



2026年4月20日

## 宏观拉锯 锌价外强内弱

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡偏强。宏观面看，周末霍尔木兹海峡开而复关，黎以停火协议生效仅一天，美国向伊朗商船开火，伊朗拒绝参加与美国的第二轮谈判，中东局势再增不确定性。美国3月核心PPI低于预期，缓解流动性紧缩担忧，市场等待沃什听证会表述。国内一季度GDP同比增5%，经济实现开门红，但3月单月内外需及供给均不同程度回落，指向经济内生驱动较弱，需求仍不足。
- 基本面看，澳洲炼油厂火灾导致部分停产，加剧当前柴油短缺。澳洲锌矿产量占全球总产量约10%，一季度昆士兰洪水已导致铁路运输终端，目前仅部分恢复，现在柴油短缺进一步冲击运输，澳洲锌矿80%出口至中国，强化了当前进口矿供应趋紧的态势。内外原料结构性分化，支撑锌市延续外强内弱格局，比价加速回落，精炼锌出口亏损收窄，出口预期强化。副产品硫酸保持高位，炼厂利润有保障，生产稳定。但消费旺季表现不及预期，镀锌管厂满开工，铁塔订单较好支撑镀锌结构件开工；压铸锌合金出口中东的订单较差，其它板块稳定；氧化锌消费平稳，企业开工环比小增。锌价走高后下游采买转弱，库存保持在26万吨左右的水平。
- 整体看，霍尔木兹海峡开而复关，伊朗拒绝参加与美国的第二轮谈判，增加了中东局势的不确定性。海外锌矿运输扰动增加，强化锌矿收紧预期，托底锌价，且锌锭出口亏损收窄，或改善国内高库存压力。短期市场情绪反复，基本面存支撑，宏观拉锯，预计锌价震荡为主，且保持外强内弱格局。
- 风险因素：宏观风险扰动，供应大幅增加

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10日	4月17日	涨跌	单位
SHFE 锌	23,615	23,905	290	元/吨
LME 锌	3335	3420.5	85.5	美元/吨
沪伦比值	7.08	6.99	-0.09	
上期所库存	147383	144927	-2456	吨
LME 库存	111,925	114,750	2825	吨
社会库存	25.42	25.93	0.51	万吨
现货升水	-70	-70	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

上周沪锌主力 ZN2605 合约期价先抑后扬，市场情绪锚点仍在中东局势，随着后半周以色列与黎巴嫩临时停火且美伊二次和谈概率增大，风险偏好修复。同时周中澳洲炼油厂火灾引发锌矿供应收紧，资金做多情绪改善，锌价上探 24000 元/吨关口，最终收至 24020 元/吨，周度涨幅 1.72%。周五夜间震荡重心上移。随着中东局势缓和，美元回吐 2 月底以来所有涨幅，回落至 98 附近运行，利好伦锌。同时周中澳洲事件提振市场信心，伦锌突破 3400 美元/吨一线压制，最终收至 3429 美元/吨，周度涨幅 2.82%。

现货市场：截止至 4 月 17 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23815~23975 元/吨，对 2605 合约贴水 60-40 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 23855~24015 元/吨左右，对 2605 合约报价贴水 5 元/吨，对上海现货报价升水 70 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 23735~23895 元/吨，对 2605 合约报价贴水 140~120 元/吨，对上海现货平水，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23760~23950 元/吨，0# 锌锭对 2605 合约报贴水 90~120 元/吨附近，津市较沪市报贴水 50 元/吨。总的看，锌价走高，下游畏高观望，现货成交减少，贸易商小幅下调升贴水报价。

库存方面，截止至 4 月 17 日，LME 锌锭库存 114,750 吨，周度增加 2825 吨。上期所库存 146080 吨，增加 1153 吨。截止至 4 月 16 日，社会库存为 25.93 万吨，较周一增加 0.05 万吨，较上周四增加 0.51 万吨。

宏观重要消息，4 月 17 日消息：特朗普称，不确定是否需要延长停火期，但目前正取得巨大进展，伊朗已同意不会拥有核武器，与伊朗的下次会谈可能在本周末举行。特朗普 16 日发帖宣布，黎巴嫩和以色列停火 10 天。但黎巴嫩军方 17 日发表声明称，

当前停火存在违规情况，已记录多起以军袭击事件，且部分村庄仍遭遇间歇性炮击。

伊朗外交部发言人巴加埃 19 日说，在美国和以色列的侵略将美国军事力量带入海峡周边那一刻，霍尔木兹海峡的无条件过境通行“便已成为历史”。

美国 3 月 PPI 月率 0.5%，前值 0.5%，预期 1.1%。核心 PPI 月率 0.1%，前值 0.3%，预期 0.5%。数据显示通胀压力虽有所上升，但程度远低于市场预期，进一步缓解市场对美联储鹰派程度的担忧，强化美联储较长时间按兵不动的预期。

国内一季度实际 GDP 同比 5.0%，前值 4.5%；3 月工业增加值同比 5.7%，前值 6.3%，社零同比 1.7%，前值 2.8%；1-3 月固投同比 1.7%，前值 1.8%；地产投资同比-11.2%，前值-11.1%；广义基建投资同比 8.9%，前值 11.4%；制造业投资同比 4.1%，前值 3.1%。

3 月出口同比 2.5%，预期 4.0%，一季度累计同比 14.7%；3 月进口同比 27.8%，预期 5.6%，一季度累计同比 22.7%。

3 月新增人民币贷款 2.99 万亿，前值 9000 亿，预期 3.25 万亿，去年同期 3.64 万亿；新增社融 5.23 万亿，前值 2.39 万亿，预期 5.09 万亿，去年同期 5.9 万亿；M2 同比 8.5%，预期 8.8%，前值 9%；M1 同比 5.1%，预期 5.2%，前值 5.9%。

上周沪锌主力期价震荡偏强。宏观面看，周末距伊朗宣布开放霍尔木兹海峡不足 24 小时后该海峡重新关闭，黎以停火协议生效仅一天，以色列再度动用地空力量。同时，美国在阿曼湾海域向一艘伊朗商船开火，违反停火协议，伊朗拒绝参加与美国的第二轮谈判，中东局势的不确定性再度增加。周中公布的美国 3 月核心 PPI 低于预期，缓解流动性紧缩担忧，市场等待沃什听证会表述。国内一季度 GDP 同比增 5%，经济实现开门红，但 3 月单月内外需及供给均不同程度回落，且 3 月新增信贷及社融规模均低于季节性，指向经济内生驱动较弱，需求仍不足。基本面看，澳洲炼油厂火灾导致部分停产，加剧当前柴油短缺。澳洲锌矿产量占全球总产量约 10%，一季度昆士兰洪水已导致铁路运输终端，目前仅部分恢复，现在柴油短缺进一步冲击运输，澳洲锌矿 80%出口至中国，强化了当前进口矿供应趋紧的态势。国内北方矿山复产，国产矿加工费相对抗跌。内外原料结构性分化，支撑锌市延续外强内弱格局，比价加速回落，精炼锌出口亏损收窄，出口预期强化有望缓解国内高库存压力。当前副产品硫酸价格保持高位，炼厂利润有保障，生产稳定。但消费旺季表现不及预期，终端基建投资同比增速略有回落，地产新开工及竣工跌势收窄，但维持筑底。镀锌管厂满开工，铁塔订单较好支撑镀锌结构件开工；压铸锌合金出口中东的订单较差，其它板块稳定；氧化锌消费平稳，企业开工环比小增。初端企业对原料价格较敏感，锌价走高后采买转弱，库存也保持在 26 万吨左右的水平。

整体来看，霍尔木兹海峡开而复关，黎以停火协议破坏，且伊朗拒绝参加与美国的第二轮谈判，均增加了中东局势的不确定性，市场风险偏好或有承压。基本面看，海外锌矿运输扰动增加，强化锌矿收紧预期，托底锌价，同时锌锭出口亏损收窄，或改善国内高库存压力。短期宏观情绪反复，基本面存支撑，宏微观拉锯，预计锌价震荡为主，

且保持外强内弱格局。

### 三、行业要闻

1、SMM 数据显示，4 月 17 日国产锌精矿加工费报 1250 元/金属吨，环比减少 100 元/金属吨；进口矿加工费报-28.5 美元/干吨，环比减少 9.25 美元/干吨。

2、WBMS：2026 年 2 月全球锌板产量为 111.97 万吨，消费量为 118.41 万吨，供应短缺 6.44 万吨；1-2 月，全球锌板产量为 232.67 万吨，消费量为 233.74 万吨，供应短缺 1.07 万吨。2 月全球锌矿产量为 100.28 万吨，1-2 月全球锌矿产量为 200.12 万吨。

3、秘鲁央行公布的数据显示，秘鲁 2026 年 1 月出口铜 24.41 万吨、锡 1,400 吨、金 56.78 万盎司、精炼银 30 万盎司、铅 10.25 万吨和锌 10.48 万吨。

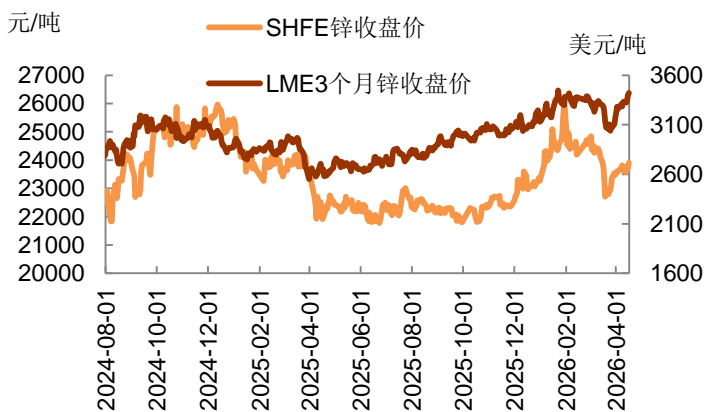
4、4 月 15 日晚上 11 点左右位于澳大利亚维多利亚州吉朗市的 Viva Energy 炼油厂发生火灾造成部分停产，该炼厂为澳洲仅存的两座本土炼厂之一，承担着澳洲本土约 50% 的柴油产能，引发锌矿供应下行担忧。

5、艾芬豪矿业公布，Kipushi 选厂 2026 年第一季度锌精矿产量创历史新高至 6.5 万吨，较 2025 年第四季度环比增长 6%。

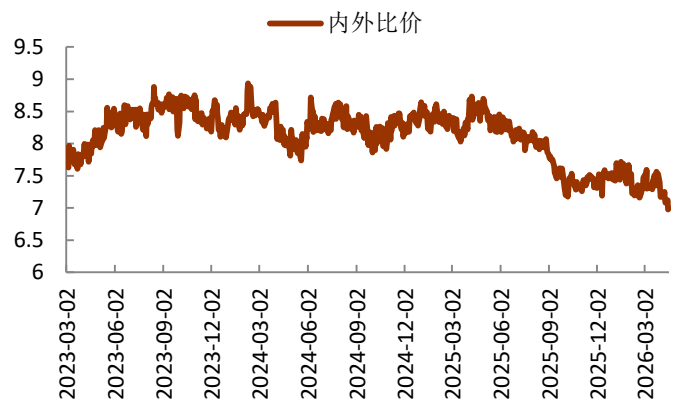
6、First Majestic Silver 公布 2026 年一季度产量报告，银产量达 350 万盎司，金产量 34,341 盎司，并生产锌约 1,540 万磅、铅约 870 万磅、铜近 263,000 磅，产量与公司 2026 年的产量指引相符。

### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

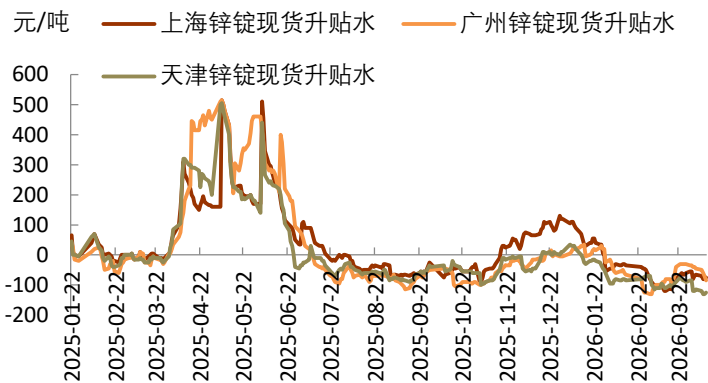


图表 2 内外盘比价

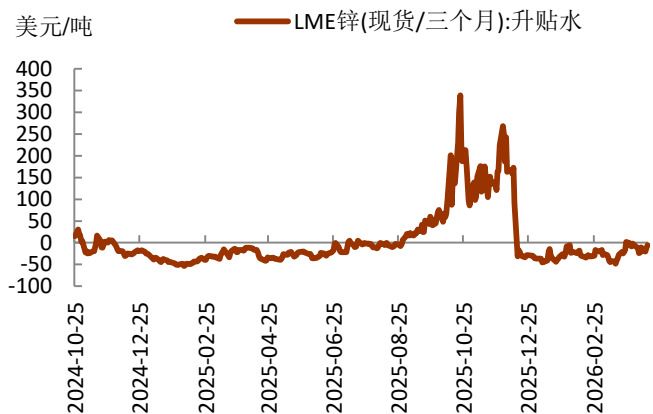


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

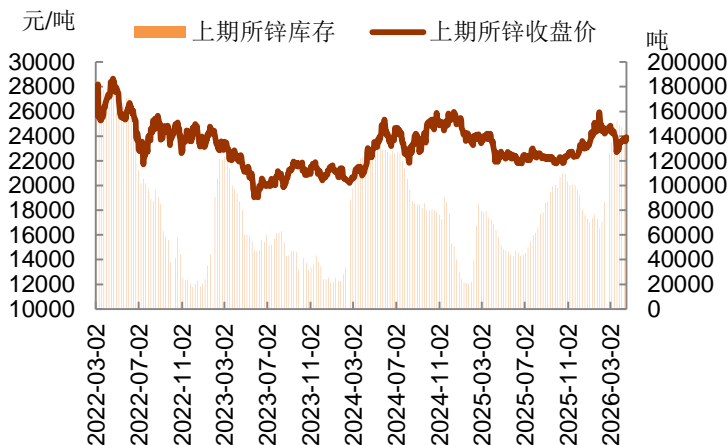


图表4 LME 升贴水

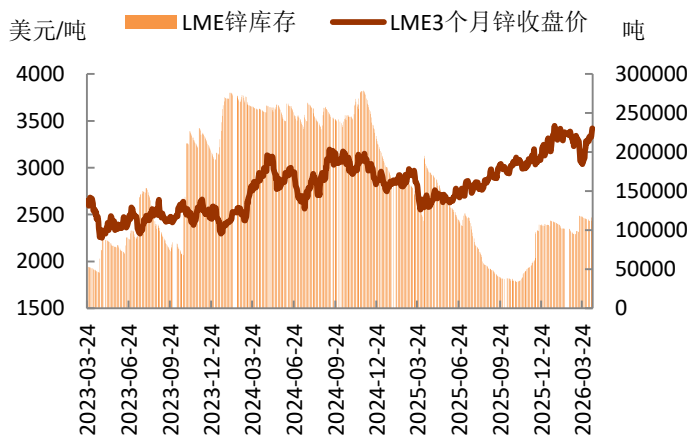


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

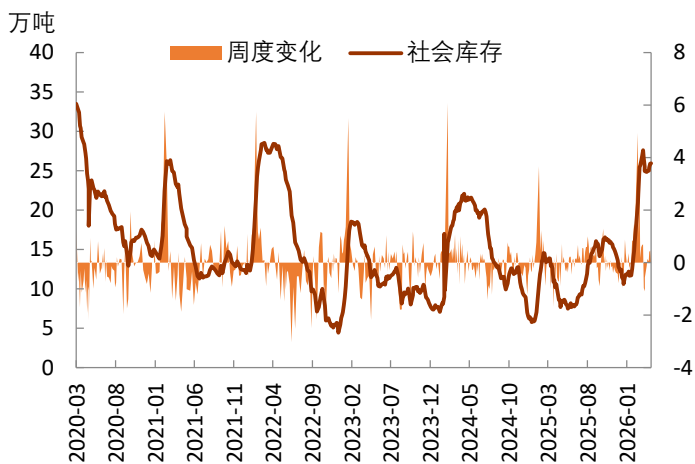


图表6 LME 库存

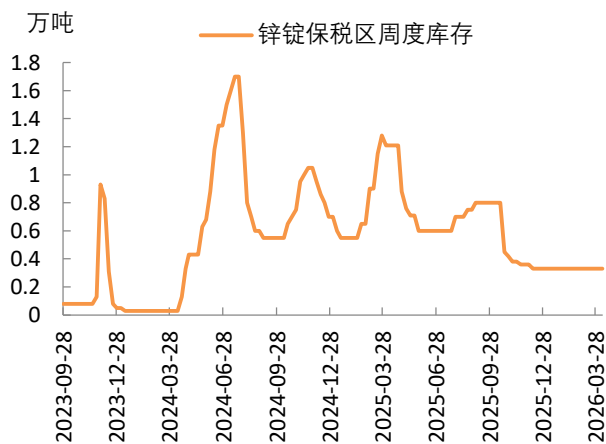


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

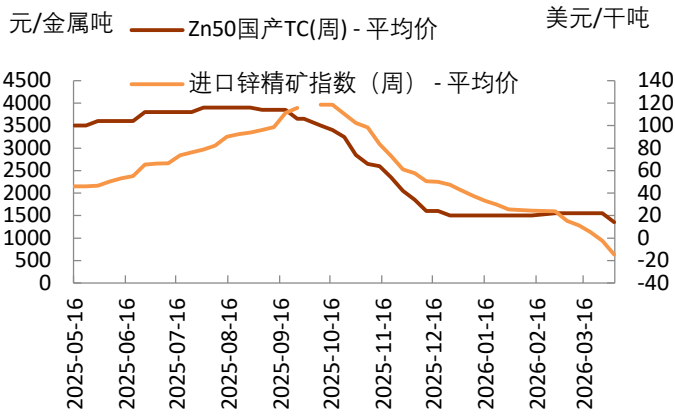


图表8 保税区库存

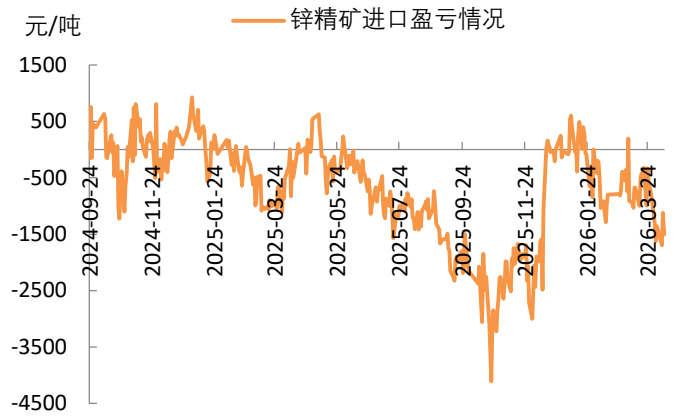


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 内外锌矿周度加工费

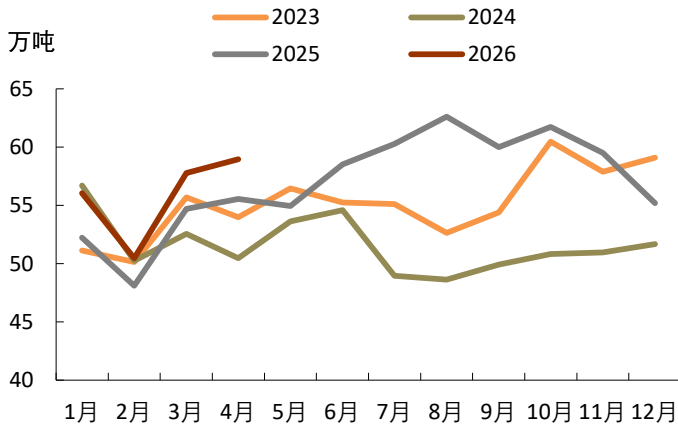


图表10 锌矿进口盈亏

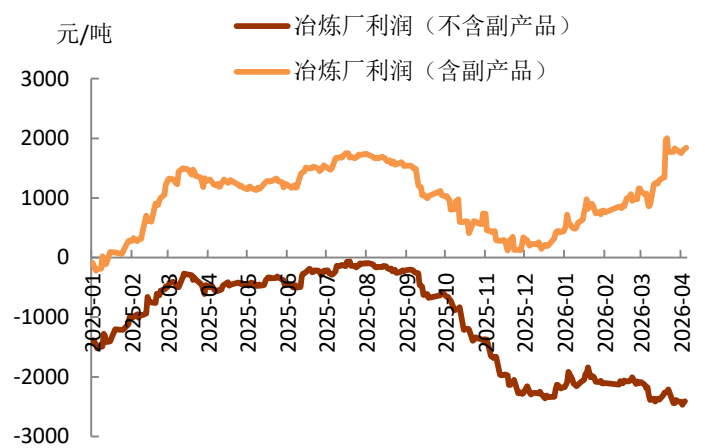


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

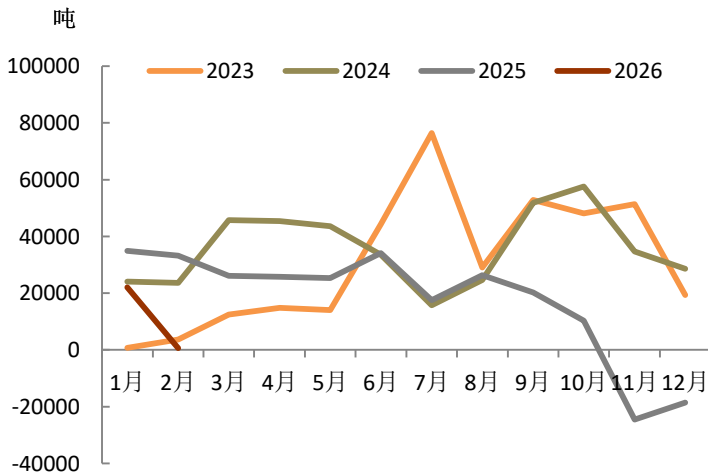


图表12 冶炼厂利润情况

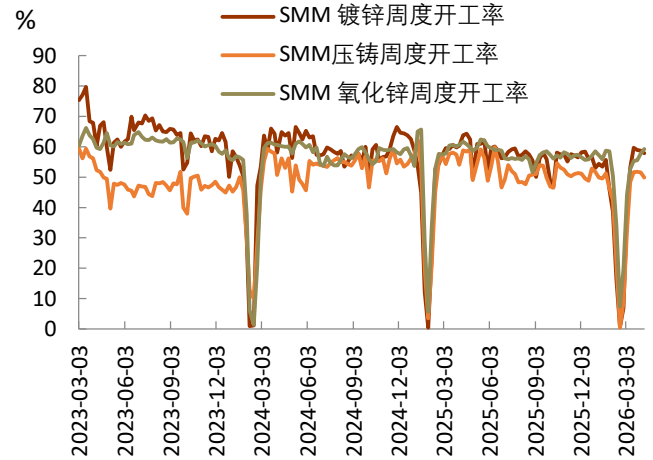


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。