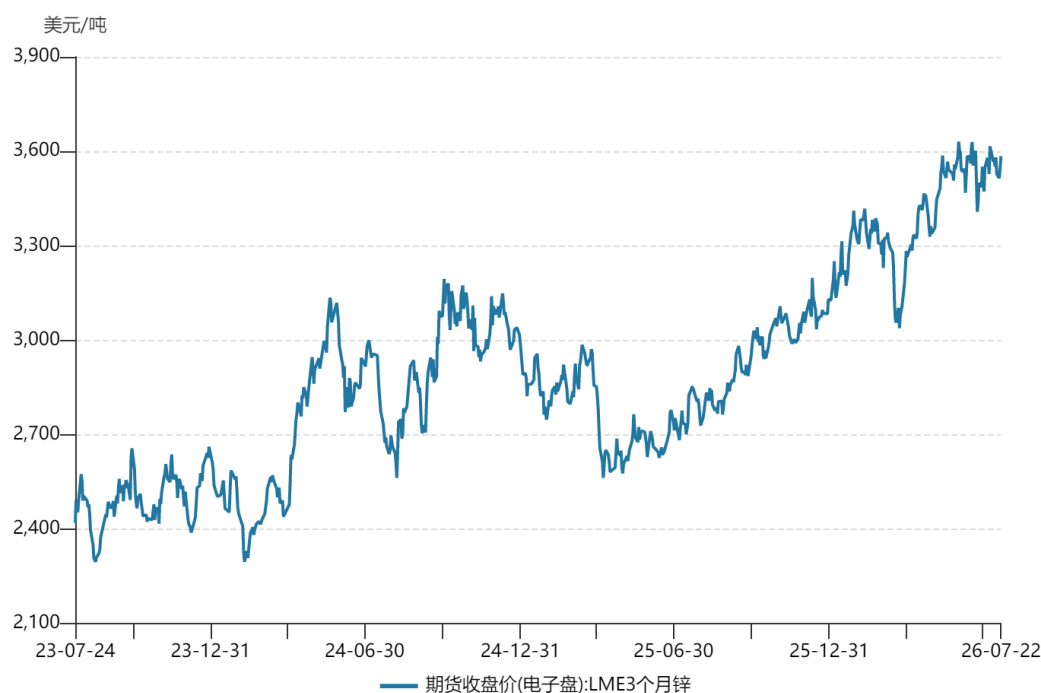


锌面临供应收紧与宏观压制的博弈

五矿有色 左豪恩



数据来源: Wind

一、锌市场结束涨势，转为高位震荡

6 月以来，锌市场结束此前历时两个多月的上涨行情，转入高位震荡格局。LME 锌价核心震荡区间位于 3400-3600 美元/吨，国内锌价则在 2.4 万-2.6 万元/吨之间运行。6 月 LME 锌均价为 3541 美元/吨，环比上涨 1.5%，同比上涨 34%；国内锌均价为 2.45 万元/吨，环比微跌 0.2%，同比上涨 10%。上半年内外盘均价分别为 3351 美元/吨和 2.43 万元/吨。截至 7 月 22 日，LME 锌价与国内锌价分别运行于 3558 美元/吨和 2.46 万元/吨附近。

二、锌精矿市场紧张加剧

6 月以来，锌精矿市场延续前期紧张格局，主要体现在以下三个方面：

一是锌矿加工费持续大幅走低，尚未显现止跌信号。7月上旬，国产矿加工费较6月底进一步下调约400元/吨，主流加工费区间已下探至-800元/吨至-400元/吨，部分高富矿或运距较远的品种甚至降至-1500元/吨的极端水平。进口矿方面，主流加工费进一步跌至-90美元/吨至-80美元/吨，较6月底再降5美元/吨，继续刷新历史低位；部分海外矿山四季度装船招标的加工费报价已降至-150美元/吨至-120美元/吨。

二是近几个月国内锌精矿进口量显著回落。据海关总署数据，二季度国内锌精矿进口量为121万吨（实物量），较一季度降幅超过20%；其中6月进口量仅为36万吨，为去年7月以来单月最低水平。不过受一季度进口基数较高的影响，上半年累计进口量仍达到276万吨，同比增长9%。

三是锌精矿生产端扰动增多。上半年国内锌矿山累计产量为199万吨（锌金属量），同比仅微增0.6%。进入7月，高温多雨天气频发，洪涝灾害风险上升，矿山企业多安排设备检修或主动降低开采强度，叠加环保与安全督察因素，预计7月国内矿山产量将环比下滑约2.0%。海外方面，秘鲁前五个月锌精矿产量为54万吨，同比减少6.7%，其中5月产量为10.5万吨，同比降幅高达13%。

三、极端加工费倒逼国内冶炼减产，海外扰动偶有发生

极端加工费水平已对国内锌冶炼行业形成实质性冲击，并直接触发减产行为。6月24日，中国锌原料联合谈判（协调）小组（CZSPT）在青海西宁召开二季度会议，15家成员企业全部出席。会议指出，当前史无前例的锌精矿加工费已严重偏离冶炼行业的正常产业逻辑，突破企业核心产品的成

本承受底线，国内绝大多数冶炼企业已不同程度陷入当期亏损或现金流紧张状态。为此，会议达成共识，将有计划地尽快实施压减产量、调整检修计划等一系列应对措施。该小组 15 家企业合计冶炼产能约 470 万吨，占全国原生锌冶炼总产能的 75%以上，若减产检修计划全面落地，国内锌精矿需求较年初预期有望减少 60 万至 100 万吨。

实际上，自 6 月以来国内精锌产量已现环比回落。据统计，6 月国内精锌产量为 60.8 万吨，环比下降 2.7%，同比增速亦出现小幅收窄。7 至 8 月为冶炼厂传统集中检修窗口，预计 7 月产量环比将继续下滑约 2%。

目前锌精矿供应紧张所带来的减产压力主要集中于国内冶炼环节，海外尚未出现系统性减产，但偶发性生产扰动亦对市场情绪产生影响。7 月 9 日，韩国永丰产业旗下锌冶炼厂硫酸装置发生火灾，所幸暂无人员伤亡，但该厂后续开工率及检修安排尚未明确披露。

四、锌消费疲软拖累去库，内外库存明显分化

尽管锌供应端持续收紧，但消费端表现同样疲软，与铜、铝、镍等品种相比明显偏弱。从表观消费量来看，6 月国内精锌表观消费量为 56 万吨，同比下降 10%；上半年累计消费量为 325 万吨，同比下滑 4.7%。初级消费领域亦缺乏亮点，6 月镀锌板、镀锌件及氧化锌的产能利用率环比回落 0.7-3.2 个百分点，仅压铸锌合金产能利用率环比微升 1.0 个百分点至 50.8%。

消费偏弱主要受两方面因素制约：一是上半年地方专项债发行节奏偏慢，拖累基建投资增速持续回落；房地产主要指标深度下跌，行业仍处寻底周期；终端需求走弱传导至汽

车产量同比下降 4%，加之补贴政策退坡，主要白电产量同比亦有所下滑。二是国内锌价维持高位震荡，抑制了下游企业的原料采购意愿。

库存表现是印证消费疲软的直观窗口。截至 7 月 22 日，国内锌锭库存约 27 万吨，较上月基本持平，已连续 5 个月稳定在 27 万吨附近，与近两个月铜铝库存大幅去化的态势形成鲜明对比。

与国内宽松格局不同，海外锌锭市场则趋于紧张。LME 锌锭库存持续小幅去化，自 6 月 22 日起近月对远月合约转为升水结构。截至 7 月 22 日，LME 锌库存为 10.9 万吨，现货对三月合约升水约 25 美元/吨。

五、锌市场仍将延续震荡走势

宏观方面对锌市场的压制作用依然存在。美伊冲突再度升级，此前达成的谅解备忘录被撕毁，地缘政治风险骤然升温，市场避险情绪明显抬升，风险资产普遍承压，锌等基本金属难以独善其身；市场对美联储年内再度加息的预期依旧，美元维持强势运行，从计价和流动性角度对锌价形成持续压制；与此同时，中国二季度经济数据总体偏弱，内需修复不及预期，基建与地产等锌核心消费领域缺乏有力提振，宏观需求预期难以获得实质性改善。

基本面方面则对锌形成支撑。锌矿加工费在历史极低位基础上进一步单边下行，极度压缩的加工费已严重侵蚀冶炼利润，倒逼国内冶炼行业达成减产共识并进入实质性压产阶段，后续检修季产量仍有收缩预期；海外冶炼虽有个别事故扰动，但尚未形成普遍减产。不过，供应收紧的同时，国内锌消费表现疲软，导致国内锌锭库存长期居高不下、去库乏

力，与铜铝的顺畅去库形成鲜明反差；海外库存则有所消化，近月合约转为升水，内外市场供需格局分化明显。

总体来看，未来一个月宏观与基本面对锌市场的影响仍呈分化态势——宏观偏空，基本面偏多，多空博弈之下预计国内外锌价难以走出单边趋势，大概率延续区间震荡走势。