



2026 年 7 月 6 日

加息预期降温 锌价震荡偏强

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡运行。宏观面看，美国 6 月非农数据不及预期，且前一日沃什在欧洲央行论坛中表态中性，市场对加息节点押注推迟，美元高位回落，缓解对锌价的压力。国内 6 月制造业 PMI 重回扩张区间，经济景气边际改善。
- 基本面看，锌矿供应紧张的格局未有缓解，内外加工费延续下行态势，进口矿维持深度倒挂，成本支撑强化。6 月精炼锌产量不及预期，7 月炼厂减复产并存，预计月度供应延续环比下滑，高供应压力边际减弱。当前多数炼厂利润转入亏损，以进口矿为原料的炼厂亏损更大，综合回收能力较强的炼厂利润也仅处于盈亏附近，生产积极性持续下滑。在原料供应及利润不佳的双重压力下，市场对炼厂三季度减停产增加保有较高预期。需求端看，消费淡季背景下，初端企业开工维持承压。全国大范围高温降雨，户外施工受限，终端订单不足拖累镀锌企业开工，但出口及电网内订单支撑淡季开工保有韧性。合金企业订单不足且产能过剩，持续压缩企业利润，开工维持偏弱；涂料及陶瓷类订单下滑，电子类订单尚可，氧化锌企业开工偏稳。前期锌价回落刺激下游集中点价提货，带动库存小幅回落，然淡季去库持续性待观察。
- 整体来看，市场延缓年内加息押注，美元涨势放缓，宏观压力减弱。加工费跌势不止，炼厂面临原料及利润双重掣肘，精炼锌月度供应压力延续边际放缓，但暂未形成规模性减停产，叠加消费淡季去库持续性有限，高库存压力尚存。短期加息预期修偏，基本面多空交织，预计锌价震荡偏强修复。
- 风险因素：宏观风险扰动，锌矿紧缺改善

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	6月26日	7月3日	涨跌	单位
SHFE 锌	23,945	24,295	350	元/吨
LME 锌	3500	3548	48	美元/吨
沪伦比值	6.84	6.85	0.01	
上期所库存	154727	151276	-3451	吨
LME 库存	121,300	118,675	-2625	吨
社会库存	27.6	26.49	-1.11	万吨
现货升水	-20	-60	-40	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 ZN2608 合约期价先扬后抑，美伊局势缓和修复市场情绪，周初锌价表现偏强，40 日均线附近受阻回落。随后沃什讲话偏中性、美国 6 月非农低于预期，缓解加息担忧，美元回落，锌价重回偏强震荡，最终收至 24295 元/吨，周度涨幅 1.46%。周五夜间震荡重心上移。伦锌高位震荡，走势受美联储加息预期主导，美元高位回落缓解对伦锌的压制，最终期价收至 3548 美元/吨，周度涨幅 1.37%。

现货市场：截止至 7 月 3 日，上海 0#锌主流成交价集中在 24120~24370 元/吨，对 2608 合约贴水 60 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 24160~24390 元/吨左右，对 2608 合约报价贴水 30 元/吨，对上海现货报价升水 35 元/吨。广东 0#锌主流成交于 24080~24360 元/吨，对 2608 合约报价贴水 100~70 元/吨，对上海现货贴水 15 元/吨，沪粤价差扩大。津市场 0#锌锭主流成交于 24080~24410 元/吨，0#锌锭对 2608 合约报贴水 30~100 元/吨附近，津市较沪市报贴水 35 元/吨。总的看，锌价盘面震荡，下游前期逢低点价较多，库存未消化，当前转为观望，贸易商出货为主，现货交投清淡。

库存方面，截止至 7 月 3 日，LME 锌锭库存 118,675 吨，周度减少 2625 吨。上期所库存 151276 吨，减少 3451 吨。截止至 7 月 2 日，社会库存为 26.49 万吨，较周一减少 0.44 万吨，较上周四减少 1.11 万吨。下游持续提货，带动上海及天津去库，广东库存持平。

宏观重要消息，美国 6 月非农就业新增 5.7 万人，远低于市场预期的 11 万人，为近 4 个月以来最低水平；4 月和 5 月数据累计下修 7.4 万人。6 月失业率意外降至 4.2%，为 2025 年 6 月以来最低水平，预期为 4.3%。数据公布后，交易员完全定价美联储加息

将推迟至今年 12 月份。

美联储主席沃什在欧洲央行中央银行论坛上重申，不会对未来利率政策给出前瞻性指引。

沙特阿拉伯阿拉比亚电视台报道，美国和伊朗之间新一轮会谈将于 11 日在巴基斯坦举行。以色列总理办公室 4 日晚发表声明称，以总理内塔尼亚胡此前一天与美国总统特朗普通电话，双方同意于近期在美国会面。

6 月中国制造业 PMI 回升 0.3 个百分点至 50.3，重回扩张区间。

上周沪锌主力期价震荡运行。宏观面看，美国 6 月非农数据不及预期，且前一日沃什在欧洲央行论坛中表态中性，市场对美联储加息节点押注由 9 月推迟至 12 月，美元高位回落，缓解对锌价的压力。国内 6 月制造业 PMI 重回扩张区间，经济景气边际改善。基本面看，锌矿供应紧张的格局未有缓解，内外加工费延续下行态势，进口矿维持深度倒挂，成本支撑强化。6 月精炼锌产量不及预期，7 月炼厂减复产并存，预计月度供应延续环比下滑，高供应压力边际减弱。当前多数炼厂利润转入亏损，以进口矿为原料的炼厂亏损更大，综合回收能力较强的炼厂利润也仅处于盈亏附近，生产积极性持续下滑。在原料供应及利润不佳的双重压力下，市场对炼厂三季度减停产增加保有较高预期。需求端看，消费淡季背景下，初端企业开工维持承压。全国大范围高温降雨，户外施工受限，终端订单不足拖累镀锌企业开工，但出口及电网内订单支撑淡季开工保有韧性。合金企业订单不足且产能过剩，持续压缩企业利润，开工维持偏弱；涂料及陶瓷类订单下滑，电子类订单尚可，氧化锌企业开工偏稳。前期锌价回落刺激下游集中点价提货，带动库存小幅回落，然淡季去库持续性待观察。

整体来看，市场延缓对年内加息的押注，美元涨势放缓，宏观压力减弱。加工费跌势不止，炼厂面临原料及利润双重掣肘，精炼锌月度供应压力延续边际放缓，但暂未形成规模性减停产，叠加消费淡季去库持续性有限，高库存压力尚存。短期加息预期修偏，基本面多空交织，预计锌价震荡偏强修复。

三、行业要闻

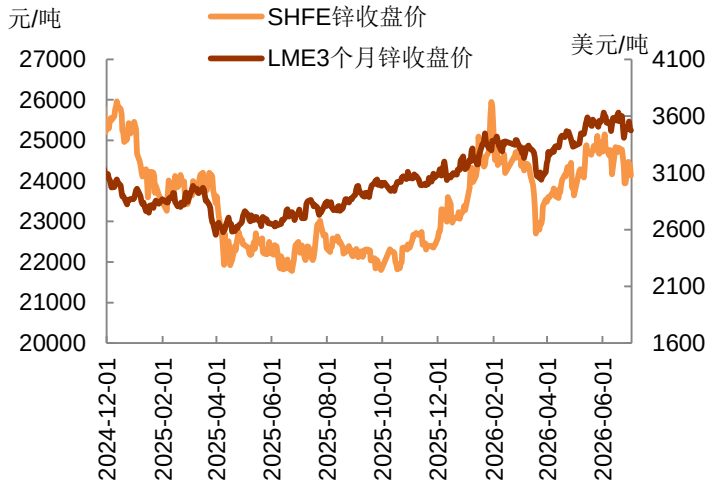
1、SMM 数据显示，7 月 3 日国产锌矿加工费报-600 元/金属吨，环比减少-400 元/金属吨；进口矿加工费报-82.83 美元/干吨，环比减少 5.33 美元/干吨。

2、SMM：6 月精炼锌产量 56.27 万吨，环比减少 3.23%，较产量低于预期，预计 7 月产量环比减少 2.35%至 54.95 万吨，连续三个月环比下滑。

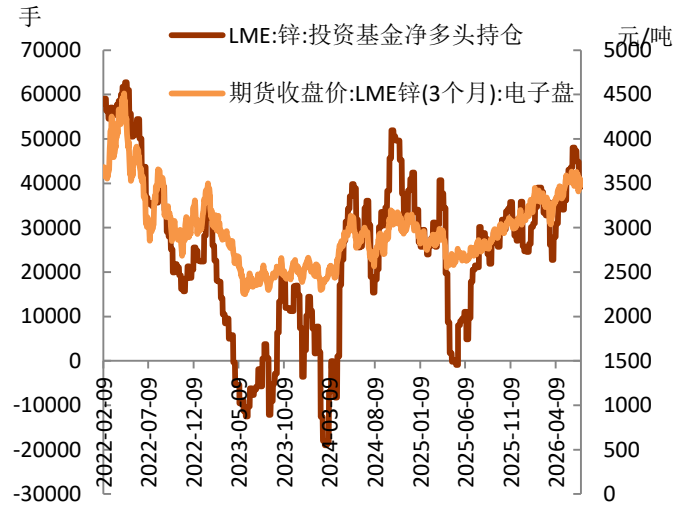
3、EldoradoGold 宣布，其位于加拿大萨斯喀彻温省的 McIlvanna Bay 地下铜锌矿项目已于 2026 年 6 月成功产出首批铜精矿产品。该项目目前正全力推进运营爬坡，预计将在 2026 年第三季度实现商业化投产。Silverco 重启墨西哥 Cusi 银铅锌矿，预计在 2027 年上半年实现产量爬坡。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

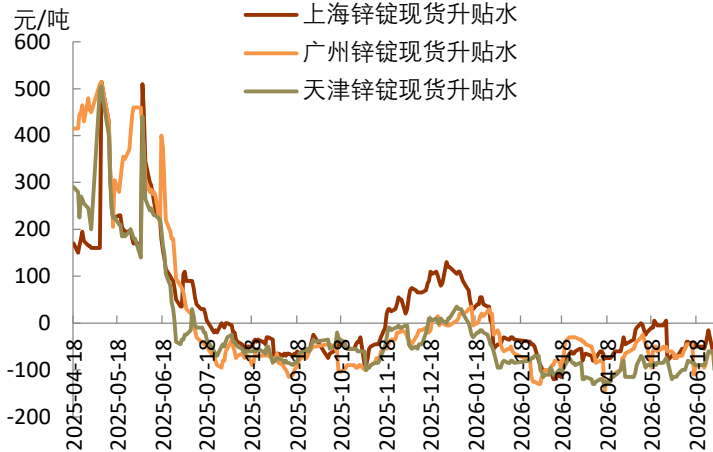


图表 2 投资基金净持仓

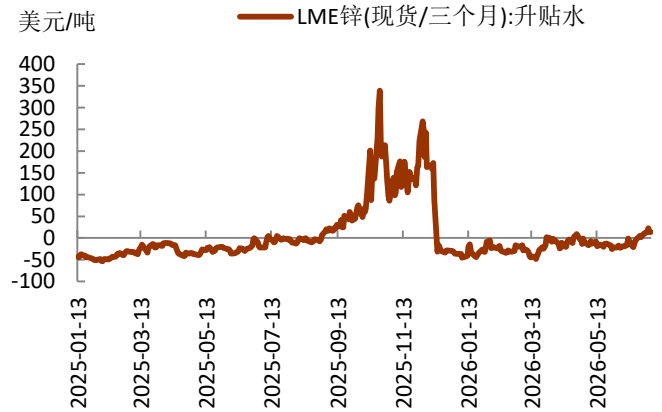


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

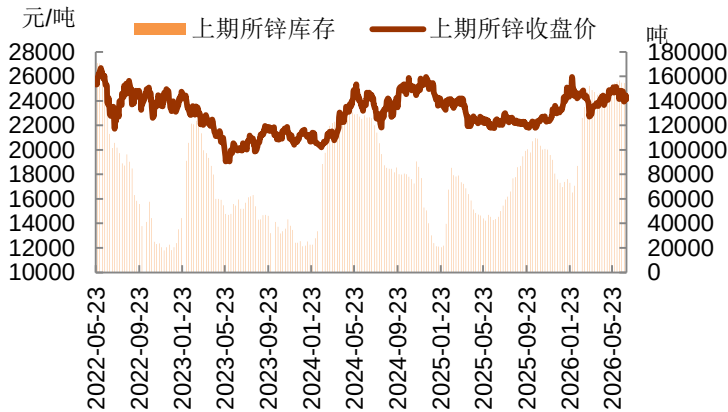


图表 4 LME 升贴水

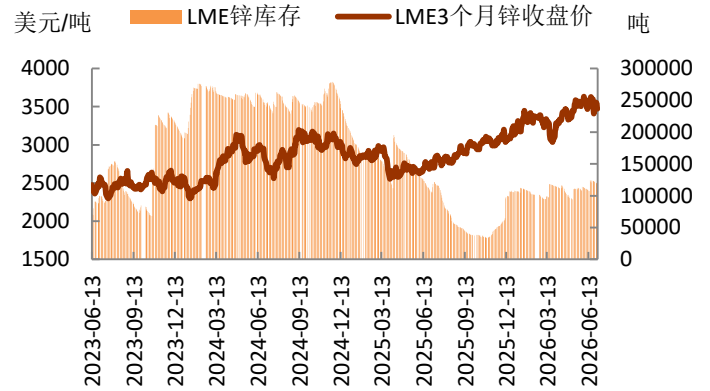


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

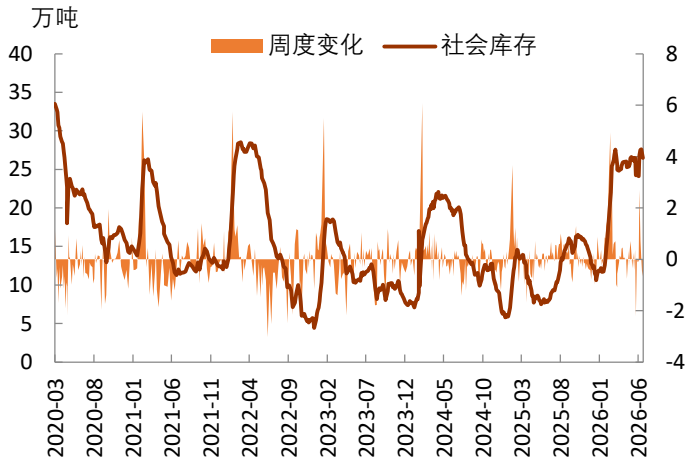


图表 6 LME 库存

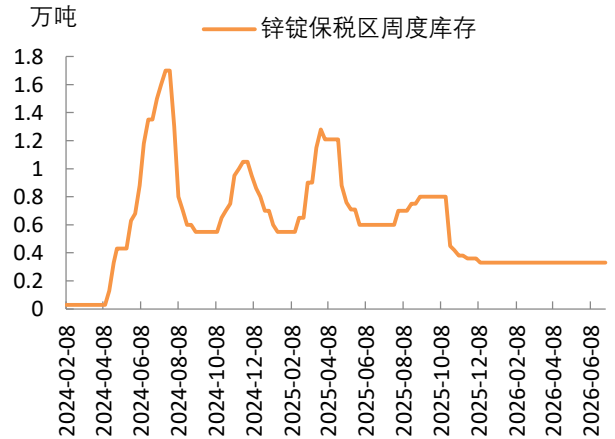


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

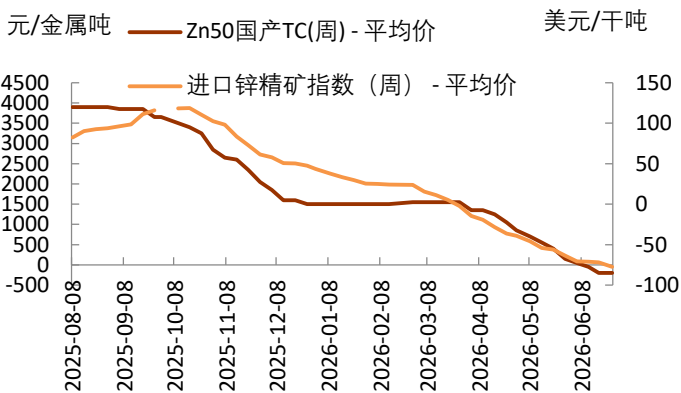


图表 8 保税区库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 内外锌矿周度加工费

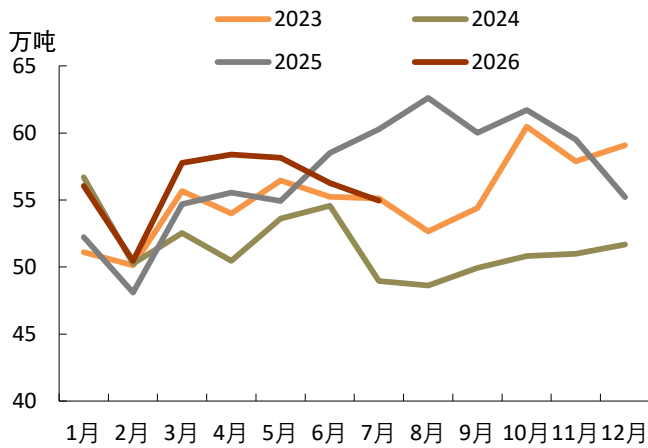


图表 10 锌矿进口盈亏

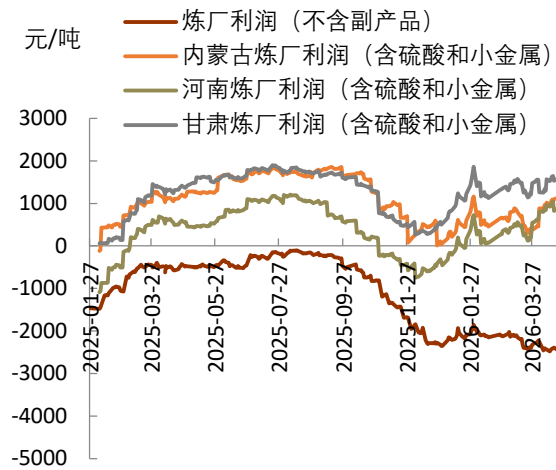


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

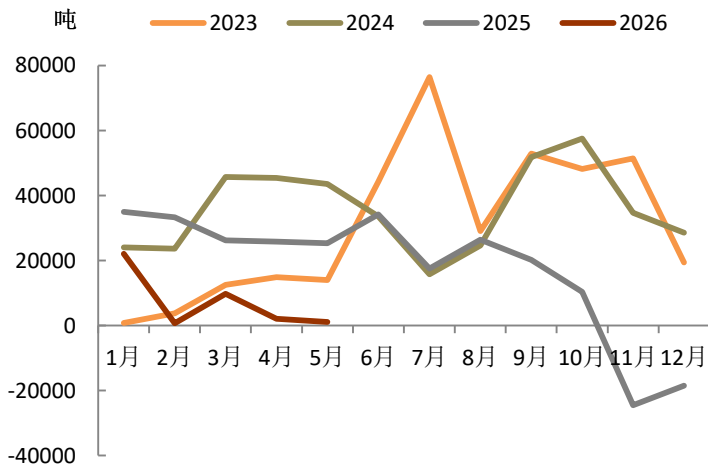


图表 12 冶炼厂利润情况

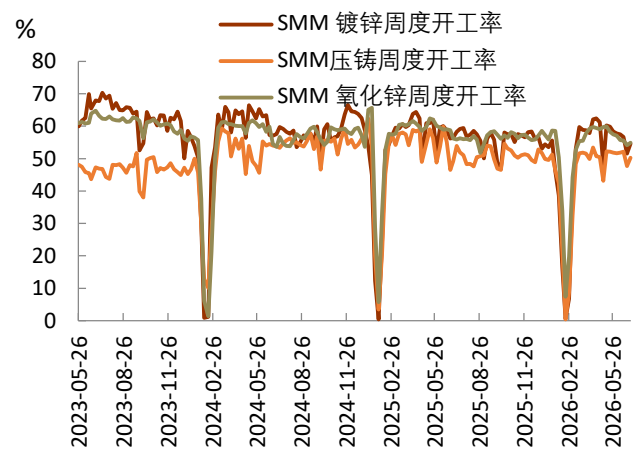


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。