

沪锌周报

两地库存去化，关注出口窗口

本报告及路演当中所有观点仅供参考，请务必阅读此报告倒数第二页的免责声明

广发期货有限公司 研究所 投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

2026年8月15日

周敏波

投资咨询资格：Z0010559

联系方式：020-88818011



- **供应:** 锌矿端, 锌矿TC继续承压, 截至8月14日, SMM 国产锌精矿周度加工费-1550元/金属吨, 周环比-400元/金属吨; SMM进口锌精矿指数-107.38美元/干吨, 周环比-4美元/干吨, 再创年内新低; 8月以来, 锌矿港口库存大幅去化, 当前已去化至年内低位, 且弱于季节性水平; 由于副产品收益依然高企, 冶炼厂尚未出现大面积减停产的情况; 7月中国精炼锌产量同比下降7.50%, 1-7月累计产量同比增长2.24%; SMM预计2026年8月国内精炼锌产量环比增长4%以上; 关注后续冶炼利润变化, 一旦现金流大幅恶化, 冶炼厂仍可能出现阶段性减产/停产风险
- **需求:** 镀锌、压铸合金和氧化锌三大加工行业开工率分化, 周环比+0.66pct、-4.42pct和+1.33pct, 其中镀锌和氧化锌开工率基本企稳, 压铸合金开工率大幅下降主要系华东地区企业因台风天气影响而出现阶段性停产; 加工行业原料库存/成品库存比值均处于低位, 后续仍存在补库空间; 现货方面, 锌价高位, 下游企业畏高情绪持续, 询价接货积极性较差, 整体现货成交表现暂时较差。
- **库存:** 两地库存去化, 本周LME锌平均库存9.32 万吨, 周环比-4.61%; 截至8月13日, SMM中国七地锌锭周度库存26.43万吨, 周环比-2.72%

周度观点: 近期锌价接近年内高点, 而需求端未出现进一步恶化, 分别表现在加工行业开工率和现货升贴水基本企稳、国内社库开始去化。当前下游加工行业原料/成品库存比值位于低水平, 后续旺季临近或有望开启补库。供应端, 锌矿TC、锌矿港口库存均创年内新低, 矿端维持供应偏紧格局, 锌锭端虽然未出现规模性减产, 但原料偏紧亦限制了锌锭产量上行高度。海外方面, LME锌供需偏紧价格偏强运行, 有望带动出口窗口开启, 缓和国内库存压力。宏观方面, 加息预期缓和, 美元指数偏弱运行。整体而言, 锌供需双弱、低估值以及地域性结构错配逻辑未变, 交易层面仍以逢低买入思路对待或具有较高安全边际, 关注海外货币政策预期变化、LME库存及基差变化。

周度策略:

单边: 逢低做多思路, 主力关注25000-25500支撑

期权: 有一定风险偏好的投资者可卖出虚值看跌期权

目录

CONTENT

01 行情回顾与资金面

02 供给：锌矿港口库存快速下降

03 加工：原料库存去化

04 库存：两地库存去化



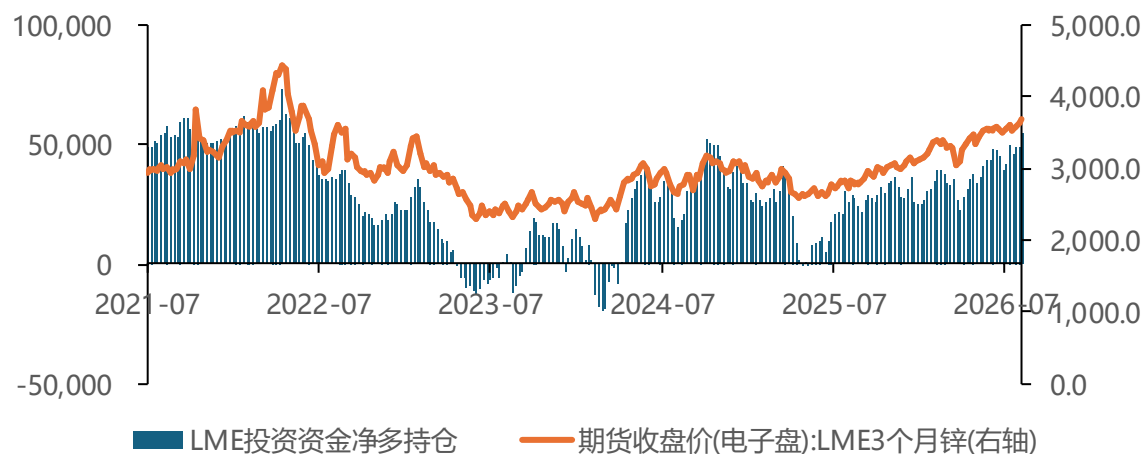


1 行情回顾与资金面

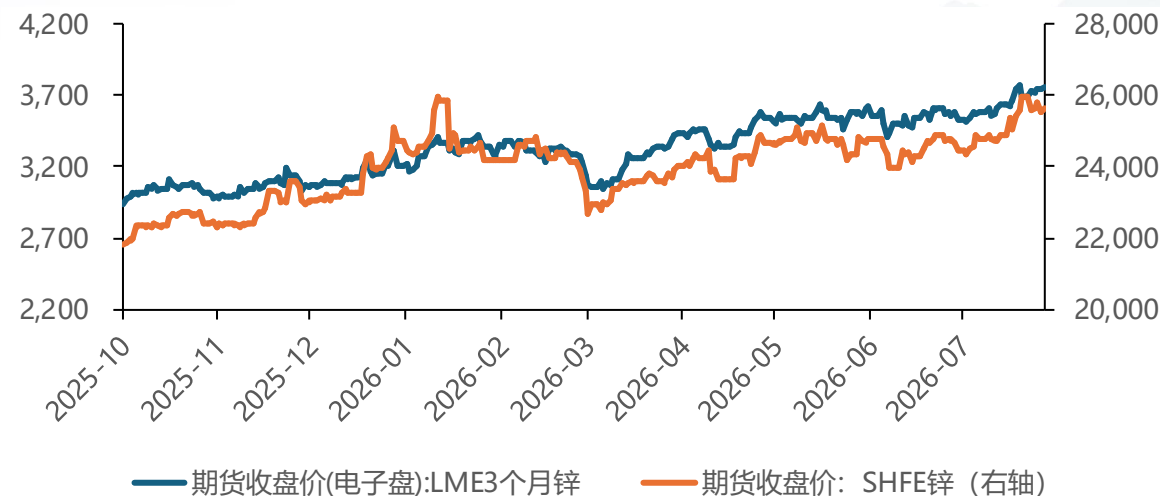
周度市场回顾

项目	2026/8/14	2026/8/7	变动	环比
伦锌价格	3,762	3,698	64	1.73%
沪锌价格	25,655	25,945	-290	-1.12%
沪锌周均持仓量	275,142	252,661	22,481	8.90%
沪锌周均成交量	200,928	252,246	-51,318	-20.34%

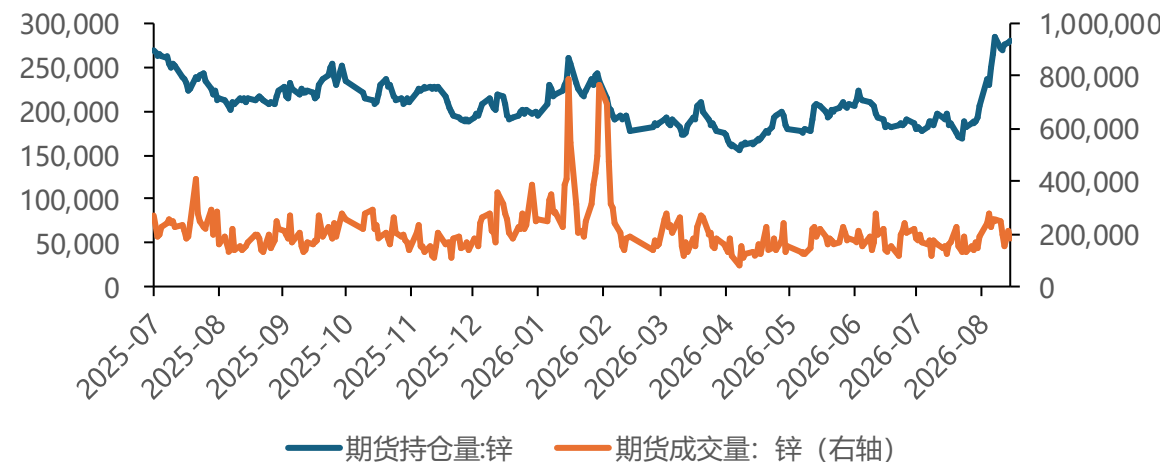
LME投资基金净多头持仓 (单位: 手)



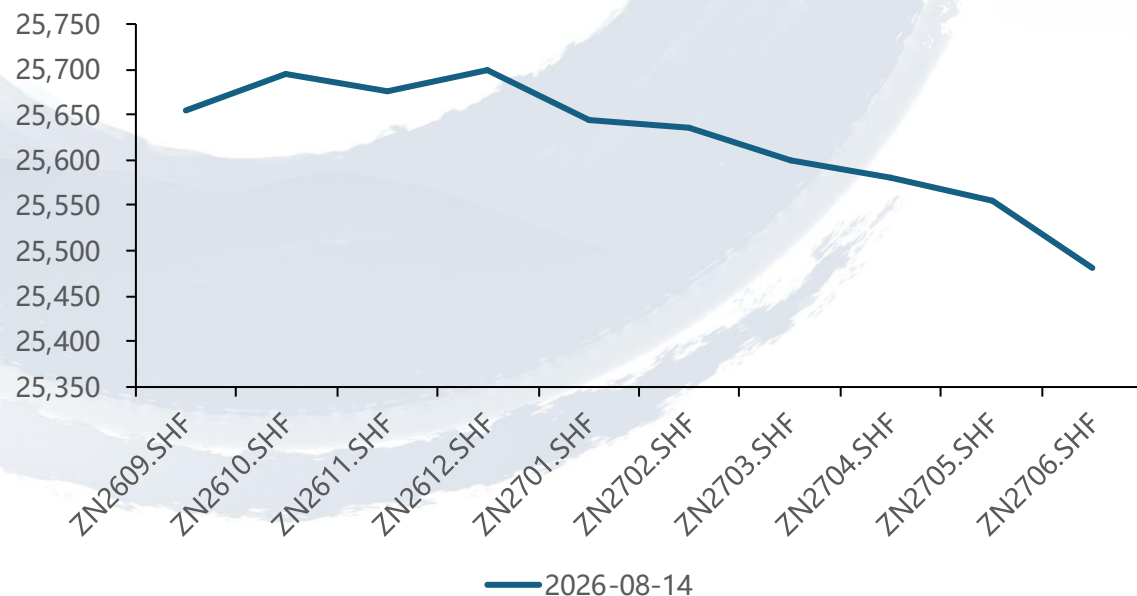
国内外锌期货价格 (单位: 元/吨、美元/吨)



沪锌成交量和持仓量 (单位: 手)



SHFE锌合约月差 (元/吨)

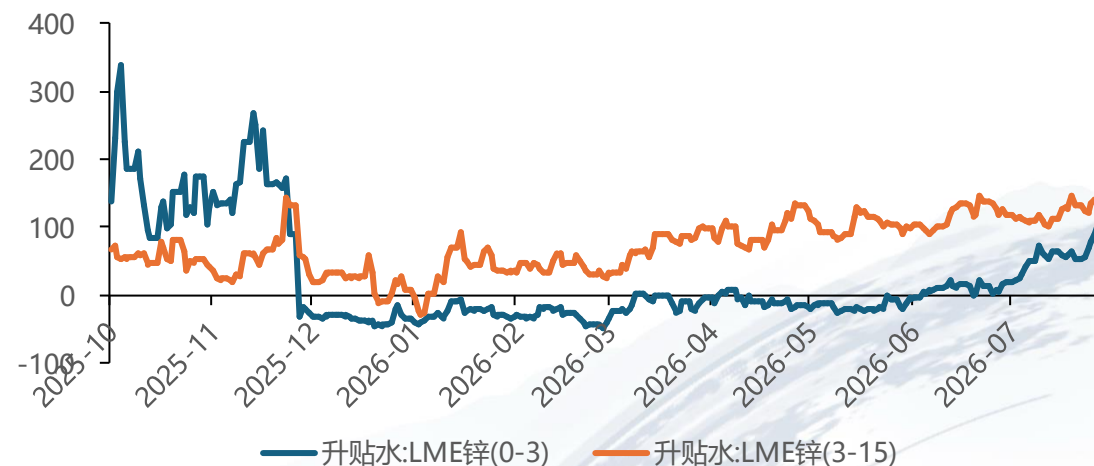


- 基差：现货升贴水企稳
- 月差：远月月差维持back结构
- LME0-3升贴水、3-15升贴水走强
- 据SMM，下游企业畏高情绪持续，询价接货积极性较差，整体现货成交表现较差

国内现货升贴水 (元/吨)



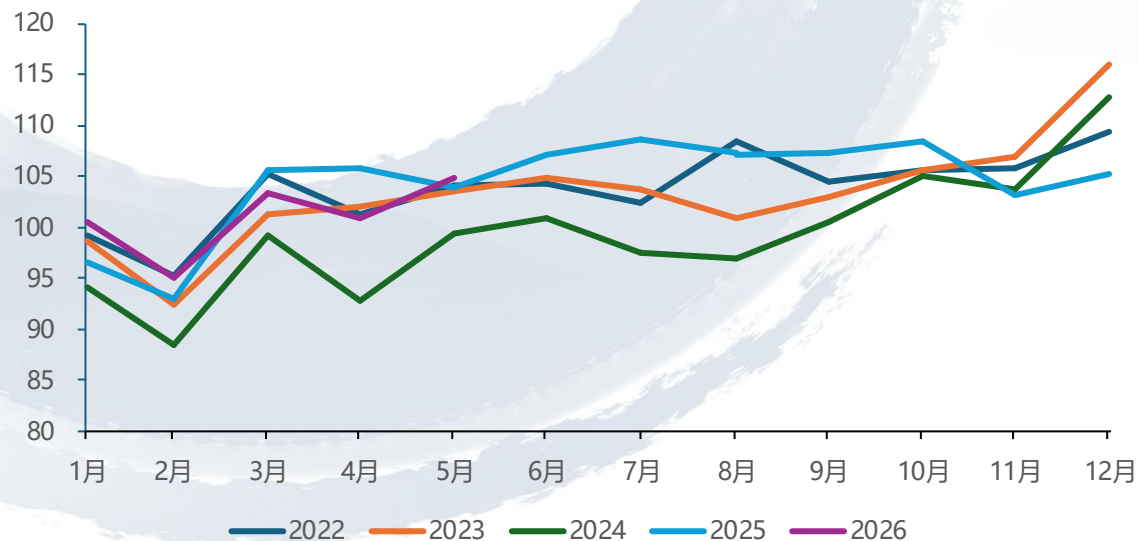
LME锌升贴水 (美元/吨)





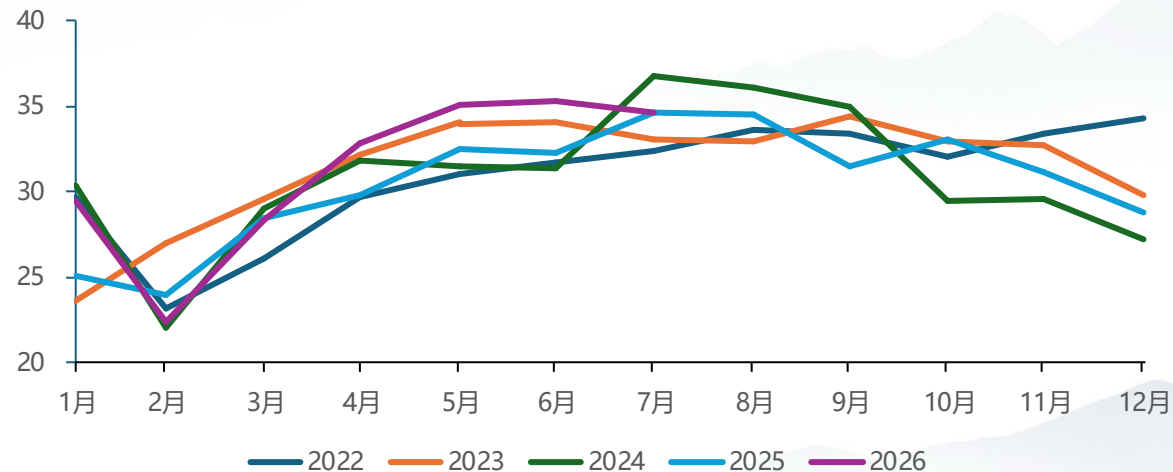
2 供给：锌矿港口库存快速下降

全球锌矿产量（单位：万吨）

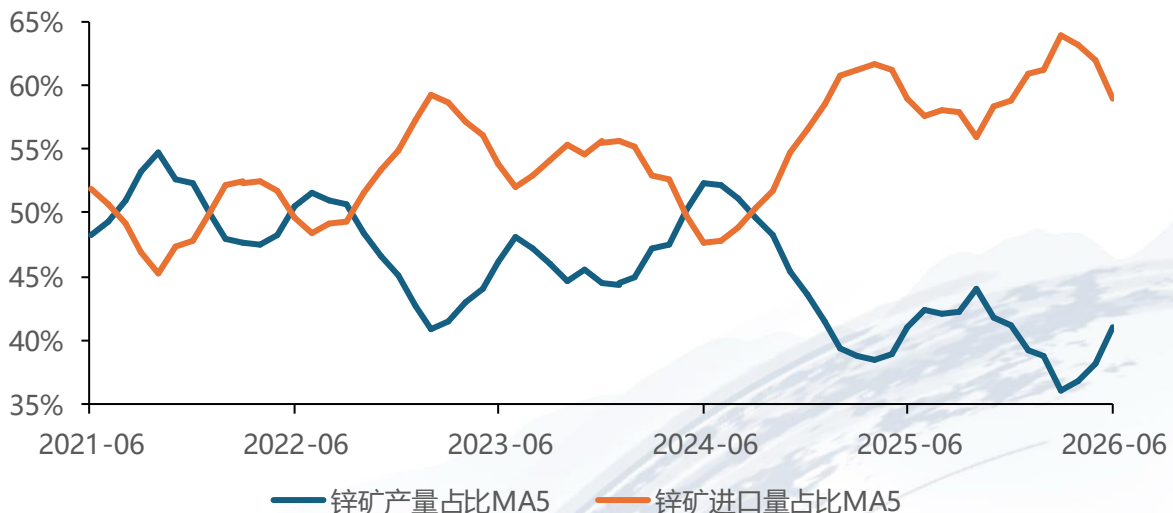


- 2026年5月全球锌矿产量100.83 万吨，同比-4.65%
- 2026年1-5月全球锌矿产量399.82 万吨，同比-0.30%
- SMM中国7月锌精矿产量为34.65万金属吨，环比-1.70%，同比-0.09%
- 8月4日，中金岭南披露旗下核心资产凡口铅锌矿发生一起井下安全事故，并已按照监管要求全面停产整改，该矿山锌矿年产能约为12-15万金属吨，以2025年国内锌矿产量计算占比约为3-4%

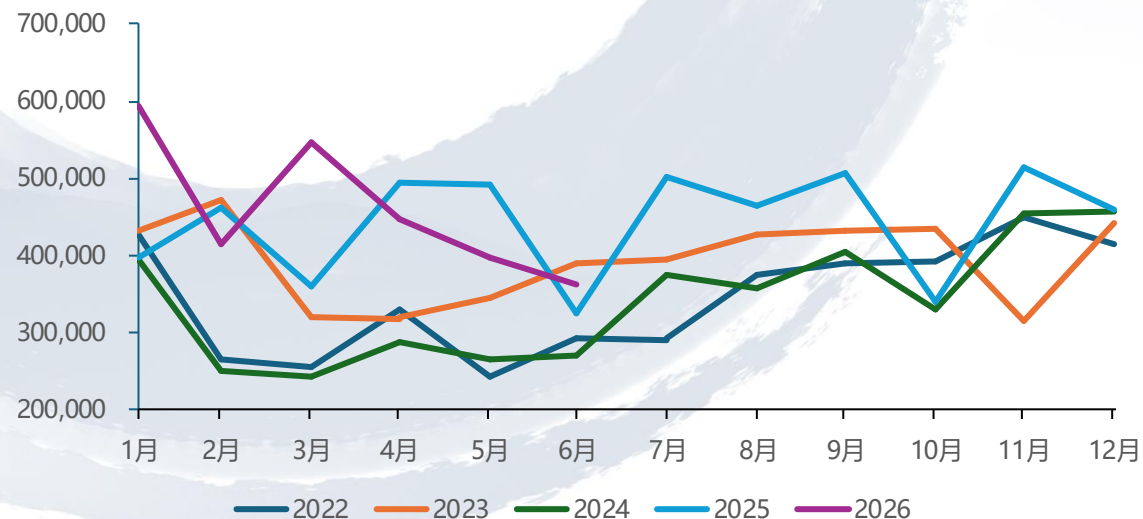
中国锌矿产量（单位：万吨）



中国锌精矿消耗来源结构变化趋势（%）

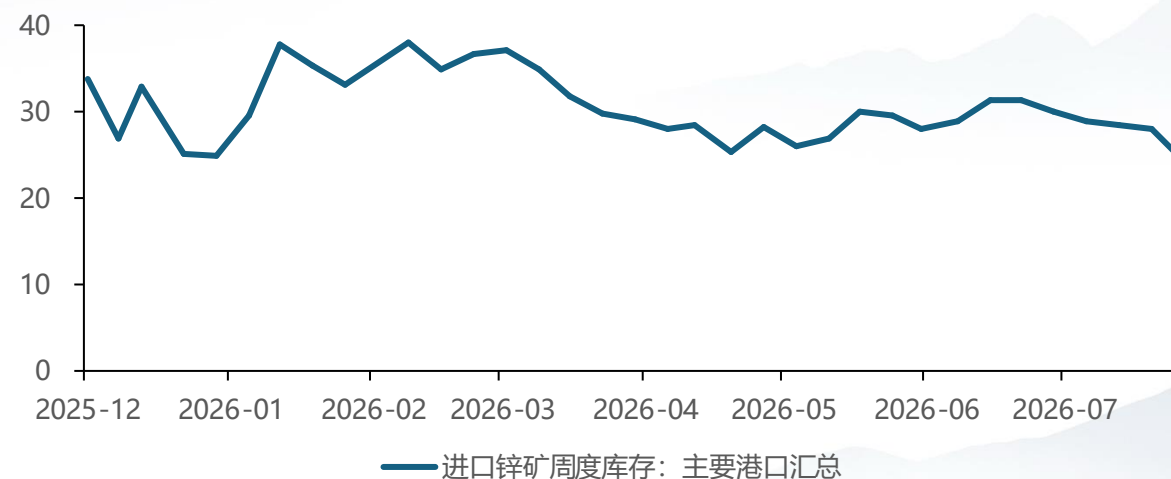


中国锌精矿进口量（单位：吨）

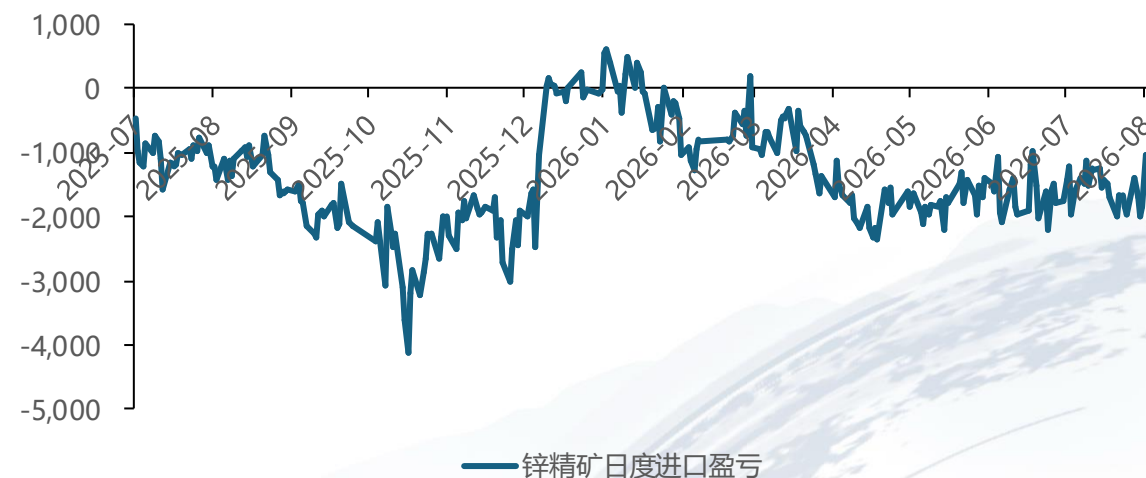


- 6月锌精矿进口量36.2854万吨，同比+11.55%
- 1-6月累计锌精矿进口量 276.16 万吨，累计同比增加9.04%
- 7月中国锌矿港口库存快速下降

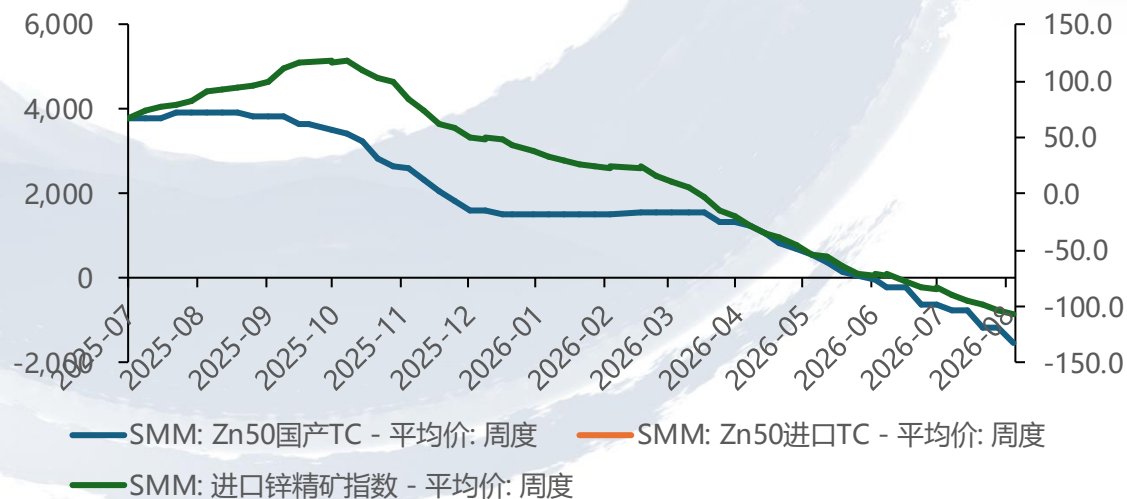
中国锌精矿港口库存（单位：万吨）



中国锌精矿进口盈亏（单位：元/吨）



国产TC与进口TC (单位：元/吨、美元/干吨)

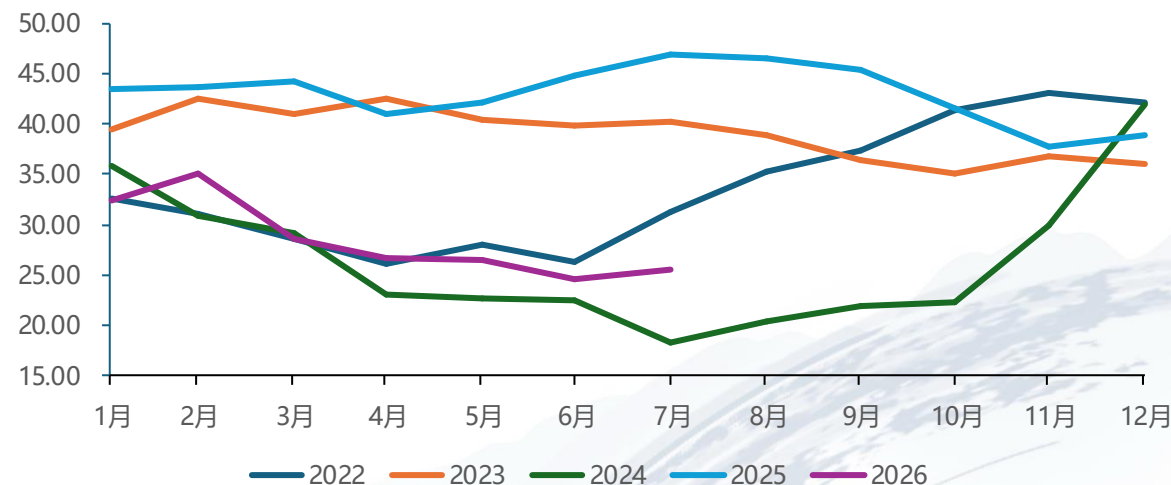


- 截至8月14日，SMM 国产锌精矿周度加工费-1550元/金属吨，周环比-400元/金属吨；SMM进口锌精矿指数-107.38美元/干吨，周环比-4美元/干吨
- 7月冶炼厂原料库存处季节性低位，月环比小幅上行

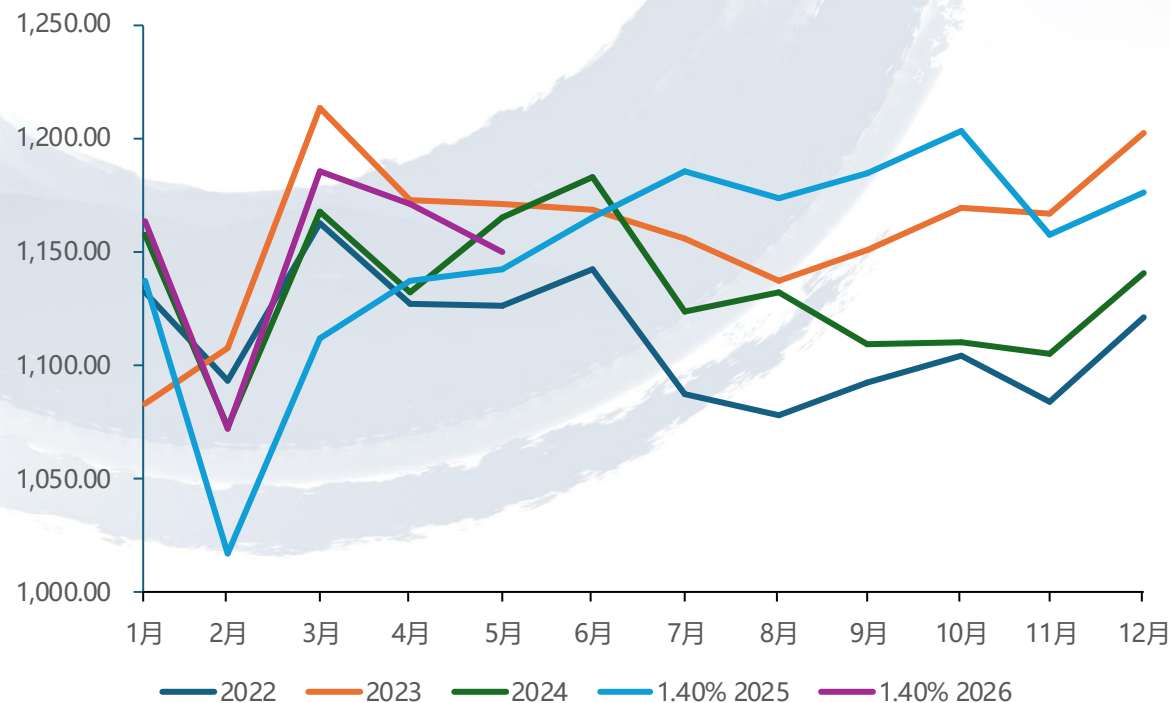
锌精矿及精炼锌企业生产利润 (单位：元/吨)



冶炼厂原料库存金属量 (单位：万吨)

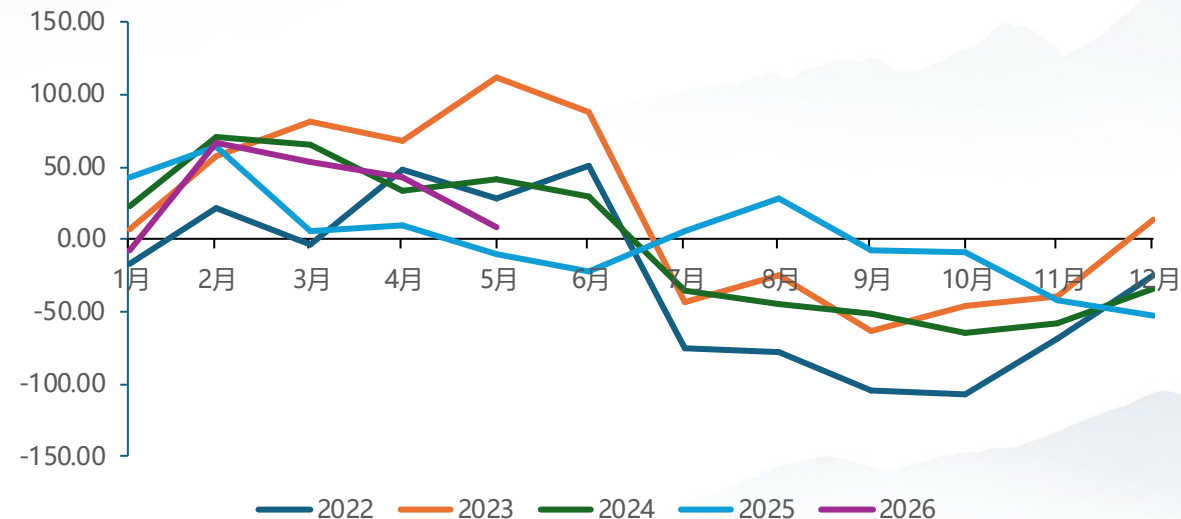


全球精炼锌产量（单位：千吨）

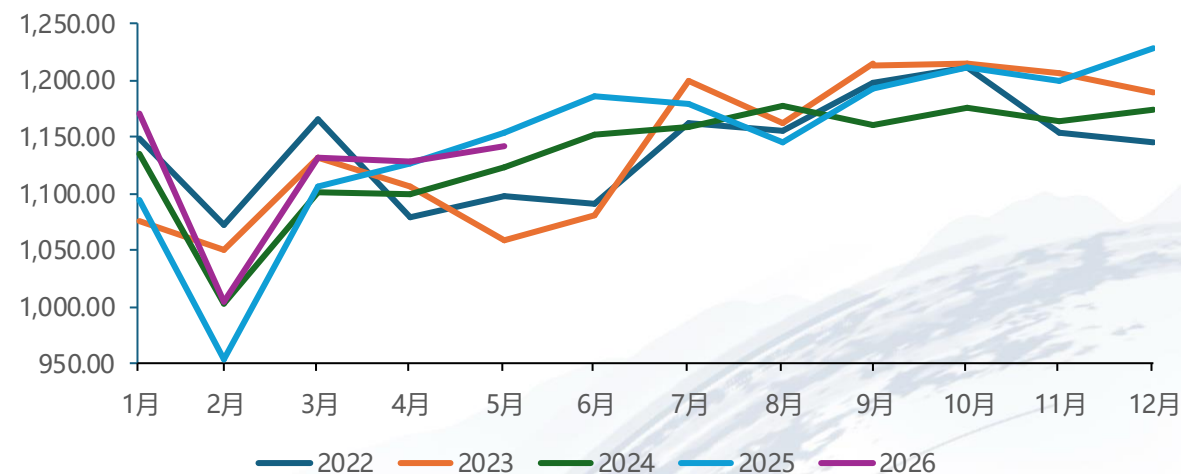


- 1-5月全球精炼锌产量5,741.70 千吨，同比+3.52%
- 1-5月全球精炼锌消耗量5,576.30 千吨，同比+2.58%
- 1-5月全球精炼锌过剩/缺口165.40 千吨，较上年同期过剩/缺口+49.82%

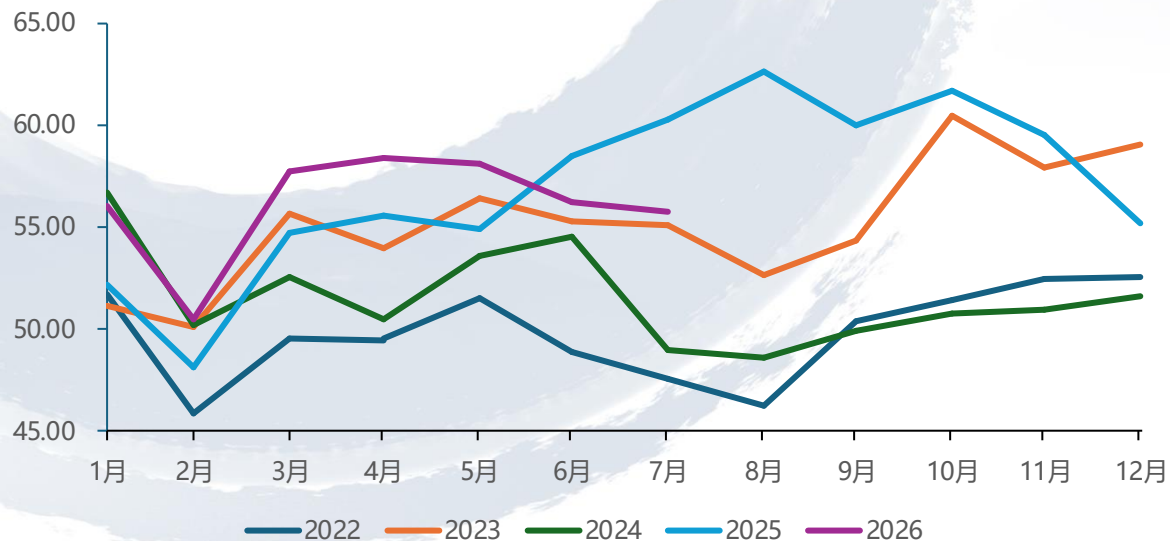
全球精炼锌缺口（单位：千吨）



全球精炼锌消耗量（单位：千吨）

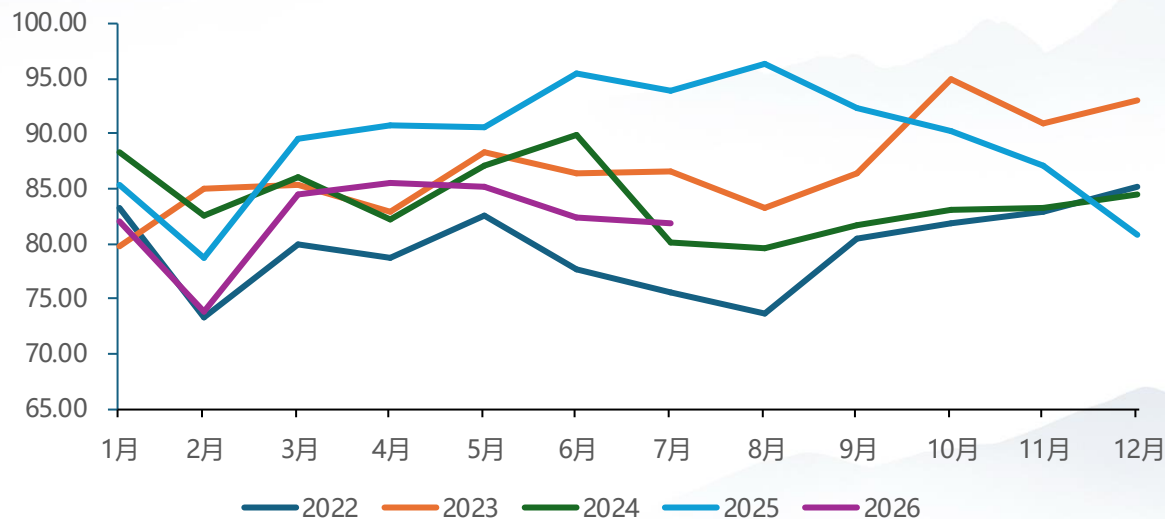


中国锌锭产量（单位：万吨）

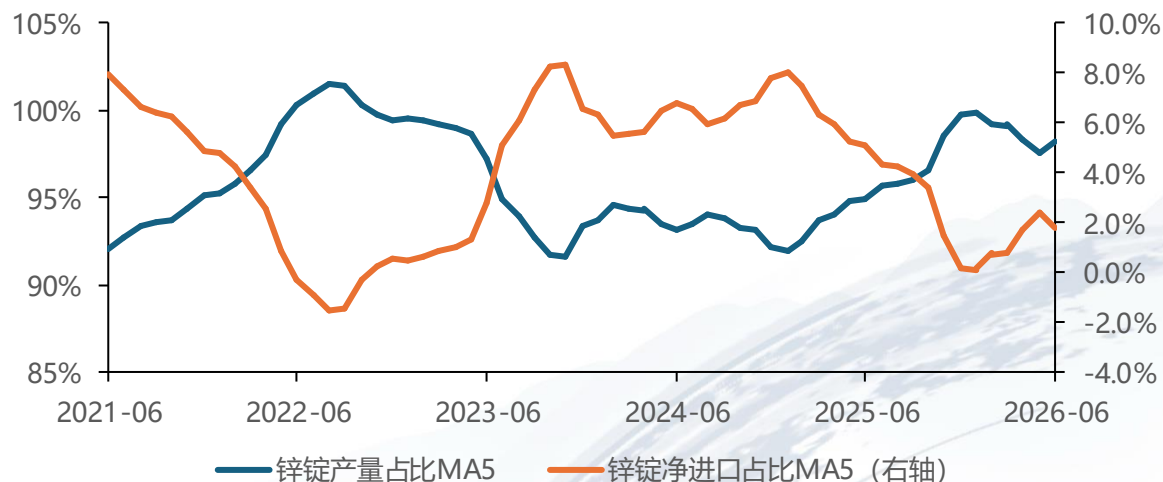


- 7月SMM中国精炼锌产量55.76万吨，环比-0.91%，同比-7.50%；1-7月累计产量 392.87 万吨，累计同比+2.24%
- SMM预计2026年8月国内精炼锌产量环比增加2万吨或4%以上，同比下降7%以上，主要系冶炼厂检修恢复
- 由于副产品收益依然高企，冶炼厂生产基本维持，尚未出现大面积减产停产的情况

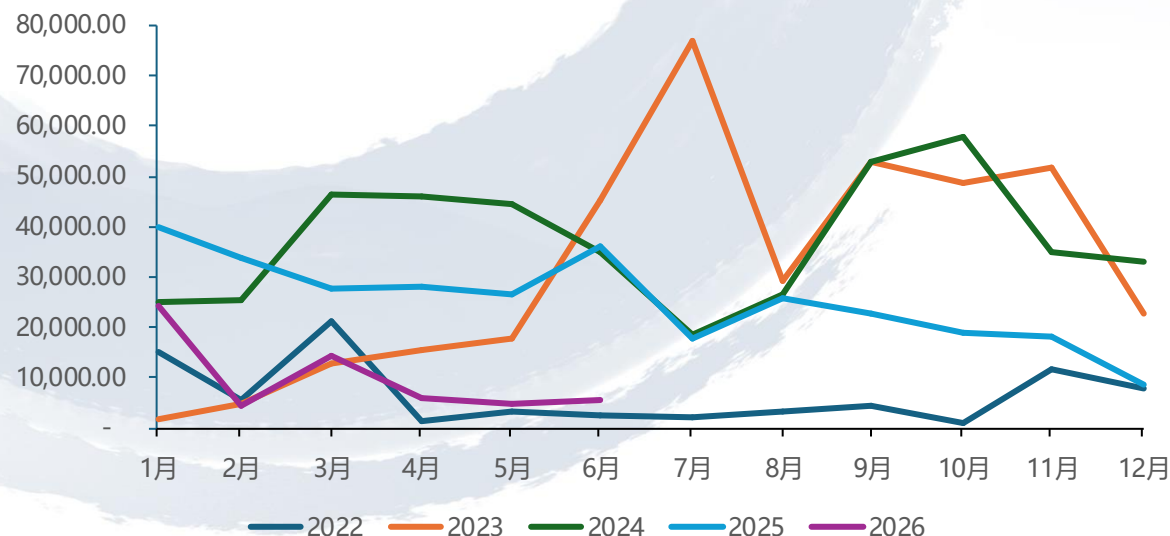
中国冶炼厂开工率（单位：%）



中国锌锭消耗来源结构趋势变化（单位：万吨、美元/吨）



中国锌锭进口量（单位：吨）

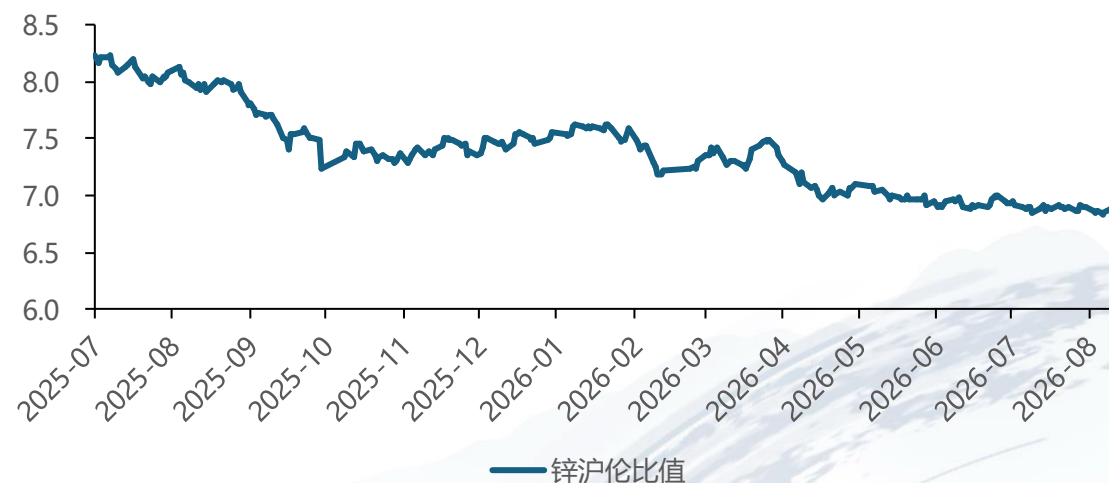


- 进口窗口持续关闭，6月精炼锌进口量为5462吨，环比+9.22%，同比-84.85%
- 6月中国精炼锌出口量2345吨，同比+24.47%，环比-40.32%

中国锌锭进口盈亏（单位：元/吨）



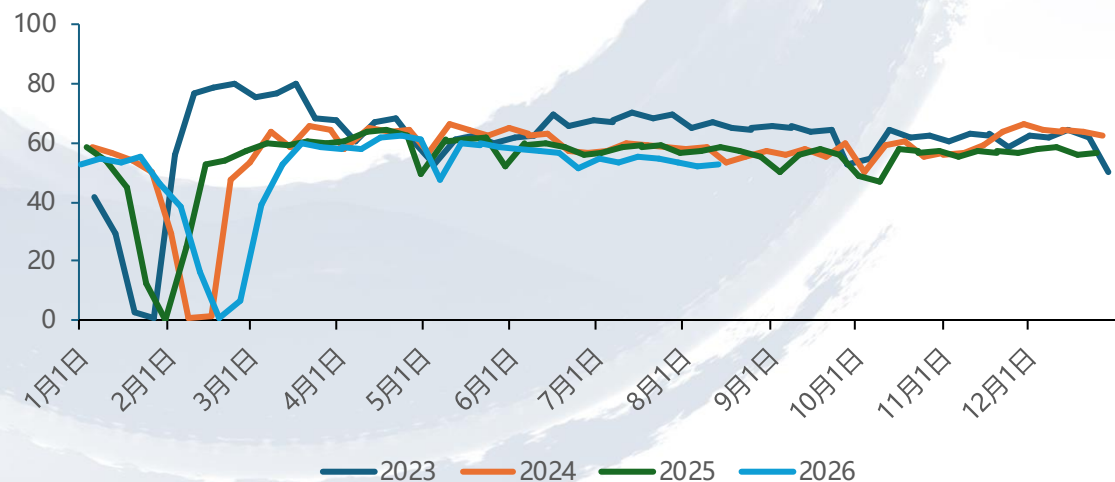
锌沪伦比值



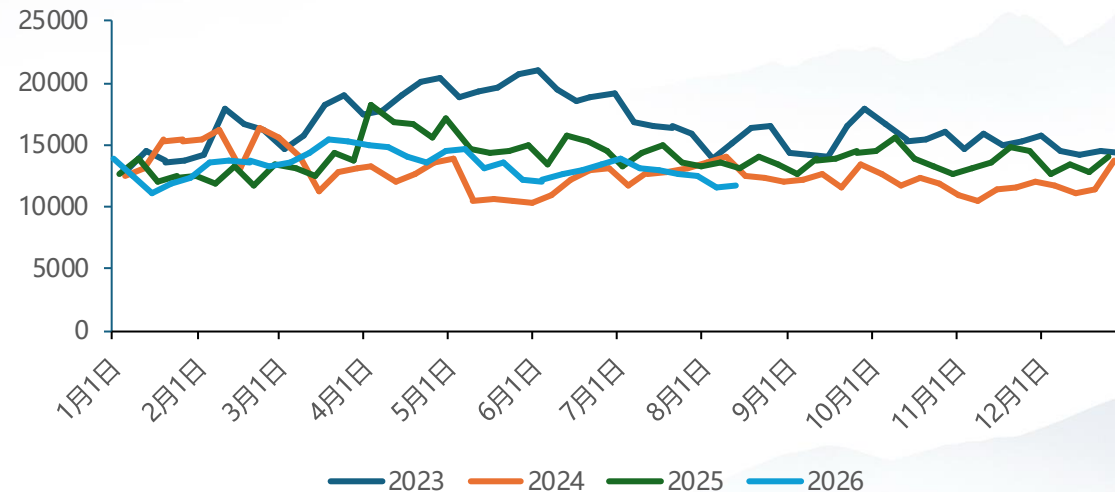


3 加工：原料库存去化

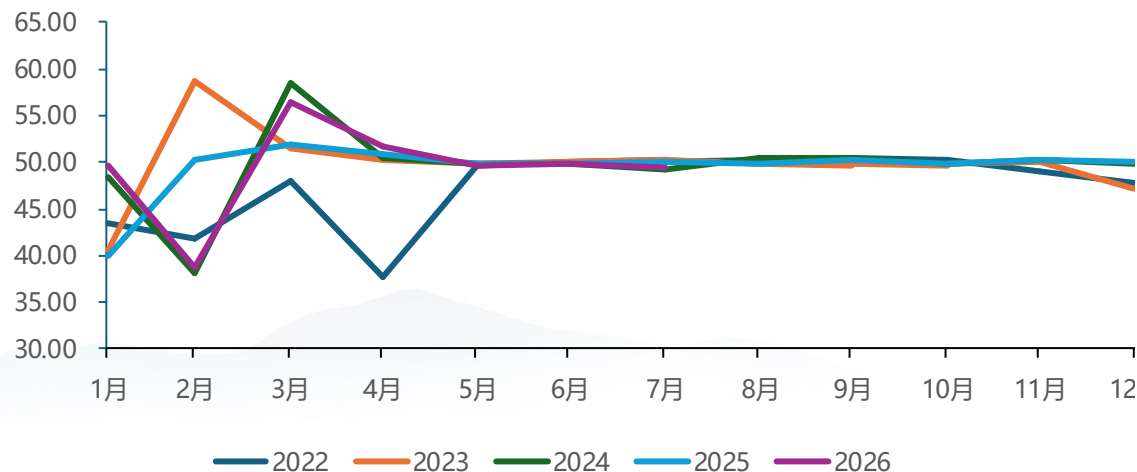
镀锌周度开工率（单位：%）



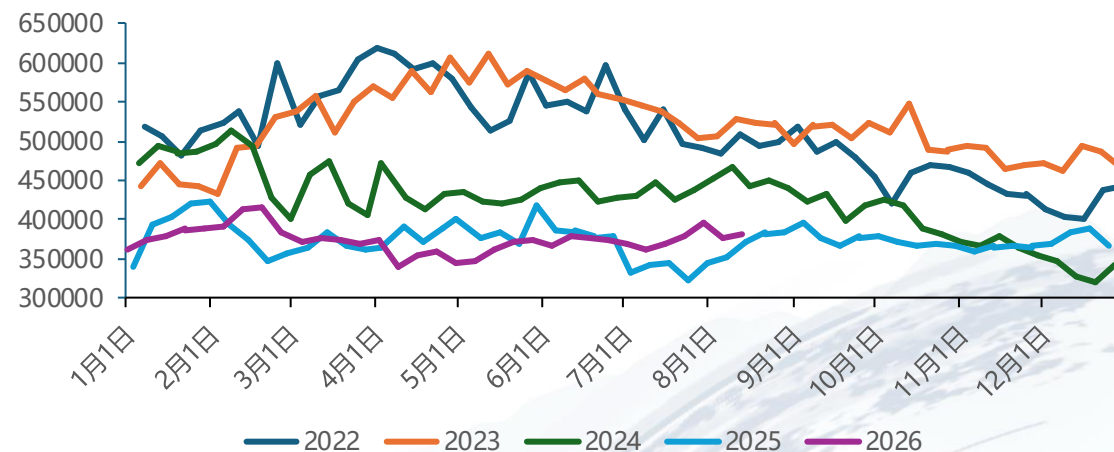
镀锌原料库存（单位：吨）



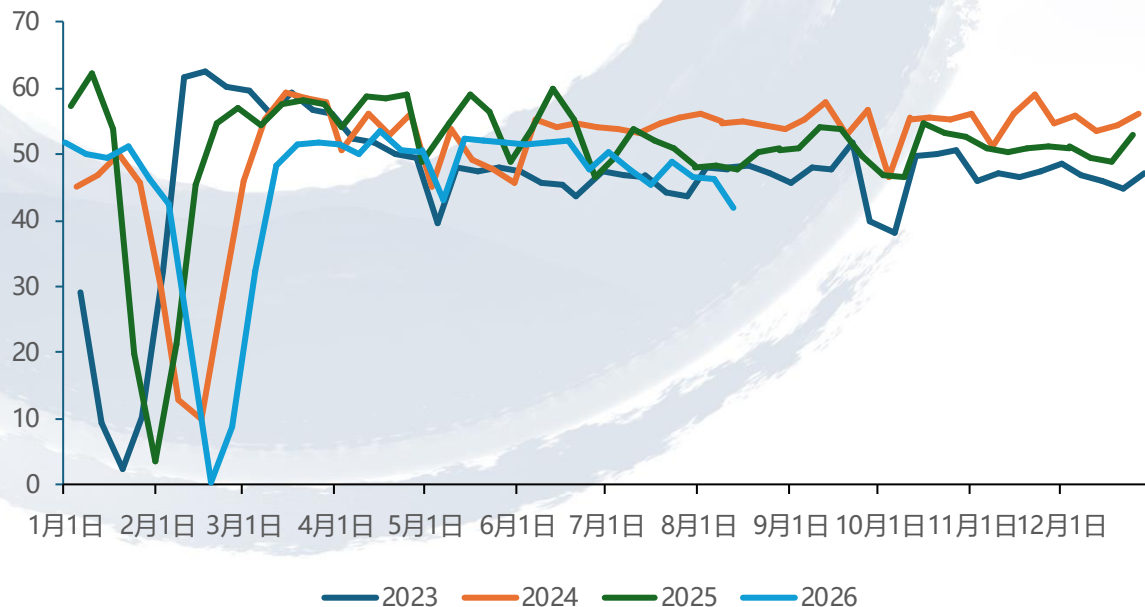
SMM锌下游采购经理人指数：镀锌



镀锌成品库存（单位：吨）

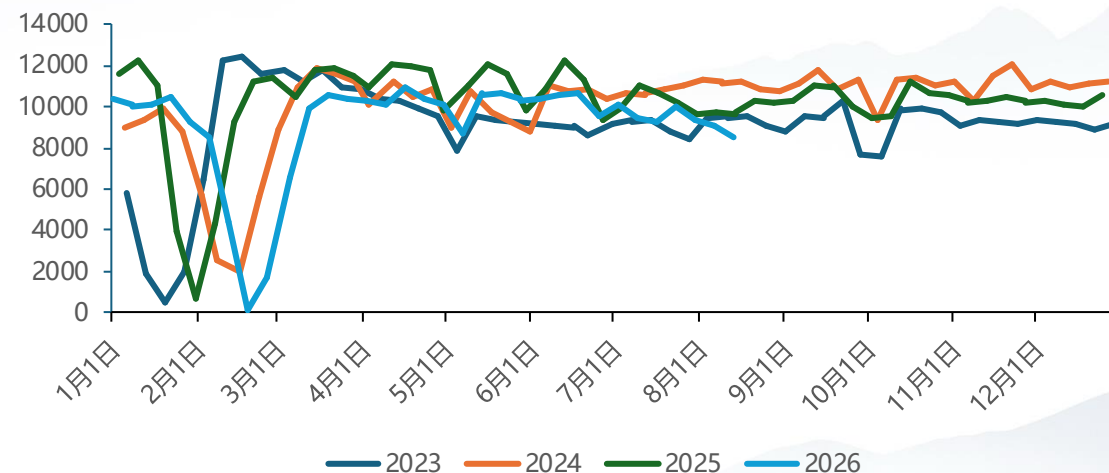


压铸合金周度开工率 (单位: %)

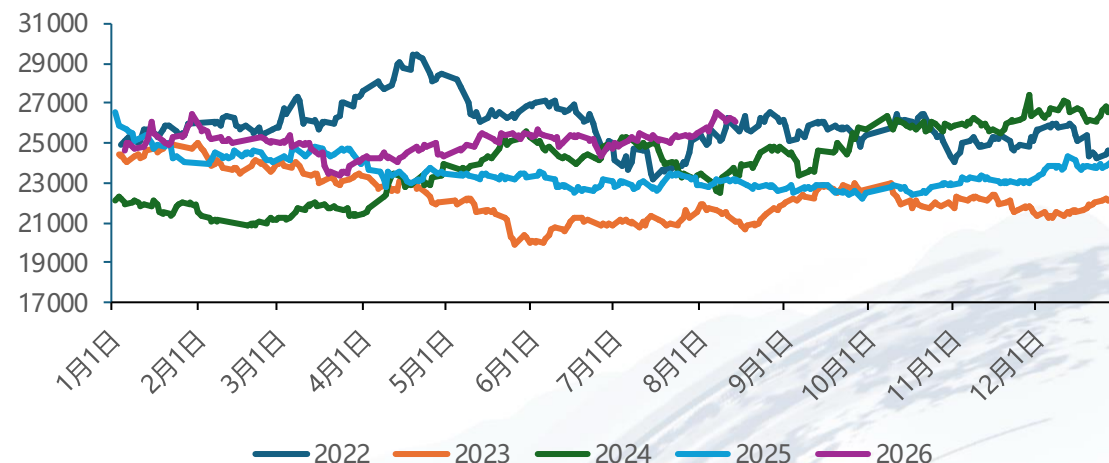


- 压铸锌合金开工率41.84%，环比-4.42个百分点，主要是由于华东地区压铸锌合金厂生产受“白海豚”影响而阶段性停产
- 压铸合金周度产量 0.86 万吨，环比-0.06万吨
- 截至8月14日，Zamak3锌合金-平均价报26195元/吨，Zamak5锌合金-平均价报26895元/吨

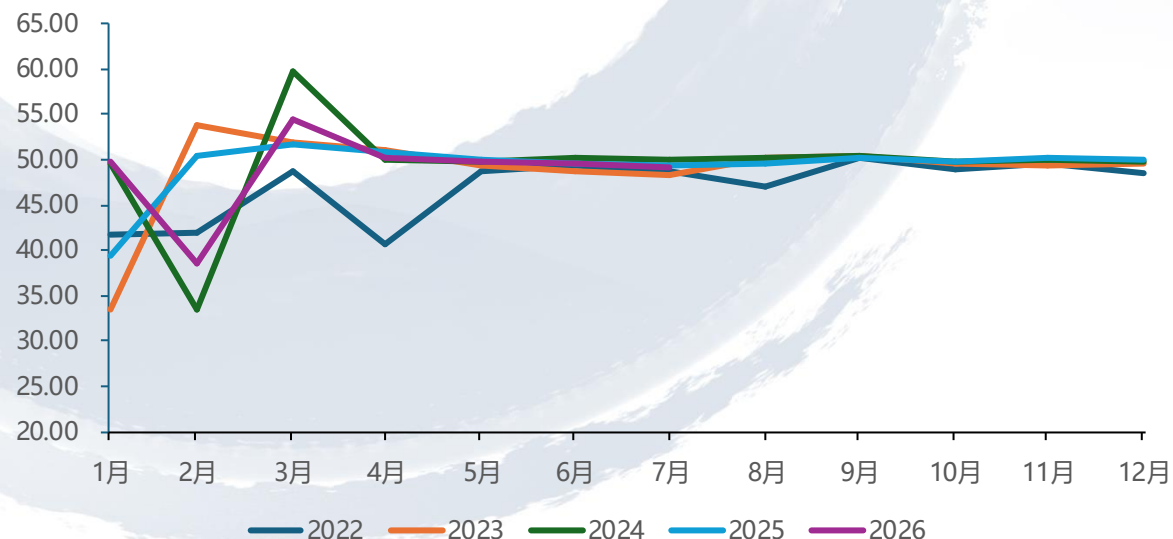
压铸合金周度产量 (单位: 吨)



Zamak3锌合金-平均价 (单位: 元/吨)

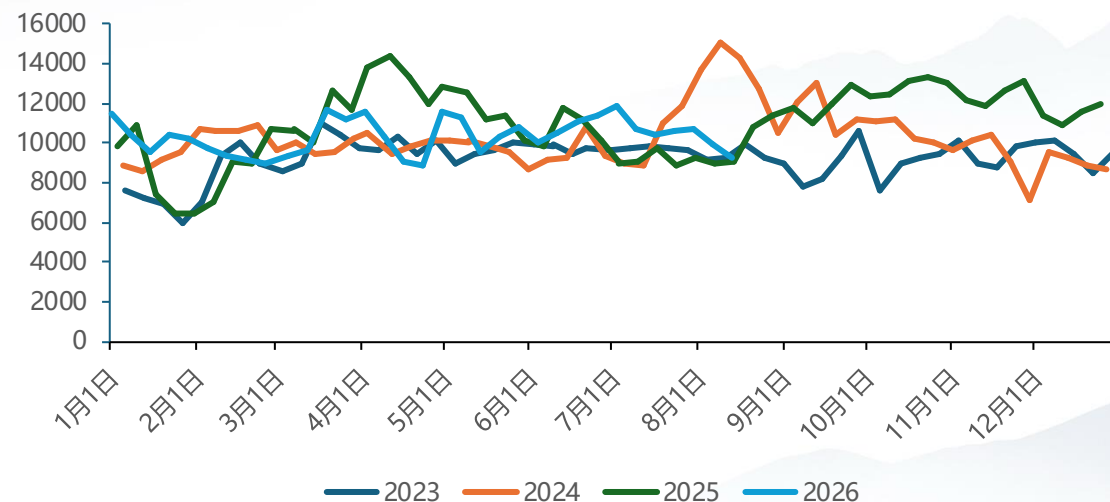


SMM锌下游采购经理人指数：压铸合金

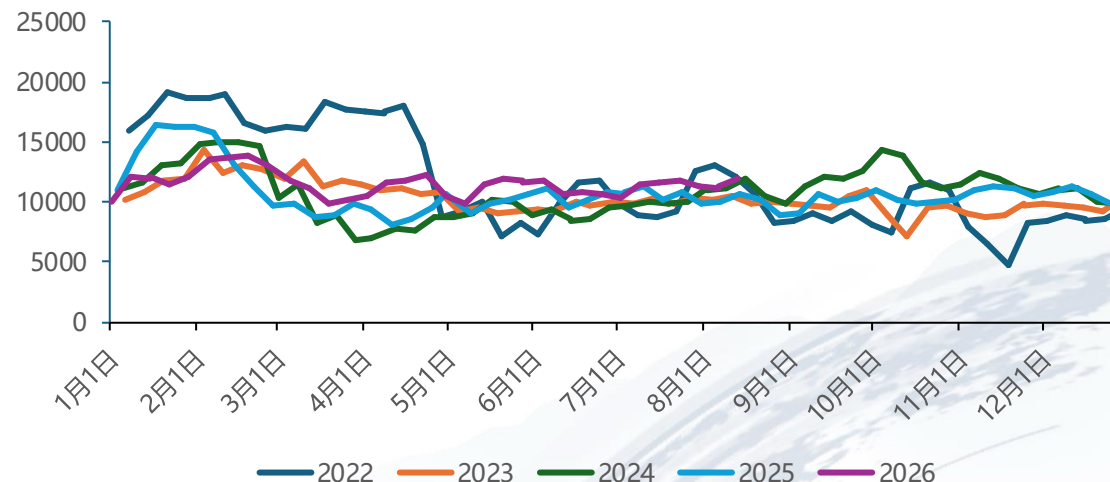


- 本周锌价高位震荡叠加华东地区暴雨台风天气造成企业本周原料库存走低，成品库存增加
- 7月SMM锌下游采购经理人指数（压铸合金）报49.24，较上月下降0.41

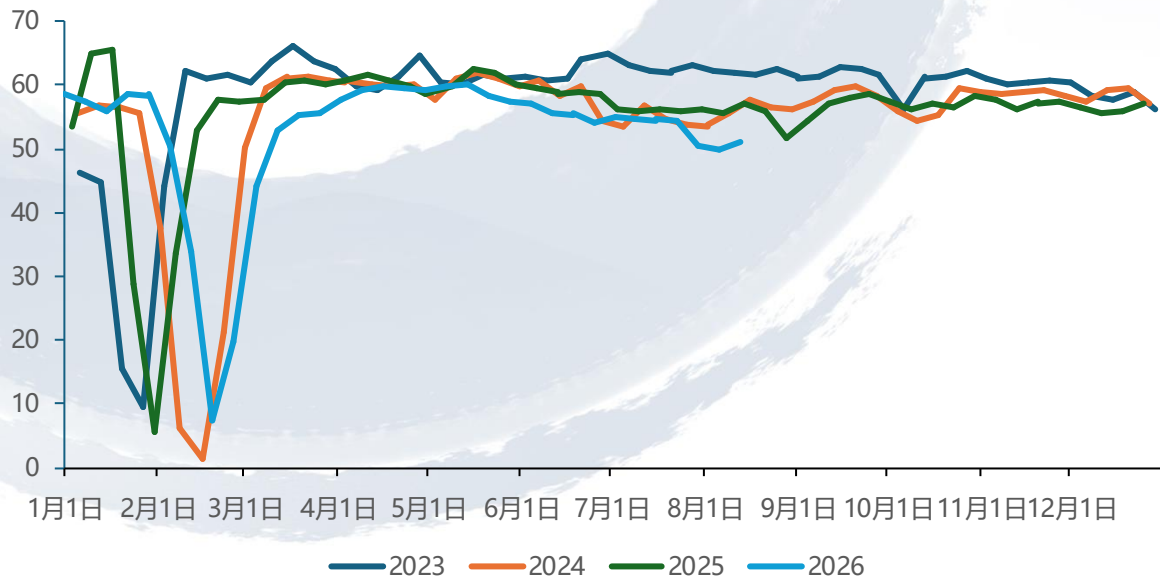
压铸合金原料库存（单位：吨）



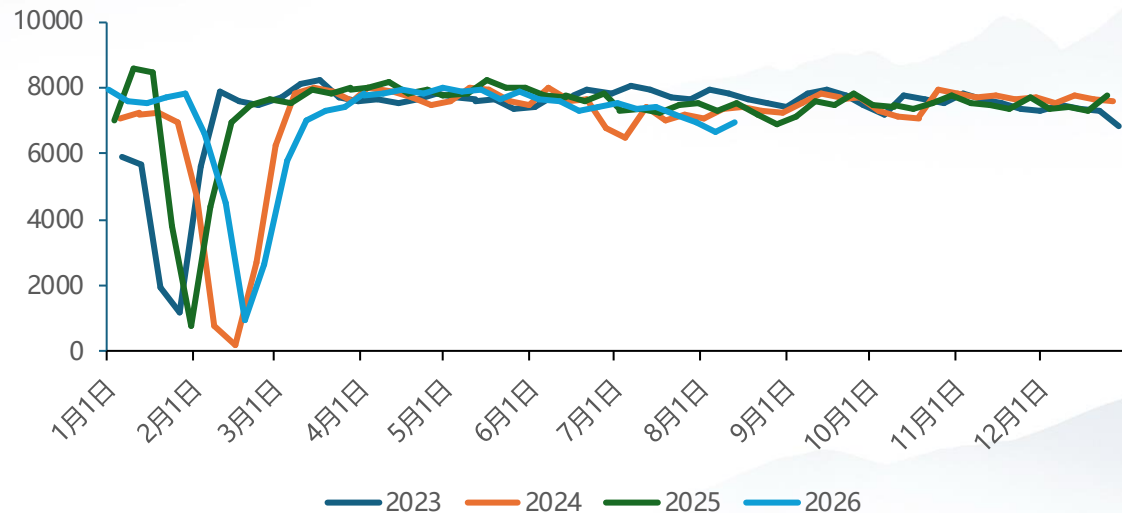
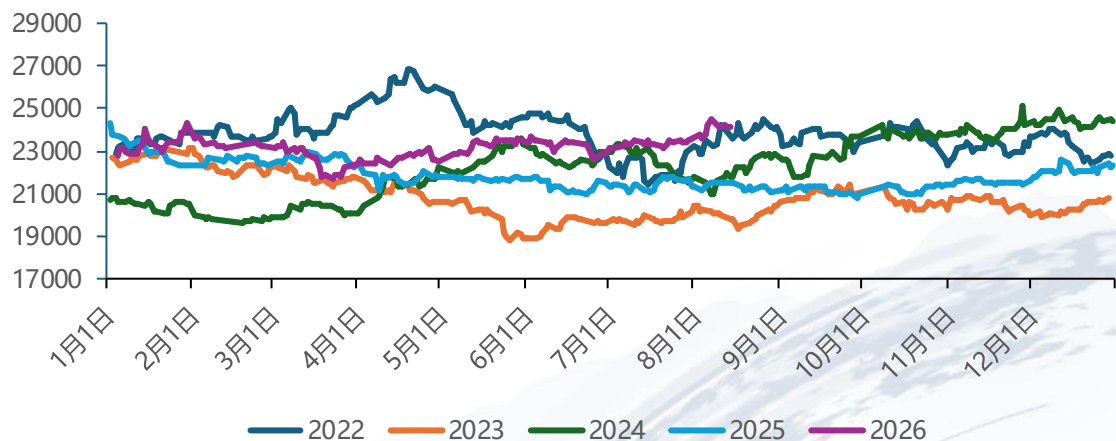
压铸合金成品库存（单位：吨）



氧化锌周度开工率 (单位：%)

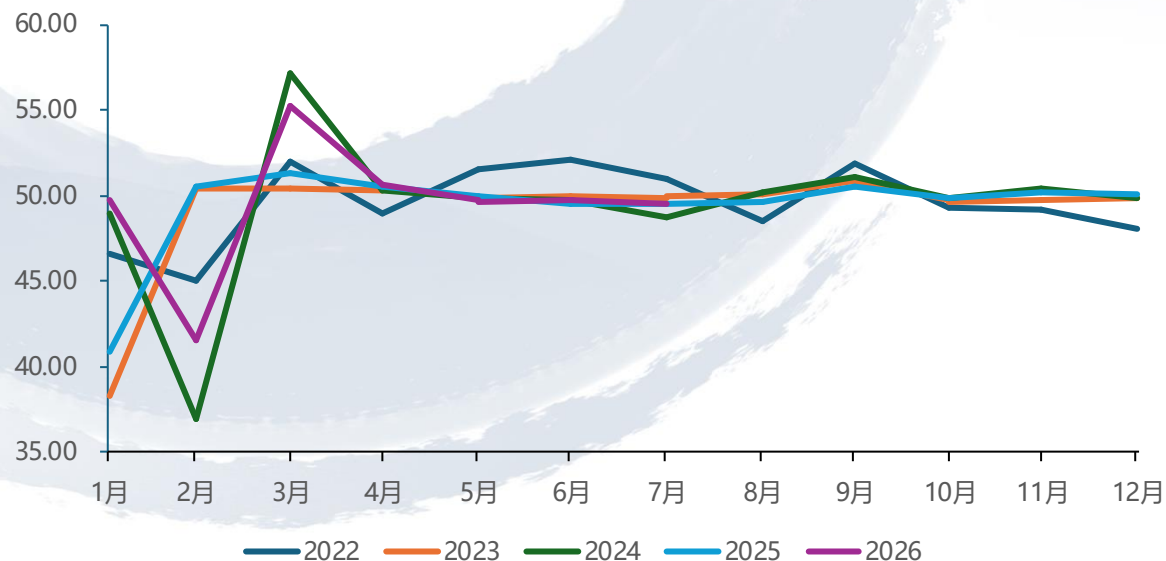


氧化锌周度产量 (单位：吨)

氧化锌 $\geq 99.7\%$ -平均价 (单位：元/吨)

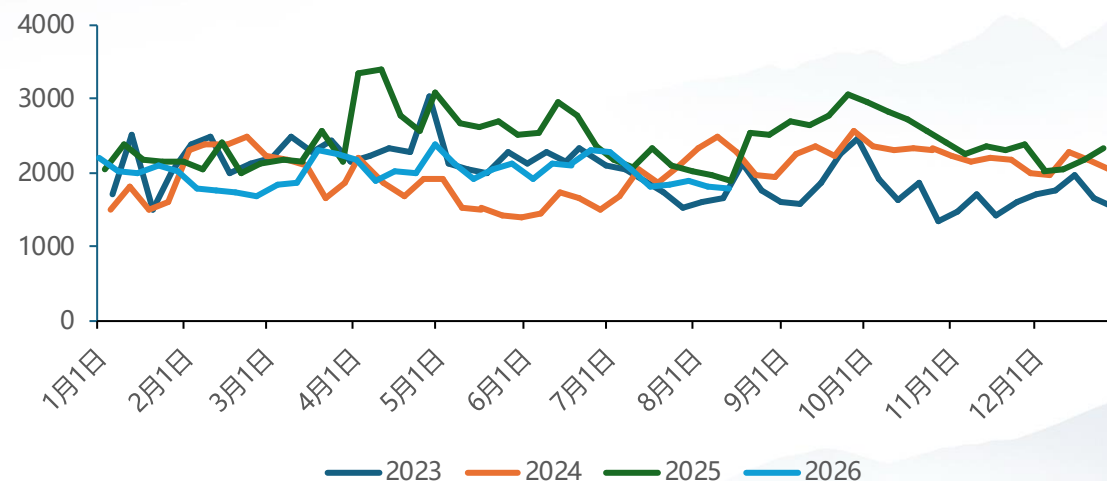
- 氧化锌本周开工率51.08%，环比+1.33个百分点，主要由于部分前期停产企业陆续复产
- 氧化锌周度产量6940吨，环比+275.00吨
- 截至8月14日，氧化锌 $\geq 99.7\%$ 平均价报24100元/吨

SMM锌下游采购经理人指数：氧化锌

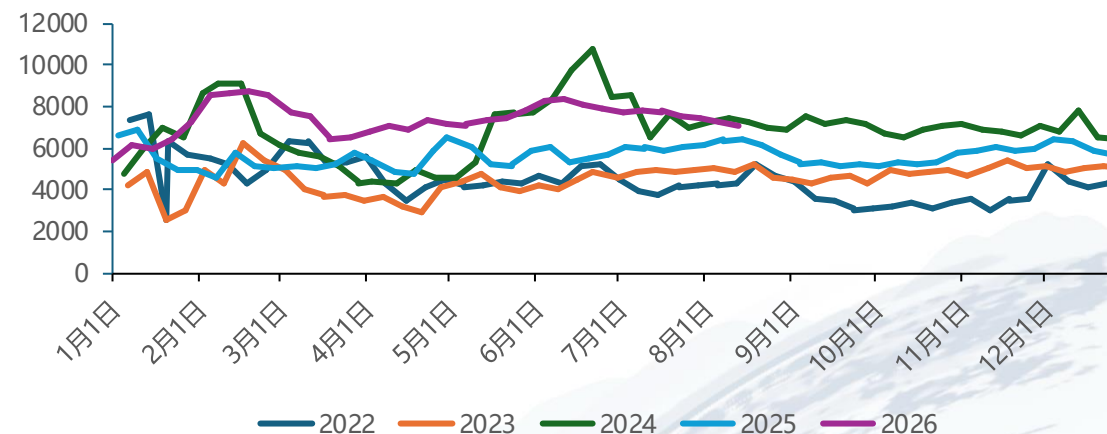


- 锌价仍处高位震荡，企业原料采购多以刚需为主，原料库存去化
- 受部分企业控产及低库存策略影响，成品库存仍延续去库趋势
- 7月SMM锌下游采购经理人指数（氧化锌）报49.46，较上月下降0.27

氧化锌原料库存（单位：吨）



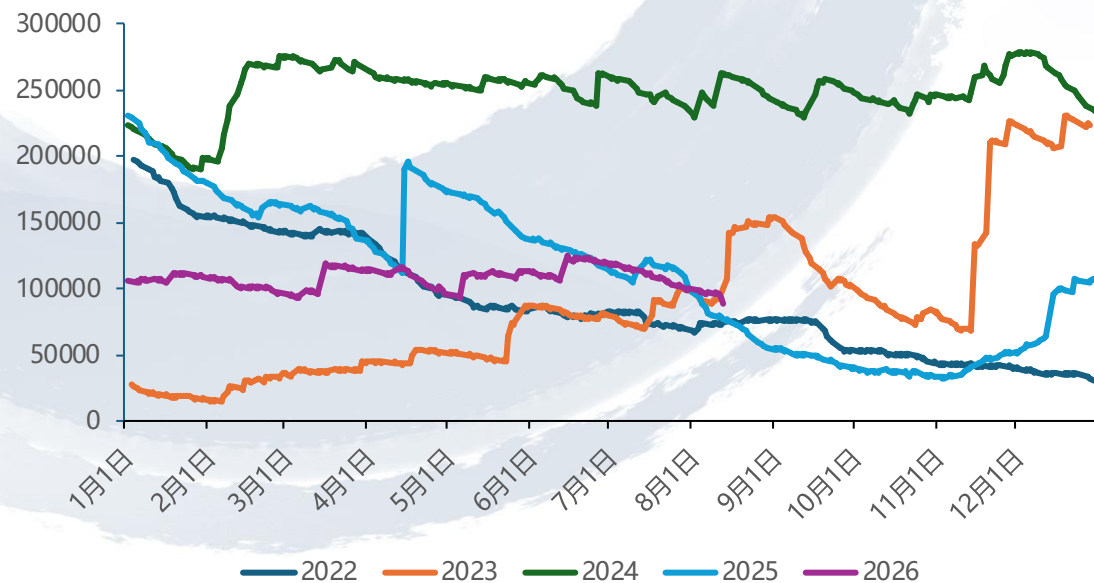
氧化锌成品库存（单位：吨）



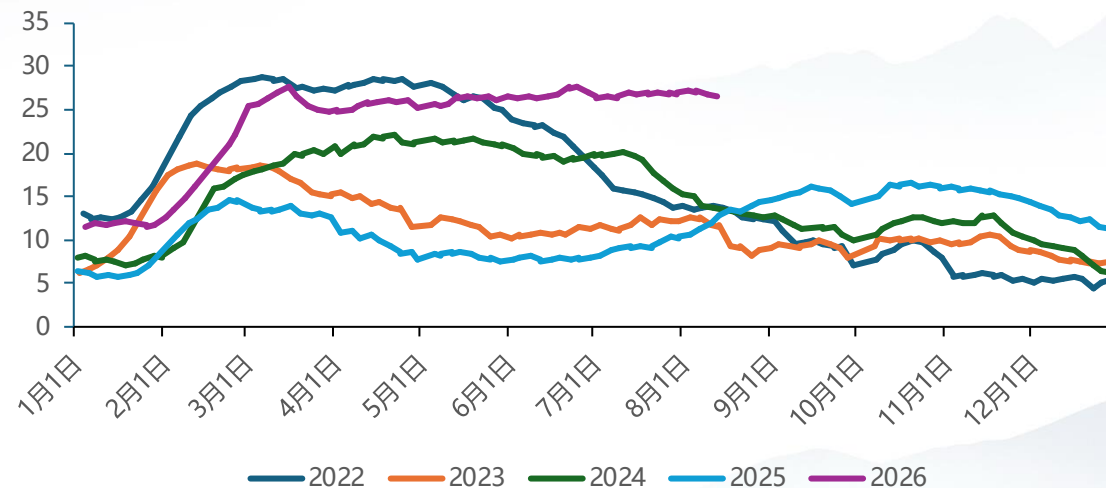


4 库存：两地库存去化

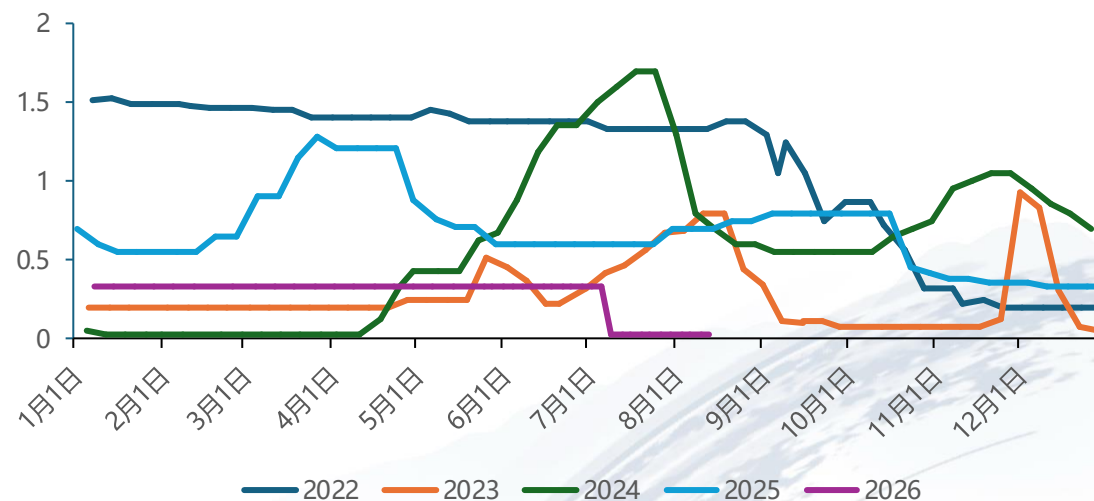
LME库存 (单位: 吨)



SMM七地锌锭周度库存 (单位: 万吨)

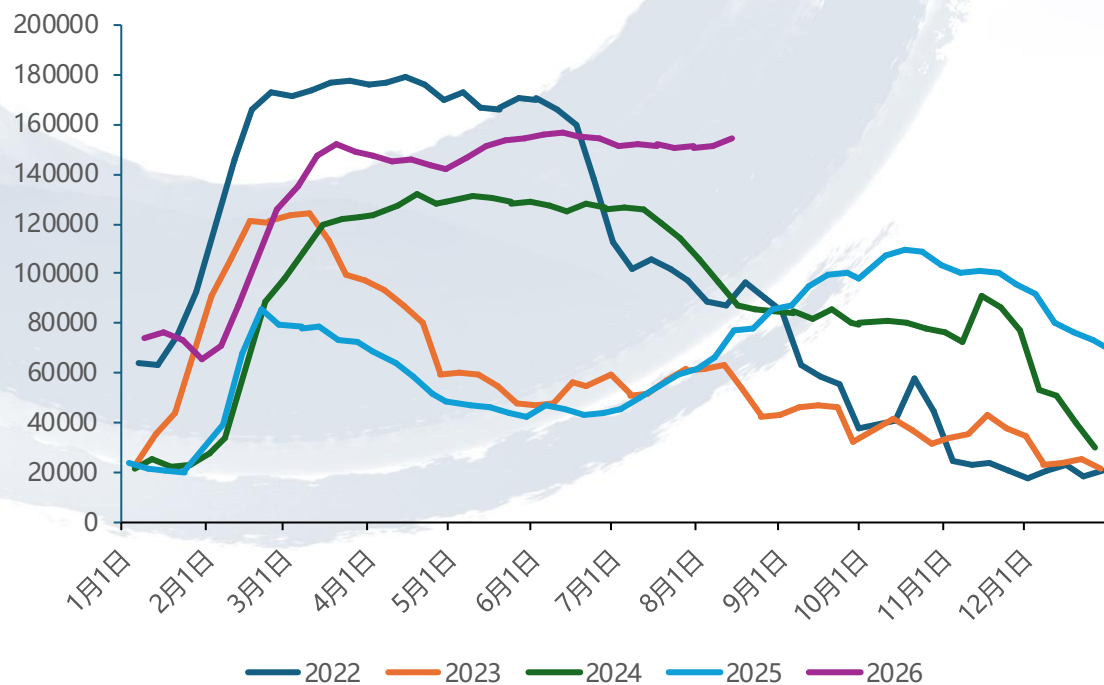


SMM锌锭保税区周度库存 (单位: 万吨)



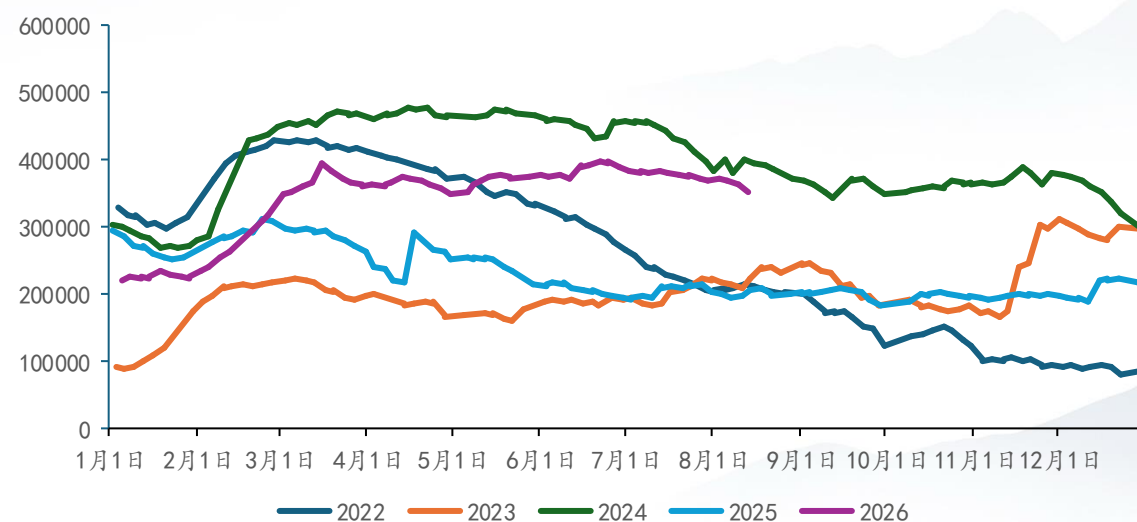
- 本周LME锌平均库存9.32 万吨，周环比-4.61%
- 截至8月13日，SMM中国七地锌锭周度库存26.43万吨，周环比-2.72%
- 截至8月13日，SMM锌锭保税区周度库存0.03万吨，周环比0.00%

SHFE库存 (单位: 吨)

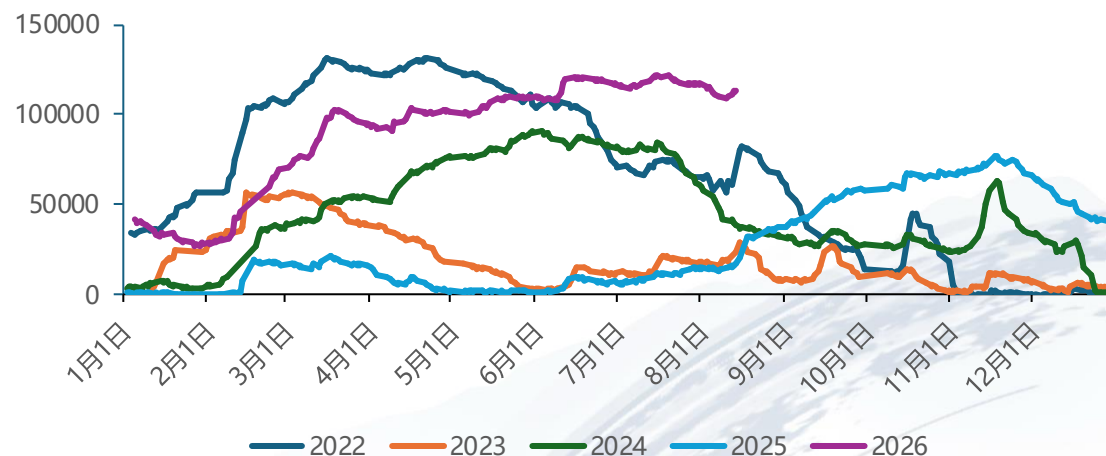


- 截至8月13日，SHFE精炼锌库存总计 15.48 万吨，周环比+2.05%
- 截至8月13日，全球显性库存合计约 35.23 万吨，周环比-4.47%

全球显性库存 (单位: 吨)



SHFE仓单 (单位: 吨)



报告中的信息均来源于被广发期货有限公司认为可靠的已公开资料，但广发期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发期货或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

在任何情况下，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价，投资者据此投资，风险自担。

本报告旨在发送给广发期货特定客户及其他专业人士，版权归广发期货所有，未经广发期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1292号

风险提示：下游需求不及预期、海外经济衰退风险等

数据来源：Wind、Mysteel、SMM、公司公告、奥维云网、产业在线、彭博、芝商所FedWatch工具、广发期货研究所

广发期货有限公司提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！



THANKS!

地址：广州市天河区天河北路183-187号大都会广场38楼，41楼，42楼、43楼

电话：020-88800000

网址：www.gfqh.com.cn

