



2026年3月30日

## 混沌期情绪反复 锌价宽幅震荡

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价企稳弱反弹。宏观面看，中东局势扑朔迷离，市场处于混沌期，风险偏好保持承压。最新消息，霍尔木兹海峡通航略有改善，但远未恢复至冲突前的水平，原油供应物理性阻断，价格保持高位，通胀抬升担忧延缓美联储年内降息预期，美元保持偏强运行。
- 基本面看，澳洲及伊朗锌矿运输持续受阻，进口锌矿加工费环比持续下滑，且抑制国产矿加工费回升空间。CZSPT 二季度加工费指导价较一季度明显回落，佐证了锌矿供应收紧，成本端构成支撑。随着原料供应收紧，部分炼厂推迟提产计划，部分炼厂计划检修，精炼锌供应压力有望阶段性缓解。需求端看，北方环保影响再起，镀锌企业开工微降，不过黑色系价格坚挺，镀锌企业订单较好，成品库存降低，结构件在铁塔订单改善支撑下表现较好；压铸锌合金消费旺季表现不及预期，下游刚需为主，无囤货行为；氧化锌企业开工回升至旺季正常区间，但终端订单依旧有限。不过锌价回落幅度较大，下游点价提货，支撑锌锭社会库存持续去库。
- 整体来看，尽管特朗普 TACO 再起，但美伊局势仍不明朗，市场处于混沌阶段，油价及美元维持强势，降息预期减弱，压制锌价走势。基本面边际修复，锌矿供应收紧减缓精炼锌释放节奏，消费缓慢恢复，供减需增，社会库存有望延续去化，构成支撑。不过当前锌价走势依旧锚定地缘局势，在霍尔木兹海峡实质性复航前，通胀担忧始终压制锌价，预计短期保持宽幅震荡。
- 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20日	3月27日	涨跌	单位
SHFE 锌	22,935	23,380	445	元/吨
LME 锌	3056	3106.5	50.5	美元/吨
沪伦比值	7.50	7.53	0.02	
上期所库存	152266	148830	-3436	吨
LME 库存	117,675	115,375	-2300	吨
社会库存	26.61	24.95	-1.66	万吨
现货升水	-90	-80	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

上周沪锌主力 ZN2605 合约期价企稳反弹，一方面特朗普再度 TACO，市场恐慌情绪修复，另一方面，低价带动下游采买，周度去库明显，提供一定支撑，期价逐步企稳反弹修复，最终收至 23380 元/吨，周度涨幅 1.94%。周五夜间震荡。伦锌止跌企稳后窄幅震荡，中东局势出现缓解信号，经济衰退担忧减弱，美元涨势放缓，叠加 LME 库存延续小幅回落，期价跌势放缓，最终收至 3106.5 美元/吨，周度涨幅 1.65%。

现货市场：截止至 3 月 27 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23085~23305 元/吨，对 2604 合约贴水 10-升水 10 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 23105~23285 元/吨左右，对 2604 合约报价平水，对上海现货报价升水 60 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 23090~23330 元/吨，对 2605 合约报价贴水 20~0 元/吨，对上海现货升水 50 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23010~23240 元/吨，0# 锌锭对 2604 合约报贴水 50~80 元/吨附近，津市较沪市报贴水 30 元/吨。总的看，下游维持逢低采买的节奏，不过贸易商存挺价情绪，现货贴水收窄，部分小幅升水，实际成交未有明显改善。

库存方面，截止至 3 月 27 日，LME 锌锭库存 115,375 吨，周度减少 2300 吨。上期所库存 148830 吨，减少 3436 吨。截止至 3 月 26 日，社会库存为 24.95 万吨，较周一减少 0.57 万吨，较上周四减少 1.66 万吨。

宏观重要消息，特朗普表示，将针对伊朗能源设施的打击再推迟 10 天，至美国东部时间 2026 年 4 月 6 日晚 8 点。特朗普同时否认急于同伊朗达成协议，并表示美国对伊朗的军事行动正在继续，坚称是伊朗方面寻求重启谈判。

伊朗通过中间人回应美 15 点停火提议，明确提出必须停止敌方的侵略与恐怖行径；

必须创造客观条件，确保战争不再重演；必须明确承诺赔偿战争损失并加以落实；必须推动所有战线及地区内参与战事的抵抗组织结束行动。

3月28日，据美国方面消息，美国国防部正为在伊朗展开为期数周的地面行动做准备。3月29日，巴基斯坦副总理兼外长达尔在社交媒体上通报称，伊朗政府已同意新增放行20艘巴基斯坦籍船只通过霍尔木兹海峡，每天将有两艘船通过该海峡。美国副总统万斯在接受采访时就伊朗问题表示，美国无意滞留在伊朗，等处理完眼前的事务后，很快会撤离。

美联储理事米兰认为，目前判断油价对美国的影响还为时尚早。他坚持认为劳动力市场走弱，需要进一步降息。米兰在上周的美联储会议中是唯一投票支持降息的官员。芝加哥联储主席古尔斯比表示，通胀目前是美国经济面临的主要风险，不排除加息可能，但如果伊朗冲突迅速得到解决，今年晚些时候仍可能进行降息。

美国总统特朗普宣布，他将于5月14日至15日对中国进行国事访问，在北京与习近平主席举行会晤。

上周沪锌主力期价企稳弱反弹。宏观面看，特朗普TACO再现，称针对伊朗能源设施的打击再推迟10天至4月6日，缓解市场恐慌情绪，但市场对其言论的定价边际减弱，且美以仍在袭击伊朗核设施。目前中东局势扑朔迷离，市场处于混沌期，风险偏好保持承压。最新消息，霍尔木兹海峡通航略有改善，但远未恢复至冲突前的水平，原油供应物理性阻断，价格保持高位，通胀抬升担忧延缓美联储年内降息预期，美元保持偏强运行。基本面看，澳洲及伊朗锌矿运输持续受阻，进口锌矿加工费环比持续下滑，且抑制国产矿加工费回升空间。CZSPT二季度加工费指导价较一季度明显回落，佐证了锌矿供应收紧，成本端构成支撑。随着原料供应收紧，部分炼厂推迟提产计划，部分炼厂计划检修，精炼锌供应压力有望阶段性缓解。需求端看，北方环保影响再起，镀锌企业开工微降，不过黑色系价格坚挺，镀锌企业订单较好，成品库存降低，结构件在铁塔订单改善支撑下表现较好；压铸锌合金消费旺季表现不及预期，下游刚需为主，无囤货行为；氧化锌企业开工回升至旺季正常区间，但终端订单依旧有限。不过锌价回落幅度较大，下游点价提货，支撑锌锭社会库存持续去库。

整体来看，尽管特朗普TACO再起，但美伊局势仍不明朗，市场处于混沌阶段，油价及美元维持强势，降息预期减弱，压制锌价走势。基本面边际修复，锌矿供应收紧减缓精炼锌释放节奏，消费缓慢恢复，供减需增，社会库存有望延续去化，构成支撑。不过当前锌价走势依旧锚定地缘局势，在霍尔木兹海峡实质性复航前，通胀担忧始终压制锌价，预计短期保持宽幅震荡。

### 三、行业要闻

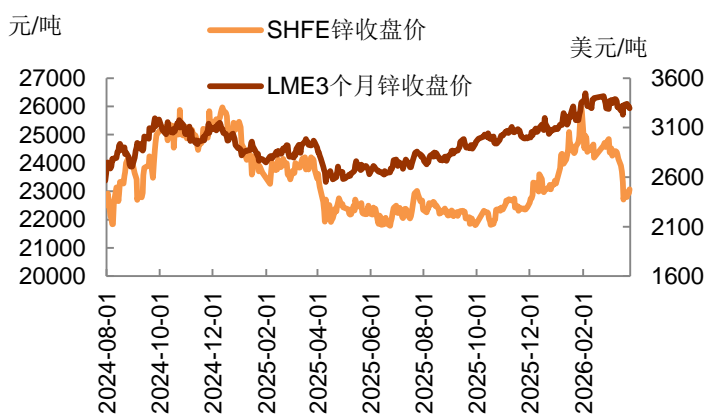
1、SMM数据显示，4月国产锌精矿加工费报1300-1700元/金属吨，均值环比持平。

2、ILZSG：今年1月全球锌市场由去年12月的75,100吨供应短缺，转为9,200吨供应过剩。2026年1月的供应过剩量较去年同期的16,000吨有所减少。

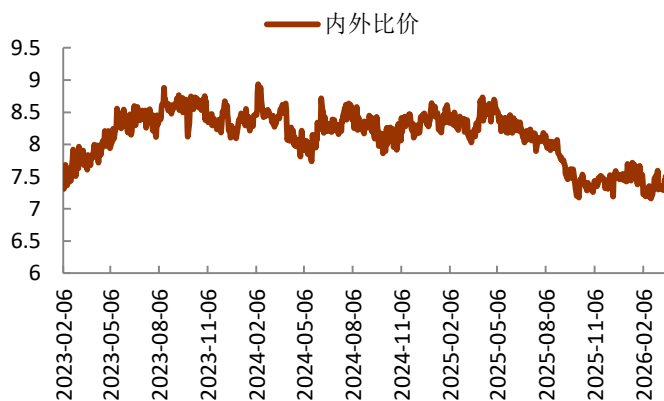
3、中国锌原料联合谈判小组（CZSPT）同步召开季度会议，并发布2026年二季度末前进口锌精矿采购美元加工费（TC）指导价区间：35-70美元/干吨（均值）。

#### 四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

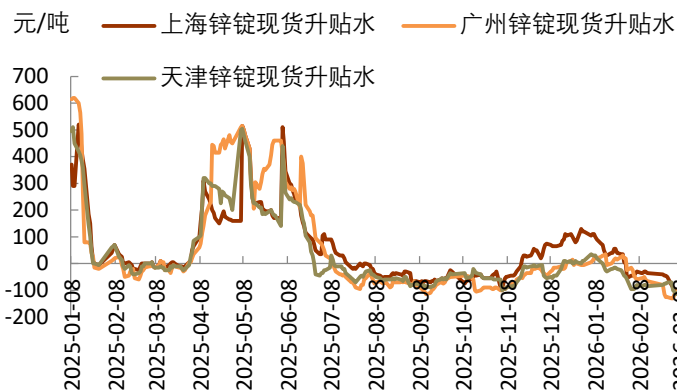


图表2 内外盘比价

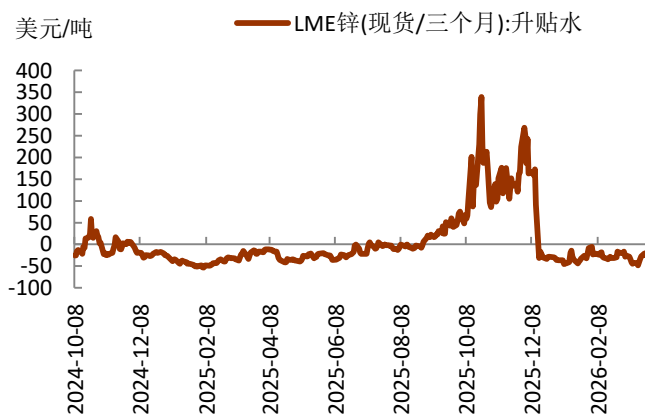


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

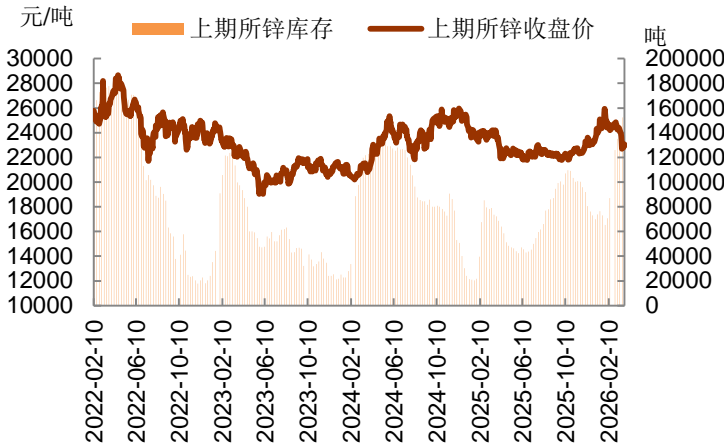


图表4 LME 升贴水

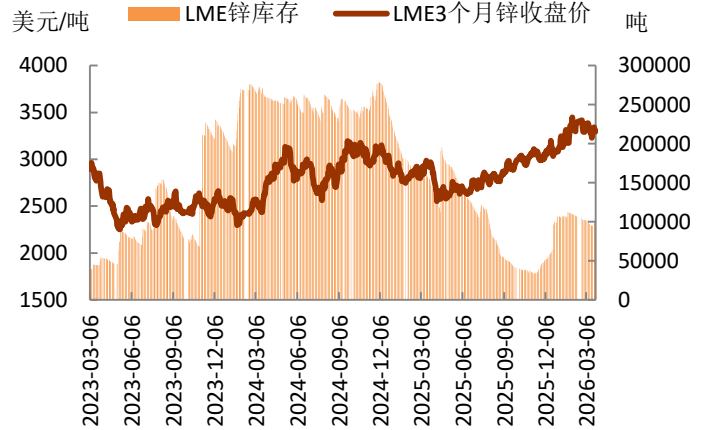


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

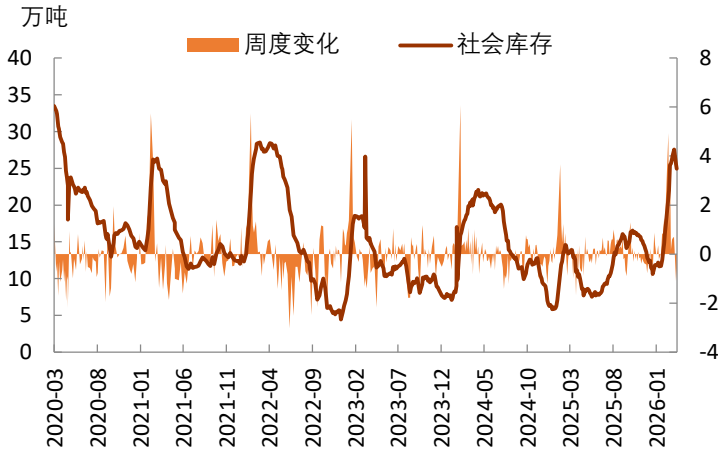


图表 6 LME 库存

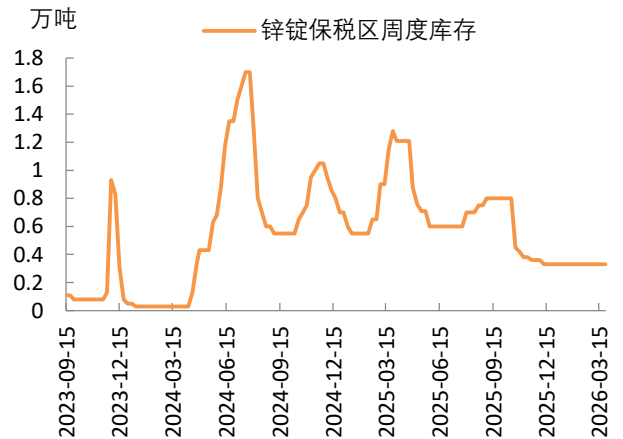


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

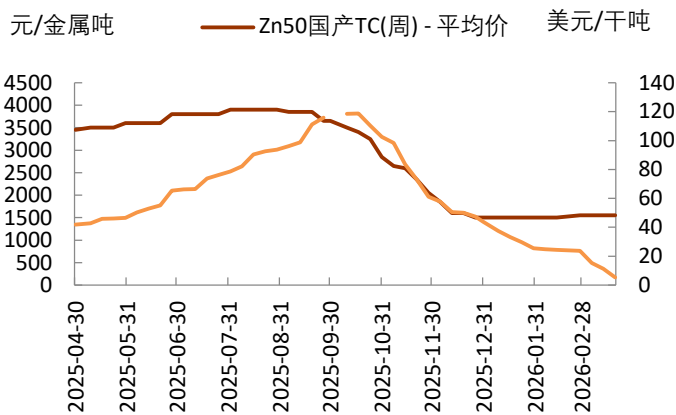


图表 8 保税区库存

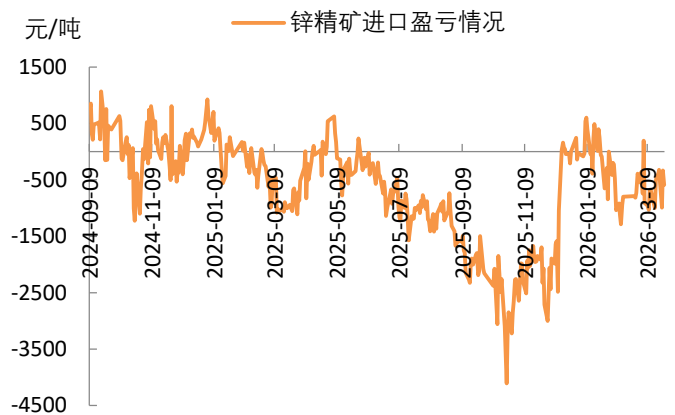


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 内外锌矿周度加工费

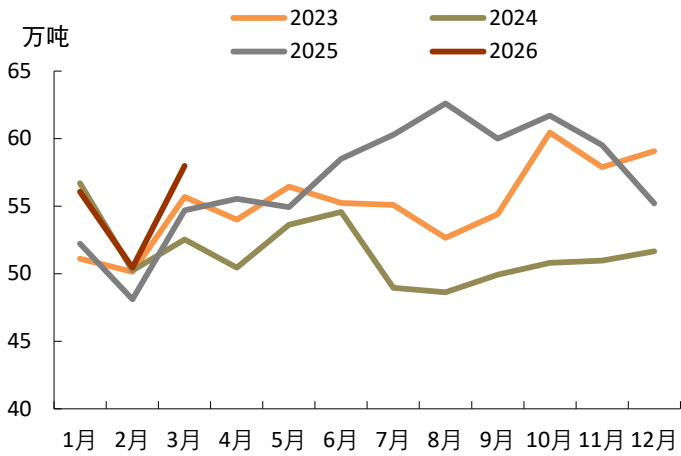


图表 10 锌矿进口盈亏

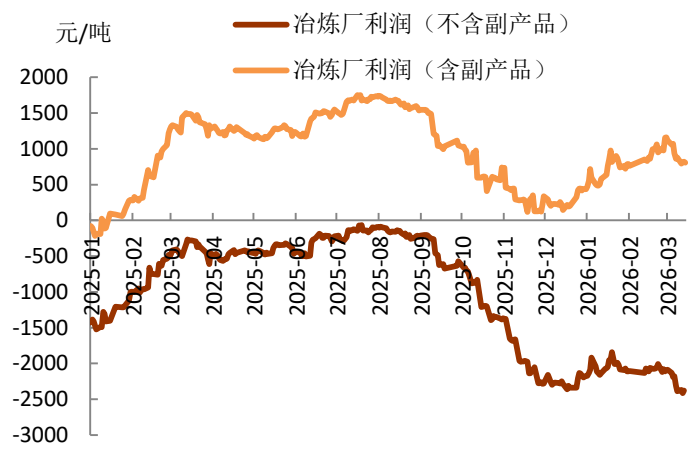


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

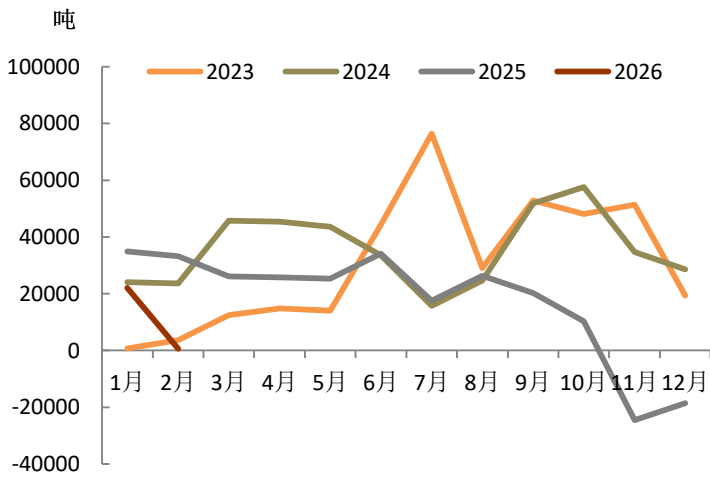


图表 12 冶炼厂利润情况

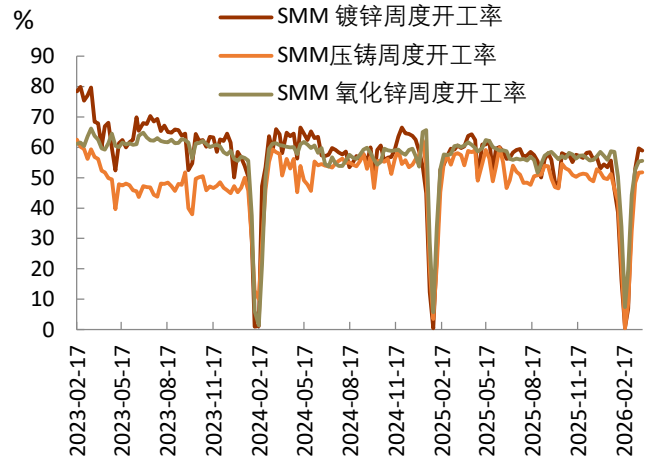


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。