



2025 年 6 月 30 日

宏观共振 锌价低位反弹

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价低位反弹。宏观面看，以伊停火，中东地缘紧张局势缓和。美国经济就业数据走弱，叠加美联储官员释放鸽派言论，增强 7 月降息预期，降息及避险回落影响下，美元跌势不止，利好金属。国内股市持续走强，且第三批以旧换新资金 7 月下发提振耐用品消费预期，市场情绪偏好。
- 基本面看，受罢工影响，Nexa 位于秘鲁的 Cajamarquilla 锌冶炼厂暂停生产，该炼厂产能占全球约 2.5%，若停产 1 个月影响量约 2.9 万吨，有望缓解海外过剩格局。同时万洋出货进度不畅，6 月精炼锌供应量存下调的可能，同时 7 月大型炼厂检修，供应压力预期边际减弱。国内外供应压力均边际减弱，为锌价构成支撑。需求端看，镀锌及氧化锌板块需求均延续边际下滑，部分压铸锌合金企业检修，开工降幅明显，受终端消费韧性较强保有支撑，锌锭社会库存累库小幅增加。
- 整体来看，地缘冲突风险降温，美联储降息预期增强，市场风险偏好改善。同时海外炼厂罢工，国内供应增量存下调。宏观共振，短期锌价走势偏强。不过当前处于消费淡季，高价抑制采买，现货升水持续下跌，累库预期未消退，且内外期价均反弹至震荡区间上沿，技术压力显现，追涨谨慎，谨防宏观情绪消退及海外炼厂动态对价格的冲击。
- 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20日	6月27日	涨跌	单位
SHFE 锌	21845	22410	565	元/吨
LME 锌	2649	2778.5	129.5	美元/吨
沪伦比值	8.25	8.07	-0.18	
上期所库存	42864	43633	769	吨
LME 库存	126,225	119225	-7000	吨
社会库存	7.72	7.95	0.17	万吨
现货升水	140	70	-70	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 ZN2508 合约期价低位反弹，地缘局势缓和、降息预期强化、股市创阶段性高位及海外炼厂罢工，利多情绪集中释放，锌价跟随有色板块走强，最终收至 22410 元/吨，周度涨幅 2.59%。周五窄幅震荡。美元延续跌势及海外炼厂罢工消息刺激，伦锌突破 2700 美元/吨一线反弹，最终收至 2778.5 美元/吨，周度涨幅 4.89%。

现货市场：截止至 6 月 27 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22520~22695 元/吨，对 2507 合约升水 40 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22560~22710 元/吨左右，对 2507 合约报价升水 80 元/吨，对上海现货报价升水 30 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22440~22640 元/吨，0# 锌普通对 2507 合约报贴水 0~40 元/吨，津市较沪市报贴 90 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22465~22550 元/吨，对 2508 合约报价升水 75~105 元/吨，对上海现货贴水 20 元/吨，沪粤价差缩小。总的来看，新长单执行，贸易商报价增多，但盘面价格走高及消费淡季下，下游采买力度减弱，升水延续下调态势。

库存方面，截止至 6 月 27 日，LME 锌锭库存 119225 吨，周度减少 7000 吨。上期所库存 43633 吨，较上周增加 769 吨。截止至 6 月 26 日，社会库存为 7.95 万吨，较 6 月 19 日减少 0.01 万吨，较 6 月 23 日增加 0.17 万吨，国内库存录增。其中天津地区周内到货正常，但因下游消费减淡，导致出库节奏放缓，库存增加明显。而上海及广东地区受周内到货较少影响，两地库存均出现小幅下除。

宏观方面，美国第一季度实际 GDP 终值年化环比下降 0.5%，降幅高于预期的下降 0.2%，三年来首次出现萎缩。个人消费终值大幅下调至仅增长 0.5%，创下自新冠疫情爆发以来的最弱季度表现。核心 PCE 物价指数上修至 3.5%，通胀压力仍在。美国上周初请

失业金人数下降 1 万至 23.6 万人，低于预期的 24.5 万人。前一周续请失业金人数升至 197.4 万人，为 2021 年 11 月以来的最高水平。美国 5 月耐用品订单初值环比增长 16.4%，创 2014 年 7 月以来最大增幅，远超预期值 8.5%，前值为下降 6.6%。核心资本货物订单增长 1.7%，好于预期和前值。

关税方面，美国财政部宣布与 G7 盟国达成协议，将使美国企业免受部分国家征收的税收的影响。特朗普表示，即将与印度达成协议。

6 月 24 日，以色列和伊朗同意全面停火。

国家发改委举行新闻发布会介绍，将在 7 月下达今年第三批消费品以旧换新资金。

上周沪锌主力低位反弹。宏观面看，以伊停火，中东地缘紧张局势缓和。美国经济就业数据走弱，叠加美联储官员释放鸽派言论，增强 7 月降息预期，降息及避险回落影响下，美元跌势不止，利好金属。国内股市持续走强，且第三批以旧换新资金 7 月下发提振耐用品消费预期，市场情绪偏好。基本面看，受罢工影响，Nexa 位于秘鲁的 Cajamarquilla 锌冶炼厂暂停生产，该炼厂产能占全球约 2.5%，若停产 1 个月影响量约 2.9 万吨，有望缓解海外过剩格局。同时万洋出货进度不畅，6 月精炼锌供应量存下调的可能，同时 7 月大型炼厂检修，供应压力预期边际减弱。国内外供应压力均边际减弱，为锌价构成支撑。需求端看，镀锌及氧化锌板块需求均延续边际下滑，部分压铸锌合金企业检修，开工降幅明显，受终端消费韧性较强保有支撑，锌锭社会库存累库小幅增加。

整体来看，地缘冲突风险降温，美联储降息预期增强，市场风险偏好改善。同时海外炼厂罢工，国内供应增量存下调。宏观共振，短期锌价走势偏强。不过当前处于消费淡季，高价抑制采买，现货升水持续下跌，累库预期未消退，且内外期价均反弹至震荡区间上沿，技术压力显现，追涨谨慎，谨防宏观情绪消退及海外炼厂动态对价格的冲击。

三、行业要闻

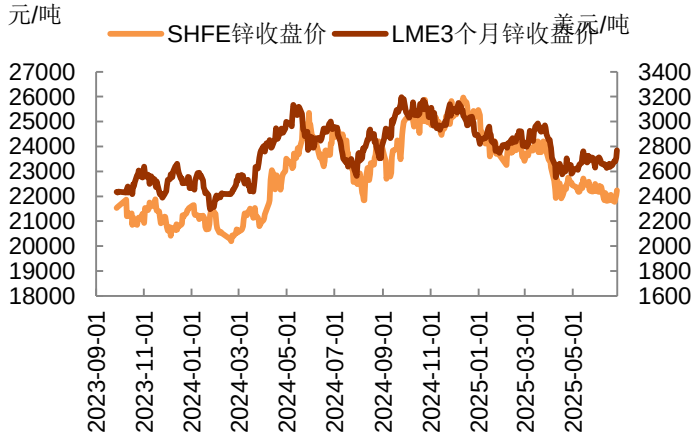
1、SMM：7 月国产机进口锌精矿加工费均值分别报 3850 元/金属吨和 45.32 美元/干吨，均值环比分别上涨 200 元/金属吨和 6.46 美元/干吨。

2、外媒消息了解，Nexa 旗下秘鲁唯一的年产能 34.4 万吨的 Cajamarquilla 锌冶炼厂的工人联合会，因与公司谈判要求加薪无果后，6 月 25 日宣布罢工，恢复时间关注后续谈判进展。

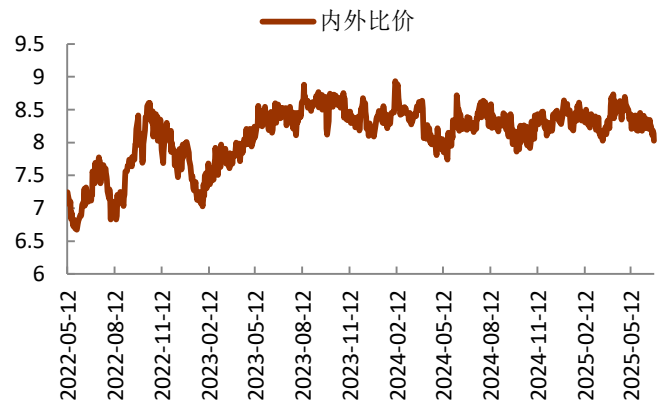
3、据 SMM 了解，华南地区部分锌冶炼厂周末受大雨天气影响，生产正常但地面积水运输受限，目前正在逐步恢复中。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

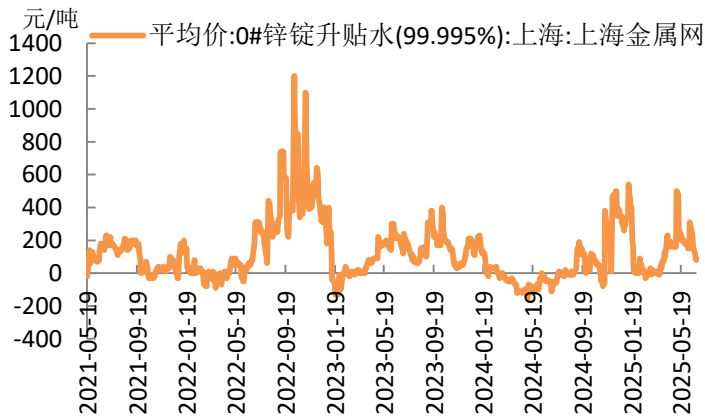


图表2 内外盘比价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

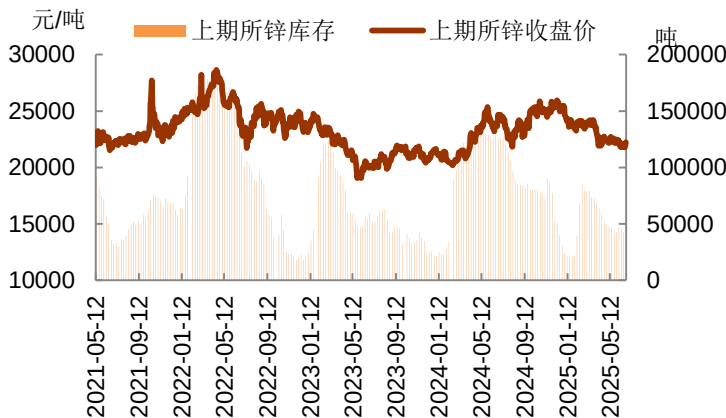


图表4 LME 升贴水

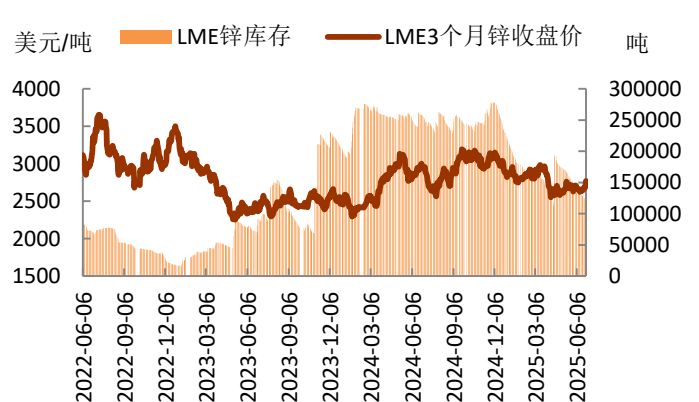


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

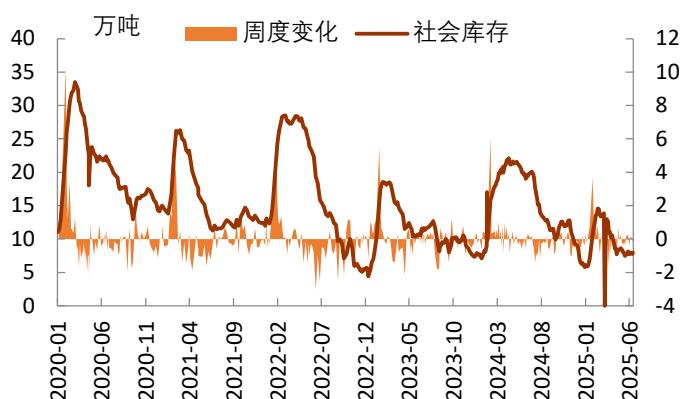


图表6 LME 库存

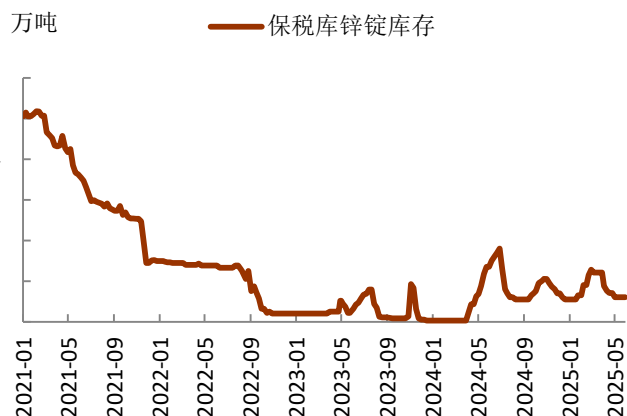


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

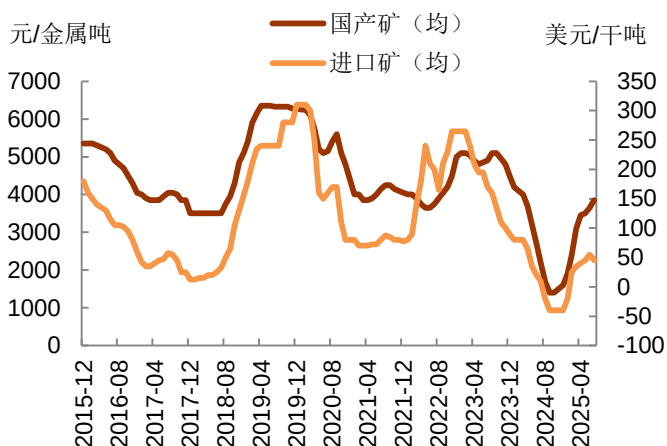


图表 8 保税区库存

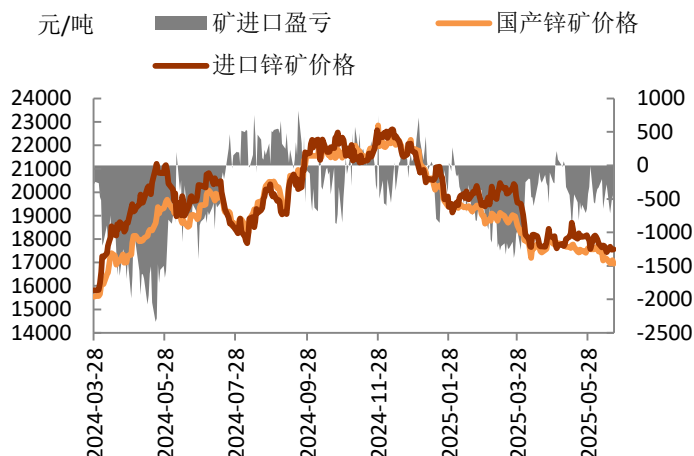


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

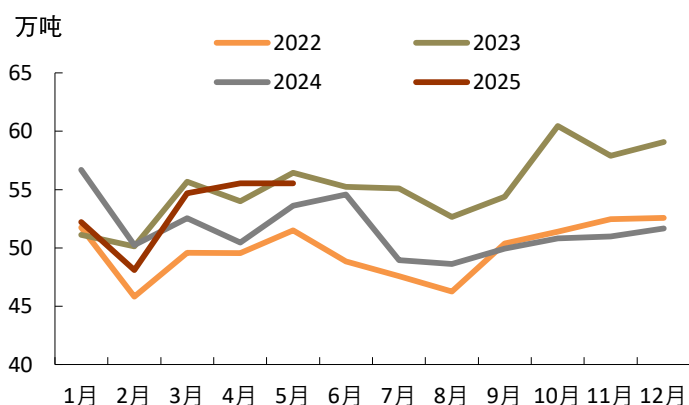


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

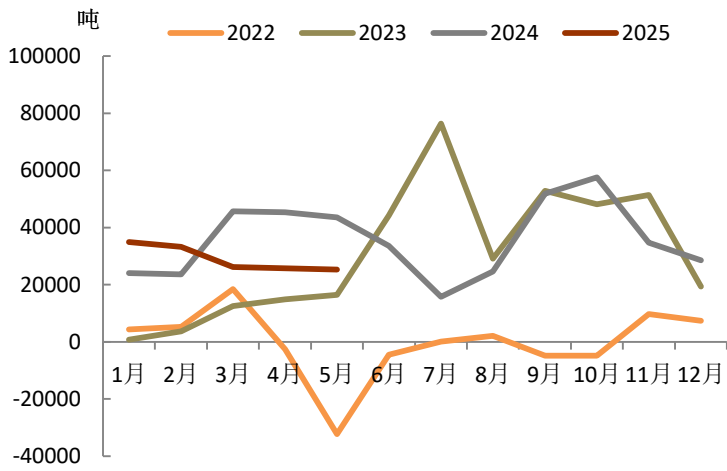


图表 12 冶炼厂利润情况

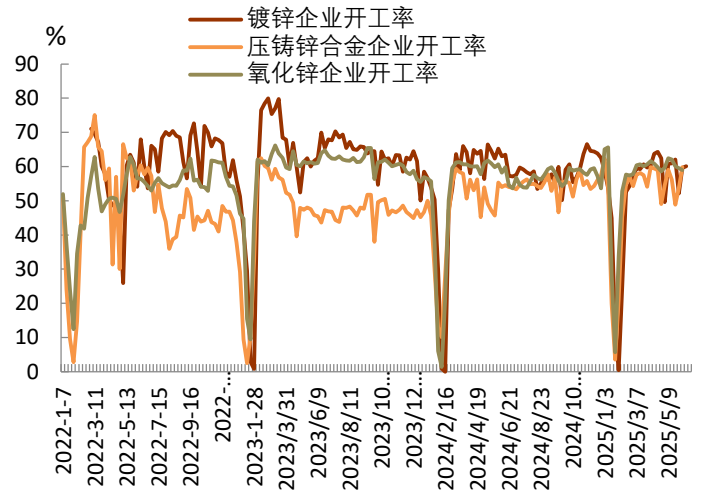


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。