



2026年5月18日

加息预期抬升 锌价高位震荡

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价冲高回落。宏观面看，特朗普访华结束，利好兑现。美国通胀超预期，增加美联储加息预期。同时美伊局势僵持，抑制风险偏好。国内4月通胀回升，信贷社融数据不佳，内生经济偏弱。
- 基本面看，为应对全国性能源危机，秘鲁政府发布紧急法令。进一步加剧全球原料供应紧张预期，抬升成本支撑。此外，海外冶炼厂事故接连爆发，嘉能可旗下Kazzinc 锌冶炼厂因爆炸降负荷生产，Nexa 旗下秘鲁 Cajamarquilla 锌冶炼厂火灾暂停运营。两大海外头部炼厂相继减停产，加剧海外精炼锌供应收缩预期。国内炼厂原料库存回落，且5月常规检修增多，精炼锌月度供应压力边际减少。需求端看，终端消费分化且无明显亮点，初端企业刚需采买为主。五一假期后，初端企业开工环比回升。目前铁塔订单稳定，光伏订单偏弱，交通护栏订单一般，出口订单较好，但黑色走弱后抑制镀锌管贸易商拿货，镀锌企业开工分化；汽配、光模块及锁具订单稳定，小五金及日用五金订单疲软，合金企业开工恢复但维持偏弱；饲料及陶瓷级氧化锌企业订单均偏弱。
- 整体来看，随着中美元首会晤及海外供应端扰动利好消化后，市场关注重点重回美伊局势及美联储加息预期上，美元表现偏强抑制锌价上涨节奏，内外价格冲高回吐部分涨幅。不过矿端紧张逐步传到至冶炼端，且海外精炼锌供应实质性缩减，令锌价展现出一定抗跌性。预计短期锌价高位震荡修整，继续关注地缘局势演变。
- 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	5月8日	5月15日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,275	24,690	415	元/吨
LME 锌	3441	3538.5	97.5	美元/吨
沪伦比值	7.05	6.98	-0.08	
上期所库存	146766	151084	4318	吨
LME 库存	110,600	110,750	150	吨
社会库存	25.71	26.42	0.71	万吨
现货升水	-20	-10	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 ZN2606 合约期价冲高回落，主要受中美元首会晤、秘鲁发布能源法令、海外炼厂事故等消息刺激，沪锌跟随伦锌走强，短暂摸高 25000 元/吨一线，随后小幅调整，最终收至 24690 元/吨，周度涨幅 1.71%。周五夜间横盘震荡。受海外炼厂事故减产提振，投机基金做多热情增加，伦锌刷新 2022 年 8 月以来的高点至 3633.5 美元/吨，但美元连续上涨构成一定压制，周五回吐部分涨幅，最终收至 3538.5 美元/吨，周度涨幅 2.83%。

现货市场：截止至 5 月 15 日，上海 0#锌主流成交价集中在 24700~24920 元/吨，对 2606 合约升水 0-50 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 24760~24880 元/吨左右，对 2606 合约报价升水 40 元/吨，对上海现货报价升水 60 元/吨。广东 0#锌主流成交于 24720~24935 元/吨，对 2606 合约报价贴水 60~25 元/吨，对上海现货贴水 30 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0#锌锭主流成交于 24610~24810 元/吨，0#锌锭对 2606 合约报贴水 60~90 元/吨附近，津市较沪市报贴水 70 元/吨。总的看，锌价冲高回落，改善下游补货情绪，现货成交略有改善，贸易商出货较积极，现货升水企稳小幅回升。

库存方面，截止至 5 月 15 日，LME 锌锭库存 110,750 吨，周度增加 150 吨。上期所库存 151084 吨，增加 4318 吨。截止至 5 月 14 日，社会库存为 26.42 万吨，较 5 月 8 日增加 1.07 万吨，较 5 月 11 日增加 0.71 万吨，国内库存增加。

宏观重要消息，国家主席习近平同来华进行国事访问的美国总统特朗普举行会谈，双方将构建“中美建设性战略稳定关系”作为中美关系新定位，为未来 3 年乃至更长时间的中美关系提供战略指引。

美国 4 月 CPI 同比上涨 3.8%，超出市场预期的 3.7%，创 2023 年 5 月以来新高。4 月 PPI 同比上涨 6%，创 2022 年 12 月以来最高水平，核心 PPI 同比上涨 5.2%，均远超市场预期。能源与运输成本双双攀升，服务业通胀创四年高位。4 月零售销售环比增长 0.5%，同比增幅达 4.9%，为近 8 个月来最强劲表现。指向美国消费支出依然保持韧性，令市场对经济放缓的担忧有所缓解。

美国参议院正式批准凯文·沃什出任美联储主席。参议院此前已批准沃什担任美联储理事，为期 14 年。

受国际原油价格变动等影响，国内 4 月 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅比上月扩大 0.2 个百分点；核心 CPI 同比上涨 1.2%，保持温和回升。4 月 PPI 同比上涨 2.8%，涨幅比上月扩大 2.3 个百分点。4 月新增人民币贷款-100 亿，前值 2.99 万亿，预期 4678 亿，去年同期 2800 亿；新增社融 6245 亿，前值 5.23 万亿，预期 1.43 万亿，去年同期 1.16 万亿；存量社融增速 7.8%，前值 7.9%；M2 同比 8.6%，预期 8.4%，前值 8.5%；M1 同比 5%，预期 5%，前值 5.1%。

上周沪锌主力期价冲高回落。宏观面看，特朗普访华结束，利好兑现。美国通胀超预期且零售销售数据表现强劲，增加美联储加息预期。同时美伊局势僵持，抑制风险偏好。国内 4 月通胀回升，信贷社融数据不佳，内生经济偏弱。基本面看，供应端事件较集中，为应对全国性能源危机，秘鲁政府发布紧急法令。作为秘鲁为全球核心锌精矿生产国，若秘鲁矿山生产及物流运输受影响，将进一步加剧全球原料供应紧张，抬升锌价成本支撑。此外，海外冶炼厂事故接连爆发，嘉能可旗下年产能 25-30 万吨的 Kazzinc 锌冶炼厂因爆炸降负荷生产，Nexa 旗下秘鲁年产能 34.53 万吨的 Cajamarquilla 锌冶炼厂火灾暂停运营。两大海外头部炼厂相继减停产，加剧海外精炼锌供应收缩预期。国内炼厂原料库存回落，且 5 月常规检修增多，精炼锌月度供应压力边际减少。需求端看，终端消费分化且无明显亮点，初端企业对原料价格敏感，刚需采买为主。五一假期后，初端企业开工环比回升。目前铁塔订单稳定，光伏订单偏弱，交通护栏订单一般，出口订单较好，但黑色走弱后抑制镀锌管贸易商拿货，镀锌企业开工分化，大型企业开工稳定；汽配、光模块及锁具订单稳定，小五金及日用五金订单疲软，合金企业开工恢复但维持偏弱；饲料及陶瓷级氧化锌企业订单均偏弱。

整体来看，随着中美元首会晤及海外供应端扰动利好消化后，市场关注重点重回美伊局势及美联储加息预期上，美元表现偏强抑制锌价上涨节奏，内外价格冲高回吐部分涨幅。不过矿端紧张逐步传到至冶炼端，且海外精炼锌供应实质性缩减，令锌价展现出一定抗跌性。预计短期锌价高位震荡修整，继续关注地缘局势演变。

三、行业要闻

1、SMM 数据显示，5 月 15 日当周，国产锌精矿加工费为 300-800 元/金属吨，均价

环比减少 150 元/金属吨；周度进口矿加工费为 54.2 美元/干吨，周度环比减少 8.45 美元/干吨。

2、5 月 13 日,Nexa Resources 位于秘鲁利马东部的卡哈马基亚(Cajamarquilla) 锌冶炼厂发生火灾，全厂已暂停运营。

3、Kazzinc 周二表示，位于哈萨克斯坦东部的 Ust-Kamenogorsk 冶金综合体，其锌厂和铅厂在上周爆炸事故后正以降负荷状态运行。公司尚未披露此次事故对产量的具体影响，并表示现场清理和事故调查仍在进行。

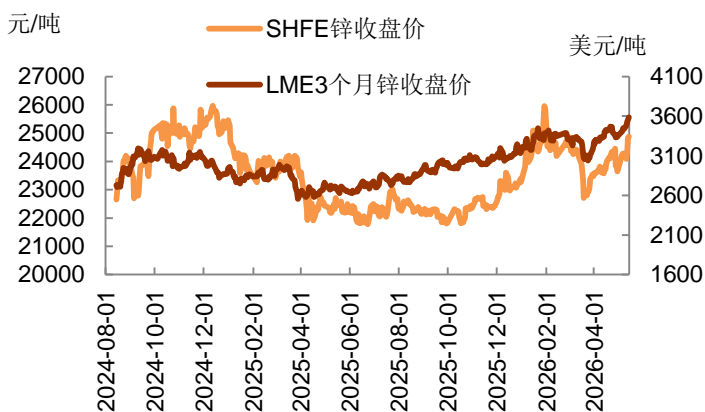
4、秘鲁 5 月 11 日发布能源危机紧急法令，政府担心燃料供应链断裂，所斥以用紧急法令为 Petroperu 提供最高 20 亿美元的担保/融资机制，以保供应，稳库存，避免炼厂停摆。

5、New Century 披露 2026 年一季度报，报告显示其该季度锌精矿产量 2.4 万吨，环比降低 20%。该季度其生产了 2 万吨可售锌，同比下降 19%，原因是降雨天气加重及 2026 年第一季度计划检修停产。

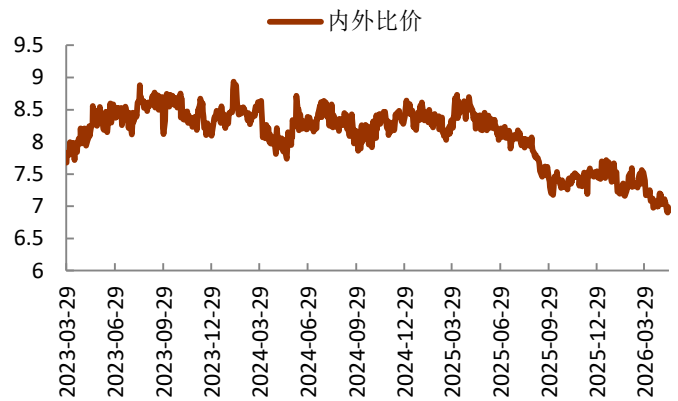
6、Nexa 发布 2026 年一季度报，该季度其锌精矿产量总计 7.94 万吨，环比降低 13%，主要反映了 Cerro Pasco 综合矿区和 CerroLindo 处理矿石量的减少，后者受到本季度强降雨的影响。Aripuanã 和 Vazante 的运营与预期相符。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

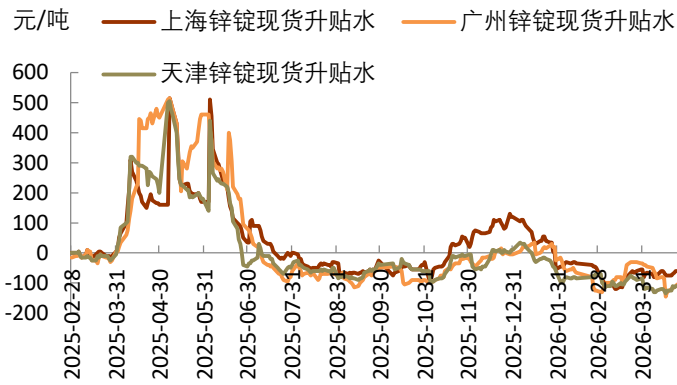


图表 2 内外盘比价

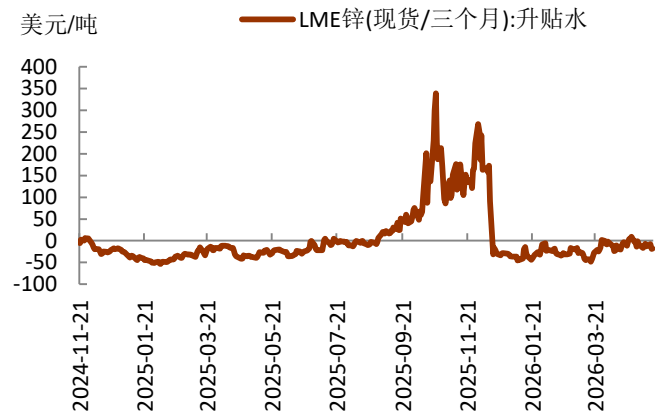


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

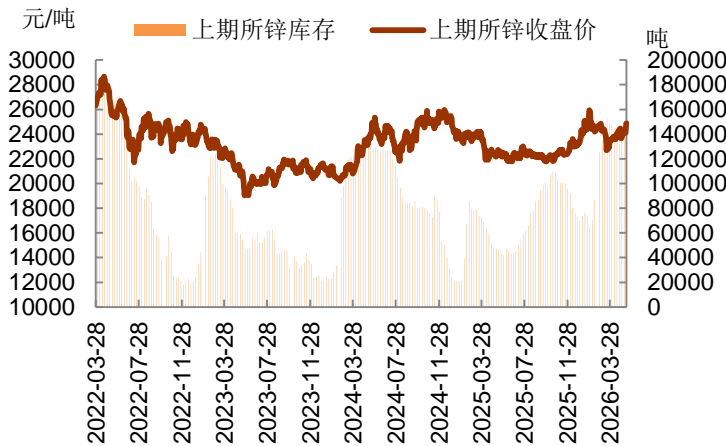


图表4 LME 升贴水

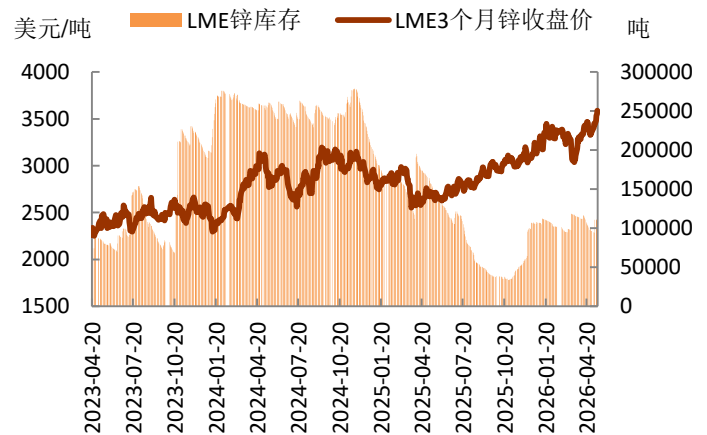


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

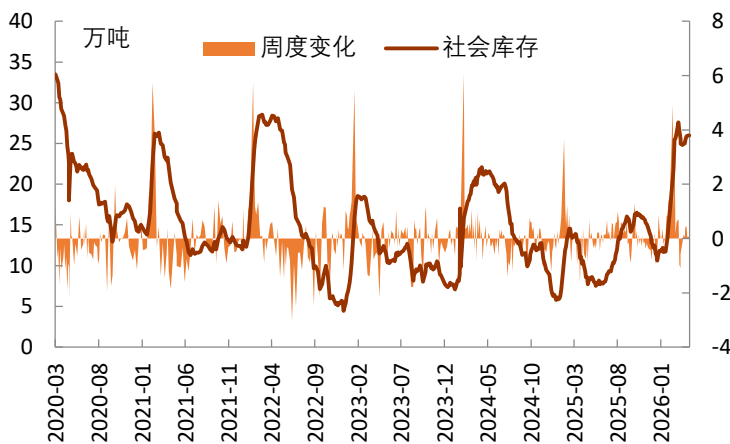


图表6 LME 库存

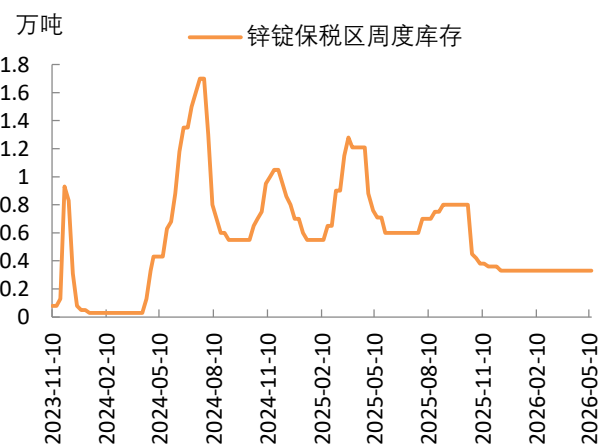


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

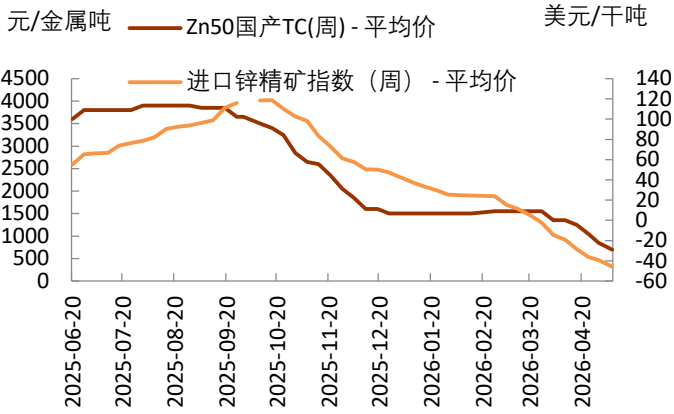


图表8 保税区库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 内外锌矿周度加工费

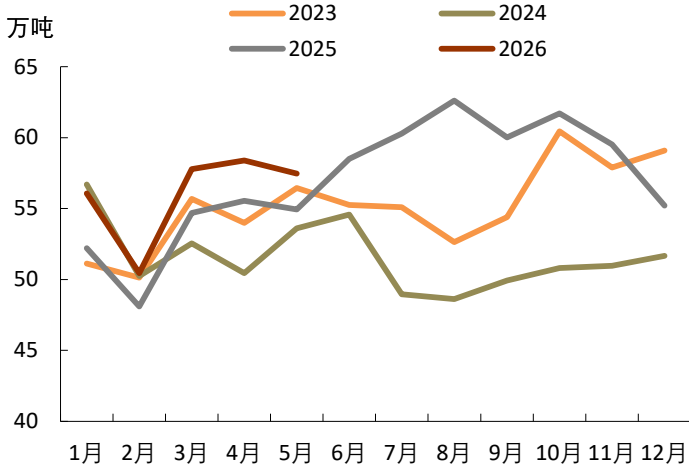


图表10 锌矿进口盈亏

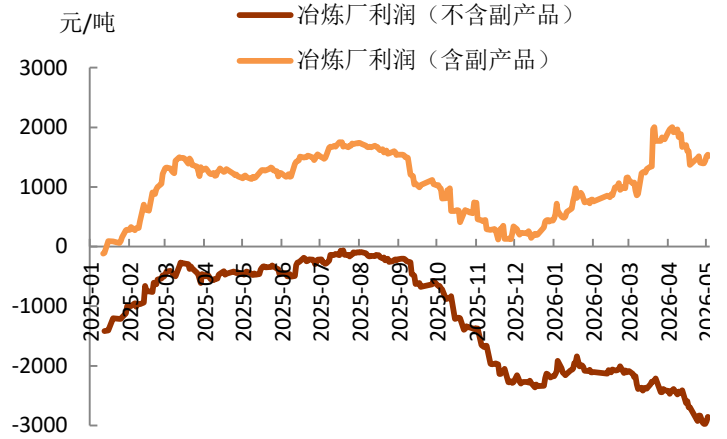


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

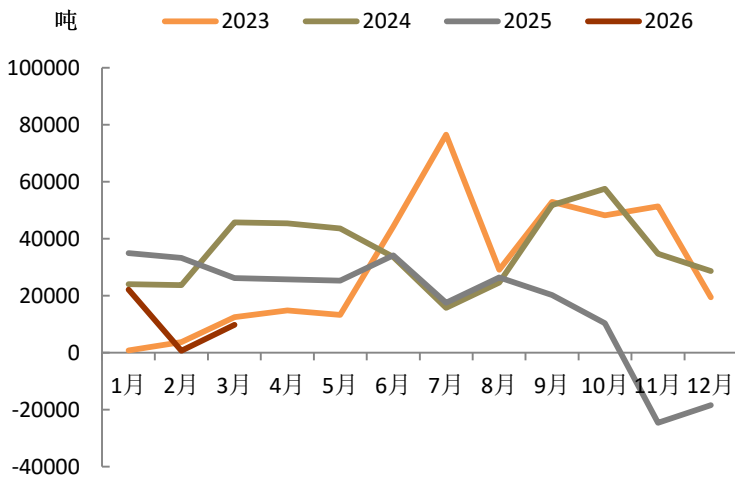


图表12 冶炼厂利润情况

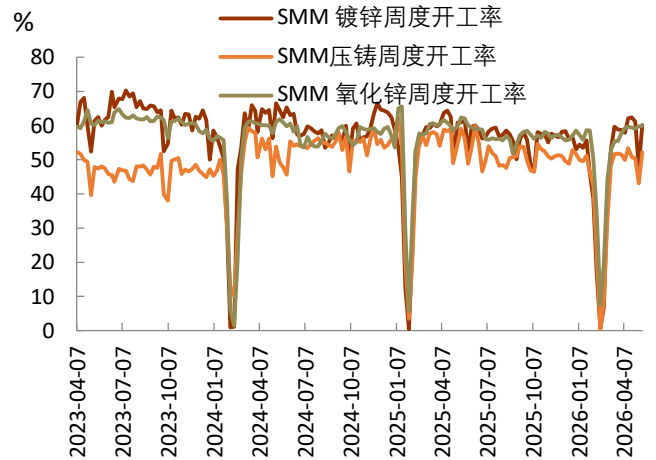


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。