

2023 年全球锌市场回顾及 2024 年展望

五矿国际 左豪恩

全球锌矿供应增速将止跌回升。2023 年，全球锌精矿产量 1236 万吨（锌金属量，下同），同比减少 1%。其中中国锌精矿产量 413 万吨，同比增加 1.4%；海外锌精矿产量 805 万吨，同比减少 2.2%。2023 年，全球锌精矿产量依然延续了 2022 年的下降走势，并未出现预期的回升。主要原因包括：新项目推迟投产以及由于锌价下跌带来大量的海外矿山停产。2024 年，海外有奥泽尔、Buena Vista 等新项目投产，叠加海外停产矿山有可能会复产，将推动海外锌矿产量出现小幅增长。国内火烧云项目将会外售一定数量的原矿，将带动国内锌矿产量也取得增长。预计 2024 年全球锌精矿产量同比增加 2.4%至 1266 万吨，将开始止跌回升。

图：锌价走势图



中国锌精矿进口量将会出现明显下降。2023 年 1-11 月份，中国锌精矿进口量 428 万吨（实物量，下同），同比增

加 15%。预计全年锌精矿进口量在 460 万吨左右，折合锌金属量 210 万吨左右，或将创新的历史记录。2024 年，由于中国自己的锌矿产量增加，叠加冶炼厂长单签订数量减少，预计国内锌精矿进口量将会出现明显下降。

国内精锌供应由高速增长转为中速增长。2023 年，中国精锌产量 700 万吨，增加 50 万吨，同比增长 7.4%，为 2019 年以来的最高增速。国内精锌供应改善，主要原因是：不缺料+不缺电+不缺钱。2024 年，三个因素都将出现一定程度的弱化：全球锌精矿市场预计偏紧，冶炼厂利润也会出现明显下降；此外，电力供应是否还能延续 2023 年的平稳运行，也有一定的不确定性。预计 2024 年中国精锌产量 716 万吨，同比增加 2.3%。

中国精锌进口量保持较高水平，但较难超过 2023 年。2022 年，中国精锌进口量出现了断崖式下降，全年锌锭进口量只有 8 万吨。2023 年 1-11 月，国内锌锭进口量 36 万吨，较 2022 年增加 29 万吨；预计全年锌锭进口量在 40 万吨左右，基本回到了 2021 年的水平。预计 2024 年中国锌锭进口量维持在 30-40 万吨之间，进口量呈现“前高后低”走势。

海外精锌供应保持低速增长。2023 年，海外精锌产量 706 万吨，同比增加 0.5%。增量主要来自于托克冶炼厂的复产；同时，高丽亚铅、泰克资源以及 Penoles 都有一定的增量。产量减少来源于 Nordenham、Hudbay、日本冶炼厂以及哈锌产量的下降。2024 年，尽管 Nordenham 准备要复产，俄罗斯也有冶炼厂准备投产；但是在原料紧张的约束下，预计海外精锌产量增速较为有限，预计同比增加 0.7%至 711 万吨。

中国精锌消费的高增长难以持续，但也不会失速。2023

年，中国精锌消费增速接近 7%，国内锌消费量基本回到了 2021 年的水平，远远超过 2023 年初的市场预期。2023 年，除了房地产行业还在底部盘整外，其他消费领域增长都很强劲。2024 年，锌的几个主要消费领域都面临一定的增长压力，预计中国精锌消费增速很难保持 2023 年的水平。不过对锌消费不必过于悲观。主要是因为在中国经济的“三驾马车”中，出口和消费对经济的正向拉动有限，基建依然是重要的抓手，预计基建增速能够保持在较高的个位数增长，从而对锌消费形成较强的支撑。

海外锌消费增速有望由负转正。2023 年，海外精锌消费 667 万吨，同比减少 2.6%，表现之弱也超出了 2023 年初市场的预期。2024 年，预计美国经济能够实现软着陆，欧洲经济将会逐渐触底反弹。预计 2024 年海外精锌消费量 677 万吨，同比增加 1.5%。

全球锌矿市场偏紧，精锌市场过剩。2023 年，全球锌矿市场短缺 31 万吨，其中上半年短缺 21 万吨，下半年短缺 10 万吨。2024 年，全球锌矿市场依然保持短缺状态，预计全年短缺 16 万吨。2023 年，全球精锌市场过剩 19 万吨，主要过剩都在上半年，下半年基本平衡。2024 年，预计全球精锌市场保持过剩，过剩量在 17 万吨左右。

锌锭库存表现和 2023 年类似，会出现阶段性累库。2023 年，中国锌锭库存始终保持低库存状态，海外 LME 锌锭库存出现过几次大幅度的累库，和上述锌消费的内强外弱保持一致。2024 年，全球锌锭库存依然有累库的压力，尤其是 LME 锌锭阶段性累库，会对锌价上涨形成较大的制约。

沪伦比值重心可能会出现回落。2023 年，沪伦比值平均

值为 8.1，创 2011 年以来的最高水平。沪伦比值的反弹主要是由于人民币汇率贬值和锌消费内强外弱共同导致的。2024 年，预计人民币汇率将小幅升值，锌消费的内强外弱分化格局也将逐步收敛；将共同推动沪伦比值重心出现下移。

展望 2024 年，宏观方面，海外交易主线是美联储降息的节奏以及幅度，预计市场降息预期会来回摆动，很难形成一个贯穿全年的多空逻辑。国内宏观主要交易中国经济的复苏及政策力度，预计中国经济将会延续弱复苏，不会出现大的风险，但增长空间也较为有限。基本上，预计锌矿市场短缺以及精锌市场过剩。