

锌市场由单边上涨转为高位震荡

五矿有色 左豪恩



数据来源：Wind

一、锌市场由单边上涨转为高位震荡

5 月份以来，锌价先是延续了前期的上涨态势，LME 锌价最高上冲至 3600 美元/吨以上，国内锌价也上涨至 2.5 万元/吨上方。进入 5 月中旬后，锌价由单边上涨转为高位震荡，LME 锌价震荡区间为 3400-3700 美元/吨，国内锌价震荡区间为 2.4 万-2.54 万元/吨。5 月份，LME 锌价平均 3488 美元/吨，环比上涨 3.8%，同比上涨 32%。国内锌价 2.46 万元/吨，环比上涨 3.2%，同比上涨 10%。前五个月，国内外锌平均价格分别为 3311 美元/吨、2.42 万元/吨。截至 6 月 22 日，国内外锌价分别运行在 3550 美元/吨、2.46 万元/吨附近。

二、锌基本面表现为供需双弱

5 月份以来，锌基本面表现为供需双弱，与去年的供强需弱有明显的变化。锌供应端偏弱主要体现在矿端：

一是 5 月份以来，锌精矿加工费延续前期断崖式下跌趋势。国产矿加工费环比下跌 900 元/吨，创历史最大单月跌幅。截至 6 月 22 日，国产矿加工费降至-300 元/吨到-200 元/吨，历史上首次进入负值区间。进口矿加工费环比下跌 30 美元/吨，是去年 10 月份以来的连续第 8 个月下跌。截至 6 月 22 日，进口矿主流加工费跌至-80 美元至-60 美元/吨。

二是国内锌矿产量稍有改善，但程度有限。5 月份，国内锌精矿产量 37.5 万吨（金属量，下同），环比增加 10.6%，同比增加 1.4%。主要是冬季停产的北方矿山继续复产，推动产量回升。1-5 月，国内锌矿山累计产量不到 160 万吨，同比下降 0.1%。一是由于上半年采矿证到期、矿权整合、安全检查、矿石品位下滑等因素导致在产矿山产量收缩，二是由于今年新增矿山产能的投产主要集中在下半年。

锌精矿加工费加速下跌，引发了行业内对下半年国内锌冶炼厂减产的预期。不过从 5 月份来看，尚未引起国内锌冶炼产量大幅下降。

5 月份，国内精锌产量同比增加 8.5%，环比减少 0.3 万吨。众所周知，去年是国内锌冶炼增长的大年，2025 年国内精锌产量突破 710 万吨大关，同比增加 7.7%；据国家统计局统计数据显示，去年产量已经突破 750 万吨。因此，前五个月，国内精炼锌产量增长速度与去年相比，并没有出现减速。6 月份，由于原料短缺或生产亏损而减产的冶炼厂仍不多，但高温天气下常规检修增多，预计 6 月精炼锌产量进一步环比下降。

今年以来，国内锌消费端同样疲弱，4-5 月份并未出现任何改善迹象。

一是以国内锌表观消费量估算，4 月份国内精锌表观消费量 59 万吨，同比下降 7%。前四个月累计下降 4%。

二是最新发布的 5 月中国经济数据总体不及预期，尤其是社零同比增速降至负值区间，固定资产投资同比降幅明显扩大，内需不足持续制约国内经济复苏。

三是国内外锌锭库存并未出现去库。截至 6 月 22 日，国内外锌锭库存合计 39 万吨，相较年初累库 16 万吨；其中国内锌锭库存连续 4 个月维持在 25 万-27 万吨之间。

四是国内初级锌消费领域表现转弱。5 月份，国内镀锌件、压铸锌合金和氧化锌的产能利用率环比回落 0.2-2.6 个百分点至 49.8%-58.8%，仅镀锌板产能利用率环比提升 1.6 个百分点至 68.3%。

三、推动锌价进一步上涨，需要更强的刺激因素

今年以来，锌价由 3100 美元/吨最高上涨至 3600 美元/吨以上，近期持续维持在 3500 美元/吨以上，主要是依靠锌矿供应预期的转折。若从需求端来看，不仅不支持价格如此大幅上涨，反而是较大的拖累因素。未来一个月锌价能否持续上涨，取决于以下几大影响因素的变化：

一是中东局势的发展情况。6 月份以来，中东冲突显著降级，尽管近期谈判仍有反复，但总体朝着较好的方向发展。若未来冲突能够进一步降级甚至彻底结束，意味着上半年压制市场的主要因素将会解除，对金属价格总体有利。

二是锌矿山生产扰动率是否维持高位甚至进一步抬升。当前正值秘鲁大选的关键时间节点，叠加美国国家海洋和大

气管理局预测今年厄尔尼诺发展为超强等级的概率达 63%，部分模型预判或将成为史上最强厄尔尼诺事件。若两大因素叠加，意味着下半年锌矿供应端可能依然比较脆弱，存在扰动率维持高位，甚至可能继续抬升。

三是锌矿短缺向冶炼厂紧张的兑现程度。若下半年锌矿紧张能够明显兑现到冶炼产量的下降上，将形成锌基本面上更强的利好；相反若兑现力度持续不及预期，对价格的支撑力度相较上半年会明显转弱。

总体而言，预计未来一个月锌价有望维持前期的高位震荡走势，甚至不排除进一步上涨的可能。