



# 沪锌月报

**TC持续走弱，外强内弱格局不变**

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5月30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周环比继续下降, 再创年内新低, 截至5月29日, SMM 国产锌精矿周度加工费150元/金属吨; 随着海外主要锌矿山企业公布未来产量指引, 全球锌精矿供应偏紧格局进一步强化, 预计后续TC仍将承压; 冶炼利润与矿山利润自3月以来分化显著, 当前国内冶炼厂凭借副产品收益, 尚可维持高产; 但一旦副产品收益下降, 冶炼厂仍可能出现阶段性减产/停产风险, 尤其是海外冶炼厂面临的能源成本压力较高; 5月SMM中国精炼锌产量环比小幅下降0.41%, 后续供应大幅增长压力或有限。
- **需求:** 镀锌、压铸合金和氧化锌三大加工行业开工率小幅走弱, 周环比分别-1.49%、-0.26%、-0.76%; 终端消费表现清淡, 下游基本维持刚需采购, 原料库存与成品库存继续累库。但我们认为锌需求仍存一定韧性, 主要表现在4月末锌价调整后: ①加工行业原料库存累库、成品库存去化; ②现货升贴水走强; ③海内外交易所库存开始去化。后续锌价格若有调整, 或将继续带来下游补库机会。
- **库存:** 库存基本稳定, 本周LME锌平均库存11.01 万吨, 周环比-1.11%; 截至5月28日, SMM中国七地锌锭周度库存26.09万吨, 周环比-0.61%

**月度观点:** 我们自5月以来强调锌产业链的两个矛盾——矿冶失衡与内外失衡, 当前上述矛盾仍未看到有效平衡拐点: 冶炼端利润虽然随着TC下降持续承压, 但凭借副产品收益尚未出现规模性/阶段性减产, 导致锌矿紧缺未能有效传导至锌锭紧缺; 锌价外强内弱格局维持, 海外冶炼厂面临加工费下行、原料紧缺和能源成本上涨等多重压力、供应相对偏紧, 而且锌无法通过来料加工实现免税流转, 导致地域性失衡格局难以快速扭转。此外, 当前锌价若出现快速下行容易击穿冶炼成本、引发冶炼减产。因此, 综合考虑锌估值水平及产业矛盾, 我们仍然认为锌下方支撑显著, 看好锌的中长期价值。后续价格驱动因素关注: ①供应端扰动——尤其是海外扰动事件, LME锌价大幅走强或使得国内出口空间打开, 缓和国内供应压力; ②6月一系列数据及会议将铺垫后续美联储货币政策预期方向, 宏观环境回暖亦将支撑锌价。

## 月度策略:

单边: 长线维持回调低多思路, 主力关注24000附近支撑

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

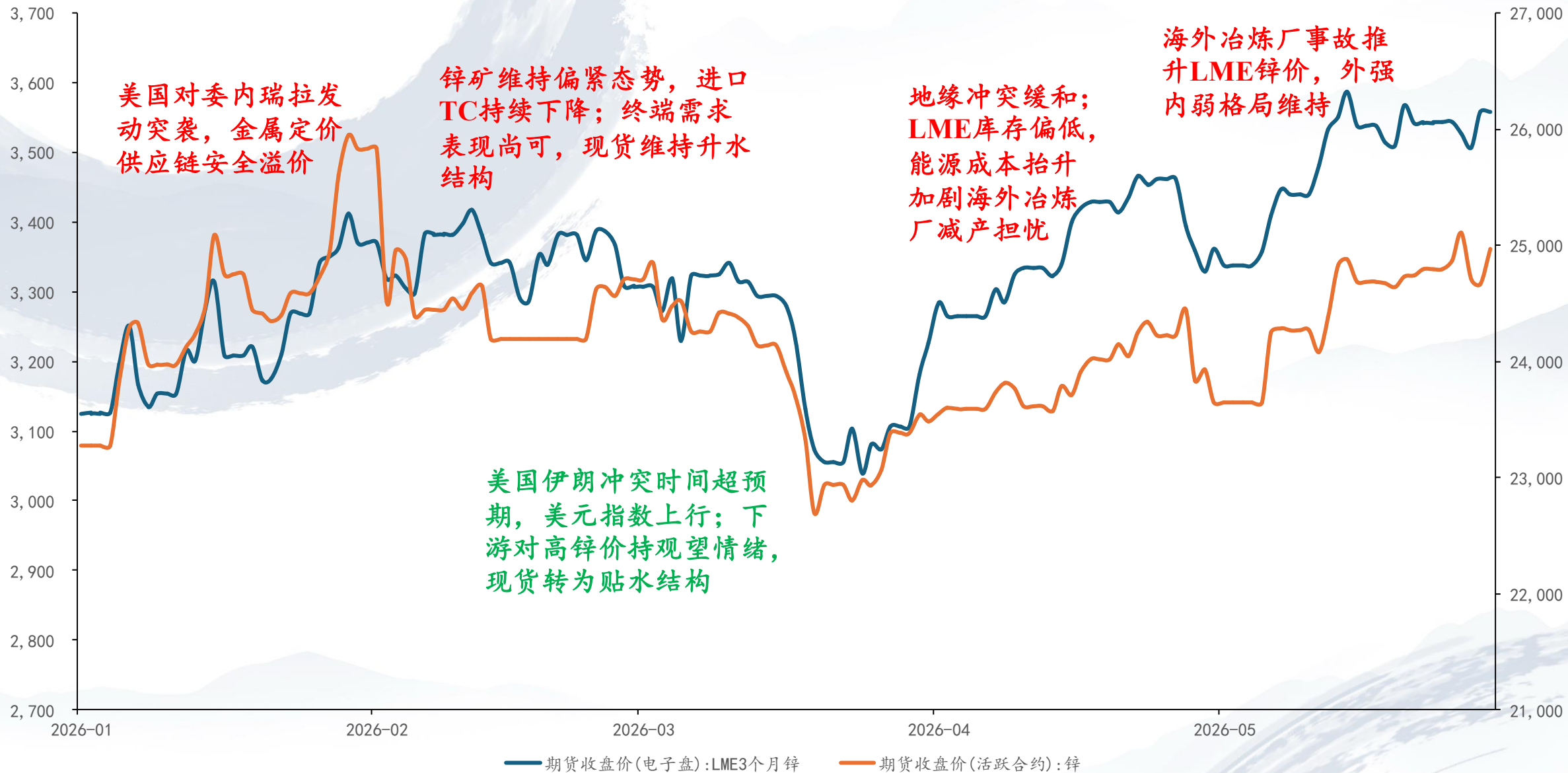
**02** 供给：5月锌锭产量环比小幅下降

**03** 加工：原料库存继续累积

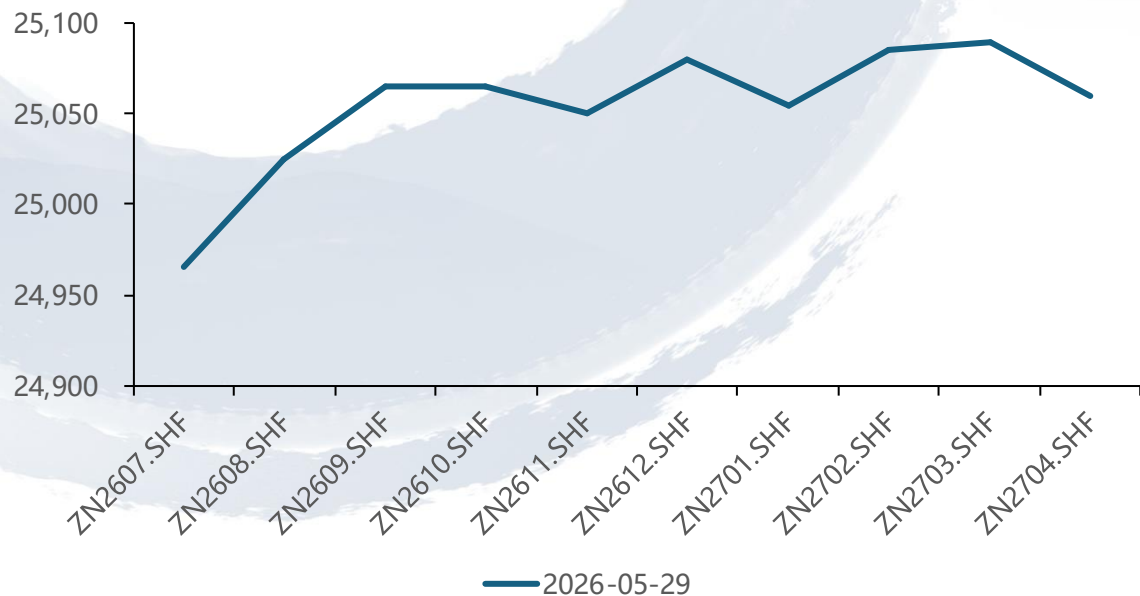
**04** 库存：全球库存小幅累库



# 1 行情回顾与资金面



### SHFE锌合约月差 (元/吨)



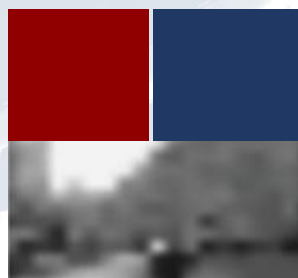
- 基差：现货升贴水走强
- 月差：近月维持contango结构，远月月差震荡
- LME0-3升贴水震荡，3-15升贴水为正
- 据SMM，盘面锌价维持震荡，锌下游企业接货意愿不高，整体消费表现较弱，现货成交略显清淡

### 国内现货升贴水 (元/吨)



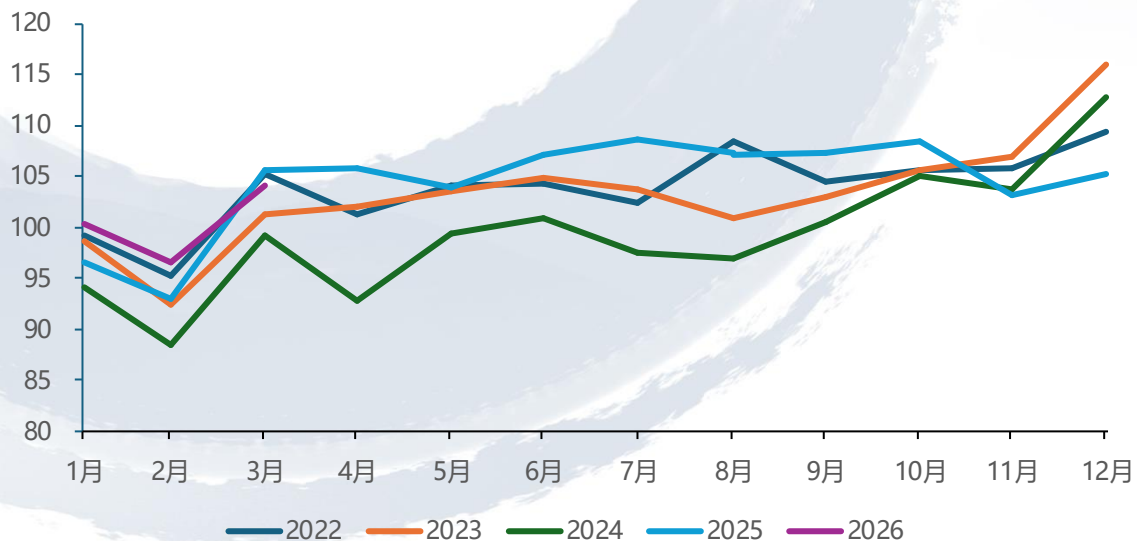
### LME锌升贴水 (美元/吨)





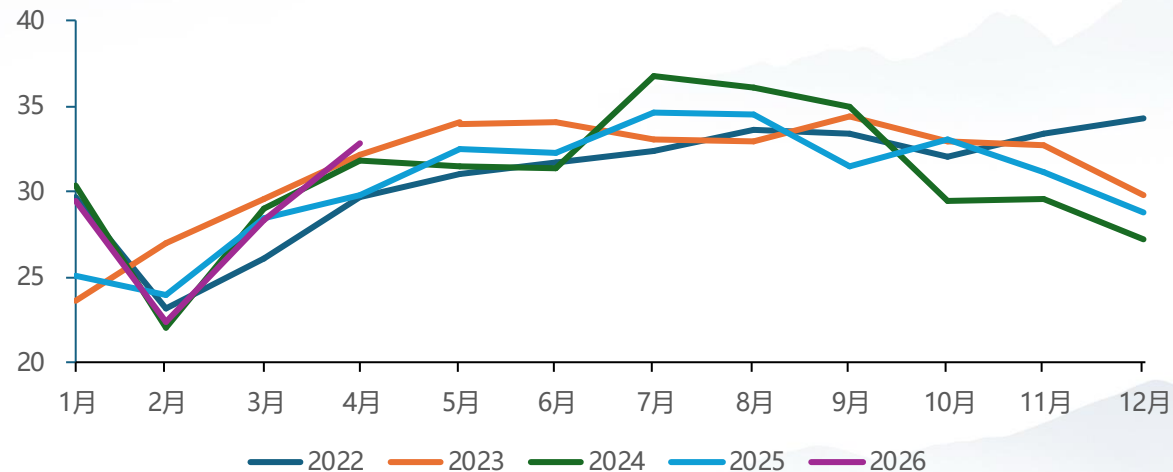
## 2 供给：5月锌锭产量环比小幅下降

全球锌矿产量 (单位: 万吨)

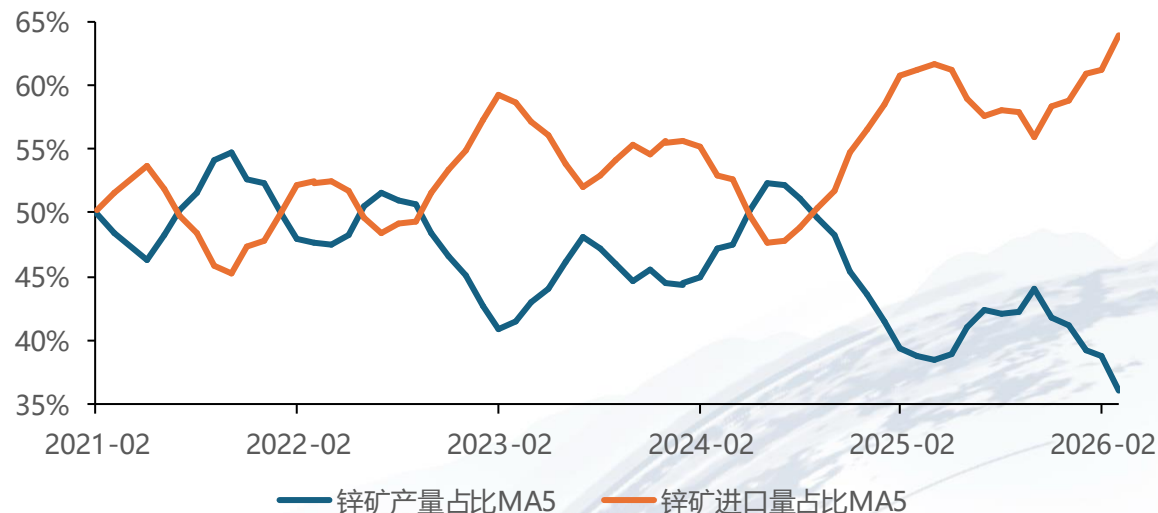


- 2026年3月全球锌矿产量104.12 万吨，同比-1.46%
- 2026年1-3月全球锌矿产量301.13 万吨，同比+1.98%
- SMM中国4月锌精矿产量为32.84万金属吨，环比+16.08%，同比+10.31%

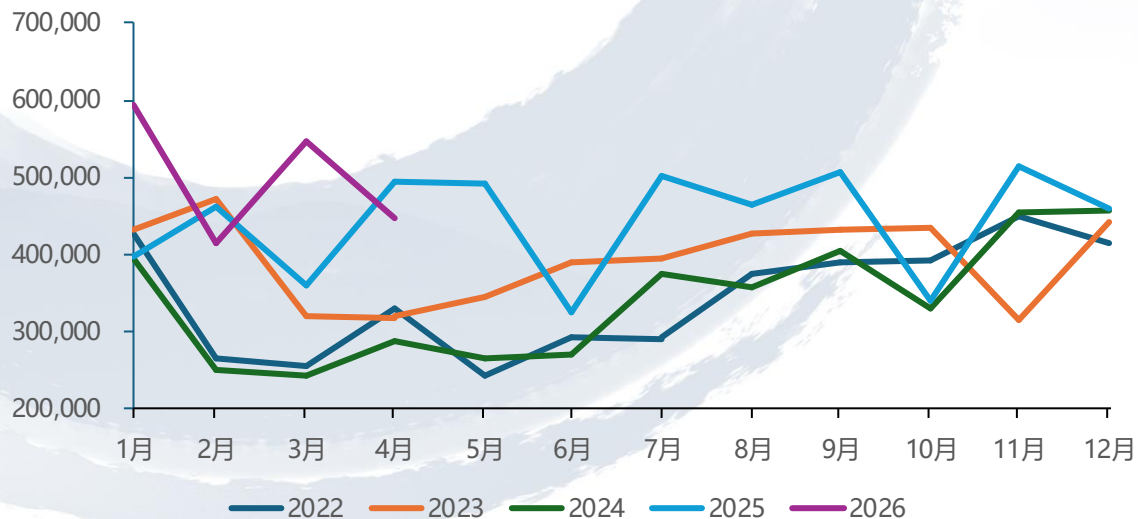
中国锌矿产量 (单位: 万吨)



中国锌精矿消耗来源结构变化趋势 (%)

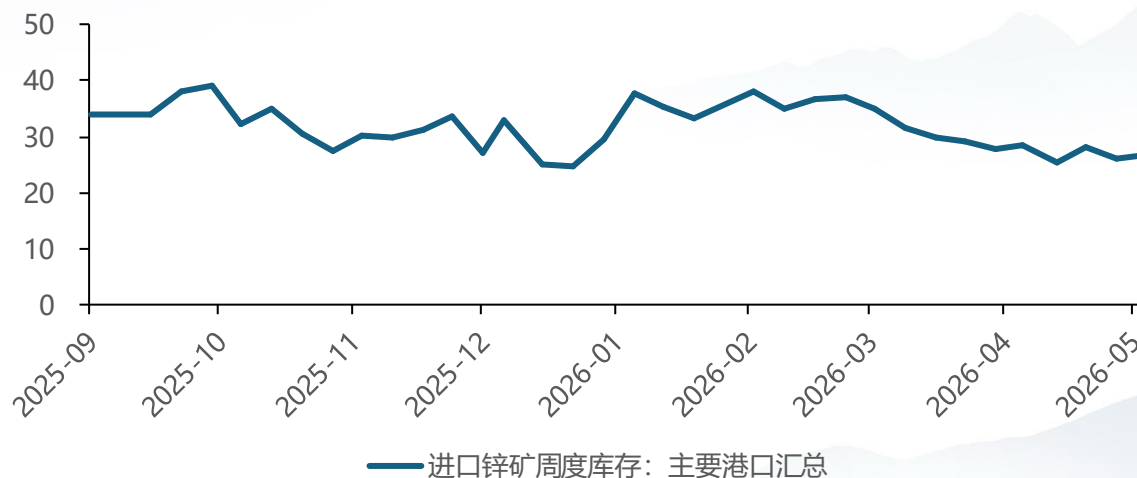


中国锌精矿进口量 (单位：吨)



- 4月锌精矿进口量44.7714万吨，同比增加-9.49%
- 2026年4月主要锌精矿进口自秘鲁、澳大利亚、俄罗斯，其中从澳大利亚进口锌精矿5.95万吨，环比减少31.68%
- 1-4月累计锌精矿进口量 200.22 万吨，累计同比增加16.92%
- 中国锌矿港口库存持续去化

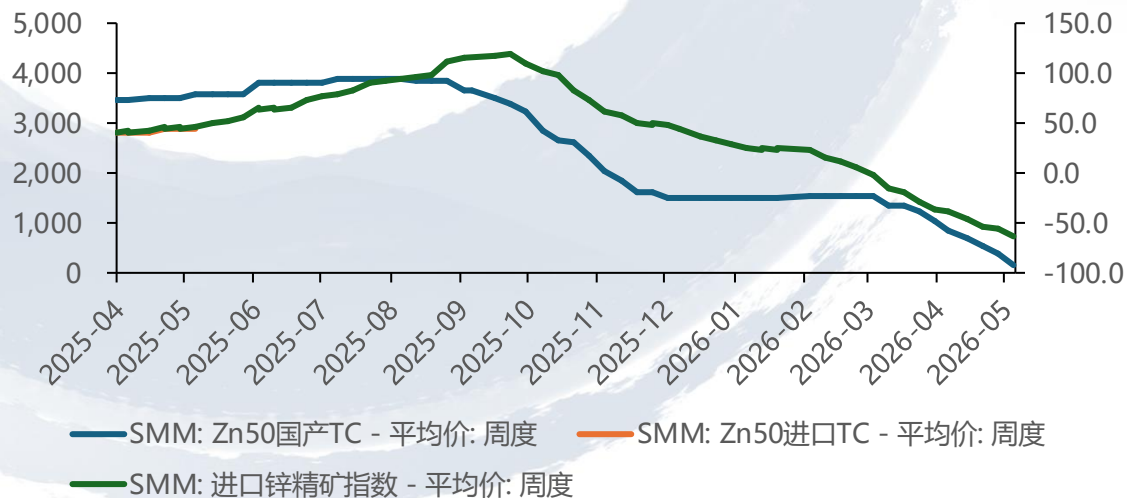
中国锌精矿港口库存 (单位：万吨)



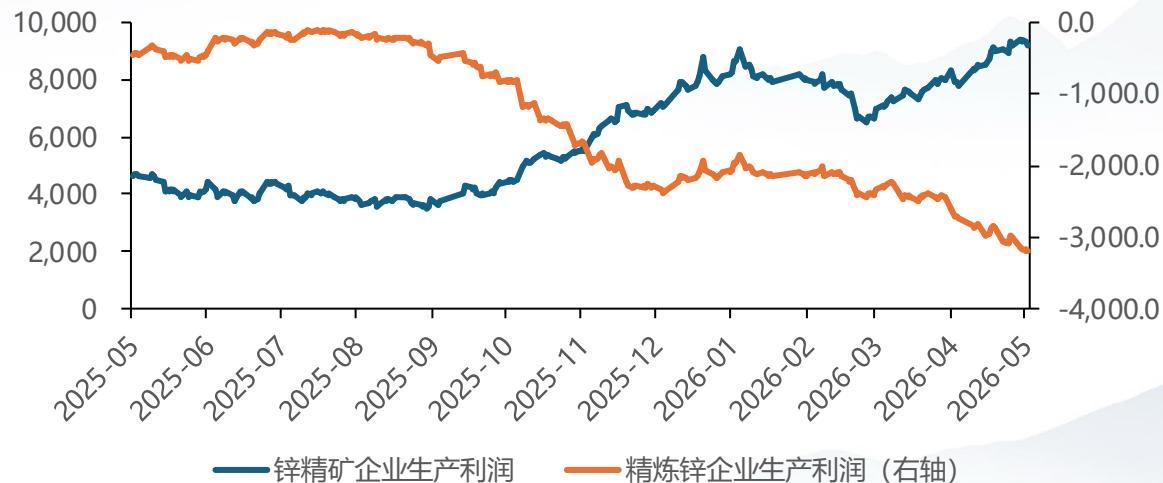
中国锌精矿进口盈亏 (单位：元/吨)



国产TC与进口TC (单位：元/吨、美元/干吨)

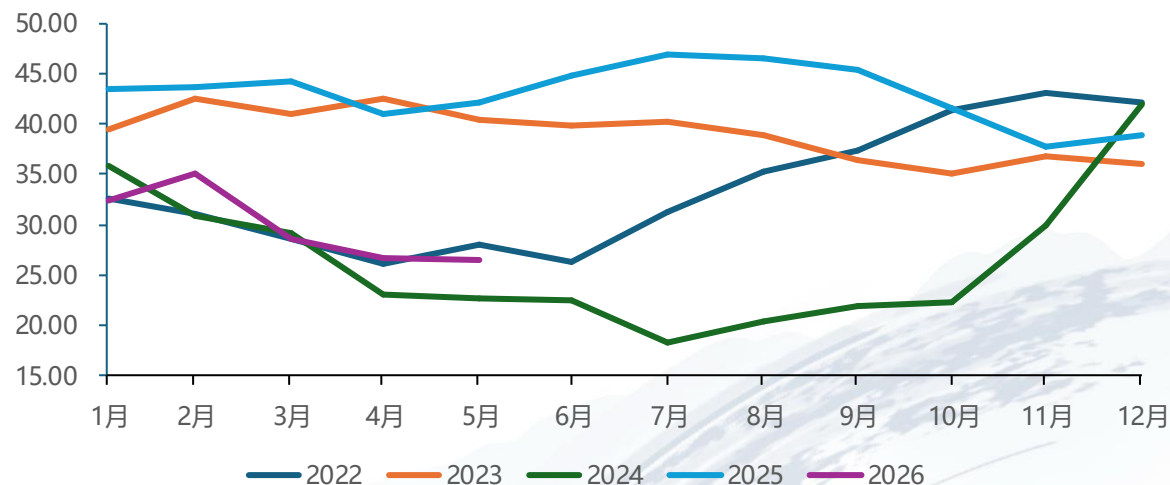


锌精矿及精炼锌企业生产利润 (单位：元/吨)

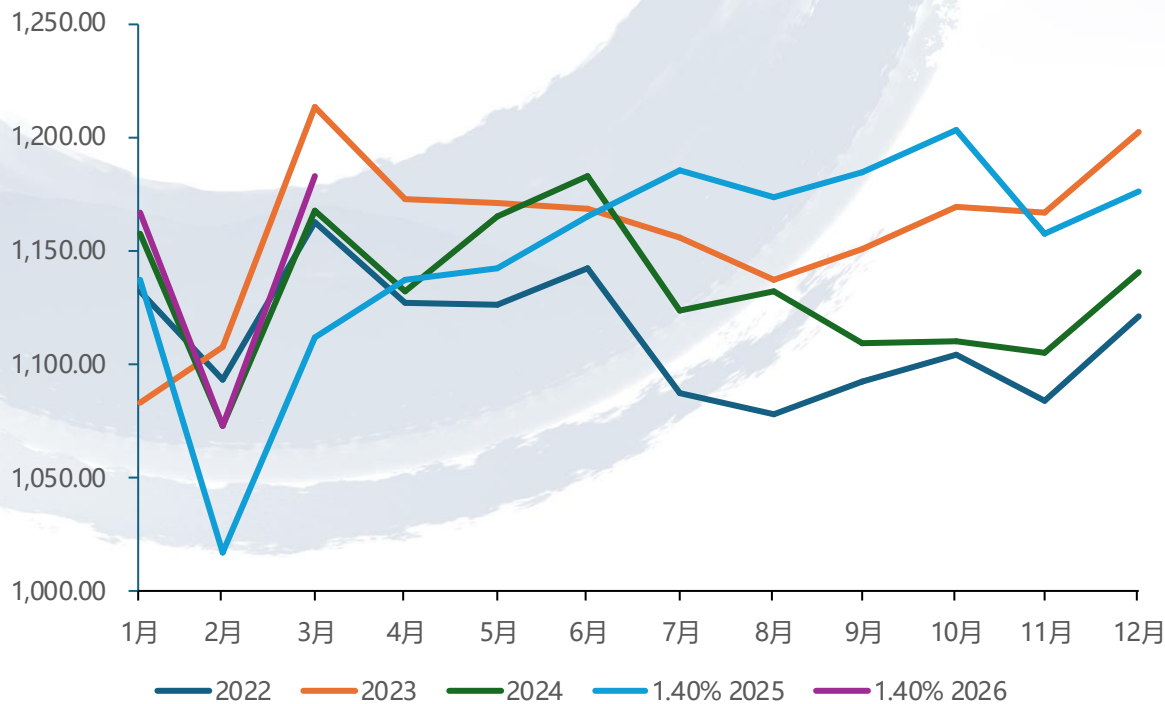


截至5月29日，SMM 国产锌精矿周度加工费150元/金属吨，周环比-250元/金属吨；SMM进口锌精矿指数-63.44美元/干吨，周环比-7美元/干吨

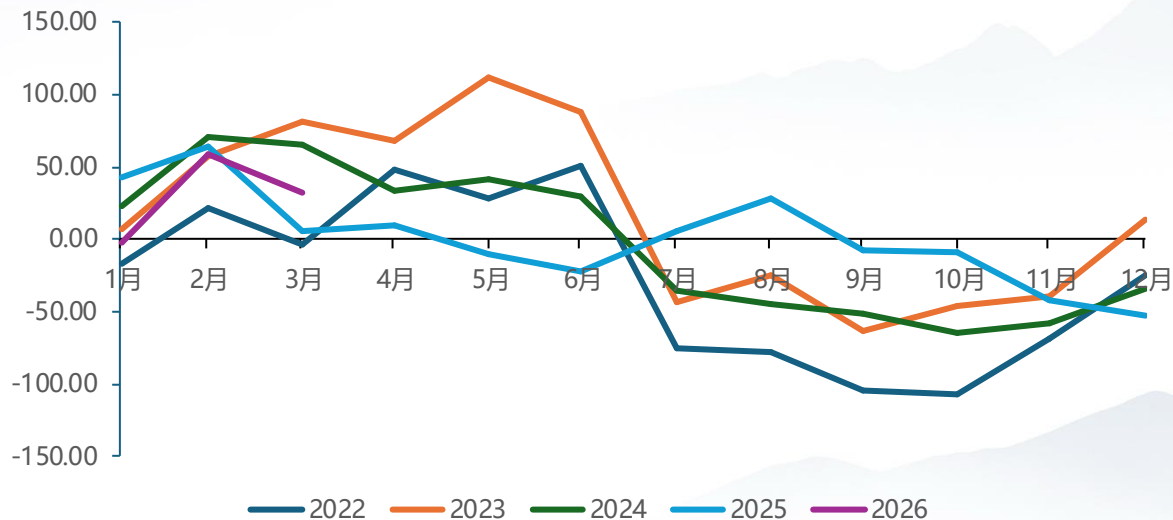
冶炼厂原料库存金属量 (单位：万吨)



全球精炼锌产量 (单位：千吨)

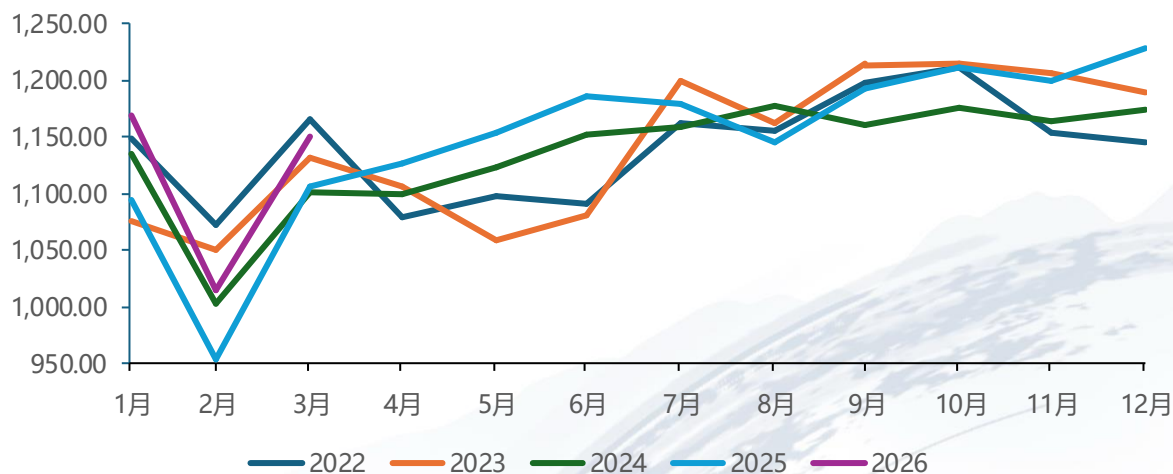


全球精炼锌缺口 (单位：千吨)

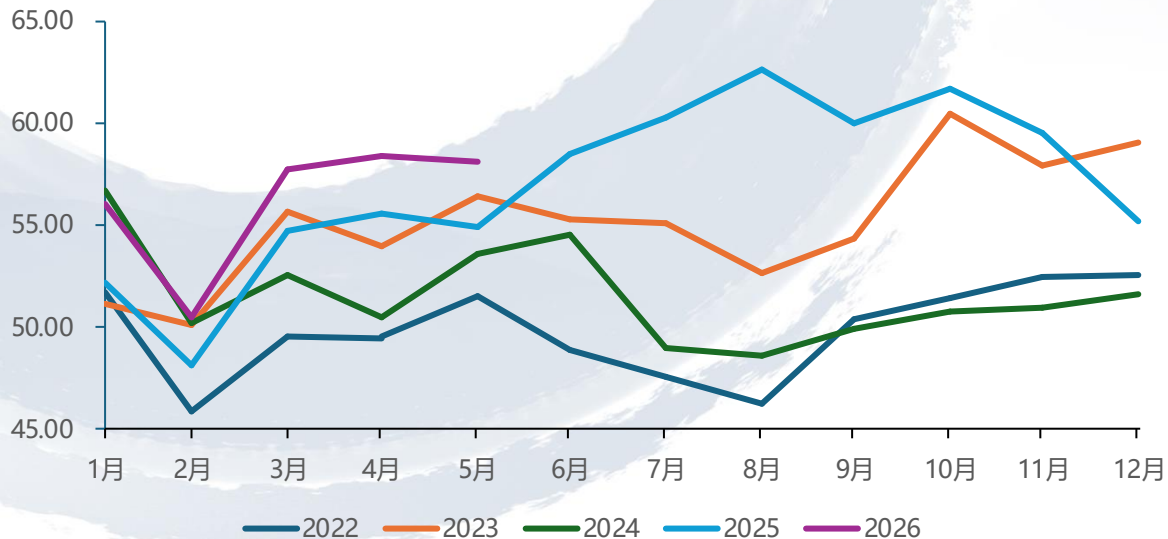


- 1-3月全球精炼锌产量3,423.80千吨，同比+4.81%
- 1-3月全球精炼锌消耗量3,334.50千吨，同比+5.68%
- 1-3月全球精炼锌过剩/缺口89.30千吨，较上年同期过剩/缺口-19.91%

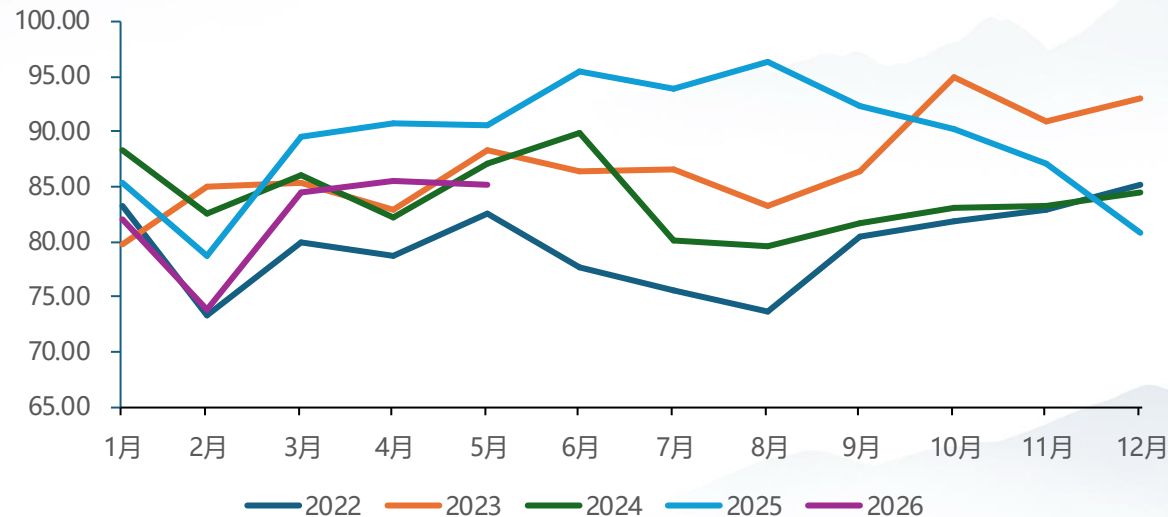
全球精炼锌消耗量 (单位：千吨)



中国锌锭产量 (单位: 万吨)

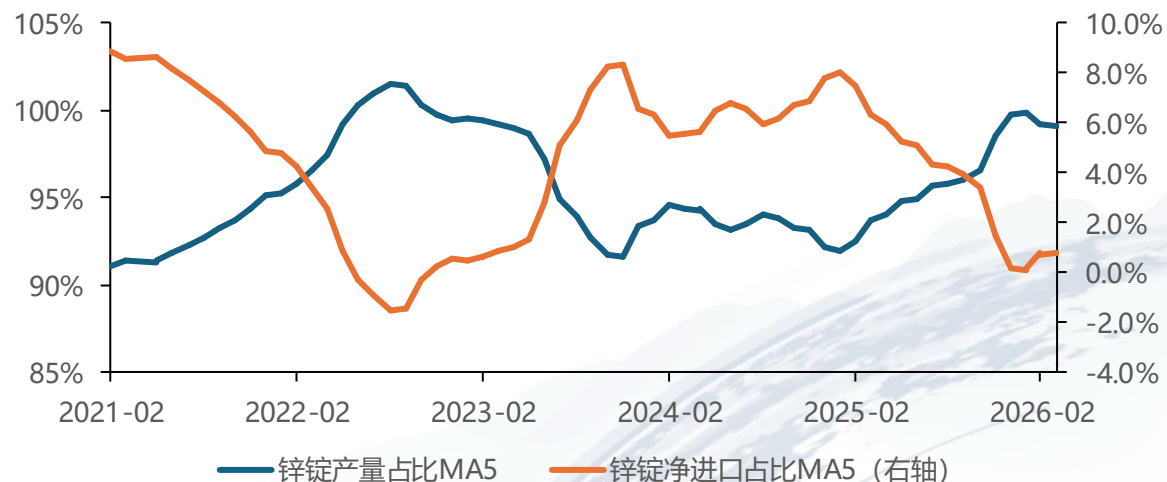


中国冶炼厂开工率 (单位: %)

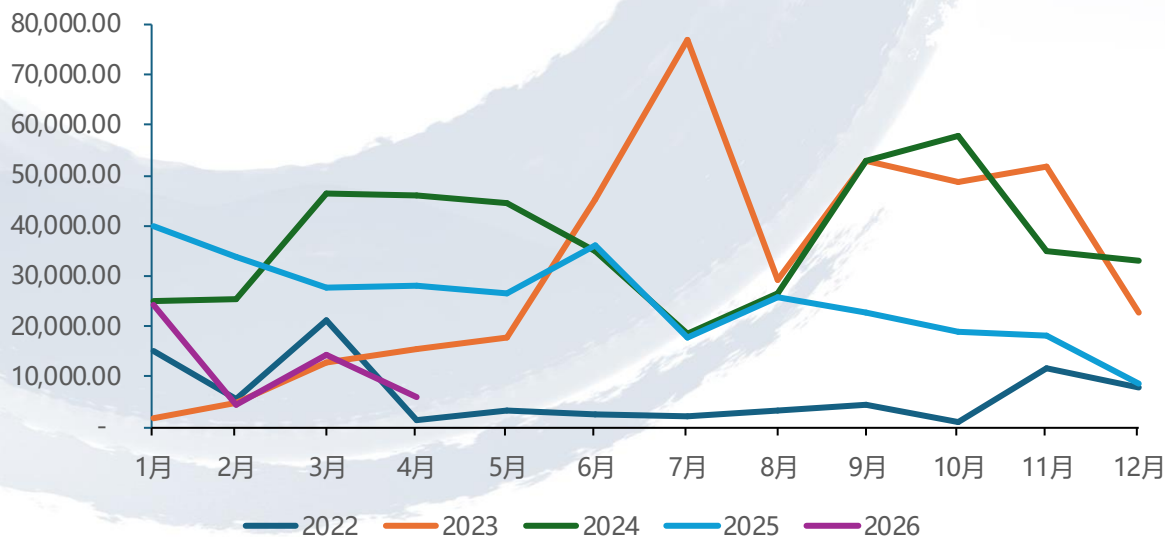


- 5月SMM中国精炼锌产量58.15万吨, 环比-0.41%, 同比+5.84%
- 1-5月累计产量 280.84 万吨, 累计同比+5.78%

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)



□ 内外比值承压，4月精炼锌进口量为6036吨，环比-58.27%，同比-78.62%；4月中国精炼锌出口量3948吨，同比+59.19%，环比-16.21%

中国锌锭进口盈亏 (单位：元/吨)



锌沪伦比值

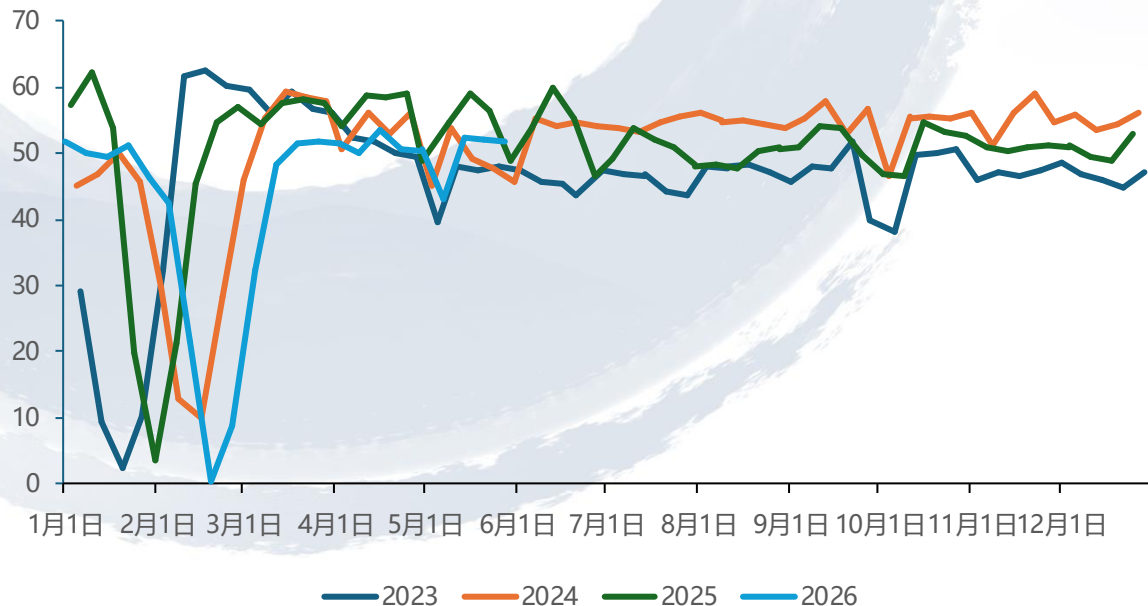




## 3 加工：原料库存继续累积

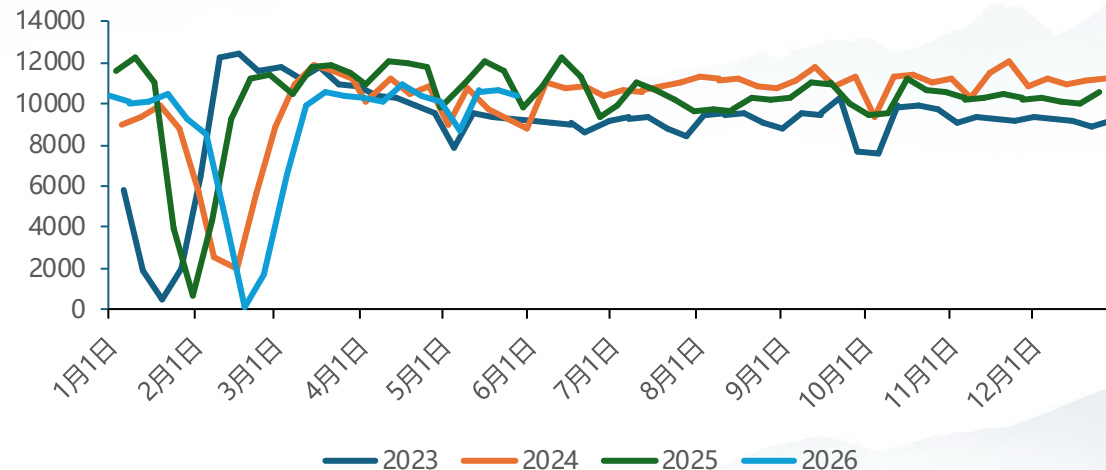


压铸合金周度开工率 (单位: %)

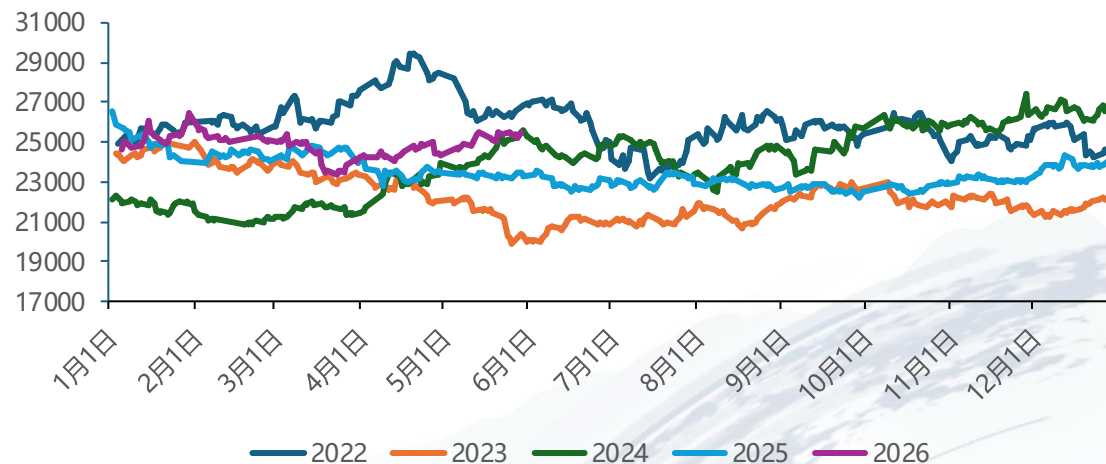


- ▣ 压铸锌合金开工率51.88%，环比-0.26个百分点，基本维持稳定
- ▣ 压铸合金周度产量 1.04 万吨，环比-0.03万吨
- ▣ 截至5月29日，Zamak3锌合金-平均价报25510元/吨，Zamak5锌合金-平均价报26210元/吨

压铸合金周度产量 (单位: 吨)

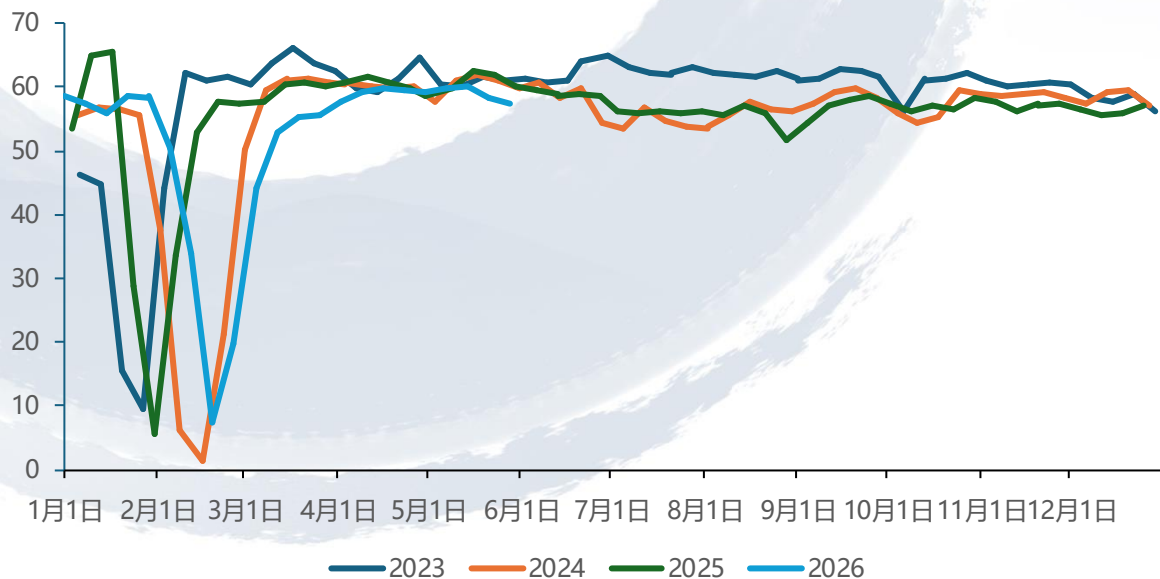


Zamak3锌合金-平均价 (单位: 元/吨)

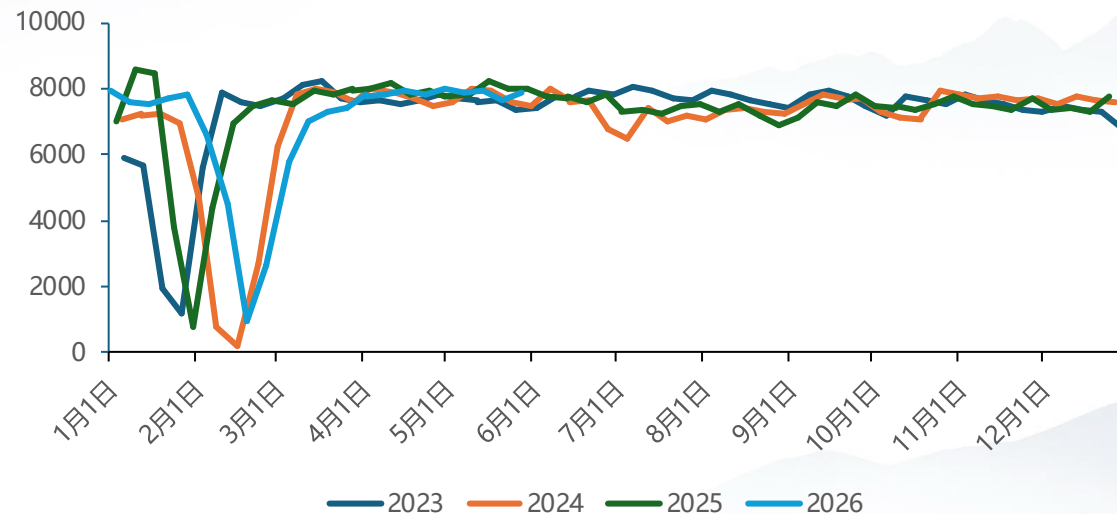




氧化锌周度开工率 (单位：%)

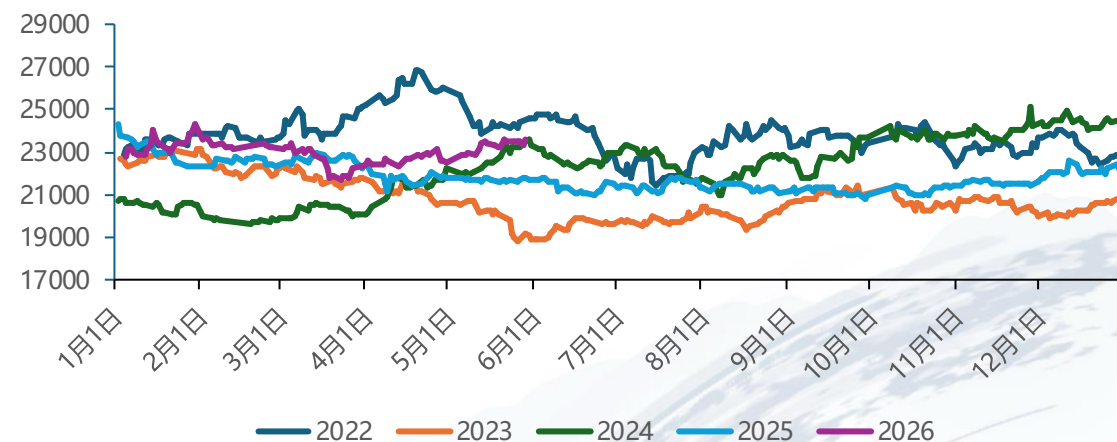


氧化锌周度产量 (单位：吨)



- ▣ 氧化锌本周开工率57.45%，环比-0.76个百分点，基本维持稳定
- ▣ 氧化锌周度产量7870吨，环比+200.00吨
- ▣ 截至5月29日，氧化锌 $\geq 99.7\%$ 平均价报23600元/吨

氧化锌 $\geq 99.7\%$ -平均价 (单位：元/吨)

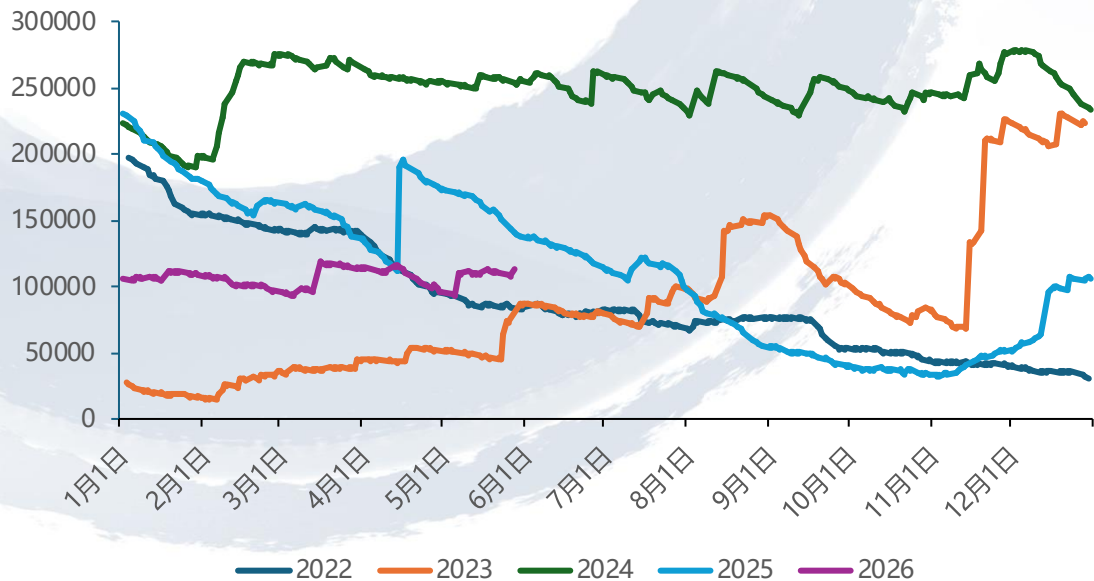




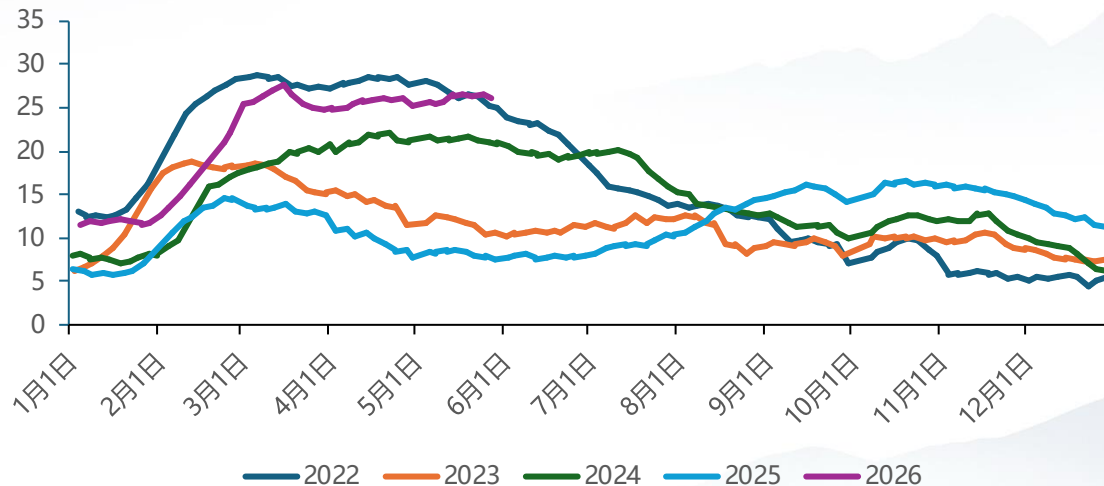


## 4 库存：全球库存小幅累库

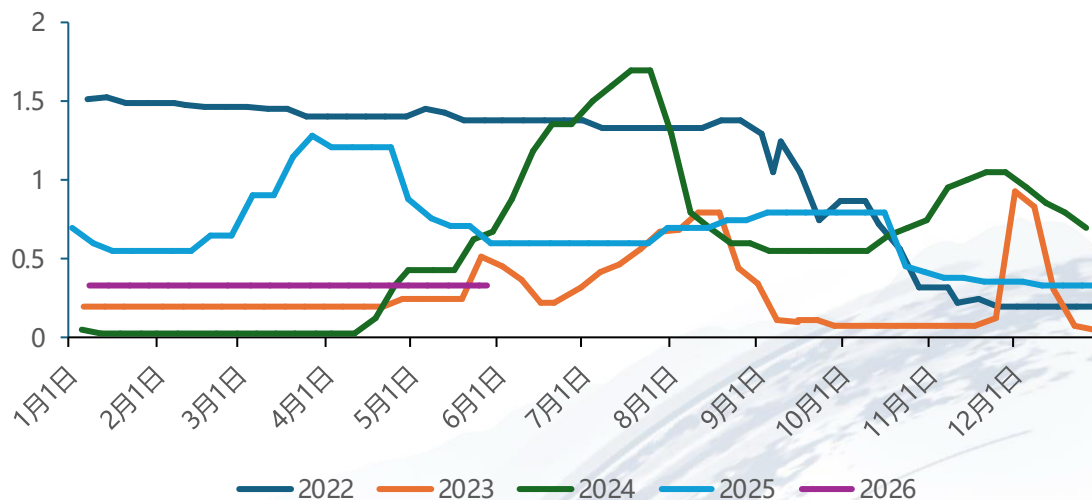
LME库存 (单位: 吨)



SMM七地锌锭周度库存 (单位: 万吨)

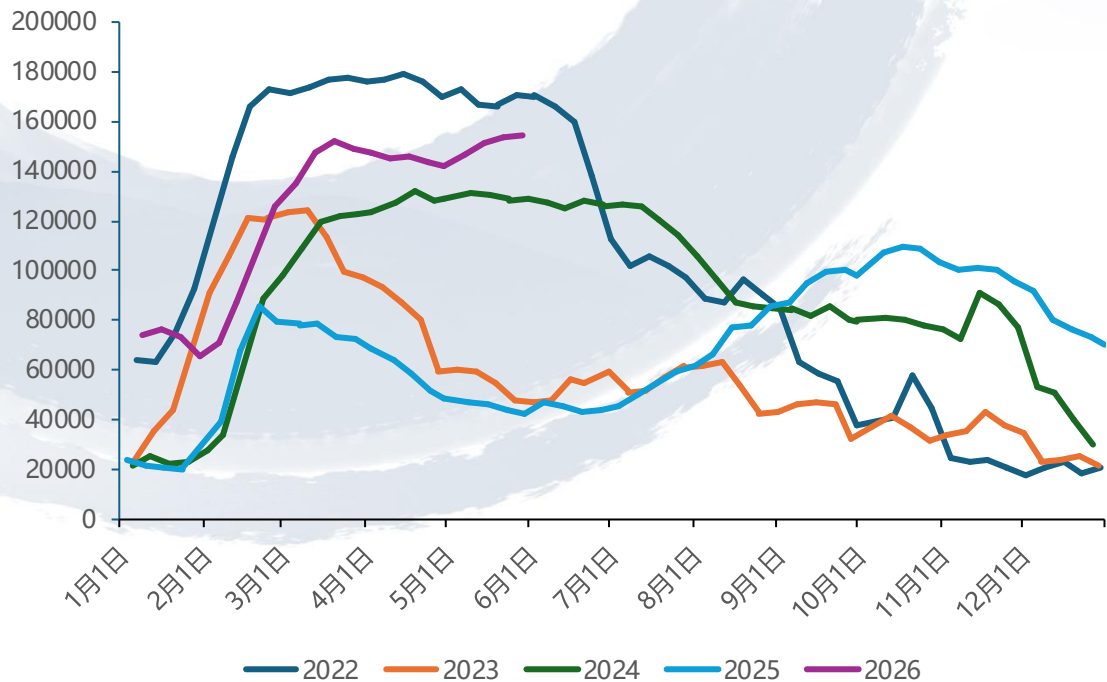


SMM锌锭保税区周度库存 (单位: 万吨)



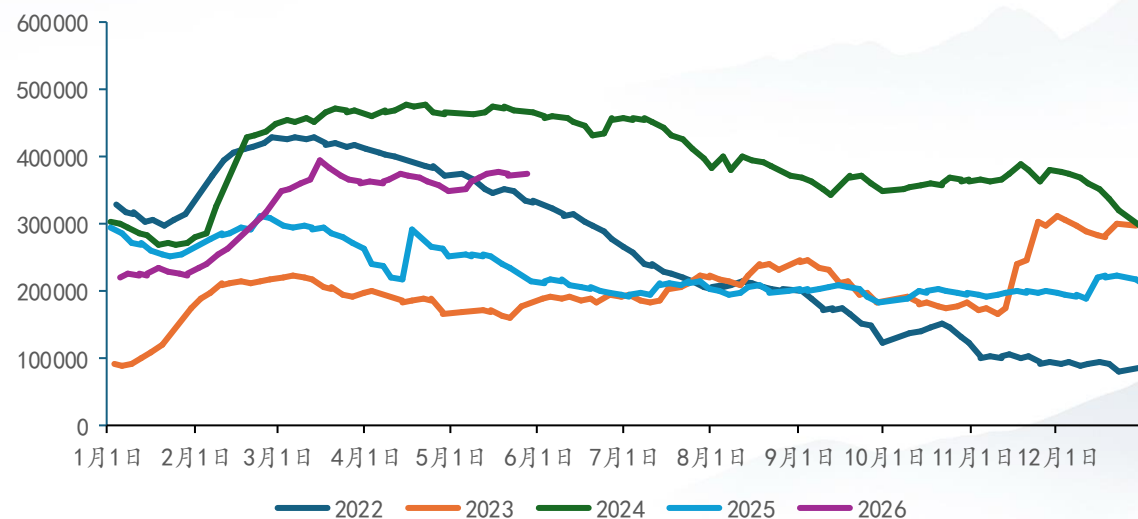
- ▣ 本周LME锌平均库存11.01 万吨，周环比-1.11%
- ▣ 截至5月28日，SMM中国七地锌锭周度库存26.09万吨，周环比-0.61%
- ▣ 截至5月28日，SMM锌锭保税区周度库存0.33万吨，周环比0.00%

SHFE库存 (单位: 吨)

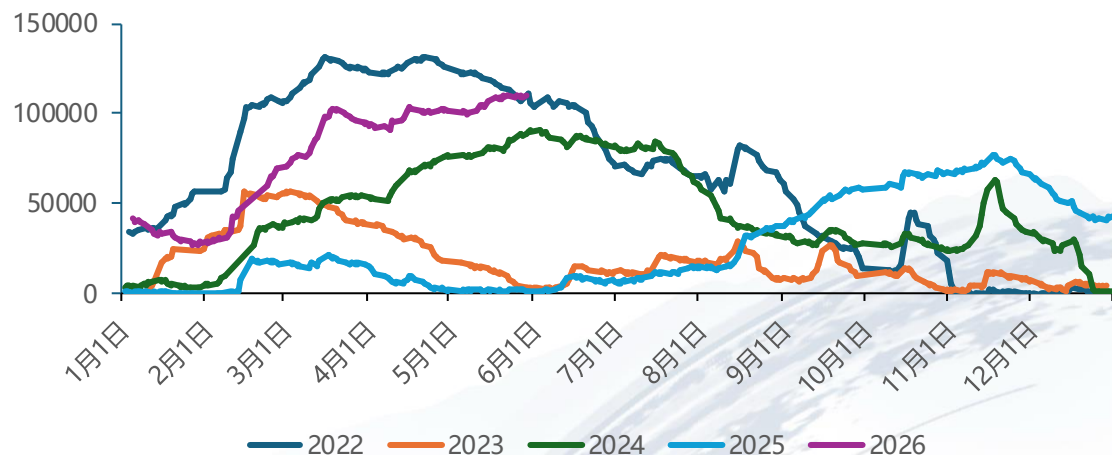


- 截至5月28日, SHFE精炼锌库存总计 15.43 万吨, 周环比+0.66%
- 截至5月28日, 全球显性库存合计约 37.47 万吨, 周环比+0.31%

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](http://www.gfqh.com.cn)