



2025年8月11日

弱美元及 LME 去库 内外锌价弱反弹

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价企稳反弹。宏观面看，随着美国就业及经济指标均出现回落，且特朗普提名美联储理事表态偏鸽，强化市场对9月降息的预期，美元走弱，提振金属价格。国内7月进出口数据超预期，通胀数据出现积极变化，经济稳健。
- 基本面看，国内新增矛盾不多，加工费改善及冶炼酸价格持续走高，炼厂利润较好，含复产量炼厂利润增至1700元/吨以上，不含副产品炼厂也处于盈亏平衡附近，生产积极性较可，三方预计8月月度供应量环比增加1.87万吨，达到62.15万吨，处于同期高位水平。需求端，受反内卷预期降温黑色系价格回调，镀锌管消费预期减弱，同时，高温天气导致镀锌结构件开工率不理想，地产配套五金、汽车配件及箱包等领域订单处于淡季，需求走弱，氧化消费平稳，总体保持消费淡季特征，现货升水承压，库存累增至11.32万吨。海外库存表现分化，LME降至不足8.5万吨，注销仓单维持在45%的高位，且LME0-3现货贴水收窄，同时某大户持有40-49%的仓单，挤仓迹象显现，情绪带动内外锌价。
- 整体来看，宏观聚焦美联储人事变动，市场押注9月降息概率增加，美元偏弱，同时伦锌低库存仓单集中，挤仓迹象再度显现，宏微观双重提振内外锌价反弹，但国内淡季累库继续，且下游采买不足，升水走平，沪锌跟涨略显乏力，预计反弹高度有限。
- 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1日	8月8日	涨跌	单位
SHFE 锌	22320	22515	195	元/吨
LME 锌	2729.5	2834	104.5	美元/吨
沪伦比值	8.18	7.94	-0.23	
上期所库存	61724	65917	4193	吨
LME 库存	100,825	81500	-19325	吨
社会库存	10.32	11.32	1	万吨
现货升水	10	-30	-40	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 合约期价企稳反弹，受美联储降息预期抬升以及海外库存持续回落担忧的支撑，周四晚间期价出现窄幅调整，最终收至 22515 元/吨，周度涨幅 0.87%。周五夜间低开上行。伦锌企稳反弹，美元回落及海外流动性收紧，伦锌在 60 均线附近获得支撑后反弹，最终收至 2834 美元/吨，周度涨幅 3.83 %。

现货市场：截止至 8 月 8 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22490~22565 元/吨，对 2509 合约平水。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22470~22545 元/吨左右，对 2509 合约报价贴水 20 元/吨，对上海现货报价升水 20 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22450~22540 元/吨，0# 锌普通对 2509 合约报贴水 0~40 元/吨附近，津市较沪市报贴 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22370~22515 元/吨，对 2509 合约报价贴水 70 元/吨，对上海现货贴水 30 元/吨，沪粤价差缩小。总的来看，锌价反弹后下游采买减弱，成交刚需为主，贸易商下调升水报价，现货市场维持偏淡。

库存方面，截止至 8 月 8 日，LME 锌锭库存 81500 吨，周度减少 19325 吨。上期所库存 65917 吨，较上周增加 4193 吨。截止至 8 月 7 日，社会库存为 11.32 万吨，较上周四增加 1.00 万吨，较周一增加 0.59 万吨。上海及广东地区到货正常，但下游采购积极性不足，提货较少，库存增加明显。天津地区到货节奏放缓，库存出现小幅下降。

宏观方面，美国 7 月 ISM 非制造业 PMI 50.1，预期 51.5（前值 50.8），就业萎缩，价格创 2022 年 10 月新高。

特朗普提名经济顾问委员会主席斯蒂芬·米兰担任美联储理事，任期至明年 1 月底。贝森特力挺特朗普炒掉美国劳工局局长，称该机构“早该整顿”。

关税方面，特朗普拟对芯片产品征 100%关税，苹果等在美建厂企业可豁免。特朗普的行政令让印度商品本月面临的加征关税达到 50%，首轮 25%关税本周四生效，新关税在本周三他签署命令 21 天后生效。莫迪明确表示“绝不会在农民、畜牧业主和渔民的利益上妥协”。特朗普对瑞士 39%关税正式生效，瑞士表示，暂不考虑反制，将继续与美国磋商。美日贸易协议分歧持续，美国计划现有关税基础上加征 15%关税。特朗普威胁对俄罗斯石油交易施加更多二级制裁。还声称对另一个购买俄石油的国家征收关税。

国内 7 月出口 2.31 万亿元，增长 8%；进口 1.6 万亿元，增长 4.8%，连续两个月增长。7 月 CPI 同比 0%，预期-0.1%，前值 0.1%；核心 CPI 同比 0.8%，前值 0.7%；PPI 同比-3.6%，预期-3.4%，前值-3.6%。

上周沪锌主力企稳反弹。宏观面看，随着美国就业及经济指标均出现回落，且特朗普提名美联储理事表态偏鸽，强化市场对 9 月降息的预期，美元走弱，提振金属价格。国内 7 月进出口数据超预期，通胀数据出现积极变化，经济稳健。基本面看，国内新增矛盾不多，加工费改善及冶炼酸价格持续走高，炼厂利润较好，含复产量炼厂利润增至 1700 元/吨以上，不含副产品炼厂也处于盈亏平衡附近，生产积极性较可，三方预计 8 月月度供应量环比增加 1.87 万吨，达到 62.15 万吨，处于同期高位水平。需求端，受反内卷预期降温黑色系价格回调，镀锌管消费预期减弱，同时，高温天气导致镀锌结构件开工率不理想，地产配套五金、汽车配件及箱包等领域订单处于淡季，需求走弱，氧化消费平稳，总体保持消费淡季特征，现货升水承压，库存累增至 11.32 万吨。海外库存表现分化，LME 降至不足 8.5 万吨，注销仓单维持在 45%的高位，且 LME0-3 现货贴水收窄，同时某大户持有 40-49%的仓单，挤仓迹象显现，情绪带动内外锌价。

整体来看，宏观聚焦美联储人事变动，市场押注 9 月降息概率增加，美元偏弱，同时伦锌低库存仓单集中，挤仓迹象再度显现，宏微观双重提振内外锌价反弹，但国内淡季累库继续，且下游采买不足，升水走平，沪锌跟涨略显乏力，预计反弹高度有限。

三、行业要闻

1、SMM：截止至 8 月 8 日，国产锌精矿周度加工费均值为 3900 元/金属吨，环比持平；进口锌精矿加工费均值 82.25 美元/干吨，环比增加 3.5 美元/干吨。

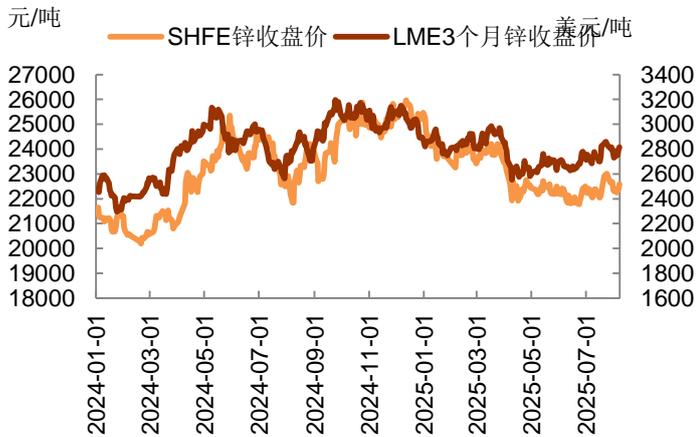
2、Pan American Silver Corp 2025 年第二季度锌精矿产量为 1.26 万吨，同比增加 25%，二季度铅精矿产量为 0.6 万吨，同比增加 22%。

3、Nyrstar 获澳政府 1.35 亿澳元支持，用于维持其位于 Port Pirie 和 Hobart 的多金属冶炼厂运营，并推进重建与关键金属开发计划。

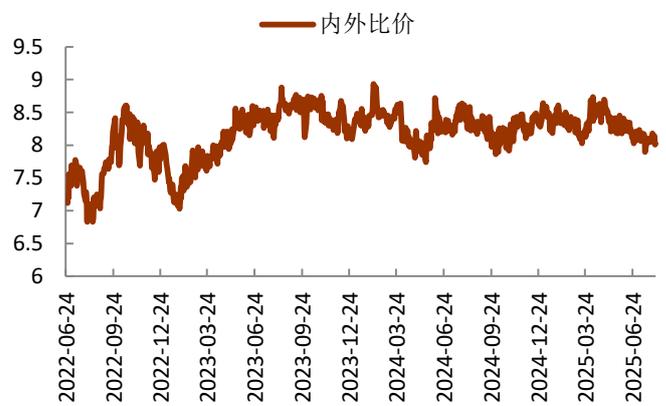
4、Glencore 2025 年第二季度自有锌产量为 25.16 万吨，比 2024 年第二季度高 19%，主要反映了 Antamina 的锌品位提高和 McArthur River 产量增加。2025 年嘉能可自有锌产量指引调整为 94-98 万吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

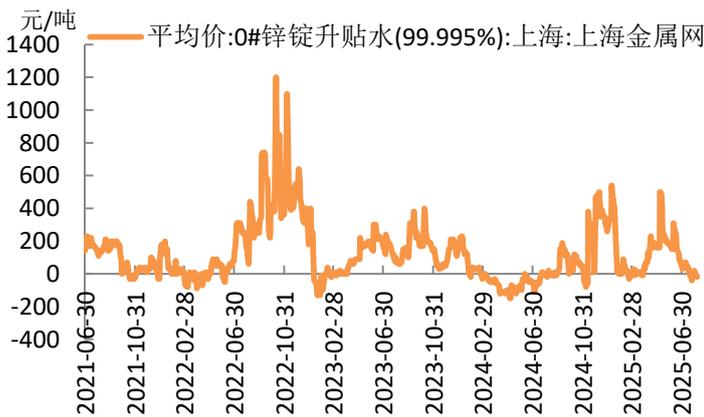


图表2 内外盘比价

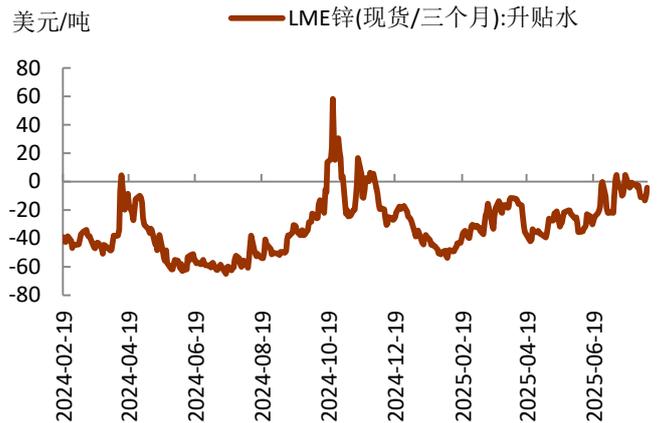


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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

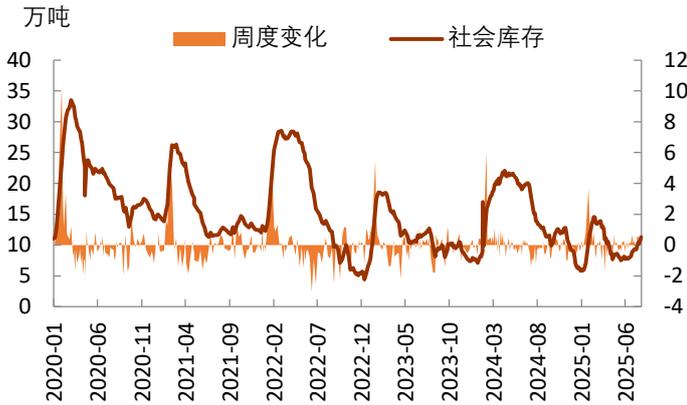


图表6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

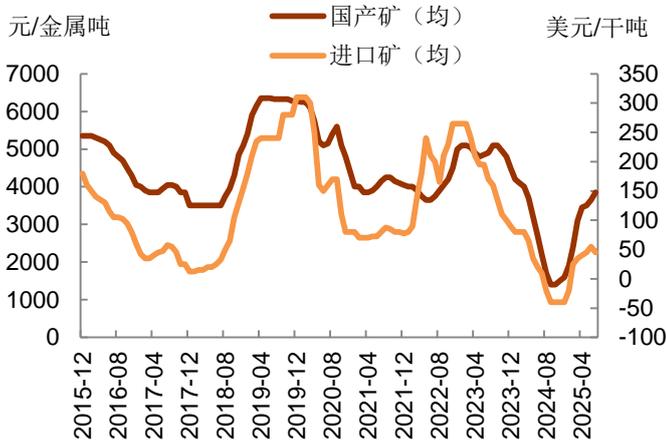


图表 8 保税区库存

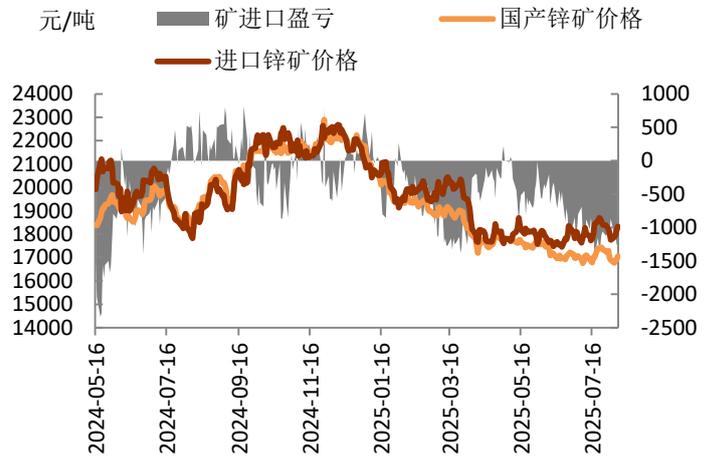


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

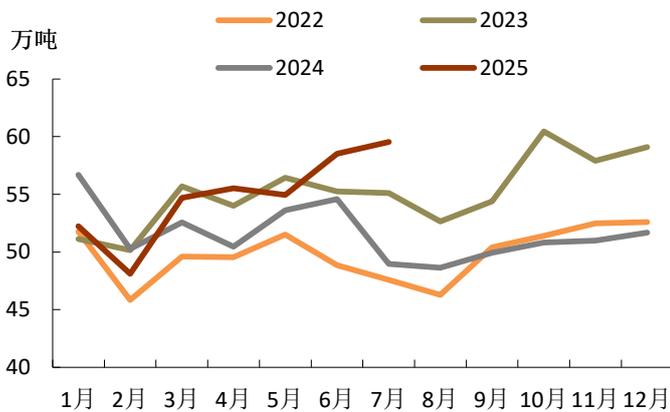


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

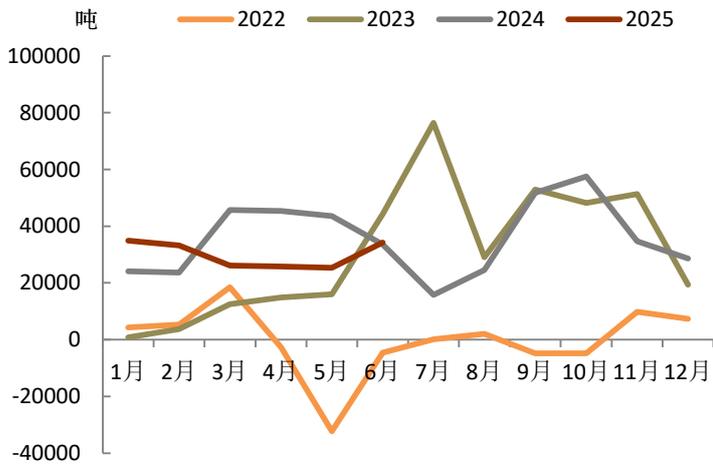


图表 12 冶炼厂利润情况

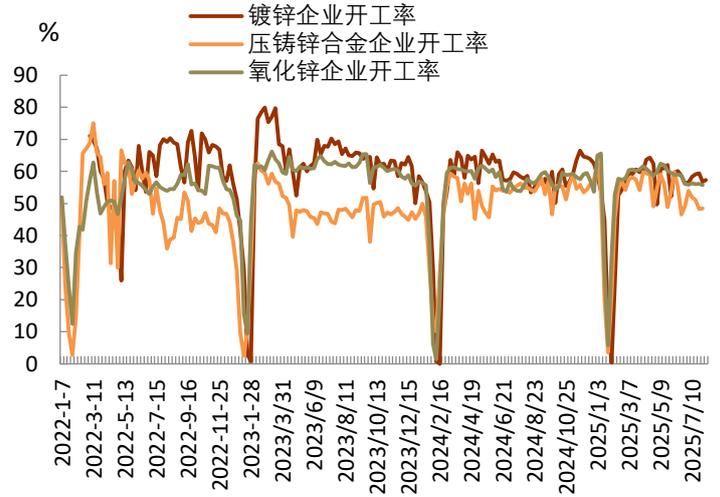


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。