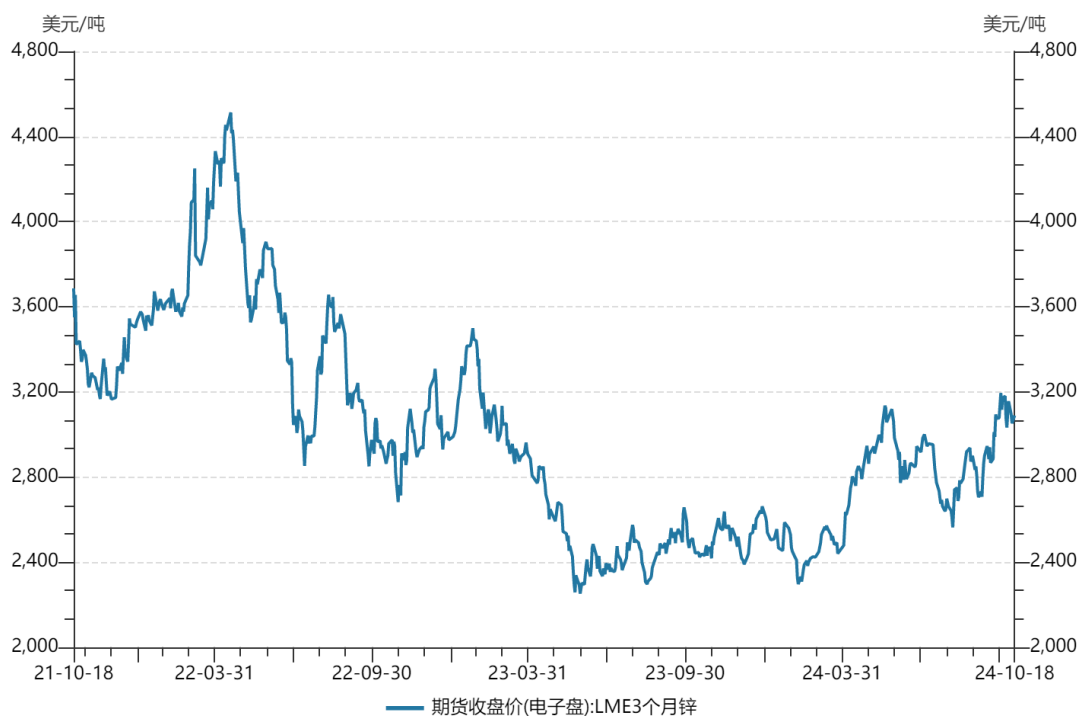


9月锌市场：延续供需双弱特征

五矿国际 左豪恩



数据来源：Wind

锌已成为基本金属中第二强劲的品种

9月份以来，锌价先是短暂的跌破 2700 美元/吨，之后快速上涨，9月底突破了 3100 美元/吨大关，国庆节期间再度突破了 3200 美元/吨的整数阻力位，也正式宣告创出年内价格新高。国内锌价走势与国外类似，最低跌破 2.3 万元/吨大关，国庆节期间最高上涨至接近 2.6 万元/吨，创出了 2022 年 6 月份以来的新高。

9月份，LME 锌价平均 2840 美元/吨，环比上涨 4.8%，同比上涨 14%；国内锌价平均 2.38 万元/吨，环比上涨 3%，同比上涨 9%。1-9 月份，国内外锌价平均分别为 2686 美元/吨、2.26 万元/吨。

9月份，锌沪伦比值平均 8.2，不含汇比值平均 1.16，

两者相较于 8 月份都出现了小幅回落。1-9 月份，锌沪伦比值平均为 8.3，为 2010 年以来的最高水平；不含汇比值平均 1.15，为近三年以来的最高水平。9 月份沪伦比值转弱并不是由于国内锌基本面变弱所致，而是美元兑人民币汇率出现了急剧的快速升值（最高接近 7.0）。

9 月份以来，锌精矿加工费开始出现企稳，尤其是国产矿加工费出现了小幅抬升。据 SMM 统计，截至 10 月 18 日，国产矿加工费为 1500 元/吨；进口矿加工费为 -40 美元/矿吨。考虑二八分享后，国内矿实际加工费已上涨至 3500 元/吨左右。9 月份加工费的企稳，主要是由于国内冶炼厂保持低开工、低产量的状态。一旦后续冶炼厂开工率回升，加工费依然存在向下的压力。

值得注意的是，7 月以来，锌在基本金属中的相对表现开始明显变强。以金属收盘价相对于年初价格来分析，锌在国庆节后已经成为基本金属中第二表现好的金属，仅次于锡，甚至已经超过了今年的明星品种铜。在这个阶段内，其实是伴随着中国锌冶炼厂出现了明显减停产，7-9 月份产量同比增速平均为 -7%。在国内锌冶炼产量出现明显回升以前，我们认为锌在基本金属中将保持相对偏强的位置。

二、国内精锌产量连续三个月负增长

9 月份，中国锌精矿产量 36 万吨（锌金属量，下同），环比增加 0.8%，同比减少 3%。随着夏季高温及雨季过去，国内矿山生产恢复正常，推动 9 月份锌矿产量出现小幅回升。1-9 月份，中国锌精矿产量累计 302 万吨，同比下降 0.7%。

10 月份，陆续开始有北方矿山开始进入冬季停产，叠加有矿山借着十一假期进行停产检修；预计 1-10 月份的累计产量降幅将会进一步扩大。

9 月份，国内锌冶炼行业低加工费、低开工率、利润亏损的行业特征并没有发生本质变化。据 SMM 统计，9 月份国内精锌产量环比增加 2%，但同比下降 8%以上，高于预期值。这也是国内精锌产量从 7 月份以来，连续三个月大幅下降。不过有几家检修结束、受异常天气影响而复产的冶炼厂，带来约 3 万吨的增量，推动 9 月份产量环比回升。

9 月份国内锌消费环比回升，但同比依然负增长

9-10 月份是年内的第二个金属消费旺季，俗称“金九银十”。从 9 月份国内锌消费表现看，9 月份锌消费出现了环比改善，但旺季消费成色不足。

从终端消费来看，地产、基建等户外作业项目进度加快，终端需求出现一定改善；家电行业出现明显增长。这些都带动锌消费环比改善。

从初级消费领域看，9 月份，镀锌板产能利用率环比下滑 1 个百分点，镀锌件、压铸锌合金和氧化锌的产能利用率分别环比回升 0.8-3 个百分点不等。9 月份，中国精锌消费量 59 万吨，环比增加 1%，同比下降 7%。1-9 月份国内精锌消费量同比 0 增长，预计全年锌消费将会负增长。

从国内锌表观消费增速看（扣除显性库存变化），9 月份延续了 7-8 月份的负增长态势，7-9 月份国内锌消费表观消费增速分别为-6%、-5%、-1%。因此，上述数据也印证了 9

月份锌消费有所改善，但旺季成色不足的结论。

今年年初，全球锌锭显性库存为 28 万吨，年内最高达到 47 万吨，3-6 月份连续 4 个月保持在 47 万吨左右。从 7 月份开始，伴随着国内锌冶炼厂的大幅减产，国内锌锭库存大幅去库，带动全球库存也明显去库。7-9 月份全球锌锭库存去库量分别为 6 万吨、3 万吨、2 万吨。截至 10 月 18 日，全球锌锭库存 37 万吨，依然比年初高出 9 万吨。

伴随着国内锌需求的稳定，以及国内锌冶炼产量的持续下降，预计四季度全球锌锭库存有望延续去库态势。

锌供需双弱的基本面特征没有发生变化

宏观上，伴随着中国政策底的出现，未来国内有望出台更多的强刺激政策，但这些政策主要在于稳定和防止中国经济出现进一步的下滑以及防患出现系统性风险，而非令经济过热增长。海外即将进入美国总统大选的关键角逐期，也将带给市场较大的波动。

从基本面来看，锌矿紧张态势略有缓解，尤其表现为 9 月份国产矿加工费出现环比回升。但是加工费的回升态势尚不稳固，锌矿新增供应爬坡极其缓慢，冶炼端存在庞大的闲置产能，这意味着加工费依然存在向下的压力。

从精锌供应来看，国内精锌产量已经连续三个月负增长，国内锌冶炼低产量、低开工率、负利润的行业特征并没有发生本质变化，预计四季度这一特征仍将持续。

相较于 7-8 月份的大幅下降，9 月份国内精锌消费出现了环比改善，9 月份消费增速环比改善力度要高于供应增速，

这意味着国内锌锭库存有望延续去库态势。

如果未来锌基本面能够转换成为供弱需强的特征，将更有利于锌价出现更大级别的上涨。

从价格来看，10月份以来锌价已经创出年内新高，并成为基本金属中第二强劲的品种。国内宏观面已经见到了政策底，未来经济有望触底回升；海外宏观存在反复的可能性，这意味着锌价的波动会较为剧烈。锌偏紧的基本面短期内很难发生变化，预计即使基本金属出现下跌，锌也会表现的较为抗跌。一旦宏观情绪转暖叠加锌基本面继续改善，锌价存在刷新年内新高价格的可能性。