

矿紧费低锌价偏弱，库低升水铅价震荡

—— 招期基本金属铅锌周报

(2026年11月09日-2026年11月15日)

- 研究员-郑浩霆
- zhenghaoting@cmschina.com.cn
- 联系电话：13528869613
- 执业资格号：Z0021355

CMF 招商期货

2026年11月15日

01 行业分析： 锌
矿紧费低去库放缓，限产压制锌价偏弱

锌产业链图解

从资源端、冶炼端到终端应用的一图梳理

① 上游：资源与采选



勘探 → 采矿 → 选矿

- 主要矿石：硫化锌矿（闪锌矿）为主，亦有氧化锌矿
- 常伴生铅、银、铜、镉、铟、锗等金属
- 核心产出：锌精矿
- 关注点：矿山品位、产量、成本、环保与安全

② 中游：冶炼加工



焙烧 → 浸出 → 净化 → 电解 → 熔铸

- 主流工艺：湿法炼锌
- 核心产品：精炼锌、锌锭、锌合金
- 副产品：硫酸、银、铅、镉、铟、锗
- 关键变量：加工费（TC）、电价、煤价、硫酸价格、开工率

③ 中游延伸：锌基材料



1. 镀锌板/镀锌卷
2. 压铸锌合金
3. 氧化锌
4. 锌粉
5. 黄铜及其他锌基材料

锌以防腐、压铸、化工材料三大方向为核心延伸

④ 下游：终端应用

- 建筑与基建（镀锌钢结构、护栏、桥梁）
- 汽车（车身防腐、压铸件）
- 家电（镀锌板）
- 机械制造
- 电子电气
- 化工与橡胶（氧化锌）
- 消费品与五金
- 农业、医药及其他

★ 终端需求中，镀锌领域通常占比最高，是锌消费的核心支柱。

⑤ 价格与景气度驱动

供给端	需求端
矿山投产与扰动	房地产与基建
冶炼利润与开工	汽车与家电产销
能源成本	制造业景气
库存变化	出口与宏观周期

锌价通常受供需错配、库存周期与宏观预期共同影响。

再生锌与循环利用

废镀锌料 / 废压铸件 / 含锌废料 → 回收处理 → 再生锌与再生合金 → 重新进入下游应用

再生锌是产业链的重要补充，有助于降低能耗与碳排放。

数据来源：网络资料整理，招商期货

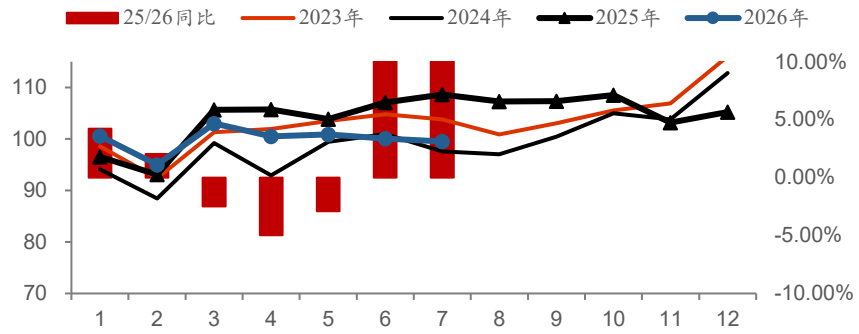
下周观点

观点	定性	详情
核心观点	中性	**矿端紧缺延续，国产 TC 持平于 - 2,350 元 / 金属吨、进口 TC 续降至 - 168.23 美元 / 干吨，中东矿受霍尔木兹海峡未开放影响到货延后，加工费低位对价格底部支撑较强；但 11 月冶炼厂产量环比改善，社库虽持续去化至 17.67 万吨、到货节奏改善后存累库预期；北方进入采暖季，天津、河北、山东、河南多地环保预警，镀锌、压铸、氧化锌开工率环比走弱，压制上方空间。叠加美国 10 月 CPI 高于预期、美联储鹰派信号强化 12 月加息预期，美元与美债收益率走强压制有色。预计锌价短期弱势运行为主。** **操作建议：观望** **风险提示：11 月产量回升与到货改善带来的累库风险；北方环保限产加码、下游开工进一步走弱；美联储 12 月加息预期升温与美元走强；中东矿到货节奏与加工费谈判变数**
价格	中性	本周锌价环比继续下滑、维持低位震荡，主流品牌报价降至 25,335-26,200 元 / 吨（南华 26,120、葫芦岛 26,200、豫光 25,445、麒麟 25,335）；模型预计下周 SMM0# 锌均价 24,835-25,780 元 / 吨、重心 25,300，横盘震荡或偏弱震荡；沪锌 2612 合约预测 24,700-25,700 元 / 吨，伦锌 3,630-3,800 美元 / 吨。
现货	利多	上海升水均价环比上涨 50 元 / 吨至对 2612 合约升水 140 元 / 吨，广东升水 60~80 元 / 吨（环比 + 15、对沪贴水 20），天津普通品牌对 2612 升水 0~60 元 / 吨（环比 + 30）、高价品牌升水 130~150 元 / 吨，宁波对 2612 升水 130 元 / 吨（环比 + 80）；到货偏少、流通货源偏紧，贸易商挺价，但锌锭陆续到货后下周升水存回落可能。
供应	中性	国产 TC 持平 - 2,350 元 / 金属吨，进口 TC 环比降 0.73 美元 / 干吨至 - 168.23 美元 / 干吨，Gamsberg 报至 - 150、富含矿 - 170~-200 美元 / 干吨、个别跌破 - 200，成交有限；11 月国内加工费多数地区已谈定、较 10 月基本持平，北方矿山季节性停产，港口矿库存回升至 25.9 万实物吨；冶炼端开工仍具韧性，11 月产量环比改善，矿紧支撑边际减弱。
需求	利空	镀锌开工率 53.08%（环比 - 0.99pct），采暖季环保预警下按等级限产、进厂车辆排放受限，成品库存增加，仅铁塔订单坚挺；压铸 47.44%（环比 - 0.17pct），地产五金、汽配、箱包拉链偏弱，圣诞五金出口不及往年；氧化锌 49.46%（环比 - 3.02pct），环保预警叠加次氧化锌成本高企、企业主动控产。
估值	中性	沪伦比维持 6.7 附近震荡，进口窗口持续关闭，上海到岸升水 85 美元 / 吨；LME 库存降至 14.64 万吨（11-06）、注销仓单 1.37 万吨，0-3 Back 回升至 40 美元 / 吨左右，海外结构问题仍存。
库存	中性	七地锌锭社库降至 17.67 万吨（较 11/5 -0.24 万吨、较 11/9 -0.35 万吨），原三地 16.18 万吨（-0.24）；SHFE 库存降至 12.02 万吨；LME 库存 14.64 万吨、注销仓单 1.37 万吨，低库存仍支撑结构；但冶炼厂到货节奏改善，后续存累库预期。

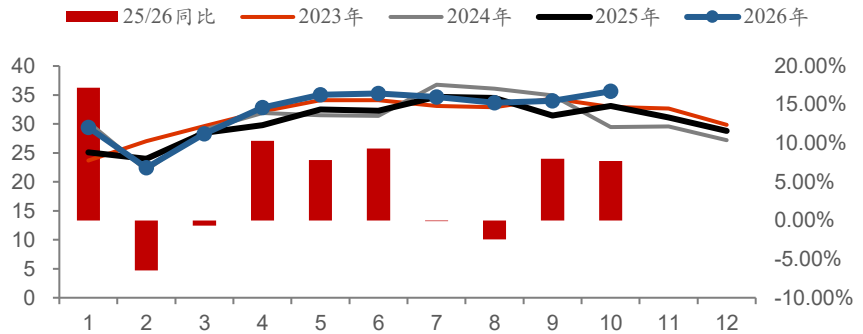
数据来源：Wind，招商期货

锌：供应：7月全球精矿产量99.53万吨，港口库存21万吨。

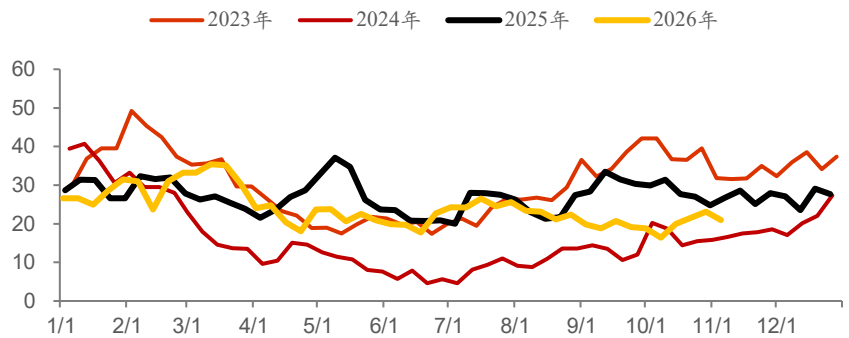
ILZSG全球锌精矿供应（万吨）



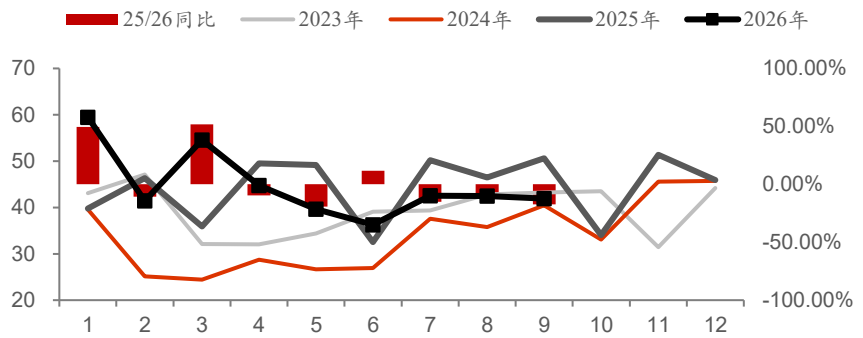
中国锌精矿月度产量（万金属吨）



锌精矿港口库存（万吨）



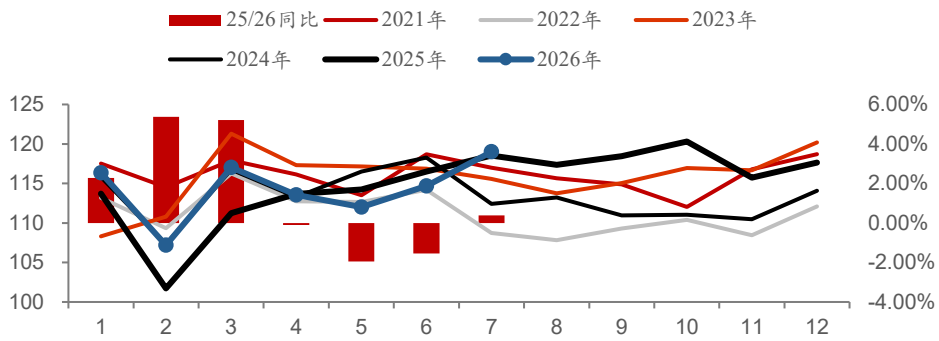
中国锌精矿进口量（万吨）



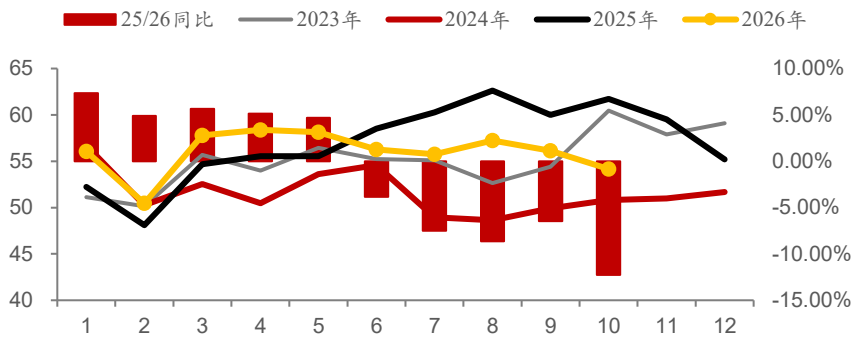
数据来源：Wind,钢联,招商期货

锌：供应：10月精炼锌开工率79.5%，国内10月产量54.2万吨

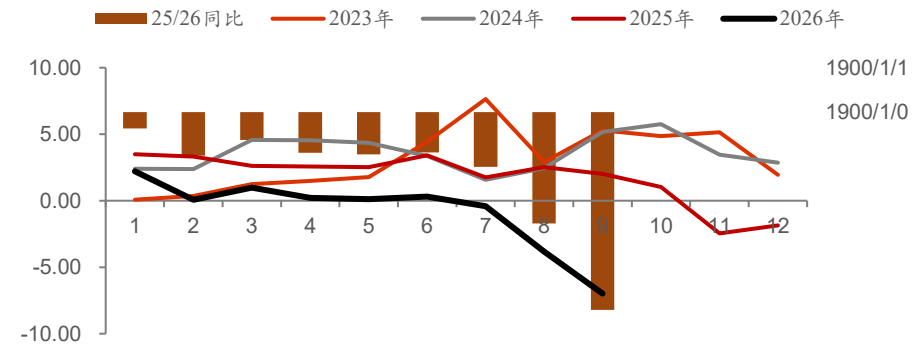
全球精炼锌产量（万吨）



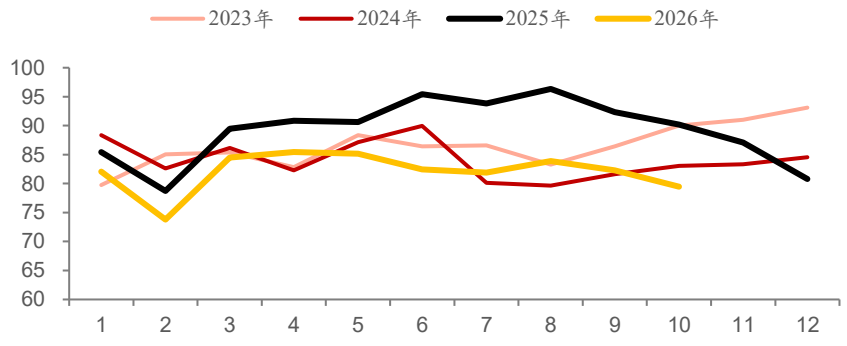
中国精炼锌产量（万吨）



锌锭净进口量（万吨）

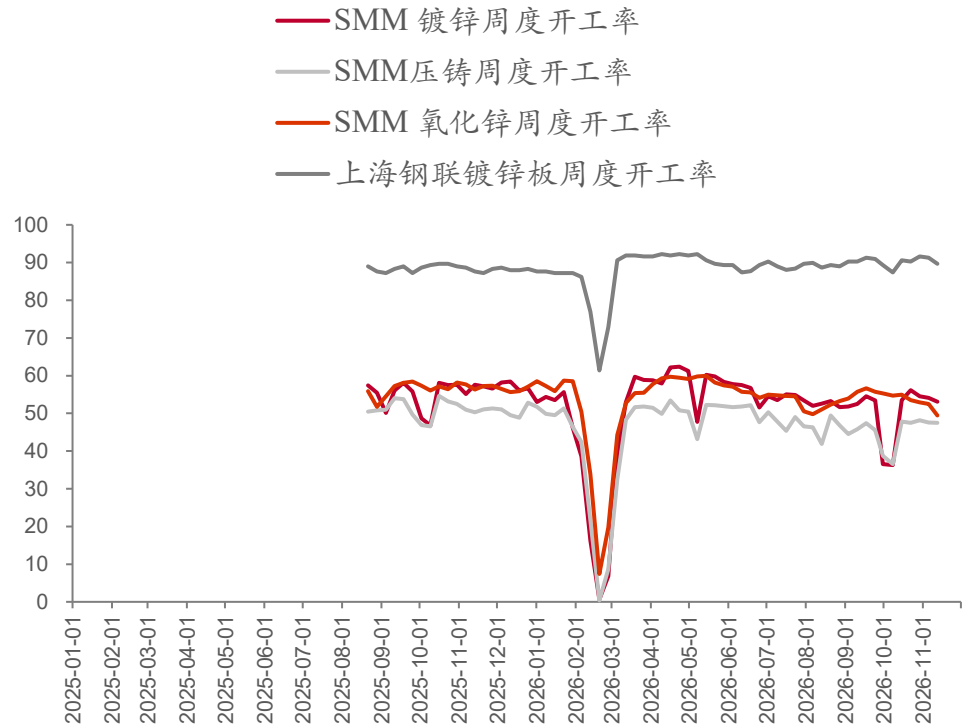


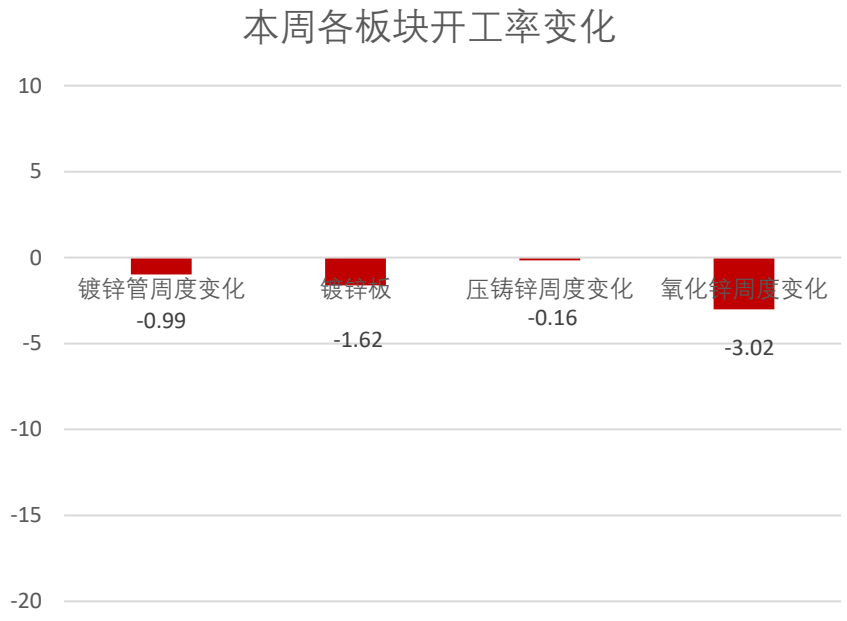
精炼锌月度开工率（单位：%）



数据来源：Wind,钢联，招商期货

锌：需求：镀锌管、氧化锌、压铸锌、镀锌板开工均下行

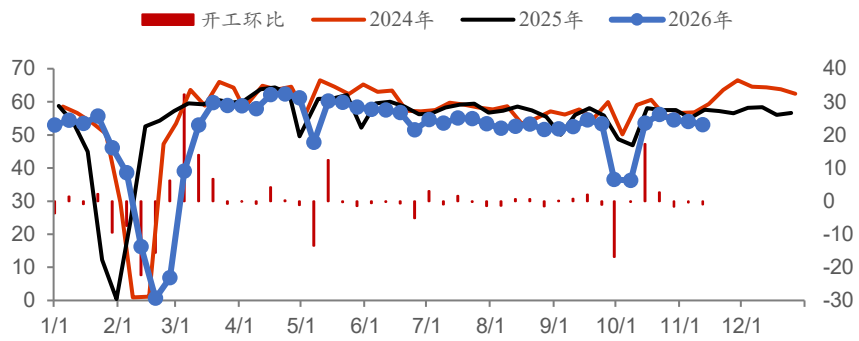




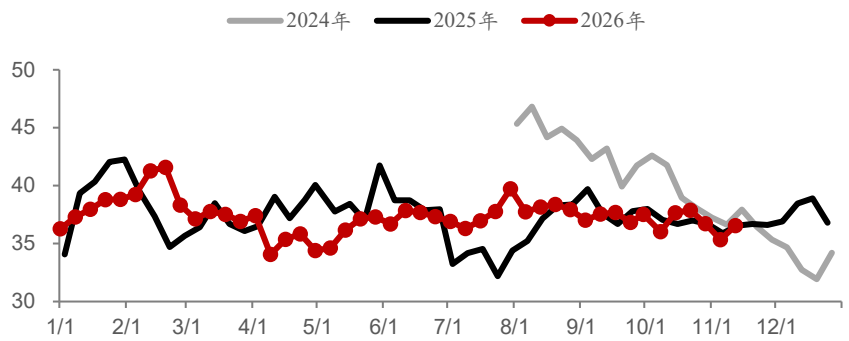
数据来源：Wind,钢联，招商期货

锌：需求：镀锌管&结构件周频数据

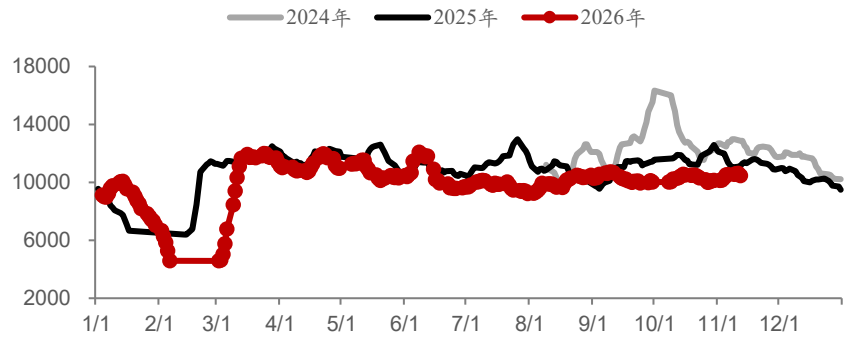
镀锌管&锌合金综合开工率



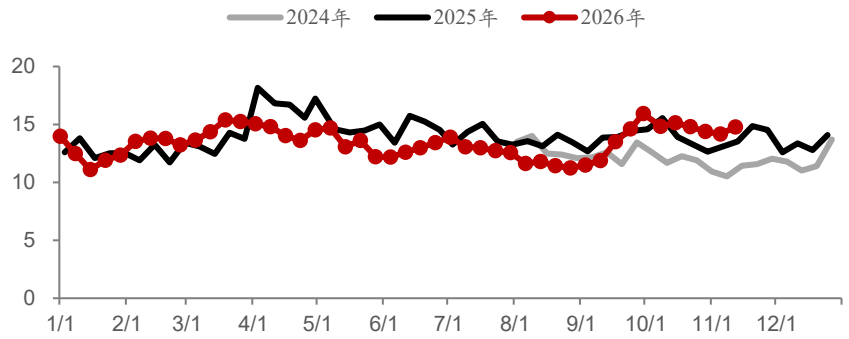
镀锌管&结构件成品库存（万吨）



镀锌管五日移动平均成交量（吨）



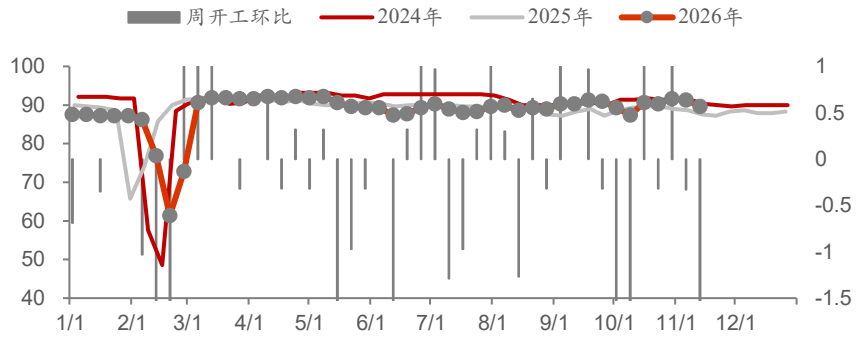
镀锌管&结构件原料库存（万吨）



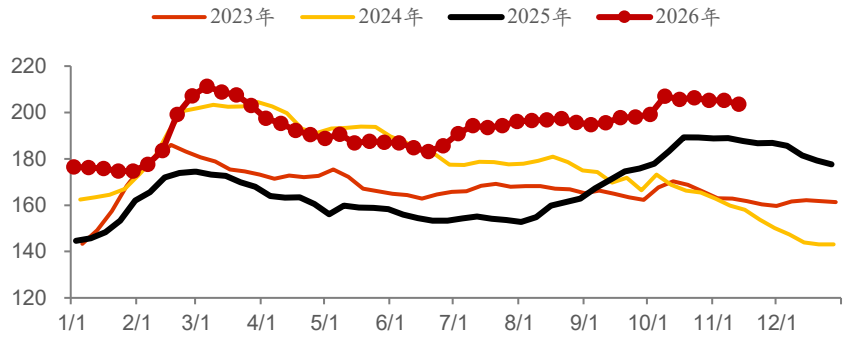
数据来源：Wind,钢联，招商期货

锌：需求：镀锌板周频数据

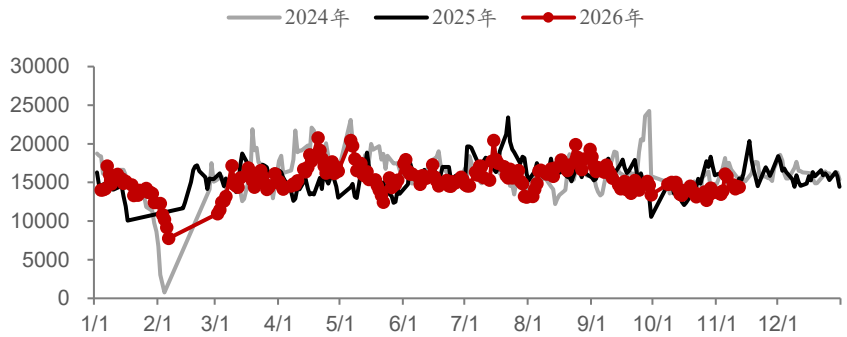
镀锌板卷：钢铁企业：开工率（周）



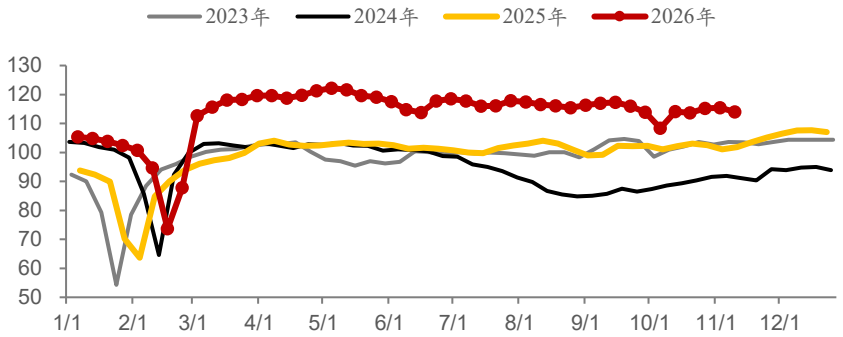
镀锌板卷社会库存+厂内库存（万吨）



镀锌板卷日度成交量（吨）

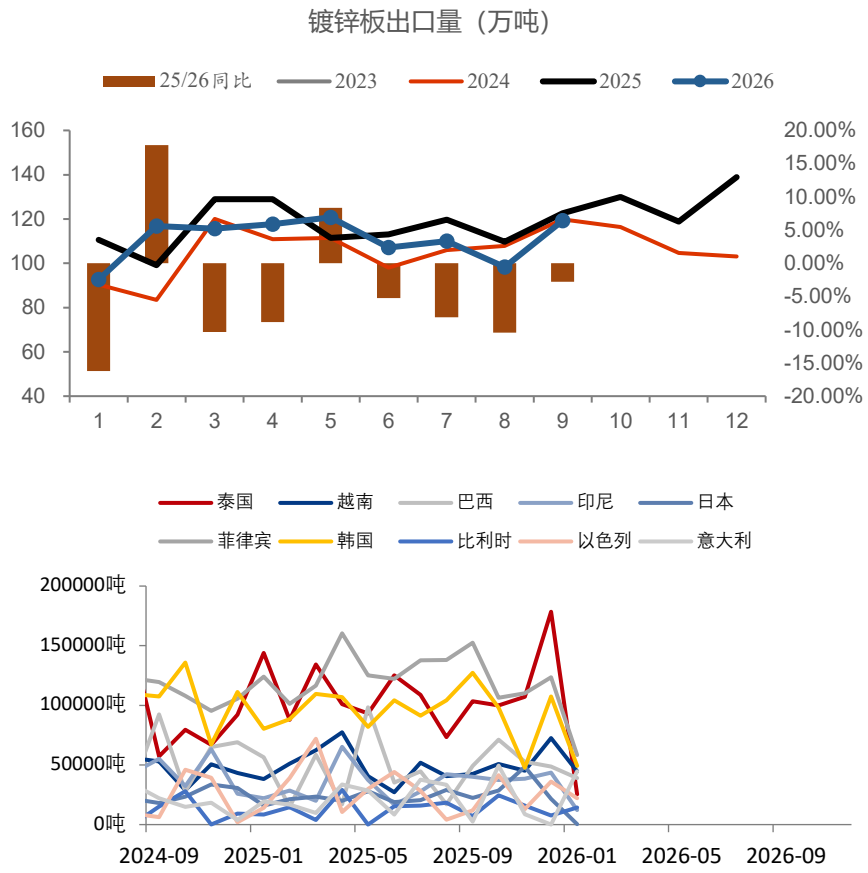


镀锌板卷：钢铁企业：产量：中国（周）（万吨）



数据来源：Wind,钢联，招商期货

锌：需求：9月镀锌板出口量119.23万吨



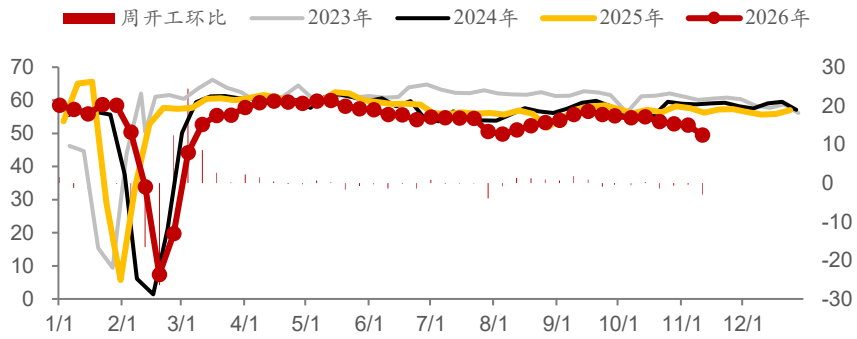
2025-2026年镀锌板（带）出口国前十国家（单位：吨）

	2026年9月	2025年9月	年同比
菲律宾	142112.91	152620.823	-6.88%
泰国	118859.235	103406.747	14.94%
以色列	61753.506	11915.504	418.26%
印尼	61544.619	39981.763	53.93%
韩国	55375.776	127284.025	-56.49%
越南	51312.934	42454.808	20.86%
智利	35883.869	13462.763	166.54%
缅甸	4179.882	7046.892	-40.68%
意大利	4135.69	2640.02	56.65%
日本	2051.559	22410.427	-90.85%

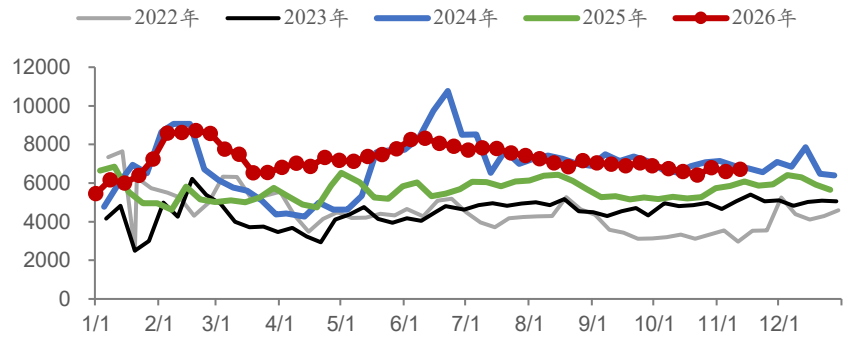
数据来源：Wind,钢联，招商期货

锌：需求：氧化锌周频数据

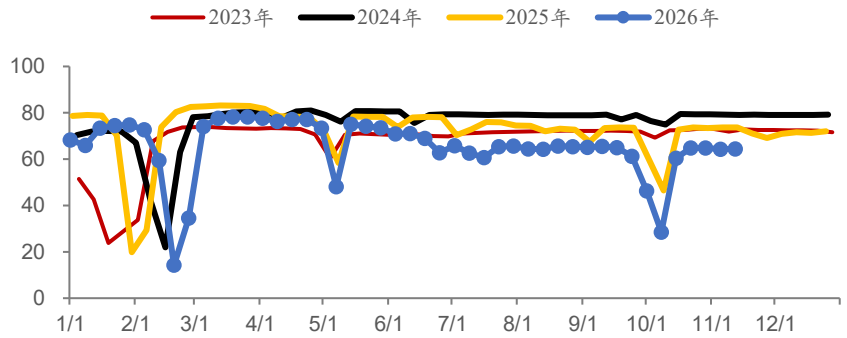
氧化锌周度开工率(%)



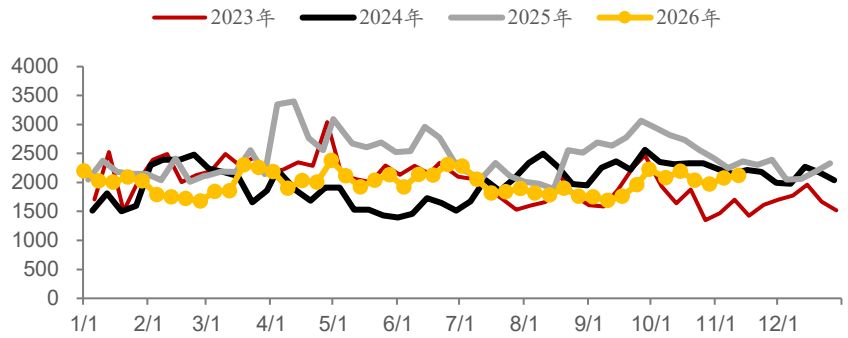
氧化锌企业周度成品库存（吨）



半钢胎开工率

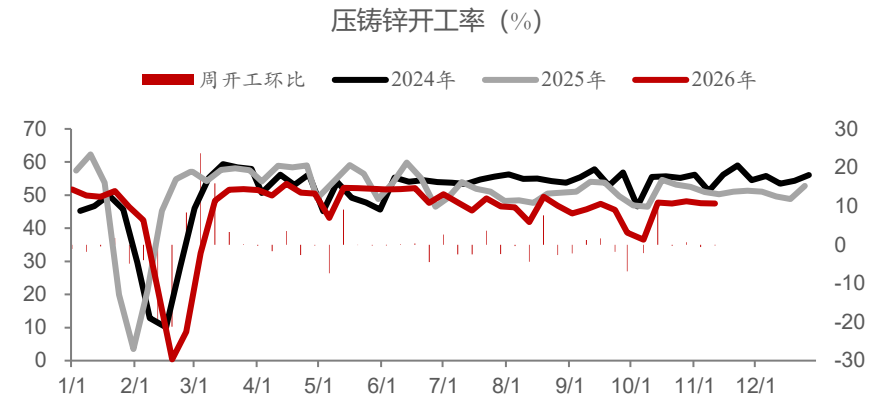


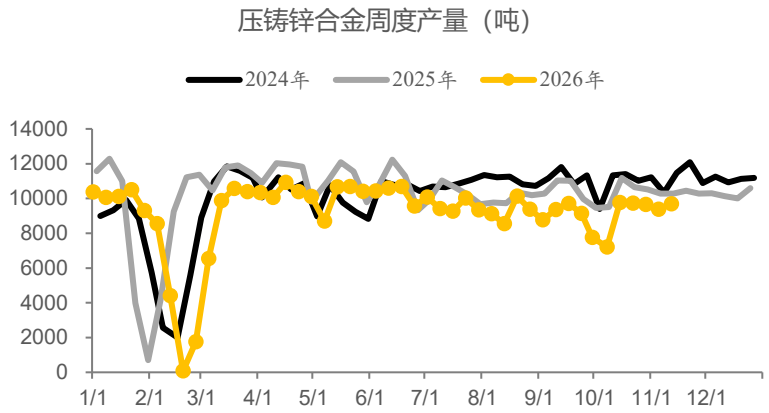
氧化锌周度原料库存（吨）

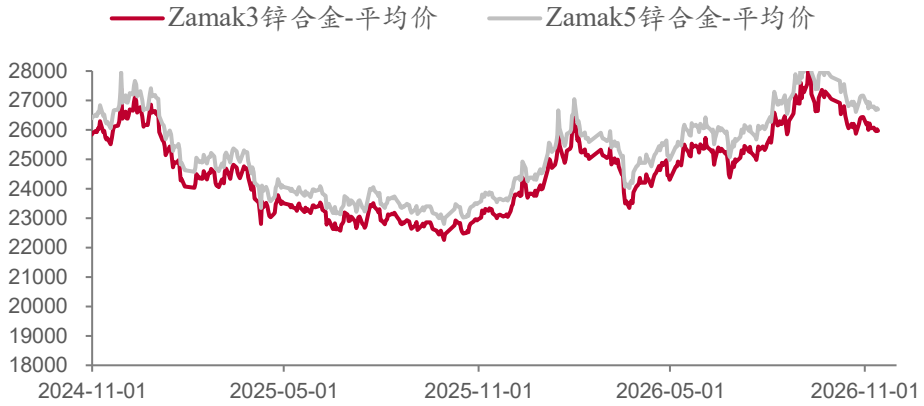


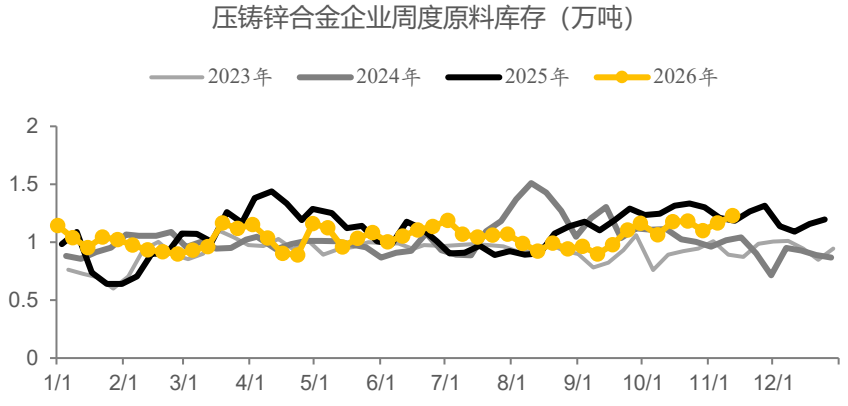
数据来源：Wind,钢联，招商期货

锌：需求：压铸锌周频数据





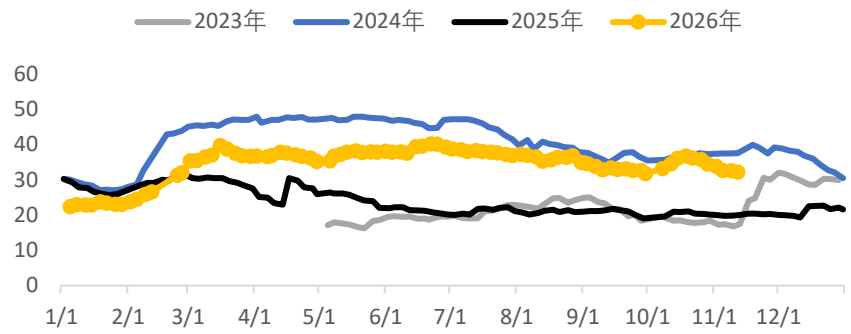




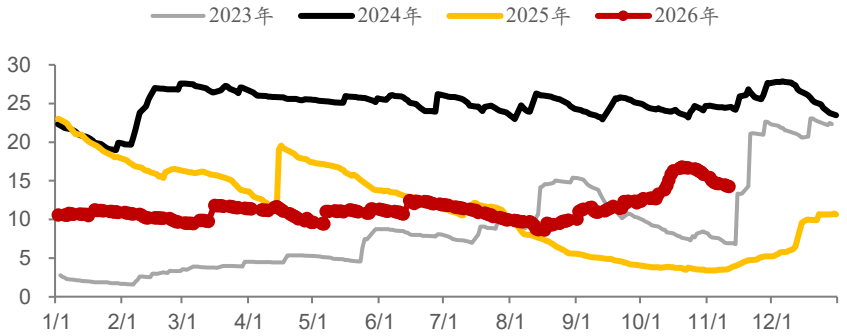
数据来源：Wind,钢联，招商期货

锌：库存：全球库存32.2万吨，LME库存14.26万吨

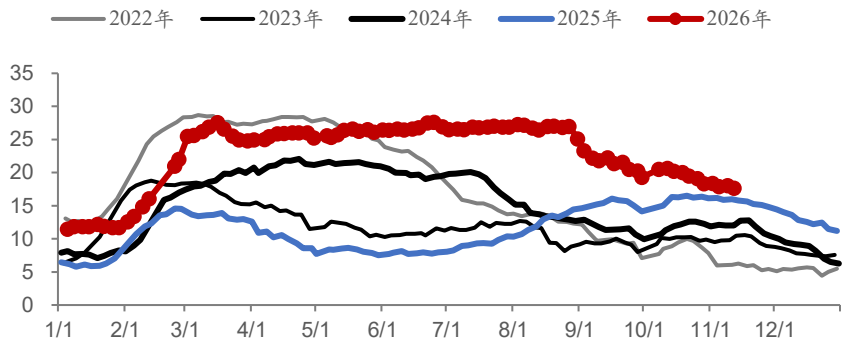
全球库存（万吨）

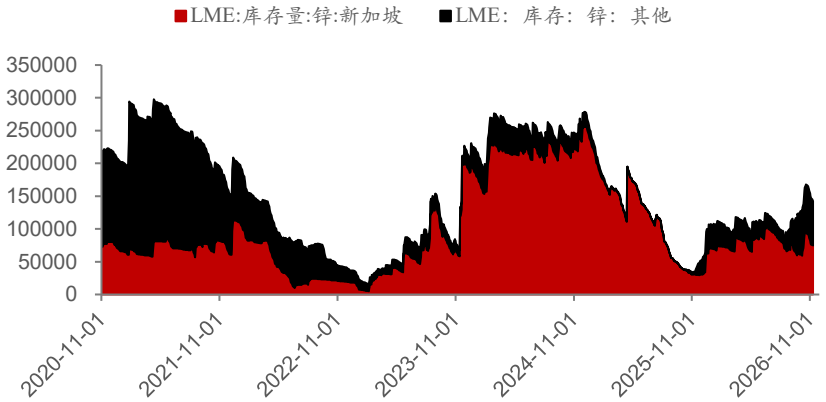


LME库存（万吨）



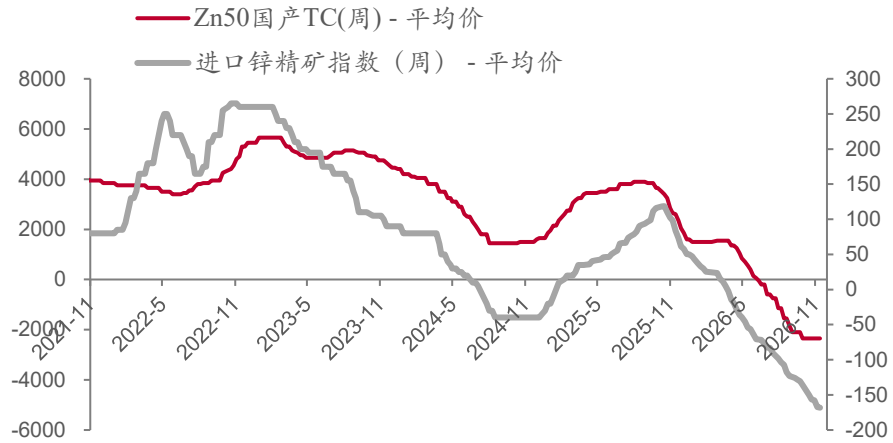
七地库存（万吨）

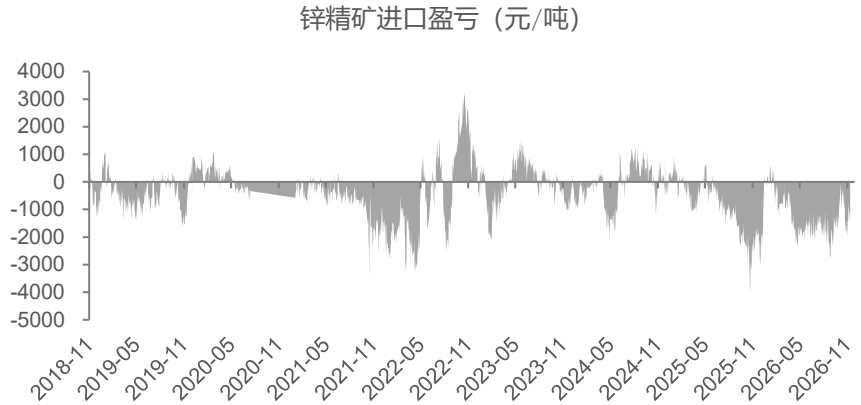


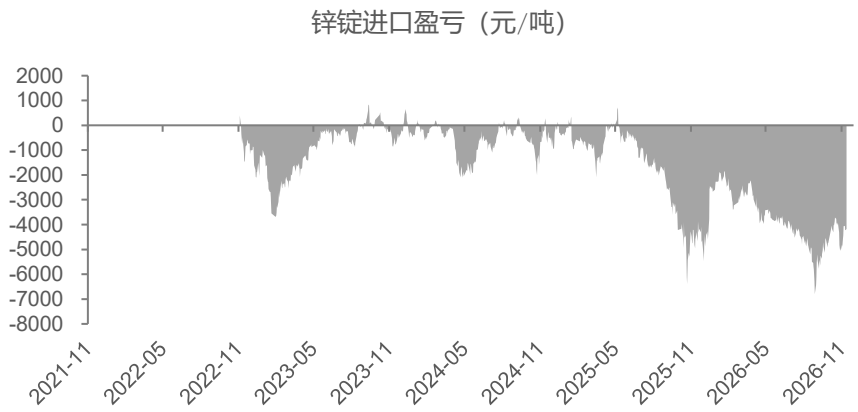


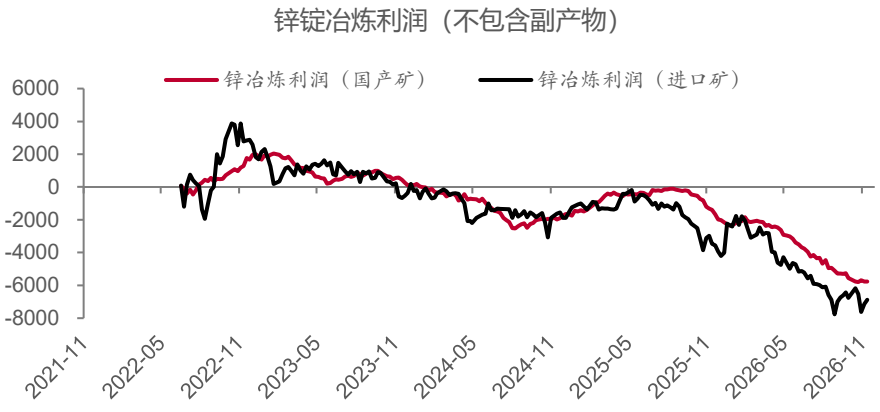
数据来源：Wind,钢联，招商期货

锌：估值：国内TC -2350元/吨，进口TC -167.5美元/吨





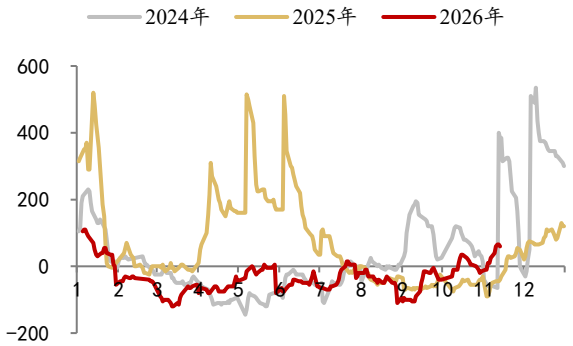




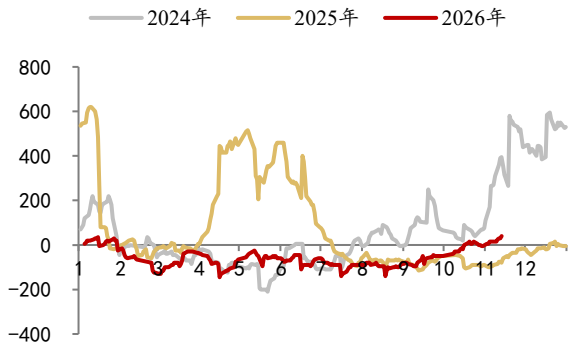
数据来源：Wind,钢联，招商期货

锌：估值：现货走弱，1-3月差105元Con，LME升水44.95美元

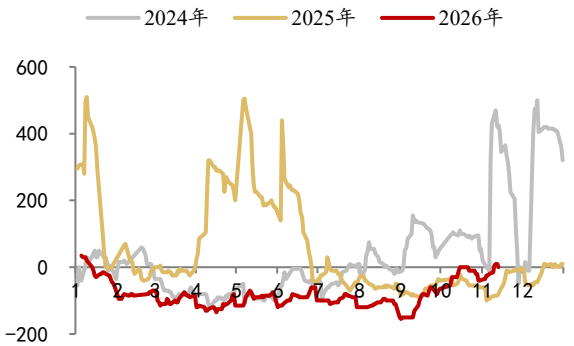
上海



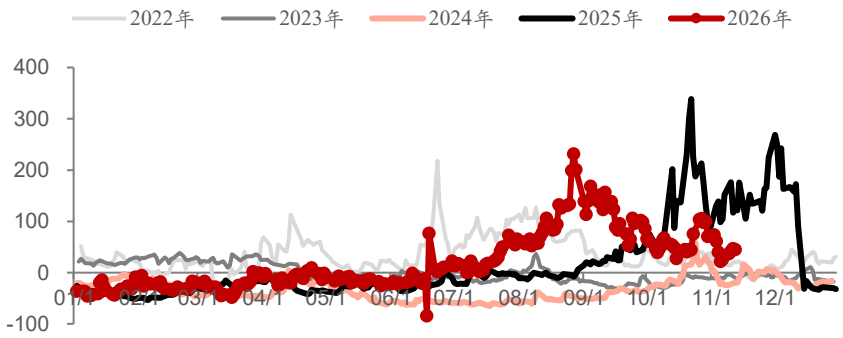
广东



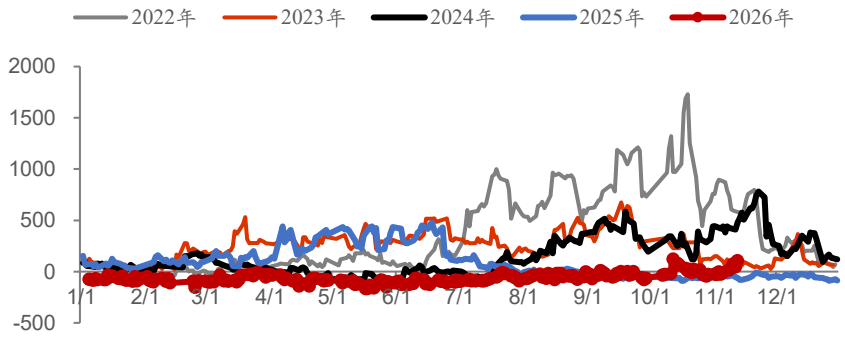
天津



LME锌0-3升贴水

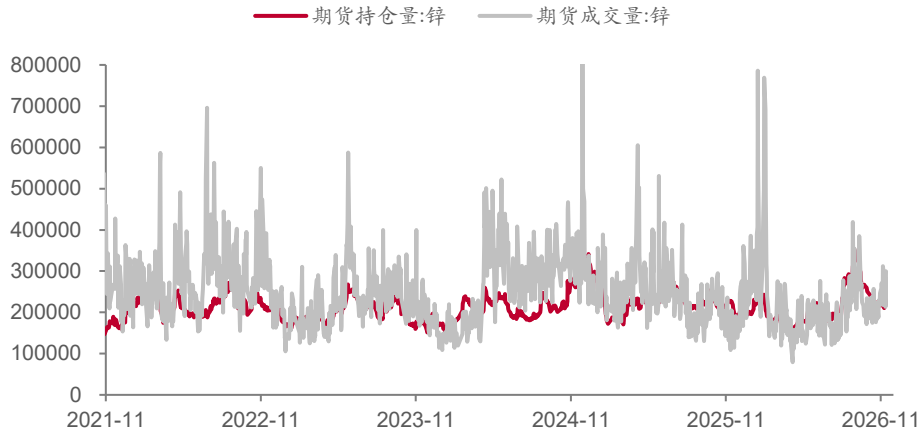


沪锌1-3价差（元/吨）



数据来源：Wind,钢联，招商期货

锌：持仓：沪锌投机度下降，LME投资基金净多4.04万手

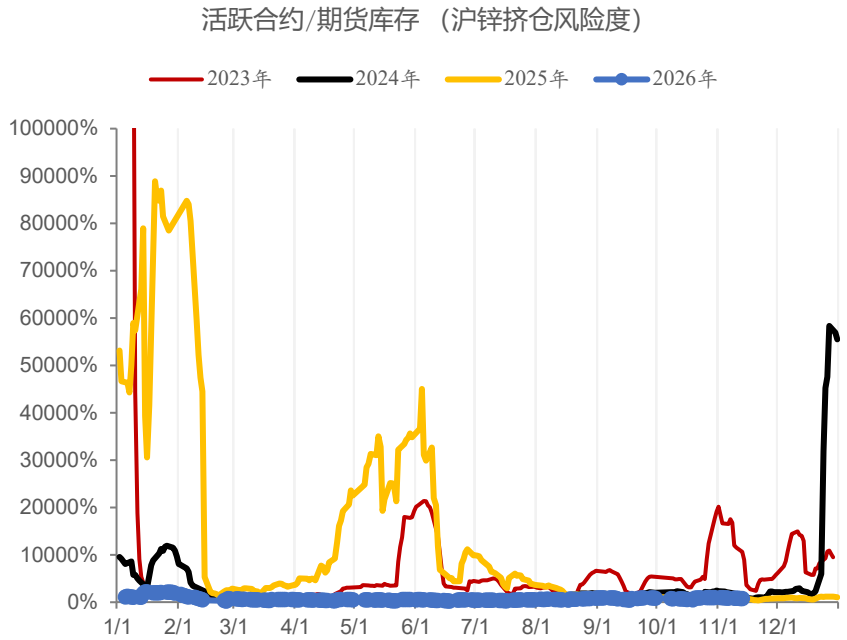


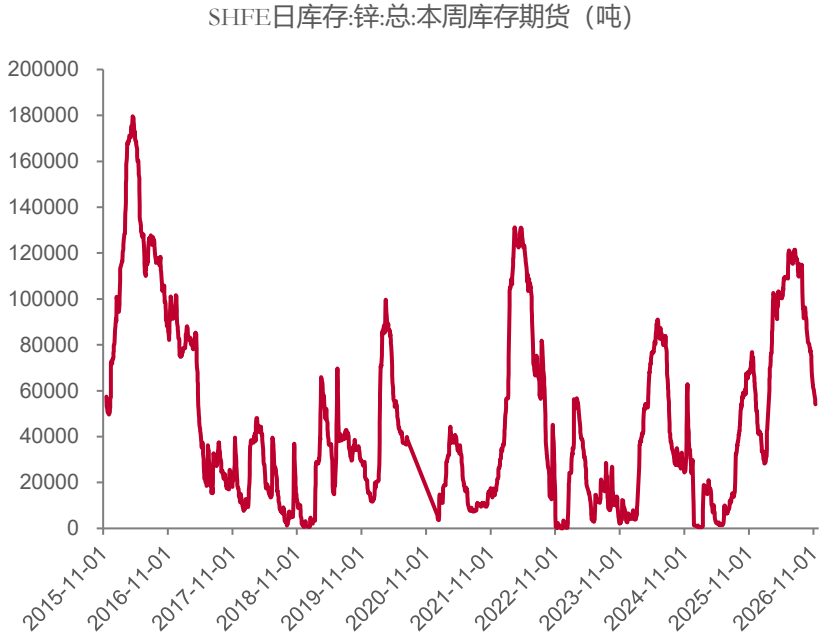




数据来源：Wind,钢联，招商期货

锌：风险：国内挤仓风险度偏低





数据来源：Wind,钢联，招商期货

锌：风险：LME注销仓单占比下降，风险度较低



持仓监控表

报告日期 2026/11/14　　**更新日期** 2026/11/14

LME锌

期货价格汇集报告

汇集%	做多头寸 (01/26)	做多头寸 (02/26)	做多头寸 (03/26)	做空头寸 01/26)	做空头寸 (02/26)	做空头寸 (03/26)
5-9	1	0	3	2	2	2
10-19	2	1	1	1	1	1
20-29	0	0	0	1	0	0
30-39	0	0	0	0	0	0
40+	0	0	0	0	0	0

仓单持有报告

汇集%	仓单持有	现金	次日
30-39	1	0	0
40-49	0	0	0
50-79	1	0	0
80-89	0	0	0
90+	0	1	1
未报	--	--	--

什么是现金集中度

现金集中度主要关注的是在特定期货合约（尤其是临近交割的"现货月"合约）中，**少数市场参与者所持有的期货头寸的集中程度**，它衡量的是"**谁在大量持有即将到期的合约**"。

- **目的与影响**：监管机构和高风险意识交易者会密切关注此指标。若**现金集中度过高**，意味着少数玩家持有大量短期头寸，这可能引发市场**短期价格的剧烈波动**。例如，多头高度集中时，空头可能因无法交割实物而被"逼空"，被迫在高价平仓。LME会对此监控，并在必要时要求大户平仓或限制头寸[1][2]。
- **数据来源**：LME会定期发布持仓报告，披露不同集中度区间的头寸分布[3][10]。

数据来源：Wind,钢联，招商期货

02 行业分析： 铅
供应偏紧升水高企，消费转弱铅价震荡

铅产业链图解

从资源端、冶炼端到终端应用的一图梳理

① 上游：资源与采选



勘探 → 采矿 → 选矿

- 主要矿石：方铅矿为主，常与铅、银等伴生
- 常伴生银、锌、铜、锑、铋等金属
- 核心产出：铅精矿
- 关注点：矿石品位、产量、成本、环保与安全

② 中游：冶炼加工



烧结/焙烧 → 还原 → 精炼 → 铸锭

- 主流工艺：火法炼铅为主
- 核心产品：精炼铅、铅锭、铅合金
- 副产品：银、锑、铋、硫酸等
- 关键变量：加工费、能源价格、环保约束、开工率

③ 中游延伸：铅基材料



1. 铅酸蓄电池材料
2. 铅合金（板栅/极板）
3. 氧化铅
4. 铅板/铅管/防护材料
5. 焊料及其他铅基材料

铅以蓄电池、合金材料、防护与化工用途为核心延伸

④ 下游：终端应用

- 蓄电池（核心需求）
- 汽车起动电池
- 电动自行车/储能
- 通信与工业备用电源
- 建筑与电缆护套
- 辐射防护
- 化工与玻璃/陶瓷
- 其他合金与特种用途

★ 终端需求中，铅酸蓄电池通常占比最高，是铅消费的核心支柱。

⑤ 价格与景气度驱动



供给端

- 矿山投产与扰动
- 原生铅与再生铅开工
- 废电瓶供应
- 库存与进口变化

需求端

- 汽车与电动车销量
- 替换电池需求
- 储能与工业备电
- 宏观周期与出口

铅价通常受原料供给、再生体系、库存周期与终端电池需求共同影响。

再生铅与循环利用



废旧铅酸蓄电池/含铅废料 → 回收拆解 → 再生冶炼 → 再生铅与再生合金 → 重新进入下游应用

再生铅是产业链的重要补充，有助于资源循环利用并降低环境压力。

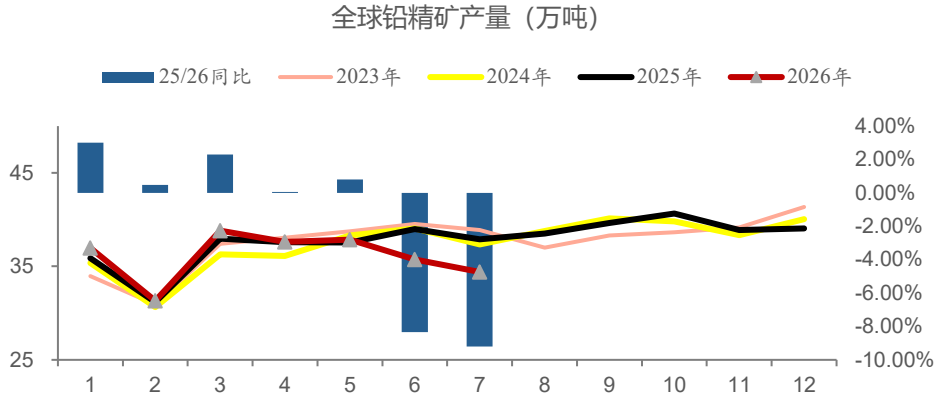
数据来源：网络资料整理，招商期货

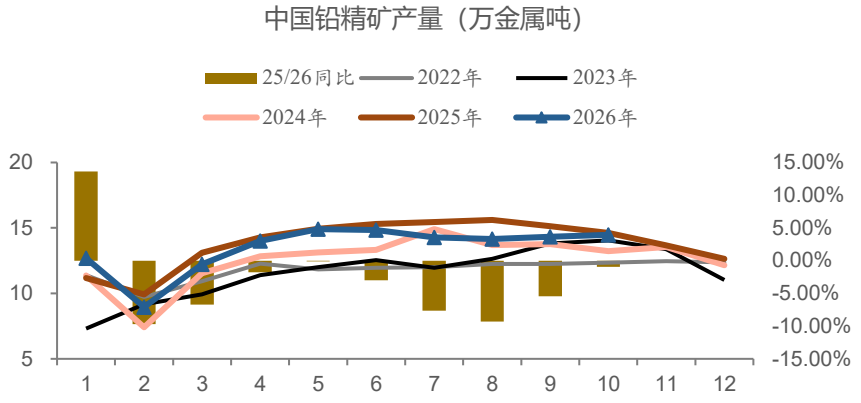
下周观点

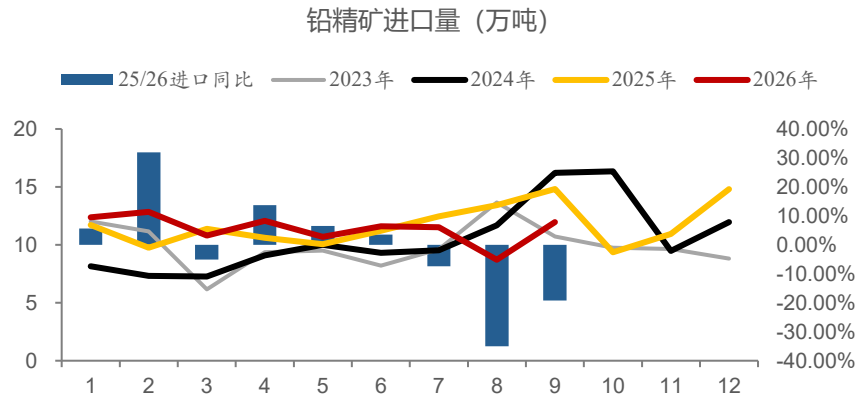
观点	定性	详情
核心观点	中性	**铅锭进口窗口处于打开状态，检修与环保制约下原生铅、再生铅供应呈地域性偏紧，现货升水居高不下；原生铅三省开工率降至59.48%（环比 - 1.83pct），五地社库降至 1.34 万吨（较 11/5 -0.58 万吨）、江浙沪仓单交割后货源偏紧。但消费端受电动自行车 3C 认证新规与季节性淡季干扰，铅蓄电池开工率降至 69.13%（环比 - 0.85pct）、下游减产放假，进口铅及粗铅到货增多。供需双弱背景下，铅价预计持续震荡。** **操作建议：观望** **风险提示：电动自行车 3C 认证过渡期消费持续走弱；进口铅及粗铅到货增多、进口窗口打开；LME 去库部分依赖中国进口、持续性存疑；美联储 12 月加息概率升至 100%、美元走强；北方环保管控对再生铅生产与运输的扰动**
价格	中性	SMM1# 铅周均价 15,945 元 / 吨，较上周持平，周内维持震荡；模型预计下周 SMM1# 铅均价 15,705-16,150 元 / 吨、重心 15,930，横盘震荡或偏弱震荡；沪铅主力预测 15,500-16,050 元 / 吨，伦铅 1,865-1,900 美元 / 吨。
现货	利多	原生铅市场流通货源有限、冶炼企业报价升水居高不下，主要产地报价对 SMM1# 均价升水 100-150 元 / 吨出厂；进口铅报价混乱，对沪铅 2612 合约贴水 400 元 / 吨至升水 50 元 / 吨港口自提；国产铅仓库货源区域性增加，报对 2612 合约升水 50-250 元 / 吨、小升水有成交；再生精铅对 SMM1# 贴水 50 元 / 吨至升水 100 元 / 吨，精废价差 150-200 元 / 吨。
供应	中性	Pb50 国产 TC 降 50 元 / 金属吨至 - 150 元 / 金属吨，Pb60 进口 TC 降 10 美元 / 干吨至 - 215 美元 / 干吨，加工费延续下行；原生铅开工率 59.48% 继续下滑，河南、云南减产增多、设备故障停产，厂库增至 1,600 吨（周增 800 吨）；再生铅开工率 41.6%（环比 + 2pct），华东、华北大厂复产爬产，但环保预警压制部分炼厂，成品库存 0.92 万吨小幅累库；进口粗铅到港增多。
需求	利空	铅蓄电池五省开工率 69.13%（环比 - 0.85pct），11 月电动自行车 3C 认证新规实施、整车处于新规过渡期，配套订单受挫，江苏、江西部分企业放假减产；汽车蓄电池消费平淡、部分企业新订单减量；现货高升水下游谨慎采购，市场成交低迷。
估值	中性	LME 铅库存降至 28.34 万吨（11-12）、注销仓单 5.01 万吨，降幅扩大但部分去库依赖中国进口增多；再生铅盈利走高（规模企业 569 元 / 吨、中小规模 413 元 / 吨），精废价差 150-200 元 / 吨；进口窗口打开，进口铅流入预期尚存。
库存	利多	铅锭五地社库降至 1.34 万吨（较 11/5 -0.58 万吨、较 11/9 -0.28 万吨），江浙沪地区仓单交割后货源偏紧、整体处低位；原生铅厂库 1,600 吨（周增 800 吨）；LME 库存降至 28.34 万吨；但再生铅成品小幅累库、进口铅到货增多，去库持续性有限。

数据来源：Wind，招商期货

铅：供应：中国铅矿10月产量约14.48万吨

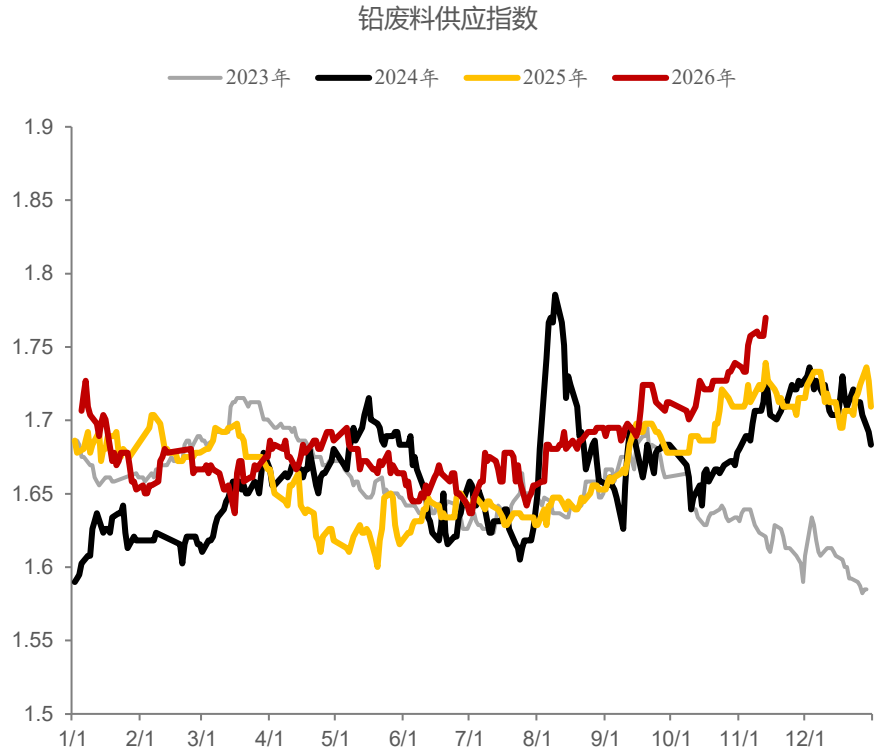


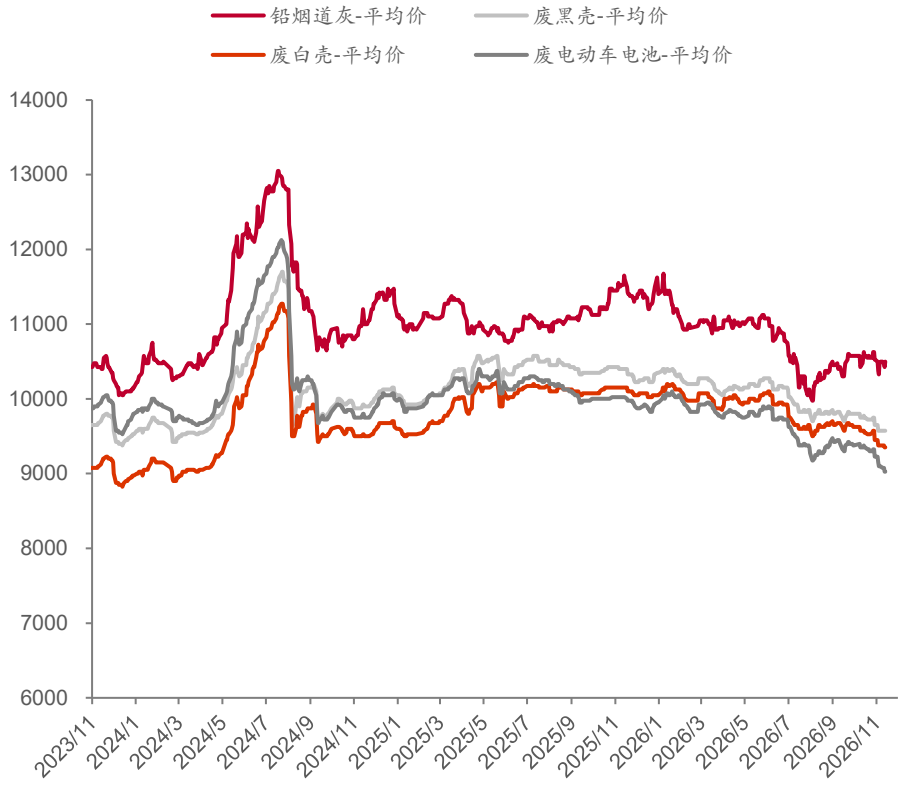




数据来源：Wind,钢联,SMM,招商期货

铅：供应：废料供应进一步趋松

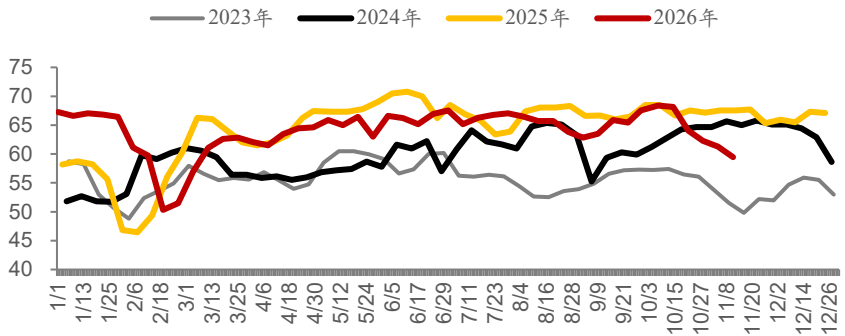




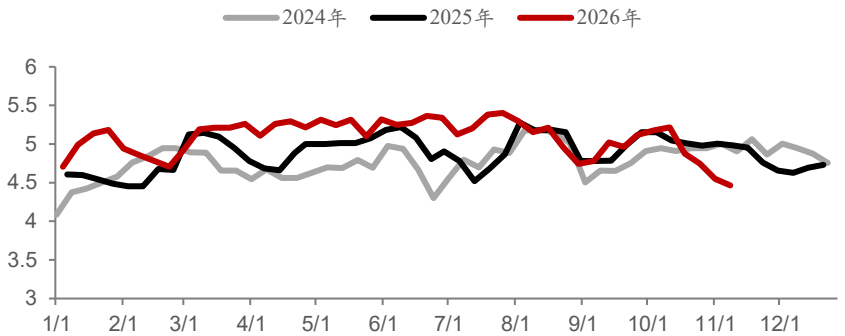
数据来源：Wind,钢联,SMM,招商期货

铅：供应：原生铅开工呈下降趋势，再生铅开工呈上升趋势

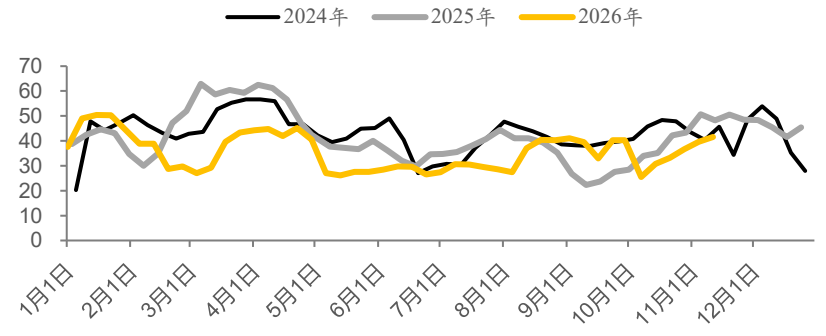
原生铅开工率（百分比）



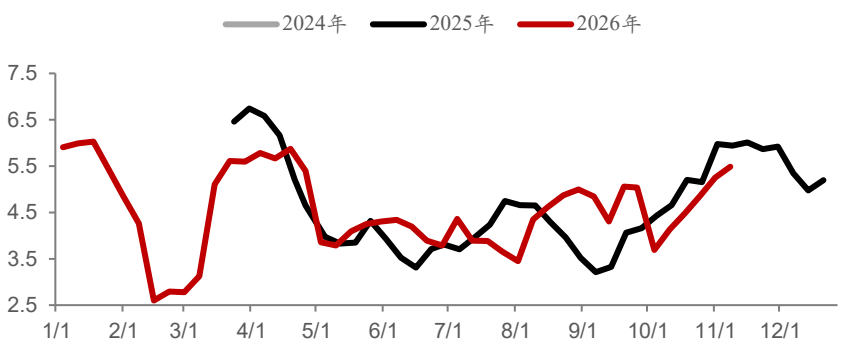
原生铅周产量（万吨）



再生铅四省综合开工率（%）



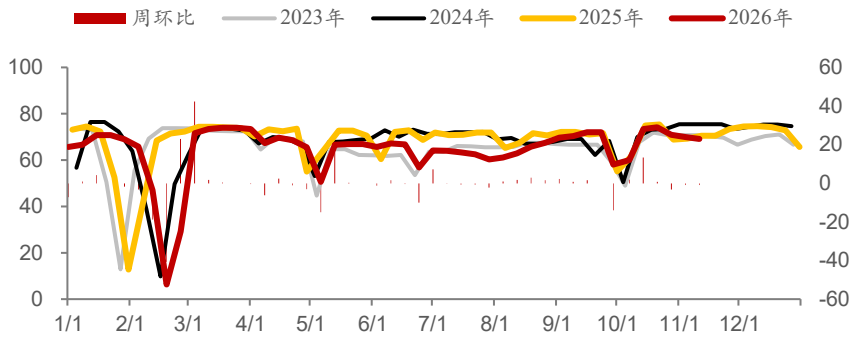
再生铅周产量（万吨）



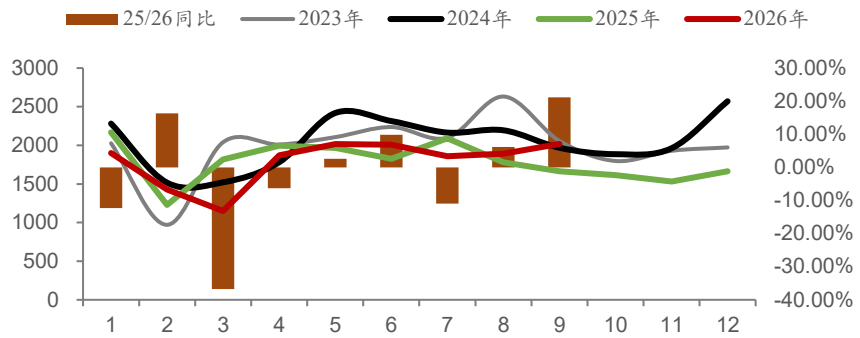
数据来源：Wind,钢联,SMM,招商期货

铅：需求：蓄电池相关周频数据

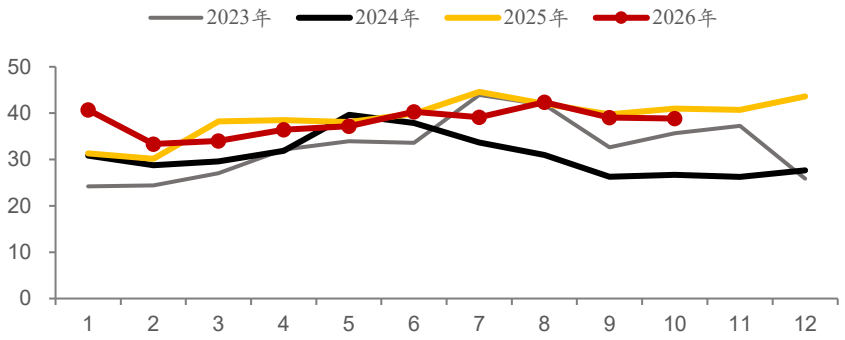
蓄电池开工率（%）



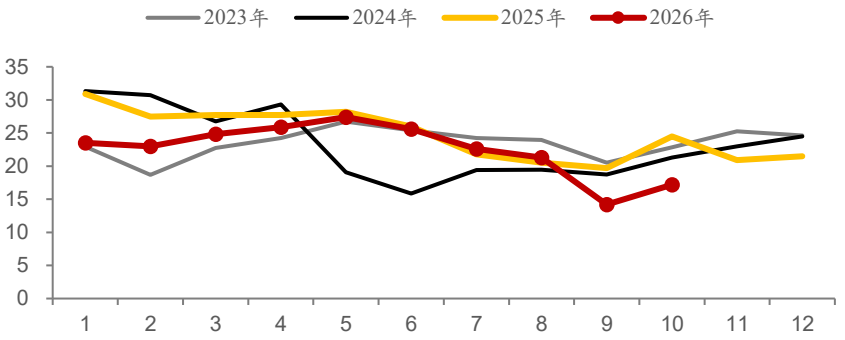
蓄电池净出口（万个）



铅蓄电池经销商成品库存天数（天）



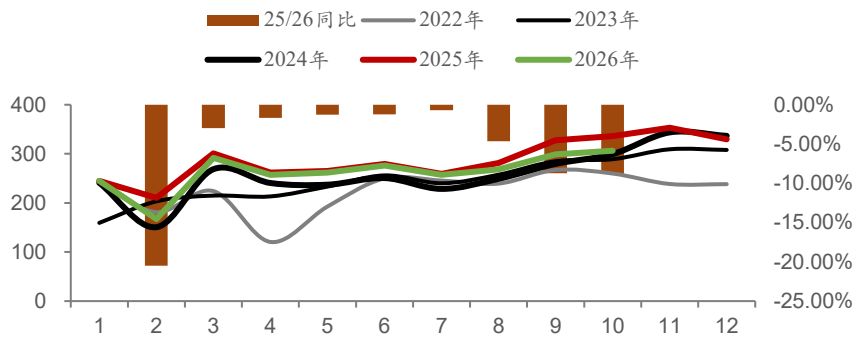
铅蓄电池企业成品库存天数（天）



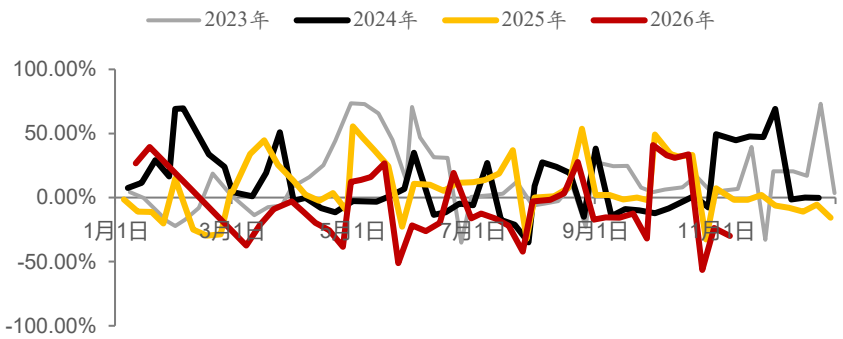
数据来源：Wind,钢联,SMM,招商期货

铅：需求：汽车销量同比下降

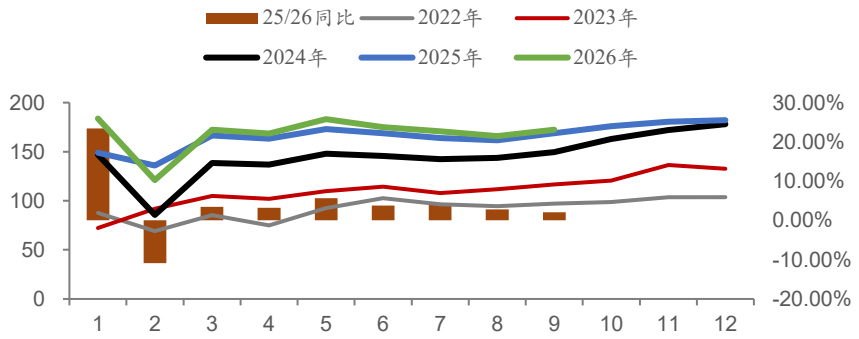
中国汽车月度产量（万量）



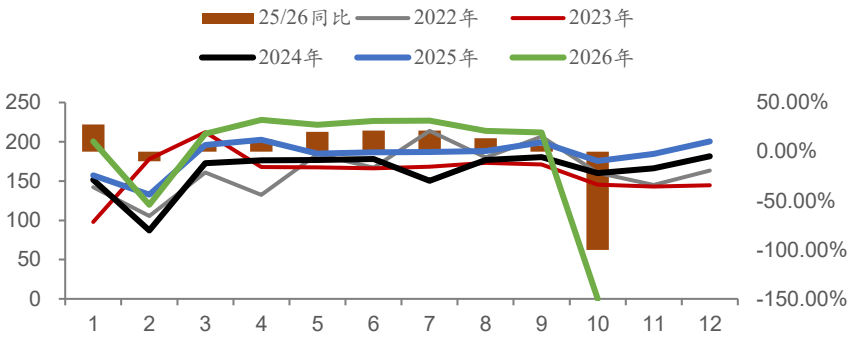
汽车30日均销量同比（百分比）



中国规模以上快递业务量（亿件）



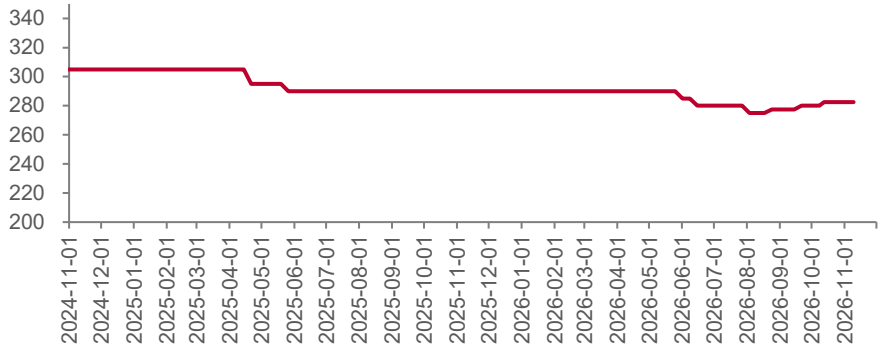
中国摩托车月度产量（万辆）



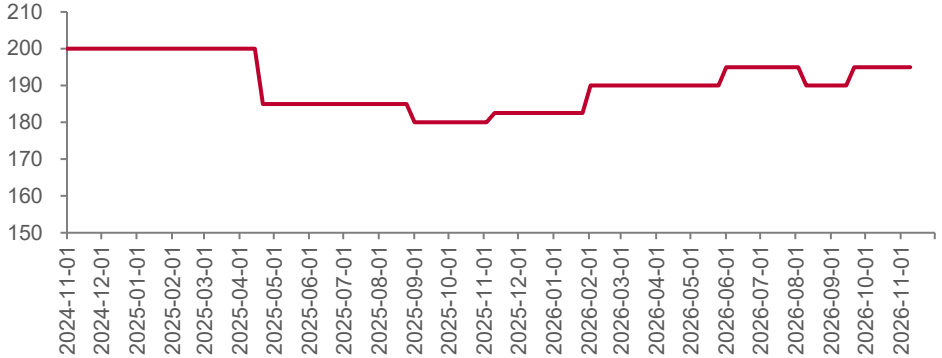
数据来源：Wind,钢联,SMM,招商期货

铅：需求：铅蓄电池价格维持

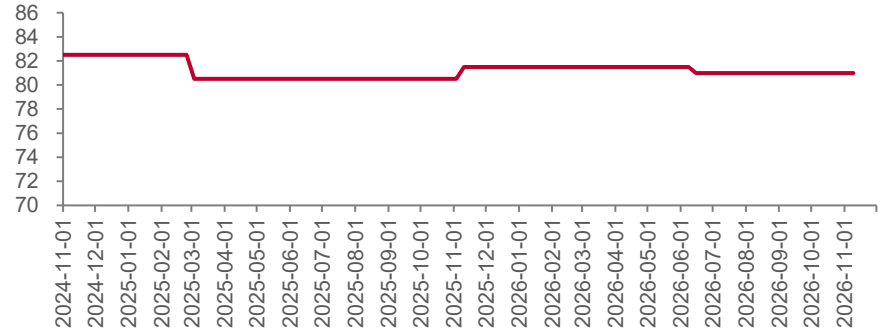
电蓄48V/12AH(驰名)-平均价



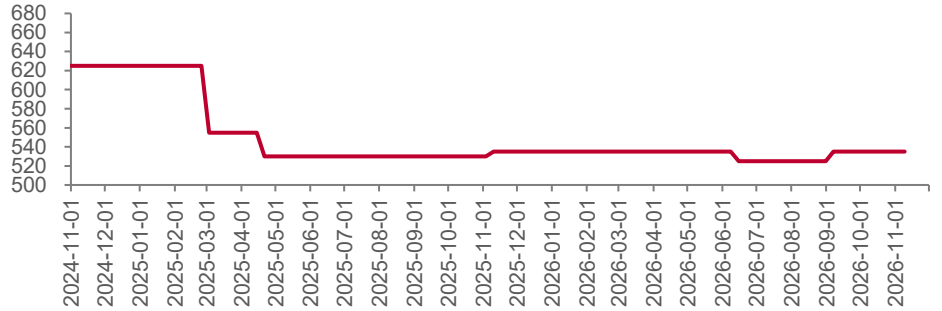
汽蓄QW/45AH(驰名)-平均价



三轮管式35kg(驰名)-平均价



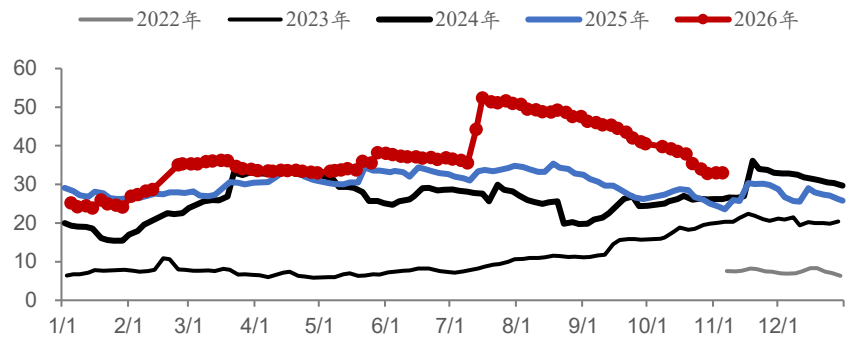
三轮管式35kg(驰名)-平均价



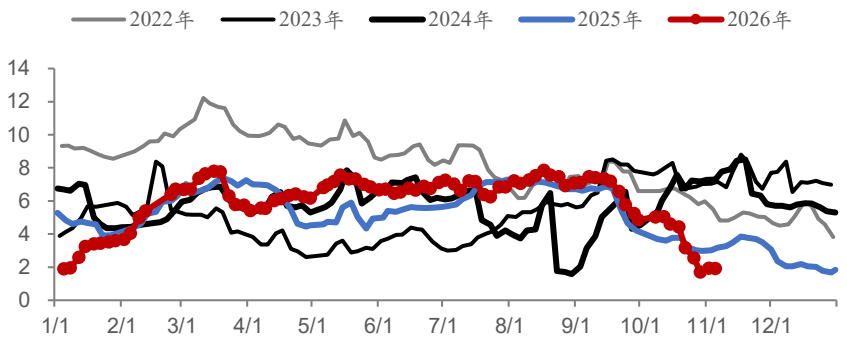
数据来源：Wind,钢联,SMM,招商期货

铅：库存：国内五地库存1.92万吨，LME库存30.87万吨

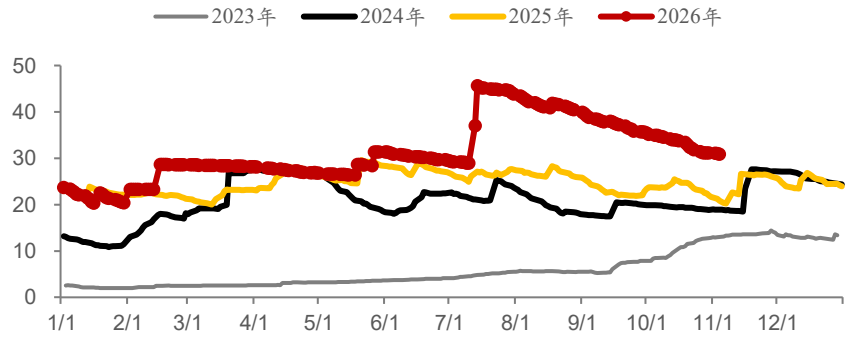
全球库存（万吨）



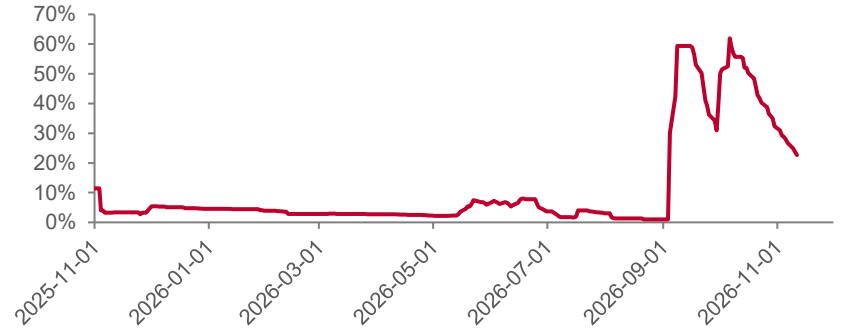
五地库存（万吨）



LME库存（万吨）

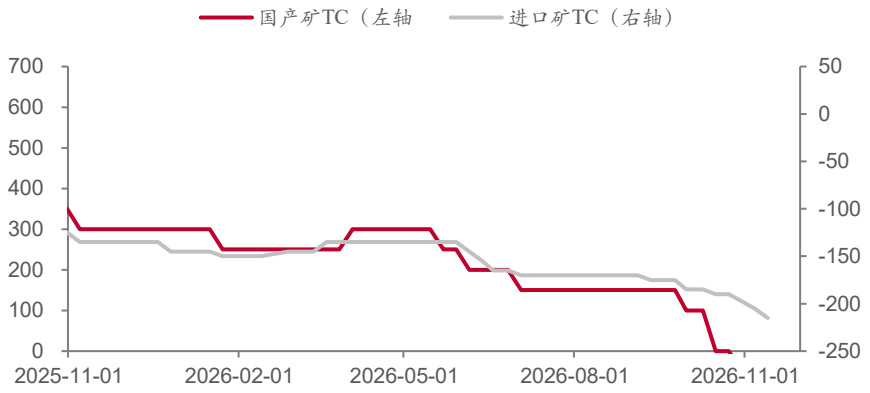


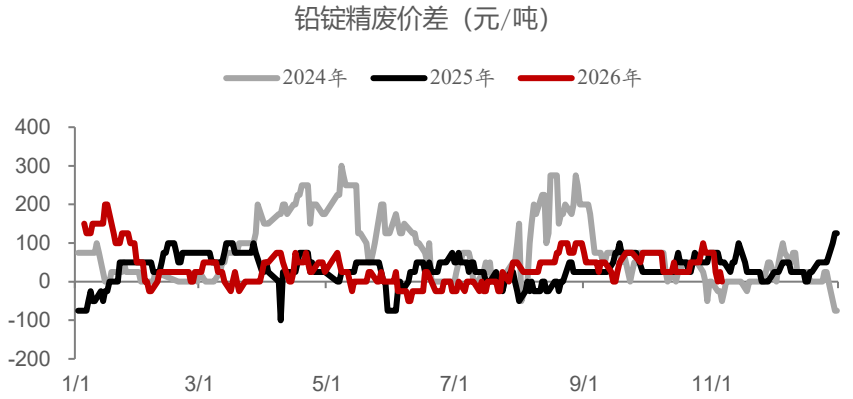
LME注销仓单占比（百分比）

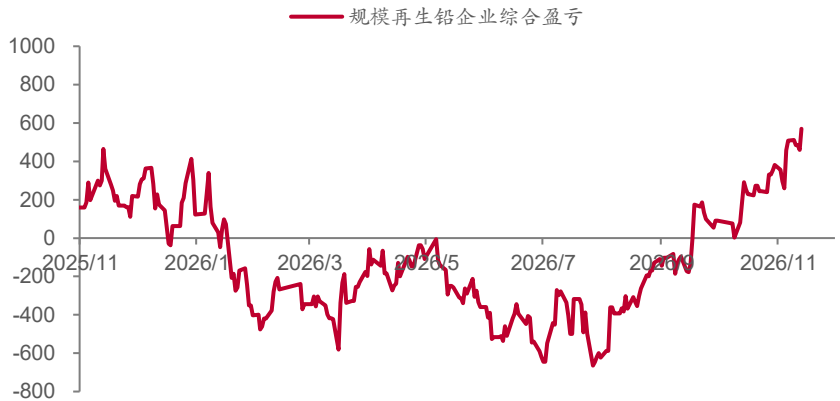


数据来源：Wind,钢联,SMM,招商期货

铅：估值：再生铅盈利，精废价差为0





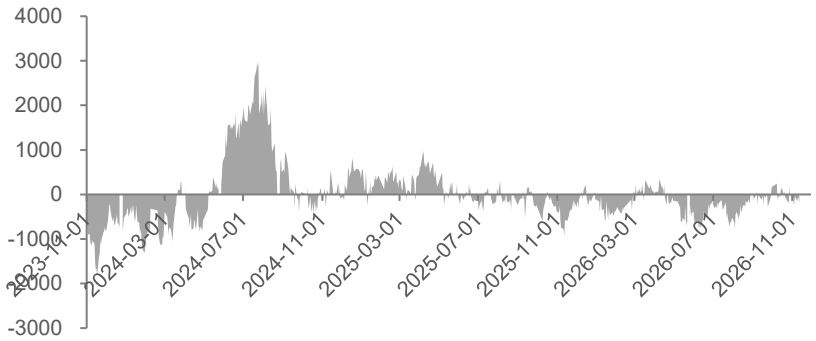




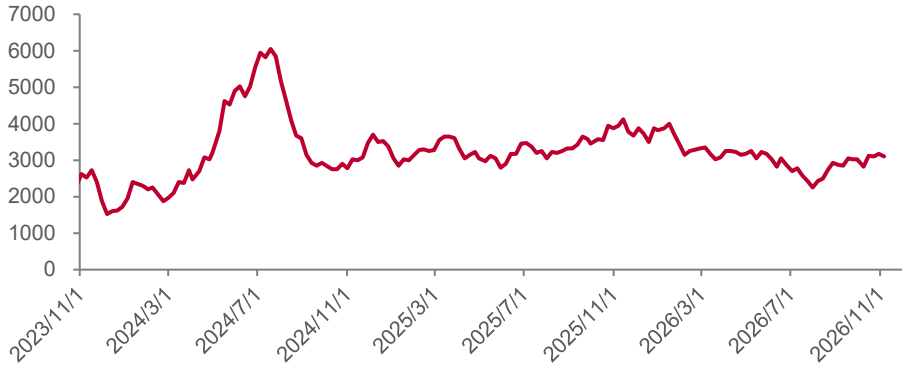
数据来源：Wind,钢联,SMM,招商期货

铅：估值：铅锭现货进口窗口持续开启

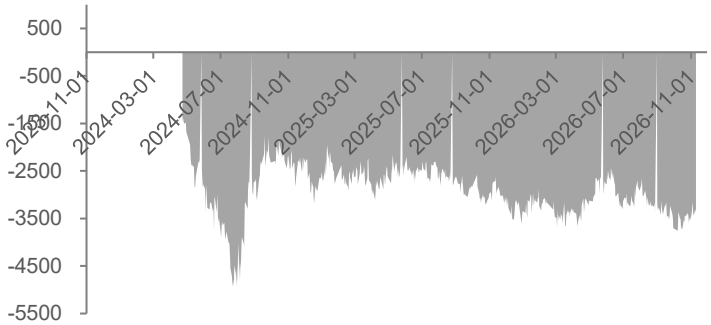
铅精矿进口盈亏（元/吨）



矿山利润（未计算副产品）（元/吨）



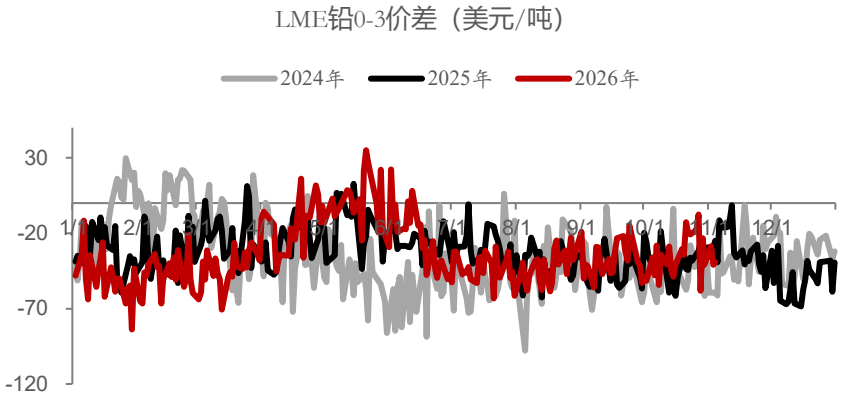
铅锭现货出口盈亏（元/吨）

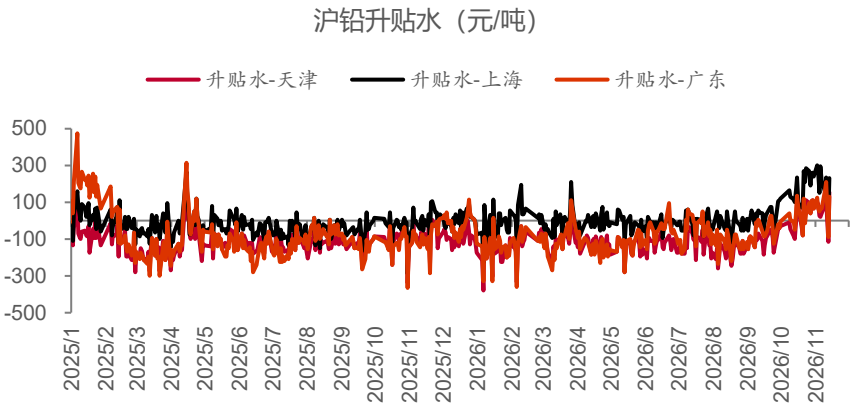


数据来源：Wind,钢联,SMM,招商期货

铅：估值：0-3月价差39.24元/吨Con，现货贴水扩大

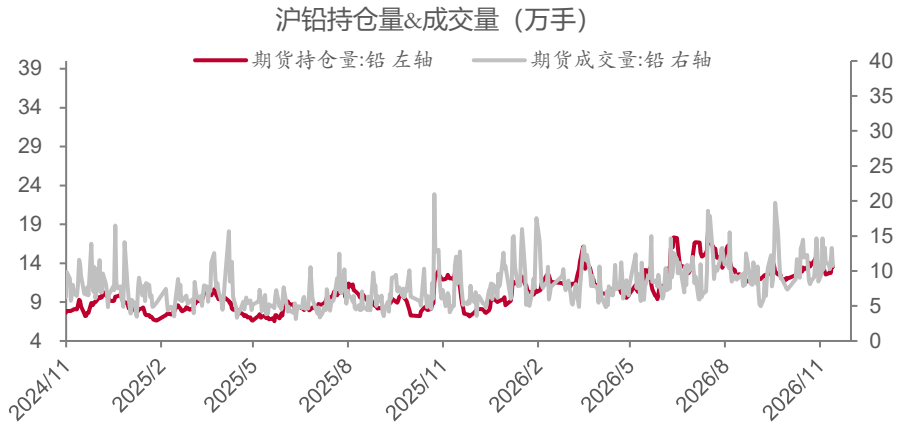


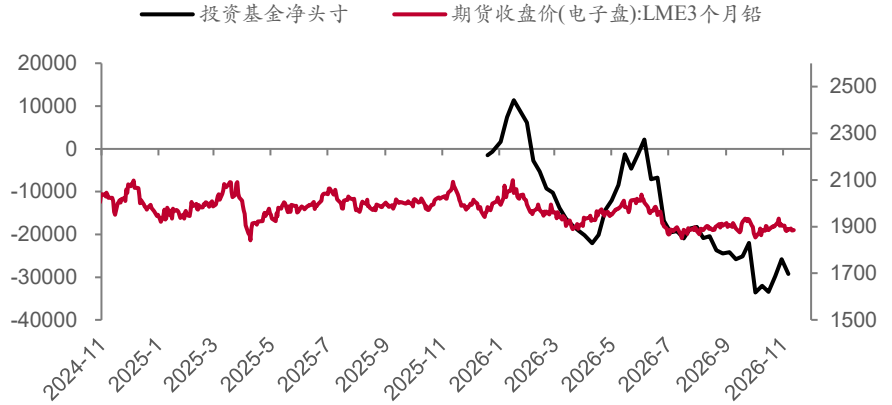


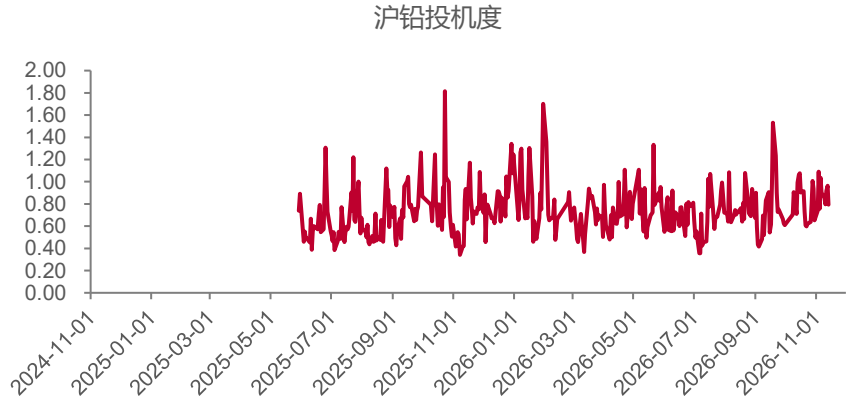


数据来源：Wind,钢联,SMM,招商期货

铅：持仓：国内投机度下降，海外投资基金净少2.92万手

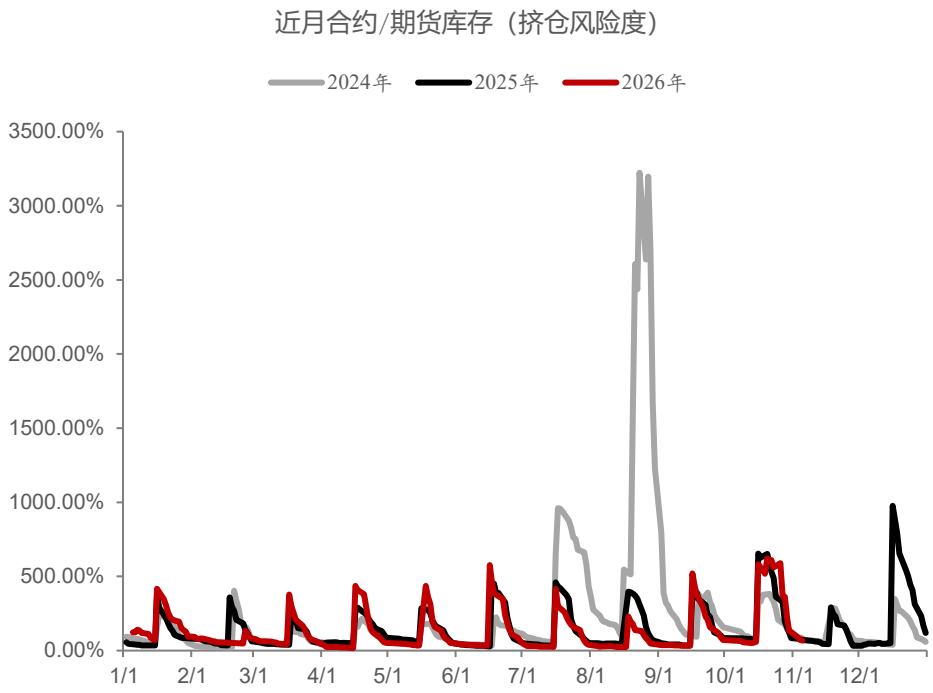


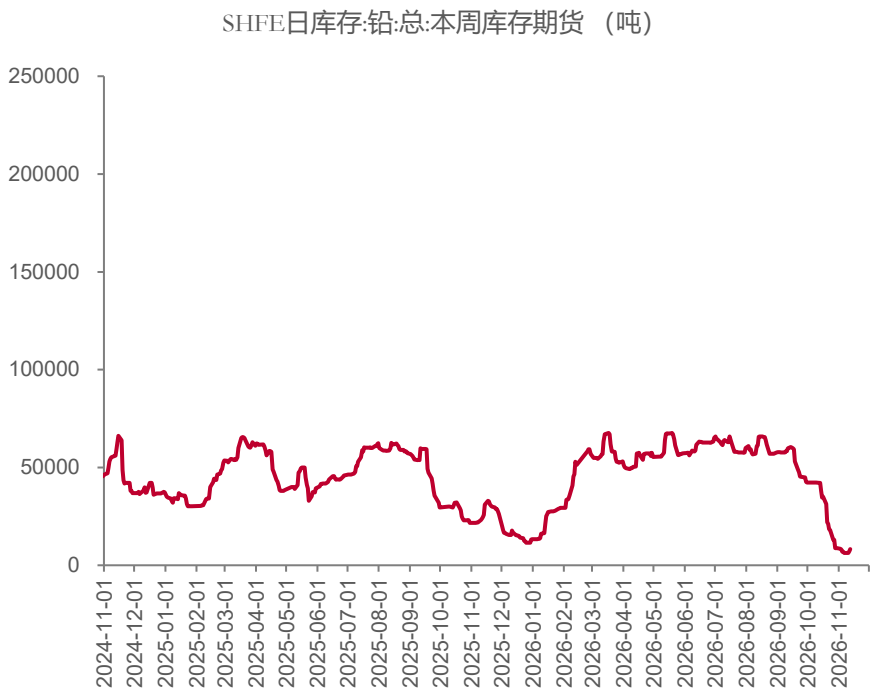




数据来源：Wind,钢联,SMM,招商期货

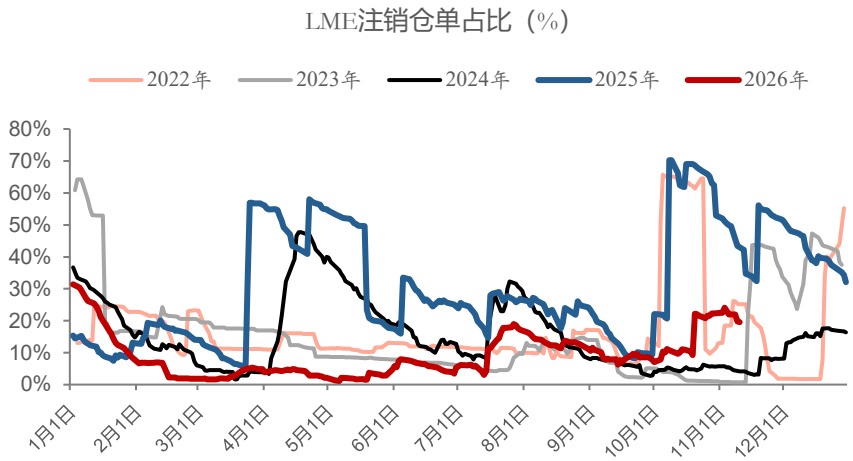
铅：风险：期货库存下降，目前0.83万吨





数据来源：Wind,钢联,SMM,招商期货

铅：风险：LME铅仓单集中度下降。



持仓监控表

2026/11/14　　更新日期　2026/11/14

LME铅 每日持仓监控表

期货价格汇集报告（Futures

汇集%	做多头寸(01/26)	做多头寸(02/26)	做多头寸(03/26)	做空头寸01/26)	做空头寸(02/26)	做空头寸(03/26)
5-9	2	1	1	3	3	2
10-19	2	2	1	3	1	1
20-29	0	0	0	0	0	0
30-39	0	0	1	0	0	0
40+	0	0	0	0	0	0

仓单持有报告

汇集%	仓单持有	现金	次日
30-39	0	0	0
40-49	0	0	0
50-79	0	0	0
80-89	0	0	0
90+	0	0	0
未报	--	--	--

数据来源：Wind,钢联,SMM,招商期货

研究员简介

郑浩霆：招商期货产研业务总部金属矿产团队研究员，香港理工大学硕士，专注铅、锌产业链研究及价格影响因素，包括宏观经济状况、国际贸易政策、环保法规以及技术创新等，拥有丰富的实地考察经验和与产业链上下游企业的交流经验。期货从业人员资格号（证书编号：F03105262）及投资咨询资格（证书编号：Z0021355）。

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对任何人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

招商期货有限公司

总部地址：深圳市福田区福华一路111号招商证券大厦16、17楼

CMF 招商期货