

新湖有色周报（锌）：20250512-20250516

要点：

本周锌价表现为反弹受压，仍未突破前期震荡区间。本周中美谈判取得实质性进展，关税降幅基本达到市场最乐观预期，美国经济衰退风险大幅下降，加上俄罗斯矿山面临停产消息，锌价一度强力反弹。

本周国内现货市场，进口及国内长单到货下，国内社库出现拐点，升水快速回落，进口窗口关闭且亏损迅速扩大。

供应方面，周三有消息称紫金矿业旗下俄罗斯龙兴矿面临停产风险，其24年锌精矿产量7.13万金吨，但据了解，目前是否停产决定仍在评估中。冶炼方面，国内5月炼厂集中检修预计产量环比小幅回落。矿端维持宽松预期，进口矿TC继续小幅上行。需求方面，本周锌下游三大板块周度开工率均有回升，整体复工情况略好于预期，而本周锌价高位下，下游采买减弱，原料库存水平延续回落，但终端需求同样有走弱趋势，成品库存小幅回升。虽然中美关税水平回落至4月2日前，但出口增速下滑趋势可能还未结束。加上5月国内步入传统淡季，需求下滑压力仍在上升。

宏观方面，中美关税步入90天暂缓期，美联储声明正在调整政策制定框架，国内增量政策则进入观察期，市场或暂回归基本面视角。

因此，整体上我们认为有色金属中锌基本面偏弱，短期仍维持谨慎看空观点，关注区间突破情况。结构方面，月差短期或继续回归。

分析师：柳晓怡（铅锌）

从业资格号：F3041999

投资咨询号：Z0015277

审核人：李明玉

撰写日期：2025年5月18日

一、一周行情回顾

本周锌价表现为反弹受压，仍未突破前期震荡区间。本周一中美谈判取得实质性进展，关税降幅基本达到市场最乐观预期，美国经济衰退风险大幅下降，加上俄罗斯矿山面临停产消息，锌价一度强力反弹。但国内淡季临近，增量政策进入观察期，锌市步入新产能陆续投放阶段，国内社库开启小幅累库，锌价仍突破乏力。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2506 合约收于 22500 元/吨，一周涨幅 1.40%，最低 22080 元/吨，最高 22915 元/吨。截止周五 15:00 外盘 LME3 月期锌收于 2706 美元/吨，一周涨幅 3.18%。最低 2644.5 美元/吨，最高 2786 美元/吨。周内沪伦比快速回落，锌锭进口窗口关闭。

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）



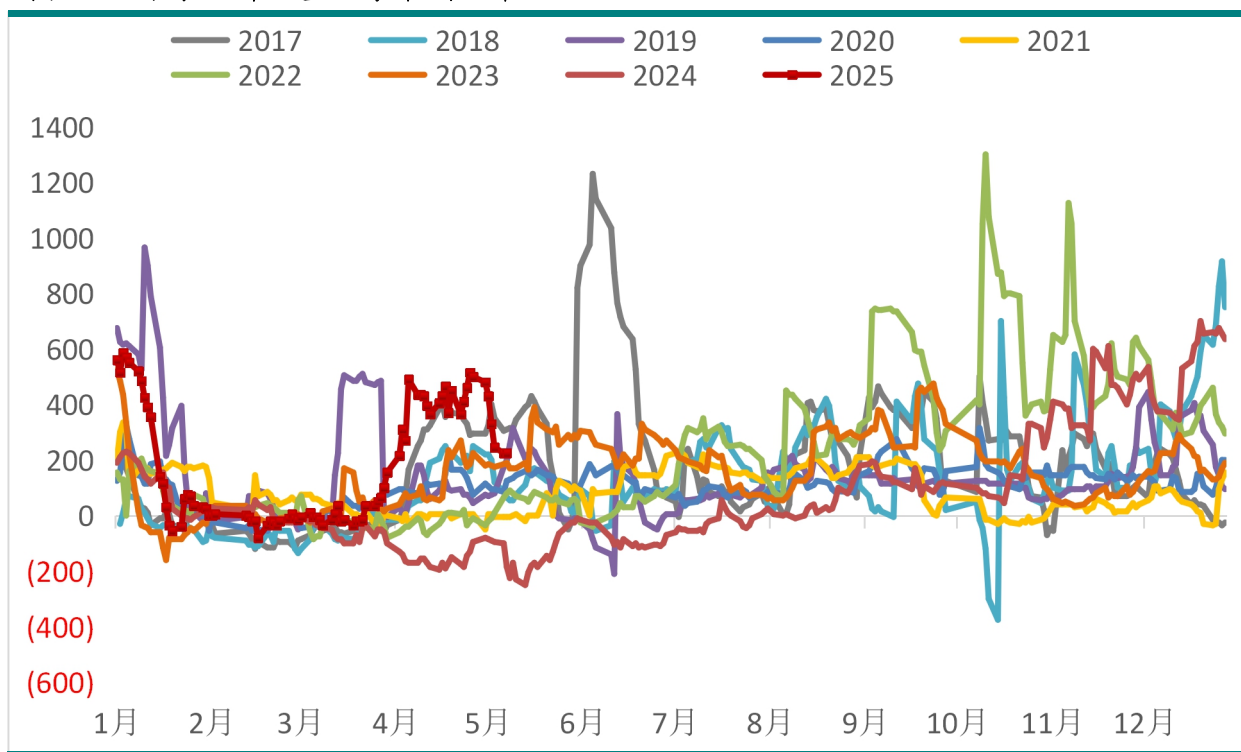
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

本周国内现货市场，下游成交继续走弱，加上进口货源及部分国内长单到货，现货升水快速走低。分地区来看，上海地区升水降幅较大，截至本周五0#锌普通平均对2506合约报升水250-270元/吨附近，较上周下降320元/吨；天津市场消费转弱，0#锌锭普通对2506合约报升水200-300元/吨，较上周下降190元/吨；广东地区换月报价，主流品牌报对2507合约升水305元/吨。

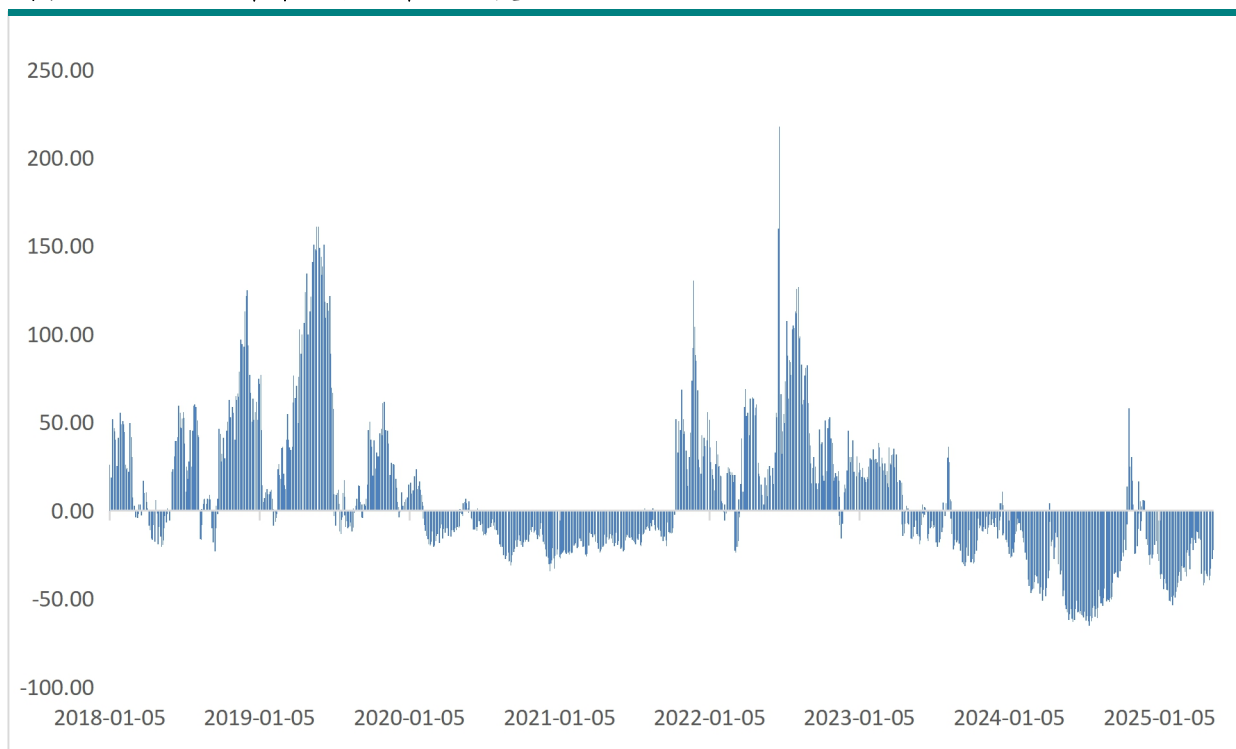
外盘本周LME维持Contango结构，贴水继续小幅收窄，截止本周五，LME0-3贴水20.95美元/金属吨（上周五贴水32.69美元/金属吨），国内锌锭进口溢价持平135美元/吨。本周锌价沪伦比快速回落，进口窗口快速关闭，本周五进口亏损达近700元/吨。

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，本周三俄罗斯图瓦地区政府及俄媒 Channel 108 消息称，紫金矿业旗下俄罗斯龙兴矿面临停产风险，其 24 年锌精矿产量 7.13 万金吨，但据了解，目前是否停产决定仍在评估中。据 SMM 了解，近期该矿招标，于周内截标，招标矿量 2-3 万吨，下半年陆续发运。后续继续跟踪。

另外，海外矿企多公布一季度报，从新投产矿进度来看，基本处于预期中的稳步释放状态。国内炼厂新投产项目中，云铜锌业及河南万洋均如期步入点火阶段，我们预计 6 月或有陆续出锭。

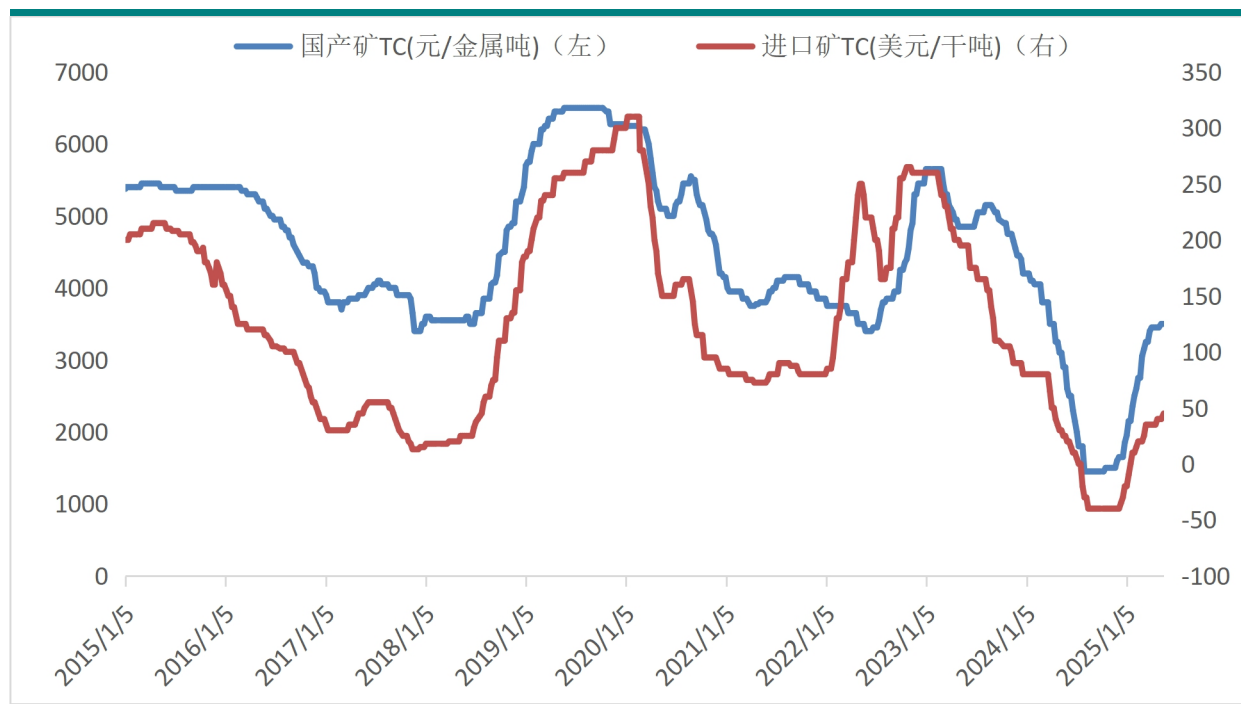
冶炼产量方面，根据 SMM 统计，4 月国内精炼锌产量 55.54 万吨，环比增加 0.85 万吨或 1.55%，同比增加 5.08 万吨或 10.07%，1-4 月累计产量 210.55 万吨，累计同比增加 0.28%或 0.59 万吨。锌价下挫下国内炼厂利润下滑，4 月产量略不及预期，而 5 月多家大厂集中检修，但也有提产，增减相抵下，我们预计 5 月国内锌锭产量环比或小幅下降，但整体位于较高位置。另外，国内新产能如期投产中，预计 6 月供应端压力更大。

从矿端来看，海内外锌矿产量维持稳步释放中，且 4 月锌矿进口窗口打开，锌矿流入或再度增加，从高频数据反应，截止 5 月 9 日国内锌矿周度港口库存大幅回升 8.4 万至 37.1 万实物吨，本周小幅回落至 34.7 万吨。而本周国产矿周度加工费暂稳 3500 元/吨，进口锌矿加工费较上周上升 5 美元至 45 美元/干吨。我们认为 5 月国内矿供需格局或再度

趋松，5月TC也有一定继续回升的空间，这也给锌价上方带来较强压力。

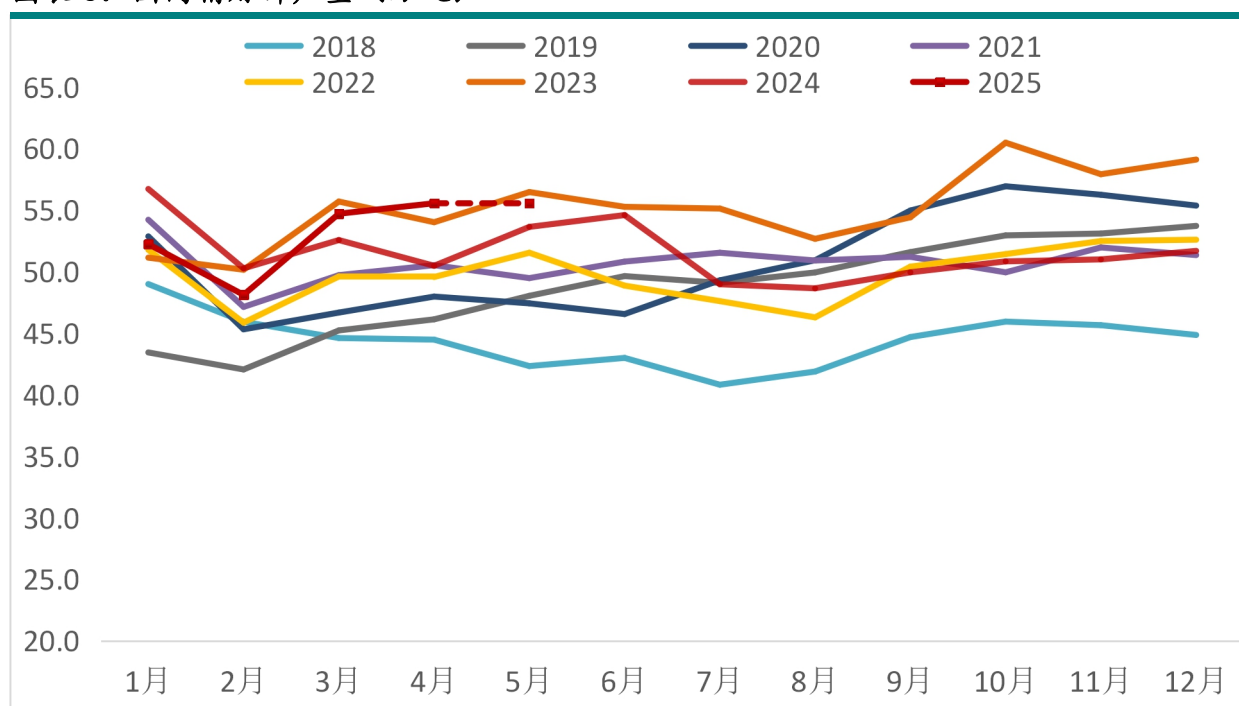
进出口方面，根据最新海关数据显示，2025年3月精炼锌进口2.75万吨，环比下降0.61万吨或18.12%，同比下降40.5%，1-3月精炼锌累计进口量10.09万吨，累计同比增加4.48%。3月精炼锌出口0.14万吨，即3月精炼锌净进口2.61万吨。虽然3月进口窗口关闭，但从贸易方式数据来看，海关特殊监管区域物流货物和保税监管场所进出境货物总共占到了48%的比例，叠加长单进口量，整体进口量略超预期。4月海内外库存水平劈叉，进口窗口开启，预计进口量或增加至3万吨以上，5月进口窗口持续打开，进口流入国内后累库压力加继续大。

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

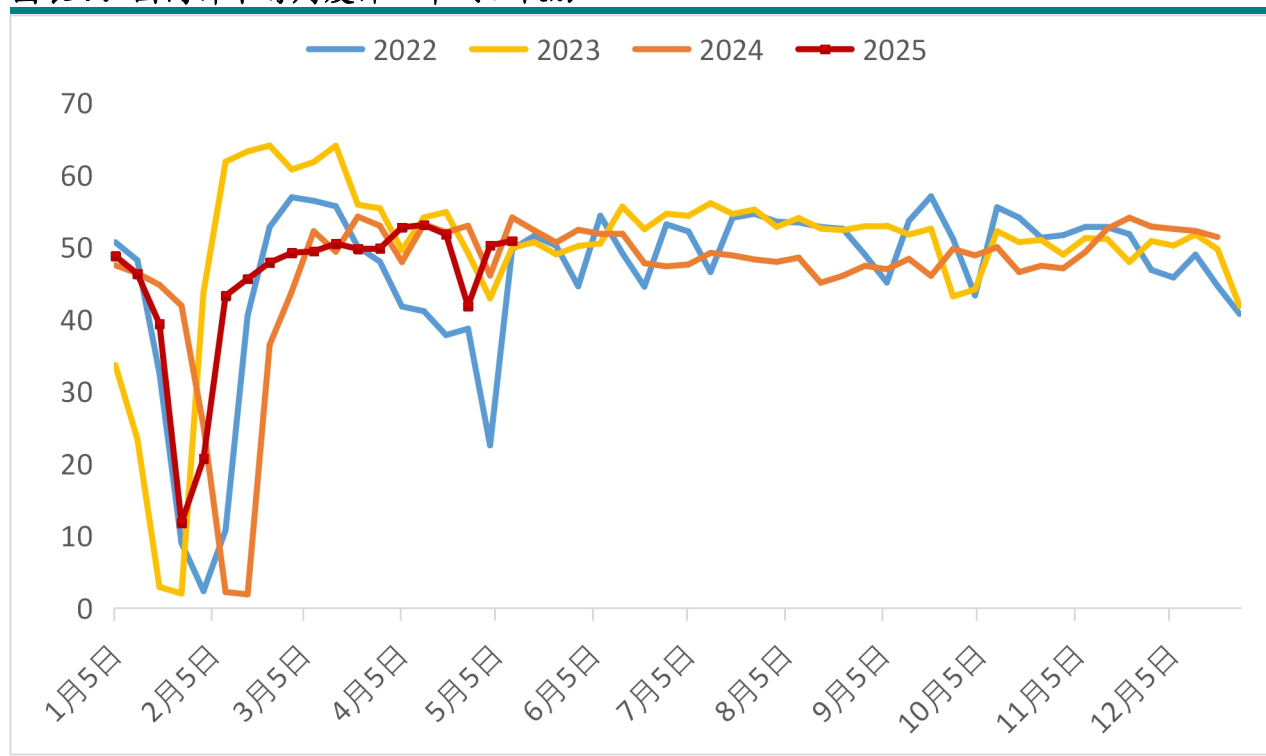
国内需求方面，本周锌下游三大板块周度开工率均有回升，整体复工情况略好于上周预期，而本周锌价高位下，下游采买减弱，原料库存水平延续回落，但终端需求同样有走弱趋势，成品库存小幅回升。虽然中美关税水平回落至4月2日前，但出口增速下滑趋势可能还未结束。加上5月国内步入传统淡季，政策又处空窗期，需求下滑压力仍在上升，我们认为5-6月锌需求或为年内的相对低点。

锌初级下游具体分版块来看，本周SMM镀锌周度开工率60.94%，较上周上涨0.07个百分点，略高于预期。本周黑色价格上涨，镀锌管订单走好，中美关税缓和下，镀锌企业部分订单也有转好预期。终端方面，光伏支架订单弱于去年，而铁塔表现仍然较好。原料库存方面，本周锌价持续高位震荡，下游采买积极性不高，仍有看跌心理，刚需补库为主，锌锭库存有所下降。预计下周开工相对持稳，开工率回落至60.50%。

压铸锌合金方面，本周SMM压铸锌合金企业开工率59.08%，环比上行4.48个百分点，略高于预期。主要是由于上周周中复产企业本周正常生产，带动着整体产量有所提升，另一方面，部分企业周内终端出口订单有所回暖，下游要货增多，带动整体产量有所提升。在终端订单表现上，房地产五金配件整体需求表现一般；而出口方面，受本周关税缓和影响，终端小五金订单有所好转，但市场未见大规模“抢出口”情况。原料方面，受本周锌价上行影响，压铸锌合金企业采购有所减少，企业原料库存小幅下降；成品方面，部分企业表示五一假期结束终端企业采购提货情绪有所减淡，使得近期成品库存小幅增加。SMM预计压铸锌合金企业下周开工率将录得59.40%左右。

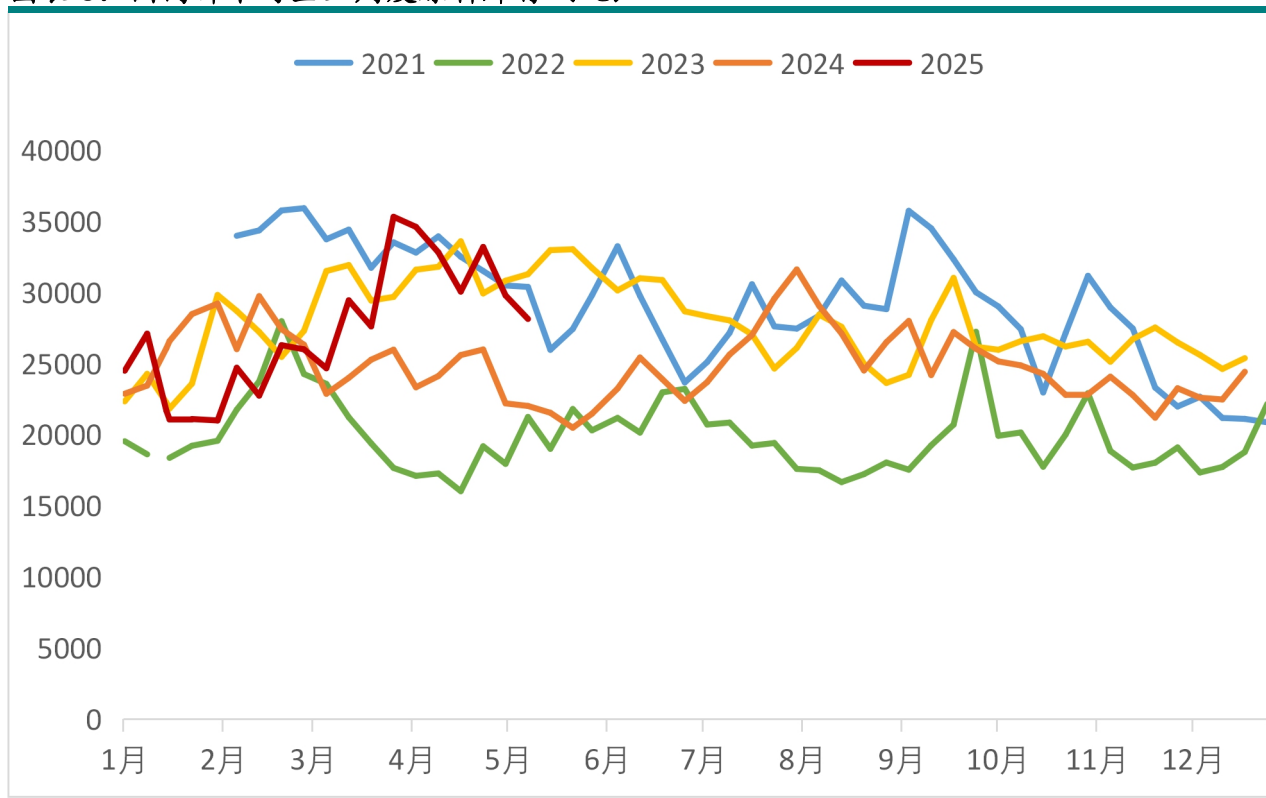
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 62.41%，环比上行 2.68%，略高于预期。在订单方面，本周橡胶级氧化锌由于下游轮胎厂及代理商整体库存较高影响，市场需求有所放缓；陶瓷级氧化锌方面，近期部分小型企业整体订单需求有所好转，大厂订单当前仍旧相对稳定；电子级氧化锌受终端电阻产品市场需求回落影响，整体表现较为清淡；饲料级氧化锌订单相对正常。出口订单方面；氧化锌企业对后续终端出口订单的谨慎态度仍未改变，认为中美不确定性仍旧存在，同时欧盟对我国轮胎的贸易保护调查也即将展开，国内轮胎出口前景未明。原料方面，本周锌价重心有所上行，同时部分原料系数有所走高，企业以刚需采购为主，原料库存小幅下降；成品库存方面，部分企业周内出货较好带动成品库存减少较多。受当前终端部分板块订单表现向好影响，预计下周氧化锌企业开工率将维持在 62.75% 附近。

图表 7：国内锌下游周度开工率（加权%）



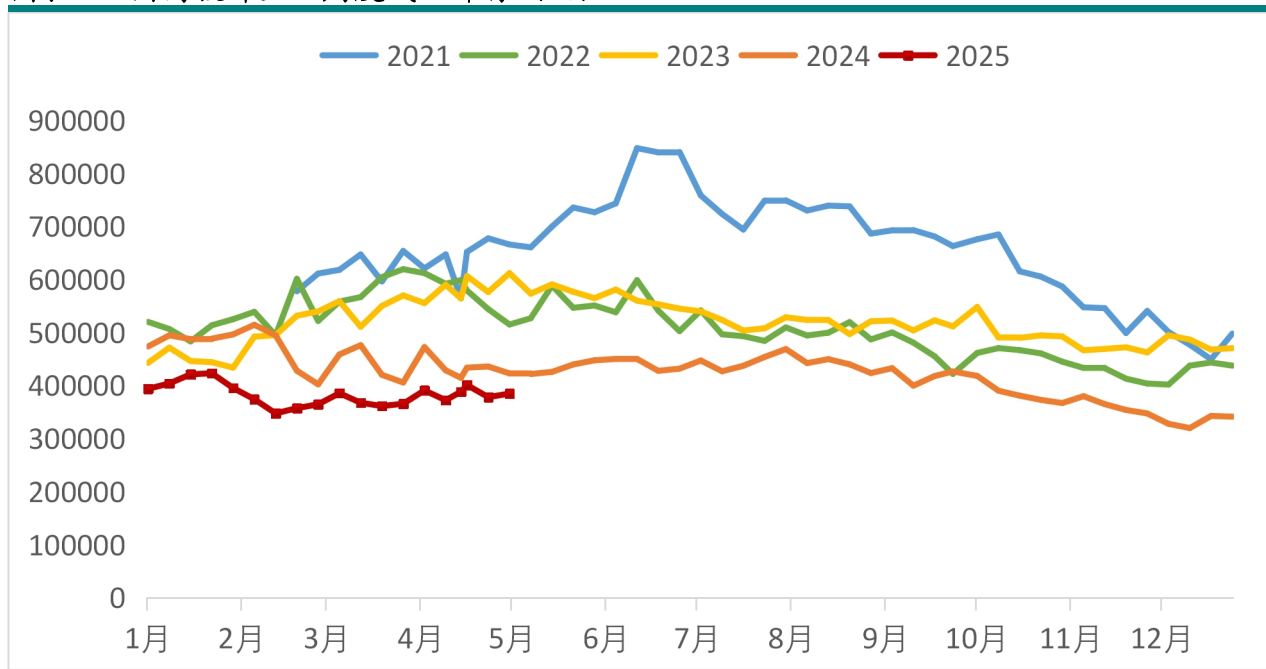
资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 8：国内锌下游企业周度原料库存（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

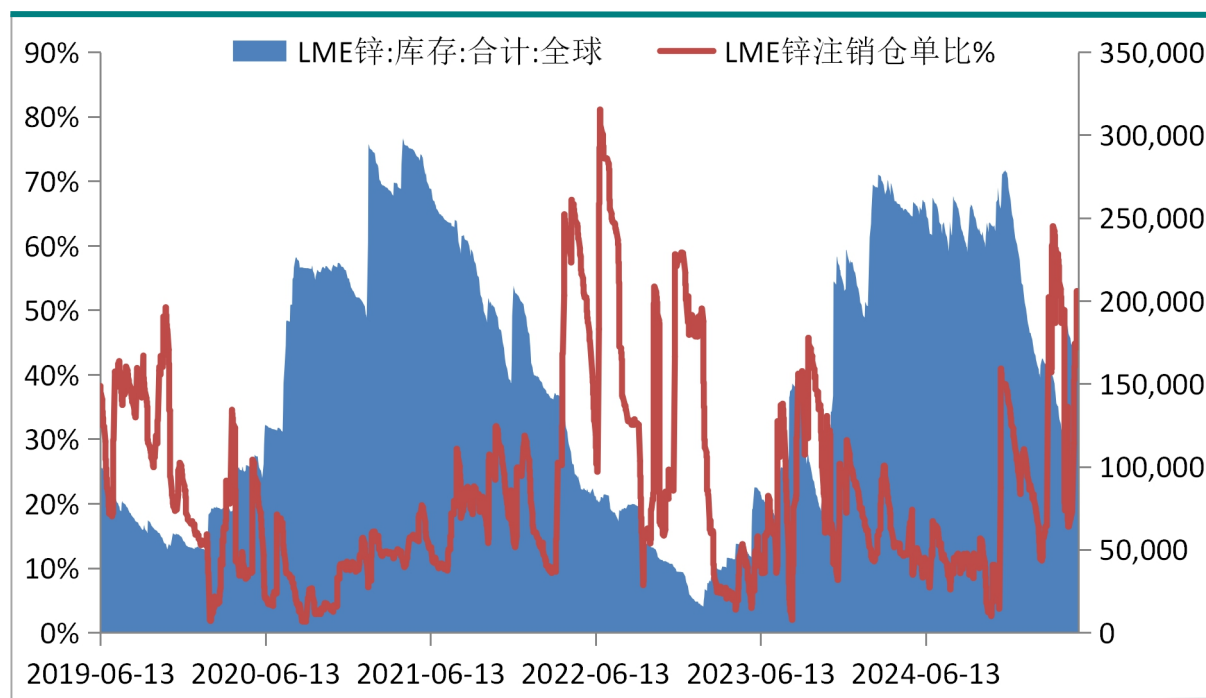
五、库存分析

国内锌锭库存方面，截至本周四（5月15日），SMM七地锌锭库存总量为8.63万吨，

较5月8日增加0.30万吨，较5月12日增多0.08万吨，国内库存录增。周内广东地区到货较少，同时部分前期低价采购下游周内提货，带动库存有所下降，天津部分下游畏高慎采，库存略有增加，而上海库存整体变动不大。此外，浙江地区受进口锌锭到货影响，库存出现较明显增加。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存46351吨，较上周下降751吨，交割前后，仓单回升至2175吨。整体来看，近期国内社库基本出现累库拐点，但当前累库压力仍不大，而后续需求淡季压力下，我们认为继续累库概率仍较大。

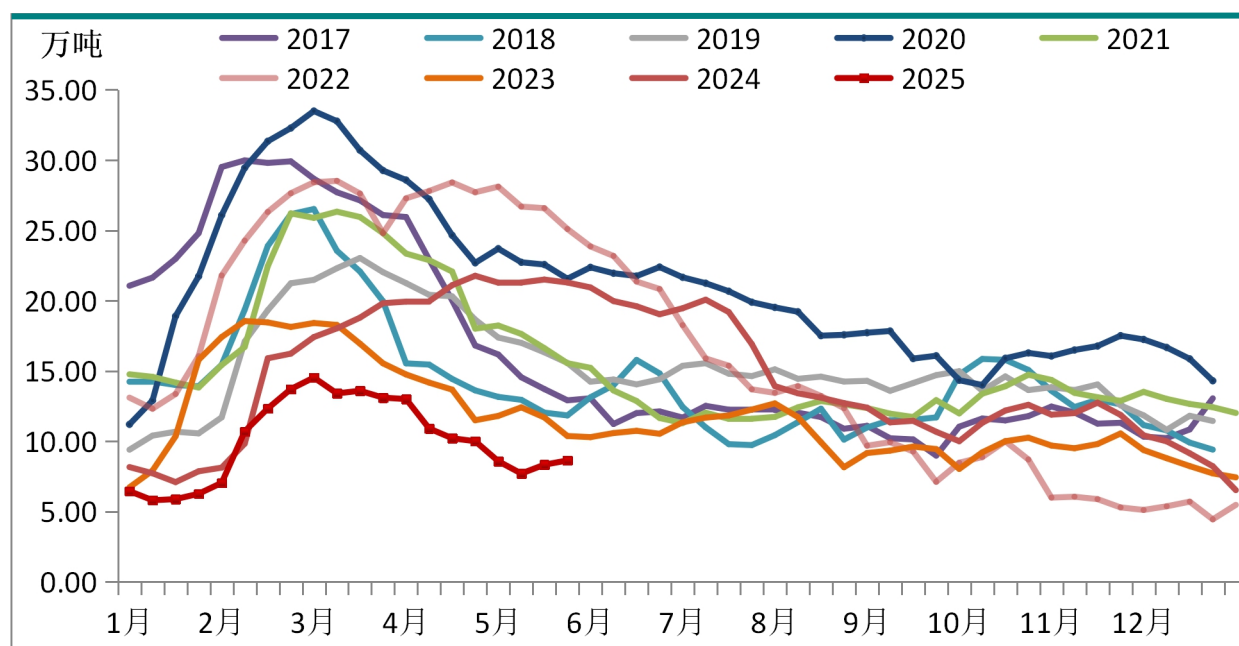
海外库存方面，LME库存自去年12月以来连续去库近16万吨，而4月16日大幅交仓7.8万吨，再度隐性库存显性化，而后库存再度回归稳步去库，截至5月16日，LME全球锌库存164,200吨，较上周下降6125吨，降幅3.6%，去库小幅加速。考虑到截止5月上旬进口窗口维持打开，后续或仍陆续有LME库存转移至国内，因此海外库存或继续逐步回落，内外库存继续趋向平衡。

图表 10: LME 锌每日库存变化（单位：吨）



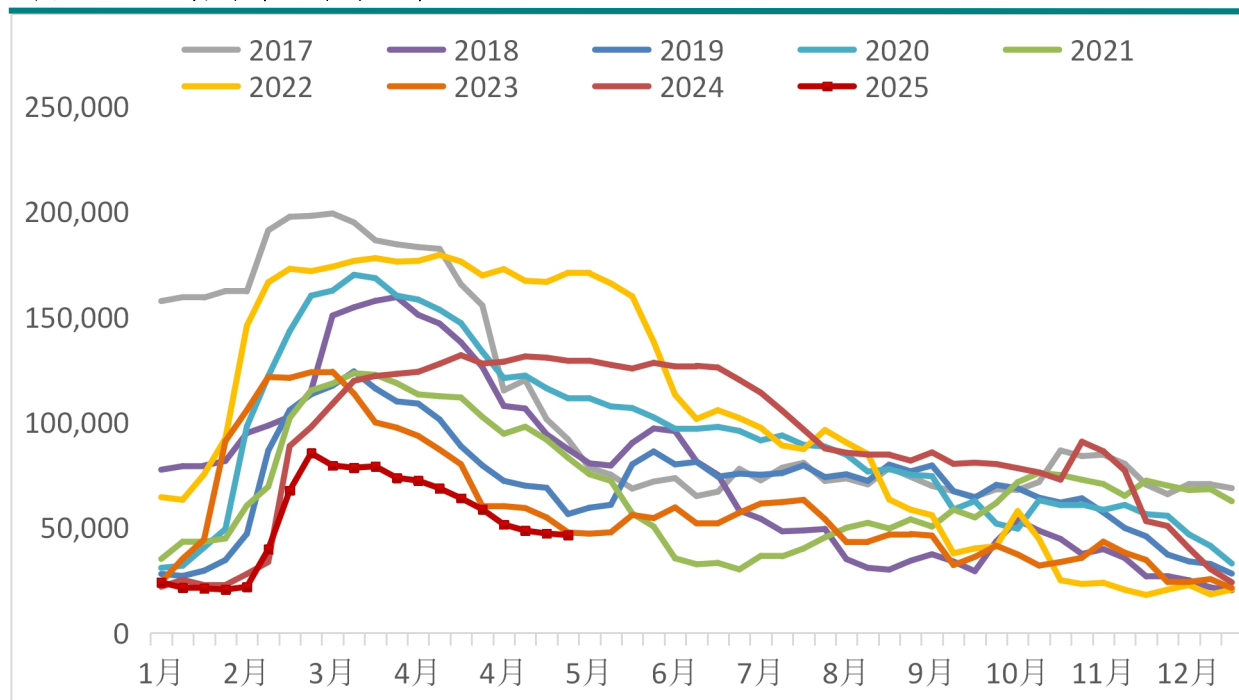
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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

供应方面，周三有消息称紫金矿业旗下俄罗斯龙兴矿面临停产风险，其 24 年锌精矿产量 7.13 万吨，但据了解，目前是否停产决定仍在评估中。冶炼方面，国内 5 月炼厂集中检修预计产量环比小幅回落。矿端维持宽松预期，进口矿 TC 继续小幅上行。需求方

面，本周锌下游三大板块周度开工率均有回升，整体复工情况略好于预期，而本周锌价高位下，下游采买减弱，原料库存水平延续回落，但终端需求同样有走弱趋势，成品库存小幅回升。虽然中美关税水平回落至4月2日前，但出口增速下滑趋势可能还未结束。加上5月国内步入传统淡季，需求下滑压力仍在上升。

宏观方面，中美关税步入90天暂缓期，美联储声明正在调整政策制定框架，国内增量政策则进入观察期，市场或暂回归基本面视角。

因此，整体上我们认为有色金属中锌基本面偏弱，短期仍维持谨慎看空观点，关注区间突破情况。

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：李明玉

审核人执业资格号：F0299477

审核人投资咨询资格号：Z0011341

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，所载的全部内容及其观点公正，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。