

2025 年 8 月 25 日

风险偏好改善 锌价震荡偏强



9

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价止跌企稳。宏观面看，欧美 PMI 数据均改善，经济韧性较足。同时杰克逊霍尔央行年会鲍威尔发表讲话，市场解读偏鸽，美联储 9 月降息预期升温，改善市场风险偏好。国内 A 股延续走强，资金热情较高，反内卷情绪反复。
- 基本面看，LME 库存延续回落，但月间结构未持续走强，且注销仓单占比下滑，流动性风险有反复，支撑锌市外强内弱格局。当前沪伦比价不利于锌矿及精炼锌进口，不过受集中到货影响，7 月锌矿进口量超预期，炼厂原料库存水平偏高，支撑稳定生产。7 月精炼锌进口量环比回落符合预期，精炼锌进口亏损较大，且短期难有扭转，预计进口维持当前水平。内蒙地区原定 8 月中旬检修炼厂检修计划推迟，湖南再生小厂检修陆续结束，冶炼端维持高供应。下游消费未见改善，同时天津地区上合峰会的交通运输管控，且阅兵前期华北地区的环保限产，镀锌企业开工回落。电子及锁具订单边际改善，带动压铸锌合金企业开工回升；氧化锌企业受阅兵影响开工小降。下游在锌价回落后，逢低补库采购积极，周度转为小幅去库，持续性有待观察。
- 整体来看，鲍威尔表态偏鸽提振降息预期，修复市场风险偏好。基本面未有新增矛盾，LME 去库及国内下游逢低点价增多提供支撑，但矿冶生产稳定且传导顺畅，高供应压力不减压制锌价。技术看，期价前低附近获得支撑。短期宏观情绪获得提振，预计锌价震荡偏强修复。
- 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15日	8月22日	涨跌	单位
SHFE 锌	22505	22275	-230	元/吨
LME 锌	2796.5	2805.5	9	美元/吨
沪伦比值	8.05	7.94	-0.11	
上期所库存	76803	77838	1035	吨
LME 库存	76,325	68075	-8250	吨
社会库存	11.69	10.37	-1.32	万吨
现货升水	-50	-40	10	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 合约期价跌势放缓，后半周企稳修复，一方面市场等待鲍威尔讲话，找寻降息指引，另一方面，下游逢低点价带动周度小幅去库，提供支撑，最终期价收至 22275 元/吨，周度跌幅 1.02%。周五夜间收涨。伦锌上半周窄幅震荡，市场修正降息预期，美元企稳反弹，压制伦锌价走势，周五降息预期回升，期价收涨至 2805.5 美元/吨，周度涨幅 0.32 %。

现货市场：截止至 8 月 22 日，上海 0#锌主流成交价集中在 22220~22290 元/吨，对 2509 合约贴水 10-0 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 22200~22240 元/吨左右，对 2509 合约报价贴水 35 元/吨，对上海现货报价平水。广 0#锌主流成交于 22125~22235 元/吨，对 2510 合约报价贴水 70 元/吨，对上海现货贴水 50 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0#锌锭主流成交于 22180~22260 元/吨，0#锌普通对 2509 合约报贴水 30~50 元/吨附近，津市较沪市报贴 20 元/吨。总的来看，前半周下游逢低点价较多，但消费未见明显改善的背景下，后半周采买减少，贸易商报价持稳，升水延续弱势。

库存方面，截止至 8 月 22 日，LME 锌锭库存 68075 吨，周度减少 8250 吨。上期所库存 77838 吨，较上周增加 1035 吨。截止至 8 月 21 日，社会库存为 13.29 万吨，较 8 月 14 日增加 0.37 万吨较 8 月 18 日减少 0.26 万吨。周内锌价重心下行带动下游采购积极性，促使多地库存出现小幅下降。

宏观方面，美国 8 月标普全球制造业 PMI 初值录得 53.3，为 2022 年 5 月以来最高水平，远超预期的 49.5。服务业 PMI 小幅回落至 55.4，但制造业大幅回升推动综合 PMI 升至 9 个月新高的 55.4。欧元区 8 月 PMI 初值从前值 49.8 回升至 50.5，为 2022 年 6

月以来首次突破荣枯线上方，高于预期的 49.5。

美国白宫发表声明称，美国与欧盟已就一项贸易协定的框架达成一致。根据本次框架，欧盟承诺取消所有美国工业品关税，还计划采购价值 7500 亿美元的美国液化天然气、石油和核能产品，并额外采购价值 400 亿美元的美国制造 AI 芯片。

美联储 7 月会议纪要显示，多数人认为通胀比就业风险高、释放鹰派信号，担心美债市场脆弱，关注稳定币影响。美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上发表重磅讲话，称风险平衡似乎正在发生变化，当前的形势意味着，就业面临的下行风险上升。随着政策处于紧缩区域，这种风险平衡的转变可能意味着需要调整政策立场。鲍威尔讲话后，交易员加大对美联储 9 月降息的押注，完全消化年底前降息两次预期。

美国政府的人士透露，白宫正筹划在匈牙利首都布达佩斯举行一场美、俄、乌三国元首的可能会晤，作为结束这场旷日持久的战争所进行谈判的下一步。

上周沪锌主力止跌企稳。宏观面看，欧美 PMI 数据均改善，经济韧性较足。同时杰克逊霍尔央行年会鲍威尔发表讲话，市场解读偏鸽，美联储 9 月降息预期升温，改善市场风险偏好。国内 A 股延续走强，资金热情较高，反内卷情绪反复。基本面看，LME 库存延续回落态势，但月间结构未持续走强，且注销仓单占比小幅下滑，流动性风险仍有反复，支撑锌市保持外强内弱格局。当前沪伦比价不利于锌矿及精炼锌进口，不过受集中到货影响，7 月锌矿进口量超预期，炼厂原料库存水平偏高，支撑稳定生产。7 月精炼锌进口量环比回落符合预期，精炼锌进口亏损较大，且短期难有扭转，预计进口维持当前水平。内蒙地区原定 8 月中旬检修炼厂检修计划推迟，湖南再生小厂检修陆续结束，冶炼端维持高供应。下游消费未见改善，同时天津地区上合峰会的交通运输管控，且阅兵前期华北地区的环保限产，镀锌企业开工回落。电子及锁具订单边际改善，带动压铸铝合金企业开工回升；氧化锌企业受阅兵影响开工小降。下游在锌价回落后，逢低补库采购积极，周度转为小幅去库，持续性有待观察。

整体来看，鲍威尔表态偏鸽提振降息预期，修复市场风险偏好。基本面未有新增矛盾，LME 去库及国内下游逢低点价增多提供支撑，但矿冶生产稳定且传导顺畅，高供应压力不减压制锌价。技术看，期价前低附近获得支撑。短期宏观情绪获得提振，预计锌价震荡偏强修复。

三、行业要闻

1、SMM: 截止至 8 月 22 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 2.2 美元/干吨至 92.5 美元/干吨。

2、海关数据：7 月进口锌精矿 50.14 万吨，环比增加 51.97%，同比增加 33.58%，1-7 月累计锌精矿进口量为 303.54 万吨，累计同比增加 45.2%。

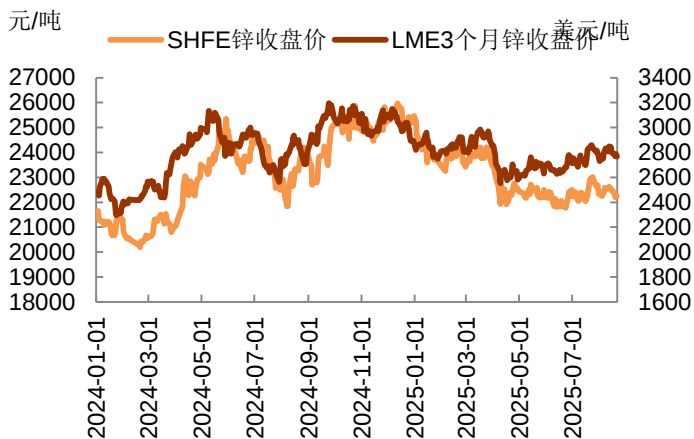
7 月精炼锌进口量 1.79 万吨，环比下降 50.35%，同比下降 2.97%。1-7 月精炼锌累

计进口量 20.99 万吨，累计同比下降 12.72%。

7 月镀锌板出口 119.75 万吨，环比增加 5.86%，同比增加 13%。7 月压铸锌合金出口 241.35 吨，环比减少 61.21%。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

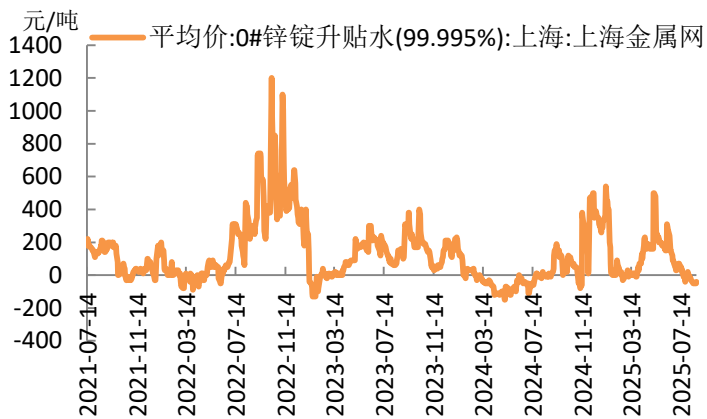


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

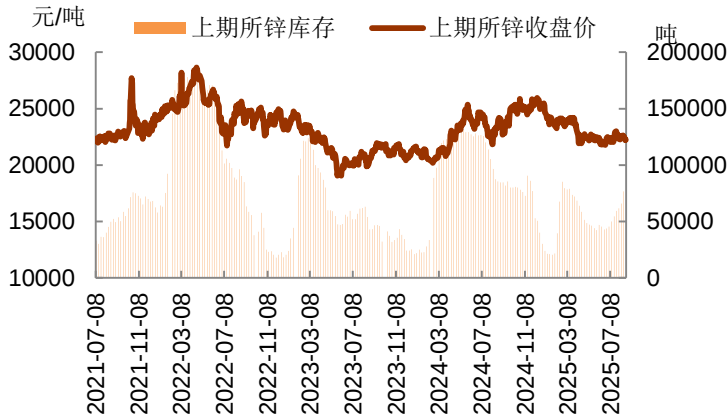


图表 4 LME 升贴水

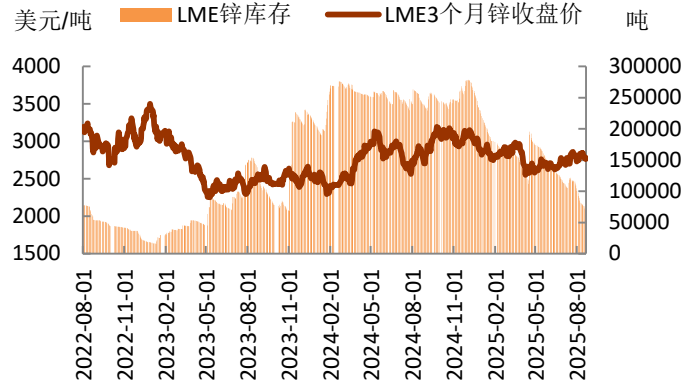


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

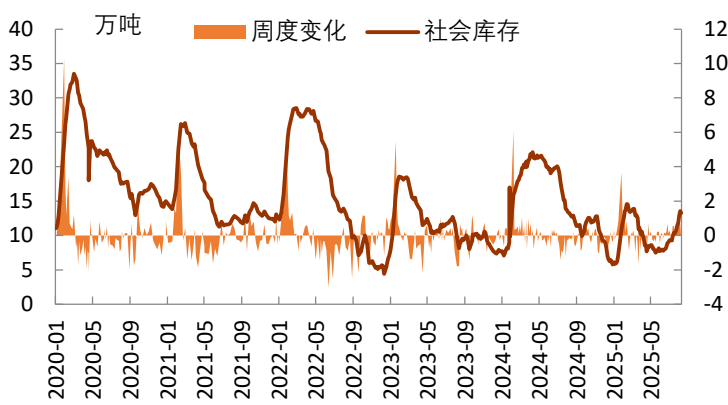


图表 6 LME 库存

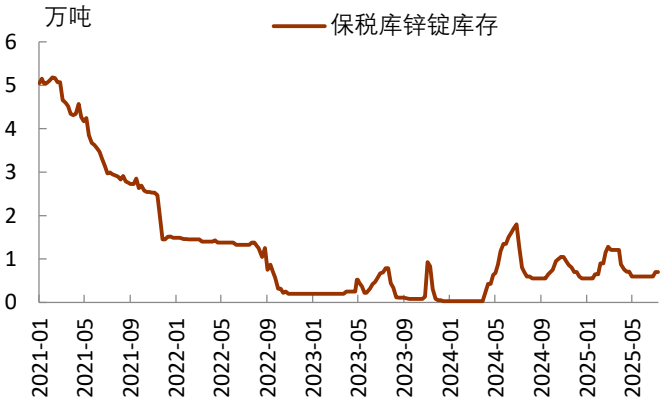


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

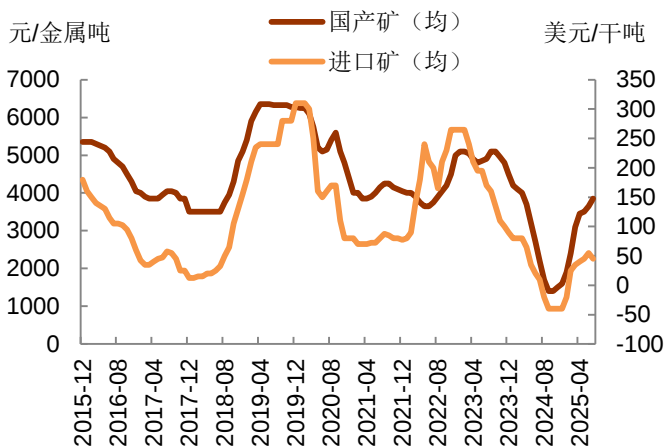


图表 8 保税区库存

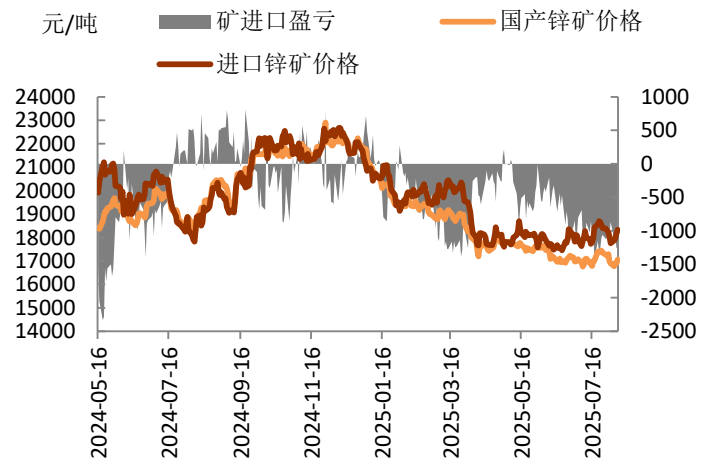


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

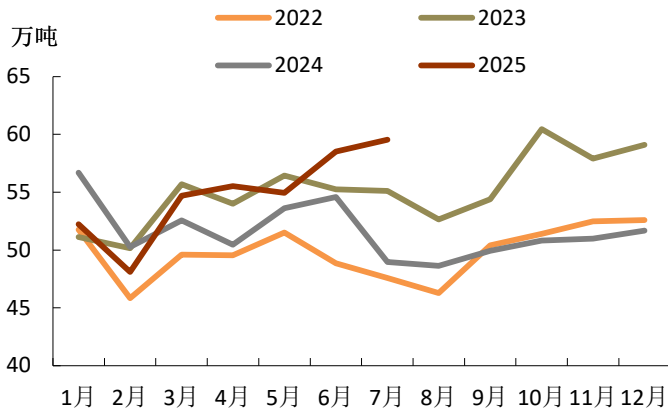


图表 10 锌矿进口盈亏

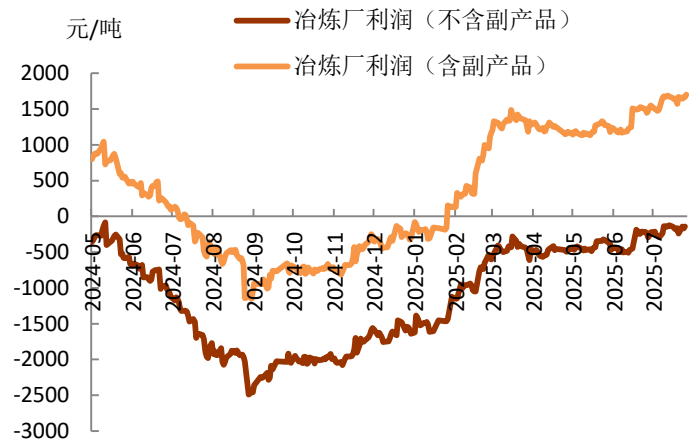


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

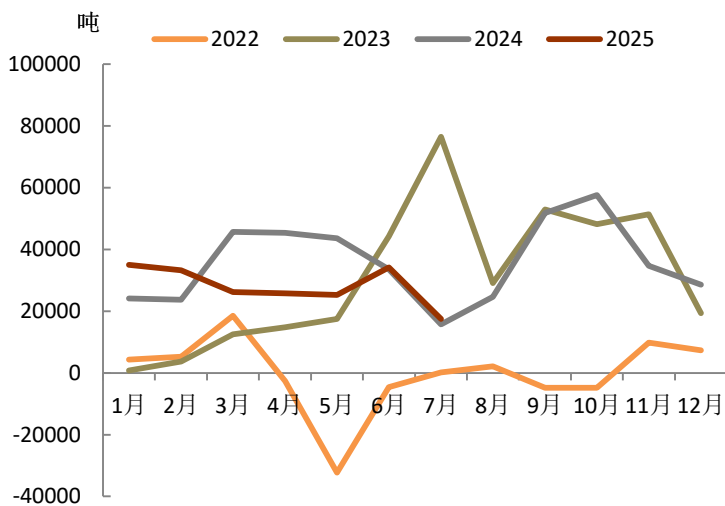


图表 12 冶炼厂利润情况

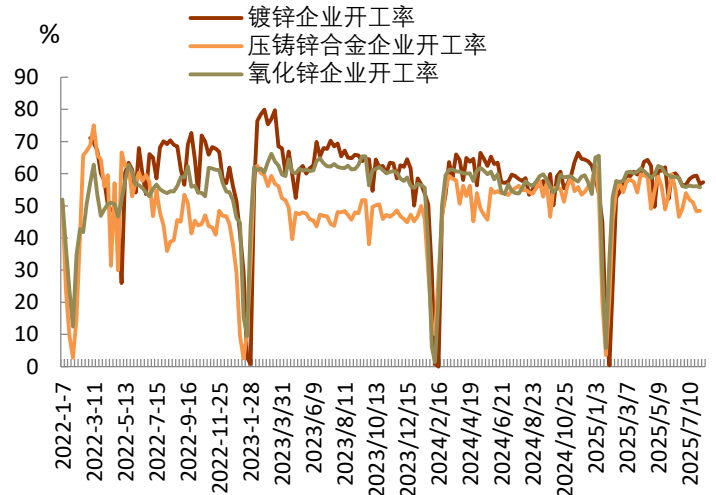


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。