



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012689

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



沪锌年报

2020年12月21号

全球经济复苏有望 需求持稳有望坚挺

摘要

2020年锌价探底回升，结束两年跌势，上涨动力来自于中国对于新冠肺炎疫情的及时有效控制，经济复苏好于预期，同时全球央行大放水，美元指数承压重挫以及国外锌矿受疫情影响的供应推迟提振，投机资金趁势积极拉高锌价，增加多头筹码。受此影响，伦锌涨幅高于沪锌，表现出抗跌但不滞涨的特征。展望2021年，以上利多因素对锌价的支撑犹存，同时海外经济复苏预期升温，不过同时海外锌矿或恢复供应，另外锌价走高之后，供需仅倾向于紧平衡，上行空间或有限。就投资机会而言，全年操作更倾向于采取逢低多策略，尤其是当沪锌回调在至20500元附近。

目录

一、2020 年锌市行情回顾	2
1、期货一期锌探底回升	2
2、现货-国内现货锌大多维持升水，LME 锌现货贴水缩窄	3
二、宏观基本面分析	4
1、2021 年全球经济重回正增长	4
2、全球央行开启降息周期	4
3、2021 年美元指数或反弹乏力	5
三、锌市供需体现	6
1、供需体现-2021 年锌市供应过剩量或缩窄	6
2、供需体现-两市库存同比均上升，但仍处于历史较低水平	7
四、锌市供应	8
1、锌矿—2021 年锌矿产量将增加	8
2、2021 年锌矿 TC 费用或低位回升，影响锌矿进口	8
3、精锌供应-中国精锌产能继续扩张	9
五、锌市需求	10
1、欧美工业需求先抑后扬	10
2、中国工业增加值增速复苏	11
3、国内产能充足将限制精锌进口量	12
4、镀锌板产量结束两连降	13
5、锌市下游消费或持稳	13
六、2021 年锌价展望及操作策略	16
免责声明	18

一、2020 年锌市行情回顾

1、期货一期锌探底回升

2020 年铁矿、焦炭、焦煤等黑色系商品继续领涨工业品，铁矿涨幅高达 70%以上，有色金属涨幅紧随其后，仅在 9-10 月动力稍缓，不过各品种走势有所分化涨势不一，其中沪锌探底回升，截至 2020 年 12 月 18 日，沪锌较去年 12 月末上涨约 4000 元/吨或 22.28%，涨幅在基本金属中表现中等，全年表现来看，有色金属的强弱排序为沪锌>沪铜>沪铝>沪镍>沪锡>沪铅。

笔者按期锌月线的技术形态走势来划分，可以将 2020 年锌价走势分为两个阶段：

2020 年 1 月-2020 年 3 月，期锌持续下挫，跌幅不及期铜而远高于期铅，因市场聚焦于新冠肺炎疫情在全球的蔓延升级，各国为控制疫情而采取隔离措施，经济一度暂缓或停滞，期锌对全球经济增长的敏感度尚可，受利空因素打压明显。同时需求方面，国内春节假期延长企业推迟开工，下游需求疲软。加之避险情绪高涨，美元指数大幅上扬，基本金属承压全线下泄。在此期间，沪锌主力合约运行区间为 22085-14245 元/吨，较去年 12 月末大跌 2775 元/吨。

2020 年 3 月-12 月，期锌强势向上反弹，伦沪锌纷纷收复年初跌幅且创下 2019 年 4 月以来新高水平，其中沪锌主力合约最高触及 22085 元/吨，创下 2019 年 4 月 17 日来新高，年最高涨幅将近 23%。此轮引发锌价反弹的主要动力在于中国疫情有效控制，经济复苏表现强于预期，此外全球央行大放水，市场宽松预期持续，美元指数承压下滑以及国外疫情持续，海外锌矿重启推迟，此外国内锌矿加工费延续下滑，供应偏紧预期等多项利多因素实现共振。截止 12 月 18 日，沪锌主力合约运行区间为 14395-22085 元/吨，较去年 12 月末的涨幅扩大至逾 22.28%，相应的伦锌运行区间为 1844-2890 美元/吨，年涨逾 25.63%。

2020年锌价探底回升,结束两连跌

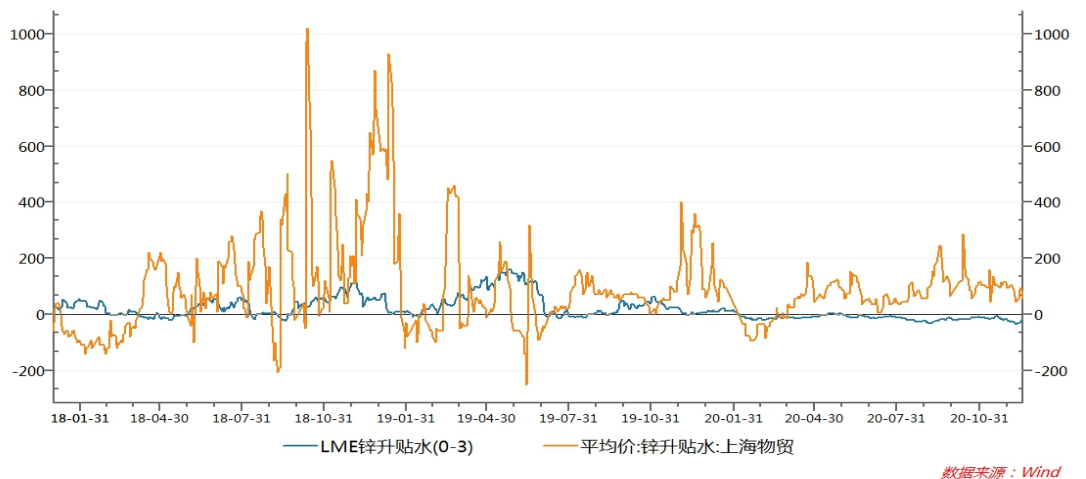


图表来源：WIND

2、现货-国内现货锌大多维持升水，LME 锌现货贴水缩窄

期限结构方面，1月下旬至3月底转为贴水，在4月之后整体基本维持升水，年内现货升贴水的运行范围为贴水95—升水285元/吨，最大升水幅度出现在10月13日，即临近2010合约最后交易，期间伴随着沪期锌库存持续下滑和仓单的减少，引发市场对精锌供应偏紧的担忧。截止12月21日，现锌升水均价报55元/吨，升水幅度表现较为平稳，显示现锌供应延续偏紧。这点可以从上期所锌库存延续下滑得到验证。截止12月18日，上期所锌库存报41216吨，较去年12月末增加13162吨，仍处60000吨以下较低水平。外盘方面，随着伦锌库存逐步攀升，0-3月LME现货锌较期货基本维持贴水，截止12月18日，报贴水20.75美元/吨。

2020年沪锌现货基本维持升水



图表来源：WIND

二、宏观基本面分析

1、2021 年全球经济重回正增长

对于 2021 年全球经济增长前景，多个权威机构大多持积极乐观的态度，其中经济合作与发展组织（OECD）在 12 月发布的《全球经济展望报告》中，预计 2021 年全球经济增长的预期是 4.2%，高于 2020 年的-4.2%。同时国际货币基金组织（IMF）10 月最新报告同样预计，2021 年全球经济继续复苏，有望实现 5.2% 的增长。其 IMF 预计中国经济增长率将达到 8.2%，世界银行对 2021 年中国经济预期为 7.9%，远高于 2020 年的 1.9%，因我国疫情有效控制，经济全面恢复，在 2020 年全球经济低速增长后，各国央行大放水对实体经济的支持力度将持续强劲。同时，2021 年全球经济也面临着一些不确定性因素，尤其是在疫苗研发成功并大规模投入之前，疫情所带来的不确定性仍将持续威胁全球经济的发展，同时全球央行的大放水另一方面或加剧流动性过剩引发新的金融风险，此外中美两国的经贸关系以及全球的地缘政治风险等仍存在一定的不确定性。

国家	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
全球经济	3.80%	2.9%	-4.4%	5.2%
发达经济体	2.50%	1.70%	-5.8%	3.9%
美国	2.90%	2.30%	-4.3%	3.1%
欧元区	2.40%	1.30%	-8.3%	5.2%
英国	1.60%	1.40%	-9.8%	5.9%
日本	1.20%	0.70%	-5.3%	2.3%
新兴经济体	4.90%	3.70%	-3.3%	6%
中国	6.60%	6.10%	1.9%	8.2%
印度	7.40%	4.2%	-10.3%	8.8%

图表来源：瑞达期货，国际货币基金组织（IMF）

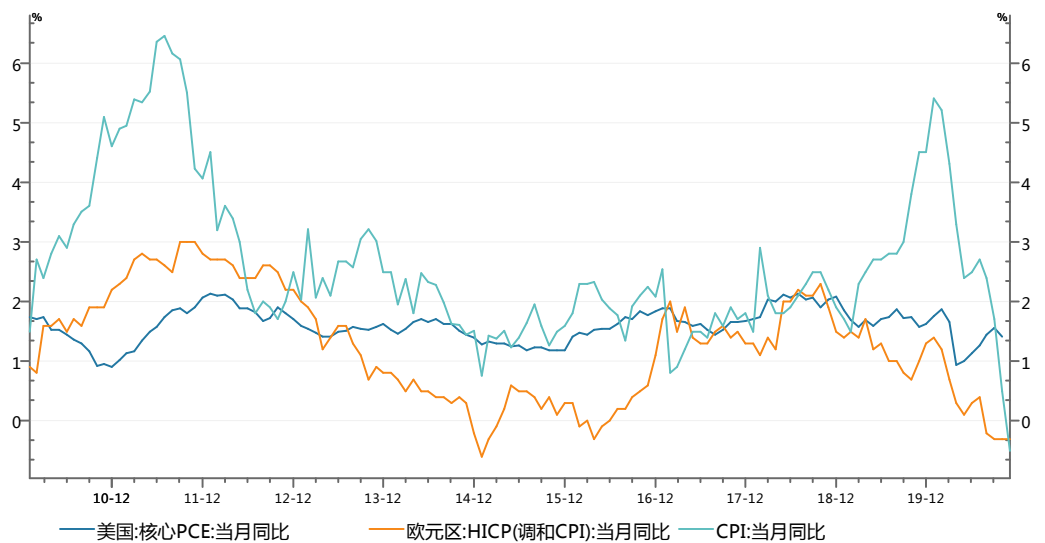
2、全球央行开启降息周期

2020 年全球多个央行纷纷降息，意味着最强降息周期开启。今年上半年，全球央行降息 200 多次，超过了 2019 年的降息次数。全球财政刺激创下纪录，财政刺激总额超过了 2008 年金融危机的水平。其中，2020 年美联储降息于 3 月紧急降息两次共 150 个基点至 0-0.25%；阿根廷、土耳其、南非和墨西哥均先后降息 5 次，其中阿根廷年内累计降息达 1400 个基点；其次土耳其累计降息 375 个基点。中国央行方面，为应对美联储降息冲击，

稳定中美汇率水平，央行年内多次下调逆回购利率和MLF利率，截止12月18日，一年期MLF利率为2.95%，低于去年12月末的3.25%，7天和14天的逆回购利率为2.2%、2.35%，低于去年12月末的2.5%、2.65%。

展望2021年，市场预计全球降息周期缓和，不过将维持低利率。美联储最新的经济及利率预期显示，联邦基金利率目标区间在2020年和2021年将维持在零至0.25%的超低水平。美联储点阵图显示，美联储大概率将维持利率在当前水平直至2023年。此外将使用一切工具来支持经济，美国经济刺激计划多次提上日程，最新消息美国共和党领袖称，两党达成9000亿美元新一轮刺激协议。欧洲央行12月份议息会议，将紧急资产购买计划规模由此前的1.35万亿欧元扩大至1.85万亿欧元，将购债计划至少延长至2022年，同时还宣布延长多项疫情期间实施的融资优惠措施，如第三批定向长期再融资操作等。而中国2021年货币政策仍将以稳健中性取向为主，难宽松亦难收紧，因全球经济仍在受新冠肺炎疫情影响，复苏任重道远，我国疫情目前虽有效控制，但核心CPI仍处低位。同时刺激计划的收紧或导致隐藏不良逾期贷款问题暴露，因而2021年我国或维持松紧适度货币政策。

全球通胀水平回落



数据来源：Wind

图表来源：WIND

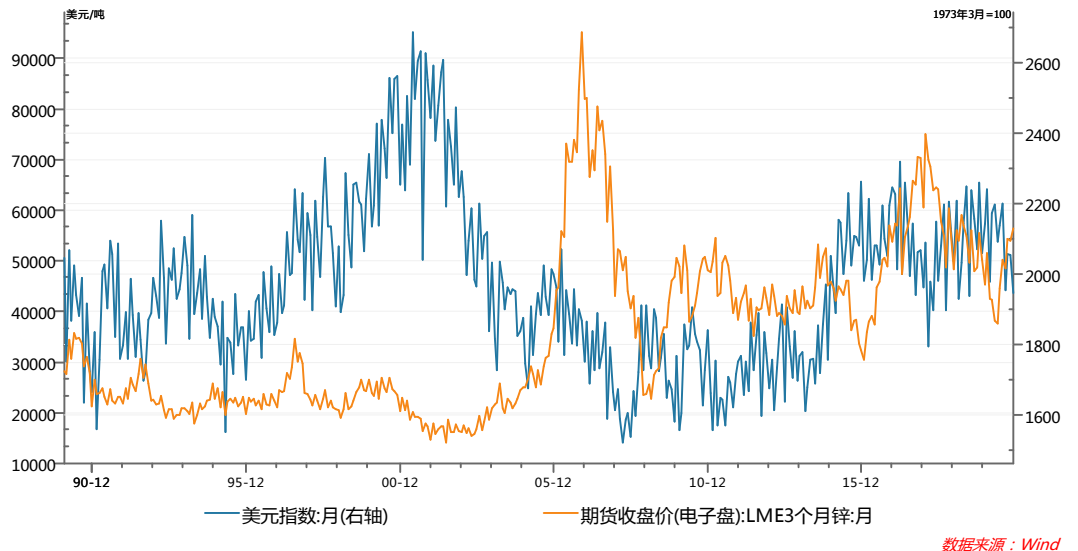
3、2021年美元指数或反弹乏力

2020年美元指数冲高回落，截止12月18日，美元指数收于89.99附近，较去年12月末重挫6.71%，为两年来首次走弱，年内1-4月连涨4个月，一度触及2017年1月4日以来新高，期间因新冠肺炎疫情在全球蔓延升级，市场避险情绪高涨。而后连续下挫，5-8

月贡献主要跌幅，其下跌的主因在于疫苗研发传来利好消息，疫情避险情绪有所消化，同时美国总统大选所带来的不确定性以及中国及欧元区经济相对复苏导致的市场对其他竞争货币信心有所增强，加之美联储维持低利率，市场通胀预期升温均削弱了美元指数吸引力。同期伦锌稳步反弹逾 25%，显示两者负相关性有所增强。此外，今年来人民币兑美元总共升值 6.12%至 6.53，从而使得沪锌相对伦锌表现滞涨。

展望 2021 年，美元指数或存在易跌难涨的风险，反弹相对乏力，因其利多支撑弱于利空打压。美元指数下跌的风险在于疫苗乐观情绪抵消疫情避险情绪，全球经济有望重回正增长，此前被严重低估的货币或迎来反弹。2021 年美联储将延续低利率，货币政策或延续宽松，此外拜登当选美国总统，主张提高美国企业税率，大规模财政刺激和多边外交政策，将降低非美货币的溢价，从而利空美元，弱势美元或继续给予锌价支撑。

历年美元指数&伦锌走势对比图



图表来源: WIND

三、锌市供需体现

1、供需体现-2021 年锌市供应过剩量或缩窄

据世界金属统计局 (WBMS) 发布的最新数据显示，今年 1-10 月全球锌市供应过剩 29.3 万吨，去年同期为供应短缺 8.5 万吨，供需格局恶化，因锌市消费减少而产量增加，其中全球精炼锌产量同比增加 1.6%，而需求量同比下滑 1.8%。中国方面，1-10 月中国表观需求量为 568.5 万吨，占到全球总量的 51%。

展望 2021 年，国际铅锌研究小组 (ILZSG) 最新报告显示，2021 年全球精炼锌将供应

过剩 46.3 万吨，低于今年的供应过剩 62 万吨，因需求增速或有所上升，显示锌市供需格局有所改善。

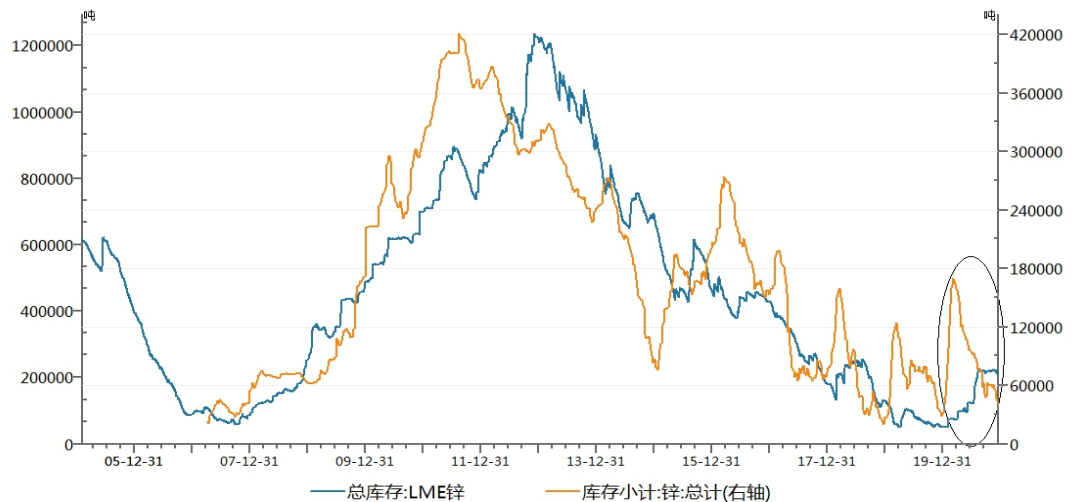
项目	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
矿山	1347.15	1312.99	1338.53	1273.28	1296.12	1200.84	1210.08
精炼锌产量	1397.45	1365.42	1370.84	1325.95	1351.34	1336.24	1349.73
精炼锌消费量	1385.52	1382.29	1418.52	1371.53	1372.24	1293.96	1318.55
供需平衡	11.93	-16.87	-47.68	-45.58	-20.9	42.28	31.18

图表来源：瑞达期货，ILZSG

2、供需体现-两市库存同比均上升，但仍处于历史较低水平

一般而言，库存是体现精炼锌市场供需关系的最重要指标，但因为锌金融属性的存在，使得锌市库存的变化已不能简单的认为是供需关系的直接体现。截止 12 月 18 日，伦锌库存较去年 12 月末增加 158725 吨至 209950 吨，为九年来首次增加，年内库存范围为 49625-226400 吨，2010 年-2020 年库存均值为 53.46 万吨，显示伦锌库存处于历史相对较低水平。上期所锌库存亦增加 13162 吨至 41216 吨，低于年内库存均值 9.18 万吨，亦低于 2010 年-2020 年库存均值 19.65 万吨。

沪锌库存先升后降，LME 锌库存低位回升



数据来源：Wind

图表来源：WIND

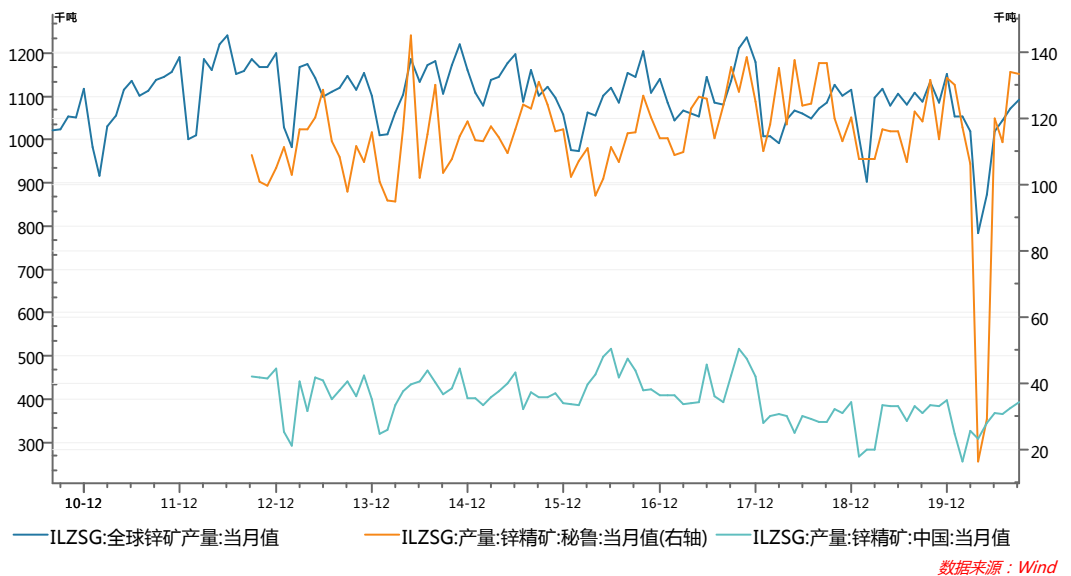
四、锌市供应

1、锌矿—2021 年锌矿产量将增加

据 ILZSG 数据显示，2020 年 1-9 月全球矿产锌产量为 100.07 万吨，同比减少 6%。作为全球锌矿生产第一大国的中国，今年 1-9 月我国锌矿累计产量达 306 万吨，同比仅减少 3.02 万吨或 1%，处于近两年以来平均水平，显示我国因疫情及时有效控制对矿业影响较弱。同期，作为全球第二大产锌国，1-9 月秘鲁锌矿产量为 89.95 万吨，同比下降 12.07 万吨。据秘鲁一位矿业高管表示，受新冠疫情影响，秘鲁今年的矿产量预计将下滑 15%。

展望 2021 年，安泰科预计随着产量的回升，2021 年料实现供应过剩 8.2 万吨，且预计中国的锌精矿供应过剩情况将持续到 2022 年，2023 年才会转为供应短缺。SMM 则表示 2021 年海外锌精矿的增量一方面来自于新建扩建，另一方面来自于受疫情影响减产的恢复。而由于近几年锌精矿的供应增速比较低，在海外疫情仍未得到控制的情况下，2021 年海外锌精矿的供应增速预计仍偏慢，实际增量或小于预期。而国内在环保要求下，小矿山的开工难以恢复，预计增速有限。综合预计明年锌精矿小幅过剩 10 万吨，但需关注疫情对生产的影响。从更长期来看，全球锌矿新建产能较多，未来几年供应量增速不减。

2020 年全球锌矿产量先降后升



图表来源：WIND

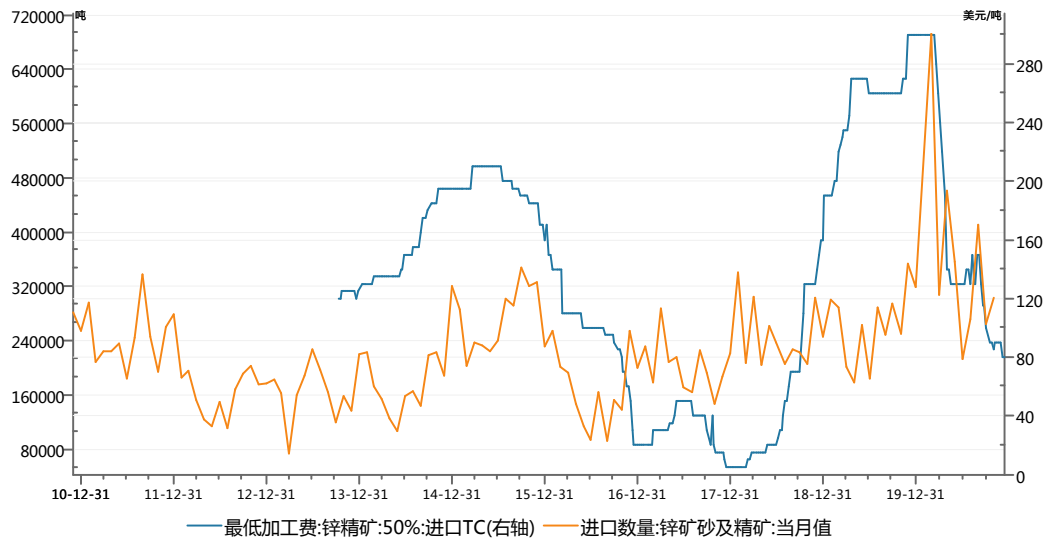
2、2021 年锌矿 TC 费用或低位回升，影响锌矿进口

随着中国锌冶炼产能的不断扩大，中国锌精矿进口呈逐年上升之势。2020 年 1-10 月

我国累计进口锌精矿 328.13 万吨，同比增加 78.02 万吨，2019 年、2018 年和 2017 年同比增加 20.61 万吨、53.45 万吨和 43.53 万吨。其中 1-10 月进口自澳大利亚的锌矿升至 119.29 万吨，同比大增 33.54 万吨，维持我国锌矿进口第一大国；同期，进口自秘鲁的锌矿为 56.04 万吨，同比增加 12.22 万吨。其次进口自厄立特里亚的锌矿达 16.98 万吨，同比增加 7.27 万吨。

展望 2021 年，2020 年四季度我国锌精矿的 TC Floor Price 为 85 美元/吨，低于第三季度的 145 美元/吨，创 2018 年 9 月 28 日以来低位。不过随着海外疫情的控制，因锌矿供给恢复，未来锌矿加工费或有望低位回升。此外我国锌精矿供应仍吃紧，且冶炼产能不断增长，2020 年锌矿进口将进一步增加。

2020年锌矿进口增速较往年走高



数据来源：Wind

图表来源：WIND

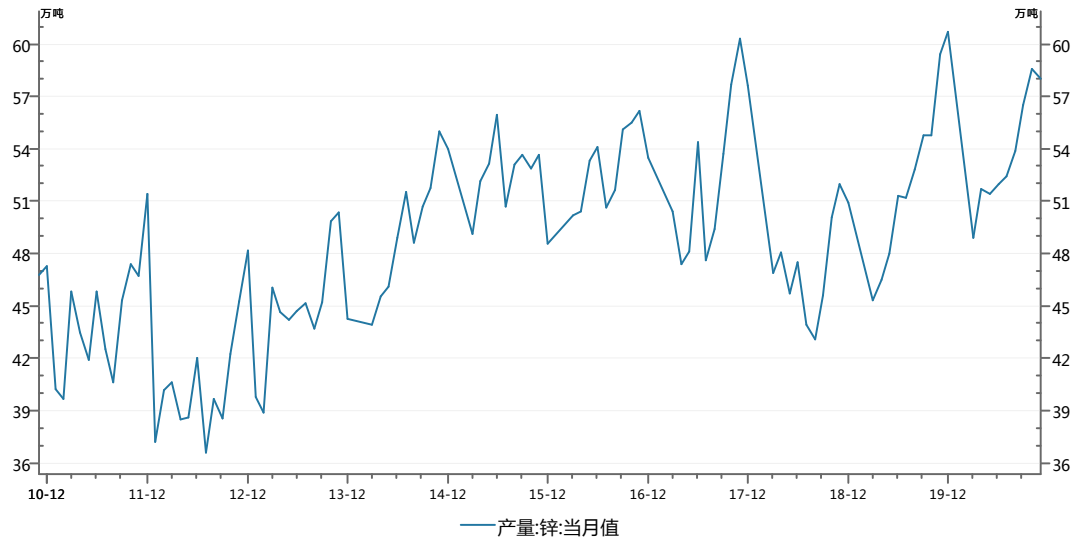
3、精锌供应-中国精锌产能继续扩张

中国是世界上最大的精锌生产国，国家统计局数据显示，2020 年 1-11 月精炼锌产量为 582.1 万吨，同比增长 12.9 万吨或 3.1%（去年同期增加 51.5 万吨），11 月单月精锌产量达 58 万吨，同比下降 0.7%，仅为今年第二次同比下降，2020 年我国精锌产量月度均值为 53.71 万吨，同比增加 1.23 万吨。英国基础矿物情报机构(BMI)预测 2021 年中国精炼锌产量将增至 700 万吨，占比将达 46.4%，依旧是全球第一大锌冶炼国。

展望 2021 年，我国精锌产能有望进一步扩张，SMM 预计 2021 年国内新增冶炼产能 20 万吨，矿山的增产可以继续带动锌锭产量的增长。在环保没有问题的情况下，冶炼产能不

存在瓶颈，炼厂开工预计明年整体保持高水平。

2020年中国精炼锌产能供应充足



数据来源: Wind

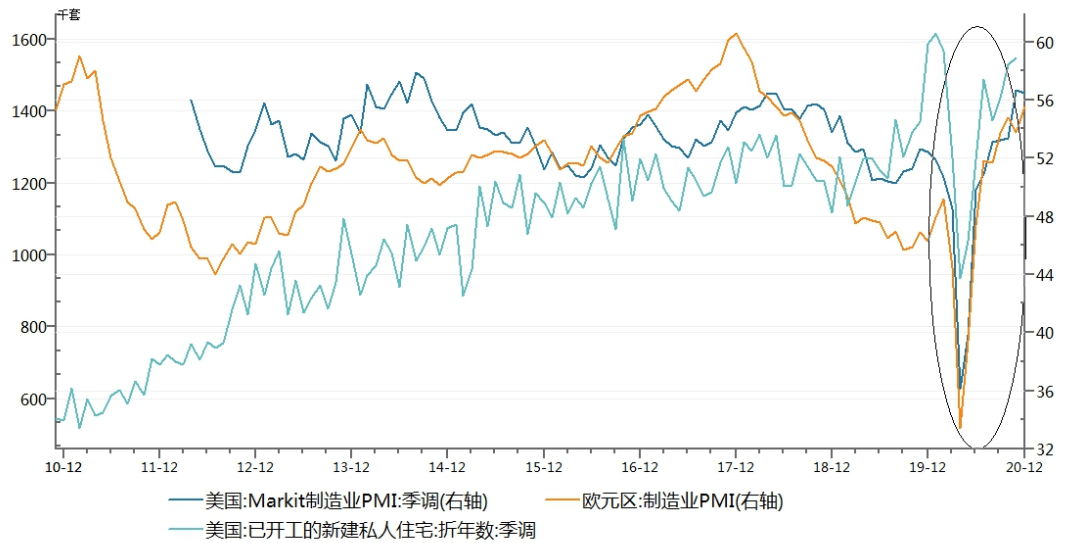
图表来源: WIND

五、锌市需求

1、欧美工业需求先抑后扬

先行指数方面，12月美国 Markit 制造业初值 56.5，高于市场预期 55.8，略低于前值 56.7，显示制造业仍扩张。其中产出分项指数初值 52.1，创 2014 年 9 月份以来终值新高、且连续五个月扩张。而新订单分项指数初值下降至 55.1，美国 12 月服务业 PMI 为 53.3，低于预期的 55.9，两者均创 9 月份以来新低，但连续五个月扩张，数据显示制造业与服务业整体仍处扩张态势，但增速有所放缓。而作为美国耗锌量最大的房地产行业，今年来整体表现喜大于忧，显示房地产市场增长对制造业扩张带来支撑。11 月美国新屋开工年化总数环比增长 1.2% 至 154.7 万户，远好于预期达到 9 个月来最高水平，同时 11 月营建许可增加 163.9 万，意味着新屋开工数据在未来几个月仍受到支撑。欧元区方面，今年 12 月欧元区 Markit 制造业 PMI 初值增至 55.5，高于预期与前值 53。不够过服务业连续三个月低于荣枯线，12 月服务业 PMI 初值 47.3，高于预期 42 与前值 41.7。作为传统的锌需求国家，欧美经济的整体复苏利于拉动锌的需求。

欧美制造业&新屋开工先抑后扬



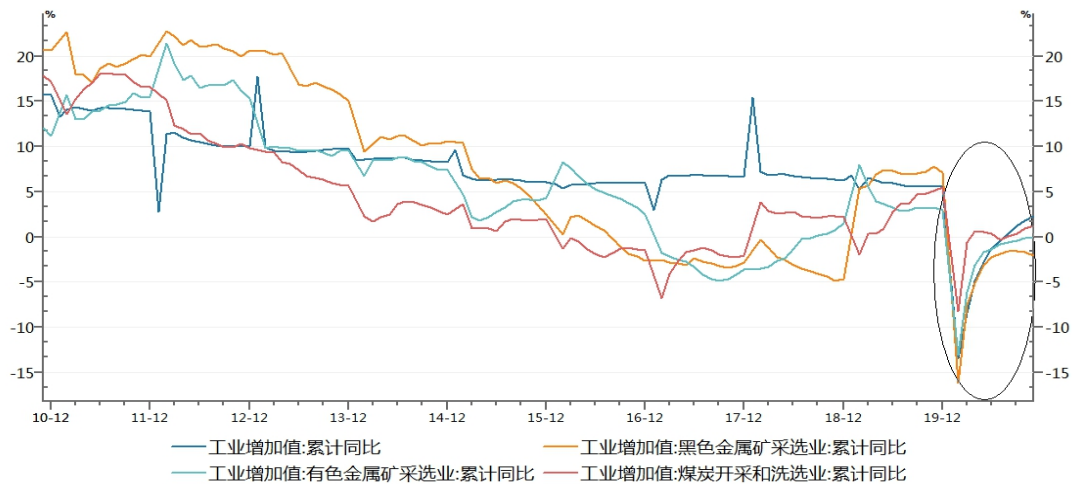
图表来源：WIND

2、中国工业增加值增速复苏

从 2005 年至 2020 年期间，中国精炼锌需求占全球的比重从 27.9% 一路飙升至近 50%，因此对于全球锌市需求表现重点关注中国需求端变化。今年 1-11 月中国规模以上工业增加值同比增长 2.3%，高于我国前三季度的 GDP 增速 0.7%，增速今年以来新高，但低于 2000 年-2020 年的历史月度均值为 11.6%，亦低于 2018 年和 2019 年的 6.4%、5.6%。分行业来看，1-11 月有色金属、黑色金属以及煤的采矿业的工业增加值全是负增长，分别为 -0.1%（连续 8 个月缩窄跌幅），-1.7%（连续 8 个月缩跌幅）、0.9%（连增两个月）；同期有色金属冶炼及压延加工业同比增长 2.4%，增速创下今年以来新高，主要受价格高涨导致。此外，11 月中国财新制造业 PMI 升至 54.9，创下 10 年新高，显示制造业扩张速度加快。

展望 2021 年，随着国内工业产能利用率回归疫情前正常水平，加之外需带动工业企业利润回升，2021 年上半年规模以上工业增加值增速或有望延续 2020 年扩张势头。

2021年我国工业增加值或延续复苏



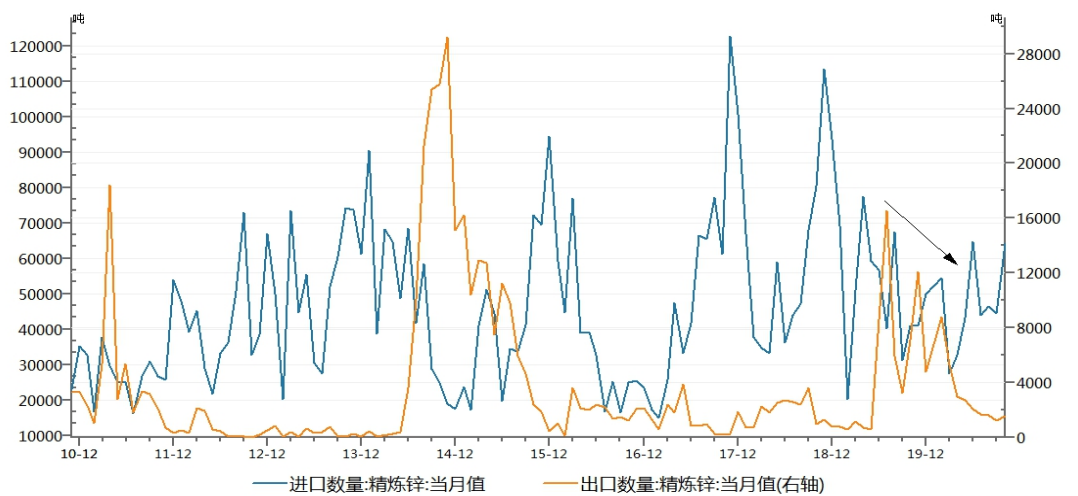
数据来源：Wind

图表来源：WIND

3、国内产能充足将限制精锌进口量

中国 1-10 月累计进口精炼锌 42.27 万吨，同比下滑 9.2 万吨或 18%，其中进口自哈萨克斯坦和澳大利亚的精锌分别下滑 2.22 万吨和 1.04 万吨（总共 3.26 万吨），而进口自韩国的精锌增加 1.15 万吨。同期我国锌矿进口累计同比增加 78.02 万吨，显示中国增加上游原材料进口而减少中游精炼锌进口，因国内精锌冶炼需求扩大，导致精锌产量持续攀升从而减少对精锌的进口需求。出口方面，1-10 月中国精锌出口 2.77 万吨，同比下滑 39%，仅占精锌进口量的 3.56%，显示国内充足的精炼锌难以通过出口进行转移。展望明年，预计在国内冶炼产量自给自足背景下，中国精锌进口需求或小降。

2020年我国精炼锌进口需求有所回落



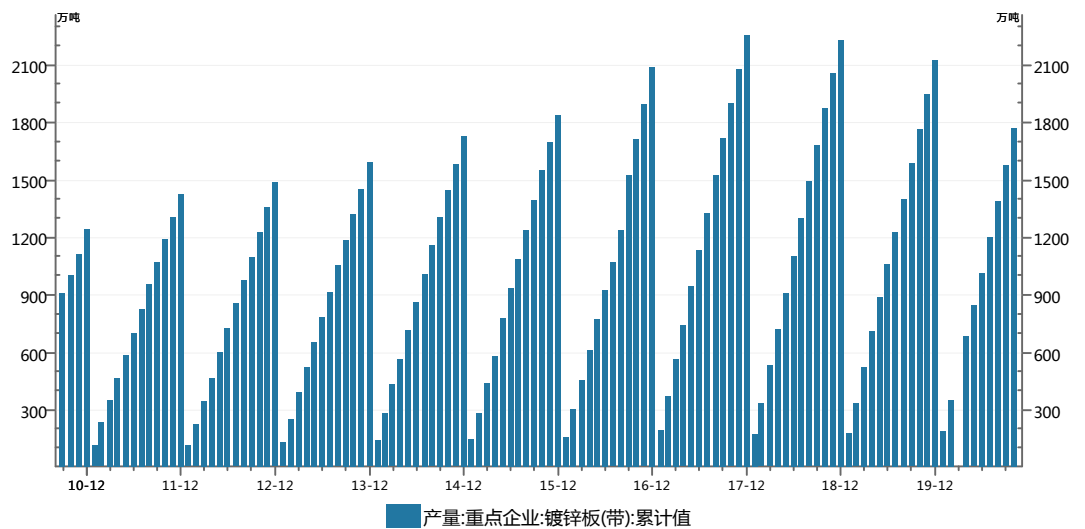
数据来源：Wind

图表来源：WIND

4、镀锌板产量结束两连降

作为锌消费的直接下游产品，镀锌板产量最能反映消费的冷暖。今年 1-10 月镀锌板累计产量达 1771.97 万吨，同比增长 5.21 万吨，结束两年跌势，去年同期为同比下降 6%，2010 年-2020 年镀锌板产量历史均值为 1801.49 万吨，显示目前产量处于历史平均水平附近，下游锌材耗锌速度整体表现尚可。镀锌板进出口方面，今年 1-10 月镀锌板累计进口 147.26 万吨，同比下降 4%，同期镀锌板累计出口 655.64 万吨，累计同比下降 16%（出口量占镀锌板产量比例降至 37%）。今年镀锌板进口降幅小于出口幅度，令中国镀锌板净出口量下降。

2020年我国镀锌板产量同比上升



数据来源: Wind

图表来源: WIND

5、锌市下游消费或持稳

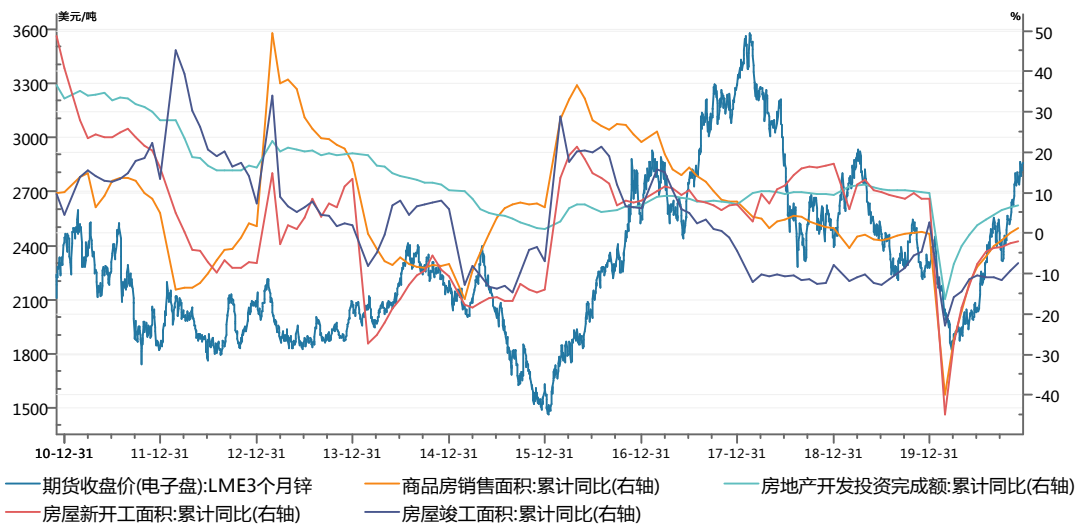
从国内终端需求来看，锌的主要消费行业表现继续分化，其中今年 1-11 月房地产市场增速先抑后扬，汽车产销有效复苏，而家电整体景气度有所下降，多空因素作用下，下游消费需求将延续持稳。

房地产市场方面，今年中国商品房销售增速先抑后扬，截止 1-11 月全国商品房销售面积同比增长 1.3%，年内首次同比转正，降幅连续缩窄 10 个月，该增速创下 2018 年 12 月以来新高，主要因疫情有效控制以及货币宽松政策、以及去年低基数的提振，这也部分支撑了房地产开发企业的房市投资意愿。今年 1-11 月全国房地产开发投资同比名义增长 6.8%，连增六个月，该增速创下去年 12 月末来的高点，但仍低于去年同期 10.2% 的增速。同期，

房屋新开工面积 201085 万平方米，同比下降 2%，增速远低于去年同期的 8.6%；房屋竣工面积同比下滑 7.3%，创下去年 12 月以来新高，去年同期为下滑 4.5%；但 1-11 月商品房待售面积同比增长 0.1%，为去年 12 月以来新低，说明商品房销售加快。

展望 2021 年，因房地产调控基调不变，政府将坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，延续租购并举、因城施策等长效机制建设，以及房地产金融监管从严，从而使得新开工面积和房地产开发投资呈中低速增长态势，其中明年我国新开工面积增速或降至 2.3%-3.8% 区间，投资增速范围为 5.4%-6.9%。2021 年在行业环境保持资金面合理充裕，但调控政策以稳为主，预期全国商品房销售面积或小幅调整，新开工维持高位，开发投资额增速或放缓，商品房销量平稳回落态势，因而房地产对锌市需求或延续放缓。

2021年我国房地产市场稳步复苏，投资增速或放缓



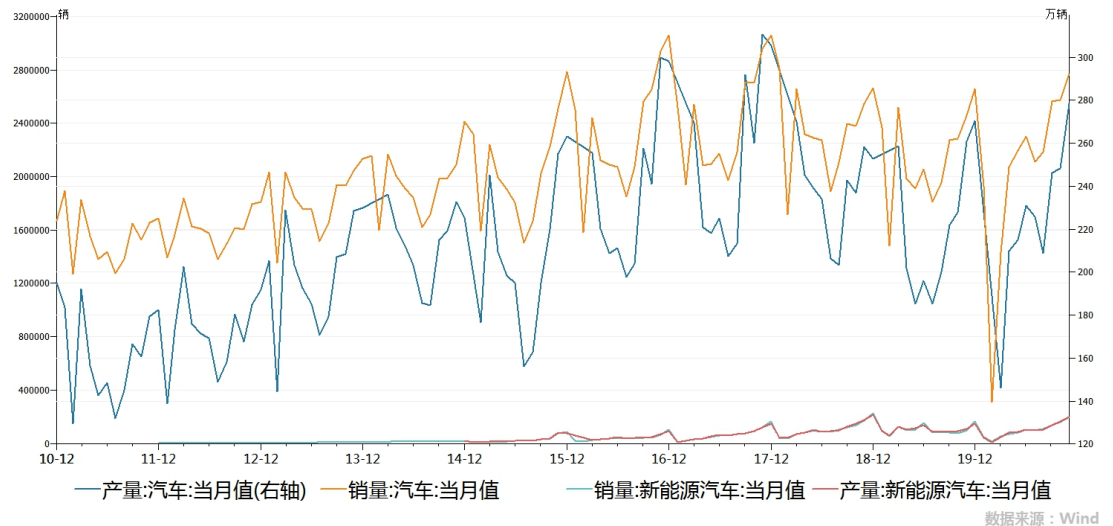
图表来源：WIND

汽车方面，根据中汽协数据显示，今年 1-11 月汽车产销分别完成 2237.2 万辆和 2247 万辆，同比分别下降 3%和 2.9%，高于去年同期-9%和-9.1%，略低于年初预期，部分受新冠疫情冲击。在分项数据中，1-11 月乘用车产销同比分别下降 8.1%，7.6%，均低于汽车整体增速，而商用车产销同比增长 22.2%、20.5%。此外新能源汽车仍为市场关注焦点，1-11 月我国新能源汽车累计产量为 111.9 万辆，同比下降 0.1%（低于去年同期的 3.6%）；累计销量为 110.9 万辆，同比增长 3.9%（高于去年同期的 1.3%），全年销售量有望超过 130 万辆，高于中汽协年初预测值，占整个汽车销量的 4.94%，高于去年同期的 4.5%。11 月新能源汽车产销分别为 19.8 万辆、20 万辆，同比分别增长 75.1%和 104.9%，其中产量创下历史新高。

展望 2021 年，中汽协预计我国汽车销售缓慢增长，预计增速 4%，销售量为 2630 万

辆。其中新能源汽车销量有望超 180 万辆，较 2020 年同比增速保持在 40%，新能源汽车产量增加将推高铅蓄电池需求。2021 年新能源汽车的补贴政策优势将持续，国家财政部明确 2021 年共安排新能源汽车补贴 375.8 亿元，相比 2020 年下达节能减排补助资金预算总计的 112.5766 亿元，2021 年度补贴预算的增幅高达 234%。国务院办公厅印发的《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》明确提出，要积极落实新能源汽车相关税收优惠政策，优化分类交通管理及金融服务等措施，对作为公共设施的充电桩建设给予财政支持，给予新能源汽车停车、充电等优惠政策。2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域的公共领域新增或更新公交、出租、物流配送等车辆中新能源汽车比例不低于 80%。长期来看，随着技术的发展和相关基础设施日益完善，新能源汽车的市场需求将不断扩大，主要来自于企事业单位替换需求（公交电动化提速）、分时租赁和私人用车需求。

2021 年我国汽车销量增速或达 4% 至 2630 万辆

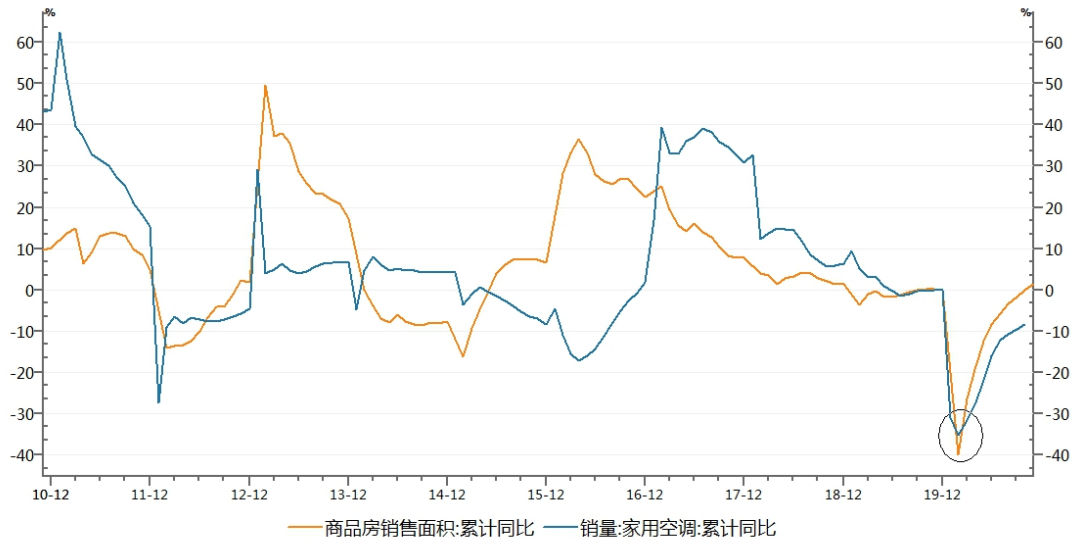


数据来源：Wind

图表来源：WIND

家电方面，今年家电行业整体景气程度有所下降，1-10 月全国家用电冰箱行业累计完成产量 7381.7 万台，同比增长 4%，高于去年同期 3.8%；同期家用洗衣机累计产量为 6373.8 万吨，同比微增 1.6%，增速创下去年 12 月来新高。此外 1-10 月家用空调整体销售 11988.9 万台，同比下滑 8.29%（低于去年同期的-0.2%），其中内销累计 6879.7 万台，下滑 14.63%（去年同期为下滑 0.62%）；出口累计 5109 万台，增长 1.9%（去年同期增长 0.47%）。同期，家用空调产量为 12095 万台，同比下滑 6.65%，低于去年同期的 0.38% 增速。展望 2021 年，我国疫情稳定控制，但房地产市场调控不放松以及铜铝原材料等价格上涨等多重因素的影响下，2021 年冷年家用空调销售量增速或小幅增长。

我国商品房销售面积稳步复苏，将支撑空调销量



数据来源：Wind

图表来源：WIND

六、2021 年锌价展望及操作策略

首先考虑全球经济增长前景，2021 年全球经济增长预期好于 2020 年，但新兴经济体和发达国家之间的增长差异将扩大，尤其是中国经济结构化调整持续，中国国内第二产业占 GDP 的比重进一步下滑。不过在 2020 年新冠肺炎疫情在全球爆发下，中国疫情及时有效控制，而海外疫情控制不及预期，加之疫情下中美贸易摩擦缓利好国内出口和生产制造，在 2020 全球主要经济体经济增长基本呈现负增长的成绩下，中国经济却有望维持正增长。在此背景下，全球货币政策进一步由紧转松，即美国降息至零利率且无限量 QE，英国央行降息至历史低位 0.1%，且欧央行购债规模加码。此外市场寄希望于疫苗对于全球疫情的控制，尤其对海外经济复苏信心犹存。而美元指数受制于避险情绪消化，以及市场宽松预期持续，而其他竞争性货币有望进一步反弹，全年反弹空间有限，弱势振荡为主。整体而言，2021 年宏观面因素对锌价的影响相较 2020 年而言，利多犹存，利空减少。

至于锌本身的基本面，2021 年锌市供需格局较今年有所弱化，因供应增速或高于需求增速。供应方面，海外矿产重启新增产量相对今年而言将增加，从而提高锌矿整体供应，中国锌 TC 费用下滑更多受国内精锌冶炼需求扩张导致，从而使得中游精锌产量有望进一步扩张，带来供应压力。需求方面，中国房地产市场调控不放松，投资增速延续缓和，空调产销在出口带动下或有望延续增长，此外汽车产销方面仍有望延续低速增长，其中新能源汽车仍将成为主要发展动力，从而使得中国锌需求增速持稳，此外欧美经济有望复苏对锌

需求的拉动带来的利好刺激。

综述，笔者认为 2021 年锌价运行区间较今年有所抬升，但因利空因素有所增加，对锌价涨幅不宜太过乐观，全年沪锌的运行区间关注 18500-23500，相应的伦锌则交投于 2300-3000 美元/吨。投机操作方面，全年锌价上涨动力有望大于下跌风险，因此倾向于把握逢低多机会，沪锌主力合约关注回调至 20500 元附近的支撑，尝试建多。而上方阻力则关注 23000 元以上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。