



研究院 新能源&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

过去一周宏观扰动因素有限, 微观方面受刚果冲突问题引发市场对 Kipushi 矿山供应的担忧, 锌价因此上涨但上方压力凸显。供应端受 TC 持续上涨, 冶炼利润继续修复, 冶炼积极性增加, 3 月份冶炼段产量已经逼近 2024 年峰值, 4 月份预计产量仍将继续增加。消费端保持平平, 春节后的旺季较为平淡, 社会库存虽在去库, 但在供应增加的压力下, 后期的去库受到挑战, 预计锌价仍将维持震荡走势, 考验下方支撑。

投资逻辑

■ 市场分析

截至 2025/3/28, 伦锌价格较上周减少-0.76%至 2889.5 美元/吨, 沪锌主力持平至 23770 元/吨。LME 锌现货升贴水(0-3)由上周的-33.28 美元/吨变动至-26.00 美元/吨。

供应方面: 3 月 28 日当周, SMM 国产锌精矿周度加工费较上周上涨 150 元/吨至 3400 元/金属吨, 进口锌精矿周度加工费较上周持稳于 35 美元/吨。分地区来看, 湖南云南加工费达到 3500 元/吨, 其余地区暂时保持平稳。3 月国内冶炼厂产量 54.7 万吨, 比预期增加 0.1 万吨, 4 月份预期产量 56.8 万吨。

消费方面: 具体来看, 镀锌企业开工率较上周减少-0.89%至 59.75%, 压铸锌合金开工率较上周减少-0.63%至 57.47%, 氧化锌企业开工率较上周减少-0.54%至 60.08%。

库存: 根据 SMM 统计, 截至 2025-03-27, SMM 七地锌锭库存总量为 13 万吨, 较上周同期减少-0.1 万吨; 仓单库存较上周同期减少 724 吨至 17021 吨; LME 锌库存较上周减少 13000 吨至 141400 吨。虽然累库幅度远低于预期, 库存峰值处于历史五年最低点, 但去库并不顺利。

■ 策略

单边: 中性。套利: 中性。

■ 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。

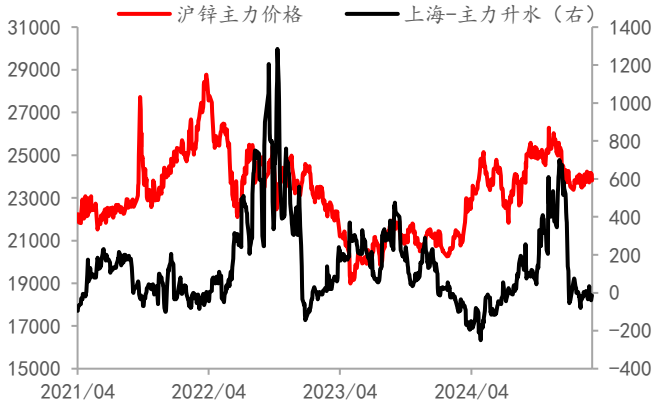
目录

策略摘要	1
投资逻辑	1

图表

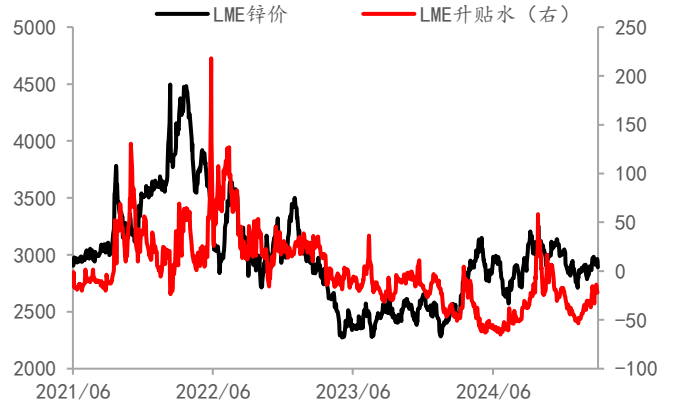
图 1: SHFE 锌升贴水 单位: 元/吨	3
图 2: LME 锌升贴水 单位: 美元/吨	3
图 3: 隔月价差 单位: 元/吨	3
图 4: 隔月价差季节性 单位: 美元/吨	3
图 5: 国产&进口矿 TC 单位: 元/金属吨、美元/干吨	3
图 6: 锌矿生产利润 单位: 元/吨	3
图 7: 连云港锌矿库存 单位: 万实物吨	4
图 8: 冶炼厂原料库存 单位: 万金属吨	4
图 9: 锌矿进口盈亏 单位: 元/吨	4
图 10: 锌锭进口盈亏 单位: 元/吨	4
图 11: 精炼锌生产利润 单位: 元/吨	4
图 12: 副产品硫酸 单位: 元/吨	4
图 13: 锌锭 7 地库存 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



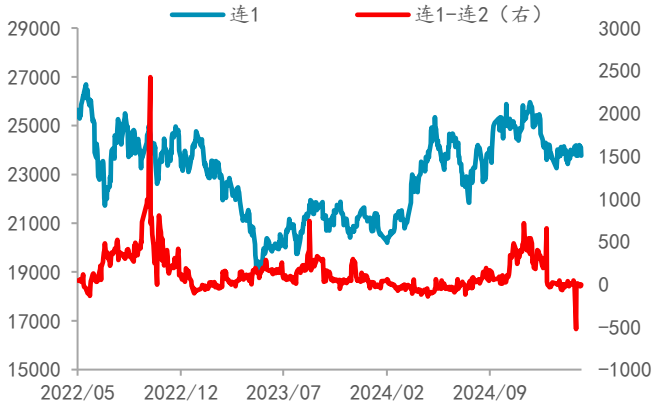
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: LME 锌升贴水 | 单位: 美元/吨



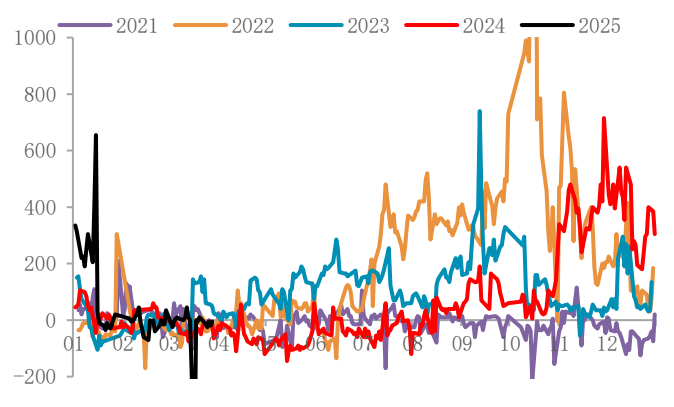
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: 隔月价差 | 单位: 元/吨



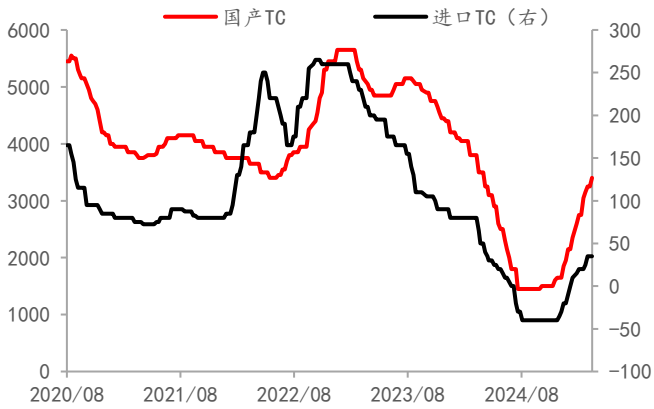
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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/干吨



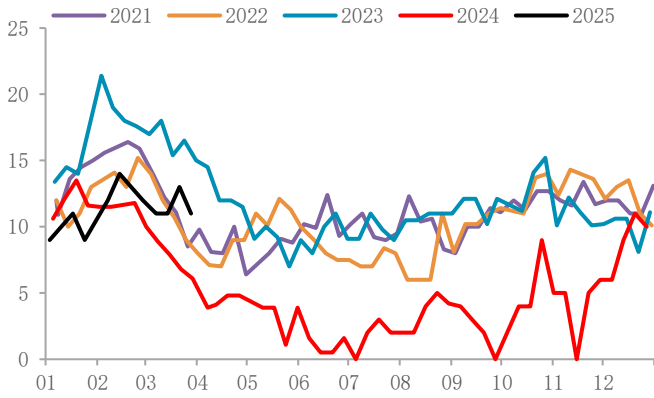
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 锌矿生产利润 | 单位: 元/吨



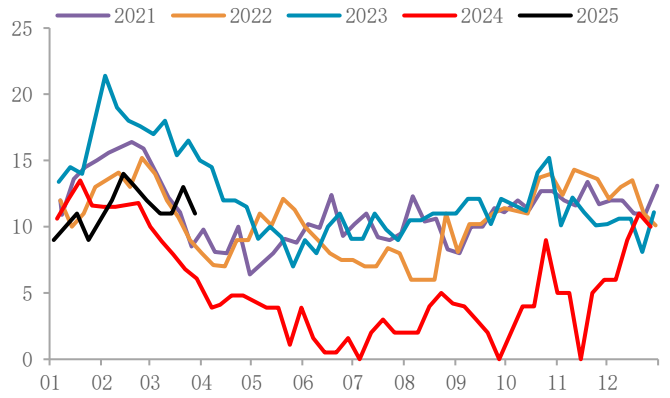
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 连云港锌矿库存 | 单位: 万实物吨



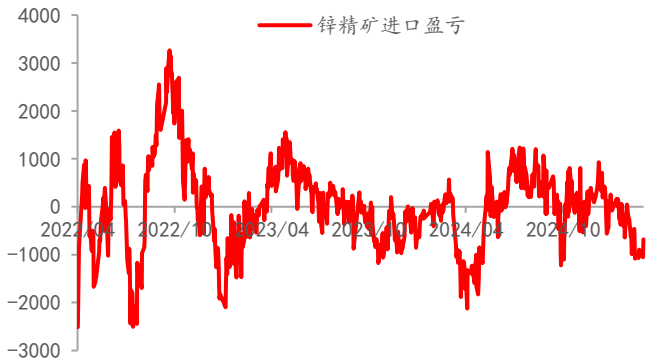
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 冶炼厂原料库存 | 单位: 万金属吨



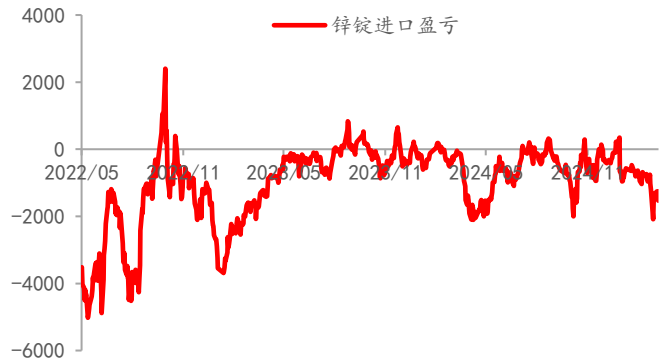
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 锌矿进口盈亏 | 单位: 元/吨



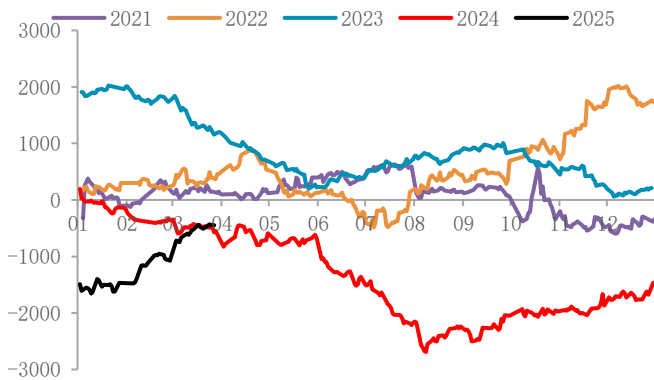
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 锌锭进口盈亏 | 单位: 元/吨



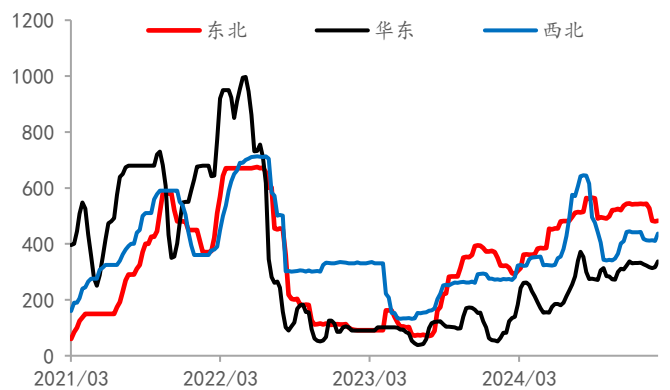
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 精炼锌生产利润 | 单位: 元/吨



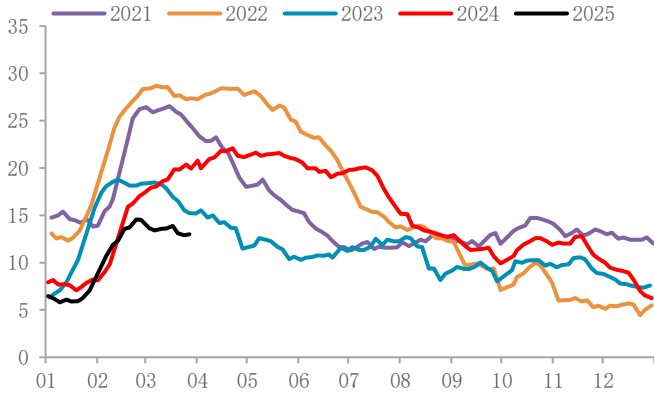
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 副产品硫酸 | 单位: 元/吨



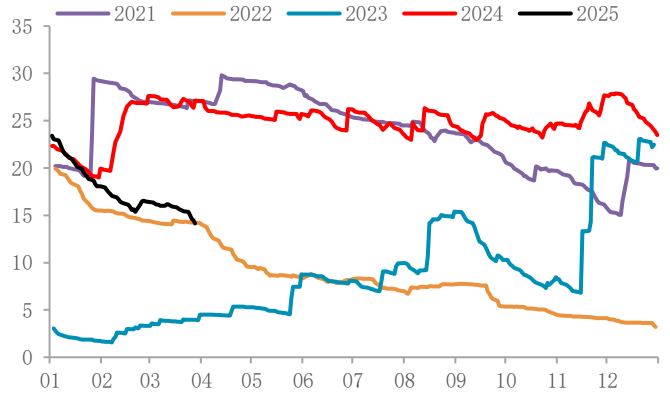
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 锌锭 7 地库存 | 单位: 万吨



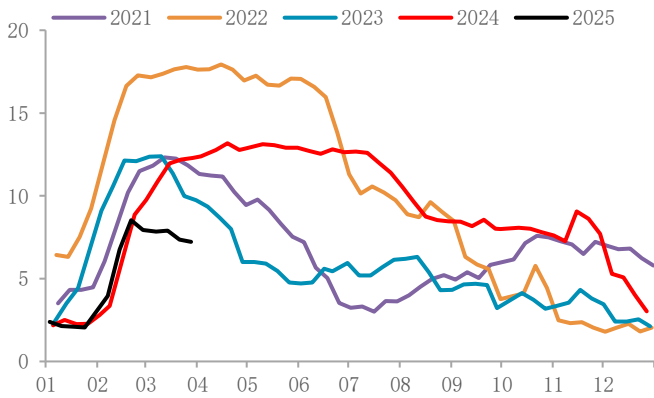
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: LME 锌季节性库存 | 单位: 万吨



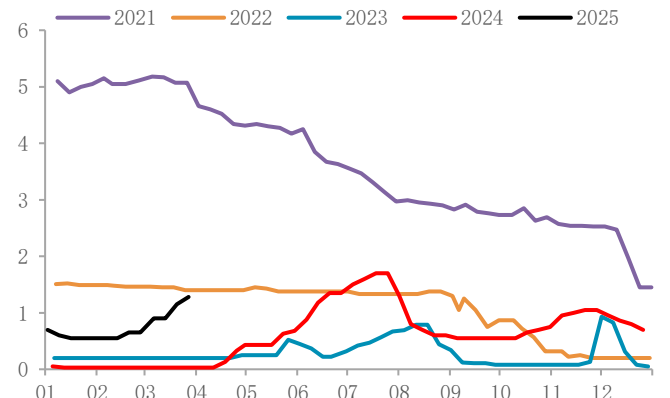
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 上期所锌库存 | 单位: 万吨



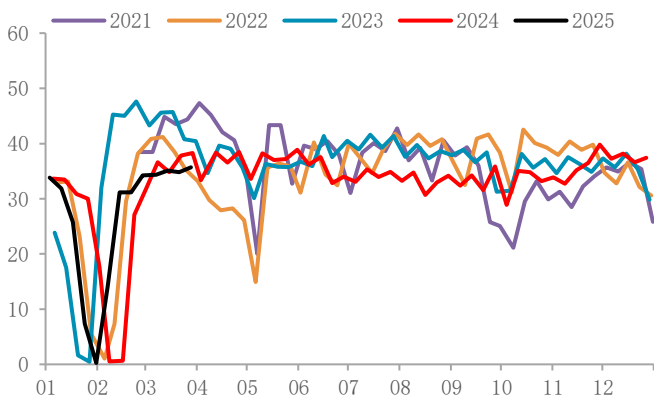
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 16: 上海锌锭保税库 | 单位: 万吨



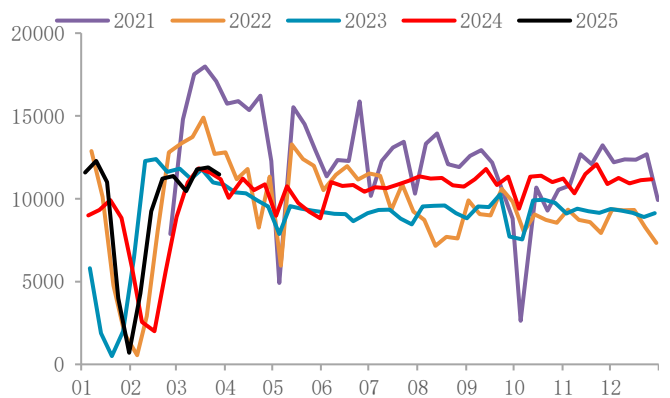
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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