

2025 年 1 月 20 日



宏观不确定性较大 锌价反弹空间受限

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价探底回升。宏观面看，美国核心 CPI 意外降温，同时零售数据不及预期，推升美联储降息预期，美元高位调整。国内 12 月金融数据喜大于忧，12 月经济数据多数好转，一揽子政策推动下，四季度 GDP 大增至 5.4%，全年如期“保 5%”。
- 基本面看，新一年锌矿长单执行，炼厂原料库存有效补充，水平回升至常规储备，不过锌价回落后炼厂亏损再度扩大，提产动力仍显不足，精炼锌供应边际恢复但未明显放量。锌锭进口窗口间歇式开启，进口流入小幅增加。不过下游陆续放假，备货接近尾声，采买不足下，现货升水崩塌。从初端放假调研情况看，受益于部分订单后置影响，春节放假周期少于去年同期，叠加当前社会库存基数较低，预计春节备库程度中性偏弱。
- 整体来看，美联储年内降息预期改善，一揽子政策加码下，国内全年 GDP 保 5%。不过本周将迎来特朗普上台，宏观不确定性增强，市场风险偏好难言乐观。同时，随着春节临近，下游及贸易商放假增多，炼厂多正常生产，季节性累库预期强化。宏观及基本面承压下，锌价反弹空间预计受限。
- 风险因素：特朗普关税政策超预期

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	1 月 10 日	1 月 17 日	涨跌	单位
SHFE 锌	24145	24225	80	元/吨
LME 锌	2862.5	2944.5	82	美元/吨
沪伦比值	8.43	8.23	-0.21	
上期所库存	21334	21040	-294	吨
LME 库存	214075	201350	-12725	吨
社会库存	5.8	5.88	0.08	万吨
现货升水	540	400	-140	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 ZN2503 合约，美国通胀数据公布前夕，市场情绪谨慎，锌价破位下行，不过核心通胀回落，降息预期改善，期价企稳反弹，最终收至 24225 元/吨，周度涨幅 0.46%。周五夜间震荡偏强，收至 24305 元/吨。伦锌企稳反弹，最终收至 2944.5 美元/吨，周度涨幅 2.86%。

现货市场：截止至 1 月 17 日，上海 0#锌主流成交价集中在 24040~24445 元/吨，对 2502 合约升水 350-360 元/吨。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 24090~24485 元/吨左右，对 2502 合约报价升水 405 元/吨，对上海现货报价升水 50 元/吨。广东 0#锌主流成交于 23725~24169 元/吨，对 2503 合约报价升水 50~80 元/吨，对上海现货贴水 340 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0#锌锭主流成交于 23970~24450 元/吨，0#锌普通对 2502 合约报升水 280~420 元/吨附近，紫金对 2502 合约报升水 420~450 元/吨附近，津市较沪市贴水 60 元/吨。总的来看，区域转移的情况仍有存在，同时临近春节，贸易商甩货增多，市场货源改善，而下游放假增多，需求减少，部分少量逢低采买，现货升水支撑不足，延续下调。

库存方面，截止至 1 月 17 日，LME 锌锭库存 201350 吨，周度减少 12725 吨。上期所库存 21040 吨，较上周减少 294 吨。截止至 1 月 16 日，社会库存为 5.88 万吨，较周一减少 0.22 万吨，叫上周四增加 0.08 万吨。其中，上海和天津到货未见改善，叠加锌价一路走低，下游逢低点价接货较多，带动库存下滑；广东库存录增，仓库正常到货，但下游陆续放假，采买减弱。

宏观方面，美国去年 12 月未季调 CPI 同比上升 2.9%，为连续第三个月反弹，创 2024

年7月以来新高，符合市场预期。但核心CPI同比回落至3.2%，为2024年8月以来新低，市场预期为持平于3.3%。美国2024年12月PPI同比升3.3%，环比升0.2%，均低于市场预期。核心PPI同比升3.5%，环比持平，同样低于预期。

美国2024年12月零售销售环比升0.4%，为2024年8月以来新低，预期升0.6%，前值升0.7%；核心零售销售环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.2%。美国上周初请失业金人数21.7万人，预期21万人，前值从20.1万人修正为20.3万人。

美联储理事沃勒表示，如果未来通胀数据继续表现良好，美联储可能会在今年上半年再次下调利率。他还表示，不完全排除在3月份进行降息的可能性。

欧洲央行会议纪要显示，官员们对今年上半年通胀达到目标的信心日益增强，如果通胀走势符合预期，可能进一步降息。一些成员在上次会议上希望就降息50个基点展开更深入讨论。

2024年12月新增人民币贷款9900亿，预期8430亿，去年同期1.17万亿；新增社融2.85万亿，预期2.11万亿，去年同期1.93万亿；存量社融增速8.0%，前值7.8%；M2同比7.3%，预期7.3%，前值7.1%；M1同比-1.4%，预期-3.7%，前值-3.7%。

2024年四季度GDP同比5.4%（前值4.6%），全年GDP同比5%（2023年5.2%）；12月工业增加值同比6.2%（前值5.4%），社零同比3.7%（前值3%）；1-12月固投同比3.2%（前值3.3%），地产投资同比-10.6%（前值-10.4%），广义基建投资同比9.2%（前值9.4%），制造业投资同比9.2%（前值9.3%）。

上周沪锌主力期价探底回升。宏观面看，美国核心CPI意外降温，同时零售数据不及预期，推升美联储降息预期，美元高位调整。国内12月金融数据喜大于忧，12月经济数据多数好转，一揽子政策推动下，四季度GDP大增至5.4%，全年如期“保5%”。基本面看，新一年锌矿长单执行，炼厂原料库存有效补充，水平回升至常规储备，不过锌价回落后炼厂亏损再度扩大，提产动力仍显不足，精炼锌供应边际恢复但未明显放量。锌锭进口窗口间歇式开启，进口流入小幅增加。不过下游陆续放假，备货接近尾声，采买不足下，现货升水崩塌。从初端放假调研情况看，受益于部分订单后置影响，春节放假周期少于去年同期，叠加当前社会库存基数较低，预计春节备库程度中性偏弱。

整体来看，美联储年内降息预期改善，一揽子政策加码下，国内全年GDP保5%。不过本周将迎来特朗普上台，宏观不确定性增强，市场风险偏好难言乐观。同时，随着春节临近，下游及贸易商放假增多，炼厂多正常生产，季节性累库预期强化。宏观及基本面承压下，锌价反弹空间预计受限。

三、行业要闻

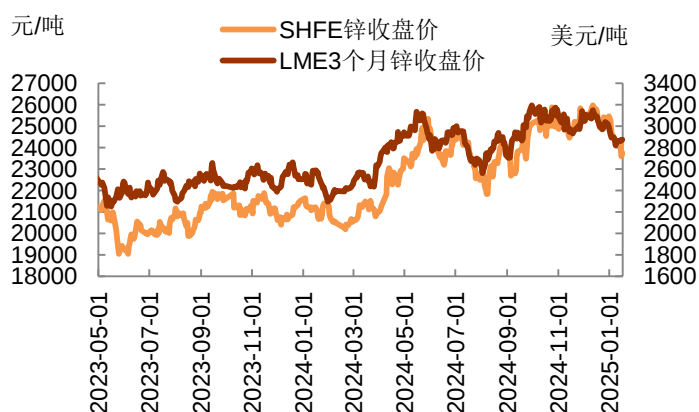
1、外媒1月14日消息，矿业公司MMG Ltd周二表示，由于逼近其矿区周边的一场草地火灾已得到控制，预计当天晚些时候将恢复其位于昆士兰州的Dugald River锌矿的运营。

MMG 表示, 预计此次事件不会对计 Dugalld River 的全年生产前景产生重大影响, 2023 财年该矿锌产量超过 15 万吨。

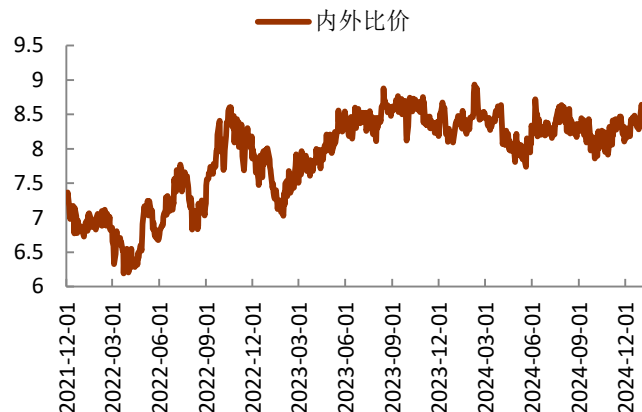
2、彭博报道: 周初位于澳大利亚新南威尔士州 Broken Hill 的大型地下 Perilya 锌铅矿发生火灾。

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

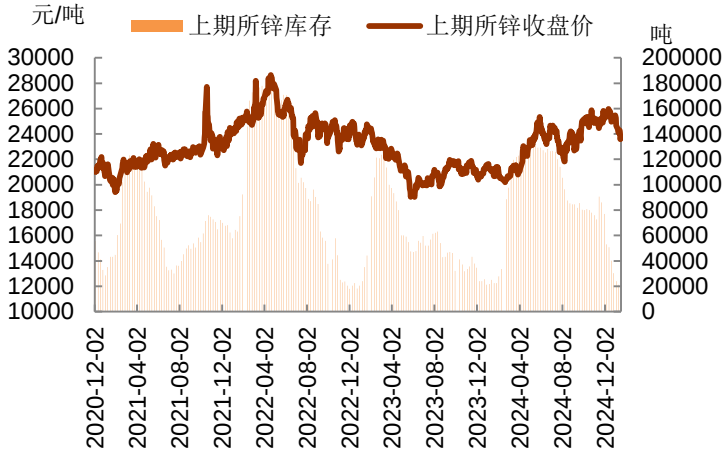


图表 4 LME 升贴水

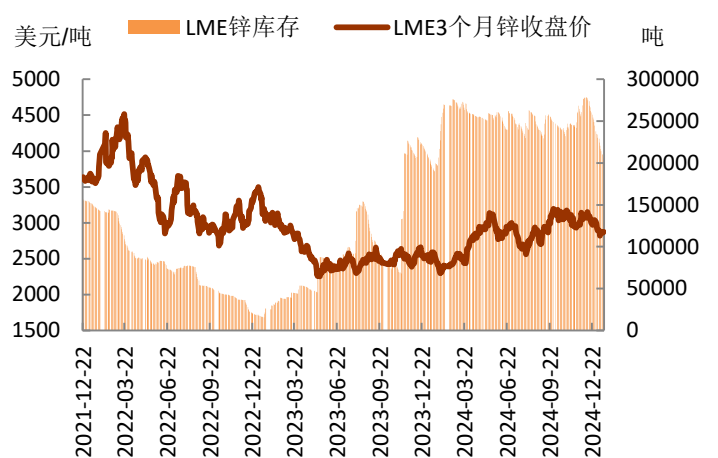


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

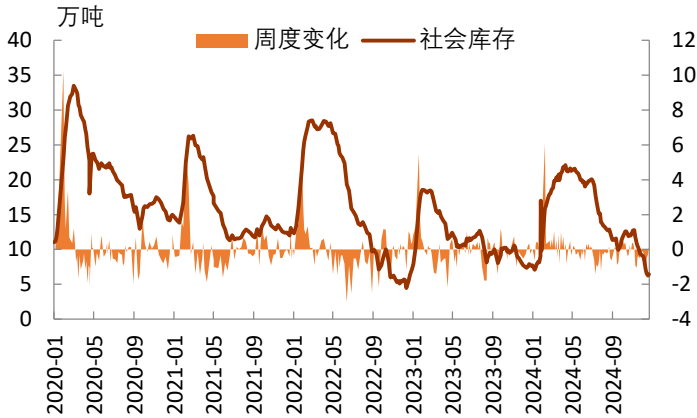


图表 6 LME 库存

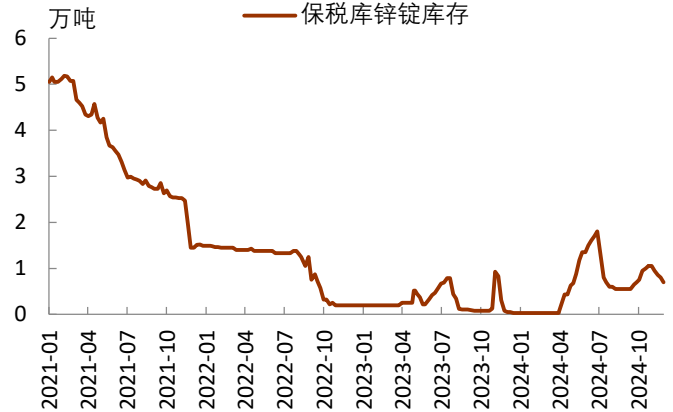


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

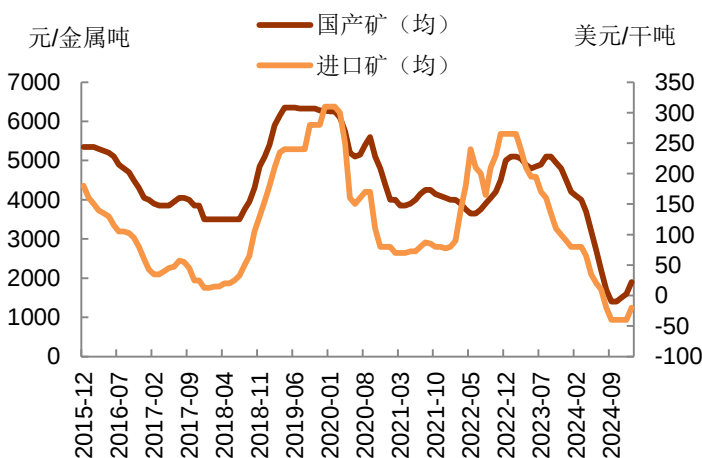


图表 8 保税区库存

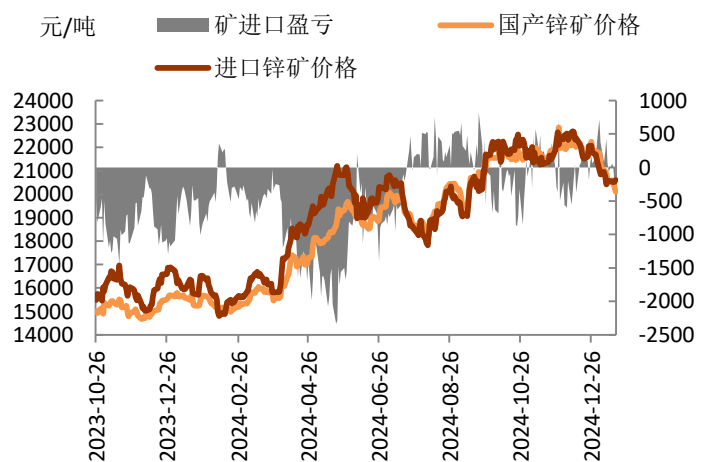


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

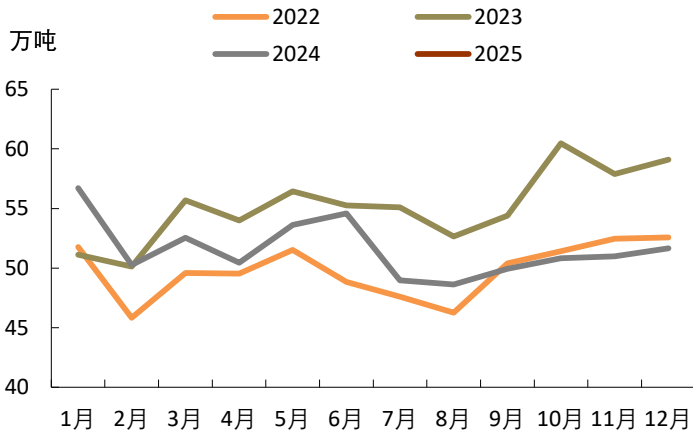


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

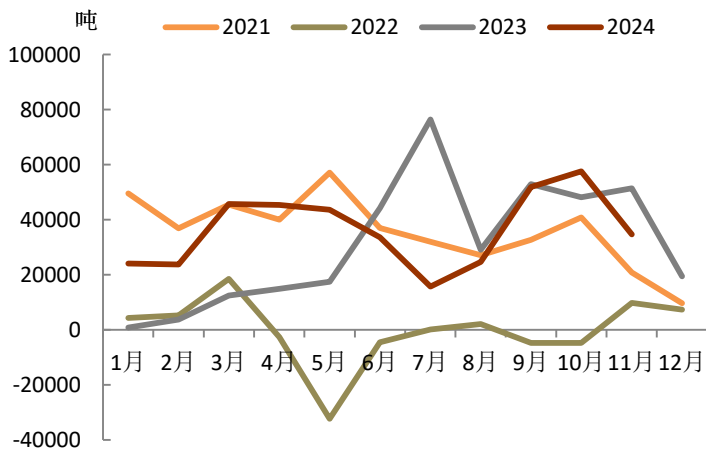


图表 12 冶炼厂利润情况

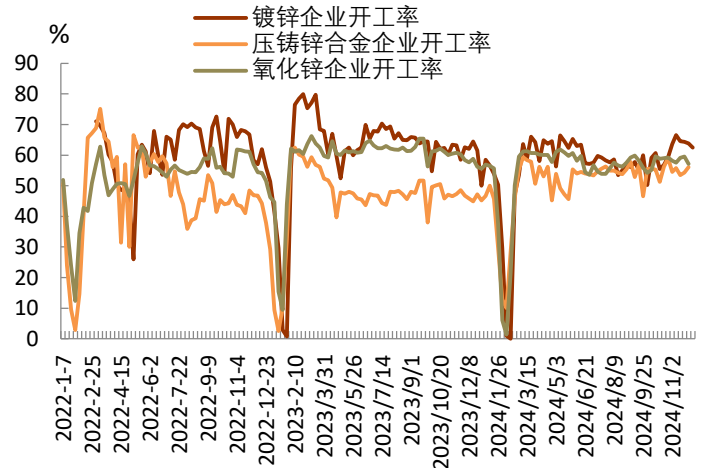


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

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 305、307 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。