

南华期货锌产业周报

——伦锌深back带动沪锌

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30日

第一章 核心矛盾梳理

1.1 核心矛盾

沪锌主连本周收盘价由25,710元/吨升至26,485元/吨，周涨3.01%，周内收盘区间25,905—26,485元/吨；伦锌同期上涨2.62%，主导因素是LME高Back、近月资金集中与中国出口交仓预期。8月28日LME锌0—3仍升水200.96美元/吨，海外结构继续支撑价格，但国内物理端只给出弱确认：七地库存8月27日为26.99万吨，较8月20日仅降0.05万吨，周内先降后增；镀锌和压铸开工分别降至51.63%和46.77%，上海现货对期货贴水扩大。国产锌精矿TC降至-1,850元/金属吨，冶炼亏损为中期减产提供支撑。8月28日收盘后的沃什鹰派讲话抬升美元与收益率压力。未来一周预计维持高位震荡；若实际出口放量并带动国内库存、现货贴水和近月结构同步改善，海外强势或向内盘传导。

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



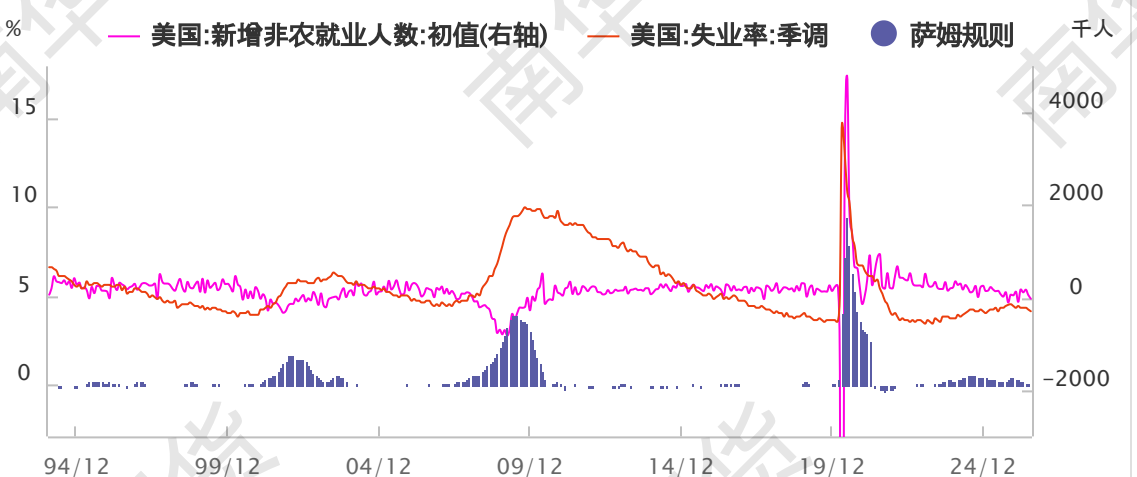
source: 同花顺,南华研究,wind

内外盘锌价走势



source: 同花顺,南华研究,SMM,wind

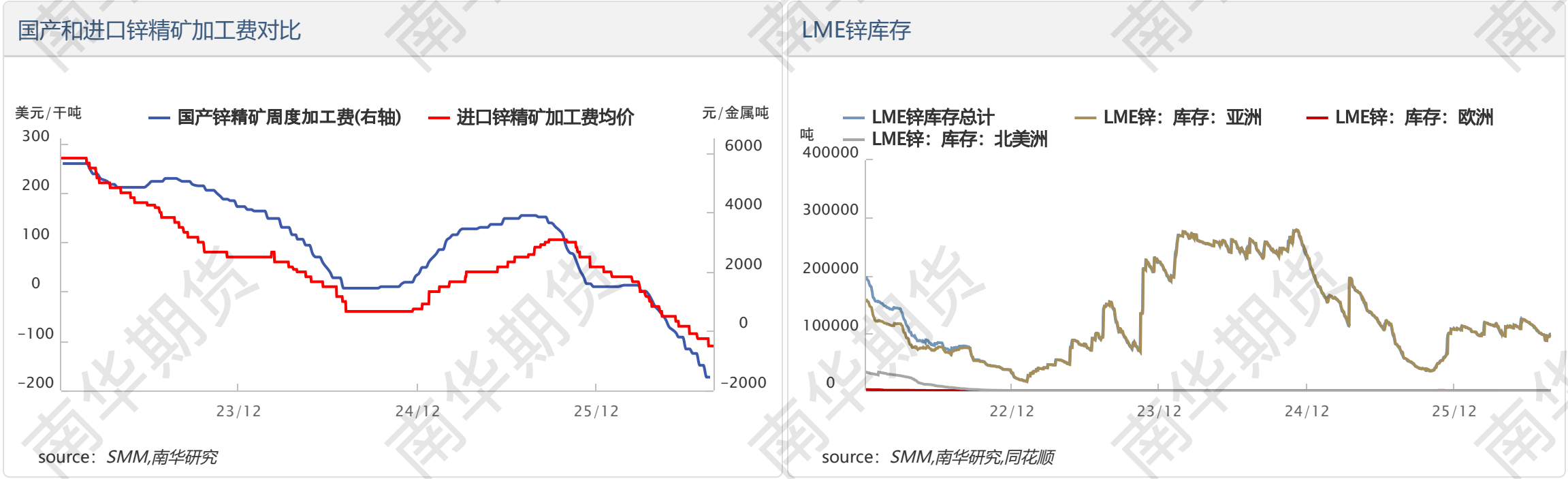
美国新增非农、失业率和萨姆规则



source: wind,南华研究,同花顺,彭博

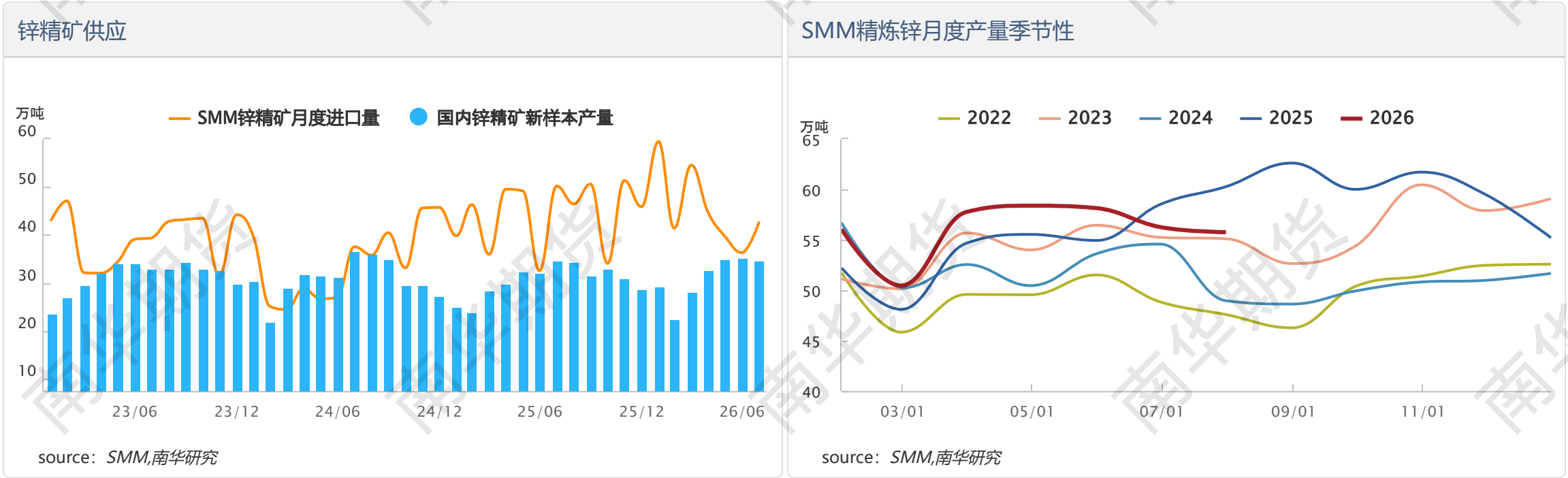
* 近端交易逻辑

短期市场正在计价LME低库存、高Back及国内锌锭出口交仓。LME结构验证充分，国内却仍是高库存、现货贴水和下游畏高，价格上涨快于产业改善。若LME 0—3快速回落至100美元/吨附近、七地库存继续增加或上海贴水扩大，偏强预期将失效；若出口兑现并推动库存跌破26.5万吨，可再评估上行空间。



* 远端交易预期

2026年锌市场的核心矛盾是矿端紧张能否转化为锭端减量。国产TC已降至-1,850元/金属吨，进口指数降至-123.25美元/干吨，硫酸价格走弱又压缩副产品收益；但炼厂检修减量暂低于预期，国内库存仍高。若四季度TC继续下滑并迫使炼厂减产，价格中枢可维持高位；若出口和减产不及预期，矿紧难以单独消化锭端库存。



1.2 价格及价差预测

单边价格研判：基准情形为ZN2610在25,500—27,000元/吨高位震荡，当前26,485元/吨已进入区间上半部。若LME Back维持200美元/吨附近、出口装运增加且七地库存转为连续去化，可测试26,800—27,000元/吨；若Back收窄、现货贴水扩大或库存回升，重心可能回落至26,000元/吨下方。。

基差与近月价差研判：8月27日SMM 1#锌均价26,470元/吨，上海10:15现货对期货贴水60元/吨；SMM预计下周贴水80—150元/吨，反映期价强于现货。出口若真正带动去库，贴水应先收窄、近月结构随后转强；若LME维持高Back而国内贴水扩大，内外结构背离将继续。

跨市价差研判：沪伦比值约6.7，精炼锌出口窗口开启，方向上仍有利于国内锌锭外流。

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
26485	25000-26500	15.77%	31.7%

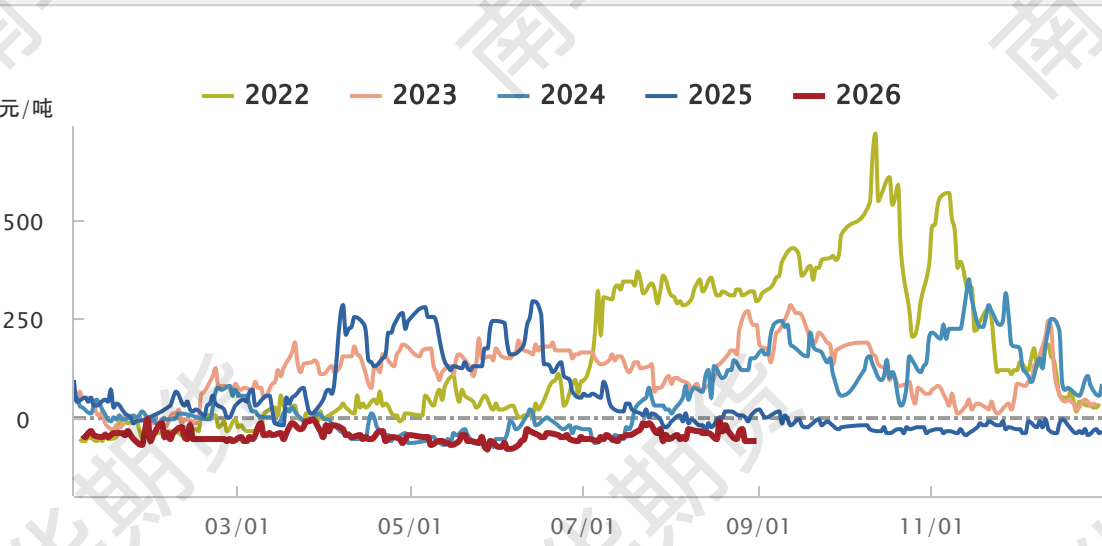
source: 南华研究,同花顺

国内锌锭三地基差走势



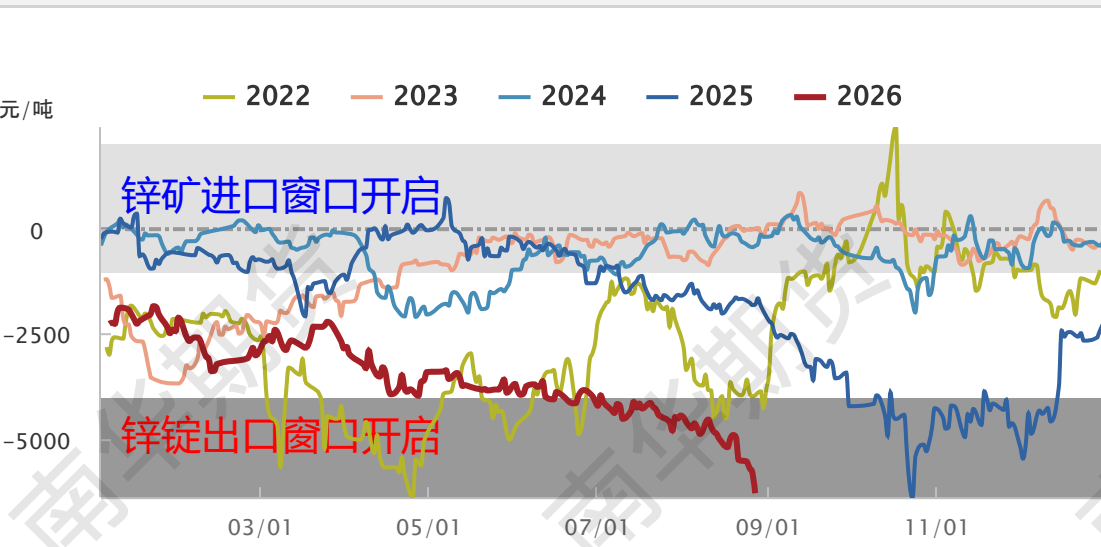
source: SMM,南华研究

沪锌连一-连二季节性



source: 同花顺,南华研究

锌进口盈亏季节性



source: SMM,南华研究

内外盘锌价走势



source: 同花顺,南华研究,SMM,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	112169	-2285	-1.47%
上海库存	万吨	10.58	0.06	0.57%
天津库存	万吨	10.99	-0.03	-0.27%
七地库存	万吨	26.99	0.16	0.60%
锌精矿港口库存	万吨	22.4	1.3	6.16%
沪锌交割库库存	吨	153669	-2285	-1.47%
伦锌库存：总计	吨	97875	3475	3.68%
伦锌注册仓单：总计	吨	94350	6100	6.91%

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】

[LME期限结构]：8月28日LME锌0—3升水200.96美元/吨，8月27日一度达231.75美元/吨，影响判断：可交割货源与近月持仓仍偏紧，支撑伦锌和沪锌下沿。

[出口窗口]：沪伦比值降至约6.7，国内出口交仓窗口延续，8月28日港口在台风影响后恢复作业，影响判断：若装运增加，可缓解国内高库存并补充LME仓单。

[锌精矿加工费]：8月28日国产TC为-1,850元/金属吨、进口指数为-123.25美元/干吨，影响判断：矿端议价强、冶炼亏损加深，四季度减产风险上升。

[上期所周库存]: 8月28日库存15.37万吨, 较8月21日减少0.23万吨, 影响判断: 交易所库存边际去化, 但幅度尚不足以证明国内短缺。

【利空信息】

[七地社会库存]: 8月27日为26.99万吨, 较8月20日仅减少0.05万吨、较8月24日增加0.16万吨, 影响判断: 出口预期尚未形成连续去库。

[镀锌需求]: 开工率51.63%, 环比下降1.63个百分点, 新增订单不突出且部分企业成品库存偏高, 影响判断: 高价与天气共同压制真实需求。

[压铸需求]: 开工率46.77%, 环比下降2.69个百分点, 原料和成品均承压, 影响判断: 旺季尚未显现, 高价负反馈已经出现。

[鹰派宏观信号]: 沃什8月28日讲话后9月加息概率升至五成以上, 影响判断: 美元与收益率上行构成基本金属估值逆风, 可能放大高位回撤。

2.2 下周重要事件关注

国内:

- 8月31日09:30 中国8月官方制造业PMI: 建筑与制造需求预期将直接影响锌的宏观估值。
- 8月31日、9月3日 SMM七地锌锭社会库存与港口装运: 检验出口窗口能否转化为国内连续去库。
- 9月3日 镀锌、压铸及氧化锌周度开工与订单: 区分天气扰动、补库存和真实终端需求。
- 9月4日 上期所锌库存及9月炼厂检修排产: 判断低TC是否开始兑现为锭端减量。

国际:

- 8月31日 英国夏季银行假日、LME休市: 海外高Back交易暂停, 次日补涨补跌及交仓量变化可能放大波动。
- 9月1日22:00 美国8月ISM制造业PMI与7月JOLTS: 影响全球制造业预期、美元与加息概率。
- 9月2日20:15 美国8月ADP就业; 9月3日22:00美国8月ISM服务业PMI: 连续检验沃什鹰派立场是否获得数据支持。
- 9月4日20:30 美国8月非农就业报告: 若就业与工资偏强, 美元和收益率上行将压制锌价估值。

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	26485	4.48%	164542	175085
LME锌	3883	4.71%	385125.74	暂无

source: SMM,南华研究,同花顺,wind

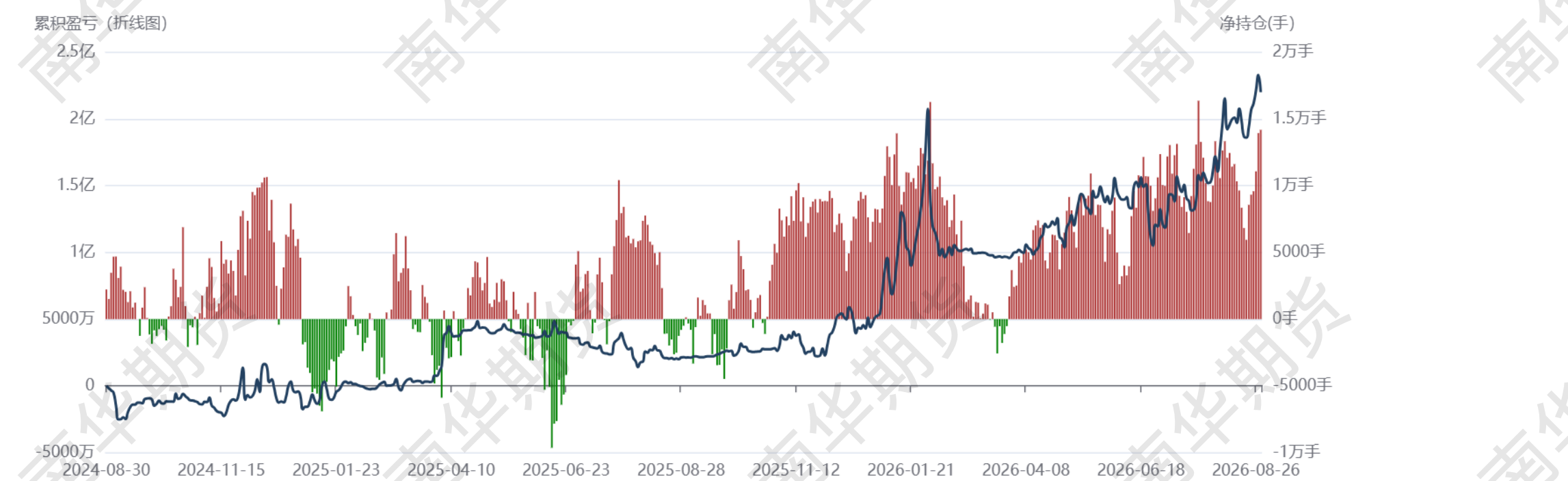
锌期货库存 (周度)

	单位	最新数量	周增减	周增减幅
沪锌仓单：总计	吨	112169	-2285	-1.47%
上海库存	万吨	10.58	0.06	0.57%
天津库存	万吨	10.99	-0.03	-0.27%
七地库存	万吨	26.99	0.16	0.60%
锌精矿港口库存	万吨	22.4	1.3	6.16%
沪锌交割库库存	吨	153669	-2285	-1.47%
伦锌库存：总计	吨	97875	3475	3.68%
伦锌注册仓单：总计	吨	94350	6100	6.91%

source: SMM,同花顺,南华研究

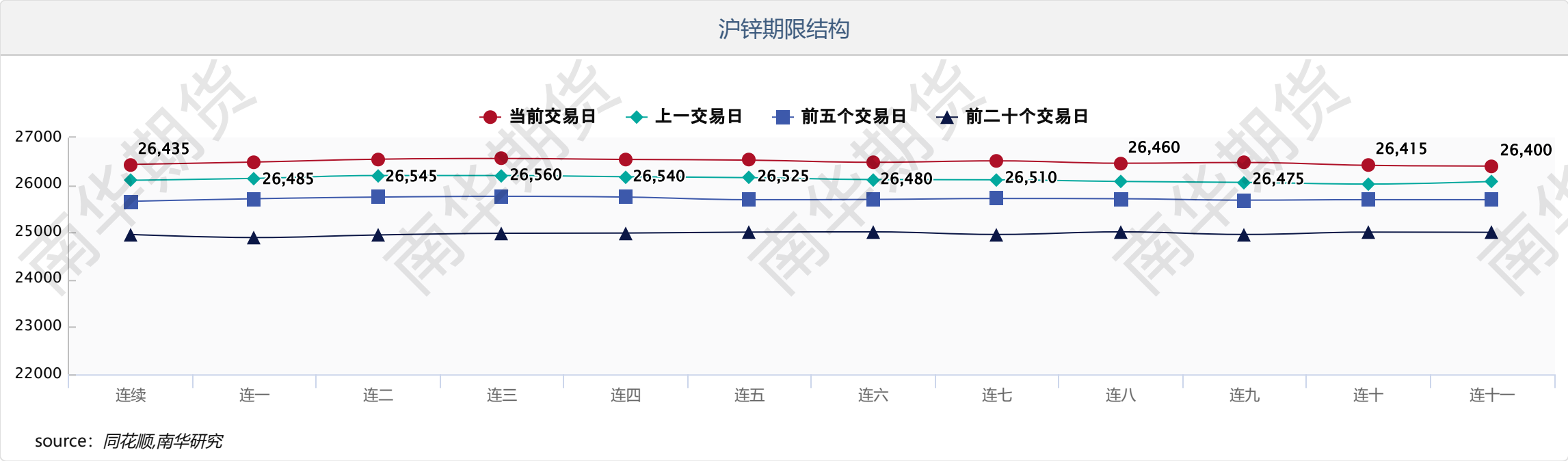
【内盘】

* 单边走势和资金动向

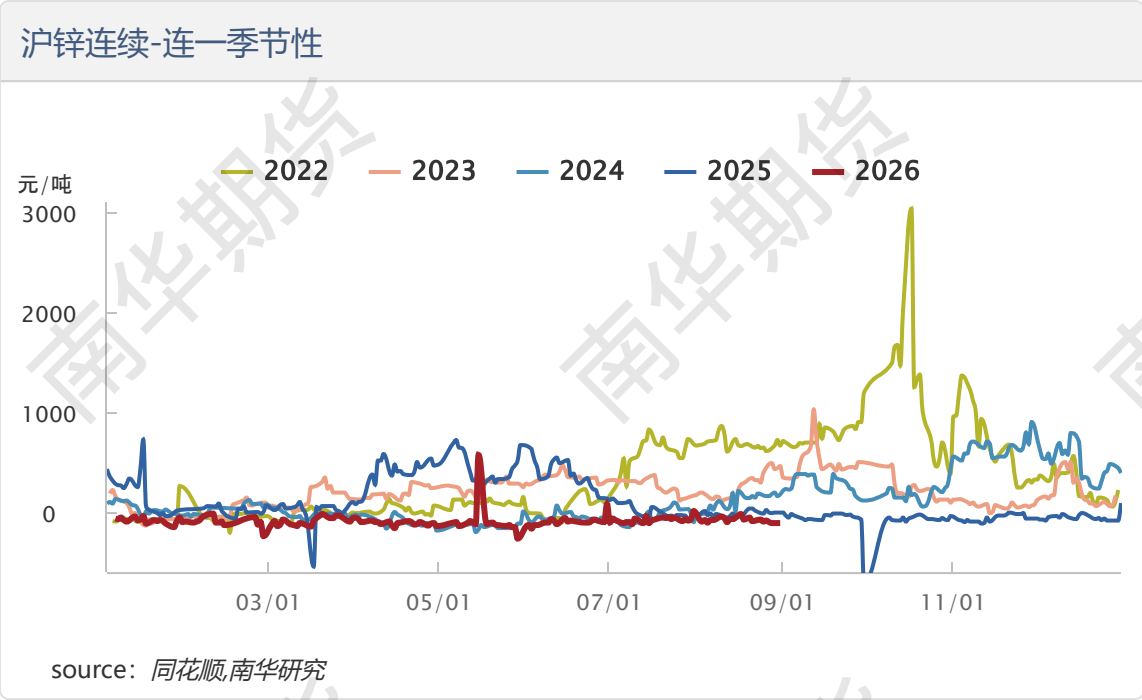


数据来源：南华研究

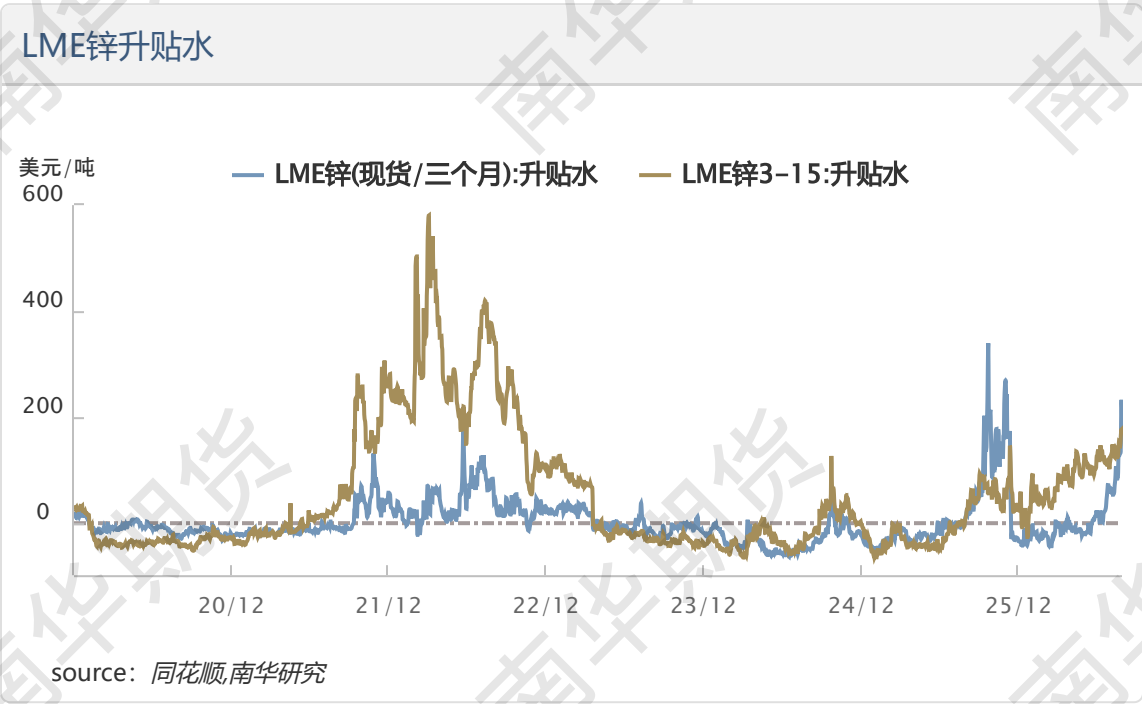
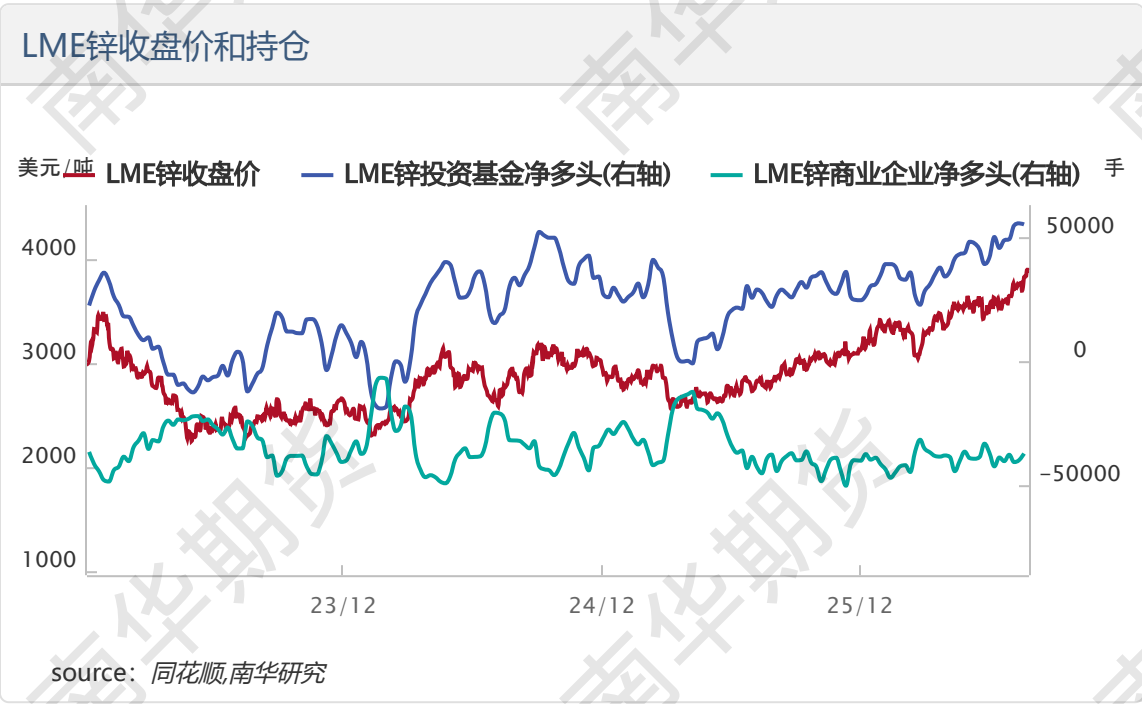
* 基差月差结构



source: SMM,南华研究



【外盘】



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

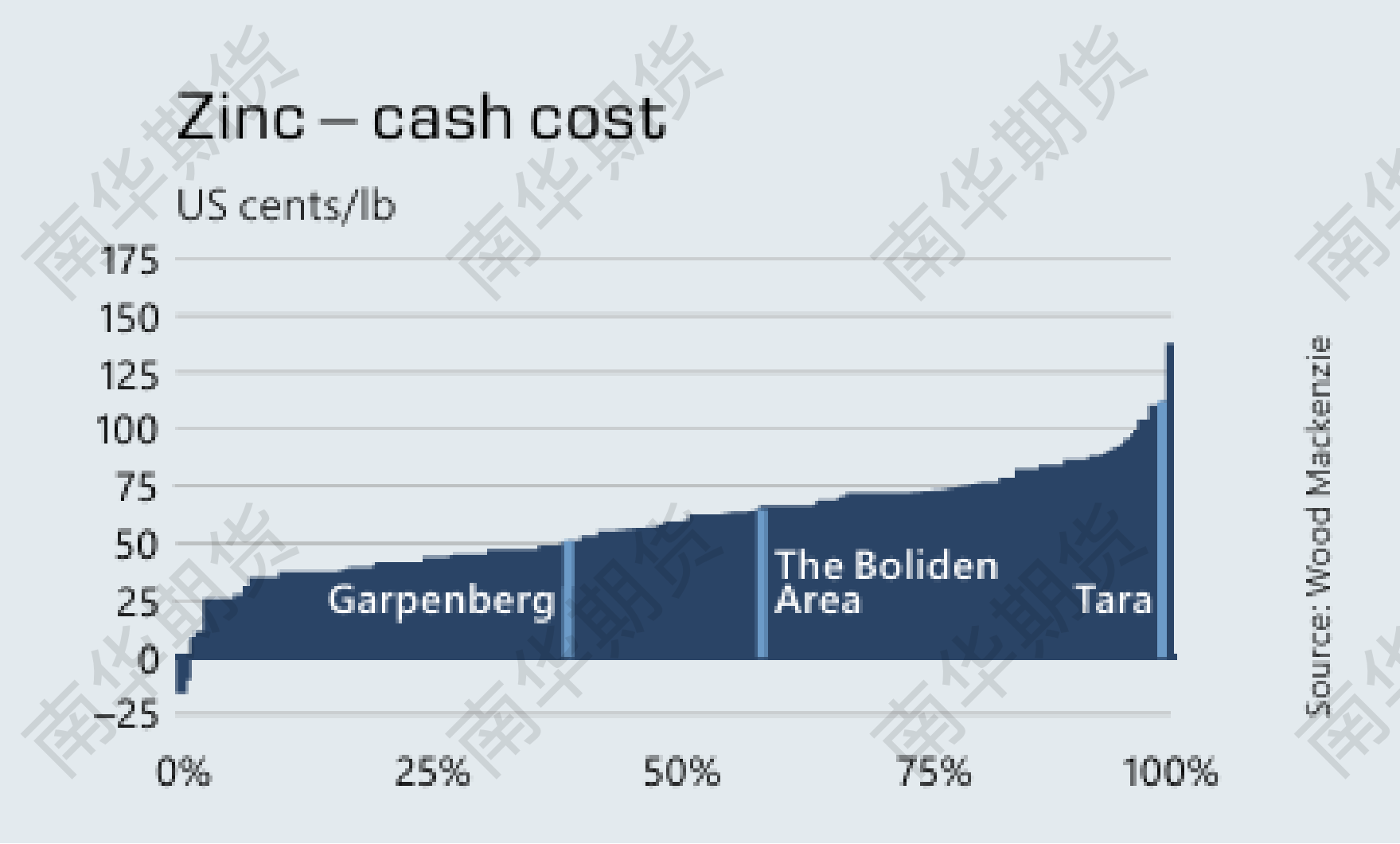


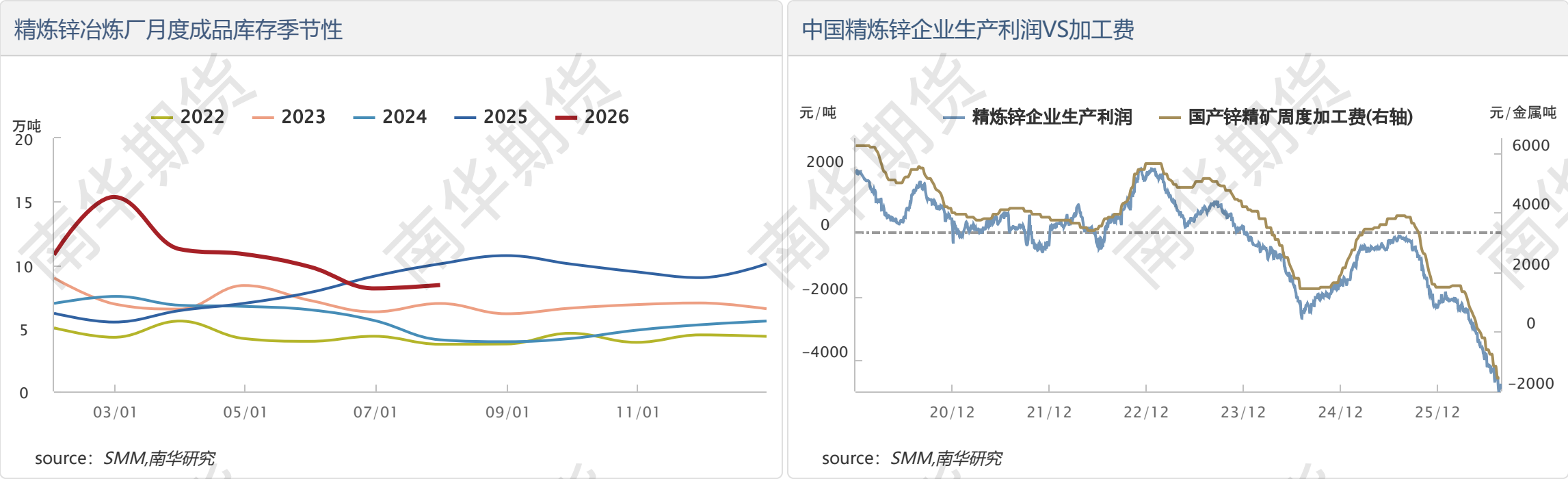
锌进口盈亏与一年均值对比



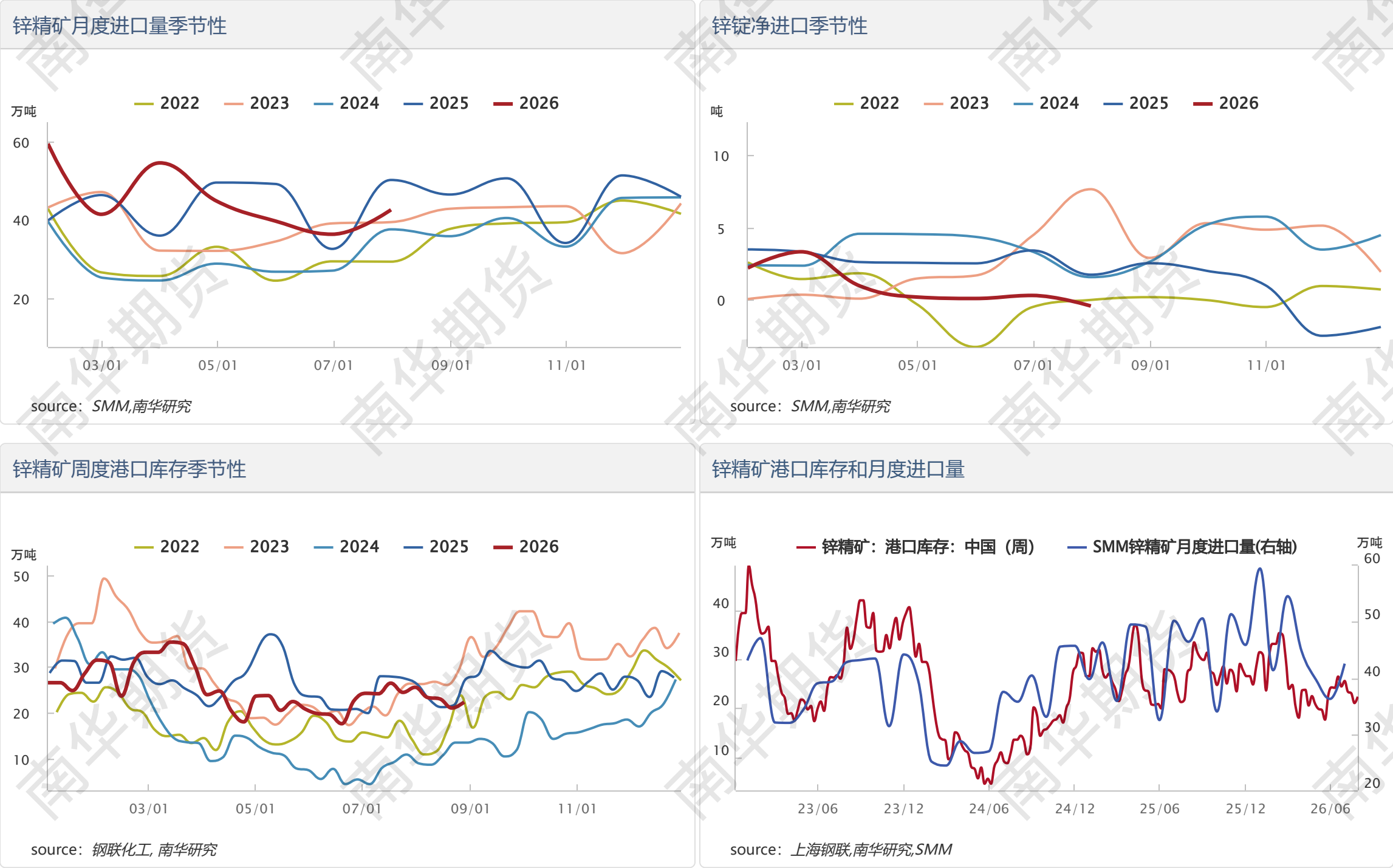
第四章 估值和利润分析

4.1 产业链上下游利润跟踪





4.2 进出口利润跟踪



锌精矿周度港口库存季节性

source: 钢联化工, 南华研究

锌精矿港口库存和月度进口量

source: 上海钢联, 南华研究, SMM

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	59.4831	41.3971	54.5643	44.7714	39.6592	36.2854
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

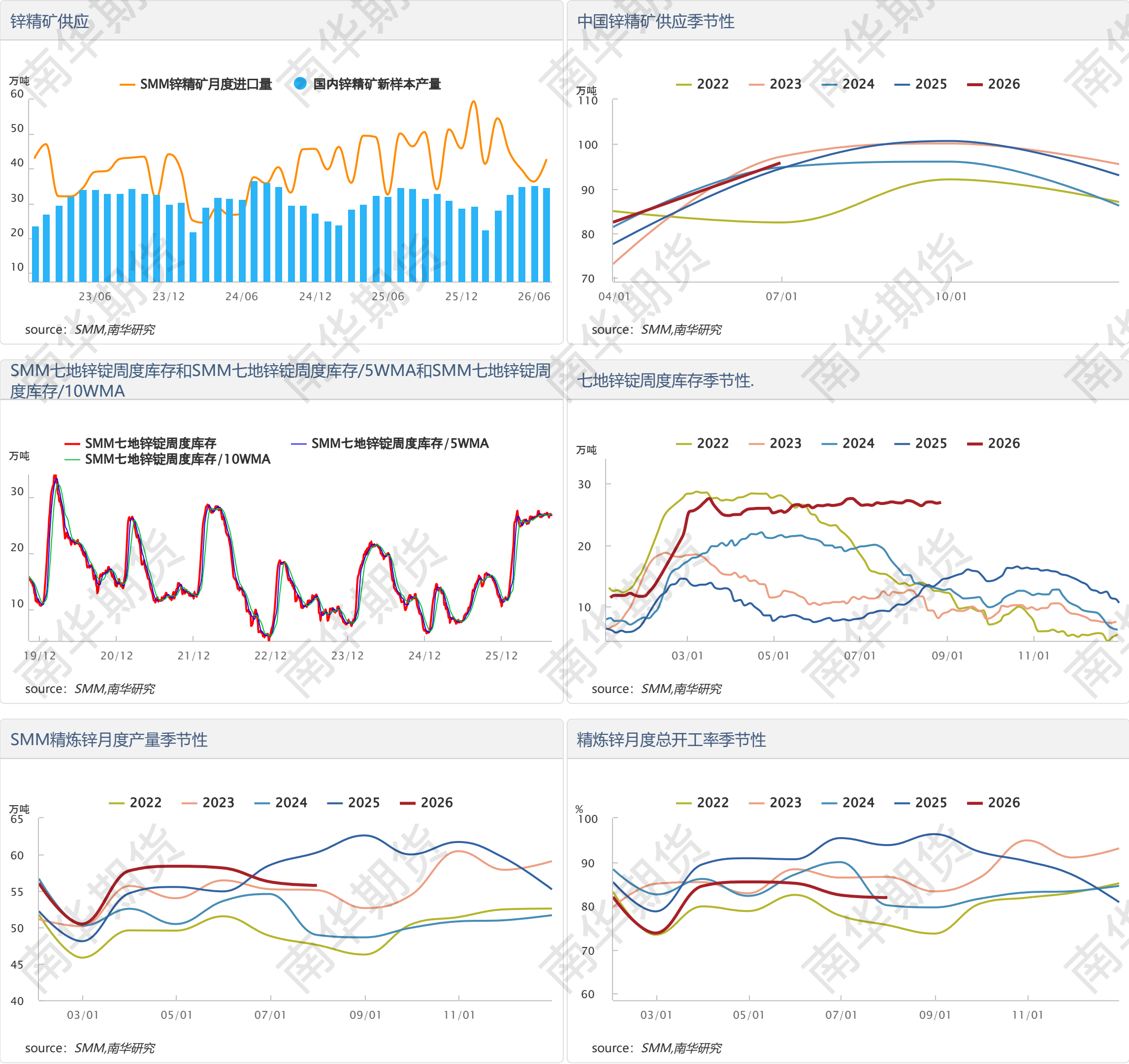
指标名称	单位	2026-06-30	2026-07-31
锌精矿产量	万金属吨	31.8	32.5
锌矿进口	万实物吨	38	38
实际消费量	万金属吨	50.9	51.7
月度供需平衡	万金属吨	-1.8	-1.9

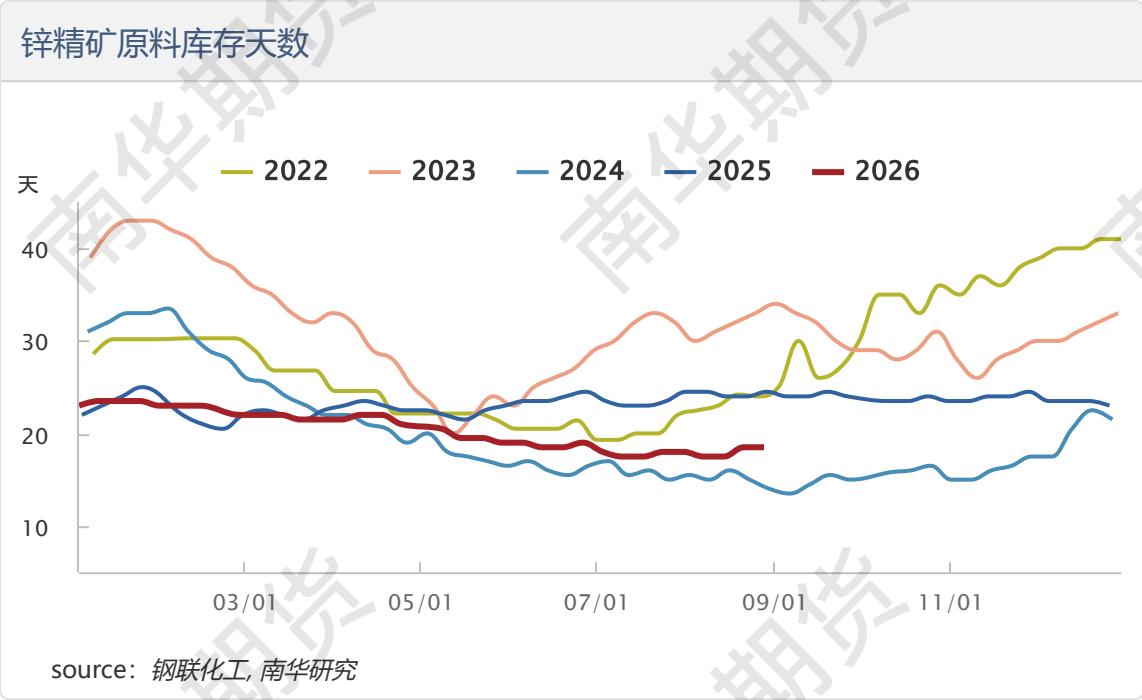
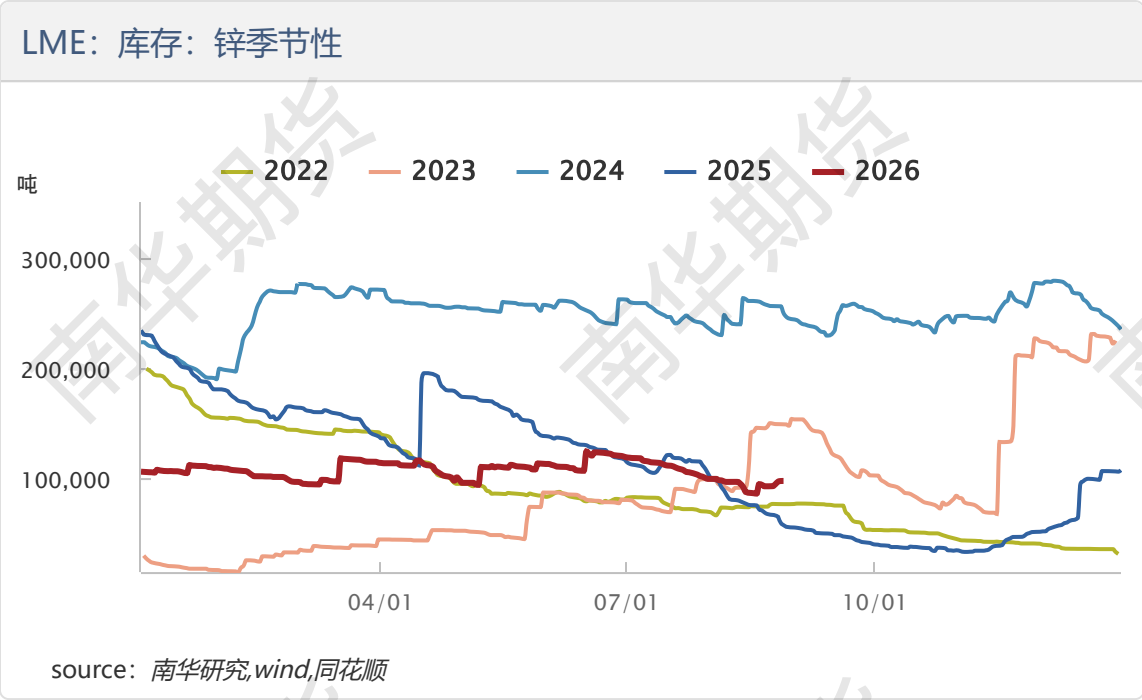
精炼锌月度平衡（SMM）

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	3117	55.3	-0.06	-0.3	55.8	-5.70	-0.5
2026-05-31	58.2	1072	56.6	0.47	0	57.6	-3.20	-1.1
2026-04-30	58.4	2088	58.3	1.2	0	58.6	-1.20	-0.3
2026-03-31	57.8	9752	58.6	0.44	0	58.9	-4.70	-0.3
2026-02-28	50.5	652	58.8	-0.38	0.5	59.1	1.00	-0.4
2026-01-31	56.1	22095	53.8	14.02	-1	39.8	-0.10	14

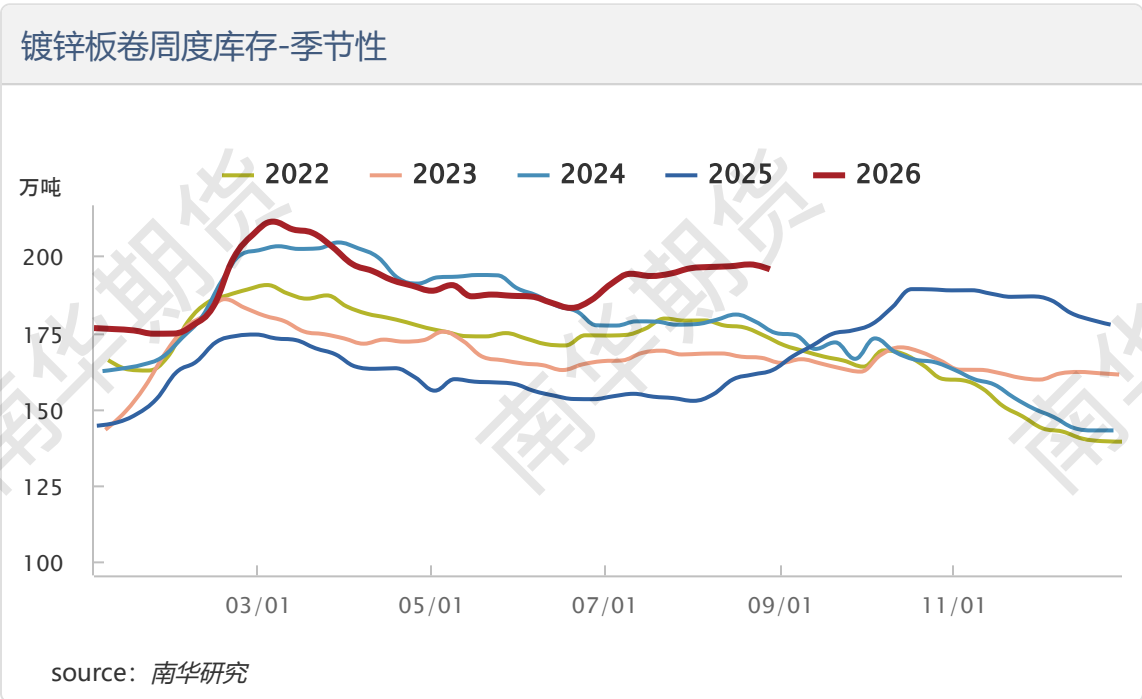
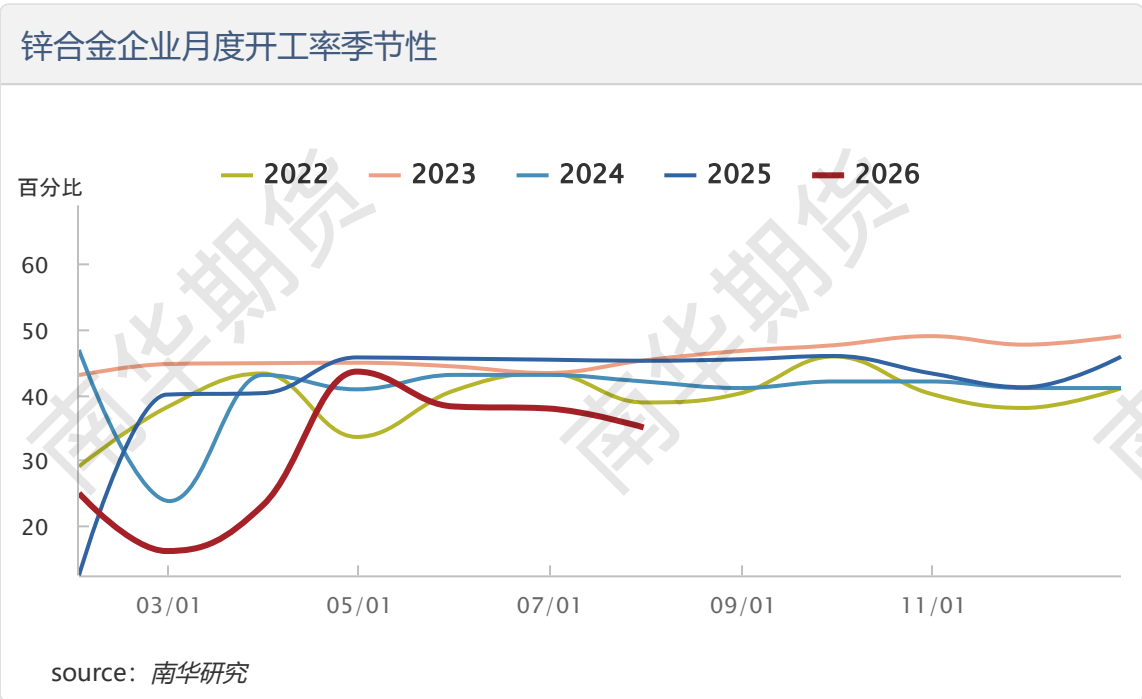
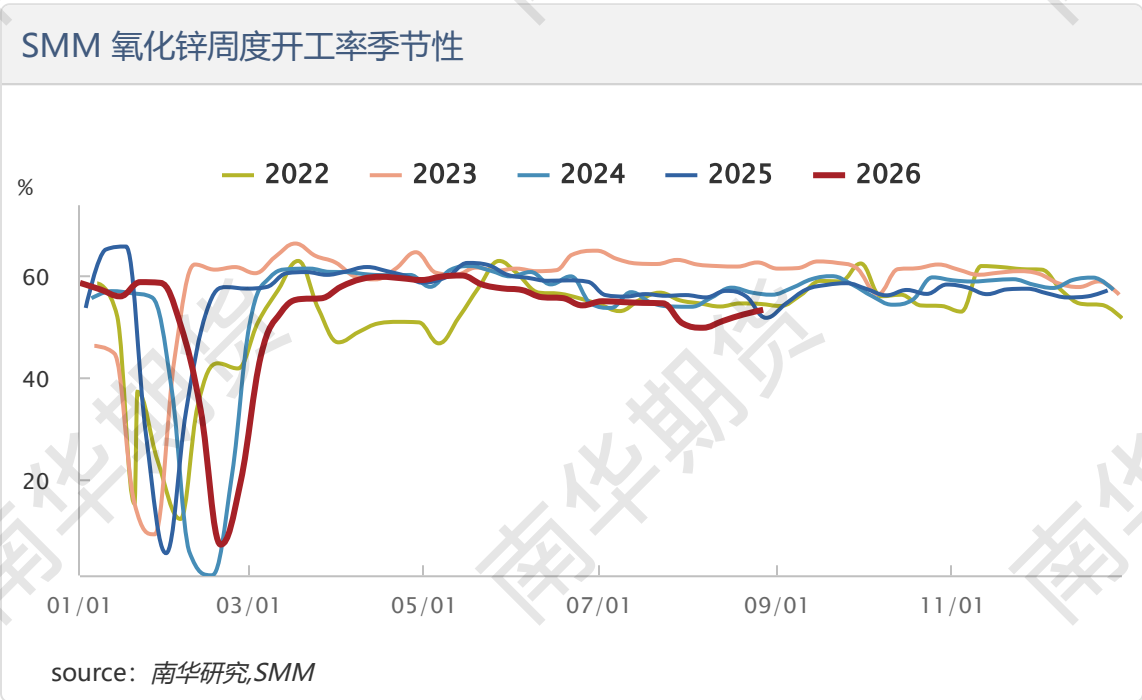
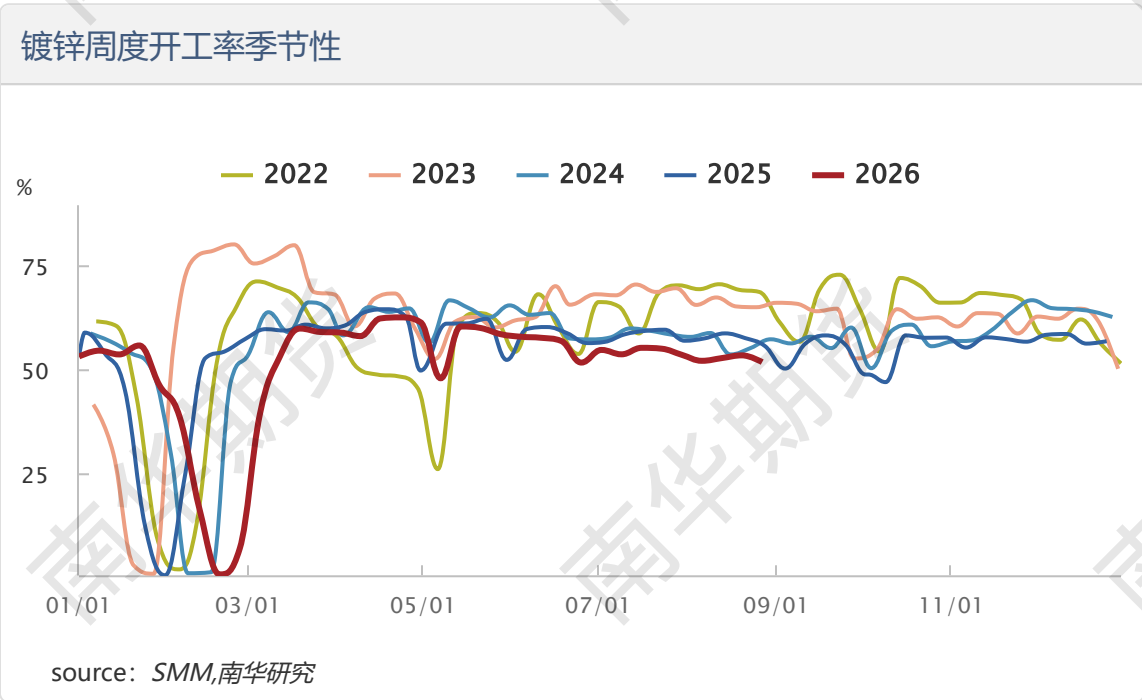
source: SMM,南华研究

5.2 供应端及推演

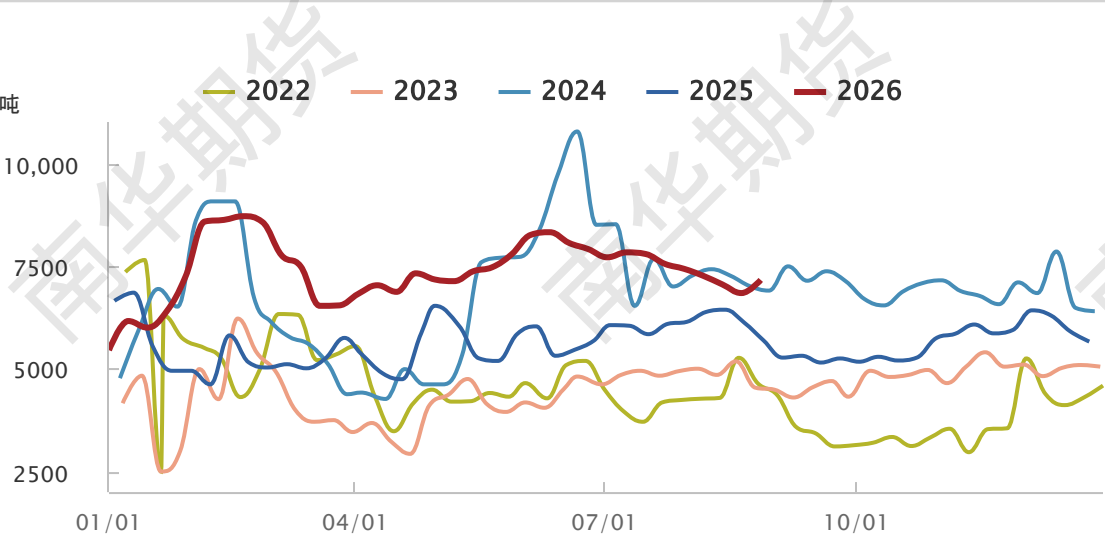




5.3 需求端及推演

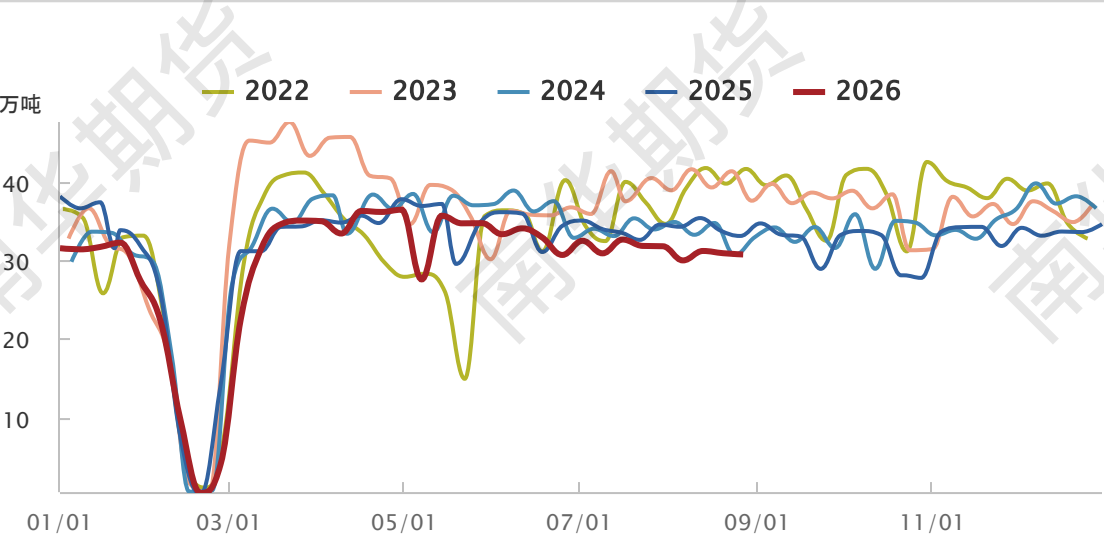


国内氧化锌成品库存季节性



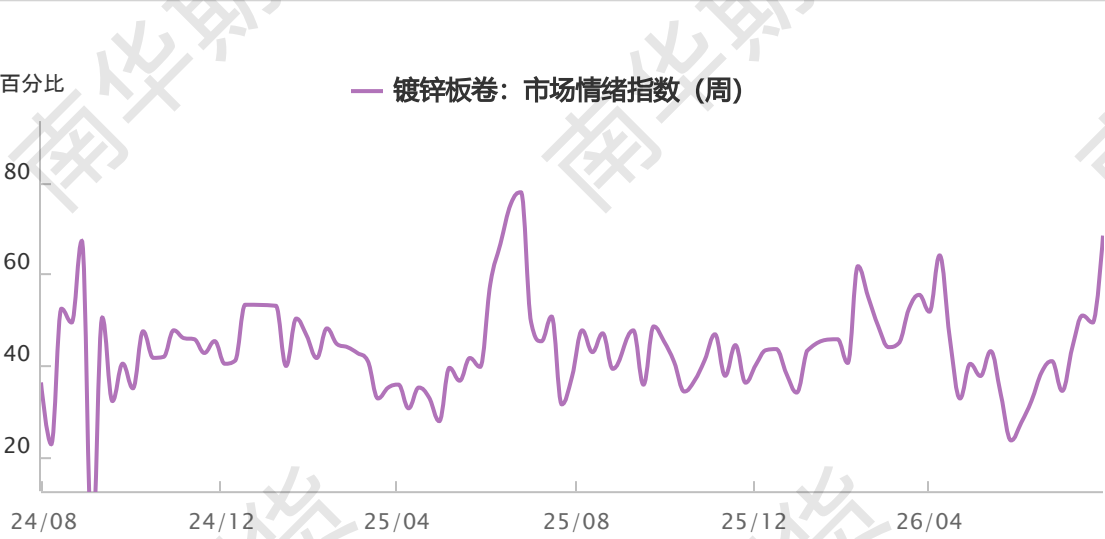
source: SMM,南华研究

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）.



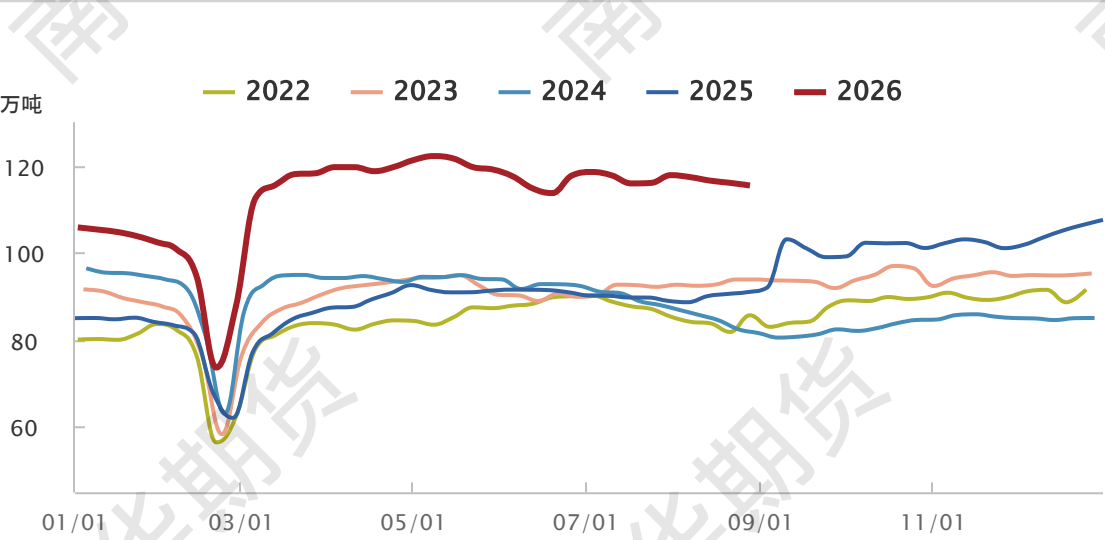
source: Wind

2寸*3.5mm镀锌管利润



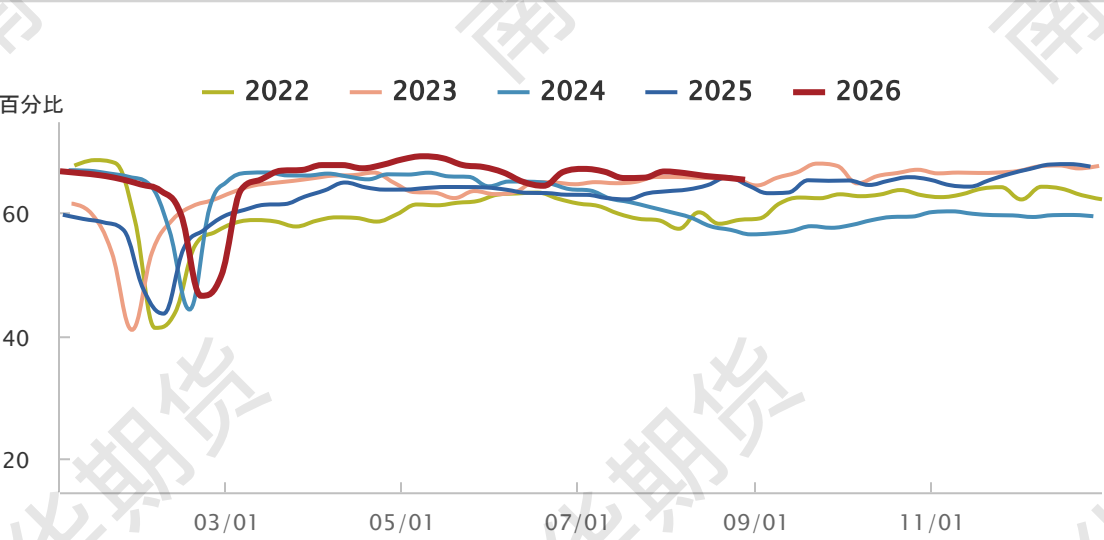
source: SMM,南华研究

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