



2025 年 7 月 7 日

累库缓慢兑现 锌价震荡偏弱

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价窄幅震荡。宏观面看，美越关税协议达成，美欧关税谈判取得进展，同时美国大美丽法案通过，国内官方 PMI 数据环比回升，且供应侧改革预期升温，宏观情绪偏好。但周五公布的 6 月非农就业数据超预期，美联储 7 月降息预期减弱，美元企稳，锌价上方压力略增。
- 基本面看，此前因罢工停产的秘鲁炼厂复产，停产周期较短且不改变全年产量，供应收紧预期减弱，同时国内火烧云配套冶炼项目投产，达成后冶炼产能较大，远端供应压力不减。三方数据显示，6 月精炼锌 58.51 万吨，略低于预期，7 月预计产量 59.55 万吨，供应维持高位。需求端看，供给侧改革预期提振黑色系价格，贸易商囤货情绪增加利好镀锌企业开工，但天津大雨及多地高温天气对开工有抑制；企业复产带动合金企业开工小幅回升，终端淡季订单较疲软；消费淡季及部分企业停产，氧化锌开工率回落。
- 整体来看，内外宏观利好较多，提振市场情绪。但微观基本面走势承压，秘鲁短暂罢工后复产，海外供应扰动降温，国内新增项目释放产量，7 月供应维持高位，需求淡季，终端订单不足，初端企业开工偏弱且采买有限，累库兑现，斜率依旧偏低。短期宏观并不共振，锌价上下驱动有限，资金加码不足，预计短期维持偏弱震荡。
- 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	6月27日	7月4日	涨跌	单位
SHFE 锌	22410	22410	0	元/吨
LME 锌	2778.5	2735.5	-43	美元/吨
沪伦比值	8.07	8.19	0.13	
上期所库存	43633	45364	1731	吨
LME 库存	119,225	112325	-6900	吨
社会库存	7.95	8.24	0.29	万吨
现货升水	70	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 ZN2508 合约期价窄幅震荡，前半周美国经济指标不佳，增强美联储 7 月降息预期，美元延续弱势，同时国内行业反内卷、供给侧改革预期升温，市场情绪偏好，但海外秘鲁炼厂短暂罢工后复产，供应利好减弱，多空交织，锌价偏震荡，最终收至 22410 元/吨，周度涨跌幅持平。周五震荡偏弱。受美国大美丽法案、关税谈判及降息预期影响，美元承压，利好伦锌走势，然降息预期摇摆且炼厂复产，期价上行驱动收抑，最终收至 2735.5 美元/吨，周度跌幅 1.55%。

现货市场：截止至 7 月 4 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22415~22530 元/吨，对 2508 合约升水 130-140 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22385~22480 元/吨左右，对 2508 合约报价升水 100 元/吨，对上海现货报价升水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22295~22420 元/吨，对 2508 合约报价升水 10~30 元/吨，对上海现货贴水 60 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22300~22420 元/吨，0# 锌普通对 2507 合约报贴水 0~20 元/吨附近，津市较沪市报贴 70 元/吨。总的来看，现货升水先涨后跌，贸易商出货较多，但下游畏高，成交清淡。

库存方面，截止至 7 月 4 日，LME 锌锭库存 112325 吨，周度减少 6900 吨。上期所库存较上周增 1731 吨至 45364 吨。截止至 7 月 3 日，社会库存为 8.24 万吨，较上周四增加 0.29 万吨，较周一增加 0.18 万吨。其中广东及天津地区周内到货有所增加，同时下游消费较为疲软，两地出库节奏放缓，库存增加较为明显，而上海地区库存基本持平。

宏观方面，美国 6 月非农新增就业 14.7 万人超预期，4、5 月合计上修 1.6 万人，失业率意外降至 4.1%。美国 5 月 JOLTS 职位空缺大幅好于预期，自主离职人数上升。美

国 6 月 ISM 制造业 PMI 连续四个月萎缩，就业再收缩，价格指数加速。服务业 PMI 指数 50.8，就业指数收缩，商业活动和订单回升。

美国国会众议院以 218 票赞成、214 票反对的表决结果通过了总统特朗普推动的“大而美”税收与支出法案。特朗普定于 7 月 4 日即美国“独立日”当天签署该法案，使其生效。该法案将美国联邦政府的法定债务上限提高 5 万亿美元，国会预算办公室（CBO）估计，这可能会让政府预算赤字未来十年内增加 3.4 万亿美元。

6 月份，我国制造业、非制造业和综合 PMI 分别为 49.7%、50.5%和 50.7%，比上月上升 0.2、0.2 和 0.3 个百分点，三大指数均有所回升。6 月财新制造业 PMI 录得 50.4，高于 5 月 2.1 个百分点，与 4 月持平，重回临界点以上。财新服务业 PMI 录得 50.6，较 5 月回落 0.5 个百分点，下行至 2024 年四季度以来最低。6 月综合 PMI 产出指数反弹 1.7 个百分点至 51.3。

上周沪锌主力窄幅震荡。宏观面看，美越关税协议达成，美欧关税谈判取得进展，同时美国大美丽法案通过，国内官方 PMI 数据环比回升，且供应侧改革预期升温，宏观情绪偏好。但周五公布的 6 月非农就业数据超预期，美联储 7 月降息预期减弱，美元企稳，锌价上方压力略增。基本面看，此前因罢工停产的秘鲁炼厂复产，停产周期较短且不改变全年产量，供应收紧预期减弱，同时国内火烧云配套冶炼项目投产，达成后冶炼产能较大，远端供应压力不减。三方数据显示，6 月精炼锌 58.51 万吨，略低于预期，7 月预计产量 59.55 万吨，供应维持高位。需求端看，供给侧改革预期提振黑色系价格，贸易商囤货情绪增加利好镀锌企业开工，但天津大雨及多地高温天气对开工有抑制；企业复产带动合金企业开工小幅回升，终端淡季订单较疲软；消费淡季及部分企业停产，氧化锌开工率回落。

整体来看，内外宏观利好较多，提振市场情绪。但微观基本面走势承压，秘鲁短暂罢工后复产，海外供应扰动降温，国内新增项目释放产量，7 月供应维持高位，需求淡季，终端订单不足，初端企业开工偏弱且采买有限，累库兑现，斜率依旧偏低。短期宏观并不共振，锌价上下驱动有限，资金加码不足，预计短期维持偏弱震荡。

三、行业要闻

1、SMM：截止至 7 月 4 日，国产及进口锌精矿周度加工费均值分别报 3800 元/金属吨和 66.25 美元/干吨，分别持平和增加 1 美元/干吨。

2、据 SMM 了解，2025 年 6 月 30 日 Nexa 公司宣布，与工会雇员之间的谈判于上周五晚间成功结束后，Cajamarquilla 冶炼厂的运营已全面恢复，且产能利用率达到正常水平，此次停产持续三天时间，2025 年销售指引保持不变。

3、6 月 30 日和田地区举行新矿集团火烧云公司 60 万吨/年铅锌冶炼工程投产仪式，达产后每年可以处理铅锌矿石 250 万吨，年产锌锭 56 万吨、铅锭 11 万吨。

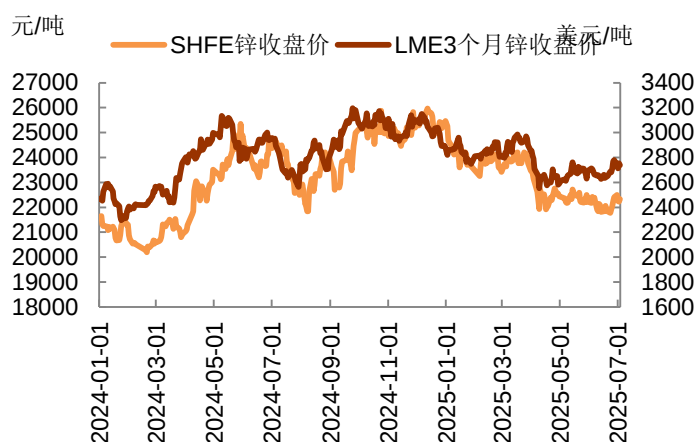
4、6月25日，中金岭南广西矿业盘龙铅锌矿 6000t/d 采选扩产改造工程（选矿部分）正式开工，项目建成后，年产铅锌金属量 6 万吨。

5、SMM：6 月精炼锌产量 58.51 万吨，环比增加 6.5%，略不及预期，预计 7 月产量 59.55 万吨，环比增加 1.78%，同比增加 10.6%。

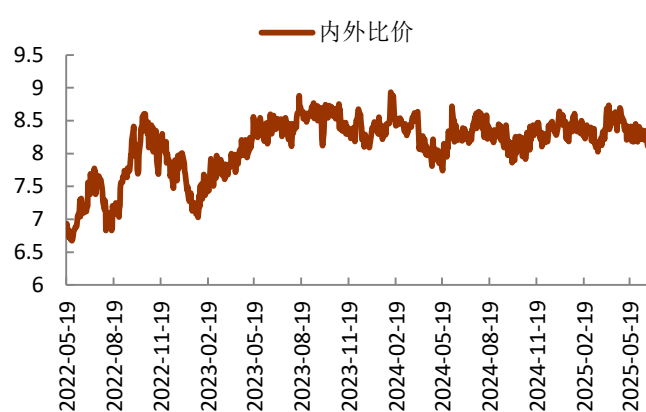
6、据百川盈孚调研，内蒙古某锌炼厂产能 12.5 万吨原计划 7 月内停产检修，现检修计划推迟到 8 月。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

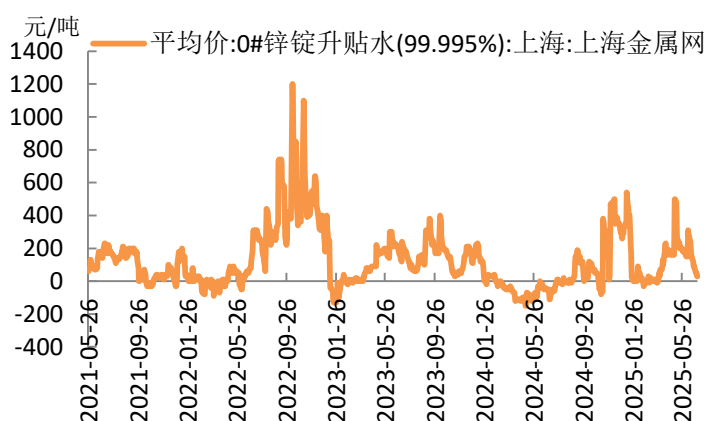


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

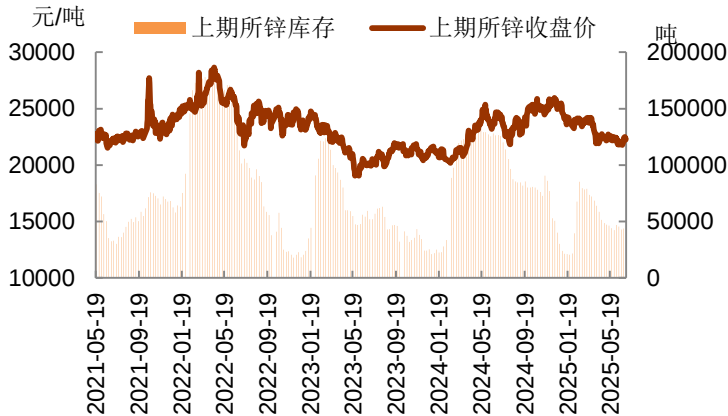


图表 4 LME 升贴水

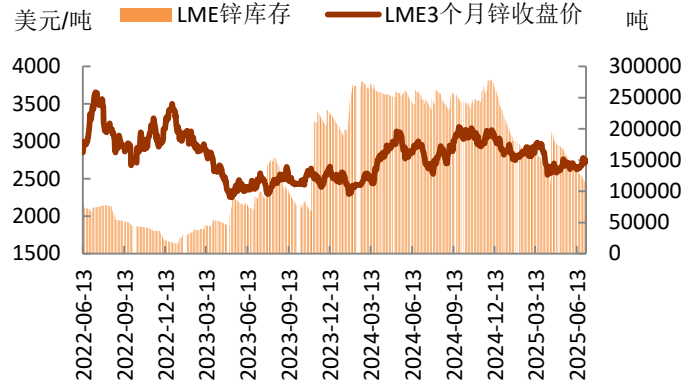


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

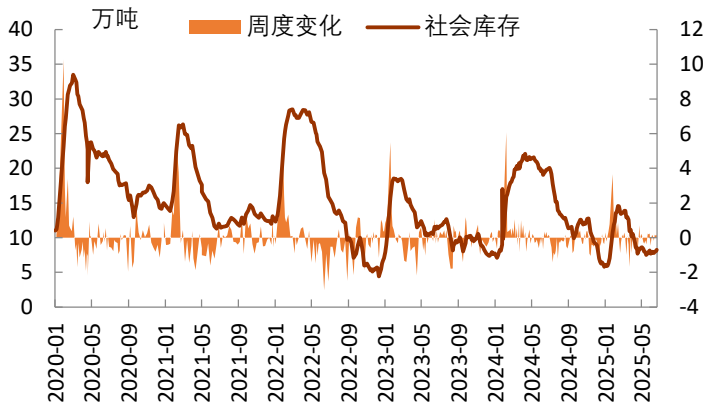


图表 6 LME 库存

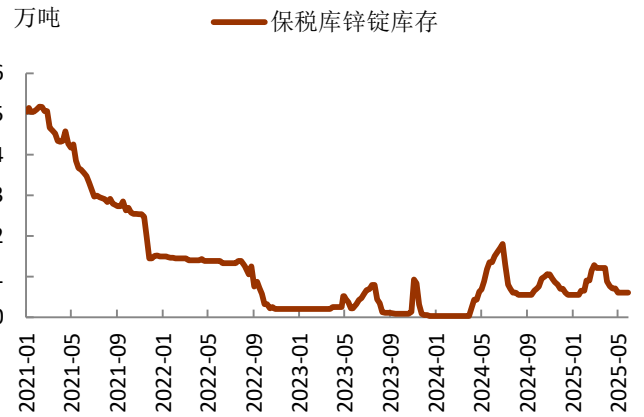


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

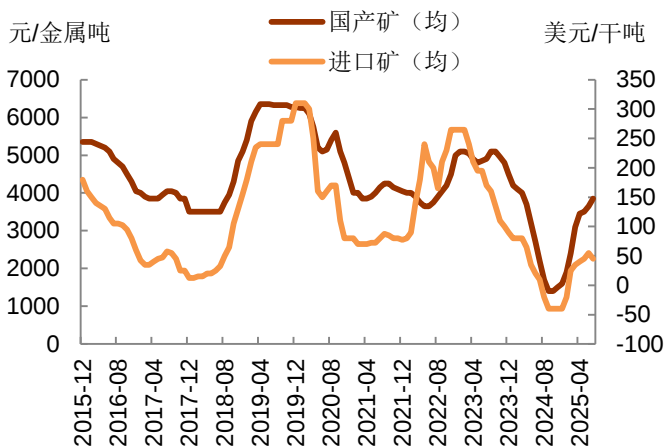


图表 8 保税区库存

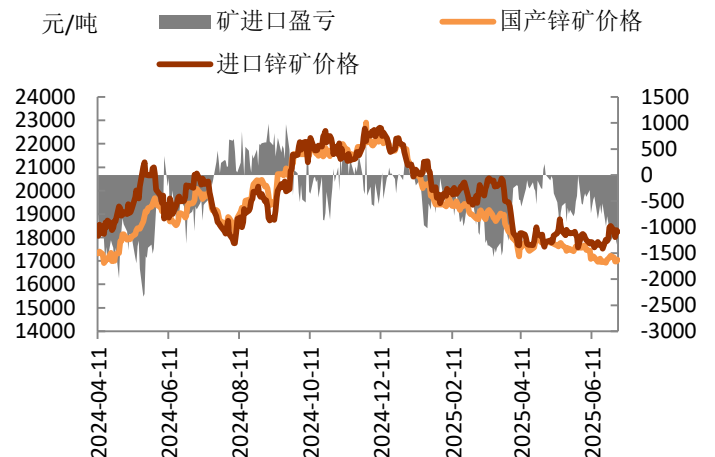


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

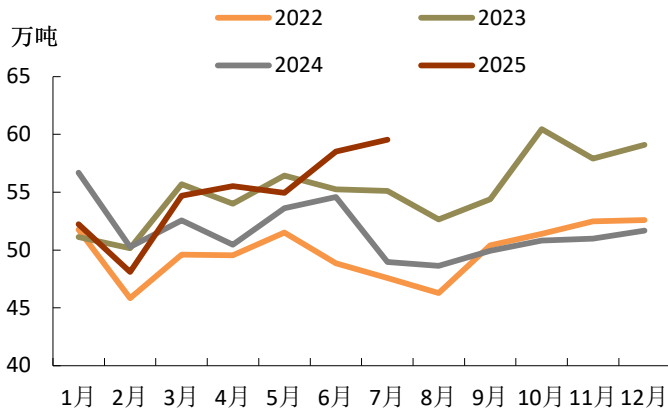


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

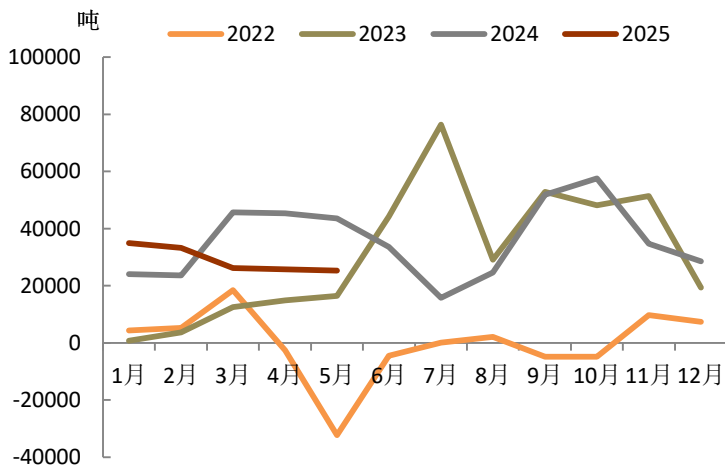


图表 12 冶炼厂利润情况

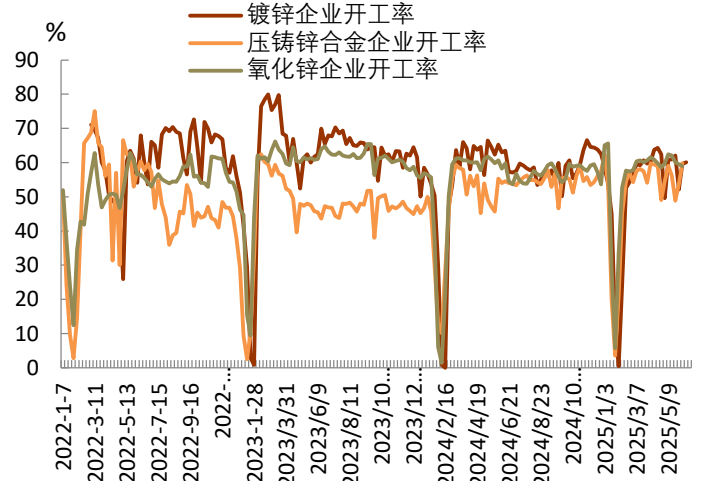


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

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。