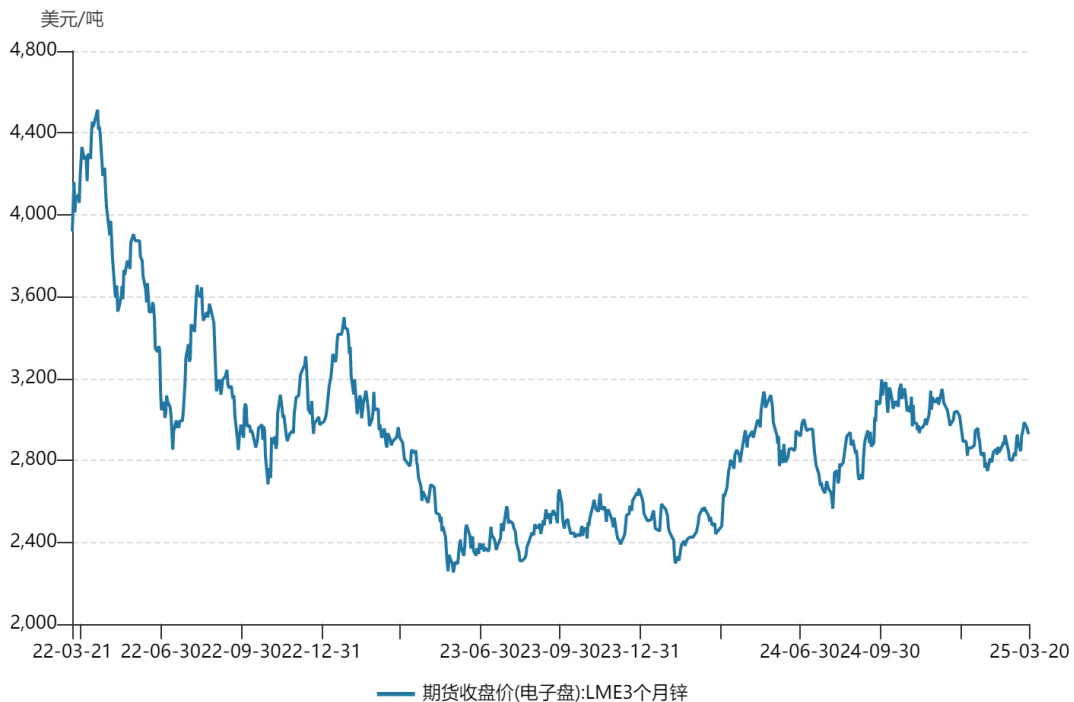


锌市场或需要新的发酵点

五矿国际 左豪恩



一、2月份锌价出现筑底回升、加工费持续回升

在经历了1月份的连续下跌后，2月份锌价出现筑底回升，LME 锌价从 2700 美元/吨最高反弹至 2995 美元/吨，最大涨幅 10.6%。国内锌价走势与国外类似，但涨幅明显低于国外市场，国内价格由 2 月初的 2.3 万元/吨最高反弹至 2.4 万元/吨以上，最高涨幅 4%。截至 3 月 20 日，国内外锌价分别运行在 2930 美元/吨、2.38 万元/吨附近。

2 月份，LME 锌价平均 2800 美元/吨，环比下跌 0.9%，同比上涨 18%；国内平均 2.37 万元/吨，环比下跌 3%，同比上涨 16%。1-2 月份，国内外锌价平均分别为 2813 美元/吨、2.4 万元/吨。2 月份沪伦比值并未发生变化，平均值 8.4，不含汇比值平均为 1.15，两者与 1 月份均保持一致。

2 月份，锌矿加工费延续反弹态势。截至 3 月 20 日，据

SMM 统计，国产矿加工费已经反弹至 3250 元/吨，进口矿加工费反弹至 35 美元/矿吨。考虑二八分享后的国产矿实际加工费已经回到 5000 元/吨上方。

2 月以来锌价止跌反弹，市场或重点关注几个方面因素：一是美元指数走低，铜等大宗商品价格反弹，对锌价产生了有利的外溢效应。二是国内金属市场保持低产量、低库存的特征，1-2 月份国内精锌产量累计下降 5%以上，国内锌锭库存累库较低，甚至出现了去库的迹象。三是市场正处于 Benchmark 谈判期，IZA 会议期间 2025 年 Benchmark 远低于市场预期。四是海外锌冶炼厂出现了突发性减产，3 月 12 日，Nyrstar 宣布旗下位于澳大利亚的 Hobart 锌冶炼厂将从 4 月起减少约 25%的产量，恢复时间另行通知。

二、精锌供应呈国内增长、海外下降的局面

近期，海外研究机构对全球锌矿供应增长预期再度进行下修。相比于去年底时很多机构预测 2025 年全球锌矿供应增量在 60 万吨以上，随着全球锌矿企业四季度报告的出台，近期不少机构对全球锌矿供应增长预期下修至 50 万吨以下，甚至有极端保守的预测下修至 10 万吨左右。这反映出此前年报中提到的担忧——锌矿供应很容易会出现不及预期的情况。

据 SMM 统计，2 月份国内精锌产量 48.1 万吨，同比减少 4%，这也是继 1 月份产量同比下降 8%以来，连续第二个月产量同比负增长。在当前加工费与副产品价格吸引下，国内冶炼厂从 3 月份开始积极复产，国内精锌供应将逐步走出低产量、低开工的局面，3 月份国内精锌产量将开始实现同比增速转正，同比增速可能在 4%以上。

相比国内锌冶炼产量的持续回升，海外锌冶炼扰动突然加大。3月12日，Nyrstar宣布旗下位于澳大利亚的Hobart锌冶炼厂将从4月起减少约25%的产量，恢复时间另行通知。2025年Benchmark TC将较为确定的下一个很大的台阶，创出历史新低，且远低于去年底的市场预期。预计海外锌冶炼生产扰动会明显加大，出现更多的类似于Nyrstar减停产的事件。

三、国内锌消费端表现偏弱，短期提升空间有限

国内锌消费端表现偏弱。从初级消费开工率来看，2月份国内镀锌板、镀锌件、压铸锌合金和氧化锌行业的产能利用率分别环比下滑2.9-7.3个百分点不等，降至45%-57%。2月份国内锌消费量同比减少0.5%，前两个月减少5%。

在持续两个多月的累库后，国内锌锭库存开始出现去库。截至3月20日，国内锌锭库存接近13万吨，相较库存最高去库2万吨。最近两周以来，国内锌锭去库速度放缓。其中最主要原因是国内锌锭产量开始出现明显回升。同时从1-2月份锌锭进口量来看（1-2月份分别为4万吨、3.4万吨），进口锌锭补充较为充分。在国内锌消费偏弱的背景下，未来国内锌锭库存进一步大幅下降空间有限。

从去年11月份以来，LME锌锭库存持续去库，今年1-3月份维持了去库态势。截至3月21日，LME锌锭库存为15.5万吨，在历史上都属于比较低的库存水平。

四、短期锌价或有一定支撑，但上冲还需要发酵点

今年1月份锌价从3000美元/吨快速下跌至2700美元/吨后，锌价似乎在2700附近找到了支撑，这个支撑位可能在未来一个月依然有效。主要原因在于：一是铜价走势较为

强势，3月20日LME铜价已经再度站上1万美元/吨上方，短期内铜价易涨难跌的状态很难发生改变，铜价强势会对锌价形成有利的外溢影响。二是当前正处于Benchmark的谈判期，比较低的Benchmark预期会令价格易涨难跌。三是LME库存处于历史极低水平。如果锌价想要在2900美元/吨的位置上继续上冲，可能的需要看到：大宗金属商品价格继续大涨或海外冶炼厂出现进一步扰动，期货市场看涨做多情绪进一步浓厚。