



**申银万国期货**  
SHENYIN & WANGUO FUTURES

# 供应稳定增加，需求左右平衡 ——2022年铜投资策略展望

分析师：李 野（F0285557，Z0002369）

2021.12.11

品种：铜

# 供应稳定增加，需求左右平衡

——2022年铜投资策略展望

- 主要驱动因素：美联储货币政策向正常化转变，美元将结束弱势。精矿供应明显改善，关注明年国内逆周期调节以及各行业需求。
- 供求角度：预计精矿供应稳定增加，精矿产量稳定增加；明年下游需求将决定供求差异，其中新能源汽车产量快速增加对铜需求贡献明显增强。
- 预计价格主要运行区间：LME铜7500-11500美元，上期所铜55000-85000元。

# 国内铜价走势回顾

上期所铜活跃合约连续图（元/吨）

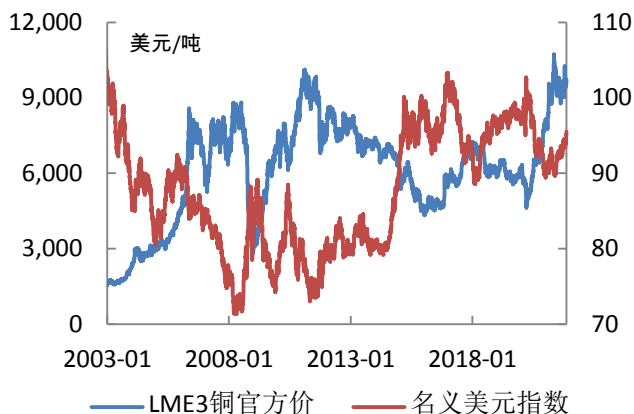


■ 铜价走势总结：年初LME铜价达到历史高位10747.5美元，国内也创出了15年的高点。随着国内需求的回落，美联储货币政策计划回归正常化，以及疫苗的大面积接种，精矿供应的逐步恢复，使得铜价在二季度明显回落，并创出年内低点。铜价的回落使得三季度下游企业出现补库，并伴随全球库存的持续下降。四季度，LME出现挤仓现象，现货升水创出历史高位1103.5美元；全球低库存使得LME和上期所均出现了反向市场期限结构；临近年底，全球低库存与市场对未来需求疲弱的预期相抵，达到阶段性平衡。

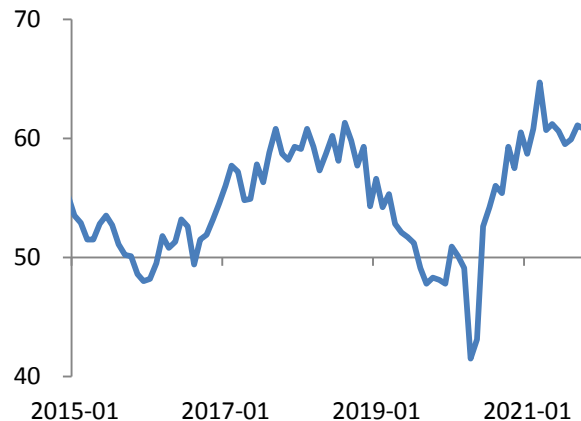
# 美联储11月启动减少购债

- 最新美联储议息会议表示，今年11月开始减少购债，并于明年年中结束。
- 美国经济前景越来越好。美国10月失业率已降至4.6%，制造业指数延续处于扩张区间。
- 因美元与铜价的负相关性，美元结束疲弱走势将使得铜价失去一个强有力的支撑。
- 美联储上次退出量化宽松并未使得美元立刻走强，美元真正走强出现在加息时段。

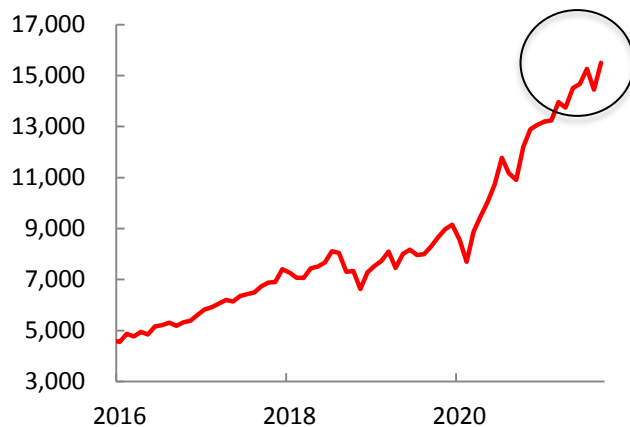
## 美元指数与铜价（美元/吨）



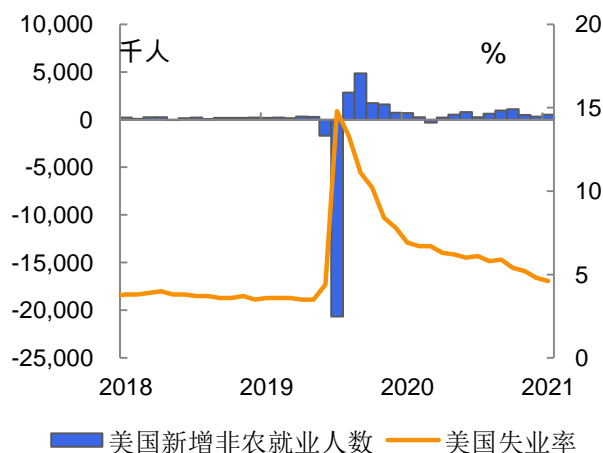
## 美国采购经理人指数（PMI）



## 美国纳斯达克综合指数



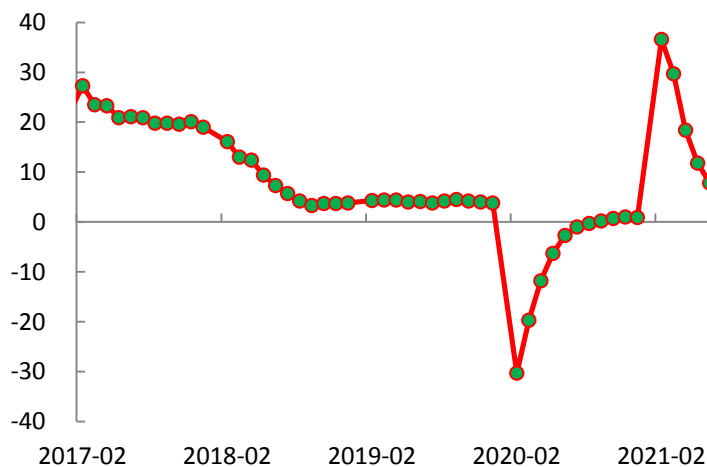
## 美国非农就业人数与失业率



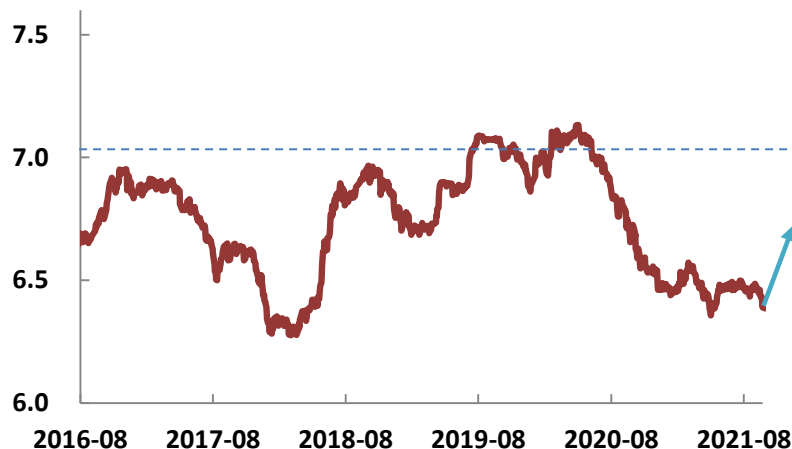
# 国内基建增速回落，明年人民币可能趋弱

- 今年国内基建延续低速增长，今年前10个月累计增长仅0.72%，呈现逐月回落的态势。
- 电力投资增速逐步回落，尤其是前10个月电网投资累计近乎零增长，拖累铜需求。电源投资增速回落至5%以下。电力投资中电源投资已大于电网投资。
- 人民币汇率由去年5月份的7.20持续升值至今年5月底的6.36，升幅近12%。近阶段维持在6.40附近。
- 在美联储货币政策转向的情况下，美元企稳，人民币汇率也相应企稳。如果未来美元走强，将可能会促人民币汇率走弱。

中国基建投资累计同比（不含电力，%）



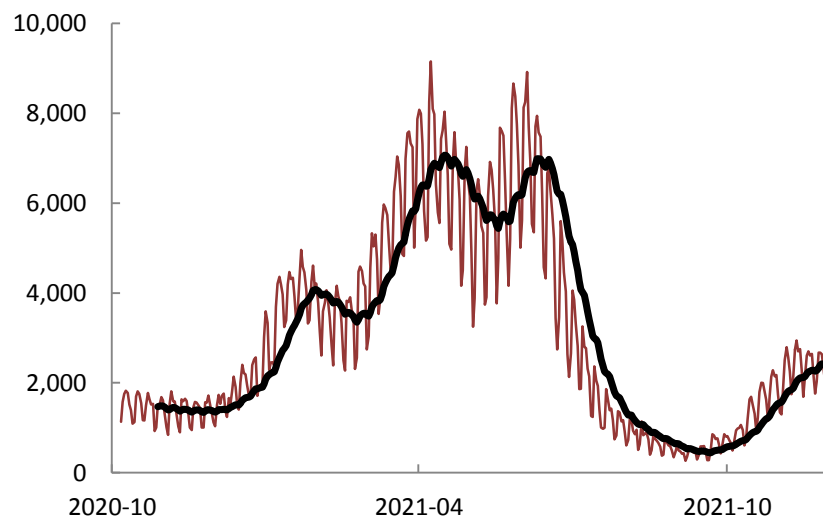
人民币兑美元汇率（¥/\$）



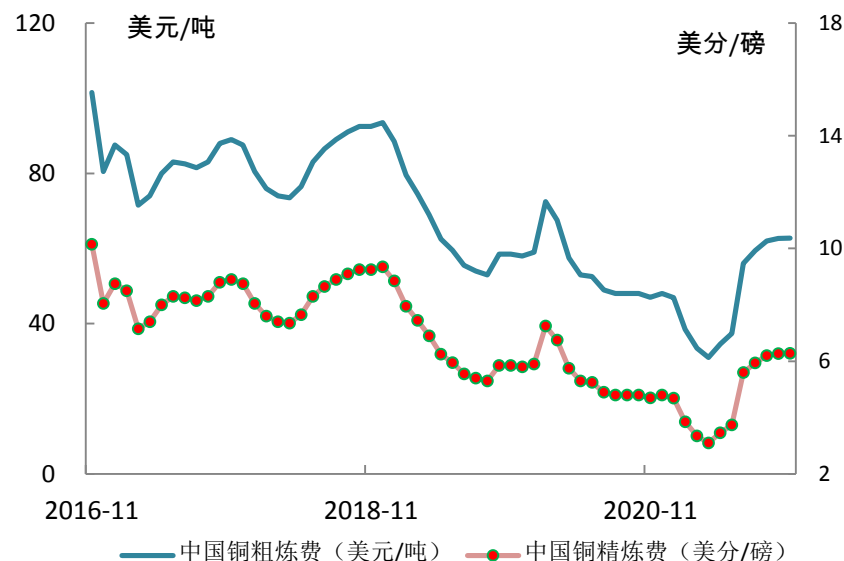
# 精矿供应明显改善，精矿加工费有望略好于去年

- 根据世界卫生组织的统计，智利目前新增感染人数有所回升。截止11月中旬智利每日新增感染人数回升后再次回落，同时未见对铜矿供应明显影响的报道。
- 2021年度长单精矿加工费为59.5美元。由于全球矿供应恢复稳定增长，尤其非洲等地区矿供应明显增加，现货精矿加工费已回升至60-65美元，精矿供应明显改善。多起罢工事件快速平息，使得担忧情绪下降。预计明年长单精矿加工费可能高于60美元。

智利新增感染人数（人）



中国月度铜矿加工费（美元/吨，美分/磅）



# 全球精矿小幅增长

- 根据国际铜研究小组的数据来看，上半年同比增加4.05%，精矿供应稳定增长。
- 近期矿山中断事件逐步减少，前期矿山中断事件也未对铜矿产量造成明显影响。全球最大的ESCONDIDA矿山以及智利CASERONES和ANDINA等矿山罢工事件的平息，使得矿供应得以稳定。

全球铜矿产量（单位：千吨）

单位（千吨）	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4	2021 Q1	2021 Q2
全球铜开采量	4,851	5,086	5,255	5,381	4,974	4,984	5,225	5,430	5,144	3,478
北美	628	661	665	664	632	614	648	663	631	425
中南美洲	2,020	2,115	2,205	2,311	2,003	1,948	2,083	2,194	1,975	1,372
智利	1,346	1,416	1,487	1,572	1,403	1,430	1,429	1,471	1,373	948
秘鲁	587	605	623	651	515	434	564	635	531	369
欧洲	404	415	427	410	418	441	436	458	433	278
亚洲	892	911	968	978	940	977	1,010	1,084	1,051	697
中国	369	391	427	454	425	448	454	461	447	299
哈萨克斯坦	165	180	181	181	172	161	174	207	174	114
印度尼西亚	93	82	111	93	91	112	133	151	168	116
大洋洲	257	276	250	258	236	242	235	238	245	164
澳大利亚	234	247	224	231	215	219	220	219	224	149
非洲	539	559	565	568	564	618	630	607	605	408
赞比亚	202	190	191	189	199	215	220	217	213	141
刚果民主共和国	300	332	341	344	333	377	381	361	364	248
其他国家	111	149	175	191	181	144	184	186	204	133

注：2021Q2截止为5月份

资料来源：Bloomberg, 申万期货研究所



# 全球新增铜矿山项目及数量

全球新增铜矿山项目及数量（单位：千吨）

地区	项目	2020年	2021年	2022年	2023年
Africa	Kakula - Kansoko - Kamoa	0	50	130	285
Africa	Kipushi Mill	0	5	10	10
Africa	Platreef Project (Contains Flatreef Deposit)	0	0	2	2
Asia	BKM Deposit	18	30	45	45
Asia	Chengmenshan	5	10	15	15
Asia	Grasberg Block Cave	185	175	135	0
Asia	Oyu Tolgoi Expansion	0	15	40	85
Asia	Yandera Project	0	0	62	62
Asia	Zijinshan	20	21	22	22
Australia	Carrapateena	16	30	65	65
Australia	Olympic Dam Expansion	60	60	95	140
Central/South America	Cobre Panama	270	320	350	350
Central/South America	Mirador	50	75	92	92
Chile	Centinela Second Concentrator	0	70	120	120
Chile	Chuquicamata Underground	105	157	210	210
Chile	El Teniente New Mine Level	0	0	0	125
Chile	Puquios	0	10	15	15
Chile	Quebrada Blanca Phase II	0	75	135	275
Chile	Spence Growth Operation	0	93	185	185
North America	Casino	0	55	75	75
North America	Florence	10	20	36	36
North America	Gunnison	11	11	11	27
North America	Northmet	0	20	33	33
North America	Rosemont	0	0	60	125
Peru	Mina Justa	0	50	90	90
Peru	Quellaveco	79	158	315	315
Peru	Tia Maria	20	80	120	120
新增数量（千吨）			740	878	456

# 明年新增精炼产能大于粗炼产能

- 据SMM统计，2022年计划新增冶炼产能约为68万吨。新增精炼产能88万吨，最大新建冶炼产能是大冶有色40万吨冶炼项目。
- “碳中和、碳达峰政策”使得市场预期国内冶炼产能未来增速将大概率放缓。
- 目前国储抛储计划至年底，已经进行四轮，共计11万吨，略低于市场预期。

中国新增铜冶炼产能（万吨）

公司名称	新增粗炼产能	新增精炼产能	使用原料	投产年月
紫金铜业	0	10	铜精矿	2021Q1
江铜宏源铜业	0	10	阳极铜	2021Q1
江西汇盈环保	0	12	废铜/阳极铜	2021Q4
合计	0	32		
包头华鼎铜业	0	7	铜精矿	2022
大冶有色	40	40	铜精矿	2022Q3
铜陵有色	8	8	铜精矿	2022Q4
江铜富冶和鼎铜业	0	15	阳极铜	2022Q4
中条山有色集团	18	18	铜精矿	2022Q3
合计	68	88		

# 贸易升水明显回升，产量增长不如预期

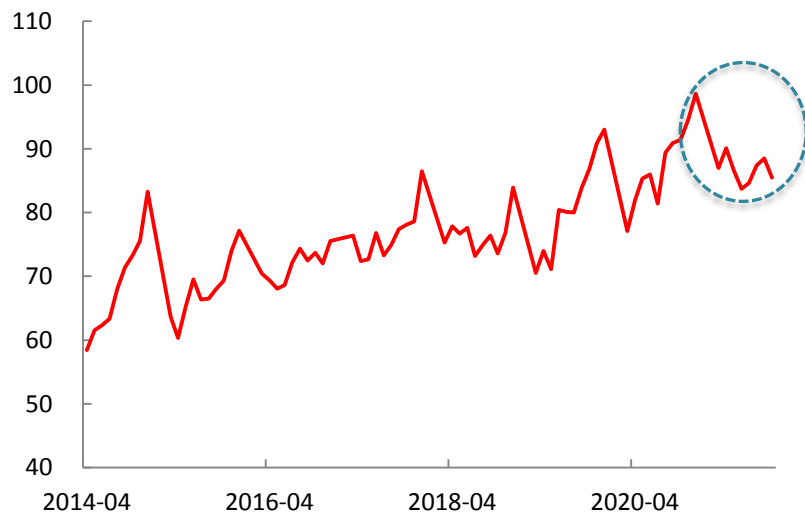
- 临近年底，随着全球库存下降，尤其是上期所库存降至5万吨下方，现货升水高企，推动进口意愿明显增强，贸易升水持续高位。目前处于110美元左右。
- 由于今年各地限电和检修，精炼铜产量低于市场预期。10月份产量为85.5万吨，1-10月份累计产量861.6万吨，同比增加8.4%。

上海贸易升水（美元/吨）



— 上海港贸易升水平均价（美元/吨）

中国精炼铜产量（万吨）

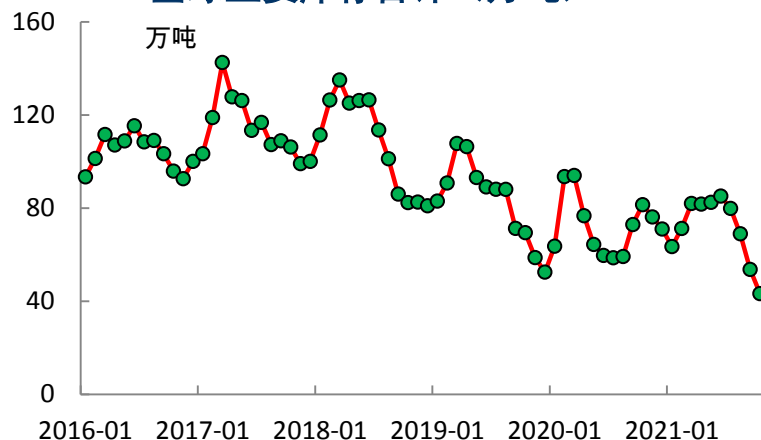


— 精炼铜产量（万吨）

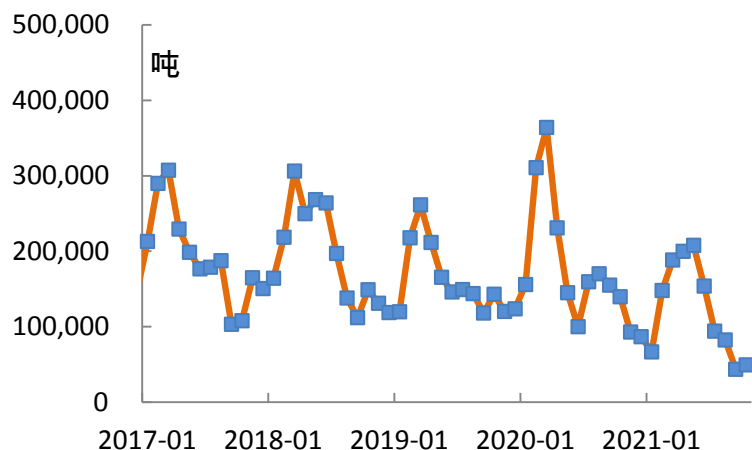
# 全球库存持续下降至多年低位

- 目前全球主要交易所加上海保税库库存为34万吨，连续四个月下降。
- 目前上期所库存仅为3.5万吨，连续五个月下降，远低于5月份的20.7万吨。
- 上海保税库由6月份最高的44万吨，降至目前的16.6万吨左右，降幅超60%。
- LME库存由最高的25.5万吨降至不足9万吨。

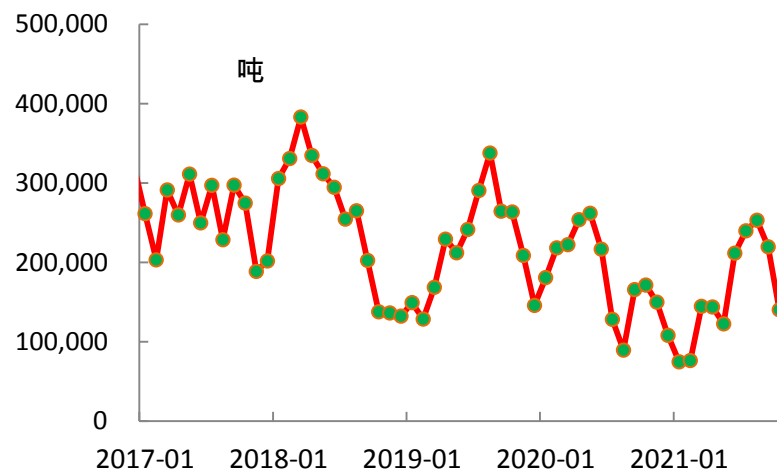
全球主要库存合计（万吨）



上期所库存（吨）



伦铜库存（吨）

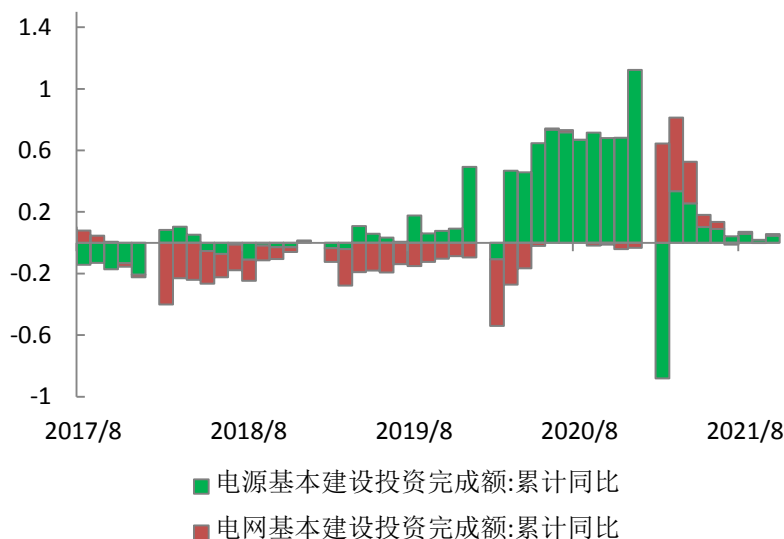


资料来源：Wind, 申万期货研究所

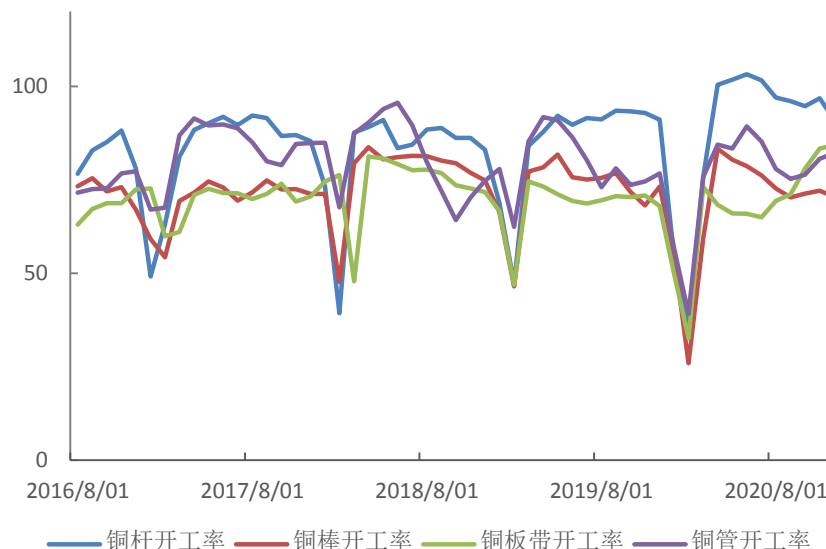
# 国内电力投资增速放缓（需求占比46%）

- 为改善能源结构，在“碳达峰和碳中和”的背景下，去年中国加大了清洁能源的投资。在去年高基数的情况下，今年前10个月电源投资同比增加4.5%。尤其是风电、核电和水电。“十四五”新能源发展规划新增装机3亿千瓦，到2025年将达到8亿千瓦，电源投资仍然具有较大增长潜力。
- 今年前10个月电源投资同比增加1.1%，明显低于市场预期。电网投资未来可能变化不大，主要因电网更需要“质”的变化而非“量”的变化。

电源基本建设投资完成额同比（%）



国内铜材企业开工率（%）



资料来源: Wind, 申万期货研究所

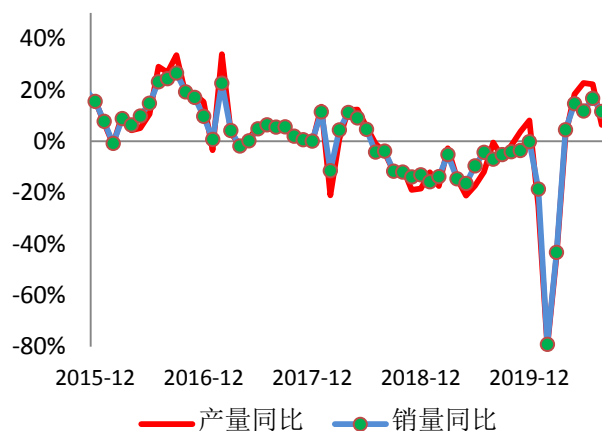
# 国内汽车虽弱，但用铜同比增加（需求占比11%）

- 今年汽车受芯片供应紧张影响，产销量连续5个月下降。10月份产销量同比下降8.6%和9.4%。
- 今年汽车出口大幅增长，连续11个月同比增速在两位数以上。
- 国内新能源汽车增长明显，前10个月同比增加191%。简单测算，虽然汽车产量下降，但由于新能源汽车产量增长明显，前10个月汽车对铜需求增长量较去年增加约10万吨。

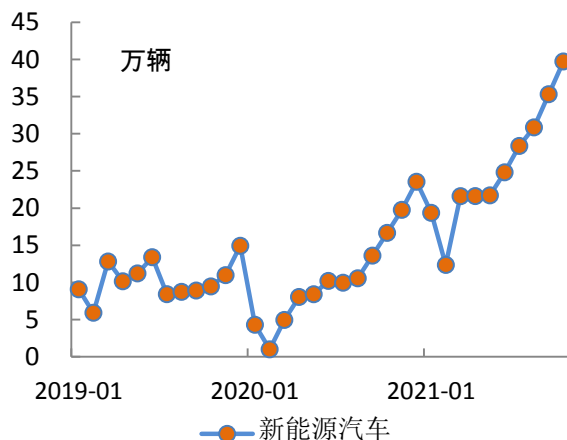
## 新能源汽车与传统汽车耗铜量比较

汽车类型	单位耗铜量（公斤/辆）
纯电动汽车	84KG
插电混合汽车	61KG
油电混合	40KG
燃料电池电动汽车	30KG
传统内燃机汽车	23KG

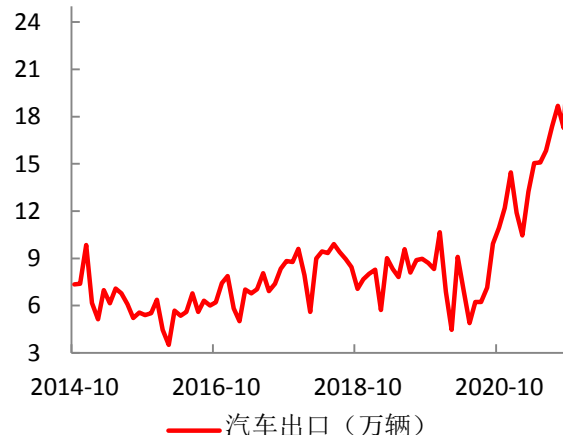
## 中国汽车产销同比（万辆）



## 新能源汽车产量（万辆）



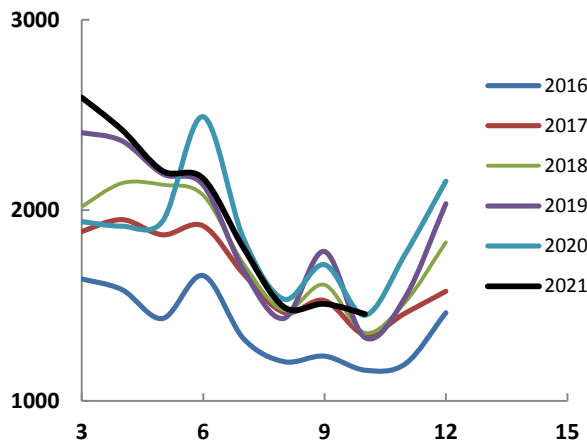
## 中国汽车出口（万辆）



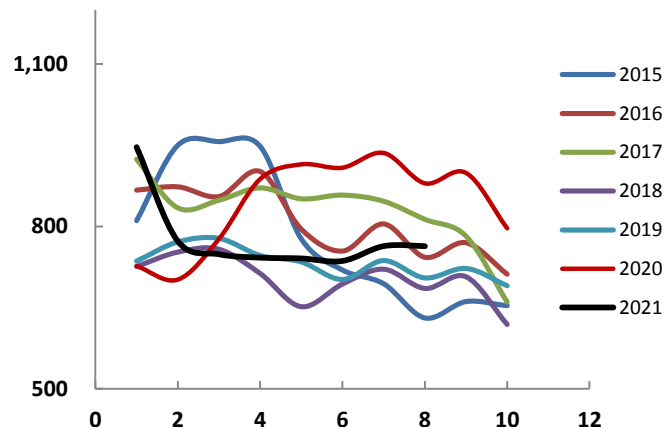
# 家电需铜量总体下降（需求占比14.6%）

- 今年前10个月空调累计产量1.8亿台，同比增长6%。
- 与铜最为相关的空调库存出现下降，降至1852万台，库存数量与年销售数量之比处于中性。
- 10月冰箱产量763.6万台，同比下降8.7%；前10个月累计产量7412万台，同比增长0.3%。库存处于五年来低位。
- 长期来看，汽车行业铜需求占比可能超过家电行业。

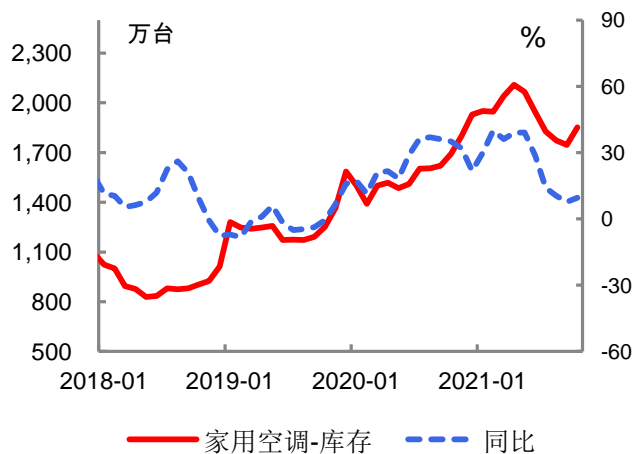
中国空调产量（万台）



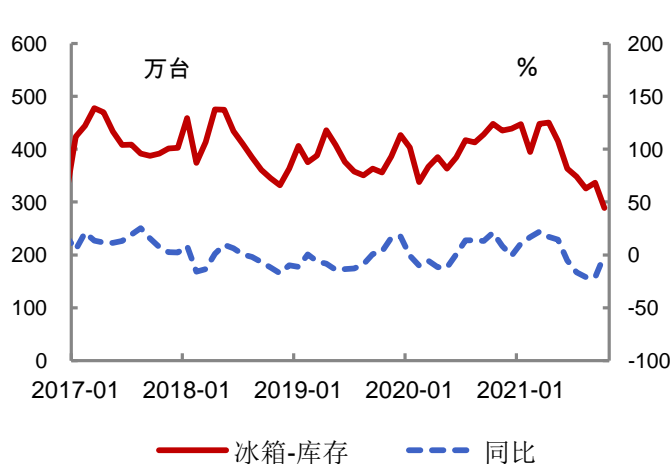
中国冰箱产量（万台）



中国空调库存（万台）



中国冰箱库存（万台）

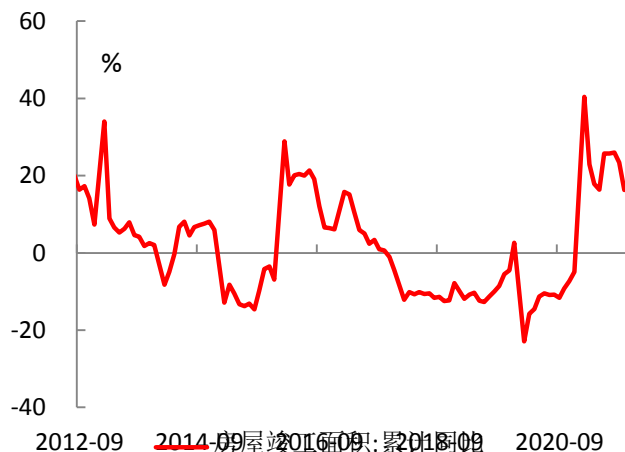




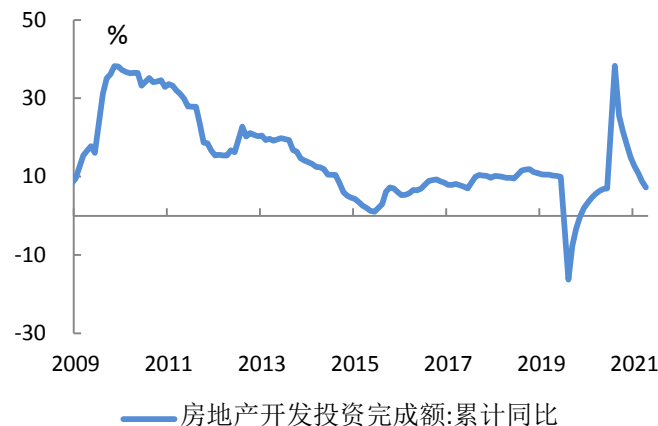
# 地产延续向好（需求占比9.4%） 电子通信稳定（需求占比7.5%）

- 今年前10个月地产销售面积同比增加16%，同比增加明显，也明显好于2019年。
- 竣工数据向好有助于铜需求。竣工面积受整体行业资金紧张影响而明显加快。
- 但施工面积及地产商拿地明显下降，未来地产行业存在压力。
- 三季度计算机产量表现良好状态，预计2021年下半年通讯电子行业总体稳定。

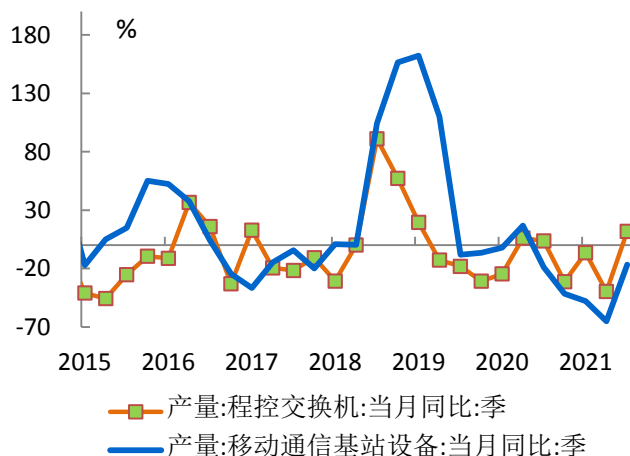
### 房屋竣工面积同比（%）



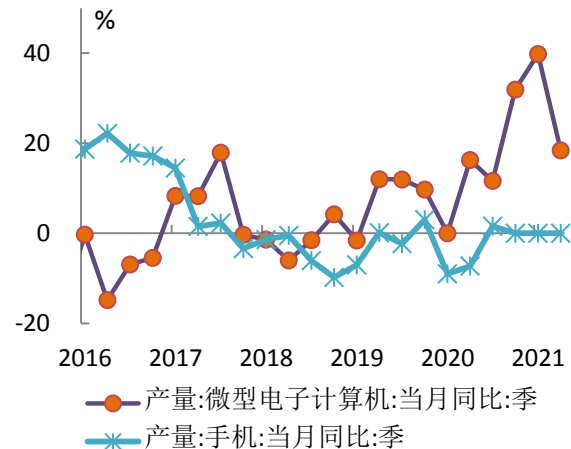
### 房地产投资累计同比（%）



### 主要电子通信设备产量1（%）



### 主要电子通信设备产量2（%）





# 预期2022年供求轻微过剩

- 供应：随着疫情的稳定，矿供应量将延续增长，以及高铜价吸引新增产量，明年铜供应有望进一步增加。
- 需求：中国的“双碳”政策有望增加铜需求，尤其是电源投资有望稳定增长；新能源汽车有望带动铜需求增加；家电和地产行业可能表现疲弱。
- 预计2022年供应略大于需求。但需关注中国基建和地产行业的变化。

全球精铜供求平衡表（不计算国储抛储数量）

名称（单位：千吨，%）	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年F	2022年F
全球矿山产量	20,058	20,579	20,571	20,634	21,284	22,162
全球矿山产能	24,003	24,131	24,239	24,824	25,474	26,474
矿山产能利用率 %	83.6%	85.3%	84.9%	83.1%	83.6%	83.7%
原生精炼铜产量	19,485	20,028	19,987	20,635	21,065	21,915
再生精炼铜产量	4,063	4,035	4,028	3,875	4,068	4,120
全球精炼铜产量(原生+再生)	23,548	24,063	24,016	24,510	25,133	26,035
全球精炼铜产能	27,804	28,314	29,124	30,021	30,681	31,281
全球冶炼铜产能	22,026	22,416	22,776	23,100	23,436	24,096
精炼铜产能利用率 %	84.7%	85.0%	82.5%	81.6%	81.9%	83.2%
全球精炼铜消费量	23,705	24,480	24,405	24,989	25,364	25,871
精铜过剩/缺口	-157	-417	-389	-479	-231	164

# 总结及未来需要关注的几个方面

## 总结：

1. 美联储货币政策转向，弱势美元结束，铜价将失去弱势美元的支撑；人民币汇率有望稳定。
2. 预计矿供应持续改善，全球精矿产量小幅增加，精矿加工费持续回升。
3. 中国的“双碳”政策有望增加铜需求，尤其是电源投资有望稳定增长；新能源汽车有望带动铜需求增加，并将弥补家电和地产行业的铜需求下滑。
4. 预计2022年供应略大于需求。但需关注中国基建和地产行业的变化。

### ■ 宏观关注：

中国宏观经济数据  
全球疫情变化  
美国利率变化  
美元指数变化  
人民币汇率及利率

### ■ 供应关注：

全球铜精矿干扰率  
中国精铜、废铜进口数量  
中国新增产能进展

### ■ 需求关注：

国内电网投资  
国内房地产施工面积  
家电库存  
乘用车产量

### ■ 库存：

上期所库存变化  
上海保税库库存变化

# 2022年铜期货操作建议

## 波段操作

- ❖ 如果上半年铜价达到72000-73000元，建议卖出，目标区间66000-67000元；

## 套利操作

- ❖ 跨市套利持续跟踪进口套利空间，择机操作，关注人民币汇率变化。
- ❖ 跟踪期现价差，择机操作。

## 套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的买入套期保值。



**申银万国期货**  
SHENYIN & WANGUO FUTURES

# 供需基本平衡，低库存支撑锌价 ——2022年锌投资策略展望

分析师：李 野（F0285557，Z0002369）

2021.12.11

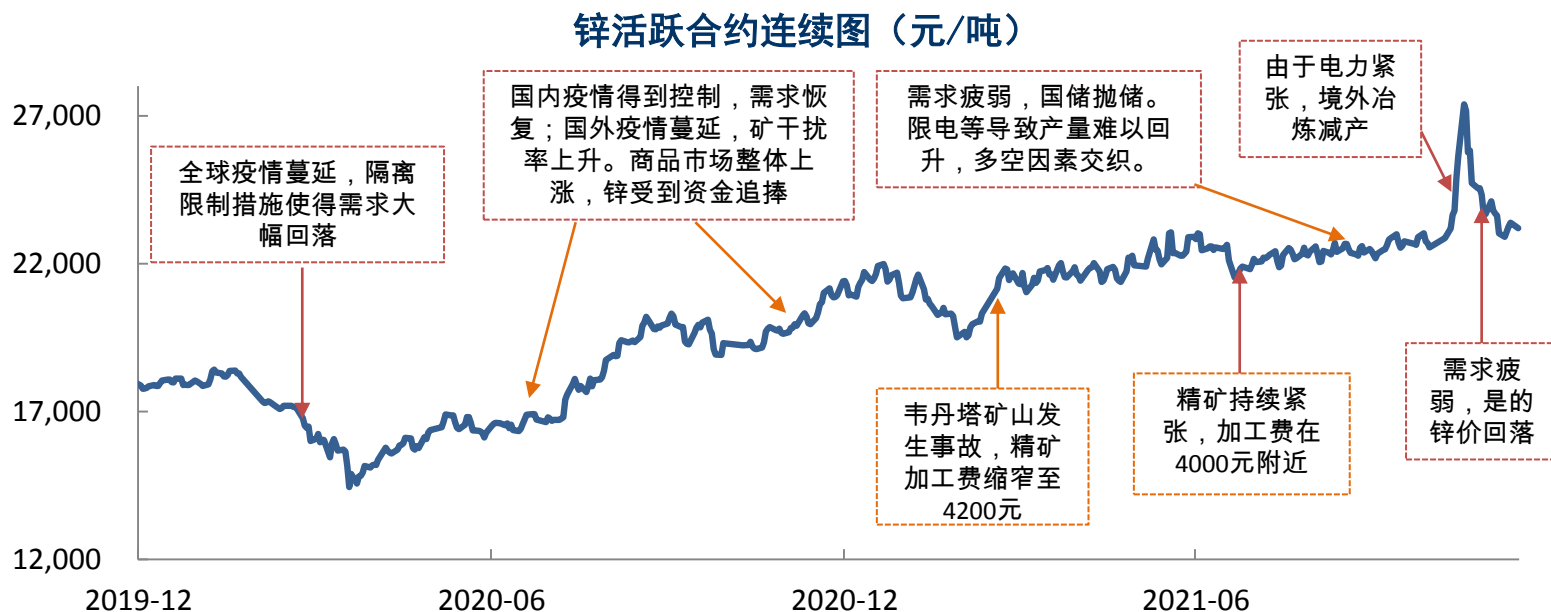
品种： 锌

# 供需基本平衡，低库存支撑锌价

## ——2022年锌投资策略展望

- 主要驱动因素：预计供应略有增长，需求增速有限，低库存支撑锌价。
- 供求角度：由于新增矿供应量有限，预计精矿加工费延续低位，冶炼供应增长也将难有明显增量。由于国内基建投资、家电、汽车和地产环比回落明显，需求压力可能在明年1-3月份表现尤其突出，需求可能呈现前低后高。全球低库存有利于锌价。预计明年供应与需求基本平衡。
- 预计价格主要运行区间：LME锌2800-3900美元，上期所锌21000-28000元。

# 国内锌价走势回顾



■ 锌价走势总结：年初锌价受春节假期影响，创出年内低点；春节过后由于假期累库不及预期，随着春节后需求季节性恢复，锌价逐步走高；二季度，随着下游需求疲弱和国储抛储，锌价小幅回落至2.2万元下方。三季度由于各地限电，使得产量难以回升，需求也缺少亮点，形成多空因素交织的平衡局面；四季度由于全球能源价格上涨，境外冶炼企业出现减产，拉升锌价短暂上涨，但由于需求疲弱，供求差异不明显，锌价再次回落生产成本附近。

# 未来新增矿山项目

2020-2022年新增矿山产能统计（千吨）

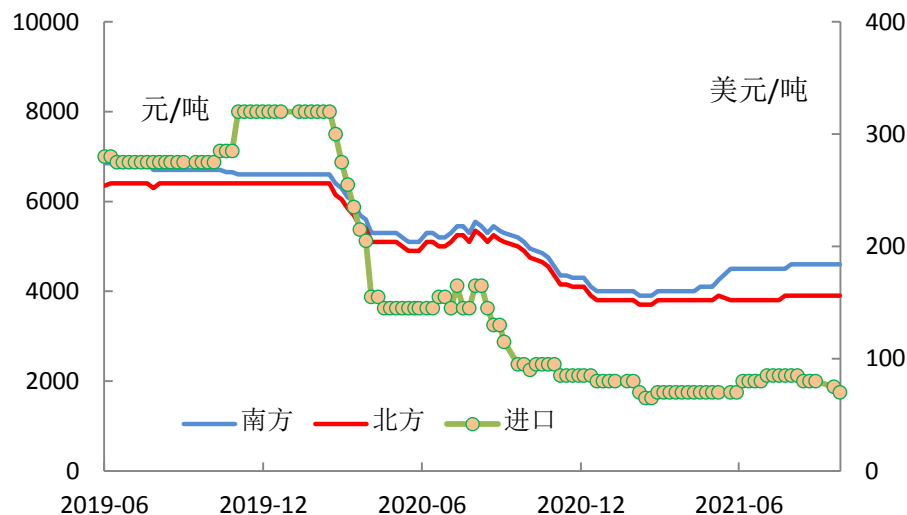
矿山项目	所属企业	国家	品位	C1(\$/lb.)	2020	2021	2022
Caribou	Trevali Mining Corp.	Canada	5.5%	\$0.86	42	42	42
Myra Falls	Nyrstar	Canada			30	30	30
Middle Tennessee	Nyrstar	Canada			50	50	50
Prairie Creek Project	Canadian Zinc Corporation	Canada	8.6%		10	20	45
Empire State Mine	Titan Mining	USA	9.2%	\$0.69	24	36	36
North America					156	178	203
Rey de plata	Industrias Penoles SAB de CV	Mexico			24	36	36
Corani	Bear Creek Mining	Peru	0.6%		-	-	5
Castellanos Project	Emincar & Cuba Government JV	Cuba			100	100	100
Central & South America					124	136	141
Dugald River	Minmetals Resources Ltd.	Australia	13.4%	\$0.73	170	170	170
Lady Loretta (Part of Mount Isa)	Glencore	Australia	13.0%		130	160	160
Sulphur Springs Copper Zinc	Venturex Resources Ltd.	Australia	3.6%	\$0.14	32	32	32
Mungana King Vol Project	Auctus Minerals	Australia	11.9%	\$0.52	50	50	50
Century Project	New Century	Australia			264	264	264
Woodlawn	Heron Resources	Australia	6.0%		40	40	40
Australia					556	556	556
Dairi	China Nonferrous	Indonesia	11.5%		0	60	125
Rampura Agucha	Hindustan Zinc	India	15.9%		200	200	200
Asia					200	260	325
Gamsberg (Phase 1)	Vedanta Resources PLC	South Africa	6.2%	\$0.50	250	250	250
Bisha Expansion	Nevsun Resources Ltd. (60%) State of Eritrea (40%)	Eritrea	5.7%		100	100	100
Asmara Project	Sichuan Road & Bridge(60%), ENAMCO (40%)	Eritrea			-	60	120
Africa					350	410	470
Shalkiya	Tau-Ken Samruk	Kazakhstan	4.0%		50	120	160
Pavlovskoye	Rosatom	Russia			0	0	0
Zhaimen	Glencore	Kazakhstan			50	120	160
Citronen	Ironbark Zinc Ltd.	Greenland	5.2%	\$0.52	0	50	100
Zinkgruvan Expansion	Lundin Mining	Sweden	8.2%		8	8	8
Neves Corvo Expansion (ZEP)	Lundin Mining	Portugal	7.1%	\$0.29	70	70	70
Europe					128	248	338
Mehdiabad Expansion	Rostek. Corp. & Iranian Bank	Iran	3.0%		0	200	400
Middle East					0	200	400
合计增量					1,514	1,988 474	2,433 445



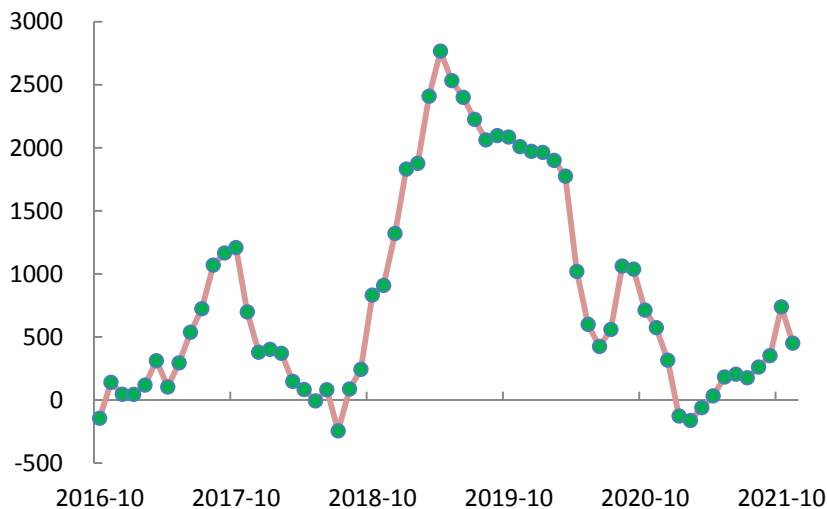
# 精矿加工费总体稳定

- 虽然产业链受到国内限电及境外冶炼减产等因素影响，但精矿加工费基本维持在4000元左右，表现总体稳定。
- 进口矿加工费维持在70-85美元；但由历史数据来看，目前全球精矿加工费处于低位。
- 由于冶炼企业毛利润处于低位，以及能源成本占比较高（约15%），使得全球冶炼开工率处于低位。

国产及进口锌精矿加工费（元/吨）



国内锌冶炼毛利估算（元/吨）



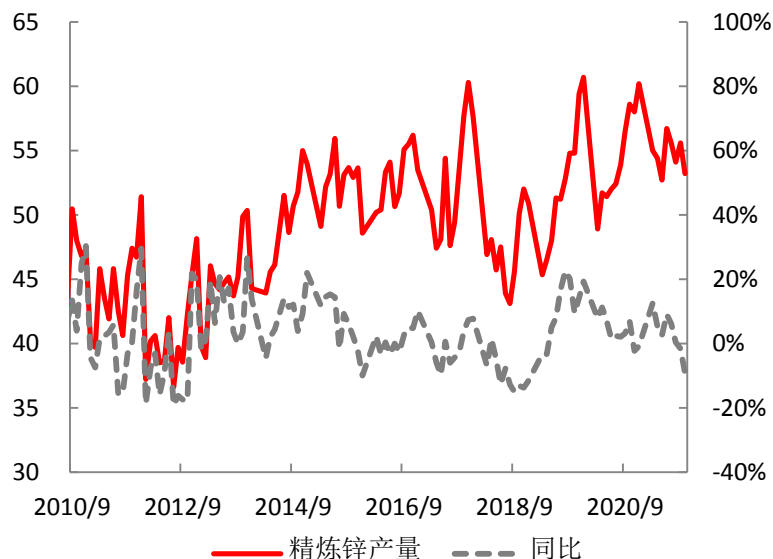
# 国内锌产量稳定增长

- 国内1-10月全国锌产量为543.2万吨，同比增长3.2%，增速总体维持稳定。
- 由于受到各地限电、环保等因素影响，10月份产量环比轻微下降。
- 尽管精矿加工费在冶炼成本附近，2022年国内仍计划有70万吨新增产能，但目前低迷的精矿加工费可能促使产出放缓。

中国锌新增产能（万吨）

企业名称	新产能（万吨）	投产时间	备注
西南能矿	8	2022	计划投产
祥云飞龙	15	2022	计划投产
广西誉升	10	2022	计划投产
金城锌业	10	2023	计划投产
南丹吉朗	2	2022	计划投产
广西永鑫	5.8	2022	计划投产
河南金利	10	2023	计划投产
凉山索玛	2	2022	计划投产
湖南金石	5	2022	计划投产
华峰锌业	5	2022	计划投产

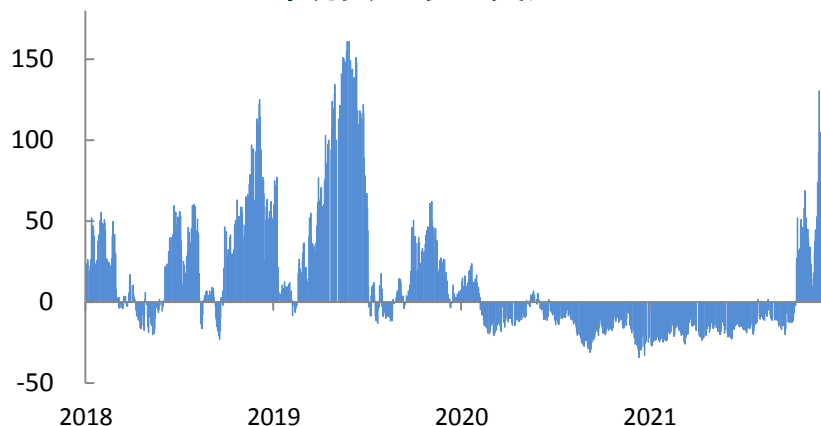
中国精锌产量（万吨，%）



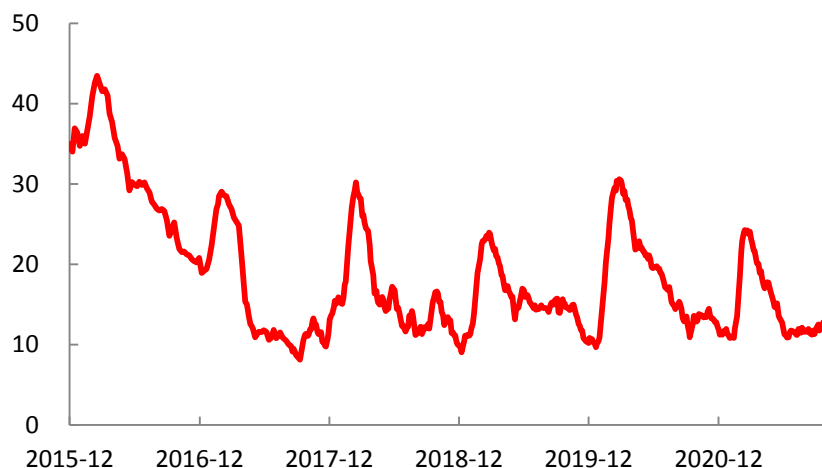
# 国内库存稳定，LME库存先增后减

- 国内社会库存延续低位，在12万吨附近。上期所库存仅为7万吨左右。
- LME库存持续处于低位，目前在15.2万吨。
- 尽管国内总体库存较低，但现货表现疲弱，表现为持续现货贴水状态。
- 四季度，因境外冶炼减产及LME库存持续下降，LME现货由贴水转为升水。

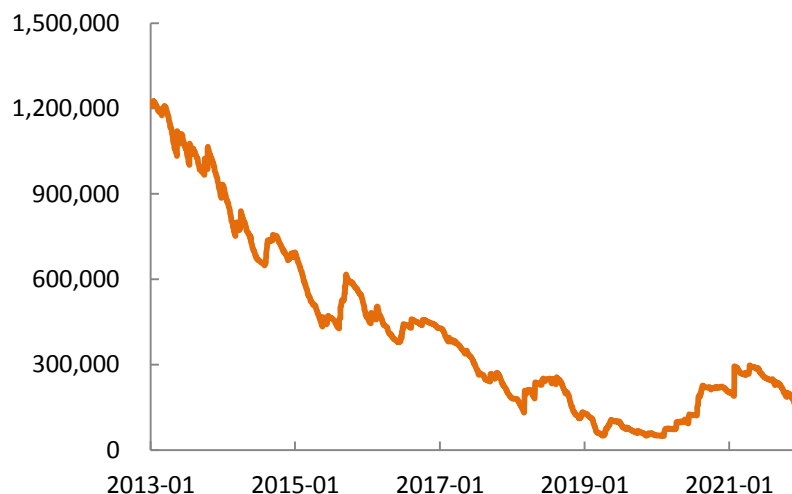
LME锌现货升水（美元/吨）



国内社会库存（万吨）



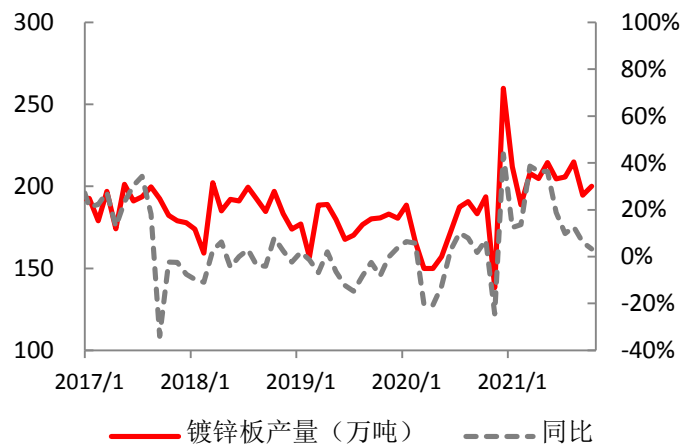
LME锌库存（吨）



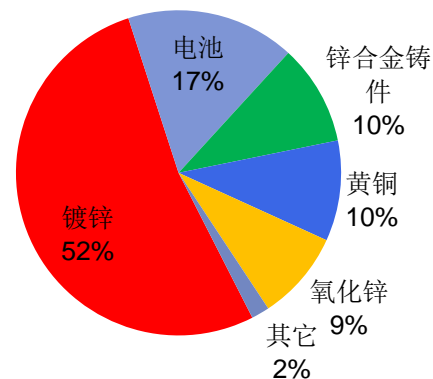
# 镀锌板产量增加、出口增加、库存较高

- 今年前9个月国内镀锌板产量较2020年增加17%。
- 近期镀锌开工率在77%左右，但镀锌板厂库库存总体处于高位，这是限制锌需求的原因之一。
- 由终端产品来看，家电、汽车表现持续疲弱。
- 镀锌板出口延续两位数增长，主要受全球钢材价格上涨带动。

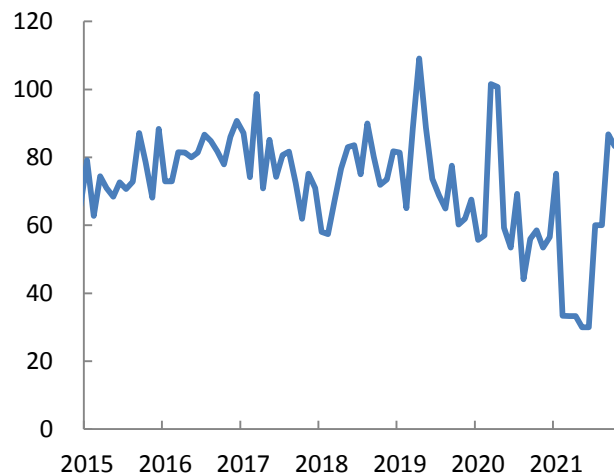
中国镀锌板—产量（万吨）



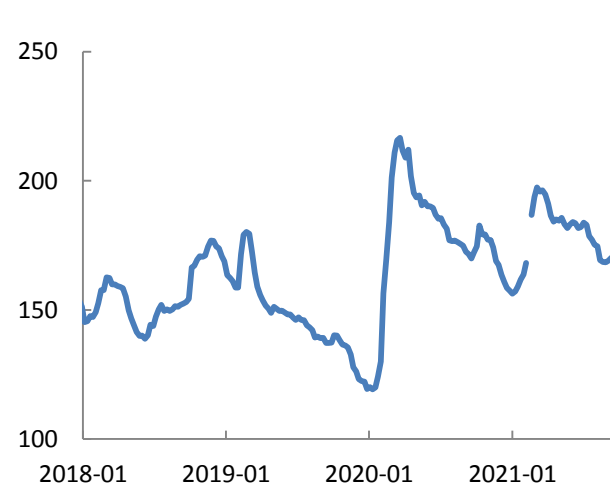
中国锌下游—需求占比



镀锌板出口（万吨）



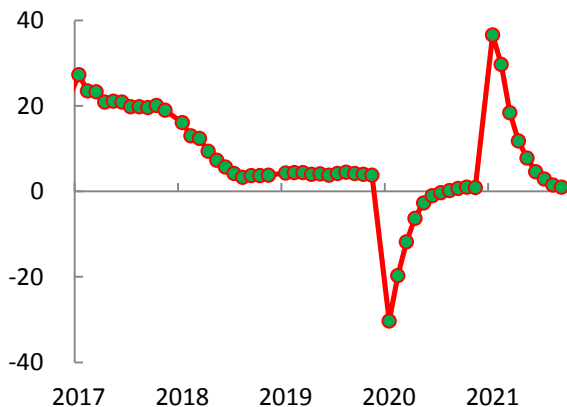
中国镀锌板企业库存（万吨）



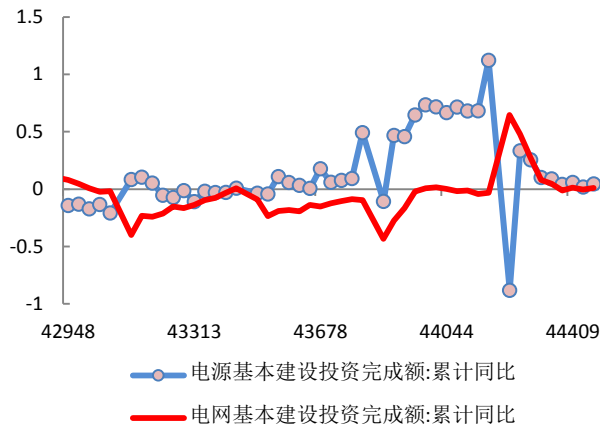
# 终端产品表现疲弱

- 今年前10个月国内基建较去年同比仅增加0.72%，增速明显回落。
- 汽车连续6个月产销负增长，其中4个月为两位数下滑。
- 前10个月四大家电累计产量除彩电同比负增长外，冰箱、洗衣机和空调同比呈现正增长，但冰箱、洗衣机和彩电环比明显回落。
- 与锌相关的终端产品总体表现较弱。

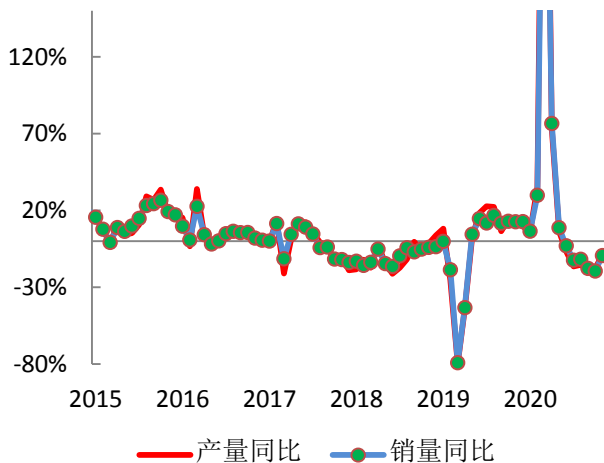
中国基建投资（不含电力）同比（%）



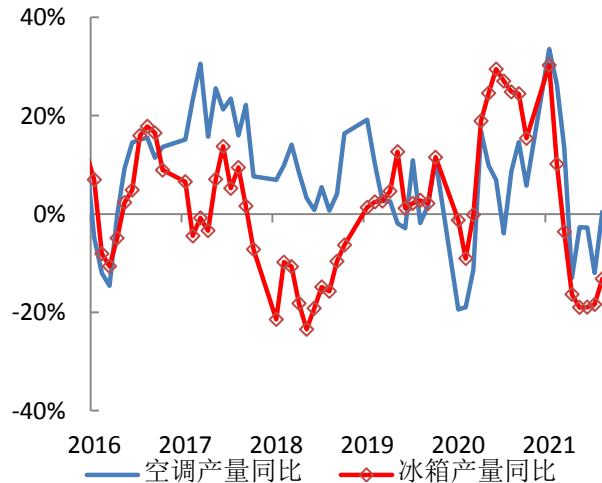
中国电力投资同比（%）



中国汽车产销量同比（%）



中国空调冰箱产量同比（%）



资料来源：Wind, 申万期货研究所

# 预计供求基本平衡，低库存支撑锌价

- 由于新增矿供应量有限，预计精矿加工费延续低位，冶炼供应增长也将难有明显增量。
- 由于国内基建投资、家电、汽车和地产环比回落明显，需求压力可能在明年1-3月份表现尤其突出，需求可能呈现前低后高。
- 但全球低库存有利于锌价。

全球精炼锌供求平衡表（不计算国储抛储数量）

单位（千吨）	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
全球锌矿产量	13,472	13,130	13,385	12,733	12,961	12,408	12,754	13,199
非洲	304	337	422	421	517	489	553	
美洲	3,937	3,904	4,036	4,099	3,947	3,559	4,035	
亚洲	6,638	6,920	7,043	5,987	5,849	5,792	5,706	
中国	4,918	5,342	5,186	4,304	4,258	4,200	2,409	
澳大利亚	1,596	849	780	1,020	1,283	1,332	1,297	
全球精炼锌产量	13,975	13,654	13,708	13,260	13,513	13,640	13,955	14,400
欧洲	2,405	2,355	2,367	2,403	2,349	2,153	2,373	
美洲	1,716	1,575	1,597	1,672	1,672	1,574	1,747	
非洲	178	169	165	158	154	148	171	
亚洲	9,338	9,540	9,839	9,279	9,138	9,174	9,606	
中国	6,508	6,650	6,906	6,501	6,431	6,749	6,614	
全球精炼锌消耗量	13,855	13,823	14,185	13,715	13,722	13,293	14,102	14,384
全球精炼锌过剩/缺口	119	-169	-477	-456	-209	347	-147	16

# 总结及未来需要关注的几个方面

## 总结：

1. 由于新增矿供应量有限，预计精矿加工费延续低位，冶炼供应增长也将难有明显增量。
2. 由于国内基建投资、家电、汽车和地产环比回落明显，需求压力可能在明年1-3月份表现尤其突出，需求可能呈现前低后高。
3. 全球低库存有利于锌价。
4. 预计明年供应与需求基本平衡。

❖ 宏观关注：  
中国宏观经济数据  
美国利率变化  
美元指数变化  
人民币汇率及利率  
境外疫情进展

❖ 供应关注：  
全球精矿干扰率  
中国精锌产量  
中国新建产能  
矿加工费变化  
冶炼企业开工率

❖ 需求关注：  
国内镀锌产品库存  
国内基建、地产、家电、汽车等行业状况

❖ 库存：  
上期所库存变化  
LME库存变化

# 2022年锌期货操作建议

## 波段操作

- ❖ 如果锌需求明显回升，锌价在21000元以下，建议择机买入，目标区间23000-24000元。

## 套利操作

- ❖ 跨市套利持续跟踪进口套利空间，择机操作，关注人民币汇率变化。
- ❖ 跟踪期现价差，择机操作。

## 套保操作

- ❖ 结合行情发展和基本面阶段性变化，根据企业的需求选择阶段性的卖出套期保值。



# 免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。