

## 新湖有色周报（锌）：20250106-20250110

### 要点：

本周海内外宏观情绪有所分化，海外美元持续走强，美国经济数据仍强于预期，特朗普即将上台，推动通胀交易。锌价在周初顺畅下跌后，周五短暂或支撑反弹。

本周国内现货市场，临近年底下游已步入放假停产阶段，需求逐渐走弱，贸易商积极出货，现货升水小幅下调。供应方面，本周国产矿 TC 继续回升 200 至 2150 元/吨，进口 TC 回升 10 至 -10 美元/干吨。但我们认为仍不宜过分交易供应端的宽松，一方面，国内北方矿山仍在季节性停产，新投产矿山后续产量或仍有反复，另一方面，25 年长单 TC 或仍创历史新低，且锌价若加速下跌，仍压缩冶炼厂利润，影响锌锭提产复产速度。

需求方面，本周锌下游开工分化扩大，镀锌开工减量明显，然而压铸企业及氧化锌企业备库需求表现超预期旺盛。库存方面，本周四 SMM 国内社库继续超预期去库 0.37 万吨至 5.8 万吨，预计今年春节累库幅度大概率较低。

整体上，特朗普上台时间临近，宏观扰动加大，短期锌价或继续有回调压力，但已逐步接近中长期支撑位，建议空单择机止盈，逐步转向逢低布多。

分析师：柳晓怡（铅锌）

从业资格号：F3041999

投资咨询号：Z0015277

审核人：孙匡文

撰写日期：2025 年 1 月 12 日

## 一、一周行情回顾

本周锌价如期加速下跌，周五暂获支撑反弹。本周国内宏观仍在政策空窗期，而海外美元持续走强，美国经济数据仍强于预期，特朗普即将上台，推动通胀交易。锌供应端近期的松动，及国内积极性需求淡季带来的多头持仓回落，加速了锌价的回落，但同样考验中长期支撑。截至周五 15:00 收盘，沪锌主力 2502 合约收于 24145 元/吨，一周跌幅 2.11%，最低 23815 元/吨，最高 24760 元/吨。截止周五 15:00 外盘 LME3 月期锌收于 2857 元/吨，一周跌幅 2.09%，最低 2810 美元/吨，最高 2934 美元/吨。

图表 1：沪锌主力合约走势图（日 K 线）



资料来源：文华财经 新湖期货研究所

图表 2：LME 三月期锌走势图（日 K 线）



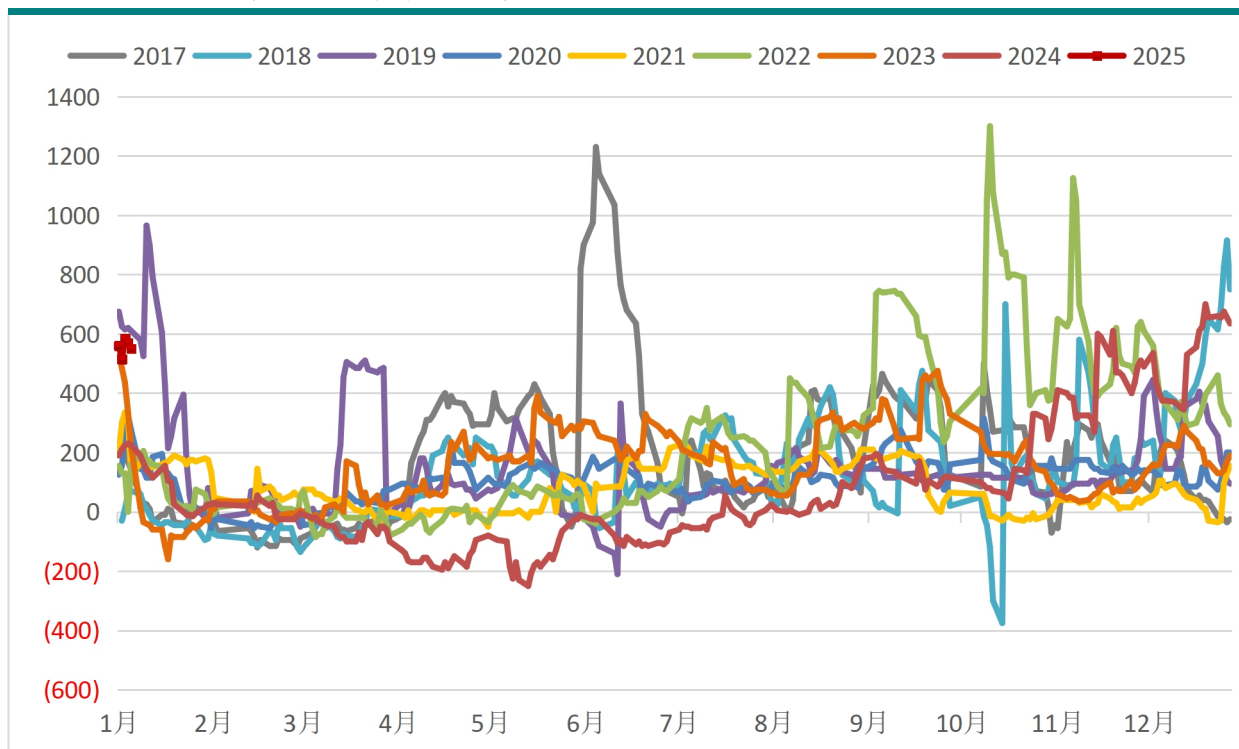
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

## 二、现货市场

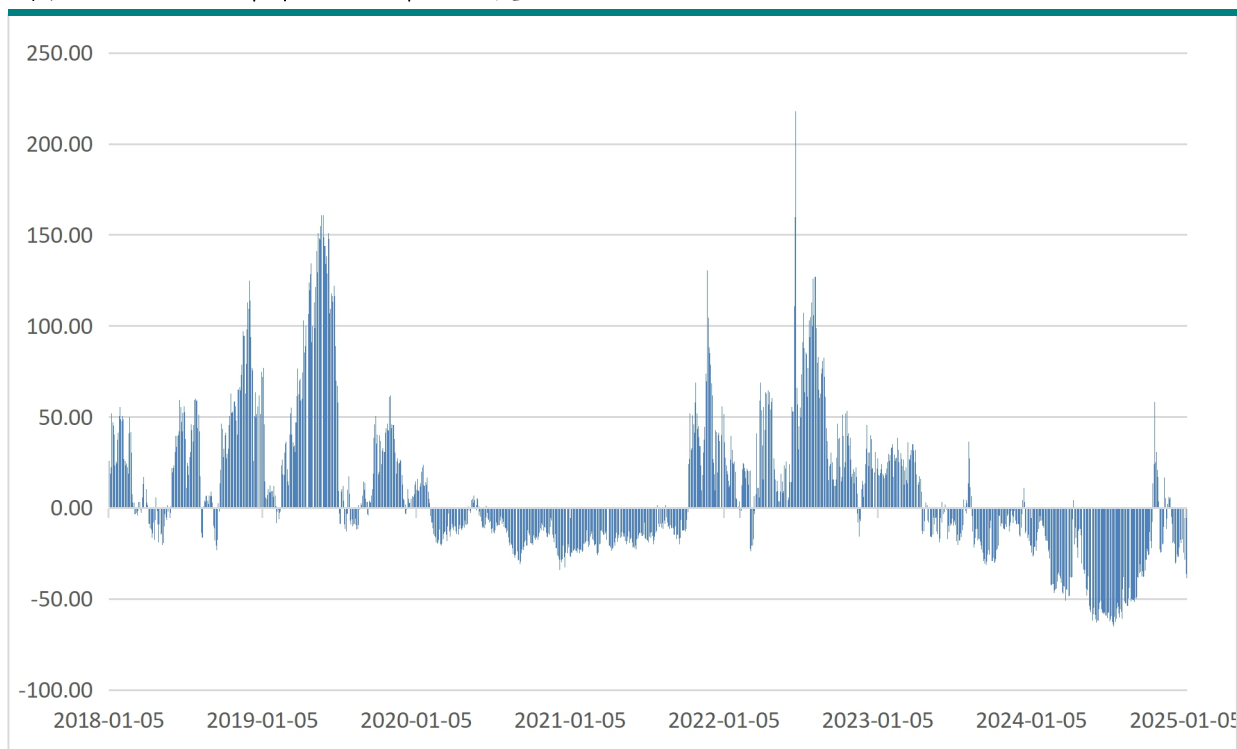
本周国内现货市场，临近年底下游已步入放假停产阶段，需求逐渐走弱，贸易商积极出货，现货升水小幅下调，市场成交仍以贸易商间交投为主。分地区来看，上海地区换月报价，月差及升水均有收窄，截至本周五0#锌普通平均对2502合约报升水790-800元/吨附近；天津市场成交较差，0#锌锭普通对2502合约报升水450-510元/吨；广东地区下游备库较上周转弱，但市场货源少，贸易商挺价，主流品牌报对2502合约升水620-660元/吨，较上周上升75元/吨。

外盘本周LME维持Contango结构，贴水继续扩大，截止本周五，LME0-3贴水36.1美元/金属吨（上周五贴水28.31美元/金属吨），国内锌锭进口溢价持平120美元/吨。本周初内强外弱延续，沪伦比继续上升，锌锭进口利润一度上升至400元/吨以上，但周五外盘强势反弹，进口利润快速收窄至280元/吨附近。

图表3：国内0#锌锭基差季节图（单位：元/吨）



资料来源：WIND 新湖期货研究所

**图表 4：LME0-3 锌升贴水（单位：美元/吨）**


资料来源：WIND 新湖期货研究所

### 三、供应端

近期消息方面，1月9日，艾芬豪矿业发布2024年生产结果和2025年生产指导，旗下刚果基普希（Kipushi）在2024年生产了50,307吨锌精矿，其中包括12月的月度记录14,900吨，产量接近设计产能。基普希为2025年设定的生产指导为18-24万吨锌。基本上与我们在年报中的预期一致。

国内方面，2024年12月31日，新矿集团火烧云铅锌矿60万吨/年铅锌冶炼工程启动回转窑点火仪式。据我们分析了解，目前仍在冬季矿山停产阶段，可能主要为旧料库存处理阶段，新料的投放仍需等至春节回温融化，至少到二季度，而其配套冶炼厂实际产出，则更晚，或仍需至下半年。

另外，日前兴业银锡发布公告，其全资子公司银漫矿业近日取得内蒙古自治区发展和改革委员会关于其297万吨扩建工程项目的核准批复。此次扩建将银漫矿业的采选产能从165万吨/年提升至297万吨/年，主要涉及锌、铅、银、铜、锡等金属的开采。项目将采取地下开采方式。

整体上来看，近期国内矿端确实有趋宽松态势，12月下旬以来，锌矿TC开始明显回升，截至1月10日，国产锌矿的周度加工费达到2150元/吨，较上周再度上涨200元/吨，进口锌矿加工费也继续回升10至-10美元/干吨。近期锌精矿进口量也有显著增加，进口矿源持续补充国内市场的供应，本周国内锌矿港口库存也继续上涨2.7万至31.4万

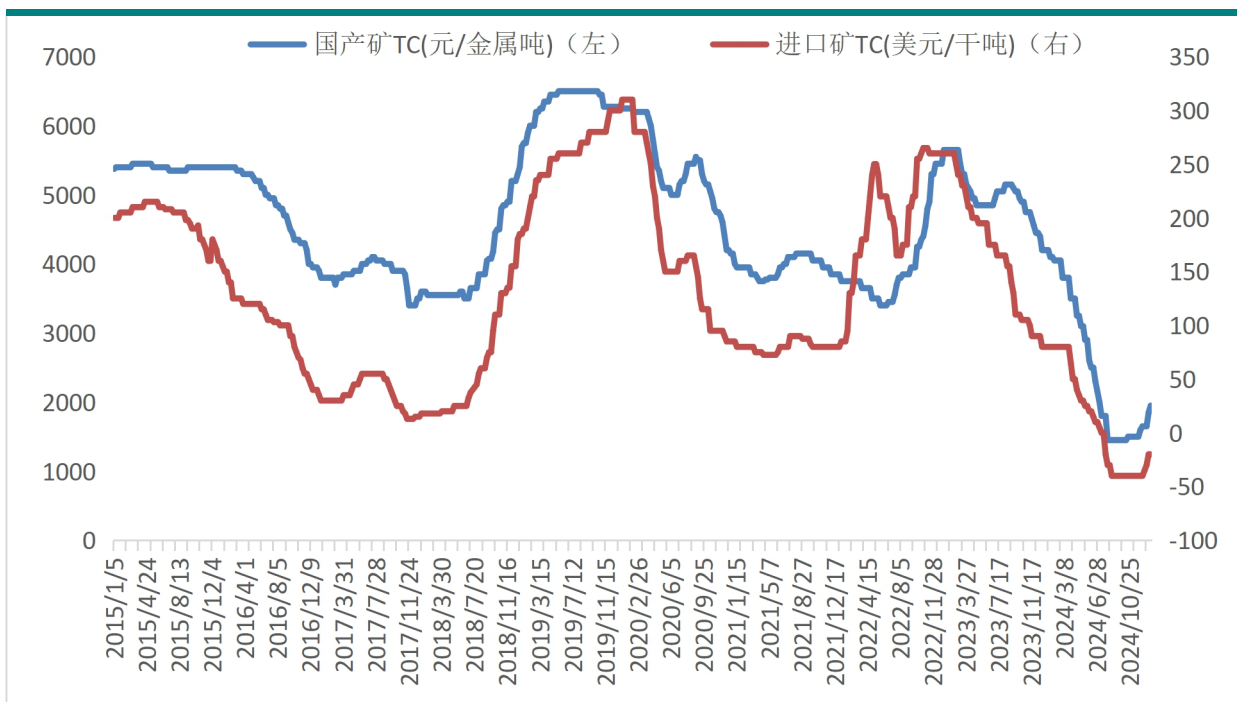
实物吨水平。

但我们认为仍不宜过分交易供应端的宽松，一方面，国内北方矿山仍在季节性停产，新投产矿山后续产量或仍有反复，另一方面，即使 TC 修复，但仍在历史低位，且长单 TC 或仍创历史新低，且锌价若加速下跌，仍将压缩冶炼厂利润，从而抑制了冶炼端的复产积极性。因此短期从供应端来看，并未完全达到过剩预期及时间节点。

冶炼方面，国内炼厂原料库存水平已基本恢复至安全水平线，年底整体表现为追产节奏。2024 年 12 月 SMM 中国精炼锌产量环比增加 0.69 万吨至 51.67 万吨，环比增 1.35%，同比下降 12.56%，远低于预期值。2024 年国内全年精炼锌产量 619.15 万吨，累计同比下降 6.51%。12 月国内冶炼厂产量环比增幅不及预期，主因湖南、广东、江西等地企业超预期减量，但青海、陕西、甘肃、四川、内蒙古等地冶炼厂检修恢复和增产贡献一定增量，另外山西新增产量亦为增产提供助力。SMM 预计 2025 年 1 月国内精炼锌产量环比增加 1.51 万吨。整体来看 1 月冶炼厂产量继续增加，主因 1 月除了湖南、广西、四川等地检修减产外，同时部分企业 1 月底有不同程度的春节放假，但湖南、广东、甘肃、内蒙古、四川、江西等地均有不同程度的产量增加。另外从春节放假安排和企业生产天数减少来看，预计 2 月产量或有下降。

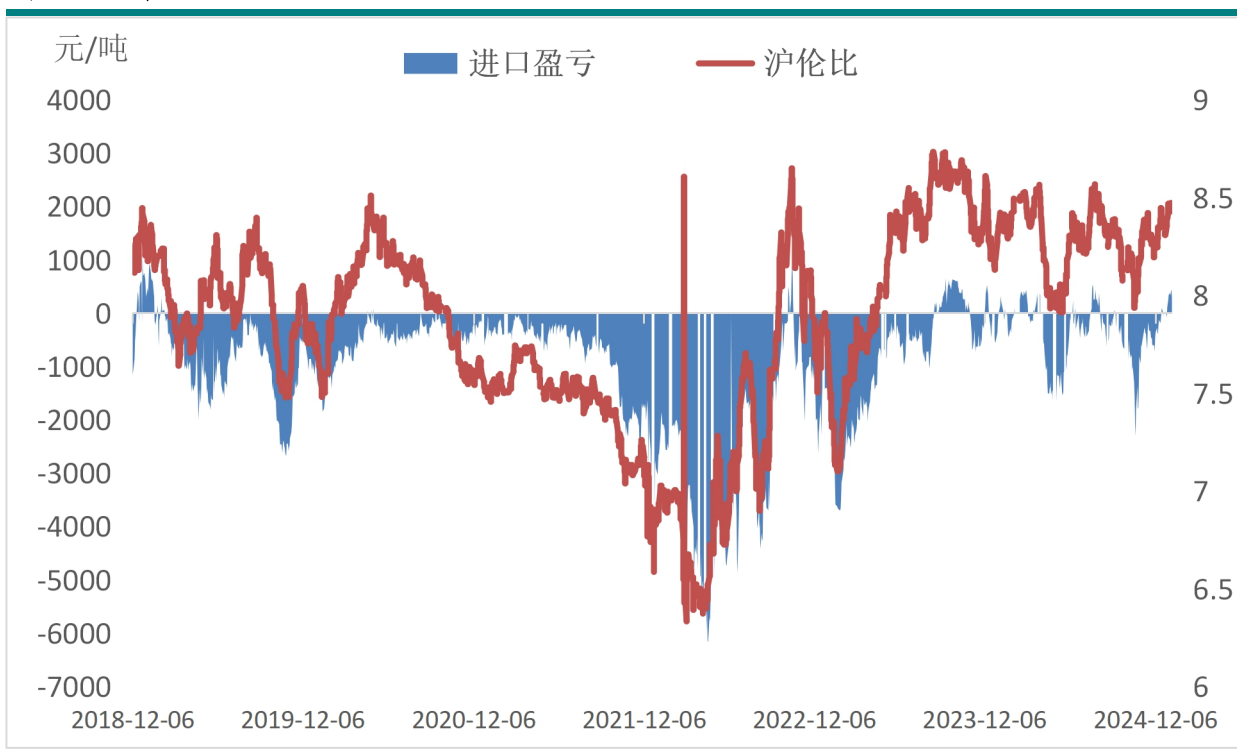
根据最新得海关数据显示，2024 年 11 月精炼锌进口 3.52 万吨，环比减少 2.26 万吨或 39.15%，同比下降 32.04%，1-11 月份精炼锌累计进口 41.28 万吨，累计同比增加 15.41%，11 月精炼锌出口 0.04 万吨，即 11 月精炼锌净进口 3.47 万吨。10 月进口窗口持续关闭，进口亏损扩大，11 月进口量或有明显下降。而 12 月，随着内外比价拉大，进口亏损再度收窄至临近打开，预计海外高库存进口需求仍较大，或给国内带来一定冲击。

图表 5：锌矿加工费（周度）



资料来源：SMM 新湖期货研究所

图表 6：锌锭进口盈亏



资料来源：Wind 新湖期货研究所

#### 四、下游消费

国内需求方面，周度开工来看，本周末春节假期前第三周，本周锌下游开工分化扩大。

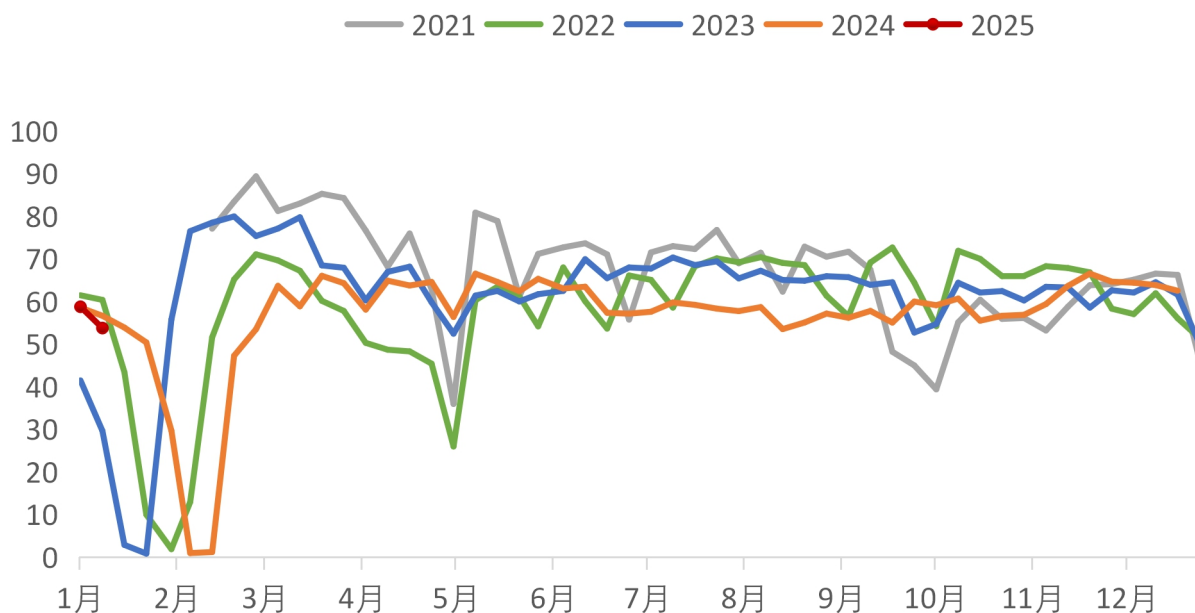
具体来看，北方镀锌企业逐渐进入放假节奏，叠加镀锌管厂因订单减少开工下滑，本周镀锌开工减量明显；然而压铸企业及氧化锌企业备库需求表现超预期旺盛，本周压铸和氧化锌开工均有逆积极性限制上涨。但根据生产计划，下周锌下游企业逐渐开始放假，预计三大板块开工均将环比走弱。

具体分版块来看，本周 SMM 镀锌周度开工率 53.72%，较上周下降 5 个百分点，北方镀锌厂陆续进入春节放假节奏，企业逐步减少开工。本周黑色价格回落较为明显，终端需求较差，镀锌管走货量下降明显，镀锌管厂避免成品库存过高，开工亦进行减少，成品库存累积明显，镀锌管厂多为大厂对开工影响明显。因南方企业多以结构件为主，铁塔订单仍较为强韧，结构件出口订单仍然较好，南方镀锌厂开工好于北方。在原材料库存方面，本周锌价有所回落，达到部分企业心理价位，因此有增加节前备货，加上仍有长单到货，整体原料库存上升。下周放假企业较多，开工将继续下滑。

压铸锌合金方面，据 SMM 调研，本周压铸锌合金开工率录得 62.29%，较上周环比增长 4.89 个百分点。近期下游汽配五金订单、卫浴五金订单等小五金订单受价格带动作用出现好转，终端企业出现备库需求。使得压铸锌合金厂前期所备库存有所消耗，而恰逢当前锌价下行，叠加企业节前备库需求，带来了近期压铸锌合金企业的超预期开工表现。原料方面，本周锌价重心下行，压铸锌合金企业逢低备库，采买原料，原料库存环比增长。但下周不少企业进入放假阶段，预计开工率将逐渐走低。

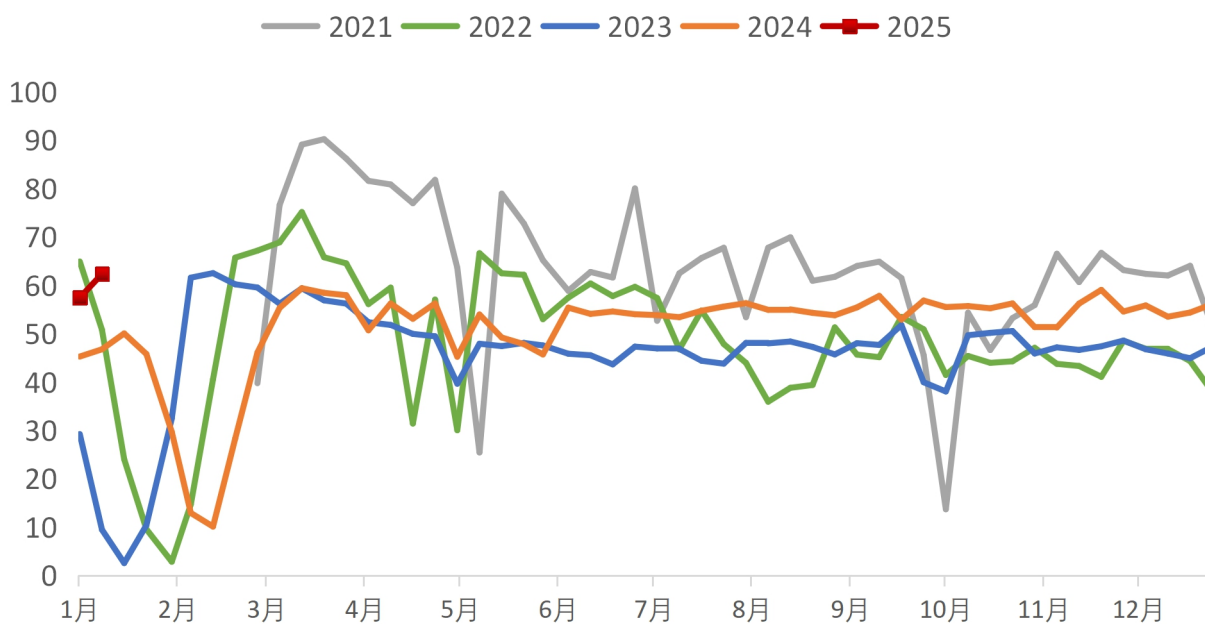
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 65.03%，环比上涨 11.41%，本周开工超预期大幅上行，主因本周样本内大厂备库订单较多，于 1 月大幅提高自身开工水平，导致本周氧化锌开工率显著提升。订单方面，近期部分轮胎厂备库订单持续流出，橡胶相关订单表现良好；年底猪肉消费旺季，饲料板块订单表现稳定；电子级氧化锌订单也依然坚挺，相关厂家生产状况良好。原料方面，本周锌价一路走低，部分下游企业开始进行年前采买备库，导致原料库存有所增加。成品方面，本周存在企业备库完成即将放假，成品库存有所上升。随着假期临近，部分氧化锌厂计划提前进行炉子降温，预计下周的开工率将有所下降。

图表 7: 国内镀锌企业周度开工率



资料来源: SMM 新湖期货研究所

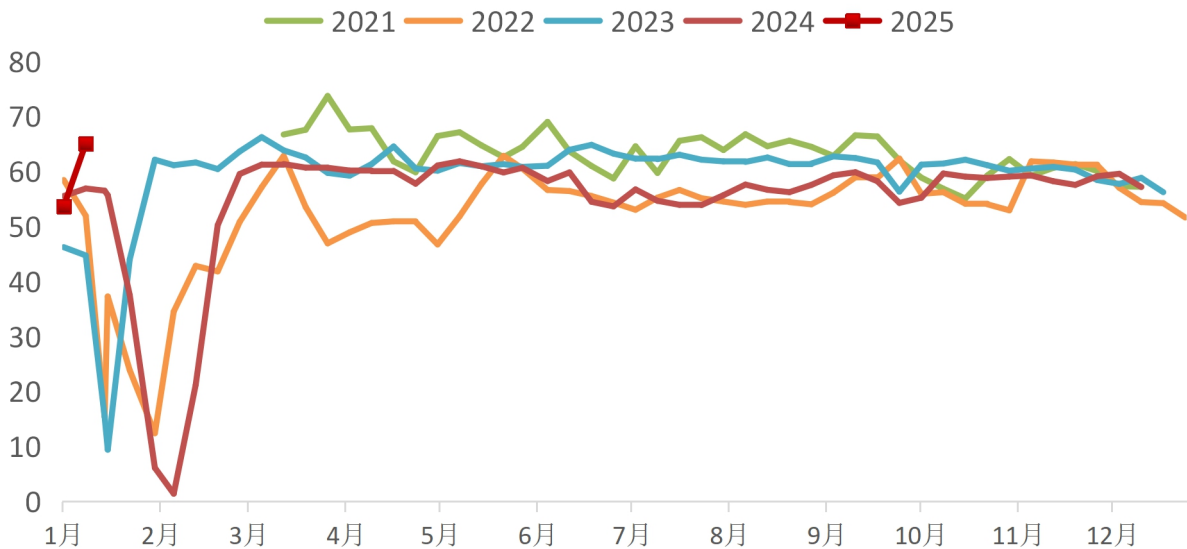
图表 8: 国内压铸锌合金企业周度开工率



资料来源: SMM 新湖期货研究所



图表 9：国内氧化锌企业开工率



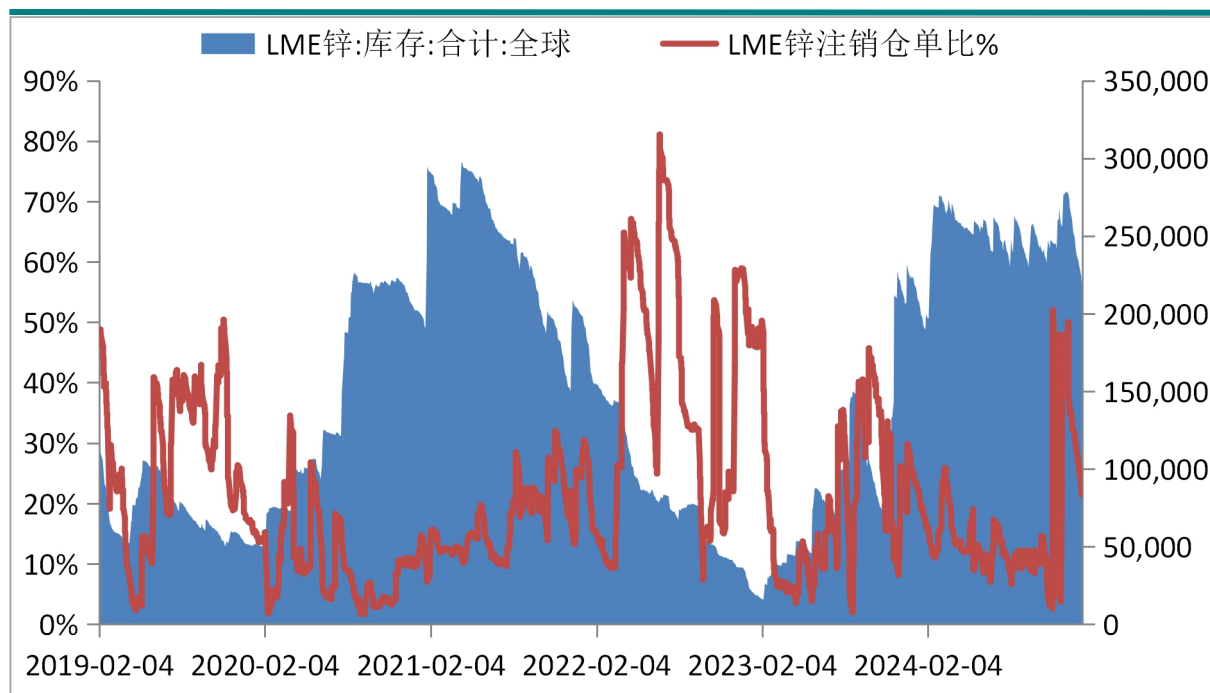
资料来源：SMM 新湖期货研究所

## 五、库存分析

锌锭库存方面，国内库存前期整体维持超预期去库，但本周出现拐点。截至本周四（1月9日），SMM七地锌锭库存总量为5.80万吨，较1月2日降低0.65万吨，较1月6日降低0.37万吨，三地库存均减少，周内三地锌锭库存到货未见明显改善，叠加锌价一路下滑，下游企业逢低采买备库，三地仓库提货较多，使得锌锭库存继续下滑。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存21334吨，较上周下降2578吨，仓单下降至853吨绝对低位。整体来看，国内现货高升水下，交仓积极性继续低迷，显性库存维持绝对低位，但随着春节临近，仍有累库预期，但预计今年锌锭库存或创下春节最低累库水平。

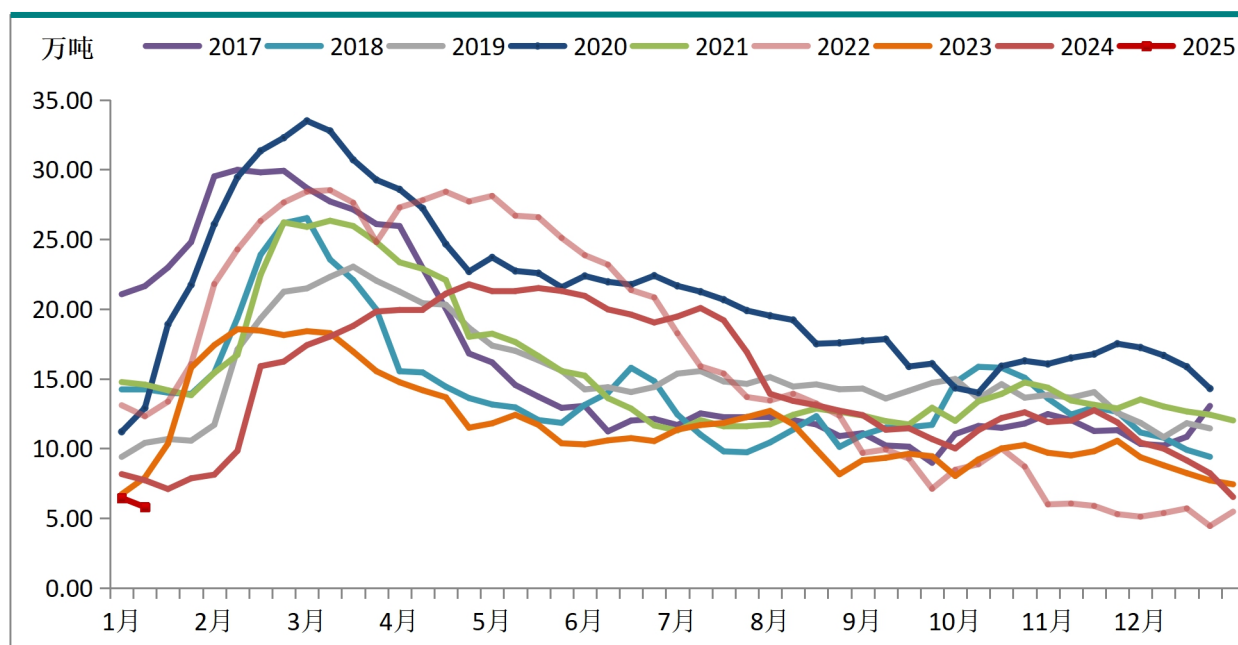
海外库存方面，本周LME库存延续较快去库，截至本周五，LME全球锌库存214,075吨，较上周下降16250吨，降幅7.06%，回到24年2月水平。而LME仓单本周注销仓单下降至5.19万吨，注销仓单比下降，仓单大户集中度下降至50-70。整体来看，海内外库存或在继续平衡中。

图表 10: LME 锌每日库存变化 (单位: 吨)

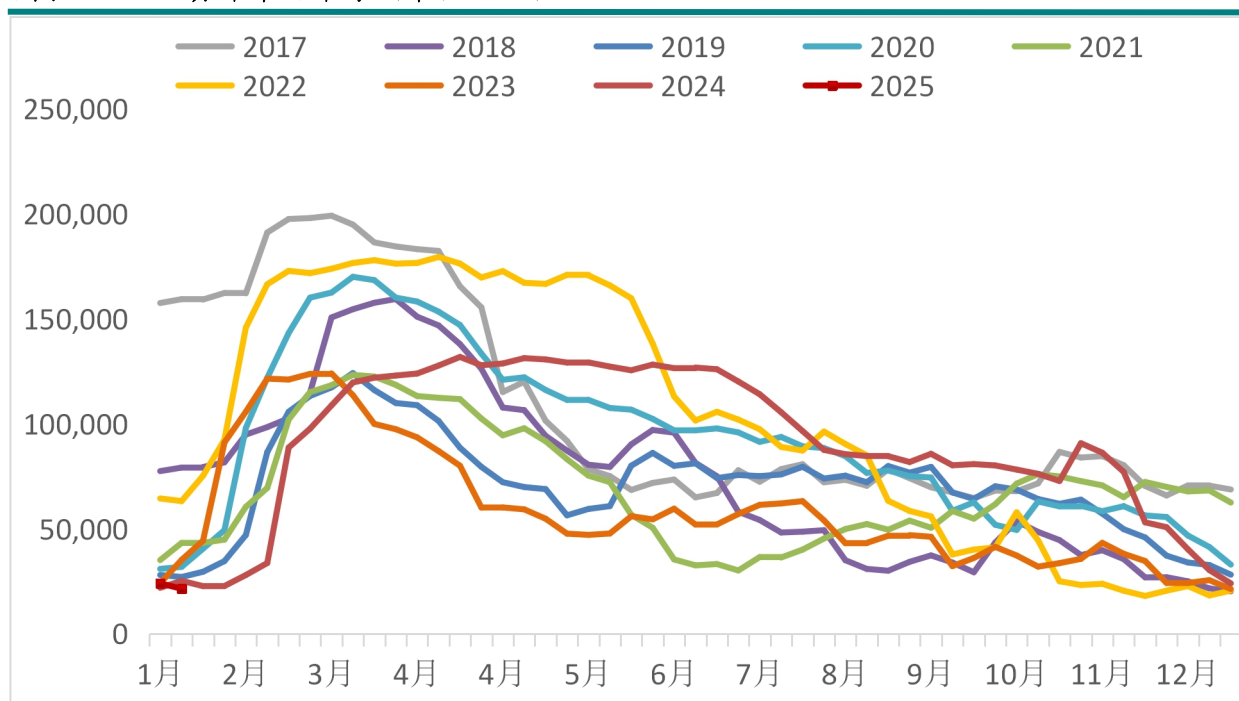


资料来源: WIND 新湖期货研究所

图表 11: 中国锌锭社会库存 (单位: 万吨)



资料来源: SMM 新湖期货研究所

**图表 12：上期所锌锭库存（单位：吨）**


资料来源：上期所 新湖期货研究所

## 六、后市展望

供应方面，本周国产矿 TC 继续回升 200 至 2150 元/吨，进口 TC 回升 10 至 -10 美元/干吨。但我们认为仍不宜过分交易供应端的宽松，一方面，国内北方矿山仍在季节性停产，新投产矿山后续产量或仍有反复，另一方面，25 年长单 TC 或仍创历史新低，且锌价若加速下跌，仍压缩冶炼厂利润，影响锌锭提产复产速度。

需求方面，本周锌下游开工分化扩大，镀锌开工减量明显，然而压铸企业及氧化锌企业备库需求表现超预期旺盛。库存方面，本周四 SMM 国内社库继续超预期去库 0.37 万吨至 5.8 万吨，预计今年春节累库幅度大概率较低。

整体上，特朗普上台时间临近，宏观扰动加大，短期锌价或继续有回调压力，但已逐步接近中长期支撑位，建议空单择机止盈，逐步转向逢低布多。

### 免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息

均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。