2025 年 3 月 31 日

走势锚定宏观
锌价震荡偏弱

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡偏弱。宏观面来看，美国经济数据喜忧参半，韧性尚存，叠加通胀下修，市场降息美联储降息预期。不过临近 4 月 2 日特朗普对等关税实施期，增加了经济前景的不确定性及抬升通胀担忧，市场风险偏好承压，拖累锌价走势。
- 基本面看，湖南地区铊污染涉及水泥厂，对锌产业链影响有限，市场担忧情绪消退。4 月国内及进口锌精矿加工费延续环比回升的态势，叠加近期副产品硫酸价格较好，炼厂利润走扩，生产积极性较佳，部分炼厂延后检修计划，同时河南万洋 15 万吨新增冶炼产能 3 月点火，5 月锌锭有望产出，供应端压力不断强化。消费端看，黑色系偏弱，镀锌管实际需求未有好转，铁塔订单及光伏出口订单较好，支撑镀锌结构件需求，部分企业检修带动开工小幅回落；箱包拉链订单转弱，五金配件及出口订单维稳，压铸锌合金企业开工微降；饲料级及电子级订单减少，其他板块氧化锌订单变化不大。下游多维持刚需采买，锌价上涨，下游消化库存，周度小幅累库。
- 整体来看，对等关税临近，市场情绪谨慎，风险资产承压。基本面多空胶着，锌矿供应修复，加工费抬升修复炼厂利润，叠加新增投产兑现，供应压力边际强化，但当前消费旺季需求有韧性，库存水平维持同期低位，给与锌价支撑。短期锌价走势驱动聚焦宏观，预计震荡偏弱。
- 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 21 日	3 月 28 日	涨跌	单位
SHFE 锌	23770	23770	0	元/吨
LME 锌	2927.5	2851.5	-76	美元/吨
沪伦比值	8.12	8.34	0.22	
上期所库存	73528	72236	-1292	吨
LME 库存	154400	141400	-13000	吨
社会库存	12.9	13	-0.1	万吨
现货升水	10	0	-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 期价先扬后抑，周初市场担忧湖南铊污染影响当地铅锌产业链生产，叠加铜价在加征关税扰动预期下走强带动，锌价大幅拉涨，但铊扰动未波及锌产业，情绪消退后锌价区间上沿调整，后半周关税风险扰动加大，同时周度小幅累库，锌价偏弱调整，最终收至 23770 元/吨，周度涨跌幅持平。周五夜间震荡偏弱。关税风险增加，叠加美国经济具有韧性，降低降息预期，美元延续低位反弹，施压伦锌走势，期价小幅调整，最终收至 2851.5 美元/吨，周度跌幅 2.6%。

现货市场：截止至 3 月 28 日，上海 0#锌主流成交价集中在 23700~23910 元/吨，对 2504 合约贴水 10-升水 10 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 23750~23930 元/吨左右，对 2504 合约报价升水 30 元/吨，对上海现货报价升水 40 元/吨。广东 0#锌主流成交于 23915~23690 元/吨，对 2505 合约报价贴水 25 元/吨，对上海现货贴水 10 元/吨。天津市场 0#锌锭主流成交于 23670~23930 元/吨，0#锌普通对 2504 合约报贴水 40 到升水 50 元/吨附近，津市较沪市报贴水 10 元/吨。总的来看，锌价震荡回落，下游逢低点价增多，但部分企业仍有看跌情绪，实际采买依旧一般，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 28 日，LME 锌锭库存 141400 吨，周度减少 13000 吨。上期所库存 72236 吨，较上周减少 1292 吨。截止至 3 月 27 日，社会库存为 13 万吨，较周一增加 0.11 万吨，较上周四减少 0.1 万吨。锌价高位运行，下游畏高情绪出现，叠加终端前期低价补充较多，当前以消化库存为主。上海出货不佳，但到货较少，库存变价较少；广东及天津到货正常，下游采买减弱，小幅累库。

宏观方面，标普全球美国 3 月制造业 PMI 初值意外重回萎缩，服务业 PMI 优于预期但前景信心低迷、关税导致材料成本飙涨。美国 2 月耐用品订单初值环比升 0.9%，预期下降 1%，前值上修至增长 3.3%。不含国防和飞机的耐用品订单则下降 0.3%，为四个月来首次下降。美国四季度实际 GDP 年化季环比增速终值上修至 2.4%，超预期增长，美联储青睐通胀指标核心 PCE 物价指数下修至 2.6%。经济具有韧性且通胀下滑，美联储降息预期减弱。美国 2 月耐用品订单初值环比升 0.9%，预期下降 1%，前值上修至增长 3.3%。不含国防和飞机的耐用品订单则下降 0.3%，为四个月来首次下降。

关税方面，美国总统特朗普表示，将对所有未在美国制造的汽车征收 25%的关税；将对制药行业和木材征收关税。25%的关税是在现有关税（目前汽车关税通常为 2.5%）的基础上征收的。随后欧盟加拿大暗示报复汽车关税，特朗普警告称，若联手抗美，关税会“远超”目前计划。

国内 1-2 月份，全国规模以上工业企业实现营业收入同比增长 2.8%，增速比去年全年加快 0.7 个百分点。工业企业利润有所改善，制造业利润改善明显，1-2 月份同比增长 4.8%。

上周沪锌主力期价震荡偏弱。宏观面来看，美国经济数据喜忧参半，韧性尚存，叠加通胀下修，市场降息美联储降息预期。不过临近 4 月 2 日特朗普对等关税实施期，增加了经济前景的不确定性及抬升通胀担忧，市场风险偏好承压，拖累锌价走势。基本面看，湖南地区铊污染涉及水泥厂，对锌产业链影响有限，市场担忧情绪消退。4 月国内及进口锌精矿加工费延续环比回升的态势，叠加近期副产品硫酸价格较好，炼厂利润走扩，生产积极性较佳，部分炼厂延后检修计划，同时河南万洋 15 万吨新增冶炼产能 3 月点火，5 月锌锭有望产出，供应端压力不断强化。消费端看，黑色系偏弱，镀锌管实际需求未有好转，铁塔订单及光伏出口订单较好，支撑镀锌结构件需求，部分企业检修带动开工小幅回落；箱包拉链订单转弱，五金配件及出口订单维稳，压铸锌合金企业开工微降；饲料级及电子级订单减少，其他板块氧化锌订单变化不大。下游多维持刚需采买，锌价上涨，下游消化库存，周度小幅累库。

整体来看，对等关税临近，市场情绪谨慎，风险资产承压。基本面多空胶着，锌矿供应修复，加工费抬升修复炼厂利润，叠加新增投产兑现，供应压力边际强化，但当前消费旺季需求有韧性，库存水平维持同期低位，给与锌价支撑。短期锌价走势驱动聚焦宏观，预计震荡偏弱。

三、行业要闻

1、SMM：4 月内外加工费月均值分别报 3450 元/金属吨和 45 美元/干吨，环比分别增加 350 元/金属吨和 5 美元/干吨。

2、ILZSG：2025 年 1 月全球锌市为供应短缺 1 万吨，上个月为供应短缺 4.11 万吨。

2024 年全球锌市供应短缺 6.2 万吨，2023 年供应过剩 31.0 万吨。具体看，2025 年 1 月全球矿山锌产量为 97.83 万吨，上个月为 110.61 万吨，2024 年为 1188.2 万吨，2023 年为 1223 万吨;2025 年 1 月全球精炼锌消费量为 113.45 万吨,上个月为 119.03 万吨，2024 年为 1360.7 万吨，2023 年为 1359.9 万吨。

3、3 月 16 日，湖南郴州-衡阳跨市断面大河摊底表谁自动监控站数据显示铊浓度异常，造成跨市污染，威胁下游饮水安全。据 SMM 了解，当地锌矿山和冶炼厂生产正常，暂未受到相关环保影响。

4、3 月 21 日河南某锌冶炼厂点火烘炉，据悉该冶炼厂新投产能 15 万吨，因新投产能烘炉时间要 1 个月左右，实际锌锭产出预计最快要 5 月份。

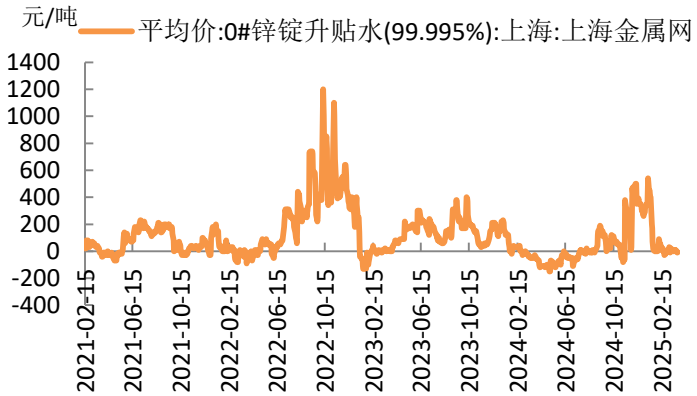
四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势图

图表 2 内外盘比价

数据来源：iFinD,铜冠金源期货

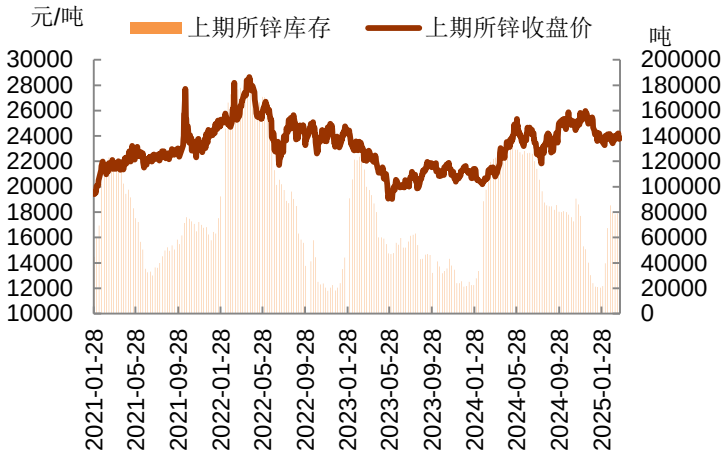
图表 3 现货升贴水



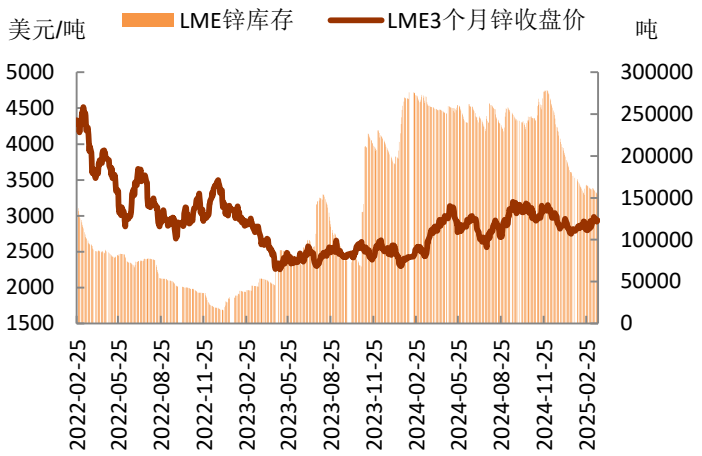
图表 4 LME 升贴水

数据来源：iFinD,铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

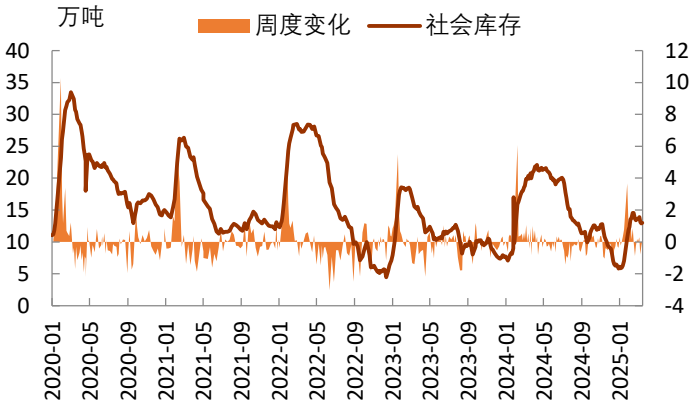


图表 6 LME 库存



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

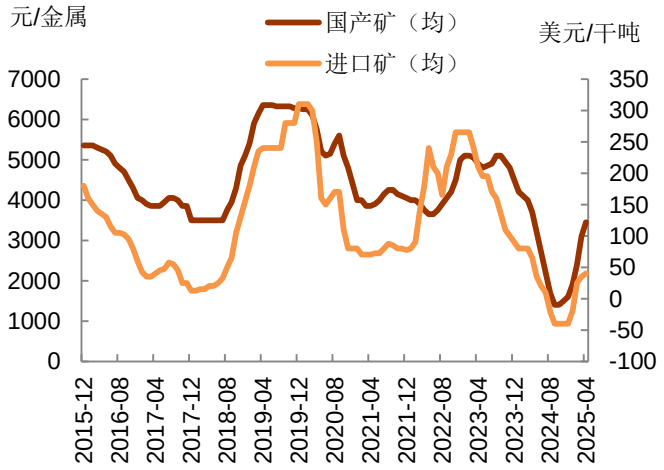
图表 7 社会库存



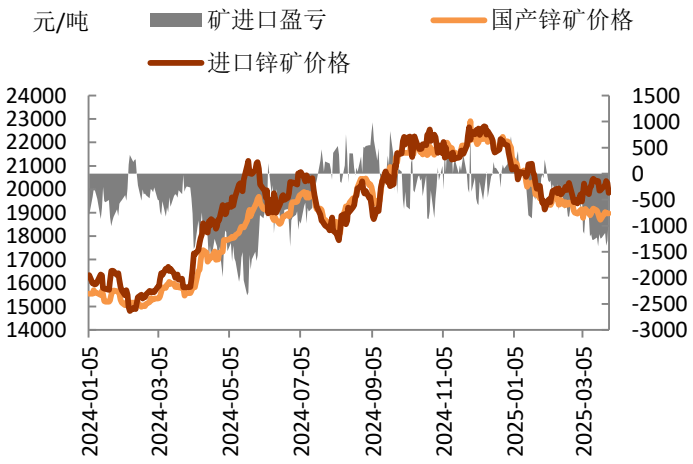
图表 8 保税区库存

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

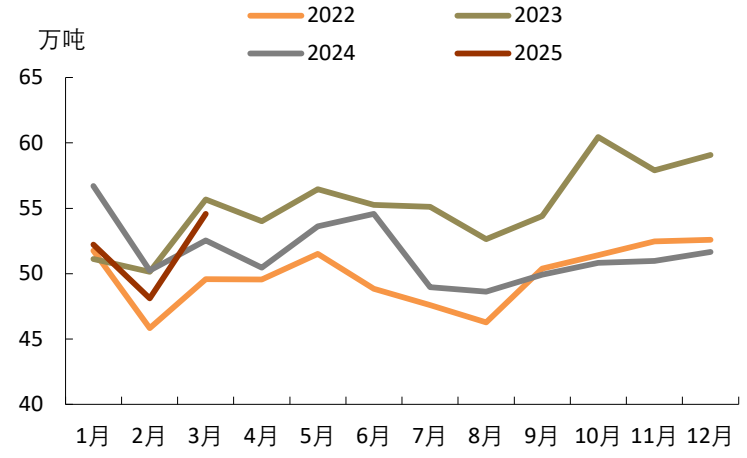


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

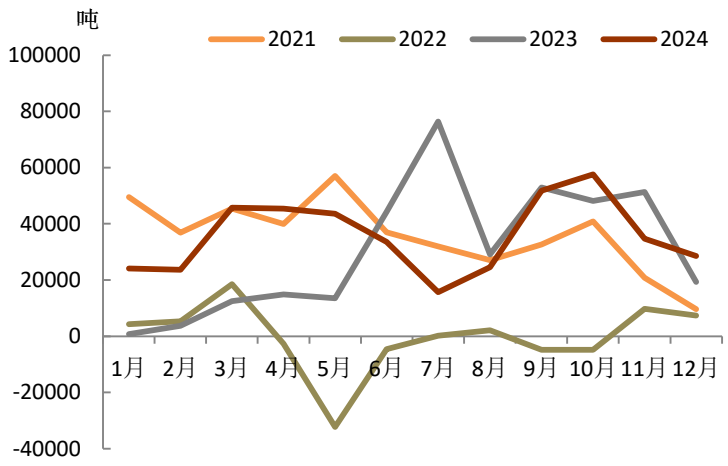
图表 11 国内精炼锌产量情况



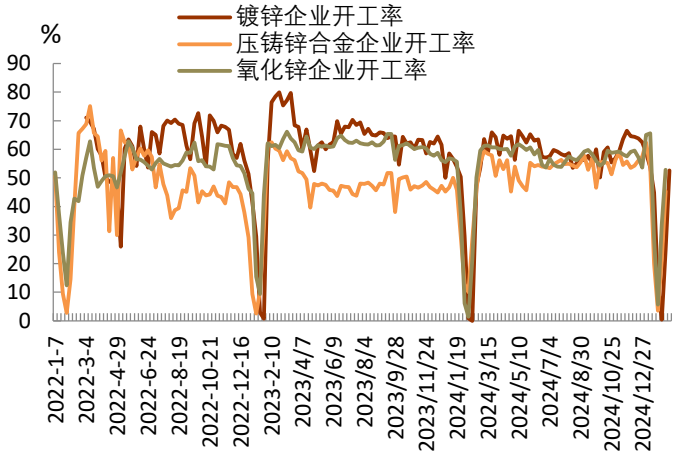
图表 12 冶炼厂利润情况

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

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。