

2022 年 1 月 7 日

星期五



海外驱动仍存 锌价维持偏多

联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●2022 年长协加工费预期在 160 美元/千吨至 190 美元/千吨之间，高于 2021 年的 159 美元/千吨，因全球锌矿供应延续边际增加。1 月月度内外加工费涨跌互现，国内原料仍显紧缺，加工费延续下滑，海外供应恢复叠加炼厂减产，加工费环比小增。因陕西、广西地区部分炼厂超预期减产，国内 12 月精炼锌产量超预期环比减少，1 月增减相抵，产量环比或持平。

●需求方面，终端地产板块延续筑底，家电板块内销逐步改善，汽车及基建板块均有向好预期。不过，当前初端仍处消费淡季，且受冬奥会环保及局部疫情影响，表现偏弱，同时 1 月临近春节长假，企业多提前放假，短期需求难言提振锌价。不过海外欧洲能源问题政治博弈加剧，且处季节性消费旺季，各国电价仍处高位，对内外锌价支撑逻辑尚未扭转。

●整体看，国内维持供需双弱，1 月存累库预期，但幅度或低于往年，且海外减产支撑影响仍存，锌价或维持震荡偏强，主要运行区间或在 23350-25000 元/吨。

风险提示：欧洲能源危机缓解，国内累库超预期

目录

一、锌市场行情回顾	4
二、锌基本面分析	4
1、2022 年海外锌矿增量预计 25-30 万吨，精炼锌新增预计 5 万吨	4
2、欧洲能源问题仍具反复性	6
3、11 月锌矿进口大增，长协加工费存增长预期	7
4、12 月精炼锌产量超预期减少，1 月或持平	9
5、初端季节性淡季显著，1 月放假较往年提前	11
6、终端消费维持弱势	12
7、海外库存先增后降，国内库存低位波动	15
三、总结与后市展望	16

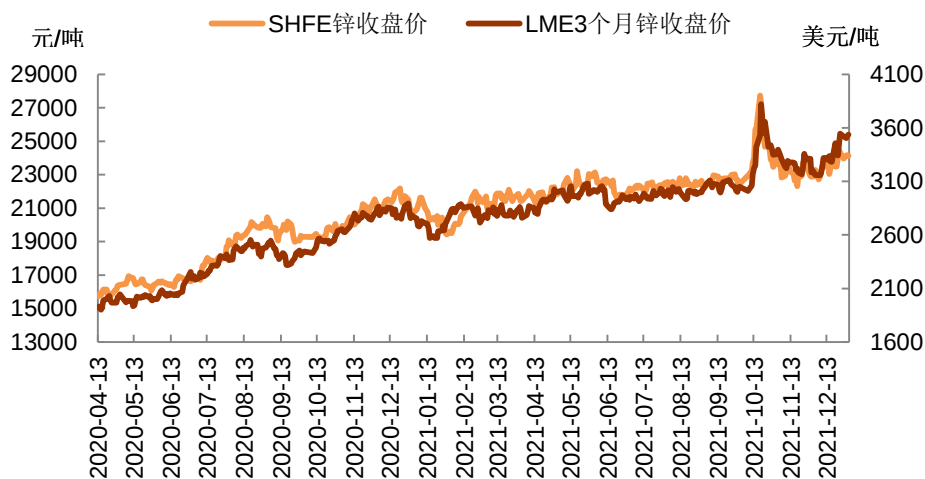
图表目录

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	4
图表 2 全球锌矿年产量及增速	5
图表 3 全球精炼锌产量及年度增速	5
图表 4 2022-2023 年海外主要矿山增量（万吨）	5
图表 5 2022-2023 年海外冶炼新增量（万吨）	6
图表 6 各州精炼锌产量占比	7
图表 7 欧洲主要企业精炼锌产量占比	7
图表 8 欧洲主要国家电价(欧元/兆瓦时)	7
图表 9 欧洲天然气价格（欧元/兆瓦时）	7
图表 10 国产锌矿产量增量有限	8
图表 11 长协加工费	8
图表 12 1 月内外加工费涨跌互现	8
图表 13 锌矿进口量环比大降	8
图表 14 2020-2022 年国内主要矿山新增产能（万吨）	9
图表 15 国内精炼锌产量	10
图表 16 1 月各地产量变化情况	10
图表 17 国内矿山及炼厂利润变化	10
图表 18 副产品硫酸价格	10
图表 19 11 月精炼锌进口量环比大降	11
图表 20 进口维持亏损较大	11
图表 21 2020-2023 年国内冶炼厂新增产能（万吨）	11
图表 22 年初基建发力预期强	13
图表 23 专项债全年发行工作基本完成	13
图表 24 新开工及竣工环比均改善	14
图表 25 当月新开工面积	14
图表 26 当月竣工面积	14
图表 27 汽车产销延续环比改善	14
图表 28 白色家电内需改善	14
图表 29 白色家电出口涨跌互现	14
图表 30 上期所库存维持降势	15
图表 31 LME 库存先增后降	15
图表 32 社会库存低位波动	15
图表 33 保税区库存维持低位	15

一、锌市场行情回顾

12月沪锌主力Zn2201合约期价震荡上行。月初，鲍威尔表态偏鹰，叠加多国出现奥密戎变异毒株，增加了经济增长的不确定性，市场担忧情绪升温，金属承压。不过，国内央行持续释放流动性，且市场逐步消化新毒株的担忧，情绪有所恢复。与此同时，欧洲能源问题进一步政治化，欧洲电价再度上涨。Nyrstar旗下法国Auby锌项目维护计划提前，欧洲大型铝生产商也加入减产行列，能源问题再度发酵，继续推升锌价。不过，国内需求淡季，抑制锌价上涨节奏。月底在美国扩大至欧洲天然气出口的影响下，欧洲各国电价下跌，锌价小幅回落，最终收至24125元/吨，月度涨幅达5.57%。伦锌走势强于沪锌，月度涨幅达11.07%，收至3536.5美元/吨。

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、锌基本面分析

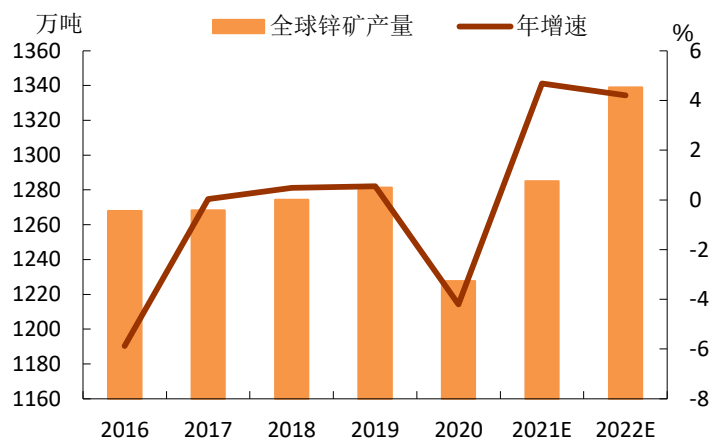
1、2022 年海外锌矿增量预计 25-30 万吨，精炼锌新增预计 5 万吨

ILZSG 最新数据显示，2021年1-10月全球锌矿累计产量达1070.9万吨，累计同比增加5.85%，较2019年同期比减少0.24%。从数据来看，全球锌矿产量逐步增加，但仍略低于疫情前水平。全年看，全球锌矿产量预计在1285万吨，远低于年初预期，但较疫情前微增，全年锌矿供应维持偏紧格局。

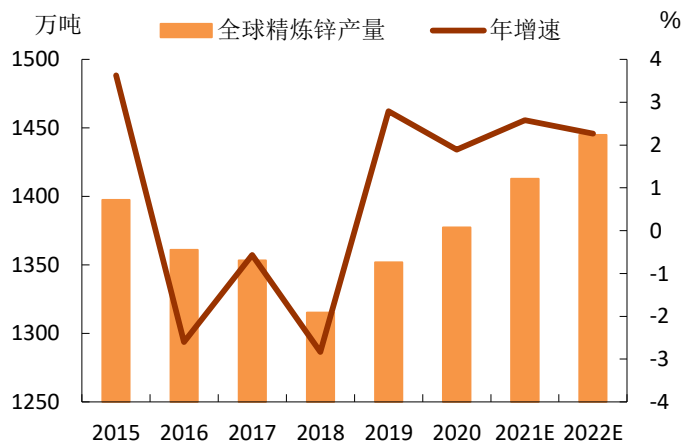
对于2022年，海外锌矿增量预期有25-30万吨，增量主要体现在嘉能可旗下位于哈萨克斯坦的 Zhairam 矿山2021年5月投产，预计2022Q2稳定生产，矿产能16万吨/年。同时，Nexa 旗下Aripuanã项目2021年10月7日获得运营许可批准，2022年Q1末开始生产。伦丁旗下

Neves-Corvo锌扩展项目(“ZEP”)2021年1月重启后,2022年继续爬产。韦丹塔旗下的Sindesar Khurd 和 Ramapura Agucha矿曾在2021年4月和5月暂停运营,2022年将继续贡献增量。减量方面,嘉能可位于加拿大的Matagami矿区的Bracemac McLeod矿预计可使用到2022年初,而 Kidd矿的开采寿命预计于2023年底结束,合计带来10万吨以上级别的减量。此外,2023年 Kzzinc旗下Maleevsky项目逐步枯竭,部分抵消Kazzinc矿产增量。

图表 2 全球锌矿年产量及增速



图表 3 全球精炼锌产量及年度增速



数据来源: iFinD, ILZSG, 铜冠金源期货

图表 4 2022-2023 年海外主要矿山增量 (万吨)

国家	企业	矿山	2022 年增量	2023 年增量
哈萨克斯坦	Tu-ken Samruk	Shalkiya	2	2
葡萄牙	Lundin	Neves-Corvo	4.7	3.2
印度	Vedanta	Rampura-Agucha	5	1.7
	Vedanta	Sindesar Khurd	1.5	0
南非	Vedanta	Gamsberg	1.4	
巴西	Nexa	Aripuanã	3.4	1.6
加拿大	Tevali	Caribou	1	0
墨西哥	Penasquito Goldcorp	Penasquito	3.5	-2.2
澳大利亚	Heron Resources	Woodlawn	1	0
哈萨克斯坦	嘉能可 (Kzzinc)	Zhaimem	8	4
加拿大	嘉能可	Matagam	-3.5	-2.5
加拿大	嘉能可	Kidd	-2	-2
合计			26	5.8

数据来源: 新闻整理, 铜冠金源期货

精炼锌方面, ILZSG 最新数据显示, 2021年1-10月全球精炼锌累计产量达1161.83万吨, 累计同比增加3.42%, 较2019年同期增加4.71%。全年来看, 预计全球精炼锌产量达1411万吨, 增速2.4%。

2022年，海外冶炼增量产能较为有限，HZL产能扩张带来6.5万吨增量，此外Townsville等也将带来约2万吨增量，抵消Hudbay破产关停的8万吨减量后，2022年海外冶炼增量产能预计同比增加4-5万吨左右。

图表 5 2022-2023 年海外冶炼新增量（万吨）

企业名称	炼厂名称	2022E	2023E
Hudbay	Flin Flon	-8	-4
Kapus Prima	Kapus Prima	2	1
Korea Zinc	Townsville	2	
NIF	Valleyfiddle	1.5	0.5
Russian Copper	Verkhny Ufalei		15
Vedanta-HZL	HZL	6.5	
合计		4	12.5

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

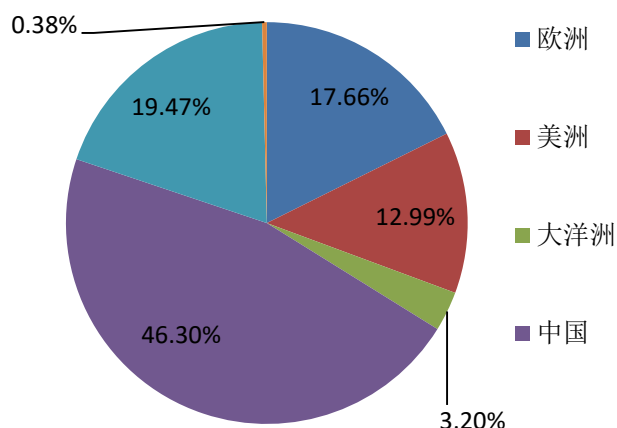
2、欧洲能源问题仍具反复性

2021年9月份起，在能源危机带来发电成本持续走高的影响下，欧洲冶炼厂陆续出现减产，而欧洲地区锌冶炼厂年度总产量占全球比例达17%，影响较大。

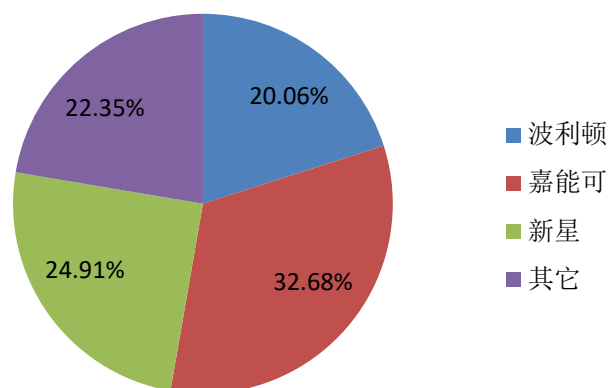
其中，Nyrstar于9月23日对荷兰锌冶炼厂Budel-Dorplein在用电高峰期削减产量，10月13日进一步削减其三家欧洲冶炼厂的锌产量，总产量80万吨，减产幅度高达50%，四季度减产产量预计达7-8万吨。随后，嘉能可也宣布对欧洲三家锌冶炼厂进行错峰生产，总产量达80万吨。若同样按50%减产情况估算，预计四季度影响产量为9-10万吨。11月中旬，嘉能可扩大炼厂减产力度，对意大利的Portovesme冶炼厂年产10万吨硫化锌的生产线维护和保养至12月底，影响量在0.8-1万吨。11月16日德国宣布暂停“北溪二号”项目审批，欧洲能源问题进一步政治化，各国电价延续涨势。12月16日Nyrstar旗下法国Auby锌项目（15万吨）维护计划提前至2022年1月第一周开始。目前减产已兑现，月度减量或达1.4万吨。

高昂的跨地区价差带动全球其他地区天然气供应补给，12月底，根据彭博船期数据显示，美国至西北欧的LNG油轮从22日的10艘增长至23日的15艘，24小时内增加50%。美国对欧洲天然气出口短期增加，欧洲天然气及各国电价呈现持续回落，但仅能解燃眉之急，能源危机难言扭转。与此同时，俄罗斯向欧洲输送天然气的主要管道之一“亚马尔-欧洲管道”已经连续两周反向输气，供应担忧发酵，天然气及各国电价止跌再度回升。考虑到季节性需求增加，供给紧缺及美俄博弈的背景下，一季度欧洲电价大概率维持高位，炼厂减产支撑逻辑未变。

图表6 各州精炼锌产量占比

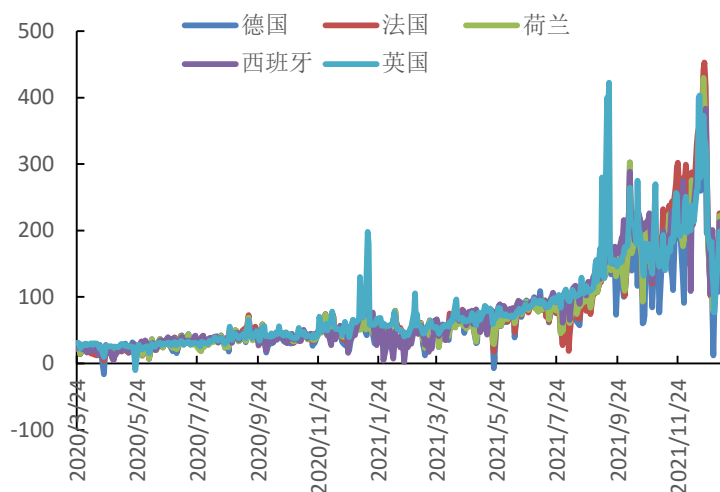


图表7 欧洲主要企业精炼锌产量占比

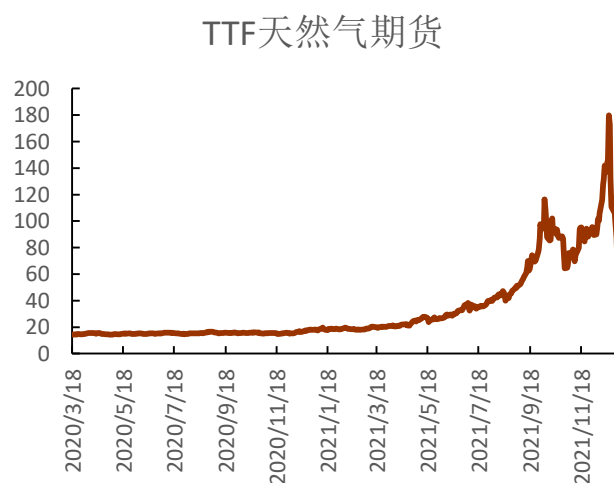


数据来源: ILZSG, 上市公司年报, 铜冠金源期货

图表8 欧洲主要国家电价(欧元/兆瓦时)



图表9 欧洲天然气期货价(欧元/兆瓦时)



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

3、11月锌矿进口大增,长协加工费存增长预期

SMM数据显示,2021年11月国内锌矿产量为33.28万吨,全年锌矿产量有望达407万吨,累计同比增9.4%,但较2019年同比减6.4%,全年国内锌矿供应仍未恢复至疫情前水平。2015年后,铅锌矿山产量则由利润导向转到政策导向,2021年又面临“碳达峰、碳中和”的问题,令生产依然受到一定干扰。与此同时,锌矿品位下降也制约产出,且新矿开发也面临更加严峻的局面,供应增量有限。对于2022年,国内主要矿山增量来自于湖南、内蒙古以及广西地区,预计增量在10万吨左右。

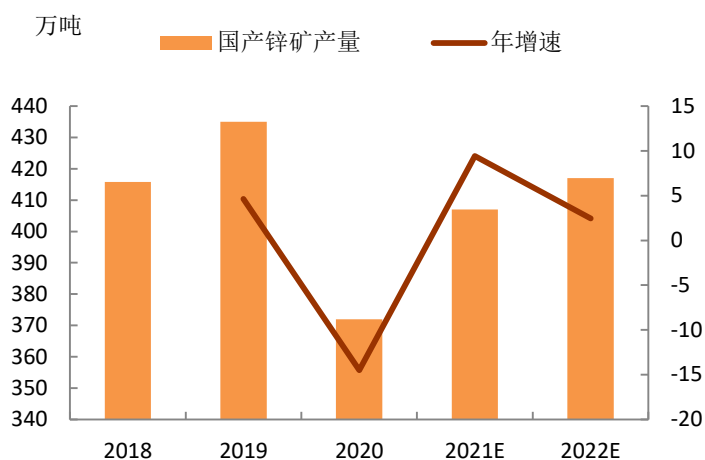
从月度加工费来看,1月内外锌矿加工费分别为3800-4200元/金属吨,进口矿加工费70-90美元/干吨,均值分别减少50元/金属吨和增加2.5美元/干吨。国内受季节性 & 内蒙古疫情影响,原料仍紧缺,加工费延续回落,海外锌矿供应稳步恢复,且炼厂减产增多,带动加工

费环比小幅回升。

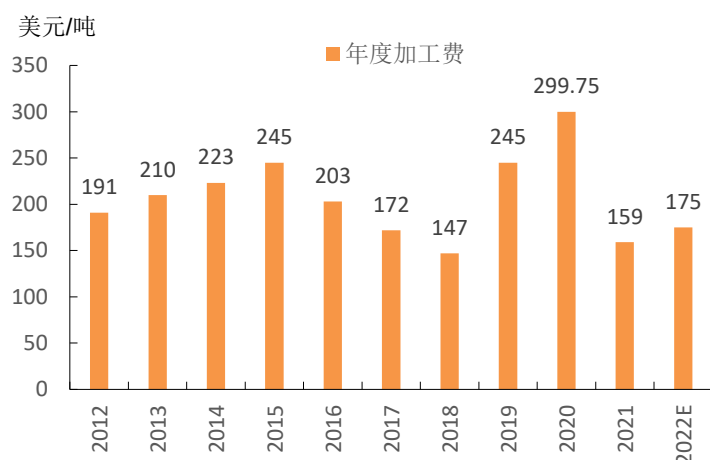
长协加工费来看，市据mysteel调研结果显示，市场对2022年锌精矿长单Benchmark TC的预期在160美元/干吨至190美元/干吨之间，高于2021年的159美元/干吨。主因疫情对锌矿供应恢复的影响边际减弱，且欧洲能源问题倒逼炼厂停产检修，也挤压了对锌矿需求。

进口方面，据海关总署数据，11月中国进口锌矿砂及其精矿36.85万吨，环比增加16%。其中，澳大利亚为最大供应国，当月从该国进口锌矿砂及其精矿13.88万吨，环比大增141%，同比增加168%。1-11月累计进口量达340.77万吨，累计同比减少2.6%。全年预计累计进口量在370万实物吨，折算为185万吨。对于2022年，伴随着海外锌矿供应不断恢复，且海运问题有所缓解，预计锌矿进口量有望增加至380-390万实物吨，折算为190-195万吨。

图表 10 国产锌矿产量增量有限

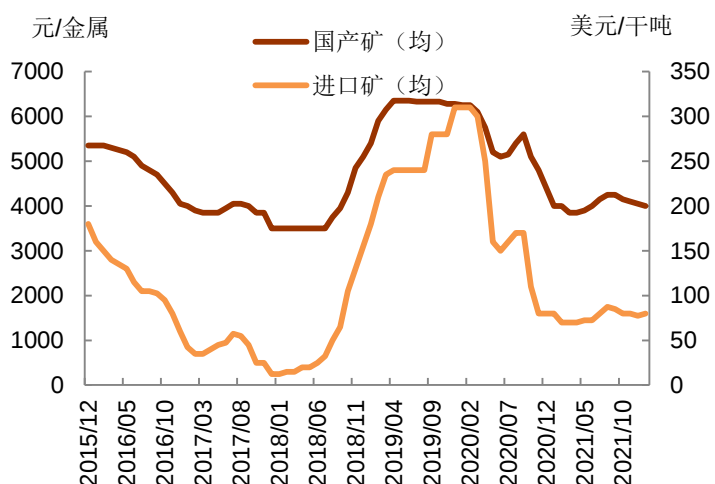


图表 11 长协加工费

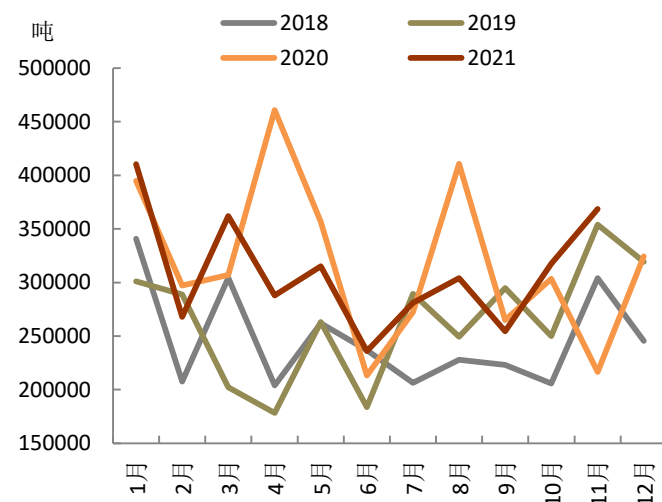


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 12 1月内外加工费涨跌互现



图表 13 锌矿进口量环比大降



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 14 2020-2022 年国内主要矿山新增产能（万吨）

地区	所属公司	矿山名称	20 年变量	21 年变量	22 年变量
湖南	混合整改	湘西华林	2	0	11
湖南	湖南有色	宝山矿业	-1	1	0
湖南	湖南志弘矿业	大脑坡	0	0	3
内蒙	国金矿业	八岔沟西	2	0	0
内蒙	兴业矿业	银漫矿业	0.3	0.9	0
内蒙	兴业矿业	乾金达	0.3	0.9	0
内蒙	兴业矿业	荣邦矿业	0.3	0.1	0.5
内蒙	盛达矿业	东晟矿业	0	0.4	0
内蒙	盛达矿业	赤峰金都	0.2	0	0
新疆	紫金矿业	乌拉跟	1	3	0
甘肃	金徽矿业	郭家沟	0.5	0	0
广西	北山矿业	北山矿业	0	0.3	0.3
广西	德安天宝矿业	张十八铅锌矿	0	3	0
江西	江铜集团	冷水坑	0	0	0.3
河北	河北华澳	蔡家营	0	0	1
额尔古纳	诚诚矿业	诚诚矿业	0	0	1.7
		合计	5.6	9.6	17.8

数据来源：SMM，铜冠金源期货

4、12 月精炼锌产量超预期减少，1 月或持平

SMM：12月精炼锌产量51.33万吨，环比减少0.62万吨，同比减少7.26%。12月国内精炼锌产量超预期减少，主因陕西、广西地区部分炼厂超预期减产，同时甘肃、云南部分炼厂存在小幅减产；另外云南文山锌铟及湖南三立检修带来减量。不过，内蒙地区炼厂在检修或能耗双控结束后恢复至满产运行；江西、山东等地区冶炼厂检修后复产，带来部分增量。全年看，2021年1-12月产量为608.6万吨，累计同比减少0.29%。

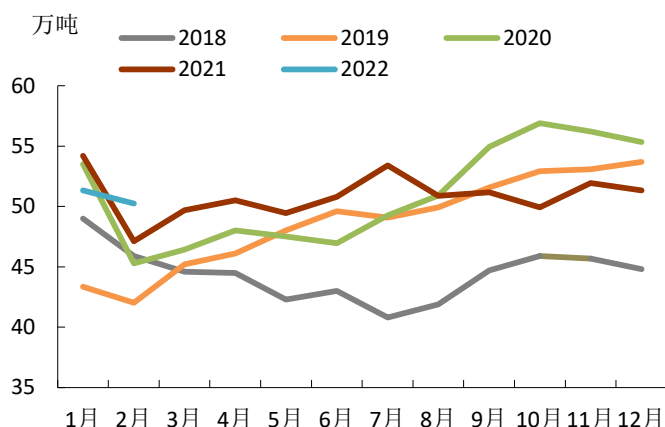
1月份，精炼锌产量环比增加0.01万吨至51.34万吨，基本与12月持平。增量上，文山锌铟检修后复产、甘肃炼厂提产；减量上，湖南地区部分小型冶炼厂计划于1月中旬前后进入春节停产期。2月由于进入春节假期，湖南及四川再生锌企业计划春节假期减产，复产时间为2月中旬以后，预计精炼锌产量环比减少11000吨。

从企业利润情况看，一方面锌矿加工费维持低位，且副产品硫酸价格自9月中旬以来延续回落态势，另一方面，10月份起，国内部分地区电价陆续上调，湖南、广西、辽宁等地区电价平均上调0.2元/度，对企业成本抬升平均在700~800元/吨，叠加辅料价格上涨，冶炼厂加工

成本已经平均上调至5500~5600元/金属吨，部分炼厂成本高达6000元/金属吨，导致纯炼锌利润出现亏损，叠加副产品收益，当前炼厂收益仍甚微，追产积极性有限。不过，目前国内动力煤价格跌至常规值，电厂的成本大幅下滑，电费或调整，炼厂成本有望下调。

进口方面，海关数据显示，2021年11月精炼锌进口量仅2.11万吨，环比减少49%。一方面，当前进口维持大幅亏损，另一方面，欧洲炼厂减产增多，海外精炼锌供给减少。全年来看，预计累计进口量在45-48万吨，较2020年减少6-9万吨。2022年预计外强内弱格局有所缓解，沪伦比较修复后进口亏损幅度有望收窄，进口量或环比小增。

图表 15 国内精炼锌产量

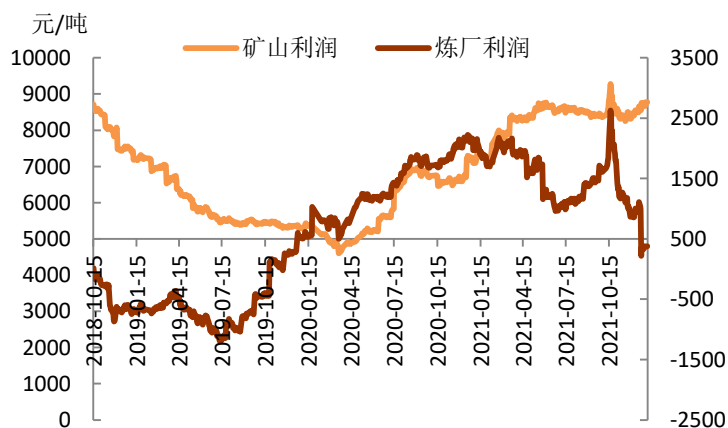


图表 16 1月各地产量变化情况

月份	地区	环比变量
1月	湖南	-5280
1月	甘肃	2788
1月	广西	-1000
1月	云南	7670
1月	其它	-4207
合计		-29

数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 国内矿山及炼厂利润变化

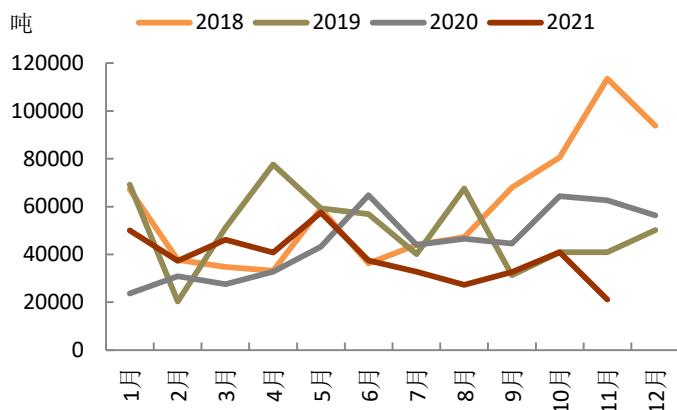


图表 18 副产品硫酸价格

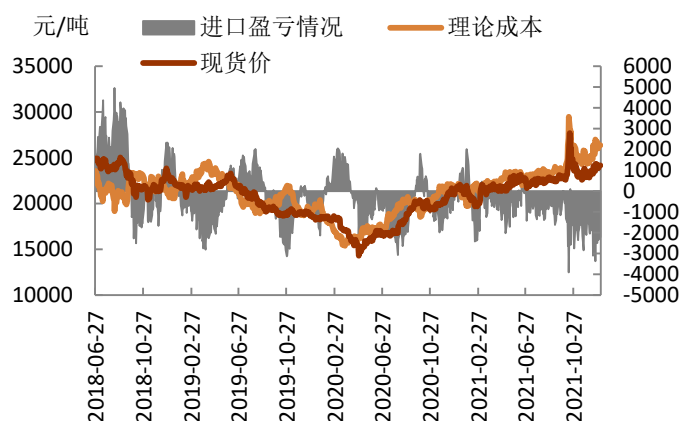


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 19 11 月精炼锌进口量环比大降



图表 20 进口维持亏损较大



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 2020-2023 年国内冶炼厂新增产能 (万吨)

企业名称	原产能	新产能	实际投产时间	备注
青海华信环保	0	5	2020 Q4	出量
乌恰紫金锌业	0	10	2020. 12. 10	出量
广西誉升	0	10	2021. 11	新投产
贵州西南能矿	0	3	2021. 11	新投产
青海西部铝业	0	4	2022. 1	当前锌皮, 计划技改出锌锭
西南能矿	0	8	2022	计划投产
祥云飞龙	18	15	2022	计划投产
南丹吉朗	8	2	2022. 7	技改出量
广西永鑫	5	5. 8	2022	计划投产
四川俊磊	8	0	2022	计划复产
凉山索玛	0	2	2022	计划出量
湖南金石矿业	5	5	2022. 8	计划投产
华峰锌业	10	5	2022	计划投产
2022 年合计		46. 8		
金诚锌业	0	10	2023 初	计划投产
河南金利	0	10	2023	过环评
2023 年合计		20		

数据来源: SMM, 铜冠金源期货

5、初端季节性淡季显著, 1 月放假较往年提前

锌的初级消费主要包括镀锌 (60%)、黄铜 (11%)、压铸锌合金 (22%)、氧化锌 (9%)、

原电池五类（8%）。其中镀锌用途广泛，需求量大，是驱动锌需求的重要动力。镀锌产品耐腐蚀性优越，环保无公害，产品性能稳定，易焊接，广泛应用于建筑行业（阳台面板、卷帘门、雨水管道等）、家用电器（冰箱、洗衣机、空调等）、家具行业（灯罩、衣柜、桌子等）、运输行业（汽车外壳、车厢板、集装箱、轮船隔仓板等）等。

12 月间，初端消费淡季特征较为明显。其中，镀锌板块，终端订单走弱，同时受冬奥会环保限制，企业开工率下行，尽管月底广东部分镀锌管企业因房地产项目有集中交付，订单略有好转，但不改总体偏弱表现；压铸锌合金方面，锌价高位震荡，终端企业备货需求一般。同时，12 月上旬受疫情影响，运输受阻，其中宁波市镇海区仓库因出货困难，企业被迫选择上海仓库采购原料，运输成本增加。氧化锌方面，订单情况一般，多以长单为主，新单增量有限。同时，月底河北地区受冬奥会影响，环保政策加码，部分氧化锌企业停产。

总的来看，初端受环保及消费淡季影响，表现偏弱。进入 1 月，冬奥会环保限产趋严，叠加春节假期，且疫情零星增多，初端企业多月中下旬陆续进入放假状态，较往年提前。

6、终端消费维持弱势

国内终端需求来看，房地产、建筑业和汽车工业是主要应用领域，占中国的锌消费量 50% 左右，其次在地铁、城市轻轨等基础设施建设、电力工程、电网建设等领域也占有一定份额。大量镀锌薄板材用于汽车制造、冷藏箱、建筑业、通风和供热设施以及家具制造等领域。

从基建投资方面来看：统计局数据来看，2021 年 1-11 月份，固定资产投资累计增速 5.2%，前值（1-10 月）6.1%。其中，1-11 狭义基建投资累计同增 0.5%，前值（1-10 月）1%。

单 11 月基建同增-3.6%，环增-1.2 个百分点。尽管 11 月基建单月同比增速较上月均出现回落，但资金面已经明显回暖，截止至 12 月 15 日，新增专项债券发行 3.42 万亿元，占已下达额度的 97%，全年发行工作基本完成。且 12 月底提前下达 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元，将在今年一季度发行使用。与此同时，自 11 月起，陕西、福建、广东、山东等地一批重大项目也集中开工。随着各地加快推动重大项目建设，加大补短板力度，资金正在形成实物工作量的路上，基建对今年初的锌需求仍有提振的预期。

房地产方面：2021 年 1-11 月份，房地产开发投资累计增速 6.0%，前值（1-10 月）7.2%。主要指标来看，1-11 月份，新开工面积累计同增-9.1%，单 11 月同增-21.0%，环增 12.1 个百分点；竣工面积累计同增 16.2%；单 11 月同增 15.4%，环增 36.0 个百分点。销售面积累计同增 4.8%，2021 年以来销售单月增速的持续低迷，单月同比增速为-14.0%，较上月回升 7.7 个百分点。

11 月新开工单月同比增速降幅收窄，或与地产链资金回暖有关。不过销售低迷将会在资金层面抑制房企拿地能力，进而抑制新开工增速，但降幅或将继续收敛。受益于近期房地产资金端政策有所松动，并结合国家“保交房”的政策思路，竣工单月同比增速回升明显，后期增速或将持续回暖。整体看，新开工及竣工环比均改善，利于地产后周期品种，提振锌消

费。

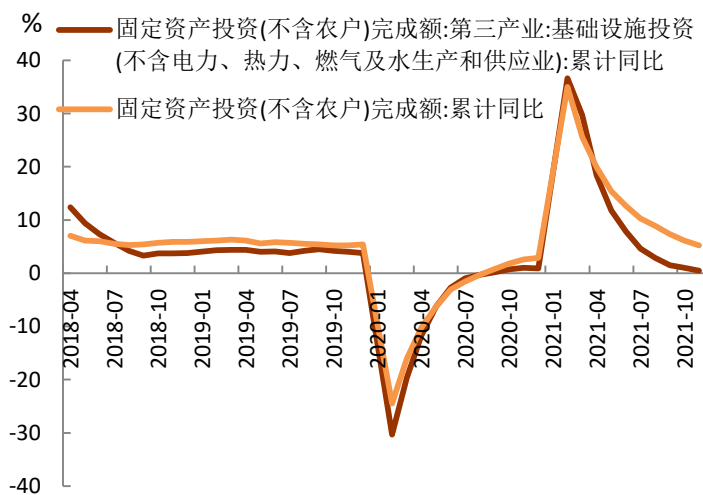
从汽车方面来看：中汽协数据显示，2021 年 11 月汽车产销量分别达 258.5 万辆和 252.2 万辆，环比增长 10.9%和 8.1%，芯片紧缺情况继续改善。1-11 月，汽车产销累计完成 2317.2 万辆和 2348.9 万辆，同比增长微增，环比小幅回落。预计全年汽车销量有望达到 2610 万辆，同比增长 3.1%。

对于 2022 年，汽车产销预计呈现前低后高的特点。上半年冬奥会及芯片紧缺仍对企业生产带来扰动，后期随着芯片供应逐渐恢复，车市表现有望改善。全年汽车销量有望达到 2750 万辆，同比增长 5.4%，带动氧化锌需求向好。

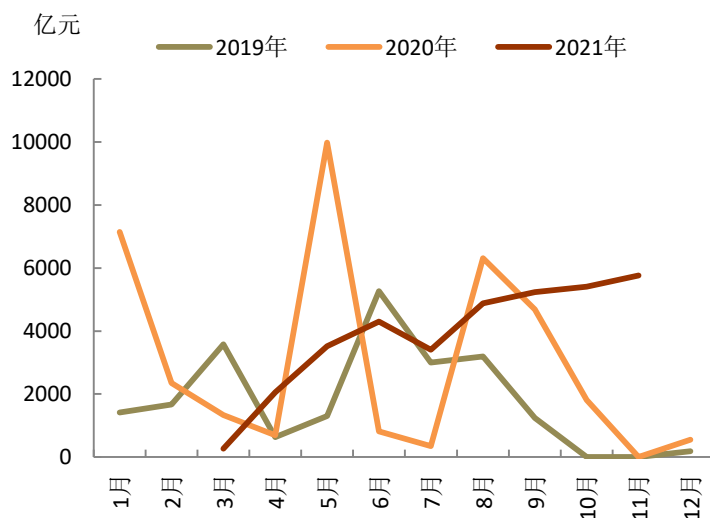
从白色家电方面来看：国家统计局数据显示，2021 年 11 月全国彩电产量 1765.8 万台，同比下降 7.5%；空调产量 1662.8 万台，同比增长 3.7%；冰箱产量 808.5 万台，同比下降 10.3%；洗衣机产量 843.8 万台，同比下降 1.5%。11 月份国内家电产量延续季节性回升势头，但弱于去年同期，跟往年同期相当水平。出口方面，11 月空调出口同比大增至 22.3%；冰箱出口同比降幅收窄至 12.2%；洗衣机出口同比收窄至 3.1%；液晶电视出口同比降幅扩大至 7.75%。冰箱及彩电出口环比回落，但空调及洗衣机出口环比增加。总体看，内需改善，出口涨跌互现。

综上所述，终端汽车及基建板块均有向好预期，地产板块延续筑底，家电板块内销逐步改善，后期对锌消费的带动将逐步显现。

图表 22 年初基建发力预期强

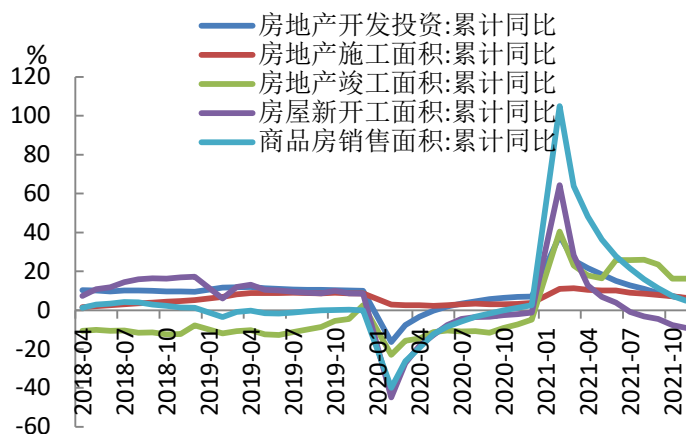


图表 23 专项债全年发行工作基本完成

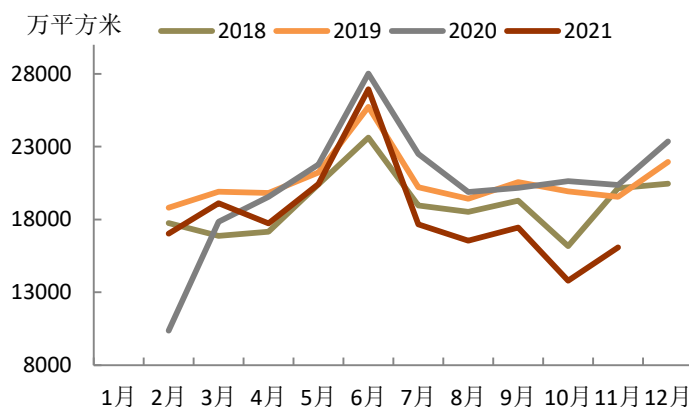


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 24 新开工及竣工环比均改善

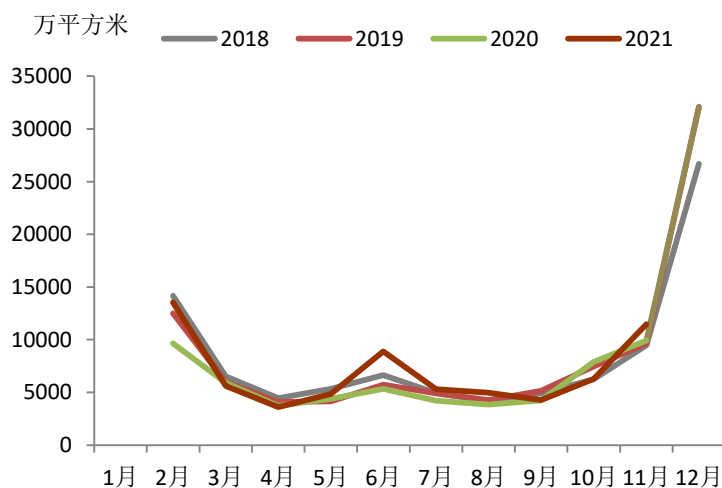


图表 25 当月新开工面积

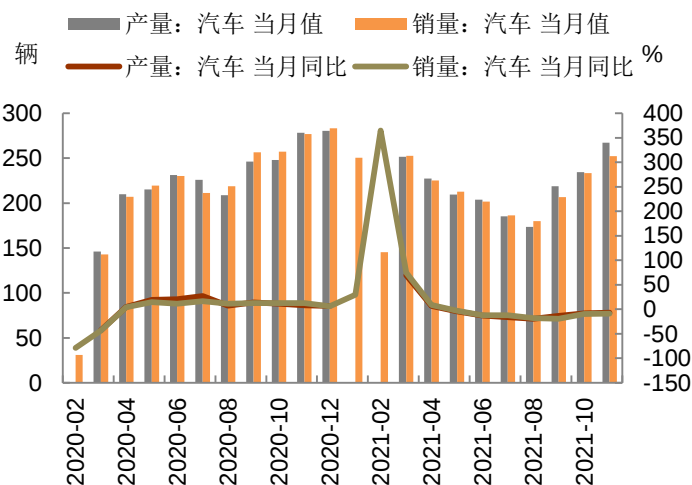


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 26 当月竣工面积

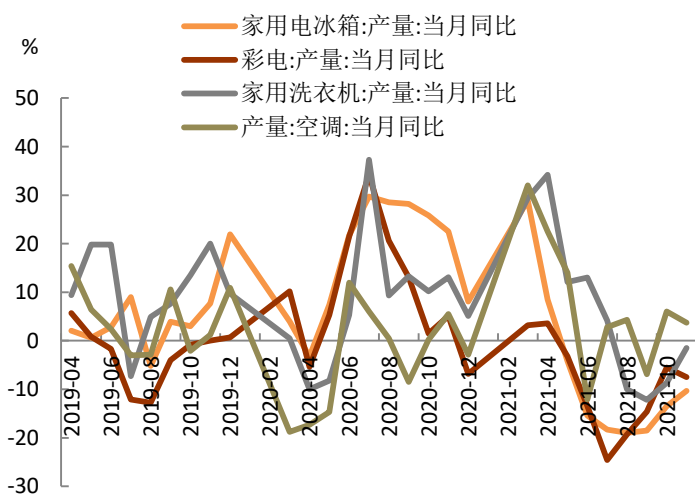


图表 27 汽车产销延续环比改善

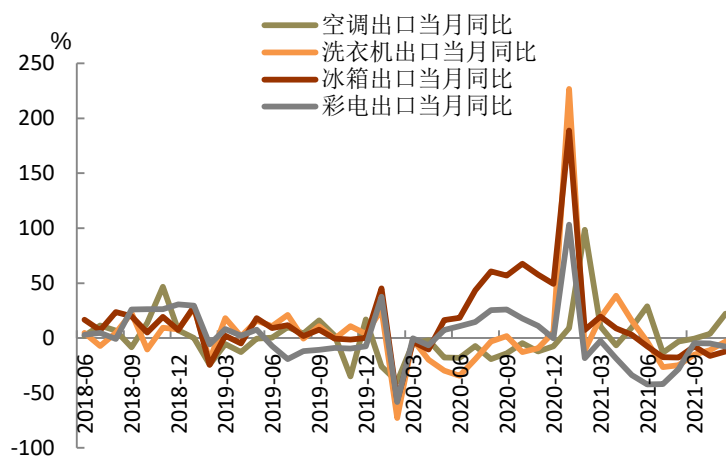


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 28 白色家电内需改善



图表 29 白色家电出口涨跌互现

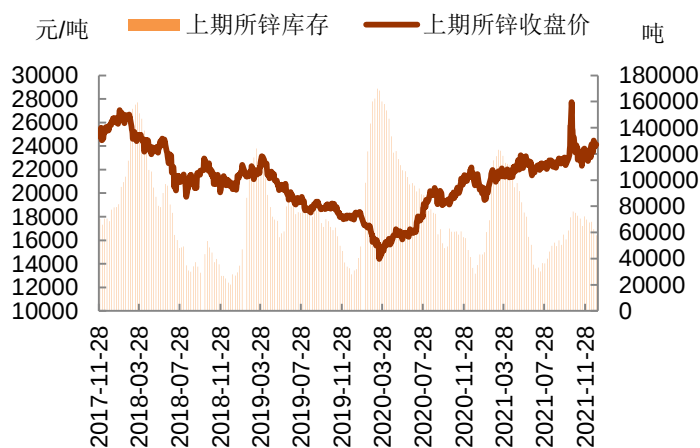


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

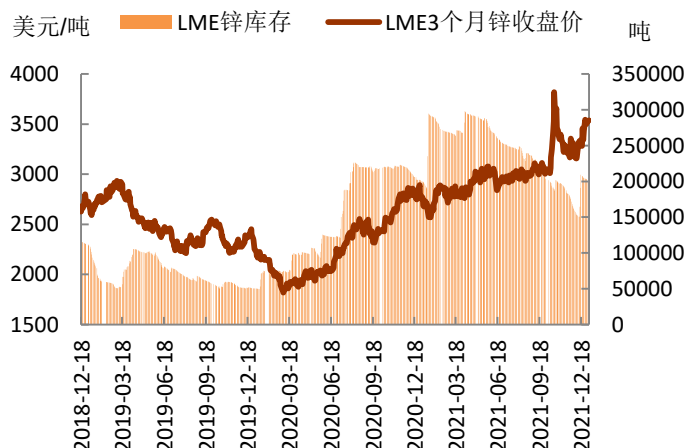
7、海外库存先增后降，国内库存低位波动

12月伦敦库存呈现先增后减的走势，上半月库存延续下滑态势，至月中，亚洲地区，特别是新加坡及马来西亚库存大增，带动LME库存上行。伴随着亚洲库存回落，LME库存逐渐重回跌势，截止至月底，库存重回20万吨附近，维持相对偏低水平。与此同时，现货维持升水结构。国内方面，上期所库存总体维持降势，截至月底库存降至57917吨，月度减少14280吨。社会库存维持低位波动，去库幅度放缓，受初端淡季影响，同时高价锌下游接受度低，也拖累去库节奏，截至12月底库存降至12万吨，月度减少1.5万吨左右。元旦假期期间，累库1.09万吨，相对有限，当前仍难言库存拐点，仍需观察春节假期前下游备库情况。保税区库存维持低位态势，截止至12月底库存仅1.45万吨。

图表 30 上期所库存维持降势

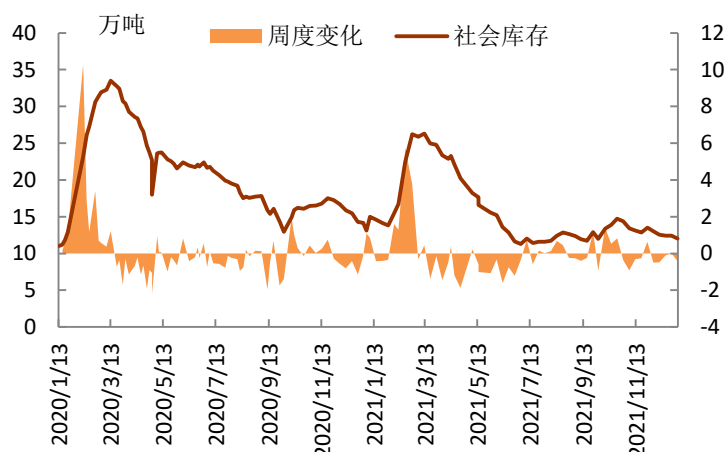


图表 31 LME 库存先增后降



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 32 社会库存低位波动



图表 33 保税区库存维持低位



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

2022年长协加工费预期在160美元/干吨至190美元/干吨之间，高于2021年的159美元/干吨，因全球锌矿供应延续边际增加。1月月度内外加工费涨跌互现，国内原料仍显紧缺，加工费延续下滑，海外供应恢复叠加炼厂减产，加工费环比小增。因陕西、广西地区部分炼厂超预期减产，国内12月精炼锌产量超预期环比减少，1月增减相抵，产量环比或持平。需求方面，终端地产板块延续筑底，家电板块内销逐步改善，汽车及基建板块均有向好预期。不过，当前初端仍处消费淡季，且受冬奥会环保及局部疫情影响，表现偏弱，同时1月临近春节长假，企业多提前放假，短期需求难言提振锌价。不过海外欧洲能源问题政治博弈加剧，且处季节性消费旺季，各国电价仍处高位，对内外锌价支撑逻辑尚未扭转。整体看，国内维持供需双弱，1月存累库预期，但幅度或低于往年，且海外减产支撑影响仍存，锌价或维持震荡偏强，主要运行区间或在23350-25000元/吨。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。