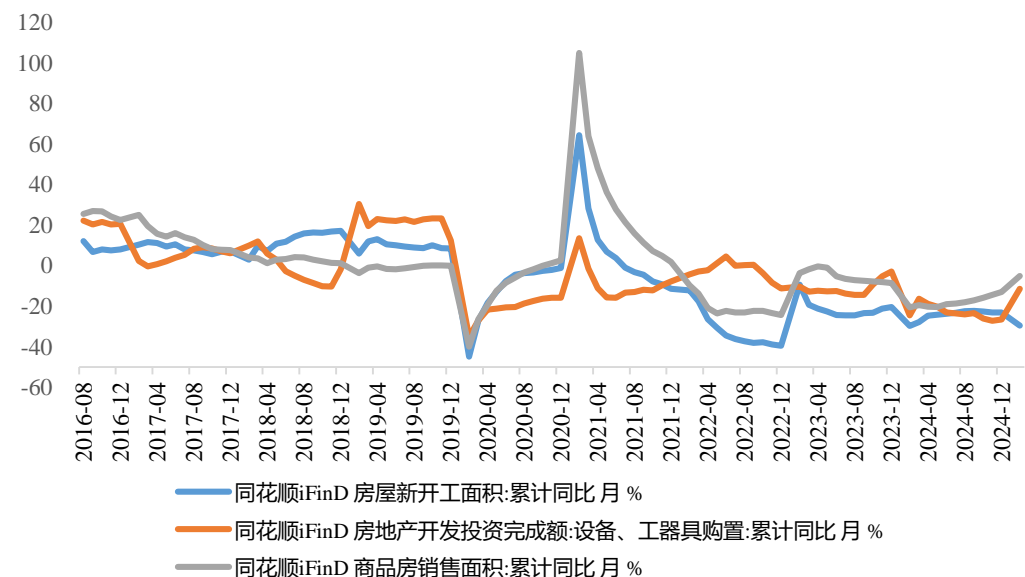
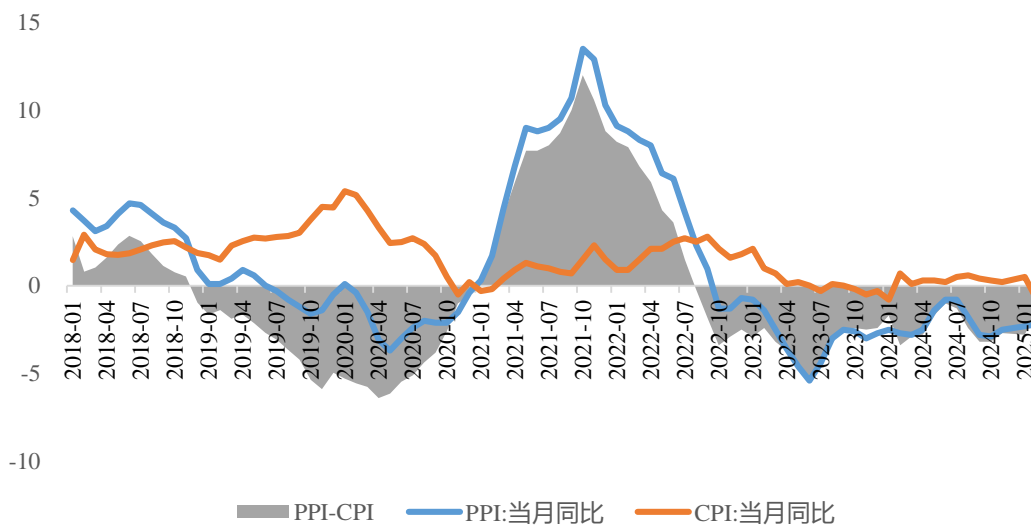
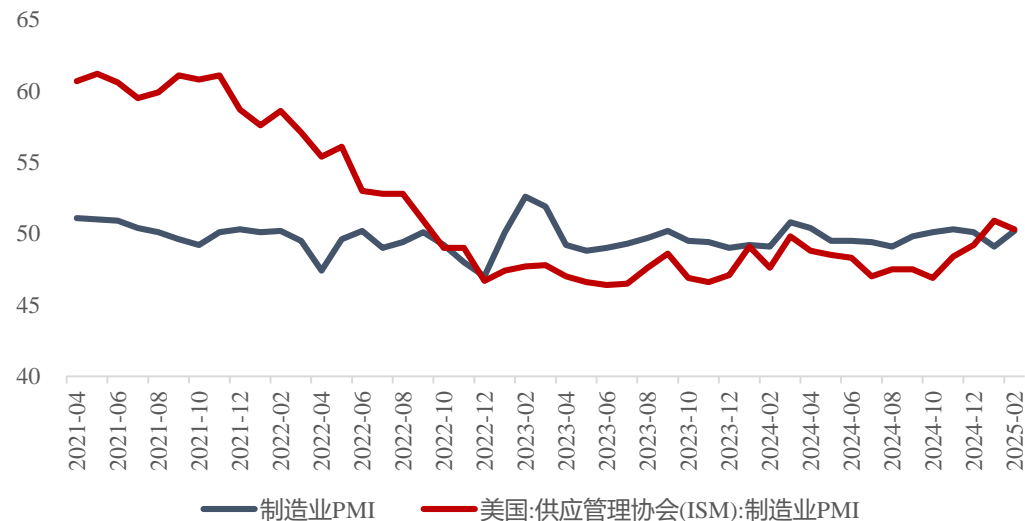


# 锌品种二季度行情展望

2025年3月24日



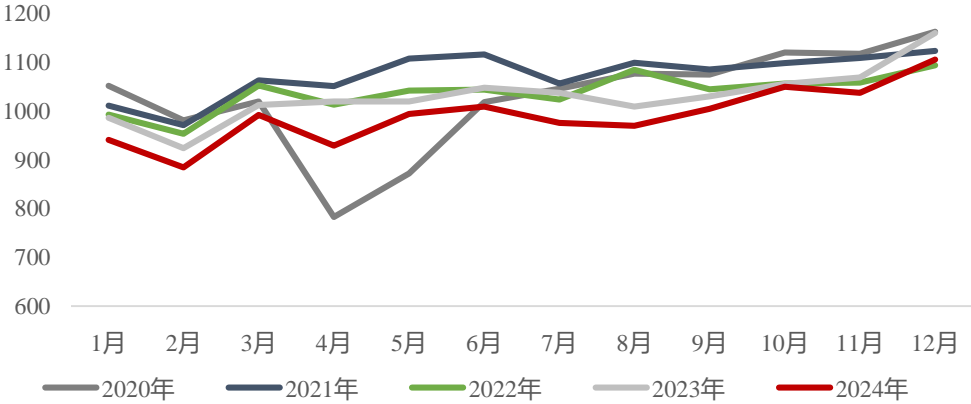
# 宏观——中美经济数据表现不弱，美国通胀走弱联储开启降息周期，国内政策利好持续释放，实际国内经济面临结构性困境（弱生产、消费冷）



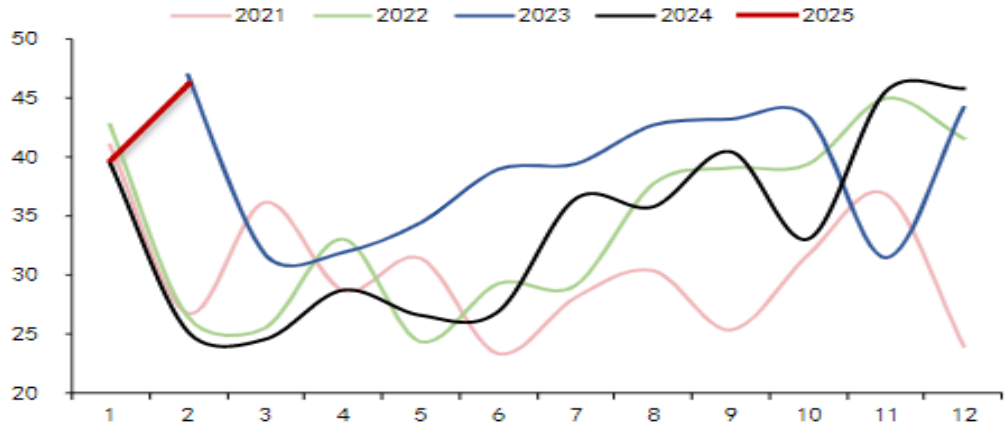
# 海外锌矿多有新投，国内对外进口锌矿依赖度提升

- ✓ 2025年2月锌矿产量17.58万金属吨，同比变动-21%，环比变动-21%。根据海关数据，2025年2月锌矿净进口46.14万干吨，同比变动83.3%，环比变动16.3%，1-2月累计净进口锌矿85.83万干吨，累计同比变动32.8%。
- ✓ 2025年海外锌矿供应增量预计达50-60万吨，主要来自刚果金、南非、秘鲁等地的矿山扩产及复产。

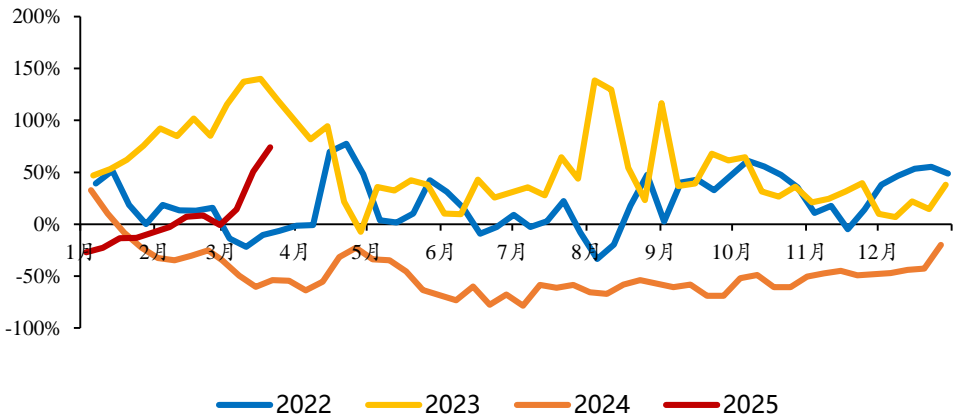
全球锌矿产量



国内锌精矿净进口量



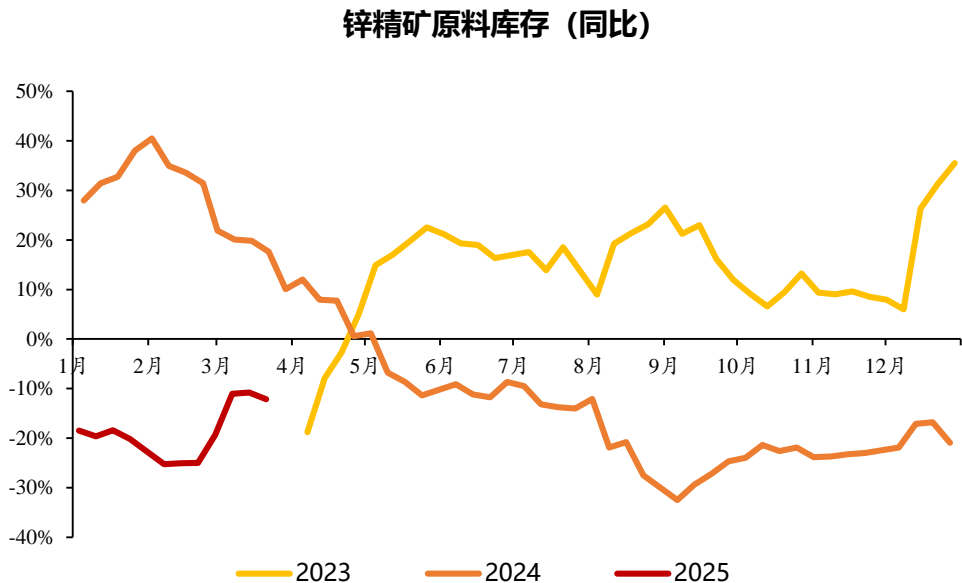
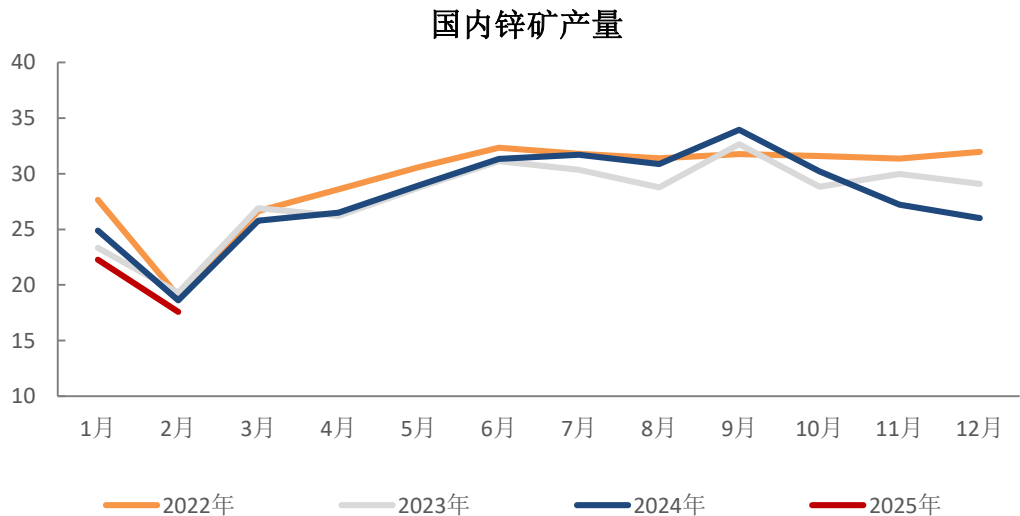
锌精矿港口库存 (同比)



KIPUSHI	刚果	24年落地投产，产量在18-24万吨
GAMSBURG	南非	锌金属产能提增10万吨，原有40万吨产能
ANTAMINA	秘鲁	预计增加20万吨产能
OZERNOYE	俄罗斯	预计逐步提高产能至32万吨，向60万吨开产迈进
TARA	爱尔兰	24年四季度复产15万吨产能

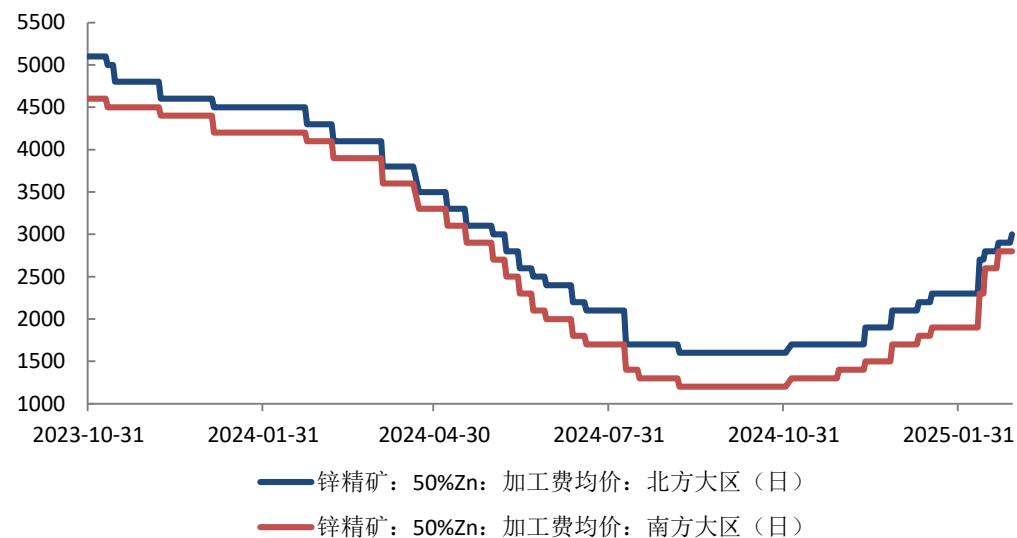
# 国内锌矿实际产量低于预期，提产受限

全国锌精矿产量下降，主要受安全环保整治、矿山品位下降及新建项目不足等因素影响，北方部分矿山因季节性停产（如内蒙古、甘肃）产量下降明显。

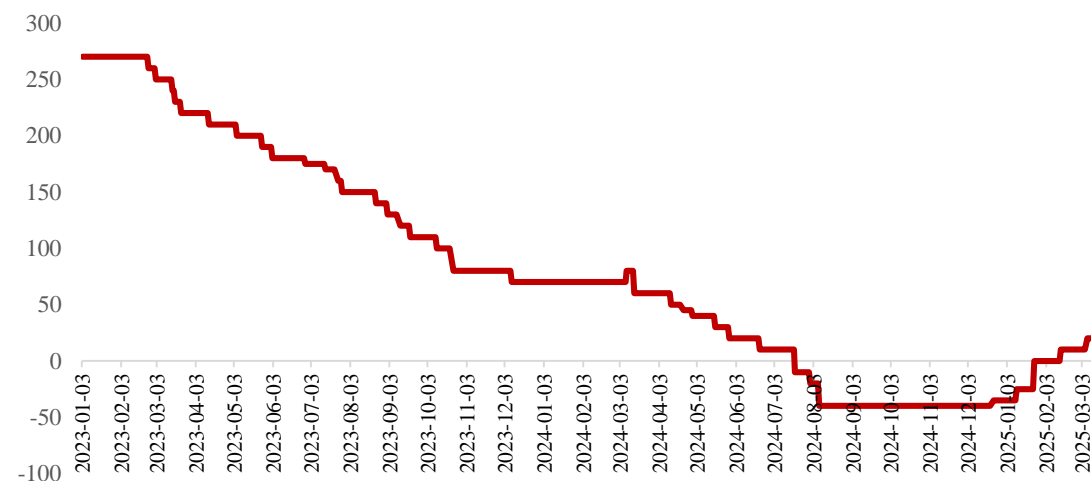


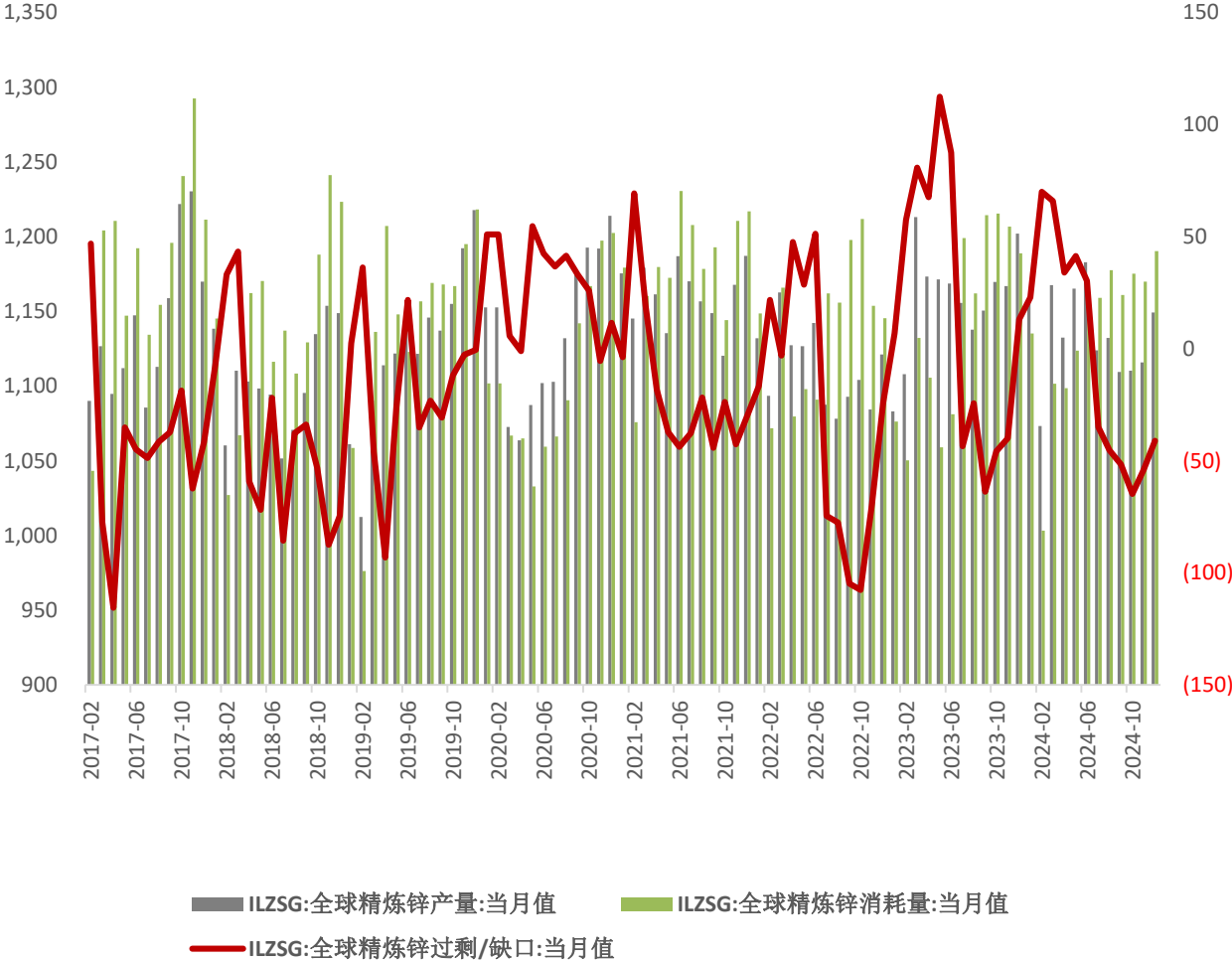
火烧云	新疆	24年底启动60万吨冶炼项目，新料投放-配套生产节奏缓慢
大脑坡、银珠山	湖南、江西	计划新投，25年底开启投放

# 锌矿TC加工费反弹，稳步走升



锌精矿：进口：50%Zn：加工费均价（日）

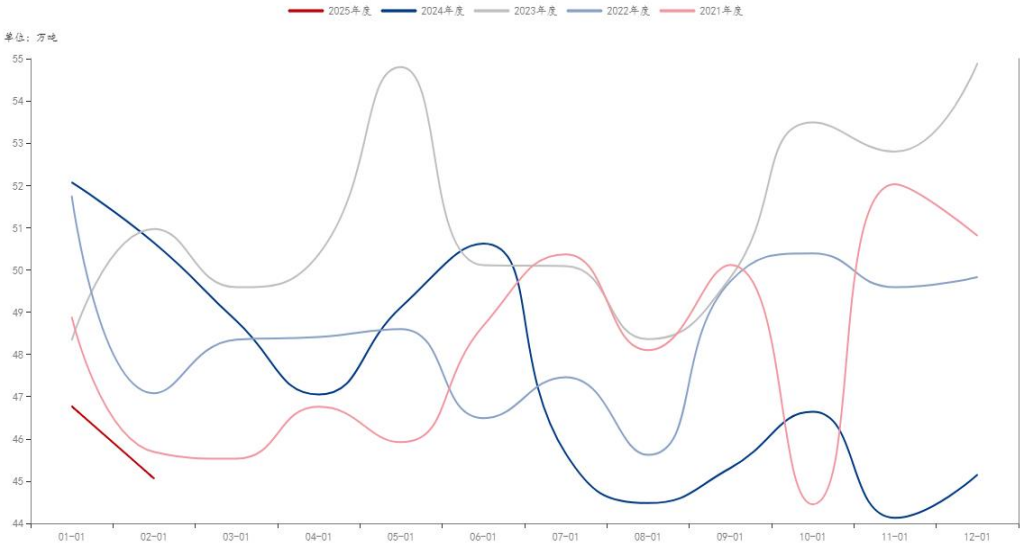




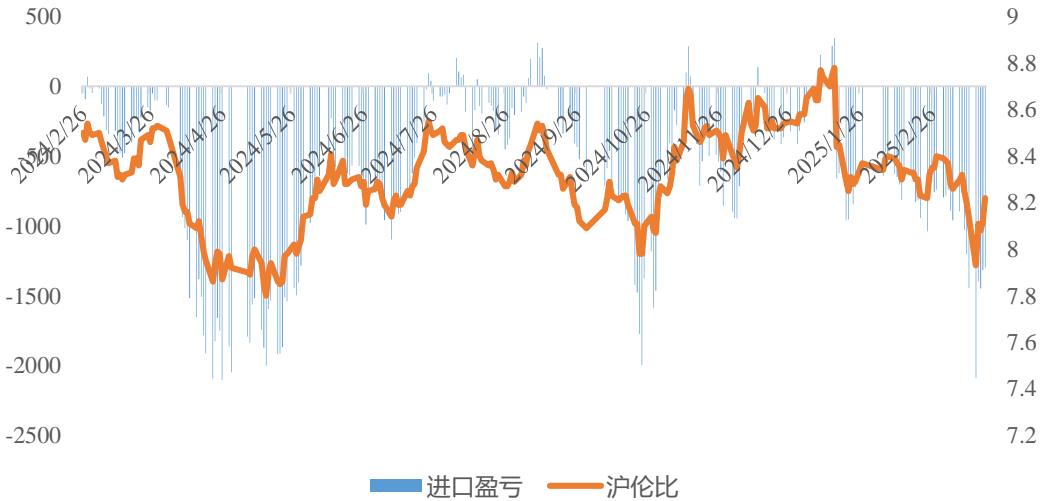
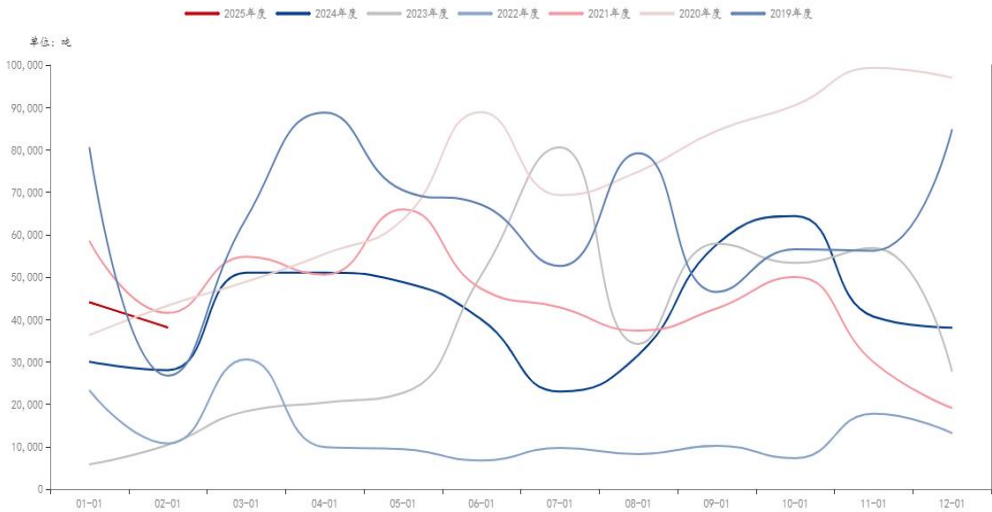
指标名称	ILZSG:全球精炼锌产量:当月值	ILZSG:全球精炼锌消耗量:当月值	ILZSG:全球精炼锌过剩/缺口:当月值
2024-12	1,149.20	1,190.30	-41.10
2024-11	1,115.80	1,169.90	-54.10
2024-10	1,110.30	1,175.10	-64.80
2024-09	1,109.40	1,161.00	-51.60
2024-08	1,132.30	1,177.60	-45.30
2024-07	1,124.00	1,159.00	-35.00
2024-06	1,182.80	1,152.60	30.20
2024-05	1,165.10	1,123.70	41.40
2024-04	1,132.50	1,098.60	33.90
2024-03	1,167.50	1,101.60	65.90
2024-02	1,073.30	1,003.30	70.00
2024-01	1,158.00	1,135.10	22.90

# 精炼锌海外进口+国内生产供应走缩，进口锌窗口保持亏损，反利于出口

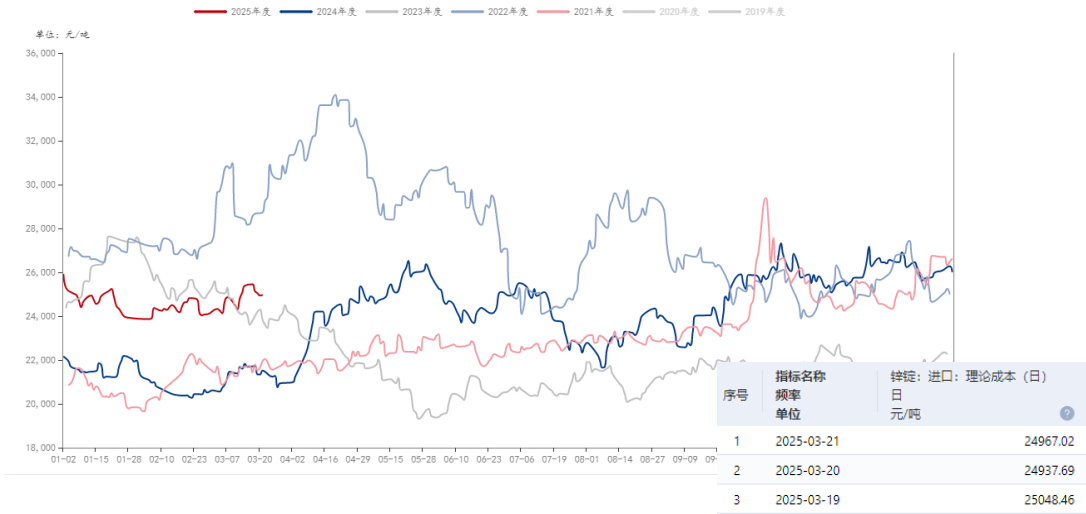
精炼锌：产量：中国（月）



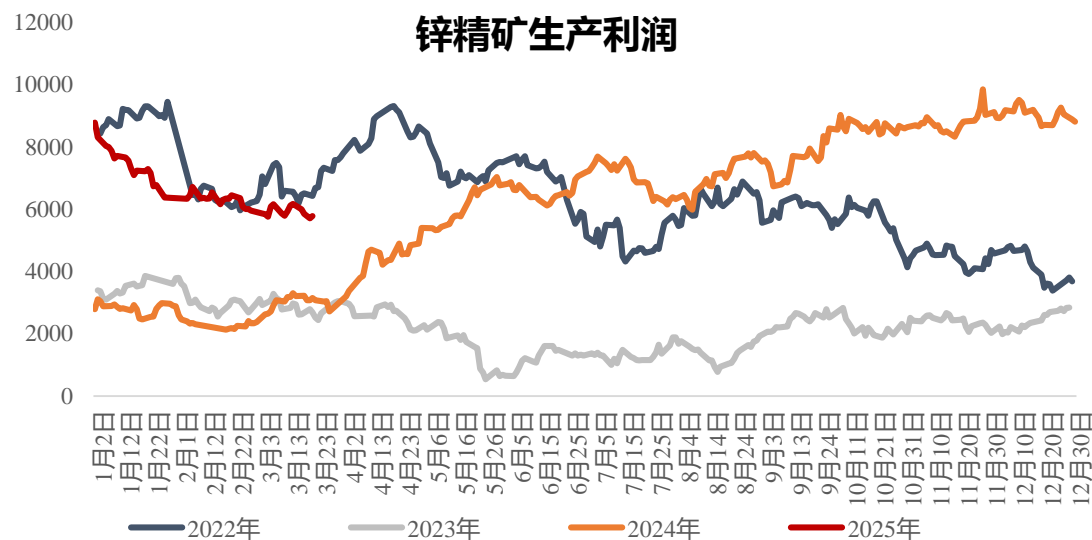
锌：进口数量合计：中国（月）



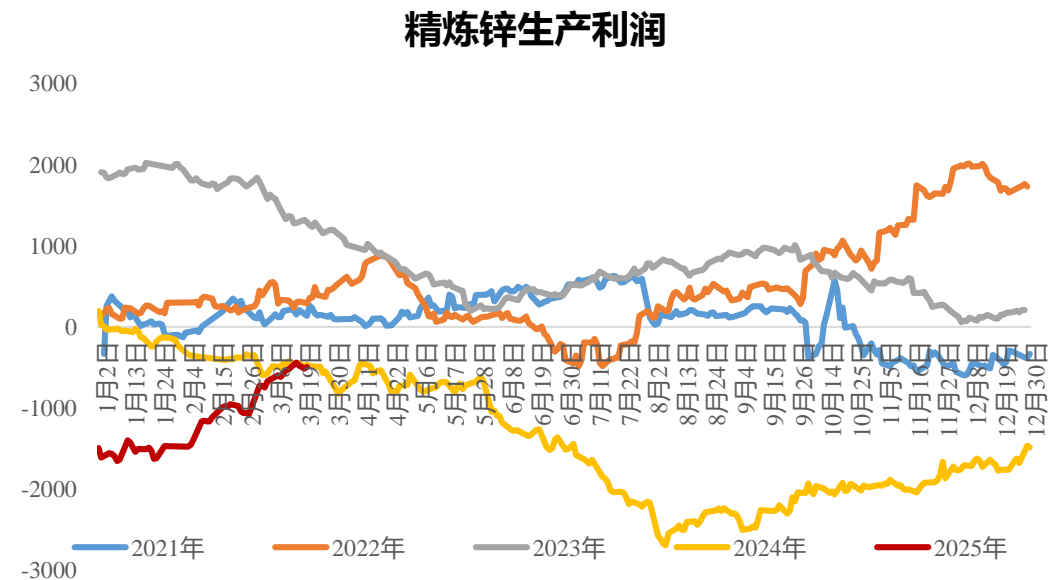
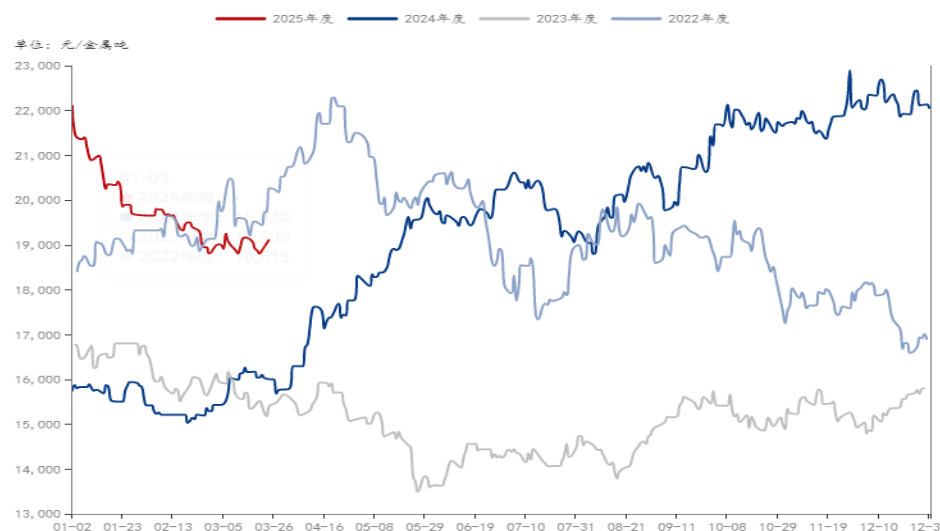
锌锭：进口：理论成本（日）



# 矿端利润向冶炼端倾斜，冶炼生产利润修复但仍为负值

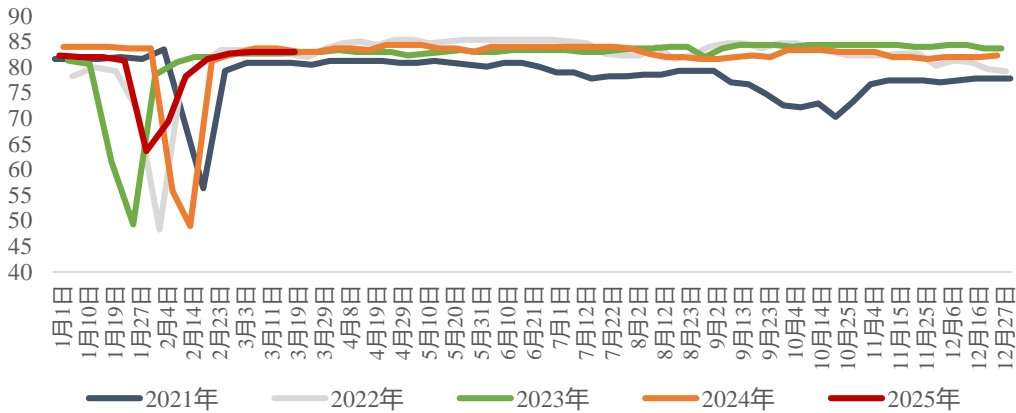


锌精矿：国产：汇总均价：中国（日）

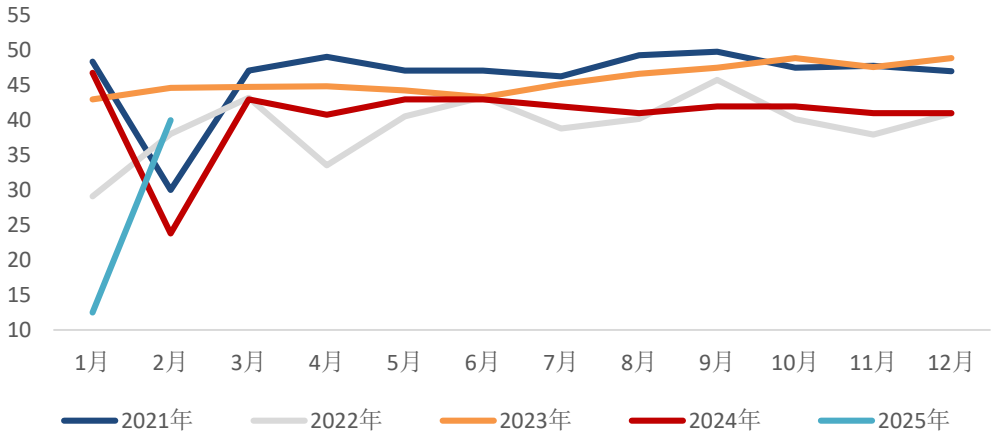


# 精炼锌需求旺季有所提振，对外出口订单量预期存疑

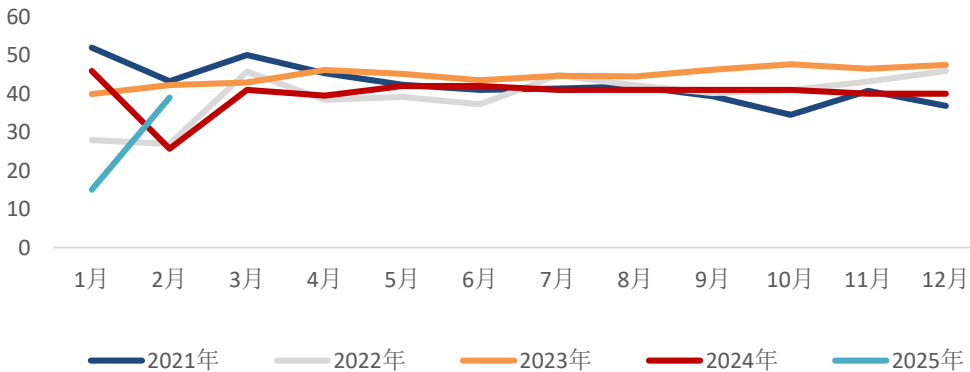
中国钢铁企业：镀锌板卷产量（周度）



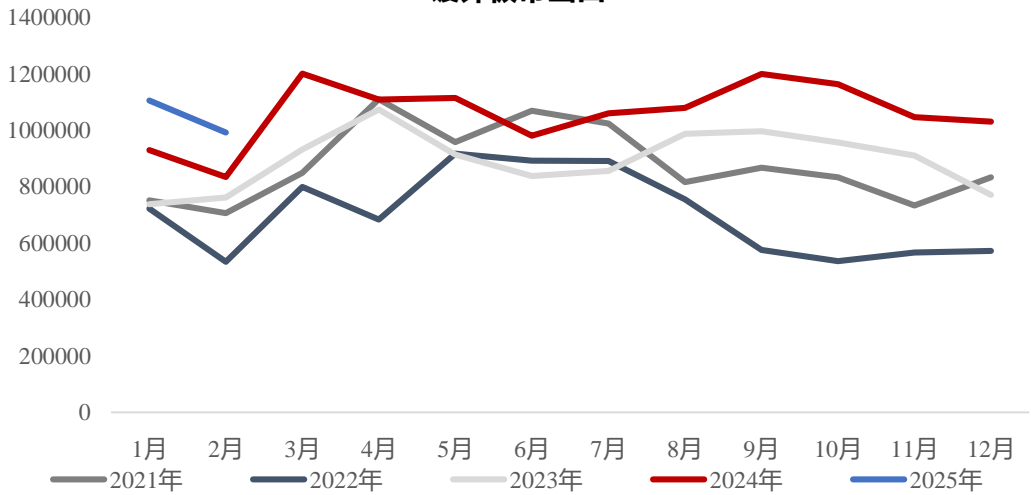
锌合金企业开工率



氧化锌企业开工率

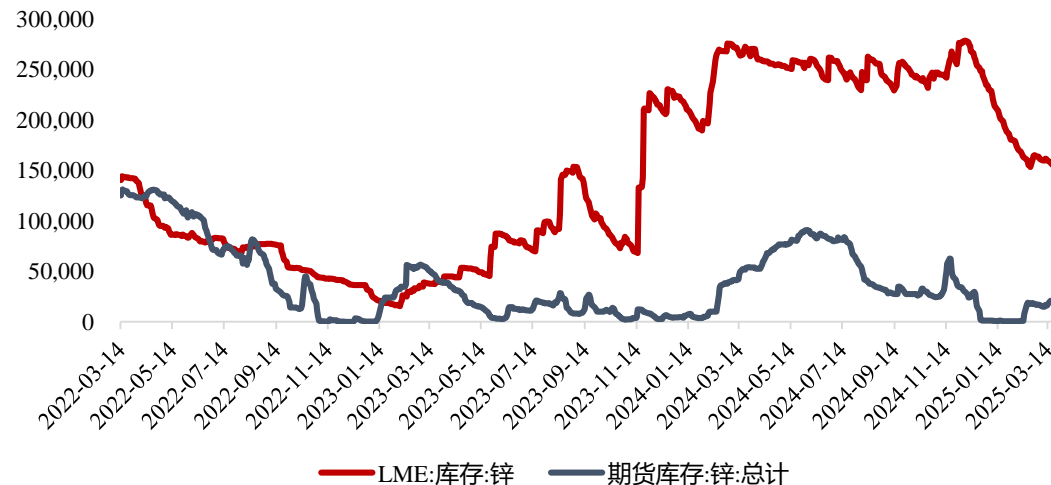
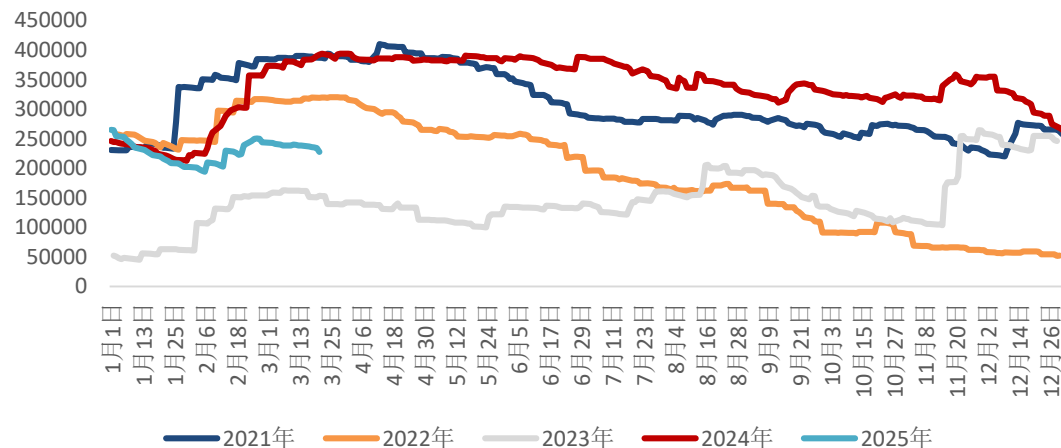


镀锌板带出口

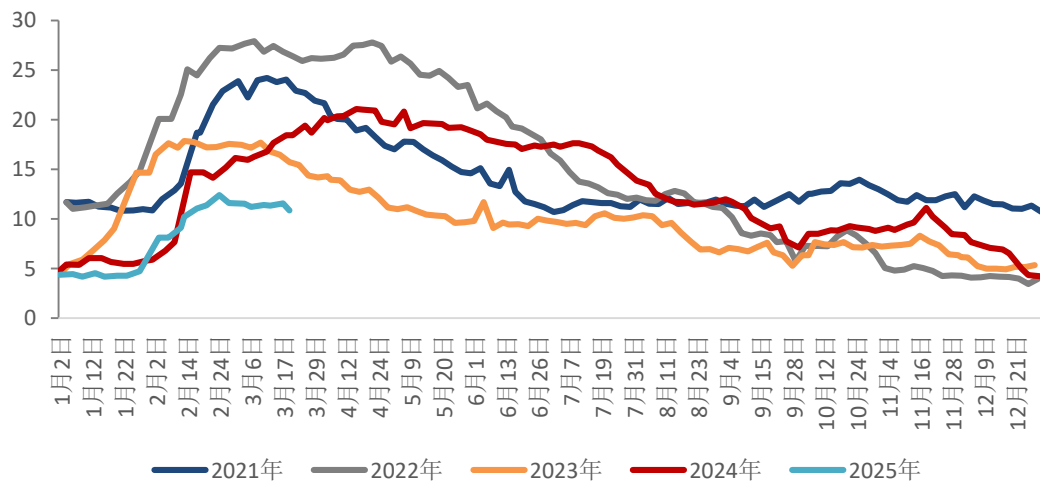


# 精炼锌库存绝对水平保持低位，传统累库阶段未发生明显累库

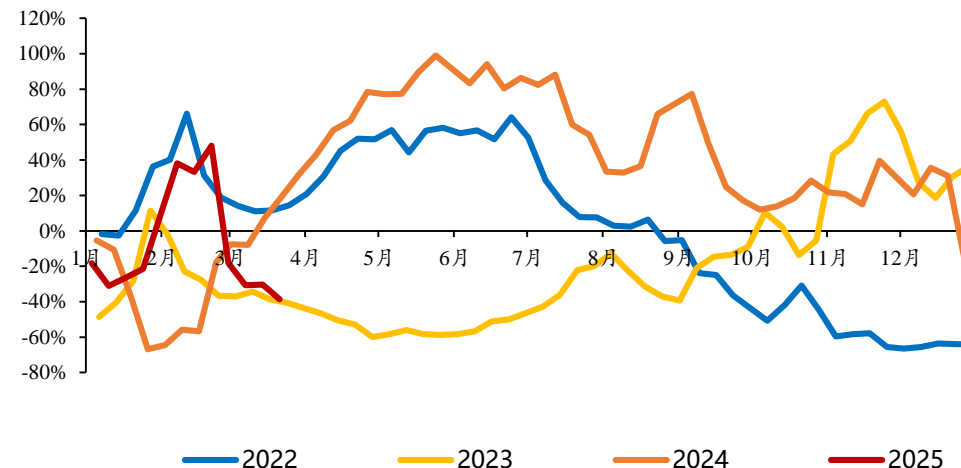
LME+SHFE锌库存



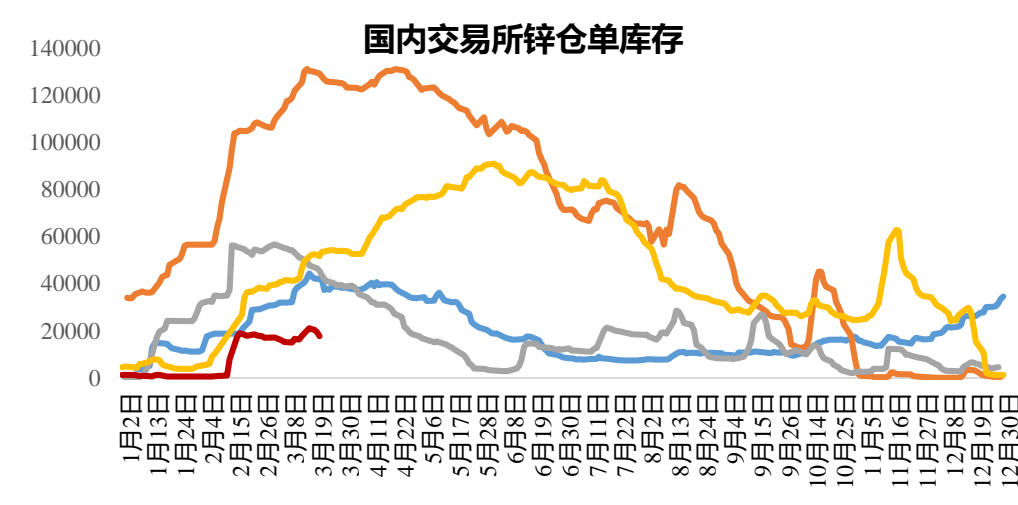
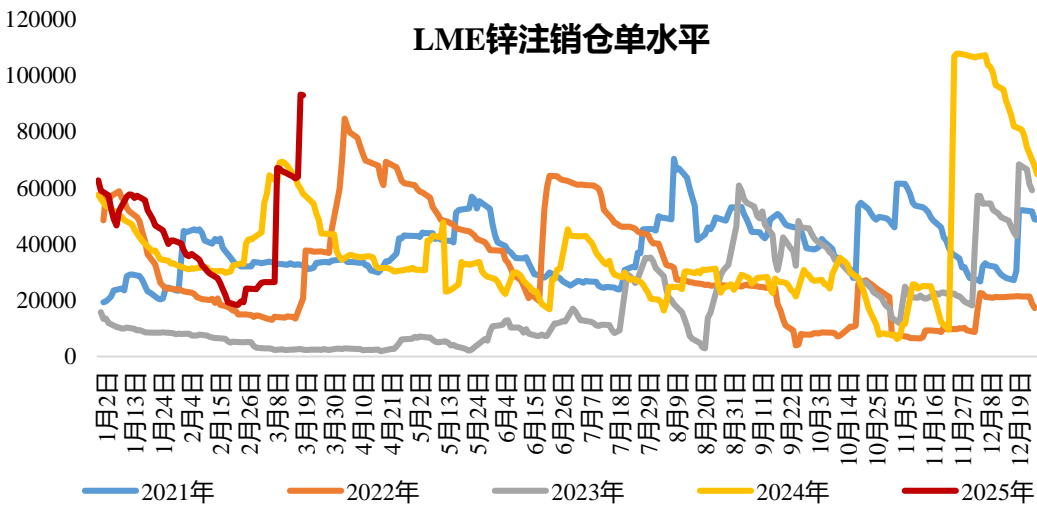
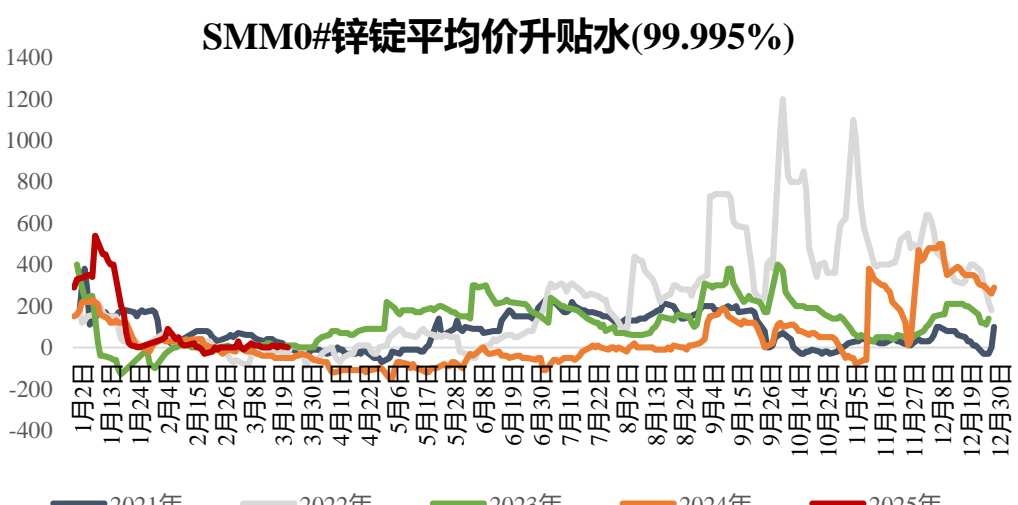
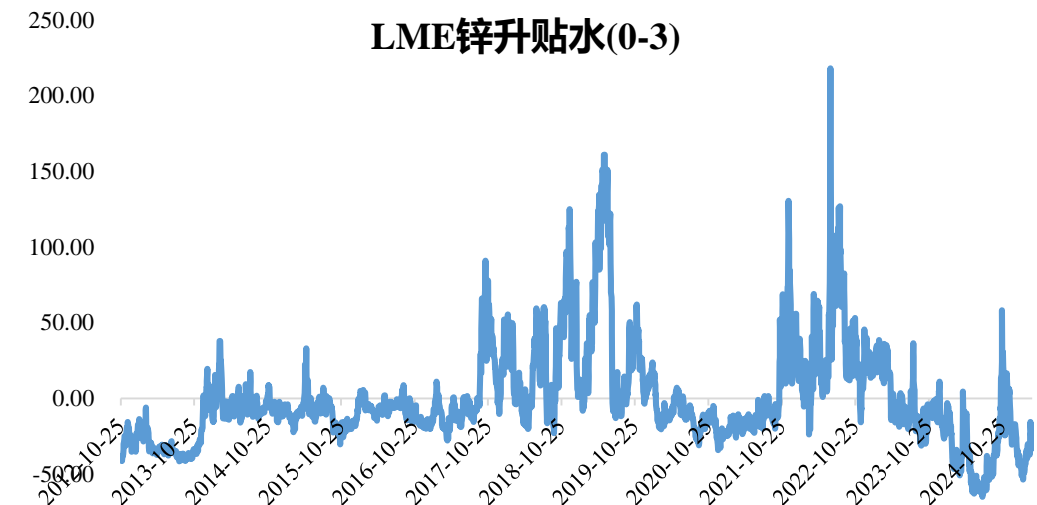
社会库存



锌锭现货库存 (同比)



# 海外现货贴水修复，国内期现基差几乎平水



# 技术参考-周线级别



# 技术参考—日线级别



## 一、供应端：矿端放量与冶炼修复

- 1、矿端宽松化：全球锌矿新增产能投放（刚果（金）Kipushi、秘鲁Antamina等），TC加工费回升，国内依赖锌精矿进口程度加深，火烧云矿山投产但品位下降及环保限产制约实际增量。
- 2、冶炼端恢复：2025年国内精炼锌产量预计同比增加20万吨，冶炼利润修复（亏损收窄）推动产能释放，但矿锭转化滞后。

## 二、需求端：传统疲软与新兴乏力

- 1、内需：政策驱动有限，房地产、基建拖累镀锌板需求（2024年表观消费量同比降16%），家电、汽车消费受出口关税压制（如美国拟加征60%关税）。新能源领域贡献不足（光伏用锌占比不足5%），难以对冲传统领域下滑。

压

- 2、外需：短期韧性但长期来看仍有压力，价格优势支撑镀锌板出口量同比走增，但欧盟反倾销、美国关税政策或压缩出口空间，2025年出口增速或放缓。

## 三、核心矛盾与价格展望

短期博弈：低库存 vs 弱需求，海内外锌库存保持绝对低位，海外供应紧张情绪可能传导至内盘，推动锌价阶段性向上整理。

长期压力：供应过剩与需求瓶颈，2025年全球锌市预计步入过剩，价格中枢下移至22000-23000元/吨，若矿端增量完全兑现，或下探20000元/吨支撑。

# 免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：许克元 F3022666 Z0013612 电话：020-22836081 邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

联系人：雷蕾 F3068041 邮箱：lei.lei@gzf2010.com.cn

# 广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州分公司	四川分公司	广东金融高新区分公司
联系电话：021- 68905325 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区福山路388号，向城路69号1幢20层（电梯楼层22层）03A-3、04B室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市上城区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢3405室
深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部	清远营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-83607028 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号
肇庆营业部	北京分公司	湖北分公司	郑州营业部
联系电话：0758-2270761 办公地址：肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88910060 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	机构事业四部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836187 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390172 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦22层2201室	

# 欢迎交流！



**广州期货股份有限公司**

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：[www.gzf2010.com.cn](http://www.gzf2010.com.cn)