



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

出口窗口开启， 锌锭去库

锌周报

2026/04/25



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

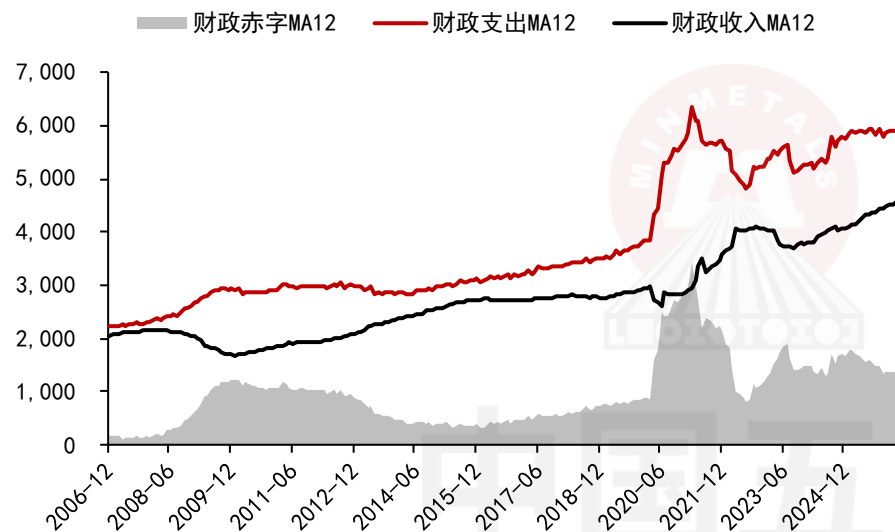
周度评估

- ◆ 价格回顾：周五沪锌指数收跌0.45%至24234元/吨，单边交易总持仓19.43万手。截至周五下午15:00，伦锌3S较前日同期跌15至3432美元/吨，总持仓23.07万手。SMM0#锌锭均价24130元/吨，上海基差-60元/吨，天津基差-110元/吨，广东基差-105元/吨，沪粤价差45元/吨。
- ◆ 国内结构：上期所锌锭期货库存录得10.04万吨，据钢联数据，4月20日全国主要市场锌锭社会库存为22.44万吨，较4月16日增加0.35万吨。内盘上海地区基差-60元/吨，连续合约-连一合约价差-50元/吨。海外结构：LME锌锭库存录得10.43万吨，LME锌锭注销仓单录得1.66万吨。外盘cash-3S合约基差3.63美元/吨，3-15价差109.24美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得1.036，锌锭进口盈亏为-3825.13元/吨。
- ◆ 产业数据：锌精矿国产TC1050元/金属吨，进口TC指数-36美元/干吨。锌精矿港口库存20.4万实物吨，锌精矿工厂库存57.4万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得62.38%，原料库存1.4万吨，成品库存35.8万吨。压铸锌合金周度开工率录得50.75%，原料库存0.9万吨，成品库存1.2万吨。氧化锌周度开工率录得59.42%，原料库存0.2万吨，成品库存0.7万吨。
- ◆ 锌精矿显性库存下行，锌精矿TC加速下行，锌冶利润承压，下游企业开工状况较好叠加锌锭出口窗口一度开启，推动国内锌锭社会库存去库。LME锌锭持续去库，伦锌月间结构进一步走强。国内锌锭外流推动去库速率或将加快。市场对美伊冲突脱敏后，有色板块情绪转暖，锌价运行中枢或将跟随板块情绪上移。

02

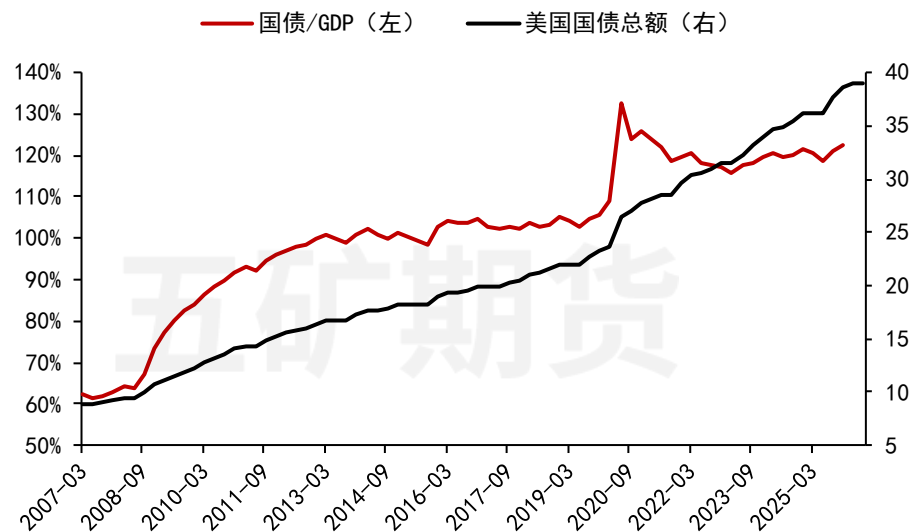
宏观分析

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

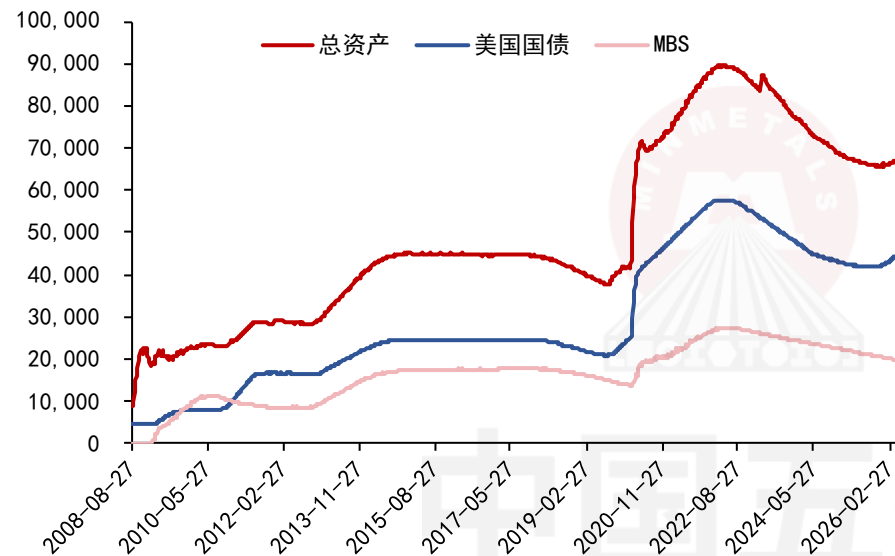
图2：美国国债总额/美国GDP比值（%）及国债总额（万亿美元）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

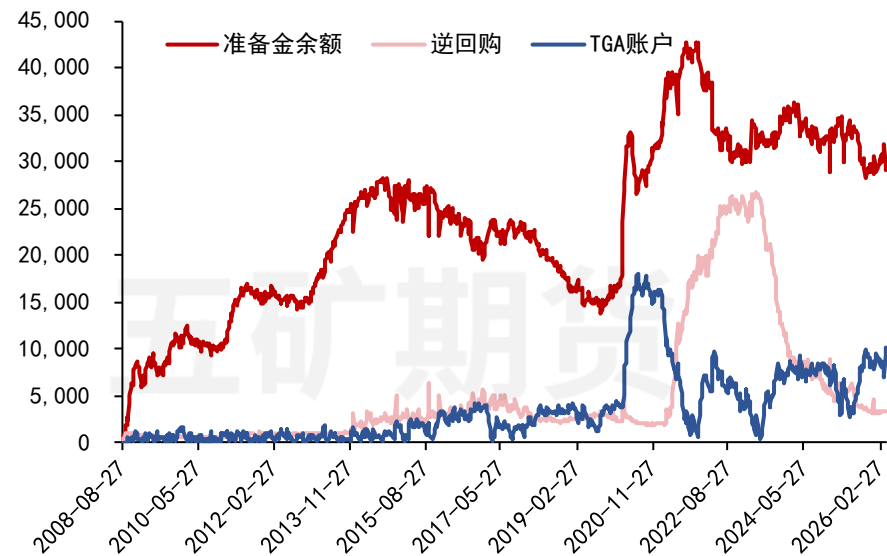
美联储资产负债表

图3：美联储资产负债表资产端主要结构（亿美元）



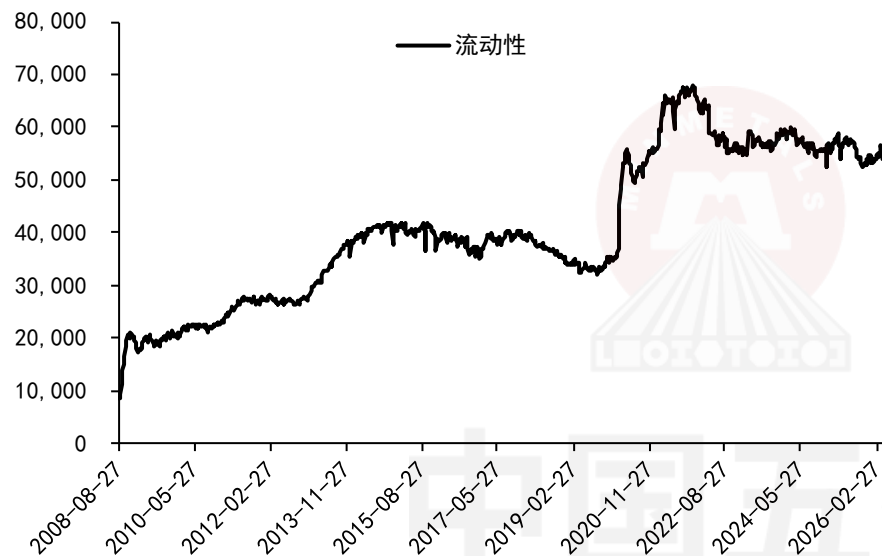
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图4：美联储资产负债表负债端主要结构（亿美元）



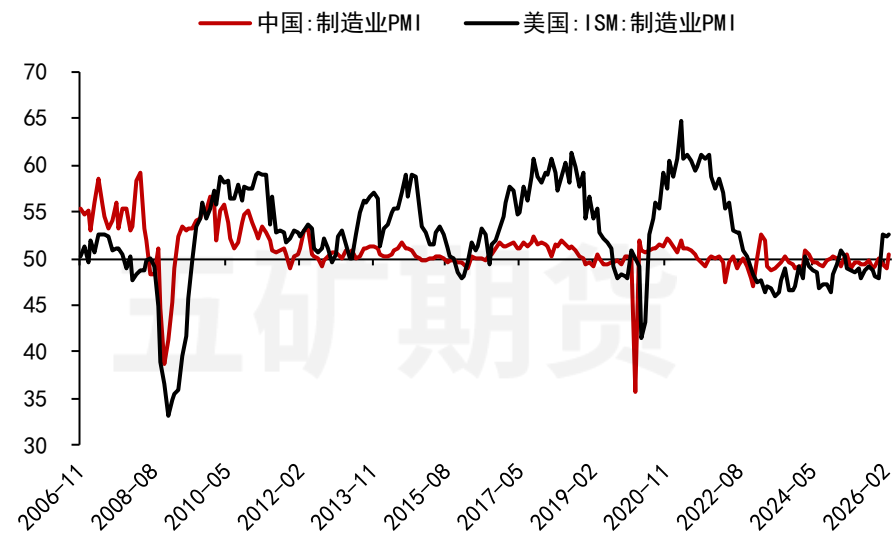
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

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）



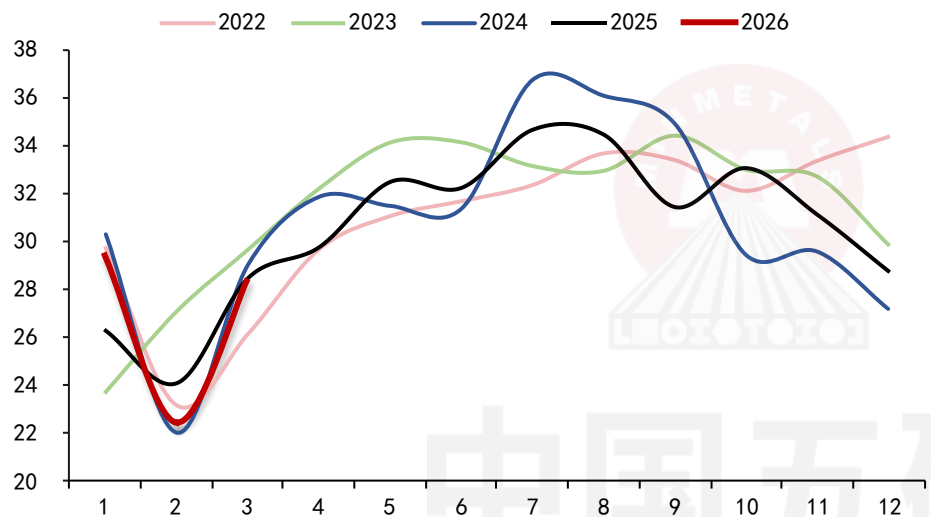
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

03

供给分析

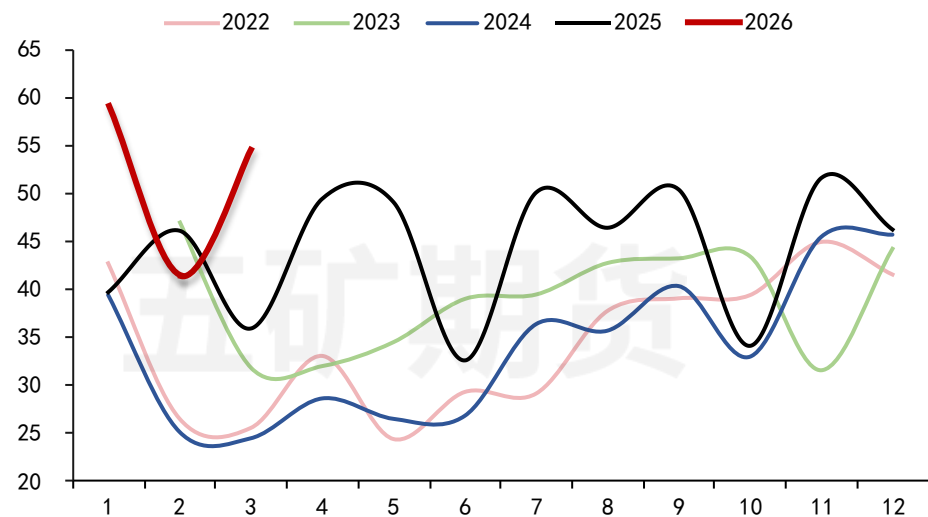
锌矿供给：国内锌矿产量及锌矿进口

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）

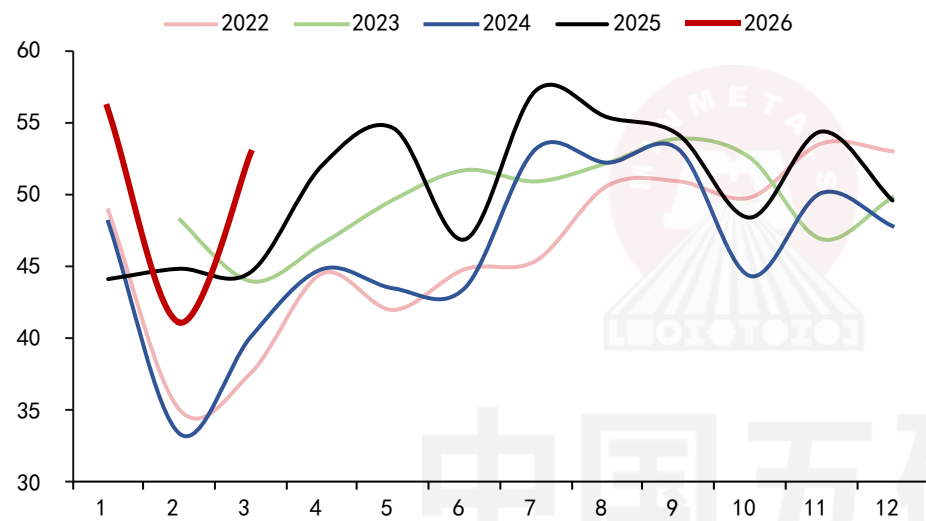


资料来源：海关、五矿期货研究中心

根据SMM数据，2026年3月锌矿产量28.29万金属吨，同比变动-0.7%，环比变动26.1%，1-3月共产锌矿80.15万金属吨，累计同比变动1.6%。根据海关数据，2026年3月锌矿净进口54.56万干吨，同比变动52.1%，环比变动31.9%，1-3月累计净进口锌矿155.07万干吨，累计同比变动27.4%。

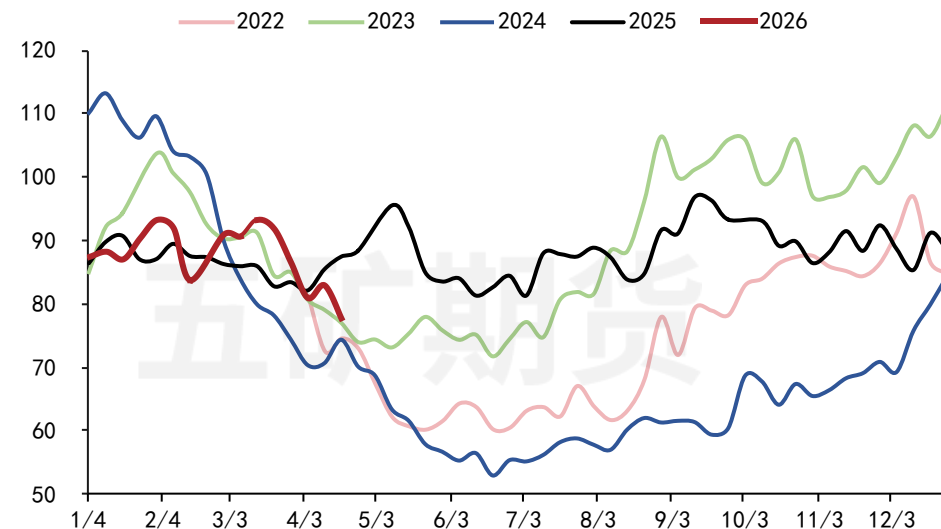
锌矿供给：国内锌矿供给及显性库存

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）

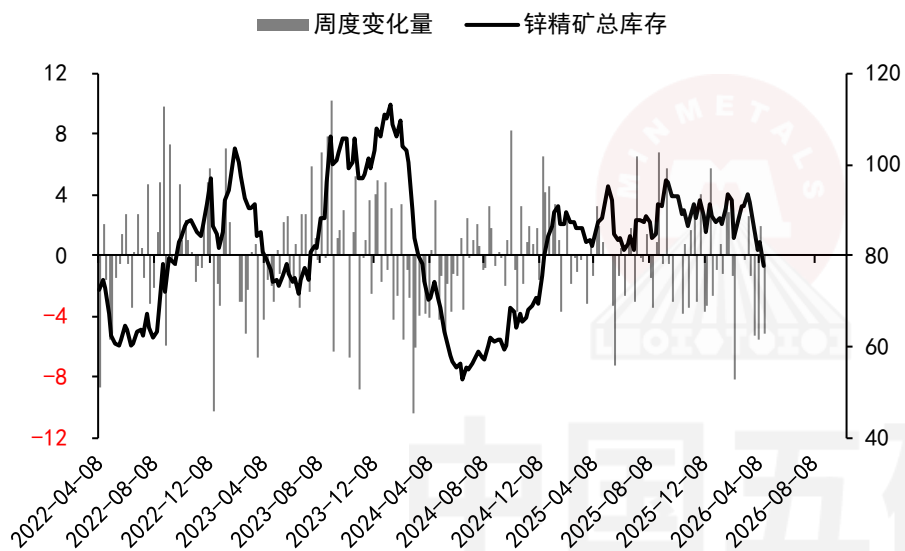


资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

2026年3月国内锌矿总供应52.84万金属吨，同比变动18.4%，环比变动28.7%，1-3月国内锌矿累计供应149.93万金属吨，累计同比变动12.2%。锌精矿港口库存20.4万实物吨，锌精矿工厂库存57.4万实物吨。

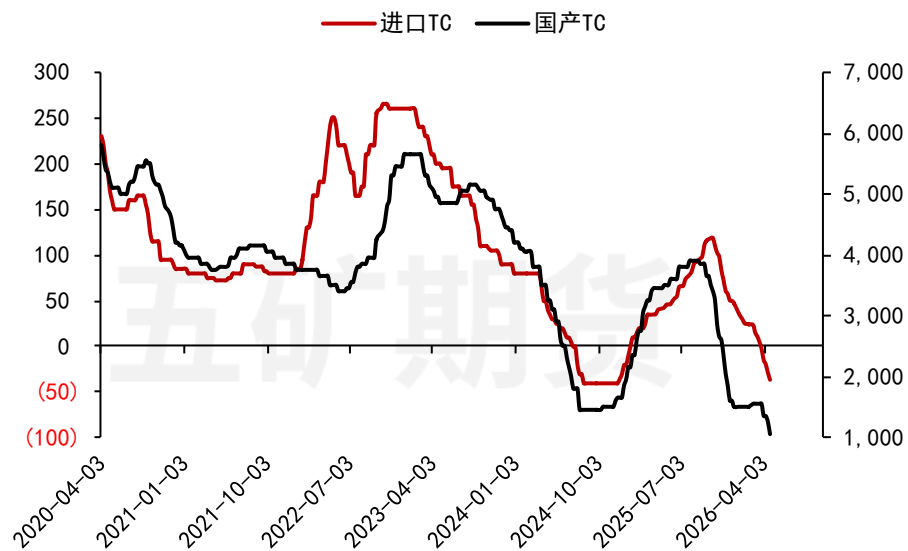
锌矿供给：国内平衡及锌矿加工费

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

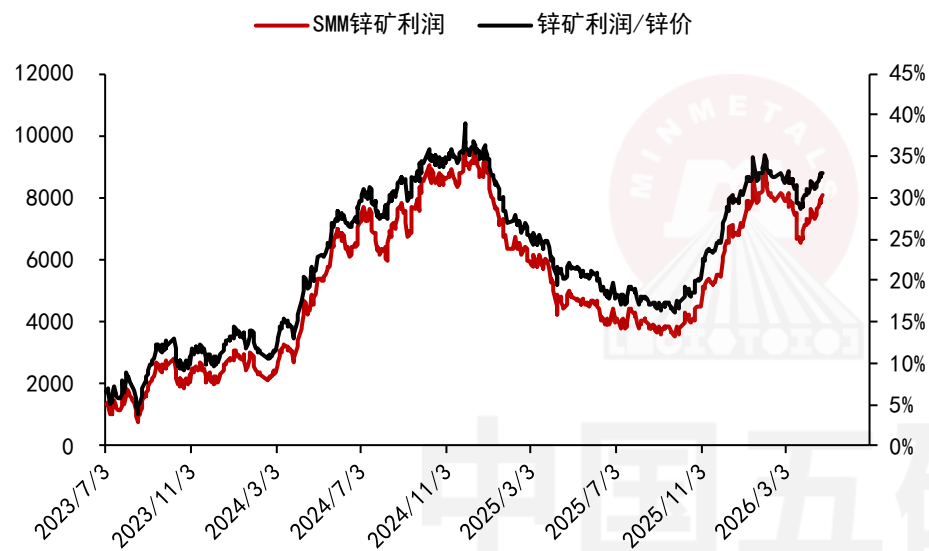
图14：锌精矿国产加工费（元/吨）及进口加工费（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

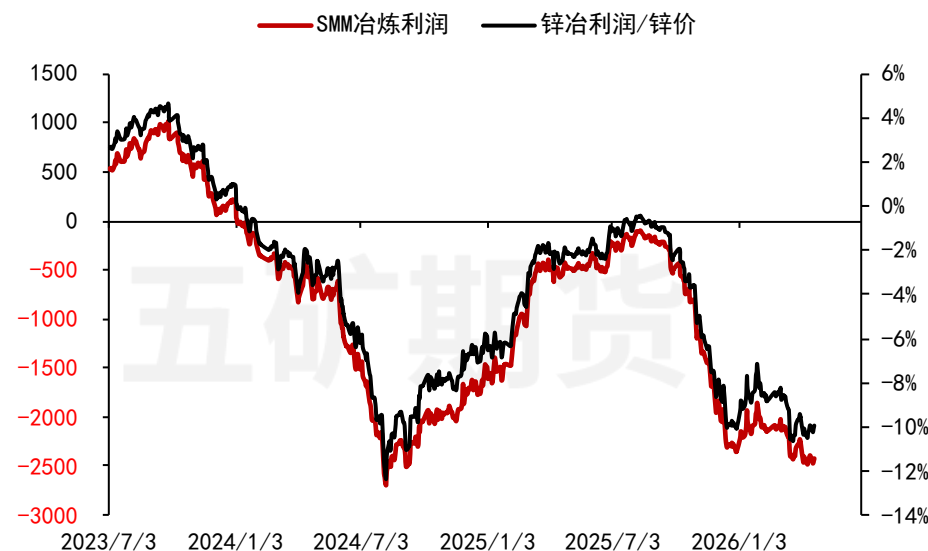
锌精矿国产TC1050元/金属吨，进口TC指数-36美元/干吨。

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

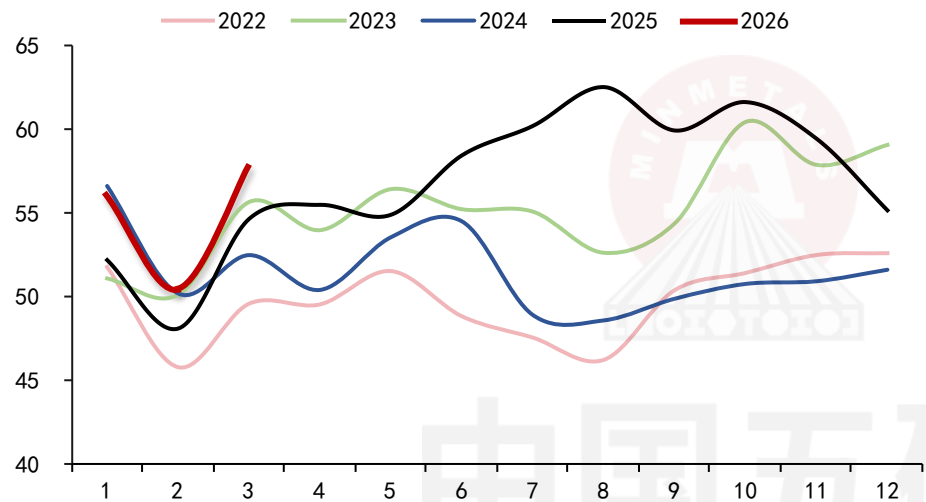
图16: 冶炼利润及0#锌锭均价 (元/吨)



资料来源: SMM、五矿期货研究中心

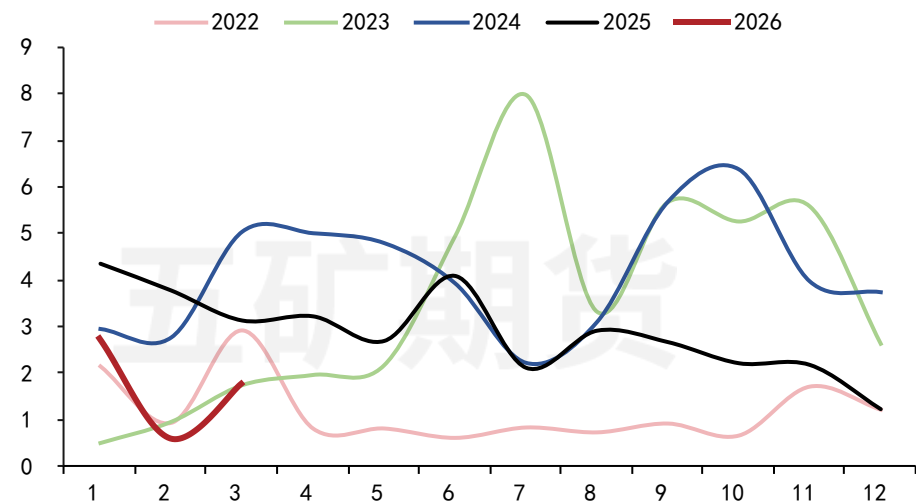
锌锭供给：国内精炼锌产量及锌锭进口

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）



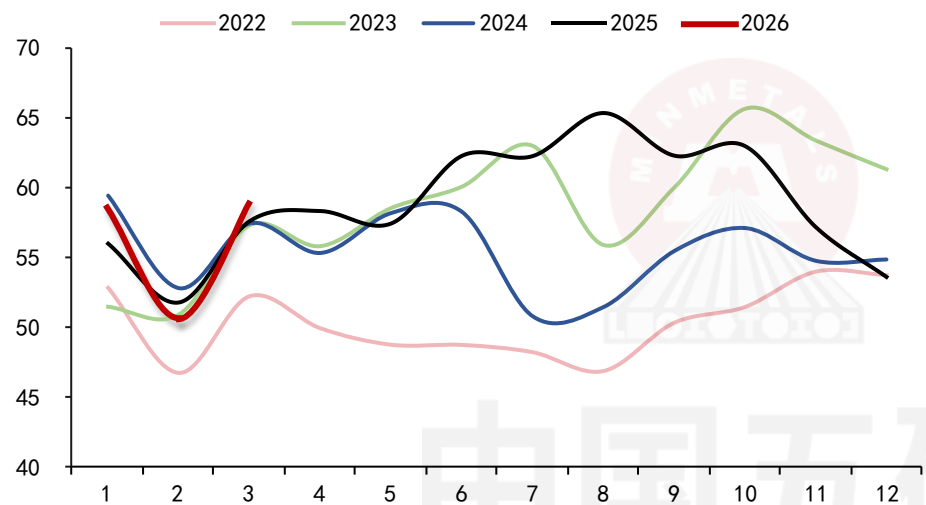
资料来源：海关、五矿期货研究中心

根据SMM数据，2026年3月锌锭产量57.78万吨，同比变动5.7%，环比变动14.5%，1-3月共产锌锭164.3万吨，累计同比变动6.0%。

根据海关数据，2026年3月锌锭净进口1.20万吨，同比变动-59.4%，环比变动537.7%，1-3月累计净进口锌锭3.88万吨，累计同比变动-62.8%。

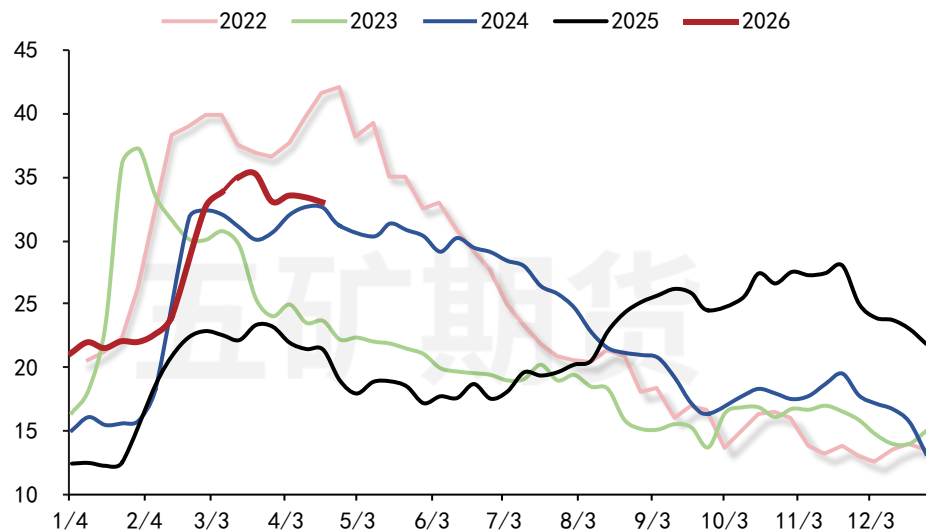
锌锭供给：国内锌锭供给及显性库存

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）



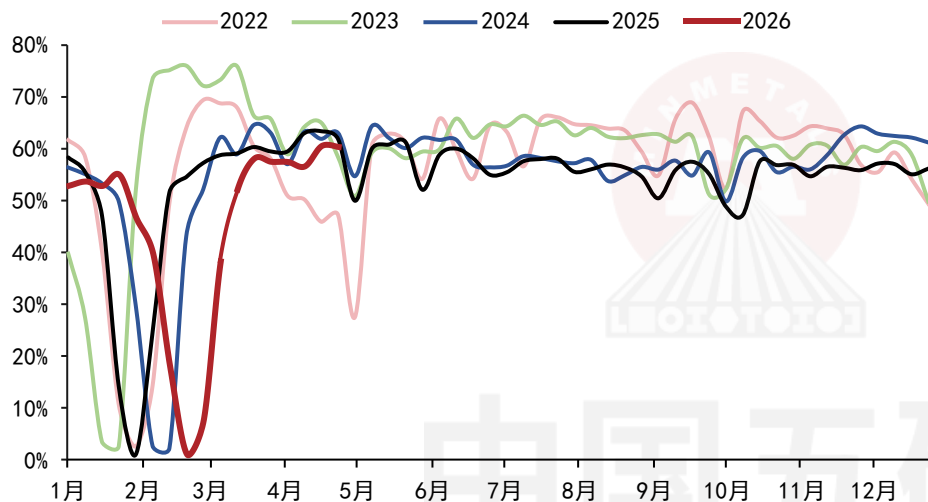
资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

2026年3月国内锌锭总供应58.98万吨，同比变动2.3%，环比变动16.4%，1-3月国内锌锭累计供应168.18万吨，累计同比变动1.7%。

04

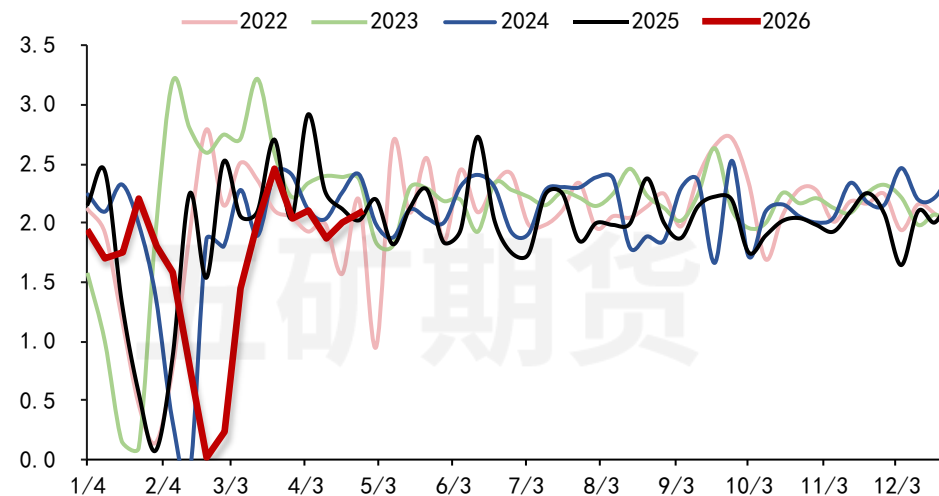
需求分析

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）

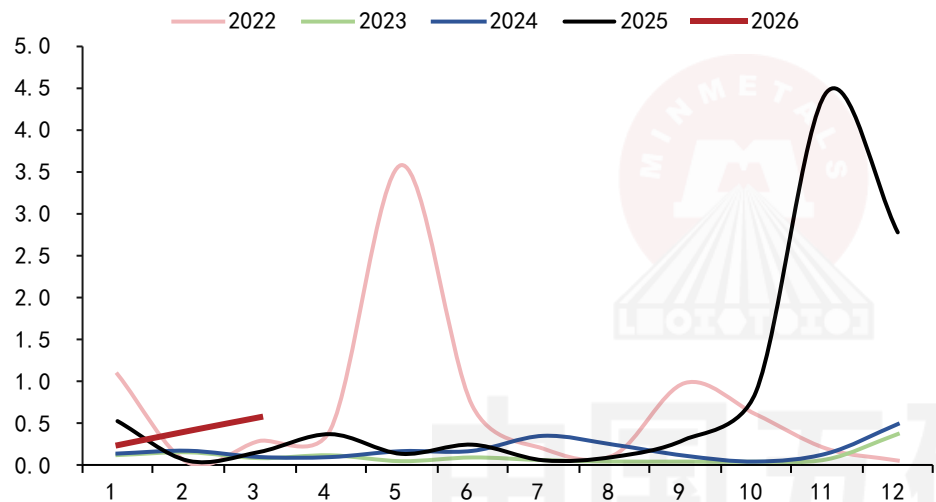


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

镀锌结构件周度开工率录得62.38%，原料库存1.4万吨，成品库存35.8万吨。压铸锌合金周度开工率录得50.75%，原料库存0.9万吨，成品库存1.2万吨。氧化锌周度开工率录得59.42%，原料库存0.2万吨，成品库存0.7万吨。

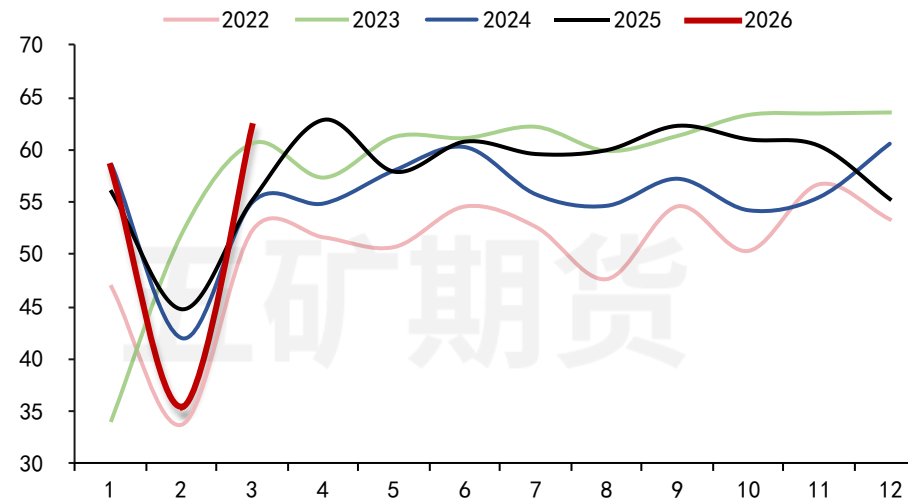
锌锭需求： 锌锭出口及国内表观需求

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）



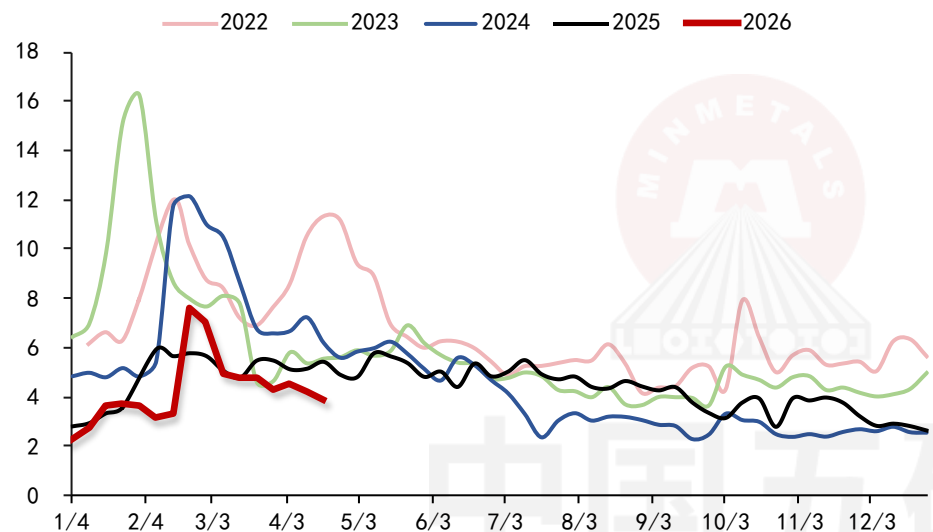
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

2025年3月国内锌锭表观需求62.23万吨，同比变动12.6%，环比变动76.0%，1-3月国内锌锭累计表观需求156.01万吨，累计同比基本持平。

05

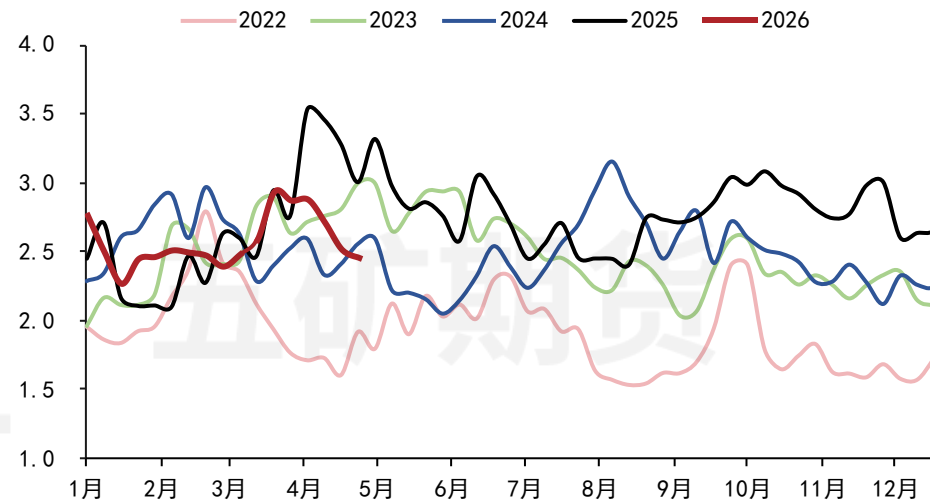
供需库存

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)



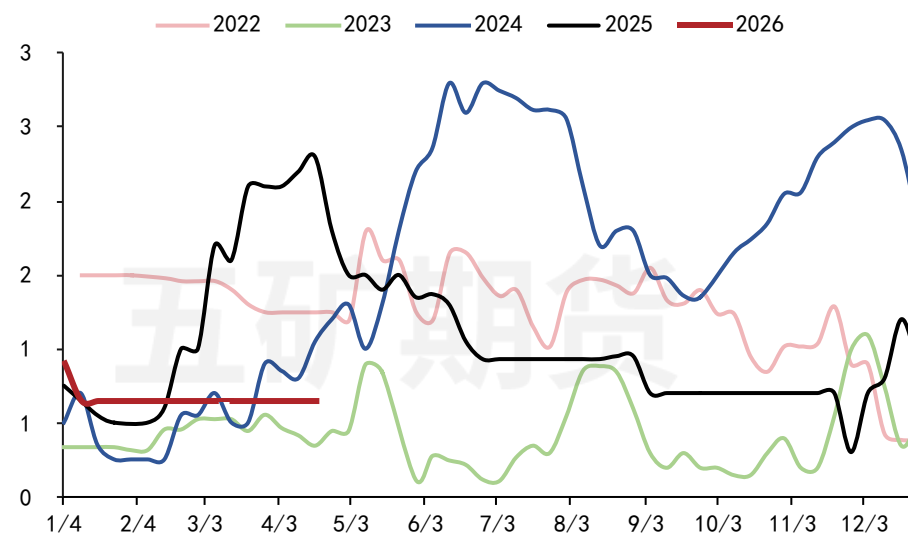
资料来源: Wind、五矿期货研究中心

图27: 锌锭在途库存 (万吨)



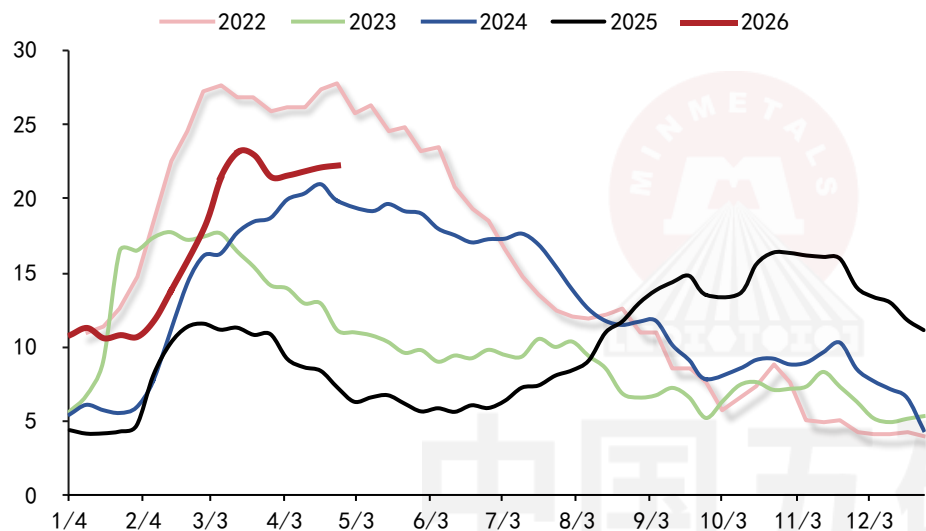
资料来源: SMM、五矿期货研究中心

图28: 锌锭保税区库存 (万吨)



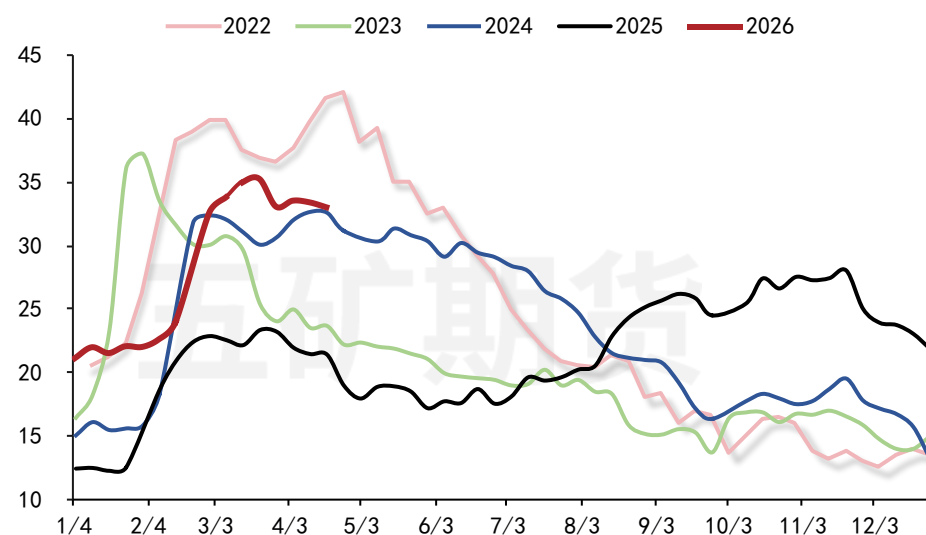
资料来源: SMM、五矿期货研究中心

图29：锌锭国内社会库存（万吨）



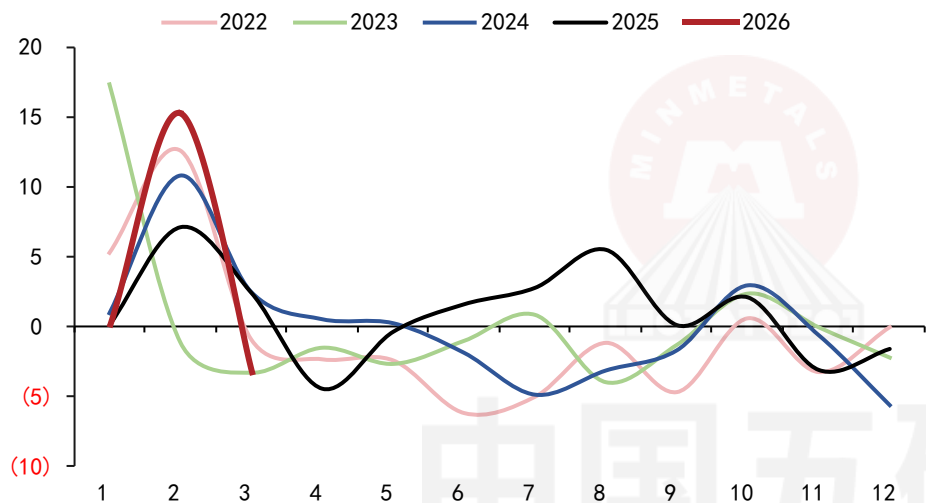
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图30：锌锭国内总库存（万吨）



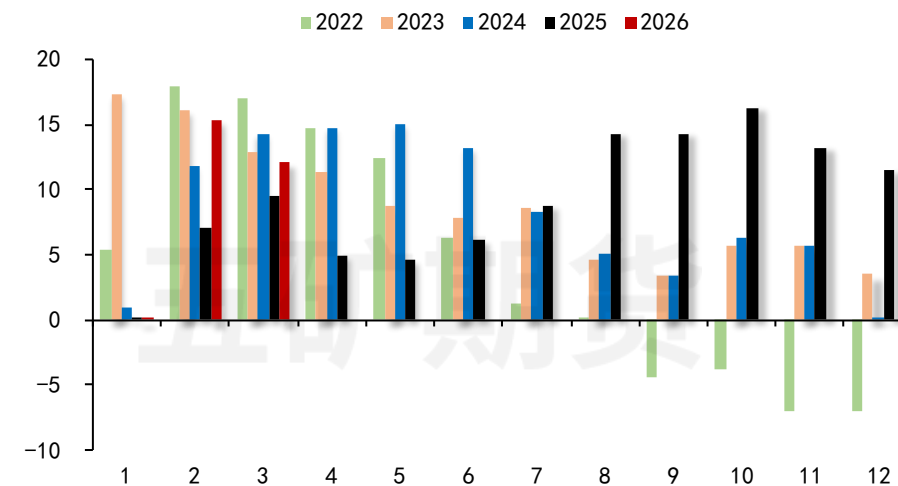
资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

图31：中国锌锭平衡（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

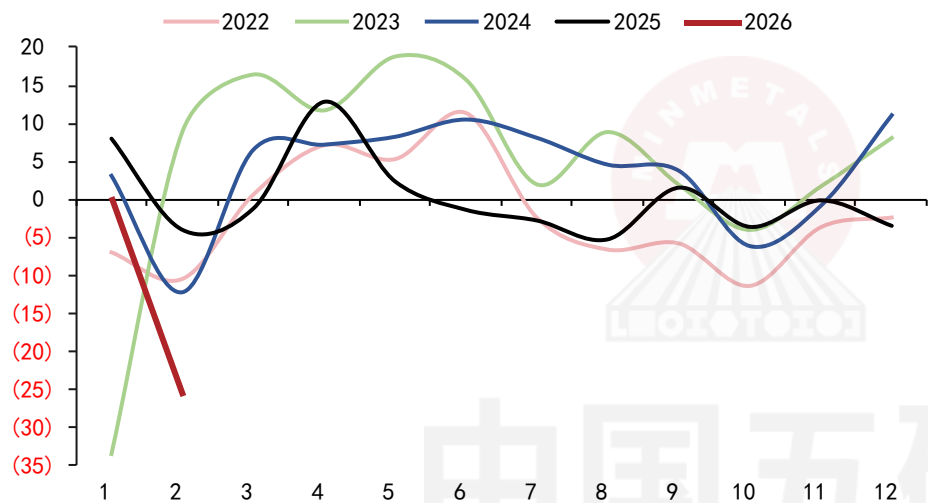
图32：中国锌锭累计平衡（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

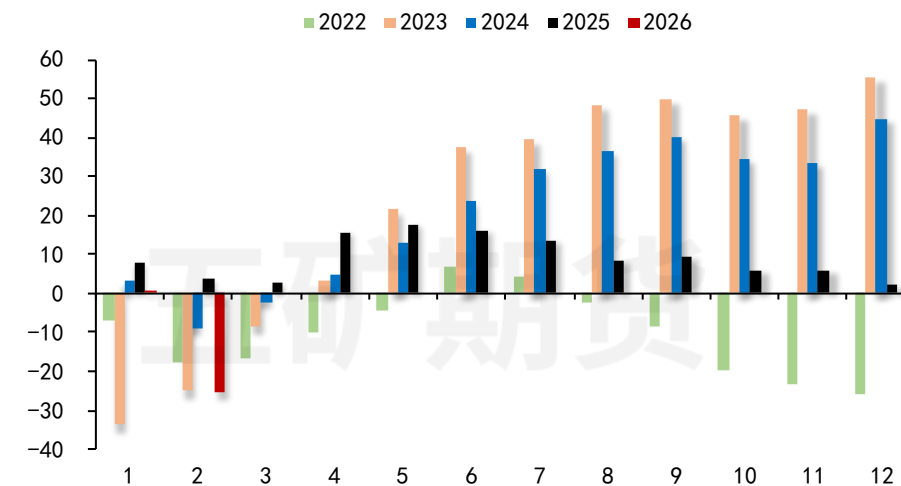
综合来看，2025年3月国内锌锭供需差为短缺-3.25万吨，1-3月国内锌锭累计供需差为过剩12.18万吨。

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)

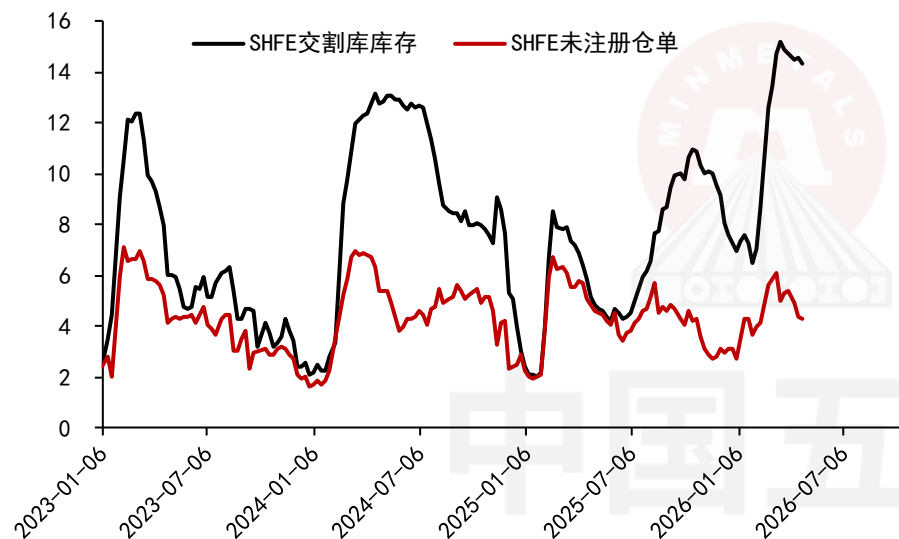


资料来源: Wind、五矿期货研究中心

06

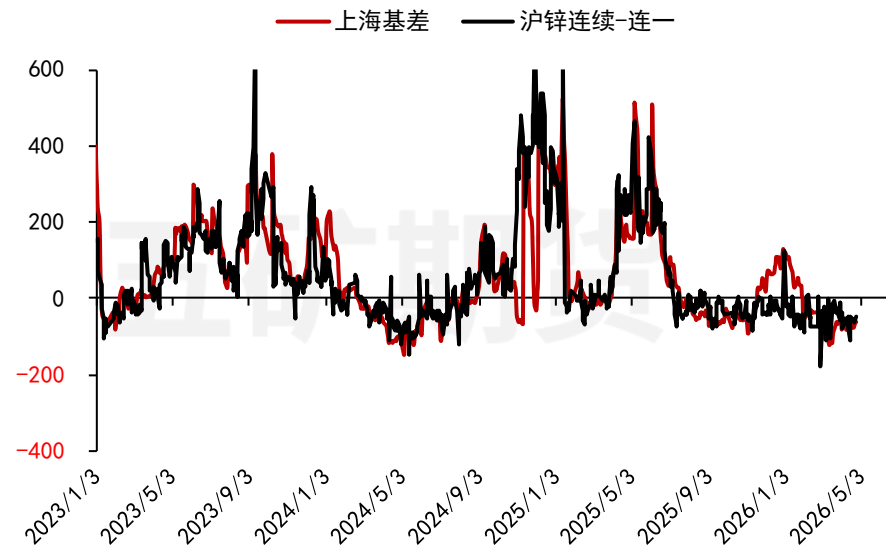
价格展望

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

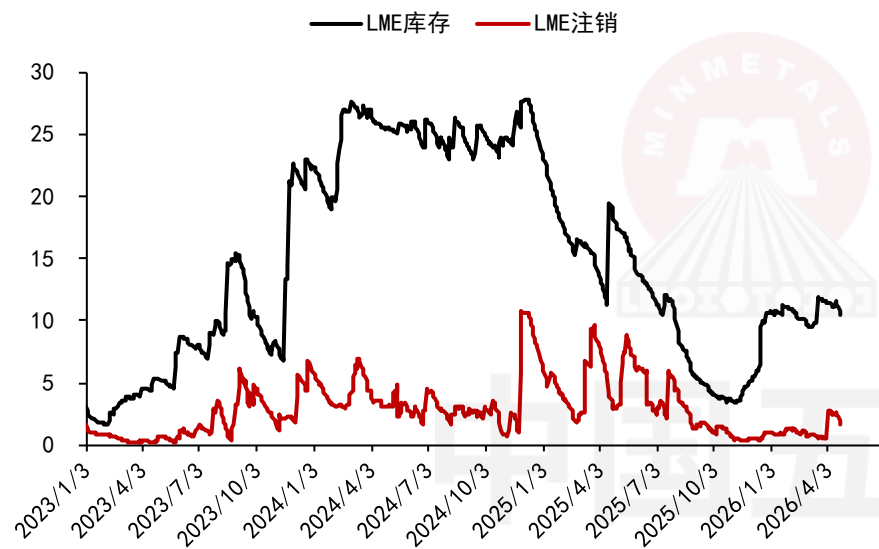
图36：上期所锌基差价差（元/吨）



资料来源：上期所、SMM、五矿期货研究中心

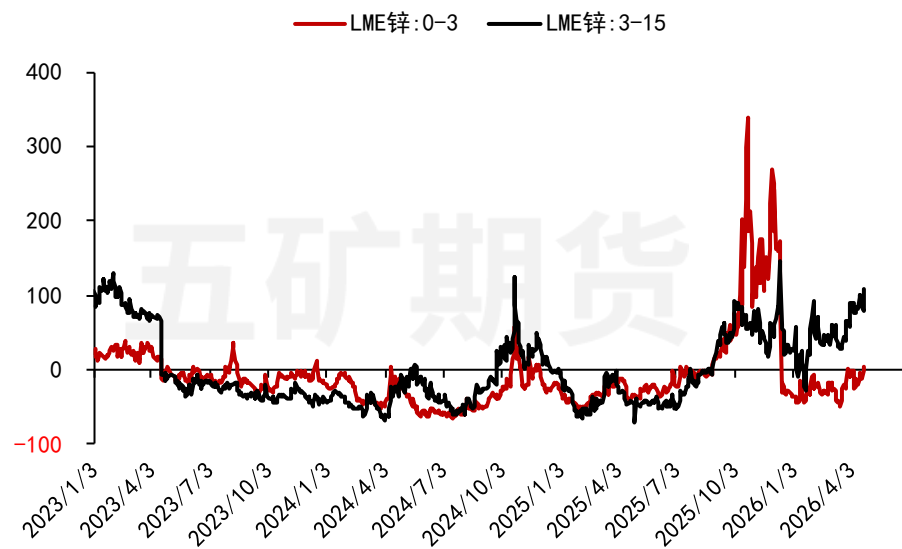
国内结构：上期所锌锭期货库存录得10.04万吨，据钢联数据，4月20日全国主要市场锌锭社会库存为22.44万吨，较4月16日增加0.35万吨。内盘上海地区基差-60元/吨，连续合约-连一合约价差-50元/吨。

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

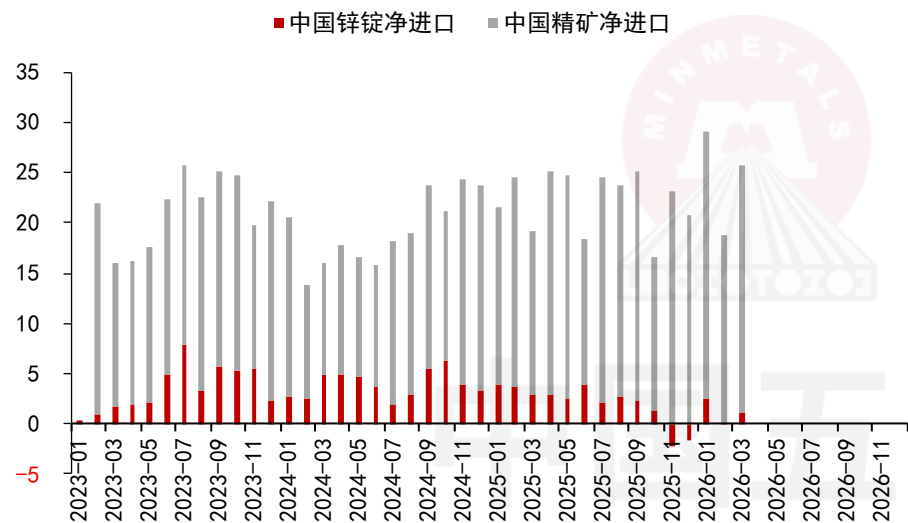
图38: LME锌基差价差 (美元/吨)



资料来源: LME、五矿期货研究中心

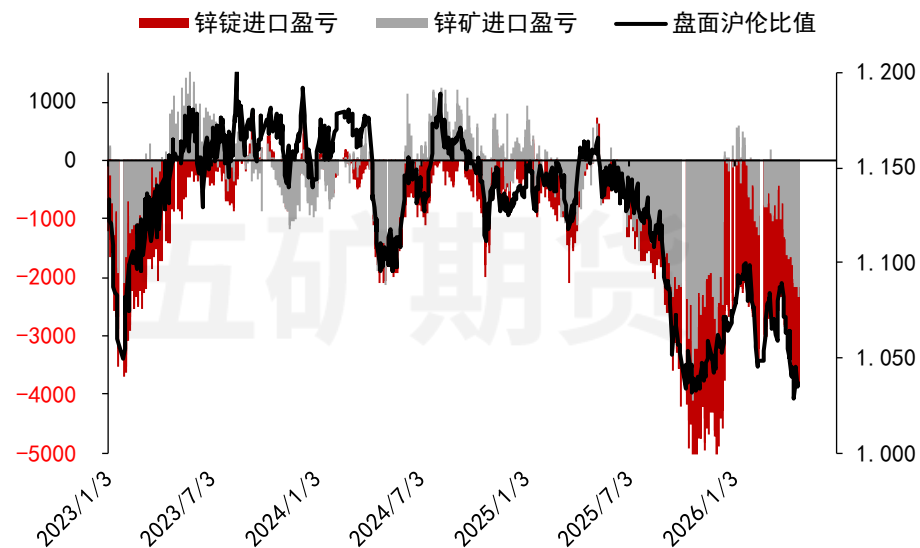
海外结构: LME锌锭库存录得10.43万吨, LME锌锭注销仓单录得1.66万吨。外盘cash-3S合约基差3.63美元/吨, 3-15价差109.24美元/吨。

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

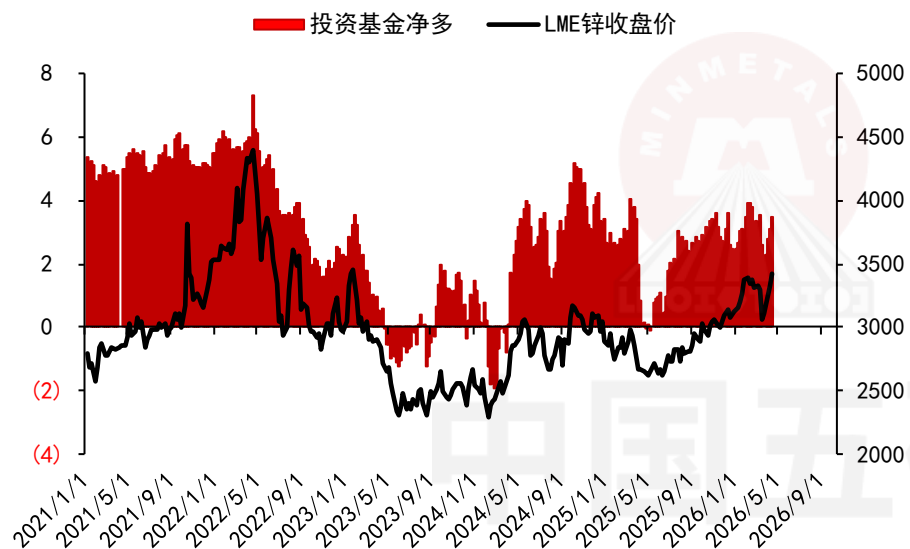
图40：盘面沪伦比值及现货进口盈亏（元/吨）



资料来源：LME、上期所、SMM、五矿期货研究中心

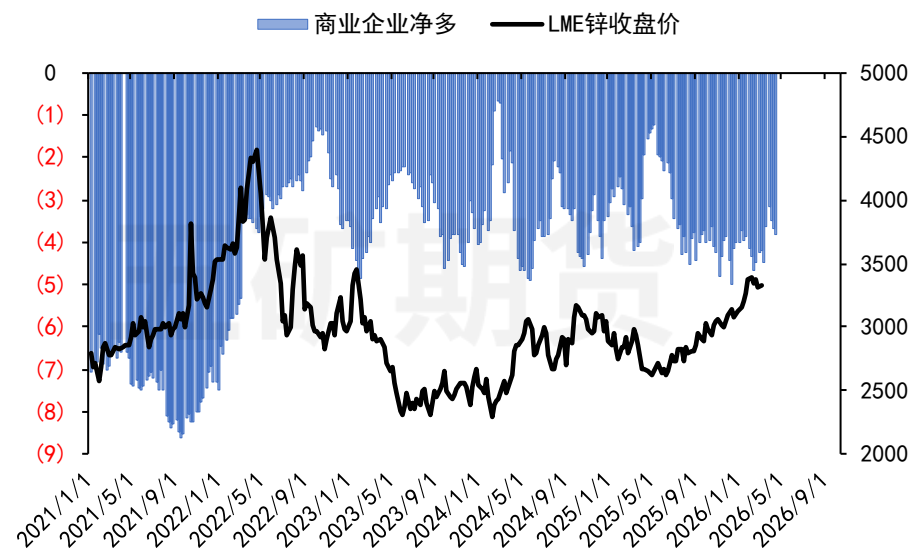
跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得1.036，锌锭进口盈亏为-3825.13元/吨。

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

伦锌投资基金净多上行，商业企业净空上行。

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

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