



2026年1月26日

交投情绪拉扯 锌价高位震荡

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价高位震荡。宏观面，市场焦点集中在针对格陵兰岛引发的欧美、美加关税争端，市场避险情绪表现反复。国内2025年GDP实现5%的增长目标，符合预期，12月单月数据看，投资、消费增幅放缓，内生经济复苏仍显缓慢，政策可期的背景下，权益市场保持较高热情，带动商品市场。
- 基本面看，刚果金 Kipushi 锌矿产量小幅上调，但 Antamina 矿产量有所下调，叠加伊朗地缘局势持续不稳定，海外锌矿整体供应或不及市场预期，锌矿加工费难以出现明显改善，对锌价支撑强化。不过锌价维持高位、副产品价格走强修复炼厂利润，前期检修炼厂复产，精炼锌环比供应回升，同时锌锭出口延续关闭状态，供应压力增加。需求端看，天津河北环保解除，镀锌企业开工环比回升，但终端订单疲软未改，多数企业计划1月底提前春节放假，且京津冀地区环保预警再起，企业开工仍有回落预期；部分五金厂陆续放假，出货不畅使得部分中小型合金厂月底开始放假；企业复产带动氧化锌开工环比回升，但橡胶级需求订单一般、陶瓷级需求转弱，拖累开工回升幅度。
- 整体来看，沪锌市场多空因素博弈，供应边际增加、消费疲软的偏弱格局，对锌价形成压制；但成本端受海外矿端扰动支撑预期强化。短期沪锌价格走势仍将围绕宏观波动为主，市场情绪的反复性仍存，资金交投热情虽有所降温但未出现趋势性扭转。预计沪锌主力维持高位盘整走势，本周关注美联储利率会议及各国关税扰动。
- 风险因素：宏观风险扰动，炼厂大幅提产

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	1月16日	1月23日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,750	24,585	-165	元/吨
LME 锌	3207.5	3269	61.5	美元/吨
沪伦比值	7.72	7.52	-0.20	
上期所库存	76311	73151	-3160	吨
LME 库存	106,525	111,500	4975	吨
社会库存	11.92	11.88	0.04	万吨
现货升水	50	40	-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 ZN2603 合约期价先抑后扬，周中因特朗普计划对欧洲 8 国加征关税的影响，市场避险情绪一度增加，有色表现承压，不过随着关税扰动缓解，市场情绪修复，美元指数走弱，锌价反弹收复跌幅，最终收至 24585 元/吨，周度跌幅 0.67%。周五夜间震荡重心上移。伦锌在美元转弱提振及下方技术支撑下，企稳反弹，最终收至 3269 美元/吨，周度涨幅 1.87%。

现货市场：截止至 1 月 23 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24540~24750 元/吨，对 2602 合约升水 70-90 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24550~24710 元/吨左右，对 2602 合约报价升水 80 元/吨，对上海现货报价升水 40 元/吨。广东 0# 主流成交于 24550~24775 元/吨，对 2603 合约报价升水 30 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24440~24690 元/吨，0# 锌锭对 2602 合约报贴水 20 到升水 30 元/吨附近，天津市较沪市报贴水 60 元/吨。总的看，下游前期逢低已有点价，随着盘面再度走高，采买转为谨慎，现货成交不畅，而贸易商积极出货，升水表现先增后减。

库存方面，截止至 1 月 23 日，LME 锌锭库存 111,500 吨，周度增肌 4975 吨。上期所库存 73151 吨，减少 3160 吨。截止至 1 月 22 日，社会库存为 11.88 万吨，较周一减少 0.32 万吨，较前一周四增加 0.04 万吨。

宏观方面，美国 2025 年第三季度 GDP 终值年化环比增长 4.4%，高于 4.3% 的初值，创下近两年来最快增速。美联储青睐的通胀指标——11 月核心 PCE 物价指数同比上涨 2.8%，环比上涨 0.2%，均符合预期。美国上周初请失业金人数 20 万人，低于预期的 21 万人。

特朗普宣布，已与北约秘书长吕特就格陵兰岛问题达成协议框架，将不会实施原定于2月1日生效的关税措施。随后又表示，正在推进中的格陵兰岛协议将赋予美国“一切想要的军事进入权”。特朗普还威胁称，如果欧洲国家因其与格陵兰岛相关的关税威胁而抛售美国资产，美方将进行“强烈报复”。

美联储主席人选，特朗普表示，很快就会公布，自己心中已有人选，已结束对美联储主席候选人的面试。

欧盟于1月22日召开紧急峰会，讨论美国总统特朗普宣布向反对美国得到格陵兰岛的欧洲国家加征关税等问题，并评估欧盟可能采取的反制措施。此前有消息称，欧盟正准备对价值930亿欧元的美国商品征收报复性关税。

特朗普24日威胁称，如果加拿大与有关国家“达成协议”，将对进入美国的加拿大商品征收100%的关税。对此，加拿大总理卡尼当天号召该国民众“购买国货”，以应对外部威胁。

国内2025年四季度实际GDP同比4.5%（前值4.8%），全年实际GDP同比5%（2024年5%）；2025年12月工业增加值同比5.2%（前值4.8%），社零同比0.9%（前值1.3%）；2025年1-12月固投同比-3.8%（前值-2.6%），地产投资同比-17.2%（前值-15.9%），广义基建投资同比1.5%（前值0.1%），狭义基建投资同比-2.2%（前值-1.1%），制造业投资同比0.6%（前值1.9%）。

上周沪锌主力高位震荡。宏观面，美国经济强劲通胀符合预期，市场维持美联储1月不降息的预期，焦点集中在针对格陵兰岛引发的欧美、美加关税争端，市场避险情绪表现反复。国内2025年GDP实现5%的增长目标，符合预期，出口为较大贡献项，12月单月数据看，投资、消费增幅放缓，内生经济复苏仍显缓慢，政策可期的背景下，权益市场保持较高热情，带动商品市场。基本面看，海外部分矿企近期公布财报，刚果金Kipushi锌矿产量小幅上调，但Antamina矿产量有所下调，叠加伊朗地缘局势持续不稳定，海外锌矿整体供应或不及市场预期，锌矿加工费难以出现明显改善，对锌价支撑持续强化。不过锌价维持高位、副产品价格走强修复炼厂利润，前期检修炼厂复产，精炼锌环比供应回升，同时锌锭出口延续关闭状态，供应压力边际增加。需求端看，天津河北环保解除，镀锌企业开工环比回升，但终端订单疲软未改，多数企业计划1月底提前春节放假，且京津冀地区环保预警再起，企业开工仍有回落预期；部分五金厂陆续放假，出货不畅使得部分中小型合金厂月底开始放假；企业复产带动氧化锌开工环比回升，但橡胶级需求订单一般、陶瓷级需求转弱，拖累开工回升幅度。

整体来看，当前沪锌市场多空因素博弈，供应边际增加、消费疲软的偏弱格局，对锌价形成压制；但成本端受海外矿端扰动支撑预期强化。短期沪锌价格走势仍将围绕宏观层面波动为主，市场情绪的反复性仍存，资金交投热情虽有所降温但未出现趋势性扭转。预计沪锌主力维持高位盘整走势，本周关注美联储利率会议及各国关税扰动。

三、行业要闻

1、SMM 数据显示，2026 年 2 月国产锌精矿加工费均值 1400 元/金属吨，均值环比持平。

2、韩国锌业于去年 12 月收购了位于美国田纳西州克拉克斯维尔的 Nyrstar 冶炼厂，目前计划投资 74 亿美元对该厂进行扩建与翻新。该冶炼厂厂区现存的废料约 60 万吨，其中含有锌、铜、铅、银以及锗等多种关键金属，完成全部废料的加工处理预计需要六到七年时间。项目将于今年启动，2029 年正式投入商业化运营。

3、Teck：2025 年锌精矿产量达 56.5 万金吨，位于此前指引区间（52.5 - 57.5 万金吨）的高位水平。第四季度锌精矿销量为 15.72 万吨，Red Dog 矿山发运集中于季度初完成，符合季节性销售节奏。精炼锌方面，Trail 冶炼厂 2025 年锌锭产量为 22.99 万吨，同样处于指导区间（19 - 23 万吨）的上沿。维持其 2026 - 2028 年整体产量指导不变（即：2026 年 19-23 万吨、2027 年 26-30 万吨，2028 年 26-30 万吨）。不过，由于第四季度完成的最新矿山计划调整，Antamina 矿山 2026 年锌精矿指导产量由原先的 5.5 - 6.5 万金吨下调至 3.5 - 4.5 万金吨。

4、Variscan 推进 Novales - Udías 锌项目。泛美白银：2025 年锌：5.59 万吨，铅：2.70 万吨，预计 2026 年锌产量预计为 5.85 - 6.25 万吨，铅为 3.05 - 3.25 万吨

5、ILZSG：2025 年前 11 个月全球精炼锌市场的供应过剩为 74,000 吨，是 2024 年同期 36,000 吨供应过剩的两倍多。

6、海关数据：2025 年 12 月进口锌精矿 46.25 万吨（实物吨），环比减少 10.87%，同比增加 1.15%，1-12 月累计锌精矿进口量为 533.05 万吨（实物吨），累计同比增加 30.1%。

12 月精炼锌进口量 0.87 万吨，环比减少 51.94%。1-12 月累计进口量 30.4 万吨，累计同比减少 31.78%。出口量 2.72 万吨，12 月净出口 1.85 万吨。

12 月镀锌板出口量为 138.91 万吨，环比增加 16.87%，同比增加 34.82%。2025 年 1-12 月累计镀锌板出口量为 1432.14 万吨，累计同比增加 12.36%。

7、ACG Metals 旗下的 Gediktepe 硫化矿扩建项目在 2025 年第四季度取得显著进展，预计在 2026 年中开始生产铜锌。

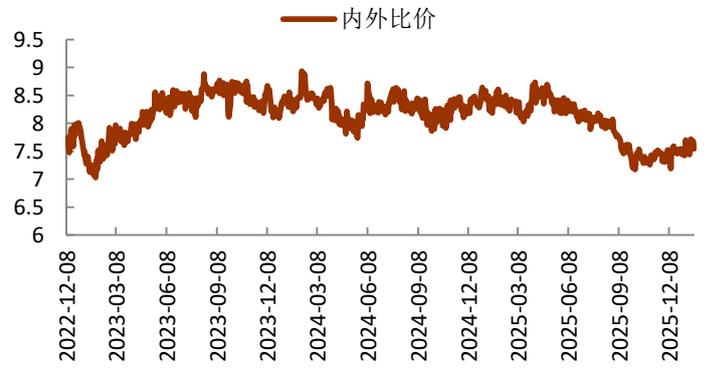
8、Kipushi 在 2025 年创造了创纪录的 203168 吨锌精矿产量，其中 2025 年第四季度创下了 61444 吨的季度纪录，达到了指导目标。2026 年 Kipushi 矿锌产量指导为 24 万至 29 万吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

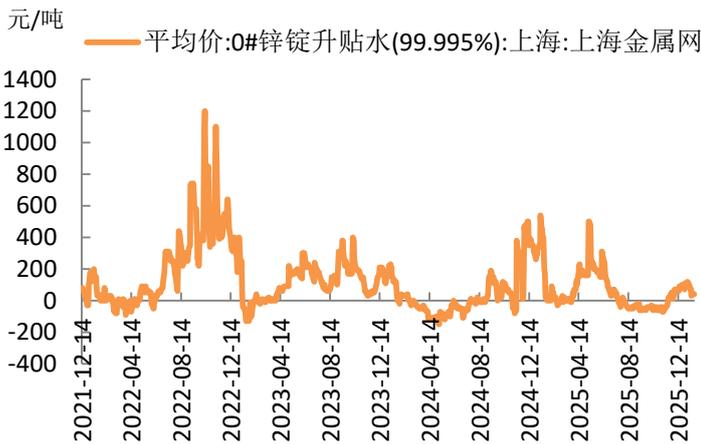


图表2 内外盘比价



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

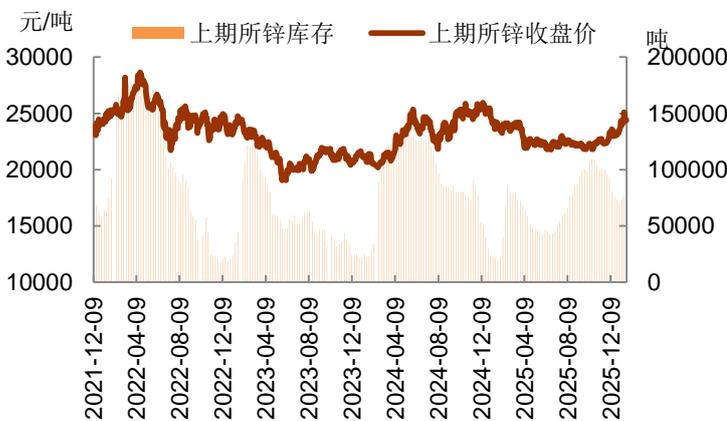


图表4 LME 升贴水

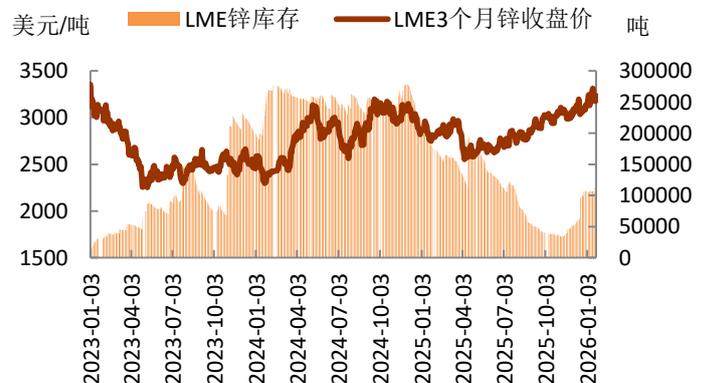


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

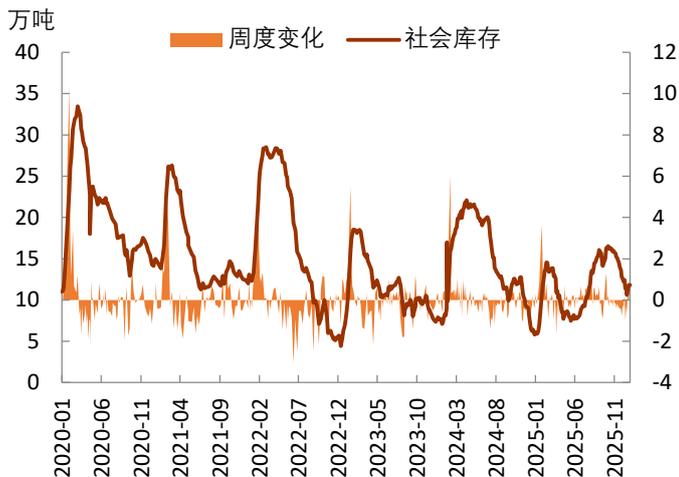


图表6 LME 库存

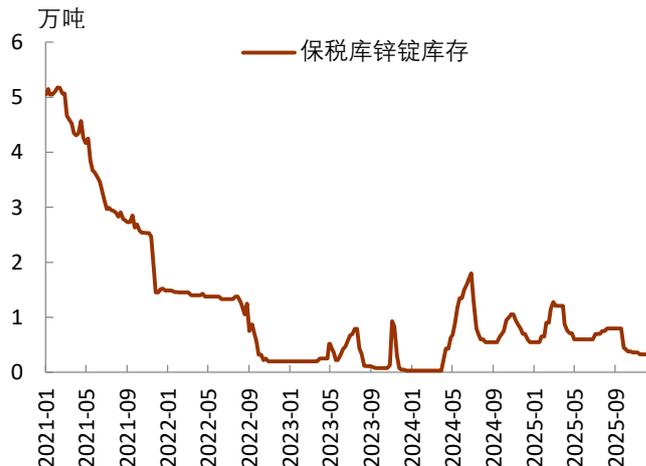


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

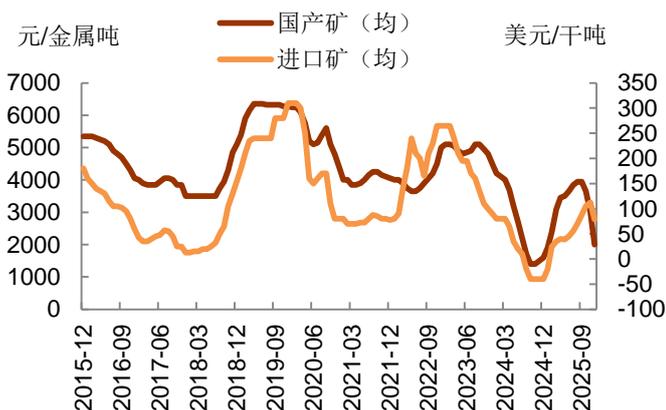


图表 8 保税区库存

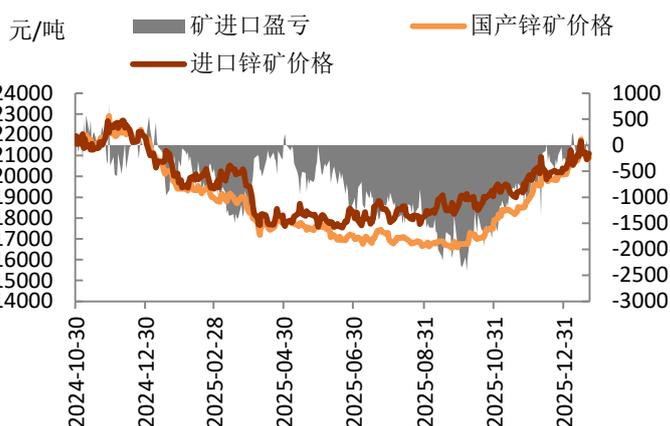


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

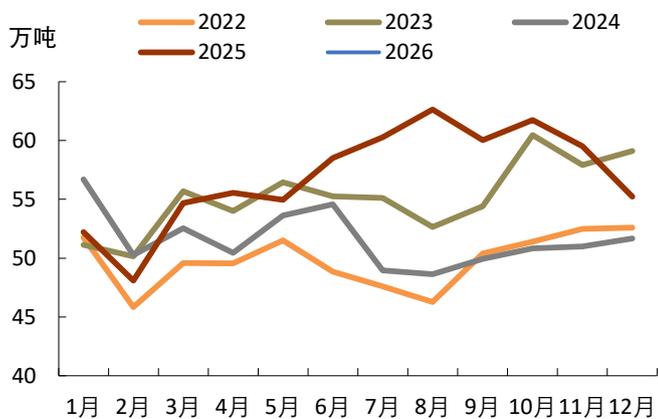


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况



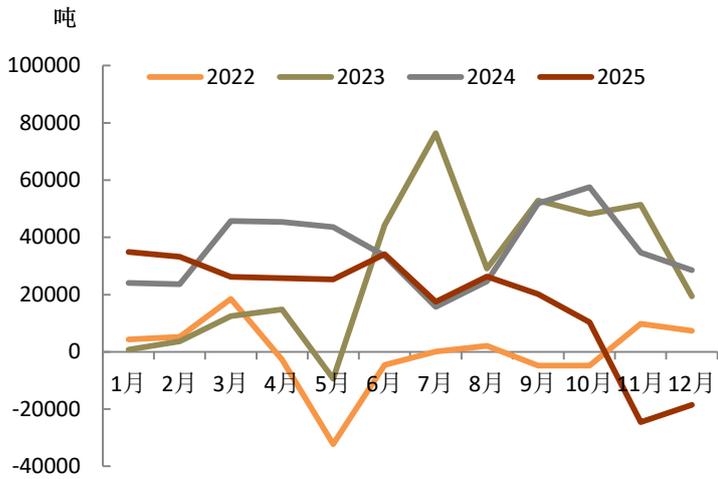
图表 12 冶炼厂利润情况



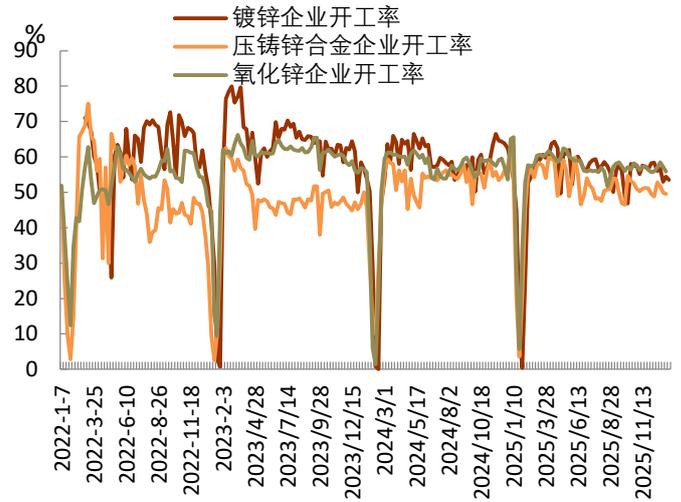
数据来源: iFind, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

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。