



2026年3月23日

美伊局势恶化 锌价破位下挫

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价破位下跌。宏观面看，美国2月PPI超预期回升，且美联储利率会议后鲍威尔表态偏鹰，讨论了加息的情况，美元保持强势。同时，特朗普威胁，如果德黑兰未能在48小时内全面重启霍尔木兹海峡通行，美国将“摧毁”伊朗的发电设施。美伊战争风险增大，市场情绪大幅承压。国内1-2月经济数据开门红，进出口、投资、零售等表现较好，货币端保持宽松预期。基本面看，周二LME交仓2万余吨，LME库存增加至11万吨上方，去库逻辑支撑减弱。同时，美伊局势演变推升欧洲天然气价格，但欧洲炼厂尚未出现减产动作，供应收紧预期未照进现实，供应端支撑弱化。国内原料紧而不缺，加工费延续低位修复，炼厂生产稳定，以增量为主。需求端看，镀锌企业开工率稳中有升，终端订单因新建项目不足改善有限；合金企业开工小幅回升，多以销定产应对库存压力；氧化锌企业小幅上涨，轮胎、涂料订单未达旺季水平，终端订单有限压制氧化锌企业开工负荷。不过锌价破位下跌，增加下游逢低点价，库存出现拐点。
- 整体来看，当前宏观主导锌价走势，中东局势持续发酵，推升能源及供应链担忧，通胀预期抑制降息预期的同时增加经济下行的压力，市场风险偏好收缩。基本面支撑较弱，海外炼厂供应暂未有实质性扰动，且LME库存回升，国内供增需弱，库存小幅减少但绝对水平维持在同期高位。短期宏微观均不佳，预计锌价保持承压弱势运行。
- 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

赵奕

从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	3月13日	3月20日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,140	22,935	-1205	元/吨
LME 锌	3293.5	3056	-237.5	美元/吨
沪伦比值	7.33	7.50	0.18	
上期所库存	87025	126052	39027	吨
LME 库存	97,900	117,675	19775	吨
社会库存	26.34	26.61	-0.27	万吨
现货升水	-120	-90	30	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 ZN2605 合约期价破位下跌，一方面美联储利率会议释放鹰派信号，出现加息的声音，美元走强；另一方面，以色列袭击天然气田，随后伊朗反制，中东局势恶化，能源价格上冲，市场出现恐慌情况，美股贵金属及有色金属同步下挫。此外，周中 LME 交仓 2 万余吨，进一步拖累脆弱的市场情绪，有色板块中锌价跌幅居前。随着周五以色列及美国财长表态，市场情绪修复，锌价企稳弱反弹，最终收至 22935 元/吨，周度跌幅 5.17%。周五夜间弱势震荡。伦锌在美元走强及大幅交仓的双重压制下，跌破 3200 美元/吨一线下寻支撑，最终收至 3056 美元/吨，周度跌幅 7.21%。

现货市场：截止至 3 月 20 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22800~23060 元/吨，对 2604 合约贴水 30-20 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22810~23050 元/吨左右，对 2604 合约报价贴水-35 元/吨，对上海现货报价升水 50 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22830~23135 元/吨，对 2605 合约报价贴水 10~升水 40 元/吨，对上海现货升水 60 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22760~23060 元/吨，0# 锌锭对 2604 合约报贴水 20~70 元/吨附近，津市较沪市报贴水 10 元/吨。总的看，盘面价格回落，下游逢低点价增多，贸易商上调报价，现货贴水收窄，成交略有改善。

库存方面，截止至 3 月 20 日，LME 锌锭库存 117,675 吨，周度增加 19775 吨。上期所库存 152266 吨，增 4918 吨。截止至 3 月 19 日，社会库存为 26.61 万吨，较周一减少 0.97 万吨，较上周四减少 0.27 万吨。

宏观重要消息，美国 2 月 PPI 同比增长 3.40%，预期增长 2.90%，前值增长 2.90%。

美联储将联邦基金利率目标区间维持在 3.50%-3.75% 不变，连续第二次“按兵不

动”，符合市场预期。点阵图显示 2026-2027 年仅各降息 1 次，降息路径更加保守，上调通胀及经济增长预期。会后鲍威尔明确否认美国经济处于滞胀状态，强调政策立场合适，降息需看到通胀持续进展。

欧洲央行及日本、英国、瑞士、瑞典央行 3 月 19 日公布利率决议，均如期宣布维持利率不变。

地缘局势上：由于邀请盟友参与霍尔木兹海峡护航遇冷，美国总统特朗普再次表达了他本人对北约的不满，称美国是否应退出北约“确实是我们应该考虑的事情”。

周四中东能源设施遭袭风险骤然升级。伊朗最大的天然气田——南帕尔斯气田和阿萨卢耶部分石油化工设施遭美国和以色列袭击，这是伊朗上游油气设施首次成为攻击目标。伊朗随后宣布，将全力打击美国相关石油设施，并将沙特、阿联酋和卡塔尔三国能源设施列为合法打击目标。

周五以色列总理内塔尼亚胡表示，以方将“遵守”美国总统特朗普所提“暂停”后续空袭能源设施的要求。同时，美国财政部长贝森特表示，美国并未攻击伊朗的能源基础设施，已允许伊朗石油继续经由海湾地区输送，美国或在未来数日内解除对海上伊朗石油的制裁。此外，美国或再次释放战略石油储备以抑制油价。美国正在向中东地区增派部队，并可能夺取伊朗关键石油出口枢纽，以迫使伊朗开放霍尔木兹海峡。法国、英国、德国、意大利、荷兰和日本在一份联合声明宣布，准备共同采取适当措施，保障霍尔木兹海峡的航行安全。

周六特朗普向伊朗发出威胁，要求伊朗在 48 小时内开放霍尔木兹海峡，否则将摧毁其各类发电厂。伊朗：国产防空系统击中美军 F-35 战机。英国核动力潜艇抵达阿拉伯海，该潜艇具备发射巡航导弹的能力。

国内 1-2 月工业增加值同比 6.3%，前值 5.9%；社零同比 2.8%，前值 0.9%；1-2 月固投同比 1.8%，前值-3.8%；地产投资同比-11.1%，前值-17.2%；广义基建投资同比 9.8%，前值-1.5%；狭义基建投资同比 11.4%，前值-2.2%；制造业投资同比 3.1%，前值 0.6%。

上周沪锌主力期价破位下跌。宏观面看，美国 2 月 PPI 超预期回升，且美联储利率会议后鲍威尔表态偏鹰，讨论了加息的情况，美元保持强势。同时，特朗普威胁，如果德黑兰未能在 48 小时内全面重启霍尔木兹海峡通行，美国将“摧毁”伊朗的发电设施。美伊战争风险增大，市场情绪大幅承压。国内 1-2 月经济数据开门红，进出口、投资、零售等表现较好，货币端保持宽松预期。基本面看，周二 LME 交仓 2 万余吨，LME 库存增加至 11 万吨上方，去库逻辑支撑减弱。同时，美伊局势演变推升欧洲天然气价格，但欧洲炼厂尚未出现减停产动作，供应收紧预期未照进现实，供应端支撑弱化。国内原料紧而不缺，加工费延续低位修复，炼厂生产稳定，以增量为主。需求端看，镀锌企业开工率稳中有升，终端订单因新建项目不足改善有限；合金企业开工小幅回升，多以销定产应对库存压力；氧化锌企业小幅上涨，轮胎、涂料订单未达旺季水平，终端订单有

限压制氧化锌企业开工负荷。不过锌价破位下跌，增加下游逢低点价，库存出现拐点。

整体来看，当前宏观主导锌价走势，中东局势持续发酵，推升能源及供应链担忧，通胀预期抑制降息预期的同时增加经济下行的压力，市场风险偏好收缩。基本面支撑较弱，海外炼厂供应暂未有实质性扰动，且LME库存回升，国内供增需弱，库存小幅减少但绝对水平维持在同期高位。短期宏观微观均不佳，预计锌价保持承压弱势运行。

三、行业要闻

1、SMM数据显示，2026年3月20日国产锌精矿加工费为1550元/金属吨，环比持平；进口矿加工费为5.23美元/干吨，环比减少6.02美元/干吨。

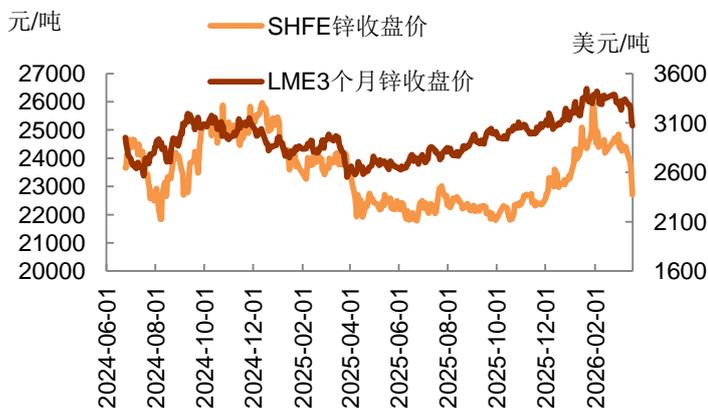
2、贵州都匀大亮锌矿10万吨工程投产。

3、海关数据：2026年1-2月锌精矿累计进口量为100.88万吨，累计同比增加17.54%。精炼锌累计进口量为28631吨，累计同比减少61%。精炼锌累计出口量为5885吨，累计同比增加12.78%。

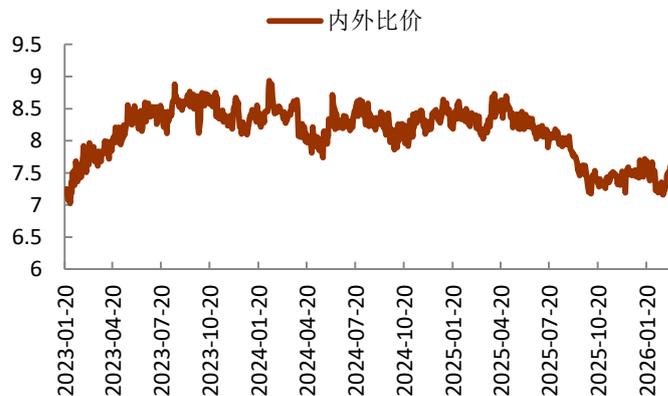
1-2月镀锌板累计出口量为209.42万吨，累计同比减少0.14%。压铸锌合金累计出口量为689.33吨，累计同比增加0.9%。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

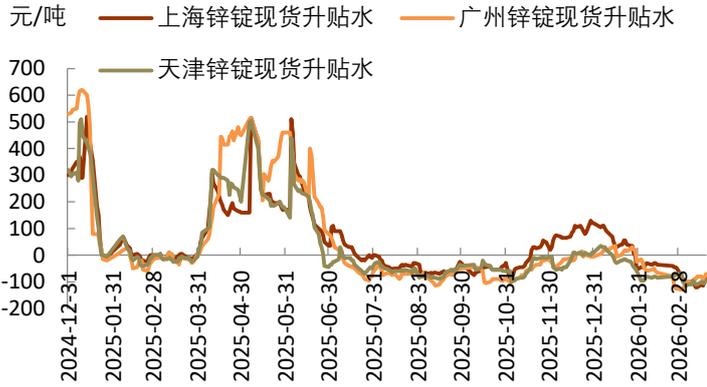


图表2 内外盘比价



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

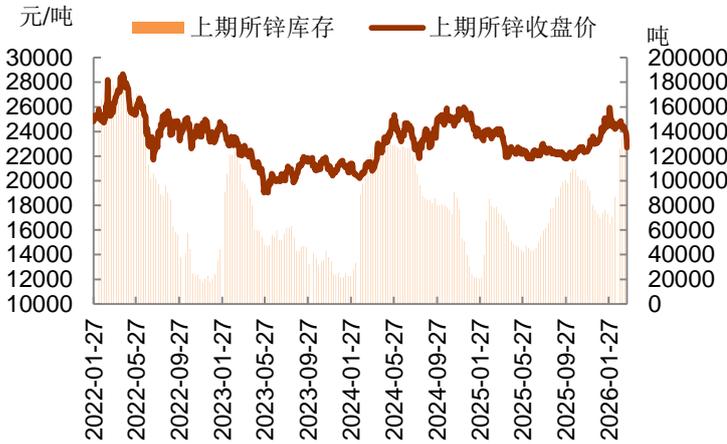


图表4 LME 升贴水

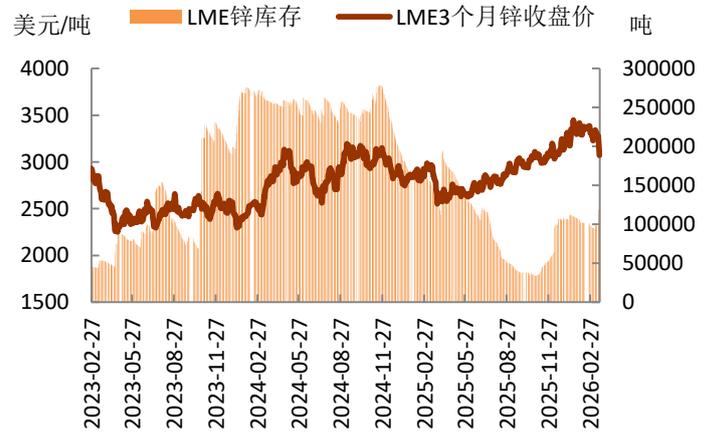


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

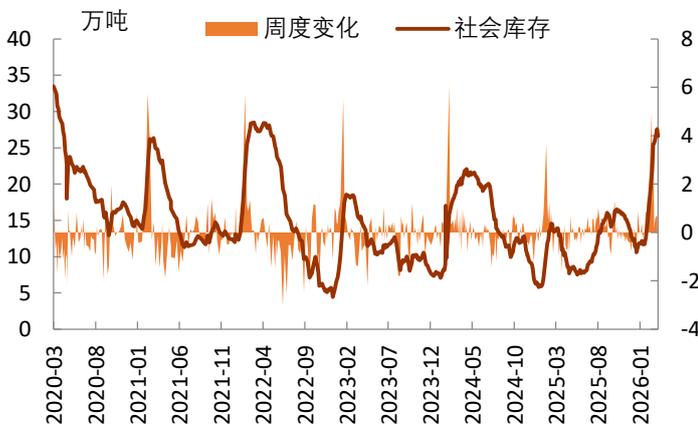


图表6 LME 库存

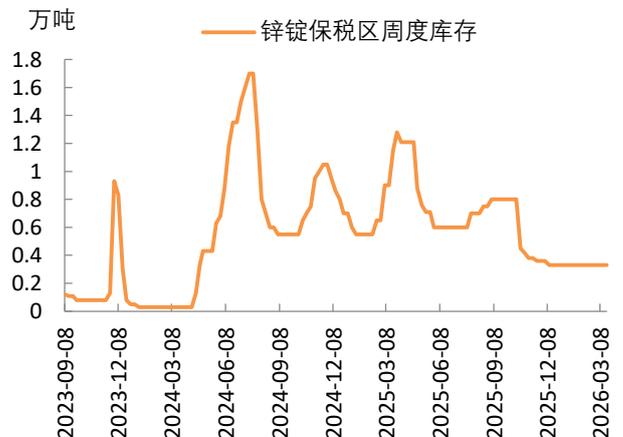


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

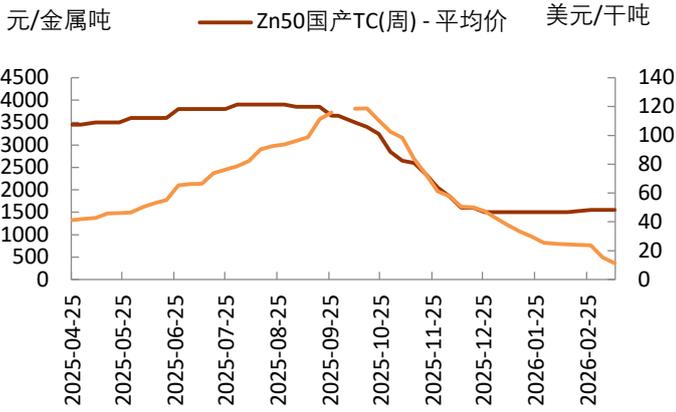


图表8 保税区库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 内外锌矿周度加工费

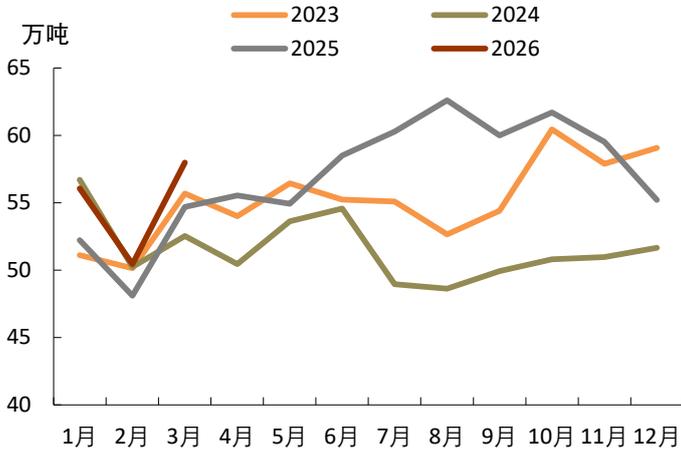


图表10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

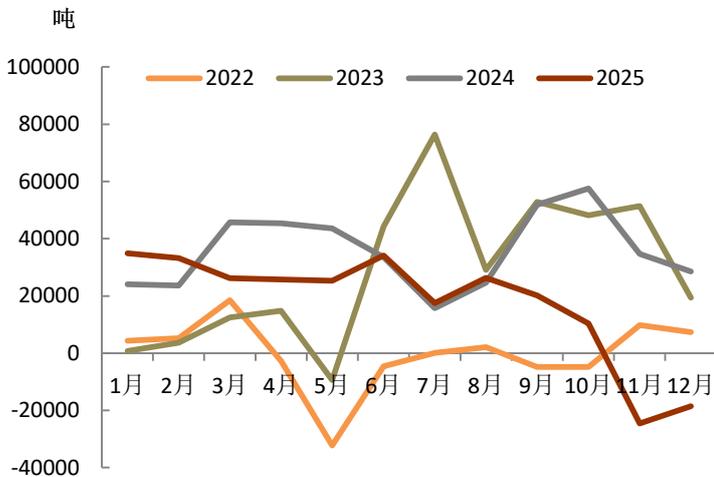


图表12 冶炼厂利润情况

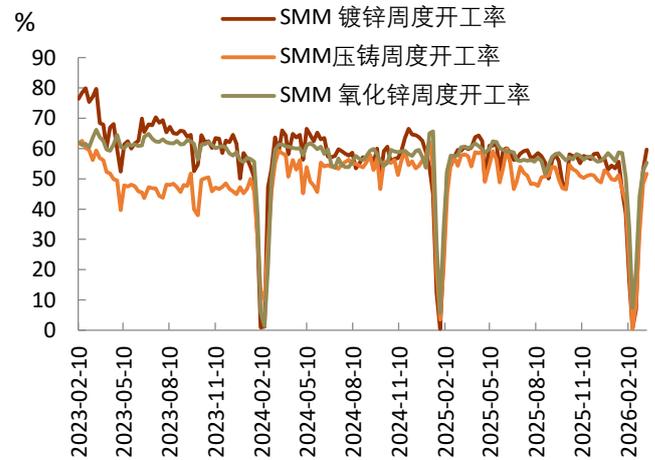


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。