

2026年6月8日



## 成本消费博弈 锌价高位震荡

### 核心观点及策略

- 宏观面，美伊谈判持续僵持，霍尔木兹海峡航运难以实质修复，地缘矛盾推升全球通胀预期，市场持续计价美联储年内加息，美元偏强压制风险资产。国内二季度经济复苏动能放缓，稳增长增量调控政策预期升温。
- 供应端方面，海外锌矿频发生产扰动，矿山复产爬坡不及预期，全年矿产增量或由增转降；国内火烧云矿山投产进度滞后，新增产量低于预期，预计全年全球锌矿供应增速回落至 1.45%。锌矿进口持续倒挂，冶炼厂争抢国产矿，6 月国内外锌矿加工费跌势扩大，冶炼利润不断压缩。6 月部分炼厂检修，精炼锌月度产量预计为 57.3 万吨，连续两个月环比下滑。海外炼厂生产不稳定，叠加能源价格维持高位抑制增产动力，供应增量受限。需求端表现疲软，财政扩张节奏放缓及项目推进缓慢，基建投资增速回落；政策脱坡、消费前置、基数高及原料价格上涨，拖累汽车产销增幅及家电排产增速；光伏抢装效应消退后装机回归常态，地产需求无明显起色；风电保持高景气且镀锌板出口有韧性，但难改需求乏力的格局。初端企业维持刚需采购，锌锭高库存难以有效去化。
- 整体看美伊冲突未消除，增加全球央行流动性收紧的预期，扰动锌价。同时，消费转入淡季，且终端需求预期平淡，也拖累锌价上涨节奏。不过，锌矿供应趋紧带动成本抬升，且逐步向冶炼端传导，锌价下方支撑较强。6 月预计锌价高位震荡，以回调做多思路为主。
- 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 .....	5
三、锌基本面分析 .....	7
3.1 锌矿供应情况.....	7
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%.....	7
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.....	11
3.2.1 海外扰动事件增多，精炼锌供应难有明显增长.....	11
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.....	13
3.3 精炼锌需求情况.....	15
3.3.1 初端企业开工平稳，镀锌板出口增速回落.....	15
3.3.2 传统消费表现疲软，新兴消费表现分化.....	16
3.4 海外库存持续回落，国内未能持续去库.....	16
四、总结与后市展望 .....	20

## 图表目录

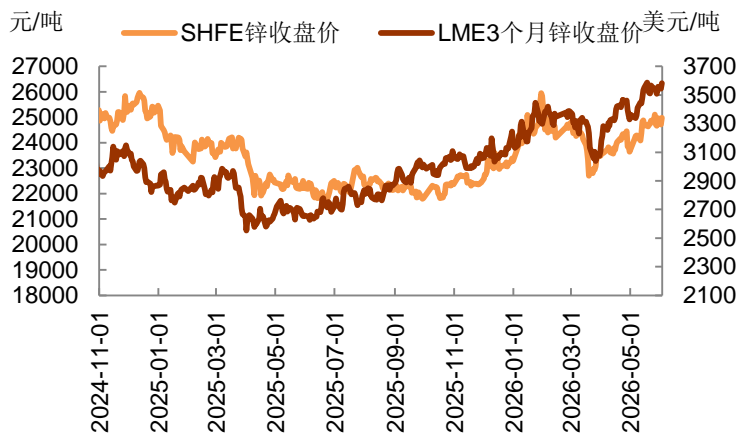
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势 .....	4
图表 2 美国通胀情况.....	6
图表 3 美国利率水平.....	6
图表 4 美国就业市场.....	6
图表 5 美国 ISM 制造业 PMI.....	6
图表 6 欧元区通胀情况.....	7
图表 7 欧元区利率水平.....	7
图表 8 国内 PMI 数据.....	7
图表 9 国内出口表现强劲.....	7
图表 10 全球锌矿年度产量情况.....	8
图表 11 国内锌矿月度产量情况.....	8
图表 12 2025 年-2026 国内锌矿新增情况（万金属吨） .....	9
图表 13 2025-2026 年海外锌矿产量增减情况（万金属吨） .....	9
图表 14 2025-2026 年海外锌矿产量增减情况（万金属吨） .....	10
图表 15 内外加工费分化.....	11
图表 16 锌矿进口盈亏.....	11
图表 17 锌矿进口情况.....	11
图表 18 冶炼厂原料库存.....	11
图表 19 全球精炼锌月度产量情况.....	12
图表 20 欧洲天然气价格.....	12
图表 21 2025-2026 年海外锌矿产量增减情况（万金属吨） .....	13
图表 22 国内精炼锌月度产量.....	14
图表 23 冶炼厂生产利润.....	14
图表 24 精炼锌净进口情况.....	14
图表 25 精炼锌进出口盈亏.....	14
图表 26 2025-2026 年国内主要炼厂投建产情况（万吨） .....	15
图表 27 初端企业开工率.....	16
图表 28 镀锌板净出口情况.....	16
图表 29 基建投资存修复预期.....	18
图表 30 地产板块持续磨底.....	18
图表 31 汽车产销情况.....	18
图表 32 白色家电产量情况.....	18
图表 33 风电新增装机量情况.....	19
图表 34 光伏新增装机量情况.....	19
图表 35 LME 库存先增后减 .....	19
图表 36 社会库存维持高水平 .....	19

## 一、锌市场行情回顾

5月沪锌主力期价先抑后扬。宏观围绕中美元首会晤、美伊局势变化及霍尔木兹海峡通航情况展开，市场情绪反复切换，月下旬，通胀担忧强化，全球债券收涨，市场风险偏好降温。不过供应端扰动较多，给到锌价较强支撑。5月上旬秘鲁紧急法令、嘉能可及Nexa炼厂相继发生爆炸及火灾，供应担忧点燃多头热情，伦锌刷新近三年新高，沪锌跟涨，几度试探25000元/吨一线。但受下游消费转弱拖累，未能有效站稳，转为高位震荡，截止至5月29日，期价收至24965元/吨，月度涨幅为5.58%。

伦锌走势强劲，刷新2022年8月底以来高位至3633.5美元/吨，秘鲁锌矿供应担忧，及海外两大炼厂减停产增加精炼锌供应收紧预期，LME库存保持低位，支撑伦锌反弹，不过月下旬美国10年期及30年期美债走强，市场流动性担忧增强，抑制伦锌上涨，截止至月末，期价收至3543.5美元/吨，月度涨幅为5.38%。

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5月ISM制造业PMI录得54，较4月份上升1.3点，为2022年5月以来的最高值，且已连续五个月处于扩张区间。ISM服务业PMI从53.6升至54.5，因企业预期价格上涨而加单。通胀数据超预期，4月CPI同比上涨3.8%，创下2023年以来最高水平；剔除食品和能源的核心CPI同比上涨2.8%，亦高于预期。PPI环比大幅上涨1.4%，同比涨幅达到6%，均为2022年以来最快增速。就业市场强劲，5月非农就业人数净增加17.2万人，

分析师事前一致预期增加8.5万人；失业率继续维持在4.3%，符合预期。报告也大幅上调前两个月的就业人数，其中3月从增加18.5万人上修至21.4万人，4月从增加11.5万人上修至17.9万人，两个月合计上修9.3万人。加上5月数据，标志着两年多以来最强劲的3个月增幅。数据强化了市场对于美国经济仍具抗压能力的判断，同时抬升了美联储加息的预期。

美伊局势反复且曲折，通胀持续上行的风险依旧存在，美联储货币政策立场转为更加审慎的方向。6月3日，美联储发布的《褐皮书》指出，12个联储辖区中有10个经济活动呈现“轻微至温和”增长。报告明确指出，中东冲突推升能源成本是通胀压力的首要来源，其影响已外溢至航运、包装、食品杂货及化肥等领域。受此影响，市场进一步转向对美联储加息的押注。当前利率互换显示，市场已完全消化了2027年3月前加息的预期，并认为最早在10月加息的可能性高达50%。

整体来看，美伊谈判持续僵持，且霍尔木兹海峡未实质性通航，地缘风险助推通胀预期上行，叠加美国经济就业强韧性，市场增强对年内美联储加息的押注。美元偏强运行，对高度依赖于流动性驱动的风险资产构成较大压力。

## 2.2 欧元区

欧元区经济降温。5月欧元区综合PMI终值录得48.5，较此前公布的初值47.5上调1.0个百分点，但连续第二个月低于荣枯线。同时，通胀反弹态势强化。5月调和消费者物价指数(HICP)同比3.2%，较4月3.0%再度上行，显著高于欧洲央行设定的2%中长期调控目标，中东地缘冲突推升能源价格，成为通胀反弹核心推手；核心HICP同比维持2.9%高位，服务通胀黏性顽固，叠加大宗商品价格扰动，通胀回落趋势彻底逆转。失业率维持低位，4月欧元区失业率6.1%，较3月6.2%继续下行，再创历史新低。

在地缘扰动推高能源成本、通胀居高不下与欧元区经济逐步走弱的矛盾环境下，欧央行政策预期全面反转，市场彻底告别年初降息预期，当前完全定价紧缩周期。市场预计6月议息会议上调存款利率至2.25%，市场普遍预判9月或将迎来年内第二次加息。

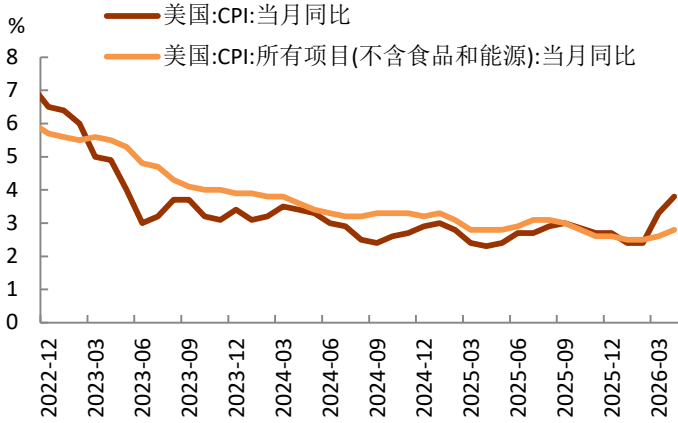
## 2.3 中国

4月国内经济除了出口维持强势外，大部分指标延续放缓、且出现加速下滑迹象。具体看，4月出口同比14.1%，预期7.1%，主要受去年4月美国对等关税导致基数效应偏低，以及AI景气度上升和新能源汽车竞争力的提升。但4月消费、投资大降，社零单月增速创下2023年以来新低。4月社零同比0.2%，低于前值及预期，创下2023年以来新低，继续受到补贴退坡的拖累。1-4月固定资产投资同比-1.6%，再度转负，低于前值及预期。4月工业增加值同比4.1%，低于前值及预期。因外需支撑仍在但内需不足，且上游原材料涨价构成拖累。金融数据亦表现疲软，4月新增信贷、社融规模双双低于预期，其中信贷再度转负，指向当前地产、消费仍然偏弱，财政扩张边际放缓。从经济前瞻指标看，5月制造业PMI为50%，低于前值；非制造业PMI

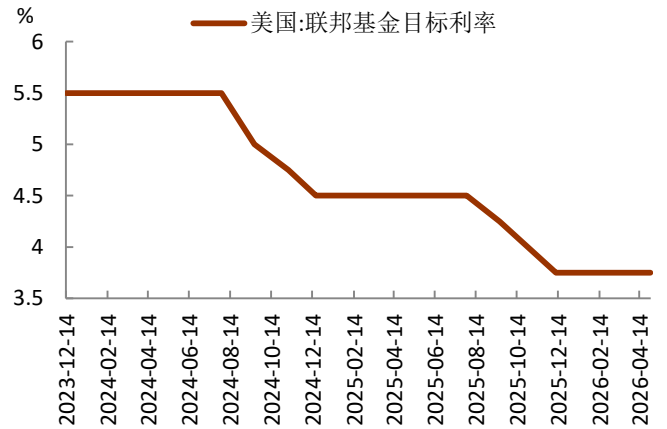
为50.1%，略高于前值；综合PMI为50.5%，略高于前值。其中，制造业供需两端均回落，外需回落更大，新出口订单重回收缩区间。

整体来看，国内经济复苏根基偏弱，二季度动能明显放缓。尽管出口韧性尚可，但地缘能源约束叠加内需疲软拖累复苏。政策端兼顾稳增长与防风险，随着当前经济下行压力加大，增量政策可期。

图表 2 美国通胀情况

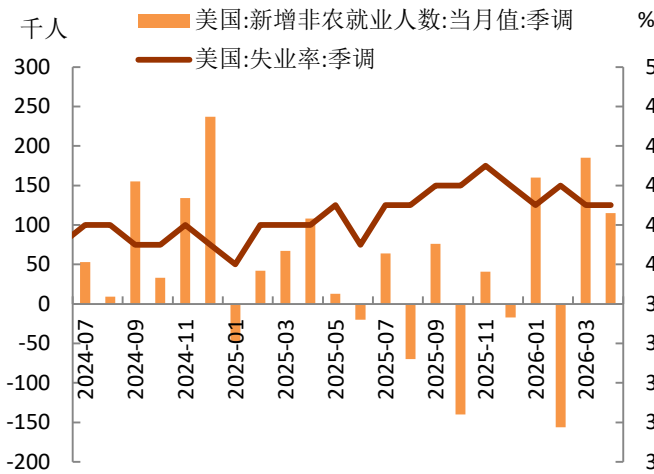


图表 3 美国利率水平

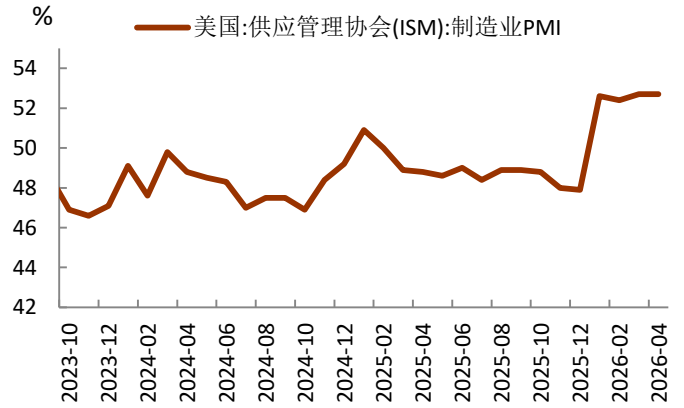


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 4 美国就业市场

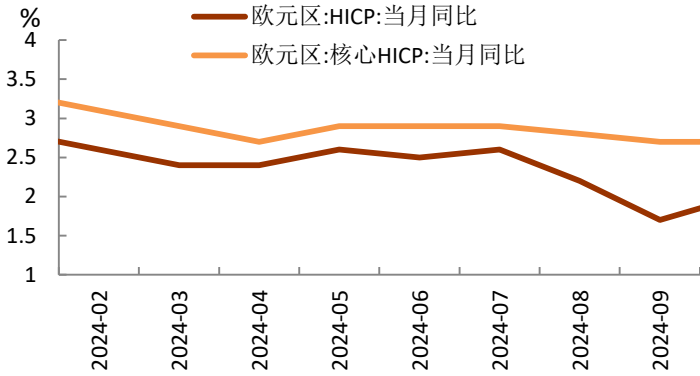


图表 5 美国 ISM 制造业 PMI

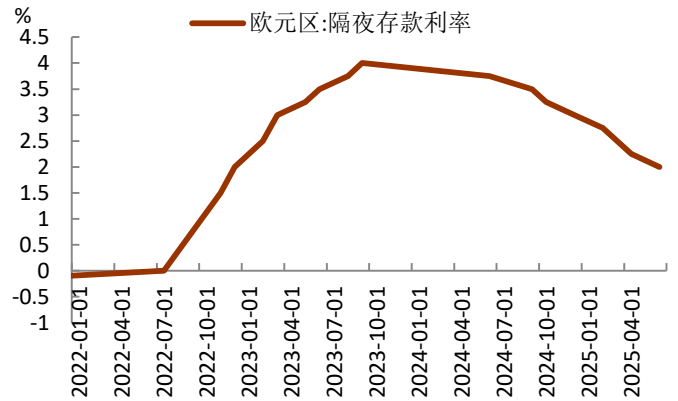


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 6 欧元区通胀情况

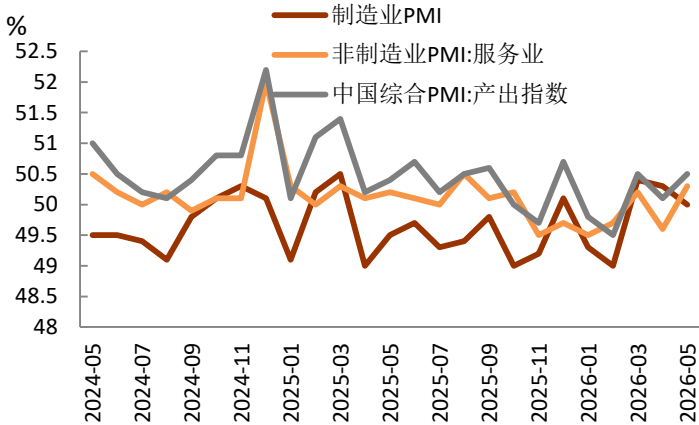


图表 7 欧元区利率水平

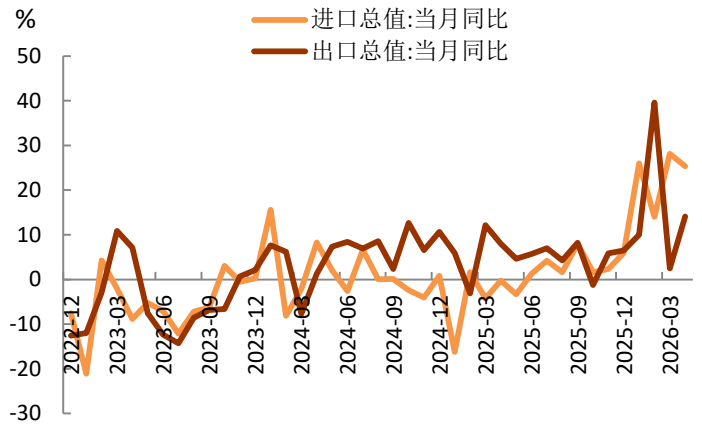


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

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 年海外锌矿转为负增长，全球锌精矿供应增速再度下调至 1.45%

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矿并暂停生产两周。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

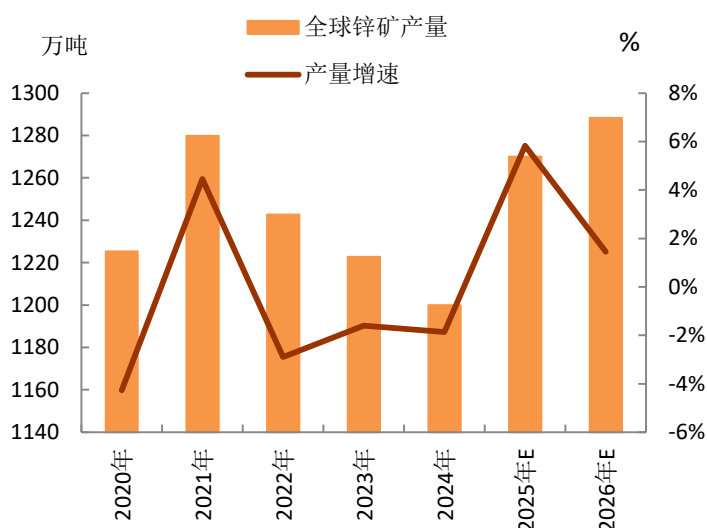
半年。4月15日，澳洲的Viva Energy炼油厂发生火灾造成部分停产，引发锌矿生产和运输的担忧。5月11日，为应对全国性能源危机，秘鲁政府发布经济法令，市场担忧锌矿生产及运输受阻。同时，2月底美以伊冲突爆发导致伊朗锌矿供应阶段性中断，俄罗斯Ozernoye矿山因生产零部件采购被制裁，矿山生产中断，增量兑现困难。

近期海外矿山一季度财报陆续公布，据梳理，15家主要矿企一季度锌矿产量为124.14万吨，环比减少8.5%，同比减少1.11%。今年一季度澳洲、秘鲁极端天气影响生产运输，瑞典矿区地震、矿山集中检修叠加劳资、地缘扰动，同时新增锌矿产能释放缓慢，增量不足对冲减量，导致供应显著收缩。此外，一些老牌矿山资源枯竭、矿石品位持续走低，叠加矿企为提升效益主动调整配矿结构，减产锌矿，导致一季度锌矿产量同比环比均呈现下滑的态势。

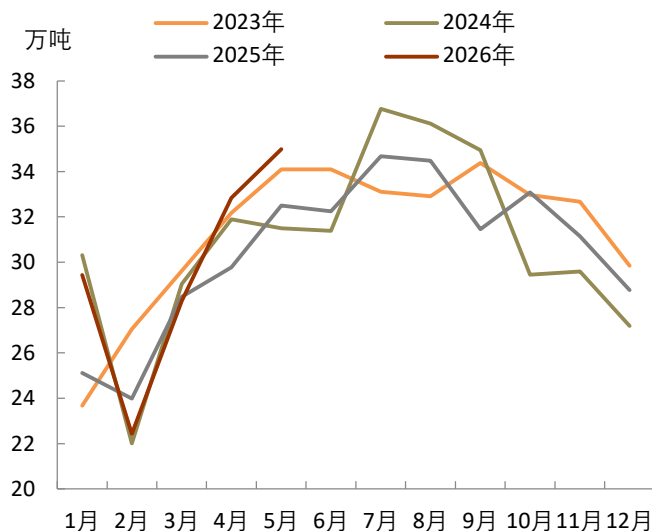
国内方面，二季度随着北方矿山陆续复产，锌矿月度供应量环比回升。SMM数据显示，2026年4月锌精矿产量为32.84万吨，环比增加16.08%，同比增加10.31%，产量略高于预期。预计5月锌精矿产量环比增加16.52%至34.98万吨。新增项目上，猪拱塘铅锌矿浮选厂一期预计8月具备投料试车条件，9月底正式进入试生产阶段，率先形成日处理原矿2000吨的生产规模。全年看，受火烧云矿山项目投产进度偏缓的影响，预计全年国内锌矿新增量级有所下调。

整体看，开年以来，洪水、罢工、封路、地缘冲突等对海外锌矿供应构成干扰，且部分新增项目爬产不畅，预计2026年海外锌矿供应由正增长转为小幅减少1.62万吨。国内锌矿增产同样不及预期，将锌矿增量下调至20万吨的左右的水平。总体看，2026年全球锌矿产量增速下滑至1.45%，且呈现结构分化的特征，供需格局转向小幅短缺。

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	10	新建
	合计	10	19	

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）**

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q1 环比	2026Q1 同比
MMG	5.18	5.62	5.87	6.54	5.03	-23.12%	-2.88%
Glencore	21.36	25.16	24.42	26.00	17.69	-31.96%	-17.18%
Vedanta	36.00	32.20	31.80	33.50	36.40	8.66%	1.11%
Teck	13.73	16.86	15.05	10.86	12.03	10.76%	-12.42%
Nexa	6.73	7.35	8.37	9.10	7.94	-12.75%	17.98%
Boliden	5.79	9.31	10.80	9.18	8.92	-2.85%	54.02%
New Century	3	2.40	2.40	3.00	2.40	-20.00%	-20.00%
Penoles	5.77	6.01	6.32	6.93	6.67	-3.78%	15.56%
BHP	2.60	4.04	3.60	2.70	1.77	-34.37%	-31.90%
South32	1.10	1.06	1.10	1.04	0.91	-12.50%	-17.27%
Newmont	5.90	6.70	5.90	4.60	6.20	34.78%	5.08%
Volcan	5.74	5.88	6.8	8.70	5.06	-41.84%	-11.85%
Grupo mexico	3.94	4.59	4.55	4.62	4.02	-13.11%	2.00%
Fresnillo plc	2.52	2.84	2.47	2.75	2.61	-5.09%	3.47%
Ivanhoe Mines	4.27	4.18	5.27	6.14	6.50	5.79%	52.10%
Lundin	4.89	0.93					
合计	125.53	135.12	127.92	135.67	124.14	-8.50%	-1.11%

数据来源：上市公司财报，铜冠金源期货

**图表 14 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	2	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	-1.62	

数据来源：iFinD，ILZSG，SMM，铜冠金源期货

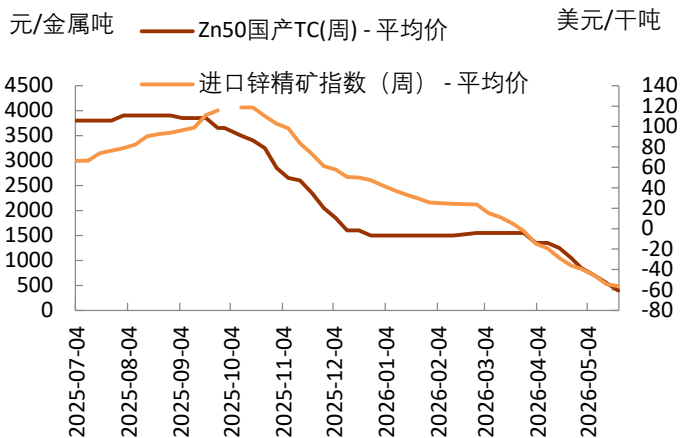
### 3.1.2 国产及进口矿加工费同步回落，锌矿进口量保持高位

内外加工费延续同步承压的态势，SMM数据显示，6月国产锌矿月度加工费报0-400元/金属吨，均值环比减少750元/金属吨。截止至5月29日，周度进口矿加工费周度报-63.44美元/干吨，部分高富含锌矿加工费报价甚至降至-70美元/干吨附近。内外加工费持续回落主要受全球锌矿增量不及预期、澳洲及中东运输受阻、进口窗口关闭等因素影响，炼厂对原料需求不减，预计内外加工费仍有下行压力。

进口情况看，海关数据显示，2026年4月锌矿进口量44.77万吨，环比减少17.95%，同比减少9.49%，1-4月累计进口量为200.22万吨，累计同比增加16.92%。4月锌矿进口量明显回落

符合预期，一方面澳洲洪水、柴油危机导致锌矿发运延迟，另一方面，4月锌矿进口亏损持续扩大，抑制炼厂进口积极性。对于5月，锌市外强内弱，锌矿进口保持较大亏损，且海运受阻影响未有明显改善，预计锌矿进口仍有环比回落压力。

图表 15 内外加工费分化

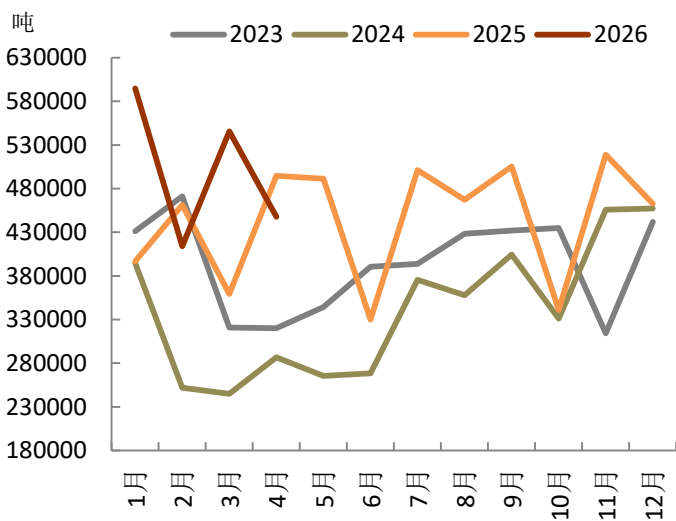


图表 16 锌矿进口盈亏

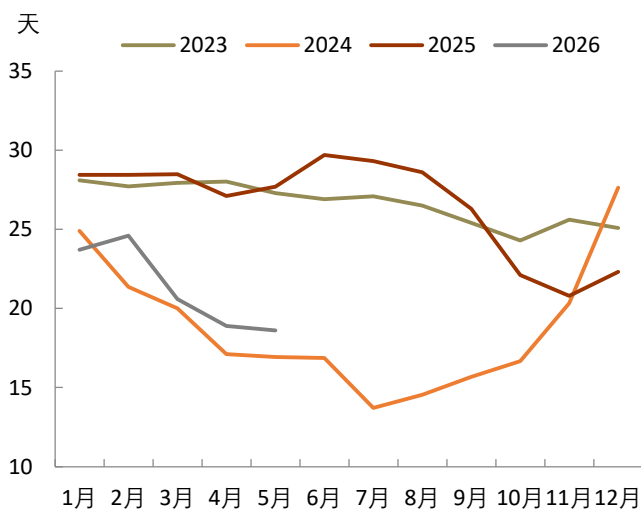


数据来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 17 锌矿进口情况



图表 18 冶炼厂原料库存



数据来源：Mysteel, iFinD, 铜冠金源期货

### 3.2 精炼锌供应情况

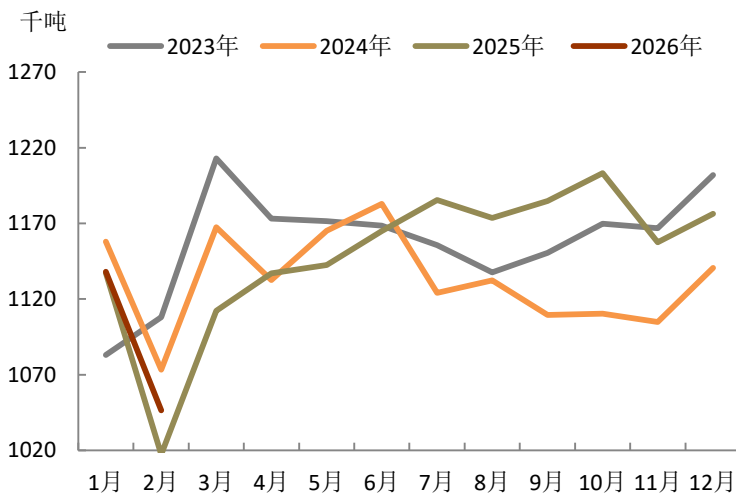
#### 3.2.1 海外扰动事件增多，精炼锌供应难有明显增长

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。

近期海外主要矿企陆续公布一季度财报，根据梳理，2026Q1炼锌产量为82.41万吨，环比减少0.86%，同比增加6.13%。其中，增量上，Teck精炼锌产量为73,800吨，比去年同期增加15,500吨，由于锌电解厂本季度大部分时间满负荷运行，而去年同期则未满足负荷。Nexa精炼锌产量14.72万吨，环比增加0.7%，同比增加10.9%。得益于Três Marias和Juiz de Fora的持续运营改进，提高了整体工厂效率。Penoles锌产量为4.81万吨，同比增加14.7%，因今年一季度未进行年底停产检修。减量上，Boliden精炼锌产量为10.7931万吨，环比减少6%，同比减少2%。主因Odda2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，精炼锌产量环比同比均有所回落。Glencore精炼锌产量为225.8万吨，同比减少1%，环比减少2%，自有锌矿产量下滑拖累精炼锌产量释放。

此外，海外精炼锌供应扰动事件频发，市场利好情绪抬升。5月5日嘉能可旗下哈萨克斯坦Kazzinc锌冶炼厂发生爆炸事故，5月12日消息显示该厂受事故影响降负运行，该厂精炼锌年产能25-30万吨。5月13日，Nexa Resources旗下秘鲁Cajamarquilla锌冶炼厂突发火灾，全厂全面暂停运营。5月29日表示，电解线已全部恢复运行，预计火灾导致二季度精炼锌产量减少7000吨，约占全年产量的2%，但预计全年产量指引保持不变。尽管两大炼厂事故实际影响量相对有限，但也指向海外供应端较为脆弱，叠加欧洲能源价格居高不下，炼厂提产驱动有限，海外精炼锌供应难有显著提升。

图表 19 全球精炼锌月度产量情况



图表 20 欧洲天然气价格



数据来源: Mysteel, iFinD, 铜冠金源期货

**图表 21 2025-2026 年海外锌矿产量增减情况（万金属吨）**

公司	国家	冶炼厂	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q1 环比	2026Q1 同比
Bolidn	芬兰	Kokkola	6.88	7.28	7.59	7.27	7.47	2.70%	8.55%
	挪威	Odds	4.11	4.62	3.76	4.22	3.32	-21.20%	-19.21%
Nexa	秘鲁	Cajamarquills	8.23	8.40	8.50	8.95	8.54	-4.58%	3.77%
	巴西	Tres Marias	3.10	2.85	3.04	3.28	3.63	10.67%	17.10%
	巴西	Juis de Fora	1.12	1.69	1.74	1.63	1.75	7.36%	56.25%
Panoles	墨西哥	Torreón	4.20	5.37	4.55	5.79	4.81	-16.87%	14.66%
Teck	美国	Trail	5.83	5.09	5.26	6.81	7.38	8.37%	26.59%
Vedanta	印度	Zinc India	21.4	20.2	20.2	22.1	22.7	2.71%	6.07%
Glancore	德国、哈萨克 斯坦、加拿 大、西班牙	Nordenham、 Kazzinc、 CEZinc、San Juan de Nieva	22.77	23.56	21.62	23.07	22.8	-1.17%	0.13%
			77.64	79.06	76.27	83.12	82.41	-0.86%	6.13%

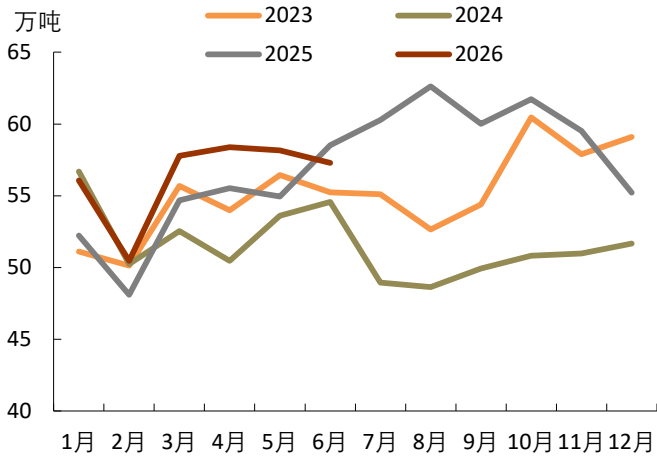
数据来源：上市公司财报，铜冠金源期货

### 3.2.2 1 精炼锌供应压力延续边际缓解，锌锭出口保有预期

SMM：5精炼锌月度产量为58.15万吨，环比减少0.41%，同比增加5.84%。1-5月累计产量为280.84万吨，累计同比增加5.78%。5月月度产量略高于预期，减量上，除了广西、陕西、云南等地炼厂常规检修外，河南、湖南、云南等地炼厂突发检修亦贡献部分减量；增量主要来自于内蒙古、甘肃、新疆、四川及云南地区炼厂复产及增产。对于6月，湖南、内蒙古、广西、甘肃、河南、辽宁等地炼厂检修较多，同时新疆、河南、甘肃、陕西及广西部分炼厂复产增产，总体看，预计精炼锌产量环比减少1.46%至57.3万吨。

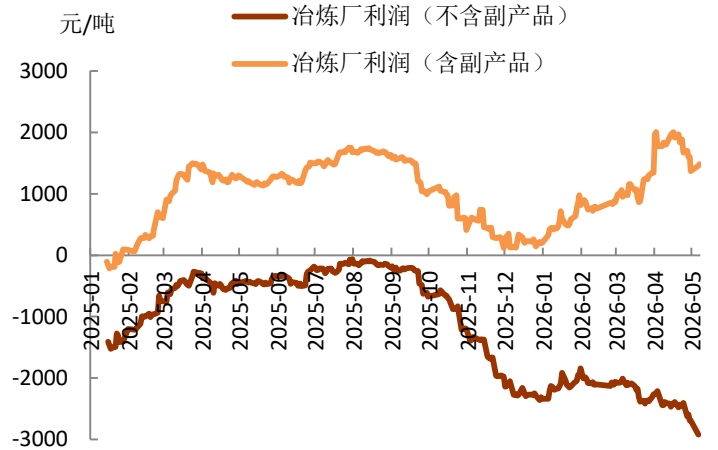
进出口方面，海关数据显示，2026年4月精炼锌进口6036吨，环比减少58.27%，同比减少78.62%；精炼锌出口3948吨，环比减少16.22%，同比增加59.21%，4月净净进口量为2088吨。1-4月精炼锌累计进口量为49130吨，同比减少61.98%；累计出口量为14545吨，累计同比增加59.69%，累计净进口量为34585.55吨。精炼锌进口维持较大亏损，散单进口需求不足，且随着哈锌尾货减少，4月精炼锌进口量环比回落符合预期。目前锌市维持外强内弱，精炼锌进口窗口难以开启，预计进口量维持当前水平。4月精炼锌出口维持小幅亏损，出口量符合预期，但进入5月出口预期不断增强，三季度出口窗口有望阶段性开启。

图表 22 国内精炼锌月度产量

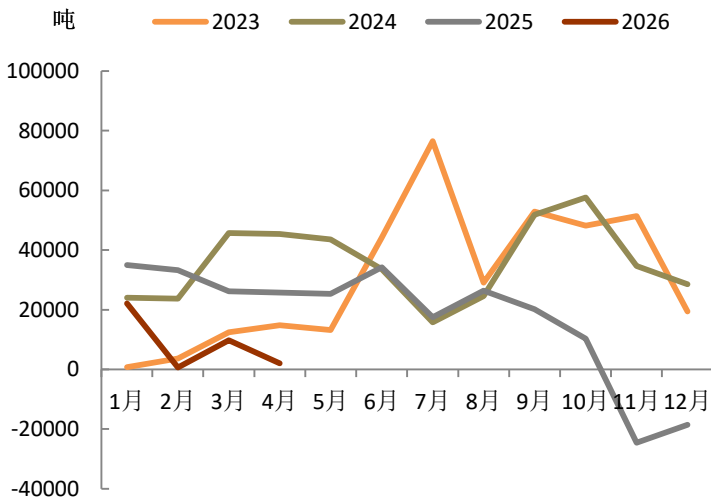


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 23 冶炼厂生产利润

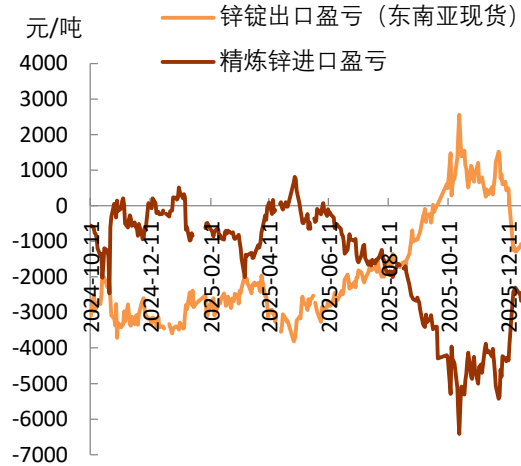


图表 24 精炼锌净进口情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 25 精炼锌进出口盈亏



**图表 26 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

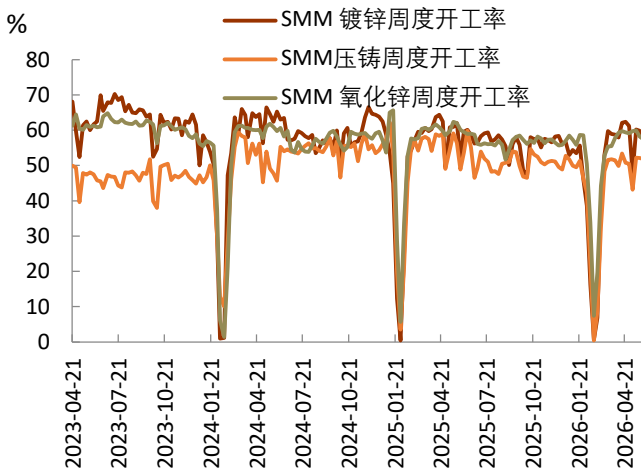
### 3.3 精炼锌需求情况

#### 3.3.1 初端企业开工承压，镀锌板出口增速环比修复

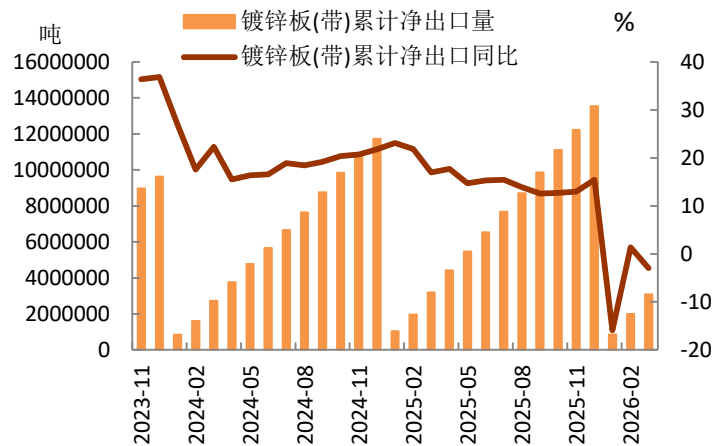
5月初端企业开工率先升后落。月初受五一假期影响，初端企业多放假，随着节后复工，开工率逐步恢复，但终端消费进去淡旺季过度阶段，订单减少，企业开工率回升空间有限，截止至5月29日，镀锌、压铸锌合金及氧化锌企业开工率分别为58.33%、51.88%、57.45%。分板块看，多地降雨，终端需求走弱，同时镀锌行业内卷加剧，企业亏损扩大，减停产增多，部分小厂直接关停，部分中大型企业偶有放假以消化库存，企业总体开工承压。压铸锌合金方面，地产疲软拖累五金需求，汽配、家电及日用品订单同样表现低迷，叠加原料价格位于高位，倒逼企业生产节奏放缓。氧化锌方面，橡胶、饲料及陶瓷等传统消费表现一般，市场缺乏有力支撑，企业开工稳中偏弱。对于6月，终端处于消费淡季，订单有限的背景下，初端企业开工预计保持承压。

海关数据：2026年4月镀锌板出口量为117.61万吨，环比增加1.65%，同比减少8.84%。1-4月累计出口量为442.73万吨，累计同比减少5.35%。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 27 初端企业开工率



图表 28 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1-4月广义基建投资累计同比4.3%，较前值回落4.6个百分点，4月当月同比-4.9%，较前值回落12.1个百分点。一方面，去年同期基数偏高，另一方面，部分受到财政扩张力度边际回落的拖累。结构看，水电燃气、水利投资、交通运输投资增速均回落。

财政端看，一季度资金投放前置，4月投放节奏放缓。其中，4月地方专项债新增发行1,744亿元，同比少增557亿元。4月财政存款余额环比增加7,394亿元，同比多增3,684亿元，财政存款同比增速从3月的5.3%回升至10.4%。同时受地方化债约束、项目储备进度等因素影响，地方项目开工低于历史同期。高频看，4月沥青装置开工率同比大幅回落10.1个百分点，沥青出货率同比回落55.6%，指向资金向实物工作量转化效率偏低。

后期来看，基建依旧是内需中较确定的支撑项，政策托底预期不变，但一季度的高增速难以为继，后期随着中央主导的重大工程（如沿江高铁、跨区干线等）建设扩容、六网项目（如城市地下管网、新型电网、国家水网等）逐步落地放量，有望支撑基建投资平稳运行。

**房地产方面：**国家统计局数据显示，2026年1-4月地产投资累计同比-13.7%，前值-11.2%。当月同比-20.1%，前值-11.3%。1-4月新开工、施工、竣工面积累计同比-22%、-12.1%、-24%，新开工、施工跌幅走阔，竣工跌幅收窄。1-4月商品房销售面积同比-10.2%，跌势收窄。4月70城新房价格同比跌幅扩大至-3.7%；二手房价格同比跌幅收窄至-6.2%，环比持平于-0.2%，其中一线城市二手房价格环比涨幅持平于0.4%、同比跌幅收窄至-6.8%。一线城市二手房价环比延续正增的持续性仍待观察。

总的来看，地产维持总量磨底、结构分化的状态，销售端出现回暖迹象，但投资增速持续下滑，新开工尚未迎来拐点，地产前端用锌持续偏弱；存量在建项目集中交付，带动竣工

环节锌消费改善，程度较有限。当前传统商品房开发用锌保持弱势，部分城市更新及保障房建设部分弥补新房需求的缺口，但不改总体对锌市消费的逆风影响。

**从汽车方面来看：**中汽协数据显示，2026年4月汽车产销分别完成257.5万辆和252.6万辆，环比分别下降11.7%和12.9%，同比分别下降1.7%和2.5%。1-4月，汽车产销累计完成961.4万辆和957.4万辆，同比分别下降5.5%和4.8%。出口方面，4月汽车出口90.1万辆，环比增长3%，同比增长74.4%，1-4月汽车出口312.7万辆，同比增长61.5%。数据显示，4月汽车产销较去年同期小幅下降，累计产销降幅进一步收窄。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，延续快速增长，对总体产销提供支撑。细分看，乘用车市场下滑，商用车市场保持增长，新能源汽车平稳运行。

后期来看，汽车市场存环比改善同比承压的预期，一方面，五一假期叠加各地车展，有望激活部分构成需求，另一方面，国际油价高企，压制了燃油车需求的同时加重了居民出行成本，部分削弱购车意愿及汽车环比修复空间。不过随着自主品牌市场占有率的不断提升，汽车出口依然是相对确定的增长板块。总体预计汽车产销有望环比弱修复，对锌消费构成弱支撑。

**从白色家电方面来看：**国家统计局数据显示：2026年1-4月空调累计产量10278.3万台，同比增长1.4%。1-4月冰箱累计产量3732.9万台，同比增长12.2%。1-4月洗衣机累计产量4070.0万台，同比增长3.1%。1-4月彩电累计产量5486.1万台，同比下降3.6%。出口方面，1-4月空调累计出口2800万台，同比下降5.7%。1-4月冰箱累计出口2980万台，同比增长11.2%。1-4月洗衣机累计出口1226万台，同比增长9.4%。1-4月电视累计出口3441万台，同比增长7.2%。数据指向，家电板块间分化明显，总体内销表现疲软；海外需求韧性较强，家电出口回暖。

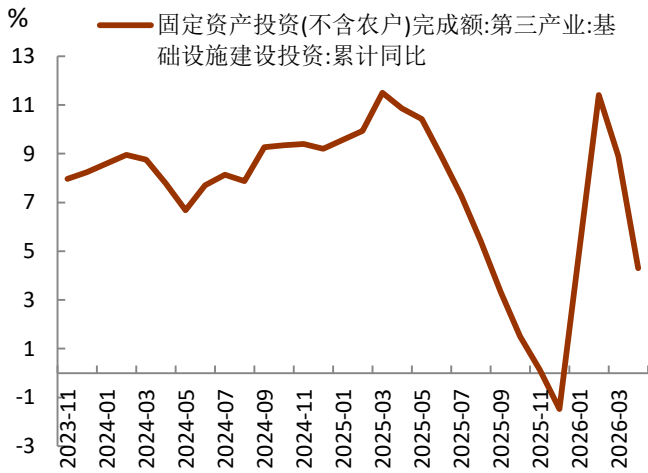
产业在线排产数据看，6月空冰洗排产合计总量3004万台，同比下滑11.8%，降幅较大。其中，空调内销同比下滑23.3%，主要受地产低迷、消费者采购意愿弱及去年高基数的影响，空调企业面临高成本及高成品库存双重压力，排产更加谨慎。后期随着618大促临近，需求或受一定刺激，但难以扭转下滑的趋势。出口同比下滑20.8%。美伊局势导致出口至中东的订单大幅下滑，拉美亦面临去库及需求疲软的困境，预计出口延续回落态势。冰箱内销排产同比减少13.6%，企业库存高企，优先去库，且新能效标准落地，产品迭代压制产出，企业排产意愿自5月下旬开始回落。尽管618大促或有修复，但提振程度有限。出口同比增加2.4%。受益于欧洲补库、非洲拉美新兴市场的刚需，支撑冰箱出口保持小幅正增长，但增速略有放缓。洗衣机内销排产同比下滑1.4%，降幅收窄。地产表现延续低迷，终端提货需求下滑，叠加原材料价格上涨不断压缩企业盈利空间，即便618促销构成极端性支撑，企业排产同比增速也难以转正。出口同比增加0.8%，自主品牌加速出海支撑出口延续增长，但增速放缓。总体看，618大促将构成阶段性支撑，但终端疲软及原料价格高企，企业排产节奏保持谨慎，内销延续承压；外销分化明显，同比增速不同程度回落。预计家电板块对锌消费贡献边际减弱。

**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4月光伏新增装机量为9.52GW，

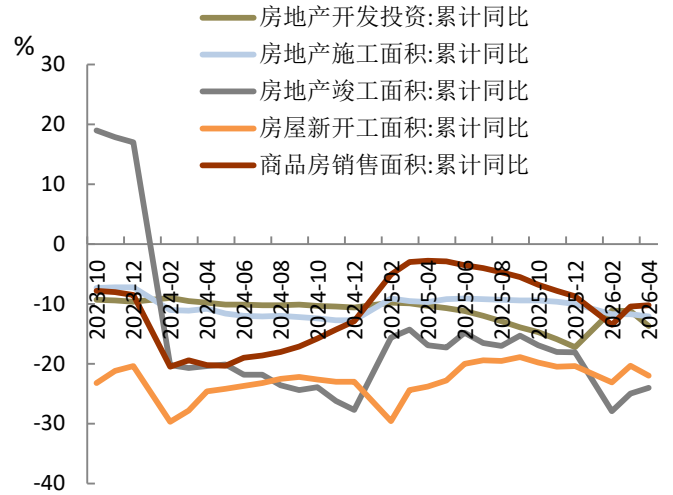
同比下降约79%；1-4月累计50.91GW，同比下降约51.48%。主因2025年同期受“136号文”影响，运营商集中抢装导致基数较高，抢装效应消退后装机回归常态，导致同比降幅较大。目前光伏装机进入常态化增长阶段，全年看，预计国内光伏新增装机规模在180-240GW，较2025年的317GW明显回落，均值同比降幅33.8%，对锌消费贡献增幅收窄。

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4月风电新增装机量5.49GW，同比增长2.81%。1-4月风电新增装机量21.26GW，同比增长6.51%。三北风光大基地分期投产，仍是装机主力，同时海风陆续小批量并网，也支撑整体增速。5-6 月进入传统风电并网旺季，前期招标储备项目集中投产，装机量同比环比增速均有望增加。全年看，随着海上风电持续推进叠加陆上大基地项目陆续投产，风电新增装机量有望达130GW，同比增速8%。

图表 29 基建投资存修复预期

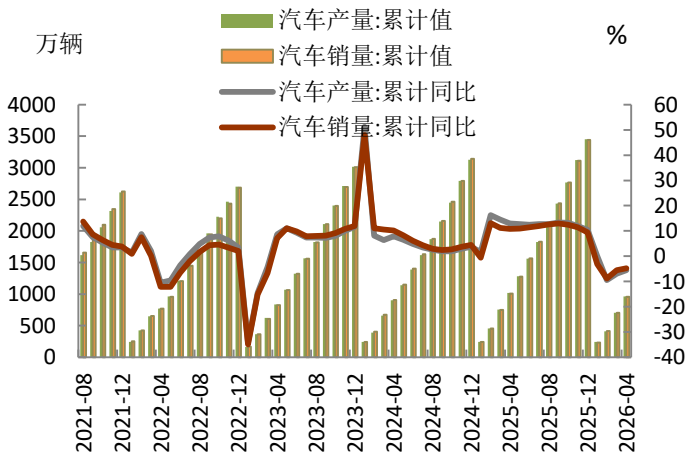


图表 30 地产板块持续磨底

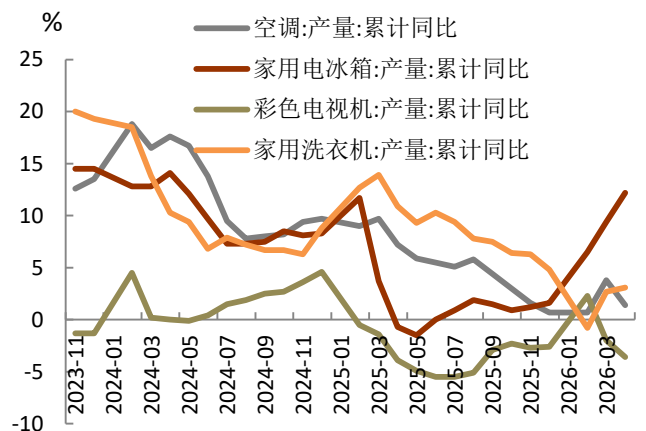


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 汽车产销情况

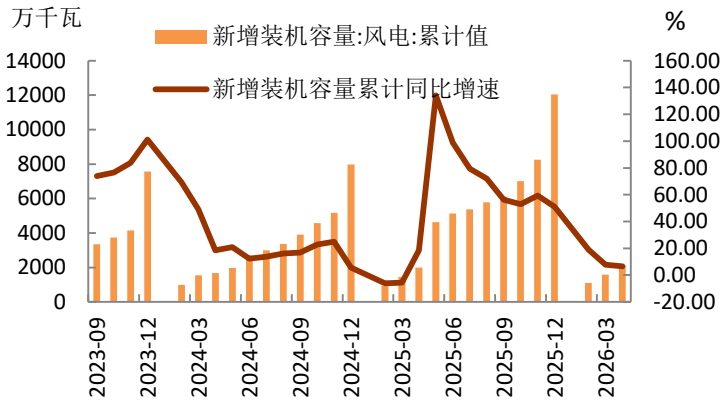


图表 32 白色家电产量情况

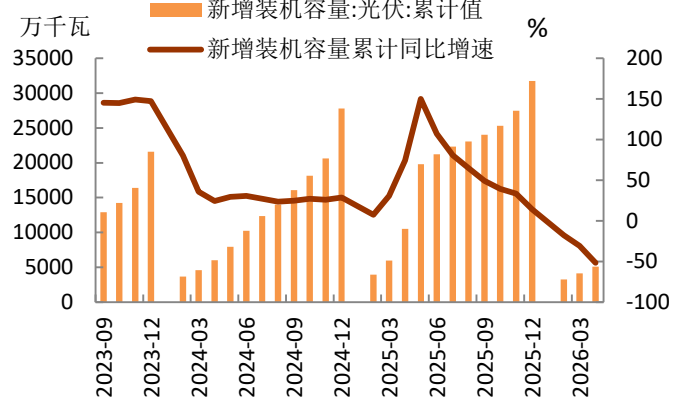


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 33 风电新增装机量情况



图表 34 光伏新增装机量情况



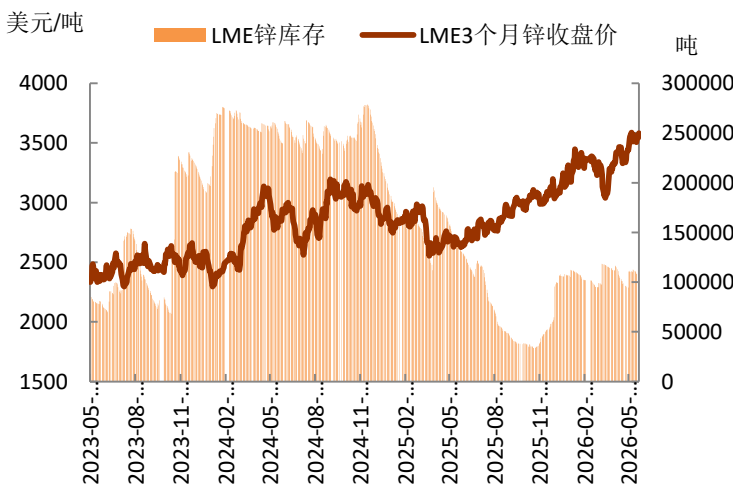
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3.4 内外库存分化，海外低国内高

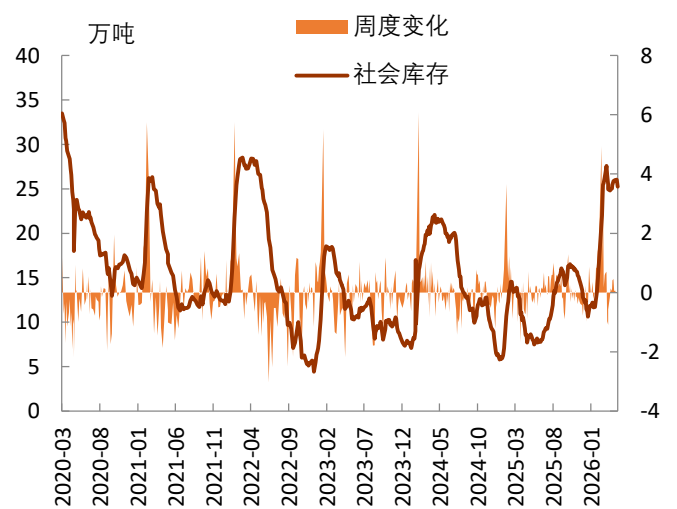
5月LME库存先增后减，总量保持低位，截止至5月29日，库存为108325吨，月度增加7200吨。注销仓单占比维持在15%左右波动，LME0-3维持小C结构，挤仓风险不高。不过，投资基金净多头延续小幅增加，指向资金做多热情增强。后期看，海外炼厂生产扰动增加，且原料偏紧抑制在产炼厂提产积极性，供应增量有限，预计LME库存难改当前低库存水平的现状。

5月锌锭社会库存维持高位运行，截止至5月28日，库存为26.09万吨，月度在呢个价0.83万吨。国内消费逐步转淡，叠加锌价走高，进一步抑制下游采买热情，刚需补库为主，同时锌锭出口未能有效开启，供强需弱的背景下，社会库存维持在同期高位。后期看，尽管精炼锌供应环比减少，但消费疲态更甚，预计锌锭库存维持高水平，难以持续大幅回落。

图表 35 LME 库存先增后减



图表 36 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，美伊谈判持续僵持，霍尔木兹海峡航运难以实质修复，地缘矛盾推升全球通胀预期，市场持续计价美联储年内加息，美元偏强压制风险资产。国内二季度经济复苏动能放缓，稳增长增量调控政策预期升温。

供应端方面，海外锌矿频发生产扰动，矿山复产爬坡不及预期，全年矿产增量或由增转降；国内火烧云矿山投产进度滞后，新增产量低于预期，预计全年全球锌矿供应增速回落至1.45%。锌矿进口持续倒挂，冶炼厂争抢国产矿，6月国内外锌矿加工费跌势扩大，冶炼利润不断压缩。6月部分炼厂检修，精炼锌月度产量预计为57.3万吨，连续两个月环比下滑。海外炼厂生产不稳定，叠加能源价格维持高位抑制增产动力，供应增量受限。

需求端表现疲软，财政扩张节奏放缓及项目推进缓慢，基建投资增速回落；政策脱坡、消费前置、基数高及原料价格上涨，拖累汽车产销增幅及家电排产增速；光伏抢装效应消退后装机回归常态，地产需求无明显起色；风电保持高景气且镀锌板出口有韧性，但难改需求乏力的格局。初端企业维持刚需采买，锌锭高库存难以有效去化。

整体看美伊冲突未消除，增加全球央行流动性收紧的预期，扰动锌价。同时，消费转入淡季，且终端需求预期平淡，也拖累锌价上涨节奏。不过，锌矿供应趋紧带动成本抬升，且逐步向冶炼端传导，锌价下方支撑较强。6月预计锌价高位震荡，以回调做多思路为主。

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。