

2025 年 1 月 27 日



宏观风险预期强 轻仓过节为上

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价承压回落。宏观面看，特朗普正式执政，关税表态偏鸽，但仍有反复预期，美元维持高位。国内中长期资金入市，资本市场信心受提振。
- 基本面看，锌矿供应趋松，叠加临近长协谈判，炼厂话预期提升。不过原料改善尚未有效传导至冶炼端，锌价回落，后炼厂利润亏损扩大，叠加春节因素，提产节奏缓慢。同时，沪伦比价回落，锌锭进口亏损扩大，进口流入压力减弱。消费端看，自 1 月中旬以来初端企业陆续放假，不过消费韧性强，镀锌及压铸锌合金企业放假周期较去年偏少，氧化锌企业放假周期略高于去年，消费停滞，库存季节性累增。
- 整体来看，临近国内春节长假，海外宏观事件较多，风险点在于特朗普政策导向、美联储 1 月利率会议等，同时国内外将公布 PMI 数据。消费暂时缺位，基本面略有承压。在宏观不确定性较强的背景下，建议投资者轻仓过节，控制风险。
- 风险因素：特朗普关税政策摇摆，海内外宏观数据超预期

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 17 日	1 月 24 日	涨跌	单位
SHFE 锌	24225	23875	-350	元/吨
LME 锌	2944.5	2844.5	-100	美元/吨
沪伦比值	8.23	8.39	0.17	
上期所库存	21040	20499	-541	吨
LME 库存	201350	188425	-12925	吨
社会库存	5.94	6.26	0.38	万吨
现货升水	400	10	-390	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 ZN2503 合约期价反弹受阻，承压下行，市场受特朗普关税政策不确定性及消费走弱双重影响，期价转跌，最终收至 23875 元/吨，周度跌幅 1.44%。周五夜间窄幅震荡。伦锌走势呈现先扬后抑，跟随美元走势波动。

现货市场：截止至 1 月 24 日，上海 0#锌主流成交价集中在 23655~23865 元/吨，对 2502 合约平水报价。宁波市场主流品牌 0#锌成交价在 23675~23885 元/吨左右，对 2502 合约报价升水 20 元/吨，对上海现货报价升水 20 元/吨。广东 0#锌主流成交于 23660~23885 元/吨，对 2503 合约报价升水-10~0 元/吨，对上海现货升水 40 元/吨。天津市场 0#锌锭主流成交于 23660~23860 元/吨，0#锌普通对 2502 合约平水附近，紫金对 2502 合约报升水 150~200 元/吨附近，津市较沪市平水。总的来看，下游陆续放假，采买减弱，同时贸易商清库甩货，现货升水崩塌，市场成交较为清淡。

库存方面，截止至 1 月 24 日，LME 锌锭库存 188425 吨，周度减少 12925 吨。上期所库存 20499 吨，较上周减少 541 吨。截止至 1 月 23 日，社会库存为 6.26 万吨，较周一增加 0.32 万吨，较上周四增加 0.38 万吨。下游基本放假，采购需求走弱，上海、广东及天津地区库存均录增。

宏观方面，1 月 20 日，美国当选总统特朗普正式宣誓就任第 47 任总统，美国当选副总统万斯也正式履新副总统职务。特朗普在讲话中表示，他将取消（前总统拜登任期内实施的）电动汽车补贴政策，启动全面改革贸易体系的计划，同时计划补充战略（石油）储备，并推动美国能源出口至全球市场。此外，他还宣布将对外国征收关税和税收，并设立对外税务局。

美国上周初请失业金人数增加 6000 人至 22.3 万人，创三年新高，预期为 22 万人。前一周续请失业金人数增加 4.6 万人至 189.9 万人，创 2021 年 11 月以来最高。

欧洲央行行长拉加德称，央行没有太慢地降低利率，并将维持其审慎的货币政策宽松方式。虽然服务业通胀率上升和工资强劲增长仍然令人担忧，但 2% 的物价目标“近在眼前”。欧洲央行管委诺特称，下周再次降息几乎没有障碍。

证监会等多部门相关负责人就“长钱入市”介绍，中长期资金将全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有商业保险公司当年度经营指标考核权重，细化明确全国社保基金五年以上长周期考核安排。

上周沪锌主力期价承压回落。宏观面看，特朗普正式执政，关税表态偏鸽，但仍有反复预期，美元维持高位。国内中长期资金入市，资本市场信心受提振。基本面看，锌矿供应趋松，叠加临近长协谈判，炼厂话语权提升。不过原料改善尚未有效传导至冶炼端，锌价回落后炼厂利润亏损扩大，叠加春节因素，提产节奏缓慢。同时，沪伦比价回落，锌锭进口亏损扩大，进口流入压力减弱。消费端看，自 1 月中旬以来初端企业陆续放假，不过消费韧性强，镀锌及压铸锌合金企业放假周期较去年偏少，氧化锌企业放假周期略高于去年，消费停滞，库存季节性累增。

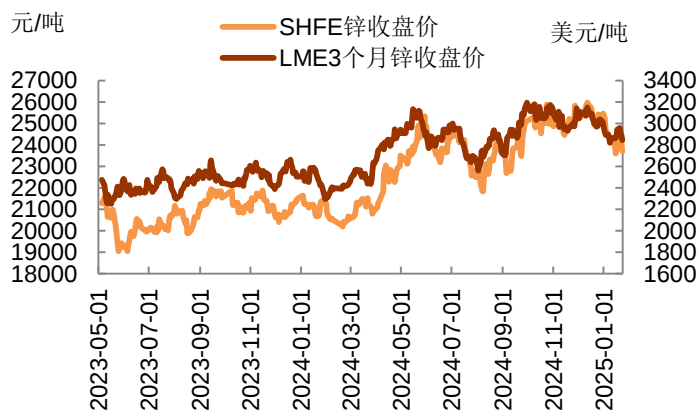
整体来看，临近国内春节长假，海外宏观事件较多，风险点在于特朗普政策导向、美联储 1 月利率会议等，同时国内外将公布 PMI 数据。消费暂时缺位，基本面略有承压。在宏观不确定性较强的背景下，建议投资者轻仓过节，控制风险。

三、行业要闻

1、ILZSG: 2024 年 11 月全球精炼锌消费量为 116.23 万吨，上个月为 118.15 万吨。2024 年 1-11 月全球精炼锌消费量为 1249.4 万吨，上年同期为 1241.0 万吨。2024 年 11 月全球锌市为供应短缺 5.29 万吨，上个月为供应短缺 6.54 万吨。2024 年 1-11 月全球锌市为供应短缺 3.3 万吨，上年同期为供应过剩 31.2 万吨。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

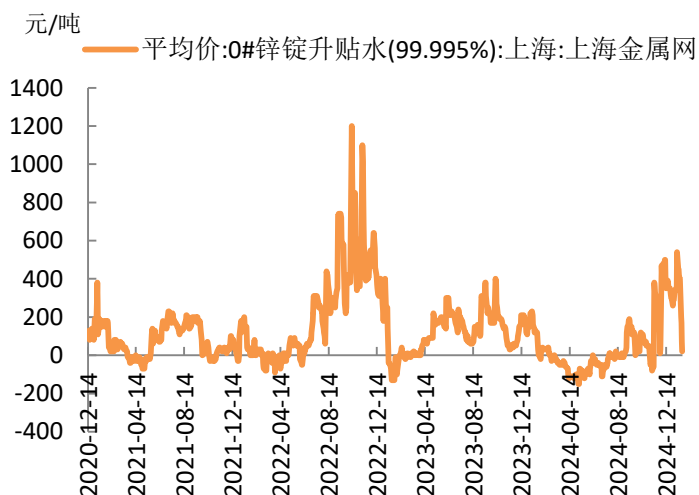


图表2 内外盘比价



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

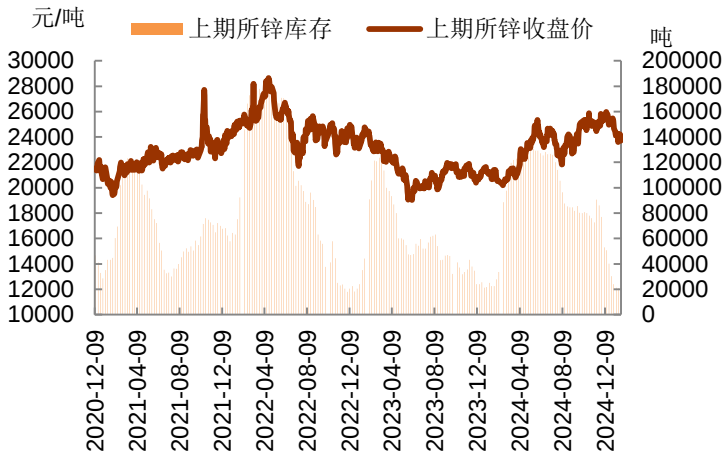


图表4 LME 升贴水

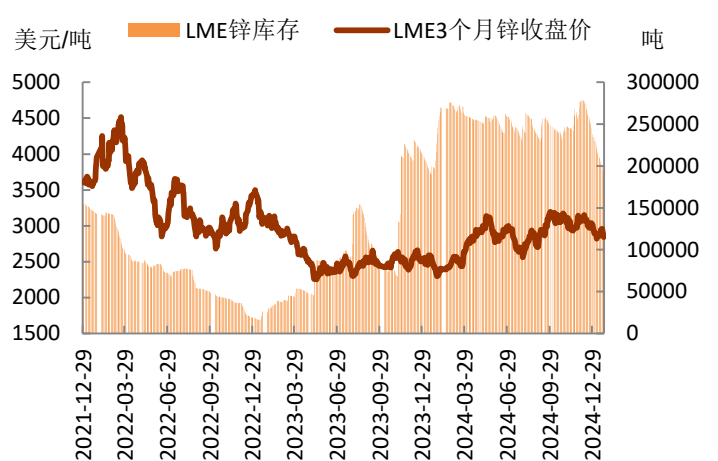


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

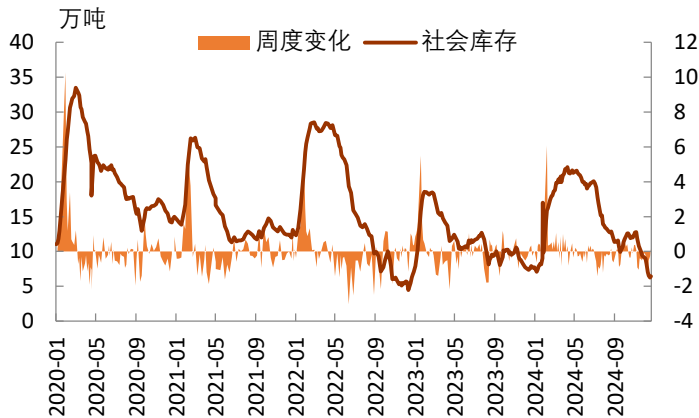


图表 6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

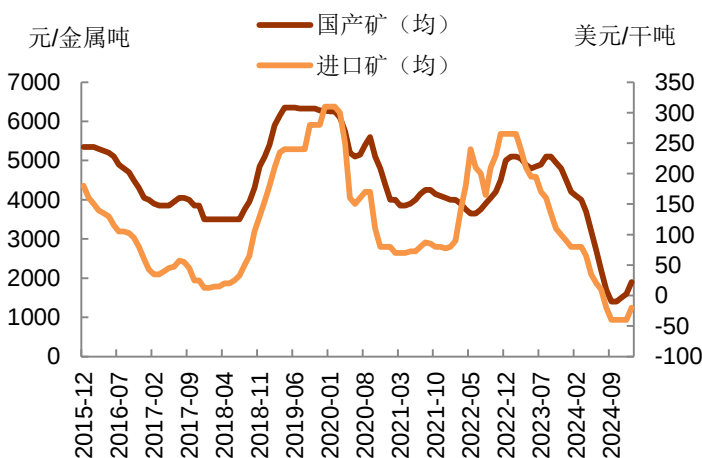


图表 8 保税区库存

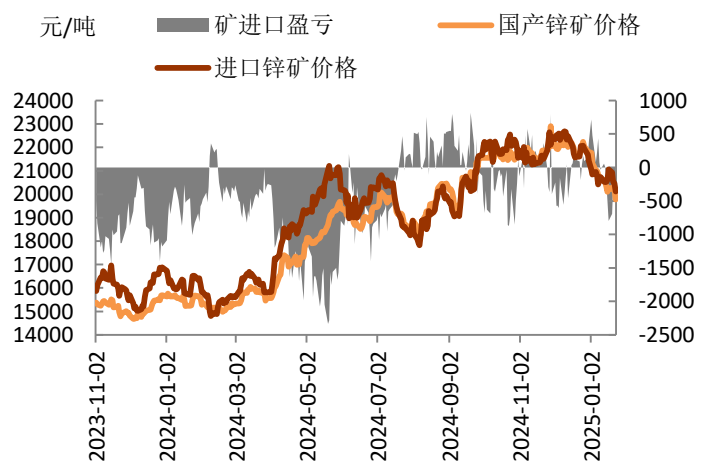


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

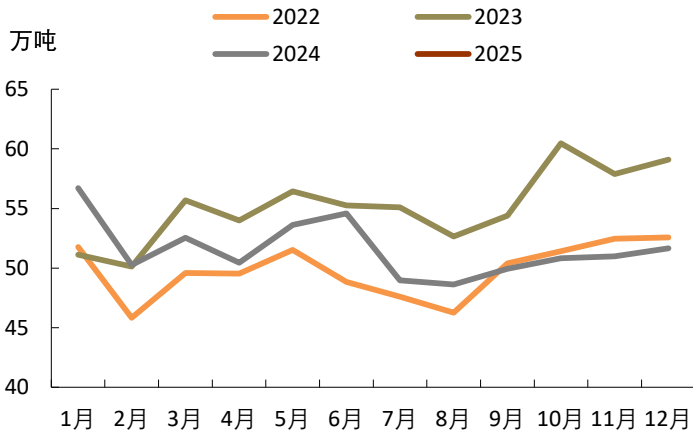


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

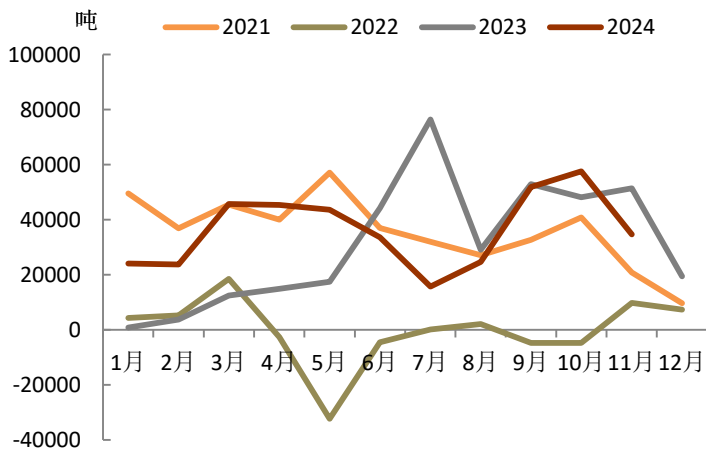


图表 12 冶炼厂利润情况

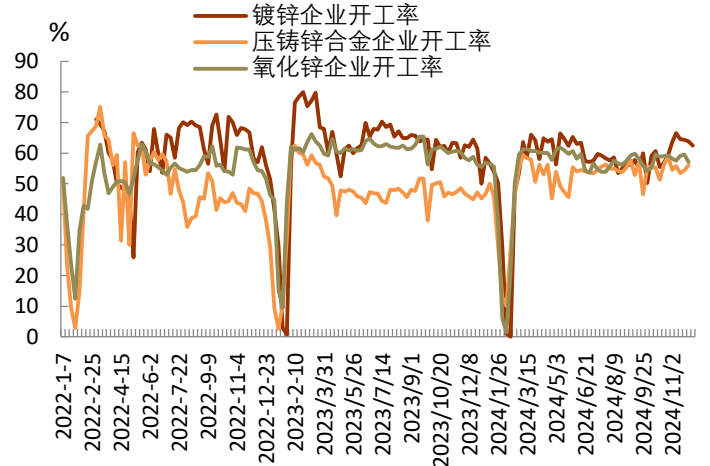


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

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 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。