

【中信期货有色与新材料（锌）】

TC延续回升，关注锌锭库存累积兑现情况

中信期货研究所 有色与新材料组

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作参考之用，不构成对任何人的投资建议。
我司不会因为关注、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。



中信期货
CITIC Futures

目录

供给

01

需求

02

库存

03

供需平衡表

04



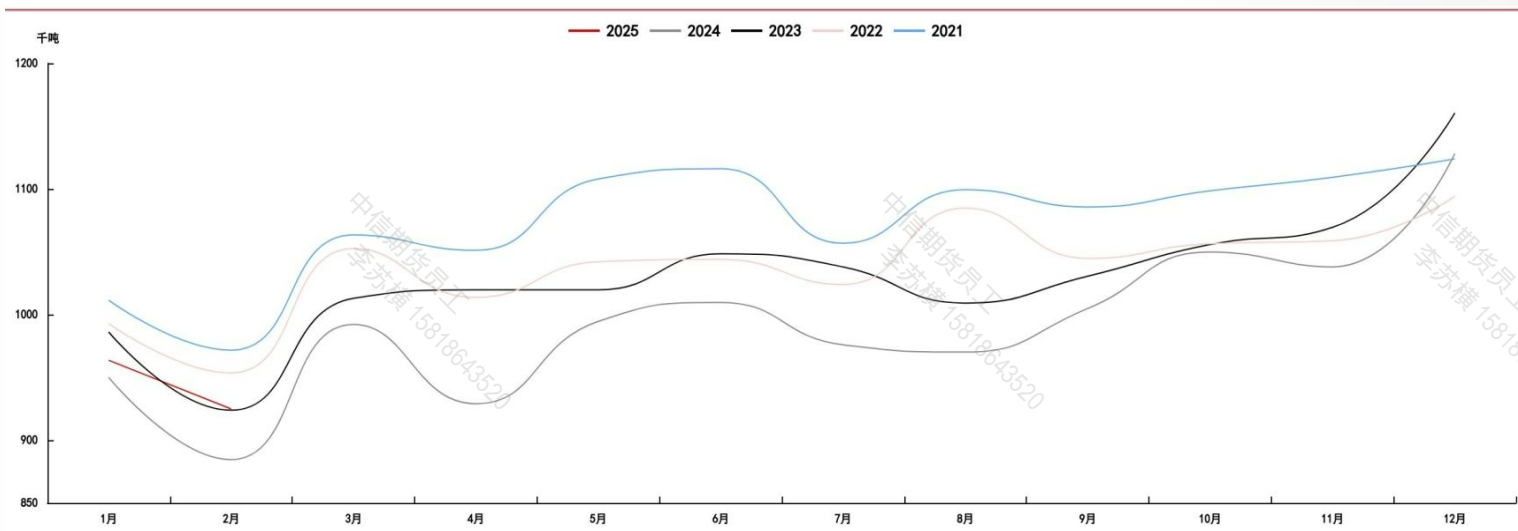
中信期货
CITIC Futures

供给 01

锌矿供应

- 2025年1-2月全球锌矿产量188.9万吨，同比增长3.43%，增幅较1月扩大1.06%。进入2025年，Tara预计于Q1复产、Aljustrel计划于25Q2复产、Antamina计划产量翻倍、Kipushi、OZ及火烧云投产顺利，锌矿宽松正在逐步兑现。

全球锌矿产量

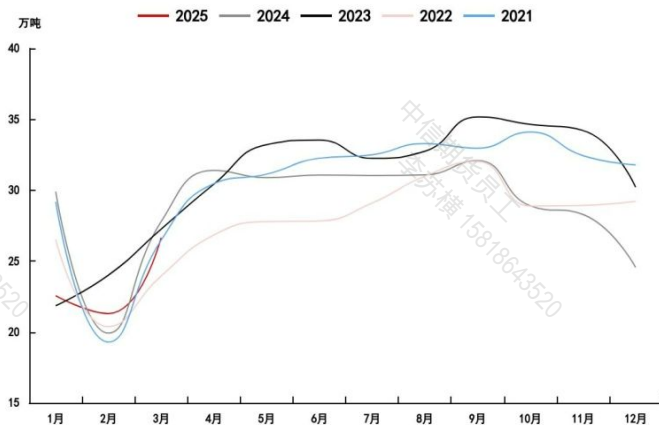


数据来源: Wind, 卓创资讯, 中信期货研究所

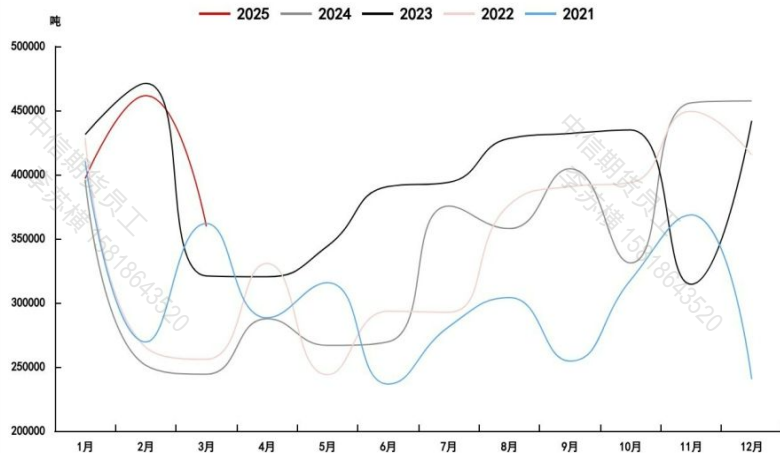
锌矿供应

- 产量：2025年1-3月中国锌矿产量70.5万吨，同比下降9.1%。
- 进口量：由于2025年海外锌矿投产规模较大，3月中国锌矿进口量35.95万吨，同比增长47.16%。1-3月累计进口量121.78万吨，同比增长36.62%。3月锌矿进口量环比下降22.09%，原因在于进口比价不佳导致锌矿进口窗口未打开，影响零单进口；进口锌矿加工费涨幅较小。进入4月，国内部分冶炼厂提产，锌矿进口窗口偶有打开，4月进口量或仍维持高位。

中国锌矿产量



中国锌矿进口量

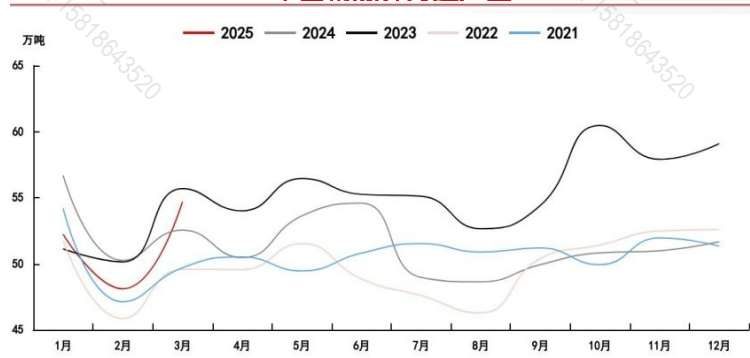


数据来源：Wind, SMM, 中信期货研究所

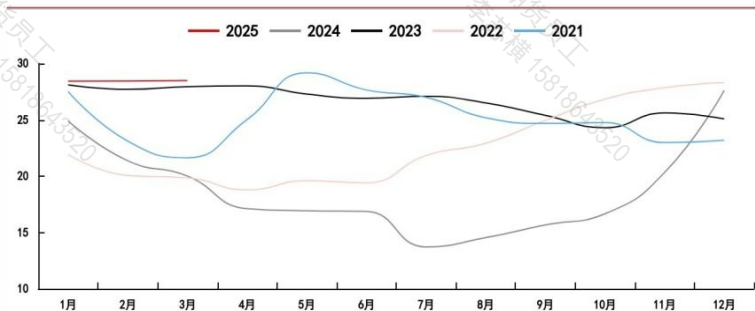
精炼锌供给：3月锌锭产量环比回升

- 2025年2月全球锌锭产量102.9万吨，同比下降4.1%，环比下降9.7%，累计同比下降2.9%。
- 3月中国锌锭产量54.69万吨，同比上升4.1%，环比上升13.7%，累计同比下降2.8%，降幅较上月明显收窄。
- 国内方面：2月产量下降主因生产天数减少3天及部分冶炼厂放假所致；进入3月，除生产天数增加以外，锌精矿加工费快速反弹，锌冶炼运行产能逐周上升，当月产量超预期。
- 海外方面：韩国锌业旗下Seokpo冶炼厂从2月起暂停运营2个月，影响产量5.3万吨；托克旗下Nyrstar将从4月起削减Hobart冶炼厂25%的产量，预计影响5万吨；此外，Boliden旗下odda冶炼厂增产15万吨/年项目于3月落成。因此，3月全球精炼锌增量仍以国内为主。

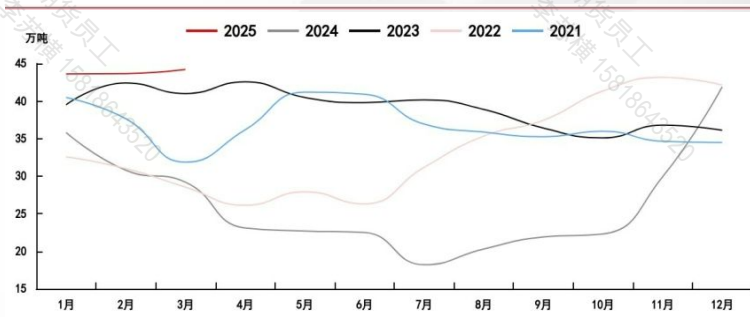
中国精炼锌月度产量



冶炼厂原料库存天数



冶炼厂原料库存

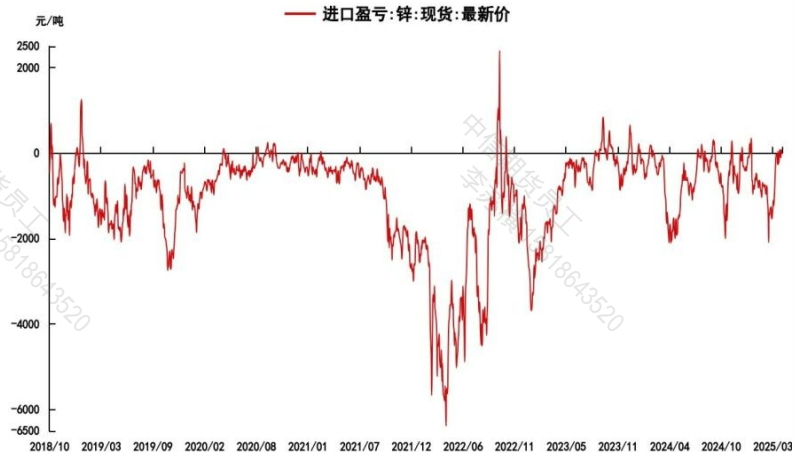


数据来源：Wind, SMM, 中信期货研究所

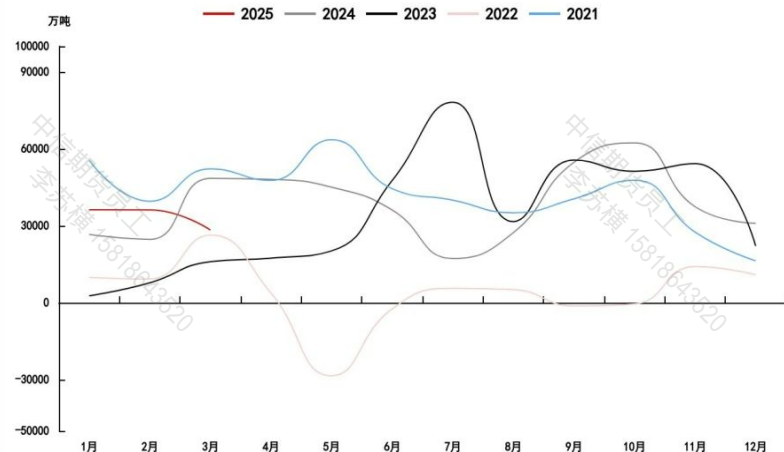
精炼锌供给：12月锌锭进口量继续维持高位

- 2025年3月精炼锌进口2.75万吨，环比下降0.61万吨或环比下降18.12%，同比下降40.5%，1-3月精炼锌累计进口量10.09万吨，累计同比增加4.48%。3月精炼锌出口0.14万吨，即3月精炼锌净进口2.61万吨。
- 进入4月，关税问题升级，海外经济衰退风险增加，内强外弱下，沪伦比值快速修复，叠加LME大幅交仓8万吨左右，而国内库存持续去库下，进口窗口开启，保税区货物流入国内，同时后续海外零单货物或将陆续到货，叠加长单进口量，预计4月精炼锌进口量或增加至3万吨以上。

精炼锌进口盈亏



精炼锌净进口量

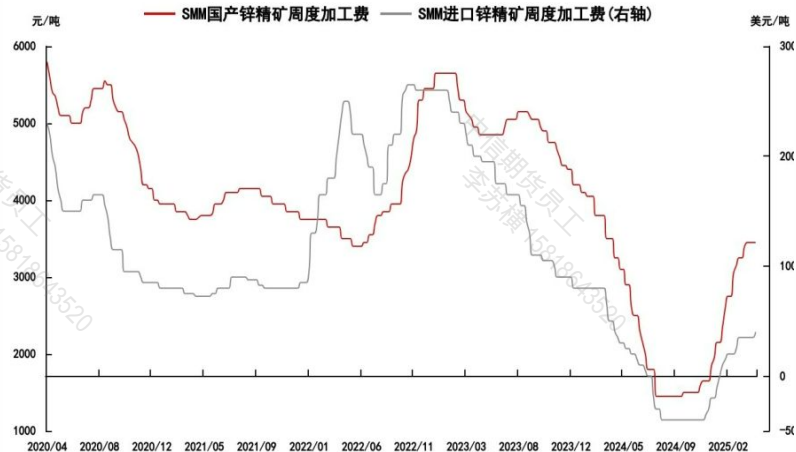


数据来源: Wind, 卓创资讯, 中信期货研究所

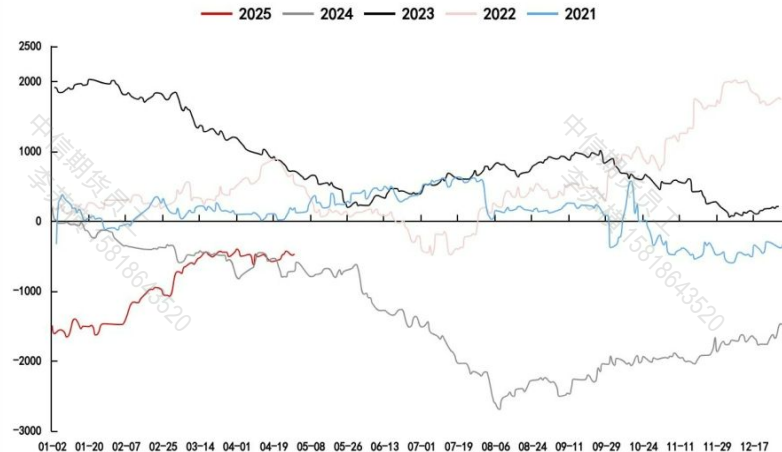
锌精矿加工费与冶炼利润

- 2024年国内加工费最低为1500元/吨，进口矿加工费最低为-40美元/吨。随着海外矿山增产，国内锌矿供应不断宽松。
- 截至4月28日，国产矿TC已达3450元/金属吨，进口矿TC已达40美元/干吨，较低位明显回升，锌冶炼利润快速修复。

锌矿加工费（美元/吨）



锌冶炼利润



数据来源：Wind，卓创资讯，中信期货研究所



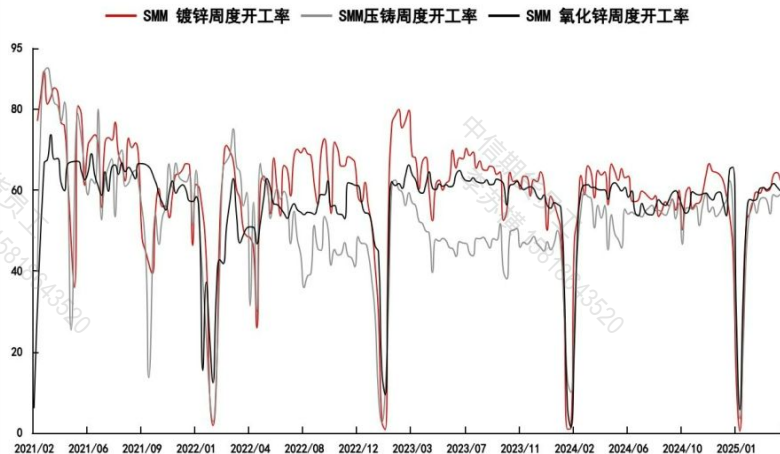
中信期货
CITIC Futures

需求 02

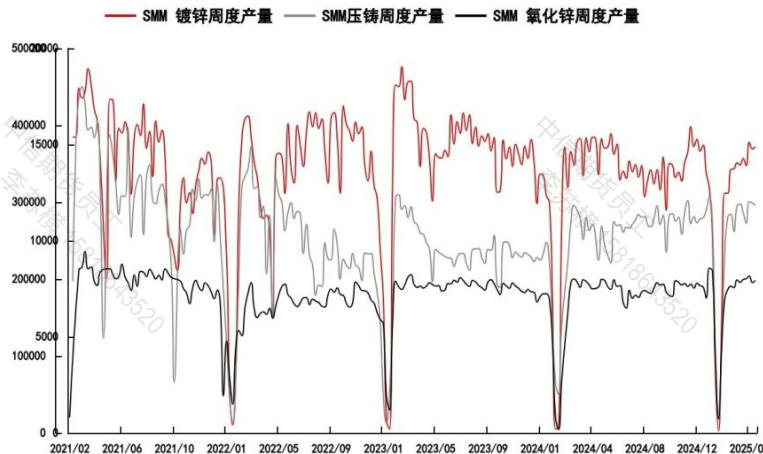
锌初端消费：下游开工率季节性回升

- 本周压铸锌合金企业开工率小幅上升，镀锌和氧化锌企业开工率小幅下降。由于钢材价格有所回落，贸易商“买涨不买跌”现象显现，镀锌终端企业提货节奏放缓，镀锌企业开工率顺势下降1.9%至62.44%。
- 由于部分压铸锌合金企业本周放假，上周有所提产，且前期停产企业本周复产，压铸锌合金企业开工率环比下降0.58%至58.98%。
- 受关税影响，橡胶级氧化锌板块中轮胎订单偏弱，氧化锌企业开工率环比下降1.01%至59.77%。预计下周镀锌、压铸锌合金和氧化锌企业开工率将分别下降至56.08%、51.55%、57.33%。

锌初端消费开工率（%）



锌初端消费周度产量（吨）



数据来源：Wind，卓创资讯，中信期货研究所



中信期货
CITIC Futures

库存 03

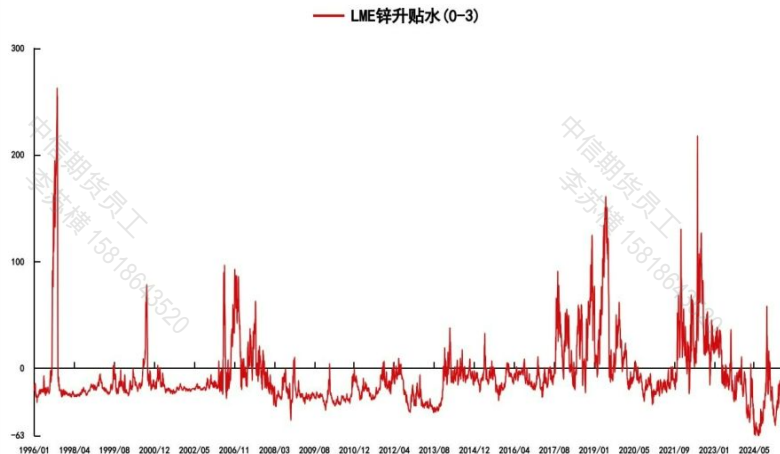
现货升贴水

- 升贴水来看，国内现货转为升水、海外现货维持贴水。
- 期价结构来看，国内back结构稍有扩张；海外转为contango结构。

国内锌现货升贴水



LME锌现货升贴水

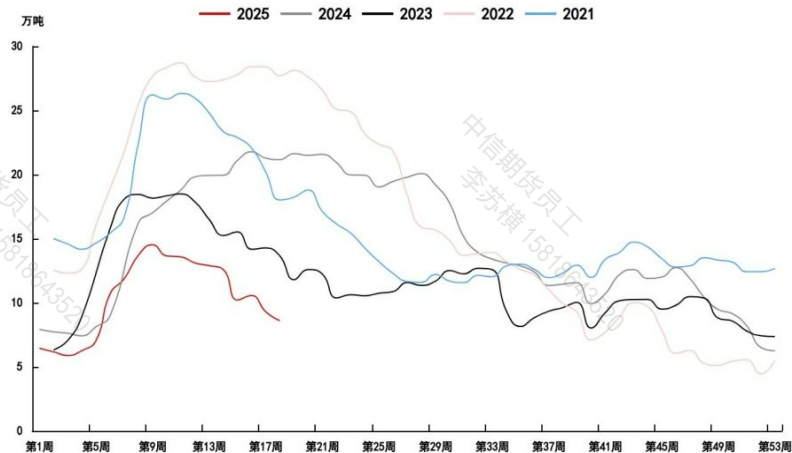


数据来源：Wind，SMM，中信期货研究所

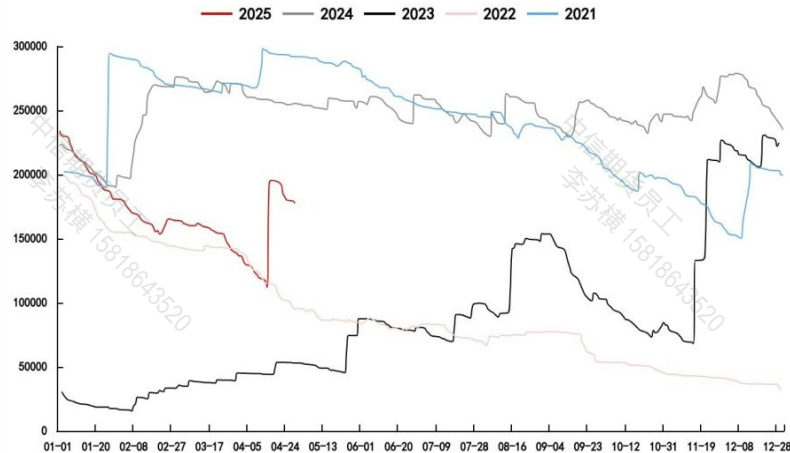
库存

- 上周国内主要市场锌锭社会库存去化速度加快，整体下降1.26万吨，总库存水平低于10万吨，库存减量主要体现在上海和广东地区，浙江地区库存也有所下降。
- 截至上周，上期所库存5.14万吨，环比下降7207吨。截至上周，LME库存18.01万吨，环比下降1.53万吨。

国内锌社会库存



LME锌库存



数据来源：Wind，SMM，中信期货研究所



中信期货
CITIC Futures

供需平衡表 04

锌供需平衡

- 预计2025年锌锭供需偏宽松，锌锭库存将会再度累积。5月冶炼厂纷纷开展年度检修，预计月产量环比下降5650吨，不过需求减量幅度或更大，预计5月社会库存仍为累积。

锌供需平衡表

单位：万吨	SMM精炼锌产量	精炼锌进口量	精炼锌出口量	供应量	表观消费量	库存变化	累计供应	累计供应同比	累计消费	累计消费同比
2025年1月	52.2	4.0	0.5	55.7	55.2	0.5	55.7	-5.7	55.2	-0.1
2025年2月	48.1	3.4	0.0	51.5	42.5	7.5	103.8	-7.1	97.7	-4.1
2025年3月	54.7	1.5	0.0	56.2	57.7	-1.5	158.5	-6.1	155.4	-0.2
2025年4月	52.4	2.5	0.0	54.9	57.0	-2.1	210.9	-5.8	212.4	1.2
2025年5月	53.6	2.5	0.0	56.1	54.6	1.5	264.5	-6.1	266.9	0.3
2025年6月	54.1	2.5	0.0	56.6	56.0	0.7	318.7	-6.2	322.9	-0.4

数据来源：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（以下简称“中信期货”）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。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，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。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货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，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。
- 中信期货有限公司

致谢



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

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室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场3号
楼23层