



2025 年 12 月 8 日

## 宏观推波，供应助力 锌价强劲反弹

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价反弹。宏观面，近期公布的美国就业及通胀数据均支持美联储降息，且特朗普发表下任美联储主席人选的言论，也利好未来降息路径，美元弱势运行，利好风险资产价格走势。国内临近中央政治局会议，政策预期回升，市场情绪偏好，铜锡价格不断刷新高点，锌价跟随反弹。基本面看，供应端供应端收缩态势突出，12 月国内外锌矿加工费加速下行，其中国产矿加工费均值回落至 2000 元/金属吨，基本回归年初水平，炼厂利润空间持续压缩，行业减停产现象增多。SMM 数据显示，11 月国内精炼锌产量不及预期，回落至 60 万吨下方，预计 12 月产量环比减少 2.4 万吨，前期高供应压力得到明显缓解。同时，国内外现货升水均走强，也助力期价偏强运行。不过，消费端仍处于传统淡季，需求侧未能形成有效配合，初端企业开工率维持不温不火。部分企业年末赶工及完成全年销售指标影响，镀锌企业开工微增；锌价走强压制企业生产，压铸锌合金开工微降；全钢胎厂成品库存压力增加，且部分陶瓷厂减停产，氧化锌企业开工微降。终端消费增量有限，下游企业畏高情绪升温，采买行为趋于谨慎。
- 整体来看，随着美联储 12 月利率会议及国内重要会议临近，市场风险偏好有望维持偏暖态势，同时供应缩量提振，锌价或跟随有色板块延续偏强运行节奏。不过也需关注锌价持续反弹后对消费端负反馈效应的强化，将扰动反弹节奏及空间，上方暂关注 40 日均线附近压力。
- 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	11月28日	12月5日	涨跌	单位
SHFE 锌	22,425	23,305	880	元/吨
LME 锌	3051	3098.5	47.5	美元/吨
沪伦比值	7.35	7.52	0.17	
上期所库存	95916	91916	-4000	吨
LME 库存	51,750	55,375	3625	吨
社会库存	14.8	14.03	-0.77	万吨
现货升水	50	70	20	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 ZN2601 合约期价呈现反弹走势，突破上方 23000 元/吨一线压力位后涨势略放缓，最终收至 22305 元/吨，周度涨幅 3.92%。周五夜间低开窄幅震荡。伦锌重心上移，再刷年内新高至 3125 美元/吨，最终收至 3098.5 美元/吨，周度涨幅 1.56%。

现货市场：截止至 12 月 5 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23165~23375 元/吨，对 2601 合约升水 200-220 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 23155~23335 元/吨左右，对 2601 合约报价升水 175 元/吨，对上海现货报价升水 100 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22945~23095 元/吨，对 2601 合约报价贴水 45 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22930~23170 元/吨，0# 锌普通对 2601 合约报贴水 40 到升水 10 元/吨附近，津市较沪市报贴水 130 元/吨附近，沪津价差继续扩大。总的看，受炼厂检修影响，市场货源偏紧改善有限，贸易商上调现货升水报价，但下游畏高情绪升温，采买倾向于低价的厂提货源，现货成交维持贸易商间为主。

库存方面，截止至 12 月 5 日，LME 锌锭库存 55,375 吨，周度增加 3625 吨。上期所库存 91916 吨，较上周减 4000 吨。截止至 12 月 4 日，社会库存为 14.03 万吨，较周一减少 0.4 万吨，较上周四减少 0.77 万吨。其中因炼厂减产，广东到货减少，叠加下游需求稳定，终端刚需补库，且华南华东两地价差较大，部分华南货源流入华东，使得广东库存去库明显，天津地区库存变化较小。

宏观方面，美国 11 月 ISM 制造业 PMI 指数下降 0.5 点至 48.2，连续九个月低于 50 的荣枯线，创下四个月来的最大萎缩。新订单指数降至自 7 月以来最快的收缩速度。ISM 服务业 PMI 指数升至 52.6，创九个月来新高，预期为 52.1。

ADP 就业数据显示, 11 月私营企业减少 3.2 万个工作岗位, 为 2023 年 3 月以来最大降幅, 远不及市场预期的增加 1 万个。美国劳工部周四公布的数据显示, 截至 11 月 29 日当周 (含感恩节假期), 首次申请失业救济人数减少 2.7 万人至 19.1 万, 显著低于市场预期的 22 万及前值 21.6 万。持续申请失业救济人数小幅下降 4000 人至 193.9 万人。然而, 该指标持续处于近年来高位, 显示失业者再就业难度较大。美国 9 月 PCE 物价指数环比录得 0.3%, 同比从 8 月份的 2.7% 小幅上升至 2.8%; 剔除波动较大的食品和能源价格后的核心 PCE 年率从 8 月份的 2.9% 降至 2.8%。

上周沪锌主力反弹。宏观面, 近期公布的美国就业及通胀数据均支持美联储降息, 且特朗普发表下任美联储主席人选的言论, 也利好未来降息路径, 美元弱势运行, 利好风险资产价格走势。国内临近中央政治局会议, 政策预期回升, 市场情绪偏好, 铜锡价格不断刷新高点, 锌价跟随反弹。基本面看, 供应端供应端收缩态势突出, 12 月国内外锌矿加工费加速下行, 其中国产矿加工费均值回落至 2000 元/金属吨, 基本回归年初水平, 炼厂利润空间持续压缩, 行业减停产现象增多。SMM 数据显示, 11 月国内精炼锌产量不及预期, 回落至 60 万吨下方, 预计 12 月产量环比减少 2.4 万吨, 前期高供应压力得到明显缓解。同时, 国内外现货升水均走强, 也助力期价偏强运行。不过, 消费端仍处于传统淡季, 需求侧未能形成有效配合, 初端企业开工率维持不温不火。部分企业年末赶工及完成全年销售指标影响, 镀锌企业开工微增; 锌价走强压制企业生产, 压铸锌合金开工微降; 全钢胎厂成品库存压力增加, 且部分陶瓷厂减停产, 氧化锌企业开工微降。终端消费增量有限, 下游企业畏高情绪升温, 采买行为趋于谨慎。

整体来看, 随着美联储 12 月利率会议及国内重要会议临近, 市场风险偏好有望维持偏暖态势, 同时供应缩量提振, 锌价或跟随有色板块延续偏强运行节奏。不过也需关注锌价持续反弹后对消费端负反馈效应的强化, 将扰动反弹节奏及空间, 上方暂关注 40 日均线附近压力。

### 三、行业要闻

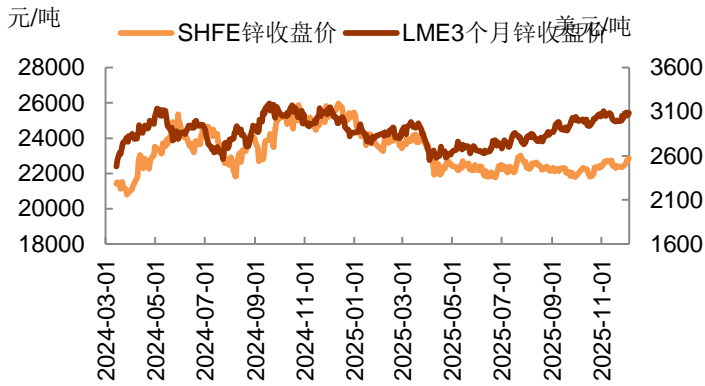
1、SMM 数据显示, 截止至 12 月 5 日当周, 国产锌精矿加工费环比减少 200 元/金属吨至 1850 元/金属吨, 进口锌精矿加工费环比减少 3.5 美元/干吨至 57.75 美元/干吨。

2、外媒 11 月 26 日消息, 阿国家矿业集团 (SONAREM) 召开协调会, 强调贝贾亚锌铅矿项目必须按计划启动生产, 计划年产 17 万吨锌精矿和 3 万吨铅精矿。

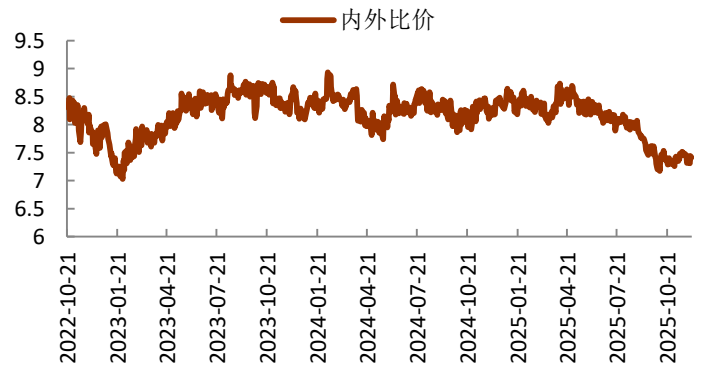
3、SMM: 11 月精炼锌产量 59.52 万吨, 环比下降 3.56%, 同比增加 16.75%, 1-11 月累计产量 628.1 万吨, 同比增加 10.69%, 低于预期值。预计 12 月国内精炼锌产量 57.09 万吨, 环比下降 2.43 万吨或 4.08%, 同比增加 10.49%, 全年累计产量 685.2 万吨, 同比增加 10.67%。

#### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

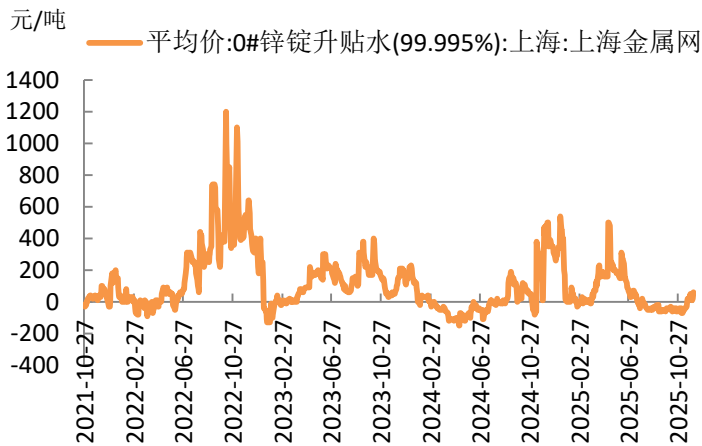


图表 2 内外盘比价

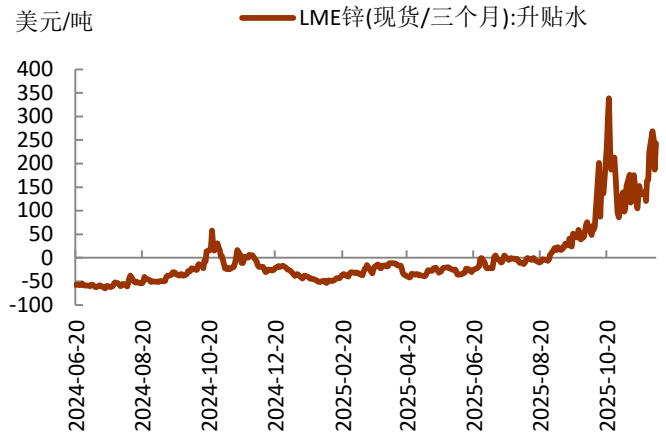


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

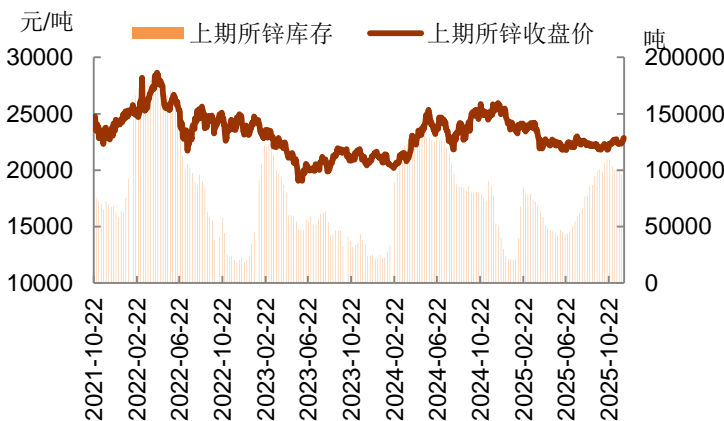


图表 4 LME 升贴水

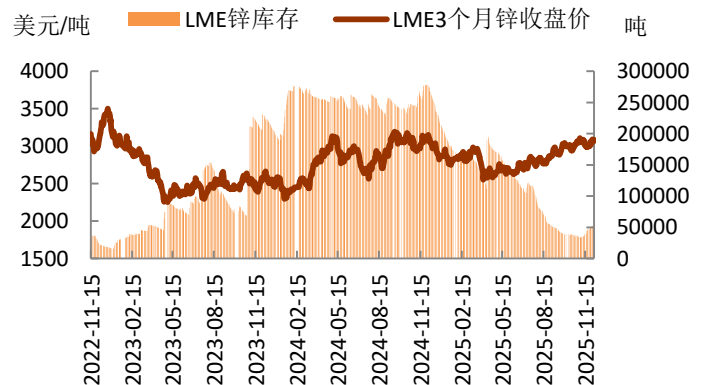


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

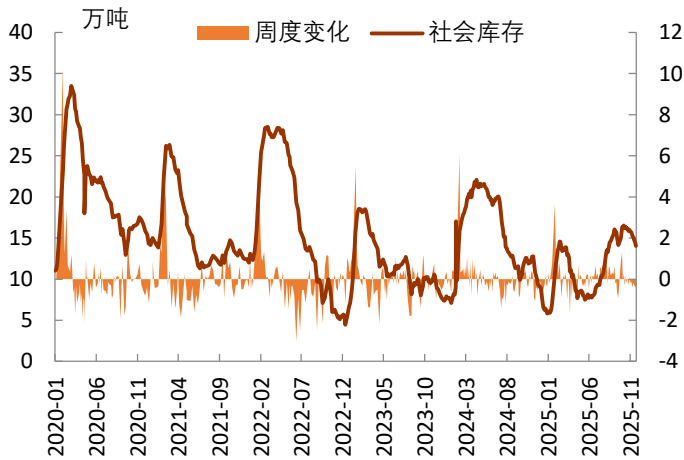


图表 6 LME 库存

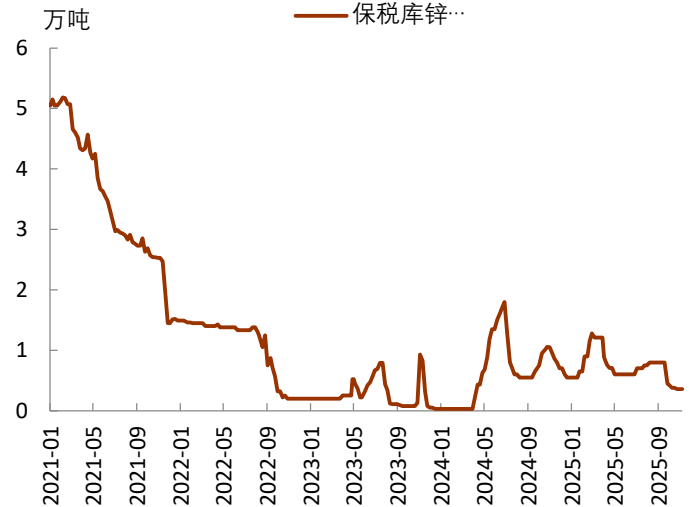


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

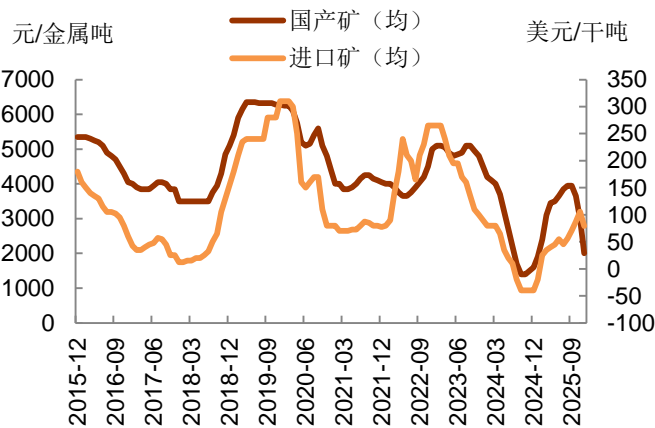


图表 8 保税区库存

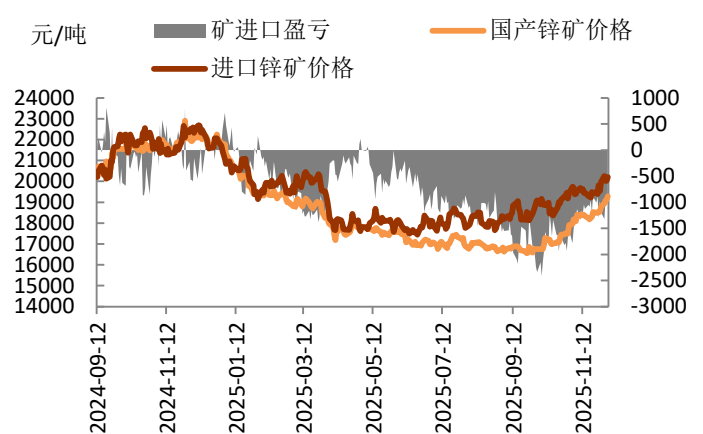


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

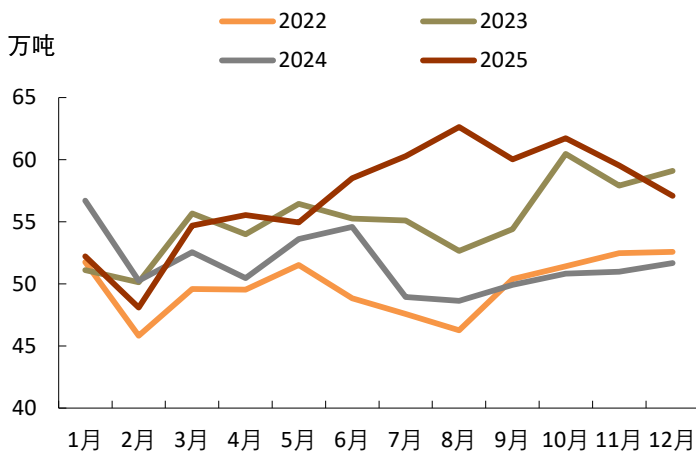


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

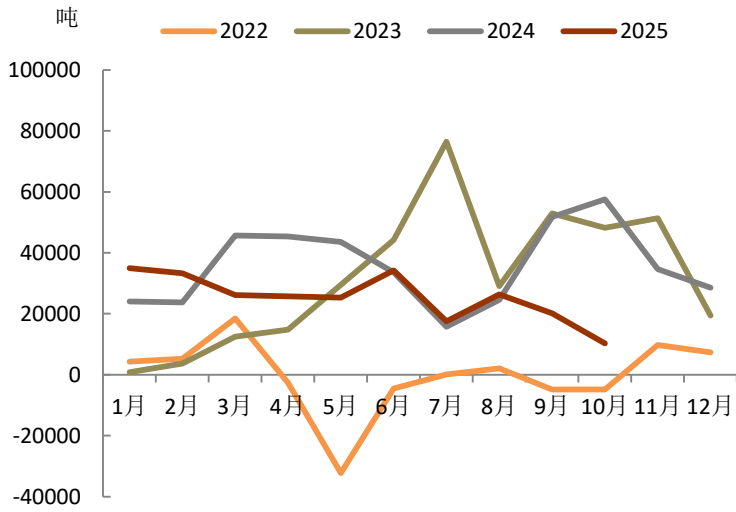


图表 12 冶炼厂利润情况

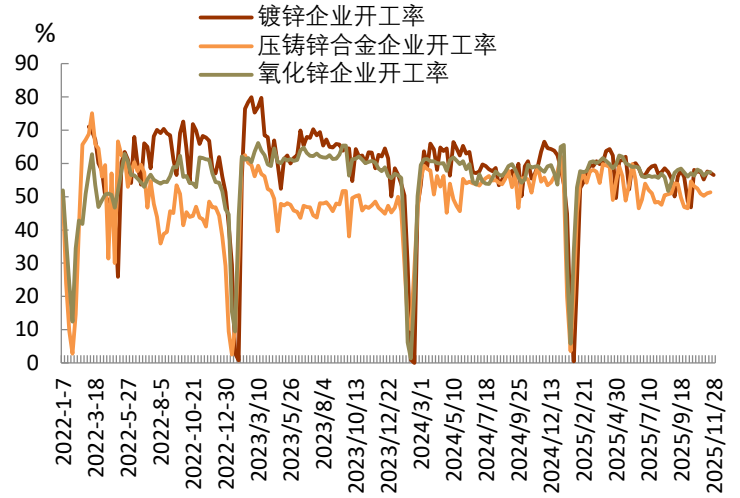


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。