

2025 年 3 月 3 日



风险偏好回落 锌价弱势探底

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡偏弱震荡。宏观面看，近期美国经济及就业数据走弱，特朗普关税政策加码，称度及墨西哥、加拿大关税如期实施，且增加对欧盟的关税及对中国输出品的额外关税。关税政策及经济下行担忧令市场情绪降温，风险资产普遍承压。国内 2 月官方 PMI 重回荣枯线上方，市场聚焦本周召开的两会。
- 基本面看，3 月国内外锌矿加工费分别上涨至 3100 元/金属吨和 35 美元/干吨，加工费延续回升态势，炼厂利润进一步修复，但尚未全面进入盈利状态，冶炼供应拐点临近担忧令锌成为有色中空配品种。消费方面，终端订单边际改善，初端企业开工率稳中回升，且上半周锌价回落下游逢低采买补库，社会库存小幅减少，炼厂厂库去库明显，但消费改善力度暂有限的情况下，下游采买持续性不足，贸易商挺价，现货转为小升水。
- 整体来看，美国经济数据欠佳叠加关税政策影响，市场风险偏好回落，有色走势承压。3 月加工费持续回升，原料供应及利润修复，冶炼提产预期强化。终端消费回暖缓慢，订单不足，但临近两会及传统消费旺季，消费边际改善支持期价。多空因素交织，资金观望情绪不改，沪锌加权持仓未有明显增加，短期锌价弱势探底，关注本周内外宏观事件指引。
- 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21日	2月28日	涨跌	单位
SHFE 锌	23980	23425	-555	元/吨
LME 锌	2920	2809.5	-110.5	美元/吨
沪伦比值	8.21	8.34	0.13	
上期所库存	85265	79391	-5874	吨
LME 库存	153600	164950	11350	吨
社会库存	13.71	14.53	0.82	万吨
现货升水	-30	0	30	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 ZN2504 合约期价震荡偏弱，最终收至 23425 元/吨，周度跌幅 2.48%。周五夜间窄幅震荡。伦锌转跌，回吐前一周涨幅，最终收至 2798 美元/吨，周度跌幅 4.18%。

现货市场：截止至 2 月 28 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 23445~23590 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 23485~23600 元/吨左右，对 2503 合约报价升水 30 元/吨，对上海现货报价升水 30 元/吨。天津市场 0# 锌锭主流成交于 23410~23610 元/吨，0# 锌普通对 2503 合约报升水 0~40 元/吨附近，津市较沪市平水。广东 0# 锌主流成交于 23460~23575 元/吨，对 2504 合约报价贴水 15 元/吨，对上海现货升水 20 元/吨，沪粤价差扩大。总的来看，上半周锌价回落后，下游逢低采买补库，但仍有看跌情绪，下半周采买减弱，贸易商挺价，叠加盘面价格回落，现货由小贴水转为小升水，成交表现一般。

库存方面，截止至 2 月 28 日，LME 锌锭库存 164425 吨，周度增加 8150 吨。上期所库存 79391 吨，较上周减少 5874 吨。截止至 2 月 27 日，社会库存为 14.53 万吨，较周一减少 0.03 万吨，较上周四增加 0.82 万吨。其中，上海库存录增，市场持续到货，而下游维持刚需采买；广东及天津库存均录减，到货有所减少，且下游生产恢复，逢低点价接货。

宏观方面，2 月谘商会消费者信心指数大幅下降至 98.3，低于预期和前值，创逾三年最大单月降幅。美国当周初请失业金人数录得 24.2 万人，为 2024 年 12 月 7 日当周以来新高。美国 1 月成屋签约销售指数跌至纪录低点。美国 1 月新屋销售年化月率下降 10.5%，至 65.7 万户，与上周 1 月成屋销售一样出现大幅下滑。美国四季度实际 GDP 年

化季环比修正值 2.3%，与初值持平，但通胀数据不容乐观，美国核心 PCE 价格指数四季度年化增长率为 2.7%，高于初值 2.5%和预期值 2.6%。不过，美国 1 月耐用品订单环比增长 3.1%，远高于预期值 2%，为 2024 年 7 月以来的最大增幅。

美国总统特朗普发表最新言论，威胁要对从欧盟进口的商品征收 25%的关税；并表示，对墨西哥和加拿大的关税措施将于 3 月 4 日实施，且以芬太尼等问题为由对中国输美产品额外加征 10%关税，

美联储博斯蒂克预计今年会有两次降息，但在“普遍”不确定性的背景下，可能会发生更多的降息，也可能会更少。

欧元区 1 月 CPI 终值同比升 2.5%，预期升 2.5%，初值升 2.5%，2024 年 12 月终值升 2.4%；环比降 0.3%，预期降 0.3%，初值降 0.3%，2024 年 12 月终值升 0.4%。德国 2 月 IFO 商业景气指数 85.2，预期 85.8，前值 85.1。

国内 2 月官方制造业 PMI 为 50.2%，比上月上升 1.1 个百分点；服务业 PMI 为 50.0%，比上月下降 0.3 个百分点；建筑业 PMI 为 52.7%，比上月上升 3.4 个百分点。

上周沪锌主力期价偏弱震荡。宏观面看，近期美国经济及就业数据走弱，特朗普关税政策加码，称度及墨西哥、加拿大关税如期实施，且增加对欧盟的关税及对中国输出品的额外关税。关税政策及经济下行担忧令市场情绪降温，风险资产普遍承压。国内 2 月官方 PMI 重回荣枯线上方，市场聚焦本周召开的两会。基本面看，3 月国内外锌矿加工费分别上涨至 3100 元/金属吨和 35 美元/干吨，加工费延续回升态势，炼厂利润进一步修复，但尚未全面进入盈利状态，冶炼供应拐点临近担忧令锌成为有色中空配品种。消费方面，终端订单边际改善，初端企业开工率稳中回升，且上半周锌价回落下游逢低采买补库，社会库存小幅减少，炼厂厂库去库明显，但消费改善力度暂有限的情况下，下游采买持续性不足，贸易商挺价，现货转为小升水。

整体来看，美国经济数据欠佳叠加关税政策影响，市场风险偏好回落，有色走势承压。3 月加工费持续回升，原料供应及利润修复，冶炼提产预期强化。终端消费回暖缓慢，订单不足，但临近两会及传统消费旺季，消费边际改善支持期价。多空因素交织，资金观望情绪不改，沪锌加权持仓未有明显增加，短期锌价弱势探底，关注本周内外宏观事件指引。

三、行业要闻

1、SMM：3 月国产及进口锌矿加工费均值分别报 3100 元/金属吨和 35 美元/干吨，环比分别增加 700 元/金属吨和 10 美元/干吨。

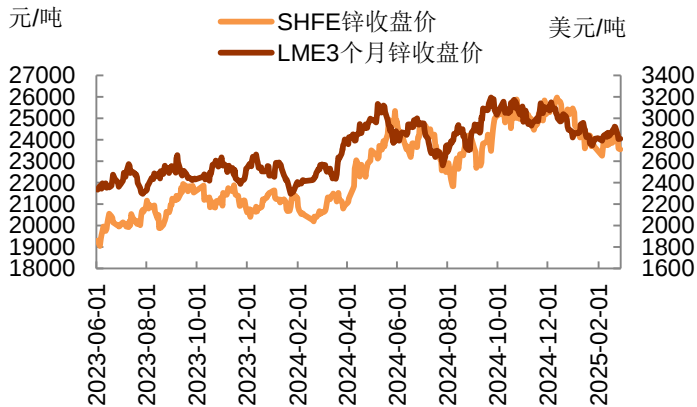
2、ILZSG：由于产量下降，2024 年全球锌市场从上年过剩 31 万吨转为短缺 6.2 万吨。

3、据外媒报道，加拿大矿业公司 Teck Resources 已与中国南方某大型锌炼厂达

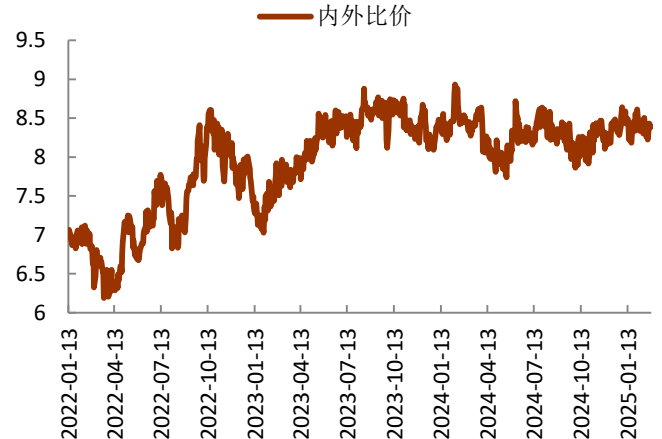
成年度合同，以 60 美元/吨的价格供应锌精矿。消息人士称，此次交易涉及 6 万吨来自 Teck 旗下 Red Dog 矿山的锌精矿。该合同价格远远超出当前 20 美元每干吨的中国进口锌精矿现货加工费水平。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

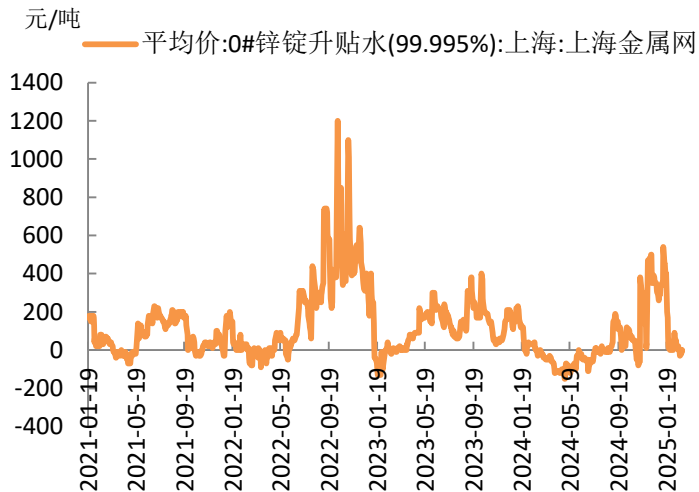


图表 2 内外盘比价



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

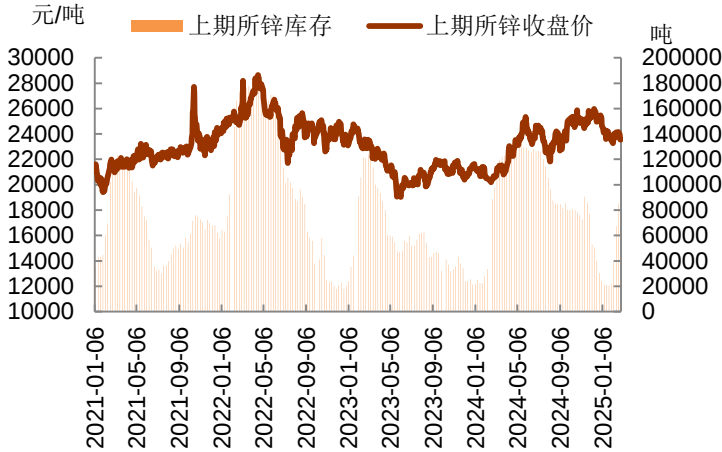


图表 4 LME 升贴水

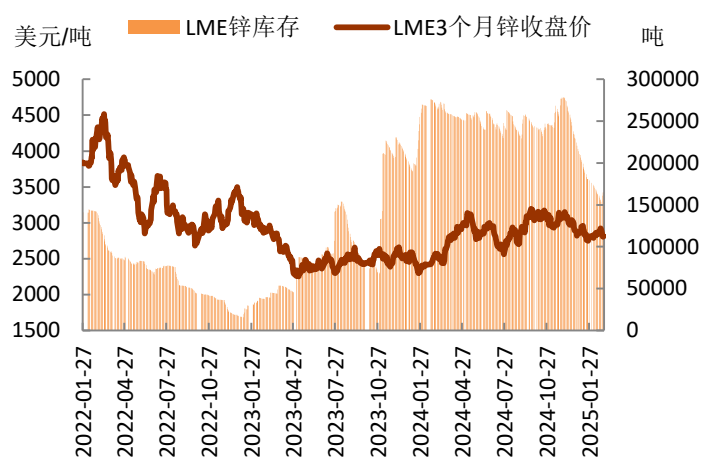


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

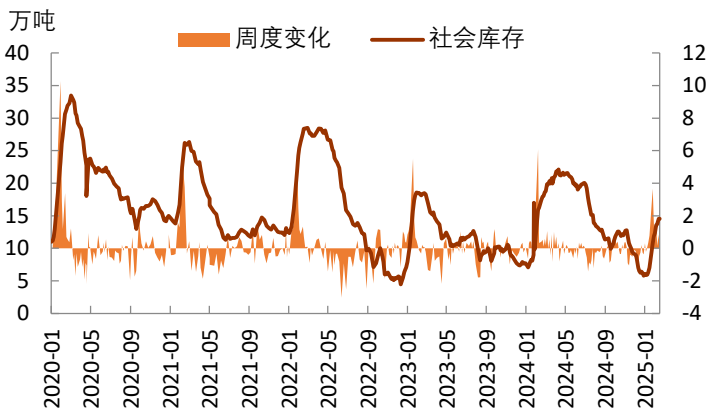


图表 6 LME 库存

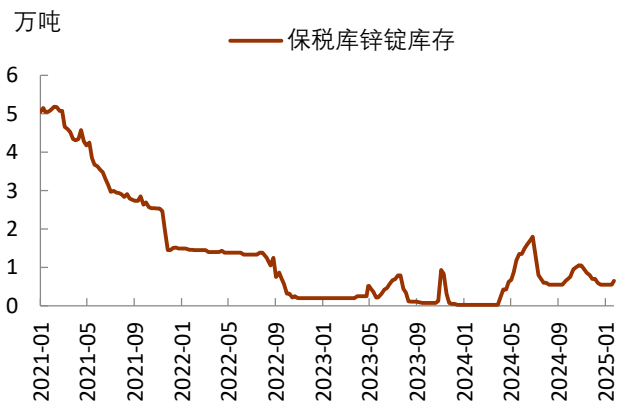


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

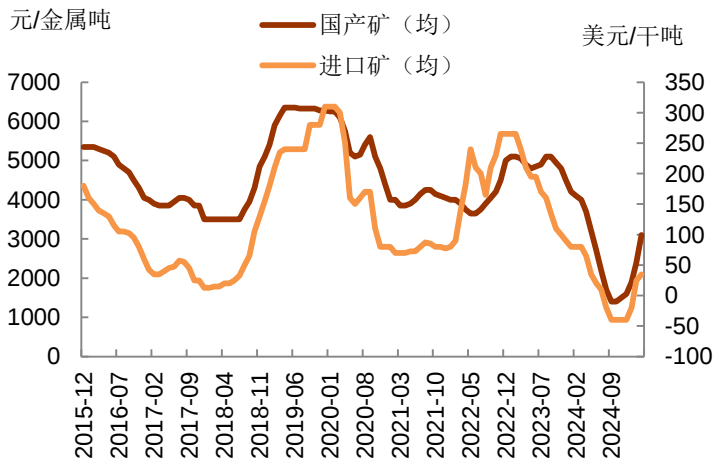


图表 8 保税区库存

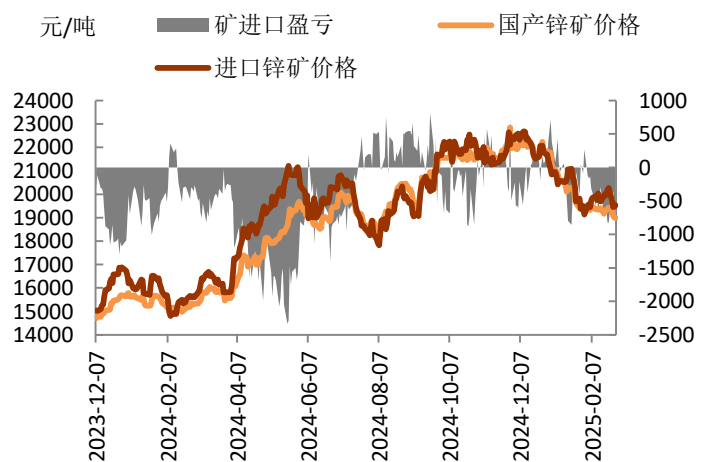


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

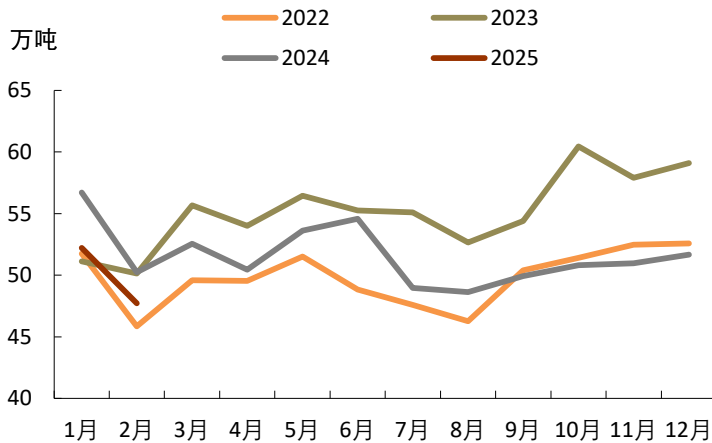


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

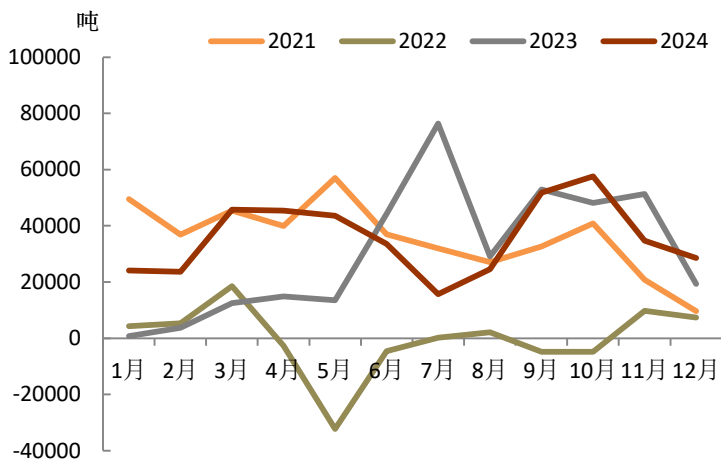


图表 12 冶炼厂利润情况

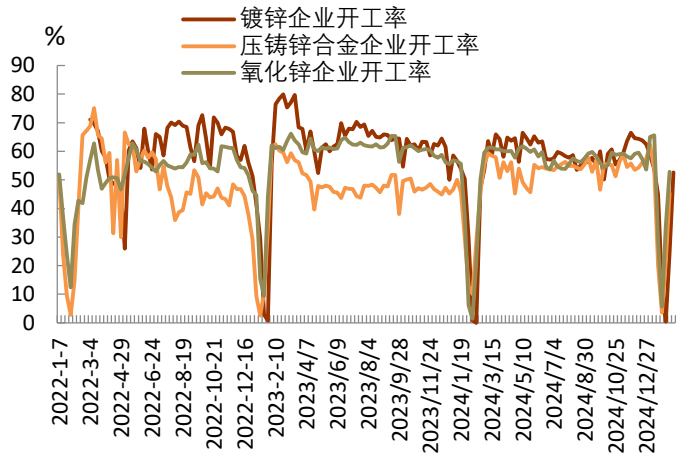


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

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。