

2025年3月17日

## 海外炼厂减产提振

## 锌价震荡偏强



### 核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价震荡偏强。宏观面来看，美国通胀数据全面低于预期，美联储降息预期升温，同时俄乌局势缓和，美元低位震荡，特朗普关税政策仍在加码，但延续反复无常的状态。国内2月社融及信贷数据未能延续开门红，结构上也未能延续改善之势，降准降息预期增强。
- 基本面看，12日托克旗下新星宣布4月消减Hobart炼厂25%的产量，该炼厂年产量大概在25万吨左右，占全球精炼锌供应0.2%左右，产量影响有限，更多影响在情绪面。目前Benchmark谈判胶着，市场普遍预计价格在100美金以下，处于近十几年的低位，市场担忧过低的加工费引发更多海外炼厂减产，从而支撑内外锌价走高。此外，LME注销仓单异动，注销仓单占比攀升至41%以上，LME0-3贴水收窄，流动性风险担忧升温。消费端看，美国关税通胀扰动经济恢复节奏，欧洲加强国防及军事建设，有望提振需求，消费此消彼长。国内需求延续环比回升，但未有超季节性表现，北方环保影响部分镀锌企业开工，压铸锌合金消费好转。下游对锌价较为敏感，锌价走高，去库暂缓，现货升贴水维持在小幅升贴水间徘徊。
- 整体来看，美联储降息预期升温，美元低位运行，市场风险偏好略改善，同时海外炼厂减产消息提振，锌价偏强运行。不过锌矿由紧转的大格局未变，且消费未有超预期表现，锌价上方空间难以大幅开启。预计短期锌价延续震荡偏好，上方关注24500元/吨附近压力。
- 风险因素：宏观风险扰动，需求远低于季节性

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	3月7日	3月14日	涨跌	单位
SHFE 锌	23960	24140	180	元/吨
LME 锌	2882	2985.5	103.5	美元/吨
沪伦比值	8.31	8.09	-0.23	
上期所库存	78331	79002	671	吨
LME 库存	160175	159500	-675	吨
社会库存	13.4	13.59	0.19	万吨
现货升水	-10	0	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

上周沪锌主力换月至 ZN2505 合约，期价先抑后扬，周初市场消化国内通胀数据疲软的利空影响，随后在市场情绪改善、海外炼厂减产消息提振下，期价震荡偏强运行，最终收至 24155 元/吨，周度涨幅 0.94%。周五夜间横盘震荡。受益于美元低位徘徊及新星澳大利亚炼厂减产消息提振，伦锌捅破 2900 美元/吨一线，最终收至 2985.5 美元/吨，周度涨幅 3.59%。

现货市场：截止至 3 月 14 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 24095~24120 元/吨，对 2504 合约升水 0-20 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 24055~24210 元/吨左右，对 2504 合约报价升水 25 元/吨，对上海现货报价升水 30 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 24030~24205 元/吨，对 2504 合约报价升水 5 元/吨，对上海现货升水 10 元/吨，沪粤价差维持。天津市场 0# 锌锭主流成交于 24060~24210 元/吨，0# 锌普通对 2504 合约报贴水 30 到升水 30 元/吨附近，紫金对 2504 合约报升水 40~50 元/吨附近，津市较沪市报贴 10 元/吨。总的来看，盘面价格上涨，下游畏高慎采，但贸易商挺价情绪尚可，现货小幅升水，成交表现一般。

库存方面，截止至 3 月 14 日，LME 锌锭库存 159500 吨，周度减少 675 吨。上期所库存 79002 吨，较上周增加 671 吨。截止至 3 月 13 日，社会库存为 13.59 万吨，较周一增加 0.01 万吨，较上周四增加 0.19 万吨。其中，上海及关东仓库到货减少，同时下游消费逐步恢复，逢低补库带动库存减少；天津到库较多，而北方环保限产仍在持续，市场需求较一般，库存小增。

宏观方面，美国 2 月 CPI 全线超预期降温，同比增长放缓至 2.8%，核心 CPI 增速

3.1 为四年最低。美国 2 月 PPI 超预期降温，环比零增长，为七个月最小增幅，服务成本下降。美国 1 月 JOLTS 职位空缺 774 万高于预期，裁员减少，自主离职人数上升。

关税政策方面，特朗普一度威胁对加钢铝加征 50% 关税，在加拿大安大略省放弃对输美电力征收附加税后，特朗普政府撤回了对加拿大征收双倍关税的威胁。欧加墨先后强势回应美国钢铝关税生效，欧盟委员会决定对价值 260 亿欧元的美国商品征收反制关税，将在 4 月生效；加拿大宣布对 201 亿美元进口美国产品征 25% 关税，当地时间 13 日生效；墨西哥表示将在对等关税生效后采取行动。欧盟公布对美关税反制措施后，特朗普表示将对欧盟汽车征收关税，并强调对等关税将会如期生效。美欧贸易战升级，特朗普威胁将对欧盟酒类产品征收 200% 关税。

地缘政治方面，美乌官员在沙特的会谈结束，联合声明称乌克兰愿接受 30 天的临时停火，美方将立即解除情报共享暂停。

国内 2 月新增人民币贷款 1.01 万亿，前值 5.13 万亿，预期 1.24 万亿，去年同期 1.45 万亿；新增社融 2.23 万亿，前值 7.06 万亿，预期 2.65 万亿，去年同期 1.5 万亿；存量社融增速 8.2%，前值 8.0%；M2 同比 7%，预期 7%，前值 7%；新口径下，M1 同比 0.1%，预期 1.2%，前值 0.4%。

上周沪锌主力期价震荡偏强。宏观面来看，美国通胀数据全面低于预期，美联储降息预期升温，同时俄乌局势缓和，美元低位震荡，特朗普关税政策仍在加码，但延续反复无常的状态。国内 2 月社融及信贷数据未能延续开门红，结构上也未能延续改善之势，降准降息预期增强。基本面看，12 日托克旗下新星宣布 4 月消减 Hobart 炼厂 25% 的产量，该炼厂年产量大概在 25 万吨左右，占全球精炼锌供应 0.2% 左右，产量影响有限，更多影响在情绪面。目前 Benchmark 谈判胶着，市场普遍预计价格在 100 美金以下，处于近十几年的低位，市场担忧过低的加工费引发更多海外炼厂减产，从而支撑内外锌价走高。此外，LME 注销仓单异动，注销仓单占比攀升至 41% 以上，LME0-3 贴水收窄，流动性风险担忧升温。消费端看，美国关税通胀扰动经济恢复节奏，欧洲加强国防及军事建设，有望提振需求，消费此消彼长。国内需求延续环比回升，但未有超季节性表现，北方环保影响部分镀锌企业开工，压铸锌合金消费好转。下游对锌价较为敏感，锌价走高，去库暂缓，现货升贴水维持在小幅升贴水间徘徊。

整体来看，美联储降息预期升温，美元低位运行，市场风险偏好略改善，同时海外炼厂减产消息提振，锌价偏强运行。不过锌矿由紧转的大格局未变，且消费未有超预期表现，锌价上方空间难以大幅开启。预计短期锌价延续震荡偏好，上方关注 24500 元/吨附近压力。

### 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 3250 元/金属吨，SMM Zn50

进口周度 TC 均价环比增加 10 美元/干吨至 35 美元/干吨。

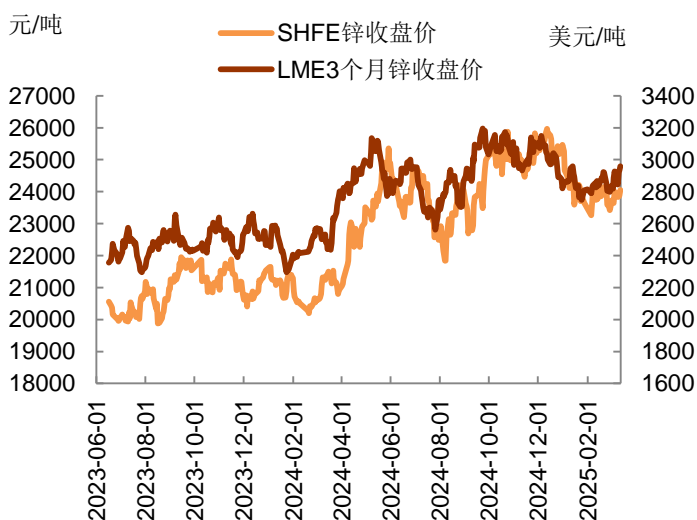
2、3 月 12 日, Nyrstar 宣布旗下位于澳大利亚的 Hobart 锌冶炼厂将从 2025 年 4 月起减少约 25% 的产量, 主要是考虑到市场环境的恶化以及 Nyrstar 澳大利亚区持续承受的财务亏损。目前, Hobart 冶炼厂的年产能为 28 万吨, 年产量约为 25 万吨 SHG 锌锭。

3、澳大利亚矿业公司奥莱恩矿业 (Orion Minerals) 在截至 2024 年 12 月 31 日的年中报告中表示, 公司正在推进南非 Prieska 铜锌矿 (PCZM) 的最终可行性研究 (DFS), 预计将在 2025 年第一季度发布。预计该项目将在整个运营周期内累计生产 22.6 万吨铜和 68 万吨锌, 并以差异化精矿的形式出售, 折合每年生产铜精矿 1.88 万金吨, 锌精矿 5.67 万金吨。

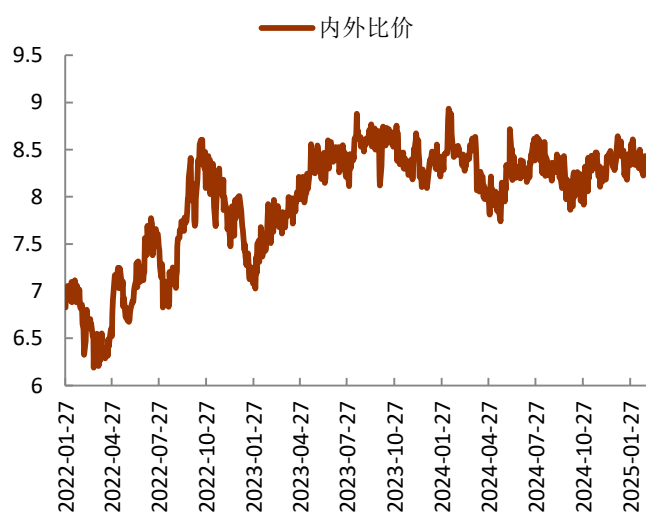
4、Adriatic: 公司计划将本次配售所得资金用于采购长周期交付的关键设备, 以加快 Vares 加工厂扩建; 该矿山目前正在爬产, 预计在 2025 H2 达到满产, 2025 年锌精矿和铅精矿指导产量分别在 2.8-3.2 万吨和 1.8-2 万吨, 2026 年预计将全年满产, 分别达到 3.8-4.2 万吨和 2.2-2.4 万吨。

#### 四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

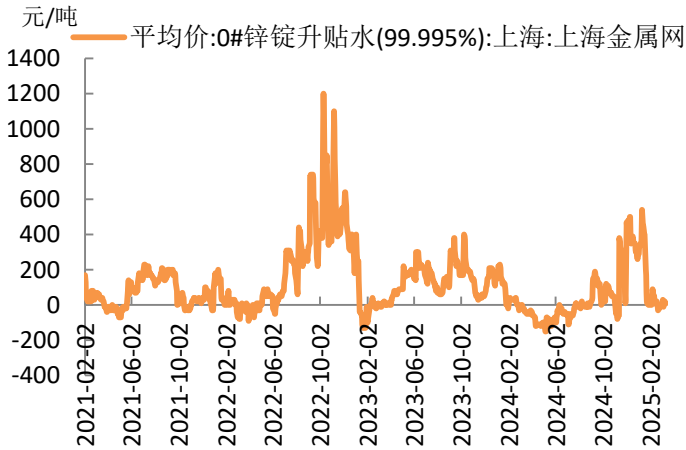


图表 2 内外盘比价

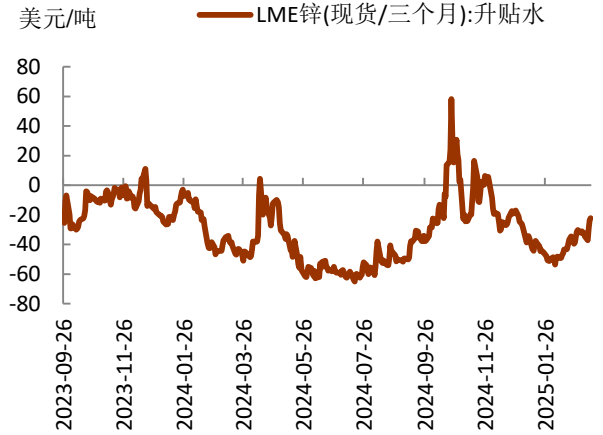


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

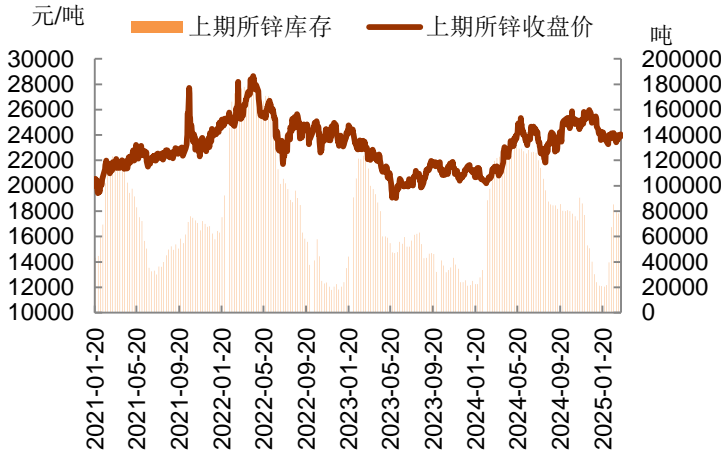


图表4 LME 升贴水

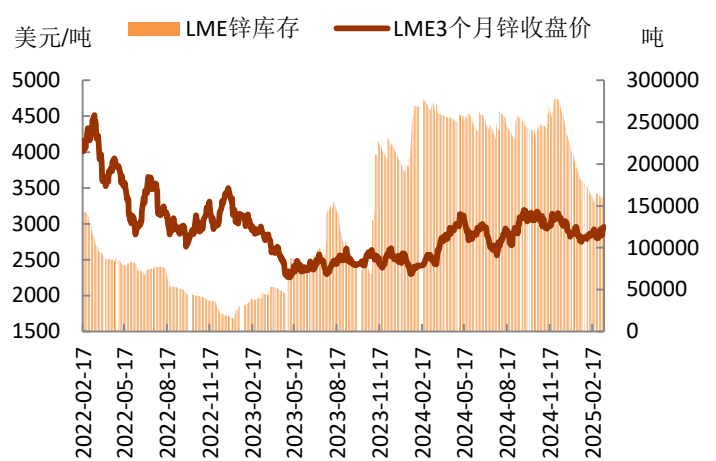


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 上期所库存

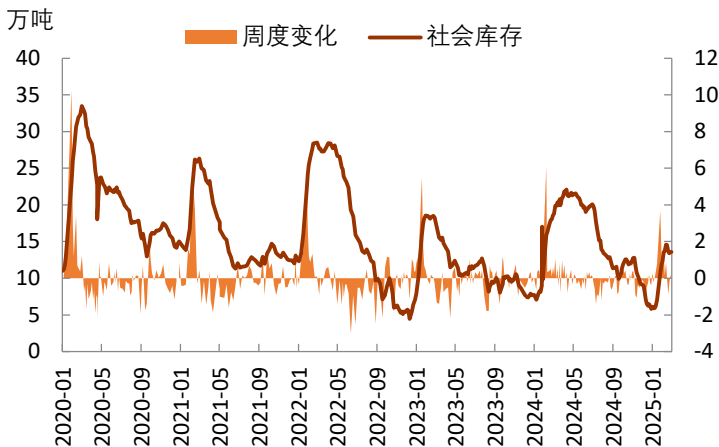


图表6 LME 库存

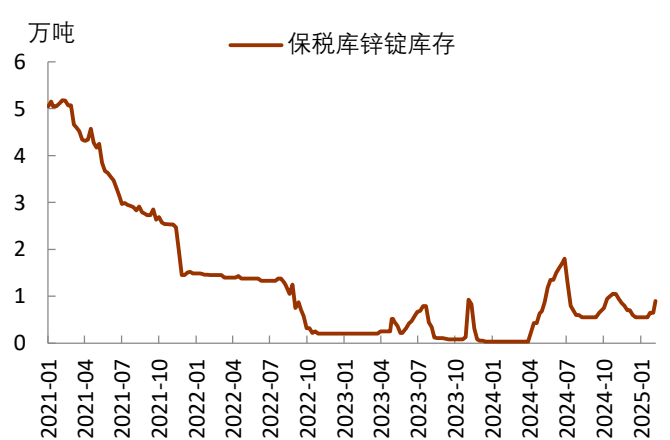


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 社会库存

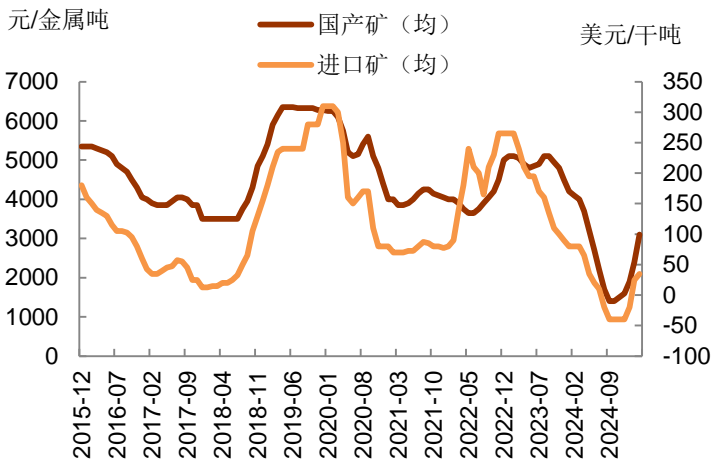


图表8 保税区库存

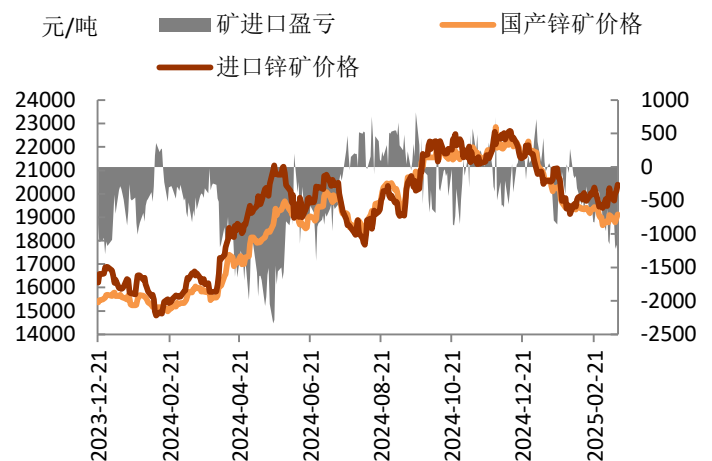


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 国内外锌矿加工费情况

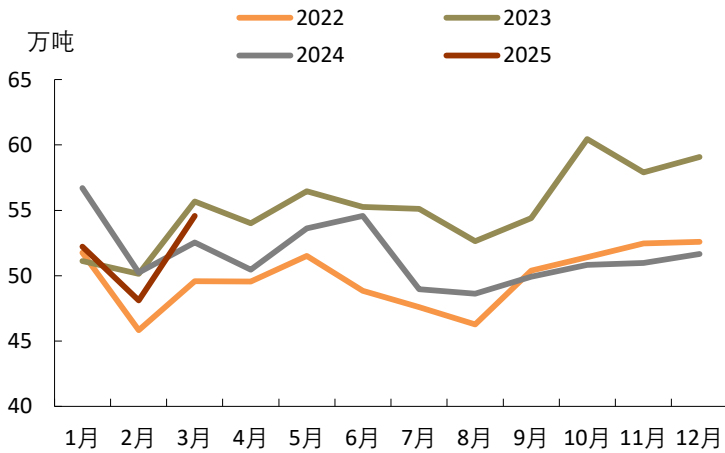


图表10 锌矿进口盈亏

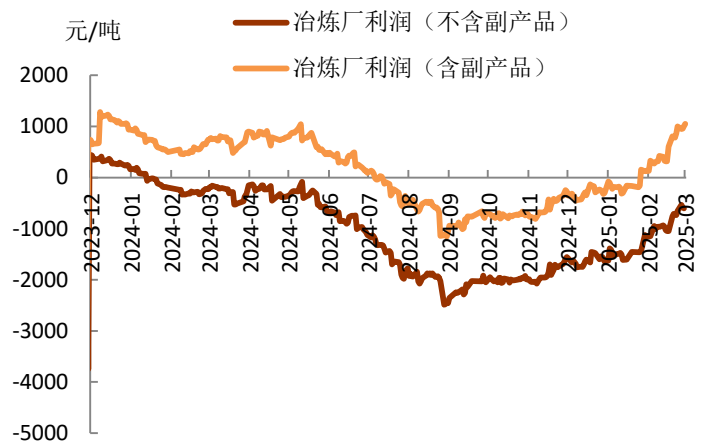


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表11 国内精炼锌产量情况

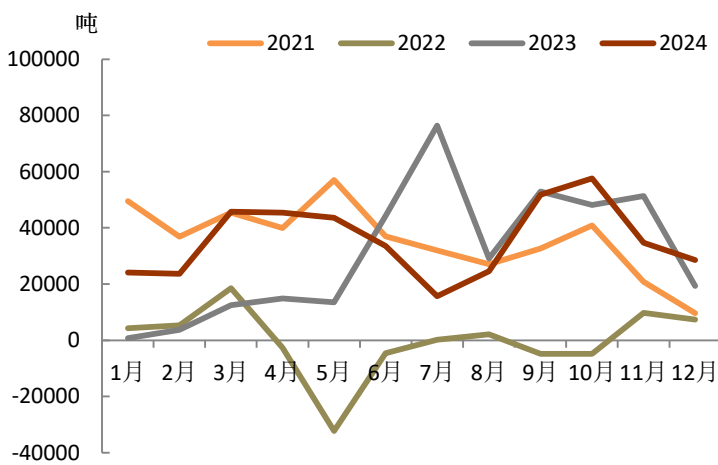


图表12 冶炼厂利润情况

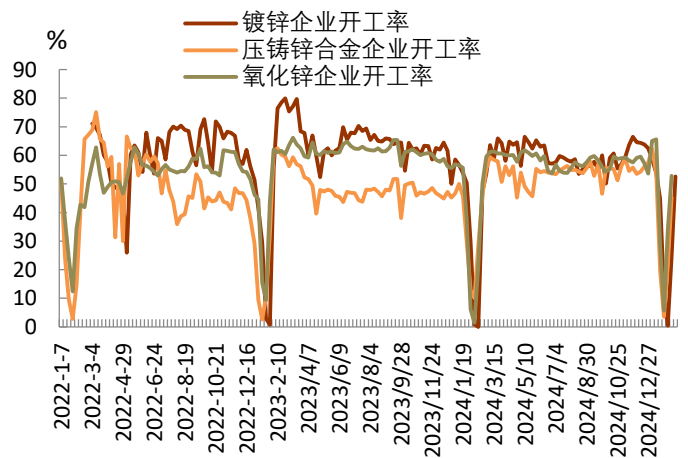


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。