

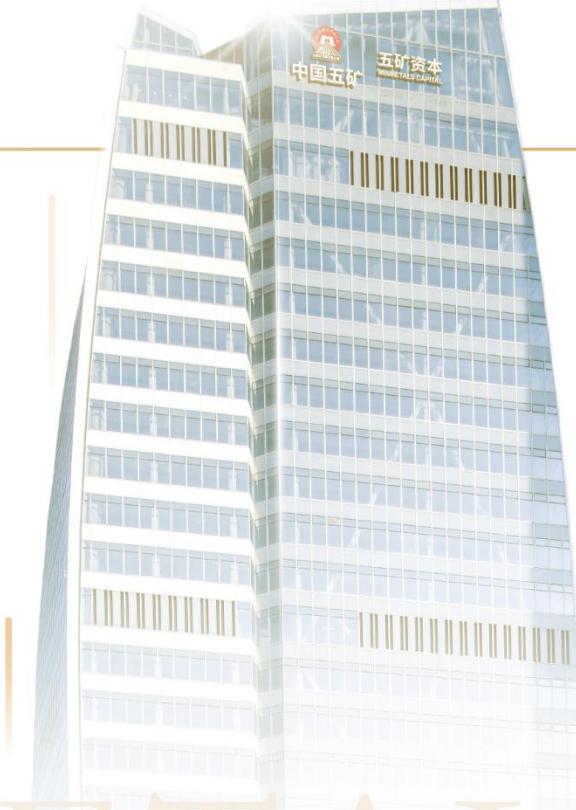


中国五矿
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

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

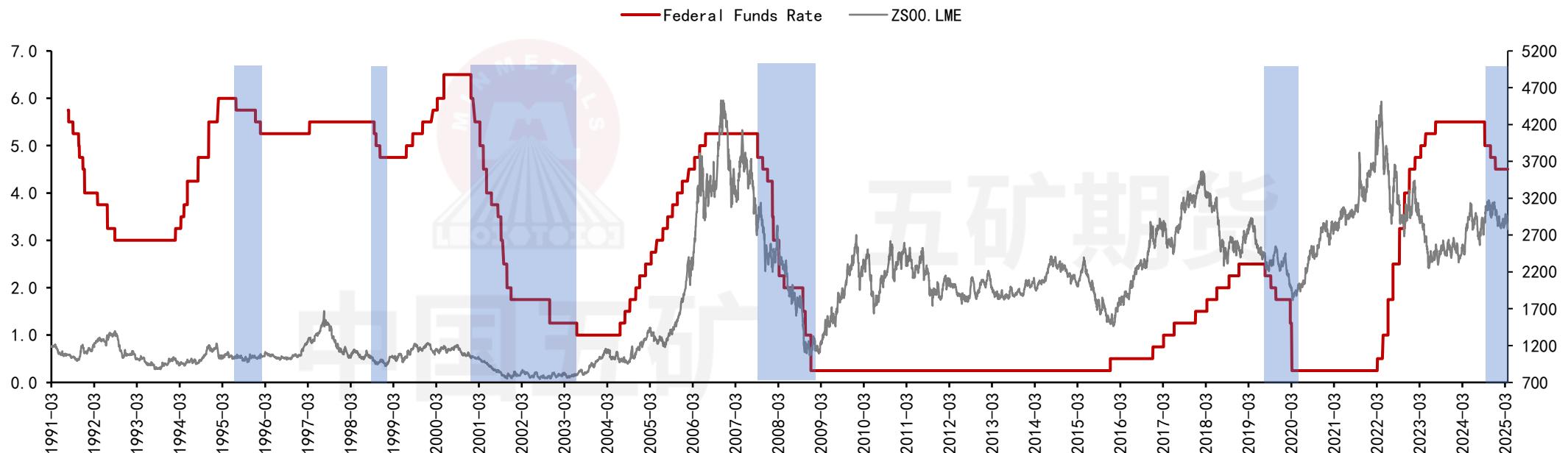
- ◆ 价格回顾：四月锌价大跌后逐步企稳，期间沪锌指数下跌4.65%至22330元/吨，单边交易总持仓下降1.68万手至20.24万手。期间伦锌3S下跌9.5%至2580.5美元/吨，单边交易总持仓下降1.59万手至20.72万手。SMM0#锌锭均价22910元/吨，上海基差160元/吨，天津基差200元/吨，广东基差450元/吨，沪粤价差-290元/吨。
- ◆ 国内结构：上期所锌锭期货库存录得0.24万吨，根据上海有色数据，国内社会库存小幅录增至8.59万吨。内盘上海地区基差160元/吨，连续合约-连一合约价差225元/吨。海外结构：LME锌锭库存录得17.76万吨，LME锌锭注销仓单录得3.11万吨。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

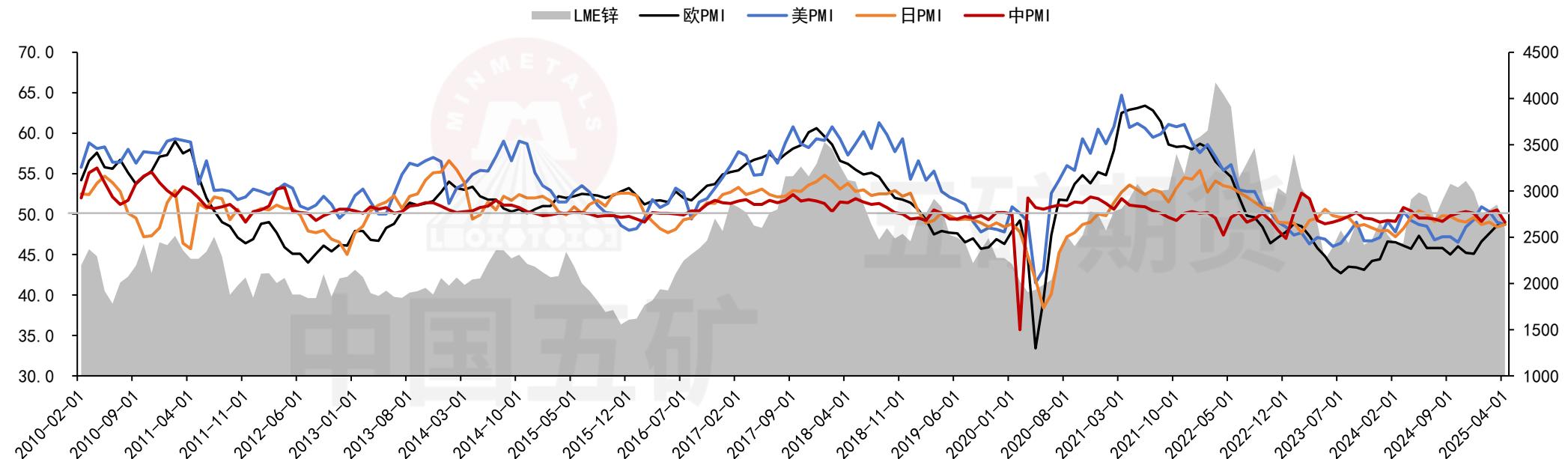
海外宏观：降息周期开启

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

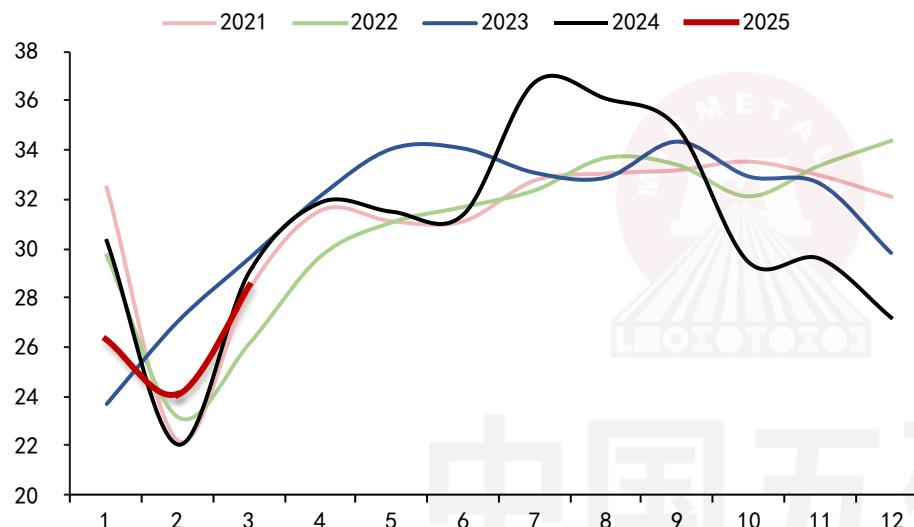
供给分析

锌矿供给：国内自产及精矿进口



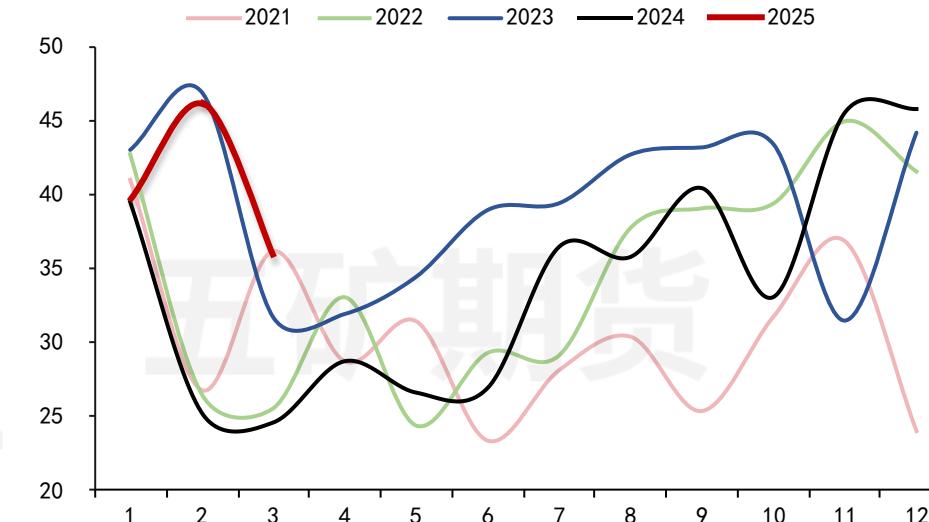
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

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

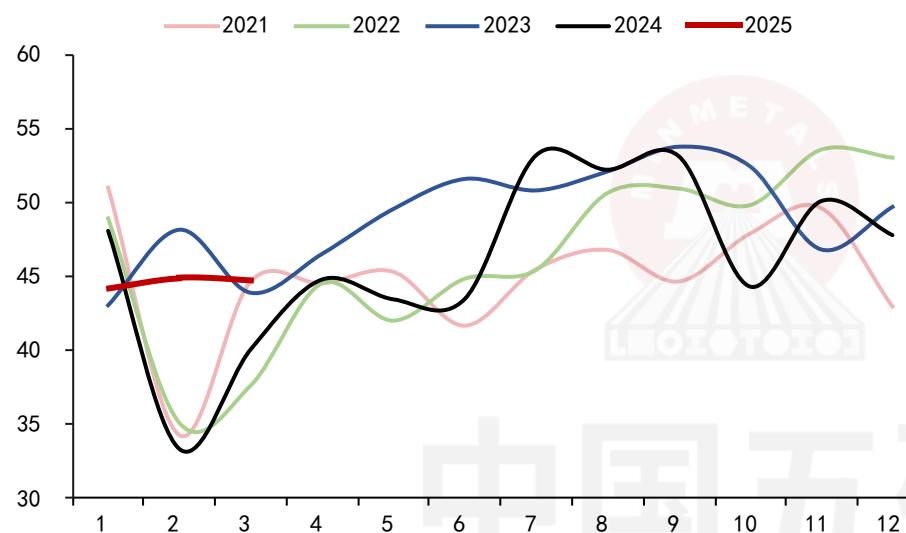
根据SMM数据，2024年3月锌矿产量28.48万金属吨，同比变动-1.9%，环比变动18.2%，1-3月共产锌矿78.85万金属吨，累计同比变动-3.1%。根据海关数据，2024年3月锌矿净进口35.95万千吨，同比变动46.7%，环比变动-22.1%，1-3月累计净进口锌矿121.78万千吨，累计同比变动36.6%。

锌矿供给：国内供给及显性库存



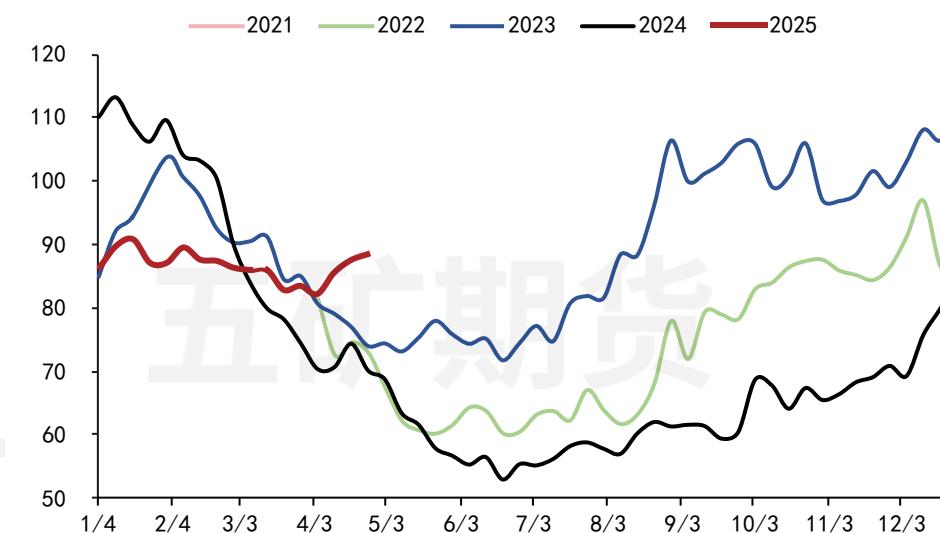
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

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%。

锌矿供给：国内平衡及锌矿加工费



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

图7：国内锌矿港口库存（万实物吨）

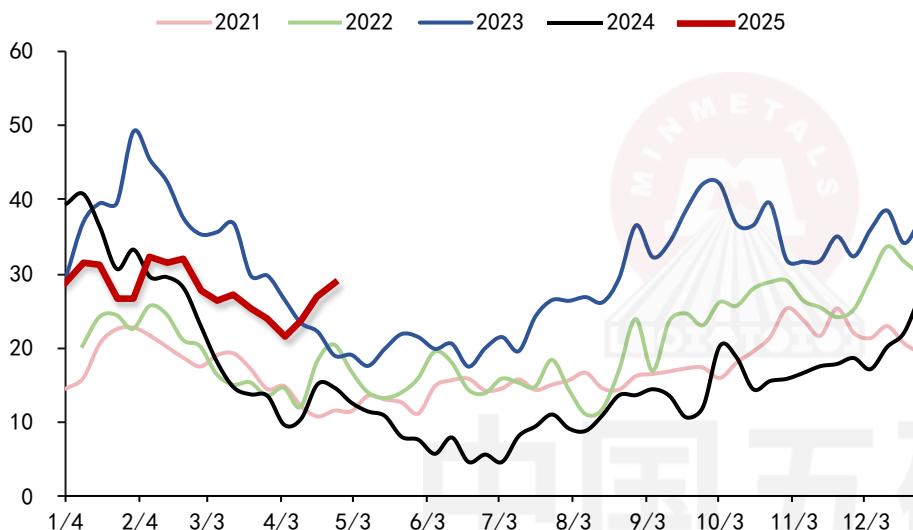
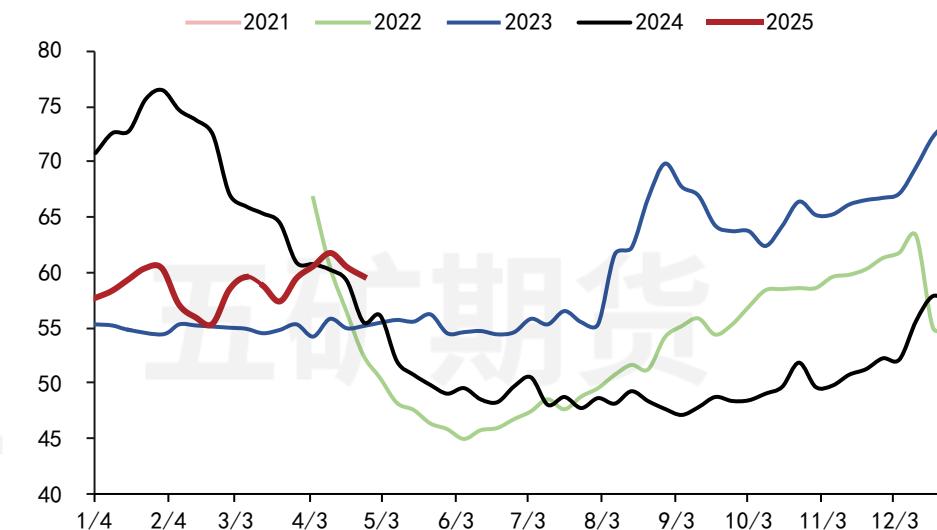


图8：国内锌矿工厂库存（万实物吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

资料来源：SMM、五矿期货研究中心

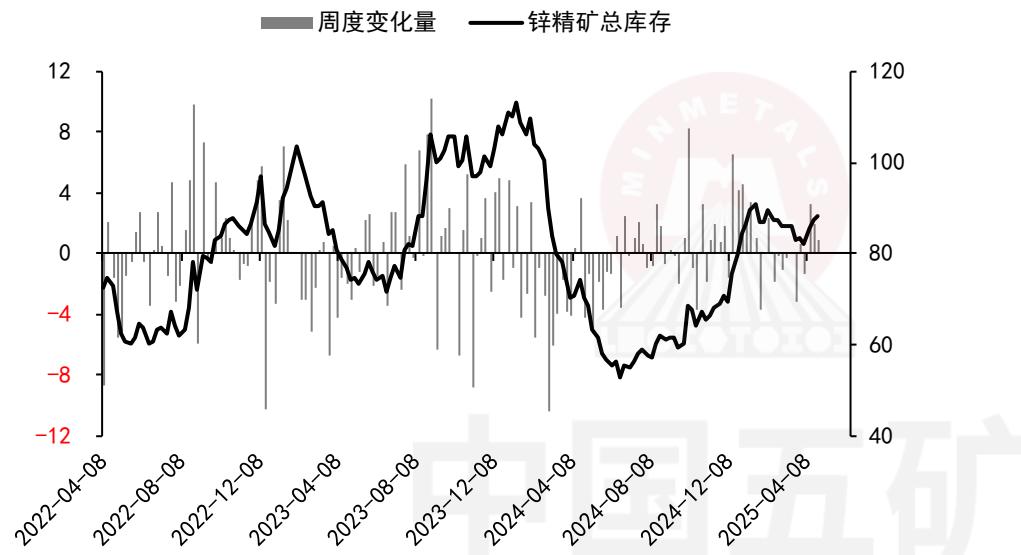
本周锌精矿港口库存28.7万实物吨，锌精矿工厂库存59.6万实物吨。

锌矿供给：国内平衡及锌矿加工费



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD
中国五矿

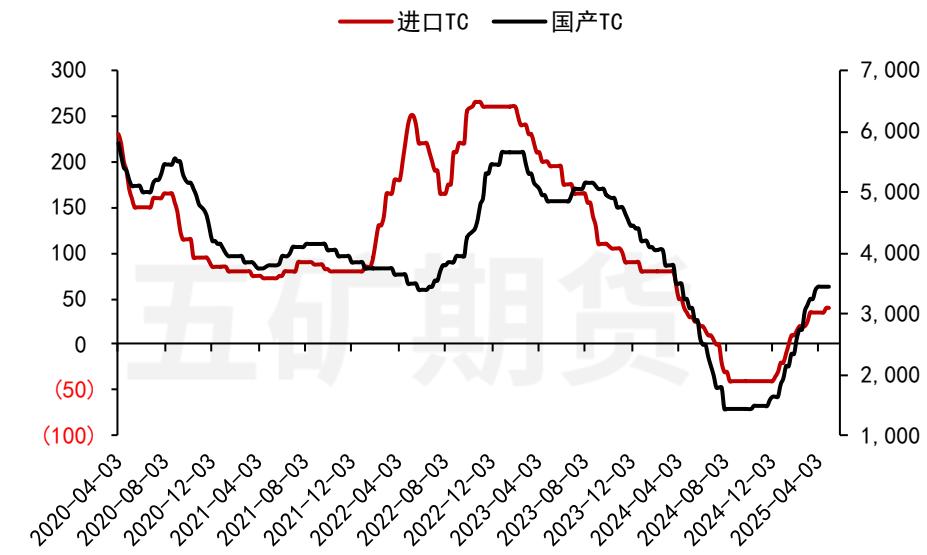
图9：锌精矿供需差（万金属吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

本周锌精矿国产TC3450元/金属吨，进口TC40美元/干吨。

图10：锌精矿国产加工费（元/吨）及进口加工费（美元/吨）



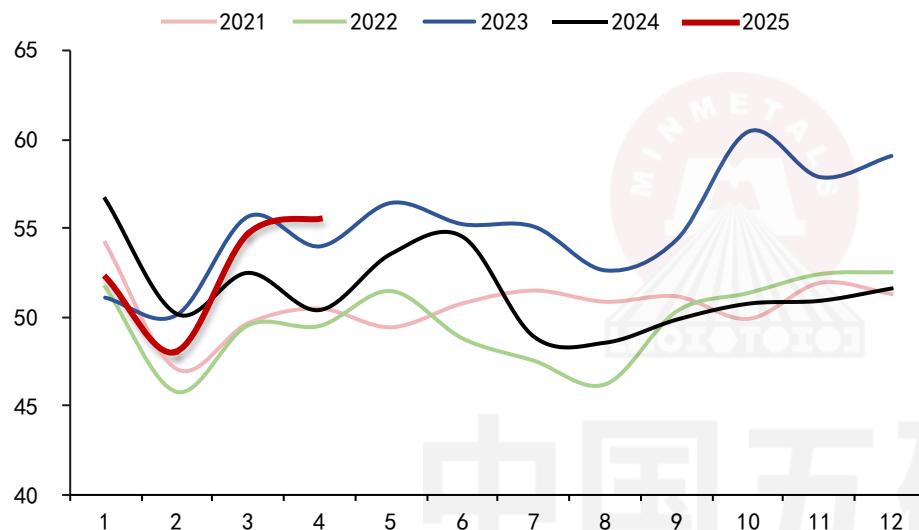
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

锌锭供给：自产及进口



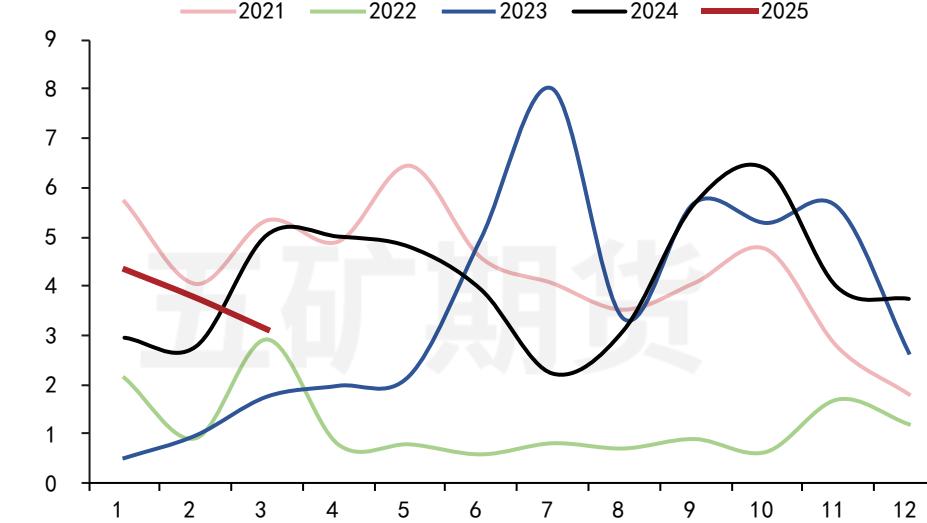
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

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）



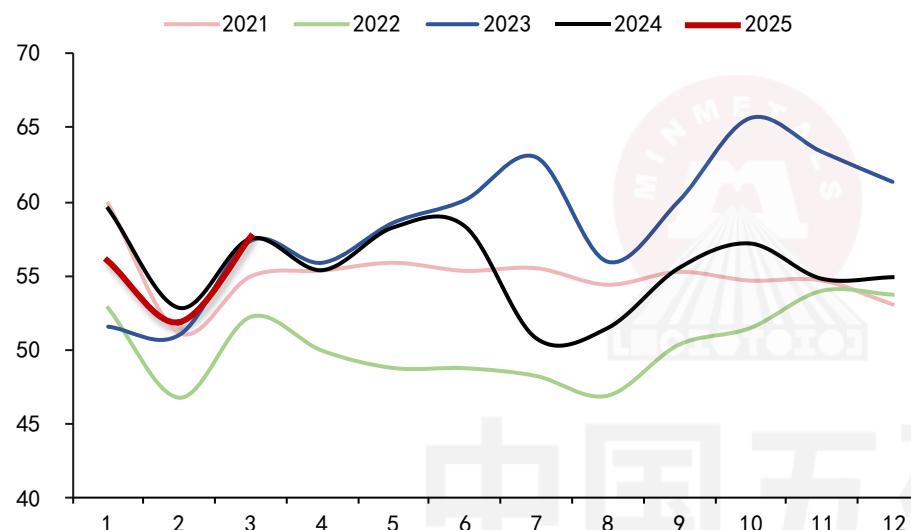
资料来源：海关、五矿期货研究中心

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%。

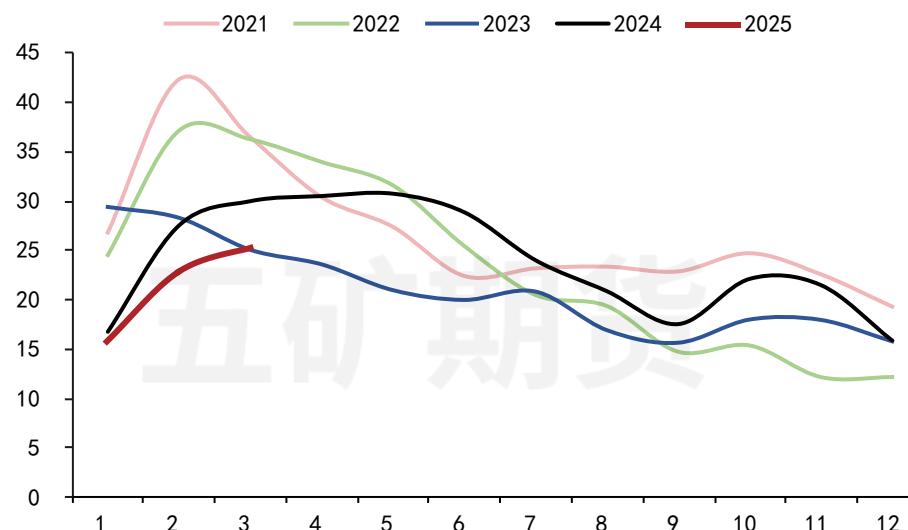
锌锭供给：自产及进口

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（%）

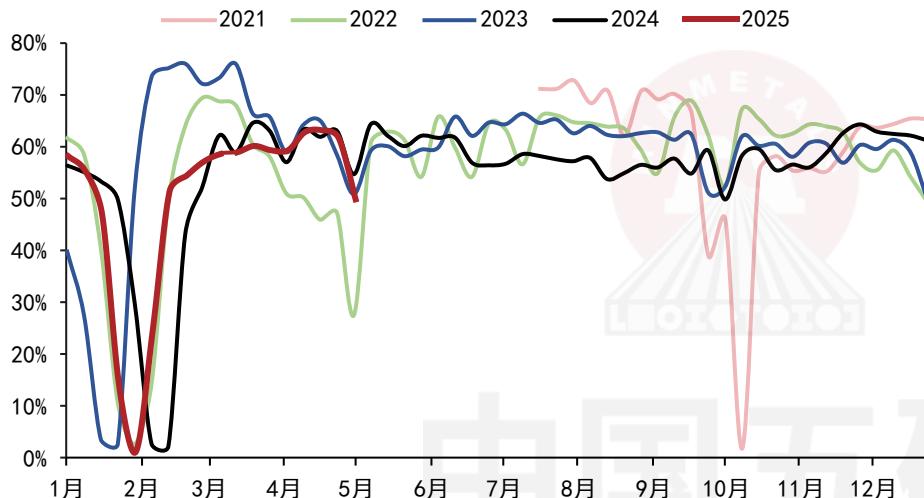
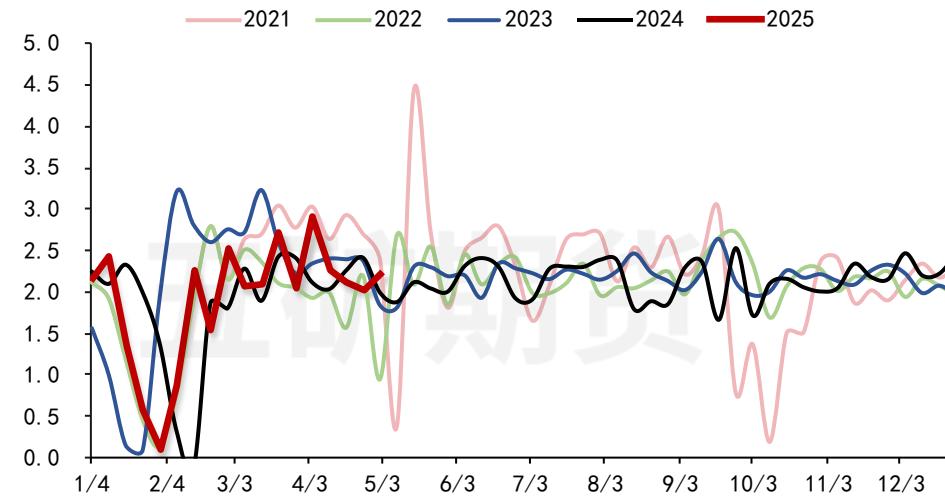


图16：初端周度购锌量（万吨）

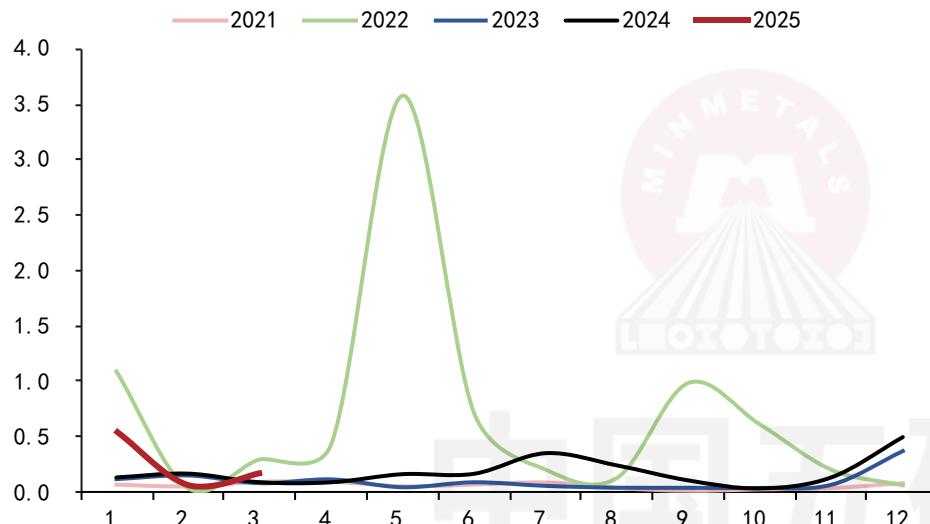


资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

资料来源：SMM、五矿期货研究中心

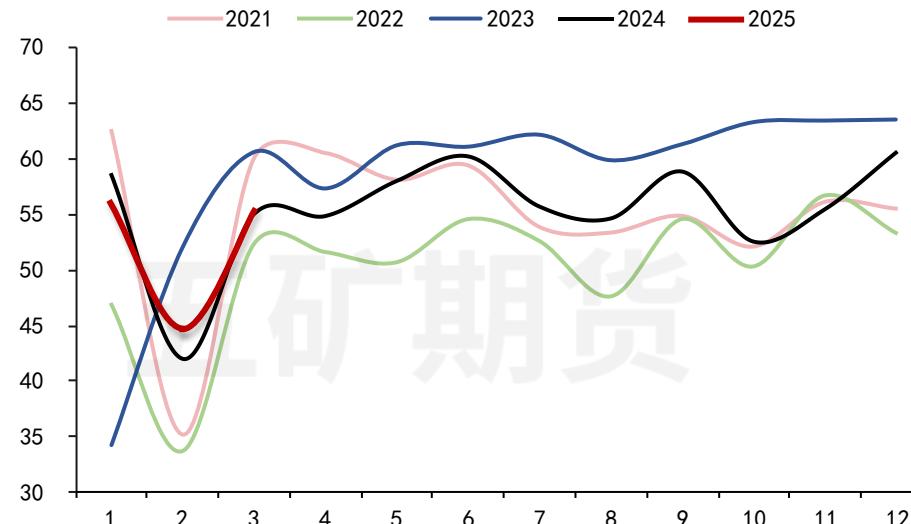
本周镀锌结构件开工率录得49.61%，原料库存1.7万吨，成品库存40.1万吨。本周压铸锌合金开工率录得49.01%，原料库存1.3万吨，成品库存1.1万吨。本周氧化锌开工率录得58.57%，原料库存0.3万吨，成品库存0.7万吨。

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

中国锌锭工厂库存



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD
中国五矿

图19：锌锭上游成品工厂库（万吨）

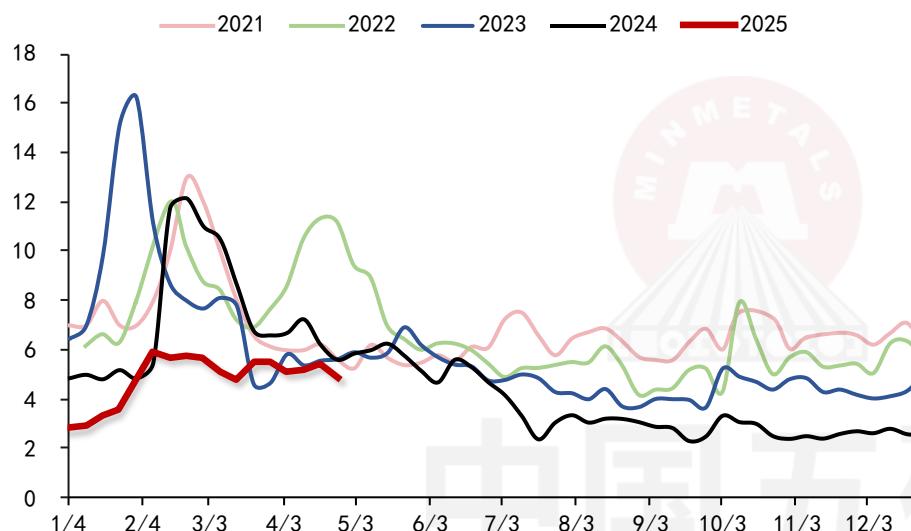
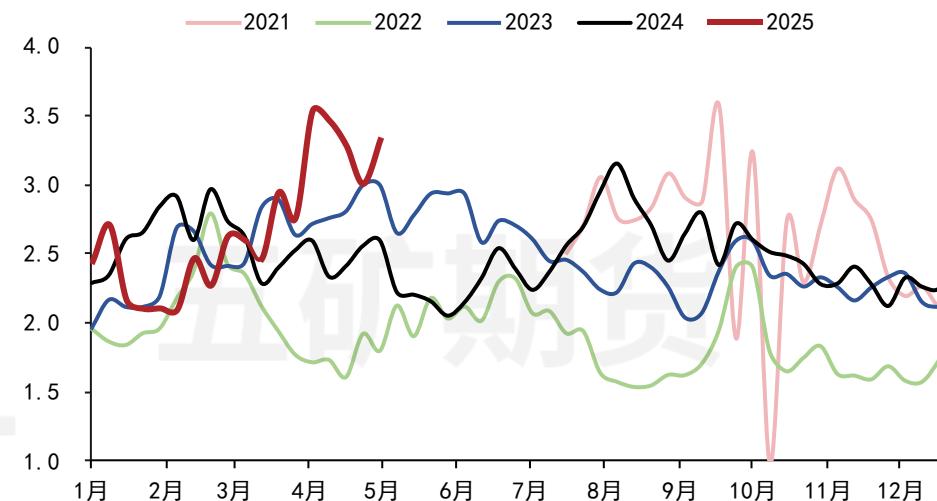


图20：锌锭下游原料库存（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

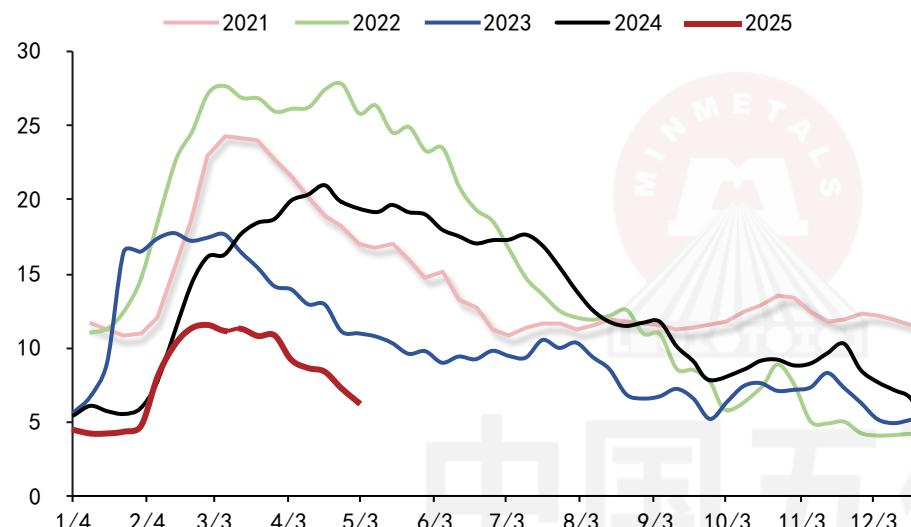
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

锌锭总库存



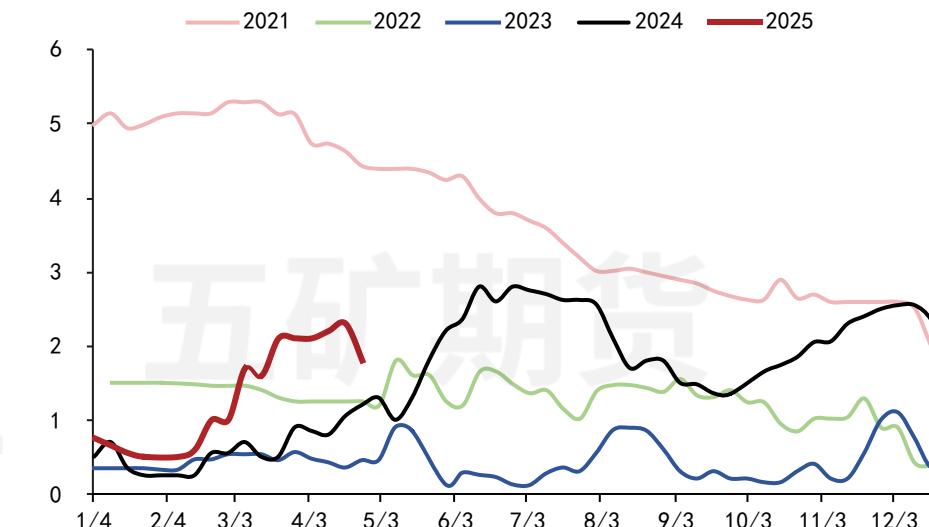
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD
中国五矿

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）



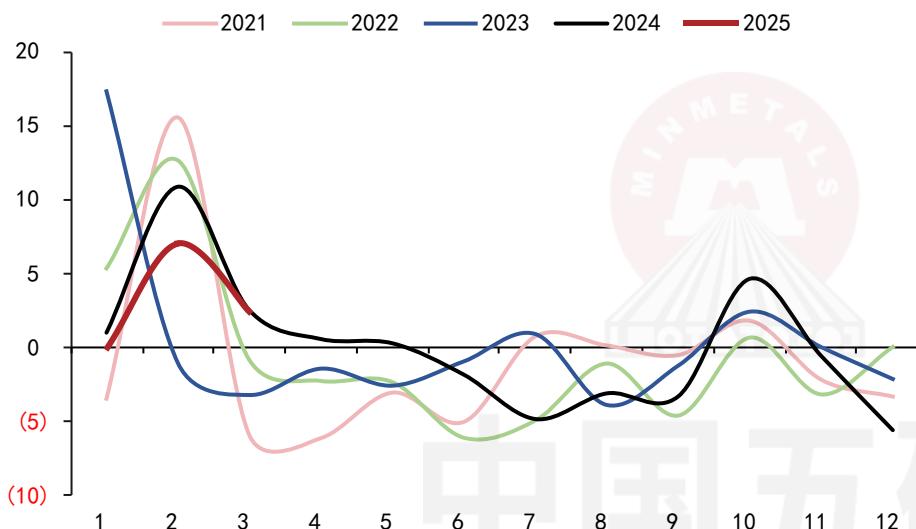
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

中国锌锭月度平衡



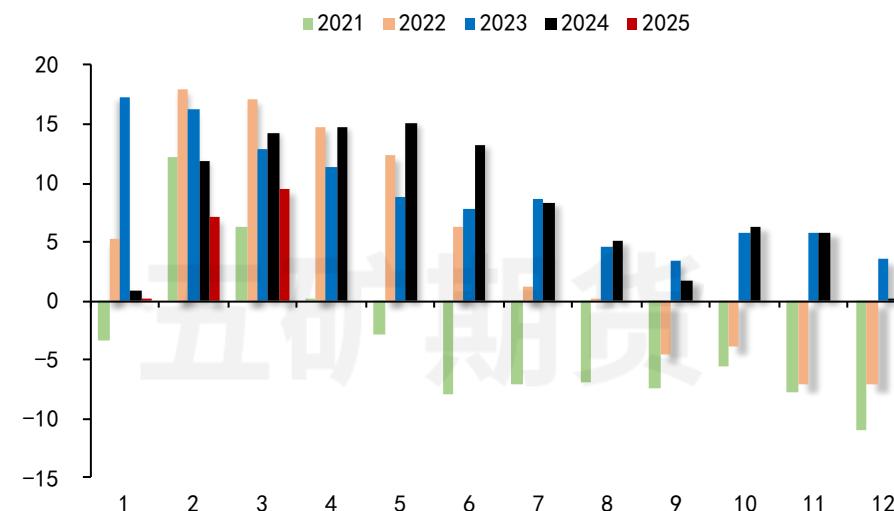
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD
中国五矿

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

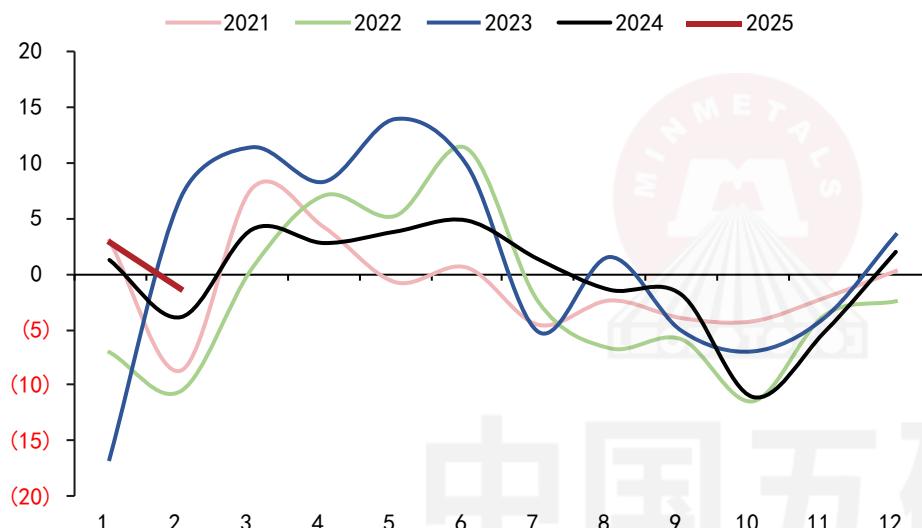
综合来看，2025年3月国内锌锭供需差为过剩2.47万吨，1-3月国内锌锭累计供需差为过剩14.28万吨。

海外锌锭月度平衡



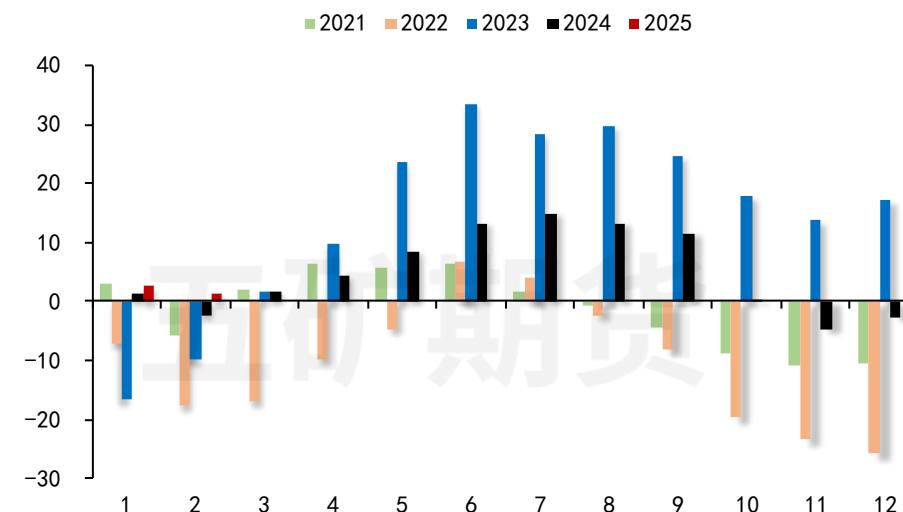
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD
中国五矿

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）



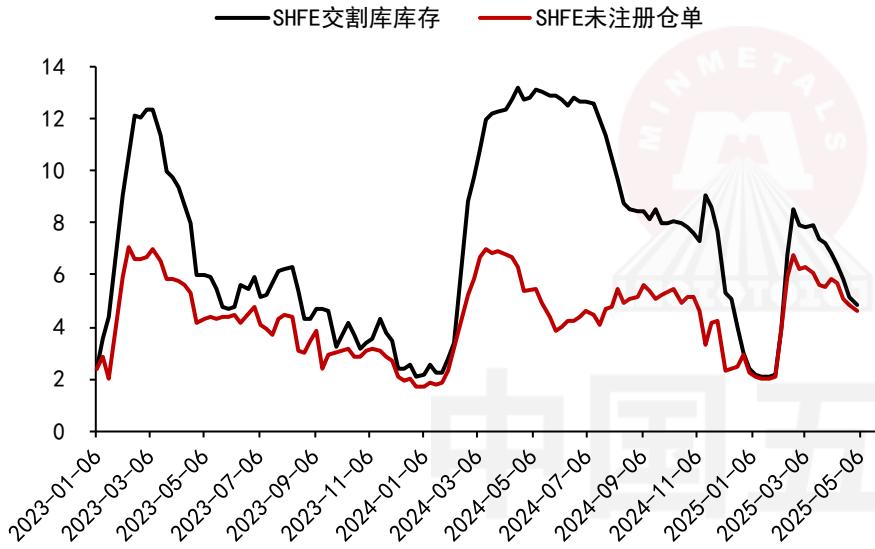
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

06

价格展望

中国锌基差价差

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

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。

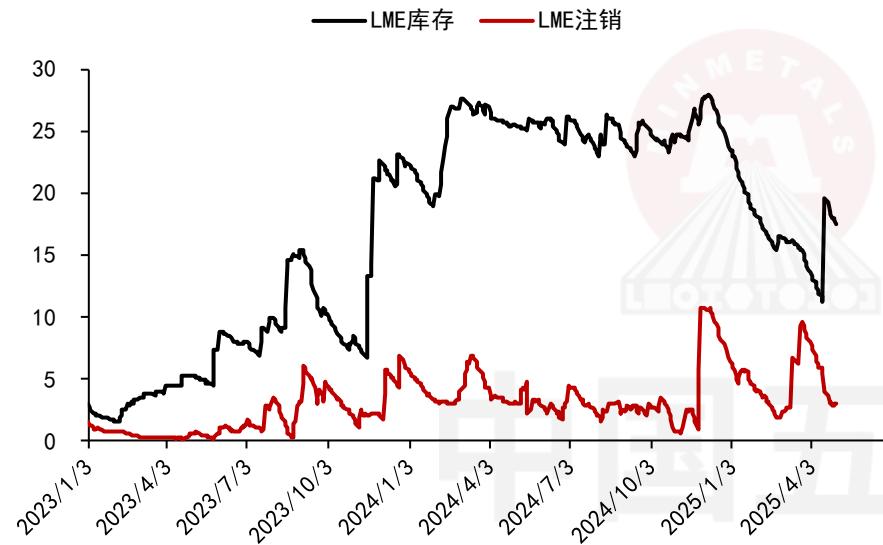
图28：上期所锌基差价差（元/吨）



资料来源：上期所、SMM、五矿期货研究中心

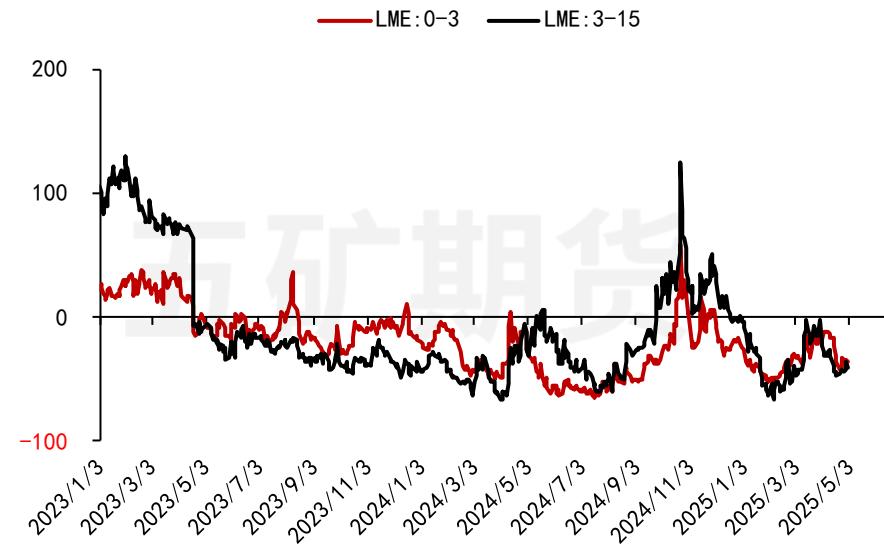
海外锌基差价差

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）

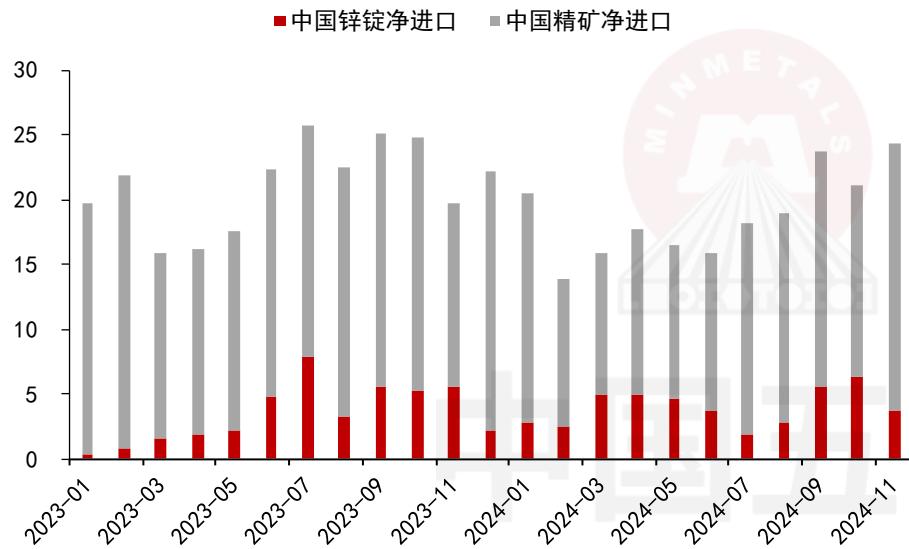


资料来源：LME、五矿期货研究中心

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。

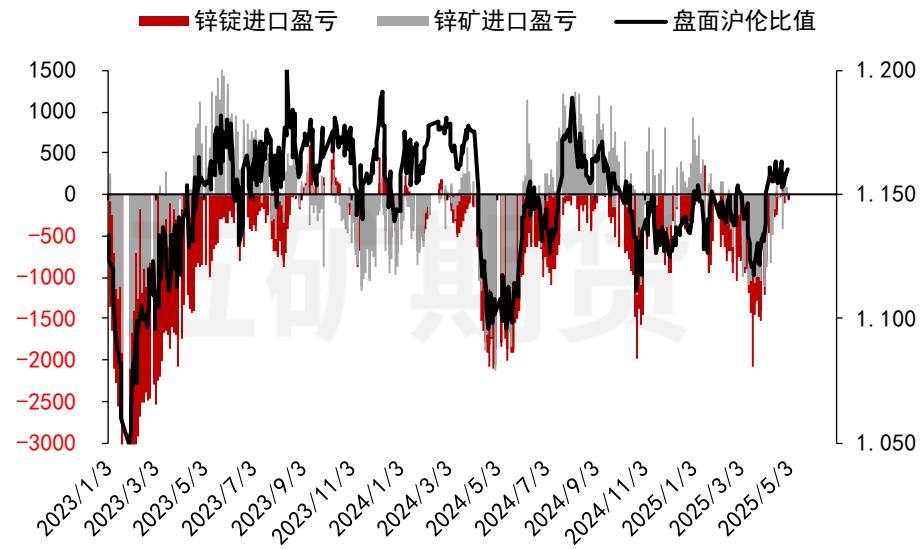
锌内外价差

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

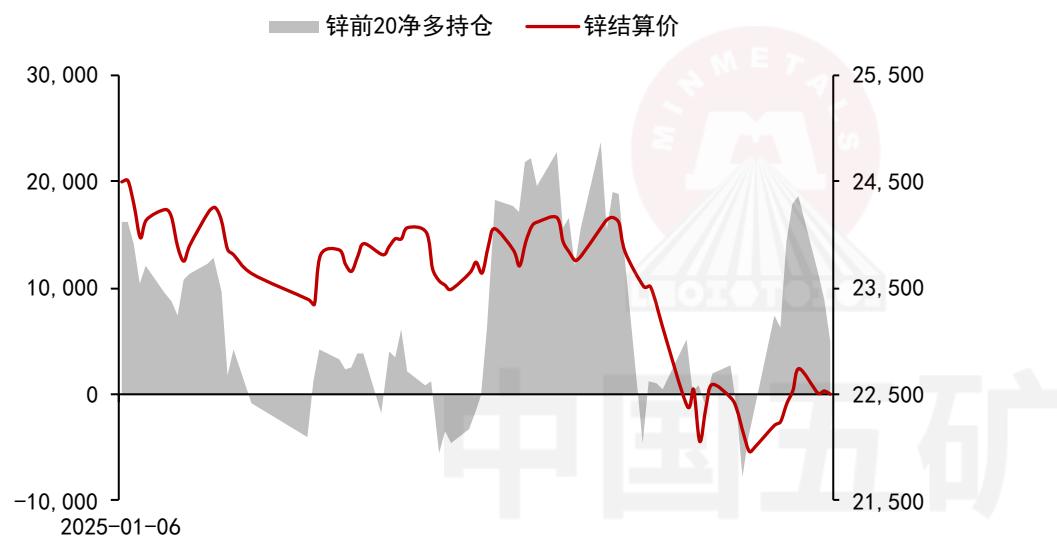
跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得1.16，锌锭进口盈亏为-48.94元/吨。

盘面资金持仓



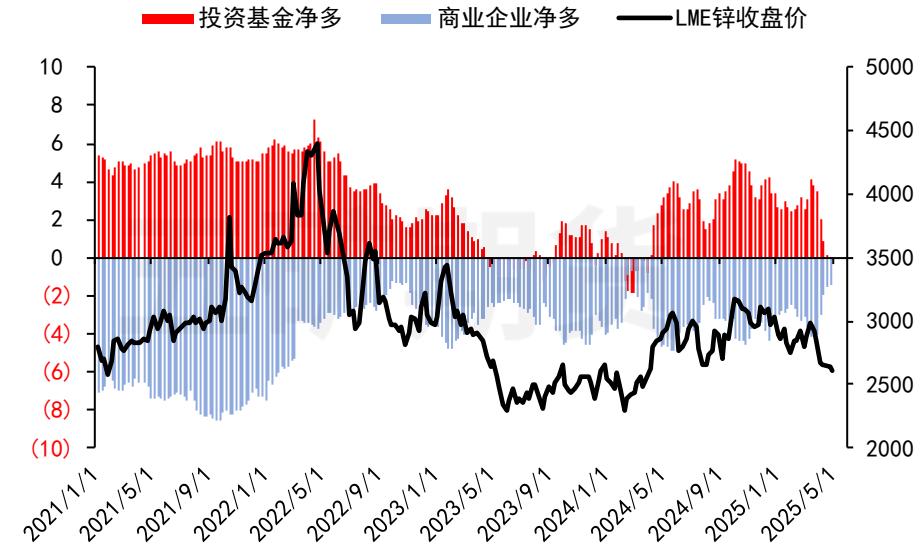
五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD
中国五矿

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。

免责声明



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，并鼓励交易者征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。不经许可，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

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