



2026年3月16日

通胀预期强化 锌价承压震荡

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡重心下移。宏观面看，美国核心通胀放缓，但美伊战争有升级的风险，原油再度飙升，通胀预期强化抑制降息，美元走强，拖累风险资产价格。国内新增信贷、社融均好于预期，但结构分化加剧，消费仍然偏弱，货币政策预计保持宽松。
- 基本面看，霍尔木兹海峡通航受阻的负面影响显现：春节后我国自伊朗进口锌矿数量明显减少。尽管伊朗锌矿全年产量及在我国进口结构中占比有限，但今年全球海外锌矿增量远低于去年增量水平，进一步放大了伊朗锌矿供应扰动的边际影响。贸易中断叠加淡季低库存担忧支撑天然气价格高位运行，欧洲锌冶炼厂成本抬升，生产端韧性偏弱。国内节后下游消费复苏力度不及预期，北方环保影响走货，镀锌企业成品库存积压；压铸锌合金及氧化锌企业订单改善有限，抑制刚需补库意愿，企业多以消化现有库存为主。同时，节后冶炼厂复产节奏平稳，叠加物流逐步恢复，厂库向社会库存转移，库存已攀升至 26.88 万吨，暂未出现明显去库信号。
- 整体来看，伊朗强硬表态及美国派遣海军陆战队远征部队，冲突升级担忧重新激活通胀交易逻辑，降息预期延后支撑美元偏强，对锌价形成压力。基本面多空格局相对均衡，消费复苏乏力、高库存持续施压，而锌矿供应扰动及欧洲炼厂生产风险提供潜在支撑，但在冶炼端未出现实质性减产之前，支撑逻辑仍偏弱。叠加市场通胀预期持续强化，锌价调整压力有所加大，预计短期维持承压震荡。
- 风险因素：宏观风险扰动，需求不及预期

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	3月6日	3月13日	涨跌	单位
SHFE 锌	24,260	24,140	-120	元/吨
LME 锌	3323	3293.5	-29.5	美元/吨
沪伦比值	7.30	7.33	0.03	
上期所库存	134921	147348	12427	吨
LME 库存	94,975	97,900	2925	吨
社会库存	25.63	26.88	1.25	万吨
现货升水	-90	-120	-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 ZN2604 合约期价维持窄幅震荡，重心小幅下移，最终收至 24140 元/吨，周度跌幅 0.49%。周五夜间震荡偏弱。伦锌横盘震荡收敛，最终收至 3293.5 美元/吨，周度跌幅 0.89%。

现货市场：截止至 3 月 13 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24065~24190 元/吨，对 2604 合约贴水 100-90 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24075~24170 元/吨左右，对 2604 合约报价贴水 100 元/吨，对上海现货报价升水 20 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 23995~24140 元/吨，对 2604 合约报价贴水 100~60 元/吨，对上海现货升水 40 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24070~24220 元/吨，0# 锌锭对 2604 合约报贴水 20~100 元/吨附近，津市较沪市报升水 10 元/吨。总的看，市场货源较充裕，下游接货不多，现货成交为改善，现货报价维持贴水。

库存方面，截止至 3 月 13 日，LME 锌锭库存 97,900 吨，周度增加 2925 吨。上期所库存 147348 吨，增加 12427 吨。截止至 3 月 12 日，社会库存为 26.88 万吨，较周一增加 0.66 万吨，较上周四增加 1.25 万吨。

宏观重要消息，伊朗最高领袖穆杰塔巴·哈梅内伊发表就任最高领袖以来的首份声明。声明称，伊朗不会放弃复仇，将继续采取包括封锁霍尔木兹海峡在内的战略手段，并在必要时开辟新的战线，呼吁邻国关闭境内被美国利用的军事基地，伊朗打击目标仅针对相关军事设施。

该报引述知情人士消息称，五角大楼向中东派遣海军陆战队远征部队，该部队通常由数艘军舰和 5000 名海军陆战队员及水兵组成。特朗普声称下周“猛烈空袭”伊朗，

拒绝谈论是否夺取伊朗石油枢纽哈尔克岛，重申若需要将护航。

国际能源署（IEA）同意释放 4 亿桶战略石油储备，以应对伊朗战争导致的能源供应中断风险，这是该机构历史上规模最大的一次协调释放行动。七国集团（G7）财部长周一举行电话会议，讨论如何应对因美以对伊朗发动战争而引发的油价飙升。他们基本达成共识，暂时不释放战略石油储备。

美国 2 月季调后 CPI 环比上涨 0.3%，同比上涨 2.4%，核心 CPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 2.5%，均符合市场预期。美国 1 月核心 PCE 同比上涨 3.1%，创 2024 年 3 月以来最高水平，环比涨幅维持在 0.4% 不变，均符合市场预期。美国上周初请失业金人数小幅下降 1000 人降至 21.3 万人，略低于市场预期。

美国将对包括中国在内的 16 个主要贸易伙伴的“过剩工业产能”启动两项新的贸易调查。根据美国贸易代表办公室官员的说法，这可能导致新的关税。

国内 2 月 CPI 同比上涨 1.3%，为近三年来最高，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.8%。PPI 同比下降 0.9%，连续 3 个月降幅收窄。2 月新增人民币贷款 9000 亿，前值 4.71 万亿，预期 8416 亿，去年同期 1.01 万亿；新增社融 2.38 万亿，前值 7.22 万亿，预期 1.84 万亿，去年同期 2.23 万亿；存量社融增速 8.2%，前值 8.2%；M2 同比 9%，预期 8.8%，前值 9%；M1 同比 5.9%，预期 4.7%，前值 4.9%。

上周沪锌主力期价震荡重心下移。宏观面看，美国核心通胀放缓，但伊朗最高领袖首份声明较强硬，且据悉五角大楼向中东派遣海军陆战队远征部队，美伊战争有升级的风险，原油再度飙升，通胀预期强化进一步抑制降息节奏，美元走强，拖累风险资产价格。国内新增信贷、社融均好于预期，但结构分化加剧，消费仍然偏弱，货币政策预计保持宽松。基本面看，霍尔木兹海峡通航受阻的负面影响逐步显现：一方面，自春节后我国自伊朗进口锌矿数量明显减少。尽管伊朗锌矿全年产量及在我国进口结构中占比有限，但今年全球海外锌矿增量预计仅 11 万吨，远低于去年 65 万吨的增量水平，进一步放大了伊朗锌矿供应扰动的边际影响。另一方面，贸易中断叠加淡季低库存担忧支撑天然气价格高位运行，欧洲锌冶炼厂成本抬升，生产端韧性偏弱。国内节后下游消费复苏力度不及预期，北方环保影响走货，镀锌企业成品库存积压；压铸锌合金及氧化锌企业订单改善有限，抑制刚需补库意愿，企业多以消化现有库存为主。与此同时，节后冶炼厂复产节奏平稳，生产维持稳定，叠加物流逐步恢复，厂库向社会库存转移，当前国内锌库存已攀升至 26.88 万吨，处于近年高位，暂未出现明显去库信号。

整体来看，伊朗强硬表态及美国派遣海军陆战队远征部队，冲突升级担忧重新激活通胀交易逻辑，降息预期延后支撑美元偏强，对锌价形成压力。基本面多空格局相对均衡，消费复苏乏力、高库存持续施压，而锌矿供应扰动及欧洲炼厂生产风险提供潜在支撑，但在冶炼端未出现实质性减产之前，支撑逻辑仍偏弱。叠加市场通胀预期持续强化，锌价调整压力有所加大，预计短期维持承压震荡。

三、行业要闻

1、SMM 数据显示，2026 年 3 月 13 日国产锌精矿加工费为 1550 元/金属吨，环比持平；进口矿加工费为 11.25 美元/干吨，环比减少 4.13 美元/干吨。

2、据报道，赫章鼎盛鑫矿业发展有限公司猪拱塘铅锌矿选矿厂计划于今年 7 月正式进入试生产，标志着该超大型铅锌矿项目向规模化、规范化生产迈出关键一步。据介绍，选矿厂建设已进入冲刺阶段，节点明确：3 月具备单体试车条件，4—5 月开展带水联调联试，6 月投料试车，7 月进入试生产。

3、Nexa 发布 2025 年四季度报，该季度其锌精矿产量总计 9.11 万吨，环比增长 9%，同比增长 24%，主要得益于更高品位矿石及 Vazante、Aripuanã、Cerro Lindo 和 Atacocha 业绩更强劲推动，但部分被 El Porvenir 季度产量略降所抵消。2025 年锌精矿产量总计 31.56 万吨，同比降低 3%。

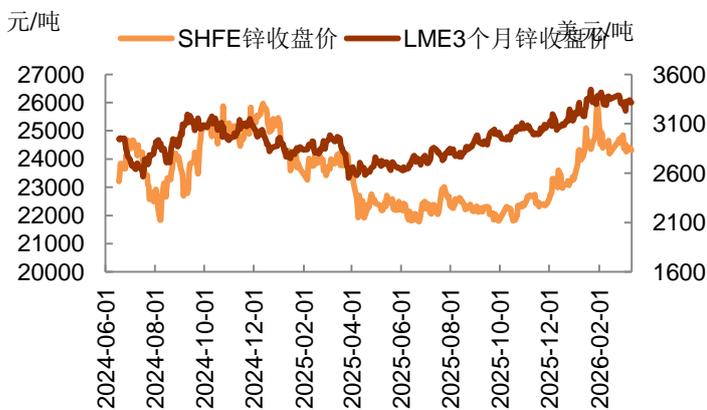
4、Volcan 发布 2025 年四季度报告，报告显示其该季度锌精矿金属产量总计 5.95 万吨，2025 年锌精矿产量总计 23.55 万吨，同比增加 2.3%。

5、Kaz Mineral 发布四季度生产情况，报告显示受 East Region 多金属矿石品位提高带动，2025 年第四季度锌精矿金属量为 1.95 万吨，2025 年锌精矿金属量总计 5.38 万吨，累计同比增加 26%。

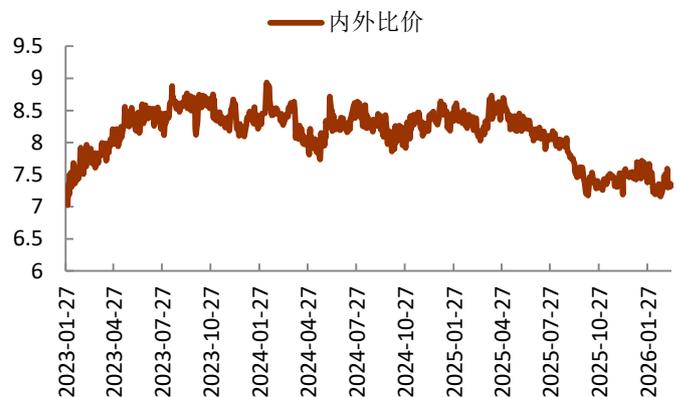
6、Buenaventura 发布 2025 年第四季度财报，其该季度锌产量为 0.84 万吨，同比增加 43%。其中，Uchucchacua 2025 年第四季度锌精矿产量为 0.77 万吨，Tambomayo 2025 年第四季度锌精矿产量为 0.078 万吨。2025 年 Buenaventura 锌精矿产量总计 2.9 万吨，同比增加 2%。

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

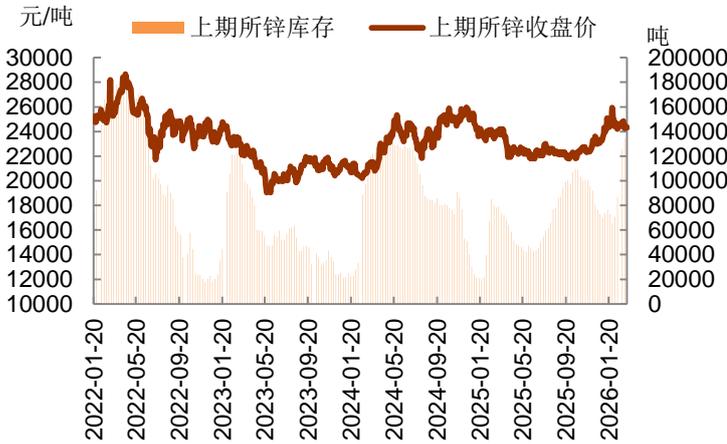


图表4 LME 升贴水

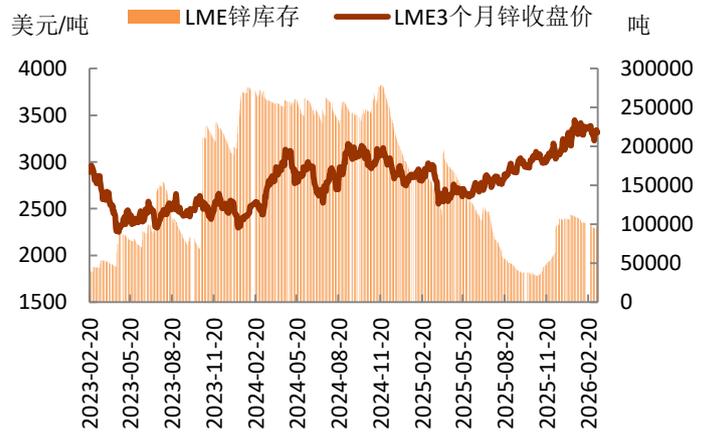


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

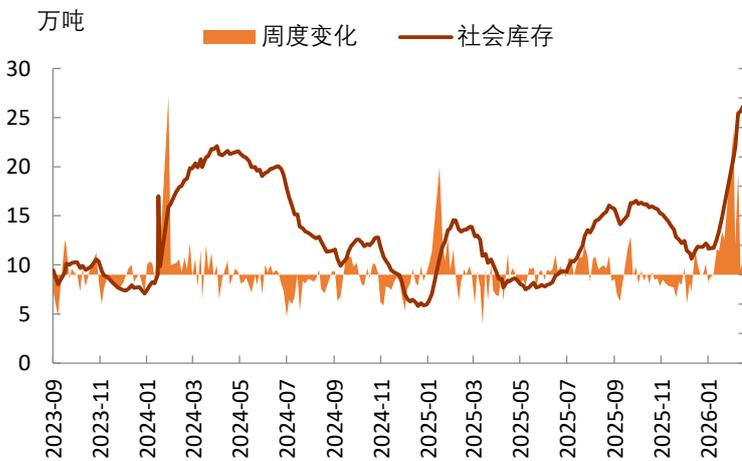


图表6 LME 库存

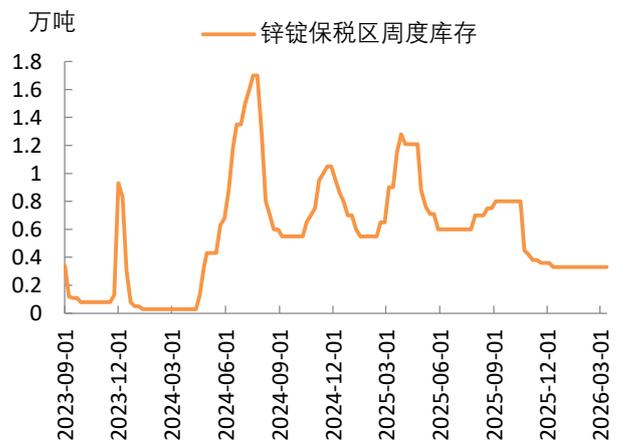


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

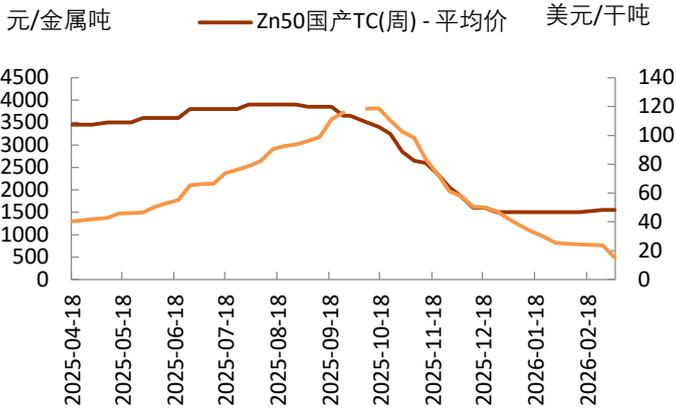


图表8 保税区库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 内外锌矿周度加工费

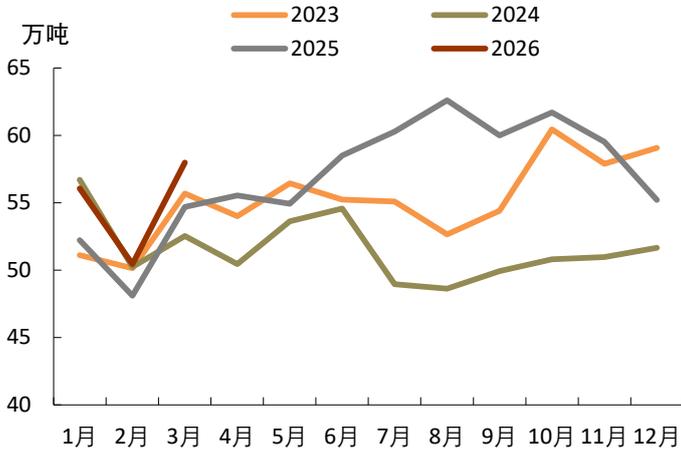


图表10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

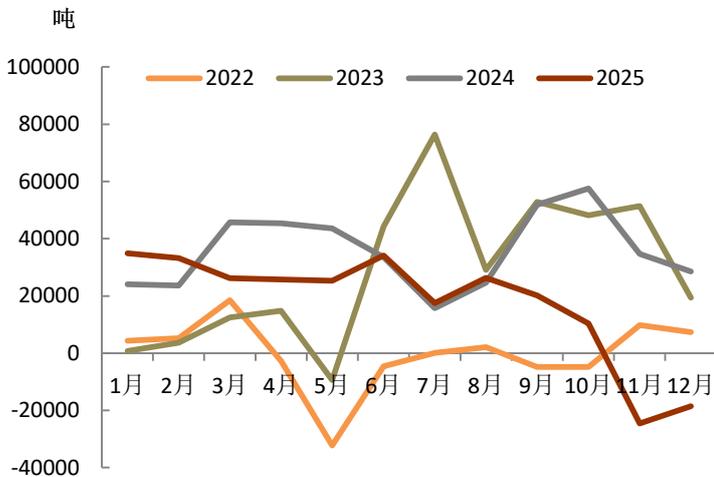


图表12 冶炼厂利润情况

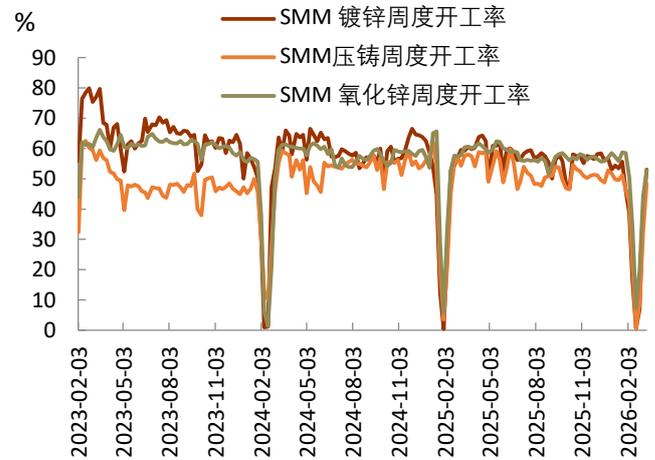


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表13 精炼锌净进口情况



图表14 下游前端企业开工率



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。