



2025年8月18日

宏观存不确定性 锌价震荡为主

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价小幅调整。宏观面看，中美关税再延期，美国 CPI 温和增长但 PPI 涨幅超预期，市场对美联储 9 月降息预期先增后减，美元止跌企稳。国内 7 月金融及经济数据表现较弱，显示经济复苏仍乏力，对经济修复有所助力。
- 基本面看，Nexa 旗下矿山受非法封锁临时停产，但对产量未造成实质性影响，保持全年产量指引。锌精矿恢复仍较顺畅，内外加工费延续环比改善，含副产品的炼厂利润修复至 1500 元/吨附近，提振生产积极性，月度精炼锌供应维持高位。需求端看，9 月初阅兵影响黑色系生产，部分担心减产而有囤货行为，镀锌企业担心后期环保限产而提高开工，镀锌结构件订单不理想，特塔订单较好；终端需求放缓，压铸锌合金企业开工环比小降；饲料终端订单好转，带动氧化锌企业开工小幅回升。海外 LME 延续去库，市场传言因旗下美国炼厂检修、租金交易及关税担忧有关，目前 LME 注销仓单占比维持高位，仍有持续去库可能，托底锌价。
- 整体来看，基本面矛盾集中在海外，LME 去库对锌价构成较强支撑，但降息反复，且 LME 去库利好基本消化，未有更多利好因素接力后，市场重回国内过剩的基本面驱动，限制锌价上方空间。本周俄乌局势具有不确定性且临近鲍威尔讲话，预计锌价震荡运行为主。
- 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	8月8日	8月15日	涨跌	单位
SHFE 锌	22515	22505	-10	元/吨
LME 锌	2834	2796.5	-37.5	美元/吨
沪伦比值	7.94	8.05	0.10	
上期所库存	65917	76803	10886	吨
LME 库存	81,500	76325	-5175	吨
社会库存	11.69	10.37	-1.32	万吨
现货升水	-30	-50	-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 ZN2510 合约期价冲高回落，市场风险偏好跟随降息预期不断反复，周中美元先跌后涨，锌价先扬后抑，LME 流动性风险未有继续扩大，后半周锌价小幅调整，最终收至 22505 元/吨，周度跌幅 0.04%。周五夜间重心下移。伦锌横盘震荡，持续低位去库给与支撑，但美元止跌反弹限制期价进一步上行空间，期价横盘震荡最终收至 2796.5 美元/吨，周度跌幅 1.32 %。

现货市场：截止至 8 月 15 日，上海 0#锌主流成交价集中在 22455~22535 元/吨，对 2509 合约贴水 10 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 22425~22495 元/吨左右，对 2509 合约报价贴水 40 元/吨，对上海现货报价升水 10 元/吨。广东 0#锌主流成交于 22365~22485 元/吨，对 2509 合约报价贴水 70 元/吨，对上海现货贴水 20 元/吨，沪粤价差持平。天津市场 0#锌锭主流成交于 22420~22540 元/吨，0#锌普通对 2509 合约报贴水 30~50 元/吨附近，紫金对 2509 合约报贴水 20 附近，津市较沪市报贴 10 元/吨。总的来看，下游维持刚需采买，现货交投一般，多为贸易商成交，现货维持小幅贴水。

库存方面，截止至 8 月 15 日，LME 锌锭库存 81500 吨，周度减少 5175 吨。上期所库存 76803 吨，较上周增加 10886 吨。截止至 8 月 14 日，社会库存为 12.92 万吨，较上周四增加 1.60 万吨，较周一增加 1.00 万吨。上海、广东、天津三地库存均出现较明显的增加，周内三地到货相对正常，但在消费淡季下下游提货较少，同时天津地区受即将到来的阅兵影响，终端企业的采买提货积极性较低。

宏观方面，美国 7 月 CPI 同比上涨 2.7% 低于预期，核心 CPI 增速升至 2 月来最高。7 月美国总体 CPI 环比上涨 0.2% 符合市场预期，同比涨幅为 2.7%，低于预期的 2.8%。

核心通胀升至 2 月以来最高水平，主要受服务业价格上涨推动。PPI 增速同比 3.3%（预期 2.9%），环比 0.9%，达到 3 年以来的最高水平。贝森特暗示，美联储应对 9 月降息 50 基点持开放态度。戴利表示降息 50 个基点听起来像是看到了某种紧迫性，担心这会释放出一种紧迫信号；穆萨勒姆如果美联储更加重视劳动力市场，并采取激进的降息措施，这可能会导致更高的通胀预期，从而适得其反，通货膨胀似乎接近 3%。关税正在传导至通胀，现在说 9 月的正确决定还为时过早；贝森特也否认暗示降息的言论，表示其其说的是，要达到中性利率，大约需要降息 150 个基点。

关税方面，中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》。美方承诺继续调整对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征关税的措施，自 8 月 12 日起继续暂停实施 24% 的对等关税 90 天。

国内 7 月新增社融 1.16 万亿，同比多增 3,893 亿元，从社融分项来看，政府债券融资、企业债融资和外币贷款是支撑社融的主要因素。7 月新增人民币贷款-500 亿元，同比多减 3100 亿元。具体看，居民户贷款减少 4893 亿元，其中居民户短期贷款减少 3827 亿元，较上月由正转负，同比多减 1671 亿元，中长期贷款减少 1100 亿元，同比多减 1200 亿元。非金融性公司及其他部门贷款新增 600 亿元，同比少增 700 亿元。M2 增速维持回升至 8.7%，较上月回升 0.4%。M1 同比增速回升 5.6%，创 2023 年 3 月份以来的新高，M2 与 M1 增速差由去年 9 月的 14.2% 高点降至 3.2%，为年内最低值，资金活化程度明显提升。7 月工业增加值同比 5.7%（前值 6.8%），社零同比 3.7%（前值 4.8%）；1-7 月固定资产投资同比 1.6%（前值 2.8%），地产投资同比-12.0%（前值-11.2%），广义基建投资同比 7.3%（前值 8.9%），制造业投资同比 6.2%（前值 7.5%）。

三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，明确 2025 年 9 月 1 日至 2026 年 8 月 31 日期间，符合条件的个人消费贷款可享受财政贴息。财政部等九部门印发《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》，明确对符合条件的餐饮住宿、健康、养老、托育、家政、文化娱乐、旅游、体育 8 类消费领域服务业经营主体贷款给予财政贴息。这是中央财政首次对个人消费贷款进行贴息的政策。

上周沪锌主力小幅调整。宏观面看，中美关税再延期 90 日，符合预期。美国 CPI 温和增长但 PPI 涨幅超预期，叠加美联储官员释放谨慎言论，市场对美联储 9 月降息预期先增后减，美元止跌企稳。国内 7 月金融数据偏弱，新增人民币贷款时隔 20 年再现单月负增，结构转弱，经济数据亦表现较弱，显示经济复苏仍乏力，不过中央财政出台首次对个人消费贷款进行贴息的政策，对经济修复有所助力。基本面看，Nexa 旗下矿山受非法封锁临时停产，但对产量未造成实质性影响，保持全年产量指引。锌精矿恢复仍较顺畅，内外加工费延续环比改善，含副产品的炼厂利润修复至 1500 元/吨附近，提振生产积极性，月度精炼锌供应维持高位。需求端看，9 月初阅兵影响黑色系生产，部分担心减产而有囤货行为，镀锌企业担心后期环保限产而提高开工，镀锌结构件订单不理

想，特塔订单较好；终端需求放缓，压铸锌合金企业开工环比小降；饲料终端订单好转，带动氧化锌企业开工小幅回升。海外 LME 延续去库，市场传言因旗下美国炼厂检修、租金交易及关税担忧有关，目前 LME 注销仓单占比维持高位，仍有持续去库可能，托底锌价。

整体来看，基本面矛盾集中在海外，LME 去库对锌价构成较强底部支撑，中美关税延期兑现、美联储 9 月降息预期仍存亦利好锌市，但降息仍有反复，且 LME 去库利好基本消化，未有更多利好因素接力后，市场重回过剩的基本面驱动，限制锌价上方空间。本周俄乌局势具有不确定性且临近鲍威尔讲话，预计锌价震荡运行为主。

三、行业要闻

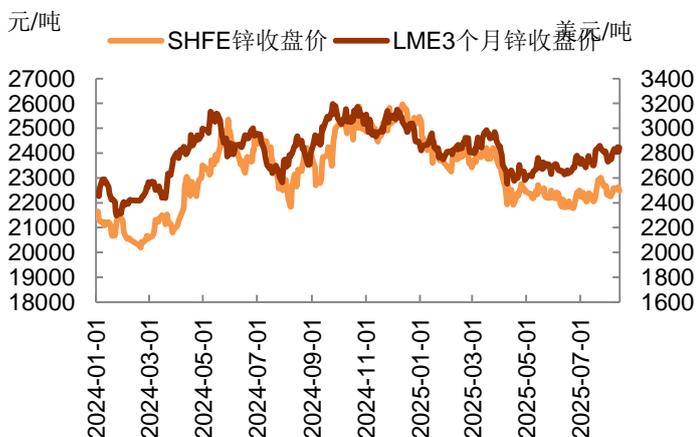
1、SMM：截止至 8 月 15 日，SMM Zn50 国产周度 TC 均价环比持平于 3900 元/金属吨，SMM 进口锌精矿指数环比上涨 8.05 美元/干吨至 90.3 美元/干吨。

2、据 29Metals 二季度报显示，二季度其生产锌精矿 1.23 万金吨，环比下降 28%，主因二季度入磨锌品位降低，导致锌回收率降低。2025 年其锌精矿产量指引为 6-7 万金吨。

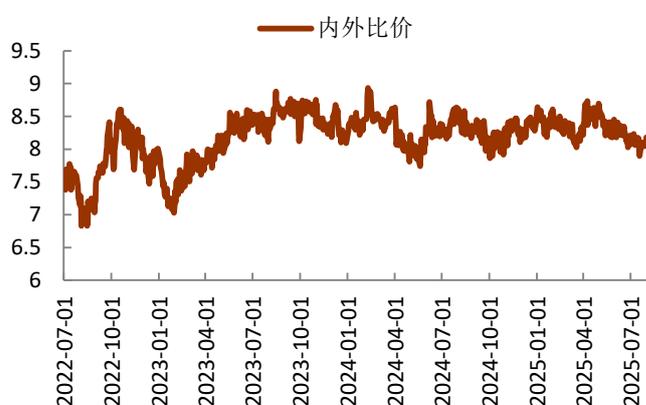
3、8 月 12 日，南美矿企 Nexa Resources 宣布，旗下含有 Atacocha 和 El Porvenir 两座矿山的资产 Cerro Pasco 综合矿区，因遭遇 San Juan de Milpo 社区少数人员非法封锁而部分临时停产。此次封锁系抗议活动的一部分，目前尚未对产量造成实质性影响，矿山仅维持安全与维护等关键作业。Cerro Pasco 综合矿区每周锌产量约为 1200 吨，根据公司披露的最新指导产量，El Porvenir 2025 年预计产出锌精矿 5.3 - 6.2 万金吨，铅精矿 2.1 - 2.6 万金吨；Atacocha 预计产出锌精矿 1 - 1.2 万金吨，铅精矿 1.3 万金吨。目前该指导产量保持不变。

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

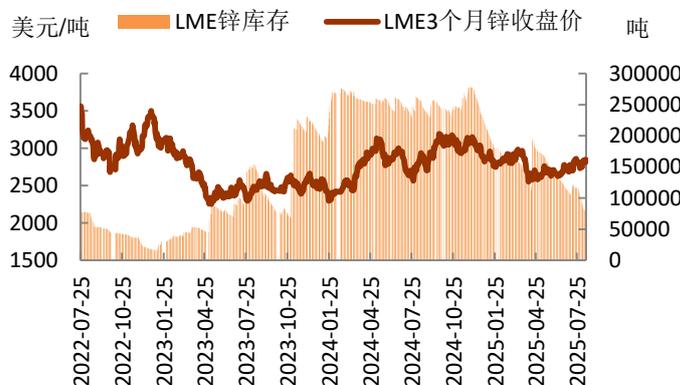


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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

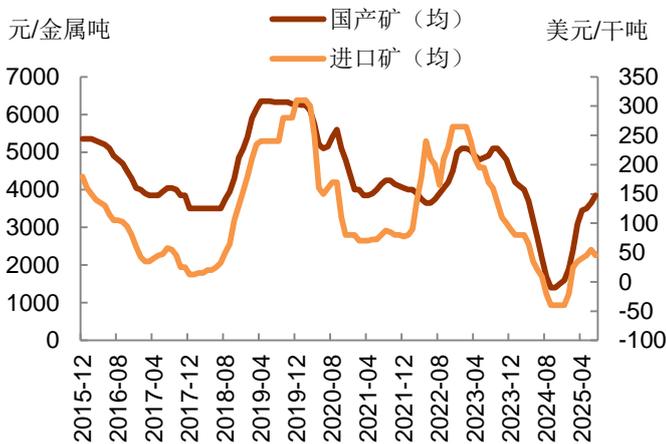


图表 8 保税区库存

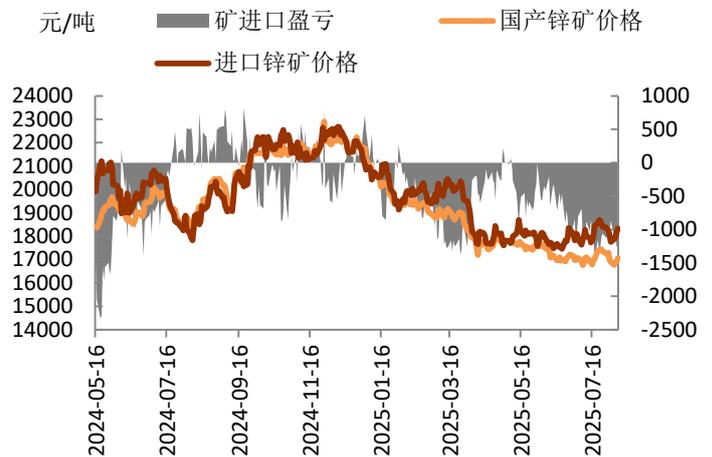


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

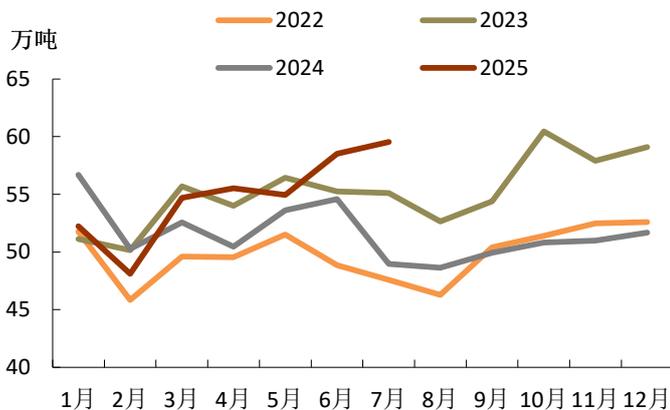


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

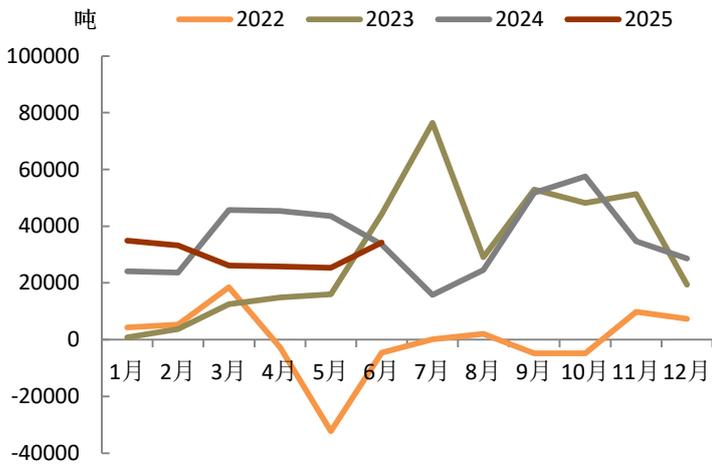


图表 12 冶炼厂利润情况

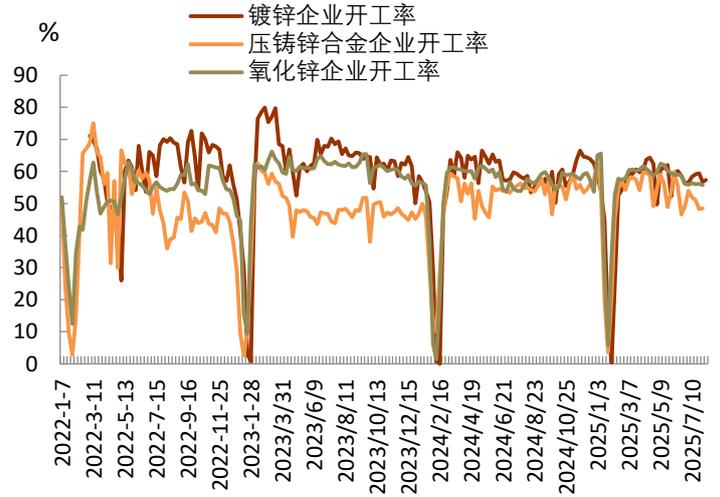


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。