



2025年7月21日

稳增长情绪发酵 锌价震荡偏强

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价先抑后扬。宏观面看，美国通胀温和反弹，且零售数据超预期，凸显经济韧性。特朗普否认解雇鲍威尔，市场担忧降温，但美联储主席继任者出现摇摆，降息预期不断变化。国内上半年GDP表现较好，担忧下半年政策刺激力度不足，且新的城市发展政策证伪了前期地产刺激传闻，但周五工信部优化供给的表述点燃市场热情。
- 基本面看，随着国内炼厂新增项目稳步生产，加工费涨势放缓，但炼厂利润尚可且原料充足，多保持较高开工，叠加前期检修炼厂也陆续复产，供应以增量为主。当前维持外强内弱，锌锭进口扩损在1300元/吨左右，进口难有超预期流入。需求端看，消费淡季的背景下，弱现实难改，但随着反内卷情绪发酵，黑色板块价格反弹，提振镀锌板块消费信心，但实际订单增量有限；压铸锌合金及氧化锌则受消费淡季及高温天气影响，开工率疲软。下游采买以刚需为主，现货升水进一步回落，但累库节奏略放缓。
- 整体来看，内外宏观中性偏好，基本面维持偏弱。但稳增长政策发酵，市场寄希望优供给改善锌市过剩格局。短期宏观及政策预期主导锌价走势，预计期价延续震荡偏强，但目前尚不知优供给落地至锌产业链的程度，追涨谨慎，关注资金变动及后续政策落地情况。
- 风险因素：宏观风险扰动，供用恢复不及预期

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	7月11日	7月18日	涨跌	单位
SHFE 锌	22380	22295	-85	元/吨
LME 锌	2738	2824	86	美元/吨
沪伦比值	8.17	7.89	-0.28	
上期所库存	49981	54630	4649	吨
LME 库存	105,250	119100	13850	吨
社会库存	9.02	9.35	0.33	万吨
现货升水	60	10	-50	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 ZN2509 合约期价先抑后扬，海外强结构支撑减弱，锌价回落，但宫内反内卷支撑黑色系价格走高，利好锌价，22000 附近获得支撑后小幅反弹，最终收至 22295 元/吨，周度跌幅 0.38%。周五夜间高开高走。交仓影响下，结构走弱，但美国通胀温和且经济韧性强，担忧缓解，伦锌企稳反弹，最终收至 2824 美元/吨，周度涨幅 3.14%。

现货市场：截止至 7 月 18 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22285~22400 元/吨，对 2508 合约升水 0-20 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22315~22390 元/吨左右，对 2508 合约报价升水 15 元/吨，对上海现货报价升水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22205~22320 元/吨，对 2509 合约报价贴水 50 元/吨，对上海现货贴水 40 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22240~22370 元/吨，0# 锌普通对 2508 合约报价贴水 0~40 元/吨附近，津市较沪市报贴 40 元/吨。总的来看，锌价反弹，下游采买动力减弱，贸易商出货为主，现货升水延续跌势。

库存方面，截止至 7 月 18 日，LME 锌锭库存 119100 吨，周度增加 13850 吨。上期所库存 54630 吨，较上周增加 4649 吨。截止至 7 月 17 日，社会库存为 9.35 万吨，较 7 月 10 日增加 0.33 万吨，较 7 月 14 日增加 0.05 万吨。周内广东及天津地区到货增多，叠加下游需求减淡，库存增加较为明显。上海周内国产到货较少，主要以消耗库内原有库存为主，因此库存出现小幅下降。

宏观方面，美国 6 月季调后 CPI 月率录得 0.3%，符合预期，为 1 月以来的最大单月涨幅，同比录得 2.7%，较 5 月的 2.4% 有所加快，已经呈现连续三个月的回升态势。6 月核心 CPI 同比上涨 2.9%，环比 0.2%，连续 5 个月低于预期。6 月 PPI 年率录得 2.3%，

为 2024 年 9 月以来新低，市场预期为 2.5%。美国 6 月 PPI 月率录得 0%，为 1 月以来新低，市场预期为 0.2%。美国 6 月零售销售月率录得 0.6%，为今年 3 月以来新高，高于市场预期的 0.1%。虽然数据大超预期，但部分增长可能反映出受关税影响的部分商品价格上涨，关税敏感商品（如家居用品、电器、体育用品和玩具）价格上涨。

特朗普表示，要给 150 多国发关税函，美印接近达成协议，可能与欧盟达成协议，现在谈美加协议的前景为时过早。30%关税威胁下，欧盟考虑动用“反胁迫工具”应对特朗普。加拿大考虑限制木材出口促进加美贸易和解，出台钢铁关税配额制。韩国政府拟在对美关税谈判中作“战略性让步”，韩农业界强烈反对。欧盟起草对美服务业关税清单，为贸易战升级做准备。美印协议“接近达成”，印度想要比印尼优惠的关税。

特朗普起草解雇鲍威尔信函，特朗普否认免职传闻、但暗示正当理由可行。

国内上半年 GDP 为 66.05 万亿元，同比增长 5.3%。分季度看，一季度 GDP 同比增长 5.4%，二季度增长 5.2%。上半年固定资产投资增长 2.8%，其中房地产开发投资下降 11.2%。6 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，社会消费品零售总额增长 4.8%。上半年，我国社会融资规模增量为 22.83 万亿元，比上年同期多 4.74 万亿元；人民币贷款增加 12.92 万亿元。6 月末，M2 余额同比增长 8.3%。今年上半年，我国货物贸易进出口总值 21.79 万亿元，创历史同期新高，同比增长 2.9%。其中，出口增长 7.2%，进口增长 2.3%。

7 月 18 日，工信部在国新办新闻发布会上表示，钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，工信部将推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。

上周沪锌主力先抑后扬。宏观面看，美国通胀温和反弹，且零售数据超预期，凸显经济韧性。特朗普否认解雇鲍威尔，市场担忧降温，但美联储主席继任者出现摇摆，降息预期不断变化。国内上半年 GDP 表现较好，担忧下半年政策刺激力度不足，且新的城市发展政策证伪了前期地产刺激传闻，但周五工信部优化供给的表述点燃市场热情。基本面看，随着国内炼厂新增项目稳步生产，加工费涨势放缓，但炼厂利润尚可且原料充足，多保持较高开工，叠加前期检修炼厂也陆续复产，供应以增量为主。当前维持外强内弱，锌锭进口扩损在 1300 元/吨左右，进口难有超预期流入。需求端看，消费淡季的背景下，弱现实难改，但随着反内卷情绪发酵，黑色板块价格反弹，提振镀锌板块消费信心，但实际订单增量有限；压铸锌合金及氧化锌则受消费淡季及高温天气影响，开工率疲软。下游采买以刚需为主，现货升水进一步回落，但累库节奏略放缓。

整体来看，内外宏观中性偏好，基本面维持偏弱。但稳增长政策发酵，市场寄希望优供给改善锌市过剩格局。短期宏观及政策预期主导锌价走势，预计期价延续震荡偏强，但目前尚不知优供给落地至锌产业链的程度，追涨谨慎，关注资金变动及后续政策落地情况。

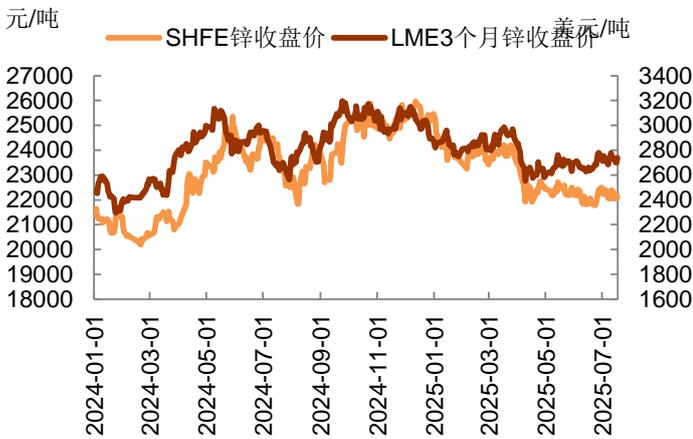
三、行业要闻

1、SMM：截止至7月18日，Zn50 国产周度 TC 均价环比持平于 3800 元/金属吨，SMM 进口锌精矿指数环比上涨 7.27 美元/干吨至 73.75 美元/干吨。

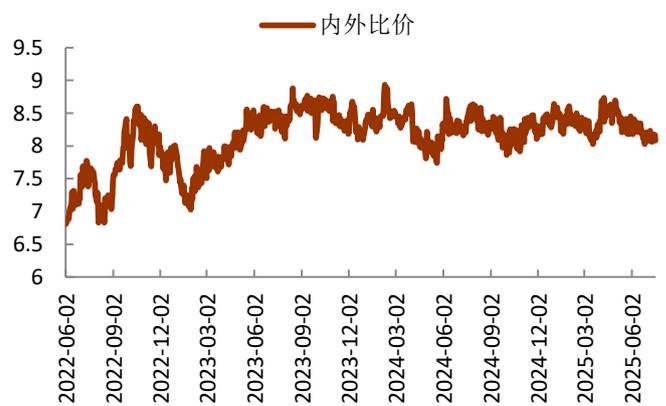
2、Excellon Resources 正准备明年重启秘鲁 Mallyay 银铅锌矿的生产，Mallyay 矿山已获得全面开采许可，2012 年至 2018 年期间产出了 600 万盎司白银、4500 万磅锌和 3500 万磅铅。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势图

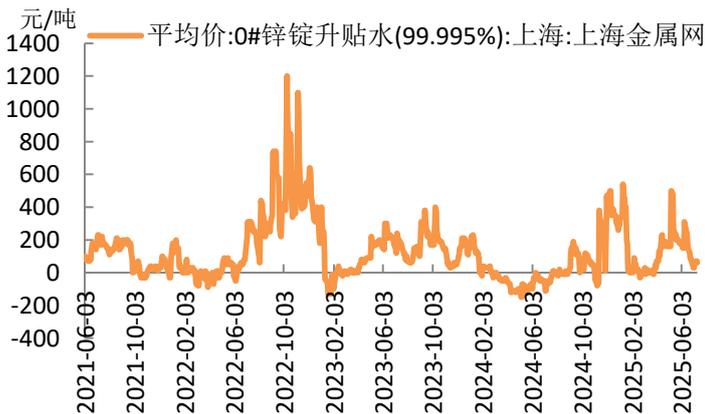


图表 2 内外盘比价

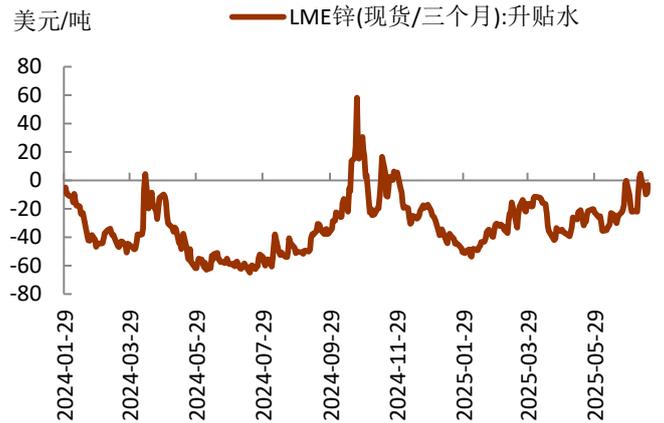


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

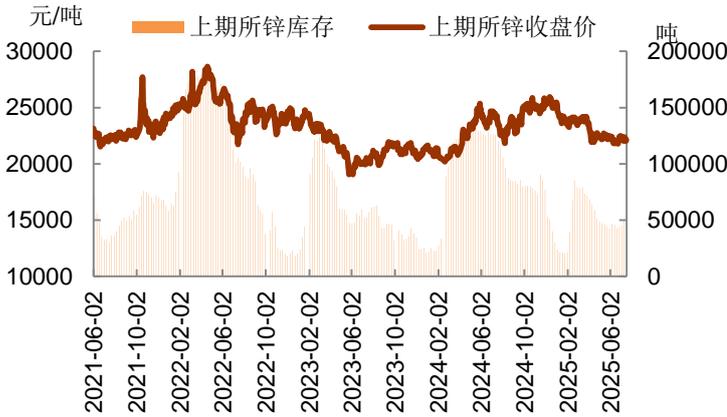


图表 4 LME 升贴水

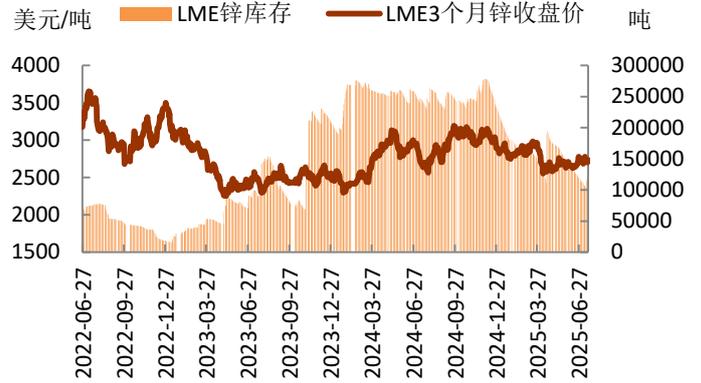


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

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

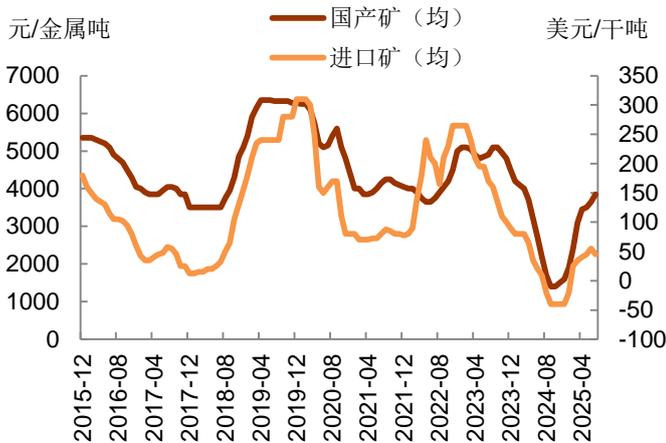


图表 8 保税区库存

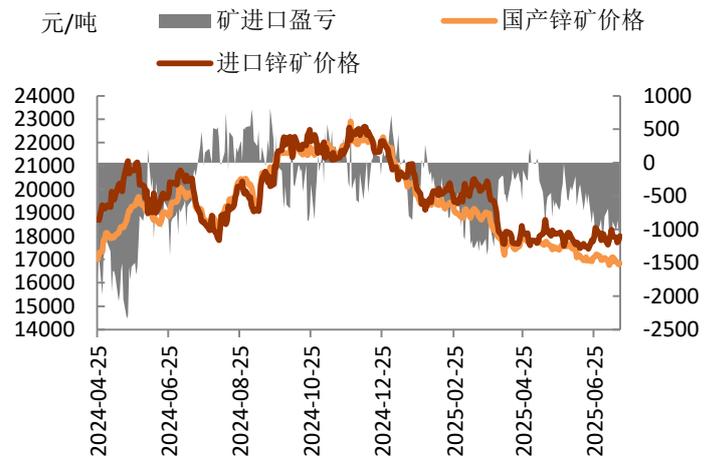


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

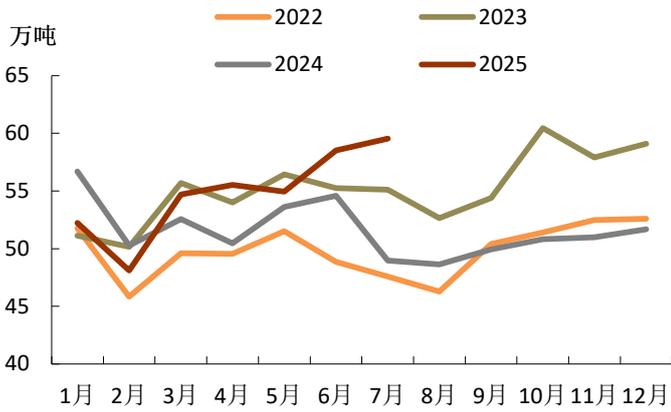


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

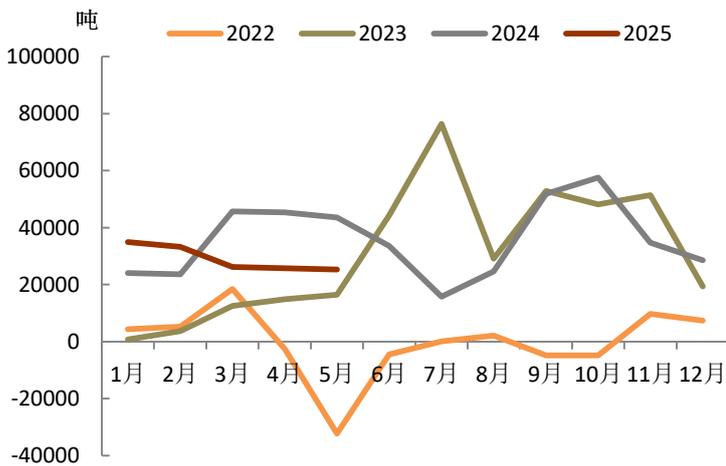


图表 12 冶炼厂利润情况

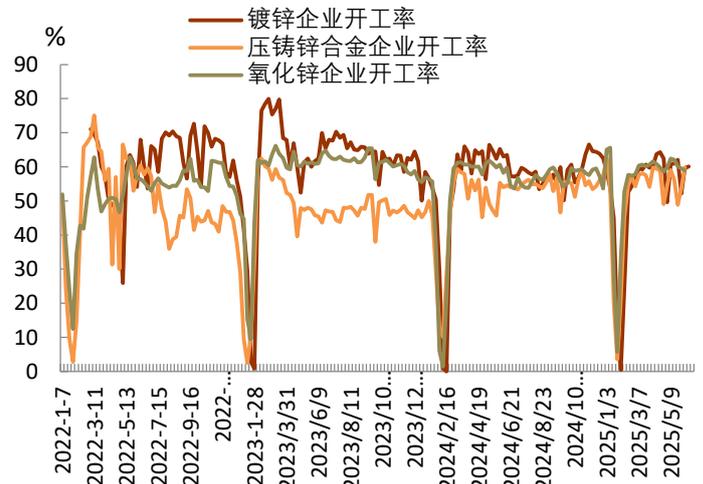


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。