



2026年3月2日

美伊冲突升级 锌价波动加大

核心观点及策略

- 春节后沪锌主力开盘补涨后震荡调整。上周六以色列和美国对伊朗发动袭击，中东地缘局势升级。国内上海放松房地产限购政策，利好地产端修复，市场等待两会出台更多刺激政策。
- 基本面看，2025年伊朗锌矿产量在全球锌矿产量占比不足2%，且2025年中国进口伊朗锌精矿约8.6万实物吨，占总进口量的1.62%，体量较小。但今年海外锌矿供应增量低于预期，且部分东南亚及国内炼厂对伊朗矿依赖度较高，伴随美伊冲突升级，将加剧市场对锌矿供应趋紧的预期。当前锌矿进口窗口持续关闭，国内北方矿山4-5月才能全面复工，3月加工费环比上调然空间受限，成本端依旧构成支撑。2月精炼锌产量为50.46万吨，减量略高于预期，预计3月产量环比增加14.92%至57.99万吨。需求端复工缓慢且有所分化，元宵节后初端企业开工率有望回归正常区间，需求进入消费成色验证期。国内库存如期累增，春节当周累库量4.9万吨，节后首周累库量1.02万吨，均高于去年，库存已累增至21.99万吨，略超市场预期。
- 整体来看，美伊局势升级，或引发全球供应链紊乱，锌市成本端获得支撑，同时避险情绪快速升温亦利好锌价。基本面供需双增，3月中旬有望迎来去库拐点。短期宏观地缘事件主导锌价走势，在成本支撑及避险情绪支撑下，预计开盘锌价跳空高开，关注后续美伊冲突演变路劲，若局势未能进一步恶化，锌价走势有望回归基本面，聚焦消费复苏力度。
- 风险因素：宏观风险扰动，需求不及预期

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	2月20日	2月27日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,195	24,710	515	元/吨
LME 锌	3378	3308	-70	美元/吨
沪伦比值	7.16	7.47	0.31	
上期所库存	87025	126052	39027	吨
LME 库存	101,575	97,350	-4225	吨
社会库存	16.04	21.99	5.95	万吨
现货升水	-40	-40	0	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

春节假期归来首日，沪锌主力跟随有色板块集体小幅补涨，随后转为震荡盘整格局，最终收至 24710 元/吨，周度涨幅 0.53%。周五夜间震荡偏弱。伦锌窄幅震荡，宏观叙事多变，市场风险偏好反复，美元走势窄幅震荡，伦锌单边驱动不强，震荡收至 3308 美元/吨，周度跌幅 2.07%。

现货市场：截止至 2 月 27 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24430~24540 元/吨，对 2603 合约贴水 30-20 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24460~24540 元/吨左右，对 2603 合约报价贴水 10 元/吨，对上海现货报价升水 40 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24360~24510 元/吨，对 2604 合约报价贴水 125 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24410~24570 元/吨，0# 锌锭对 2603 合约报贴水 50 到升水 10 元/吨附近，津市较沪市报贴水 20 元/吨。总的看，节后贸易商复工，市场锌锭货源较为充沛，但下游消费尚未全年恢复，且已复工下游原料未消化，采买积极性不佳，市场成交不畅，现货呈现小幅贴水结构。

库存方面，截止至 2 月 27 日，LME 锌锭库存 97,350 吨，周度减少 4225 吨。上期所库存 126052 吨，增加 39027 吨。截止至 2 月 26 日，社会库存为 21.99 万吨，较 2 月 12 日增加 5.95 万吨，较 2 月 24 日增加 1.02 万吨。节后归来各地贸易商存在交割情况，同时下游复产复工节奏较为缓慢，多地仓库入库增多，出库较少，库存继续累库。

宏观重要消息，周六以色列和美国对伊朗发动袭击，伊朗最高领袖哈梅内伊于当地时间周六凌晨，在其办公室“履行职责”时遇害。在伊媒确认哈梅内伊遇袭身亡后，伊朗媒体报道说，将由伊朗总统佩泽希齐扬、司法部长和宪法监护委员会一名法学家领导

国家。

周三美国总统特朗普在国会发表其第二任期的首次国情咨文演讲，称将绕过最高法院裁决、通过其他法律途径持续加征关税，并明确提出以关税收入取代个人所得税。且表示，更倾向于用外交手段解决伊朗核问题，但绝不允许伊朗拥有核武器。

美国上周初请失业金人数为 21.2 万人，预期 21.5 万人，前值从 20.6 万人修正为 20.8 万人。美联储理事米兰重申，尽管劳动力市场改善，仍预计 2026 年需降息 100 个基点，并倾向于尽早行动。

美国政府计划利用五角大楼开发的人工智能项目，为关键矿产制定参考价格，以支撑其构建全球金属贸易集团的计划，首批将聚焦锗、镓、铟、钨四种金属，随后将逐步扩大覆盖范围。

上海市五部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产政策的通知》（“沪七条”），自 2026 年 2 月 26 日起施行。新政重点调减限购政策：非沪籍居民购买外环内住房社保年限从 3 年降至 1 年，缴纳社保满 3 年可增购 1 套；持居住证满 5 年可购 1 套，无需社保。公积金家庭贷款最高额度可达到 324 万元。只要沪籍家庭新购住房是其名下唯一住房，即可暂免征收房产税。

春节后沪锌主力开盘补涨后震荡调整。上周周中宏观叙事多变，尚未形成趋势指引，资产价格震荡偏强运行为主。周六以色列和美国对伊朗发动袭击，中东地缘局势升级。国内上海放松房地产限购政策，利好地产端修复，市场等待两会出台更多刺激政策。基本面看，2025 年伊朗锌矿产量在全球锌矿产量占比不足 2%，且 2025 年中国进口伊朗锌精矿约 8.6 万实物吨，占总进口量的 1.62%，体量较小。但今年海外锌矿供应增量低于预期，且部分东南亚及国内炼厂对伊朗矿依赖度较高，伴随美伊冲突升级，将加剧市场对锌矿供应趋紧的预期。当前锌矿进口窗口持续关闭，国内北方矿山 4-5 月才能全面复工，3 月加工费环比上调然空间受限，成本端依旧构成支撑。2 月受部分炼厂检修及自然天数减少影响，精炼锌产量为 50.46 万吨，环比减少 9.99%，同比增加 4.9%，环比减量略高于预期，随着炼厂复工，预计 3 月产量环比增加 14.92%至 57.99 万吨。

需求端复工缓慢且有所分化，部分企业初八复工，多数企业元宵节后集中复工。复工企业原料库存未消化，采买意愿较低，现货小贴水。元宵节后初端企业开工率有望回归正常区间，需求进入消费成色验证期。国内库存如期累增，春节当周累库量 4.9 万吨，节后首周累库量 1.02 万吨，均高于去年，库存已累增至 21.99 万吨，略超市场预期。

整体来看，美伊局势升级，或引发全球供应链紊乱，锌市成本端获得支撑，同时避险情绪快速升温亦利好锌价。基本面供需双增，炼厂复工，精炼锌供应大幅回升，需求逐步回归，进入消费成色验证期，3 月中旬有望迎来去库拐点。短期宏观地缘事件主导锌价走势，在成本支撑及避险情绪支撑下，预计开盘锌价跳空高开概率较大，关注后续美伊冲突演变路劲，若局势未能进一步恶化，锌价走势有望回归基本面，聚焦消费复苏

力度。

三、行业要闻

1、SMM 数据显示，2026 年 3 月国产锌精矿加工费为 1300-1700 元/金属吨，月度均值增加 100 元/金属吨。

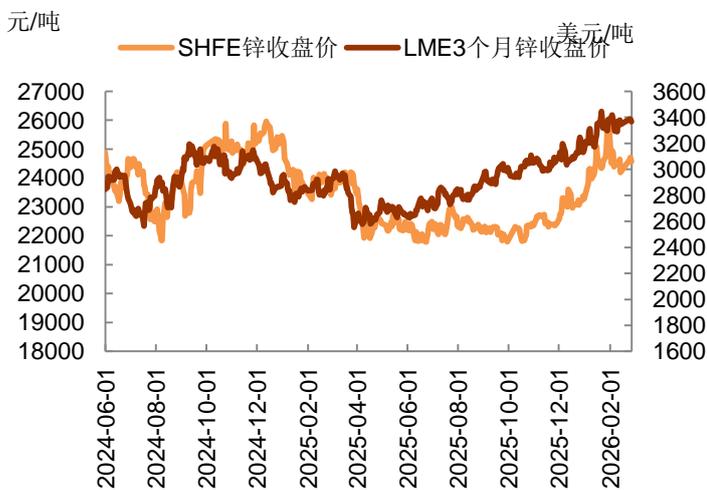
2、ILZSG：2025 年全球锌市场出现 3.3 万吨的供应短缺，较 2024 年 6.9 万吨的缺口有所收窄。2025 年全球精炼锌产量增长 2.1%达到 1383 万吨，全年全球精炼锌需求增长 1.9%，达到 1386.3 万吨。

3、Newmont：2025 年其锌精矿产量总计 23.1 万吨，同比下降 10%，2026 年其锌精矿产量指引为 22 万吨。

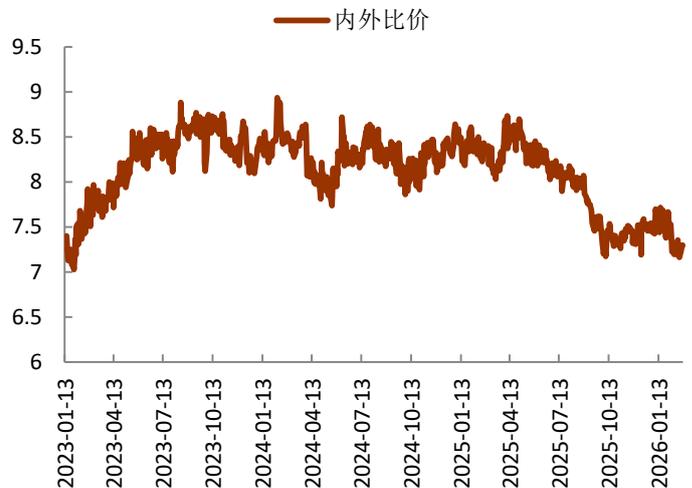
4、New Century：2025 年四季度报锌精矿产量 3 万吨，环比基本持平。2025 年其可售锌产量总计 10.1 万吨，同比增加 22%，2026 年其可售锌产量指引为 8.63-9.83 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势图

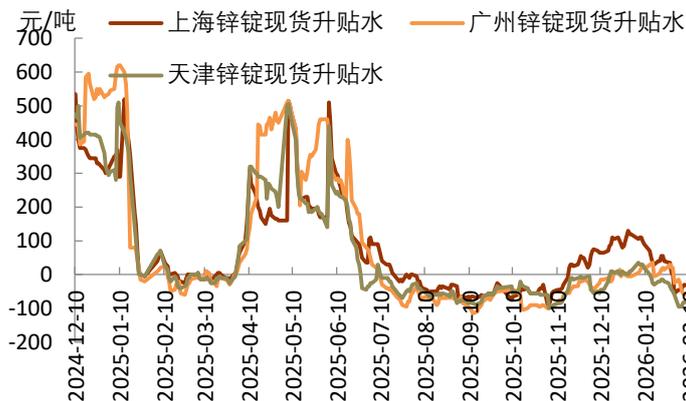


图表 2 内外盘比价

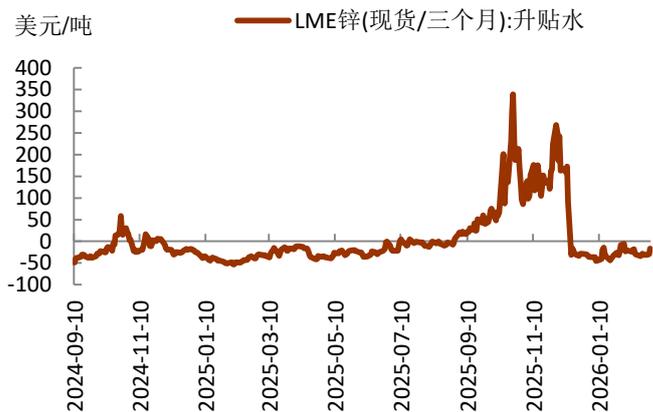


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

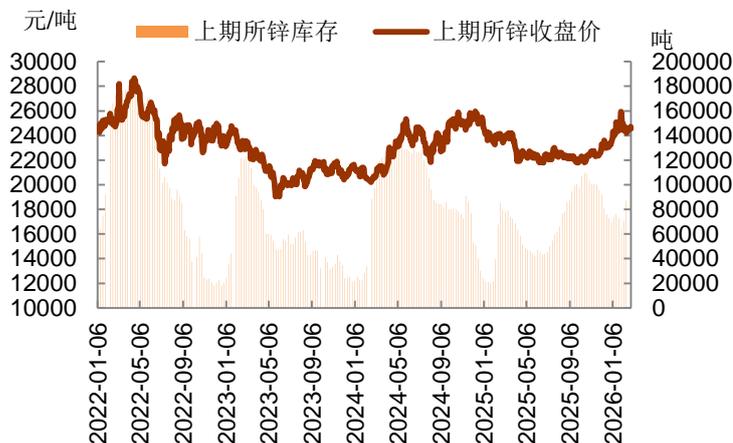


图表4 LME 升贴水

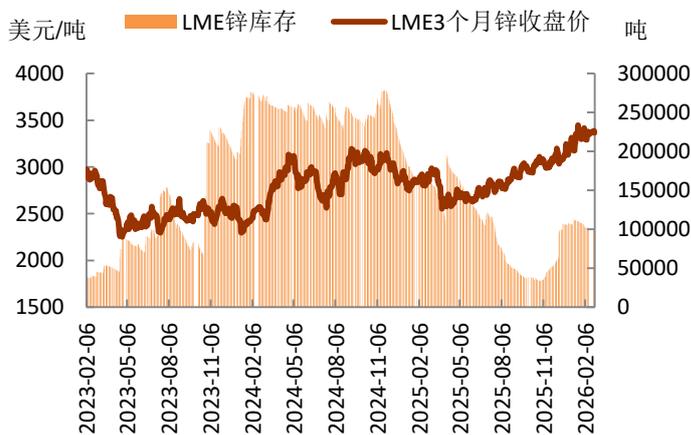


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

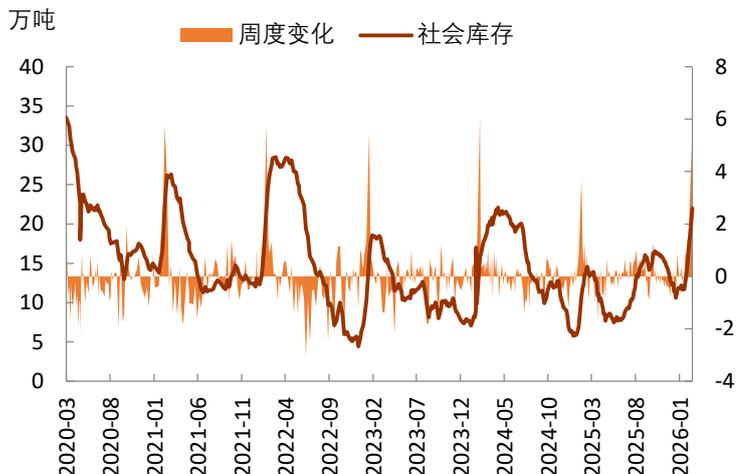


图表6 LME 库存

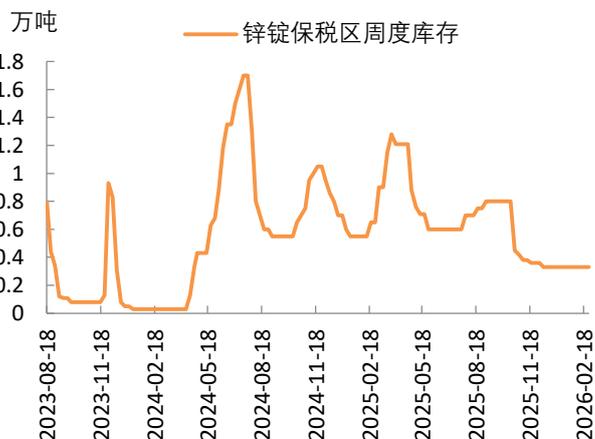


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 社会库存



图表8 保税区库存

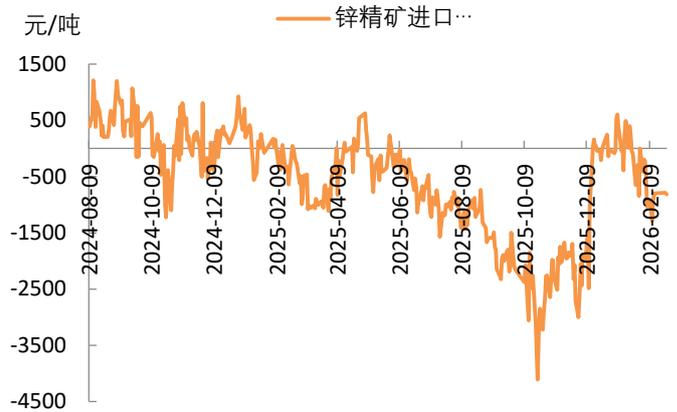


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 内外锌矿周度加工费

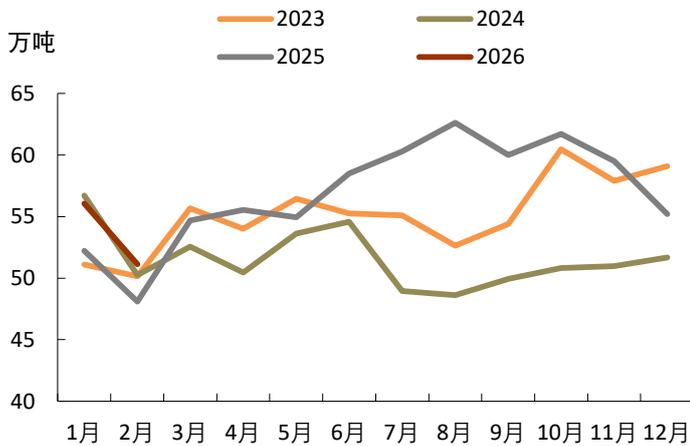


图表10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

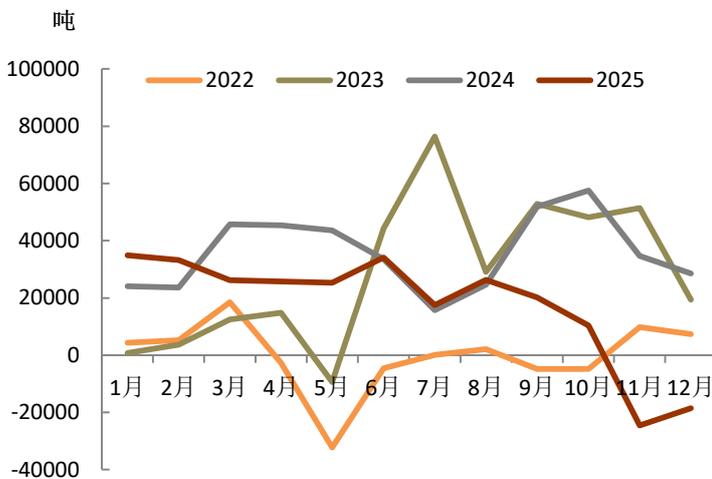


图表12 冶炼厂利润情况



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 下游前端企业开工率



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。