



2025 年 4 月 14 日

关税政策松动

锌价企稳修复

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价大幅下跌。宏观面看，周中特朗普关税政策大转弯，对数十个国家暂停征收对等关税 90 天。周末“豁免了部分电子产品对等关税”，但随后又出现反转，只是暂停征收，之后将转为其他税率。美国 3 月通胀超预期回落，市场押注美联储 6 月降息，同时美联储官员释放救市言论，市场避险情绪改善。国内官媒密集发声，稳股市稳市场信心，市场期待政策加速出台。基本面看，CZSPT 发布了二季度进口锌精矿采购指导价为 70 -90 美元/千吨。锌价高位回落，但炼厂利润未有太大冲击，提产驱动不减。同时，沪伦比价回升，锌锭进口窗口开启，将缓解现货紧张的情况。需求端看，终端补货稳定提振镀锌企业排产，同时铁塔订单亮眼、关税缓冲期带动抢出口订单增加，镀锌企业开工回升；节后企业复工且地产五金、汽配、电子订单变现较好，压铸锌合金企业开工回升；终端各版块订单改善，氧化锌企业开工环比小增。下游消费环比改善，逢低采买积极性较高，带动周度去库 0.7 万吨。
- 整体来看，特朗普关税政策松动，美联储官员释放救市言论，市场风险偏好略改善，但宏观变数依旧较大。下游逢低采买带动去库，现货紧张提升现货升水，周五锌锭进口开启，随着进口流入，短期供需错配的矛盾有望缓解。当前锌价走势锚点围绕宏观，各国步入关税谈判阶段，价格运行或有反复，预计低位区间震荡修整。
- 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	4月3日	4月11日	涨跌	单位
SHFE 锌	23155	22660	-495	元/吨
LME 锌	2666.5	2661	-5.5	美元/吨
沪伦比值	8.68	8.52	-0.17	
上期所库存	68543	63857	-4686	吨
LME 库存	130275	119350	-10925	吨
社会库存	10.91	10.21	-0.7	万吨
现货升水	70	120	50	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

上周沪锌主力换月至 ZN2506 合约，周一受关税冲击，跳空低开补跌，随着恐慌情绪释放及特朗普关税政策 180 度大转弯，市场悲观情绪改善，锌价反弹修复，但宏观不确定性依旧较大，资金做多持续性不强，短暂反弹后低位震荡盘整，最终收至 22405 元/吨，周度跌幅 2.99%。周五夜间窄幅震荡。关税风险冲击全球流动性，伦锌延续大幅，周中低点下探至 2515.5 美元/吨，随后价格企稳盘整，最终收至 2661 美元/吨，周度跌幅 0.34%。

现货市场：截止至 4 月 11 日，上海 0#锌主流成交价集中在 22810~23010 元/吨，对 2505 合约升水 340-360 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 22840~23000 元/吨左右，对 2505 合约报价升水 350 元/吨，对上海现货报价升水 80 元/吨。广东 0#锌主流成交于 22680~22910 元/吨，对 2505 合约报价升水 180 元/吨，对上海现货贴水 90 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0#锌锭主流成交于 22730~23150 元/吨，0#锌普通对 2505 合约报升水 260~500 元/吨附近，津市较沪市报升水 50 元/吨。总的来看，锌价大幅回落，下游逢低采买增多，周初部分贸易商惜售，短期供需错配带动现货升水快速走高，随着锌价企稳回升，下游消化前期库存，买兴减弱，升水涨势预计放缓。

库存方面，截止至 4 月 11 日，LME 锌锭库存 119,350 吨，周度减少 10925 吨。上期所库存 63857 吨，较上周减少 4686 吨。截止至 4 月 10 日，社会库存为 10.21 万吨，较周一减少 0.89 万吨，较上周四减少 0.7 万吨。周内锌价继续下跌，下游逢低补库，现货成交好转，上海、广东及天津三地社会库存均有不同程度下滑。

宏观方面，美国 3 月 CPI 环比下降 0.1%，创近五年新低，核心 CPI 同比增 2.8%创

四年最低增速。通胀超预期降温，市场预期六月将开始降息。

关税方面，4月10日特朗普宣布对数十个国家暂停征收对等关税90天，但维持最低关税税率为10%，并将对华关税税率提升至125%。11日，特朗普称不排除延长90天关税暂停期的可能性。

美国波士顿联储主席柯林斯表示，如果金融市场出现混乱局面，美联储“绝对已做好准备”动用其政策工具，以稳定市场。

4月10日欧盟投票通过对美征收25%的关税反制措施，本轮反制主要针对美方钢铝关税。在美方推迟对欧盟商品加征关税后，欧盟也宣布将反制关税延后90天。

4月10日针对美国关税大棒，我国强势反制，对原产于美国的所有进口商品再加征50%关税，将12家美国实体列入出口管制管控名单。

国内3月份CPI环比下降0.4%，同比下降0.1%，降幅明显收窄；PPI环比下降0.4%，同比下降2.5%。这主要受季节性、国际输入性因素等影响。周中经济形势专家和企业家座谈会在京召开，会议支出，根据形势需要及时推出新的增量政策，要做大做强国内大循环。3月金融数据改善，且结构修复。3月社会融资规模增量5.89万亿元，高于去年同期1.05万亿元。3月新增人民币贷款3.64万亿元，高于去年同期5500亿元。其中，3月居民贷款增加9853亿元，较去年同期增加447亿元；短期贷款增加4841亿元，较去年同期减少167亿元；中长期贷款增加5047亿元，较去年同期增加531亿元。3月M2同比增速7.0%，持平前值；M1同比增速1.6%，较前一个月加快1.5个百分点，M2-M1剪刀差由6.9%收窄至5.4%。

上周沪锌主力期价大幅下跌，波动剧烈。宏观面看，周中特朗普关税政策大转弯，对数十个国家暂停征收对等关税90天。周末“豁免了部分电子产品对等关税”，但随后又出现反转，只是暂停征收，之后将转为其他税率。尽管政策反复，但相较于之前强硬态度出现松动。美国3月通胀超预期回落，市场押注美联储6月降息，同时美联储官员释放救市言论，市场避险情绪改善。国内官媒密集发声，稳股市稳市场信心，市场预期政策加速出台。基本面看，CZSPT发布了二季度进口锌精矿采购指导价为70-90美元/干吨，略高于BM价格，原料充裕提升炼厂议价空间。锌价高位回落，但加工费稳步回升且冶炼酸价格坚挺，炼厂利润未有太大冲击，提产驱动不减。同时，沪伦比价回升，锌锭进口窗口开启，将缓解现货紧张的情况。需求端看，终端补货稳定提振镀锌企业排产，同时铁塔订单亮眼、关税缓冲期带动抢出口订单增加，镀锌企业开工回升；节后企业复工且地产五金、汽配、电子订单变现较好，压铸锌合金企业开工回升；终端各版块订单改善，氧化锌企业开工环比小增。下游消费环比改善，逢低采买积极性较高，带动周度去库0.7万吨，库存降至10.21万吨，现货升水走高及近月月差Back结构走扩，流通货源一度出现紧缺。

整体来看，特朗普关税政策松动，美联储官员释放救市言论，市场风险偏好略改善，

但宏观变数依旧较大。下游逢低采买带动去库，现货紧张提升现货升水，周五锌锭进口开启，随着进口流入，短期供需错配的矛盾有望缓解。当前锌价走势锚点围绕宏观，各国步入关税谈判阶段，价格运行或有反复，预计低位区间震荡修整。

三、行业要闻

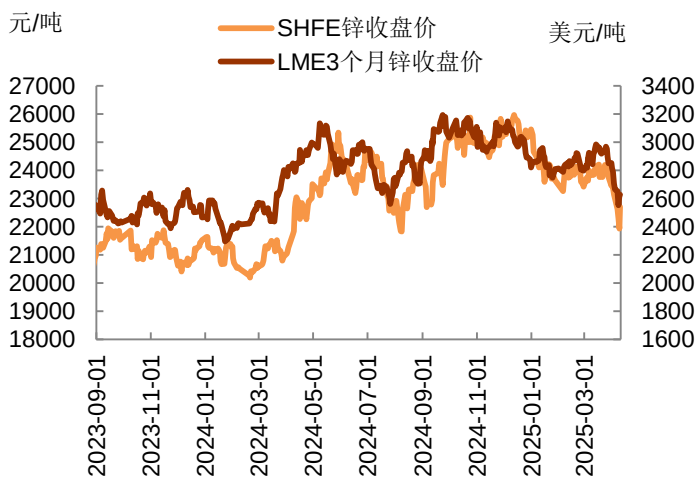
1、SMM Zn50 国产周度 TC 均价环比持平于 3450 元/金属吨，SMM Zn50 进口周度 TC 均价环比持平于 35 美元/干吨。

2、4 月 9 日，中国锌原料联合谈判（协调）小组（CZSPT）发布了 2025 年二季度末前进口锌精矿采购美元加工费指导价区间：70 美元（平均值）-90 美元（平均值）/干吨。

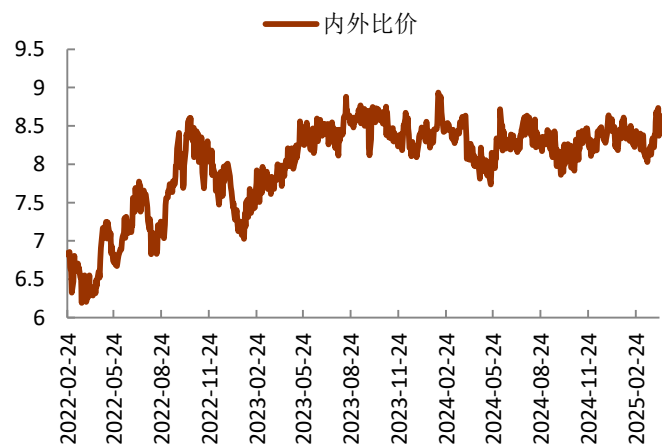
3、艾芬豪矿业 4 月 7 日宣布，旗下基普什（Kipushi）锌矿第一季度产出创纪录的 42736 吨锌，2 月份产能已达到额定水平。Ivanhoe 维持基普什 18 万至 24 万吨锌的年产量指导。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

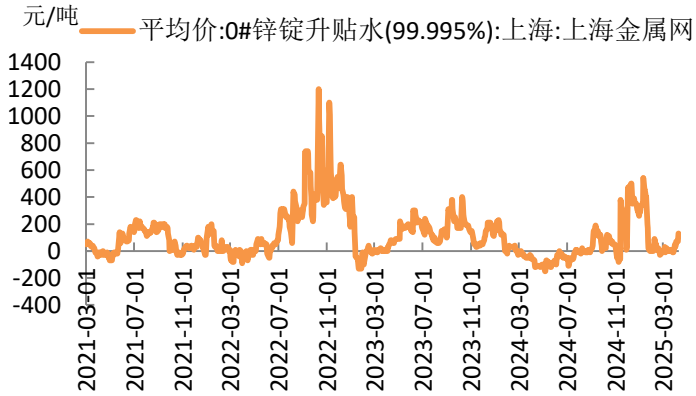


图表 2 内外盘比价

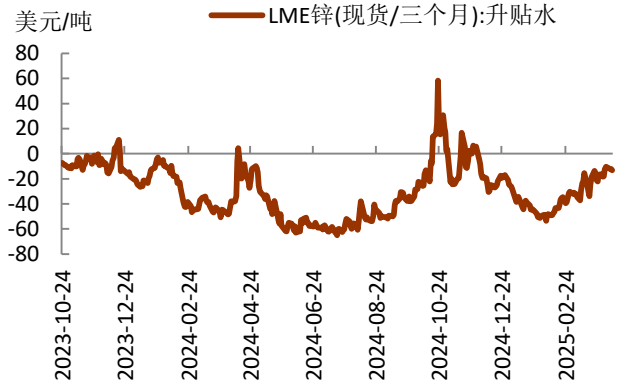


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

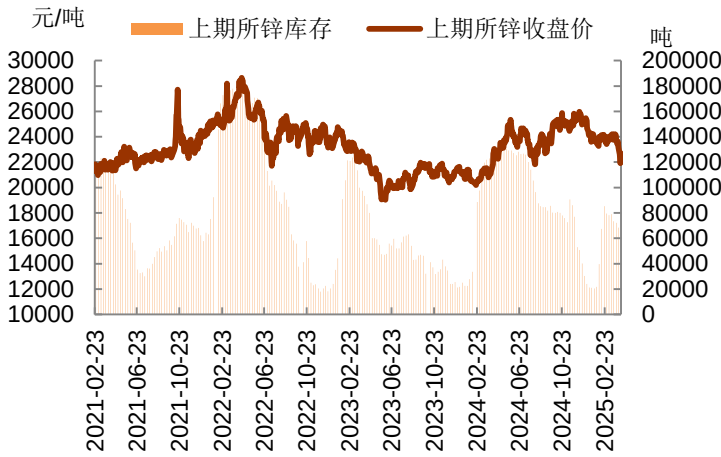


图表 4 LME 升贴水

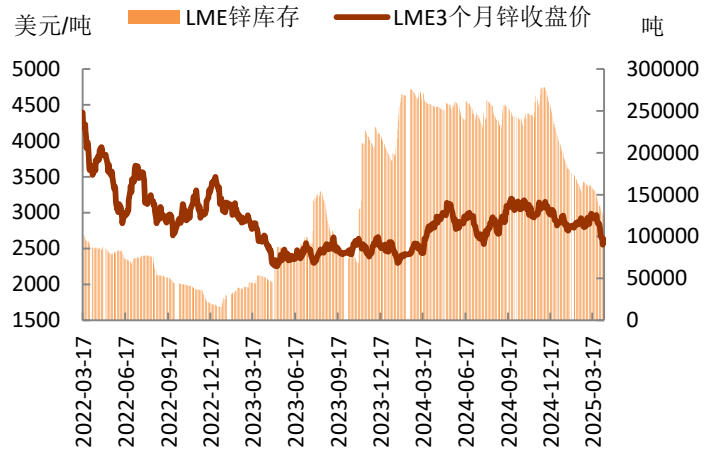


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

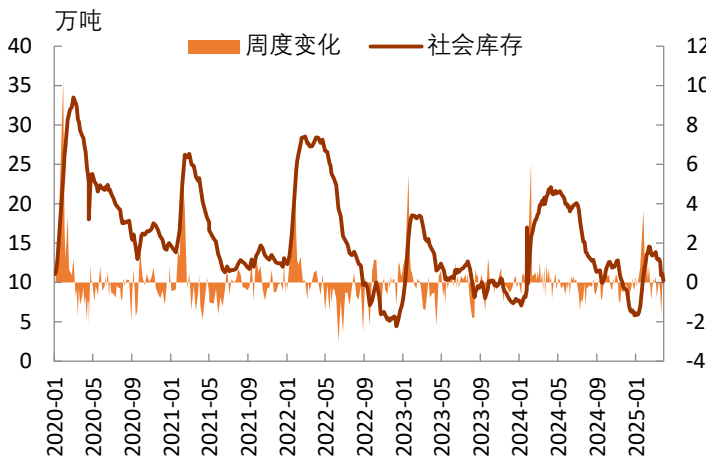


图表 6 LME 库存

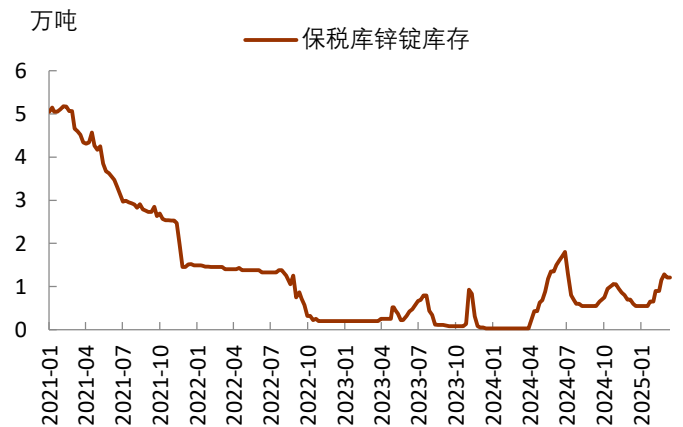


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

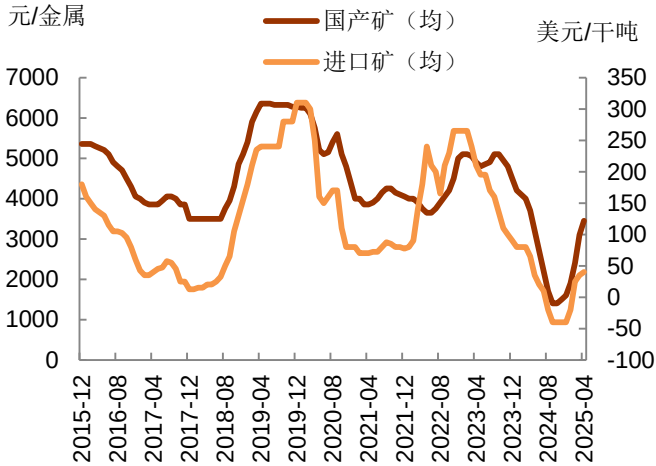


图表 8 保税区库存

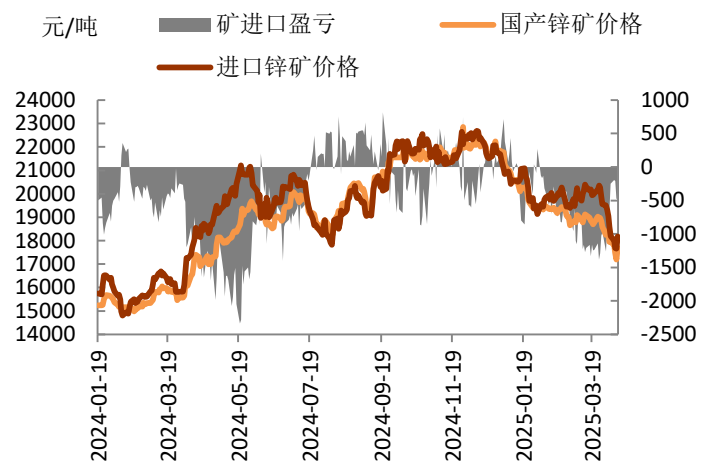


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

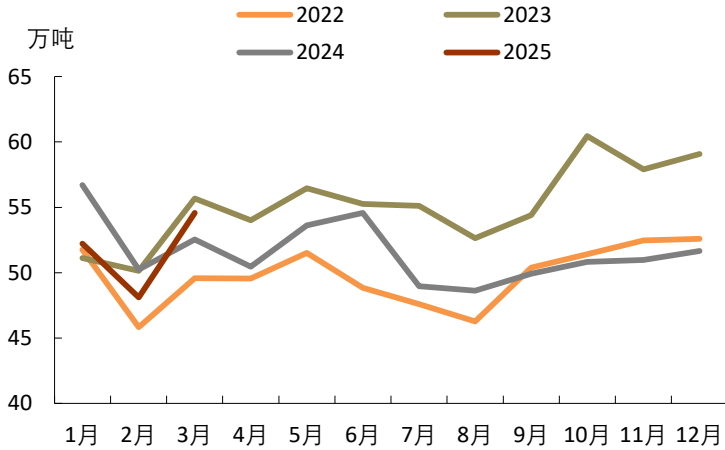


图表 10 锌矿进口盈亏

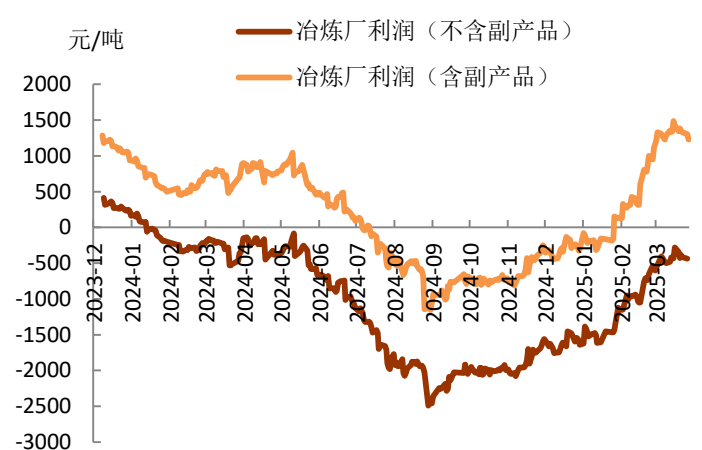


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

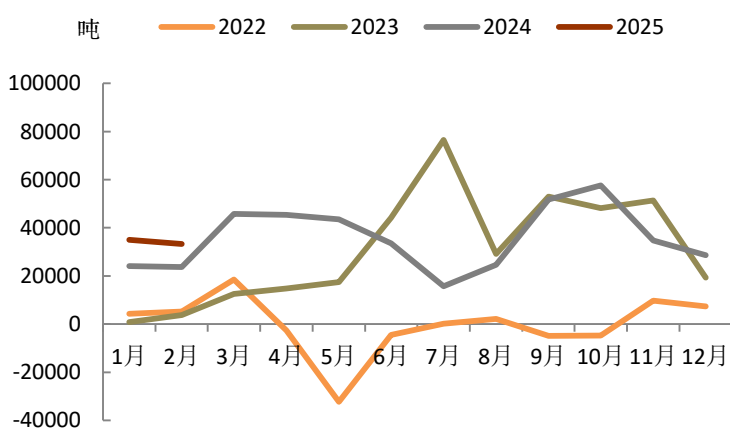


图表 12 冶炼厂利润情况

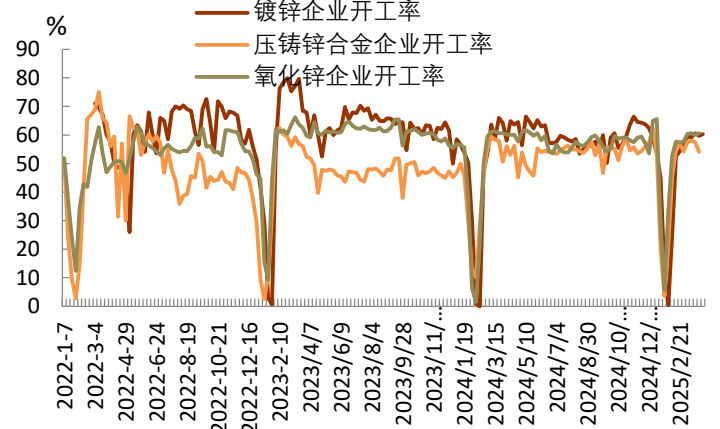


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

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。