

2026年2月2日



降息预期或有修正 锌价调整压力增大

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价冲高回落。宏观面，特朗普提名沃什成为新任美联储主席构成市场情绪的转折点，沃什主张“降息+缩表”，市场解读未来美联储货币政策可能更偏鹰，且美联储独立性得以呵护，美元信用担忧降温，美元指数走强，叠加贵金属获利盘了结而大跌，拖累工业金属走势。国内1月PMI重回荣枯线下方，且弱于季节性。
- 基本面看，前期支撑因素也有所弱化，随着美伊通话的推进，伊朗局势担忧有所缓和，锌矿供应以及能源价格持续上涨风险均有回落。同时国内消费淡季叠加原料价格走强的双重制约下，下游初段企业1月底开始陆续放假，镀锌及压铸锌合金企业开工率明显回落，氧化锌企业开工率微降，随着放假企业增多，开工率仍有回落空间。供应端看，锌价走强修复炼厂利润，企业生产相对稳定，国内进入春节累库阶段，基本面难以支撑当前高价。不过，美国寒潮推升了欧洲天然气价格，海外炼厂生产成本走高，且进入长协加工费谈判阶段，矿冶端的博弈的背景下，供应端容易出现扰动事件，构成下方支撑。
- 整体来看，沃什“降息+缩表”的鹰派政策主张推动美元反弹，贵金属的大幅抛压将外溢至工业金属，同时国内春节前需求的持续走弱，均利空锌价，短期期价面临较大的调整压力。不过，随着悲观情绪释放，市场转向基本面定价后，海外炼厂成本抬升及供应端潜在扰动将构成支撑，有望限制锌价调整的深度。目前市场处于高波动状态，谨慎交投。
- 风险因素：宏观风险扰动，炼厂大幅提产

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23日	1月30日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,585	25,835	1250	元/吨
LME 锌	3269	3370	101	美元/吨
沪伦比值	7.52	7.67	0.15	
上期所库存	73151	65154	-7997	吨
LME 库存	111,500	110,000	-1500	吨
社会库存	11.69	10.37	-1.32	万吨
现货升水	40	-20	-60	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 ZN2603 合约期价冲高回落，主要受到弱美元、伊朗局势加剧锌矿供应担忧以及欧美天然气价格上涨共同推动下，刷新年内新高点至 26985 元/吨，周五回吐部分涨幅，最终收至 25835 元/吨，周度涨幅 5.08%。周五夜间窄幅震荡。伦锌持续冲高至 3575.5 美元/吨，随后大幅调整，重回 3400 美元/吨下方，最终收至 3370 美元/吨，周度涨幅 3.09%。

现货市场：截止至 1 月 30 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 25595~26170 元/吨，对 2603 合约贴水 30 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 25620~26170 元/吨左右，对 2602 合约报价升水 10 元/吨，对上海现货报价升水 20 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 25580~26200 元/吨，对 2603 合约报价贴水 25 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 25530~25850 元/吨，0# 锌锭对 2603 合约报贴水 50~100 元/吨附近，津市较沪市报贴水 50 元/吨。总的看，锌价走高，冶炼厂及贸易商积极出货，但下游畏高询价采买较少，且部分开始放假，现货交投清淡，现货转为小幅贴水。

库存方面，截止至 1 月 30 日，LME 锌锭库存 110,000 吨，周度减少 1500 吨。上期所库存 65154 吨，减少 7997 吨。截止至 1 月 29 日，社会库存为 11.72 万吨，较 1 月 22 日减少 0.16 万吨，较 1 月 26 日增加 0.04 万吨，国内库存增加。其中，天津及广东地区到货量偏少，库存均有下降，其中天津地区下降明显；上海到货增加，库存出现较为明显的累库。

宏观方面，美国 2025 年 11 月耐用品订单环比增长 5.3%，创六个月最大增幅，远超市场预期的增长 3.7%。核心订单耐用品订单环比增长 0.5%，连续第八个月实现增长。

美联储维持基准利率在 3.50%-3.75% 不变，在连续三次降息 25 个基点后暂停行动，符合市场预期。美联储在声明中指出，失业率已现初步企稳迹象，通胀仍处于相对高位，经济前景的不确定性依然较高。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，加息并非任何人对下一步行动的基本假设，不相信美联储会丧失独立性，将建议下一届美联储主席远离政治。

美国总统特朗普正式宣布，将提名前美联储理事凯文·沃什担任下届美联储主席。

1月31日，央视记者获悉，伊朗正在与美国进行对话。

特朗普在其社交平台表示，由于韩国国会未批准并落实此前与美国达成的贸易协议，美方将提高对韩国商品征收的关税税率。特朗普已决定将对韩国汽车、木材、制药产品以及其他对等关税项目的税率从 15% 上调至 25%。特朗普签署行政令，宣布国家紧急状态，威胁对向古巴提供石油的国家输美商品加征从价关税。同日，特朗普威胁称，将对所有销往美国的加拿大飞机征收 50% 的关税。

国内 1 月制造业 PMI 为 49.3% (前值 50.1%)；非制造业 PMI 为 49.4% (前值 50.2%)；综合 PMI 为 49.8% (前值 50.7%)。

上周沪锌主力冲高回落。宏观面，特朗普提名沃什成为新任美联储主席构成市场情绪的转折点，沃什主张“降息+缩表”，市场解读未来美联储货币政策可能更偏鹰，且美联储独立性得以呵护，美元信用担忧降温，美元指数走强，叠加贵金属获利盘了结而大跌，拖累工业金属走势。国内 1 月 PMI 重回荣枯线下方，且弱于季节性。基本面看，前期支撑因素也有所弱化，随着美伊通话的推进，伊朗局势担忧有所缓和，锌矿供应以及能源价格持续上涨风险均有回落。同时国内消费淡季叠加原料价格走强的双重制约下，下游初段企业 1 月底开始陆续放假，镀锌及压铸锌合金企业开工率明显回落，氧化锌企业开工率微降，随着放假企业增多，开工率仍有回落空间。供应端看，锌价走强修复炼厂利润，企业生产相对稳定，国内进入春节累库阶段，基本面难以支撑当前高价。不过，美国寒潮推升了欧洲天然气价格，海外炼厂生产成本走高，且进入长协加工费谈判阶段，矿冶端的博弈的背景下，供应端容易出现扰动事件，构成下方支撑。

整体来看，沃什“降息+缩表”的鹰派政策主张推动美元反弹，贵金属的大幅抛压将外溢至工业金属，同时国内春节前需求的持续走弱，均利空锌价，短期期价面临较大的调整压力。不过，随着悲观情绪释放，市场转向基本面定价后，海外炼厂成本抬升及供应端潜在扰动将构成支撑，有望限制锌价调整的深度。目前市场处于高波动状态，谨慎交投。

三、行业要闻

1、SMM 数据显示，2026 年 1 月 30 日当周国产锌精矿加工费分别报 1500 元/金属吨和 25.5 美元/干吨，均值分别持平及减少 4.25 美元/干吨。

2、Southern Copper 称公司在墨西哥 Buenavista 矿发现了一处锌、银矿石品位均极佳的矿段。Develop Global 报告称，其位于新南威尔士州的 Woodlawn 铜锌矿在 12 月季度成功完成投产爬坡，正稳步迈向 3 月季度的稳态生产目标。

3、嘉能可 (Glencore) 最新报告显示，2025 年全年锌产量达到 96.94 万吨，较 2024 年的 90.5 万吨增长 7%。2025 年下半年产量增加 39 万吨，和上半年相比增长 8%，得益于 McArthur River、Kidd 和 Kazzinc 贡献增加。

4、Fresnillo plc: 2025 年第四季度锌精矿金属量 2.75 万吨，环比增加 11%。2025 年其锌精矿产量总计 10.59 万吨，同比降低 9%。2026 年其锌精矿产量指引为 8.5–9.5 万吨。

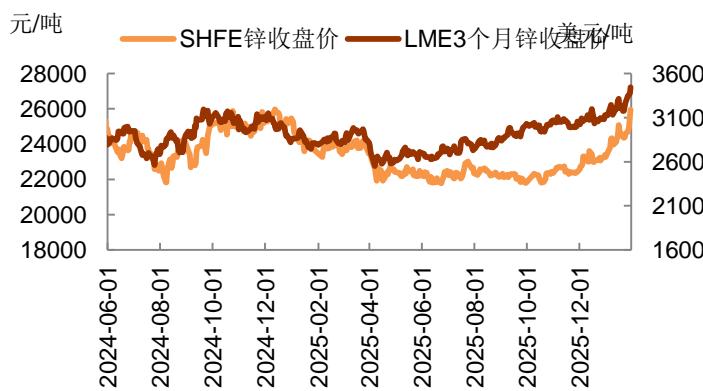
5、29Metals 四季度报显示，该季度其生产锌精矿 0.34 万金吨，环比增加 72%，季度锌产量上升是由于处理的矿石吨数增加和锌品位提高。2025 年其锌精矿产量总计 3.46 万金吨，2026 年其锌精矿产量指引为 4–5 万金吨。

6、South 32 公布 2025 年第四季度报告，报告显示该季度公司锌精矿产量为 1.04 万吨，环比增加 25%，因运营超过计划加工率，并根据矿山计划实现更高的白银和锌品位。

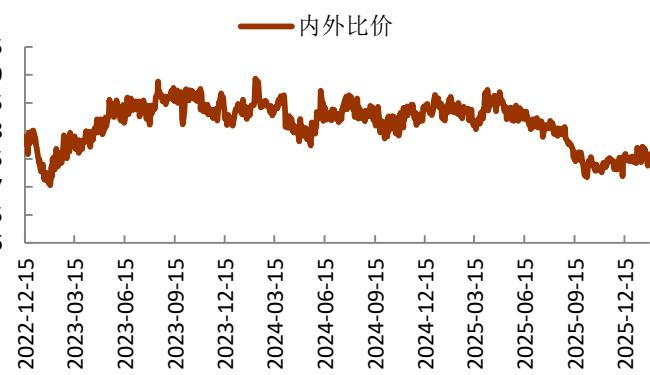
7、自 2026 年 1 月 30 日（星期五）收盘结算时起，氧化铝、铅、锌期货已上市合约的涨跌停板幅度调整为 9%，套保持仓交易保证金比例调整为 10%，一般持仓交易保证金比例调整为 11%。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势图

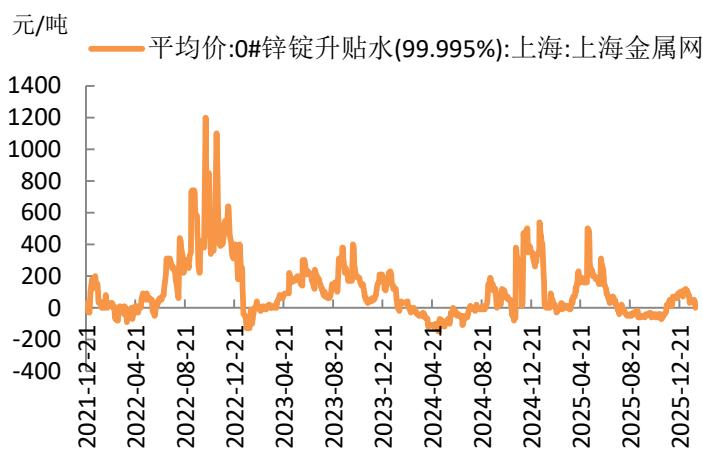


图表 2 内外盘比价

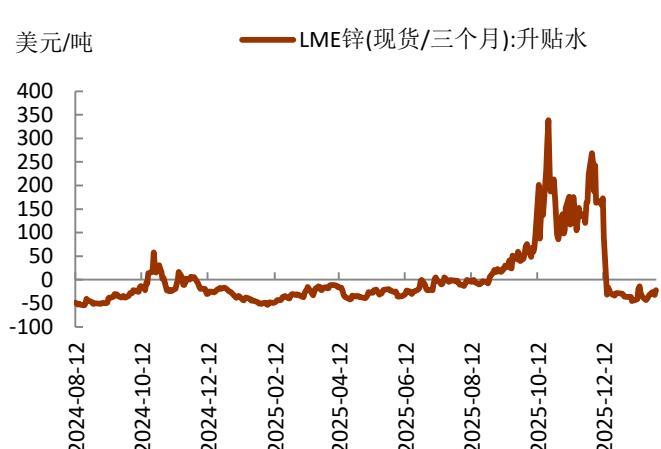


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水



图表 4 LME 升贴水

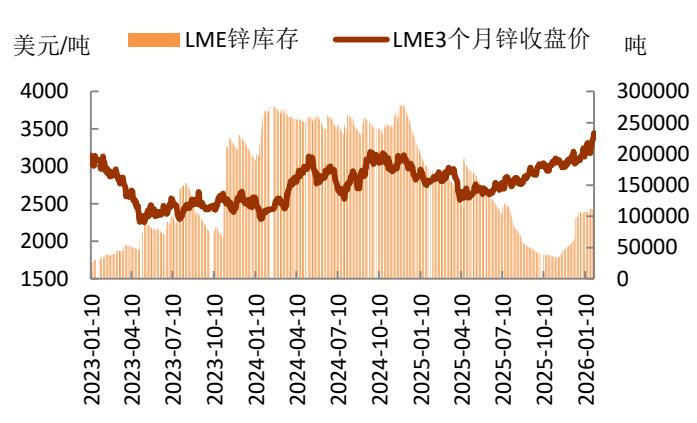


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

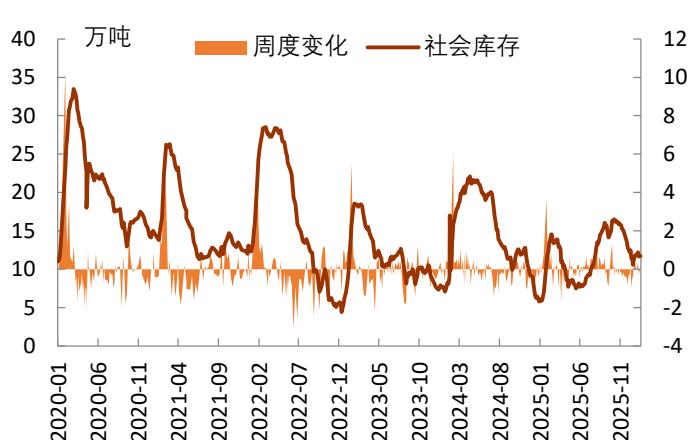


图表 6 LME 库存



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



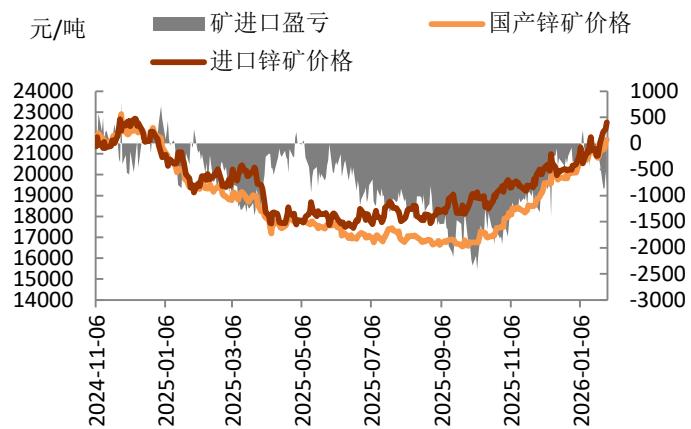
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

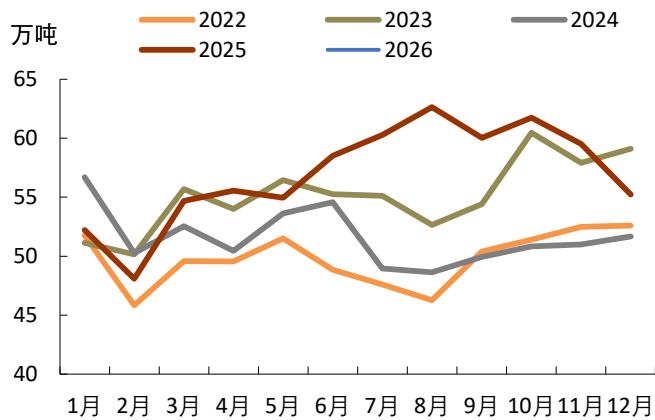


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 锌矿进口盈亏



图表 11 国内精炼锌产量情况

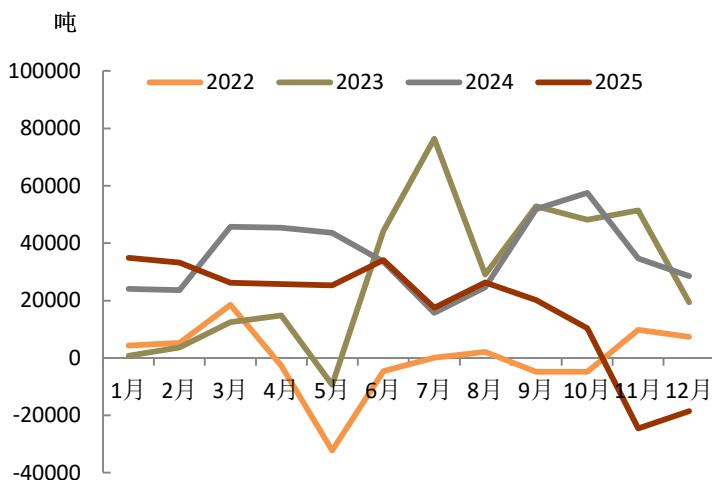


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 冶炼厂利润情况

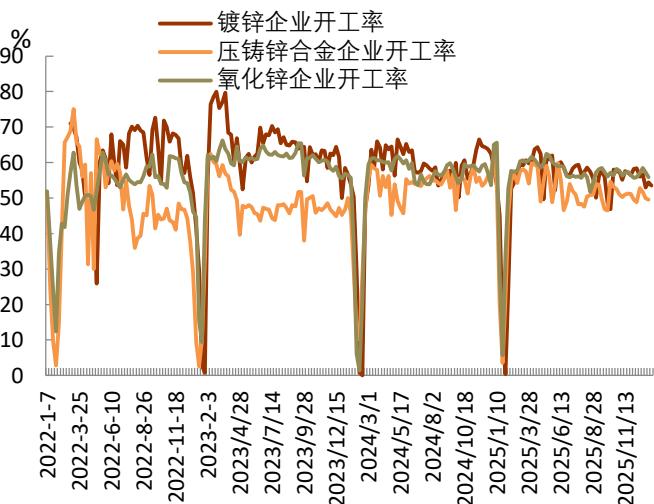


图表 13 精炼锌净进口情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 14 下游初端企业开工率



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。