



2025年4月21日

## 关税博弈阶段 锌价低位震荡

### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价反弹受阻。宏观面看，美国与各国展开贸易谈判，美联储释放鹰派言论，救市期待减弱，市场风险偏好较弱。抢出口及政策支持下，国内一季度出口及经济指标超预期。
- 基本面看，周度LME库存大幅交仓，海外消费担忧升温，内外锌价承压。国内下游低价采购，社会库存降至10万吨，低库存支撑再度显现。冶炼厂减复产并存，供应压力仍有增加预期。近一周锌锭进口开启后再关闭，进口货源流入量有限，短期供需错配情况仍存。消费端看，较为强劲的铁塔订单及部分企业抢出口，支撑镀锌企业开工率环比小增；箱包拉链订单进入淡季同时出口订单减弱，压铸锌合金企业开工小幅下行；关税冲击橡胶级氧化锌订单，且部分出口订单回款较慢或抑制后期出口量，氧化锌开工边际下滑，此外临近五一长假，部分企业计划防滑，初端需求有回落预期。
- 整体来看，美国与各国进入关税谈判阶段，特朗普向中国示好，国内政策出台对冲海外风险预期较强，预期市场情绪改善但有反复。海外大幅交仓，国内炼厂检修推迟，且关税冲击全球消费前景，基本面偏弱，不过下游采买，去库良好提供支撑。短期单边驱动不明显，预计锌价低位宽幅震荡。
- 风险因素：宏观风险扰动，需求远低于季节性

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	4月11日	4月18日	涨跌	单位
SHFE 锌	22660	22050	-610	元/吨
LME 锌	2661	2595	-66	美元/吨
沪伦比值	8.52	8.50	-0.02	
上期所库存	63857	58585	-5272	吨
LME 库存	119350	195350	76000	吨
社会库存	10.21	10	-0.21	万吨
现货升水	120	160	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 ZN2506 合约反弹受阻回落，一方面关税进入谈判期，宏观交投反复，另一方面，周中 LME 大幅交仓，海外需求担忧拖累，最终锌价收至 22050 元/吨，周度跌幅 1.58%。周五夜间震荡重心小幅上移。伦锌震荡下行，库存大增及需求前景担忧令伦锌偶走势承压，低位震荡收于 2595 美元/吨，周度跌幅 2.48%。

现货市场：截止至 4 月 18 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22410~22510 元/吨，对 2505 合约升水 150-170 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22460~22520 元/吨左右，对 2505 合约报价升水 180 元/吨，对上海现货报价升水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22410~22550 元/吨，对 2506 合约报价升水 415 元/吨，对上海现货升水 20 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22540~22840 元/吨，对 2505 合约报升水 300~500 元/吨附近，津市较沪市报升水 120 元/吨附近。总的来看，下游前期采购库存尚未下滑，询价积极性减弱，贸易商报价下调，现货升水延续回落。

库存方面，截止至 4 月 17 日，LME 锌锭库存 195350 吨，周度增加 76000 吨。上期所库存 58585 吨，较上周减少 5272 吨。截止至 4 月 17 日，社会库存为 10 万吨，较周一减少 0.56 万吨，较上周四减少 0.21 万吨。周内锌价重心仍有下移，下游低价采购情绪较高，上海及天津库存减少较多，广东周度到库正常，下游现货较少，库存变化不大。

宏观方面，美联储主席鲍威尔就美总统特朗普贸易政策的通胀效应发出了强烈警告，鲍威尔表示，特朗普的关税政策“极有可能”刺激通胀暂时上升，并警告称这些影响可能会持续很长时间，鲍威尔重申美联储先观望再行动。特朗普一天三遍批评鲍威尔行动迟缓。特朗普称美乌矿产协议将于 24 日签署。

关税方面，美国政府启动了由商务部牵头的 232 国家安全调查，朝着对半导体和药品进口征收关税迈出了决定性的一步。特朗普称正在考虑一些措施来帮助汽车制造商调整来自墨加的供应链。特朗普：有信心与欧盟达成贸易协议 但不急于达成协议；如果谈判破裂，据悉欧盟考虑对美国实施出口限制；特朗普表示美日谈判取得重大进展，但尚未有实质性文件签署。

欧洲央行将存款机制利率下调 25 基点至 2.25%，将主要再融资利率下调 25 基点至 2.4%，将边际贷款利率下调 25 基点至 2.65%。

国务院总理李强在主持国务院第十三次专题学习时指出，在一些关键的时间窗口，推动各方面政策措施早出手、快出手；要把握政策力度，必要时敢于打破常规，打好“组合拳”。

国内按美元计，3 月中国出口同比 12.4%，预期 3.5%，1-2 月出口累计同比 2.3%；3 月中国进口同比-4.3%，预期-4.3%，1-2 月进口累计同比-8.4%；3 月贸易顺差 1026.4 亿美元，同比 75.2%。一季度 GDP 同比增长 5.4%，环比增长 1.2%。3 月工业增加值同比 7.7%（前值 5.9%），社零同比 5.9%（前值 4.0%）；1-3 月固投同比 4.2%（前值 4.1%），地产投资同比-9.9%（前值-9.8%），广义基建投资同比 11.5%（前值 10.0%），制造业投资同比 9.1%（前值 9.0%）。

上周沪锌主力反弹受阻重回跌势。宏观面看，美国与各国展开贸易谈判，进展不顺畅，同时美联储释放鹰派言论，救市期待减弱，市场风险偏好较弱。抢出口及政策支持下，国内一季度出口及经济指标超预期，随着关税冲击加剧，总理强调各方面政策早出手快出手，提振市场信心。基本面看，周度 LME 库存大幅交仓，海外消费担忧升温，内外锌价承压。国内下游低价采购，社会库存降至 10 万吨，低库存支撑再度显现。冶炼厂减复产并存，西南地区炼厂原计划 4 月检修，现推迟至 5 月，同时新增华东及华中炼厂检修，但同时新增产能释放及检修复产，供应压力仍有增加预期。近一周锌锭进口开启后再关闭，进口货源流入量有限，短期供需错配情况仍存。消费端看，较为强劲的铁塔订单及部分企业抢出口，支撑镀锌企业开工率环比小增；箱包拉链订单进入淡季同时出口订单减弱，压铸锌合金企业开工小幅下行；关税冲击橡胶级氧化锌订单，且部分出口订单回款较慢或抑制后期出口量，氧化锌开工边际下滑，此外临近五一长假，部分企业计划防滑，初端需求有回落预期。

整体来看，美国与各国进入关税谈判阶段，特朗普向中国示好，国内政策出台对冲海外风险预期较强，预期市场情绪改善但有反复。海外大幅交仓，国内炼厂检修推迟，且关税冲击全球消费前景，基本面偏弱，不过下游采买，去库良好提供支撑。短期单边驱动不明显，预计锌价低位宽幅震荡。

### 三、行业要闻

1、截止至 4 月 18 日当周，SMM Zn50 国产周度 TC 均价环比持平于 3450 元/金属吨，SMM Zn50 进口周度 TC 均价环比持平于 35 美元/干吨。

2、百川盈孚调研，华东某冶炼厂计划于 5 月 5 日开始锌产线检修，检修结束时间暂定为 5 月 31 日，月内合盈孚有产出，锌锭影响量级约为 4000 吨。

3、西南地区某锌冶炼厂原计划 4 月的检修计划延后至 5 月下旬，预计检修 1 个月。

4 月锌冶炼厂合金产能继续增加约 15 万吨，主要以西南和华南地区为主，后续产量逐步释放为主。

华中某锌冶炼厂计划 5 月初检修，检修时间 25 天左右，预计影响 7000-8000 吨。

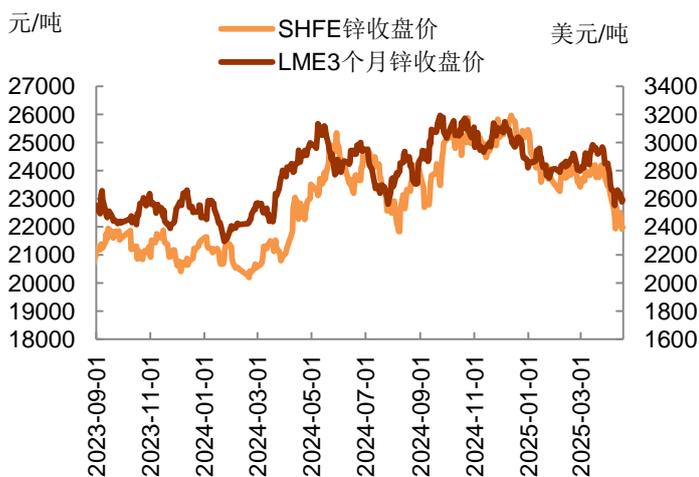
华中地区某锌冶炼厂涉及产能 7 万吨，预计 2025 年 6 月下旬有实际产量输出。

华东某大型压铸锌合金厂企业目前库存较多，已暂停原料采购。下游消费市场整体较为一般，企业计划下周停产放假消耗库存。如果库存消耗情况不佳，则计划延长放假时间，或在五一假期后恢复生产。

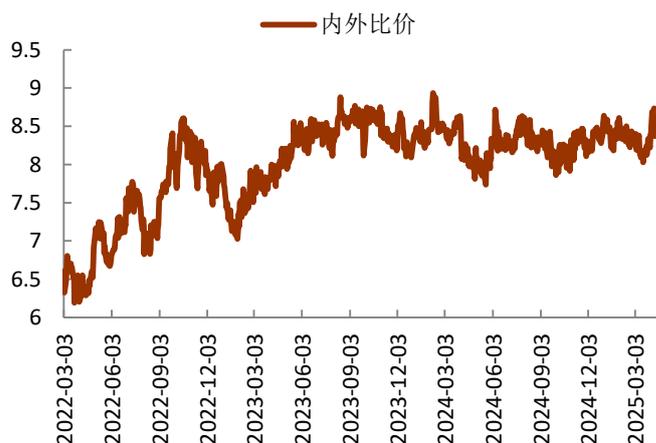
西南某锌冶炼厂 5 月计划继续提产，预计环比增加 2000~3000 吨。北方某锌冶炼厂计划 4 月底提产至正常产量，预计产量环比增加 8000-9000 吨左右。西南某锌冶炼厂原计划 4 月检修，因硫酸价格较高，计划检修延后至 2025 年年底，预计检修 25 天左右。华中某锌冶炼厂原计划 5 月常规检修，因硫酸价格高企，预计检修延后至四季度。西北某锌冶炼厂计划 7-8 月常规检修 2 个月。

### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

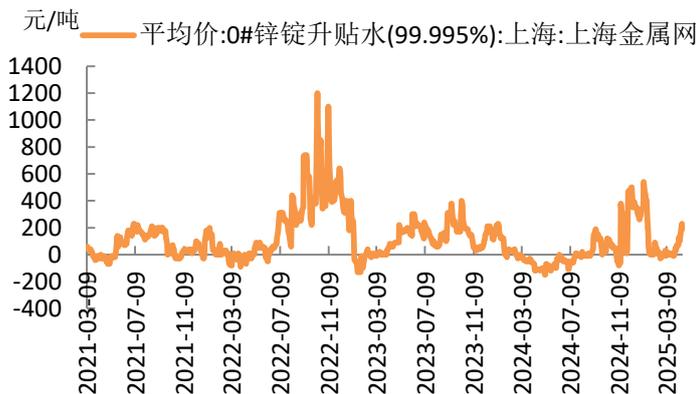


图表 2 内外盘比价



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

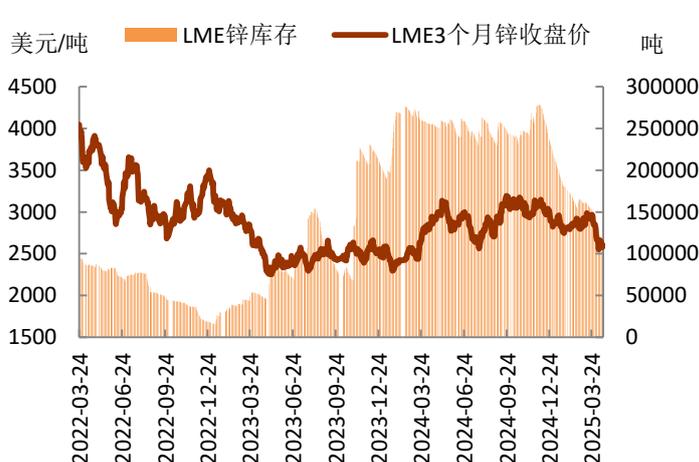


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

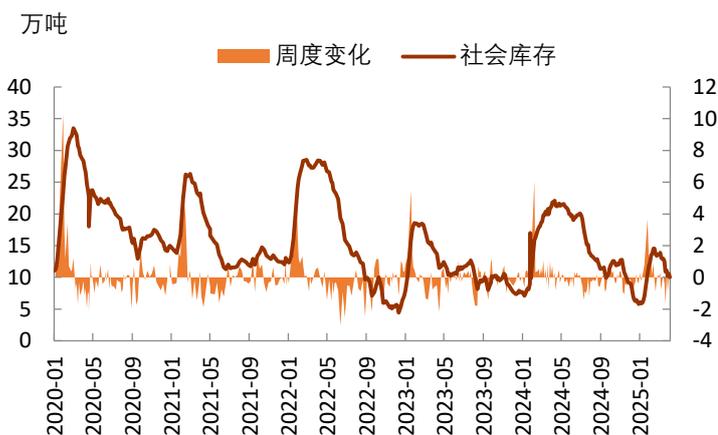


图表6 LME 库存

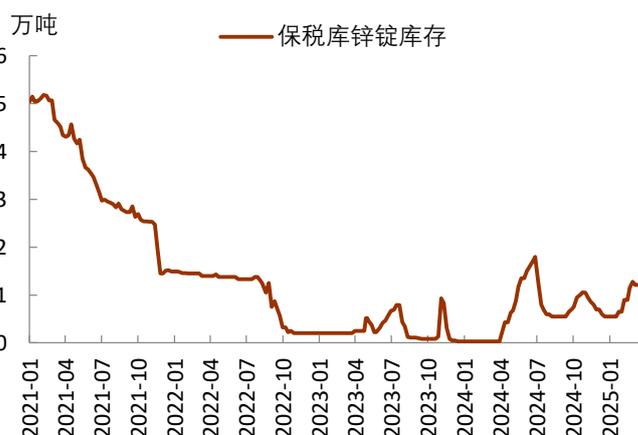


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

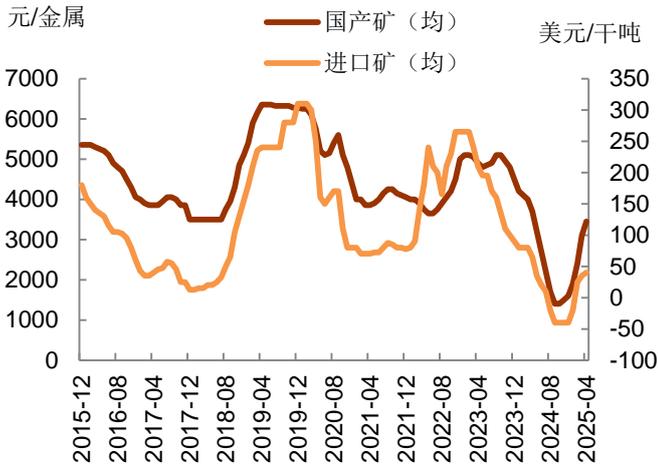


图表8 保税区库存

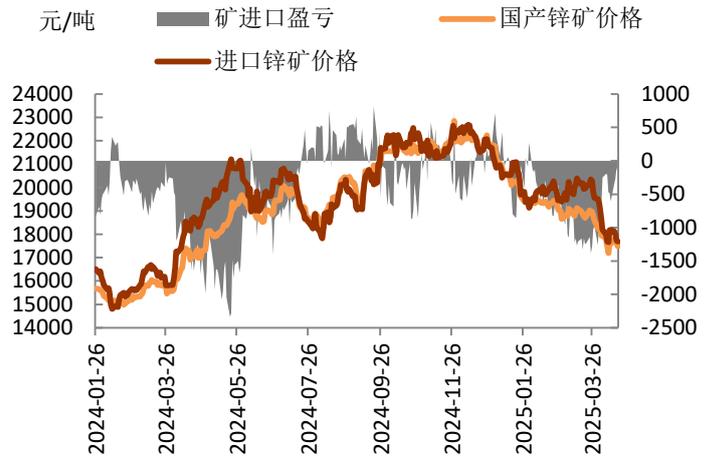


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

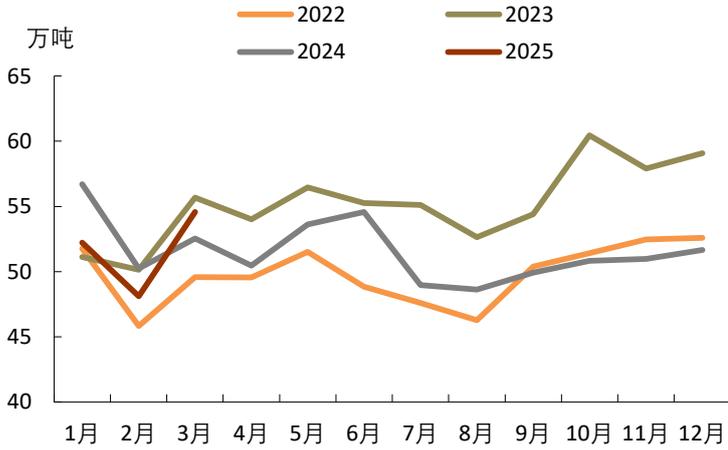


图表10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

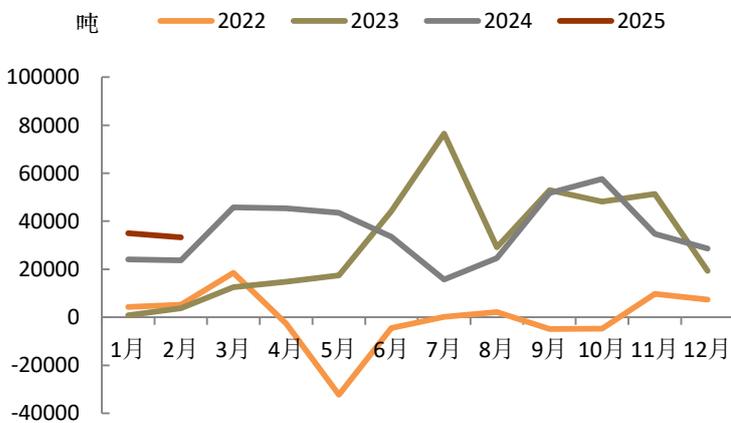


图表12 冶炼厂利润情况

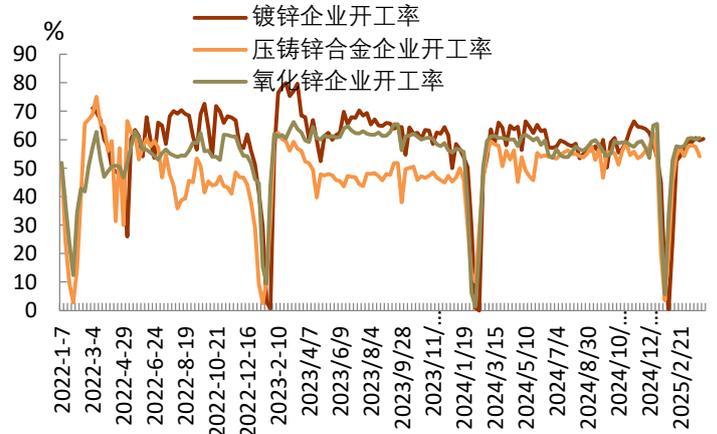


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。