

供应收缩需求改善，锌价谨慎看涨

观点：

锌矿供应相对平稳，港口库存相对适中，澳大利亚疫情及哈萨克斯坦政治风险影响有限；国内精炼锌生产恢复较慢，海外冶炼厂因电力成本提升引发的停产将逐渐成为现实，生产端收紧，这也成为锌价可能再度上行的重要依据；短期需求端有边际改善，但因春节临近且冬奥会在即，持续性上略显不足，而中期终端需求预期转暖；国内库存逐步提升，LME 库存不算太低，但不足以成为带动铜价下行的重大利空；宏观环境整体偏温和。因此在基本面的带动下，后市锌价或有进一步上行空间，短期需规避技术性调整的风险。仅供参考。

研发&投资咨询

屈亚娟

从业资格号：F3024401

投资咨询号：Z0013882

 : 15091598320

 : quyajuan@cafut.cn

地址：西安市浐灞外事大厦9楼

电话：029-83597-668

网址：www.cafut.cn

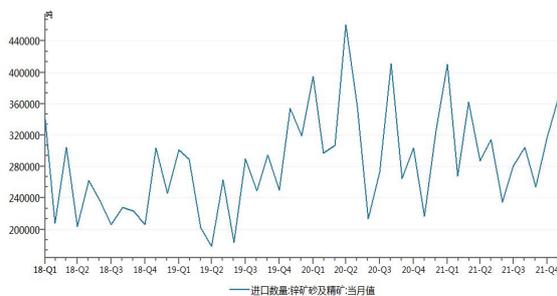
供应缩减需求改善，锌价谨慎看涨

近期锌价高位徘徊，一方面是欧洲能源危机炒作降温使得锌价缺乏上涨动能，另一方面是需求偏弱库存累积形成的压制，LME 锌在 3520 附近震荡，沪锌徘徊于 24300 上下，价格重心上移。

锌矿供应相对平稳

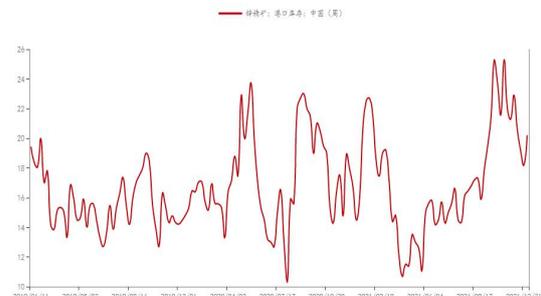
据 SMM，12 月国内锌矿产量为 32.46 万吨，同比减少 5.6%。中国 11 月锌矿砂及精矿进口量为 36.85 万吨，环比增加 16%，同比增加 70%，自澳大利亚进口量大增；前 11 个月累计进口量 340.29 万吨，同比减少 2.7%。澳大利亚日增新冠病例超 10 万例，集中在维多利亚和新南威尔士州，后者金属矿资源丰富，当前矿区生产暂无影响，矿山的运营和发运正常。另外，锌矿储量丰富的哈萨克斯坦因油气价格上涨发生大规模抗议活动，全境进入紧急状态，我国主要以锌锭的形式自其进口，基本没有矿的进口。据 Mysteel，1 月初国内锌精矿加工费持稳于 3900-4500 元/吨，进口矿加工费持稳于 75-85 美元/吨。上周锌精矿港口库存增加 2 万吨至 20.2 万吨，相对适中。锌矿原料库存在 26 天左右，也是相对中等的水平。

图 1：锌矿进口增长



资料来源：WIND，长安期货

图 2：锌精矿港口库存相对适中



资料来源：Mysteel，长安期货

精炼锌供应增长慢，库存相对适中

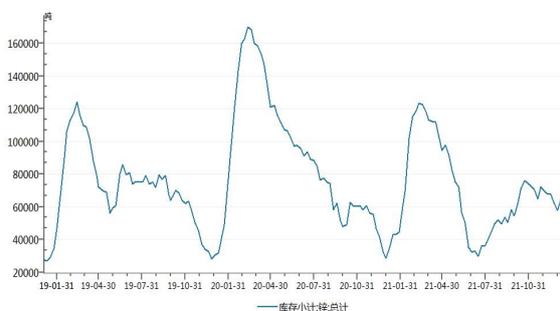
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

12月SMM中国精炼锌产量为51.33万吨，环比减少1.2%，同比减少7.26%，超预期减量主要体现在陕西、广西地区部分炼厂的减产；预计1月精炼锌产量环比基本持平；全年累计产量608.6万吨，同比微降0.29%，国内产出速度较慢。11月我国精炼锌进口量为2.11万吨，环比降49%，同比降66%，进口量主要来自澳大利亚和哈萨克斯坦，但总的2万吨左右的进口量，与国内月均产量50万吨产量相比占比较少，且当前并没有实质性的进口受阻发生，因此影响相对有限，关注对市场情绪的冲击。

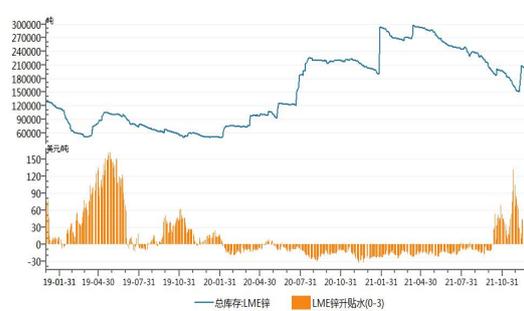
库存数据来看，上周SMM七地锌锭库存总量为12.55万吨，较前一周增加5400吨；上期所锌库存增加6419吨至64336吨，期货库存增加819吨至35407吨；LME锌库存减少5700吨至19.39万吨，现货升水3月期货回归至30以内。总体库存水平相对适中，也不算太高，对锌价不足以形成较强的压制。

图 3：上期所锌库存略高于往年同期水平



资料来源：WIND，长安期货

图 4：LME 锌库存相对适中



资料来源：Mysteel，长安期货

需求边际改善，持续性不足

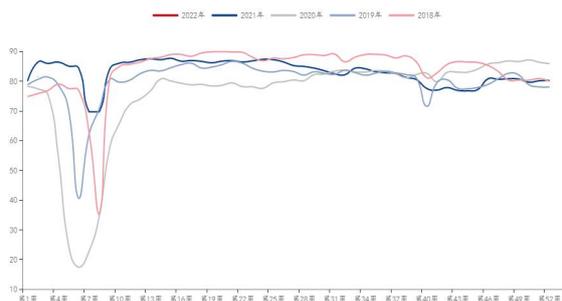
据SMM调研，上周镀锌开工恢复，因元旦假期结束叠加钢材价格上涨，企业的销售订单也有好转；压铸锌合金开工提升，节前成品备货带动，不过终端陆续放假，销量下滑；上周氧化锌企业开工率上升1.23%至58.4%，也是由企业的节前备货所致。据Mysteel，2022年首周，镀锌卷板产量为81.39万吨，环比回升1.38万吨。后期随着春节临近，备货结束，需求提振效果料有限，同时

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

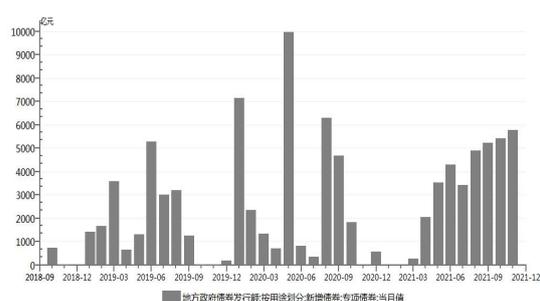
北方地区因冬奥会可能开工也会受到影响。终端需求来看，房地产行业悲观预期逐渐修正，银行放贷速度加快。2021年下半年的后置项目以及2022年前值的基建项目，有可能在今年1季度形成实物量，对锌需求料有提振。11月汽车产销环比增长，同比下滑，产量同比降幅扩大，短期难有太大增量。

图 5：镀锌卷板产量环比上升



资料来源：Mysteel，长安期货

图 6：新增专项债发行加快



资料来源：WIND，长安期货

宏观环境多空力量趋于均衡

美国 12 月新增非农就业 19.9 万人，远不及预期和前值，10 月和 11 月数据均有上修，暗示 12 月新增数据也存在低估的可能；12 月失业率为 3.9%，刷新 2020 年 2 月以来新低；平均时薪同比升 4.7%，前值升 4.8%；就业参与率 61.9%，符合预期。数据公布后，美联储 3 月加息概率提升，10Y 美债收益率升破 1.8% 关口，但是美元指数却大幅回落，加息概率提升的利空影响被美元指数下行的支撑所抵消。中国 12 月制造业 PMI 环比回升 0.2% 至 50.3%，生产指数下降 0.6%，生产边际转弱；新订单指数环比升 0.3%，需求边际改善；原材料库存指数大幅上升 1.5%，上游原材料价格回落后补库增加。各项稳增长政策频出，市场信心逐渐恢复。

综上所述，锌矿供应相对平稳，港口库存相对适中，澳大利亚疫情及哈萨克斯坦政治风险影响有限；国内精炼锌生产恢复较慢，海外冶炼厂因电力成本提升引发的停产将逐渐成为现实，生产端收紧，这也成为锌价可能再度上行的

重要依据；短期需求端有边际改善，但因春节临近且冬奥会在即，持续性上略显不足，而中期终端需求预期转暖；国内库存逐步提升，LME 库存不算太低，但不足以成为带动铜价下行的重大利空；宏观环境整体偏温和。因此在基本面的带动下，后市锌价或有进一步上行空间，短期需规避技术性调整的风险。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307
电话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号新景中心B栋1007、1008室
电话：0592-2231963
传真：0592-2231963

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区(郑东)商务外环路30号期货大厦1302室
电话：0371-86676962
传真：0371-86676963

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87206176
传真：029-87206176

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室
电话：029-88825315, 029-88825325

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路188号蔚蓝商务港F座1103室
电话：0551-62623638

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐和大厦B座501室
电话：0533-6270009
传真：0533-6270009

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道40号院3幢5层13号
电话：0917-3536626
传真：0917-3535371

西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长和国际E座1501室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

金融事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层706室
电话：029-87206171
传真：029-87206171

金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87380130