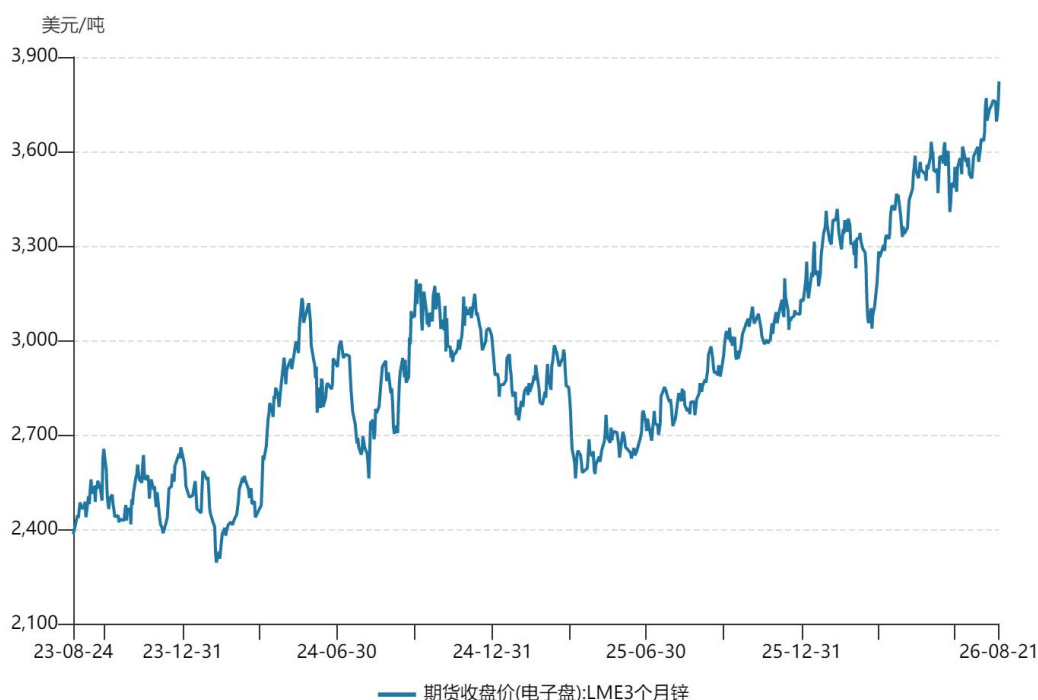


多空博弈下锌价或将维持偏强表现

五矿有色 左豪恩



数据来源: Wind

一、宏观利好叠加基本面驱动锌市

7月以来，海内外锌价明显上涨。LME 锌价自月初不足 3500 美元/吨，最高突破 3800 美元/吨，创 2022 年 6 月以来新高；国内锌价由月初 2.44 万元/吨，最高站上 2.6 万元/吨。7 月 LME 锌均价 3596 美元/吨，环比上涨 1.6%、同比上涨 30%；国内锌均价 2.46 万元/吨，环比微涨 0.4%、同比上涨 9.7%。2026 年 1—7 月，LME、国内锌市场均价分别为 3390 美元/吨、2.43 万元/吨。8 月 24 日，LME 锌价运行至 3820 美元/吨，国内锌价在 2.6 万元/吨附近。

二、矿端约束与海外挤仓构成锌价支撑

锌基本面的利多集中体现为国内矿端供给收紧以及海外市场现货挤仓：锌精矿加工费大幅走低，直观反映精矿供

给持续趋紧，叠加国内矿山生产扰动增加，原料端约束进一步凸显；与此同时，LME 锌 0—3（现货对三月合约）近月升水攀升至历史高位区间。

一是锌精矿加工费持续大幅下探，原料供应紧张态势加剧。截至 8 月 24 日，国产锌精矿主流加工费跌至-1550 元/吨锌，连续四个月下行；计入二八分成后，冶炼厂实际加工费为 650 元/吨锌。进口锌精矿主流加工费回落至-120 美元/吨，已 10 个月持续走低。

二是国内矿山生产扰动明显增多。上半年锌矿供应扰动集中于海外，7 月起国内矿山风险事件频发。7 月 26 日，内蒙古某矿山发生安全生产事故，井下采区随即停产，选厂于 7 月 30 日同步停产；该矿山采选能力 165 万吨/年，锌精矿年产量 11000 吨。8 月 1 日，广东某矿山井下采场发生冒顶事故，矿山随即全面停产，需完成隐患整改并通过应急管理部门复核后方可复产，该矿山去年锌精矿产量约 9 万吨。

除安全事故外，受汛期高温洪涝、矿山检修及环保安全督察等因素影响，国内铅锌矿山开采强度有所下降，7 月国内锌矿产量 38.2 万吨，环比下降 2.0%，同比基本持平；1—7 月国内锌矿累计产量 235 万吨，同比小幅回落 0.1%。

三是 LME 锌 0—3 近月升水快速走高。2026 年 6 月 22 日市场结构由贴水转为升水后，升水水平连续两个月扩张。对比历史分位，本轮升水虽未触及 2025 年 338.74 美元/吨的极端区间（238—339 美元/吨），但已进入 137—238 美元/吨的历史次高区间，充分体现海外锌现货货源偏紧。

三、锌基本面中的两大不利因素

锌基本面呈现一定对冲性特征，与矿端供给收紧的利多形成平衡，主要体现在精炼锌供给具备韧性、国内终端消费表现平淡两大方面，整体形成多空并存的格局。

一是国内冶炼生产具备较强韧性，精炼锌供给未出现明显收缩。面对加工费低位行情，国内冶炼企业多以延长检修周期的方式灵活调整生产节奏，未出现集中大规模减产。受阶段性检修影响，7月国内精锌产量小幅同比回落，行业统计降幅在0.8%—7.5%之间，但生产调整具备临时性。8月行业检修基本结束，产能将集中复产，预计精锌产量将环比增加4万吨左右。原料端方面，国内补库需求带动锌精矿进口回暖，7月锌精矿进口量回升至42.5万吨，较6月36万吨明显增长；2026年1—7月国内锌精矿累计进口319万吨，月均进口量为45.6万吨，稳定的原料进口为冶炼生产提供支撑，使得精炼锌供给保持相对充裕。

二是国内锌终端消费整体偏弱，表现不及铜、铝等其他有色金属。数据显示，7月国内精炼锌表观消费量55.4万吨，同比下降6.7%；1—7月累计表观消费量380万吨，同比下滑5%，终端需求整体处于偏弱状态。从细分下游开工情况来看，行业需求呈现结构性分化：仅镀锌板行业开工有所改善，7月产能利用率环比提升0.7个百分点至66.4%；镀锌件、压铸锌合金、氧化锌等下游领域开工有所回落，产能利用率环比下滑1.6—2.9个百分点，维持在47.9%—54.6%的相对低位。

库存与进出口数据也印证了当前消费偏弱的格局。7—8月国内锌锭库存保持平稳、去库节奏缓慢，截至8月23日国内锌锭库存为27万吨，连续五个月维持平稳水平。现阶

段国内锌锭贸易已转为净出口格局，7月锌锭净出口量约4100吨，8月预计延续净出口态势，但库存仍未有效去化，反映出下游终端需求承接力度不足。

四、多空博弈下锌价或将维持偏强表现

总体来看，锌市基本面呈现多空博弈格局。锌精矿加工费持续下探至历史极低水平，国内矿山事故与汛期扰动进一步加剧原料紧张，叠加LME锌0—3升水升至历史次高区间，反映海外现货货源偏紧。但负面因素同样不容忽视。精炼锌供给并未显著收缩——国内冶炼厂以延长检修替代大规模减产，8月产量即将修复，锌精矿进口亦有所回流。与此同时，国内锌消费显著偏弱，表现弱于铜、铝等其他有色品种；即便锌锭转为净出口，国内库存依旧高位运行、去库受阻。

综合判断，预计未来一个月锌价仍以高位振荡为主，不排除在LME挤仓情绪推动下出现阶段性进一步上涨。