

南华期货锌产业周报

——宏观与出口预期支撑高位震荡

傅小燕（投资咨询证号：Z0002675）

研究助理 林嘉玮（从业资格证号：F03145451）

交易咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
2026年8月23日

第一章 核心矛盾梳理

1.1 核心矛盾

沪锌本周先跌后涨，换月后的ZN2610运行于25,260—26,015元/吨，8月21日收于25,710元/吨，主连口径较前周五仅上涨0.21%。价格节奏主要由海外挤仓和宏观流动性驱动：LME周中交仓8,525吨后库存升至95,050吨，但8月21日0—3仍为126.18美元/吨Back，海外多头集中度与近端紧张尚未消退；美国财政部扩大长债回购一度压低美元和收益率，带动周五有色反弹。国内物理端并未同步转强，七地社会库存8月20日升至27.04万吨，上期所周库存增至15.60万吨，现货仅在价格回落时改善。矿端仍紧，国产TC维持-1,550元/金属吨，进口TC再降至-117.5美元/干吨，但炼厂尚未出现足够减量。未来一周维持高位震荡判断，方向上略偏谨慎；只有出口持续、国内去库和现货升贴水转强出现，海外紧张才算一定程度上完成向内盘传导。

沪锌沪铜期货主力收盘价对比



source: 同花顺,南华研究

LME锌收盘价和美元指数



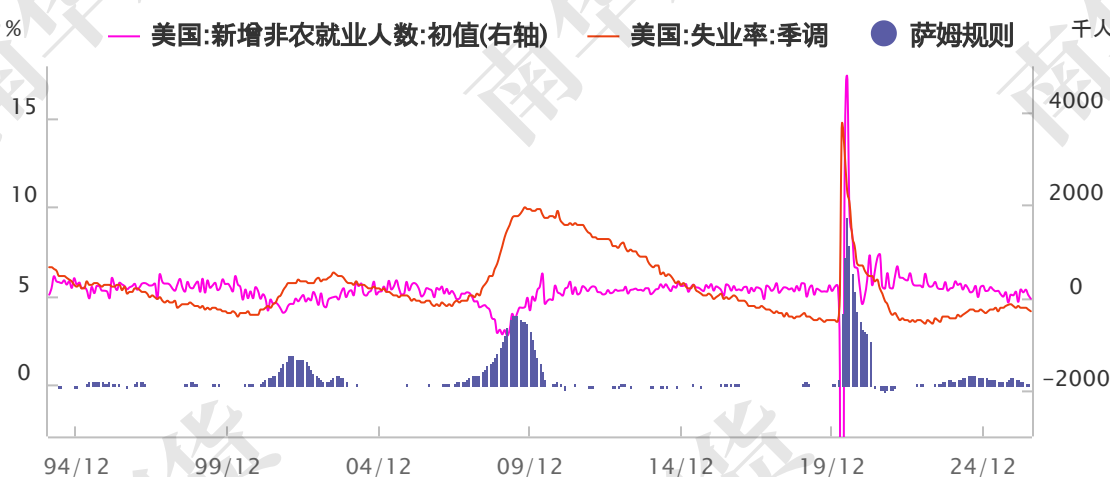
source: 同花顺,南华研究,wind

内外盘锌价走势



source: 同花顺,南华研究,SMM,wind

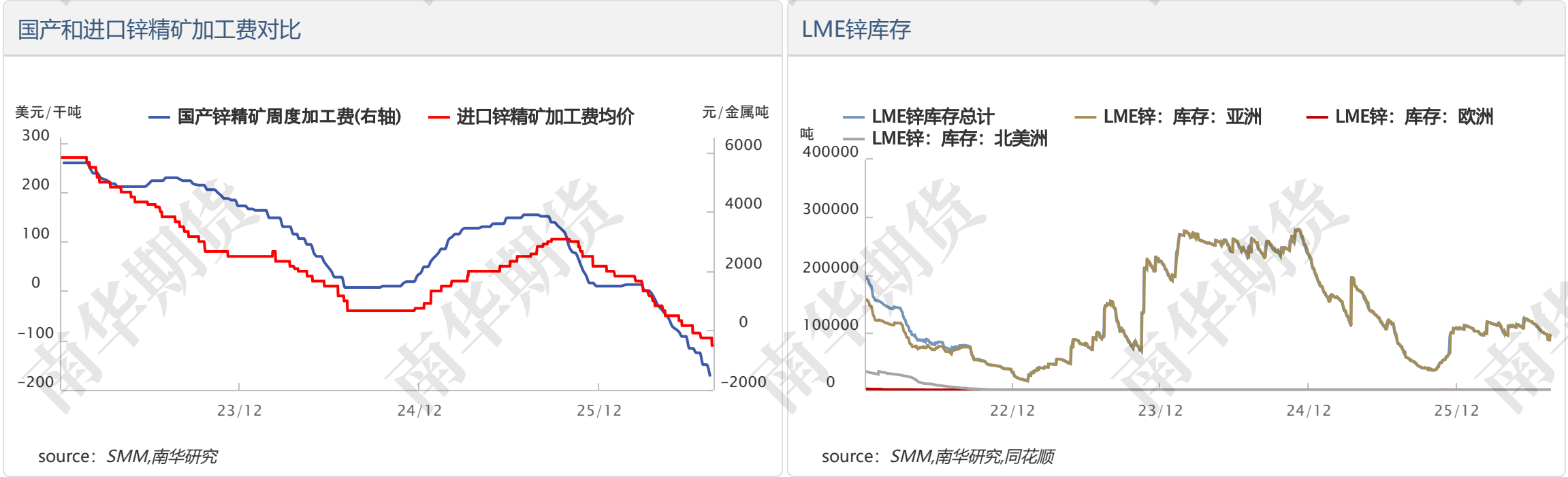
美国新增非农、失业率和萨姆规则



source: wind,南华研究,同花顺,彭博

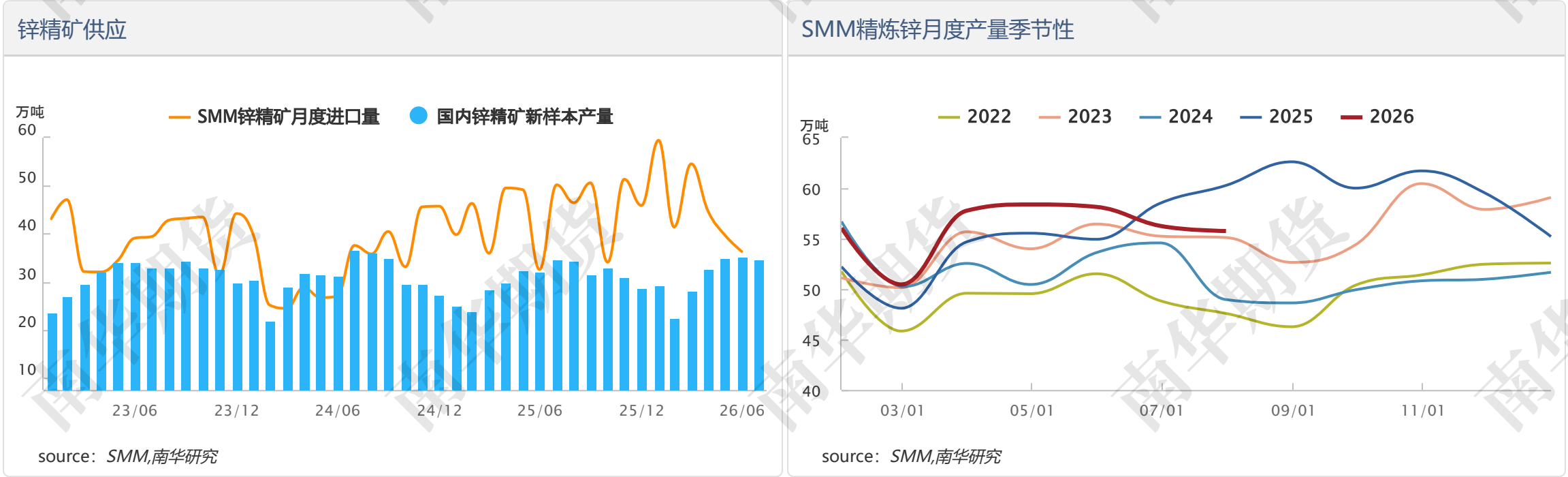
* 近端交易逻辑

短期市场正在计价LME低库存、高Back和锌锭出口窗口，但国内七地库存周增0.61万吨，ZN2609—ZN2610、ZN2610—ZN2611分别为-55元/吨和-35元/吨，近端仍呈Contango。若LME Back收窄、国内库存继续增加，25,000元/吨支撑将面临检验；若出口兑现并带动上海升水与月差同步修复，26,000元/吨才有突破基础。



* 远端交易预期

2026年锌价的核心仍是矿紧能否压低精炼锌产量。国产与进口矿TC深度为负，原料成本约束抬高价格下方支撑；但SMM预计8月国内精炼锌产量环比回升，海外新增矿量也在补充。若冶炼开工保持高位、旺季订单又未改善，矿紧只会压缩炼厂利润，难形成持续锭缺。年内趋势上行仍需看到产量收缩与库存下降同向出现。



1.2 价格及价差预测

单边价格研判：单边价格：活跃合约已转为ZN2610，参考SMM对2609的25,100—26,000元/吨区间时需计入换月价差。基准情形仍是25,100—26,000元/吨附近高位震荡；若LME Back维持百美元以上且国内七地库存转降，价格可重新测试26,000元/吨。若海外继续交仓、Back收窄并叠加国内库存增加，重心可能向25,100元/吨下移。

基差与近月价差研判：8月21日ZN2609、ZN2610、ZN2611收盘分别为25,655、25,710、25,745元/吨，三段价差为-55、-35和-90元/吨，国内曲线维持Contango。上海普通国产品牌对2609合约报价升水20元/吨，但广东主流0#锌仍贴水85—130元/吨，区域结构分化。出

跨市价差研判：沪伦比值约6.7、出口窗口开启。

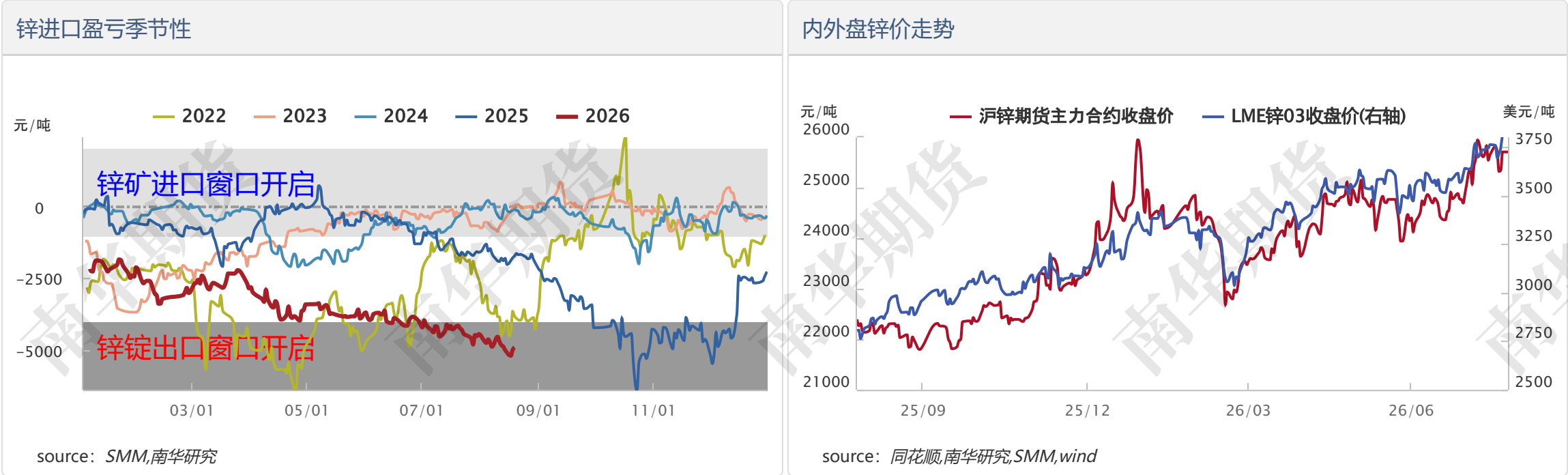
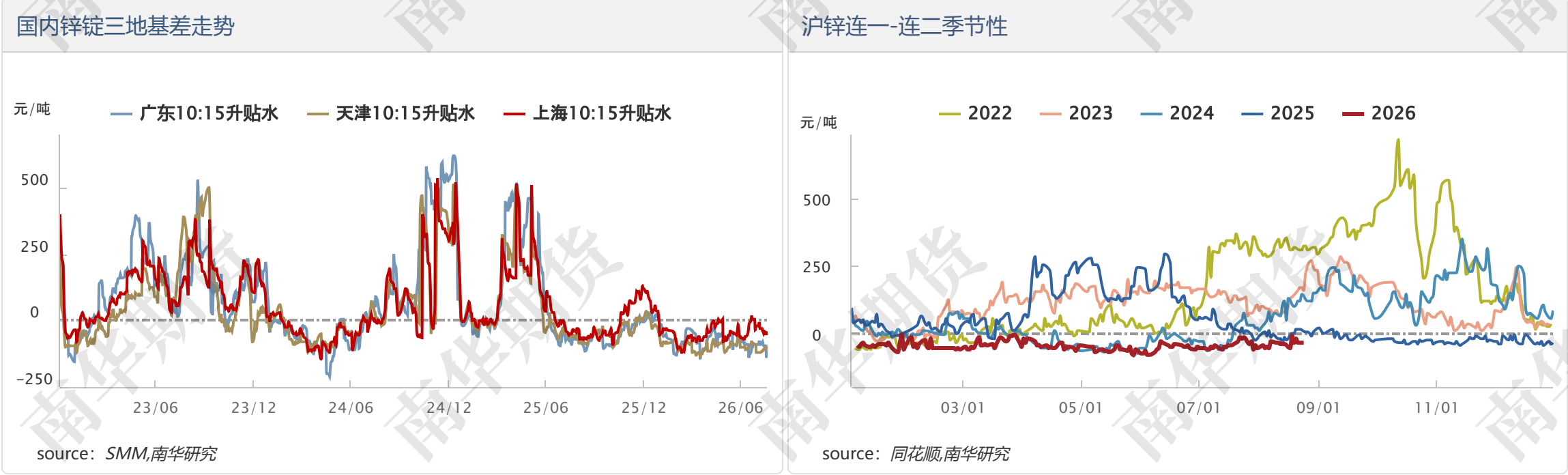
1.3 风险提示

矿端扰动，冶炼端检修，宏观利率等

锌价格波动率（日度）

最新价格	预测区间(月度)	当前波动率	当前波动率历史百分位
25710	25000-26500	15.33%	29.4%

source: 南华研究,同花顺



锌期货库存（周度）

	单位	最新数量	周增减	周增减幅
沪锌仓单：总计	吨	114403	1181	0.76%
上海库存	万吨	10.37	0.15	1.47%
天津库存	万吨	11.2	0.03	0.27%
七地库存	万吨	27	0.57	2.16%
锌精矿港口库存	万吨	21.1	-2	-8.66%
沪锌交割库库存	吨	155954	1181	0.76%
伦锌库存：总计	吨	95050	-300	-0.31%
伦锌注册仓单：总计	吨	87975	13050	17.42%

source: SMM,同花顺,南华研究

第二章 本周重要信息及下周关注事件

2.1 本周重要信息

【利多信息】

[海外期限结构]：8月21日LME锌0—3为126.18美元/吨Back，影响判断：海外近端持仓与可交割货源仍偏紧，对伦锌和沪锌下沿形成支撑。

[锌精矿加工费]：国产TC维持-1,550元/金属吨，进口TC周降10.12美元至-117.5美元/干吨，影响判断：矿端议价继续偏强，炼厂利润承压。

[出口窗口]：SMM 8月21日判断沪伦比值约6.7、9月出口窗口小幅开启，并预计8月精炼锌出口1.5万—2万吨，影响判断：若装运兑现，可缓解国内高库存。

[下游逢低采购]：镀锌、压铸和氧化锌企业在周中价格回落时增加点价，影响判断：25,000元/吨附近存在补库承接。

【利空信息】

[国内社会库存]：8月20日七地库存27.04万吨，较8月13日增加0.61万吨，影响判断：出口尚未抵消国内到货和淡季需求压力。

[上期所库存]：8月21日周库存15.60万吨，较前周增加0.12万吨，影响判断：交易所可见供应继续累积，近端结构缺乏国内挤仓基础。

[镀锌需求]：开工率53.26%、环比升0.64个百分点，但新增订单不突出、成品库存增加，影响判断：生产恢复未转化为终端需求增强。

[海外交仓]：8月19日LME库存单日增加8,525吨至95,050吨，影响判断：低库存仍在，但继续交仓可能压缩Back和多头溢价。

2.2 下周重要事件关注

国内：

- 8月24日、8月27日 SMM七地锌锭社会库存与实际出口装运：验证出口窗口能否转化为国内去库。
- 8月27日 镀锌、压铸及氧化锌周度开工与订单：区分天气后复产、补成品库存和真实终端需求。
- 8月28日 上期所锌库存周报及9月锌精矿TC谈判：判断矿紧是否开始向冶炼减量和锭端去库传导。

国际：

- 8月24日 美国拟公布针对伊朗的新一轮经济制裁：通过油价、美元和风险偏好影响基本金属估值，若风险溢价上升而美元同步走强，方向可能分化。
- 8月26日20:30 美国7月PCE与二季度GDP修正值：直接影响利率预期、美元及伦锌估值。
- 8月27日—29日 杰克逊霍尔全球央行年会，8月28日22:00美联储主席讲话：观察高收益率环境是否继续压制工业金属风险偏好。

第三章 盘面解读

3.1 价量及资金解读

锌期货盘面数据（周度）				
盘面数据	最新价	周涨跌	持仓	成交
沪锌主力	25710	0.63%	138692	162037
LME锌	3823	1.76%	385276.09	暂无

source: SMM,南华研究,同花顺wind

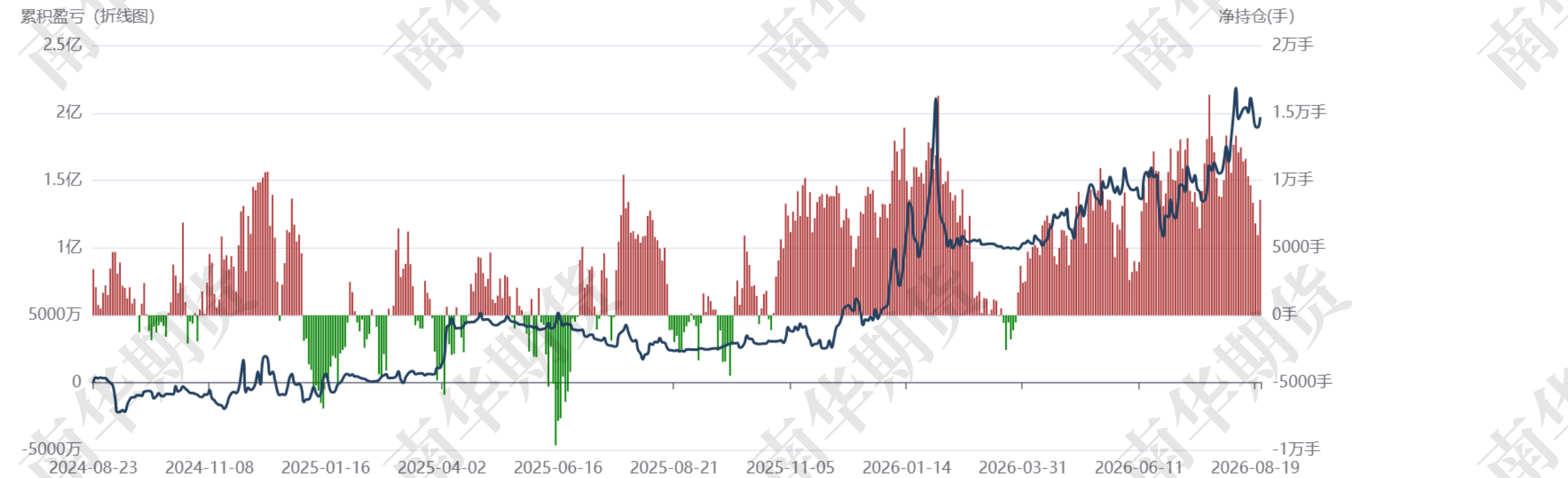
锌期货库存（周度）

	单位	最新数量	周增减	周增减幅
沪锌仓单：总计	吨	114403	1181	0.76%
上海库存	万吨	10.37	0.15	1.47%
天津库存	万吨	11.2	0.03	0.27%
七地库存	万吨	27	0.57	2.16%
锌精矿港口库存	万吨	21.1	-2	-8.66%
沪锌交割库库存	吨	155954	1181	0.76%
伦锌库存：总计	吨	95050	-300	-0.31%
伦锌注册仓单：总计	吨	87975	13050	17.42%

source: SMM,同花顺,南华研究

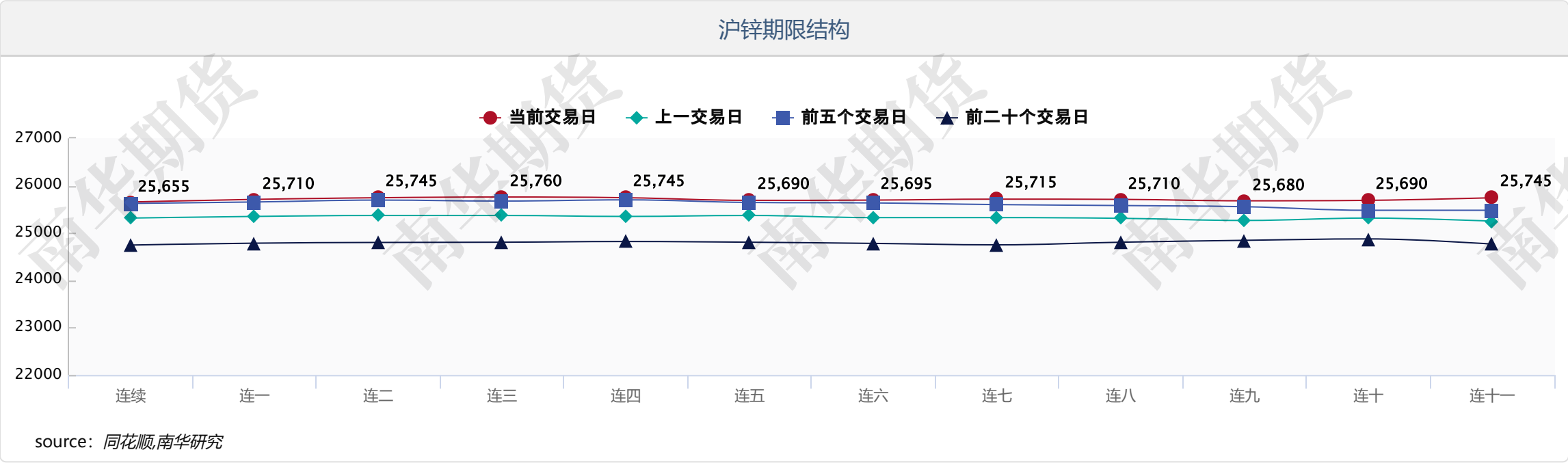
【内盘】

* 单边走势和资金动向



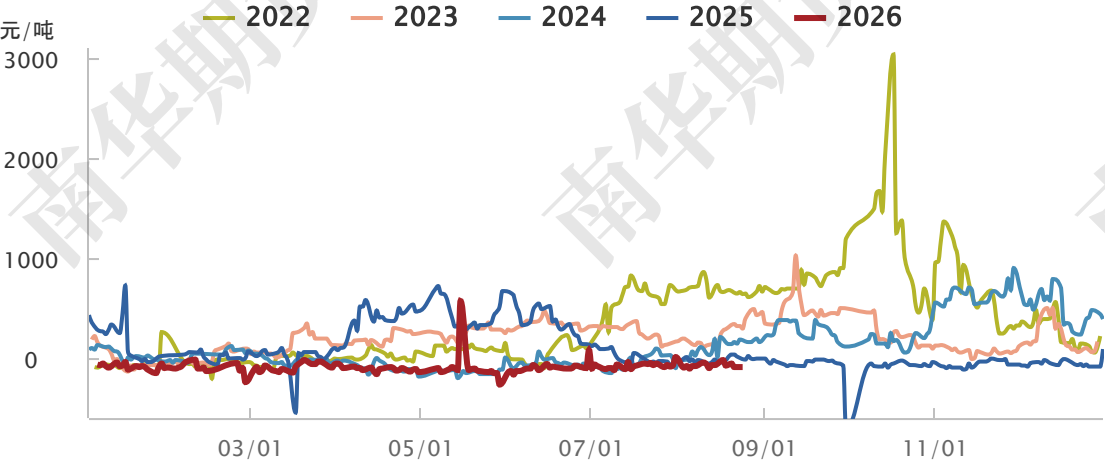
数据来源：南华研究

* 基差月差结构



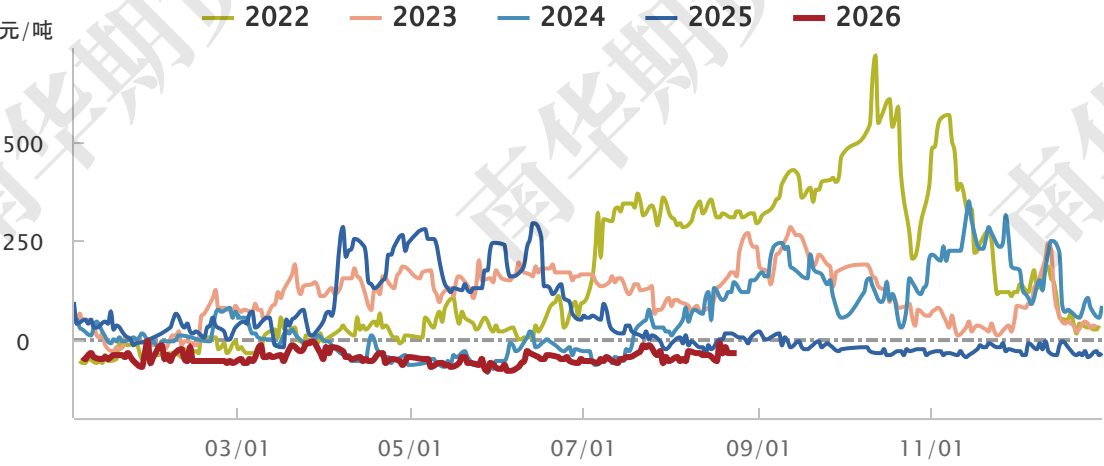
source: SMM,南华研究

沪锌连续-连一季节性



source：同花顺,南华研究

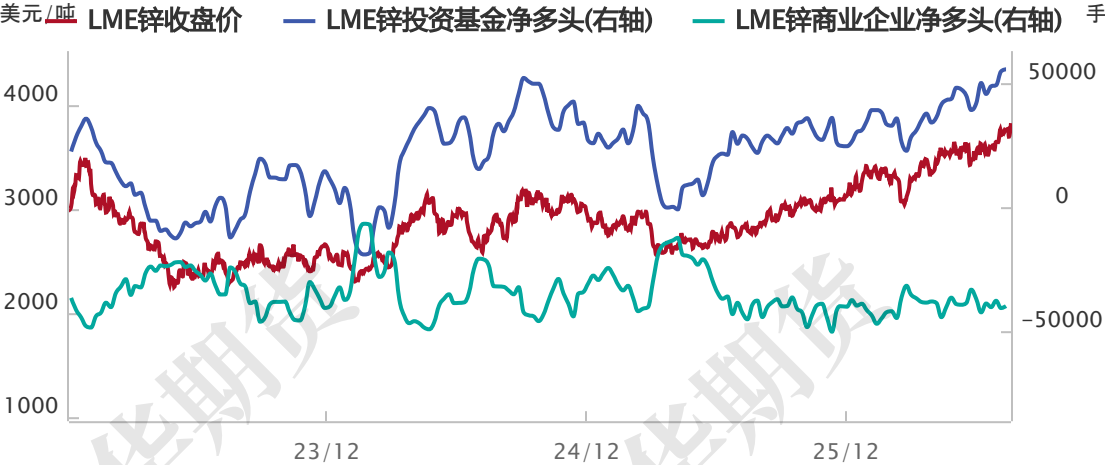
沪锌连一-连二季节性



source：同花顺,南华研究

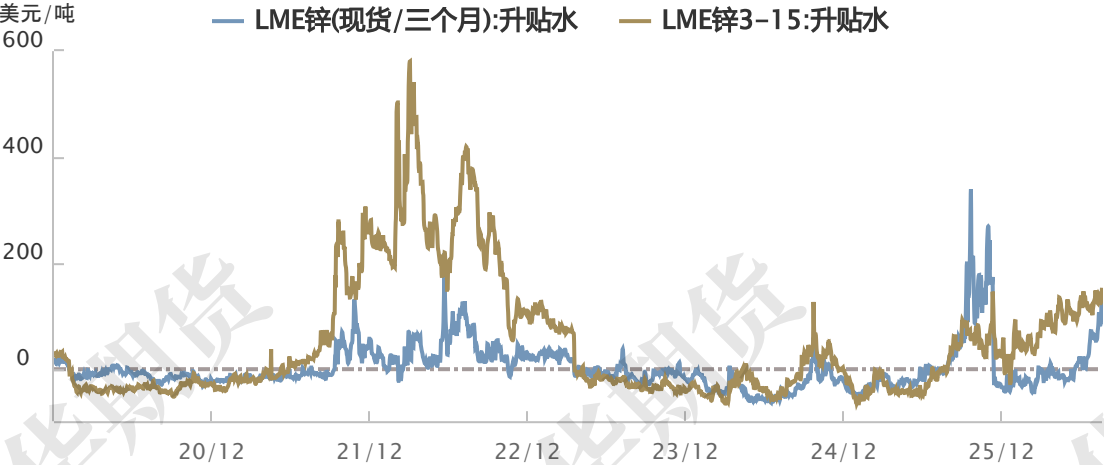
【外盘】

LME锌收盘价和持仓



source：同花顺,南华研究

LME锌升贴水



source：同花顺,南华研究

LME锌投资公司和信贷机构持仓占比



source：SMM,同花顺,南华研究

LME锌投资基金持仓占比



source：SMM,同花顺,南华研究

LME锌商业企业持仓占比



source：SMM,同花顺,南华研究

LME锌其他金融机构持仓占比



source：SMM,同花顺,南华研究

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%	3	4	3	4	3	1
10%19%	0	1	0	1	2	2
20%-29%	0	0	0	0	0	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	1	1	0
40-49	0	0	1
50-79	0	1	1
80-89	0	0	0
90+	0	0	0

source：彭博,南华研究

【内外价差跟踪】

锌沪伦比与一年均值对比



source：同花顺,南华研究

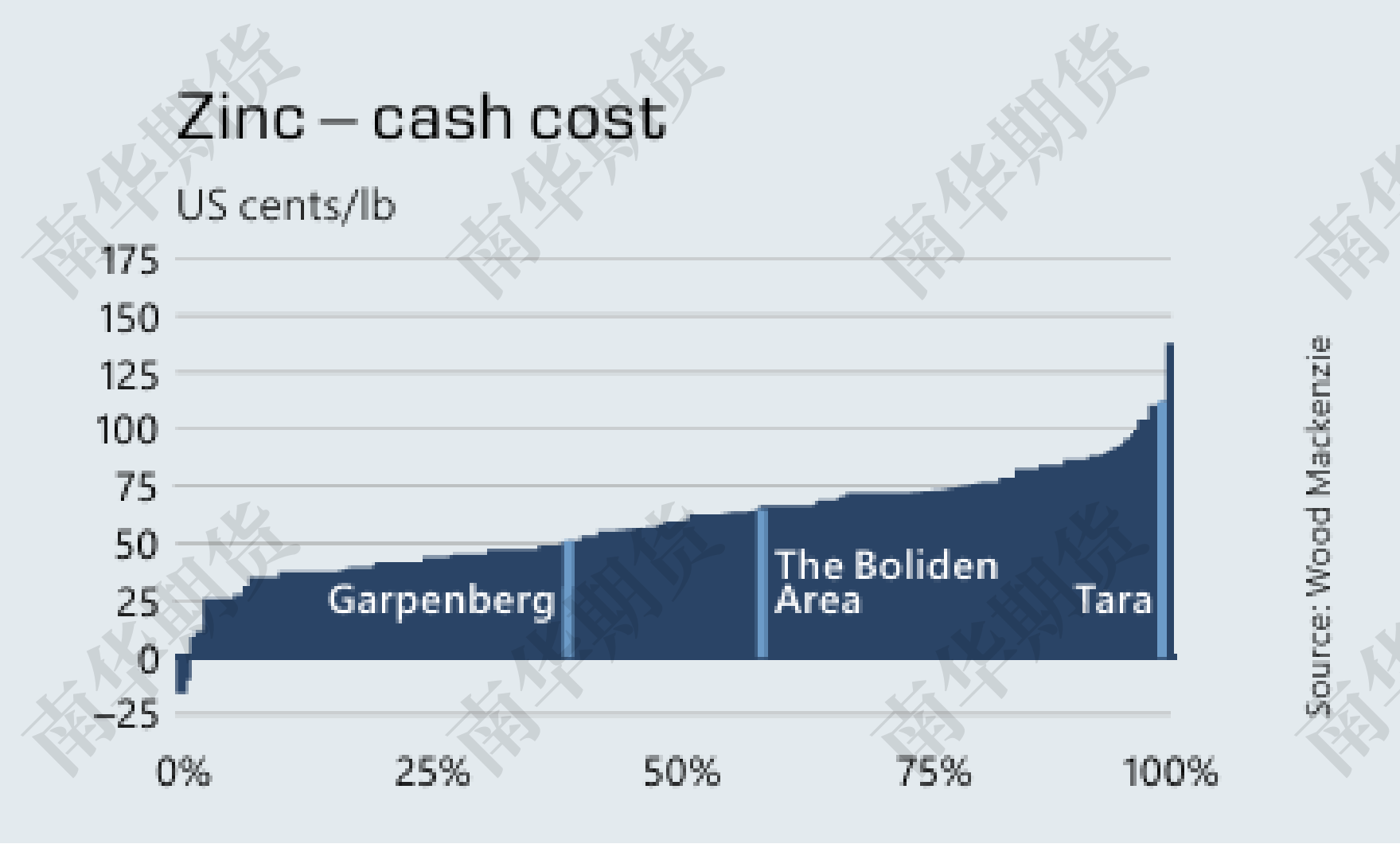
锌进口盈亏与一年均值对比

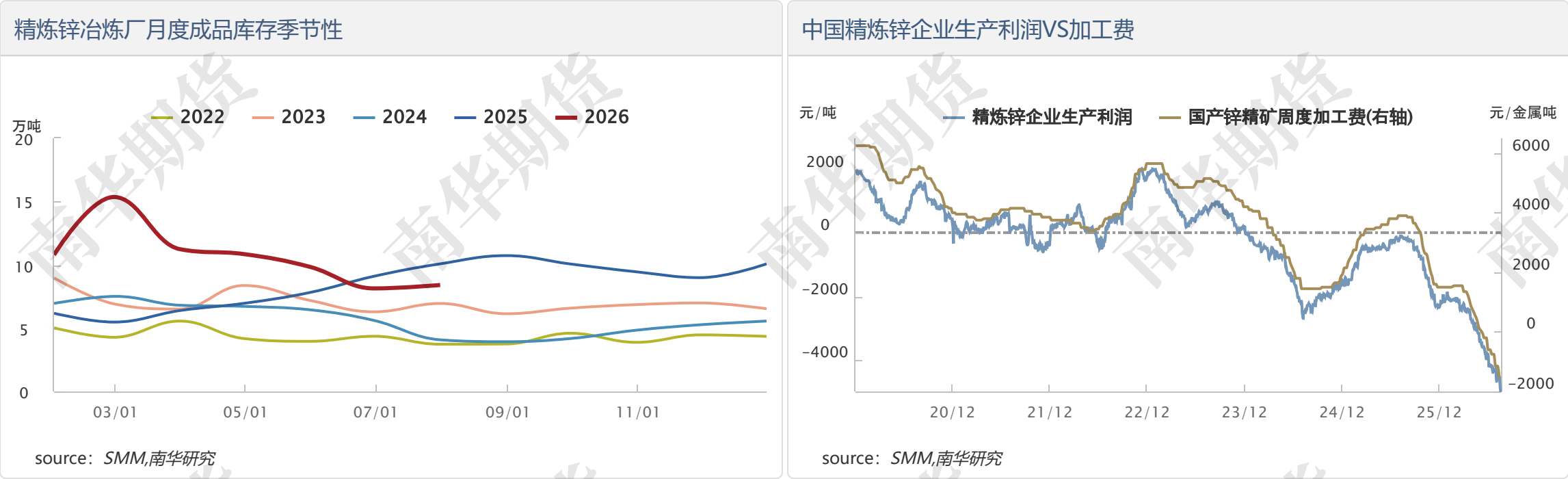


source：SMM,南华研究

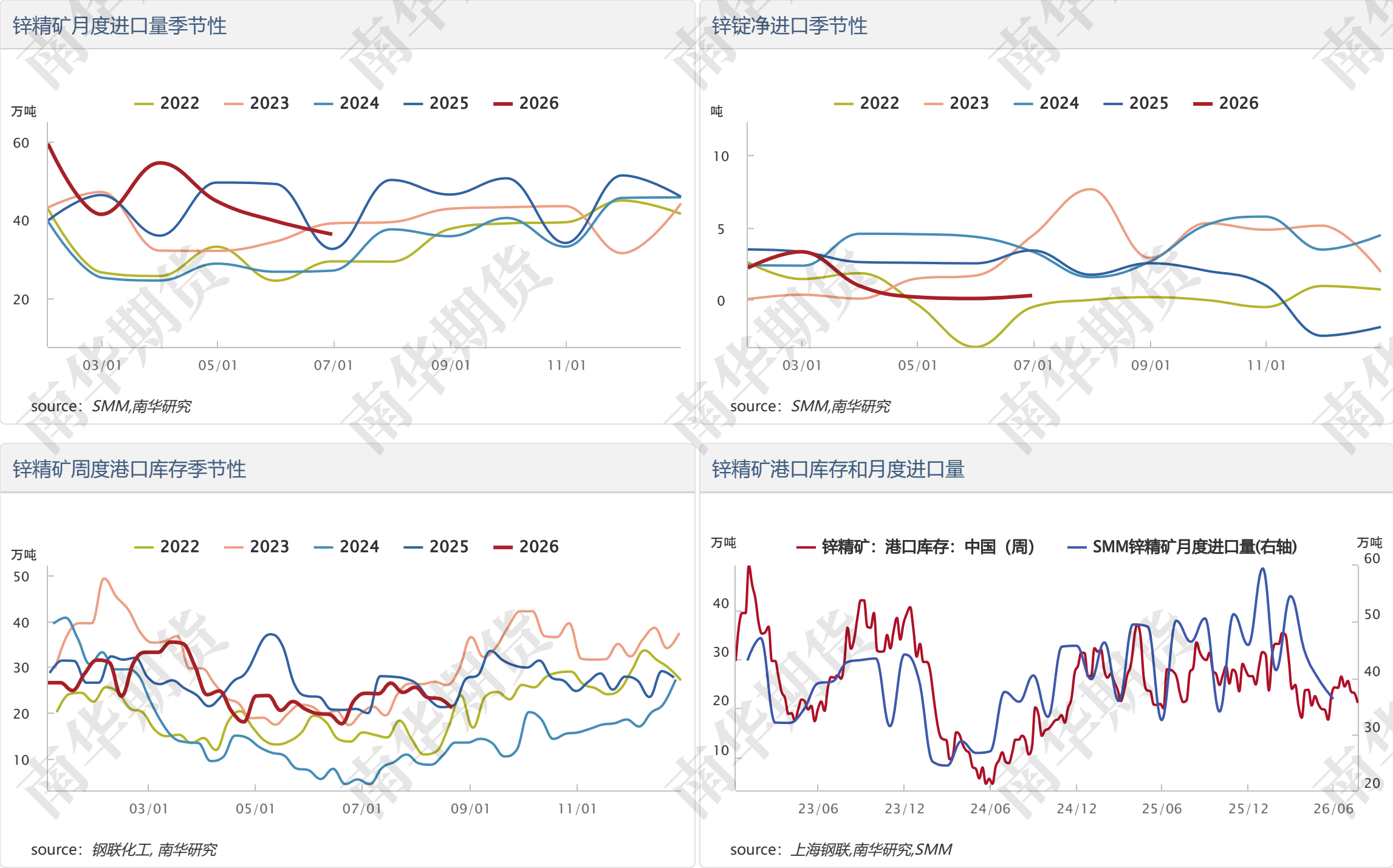
第四章 估值和利润分析

4.1 产业链上下游利润跟踪





4.2 进出口利润跟踪



第五章 供需及库存推演

5.1 供需平衡表推演

锌精矿月度平衡

指标名称	单位	2026-01-31	2026-02-28	2026-03-31	2026-04-30	2026-05-31	2026-06-30
月度产量	万金属吨	28.5	23.8	30.1	31.7	32.3	31.8
进口量	万吨	45.8915	59.4831	41.3971	54.5643	44.7714	39.6592
实际消费量	万金属吨	48.1	45.4	51.4	52.5	52.6	50.9
平衡	万金属吨	7.4	-2.8	3.5	-0.5	-2.3	-2.6

source: SMM,南华研究

锌精矿月度平衡预测

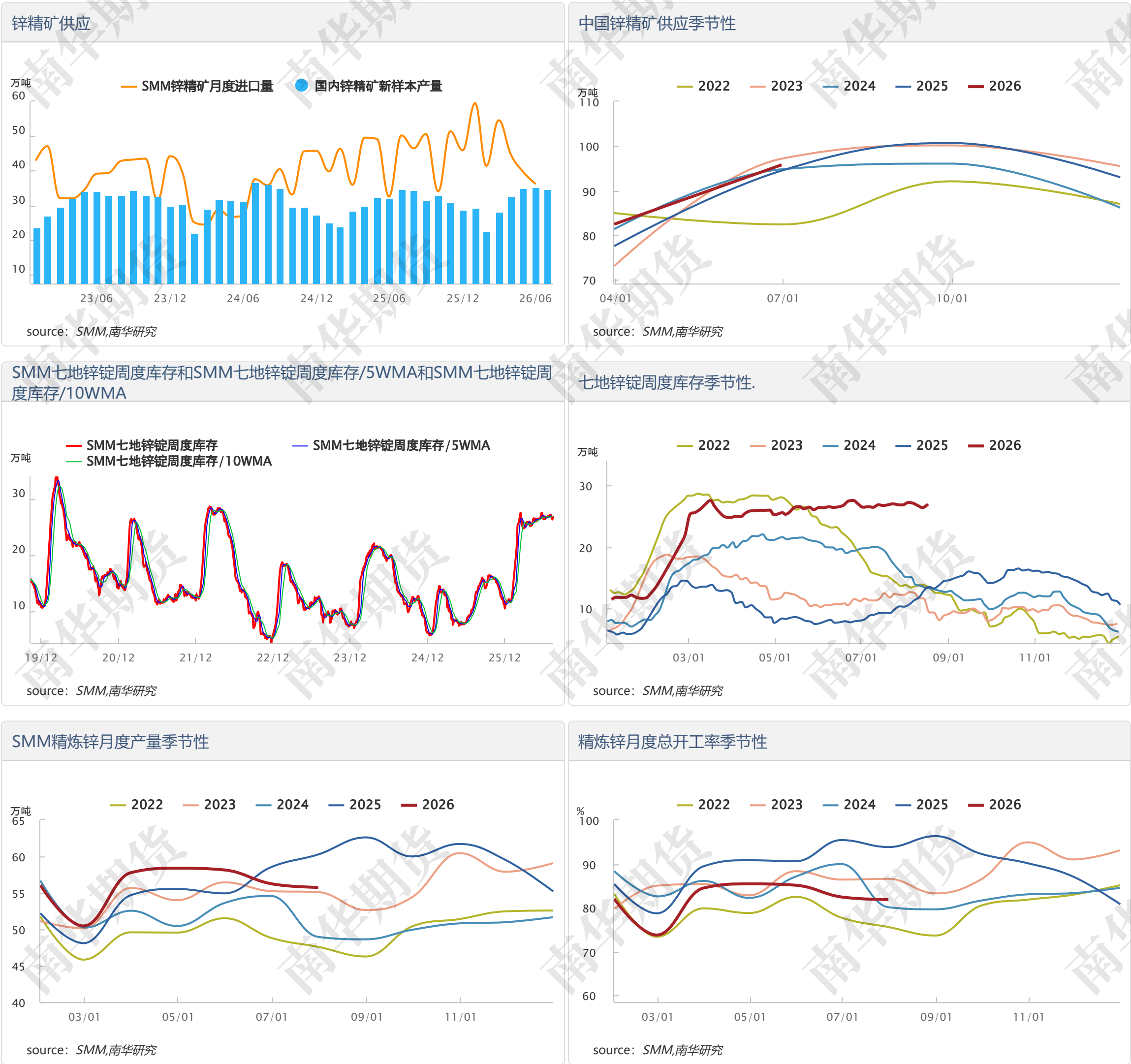
指标名称	单位	2026-06-30	2026-07-31
锌精矿产量	万金属吨	31.8	32.5
锌矿进口	万实物吨	38	38
实际消费量	万金属吨	50.9	51.7
月度供需平衡	万金属吨	-1.8	-1.9

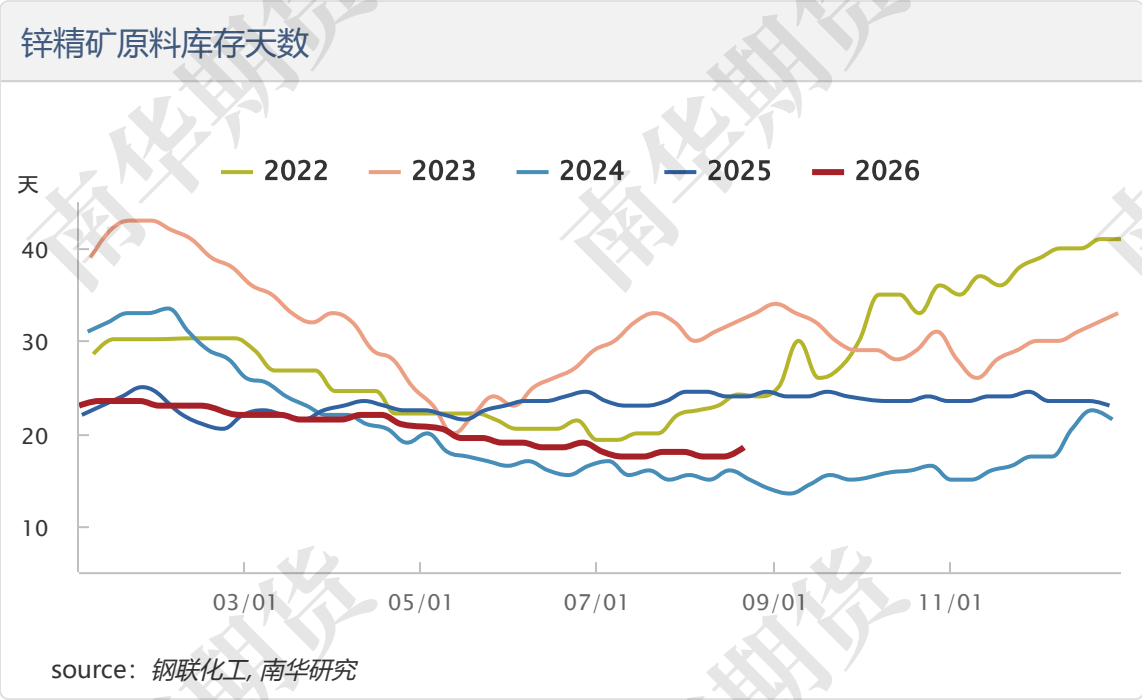
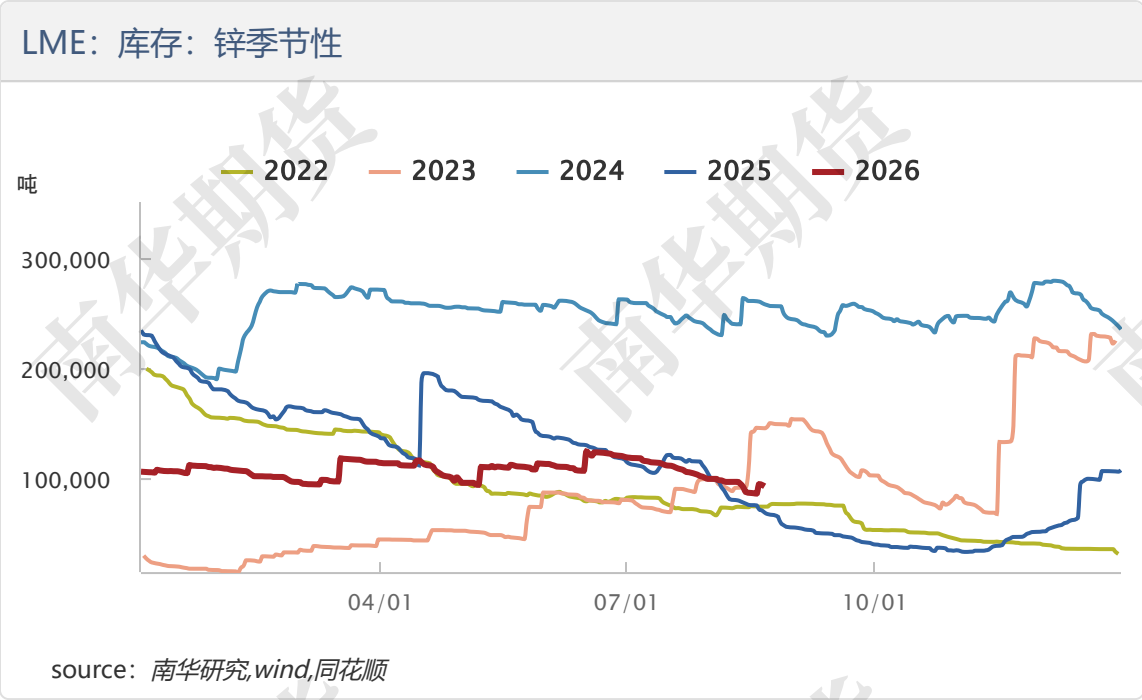
精炼锌月度平衡 (SMM)

指标名称	月度产量	净进口	表观消费量	七地库存变化量	保税区库存变化量	实际消费量	实际消费量同比增速	月度供需平衡
单位	万吨	吨	万吨	万吨	万吨	万吨	%	万吨
2026-06-30	56.3	1072	56.6	0.47	0	57.6	-3.20	-1.1
2026-05-31	58.2	2088	58.3	1.2	0	58.6	-1.20	-0.3
2026-04-30	58.4	9752	58.6	0.44	0	58.9	-4.70	-0.3
2026-03-31	57.8	652	58.8	-0.38	0.5	59.1	1.00	-0.4
2026-02-28	50.5	22095	53.8	14.02	-1	39.8	-0.10	14
2026-01-31	56.1	-18506	58.3	1.11	-0.6	57.1	0.00	1.2

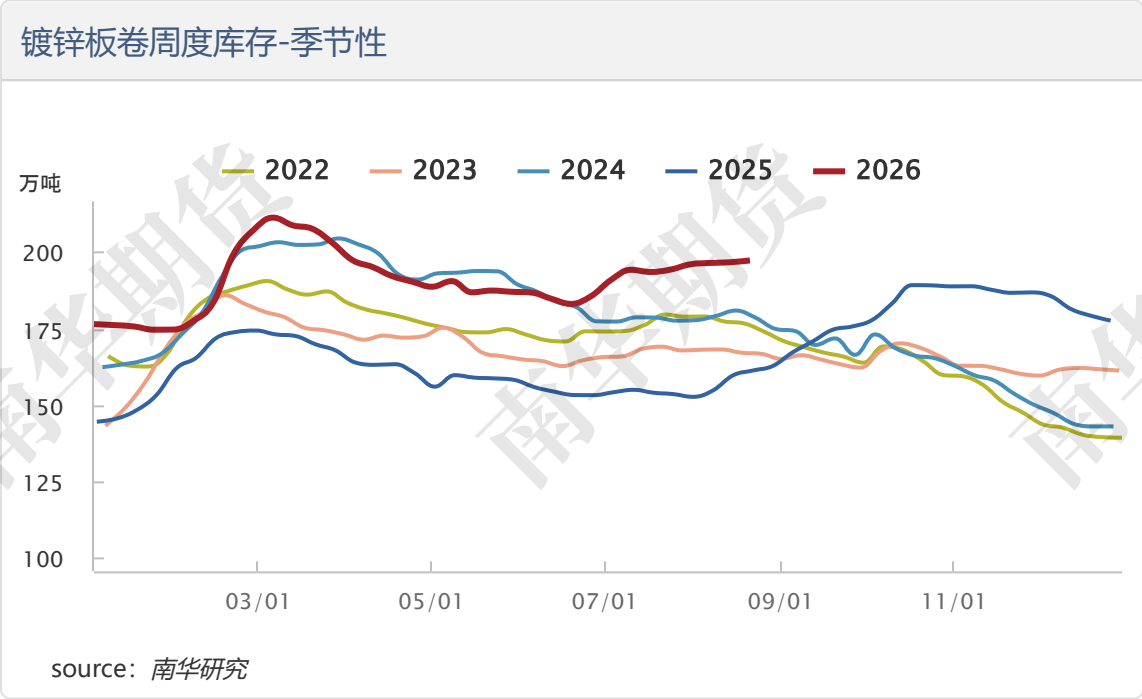
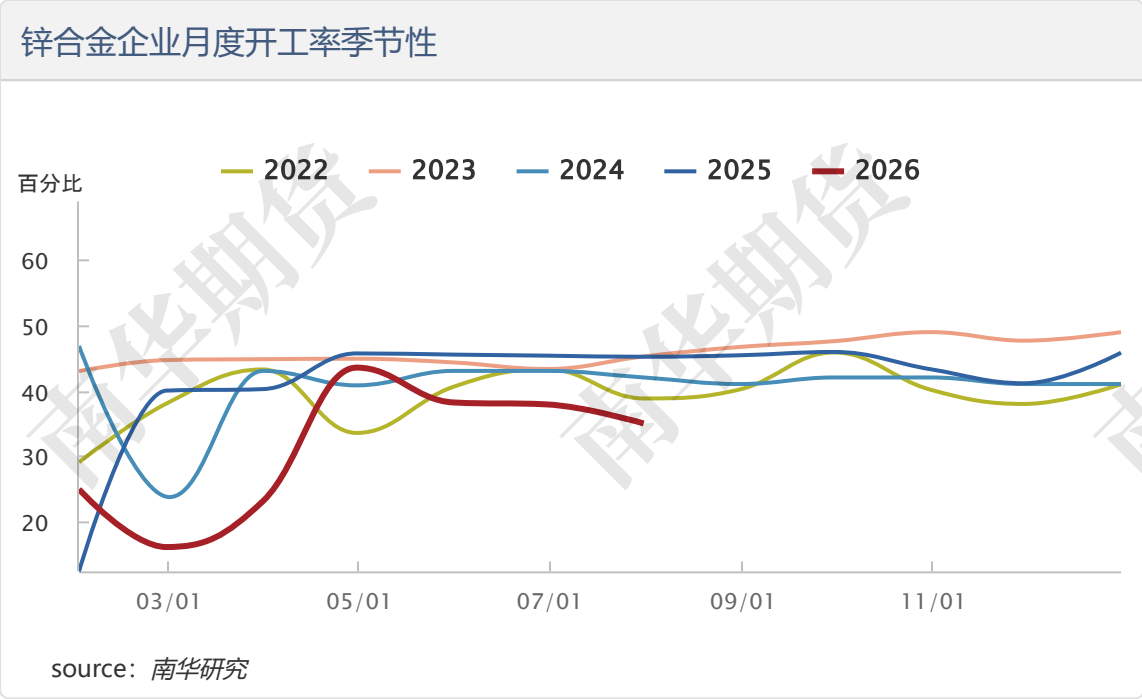
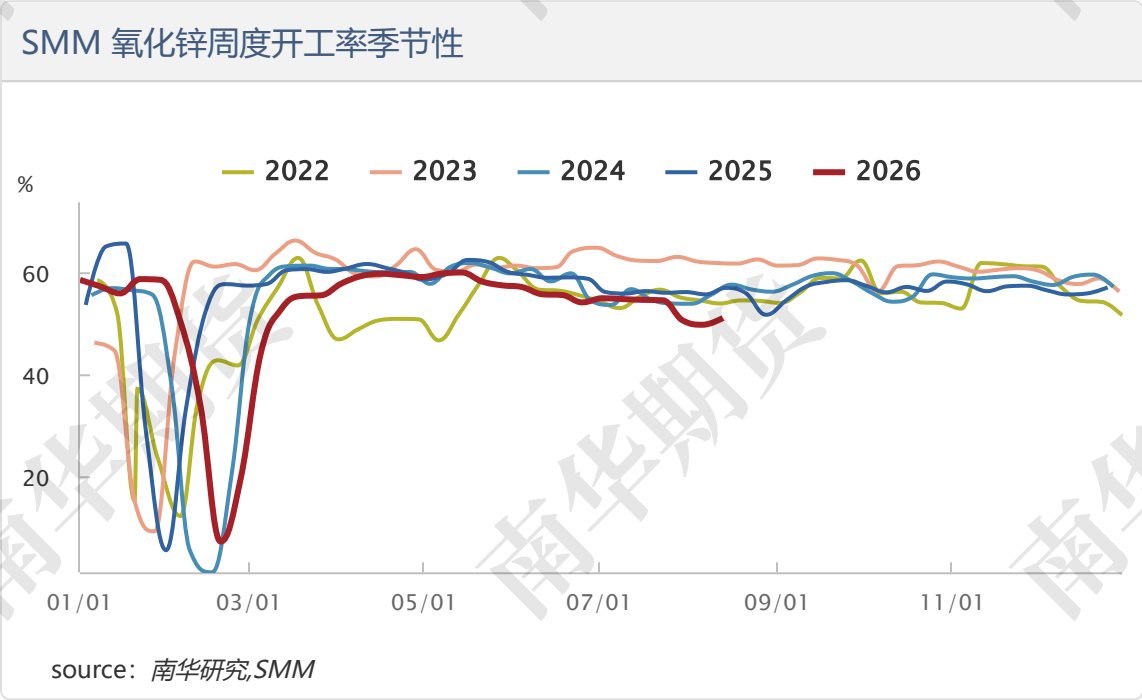
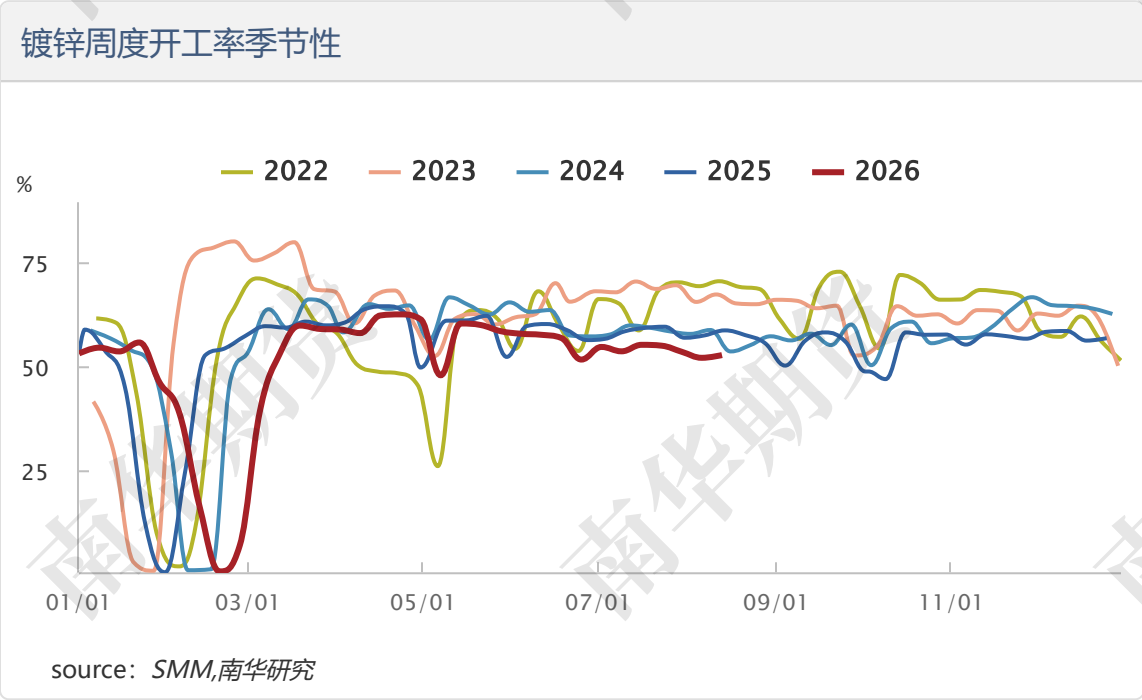
source: SMM,南华研究

5.2 供应端及推演

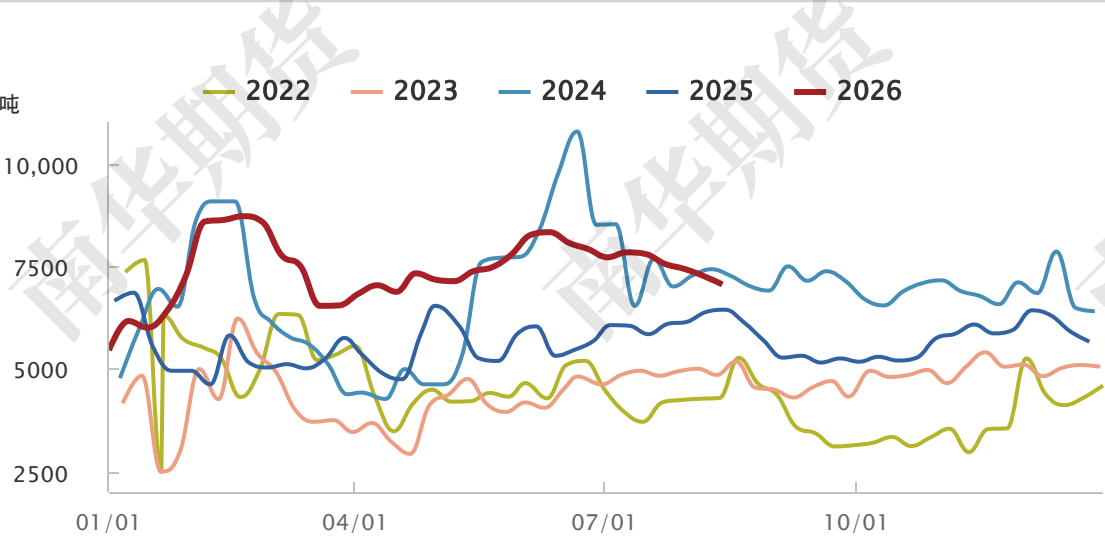




5.3 需求端及推演

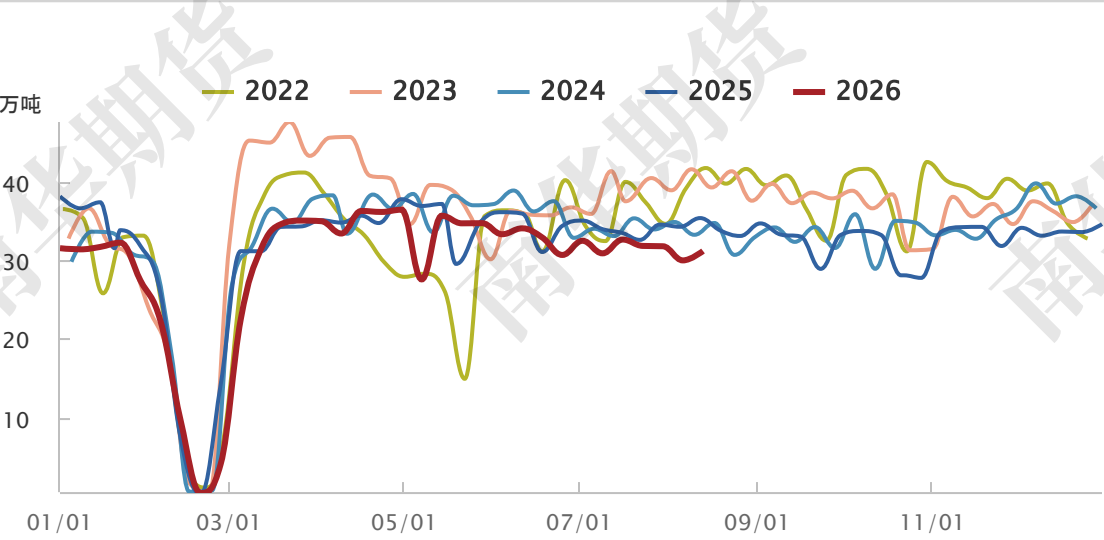


国内氧化锌成品库存季节性



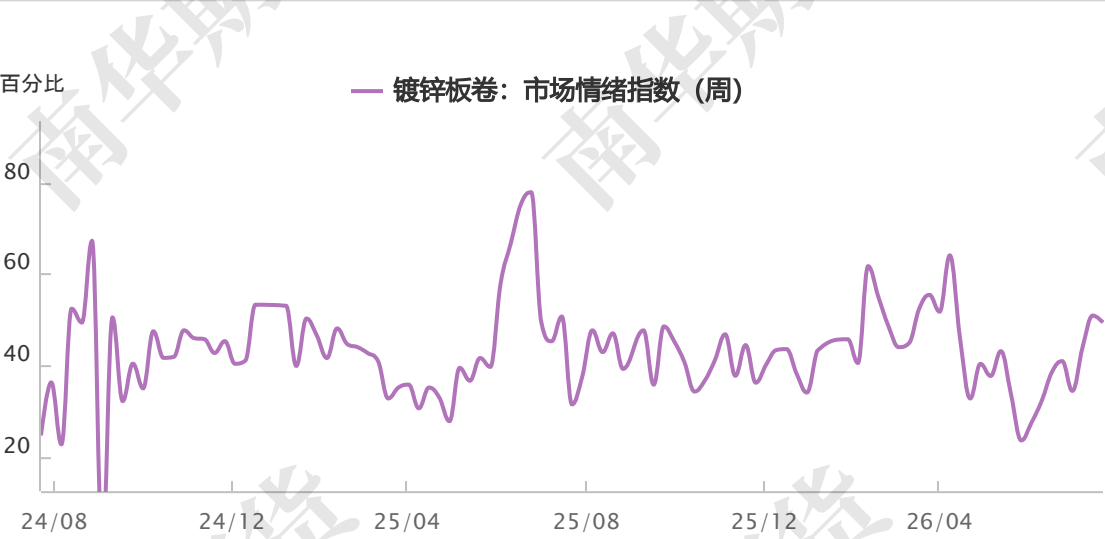
source: SMM,南华研究

镀锌管及镀锌结构件周度产量季节性



source: SMM,南华研究

镀锌板卷：市场情绪指数（周）.



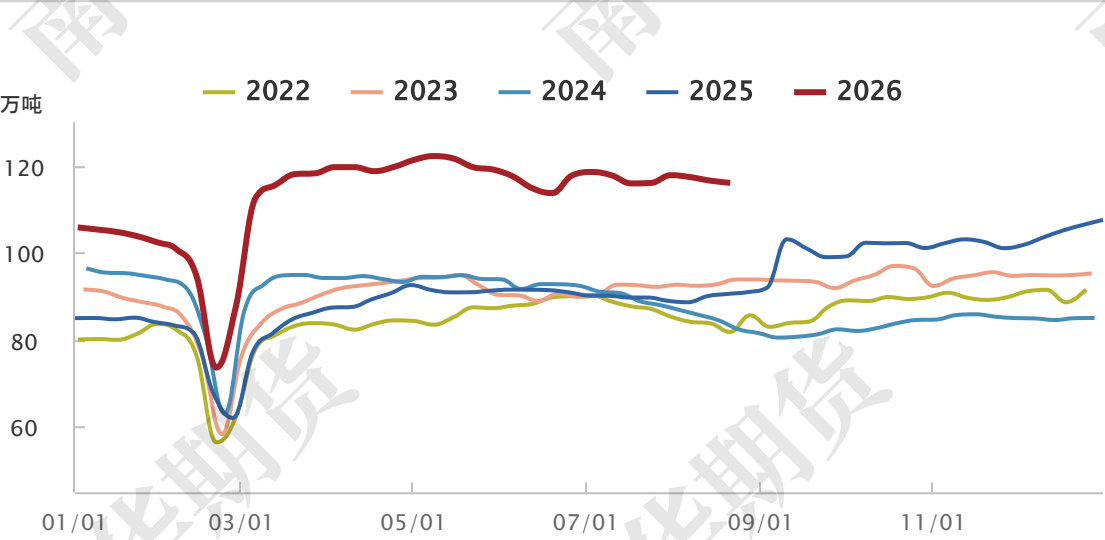
source: Wind

2寸*3.5mm镀锌管利润



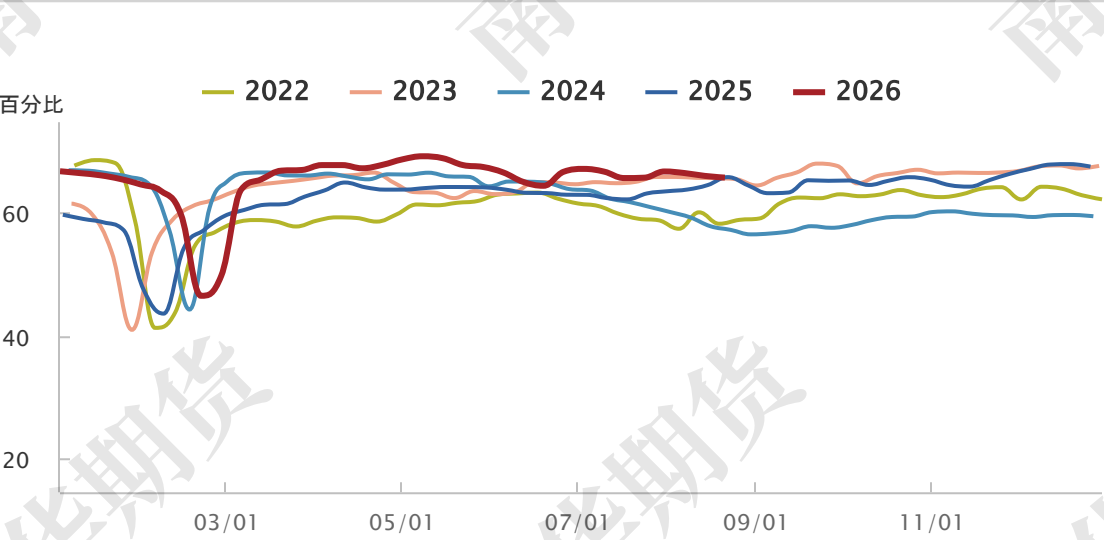
source: SMM,南华研究

钢厂镀锌板卷周产量季节性



source: 南华研究

镀锌板卷：钢铁企业：产能利用率（周）季节性



source: 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

南华期货APP



南华期货公众号



南华研究公众号



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富