

南华期货锌风险管理报告

2025年10月24日

南华有色金属研究团队
傅小燕 投资咨询证号：Z0002675
研究助理 林嘉玮 从业资格证号：F03145451
投资咨询业务资格：证监许可【2011】1290号

锌价格波动率（日度）

最新价格	预测区间	当前波动率	当前波动率历史百分位
22345	21580-22800	13.31%	19.1%

source: 南华研究,同花顺

锌风险管理建议（日度）

行为导向	情景分析	现货敞口	策略推荐	套保工具	买卖方向	套保比例	建议入场区间
库存管理	产成品库存偏高，担心价格下跌	多	做空沪锌主力期货合约	沪锌主力期货合约	卖出	75%	22700
			暂无	沪锌期权	暂无	暂无	暂无
原料管理	原料库存较低，担心价格上涨	空	做多沪锌主力期货合约	沪锌主力期货合约	买入	50%	21700
			暂无	沪锌期权	暂无	暂无	暂无

source:

核心矛盾：

上一交易日，锌价其本身处于筑底阶段，受外盘几日的走强带动，强势运行。目前沪锌基本面相对于海外仍处弱势，供强需弱格局明显。库存上，LME仍维持去库，国内库存偏震荡。短期内，关注出口窗口打开情况以及宏观上行驱动的可能性。

利多因素：

- 海外持续去库。（发生概率：高，影响程度：中）
- 美联储降息超预期。（发生概率：低，影响程度：高）
- 矿加工费下降。（发生概率：高，影响程度：中）

利空因素：

- 需求不振，旺季消费不及预期。（发生概率：中，影响程度：中）
- 国内累库。（发生概率：中，影响程度：中）
- 进口量同比超预期。（发生概率：低，影响程度：低）

重要新闻：

10月22日，Boliden公布2025年第三季度业绩。公司旗下铅锌精矿整体产量较上季度环比有所提升。其中，Tara矿山的原矿处理量与上季度基本持平，但产量爬坡进展慢于预期，主要受季节性因素、矿区开发进度低于预期及一次计划外的停电事故所影响。Boliden将全年计划磨矿量从180万吨下调至160万吨，SMM预计年度锌精矿产量将相应下调约0.5-1万金吨，铅精矿产量则下调约2000金吨。冶炼环节，Odda冶炼厂的精锌产

量较上季度有所下降。生产受到中间料短缺的不利影响。实际爬产进度不及预期，SMM预计该冶炼厂2025年实际产量约在17-18万吨。

锌现货数据

	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
SMM 0#锌均价	元/吨	22190	90	0.41%
SMM 1#锌均价	元/吨	22120	90	0.41%
上海升贴水	元/吨	-55	0	0%
广东升贴水	元/吨	-90	0	0%
天津升贴水	元/吨	-55	0	0%
LME 0-3m	美元/吨	225.89	-112.85	-33.31%
LME 3-15m	美元/吨	56.18	1.32	125%

source: Wind

锌盘面价格

	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
沪锌主力	元/吨	22345	0	0%
沪锌连续	元/吨	22345	0	0%
沪锌连一	元/吨	22370	0	0%
沪锌连二	元/吨	22405	0	0%
LME 锌收盘价	美元/吨	3017.5	-11.5	-0.38%
锌沪伦比	/	7	0	-0.5%
连续 - 连一	元/吨	-70	-15	27.27%
连一 - 连二	元/吨	-25	15	-37.5%
连二 - 连三	元/吨	-35	-20	133.33%

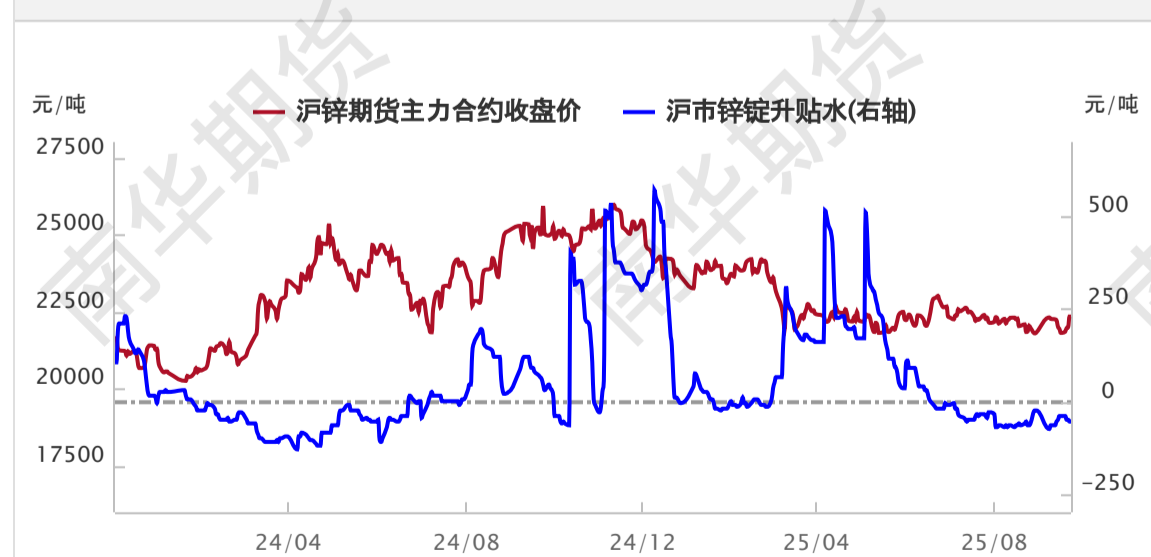
source: 同花顺,南华研究

锌期货库存

	单位	最新数量	日增减	日增减幅
沪锌仓单: 总计	吨	65849	320	0.49%
沪锌仓单: 上海	吨	0	0	-100.0%
沪锌仓单: 广东	吨	38370	496	1.31%
沪锌仓单: 浙江	吨	0	0	-100.00%
沪锌仓单: 江苏	吨	147	-126	-46.15%
沪锌仓单: 天津	吨	27332	-50	-0.2%
伦锌库存: 总计	吨	34700	-600	-1.7%
伦锌库存: 亚洲	吨	34700	-600	-1.7%
伦锌库存: 欧洲	吨	0	0	-100.00%
伦锌库存: 北美洲	吨	0	0	-100.00%
伦锌注册仓单: 总计	吨	24850	425	1.74%

source: Wind

沪锌期货主力收盘价



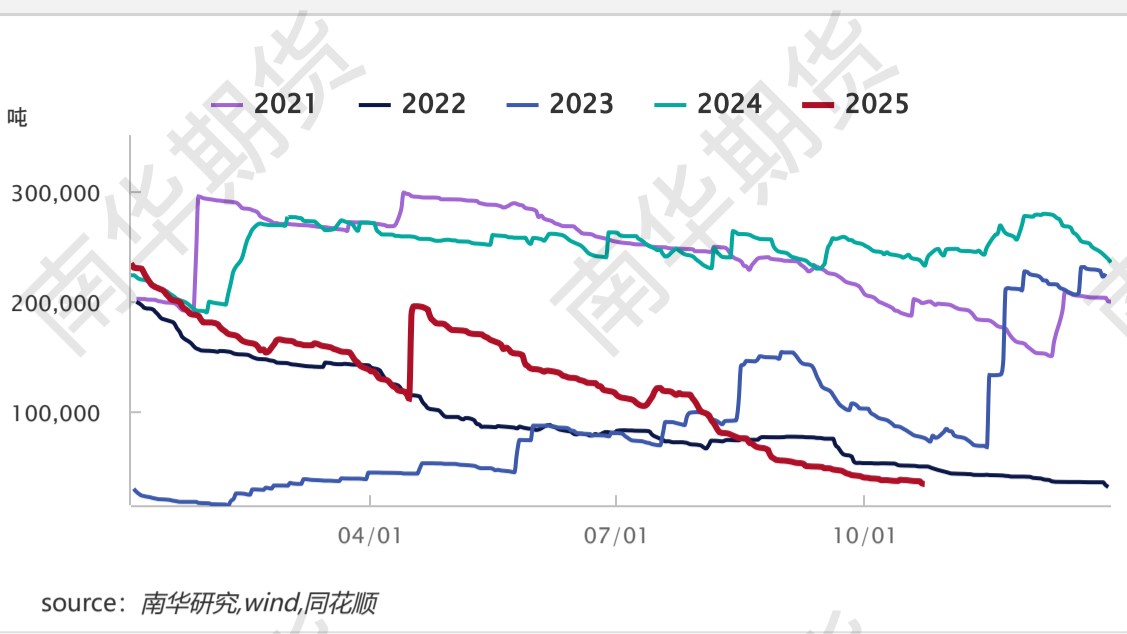
source: 同花顺,南华研究,SMM

LME锌收盘价VS美元指数



source: 同花顺,南华研究

LME: 库存: 锌季节性



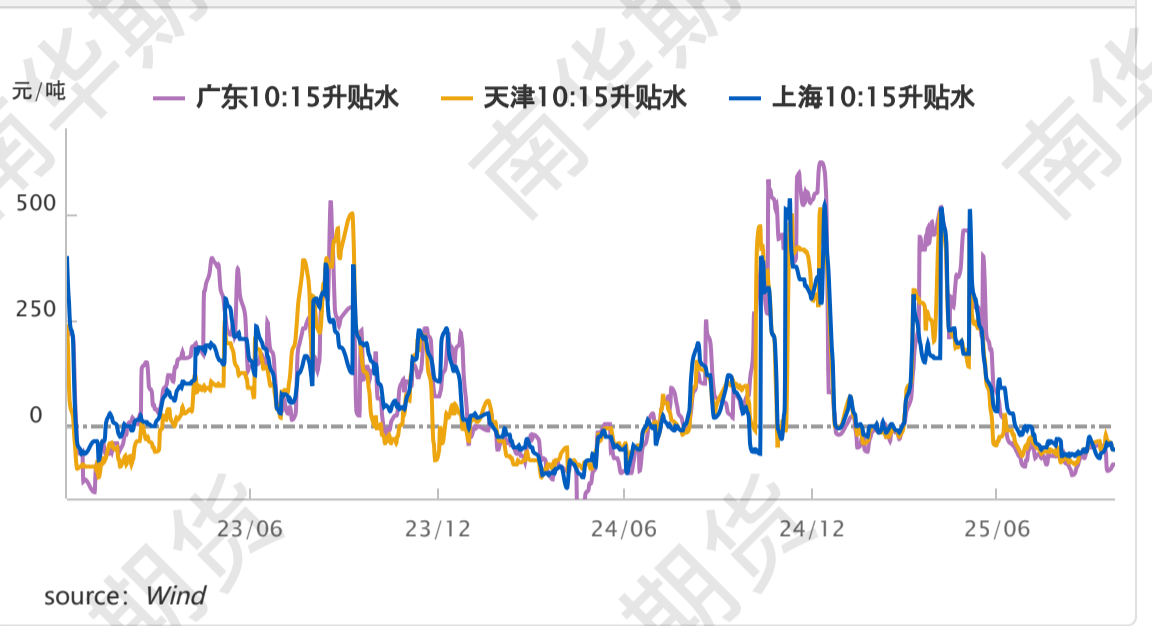
沪锌沪铜期货主力收盘价对比



南华沪锌指数和南华铅指数和南华沪镍指数和南华沪铜指数



锌锭三地基差走势.



上期所锌日库存季节性



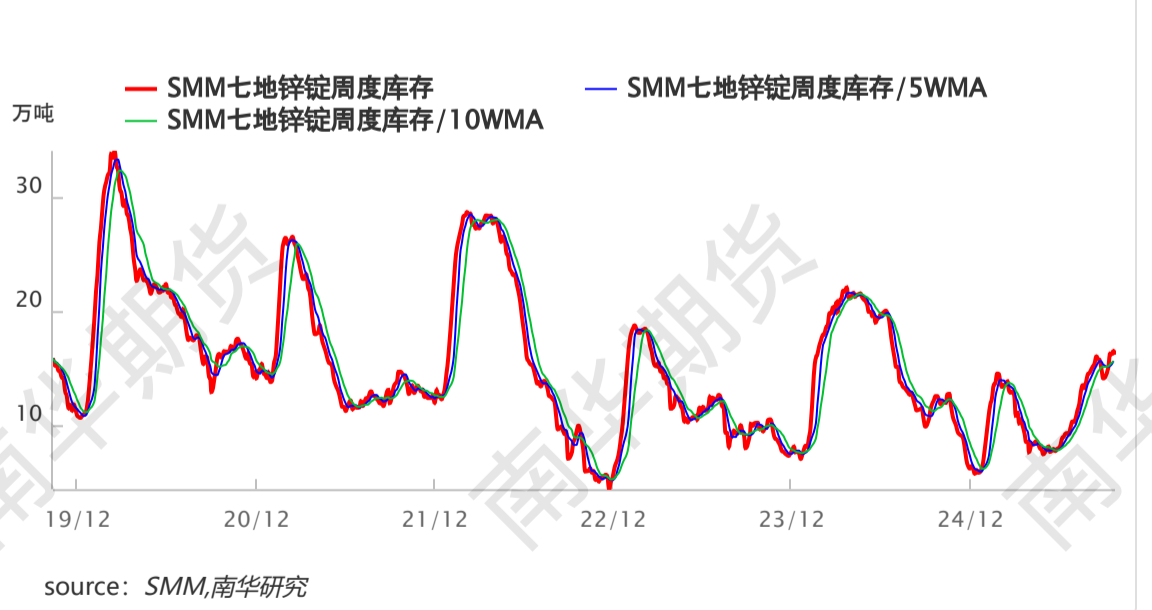
内外盘锌价走势



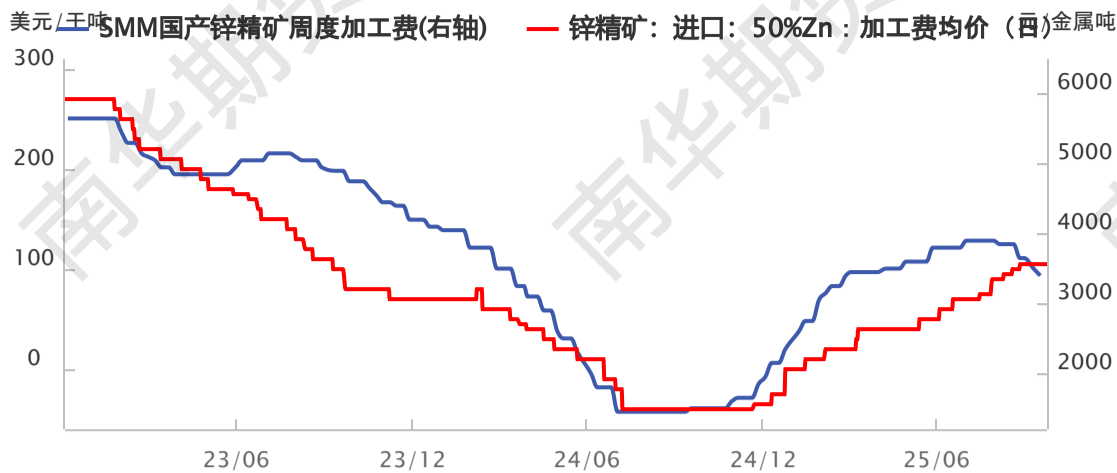
锌现货进口利润季节性



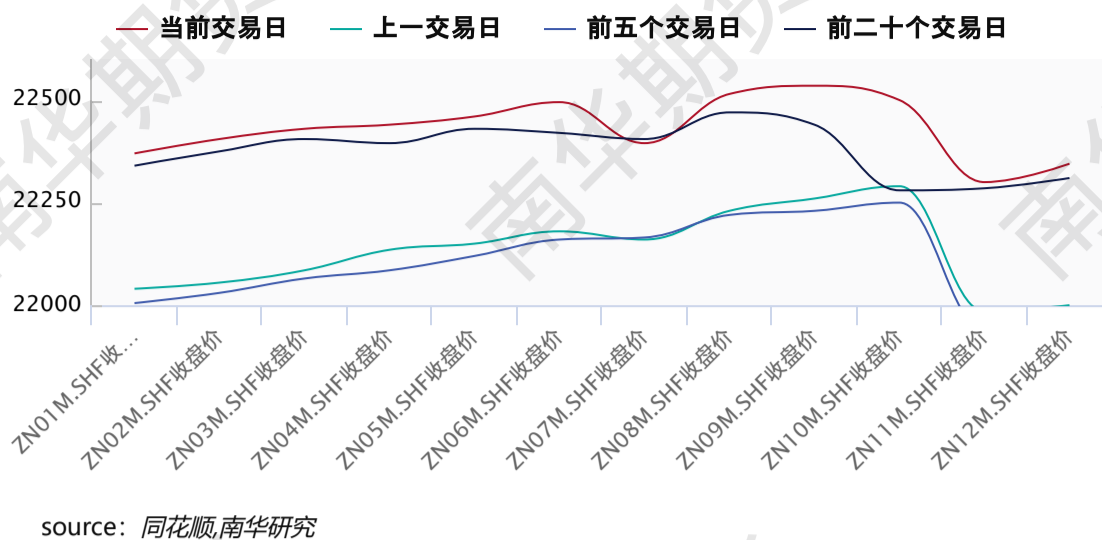
SMM七地锌锭周度库存和SMM七地锌锭周度库存/5WMA和SMM七地锌锭周度库存/10WMA



锌精矿加工费对比



沪锌合约价格结构



LME锌席位数量

持仓占比	多头M1	多头M2	多头M3	空头M1	空头M2	空头M3
5%-9%	2	4	3	4	0	2
10%19%	1	0	0	1	1	2
20%-29%	0	0	0	0	1	0
30%-39%	0	0	0	0	0	0
40%+	0	0	0	0	0	0

source: 彭博,南华研究

LME锌仓单持有席位数量

仓单数量	仓单	现金	次日
30-39	2	0	2
40-49	0	2	2
50-79	0	0	1
80-89	0	2	0
90+	0	0	0

source: 彭博,南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
 邮编：310008
 全国统一客服热线：400 8888 910
 网址：www.nanhua.net
 股票简称：南华期货
 股票代码：603093



Bigger mind, Bigger fortune
 智慧创造财富