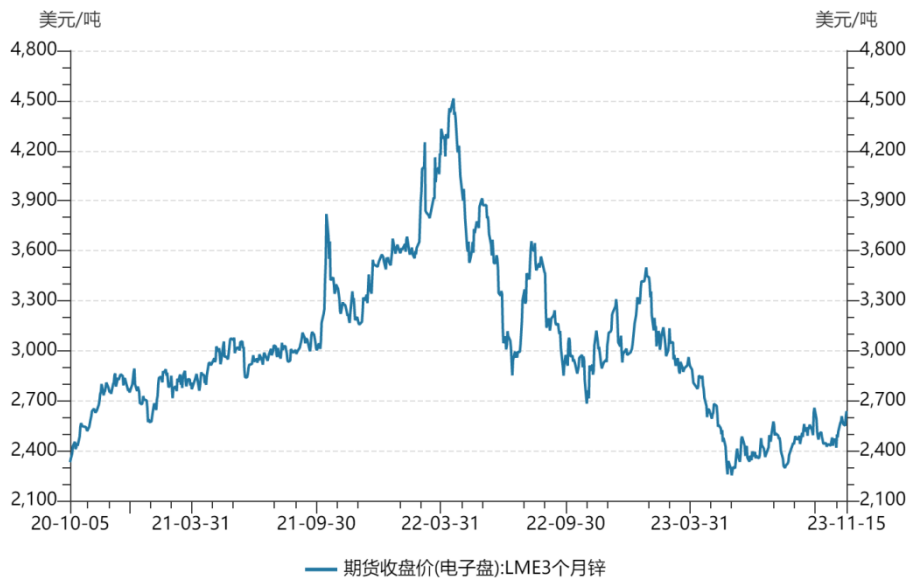


锌基本面依然处于矛盾之中

五矿国际 左豪恩

10月份以来，锌价呈现V字型走势。10月份锌价没有延续第三季度的上涨势头，重心小幅回落。LME锌价10月初开于2654美元/吨，10月中旬最低下跌至2384美元/吨，之后开始振荡筑底。10月份，LME锌价平均2449美元/吨，环比下跌1.6%，同比下跌17%。国内锌价平均21360元/吨，环比下跌2.4%，同比下跌15%。1-10月份，LME锌价平均2674美元/吨，国内锌价平均21723元/吨。进入11月份，锌价再度转为单边上涨，LME锌价最高上涨至2668美元/吨，相当于10月初的价格水平。国内锌价走势类似，SHFE锌价从10月初的21489元/吨，最低下跌至20707元/吨，之后最高上涨至22040元/吨。截至11月17日，国内外锌价分别运行在2565美元/吨、21430元/吨左右。

图 1：锌价走势图



数据来源：Wind

一、国内外锌精矿加工费大幅下行

10月份以来，国内外锌精矿加工费大幅下跌。进口矿加工费从10月初的110美元/矿吨，最低下跌至80美元/矿吨，这已经相当于2021年10月份的TC水平。国产矿TC从10月初的4850元/吨，最低下跌至4500元/吨，相当于2022年10月份的TC水平；由于同期锌价也在下跌，导致实际加工费已经下跌至5800元/吨，和今年最低时的6月份不相上下。当前，市场对未来的锌矿市场比较担忧。

截至11月17日，三个系列加工费依次为：Benchmark TC(274美元/矿吨) > 国产矿TC(157美元/矿吨) > 进口矿TC(80美元/矿吨)。此外，10月份以来，锌沪伦比值出现了回调，从月初的9.0最低下跌至8.3。

二、锌矿市场紧张加剧，但尚未影响到冶炼厂生产

随着国内冶炼厂冬储开始以及北方部分矿山的季节性停产，市场对锌矿市场紧张担忧明显加剧。

国内的北方矿山开始进入冬季停产。10月份，国内锌精矿产量37万吨（锌金属量，下同），环比减少1.3%，同比增加1.9%。1-10月份，国内锌精矿产量341万吨，同比增加1.4%。

近期上市企业的三季度报告基本出炉。通过梳理统计，3季度，海外锌矿产量同比减少8万吨。1-3季度，海外锌矿产量同比减少18.5万吨。其中产量下降明显的包括：Newmont产量下降6万吨、Trevalli下降5.6万吨、Teck下降4.4万吨、Boliden下降3.7万吨、Glencore、MMG以及Hudbay均下降超过2万吨。产量出现明显增长的只有Volcan、Nexa Resources、Lunding、Minera Raura四家企业，但增量均较为有限。

由于年初签订的长单比例高及沪伦比值较好等原因，9月份的锌精矿进口量依然保持在高位。据海关总署统计，9月份国内锌精矿进口量43万吨（实物量，下同），环比增加0.9%，同比增加11%。1-9月份，国内锌精矿进口量累计353万吨，同比增加23%/66万吨；相当于比去年多进口了33万吨的锌精矿（金属量），这也保障了国内冶炼产量的大幅增加。

尽管锌矿加工费在快速下行，但尚未影响到冶炼厂的正常生产。据北京万研统计，10月份，国内精炼锌产量62.6万吨，月产量创历史新高，环比增加8.7%，同比增加9.5%。1-10月份，国内精锌产量574万吨，同比增加7%。国内实际加工费已经下行至5800元/吨，叠加冶炼厂对加工费的预期较为悲观，未来会对冶炼厂生产造成一定的扰动。

三季度海外精锌产量表现不及我们的预期。根据对上市企业报告的梳理，3季度海外精锌产量同比减少1万吨。1-3季度，海外精锌产量合计减少3.6万吨。

当前，市场传出消息称，嘉能可或将在2024年一季度重启德国Nordenham冶炼厂的生产，此前该冶炼厂已经进行了一年多的保养及维护。此外，俄罗斯铜业旗下的锌冶炼厂Verkhny Ufalei计划于2024年3季度投产，预计每年可生产12万吨的精锌。

三、国内外精锌消费较为疲软，但显性库存走势分化

10月份，国内锌初级消费领域的开工率均出现了不同程度的下滑，镀锌板、镀锌件、压铸锌合金和氧化锌的产能利用率分别环比下滑1-4个百分点不等。10月份，国内精锌消费量61万吨，环比减少3.6%，同比增加7%。1-10月份，国内精锌消费量同比增加7.8%。

海外锌消费更加疲软。据在欧洲开展黄铜贸易的企业反馈，欧洲锌消费量不容乐观，预计2023年欧洲锌消费同比下降超过了20%，海外精锌消费下降了7%；对今年全球锌市场过剩量预估为50万吨，海外隐性库存还没有全部显性化出来。

10月份，LME锌锭库存延续前几个月的去库，但在11月份忽然又出现了大幅度累库。10月初，LME锌锭库存为10万吨，11月中旬去库至7万吨。11月16日，LME库存忽然大幅累库6万吨至13万吨。

整体而言，海外精锌市场呈现过剩。

四、锌基本面处于矛盾之中

宏观方面，国内外宏观均出现了边际好转。国内万亿新增国债和专项债提前批即将启动发行；房地产三大工程相关部署将加快落地，对冲房地产投资下滑压力。海外美联储加息周期接近结束，美元指数大幅上行动力不足。

基本面方面，锌矿基本面与精锌基本面出现了明显的分化，即锌矿基本面短缺较为确定，但精锌市场过剩也比较明显。总结来看，锌基本面处于矛盾之中，锌市场将会在锌矿短缺之矛和精锌过剩之盾中角力。短期来讲，两股力量较为均衡。