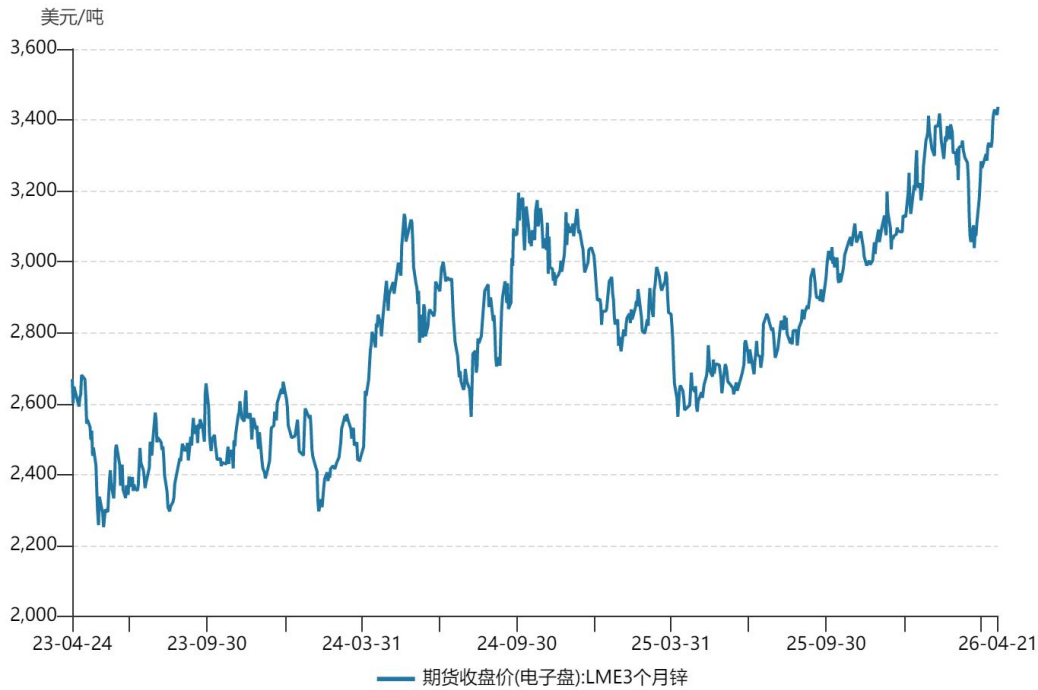


# 锌市反弹动能减弱，或转入震荡

五矿有色 左豪恩



数据来源：Wind

## 一、锌价在大跌后走出强劲的 V 字型反弹

3月，国内外锌价均出现显著下跌。LME 锌价由月初约为 3400 美元/吨一度跌至 3000 美元/吨，国内锌价则由 2.5 万元/吨下探至 2.24 万元/吨，国内外市场回吐了今年以来的全部涨幅。3 月份，LME 锌价平均为 3188 美元/吨，环比下跌 4%；国内锌价平均为 2.37 万元/吨，环比下跌 3.7%。今年前三个月，国内外锌价均值分别为 3241 美元/吨和 2.43 万元/吨。

3 月底以来，市场走势突然反转，呈现出极为强劲的 V 型反弹。截至 4 月 22 日，国内外锌价已分别运行至 2.42 万元/吨和 3437 美元/吨附近，完全恢复至下跌前水平。

本轮锌市场的剧烈波动，主导因素在于中东冲突局势的变化。相比上月，国际地缘冲突形势出现一定程度的降级。

同时，锌基本面也有所改善，主要体现在锌矿市场进一步趋紧，并由此引发了对锌金属市场将逐步收紧的预期。

## 二、锌矿市场趋紧，不过锌锭市场较为平稳

在上期月评中，我们提出，相比中东冲突前，锌基本面出现了三方面改善：锌矿供应压力明显缓解、海外冶炼减产风险骤增、国内锌锭累库压力不大。本期月评仍从上述三个维度观察锌基本面的变化：

一是锌矿供应趋于紧张，表现为加工费大幅下跌。截至4月22日，据第三方机构统计，进口锌精矿加工费已跌至-28.5美元/吨，再度落入负值区间；国产矿基准加工费为1250元/吨，考虑二八分享后，实际加工费不足3100元/吨。加工费大幅下跌的背后，是国内外锌矿供应端出现诸多不利消息：海外矿业公司下调生产指引、伊朗矿运输受阻、国内锌矿项目增产不及预期等。与此同时，海外柴油价格飙涨，也引发市场对部分矿业生产国矿山减停产预期的升温。

二是海外冶炼减产开始有所兑现，但国内锌冶炼产量持续增长。随着能源与电力价格飙升，叠加加工费持续下跌，海外锌冶炼减产压力激增。4月9日，据彭博报道，托克在一份邮件声明中表示，其旗下Nyrstar位于荷兰的Budel锌冶炼厂将于5月开始计划检修。该厂年产能为31.5万吨。不过，由于公司未披露具体检修时间及持续时间，市场反应有限。

国内方面，锌冶炼产量保持大幅增长，尚未出现增速放缓迹象。据统计，3月国内精锌产量同比增长10.2%，环比增加3万吨；1—3月累计同比增长7.5%。3月份，尽管湖南、四川、云南等地部分冶炼厂检修，但内蒙古、河南、广西等

多数冶炼厂提高了开工率，同时因2月生产天数较少，3月精锌产量环比增幅明显。4月份，新疆、甘肃、陕西等地冶炼厂开启常规检修，而内蒙古、湖南等地检修复产，产量增减互抵，预计环比减量有限。

三是国内锌锭库存不再累库，但也未见去库。上期月评中我们指出，今年一季度国内锌锭累库压力明显小于铜，由此判断一季度国内锌消费甚至强于铜。然而，4月份锌强铜弱的消费特征并未延续。进入4月以来，国内铜库存已出现明显去库，而锌锭库存始终维持在25万吨左右。从显性库存看，当前国内锌锭消费偏弱，尚未出现明显改善。

### **三、锌市反弹动能减弱，或转入震荡**

宏观层面依然充满较大不确定性。中东局势发展迅速且难以预测，但预计短期内双方都不愿重返直接军事冲突。美国希望重新开放霍尔木兹海峡，这将推动进一步谈判，并可能延长停火。然而，冲突意外升级（或由以色列引发的蓄意升级）以及外交误判的风险仍然很高。与此同时，若要达成持久解决方案以永久结束战事，双方需要软化目前互不相容的红线，主要涉及伊朗核活动及海峡管理问题，而目前双方均未表现出这一意愿。

锌基本面方面，与上月相比，全球锌矿市场进一步趋紧，从加工费走势来看，似乎正面临新一轮较为显著的短缺。不过，锌矿紧张尚未传导至金属端，国内外锌锭库存保持稳定，未出现明显去库。

总体而言，宏观不确定性依然存在，且有再度升级的风险；锌基本面虽有改善，但改善程度有限。预计未来一个月，锌市场难以延续上月的强劲反弹态势，将由上涨转为震荡。