

锌：供应端受扰因素增加 逢低分批布局多单

研究员：陈寒松

期货从业证号：F03129697

投资咨询证号：Z0020351



银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来
Futures - Future

第一章 综合分析 with 交易策略

第二章 市场数据

第三章 基本面数据

■ 产业供需：

- 矿端，近期国内冶炼厂采购情绪虽有转淡，但矿端短缺格局未改。国产锌精矿加工费持续下行，SMM周度国产TC均价环比降低150元/金属吨至550元/金属吨。据了解南非因洪涝灾害影响，国内部分地区矿山及运输受扰。南非主要锌矿山为BMM及Gamsberg，从地理位置来看集中在北开普省，未受到洪涝灾害影响，矿山生产或维持稳定。但考虑到因灾害影响，对交通运输造成一定阻碍，预计锌矿运输或有延迟，影响南非锌矿发运节奏。
- 冶炼端，5月国内虽有部分冶炼厂计划检修，但月初尚未见明显减量，国内精炼锌产量仍维持高位。考虑当前冶炼仍有利润，锌精矿加工费持续下行，部分前期计划检修的冶炼厂或推迟检修。短期需关注国内冶炼厂检修减产落地情况。据了解国内存有贸易商采购LME可交割货源，若后期出口窗口打开，预计精炼锌出口体量较大。
- 消费端，本周初锌价持续走高，终端订单未见明显好转，畏高情绪下谨慎采购。下游初级加工企业成本库存持续累库，企业生产情绪不高。但部分终端消费（铁塔、交通护栏、汽配等）仍有韧性，下游企业按销采购。
- 库存数据：截至5月14日，SMM七地锌锭库存总量为26.42万吨，较5月8日增加1.07万吨，较5月11日增加0.71万吨。
- 近期海外供应端干扰因素频发，叠加LME库存仍处相对低位，LME锌价偏强运行。国内基本面偏弱，但受外盘影响，亦呈现偏强走势。预计外强内弱格局或有加剧，国内出口窗口打开时机或有提前。宏观方面，受美联储加息预期增强影响，周五有色板块下行明显。但从中长期来看，海外供应端减量，国内出口窗口打开预期下，沪锌仍存上行空间。

■ 交易策略：

- 单边：逢低分批布局远月多单；
- 期权：买入虚值看涨期权。

第一章 综合分析 with 交易策略

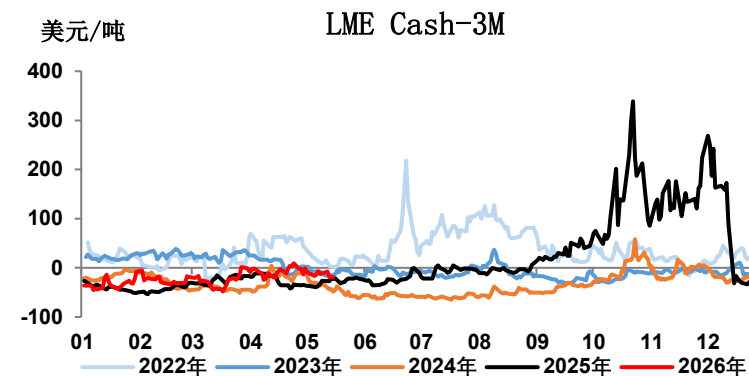
第二章 市场数据

第三章 基本面数据

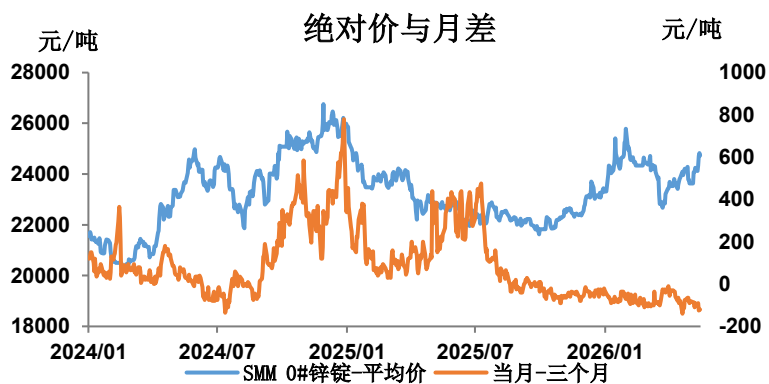
主流消费地基差情况：对主力月



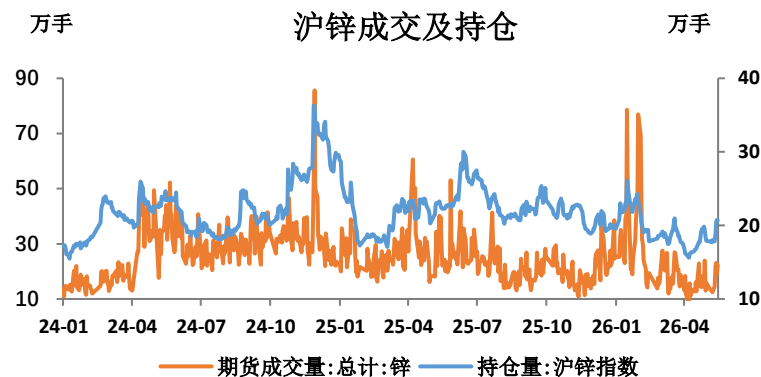
LME cash-3M



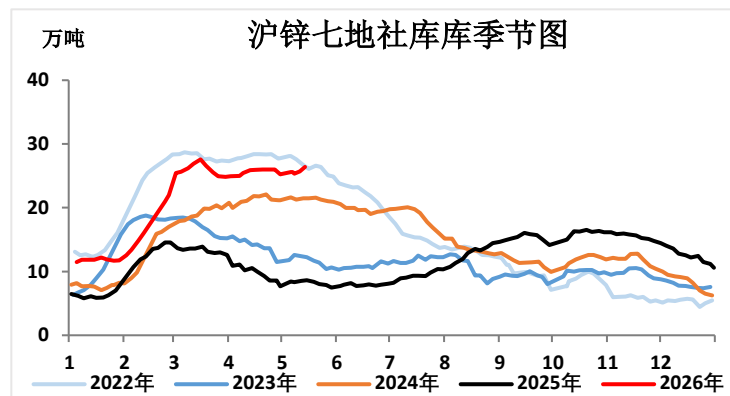
绝对价与月差



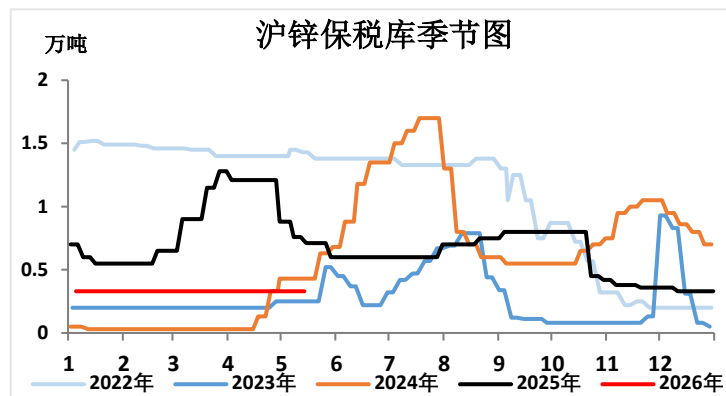
沪锌成交与持仓



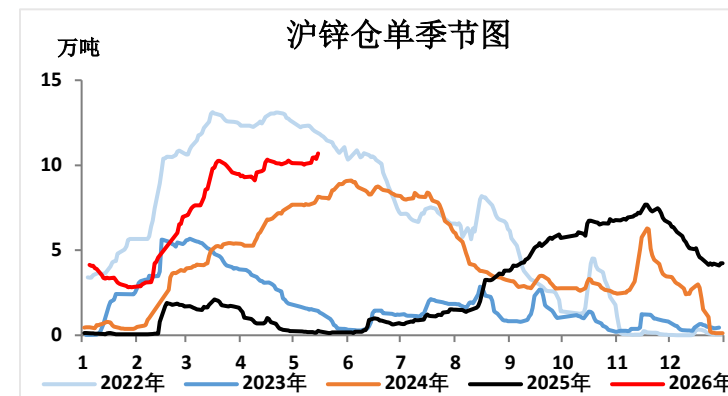
社会库存



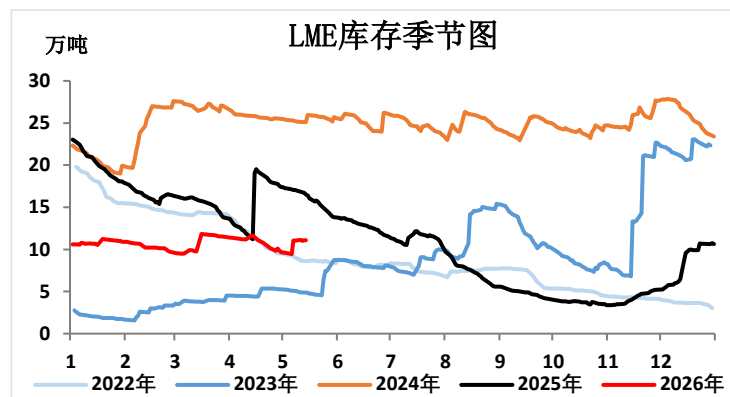
保税区库存



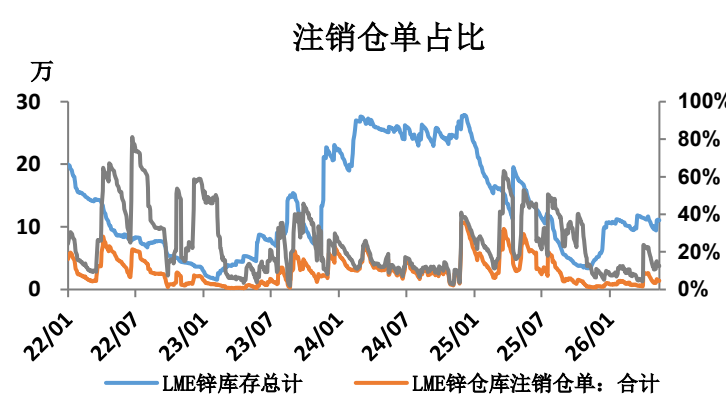
仓单



LME库存



LME注销仓单占比



LME库存分地区



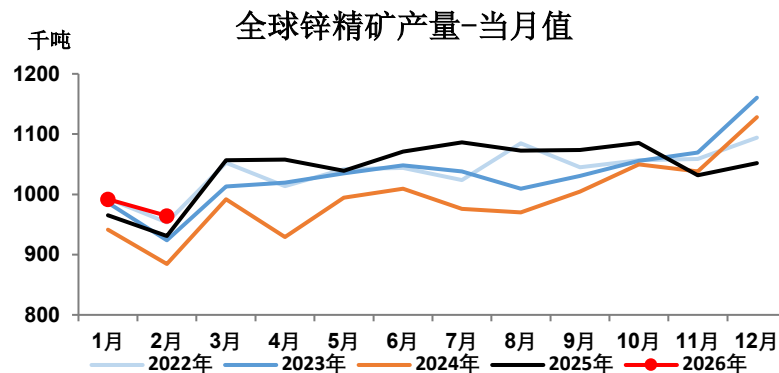
第一章 综合分析 with 交易策略

第二章 市场数据

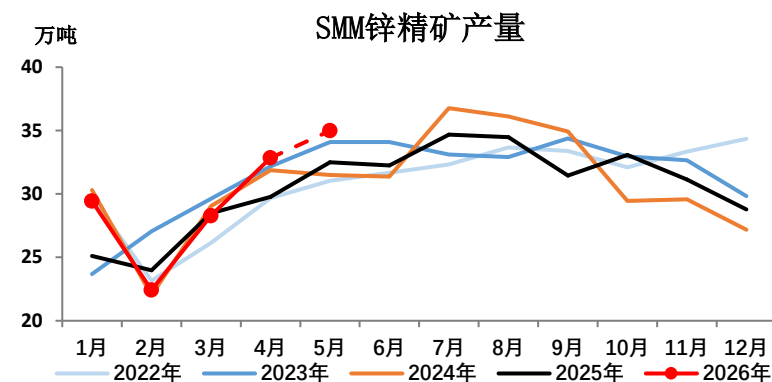
第三章 基本面数据

- 2月全球锌精矿产量为96.43万吨，环比减少2.76万吨或2.78%，同比增加4.14%；其中海外锌精矿产量为69.73万吨，环比增加0.54万吨或0.78%，同比增加2.74万吨或4.09%；中国锌精矿产量26.7万吨，环比减少3.3万吨或11%，同比增加0.6万吨或4.09%。
- 4月国内锌精矿产量32.84万吨，环比+16.08%，同比+10.31%。预计5月国内锌精矿常量环比+6.52%至34.98万吨。
- 原料上看，SMM数据显示，截至4月，国内冶炼厂原料库存环比减少1.7天至18.9天。
- SMM数据显示，国内主要港口锌精矿库存环比增加2.9万吨至28.3万吨。

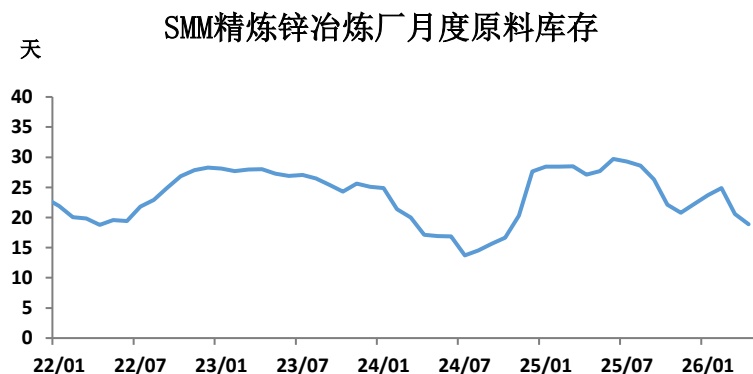
全球锌矿产量



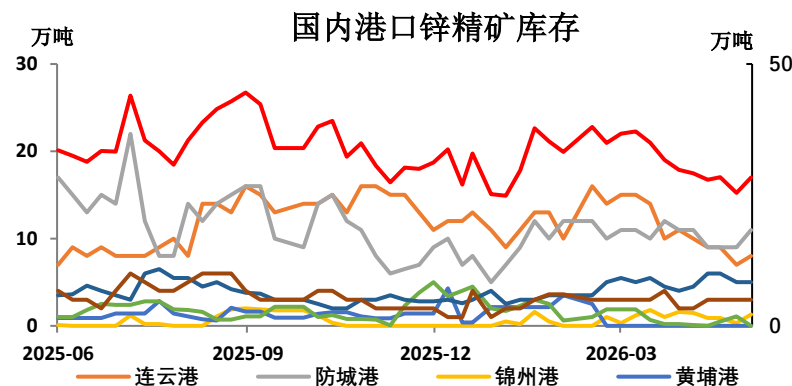
国内锌矿产量



炼企原料库存

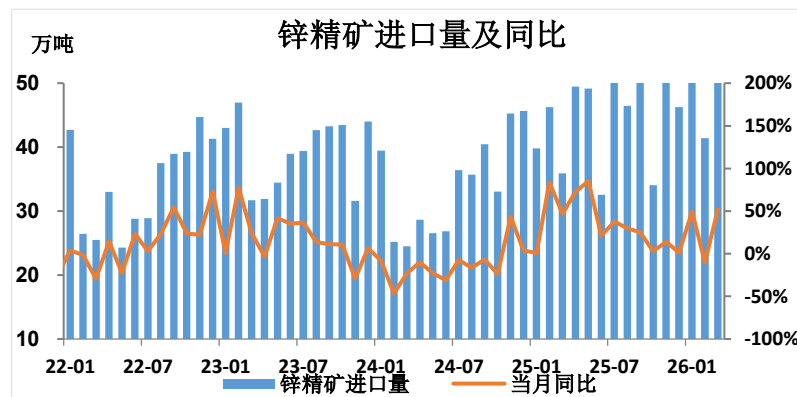


矿石港口库存

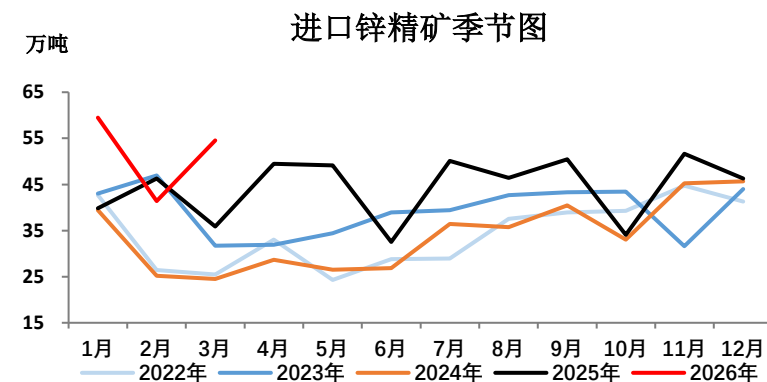


- 根据最新海关数据显示，2026年3月进口锌精矿54.56万吨（实物吨），3月环比+31.8%或13.17万实物吨，同比+51.78%，1-3月累计锌精矿进口量为155.44万吨（实物吨），累计同比+27.64%。
- 3月进口来源国前三的国家是：秘鲁11.58万实物吨，占比21.2%；澳大利亚8.7万实物吨，占比16%；南非4.89万实物吨，占比9%。
- 从数据来看，3月秘鲁、玻利维亚、纳米比亚等国家环比增量明显，而澳大利亚、伊朗等国家流入国内量环比有不同程度的减少。
- 3月国内北方矿山仍处复产进程，国产锌精矿并不能满足冶炼厂需求，春节后复产的冶炼厂积极采购进口矿维持生产。同时部分前期锁价及长单锌精矿仍有流入，故3月国内进口锌精矿环比增幅明显。
- 进入4月，国内北方矿山复产节奏加快，国产锌精矿增量明显。而海外因伊朗运输、澳大利亚自然灾害等因素影响，锌精矿发往中国节奏或有中断。叠加进口矿加工费明显下调，国内冶炼厂倾向于采购国产矿。预计4月进口锌精矿或有减量。

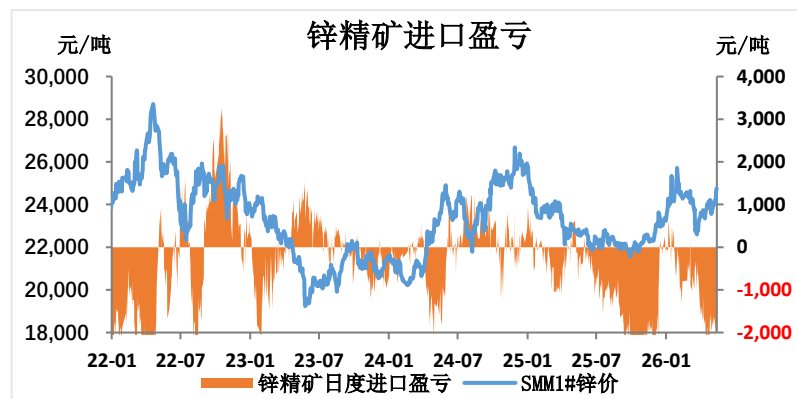
锌精矿进口量及同比



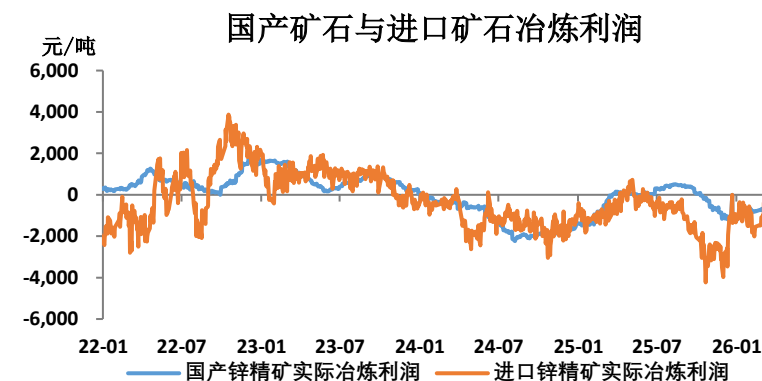
锌精矿进口量



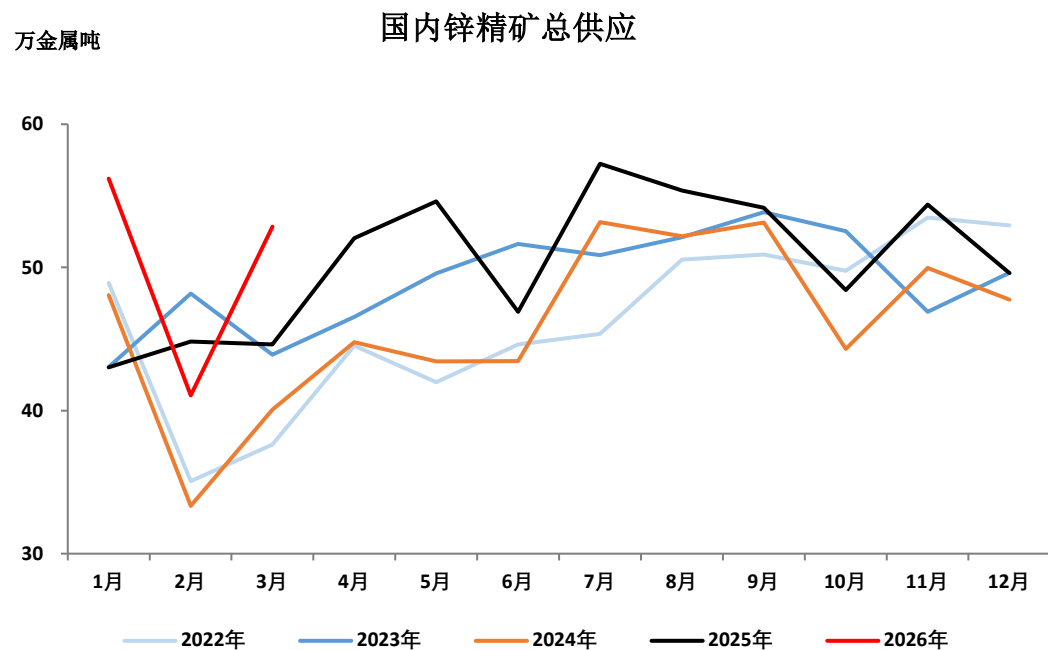
锌精矿进口盈亏



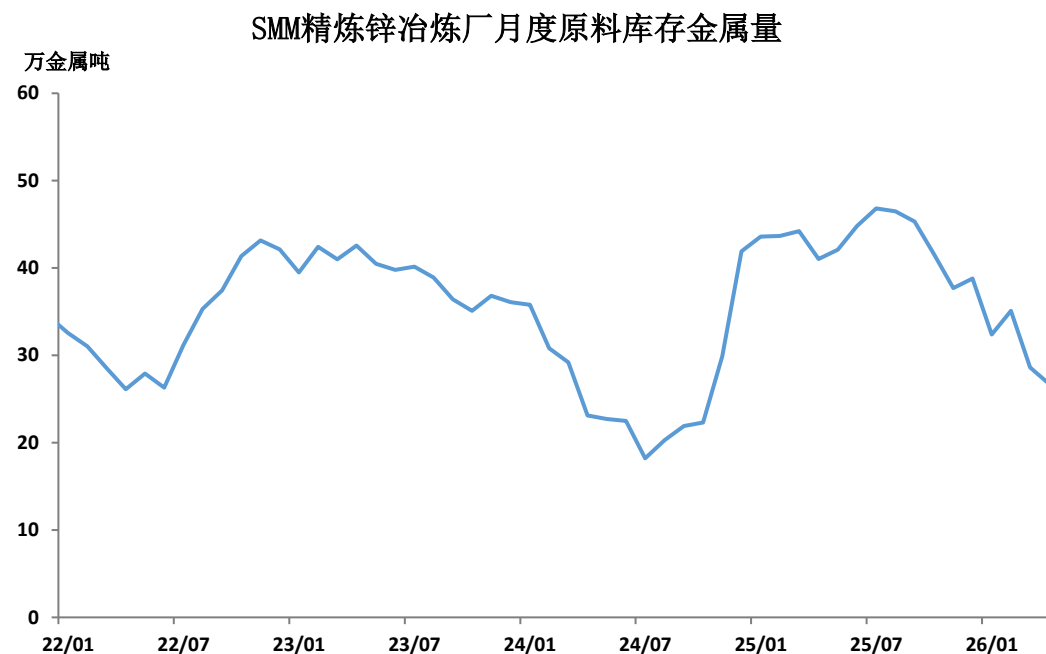
国产矿石与进口矿石冶炼利润



矿石总供应



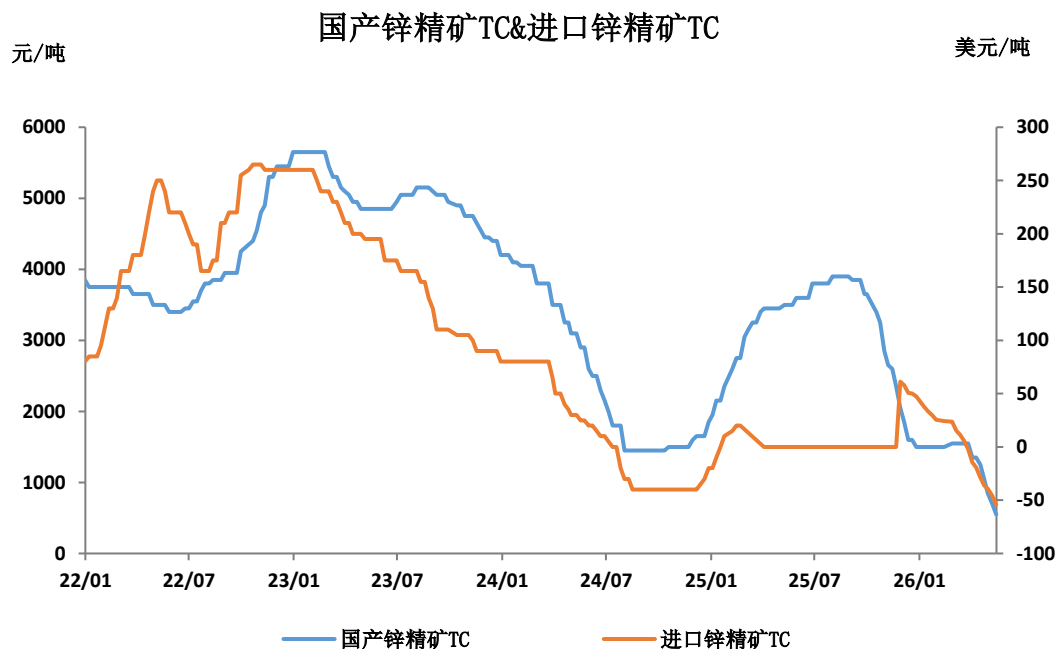
炼企原料库存



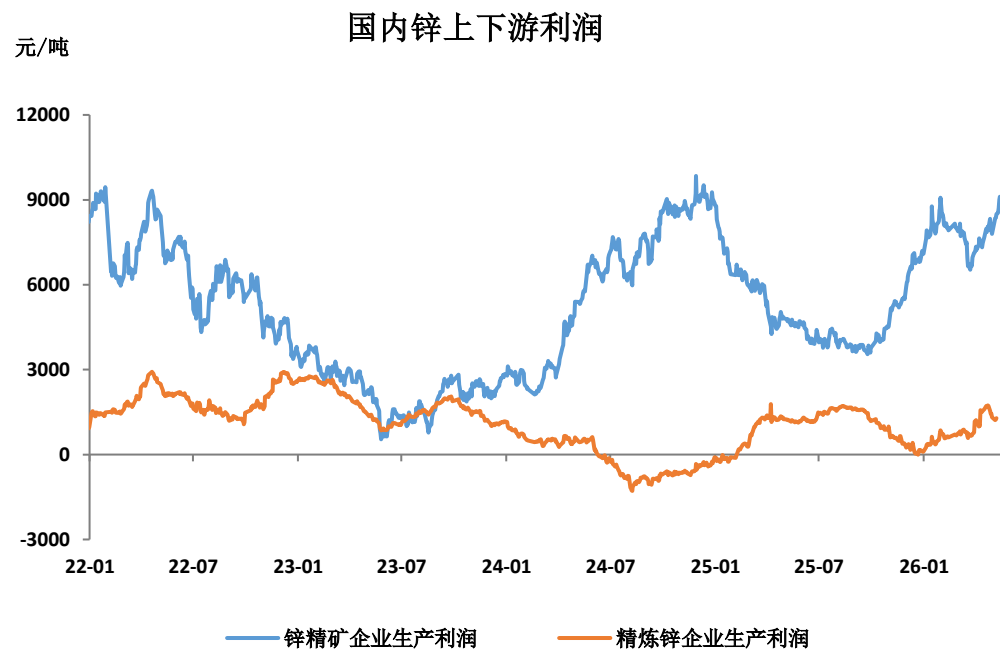
➤2月国内锌精矿总供应52.84万吨，环比+28.7%，同比+18.41%

➤原料上看，SMM数据显示，截至4月，国内冶炼厂原料库存环比减少1.9万金属吨至26.7万金属吨。

内外锌矿TC



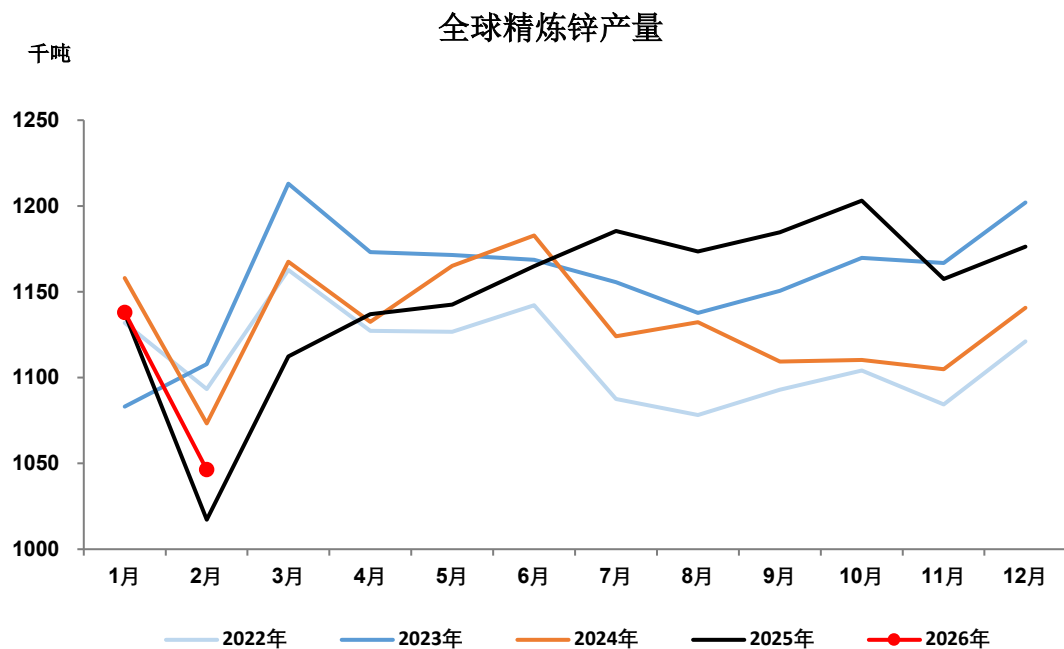
矿冶利润走势分化



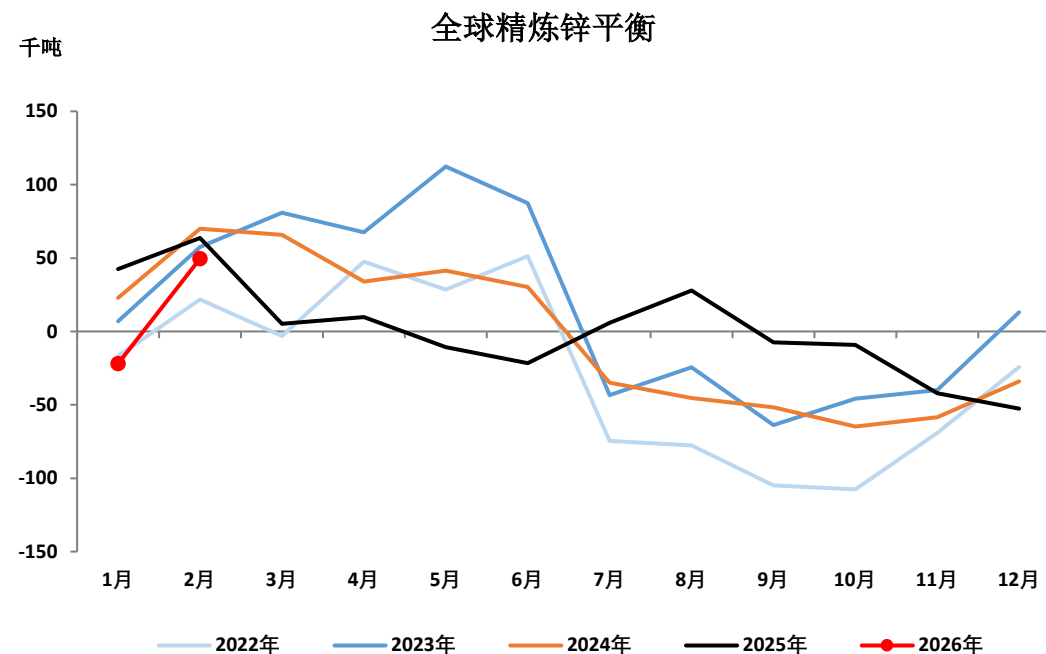
➢ 5月Zn50国产锌精矿月度加工费至950元/吨；5月15日周度Zn50国产锌精矿加工费至550元/金属吨，SMM进口锌精矿指数环比下调8.45美元/干吨至-54.2美元/干吨。

➢ 近期进口矿流入减少，进口TC下调明显。国产锌精矿产量虽有增量，但冶炼厂倾向于采购国产矿，带动国产TC有所下调。

全球精炼锌产量

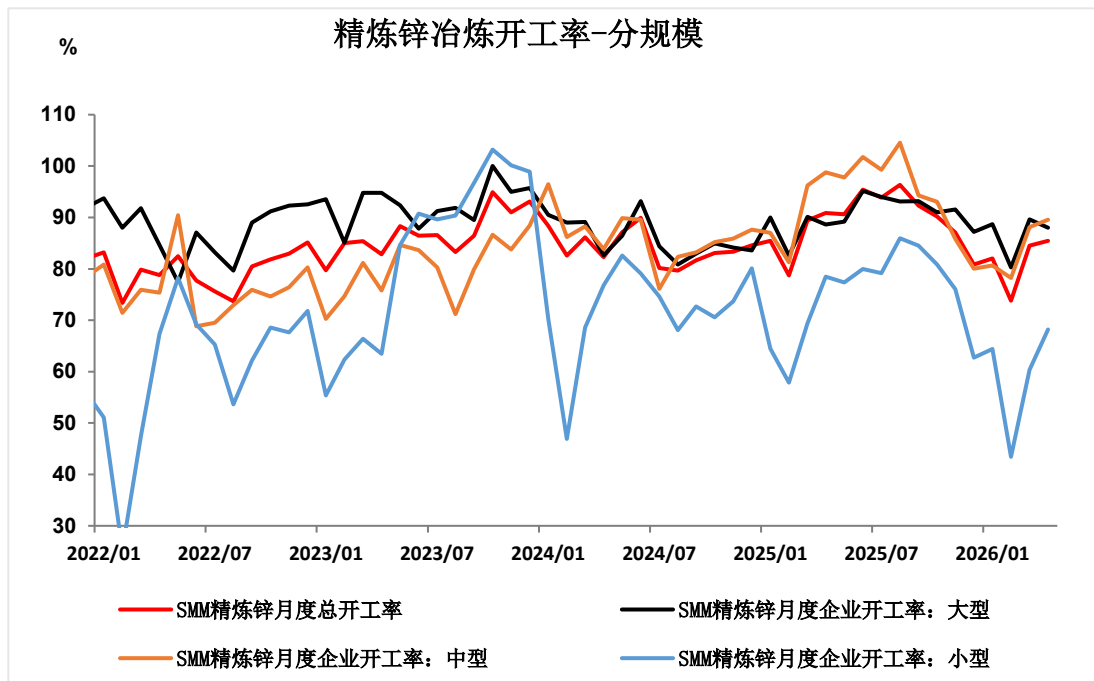


全球精炼锌平衡

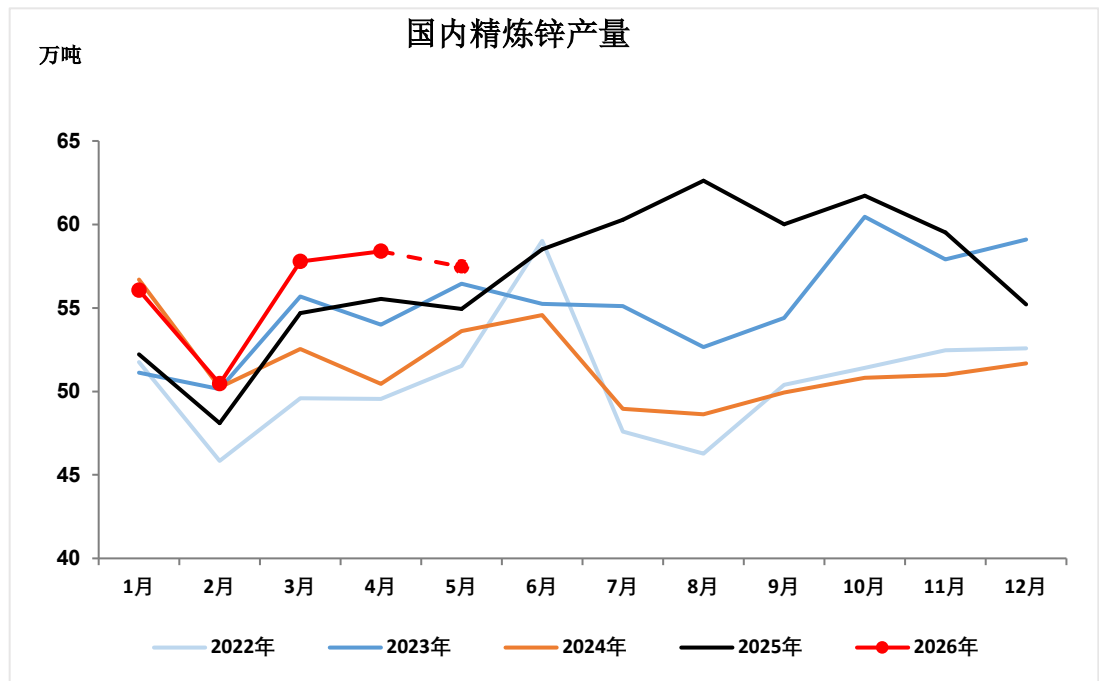


- 1-2月全球精炼锌产量为218.46万吨，同比增加1.4%；全球精炼锌消费量114.86万吨，同比增加0.89%。1-2月全球精炼锌过剩2.77万吨。
- 2月全球精炼锌产量为104.65万吨，环比-8.05%，同比增加2.88%；全球精炼锌消费量99.69万吨，环比-15%，同比增加4.55%。2月全球精炼锌过剩4.96万吨。

国内冶炼厂开工率（分规模）



国内精锌产量

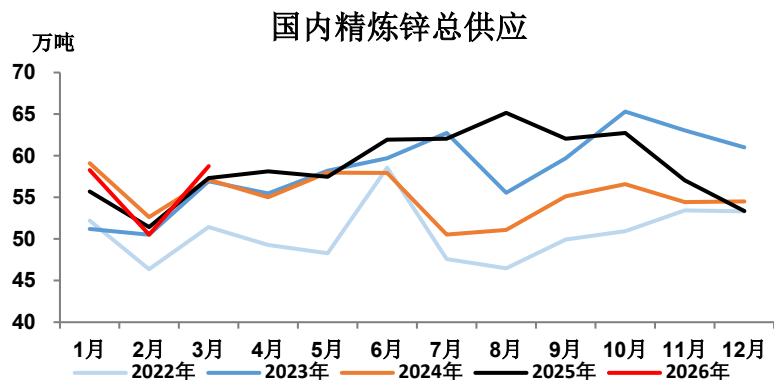


国内冶炼厂运行情况，4月国内精炼锌企业开工率85.45%，环比+0.94%。分规模来看，大型精炼锌企业开工率87.99%，环比-1.62%；中型精炼锌企业开工率89.53%，环比+1.38%；小型精炼锌企业开工率68.2%，环比+7.87%。

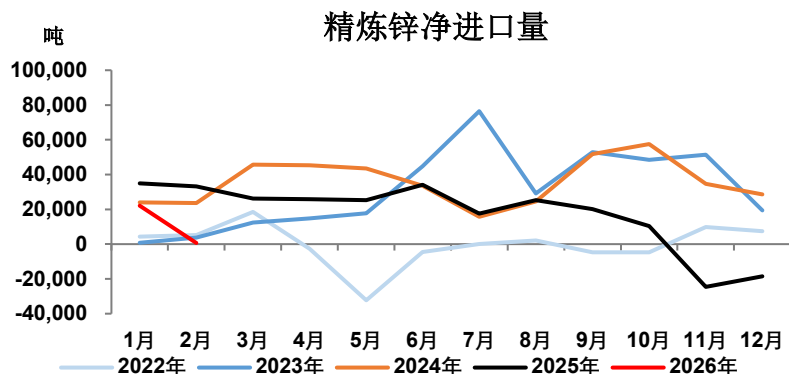
根据SMM数据显示，4月SMM中国精炼锌产量环比+1.06%至58.39万吨，同比增加5.13%，预计5月国内精炼锌产量57.46万吨，环比-1.59%，同比+4.59%。

- 据最新的海关数据显示，2026年3月精炼锌进口量1.44万吨，环比+220.14%或0.99万吨，同比-47.53%。1-3月精炼锌累计进口4.3万吨，累计同比-57.32%。3月精炼锌出口0.47万吨，1-3月精炼锌累计净出口3.25万吨。
- 从分国别数据来看，3月精炼锌进口前三国家是：哈萨克斯坦1.17万吨，占比81.22%；澳大利亚0.09万吨，占比6.33%；韩国0.06万吨，占比4.38%。3月出口前三的国家是：越南0.17万吨，占比35.94%；泰国0.14万吨，占比30.62%；印度尼西亚0.09万吨，占比18.87%。
- 3-4月外强内弱格局加剧，沪伦比值不断下修，国内进口亏损扩大，出口亏损收窄。考虑5月海外供应暂无明显增量，而LME库存低位且持续去库，预计LME锌价维持偏强走势。国内冶炼厂因副产品收益可观，开工率较高，精炼锌产量仍有放量；而消费端增速不及供应增速，国内社会库存或维持高位，沪锌价格上行幅度有限。故5月沪伦比值仍存进一步下修可能，预计国内精炼锌进口量级或维持低位。而出口方面，若出口窗口打开，国内冶炼厂、贸易商或积极出口。2025年10月至12月国内出口通道已经完善，若近期再次打开，预计出口量或大幅增加。

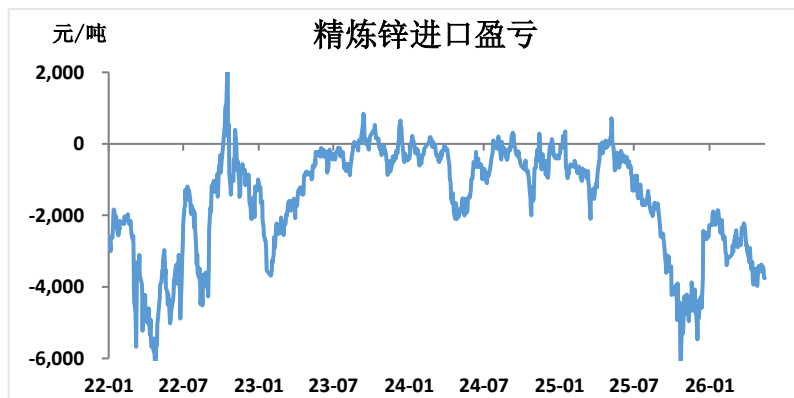
国内精炼锌总供应



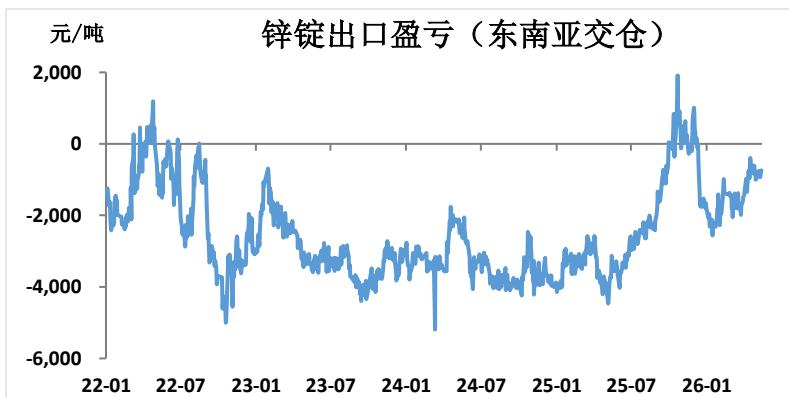
净进口量



进口盈亏



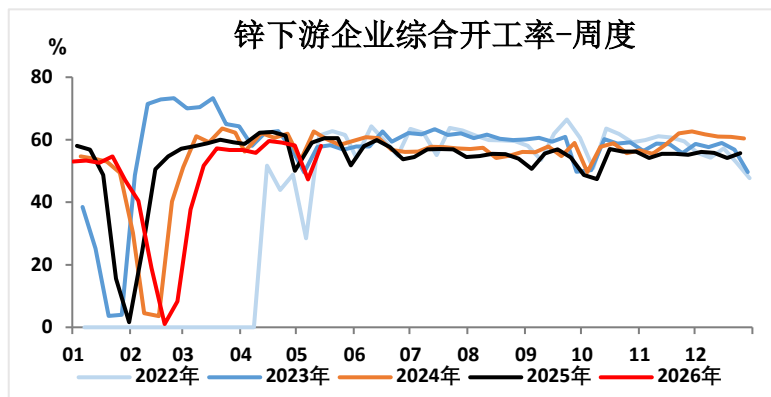
出口盈亏



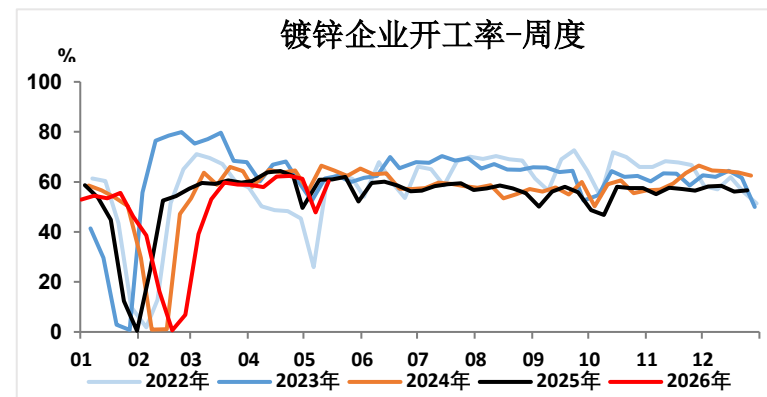
国内锌供应数据

时间/类别	锌精矿						精炼锌					
	产量	同比	净进口量	同比	总供应量	同比	产量	同比	净进口量	同比	总供应量	同比
单位:	万金属吨	%	万实物吨	%	万金属吨	%	万金属吨	%	万金属吨	%	万金属吨	%
2025年1月	25.11	-17.16%	39.80	0.88%	43.02	-10.49%	52.22	-7.90%	3.49	45.21%	55.71	-5.74%
2025年2月	23.98	8.95%	46.29	83.85%	44.81	34.40%	48.10	-4.28%	3.32	40.43%	51.42	-2.27%
2025年3月	28.48	-1.93%	35.88	46.46%	44.63	11.39%	54.69	4.07%	2.62	-42.79%	57.31	0.32%
2025年4月	29.77	-6.62%	49.47	72.64%	52.03	16.21%	55.54	10.07%	2.57	-43.25%	58.11	5.67%
2025年5月	32.50	3.17%	49.15	85.28%	54.62	25.74%	54.94	2.46%	2.53	-41.91%	57.47	-0.87%
2025年6月	32.25	2.77%	32.53	21.23%	46.89	7.90%	58.51	7.20%	3.42	1.82%	61.93	6.89%
2025年7月	34.68	-5.68%	50.13	37.61%	57.24	7.67%	60.28	23.12%	1.75	11.28%	62.03	22.75%
2025年8月	34.48	-4.51%	46.44	30.07%	55.38	6.14%	62.62	28.77%	2.53	3.04%	65.15	27.53%
2025年9月	31.45	-9.99%	50.47	24.77%	54.16	1.92%	60.01	20.19%	2.02	-61.04%	62.03	12.55%
2025年10月	33.08	12.33%	34.06	3.12%	48.41	9.24%	61.72	21.45%	1.03	-82.06%	62.75	10.92%
2025年11月	31.14	5.24%	51.65	14.09%	54.38	8.85%	59.52	16.75%	-2.46	-170.91%	57.06	4.80%
2025年12月	28.78	5.85%	46.26	1.29%	49.60	3.89%	55.21	6.85%	-1.85	-164.78%	53.36	-2.14%
2026年1月	29.43	17.20%	59.48	49.47%	56.20	30.64%	56.06	7.35%	2.21	-36.78%	58.27	4.58%
2026年2月	22.43	-6.46%	41.40	-10.56%	41.06	-8.37%	50.46	4.91%	0.07	-98.04%	50.53	-1.75%
2026年3月	28.29	-0.67%	54.56	52.07%	52.84	18.41%	57.78	5.65%	0.98	-62.72%	58.76	2.53%
2026年4月	31.85	6.99%					58.39	5.13%				
26年1-3月累计	80.15	3.33%	155.44	27.45%	150.10	13.32%	164.30	5.99%	3.25	-65.56%	167.55	1.89%
25年1-3月累计	77.57	-4.66%	121.96	36.85%	132.45	9.05%	155.01	-2.82%	9.43	0.95%	164.44	-2.61%
2025年全年累计	365.70	-1.21%	532.13	30.52%	605.16	9.31%	683.36	10.37%	20.98	-51.07%	704.34	6.39%

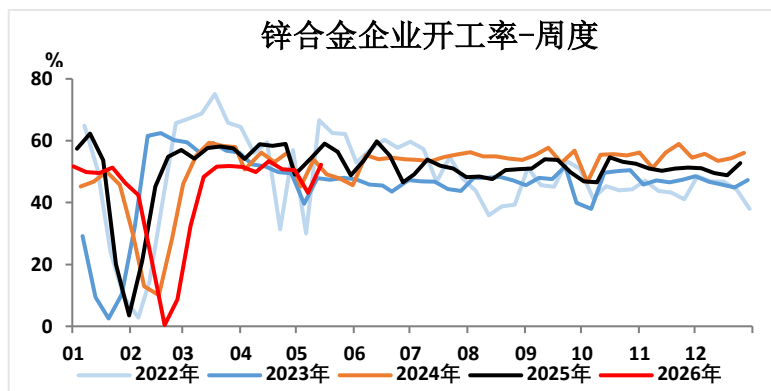
下游企业综合开工率



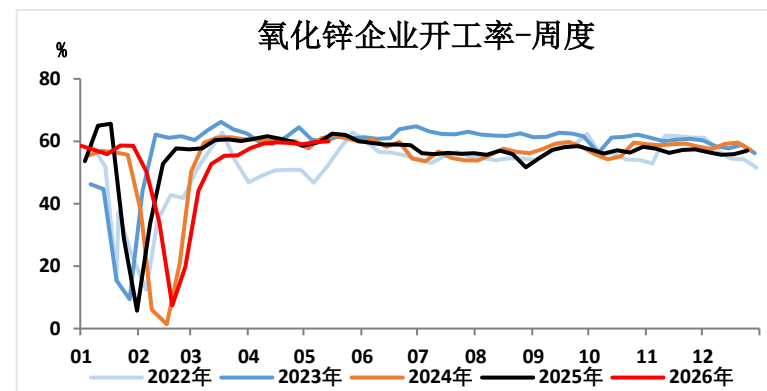
镀锌开工率



压铸合金开工率

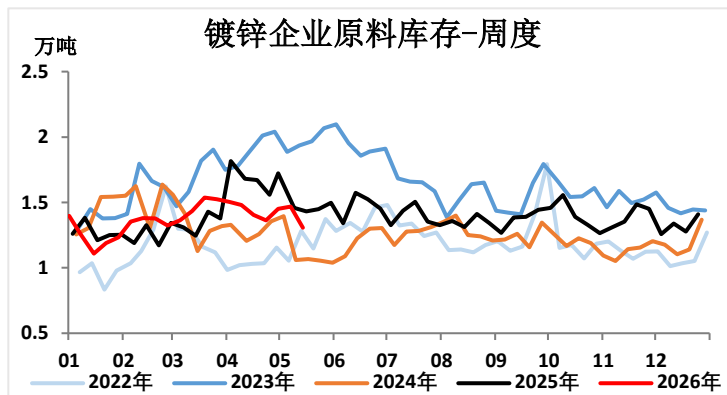


氧化锌开工率

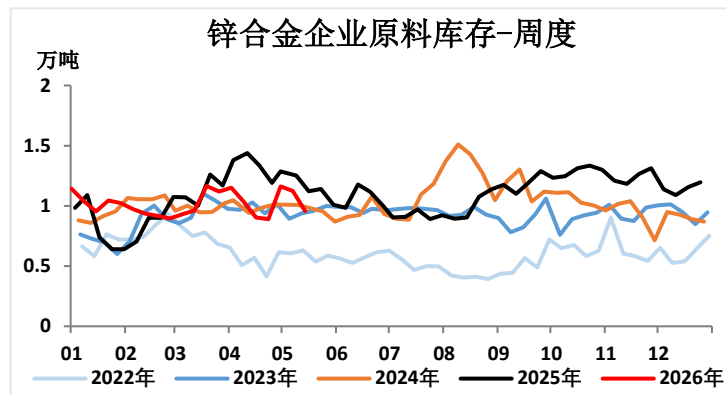


初级加工企业库存情况

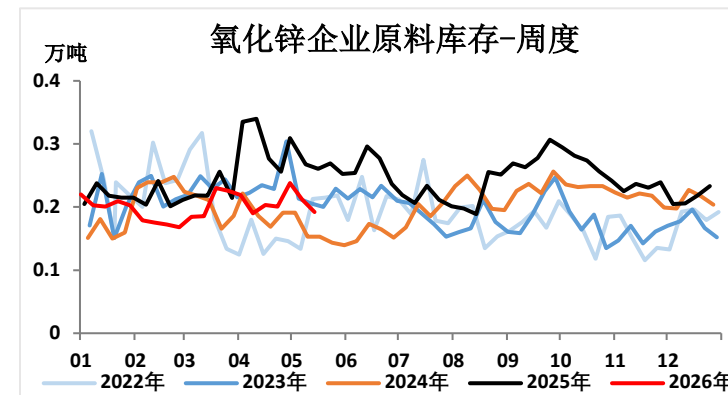
镀锌企业原料库存



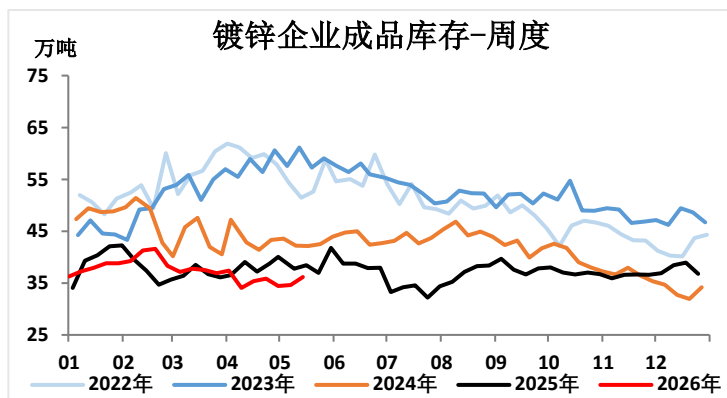
锌合金企业原料库存



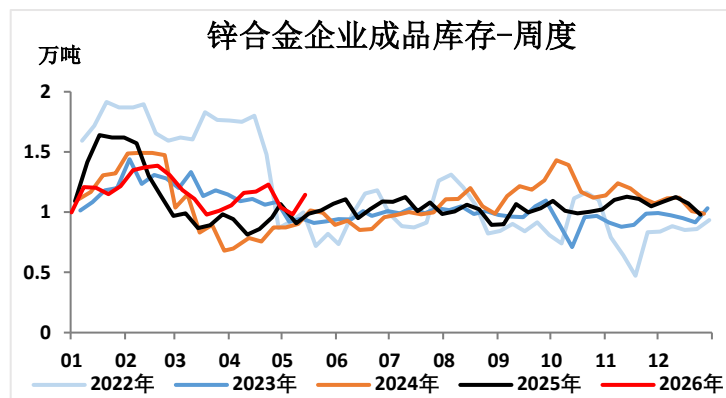
氧化锌企业原料库存



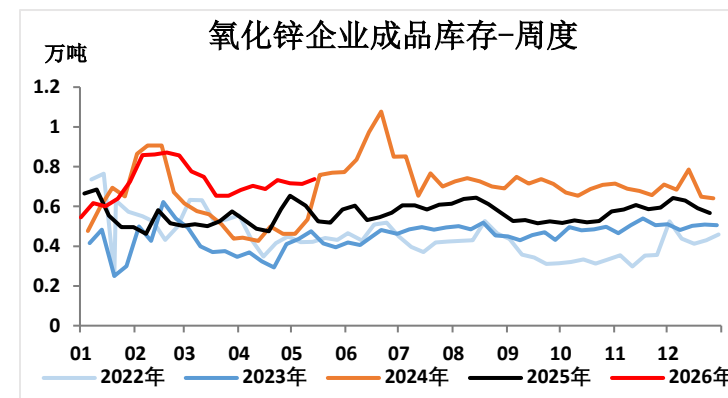
镀锌企业成品库存



锌合金企业成品库存

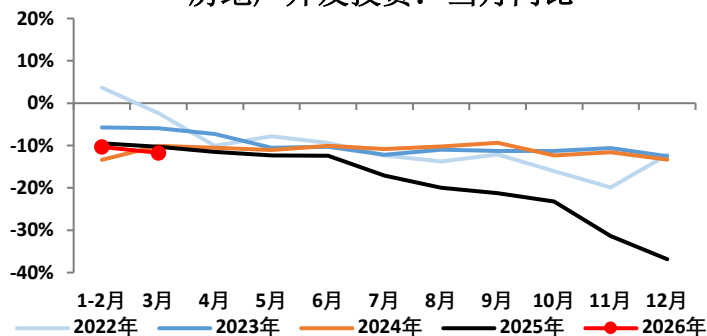


氧化锌企业成品库存



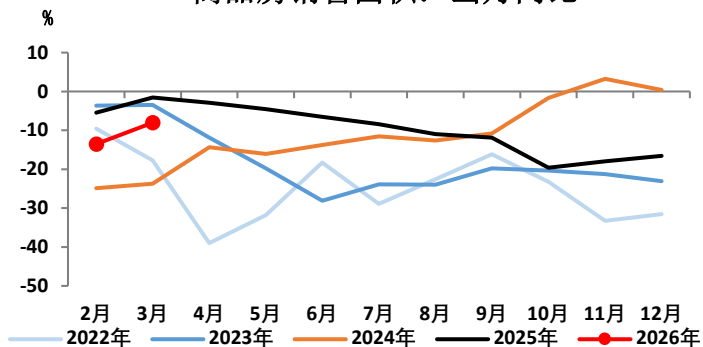
开发投资

房地产开发投资：当月同比



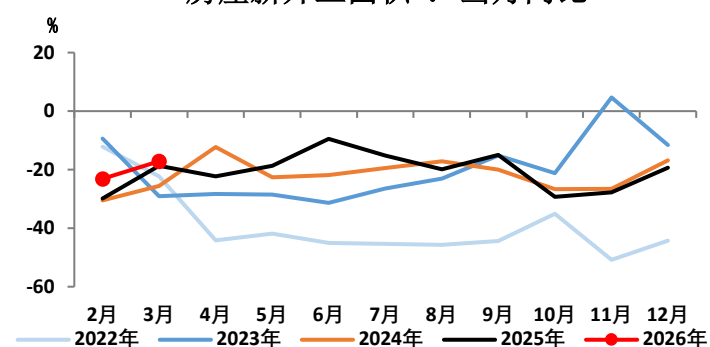
销售面积

商品房销售面积：当月同比



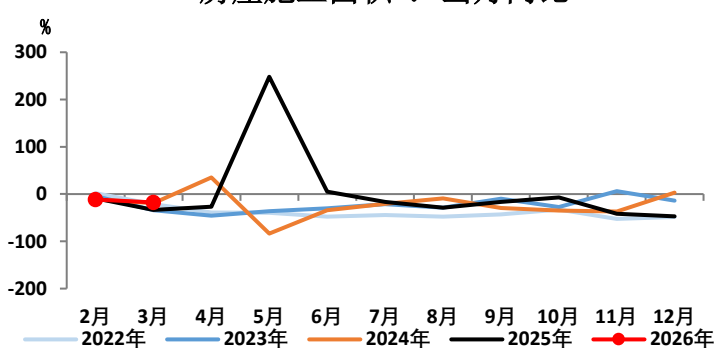
新开工面积

房屋新开工面积：当月同比



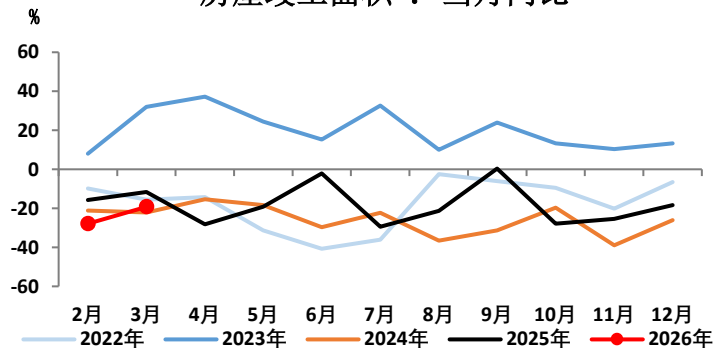
施工面积

房屋施工面积：当月同比



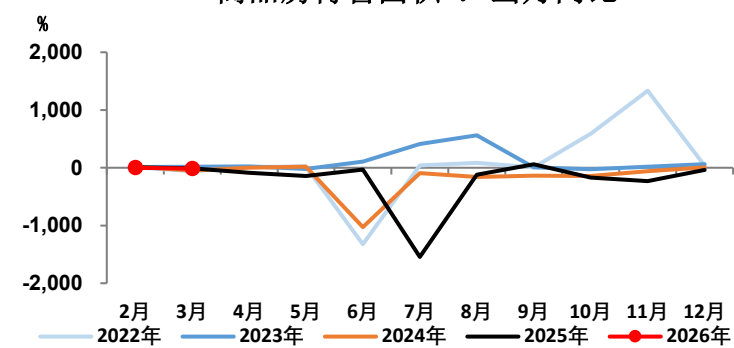
竣工面积

房屋竣工面积：当月同比

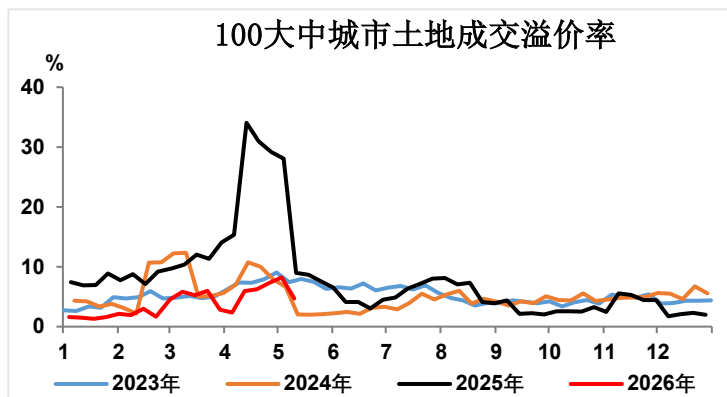


待售面积

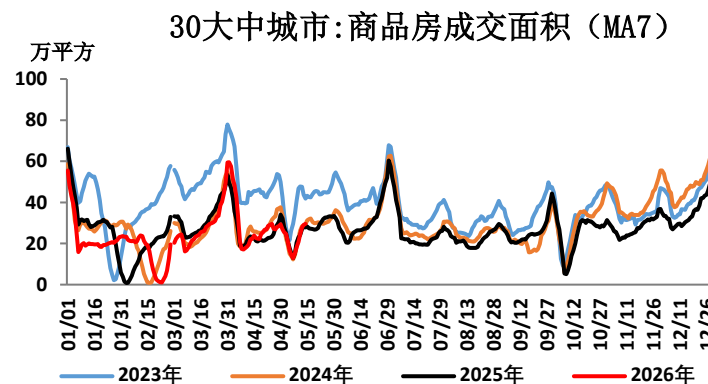
商品房待售面积：当月同比



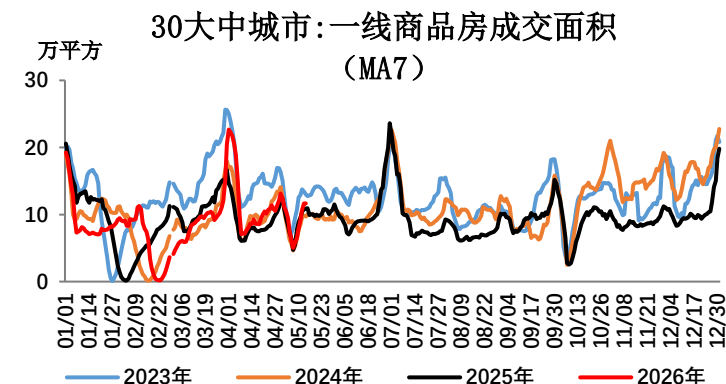
100城土地成交溢价率季节性



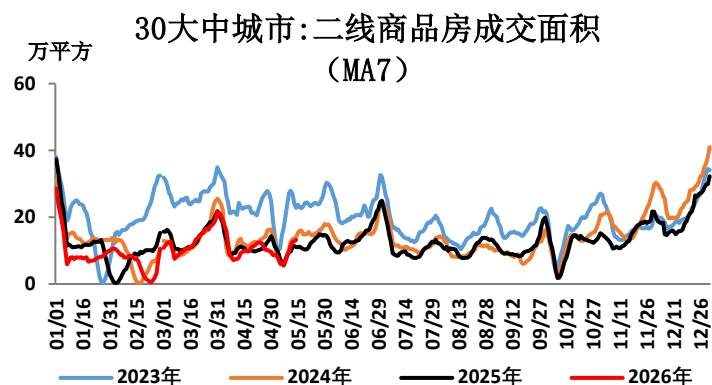
三十大中城市商品房成交日报



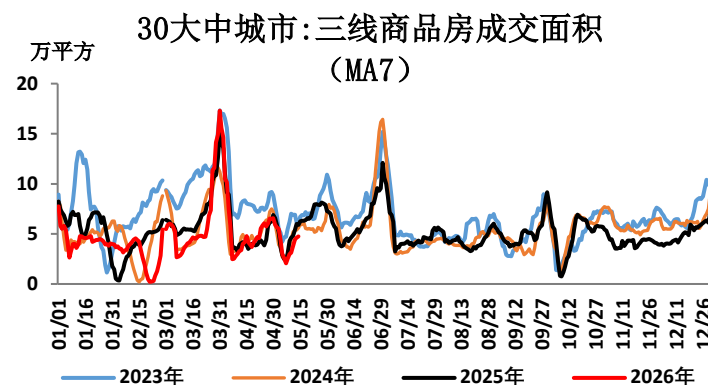
一线城市



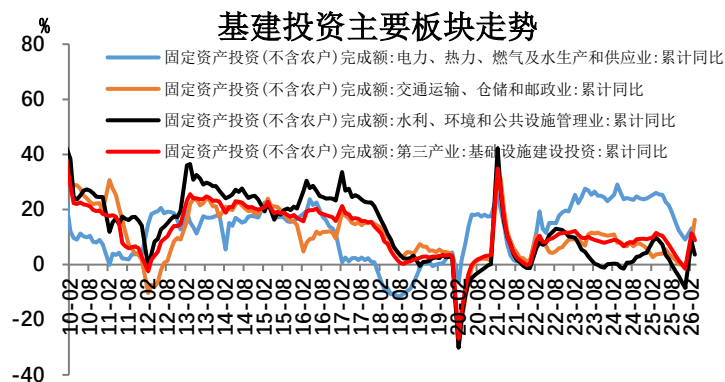
二线城市



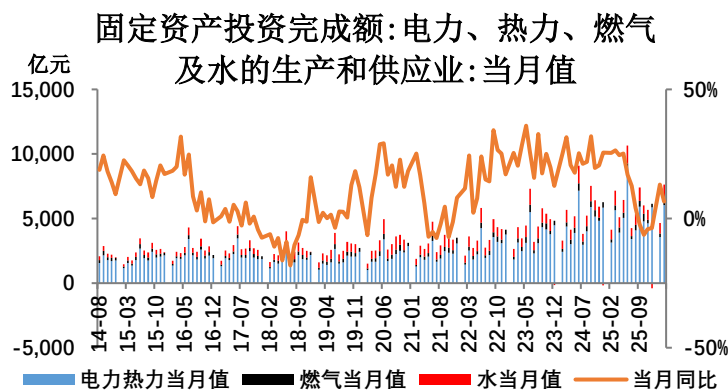
三线城市



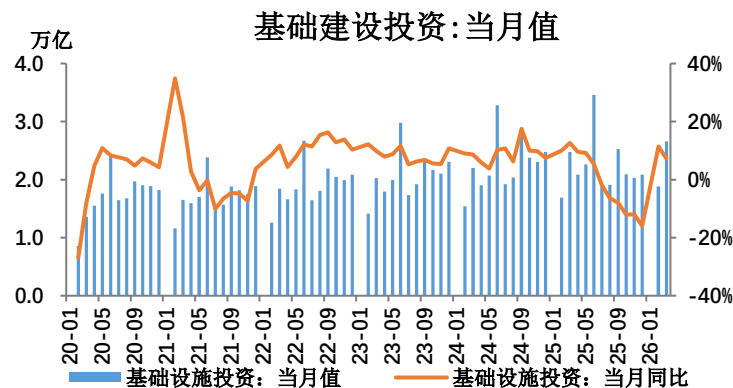
基建投资主要板块走势



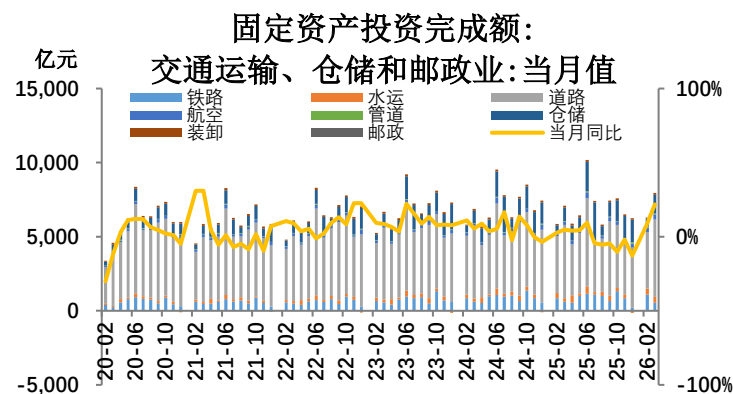
固定资产投资完成额:电力、热力、燃气及水的生产和供应业



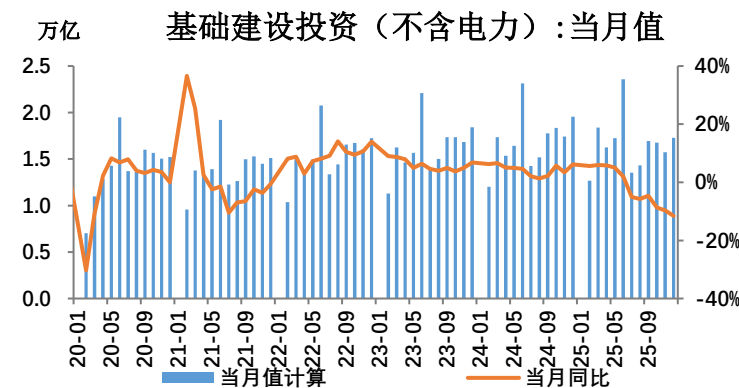
基础建设投资



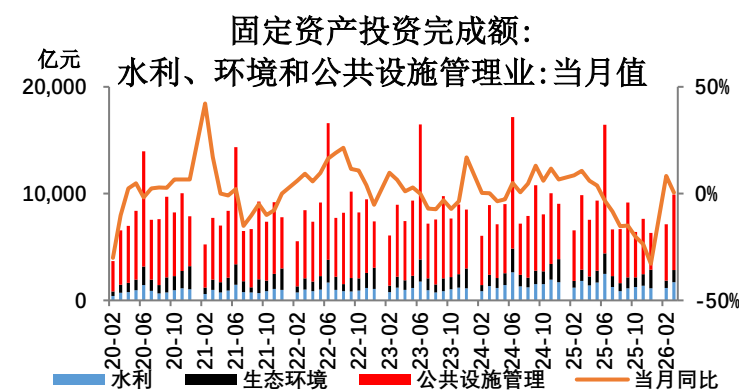
固定资产投资完成额:交通运输、仓储和邮政业



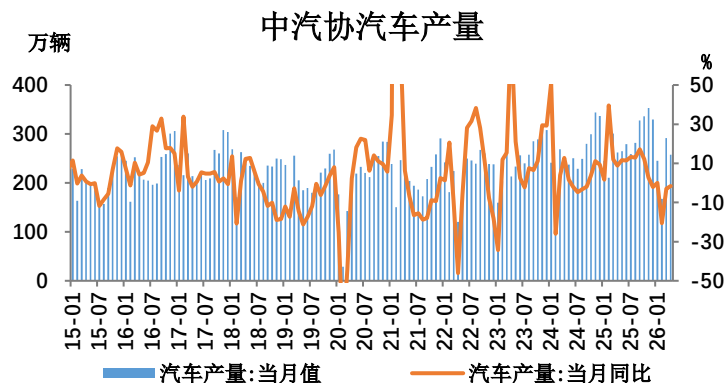
基础建设投资 (不含电力)



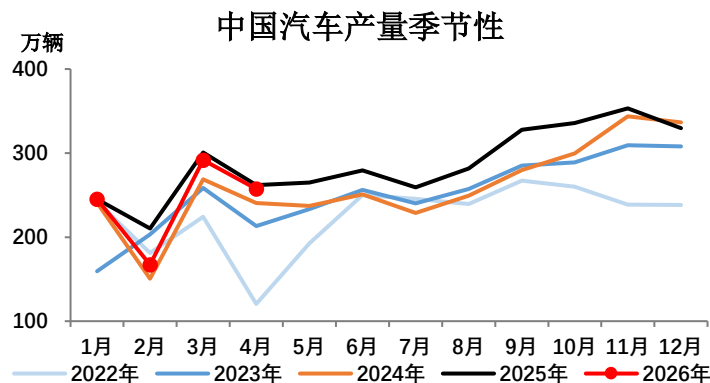
固定资产投资完成额:水利、环境和公共设施管理业



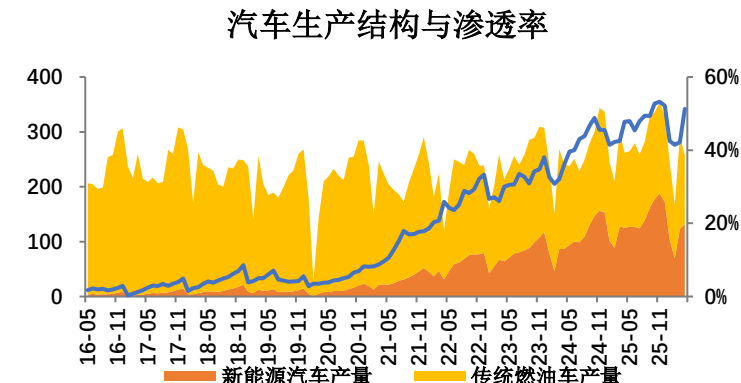
中汽协汽车产量



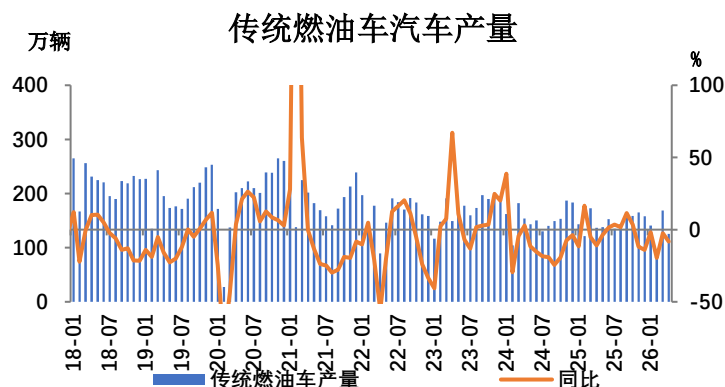
中国汽车产量季节性



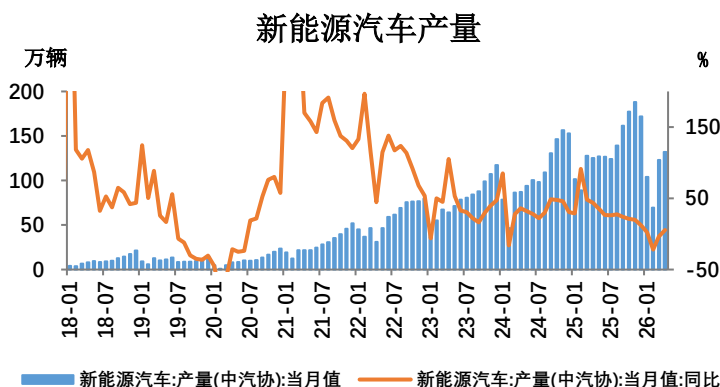
汽车生产结构与渗透率



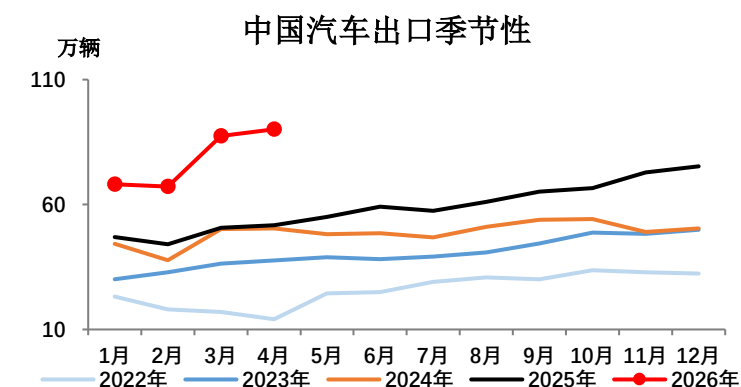
传统燃油车汽车产量



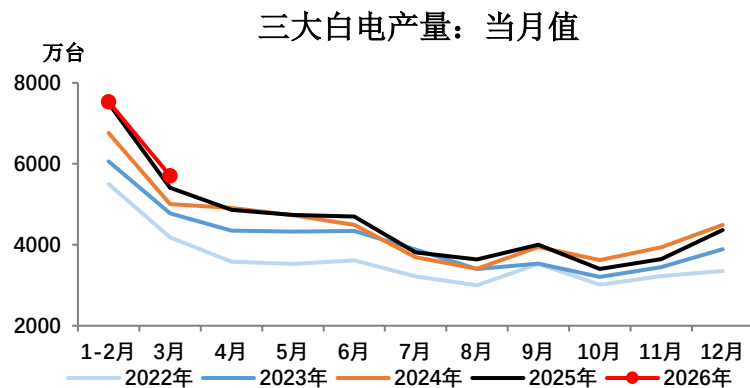
新能源汽车产量



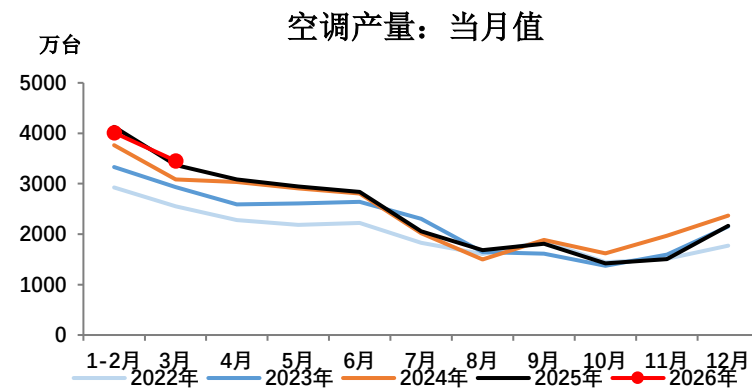
中国汽车出口季节性



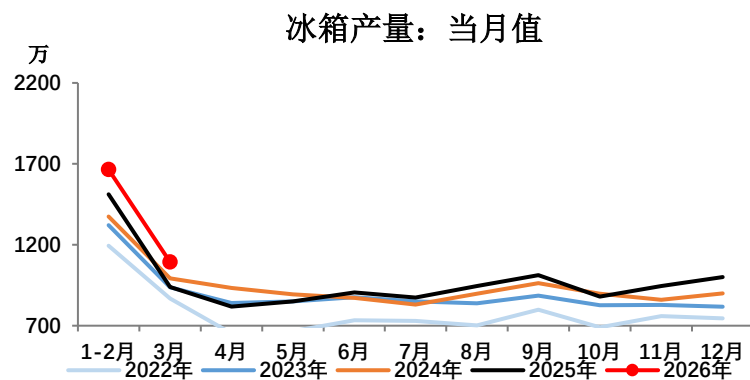
三大白电产量-当月值



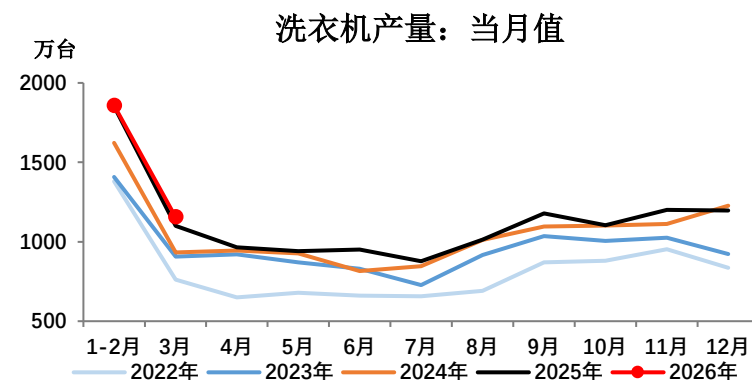
空调



冰箱



洗衣机



■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。本报告也不涉及任何利益冲突问题。

■ 风险提示与免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心A座31/33层

Floor 31/33 ,IFC Tower, 8 Jianguomenwai Street, Beijing, P.R.China

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP
