



2025 年 5 月 12 日

进口流入补充 锌价震荡偏弱

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡偏弱运行。宏观面看，美联储如期维持利率不变但保留降息预期，美英关税协议达成一致，且中美展开会谈。国内出台一揽子金融政策，转出口贸易支撑下 4 月出口呈现较强韧性，带动市场风险偏好改善。
- 基本面看，矿山稳步爬产，内外加工费环比回升，但锌价回落，矿山让利意愿减弱，加工费涨势放缓。5 月炼厂减复产并存，预计精炼锌产量环比持平。不过沪伦比修复，4 月下旬以来锌锭进口窗口逐步开启，近期已有部分进口货源流入，供应压力维持偏高水平。需求端看，节后企业复工，各初端板块企业开工率均不同程度回升，其中特高压订单释放支撑铁塔订单向好，但镀锌管企业受价格战影响计划减产；电子类合金订单较好，传统五金配件订单不佳，且合金终端出口订单近期部分减少；橡胶级及饲料级氧化锌订单减少，陶瓷级订单平稳。
- 整体来看，中美贸易谈判叠加国内利好政策释放，市场情绪修复，但关税谈判不确定性犹存。基本面存边际转弱预期，精炼锌产量高位且进口锌锭补充，供应压力维持偏高，需求临近旺季尾声，采买补库积极性减弱，低库存逻辑支撑削弱，预计锌价震荡偏弱下寻支撑。
- 风险因素：宏观风险扰动，锌锭进口不及预期

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	4月30日	5月9日	涨跌	单位
SHFE 锌	22440	22175	-265	元/吨
LME 锌	2588	2636	48	美元/吨
沪伦比值	8.67	8.41	-0.26	
上期所库存	48477	47102	-1375	吨
LME 库存	173,900	170650	-3250	吨
社会库存	7.7	8.33	0.63	万吨
现货升水	160	500	340	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 合约期价延续震荡偏弱的态势，最终期价收至 22190 元/吨，周度跌幅 1.11%。周五夜间窄幅震荡。伦锌横盘震荡，最终收至 2655.5 美元/吨，周度涨幅 1.55%。

现货市场：截止至 5 月 9 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22825~22955 元/吨，对 2506 合约升水 580-590 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22805~22915 元/吨左右，对 2506 合约报价升水 550 元/吨，对上海现货报价升水 70 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22705~22885 元/吨，对 2506 合约报价升水 480 元/吨，对上海现货平水。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22660~22840 元/吨，0# 锌普通对 2506 合约报升水 400~580 元/吨附近，津市较沪市报贴水 20 元/吨。总的来看，下半周进口锌锭流入，市场到货改善，且下游采买一般，贸易商逐步下调升水报价，现货成交情况偏弱。

库存方面，截止至 5 月 9 日，LME 锌锭库存 170325 吨，周度减少 3250 吨。上期所库存 47102 吨，较上周减少 1375 吨。截止至 5 月 8 日，社会库存为 8.33 万吨，较 4 月 30 日增加 0.63 万吨，较 5 月 6 日减少 0.08 万吨。上海及广东周内到货正常，但终端仍有部分库存，节后下游采买提货较少，库存小增；天津地区节后到货较少，同时下游少量接货带动库存下降。

宏观方面，美联储如期按兵不动，维持联邦基金利率目标区间在 4.25%-4.5% 不变。FOMC 声明称，经济前景的不确定性进一步增加，失业率上升、通胀上升的风险都已经增加。美联储主席鲍威尔表示，美联储可以耐心，无需急于降息，特朗普的表态“根本不会影响美联储的工作”。中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于 5 月 9 日至 12

日访问瑞士，访瑞期间，何立峰副总理作为中美经贸中方牵头人，将与美方牵头人美国财政部长贝森特举行会谈。

英国和美国就关税贸易协议条款达成一致，美国将对英国制造的汽车关税降至 10%，对钢材和铝材的关税降至零。英国将把来自美国、用于啤酒生产的乙醇关税降为零。

三部门发布一揽子金融政策稳市场稳预期。央行宣布推出十项政策措施，其中包括全面降准 0.5 个百分点，下调政策利率 0.1 个百分点，降低结构性货币政策工具利率和公积金贷款利率 0.25 个百分点，设立 5000 亿元“服务消费与养老再贷款”等。

国内通胀保持低位修复，4 月 CPI 同比增速-0.1%（市场预期-0.1%），环比 0.1%；PPI 同比增速-2.7%（市场预期-2.7%），环比-0.4%。出口保持韧性，4 月美元计价的中国出口增速 8.1%（前值 12.4%），进口增速-0.2%（前值-4.3%）。4 月商品贸易顺差维持高位，高于 2025 年第一季度均值。

上周沪锌主力延续震荡偏弱运行。宏观面看，美联储如期维持利率不变但保留降息预期，美英关税协议达成一致，且中美展开会谈。国内出台一揽子金融政策，且转出口贸易支撑下 4 月出口呈现较强韧性，带动市场风险偏好改善。基本面看，矿山稳步爬产，内外加工费环比回升，但锌价回落，矿山让利意愿减弱，加工费涨势放缓。5 月炼厂减产复产并存，预计精炼锌产量环比持平。不过沪伦比修复，4 月下旬以来锌锭进口窗口逐步开启，近期已有部分进口货源流入，供应压力维持偏高水平。需求端看，节后企业复工，各初端板块企业开工率均不同程度回升，其中特高压订单释放支撑铁塔订单向好，但镀锌管企业受价格战影响计划减产；电子类合金订单较好，传统五金配件订单不佳，且合金终端出口订单近期部分减少；橡胶级及饲料级氧化锌订单减少，陶瓷级订单平稳。

整体来看，中美贸易谈判叠加国内利好政策释放，市场情绪修复，但关税谈判不确定性犹存。基本面存边际转弱预期，精炼锌产量高位且进口锌锭补充，供应压力维持偏高，需求临近旺季尾声，采买补库积极性减弱，低库存逻辑支撑削弱，预计锌价震荡偏弱下寻支撑。

三、行业要闻

1、SMM：截止至 5 月 9 日当周，内外锌精矿周度加工费分别报 3500 元/金属吨和 40 美元/干吨，分别环比增加 50 元/金属吨和持平。

2、SMM 了解，近期北方某镀锌厂新投 15 万吨的镀锌产线，据悉其总设计产能 50 万吨，预计 2027 年全部投产。

3、Lundin Mining 一季度 Neves-Corvo 产出锌精矿约 2.77 万吨，铅精矿约 2000 吨，同比分别提升 4.5%和 24%；Zinkgruvan 产出锌精矿约 2.13 万吨，铅精矿约 7600 吨，同比分别提升 10.7%和 12.4%。目前，这两座矿山已于今年 4 月 16 日正式被瑞典矿企 Boliden 收购，该日期后的产量将被并入 Boliden 的二季度产量。

4、外媒消息，Teck 正考虑将其阿拉斯加 Red Dog 锌矿的产品从中国市场转向其他地区，以规避中美贸易战带来的关税风险。该矿产量约占全球锌供应量的5%和铅的2.5%，目前20%以上的锌精矿销往中国。

5、Glencore 2025Q1 自有锌产量为 21.36 万吨，比 2024 年第一季度高 4%，2025 年自有锌产量指引为 93-99 万吨。

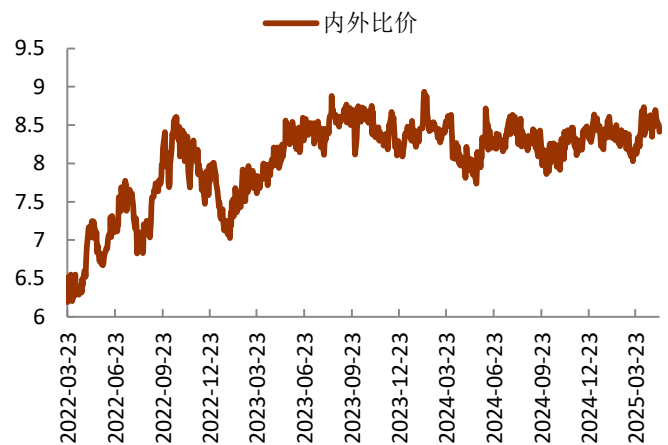
6、Volcan: 2025Q1 锌精矿金属产量总计 5.74 万吨，环比降低 10%，同比增加 14%。2025 年锌精矿产量指引为 25-25.5 万吨。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

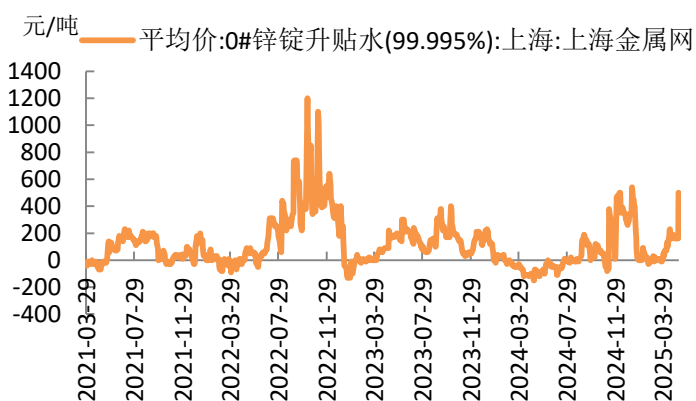


图表 2 内外盘比价

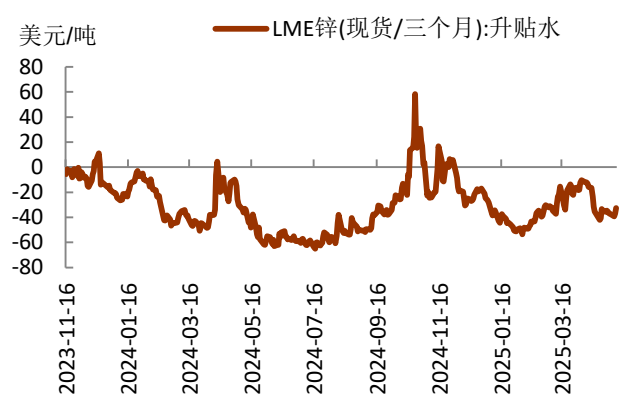


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

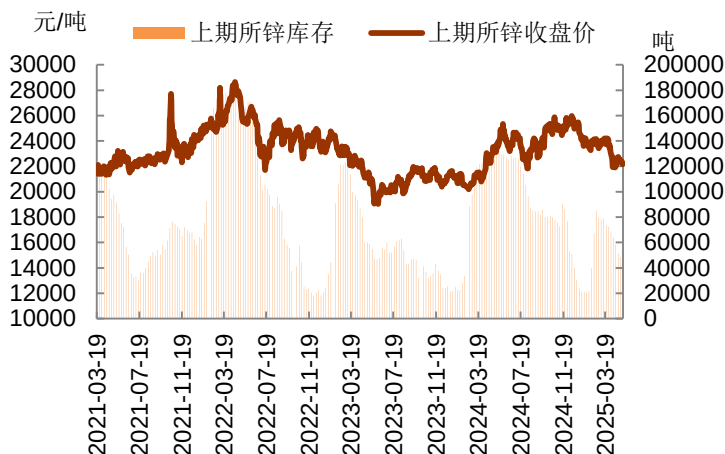


图表 4 LME 升贴水

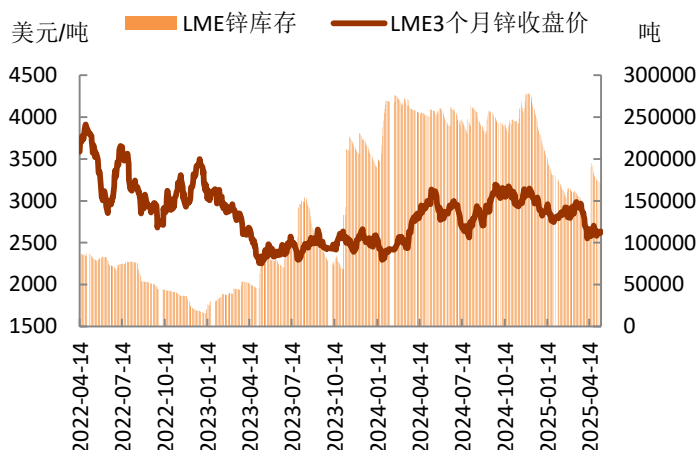


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

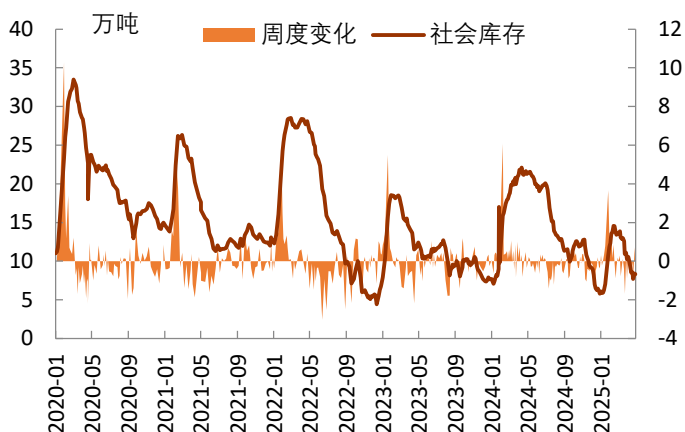


图表 6 LME 库存

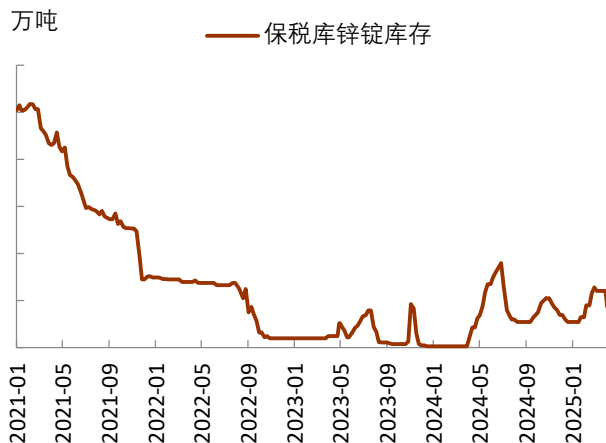


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

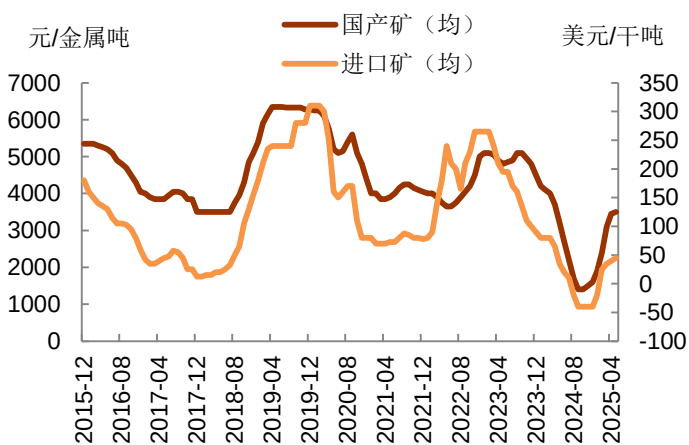


图表 8 保税区库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

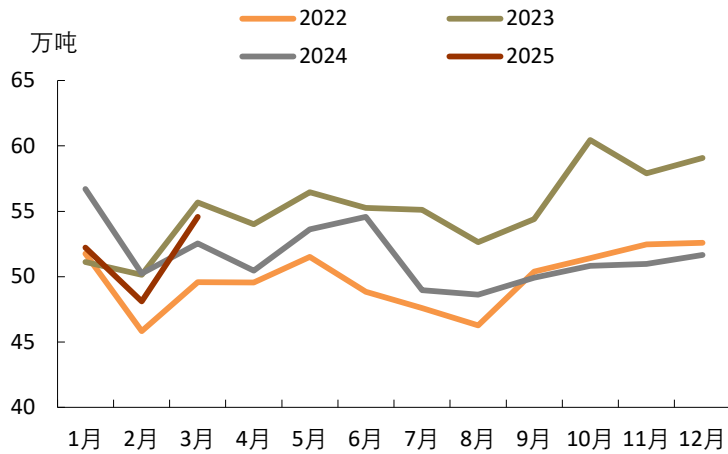


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

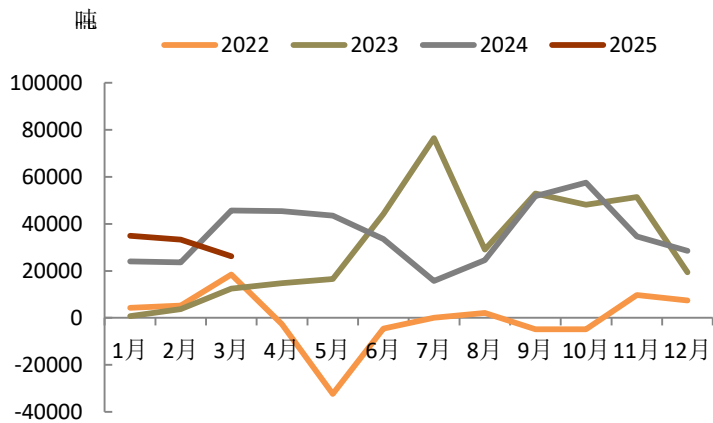


图表 12 冶炼厂利润情况

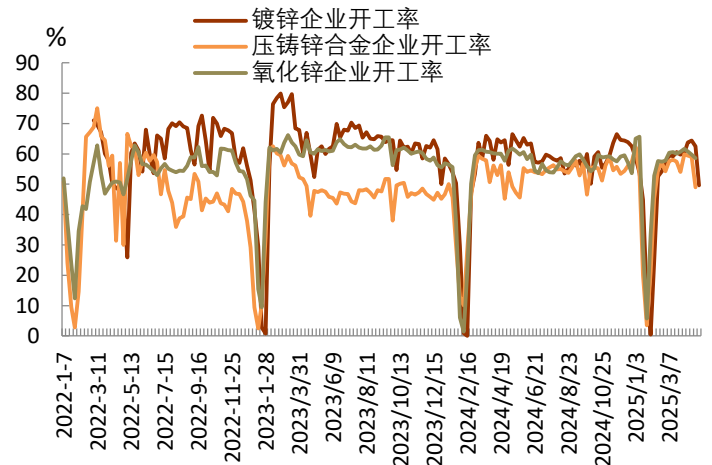


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

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

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。