

新湖有色周报（锌）：20250113-20250117

要点：

本周五宏观情绪明显好转，国内 GDP 超预期完成 5% 增速，文华商品指数突破 120 日均线重要压力位；而美国通胀低于预期，降息概率再度提升，再通胀交易升温；而下周一特朗普上台，我们认为关税论述大概率低于原先预期。锌基本面来看，实际供需并未明显恶化，矿端宽松交易或暂告一段落；本周锌锭现货升水迅速收窄，进口窗口关闭；库存方面，截止本周四 SMM 国内社库 5.88 万吨，周内仍有小幅下降 0.22 万吨，预计今年春节累库幅度大概率较低。技术上看，沪锌主力下探 23500 中长期支撑位后迅速反弹，支撑有效。整体上，锌价或开启新一轮强势上涨，建议维持逢低布多。

分析师：柳晓怡（铅锌）

从业资格号：F3041999

投资咨询号：Z0015277

审核人：孙匡文

撰写日期：2025 年 1 月 19 日

一、一周行情回顾

本周锌价触底反弹，波动加大。周五宏观情绪明显好转，国内 GDP 超预期完成 5% 增速；而美国通胀低于预期，降息概率再度提升，再通胀交易升温。海内外风险偏好明显提升，有色金属普遍走强。本周锌锭现货升水迅速收窄，进口窗口关闭，锌价下探后获得强势反弹。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2503（换月）合约收于 24225 元/吨，一周涨幅 0.46%，最低 23450 元/吨，最高 24335 元/吨。截止周五 15:00 外盘 LME3 月期锌收于 2908 元/吨，一周涨幅 1.79%，最低 2807.5 美元/吨，最高 2948.5 美元/吨。周内表现外强内弱，进口窗口关闭。

图表 1：沪锌主力合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

图表 2：LME 三月期锌走势图（日 K 线）



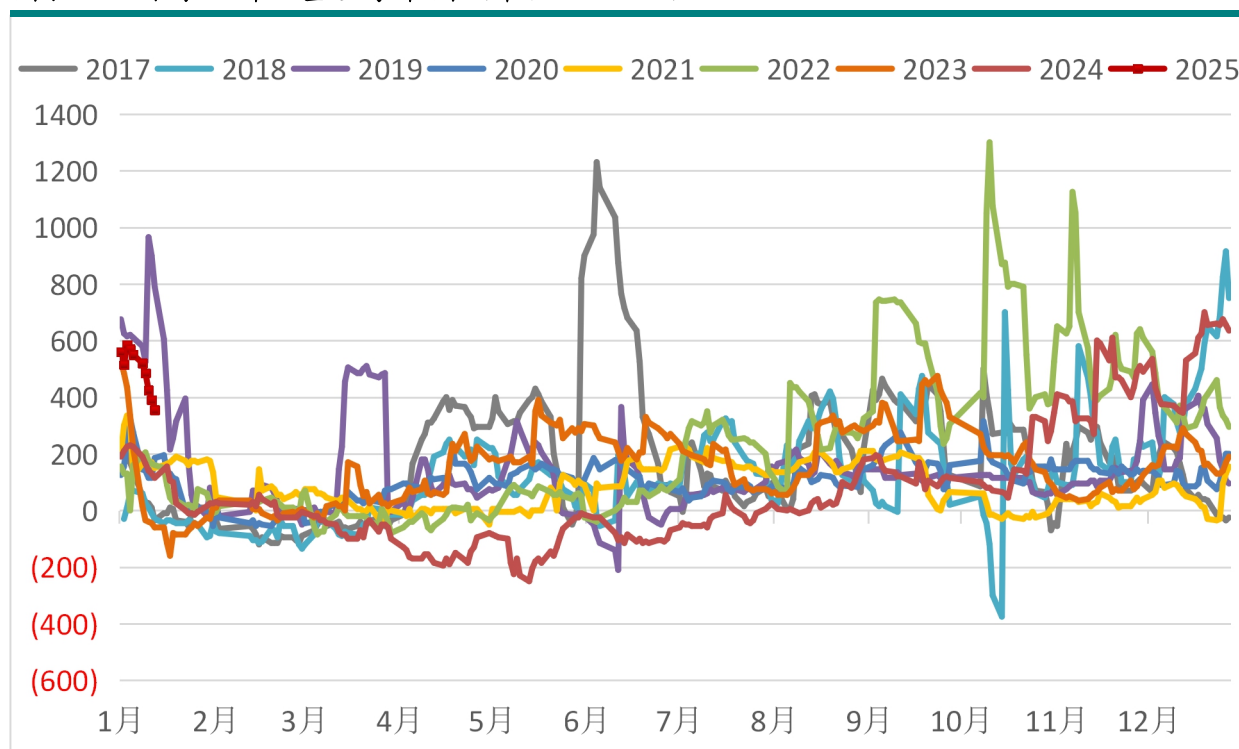
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

本周国内现货市场，本周沪锌 01 合约以 200 手（1000 吨）历史极低水平平稳交割，现货市场，低价下下游仍有一波备货采购，但整体年底成交下降，现货升水继续加速下降。分地区来看，上海地区升水大幅收窄，截至本周五 0# 锌普通平均对 2502 合约报升水 350-360 元/吨附近，较上周下降 195 元/吨；天津市场成交较差，0# 锌锭普通对 2502 合约报升水 280-420 元/吨，较上周下降 130 元/吨；广东地区换月报价，主流品牌报对 2503 合约升水 50-80 元/吨。

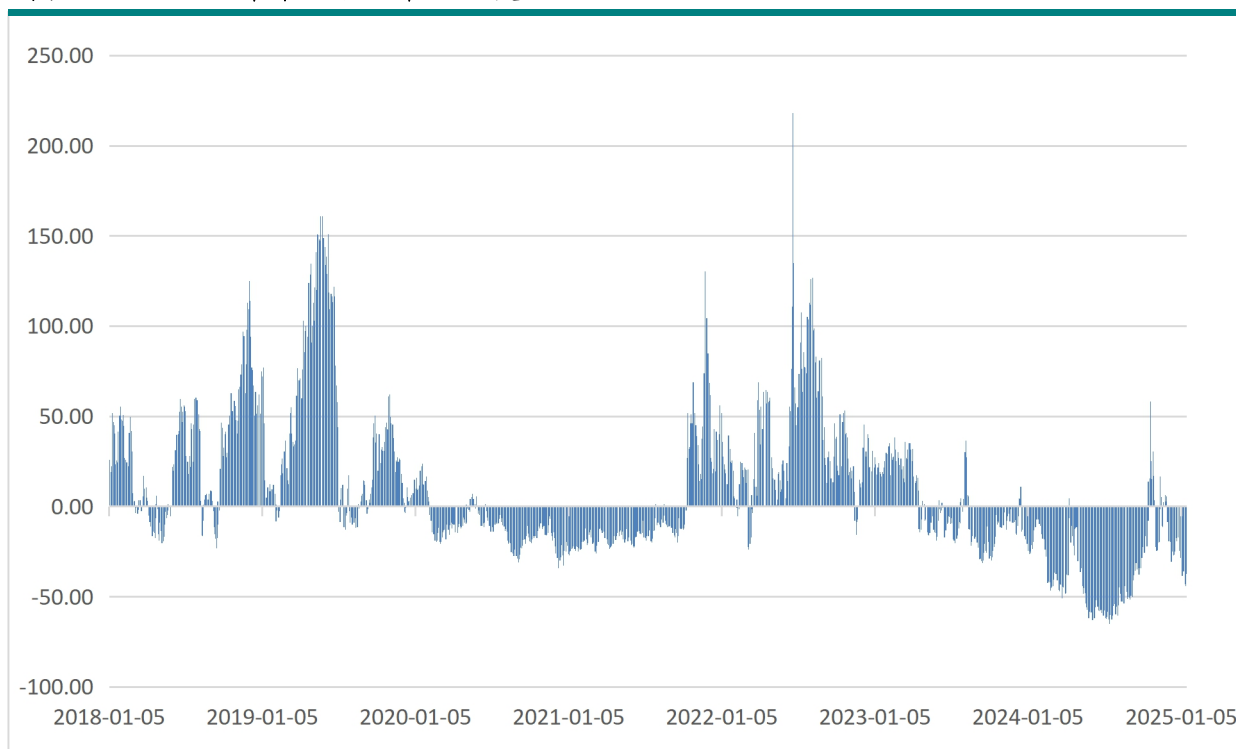
外盘本周 LME 维持 Contango 结构，贴水继续小幅扩大，截止本周五，LME0-3 贴水 38.64 美元/金属吨（上周五贴水 36.1 美元/金属吨），国内锌锭进口溢价持平 120 美元/吨。本周外盘反弹较强，沪伦比回落，锌锭进口窗口再度关闭，截止周五锌锭进口亏损至 300 元/吨左右。

图表 3：国内 0# 锌锭基差季节图（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

图表 4：LME0-3 锌升贴水（单位：美元/吨）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

三、供应端

近期消息方面，1月9日，艾芬豪矿业发布2024年生产结果和2025年生产指导，旗下刚果基普希（Kipushi）在2024年生产了50,307吨锌精矿，其中包括12月的月度记录14,900吨，产量接近设计产能。基普希为2025年设定的生产指导为18-24万吨锌。基本上与我们在年报中的预期一致。

国内方面，2024年12月31日，新矿集团火烧云铅锌矿60万吨/年铅锌冶炼工程启动回转窑点火仪式。据我们分析了解，目前仍在冬季矿山停产阶段，可能主要为旧料库存处理阶段，新料的投放仍需等至春节回温融化，至少到二季度，而其配套冶炼厂实际产出，则更晚，或仍需至下半年。

另外，日前兴业银锡发布公告，其全资子公司银漫矿业近日取得内蒙古自治区发展和改革委员会关于其297万吨扩建工程项目的核准批复。此次扩建将银漫矿业的采选产能从165万吨/年提升至297万吨/年，主要涉及锌、铅、银、铜、锡等金属的开采。项目将采取地下开采方式。

整体上来看，近期国内矿端确实有趋宽松态势，12月下旬以来，锌矿TC开始明显回升，但国内冶炼厂已基本完成春节期间的原料备库，因此本周对原料的采购情绪不高，本周国产锌矿的周度加工费持稳2150元/吨，部分进口矿贸易商为出货继续上调加工费报价，进口锌矿加工费较上周回升10至0美元/干吨，但整体来看，进口锌矿市场成交仍较

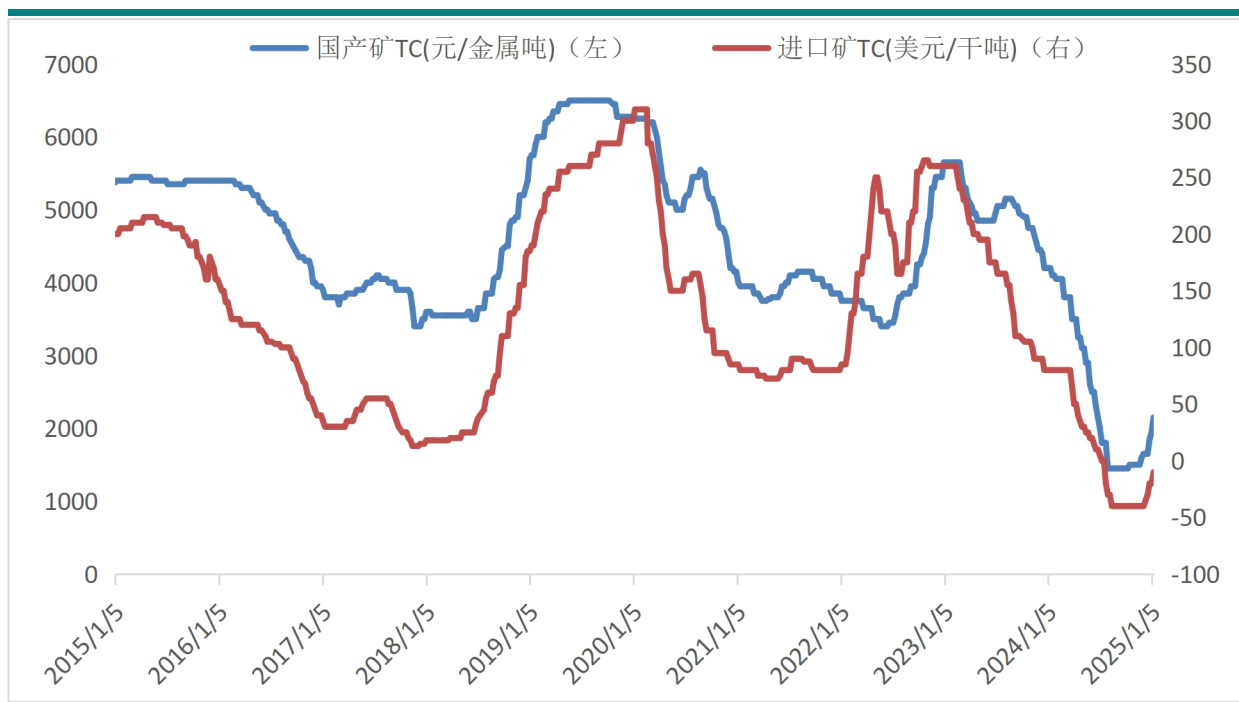
稀少。本周国内锌矿港口库存小幅下降 0.1 万至 31.3 万实物吨，整体维持较高水平。

但我们认为仍不宜过分交易供应端的宽松，一方面，国内北方矿山仍在季节性停产，新投产矿山后续产量或仍有反复，另一方面，即使 TC 修复，但仍在历史低位，且长单 TC 或仍创历史新低，且锌价若加速下跌，仍将压缩冶炼厂利润，从而抑制了冶炼端的复产积极性。因此短期从供应端来看，并未完全达到真正过剩及时间节点。

冶炼方面，国内炼厂原料库存水平已基本恢复至安全水平线，年底整体表现为追产节奏。2024 年 12 月 SMM 中国精炼锌产量环比增加 0.69 万吨至 51.67 万吨，环比增 1.35%，同比下降 12.56%，远低于预期值。2024 年国内全年精炼锌产量 619.15 万吨，累计同比下降 6.51%。12 月国内冶炼厂产量环比增幅不及预期，主因湖南、广东、江西等地企业超预期减量，但青海、陕西、甘肃、四川、内蒙古等地冶炼厂检修恢复和增产贡献一定增量，另外山西新增产量亦为增产提供助力。SMM 预计 2025 年 1 月国内精炼锌产量环比增加 1.51 万吨。整体来看 1 月冶炼厂产量继续增加，主因 1 月除了湖南、广西、四川等地检修减产外，同时部分企业 1 月底有不同程度的春节放假，但湖南、广东、甘肃、内蒙古、四川、江西等地均有不同程度的产量增加。另外从春节放假安排和企业生产天数减少来看，预计 2 月产量或有下降。

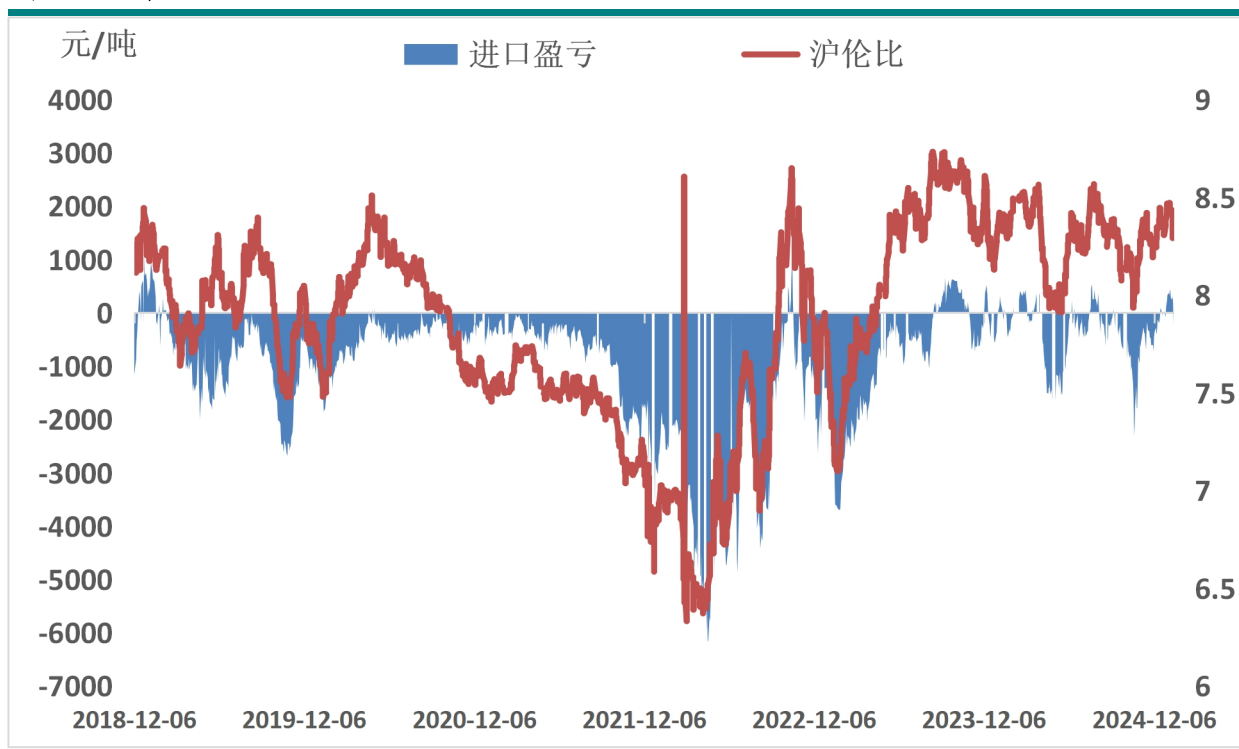
根据最新得海关数据显示，2024 年 11 月精炼锌进口 3.52 万吨，环比减少 2.26 万吨或 39.15%，同比下降 32.04%，1-11 月份精炼锌累计进口 41.28 万吨，累计同比增加 15.41%，11 月精炼锌出口 0.04 万吨，即 11 月精炼锌净进口 3.47 万吨。10 月进口窗口持续关闭，进口亏损扩大，11 月进口量或有明显下降。而 12 月，随着内外比价拉大，进口亏损再度收窄至临近打开，预计海外高库存进口需求仍较大，或给国内带来一定冲击。

图表 5：锌矿加工费（周度）



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 6：锌锭进口盈亏



资料来源：Wind 新湖期货研究所

四、下游消费

国内需求方面，周度开工来看，本周春节假期前第二周，下游企业陆续进入放假，其

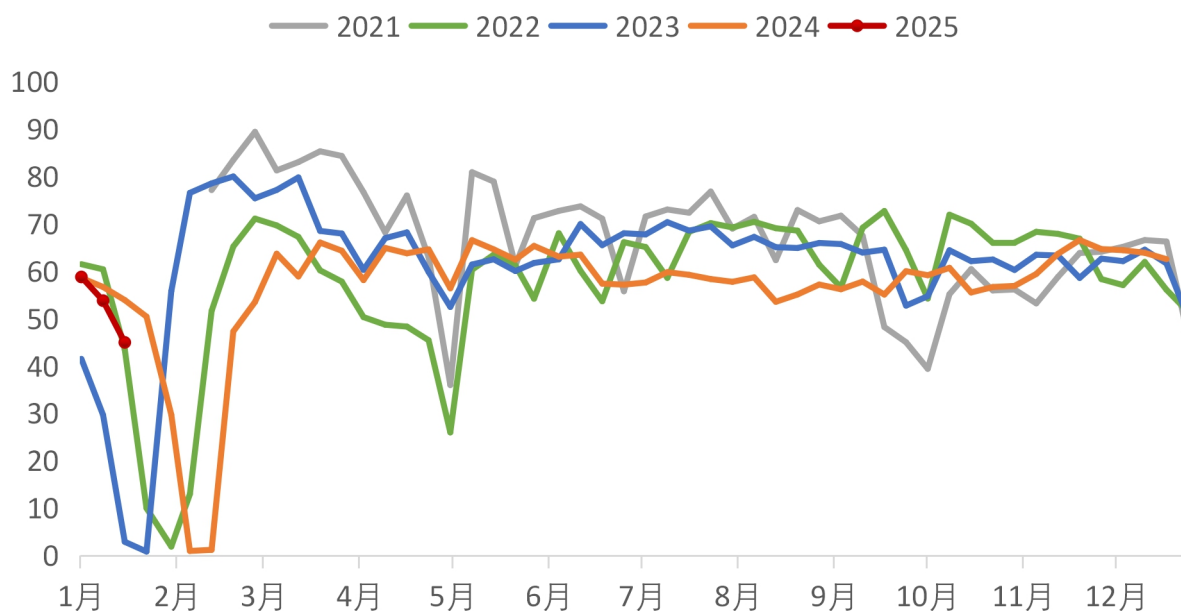
中镀锌和压铸锌合金企业放假陆续增多，整体开工率下降明显；氧化锌部分订单较好，多于下周开始放假，周内多以做成品为主。整体今年春节前开工好于往年，预计下周企业基本放假，开工率将继续下调。

具体分版块来看，本周 SMM 镀锌周度开工率 44.91%，较上周下降 8.81 个百分点，镀锌厂本周陆续进入春节放假，企业逐步减少开工，且临近春节，运输车辆较少，物流逐渐停止，镀锌管贸易商也多半停帐，不进行采购。大厂多计划在小年前后全面停工，成品库存有所增长。镀锌结构件方面，铁塔企业生产任务较为固定，春节放假天数较少，部分企业有年后交货出口订单，放假较晚。原材料库存方面，本周锌价回落，企业逢低点价增多，但企业已陆续放假，多为年前锁价年后发货，原料库存稍有回落。下周大部分镀锌厂放假，开工将继续下滑。

压铸锌合金方面，据 SMM 调研，本周压铸锌合金开工率 53.73%，较上周环比下降 8.56 个百分点。本周部分企业已停产放假进入春节假期，整体开工率下行明显。而在实际的订单表现上，由于终端放假企业较多，当前下游消费整体一般，电子配件订单、门锁订单、家具配件订单等表现平淡，除少数大厂当前下游仍有备库需求外，剩余企业订单正逐渐走弱。原料方面，虽本周锌价重心有所下行，但部分企业已进入节前收尾阶段，原料备库需求较小，原料库存环比减少。在成品库存上，由于本周仍在生产的大厂正加速备库带动整体成品量增多。随着春节的临近，后续放假企业将进一步增多，预计下周压铸锌合金开工率将下行。

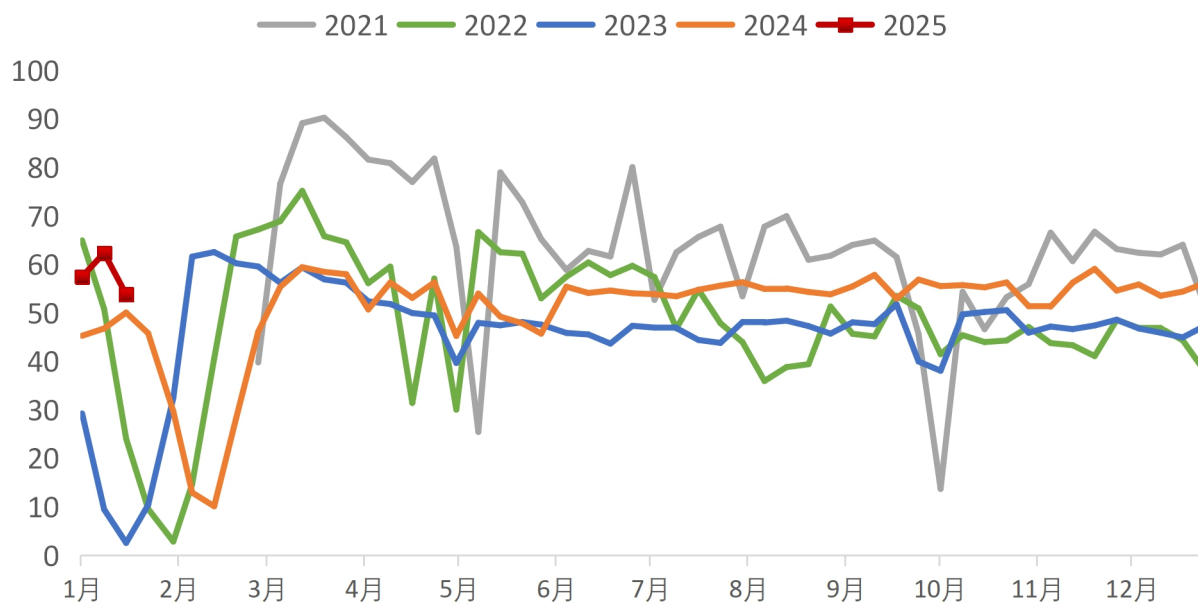
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 65.61%，环比上涨 0.58%，部分大厂前期收到大量备库订单，本周仍在积极赶工生产，周度氧化锌开工依旧较高。终端订单方面，近期橡胶级氧化锌备库订单尚未完全消化，部分大厂仍在积极生产，但一些轮胎厂放假较早，预计相关订单会逐步减少；饲料板块，节前消费旺季持续提振饲料级氧化锌订单表现，部分厂家订单排产已延续到年后；电子级氧化锌订单仍然稳定；陶瓷级板块订单持续低迷运行。原料方面，部分氧化锌企业计划于下周开始放假，前期采购的原料库存被持续加工成氧化锌成品，原料库存出现下滑。成品方面，国内物流即将停运，近期氧化锌厂积极向下游终端发货，部分企业成品库存降低明显。随着氧化锌企业陆续放假，预计下周开工出现明显下滑。

图表 7：国内镀锌企业周度开工率



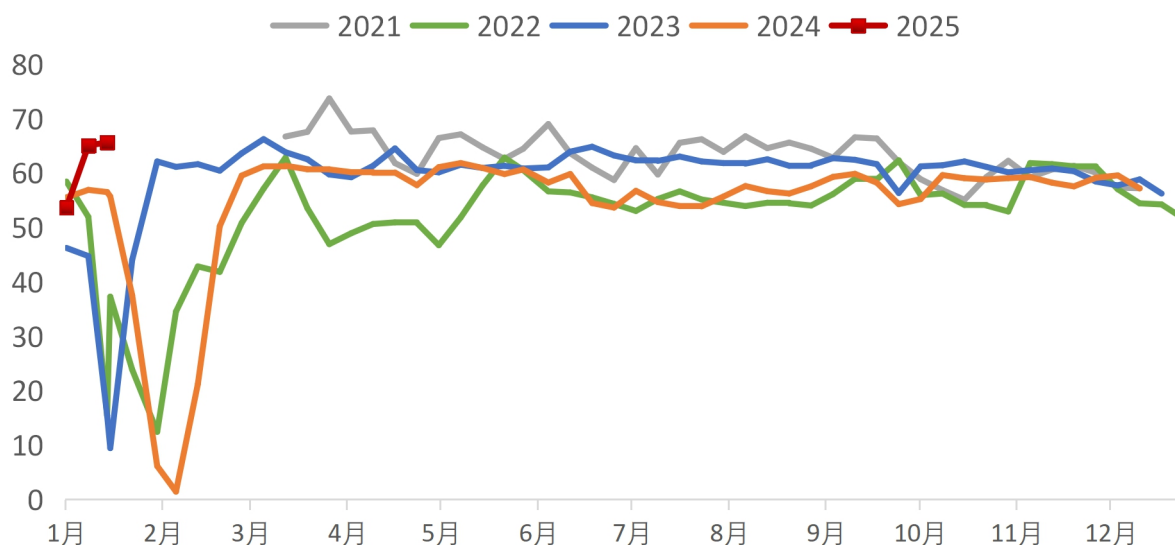
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 8：国内压铸锌合金企业周度开工率



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 9：国内氧化锌企业开工率



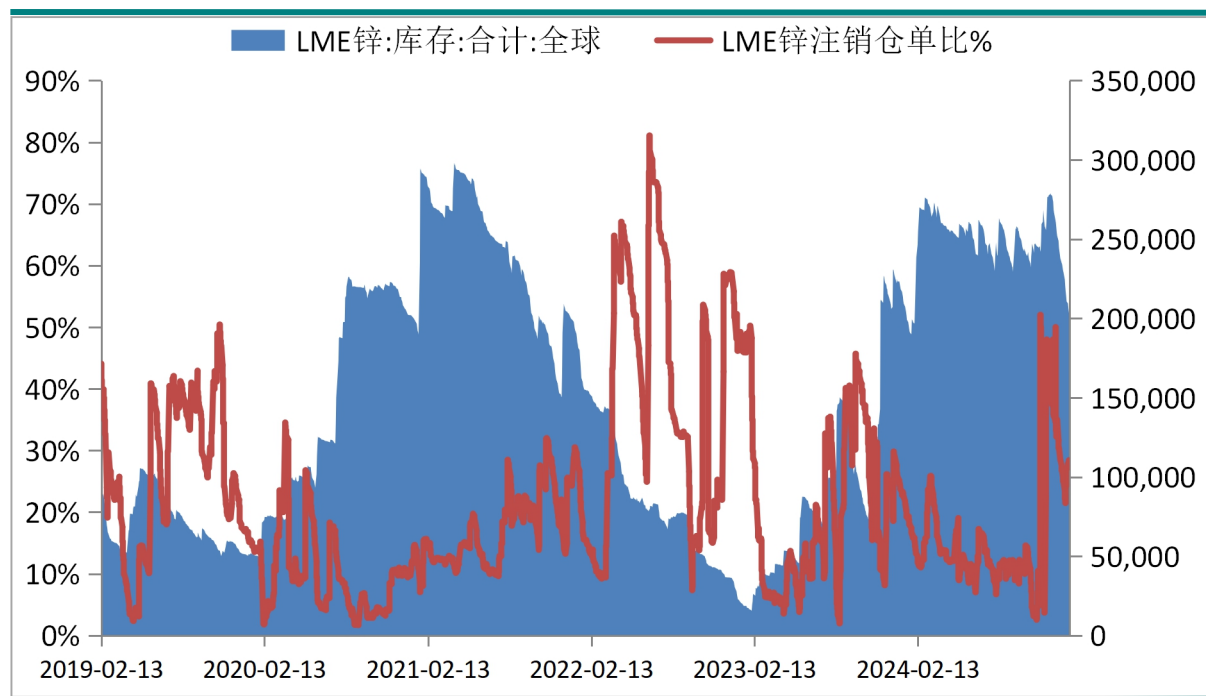
资料来源：SMM 新湖期货研究所

五、库存分析

锌锭库存方面，国内库存前期整体维持超预期去库，但本周出现拐点。截至本周四（1月16日），SMM七地锌锭库存总量为5.88万吨，较1月9日增加0.08万吨，较1月13日降低0.22万吨，周年国内库存小幅录减。分地区来看，上海和天津地区周内仓库到货未见改善，叠加锌价一路走低，下游企业逢低点价提货较多，整体库存下滑；广东地区周内正常到货，然而下游逐渐开始放假，对锌锭采买减少，使得库存环比录增。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存21040吨，较上周下降294吨，仓单由于交仓小幅回升至1258吨。整体来看，国内现货高升水下，交仓积极性继续低迷，显性库存维持绝对低位，但随着春节临近，仍有累库预期，但预计今年锌锭库存或创下春节最低累库水平。

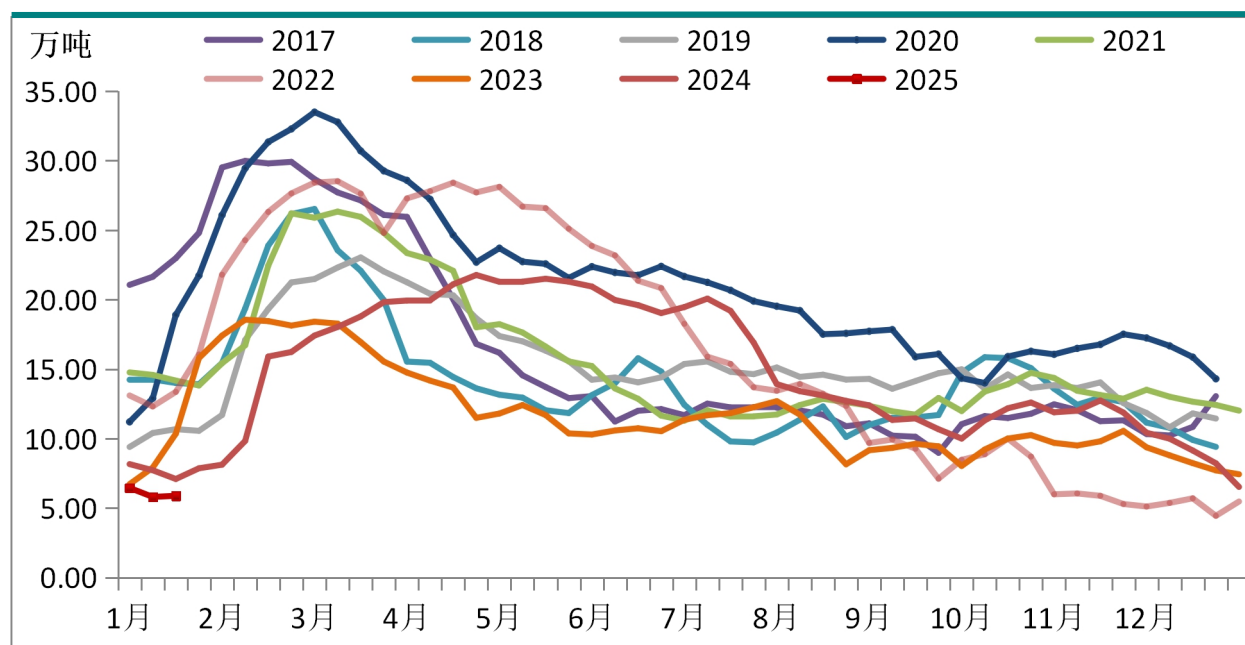
海外库存方面，本周LME库存延续较快去库，截至本周五，LME全球锌库存201,350吨，较上周下降12725吨，降幅5.94%，回到24年2月水平。而LME仓单本周注销仓单回升至5.72万吨，注销仓单比回升。整体来看，海内外库存或在继续平衡中。

图表 10: LME 锌每日库存变化 (单位: 吨)



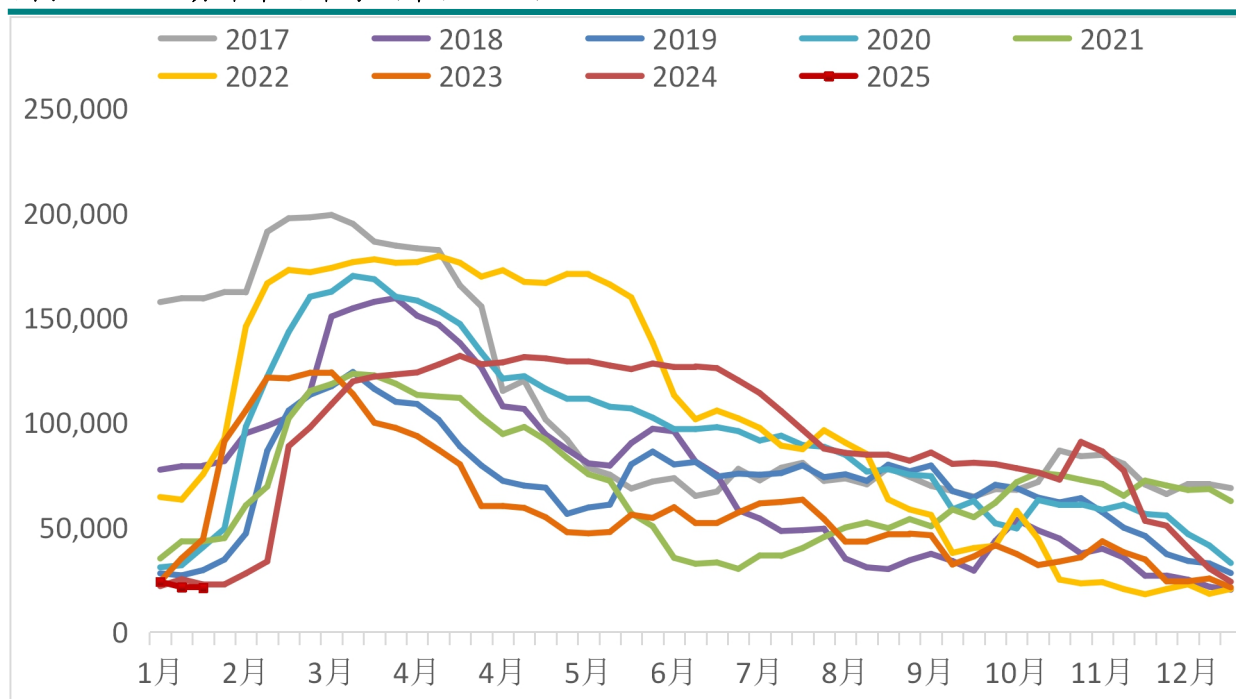
资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 11: 中国锌锭社会库存 (单位: 万吨)



资料来源: SMM 新湖期货研究所

图表 12：上期所锌锭库存（单位：吨）



资料来源：上期所 新湖期货研究所

六、后市展望

本周五宏观情绪明显好转，国内 GDP 超预期完成 5% 增速，文华商品指数突破 120 日均线重要压力位；而美国通胀低于预期，降息概率再度提升，再通胀交易升温；而下周一特朗普上台，我们认为关税论述大概率低于原先预期。锌基本面来看，实际供需并未明显恶化，矿端宽松交易或暂告一段落；本周锌锭现货升水迅速收窄，进口窗口关闭；库存方面，截止本周四 SMM 国内社库 5.88 万吨，周内仍有小幅下降 0.22 万吨，预计今年春节累库幅度大概率较低。技术上看，沪锌主力下探 23500 中长期支撑位后迅速反弹，支撑有效。整体上，锌价或开启新一轮强势上涨，建议维持逢低布多。

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的

是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。