

2025 年 9 月 1 日



9

## 风险偏好频繁切换 锌价重心略下移

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价由涨转跌。宏观面看，美国 7 月 PCE 数据负荷预期，强化 9 月降息预期，美元回落。国内 8 月 PMI 环比小幅改善，但仍处于荣枯线下方。
- 基本面的看，9 月国产锌精矿加工费环比维稳，进口矿加工费延续加速上涨，炼厂议价权较强。不过 9 月内蒙、湖南与河南等地炼厂常规检修，预计精炼锌月度供应环比回落 8000 余吨，叠加当前锌锭进口维持在 1700 元/吨亏损的高位，进口补充有限的情况下，供应端压力阶段性放缓。需求端看，北方运输管控，镀锌企业成品库存积压存小幅减产或停工的情况，压铸锌合金及氧化锌消费未有明显改善，需求疲软下游逢低采买难有持续释放，社会库存季节性累库量超往年同期水平，不过随着北方管控影响的解除，以及传统消费旺季的临近，累库有望接近尾声。海外方面，大型贸易商提货移仓未结束，LME 延续去库，绝对量降至 5.65 万吨，低库存构成支撑。
- 整体来看，在美联储降息预期及独立性担忧的影响下，市场风险偏好频繁切换，宏观暂难构成趋势性指引。炼厂检修缓解供应压力，且消费存边际改善预期，叠加 LME 去库不止，限制锌价下跌空间，但当前持续性累库亦打压多头热情。故多空因素胶着，预计锌价仍以低位震荡格局运行为主，等待消费端逐步改善。
- 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     | 8月22日  | 8月29日 | 涨跌     | 单位   |
|--------|--------|-------|--------|------|
| SHFE 锌 | 22275  | 22140 | -135   | 元/吨  |
| LME 锌  | 2805.5 | 2814  | 8.5    | 美元/吨 |
| 沪伦比值   | 7.94   | 7.87  | -0.07  |      |
| 上期所库存  | 77838  | 85980 | 8142   | 吨    |
| LME 库存 | 68,075 | 56500 | -11575 | 吨    |
| 社会库存   | 11.69  | 10.37 | -1.32  | 万吨   |
| 现货升水   | -40    | -30   | 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 ZN2510 合约期价未能 延续上涨态势，重心小幅下移，主要受到美联储独立性担忧及法国政局不稳的拖累，叠加国内延续累库，锌价转跌，最终收至 22140 元/吨，周度跌幅 0.61%。周五夜间重心上移。市场风险偏好降温及 LME 持续去库多空交织下，伦锌维持横盘震荡，最终收至 2814 美元/吨，周度涨幅 0.3%。

现货市场：截止至 8 月 29 日，上海 0#锌主流成交价集中在 22030~22125 元/吨，对 2509 合约贴水 10-0 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 22040~22095 元/吨左右，常规品牌对 2509 合约报价贴水 30 元/吨，对上海现货报价平水。天津市场 0#锌锭主流成交于 21990~22100 元/吨，0#锌普通对 2509 合约报贴水 20~30 元/吨附近，津市较沪市报贴 20 元/吨。广东 0#锌主流成交于 21975~22090 元/吨，主流品牌对 2510 合约报价贴水 70 元/吨，对上海现货贴水 10 元/吨，沪粤价差缩小总的来看，周中下游逢低点价较多，周五采买情绪减弱，贸易商出货不畅，现货报价由周中小升水再度转为小贴水。

库存方面，截止至 8 月 29 日，LME 锌锭库存 56500 吨，周度减少 11575 吨。上期所库存 85980 吨，较上周增 8142 吨。截止至 8 月 28 日，社会库存为 14.45 万吨，较 8 月 21 日增加 1.16 万吨，较 8 月 25 日增加 0.60 万吨，国内库存增加。周内盘面进行震荡运行，下游采购积极性较低，采买提货较少，叠加各地陆续到货，上海、广东、天津库存均出现较明显增加。

宏观方面，美国二季度 GDP 环比上修至 3.3%，高于预期；核心 PCE 增 2.5%，低于预期。美国上周首申失业金人数小幅下降至 22.9 万，续请人数降至 195.4 万，双双低于预期。美国 7 月核心 PCE 物价指数同比升 2.9%，为 2025 年 2 月以来新高，预期升 2.9%，

前值升 2.8%；环比升 0.3%，与预期及前值一致。

美国总统特朗普签署文件，解除美联储理事库克职位，立即生效。之后库克的律师已就特朗普解雇一事寻求司法裁决，美联储官方及特朗普均称将遵循法院裁决。

美国拟自 8 月 27 日零时起对印度加 50%关税。

欧盟正加紧推动立法，计划在 8 月 31 日前取消对美工业品的关税，以换取美国将欧盟汽车进口关税从 27.5%降至 15%。

国内 8 月制造业 PMI 为 49.4%(前值 49.3%); 非制造业 PMI 为 50.3%(前值 50.1%)。

上周沪锌主力由涨转跌。宏观面看，市场消化鲍威尔鸽派讲话，焦点转向特朗普解除美联储理事带来的美联储独立性的担忧上，同时法国总理发起信任投票，对法国政治形式稳定性构成干扰，市场风险偏好明显回落，拖累风险资产价格走势。不过周五公布的美国 7 月 PCE 数据负荷预期，强化 9 月降息预期，美元回落。国内 8 月 PMI 环比小幅改善，但仍处于荣枯线下方。基本面看，9 月国产锌精矿加工费环比维稳，进口矿加工费延续加速上涨，炼厂议价权较强。不过 9 月内蒙、湖南与河南等地炼厂常规检修，预计精炼锌月度供应环比回落 8000 余吨，叠加当前锌锭进口维持在 1700 元/吨亏损的高位，进口补充有限的情况下，供应端压力阶段性放缓。需求端看，北方运输管控，镀锌企业成品库存积压存小幅减产或停工的情况，压铸锌合金及氧化锌消费未有明显改善，需求疲软下游逢低采买难有持续释放，社会库存季节性累库量超往年同期水平，不过随着北方管控影响的解除，以及传统消费旺季的临近，累库有望接近尾声。海外方面，大型贸易商提货移仓未结束，LME 延续去库，绝对量降至 5.656 万吨，低库存构成支撑。

整体来看，在美联储降息预期及独立性担忧的影响下，市场风险偏好频繁切换，宏观暂难构成趋势性指引。炼厂检修缓解供应压力，且消费存边际改善预期，叠加 LME 去库不止，限制锌价下跌空间，但当前持续性累库亦打压多头热情。故多空因素胶着，预计锌价仍以低位震荡格局运行为主，等待消费端逐步改善。

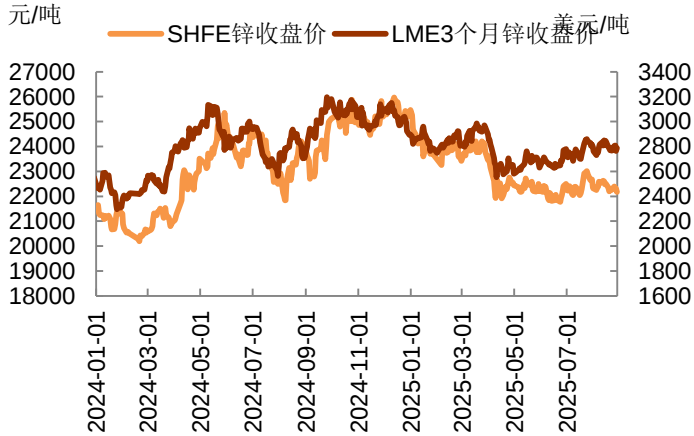
### 三、行业要闻

1、SMM 数据显示，9 月国产锌精矿加工费均值环比持平于 3950 元/金属吨，进口锌精矿加工费均值环比增加 14.71 美元/干吨至 70.68 美元/干吨。

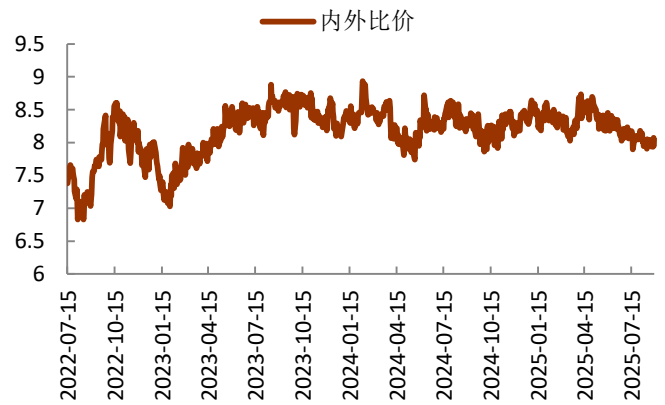
2、ILZSG：2025 年 1-6 月，全球锌市场供应过剩 4.7 万吨，去年同期为过剩 24.6 万吨。具体看，1-6 月全球精炼锌产量为 664.4 万吨，去年同期为 678.6 万吨，2024 年全年为 1339.1 万吨；1-6 月全球精炼锌消费量为 659.7 万吨，去年同期为 654 万吨，2024 年全年为 1351 万吨。

#### 四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

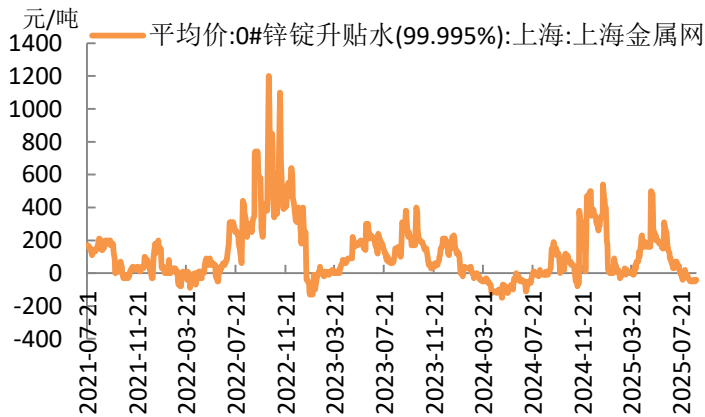


图表2 内外盘比价



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

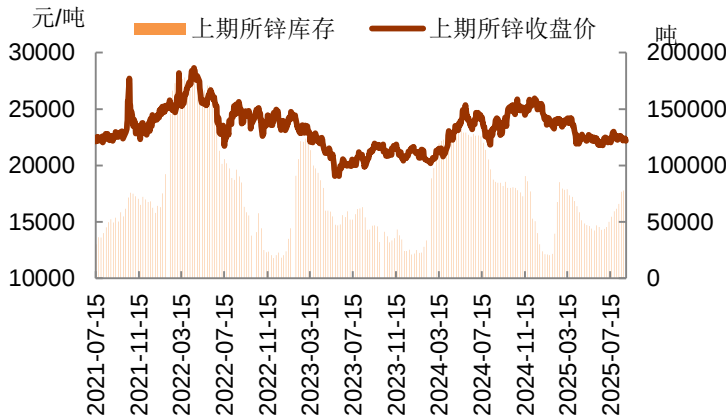


图表4 LME 升贴水

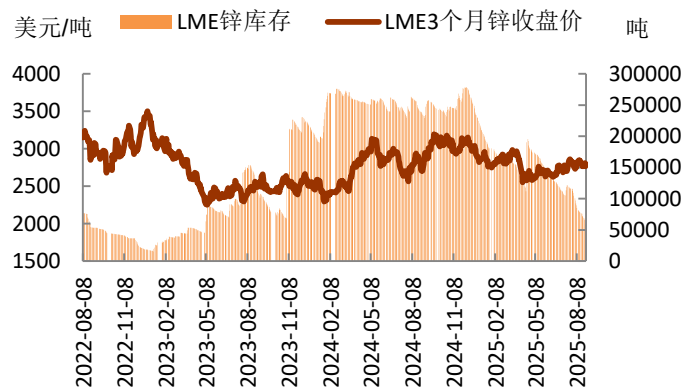


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

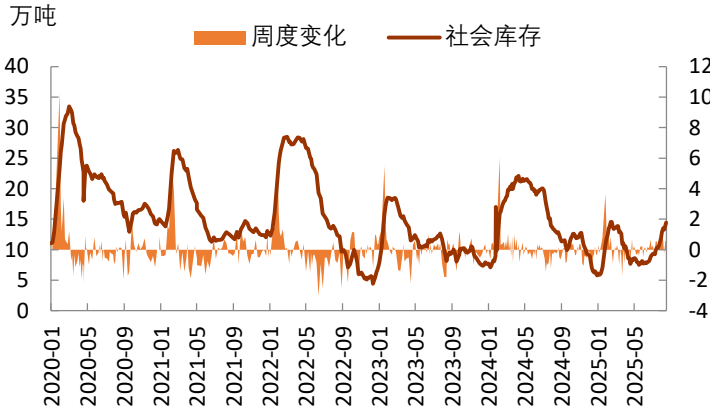


图表6 LME 库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

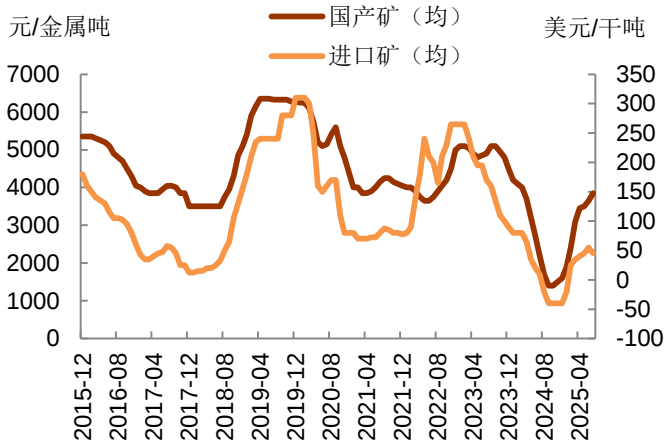


图表 8 保税区库存

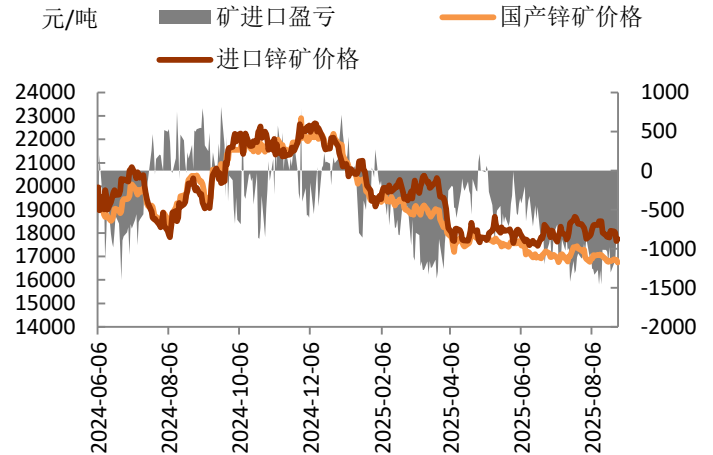


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

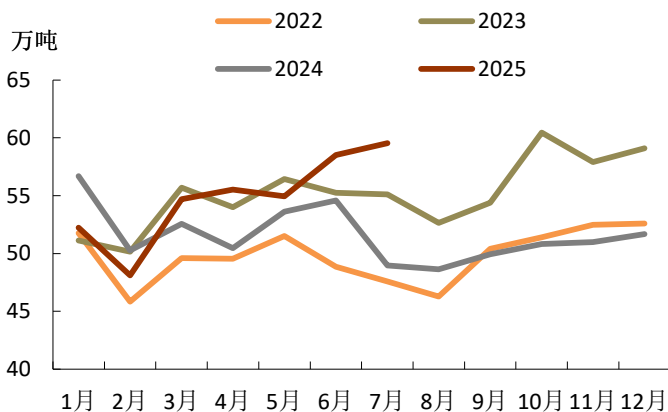


图表 10 锌矿进口盈亏

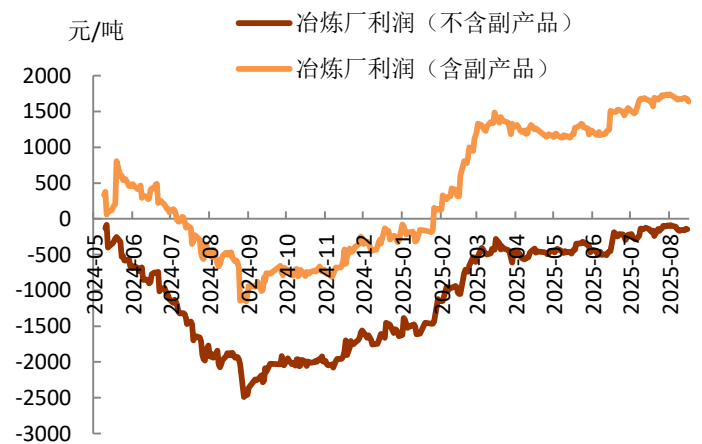


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

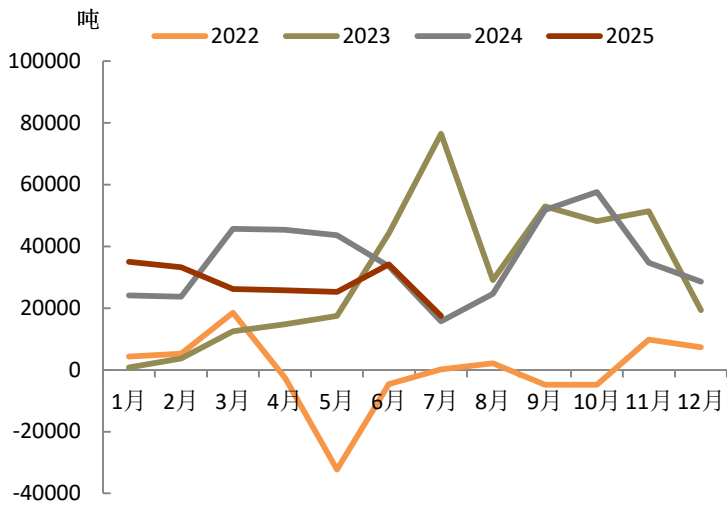


图表 12 冶炼厂利润情况

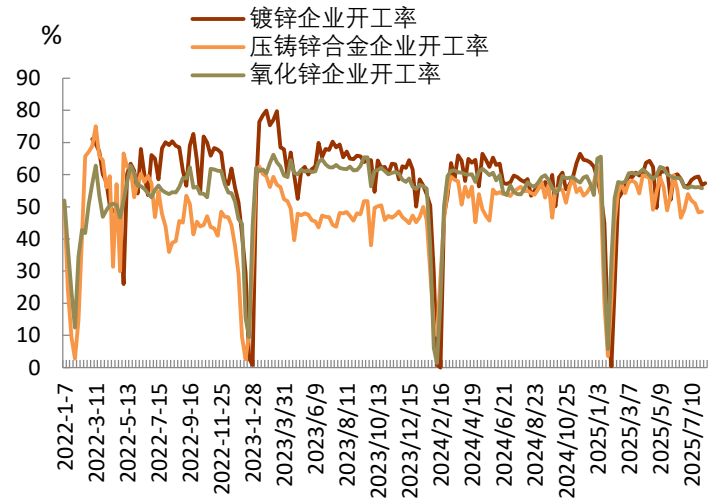


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。