



2026 年 7 月 20 日

市场情绪谨慎 锌价高位调整

核心观点

- 上周沪锌主力期价高位调整。宏观面，美国 6 月通胀数据不及预期，市场修正加息预期，美元高位调整。但美国与伊朗的冲突加剧，国际油价维持高位，远端通胀担忧未扭转，且美国科技股延续调整态势，市场风险偏好延续承压。国内二季度 GDP 低于预期，6 月经济数据分化，出口生产表现较强，消费投资承压，6 月金融数据低于预期，且结构未有改善，市场期待月底政治局会议释放增量政策。
- 基本面来看，锌矿供应偏紧格局延续，加工费延续下行。当前冶炼厂盈利主要依靠硫酸、稀贵金属等副产品，整体利润偏弱，但加工费跌势略缓，炼厂利润暂无持续大幅下行风险，行业联合减产预期随之降温。内外比价小幅修复后，国内精炼锌出口至东南亚市场再度转为小幅亏损，出口窗口开启缺乏稳定性。需求端处于淡季，高温、多雨天气制约户外施工活动，6 月基建、地产投资增速继续下行，镀锌企业原料采购乏力、开工受限；锌合金行业新订单不足，企业普遍采取以销定产模式；橡胶轮胎、陶瓷涂料等领域需求平淡，进一步拖累氧化锌企业开工率下滑。受制于供应稳定及需求疲软，锌锭社会库存难以持续去化，维持高位。
- 整体来看，美伊地缘局势持续升级，且美国 AI 板块延续调整，市场风险偏好偏向谨慎。沪锌供需双弱，锌矿供给紧张形成底部支撑，而出口窗口关闭、终端需求低迷、高库存等因素持续压制价格。短期宏观扰动仍在，基本面托底但向上驱动不足，预计沪锌价格将延续高位调整走势。
- 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	7月10日	7月17日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,865	24,435	-430	元/吨
LME 锌	3611.5	3528	-83.5	美元/吨
沪伦比值	6.88	6.93	0.04	
上期所库存	152228	151801	-427	吨
LME 库存	114,800	111,725	-3075	吨
社会库存	26.48	26.77	0.29	万吨
现货升水	-70	-20	50	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 ZN2609 合约期价高位调整，市场围绕美伊局势及美国通胀数据交易，市场交投保持谨慎，同时锌锭出口再关闭，出口预期减弱亦拖累锌价，最终主力期价收至 24465 元/吨，周度跌幅 1.61%。周五夜间重心下移。伦锌震荡偏弱，尽管美国通胀降温缓解加息担忧，但美伊局势未缓和，且韩国存储板块及美国科技股调整延续，拖累风险资产走势，伦锌最终收至 3528 美元/吨，周度跌幅 2.31%。

现货市场：截止至 7 月 17 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24580~24790 元/吨，对 2608 合约升水 40 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24580~24760 元/吨左右，对 2608 合约报价升水 10 元/吨，对上海现货报价升水 20 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24360~24580 元/吨，对 2608 合约报价贴水 140~120 元/吨，对上海现货贴水 70 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24380~24670 元/吨，0# 锌锭对 2608 合约报贴水 30~120 元/吨附近，津市较沪市报贴水 85 元/吨。总的看，贸易商挺价意愿增强，现货转小升水，下游询价积极性较差，成交维持刚需为主，交投较为清淡。

库存方面，截止至 7 月 17 日，LME 锌锭库存 111,725 吨，周度减少 3075 吨。上期所库存 151801 吨，减少 427 吨。截止至 7 月 16 日，社会库存为 26.77 万吨，较周一减少 0.13 万吨，较上周四增加 0.29 万吨。

宏观重要消息，美国 6 月未季调核心 CPI 年率录得 2.6%，市场预期为 2.8%；未季调核心 CPI 月率录得 0%，为 2021 年 1 月来最小增幅，市场预期为 0.2%。美国 6 月 PPI 月率 -0.3%，预期 0%，前值由 1.10%修正为 0.6%，年率 5.5%，预期 6.2%，前值由 6.50%修正为 6%。

美国 6 月零售销售月率 0.2%，预期 0.2%，前值由 0.90%修正为 1%；美国至 7 月 11 日当周初请失业金人数录得 20.8 万人，为 2026 年 5 月 2 日当周以来新低；美国 7 月费城联储制造业指数录得 41.4，为 2021 年 11 月以来新高。

周二听证会上，美联储主席沃什对整体经济形势持乐观态度，对人工智能领域的繁荣持更为谨慎的态度。美联储正在密切关注这些变化对通胀和劳动力市场的影响。此次数据并不意味着“任务完成”。同时，表示资产负债表应尽可能小，这样在危机时可以扩张。劳动力市场看起来相当不错，但通胀方面则不太乐观，对其不满意。不过，近期美联储官员们的“鹰派”讲话愈发密集。美联储威廉姆斯表示在通胀高企的情况下，必须将其持续恢复至 2% 的目标。美国达拉斯联储主席洛丽·洛根表示，本周公布的通胀数据虽有所改善，但仍不足以令人满意。

美伊局势上，15 日美国官员的消息报道称，美国总统特朗普有意扩大对伊朗的军事打击，但仍未最终作出决定。伊朗方面 16 日称，霍尔木兹海峡不会因美国施压恢复开放。同日，伊朗武装部队表示，如果伊朗基础设施继续遭到美军袭击，伊朗将对地区内所有的基础设施实施打击。

国内 2026 年上半年 GDP 增速 4.7%，二季度 GDP 同比 4.3%，前值 5%；6 月工业增加值同比 5.3%，前值 4.5%；社零同比 1%，前值 -0.6%；1-6 月固投同比 -5.7%，前值 -4.1%；，地产投资同比 -18%，前值 -16.2%；基建投资同比 -2.4%，前值 0.6%；制造业投资同比 -1.2%，前值 -0.4%；6 月失业率 5%，前值 5.1%。

6 月新增人民币贷款 1.61 万亿，前值 5200 亿，预期 1.94 万亿；新增社融 3.36 万亿，前值 2.03 万亿，预期 3.53 万亿；存量社融同比 7.4%，前值 7.7%；M2 同比 8%，预期 8.5%，前值 8.6%；M1 同比 4%，预期 4.9%，前值 5.5%。

上周沪锌主力期价高位调整。宏观面，美国 6 月通胀数据不及预期，叠加沃什讲话谨慎，市场修正美联储年内加息预期，美元高位调整，风险资产压力减弱。但美国与伊朗的冲突加剧，伊朗已停止履行伊美谅解备忘录，五角大楼正在加紧向中东地区增派战机。国际油价维持高位，远端通胀担忧未扭转，且美国科技股延续调整态势，市场风险偏好延续承压。国内二季度 GDP 低于预期，6 月经济数据分化，出口生产表现较强，消费投资承压，6 月金融数据低于预期，且结构未有改善，市场期待月底政治局会议释放增量政策。基本面来看，锌矿供应偏紧格局延续，加工费继续下行。当前冶炼厂盈利主要依靠硫酸、稀贵金属等副产品，整体利润偏弱，但加工费跌势略缓，炼厂利润暂无持续大幅下行风险，行业联合减产预期随之降温。内外比价小幅修复后，国内精炼锌出口至东南亚市场再度转为小幅亏损，出口窗口开启缺乏稳定性。需求端处于淡季，高温、多雨天气制约户外施工活动，6 月基建、地产投资增速继续下行，镀锌企业原料采购乏力、开工受限；锌合金行业新订单不足，企业普遍采取以销定产模式；橡胶轮胎、陶瓷涂料等领域需求平淡，进一步拖累氧化锌企业开工率下滑。受制于供应稳定及需求疲软，

锌锭社会库存难以持续去化，维持高位。

整体来看，美伊地缘局势持续升级，且美国 AI 板块延续调整，市场风险偏好偏向谨慎。沪锌供需双弱，锌矿供给紧张形成底部支撑，而出口窗口关闭、终端需求低迷、高库存等因素持续压制价格。短期宏观扰动仍在，基本面托底但向上驱动不足，预计沪锌价格将延续高位调整走势。

三、行业要闻

1、SMM 数据显示，7 月 17 日国产锌矿加工费报-750 元/金属吨，环比减少 150 元/金属吨；进口矿加工费报-90.15 美元/干吨，环比减少 6.85 美元/干吨。

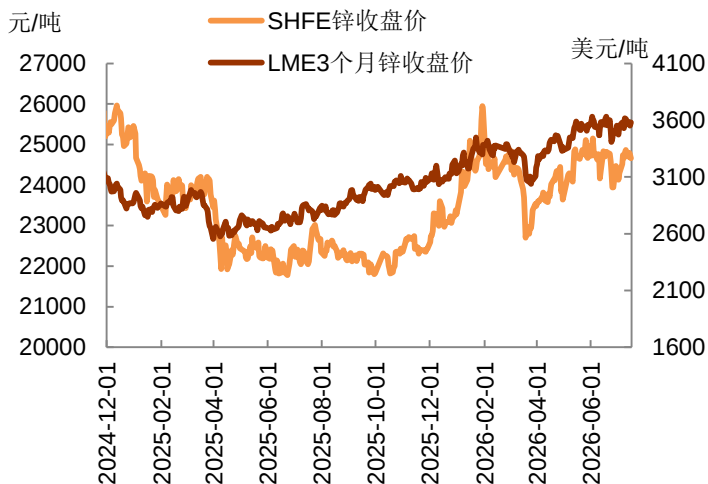
2、ILZSG：2026 年 1-5 月，全球精炼锌市场供应过剩 16.3 万吨，去年同期为过剩 4.4 万吨。其中，5 月份全球精炼锌过供应过剩规模从 5 月的 4.34 万吨缩窄至 0.87 万吨。

3、秘鲁 Reliquias 银锌铅矿启动选厂调试，计划 2026 年第三季度恢复生产。

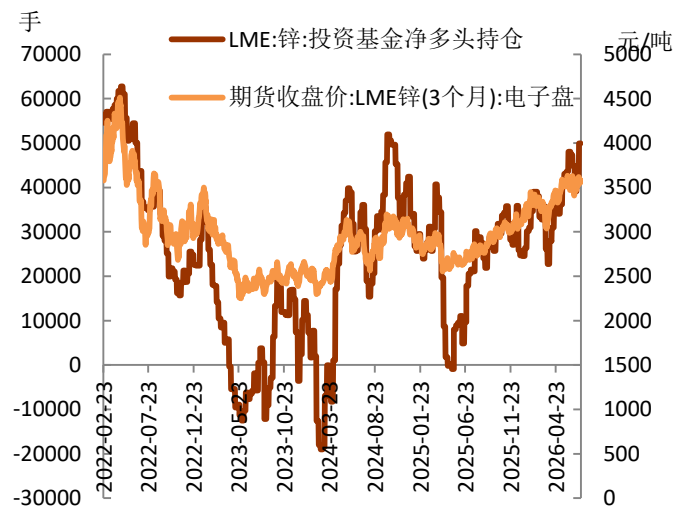
4、Valhalla 重启阿拉斯加 Sun 项目钻探，为 2027 年钻探做准备，推进高品位锌铜铅 VMS 资源扩张。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

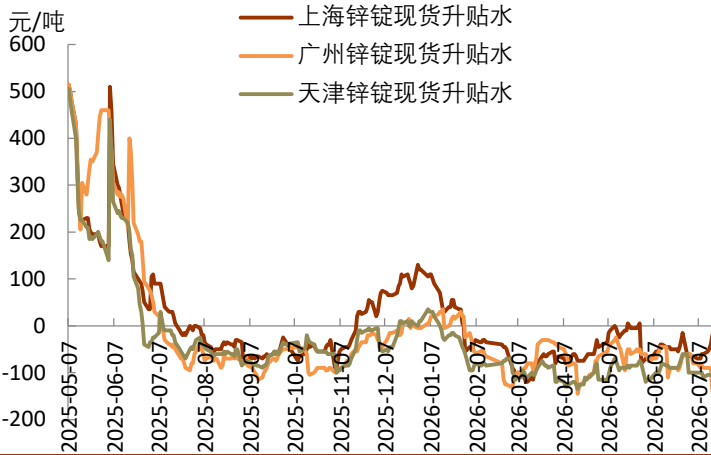


图表 2 投资基金净持仓

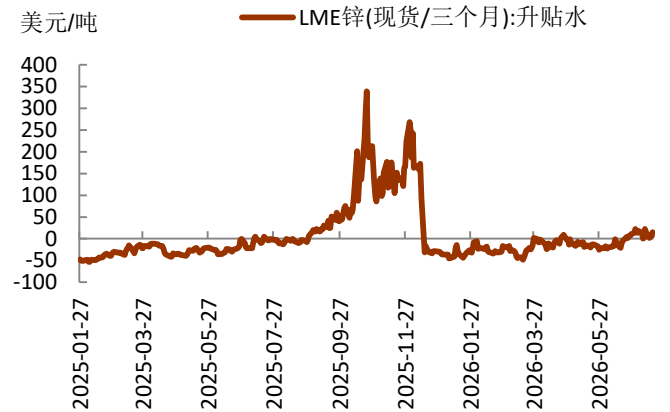


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

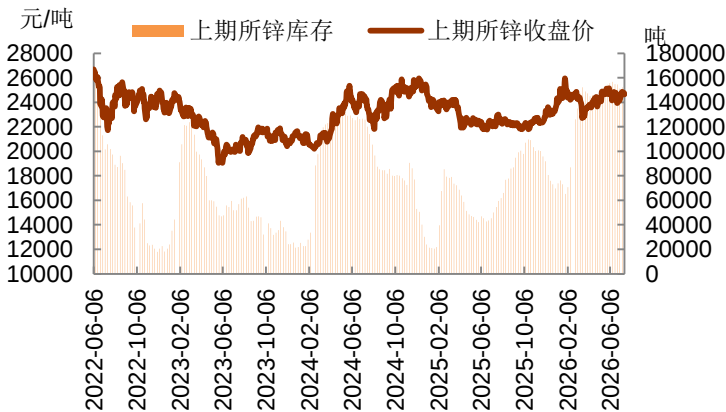


图表 4 LME 升贴水

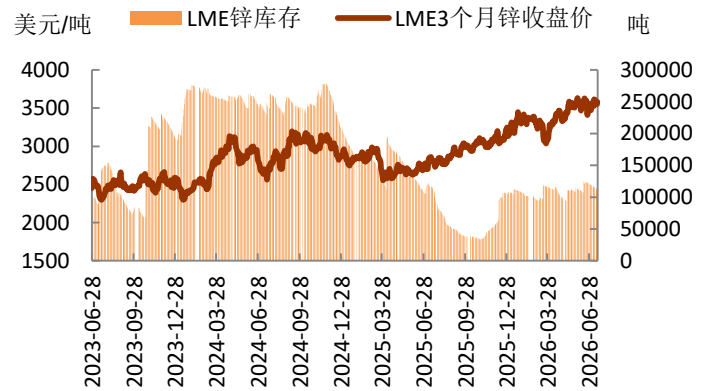


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

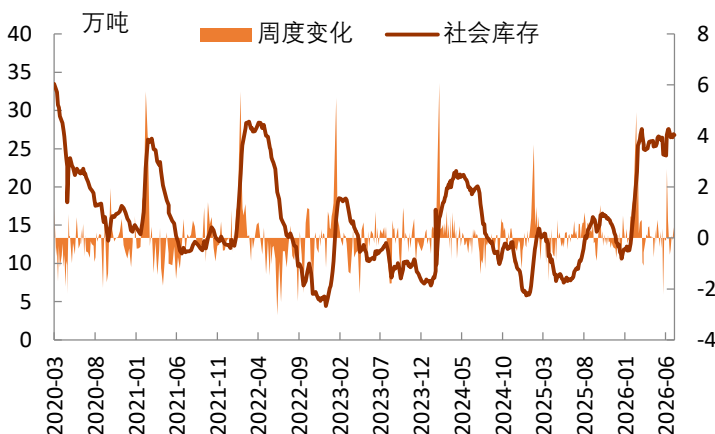


图表 6 LME 库存

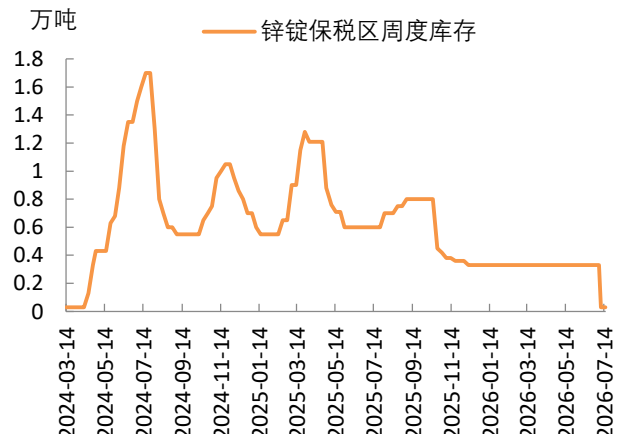


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

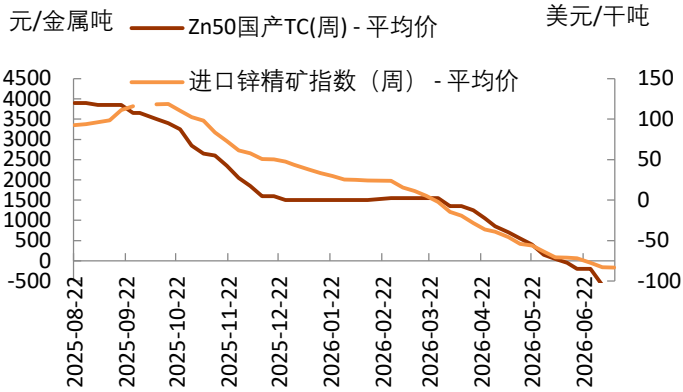


图表 8 保税区库存

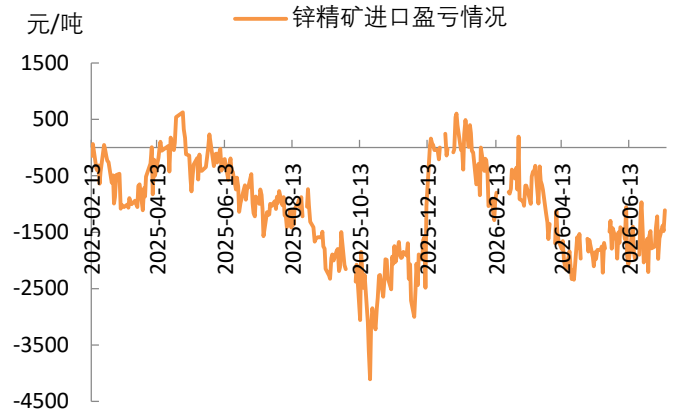


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 内外锌矿周度加工费

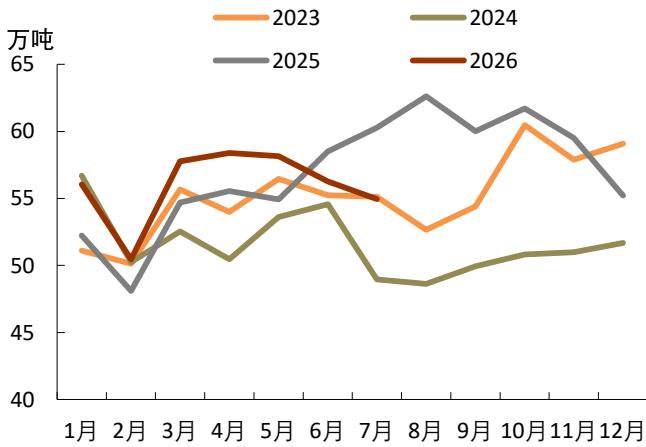


图表10 锌矿进口盈亏

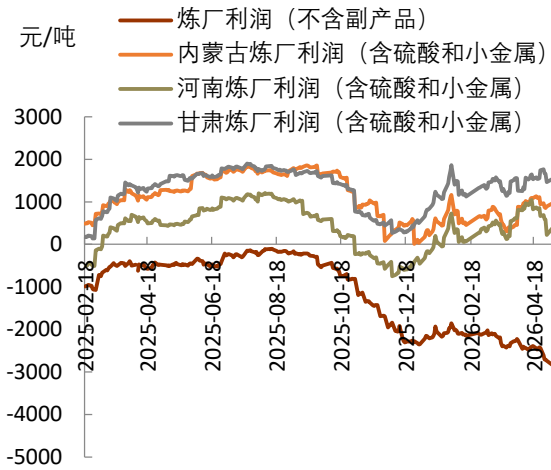


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

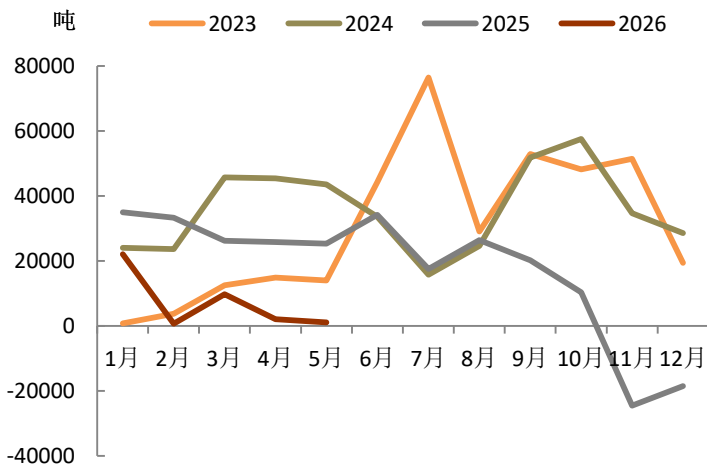


图表12 冶炼厂利润情况

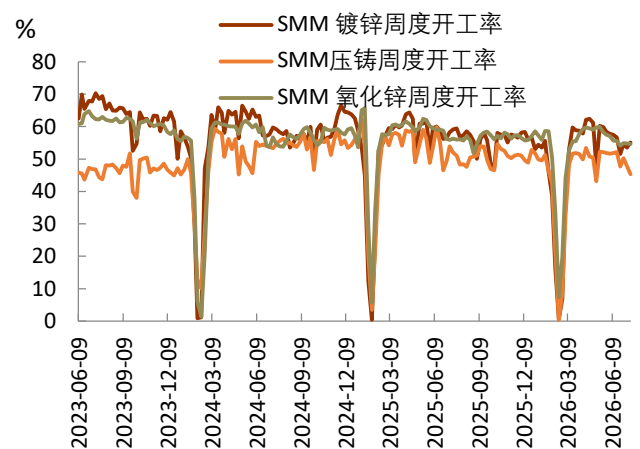


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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

江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 910、911 室

电话：025-57910823

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

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

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

合肥营业部

安徽省合肥市经济技术开发区宿松路 3333 号皖投万科产融中心写字楼 G1 栋 1203

电话：0551-66020723



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。