



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 金三银四过后， 还有什么能支撑锌价？

## 锌月报

2025/05/05



张世骄（联系人）

☎ 0755-23375122

✉ zhangsj3@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03120988

吴坤金（有色金属组）

👤 从业资格号：F3036210

👤 交易咨询号：Z0015924

# 目录

CONTENTS



01 月度评估

04 需求分析

02 宏观分析

05 供需库存

03 供给分析

06 价格展望

01

---

# 月度评估

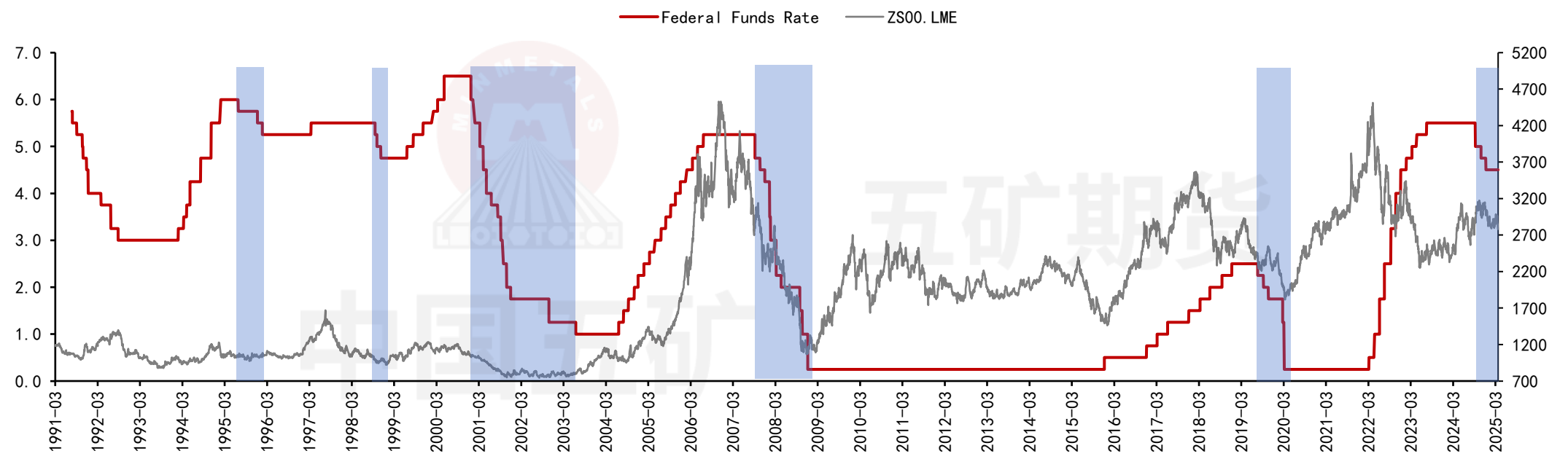
- ◆ 价格回顾：四月锌价大跌后逐步企稳，期间沪锌指数下跌4.65%至22330元/吨，单边交易总持仓下降1.68万手至20.24万手。期间伦锌3S下跌9.5%至2580.5美元/吨，单边交易总持仓下降1.59万手至20.72万手。SMM0#锌锭均价22910元/吨，上海基差160元/吨，天津基差200元/吨，广东基差450元/吨，沪粤价差-290元/吨。
- ◆ 国内结构：上期所锌锭期货库存录得0.24万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至8.59万吨。内盘上海地区基差160元/吨，连续合约-连一合约价差225元/吨。海外结构：LME锌锭库存录得17.76万吨，LME锌锭注销仓单录得3.11万吨。外盘cash-3S合约基差-34.59美元/吨，3-15价差-36.5美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得1.16，锌锭进口盈亏为-48.94元/吨。
- ◆ 产业数据：本周锌精矿国产TC3450元/金属吨，进口TC40美元/干吨。本周锌精矿港口库存28.7万实物吨，锌精矿工厂库存59.6万实物吨。本周镀锌结构件开工率录得49.61%，原料库存1.7万吨，成品库存40.1万吨。本周压铸锌合金开工率录得49.01%，原料库存1.3万吨，成品库存1.1万吨。本周氧化锌开工率录得58.57%，原料库存0.3万吨，成品库存0.7万吨。
- ◆ 总体来看：锌矿库存录增，TC延续上行，锌矿过剩预期不改。锌锭库存去库，月差维持高位，近端维持相对强势。初端原料库存处历年高位，预计金三银四过后下游采买逐步转弱，叠加进口锌锭流入压力，预计后续伴随锌锭社会库存累库，锌价仍有一定下行风险。

02

---

# 宏观分析

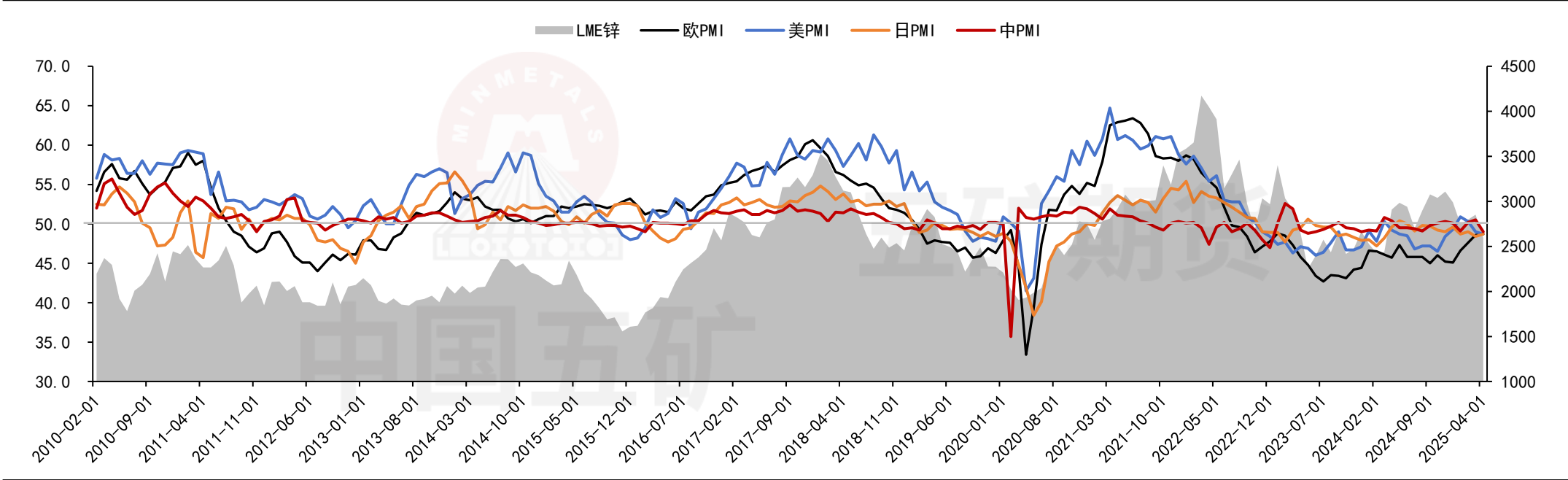
图1: 美国联邦基金利率(%) 及LME锌收盘价(美元/吨)



资料来源: FED、LME、五矿期货研究中心



图2: 全球主要经济体PMI与LME锌3S收盘价（美元/吨）



资料来源: WIND、五矿期货研究中心

4月欧洲PMI抬升至48.7，中国PMI下行至49.0，美国PMI下行至48.7，日本PMI抬升至48.7。全球主要经济体PMI均处于荣枯线以下，PMI指数对有色板块消费支撑边际弱化。

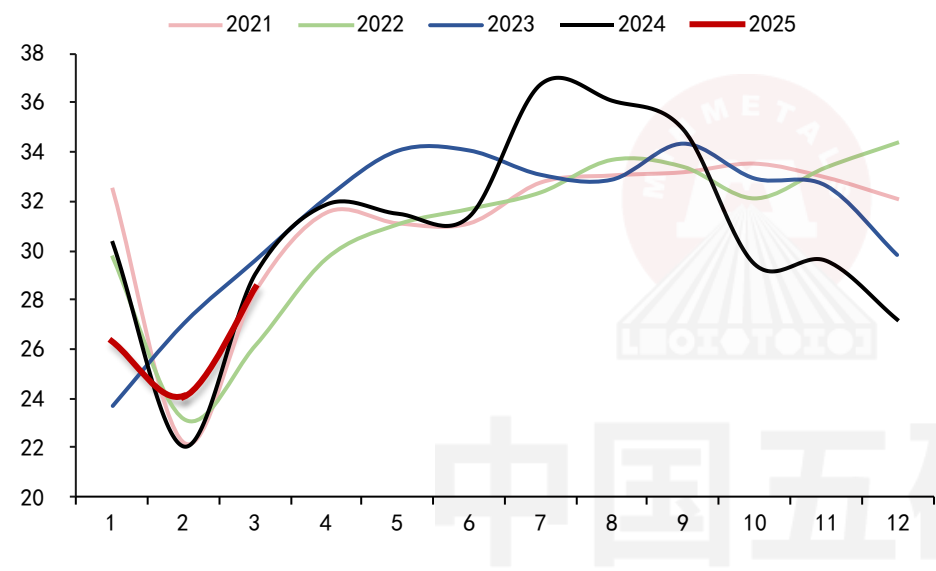
03

---

# 供给分析

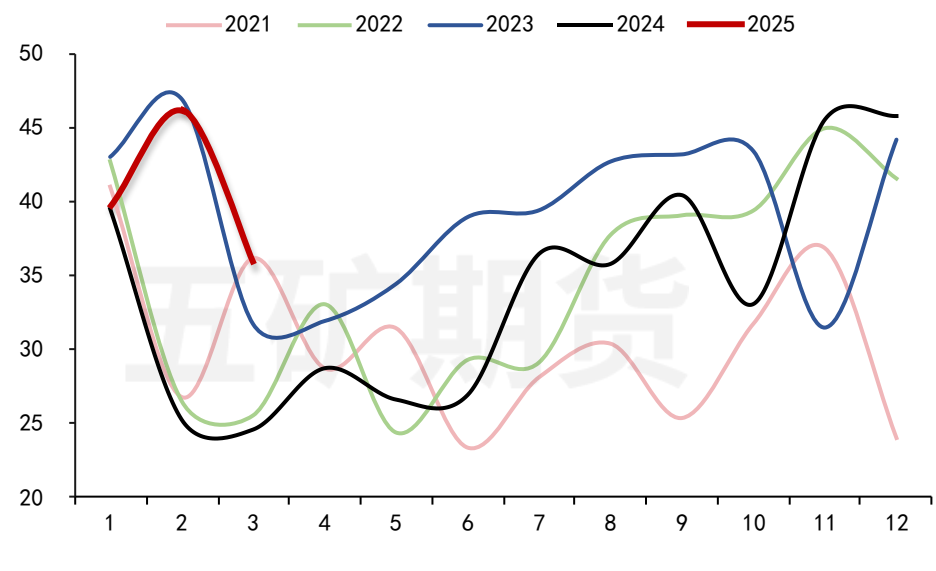


图3：国内锌精矿产量（万金属吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

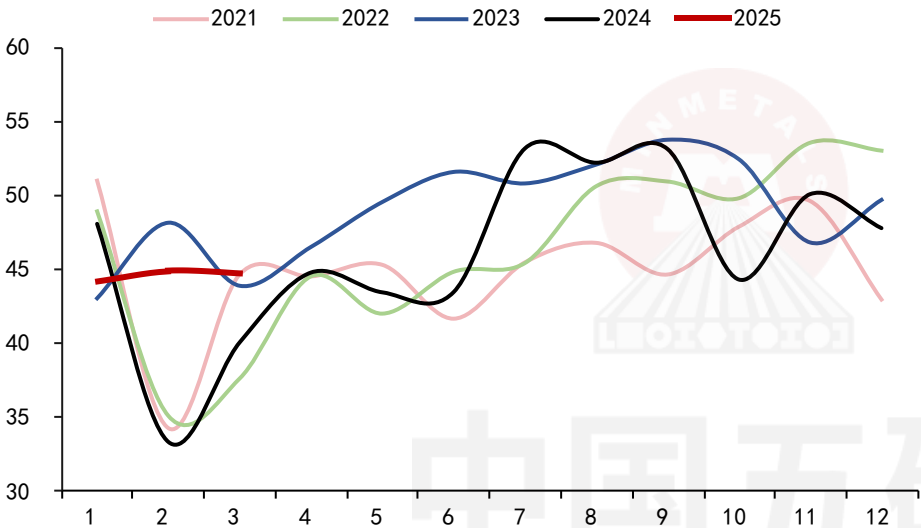
图4：锌精矿净进口季节图（万实物吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

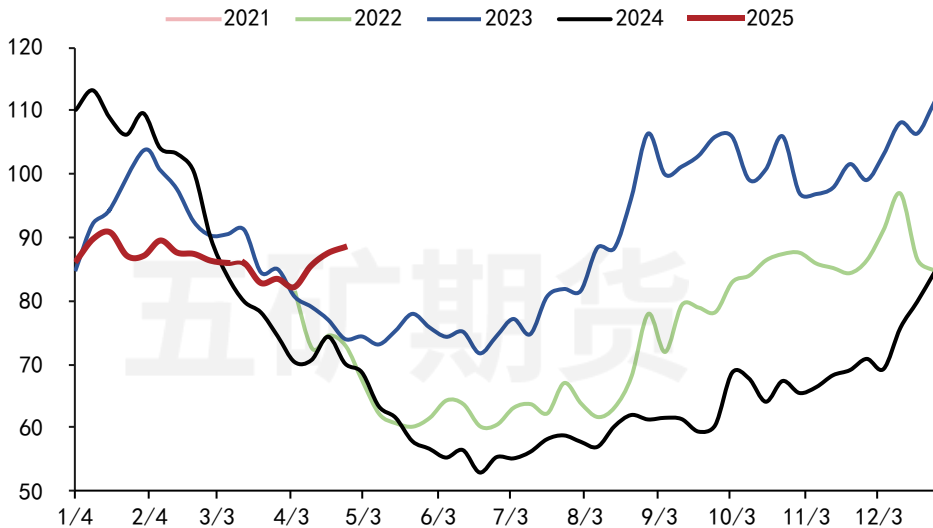
根据SMM数据，2024年3月锌矿产量28.48万金属吨，同比变动-1.9%，环比变动18.2%，1-3月共产锌矿78.85万金属吨，累计同比变动-3.1%。根据海关数据，2024年3月锌矿净进口35.95万干吨，同比变动46.7%，环比变动-22.1%，1-3月累计净进口锌矿121.78万干吨，累计同比变动36.6%。

图5：锌精矿总供给季节图（万金属吨）



资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

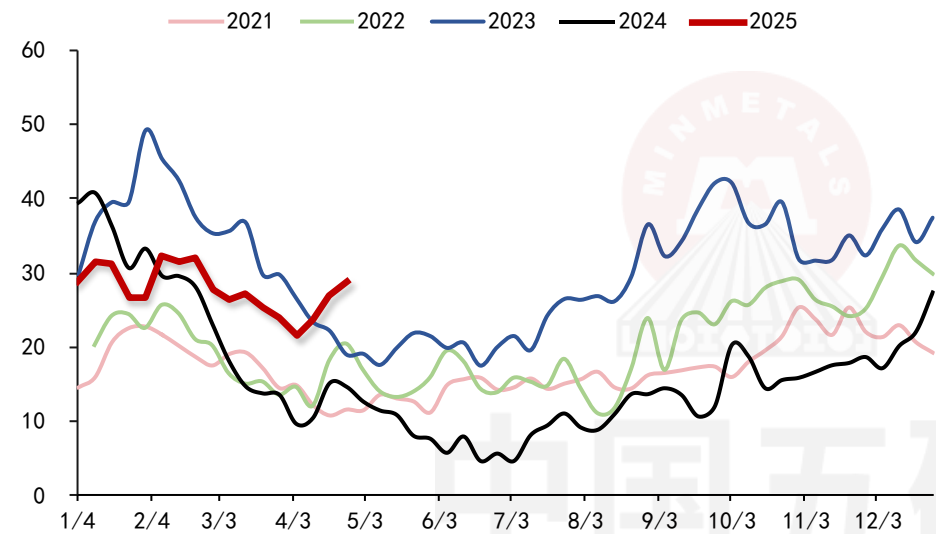
图6：国内锌矿显性库存（万实物吨）



资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

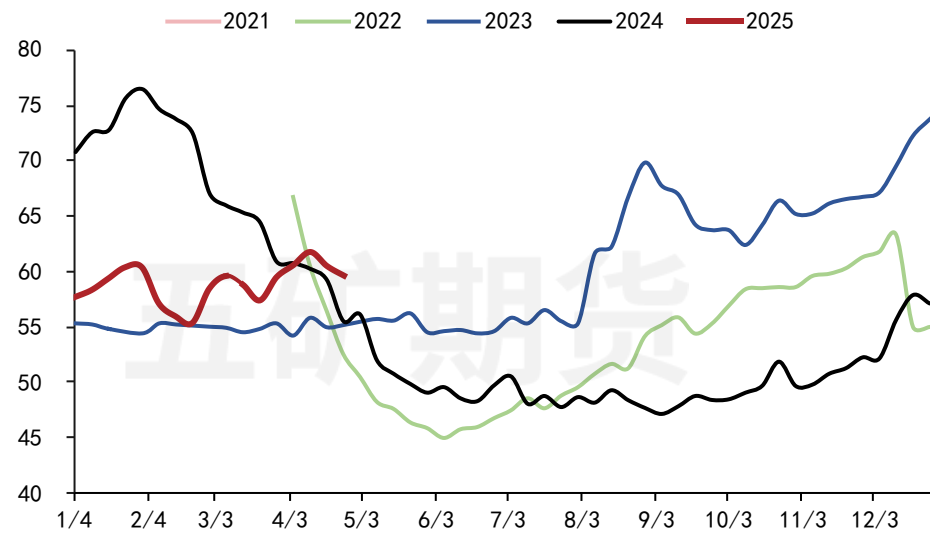
2024年3月国内锌矿总供应44.66万金属吨，同比变动11.5%，环比变动-0.4%，1-3月国内锌矿累计供应133.65万金属吨，累计同比变动10.0%。

图7：国内锌矿港口库存（万实物吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

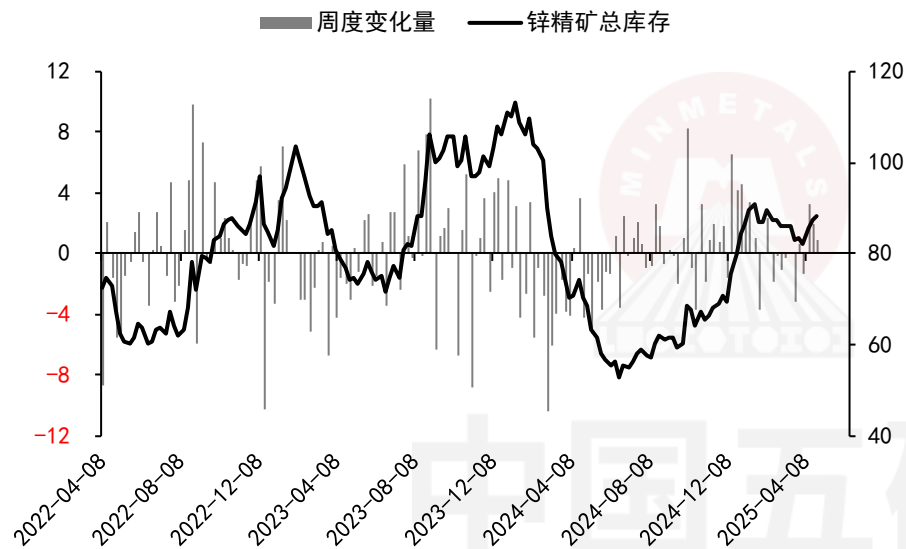
图8：国内锌矿工厂库存（万实物吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

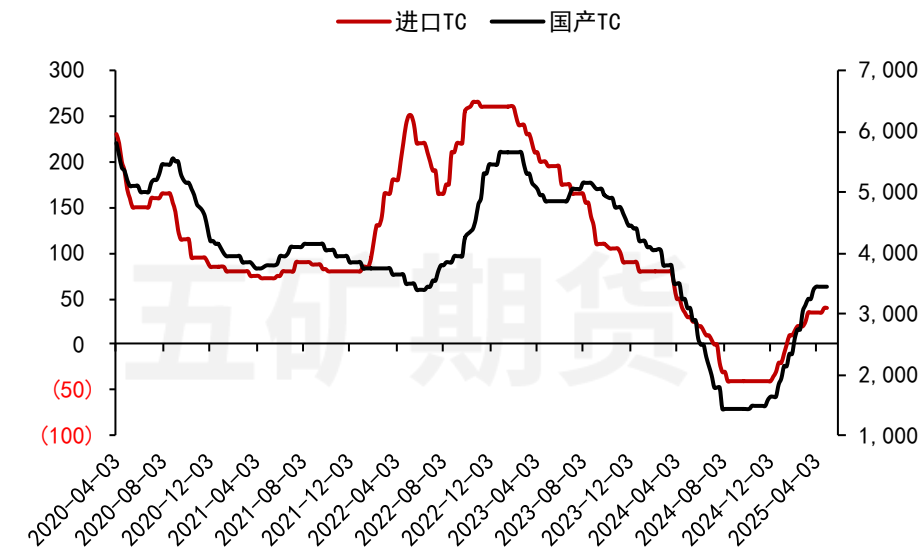
本周锌精矿港口库存**28.7**万实物吨，锌精矿工厂库存**59.6**万实物吨。

图9：锌精矿供需差（万金属吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

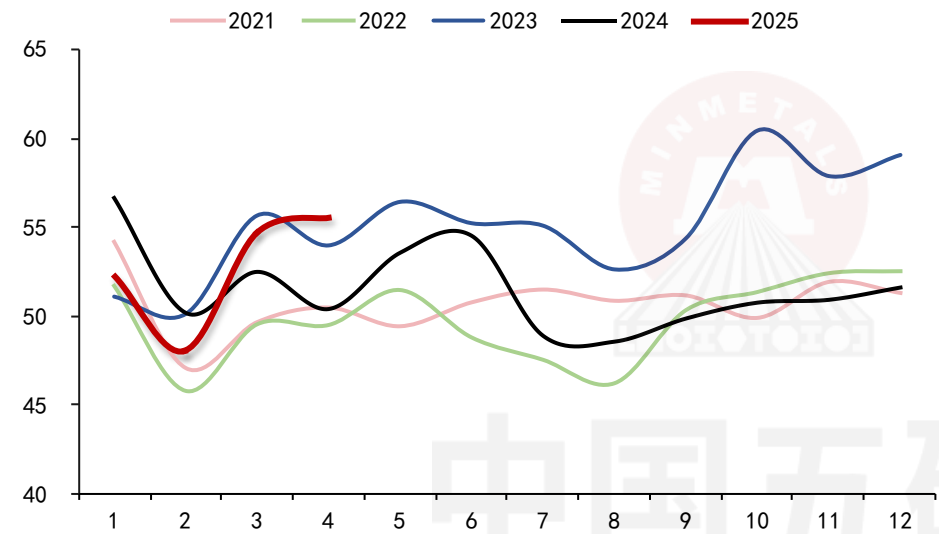
图10：锌精矿国产加工费（元/吨）及进口加工费（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

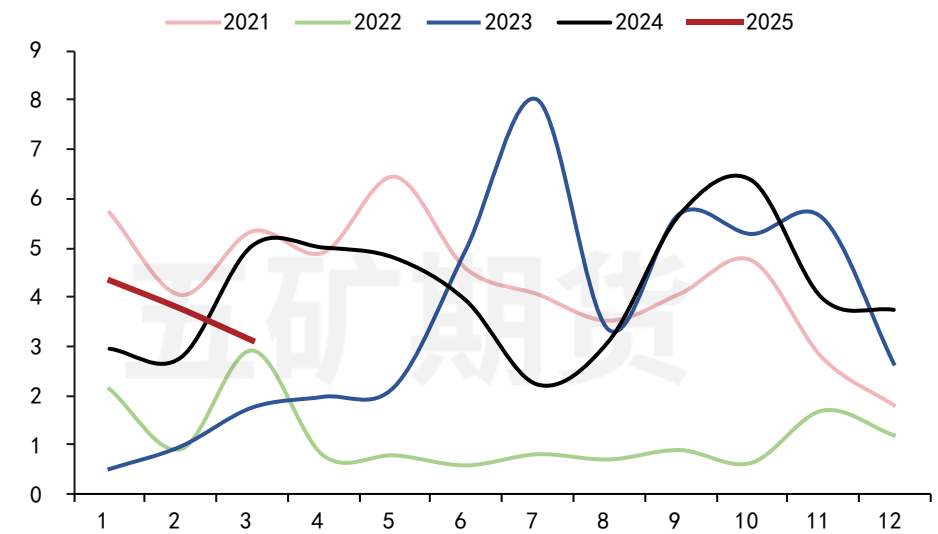
本周锌精矿国产TC3450元/金属吨，进口TC40美元/干吨。

图11：国内精炼锌产量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

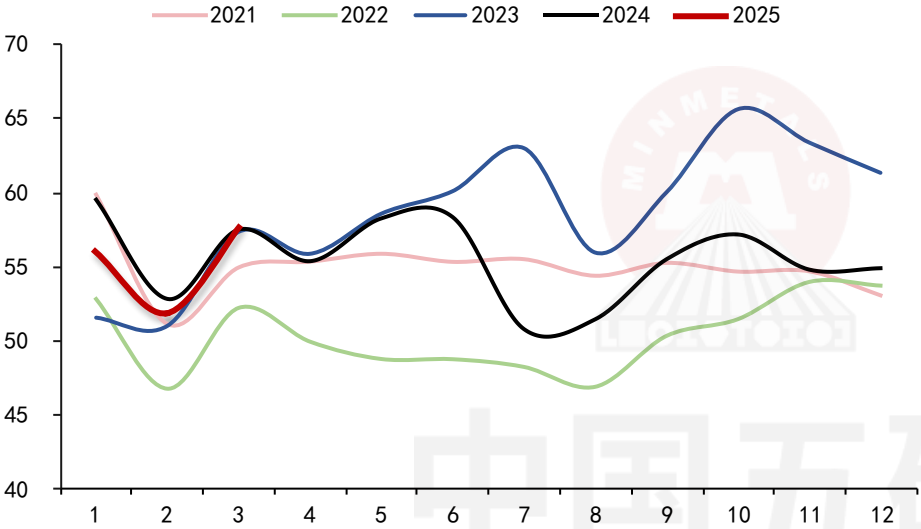
图12：锌锭进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

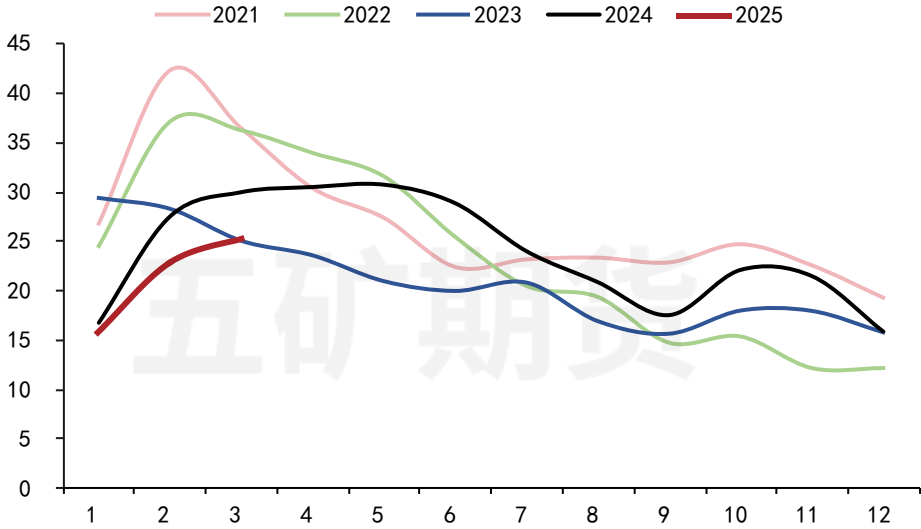
根据SMM数据，2025年3月锌锭产量52.55万吨，同比变动-5.6%，环比变动4.6%，1-3月共产锌锭159.5万吨，累计同比变动1.6%。  
根据海关数据，2025年3月锌锭净进口4.95万吨，同比变动194.0%，环比变动91.1%，1-3月累计净进口锌锭10.34万吨，累计同比变动255.2%。

图13：国内精炼锌总供应（万吨）



资料来源：SMM、海关、五矿期货研究中心

图14：国内锌锭总库存（万吨）



资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

2025年3月国内锌锭总供应57.50万吨，同比变动0.2%，环比变动8.8%，1-3月国内锌锭累计供应169.84万吨，累计同比变动6.2%。

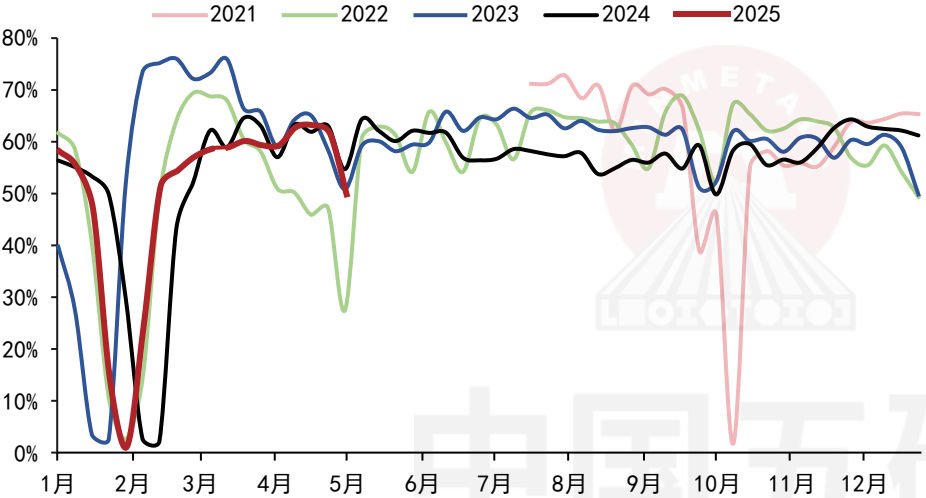


04

---

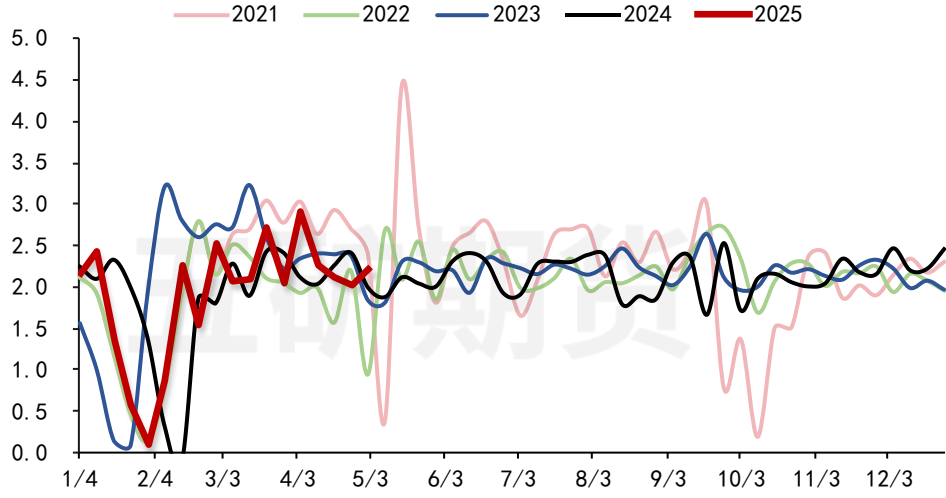
# 需求分析

图15：初端加权周度开工率（%）



资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

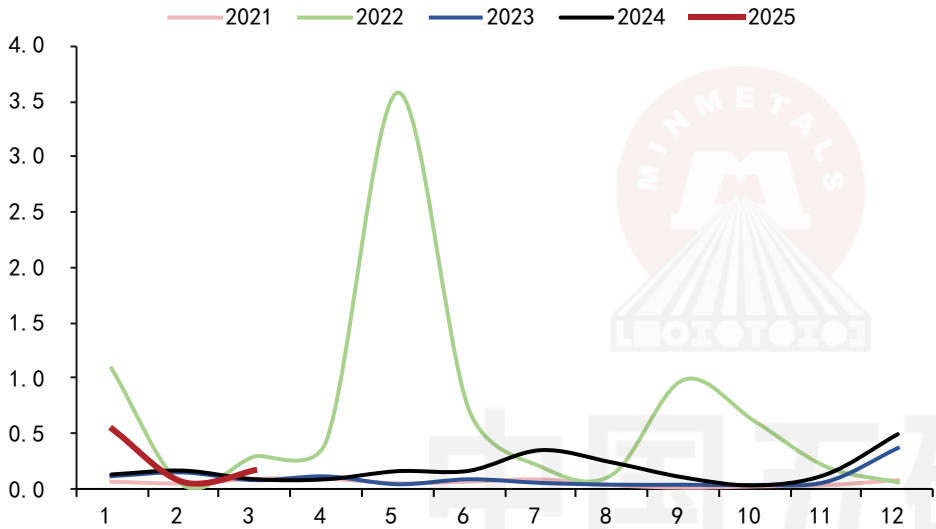
图16：初端周度购锌量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

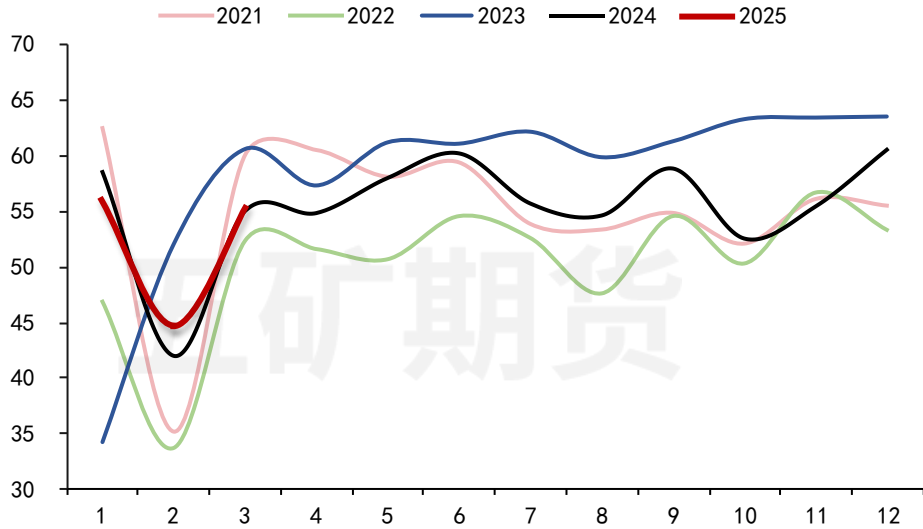
本周镀锌结构件开工率录得49.61%，原料库存1.7万吨，成品库存40.1万吨。本周压铸锌合金开工率录得49.01%，原料库存1.3万吨，成品库存1.1万吨。本周氧化锌开工率录得58.57%，原料库存0.3万吨，成品库存0.7万吨。

图17：中国锌锭出口量（万吨）



资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

图18：国内锌锭表观需求（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

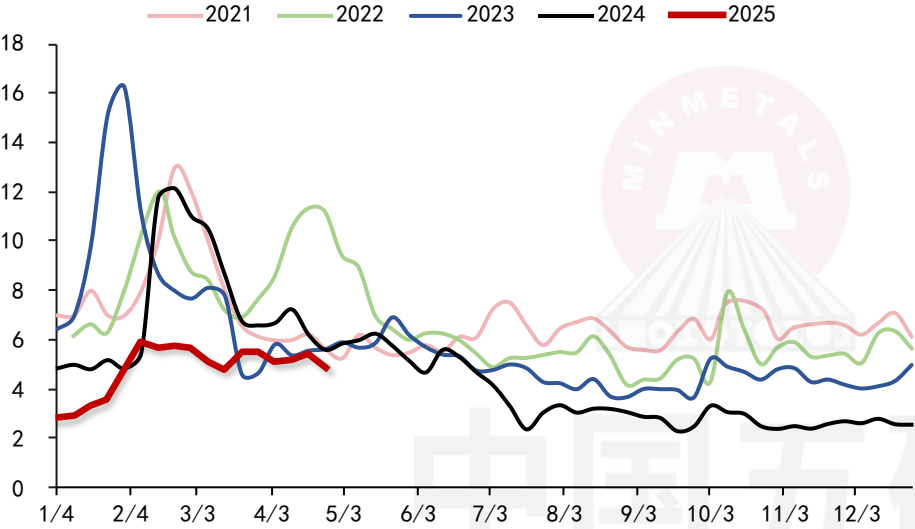
2025年3月国内锌锭表观需求55.02万吨，同比变动-9.3%，环比变动31.0%，1-3月国内锌锭累计表观需求155.56万吨，累计同比变动5.9%。

05

---

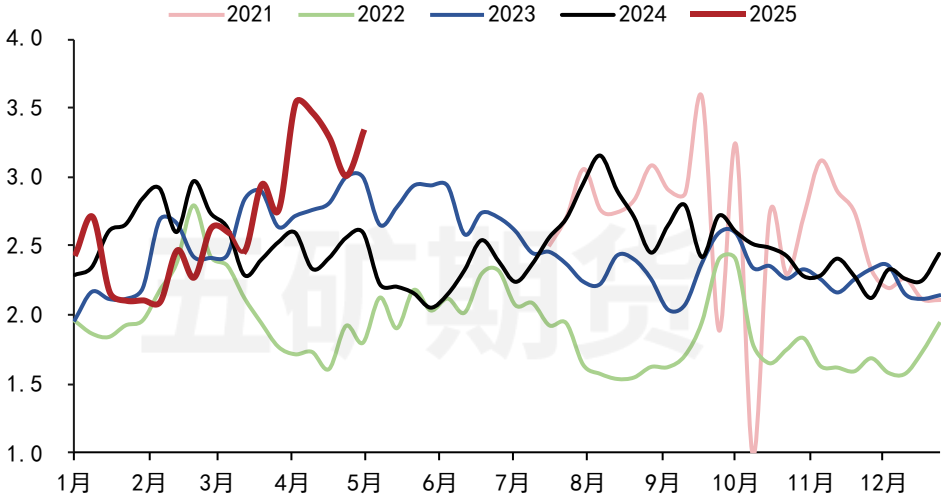
# 供需库存

图19：锌锭上游成品工厂库（万吨）



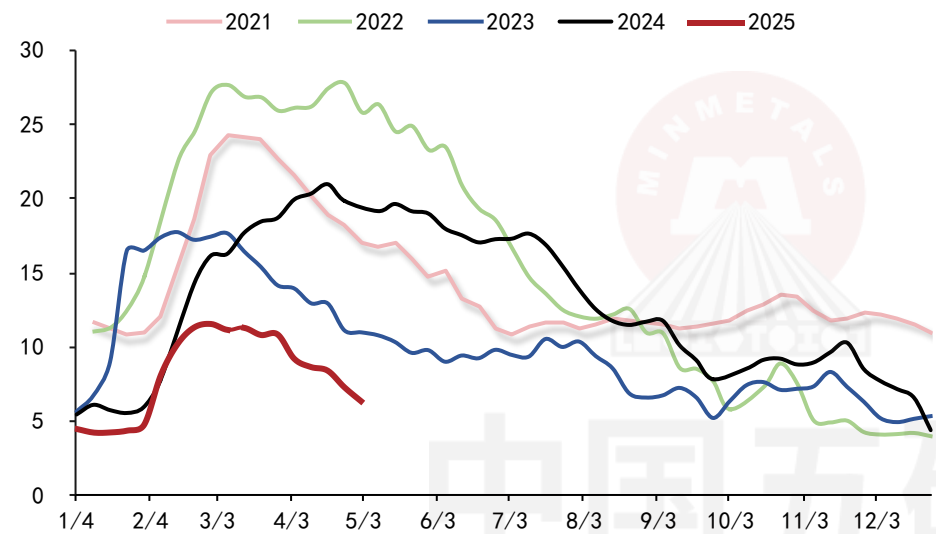
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图20：锌锭下游原料库存（万吨）



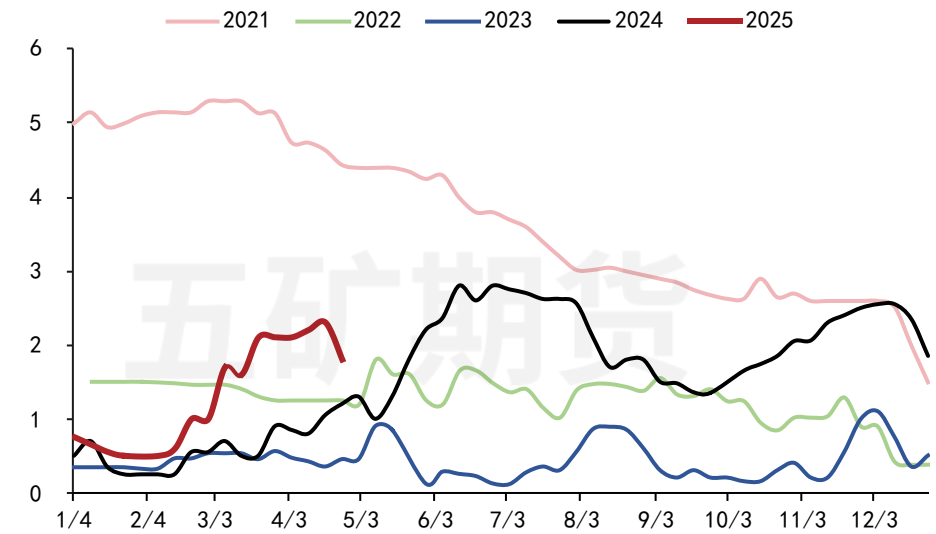
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图21：锌锭国内社会库存（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

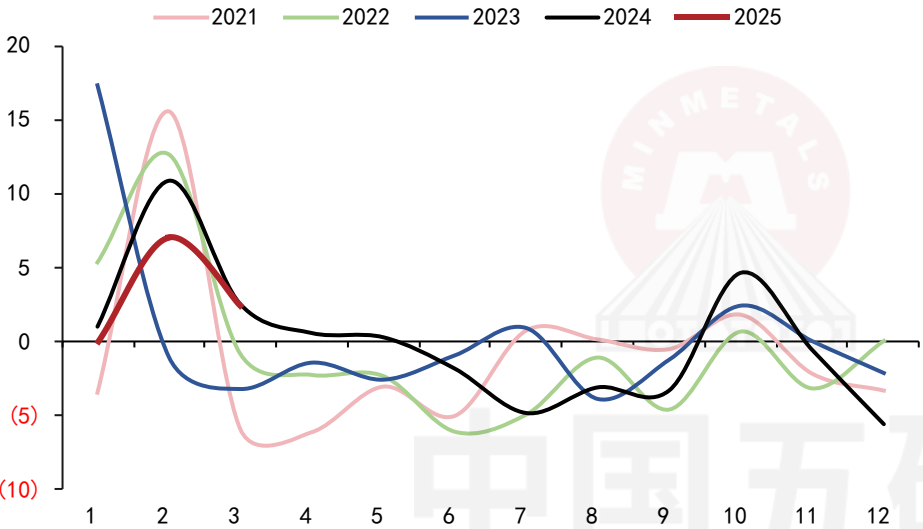
图22：锌锭保税区库存（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

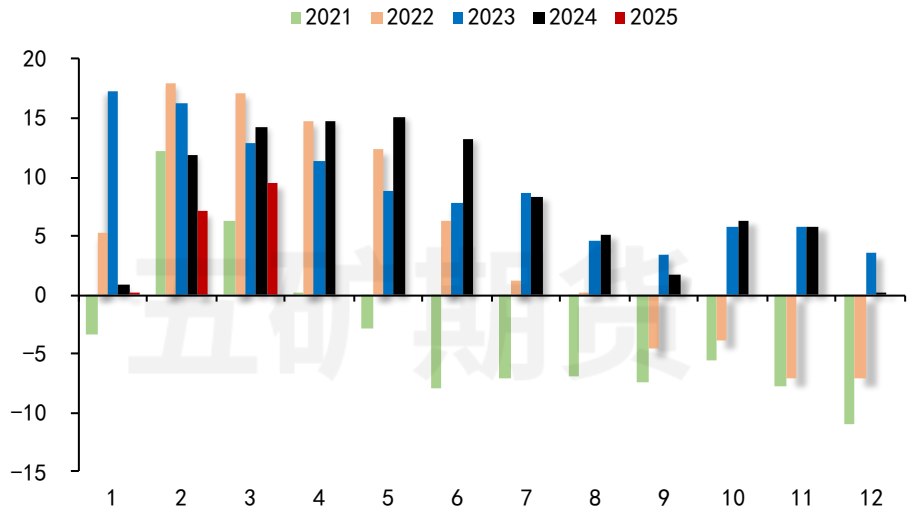


图23：中国锌锭平衡（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

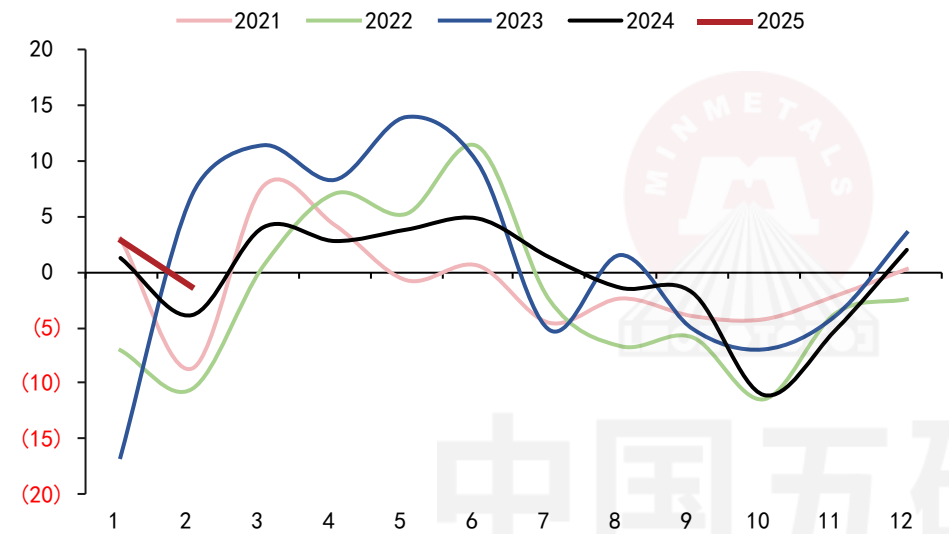
图24：中国锌锭累计平衡（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

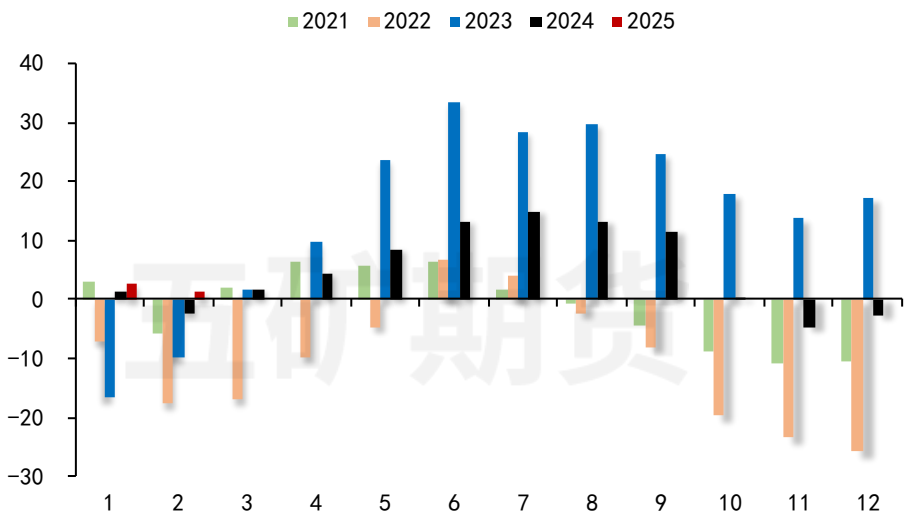
综合来看，2025年3月国内锌锭供需差为过剩2.47万吨，1-3月国内锌锭累计供需差为过剩14.28万吨。

图25：海外锌锭平衡（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图26：海外锌锭累计平衡（万吨）



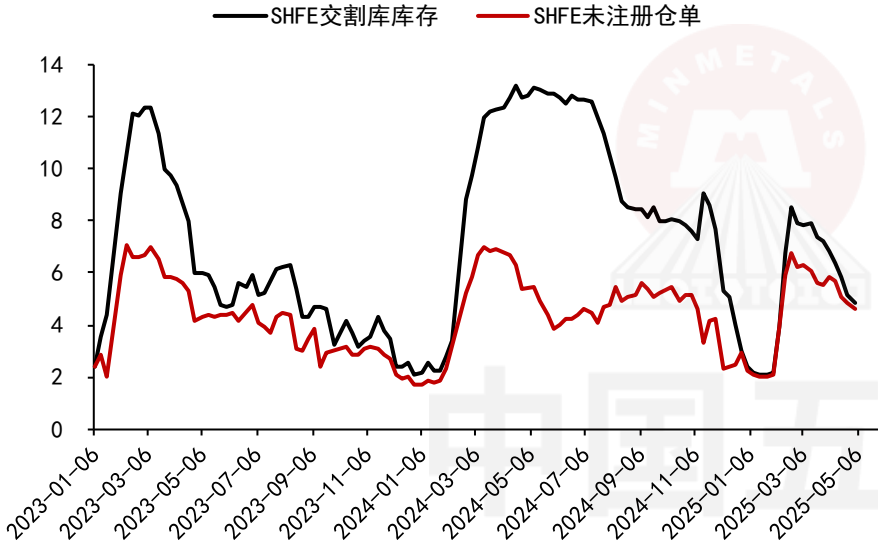
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

06

---

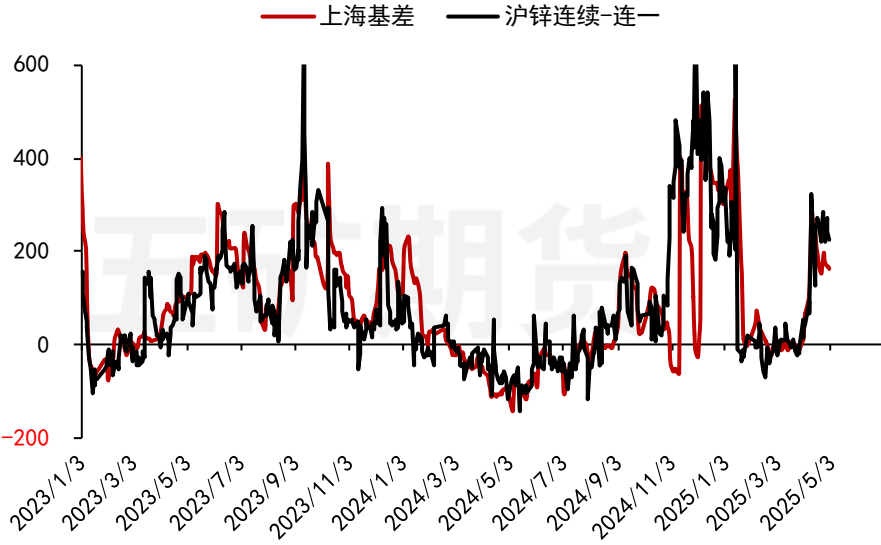
## 价格展望

图27：上期所锌锭交割库存及未注册仓单（万吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

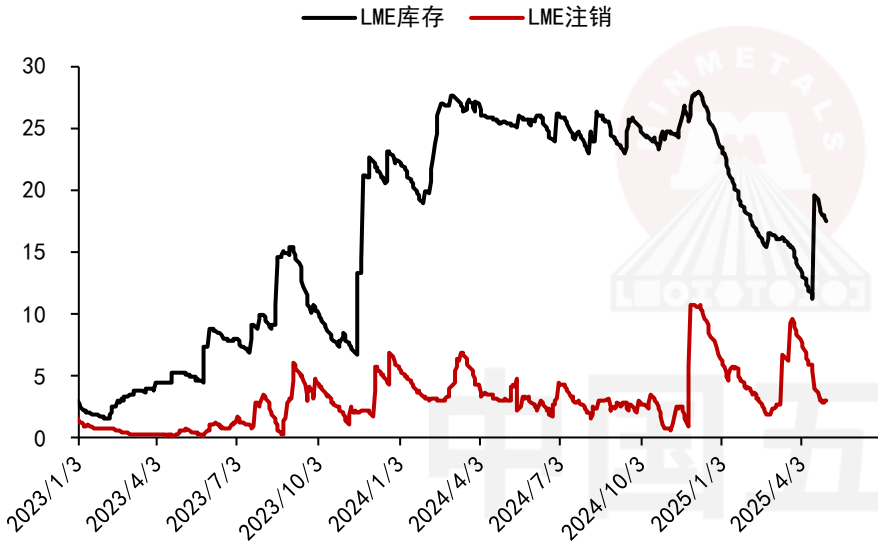
图28：上期所锌基差价差（元/吨）



资料来源：上期所、SMM、五矿期货研究中心

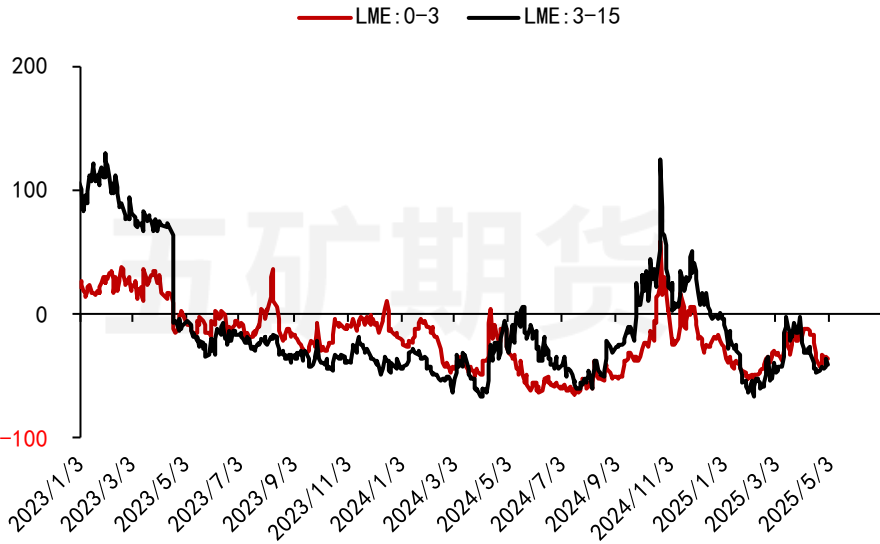
国内结构：上期所锌锭期货库存录得0.24万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至8.59万吨。内盘上海地区基差160元/吨，连续合约-连一合约价差225元/吨。

图29：LME锌锭库存及注销仓单（万吨）



资料来源：LME、五矿期货研究中心

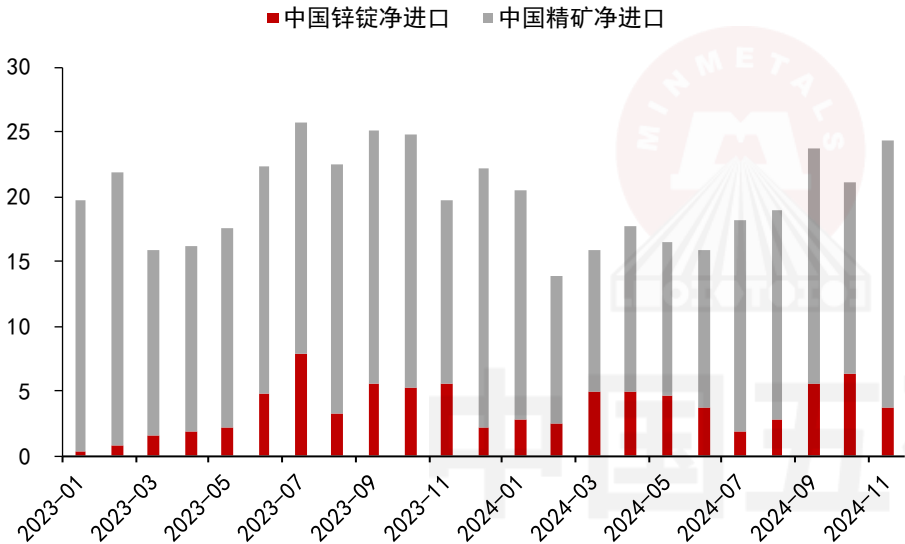
图30：LME锌基差价差（美元/吨）



资料来源：LME、五矿期货研究中心

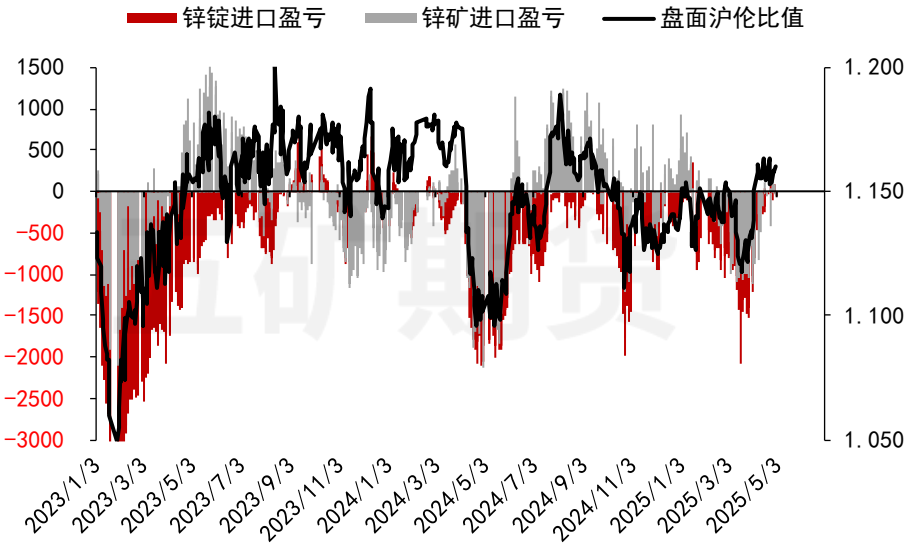
海外结构：LME锌锭库存录得17.76万吨，LME锌锭注销仓单录得3.11万吨。外盘cash-3S合约基差-34.59美元/吨，3-15价差-36.5美元/吨。

图31：锌矿含锌净进口及锌锭净进口（万金属吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图32：盘面沪伦比值及现货进口盈亏（元/吨）

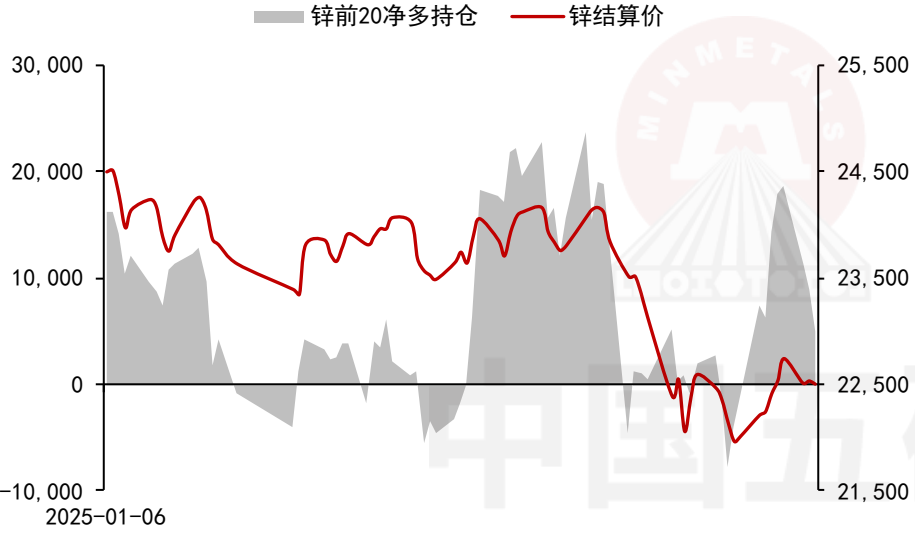


资料来源：LME、上期所、SMM、五矿期货研究中心

跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得1.16，锌锭进口盈亏为-48.94元/吨。

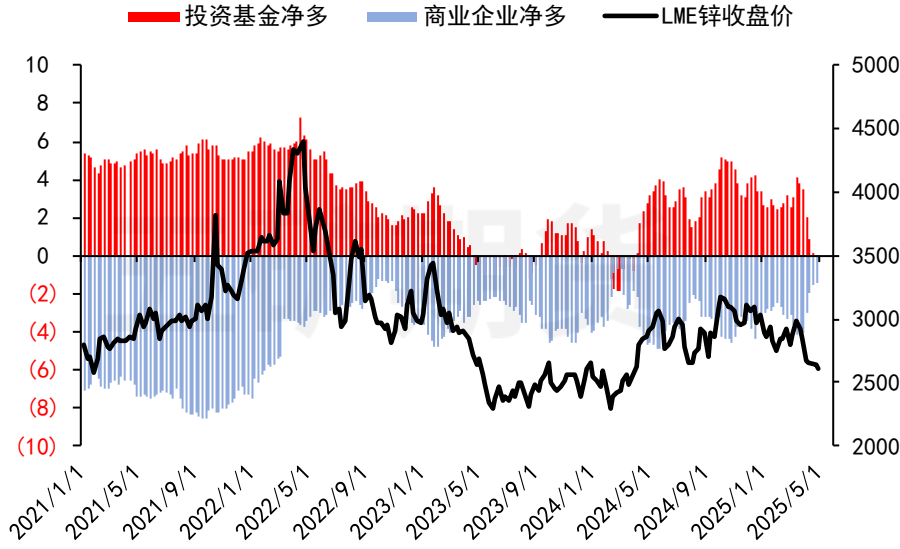


图33：沪锌前20净多持仓（手）及结算价（元/吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

图34：伦锌投资基金净多持仓、商业企业净多持仓（万手）及收盘价（美元/吨）



资料来源：LME、五矿期货研究中心

沪锌前20持仓净多锐减，伦锌投资基金净多大减，商业企业净空亦有下行，持仓角度偏空。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

# 产融服务专家 财富管理平台

网址 [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博