



## 研究院 新能源&amp;有色组

## 研究员

## 陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

## 师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

## 封帆

☎ 021-60827969

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03139777

投资咨询号: Z0021579

## 联系人

## 王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

## 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

现货市场方面,过去一周虽然下游复产复工基本完成,但锌锭绝对价格居高不下,下游采购积极性不高,现货市场贴水扩大。TC保持平稳,冶炼厂采购报价已经超过3000元/吨,国内矿进入复工周期,虽然港口进口矿下滑但不改TC上涨趋势,对锌价形成压力。锌锭社会库存出现触顶迹象,且累库幅度低于历年同期水平,海外库存持续下滑,现货贴水修复,进口亏损进一步扩大。库存低位支撑锌价,关注后期去库情况,3月初两会即将召开,短期锌价维持宽幅震荡走势。

## 投资逻辑

## ■ 市场分析

截至2025/2/21,伦锌价格较上周增加0.8%至2910美元/吨,沪锌主力减少-0.6%至23980元/吨。LME锌现货升贴水(0-3)由上周的-43.43美元/吨变动至-34.53美元/吨。

供应方面:SMM国产锌精矿周度加工费较上周持平于2750元/金属吨,SMM进口锌精矿周度加工费较上周持平于20美元/干吨。1月国内冶炼厂产量52.2万吨,月度环比仅增加0.5万吨,低于预期的1-1.5万吨,预计2月份产量47.7万吨。冶炼亏损修复至亏损980元/吨。

消费方面:下游消费基本完成复工复产。具体来看,镀锌企业开工率较上周增加1.7%至54.28%,压铸锌合金开工率较上周增加9.53%至54.78%,氧化锌企业开工率较上周增加4.91%至57.68%。

库存:根据SMM统计,截至2025-02-20,SMM七地锌锭库存总量为13.71万吨,较上周同期增加1.38万吨;仓单库存较上周同期增加9907吨至17856吨;LME锌库存较上周减少9050吨至153600吨。社会累库幅度明显放缓,有触顶迹象。

## ■ 策略

单边:中性。套利:跨期正套。

## ■ 风险

1、海外矿山预期外扰动 2、国内消费复苏不及预期 3、流动性变化超预期。

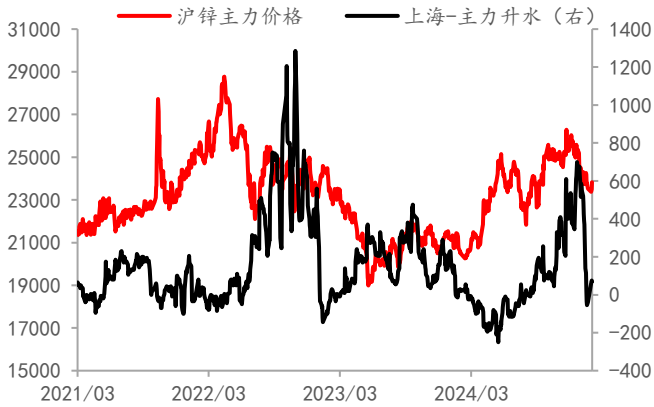
## 目录

策略摘要 .....	1
投资逻辑 .....	1

## 图表

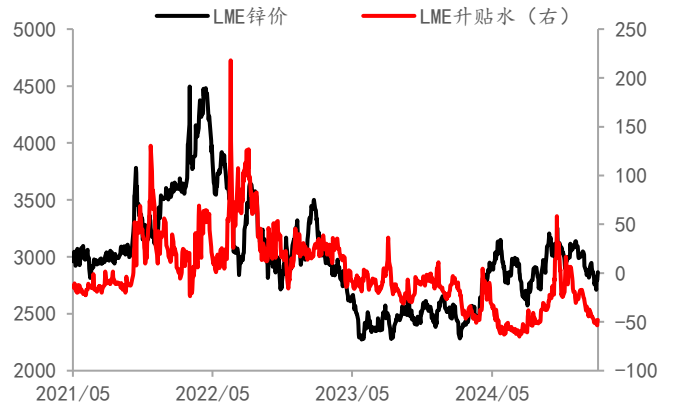
图 1: SHFE 锌升贴水   单位: 元/吨 .....	3
图 2: LME 锌升贴水   单位: 美元/吨 .....	3
图 3: 隔月价差   单位: 元/吨 .....	3
图 4: 隔月价差季节性   单位: 美元/吨 .....	3
图 5: 国产&进口矿 TC   单位: 元/金属吨、美元/干吨 .....	3
图 6: 锌矿生产利润   单位: 元/吨 .....	3
图 7: 连云港锌矿库存   单位: 万实物吨 .....	4
图 8: 冶炼厂原料库存   单位: 万金属吨 .....	4
图 9: 锌矿进口盈亏   单位: 元/吨 .....	4
图 10: 锌锭进口盈亏   单位: 元/吨 .....	4
图 11: 精炼锌生产利润   单位: 元/吨 .....	4
图 12: 副产品硫酸   单位: 元/吨 .....	4
图 13: 锌锭 7 地库存   单位: 万吨 .....	5
图 14: LME 锌季节性库存   单位: 万吨 .....	5
图 15: 上期所锌库存   单位: 万吨 .....	5
图 16: 上海锌锭保税库   单位: 万吨 .....	5
图 17: 镀锌产量   单位: 万吨 .....	5
图 18: 压铸产量   单位: 万吨 .....	5

图 1: SHFE 锌升贴水 | 单位: 元/吨



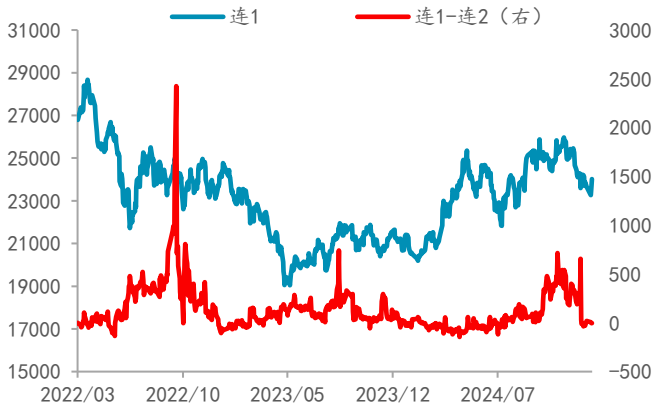
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: LME 锌升贴水 | 单位: 美元/吨



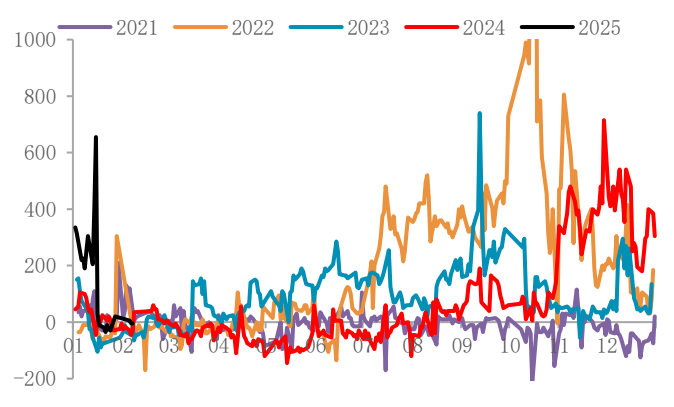
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: 隔月价差 | 单位: 元/吨



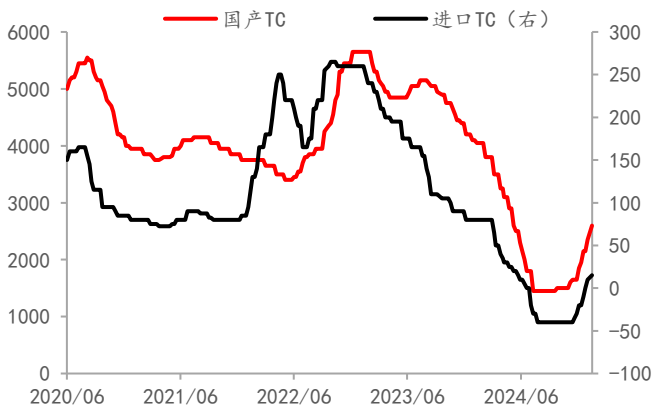
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 隔月价差季节性 | 单位: 美元/吨



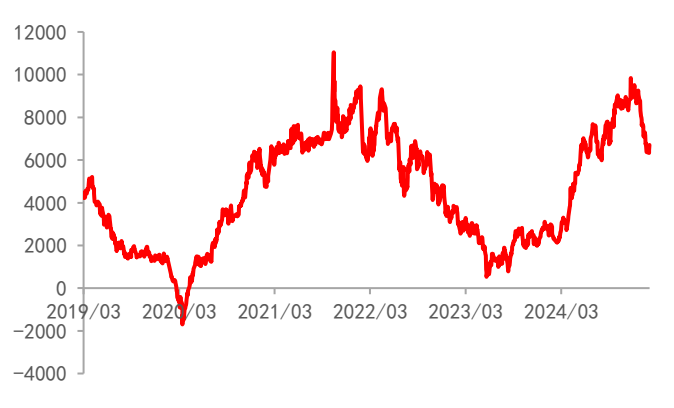
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 国产&进口矿 TC | 单位: 元/金属吨、美元/千吨



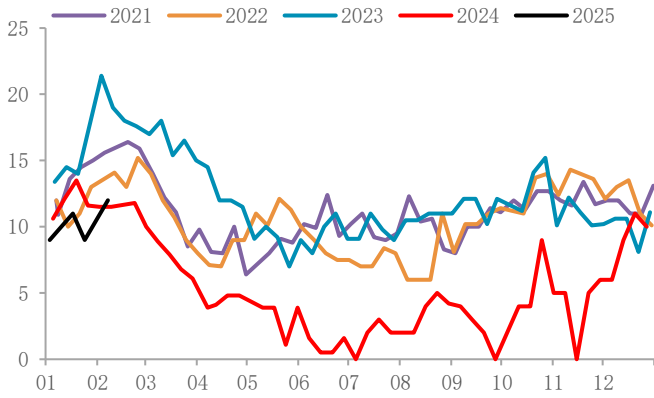
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 锌矿生产利润 | 单位: 元/吨



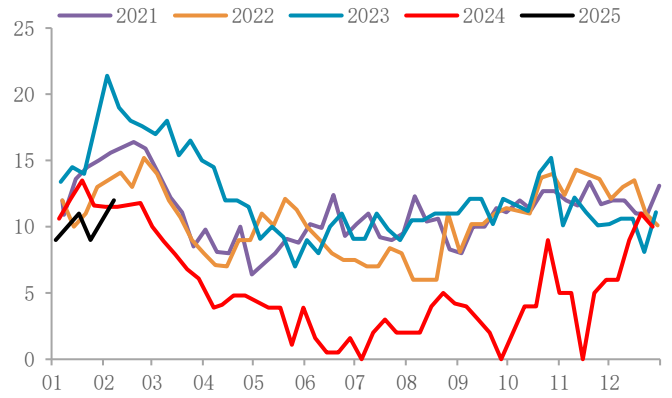
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 连云港锌矿库存 | 单位: 万实物吨



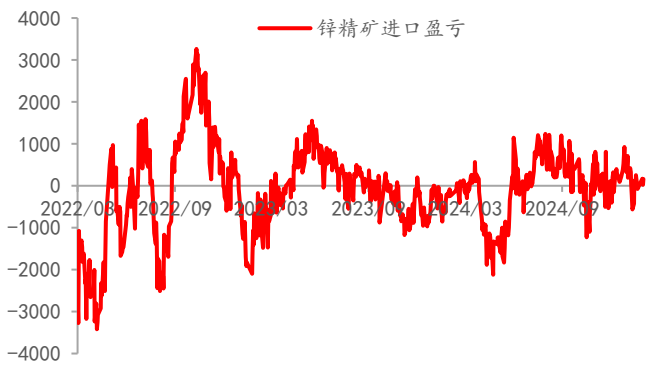
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 冶炼厂原料库存 | 单位: 万金属吨



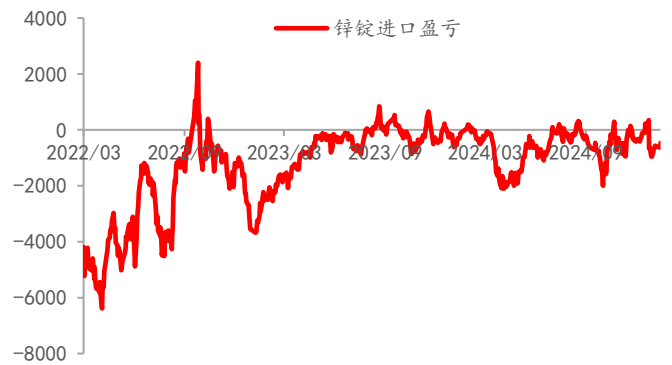
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 锌矿进口盈亏 | 单位: 元/吨



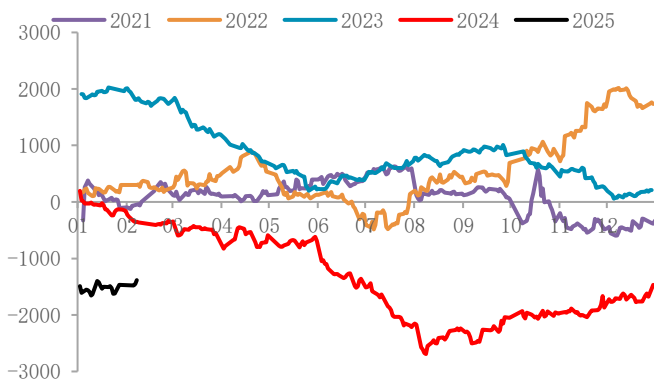
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 锌锭进口盈亏 | 单位: 元/吨



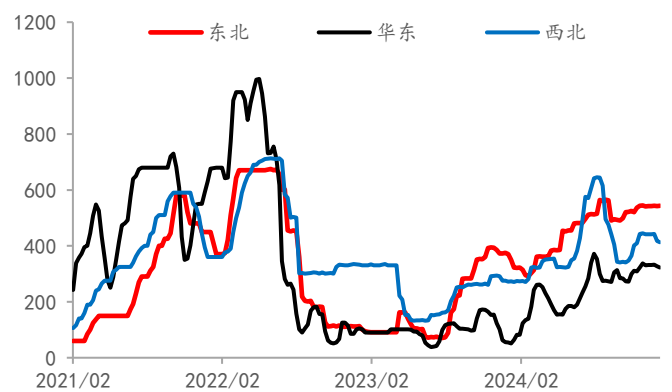
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 精炼锌生产利润 | 单位: 元/吨



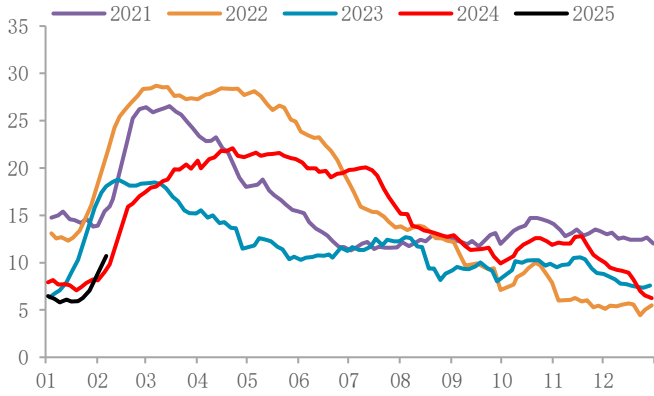
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 副产品硫酸 | 单位: 元/吨



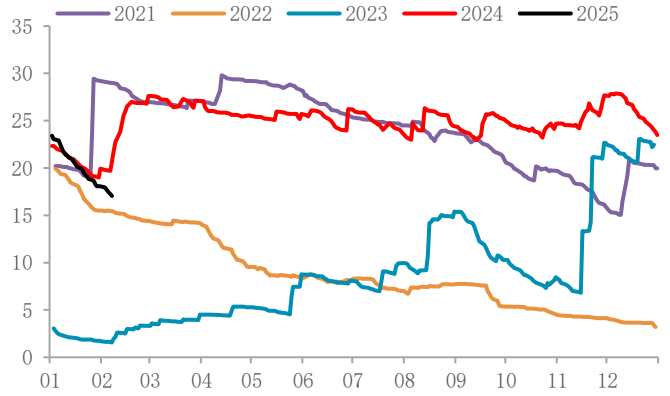
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 锌锭 7 地库存 | 单位: 万吨



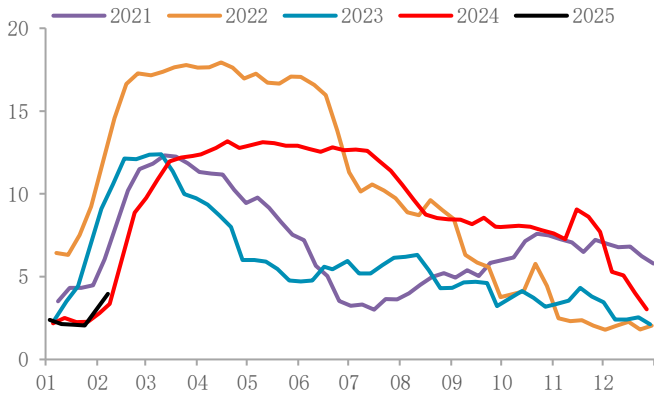
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: LME 锌季节性库存 | 单位: 万吨



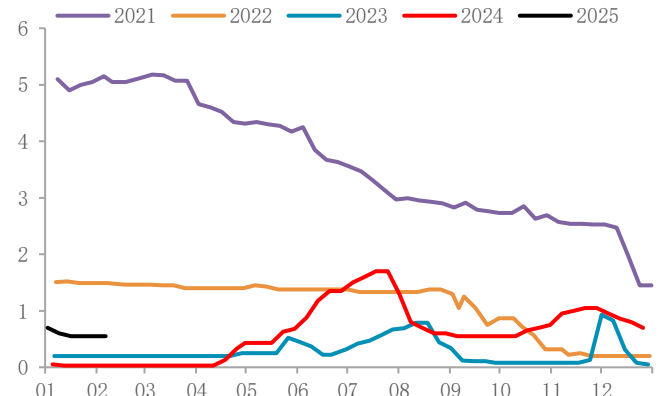
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 上期所锌库存 | 单位: 万吨



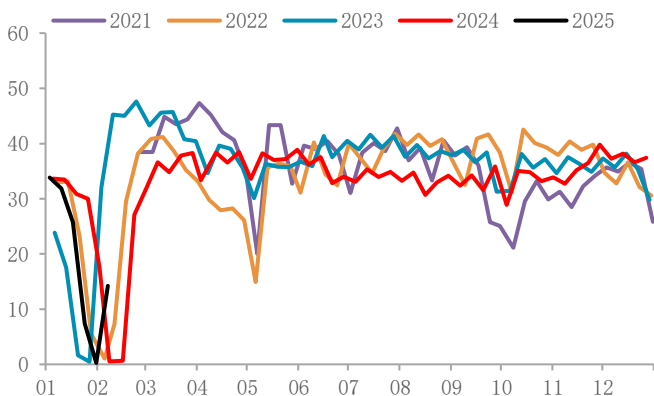
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 16: 上海锌锭保税库 | 单位: 万吨



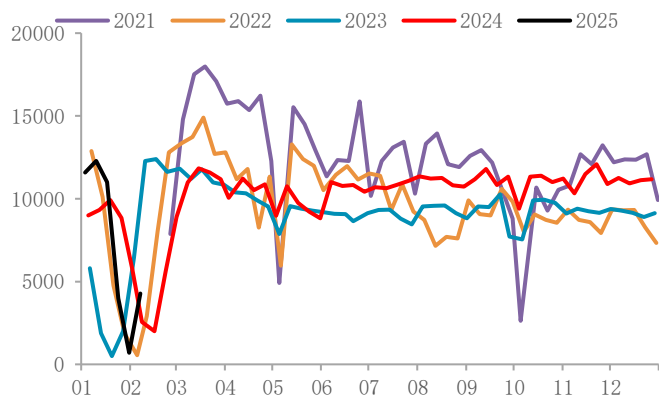
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 镀锌产量 | 单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 压铸产量 | 单位: 吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)