



2025 年 12 月 29 日

## 市场交投偏暖 锌价震荡偏强

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价窄幅震荡。宏观面，美国三季度 GDP 强于预期，且上周初请失业金数据好于预期，市场小幅上调明年 1 月美联储降息预期。国内央行四季度例会指出继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度。
- 基本面看，26 年 1 月内外锌矿加工费分别为 1400 元/金属吨和 79.04 美元/干吨，延续环比下滑态势，但目前沪伦比价修复至锌矿进口窗口开启，周度加工费已止跌企稳，预计月度加工费触底。部分炼厂锁价，原料供应压力缓解，三方调研显示 26 年 1 月精炼锌月度供应环比增加约 1.5 万吨，叠加当前锌锭出口窗口关闭，供应压力存在边际增加。需求端看，北方环保因素解除，叠加南方部分项目赶工，支撑镀锌企业开工环比回升，但北方新一轮环保管控临近，企业开工仍显承压；五金消费一般，但电子产品及出口订单较好，叠加减产企业复产，压铸锌合金企业开工环比回升；环保影响解除及大厂订单稳定，氧化锌企业开工小增。
- 整体来看，市场交易主线依旧围绕海外降息周期及制造业回暖预期，风险偏好较暖。基本面多空胶着，LME 持续交仓，且加工费企稳降低炼厂检修意愿，精炼锌供应回升预期升温，但消费端韧性较好，低位补库意愿较强，周度去库明显。短期在宏观偏好及去库支撑下，预计锌价震荡偏强，但 LME 累库及国内供应恢复将抑制上涨空间，临近元旦假期，注意持仓风险。
- 风险因素：宏观风险扰动，炼厂减产低于预期

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

## 一、交易数据

上周市场重要数据

| 合约     | 12月19日 | 12月26日  | 涨跌    | 单位   |
|--------|--------|---------|-------|------|
| SHFE 锌 | 23,065 | 23,170  | 105   | 元/吨  |
| LME 锌  | 3078   | 3086.5  | 8.5   | 美元/吨 |
| 沪伦比值   | 7.49   | 7.51    | 0.01  |      |
| 上期所库存  | 76017  | 72963   | -3054 | 吨    |
| LME 库存 | 99,900 | 106,875 | 6975  | 吨    |
| 社会库存   | 12.22  | 11.47   | -0.75 | 万吨   |
| 现货升水   | 90     | 80      | -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 ZN2602 合约期价横盘震荡，海外圣诞假期节日氛围较浓，市场缺乏指引，沪锌平稳运行，最终收至 23170 元/吨，周度涨幅 0.41%。周五夜间维持震荡。海外假期影响，伦锌仅三个交易日，期价窄幅震荡，收至 3086.5 美元/吨，周度涨幅 0.28%。

现货市场：截止至 12 月 26 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23210~23340 元/吨，对 2601 合约升水 140-150 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 23270~23390 元/吨左右，对 2601 合约报价升水 205 元/吨，对上海现货报价升水 120 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23080~23230 元/吨，0# 锌普通对 2601 合约报升水 10~40 元/吨附近，津市较沪市报贴水 80 元/吨。总的看，临近年末，贸易商甩货增多，现货升水报价下调，前半周下游逢低点价较多，后半周采买减弱，现货交投转淡。

库存方面，截止至 12 月 26 日，LME 锌锭库存 106,875 吨，周度增加 6975 吨。上期所库存 72963 吨，较上周减 3054 吨。截止至 12 月 25 日，社会库存为 11.47 万吨，较周一减少 0.98 万吨，较上周四减少 0.75 万吨。

宏观方面，第三季度美国 GDP 飙升 4.3%，高于第二季度的 3.8%，这主要受消费者支出激增的推动。三季度核心 PCE 物价指数上涨 2.9%。美国劳工部周三公布，截至 12 月 20 日当周初请失业金人数经季调后减少 1 万人，至 21.4 万人。

特朗普表示不同意其观点的人永远不会成为美联储主席；美联储候选人哈塞特预测月度新增岗位或重回 10 万+，美联储在降息问题上远落后于形势；美财长贝森特建议美联储可以围绕将通胀目标调整为 1.5%-2.5% 或 1%-3% 的区间展开讨论。

央行货币政策委员会召开第四季度例会，研究下阶段货币政策主要思路，建议发挥

增量政策和存量政策集成效应，综合运用多种工具，加强货币政策调控，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。促进社会综合融资成本低位运行。会议再次强调维护资本市场稳定，但未提及房地产市场。

上周沪锌主力窄幅震荡。宏观面，美国三季度 GDP 强于预期，且上周初请失业金数据好于预期，市场小幅上调明年 1 月美联储降息预期。国内央行四季度例会指出继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度。基本面看，26 年 1 月内外锌矿加工费分别为 1400 元/金属吨和 79.04 美元/干吨，延续环比下滑态势，但目前沪伦比价修复至锌矿进口窗口开启，周度加工费已止跌企稳，预计月度加工费触底。部分炼厂锁价，原料供应压力缓解，三方调研显示 26 年 1 月精炼锌月度供应环比增加约 1.5 万吨，叠加当前锌锭出口窗口关闭，供应压力存在边际增加。需求端看，北方环保因素解除，叠加南方部分项目赶工，支撑镀锌企业开工环比回升，但北方新一轮环保管控临近，企业开工仍显承压；五金消费一般，但电子产品及出口订单较好，叠加减产企业复产，压铸锌合金企业开工环比回升；环保影响解除及大厂订单稳定，氧化锌企业开工小增。

整体来看，市场交易主线依旧围绕海外降息周期及制造业回暖预期，风险偏好较暖。基本面多空胶着，LME 持续交仓，且加工费企稳降低炼厂检修意愿，精炼锌供应回升预期升温，但消费端韧性较好，低位补库意愿较强，周度去库明显。短期在宏观偏好及去库支撑下，预计锌价震荡偏强，但 LME 累库及国内供应恢复将抑制上涨空间，临近元旦假期，注意持仓风险。

### 三、行业要闻

1、SMM 数据显示，2026 年 1 月内外锌精矿加工费均值分别为 1400 元/金属吨和 79.04 美元/干吨，均值分别环比减少 400 元/金属吨和 33.47 美元/干吨。

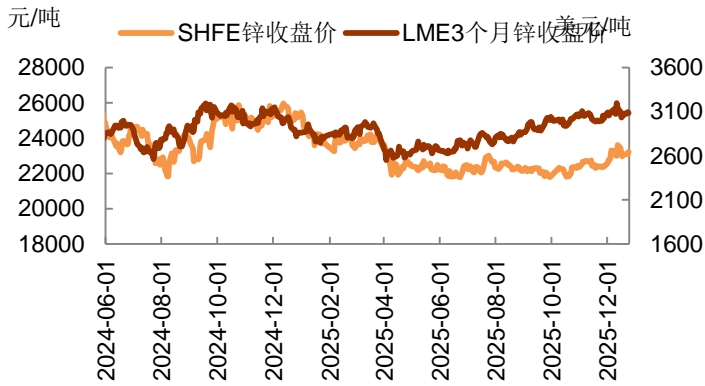
2、海关数据：11 月锌精矿进口量 51.9 万吨，同比增加 13.84%，环比增加 52.27%，11 月精炼锌进口量 1.82 万吨，同比降 48.15%，环比降 3.22%。

11 月精炼锌出口量 4.28 万吨，净出口量为 2.46 万吨。

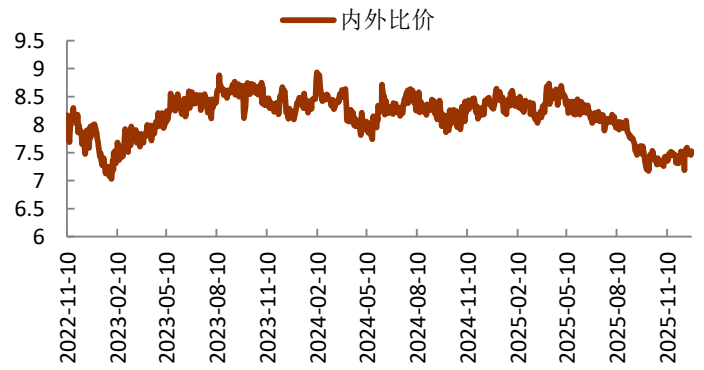
3、GMI 将继续为 Shuka 提供贷款，以收购 LEM 矿业和 Kabwe 锌矿。

#### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

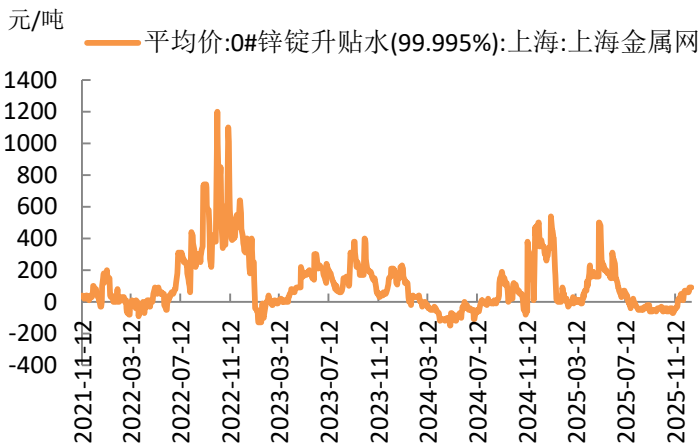


图表 2 内外盘比价



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

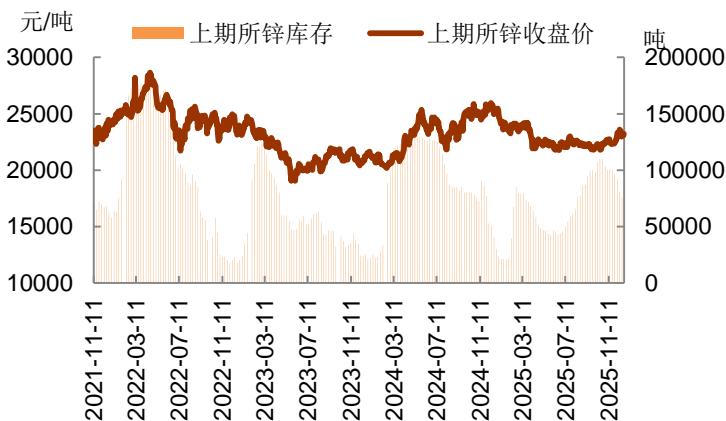


图表 4 LME 升贴水

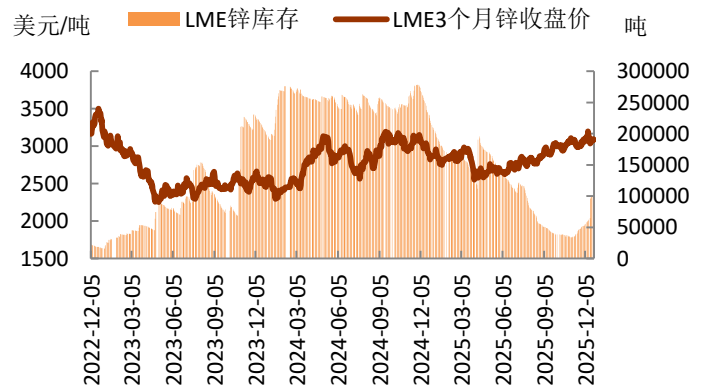


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

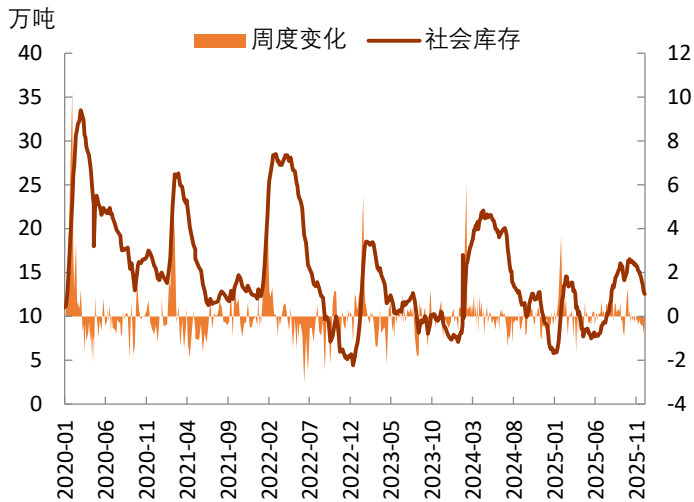


图表 6 LME 库存

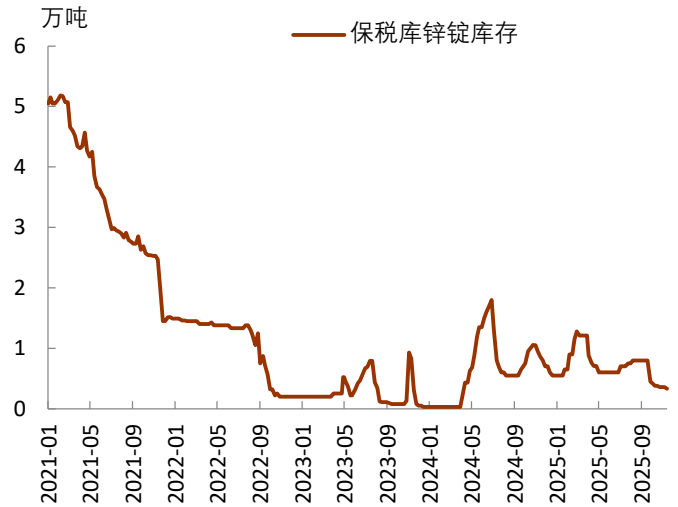


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

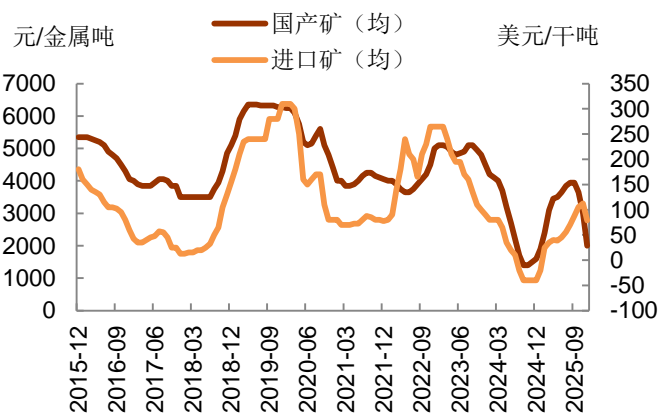


图表 8 保税区库存

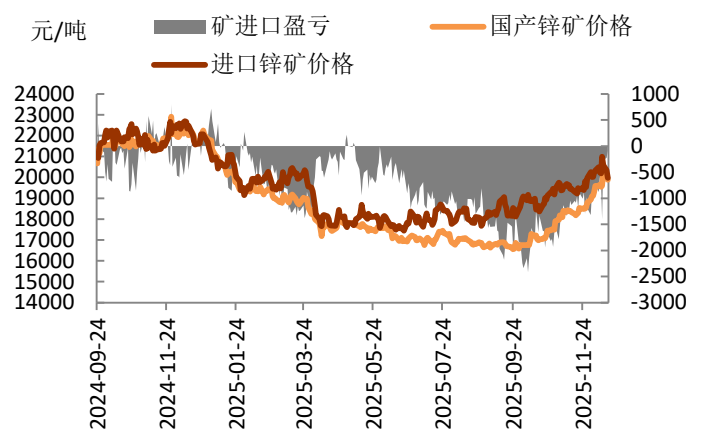


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

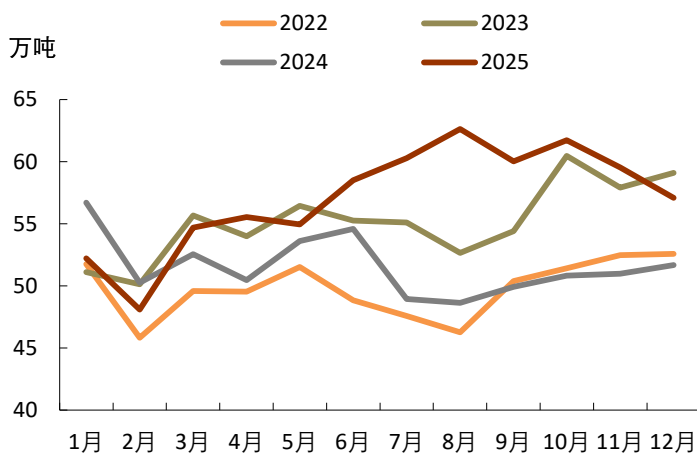


图表 10 锌矿进口盈亏

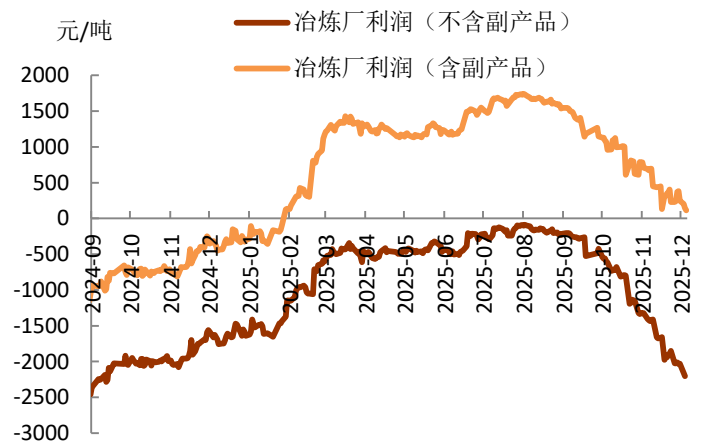


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

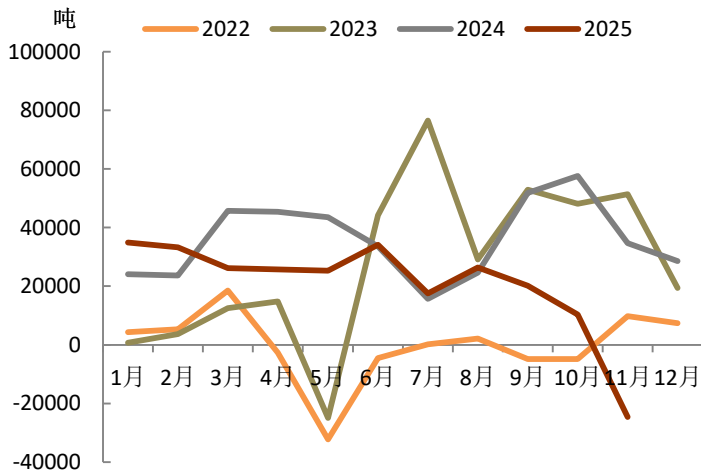


图表 12 冶炼厂利润情况

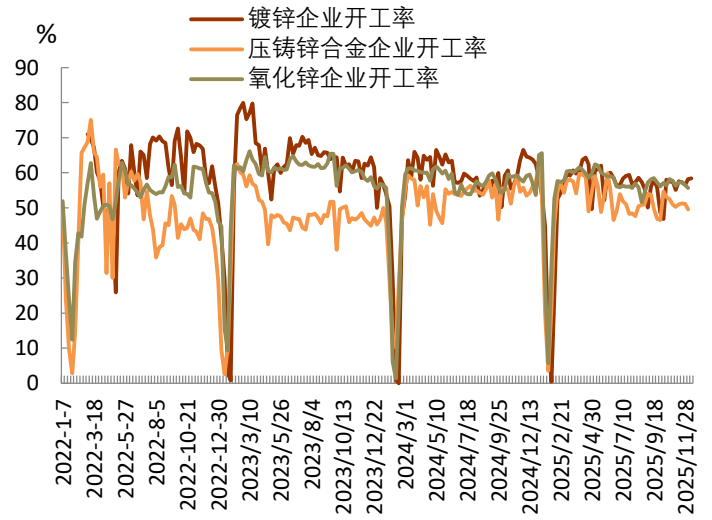


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。