



华泰期货  
HUATAI FUTURES

# 秘鲁法令更增锌矿供应担忧

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

蔺一杭

☎ 021-60827969

✉ linyihang@htfc.com

从业资格号: F03149704

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 报告摘要

根据样本矿山统计 2026 年 1 季度产量 116.35 万吨, 环比减少 8.3 万吨, 同比增加 0.5 万吨。预期内: Tara、Kipushi 复产爬坡贡献增量, Nexa 巴西矿区贡献增量; 红狗矿品味下滑贡献减量, Antamina 矿山生产顺序再次调整预期产量同比大幅度下调。预期外: Garpenberg 地震影响主要矿山开采, OZ 生产远不及预期。

2026 年海外矿山产量预计同比下滑 10-20 万吨, 而去年年底的预期 2026 年海外矿山供应将增长 20 万吨, 若燃料供应问题造成矿山开采被迫停产, 海外矿山产量预期将会进一步下滑。

秘鲁锌矿产量 135.2 万吨, 占海外产量 16.3%, 占南美产量的 68%, 中国自秘鲁进口量占比达到 21%。秘鲁能源紧急法令的颁布让对海外能源供应而引发矿山开采的担忧进一步提高。

由于硫酸价格的持续高涨带动锌冶炼积极性走强, 当前运行产能与 2024 年低点相比多将近 100 万吨, 对矿的刚性需求远比 2024 年要强。连云港港口库存降至 7 万吨, 截至 4 月底, 冶炼厂原料库存降至 26.7 万吨, 可用天数降至 18.9 天相对较低水平, 2024 年最低水平为 13.7 天, 并不排除库存演变为 2024 年走势的可能。

## 风险

- 1、美元流动性风险
- 2、地缘政治扰动
- 3、原油价格超预期波动

## 目录

报告摘要 .....	1
26 年海外矿山产量预期负增长 .....	3
秘鲁锌矿供应占比大存担忧 .....	4
锌矿供应紧张的局面可能进一步恶化 .....	5
总结: .....	6

## 图表

图 1: 海外锌矿产量分布 单位: % .....	5
图 2: 中国锌矿进口分布 单位: % .....	5
图 3: 锌矿 TC 单位: 元/吨、美元/干吨 .....	5
图 4: 连云港锌矿库存 单位: 万吨 .....	5
图 5: 冶炼厂锌矿库存 单位: 万吨 .....	6
图 6: 锌渣折价比例 .....	6
表 1: 海外样本矿山产量跟踪 (单位: 万吨) .....	4

## 26 年海外矿山产量预期负增长

根据样本矿山统计 2026 年 1 季度产量 116.35 万吨，环比减少 8.3 万吨，同比增加 0.5 万吨。

**Tara** 2024 年 4 季度开始复产，2026 年的贡献仍主要来源于产能爬坡。2025 年的复产节奏相较预期偏缓慢，主要源于一次意外停电事故和地质不稳定性问题；

**Kipushi** 2024 年 6 月重启，品位高且富含锗和镓。1 季度产量 6.5 万吨，环比增加 6%，得益于选矿厂回收率的提高突破瓶颈，2026 年产量目标 24-29 万吨，2025 年产量为 20 万吨；

**Nexa** 旗下所有矿山 1 季度产量 7.9 万吨，同比增长 18%，得益于其巴西地区矿山的贡献，但其位于秘鲁的 3 座矿山受降雨和抗议事件影响产量。秘鲁产量占其总产量的 40%左右，后期是否会受到秘鲁能源因素扰动仍需观察。

**Garpenberg** 2026 年 3 月受地震影响，核心矿体 Lappberget 受到严重影响，1 季度产量 1.93 万吨环比下滑 26%，2 季度磨矿量预计仅有 10 万吨，而正常情况为 90 万吨，2026 年指引磨矿量下滑 59%，且面临品味下滑的影响。

**Antamina** 矿山生产顺序再次调整，根据 Teck 资源财报公布数据以及占比核算，Antamina 矿山 2026 年 1 季度该产量 6.35 万吨。Teck 资源将 2026 年该矿山指引产量下调 30%，该矿山全年产量指引 15-20 万吨。此外该矿山位于秘鲁，受秘鲁能源紧急法令影响，更加引发了对能源供应的担忧；

**OZ** 矿投产并不顺利且因自身原因生产受阻，根据 CRU 数据 2025 年矿山产量仅有 10 万吨，但对 2026 年预期产量仅有 12 万吨，且市场存在 OZ 给予同比减量的预期。红狗矿因为资源枯竭产量仍将进一步下滑，2026 年指引产量同比下滑 15%，2027 年仍将继续下滑 10%。

按照上述统计主要矿山全年指引产量，2026 年产量预计同比下滑 10-20 万吨，而去年年底的预期 2026 年海外矿山供应将增长 20 万吨，若燃料供应问题造成矿山开采被迫停产，海外矿山产量预期将会进一步下滑。

表 1: 海外样本矿山产量跟踪 (单位: 万吨)

公司	矿山	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	24全年	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	25全年	2026Q1
Boliden	Tara	0.00	0.00	0.00	0.63	0.63	2.16	2.04	1.86	1.52	7.58	1.74
	Garpenberg	2.78	2.60	3.10	2.43	10.91	2.46	2.33	2.77	2.61	10.17	1.93
	The Boliden Area	1.19	1.17	1.41	1.11	4.88	1.17	1.07	1.22	0.85	4.31	0.88
	Somincor	2.64	2.57	2.96	2.78	11.00	2.77	2.22	2.93	2.74	10.66	2.59
	Zinkgruvan	1.92	2.17	1.71	2.41	8.20	2.13	2.61	2.02	1.43	8.19	1.75
Grupo Mexico		2.64	2.94	3.11	3.8	12.49	3.94	4.59	4.55	4.62	17.70	4.02
Buenaventura	Uchucchacua	0.55	0.48	0.62	0.47	2.12	0.53	0.69	0.7	0.77	2.69	0.69
	Tambomayo	0.13	0.15	0.40	0.12	0.80	0.05	0.09	0.08	0.22	0.04	0.04
Fresnillo plc	Fresnillo	1.17	1.13	1.44	0.92	4.66	1.15	1.11	0.97	1.28	4.51	1.10
	Saucito	0.67	0.89	0.93	0.96	3.41	0.80	1.20	0.96	0.91	3.87	0.90
	Cienega	0.08	0.08	0.06	0.07	0.29	0.08	0.01	0	0	0.09	0.00
	San Julian	0.32	0.35	0.38	0.59	1.64	0.42	0.35	0.3	0	1.07	0.00
KAZ Minerals	Juanicipio	0.37	0.48	0.43	0.45	1.68	0.45	0.52	0.54	0.56	2.07	0.65
	East Region&Bozymchak	1.05	1.20	0.88	1.15	4.28	0.93	1.11	1.39	2.75	6.18	
MMG	Dugald River	4.47	3.45	3.48	4.95	16.40	4.09	4.36	4.81	5.09	18.35	4.11
	Rosebery	1.45	1.57	1.16	1.45	5.60	1.09	1.26	1.26	1.44	5.05	0.91
Newmont	Pe asquidia	5.70	6.50	5.91	7.70	25.81	5.90	6.70	5.90	4.60	23.10	6.20
	Cerro Lindo	2.43	2.41	2.31	1.47	8.62	1.70	2.27	2.23	2.5	8.70	
Nexa	El Porvenir	1.29	1.21	1.28	1.27	5.1	1.19	1.27	1.44	1.3	5.20	
	Atacocha	0.24	0.24	0.29	0.27	1.04	0.25	0.27	0.29	0.34	1.15	7.90
	Vazante	3.49	3.52	3.64	3.40	14.07	2.98	2.93	3.37	3.7	12.98	
	Morro Agudo	0.57	0.57	0.00	0.00	1.14	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
	Aripuana	0.72	0.72	0.75	0.93	3.16	0.62	0.69	1.04	1.25	3.60	
Sierra Metals	Yauricocha	0.46	0.51	0.51	0.56	2.04	0.49	0.58	0.52	0.56	2.15	
South32	Cannington	1.43	1.74	1.25	1.08	5.50	1.10	0.99	0.83	0.99	3.91	0.91
Teck Resources	Red Dog	14.53	13.94	14.25	12.84	55.50	11.68	13.66	12.20	8.73	46.27	10.62
Vedanta	Zinc India	29.90	26.30	25.60	26.50	108.30	26.50	26.50	25.80	27.60	106.40	31.50
	Gamsberg	2.10	2.60	3.20	2.90	10.80	4.60	5.70	4.90	5.90	23.30	4.20
	BMM	1.20	1.10	1.20	1.10	4.60	1.10	1.10	1.10	1.10	4.60	0.70
New Century Resources	Centuury	1.60	6.50	5.80	3.24	17.14	3.00	3.20	3.00	3.00	12.20	2.40
Ivanhoe Mines	Kipushi	0.00	0.00	1.78	3.23	5.03	4.27	4.18	5.27	6.14	19.86	6.50
Glencore	total (除Antamina)	18.41	19.09	20.59	23.20	81.29	19.20	22.10	20.10	22.80	84.20	15.6
BHP/Glencor/Teck	Antamina	6.47	5.56	6.78	7.98	26.79	6.40	9	12.67	9.5	37.57	6.35
OZ	Ozernoye										10.00	
Santacruz Silver Mining	Bolivar	0.51	0.52	0.46	0.46		0.36	0.39	0.42			
	Porco	0.32	0.33	0.29	0.27		0.29	0.30	0.30			
	Caballo Blanco	0.47	0.5	0.3	0.3	9.44	0.42	0.44	0.42	2.38	8.73	2.16
	San Lucas	0.63	0.71	0.72	0.74		0.59	0.60	0.61			
	Zimapan	0.36	0.44	0.35	0.47		0.41	0.39	0.40			
总计		114.27	116.24	119.33	124.20	474.36	117.27	127.72	129.09	127.94	512.03	116.35

数据来源: SMM CRU 公司财报 华泰期货研究院

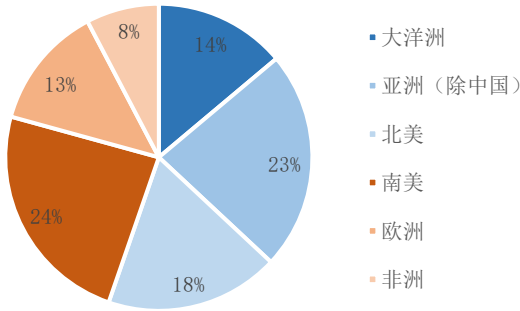
## 秘鲁锌矿供应占比大存担忧

根据 CRU 数据统计, 2025 年海外锌矿产量 830 万吨, 其中秘鲁锌矿产量 135.2 万吨, 占海外产量 16.3%, 占南美产量的 68%。根据中国海关数据统计, 2025 年中国锌矿进口 533 万实物吨, 自秘鲁进口 104 万实物吨, 中国自秘鲁进口量占比达到 21%。

秘鲁能源紧急法令于 2026 年 5 月 11 日生效, 旨在应对国内能源供应紧张, 优先保障民生用电, 矿山等工业用电面临限电风险。秘鲁的能源困局主要来源于三个方向: 1、天然气管道爆炸; 2、厄尔尼诺现象造成降水不足, 水电供给不足; 3、美伊冲突造成国际原油供应紧张, 油价飙升。

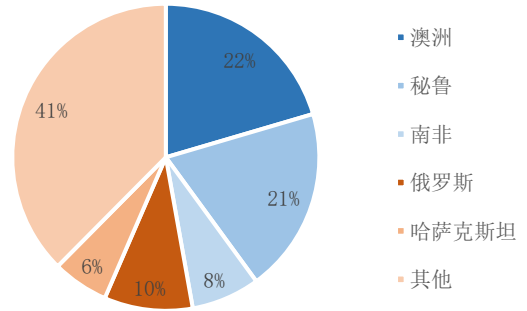
从目前情况看, 虽然秘鲁锌矿暂未公布因能源问题而停产的情况, 但上述原因短期内均无法解决, 且存在进一步恶化的可能性。虽然美伊处于停火状态, 但霍尔木兹海峡仍处于封锁状态, 原油供应短期难以恢复。而目前已经进入厄尔尼诺状态, 且强度中等偏强, 因此仍不排除后期能源问题进一步恶化的可能。

图 1: 海外锌矿产量分布|单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: 中国锌矿进口分布|单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

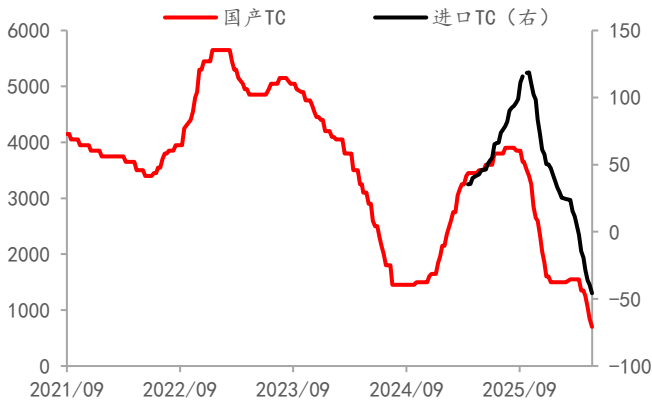
## 锌矿供应紧张的局面可能进一步恶化

锌矿 TC 在 2025 年 10 月开始高位拐头下滑, 2026 年 1 季度由于国内冶炼厂原料库存储备较为充足叠加国内冬季后的锌矿复产预期, 国产锌矿 TC 维持长达 3 个月的稳定, 期间甚至出现小幅上涨的走势, 但当前锌矿供应紧张的局面开始显现。

2026 年 1 季度中国累计进口锌矿 155 万吨, 累计同比增长 27%, 源于 2025 年年底 2026 年年初进口窗口打开阶段进口货源的陆续通关到货。随着进口锌矿亏损的扩大, 预计 2 季度进口量将环比明显下滑。

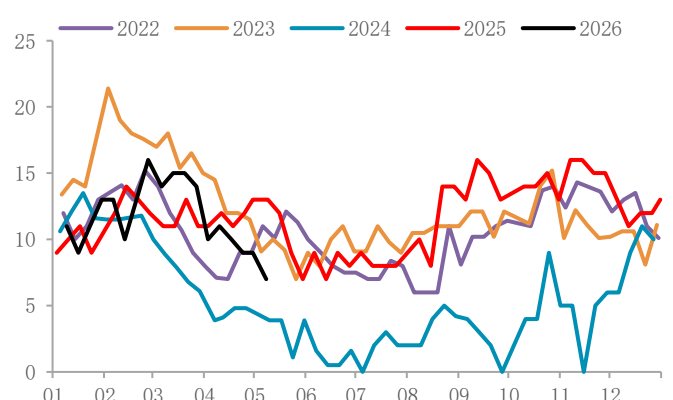
目前连云港港口库存降至 7 万吨, 并不排除港口库存演变为 2024 年走势的可能。截至 4 月底, 冶炼厂原料库存降至 26.7 万吨, 可用天数降至 18.9 天相对较低水平, 2024 年最低水平为 13.7 天。由于硫酸价格的持续高涨带动锌冶炼积极性走强, 当前运行产能与 2024 年低点相比多将近 100 万吨, 对矿的刚性需求远比 2024 年要强, 因此锌矿供应方面可能会面临比 2024 年更为严峻的局面。

图 3: 锌矿 TC|单位: 元/吨、美元/干吨



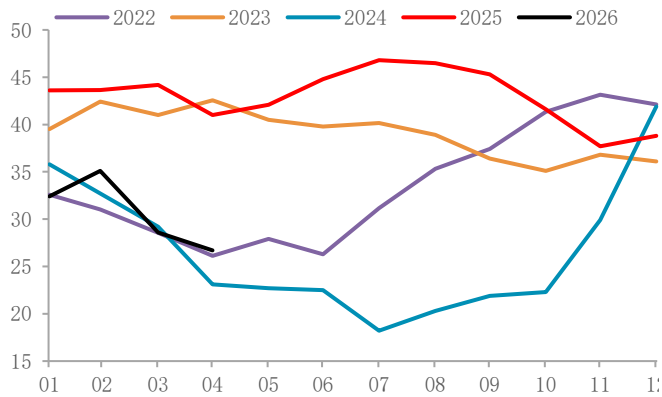
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: 连云港锌矿库存|单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 冶炼厂锌矿库存|单位: 万吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 锌渣折价比例



数据来源: SMM 华泰期货研究院

## 总结:

- 1、根据样本矿山统计 2026 年 1 季度产量 116.35 万吨，环比减少 8.3 万吨，同比增加 0.5 万吨。预期内：Tara、Kipushi 复产爬坡贡献增量，Nexa 巴西矿区贡献增量；红狗矿品味下滑贡献减量，Antamina 矿山生产顺序再次调整预期产量同比大幅度下调。预期外：Garpenberg 地震影响主要矿山开采，OZ 生产远不及预期。
- 2、2026 年海外矿山产量预计同比下滑 10-20 万吨，而去年年底的预期 2026 年海外矿山供应将增长 20 万吨，若燃料供应问题造成矿山开采被迫停产，海外矿山产量预期将会进一步下滑。
- 3、秘鲁锌矿产量 135.2 万吨，占海外产量 16.3%，占南美产量的 68%，中国自秘鲁进口量占比达到 21%。秘鲁能源紧急法令的颁布让对海外能源供应而引发矿山开采的担忧进一步提高。
- 4、由于硫酸价格的持续高涨带动锌冶炼积极性走强，当前运行产能与 2024 年低点相比多将近 100 万吨，对矿的刚性需求远比 2024 年要强。连云港港口库存降至 7 万吨，截至 4 月底，冶炼厂原料库存降至 26.7 万吨，可用天数降至 18.9 天相对较低水平，2024 年最低水平为 13.7 天，并不排除港口库存演变为 2024 年走势的可能。

## 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)