



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-07-02

## 锌：自律会议能否带来供应再平衡

张世骄

有色研究员

从业资格号：F03120988

交易咨询号：Z0023261

☎ 0755-23375122

✉ zhangsj3@wkqh.cn

### 报告要点：

当前锌行业核心矛盾为矿紧锭松、利润错配、竞争失序，而 CZSPT 行业减产与自律调控是现阶段修复产业失衡的核心抓手。若会议号召内容落地，减产收缩原料需求托底 TC、修复冶炼利润，同时收缩锌锭供给、去化市场库存，实现矿锭两端阶段性再平衡，锌价呈现下有产业支撑、上有宏观压制的震荡格局。长期来看，随着硫酸价格回落以 TC 价格反弹，硫化矿与氧化矿的结构性差异也有望修复，或将释放出部分氧化矿形式的供应增量。后续市场核心关注点需聚焦冶炼减产落地进度、TC 能否反弹及其持续性、库存去化节奏，同时持续跟踪美联储货币政策。

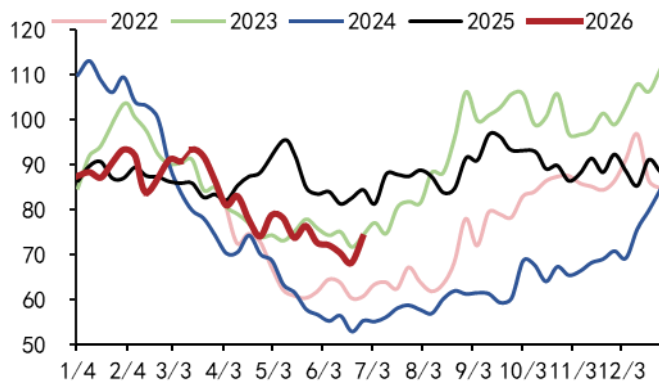
## 锌：自律会议能否带来供应再平衡

### 锌产业现状

当前国内锌矿端极端紧缺、锭端持续宽松，供应端出现结构性失衡，行业经营压力凸显。锌矿端，受海外供给扰动、地缘事件等影响，锌精矿加工费 TC 持续下行走至历史低位，国产 TC 跌至-200 元/金属吨，进口 TC 指数下跌至-78 美元/干吨。同时部分供方打破行业惯例，通过调整计价系数、杂质折价、异常定价等不良竞争方式，进一步挤压冶炼利润；叠加硫磺、硫酸等冶炼副产品价格回落，冶炼企业对冲亏损的渠道收窄，行业普遍陷入当期亏损状态。

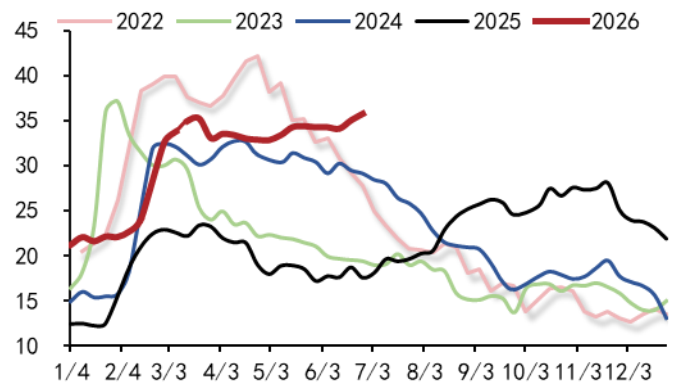
锌锭端，国内锌冶炼产能体量庞大，前期炼厂为维系现金流维持高开工，而下游终端消费持续疲弱，产销剪刀差持续扩大，锌锭社会库存、海外伦锌库存同步累抬，供给过剩问题突出。宏观层面，美联储鹰派表态推升加息预期，美元走强压制锌价上行空间，投机资金大幅减持多单甚至转空，形成明显的上方压力，而矿端刚性紧缺与冶炼减产预期形成产业底部支撑，整体锌价维持高位宽幅震荡格局。

图 1：国内锌精矿显性总库存（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图 2：国内锌锭显性总库存（万吨）



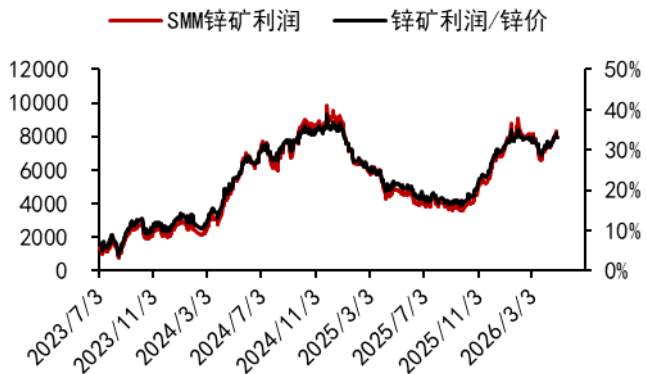
资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

### CZSPT 会议

2026 年 6 月末，中国锌原料联合谈判（协调）小组（CZSPT）在西宁召开二季度行业会议，针对当前行业极端乱象出台系列自律及发展举措，核心目的是扭转矿锭供需失衡、修复行业合理利润、规范市场秩序、推动产业长期健康发展。本次参会的 16 家核心企业合计锌冶炼产能达 470 万吨，占全国原生锌冶炼在产总产能 75%以上，行业影响力极强。

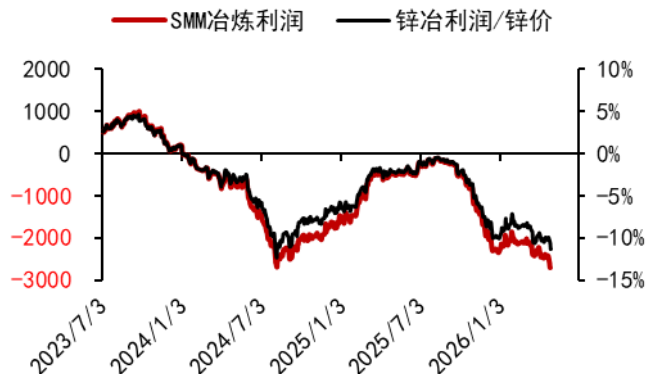
会议明确三大核心举措：一是开展行业自律减产检修，通过市场化方式压减产量、调整生产计划、优化原料采购结构，预计全年累计减少锌矿需求 60-100 万吨，从需求端缓解原料争抢乱象；二是坚决抵制不公平交易和恶性竞争，计划搭建 TC 监测、违规行为通报、不良合作方黑名单等约束机制，规范原料计价规则，维护市场公平营商环境；三是呼吁顶层产能治理政策落地，效仿电解铝产能管控模式，严控新增冶炼产能、出清低效落后产能，同时推动优化锌精矿进口及加工贸易相关政策，从制度层面解决行业长期结构性矛盾。

图 3：SMM 锌矿利润（元/吨）及利润/锌价



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图 4：SMM 冶炼利润（不含副产，元/吨）及利润/锌价



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

### 会议影响

若会议号召的自律检修减产等内容能够落地，短期来看，供需端有望实现阶段性再平衡，冶炼集中减产直接收缩锌精矿市场需求，缓解矿端抢购压力，推动极致低位的 TC 触底反弹，逐步修复冶炼企业亏损局面，扭转行业利润分配失衡问题；同时锌锭市场供给持续收缩，有效缓解库存累压压力，逐步改善锭端供给过剩现状。价格层面，TC 反弹叠加减产预期持续发酵，将夯实锌价底部支撑，封堵价格深跌空间，但下游淡季需求疲弱、美联储鹰派宏观压制的利空持续存在，锌价仍难以走出单边上涨行情，维持高位宽幅震荡走势。

当前锌产业供应端与过去几轮锌产业周期的重要差异是，美伊冲突推动硫磺及硫酸价格高位运行，导致硫化矿（闪锌矿等）与氧化矿（菱锌矿等）冶炼收益差异较大。过去几轮锌价运行周期中，当锌价处于相对高位，锌矿零单利润较高，刺激了大量的锌矿石产出，转化为增量的锌锭，锌价见顶。但在本轮周期中，扰动导致锌精矿相对紧缺，TC 一路下行。由于硫酸价格高位，只有使用硫化矿的冶炼企业可以依靠副产品硫酸补充收益。单一氧化矿冶炼企业在缺失一部分副产品收益的情况下，生产即亏损。导致氧化矿采购意愿极低，锌元素的部分供应增量以氧化矿的形式堆积在库存中。

长期来看，行业自律减产将逐步常态化，恶性市场竞争得到有效遏制，原料交易规则回归合理。此外，随着硫酸价格回落以 TC 价格反弹，硫化矿与氧化矿的结构性差异也有望修复，或将释放出部分氧化矿形式的供应增量。但需要注意的是，本次会议为行业自律会议，会议号召内容能否落地仍需观察。

### 综合影响

整体来看，当前锌行业核心矛盾为矿紧锭松、利润错配、竞争失序，而 CZSPT 行业减产与自律调控是现阶段修复产业失衡的核心抓手。若会议号召内容落地，减产收缩原料需求托底 TC、修复冶炼利润，同时收缩锌锭供给、去化市场库存，实现矿锭两端阶段性再平衡，锌价呈现下有产业支撑、上有宏观压制的震荡格局。长期来看，随着硫酸价格回落以 TC 价格反弹，硫化矿与氧化矿的结构性差异也有望修复，或将释放出部分氧化矿形式的供应增量。后续市场核心关注点需聚焦冶炼减产落地进度、TC 能否反弹及其持续性、库存去化节奏，同时持续跟踪美联储货币政策。

## 免责声明

---

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表公司观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

---

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)