

2025 年 12 月 10 日



元素过剩锌承压

宏观暖意蕴转机

核心观点及策略

- 宏观面，2026 年美国在货币与财政双宽松预期支撑下，经济有望温和回升，美元大概率高位震荡，对风险资产的压制有所减弱。国内迈入“十五五”开局之年，经济将稳步增长，财政政策稳健偏积极、货币政策延续适度宽松。叠加中美贸易博弈趋缓，海内外宽松政策形成部分共振，有望推动大宗商品需求边际改善。
- 供应端，全球锌精矿 2026 年新增量约 50 万金属吨，较 2025 年有所收窄，原料供需将转向紧平衡。长协加工费有望回升以修复海外炼厂利润，但受炼厂业务转型及成本难题制约，海外精炼锌供应恢复幅度有限。国内冶炼产能持续扩张，支撑精炼锌产量增长，但增速将放缓至 5%，火烧云项目的实际产能释放量成为国内供应格局的核心变量。
- 需求端呈现“增幅放缓、板块分化”的特征，基建投资增速预计修复至 4%-5%，且项目前置发力；以旧换新政策托底耐用品消费，但汽车产销增幅放缓、家电政策效果减弱、出口承压，政策拉动力衰减；地产仍处磨底阶段，对锌消费的拖累效应边际弱化；新能源领域中，光伏受高基数影响新增装机转负，风电则保持正增长；初端产品出口韧性将提供消费增量。
- 整体来看，全球锌矿冶仍处扩张周期，锌元素供应增幅超过需求增幅，供需过剩局面小幅扩大，锌价承压的核心逻辑未改。不过宏观驱动偏积极，且有色板块联动性强，铜铝向好预期有望部分对冲锌基本面短板。2026 年锌价难现单边行情，预计在 21000-24500 元/吨区间宽幅震荡。在宏微观共振阶段将涌现阶段性单边机会，结构性机会锚定比价上修的主线。
- 风险因素：宏观风险，供应超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84
号

李婷

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615

投资咨询号：Z0022965

目录

一、锌市场行情回顾	5
二、宏观面	6
2.1 美国	6
2.2 欧元区	6
2.3 中国	7
三、锌基本面分析	9
3.1 锌矿供应情况.....	9
3.1.1 2025 年全球锌精矿新增产能 70 万吨，2026 年将收窄至 50 万吨	9
3.1.2 内外加工费先扬后抑，锌矿进口同比大增	11
3.2 精炼锌供应情况.....	12
3.2.1 2025 年海外减国内增，预计 2026 年海外精炼锌小幅增加	12
3.2.2 1 预计 2026 年精炼锌产量增速放缓，精炼锌进出口量相抵	15
3.3 精炼锌需求情况.....	17
3.3.1 欧美消费增幅放缓，印度消费表现亮眼	17
3.3.2 初端企业开工表现偏弱，但初端制品出口表现强劲	18
3.3.3 传统消费表现疲软，新兴消费表现分化.....	19
3.4 全球显性库存偏低.....	23
四、总结与后市展望	24

图表目录

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	5
图表 2 美国通胀情况	7
图表 3 美国利率水平	7
图表 4 美国就业市场	8
图表 5 美国 ISM 制造业 PMI	8
图表 6 欧元区通胀情况	8
图表 7 欧元区利率水平	8
图表 8 国内 PMI 数据	8
图表 9 国内重要经济指标	8
图表 10 全球锌矿年度产量情况	10
图表 11 国内锌矿月度产量情况	10
图表 12 2025-2026 年海外锌矿产量增减情况（万金属吨）	10
图表 13 2025 年-2026 国内锌矿新增情况（万金属吨）	11
图表 13 内外加工费分化	12
图表 14 锌矿进口盈亏	12
图表 15 锌矿进口情况	12
图表 16 长协加工费	12
图表 17 全球精炼锌月度产量情况	14
图表 18 2025 年海外炼厂事件汇总（万吨）	14
图表 19 主要海外炼厂季度产量（万吨）	14
图表 20 国内精炼锌月度产量	16
图表 21 冶炼厂生产利润	16
图表 22 精炼锌净进口情况	16
图表 23 精炼锌进口盈亏情况	16
图表 24 2025-2026 年国内主要炼厂投建产情况（万吨）	16
图表 25 全球精炼锌月度需求情况	17
图表 26 美国新建住房销量	17
图表 27 欧元区营建信心指数	18
图表 28 印度锌年度消费量（万吨）	18
图表 29 国内表观消费情况	19
图表 30 镀锌板净出口情况	19
图表 31 基建投资存修复预期	22
图表 32 地产板块持续磨底	22
图表 33 汽车产销情况	22
图表 34 白色家电产量情况	22
图表 35 风电新增装机量情况	22
图表 36 光伏新增装机量情况	22
图表 37 终端耗锌量情况（万吨）	23
图表 38 LME 库存维持低位	24
图表 39 国内库存维持高位	24
图表 40 全球精炼锌供需平衡表（万吨）	25

图表 41 国内精炼锌供需平衡表（万吨）	25
----------------------------	----

一、锌市场行情回顾

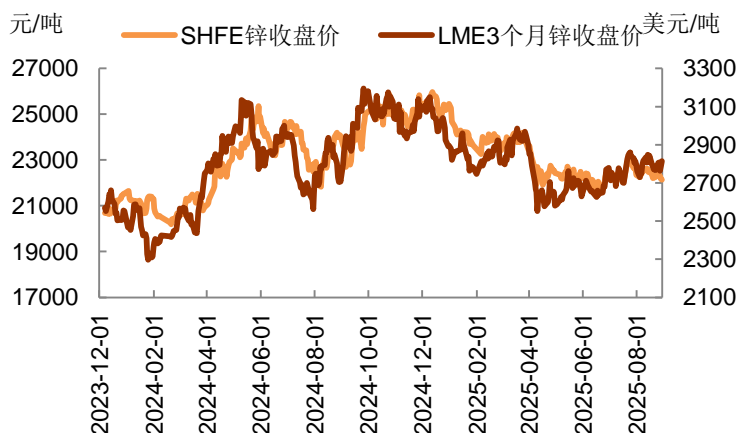
2025年锌市场呈现整体偏弱、内外结构矛盾凸显的特征，价格在宏观政策扰动、基本面多空博弈中震荡走低，资金关注度降温。

年初，特朗普即将开启第二任期的预期升温，其此前释放的加征关税信号引发市场广泛担忧；叠加美国经济保持平稳运行，美联储暂缓降息的预期持续抬升，美元指数表现偏强，对以美元计价的锌价形成压制。国内市场方面，春节假期导致供需出现阶段性错配，累库压力逐步累积，进一步拖累锌价回落。4月初，特朗普政府推出的关税政策力度大幅超出市场预期，全球锌需求前景遭遇重创，恐慌情绪快速蔓延，沪锌主力合约应声下探至年内低点21630元/吨。不过，由于关税政策后续呈现“朝令夕改”的特征，市场恐慌情绪逐步释放，叠加下游企业逢低积极点价补库，沪锌价格止跌企稳并进入盘整阶段。

下半年，锌市场陷入“政策预期反复+基本面胶着”的格局，市场情绪在关税政策变动、美联储降息预期、国内“反内卷”政策刺激预期之间频繁切换。基本面面多空交织，7月LME锌库存加速下滑，低库存引发的挤仓风险升温，提振锌价。但国内供应端的高压力始终是悬在价格上方的“达摩克利斯之剑”。受此影响，沪锌主力合约在21600-23200元/吨区间内陷入长达半年的盘整，资金参与热情明显回落，加权持仓量多稳定在20万手附近。截至12月10日，沪锌主力期价收于23075元/吨，较年初跌幅8.7%

伦锌走势强于沪锌，呈现先抑后扬的走势，一季度在关税担忧及降息预期回落的影响下走势偏弱，4月初创年内低点2515.5美元/吨，随后企稳震荡。进入7月LME库存加速回落，LME0-3现货溢价持续飙升，挤仓风险较大，伦锌低位反弹，进入11月反弹至3100美元/吨一线，收复一季度跌幅，且刷新年内高位。不过随着沪伦比价跌至极值，锌锭出口窗口开启，国内贸易商积极出口，LME库存企稳回升，且交易所征求近月持仓限额制度亦抑制资金炒作，伦锌反弹放缓后高位盘整，截止至12月10日，伦锌期价收至3098美元/吨，较年初涨幅5.95%。

图表1 沪锌主连及LME三月期锌走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、宏观面

2.1 美国

2025年美国的经济软着陆，一方面，受益于消费及AI领域的投资增长，另一方面，面临房地产及制造业等传统行业承压下行，企业债务高企、政府长达43天停摆，均对经济构成不小冲击。IMF预测2025年美国GDP增速为2%，低于2024年的2.8%。细分看，经济数据上，ISM制造业PMI自3月以来一直处于收缩区间，较火热的股市构成明显反差。三季度新增非农就业数据大幅缩减，就业市场下行风险增大。通胀温和反弹，关税影响低于预期。在就业降温及通胀温和的背景下，美联储自9月起开启预防式降息，向市场释放流动性缓解高利率对经济的拖累。

对于2026年，IMF预测2026年美国GDP增速为2.1%，经济延续温和回升。关税扰动趋于弱化，经济活动有望改善，非AI领域投资边际改善，及消费将继续托底经济。同时关税对通胀的冲击将进一步减弱，通胀存小幅回落的可能。但移民政策的收紧或继续制约就业市场，劳动力供给紧张的问题难以快速缓解。财政及货币政策则均有保持宽松的预期。一方面关税上升带来的紧缩效应将消退，另一方面，“大而美法案”带来新一轮的企业与个人减税，有望支撑消费动能。且受益于通胀温和及就业压力增加，2026H1美联储仍有降息空间，或降息50BP。但2026年中迎来美联储主席换届，新任主席人选存不确定性，将对美联储降息路径构成扰动。货币宽松及美元信用风险将削弱美元反弹，但AI叙事、美联储降息空间有限及地缘风险等将支撑美元，预计美元偏震荡运行，有望缓解对大宗商品的压制。

2.2 欧元区

2025年欧元区前三季度经济微弱复苏，表现略高于预期。据IMF最新预测，预计2025年欧元区GDP增长1.2%，高于2024年0.9%。各经济体表现分化较显著，其中西班牙、葡萄牙等南欧国家经济表现转好，成为拉动欧元区经济增长的重要动力源；法国受益于投资及出口跃升，经济转好；德国传统出口支柱行业放缓，导致经济增速下滑。通胀方面，受服务业和食品通胀下降推动，通胀降至2.1%，接近欧央行2%的中期目标，因此欧央行自7月起保持关键利率不变，进入“延长观察期”。此外，欧盟财政转向宽松，推出“重新武装欧洲”计划；德国设置基建特别基金；法国加大新能源产业和数字产业的补贴力度等，但受北约国防支出承诺及债务高企，导致财政刺激的效果大大削弱。

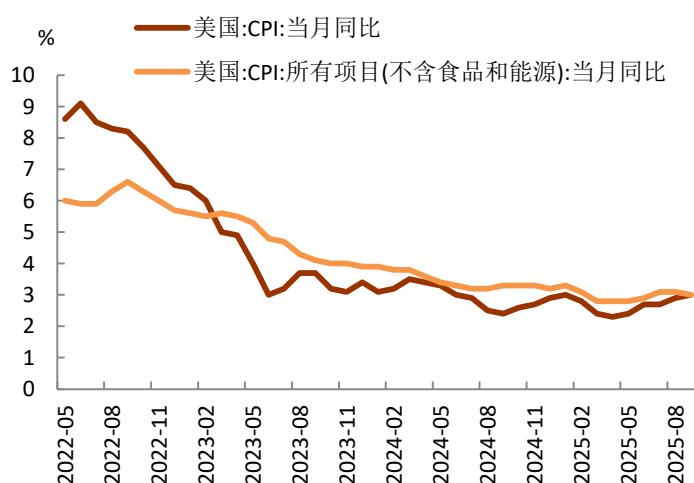
对于2026年，IMF预测欧元区GDP增速为1.1%，较2025年小幅放缓，且内部复杂分化持续。其中受益于万亿欧元投资计划效果逐步显现，德国经济有望复苏；受国内经济及政策不确定性拖累，法国经济增幅放缓，或低于欧元区平均水平。关税影响消退后，通胀或将稳定在2%附近，意味着欧央行降息的必要性在下降，货币政策有望保持定力。财政政策上或有结构性的扩张，主要表现在扩大国防、基建及清洁能源的支出，将为经济提供新的动力。

2.3 中国

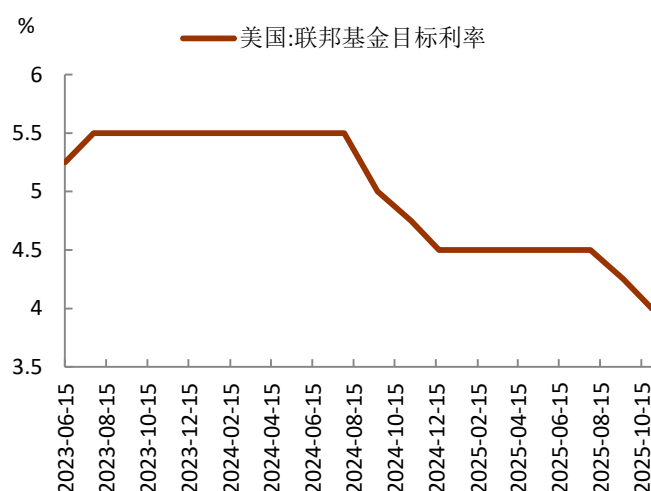
2025年国内经济增速呈现“前高后低”的特征，一季度GDP增长5.4%，二季度增长5.2%，三季度增长4.8%，四季度经济增速下滑，但随着稳投资、防风险等政策陆续推出，2025年全年能实现5%左右的增长目标。结构上差异化明显，其中出口表现超预期强劲，1-11月出口总额24.46万亿元，增长6.2%，关税冲击低于预期。但经济内生性动能较弱，居民消费意愿仍待提升、地产销售及投资维持低迷，且民间投资依旧受到终端需求不足而下滑，通胀水平也保持在低位。

2026年作为“十五五”规划的开局之年，经济有望延续稳健增长态势，预计GDP增速目标设定在5%左右。受基数及财政发力节奏影响，季度GDP增速或呈现“前低后高”。结构上看，随着中美贸易博弈进入缓和阶段，关税加码空间有限，对出口冲击减弱，同时欧美财政宽松预期下有望修复制造业景气度，也利好国内出口增长。“促销费”将从耐用品扩大至服务类消费；通胀有望低位回升；制造业企稳、基建增速结构性修复、地产跌势收窄。财政政策作为稳增长的核心抓手，力度有望进一步加大，包括扩大地方政府专项债规模、增加超长期特别国债等。货币政策方面，在出口保持强劲预期及经济结构有亮点的背景下，预计总量宽松的必要性下降，更多维持适度宽松且“以我为主”的基调。

图表 2 美国通胀情况

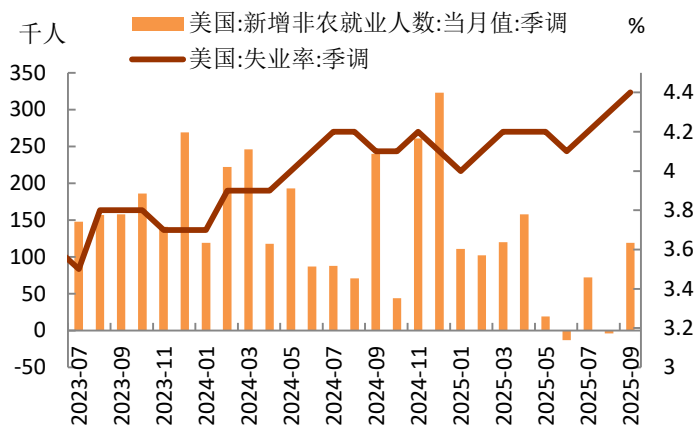


图表 3 美国利率水平

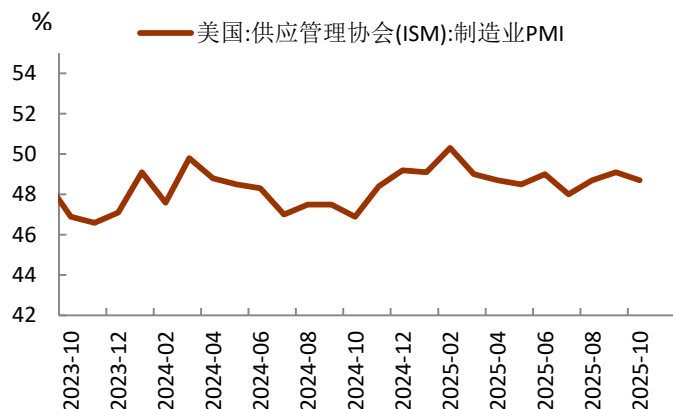


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 4 美国就业市场

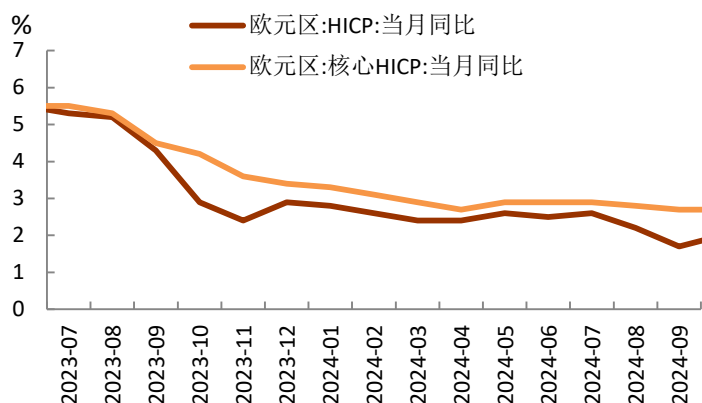


图表 5 美国 ISM 制造业 PMI

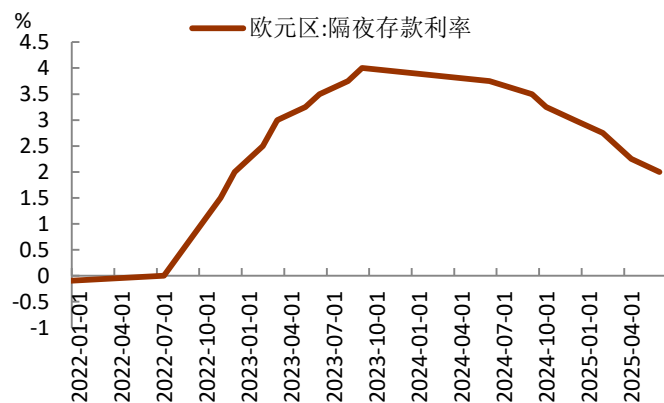


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 6 欧元区通胀情况

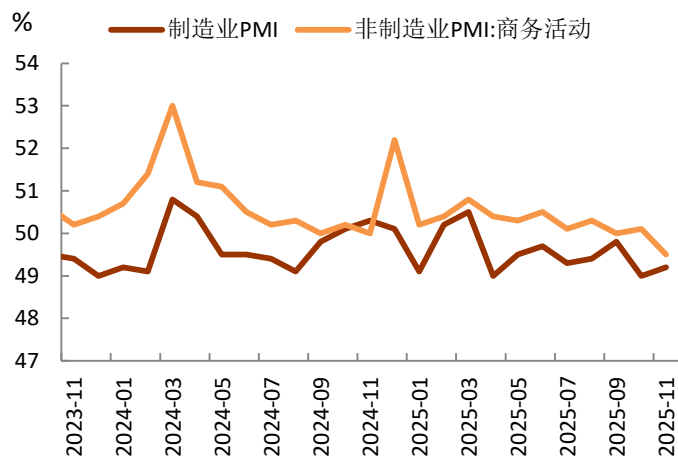


图表 7 欧元区利率水平

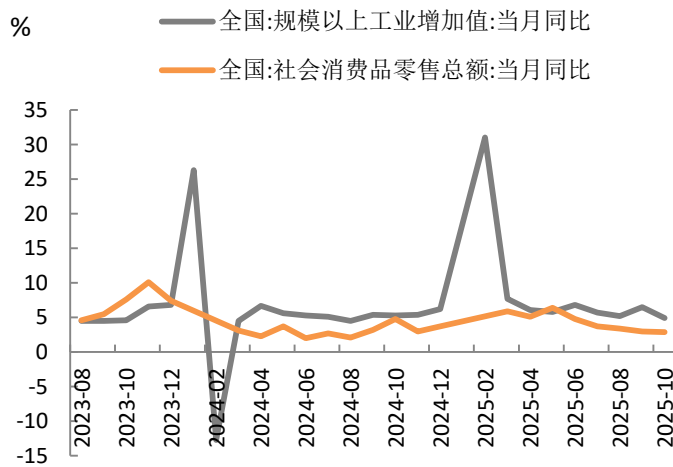


数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表 8 国内 PMI 数据



图表 9 国内重要经济指标



数据来源: iFinD, ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

三、锌基本面分析

3.1 锌矿供应情况

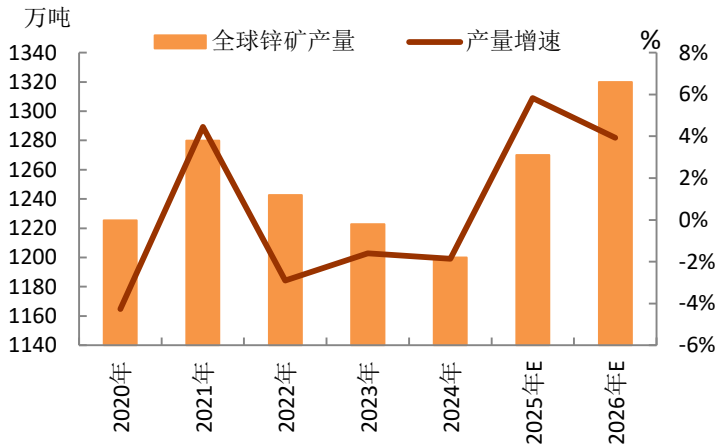
3.1.1 2025 年全球锌精矿新增产能 70 万吨，2026 年将收窄至 50 万吨

2025年全球锌精矿新增产能较多，受益于新增复产矿山产量释放的有效兑现，以及客观扰动因素偏低。具体看，全年预计锌精矿增量达70万金属吨至1270万金属吨，同比增速达5.83%。其中海外增量在60万金属吨，国内增量10万金属吨。海外方面，贡献增量矿山主要集中在Kipushi、Ozernoye、Buenavista、Gamsberg 二期等新建及扩建项目爬产；Tara、Aljustrel等矿山重启后产量恢复；Antamina矿石采选调整。减量集中在Red Dog矿，随着矿山寿命进入末期，产量预计保持低水平至2032年寿命结束；另外，Peñasquito采矿量减少带动部分减量；MineraTizapa矿2024年9月停产后，直至2025年三季度才恢复生产，带来一定减量。此外，全年海外矿山生产较稳定，外在扰动因素偏低，产量释放较为顺畅。国内方面，主要受到新疆火烧云、江西银珠山等新建矿山贡献增量，同时兰坪金顶及郭家沟铅锌矿扩建项目爬产亦带动小幅增量。SMM数据：预计2025年国内锌精矿累计产量达377万吨，累计同比增1.89%。

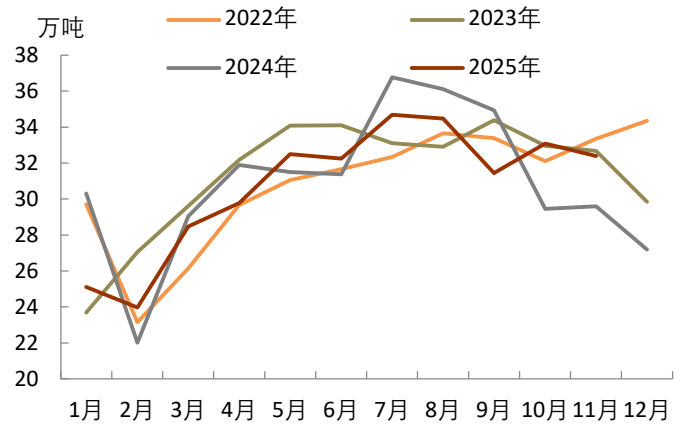
对于2026年，全球锌精矿新增量级将收窄至50万金属吨左右至1320万金属吨，同比增速为3.94%，其中国内贡献主要增量。其中，预计海外新增量约20万金属吨，收窄较明显；国内新增量达30万吨左右。海外方面，Kipushi、Ozernoye、Buenavista、Gamsberg 二期产量将延续释放，南非Prieska、秘鲁Romina、美国Bunker Hill、加拿大McIlvenna Bay等新建矿山也将贡献部分增量；减量上集中在秘鲁的Antamina矿及美国Red Dog矿，同时澳大利亚Mount Isa矿关停，New Century临近矿山周期尾声将带动部分减量。国内方面，随着新疆火烧云爬产，将贡献较大增量，预计达20万金属吨或以上的水平；同时银珠山、兰坪金顶及郭家沟等将有延续带来一定增量，贵州猪拱塘一采区预计2025年底落地建成，2026年将体现一定产量增长。

总体来看，随着全球锌精矿产量释放增速放缓，预计供需格局从宽松转向紧平衡。若2026年海外新增矿山建设不顺利，或客观扰动因素增多，全球锌精矿将存在小幅缺口。

图表 10 全球锌矿年度产量情况



图表 11 国内锌矿月度产量情况



数据来源：iFinD，ILZSG，SMM，铜冠金源期货

图表 12 2025-2026 年海外锌矿产量增减情况（万金属吨）

矿山	国家	2025 年变化量	2026 年变化量	类型
Kipushi	刚果金	16	4	新建
Ozernoye	俄罗斯	8	15	新建
Vares 银矿	波斯尼亚	2	1	新建
Buenavista	墨西哥	8	5	扩建
Tara	爱尔兰	10	0	重启
Antamina	秘鲁	17.6	-17.8	减产
Red Dog	美国	-10	-5.5	减产
Peñasquito	墨西哥	-2.2		复产
Aripuanã	巴西	0.5		爬产
Gamsberg 二期	南非	5	5	扩建
Endeavor	澳大利亚	2	3	复产
Aljustrel	葡萄牙	6.7	3	复产
McIlvenna Bay	加拿大		1	新建
Bunker Hill	美国	1	1.5	新建
迈蒙矿	米尼加	2		新建
MineraTizapa	墨西哥	-1.5		复产
Prieska	南非		3	新建
Romina	秘鲁		3	新建

	Mallay	秘鲁		1	重启
	Mount Isa	澳大利亚		-3	关停
	New Century	澳大利亚		-3	重启
	Gediktepe	土耳其		3	扩建
	Rosh pinah	纳米比亚		1	扩建
		合计	65.1	20.2	

数据来源：iFinD，ILZSG，SMM，铜冠金源期货

图表 13 2025 年-2026 国内锌矿新增情况（万金属吨）

矿山	国家	2025 年变化量	2026 年变化量	类型
猪拱塘	贵州	1	2	新建
兰坪金顶	云南	1	2	扩建
郭家沟铅锌矿	甘肃	1	2	扩建
银珠山	江西	2	3	新建
火烧云	新疆	5	20	新建
	合计	10	29	

数据来源：iFinD，ILZSG，SMM，铜冠金源期货

3.1.2 内外加工费先扬后抑，锌矿进口同比大增

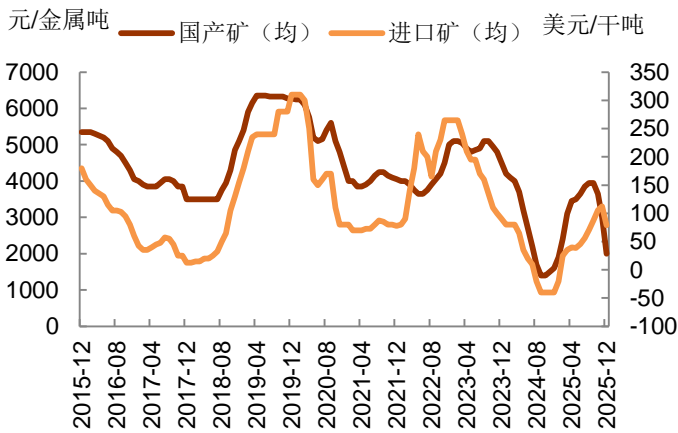
2024年内外加工费走势较极端，进口加工费一度跌至罕见的负值。不过随着全球锌精矿供应由紧转松，内外加工费自2024年四季度起逐步修复，2025Q1加工费加速回暖，至2025年8月，国产锌精矿加工费均值回升至3950元/金属吨，已较年初不足2000元/金属吨的加工费明显改善。但9月后内外比价快速回落，锌精矿进口亏损走扩，加剧国产锌矿采购竞争，加工费拐头下行，且四季度炼厂冬储需求增加，加剧了加工费回落的速度，截止至12月月度报价为2000元/金属吨，回落至年初的水平。进口加工费报价相对坚挺，然进入11月，国产加工费快速回落，进口矿持货商跟随下调报价，12月进口矿加工费指数报79.04美元/干吨，较11月明显回落。11月中旬，CZSPT明确2026Q1进口加工费指导报价在105-120美元/干吨，预计加工费有望企稳回暖。

长协加工费来看，受2025年低基数影响，市场主流预计2026年Barchmark将环比回升至100-150干吨，略高于2025年的80美元/干吨，但依旧处于历史偏低水平。

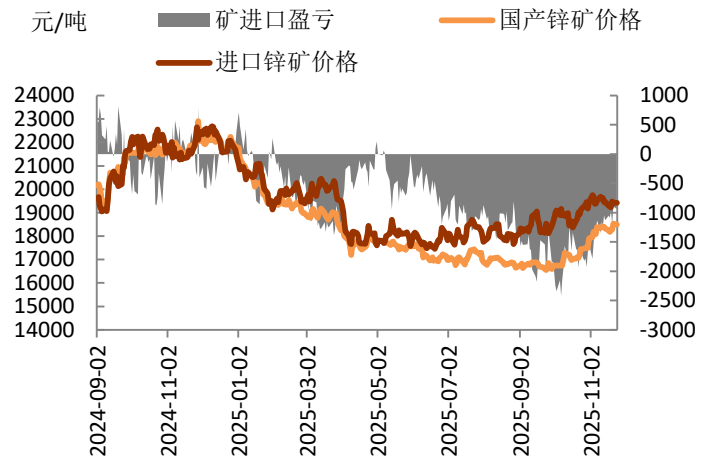
进口情况看，海关数据显示，2025年1-10月锌精矿累计进口量达434.88万吨，累计同比达36.75%。其中，自秘鲁、澳大利亚、哈萨克斯坦、墨西哥及俄罗斯进口锌矿同比增量较明显，而自智利进口量呈现显著下滑。此外，自伊朗进口锌矿有所增加，1-9月累计进口量1.22万吨。全年看，预计国内锌矿进口量有望超500万吨，累计同比增速达55%以上。对于2026年，国内新增炼厂项目对原料锌矿需求有增无减，进口需求将保持高位；同时俄罗斯Ozernoye

及伊朗锌矿受制裁的影响下，将持续流入国内，预计全年锌矿进口量将维持在500万吨上方。

图表 13 内外加工费分化

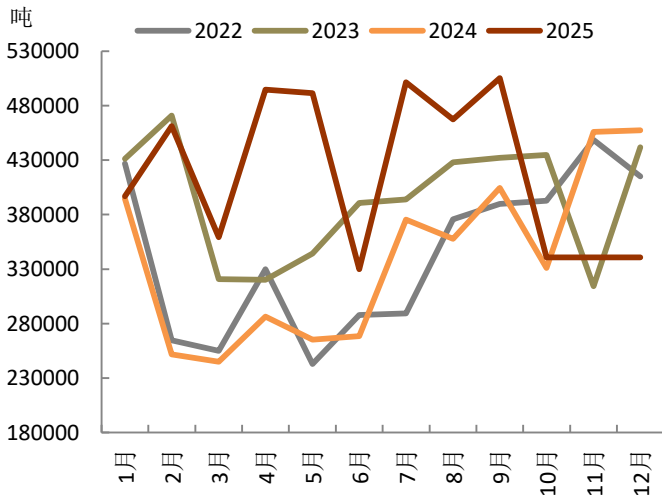


图表 14 锌矿进口盈亏

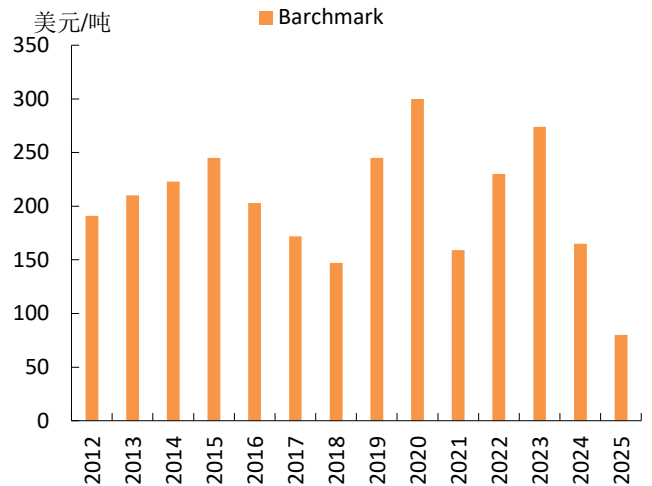


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 锌矿进口情况



图表 16 长协加工费



数据来源：Mysteel，iFinD，铜冠金源期货

3.2 精炼锌供应情况

3.2.1 2025 年海外减国内增，预计 2026 年海外精炼锌小幅增加

全球范围来看，ILZSG数据显示，2025年1-9月全球精炼锌产量为1029.38万吨，累计同比增加0.48%。其中，1-9月海外精炼锌累计产量同比减少5.48%，中国累计产量同比增加7.03%。全年产量预计达1416万吨，同比增加4.12%。

2025年海外炼厂扰动较多，且扩建新新项目爬产不及预期，导致前三季度海外精炼锌供应不增反减。其中，年初Toho Zinc为缓解电价上涨带来的成本压力，令旗下Annaka炼厂停产

两个月，但随后业务转型，3月底该核心锌冶炼设施彻底停止运作，将转型为金属回收与金属制品加工业务，且计划在2025/26财年下半年将精炼铅产量提升至4.13万吨，同比增长10.5%。该炼厂停产是2025年海外精炼锌产量下滑的重要因素之一。

Young Poong Corp旗下Seokpo炼厂2024年3月曾因锌价低迷、电力成本上升导致公司长期亏损而将产量削减五分之一；进入2025年，2月26日因违反韩国水资源保护法，被韩国最高法院裁定停产58天至4月24日。导致2025H1精炼锌产量同比减少27.8%至8万吨，且有效生产时间缩短后将拉低全年产量预期。

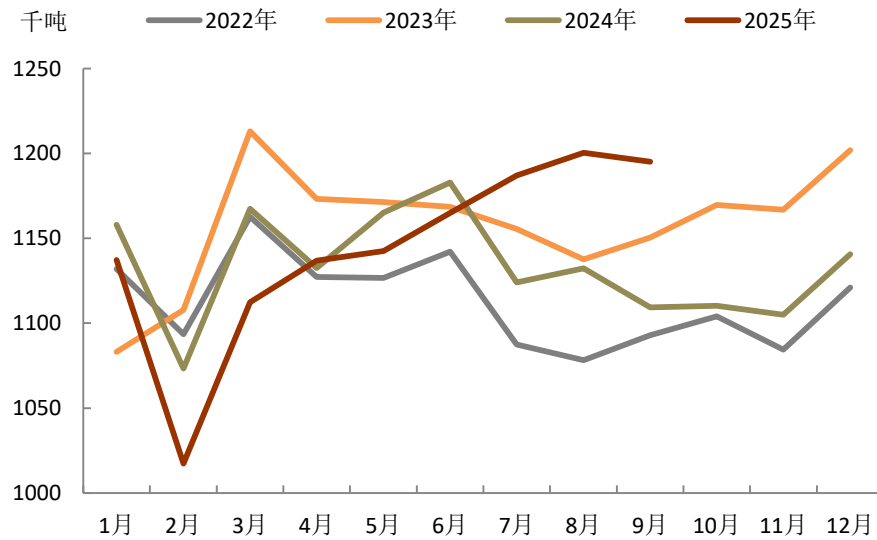
2025年3月，Nyrstar宣布因市场环境恶化、冶炼加工费持续下降以及运营成本攀升，导致澳大利亚业务持续亏损，决定从4月起对Hobart炼厂实施25%的减产，此次减产分阶段推进。

此外，其中Teck旗下Trail炼厂产量指引由2024Q4的25.6万吨下调至19-23万吨，减量4.6万吨。Penoles旗下Torreón炼厂2025Q1年度计划检修同比减少28.7%，同时2025Q2旗下Ti Zapa、San Julián等矿山曾出现阶段性停产，Velardeña、Sabinas等矿山矿石品位降低，进一步加剧了冶炼厂的原料供应压力，精炼锌产量回升困难。Nexa2025年前三季度精炼锌产量同比下滑4.14%，主因旗下巴西Vazante矿山遭遇异常降雨和岩土工程问题，Aripuanã矿山受尾矿过滤设备限制，均拖累锌精矿产出，对旗下三大冶炼厂连续生产造成影响；同时Cajamarquilla炼厂6月因罢工停产至7月底，也拖累炼厂产量释放。

扩建项目方面，Boliden旗下位于挪威的Odda炼厂3月投产后，产能由20万吨跃升至35万吨，但其2025Q3其生产受到中间料短缺的不利影响，实际爬产进度不及预期。

对于2026年，海外炼厂复产概率增加。其中Hobart炼厂2025年8月获得澳大利亚联邦及地方政府联合提供1.35亿澳元过渡性资金，该笔资金用途在于维持工厂运营、开展设备大修及推进锗、铟等关键金属的生产可行性评估。缓解了炼厂资金压力，但成本问题未完全解决，预计炼厂维持满产的难度依旧存在。而日本Annaka炼厂永久推出锌冶炼业务，该事件将持续影响26年海外精炼锌供应。不过，Odda项目产量或有更好的释放，同时预计26年长协加工费环比回升，有望缓解海外炼厂生产经营压力，利润修复将为炼厂复产提供支撑。但鉴于长协加工费回升空间谨慎，且26年全球锌精矿供应收紧，原料宽裕度下滑的背景下，海外炼厂复产及提产空间较有限，预计全年增量在5-10万吨。

图表 17 全球精炼锌月度产量情况



数据来源：iFinD，新闻整理，铜冠金源期货

图表 18 2025 年海外炼厂事件汇总（万吨）

公司	冶炼厂	国家	产能	产量变化	备注
Young Poong	Seokpo	韩国	40	-8	2024 年 3 月将产量削减五分之一；2025 年 2 月 26 日因违反韩国水资源保护法，被停产 58 天至 4 月 24 日。
Toho Zinc	Annaka	日本	13.7	-8	年初停产两个月，3 月业务转型，锌冶炼设施彻底停止运作
Nyrstar	Hobart	澳大利亚	28	-7	4 月起实施 25% 的减产，此次减产分阶段推进。
Boliden	Odda	挪威	35	1	3 月 19 日扩建项目正式投产，锌年产能从 20 万吨提升至 35 万吨
		合计		-22	

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

图表 19 主要海外炼厂季度产量（万吨）

企业名称	2024Q1-Q3	2025Q1-Q3	同比
Glencore	66.98	67.95	1.45%
Vedanta	62.9	61.8	-1.75%
Nexa	43.64	41.83	-4.15%
Teck	19.39	16.18	-16.55%
Penoles	18.17	14.12	-22.3%
Boliden	34.11	34.24	0.41%
Toho	4.18	1.6	-61.7%
合计	249.37	237.72	-4.67%

数据来源：新闻整理，铜冠金源期货

3.2.2 1 预计 2026 年精炼锌产量增速放缓，精炼锌进出口量相抵

2025年国内炼厂生产稳定且新增产能投放较顺畅，精炼锌产量呈现大幅增长。上半年内外加工费逐步低位回升，修复了炼厂利润，但经历过2024年锌矿紧缺的阶段后，炼厂原料库存需要重塑，生产多保持常规运行，月度供应量维持在55万吨左右的正常区间。进入三季度，原料库存回升并保持在近年同期偏高位，且含副产品的炼厂利润修复至1500元/吨的不错水平，生产积极性有所激发，部分出现超产的情况。此外，云铜锌业15万吨搬迁项目、万洋15万吨新增项目陆续投产及爬产，带动精炼锌月度供应增至60万吨上方，且8月当月产量达62.62万吨，创单月历史高位。进入四季度，内外加工费拐头下行侵蚀炼厂利润，且原料锌矿采买困难，炼厂减停产计划增多，不过新疆昆仑锌业于10月投料产出，11月已有3000吨1#和7000吨0号#锌锭竞价销售，部分抵消炼厂减产影响。全年看，预计精炼锌产量达685.24万吨，累计同比增加10.7%。

2026年国内精炼锌冶炼产能维持扩张，市场关注度较高的新疆昆仑锌业的56万吨冶炼项目，其实际产量贡献将集中于2026年，但产能释放存在较大不确定性。值得注意的是，该项目配套有自有矿山资源作为原料保障，若后续冶炼环节爬产进程顺利，有望释放可观的增量，将成为锌市场供需格局的重要变量。另外，新凌铅业、广西誉升、吉朗铝业等仍有约40万吨新增冶炼项目。不过，考虑到26年原料供应趋紧，TC难有较好表现，炼厂利润锚点依旧在冶炼酸。当前中东地区战争频发，拉动硫磺需求，同时俄罗斯关闭较多硫磺冶炼酸厂，进一步加剧硫酸供需紧缺的格局，预计2026年硫酸价格延续上涨势头，这意味着炼厂能容忍更低的TC而维持生产，但扩产超产的情况或有减少。中性偏保守估计，2026年全年产量增加35万吨至720万吨，增速将放缓至5.1%。

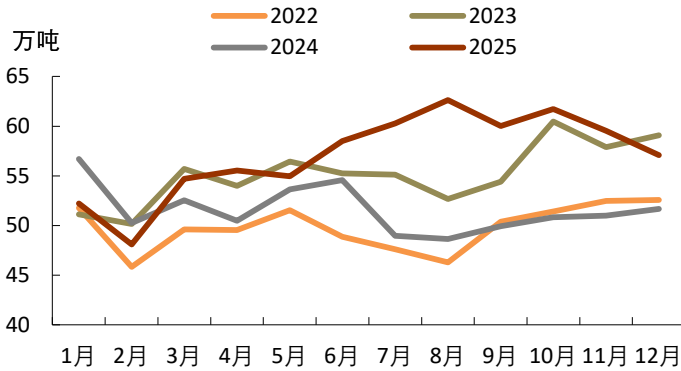
进出口方面，海关数据显示，2025年1-10月累计进口精炼锌27.71万吨，累计同比减少26.63%。1-10月累计出口精炼锌2.41万吨，累计同比增加101.5%。1-10月精炼锌净进口量25.3万吨，进口依存度约4.44%，较2024年进口依存度6.5%小幅下滑。2025Q2后内外市场维持外强内弱的格局，沪伦比价持续回落，6月后精炼锌进口陷入亏损，且随着比价降至7.3附近的极值，精炼锌进口亏损扩大至超6000元/吨，进口需求减少，不过长单进口保持的背景下，月度进口量回落至2万吨附近。

反之，沪伦比价回落后利好精炼锌出口，国内需求承接力有限，且海外持续去库，9月底出口窗口开启后，部分贸易商积极尝试出口，部分流入东南亚现货市场，部分流入LME仓库交仓，9、10月分别出口2477.8吨和8519吨，环比同比均明显增加。不过可能受到出口业务生疏、出口利润尚薄及国内特定品牌锌锭升水偏高等客观因素的影响，出口量尚少。但随着出口利润改善及业务渠道疏通，以及通过出口修复比价的诉求较强，炼厂及贸易商出口量逐步增加，全年看，预计精炼锌出口量有望达6万吨。净进口量预计维持在25-26万吨左右的水平。

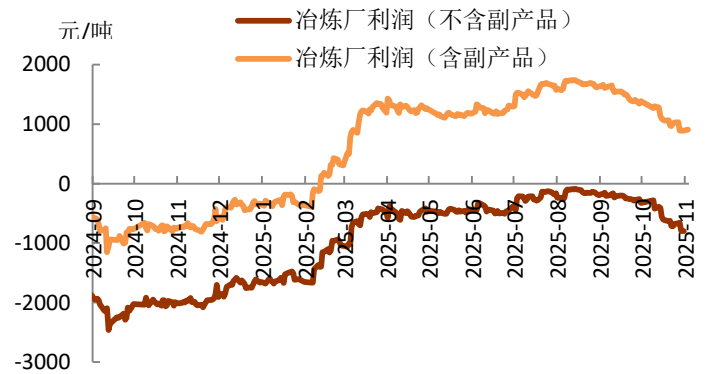
对于2026年，在海外炼厂复产提产空间有限，以及国内冶炼产能释放的背景下，内外比价预计维持低位，意味着需要通过精炼锌出口以修复比价。全年看，精炼锌进出口量或

相抵，也不排除出现少量净出口。

图表 20 国内精炼锌月度产量

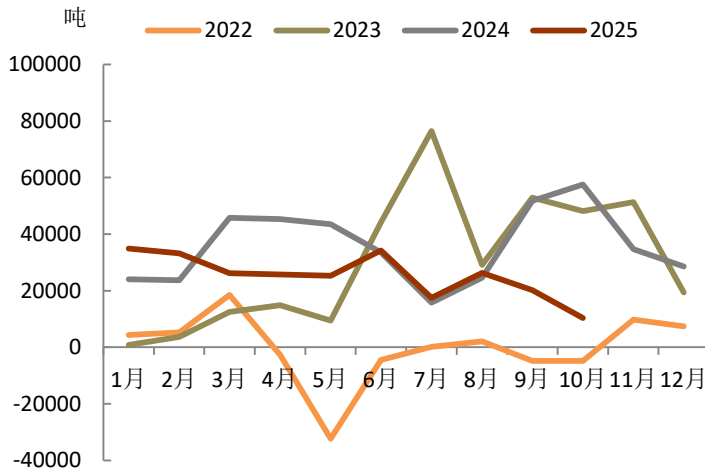


图表 21 冶炼厂生产利润

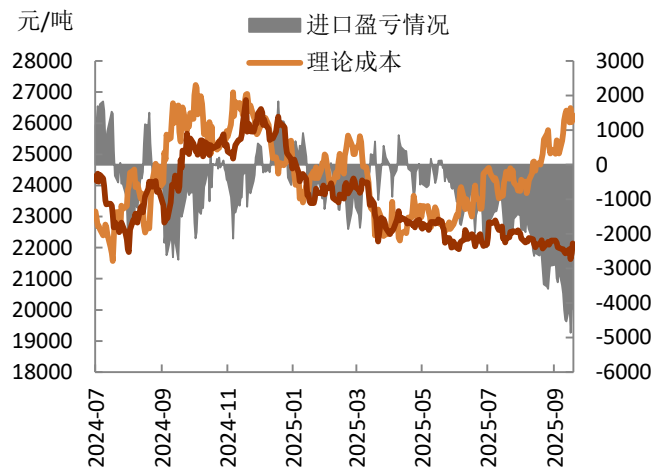


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 精炼锌净进口情况



图表 23 精炼锌进口盈亏情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 2025-2026 年国内主要炼厂投建产情况（万吨）

企业名称	类型	产能	投产时间
西部矿业	电解锌	10	2025 年初
荆州市正峰再生资源	电解锌	7	2025 年 5 月
云铜锌业	电解锌	15	2025 年 5 月底
河南万洋	电解锌	15	2025 年 7 月
新疆昆仑锌业	电解锌	56	2025 年 10 月
新凌铝业	电解锌	5	2026 年
云南华鼎再生资源	电解锌	5	2026 年
吉朗铝业	电解锌	5	2026 年
广西誉升	电解锌	20	2026 年

数据来源：SMM，百川盈孚，铜冠金源期货

3.3 精炼锌需求情况

3.3.1 欧美消费增幅放缓，印度消费表现亮眼

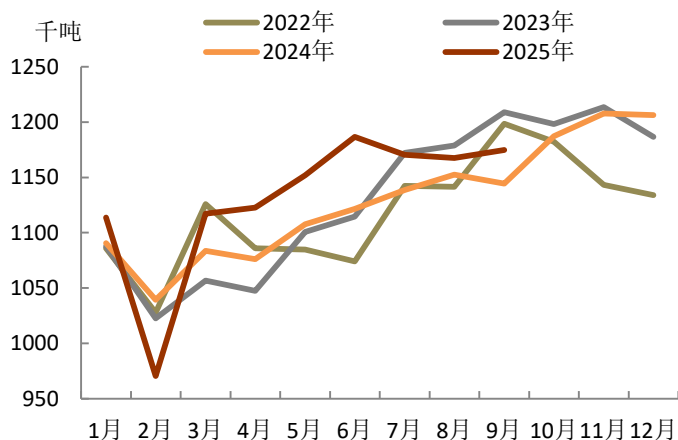
全球范围来看，ILZSG数据显示，2025年1-9月全球精炼锌消费量为1017.57万吨，累计同比增加2.22%，其中，欧洲需求累计同比增速3.3%，美洲需求累计同比增速-2.5%。全年消费量预计为1408万吨，同比增加3.9%。

海外分地区来看，近年印度锌需求呈现出从疫情后复苏到加速增长的鲜明态势，核心由基建、汽车等传统领域驱动，且新能源领域正成为新增量。根据国际锌协会数据，2024 年需求迎来爆发，消费量直接攀升至110万吨，超出印度本土锌产量。2025年得益于政府推动的基础设施建设投资，如公路、铁路等项目，以及“印度制造2.0”战略对制造业的促进，锌消费保持较强韧性，全年需求量有望增至120-125万吨。2026年，随着基建项目的持续落地、汽车行业对镀锌钢材的使用率提升，以及新能源项目的集中开工，锌需求将延续扩张态势，全年消费量有望突破135万吨，为海外锌消费提供较强支撑。

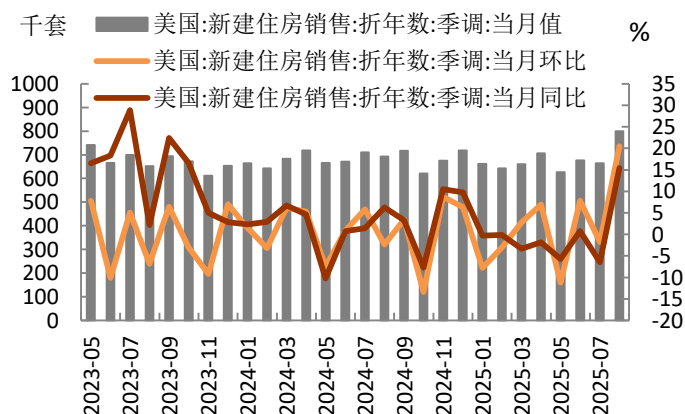
美国市场，锌消费呈现温和复苏。传统核心消费领域保持稳定，如持续推进的基础设施更新计划涵盖桥梁、输电塔等公共工程，对镀锌钢材需求持续存在，同时汽车制造在轻量化的背景下，对镀锌高强度钢的采购维持一定规模，支撑锌的基础消费。从1-8月精炼锌累计进口量23.6万吨，累计同比增长了10.8%。2026年，美国经济软着陆的基准假设下，宽松的货币财政环境将为基建、制造业等锌核心消费领域提供稳定发展环境，预计锌消费增长动力将延续。

欧洲市场，传统消费板块增速下滑，其中房屋建设持续放缓，屋顶镀层、管道防腐等镀锌需求减少；同时传统燃油车产量承压进一步拉低锌需求。不过，在欧盟“绿色新政”推动下，风电铁塔、光伏支架等再生能源设备的防腐需求成为锌消费重要增量。2026年欧洲经济有望延续复苏，利于传统消费板块边际改善，同时绿色产业有望继续支撑消费释放。

图表 25 全球精炼锌月度需求情况

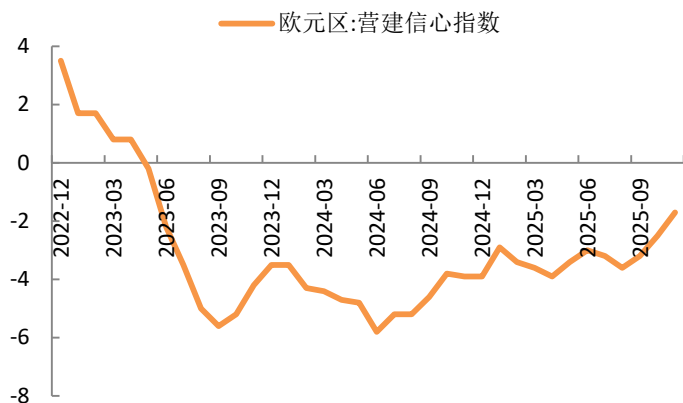


图表 26 美国新建住房销量

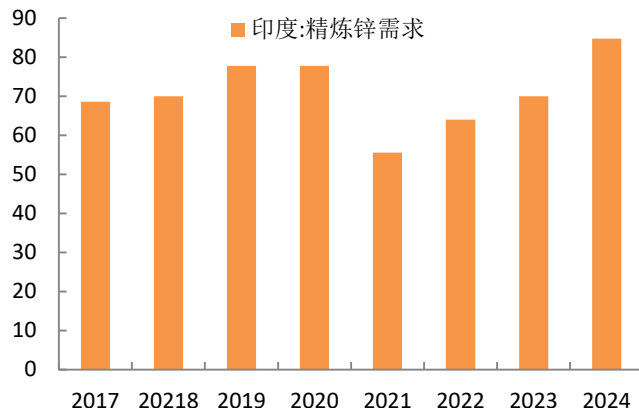


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 27 欧元区营建信心指数



图表 28 印度锌年度消费量 (万吨)



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货, 印度矿业部

3.3.2 初端企业开工表现偏弱, 但初端制品出口表现强劲

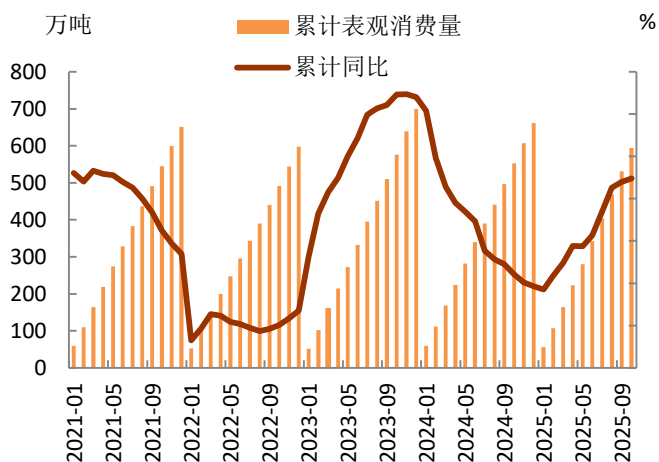
2025年国内表观消费表现较好, 1-10月累计同比增幅达7.4%, 全年表观消费增速有望达8%以上。但实际消费表现较表观消费呈现明显背离, 主要原因还是在于国内累库量不及预期。一方面, 冶炼端一体化趋势增强, 合金化比例增加, 这部分锌锭不被纳入锌锭显性库存统计范围, 且厂提、直发比例也在提升, 锌锭流入社会仓库的量大幅减少; 另一方面, 二季度锌价大幅回落且期价保持低位震荡, 增加下游逢低补库热情, 部分锌锭转为初端企业原料库存, 数据显示, 镀锌企业原料库存高于2024年同期水平, 压铸锌及氧化锌企业原料库存则处于近三年高位。从初端企业开工情况看, 实际消费则呈现疲软态势, 镀锌企业开工率保持在近三年同期偏低位, 多维持在6成附近; 压铸锌合金企业开工稳定在55%左右, 中性水平; 氧化锌企业开工多处于60%以下, 处于同期偏弱。

不过, 初端产品出口表现较为亮眼, 对锌消费起到重要支撑作用。海关数据: 2025年1-10月镀锌板累计出口量为1174.37万吨, 累计同比增10.07%。上半年企业担忧增加关税, 抢出口的情况较为明显; 沪伦比价低位, 增加了国内镀锌板的价格优势; 同时国内五部委“买单出口”禁令于10月1日实施, 政策节点前也刺激下游集中出货, 9、10月镀锌板单月出口量环比回升明显, 且10月出口量创年内高点。年末东南亚终端需求边际下滑, 出口量存回落预期。全年看, 预计镀锌板出口量有望达1400万吨, 累计同比增速超10%, 带动约4万吨耗锌增量。对于2026年, 镀锌板出口将继续受益于东南亚国家制造业转移, 以及“一带一路”沿线国家基建的提速, 但也需持续关注泰国、欧盟等对我国镀锌带钢的反倾销及贸易壁垒的冲击。

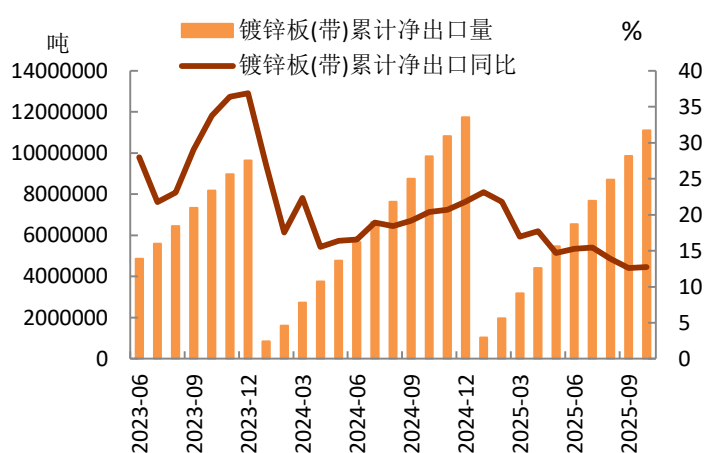
此外, 合金及氧化锌出口亦呈现同比正增长, 1-10月压铸锌合金累计出口量为4883.36吨, 累计同比增29.3%。1-10月氧化锌累计出口量为1.2万吨, 累计同比增1.6%。抢出口及政策补贴刺激上半年合金出口订单增加, 同时近年随着炼厂合金产能化扩张, 成本优势明显, 也增强了我国压铸锌合金在东南亚及中东地区市场的竞争力。氧化锌主要出口至泰国、越南及印

尼等地，这些地区橡胶、涂料等基础工业持续发展，对氧化锌需求温和增加。

图表 29 国内表观消费情况



图表 30 镀锌板净出口情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

3.3.3 传统消费表现疲软，新兴消费表现分化

传统消费基建板块：国家统计局数据：2025年1-10月广义、狭义基建投资同比分别为1.5%、-0.1%，分别较前值回落1.8、1.2个百分点，狭义基建累计增速罕见转负。且从结构上看，水电燃气、交运、水利均走弱。节奏上看，上半年保持较高增速，但三季度出现较大回落。虽然有高基数的影响，但本质问题还是在于化债提速导致地方政府投资资金被挤占，以及优质项目的短缺。从高频数据看，10-11月沥青开工率、水泥发运率均回落，指向实物工作量仍低。

对于2026年，预计2026年基建投资实现4-5%左右的增速，较2025年有所回升。2025年四季度，国家端通过投放新型政策性金融工具、盘活地方债结存限额、提前下达次年地方债务限额等多项财政及准财政政策为基建投资加码。如国发委9月29日明确，新型政策性金融工具规模共5000亿元，全部用于补充项目资本金，将抓紧投放到具体项目。截止至10月31日已全部投放完毕，共支持2300多个项目，重点投向交通、能源、地下管网建设改造等城市更新领域。另外，10月财政部在地方政府债务结存限额中安排了5000亿元，用于补充地方政府综合财力和扩大有效投资。其中，新增了2000亿元专项债券额度，专门用于支持部分省份投资建设。有助于对冲基建投资的疲弱，明确要求“加快发行、尽快形成实物工作量”。10月17日，财政部新闻发布会上明确表示继续提前下达2026年新增地方政府债务限额。预计新增专项债额度或从4.4万亿元提高到4.8万亿元。同时10月14日，1.3万亿元超长期特别国债发行工作收官，其中8000亿元用于支持“国家重大战略实施和重点领域安全能力建设”。但四季度处于户外施工淡季，不少开工可能会落地于2026年一季度，基建投资存在项目前置的特征。且2026年为“十五五”规划的开局之年，财政政策预计保持持续宽松，除了新增专项债规模扩大外，预计将持续增发超长期特别国债支持“两重”建设，且政策性金融工具也有望持续发力，将

支撑基建投资温和反弹。

房地产方面：国家统计局数据显示，2025年1-10月地产投资累计同比-14.7%（前值-13.9%），新开工、施工、竣工面积累计同比为-19.8%（前值-18.9%）、-9.4%（前值-9.4%）、-16.9%（前值-15.3%），销售面积-6.8%（前值-5.5%）。地产投资、新开工、竣工及销售跌幅再度走阔，施工跌幅持平。其中新开工增速在基数走低的前提下仍跌幅扩大，指向当前房企资金链压力大，更倾向于放缓新项目启动，优先保障在建项目推进落实。同时，24年“924”新政出台后地产销售大幅改善，高基数影响下拖累销售面积下滑，但从居民中长期贷款意向看，维持偏弱，显示经济复苏缓慢的背景下，居民加杠杆意愿不足。

地产板块自2021年下半年进入深度调整，已经历四年多的下行周期。“十五五”规划中对未来房地产市场做出新规划，提出“推动房地产高质量发展，加快构建房地产发展新模式”，意味着未来五年房地产市场将加速出清，向新发展模式过渡，保障房和好房子供给将增加。2026年房地产政策有望进一步放松，持续用力推动地产止跌回稳。预计竣工面积将触底，考虑到新开工面积领先投资完成额约1年半左右，且新开工面积已磨底近半年，预计2027年地产投资增速有望改善。

从汽车方面来看：中汽协数据显示，2025年10月汽车产销分别完成335.9万辆和332.2万辆，环比分别增长2.5%和3%，同比分别增长12.1%和8.8%，创同期新高。1-10月，汽车产销分别完成2769.2万辆和2768.7万辆，同比分别增长13.2%和12.4%。其中1-10月新能源汽车产销分别为1301.5万辆和1294.3万辆，同比分别增长33.1%和32.7%。汽车出口方面，1-10月累计出口561.36万辆，同比增长15.7%。全年看，汽车销量有望突破3400万辆，较年初预测高出100万辆，同比增速超8%。25年汽车行业表现超预期，受益于政策端持续加码，以旧换新补贴范围扩大；新能源汽车车辆购置税、车船税减免优惠政策延续；鼓励限购地区优化政策以及超长期特别国债支持汽车依旧换新等。同时，车企抢抓政策红利，推动新品密集上市，激发消费者购车的多元化需求。

据工业和信息化部、财政部、税务总局联合最近发布《关于2026—2027年减免车辆购置税新能源汽车产品技术要求的公告》，从2026年1月1日起，我国新能源汽车购置税将从全额免税调整为减半征收。政策退坡或令2026年新能源汽车销量增速放缓。不过2024年下半年实施以来，汽车以旧换新政策带动的效果显著。考虑到新能源汽车实施减半征收，预计以旧换新政策有望延续以稳定市场预期。总体看，预计汽车销售将保持增长，全年销量有望达3500万辆，增速放缓至2.5-3%左右。

从白色家电方面来看：国家统计局数据显示，2025年1-10月空调累计产量23034.4万台，同比增长3.0%。1-10月冰箱累计产量8995.9万台，同比增长0.9%。1-10月洗衣机累计产量10107.8万台，同比增长6.4%。1-10月彩电累计产量16617.6万台，同比下降2.3%。出口方面，1-10月空调累计出口5243万台，同比下降1.1%。1-10月冰箱累计出口6817万台，同比增长0.9%。1-10月洗衣机累计出口2945万台，同比增长7.4%。1-10月电视累计出口8855万台，同比下降2.9%。2025年家电行业在内外环境双重压力下呈现出分化的格局，内需市场看，年初受益于

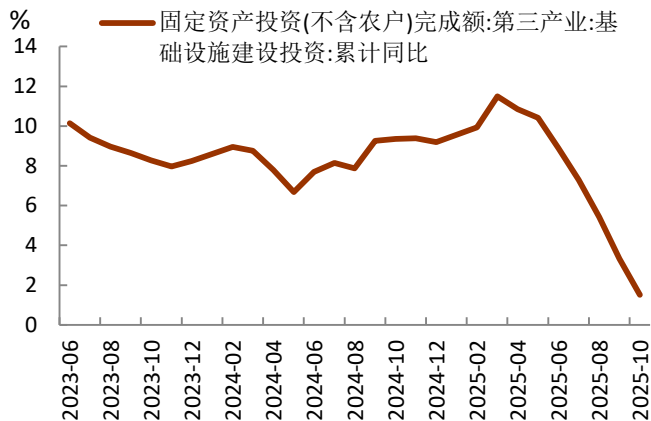
“以旧换新”政策推动，行业迎来一波销售高峰，随后政策效应边际递减，家电内销逐步走弱，产销增速同比增速下滑明显。外需方面，一季度抢出口支撑效果明显，但自4月美国加征关税后，出口下滑明显，且各区域表现各异，北美地区受关税影响最显著；欧洲受制于去库压力，出口承压；东南亚及拉美地区则保持增长态势，支撑家电出口韧性。

对于2026年，预计“以旧换新”政策支持有望延续，保障家电内销市场，但高基数压力下，内销表现将呈现前低后高；外销方面，受关税不确定性及抢出口导致的高库存影响，仍面临一定压力，不过随着美联储降息周期开启及头部家电企业产能积极布局海外，将对冲部分不利影响，出口下滑节奏有望放缓。

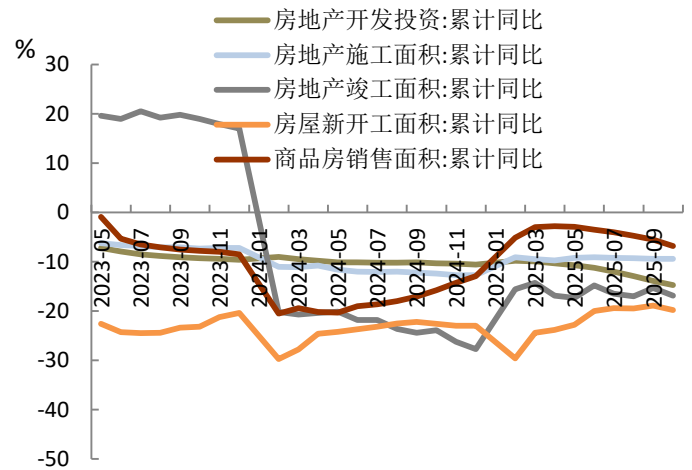
新兴消费板块来看，锌主要以热镀锌和锌铝镁合金的形式用于光伏支架，锌铝镁钢边框则可以为光伏组件提供物理支撑。根据国家能源局数据，2025年1-10月新增光伏装机252.87GW，同比增长39%。受136号文531截止带来的抢装潮影响，4、5月光伏新增装机量大幅增长，分别为45.22GW、92.92GW，5月单月装机量创近年高点，随着政策影响减弱，单月新增装机量出现断崖式回落，不过9月起出现一定改善，单月环比增速回正。全年看，预计光伏新增装机量有望达280GW，同比增速0.7%。对于2026年，受高基数及136号文的影响，光伏行业将迎来拐点，光伏新增装机量或呈现负增长至230GW，同比减少18%。

风电塔筒是锌的主要应用部位之一，用锌量约占风电用锌总量的 60-70%；同时风电设备中螺栓连接部位、小型金属构件及支架等，也需要使用镀锌工艺或锌合金材料进行防腐处理，用锌量约占30-40%。根据国家能源局数据，2025年1-10月新增风电装机70.01GW，同比增长53%。2025年风电行业呈现爆发式增长，最为“十四五”规划的收官之年，此前迟滞的重点项目进入建设阶段，如广东地区多个海上项目集中在上半年全年施工，江苏等地多个项目在三季度施工建设，且2024年巨量招标订单陆续释放，带动装机量的快速增长。此外，政策端持续呵护，财政部等部门明确 2025-2027年对自产海上风力电力产品实行增值税即征即退50%的政策，鼓励企业向深远海风电领域探索。全年看，预计风电新增装机量有望达110GW，同比增37.8%。对于2026年，风电行业将保持稳定增长。“十五五”规划聚焦风电与储能、氢能等技术的融合，且广东、山东等沿海省份聚焦海上风电集群建设，内蒙古、新疆等资源大省则持续推进大型风电基地建设。政策产业多维度发力，预计2026年风电新增装机量有望达130GW，同比增速18.2%。

图表 31 基建投资存修复预期

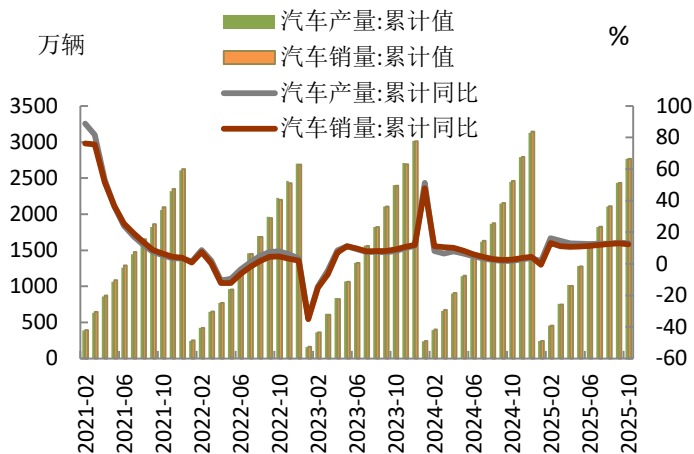


图表 32 地产板块持续磨底

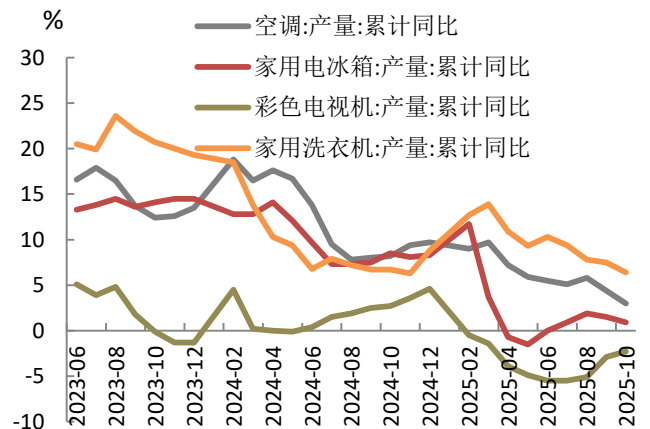


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 33 汽车产销情况

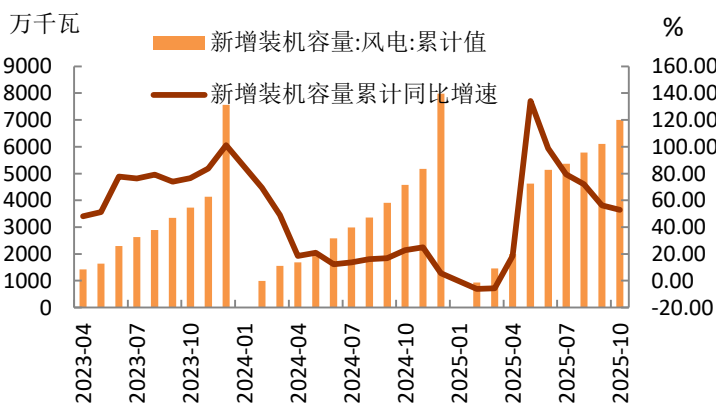


图表 34 白色家电产量情况

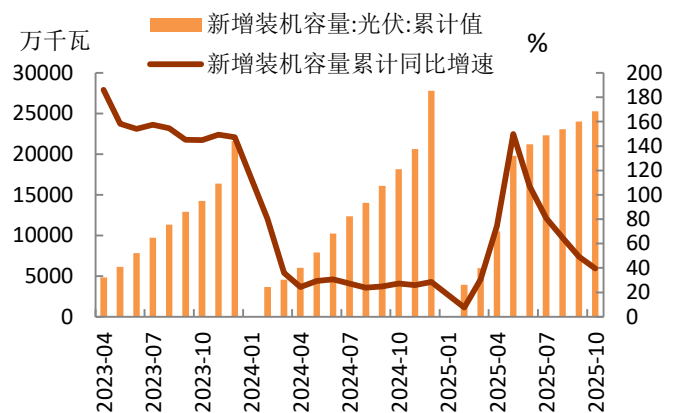


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 35 风电新增装机量情况



图表 36 光伏新增装机量情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 37 终端耗锌量情况（万吨）

	2025 耗锌量 E	2026 耗锌量 E	消费占比	同比增速
基建	243.25	248.15	35%	2.01%
地产	80	76	10.72%	-5%
汽车	126.8	130.38	18.39%	2.82%
家电	87	88.5	12.48%	1.72%
风电	60.5	71.5	10.08%	18.18%
光伏	50.4	41.4	5.84%	-17.86%
出口	42	46.2	6.52%	10.00%
其它	5.05	6.87	0.97%	36.04%
合计	695	709		

数据来源：ILZSG，SMM，铜冠金源期货

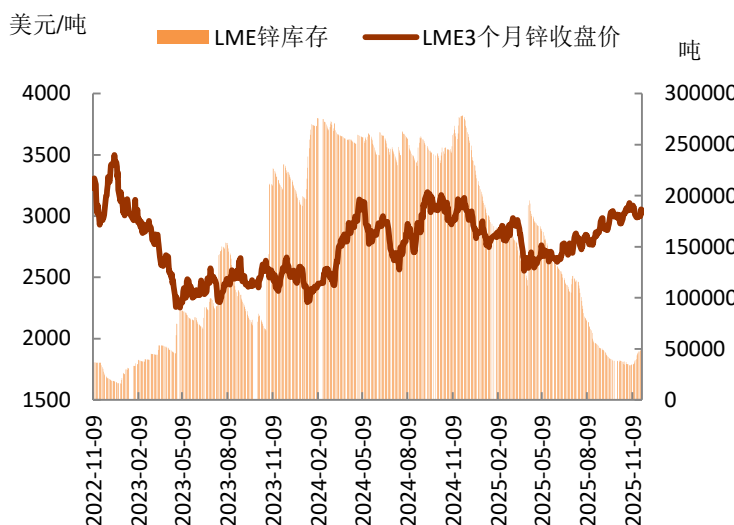
3.4 全球显性库存偏低

2025年全球显性库存结构性矛盾较突出，LME呈现高位去库态势，且7月加速去库，年内库存低点一度降至33825吨。极低库存的背景下，LME0-3现货由上半年的贴水转向升水，且10月份快速飙升，在10月22日创下近三十年高位339美元/吨，随后略有回落但依旧保持在100美元/吨上方。低库存强结构凸显海外货源紧张，挤仓扰动不断支撑下半年伦锌反弹。反观国内，随着下半年炼厂产量释放，国内表现旺季累库，四季度社会库存水平保持在近年同期高位，高库存的压力始终压制沪锌价格走势。

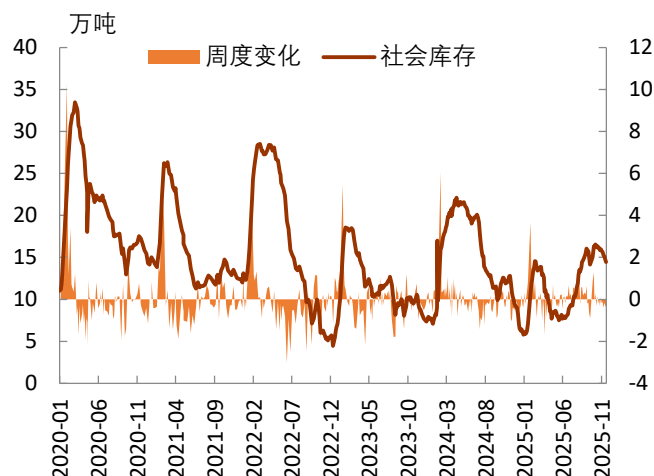
不过在9月锌锭出口窗口开启后，随着锌锭出口不断兑现，LME库存自11月初开始缓慢回升，绝对库存维持低位，但挤仓风险已大幅降温。截止至12月9日，库存为58150吨，较年初减少15.13万吨。国内库存则表现为淡季温和去库，12月炼厂减停产增多，且出口持续影响下，去库节奏加快。截止至12月8日，库存为13.6万吨，较年初增加7.15万吨。

考虑到2026年海外炼厂温和复产，预计LME库存回升空间有限，绝对水平依旧偏低。若国内新增炼厂爬产较顺利的前期下，国内高库存的压力将难以缓解，尤其在2026Q1阶段，受长假影响，阶段性供需错配下累库压力较大。

图表 38 LME 库存维持低位



图表 39 国内库存维持高位



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

四、总结与后市展望

宏观面，2026 年美国在货币与财政双宽松预期支撑下，经济有望温和回升，美元大概率高位震荡，对风险资产的压制有所减弱。国内迈入“十五五”开局之年，经济将稳步增长，财政政策稳健偏积极、货币政策延续适度宽松。叠加中美贸易博弈趋缓，海内外宽松政策形成部分共振，有望推动大宗商品需求边际改善。

供应端，全球锌精矿 2026 年新增量约 50 万金属吨，较 2025 年有所收窄，原料供需将转向紧平衡。长协加工费有望回升以修复海外炼厂利润，但受炼厂业务转型及成本难题制约，海外精炼锌供应恢复幅度有限。国内冶炼产能持续扩张，支撑精炼锌产量增长，但增速将放缓至 5%，火烧云项目的实际产能释放量成为国内供应格局的核心变量。

需求端呈现“增幅放缓、板块分化”的特征，基建投资增速预计修复至 4%-5%，且项目前置发力；以旧换新政策托底耐用品消费，但汽车产销增幅放缓、家电政策效果减弱、出口承压，政策拉动力衰减；地产仍处磨底阶段，对锌消费的拖累效应边际弱化；新能源领域中，光伏受高基数影响新增装机转负，风电则保持正增长；初端产品出口韧性将提供消费增量。

整体来看，全球锌矿冶仍处扩张周期，锌元素供应增幅超过需求增幅，供需过剩局面小幅扩大，锌价承压的核心逻辑未改。不过宏观驱动偏积极，且有色板块联动性强，铜铝向好预期有望部分对冲锌基本面短板。2026 年锌价难现单边行情，预计在 21000-24500 元/吨区间宽幅震荡。在宏微观共振阶段将涌现阶段性单边机会，结构性机会锚定比价上修的主线。

图表 40 全球精炼锌供需平衡表（万吨）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 E	2026 年 E
锌矿供应	1242.7	1222.8	1200	1270	1320
增速	-2.90%	-1.60%	-1.86%	5.83%	3.94%
精锌产量	1335.3	1390	1360	1,416	1,459
增速	-3.64%	4.10%	-1.80%	4.12%	3.04%
精锌需求	1342.6	1358.8	1355.3	1,408	1,436
增速	-4.52%	1.21%	1.80%	3.87%	2.00%
精锌平衡	-7.3	31.2	4.7	8	23

数据来源：ILZSG，SMM，铜冠金源期货

图表 41 国内精炼锌供需平衡表（万吨）

	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 E	2026 年 E（含火烧云）	2026 年 E（不含火烧云）
精锌产量	598	662	619	685.2	720	700
增速	-1.49%	10.70%	-6.50%	10.69%	5.08%	2.16%
净进口量	-0.18	38	45	25	0	0
精锌需求	604.2	685	662	695.1	709	709
增速	-9.9%	13.37%	-3.36%	5%	2%	2.%
精锌平衡表	-6.38	15	-9	15.1	11.	-9

数据来源：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。