



2026年6月1日

## 成本消费博弈 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，美伊局势仍存变数，特朗普称美伊接近达成协议，但若最终无法达成，战争部将介入。同时，霍尔木兹海峡未实质性通航，市场情绪再度转为谨慎。国内5月制造业PMI环比回落，符合季节性，但落入荣枯线上，指向经济具有韧性。
- 基本面看，今年海外矿山生产干扰率显著高于去年，加之部分新增矿山爬产受阻，供应增量大幅低于预期。国内火烧云矿山项目爬产进度偏缓，猪拱塘矿山预计9月正式试产，年内贡献量有限，预计全球锌矿供应增速再度下调至1.45%。加工费走势印证锌矿紧张格局，6月国产锌矿加工费均价跌至200元/金属吨的极低位，进口矿周度加工费下探至-63.44美元/干吨。叠加副产品硫酸价格涨势停滞，冶炼企业盈利空间持续被压缩，综合回收偏弱的炼厂检停产概率上升，国内精炼锌供应存在持续收缩预期。同时，海外炼厂生产扰动频发，伦锌库存维持低位，伦锌强势格局持续对沪锌形成有力支撑。需求端助力有限，当前消费步入淡季，南方雨季限制户外作业且家电6月排产数据不佳，初端企业开工不同程度下滑，原料采购以逢低刚需补库为主。
- 整体来看，美伊双方博弈曲折反复，市场情绪跟随消息波动。锌矿供应紧张态势凸显，加工费进一步回落，增加炼厂减停产预期，同时下游逢低刚需补库带动小幅去库，提供一定支撑。但消费转弱，去库持续性待观察。短期宏观单边指向不明，基本面呈现成本端与消费端反复博弈，预计锌价高位偏强震荡运行。
- 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27日	5月29日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,795.00	24,965.00	170	元/吨
LME 锌	3544.5	3543.5	-1	美元/吨
沪伦比值	7.00	7.05	0.05	
上期所库存	153278	154297	1019	吨
LME 库存	111,025	113,800	2775	吨
社会库存	26.25	26.09	-0.16	万吨
现货升水	0	0	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 ZN2607 合约期价高位震荡，周五夜间震荡偏弱。伦锌高位震荡，美伊局势反复搅动市场风险偏好，伦锌涨势放缓，但下方美伊停火协议消息反复扰动市场，资金略显谨慎，不过锌矿收紧担忧升温，且下游逢低补库提供支撑，期价高位震荡运行，最终收至 24965 元/吨，周度涨幅 0.4%。20 日均线获得有效支撑，期价最终收至 3543.5 美元/吨，周度跌幅 0.03%。

现货市场：截止至 5 月 29 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24780~24975 元/吨，对 2607 合约贴水 80-50 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24840~24975 元/吨左右，对 2607 合约报价贴水 50 元/吨，对上海现货报价升水 30 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24780~24975 元/吨，对 2607 合约报价贴水 80~50 元/吨左右，对上海现货升水 20 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24700~24900 元/吨，0# 锌锭对 2606 合约报贴水 50~80 元/吨附近，津市较沪市报贴水 90 元/吨。总的看，锌价上涨后下游刚需提货情绪回落，成交转弱，但贸易商报价依旧坚挺，支撑现货升贴水维稳。

库存方面，截止至 5 月 29 日，LME 锌锭库存 113800 吨，周度增加 2775 吨。上期所库存 154297 吨，增加 1019 吨。截止至 5 月 28 日，社会库存为 26.09 万吨，较周一减少 0.41 万吨，较上周四减少 0.16 万吨。周度上海及广东地区到货减少，叠加下游刚需买货提货，带动库存回落。

宏观重要消息，美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值 1.6%，预期 2.00%，前值 2.00%。美国 4 月 PCE 物价指数同比上涨 3.8%，为 2023 年 5 月以来最高水平；核心 PCE 物价指数上涨 3.3%，创 2023 年 11 月以来新高。

美军日前在阿曼湾向一艘试图驶向伊朗的船只发射“地狱火”导弹，使其丧失航行动力。伊朗方面则表示，任何外国军舰如试图干预霍尔木兹海峡管理事务或阻碍海上交通秩序，伊朗武装力量将采取相应行动。31日消息，美国总统特朗普表示，当前美伊已接近达成一份“很好的协议”。不过，特朗普也警告称，如果无法达成协议，他会要求“战争部”介入。

美联储发言仍谨慎，加息预期仍存。卡什卡利表示目前预测美联储下次行动的时间还为时过早；库克表示如果预期的通胀回落未能及时出现，准备加息。如果劳动力市场恶化，将准备降息。目前正确的行动是保持利率稳定。美联储“鸽派代表”沃勒表示，他支持删除政策声明中关于“宽松倾向”的措辞，并支持明确表明美联储下一步加息与降息可能性相当。

国内5月官方制造业PMI为50.0%，比上月下降0.3个百分点；非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.1%和50.5%，比上月分别上升0.7个和0.4个百分点。

上周沪锌主力期价高位震荡。宏观面看，美国4月PCE创三年新高，但一季度GDP明显下修，抑制美债收益率走势。美伊局势仍存变数，特朗普称美伊接近达成协议，但若最终无法达成，战争部将介入。同时，霍尔木兹海峡未实质性通航，市场情绪再度转为谨慎。国内5月制造业PMI环比回落，符合季节性，但落入荣枯线上，指向经济具有韧性。基本面看，今年海外矿山生产干扰率显著高于去年，加之部分新增矿山爬产受阻，供应增量大幅低于预期。国内火烧云矿山项目爬产进度偏缓，猪拱塘矿山预计9月正式试产，年内贡献量有限，预计全球锌矿供应增速再度下调至1.45%。加工费走势印证锌矿紧张格局，6月国产锌矿加工费均价跌至200元/金属吨的极低位，进口矿周度加工费下探至-63.44美元/干吨。叠加副产品硫酸价格涨势停滞，冶炼企业盈利空间持续被压缩，综合回收偏弱的炼厂检修停产概率上升，国内精炼锌供应存在持续收缩预期。同时，海外炼厂生产扰动频发，伦锌库存维持低位，伦锌强势格局持续对沪锌形成有力支撑。需求端助力有限，当前消费步入淡季，南方雨季限制户外作业且家电6月排产数据不佳，初端企业开工不同程度下滑，原料采购以逢低刚需补库为主。

整体来看，美伊双方博弈曲折反复，市场情绪跟随消息波动。锌矿供应紧张态势凸显，加工费进一步回落，增加炼厂减停产预期，同时下游逢低刚需补库带动小幅去库，提供一定支撑。但消费转弱，去库持续性待观察。短期宏观单边指向不明，基本面呈现成本端与消费端反复博弈，预计锌价高位偏强震荡运行。

### 三、行业要闻

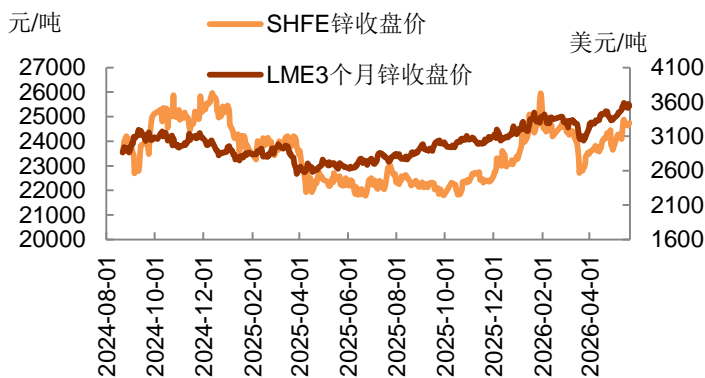
1、SMM数据显示，6月国产锌矿月度加工费报0-400元/金属吨，均值环比减少750元/金属吨。

2、SMM：华南地区某锌冶炼厂近期二期 5 万吨的新增产能点火调试，调试顺利的话预计 7 月产量开始陆续释放。猪拱塘铅锌矿浮选厂一期预计今年 6 月底具备清水试车条件，8 月具备投料试车条件，力争 9 月底正式进入试生产阶段，届时将率先形成日处理原矿 2000 吨的生产规模。

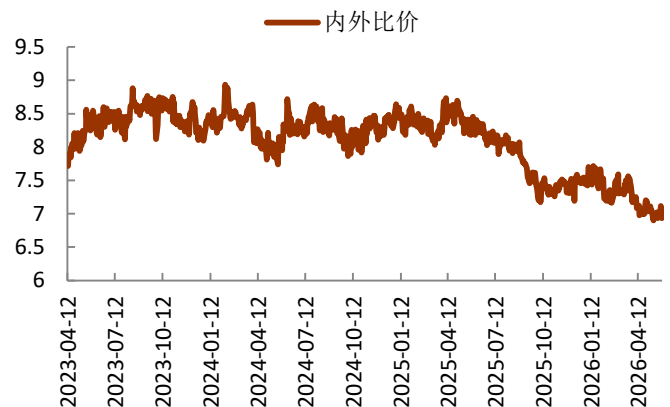
3、5 月 29 日，摩根大通（JP Morgan）在报告中称，尽管需求疲软，但受供应端问题影响，预计 2026 年剩余时间锌价将在较长时间内维持在较高水平。该行将 2026 年全球精炼锌产量预期下调近 30 万吨，全球供需平衡同步收紧，预计全年供应过剩量约 13 万吨。摩根大通预测，2026 年全球矿山锌供应增速将同比收缩 5%，主要因瑞典、美国、秘鲁等国主要生产商遭遇生产中断及产量指引下调。LME 三个月期锌最新下跌 0.25%，至每吨 3,542 美元。摩根大通报告补充称：“2026 年剩余时间，LME 锌均价预计维持在每吨 3,400 - 3,500 美元的高位区间。”

#### 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

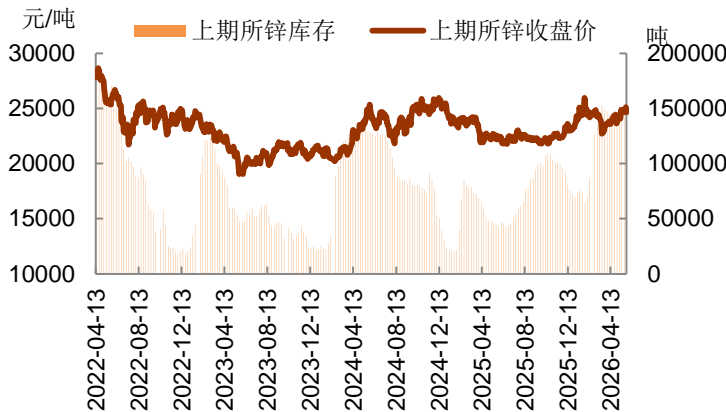


图表4 LME 升贴水

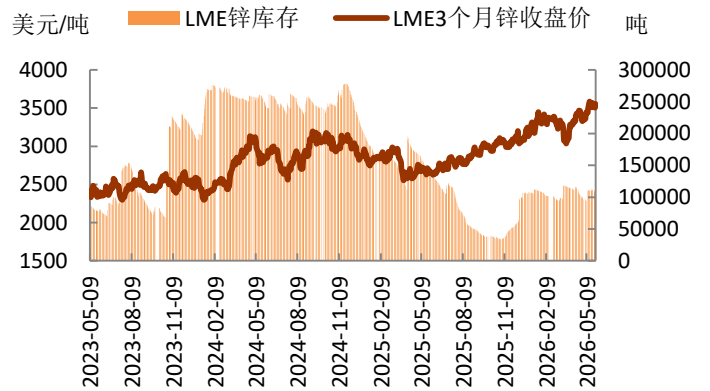


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

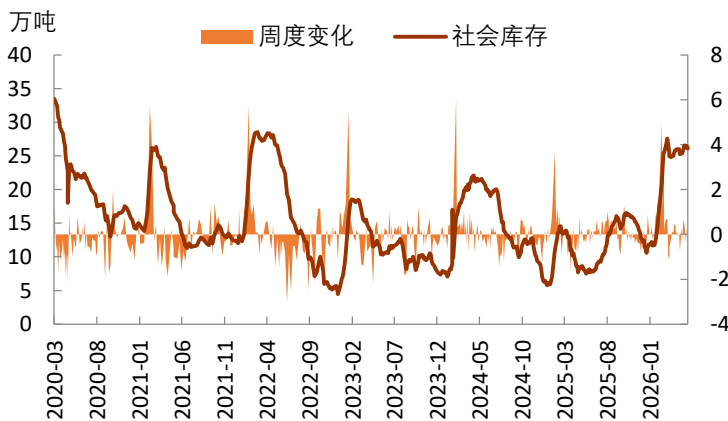


图表6 LME 库存

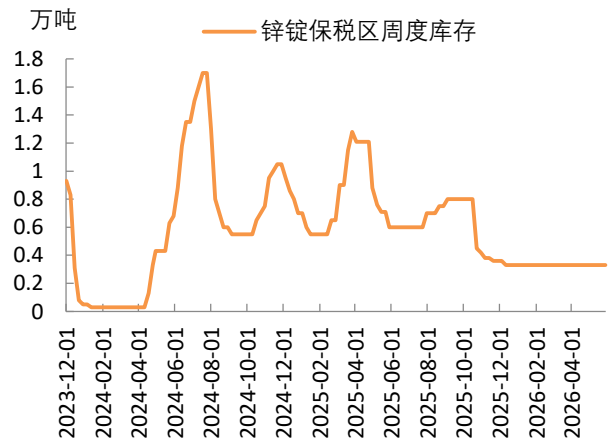


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

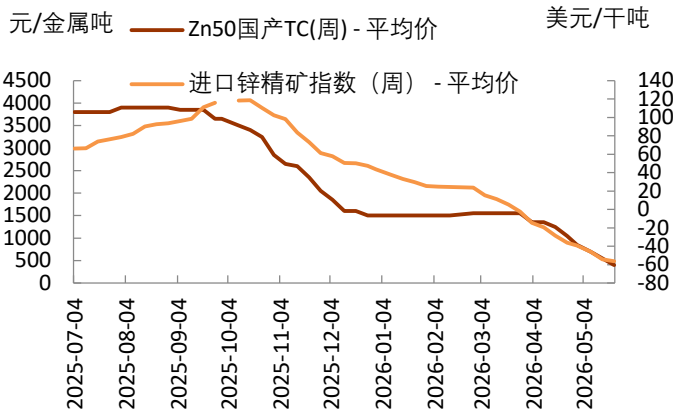


图表8 保税区库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 内外锌矿周度加工费

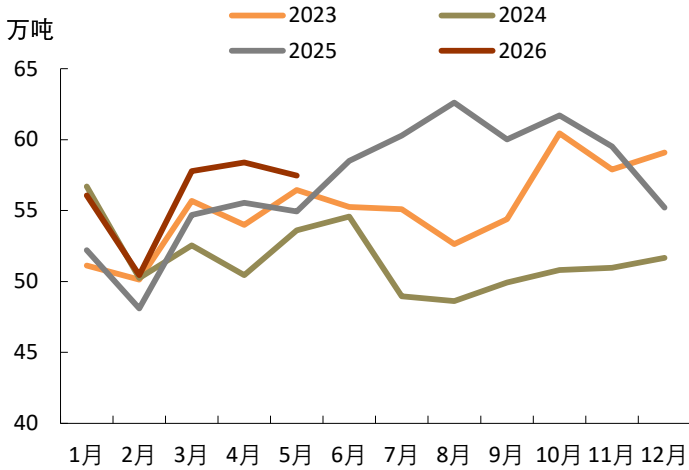


图表10 锌矿进口盈亏

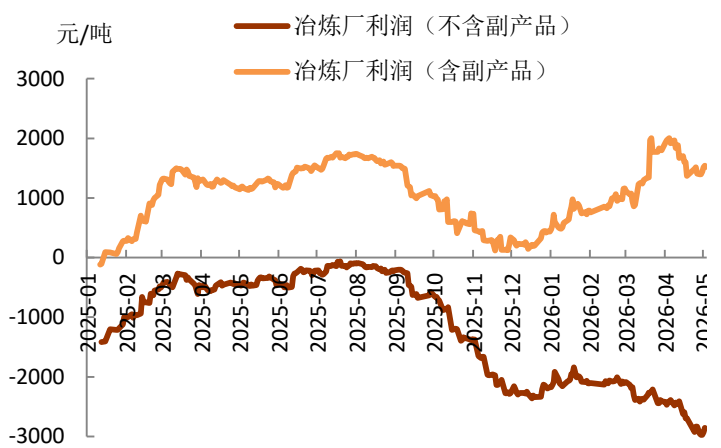


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

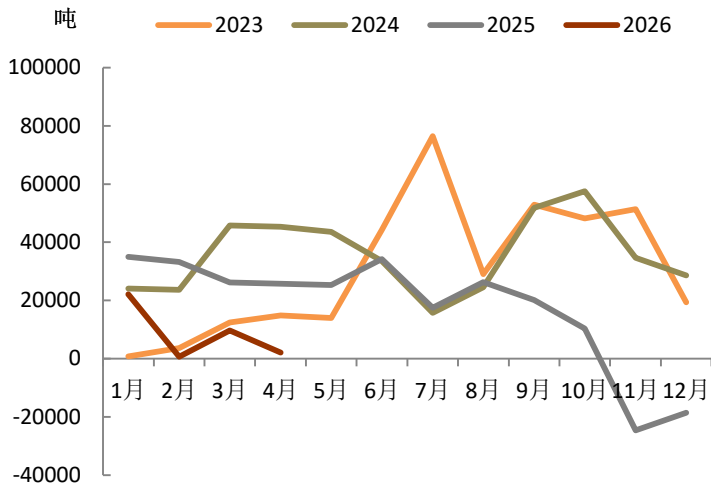


图表12 冶炼厂利润情况

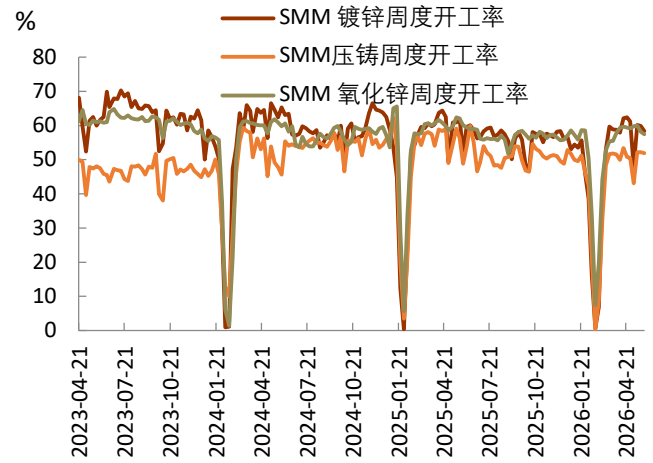


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。