



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



# 持仓下滑， 回归产业弱现实

## 锌周报

2026/03/14

MINMETALS  
FUTURES

张世骄（有色金属组）

☎ 0755-23375122

✉ zhangsj3@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03120988

👤 交易咨询号：Z0023261

# 目录

CONTENTS



01 周度评估

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

---

# 周度评估

- ◆ 价格回顾：上周五沪锌指数收跌0.65%至24171元/吨，单边交易总持仓18.34万手。截至上周五下午15:00，伦锌3S较前日同期跌24.5至3289美元/吨，总持仓21.7万手。SMM0#锌锭均价24080元/吨，上海基差-120元/吨，天津基差-110元/吨，广东基差-80元/吨，沪粤价差-40元/吨。
- ◆ 国内结构：上期所锌锭期货库存录得8.61万吨，据钢联数据，3月12日全国主要市场锌锭社会库存为23.11万吨，较3月9日增加1.28万吨。内盘上海地区基差-120元/吨，连续合约-连一合约价差平水。海外结构：LME锌锭库存录得9.88万吨，LME锌锭注销仓单录得0.77万吨。外盘cash-3S合约基差-44.64美元/吨，3-15价差37.27美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得1.069，锌锭进口盈亏为-2685.3元/吨。
- ◆ 产业数据：锌精矿国产TC1550元/金属吨，进口TC指数11美元/干吨。锌精矿港口库存35.4万实物吨，锌精矿工厂库存57.9万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得53.00%，原料库存1.4万吨，成品库存37.8万吨。压铸锌合金周度开工率录得48.34%，原料库存1.0万吨，成品库存1.1万吨。氧化锌周度开工率录得52.73%，原料库存0.2万吨，成品库存0.7万吨。
- ◆ 锌精矿显性库存小幅抬升，锌精矿国产TC止跌企稳，进口TC延续下行，锌冶炼利润维持相对低位。当前锌产业维持偏弱现状，国内社会库存累库幅度较高，已高于过去两年同期水平。伊朗冲突长期化概率提升，油价处于相对高位，市场存在通胀担忧，降息预期下调后有色金属走势承压。当前沪伦两市锌持仓均大幅下滑，投机情绪减弱，交易重心逐步回归产业弱现实，锌价后续存在向下突破风险。

02

---

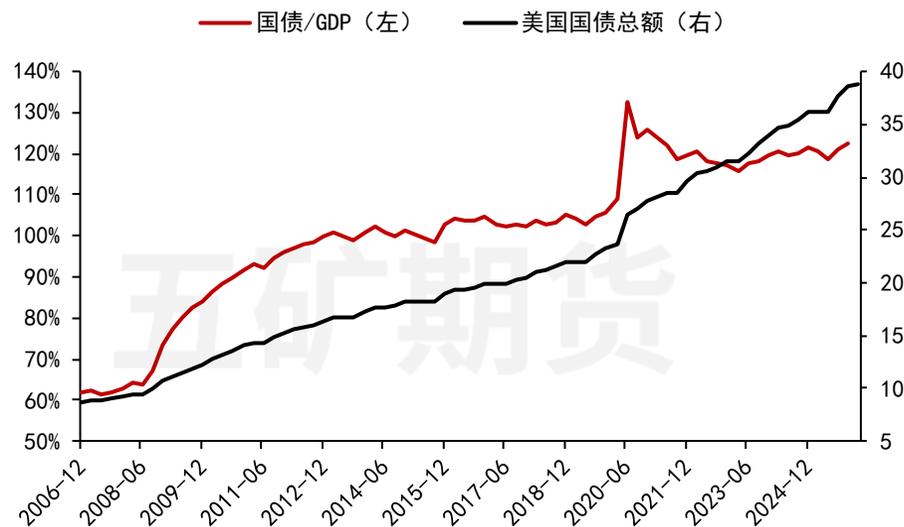
# 宏观分析

图1：美国当月财政收支及赤字MA12（亿美元）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

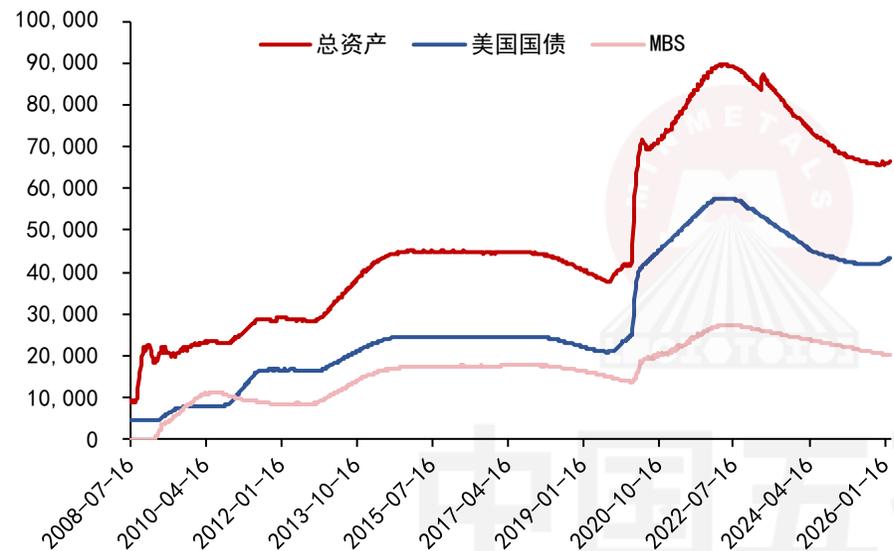
图2：美国国债总额/美国GDP比值（%）及国债总额（万亿美元）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

# 美联储资产负债表

图3：美联储资产负债表资产端主要结构（亿美元）



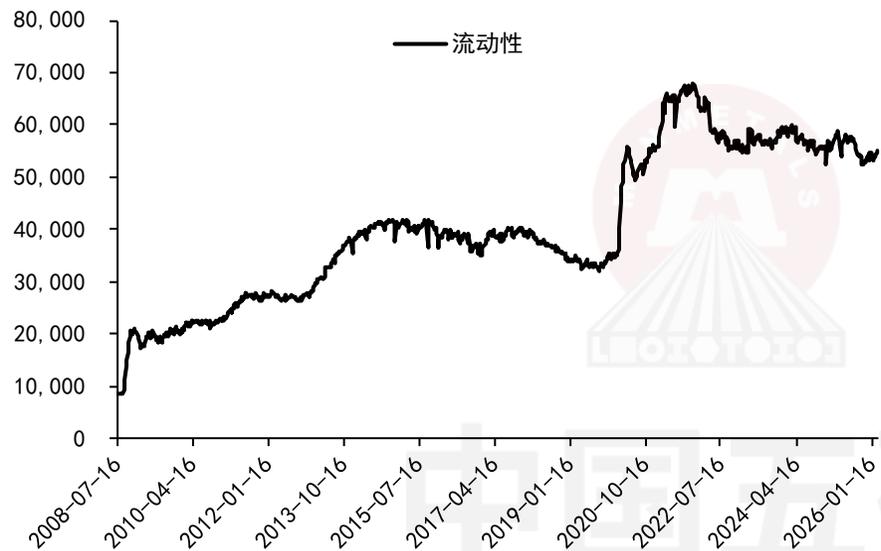
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图4：美联储资产负债表负债端主要结构（亿美元）



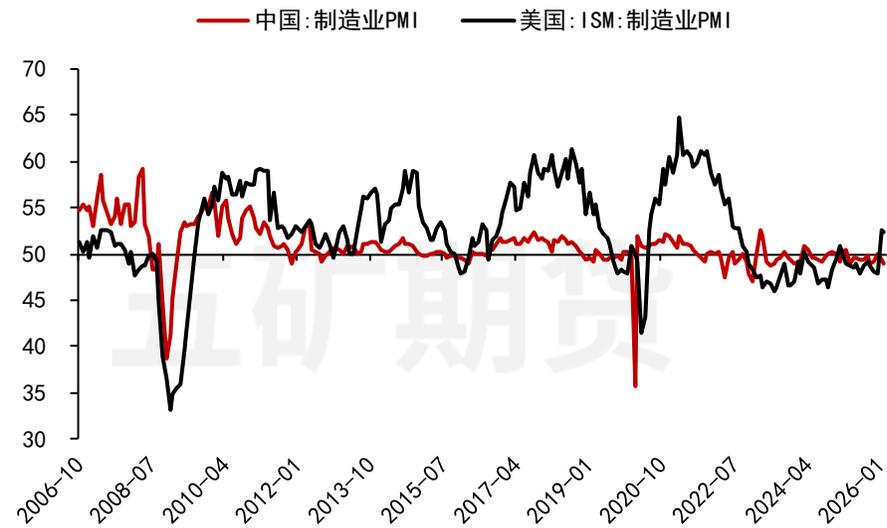
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图5：美元流动性（亿美元）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图6：中国制造业PMI及美国ISM制造业PMI



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图7：美国制造业新订单及未完成订单（亿美元）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图8：美国铝和有色金属制造业新订单及未完成订单（亿美元）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

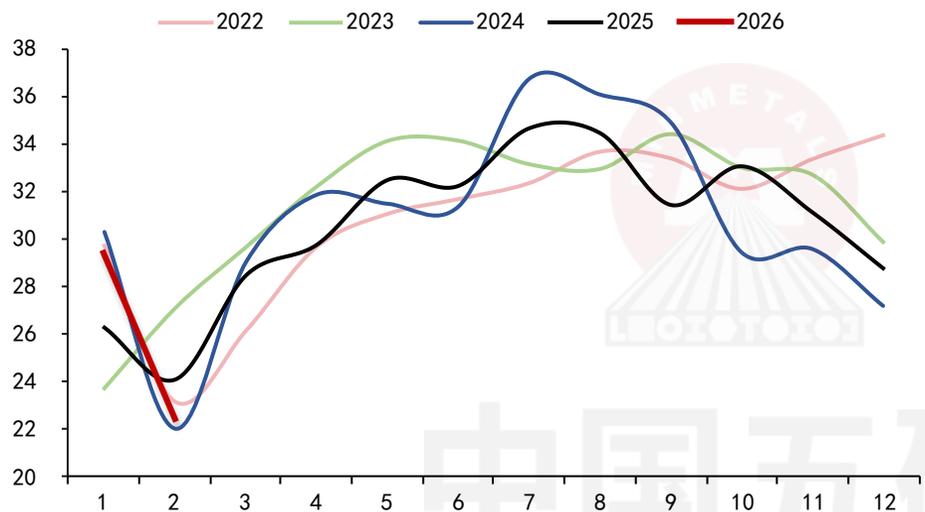
03

---

# 供给分析

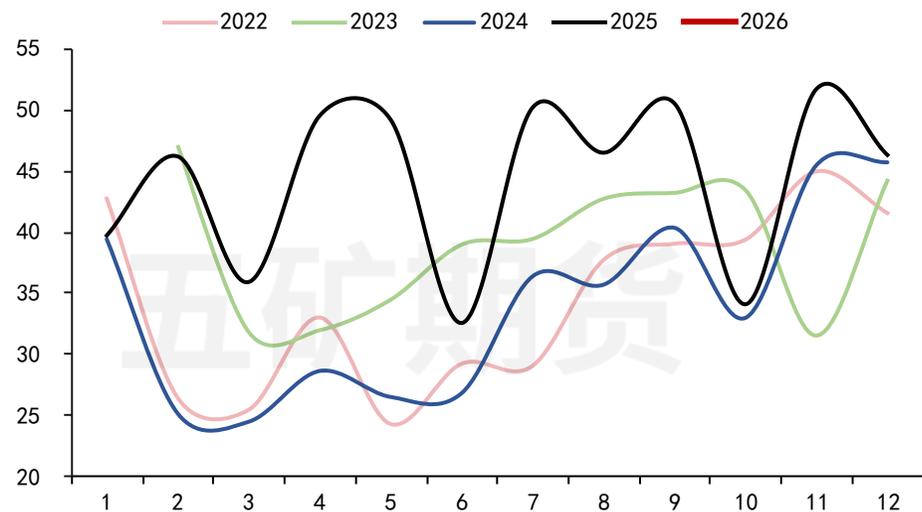
# 锌矿供给：国内锌矿产量及锌矿进口

图9：国内锌精矿产量季节图（万金属吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图10：锌精矿净进口季节图（万实物吨）

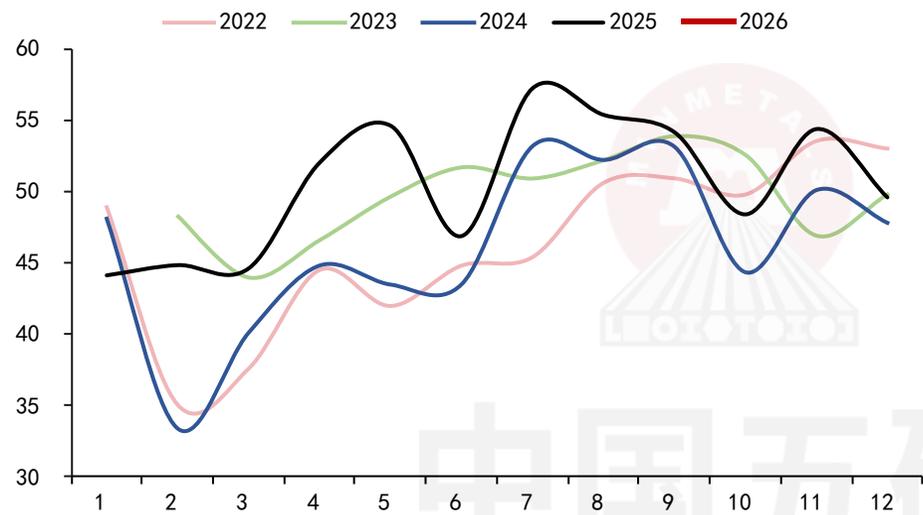


资料来源：海关、五矿期货研究中心

根据SMM数据，2026年2月锌矿产量22.43万金属吨，同比变动-6.9%，环比变动-23.8%，1-2月共产锌矿51.86万金属吨，累计同比变动3.0%。根据海关数据，2025年12月锌矿净进口46.26万干吨，同比变动1.15%，环比变动-10.44%，1-12月累计净进口锌矿531.88万干吨，累计同比变动30.4%。

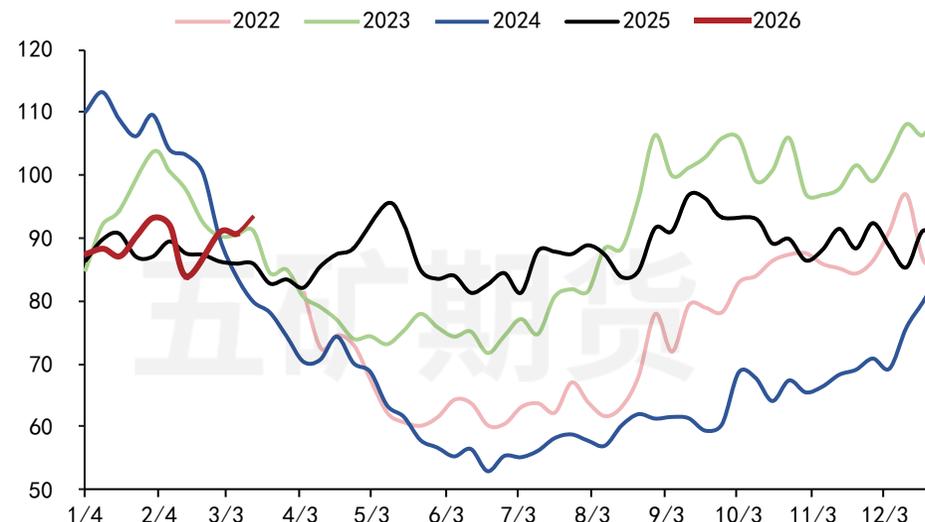
# 锌矿供给：国内锌矿供给及显性库存

图11：国内锌矿总供给季节图（万金属吨）



资料来源：SMM、海关、五矿期货研究中心

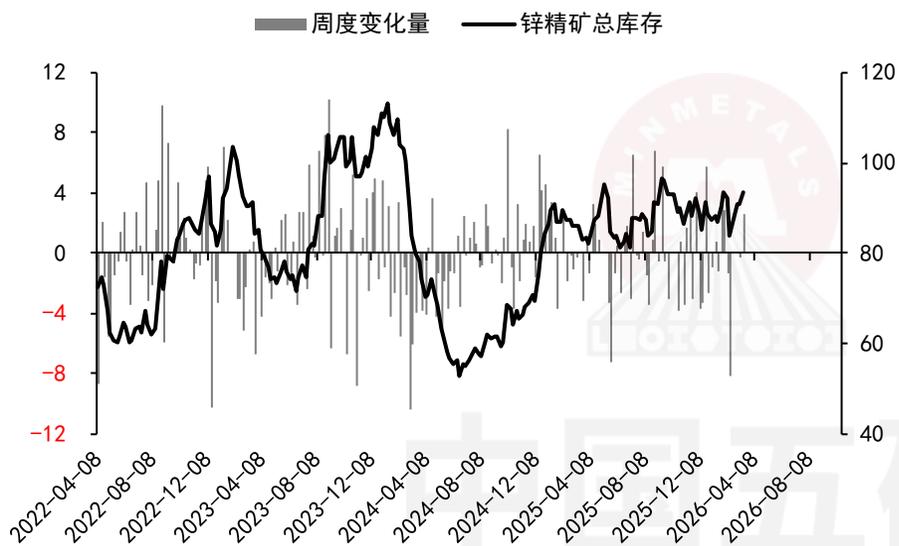
图12：国内锌矿显性库存季节图（万实物吨）



资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

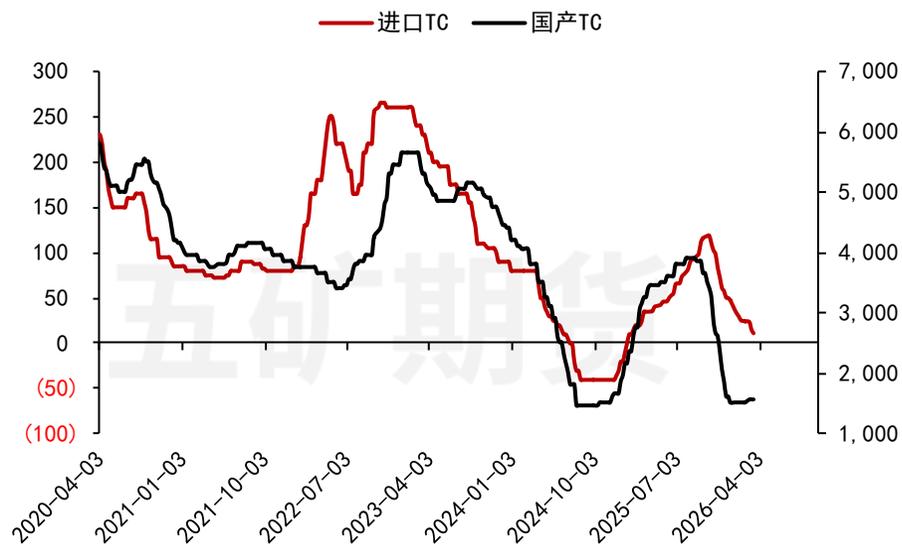
2025年12月国内锌矿总供应49.6万金属吨，同比变动3.82%，环比变动-8.8%，1-12月国内锌矿累计供应606.32万金属吨，累计同比变动9.5%。锌精矿港口库存35.4万实物吨，锌精矿工厂库存57.9万实物吨。

图13：锌精矿供需差（万金属吨）



资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

图14：锌精矿国产加工费（元/吨）及进口加工费（美元/吨）

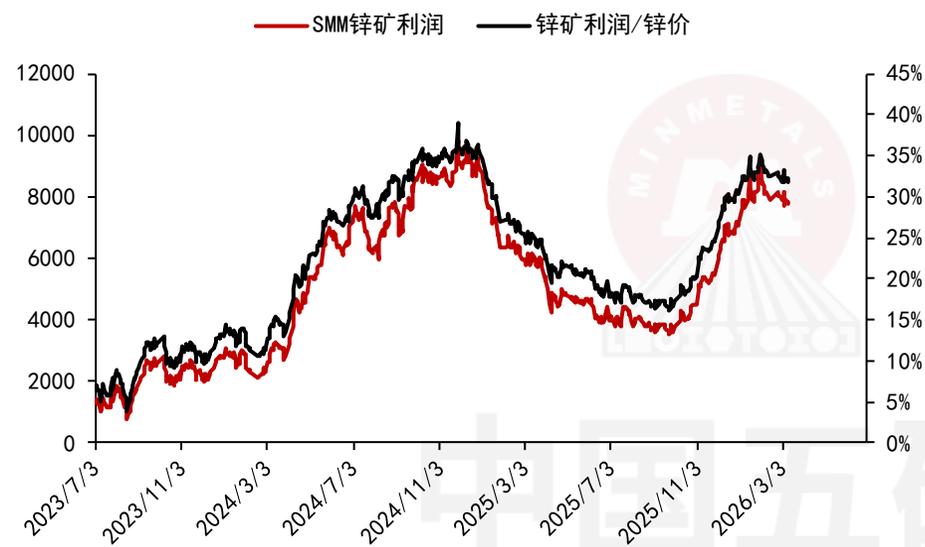


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

锌精矿国产TC1550元/金属吨，进口TC指数11美元/干吨。

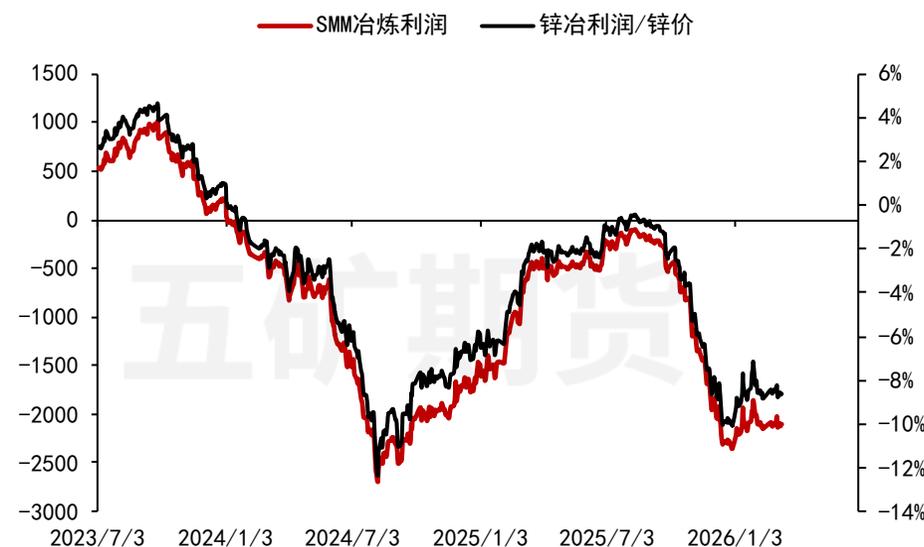
# 锌矿冶炼利润分配

图15: 锌矿利润及0#锌锭均价 (元/吨)



资料来源: SMM、五矿期货研究中心

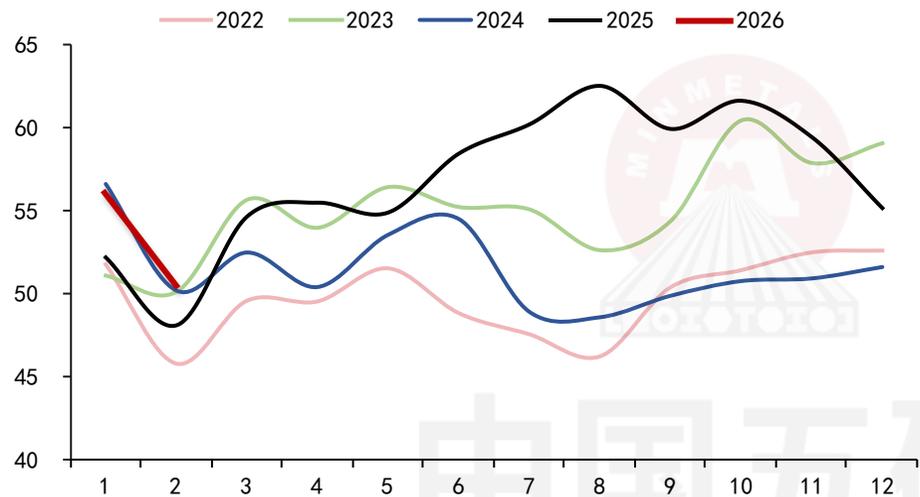
图16: 冶炼利润及0#锌锭均价 (元/吨)



资料来源: SMM、五矿期货研究中心

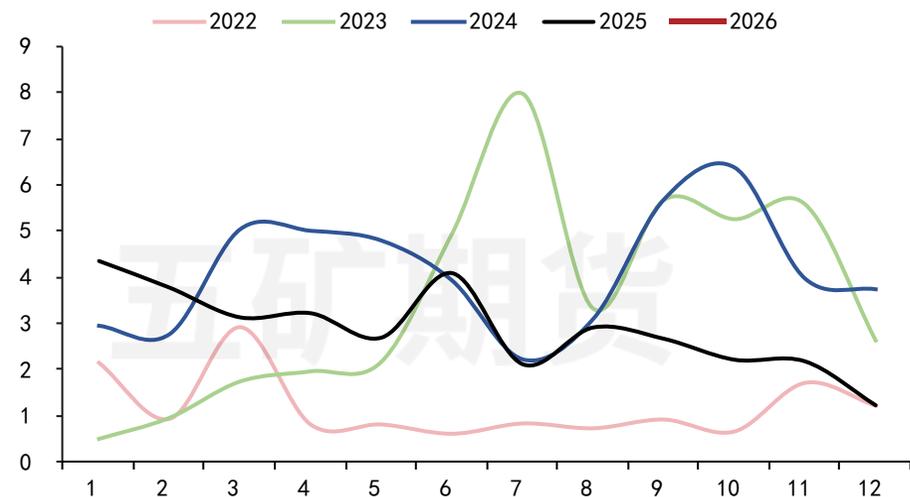
# 锌锭供给：国内精炼锌产量及锌锭进口

图17：国内精炼锌产量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图18：锌锭进口季节图（万吨）

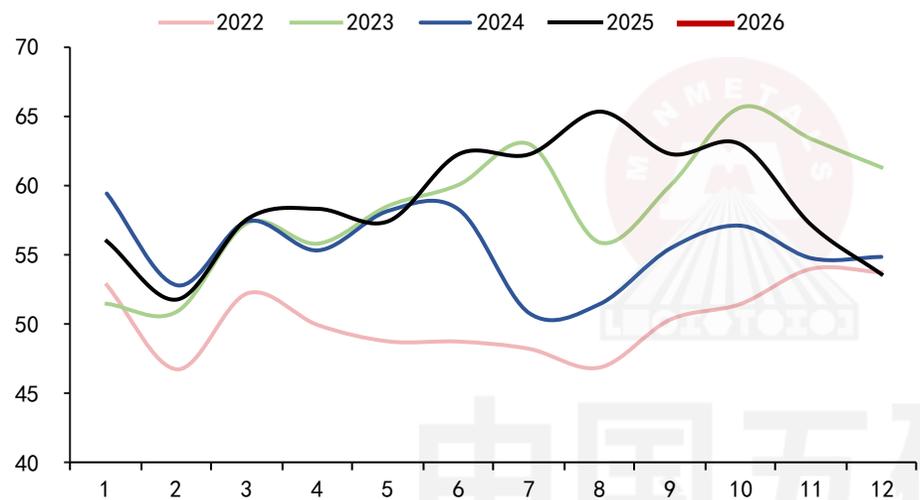


资料来源：海关、五矿期货研究中心

根据SMM数据，2026年2月锌锭产量50.46万吨，同比变动4.9%，环比变动-10.0%，1-2月共产锌锭106.52万吨，累计同比变动6.2%。根据海关数据，2025年12月锌锭净进口-1.6万吨，同比变动-148.9%，环比变动-31.5%，1-12月累计净进口锌锭24.2万吨，累计同比变动-48.9%。

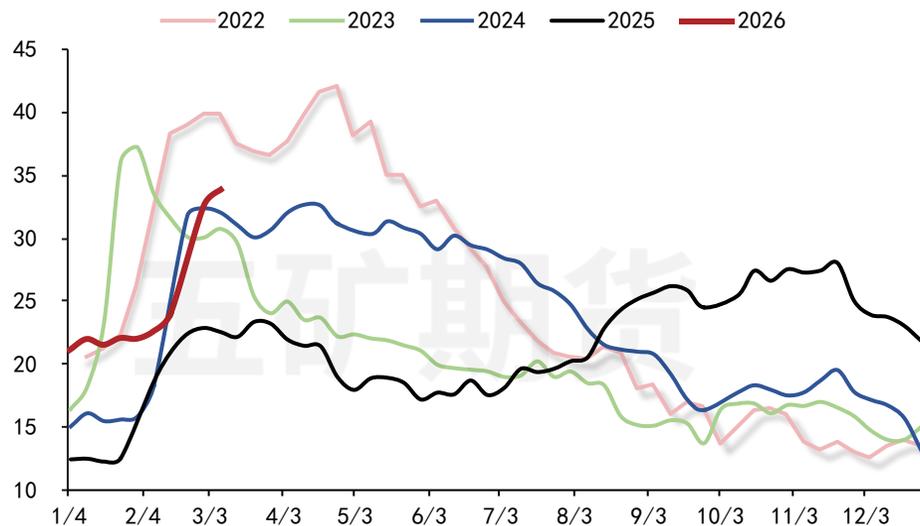
# 锌锭供给：国内锌锭供给及显性库存

图19：国内锌锭总供给季节图（万吨）



资料来源：SMM、海关、五矿期货研究中心

图20：国内锌锭显性库存季节图（万吨）



资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

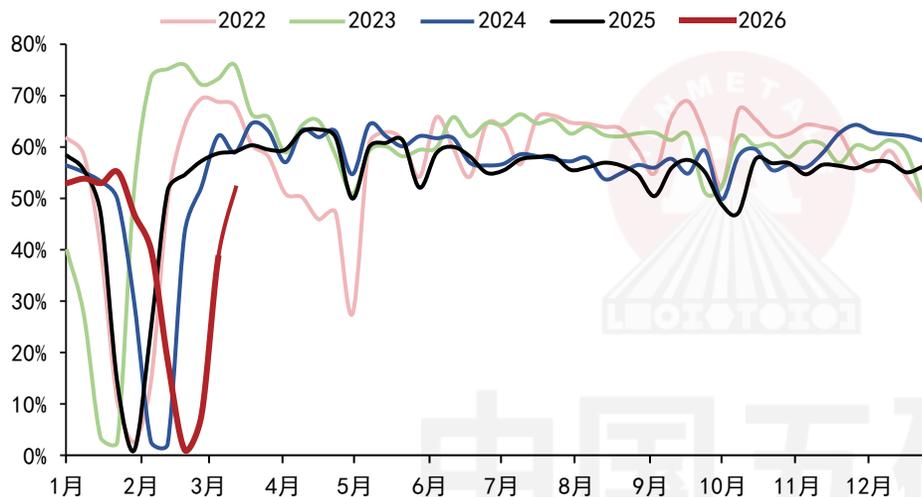
2025年12月国内锌锭总供应53.6万吨，同比变动-2.3%，环比变动-6.3%，1-12月国内锌锭累计供应707.6万吨，累计同比变动6.2%。

04

---

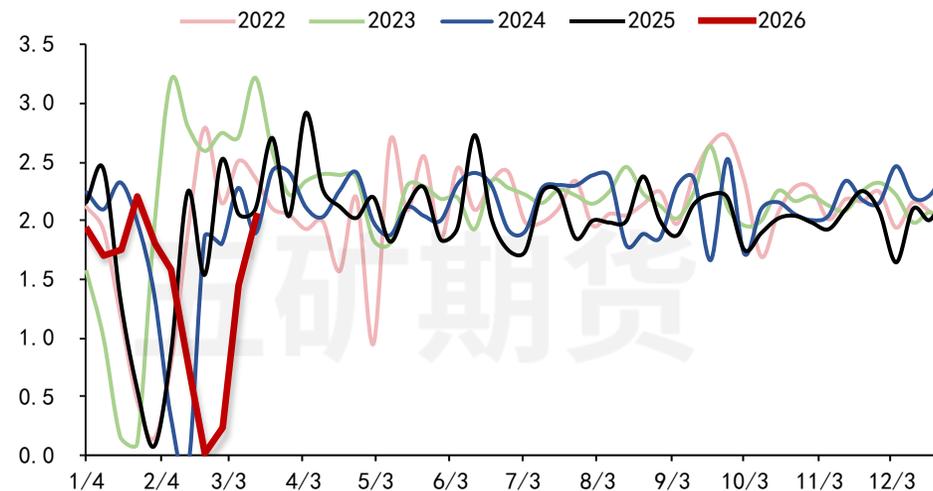
# 需求分析

图21：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22：初端周度购锌量（万吨）

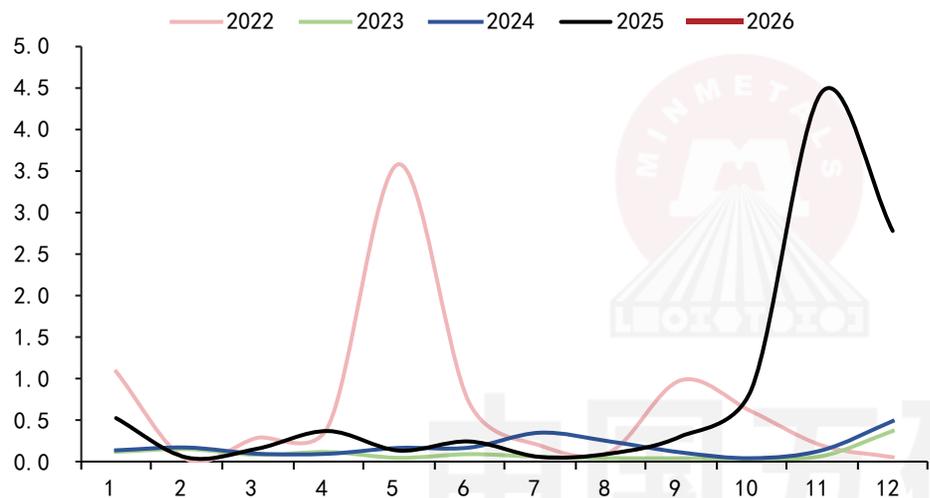


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

镀锌结构件周度开工率录得53.00%，原料库存1.4万吨，成品库存37.8万吨。压铸锌合金周度开工率录得48.34%，原料库存1.0万吨，成品库存1.1万吨。氧化锌周度开工率录得52.73%，原料库存0.2万吨，成品库存0.7万吨。

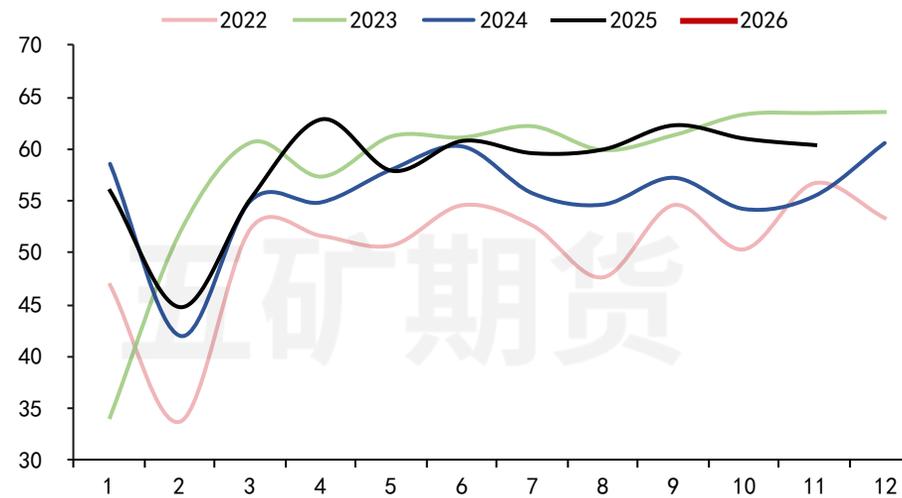
# 锌锭需求： 锌锭出口及国内表观需求

图23：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24：国内锌锭表观需求（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

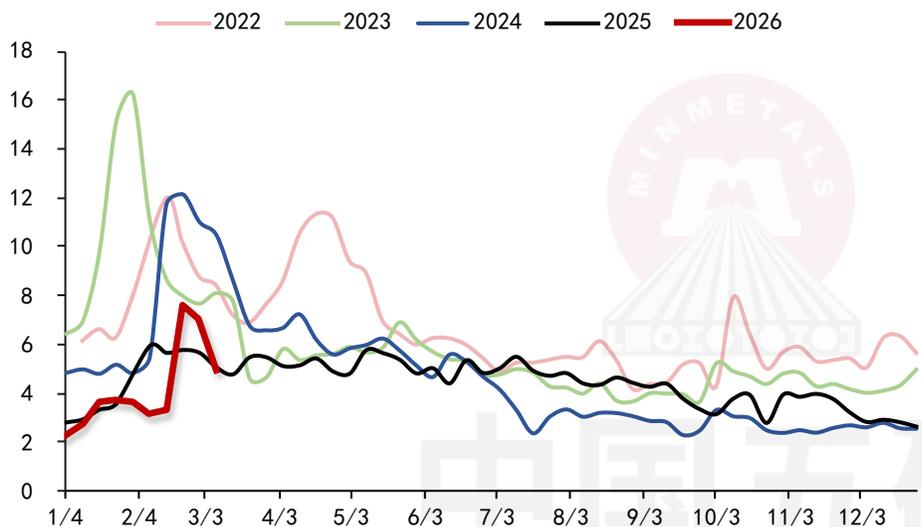
2025年12月国内锌锭表观需求55.3万吨，同比变动-8.7%，环比变动-8.5%，1-12月国内锌锭累计表观需求696万吨，累计同比变动4.4%。

05

---

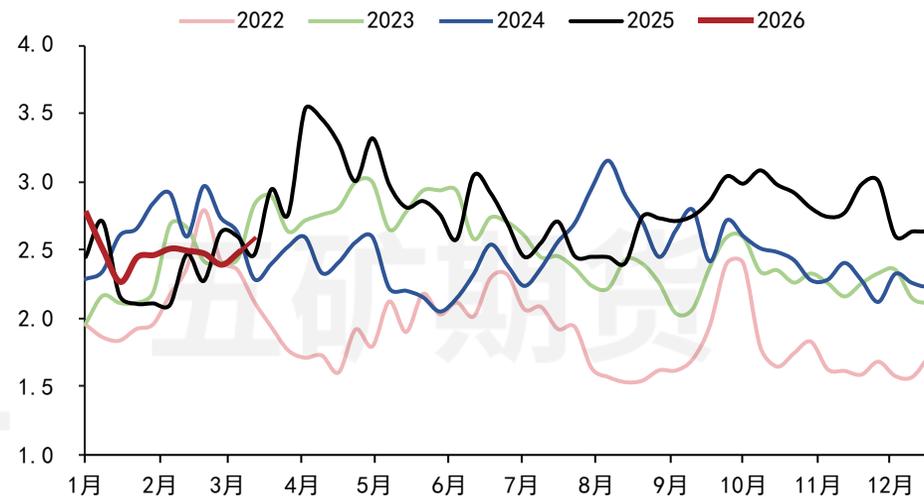
# 供需库存

图25: 锌锭上游成品工厂库 (万吨)



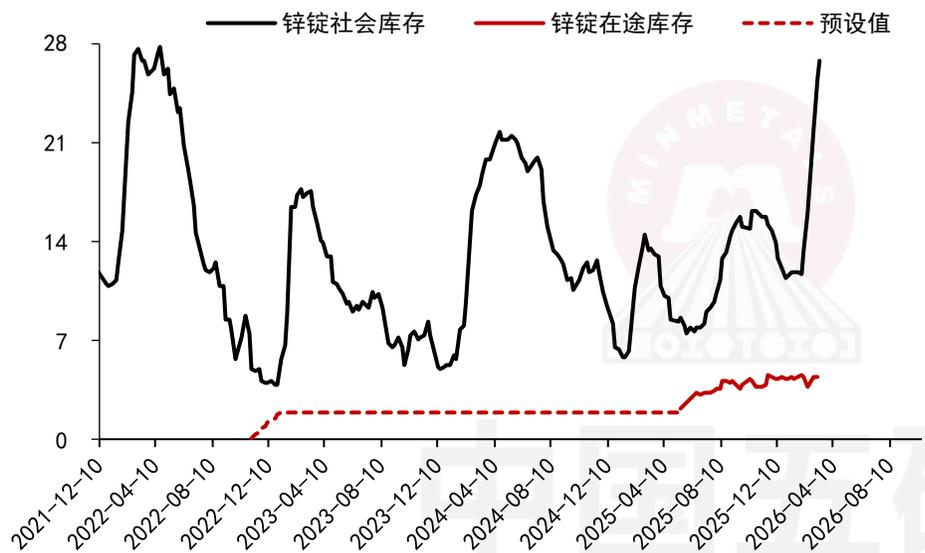
资料来源: Wind、五矿期货研究中心

图26: 锌锭下游原料库存 (万吨)



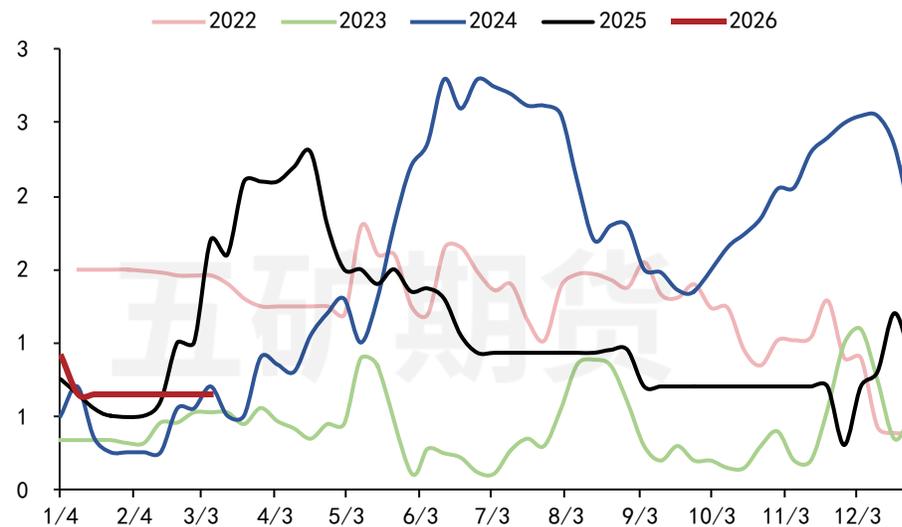
资料来源: Wind、五矿期货研究中心

图27: 锌锭在途库存 (万吨)



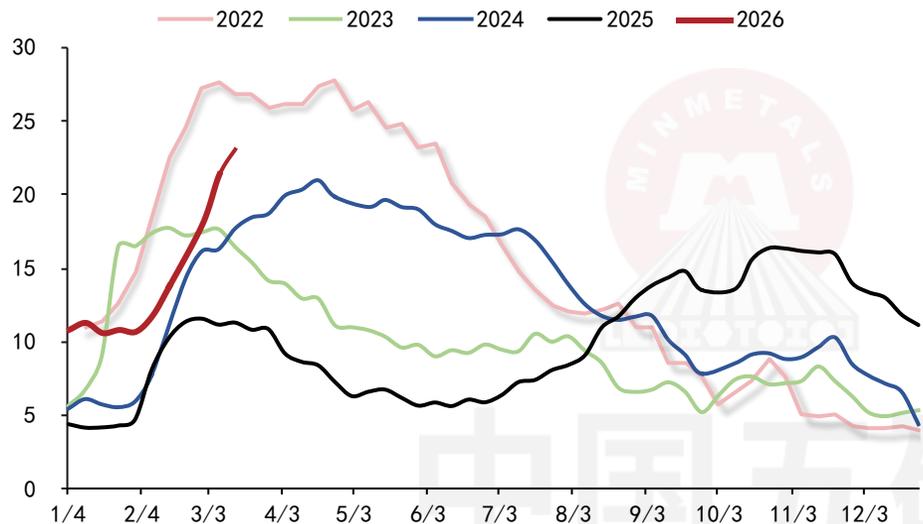
资料来源: SMM、五矿期货研究中心

图28: 锌锭保税区库存 (万吨)



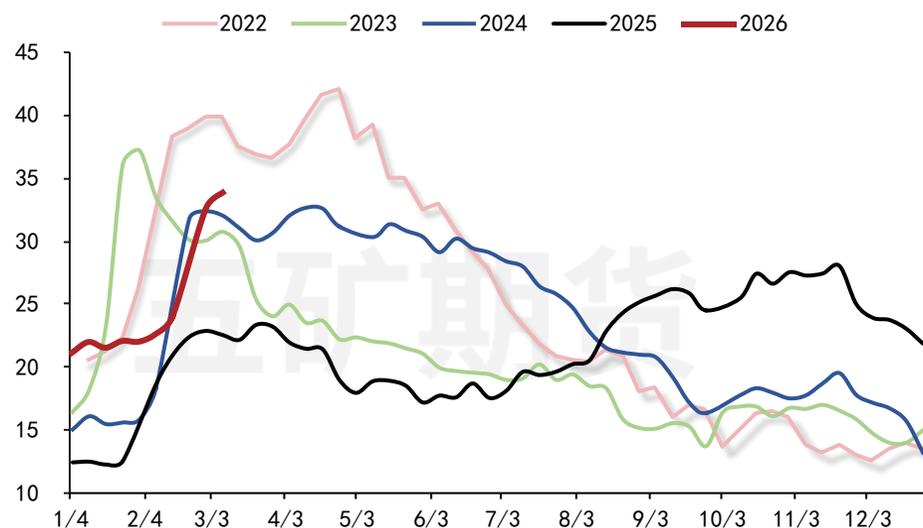
资料来源: SMM、五矿期货研究中心

图29：锌锭国内社会库存（万吨）



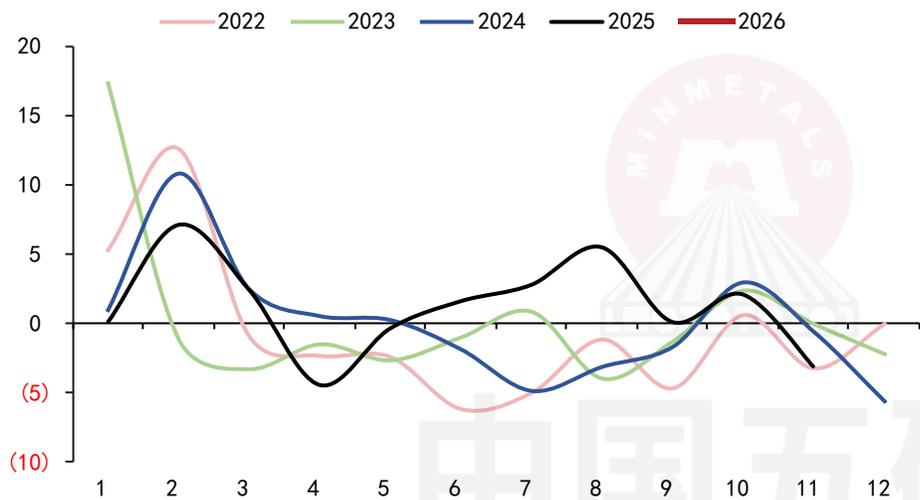
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图30：锌锭国内总库存（万吨）



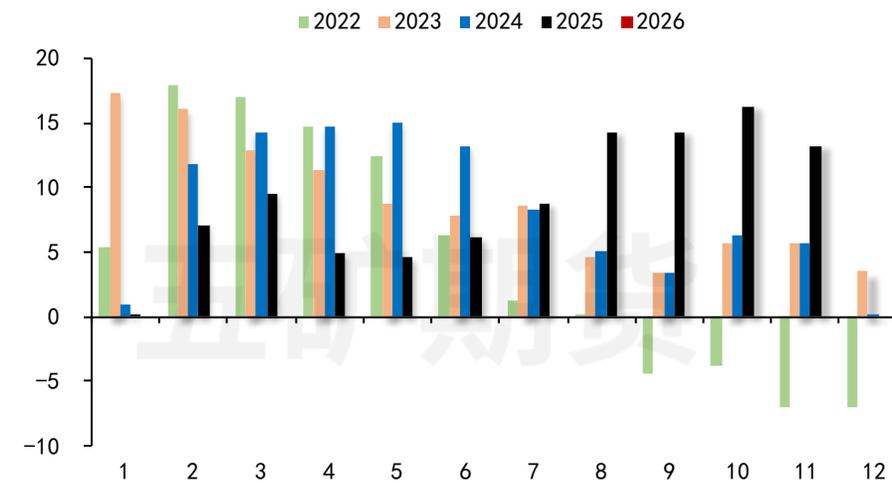
资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

图31：中国锌锭平衡（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

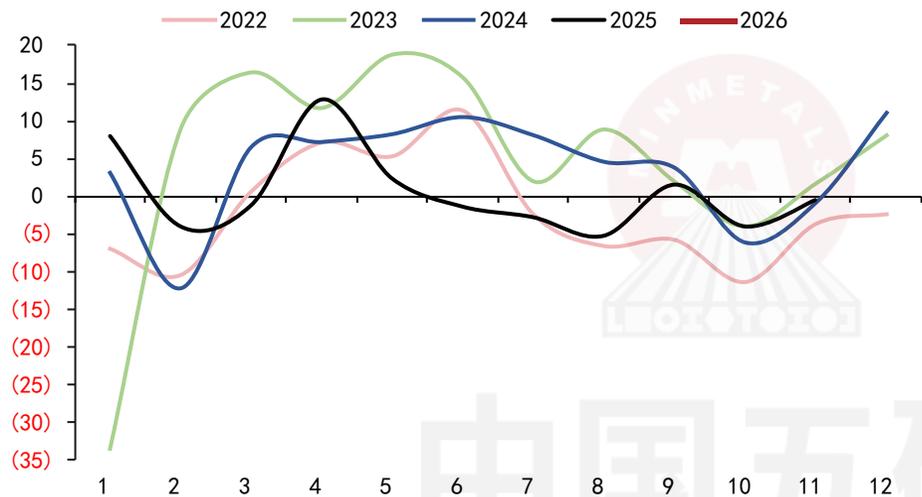
图32：中国锌锭累计平衡（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

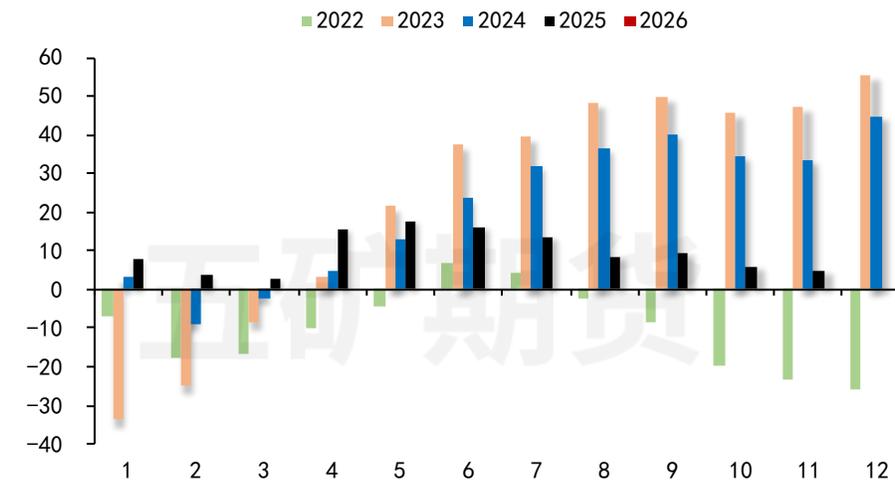
综合来看，2025年12月国内锌锭供需差为短缺1.6万吨，1-12月国内锌锭累计供需差为过剩11.6万吨。

图33: 海外锌锭平衡 (万吨)



资料来源: Wind、五矿期货研究中心

图34: 海外锌锭累计平衡 (万吨)



资料来源: Wind、五矿期货研究中心

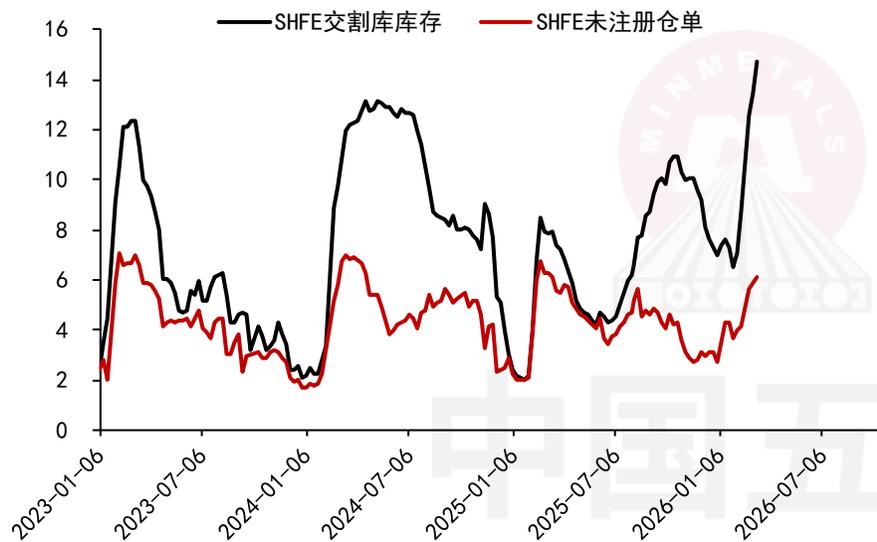
综合来看, 2025年11月海外精炼锌供需差为过剩3.2万吨, 1-11月海外精炼锌累计供需差为过剩9.2万吨。

06

---

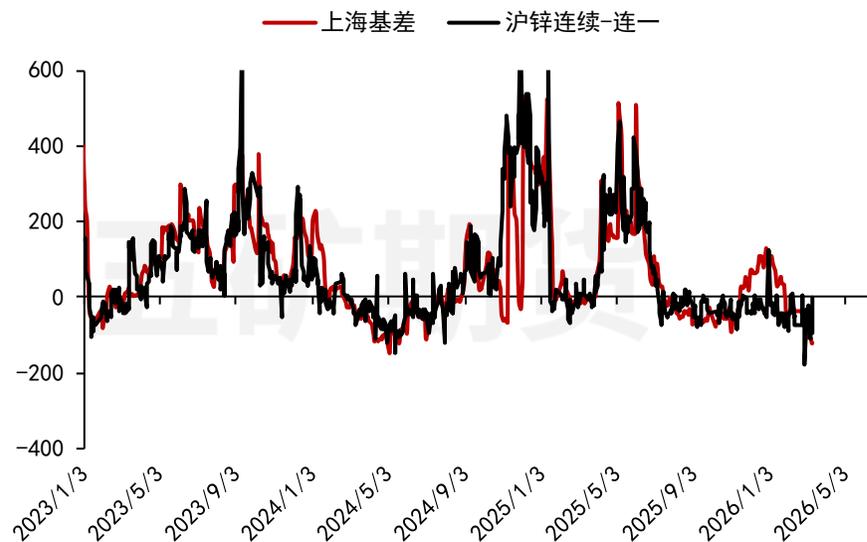
# 价格展望

图35：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

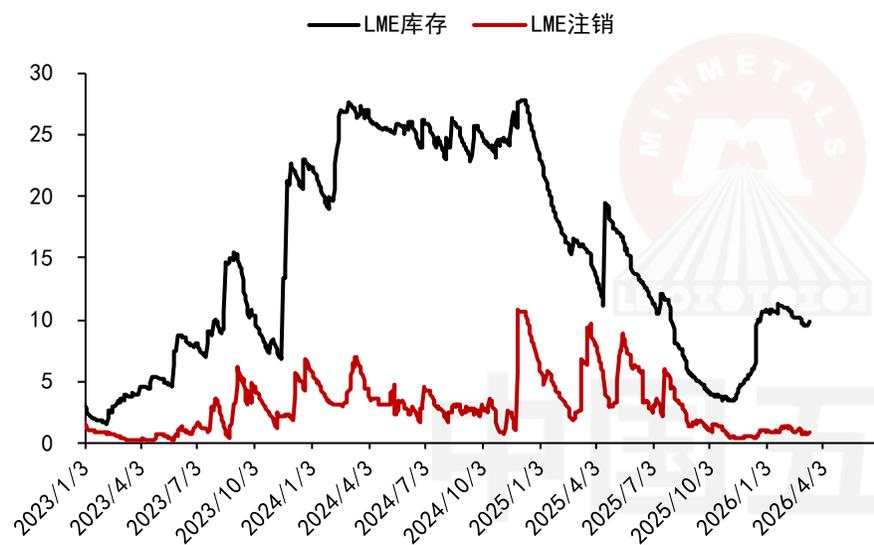
图36：上期所锌基差价差（元/吨）



资料来源：上期所、SMM、五矿期货研究中心

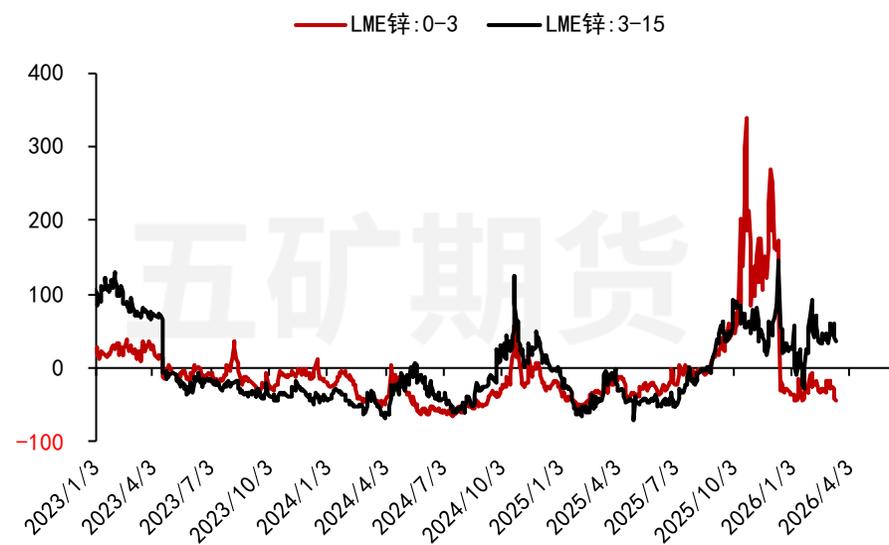
国内结构：上期所锌锭期货库存录得8.61万吨，据钢联数据，3月12日全国主要市场锌锭社会库存为23.11万吨，较3月9日增加1.28万吨。内盘上海地区基差-120元/吨，连续合约-连一合约价差平水。

图37: 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

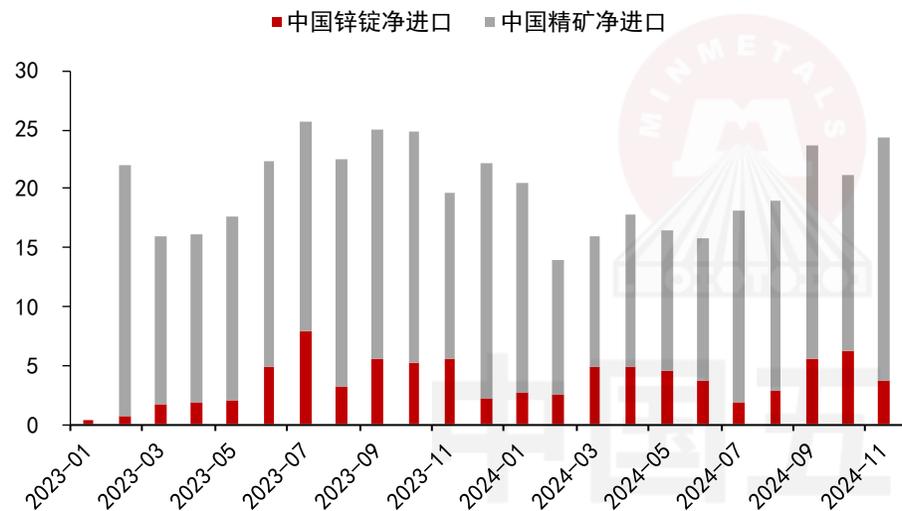
图38: LME锌基差价差 (美元/吨)



资料来源: LME、五矿期货研究中心

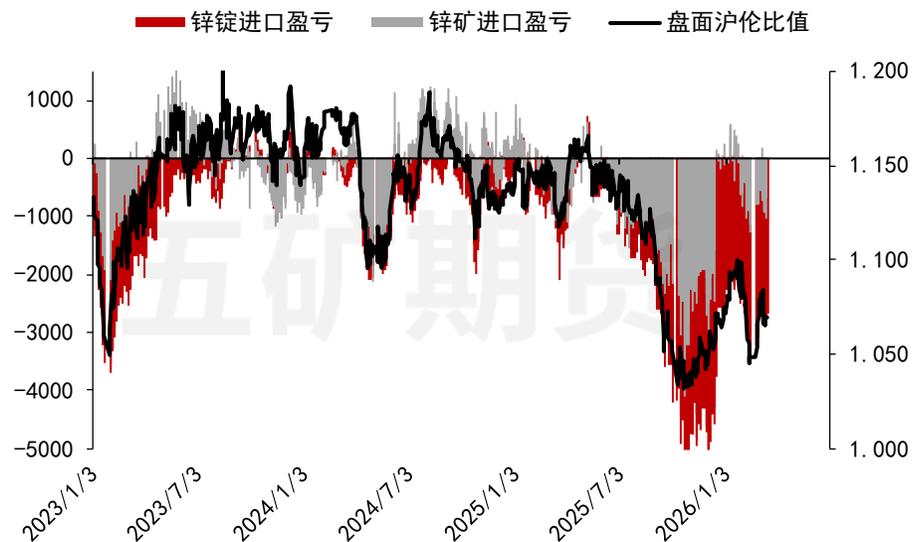
海外结构: LME锌锭库存录得9.88万吨, LME锌锭注销仓单录得0.77万吨。外盘cash-3S合约基差-44.64美元/吨, 3-15价差37.27美元/吨。

图39：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

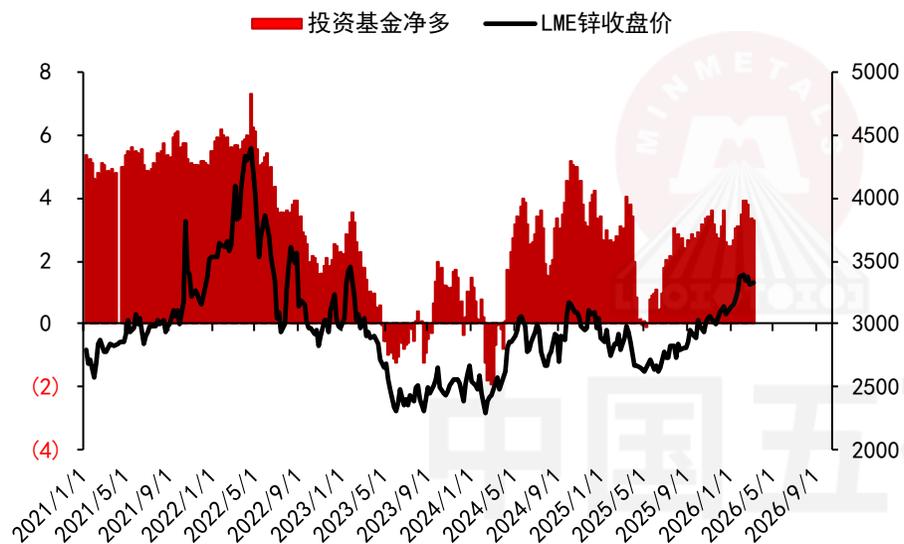
图40：盘面沪伦比值及现货进口盈亏（元/吨）



资料来源：LME、上期所、SMM、五矿期货研究中心

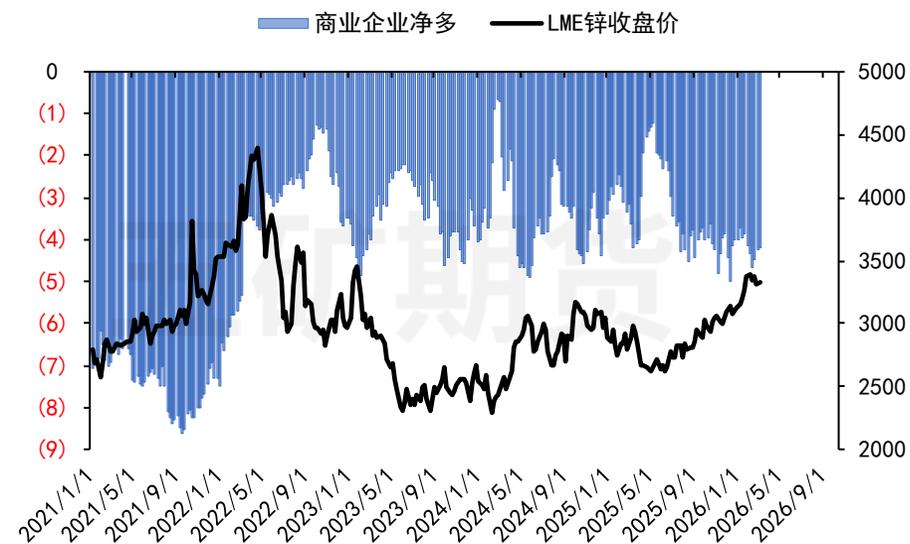
跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得1.069，锌锭进口盈亏为-2685.3元/吨。

图41：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42：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

伦锌投资基金净多小幅下行，商业企业净空下行。

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。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。

# 专注风险管理 助力产业发展

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



五矿期货微服务公众号

五矿期货扫码一键开户