

2025年3月24日

单边驱动有限 锌价震荡为主



核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡调整。宏观面来看，美联储如期按兵不动，预计年内降息两次，下调经济预期同时上调通胀预期。但鲍威尔宣布放缓缩表，且称衰退风险不高，市场情绪得以安抚。国内经济开局平稳，经济数据喜忧参半，其中地产销售跌幅明显收窄，两会政策逐步落地有望继续支撑经济改善。
- 基本面看，前两月锌矿及精炼锌进口量维持高位，略超预期。BM尚未出结果，博弈胶着。Boliden旗下Odda冶炼正式落地，部分对冲海外炼厂减产影响。国内炼厂原料保持充裕，加工费仍有上行空间，利润全面转正，提产预期较强，且需关注5月新增产能投放情况。需求端看，光伏订单一般，铁塔订单良好，叠加北方环保影响减弱带动镀锌企业开工回升；家具配件订单一般，箱包拉链订单稳定，压铸锌合金企业开工微增；轮胎厂订单稳定，电子级订单不及往年，氧化锌企业开工较稳定。
- 整体来看，美联储维持利率不变，计划4月放缓缩表，缓解市场流动性担忧。伴随对等关税临近，市场情绪逐步转紧。国内经济开局平稳，地产销售改善。基本面多空交织，供应回升压力中长期施压，但当前消费延续环比改善，且下游低价补库良好，周度去库明显。短期宏观转谨慎，但基本面有支撑，预计锌价维持震荡。
- 风险因素：宏观风险扰动，需求远低于季节性

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 | 3月14日 | 3月21日 | 涨跌 | 单位 |
|--------|--------|--------|-------|------|
| SHFE 锌 | 24140 | 23770 | -370 | 元/吨 |
| LME 锌 | 2985.5 | 2927.5 | -58 | 美元/吨 |
| 沪伦比值 | 8.09 | 8.12 | 0.03 | |
| 上期所库存 | 79002 | 73528 | -5474 | 吨 |
| LME 库存 | 159500 | 154400 | -5100 | 吨 |
| 社会库存 | 13.59 | 13.1 | -0.49 | 万吨 |
| 现货升水 | 0 | 10 | 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 ZN2505 期价反弹至 60 日均线附近受阻，小幅调整后，最终收至 23770 元/吨，周度跌幅 1.59%。周五夜间重心上移。美元低位企稳反弹叠加整数压力反弹受阻，伦锌小幅调整，最终收至 2927.5 美元/吨，周度跌幅 1.94%。

现货市场：截止至 3 月 21 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23795~23940 元/吨，对 2504 合约升水 0-10 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 23845~23970 元/吨左右，对 2504 合约报价升水 50 元/吨，对上海现货报价升水 50 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 23775~23955 元/吨，对 2505 合约报价贴水 10 元/吨，对上海现货升水 10 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23740~23980 元/吨，0# 锌普通对 2504 合约报贴水 20 到升水 50 元/吨附近，津市较沪市报贴 10 元/吨总的来看，锌价回落后下游采购改善，补库力度尚可，贸易商维持挺价，现货升贴水变化不大，维持在小贴水至小升水间波动。

库存方面，截止至 3 月 21 日，LME 锌锭库存 154400 吨，周度减少 5100 吨。上期所库存 73528 吨，较上周减少 5474 吨。截止至 3 月 20 日，社会库存为 13.1 万吨，较周一减少 0.78 万吨，较上周四减少 0.49 万吨。其中，上海、广东正常带货，下游消费恢复且锌价回落，下游逢低补库，带动去库；天津到货减少，下游低价采购，去库明显。

宏观方面，美联储将基准利率维持在 4.25%-4.50% 不变，符合市场预期。美联储点阵图显示 2025 年仍预计降息两次，但支持 2 次以上的人变少了，从 15 人减少至 11 人。其大幅下调 2025 年增长预期，同时上调通胀预期。本次会议比较意外的是宣布从 4 月起放缓缩表节奏，将美债减持上限从 250 亿美元/月放缓至 50 亿美元/月，MBS 减持上限

维持在 350 亿美元/月。市场预期美联储将在不久的将来停止缩表，从而避免流动性过紧的情况出现。美国初请失业金人数微增至 22.3 万，低于预期的 22.4 万，但续请失业金人数升至 189.2 万，创三个月新高，就业数据仍面临风险；美国 2 月成屋销售总数年化 426 万户，预期 395 万户，前值由 408 万户修正为 409 万户。

关税方面，美国财政部长贝森特表示，针对各国贸易限制措施的“关税编号”将在 4 月 2 日正式生效。15% 的国家将占据大部分被征收关税的份额。

英国央行维持基准利率在 4.5% 不变，强调“逐步和谨慎”的宽松路径，但承认国内价格和工资压力减弱，且全球贸易政策与地缘风险加剧；瑞士央行公布 3 月份利率决议，将政策利率下调 25 个基点至 0.25%。这是瑞士央行连续第五次降息，符合市场预期。

国内 2025 年 1-2 月工业增加值同比 5.9% (前值 6.2%)，社零同比 4.0% (前值 3.7%)；1-2 月固定资产投资增速同比 4.1% (前值 3.2%)，地产投资同比 -9.8% (前值 -10.6%)，广义基建投资同比 10% (前值 9.2%)，制造业投资同比 9% (前值 9.2%)。

上周沪锌主力期价震荡调整。宏观面来看，美联储如期按兵不动，预计年内降息两次，下调经济预期同时上调通胀预期。但鲍威尔宣布放缓缩表，且称衰退风险不高，市场情绪得以安抚。国内经济开局平稳，经济数据喜忧参半，其中地产销售跌幅明显收窄，两会政策逐步落地有望继续支撑经济改善。基本面看，前两月锌矿及精炼锌进口量维持高位，略超预期。BM 尚未出结果，博弈胶着。Boliden 旗下 Odda 冶炼正式落地，部分对冲海外炼厂减产影响。国内炼厂原料保持充裕，加工费仍有上行空间，利润全面转正，提产预期较强，且需关注 5 月新增产能投放情况。需求端看，光伏订单一般，铁塔订单良好，叠加北方环保影响减弱带动镀锌企业开工回升；家具配件订单一般，箱包拉链订单稳定，压铸锌合金企业开工微增；轮胎厂订单稳定，电子级订单不及往年，氧化锌企业开工较稳定。

整体来看，美联储维持利率不变，计划 4 月放缓缩表，缓解市场流动性担忧。伴随对等关税临近，市场情绪逐步转紧。国内经济开局平稳，地产销售改善。基本面多空交织，供应回升压力中长期施压，但当前消费延续环比改善，且下游低价补库良好，周度去库明显。短期宏观转谨慎，但基本面有支撑，预计锌价维持震荡。

三、行业要闻

1、截止至 3 月 21 日当周，SMM Zn50 国产周度 TC 均价为 3250 元/金属吨，SMM Zn50 进口周度 TC 均价未 35 美元/干吨，环比持平。

2、海关总署：2025 年 1、2 月锌精矿进口量分别为 39.69 万吨、46.14 万吨，累计进口量 85.83 万吨，累计同比增加 32.64%。

1、2 月精炼锌进口量分别为 3.97 万吨、3.37 万吨，累计进口量 7.34 万吨，累计同比增 45.88%，超预期。

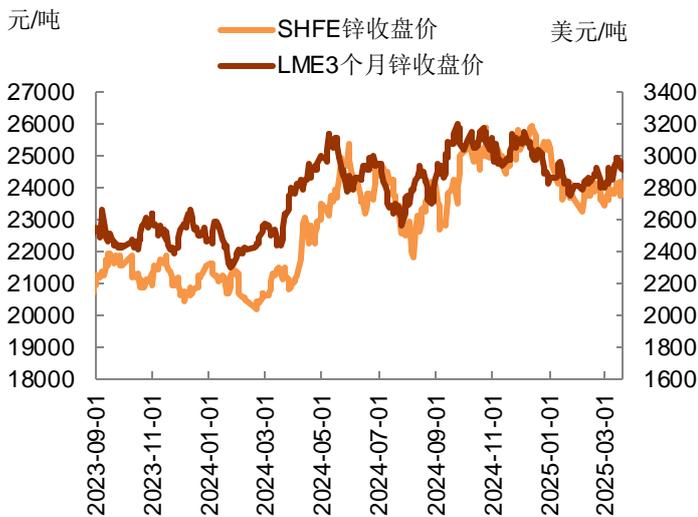
1-2 月镀锌板累计出口量 209.72 万吨，累计同比增加 18.91%。

3、3 月 17 日 Boliden 发布公告，其在挪威的 Odda 冶炼厂于今日正式落成。将 Odda 的锌年产能从之前的 20 万吨提升至 35 万吨，其锌产量近乎翻倍。

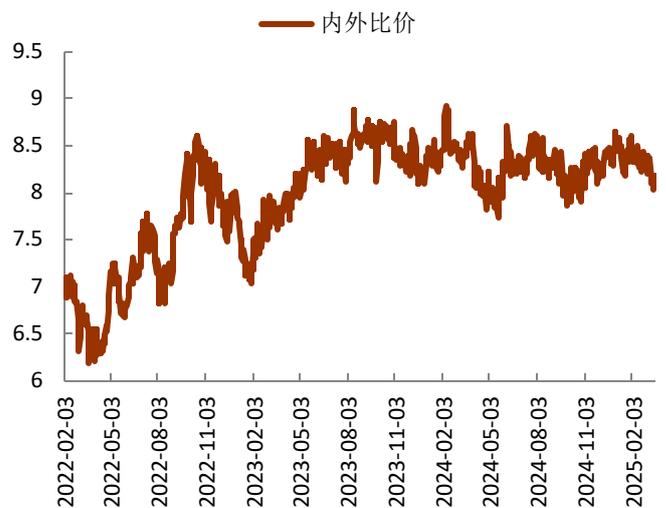
4、Tertiary Minerals 公司，已确认其在赞比亚拥有多数股权的 Mushima North 项目存在更多的银、铜和锌矿化现象。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

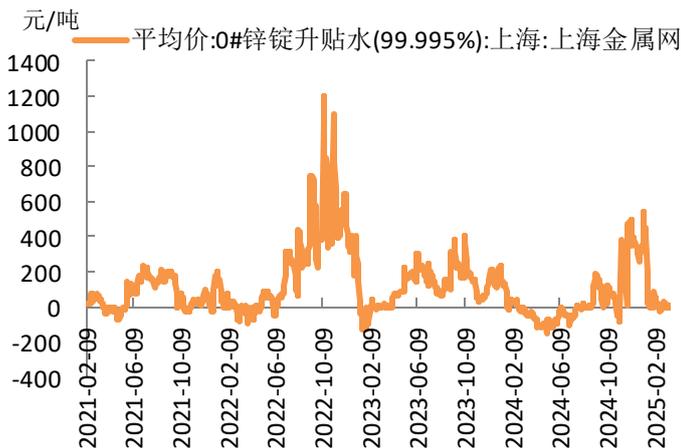


图表 2 内外盘比价

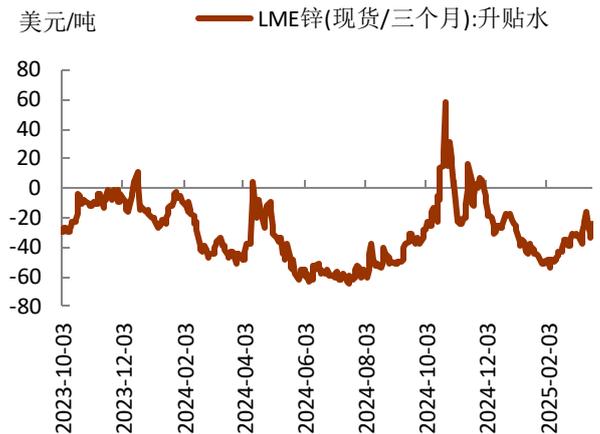


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

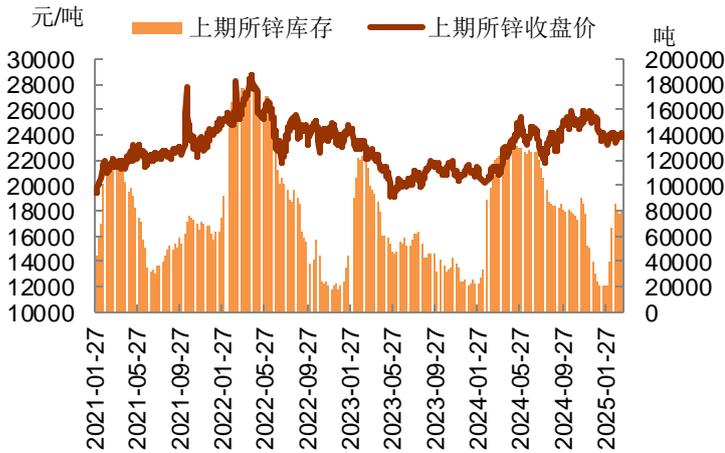


图表 4 LME 升贴水

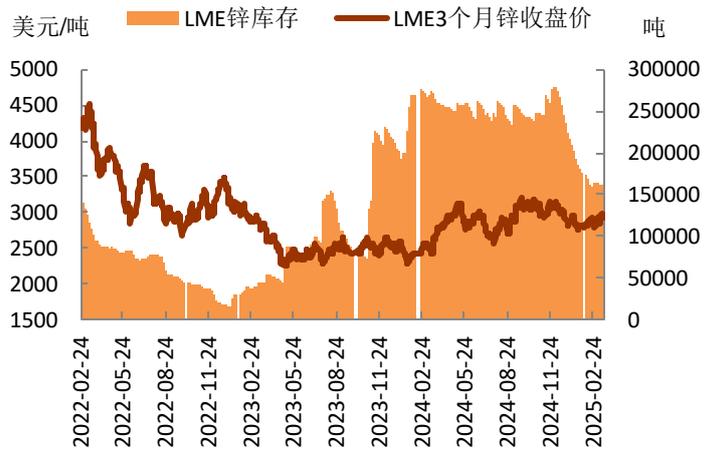


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

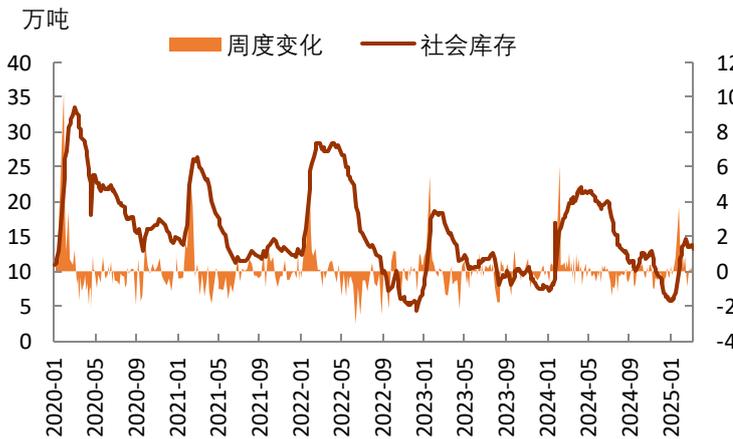


图表 6 LME 库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

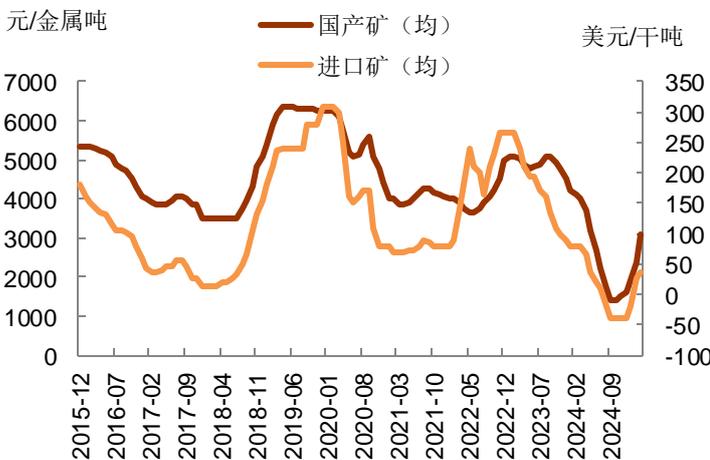


图表 8 保税区库存

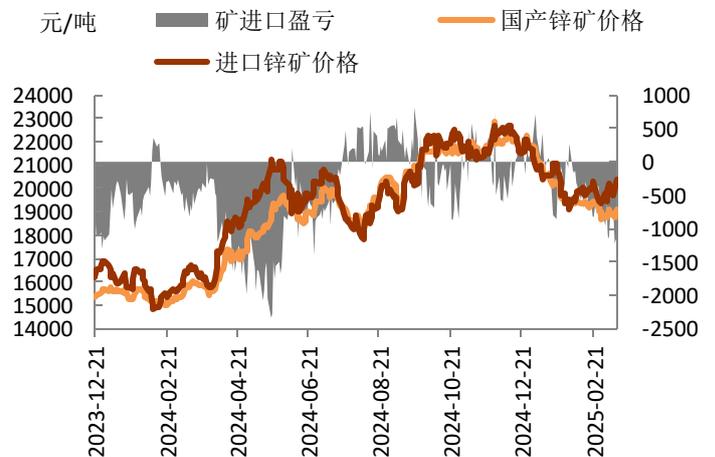


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

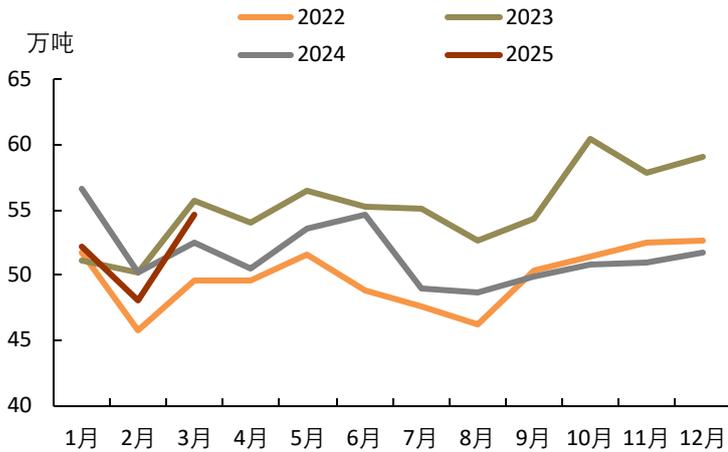


图表 10 锌矿进口盈亏

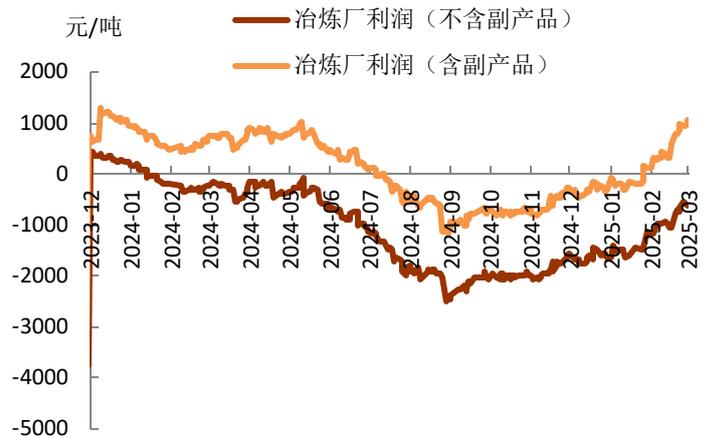


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

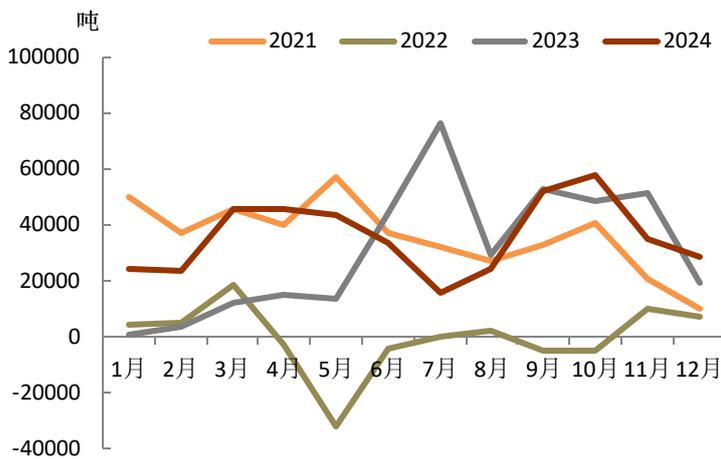


图表 12 冶炼厂利润情况

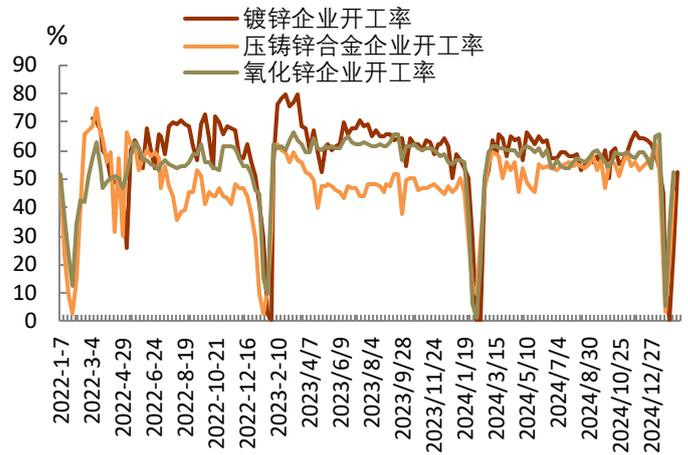


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 B2 栋 1302 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。