

锌

## 国投期货 2025 年度策略报告

——震荡筑顶，重心下行

2024 年 12 月

# 目录

1. 行情回顾 .....	3
2. 2024 年锌精矿的历史性短缺 .....	3
3. 矿紧预计何时缓解? .....	5
3.1. 在产矿企 2025 年产出预增约 60-80 万吨 .....	5
3.2. 矿供应 2025Q2 预期转松 .....	7
4. 需求展望：外需见顶，内需高度依赖财政 .....	8
4.1. 2024 年需求表现 .....	8
4.1.1. 内需疲弱 .....	9
4.1.2. 2024 年外需表现强劲 .....	10
4.2. 2025 年外需或见顶，但回调空间不大 .....	13
4.3. 内需高度依赖财政 .....	14
5. 行情展望：震荡筑顶，整体下行 .....	16

## 孙芳芳 中级分析师

从业资格证号：F03111330

投资咨询号：Z0018905

### 近期相关报告：

《锌：交投中的关键问题（一）》

20240913

《锌：交投中的关键问题（二）》

20241016

## 报告摘要

### ● 2025Q2 锌精矿供应由紧转松

2024 年国内锌精矿供应出现历史性短缺，7-12 月国内炼厂大幅压缩产出，炼厂原料库存逐渐回升，国内锌锭供应过剩明显收窄，2025 年矿端增产预期约 80 万吨，同比增速 6%左右。具体节奏看，2024Q4-2025Q1 属于矿端由紧转松，冶炼厂亏损幅度逐渐收窄的过渡期，2025 年 Q2 矿端供应逐渐兑现宽松。

### ● 外需消费见顶，但下滑空间有限

2025 年特朗普主政美国，对外加征关税、对内降税、减少政府开支等可预期的举措假设下，美元有望维持相对强势状态，“再通胀”交易的逻辑不再成立。美国薪资水平同比增速仍在快速下滑过程中，远景消费的边际增长潜力不足。但是国内商品性价比优势依旧突出，

### ● 内需增量依赖财政

地产成交好转，政策支持力度有所倾斜，但是新开工项目偏低，期房销售表现不佳，地产端对锌消费的拉动增量不足；西北地区弃风、弃光率仍略显高，高压电网的投资依旧可期待；制造业危中有机，新质生产力的快速发展，刺激新增需求，特朗普政府主政下高关税可能对出口企业有影响，但市场对国内更积极的应对政策仍有期待；基建仍是消费的主要托底项，消费增量依赖政府财政支出发力程度，预期稍偏乐观。

### ● 行情展望

全球矿端供应预增 5-7%左右，消费端外需见顶但回落空间有限，内需依赖财政，总体难以兑现 5-7%左右的消费增幅。2025 年 Q2 后矿端供应转松预期较明确，锌锭过剩幅度前低后高。2025 年沪锌以震荡寻顶，整体下行看待为宜，高价区间 2.5-2.55 万元/吨；低价区间 2.15-2.2 万元/吨。LME 锌高位区间 2800-2900 美元/吨，低位区间 2450-2500 美元/吨。由于消费具有明显的季节性，大趋势当中，可循消费淡旺季进行阶段行情的把握。

## 1. 行情回顾

作为矿端定价品种，2024 年历史性缺矿氛围中，沪锌成了典型的非空配品种，阶段性的短期行情呈现出较清晰的季节性特征。市场普遍低估了 2024 年锌精矿供应的紧缺程度，7 月以后国内炼厂主动减产应对，叠加下半年新矿山陆续投产，矿紧情况在年底略有缓解。锭端减产可以视为矿极端紧缺的产业惯性延伸，随之而来的锌锭累库向去库的转变也刺激多头资金的二次入场。锌价走势和黑色走势分化，也说明市场交投重心在中上游，而非中下游。

图 1：锌价走势回顾



资料来源：iFind，国投期货

## 2. 2024 年锌精矿的历史性短缺

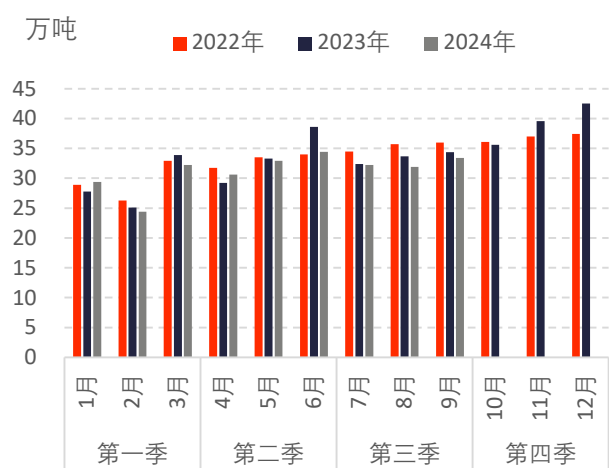
国家统计局数据，1-9 月我国锌精矿产出 219 万吨，同比下滑 11.3 万吨，降幅 4.9%；1-10 月我国锌精矿产量 244.8 万吨，降幅 10.9 万吨，同比下滑 4.28%。

SMM 锌精矿老样本产量数据，2024 年 1-9 月，国产矿（老样本）产出 265 万吨，同比下滑 5.28 万吨，降幅 2%；1-10 月我国锌精矿产量同比下滑 11.02 万吨至 294 万吨，11 月国产矿产出继续下滑，1-11 月我国锌精矿产出累计同比下滑 16.94 万吨至 322.33 万吨，降幅 5%。

对比之下，SMM 统计数据和国家统计局数据均能说明国产矿产出下滑，但是下滑的趋势和幅度略有不同。ILZSG 统计的锌精矿产出数量级接近 SMM 的数据，产出下滑幅度接近，数据可用度较好。我们以 ILZSG 的数据为准，分析 2024 年锌精矿的供求情况。

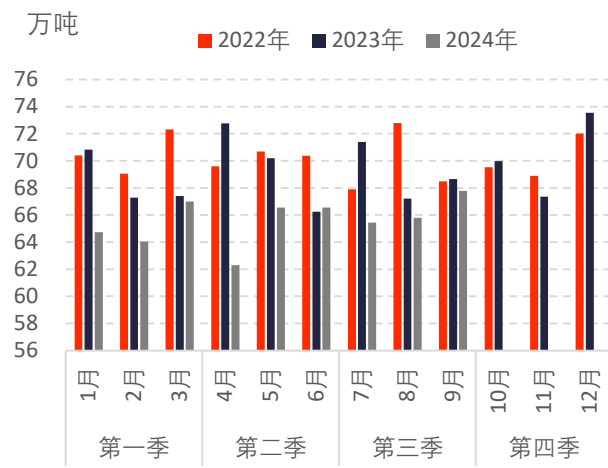
根据 ILZSG 数据，2024 年 1-9 月，全球锌精矿产出 871.6 万吨，同比下滑 38.7 万吨，降幅 4.3%；其中，我国锌精矿产量 281.4 万吨，同比下滑 6.9 万吨，降幅 2.4%；海外锌精矿产量 590.2 万吨，同比下滑 31.8 万吨，降幅 5.1%。

图 2：1-9 月我国锌精矿产出下滑



资料来源：ILZSG，国投期货

图 3：1-9 月海外锌精矿产出下滑



资料来源：ILZSG，国投期货

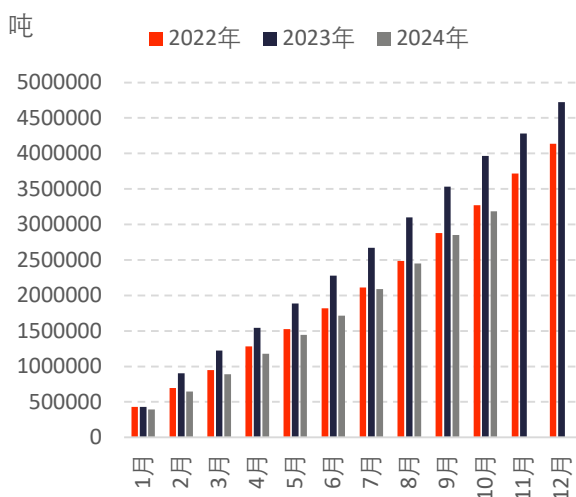
ILZSG 数据，1-9 月全球再生锌产出 128.84 万吨；同比下滑 2.6 万吨，降幅 1.99%，再生锌占比提升至 13%；1-9 月全球原生锌产出 895.1 万吨，同比下滑 10.6 万吨，降幅 1.17%，全球锌精矿供应直观缺口高达 23.5 万吨。

海外矿山减产复产缓慢，在产矿山产出不及预期，新投矿山产出主要集中在 2024 年下半年；而冶炼端在 2024 年上半年进一步复产，嘉能可 2024 年 2 月嘉能可复产 16.5 万吨德国炼厂，2024 年 5 月新星重启 31.5 万吨产能的荷兰炼厂，另外还有其它新增和扩建消息不断传出，如 Boliden 将旗下 20 万吨产能的 Odda 冶炼厂扩产至 35 万吨预计 2025Q1 投产，2024 年 4 月 COMIBOL 宣布将在玻利维亚建设一座 15 万

吨的锌冶炼厂，2024 年 11 月紫金宣布将在沙特投建 10 万吨锌冶炼厂等。

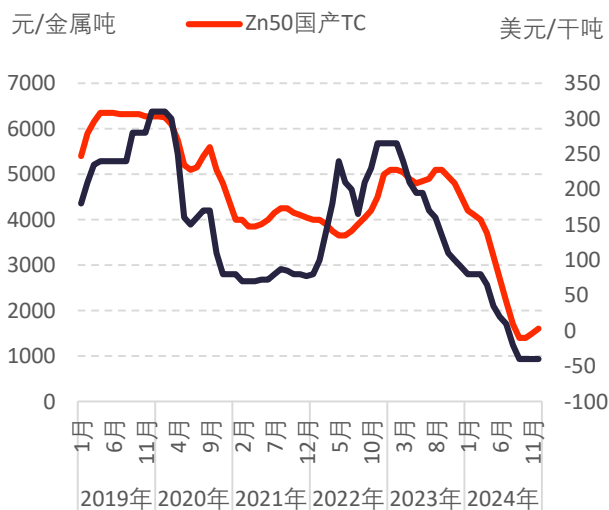
海外炼厂和国内炼厂抢矿，叠加强美元下，锌精矿进口窗口迟迟难以打开，1-10 月我国锌精矿累计进口 318.3 万吨，同比下滑 78.3 万吨，降幅高达 19.74%，进口锌精矿 TC 一路走低至-40 美元/干吨，和年初 165 美元/干吨的基准 TC 相距甚远，进口矿冶炼利润不佳，加剧了国内炼厂对于国产矿的争夺，国产矿 TC 走低至 1400 元/金属吨，侧面反应矿紧程度远超 2023 年底的市场预期。按照冶炼厂冶炼成本 5500 元/吨，假设锌价一直处于 2.5 万元/吨的高位，加上 2000 元/吨的二八分成收益，不含副产品收益的情况下，冶炼厂也面临 2100 元/吨的亏损，即使扣减副产品收益 500-1000 元，冶炼厂单吨亏损也超过千元，由此可见国内炼厂亏损程度之深。

图 4：1-10 月我国锌精矿进口明显下滑



资料来源：海关总署，国投期货

图 5：TC 在 2024 年 9 月止跌企稳



资料来源：SMM，国投期货

### 3. 矿紧预计何时缓解？

#### 3.1. 在产矿企 2025 年产出预增约 60-80 万吨

2024 年前期停产矿山除了 Tara 矿 2024Q4 复产确定性大以外，均未见复产；而在产矿山因为品位下滑、事故、天气影响、施工进度不及预期、计划外检修等因素，产出在连续 3 年不达预期的情况下，再次未能兑现预期增量。

图 6：前期停产矿产详情

国家	矿山	年产	停产详情	停产原因
加拿大	Myra Falls	3.0	2023 年 12 月 18 日开始维护	利润不佳
澳大利亚	Rasp	13.5	2023 年和 2024 年分阶段关闭	Toho 无法进一步投资
爱尔兰	Tara	10.3	2023 年 7 月 14 日停产，预计 2024Q4 重启	利润不佳
澳大利亚	Jaguar	2.3	至少 2023 年 9 月到 2024Q2 前维持停产	成本上涨和运营问题
葡萄牙	Aljustrel	21.5	2023 年 9 月 4 日停产到 2025Q2	利润不佳
美国	Lucky Friday	1.1	2023 年 8 月停产，2024Q1 复产	2 号矿井火灾
美国	Middle Tennessee	10.0	2023 年 11 月停产下面 2 座锌矿	利润不佳

资料来源：USGS，公司官网，国投期货

2024 年 1-9 月，统计的海外 13 家主要矿企产出 33.26 万吨，同比下滑 3.56 万吨，降幅 1.06%；

Antamina 矿先产铜后产锌，矿山的自主调整也成了影响供应的因素之一。

图 7：海外主要矿企年内产出不及预期

行标签	2021年	2022年	2023年	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
BHP	15.37	14.51	15.51	3.18	4.53	4.21	3.74	2.15	2.07	2.05
Boliden	23.17	26.08	19.39	6.12	5.82	3.58	3.86	3.97	3.76	4.51
Buenaventura布埃纳文图拉	5.11	3.69	2.51	0.16	0.50	0.38	1.22	0.88	0.64	0.74
Lundin	14.38	15.89	18.51	4.86	3.61	4.98	5.07	4.57	4.75	4.66
Mitsubishi日本三菱	4.56	4.33	4.63	0.94	1.34	1.25	1.11	0.64	0.56	0.61
MMG	24.97	22.46	20.35	3.07	4.98	5.92	6.38	5.92	5.03	4.64
New Century Resources				0.10	2.30	2.50	2.60	1.60	2.60	2.70
Newmont	19.73	17.10	10.43	4.63	3.54	0.00	2.27	5.80	6.20	5.80
nexa resources	32.00	29.80	33.32	7.47	8.08	8.75	8.98	8.77	8.18	8.27
Peñoles	27.32	26.93	28.21	6.42	6.54	7.30	7.67	6.70	7.15	7.12
South 32	9.66	9.12	8.11	1.72	2.25	1.80	2.08	2.00	2.28	1.60
TECK	60.74	65.05	64.40	14.52	16.40	15.28	18.18	15.98	15.19	15.62
Vedanta	123.20	132.20	131.80	36.30	32.50	31.80	31.20	33.20	30.00	30.00
嘉能可	111.78	93.85	91.85	20.53	22.94	23.74	24.64	20.56	21.16	22.64
总计	471.99	461.00	449.01	110.01	115.33	111.48	118.99	112.74	109.56	110.96

资料来源：公司官网，国投期货

展望 2025 年，葡萄牙的 21.5 万吨产能的 Aljustrel 矿山检修持续到 2025 年 Q2，Tara 于 2024Q4 复产，将在 2025 年贡献接近 20 万吨的同比增量；而按照 OZ、Kipushi、Vares、火烧云这四个新投矿山的体量线性估算，2024 年 H1，新投矿山总贡献量不足 3 万吨；2024H2 新投矿山的供应量约 54 万吨，全年新投矿山供应增量约 57 万吨，到 2025 年预计供应量达到 121 万吨，同比增量接近 60 万吨。考虑在产矿产品位下滑等其他因素可能带来部分减量，预计 2025 年矿端可估范围内的增量接近 60-80 万吨。

图 8：2024 年新投矿产详情

国家	矿山	年产	新投产详情
刚果金	Kipushi 矿	27	2024 年 6 月 14 出矿，10 月 8 日停产，11 月 17 日复产，指导目标 5-7 万吨
波黑	Vares 锌铅银矿	5.1	预计 2023 年 11 月投产，实际 2024Q1 启动，Q4 达产
新疆	火烧云铅锌矿	56	2024 年 7 月供应第一批矿，约 5 万金属吨锌，锌品味 23.37%，铅品位 4.6%
俄罗斯	Ozernoye	35	投产时间至少推迟到 2024Q3，满产推迟到 2025 年

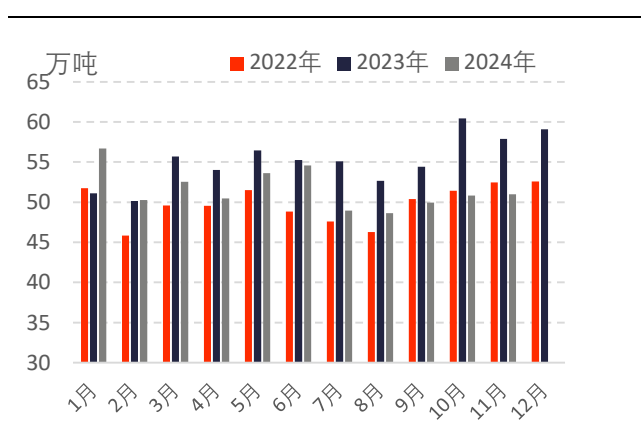
资料来源：公司官网，公开资料整理，国投期货

### 3.2. 矿供应 2025Q2 预期转松

7 月淡季启动，我国炼厂开始大规模减产，考虑冶炼厂的亏损程度和亏损时间，该减产显得姗姗来迟，一方面炼厂检修成本高，不会一亏损立刻减产，通常选择淡季检修；另一方面也有长单冶炼利润尚可的因素存在。在经历了 7-11 月的连续减产之后，SMM 数据，1-11 月我国精炼锌产出共计 567.48 万吨，同比下滑 35.68 万吨，降幅 5.9%，12 月炼厂产出按照 53.5 万吨估算，全年精炼锌产出同比下滑 41.27 万吨，降幅 6.2%。

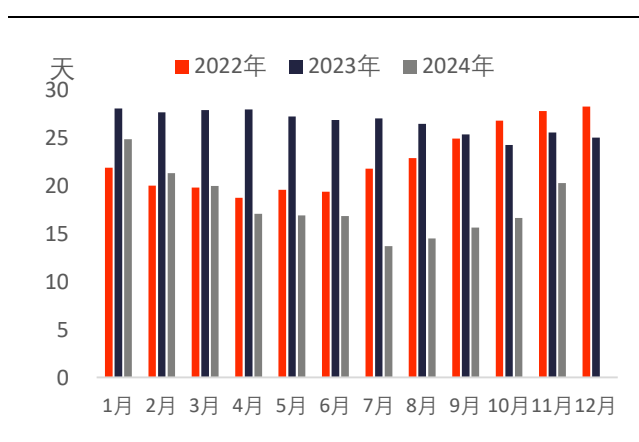
矿紧依赖于国内炼厂持续压缩产出缓解，TC 呈现触底回升状态，但冬储背景下，TC 回升节奏相对缓慢，低 TC 仍严重侵蚀国内炼厂利润，炼厂减产支撑高锌价，矿山利润延续高位。截止 12 月 16 日，矿山企业生产利润超 9000 元/吨，而冶炼厂生产亏损仍高达 1600 元/吨（不含副产品）。

图 9：国内精炼锌产出 7 月开始大幅下滑



资料来源：SMM，国投期货

图 10：炼厂原料库存天数低位回升



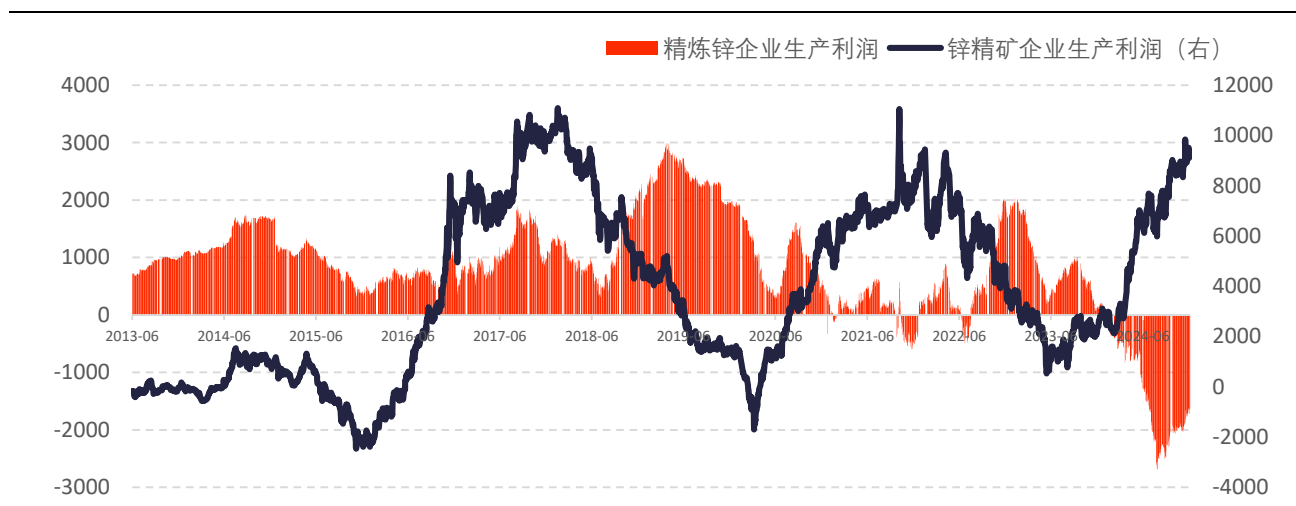
资料来源：SMM，国投期货



11月5日，中国锌原料联合谈判（协调）小组（CZSPT）首次发布2025年一季度末前锌精矿采购加工费指导价区间：2000元（平均值）-2500元（平均值）/金属吨，进口美元加工费10美元（平均值）-30美元（平均值）/干吨。从矿山排产角度看，指导价格区间较合理，乐观预期2025年Q2矿的供应由紧转松，炼厂进入小幅盈利状态。

对比历史数据也可以发现，矿山利润基本符合3-4年的库存周期，2024年下半年，矿山主动建库存，国内冶炼厂主动去成品库存阶段，2024年11月国内炼厂原料库存天数已经回升至20天水平。从库存周期的角度看，2024Q4-2025Q1铅矿山利润处于高位见顶阶段，2025Q2矿供应由紧转松概率大，与矿山实际排产情况基本相符。

图 11：行业利润集中矿端，炼厂亏损幅度大、时间长



资料来源：SMM，国投期货

目前冶炼产能依旧大于矿山产能，TC的走向需要重点考虑消费实际表现如何，消费增量不足会促使矿山积极让利出货，TC反弹速度较快，进而压制锌价下行；一旦消费预期超出矿山供应，矿端挺价惜售情绪会明显抬升，依赖锌价重心上移补偿炼厂利润空间。

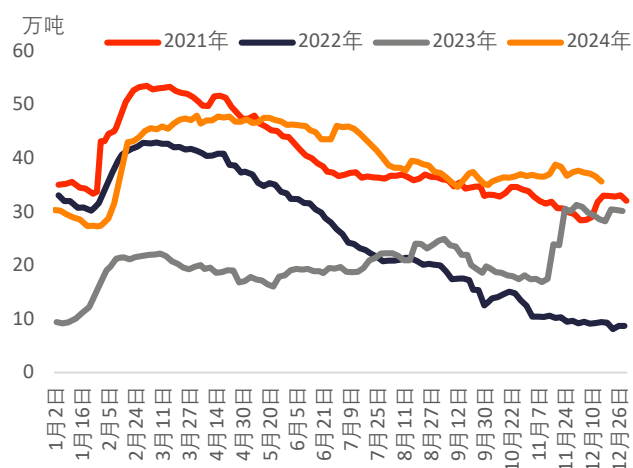
## 4. 需求展望：外需见顶，内需高度依赖财政

### 4.1. 2024 年需求表现

根据海关总署数据，2024年1-10月，锌锭累计净进口36.57万吨，同比增长5.5万吨，增幅21.65%。

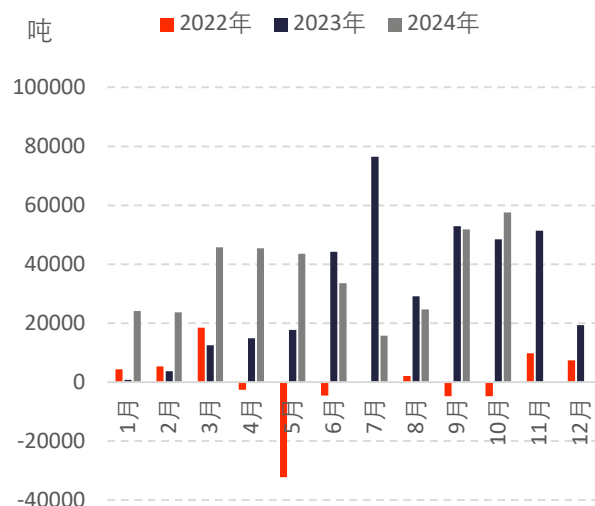
虽然年内矿出现历史性紧缺，但进口锭的大幅补入下，国内锭供应并不缺。截止 12 月 16 日，全球锌显性库存较年初仍累库了 5.35 万吨，LME 锌库存高企，SMM 锌社库去化主要依赖国内炼厂减产。

图 12：LME 锌库存+SMM 锌社库



资料来源：SMM，IFind，国投期货

图 13：锌锭进口大增



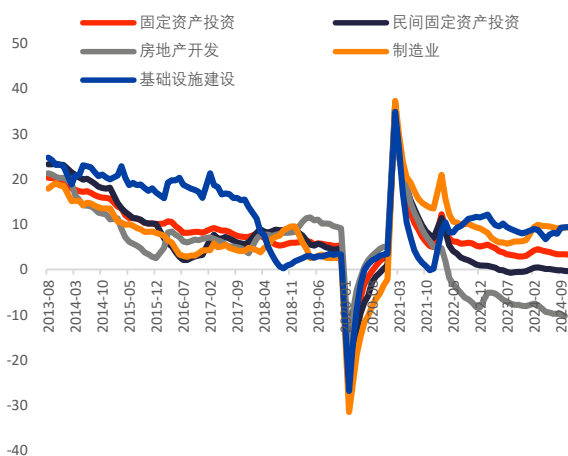
资料来源：海关总署，国投期货

在进口锭的大量补充下，2024 年 1-10 月，国内实际消费同比下滑 22.13 万吨至 548.76 万吨，同比降幅 3.88%。国内精炼锌供应和需求两端均收缩，但供应端减量大于需求端减量，对进口锌锭依赖度高。

#### 4.1.1. 内需疲弱

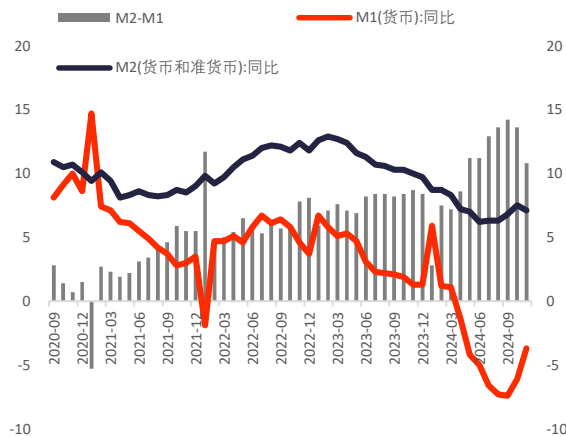
内需不足主要表现在：1) 地产疲弱，消费仍主要依赖基建和制造业托底，民间投资活力继续下降。2) 居民消费意愿偏低，内需不足，M2-M1 剪刀差快速扩大，四季度在以旧换新的政策刺激下剪刀差才有所收敛，11 月的 M2-M1 剪刀差仍高达 10.8（注意：2025 年 1 月份数据起，启用新修订的狭义货币 M1（狭义货币）统计口径，2025 年使用剪刀差进行分析时要特别注意参照系）。3) 2024 年光伏和风电新增装机量较 2023 年同期大幅下滑。

图 14：地产疲弱，民间投资活力下降



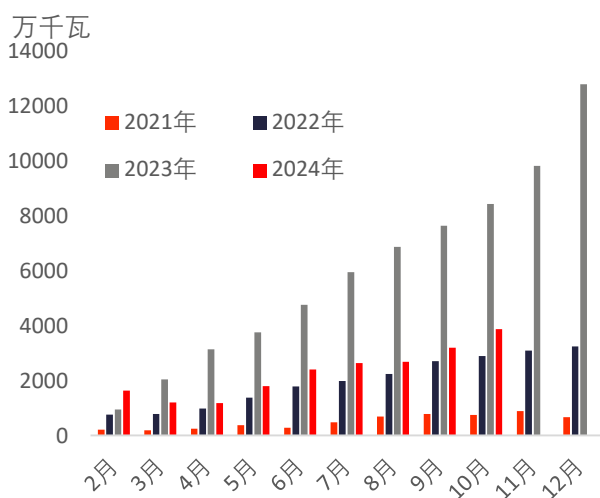
资料来源：IFind，国投期货

图 15：消费信心不足，M2-M1 剪刀差扩大



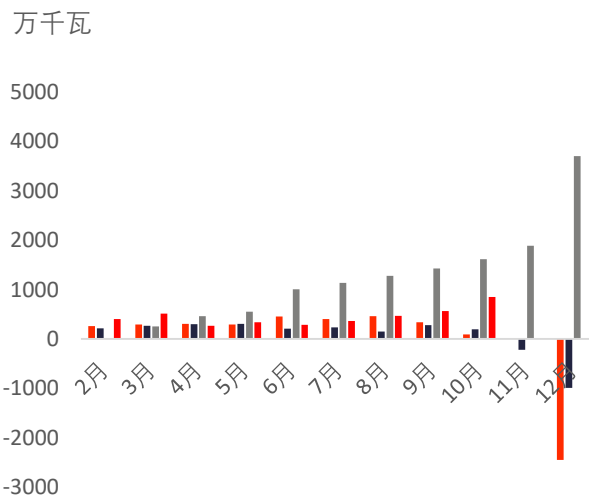
资料来源：海关总署，国投期货

图 16：1-10 月光伏新增装机同比下滑 52.6%



资料来源：中国电力企业联合会，国投期货

图 17：1-10 月风电新增装机同比下滑 47.7%



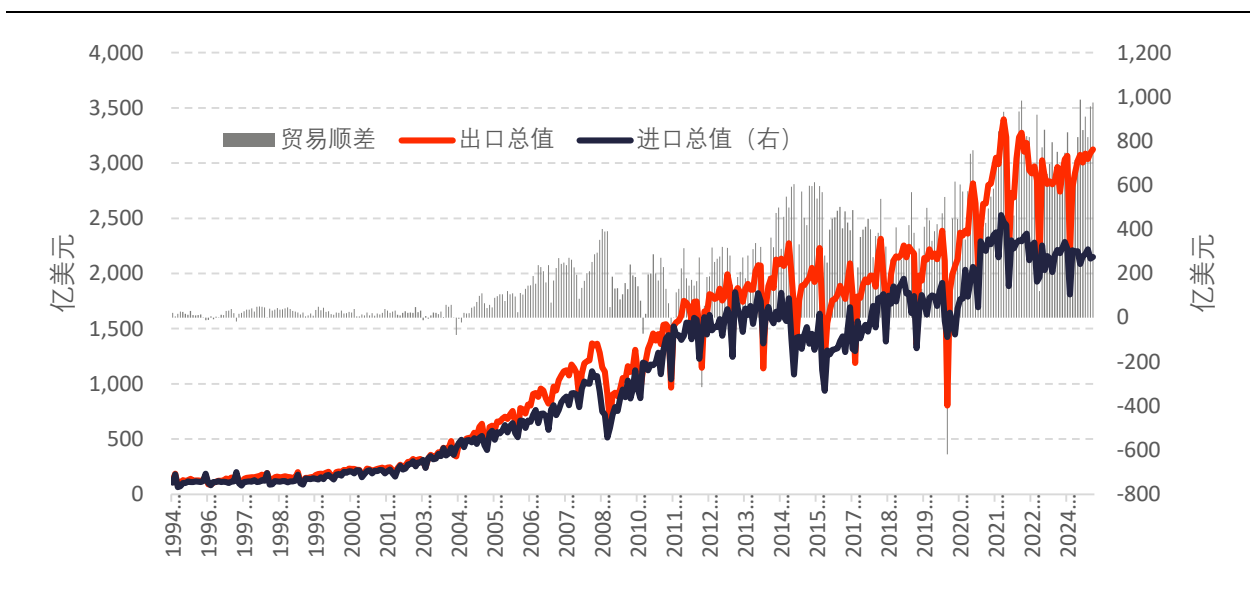
资料来源：中国电力企业联合会，国投期货

#### 4.1.2. 2024 年外需表现强劲

中美博弈的过程中，产业链转移对外需的拉动肉眼可见，另外得益于我国在高端制造业领域的厚积薄发，汽车、芯片、船舶、高铁、航空航天领域的出口影响力大幅提升，2024 年外需表现十分亮眼。2024 年 11 月，我国贸易顺差额 974.43 亿美元，同比增 41.09%，1-11 月累计顺差额 8846 亿美元，同比增 18.3%，

而 2023 年 1-11 月的累计顺差额录得了 2.8% 的负增长。

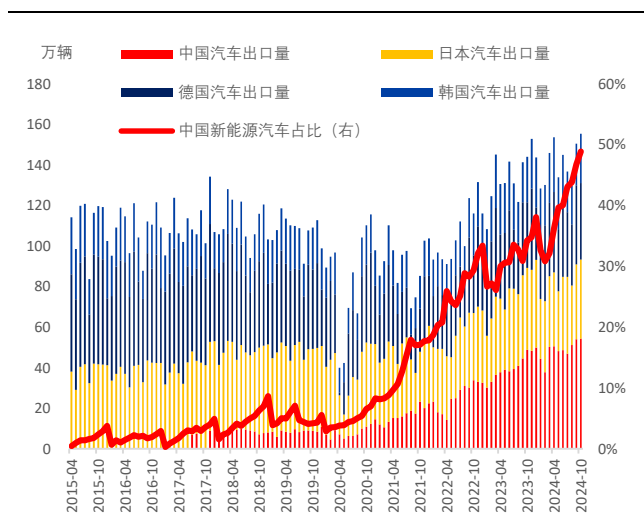
图 18：我国贸易顺差不断拉大



资料来源：IFind，国投期货

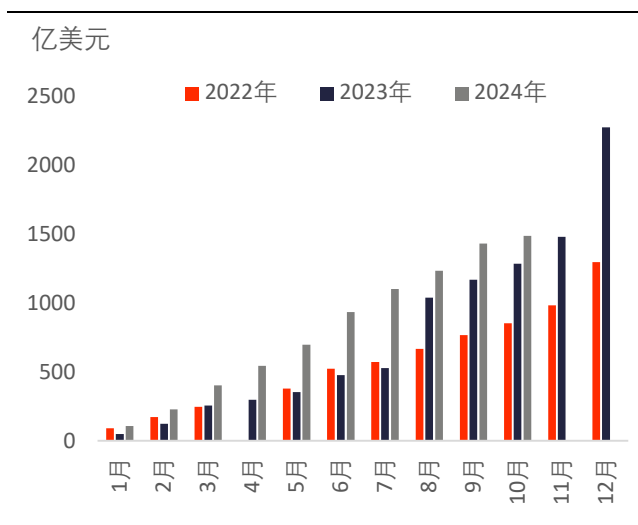
中国汽车在全球的市场占有率自 2021 年后快速提升，随着国内汽车出口以及车企出海，传统日系、德系车企的生存空间不断压缩。一带一路共建国家承包工程 10 月新签合同额累计达到 1486.4 亿美元，同比增长 15.7%。

图 19：汽车出口量对比



资料来源：IFIND，国投期货

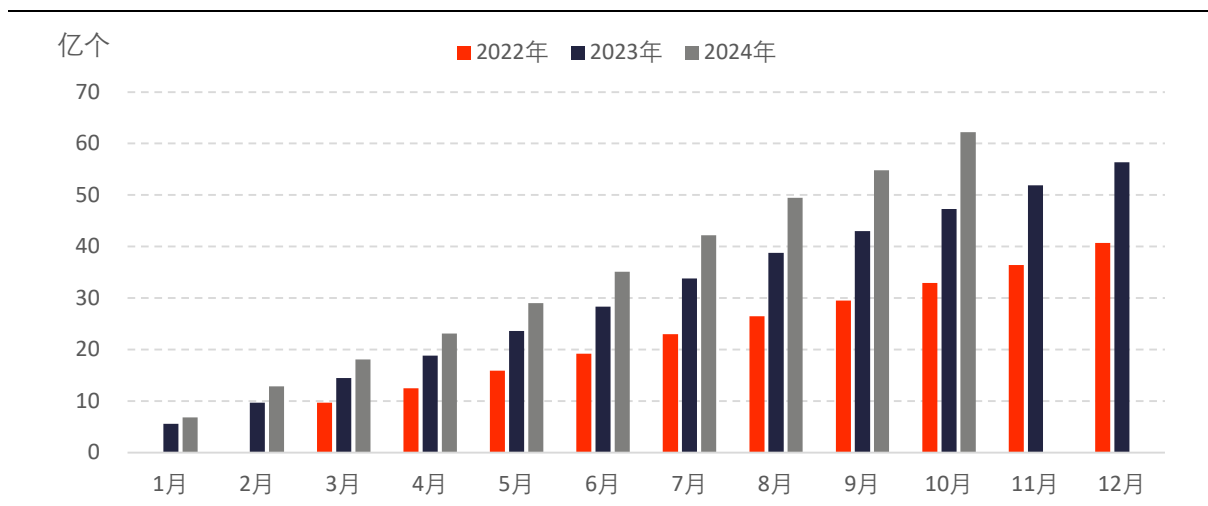
图 20：一带一路国家承包工程新签合同额累计



资料来源：IFIND，国投期货

国内光伏板块的全球影响力依旧突出，2024 年 1-10 月，我国光伏组件累计出口 66.22 亿个，同比增长 31.58%，总出口量超过 2023 年全年。

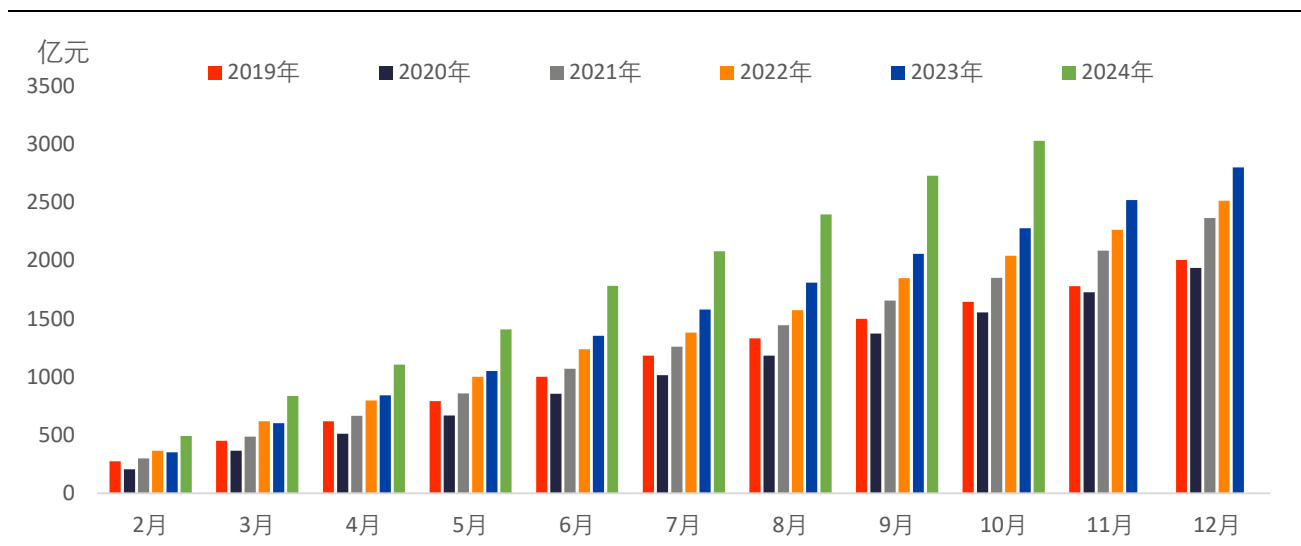
图 21：2024 年 10 月光伏组件出口累计同比增 31.58%



资料来源：海关总署，国投期货

2024 年 1-10 月铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业累计出口交货值高达 3028.5 亿元，同比增长 32.9%。

图 22：铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业出口交货值快速增长



资料来源：国家统计局，国投期货

## 4.2. 2025 年外需或见顶，但回调空间不大

2025 年特朗普主政美国，对外加关税、对内减税的政策，支撑强美元，2024 年年初市场认可的再通胀逻辑被证伪。11 月美国 ISM 制造业 PMI 回升至 48.4，TIPS 隐含通胀率下降至 2.26%，美削减政府开支可能进一步减缓美国内部的通胀压力，美国长短利差倒挂的情况得到有效修复，理论上 2025 年美国经济的软着陆的概率较高。但是对于中国而言，美国削减开支、贸易保护均对我国商品出口产生负面影响，为了应对可能的高关税，特朗普胜选后出现一波抢出口，一定程度也透支了 2025 年的部分需求。2024 年 11 月美国失业率缓慢上升至 4.2%，总体维持在较低的失业率水平上；但是美国的薪资同比增速已经快速下滑至 4.8%，薪资增长空间的下滑，大概率会压缩远期消费的边际增量。

图 23：2025 年人民币仍面临贬值压力



资料来源：IFIND，国投期货

图 24：美国薪资增速明显下滑影响消费边际增量



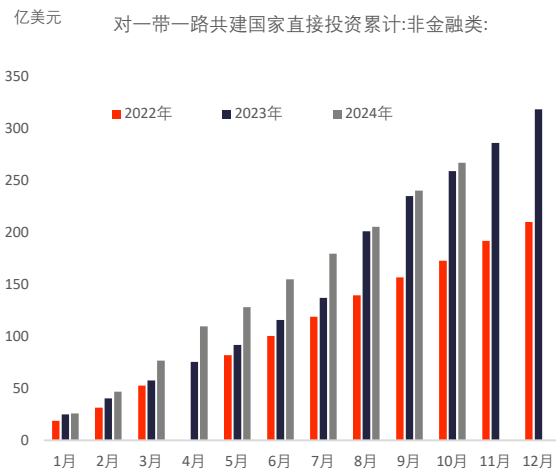
资料来源：IFIND，国投期货

2024 年我国对一带一路共建国家的非金融类投资增速明显放缓，2024 年 10 月我国累计投资 266.5 亿美元，较 2023 年同期仅同比增长 3.09%，而 2023 年 10 月的累计同比增幅高达 49.86%，我国对一带一路沿线投资已经迈过高增阶段，2025 年大概率维持小幅增长态势。

2024 年 10 月美国自中国进口的消费品价格指数比其所有消费品进口价格指数低了 8%，2025 年国内商品的全球竞争优势有望保持，部分产品全球份额仍有望进一步提高，所以 2025 年外需或见顶，但下滑空

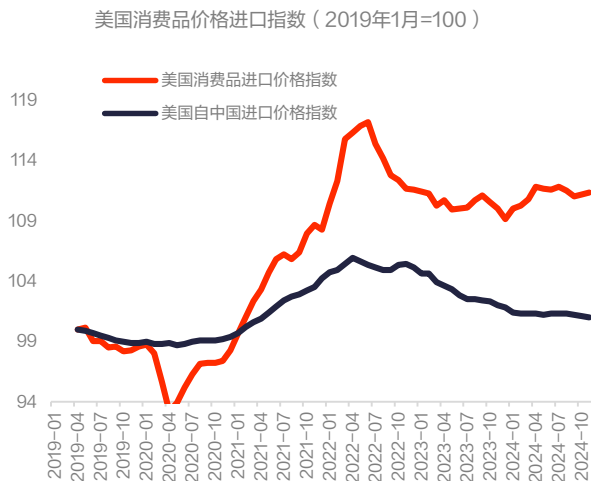
间不足。

图 25：对一带一路共建国家直接投资增速放缓



资料来源：IFIND，国投期货

图 26：国内商品价格优势依旧突出

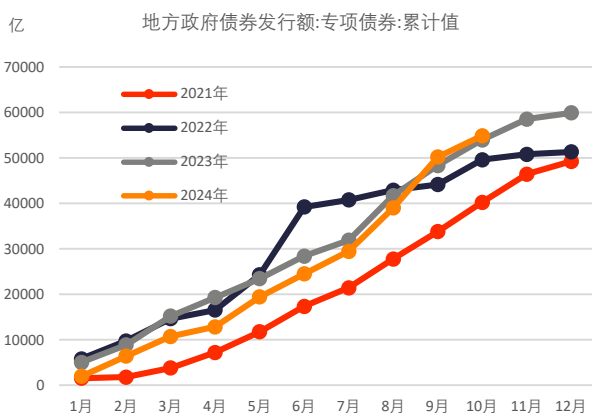


资料来源：IFIND，国投期货

### 4.3. 内需高度依赖财政

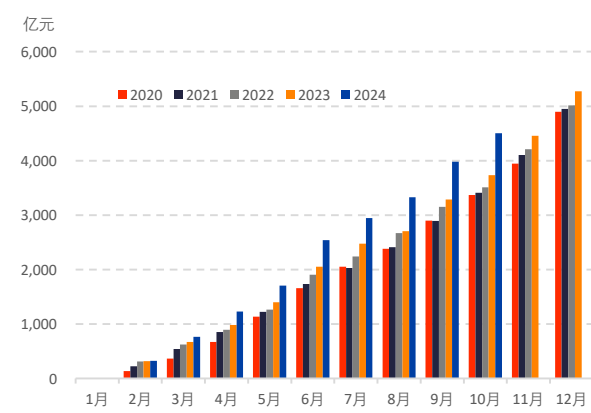
2024 年 1-3 季度，内需整体表现偏弱，市场信心随宏观动态摇摆，四季度消费端有所好转，1) 地方专项债投放在 9 月份开始提速，地产和基建项目资金好转，黑色价格企稳，镀锌管需求较好；2) 电网资金投入快速增长；3) 春节较早，下游存在一定的备库需求；4) 抢出口。

图 27：专项债投放四季度加快



资料来源：财政部，国投期货

图 28：电网投资速度加快

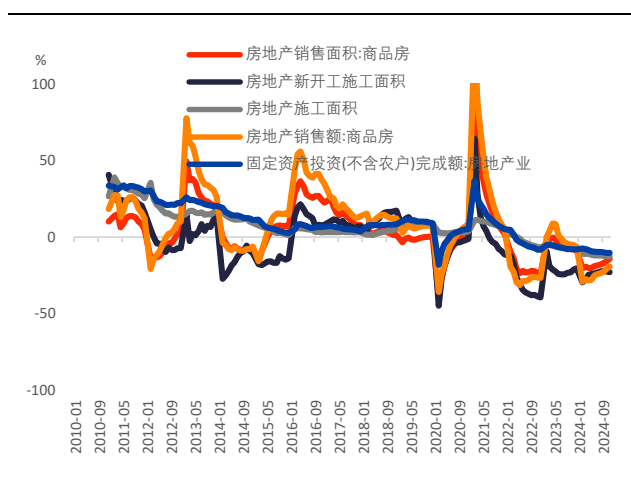


资料来源：Wind，国投期货

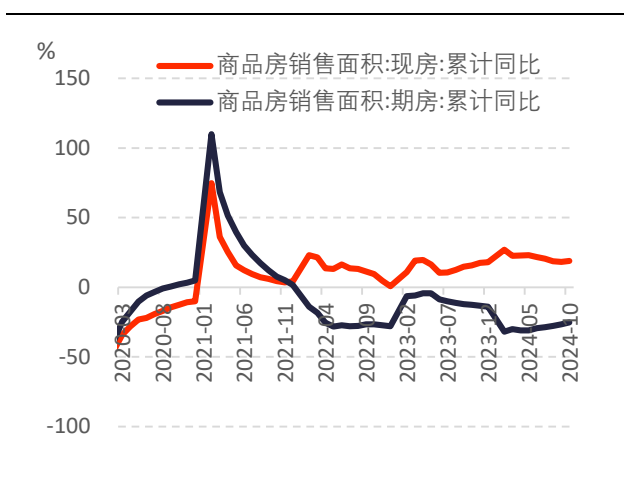
2024 年国家降低存量房贷、首付款比例等，11 月地产销售面积累计同比降幅明显收窄至 14.3%，但房子成交主要集中在现房和二手房，10 月期房销售面积累计同比下滑幅度仍高达 25.3%，房地产行业的现金流流转压力依然偏高。11 月房地产新开工面积累计同比降幅回升至 23%，施工面积累计同比降幅回升至 12.7%，地产仍以保交楼为主，新增开工需求依然疲弱。2025 年地产板块消费以稳定看待，可期待的增量仍不高。

图 29：房屋成交数据好转，但施工和新开工不足

图 30：房屋期房销售依然不佳



资料来源：Wind，国投期货



资料来源：Wind，国投期货

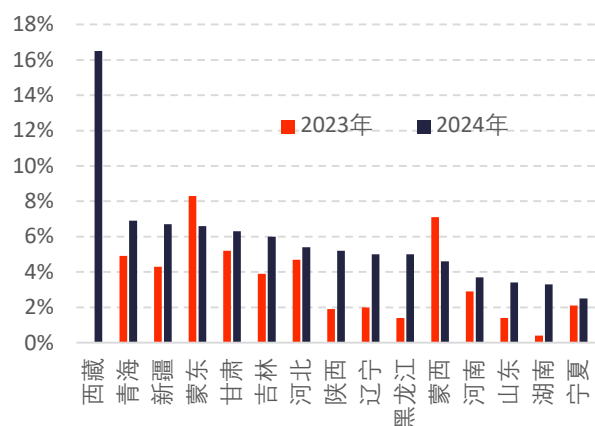
制造业的发展依赖于新质生产力的培育以及国内消费潜力的释放，新能源汽车、低空经济、机器人、无人机等领域热闹非凡，而民营经济活力缺失，内需略显疲弱，特朗普上台后，关税大棒预期下，市场对于国内更加积极的政策仍有期待，2025 年我国的制造业的前景危、机并存。

双碳目标下，绿电发展的大方向不改，西北地区弃风率、弃光率略偏高，2025 年预计风电、光伏新增装机的增量空间有所下滑，而全国电力一盘棋的布局下，高压电网的投资仍将维持强劲增长。

从前面的分析中可以看出，2025 年国内消费预期相对平稳，增量依赖财政支出拉动。从 9 月以来的高层表态看，宽货币、宽信用、加大财政支出对冲外围风险的可能较高，2025 年消费端表现应该比 2024 年小幅好转对待。

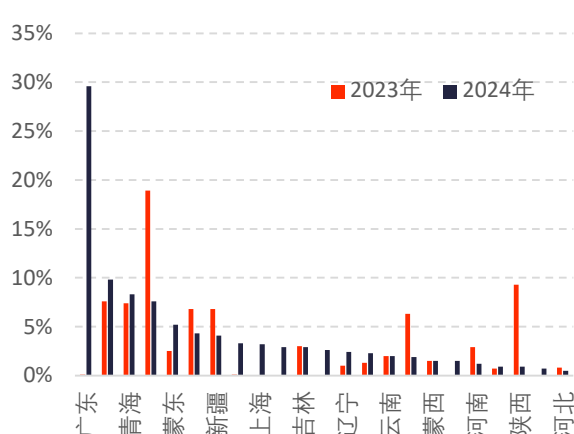


图 31: 1-10 月弃风率



资料来源：新能源消纳监测预警中心，国投期货

图 32: 1-10 月弃光率



资料来源：新能源消纳监测预警中心，国投期货

## 5. 行情展望：震荡筑顶，整体下行

通过前面分析：1) 2024 年至今，全球锌锭仍处于小幅过剩的状态；2) 考虑在产矿山品位下滑等其他因素可能带来部分减量，预计 2025 年矿端可估范围内的增量接近 60-80 万吨，相比 1150 万吨的年产出量级而言，同比增幅在 5-7%；3) 2025 年消费端表现分内外两端看，外需见顶，但回落空间不足；内需增量高度依赖财政支出力度，全球 5-7% 的消费增幅较难兑现。

在炼厂主动压缩产出的背景下，其实是将上游矿端供应和下游需求进行面对面的对比，由此判断 2025 年矿端转向过剩的格局较为清晰，2025 年 Q2 矿端紧缺局面有望根本扭转，2025 年沪锌以震荡寻顶，整体下行看待为宜，高价区间 2.5-2.55 万元/吨；低价区间 2.15-2.2 万元/吨。LME 锌高位区间 2800-2900 美元/吨，低位区间 2450-2500 美元/吨。由于消费具有明显的季节性，大趋势当中，可循消费淡旺季进行阶段行情的把握。

我们参考 SMM 和 ILZSG 数据，根据可获得的公开信息，对 2025 年的锌平衡表预估如下：

图 33：锌平衡表

日期	2021年	2022年	2023年	2024年	同比	2025年	同比2
中国锌精矿产量	374.6	369.5	379.5	365	-3.8%	385	5%
中国锌精矿进口	171.5	194.3	213.3	175	-18.0%	210	20%
中国锌精矿表观消费量	546.1	563.8	592.8	540	-8.9%	595	10%
中国锌精矿实际消费量	550	532.6	595.8	550.0	-7.7%	580	5%
锌精矿平衡	-3.9	31.2	-3	-10.0	-	15	-
中国冶炼厂产量	608.6	597.82	662	625	-5.6%	670	7%
中国精炼锌净进口量	42.8	-1.1	37.5	48	28.0%	20	-
中国精炼锌表观消费量	651.4	596.72	699.5	675	-3.5%	690	2.2%
中国精炼锌实际消费量	674.8	604.96	695	678	-2.4%	685	1.0%
精炼锌Balance	-23.4	-8.24	4.5	-3	-	5	-
日期	2021年	2022年	2023年	2024年	同比	2025年	同比2
全球锌精矿产量	1174.6	1145.5	1150.5	1110	-3.5%	1190	7%
全球锌精矿消费量	1188.59	1123.9	1138.5	1123	-1.4%	1155	3%
全球锌精矿平衡	-13.99	21.6	12	-13	-	35	-
全球精炼锌产量	1377.6	1327.82	1381.1	1344.6	-2.6%	1400	4%
全球精炼锌实际消费量	1402.4	1336.2	1365	1333	-2.3%	1355	1.7%
全球精炼锌Balance	-24.8	-8.38	16.1	11.6	-	45	-
日期	2021年	2022年	2023年	2024年	同比	2025年	同比2
Ex-China锌精矿产量	800	776	771	745	-3%	805	8%
中国锌精矿进口	171.5	194.3	213.3	175	-18%	210	20%
Ex-China锌精矿表观消费量	628.5	581.7	557.7	570	2%	595	4%
Ex-China锌精矿实际消费量	638.59	591.3	542.7	560.0	3%	575	3%
Ex-China锌精矿Balance	-10.09	-9.6	15	10	-	20	-
Ex-China冶炼厂产量	769	730	719.1	722.6	0%	730	1%
中国精炼锌净进口量	42.8	-1.1	37.37	48	28%	20	-
Ex-China精炼锌表观消费量	726.2	731.1	681.73	669.6	-2%	710	6%
Ex-China精炼锌实际消费量	727.6	731.24	670	655	-2%	670	2%
Ex-China精炼锌Balance	-1.4	-0.14	11.73	14.6	-	40	-

资料来源：SMM，ILZSG，公开资料，国投期货

## 【免责声明】

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或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。

## 国投期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区金融街街道金融大街 5 号新盛大厦 B 座 18 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投期货研究院公众号



国投期货数据投研平台安卓版



国投期货数据投研平台 IOS 版

