供给端的瓶颈尚未被打破

重要数据

2026-11-13沪锌主力合约收盘于24970元/吨，波动-1.44%，LME价格收盘于3712.0美元/吨，波动0.00%。华东地区现货价格25370元/吨，对主力合约升贴水60元/吨，环比变化-5元/吨，广东地区现货价格25350元/吨，对主力合约升贴水40元/吨，环比变化+10元/吨，天津地区现货价格25310元/吨，对主力合约升贴水0元/吨，环比变化-10元/吨。LME（0-3）升贴水59.10美元/吨，环比变化+14.15美元/吨。

供应：2026-11-13SMM国产锌精矿周度加工费-2350元/金属吨，周度环比波动0 元/吨，进口锌精矿周度加工费指数-168.23美元/干吨，周度环比波动-0.73美元/干吨，锌精矿进口盈亏-1155.97元/吨。

消费：镀锌企业开工率53.08%，环比变化-0.99%，压铸锌合金开工率47.44%较上周变化-0.16%，氧化锌企业开工率49.46%较上周变化-3.02%。

库存：根据SMM统计，截至2026-11-12，SMM七地锌锭库存总量为17.67万吨，较上周同期变化-0.24万吨；仓单库存53806吨； LME锌库存142625吨。

利润：截至2026-11-13，行业冶炼企业生产利润（不包含副产品收入）为-5780元/吨左右，内蒙地区硫酸价格为870元/吨，周度环比变化0元/吨，叠加副产品收益后盈利2950元/吨左右。

策略分析

美国cpi数据公布后，通胀粘性依旧，12月加息预期提高至100%，但宏观压力前期已大多被反应。美国中期选举落地，美伊冲突缓解预期升温，原油价格高位回落，后期关注能否带动cpi下滑。美国权益大幅度震荡下挫，市场存在对AI的担忧，宏观始终对有色商品构成上方压力。微观方面并未出现利空表现，矿端供应紧张的矛盾短期难以缓和，虽然11月国产矿定价与10月环比持平，但进口矿最低报价已经降至-200美元/吨，国内矿进入季节性减产周期，冶炼厂原料储备偏低，国内冶炼端年底前为完成产量目标进一步减产概率不大，对矿端存在刚性需求，TC下滑的趋势不改。由于TC下滑以及硫酸价格高位快速回落，冶炼亏损进一步被扩大，冶炼端减产概率在增加。下游呈现出向传统淡季转变的趋势，下游开工率连续两周环比回落，但社会库存去库不改，LME库存同步去库。基本面底部存有支撑，反弹驱动力的冶炼端减产短期尚未发生，宏观干扰下锌价波动增加。

策略观点

单边：中性
跨期套利：无
跨市套利：无

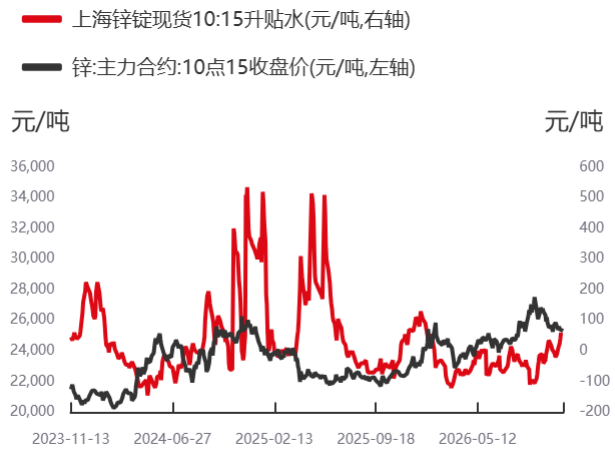
风险

1、海外矿山预期外扰动 2、国内消费复苏不及预期 3、流动性变化超预期。

图表

图1：上海锌锭现货10:15升贴水 3
图2：LME价格及升贴水 3
图3：LME锌0-3升贴水 3
图4：锌连1-连2价差 3
图5：进口锌精矿指数（周） - 平均价 3
图6：锌精矿企业生产利润 3
图7：进口锌矿周度库存：主要港口汇总 4
图8：SMM精炼锌冶炼厂月度原料库存天数 4
图9：锌精矿日度进口盈亏 4
图10：进口盈亏:锌:现货:最新价 4
图11：精炼锌企业生产利润 4
图12：硫酸(98%冶炼酸):东北地区 4
图13：SMM七地锌锭周度库存 5
图14：LME库存|单位：万吨 5
图15：上期所锌库存|单位：万吨 5
图16：上海锌锭保税区库存|单位：万吨 5
图17：SMM 镀锌周度开工率 5
图18：SMM压铸周度产量 5

图1：上海锌锭现货10:15升贴水



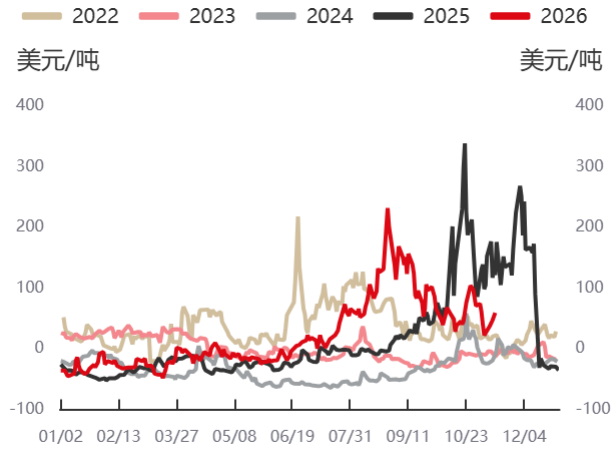
资料来源：同花顺，上海有色，华泰期货研究院

图2：LME价格及升贴水



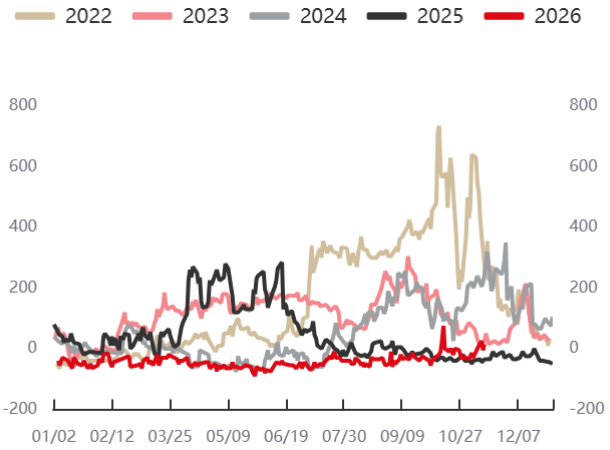
资料来源：同花顺，上海有色，华泰期货研究院

图3：LME锌0-3升贴水



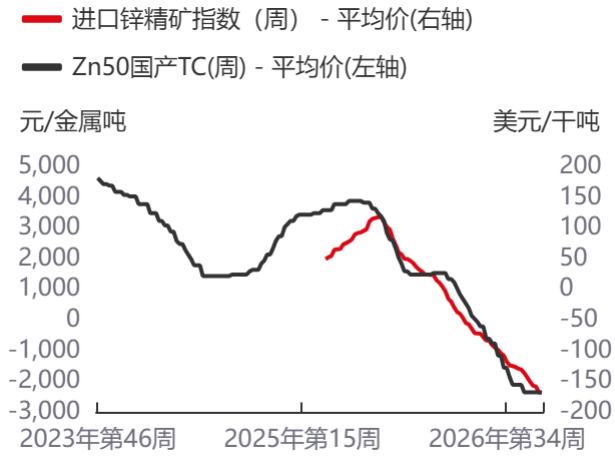
资料来源：同花顺、SMM，华泰期货研究院

图4：锌连1-连2价差



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图5：进口锌精矿指数（周）- 平均价



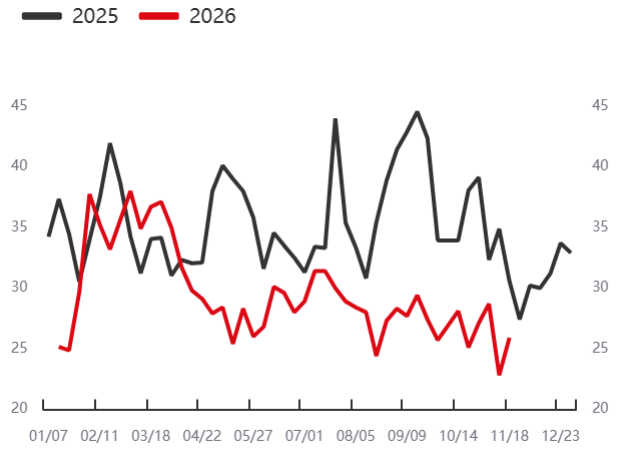
资料来源：同花顺，SMM，华泰期货研究院

图6：锌精矿企业生产利润



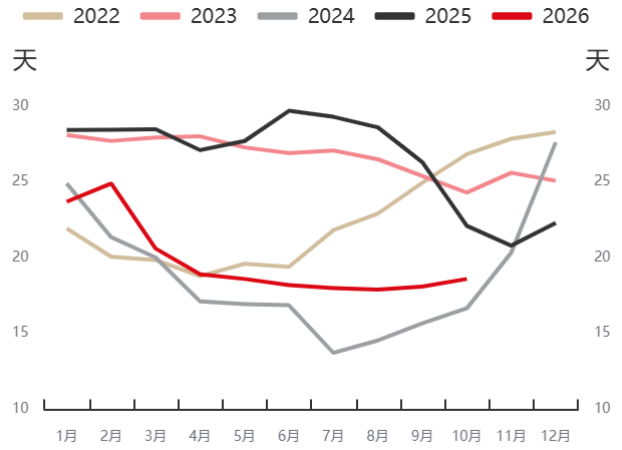
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图7：进口锌矿周度库存：主要港口汇总



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图8：SMM精炼锌冶炼厂月度原料库存天数



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图9：锌精矿日度进口盈亏



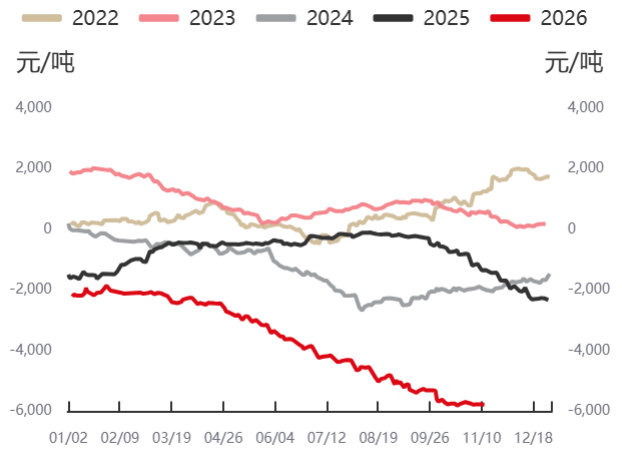
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图10：进口盈亏:锌:现货:最新价



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图11：精炼锌企业生产利润



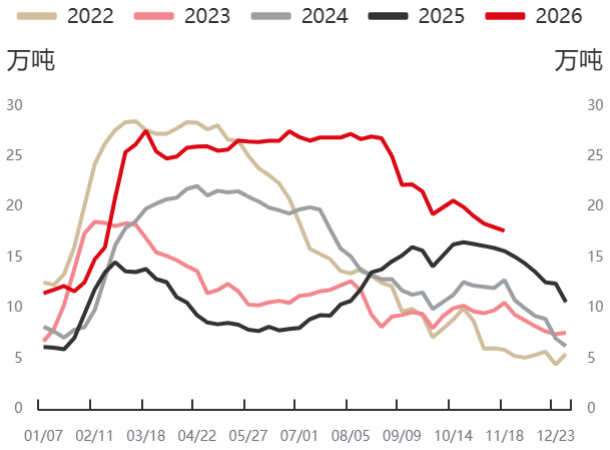
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图12：硫酸(98%冶炼酸):东北地区



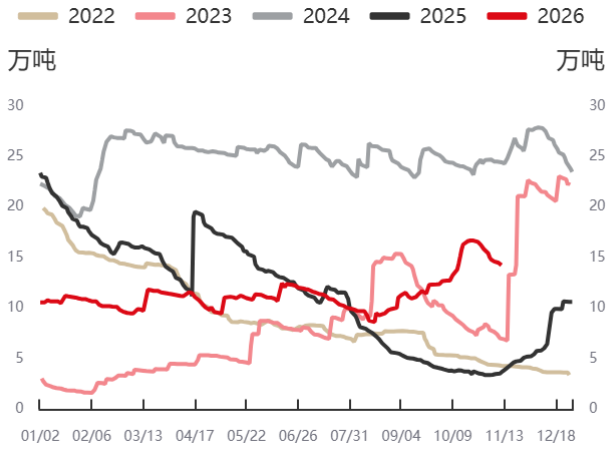
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图13：SMM七地锌锭周度库存



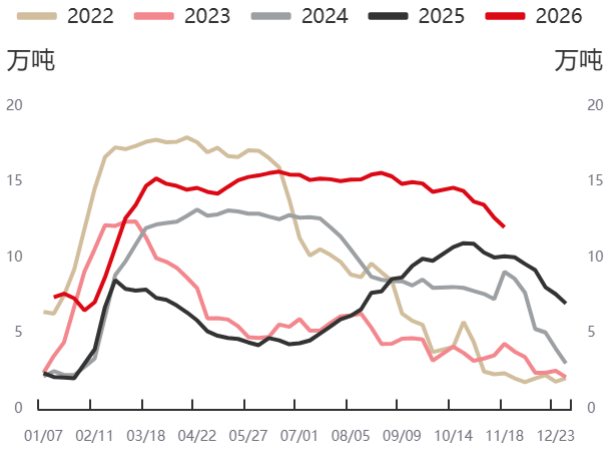
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图14：LME库存|单位：万吨



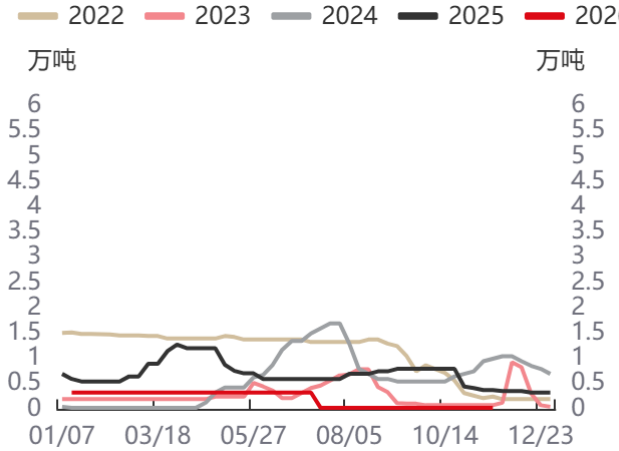
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图15：上期所锌库存|单位：万吨



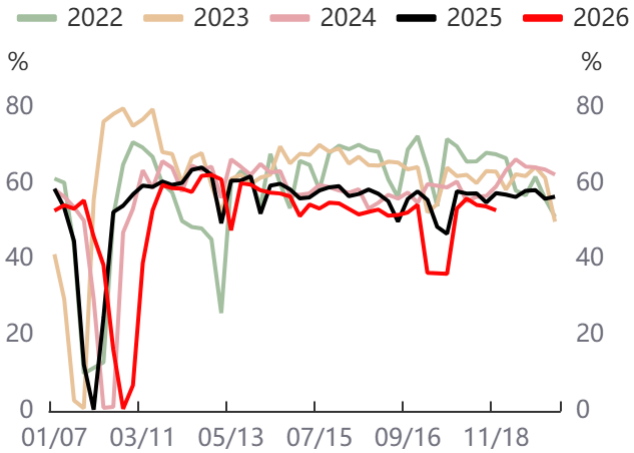
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图16：上海锌锭保税区库存|单位：万吨



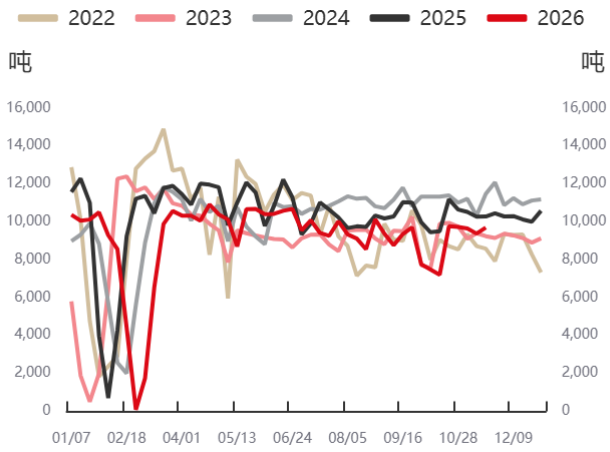
资料来源：同花顺，华泰期货研究院

图17：SMM 镀锌周度开工率



资料来源：上海有色

图18：SMM压铸周度产量



资料来源：同花顺，华泰期货研究院

本期分析研究员


师橙
从业资格号：F3046665
投资咨询号：Z0014806


陈思捷
从业资格号：F3080232
投资咨询号：Z0016047


封帆
从业资格号：F03139777
投资咨询号：Z0021579

联系人


蔺一杭
从业资格号：F03149704

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1289号

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力。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单元丨邮编：510000
电话：400-6280-888
网址：www.htfc.com

华泰期货 HUATAI FUTURES

华泰期货研究院 Huatai Futures Research Institute

客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房