

有色金属周报-锌

下游观望情绪较重，锌价上方空间或有限

2025年12月8日



研究所 祁玉蓉

从业资格号: F03100031

投资咨询从业证书号: Z0021060

TEL: 010-8229 5006

主要逻辑	本周观点	上周观点
➤ 宏观：美联储降息预期增强，市场风险偏好提升，加之国内政治局会议召开，宏观情绪整体偏暖。 ➤ 原料端：趋紧。国产周度TC均价环比降低200元/金属吨至1,850元/金属吨，进口锌精矿指数环比下降3.5美元/干吨至57.75美元/干吨。12月国内炼厂减产规模进一步扩大，对锌精矿需求有所减少，但国内锌精矿供给同样偏紧，矿端紧缺状况未见缓解，预计12月TC延续跌势。 ➤ 成本利润：TC持续下调，产业链利润再次从炼厂端转至矿端，上周锌价走势偏强，加之副产品收益补充，炼厂综合利润小幅波动。 ➤ 供给端：国内炼厂开工增减并存，产量维持高位，预计11月小幅下滑至61万吨附近，近期随着TC持续下滑，且需求偏弱，炼厂减产范围进一步扩大，加之出口窗口间接性打开，供给端有所收紧；沪伦比值低位，进口窗口维持关闭。 ➤ 需求端：高锌价压制下游采买积极性，下游消耗原有库存。 ➤ 库存：沪锌库存下滑，LME库存持续累库。 ➤ 风险因素：宏观情绪，供给端扰动，下游消费超预期。	宏观情绪偏暖，叠加供给端收缩，锌价走势偏强，但随着锌价不断走高，下游采买减弱，需求不佳对锌价上方形成压制，关注23,500-24,000元/吨压力位。	下方支撑稳固。

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

TC持续回落，炼厂减产扩大

3

部分企业增产，镀锌成品累积

4

增减并存，压铸锌合金开工小幅波动

5

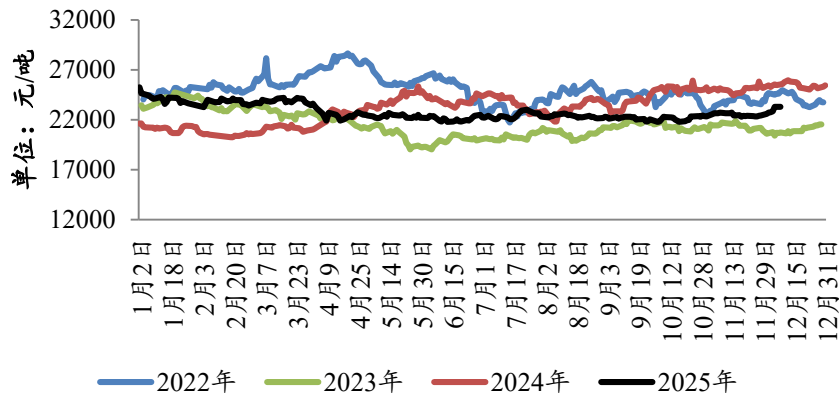
需求走弱，氧化锌成品库存累积

6

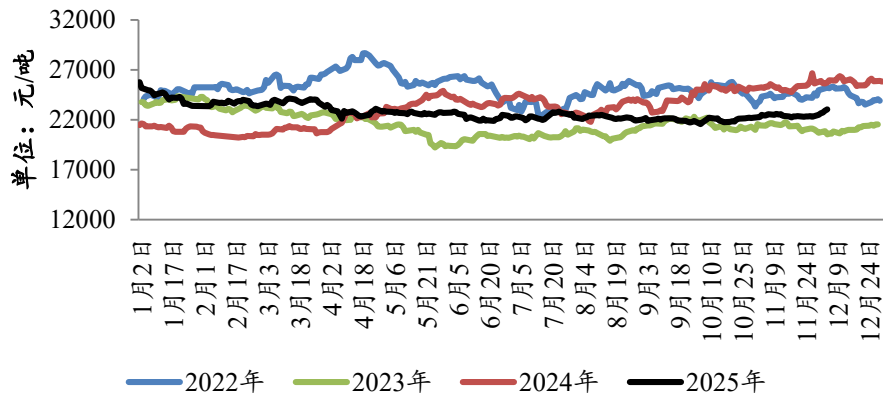
到货减少，锌锭社库下滑

1.1 行情回顾：震荡走强

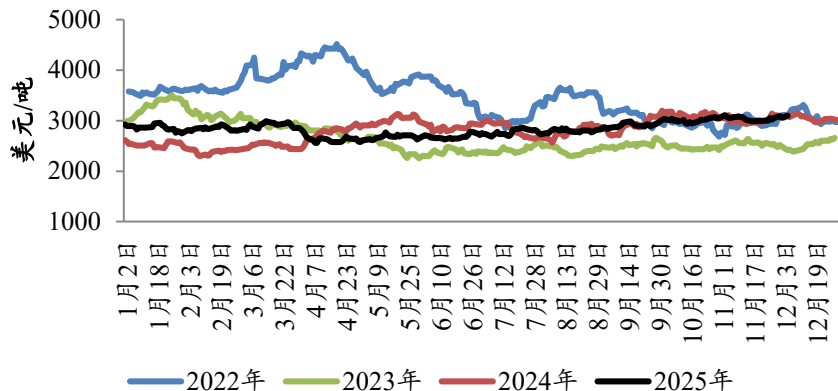
沪锌主力收盘价



SMM1#锌锭平均价



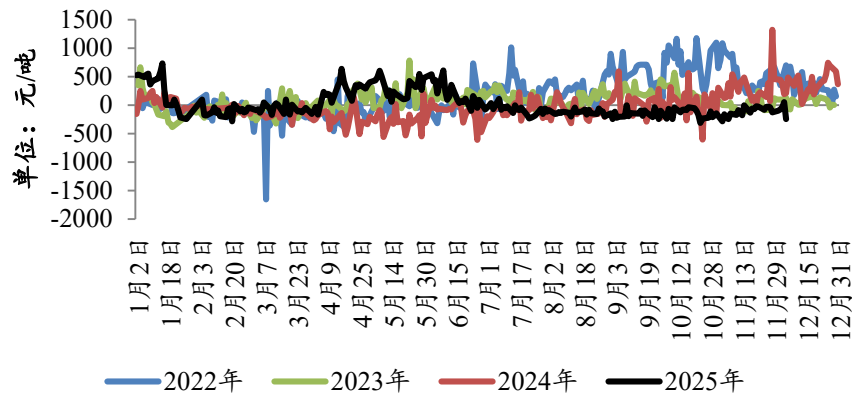
期货收盘价（电子盘）：LME三个月锌



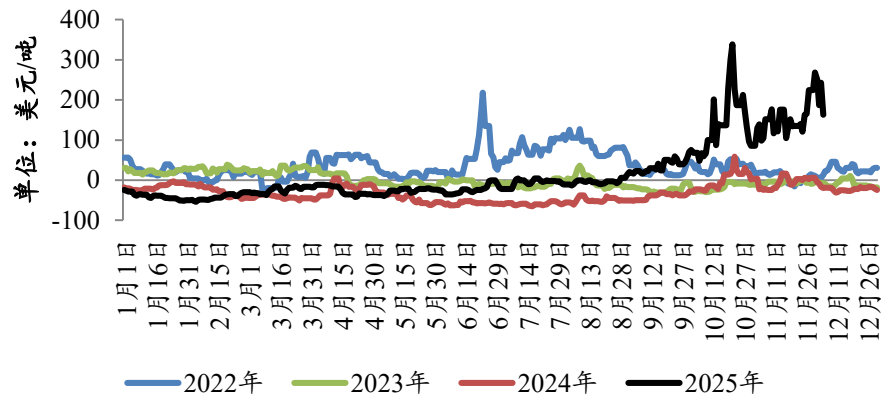
- SMM1#锌锭均价上涨3.41%至23,060元/吨
- 沪锌主力合约收盘价上涨3.92%至23,305元/吨
- 伦锌收盘价（电子盘）上涨1.56%至3,098.5美元/吨

1.2 基差

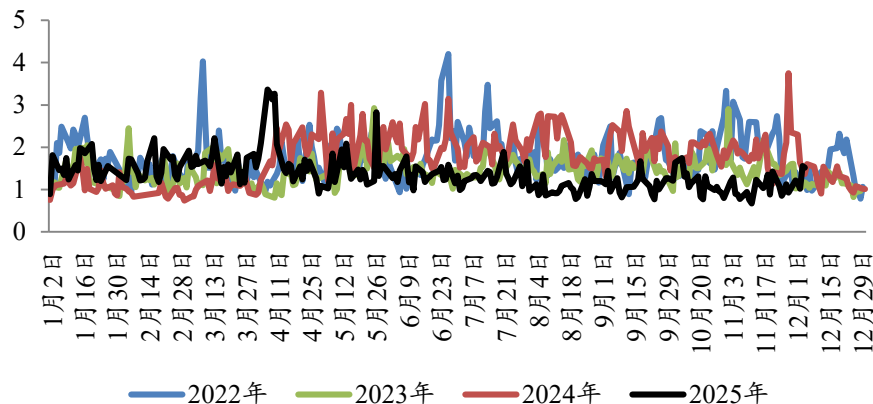
基差



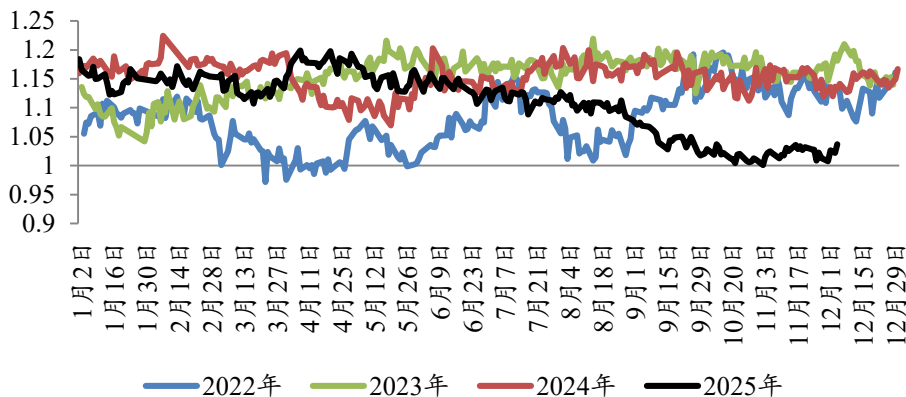
LME 锌升贴水 (0-3)



成交持仓比

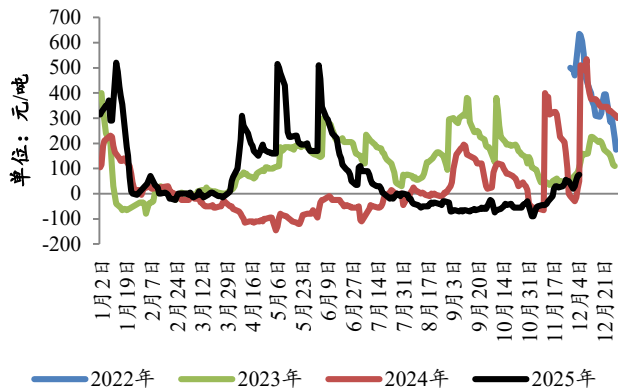


沪伦比 (剔除汇率影响)

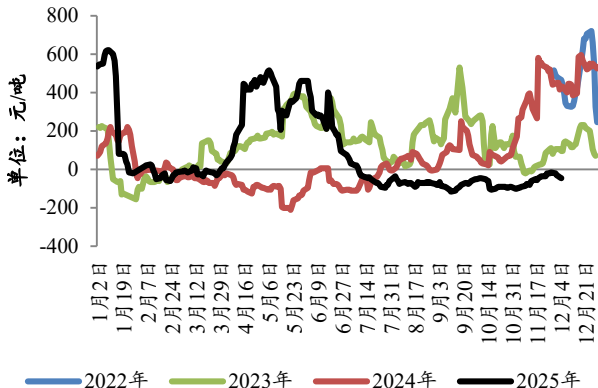


1.2 价差

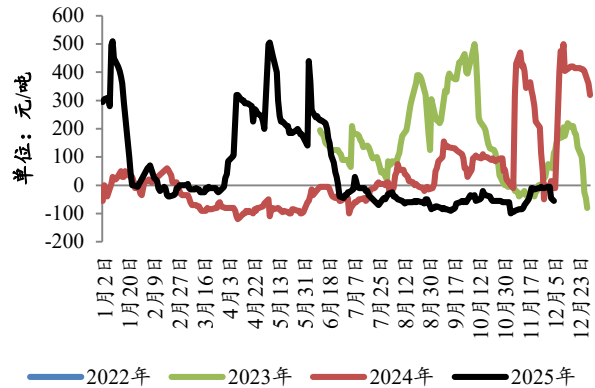
现货升贴水-上海地区



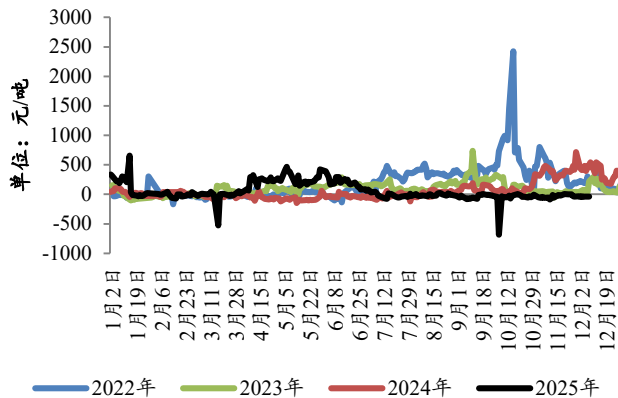
现货升贴水-广东地区



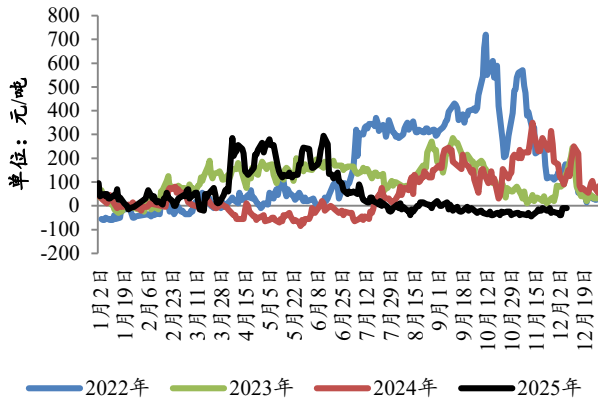
现货升贴水-天津地区



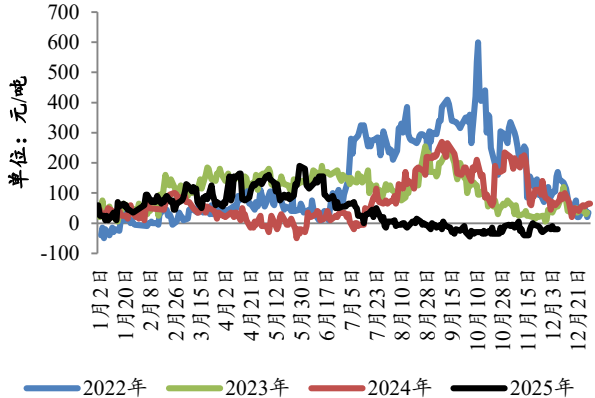
近月-连一



连一-连二



连二-连三



目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

TC持续回落，炼厂减产扩大

3

部分企业增产，镀锌成品累积

4

增减并存，压铸锌合金开工小幅波动

5

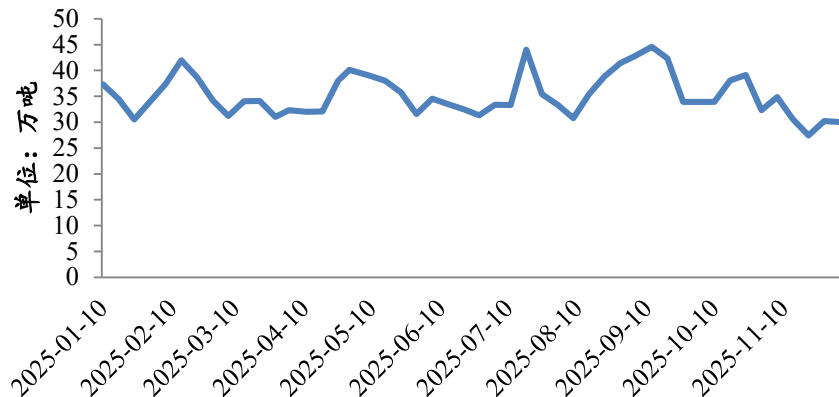
需求走弱，氧化锌成品库存累积

6

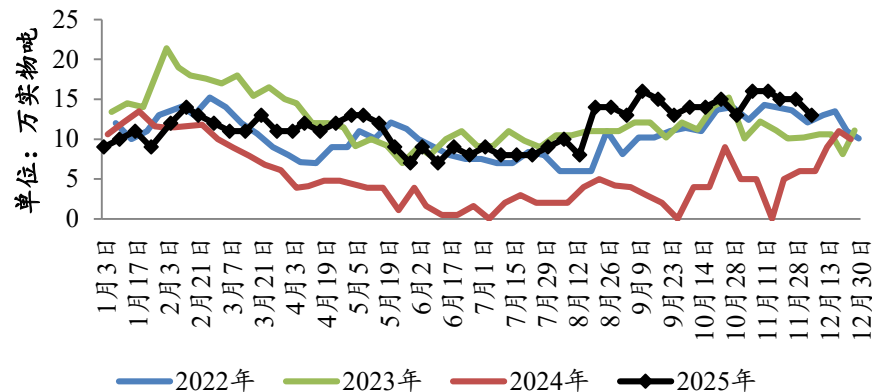
到货减少，锌锭社库下滑

2.1.1 锌精矿港口库存下滑

锌精矿主要港口库存



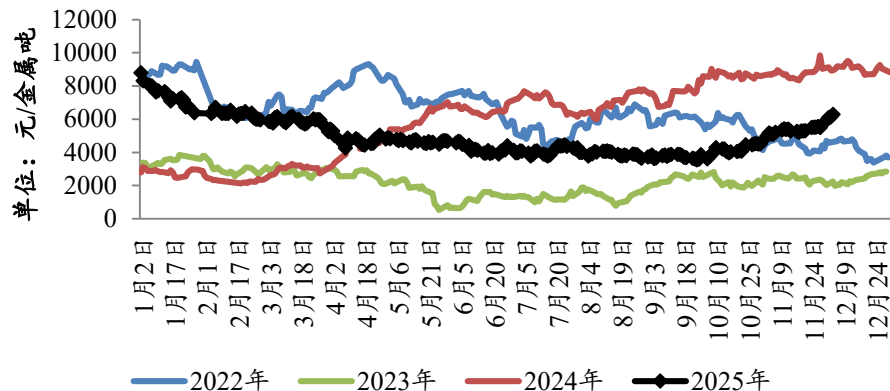
连云港进口锌矿周度库存



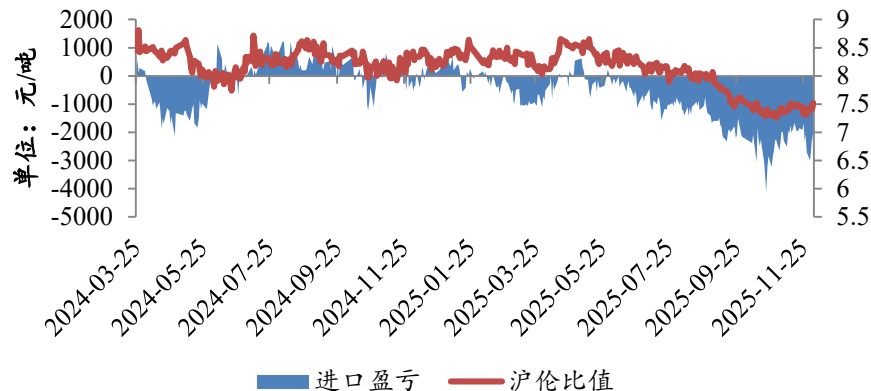
- 截至12月5日，连云港进口锌矿库存13万吨，环比减少2万吨
- 截至12月5日，防城港、连云港、锦州港、黄埔港、钦州港、南京港和葫芦岛港等7个港口的库存总计30万吨，环比减少0.2万吨
- CZSPT最新一期季度会议发布，2026年一季度末前进口锌精矿采购美元加工费指导价区间为：105美元/干吨（平均值）至120美元/干吨（平均值）

2.1.2 锌精矿利润持续回升

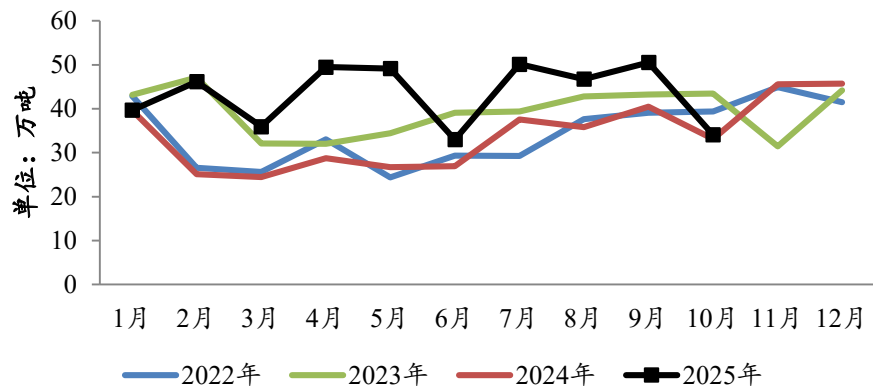
锌精矿企业生产利润



锌精矿进口盈亏



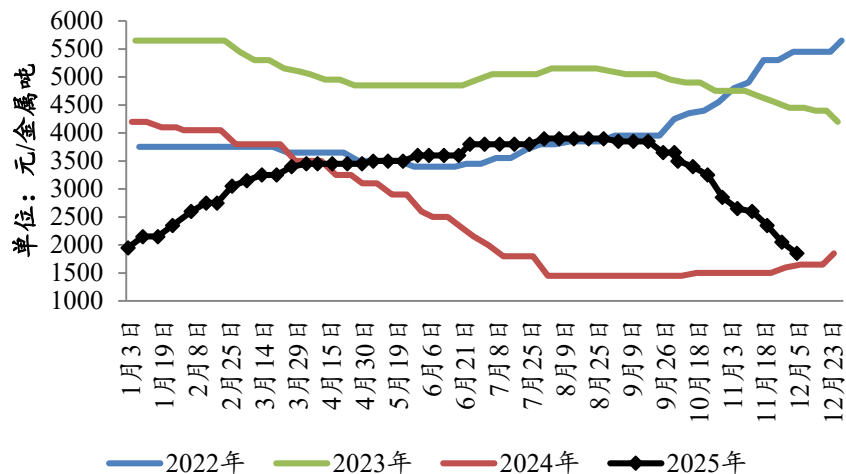
锌精矿月度进口量



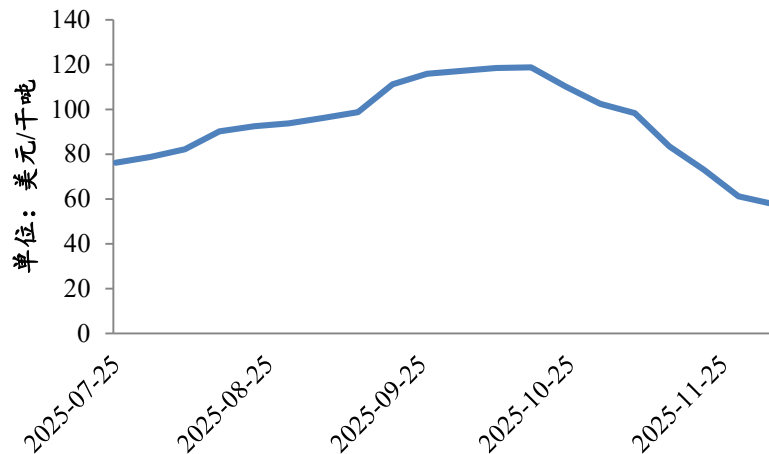
- 截至12月4日，锌精矿企业生产利润6,286元/金属吨
- 10月锌精矿进口量34.09万吨，环比减少32.56%，同比增加2.97%；1-10月累计进口434.89万吨，累计同比增加36.59%

2.1.3 国产TC、进口TC持续共振下滑

国产锌精矿加工费



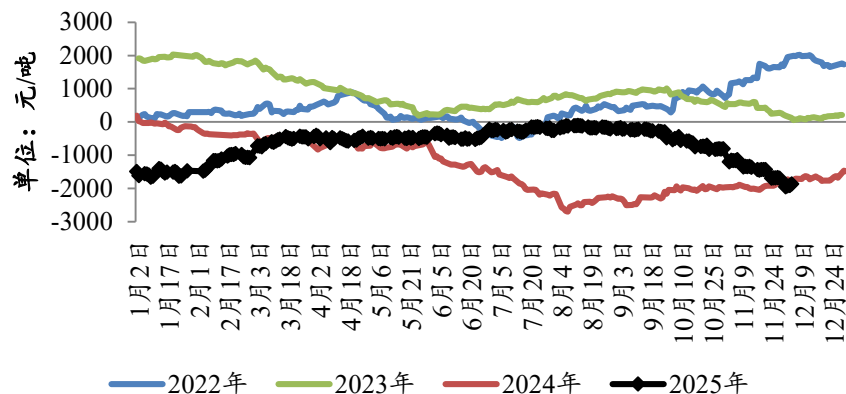
进口锌精矿加工费指数



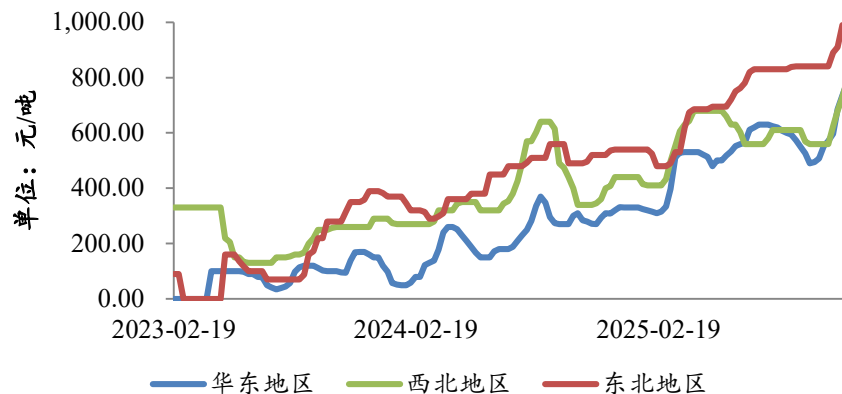
	国产 元/金属吨	内蒙古 元/金属吨	云南 元/金属吨	湖南 元/金属吨	广西 元/金属吨	陕西 元/金属吨	四川 元/金属吨	甘肃 元/金属吨	进口指数 美元/千吨
2025-12-05	1850	2100	1800	1800	1800	1600	1800	1750	57.75
2025-11-28	2050	2100	2050	2100	2050	2000	2100	2150	61.25
2025-11-21	2350	2700	2250	2300	2250	2200	2300	2350	73.05
2025-11-14	2600	3000	2500	2550	2550	2450	2550	2500	83.5

2.2.1 冶炼利润小幅波动

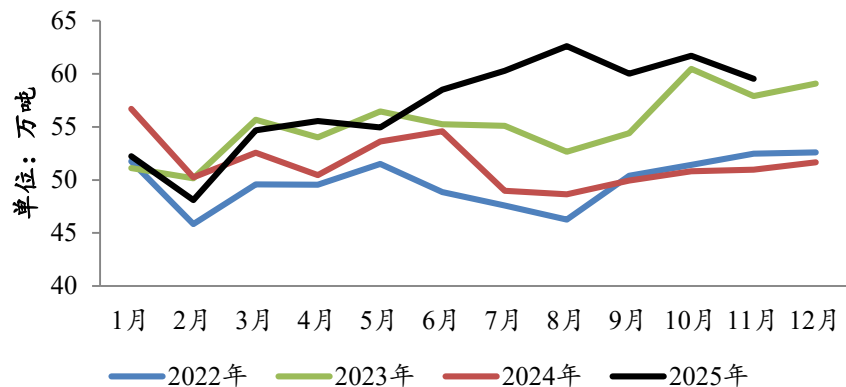
精炼锌企业生产利润



硫酸平均价



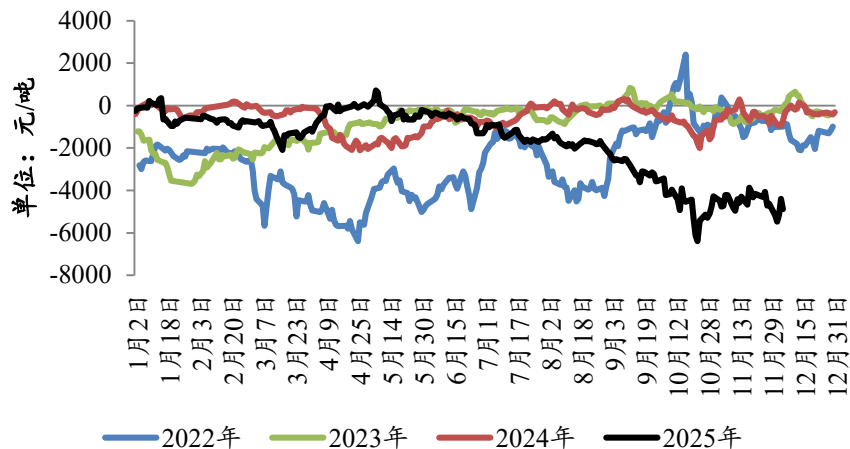
精炼锌月度产量



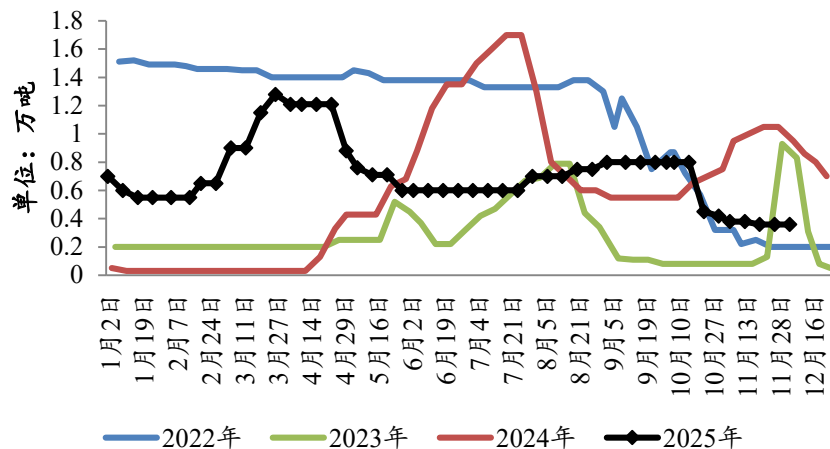
- **TC下滑但锌价走强，精炼锌企业生产利润小幅波动**
 - 截至12月4日，精炼锌企业生产利润-1,866元/吨
 - 原料备库压力及加工费持续下滑，预计11月锌锭产量小幅下滑至61万吨左右

2.2.2 进口窗口持续关闭

精炼锌进口盈亏



SMM锌锭保税区周度库存



• 进口盈利窗口关闭

- 截至12月5日，精炼锌进口利润-4,787.7元/吨
- 2025年1-10月精炼锌累计进口量27.71万吨，累计同比减少10.06万吨

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

TC持续回落，炼厂减产扩大

3

部分企业增产，镀锌成品累积

4

增减并存，压铸锌合金开工小幅波动

5

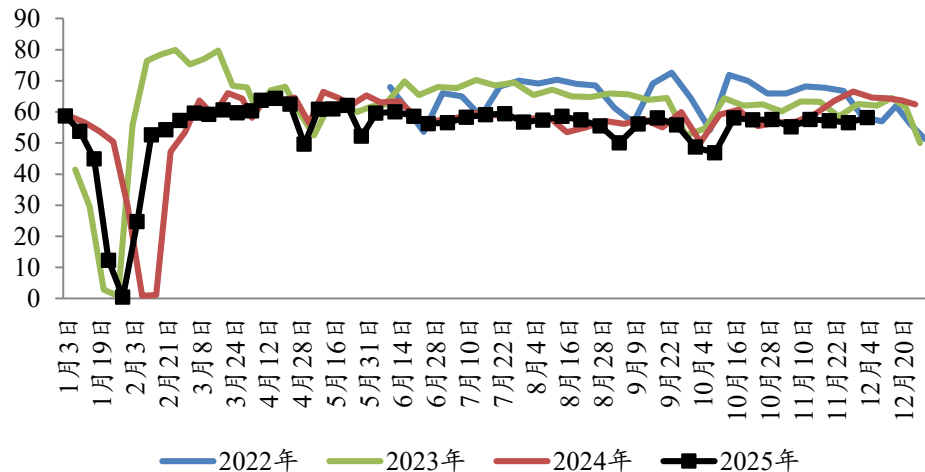
需求走弱，氧化锌成品库存累积

6

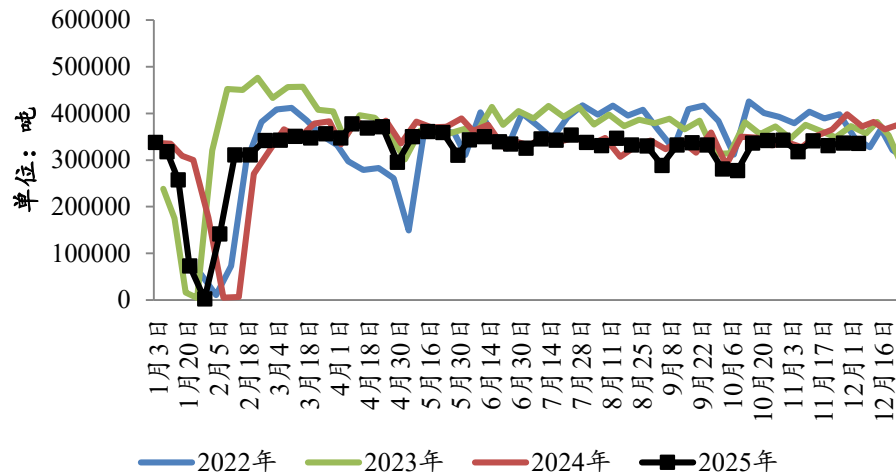
到货减少，锌锭社库下滑

3.1 镀锌开工率提升

镀锌开工率



镀锌周度产量

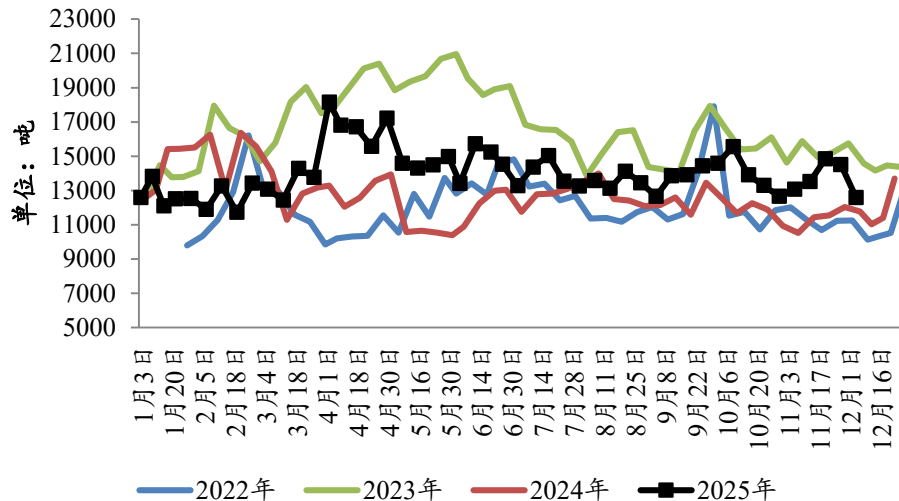


- 镀锌企业开工率提升1.66个百分点至58.20%

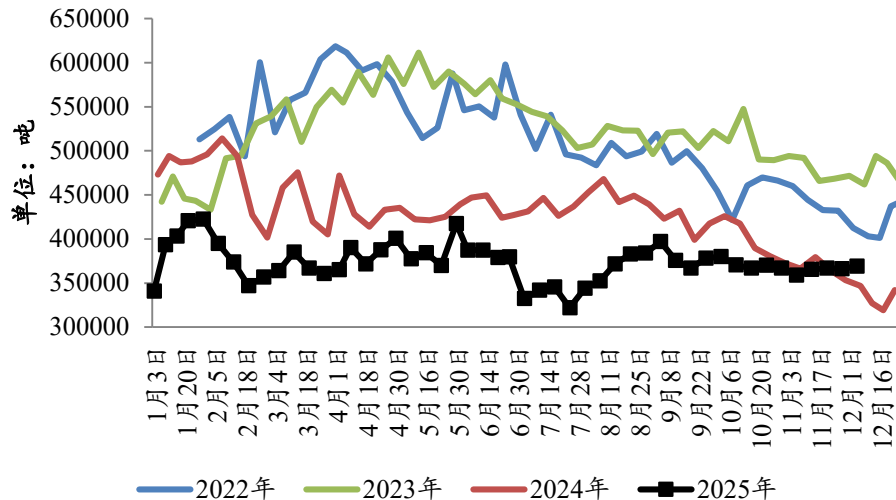
- 部分企业存在年度销售目标压力，上周增产并增加成品库存，南方企业开工普遍较好
- 终端市场来看，铁塔订单仍有韧性，但整体不及去年，12月转冷后北方终端项目放缓，表现不及南方市场

3.2 镀锌原料库存减少，成品库存增加

镀锌原料库存



镀锌成品库存



- **镀锌企业原料库存减少**

- 周内锌价走势偏强，镀锌企业采买积极性较差，消耗原有库存为主，原料库存去化

- **镀锌企业成品库存增加**

- 部分企业增产，成品库存累积

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

TC持续回落，炼厂减产扩大

3

部分企业增产，镀锌成品累积

4

增减并存，压铸锌合金开工小幅波动

5

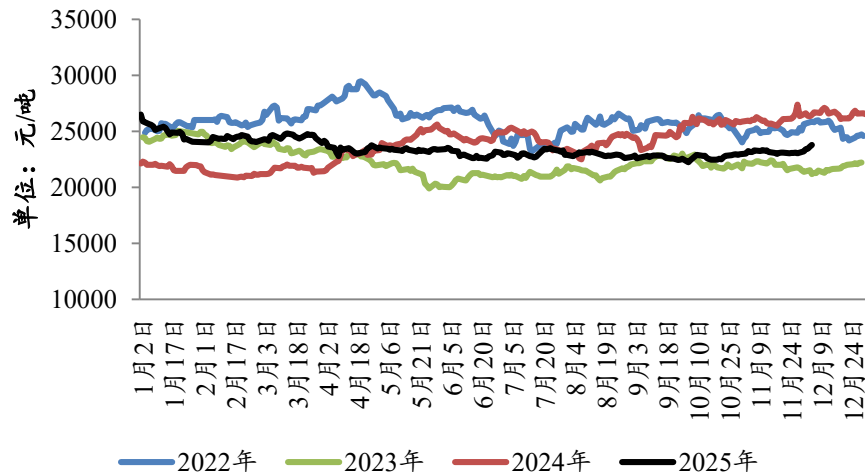
需求走弱，氧化锌成品库存累积

6

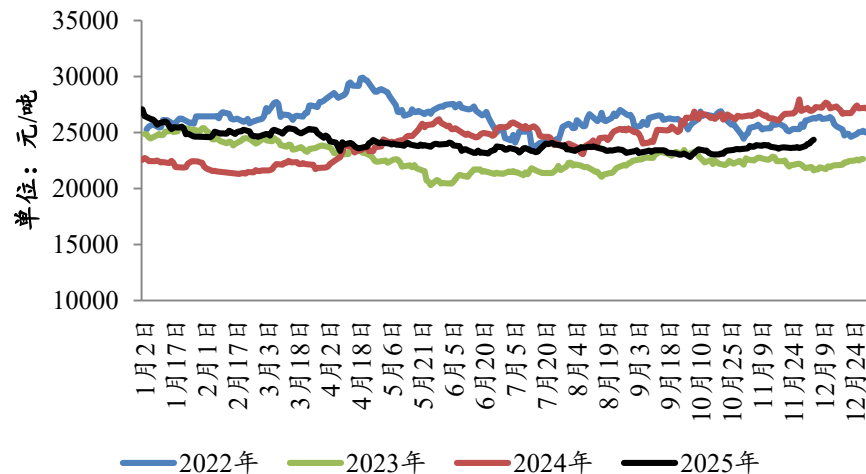
到货减少，锌锭社库下滑

4.1 压铸锌合金价格上行

Zamak3锌合金平均价



Zamak5锌合金平均价

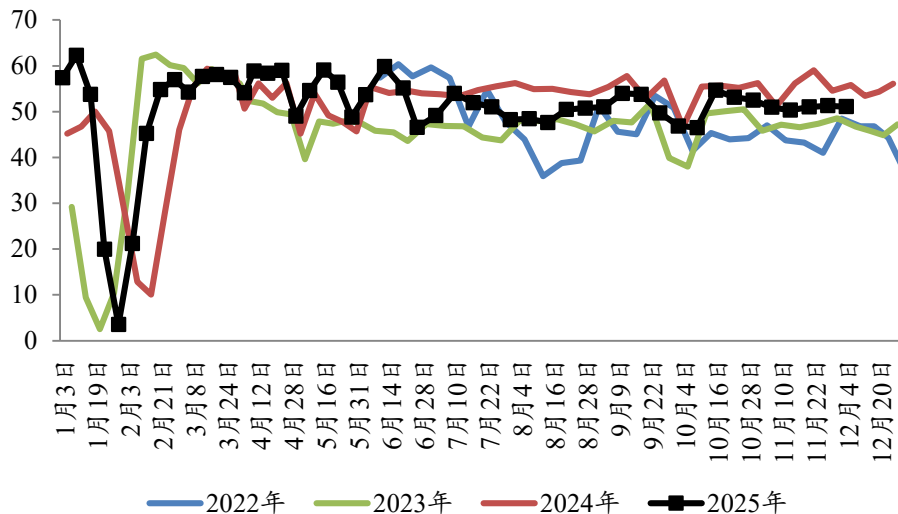


- **锌合金价格上涨**

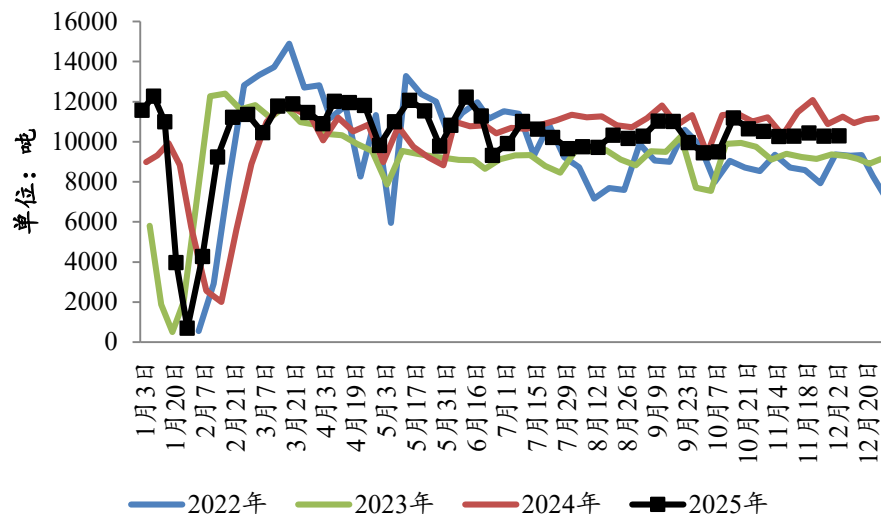
- **Zamak3锌合金均价上涨3.30%至23,805元/吨**
- **Zamak5锌合金均价上涨3.22%至24,355元/吨**

4.2 压铸锌合金开工率小幅下滑

压铸锌合金开工率



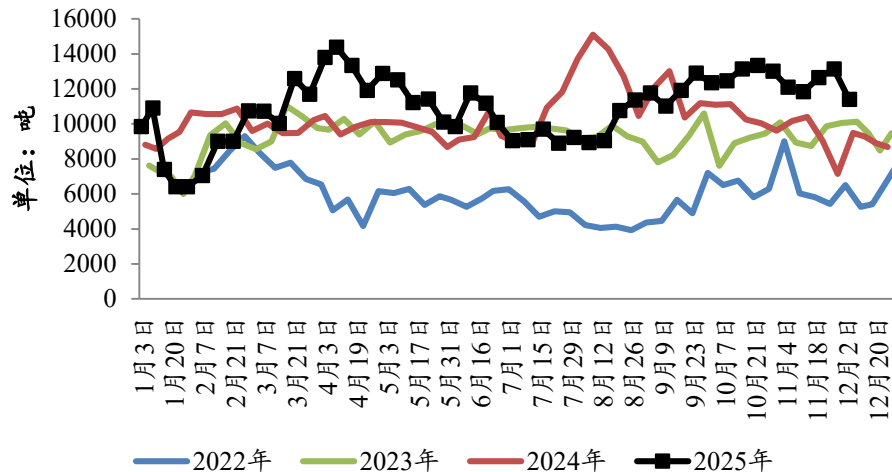
压铸锌合金周度产量



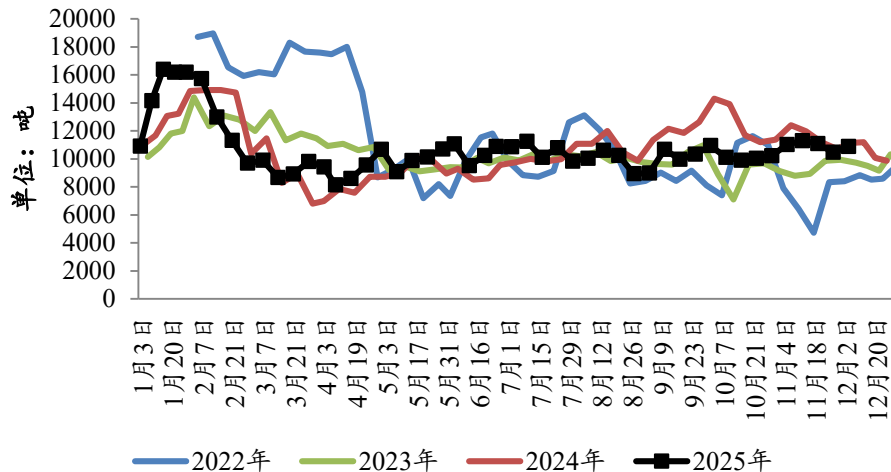
- **压铸锌合金开工率下降0.22个百分点至51.08%**
 - 锌价走强后压制下游开工，但大厂整体较为平稳，加之周内部分前期检修企业复产，压铸锌合金开工小幅回落

4.3 压铸锌合金原料库存减少，成品库存增加

压铸锌合金原料库存



压铸锌合金成品库存



- **压铸锌合金企业原料库存减少**
 - 周内锌价走势偏强，压制下游采买积极性，原料库存下滑
- **压铸锌合金企业成品库存增加**
 - 周内企业出货节奏放缓，成品库存略有增加

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

TC持续回落，炼厂减产扩大

3

部分企业增产，镀锌成品累积

4

增减并存，压铸锌合金开工小幅波动

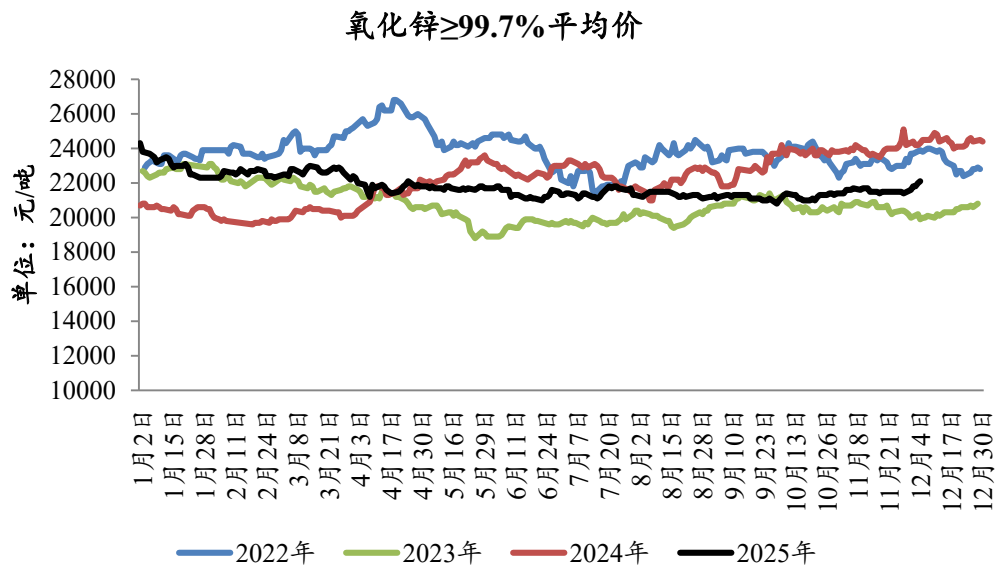
5

需求走弱，氧化锌成品库存累积

6

到货减少，锌锭社库下滑

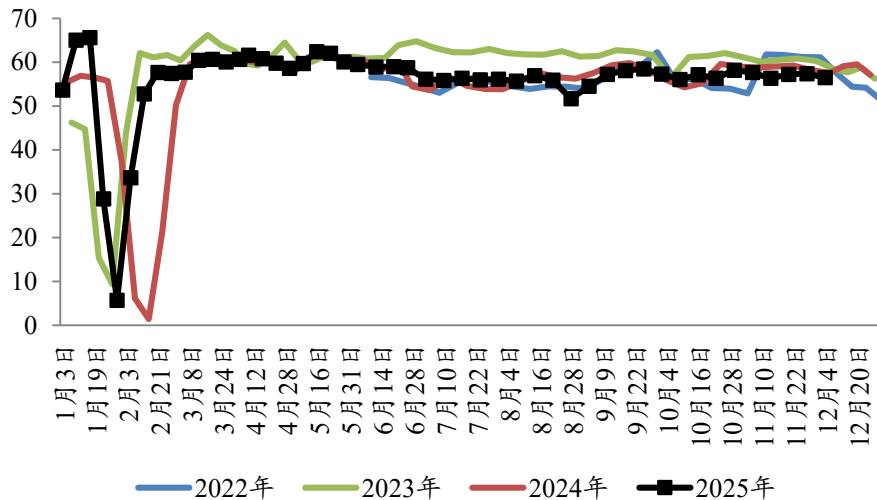
5.1 氧化锌价格提升



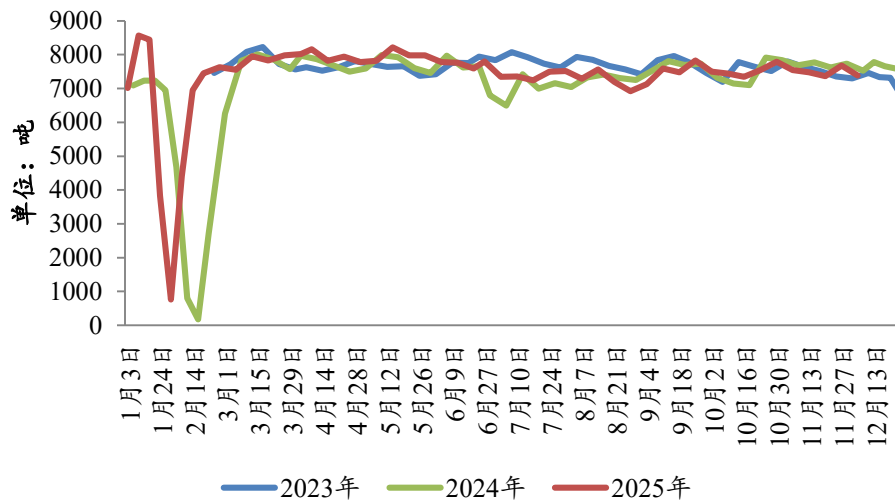
- 氧化锌价格上涨
 - 氧化锌 $\geq 99.7\%$ 平均价环比提升3.27%至22,100元/吨

5.2 氧化锌开工率下滑

氧化锌开工率

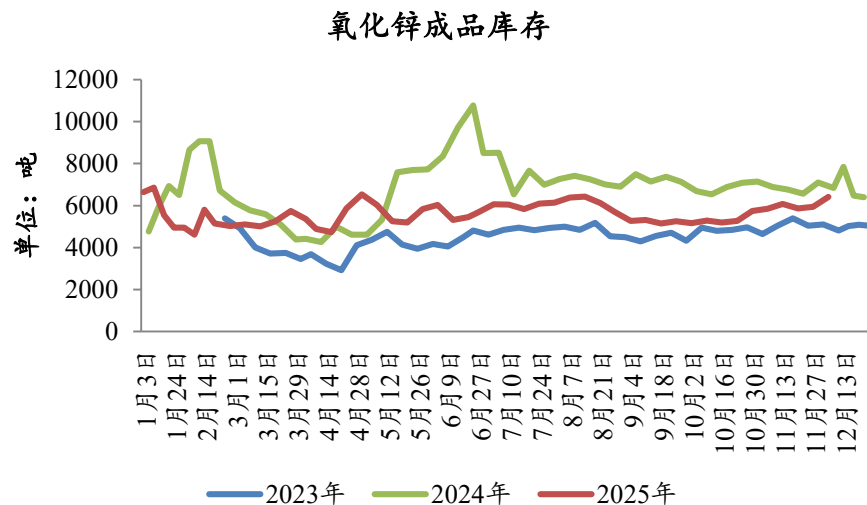
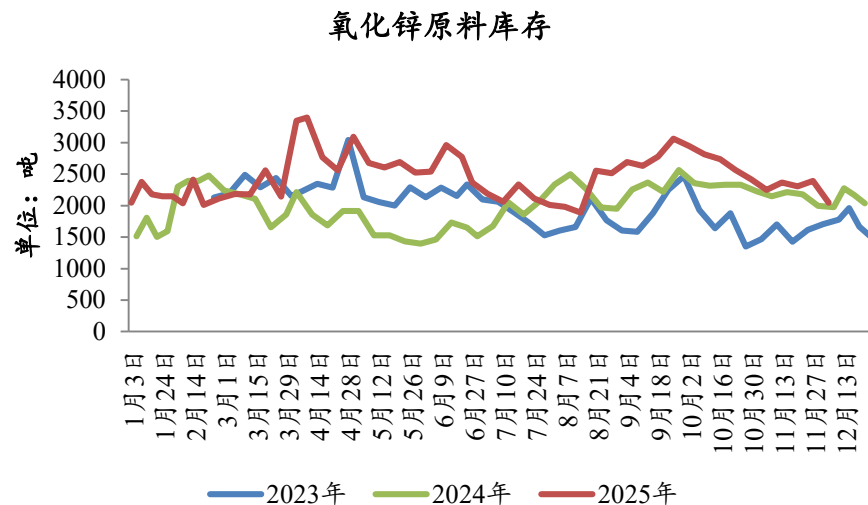


氧化锌周度产量



- **氧化锌企业开工率环比下降0.92个百分点至56.45%**
 - 需求不佳，部分企业小幅下调开工
 - 终端市场来看，陶瓷级需求一般，饲料级表现平稳，电子级稳中向好

5.3 氧化锌原料库存减少，成品库存增加



- **氧化锌企业原料库存减少**
 - 锌价走强，下游采买减弱，原料库存减少
- **氧化锌企业成品库存增加**
 - 氧化锌价格跟涨锌价，下游观望情绪较浓，成品库存累积

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

TC持续回落，炼厂减产扩大

3

部分企业增产，镀锌成品累积

4

增减并存，压铸锌合金开工小幅波动

5

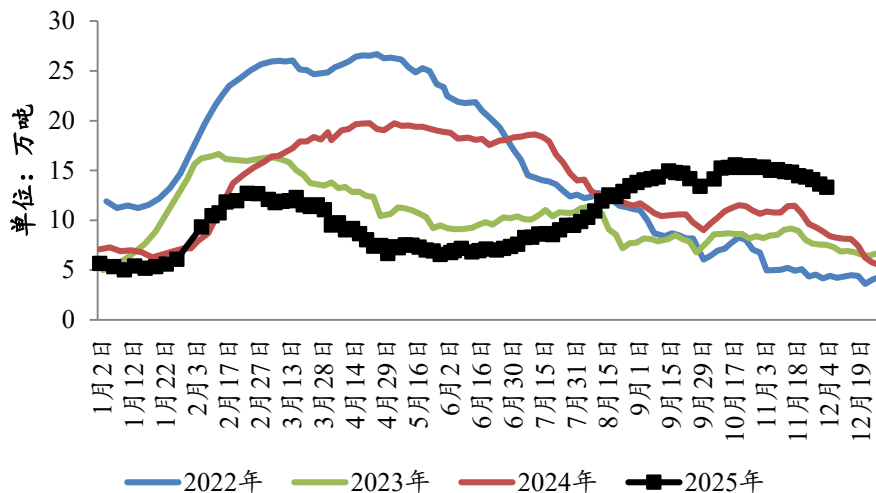
需求走弱，氧化锌成品库存累积

6

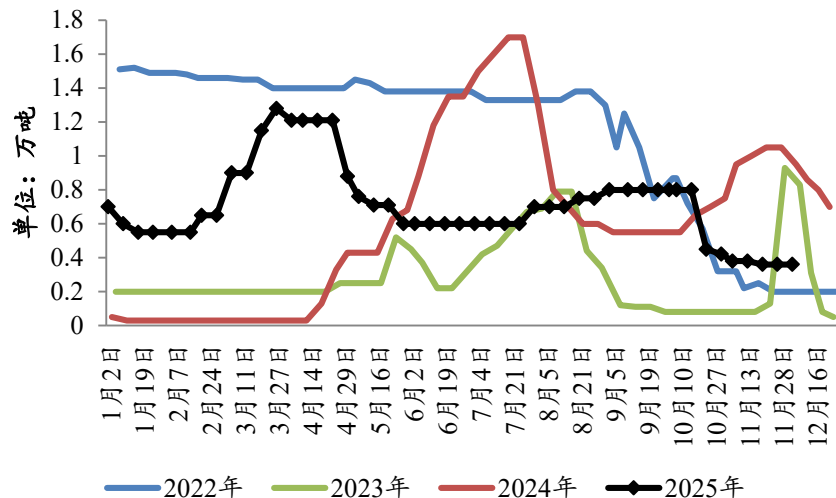
到货减少，锌锭社库下滑

6.1 沪锌社库去化

SMM三地库存



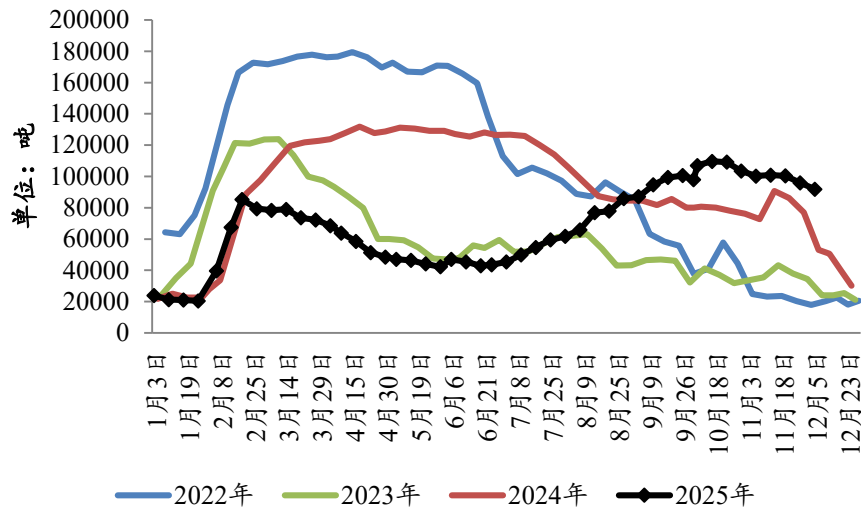
SMM锌锭保税区周度库存



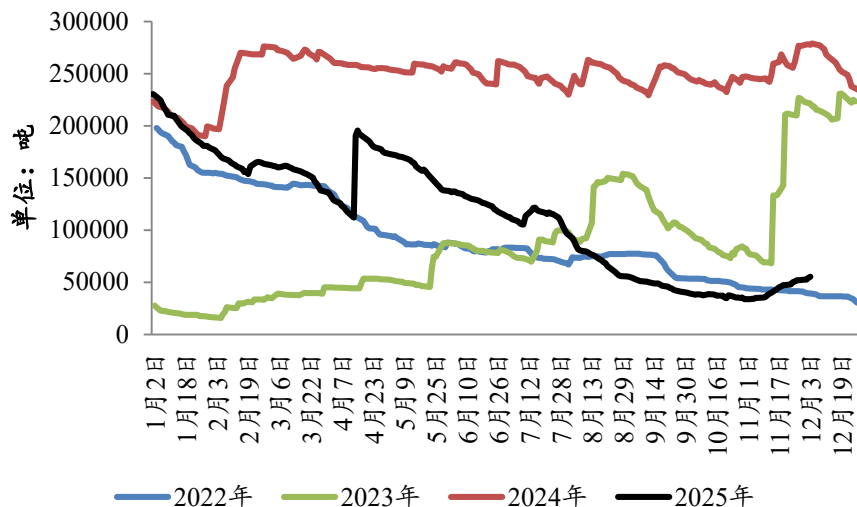
- 截至12月4日，SMM锌锭三地库存13.29万吨，库存持续下滑
 - 周内锌价震荡走强，下游采买情绪减弱，但炼厂亦出现减产趋势，上海、广东地区到货减少，锌锭库存去化
- 截至12月4日，SMM锌锭保税区库存0.36万吨，环比持平

6.2 上期所库存减少，LME库存持续回升

SHFE精炼锌库存



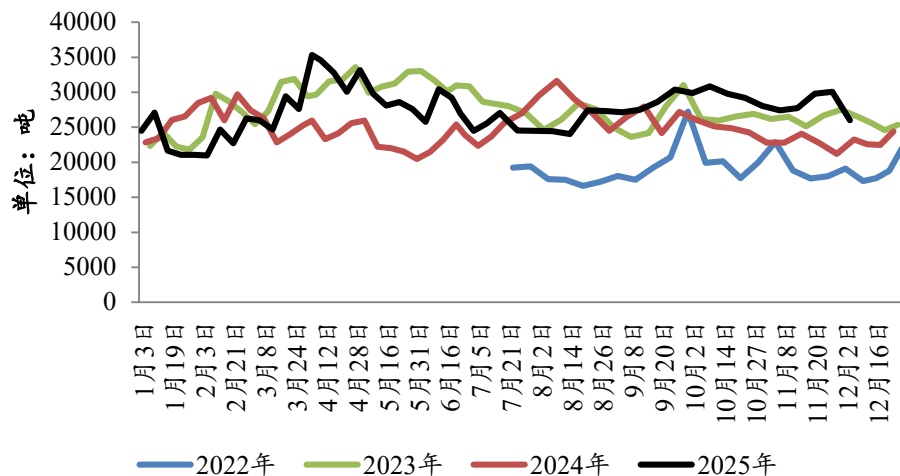
LME库存



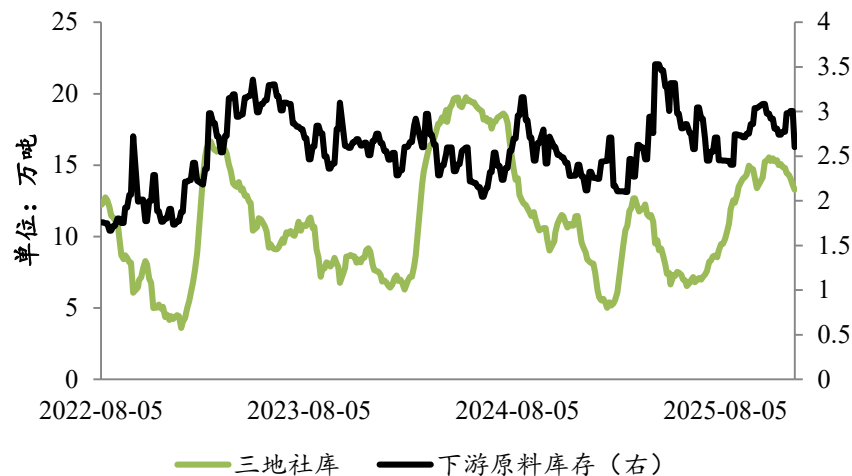
- 截至12月5日，SHFE库存9.19万吨，库存减少
- 截至12月4日，LME库存5.54万吨，库存持续回升

6.3 下游原料库存汇总

下游原料库存（镀锌+压铸锌合金+氧化锌）

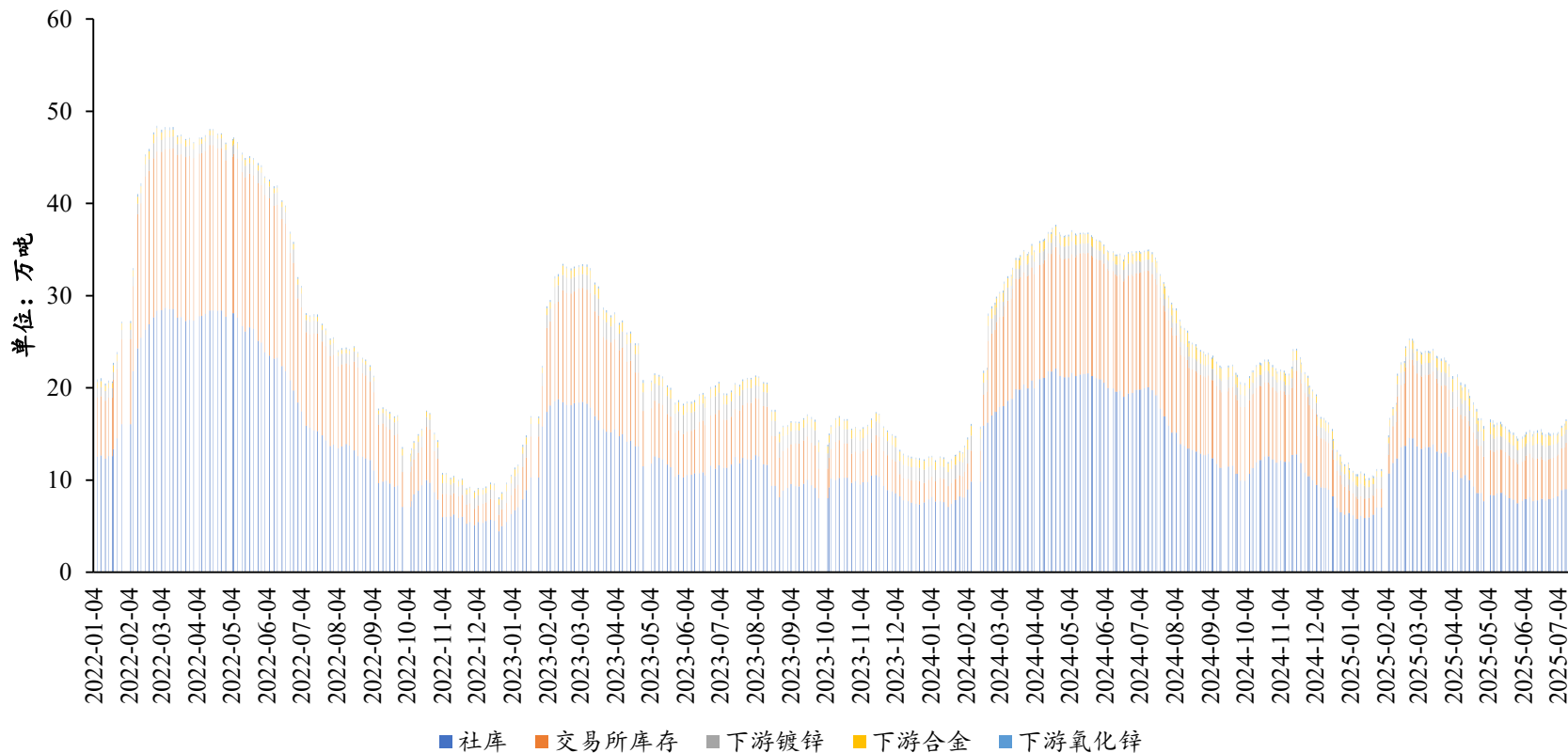


产业链锌锭库存



6.3 产业链整体库存

锌锭上下游库存



6.3 月度供需平衡表（万吨）



	产量	进口量	出口量	表观消费量	实际消费量	月度供需平衡
2025-09-30	60.00	2.27	0.25	62.00	62.30	-0.20
2025-08-31	62.60	2.57	0.03	65.20	60.10	5.10
2025-07-31	60.30	1.79	0.04	62.03	59.20	2.80
2025-06-30	58.51	3.61	0.19	61.93	59.54	2.39
2025-05-31	54.94	2.67	0.14	57.47	59.63	-2.16
2025-04-30	55.54	2.82	0.25	58.11	62.51	-4.40
2025-03-31	54.69	2.76	0.14	57.31	58.53	-1.52
2025-02-28	48.10	3.37	0.04	51.42	42.45	8.97
2025-01-31	52.22	3.97	0.48	55.72	55.24	0.48
2024-12-31	51.67	4.50	0.02	56.15	62.22	-6.07
2024-11-30	50.98	3.52	0.04	54.45	55.46	-1.01
2024-10-31	50.82	5.77	0.02	56.57	54.20	2.37
2024-09-30	49.93	5.28	0.10	55.11	58.09	-2.96

数据来源：Wind、SMM、宏源期货研究所

宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货交易咨询业务资格。

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示：期市有风险，投资需谨慎！

THANKYOU!