



2026年1月12日

## 锌价高位波动加剧 关注市场情绪变化

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价冲高回落。宏观面，美国经济数据及非农就业数据喜忧参半，市场对1月降息预期降温。美国最高法院1月9日并未就总统特朗普实施的关税问题作出裁决，或延后至1月14日。国内通胀数据低位改善，上涨指数创近十年新高，市场做多热情保持高位。
- 基本面相较当前强势的盘面有所背离。12月中旬以来沪伦比价修复，锌矿进口亏损大幅收窄，加工费跌势放缓，叠加锌价回升后，炼厂利润修复，生产意愿略有改善。1月前期检修炼厂陆续复产，预计精炼锌产量环比增加，且当前锌锭出口预期回落，供应端压力边际增加。需求端看，受元旦放假企业复工及北方环保预警解除，镀锌企业开工回升，终端订单表现分化，护栏、灯杆订单疲软，铁塔订单有韧性；终端消费走弱及原料价格上涨，压铸锌合金企业下调开工；部分氧化锌企业因高价原料导致出货不畅而下调开。总体看，初端企业消化库存为主，采买减弱，社会库存小幅增加。
- 整体来看，短期锌价走势锚定宏观及资金面，内外货币宽松预期及资金做多热情较高支撑锌价，但基本面未能有效配合，供应边际增加，且原料高价进一步凸显消费的疲软，社会库存累库。预计在资金影响下，将加大锌价波动，期价高位宽幅震荡运行。
- 
- 风险因素：宏观风险扰动，炼厂减产低于预期

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

## 一、交易数据

上周市场重要数据

| 合约     | 1月2日    | 1月9日    | 涨跌   | 单位   |
|--------|---------|---------|------|------|
| SHFE 锌 | 23,275  | 23,970  | 695  | 元/吨  |
| LME 锌  | 3127    | 3149    | 22   | 美元/吨 |
| 沪伦比值   | 7.44    | 7.61    | 0.17 |      |
| 上期所库存  | 69793   | 73852   | 4059 | 吨    |
| LME 库存 | 106,325 | 107,450 | 1125 | 吨    |
| 社会库存   | 11.48   | 11.85   | 0.37 | 万吨   |
| 现货升水   | 110     | 100     | -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

元旦假期沪锌主力 ZN2603 合约期价迎来开门后，高点一度触及 24560 元/吨，随后部分资金获利离场，锌价跟随有色板块高位调整，最终收至 24015 元/吨，周度涨幅 3.02%。周五夜间窄幅震荡。伦锌冲高回落，高点达 3268 美元/吨，随后高位回落，在下方 20 日均线附近获得支撑，最终收至 3149 美元/吨，周度涨幅 0.7%。

现货市场：截止至 1 月 9 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23940~24200 元/吨，对 2602 合约升水 180-200 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 23940~24160 元/吨左右，对 2602 合约报价升水 180 元/吨，对上海现货报价升水 90 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 23770~24050 元/吨，对 2602 合约报价升水 20 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23780~24070 元/吨，0# 锌锭对 2602 合约报 20~70 元/吨附近，津市较沪市报贴水 70 元/吨。总的看，市场货源增多，贸易商出货情绪改善，现货升水下调，但下游畏高情绪不改，采买减弱，现货实际成交以贸易商间为主。

库存方面，截止至 1 月 9 日，LME 锌锭库存 107,450 吨，周度增加 1125 吨。上期所库存 73852 吨，增加 4059 吨。截止至 1 月 8 日，社会库存为 11.85 万吨，较 12 月 31 日增加 0.87 万吨，较 1 月 5 日增加 0.37 万吨。周内沪粤价差较大，广东现货流入华东地区，同时广东周内到货较少，库存有所下滑。上海、天津两地受周内锌价较高影响，出库节奏放缓，叠加浙江周内有进口到货补充，带动库存有增加。

宏观方面，美国 2025 年 12 月 ISM 制造业指数从 48.2 小幅下降至 47.9，已连续 10 个月低于 50，并创下自 2024 年 10 月以来新低。新订单已连续第四个月收缩，出口订单仍然疲弱。12 月 ISM 服务业 PMI 指数上升 1.8 点至 54.4，为 2024 年 10 月以来的最高

水平。新订单增幅创下自 2024 年 9 月以来的最大水平。

就业市场未显现出明显的压力。美国 12 月季调后非农就业人口增加 5 万人，低于市场预期的 6 万人，11 月数据下修 8000 人至增加 5.6 万人，10 月则从减少 10.5 万人进一步下修至减少 17.3 万人；12 月失业率降至 4.4%，低于预期的 4.5%。

12 月我国 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅创 2023 年 3 月份以来新高。核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅连续 4 个月保持在 1% 以上。CPI 环比由上月下降 0.1% 转为上涨 0.2%。PPI 同比下降 1.9%，降幅比上月收窄 0.3 个百分点；环比上涨 0.2%，连续 3 个月上涨。

上周沪锌主力冲高回落。宏观面，美国经济数据及非农就业数据喜忧参半，市场对 1 月降息预期降温。美国最高法院 1 月 9 日并未就总统特朗普实施的关税问题作出裁决，或延后至 1 月 14 日。国内通胀数据低位改善，上涨指数创近十年新高，市场做多热情保持高位。基本面相较当前强势的盘面有所背离。12 月中旬以来沪伦比价修复，锌矿进口亏损大幅收窄，加工费跌势放缓，叠加锌价回升后，炼厂利润修复，生产意愿略有改善。1 月前期检修炼厂陆续复产，预计精炼锌产量环比增加，且当前锌锭出口预期回落，供应端压力边际增加。需求端看，受元旦放假企业复工及北方环保预警解除，镀锌企业开工回升，终端订单表现分化，护栏、灯杆订单疲软，铁塔订单有韧性；终端消费走弱及原料价格上涨，压铸锌合金企业下调开工；部分氧化锌企业因高价原料导致出货不畅而下调开。总体看，初端企业消化库存为主，采买减弱，社会库存小幅增加。

整体来看，短期锌价走势锚定宏观及资金面，内外货币宽松预期及资金做多热情较高支撑锌价，但基本面未能有效配合，供应边际增加，且原料高价进一步凸显消费的疲软，社会库存累库。预计在资金影响下，将加大锌价波动，期价高位宽幅震荡运行。

### 三、行业要闻

1、SMM 数据显示，2026 年 1 月 9 日，内外锌精矿加工费均值分别为 1500 元/金属吨和 37.5 美元/干吨，均值分别环比持平 and 减少 6.25 美元/干吨。

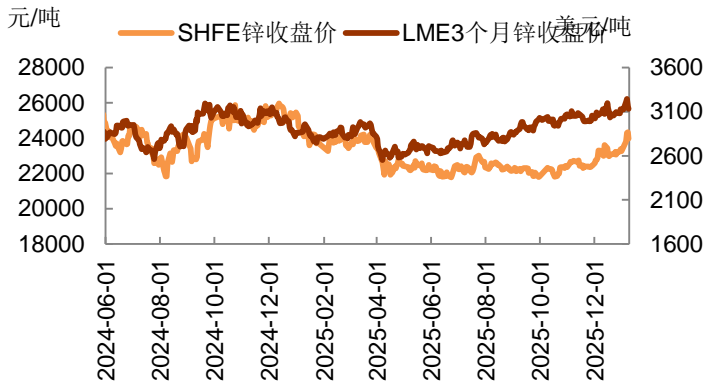
2、Slave Lake Zinc 在 O' Connor Lake 发现高品位铅锌矿化，最高达 7.75% Pb 和 6.62% Zn。

3、1 月 4 日，印度矿业集团 Vedanta Ltd 发布截至 2025 年 12 月的财年第三季度(Q3 FY26) 产量数据。印度矿产锌金属产量同比增长 4%，海外矿产锌金属产量同比大幅增长 28%，公司称主要得益于运营效率改善。

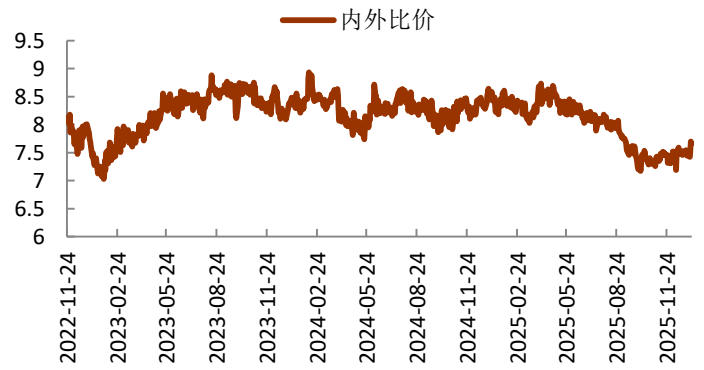
4、Kaz Mineral 发布三季度生产情况，报告显示 2025 年第三季度锌精矿金属量为 1.39 万吨，2025 年前三季度总计锌精矿金属量为 3.4 万吨，累计同比增加 10%。

#### 四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

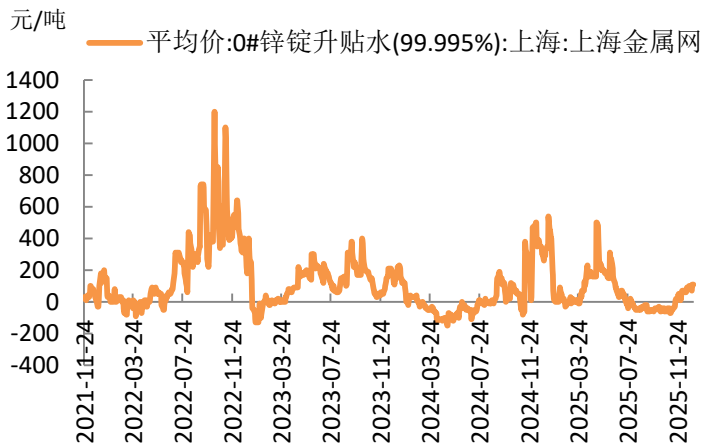


图表2 内外盘比价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

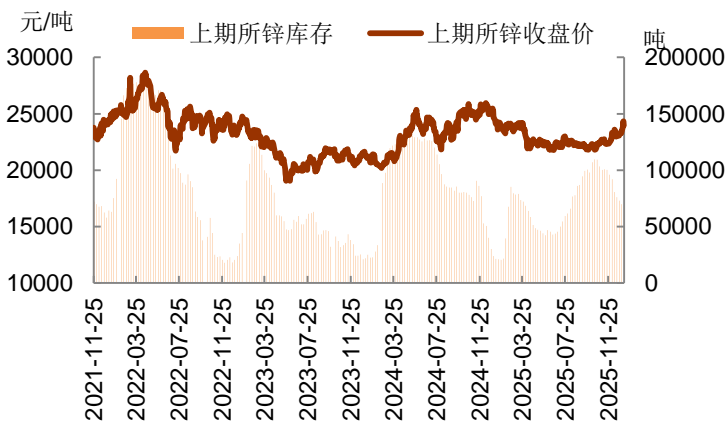


图表4 LME 升贴水

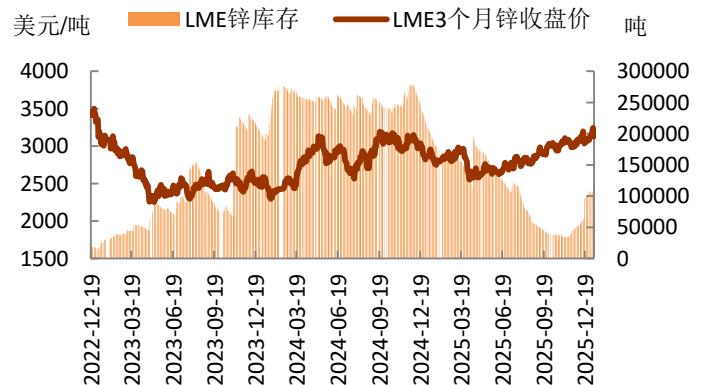


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

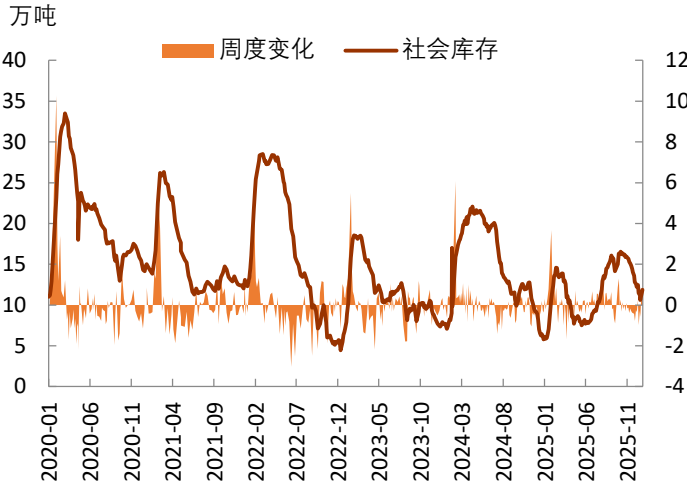


图表6 LME 库存

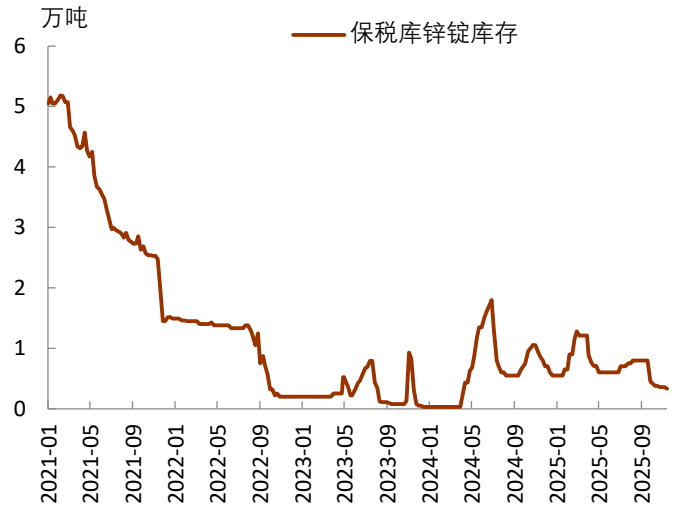


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

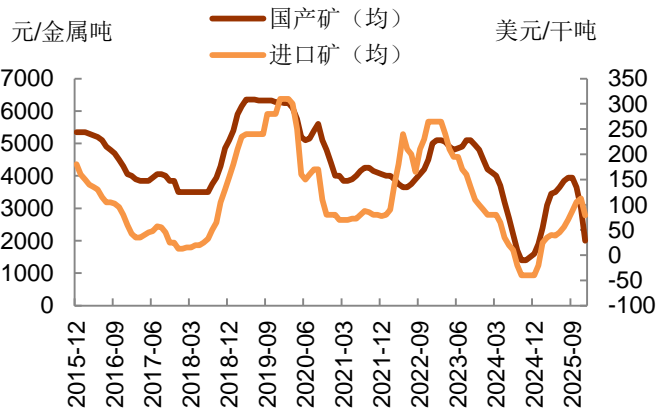


图表 8 保税区库存

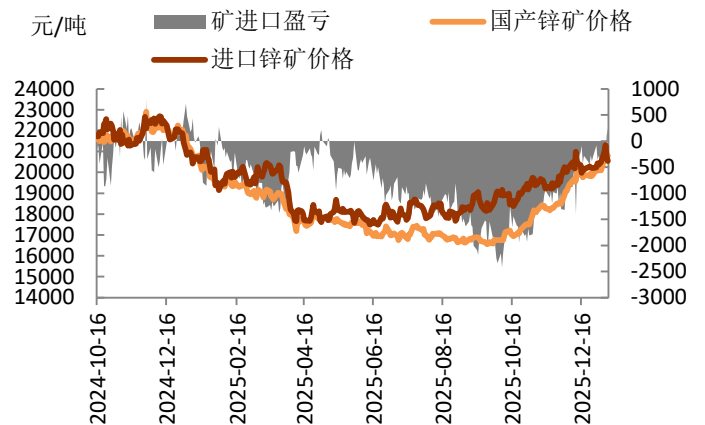


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

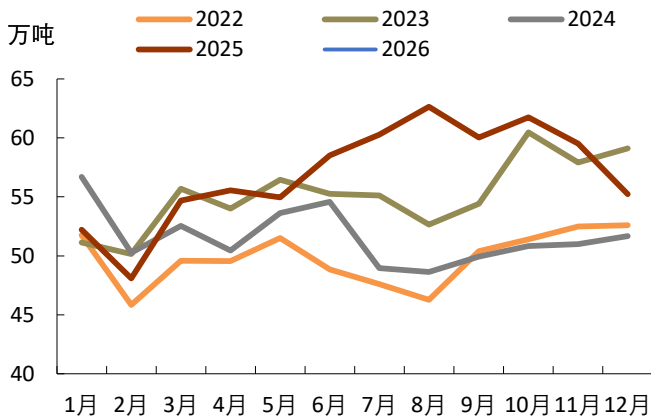


图表 10 锌矿进口盈亏

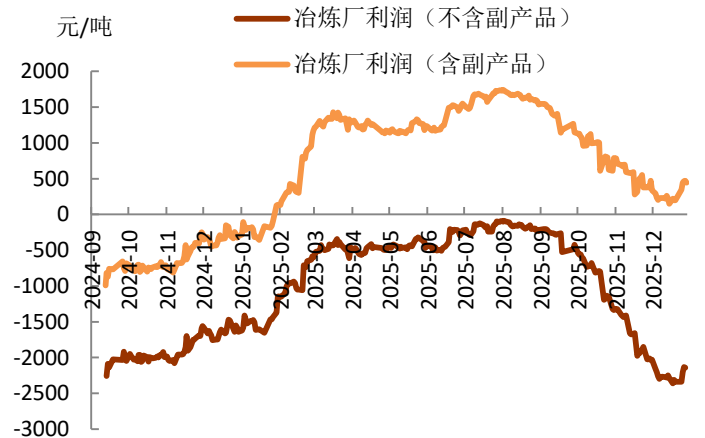


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

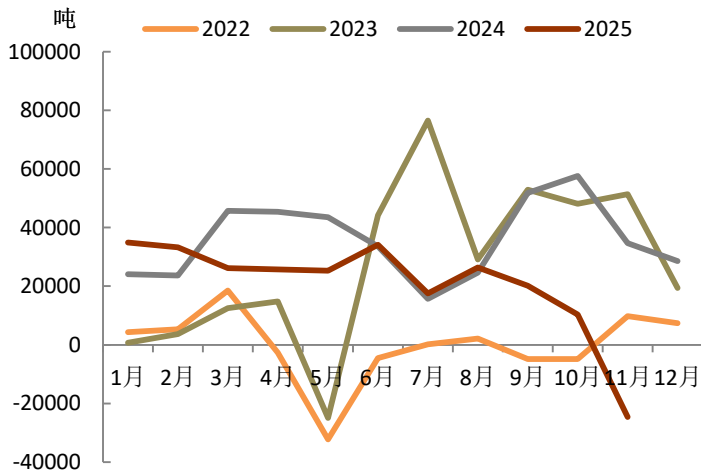


图表 12 冶炼厂利润情况

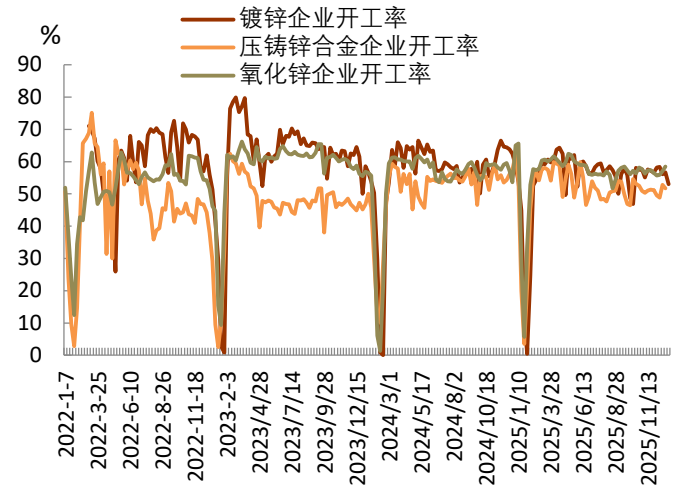


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。