

南华期货锌产业周报

——观望为主，向上盈亏比较差，下方有一定支撑

傅小燕（投资咨询证号：Z0002675）
交易咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
2026年5月17日

第一章 核心矛盾及策略建议

1.1 核心矛盾

上周宏观层面美国4月PPI同比飙升至四年新高，通胀黏性迫使市场将美联储加息预期大幅增强，同时美国总统访华释放向好预期，交织的情绪推动了资金的剧烈博弈。与此同时海外矿端频遭黑天鹅，秘鲁宣布能源危机，叠加当地年产34.5万吨的Cajamarquilla炼厂突发火灾暂停运营，以及哈萨克斯坦最大铅锌生产商发生爆炸事故降负荷，供给端极度脆弱的现实直接驱动伦锌冲至三年新高。然而国内基本面却陷入严重的割裂状态，虽然国产与进口锌精矿加工费持续下挫双双创出极低水平，进口窗口亦被深度封死，但下游受制于高企的绝对锌价，畏高情绪导致终端基本仅维持刚需补库甚至消耗自有库存，现货交投异常惨淡。这一需求塌陷在库存端得到了极为清晰的验证，国内七地社会库存不仅没有顺畅去化，反而逆势累增至26.42万吨的相对高位。由此验证了当下盘面正处于强成本支撑与弱消费现实的撕裂中，海外供给受限构筑了坚硬的底部，而国内需求不振与天量库存形成了沉重的价格顶，使得锌价暂时只能以高位偏强震荡的形态来消化内外的深度供需错配。

沪锌沪铜期货主力收盘价对比



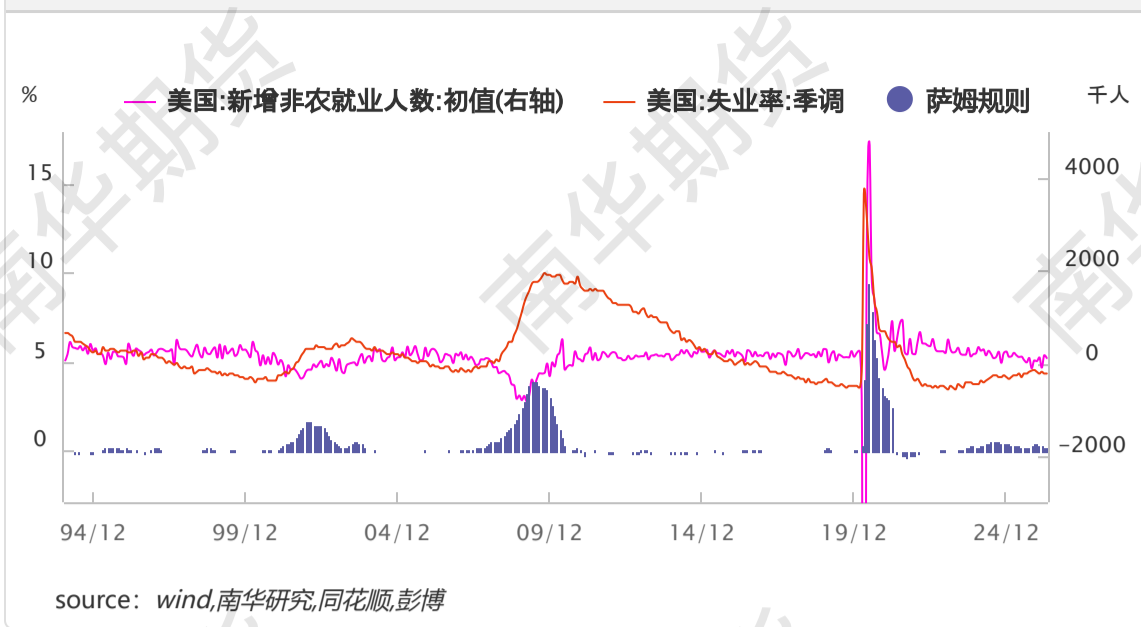
LME锌收盘价和美元指数



内外盘锌价走势



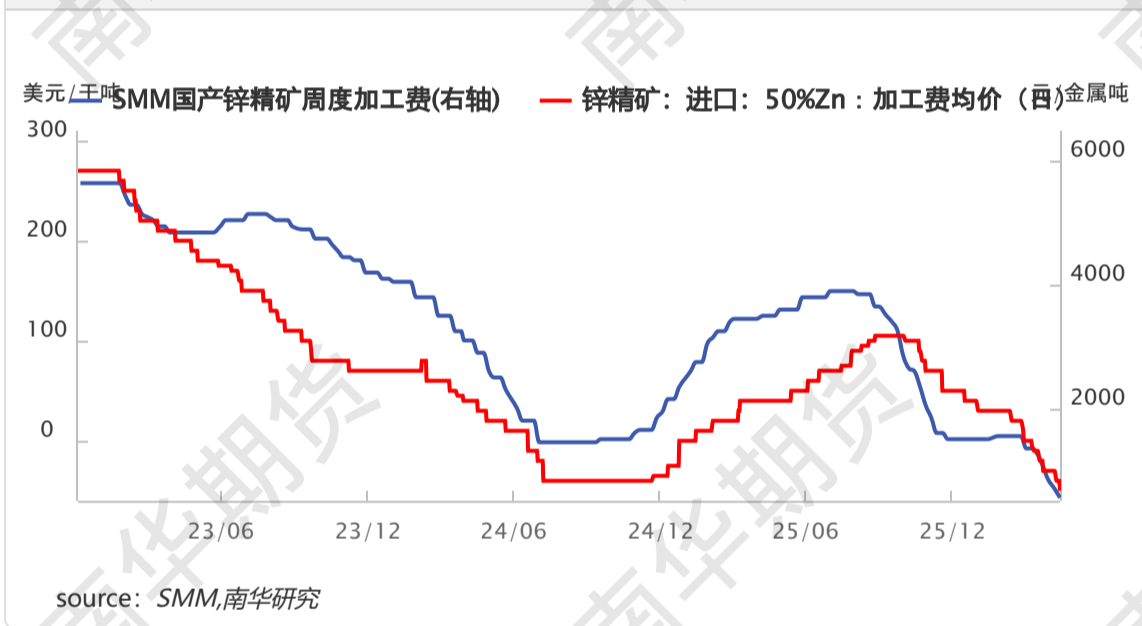
美国新增非农、失业率和萨姆规则



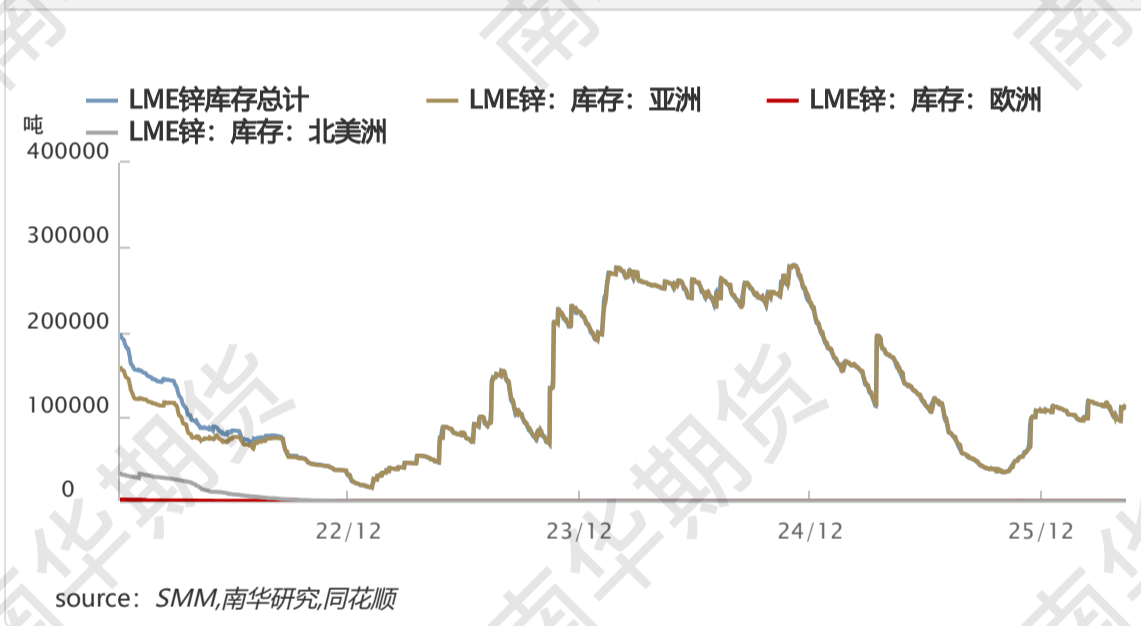
*** 近端交易逻辑**

当前市场资金情绪呈现出显著的逢高兑现与外强内弱特征。从微观交投的流转来看，随着盘面的接连拉升，下游不仅缺乏追高的意愿，反而开始大规模消耗厂内自有库存，现货贸易商为了促成交易不得不连日下调升水报价，部分地区贴水幅度甚至进一步走扩以求出货。这种疲软的现货承载力导致国内基差长期受到压制，月差结构亦难以走出强势的交割溢价形态。在高企的显性社会库存与持续低迷的现货去化速度双重挤压下，短期内不仅完全不具备现货逼空发动的基本面土壤，反而需要高度警惕外盘情绪一旦退潮，国内高位多头踩踏式获利平仓所引发的短线快速补跌风险。

锌精矿加工费对比



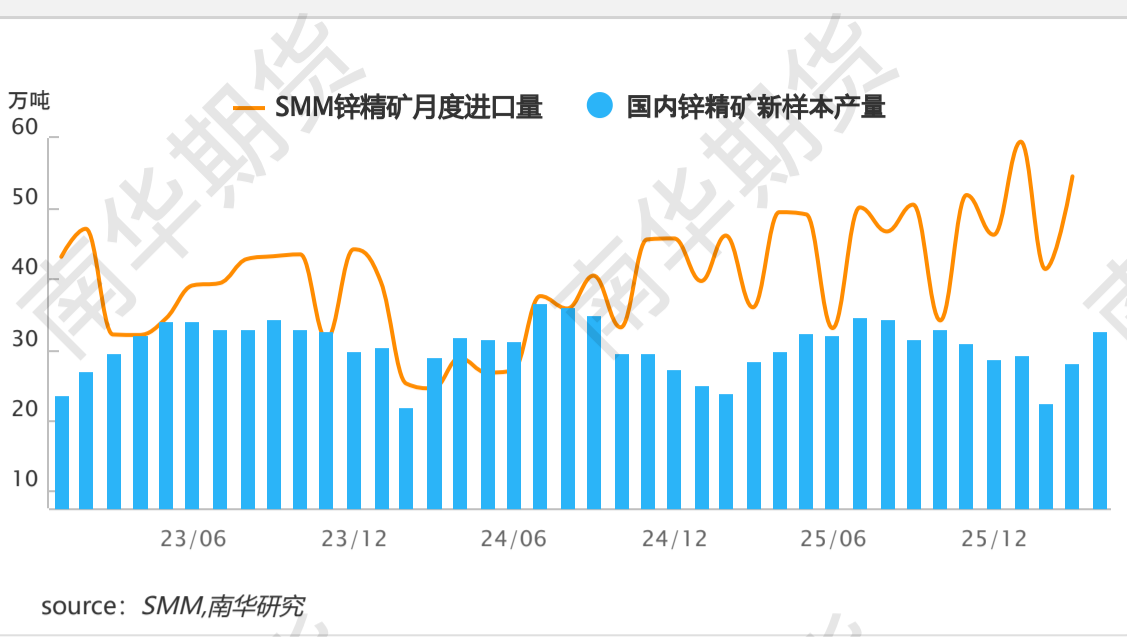
LME锌库存



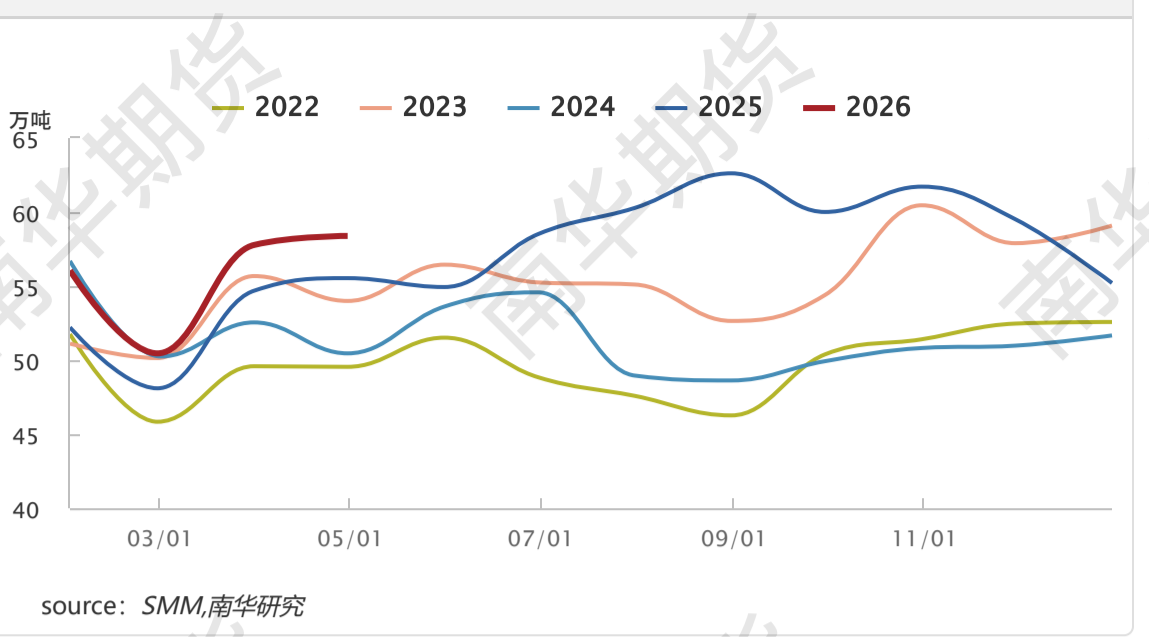
*** 远端交易预期**

将视角拉长至年度级别的大周期，锌市的定价中枢正面临产能天花板与刚性成本底座的双重反复挤压。长周期看，全球锌矿端加工费（TC）的持续探底及进口矿市场的极端偏紧，本质上反映了远期矿山资本开支不足的结构性短缺，这构成了锌价下方难以击穿的最坚实成本底。然而，这种矿端的紧缺并未能顺畅传导至冶炼端形成产量的绝对去化，反而在硫酸等高溢价副产品的利润交叉补贴下，冶炼产能的释放韧性始终如泰山压顶般限制着向上的弹性空间。叠加全球制造业复苏周期在强势美元环境中的脆弱性，锌价的长期走势极难演变出流畅的单边长牛趋势，而是将长时间深陷于跌破矿山成本线则减产保价、突破产业盈亏平衡点则引发集中套保抛压的宽幅震荡囚徒困境之中。

锌精矿供应



SMM精炼锌月度产量季节性



1.2 交易型策略建议

期货单边：建议观望。强弱基本面分化极度剧烈，高位追多盈亏比劣势明显，逢高博空亦面临海外突发性逼空风险。

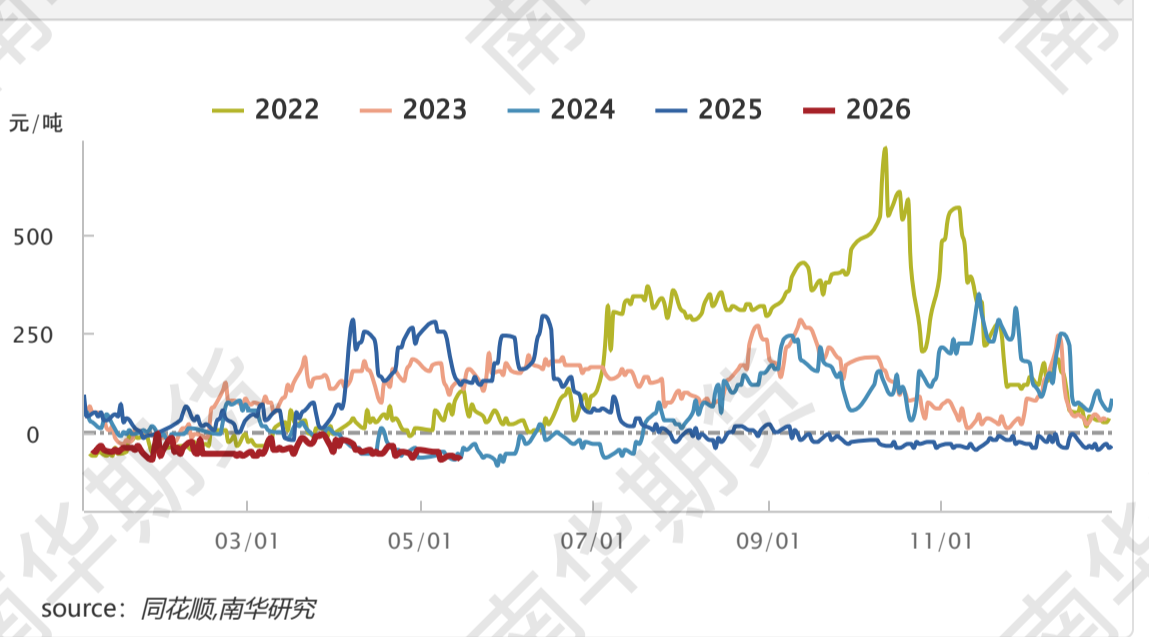
期权策略：构建卖出宽跨式策略。由于短期价格上有需求压顶下有成本支撑，可同时卖出虚值看涨与虚值看跌期权，做空盘面隐含波动率。

套利策略：重点关注内外反套机会（买沪锌抛伦锌）。随着沪伦比值走低，博弈未来消费企稳带来的基差修复或出口窗口开启的逻辑。

锌锭三地基差走势



沪锌连一-连二季节性



锌进口盈亏季节性



内外盘锌价走势



1.3 产业客户操作建议

锌价格波动率

最新价格	预测区间(月度)	当前波动率	当前波动率历史百分位
24690	23900-25200	17.33%	39.3%

source: 南华研究,同花顺

锌风险管理建议

行为导向	情景分析	现货敞口	策略推荐	套保工具	买卖方向	套保比例	建议入场区间
库存管理	产成品库存偏高, 担心价格下跌	多	做空沪锌主力期货合约	沪锌主力期货合约	卖出	75%	25000
			暂无	沪锌期权	暂无	暂无	暂无
原料管理	原料库存较低, 担心价格上涨	空	做多沪锌主力期货合约	沪锌主力期货合约	买入	50%	23800
			暂无	沪锌期权	暂无	暂无	暂无

source: 南华研究

锌期货库存 (周度)

	单位	最新数量	周增减	周增减幅
沪锌仓单: 总计	吨	106941	4318	2.94%
上海库存	万吨	10.18	0.14	1.39%
天津库存	万吨	10.14	0.33	3.36%
七地库存	万吨	26.42	0.71	2.76%
锌精矿港口库存	万吨	20.6	-3.2	-13.45%
沪锌交割库库存	吨	151084	4318	2.94%
伦锌库存: 总计	吨	110750	150	0.14%
伦锌注册仓单: 总计	吨	96950	3000	3.19%

source: SMM,同花顺,南华研究

第二章 本周重要信息及下周关注事件

2.1 本周重要信息

【利多驱动】

宏观上美国4月PPI同比飙升上涨6%，创下2022年12月以来最高水平，远超市场预期。

秘鲁官方发布能源危机法令，当地锌精矿产量占全球总产量比重达10.5%。

秘鲁年产34.5万吨的Cajamarquilla锌冶炼厂突发火灾导致基础设施损坏并暂停运营。

哈萨克斯坦最大的锌铅生产商Kazzinc旗下矿山爆炸事故后降负荷运行，引发供应担忧。

矿端极度紧缺未改，SMM国产锌精矿加工费大幅下调至550元/金属吨，进口矿加工费深跌至-54.20美元/干吨。

【利空驱动】

美国核心通胀压力居高不下，市场定价加息预期增强，美元走强压制大宗商品上方空间。

国内七地精炼锌社会库存增加0.71万吨，逆势累增至26.42万吨的极高水平。

锌价大幅拉涨导致下游畏高观望情绪浓厚，镀锌与压铸企业现货交投异常清淡，以长单与消耗库存为主。

沪伦比值回落至6.9附近震荡，锌锭进口窗口持续深度关闭。

2.2 下周重要事件关注

2026年5月21日 美国当周初请失业金人数

2026年5月22日 欧美多国5月制造业PMI初值

第三章 盘面解读

3.1 价量及资金解读

锌期货盘面数据 (周度)

盘面数据	最新价	周涨跌	持仓	成交
------	-----	-----	----	----

沪锌主力	24690	1.81%	84499	134929
LME锌	3534	3.97%	325171.36	暂无

source: SMM,南华研究,同花顺,wind

锌期货库存 (周度)

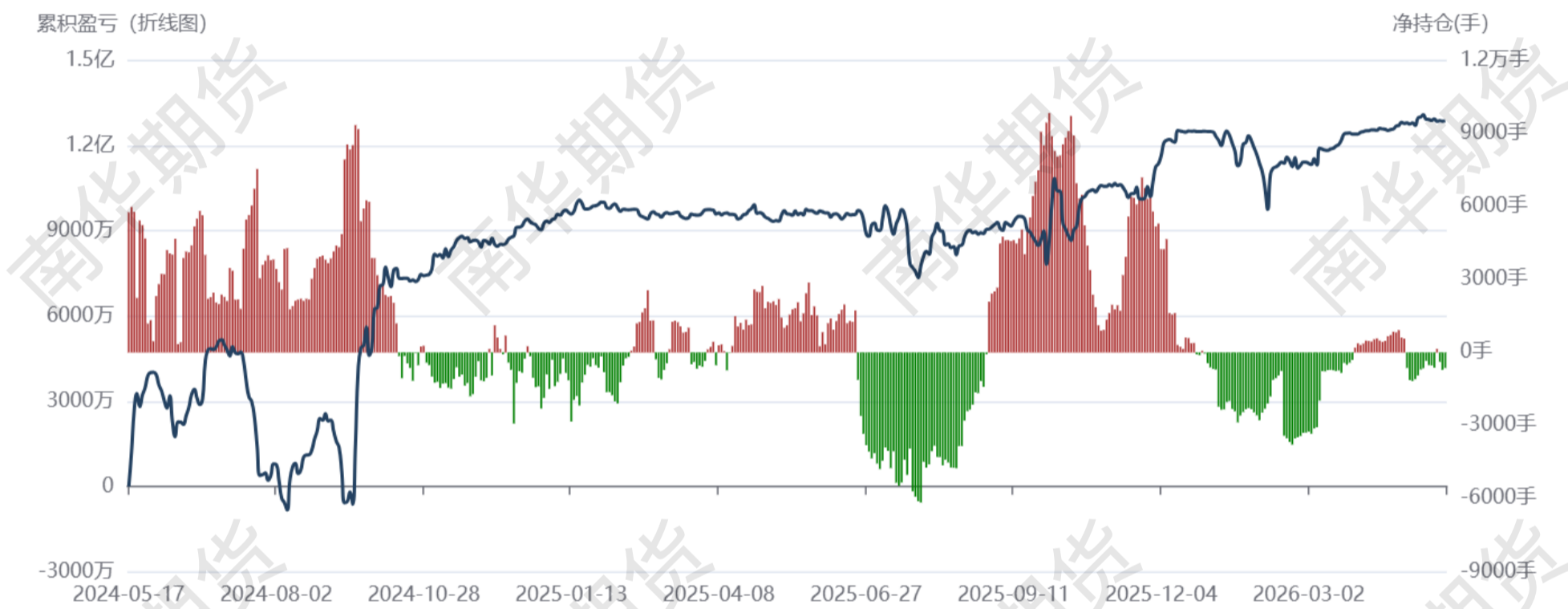
	单位	最新数量	周增减	周增减幅
沪锌仓单: 总计	吨	106941	4318	2.94%
上海库存	万吨	10.18	0.14	1.39%
天津库存	万吨	10.14	0.33	3.36%
七地库存	万吨	26.42	0.71	2.76%
锌精矿港口库存	万吨	20.6	-3.2	-13.45%
沪锌交割库库存	吨	151084	4318	2.94%
伦锌库存: 总计	吨	110750	150	0.14%
伦锌注册仓单: 总计	吨	96950	3000	3.19%

source: SMM,同花顺,南华研究

【内盘】

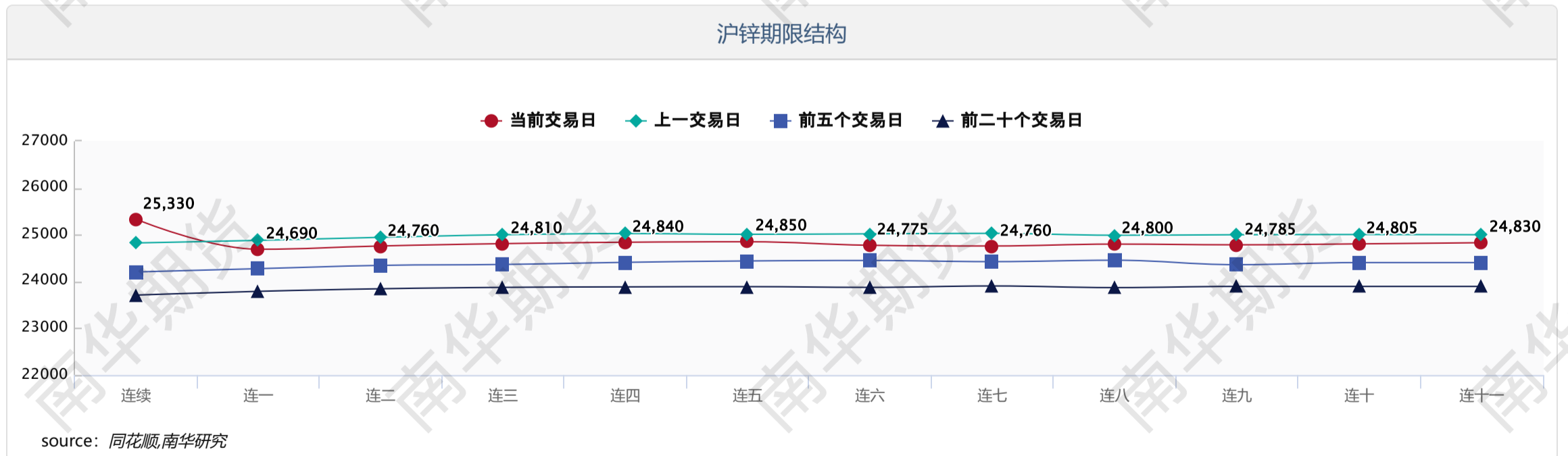
* 单边走势和资金动向

本周锌价报收在24752元每吨。目前盈利席位在净持仓为空。



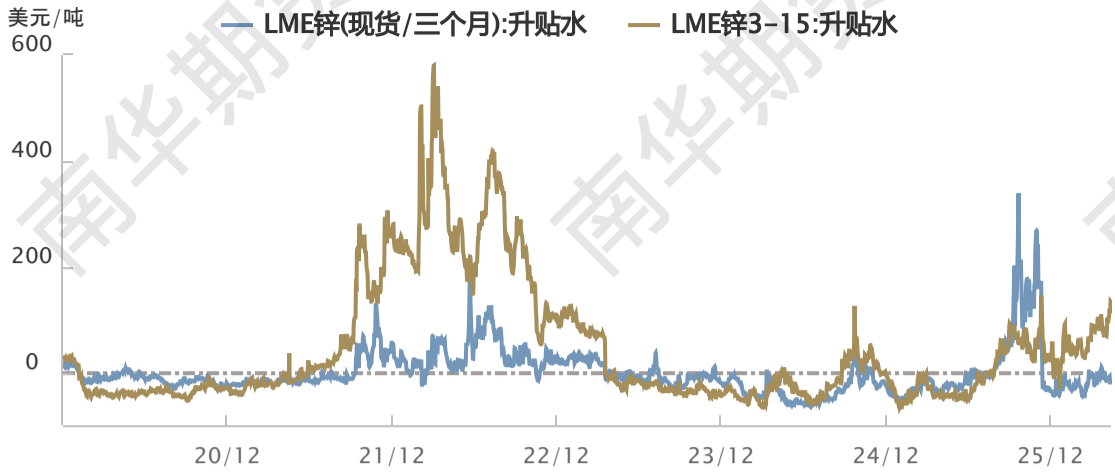
数据来源: 南华研究

* 基差月差结构



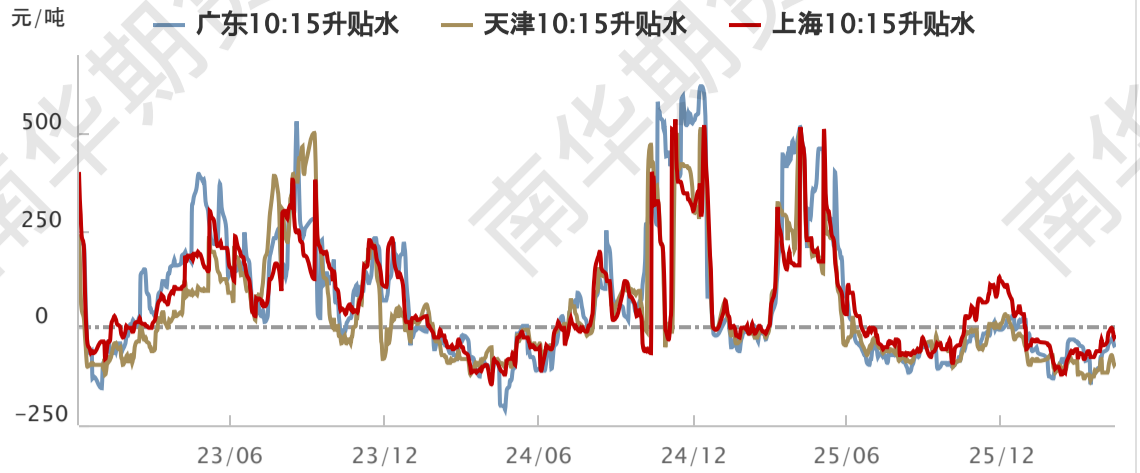
source: 同花顺,南华研究

LME锌升贴水



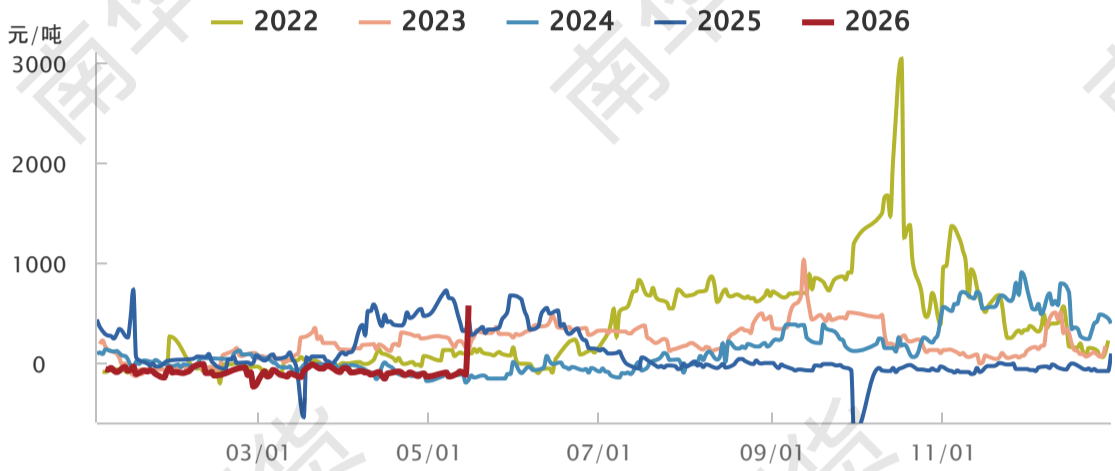
source: 同花顺,南华研究

锌锭三地基差走势



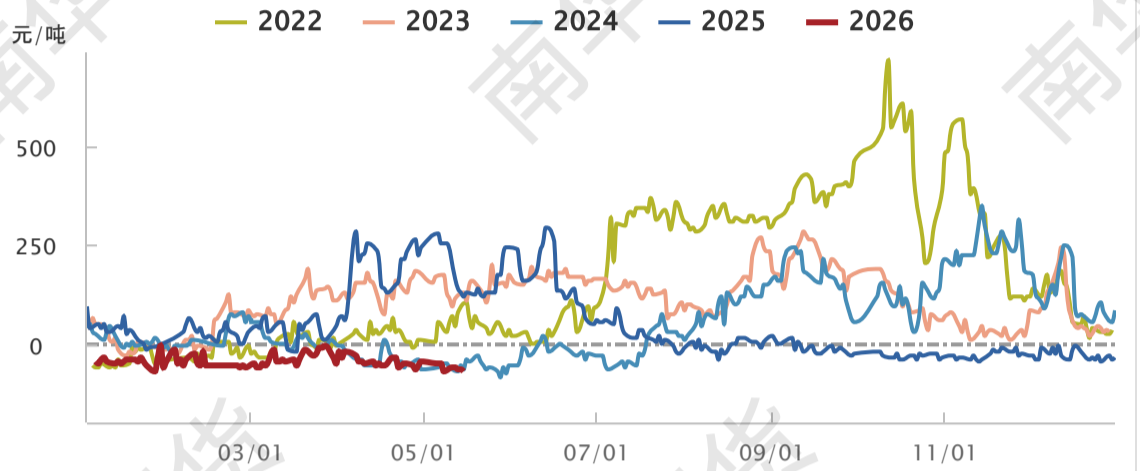
source: SMM,南华研究

沪锌连续-连一季节性



source: 同花顺,南华研究

沪锌连一-连二季节性



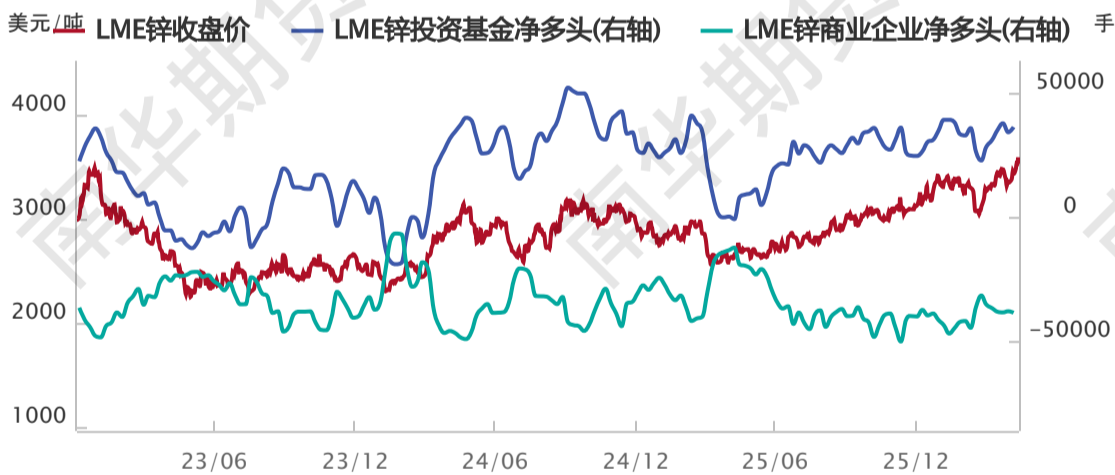
source: 同花顺,南华研究

【外盘】

* 单边走势和持仓结构

LME锌截至本周五15:00, 录得3534美元/吨。

LME锌收盘价和持仓



source: 同花顺,南华研究

LME锌升贴水



source: 同花顺,南华研究

LME锌投资公司和信贷机构持仓占比



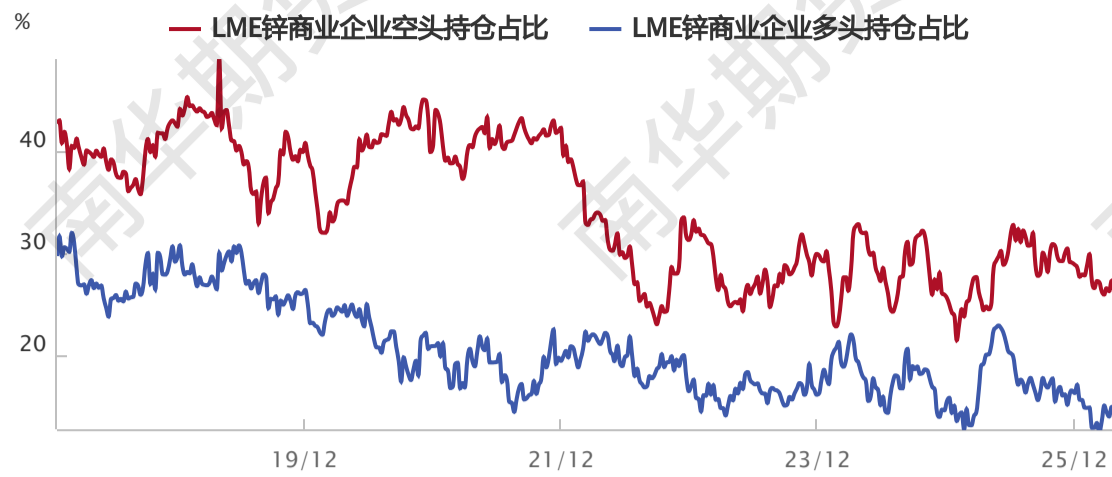
source: SMM,同花顺,南华研究

LME锌投资基金持仓占比



source: SMM,同花顺,南华研究

LME锌商业企业持仓占比



source: SMM,同花顺,南华研究

LME锌其他金融机构持仓占比



source: SMM,同花顺,南华研究

LME锌席位数量

持仓占比	多头M1	多头M2	多头M3	空头M1	空头M2	空头M3
5%-9%	1	2	6	3	3	5
10%19%	2	0	0	1	0	0
20%-29%	0	0	0	0	0	0
30%-39%	0	0	0	0	0	0
40%+	0	0	0	0	0	0

source: 彭博,南华研究

LME锌仓单持有席位数量

仓单数量	仓单	现金	次日
30-39	1	0	0
40-49	0	0	0
50-79	0	1	1
80-89	0	0	0
90+	0	0	0

source: 彭博,南华研究

【内外价差跟踪】

锌沪伦比与一年均值对比



source: 同花顺,南华研究

锌进口盈亏与一年均值对比



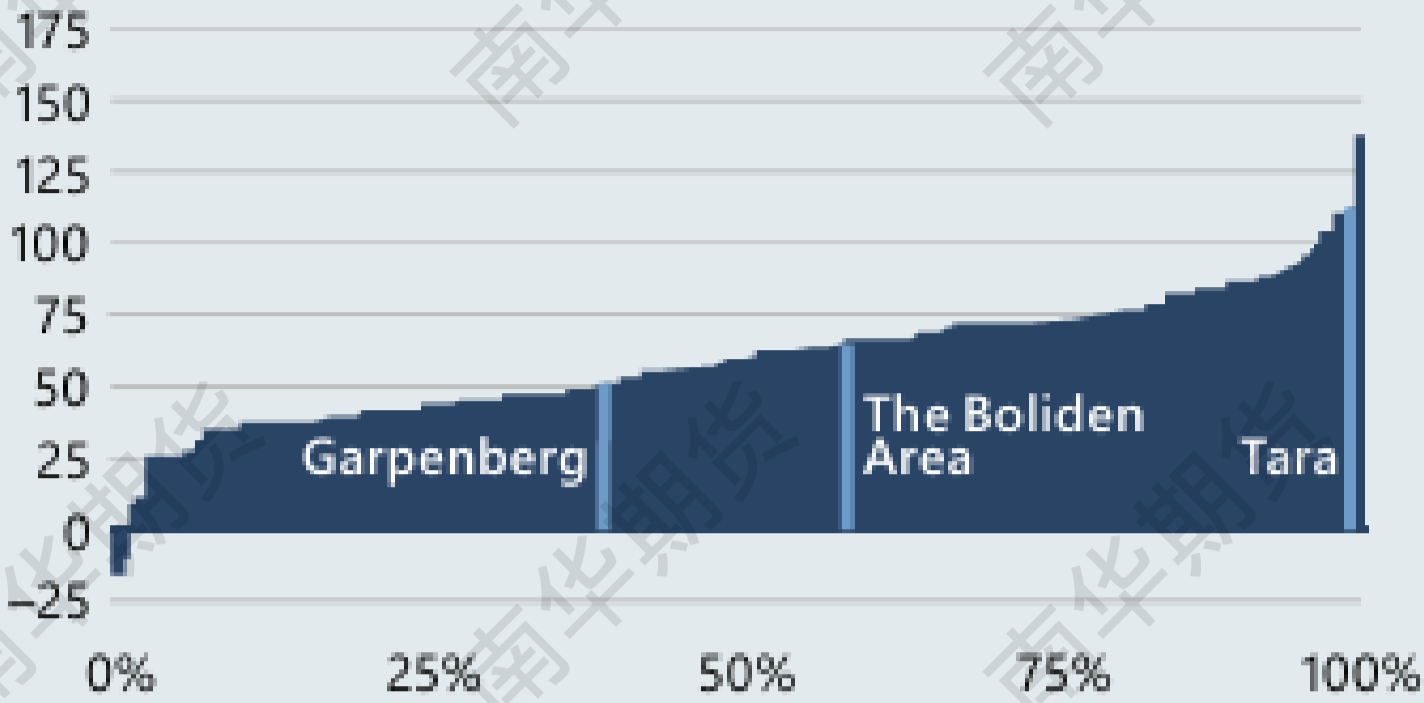
source: SMM,南华研究

第四章 估值和利润分析

4.1 产业链上下游利润跟踪

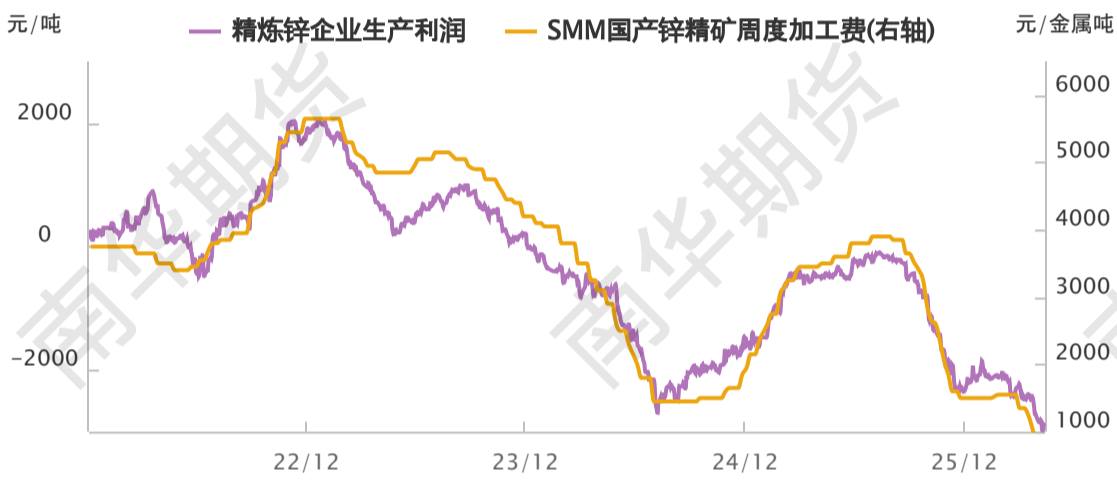
Zinc – cash cost

US cents/lb



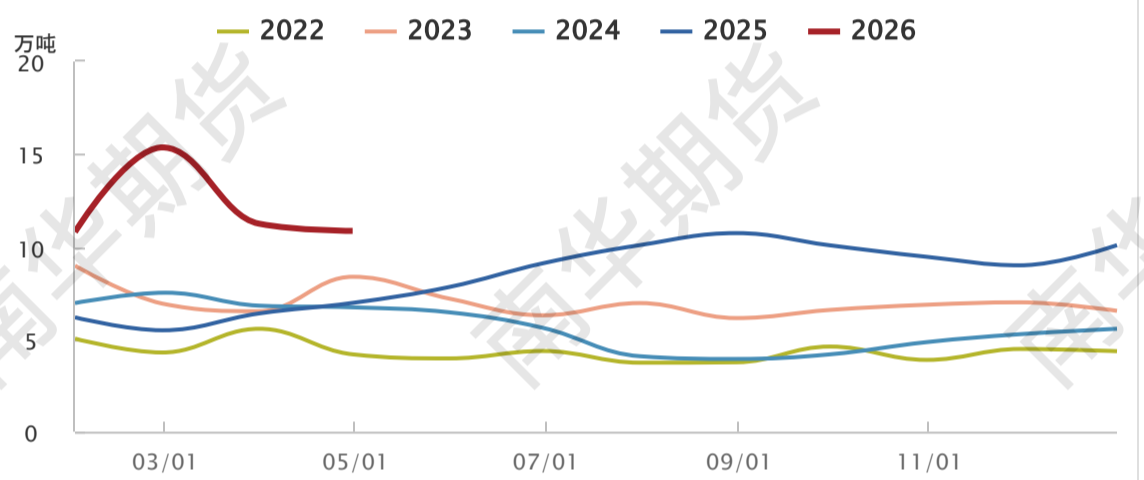
Source: Wood Mackenzie

精炼锌企业生产利润&加工费.



source: Wind

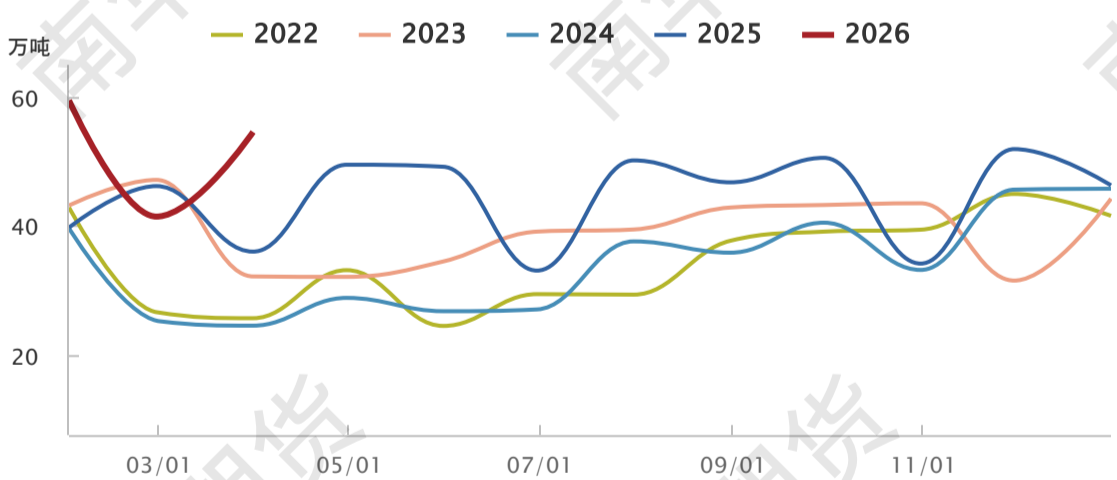
精炼锌冶炼厂月度成品库存季节性



source: SMM,南华研究

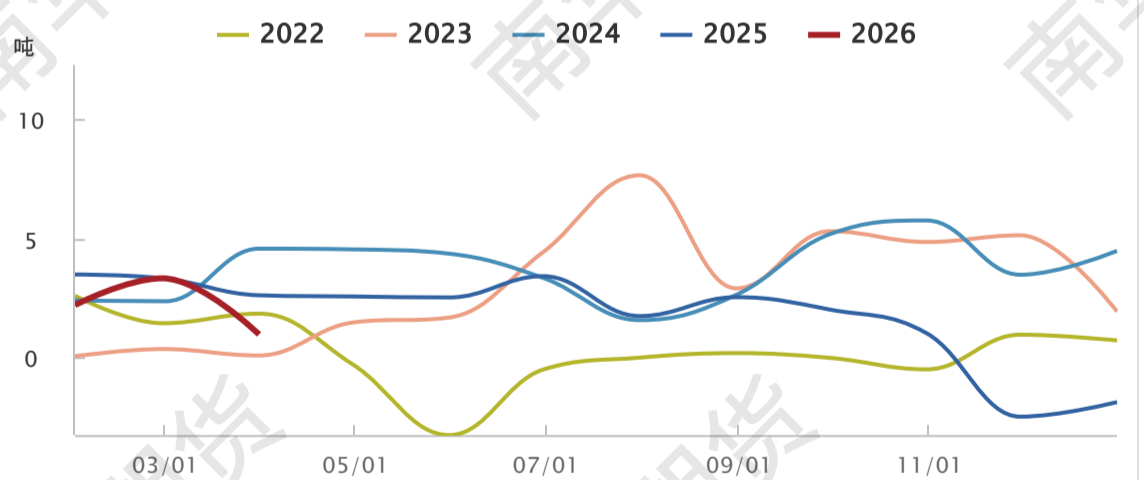
4.2 进出口利润跟踪

锌精矿月度进口量季节性



source: SMM,南华研究

锌锭净进口季节性

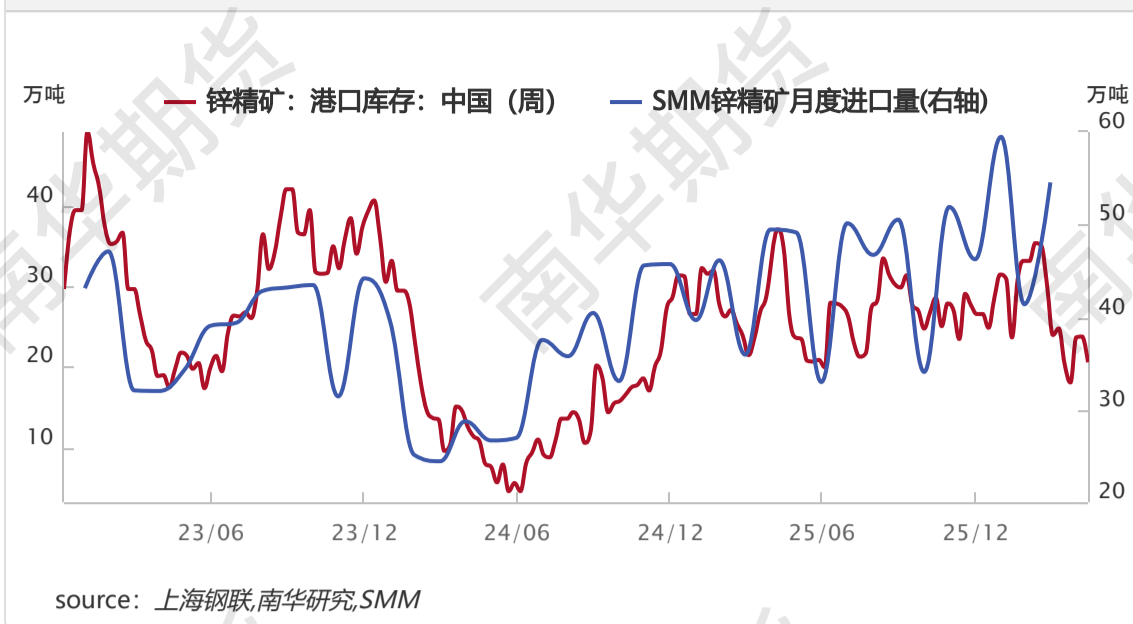


source: SMM,南华研究

锌精矿周度港口库存季节性



锌精矿港口库存和月度进口量



第五章 供需及库存推演

5.1 供需平衡表推演

锌精矿月度平衡

指标名称	单位	2025-10-31	2025-11-30	2025-12-31	2026-01-31	2026-02-28	2026-03-31
月度产量	万金属吨	33.1	31.1	28.8	28.5	23.8	30.1
进口量	万吨	50.5395	34.0863	51.9019	46.2599	59.4831	41.3971
实际消费量	万金属吨	54.5	52.6	48.8	48.1	45.4	51.4
平衡	万金属吨	-6	2.1	1	7.4	-2.8	3.5

source: SMM, 南华研究

锌精矿月度平衡预测

指标名称	单位	2026-03-31	2026-04-30
锌精矿产量	万金属吨	30.1	31.7
锌矿进口	万实物吨	45	38
实际消费量	万金属吨	52	51.9
月度供需平衡	万金属吨	-1.4	-3

source: SMM, 南华研究

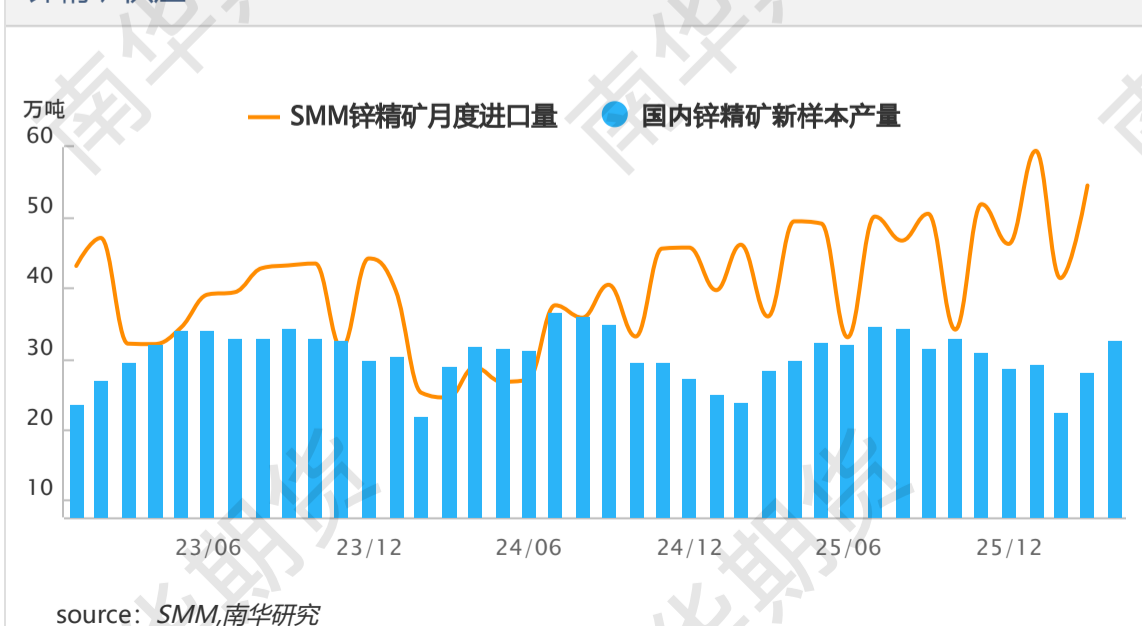
精炼锌月度平衡 (SMM)

指标名称	月度产量	净进口	表观消费量	七地库存变化量	保税区库存变化量	实际消费量	实际消费量同比增速	月度供需平衡
单位	万吨	吨	万吨	万吨	万吨	万吨	%	万吨
2026-03-31	57.8	652	58.8	-0.38	0.5	59.1	1.00	-0.4
2026-02-28	50.5	22095	53.8	14.02	-1	39.8	-0.10	14
2026-01-31	56.1	-18506	58.3	1.11	-0.6	57.1	0.00	1.2
2025-12-31	1	-24586	53.4	-3.82	0.6	55.7	-0.10	-2.3
2025-11-30	59.5	10318	57.1	-1.72	1.1	57.9	4.40	-0.8
2025-10-31	61.7	20200	62.8	2.01	-0.38	61.6	13.70	1.1

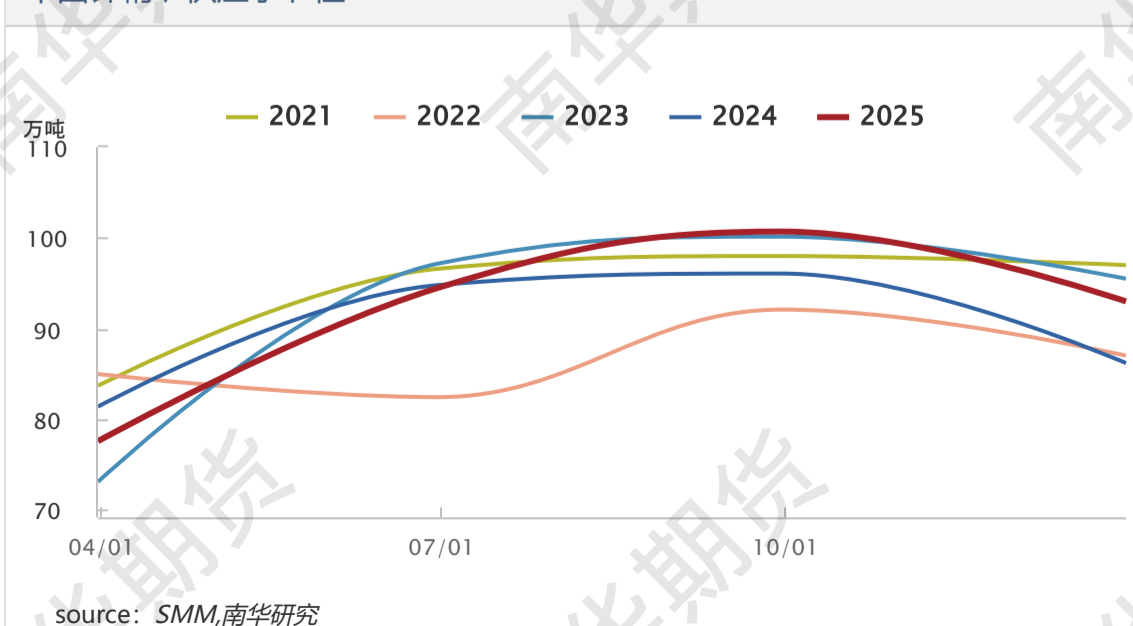
source: SMM, 南华研究

5.2 供应端及推演

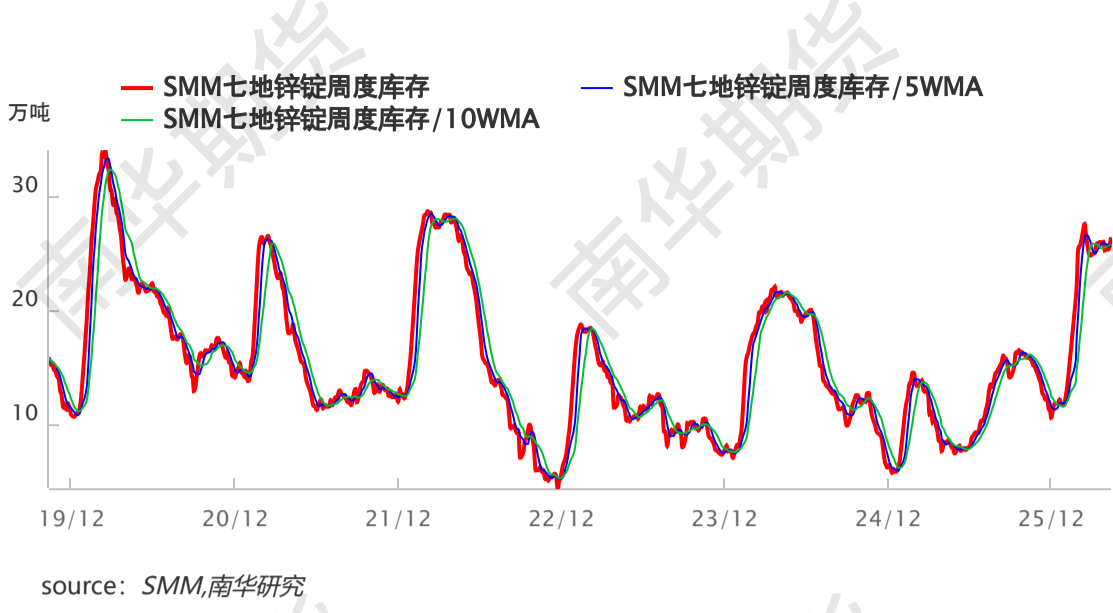
锌精矿供应



中国锌精矿供应季节性



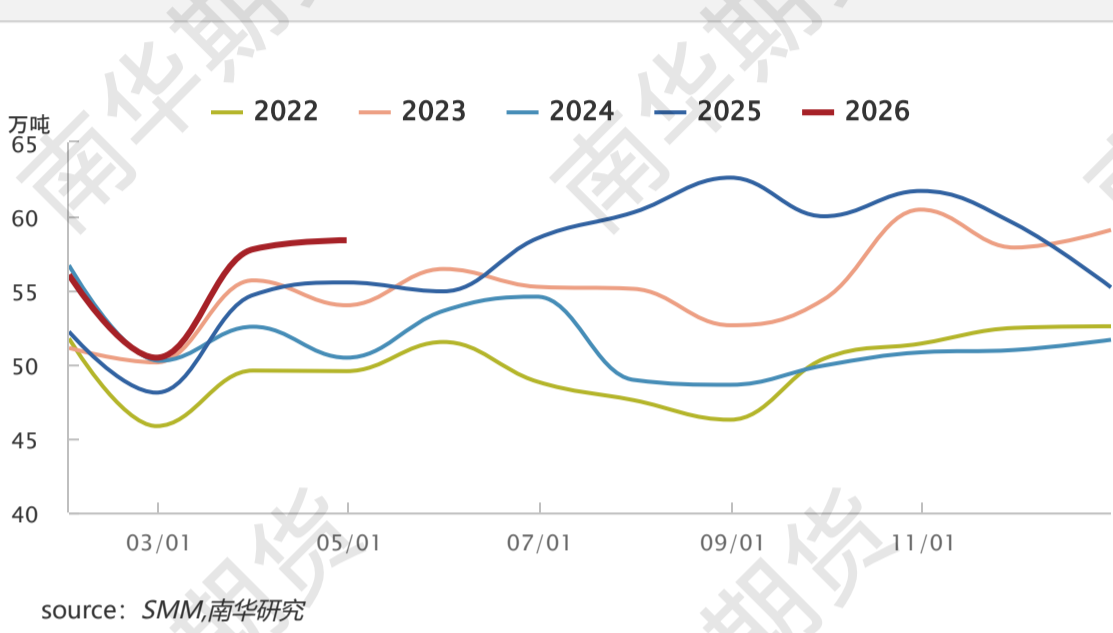
SMM七地锌锭周度库存和SMM七地锌锭周度库存/5WMA和SMM七地锌锭周度库存/10WMA



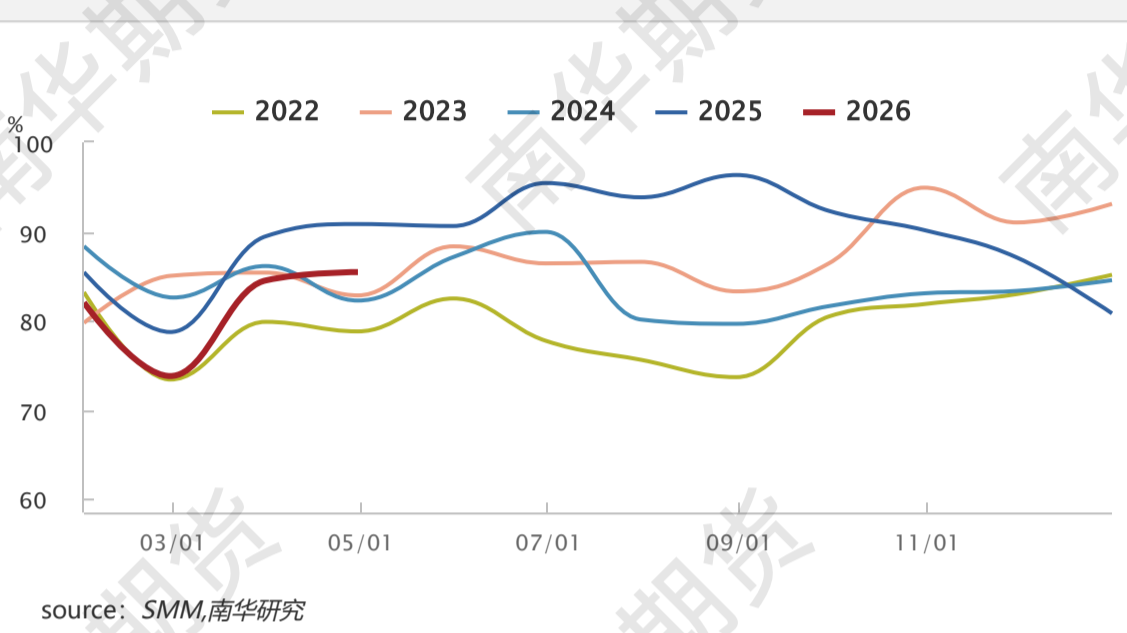
七地锌锭周度库存季节性.



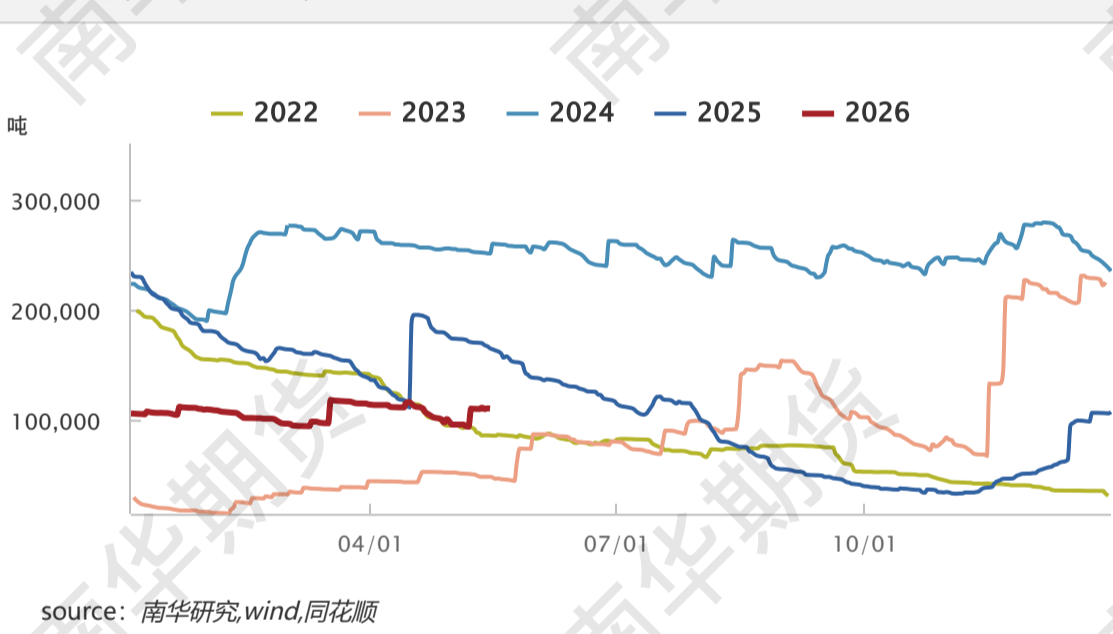
SMM精炼锌月度产量季节性



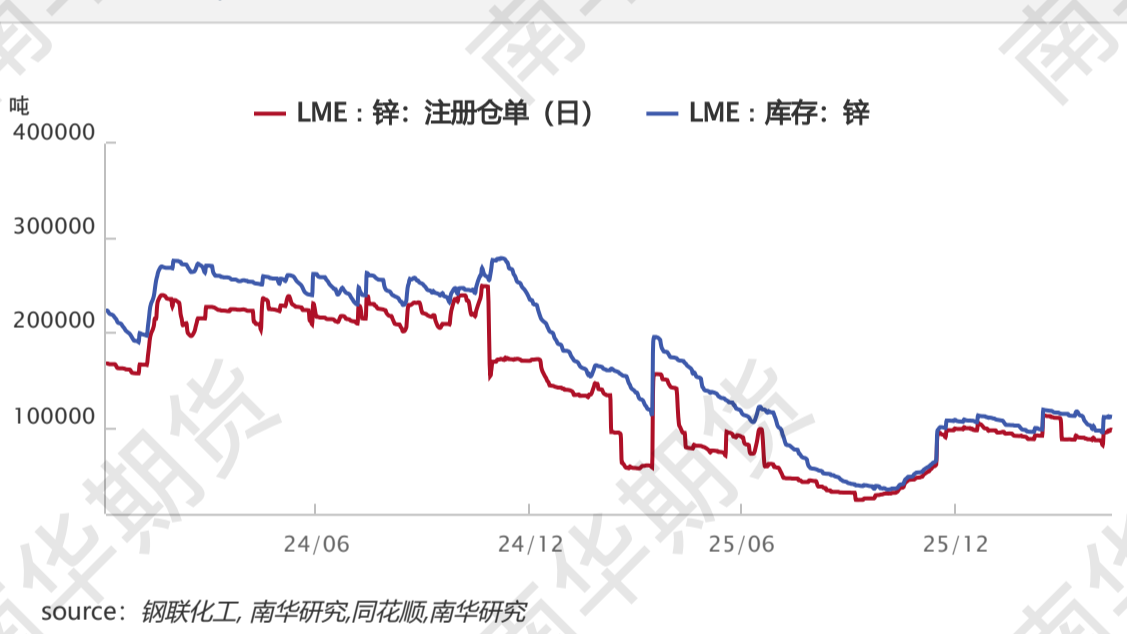
精炼锌月度总开工率季节性



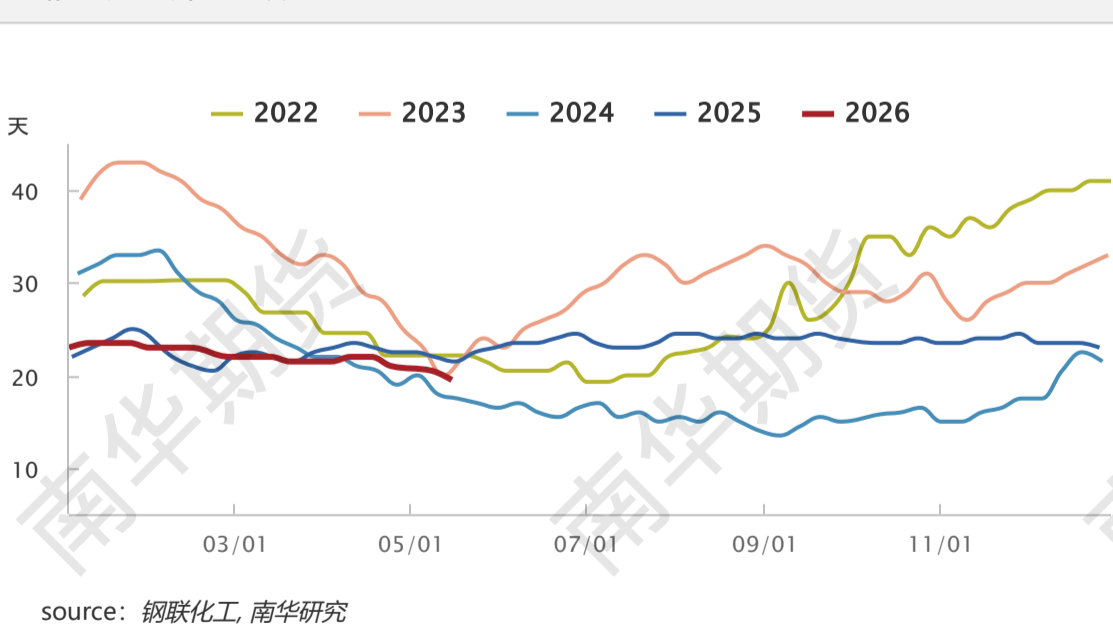
LME: 库存: 锌季节性



LME锌注册仓单占比



锌精矿原料库存天数

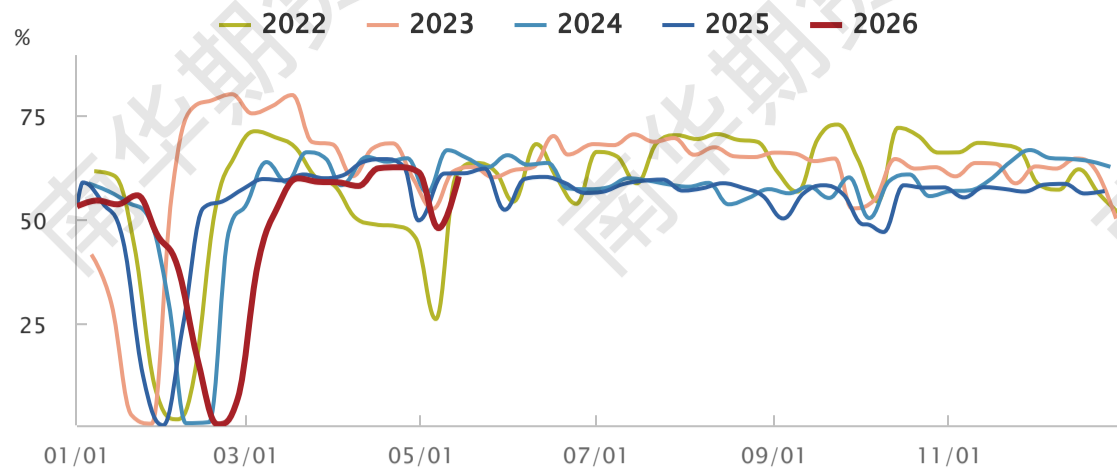


上海保税区锌锭库存 (周)

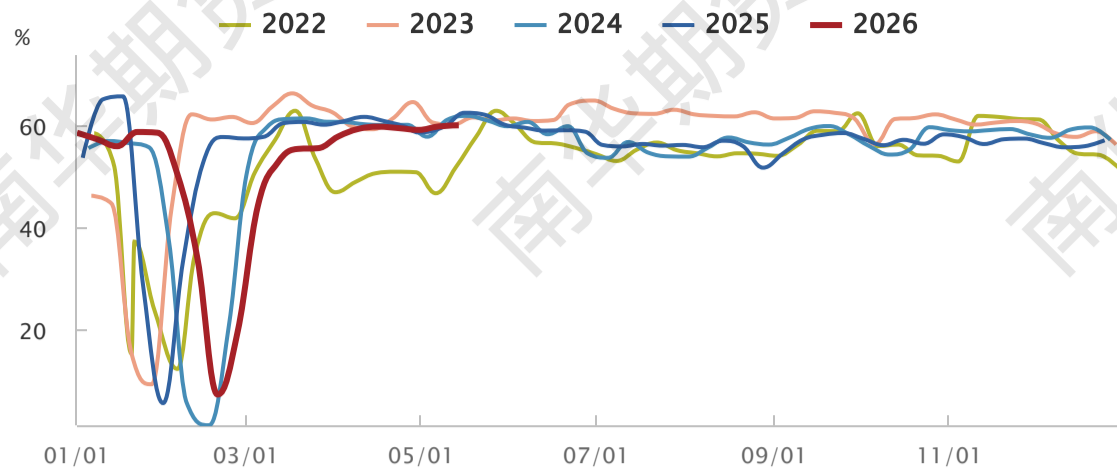


5.3 需求端及推演

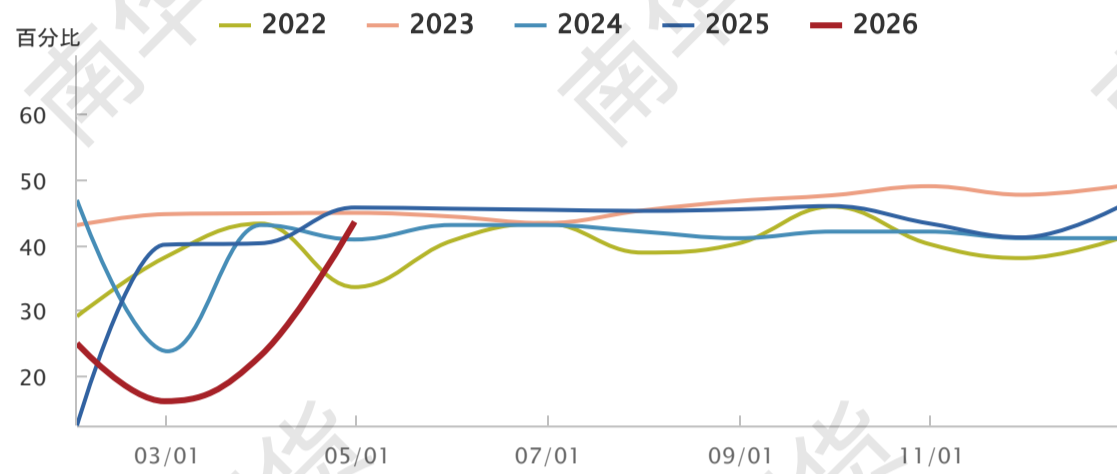
镀锌周度开工率季节性



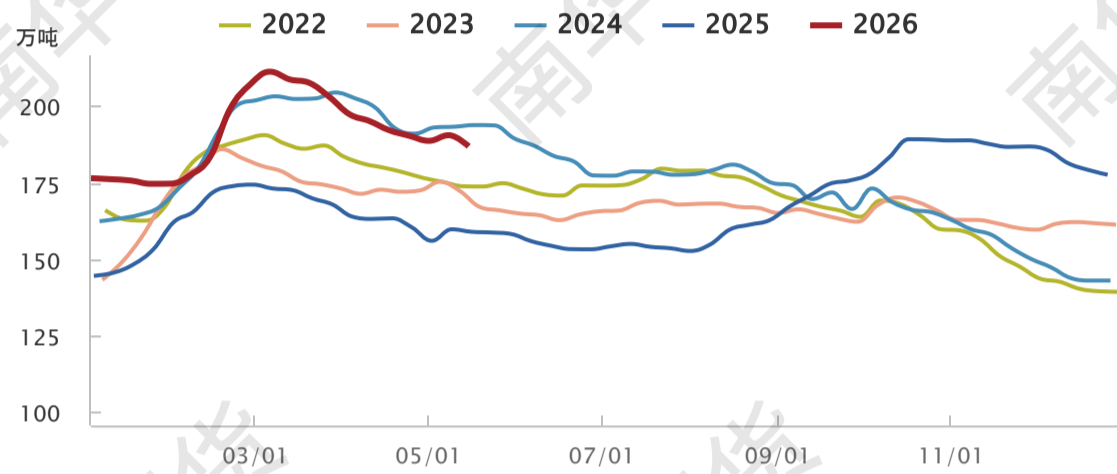
SMM 氧化锌周度开工率季节性



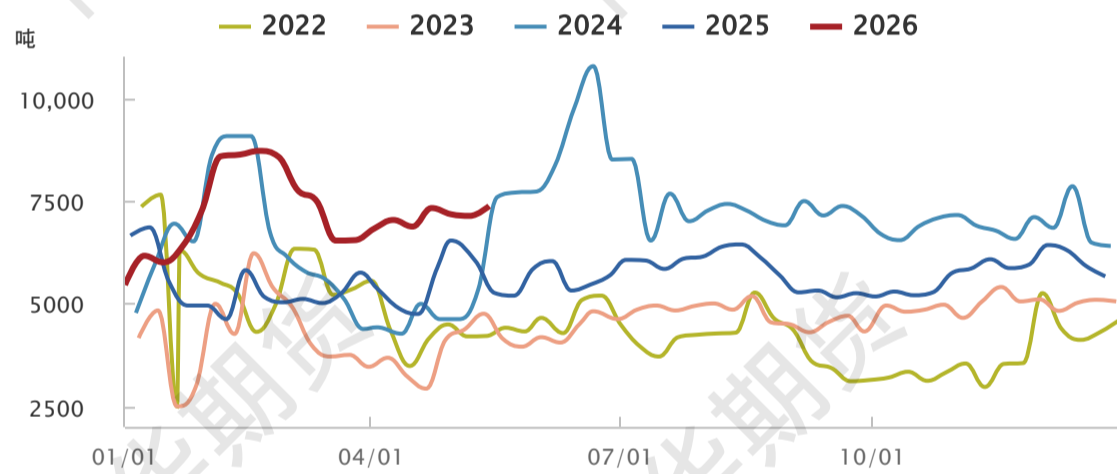
锌合金企业月度开工率季节性



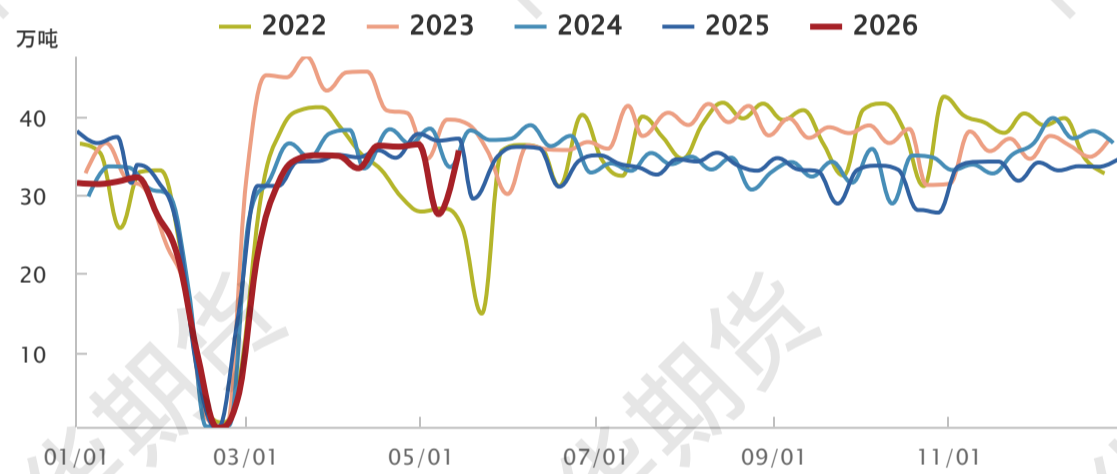
镀锌板卷周度库存-季节性



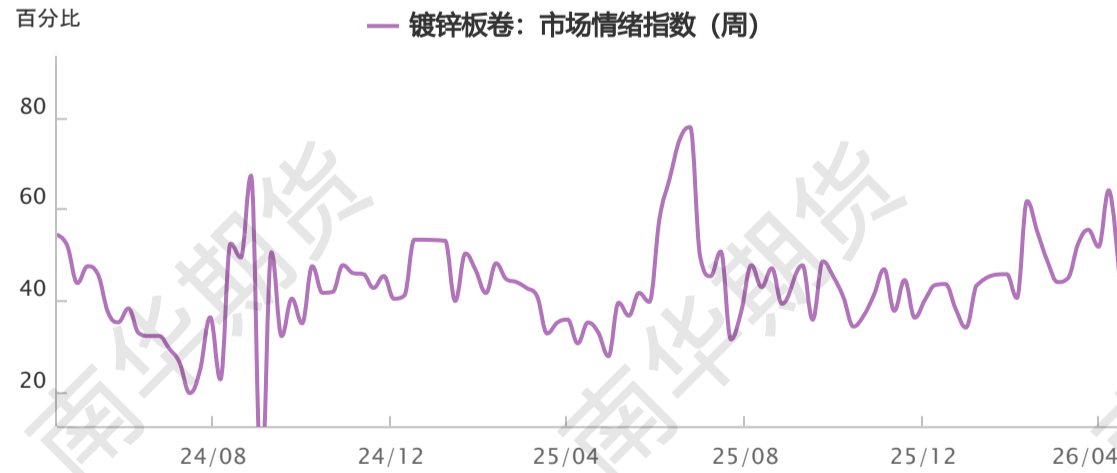
国内氧化锌成品库存季节性



镀锌管及镀锌结构件周度产量季节性



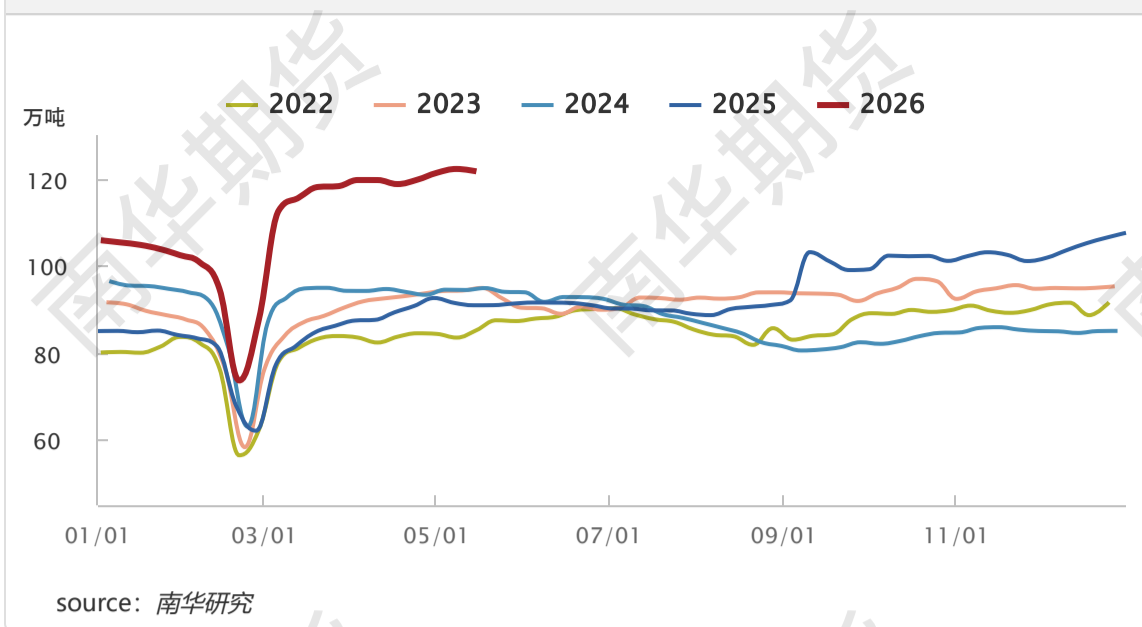
镀锌板卷：市场情绪指数（周）



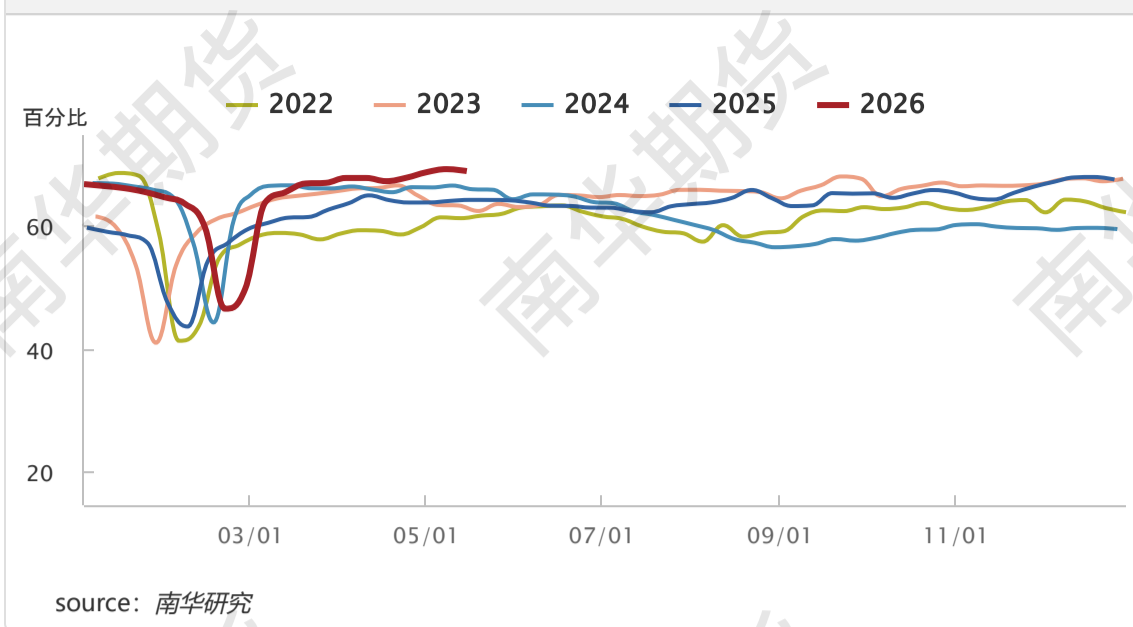
2寸*3.5mm镀锌管利润



钢厂镀锌板卷周产量季节性



镀锌板卷：钢铁企业：产能利用率（周）季节性



免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
 邮编：310008
 全国统一客服热线：400 8888 910
 网址：www.nanhua.net
 股票简称：南华期货
 股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华研究公众号



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富