

新湖有色周报（锌）：20250331-20250403

要点：

本周关税超预期下带来全球股市、商品的全线崩盘，全球经济下行预期上升，短期恐慌指数飙升，外盘锌价破位下跌。

本周国内现货市场，锌价下挫带来下游的加速补库，现货升水继续上行，库存去库加速。本周基本面来看，供应端，Teck 及 KZ 加工费 Benchmark 谈判出炉，略低于市场预期的价格，本身带来一定支撑，需求方面，内需表现坚韧，下游周度开工持稳，节后也有较高复工预期。但美国超预期关税政策，中国坚决反制，加大美国“衰退”甚至全球经济下行概率，影响等级明显超越短期利多。

当前宏观背景下，各国反制及谈判仍在继续，预计锌价波动仍将增强，但锌价快速下挫后或带来供应端释放逻辑的改变。且对于内需表现，我们仍相对乐观，海外风险加剧下，国内刺激政策或继续加码，二季度实物需求或有明显体现。因此我们认为锌价中长期支撑仍存。

因此下周高波动或持续，短期恐慌情绪或仍有释放，锌价难形成顺畅回升，但同样建议谨慎追空。关注正套及多波动率机会。

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 4 月 6 日

一、一周行情回顾

本周初在国内炼厂产量释放超预期下，锌价再度下探，而随着低价加上清明前下游加紧补库、库存加速去库，国内3月PMI显示经济回升态势良好，锌价短暂获支撑反弹。但周四美国对等关税大超预期，沪锌日间再度下探23000一线，但在海外TC Benchmark谈判结果出炉，80美元/干吨略低于预期后企稳，而夜盘随着美国衰退预期上升，恐慌情绪发酵，加上中国强势反击后，美股、商品全线崩盘，LME锌价也破位下跌。截至周四15:00收盘，沪锌主力2505合约收于23155元/吨，一周跌幅2.59%，最低22960元/吨，最高23790元/吨。截止周五外盘LME3月期锌收于2670元/吨，一周跌幅6.37%，较内盘周四15:00收盘跌幅2.86%。

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）



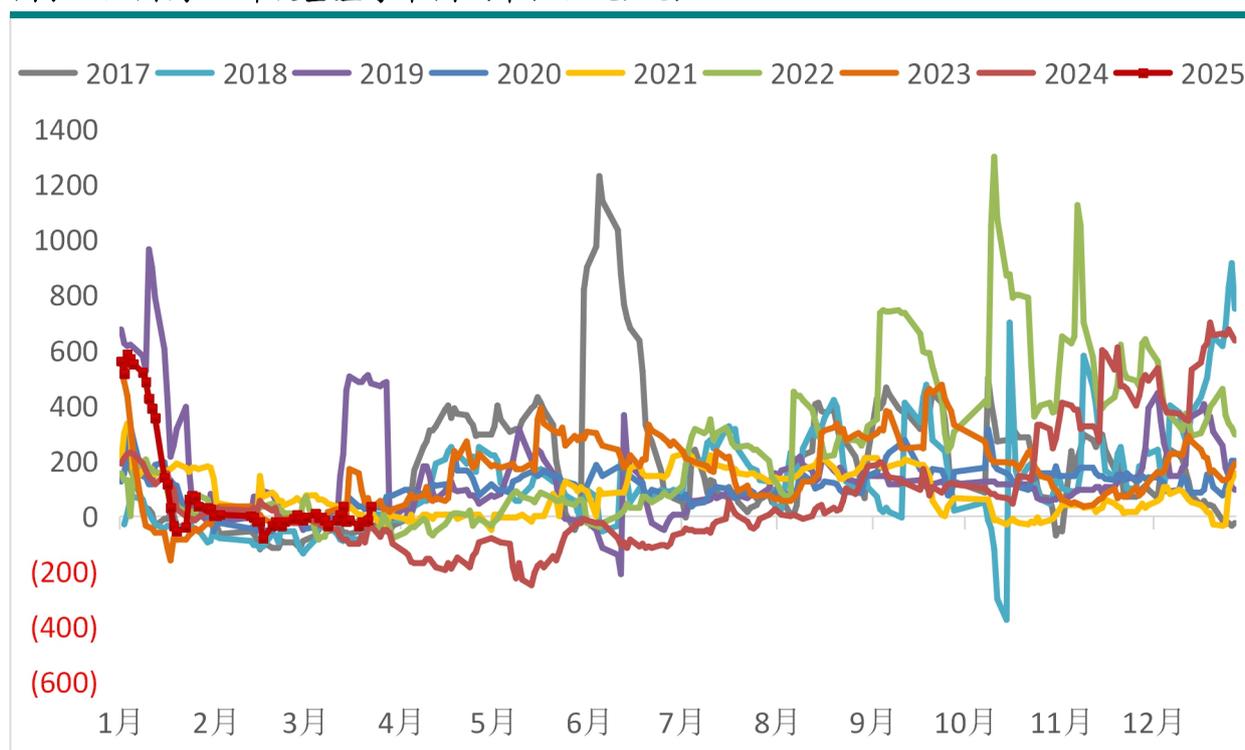
资料来源：文华财经 新湖期货研究所

二、现货市场

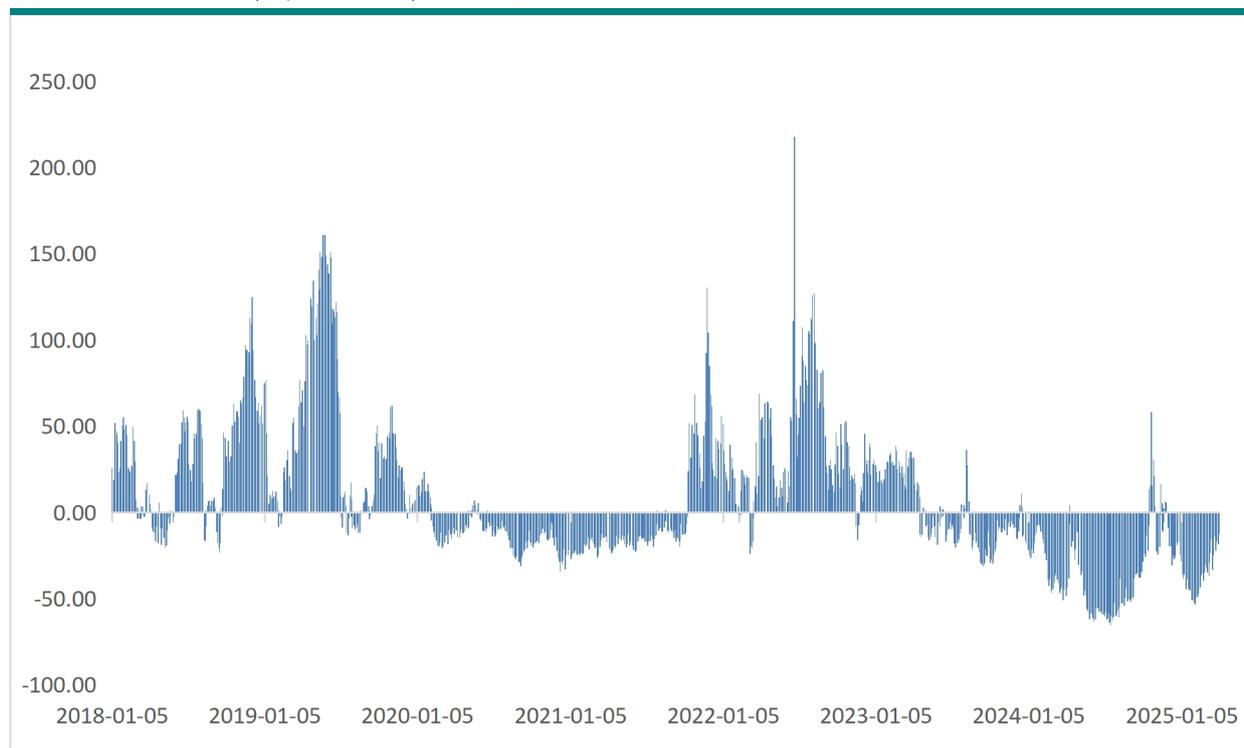
本周国内现货市场，盘面继续走低，前期现货成交较好，市场货量继续下行，贸易商持续挺价，升水继续上行。分地区来看，上海地区，截至本周五0#锌普通平均对2505合约报升水100-120元/吨附近，较上周回升80元/吨；天津市场成交活跃，0#锌锭普通对2505合约报升水20到150元/吨；广东地区主流品牌报对2505合约升水35-75元/吨，较上周上行80元/吨。

外盘本周LME维持Contango结构，锌价大跌，贴水迅速收窄，截止本周五，LME0-3贴水10.3美元/金属吨（上周五贴水16.69美元/金属吨），国内锌锭进口溢价持平130美元/吨。本周锌价内强外弱，沪伦比迅速回升，进口亏损收窄至500元/吨左右。

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，4月3日市场传出加拿大矿业公司泰克资源和韩国锌业公司2025年进口锌精矿成交基准加工费为80美元/干吨，较2024年的165美元/干吨下降52%，创历史新高，略低于市场原先预期。对此消息泰克资源不予置评。该价格显著低于海外炼厂生产成本，再度增加了减产压力。近期海外炼厂整体在投产和减产并存状态。

托克(Trafigura)旗下的Nyrstar表示将从4月起将澳大利亚霍巴特(Hobart)锌项目产量削减25%。此次减产若持续至年底，则涉及4.5万吨。而3月17日Boliden发布公告，其在挪威的Odda冶炼厂正式落成，其锌年产能由20万吨增加至35万吨。2024年该炼厂锌产量为15.1万吨，我们仍给予相对谨慎预估，预计25年该炼厂新增产量4万吨左右（同年初）。目前来看，当前全球锌锭冶炼产能本身不缺，产量提升的关键仍是矿的产出速度。

矿端消息方面，刚果地区艾芬豪矿业的基普什(kipushi)锌矿。距离目前武装冲突集中的东部地区较远，目前生产暂时未受到影响。但目前刚果的局势为此埋下了隐患。

国内方面，近期国内矿端延续趋宽松预期，12月下旬以来，锌矿TC开始明显回升，本周国产锌矿的周度加工费均价3450元/吨，较上周回升50元，进口锌矿加工费35美元/干吨，连续三周暂停回升。根据SMM统计，3月国内冶炼厂原料库存28.48天高位，较2月基本持平，维持高水平。但随着近期锌矿进口窗口关闭、国内炼厂大幅提产，4月锌矿

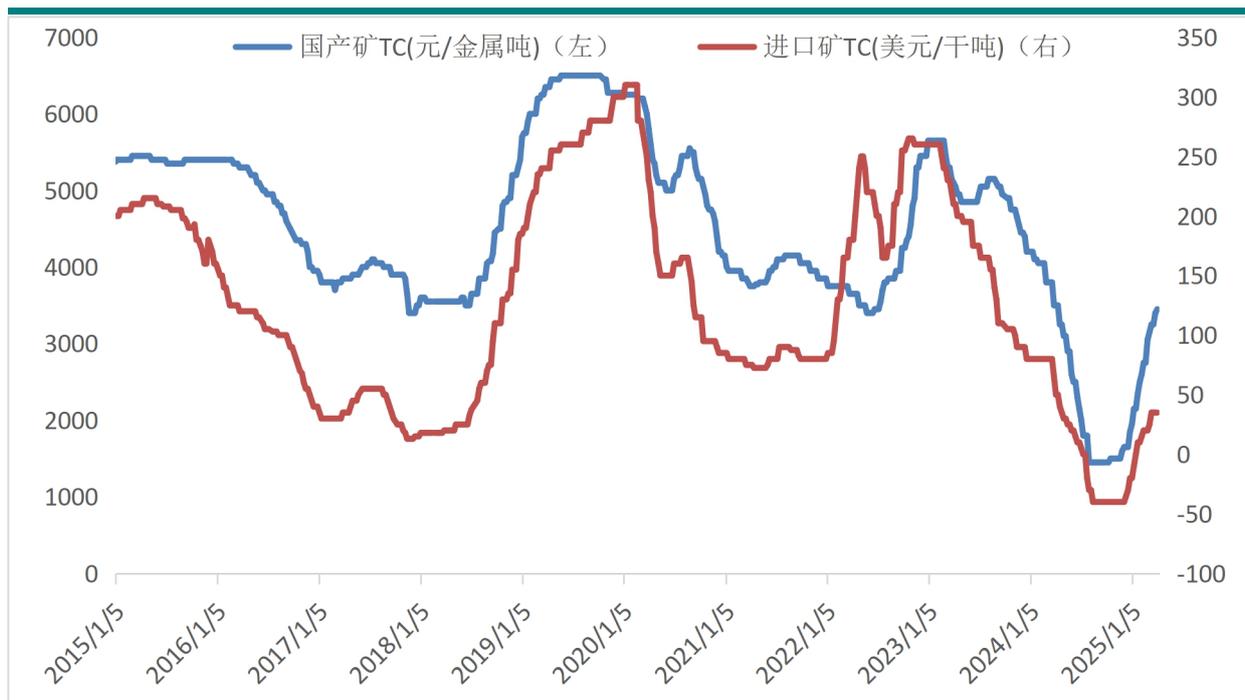
宽松程度或回落，截止4月3日国内锌矿周度港口库存继续环比下降2.4万至21.5万实物吨，预计后续TC回升速度也将放缓。

冶炼产量方面，据SMM统计，2025年3月SMM中国精炼锌产量为54.69万吨，环比增加6.59万吨或13.7%，同比增加2.14万吨或4.07%，1-3月累计产量155.01万吨，累计同比下降2.82%，略高于预期值0.1万吨。SMM预计4月国内精炼锌产量56.87万吨，环比增加2.18万吨，同比增加6.41万吨，1-4月累计同比增加0.91%。随着TC回升，冶炼厂利润快速修复，炼厂复产提产积极性增强，甚至延迟检修计划，因此4月产量预计继续环比明显上行。新产能方面，河南万洋15万吨新产能投产已于3月下旬点火烘炉，预计锌锭最快产出时间为5月。

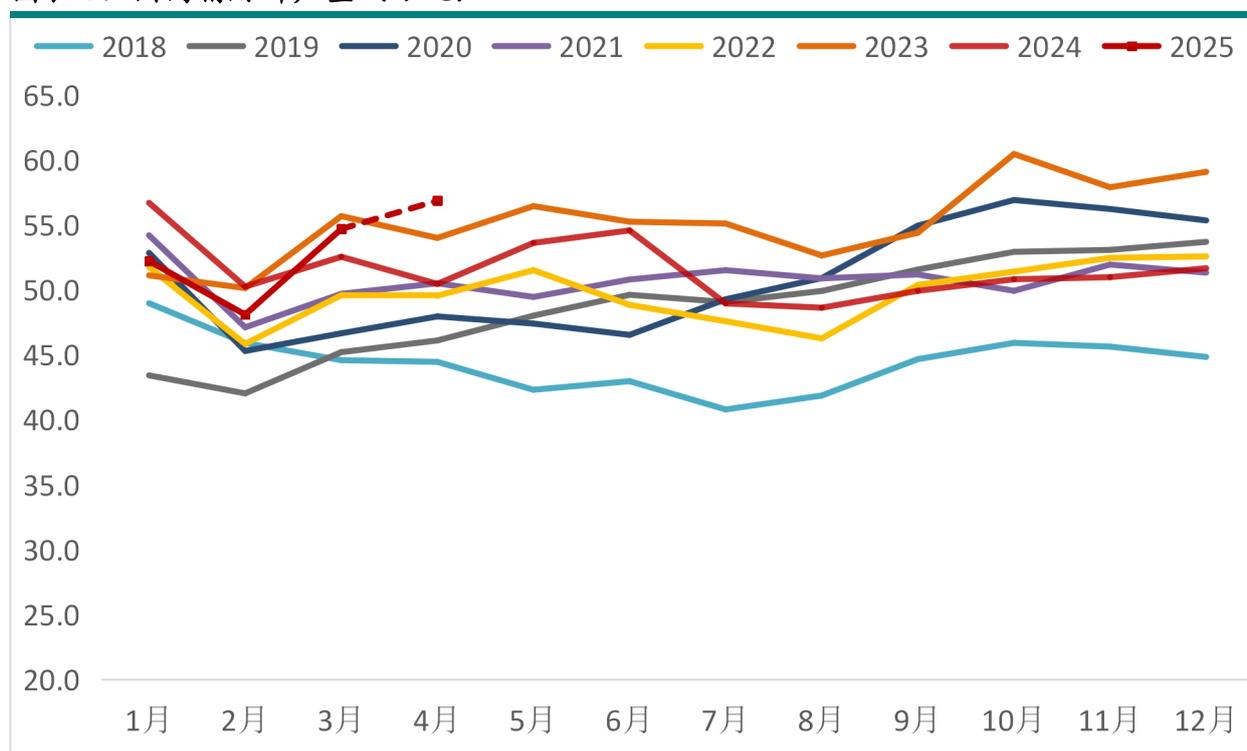
从国内炼厂利润来看，3450元/吨的加工费，算上硫酸及其他副产品收益，炼厂综合收益已有收益，这也给了市场对后续产量提升较大的预期。但目前锌价重心回落、且矿实际大幅提升仍或至下半年，我们认为二季度供应端产生预期差概率仍在提升。

进出口方面，根据最新海关数据显示，2025年1-2月累计锌精矿进口量为85.83万吨（实物吨），累计同比增加32.64%。锌锭进口方面，2025年1月-2月精炼锌累计进口7.34万吨，累计同比增加45.9%，进口量超预期约2万吨。侧面显示1-2月实际表需略超预期。

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：国内精炼锌产量（万吨）


资料来源：SMM 新湖期货研究所

四、下游消费

国内需求方面，本周锌下游三大板块周度开工涨跌互现，整体实际需求平稳，而锌价下挫加上节前补库，下游买单活跃，去库加速。对于4月乃至二季度内需表现，我们仍相对乐观。海外风险加剧下，国内刺激政策或继续加码，二季度地产开工同比降幅有望修复，基建方面，除了电力、水利保持高增速外，我们尤其看好公共设施管理业板块，其1-2月累计同比转正且回升斜率亮眼，二季度实物需求或有明显体现。但海外方面，本周美国超预期关税政策，加大美国“衰退”概率，甚至带来全球经济下行担忧，市场恐慌情绪下带来商品价格快速下挫。当前中国坚决反制，东南亚等其他各国紧急谈判，继续密切关注进展。

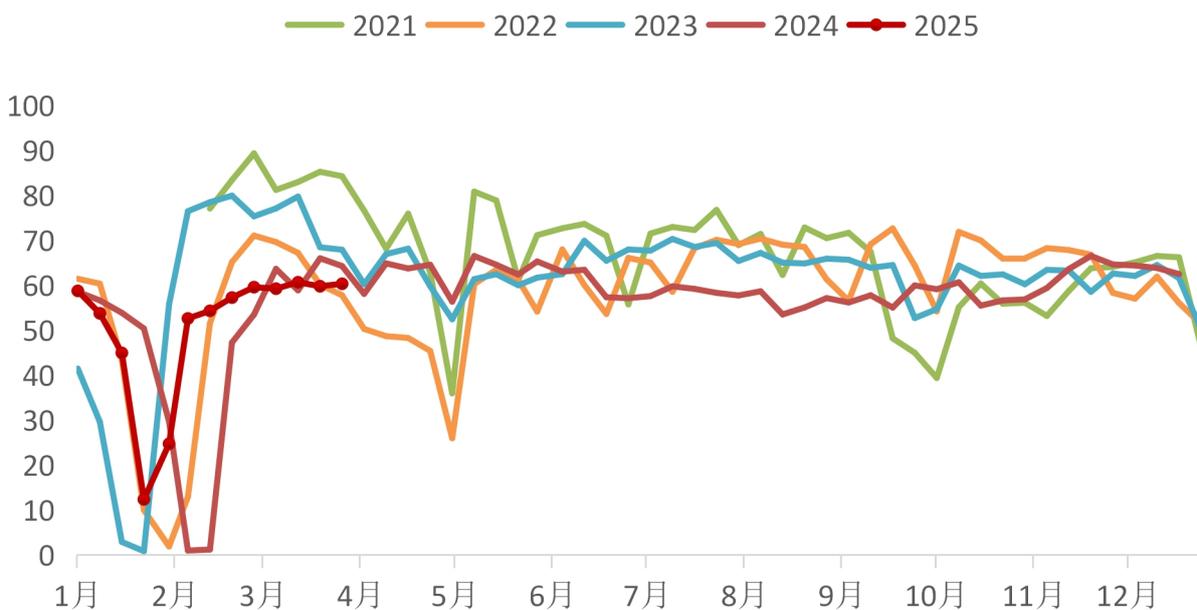
锌初级下游具体分版块来看，本周SMM镀锌周度开工率60.3%，较上周上涨0.55个百分点，本周虽有清明假期，但北方大厂大多轮班放，整体对于生产影响不大，小型企业放假2-3天不等。终端方面，镀锌管贸易商补货节奏较好，整体订单走货较上周好转，且镀锌企业对于后续黑色价格不看深跌，排产计划有所增加，叠加锌锭价格回落，生产积极性增加，成品库存稍有增加。镀锌结构件来看，铁塔企业由于订单较好多半正常生产，清明不放假，对于整体开工影响不大。原料库存方面，本周锌价持续回落，下游采买积极性

大幅增加，点价提货增多，锌锭库存增长明显。预计下周企业恢复正常生产开工率或将上行至 64%左右。

压铸锌合金方面，据 SMM 调研，本周压铸锌合金开工率 54.1%，环比下降 3.36 个百分点，主因多数企业清明节放假。但在实际订单上，受低价影响，周内各板块采购需求增加，其中包含房地产五金配件、汽车配件及各类拉链五金订单等，但在出口订单上，受关税影响，近期出口至欧美地区订单减少较多，同时根据企业反馈当前行业低价竞争激烈，尤其体现在华南地区，企业对后续订单看法相对谨慎。库存方面，本周锌价重心下行，企业逢低补库增多，带动原料库存环比增多；成品库存方面，周内终端企业面对低价点价采购，但还未提货及部分压铸锌合金企业车队放假影响，成品库存环比小幅减少。下周清明后放假企业复产，预计压铸锌合金开工率或走高至 59.26%。

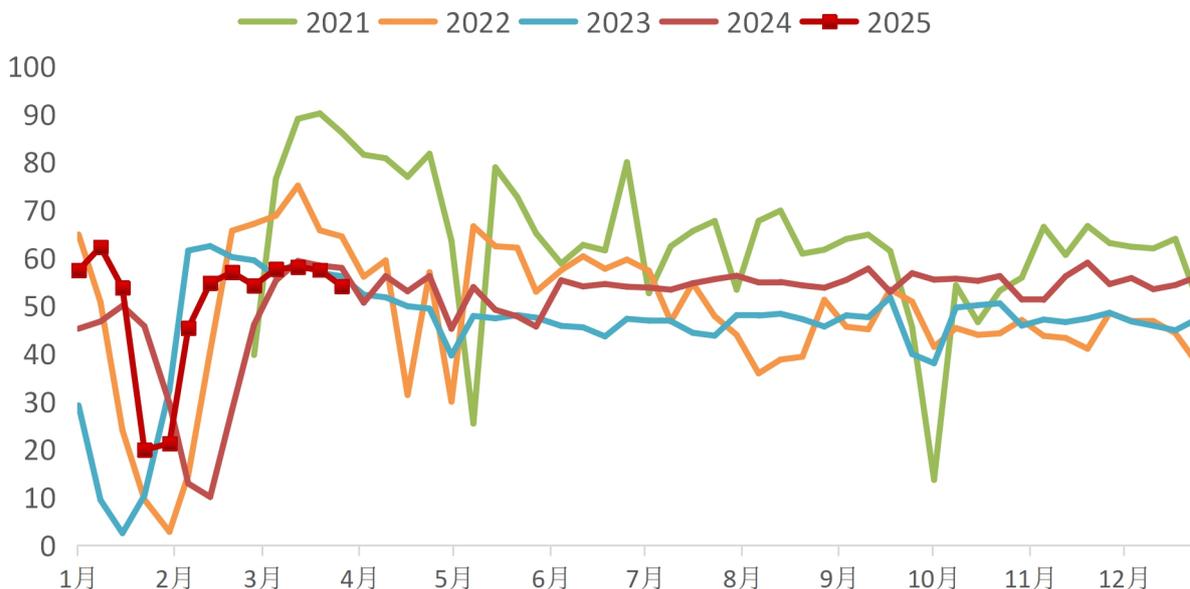
氧化锌方面，据 SMM 调研数据，本周氧化锌开工率为 60.65%，环比增长 0.57 个百分点，主因需求好转及放假企业较少。订单方面，本周受低价带动，陶瓷级氧化锌订单有所好转，日用陶瓷及建筑陶瓷需求向好，同时轮胎厂同样受到低价带动需求有所好转；在电子级氧化锌方面，企业反应受前期小金属价格上行影响，下游需求有所减淡，预计随锌价下跌后续需求或有回暖。原料库存方面，受盘面下行影响，氧化锌企业逢低采购增多，原料库存环比增加；成品库存方面，本周终端企业同样出现逢低采购情况，氧化锌企业成品库存减少受当前低价带动，预计下周氧化锌企业开工率或继续小幅上行至 61.30%。

图表 7：国内镀锌企业周度开工率



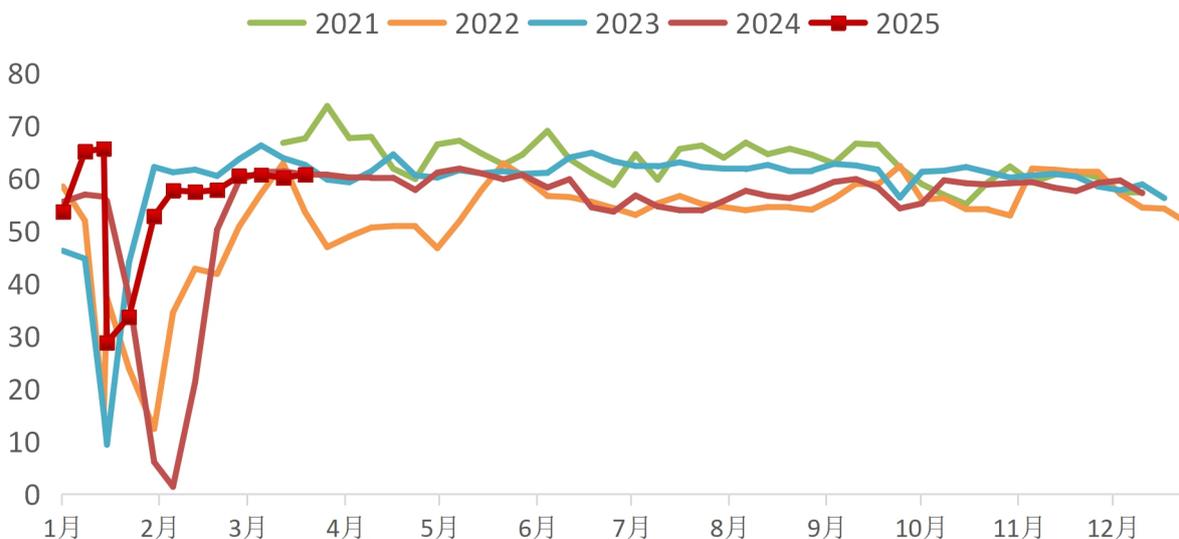
资料来源：SMM 新湖期货研究所

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

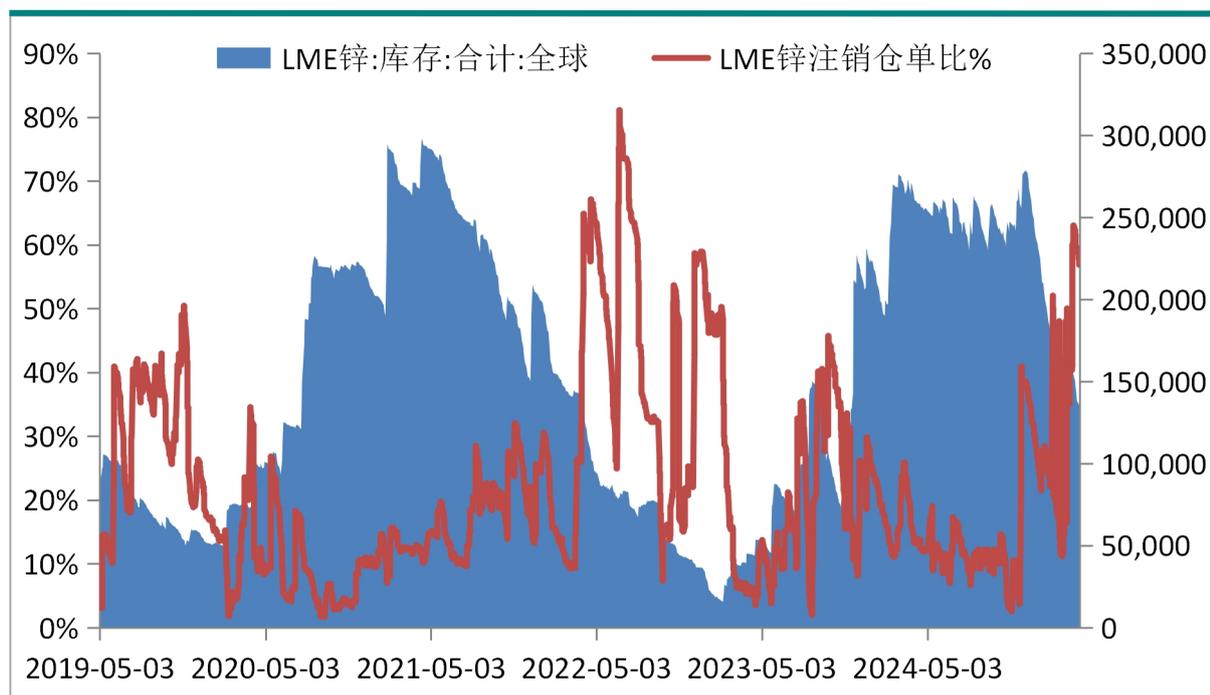
国内锌锭库存方面，截至本周四（4月3日），SMM七地锌锭库存总量为10.91万吨，较3月27日减少2.09万吨，较3月31日减少1.68万吨，国内库存加速录减。主因受锌价下行影响，下游采购积极性大增，上海、广东、天津三地均出现明显减量，部分地区贸易商因手中现货减少，纷纷开始预售。上期所库存方面，本周上期所锌锭库存68543吨，较上周下降3693吨，仓单继续下降至10354吨。整体来看，国内去库拐点较符合我们预期，3月去库斜率较慢于预期，而本周去库加速，整体上显性库存达绝对低位，后续继续

关注去库斜率。

海外库存方面，LME 库存自去年 12 月以来已连续去库超 14 万吨，截至 4 月 4 日，LME 全球锌库存 130,275 吨，较上周下降 11125 吨，降幅 7.87%，去库速度再度加速，库存水平处在 23 年 11 月水平附近。而 LME 仓单注销仓单比 56.86%，维持在高位。

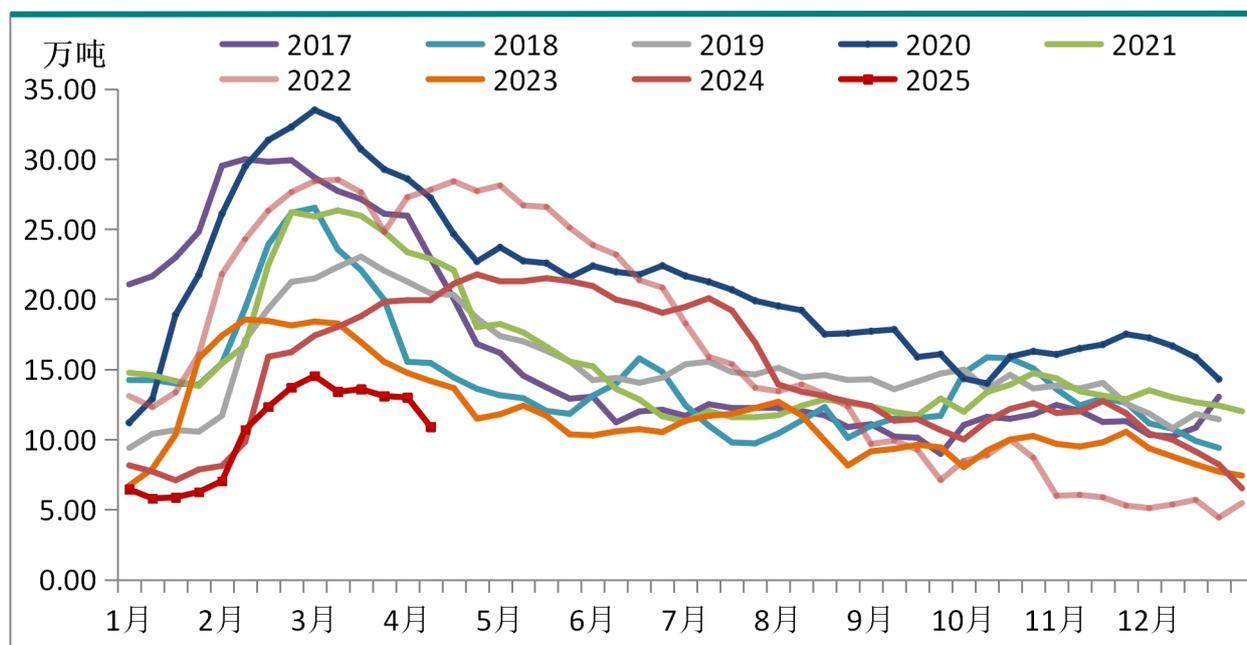
整体来看，锌锭全球库存水平稳步下降，整体内外结构均有所改善。

图表 10：LME 锌每日库存变化（单位：吨）



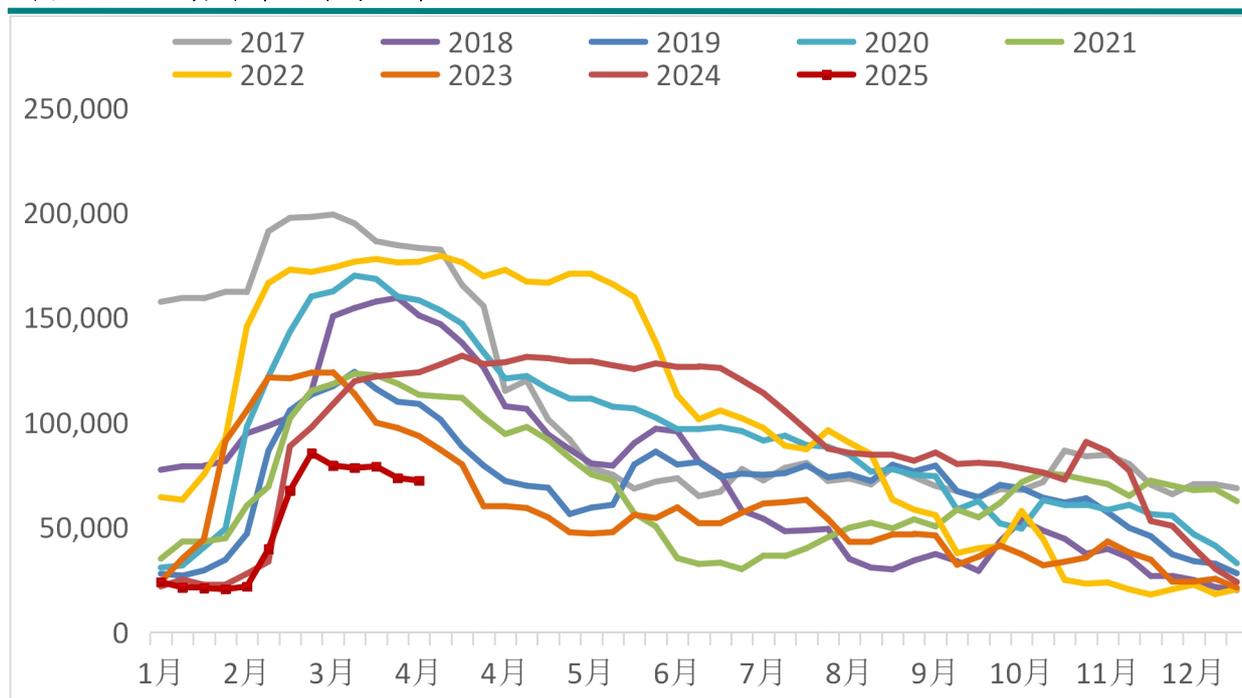
资料来源：WIND 新湖期货研究所

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

本周关税超预期下带来全球股市、商品的全线崩盘，全球经济下行预期上升，短期恐慌指数飙升，外盘锌价破位下跌。

本周国内现货市场，锌价下挫带来下游的加速补库，现货升水继续上行，库存去库加速。本周基本面来看，供应端，Teck 及 KZ 加工费 Benchmark 谈判出炉，略低于市场预期的价格，本身带来一定支撑，需求方面，内需表现坚韧，下游周度开工持稳，节后也有较高复工预期。但美国超预期关税政策，中国坚决反制，加大美国“衰退”甚至全球经济下行概率，影响等级明显超越短期利多。

当前宏观背景下，各国反制及谈判仍在继续，预计锌价波动仍将增强，但锌价快速下挫后或带来供应端释放逻辑的改变。且对于内需表现，我们仍相对乐观，海外风险加剧下，国内刺激政策或继续加码，二季度实物需求或有明显体现。因此我们认为锌价中长期支撑仍存。

因此下周高波动或持续，短期恐慌情绪或仍有释放，锌价难形成顺畅回升，但同样建议谨慎追空。关注正套及多波动率机会。

分析师：柳晓怡（铅锌）

执业资格号：F3041999

投资咨询资格号：Z0015277

审核人：孙匡文

审核人执业资格号：F3007423

审核人投资咨询资格号：Z0014428

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，期货交易咨询业务许可证号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期货交易咨询建议。