



2025 年 11 月 17 日

走势锚定宏观 锌价宽幅震荡

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡回落。宏观面来看，美国政府结束停摆，但美联储官员集中放鹰，因担忧通胀释放降息谨慎言论，12 月降息预期回落，抑制市场风险偏好。国内 10 月经济全面走弱，且新增信贷及社融低于预期且低于季节性，市场情绪降温。
- 基本面看，CZSPT 发布 2026Q1 进口锌矿加工费指导价 105-120 美元/吨，略高于当前现货加工费。国际铅锌周上市市场普遍预计 2026 年锌矿供应转紧，但预计 2026 年长协加工费有望超 100 美元/干吨。周度加工费持续承压回落，部分炼厂有进一步减产计划，供应压力边际减少，给到锌价支撑。但随着国内锌锭出口逐步兑现，LME 库存止跌回稳，沪伦比价修复，锌锭出口窗口关闭，出口预期回落。需求端看，北方环保影响减弱，镀锌管企业开工回升，且南方大棚管、交通订单较好，镀锌结构件企业开工稳定；小五金企业对锌价较敏感，锌价走高抑制需求，压铸锌合金企业开工微降；天气转冷及北方环保拖累需求，氧化锌企业开工小降。
- 整体来看，美联储降息预期回落及国内经济下行，抑制市场风险偏好。部分锌锭出口兑现，LME 库存企稳回升，伦锌调整，然沪伦比价修复后锌锭出口窗口关闭，出口支撑减弱。不过加工费持续回落增强成本支撑，且需求仍有韧性，下游低位点价较多。短期市场聚焦美国重要数据，市场情绪保持谨慎，基本面多空焦灼，预计锌价宽幅震荡为主。
- 风险因素：宏观风险扰动，锌锭出口不畅

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

焦鹏飞

从业资格号：F03122184
投资咨询号：Z0023260

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	11月7日	11月14日	涨跌	单位
SHFE 锌	22,720	22,425	-295	元/吨
LME 锌	3066.5	3014.5	-52	美元/吨
沪伦比值	7.41	7.44	0.03	
上期所库存	100208	100892	684	吨
LME 库存	34,900	38,975	4075	吨
社会库存	15.87	15.79	-0.08	万吨
现货升水	-70	-40	30	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 ZN2512 合约期价震荡回落，下半周美联储多位官员释放鹰派言论，市场对 12 月降息预期回落，且后半周美股大幅回落拖累市场风险偏好，锌价跟随调整，最终收至 22425 元/吨，周度跌幅 1.3%。周五夜间震荡重心小幅下移。伦锌震荡回落，受市场风险偏好降温及库存小增影响，最终收至 3014.5 美元/吨，周度跌幅 1.7%。

现货市场：截止至 11 月 14 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22530~22715 元/吨，对 2512 合约升水 100 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22510~22645 元/吨左右，对 2512 合约报价升水 50 元/吨，对上海现货报价升水 80 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22350~22575 元/吨，主流品牌对 2512 合约报价贴水 60 元/吨，对上海现货贴水 30 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22350~22610 元/吨，0# 锌普通对 2512 合约报贴水 0~80 元/吨附近，津市较沪市报贴水 40 元/吨。总的看，下半周锌价回落后，下游纷纷逢低点价，现货成交好转，贸易商积极出货，现货升水走高。

库存方面，截止至 11 月 14 日，LME 锌锭库存 38,975 吨，周度增加 4075 吨。上期所库存 100892 吨，较上周增加 684 吨。截止至 11 月 13 日，社会库存为 15.79 万吨，较周一减少 0.17 万吨，较上周四减少 0.08 万吨。出口窗口持续开启，叠加炼厂减产，仓库库存到货减少，上海库存明显减少；广东下游消费较为平淡，且出货不及入库速度，且临近交割，库存小增。

宏观方面，美国总统特朗普签署国会两院通过的一项联邦政府临时拨款法案，从而结束了已持续 43 天的史上最长联邦政府“停摆”。特朗普首席经济顾问哈塞特表示，10 月将获得一半的就业报告，没有失业率数据，估计政府关门造成 6 万人失业。

今年 FOMC 会议票委、圣路易斯联储主席穆萨莱姆表示，鉴于通胀率高于目标水平，联储官员应谨慎行事。明年票委、克利夫兰联储主席哈玛克表示，美联储应维持利率不变，以继续抑制通胀。明年票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，他不支持上月末降息，尚未决定 12 月是否降息，将根据经济数据决定。

10 月 ADP 私营部门就业人数减少 4.5 万，创两年半来最大降幅。因盈利状况恶化和经济乐观情绪减退，美国小企业信心指数在 10 月降至六个月低点。美国正式宣布暂停实施对华造船等行业 301 调查措施一年。中方宣布，暂停对美船舶收取船舶特别港务费一年，暂停对韩华海洋株式会社 5 家美国相关子公司实施反制措施一年。

国内 10 月新增人民币贷款 2200 亿，前值 1.29 万亿，预期 4600 亿，去年同期 5000 亿；新增社融 8150 亿，前值 3.53 万亿，预期 1.53 万亿，去年同期 1.41 万亿；存量社融增速 8.5%，前值 8.7%；M2 同比 8.2%，预期 8%，前值 8.4%；M1 同比 6.2%，预期 6.6%，前值 7.2%。

10 月工业增加值同比 4.9%（前值 6.5%），社零同比 2.9%（前值 3%）；1-10 月固投同比-1.7%（前值-0.5%），地产投资同比-14.7%（前值-13.9%），广义基建投资同比 1.5%（前值 3.3%）、狭义同比-0.1%（前值 1.1%），制造业投资同比 2.7%（前值 4%）。

央行发布第三季度货币政策执行报告指出，下一步要实施好适度宽松的货币政策，保持社会融资条件相对宽松，同时继续完善货币政策框架，强化货币政策的执行和传导。

上周沪锌主力震荡回落。宏观面来看，美国政府结束停摆，但美联储官员集中放鹰，因担忧通胀释放降息谨慎言论，12 月降息预期回落，抑制市场风险偏好。国内 10 月经济全面走弱，且新增信贷及社融低于预期且低于季节性，市场情绪降温。基本面看，CZSPT 发布 2026Q1 进口锌矿加工费指导价 105-120 美元/吨，略高于当前现货加工费。国际铅锌周上市场普遍预计 2026 年锌矿供应转紧，但预计 2026 年长协加工费有望超 100 美元/干吨。周度加工费持续承压回落，部分炼厂有进一步减产计划，供应压力边际减少，给到锌价支撑。但随着国内锌锭出口逐步兑现，LME 库存止跌回稳，沪伦比价修复，锌锭出口窗口关闭，出口预期回落。需求端看，北方环保影响减弱，镀锌管企业开工回升，且南方大棚管、交通订单较好，镀锌结构件企业开工稳定；小五金企业对锌价较敏感，锌价走高抑制需求，压铸锌合金企业开工微降；天气转冷及北方环保拖累需求，氧化锌企业开工小降。

整体来看，美联储降息预期回落及国内经济下行，抑制市场风险偏好。部分锌锭出口兑现，LME 库存企稳回升，伦锌调整，然沪伦比价修复后锌锭出口窗口关闭，出口支撑减弱。不过加工费持续回落增强成本支撑，且需求仍有韧性，下游低位点价较多。短期市场聚焦美国重要数据，市场情绪保持谨慎，基本面多空焦灼，预计锌价宽幅震荡为主。

三、行业要闻

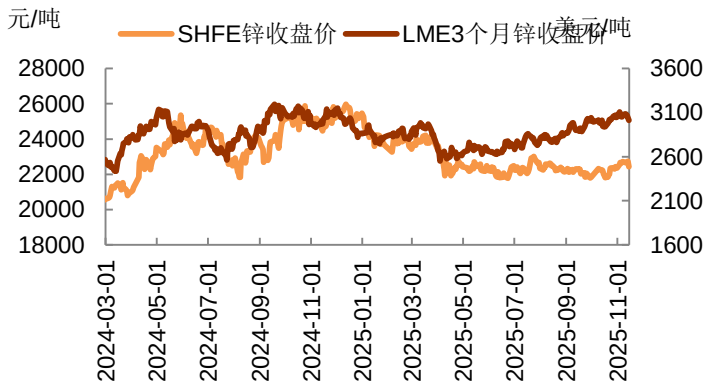
1、SMM 数据显示,截止至 11 月 14 日当周,国产锌精矿加工费环比减少 50 元/金属吨至 2600 元/金属吨,进口锌精矿加工费环比减少 14.87 美元/干吨至 83.5 美元/干吨。

2、Central Asia Metals Limited 发布 2025 年三季度数据,其 2025 年前三季度锌精矿产量为 1.29 万吨,同比降低 31%,主因原矿品位降低影响,其 2025 年锌精矿产量指引为 1.7-1.9 万吨。

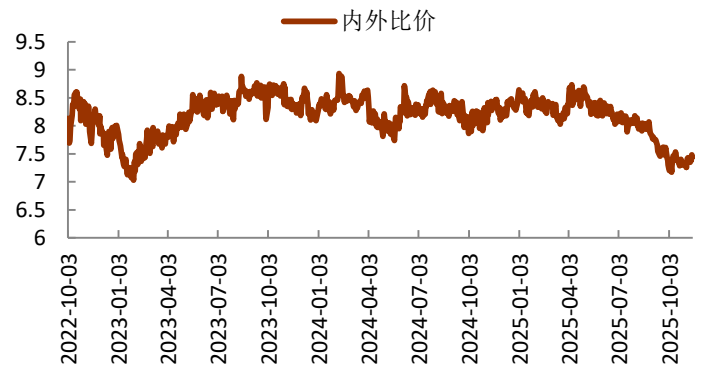
3、CZSPT 发布了 2026 年一季度末前进口锌精矿采购美元加工费指导价区间:105 美元(平均值)-120 美元(平均值)/干吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

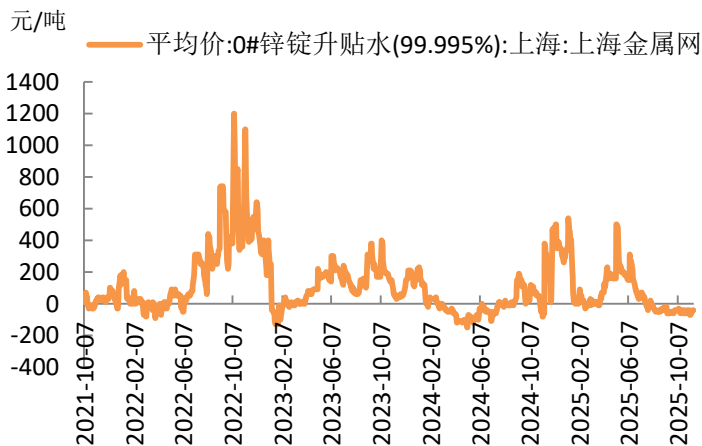


图表 2 内外盘比价



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

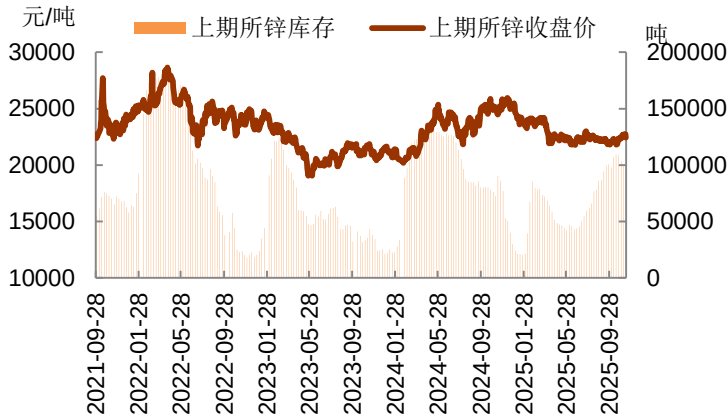


图表 4 LME 升贴水

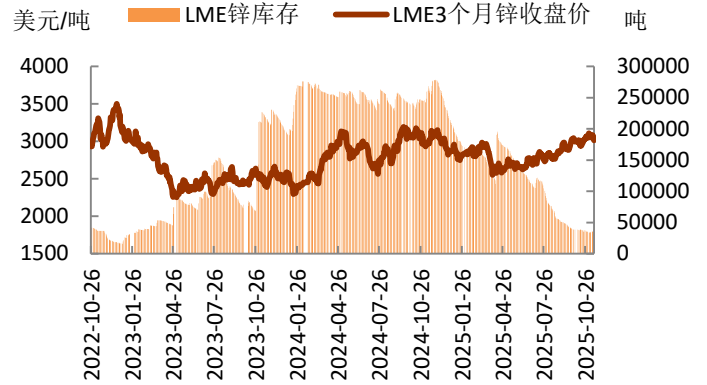


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

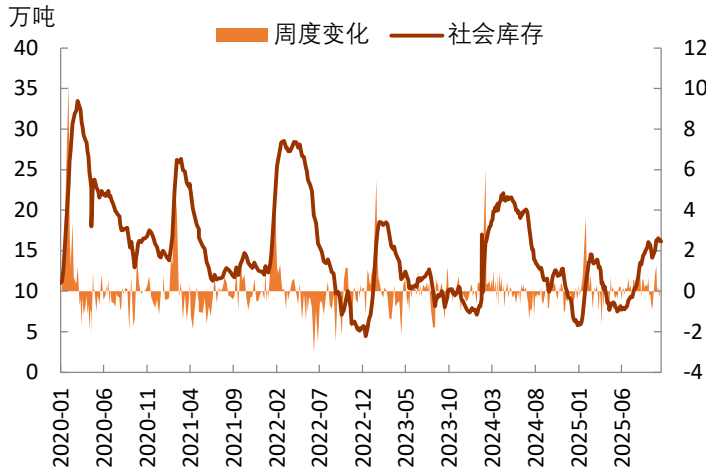


图表 6 LME 库存

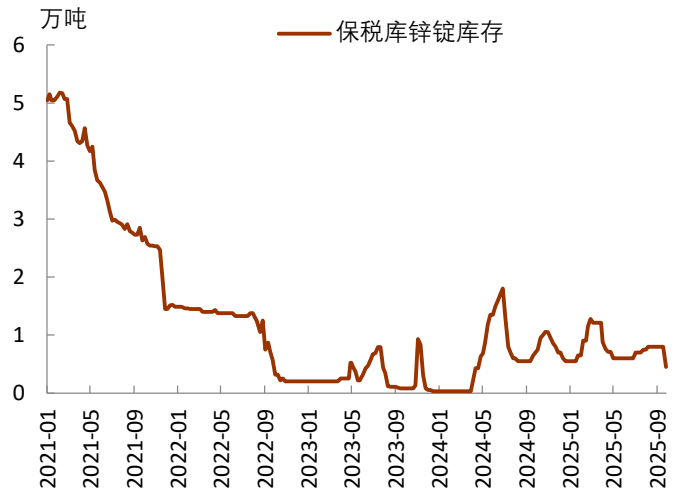


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

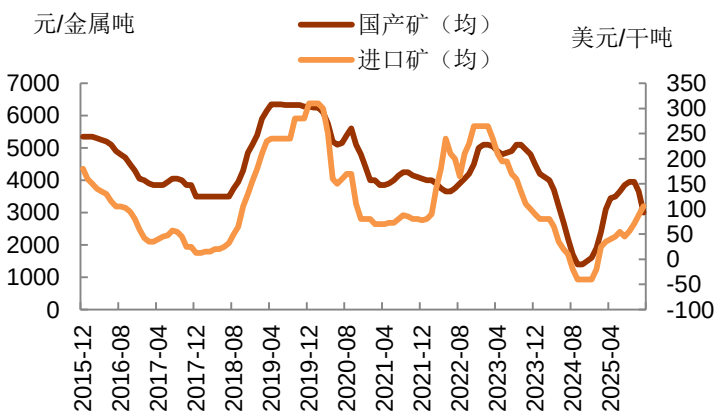


图表 8 保税区库存

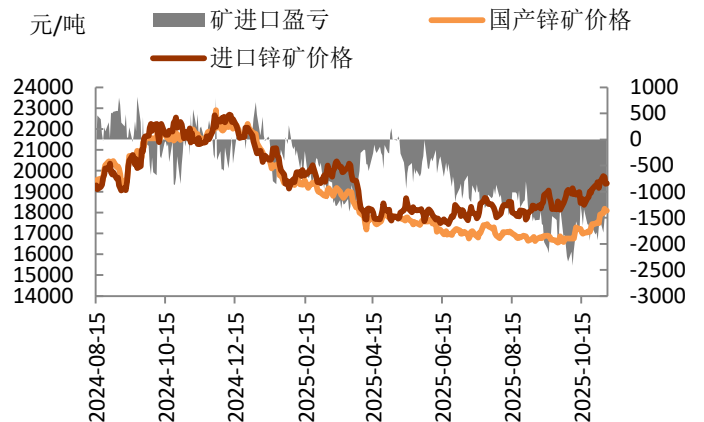


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

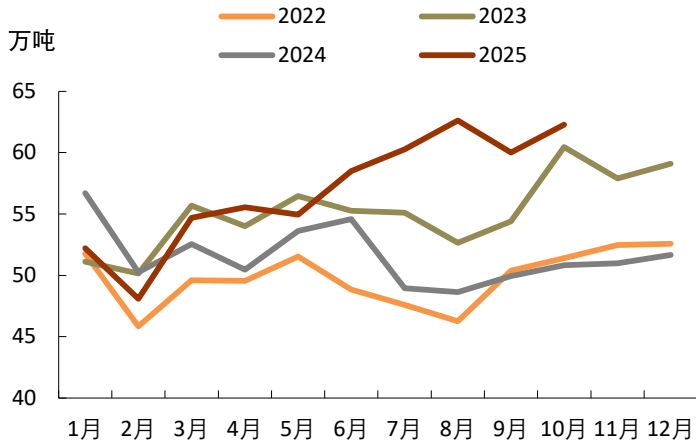


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

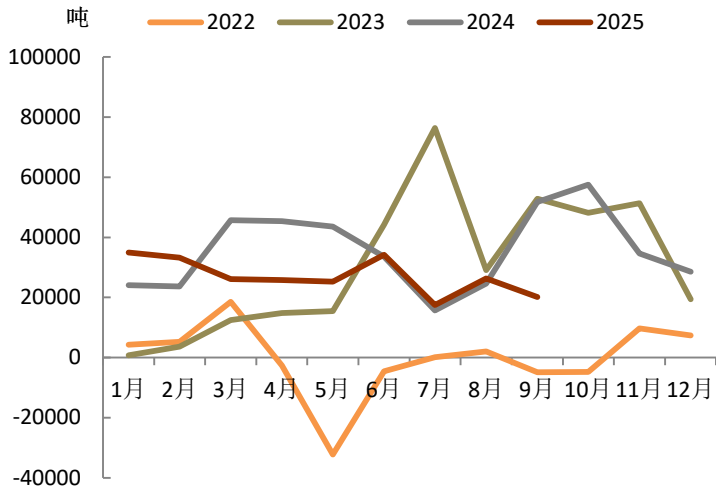


图表 12 冶炼厂利润情况

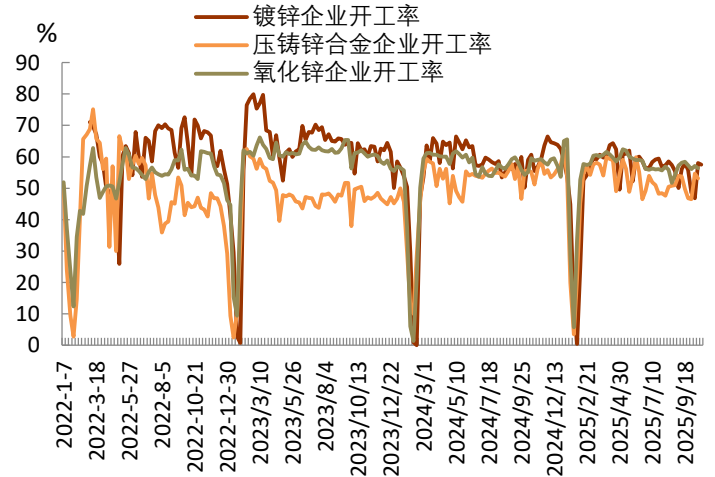


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

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。