

2025年3月10日



风险偏好改善 锌价企稳反弹

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价反弹。宏观面看，美联储降息预期强化同时关税暂缓，风险偏好改善。周五非农就业数据高于前值但不及预期，失业率意外上升，不过鲍威尔表示经济稳定，缓解市场对经济下行担忧，美元跌势放缓。国内两会靴子落地，符合预期，维持积极定调，有色受提振。
- 基本面看，北方矿山复产预期增加，锌矿供应延续修复，加工费回暖预期不改，炼厂利润有效修复，提产缓慢兑现，预计3月精炼锌月度供应增至54.56万吨。需求端看，天津及河北部分镀锌企业受环保管控扰动，影响可控。初端企业开工延续环比改善态势，且逢低补库动作仍存，周度去库1.13万吨。目前进入消费旺季，政策实验阶段，消费成色将指引锌价方向。
- 整体来看，关税暂缓及美联储降息预期改善，美元走势偏弱，国内会议靴子落地，政策进入实际观察期。矿冶传导稳步推进，锌价走势焦点锚定旺季消费成色，政策加持下环比改善概率较大。随着市场情绪改善，资金关注度亦有所提升，加权持仓回升至20万手附近，短期预计锌价维持震荡偏强走势。
- 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28日	3月7日	涨跌	单位
SHFE 锌	23425	23960	535	元/吨
LME 锌	2798	2882	84	美元/吨
沪伦比值	8.37	8.31	-0.06	
上期所库存	79391	78331	-1060	吨
LME 库存	164425	160175	-4250	吨
社会库存	14.53	13.4	-1.13	万吨
现货升水	0	-10	-10	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 合约期价反弹，关税政策缓和，美元持续回落，国内两会靴子落地，政策积极，锌价跟随有色普涨，最终收至 23960 元/吨，周度涨幅 2.28%。周五夜间窄幅震荡。受益于美元大幅回落，伦锌反弹，一度站稳 2900 美元/吨一线，周五晚间回落，最终收至 2882 美元/吨，周度涨幅 3%。

现货市场：截止至 3 月 7 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24025~24130 元/吨，对 2504 合约贴水 0-10 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24045~24130 元/吨左右，对 2504 合约报价升水 15 元/吨，对上海现货报价升水 30 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24030~24145 元/吨，主流品牌对 2504 合约报价贴水 15 元/吨，对上海现货平水，沪粤价差持平。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24010~24140 元/吨，0# 锌普通对 2504 合约报贴水 30 到升水 40 元/吨，津市较沪市报平水。总的来看，盘面价格反弹，下游畏高，贸易商出货为主，现货升水先增后减，围绕小升水至小幅贴水附近波动，成交欠佳。

库存方面，截止至 3 月 7 日，LME 锌锭库存 160175 吨，周度减少 4250 吨。上期所库存 78331 吨，较上周减少 1060 吨。截止至 3 月 6 日，社会库存为 13.4 万吨，较周一减少 0.25 万吨，较前一周减少 1.13 万吨。上海、广东及天津地区库存均录减，周度有进口到货，但下游逢低补库增加，库存下降。

宏观方面，美国 2 月 ISM 制造业 PMI 为 50.3，创 2022 年 6 月以来新高，预期 50.5，前值 50.9。美国 2 月标普全球制造业 PMI 终值录得 52.7，为 2022 年 6 月以来新高，预期 51.6，前值 51.6。美国 2 月 ADP 就业人数增 7.7 万人，大幅低于预期，为 2024 年 7 月以来最大增幅。美国 2 月 ISM 非制造业 PMI 为 53.5，好于预期。美国 2 月季调后非农

就业人口增 15.1 万人，预期增 16 万人，前值从增 14.3 万人修正为增 12.5 万人。2 月失业率 4.1%，预期 4.00%，前值 4.00%。

特朗普签署修正案，暂缓对符合美墨加协定的商品征收关税，直至 4 月 2 日。

3月6日最新利率会议上，欧央行如期降息25个基点。不过欧央行在声明中重申“反通胀进程进展顺利”，并表示将在“持续的基础上”实现2%的通胀目标。欧洲央行鹰派措辞的改变引发了市场预期发生一定转变，对其降息预期有所降温。德国候任总理默茨表示，德国将设立一个5000亿欧元的特别基金，以解决急需的国防投资问题。欧元区2024年第四季度GDP终值同比升1.2%，预期升0.9%，初值升0.9%。

3月5日《2025年政府工作报告》出炉，具体来看，2025年将经济增长目标设定为5%左右，CPI目标从3%下调到2%，赤字率升至4%，专项债4.4万亿，较上年增加5000亿，特别国债总量略低于预期支持扩内需的超长期特别国债1.3万亿、在上年的基础上增加3000亿，用于补充银行资本金的特别国债安排5000亿、低于预期。货币政策侧延续适度宽松的基调，强调适时降准降息。2月份，全国居民消费价格环比下降0.2%。2月份，全国工业生产者出厂价格同比下降2.2%，环比下降0.1%，降幅比上月均收窄0.1个百分点。

上周沪锌主力期价反弹。宏观面看，美联储降息预期强化同时关税暂缓，风险偏好改善。周五非农就业数据高于前值但不及预期，失业率意外上升，不过鲍威尔表示经济稳定，缓解市场对经济下行担忧，美元跌势放缓。国内两会靴子落地，符合预期，维持积极定调，有色受提振。基本面看，北方矿山复产预期增加，锌矿供应延续修复，加工费回暖预期不改，炼厂利润有效修复，提产缓慢兑现，预计 3 月精炼锌月度供应增至 54.56 万吨。需求端看，天津及河北部分镀锌企业受环保管控扰动，影响可控。初端企业开工延续环比改善态势，且逢低补库动作仍存，周度去库 1.13 万吨。目前进入消费旺季，政策实验阶段，消费成色将指引锌价方向。

整体来看，关税暂缓及美联储降息预期改善，美元走势偏弱，国内会议靴子落地，政策进入实际观察期。矿冶传导稳步推进，锌价走势焦点锚定旺季消费成色，政策加持下环比改善概率较大。随着市场情绪改善，资金关注度亦有所提升，加权持仓回升至 20 万手附近，短期预计锌价维持震荡偏强走势。

三、行业要闻

1、SMM：Zn50 国产周度 TC 均价环比上涨 100 元/金属吨至 3150 元/金属吨，SMM Zn50 进口周度 TC 均价环比增加 5 美元/干吨至 25 美元/干吨。

2、SMM：2025 年 2 月精炼锌产量 48.1 万吨，环比减少 7.88%，同比减少 4.28%。预计 3 月产量环比增加 13.47%，同比增加 3.86%至 54.58 万吨，

3、韩国精炼锌生产商永丰（Young Poong）旗下石浦（Seokpo）冶炼厂因未经授权排放污染废水，已于 2 月 26 日被勒令停产至 4 月 24 日，然而围绕该问题的引发的争议

仍在持续发酵。Seokpo 冶炼厂年产能约 40 万吨，2024 年锌锭产量约在 29 万吨左右

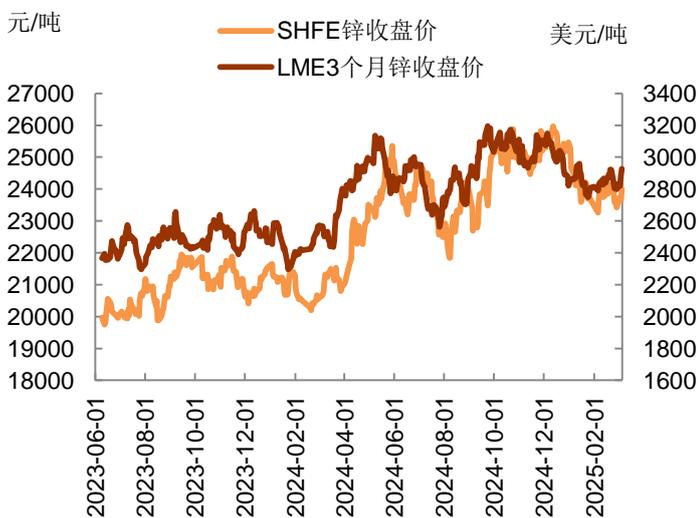
4、泰克资源 CEO：计划将更多锌销往亚洲，目前，泰克在美国阿拉斯加 Red Dog 开采锌精矿，运回加拿大 Trail 冶炼厂进行精炼后重新销往美国。Trail 冶炼厂 2025 年预计年产量在 19-23 万吨，约占美国 2024 年锌总需求（85 万吨）的四分之一。

5、SMM：据了解，目前两会期间空气质量较好，整体在镀锌企业环保限产力度不大。据了解，目前两会期间空气质量较好，整体在镀锌企业环保限产力度不大。天津地区部分 C 级镀锌企业在 3 月 4 日到 3 月 12 日有限产要求，而其他等级的镀锌企业目前尚未收到限产通知。河北省方面，主要是唐山地区的中小型镀锌企业，根据环保等级于 4 日至 12 日内实施不同程度的自主限产，并要求使用国六排放标准的车辆进行运输，其他地区目前没有接到相关通知。

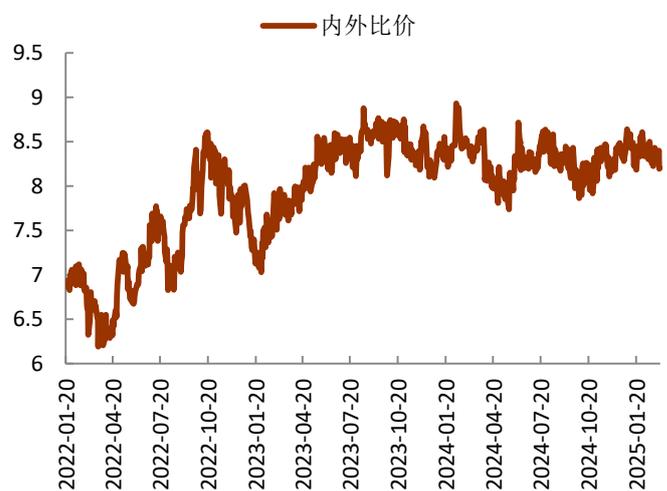
6、艾芬豪矿业：基普什选厂继续推进产量爬坡，1 月份破纪录产锌 1.6 万吨，天数最少的 2 月份产锌 1.2 万吨，对应的年化产量接近 2025 年的指导目标范围 18 万 - 24 万吨锌。2025 年初至今，选厂的平均回收率约 88%，精矿锌品位约 53%。选厂于 2 月底实现爬坡达产，达到单日处理 2,000 吨矿石的设计指标。预计未来几个月，产量和选厂回收率将进一步提升。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

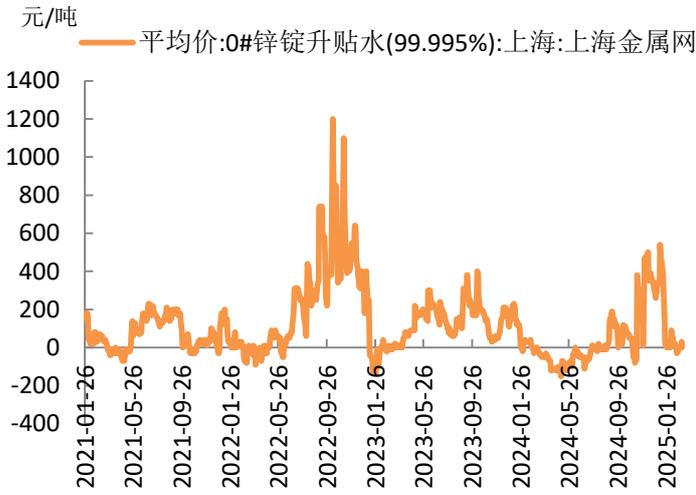


图表 2 内外盘比价



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

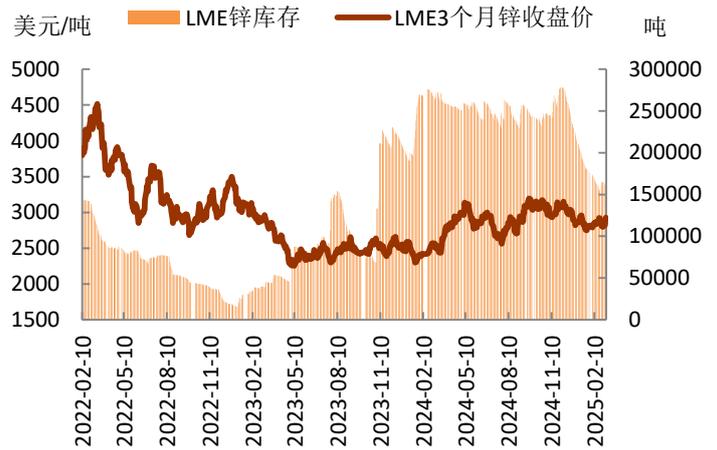


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

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

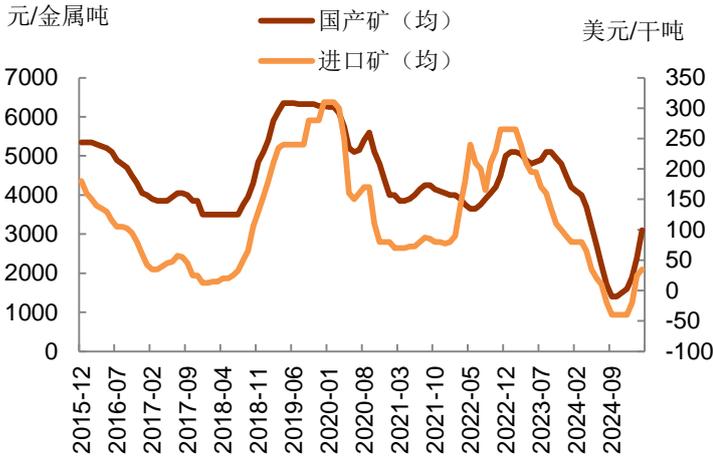


图表 8 保税区库存

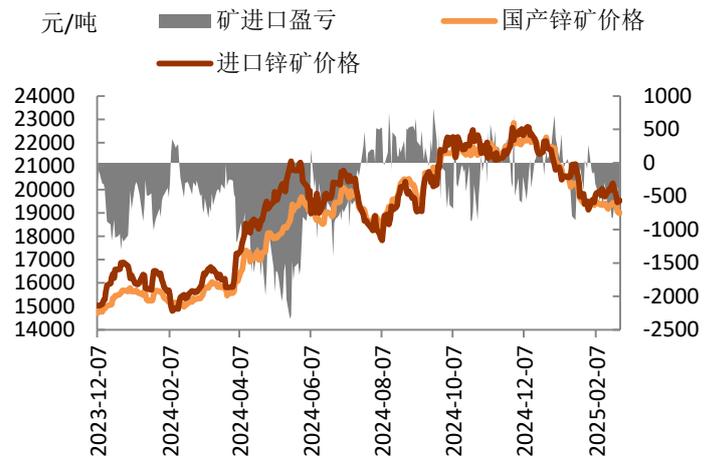


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

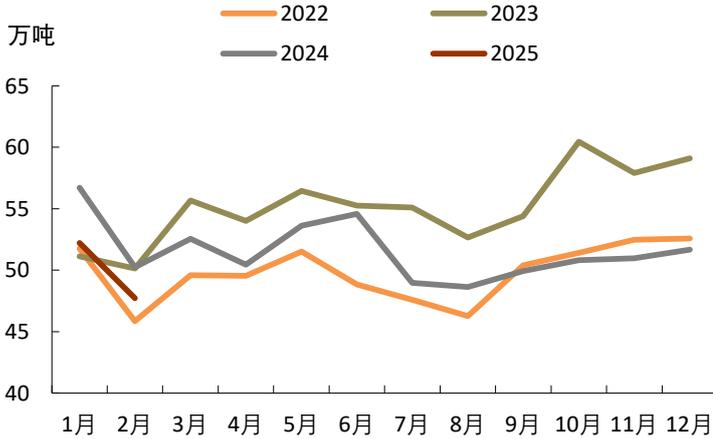


图表10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

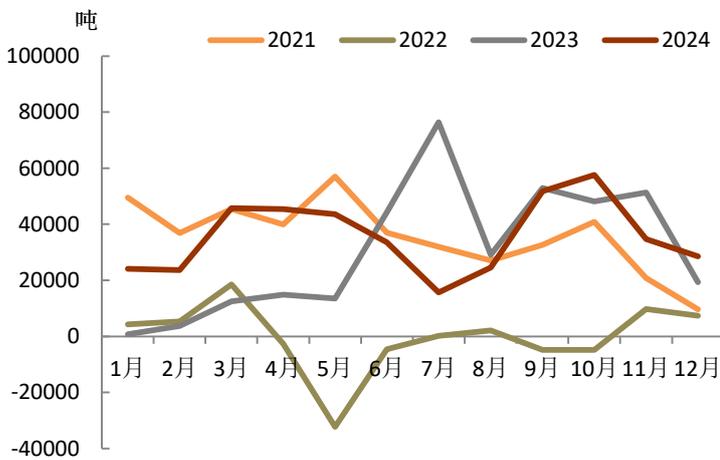


图表12 冶炼厂利润情况

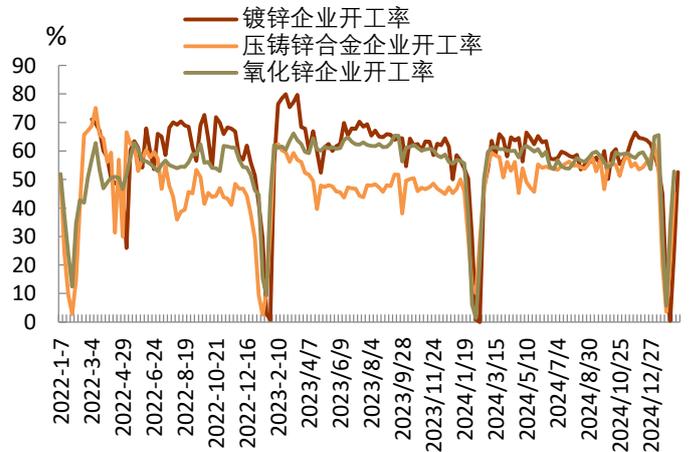


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。