期货研究报告

商品研究

沪锌早报

走势评级：锌——震荡

楼家豪
从业资格证号：F3080463
投资咨询证号：Z0018424
联系电话：0571-28132615
邮箱：loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司
CINDAFUTURESCO.LTD
杭州市萧山区钱江世纪城天人大厦19-20楼
邮编：311200

宏观压力延续，沪锌暂时观望

报告日期：2026 年 11 月 17 日

报告内容摘要：

◆**宏观&行业消息：**【印度斯坦锌业计划投资约 85 亿美元将锌铅银金属产能扩近一倍】外电 11 月 16 日消息，Hindustan Zinc（印度斯坦锌业公司）表示，计划在未来 3 到 5 年内投资约 8,000 亿卢比（约合 85 亿美元），将其金属产能扩大近一倍，以抓住钢铁和基础设施领域日益增长的需求所带来的机遇。该公司表示，作为扩产计划的一部分，公司将新增每年 76.5 万吨的锌冶炼产能和每年 20 万吨的铅冶炼产能，使其总产能达到约每年 200 万吨。此外，公司还计划将白银的冶炼产能每年增加 700 吨。公司计划在未来 3 到 5 年内投资约 8,000 亿卢比（约合 85 亿美元），将其金属产能扩大近一倍，目标将年产能从目前的 110 万吨提升至 200 万吨。此次扩产将依托公司现有资产进行建设，资金将通过内部积累和举债相结合的方式筹集。（上海金属网编译）

◆**盘面：**夜盘沪锌主力合约收于 24910 元/吨，涨幅 0.12%，成交量 6.96 万手，持仓量增加 5523 手至 11.84 万手；均线系统方面，收盘价低于 MA5、MA10、MA20、MA60，均线呈空头排列。

◆**供应：**矿端的缓解信号继续累积，但尚未传导至加工费环节。国产矿 9 月量站上年内单月高位、同比结束负增长；港口库存自 10 月上旬低位持续累积最新一周再增逾 7%、累计增幅超过四成，到港相对冶炼消耗已出现阶段性富余单边押注矿紧的依据继续松动。但存量格局尚未逆转：进口矿同比仍收缩近两成南北加工费在历史低位持平、进口加工费再下一档，矿端的现实是紧张、但边不再收紧。冶炼端的收缩在加速：10 月精炼锌产量环比再降、同比降幅较 9 走阔近一倍，大型与中型企业开工率同环比双降，中小产能受原料与利润双重压更深，产能被动向头部集中；一体化口径下矿端利润仍处高位，决定减产是进加速而非集中停产。进出口结构进一步放大收缩：进口近乎归零，出口却放至历史高位，单月净出口接近七万吨，国内缺口正以出口形式外溢。待验证：端富余能否传导至加工费止跌回升。

需求：镀锌的产量修复中断后未见重启，周度产量与开工率同比降幅仍在五个百分点附近，处于正常区间下沿，尚不能定性为趋势性走弱。镀锌板卷产量同比高增，总库存同比增逾一成，产量与库存同高的组合说明累库压力并未实质解除。利润是需求端唯一的积极变化：镀锌亏损已收窄至盈亏平衡附近，对开工形成支撑，但未转正意味着产量向上弹性有限。压铸合金仍是三大下游中最弱一环，产量与开工率的同比降幅均为最大；氧化锌周度开工同比偏低、缺乏增量板块。整体看，需求端环比反复、同比普遍偏弱，不提供方向驱动，也不构成明显拖累。

◆**库存与结构：**LME 库存和国内社会库存月内基本走平，但上期所库存连续累增，期现和月间结构皆维持 Contango 结构。

◆**结论：**基本面上，冶炼减产加速、进口归零而出口放量，供应收缩方向明确斜率变陡，仍是主要支撑；压制来自矿端两个缓解信号的延续，其能否传导至工费企稳回升，决定多头逻辑的强弱；需求不提供方向。整体判断为震荡。

◆**操作建议：**观望

◆**风险提示：**若矿端宽松全面对冲冶炼收缩（加工费显著回升伴随产量止跌企稳），多头逻辑不再成立，届时离场观望。

1. 宏观指标

图 1. 汇率

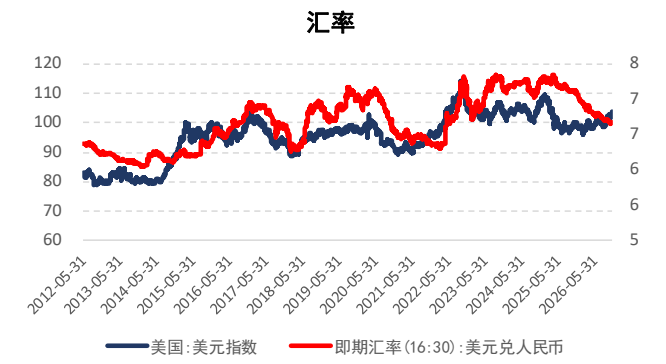


图 2. 道琼斯指数



2. 基本面指标

图 3. 沪锌现货升贴水



图 4. LME 锌现货升贴水

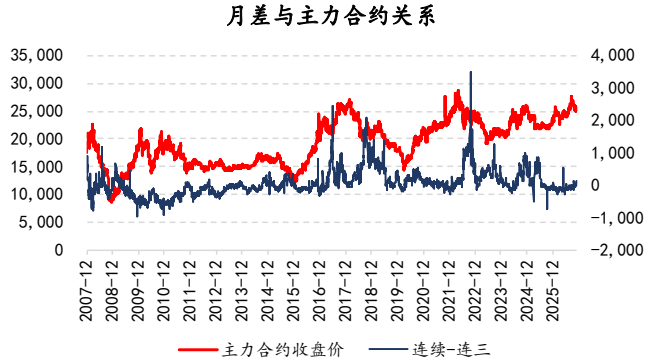


图 5. 锌精矿企业生产利润

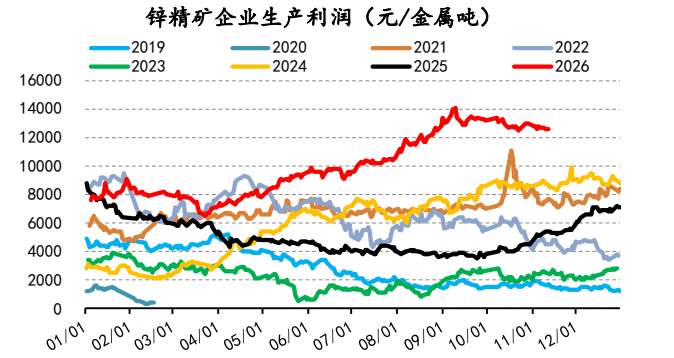
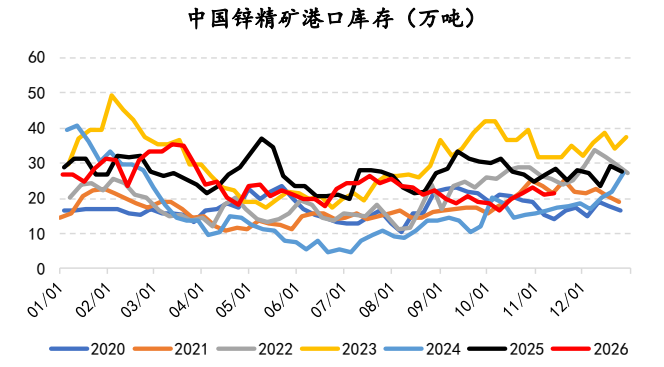


图 6. 锌精矿矿港口库存



数据来源：Wind，信达期货研究所

图 7. 锌精矿加工费

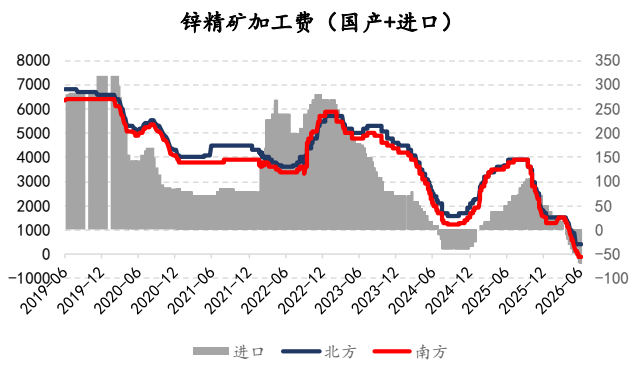


图 8. 镀锌结构件加工费

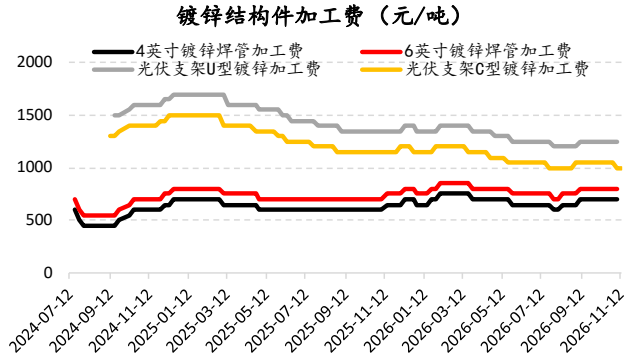


图 9. 镀锌周度产量

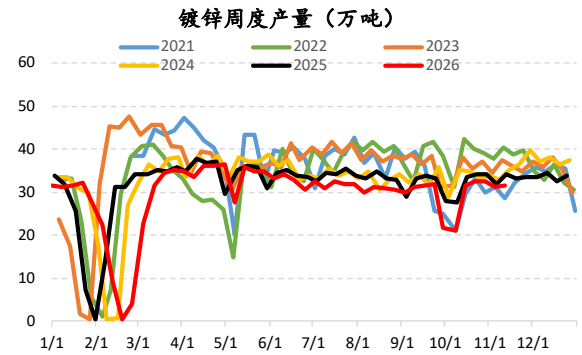


图 10. 镀锌周度开工

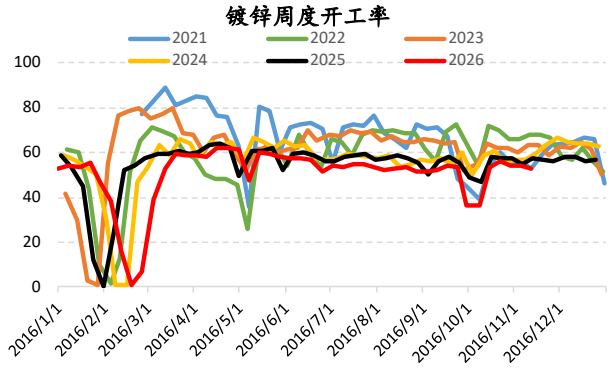


图 11. 镀锌周度原料库存

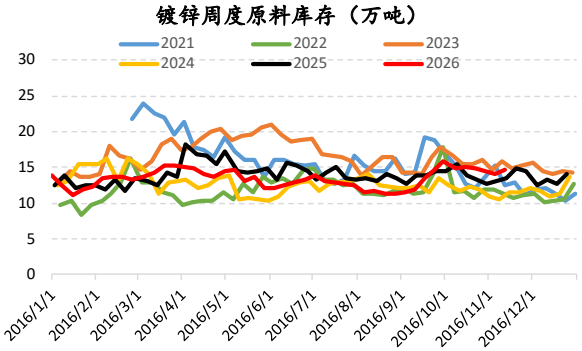


图 12. 镀锌周度成品库存

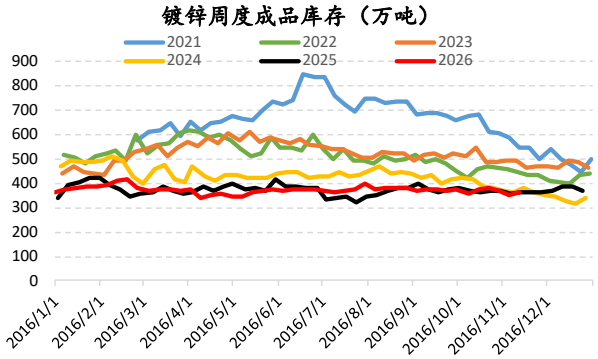


图 13. 镀锌板卷钢厂开工率

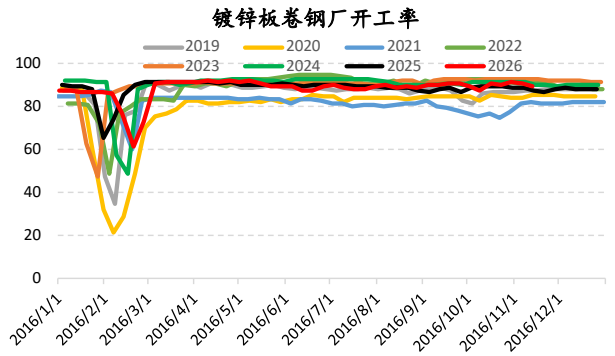


图 24. 镀锌板卷钢厂产能利用率

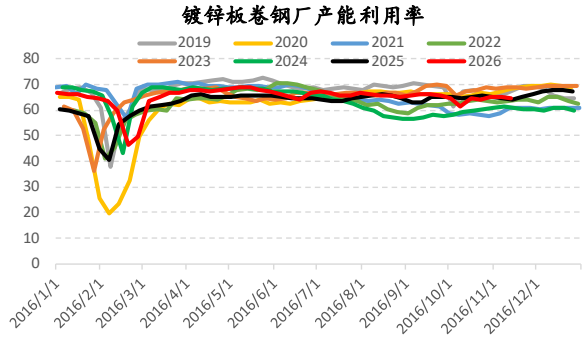


图 15. 镀锌板卷钢厂产量

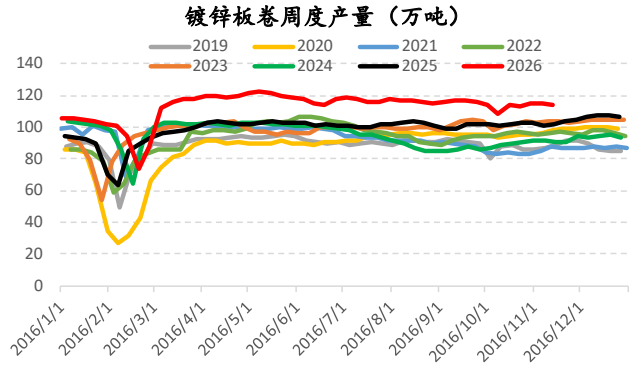


图 16. 镀锌板卷钢厂库存

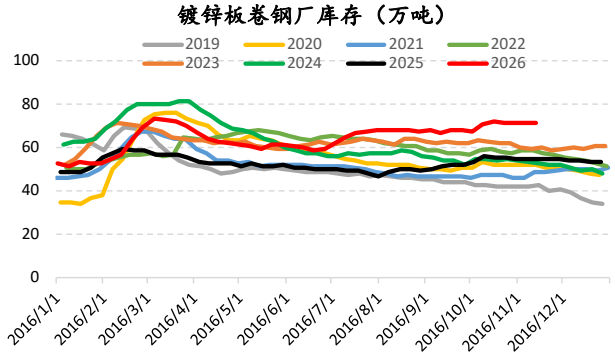


图 17. 镀锌板卷社会库存

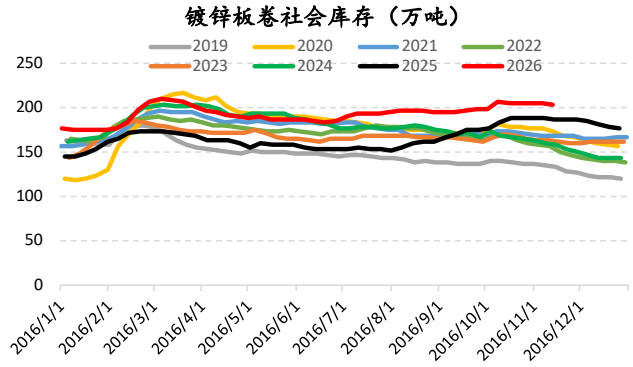
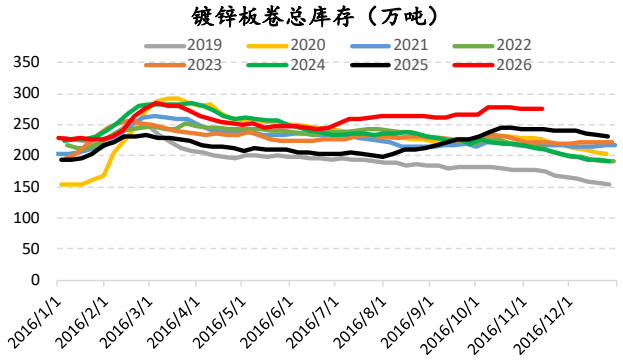


图 18. 镀锌板卷总库存



数据来源：Wind，信达期货研究所

图 19. 压铸合金开工

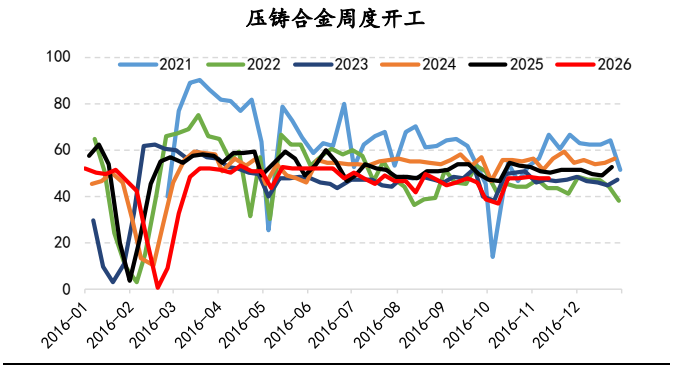


图 20. 压铸合金产量

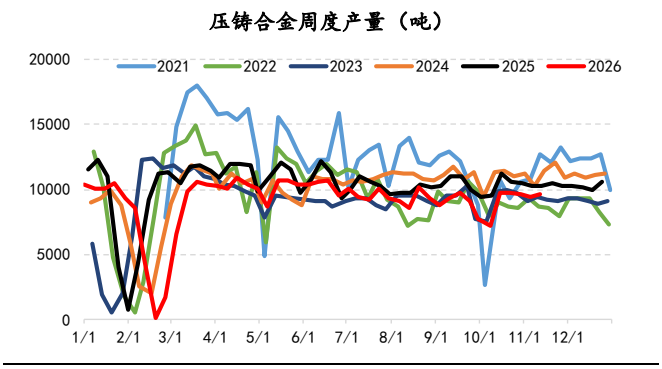


图 21. 氧化锌产量

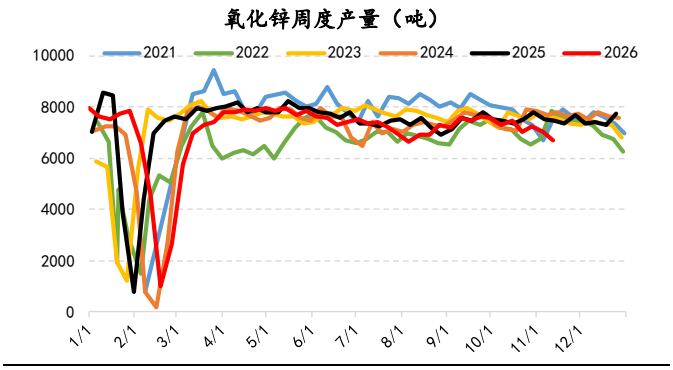


图 22. 氧化锌开工

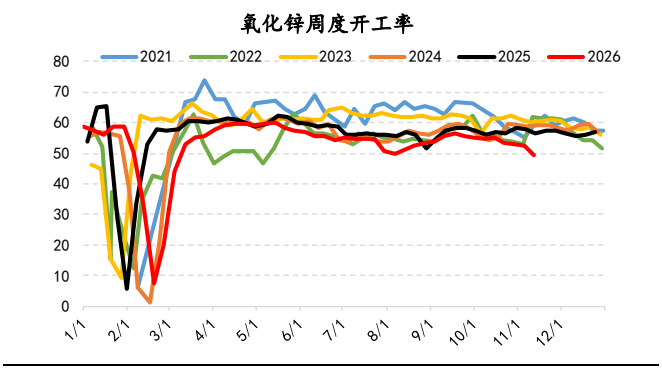


图 23. 锌锭社会库存

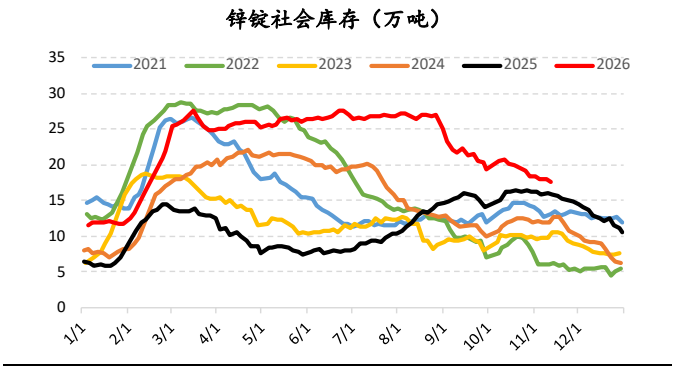
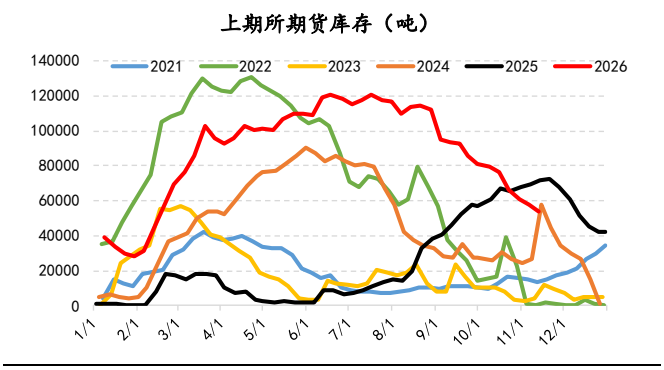


图 24. 上期所库存



数据来源：Wind，信达期货研究所

免责声明

本报告由信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）制作及发布。

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445 号。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且信达期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且信达期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者信达期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

除非另有说明，信达期货拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经信达期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为信达期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经信达期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

评级说明

走势评级	短期(1 个月以内)	中短期(1-3 个月)	中长期（3-6 个月）	长期(6 个月以上)
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看空	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 6 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



