



2025 年 7 月 14 日

锌价走势反复 关注海外结构变化

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价先抑后仰。宏观面看，国内外分化，特朗普向多国发出关税信函，同时称对铜加征 50% 的关税，关税施压抑制市场风险偏好，但相较 4 月对等关税时的影响明显减弱。美联储利率会议纪要显示降息分歧较大，维持谨慎态度官员居多。国内通胀边际好转但维持低位，市场预期 7 月重要会议，股市偏好提振商品。基本面看，Kipushi 锌矿生产稳定，全年产量指引不变，下半年原料延续趋松态势。炼厂原料库存重塑后生产有保障，且三大新增项目陆续释放增量，供应维持高增速。需求端看，前期大雨影响解除，镀锌企业开工小幅回升；部分因设备检修的企业复产，压铸锌合金企业开工环比小增；企业检修，氧化锌企业开工率微降，终端消费多疲软，初端企业开工仍有边际转弱预期，同时锌价反弹抑制下游采买，现货升水持续回落且库存加速累增，基本面偏弱。近期 LME 结构走强，LME0-3 现货由前期贴水转向升水结构，增加市场挤仓担忧，情绪层面提振内外锌价走势。但 LME 仓单集中度可控，且当前注销仓单占比处于正常区间，挤仓风险较低但仍需关注后续演绎。
- 整体来看，关税政策再现扰动抑制市场风险偏好，但程度边际减弱，国内政策预期较好，宏观相对平稳。基本面保持高供应及淡季需求下滑的格局，7 月以来累库加速，但海外结构走强提供支撑。多空因素胶着，锌价走势反复，震荡思路对待。
- 风险因素：宏观风险扰动，供用恢复不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kxj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	7月4日	7月11日	涨跌	单位
SHFE 锌	22410	22380	-30	元/吨
LME 锌	2735.5	2738	2.5	美元/吨
沪伦比值	8.19	8.17	-0.02	
上期所库存	45364	49981	4617	吨
LME 库存	112,325	105250	-7075	吨
社会库存	8.91	9.03	0.12	万吨
现货升水	50	60	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 ZN2508 合约期价先抑后扬，上半周关税扰动拖累市场情绪，同时累库加速，锌价走势偏弱，后半周海外结构走强，挤仓担忧提振锌价反弹，最终收至 22380 元/吨，周度跌幅 0.13%。周五夜间低开窄幅震荡。伦锌企稳反弹，美元维持低位，且海外挤仓情绪带动，期价反弹至前期高位附近，最终收至 2738 美元/吨，周度涨幅 0.09%。

现货市场：截止至 7 月 11 日，上海 0#锌主流成交价集中在 22380~22540 元/吨，对 2508 合约升水 30-80 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 22420~22510 元/吨左右，对 2508 合约报价升水 50 元/吨，对上海现货报价升水 10 元/吨。广东 0#锌主流成交于 22180~22430 元/，对 2508 合约报价贴水 15 元/吨，对上海现货贴水 70 元/吨。天津市场 0#锌锭主流成交于 22340~22470 元/吨，0#锌普通对 2508 合约报贴水 10 到升水 10 元/吨附近，津市较沪市报贴 50 元/吨。总的来看，消费淡季的背景下，锌价走高抑制下游采买，现货成交不佳，现货升水回落幅度较大。

库存方面，截止至 7 月 11 日，LME 锌锭库存 105250 吨，周度减少 7075 吨。上期所库存 49981 吨，较上周增加 4617 吨。截止至 7 月 10 日，社会库存为 9.03 万吨，较 7 月 3 日增加 0.72 万吨，较 7 月 7 日增加 0.12 万吨，国内库存录增。其中上海和广东周内到货正常，下游周内采购较为谨慎，库存小幅增加；但天津地区到货偏少，叠加周初下游采购增加，库存小幅下降。

宏观方面，关税加码，特朗普接连在社媒上公布其对多个国家发出的关税信函，日本、韩国、哈萨克斯坦、马来西亚和突尼斯面临 25%的关税税率；南非、波斯尼亚税率为 30%；印尼税率为 32%；孟加拉国和塞尔维亚为 35%；泰国和柬埔寨税率为 36%；老挝

和缅甸税率为 40%。上述关税将于 8 月 1 日生效。特朗普宣布 8 月 1 日不再有延期；可能要等两天才会向欧盟发出信函；更是对行业品类加关税，宣布对铜（50%）、药品（200%）等特定行业征收关税，还将对半导体加征关税。随后，特朗普征税函第二波直击八国，将对菲律宾产品征收 20% 的关税，对文莱和摩尔多瓦征 25% 关税，对阿尔及利亚、伊拉克、利比亚和斯里兰卡征 30% 关税，征巴西关税 50% 迄今最高。

美联储纪要显示，多数官员认为关税或持续推高通胀，少数官员愿意下次会议考虑降息。

国家统计局发布数据，中国 6 月 CPI 同比上涨 0.1%，为连续下降 4 个月后转涨；核心 CPI 继续回升，同比上涨 0.7%，创 14 个月新高。6 月 PPI 环比下降 0.4%，降幅与上月相同，同比下降 3.6%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。

上周沪锌主力先抑后仰。宏观面看，国内外分化，特朗普向多国发出关税信函，同时称对铜加征 50% 的关税，关税施压抑制市场风险偏好，但相较 4 月对等关税时的影响明显减弱。美联储利率会议纪要显示降息分歧较大，维持谨慎态度官员居多。国内通胀边际好转但维持低位，市场期待 7 月重要会议，股市偏好提振商品。基本面看，Kipushi 锌矿生产稳定，全年产量指引不变，下半年原料延续趋松态势。炼厂原料库存重塑后生产有保障，且三大新增项目陆续释放增量，供应维持高增速。需求端看，前期大雨影响解除，镀锌企业开工小幅回升；部分因设备检修的企业复产，压铸锌合金企业开工环比小增；企业检修，氧化锌企业开工率微降，终端消费多疲软，初端企业开工仍有边际转弱预期，同时锌价反弹抑制下游采买，现货升水持续回落且库存加速累增，基本面偏弱。不过近期 LME 库存持续回落且注销仓单占比回升，结构同步走强，LME0-3 现货由前期贴水转向升水结构，增加市场挤仓担忧，情绪层面提振内外锌价走势。但 LME 仓单集中度可控，且当前注销仓单占比处于正常区间，挤仓风险较低但仍需关注后续演绎。

整体来看，关税政策再现扰动抑制市场风险偏好，但程度边际减弱，国内政策预期较好，宏观表现相对平稳。基本面保持高供应预期及淡季需求下滑的格局，7 月以来累库加速，但海外结构走强提供支撑。多空因素胶着，锌价走势反复，震荡思路对待。

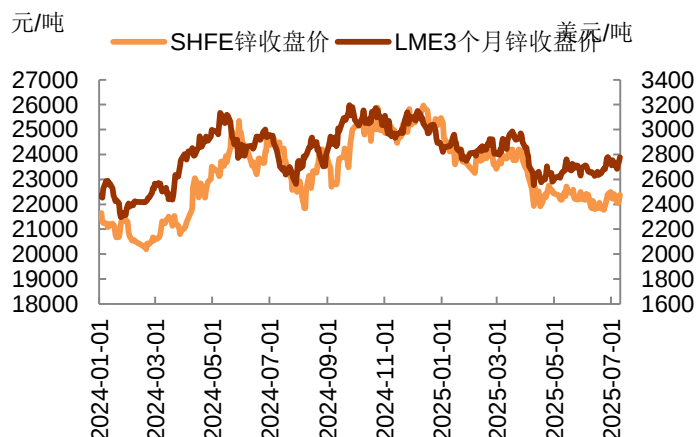
三、行业要闻

1、SMM：截止至 7 月 11 日，SMM Zn50 国产周度 TC 均价环比持平于 3800 元/金属吨，SMM 进口锌精矿指数环比上涨 0.23 美元/干吨至 66.48 美元/干吨。

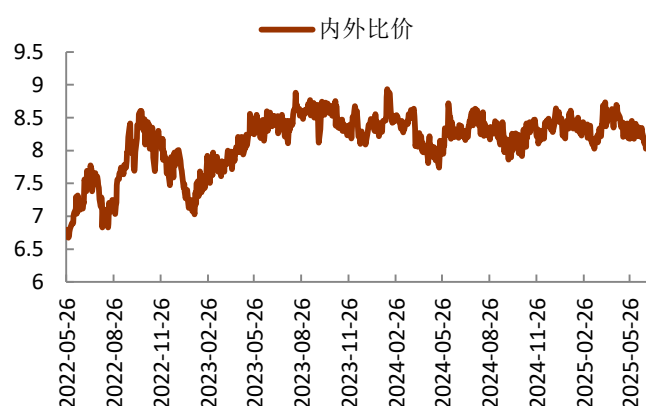
2、艾芬豪矿业：刚果（金）的 Kipushi 锌矿的选厂在 2025 年第二季度共产出锌精矿 4.18 万金属吨。全年锌产量指引维持不变，仍为 18 - 24 万金属吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势图

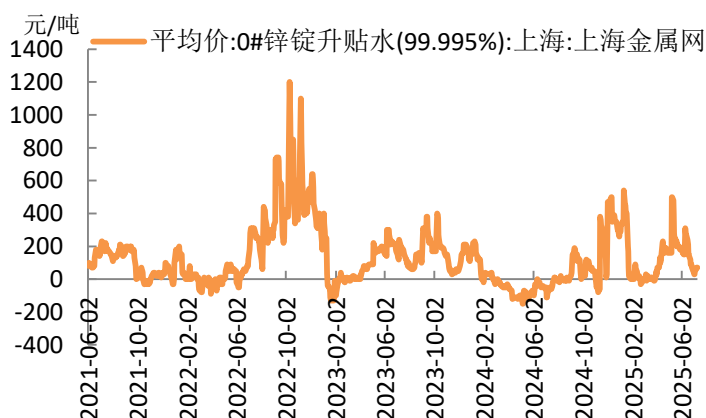


图表2 内外盘比价



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

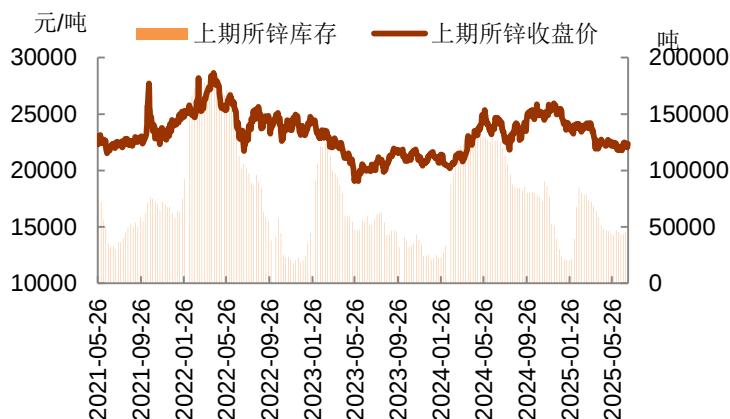


图表4 LME 升贴水

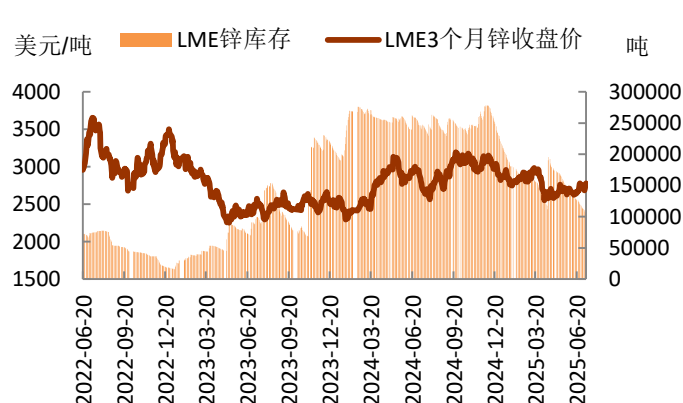


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

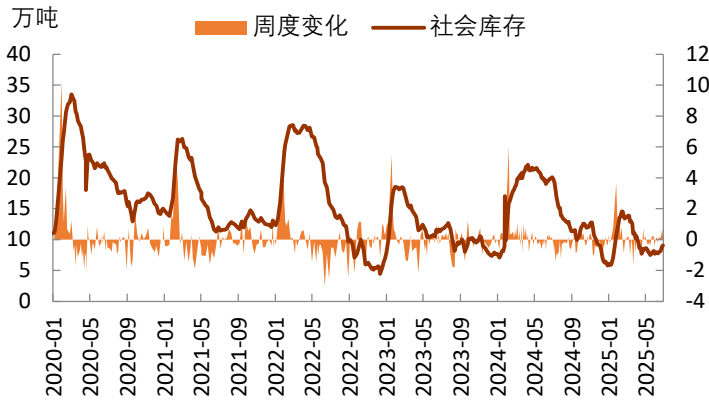


图表6 LME 库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

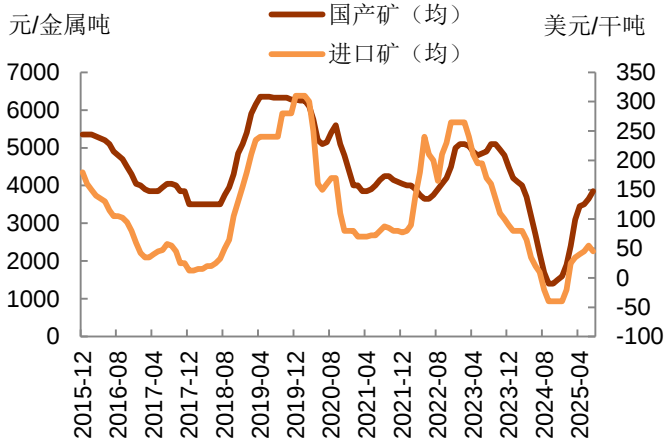


图表 8 保税区库存

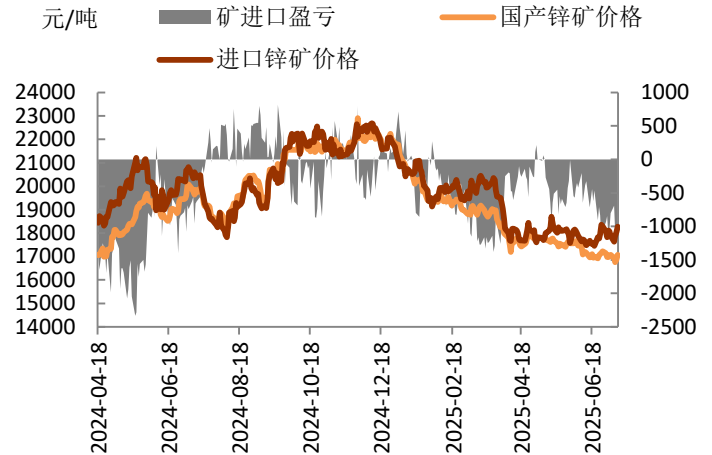


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

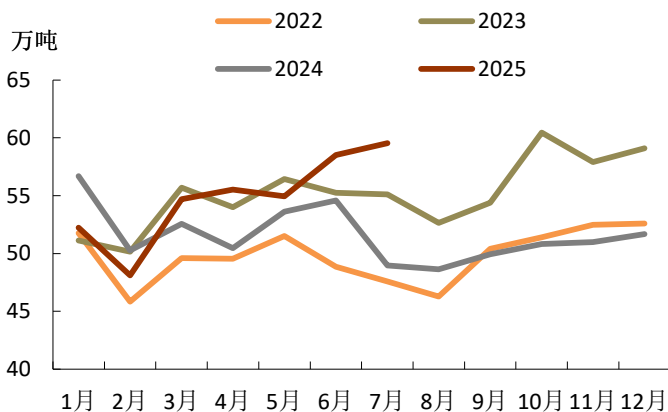


图表 10 锌矿进口盈亏

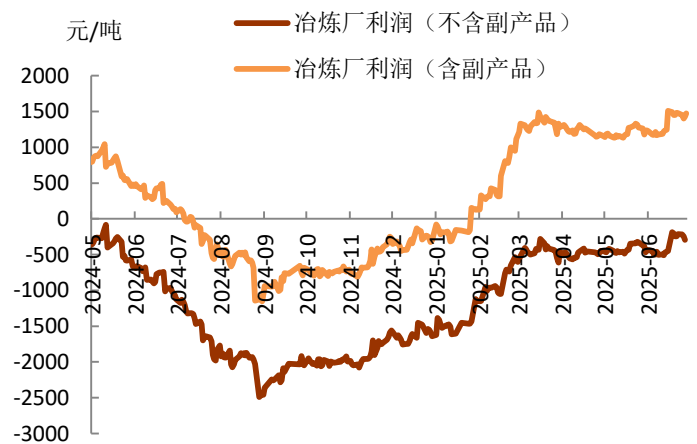


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

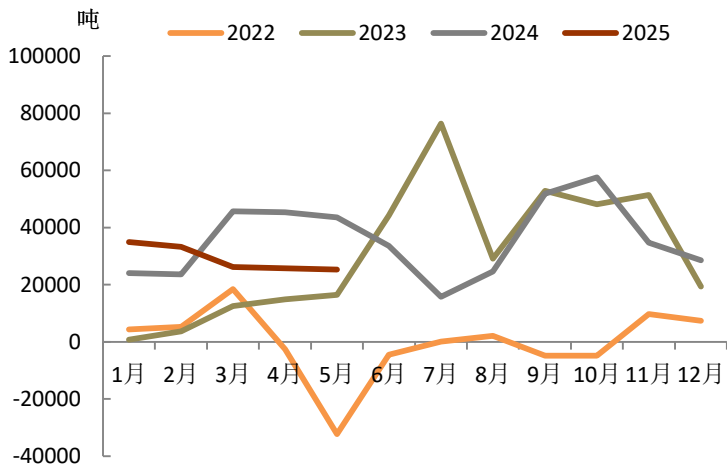


图表 12 冶炼厂利润情况

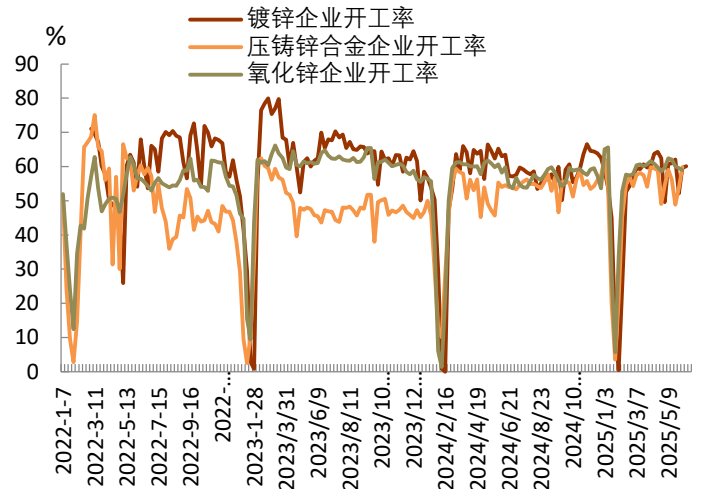


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。