



2026年5月25日

美伊局势向好 锌价震荡偏强

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价高位震荡。宏观面看，最新消息，美伊即将达成一份协议，油价跳水，缓解通胀担忧。周中美联储4月纪要偏鹰，且美联储官员释放加息言论，流动性收紧担忧依旧存在。国内4月经济数据均表现不佳，经济内生动力弱。
- 基本面看，当前锌矿进口维持较大亏损，且海外新增量级下滑，进口矿加工费持续低位回落，拖累国产加工费下行，原料紧缺提供坚实的成本支撑。精炼锌供应延续内松外紧，受益于硫酸价格支撑，炼厂利润尚可，5月部分炼厂检修，精炼锌产量环比回落，但6月炼厂复产后产量仍有回升预期。海外炼厂因检修及事故降负荷或暂停生产，叠加欧洲能源价格持续高位，抑制炼厂爬产积极性。对应到比价价上，处于6.9附近徘徊，精炼锌出口阶段性开启概率较大。需求端看，消费转弱抑制初端企业开工，其中，南方降雨增多，终端需求回落，镀锌厂走货不畅，开工回落；特塔新订单还未开始且光伏订单较弱，拖累镀锌结构件企业开工；终端消费步入淡季，且锌价高企，合金企业小幅下调开工；橡胶级氧化锌订单减弱，饲料级氧化锌需求冷清，拖累企业降低负荷。
- 整体看，美伊谈判进展向好，油价回落缓解通胀担忧，市场情绪修复，但仍需关注谈判走向，不排除仍有反复。基本面，锌矿供需矛盾凸显，加工费持续回落，且海外炼厂生产扰动，削弱全球精炼锌过剩预期。锌价回落后下游小幅补库，锌锭社会库存小幅下滑。短期基本面支撑尚存，预计锌价震荡偏强，上方空间有效开启仍需等待宏观释放持续性的利好。
- 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15日	5月22日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,690	24,795	105	元/吨
LME 锌	3538.5	3544.5	6	美元/吨
沪伦比值	6.98	7.00	0.02	
上期所库存	151084	153278	2194	吨
LME 库存	110,750	111,025	275	吨
社会库存	26.6	26.25	-0.35	万吨
现货升水	-10	0	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 ZN2607 合约期价高位震荡，美债持续走强抑制市场流动性，同时供应端提供支撑，且锌价回落后激发一定买盘，锌价表现相对看跌，高位震荡运行，最终收至 24865 元/吨，周度涨幅 0.71%。周五夜间窄幅震荡。高通胀抑制降息预期，美元表现偏强拖累伦锌走势，但海外冶炼厂生产扰动提供支撑，伦锌表现为高位震荡，最终收至 3544.5 美元/吨，周度涨幅 0.17%。

现货市场：截止至 5 月 22 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24635~24920 元/吨，对 2606 合约升水 30-50 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24645~24890 元/吨左右，对 2606 合约报价升水 25 元/吨，对上海现货报价升水 30 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24630~24905 元/吨，主流品牌对 2607 合约报价贴水 45~30 元/吨，对上海现货升水 20 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24530~24830 元/吨，0# 锌锭对 2606 合约报贴水 40~80 元/吨附近，津市较沪市报贴水 80 元/吨。总的看，锌价高位震荡，下游采买转观望，现货交投清淡，不过贸易商报价较坚挺，现货升水持稳。

库存方面，截止至 5 月 22 日，LME 锌锭库存 111,025 吨，周度增加 275 吨。上期所库存 153278 吨，增加 2194 吨。截止至 5 月 21 日，社会库存为 26.25 万吨，较 5 月 14 日减少 0.17 万吨，较 5 月 18 日减少 0.35 万吨，国内库存下滑。周内锌价重心走低，终端企业采购积极性回升，各地仓库出货好转，其中上海地区库存下滑较为明显，此外广东近期受冶炼厂检修及到货节奏较缓影响入库减少，库存同样出现较明显下滑。

宏观重要消息，美联储会议纪要显示，许多决策者主张去除宽松偏向，多数与会者认为若通胀持续高于 2% 则需政策收紧，仅几位官员支持未来降息，措辞之鹰远超市场预

期。

5月23日，美国总统特朗普表示，美国与伊朗已“基本谈成”一份协议，最终细节将很快公布，并透露霍尔木兹海峡将随之开放。伊朗方面则表示，双方正处于一份谅解备忘录的最终敲定阶段，但强调现阶段不涉及核问题细节，仅聚焦结束战争。

5月25日消息，美国和伊朗即将达成一份协议，其中包括将停火再延长60天，其间霍尔木兹海峡将重新开放，伊朗可自由售卖石油。

国内4月工业增加值同比4.1%，前值5.7%；社零同比0.2%，前值1.7%；1-4月固定资产投资同比-1.6%，前值1.7%；地产投资同比-13.7%，前值-11.2%；基建投资同比4.3%，前值8.9%；制造业投资同比1.2%，前值4.1%；4月失业率5.2%，前值5.4%。

上周沪锌主力期价高位震荡。宏观面看，最新消息，美伊即将达成一份协议，包括停火再严惩60日和期间霍尔木兹海峡重新开放，油价跳水，缓解通胀担忧。周中美联储4月纪要偏鹰，且近日美联储官员释放加息言论，流动性收紧担忧依旧存在。国内4月经济金融数据均表现不佳，经济内生动力延续偏弱。基本面看，当前锌矿进口维持较大亏损，且海外新增量级下滑，进口矿加工费持续低位回落，拖累国产加工费下行，原料紧缺提供坚实的成本支撑。精炼锌供应延续内松外紧，受益于硫酸价格支撑，炼厂利润尚可，5月部分炼厂检修，精炼锌产量环比回落，但6月炼厂复产产量仍有回升预期。海外炼厂因检修及事故降负荷或暂停生产，叠加欧洲能源价格持续高位，抑制炼厂爬产积极性。对应到比价上，处于6.9附近徘徊，精炼锌出口阶段性开启概率较大。需求端看，消费转弱抑制初端企业开工，其中，南方降雨增多，终端需求回落，镀锌厂走货不畅，开工回落；特塔新订单还未开始且光伏订单较弱，拖累镀锌结构件企业开工；终端消费步入淡季，且锌价高企，合金企业小幅下调开工；橡胶级氧化锌订单减弱，饲料级氧化锌需求冷清，拖累企业降低负荷。

整体来看，美伊谈判进展向好，油价回落缓解通胀担忧，市场情绪修复，但仍需关注谈判走向，不排除仍有反复。基本面，锌矿供需矛盾凸显，加工费持续回落，且海外炼厂生产扰动，削弱全球精炼锌过剩预期。锌价回落后下游小幅补库，锌锭社会库存小幅下滑。短期基本面支撑尚存，预计锌价震荡偏强，上方空间有效开启仍需等待宏观释放持续性的利好。

三、行业要闻

1、SMM数据显示，5月22日当周，国产锌精矿加工费为200-600元/金属吨，均价环比减少150元/金属吨；周度进口矿加工费为-56.25美元/干吨，周度环比减少2.05美元/干吨。

2、海关数据：4月锌矿进口量44.77万吨，环比减少17.95%，同比减少9.49%，1-4月累计进口量为200.22万吨，累计同比增加16.92%。

4月精炼锌进口6036吨，环比减少58.27%，同比减少78.62%；精炼锌出口3948吨，环比减少16.22%，同比增加59.21%，4月净净进口量为2088吨。1-4月精炼锌累计进口量为49130吨，同比减少61.98%；累计出口量为14545吨，累计同比增加59.69%，累计净进口量为34585.55吨。

4月镀锌板出口量为117.61万吨，环比增加1.65%，同比减少8.84%。1-4月累计出口量为442.73万吨，累计同比减少5.35%。

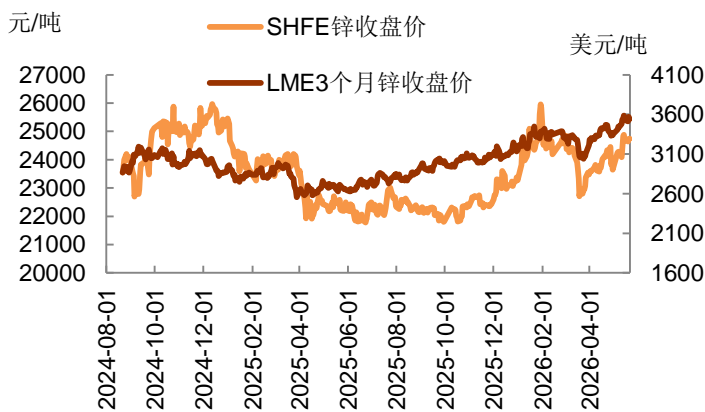
3、伦敦金属交易所LME确认将把铅和锌直接合约（Outright Contract）在所有交易平台上的单日价格涨跌幅限制，从15%下调至12%，新规将于6月8日起生效。

4、Penoles发布2026年第一季度生产数据。锌矿部分，该季度其锌精矿产量为6.66万吨，同比增加15.6%，主要得益于Tizapa恢复运营，以及Juanicipio、Sabinas和Fresnillo品位及回收率提高。锌冶炼部分，该季度其锌产量为4.81万吨，同比增加14.7%，主要原因是锌冶炼厂处理的精矿量增加，而该厂在2025年一季度曾进行年度停产计划检修。

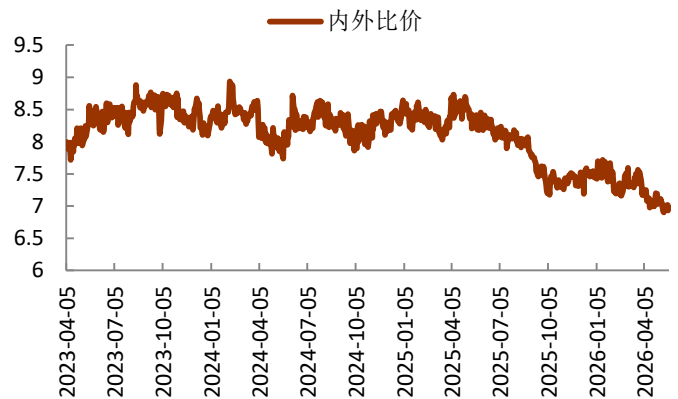
5、ILZSG：2026年1-3月，全球精炼锌市场供应过剩8.9万吨，去年同期为过剩4.4万吨。其中，3月份全球精炼锌过供应过剩规模从2月的5.87万吨缩窄至3.27万吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

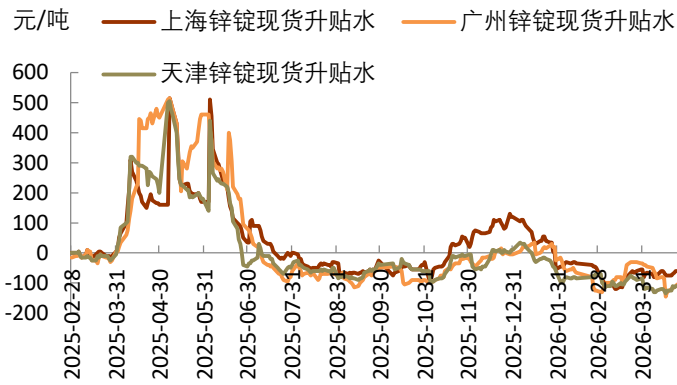


图表2 内外盘比价

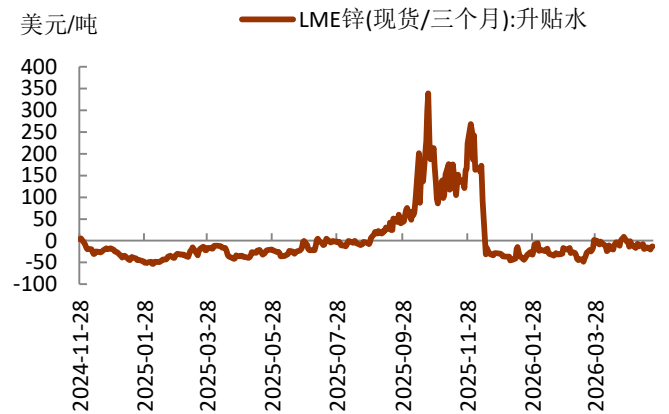


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

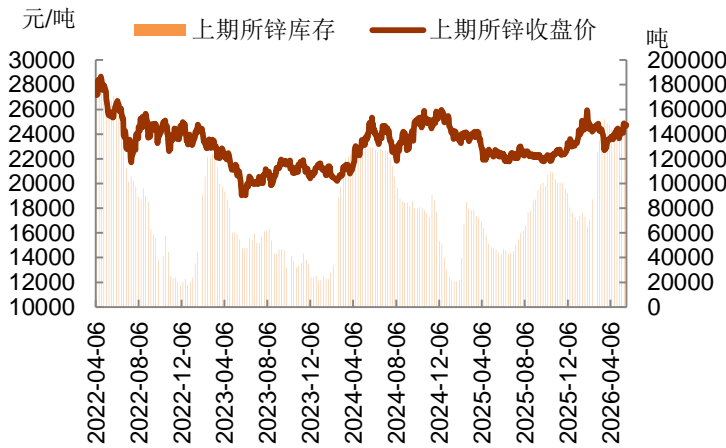


图表4 LME 升贴水

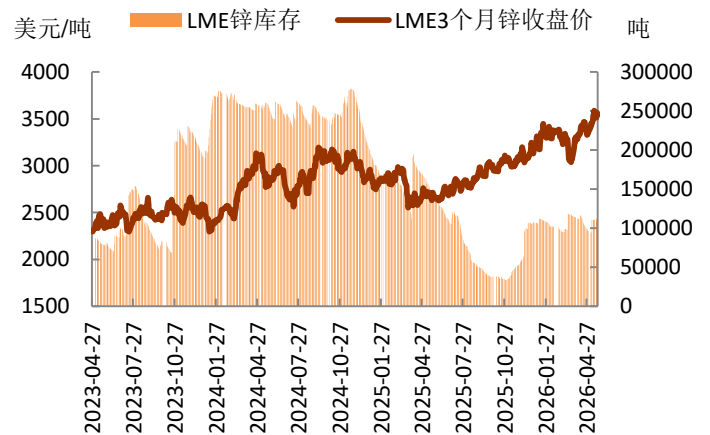


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

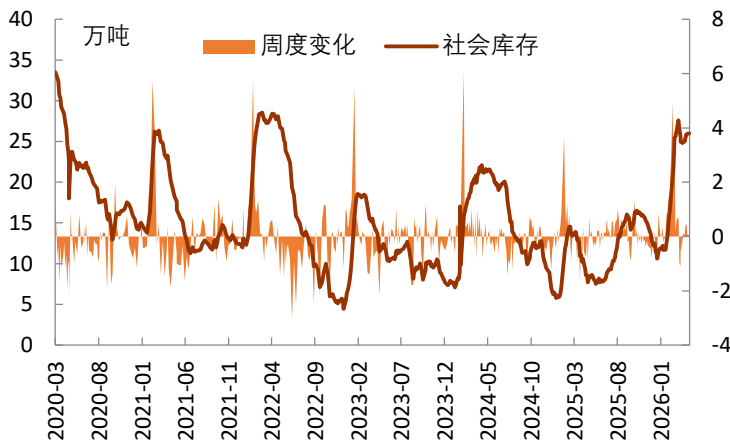


图表6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

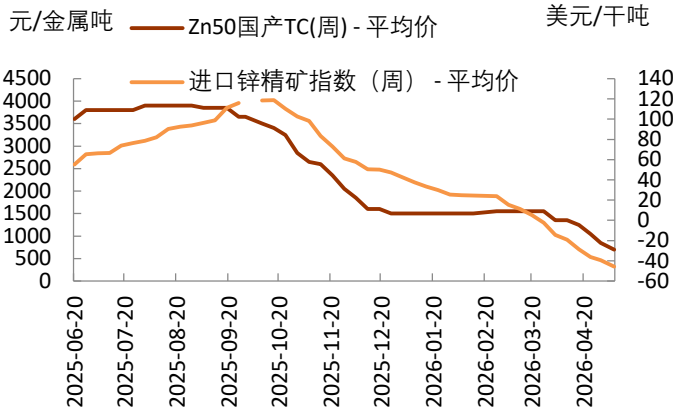


图表8 保税区库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 内外锌矿周度加工费

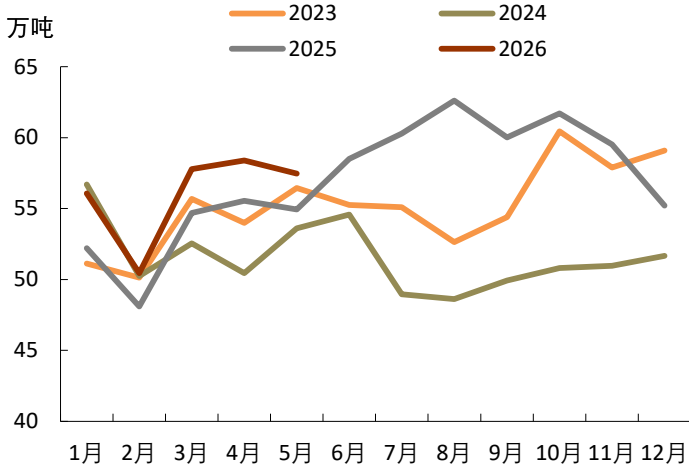


图表10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况



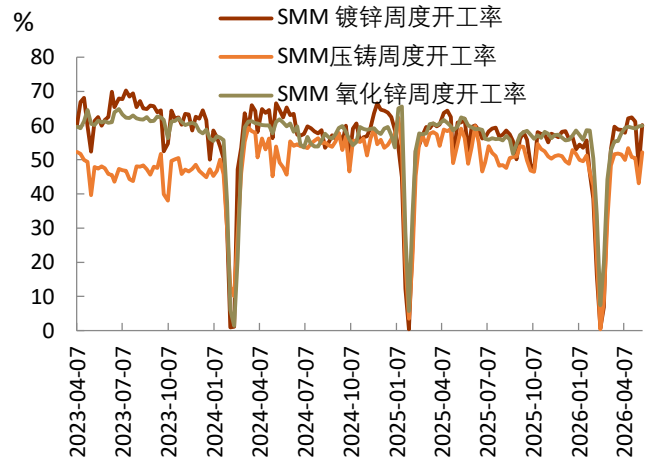
图表12 冶炼厂利润情况



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。