

新湖有色周报（锌）：20250317-20250321

要点：

本周初美国经济增速预期下调，市场对需求前景担忧下，锌价再度回落测试支撑。但宏观上，本周美联储3月议息会议如期暂停降息，而鲍威尔“通胀暂时论”重出江湖。另外周四海关数据出炉，锌锭进口量超预期反应实际表需良好，而下游镀锌等出口维持同比增速，表现亮眼。

本周国内现货市场，下游逢低加紧补库，现货升水小幅上行。而海外，LME注销仓单继续大增至9万多吨，但LME0-3结构暂未明显变化。本周海外Boliden炼厂扩产消息下，外盘强劲势头有所压制。但我们认为，25年锌矿年度TC BM仍或创新低，后续海外炼厂仍可能产生边际减量，或带来外强内弱格局强化。而从供需来看，供应方面，上半年国内炼厂整体维持较高复产预期，需求方面，2月通胀和社融数据显示政策到现实的传导仍需时间，但中央财政预留足储备工具和政策空间、近期一二线房地产止跌企稳信号越发强烈，我们对后续锌需求仍不悲观。本周锌下游三大板块周度开工均有持续上行。从终端订单来看，终端需求有较明显复苏。

整体上，我们认为上半年锌市场仍处供需紧平衡中，而海内外库存历史低位，仍不排除阶段性供需错配行情下，带来锌价重心的再度抬升。因此我们建议锌维持逢低做多及正套配置。继续关注海内外库存走势。

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3月21日

一、一周行情回顾

本周初美国经济增速预期下调，市场对需求前景担忧下，锌价再度回落测试支撑。但宏观上，本周美联储3月议息会议如期暂停降息，而鲍威尔“通胀暂时论”重出江湖。周四海关数据出炉，锌锭进口量超预期反应实际表需良好，而下游镀锌等出口维持同比增速，表现亮眼。整体周内锌价仍获得较强支撑。截至周五15:00收盘，沪锌主力2505合约收于23770元/吨，一周跌幅1.59%，最低23630元/吨，最高24260元/吨。截止周五15:00外盘LME3月期锌收于2911.5美元/吨，一周跌幅1.92%，最低2901.5美元/吨，最高2991美元/吨。

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）



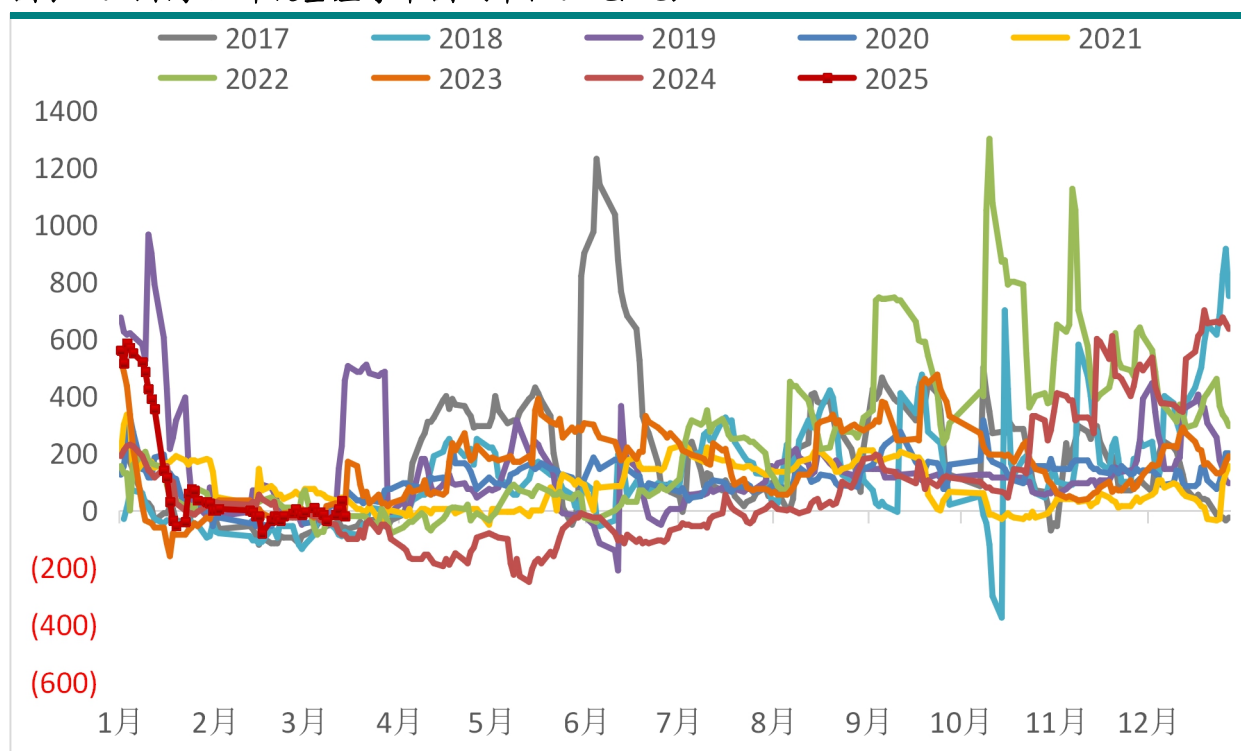
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

本周国内现货市场，锌价再度下探，下游加紧逢低补库，升水一度上行，周五有所回落。分地区来看，上海地区，截至本周五 0#锌普通平均对 2504 合约报升水 0-10 元/吨附近，较上周回升 5 元/吨；天津市场刚需较强，0#锌锭普通对 2504 合约报贴水 20 到升水 50 元/吨，较上周上行 20 元/吨；广东地区主流品牌报对 2505 合约（换月）贴水 10 元/吨，沪粤价差 10 元/吨。

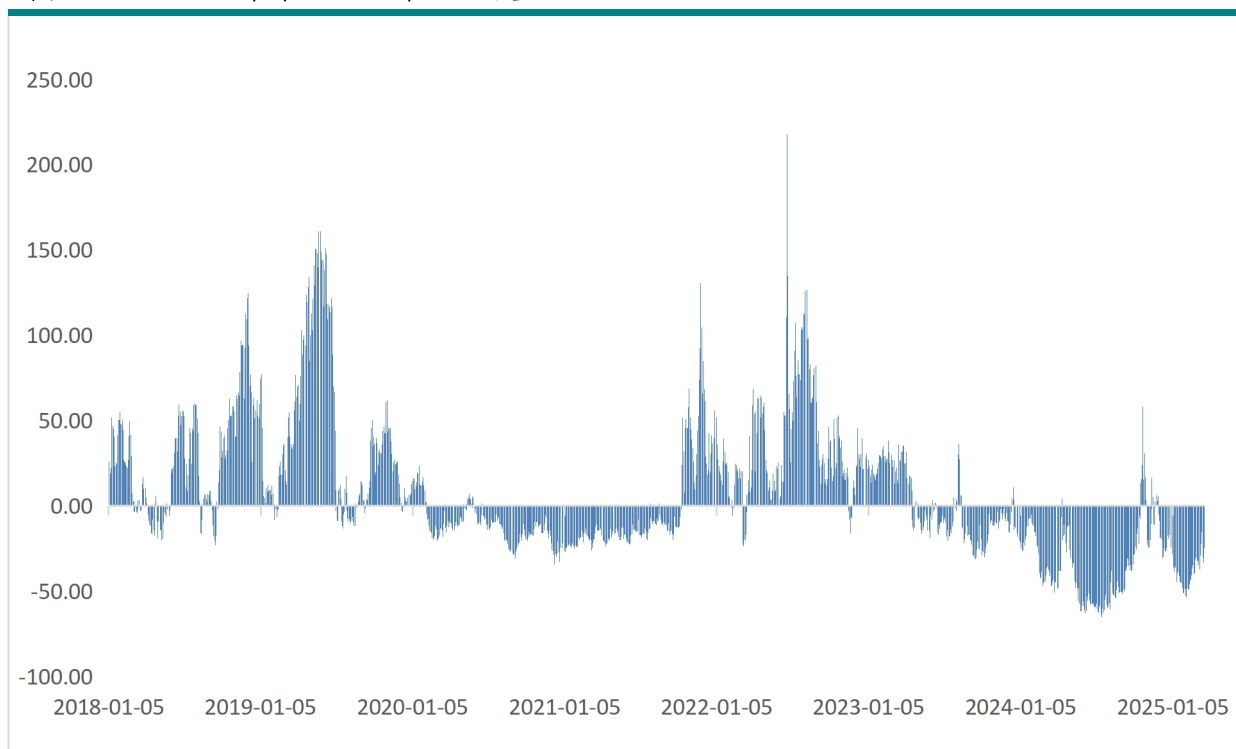
外盘本周 LME 维持 Contango 结构，而贴水再度走扩，截止本周五，LME0-3 贴水 24.6 美元/金属吨（上周五贴水 15.48 美元/金属吨），国内锌锭进口溢价持平 130 美元/吨。本周沪伦比回落后反弹，进口亏损维持较高水平，截止周五锌锭进口亏损 1100 元/吨左右。

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，3月17日 Boliden 发布公告，其在挪威的 Odda 冶炼厂正式落成，其锌年产能由 20 万吨增加至 35 万吨。2022-2024 年，Odda 冶炼厂锌产量分别为 18.1 万、16.4 万和 15.1 万吨。该扩建项目原计划于 2024 年四季度开始生产水平提升，后由于焙砂设备的施工延误，时间推迟至 2025 年一季度，目前整体进度基本符合之前预期。但我们认为，当前全球锌锭产能本身不缺，产量的提升重点仍是矿的产出。另外，虽然设计产能增加 15 万吨，但我们仍给予相对谨慎预估，预计 25 年该炼厂新增产量 4 万吨左右（同年初）。

另外，上周托克(Trafigura)旗下的 Nyrstar 表示，该公司将从 4 月起将澳大利亚霍巴特(Hobart)锌项目产量削减 25%。此次减产若持续至年底，则涉及 4.5 万吨。从全年全球锌锭供需平衡来看，影响量并不大。但不得不承认的是，年度 TC Benchmark 或创历史新低（预计两位数），海外炼厂减产担忧仍在上升。或影响海内外的供需平衡，内外比价或继续下行，进口亏损继续扩大。建议关注近期内外正套机会。

另外，刚果地区艾芬豪矿业的基普什(kipushi)锌矿。距离目前武装冲突集中的东部地区较远，目前生产暂时未受到影响。但目前刚果的局势为此埋下了隐患。

国内方面，近期国内矿端延续趋宽松预期，12 月下旬以来，锌矿 TC 开始明显回升，本周国产锌矿的周度加工费均价 3250 元/吨，进口锌矿加工费 35 美元/干吨，本周暂时暂

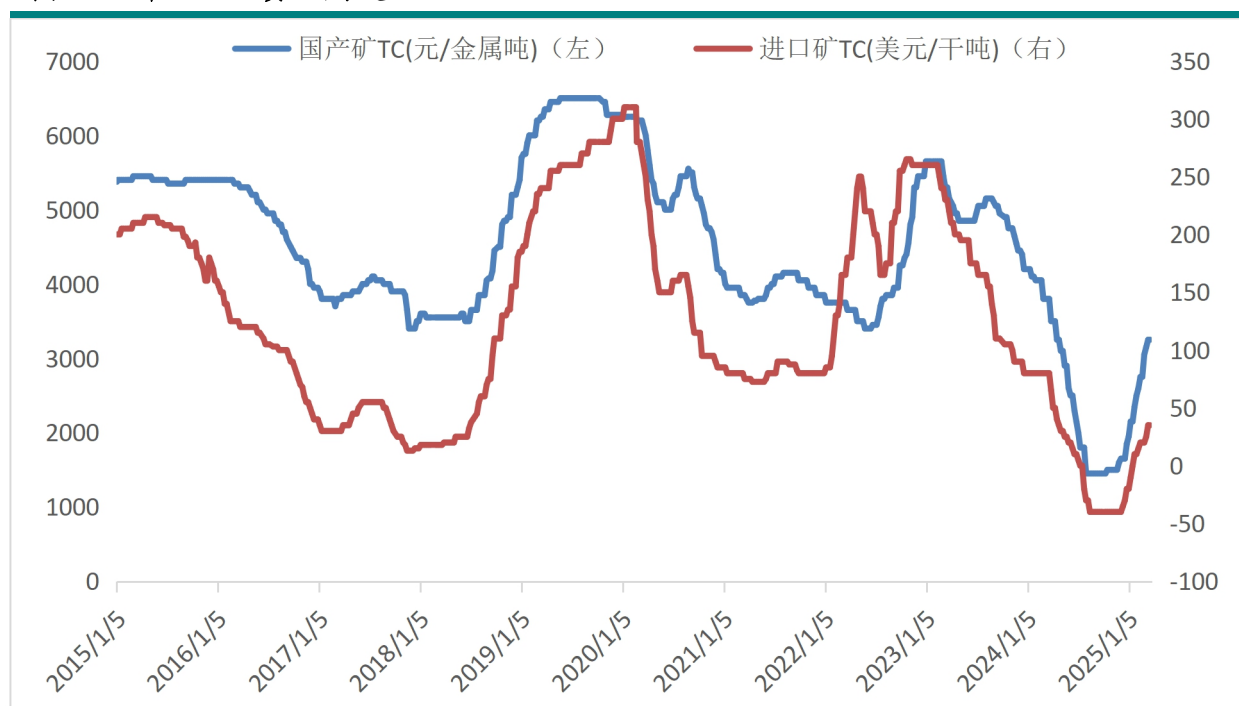
停回升。根据 SMM 统计，2 月国内冶炼厂原料库存升至 28.44 天高位，较 1 月回升 0.44 天，整体已超出正常水平。另外，本周国内锌矿港口库存较上周下降 1.7 万至 25.4 万实物吨。

冶炼产量方面，据 SMM 统计，2025 年 2 月 SMM 中国精炼锌产量为 48.10 万吨，环比下降 4.12 万吨或 7.89%，同比下降 2.15 万吨或 4.28%，1-2 月累计产量 100.32 万吨，累计同比下降 6.2%，略高于预期值 0.4 万吨。SMM 预计 3 月国内精炼锌产量 54.58 万吨，环比增加 6.48 万吨，同比增加 2.03 万吨，1-3 月累计同比下降 2.88%。整体来看 3 月冶炼厂产量增加明显，主因锌精矿加工费反弹加速，生产天数增加 3 天。新产能方面，河南万洋 15 万吨新产能投产时间在 5 月或 6 月，具体时间仍未定。

我们认为，随着国内炼厂的生产回升，对锌精矿需求回升，后续 TC 上行速度或放缓。

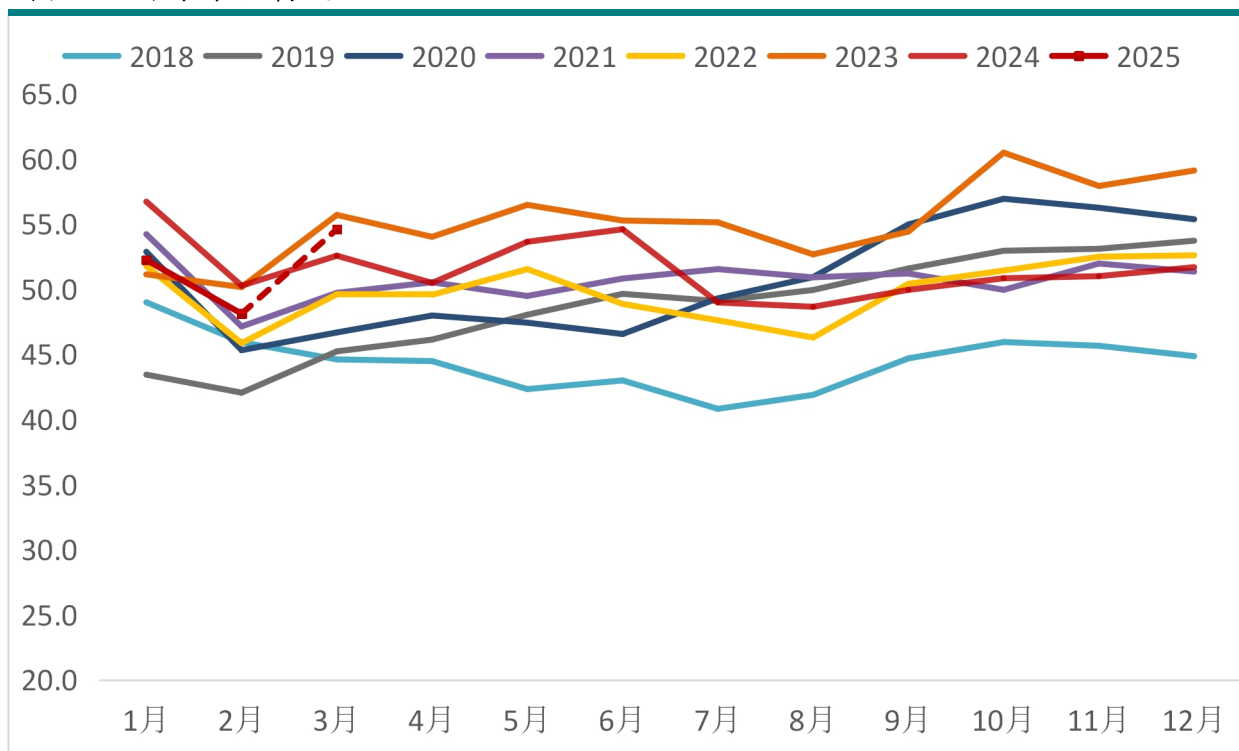
进出口方面，根据最新海关数据显示，2025 年 1-2 月累计锌精矿进口量为 85.83 万吨（实物吨），累计同比增加 32.64%。锌锭进口方面，2025 年 1 月-2 月精炼锌累计进口 7.34 万吨，累计同比增加 45.9%，进口量超预期约 2 万吨。侧面显示 1-2 月实际表需略超预期。

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：国内精炼锌产量（万吨）



资料来源：SMM 新湖期货研究所

四、下游消费

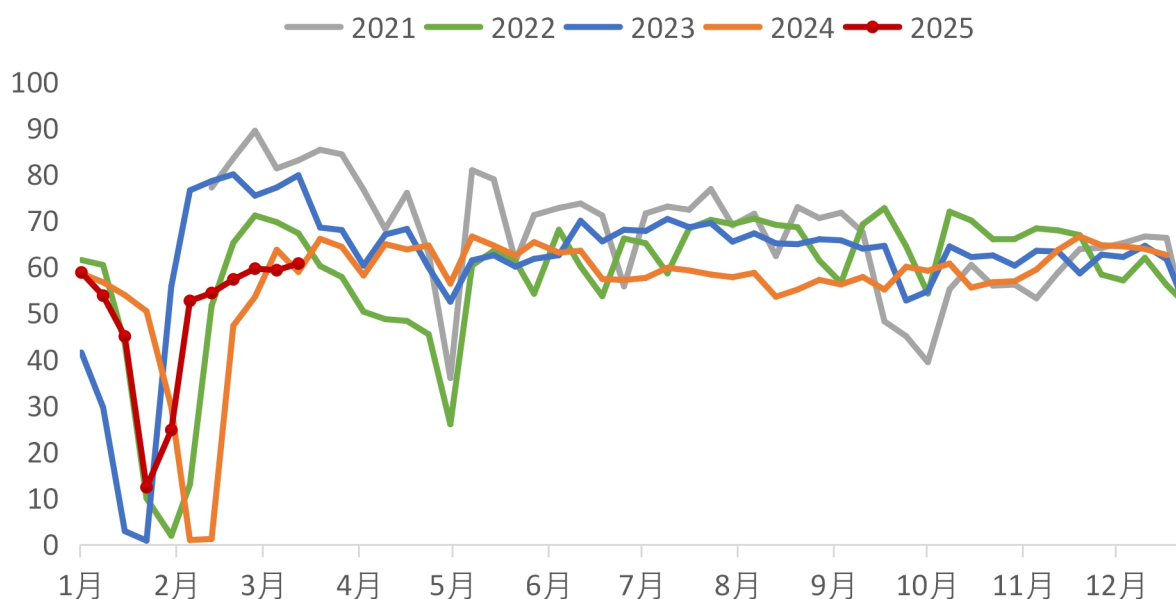
国内需求方面，本周锌下游三大板块周度开工均继续上行，主因镀锌企业环保影响结束，且终端开工明显好转。从领先的宏观指标来看，2月通胀和社融数据显示政策到现实的传导仍需时间，但中央财政预留储备工具和政策空间、近期一二线房地产止跌企稳信号越发强烈，我们对后续锌需求仍不悲观。

具体分版块来看，本周 SMM 镀锌周度开工率 60.64%，较上周上涨 1.43 个百分点，主因北方地区环保限产影响结束，各企业恢复正常生产。终端方面，开工持续上行，镀锌管出货情况仍较为稳定；镀锌结构件来看，光伏订单不如预期，但铁塔订单仍然强劲，铁塔企业开工情况良好，护栏订单较去年同期有所增加，但主要集中在大厂，出口订单亦较为稳定。原材料库存方面，本周锌价下跌刺激下游企业逢低采购，锌锭库存因此上升。同时，由于走货情况较好，成品库存略有减少。整体上，预计下周镀锌企业开工率维持小幅上行。

压铸锌合金方面，据 SMM 调研，本周压铸锌合金开工率 58.1%，环比增长 0.46 个百分点，前期停产企业周内复工，低价同样带动终端采购需求。终端订单表现上，企业反映家具配件订单整体表现相对一般；箱包拉链等日用品小五金订单整体相对稳定，本周需求相对活跃。原料库存方面，本周锌价重心下行，企业逢低补库，原料库存环比增加较多；成品库存方面，虽本周终端企业同样出现逢低补库，但压铸锌合金企业基本维持产销平衡，成品库存变化不大。旺季预期下预计下周开工仍有上升空间。

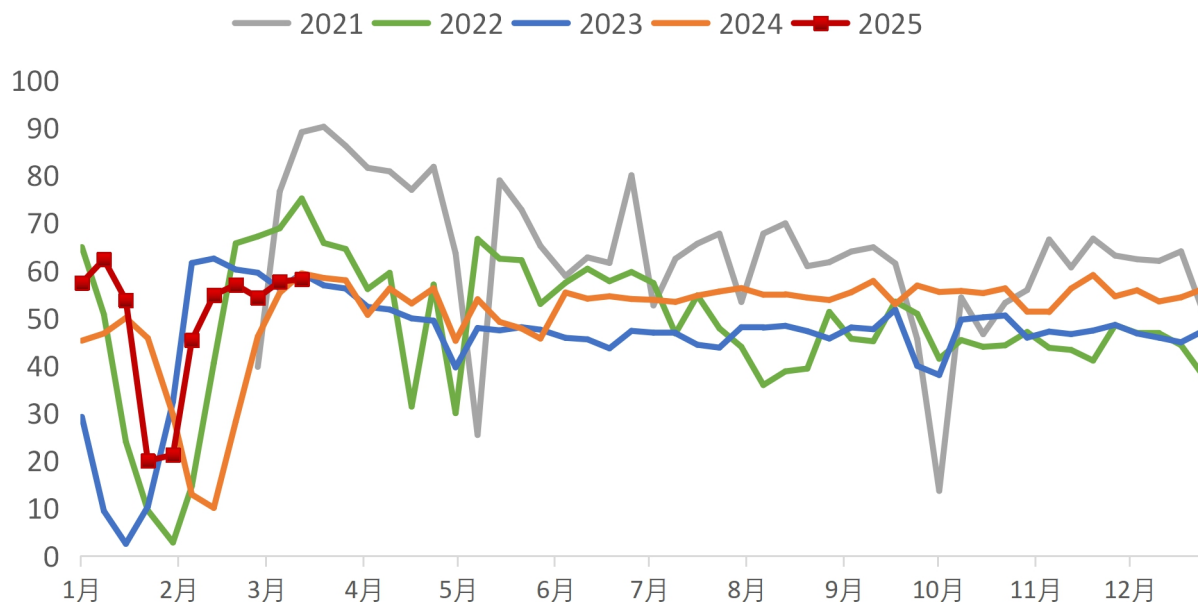
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 60.62%，环比增长 0.22 个百分点。订单方面，橡胶级氧化锌下游轮胎厂整体订单较为稳定，但下游部分经销商手中现货较多，要货节奏逐渐放缓，而在化工橡胶方面，随价格的降低和终端企业需求回暖，订单有所改善；陶瓷级氧化锌方面市场需求维持上周状态，整体较为稳定；饲料订单方面整体未有明显变化；电子及氧化锌方面，有企业表示当前整体订单水平不及去年，对后续看法较为谨慎。原料方面，本周氧化锌企业逢低少量补库，原料库存有所增加；成品库存方面，虽本周下游需求有所回暖，但因终端部分企业还未提货，成品库存小幅增加。预计下周氧化锌开工率维持高位。

图表 7：国内镀锌企业周度开工率



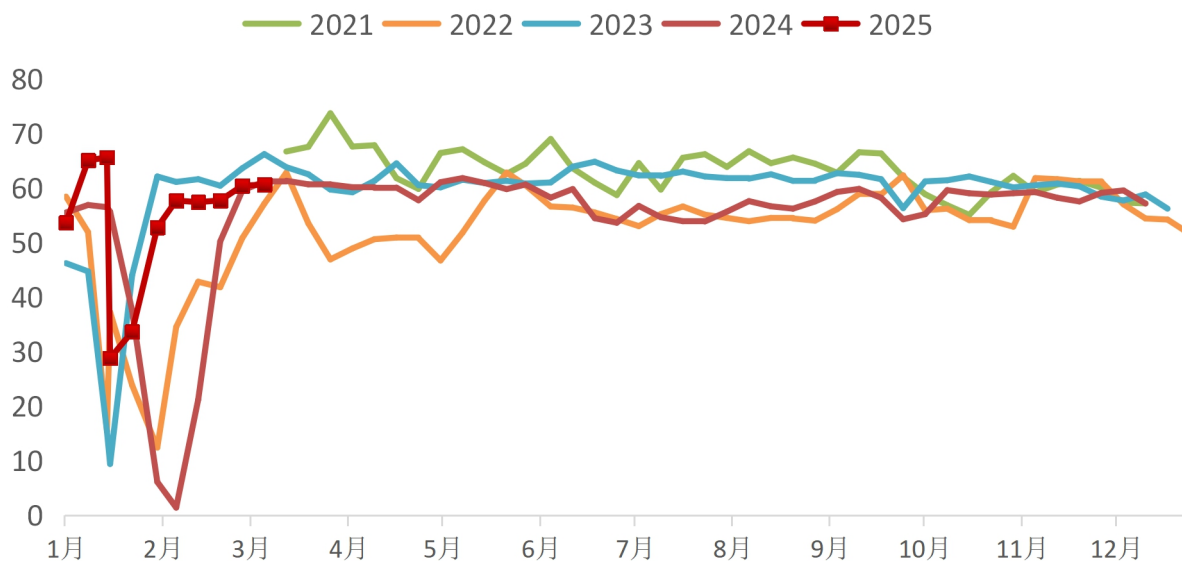
资料来源：SMM 新湖期货研究所

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

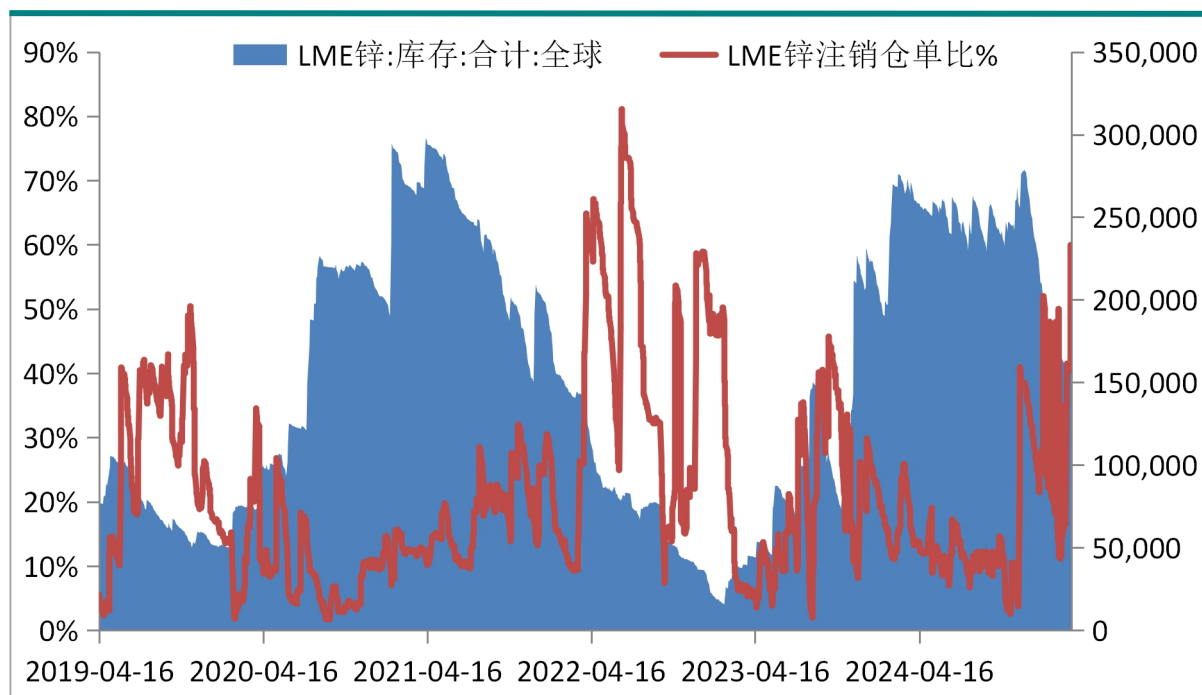
国内锌锭库存方面，截至本周四（3月20日），SMM七地锌锭库存总量为13.10万吨，较3月13日减少0.49万吨，较3月17日减少0.78万吨，国内库存再度录减。分地区来看，周内上海、广东地区到货正常，但锌价的下跌叠加终端消费的逐步恢复带动了下游的逢低补库，周内点价采买增多，市场成交氛围有所好转。天津地区因本周到货减少同时下

游低价采购使得库存减少较为明显。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存 73528 吨，较上周下降 5474 吨，仓单小幅下降至 17745 吨。整体来看，国内节后库存拐点基本确立，整体去库时间节点及春节累库幅度均符合我们预期，整体上显性库存维持绝对低位，后续继续关注去库斜率。

海外库存方面，LME 库存自去年 12 月以来已连续去库超 11 万吨，截至本周五，LME 全球锌库存 154,400 吨，较上周下降 5100 吨，降幅 3.2%，去库速度再度加速。且本周 LME 注销仓单再度大幅上升至 92900 吨，增加近 2 万吨，注销仓单比达到 60.17%。但根据 LME 市场仓单集中度来看，3 月初，LME 仓单集中度还处于 50-79% 的较高水平，但至 3 月 11 日显示已无超 30% 以上的大户。配合仓单大幅注销时间节点来看，可以推测，LME 仓单继续大幅注销的可能性已较小。

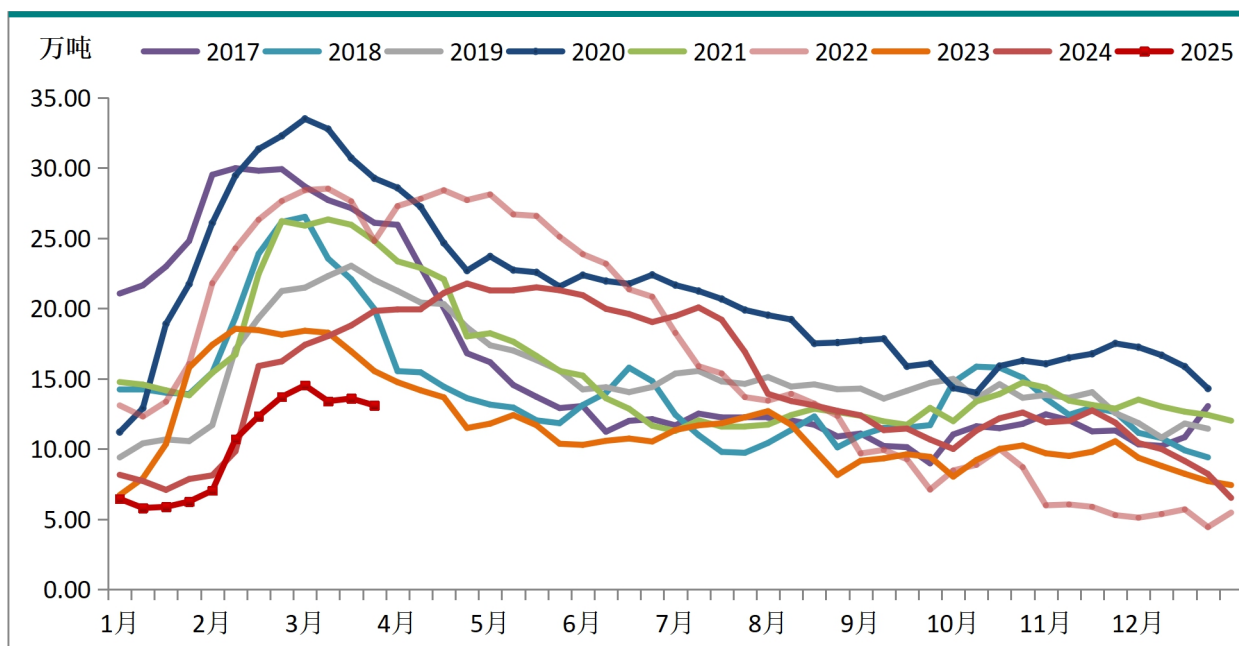
当然，我们认为，虽然 LME “逼仓” 可能性仍在下降，但 “金三银四” 需求旺季已在眼前，从国内到海外的需求成色亟待验证。若届时 LME 库存或注册仓单在需求向好下持续下降，仍或对锌价带来较强的向上驱动。建议密切关注 LME0-3 升贴水及全球库存情况。

图表 10：LME 锌每日库存变化（单位：吨）



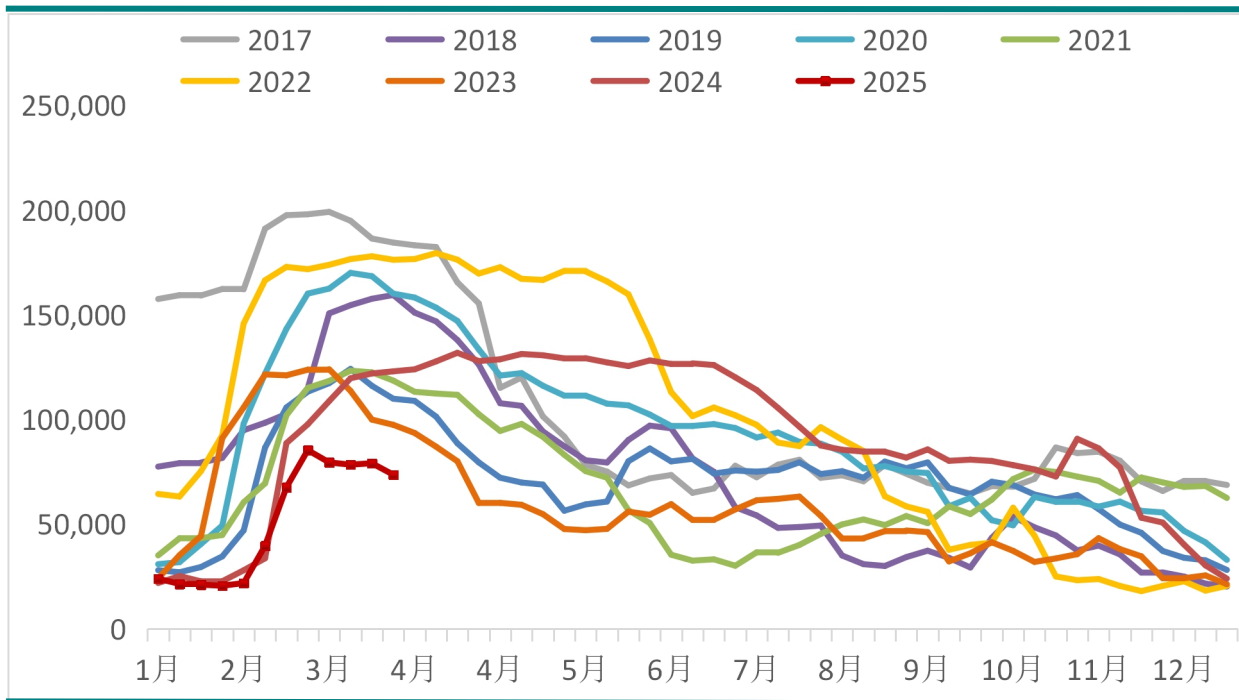
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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

宏观方面，本周初美国经济增速预期下调，市场对需求前景担忧下，锌价再度回落测试支撑。但宏观上，本周美联储3月议息会议如期暂停降息，而鲍威尔“通胀暂时论”重出江湖。另外周四海关数据出炉，锌锭进口量超预期反应实际表需良好，而下游镀锌等出

口维持同比增速，表现亮眼。

本周国内现货市场，下游逢低加紧补库，现货升水小幅上行。而海外，LME 注销仓单继续大增至 9 万多吨，但 LME0-3 结构暂未明显变化。本周海外 Boliden 炼厂扩产消息下，外盘强劲势头有所压制。但我们认为，25 年锌矿年度 TC BM 仍或创新低，后续海外炼厂仍可能产生边际减量，或带来外强内弱格局强化。而从供需来看，供应方面，上半年国内炼厂整体维持较高复产预期，需求方面，2 月通胀和社融数据显示政策到现实的传导仍需时间，但中央财政预留足储备工具和政策空间、近期一二线房地产止跌企稳信号越发强烈，我们对后续锌需求仍不悲观。本周锌下游三大板块周度开工均有持续上行。从终端订单来看，终端需求有较明显复苏。

整体上，我们认为上半年锌市场仍处供需紧平衡中，而海内外库存历史低位，仍不排除阶段性供需错配行情下，带来锌价重心的再度抬升。因此我们建议锌维持逢低做多及正套配置。继续关注海内外库存走势。

分析师：柳晓怡（铅锌）

执业资格号：F3041999

投资咨询资格号：Z0015277

审核人：孙匡文

审核人执业资格号：F3007423

审核人投资咨询资格号：Z0014428

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，期货交易咨询业务许可证号 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期货交易咨询建议。