

新湖有色周报（锌）：20250414-20250418

要点：

本周沪锌整体弱势震荡，反弹乏力，沪锌主力 2506 合约收于 22050 元/吨，一周跌幅 1.58%。国内现货市场，下游整体逢低采购，现货升水小幅走低，月差维持高位。库存方面，周三 LME 仓单大幅交仓 78525 吨至 19 万吨以上，回到今年 1 月水平，但市场对此整体有所预期，而国内维持去库状态，但去库斜率有所平缓。基本面来看，国内锌矿加工费连续 3 周暂停回升，锌价回落加上淡季压力下，5 月炼厂检修有所增多，预计产量环比或有回落。而需求方面，镀锌企业开工率基本符合预期，小幅回升，而压铸锌合金及氧化锌企业开工均有回落，表现不及预期。短期关税仍有影响部分出口订单，另外，部分终端即将步入传统淡季。下游对后市相对悲观情况下，尽量以消耗原料库存为主，仅维持刚需采购。但对于后续内需表现，我们仍相对乐观。海外风险加剧下，国内“扩内需”等刺激政策或继续加码。

整体上，我们认为短期沪锌正套逻辑仍更为确定，继续关注正套机会，单边策略方面，建议空单止盈回避，关注下周一 LPR 窗口期及 4 月政治局会议政策信号。

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 4 月 20 日

一、一周行情回顾

本周市场整体情绪仍偏谨慎，中美关于关税与各国斡旋谈判持续，美元连续四周回落，而美联储鲍威尔则坚定反对加快降息，美股周内录跌；国内一季度 GDP 增速录得 5.4%，而市场仍更担忧二季度需求，加上良好数据下短期政策出台紧迫性或下降。锌价在年内过剩量级预期上升情况下，周内整体仍表现较弱，反弹乏力，维持磨底。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2506 合约（换月）收于 22050 元/吨，一周跌幅 1.58%，最低 21775 元/吨，最高 22595 元/吨。外盘周五及下周一因复活节休市，截止周四外盘 LME3 月期锌收于 2595 美元/吨，一周跌幅 2.48%。最低 2545 美元/吨，最高 2681 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）



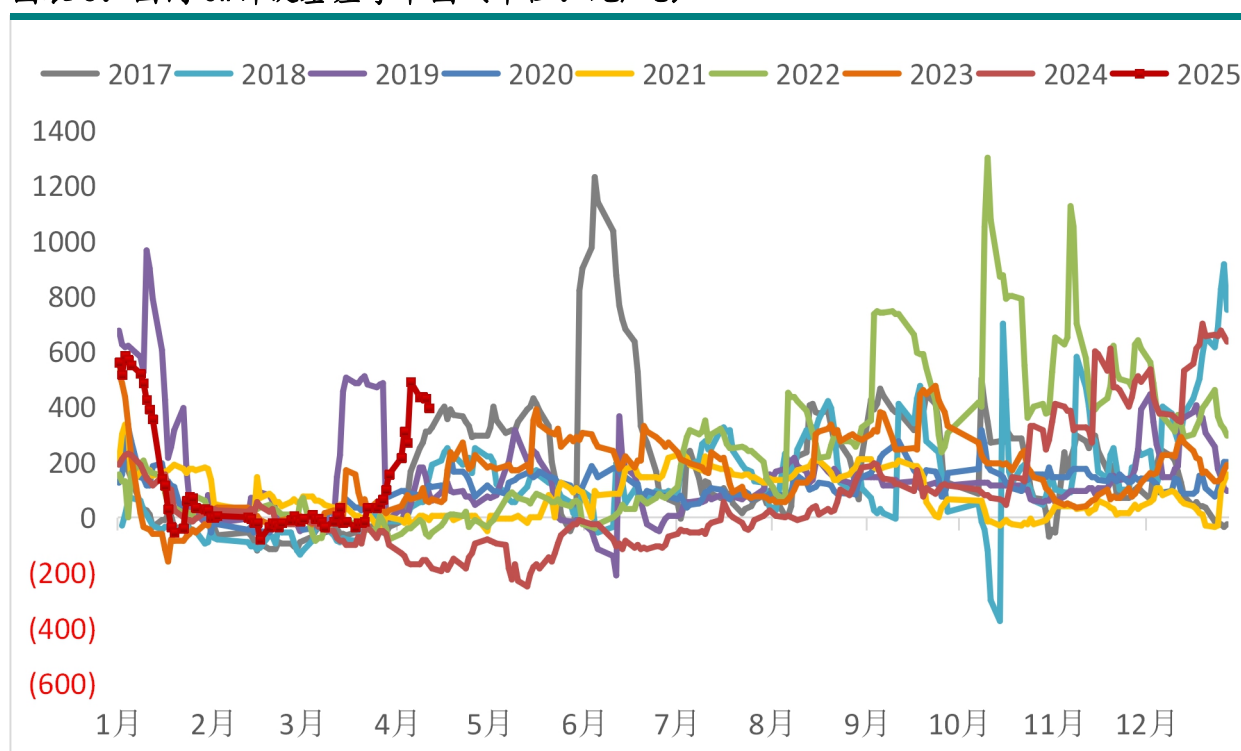
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

本周国内现货市场，下游整体维持逢低采购，由于前期备库较足，整体成交活跃度下降，月差收窄，而部分品牌货源相对紧缺，升水坚挺。分地区来看，上海地区，截至本周五 0#锌普通平均对 2505 合约报升水 150-170 元/吨附近，较上周下降 190 元/吨；天津市场由于货源较少，现货升水坚挺，0#锌锭普通对 2505 合约报升水 300-500 元/吨，平均较上周回升 20 元/吨；广东地区换月报价，主流品牌报对 2506 合约升水 415 元/吨。

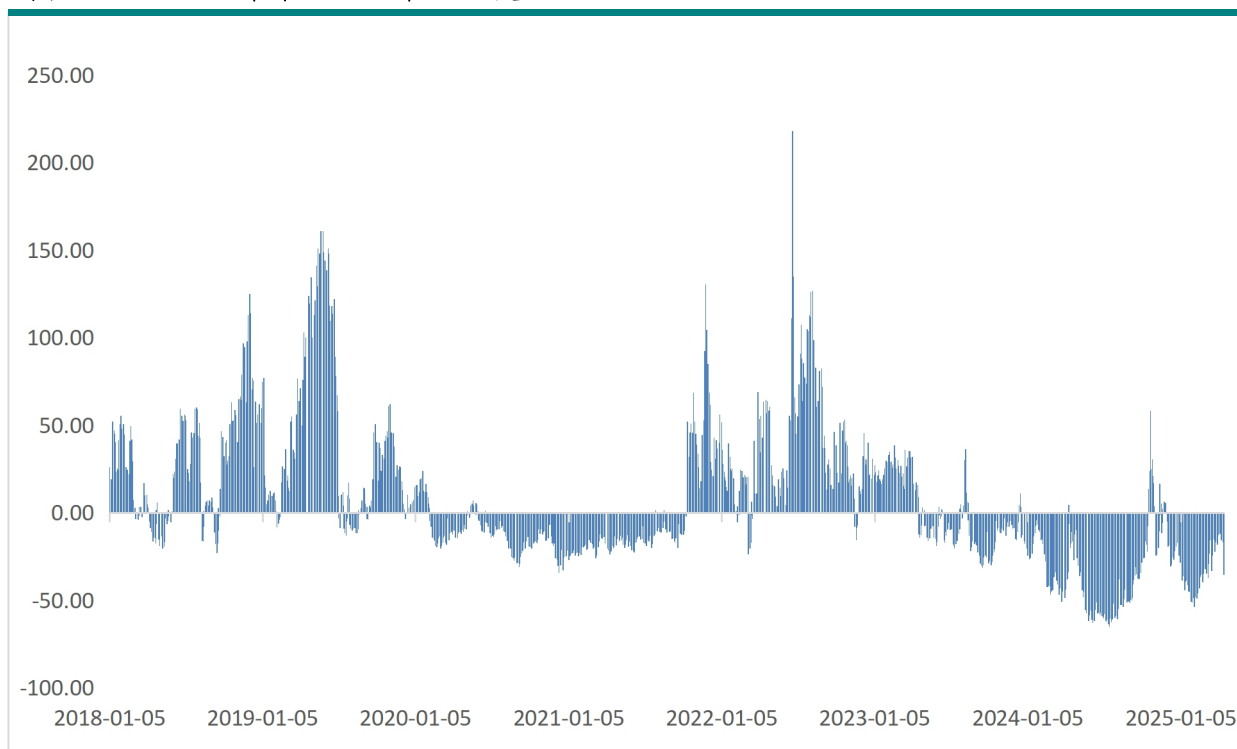
外盘本周 LME 维持 Contango 结构，周内 LME 大幅交仓，贴水再度大幅扩大，截止本周五，LME0-3 贴水 35.52 美元/金属吨（上周五贴水 15.8 美元/金属吨），国内锌锭进口溢价持平 130 美元/吨。本周锌价延续内强外弱，沪伦比持稳高位，进口窗口维持打开，进口利润达 170 元/吨左右。

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，4月3日市场传出加拿大矿业公司泰克资源和韩国锌业公司2025年进口锌精矿成交基准加工费为80美元/干吨，较2024年的165美元/干吨下降52%，创历史新低，略低于市场原先预期。对此消息泰克资源不予置评。该价格显著低于海外炼厂生产成本，再度增加了减产压力。近期海外炼厂整体在投产和减产并存状态。

托克(Trafigura)旗下的Nyrstar表示将从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。而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。2024年该炼厂锌产量为15.1万吨，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）。目前来看，当前全球锌锭冶炼产能本身不缺，产量提升的关键仍是矿的产出速度。

矿端消息方面，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。

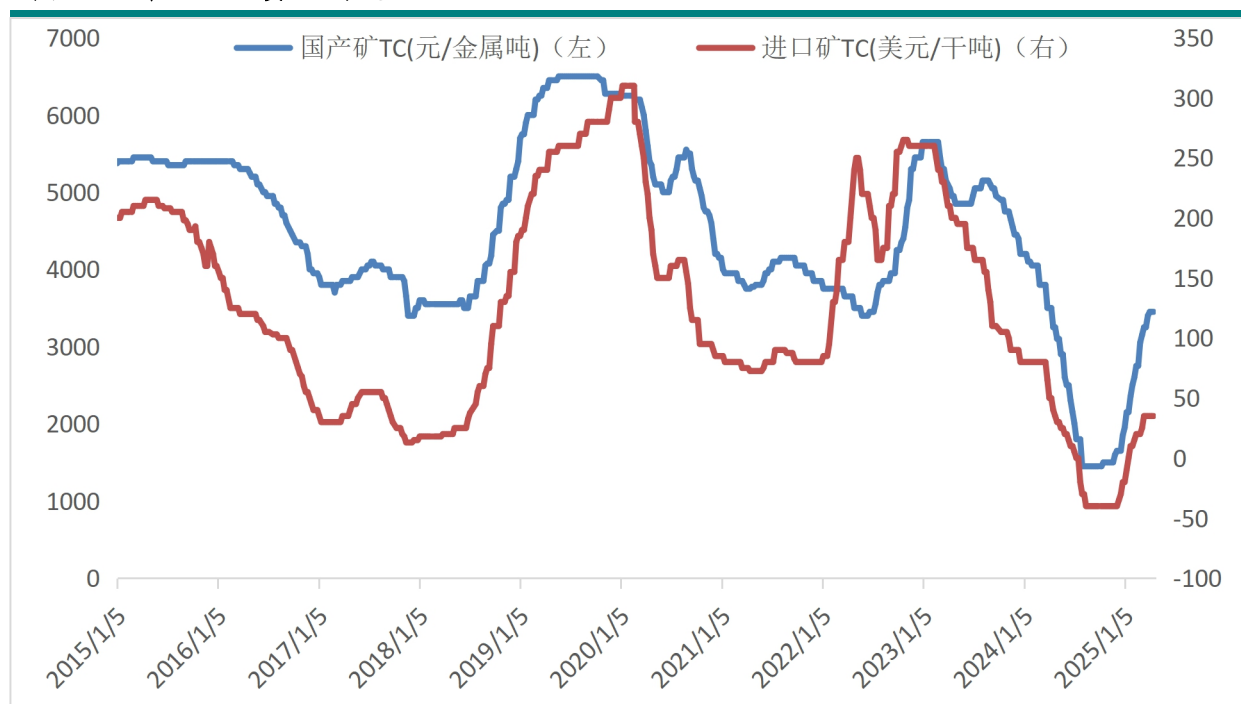
加工费方面，TC连续3周持平。本周国产矿的周度加工费均价3450元/吨，进口锌矿加工费35美元/干吨。截止4月18日国内锌矿周度港口库存继续回升3.3万至26.9万实物吨。随着近期锌矿进口窗口关闭、国内炼厂大幅提产，4月锌矿供需再度回归紧平衡，预计后续TC回升速度也将持续放缓。

冶炼产量方面，根据 SMM 统计，4 月预计国内精炼锌产量 56.87 万吨，环比增加 2.18 万吨，同比增加 6.41 万吨，1-4 月累计同比增加 0.91%。随着 TC 回升，冶炼厂利润快速修复，炼厂复产提产积极性增强，甚至延迟检修计划，因此 4 月产量预计继续环比明显上行。而根据最新统计，5 月国内炼厂检修较多，预计产量环比或有回落。新产能方面，河南万洋 15 万吨新产能投产已于 3 月下旬点火烘炉，预计锌锭最快产出时间为 5 月。

从国内炼厂利润来看，3450 元/吨的加工费，算上硫酸及其他副产品收益，炼厂综合收益已有收益，这也给了市场对后续产量提升较大的预期。但若锌价继续快速下挫，炼厂利润再度受压缩，二季度供应端产生预期差概率仍在提升。

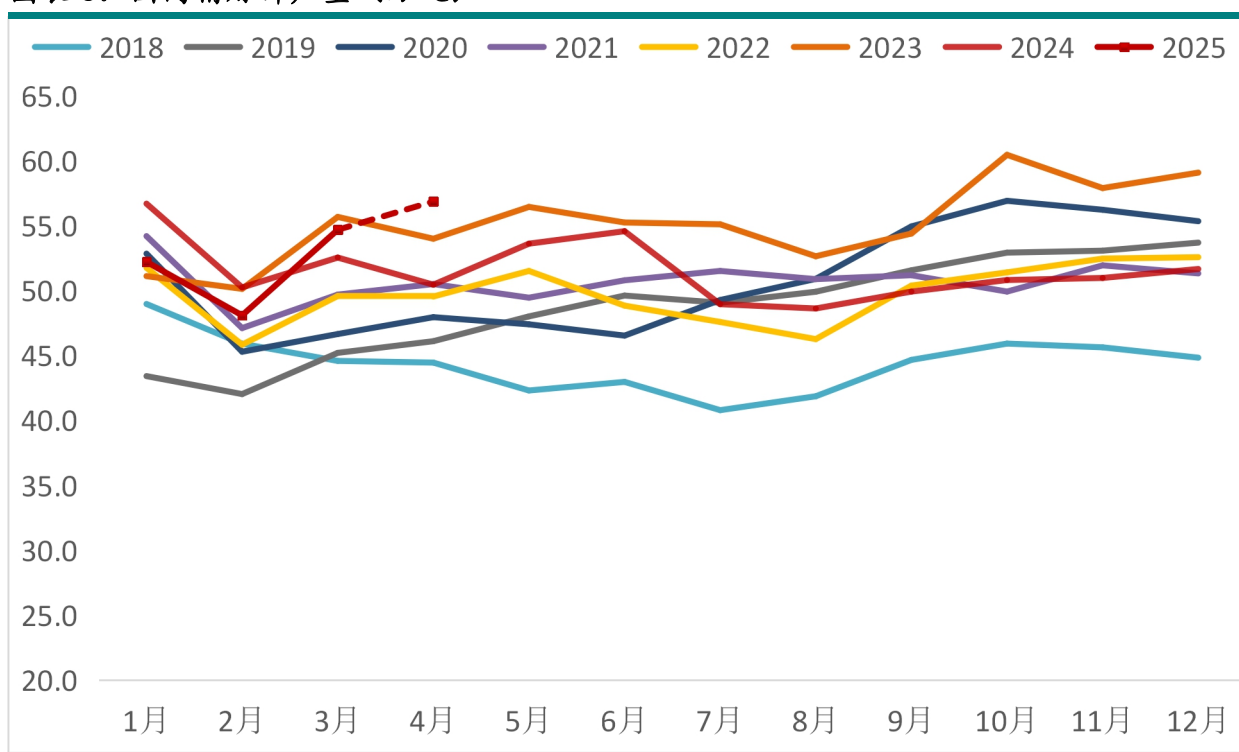
进出口方面，根据最新海关数据显示，2025 年 1-2 月累计锌精矿进口量为 85.83 万吨（实物吨），累计同比增加 32.64%。锌锭进口方面，2025 年 1 月-2 月精炼锌累计进口 7.34 万吨，累计同比增加 45.9%，进口量超预期约 2 万吨。侧面显示 1-2 月实际表需略超预期。

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

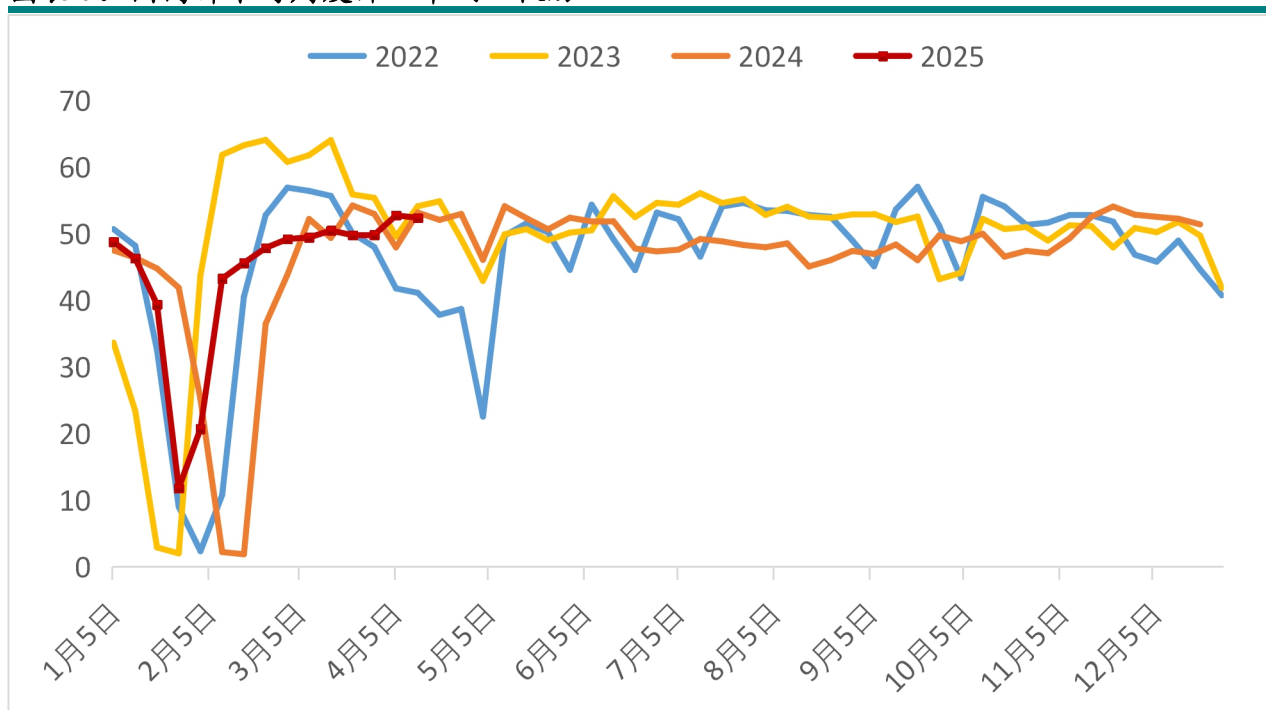
国内需求方面，本周锌下游三大板块周度开工涨跌互现，镀锌企业开工率基本符合预期，小幅回升，而压铸锌合金及氧化锌企业开工均有回落，表现不及预期。短期关税仍有影响部分出口订单，另外，部分终端即将步入传统淡季。下游对后市相对悲观情况下，尽量以消耗原料库存为主，仅维持刚需采购。但对于后续内需表现，我们仍相对乐观。海外风险加剧下，国内“扩内需”等刺激政策或继续加码，可关注4月政治局会议政策信号及中美关税谈判进展。

锌初级下游具体分版块来看，本周SMM镀锌周度开工率64.34%，较上周上涨0.6个百分点，基本符合预期。下游方面，镀锌管出货量回来，但终端市场的补货节奏依旧稳健。由于前期锌锭库存较为充足，目前的生产计划相对较高，主要在消耗原料库存。然下游企业对未来订单持较为悲观态度，对后续需求不甚看好。镀锌结构件方面，铁塔企业的订单依旧强劲。出口方面，关税90天缓冲期，部分企业有少量“抢出口”订单，但整体“抢出口”订单量增加有限。部分企业由于担心未来出口订单量萎缩，已开始考虑出口转内贸。原料库存方面，本周锌价持续回落，但下游仍有看跌心态，刚需补库或消耗库存为主，锌锭库存小幅回落。下周企业排产计划来看，开工率或将小幅回落。

压铸锌合金方面，本周 SMM 压铸锌合金企业开工率 58.39%，环比降低 0.42 个百分点，低于预期。一方面由于终端企业前期采购较多，使得本周采购量有所减少，另一方面则是由于当前部分中小企业受关税影响，终端需求较前期有所减少。在终端订单表现上，当前箱包拉链订单逐渐进入季节性淡季，下游整体需求减少。出口订单方面，目前压铸市场“抢出口”动作较少。库存方面，本周锌价维持震荡运行，部分大厂前期低价采购较多叠加部分企业因自身原因当前库存较少，原料库存环比减少，成品库存方面，受前期低价补库较多影响，本周下游采购情绪有所减弱，同时终端企业提货较慢，成品库存环比增加。下周预计或有企业存在停产放假情况，压铸锌合金开工率预计走低至 57.15%。

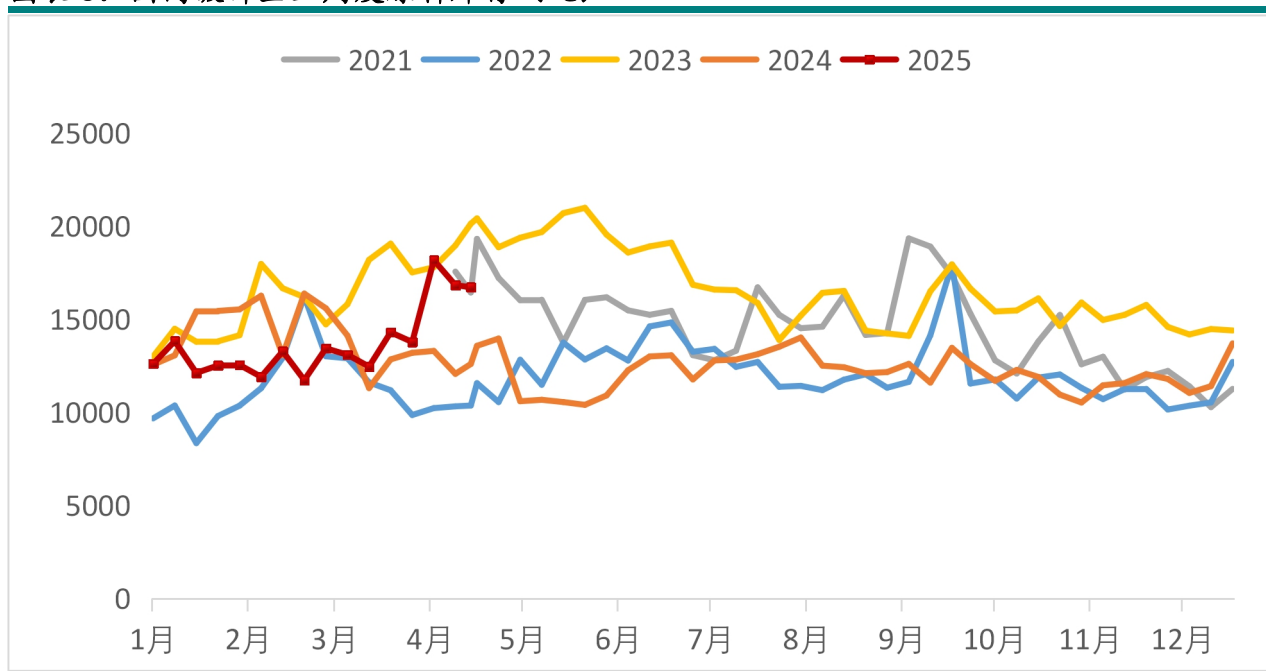
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 60.79%，环比下降 0.83%，低于预期。订单方面，近期受关税影响，橡胶级氧化锌板块中的全钢胎订单偏弱运行，下游需求表现较差；陶瓷级氧化锌当前整体需求较为稳定；饲料级氧化锌消费受当前猪肉市场需求相对一般影响，企业对后续看法较为谨慎。而在出口订单方面，企业认为后续不确定因素较多，同时据氧化锌企业反馈近期拥有出口订单的终端企业回款较慢，关税影响或逐渐显现。原料方面，本周锌价维持震荡运行，氧化锌企业少量逢低采购，部分企业前期低价点价备货较多，目前以消耗库存为主，原料库存环比减少；成品库存方面，氧化锌企业当前基本维持产销平衡，成品库存变化不大。受当前不稳定因素干扰，氧化锌企业开工率下周预计录得 60.40%附近。

图表 7：国内锌下游周度开工率（加权%）



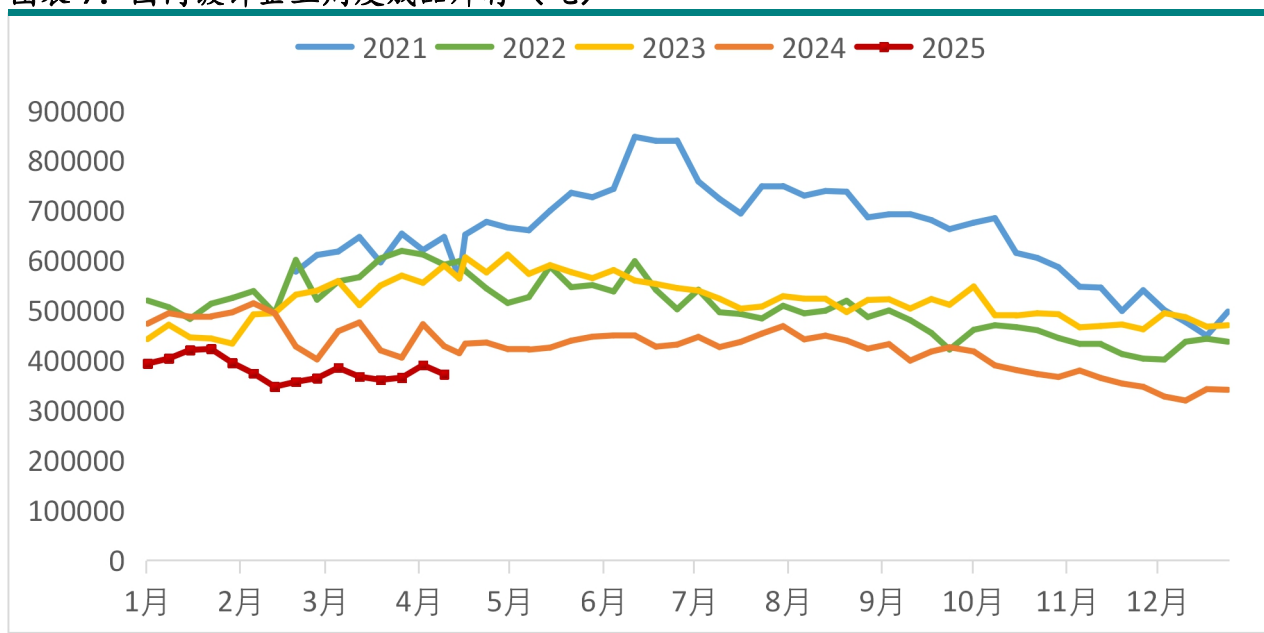
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 8：国内镀锌企业周度原料库存（吨）



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 9：国内镀锌企业周度成品库存（吨）



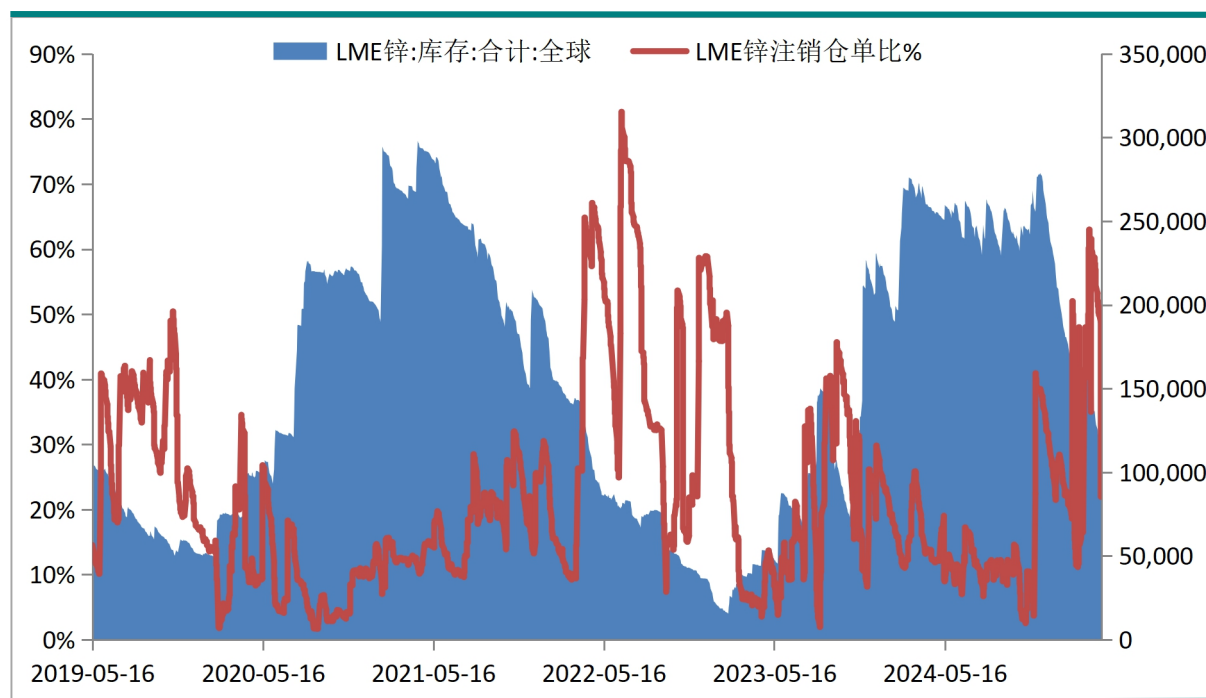
资料来源：SMM 新湖期货研究所

五、库存分析

国内锌锭库存方面，截至本周四（4月17日），SMM七地锌锭库存总量为10.00万吨，较4月14日减少0.21万吨，较4月17日减少0.56万吨，国内库存继续录减，但去库斜率有所放缓。本周锌价重心仍有下行，下游面对低价采购情绪较高，上海及天津地区库存减少较多，广东地区周内仓库到货较为正常，同时下游提货较少，库存变化不大。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存58585吨，较上周下降5272吨，仓单继续下降至7708吨。整体来看，国内3月去库斜率较慢于预期，而4月开始去库加速，整体上显性库存达绝对低位，需求旺季下，预计4月去库或维持，但5、6月累库压力较大。

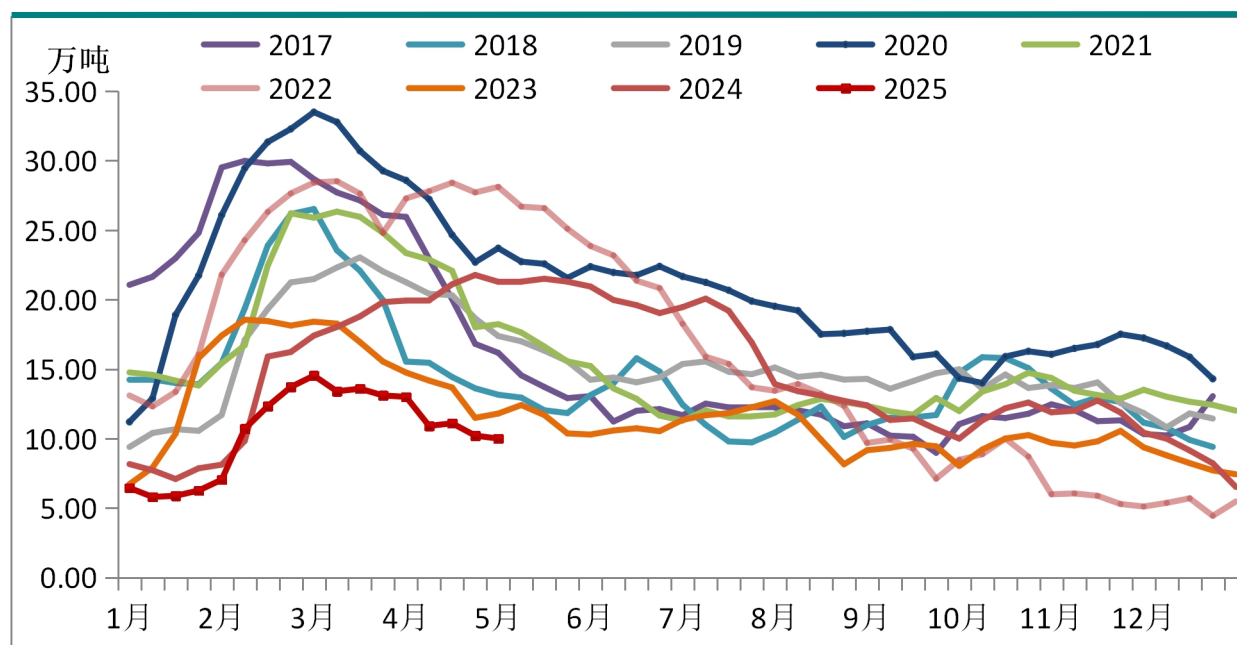
海外库存方面，LME库存自去年12月以来连续去库近16万吨，而4月16日大幅交仓7.8万吨，截至4月17日，LME全球锌库存119,350吨，较上周上升76000吨，增幅63.68%，库存回到今年1月水平，再度隐性库存显性化，但整体上，市场对此仍有一定预期，后续继续大幅交仓压力或下降。

图表 10: LME 锌每日库存变化 (单位: 吨)



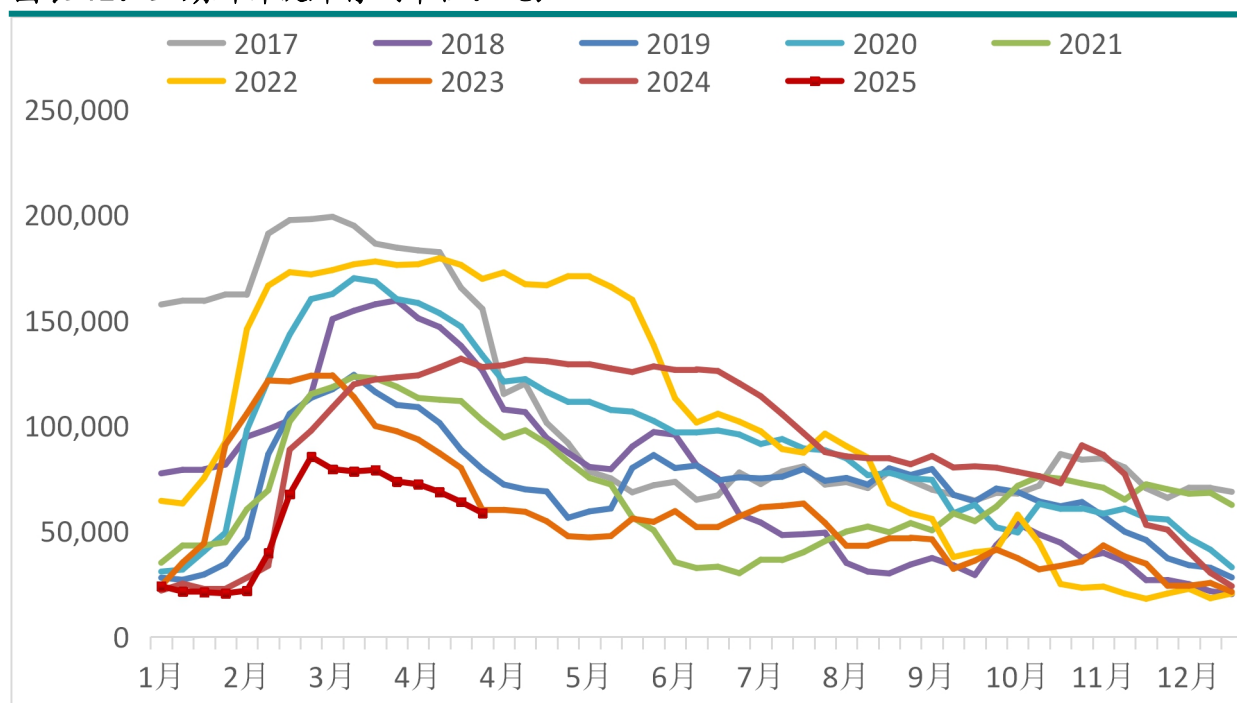
资料来源: WIND 新湖期货研究所

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

基本面来看，国内锌矿加工费连续3周暂停回升，锌价回落加上淡季压力下，5月炼厂检修有所增多，预计产量环比或有回落。而需求方面，镀锌企业开工率基本符合预期，小幅回升，而压铸锌合金及氧化锌企业开工均有回落，表现不及预期。短期关税仍有影响部分出口订单，另外，部分终端即将步入传统淡季。下游对后市相对悲观情况下，尽量以消耗原料库存为主，仅维持刚需采购。但对于后续内需表现，我们仍相对乐观。海外风险加剧下，国内“扩内需”等刺激政策或继续加码。

整体上，我们认为短期沪锌正套逻辑仍更为确定，继续关注正套机会，单边策略方面，建议空单止盈回避，关注下周一LPR窗口期及4月政治局会议政策信号。

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。