



华泰期货
HUATAI FUTURES

矿山事故短期扰动不改 TC 上涨趋势

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

过去一周受安塔米纳矿山事故停产影响, 锌价反弹, 随后矿山快速复产, 事故影响有限, 锌价反弹受阻回落。供应端, TC 截至目前尚未改变上涨趋势, 当前 TC 与价格, 冶炼积极性高, 供应将会持续增加, 这将限制锌价的上涨高度。消费端表现强劲, 社会库存仍在快速去库, 4 月份供给增加并未影响到库存表现, 低库存对锌价形成有利支撑。但消费端 5 月底或受到考验, 叠加供给端的持续增加, 社会库存节奏将受到考验。

投资逻辑

■ 市场分析

截至 2025/4/25, 伦锌价格较上周增加 3.45%至 2684.5 美元/吨, 沪锌主力增加 3.46%至 22750 元/吨。LME 锌现货升贴水(0-3)由上周的-31.57 美元/吨变动至-33.73 美元/吨。

供应方面: 截止 4 月 25 日当周, SMM 国产锌精矿周度加工费较上周持稳于 3450 元/金属吨, 进口锌精矿周度加工费较上周上涨 5 美元/吨至 40 美元/吨。5 月 TC 长单尚未确定, 矿山因锌价下调上调 TC 意愿不强, 但冶炼端库存充足继续挺价, 预计 5 月份 TC 以稳中小增长为主。部分矿贸易商 Antamina 锌矿 TC 报 30 美元/吨以上, New century 锌矿招标结果 28 美金/吨, 招标矿量为 1 万吨, 2025 年 6 月份装期。

消费方面: 具体来看, 镀锌企业开工率较上周减少-1.9%至 62.44%, 压铸锌合金开工率较上周增加 0.59%至 58.98%, 氧化锌企业开工率较上周减少-1.02%至 59.77%。

库存: 根据 SMM 统计, 截至 2025-04-24, SMM 七地锌锭库存总量为 8.58 万吨, 较上周同期减少-1.42 万吨; 仓单库存较上周同期减少 4523 吨至 3185 吨; LME 锌库存较上周减少 10500 吨至 180050 吨。

■ 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。

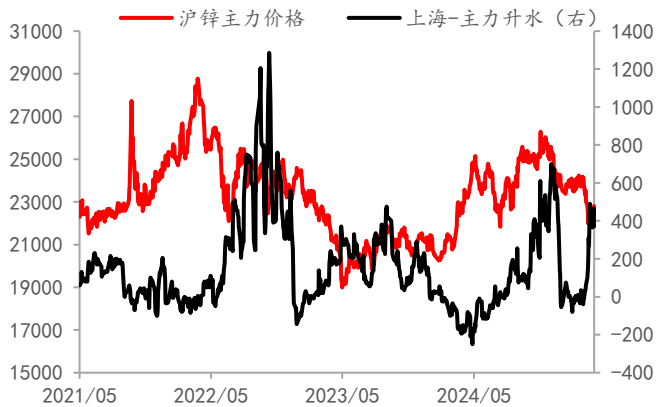
目录

策略摘要	1
投资逻辑	1

图表

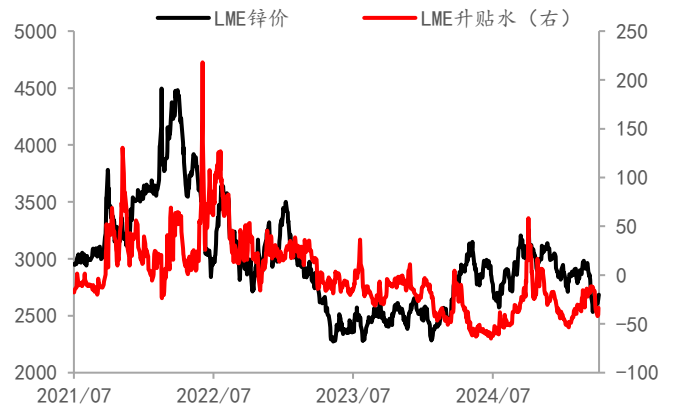
图 1: SHFE 锌升贴水 单位: 元/吨	3
图 2: LME 锌升贴水 单位: 美元/吨	3
图 3: 隔月价差 单位: 元/吨	3
图 4: 隔月价差季节性 单位: 美元/吨	3
图 5: 国产&进口矿 TC 单位: 元/金属吨、美元/干吨	3
图 6: 锌矿生产利润 单位: 元/吨	3
图 7: 连云港锌矿库存 单位: 万实物吨	4
图 8: 冶炼厂原料库存 单位: 万金属吨	4
图 9: 锌矿进口盈亏 单位: 元/吨	4
图 10: 锌锭进口盈亏 单位: 元/吨	4
图 11: 精炼锌生产利润 单位: 元/吨	4
图 12: 副产品硫酸 单位: 元/吨	4
图 13: 锌锭 7 地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



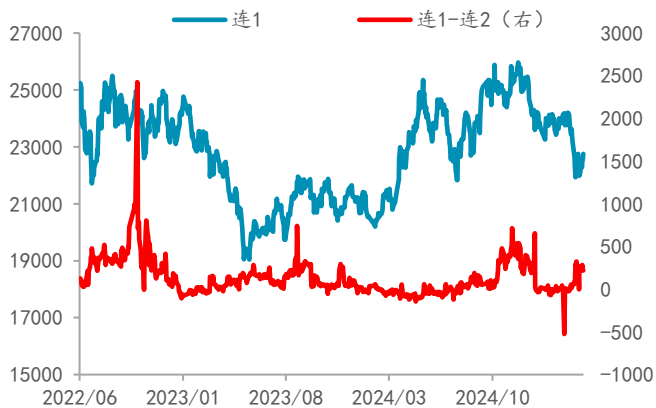
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: LME 锌升贴水 | 单位: 美元/吨



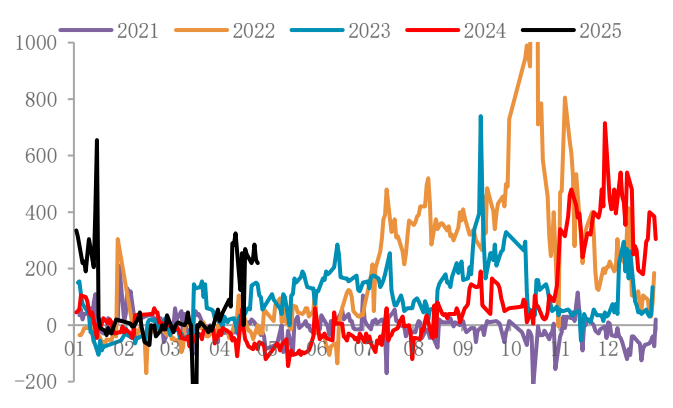
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: 隔月价差 | 单位: 元/吨



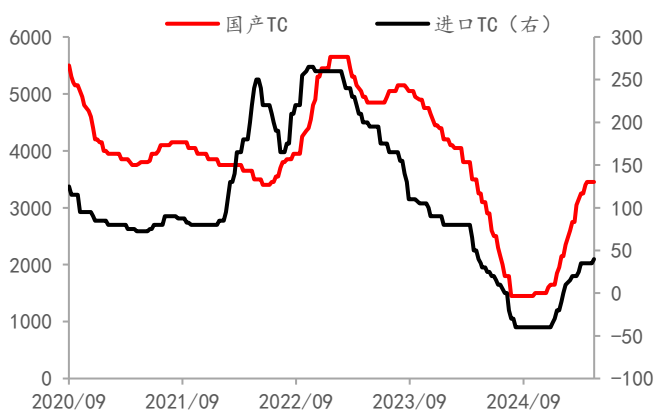
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



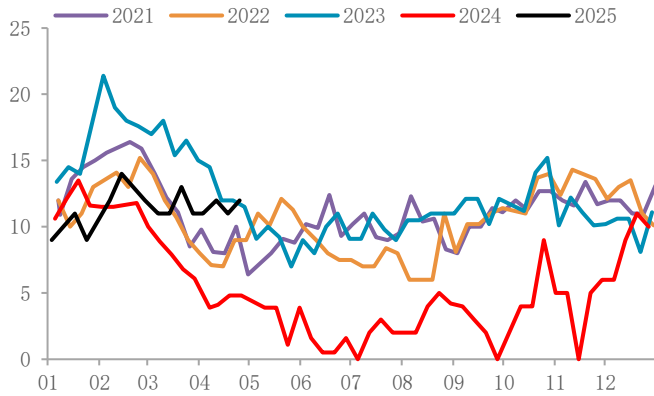
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 锌矿生产利润 | 单位: 元/吨



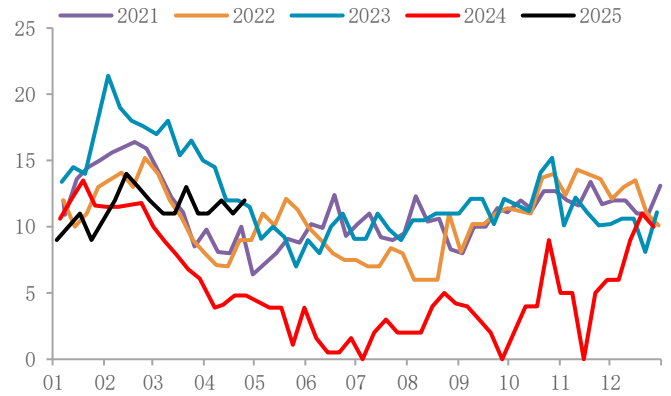
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 连云港锌矿库存 | 单位: 万实物吨



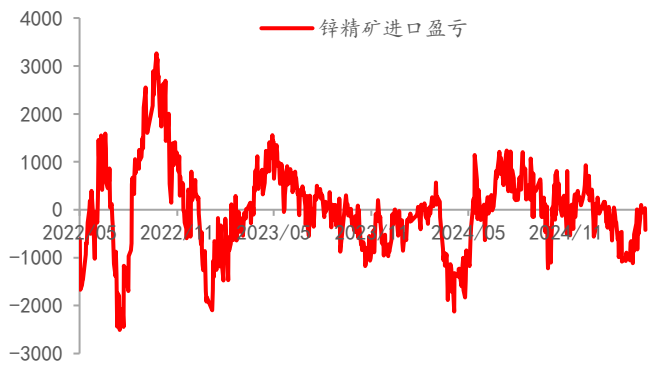
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 冶炼厂原料库存 | 单位: 万金属吨



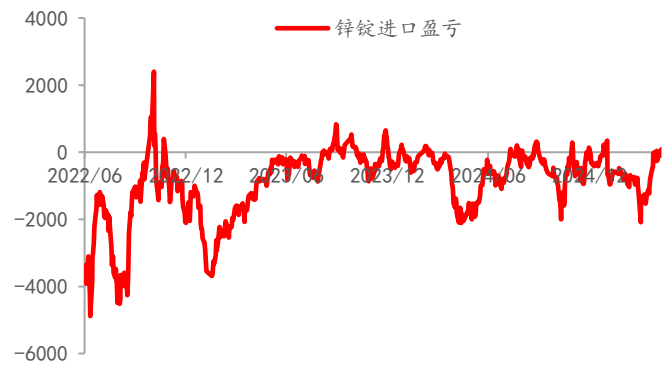
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 锌矿进口盈亏 | 单位: 元/吨



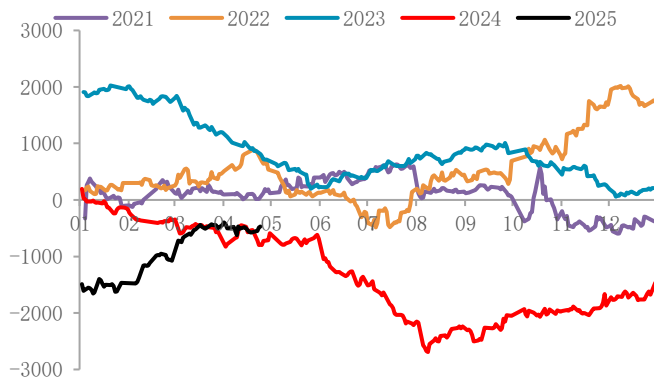
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 锌锭进口盈亏 | 单位: 元/吨



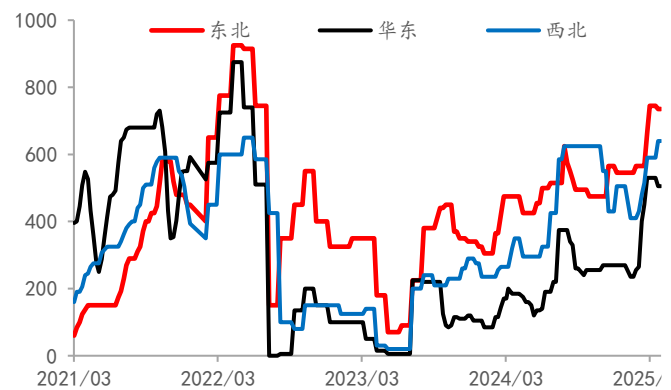
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 精炼锌生产利润 | 单位: 元/吨



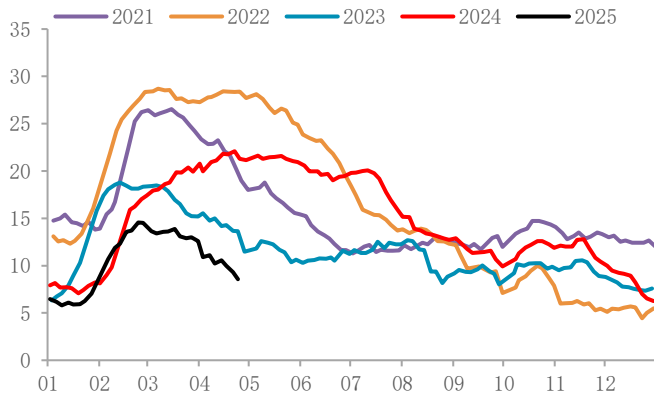
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 副产品硫酸 | 单位: 元/吨



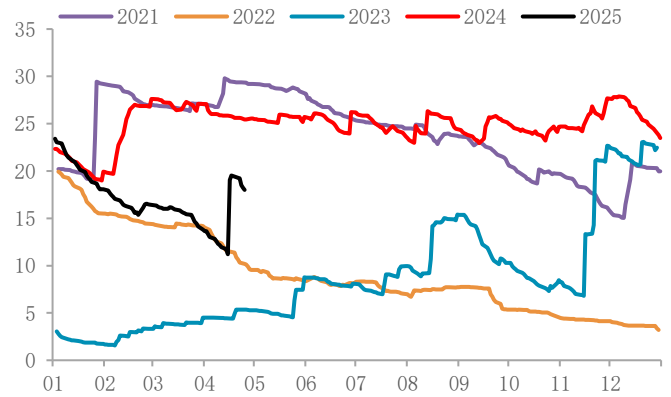
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 锌锭 7 地库存 | 单位: 万吨



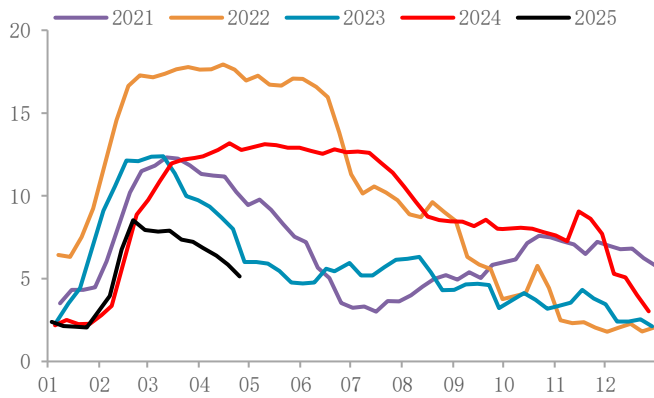
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: LME 锌季节性库存 | 单位: 万吨



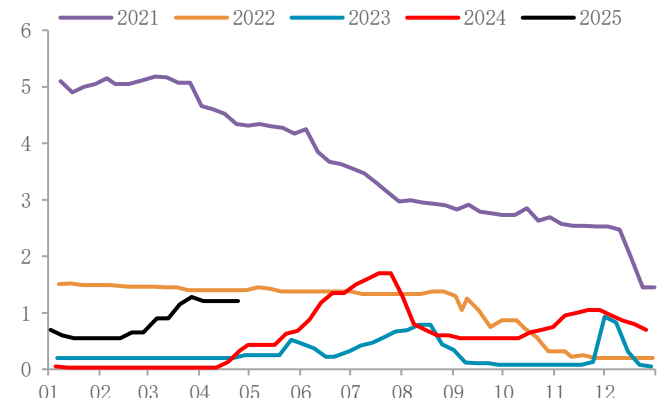
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 上期所锌库存 | 单位: 万吨



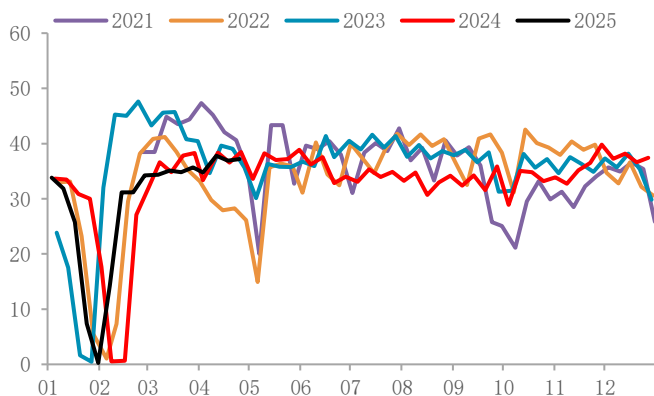
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 16: 上海锌锭保税库 | 单位: 万吨



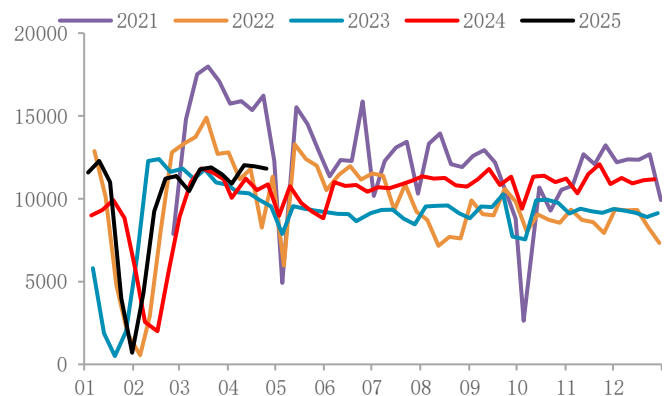
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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