



2025年6月16日

避险情绪升温 锌价承压下行

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价先抑后扬。宏观面看，中美伦敦谈判，未有明显变化。美国5月通胀数据低于预期，强化了美联储9月降息。国内通胀数据依旧疲软，5月信贷社融数据有喜有忧，居民中长期贷款由负转正，新增社融高于预期。周五以伊冲突升级，市场风险偏好回落。
- 基本面看，海外锌矿流入增多，原料保持宽裕，炼厂议价权回升，内外加工费稳中偏增。利润的修复叠加原料充足保障的背景下，矿端向冶炼端传导较为顺畅，预计6月精炼锌供应恢复强劲，同时近期锌锭货源亦有流入，供应端逐步趋松。需求端看，镀锌管订单由涨转跌，镀锌结构件订单边际减少，镀锌开工率仅微涨；部分企业复产及终端需求好转，带动压铸锌合金企业开工明显回升，不过出口缺乏持续性订单；环保检查对氧化锌企业生产构成小幅扰动，终端橡胶级订单转弱，企业开工小幅回落。
- 整体来看，中美谈判未有明显变化，中东地缘冲突升级增加了宏观的不确定性，市场避险情绪升温，同时基本面维持供增需弱的格局，资金有所增持，锌价重心下移。不过下游逢低补库令去库节奏反复，锌价下跌难一蹴而就，预计锌价维持震荡偏弱，持续关注宏观风险及库存变化。
- 风险因素：宏观风险扰动，供应恢复大幅不及预期

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	6月6日	6月13日	涨跌	单位
SHFE 锌	22385	21815	-570	元/吨
LME 锌	2662.5	2626.5	-36	美元/吨
沪伦比值	8.41	8.31	-0.10	
上期所库存	47012	45466	-1546	吨
LME 库存	136,975	131000	-5975	吨
社会库存	7.93	7.71	-0.22	万吨
现货升水	150	270	120	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 合约期价呈现先抑后扬的走势，周一受库存持续增加影响，空头加仓锌价跌破 22000 元/吨一线，不过下游逢低采买增多，且中美展开洽谈及降息预期增加，宏观氛围好转及累库持续性存疑，资金小幅减仓，锌价收回周初跌幅，最终收至 21815 元/吨，周度跌幅 2.55%。周五夜间重心下移。宏观的不确定性及高企的库存，令伦锌走势维持偏弱运行，最终收至 2626.5 美元/吨，周度跌幅 1.35%。

现货市场：截止至 6 月 13 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22185~22370 元/吨，对 2507 合约升水 350 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22205~22340 元/吨左右，对 2507 合约报价升水 250 元/吨，对上海现货溢价升水 10 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22190~22390 元/吨，0# 锌普通对 2507 合约报升水 180~300 元/吨附近，津市较沪市报贴水 30 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22190~22390 元/吨，对 2507 合约报价升水 270 元/吨，对上海现货升水 30 元/吨，沪粤价差扩大。总的来看，伴随进口锌锭流入增多，以及下游逢低采买后保留一定库存，后半周采买力度明显走弱，贸易商下调现货升水报价，市场成交较平淡。

库存方面，截止至 6 月 13 日，LME 锌锭库存 131000 吨，周度减少 5975 吨。上期所库存 45466 吨，较上周减少 1546 吨。截止至 6 月 12 日，社会库存为 7.71 万吨，较周一减少 0.46 万吨，较上周四减少 0.22 万吨。周中锌价跌破 22000 元/吨一线后，下游逢低采买，多地库存明显下降，尤其是上海及天津地区，广东地区因下游提货节奏较慢且周内到货正常，库存变化不大。

宏观方面，当地时间 6 月 9 日至 10 日，中美经贸磋商机制首次会议在英国伦敦举

行。双方进行了坦诚、深入的对话，就各自关心的经贸议题深入交换意见，就落实两国元首6月5日通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，就解决双方彼此经贸关切取得新进展。

美国联邦上诉法院为特朗普关税“续命”，7月底将迎关键听证。

美国5月CPI同比增2.4%，核心CPI环比增0.1%、连续第四个月低于预期。美国5月PPI与核心PPI均环比温和增长0.1%、低于预期，核心PPI增速创近一年新低。

国内5月CPI环比下降0.2%，同比下降0.1%，核心CPI同比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。今年前5个月，我国货物贸易进出口总值为17.94万亿元，同比增长2.5%。其中，出口10.67万亿元，增长7.2%；进口7.27万亿元，下降3.8%。5月新增人民币贷款6200亿，前值2800亿，预期8026亿，去年同期9500亿；新增社融2.29万亿，前值1.16万亿，预期2.05万亿，去年同期2.06万亿；存量社融增速8.7%，前值8.7%；M2同比7.9%，预期8.1%，前值8.0%；M1同比2.3%，预期1.8%，前值1.5%。

上周沪锌主力先抑后扬。宏观面看，中美伦敦谈判，未有明显变化。美国5月通胀数据低于预期，强化了美联储9月降息。国内通胀数据依旧疲软，5月信贷社融数据有喜有忧，居民中长期贷款由负转正，新增社融高于预期。周五以伊冲突升级，市场风险偏好回落。基本面看，海外锌矿流入增多，原料保持宽裕，炼厂议价权回升，内外加工费稳中偏增。利润的修复叠加原料充足保障的背景下，矿端向冶炼端传导较为顺畅，预计6月精炼锌供应恢复强劲，同时近期锌锭货源亦有流入，供应端逐步趋松。需求端看，镀锌管订单由涨转跌，镀锌结构件订单边际减少，镀锌开工率仅微涨；部分企业复产及终端需求好转，带动压铸锌合金企业开工明显回升，不过出口缺乏持续性订单；环保检查对氧化锌企业生产构成小幅扰动，终端橡胶级订单转弱，企业开工小幅回落。

整体来看，中美谈判未有明显变化，中东地缘冲突升级增加了宏观的不确定性，市场避险情绪升温，同时基本面维持供增需弱的格局，资金有所增持，锌价重心下移。不过下游逢低补库令去库节奏反复，锌价下跌难一蹴而就，预计锌价维持震荡偏弱，持续关注宏观风险及库存变化。

三、行业要闻

1、SMM：截止至6月13日当周，国产锌精矿加工费3600元/金属吨，环比持平；进口锌精矿指数为53美元/干吨，环比增加2.65美元/干吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

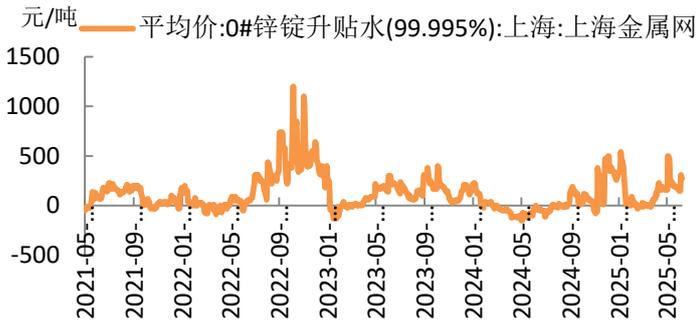


图表2 内外盘比价



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

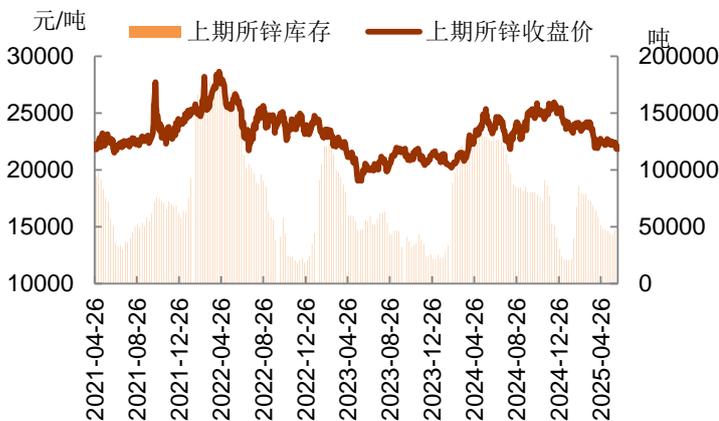


图表4 LME 升贴水



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

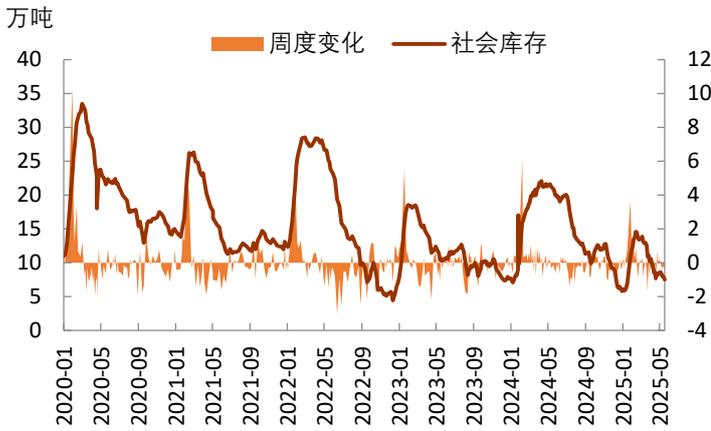


图表6 LME 库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

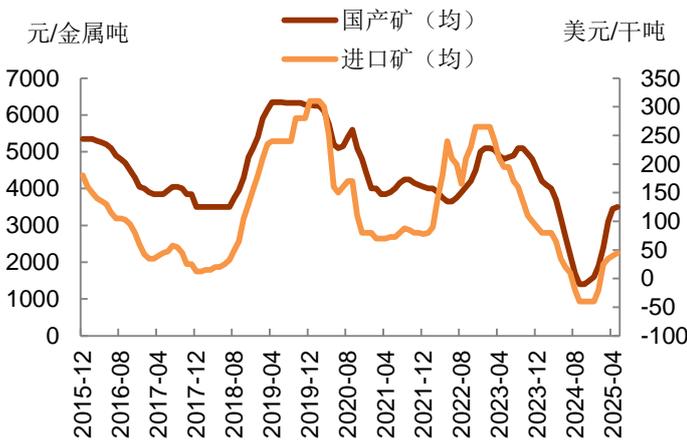


图表 8 保税区库存

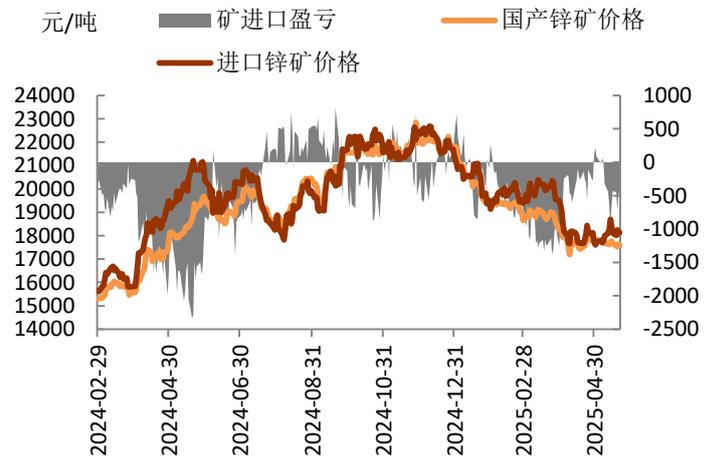


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

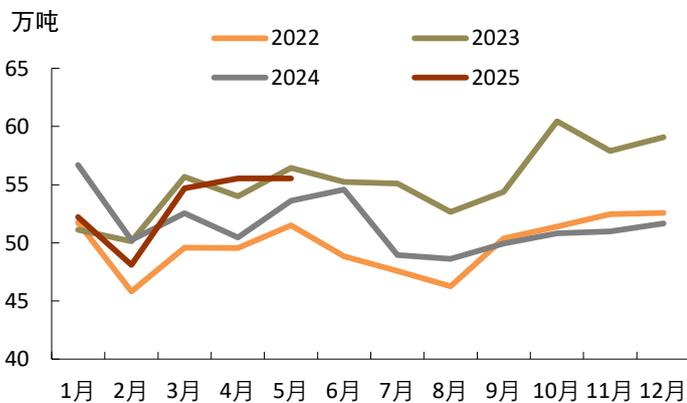


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

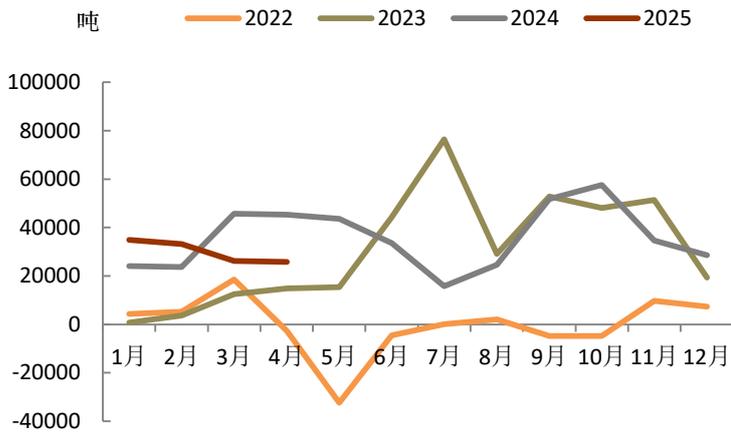


图表 12 冶炼厂利润情况

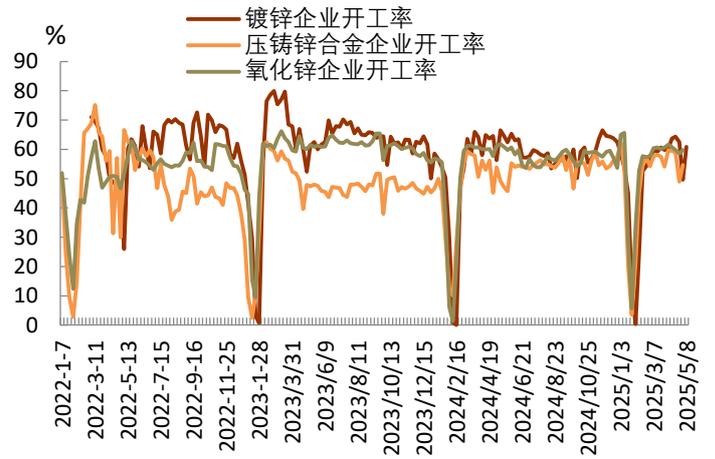


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。