



2025年6月3日

关税担忧再起 锌价承压运行

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价弱势震荡。宏观面看，美国核心 PCE 为四年多来最小涨幅，市场预期美联储 9 月降息。美国财长称中美关税谈判进展不畅，叠加特朗普提高进口钢铁关税，市场风险偏好再度承压。国内 5 月官方 PMI 环比改善，但仍低于荣枯线，经济内生动力依旧不足。
- 基本面看，5 月北方部分炼厂生产异常、广西某炼厂延迟复产，精炼锌月度产量 54.94 万吨，略不及预期，但 6 月供应恢复预期强劲，预计环比增至 59.02 万吨。一方面，6 月内外锌矿加工费回升修复炼厂利润，生产积极性回升，另一方面，检修炼厂复产及两家新增炼厂出量。需求端，华北消费边际转弱，但关税暂缓，华中华南地区企业重新开启前期暂停的出口订单，出口支撑下淡季消费表现较强韧性，累库迟迟未能兑现，但缺乏持续性新增出口订单。受端午假期影响，镀锌企业放假 1-2 天，少数放假 3 天；压铸锌合金及氧化锌企业多放假 1-3 天，初端开工率明显回落，节后复工开工将恢复正常，但梅雨季及高温天气渐近，户外开工受阻将拖累企业开工。
- 整体来看，关税担忧再度升温，市场风险偏好谨慎。基本面强现实尚持续，库存拐点迟迟未至，锌价跌势不畅。但 6 月精炼锌供应恢复强劲，且消费面临季节性下滑预期，供需平衡边际倾斜，锌价维持偏空思路。
- 风险因素：宏观风险扰动，供应恢复不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kxj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	5月24日	6月2日	涨跌	单位
SHFE 锌	22185	22225	40	元/吨
LME 锌	2712.5	2693	-19.5	美元/吨
沪伦比值	8.18	8.25	0.07	
上期所库存	44073	42310	-1763	吨
LME 库存	153,500	138150	-15350	吨
社会库存	8.04	7.5	-0.54	万吨
现货升水	200	180	-20	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、行情评述

上周沪锌主力 ZN2507 合约期价周一晚间快速上冲，主要受广西某大型炼厂延长检修传闻影响，但实际影响低于预期，情绪宣泄后锌价回吐涨幅，维持弱震荡，最终收至 22225 元/吨，周度涨幅 0.05%。端午假期，周五无夜盘。伦锌依托 5 日均线重心小幅上抬，但上方 20 日均线压力明显，最终收至 2629.5 美元/吨，周度跌幅 3.06%。6 月 2 日伦锌企稳弱反弹。

现货市场：截止至 5 月 30 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22780~22950 元/吨，对 2506 合约升水 260 元/吨 SMC 对 2506 合约升水 200 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22800~22940 元/吨左右，对 2506 合约报价升水 250 元/吨，对上海现货报价升水 80 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22700~22920 元/吨，0# 锌普通对 2506 合约报升水 150~230 元/吨，津市较沪市报升水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22650~22850 元/吨，主流品牌对 2507 合约报价升水 460 元/吨，对上海现货贴水 60 元/吨，沪粤价差扩大。总的来看，市场货源依旧不宽裕，贸易商挺价，上半周现货升水小幅增加，但下半周下游备货结束且临近放假，采买进一步下滑，升水维稳。

库存方面，截止至 5 月 30 日，LME 锌锭库存 139150 吨，周度减少 14350 吨。上期所库存 42310 吨，较上周减少 1763 吨。截止至 5 月 29 日，社会库存为 7.5 万吨，较周一减少 0.38 万吨，较上周四减少 0.54 万吨。其中，上海、天津到货较少，叠加下游节前备库，带动库存回落；广东现货升水上涨，下游畏高情绪增加，刚需采买，库存增加。

宏观方面，5 月 29 日，美国联邦法院阻止了美国总统特朗普在 4 月 2 日“解放日”

宣布的关税政策生效，并裁定特朗普越权，对向美国出口多于进口的国家征收全面关税。特朗普政府在这项裁决发布的几分钟后提交了上诉通知。5月30日，美国联邦巡回上诉法院暂停美国国际贸易法庭作出的阻止特朗普征收全球关税的裁决，后美国联邦上诉法院批准了特朗普政府的请求，暂时中止下级法院禁止执行美政府多个关税行政令的裁决。

美联储会议纪要显示，经济面临的不确定性比之前更高，对待降息适合保持谨慎，等待特朗普政府关税等政策的影响更明朗，再考虑行动。特朗普约见鲍威尔，要求联储降息，但鲍威尔坚持政策独立性。美国4月核心PCE物价指数同比上涨2.5%，符合预期，较前值修正值2.7%放缓，为四年多来最小涨幅。数据公布后，交易员仍押注美联储将在9月降息。

特朗普表示，将把进口钢铁的关税从25%提高至50%，该决定从6月4日起生效。中美关税再生变数，美国贸易代表办公室宣布，延长对中国在技术转让、知识产权和创新方面的行为、政策及做法的301调查中的豁免期限。豁免期限原定于5月31日到期，现已延长至8月31日。

4月份，我国规模以上工业企业利润同比增长3%，较3月份加快0.4个百分点。5月官方制造业PMI为49.5%，环比升0.5个百分点。非制造业PMI为50.3%，环比降0.1个百分点。

上周沪锌主力弱势震荡。宏观面看，美国核心PCE为四年多来最小涨幅，市场预期美联储9月降息。美国财长称中美关税谈判进展不畅，叠加特朗普提高进口钢铁关税，市场风险偏好再度承压。国内5月官方PMI环比改善，但仍低于荣枯线，经济内生动力依旧不足。基本面看，5月北方部分炼厂生产异常、广西某炼厂延迟复产，精炼锌月度产量54.94万吨，略不及预期，但6月供应恢复预期强劲，预计环比增至59.02万吨。一方面，6月内外锌矿加工费回升修复炼厂利润，生产积极性回升，另一方面，检修炼厂复产及两家新增炼厂出量。需求端，华北消费边际转弱，但关税暂缓，华中华南地区企业重新开启前期暂停的出口订单，出口支撑下淡季消费表现较强韧性，累库迟迟未能兑现，但缺乏持续性新增出口订单。受端午假期影响，镀锌企业放假1-2天，少数放假3天；压铸锌合金及氧化锌企业多放假1-3天，初端开工率明显回落，节后复工开工将恢复正常，但梅雨季及高温天气渐近，户外开工受阻将拖累企业开工。

整体来看，关税担忧再度升温，市场风险偏好谨慎。基本面强现实尚持续，库存拐点迟迟未至，锌价跌势不畅。但6月精炼锌供应恢复强劲，且消费面临季节性下滑预期，供需平衡边际倾斜，锌价维持偏空思路。

三、行业要闻

1、SMM：截止至5月30日当周，内外锌精矿周度加工费分别报3600元/金属吨和45美元/干吨，环比增加100元/金属吨和持平。

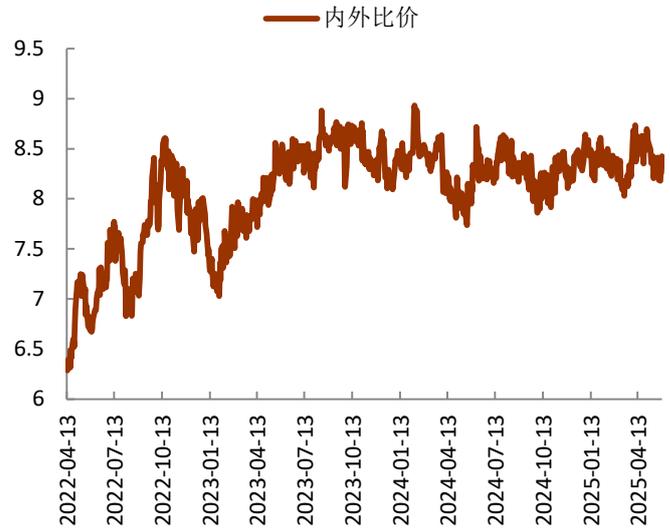
2、SMM：5月精炼锌产量54.94万吨，略不及预期，环比加纳后1.08%，同比增加2.46%，预计6月产量59.02万吨，环比增加7.43%。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

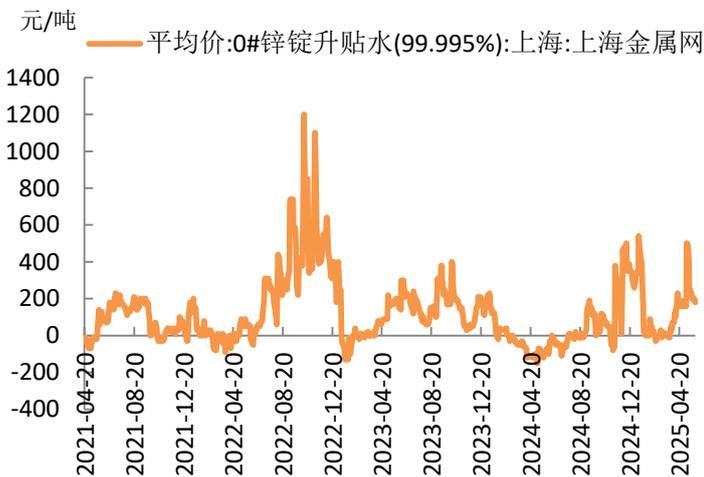


图表2 内外盘比价

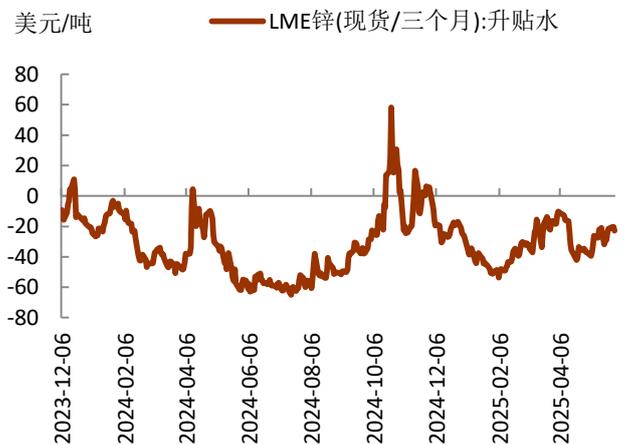


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

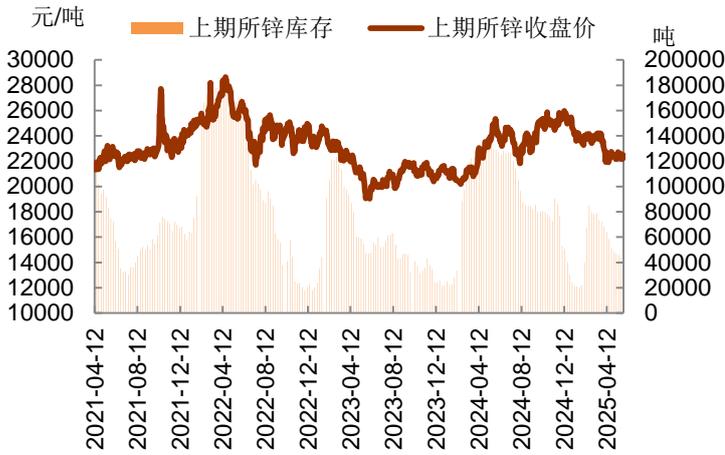


图表4 LME升贴水

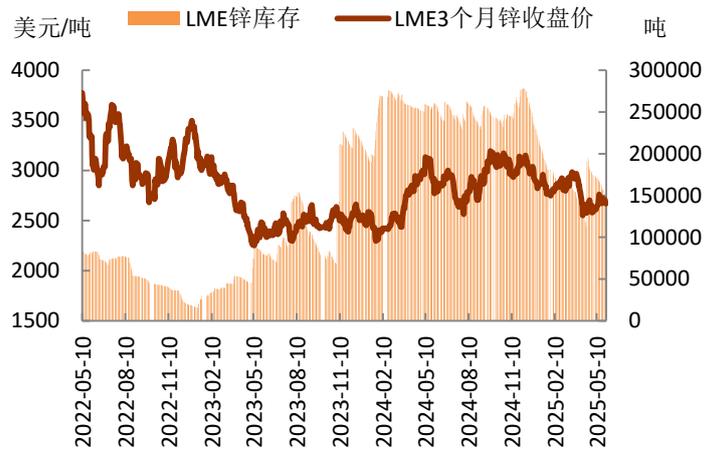


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

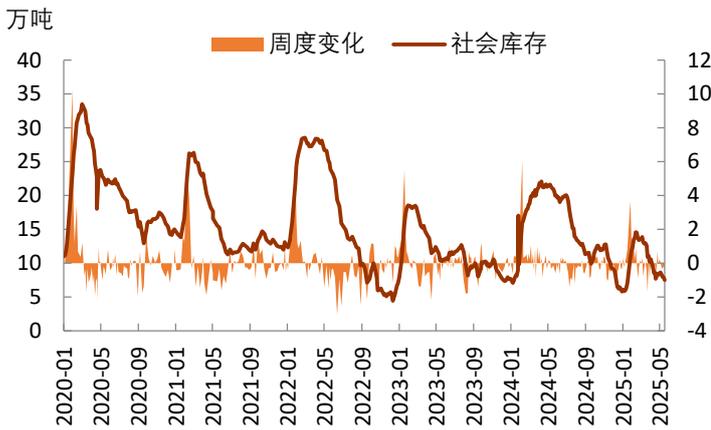


图表 6 LME 库存

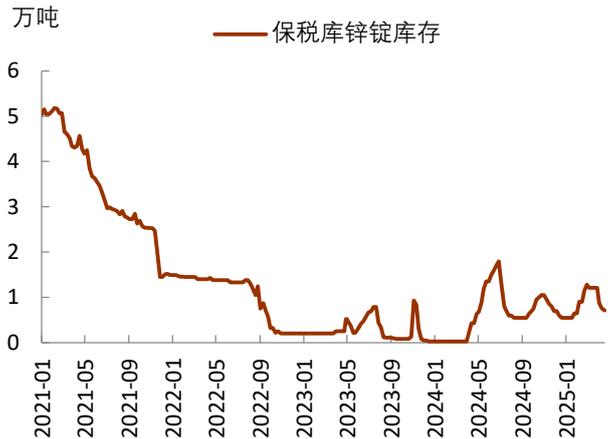


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

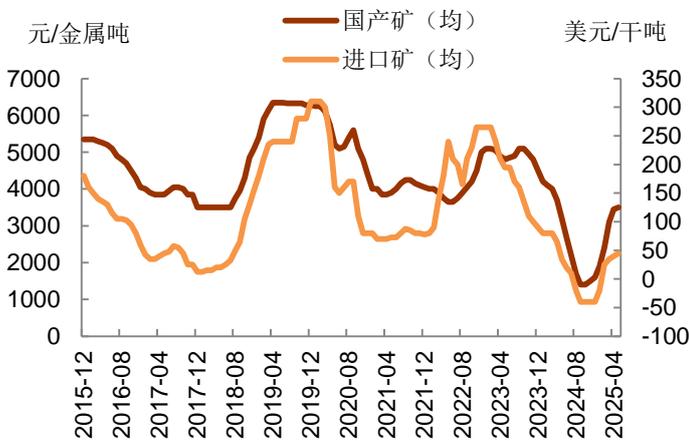


图表 8 保税区库存

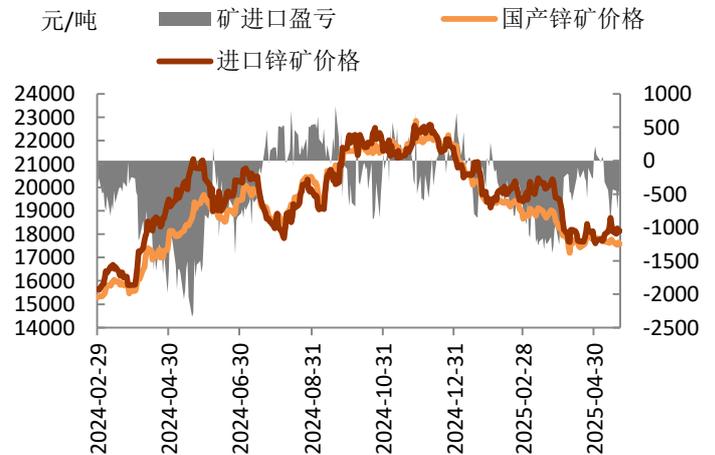


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

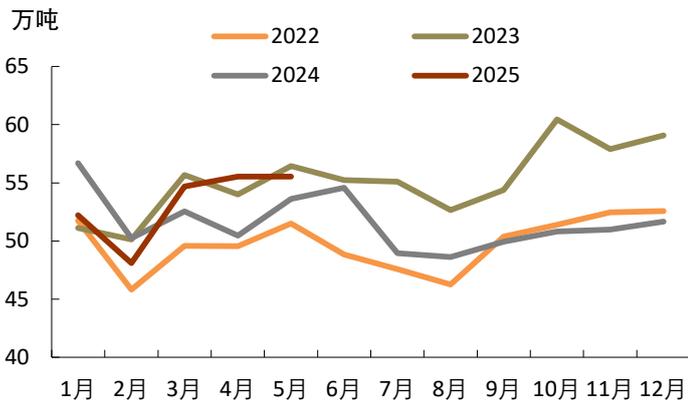


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

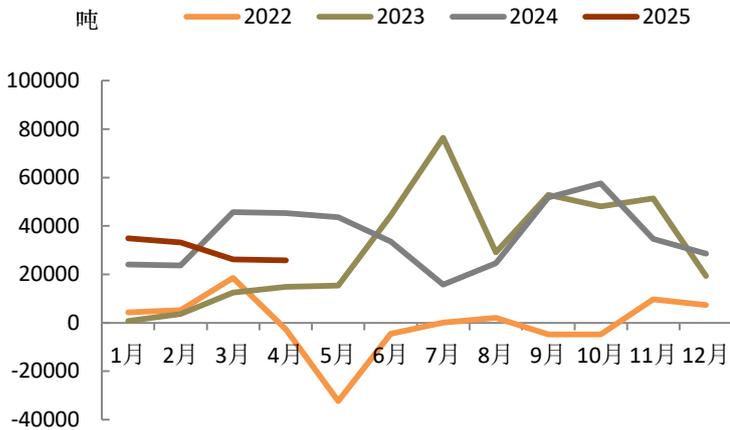


图表 12 冶炼厂利润情况

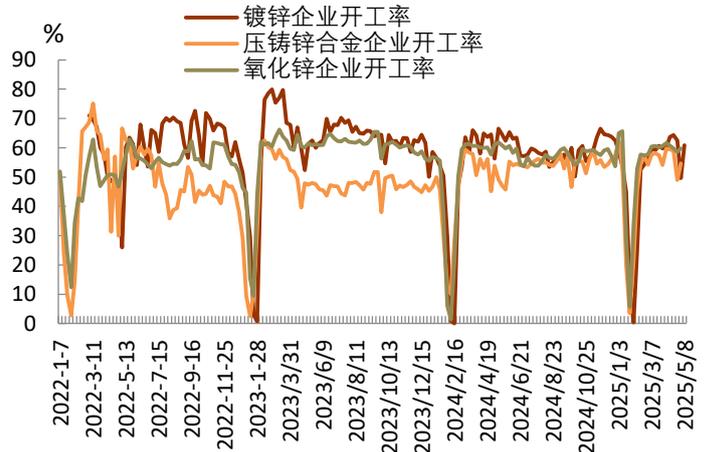


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 精炼锌净进口情况



图表 14 下游初端企业开工率



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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。