

锌矿供应宽松周期开启，关注产能释放节奏

报告要点

预计 2025 年锌矿供应偏紧格局有望改善，不过锌矿产能投放不会一蹴而就，关注加工费回升情况。如若锌矿产能投放顺利，锌价表现将会承压。预计 2025 年二季度沪锌价格将承压运行，主力合约主要波动区间在 22000-24000 元/吨。

摘要

主要观点：2025 年新增锌矿产能较多，并且前期减产的产能也将会在 2025 年逐渐复产，预计 2025 年锌矿供应偏紧格局有望改善，不过锌矿产能投放不会一蹴而就，关注加工费回升情况。如若锌矿产能投放顺利，锌价表现将会承压。预计 2025 年二季度沪锌价格将承压运行，主力合约主要波动区间在 22000-24000 元/吨。

核心逻辑：

(1) 宏观方面，美国总统特朗普激进贸易政策引爆通胀担忧，美联储降息预期再降温，投资者对美国前景持更加谨慎的态度，美元指数开始回落，海外宏观情绪整体较为反复。国内经济延续弱复苏，政策端也存在加码的预期，后续主要关注现实需求兑现情况。

(2) 供应端，预计 2025 年锌矿供应远期存在走向宽松的可能，且大部分新项目计划在二季度开始投产。随着矿端供应的增加，锌矿加工费有望继续回升，冶炼厂的利润空间也将得到一定修复，预计国内锌锭 Q2 供给量在 167 万吨，月均产量超过 55 万吨，产量环比继续走高。

(3) 消费端，2025 年中国锌锭需求增量 6.9 万吨，同比增长 1.0%。地产回落斜率最快的时刻已经过去，后续拖累或将有限。同时专项债发行加速，后续将有望形成实物工作量，对锌锭需求存在支撑，2025 年锌锭需求或呈现小幅增长。预计 2025 年全球锌锭需求增量 19 万吨，同比增长 1.3%。

(4) 供需平衡情况，2025 年随着锌锭产量逐步回升，预计二季度锌锭供需将逐步转向宽松，锌锭库存将累积。

投资建议：择机逢高沽空

风险因素：供应恢复不及预期；宏观转向风险

有色与新材料组：

研究员：

李苏横

从业资格号：F03093505

投资咨询号：Z0017197

郑非凡

从业资格号：F03088415

投资咨询号：Z0016667

白帅

从业资格号：F03093201

投资咨询号：Z0020543

杨飞

从业资格号：F03108013

投资咨询号：Z0021455

王雨欣

从业资格号：F03108000

投资咨询号：Z0021453

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

一、 2025 年一季度锌市场回顾	4
二、 2025 年二季度锌市场观点和核心逻辑	4
三、 锌矿供应将逐步转为转松	5
(一) 海外矿端：2025 年二季度新增产能较多	5
(二) 国内矿端：2025 年锌矿产量小幅增长	6
四、 冶炼厂扭亏为盈，产量预期逐步回升	8
(一) 国内供应：二季度国内锌锭产量逐步释放	8
(二) 海外供应：复产与扩产压力并存	10
五、 海外经济风险仍存，国内经济待复苏	10
(一) 国内消费：需求延续偏弱	11
(二) 海外消费：海外经济风险仍存，但软着陆预期升温	12
六、 库存	13
七、 供需平衡表	14

图表目录

图表 1：沪锌连三和 LME3 个月锌	单位：美元/吨，元/吨	4
图表 2：全球锌矿产量	单位：万吨	5
图表 3：全球锌矿月度产量	单位：万吨	5
图表 4：2025 年全球主要锌矿山增量项目	单位：万吨	6
图表 5：全球锌精矿年度产量	单位：千吨	7
图表 6：国内锌精矿月度产量	单位：万吨	7
图表 7：连云港进口锌矿库存	单位：万吨	7
图表 8：锌精矿进口量	单位：万吨	7
图表 9：冶炼厂锌矿库存	单位：天	7
图表 10：国内外锌矿加工费	单位：元/吨，美元/吨	7
图表 11：精炼锌年度产量	单位：万吨	8
图表 12：国内锌锭产量	单位：万吨	8

图表 13: 国产矿冶炼利润	单位: 元/吨	9
图表 14: 进口矿冶炼利润	单位: 元/吨	9
图表 15: 精炼锌进口量	单位: 万吨	9
图表 16: 精炼锌出口量	单位: 万吨	9
图表 17: 锌净进口量	单位: 万吨	10
图表 18: 国内保税区锌锭库存	单位: 万吨	10
图表 19: 全球精锌产量	单位: 万吨	10
图表 20: 欧洲精炼锌产能复产情况	单位: 万吨	10
图表 21: 镀锌开工率	单位: %	11
图表 22: 压铸锌开工率	单位: %	11
图表 23: 氧化锌开工率	单位: %	11
图表 24: 初端消费开工率	单位: %	11
图表 25: 房地产开发资金来源	单位: %	12
图表 26: 地产相关数据	单位: %	12
图表 27: 基建投资增速逐步回落	单位: %	12
图表 28: 基建投资细分行业同比增速	单位: %	12
图表 29: 美国成屋销售	单位: 万套	13
图表 30: 美国新屋销售	单位: 万套	13
图表 31: 美国汽车销量	单位: 百万辆	13
图表 32: 欧洲汽车注册量	单位: 辆	13
图表 33: 国内锌社会库存	单位: 万吨	14
图表 34: LME 锌库存	单位: 万吨	14
图表 35: 中国供需平衡表	单位: 万吨	14
图表 36: 全球供需平衡表	单位: 万吨	15

一、2025 年一季度锌市场回顾

2025 年一季度锌价整体呈现下跌后震荡上行的走势，价格重心不断下移后有所回升。1-2 月份锌精矿供给缺口收窄，加工费上涨，硫酸价格高位运行，叠加小金属收益稳定，冶炼厂生产积极性改善，锌价利空兑现下大幅下跌。3 月国内政策积极，美国最新通胀数据提高了市场对年内美联储降息的押注，美元指数走势下滑，同时供给端再现扰动，托克（Trafigura）旗下的 Nyrstar 公司宣布，将自 4 月起将其在澳大利亚霍巴特的锌项目产量削减 25%。这一减产计划预计涉及约 4.5 万吨的锌产量，供应扰动增加以及低库存现状亦支撑锌价重心环比上移。

图表1：沪锌连三和 LME3 个月锌

单位：美元/吨，元/吨



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

二、2025 年二季度锌市场观点和核心逻辑

主要观点：2025 年新增锌矿产能较多，并且前期减产的产能也将会在 2025 年逐渐复产，预计 2025 年锌矿供应偏紧格局有望改善，不过锌矿产能投放不会一蹴而就，关注加工费回升情况。如若锌矿产能投放顺利，锌价表现将会承压。预计 2025 年二季度沪锌价格将承压运行，主力合约主要波动区间在 21000-25000 元/吨。

核心逻辑：

(1) 宏观方面，美国总统特朗普激进贸易政策引爆通胀担忧，美联储降息预期再降温，投资者对美国前景持更加谨慎的态度，美元指数开始回落，海外宏观情绪整体较为反复。国内经济延续弱复苏，政策端也存在加码的预期，后续主要关注现实需求兑现情况。

(2) 供应端，预计 2025 年锌矿供应远期存在走向宽松的可能，且大部分新项目计划在二季度开始投产。随着矿端供应的增加，锌矿加工费有望继续回升，冶炼厂的利润空间也将得到一定修复，预计国内 Q2 供给量在 317.7 万吨，环比继续走高，供给同比降幅有所缩窄。

(3) 消费端，2025 年中国锌锭需求增量 6.9 万吨，同比增长 1.0%。地产回落斜率最快的时刻已经过去，后续拖累或将有限。同时专项债发行加速，后续将有望形成实物工作量，对锌锭需求存在支撑，2025 年锌锭需求或呈现小幅增长。预计 2025 年全球锌锭需求增量 19 万吨，同比增长 1.3%。

（4）供需平衡情况，2025 年随着锌锭产量逐步回升，预计二季度锌锭供需将逐步转向宽松，锌锭库存将累积。

三、锌矿供应将逐步转为转松

2024 年锌矿供应偏紧逻辑逐步发酵，由于 2023 年下半年部分高成本的矿山选择停产，如 Boliden 旗下的 Tara 锌矿，葡萄牙的 Aljustrel 锌矿，Nyrstar 位于美国田纳西州的锌矿，以及新增锌矿产量不及预期，如刚果金的 Kipushi 锌矿下调 2024 年全年锌矿产量从 10 万-14 万吨下调至 5 万-7 万吨，俄罗斯 Oz 矿因为发生大火产量延迟投放。这使得 2024 年海外锌矿产量同比下降，叠加国内锌矿产量同样生产不及预期，国内外锌矿加工费不断下跌，锌矿供应偏紧逻辑持续发酵。而 2025 年二季度，全球锌矿市场预计将迎来多座矿山的投产或复产，这将有助于缓解全球锌精矿供应紧张的局面。

（一）海外矿端：2025 年二季度新增产能较多

2025 年二季度，全球锌矿市场预计将迎来多座矿山的投产或复产，这将有助于缓解全球锌精矿供应紧张的局面。以下是一些主要的锌矿投产项目：

Boliden 爱尔兰 Tara 矿：原计划在 2025 年第一季度复产，预计为市场贡献 8-10 万吨的增量。该矿的复产将对欧洲地区的锌矿供应产生积极影响。

俄罗斯 Ozernoye 矿：在 2024 年 9 月正式重启锌精矿生产后，2025 年计划达到满负荷生产，预计锌精矿产量达 60 万吨。该矿的投产将使俄罗斯成为全球锌矿供应的重要力量。

秘鲁 Antamina 矿：由于矿品位的下滑和开采顺序的调整，2024 年锌矿产量大幅下降，但预计 2025 年将回到开采锌矿，预计贡献 20 万金属吨的增量。

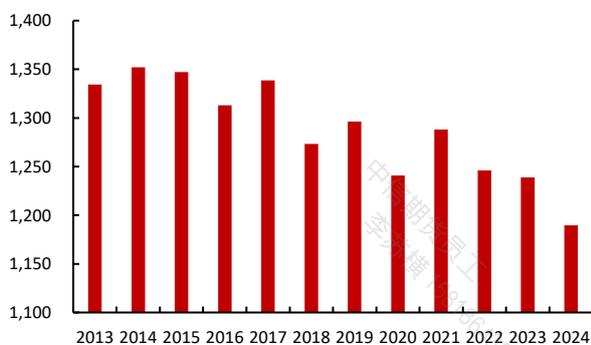
Adriatic Metals 在波斯尼亚的 Vares 矿：虽然在 2024 年按时投产，但产能爬坡速度较慢，2025 年预计产量在 2 万金属吨附近。

Vedanta 在南非的 Gamsberg 二期：原计划在 2025 年二季度投产，但因扩建项目进度问题，投产时间有所延迟。

Kipushi Mines：Kipushi Mines 预计在 2025 年继续扩大生产，并在 2025 年内逐步达到满产状态。

图表2：全球锌矿产量

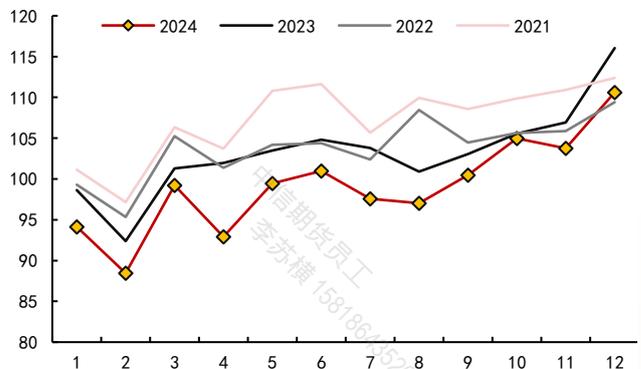
单位：万吨



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表3：全球锌矿月度产量

单位：万吨



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表4：2025 年全球主要锌矿山增量项目
单位：万吨

矿商名称	2023	2024E	2025E
Vedanta	133.9	132	132
Glencore	91.85	90	90
Teck	64.4	57	55
Nexa	33.32	34	35
Penoles	28.2	28.5	28.5
Volcan	24.2	23.8	24
MMG	20.35	23.5	24
Boliden	19.5	15	25
Lunding	18.52	19	20.5
Newmont	10.43	24.5	24
BHP	12.5	8	9
Fresnillo	9.65	10.2	10.5
Sibanye Stillwater Limited	9.2	15	14
Santacruz Silver	9.16	9.3	9.3
Sandfire Resources	8.59	8.5	8.5
Southern Copper	6.55	12.05	15
Hecla Mining	6.08	6.2	6.2
South32	5.78	6.07	6.07
29Metals	5.15	5.1	5.1
American Silver	3.88	3.75	3.75
Hudbay	3.46	2.7-3.5	3.5
Gatos Silver	2.59	2.5	2.5
Buenaventura	2.56	2.7	3.2
Aens Resources	1.02	1	1
Nyrstar	5	0	0
Oz (Ozermoye)	2	1	25
Kipushi Mines	0	5	15
Apripuana	3.5	4	6
Vares	1	3.5	5
Scota ita + Bunker hill	0	2	5
合计	542.34	553.17	611.62

资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

（二）国内矿端：2025 年锌矿产量小幅增长

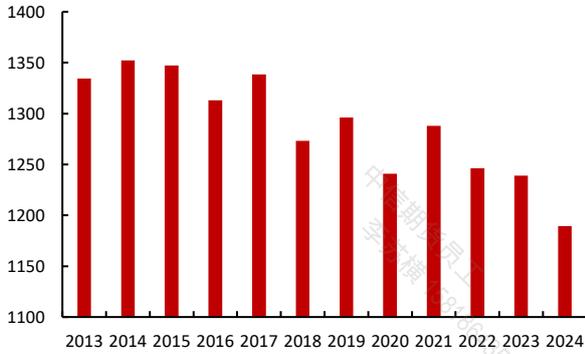
国内锌矿产量增速放缓。2025 年 1-2 月累计产量 43.86 万金属吨，同比去年下降 12.0%。2024 年国内新增锌矿产能为 8 万吨，预计 2025 年国内新增锌矿产能在 10 万吨上下。新疆火烧云铅锌矿：作为国内备受关注的铅锌矿项目，2025 年配套冶炼厂计划 6 月开始投料，8 月产出，全年计划产出 8-10 万金属吨锌+铅。该项目的投产将显著增加国内锌矿的供应量。

2025 年国内矿供应相比于 2024 年将会宽松。2024 年国内锌矿产量相较于 2023 年显著下滑，同时进入 2024 年，海外锌矿产能减产较多，导致进口量也出现一定回落，据海关总署统计显示，2024 年 12 月中

国锌精矿进口量为 45.73 万吨，环比增加 0.31%，同比增加 3.49%。2024 年 1-12 月锌矿累计进口量 285.3 万实物吨，同比下降 19.23%，12 月国内锌精矿进口数量如期增加，缓解了市场货源紧张的局面。预计 2025 年随着海外锌矿新增产能的顺利投产以及存量锌矿产能的复产，国内锌矿供应将会逐渐宽松。

图表5：全球锌精矿年度产量

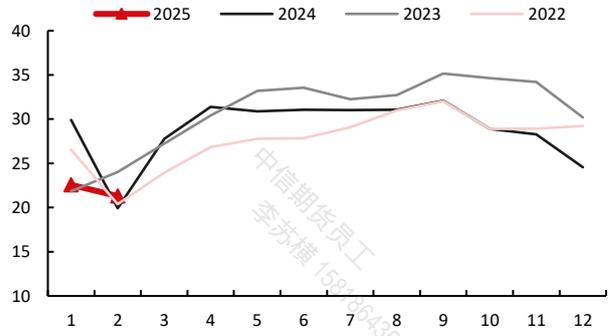
单位：千吨



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表6：国内锌精矿月度产量

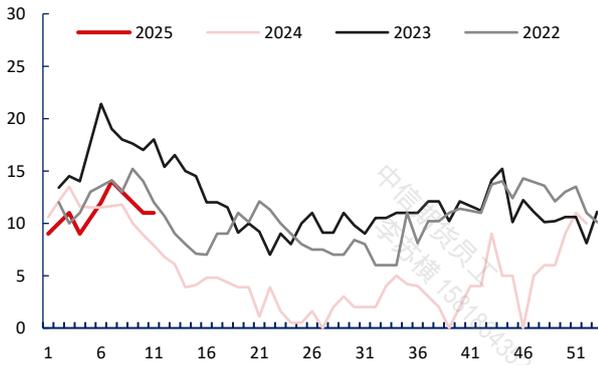
单位：万吨



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表7：连云港进口锌矿库存

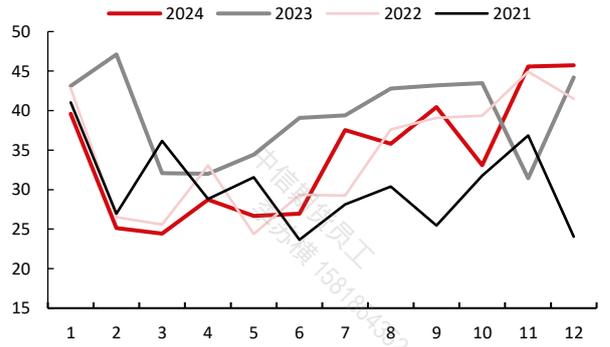
单位：万吨



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表8：锌精矿进口量

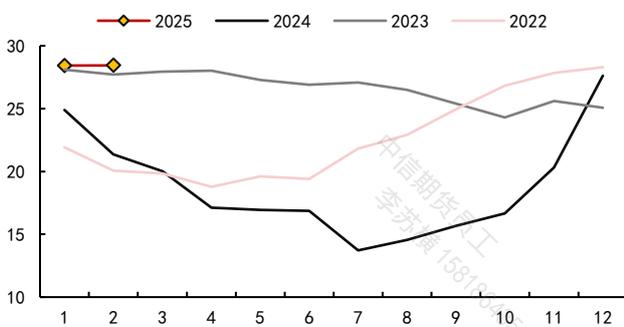
单位：万吨



资料来源：Wind 中信期货研究所

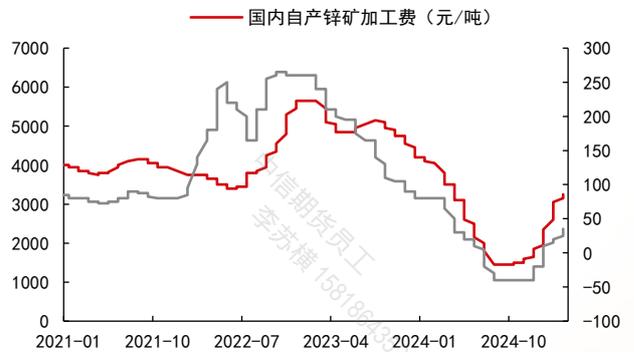
图表9：冶炼厂锌矿库存

单位：天



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表10：国内外锌矿加工费 单位：元/吨, 美元/吨



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

四、冶炼厂扭亏为盈，产量预期逐步回升

随着欧洲电价以及天然气价格的回落，欧洲冶炼厂逐步复产，法国锌冶炼厂 Auby 自 2022 年 10 月份检修完成后已经复产，Balen 产能也在逐步复产中。嘉能可旗下 Nordenham 炼厂宣布将于 2024 年夏季复产，海外锌锭产量边际抬升。国内锌锭产量 2023 年处于偏高水平，2023 年上半年冶炼厂利润处于历史当中偏高位置，工厂生产意愿较强，2023 年 10 月份锌锭产量达到 60 万吨以上的历史高值。不过锌矿供应逐渐转紧，国内锌矿加工费下移至 1450 元/吨，这使得冶炼厂当前已经出现亏损，其生产意愿将会有所减弱，锌锭月度产量相较 2023 年已经显著下滑，10 月份国内锌锭产量处于 50 万吨上下。

（一）国内供应：二季度国内锌锭产量逐步释放

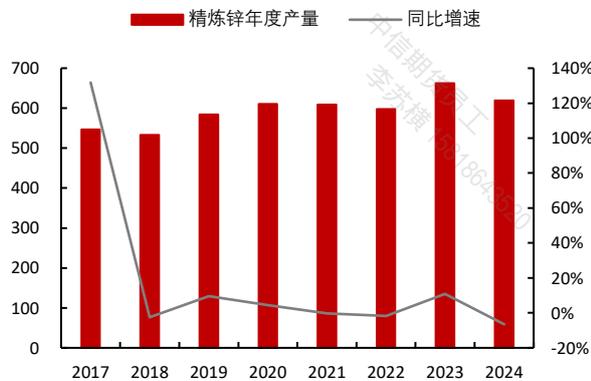
根据 SMM 数据，2025 年 2 月 SMM 中国精炼锌产量为 48.1 万吨，同比下降 4.28%。1-2 月累计产量 100.32 万吨，累计同比下降 6.20%。

2 月国内锌冶炼厂检修主要集中在西南、华北和华中地区，检修影响量约 1.5 万吨。其中，西南地区因部分炼厂生产线检修，锌锭供应短暂趋紧；华北地区因生产调整及原料供应问题，产量缩减约 1 万吨；华中地区受到锌价波动等因素影响，短期检修则影响 0.2 万吨。尽管产量受生产天数缩减和区域性检修共同影响，致使部分地区产量有所下滑，但加工费的持续回升，硫酸价格大幅上行及小金属收益增加，湿法炼锌企业利润逐渐回正，因而 2 月实际产量略高于市场预期。

3 月随着生产天数增加和检修减少，叠加利润驱动，产量或超预期增长，供应端增量逐步释放。

图表11：精炼锌年度产量

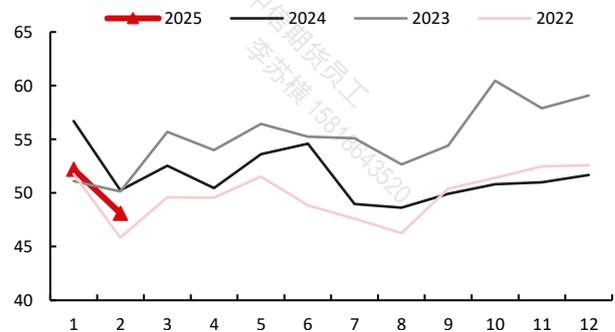
单位：万吨



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

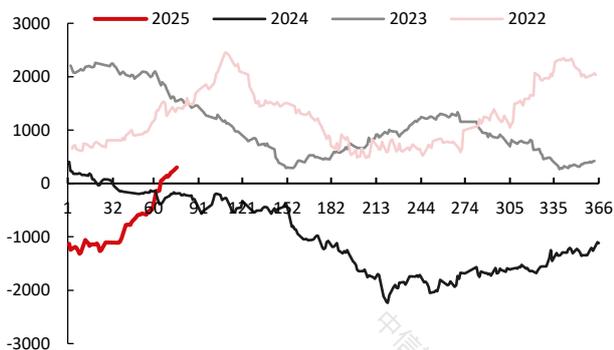
图表12：国内锌锭产量

单位：万吨



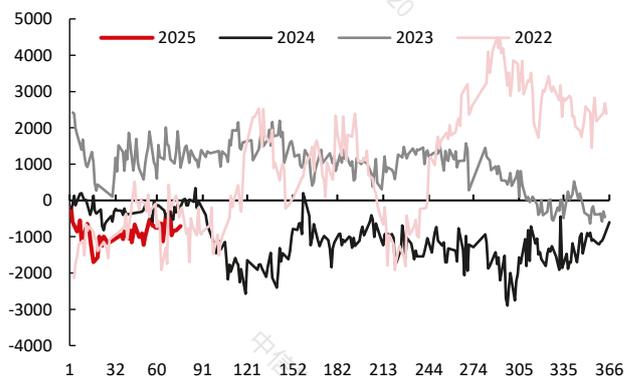
资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表13：国产矿冶炼利润 单位：元/吨



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

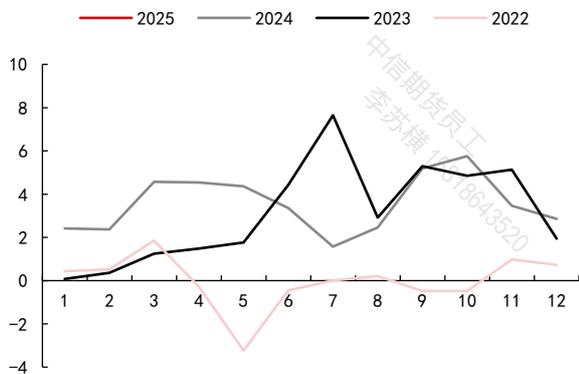
图表14：进口矿冶炼利润 单位：元/吨



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

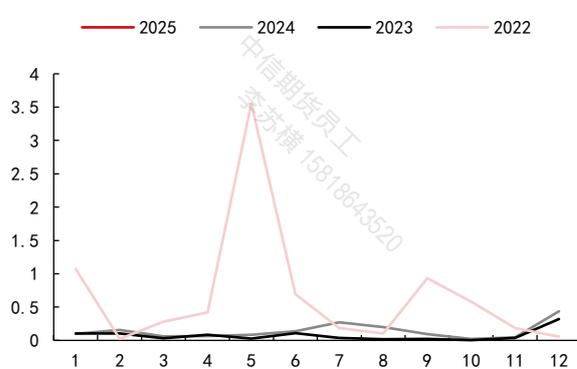
1月进口窗口短暂开启，零单流入略有增加，遂1、2月的精炼锌进口数据整体高于预期。根据最新的海关数据显示，2025年1月精炼锌进口3.97万吨，环比增加0.46万吨，同比增加1.46万吨，1月精炼锌出口0.48万吨，即1月精炼锌净进口3.49万吨。2月精炼锌进口3.37万吨，环比减少0.61万吨或减少15%，同比增加0.85万吨，1-2月精炼锌累计进口7.34万吨，累计同比增加45.88%，2月精炼锌出口0.04万吨，即2月精炼锌净进口3.33万吨。从精炼锌进口盈亏来看，沪伦比值持续走低，进口窗口持续关闭，精炼锌进口量或将下降至2万吨左右。

图表15：精炼锌进口量 单位：万吨



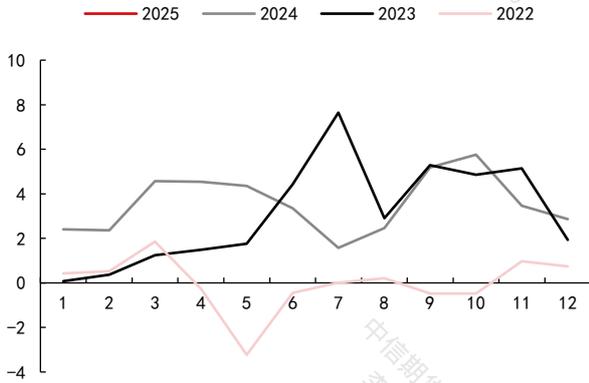
资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表16：精炼锌出口量 单位：万吨



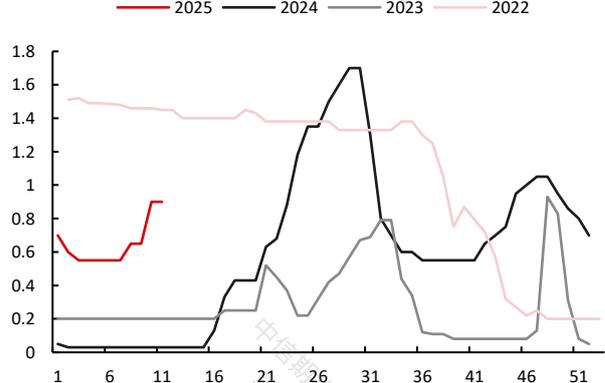
资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表17：锌净进口量 单位：万吨



资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表18：国内保税区锌锭库存 单位：万吨



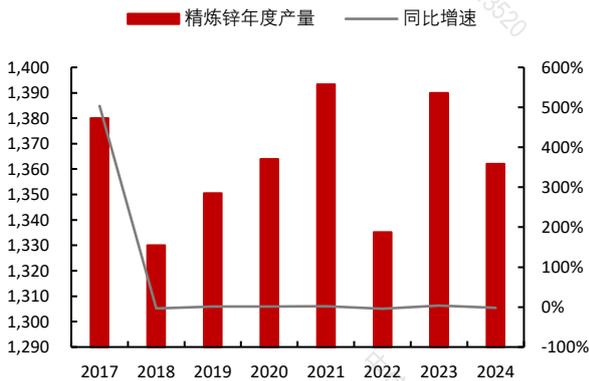
资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

（二）海外供应：复产与扩产压力并存

尽管欧洲天然气价格处于低位，但地缘政治风险（如俄乌冲突）和罢工事件可能导致能源成本波动。此外，欧盟碳关税（CBAM）政策可能增加冶炼厂运营成本，进一步抑制扩产。2024 年全球锌冶炼厂产量同比下降 2%，其中 2024 年欧洲锌冶炼厂产量同比下降 8.02%，主要因 Boliden 和 Glencore 旗下炼厂减产。尽管 Nyrstar 的法国 Auby 冶炼厂于 2023 年复产，但其他炼厂（如 Glencore 的 Nordenham）仍未恢复生产，导致欧洲整体产能恢复缓慢。托克 Nyrstar 因亏损将澳大利亚年产 25 万吨左右的霍巴特锌冶炼厂从 2025 年 4 月开始产量削减 25%，海外供应量减少。

预计 2025 年新增产能包括 Boliden 挪威 Odda 二期项目（新增 30 万吨/年），但受制于原料供应不足和需求疲软，实际落地可能受限。

图表19：全球精炼锌产量 单位：万吨



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表20：欧洲精炼锌产能复产情况 单位：万吨

公司	炼厂	所属国	产能	减产情况	减产产能
Nyrstar	Auby	法国	17	将从2022年1月第一周开始进行维护，2022年3月复产；2022Q3再次检修，2022年12月复产时间无限期推迟，2023Q1开始复产	0
	Balen/Overpelt	比利时	29	2021年10月中旬开始产量削减50%，2022年8月宣布全减，2022年11月宣布复产	14.5
	Budel	荷兰	27	2021年11月中旬起暂时关闭	0
Glencore	Portovesme	意大利	14	-	10
	Northfleet	英国	5	-	-
	Nordenham	德国	18	2021年10月15日称缩减产量，2022年10月5日称将对冶炼厂进行维护	18
	San Juan de Nieva	西班牙	46	2021年10月15日称缩减产量	-
Boliden	Kokkola	芬兰	30	-	-
	Odda	挪威	20	-	-
Teck	Trail	英国	30	-	-
总计			236		42.5

资料来源：Wind 中信期货研究所

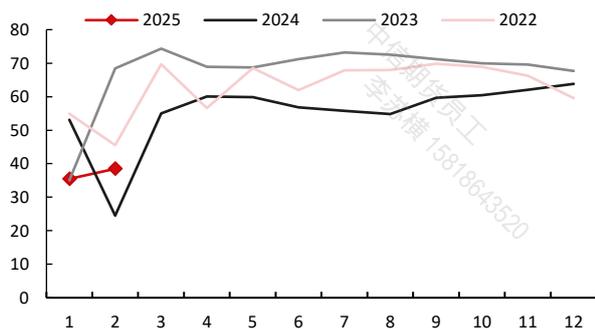
五、海外经济风险仍存，国内经济待复苏

海外经济在高利率的背景之下存在继续回落的可能，这将会抑制海外锌锭的消费，当前海外锌锭库存处于偏高水平，不排除需求走弱导致库存的进一步累积。

（一）国内消费：需求延续偏弱

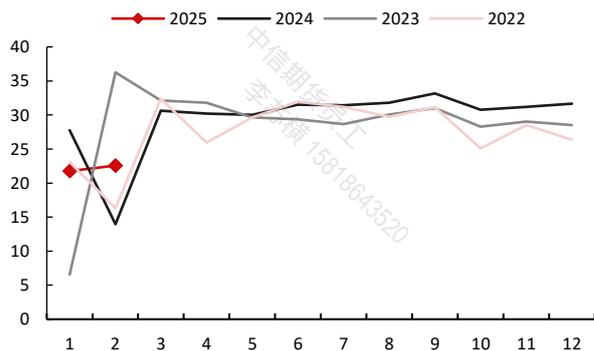
从初端消费来看，镀锌企业因环保限产影响，开工受到一定限制。压铸企业近期订单表现较好，下游消费逐渐恢复，带动压铸开工逐渐回升。氧化锌企业开工上涨主受企业复产带动，并且陶瓷等板块的订单也有所回暖，其余板块表现较为稳定。预计随着北方环保限产逐渐解除，以及终端消费逐渐恢复，下旬锌下游开工继续走高。

图表21：镀锌开工率 单位：%



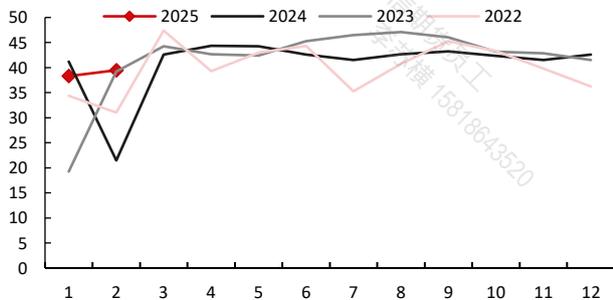
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表22：压铸锌开工率 单位：%



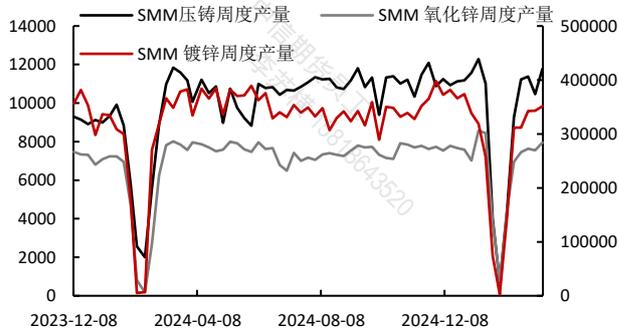
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表23：氧化锌开工率 单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究所

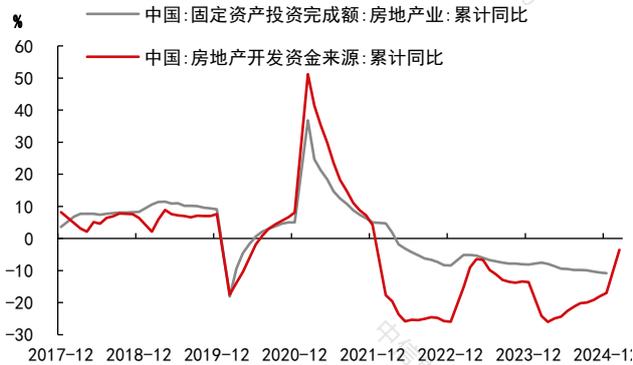
图表24：初端消费开工率 单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究所

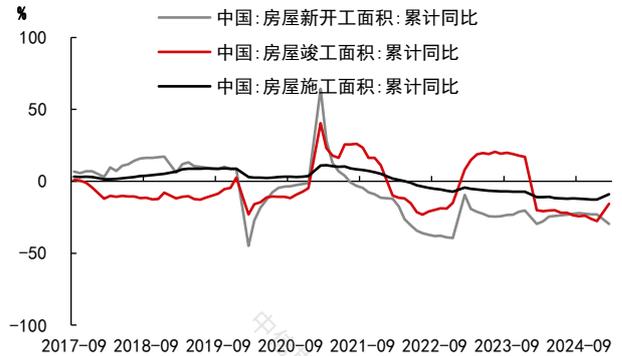
地产政策频出，地产跌幅收窄但总量受限。受限 2024 年“白名单”项目贷款审批超 4 万亿元，推动部分项目复工，但优质项目逐渐减少，后续落地难度加大。前期新开工面积持续下降（2024 年降幅 23.0%），导致可竣工项目储备不足。2025 年 1-2 月，房屋竣工面积 8,764 万平方米，同比下降 15.6%；住宅竣工面积 6,328 万平方米，同比下降 17.7%。

图表25：房地产开发资金来源 单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究所

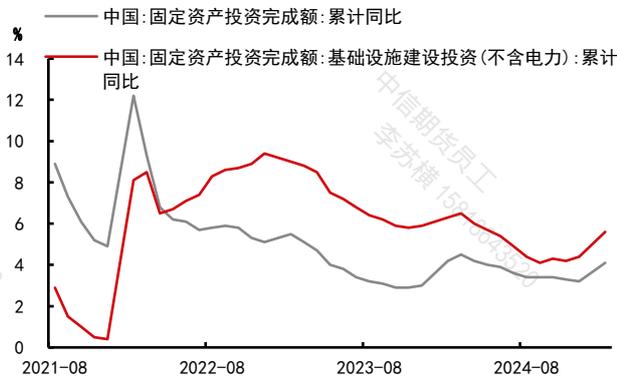
图表26：地产相关数据 单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究所

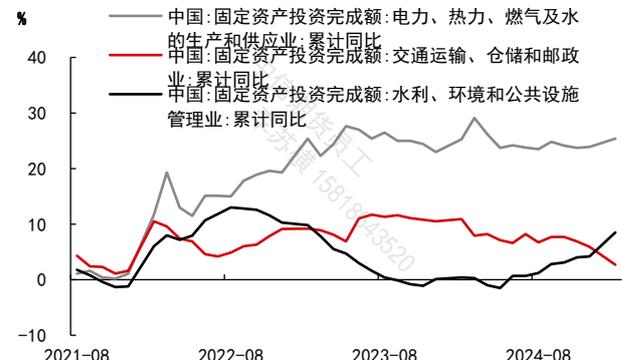
基建方面，全国两会后，“两重”项目（重大战略、重大安全项目）加速落地，中央预算内资金与专项债进一步释放，预计全年基建增速有望维持在 5%-10% 区间，2025 年 1-2 月全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 5.6%，较 2024 年全年加快 1.2 个百分点，广义基建投资（含电力等）增速达 10%，显示政策发力效果显著。预计基建领域的回升将支撑镀锌板块的需求，但提振效率还有待观察。

图表27：基建投资增速逐步回落 单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表28：基建投资细分行业同比增速 单位：%



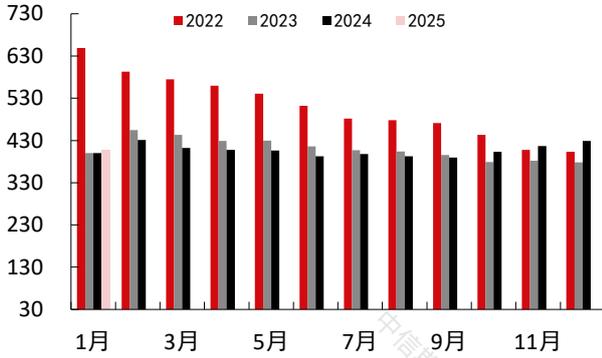
资料来源：Wind 中信期货研究所

（二）海外消费：海外经济风险仍存，但软着陆预期升温

美国成屋市场短期回暖依赖库存释放，但高利率仍是核心制约；新屋市场波动较大，需关注政策利率变化及建筑商策略调整。美国 2 月成屋销售量环比增长 4.2%，按年率计算达 426 万套，远超市场预期（预期 395 万套），但同比仍下降 1.2%

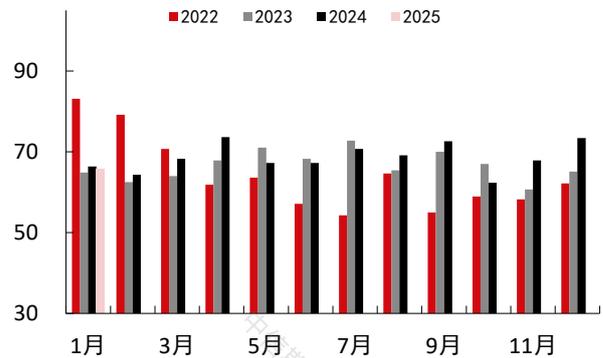
外汽车市场销售整体增速放缓。全球新能源汽车市场增长放缓，其中欧洲市场表现疲软，该地区新能源车替代比例下滑

图表29：美国成屋销售 单位：万套



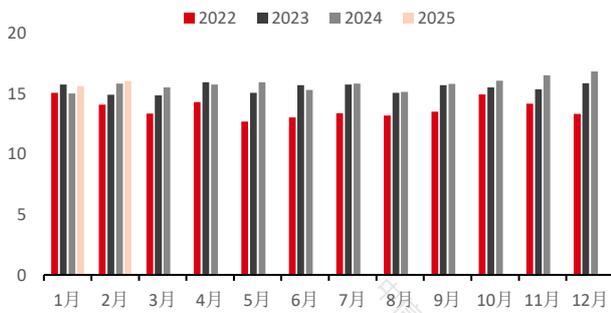
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表30：美国新屋销售 单位：万套



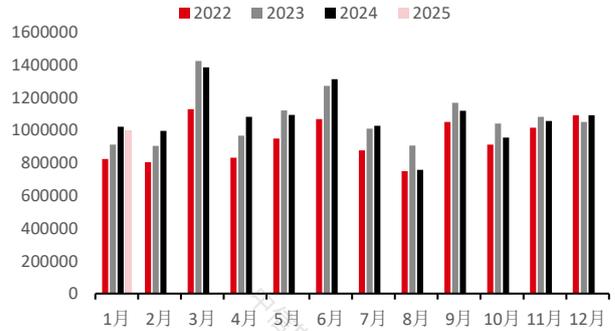
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表31：美国汽车销量 单位：百万辆



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表32：欧洲汽车注册量 单位：辆



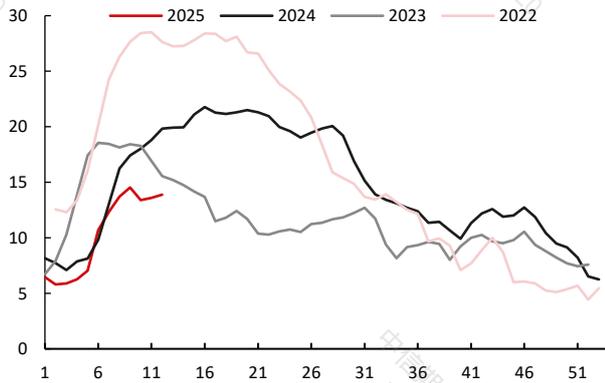
资料来源：Wind 中信期货研究所

六、库存

截至本周四（3月20日），SMM七地锌锭库存总量为13.10万吨，较3月13日减少0.49万吨，较3月17日减少0.78万吨，国内库存录减。周内上海、广东地区到货正常，但锌价的下跌叠加终端消费的逐步恢复带动了下游的逢低补库，周内点价采购增多，市场成交氛围有所好转。天津地区因本周到货减少同时下游低价采购使得库存减少较为明显。整体来看，原三地库存减少0.71万吨，七地库存减少0.78万吨。

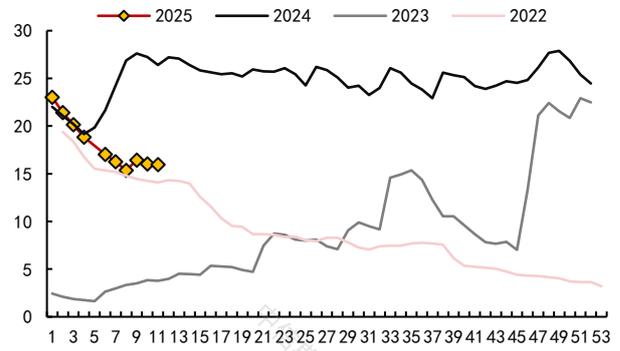
2025年在供需偏宽松的背景下，库存有望逐步累积。海外库存方面，欧洲冶炼厂逐渐复产，而海外需求继续回落，伦锌库存将持续性处于高位。

图表33：国内锌社会库存 单位：万吨



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表34：LME 锌库存 单位：万吨



资料来源：Wind 中信期货研究所

七、供需平衡表

预计 2025 年锌锭供需偏宽松，锌锭库存将会再度累积。节奏上随着冶炼厂的复产持续推进，预计二季度库存将有所累积。

图表35：中国供需平衡表 单位：万吨

	2024	25-01	25-02	25-03	25-04	25-05	25-06	2025E
中国精炼锌产量	619	52	48	54	52	54	54	646
增速	-6.5	-7.9	-4.4	3.3	3.9	-0.1	-0.8	4.4
净进口量	45	3.0	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	30.5
增速	17.2	23.7	5.5	-45.3	-44.9	-42.7	-25.4	-31.8
中国精炼锌消费量	664	55	43	53	57	55	56	670
增速	-5	-6.6	-0.6	-1.3	5.2	-2.9	-3.6	1.0
供需平衡	0	0	7	4	-2	2	1	6

资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

图表36：全球供需平衡表 单位：万吨

全球精炼锌供需平衡表					
年度	产量 (ILZSG)	同比	消费量(ILZSG)	同比	供需平衡
2018	1326	-3.3%	1372	-3.31%	-46
2019	1351	1.9%	1372	0.05%	-21
2020	1364	0.9%	1329	-3.13%	35
2021	1393	2.2%	1415	6.44%	-21
2022	1335	-4.2%	1368	-3.31%	-33
2023	1390	4.1%	1369	0.07%	21
2024E	1391	0.1%	1376	0.52%	15
2025E	1430	2.8%	1395	1.36%	35

资料来源：Wind SMM 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>