

2022年3月7日 星期一

地缘影响提振锌价

关注国内需求兑现



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●当前市场聚焦俄乌局势，原油、天然气等能源价格持续大涨，市场对欧洲炼厂复产推迟担忧增加，伦锌大涨，沪锌被动跟涨。国内基本面聚焦需求端，受环保及终端订单偏弱影响，国内初端消费恢复较慢，社会库存增幅高于往年同期水平，拖累锌价表现。然终端板块看，在国内稳增长政策下，基建板块发力有望加快兑现，地产板块政策回暖也存好转预期，一季度末有望增加对锌消费的实物量拉动。

●国内供给端看，3月内外锌矿加工费走势分化，国内低加工费仍难提振炼厂生产积极性，3月随着检修企业复产及工作日增加，精炼锌产量预计环比增加7.6万吨，供给修复但压力可控。

●整体看，在俄乌冲突持续的背景下，伦锌将保持强势，沪锌下方支撑相对稳固，上方空间更多需要国内需求的进一步验证。短期锌价易涨难跌，不过也需谨防3月后需求提振低于预期带来价格高位回落的风险。

操作建议：谨慎追高，背靠40日均线逢低做多

风险提示：俄乌局势缓解，国内需求提振未兑现

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、 地缘政治支撑能源价格，但需警惕驱动减弱.....	6
3、 国内锌矿维持偏紧，3 月内外加工费走势分化	7
4、 2 月精炼锌产量季节性低位，3 月环比有望回升.....	9
5、 2 月初端消费恢复低于预期，3 月有望加速.....	12
6、 终端消费好坏参半.....	12
7、 内外库存延续分化.....	15
三、 总结与后市展望	16

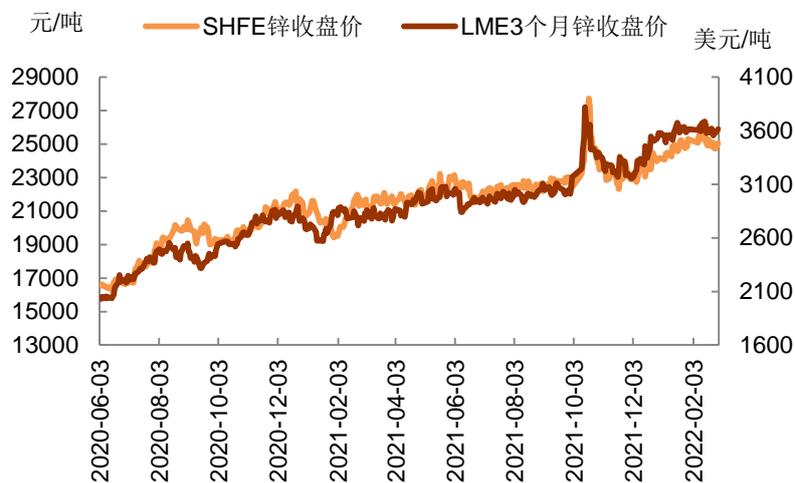
图表目录

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	4
图表 2 全球锌矿月度产量情况	5
图表 3 全球精炼锌月度产量及供需缺口	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 俄罗斯锌矿产量占全球比例	7
图表 7 俄罗斯锌锭产量占全球比例	7
图表 8 欧洲主要国家电价	7
图表 9 欧洲天然气期货价	7
图表 10 国内锌矿月度产量	8
图表 11 3 月内外矿加工费走势分化	8
图表 12 锌矿进口量环比大降	8
图表 13 2020-2022 年国内主要矿山新增产能（万吨）	9
图表 14 国内精炼锌产量	10
图表 15 2 月各地产量变化情况	10
图表 16 国内矿山及炼厂利润变化	10
图表 17 副产品硫酸价格	10
图表 18 12 月精炼锌进口量延续环比大降	11
图表 19 进口维持亏损收窄	11
图表 20 2020-2023 年国内冶炼厂新增产能（万吨）	11
图表 21 基建发力预期仍较强	13
图表 22 专项债月度发行情况	13
图表 23 地产主要指标环比回落	14
图表 24 当月新开工面积	14
图表 25 当月竣工面积	14
图表 26 1 月汽车产销同比增，环比降	14
图表 27 白色家电内需持续改善	14
图表 28 白色家电出口涨跌互现	14
图表 29 上期所库存大幅增加	15
图表 30 LME 库存加速下滑	15
图表 31 社会库存超预期累库	15
图表 32 保税区库存维持低位	15

一、锌市场行情回顾

2月沪锌主力期价呈现冲高回落的态势。月初，春节长假外盘维持横盘震荡，沪锌开盘走势较为平稳。随后受通胀预期升温，锌价跟随基金属走强，一度涨至26175元/吨。月中，随着俄乌局势愈发严峻，市场避险情绪升温，同时发改委、工信部相继表态控制建材价格，且元宵后下游消费迟迟不能跟进，社会库存累积超预期，锌价高位回落。不过，随着俄乌正式开战，原油、天然气大涨，欧洲能源问题对锌价下方支撑逻辑再起，锌价低位回升，不过受国内较弱的现实需求拖累，跟涨略显乏力，截止至2月28日，主力期价收至25045元/吨，月度下跌1.16%。伦锌方面震荡重心延续上移，伦锌对俄乌冲突的敏感性更强，受避险及能源支撑双重影响，截止至月底，期价收至3653美元/吨，涨幅达1.9%。

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

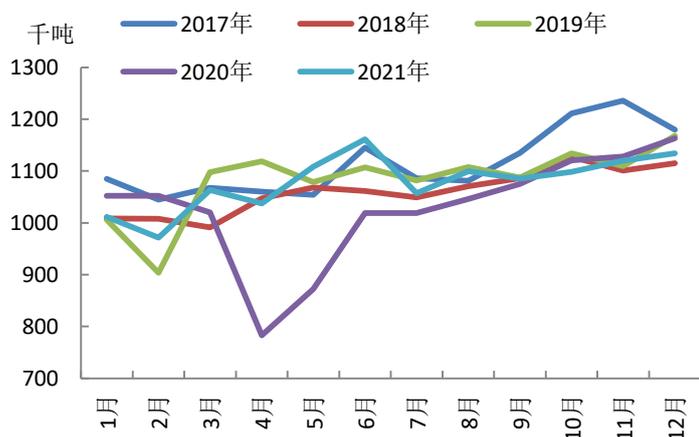
1、2022 年海外锌矿增量预计 25-30 万吨，精炼锌新增预计 5 万吨

ILZSG 最新数据显示，2021年全年全球锌矿产量达1294.7万吨，累计同比增加4.34%，较2019年同比减少0.21%。从数据来看，全球锌矿产量逐步增加，当尚未完全恢复至疫情前水，全年锌矿供应维持偏紧格局。

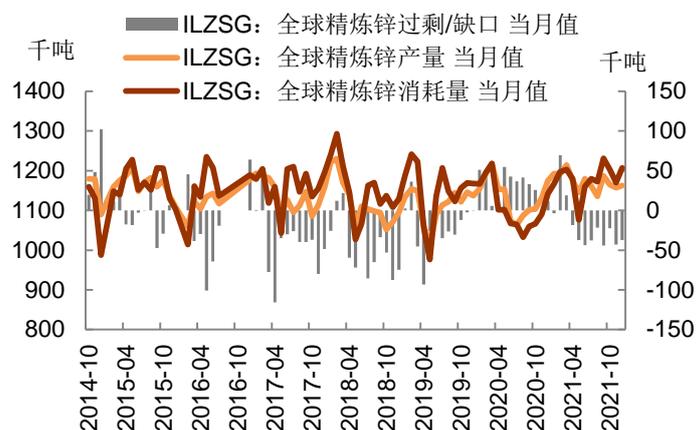
对于2022年，海外锌矿增量预期有25-30万吨万吨，增量主要体现在嘉能可旗下位于哈萨克斯坦的 Zhairam 矿山2021年5月投产，预计2022Q2稳定生产，矿产能16万吨/年。同时，Nexa 旗下 Aripuanã 项目2021年10月7日获得运营许可批准，2022年Q1末开始生产。伦丁旗下 Neves-Corvo 锌扩展项目(“ZEP”)2021年1月重启后，2022年继续爬产。韦丹塔旗下的 Sindesar

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Kzzinc矿产增量。

图表 2 全球锌矿月度产量情况



图表 3 全球精炼锌月度产量及供需缺口



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 Gold corp	Penasquito	3.5	-2.2
澳大利亚	Heron Resources	Woodlawn	1	0
哈萨克斯坦	嘉能可 (Kzzinc)	Zhairem	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年全年全球精炼锌累计产量达1393.6万吨, 累计同比增加2.17%, 较2019年同期增加3.18%。12月全球锌市供应缺口收窄至3.73万吨, 11月供应缺口修正为4.31万吨。数据看, 欧洲能源问题导致的炼厂减产, 并没有令供需缺口进一步扩大。全年全球锌市供应短缺19.2万吨, 2020年同期为供应过剩50.3万吨。

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、地缘政治支撑能源价格，但需警惕驱动减弱

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。目前看，欧洲冶炼厂的减产计划均已兑现，海外供给维持偏紧。

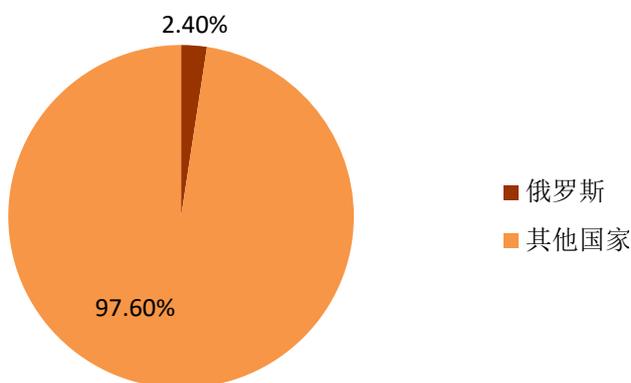
进入2月，俄乌局势愈发紧张，至2月24日，俄罗斯决定对乌采取行动，随即乌克兰军事实力遭遇重大打击。全球股市重挫，原油时隔近8年首次突破100美元大关；天然气价格从今年年初至今上涨幅度达到惊人的240%。

俄罗斯锌矿及锌锭产量较小，据ILZSG数据显示，俄罗斯全年锌矿产量约30万吨，精炼锌产量约21万吨，分别较全年产量占比为2.4%和1.5%。出口方面，海关数据显示，我国2021年自俄罗斯进口锌矿为19.06万吨，占比总进口量的5%左右，同时未从俄罗斯进口精炼锌。即使美国、欧盟等国对俄罗斯实施制裁，全部禁止出口，对全球锌矿及锌锭供应的影响也甚微，对我国锌矿、精炼锌的进口量影响也较小。俄乌军事冲突对锌价的影响主要在于欧洲能源成本提升。据国际能源署数据了解，俄罗斯天然气供应占欧盟和英国的天然气总需求的份额已经从2009年的25%增加到2021年的32%，由此足以可见欧盟对俄罗斯能源的依赖程度。

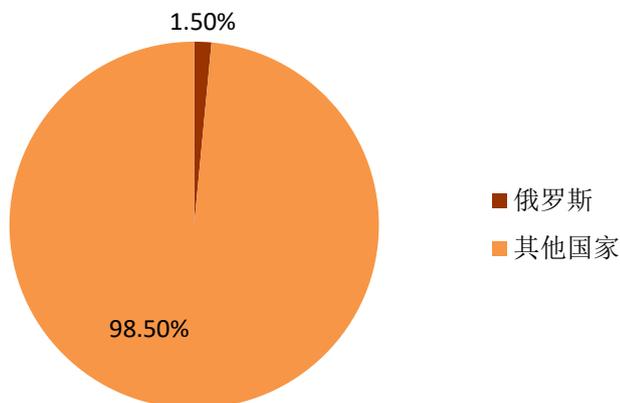
从2021-2022年采暖季来看，欧洲天然气需求高峰在去年12月底。而当前将步入采暖季（1-3月）尾声，对天然气季节性需求减弱，供需矛盾缓解。与此同时，俄罗斯依赖能源出口，主动断欧洲已有天然气的可能较小。最新消息也显示，俄罗斯天然气工业股份公司经乌克兰向欧洲输送的天然气一切正常。不过，随着俄乌局势加剧，欧盟加入对俄罗斯的能源制裁。截至3月5日，已有9家跨国石油公司宣布退出俄罗斯相关油气合作项目或表达了相关态度，包括英国石油公司（bp）、挪威国家石油公司（Equinor）、壳牌、埃克森美孚、西班牙雷普索尔（Repsol）等。地缘政治不稳的背景下，对俄天然气出口影响的不确定性增大，市场担忧

能源价格上涨或导致欧洲地区锌冶炼厂复产受阻甚至扩大减产，提振伦锌强势上行。不过，进入2022年海外锌矿加工费低位回升，部分弥补高电价对利润的侵蚀。短期能源飙升，空头减仓带动锌价强势，但也需警惕随着气温转暖，天然气需求回落，对锌价的驱动影响减弱。

图表6 俄罗斯锌矿产量占全球比例

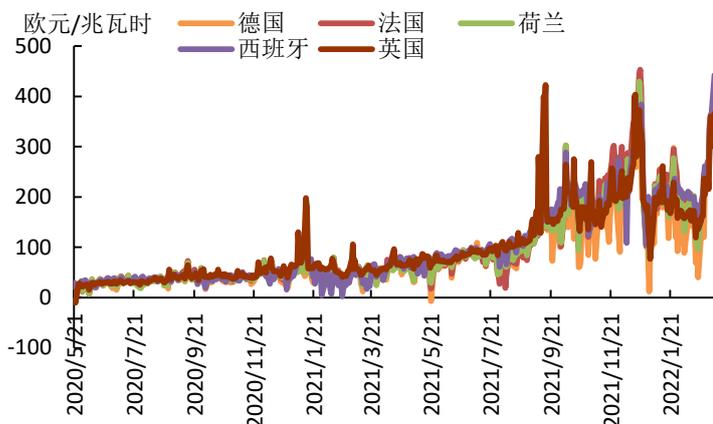


图表7 俄罗斯锌锭产量占全球比例

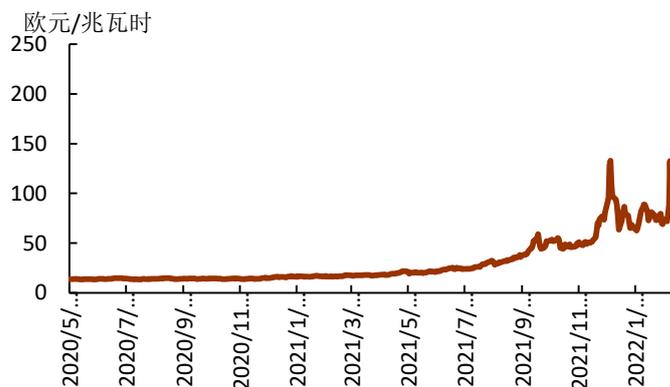


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表8 欧洲主要国家电价



图表9 欧洲天然气期货价



数据来源：Bloomberg, 铜冠金源期货

3、国内锌矿维持偏紧，3月内外加工费走势分化

SMM数据显示，2022年1月全国锌矿产量为26.03万吨，同比减少10.79%。1月国内锌矿产量下降符合预期，主要以北方地区矿减产较多，西藏及内蒙地区矿山继续季节性停产，南方矿企生产相对稳定。进入2月，受冬奥会、残奥会及两会临近的影响，环保政策趋严，炸药运输受限，各地区矿山生产受不同程度影响，叠加北方天气仍处严寒，2月锌矿供应环比难有效改善，原料维持偏紧。

从月度加工费来看，3月国产锌矿加工费报3800-4000元/金属吨，环比减少100元/金属吨；

进口矿加工费报130-150美元/干吨，环比增加40美元/干吨。国内锌矿供应延续偏紧，一方面，当前仍处北方矿山季节性生产淡季，另一方面，受冬奥会及残奥会影响，炸药运输受管控，全国各地矿山生产受到不同程度的影响，与此同时，国内3月冶炼企业复工复产增加，带动锌矿需求回升，从而加剧采购竞争，3月国产加工费环比出现低位回落态势。进口加工费环比出现较大的上抬，一方面，尽管当前锌矿进口亏损有所收窄，但相较于国产矿而言，冶炼厂接受度依然较低，另一方面，自去年四季度至今，欧洲炼厂相继减产，加之海外矿山生产逐步恢复，使得海外锌矿相对宽松，贸易商积极出货，带动进口加工费上行，与此同时，当前临近长协加工费谈判，贸易商也有上抬报价的需求。

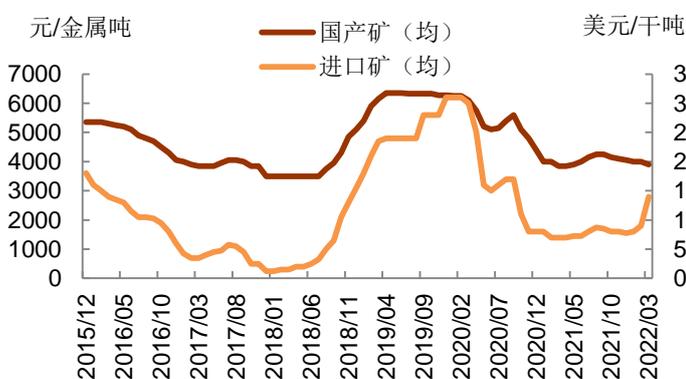
进口方面，据海关总署数据，2021年12月进口锌精矿为24.0254万吨，环比下降34.8%，同比下降25.96%。2021年1-12月累计进口锌精矿达364.7975万，同比下降4.57%。从12月的当月数据看，主要进口国澳大利亚、南非及秘鲁锌矿进口量均有所下滑，主因海外进口矿维持亏损状态，且进口矿对国内炼厂没有价格分享机制，使得炼厂更倾向于采购国产矿，导致进口需求减少。进入2022年进口新矿加工费环比回升，进口亏损收窄，预计进口量将环比改善，预计1月进口量在28万吨左右。

图表 10 国内锌矿月度产量

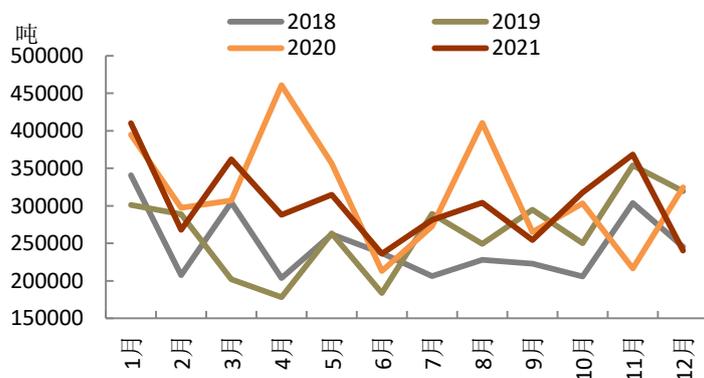


数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 11 3月内外矿加工费走势分化



图表 12 锌矿进口量环比大降



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 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、2 月精炼锌产量季节性低位，3 月环比有望回升

SMM：2月国内精炼锌产量预计环比减少6.46万吨至45.3万吨，较1月大幅减少，同比去年减少1.82万吨或3.87%。2022年1~2月精炼锌累计产量为97.1万吨，同比去年同期减少4.23%。产量大幅减少源于：湖南地区中小型冶炼厂由于春节假期放假停产，且停产周期同比去年延长，部分企业将于3月初复产，带来主要减量；甘肃部分炼厂计划检修，产量下调；云南地区部分炼厂检修10~15天不等，产量下调；四川部分炼厂控产以外，另有炼厂春节放假停产；广西地区前期停产检修或技改炼厂计划于3月复产；另外2月工作日较少，影响下产量下调。

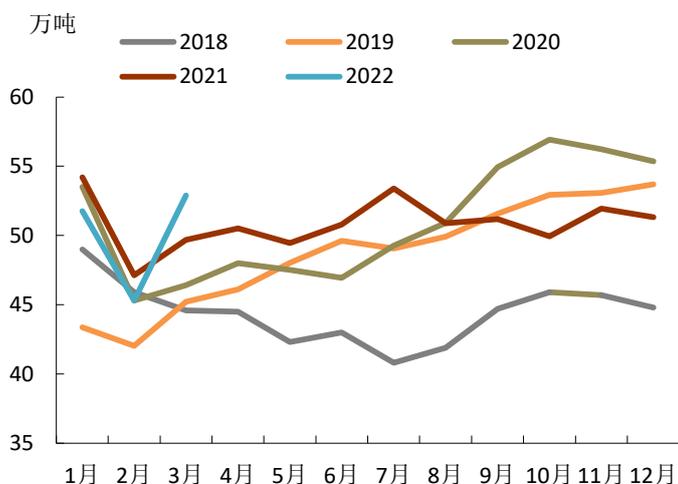
预计3月精炼锌产量环比增加7.6万吨至52.9万吨，增幅较大，同比去年增加3.21万吨。一方面，工作日增加，或带动2.91万吨增量；另一方面，前期放假停产或检修企业的复产，带来的产量上调。

从企业利润情况看，目前炼厂维持小幅亏损。尽管自1月下旬以来，副产品硫酸的价格止

跌小幅回升，但加工费延续下行态势，令冶炼企业利润水平修复有限，当前看企业追产积极性仍有限。

进口方面，海关数据显示，2021年12月进口精炼锌1.03万吨，同比下降81.67%，环比下降50.92%。2021年1-12月累计进口43.42万吨，累计同比减少19.79%。当月看，主要进口国如澳大利亚及哈萨克斯坦进口量降幅较明显，一方面进口维持亏损，另一方面哈萨克斯坦海关年度进口量已达标，部分精炼锌已保证金形式进口。后期来看，受欧洲炼厂减产影响，海外精炼锌供应维持偏紧，且进口持续处于亏损状态，预计进口量维持在低位。

图表 14 国内精炼锌产量



图表 15 2月各地产量变化情况

月份	地区	环比变量 (吨)
2月	四川	-3500
2月	湖南	-10550
2月	广西	-900
2月	贵州	-300
2月	甘肃	-5400
2月	云南	-6610
2月	天数影响	-29074
总计		-56334

数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 国内矿山及炼厂利润变化

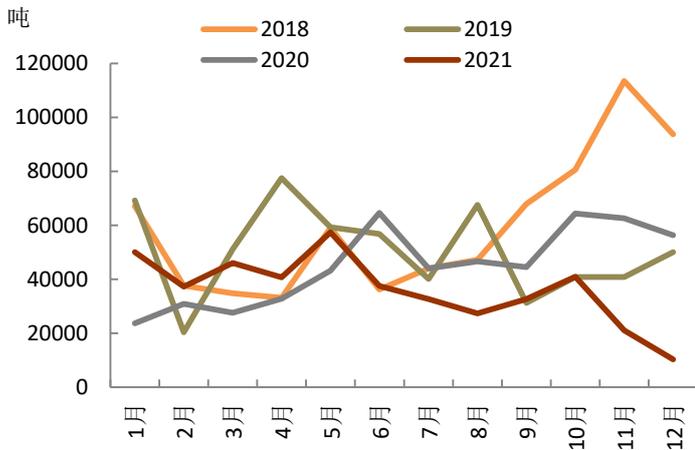


图表 17 副产品硫酸价格

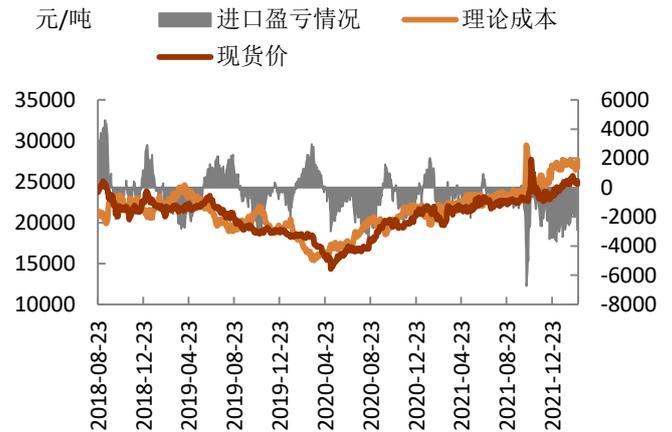


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 12月精炼锌进口量延续环比大降



图表 19 进口维持亏损收窄



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 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、2月初端消费恢复低于预期，3月有望加速

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。

2月初，受春节假期影响，下游初端消费企业多放假。自元宵节后，企业陆续复工，开工率稳步回升。但受制于冬奥会环保限制及原料高价的影响，企业复工复产速度仍低于市场预期，且主要以消化节前原料库存为主。自2月20日冬奥会闭幕后，企业复工加快，不过仍有部分企业计划至3月初才复工。

从订单情况看，2月下旬，镀锌板块，铁塔轨交等基建类订单好转，脚手架等地产类订单仍显偏弱。压铸锌合金板块，家具五金、门窗五金以及其他配件类五金订单明显回升。氧化锌板块，江苏等地区氧化锌企业下游未能完全恢复，且江苏等地区氧化锌企业下游未能完全恢复。总体看，镀锌及压铸锌合金企业开工基本恢复至正常水平，但氧化锌企业开工仍显低迷。

进入3月，天气逐步回暖，随着终端订单稳步增加，将继续带动初端企业开工回升，不过月初，企业仍面临残奥会及两会所带来的环保限制，企业开工依然受限。

6、终端消费好坏参半

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：2021年底财政部已提前下达了1.46万亿元地方政府专项债券，2022年1月与2月分别发行专项债4844亿元、3954亿元，1、2月的发行规模合计已占到提前额度的60%以上。而从投向来看，专项债发行向基建领域持续加码。1、2月投向基建领域的资金达4769亿，占比两个月总投放量的63%¹，相比2021年四季度的56%显著提升。同时，根据往年发行情况来看，专项债的提前批额度基本会在一季度发行80%~90%。考虑到此轮财政提前发力的紧迫度更高，预计今年一季度会发行提前批额度的90%以上。与此同时，年初至今，广东、江苏、山东等十余省市已发布2022年重点项目投资计划清单，据初步估算，总投资额超过25万亿元。

此外，近期两会中，拟安排地方政府专项债券3.65万亿元，较去年持平，高于此前预期。在充足资金及重大项目的保障下，基建托底经济有望加快，从而对锌初端消费构成实质性提振。

房地产方面：2022 年以来，房地产融资政策持续放松。房企融资款来看，保障性租赁住房不纳入贷款集中度管理，全国性商品房预售资金监管边际放松，并购贷款不再计入三条红线。居民融资端来看，部分城市首套房贷款首付比例出现下调，如山东菏泽、重庆、江西赣州、河南驻马店等；部分城市房贷利率下调，如广州；公积金贷款、购房补贴、落户限制等领域也因城施策大量放松。而随着多地房地产政策的调整，1 月份 70 个大中城市商品住宅销售价格环比降势减弱。

总的来看，地产供需两端多项政策放松，有望提振市场信心，后期地产销售有望进一步企稳。不过，鉴于“房住不炒”仍是主基调，当前充分释放居民住房需求，尽可能满足刚需和改善需求，投资性需求则稳是底线、适度促进恢复。

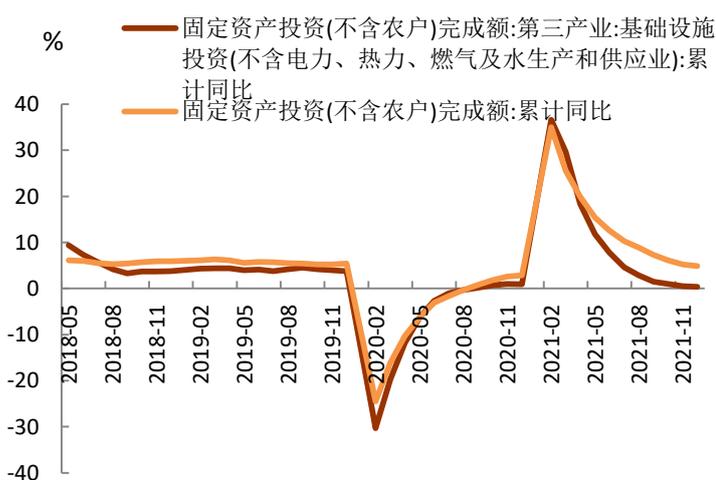
从汽车方面来看：中汽协数据显示，2022 年 1 月，汽车产销分别完成 242.2 万辆和 253.1 万辆，环比下降 16.7%和 9.2%，同比增长 1.4%和 0.9%。汽车销量年末翘尾特征明显，1 月环比下滑符合市场规律，同时受疫情及春节即将到来影响，1 月市场热度也有所降温，但这属于短期现象。

全年看，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，汽车市场总体维持向好的总基调，全年销量有望达到 2750 万辆，同比增长 5.4%，带动氧化锌需求向好。

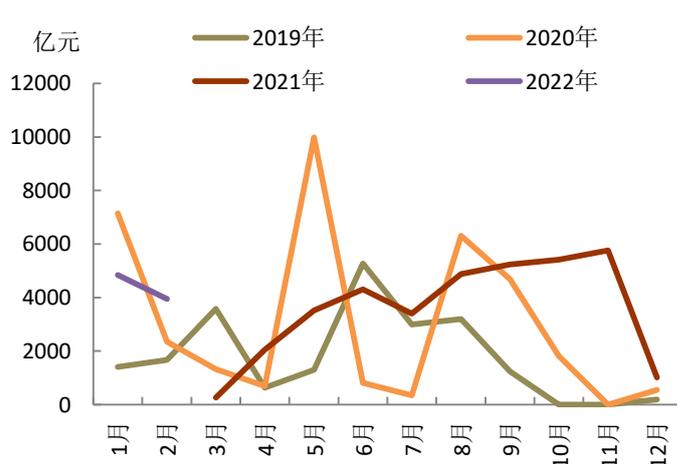
从白色家电方面来看：进入 2022 年，国内部分地区疫情反复、今年春节提前、同期基数较高及原料价格仍维持高位等影响，1 月白色家电出货端及消费端均出现明显同比下滑。不过，海外渠道补库存需求依旧存在，白色家电出口景气度仍维持历史高位。

综上所述，终端汽车及基建板块向好预期未变，地产板块延续筑底，家电板块内销季节性下滑，但出口维持高景气度。随着时间的推移，有望对锌消费形成实物量拉动。

图表 21 基建发力预期仍较强

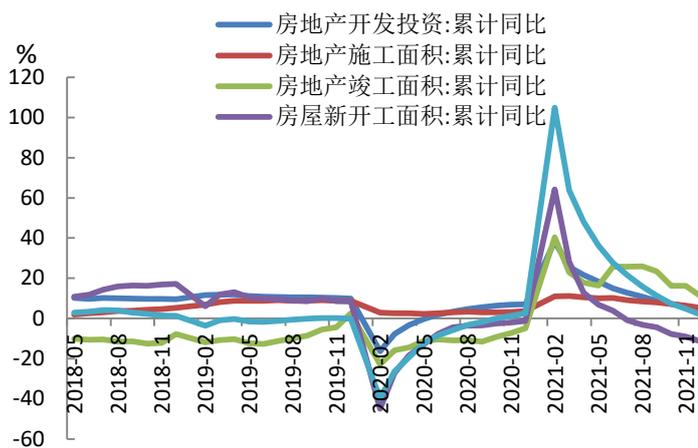


图表 22 专项债月度发行情况



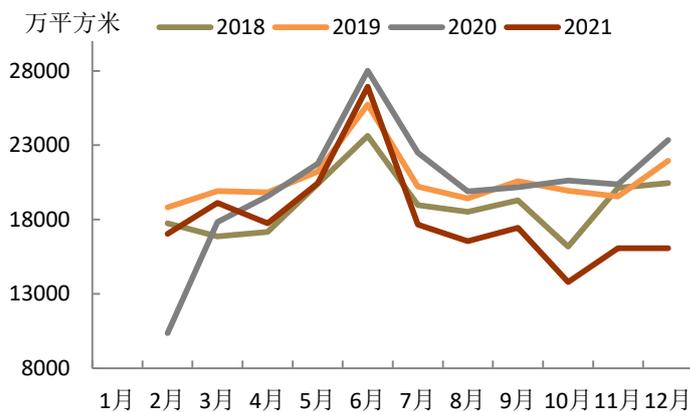
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 23 地产主要指标环比回落

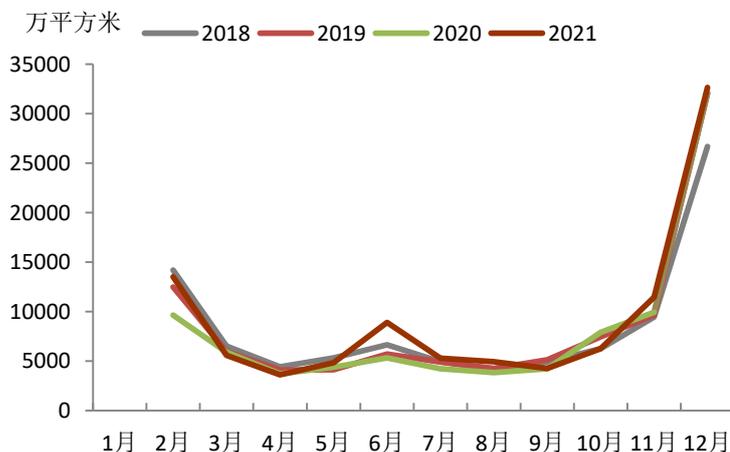


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 24 当月新开工面积

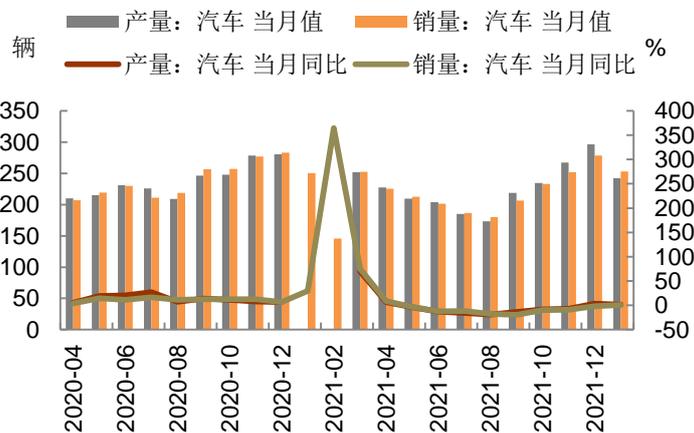


图表 25 当月竣工面积

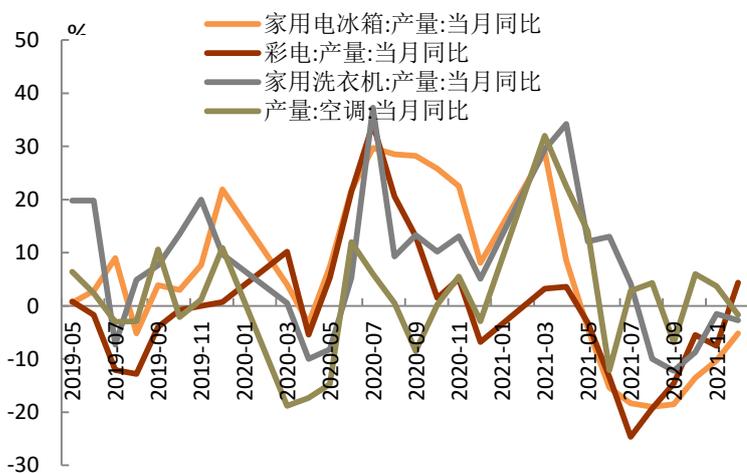


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 26 1月汽车产销同比增, 环比降

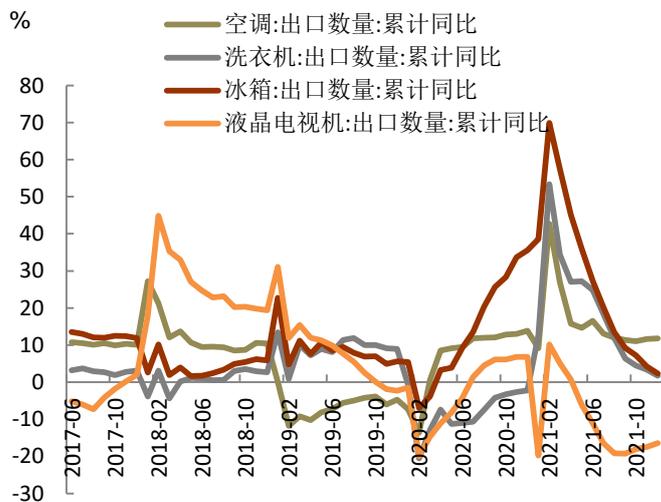


图表 27 白色家电内需持续改善



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 28 白色家电出口涨跌互现



7、内外库存延续分化

进入2022年，LME库存加速下行，截止至2月底，库存降至144100吨，月度减少10850吨，创2020年7月以来低位，且短期库存尚未显现出止跌迹象。其中，欧洲库存降至极低水平，仅500余吨，当前欧洲能源仍对炼厂生产干扰因素尚未解除。不过，伴随着库存加速下滑，现货升贴水并未大幅拉涨，月间基本维持在25美元/吨下方，甚至短暂出现小幅贴水，也显示当前海外供应紧缺未进一步发酵。上期所月度库存大涨，月度增加80417吨至172750吨，因消费迟迟未兑现，套保者增加，交易所仓单量也大幅增加，带动库存大增。社会库存也略超市场预期，截止至2月28日，库存较春节前累积12.3万吨，节前低库存支撑逻辑减弱。保税区库存则延续低水平，截止至2月底库存报收1.46吨，预计在进口持续大幅亏损的情况下，库存将延续低水平。

图表 29 上期所库存大幅增加

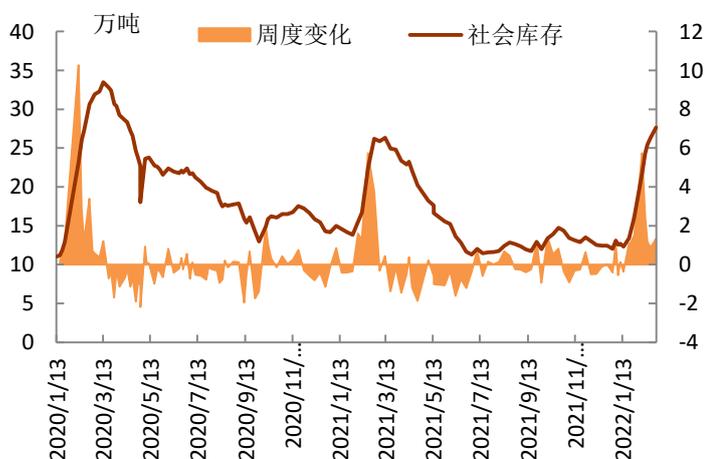


图表 30 LME 库存加速下滑



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 社会库存超预期累积



图表 32 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

当前市场聚焦俄乌局势，原油、天然气等能源价格持续大涨，市场对欧洲炼厂复产推迟担忧增加，伦锌大涨，沪锌被动跟涨。国内基本面聚焦需求端，受环保及终端订单偏弱影响，国内初端消费恢复较慢，社会库存增幅高于往年同期水平，拖累锌价表现。然终端板块看，在国内稳增长政策下，基建板块发力有望加快兑现，地产板块政策回暖也存好转预期，一季度末有望增加对锌消费的实物量拉动。国内供给端看，3月内外锌矿加工费走势分化，国内低加工费仍难提振炼厂生产积极性，3月随着检修企业复产及工作日增加，精炼锌产量预计环比增加7.6万吨，供给修复但压力可控。整体看，在俄乌冲突持续的背景下，伦锌将保持强势，沪锌下方支撑相对稳固，上方空间更多需要国内需求的进一步验证。短期锌价易涨难跌，不过也需谨防3月后需求提振低于预期带来价格高位回落的风险。

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。时时