



## 锌：供应端支撑较强 锌价偏强震荡

2026年05月31日

### 主要内容：

#### 主要逻辑：

- 1、供给方面：矿端，国内矿原料市场抢购情绪依旧浓厚，锌精矿加工费仍将进一步下滑，矿价对锌价形成有利支撑。冶炼端，两大海外头部炼厂相继减停产，加剧海外精炼锌供应收缩预期；国内硫酸价格上涨乏力，部分地区价格有所回调，叠加近期锌精矿加工费持续下行，冶炼亏损达到历史最大水平，炼厂综合利润空间面临亏损风险，若亏损常态化，不排除冶炼端有进一步检修减产动作。
- 2、需求方面：国内进入传统消费淡季，整体需求预计偏弱。镀锌板块受地产疲软拖累，但基建与电网投资形成支撑，出口订单略有韧性。压铸锌合金需求表现分化，汽配、光模块等表现较稳定，五金订单偏弱，整体增长有限。氧化锌各细分领域需求均显平淡。
- 3、进出口方面：目前锌锭进口已经处于深度亏损状态，若后续比价继续走差，在国内消费逐渐转淡、锌锭库存高企的背景下，市场部分持货商或将进行一定锌锭出口，从而对国内锌价形成支撑，带动后续比价有所回暖。
- 4、库存概况：截至5月28日，国内精炼锌社会库存26.09万吨，整体库存压力依然较大。

#### 主要观点：

海外锌矿供应扰动增加，加剧海外精炼锌供应收缩预期；国内矿端紧张逐步传导至冶炼端，市场对供应减量的预期有所增强，矿价及供应端预期对锌价形成有力支撑。此外，目前中国锌锭出口达到临界点，若后续出口窗口打开，将对国内锌价形成支撑，带动后续比价有所回暖。但下游进入传统淡季以及库存处于高位将对锌价走势有所制约。预计6月沪锌大概率维持偏强震荡运行。

**风险提示：**宏观情绪变动、供应端扰动减弱、消费表现等不及预期等。

上海中期交易咨询业务资格：  
证监许可【2011】1462号  
研究所 金属研究团队  
分析师：邬小枫  
从业资格号：F03107804  
投资咨询号：Z0022315

#### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 影响因素分析：

### 一、原料端：矿端供应趋紧 加工费持续下跌

**海外矿山：**由海外主要上市矿企一季度报告来看，地震、品位下滑、洪水等因素影响到整体一季度海外矿山生产，使得今年一季度海外锌精矿产量同环比均下滑。其中 Boliden, Teck, Glencore 以及 Antamina 一季度锌精矿产量均有不同程度下降。分矿山看，虽然秘鲁 Romina 锌精矿预计于今年投产，Gamsberg 持续爬产，葡萄牙 Aljustrel 矿、澳大利亚 Endeavor 矿于 2026Q1 复产，整体带来一定增量，但市场多预计俄罗斯 oz 矿山今年难有提产，并且 Antamina 锌精矿年产量同比预计下降超 20 万吨，Glencore 旗下 Mount Isa 部分矿区关闭，同样产量下调，Teck 旗下 Red dog 矿山锌精矿产量指引同比下降约 6 万吨，另外一季度 Boliden 旗下 Garpenberg 矿山因地震影响生产运行，2026 年其产量预期同样降低。综合来看，今年海外锌精矿产量预计同比小幅下滑。

**国产矿：**5 月份国产锌精矿加工费继续回落，截至 5 月 22 日，Zn50 国产 TC 主流成交于 200-600 元/金属吨，均价较 4 月同期下跌 650 元/金属吨，跌幅 61.9%。据 SMM 数据显示，2026 年 4 月国产锌精矿产量为 32.84 万吨，环比增长 16.1%，同比增长 10.3%；1-4 月累计产量为 113.0 万吨，同比增长 5.3%。北方矿山基本复产，但锌矿进口维持较大亏损，加剧了国产锌矿的抢购，国产矿加工费回落明显。

**进口矿：**5 月份进口锌精矿加工费同样延续跌势，截至 5 月 22 日，Zn50 进口 TC 主流价格-56.25 美元/干吨，较 4 月同期下跌 20.12 美元/干吨。受中东局势影响，霍尔木兹海峡关闭已长达两个月以上，海外锌精矿的运输成本大大提高；此外，海外炼厂受原料及能源成本双重压力，叠加 LME 锌库存偏低，内外基本面分化，沪伦比自 2 月底持续下行，进口矿较国产矿不具备成本优势，从而导致国产矿供应紧张问题再次加剧；此外高副产品利润下冶炼端对加工费容忍程度提高，导致本轮加工费下调出现极端情况。

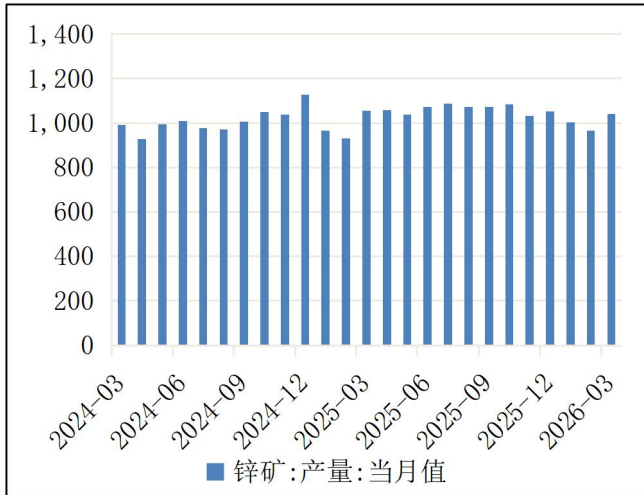
据海关数据显示，2025 年 4 月进口锌精矿 44.77 万吨（实物吨），环比减少 17.9%，同比减少 9.5%；1-4 月累计锌精矿进口量为 200.2 万吨（实物吨），累计同比增加 16.9%。4 月中国进口锌精矿量较 3 月显著下滑，一是由于 3-4 月国内矿山逐渐恢复补充了冶炼厂部分原料需求，且锌内外比价持续走差，国产锌精矿更具价格优势，进口矿需求持续萎缩；二是由于 3 月澳大利亚因洪水、台风等影响锌精矿运输，按照发运周期推算，4 月澳大利亚至中国的到货量受到一定影响。由于当前锌精矿进口窗口持续关闭，4 月锌精矿进口亏损一度超过 2000 元/金属吨，国产锌精矿需求旺盛，预计短期内锌精矿进口量难有显著增长。

**库存：**据 SMM 数据，截至 5 月 22 日，国内主流港口锌精矿库存为 26.0 万吨，环比 4 月同期减少 1.9 万吨。

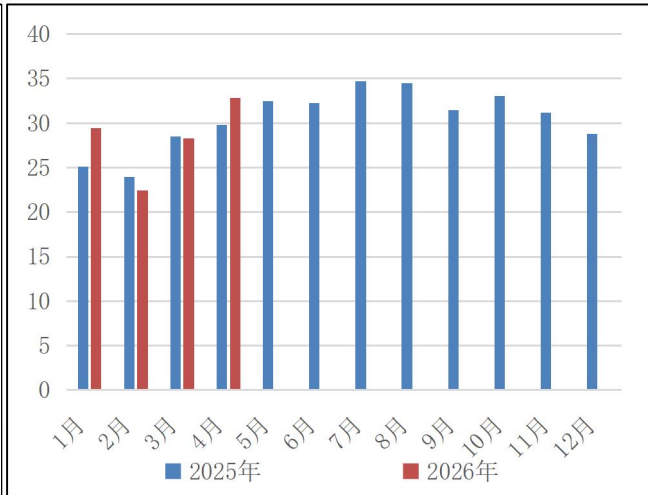
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图表 1、全球锌矿产量 千吨

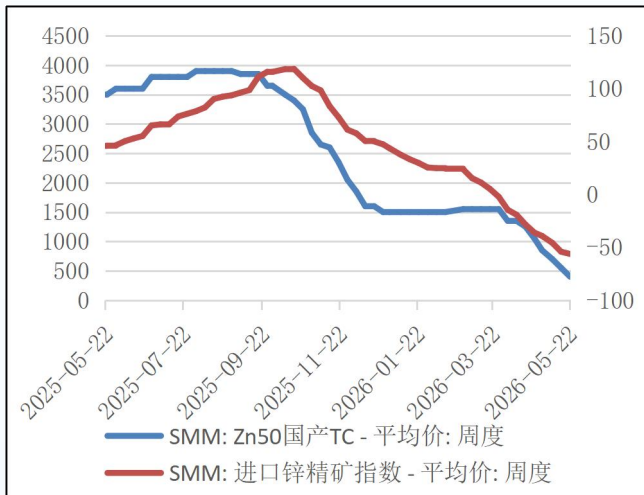


图表 2、中国锌精矿产量 万吨

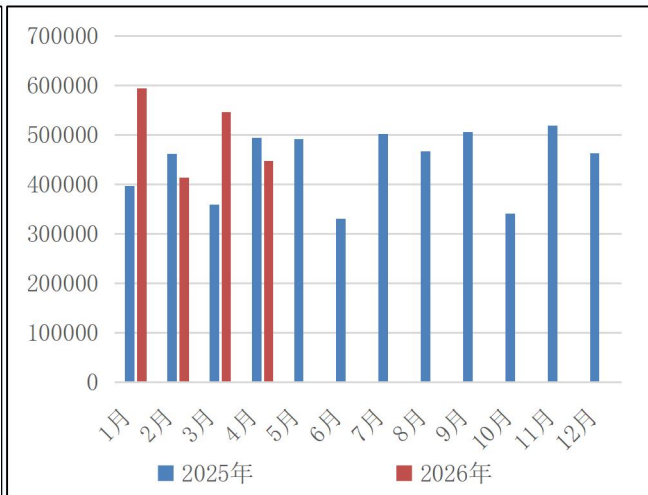


资料来源：SMM、上海中期

图表 3、国内锌精矿加工费 元/吨，美元/千吨



图表 4、锌精矿进口量 吨，%



资料来源：SMM、上海中期

## 二、冶炼端：原料紧张&利润压缩 供应缩减预期增强

**海外市场：**据 ILZSG 数据显示，2026 年 1-3 月份累计产量 342.4 万吨，累计同比增加 4.3%；海外（不含中国）约 215 万吨，同比增长 1.8%。一季度全球精炼锌产量同比小幅增长，但海外主要炼厂受原料紧张、事故检修、成本压力影响，开工率分化明显，嘉能可、Boliden 等巨头产量同比下滑，Teck、Nexa 等则逆势增长。5 月份，海外供应端扰动不断：Kazzinc 位于哈萨克斯坦东部的 Ust-Kamenogorsk 冶金综合体，其锌厂和铅厂发生爆炸事故后降负荷运行；5 月 13 日，秘鲁年产 34.5 万吨的 Cajamarquilla 锌冶炼厂突发火灾，部分基础设施损坏，运营已暂停，具体影响量级仍需进一步跟进。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

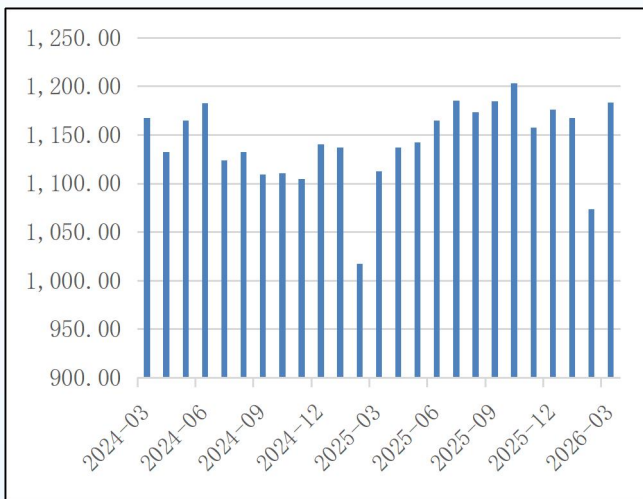
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

**国内生产：**SMM 数据显示，2026 年 4 月 SMM 中国精炼锌产量 58.4 万吨，环比增加 1.1%，同比增加 5.1% 左右，1-4 月累计产量 222.7 万吨，累计同比增加 5.7%。国内冶炼厂产量增量不及预期，广西、湖南等地的突发检修供应一定减量。5 月产量预计小幅下降，减量主要来自陕西、辽宁、云南、广西等地冶炼厂检修，增量主要集中在新疆、内蒙古、甘肃、四川、广西等地的冶炼厂检修恢复和增产。整体来看，4、5 月精炼锌产量释放不及预期，主要由于海外矿扰动增加以及国内矿恢复有限。加工费低位下，冶炼厂虽有硫酸和副产品利润支撑，但整体利润空间依然压缩明显；同时冶炼厂抢矿现象增多，原料采买难度增大，压制冶炼厂产量释放空间。展望后市，国内多地硫酸价格上涨乏力，部分省份硫酸价格甚至出现明显下滑，使得中国冶炼厂的综合生产利润不断被压缩，甚至面临亏损，部分冶炼厂生产积极性有所减弱，6 月、7 月国内冶炼厂检修增多，市场对供应减量的预期明显增强。

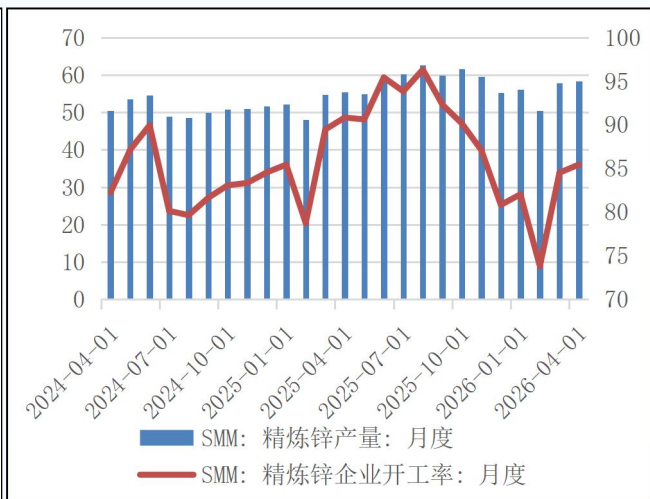
**进出口：**海关数据显示，2026 年 4 月精炼锌进口量 0.6 万吨，环比下降 58.3%，同比下降 78.6%；1-4 月累计进口 4.9 万吨，累计同比下降 62.0%。4 月精炼锌出口 0.4 万吨，环比下降 16.2%，同比增加 59.2%；1-4 月精炼锌累计出口 1.4 万吨，累计同比增加 59.7%，即 4 月精炼锌净进口 0.2 万吨，1-4 月累计净进口 3.5 万吨。

4 月精炼锌进口数据下降主要是进口窗口持续关闭，且 4 月哈锌尾货减少所致；出口量微降主要是出口窗口虽然临近开启，但依然处于关闭状态，部分贸易商少量出口东南亚现货。5 月份，锌市场维持外强内弱格局，进口窗口持续关闭，且进口锌锭亏损不断扩大。据 SMM 数据，截至 5 月 25 日，中国锌锭出口至东南亚现货的窗口达到开启临界点，而出口至东南亚 LME 交仓仍亏损在 500 元/吨左右。若后续比价继续走差，在国内消费逐渐转淡、锌锭库存高企的背景下，预计市场部分贸易商或将进行一定锌锭出口，从而对国内锌价形成支撑，带动后续比价有所回暖。

图表 5、全球精炼锌产量 千吨



图表 6、国内精炼锌产量及开工率 万吨，%

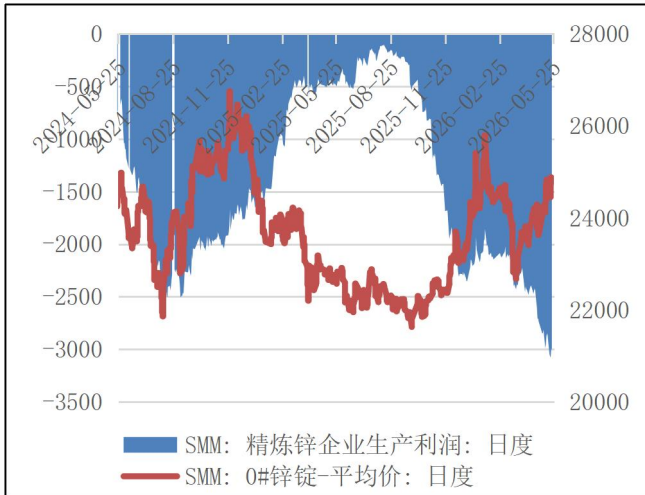


资料来源：SMM、上海中期

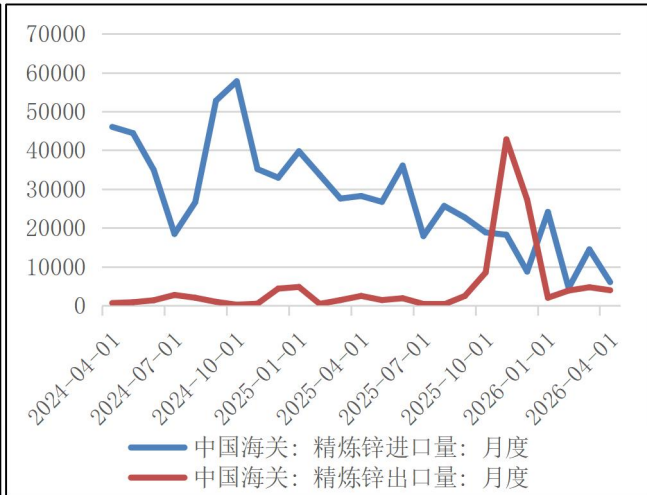
风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图表 7、国内精炼锌企业生产利润 元/吨



图表 8、精炼锌进出口数量 吨, %



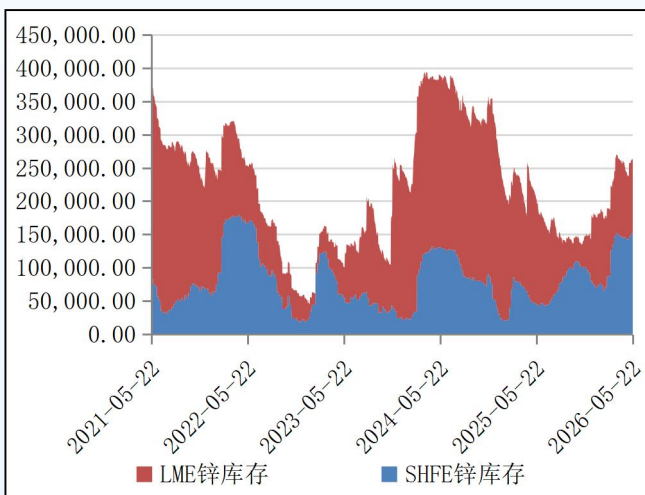
资料来源：SMM、上海中期

### 三、库存端：国内精炼锌库存压力较大

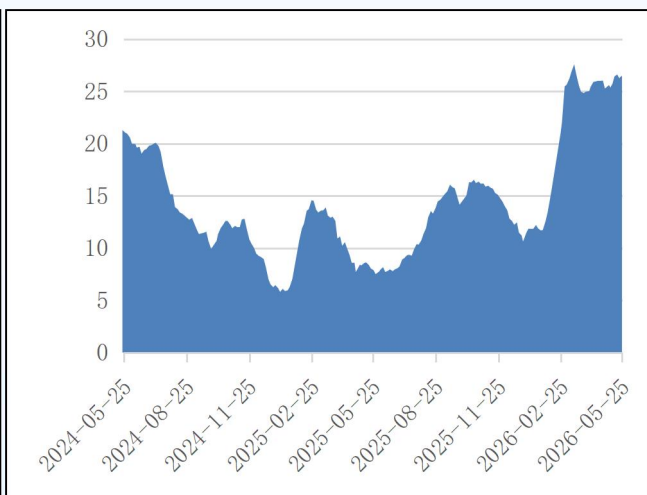
**交易所库存：**5月LME锌库存小幅回升，截至5月25日LME锌库存为11.0万吨，较4月同期增加0.89万吨，整体处于偏低水平。5月份SHFE锌锭库存同样为上升趋势，截至5月22日SHFE锌库存15.33万吨，较4月同期增加0.98万吨。

**国内社会库存：**5月国内锌锭社会库存高位整理，截至5月25日SMM锌锭社会库存26.5万吨，较4月同期增长0.48万吨。消费逐渐进入传统淡季，后市去库仍存挑战。6月消费进入传统淡季，持续关注锌锭出口机会，或缓解高库存压力。

图表 9、交易所锌库存 吨



图表 10、国内锌锭社会库存 万吨



资料来源：SMM、上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

#### 四、消费端：下游加工行业淡季预期偏弱

**初端消费方面**，SMM 数据显示，2026 年 4 月份镀锌月度开工率 61.4%，环比上升 6.4%，同比下降 1.3%；压铸锌合金月度开工率 42.2%，环比下降 0.7%，同比下降 7.5%；氧化锌月度开工率 50.1%，环比上升 0.2%，同比下降 0.2%。

镀锌方面，4 月整体镀锌开工数据较好，但同比稍弱，铁塔订单依旧表现不错，但多数为年前订单，年后新招标订单仍需时间落地，今年特高压预计有三条新线可落地，具体落地时间还需确认，铁塔订单预计仍较为旺盛；光伏订单今年不及预期，新增装机量下滑明显，整体需求有所回落。出口方面，东南亚、欧洲等订单表现仍较好，但由于运费上涨，下游企业较为谨慎，出口订单并无明显增量，五月难言增长。综合来看，五月消费较四月稍弱。

压铸锌合金方面，从近期整体订单情况看，部分企业反馈服饰拉链订单需求表现较好，汽配订单整体稳定，但日用小五金需求相对平淡。出口订单方面，近期东南亚地区订单表现相对稳定，而中东地区出口仍受影响。整体来看，4 月受高价压制，压铸锌合金板块终端消费表现一般，部分企业反馈需求表现不及 3 月；月底价格回落后，企业补货及出货机会增多，成交小幅回暖。

氧化锌方面，从近期需求来看，大型氧化锌厂订单较为稳定，但行业利润较薄，各类产品低价竞争激烈。此外，近期饲料级氧化锌企业表现较为低迷，部分企业受此影响，计划将每年常规的设备检修提前至上半年进行。陶瓷级氧化锌同样受房市需求限制，难有超预期表现。电子级氧化锌虽市场需求较好，但整体用量不大。

**房地产：**国家统计局数据显示，2026 年 1-4 月份全国房地产开发投资同比下降 13.7%；其中，住宅投资下降 13.1%。房地产开发企业房屋施工面积同比下降 12.1%；其中，住宅施工面积下降 12.5%。房屋新开工面积下降 22.0%；其中，住宅新开工面积下降 23.6%。房屋竣工面积下降 24.0%；其中，住宅竣工面积下降 25.8%。新建商品房销售面积同比下降 10.2%，其中住宅销售面积下降 12.2%。4 月末，商品房待售面积同比下降 0.5%。政策层面，4 月 28 日中央政治局会议明确“努力稳定房地产市场，扎实推进城市更新”，广深等地于月末密集出台限购松绑、公积金提额、“卖旧买新”补贴等宽松措施，但市场仍处筑底阶段，销售与投资同比降幅分化（销售降幅收窄、投资与开工大幅扩大）。

**汽车：**2026 年 1-4 月，汽车产销分别完成 961.4 万辆和 957.4 万辆，同比分别下降 5.5%和 4.8%。新能源汽车产销分别完成 428.5 万辆和 430.4 万辆，产量同比下降 3.2%，销量同比增长 0.1%。出口表现依旧强劲，1-4 月汽车整车出口 312.7 万辆，同比增长 61.5%。新能源汽车出口 138.4 万辆，同比增长 1.2 倍。后期来看，汽车市场存改善预期，出口将依然保有韧性，但锌消费主要应用在传统燃油车，新能源汽车讲究轻量化，部分部件被更轻量的铝合金、铝镁合金等替代，另外从汽车经销商库存系数来看整体偏高，高库存下预计限制汽车上锌合金消费增速。

**电网：**在电网建设中，锌主要应用在输电铁塔及其配套的线路金具防腐镀层，比如镀锌钢绞线等，而特高压铁塔用量通常是普通铁塔的 2-5 倍。“十五五”期间国家电网规划 4 万亿元投资（年均超 8000 亿元），较“十四五”增长 40%；2026 年预计特高压投资 1200 亿元，投运 15 项特高压直流工程、开工 4 直 3 交。截至 2026 年 4 月底，全国电网工程完成投资 852 亿元，同比增长 27.2%。

**白色家电：**产业在线发布了 6 月白电排产数据，2026 年 6 月白色家电（空冰洗）合计排产为 3004 万台，同比下滑 11.8%；其中：家用空调 1523 万台（-18.9%）、冰箱 783 万台（-4.1%）、洗衣机 698

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

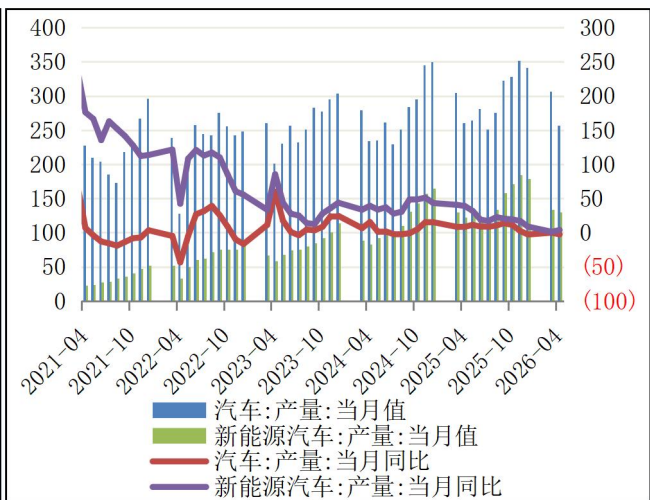
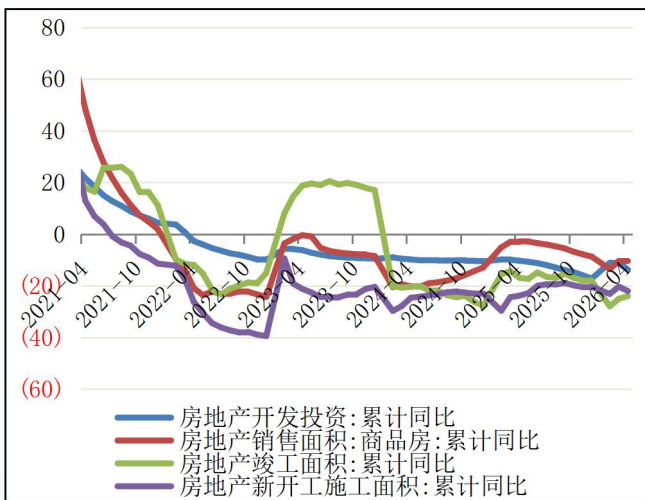
万台(-1.9%)。2026年受补贴退坡、需求透支、地产低迷影响,预计2026年白色家电整体呈现温和增长、结构分化、占比稳定但边际贡献有限的特征,2027年有望回升。

**风电:** 风电塔筒是锌的主要应用部位之一,用锌量约占风电用锌总量的60-70%;同时风电设备中螺栓连接部位、小型金属构件及支架等,也需要使用镀锌工艺或锌合金材料进行防腐处理,用锌量约占30-40%。根据国家能源局数据,2026年1-4月风电装机容量6.6亿千瓦,同比增长22.0%。在全球碳中和以及财政补贴、能源安全背景下,2026年预计全球风电装机量同比增长至159GW,增幅7.4%。其中增量主要是全球海上风电和国内陆上风电,预计对锌消费形成结构性、高增长拉动。

**光伏:** 锌主要以热镀锌和锌铝镁合金的形式用于光伏支架,锌铝镁钢边框则可以为光伏组件提供物理支撑。根据国家能源局数据,2026年1-4月光伏新增装机50.9GW,同比下降51.5%。因取消出口退税以及行业“反内卷”推进下供给出清,预计2026年光伏新增装机量下降至180GW,同比下降42.9%,SMM测算2026年光伏中锌消费同比下降22.7%。

图表 11、房地产数据表现 %

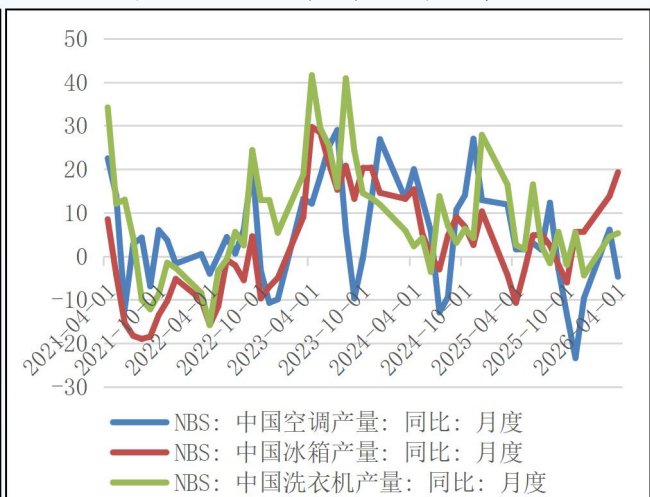
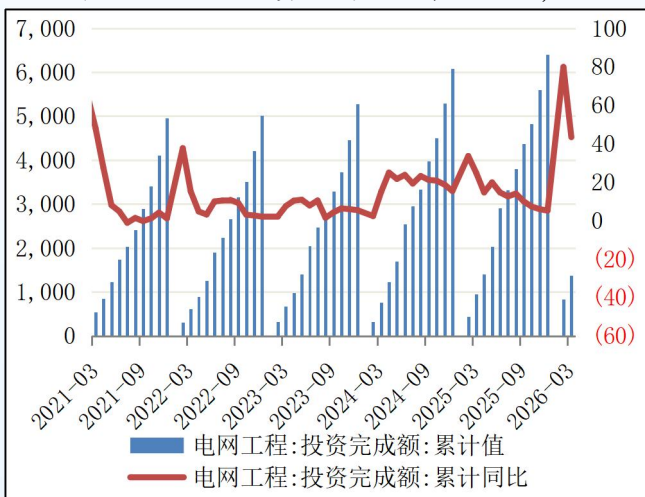
图表 12、汽车产量及同比 万辆, %



资料来源: SMM、上海中期

图表 13、电网投资完成额及同比 亿元, %

图表 14、白色家电产量月度同比 %

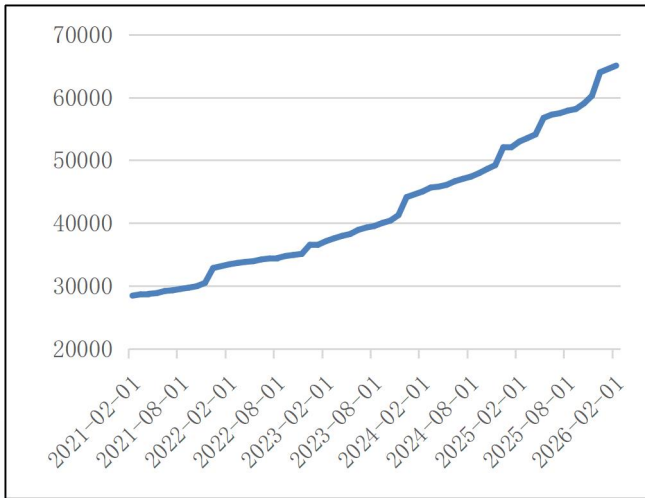


资料来源: SMM、上海中期

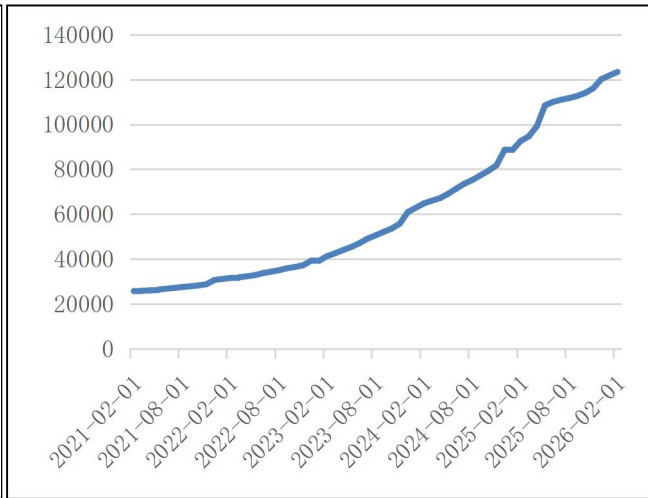
风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图表 15、中国风电装机累计容量 万千瓦



图表 16、中国光伏装机累计容量 万千瓦



资料来源：SMM、上海中期

## 总结与关注点：

海外锌矿供应扰动增加，加剧海外精炼锌供应收缩预期；国内矿端紧张逐步传导至冶炼端，市场对供应减量的预期有所增强，矿价及供应端预期对锌价形成有力支撑。此外，目前中国锌锭出口达到临界点，若后续出口窗口打开，将对国内锌价形成支撑，带动后续比价有所回暖。但下游进入传统淡季以及库存处于高位将对锌价走势有所制约。预计 6 月沪锌大概率维持偏强震荡运行。

**风险提示：**宏观情绪变动、供应端扰动减弱、消费表现等不及预期等。

(正文结束)

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。