

2025-10-24

有色产业服务中心

锌 | 专题报告

锌精矿加工费走势分析及四季度锌价展望

报告要点

锌精矿加工费作为矿产商或贸易商向冶炼厂支付的、将锌精矿加工成精炼锌的费用，反映了锌精矿的供给与冶炼端的需求。2025 年以来锌精矿加工费持续走高，主要是由于国内外锌精矿放量，供应转为宽松，带动锌精矿加工费走高；而国产锌精矿加工费走高后回落，与进口锌精矿加工费走势分化，主要是因为锌精矿进口亏损扩大，对国产锌精矿的采购需求较为旺盛，国产锌精矿加工费承压下行。

展望四季度，国内北方矿山面临减停产，锌矿供应减少与冶炼厂冬储需求预期叠加，四季度国产锌精矿加工费或继续下跌。同时，内外比价差影响下，锌精矿进口亏损持续扩大，国内矿抢购情绪显著，也使得国产锌精矿加工费明显下调；而当前采购进口锌精矿亏损劣势下，贸易商为促进进口锌精矿成交，仍将上调进口锌精矿加工费。

锌矿加工费继续维持高位上涨，国内冶炼厂利润高涨的情况下，主动减产概率较小，四季度精炼锌产量预计将维持高位。需求端，终端消费整体疲软，金九银十需求提振有限，后续逐步进入淡季，预计下游企业维持刚需采购。国内锌锭库存累库至年内新高，当前沪锌基本面支持不足，预计四季度锌价偏弱震荡运行。

风险因素：锌矿端事故扰动

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字{2014}1 号

有色金属团队

研究员：

汪国栋

咨询电话：027-65777106

从业编号：F03101701

投资咨询编号：Z0021167

目录

一、锌精矿加工费与锌价	3
（一）锌精矿加工费	3
（二）锌精矿加工费与锌价联系	3
二、锌精矿加工费走势分析	4
（一）锌精矿加工费上涨显著	4
（二）国产锌矿和进口锌矿加工费出现分化	6
（三）四季度锌精矿加工费走势展望	7
三、四季度锌价走势展望	7
风险提示	9
免责声明	9

一、锌精矿加工费与锌价

（一）锌精矿加工费

锌精矿加工费（TC/RC）为矿产商或贸易商向冶炼厂支付的、将锌精矿加工成精炼锌的费用。海外市场加工费由矿山和冶炼商每年年初经过谈判来确定，加工费由一个固定基价加上随锌价变动的浮动值组成。国内市场则主要采用锌价减去某一固定值的方式确定精矿价格或者协商确定锌矿价格。当锌精矿供应充足，矿山为争取冶炼厂订单，会提高向冶炼厂支付的加工费；反之，若锌精矿供应紧张，冶炼厂对锌精矿的争夺加剧，冶炼端需求会导致矿山或贸易商下调加工费。

锌精矿加工费的涨跌受到多种因素影响，其中锌矿产量供给及冶炼需求是加工费主要影响因素。全球锌精矿产量变化带动加工费的调整。矿山复产、新增产能释放会增加供应，带动加工费上涨；若矿山出现品位下降、季节性检修减产、突发事件等，加工费可能下跌，例如国内北方矿山冬季减产会使短期供应紧张，加工费上升。同时，国内锌冶炼厂开工率和原料需求也会直接影响加工费。

其次，沪伦锌内外比价也会影响锌精矿加工费。当 LME 锌价与沪锌价差扩大，沪伦比值较低，进口矿亏损增加，冶炼厂减少进口锌精矿，进口矿加工费上涨；反之，沪伦比价修复，进口矿需求增加，进口锌矿加工费则会受到压制。

最后，矿山利润和冶炼利润变化也会影响加工费。若矿山开采成本上升或锌价长期走弱，矿山利润受到挤压，矿山可能降低加工费；反之，加工费可能提高。如果冶炼端原料价格上涨或副产品硫酸等价格下跌，冶炼厂成本上升利润压缩，冶炼厂可能通过降低加工费来维持利润；反之，加工费可能下降。

（二）锌精矿加工费与锌价联系

长期来看，锌精矿加工费与锌价存在较为显著的负向关系，在锌精矿加工费存在上涨趋势时，锌价往往出现下跌趋势。锌精矿加工费周期性上涨或下跌对锌价有一定的指引作用。

图 1：锌精矿进口加工费 TC 与锌价走势

单位：元/吨、美元/干吨



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

从上图可以看出，沪锌期货收盘价和锌精矿进口加工费 TC 之间呈现明显的反向变动。当锌精矿加工费走高时，冶炼厂利润上涨生产积极性提高，叠加从硫酸等副产品中获得可观收益，此时精炼锌产量高位库存增加，锌价受压制走弱；相反，如果锌精矿加工费走低，此时冶炼厂因为原料短缺和加工费较低开工率下降，此时精炼锌产量低位库存减少，提振锌价走强。因此，锌精矿加工费的变动对于锌价走势具有重要影响，通过对锌精矿加工费走势的分析可以一定程度上解析锌价走势。

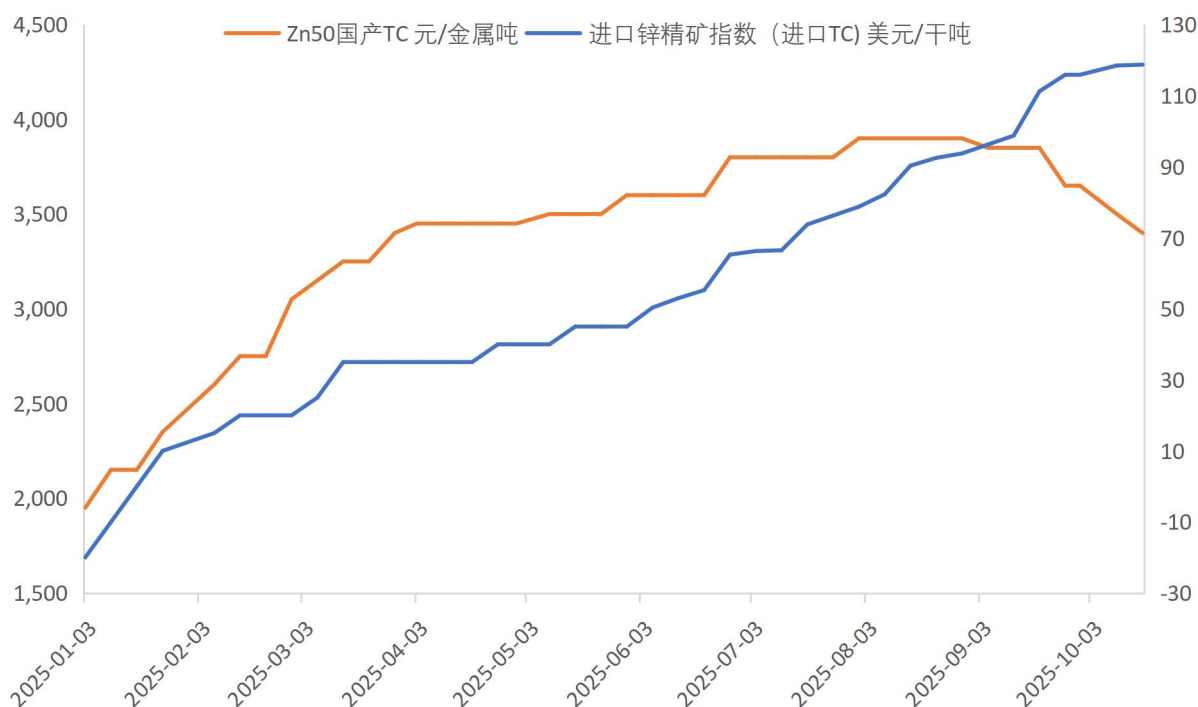
二、锌精矿加工费走势分析

（一）锌精矿加工费上涨显著

去年锌精矿加工费持续走低下探至低位，而 2025 年以来锌精矿加工费则不断攀升。根据 SMM，截至 10 月 10 日，国产锌矿加工费为 3500 元/金属吨，进口锌精矿指数为 118.5 美元/干吨，较年初分别上涨 1600 元/金属吨和 136.25 美元/干吨左右。无论是国产锌矿加工费还是进口锌精矿加工费年内均持续攀升，整体增长极为显著。

图 2：国产锌精矿 TC 和进口锌精矿 TC 年内走势

单位：元/金属吨、美元/干吨



数据来源：SMM、长江期货有色产业服务中心

究其原因，一方面，加工费作为锌精矿供给宽松程度的反映，锌精矿从供应紧张转向相对宽松带动锌精矿加工费增长。今年以来海外 Antamina、tara 等锌矿复产，kipushi、oz 等锌矿新增产能持续释放；国内去年投产的部分锌矿持续爬产，前期停产锌矿也逐渐恢复，5 月火烧云锌矿开始产出，海内外锌矿复产及产能释放贡献可观锌精矿增量。根据国际铅锌研究小组，2025 年 1-7 月，全球锌矿产量为 7,191.8 千吨，同比增加 6.91%；1-7 月，中国锌矿产量 2,340 千吨，同比增加 4.89%。2025 年全球锌精矿供应大幅放量，是带动锌精矿加工费持续上升的主要因素。

图 3：中国锌矿产量

单位：千吨

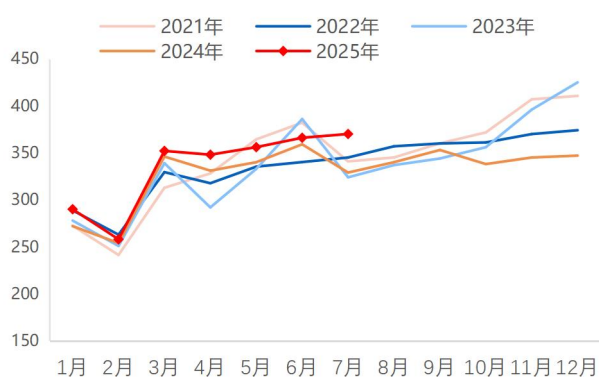
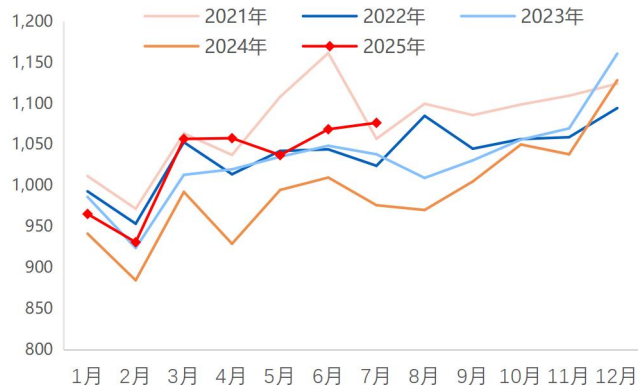


图 4：全球锌矿产量

单位：千吨



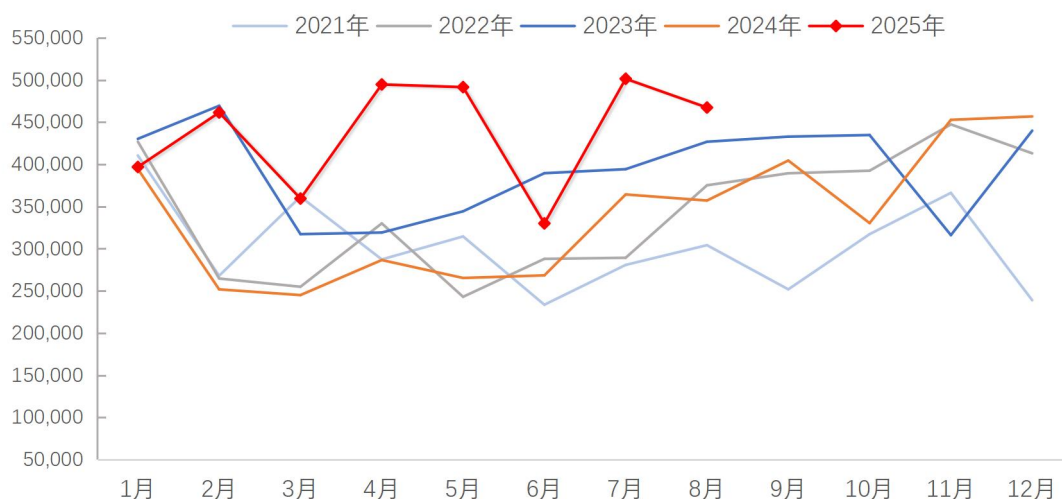
数据来源：iFinD、国际铅锌研究小组、长江期货有色产业服务中心

另一方面，国内冶炼厂进口锌精矿到货下原料库存充裕，挺价情绪高。2025 年 1-8 月中国进口锌

精矿总计 350.25 万吨，累计同比增加 43.97%，中国对海外锌精矿的进口明显增加，国内港口锌精矿库存维持高位。去年锌矿短缺情况使得年初国内部分冶炼厂低价签订进口锌矿长单，今年以来随着冶炼厂进口海外锌矿不断到货，国内冶炼厂原料库存充裕，冶炼厂挺价情绪较高，一定程度导致年内锌矿加工费持续攀升。

图 5：我国锌矿砂及其精矿进口数量

单位：吨



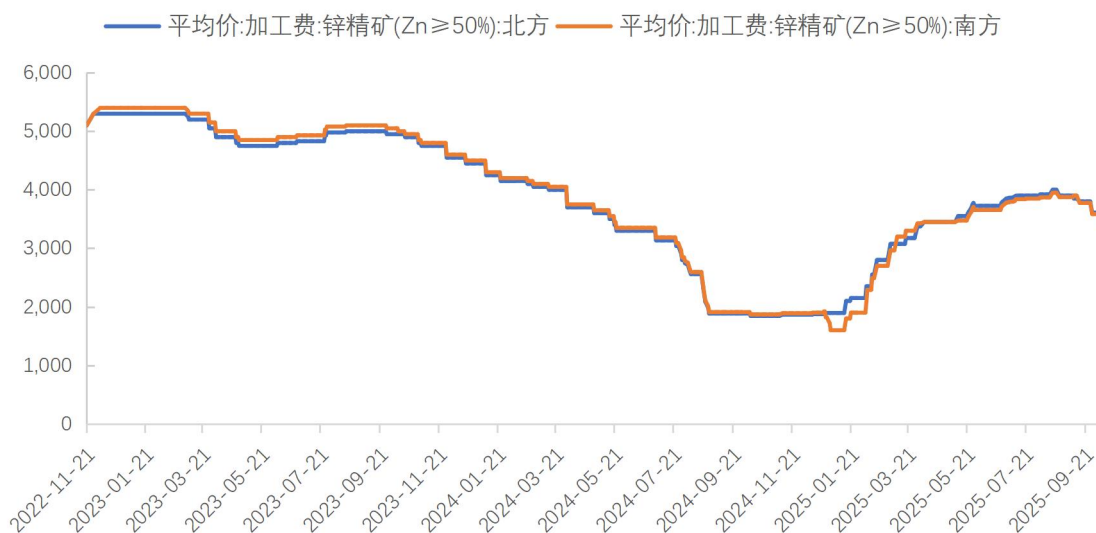
数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

（二）国产锌矿和进口锌矿加工费出现分化

下半年以来，国产锌矿加工费和进口锌精矿加工费走势呈现明显分化。进口锌精矿加工费仍一路走高，但国产锌矿加工费走势达到高位后，出现明显回落。

图 6：我国锌精矿（Zn≥50%）加工费

单位：元/金属吨



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

由于锌价外强内弱，内外比价较低，锌精矿进口已出现亏损。跟据 SMM，三季度进口亏损持续扩大至超 1000 元/金属吨，截至 9 月 25 日，进口亏损已扩大至 2000 元/金属吨。对于冶炼厂来说，在其他条件相同下，进口锌矿成本明显高于国产锌矿，国产锌矿更具价格优势，冶炼厂更倾向于采购国产锌矿。进口锌矿贸易商为达成交易上调 TC，使得进口锌矿加工费一直维持上涨趋势。

由于冶炼厂对国产锌精矿采购意愿强烈，在国产矿供给整体有限下，国产锌精矿加工费受压下跌。同时，根据以往经验，国内北方部分锌矿山预计将于 11 月陆续减停产，四季度国产锌矿产量存在下滑预期。而国内部分冶炼厂将开始冬储行为，积极采购锌矿原料，以降低锌矿供应减少的影响，四季度冶炼厂冬储导致对国产锌矿采购需求更加强烈，使得国内锌矿加工费将承压下跌。

（三）四季度锌精矿加工费走势展望

当前锌精矿加工费上涨主要受锌精矿向宽松转变影响，四季度锌精矿供给、内外锌价比价和冶炼厂冬储将会对锌精矿加工费产生较大影响。

锌精矿供给方面，2025 年四季度至 2026 年一季度全球矿山可能出现的增量及减量。Antamina 矿山采序调整、RedDog 矿山季节性停产等因素可能收紧矿端供应，但考虑到 OZ、Kipushi 等矿山仍有增量预期，以及当前国内锌精矿港口库存不断增长，预计年底至明年初锌精矿供应将保持宽松。

内外比价方面，年内锌精矿加工费一路攀升，精炼锌供强需弱下国内锌价不断回落，国内锌矿利润受到压缩，对锌矿加工费下调意愿较强。当前锌价外强内弱，内外比价未修复下进口亏损持续增大，国产矿抢购情绪显著，使得国产锌精矿加工费仍将承压下调。

展望四季度，加工费进一步上行空间有限。国内北方矿山面临减停产，锌矿供应减少与冶炼厂冬储需求预期叠加，从矿冶供需角度来看，国内锌精矿供弱需强下，四季度加工费或继续下跌。进口锌精矿加工费方面，国内冶炼厂冬储开启或增加进口锌矿采买，进口加工费有承压回调可能。

三、四季度锌价走势展望

当前国内外锌市场分化，在加工费不断上涨下，国内冶炼厂凭借较低成本和较高的副产品收益，生产积极性高，精炼锌产出大幅放量。而海外冶炼厂成本高企，长协加工费创历史新低，亏损压力下海外

冶炼产能释放有限。国内精炼锌产量维持高位，社会库存加速累库，导致国内锌价偏弱；而 LME 锌库存持续去化，LME 锌价受支撑走强。

图 7：沪锌主力日 K 线

单位：元/吨



数据来源：iFinD、长江期货有色产业服务中心

展望四季度，供给端锌矿加工费继续维持高位，国内冶炼厂利润高涨下，主动减产概率较小，四季度精炼锌产量预计将维持高位。需求端，终端消费整体疲软，金九银十需求提振有限，后续逐步进入淡季，下游企业维持刚需采购。库存方面，截至 10 月 16 日，SMM 七地锌锭库存总量为 16.27 万吨，库存累库至年内新高。当前加工费高位下，沪锌维持供强需弱格局，基本面支持不足，预计四季度锌价偏弱震荡运行。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

联系方式

地址：湖北省武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：(027) 65777106

网址：<http://www.cjfc.com.cn>