

2025年2月17日

风险偏好修复

锌价震荡偏强



核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价先抑后扬。宏观面看，美国1月通胀超预期，市场预计年内仅再降息一次。特朗普称决定征收对等关税，但不会立即生效，市场避险情绪明显缓和。国内1月“开门红”，新增信贷、社融规模均创历史新高，且受Deepseek影响，外资看好中国，提升风险偏好。基本面看，炼厂原料锌精矿储备较充裕，且港口库存仍在增加，内外加工费快速回升至2750元/金属吨和20美元/干吨，炼厂利润修复。不过2月生产日较少且炼厂当前提产意愿有限，月度精炼锌供应预计环比减少8.58%至47.71万吨。同时当前锌锭进口窗口维持关闭，现货端亏损在700元/吨附近，进口流入压力受限。消费端看，初端企业元宵节后全面复工，企业开工率回升，其中受黑色系走弱拖累，终端订单不足，镀锌管走货不及预期，铁塔及出口订单支撑镀锌结构件开工回升：压铸锌合金消费表现一般：消费未有明显回升：陶瓷级氧化锌订单一般，部分企业延迟复工计划，饲料类订单维稳。企业刚需补库支撑下，社会库存累库节奏放缓且累库量不及预期。
- 整体来看，特朗普关税政策担忧放缓，且国内金融数据开门红，市场风险偏好修复。基本面多空交织，消费逐步恢复，累库速度放缓，利好锌价。但锌矿供应改善，加工费快速上涨，精炼锌远期供应回升预期犹存，施压锌价。短期在市场风险偏好修复及消费回暖支撑下，预计锌价震荡偏强。
- 风险因素：关税政策不确定性，需求不及预期

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	2月7日	2月14日	涨跌	单位
SHFE 锌	24015	24125	110	元/吨
LME 锌	2839.5	2838.5	-1	美元/吨
沪伦比值	8.46	8.50	0.04	
上期所库存	39592	67503	27911	吨
LME 库存	170450	162650	-7800	吨
社会库存	10.7	12.33	1.63	万吨
现货升水	90	10	-80	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 合约期价先抑后扬，整体未摆脱区间震荡运行的态势，最终收至 24125 元/吨，周度涨幅 0.46%。周五夜间低开下行。伦锌延续震荡偏强运行，最终收至 2838.5 美元/吨，周度跌幅 0.12%。

现货市场：截止至 2 月 14 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23760~24125 元/吨，对 2503 合约升水 0-20 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 23770~24115 元/吨左右，对 2503 合约报价升水 10 元/吨，对上海现货报价升水 10 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 23690~24075 元/吨，对 2503 合约报价贴水 70~30 元/吨，对上海现货贴水 50 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23730~24140 元/吨，0# 锌普通对 2503 合约报 -30~40 元/吨附近，津市较沪市贴水 20/吨附近。总的来看，前半周贸易商积极出货但下游复工缓慢，接货有限，升水持续下调，但周五受交割临近影响，贸易商低价出货意愿减弱，挺价情绪升温，升水持稳，下游畏高情绪不改，成交多以贸易商交投为主。

库存方面，截止至 2 月 14 日，LME 锌锭库存 162650 吨，周度减少 9825 吨。上期所库存 67503 吨，较上周增加 27911 吨。截止至 2 月 13 日，社会库存为 12.33 万吨，较周一增加 0.46 万吨，较上周四增加 1.63 万吨。三地库存环比均增加，因仓库陆续到货，而随着下游开工的陆续恢复，库存累库放缓。

宏观方面，美国 1 月通胀意外上升。美国 1 月未季调 CPI 同比升 3%，预期升 2.9%，前值升 2.9%；季调后 CPI 环比升 0.5%，预期升 0.3%，前值升 0.4%；未季调核心 CPI 同比升 3.3%，预期升 3.1%，前值升 3.2%；季调后核心 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。美国 1 月 PPI 同比升 3.5%，预期升 3.2%，前值从升 3.3%修正为升 3.5%；环

比升 0.4%，预期升 0.3%，前值从升 0.2%修正为升 0.5%。美国上周初请失业金人数为 21.3 万人，预期 21.5 万人，前值自 21.9 万人修正至 22 万人。

美联储主席鲍威尔表示，基础经济非常强劲；政策存在不确定性；需要静观政策的效果，才能考虑未来的行动；在通胀问题上接近但尚未达到目标；目前希望保持政策的紧缩状态；美联储可能不得不针对关税政策调整利率。美国总统特朗普宣布，他已决定征收“对等关税”，并称将考虑对使用增值税制度的国家加征关税。特朗普还表示，通过其他国家运送商品以避开关税的做法将不被接受。

2025 年 1 月新增人民币贷款 5.13 万亿，预期 4.32 万亿，去年同期 4.92 万亿；新增社融 7.06 万亿，预期 6.58 万亿，去年同期 6.47 万亿；存量社融增速 8.0%，前值 8.0%；M2 同比 7.0%，预期 7.4%，前值 7.3%；M1 同比 0.4%，前值 1.2%（新口径）。

上周沪锌主力期价先抑后扬。宏观面看，美国 1 月通胀超预期，叠加鲍威尔听证会称通胀尚未达到目标，市场预计年内仅再降息一次，且为四季度。特朗普与普京通话讨论结束俄乌战争，称决定征收对等关税，但不会立即生效，意味着对等关税或为开启谈判的信号而非落实到底的决心，市场避险情绪明显缓和。国内 1 月“开门红”，新增信贷、社融规模均创历史新高，且受 Deepseek 影响，外资看好中国，提升风险偏好。基本面看，炼厂原料锌精矿储备较充裕，且港口库存仍在增加，内外加工费快速回升至 2750 元/金属吨和 20 美元/干吨，炼厂利润修复。不过 2 月生产日较少且炼厂当前提产意愿有限，月度精炼锌供应预计环比减少 8.58%至 47.71 万吨。同时当前锌锭进口窗口维持关闭，现货端亏损在 700 元/吨附近，进口流入压力受限。消费端看，初端企业元宵节后全面复工，企业开工率回升，其中受黑色系走弱拖累，终端订单不足，镀锌管走货不及预期，铁塔及出口订单支撑镀锌结构件开工回升；压铸锌合金消费表现一般；消费未有明显回升；陶瓷级氧化锌订单一般，部分企业延迟复工计划，饲料类订单维稳。企业刚需补库支撑下，社会库存累库节奏放缓且累库量不及预期。

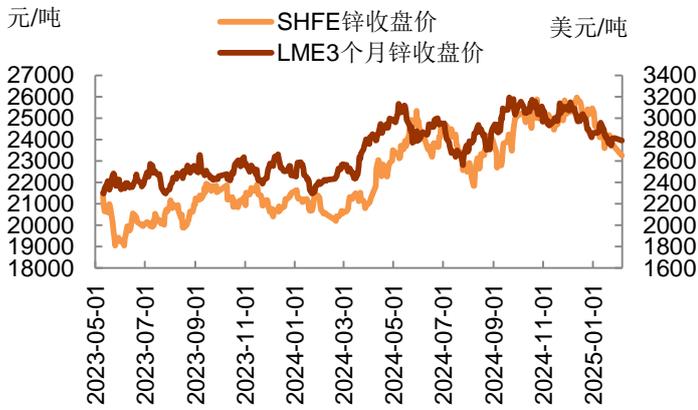
整体来看，特朗普关税政策担忧放缓，且国内金融数据开门红，市场风险偏好修复。基本面多空交织，消费逐步恢复，累库速度放缓，利好锌价。但锌矿供应改善，加工费快速上涨，精炼锌远期供应回升预期犹存，施压锌价。短期在市场风险偏好修复及消费回暖支撑下，预计锌价震荡偏强。

三、行业要闻

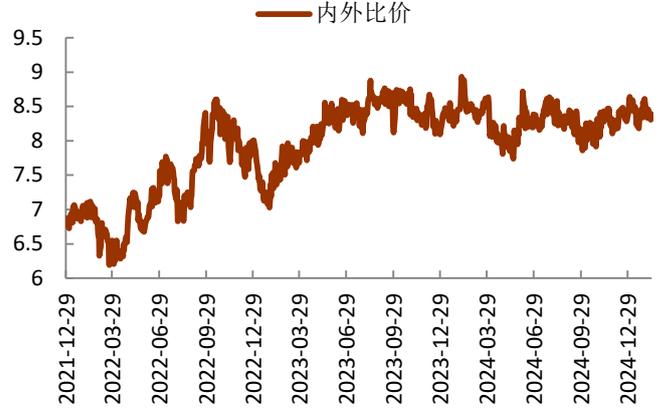
1、SMM：内外锌精矿周度加工费分别报 2750 元/金属吨和 20 美元/干吨，均值分别环比在呢个价 150 元/金属吨和 5 美元/干吨。

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

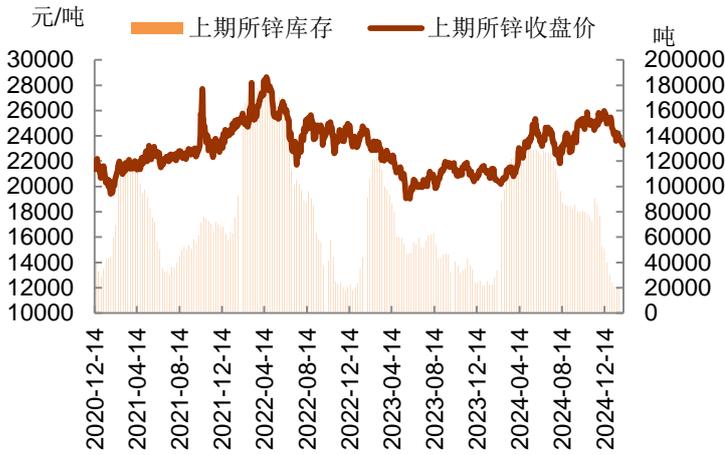


图表4 LME 升贴水

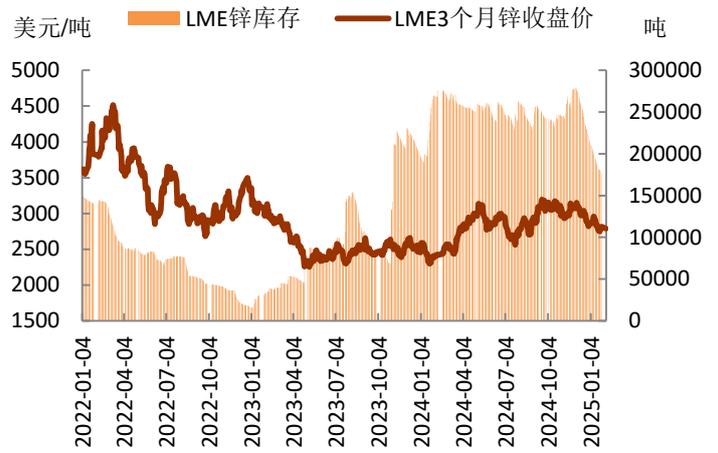


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

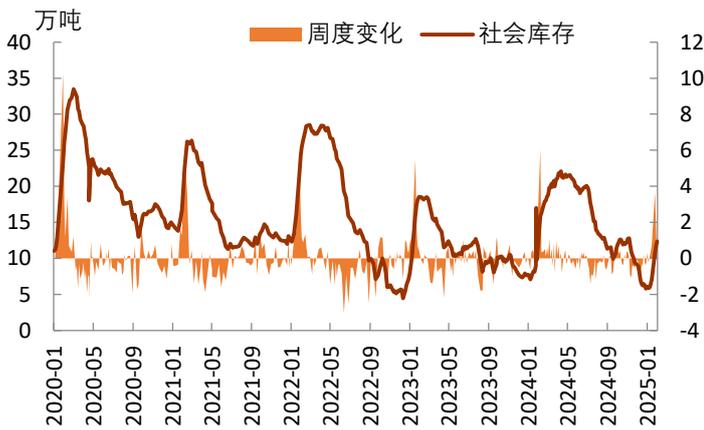


图表 6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

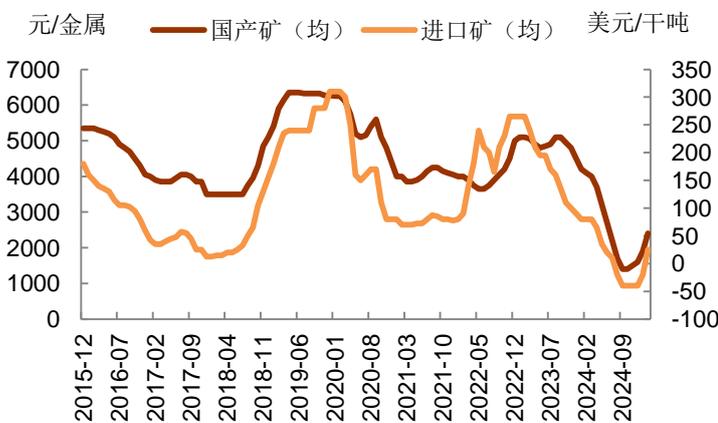


图表 8 保税区库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

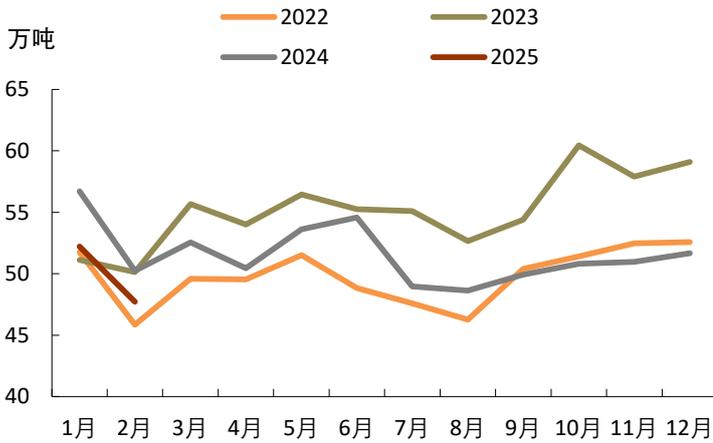


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

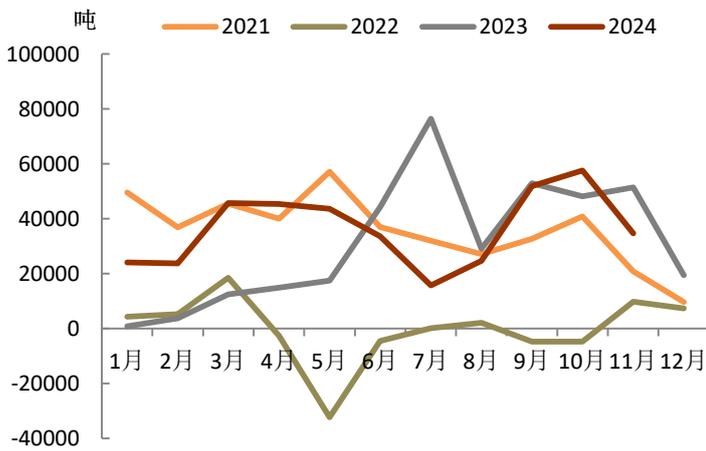


图表 12 冶炼厂利润情况

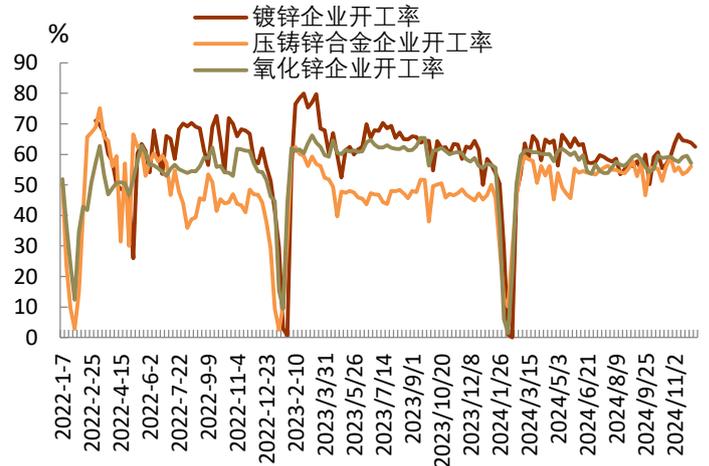


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。