



2026年4月13日

## 首轮会谈未有突破 锌价再度承压

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡运行。宏观面看，周末美伊在巴基斯坦首都会谈结束，会谈未能达成协议，下一轮会谈前景不明。美国3月通胀走高但低于预期，周中公布的美联储会议纪要，显示官员观点分歧较大，未来货币路径不明朗。
- 基本面看，锌矿货源偏紧，国产加工费承压小降。锌矿进口窗口维持关闭，澳大利亚锌矿运输部分恢复，中东少量锌矿流入但后续存不确定性，港口库存回落，进口矿加工费维持负值。冶炼端，新星Auby、Budel炼厂出现检修，欧洲炼厂生产成本抬升，生产稳定性较脆弱。国内4月上旬复产炼厂较多，供应增加，月下旬部分炼厂检修，供应压力边际放缓，月度供应量则保持环比回升的态势。冶炼炼酸价格持续走高，对炼厂利润构成较强支撑，生产积极性较好。需求端，黑色系价格坚挺，镀锌管贸易商补库，镀锌管企业订单较好；铁塔招标陆续开启，将继续支撑镀锌结构件订单，随着假期因素解除，镀锌企业开工有望转增；压铸锌合金消费不及预期，华东化南地区执行前期订单为主，终端新订单跟进不足；河北环保影响减弱，运输恢复带动氧化锌企业开工率回升。
- 整体来看，美伊首轮会谈未又突破，会谈后特朗普发出新威胁，风险资产压力增大。基本面多空交织，锌矿供应收紧，新星部分炼厂检修及LME注销仓单占比增加，均对锌价构成支撑，但国内炼厂供应稳中有增，且消费旺季成色一般，库存转增，制约锌价上方空间。短期宏观风险重燃，预计锌价走势承压震荡，不过外盘走势将强于内盘。
- 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	4月3日	4月10日	涨跌	单位
SHFE 锌	23,600	23,615	15	元/吨
LME 锌	3256.5	3335	78.5	美元/吨
沪伦比值	7.25	7.08	-0.17	
上期所库存	147383	144927	-2456	吨
LME 库存	113,950	111,925	-2025	吨
社会库存	25.01	25.42	0.41	万吨
现货升水	-90	-70	20	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 合约期价反弹放缓，震荡为主。美伊局势持续扰动市场，双方暂时停火提振市场情绪，但以色列袭击黎巴嫩一度打压乐观情绪，随着以黎计划会谈再度改善风险偏好。但库存逆季节性累库，上方整除关口构成助力，期价最终震荡收至 23615 元/吨，周度涨幅 0.11%。周五夜间震荡偏弱。周中 LME 注销仓单占比大幅增加，支撑伦锌价格，期价偏强震荡，最终收至 3235 美元/吨，周度涨幅 2.41%。

现货市场：截止至 4 月 10 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23650~23795 元/吨，对 2605 合约贴水 50-40 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 23680~23795 元/吨左右，对 2605 合约报价贴水 25 元/吨，对上海现货报价升水 50 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 23595~23770 元/吨，对 2605 合约报价贴水 105~65 元/吨，对上海现货贴水 10 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23570~23740 元/吨，0# 锌锭对 2605 合约报贴水 90~130 元/吨附近，津市较沪市报贴水 50 元/吨。总的看，贸易商积极出货，下游询价情绪不高，升贴水维持，现货成交较为清淡。

库存方面，截止至 4 月 10 日，LME 锌锭库存 111,925 吨，周度减少 2025 吨。上期所库存 144927 吨，减少 2456 吨。截止至 4 月 9 日，社会库存为 25.42 万吨，较 4 月 2 日增加 0.46 万吨，较 4 月 7 日增加 0.41 万吨，国内库存增加。周内多地仓库到货较为正常，但锌价维持高位震荡，部分终端企业近期有长单送到，采购积极性较低，有备库需求的企业也多维持刚需采购，上海、天津地区库存增加较明显。

宏观重要消息，美联储公布 3 月货币政策会议纪要，显示官员对利率政策走向存在分歧，部分官员担忧中东局势可能冲击就业市场并支持降息，另一部分则认为能源价格

上涨或推高通胀需考虑加息。

美联储最青睐的通胀指标——核心 PCE 物价指数在 2 月份同比上涨 3%，较前值 3.1% 小幅收窄，符合市场预期。美国上周初请失业金人数增加 1.6 万人至 21.9 万人，高于市场预期。3 月美国 CPI 同比 3.3%，前值 2.4%。3 月美国 CPI 环比 0.9%，符合预期，前值 0.3%；3 月美国核心 CPI 同比 2.6%，环比 0.2%，分别低于市场预期的 2.7%、0.3%。

美国和伊朗将于 4 月 11 日在巴基斯坦举行首轮会谈，但目前双方在停战条款上存在着明显分歧，主要集中在伊朗铀浓缩活动、霍尔木兹海峡通航、黎巴嫩停火问题、美军从中东地区撤出等方面。

4 月 12 日上午，美国副总统万斯在巴基斯坦首都伊斯兰堡召开的新闻发布会上说，美国与伊朗谈判未能达成协议，双方分歧依然明显。美国谈判代表团已于当天离开巴基斯坦。另据伊朗方面消息，由于“美方的贪婪和野心”，双方仍未达成协议。伊朗代表团也将于 12 日离开。

上周沪锌主力期价震荡运行。宏观面看，周末美伊在巴基斯坦首都会谈结束，双方分期明显，会谈未能达成协议，其中美称核问题及霍尔木兹海峡控制权等是关键分歧点。谈判生变后，市场风险偏好大幅回落。美国 3 月通胀走高但低于预期，周中公布的美联储会议纪要，显示官员观点分歧较大，未来货币路径不明朗。基本面看，炼厂集中补库，锌矿货源偏紧，国产加工费承压小降。锌矿进口窗口维持关闭，澳大利亚锌矿运输部分恢复，中东少量锌矿流入但后续存不确定性，当前港口库存回落，进口矿加工费维持负值。冶炼端，新星 Auby、Budel 炼厂出现检修，欧洲炼厂生产成本抬升，生产稳定性较脆弱。国内 4 月上旬复产炼厂较多，供应增加，月下旬部分炼厂检修，供应压力边际放缓，精炼锌月度供应量保持环比回升的态势。当前冶炼酸价格持续走高，对炼厂利润构成较强支撑，生产积极性较好。需求端，黑色系价格坚挺，镀锌管贸易商补库，镀锌管企业订单较好；铁塔招标陆续开启，将继续支撑镀锌结构件订单，随着假期因素解除，镀锌企业开工有望转增；压铸锌合金消费不及预期，华东化南地区执行前期订单为主，终端新订单跟进不足；河北环保影响减弱，运输恢复带动氧化锌企业开工率回升。

整体来看，美伊首轮谈判未能取得突破，下一轮会谈前景不明。会谈结束后，特朗普向伊朗发出新威胁，美伊局势再度紧张，风险资产压力增大。基本面多空交织，锌矿供应收紧，新星部分炼厂检修及 LME 注销仓单占比增加，均对锌价构成支撑，但国内炼厂供应稳中有增，且消费旺季成色一般，库存转增，制约锌价上方空间。短期宏观风险重燃，预计锌价走势承压震荡，不过外盘走势将强于内盘。

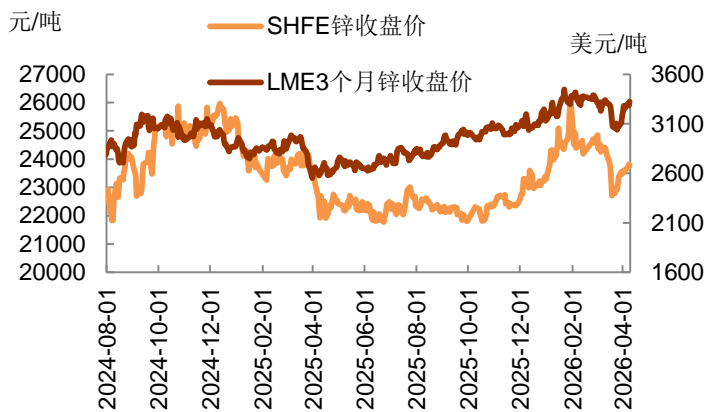
### 三、行业要闻

1、SMM 数据显示，4 月 10 日国产锌精矿加工费报 1350 元/金属吨，环比持平；进口矿加工费报-19.25 美元/干吨，环比减少 4.75 美元/干吨。

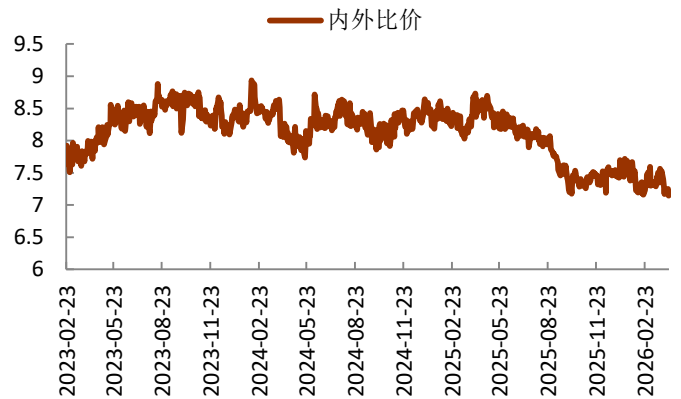
2、4月2日，Nyrstar 宣布其美国资产于4月1日完成像韩国锌业的出售，相关资产包括包括 East Tennessee 和 Mid Tennessee 矿业综合体以及 Clarksville 冶炼厂。该交易于 2025 年 12 月首次宣布，已获得所有必要的监管和政府批准。根据协议条款，Trafigura 将在 2026 年全年继续向该厂应精矿和氧化物，并销售该冶炼厂的全部锌金属产出。

#### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

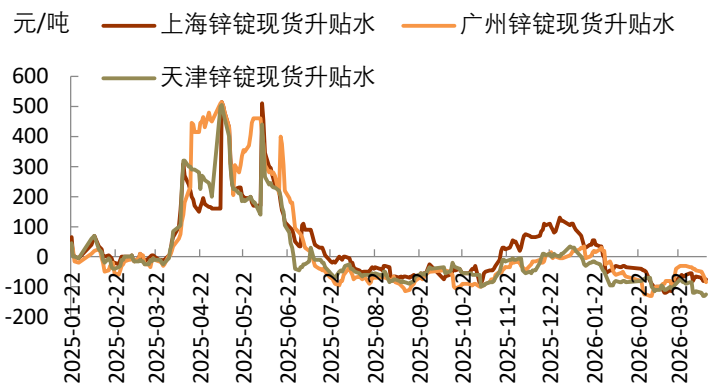


图表 2 内外盘比价

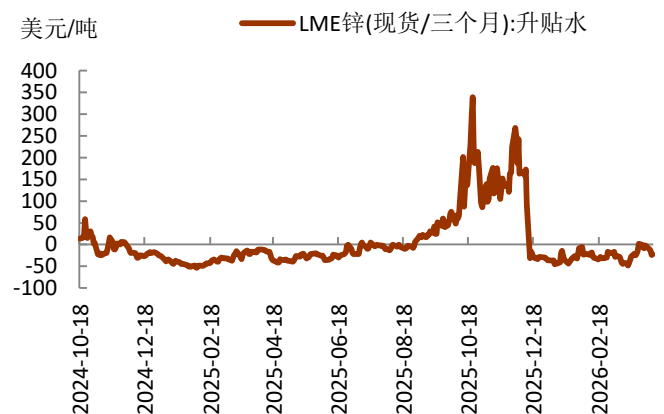


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

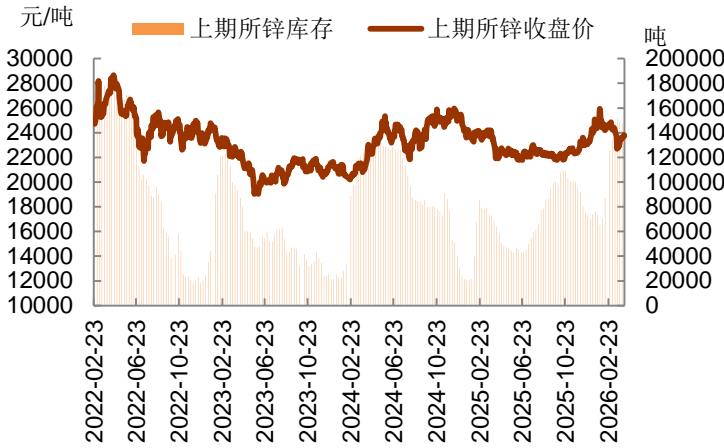


图表 4 LME 升贴水

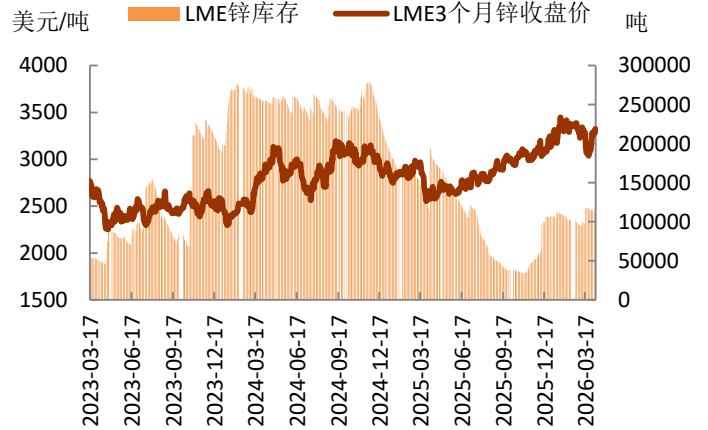


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

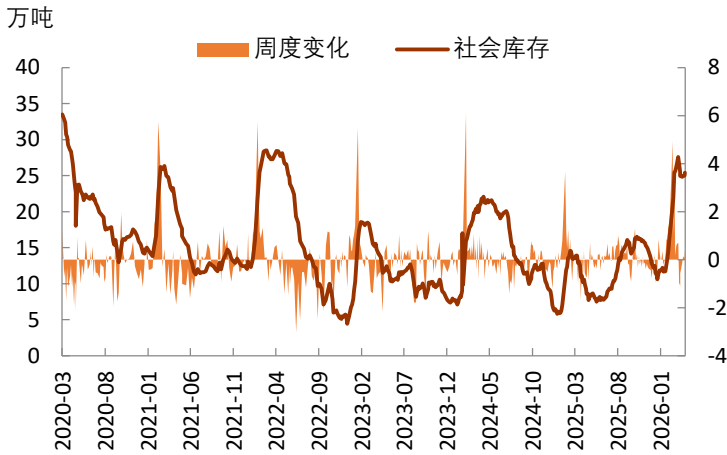


图表 6 LME 库存

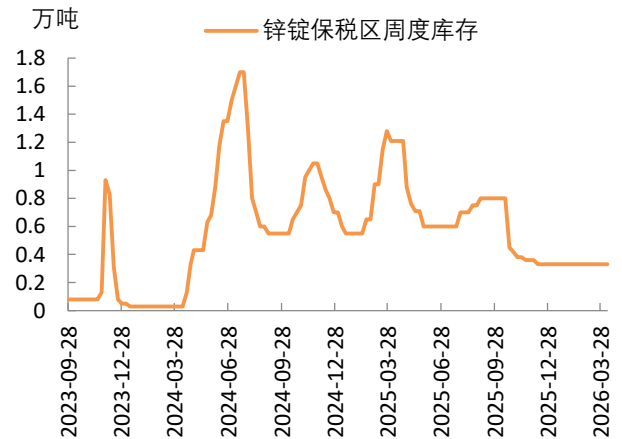


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存



图表 8 保税区库存

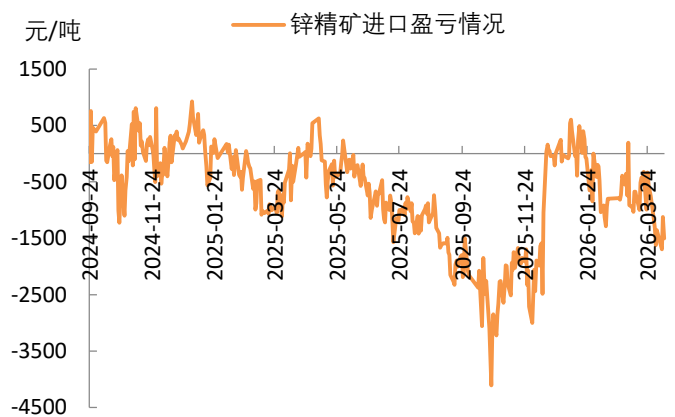


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 内外锌矿周度加工费

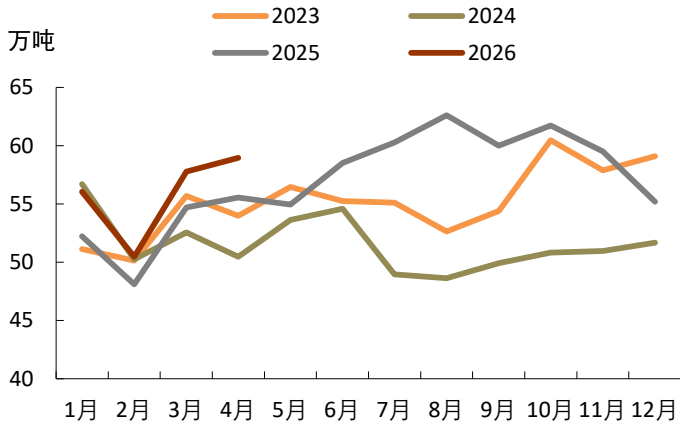


图表 10 锌矿进口盈亏

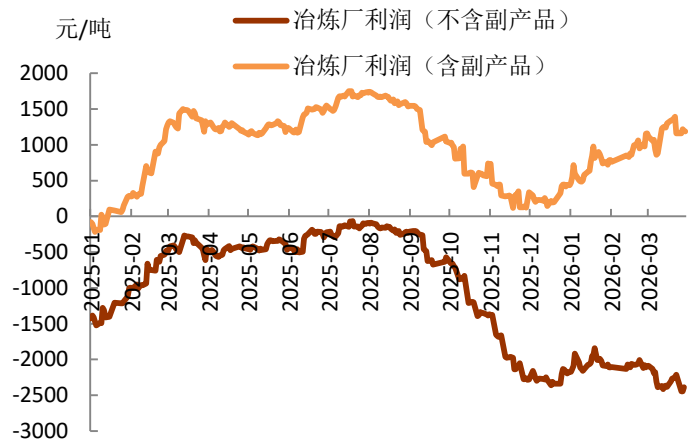


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

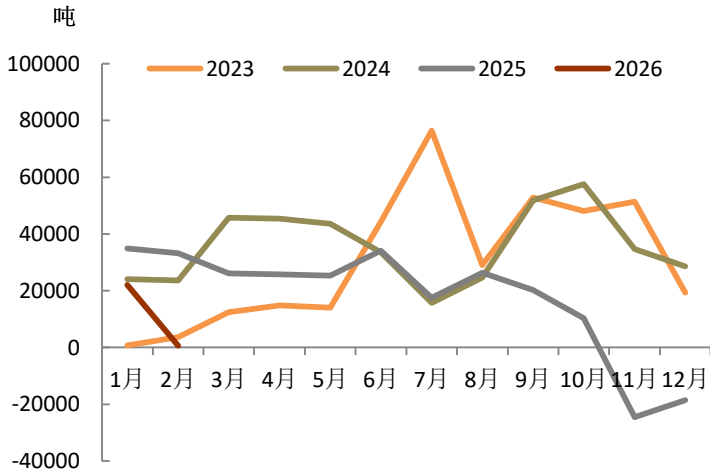


图表 12 冶炼厂利润情况

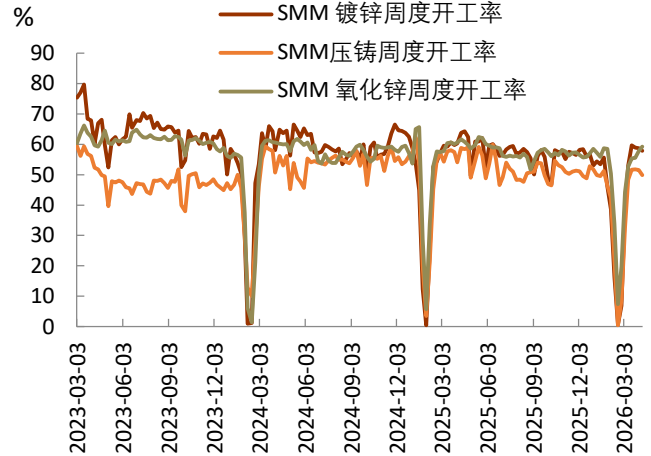


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。