

2025 年 9 月 15 日



9

## 降息预期提振 锌价向上修复

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价重心上抬。宏观面看，美国 8 月通胀温和和上涨，符合市场预期，但更多就业数据疲软，显示就业形势严峻，市场加强美联储降息的押注，基本确定 9 月降息，且预计年内降息三次，美元延续弱势，利好金属价格。国内 8 月出口数据有所走弱，出口前置影响消退，新增信贷规模低于预期，新增社融规模符合预期，居民部门短贷、中长贷均连续两个月少增，内生经济仍弱，市场对托底政策抱有期待。
- 基本面看，CZSPT 发布四季度加工费指导价，在全球锌精矿转宽裕的背景下，加工费保持回升态势，精炼锌释放阻力较小。不过，近期国内部分炼厂逐步兑现检修，精炼锌月度产量预计环比高位回落，供应压力边际减少。同时，消费端边际改善，北方限产限产影响解除带动镀锌企业开工恢复，特塔订单因天气好转放量，但护栏、灯杆等结构件订单环比好转但同比偏弱；前期停产企业复工，亦带动压铸锌合金企业开工环比回升，终端消费改善有限；陶瓷级订单改善带动氧化锌企业开工回升，但橡胶级订单依旧偏弱。国内延续累库，不过累库速度有所放缓。
- 整体来看，宏观围绕美联储降息进行交易，美元偏弱对锌价构成利好支撑。同时，国内供需面存在边际改善预期，季节性累库节奏放缓，而 LME 去库不止，伦锌技术面突破，对沪锌构成拉动。预计短期沪锌主力延续向上修复态势，继续关注消费端改善情况。
- 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	9月5日	9月12日	涨跌	单位
SHFE 锌	22155	22250	95	元/吨
LME 锌	2857.5	2905	47.5	美元/吨
沪伦比值	7.75	7.66	-0.09	
上期所库存	87032	94649	7617	吨
LME 库存	54,050	50625	-3425	吨
社会库存	11.69	10.37	-1.32	万吨
现货升水	-20	-60	-40	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 合约期价重心小幅上抬，主要基于美国通胀温和而就业降温显著，强化降息预期，美元收跌的提振，最终收至 22305 元/吨，周度涨幅 0.68%。周五夜间窄幅震荡。伦锌在弱美元及持续去库支撑下，突破 2900 美元/吨一线压力，最终收至 2956 美元/吨，周度涨幅 3.45%。

现货市场：截止至 9 月 12 日，上海 0#锌主流成交价集中在 22235~22310 元/吨，对 2510 合约贴水 20 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 22245~22300 元/吨左右，常规品牌对 2510 合约报价贴水 25 元/吨，对上海现货报价升水 40 元/吨。广东 0#锌主流成交于 22110~22225 元/吨，主流品牌对 2510 合约报价贴水 115 元/吨，对上海现货贴水 50 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0#锌锭主流成交于 22180~22290 元/吨，0#锌普通对 2510 合约报贴水 40~80 元/吨附近，紫金对 2510 合约报贴水 20~30 元/吨附近，津市较沪市报贴 20 元/吨。总的看，贸易商报价多维稳，下游延续刚需采购，现货维持小幅贴水，成交偏弱，且以贸易商间为主。

库存方面，截止至 9 月 12 日，LME 锌锭库存 54050 吨，周度减少 3425 吨。上期所库存 94649 吨，较上周增加 7617 吨。截止至 9 月 11 日，社会库存为 15.42 万吨，较周一增加 0.2 万吨，较前一周四增加 0.52 万吨。其中，上海及广东各品牌现货陆续到货，叠加下游提货速度不及到货速度，两地库存继续增加；天津地区限车限产解除，下游提货带动库存下滑。

宏观方面，美国劳工统计局公布最新数据，美国 8 月 CPI 同比 2.9%，持平预期；CPI 环比 0.4%，略高于预期的 0.3%；核心 CPI 同比 3.1%，环比 0.3%，均持平预期和前值。

美国 8 月 PPI 大幅低于预期，环比录得-0.1%创四个月来首次转负，同比 2.6%低于前值 3.1%和预期 3.3%。美国 9 月密歇根大学消费者信心指数初值 55.4，创 5 月以来新低，预期为 58。5 年通胀预期初值 3.9%，连续两个月回升。

根据美国政府周二公布的初步基准修订数据，截至 3 月的一年间的非农就业人数下修 91.1 万，相当于每月平均少增加近 7.6 万。这是自 2000 年以来的最大下修。截至 9 月 6 日的一周，首次申请失业救济金人数达到 26.3 万人，较上月增加了 2.7 万人。这一数字不仅是近四年来的最高点，也远超出了经济学家调查的 23.5 万人的预测中值。

欧央行连续第二次会议“按兵不动”，认为通胀压力得到控制；行长拉加德放鹰：欧元区降通胀过程现已结束，贸易不确定性已明显减弱。

据海关统计，8 月份，我国货物贸易进出口总值 3.87 万亿元，同比增长 3.5%。其中，出口 2.3 万亿元，增长 4.8%；进口 1.57 万亿元，增长 1.7%。8 月新增人民币贷款 5900 亿，前值-500 亿，预期 6144 亿，去年同期 9000 亿；新增社融 2.57 万亿，前值 1.13 万亿，预期 2.53 万亿，去年同期 3.03 万亿；存量社融增速 8.8%，前值 9%；M2 同比 8.8%，预期 8.7%，前值 8.8%；M1 同比 6.0%，预期 5.9%，前值 5.6%。

上周沪锌主力重心上抬。宏观面看，美国 8 月通胀温和上涨，符合市场预期，但更多就业数据疲软，显示就业形势严峻，市场加强美联储降息的押注，基本确定 9 月降息，且预计年内降息三次，美元延续弱势，利好金属价格。国内 8 月出口数据有所走弱，出口前置影响消退，新增信贷规模低于预期，新增社融规模符合预期，居民部门短贷、中长贷均连续两个月少增，内生经济仍弱，市场对托底政策抱有期待。基本面看，CZSPT 发布四季度加工费指导价，在全球锌精矿转宽裕的背景下，加工费保持回升态势，精炼锌释放阻力较小。不过，近期国内部分炼厂逐步兑现检修，精炼锌月度产量预计环比高位回落，供应压力边际减少。同时，消费端边际改善，北方限产限产影响解除带动镀锌企业开工恢复，特塔订单因天气好转放量，但护栏、灯杆等结构件订单环比好转但同比偏弱；前期停产企业复工，亦带动压铸锌合金企业开工环比回升，终端消费改善有限；陶瓷级订单改善带动氧化锌企业开工回升，但橡胶级订单依旧偏弱。国内延续累库，不过累库速度有所放缓。

整体来看，宏观围绕美联储降息进行交易，美元偏弱对锌价构成利好支撑。同时，国内供需面存在边际改善预期，季节性累库节奏放缓，而 LME 去库不止，伦锌技术面突破，对沪锌构成拉动。预计短期沪锌主力延续向上修复态势，继续关注消费端改善情况。

### 三、行业要闻

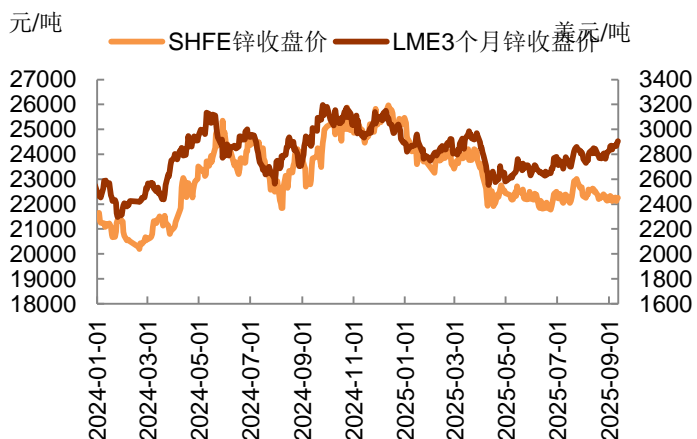
1、SMM 数据显示，9 月 12 日当周国产锌精矿加工费均值环比持平于 3850 元/金属吨，环比持平；进口锌精矿加工费均值环比增加 2.5 美元/干吨至 98.75 美元/干吨。

2、中国锌原料联合谈判（协调）小组（CZSPT）发布了 2025 年四季度末前进口锌

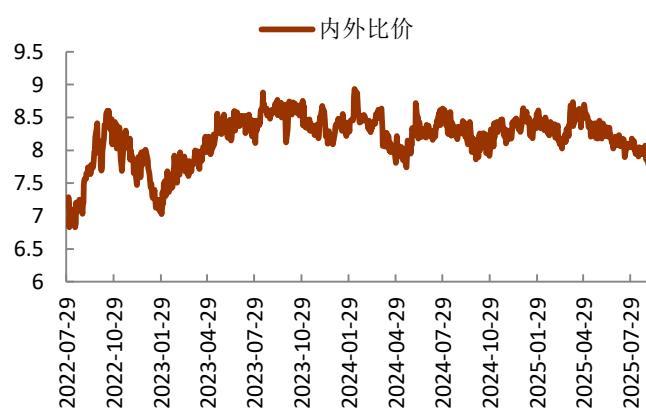
精矿采购美元加工费指导价区间：120 美元（平均值）-140 美元（平均值）/干吨。

#### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

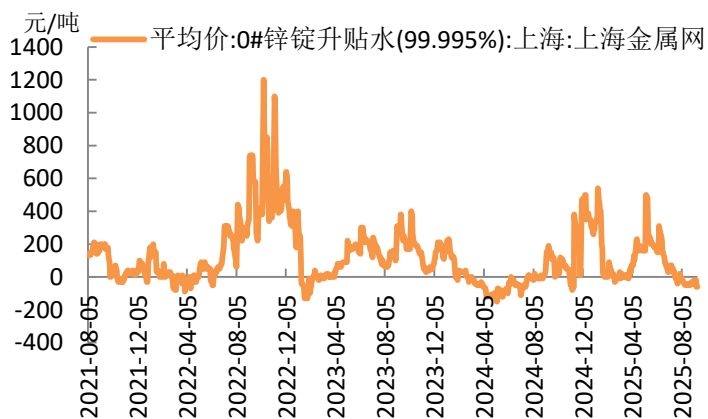


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

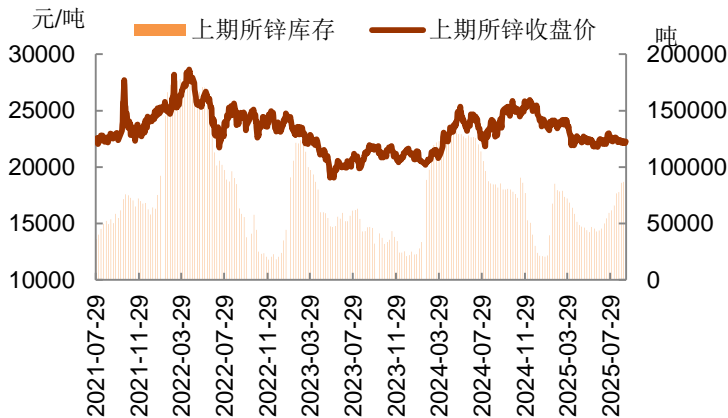


图表 4 LME 升贴水

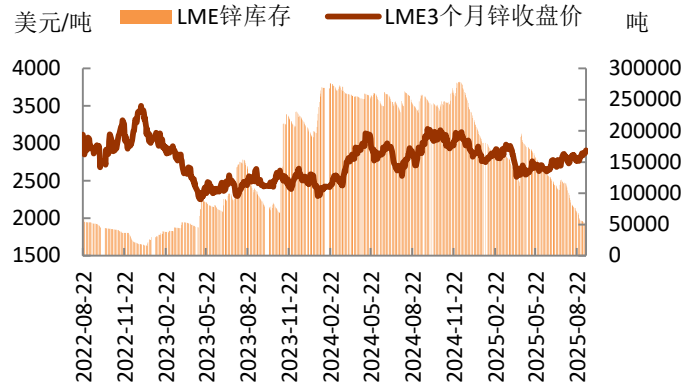


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

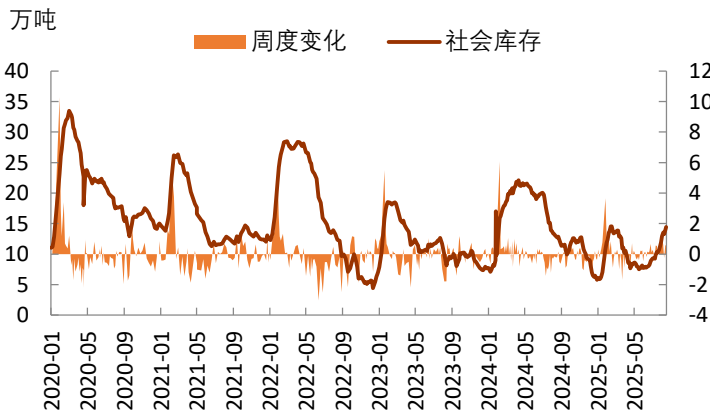


图表 6 LME 库存

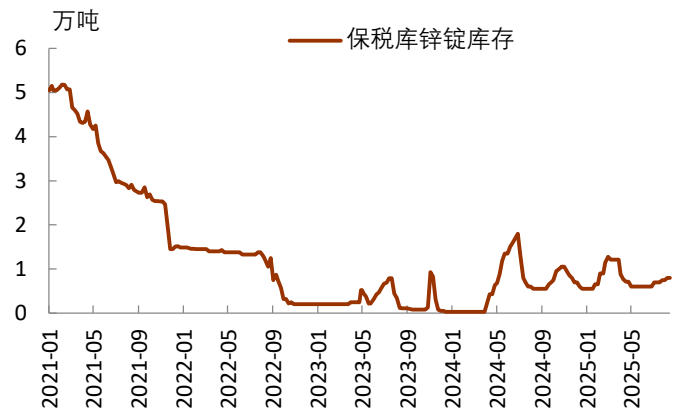


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

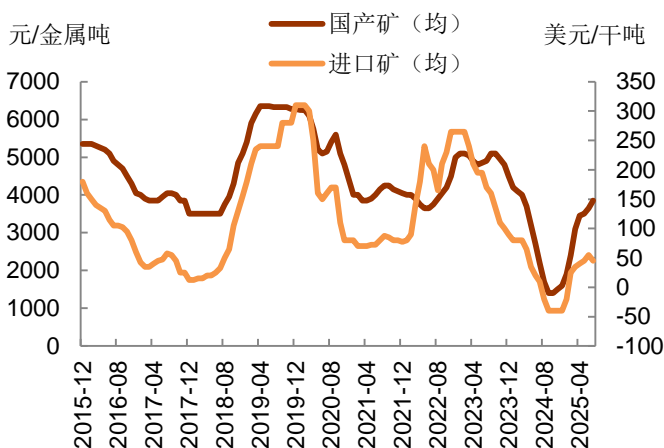


图表 8 保税区库存

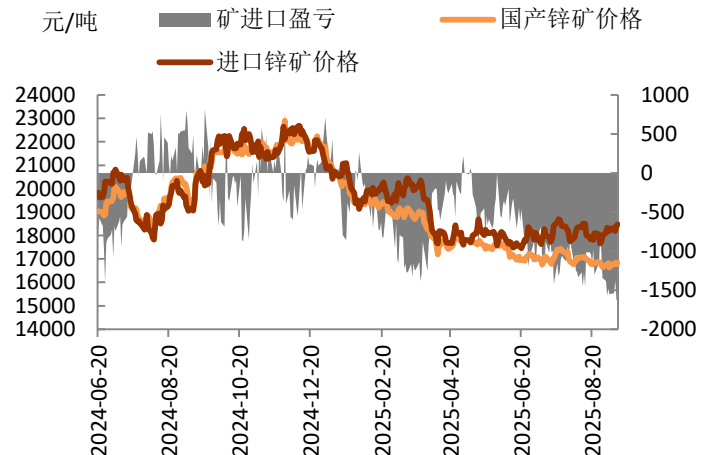


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

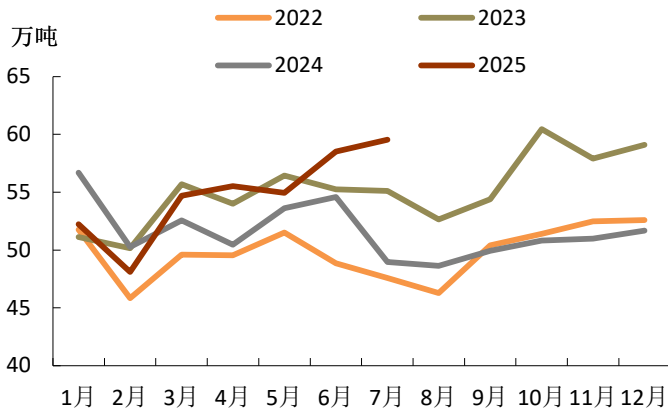


图表 10 锌矿进口盈亏

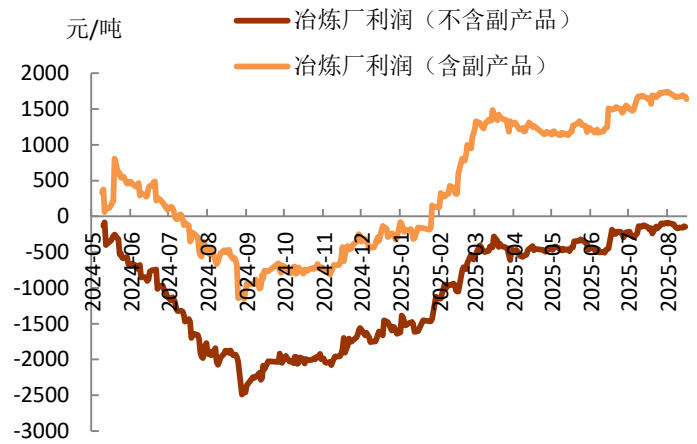


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

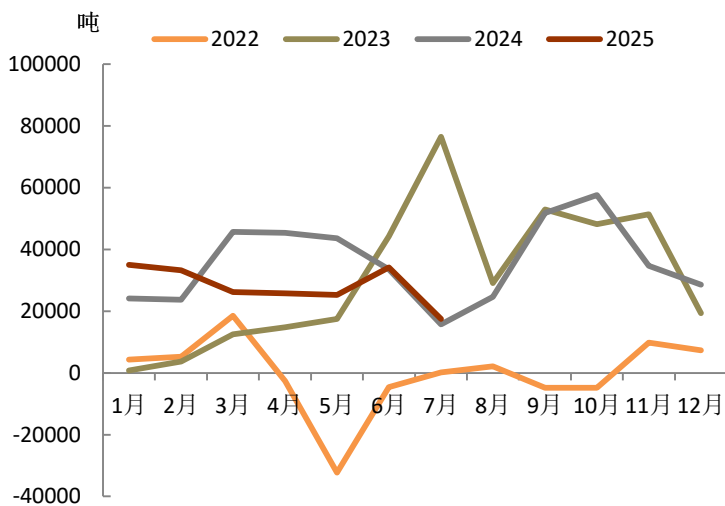


图表 12 冶炼厂利润情况

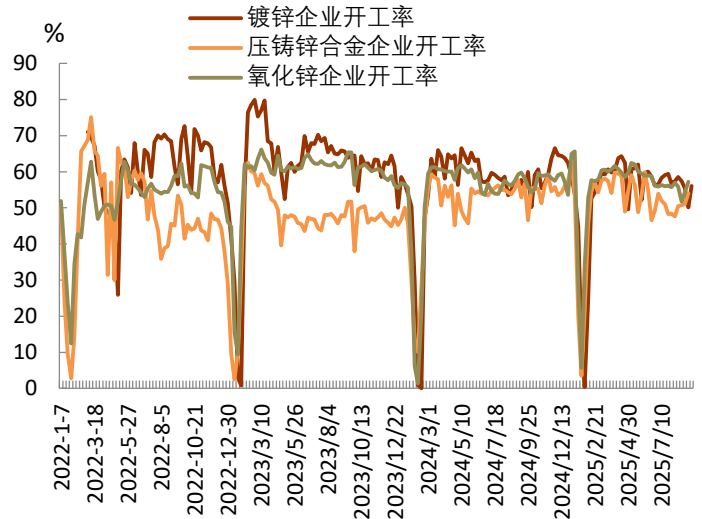


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。