

2026年5月11日



## 成本支撑强化 锌价震荡偏强

### 核心观点及策略

- 宏观面，美伊局势向着缓和方向演绎，地缘战争尾部风险降温。国际油价涨势放缓，一定程度缓解全球高通胀压力，但美联储内部分歧加大，货币政策走向仍存较强不确定性。美元维持高位，对金属形成压制。国内经济开局向好，二季度经济复苏仍存变数；政治局会议释放增量信息有限，政策基调以盘活用好存量政策为主。
- 供应端方面，海外锌矿及冶炼端扰动频发，锌矿供应进一步收紧，进口矿加工费下行节奏加快，国产矿加工费同步回落，成本支撑持续增强。海外炼厂受检修、事故等因素影响，产量难以有效释放。国内5月炼厂检修计划增多，精炼锌供应压力边际缓解。同时锌市维持外强内弱格局，若锌锭出口开启，将缓和内外市场结构性矛盾。
- 需求端呈现结构性分化格局，地方专项债发行节奏放缓，基建投资增速有所回落但具韧性；风电行业维持高景气，部分对冲光伏板块需求走弱；受补贴政策退坡、消费前置及高基数影响，汽车、家电行业消费增速回落；镀锌板出口受反倾销政策扰动拖累，地产行业则延续筑底企稳态势。传统消费旺季表现平淡，下游企业多以刚需补库为主，锌锭社会库存居于同期高位。
- 整体而言，中东地缘仍存扰动但影响弱化，美联储政策不确定性支撑美元，对锌价形成压制。但基本面利多因素增多，供应端扰动抬升成本，精炼锌高供给压力略有缓释，且锌锭出口预期增加，将缓解国内库存压力。预计锌价震荡重心延续缓慢上移。
- 风险因素：宏观风险，供应端扰动减弱

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902

投资咨询号：Z0023788

## 目录

一、锌市场行情回顾 .....	4
二、宏观面 .....	4
2.1 美国 .....	4
2.2 欧元区 .....	5
2.3 中国 .....	6
三、锌基本面分析 .....	8
3.1 锌矿供应情况.....	8
3.1.1 2026 年海外锌矿新增量下修，全球锌精矿供应增速调整至 3.31%.....	8
3.1.2 国产及进口矿加工费同步回落，锌矿进口量保持高位.....	10
3.2 精炼锌供应情况.....	12
3.2.1 海外扰动事件增多，精炼锌供应难有明显增长.....	12
3.2.2 1 炼厂检修增多缓解高供应压力，锌锭出口窗口有望开启.....	12
3.3 精炼锌需求情况.....	14
3.3.1 初端企业开工平稳，镀锌板出口增速回落.....	14
3.3.2 传统消费表现疲软，新兴消费表现分化.....	15
3.4 海外库存持续回落，国内未能持续去库.....	18
四、总结与后市展望 .....	19

## 图表目录

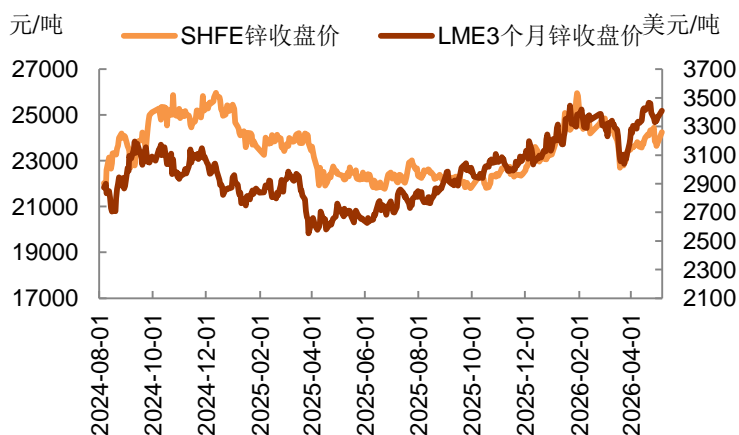
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势 .....	4
图表 2 美国通胀情况.....	6
图表 3 美国利率水平.....	6
图表 4 美国就业市场.....	7
图表 5 美国 ISM 制造业 PMI.....	7
图表 6 欧元区通胀情况.....	7
图表 7 欧元区利率水平.....	7
图表 8 国内 PMI 数据.....	7
图表 9 国内出口表现强劲.....	7
图表 10 全球锌矿年度产量情况.....	9
图表 11 国内锌矿月度产量情况.....	9
图表 12 2025 年-2026 国内锌矿新增情况（万金属吨）.....	9
图表 13 2025-2026 年海外锌矿产量增减情况（万金属吨）.....	10
图表 14 内外加工费分化.....	11
图表 15 锌矿进口盈亏.....	11
图表 16 锌矿进口情况.....	11
图表 17 长协加工费.....	11
图表 18 全球精炼锌月度产量情况.....	12
图表 19 欧洲天然气价格.....	12
图表 20 国内精炼锌月度产量.....	13
图表 21 冶炼厂生产利润.....	13
图表 22 精炼锌净进口情况.....	13
图表 23 精炼锌进出口盈亏.....	13
图表 24 2025-2026 年国内主要炼厂投建产情况（万吨）.....	14
图表 25 初端企业开工率.....	15
图表 26 镀锌板净出口情况.....	15
图表 27 基建投资存修复预期.....	17
图表 28 地产板块持续磨底.....	17
图表 29 汽车产销情况.....	18
图表 30 白色家电产量情况.....	18
图表 31 风电新增装机量情况.....	18
图表 32 光伏新增装机量情况.....	18
图表 33 LME 库存延续回落.....	19
图表 34 社会库存维持高水平.....	19

## 一、锌市场行情回顾

4月沪锌主力期价震荡偏强。月初美伊展开首轮会谈，但未有实时性成果，市场情绪反复波动，不过随着美伊边打边谈，市场对地缘风险担忧逐步降温，且期待国内政治局释放增项信息，风险偏好修复。同时，月中LME注销仓单占比大幅增加，引发软挤仓担忧，且海外部分矿山扰动，加速锌矿加工费回落，基本面支撑边际增强，锌价震荡重心延续上移。不过消费旺季不及预期，高库存压力始终制约锌价涨幅，且五一假期下游放假，资金存避险需求，月末锌价转跌，最终收至23645元/吨，月度涨幅为0.7%。

伦锌冲高回落，市场对地缘局势逐步脱敏，油价高位但未进一步大幅上涨，市场对美联储快速加息预期回落，美元调整利好伦锌。同时LME库存持续回落且LME0-3结构走强，均支撑伦锌延续反弹走势，月中突破3400美元/吨一线。月底美伊和谈再现僵持，且市场重燃对AI投资前景担忧，压制市场风险偏好，期价回吐部分涨幅，最终收至3362.5美元/吨，月度涨幅为4.62%。

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、宏观面

### 2.1 美国

美国经济总体仍显韧性。2026 Q1美国GDP环比年化增长2.0%，低于预期但远高于前值0.5%，主要受益于AI投资强劲增长的支撑。美国4月ISM制造业PMI持平于前值的52.7，虽低于预期的53.2，连续第18个月处于扩张区间。美国3月零售销售环比增长1.7%，创一年多来最大涨幅。通胀方面，美国3月CPI从上月的2.4%跳升到3.3%，PCE从上月的2.8%跳升到3.5%，核心PCE从3%上升到3.2%，主要受能源价格影响，通胀增速快速回升，强化了美联储降息推迟预期。

就业市场展现出对能源冲击的抵御能力，4月非农就业人数增加11.5万人，远超市场预期。失业率维持4.3%不变，符合预期。

货币政策上，美联储公布4月议息决议，维持联邦基金利率目标区间于3.50%-3.75%不变，为连续第三次按兵不动，符合预期，但内部出现巨大的双向分歧，“更鸽派”和“更鹰派”博弈加剧。美联储对美国经济的经济依然相对乐观，就业相对偏弱，并将地缘形势纳入货币政策决策。认为通胀仍处于高位，未来关税和能源的传导仍有不确定性。因此短期倾向于维持相对中性的表态，对于加息、降息并未给出明确的指引。此外，鲍威尔表示将继续担任美联储理事，沃什提名通过参议院且大概率接任主席。

地缘局势上，4月7-8日美伊达成两周临时停火协议，随后双方在会谈、海上封锁、局部冲突中不断博弈，核心依旧围绕霍尔木兹海峡控制权、核谈判等问题。5月6日最新消息，美伊接近达成一致的备忘录将宣布战争结束，并启动30天后续谈判期，以解决包括核问题、伊朗资产解冻及霍尔木兹海峡安全在内的关键分歧。美伊局势进一步缓和，霍尔木兹海峡通航有望。

整体来看，美国经济及就业韧性均较强，叠加地缘冲突持续扰动，国际油价中枢上行，进一步推通胀压力。当前美联储保持货币政策按兵不动，内部对于后续政策调整路径分歧显著。不过伴随美伊谈判稳步推进，地缘局势趋于缓和，尾部冲突风险降温，缓解市场对通胀的担忧，利好风险资产修复。

## 2.2 欧元区

欧元区经济增速放缓。2026年一季度欧元区实际GDP环比0.1%，较去年四季度0.2%进一步放缓，低于市场预期。欧元区4月制造业PMI初值升至52.2，高于市场预期的50.9。但服务业PMI从3月的50.2骤降至47.6，创62个月以来最低水平。服务业的萎缩幅度远超制造业产出增长所带来的提振效果。欧元区综合PMI产出指数从3月的50.7降至4月的48.8，创下17个月新低，并跌破荣枯分水岭50.0。主要经济体中，德国、法国、西班牙私营经济活动全线收缩，欧元区前两大经济体萎缩幅度创下一年多来最快。通胀明显反弹，降温中断。4月HICP同比3.0%，前值2.6%，能源价格大幅上涨推升了通胀；核心HICP同比仍处高位，凸显通胀粘性，回落进程受阻。

利率政策上，欧央行4月如期维持三大关键利率不变，调整描述中东冲突影响的措辞，拉加德讲话的增量信息不多，未对政策路径提供有效指引。目前市场普遍预计欧央行全年加息1-2次，6月加息概率较高，年初降息预期已完全反转，政策转向紧盯通胀反弹与地缘政治冲击。

整体来看，受关税、地缘冲突影响，欧元区经济增长显现乏力，且通胀出现反弹，欧央行货币政策转向概率增加，市场逐步定价年内加息预期。

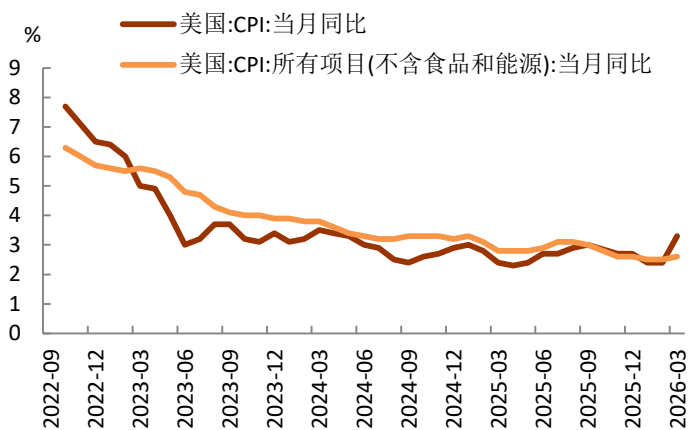
## 2.3 中国

国内经济实现开门红。一季度实际GDP同比5.0%，高于市场预期，主要受一季度出口强劲、基建投资、制造业投资好转支撑。但3月当月外需、内需、供给均不同程度回落，3月出口同比2.5%，预期4.0%，较1-2月累计增速大幅回落19.3个百分点，受春节错位因素影响。3月社零同比1.7%，较前值回落1.1个点，低于市场预期的2.5%，受高基数、国补退坡及消费内生动能较弱影响。3月工业增加值同比5.7%，较前值回落0.6个百分点。1-3月固定资产投资同比1.7%，较前值回落0.1个点，其中结构分化，基建及制造业较好，地产仍较弱。从经济前瞻指标看，4月官方制造业PMI为50.3%，非制造业PMI为49.4%，综合PMI为50.1%。制造业PMI及服务业PMI环比均回落，但强于季节性。制造业PMI维持在扩张区间，好于预期，生产及出口是主要支撑项；服务业PMI回落至收缩区间，指向景气度下滑。

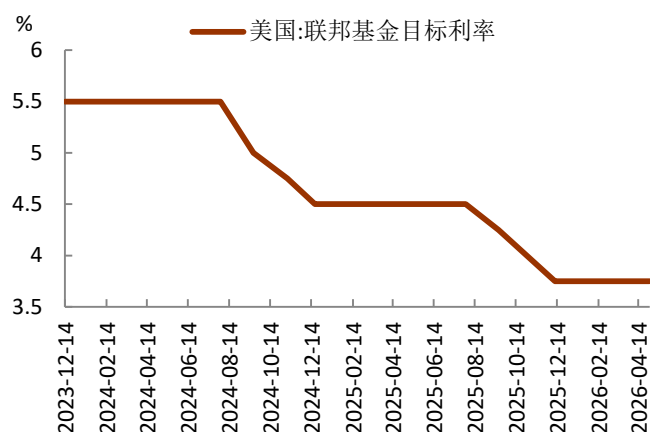
4月底政治局会议，肯定了一季度经济“开门红”，但强调内需偏弱、外部不确定性上升。政策以“稳存量、促落地、强协同”为主，更加强调“增强货币政策前瞻性灵活性针对性”，同时持续优化财政支出结构，加快稳投资政策的落实。

整体来看，国内一季度出口强劲且财政政策发力，经济表现良好，但经济内生驱动仍显不足。受中东复杂多变的局势变化影响，二季度经济的不确定性增大。不过政治局会议上释放增量信息有限，以用足用好现有政策为主。

图表 2 美国通胀情况

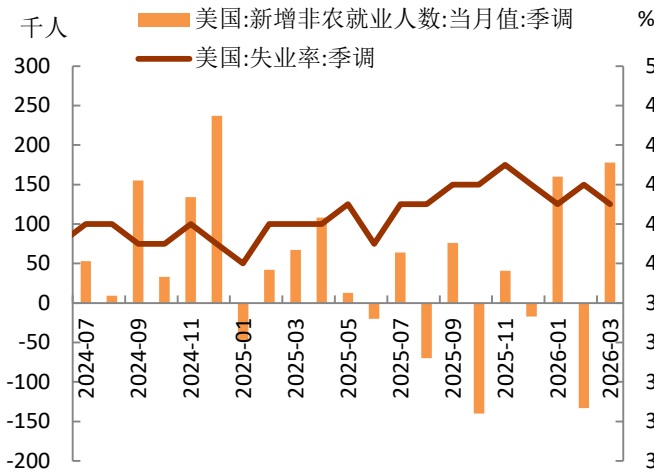


图表 3 美国利率水平

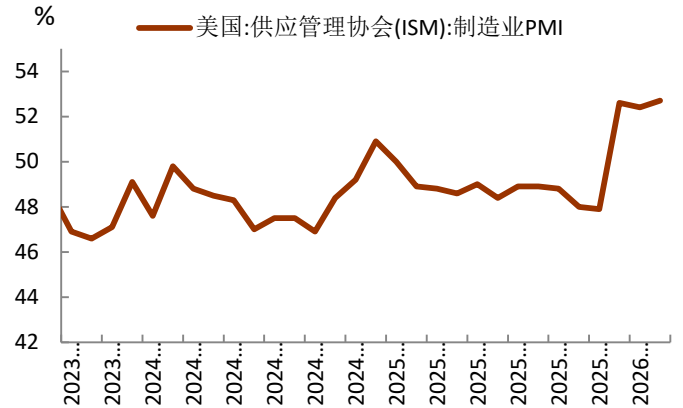


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 4 美国就业市场

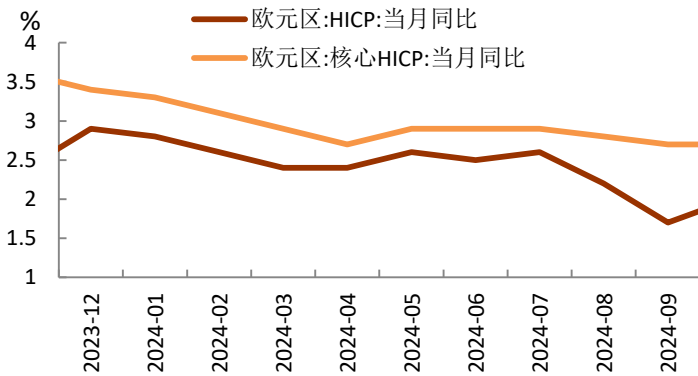


图表 5 美国 ISM 制造业 PMI

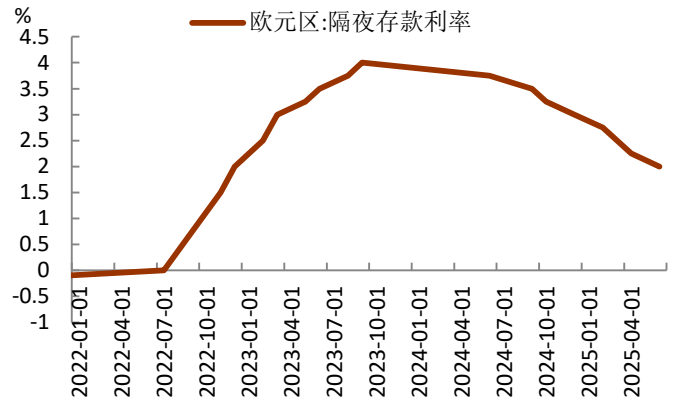


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 6 欧元区通胀情况

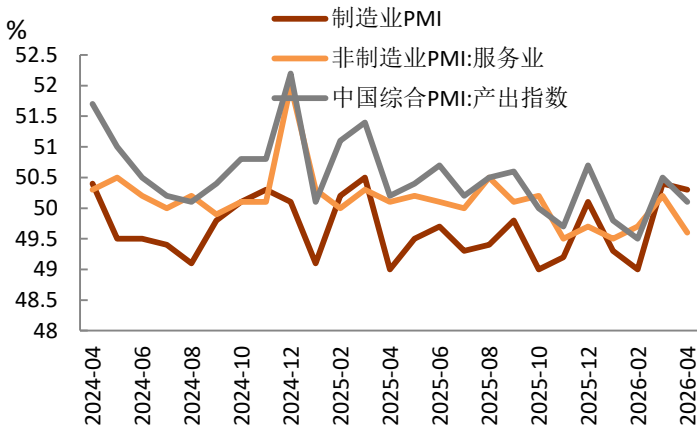


图表 7 欧元区利率水平

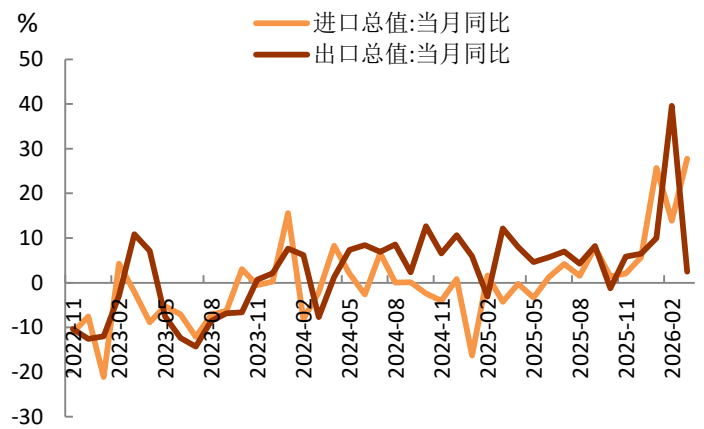


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 8 国内 PMI 数据



图表 9 国内出口表现强劲



数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

## 三、锌基本面分析

### 3.1 锌矿供应情况

#### 3.1.1 2026年海外锌矿新增量下修，全球锌精矿供应增速调整至3.31%

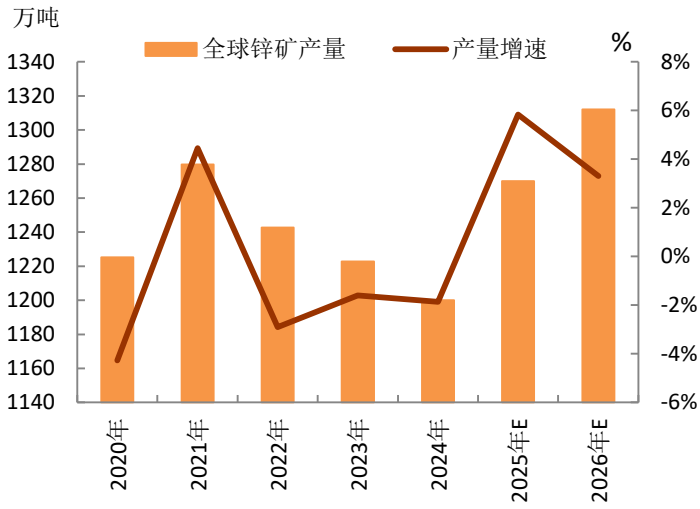
开年以来海外矿山供应干扰率上升。1月初澳大利亚昆士兰州发生洪水，损坏了约80公里的铁路线，关闭3个月。嘉能可旗下年产量为28万吨的Mount Isa锌矿外运完全受阻，Q1产出大量滞港，出港量同比下滑24%。1月中下旬，秘鲁Antamina矿因劳资冲突工人罢工导致生产短暂停摆。3月14日，由于地震活动，Boiden年产量10万吨的Garpenberg矿井暂停生产两周。2026年部分矿体永久无法开采，Q2起仅恢复30%产能，全面复产延至下半年。4月15日，澳洲的Viva Energy炼油厂发生火灾造成部分停产，引发锌矿生产和运输的担忧。同时，2月底美以伊冲突爆发且不断升级，伊朗锌矿供应阶段性中断。此外，俄罗斯Ozernoye矿山因生产零部件采购被制裁，矿山生产中断，增量兑现困难。

同时，部分海外矿企下调全年产量指引，Teck财报显示，因Red Dog矿山部分矿区资源临近枯竭以及Antamina矿区采矿顺序调整，2026年锌矿产量指引下调至46.5-52.5万吨，较2025年预计减少4-10万吨。其中，Antamina矿2026年产量指引由5.5-6.5万吨下调至3.5-4.5万吨。Glencore财报显示，受澳洲等地部分矿区资源枯竭，如Mount Isa附近的The Lady Loretta Mine矿区2025年底资源耗尽，及Antamina矿区铜锌开采比例调整影响，2026年锌矿产量指引下调至70-74万吨，较2025年预计减少10-14万吨。Nexa财报显示，2026年锌矿产量指引调整为31.7-37.2万吨，较2025年预计减少0.6-4.4万吨。BHP财报显示，受Antamina矿区铜锌开采比例调整及部分矿区品位下降影响，2026年锌矿产量指引下调至15.8-17.5万吨，较2025年预计减少1.2-2.8万吨。Newmont财报显示，因矿石品位降低，2026年Peñasquito锌矿产量指引为22万吨，较2025年产量减少1.1万吨。不过，市场较为关注的Ivanhoe Mines，预计2026年Kipushi矿锌产量指导为24-29万吨，较此前小幅上调。

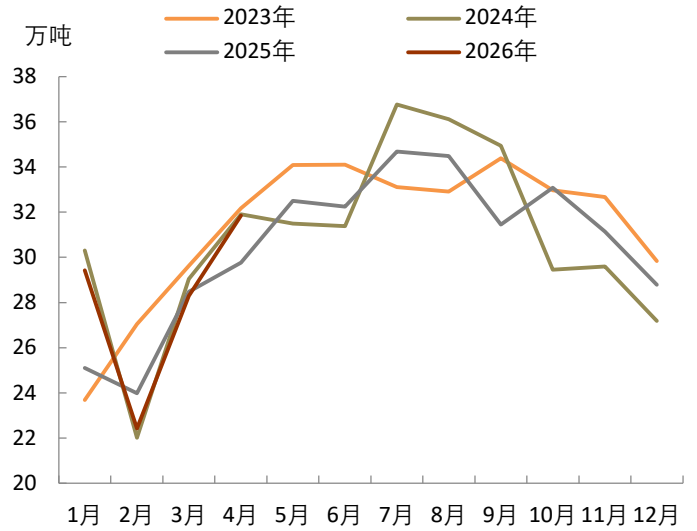
国内方面，SMM数据显示，2026年3月锌精矿产量为28.29万吨，环比增加26.12%，同比减少0.67%。预计4月锌精矿产量环比增加12.6%至31.85万吨。二季度北方矿山陆续复产，供应逐步改善，预计锌矿月度产量延续环比回升态势。全年看，火烧云、银珠山、兰坪金顶、贵州猪拱塘及郭家沟等项目产量释放，预计增量在30万吨左右。

整体看，开年洪水、罢工、封路、地缘冲突等对海外锌矿供应构成干扰，且部分矿企下调全年产量指引，预计2026年海外锌矿实际供应量或低于预期，我们将2026年海外锌矿增量由20万吨下调至11万吨左右。国内锌矿增量维持30万吨的预估量，需要持续关注火烧云等项目释放进度。总体看，2026年全球锌矿产量增速下滑，且呈现结构分化的特征，供需格局转向紧平衡。

图表 10 全球锌矿年度产量情况



图表 11 国内锌矿月度产量情况



数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 12 2025 年-2026 国内锌矿新增情况 (万金属吨)

矿山	省份	2025 年变化量	2026 年变化量	类型
猪拱塘	贵州	1	2	新建
兰坪金顶	云南	1	2	扩建
郭家沟铅锌矿	甘肃	1	2	扩建
银珠山	江西	2	3	新建
火烧云	新疆	5	20	新建
	合计	10	29	

数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

**图表 13 2025-2026 年海外锌矿产量增减情况（万金属吨）**

矿山	国家	2025 年变化量	2026 年变化量	类型
Kipushi	刚果金	15.3	6.18	新建
Ozernoye	俄罗斯	8	15	新建
Vares 银矿	波斯尼亚	2	1	新建
Buenavista	墨西哥	8	5	扩建
Tara	爱尔兰	10	0	重启
Antamina	秘鲁	18.7	-27.7	减产
Red Dog	美国	-10	-5.5	减产
Peñasquito	墨西哥	-2.7	-1.1	复产
Aripuanã	巴西	0.5		爬产
Gamsberg 二期	南非	5	5	扩建
Endeavor	澳大利亚	2	3	复产
Aljustrel	葡萄牙	6.7	3	复产
McIlvenna Bay	加拿大		1	新建
Bunker Hill	美国	1	1.5	新建
迈蒙矿	米尼加	2		新建
MineraTizapa	墨西哥	-1.5		复产
Prieska	南非		3	新建
Romina	秘鲁		3	新建
Mallay	秘鲁		1	重启
Mount Isa	澳大利亚		-3	关停
New Century	澳大利亚		-3	重启
Gediktepe	土耳其		3	扩建
Rosh pinah	纳米比亚		1	扩建
	合计	65	11.38	

数据来源：iFinD，ILZSG，SMM，铜冠金源期货

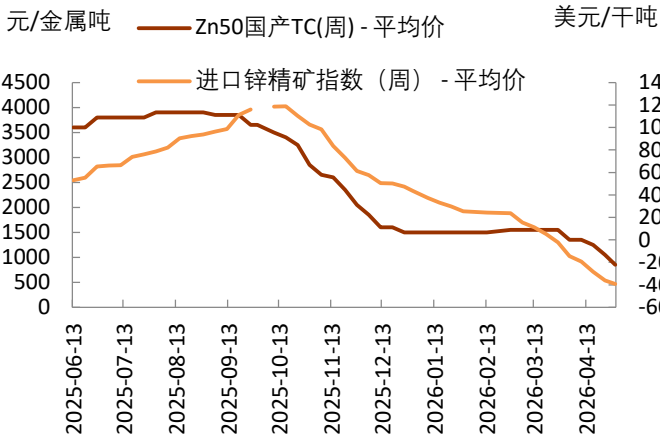
### 3.1.2 国产及进口矿加工费同步回落，锌矿进口量保持高位

内外加工费走势分化，SMM数据显示2026年5月国产锌精矿加工费为700-1200元/金属吨，均值环比减少550元/金属吨。进口矿加工费延续低位下行，截止至4月24日当周，进口矿加工费报收36.14美元/干吨，部分高富含矿报价低至-50至-60美元/干吨。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。锌市延续外强内弱，沪伦比价低位运行，锌矿进口窗口短期难以开启，原料偏紧态势强化，预计内外加工费仍有承压下行压力。

进口情况看，海关数据显示，2026年3月锌矿进口量54.56万吨，环比增加31.81%，同比

增加51.78%，1-3月累计进口量为155.44万吨，累计同比增加27.64%。主要进口国为：秘鲁、澳大利亚、南非、俄罗斯及玻利维亚等，环比看，秘鲁、玻利维亚及纳米比亚进口增加，澳大利亚、伊朗进口量回落。尽管3月锌矿进口维持在700元/吨左右的亏损，但国内矿山季节性检修，且炼厂复产，备货需求较强，锌矿进口环比大幅增加，同比也维持高位。进入4月，沪伦比价加速回落，锌矿进口亏损扩大至1500-2000元/吨，但硫酸价格走高至1500-2000元/吨，炼厂采买进口锌矿意愿未有明显回落，预计4月进口量仍保持高位，环比或有小幅回落。

图表 14 内外加工费分化

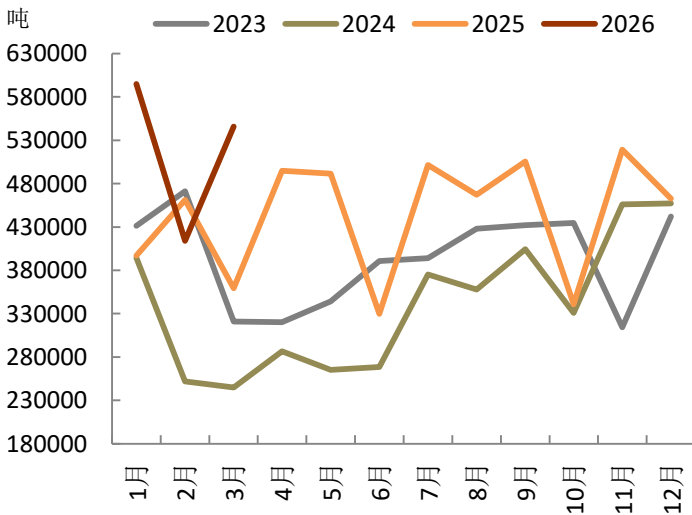


图表 15 锌矿进口盈亏

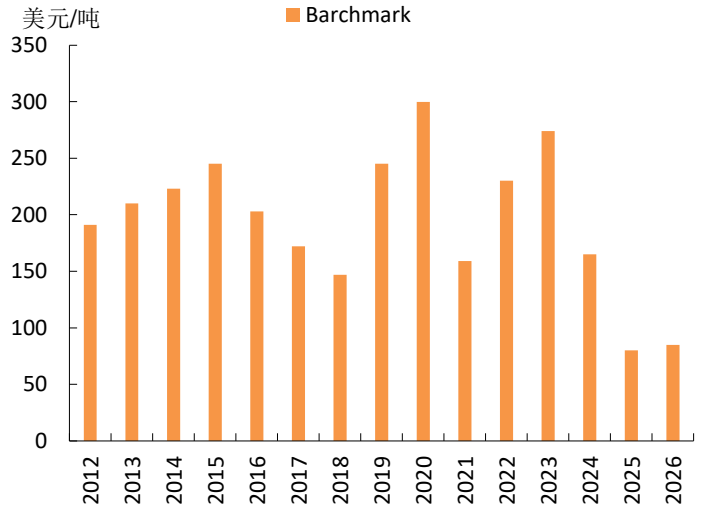


数据来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 锌矿进口情况



图表 17 长协加工费



数据来源：Mysteel, iFinD, 铜冠金源期货

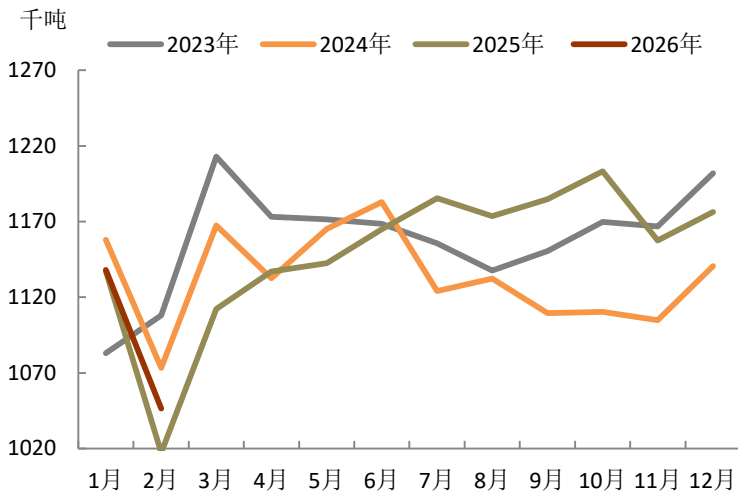
### 3.2 精炼锌供应情况

#### 3.2.1 海外扰动事件增多，精炼锌供应难有明显增长

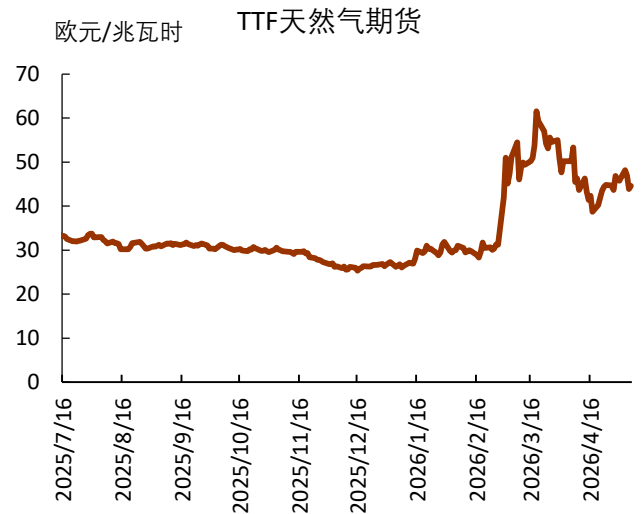
ILZSG数据显示，2026年2月精炼锌产量104.65万吨，环比减少8%，同比增加2.88%。最新预测显示，预计2026年全年精炼锌产量将增长1.4%，达到1399万吨；精炼锌金属需求将增长1.3%，达到1400万吨；全年供应短缺1.9万吨。

海外精炼锌供应扰动事件频发，其中Nyrstar旗下荷兰Budel锌冶炼厂计划于5月进行检修，产能31.5万吨，未披露具体时长。Boliden2026Q1精炼锌产量为10.7931万吨，环比减少6%，同比减少2%。因Odda 2号焙烧炉的两次非计划停机以及新 3 号焙烧炉的延迟投产产生了负面影响。5月5日，嘉能可旗下哈萨克斯坦Kazzinc冶炼厂发生爆炸引发大火，该冶炼企业年产能25-30万吨。事故主要涉及烟气抽排/除尘相关设备，或对相关冶炼工序造成阶段性扰动，关注后续公司公布的产量影响情况。此外，2月底以来中东局势恶化，欧洲天然气价格重心上移，炼厂利润承压的背景下，产量难有明显增长。

图表 18 全球精炼锌月度产量情况



图表 19 欧洲天然气价格



数据来源: Mysteel, iFinD, 铜冠金源期货

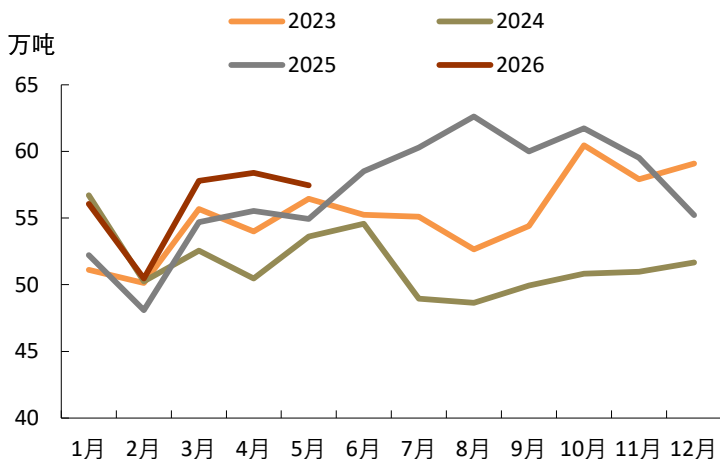
#### 3.2.2 1 炼厂检修增多缓解高供应压力，锌锭出口窗口有望开启

SMM: 4月精炼锌月度产量为58.39万吨，环比增加1.06%，同比增加5.13%。月度产量略低于预期，除了陕西、新疆、甘肃等地常规检修外，广西、湖南等地突发检修供应一定减量；增量集中在内蒙古、新疆等地炼厂提产，以及湖南、四川、云南、河南等地炼厂复产。对于5月份，炼厂检修增多，集中在陕西、辽宁、云南及广西等地，不过新疆、内蒙古、甘肃、四川及广西等地现场复产及增产贡献增量，综合看，预计5月精炼锌产量环比减少1.6%至57.46

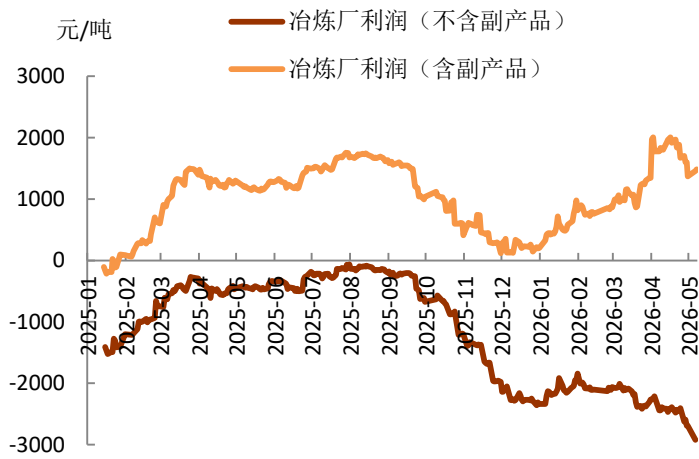
万吨，同比增加4.6%。

进出口方面，海关数据显示，2026年3月精炼锌进口14464吨，环比增加220.14%，同比减少47.53%；精炼锌出口4712吨，环比增加21.88%，同比增加233.99%，3月净净进口量为9752吨。1-3月精炼锌累计进口量为43095吨，同比减少57.32%；累计出口量为10597吨，累计同比增加59.87%，累计净进口量为32501吨。主要进口国：哈萨克斯坦、澳大利亚、韩国、印度等，主要出口国为：越南、泰国、印度尼西亚、韩国等。3月出口数量符合预期，但进口量略超预期，哈锌因尾货问题3月仍有到货。锌市场维持外强内弱的格局，进入4月份，沪伦比价加速回落，当前精炼锌进口扩损扩大至4000元/吨附近，且随着哈锌尾货减少，预计4月锌锭进口量下降。出口亏损则大幅收窄，目前出口至东南亚的现货接近盈亏平衡。锌锭出口预期增加，将缓解国内高库存压力。

图表 20 国内精炼锌月度产量

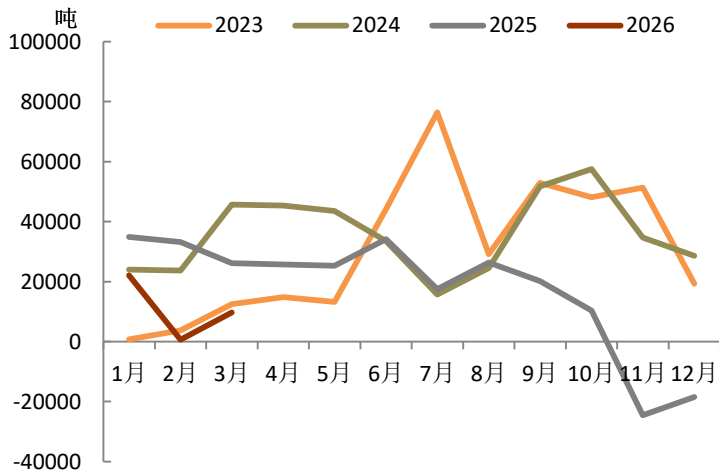


图表 21 冶炼厂生产利润

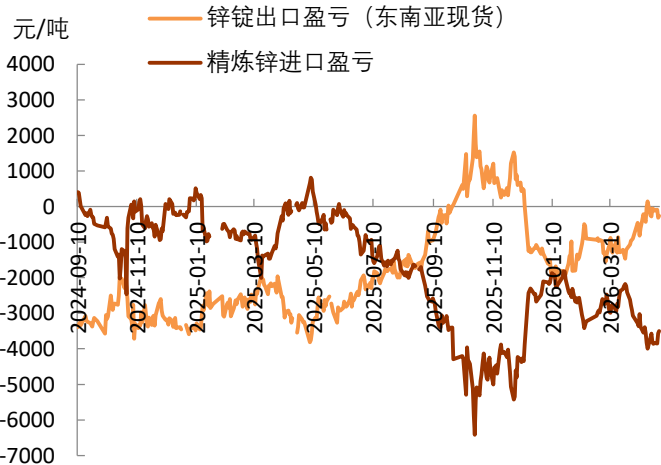


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 精炼锌净进口情况



图表 23 精炼锌进出口盈亏



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

**图表 24 2025-2026 年国内主要炼厂投建产情况（万吨）**

企业名称	类型	产能	投产时间
西部矿业	电解锌	10	2025 年初
荆州市正峰再生资源	电解锌	7	2025 年 5 月
云铜锌业	电解锌	15	2025 年 5 月底
河南万洋	电解锌	15	2025 年 7 月
新疆昆仑锌业	电解锌	56	2025 年 10 月
新凌铝业	电解锌	5	2026 年
云南华鼎再生资源	电解锌	5	2026 年
吉朗铝业	电解锌	5	2026 年
广西誉升	电解锌	20	2026 年

数据来源：SMM，百川盈孚，铜冠金源期货

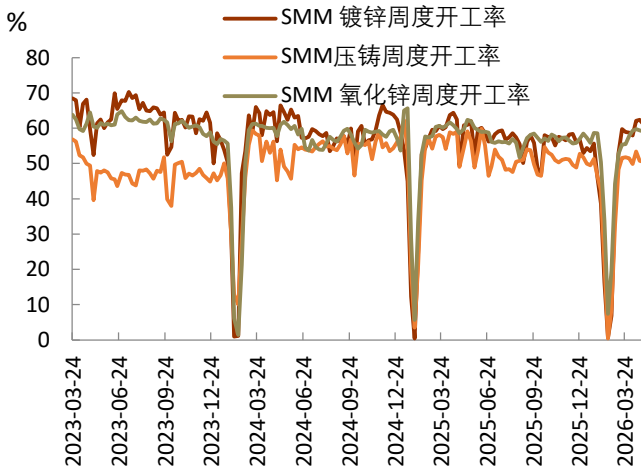
### 3.3 精炼锌需求情况

#### 3.3.1 初端企业开工平稳，镀锌板出口增速回落

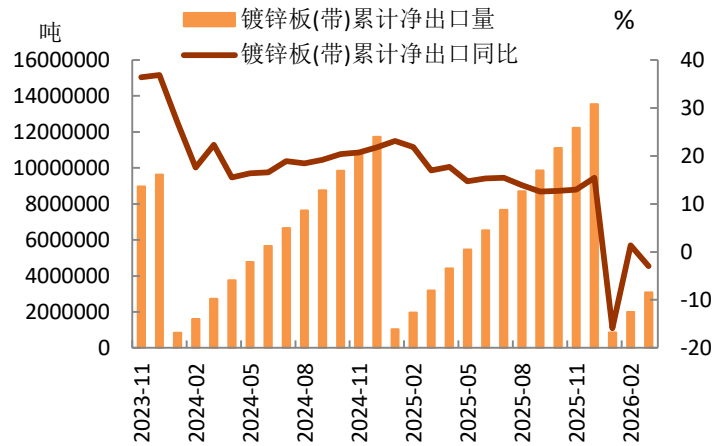
4 月份初端企业开工率延续环比回升，但较往年同期水平偏低，截止至 4 月 23 日，镀锌、压铸锌合金、氧化锌企业开工率分别为 62.38%、50.75%、59.42%。分版块看，镀锌板块分化，其中受黑色系价格走势坚挺，镀锌管贸易商补库，镀锌方管订单较好，支撑镀锌管企业开工；大厂铁塔订单较好，且出口的交通、铁塔、型材订单均较好，支撑镀锌结构件企业开工，光伏订单相对较差，总体开工低于去年同期。压铸锌合金企业开工表现较弱，主要受终端日用五金、工艺品订单较弱拖累，不过电子类及汽配类订单平稳，支撑合金企业开工。氧化锌企业开工较为平稳，符合季节性，橡胶级及陶瓷级订单稳定，生猪市场低迷拖累饲料级氧化锌需求，开工承压于 6 成附近。进入 5 月，五一假期，镀锌企业放假 1-5 天不等，合金企业放假较去年缩短，氧化锌企业生产较稳定，初端企业开工预计先抑后扬，终端需求亮点有限的背景下，企业开工难有超季节表现。

海关数据：2026 年 3 月镀锌板出口量为 115.7 万吨，环比减少 0.91%，同比减少 10.32%。1-3 月累计出口量为 325.12 万吨，累计同比减少 4.02%。3 月出口量符合预期，2 月底巴西对华镀锌和镀锌卷板加征反倾销税，出口至巴西订单下滑，但出口至韩国订单增长，弥补了这一缺口。进入 4 月，中东局势影响显现，国内出口至中东地区的镀锌板占中国总出口量的 15% 左右，这部分出口阶段性中断，同时人民币升值亦不利于出口，预计 4 月镀锌板出口量同比环比难有显著增长。

图表 25 初端企业开工率



图表 26 镀锌板净出口情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

### 3.3.2 传统消费表现疲软，新兴消费表现分化

**传统消费基建板块：**国家统计局数据：2026年1-3月广义基建投资累计同比放缓至8.9%，较1-2月回落2.5个百分点。部分受去年高基数影响，部分受财政扩张力度边际回落的拖累。结构上看，水电燃气、交运投资、水利投资均有不同程度放缓。

从资金角度看，3月地方专项债发行及财政资金拨付均有所放缓。其中3月地方专项债新增发行3,357亿元、同比少增277亿元；3月财政存款余额环比减少7,394亿元，同比少减316亿元。但从项目端看，未有明显放缓迹象。据钢联不完全统计，3月全国各地共开工460个项目，总投资额约3324.13亿元。微观高频数据看，水泥发运率及沥青开工率均低位回升，指向近期基建施工呈现环比改善、同比跌幅收窄的特征。总的看，1-3月基建投资增速回落，但保有一定韧性。

中长期看，2026年为“十五五”规划的开局之年，财政政策预计保持持续宽松，此外，重大基建项目持续发布，如沿江高铁（沪渝蓉高铁）合计带动耗锌增量在27万吨左右，年均增量预估5-6万吨，约占年度耗锌量0.9%。不过考虑到财政大幅持续性的强刺激概率不大，预计基建投资增速低位回暖但难维持高增速。

**房地产方面：**国家统计局数据显示，2026年1-3月房地产开发投资同比降幅11.3%，较1-2月降幅11.1%略有走扩。1-3月新开工面积同比增速-20.3%，1-2月为-23.1%；施工面积同比增速-11.7%，1-2月为-11.7%；竣工面积同比增速-25%，1-2月为-27.9%；销售面积同比增速-10.4%，1-2月为-13.5%。新开工、竣工、销售面积跌幅收窄，施工面积跌幅与前月持平。

数据显示，地产需求端边际改善，销售面积跌势收窄，主要受到前期一二线城市限购政策放宽、房贷利率下调等托底政策逐步显现成效，带动了部分刚需与改善性需求的阶段性释放。但销售额跌幅显著大于销售面积跌幅，指向当前市场“以价换量”的特征依旧突出。供给

端及生产端均偏弱，房企投资意愿谨慎，新开工同比仅边际修复；不过受白名单融资政策精准落地、保交楼政策推进，竣工端修复明显；存量项目盘活节奏依旧偏慢，施工端修复缓慢。总的来看，地产销售改善更多受以价换量提振，地产投资尚在寻底，地产前端至后端未能形成持续性改善格局，对锌市消费延续逆风，但消费占比减少，负面影响边际减弱。

**从汽车方面来看：**中汽协数据显示，2026年3月汽车产销分别完成291.7万辆和289.9万辆，环比分别增长74.4%和60.6%，同比分别下降3%和0.6%。1-3月，汽车产销分别完成703.9万辆和704.8万辆，同比分别下降6.9%和5.6%。出口方面，3月汽车出口87.5万辆，环比增长30.2%，同比增长72.7%。1-3月，汽车出口222.6万辆，同比增长56.7%。数据来看，3月汽车产销环比大幅增加，同比略下降，但较前两个月好转。内销市场，受到政策调整及政策支持力度退坡、需求前置释放及去年高基数影响，表现较低迷。但汽车出口表现强劲，3月环比同比均呈现高增，且新能源汽车出口贡献主要增量。显示尽管外部环境具有较大不确定性，但汽车出口韧性较强，且国产品牌保持较好出口竞争力。

后期来看，汽车市场存改善预期，一方面“两新”政策持续释放，对消费构成支撑；另一方面，多地陆续进入车展新品发布周期，有助于提升汽车消费。但外部环境更加复杂化，且原料及运输成本抬升，加剧企业经营压力，预计内销市场修复节奏平缓，出口依旧保有韧性。不过，行业维持良好的中长期发展趋势，对锌消费仍能构成正向反馈。

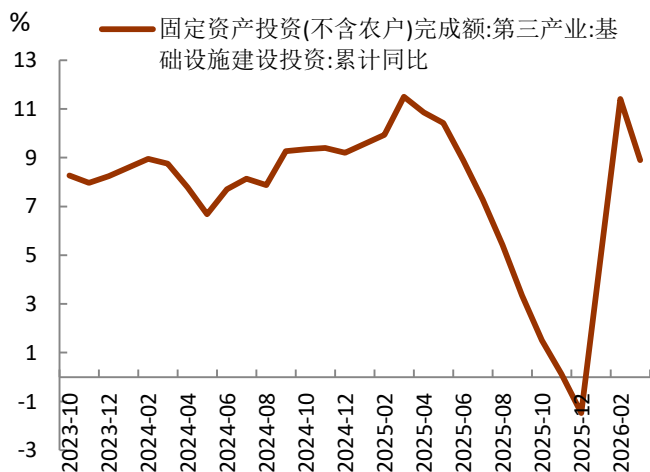
**从白色家电方面来看：**国家统计局数据显示：2026年1-3月空调累计产量7458.4万台，同比增长3.8%。1-3月冰箱累计产量2722.4万台，同比增长9.4%。1-3月洗衣机累计产量3060.9万台，同比增长2.7%。1-3月彩电累计产量4051.1万台，同比下降2.0%。出口方面，1-3月空调累计出口2052万台，同比下降7.6%。1-3月冰箱累计出口2186万台，同比增长10.0%。1-3月洗衣机累计出口897万台，同比增长8.4%。1-3月液晶电视累计出口2561万台，同比增长9.0%。受关税影响趋稳，东南亚需求强劲提振，家电出口迎来开门红，同时内销零售需求改善，产销同比多数正增长。

产业在线排产数据看，5月空冰洗排产合计总量3611万台，同比减少1.4%。其中，空调内销同比下滑9%，受成本增加、终端需求萎靡、库存压力较大影响，企业收窄排产计划。出口同比下滑6.2%。受海外需求低迷及中东局势推升高运费从而增加运输成本的拖累，出口新订单被动推迟或者取消。不过后期随着618大促及夏季临近，需求旺季有望助力空调出货。但海外关税及高运费影响持续，叠加海外制造基地陆续投产扩地，出口排产难有乐观表现。冰箱内销排产同比减少3.7%，受消费低迷及企业成本持续上升，盈利空间压缩。出口同比增加4.5%，受成本前置布局、海外订单回流及渠道补库的支撑，延续前期复苏态势。后期618大促有望支撑企业出清旧能效库存，且出口韧性有望延续支撑冰箱企业排产改善。洗衣机方面，内销排产同比下滑4.6%，消费释放不及预期，刚需及升级需求延后，经销商补库谨慎，企业下调排产；外销排产同比下滑1.6%，非洲、拉美等地需求旺盛，但中东战争对出口构成拖累。后期看，行业进入消费淡季，且库存高企，内销仍有消化预期，4-7月处于欧美家电消费淡季，出口订单亦存下滑压力。

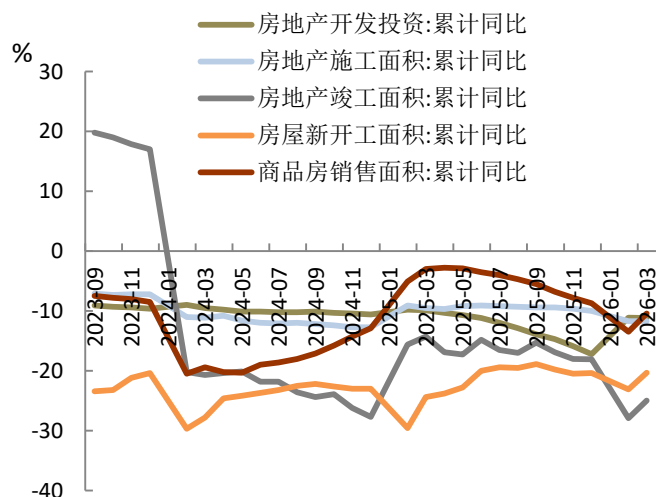
**新兴消费板块来看**，锌主要以热镀锌和锌铝镁合金的形式用于光伏支架，锌铝镁钢边框则可以为光伏组件提供物理支撑。根据国家能源局数据，2026年3月光伏新增装机8.92GW，对比去年同期下降56%。1-3月，光伏新装机41.39GW，对比去年同期的59.71GW，同比下降31%。数据显示光伏行业正经历一场深刻的结构性调整，从高速扩张进入增速换挡、总量高位阶段。2025年分布式光伏管理办法及上网电价市场化改革等新规落地，原本依赖全额上网或低门槛开发的模式受到制约，市场进入观望适应期，同时消纳“告急”也是制约光伏装机增速的一大因素。全年看，根据光伏行业协会预计国内光伏新增装机规模在180-240GW，较2025年的317GW明显回落，均值同比降幅33.8%，对锌消费贡献增幅收窄。

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3月风电新增装机4.73 GW，同比减少11.42%。1-3月份，风电新增装机容量15.77 GW，累计同比增长7.87%。与光伏形成对比，风电增长展现出较强的韧性，一方面，政策端对海陆风电的持续支持，“十五五”规划明确风电年均新增不低于12GW，特高压与配储改善消纳，2025 年核准约160GW项目在2026年初集中并网，三北、西南、沿海风电基地加速落地；另一方面，风电出力稳定性相对更强，对电网冲击较小，且部分区域风电成本已具备竞争力。总的看，风电成为新能源装机唯一高增板块，部分对冲光伏板块的下滑。全年看，政策及产业多维度发力，预计2026年风电新增装机量有望达130GW，同比增速8%。

图表 27 基建投资存修复预期

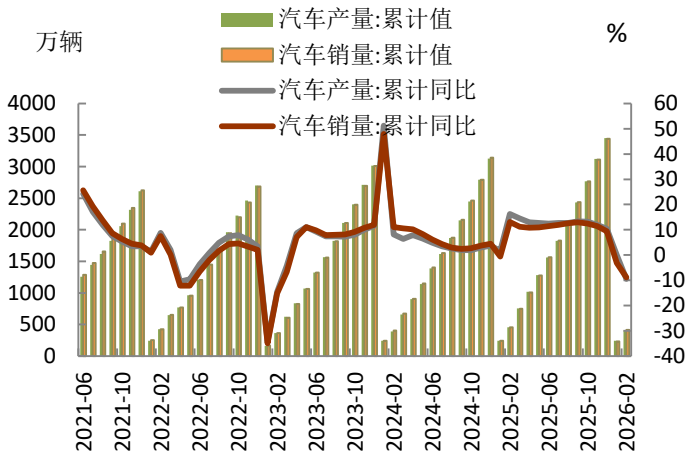


图表 28 地产板块持续磨底

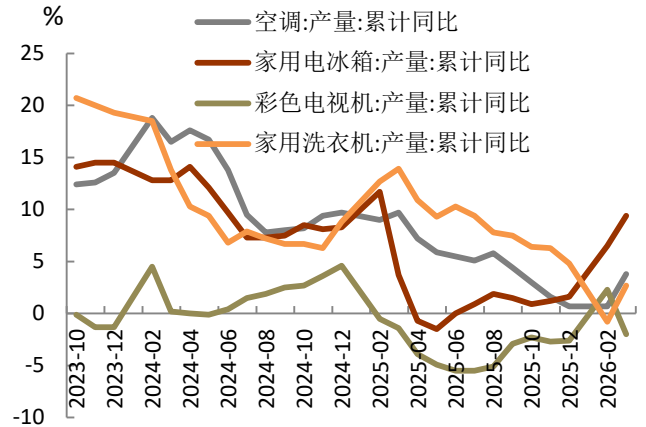


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 29 汽车产销情况

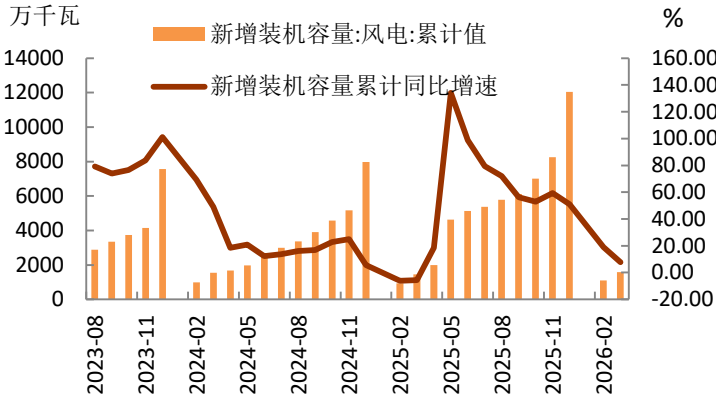


图表 30 白色家电产量情况

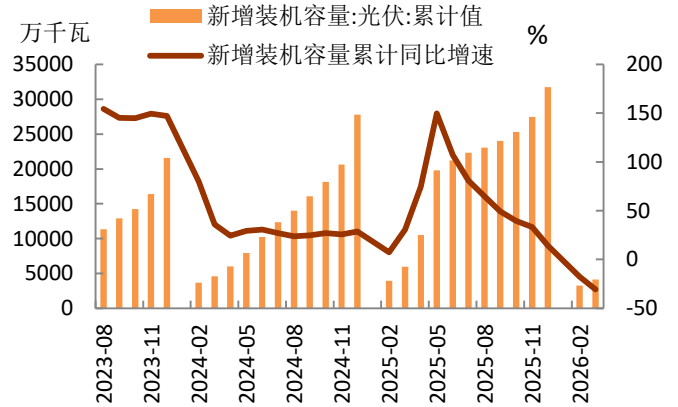


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 风电新增装机量情况



图表 32 光伏新增装机量情况



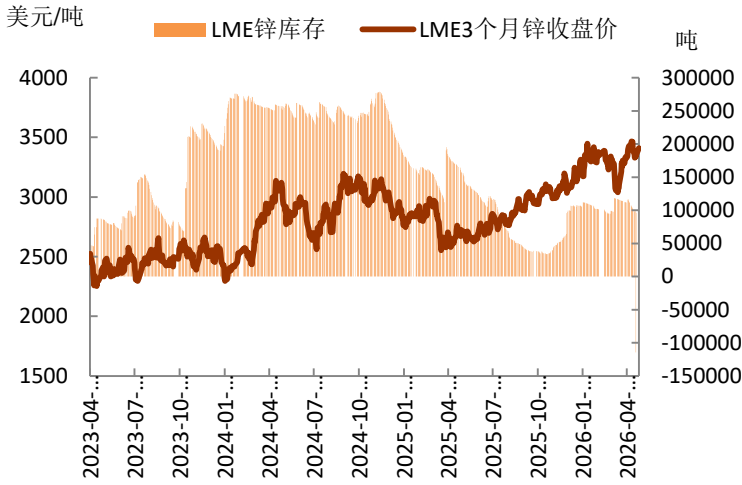
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3.4 海外库存持续回落，国内未能持续去库

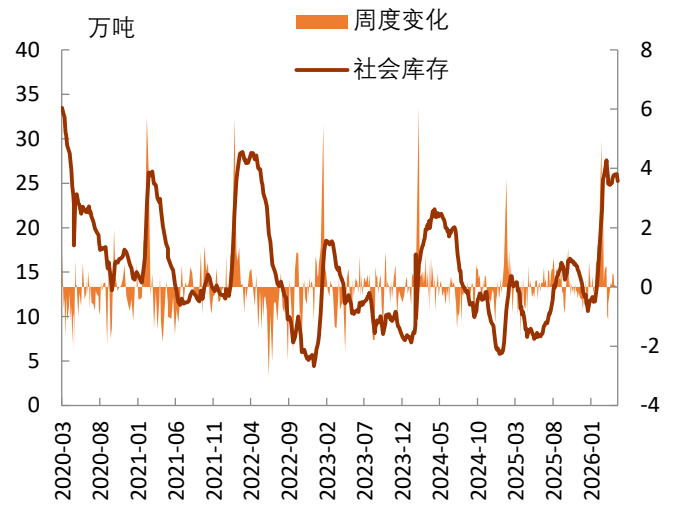
4月LME库存延续回落态势，截止至4月30日，库存报收96250吨，重回10万吨下方，月度减少18250吨。月初注销仓单占比又5%左右攀升至22%附近，叠加库存回落，软挤仓担忧增加，支撑锌价，月底注销仓单占比回落至11%附近，挤仓扰动减弱LME0-3现货维持平水-小贴水波动，趋势指向不明显。后期看，海外炼厂检修、欧洲能源价格高企叠加嘉能可炼厂火灾影响，预计LME库存延续缓慢回落节奏。

4月国内延续逆季节性累库，截止至4月30日，库存为25.26万吨，月度增加0.44万吨。消费旺季表现一般，同时炼厂利润较好生产稳定，社会库存未能实现有效去库，绝对水平保持在近四年同期高位，限制锌价上方空间。5月消费预计难有显著改善，持续关注锌锭出口机会，或缓解高库存压力。

图表 33 LME 库存延续回落



图表 34 社会库存维持高水平



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

#### 四、总结与后市展望

宏观面，美伊局势向着缓和方向演绎，地缘战争尾部风险降温。国际油价涨势放缓，一定程度缓解全球高通胀压力，但美联储内部分歧加大，货币政策走向仍存较强不确定性。美元维持高位，对金属形成压制。国内经济开局向好，二季度经济复苏仍存变数；政治局会议释放增量信息有限，政策基调以盘活用好存量政策为主。

供应端方面，海外锌矿及冶炼端扰动频发，锌矿供应进一步收紧，进口矿加工费下行节奏加快，国产矿加工费同步回落，成本支撑持续增强。海外炼厂受检修、事故等因素影响，产量难以有效释放。国内 5 月炼厂检修计划增多，精炼锌供应压力边际缓解。同时锌市维持外强内弱格局，若锌锭出口开启，将缓和内外市场结构性矛盾。

需求端呈现结构性分化格局，地方专项债发行节奏放缓，基建投资增速有所回落但具韧性；风电行业维持高景气，部分对冲光伏板块需求走弱；受补贴政策退坡、消费前置及高基数影响，汽车、家电行业消费增速回落；镀锌板出口受反倾销政策扰动拖累，地产行业则延续筑底企稳态势。传统消费旺季表现平淡，下游企业多以刚需补库为主，锌锭社会库存居于同期高位。

整体而言，中东地缘仍存扰动但影响弱化，美联储政策不确定性支撑美元，对锌价形成压制。但基本面利多因素增多，供应端扰动抬升成本，精炼锌高供给压力略有缓解，且锌锭出口预期增加，将缓解国内库存压力。预计锌价震荡重心延续缓慢上移。

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 306 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室  
电话：025-57910813

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室  
电话：0562-5819717

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
电话：0411-84803386

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。