



2025 年 6 月 23 日

宏观偏弱 锌价低位震荡

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价横盘震荡。宏观面看，美联储连续第四次会议按兵不动，预计今年降息两次，符合预期，但将明年的降息次数减少了一次。美国直接下场，以伊冲突升级，市场避险情绪抬升及降息路径偏鹰，美元偏强，压制金属。国内陆家嘴论坛未有超预期表现，5 月经济数据多数下行，以旧换新支撑消费走高，持续性存疑。基本面看，5 月锌精矿进口符合预期，全球矿山稳步输出，加工费仍有上涨空间。炼厂生产积极性尚可，供应回升。进口窗口关闭后，5 月进口量低于预期，但国内产量恢复弥补进口缺失量。需求端看，抢出口效应递减，5 月镀锌板出口环比降幅较大，且仍又回落压力。近期受梅雨季及高位天气拖累渐显，消费边际走弱，同时山东地区环保检查，镀锌企业开工回落；五金汽配订单走弱，叠加部分企业因设备原因产量减少，压铸锌合金企业开工回落；企业复工，氧化锌开工率微增。终端需求回落，初端企业开工下滑态势不改，且目前原料库存较高，补库动力不足，锌锭社会库存小幅增加。
- 整体来看，美联储降息路径偏鹰及地缘冲突风险加剧，市场情绪偏弱。基本面转弱，供应端稳步恢复，而消费端边际下滑，现货升水降幅明显，社会库存出现累库信号，低库存支撑逻辑减弱。宏观及基本面支撑均不足，锌价维持反弹沽空思路。
- 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13日	6月20日	涨跌	单位
SHFE 锌	21815	21865	50	元/吨
LME 锌	2626.5	2646.5	20	美元/吨
沪伦比值	8.31	8.26	-0.04	
上期所库存	47012	45466	-1546	吨
LME 库存	131,000	127475	-3525	吨
社会库存	7.71	7.96	0.25	万吨
现货升水	270	140	-130	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

上周沪锌主力换月至 ZN2508 合约，期价横盘震荡，宏观不确定性及累库节奏反复令资金加仓驱动不足，且在避险情绪升温阶段空头资金小幅加仓，单边趋势不明朗，期价表现企稳震荡，最终收至 21675 元/吨，周度涨幅 0.72%。周五夜间震荡收敛。受美元走强压制，伦锌维持承压震荡，最终收至 2649 美元/吨，周度涨幅 0.86%。

现货市场：截止至 6 月 23 日，上海 0#锌主流成交价集中在 21995~22110 元/吨，对 2507 合约升水 130 元/吨，西班牙对 2507 合约升水 90-100 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 22015~22130 元/吨左右，对 2507 合约报价升水 145 元/吨，对上海现货溢价升水 30 元/吨。天津市场 0#锌锭主流成交于 21920~22130 元/吨，0#锌普通对 2507 合约报升水 60~150 元/吨，津市较沪市报贴 10 元/吨。广东主流 0#锌成交于 21910~22065 元/吨，对 2508 合约报价升水 220 元/吨，对上海现货贴水 30 元/吨，沪粤价差扩大。总的来看，交割货源流出，市场货源增多，贸易商积极出货，但下游采买力度不足，现货升水持续回落，现货成交依旧平平，预计升水保持回落态势。

库存方面，截止至 6 月 20 日，LME 锌锭库存 126225 吨，周度减少 4775 吨。上期所库存 42864 吨，较上周减少 2602 吨。截止至 6 月 19 日，社会库存为 7.96 万吨，较周一增加 0.15 万吨，较上周四增加 0.25 万吨。其中广东到货增加，而下游需求转弱，库存增加明显；天津到货正常，下游需求转弱，库存小增；上海到货较少，库存小降。

宏观方面，美联储继续按兵不动，称不确定性减弱但还高，仍预计今年降息两次，暗示滞胀风险增加；鲍威尔表示，预计未来数月通胀压力将因关税显著上升，就业市场并未呼吁降息。

美国 5 月零售销售环比下降 0.9%，创两年来最大降幅，主要受汽车购买量下降的拖累。

关税方面，特朗普宣布药品关税即将到来；英国首相斯塔默表示正处于与美国达成贸易协议的最后阶段，预计很快就能完成；德国总理默茨表示此次峰会难以解决关税争端，但希望能够朝着解决问题的方向迈出步伐；日本首相石破茂表示尚未与美国就关税问题达成整体协议。美国关税之争首次进入最高法院，两家玩具公司挑战特朗普关税。美参议院投票通过稳定币法案，接下来该法案提交众议院。

特朗普据称认为有必要让伊福尔多核设施瘫痪，白宫称两周内决定是否攻击伊朗。

2025 陆家嘴论坛将于 6 月 18 日至 19 日举行，央行、金融监管总局、证监会、外汇局等部门发布多项金融举措，助力高水平开放。国内 5 月工业增加值同比 5.8%（前值 6.1%），社零同比 6.4%（前值 5.1%）；1-5 月固投同比 3.7%（前值 4.0%），其中地产投资同比-10.7%（前值-10.3%），广义基建投资同比 10.4%（前值 10.9%），制造业投资同比 8.5%（前值 8.8%）。

上周沪锌主力横盘震荡。宏观面看，美联储连续第四次会议按兵不动，预计今年降息两次，符合预期，但将明年的降息次数减少了一次。美国直接下场，以伊冲突升级，市场避险情绪抬升及降息路径偏鹰，美元偏强，压制金属。国内陆家嘴论坛未有超预期表现，5 月经济数据多数下行，以旧换新支撑消费走高，持续性存疑。基本面看，5 月锌精矿进口符合预期，全球矿山稳步输出，加工费仍有上涨空间。炼厂生产积极性尚可，供应回升。进口窗口关闭后，5 月进口量低于预期，但国内产量恢复弥补进口缺失量。需求端看，抢出口效应递减，5 月镀锌板出口环比降幅较大，且仍又回落压力。近期受梅雨季及高位天气拖累渐显，消费边际走弱，同时山东地区环保检查，镀锌企业开工回落；五金汽配订单走弱，叠加部分企业因设备原因产量减少，压铸锌合金企业开工回落；企业复工，氧化锌开工率微增。终端需求回落，初端企业开工下滑态势不改，且目前原料库存较高，补库动力不足，锌锭社会库存小幅增加。

整体来看，美联储降息路径偏鹰及地缘冲突风险加剧，市场情绪偏弱。基本面转弱，供应端稳步恢复，而消费端边际下滑，现货升水降幅明显，社会库存出现累库信号，低库存支撑逻辑减弱。宏观及基本面支撑均不足，锌价维持反弹沽空思路。

三、行业要闻

1、SMM：截止至 6 月 20 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 55.27 美元/干吨，环比增加 2.27 美元/干吨。

2、根据海关数据显示，5 月中国锌精矿进口 49.15 万吨，环比微降 0.63%，同比增加 84.26%。

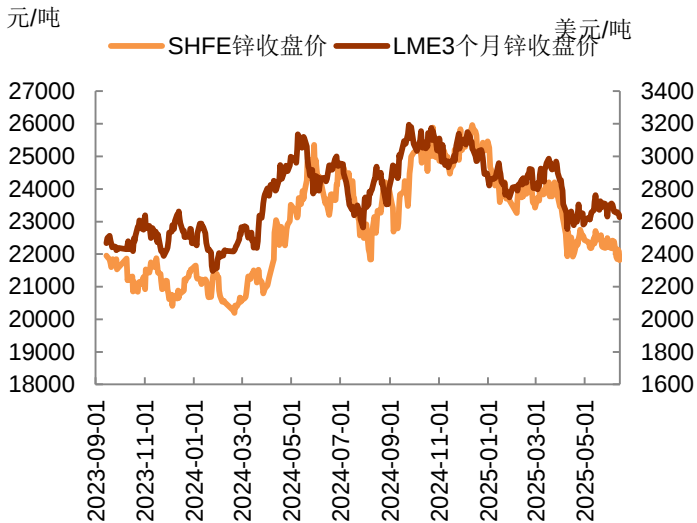
5 月中国精炼锌进口量 2.67 万吨，环比下降 5.36%，同比下降 39.85%，1-5 月中国

精炼锌进口量累计 15.59 万吨。

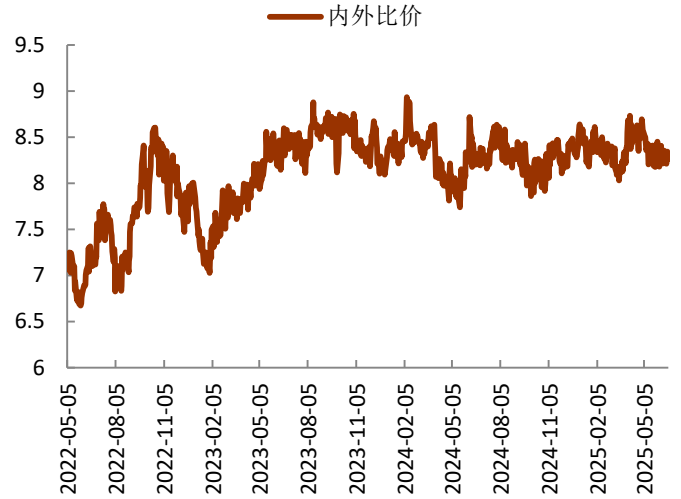
5 月镀锌板出口 111.43 万吨，较 4 月减少 11.57 万吨，环比降低 13.62%，同比增加 2.18%。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

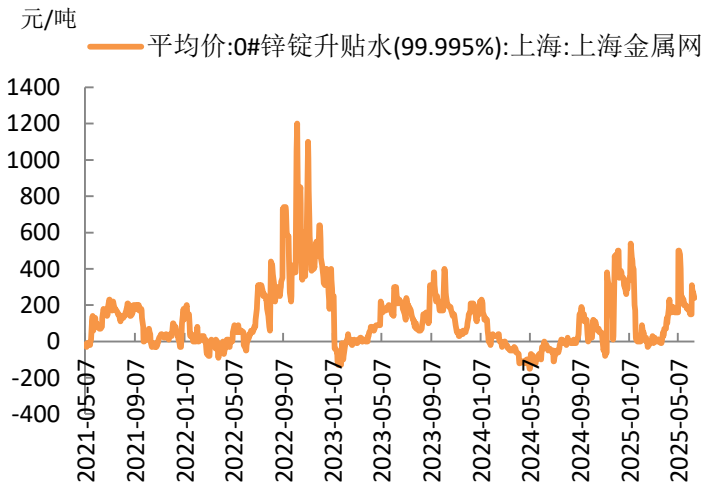


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

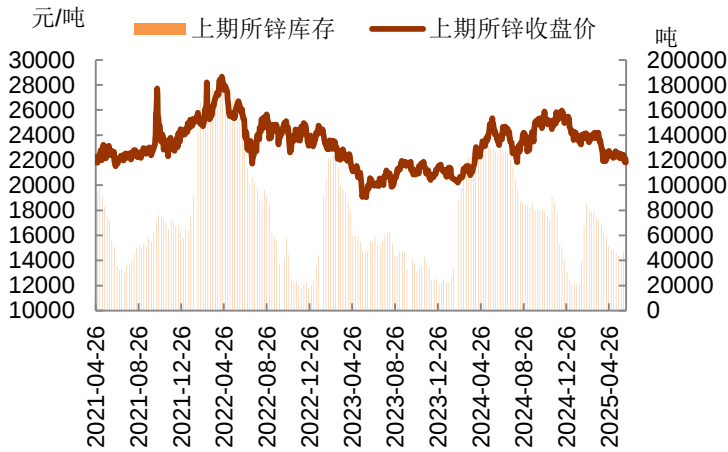


图表 4 LME 升贴水

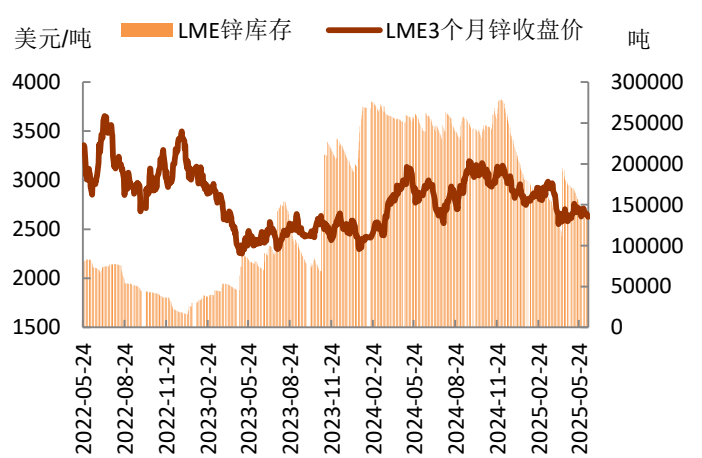


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

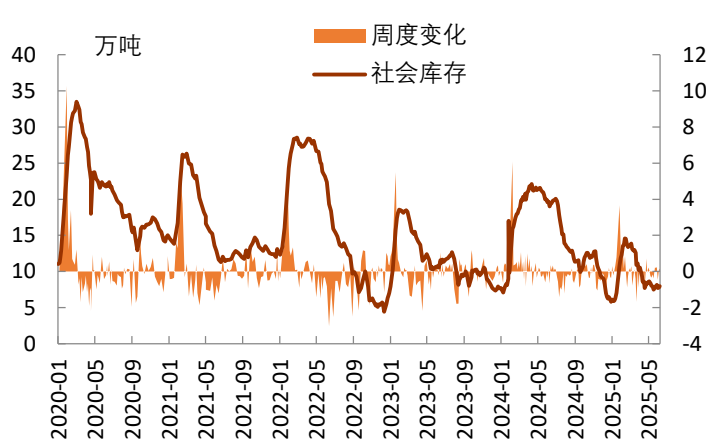


图表 6 LME 库存

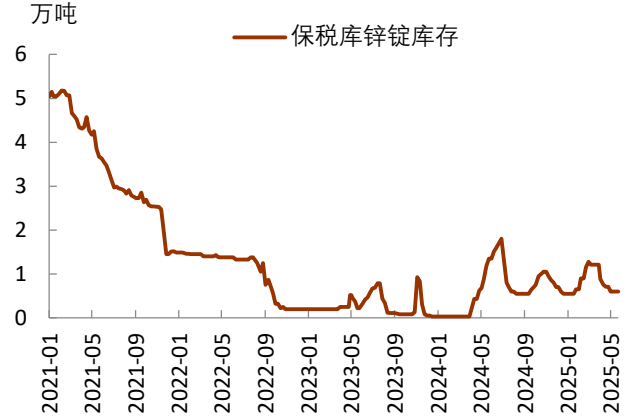


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

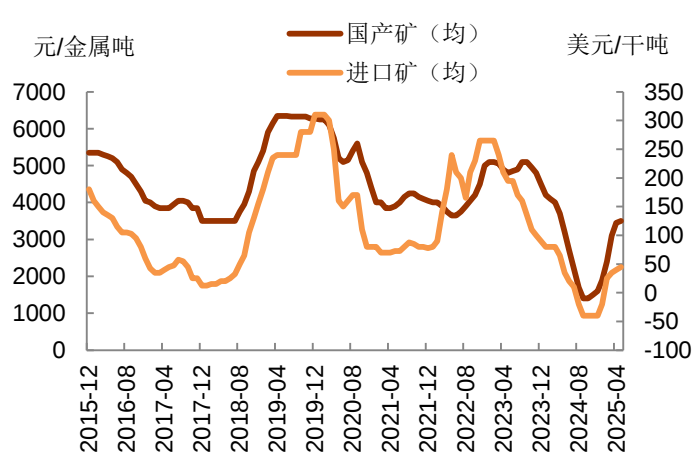


图表 8 保税区库存

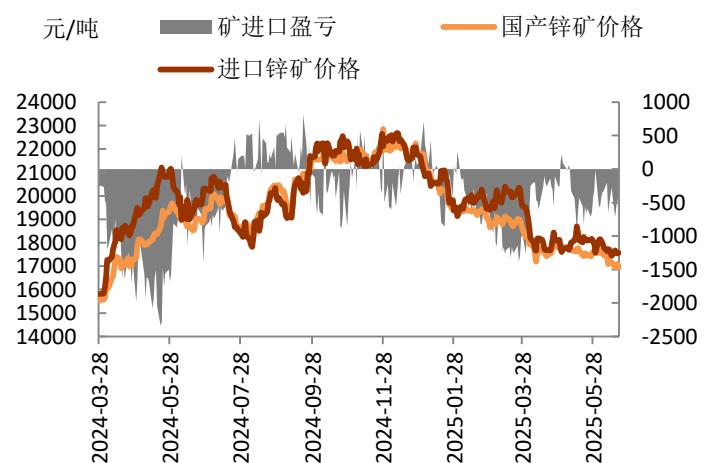


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

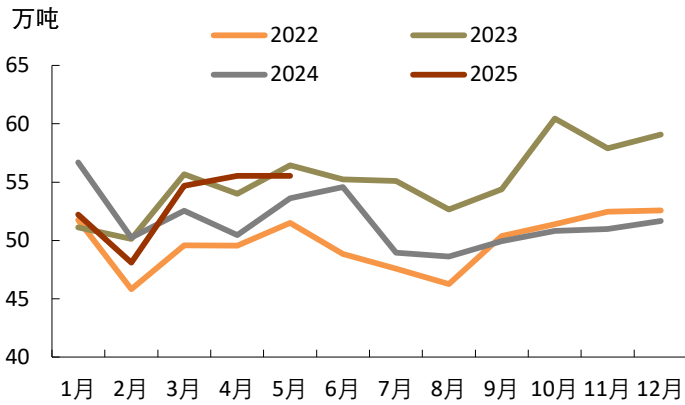


图表 10 锌矿进口盈亏

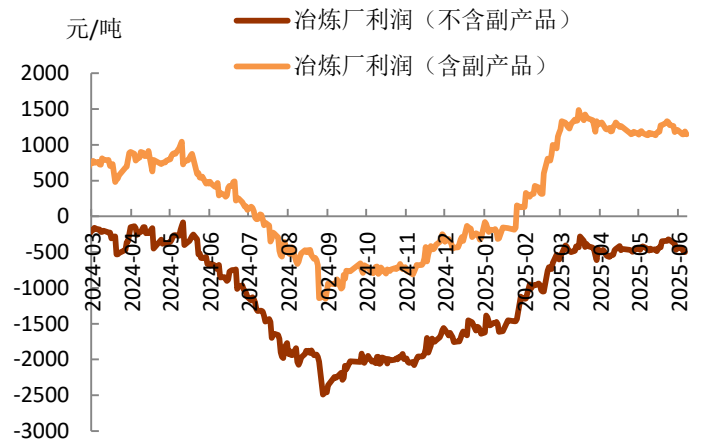


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

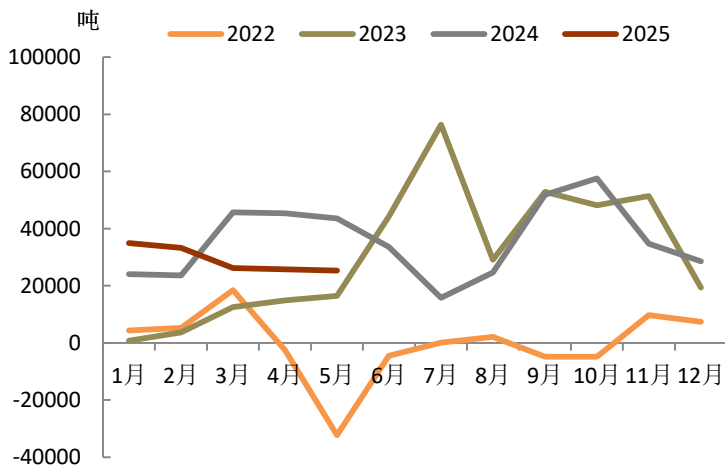


图表 12 冶炼厂利润情况

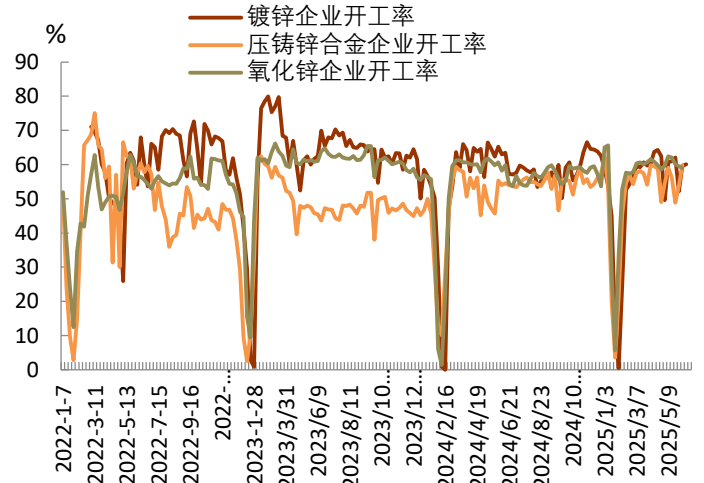


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

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。