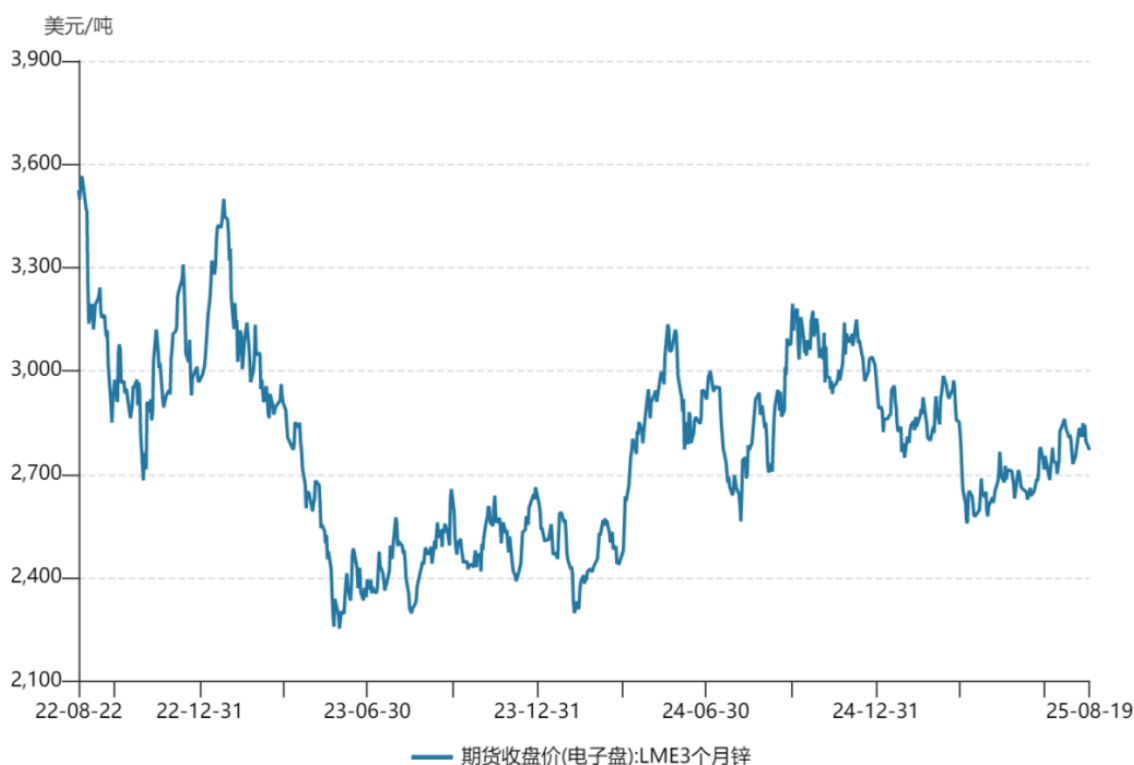


锌市场下行压力仍存

五矿有色 左豪恩

一、国内外锌价略有上涨

7月以来，锌价重心略有上移。LME 锌价从7月初 2715 美元/吨，最高上涨至 2880 美元/吨，之后基本维持在 2700-2900 美元/吨之间窄幅振荡。国内锌价走势与国外类似，从月初 2.2 万元/吨，最高上涨至 2.3 万元/吨，之后在 2.2-2.3 万元/吨区间震荡，但是向区间下沿冲击的迹象更加明显，表明国内价格更加弱势。截至 8 月 20 日，国内外锌价分别运行在 2768 美元/吨、2.2 万元/吨附近。



数据来源: Wind

7月，LME 锌价平均 2759 美元/吨，环比上涨 4%，同比下跌 0.9%。国内锌价平均 2.24 万元/吨，环比上涨 0.4%，同比下跌 5.5%。今年前七个月，LME 锌价平均 2744 美元/吨，

国内锌价平均 2.31 万元/吨。

7 月，沪伦比值平均 8.1，不含汇比值平均 1.13；两者相较 6 月(含汇 8.3、不含汇 1.15)均出现明显下跌，也能表明国内市场的转弱更加明显。前七个月，含汇比值平均 8.3，不含汇比值平均 1.15，两者与 2024 年的平均水平相当。

7 月以来，锌精矿加工费延续反弹态势。截至 8 月 20 日，据 SMM 统计，国产矿加工费已经反弹至 3900 元/吨，进口矿加工费反弹至 90 美元/矿吨。目前考虑二八分享后的国产矿实际加工费与上月变化不大，仍维持在 5300 元/吨左右，进口矿加工费已经实现了对长单加工费的反超(80 美元/矿吨)，这在历史上并不多见，表明上半年锌矿市场过剩程度较为严重。

二、全球锌矿供应出现明显改善

7 月，国内锌矿产量延续小幅改善的特征。7 月，国内锌精矿产量 37 万吨(锌金属量，下同)，环比减少 2.8%，同比增加 1.1%。—由于国内多地发生高温多雨天气，7 月产量增幅明显要低于今年平均水平，预计 8 月矿山检修还会进一步增多，产量继续出现环比下降。

二季度海外上市锌矿企业产量数据已经陆续出炉。上半年，海外锌矿产量大幅增长，同比去年增加 34 万吨，其中一季度和二季度分别增加 10 万吨和 24 万吨，主要增量矿山为：Antamina、Kipushi、伊朗矿、奥泽尔、Tara、Gamsberg、SCC，以上合计增加 40 万吨；主要减量矿山为：Red dog 和 Nexa Resources 旗下矿山，合计减量不到 6 万吨。

相较去年，国内锌精矿进口量依然延续高速增长，但是 6 月进口量环比前几个月出现明显下降。据海关总署统计，6

月国内锌精矿进口量 33 万吨（实物量），依然远高于去年的同期水平（27 万吨），但是相比 5 月至 6 月的进口量（49 万吨以上）大幅下降。预计下半年国内锌矿进口量基本维持在 35 万吨以上，个别月会达到 40 万吨甚至更高。

三、中国锌冶炼产量出现高速增长

中国精锌产量已经出现高速增长。由于冶炼厂的原料供应非常充足，叠加实现完全成本盈利，自 4 月国内精锌产量增速恢复正增长以来，7 月国内冶炼产量开始出现大幅增长。国家统计局数据显示，7 月国内精锌产量 61.7 万吨，同比增加 13.8%。SMM 和安泰科统计的数据增幅更加令人惊讶，单月产量增速在 20% 以上。前七个月，国内精锌产量为 396 万吨，同比增加 2.4%。

相比国内冶炼产量恢复高速增长，海外锌冶炼产量依然处于负增长状态。上半年主要减产企业为：日本企业、Penoles、Teck、托克、HZL、Nexa、KZ 和 YP，以上合计大约有 20 万吨减量；主要增量为嘉能可，增加不到 4 万吨。海外冶炼产量保持负增长，在一定程度上对冲了中国产量的增速，这也是海外锌锭市场偏紧的主要原因。

四、国内锌消费淡季偏弱

7 月，国内锌消费进入季节性淡季。仅有镀锌铁塔方面的需求较好。基建和房地产需求转弱，广义、狭义基建投资同比增速双双转负至 -1.9%、-5.1%（6 月分别为 5.3%、2.0%），7 月基建投资增速下行主要受到交通仓储以及水利、环境和公共设施两大板块的拖累，与极端天气与自然灾害存在一定关系。房地产投资偏弱，1-7 月房地产投资累计增速下行至 -12%，施工、竣工、销售等增速呈现出不同程度的下滑。家

电和汽车行业均进入淡季。从锌初级消费领域开工率数据来看，7 月镀锌板、镀锌件、压铸锌合金和氧化锌的产能利用率环比下降 0.2-3 个百分点不等，降至 53%-63%。

锌锭库存呈现国内累库、海外去库特征。截至 8 月 20 日，国内锌锭库存为 13.5 万吨，较今年最低点累库接近 7 万吨。然而 LME 锌锭库存持续去库，近期已经去化至 7.2 万吨附近，有消息称存在锌锭搬货行为。在 LME 锌锭库存去库趋势结束之前，预计空头难以大举进入做空锌价。

五、锌市场下行压力仍存

从宏观上来看，近期中美股市持续上涨，反映出宏观预期有所改善，但与有色金属消费相关的基建房地产等领域消费偏弱，预计宏观面的利多程度较为有限。

锌基本面总体上偏负面。全球锌矿产量出现大幅增长，锌矿加工费已经反弹至 Benchmark 之上，中国锌冶炼产量出现高速增长，国内锌消费表现偏弱。目前主要的有利因素在于有市场参与者存在 LME 锌锭库存的搬货行为，推动 LME 库存持续去化。一旦 LME 锌锭库存去库结束或者转为累库，锌市场将面临下行压力。