

2025 年 2 月 24 日



锌价震荡偏强 锚定需求成色

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡偏强。宏观面看，美国 2 月服务业 PMI 初值意外陷入萎缩，创 2023 年 1 月以来新低。同时，2 月密歇根大学消费者信心指数低迷，且 5 年通胀预期终值 3.5%，创 1995 年 4 月以来新高。经济疲软且通胀升温提升年内美联储降息预期，市场普遍认为，美联储可能在 9 月或 10 月的政策会议上重启降息进程。国内习总数据强调民营经济大有可为，叠加两会临近，小作文涌现，政策加码及经济修复预期升温，市场风险偏好延续改善。
- 基本面看，炼厂挺价支撑，周度内外加工费持平于 2750 元/金属吨和 20 美元/干吨。炼厂利润有所修复，但增产意愿明显抬升需要看到更高的加工费，供应有远虑但近忧有限。当前沪伦比价下锌锭进口亏损扩大至 900 元/吨附近，进口担忧减弱。需求端看，终端订单改善有限，使得初端企业开工虽有回升，但恢复情况不及预期，不过专项债发行同比增长，节奏超预期，有望在金三银四传统消费旺季体现。库存方面延续季节性累库，不过增速放缓。
- 整体来看，美联储降息预期修复叠加国内政策预期增加，市场风险偏好改善，锌价震荡偏强。但需求恢复有限，现货转向小幅贴水，叠加远端精炼锌供应增加忧虑犹存。预期短期锌价跟随板块震荡偏强，但上方高度相对谨慎，持续锚定消费成色。
- 风险因素：关税政策不确定性，需求不及预期

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	2月14日	2月21日	涨跌	单位
SHFE 锌	24125	23980	-145	元/吨
LME 锌	2838.5	2920	81.5	美元/吨
沪伦比值	8.50	8.21	-0.29	
上期所库存	67503	85265	17762	吨
LME 库存	162650	153600	-9050	吨
社会库存	12.33	13.71	1.38	万吨
现货升水	10	-30	-40	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 ZN2504 合约，期价震荡偏强，重心上移，最终收至 24020 元/吨，周度跌幅 0.44%。周五夜间震荡。伦锌延续震荡偏强运行，最终收至 2920 美元/吨，周度涨幅 2.87%。

现货市场：截止至 2 月 21 日，上海 0#锌主流成交价集中在 24000~24200 元/吨，对 2503 合约贴水 20-30 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 24030~24200 元/吨左右，对 2503 合约报价贴水 10 元/吨，对上海现货报价升水 10 元/吨。广东 0#锌主流成交于 23990~24140 元/吨，主流品牌对 2504 合约报价贴水 55 元/吨，对上海现货升水 20 元/吨，沪粤价差缩小。天津市场 0#锌锭主流成交于 23990~24210 元/吨，0#锌普通对 2503 合约报贴水 0~40 元/吨，津市较沪市贴水 20/吨。总的来看，下游接货情况未有明显改善，贸易商积极出货，市场货源略显宽裕，叠加盘面价格走高，现货由小幅升水转为小幅贴水。

库存方面，截止至 2 月 21 日，LME 锌锭库存 156275 吨，周度减少 6375 吨。上期所库存 85265 吨，较上周增加 17762 吨。截止至 2 月 20 日，社会库存为 13.71 万吨，较周一增加 0.15 万吨，较上周四增加 1.38 万吨。其中上海和天津库存延续增加，锌锭持续到货叠加下游提货一般，广东库存录减，因下游复产后陆续刚需补库。

宏观方面，美国总统特朗普表示，可能会在 4 月 2 日宣布更高的汽车关税，税率约为 25%，高于目前的 2.5%。他还提到，对芯片和药品的关税也将达到 25%或更高，并且在一年内会大幅提高。特朗普表示，将在未来一个月内宣布对汽车、半导体、制药以及木材等征收新关税。

美联储公布 1 月货币政策会议纪要显示，特朗普的初步政策建议引发了美联储对通胀上升的担忧。美联储希望在决定再次降息之前看到“通胀方面的进一步进展”。委员会一致认为，最近的指标表明经济活动继续以稳健的速度扩张。目前通胀率仍然略高，经济前景不确定，实现就业和通胀目标的风险大致平衡。

美国 2 月纽约联储制造业指数 5.7，预期-1，前值-12.6。美国 2 月标普全球制造业 PMI 初值 51.6，预期 51.5，前值 51.2；标普全球服务业 PMI 初值 49.7，预期 53，前值 52.9。美国 2 月密歇根大学消费者信心指数终值录得 64.7，预期 67.8，前值 67.8。一年期通胀率预期终值录得 4.3%，预期 4.30%，前值 4.30%。

欧洲央行霍尔茨曼表示，通胀低于 2% 的目标风险不是降息的理由；有可能降息，也有可能不降息；现在以及 3 月之后，支持再次降息的决定越来越困难。

国家领导人在民营企业座谈会上强调，新时代新征程民营经济发展前景广阔、大有可为，广大民营企业和民营企业家大显身手正当其时。

上周沪锌主力期价震荡偏强。宏观面看，美国 2 月服务业 PMI 初值意外陷入萎缩，创 2023 年 1 月以来新低。同时，2 月密歇根大学消费者信心指数低迷，且 5 年通胀预期终值 3.5%，创 1995 年 4 月以来新高。经济疲软且通胀升温提升年内美联储降息预期，市场普遍认为，美联储可能在 9 月或 10 月的政策会议上重启降息进程。国内习总数据强调民营经济大有可为，叠加两会临近，小作文涌现，政策加码及经济修复预期升温，市场风险偏好延续改善。基本面看，炼厂挺价支撑，周度内外加工费持平于 2750 元/金属吨和 20 美元/干吨。炼厂利润有所修复，但增产意愿明显抬升需要看到更高的加工费，供应有远虑但近忧有限。当前沪伦比价下锌锭进口亏损扩大至 900 元/吨附近，进口担忧减弱。需求端看，终端订单改善有限，使得初端企业开工虽有回升，但恢复情况不及预期，不过专项债发行同比增长，节奏超预期，有望在金三银四传统消费旺季体现。库存方面延续季节性累库，不过增速放缓。

整体来看，美联储降息预期修复叠加国内政策预期增加，市场风险偏好改善，锌价震荡偏强。但需求恢复有限，现货转向小幅贴水，叠加远端精炼锌供应增加忧虑犹存。预期短期锌价跟随板块震荡偏强，但上方高度相对谨慎，持续锚定消费成色。

三、行业要闻

1、Lundin 发布 2024 年第四季度财报，其第四季度锌精矿产量为 5.19 万吨，2024 年锌精矿产量为 19.17 万吨。其中，Zinkgruvan 2024 年锌精矿产量 8.21 吨，Neves-Corvo 2024 年锌精矿产量 10.96 吨。

2、Kaz Mineral 发布四季度报，报告显示 2024 年第四季度锌精矿金属量为 1.15 万吨，2024 年总计锌精矿金属量为 4.28 万吨，全年产量同比降低约 16.7%。

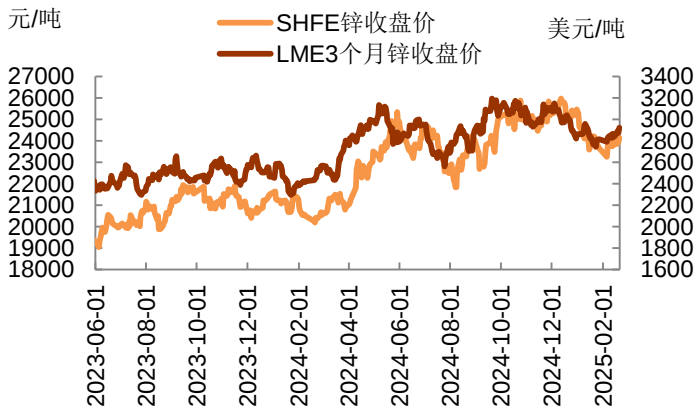
3、Toho Zinc 近日发布的财报显示，公司锌冶炼产量逐步降低，然而其锌冶炼业务

依旧面临亏损，亏损幅度较去年有所缩小。以锌冶炼板块当前的综合收益率来看，2025年公司可能持续下修产量。

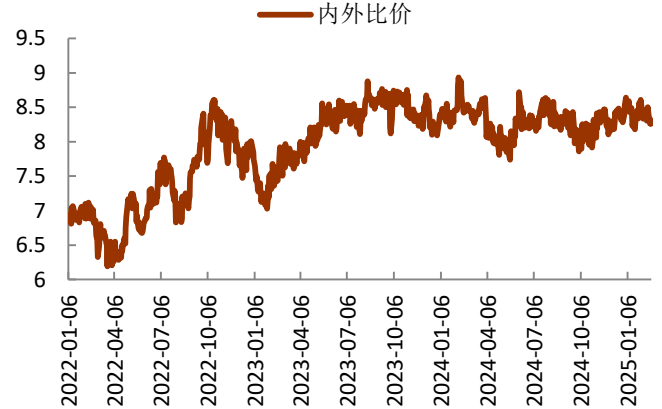
4、艾芬豪矿业发布的 2024 年度财务业绩报告显示，旗下基普什超高品位锌矿于 2024 年第四季度实现商业化生产，并于第四季度实现产量爬坡，共出售 1.7 万吨可计价锌，预计于 2025 年第一季度末将达到产能设计指标。基普什投产第一年（2024 年）共生产 5 万吨锌。基普什 2025 年生产指导目标为 18 万-24 万吨锌，视产量爬坡的进度而定。完成产量爬坡和扩产方案后，预计基普什将于 2026 年达到 25 万吨/年的锌产量。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势



图表 2 内外盘比价

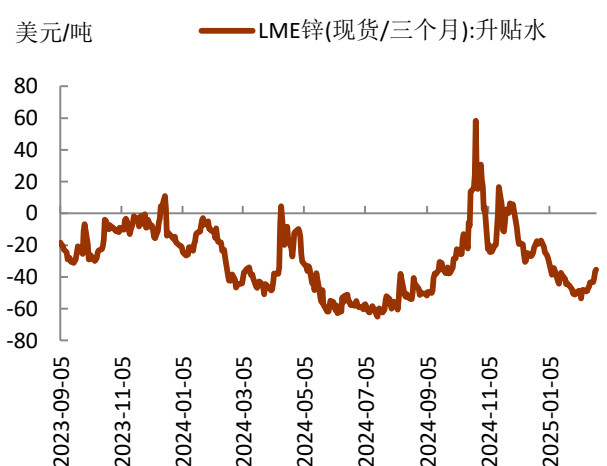


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

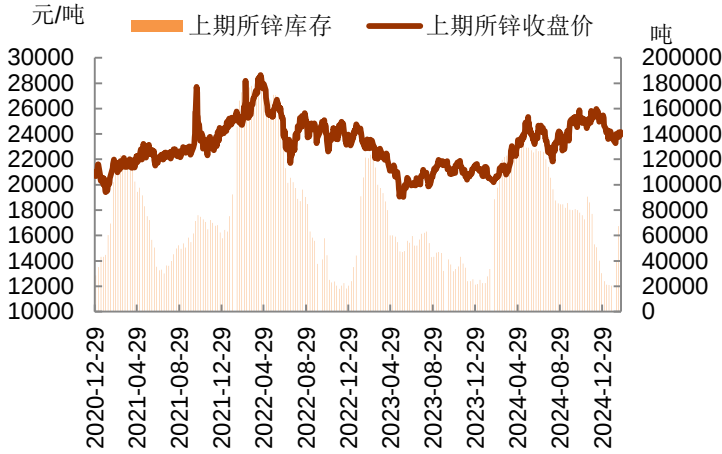


图表 4 LME 升贴水

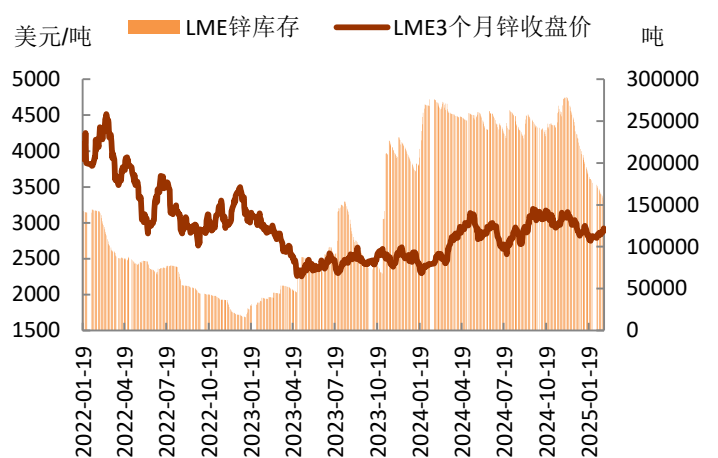


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

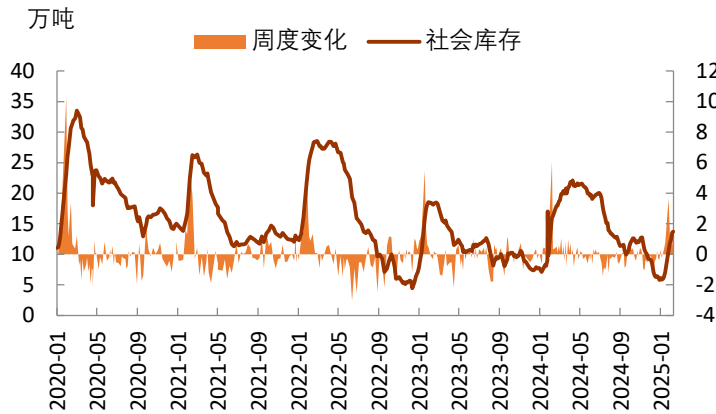


图表 6 LME 库存

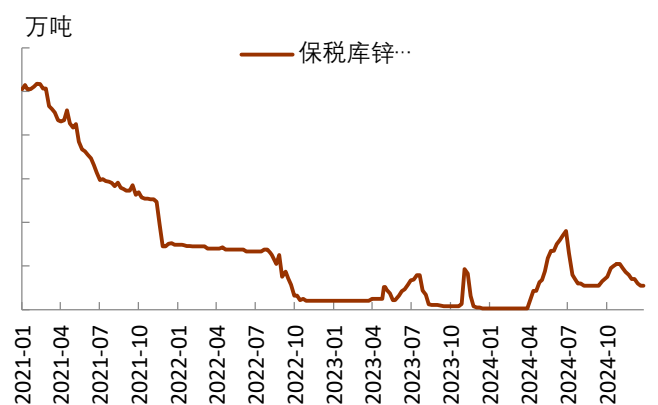


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

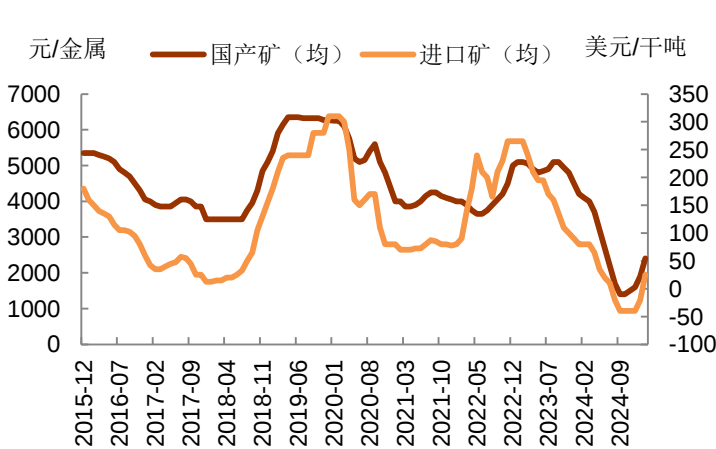


图表 8 保税区库存

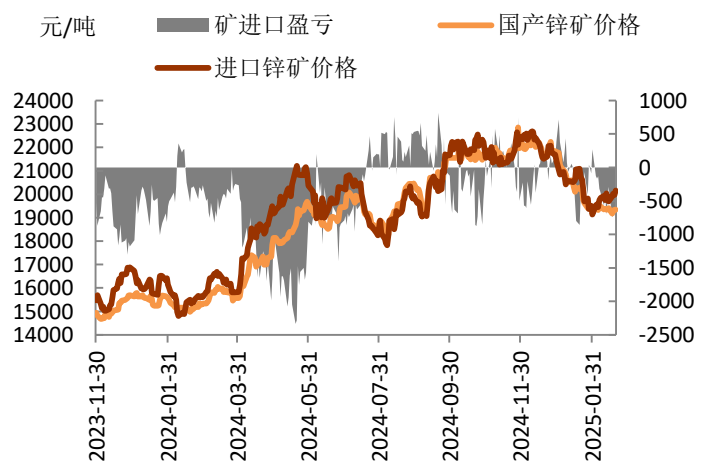


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

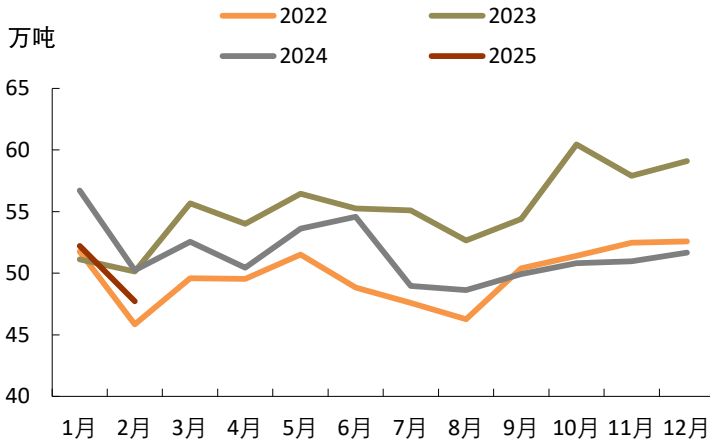


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

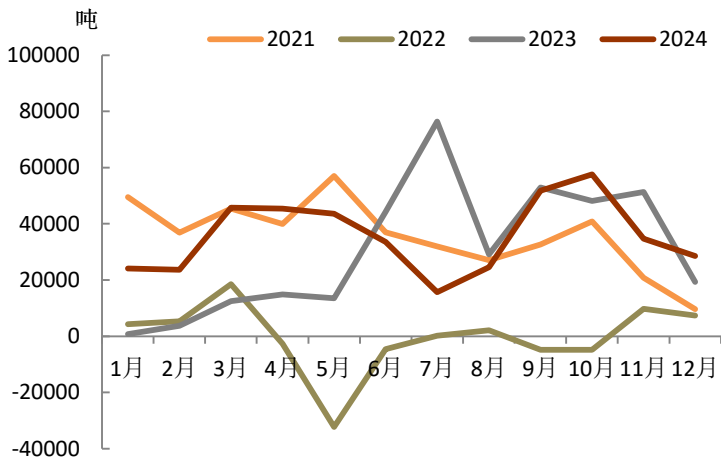


图表 12 冶炼厂利润情况

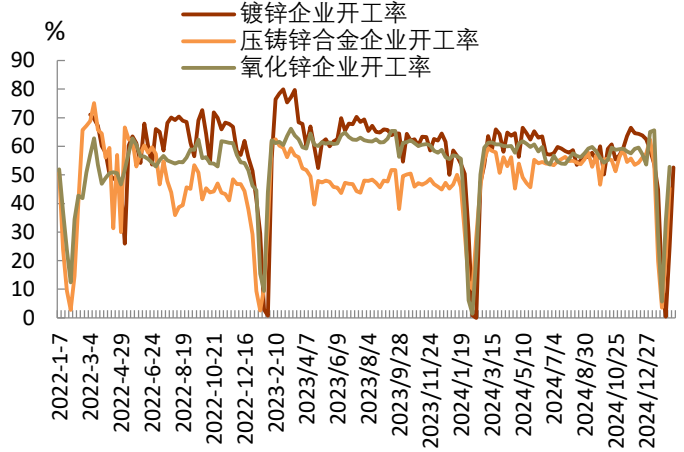


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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。