



2025 年 4 月 28 日

锌价反弹放缓 关注假期风险

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价反弹。宏观面看，特朗普对华关税态度缓和，同时美联储官员释放降息言论，市场情绪修复。周五国内政治局会议召开，存量政策加速释放且对增量政策保留空间。基本面看，Antamina 矿因事故短暂停产，不改当前全球锌矿供应恢复格局。5 月炼厂常规检修较多，预计产量减量在 2 万吨附近。当前比价下，锌锭进口未能持续开启，市场进口货源尚有限。持货商担忧供应收紧，部分惜售，现货升水走高。需求端看，镀锌企业开工环比下滑，特高压订单逐步释放，但普通铁塔订单有所回落，出口企业担忧关税反复，抢出口订单小增但增量有限，部分镀锌企业五一放假 1-5 天；部分合金企业节前上调开工，但终端部分板块消费转淡，部分出口至欧美订单减少，叠加长假影响，开工预期下滑；陶瓷级氧化锌订单平稳，轮胎级订单下滑，同时抢出口订单不明显，氧化锌开工环比小降。不过受下游逢低补库及持货商惜售加持，库存延续良好去库，库存降至 8.58 万吨，绝对水平较低。
- 整体来看，关税担忧情绪缓和，但尚未有实质性进展，国内政治局会议保持积极基调，市场风险偏好修复。炼厂检修增多，精炼锌供应压力减弱，叠加下游逢低备货，库存降至低位，支撑单边及月差走扩。但临近五一长假，海外风险仍存，且国内提保，资金减仓意愿增加，预计锌价反弹节奏放缓，上方整数压力较大。
- 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 18 日	4 月 25 日	涨跌	单位
SHFE 锌	22050	22750	700	元/吨
LME 锌	2595	2645.5	50.5	美元/吨
沪伦比值	8.50	8.60	0.10	
上期所库存	58585	51378	-7207	吨
LME 库存	195350	180050	-15300	吨
社会库存	10	8.58	-1.42	万吨
现货升水	160	170	10	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 合约延续低位反弹，受宏观情绪改善、海外矿山短期扰动及国内炼厂检修增多提振，最终期价收至 22750 元/吨，周度涨幅 3.17%。周五夜间重心下移。关税缓和，缓解了全球需求下滑的担忧，同时海外矿山短期扰动，伦锌受振反弹，最终收至 2645.5 美元/吨，周度涨幅 1.95%。

现货市场：截止至 4 月 25 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23155~23285 元/吨，对 2505 合约升水 180-190 元/吨，哈锌对 2505 合约升水 130 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 23175~23275 元/吨左右，对 2505 合约报价升水 175 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 23255~23405 元/吨，对 2505 合约报价升水 430 元/吨，对上海现货升水 60 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23200~23450 元/吨，对 2505 合约报升水 230~360 元/吨附近，津市较沪市报升水 80 元/吨。总的来看，贸易商担忧后期供应收紧，且不愿低价预售进口锌锭，抬升报价，现货升水回升，但下游逢低已备货，成交清淡，部分贸易商为了出货小幅下调升水。

库存方面，截止至 4 月 25 日，LME 锌锭库存 180050 吨，周度减少 15300 吨。上期所库存 51378 吨，较上周减少 7207 吨。截止至 4 月 24 日，社会库存为 8.58 万吨，较周一减少 0.72 万吨，较上周四减少 1.42 万吨。其中，上海及广东到货较少，两地库存降幅较大，天津到货略有在呢个价，但下游前期低价补库较多，采购积极性减弱，库存变化不大。

宏观方面，美国 4 月 Markit 综合 PMI 超预期下降创 16 个月新低，对未来一年商业前景的预期也下降至自疫情以来最低之一。

特朗普称或将“大幅降低”对华关税。

特朗普表示，尽管对美联储未能更迅速地降息感到不满，但没有解雇美联储主席鲍威尔的计划，希望鲍威尔在利率问题上采取更积极的行动。美联储理事沃勒表示，就业市场若严重下滑，可能令美联储更多、更快降息。克利夫兰联储主席 Hammack 排除了 5 月降息的可能性，但表示，如果经济数据清晰显示方向，美联储最早可能在 6 月采取行动。

欧元区 4 月综合 PMI 几乎零增长，德法均陷入萎缩。

国新办举行新闻发布会，介绍《加快推进服务业扩大开放综合试点工作方案》有关情况。要点包括：①试点任务一次性向所有试点的 11 个省市全面铺开②做好跨境贸易和投融资便利化相关工作③优化绿色金融政策工具箱④推动电信领域有序扩大开放⑤支持更多外资企业参与试点⑥积极推进商业健康保险支持外资医疗机构发展。

中共中央政治局召开会议，会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。适时降准降息，保持流动性充裕。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。

上周沪锌主力呈现反弹态势。宏观面看，特朗普对华关税态度缓和，同时美联储官员释放降息言论，市场情绪修复。周五国内政治局会议召开，存量政策加速释放且对增量政策保留空间。基本面看，Antamina 矿因事故短暂停产，现已恢复生产，影响量级较小，不改当前全球锌矿供应恢复格局。5 月炼厂常规检修较多，云南、广西河南及安徽减量较大，四川、湖南及内蒙复产不足以抵消，预计产量减量在 2 万吨附近。当前比价下，锌锭进口未能持续开启，市场进口货源尚有限。持货商担忧供应收紧，部分惜售，现货升水走高。需求端看，镀锌企业开工环比下滑，特高压订单逐步释放，但普通铁塔订单有所回落，出口企业担忧关税反复，抢出口订单小增但增量有限，部分镀锌企业五一放假 1-5 天；部分合金企业节前上调开工，但终端部分板块消费转淡，部分出口至欧美订单减少，叠加长假影响，开工预期下滑；陶瓷级氧化锌订单平稳，轮胎级订单下滑，同时抢出口订单不明显，氧化锌开工环比小降。不过受下游逢低补库及持货商惜售加持，库存延续良好去库，库存降至 8.58 万吨，绝对水平较低。

整体来看，关税担忧情绪缓和，但尚未有实质性进展，国内政治局会议保持积极基调，市场风险偏好修复。炼厂检修增多，精炼锌供应压力减弱，叠加下游逢低备货，库存降至低位，支撑单边及月差走扩。但临近五一长假，海外风险仍存，且国内提保，资金减仓意愿增加，预计锌价反弹节奏放缓，上方整数压力较大。

三、行业要闻

1、SMM: 5 月国产及进口锌精矿月度加工费分别为 3500 元/金属吨和 45 美元/干吨，

均值分别增加 50 元/金属吨和 5 美元/干吨。

2、4 月 22 日，全球最大铜矿之一秘鲁安塔米纳铜矿发生事故，运营经理遇难。目前该矿启动全面停工以确保安全，并正在调查事故。不过，于 24 日上午开始逐步恢复运营，具体恢复量级暂不确定。

3、海关数据：3 月锌精矿进口量 35.95 实物吨，环比下降 22.09%，同比增加 47.16%。
3 月精炼锌进口量 2.75 万吨，环比下降 18.12%，同比下降 40.5%。

4、Teck：第一季度锌精矿产量为 137,300 吨，较去年同期下滑 14%，因 Red Dog 矿场产量的下降，部分抵消了 Antamina 矿场产量的增加。

Boliden：一季度锌精矿产量为 5.79 万吨，环比增加 38.95%，同比增加 45.78%。

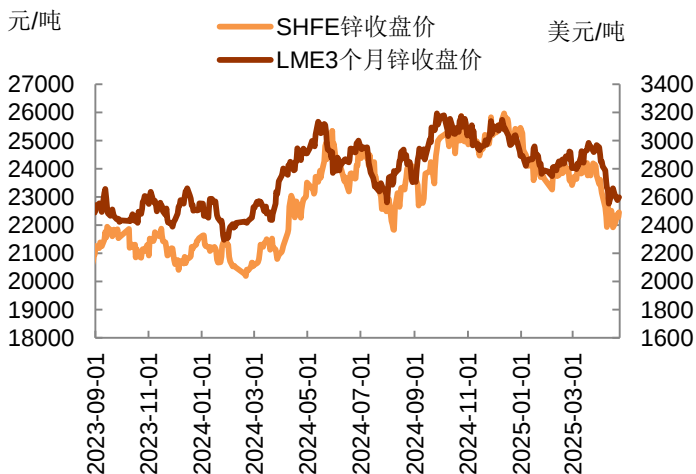
Newmont：一季度报锌精矿产量为 5.9 万吨，环比降低 23.9%。其 2025 年锌精矿产量指引为 23.6 万吨。

5、SMM：压铸锌合金企业反馈广东地区前期需求较旺的电子产品订单受关税影响近期需求有所放缓，目前市场预期的“抢出口”订单在电子产品方面暂无显现。

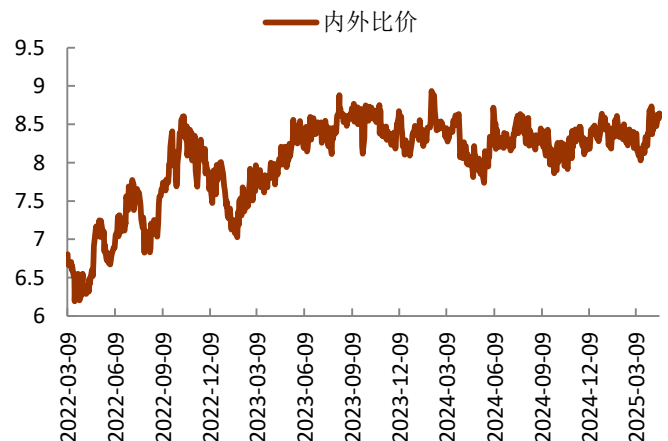
6、ILZSG：2025 年全球精炼锌需求预期增长 1%，至 1,364 万吨。全球精炼锌产量预期增长 1.8%，至 1,373 万吨，受益于精矿供应的增加。ILZSG 称，由于计划和不可预见的矿山关闭，过去三年锌矿山产量下降，而 2025 年产量预期将增长 4.3%，至 1,243 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

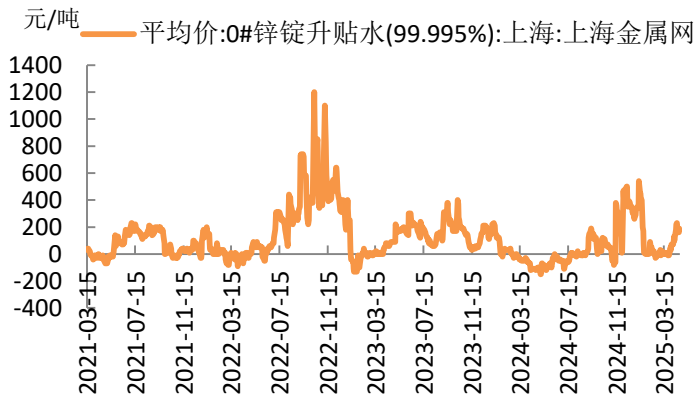


图表 2 内外盘比价



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

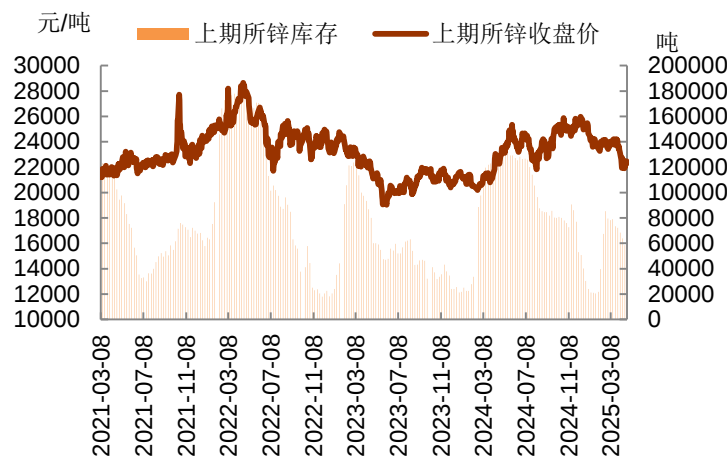


图表 4 LME 升贴水

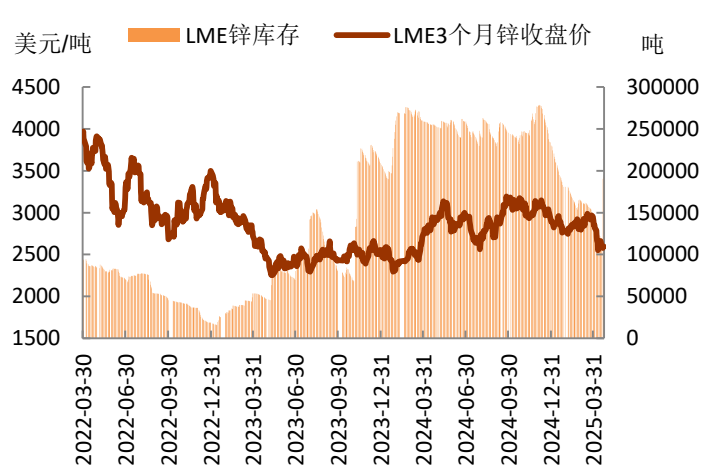


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

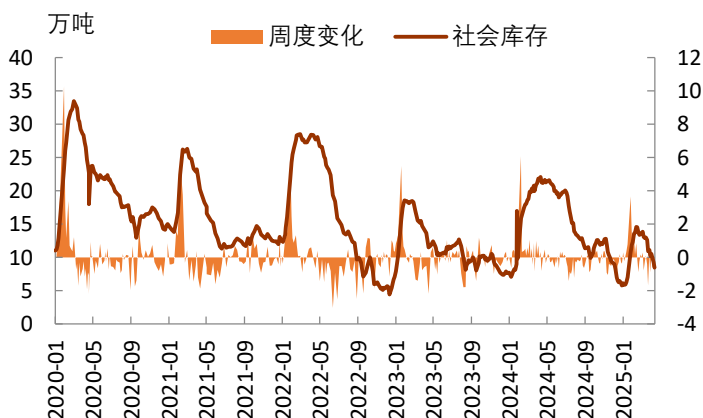


图表 6 LME 库存



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

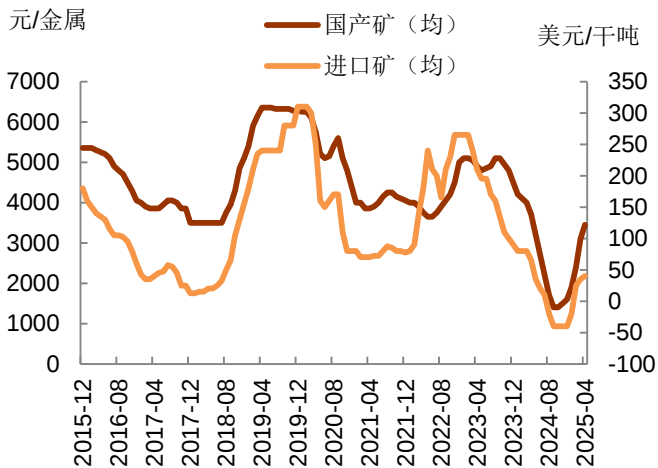


图表 8 保税区库存

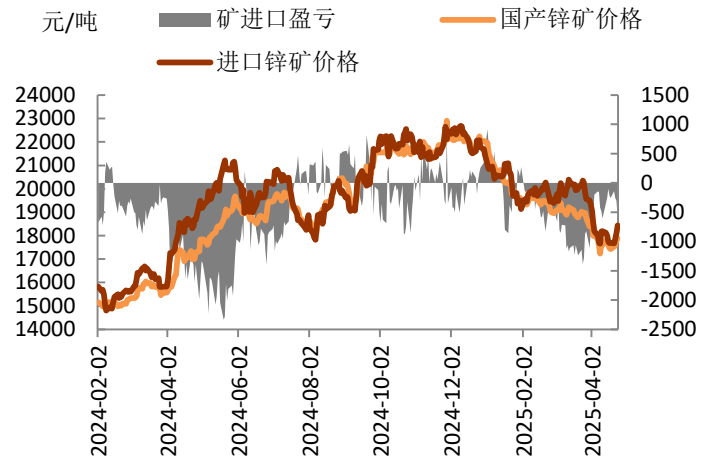


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

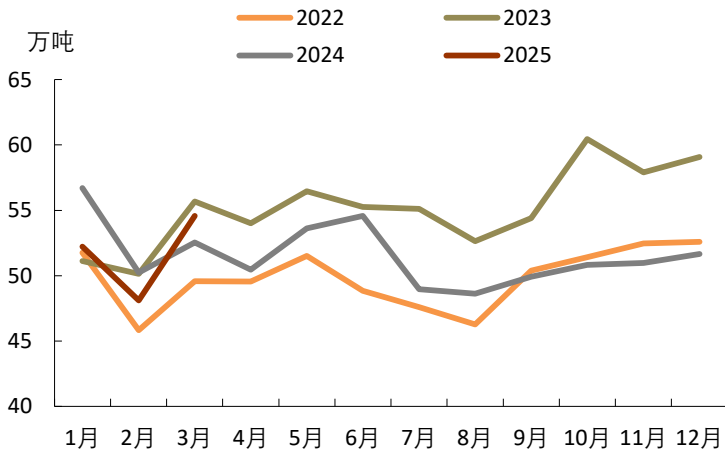


图表10 锌矿进口盈亏



数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

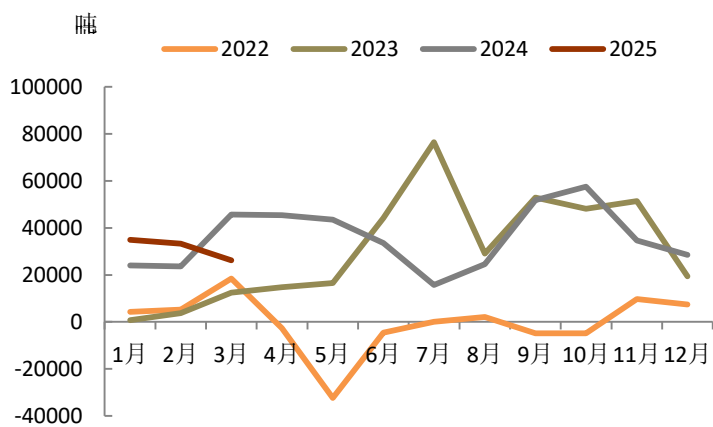


图表12 冶炼厂利润情况

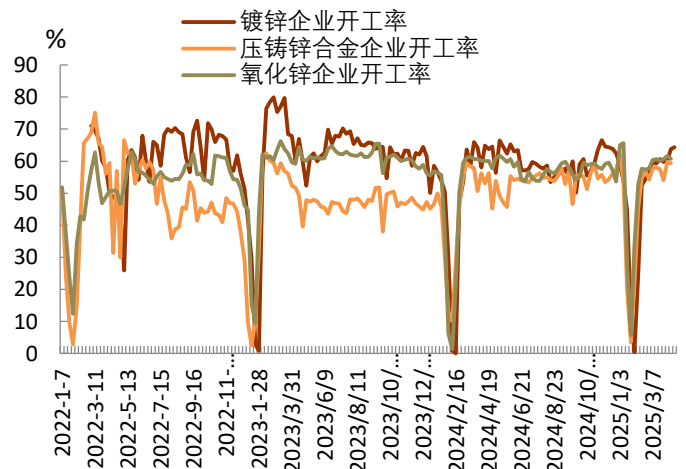


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

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

敬请参阅最后一页免责声明

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。