



华泰期货
HUATAI FUTURES

供给端压力开始显现

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

核心观点

1、 锌精矿: 7月份国产锌矿加工费稳定在 3800 元/吨, 进口锌矿加工费指数从 66 美元/吨上涨至 76 美元/吨。8 月第一周报价国产矿 TC 已经上涨至 3900 元/吨, 进口方面, Antamina 矿最新成交价 70 美元/干吨, 较前期明显上涨, 非主流矿山成交高价可达到 80 美元/干吨, TC 短期仍不改上涨趋势。

根据 SMM 统计 2025 年 6 月国产锌精矿产量 32.25 万吨, 在自然生产天数少一天的情况下, 6 月产量环比基本持平, 7 月预计产量 36 万吨。2025 年 6 月锌矿进口量 33 万吨, 同比增长 22.4%, 1-6 月累计进口 253.4 万吨, 同比增长 47.7%。

截至 7 月底中国主要七个港口库存总量 33.3 万吨, 月度环比增加 2 万吨。冶炼厂原料库存 46.8 万金属吨, 环比增加 2 万吨, 可用天数仍在 29.3 天, 环比减少 0.4 天。在冶炼产量明显增加的情况下, 港口进口矿库存和冶炼厂原料库存保持基本稳定, 预计后期 TC 上涨空间有限。

冶炼锌: 根据 SMM 数据统计, 2025 年 7 月中国锌锭产量 60.3 万吨, 日均产量环比持平, 产量同比增加 23.1%, 预计 8 月份产量 62 万吨左右, 供给增速预计仍高达 25%, 冶炼持续盈利, 矿端未出扰动, 供给压力不减。

2025 年 6 月中国锌锭净进口 3.4 万吨, 1-6 月累计净进口 17.9 万吨, 同比减少 17.1%, 当前进口仍处于明显亏损状态。

冶炼利润方面, TC 持续上涨, 锌价维持震荡走势, 冶炼完全成本亏损收窄至 100-200 元/吨左右, 叠加副产品收益, 冶炼利润可达到 1200 元/吨左右, TC 暂无下滑预期, 即使锌价下滑对冶炼利润影响不大, 冶炼厂冶炼积极性仍在。

库存方面, 截至 7 月底锌锭七地库存 10.3 万吨, 单月累库 2.3 万吨, 虽然进入季节性消费淡季消费表现依旧相对强势, 但仍难敌超高的供给增长, 预计下半年锌锭库存将持续表现为累库趋势。仓单库存 14982 吨, 保税区库存 0.7 万吨, LME 库存 10.1 万吨, 月度减少 1.4 万吨。

2、 消费端: 镀锌开工率 56.77%, 压铸开工率 48.24%, 氧化锌开工率 56.13%。2025 年 6 月镀锌板带净出口量 106.5 万吨, 1-6 月累计净出口 653.9 万吨, 同比增长 15.3%。

结论: 供给端海外矿端暂无干扰, 2 季度部分矿山财报显示产量如预期增长, 国内外矿 TC 仍维持上涨趋势不改。供给端方面, 由于 TC 持续上涨, 锌锭价格尚未明显回落, 冶炼利润明显增加, 冶炼积极性提高, 7 月份供给端增速超过 25%预计 8 月份高增速仍

将维持。虽然消费方面表现强势，镀锌板出口同比依旧维持高增长，但依旧难以抵挡供给端的压力。社会库存在消费淡季开始累库，预计下半年均将维持累库周期。反内卷的市场情绪下锌价拉涨，但实际缺乏基本面的支撑，在反内卷情绪减弱后，预计锌价仍将是有色品种中的弱势品种。关注下半年政策方面能否释放实际的对消费的拉动，若政策预期落空，锌价将面临较大的下行压力。

■ 策略

单边：谨慎偏空 套利：中性

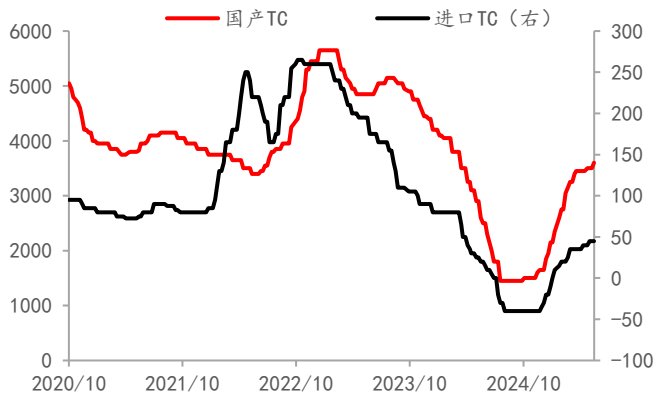
■ 风险

- 1、海外矿端干扰
- 2、旺季需求不及预期
- 3、海外流动性收紧

图表

图 1: 锌矿 TC 单位: 元/金属吨、美元/干吨.....	4
图 2: 矿企生产利润 单位: 元/吨	4
图 3: 国产矿开工率 单位: %.....	4
图 4: 国产矿产量 单位: 万吨	4
图 5: 锌矿进口 单位: 实物吨、%.....	4
图 6: 锌矿进口盈亏 单位: 元/吨	4
图 7: 连云港锌矿库存 单位: 万实物吨	5
图 8: 冶炼厂锌矿库存 万金属吨	5
图 9: 沪锌价差 (当月-连 1) 单位: 元/吨.....	5
图 10: 锌锭对主力合约升水 单位: 元/吨.....	5
图 11: LME 锌升贴水 单位: 美元/吨.....	5
图 12: 锌锭产量 单位: 万吨、%.....	5
图 13: 锌锭进口盈亏 单位: 元/吨	6
图 14: 锌锭累计进口 单位: 万吨、%.....	6
图 15: 锌锭冶炼利润 单位: 元/吨	6
图 16: 硫酸价格 单位: 元/吨	6
图 17: 锌锭七地库存 单位: 万吨	6
图 18: 锌锭仓单库存 单位: 万吨	6
图 19: LME 库存 单位: 万吨	7
图 20: 保税区库存 单位: 万吨	7
图 21: 镀锌产量 单位: 万吨	7
图 22: 压铸产量 单位: 吨	7
图 23: 氧化锌产量 单位: 吨	7
图 24: 镀锌板带出口 单位: 万吨、%.....	7
图 25: 汽车产量 单位: 万辆、%.....	8
图 26: 家电产量累计同比 单位: %.....	8
图 27: 电力投资累计同比 单位: %.....	8
图 28: 光伏新增装机量 单位: GW.....	8
图 29: 地产相关数据累计同比 单位: %.....	8
图 30: 地产投资累计同比 单位: %.....	8

图 1：锌矿 TC | 单位：元/金属吨、美元/干吨



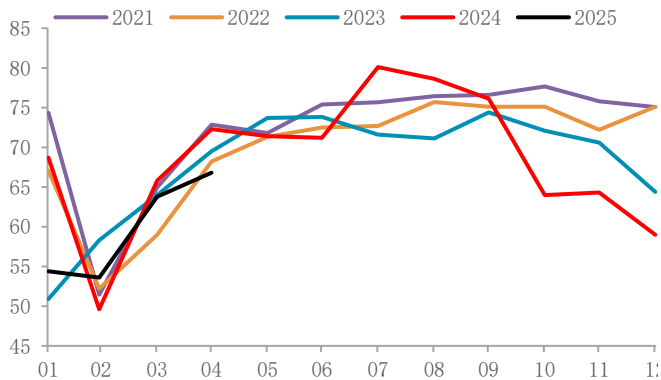
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 2：矿企生产利润 | 单位：元/吨



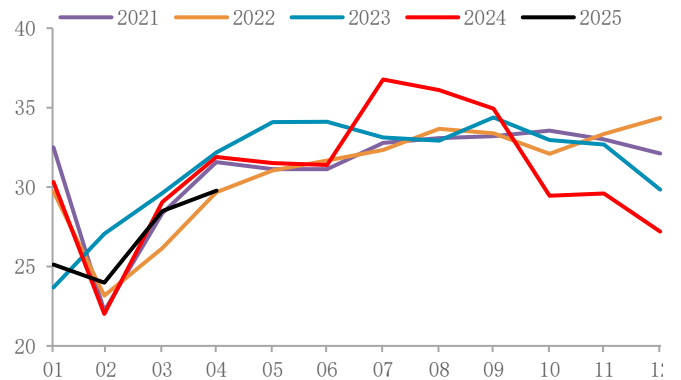
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 3：国产矿开工率 | 单位：%



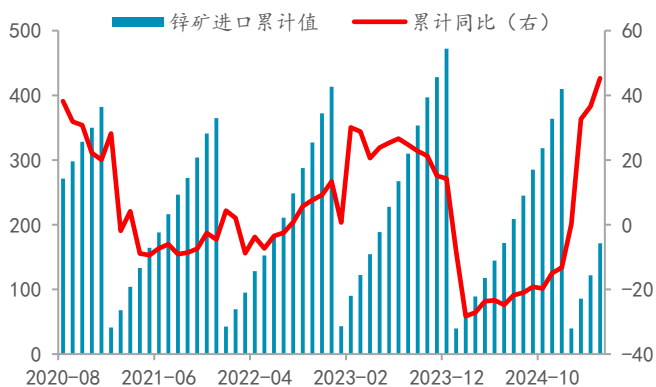
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4：国产矿产量 | 单位：万吨



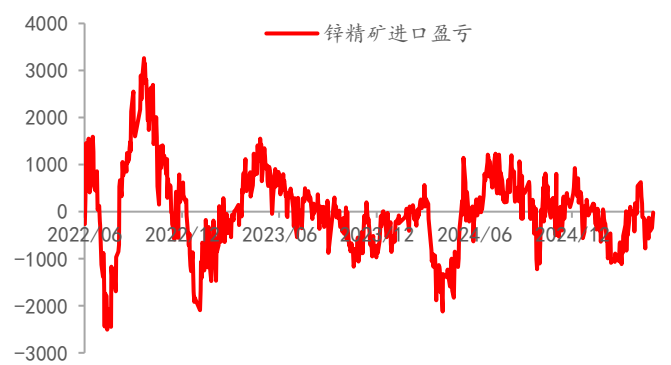
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5：锌矿进口 | 单位：实物吨、%



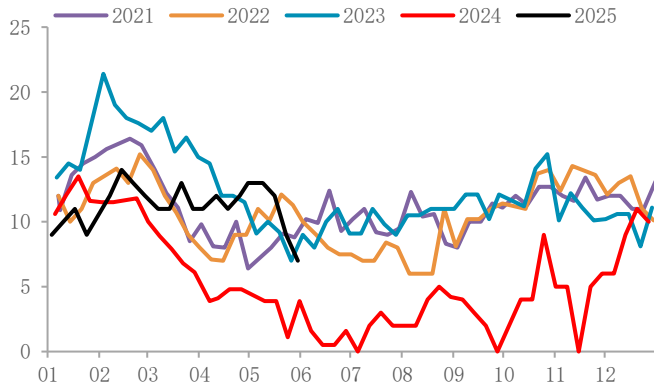
数据来源：Myteel 华泰期货研究院

图 6：锌矿进口盈亏 | 单位：元/吨



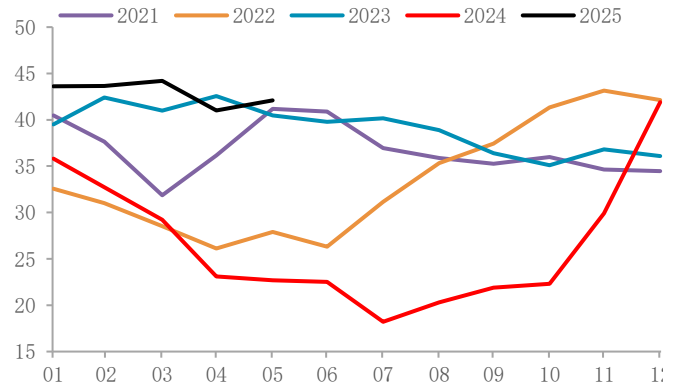
数据来源：Mysteel 华泰期货研究院

图 7：连云港锌矿库存|单位：万实物吨



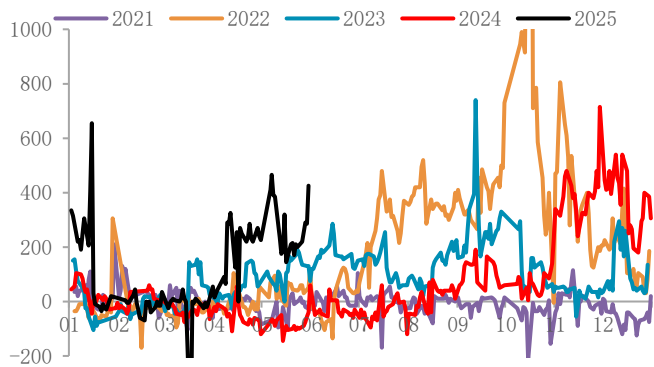
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 8：冶炼厂锌矿库存|万金属吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 9：沪锌价差（当月-连1）|单位：元/吨



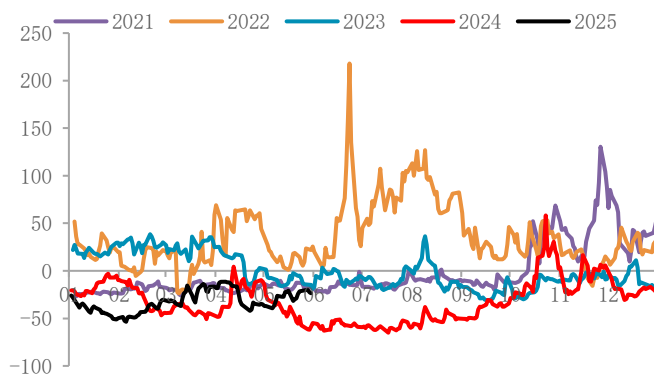
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 10：锌锭对主力合约升水|单位：元/吨



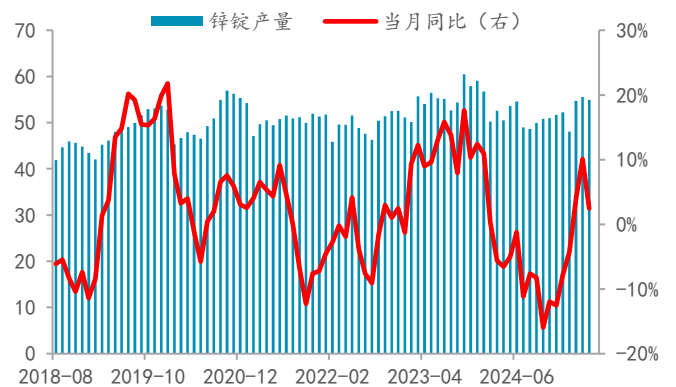
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 11：LME 锌升贴水|单位：美元/吨



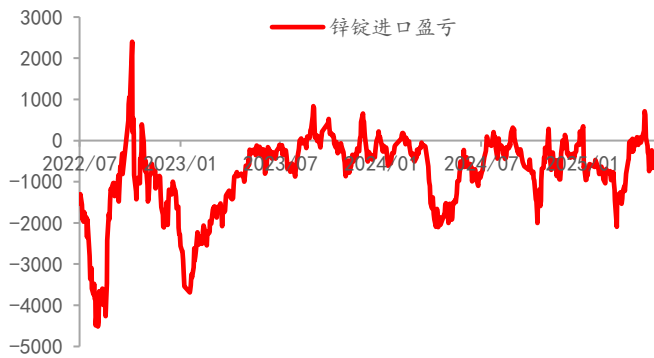
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 12：锌锭产量|单位：万吨、%



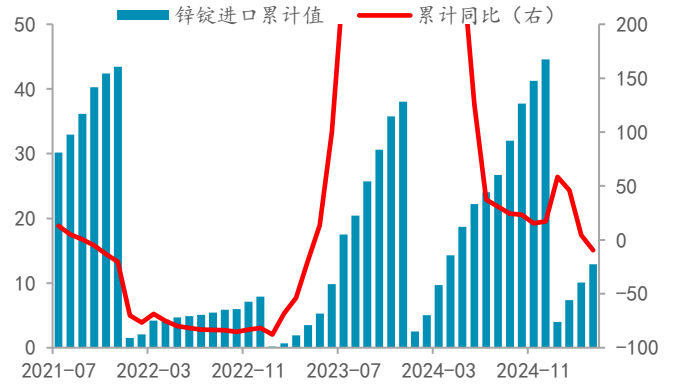
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 13: 锌锭进口盈亏|单位: 元/吨



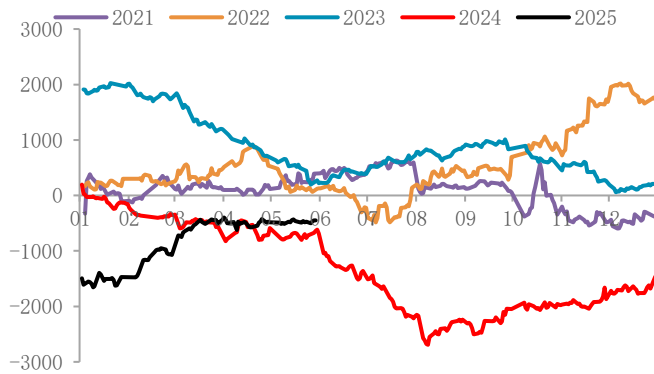
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 锌锭累计进口|单位: 万吨、%



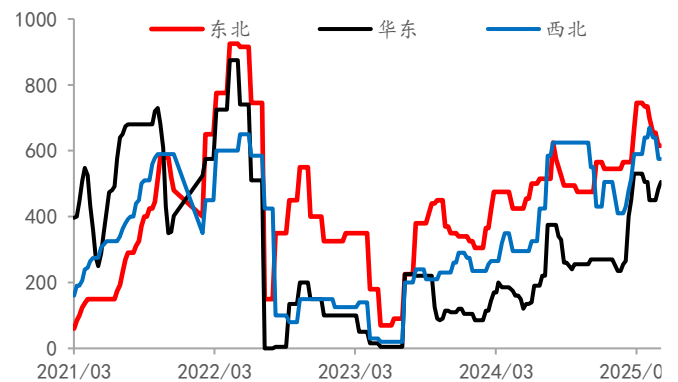
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 锌锭冶炼利润|单位: 元/吨



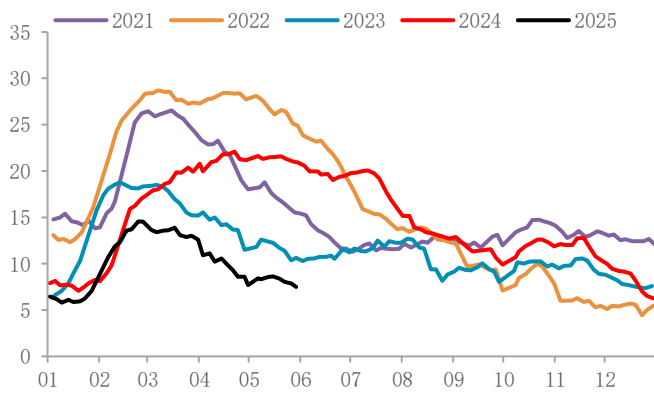
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 16: 硫酸价格|单位: 元/吨



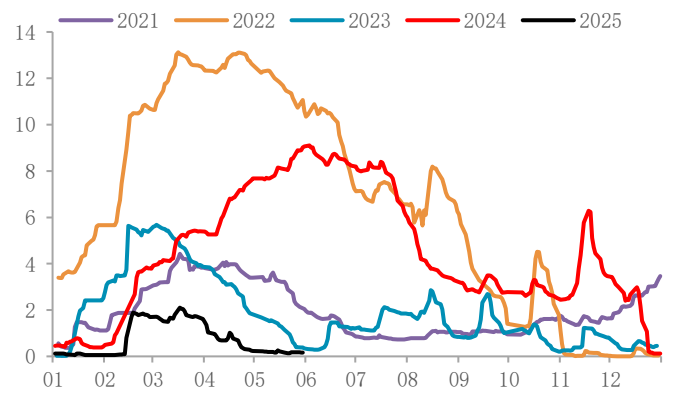
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 17: 锌锭七地库存|单位: 万吨



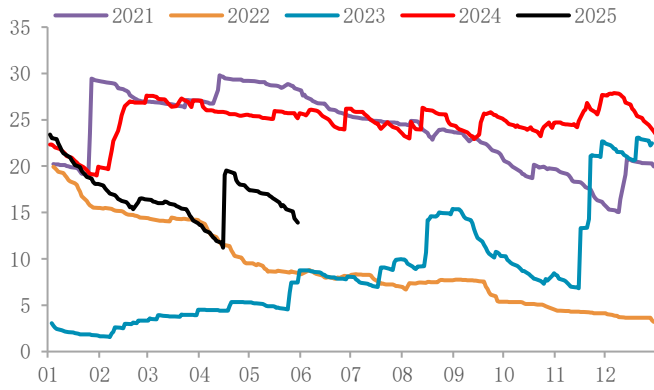
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 18: 锌锭仓单库存|单位: 万吨



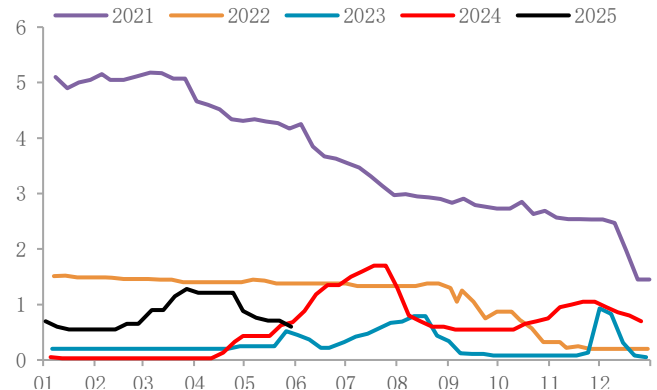
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 19: LME 库存|单位: 万吨



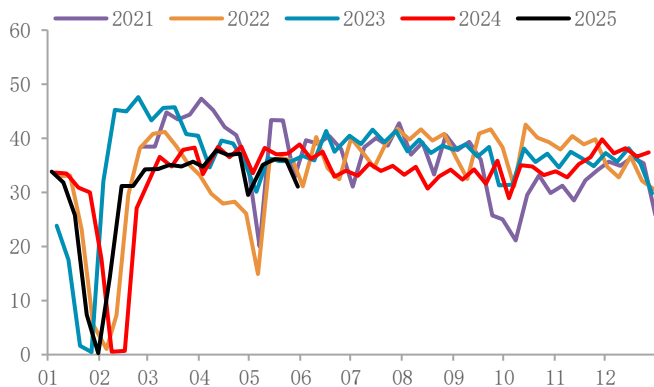
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 20: 保税区库存|单位: 万吨



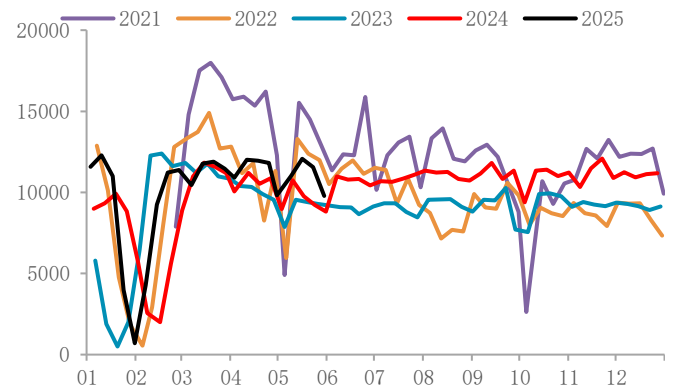
数据来源: Mysteel 华泰期货研究院

图 21: 镀锌产量|单位: 万吨



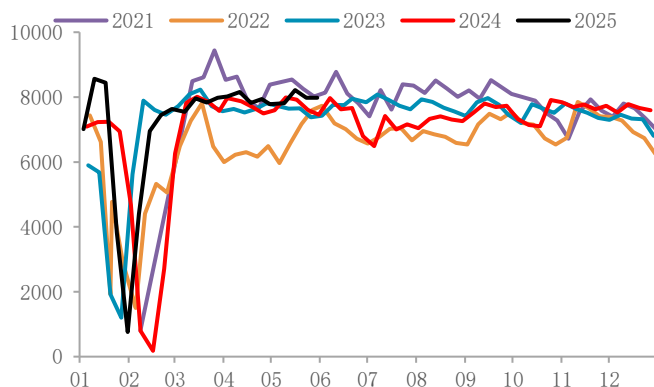
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 22: 压铸产量|单位: 吨



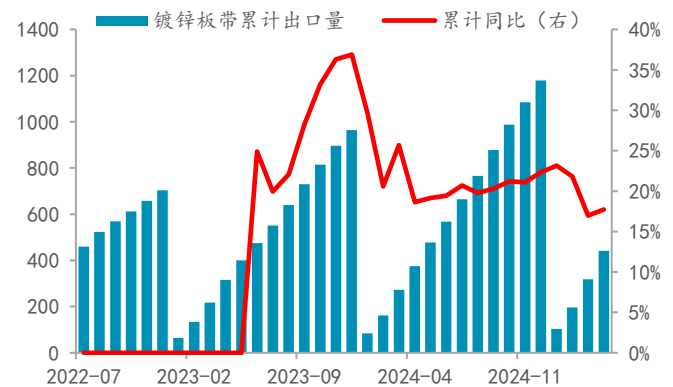
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 23: 氧化锌产量|单位: 吨



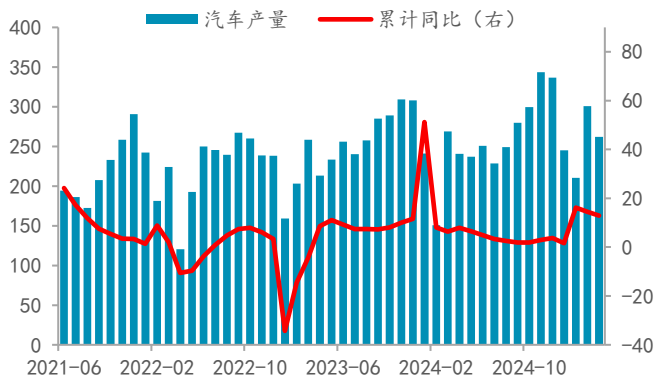
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 24: 镀锌板带出口|单位: 万吨、%



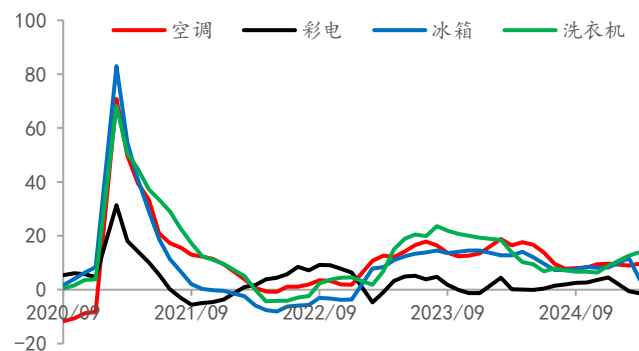
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 25：汽车产量|单位：万辆、%



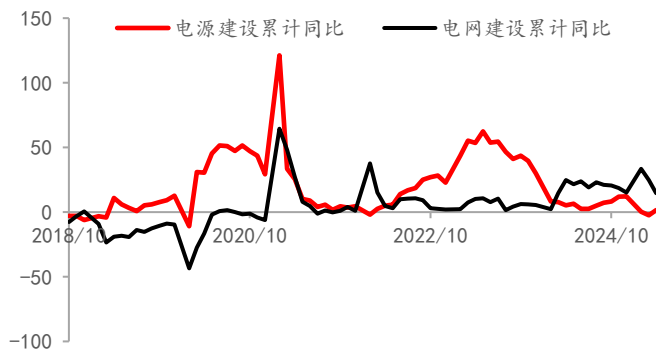
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 26：家电产量累计同比|单位：%



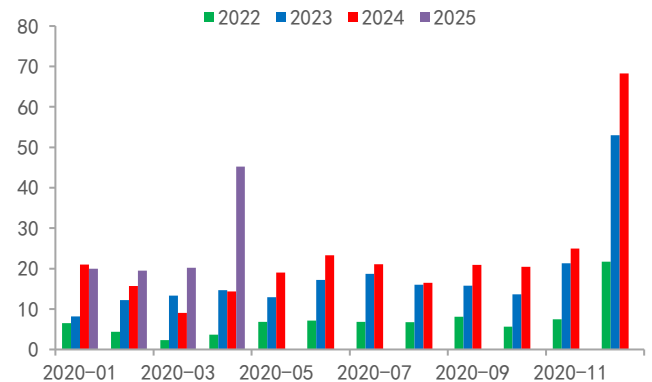
数据来源：WIND 华泰期货研究院

图 37：电力投资累计同比|单位：%



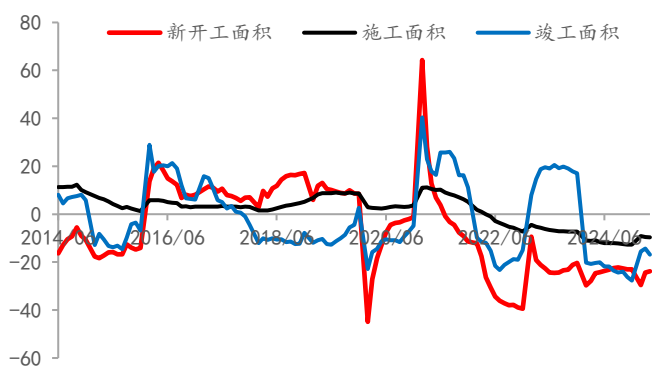
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 38：光伏新增装机量|单位：GW



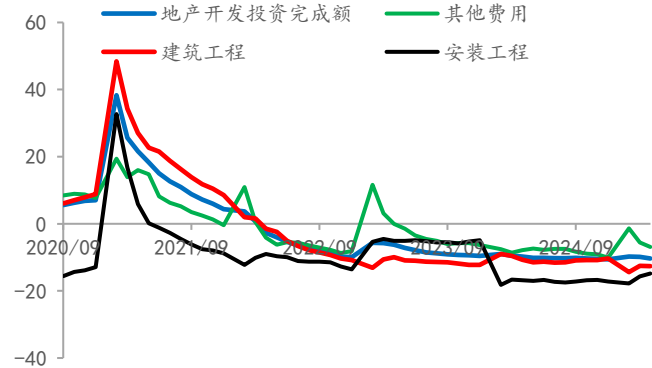
数据来源：WIND 华泰期货研究院

图 39：地产相关数据累计同比|单位：%



数据来源：WIND 华泰期货研究院

图 40：地产投资累计同比|单位：%



数据来源：WIND 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