

2025年1月6日

市场风险偏好不佳

锌价承压回落



核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价宏观面看,美国 ISM 制造业 PMI 超预期及前值,同时市场围绕特朗普 1 月 20 日上台后政策风险及美联储暂停降息的风险,美指创两年新高,风险资产承压。国内 12 月官方及财新 PMI 环比均小幅回落,周末《2024 年第四季度例会》及《2025 年工作会议召开》新闻稿表述积极,缓解经济下行担忧。
- 基本面看,12 月精炼锌产量不及预期,随着原料供应及利润改善,炼厂产量环比延续回升,但春节因素影响下,预计 1 月产量环比增 1.5 万吨,尚未放量。沪伦比价回落,锌锭进口亏损收窄,进口货源流入预期增加,叠加新年开启新一轮长单,市场货源紧张情绪略缓解,现货升水维持高位但较前期已有所回落。需求端看,临近春节,终端项目陆续进入放假阶段,镀锌管订单减少,开工下滑,部分小型镀锌结构件企业计划提前进入年假阶段;压铸锌合金短期交付提振开工回升,但部分终端工厂提前放假,后期开工有回落预期;部分氧化锌企业则出现因利润不佳下滑开工的情况。
- 整体来看,美国经济强仍性及特朗普政策风险担忧升温,市场情绪承压。基本面边际转弱,炼厂供应逐步回升,锌锭进口持续补充,叠加下游需求季节性回落,库存拐点显现,小幅累库。短期受宏观避险情绪升温及低库支撑减弱影响,资金减仓明显,预计锌价维持震荡偏弱调整,跨期正套逢高止盈。
- 风险因素:宏观风险,消费超预期下滑

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	12月27日	1月3日	涨跌	单位
SHFE 锌	25395	24665	-730	元/吨
LME 锌	3034	2891.5	-142.5	美元/吨
沪伦比值	8.37	8.53	0.16	
上期所库存	30236	23912	-6324	吨
LME 库存	248950	230325	-18625	吨
社会库存	6.52	6.45	-0.07	万吨
现货升水	300	330	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 ZN2502 合约期价元旦节前窄幅震荡，节后受美指强势拖累，锌价跳空下行，最终收至 24665 元/吨，周度跌幅 2.03%。周五夜间企稳震荡，收至 24560 元/吨。元旦休市影响，伦锌仅四个交易日，期价震荡偏弱，最终收至 2891.5 美元/吨，周度跌幅 4.88%。

现货市场：截止至 1 月 3 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 25410~25710 元/吨，对 2501 合约升水 500-560 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 25430~25610 元/吨左右，对 2501 合约报价升水 455 元/吨，对上海现货报价升水 130 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 25105~25405 元/吨，对 2502 合约报价升水 545~558 元/吨，对上海现货贴水 130 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 25210~25350 元/吨，0# 锌普通对 2501 合约报升水 300~350 元/吨附近，津市较沪市贴水 20 元/吨。总的来看，上半周现货升水延续小幅调整，周五盘面价格跌幅较大，市场出货货源减少，且下游点价增多，现货升水坚挺，小幅上行。

库存方面，截止至 1 月 3 日，LME 锌锭库存 230325 吨，周度减少 14175 吨。上期所库存 23912 吨，较上周减少 6324 吨。截止至 1 月 2 日，社会库存为 6.45 万吨，较周一增加 0.2 万吨，较上周四减少 0.07 万吨。其中，上海地区进口锌锭持续到货，库存小增；广东仓库正常到货，但出货较多，库存减少；天津到货正常，下游刚需采购，库存小幅增加。

宏观方面，美国 2024 年 12 月 ISM 制造业 PMI 为 49.3，预期 48.4，前值 48.4。美国上周初请失业金人数 21.1 万人，预期 22.2 万人，前值 21.9 万人。美国 11 月成屋待完成销售增幅超出预期，且已连续第四个月增长。

欧元区 2024 年 12 月制造业 PMI 终值 45.1，预期 45.2，初值 45.2，11 月终值 45.2。

欧洲央行行长拉加德表示，2%的通胀目标近在眼前。她表示欧洲央行在 2024 年降低通胀方面取得了重大进展，希望 2025 年能按照预期和战略规划实现目标。

中国 12 月官方制造业 PMI 录得 50.1，预期 50.3，前值 50.3；非制造业 PMI 为 52.2，预期 50.2，前值 50。12 月财新中国制造业 PMI 降至 50.5，前值 51.5，连续三个月维持扩张态势，但扩张速度放缓。

央行货币政策委员会召开 2024 年第四季度例会。会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议加大货币政策调控强度，择机降准降息。保持流动性充裕，引导金融机构加大货币信贷投放力度。增强外汇市场韧性，稳定市场预期，坚决防止形成单边一致性预期并自我实现，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。国新办举行“中国经济高质量发展成效”系列新闻发布会，会上表示 2025 年经济增长目标制定要做好与中长期规划衔接；今年将增加发行超长期特别国债，更大力度支持“两重”“两新”建设，在去年提前下达今年约 1000 亿元项目清单的基础上，近期将再下达一批“两重”项目清单，“两新”补贴将扩至手机、平板、智能手表手环等 3 类数码产品；将尽快公布《全国统一大市场建设指引》，推动出台民营经济促进法。

上周沪锌主力期价承压下行。宏观面看，美国 ISM 制造业 PMI 超预期及前值，同时市场围绕特朗普 1 月 20 日上台后政策风险及美联储暂停降息的风险，美指创两年新高，风险资产承压。国内 12 月官方及财新 PMI 环比均小幅回落，周末《2024 年第四季度例会》及《2025 年工作会议召开》新闻稿表述积极，缓解经济下行担忧。基本面看，12 月精炼锌产量不及预期，随着原料供应及利润改善，炼厂产量环比延续回升，但春节因素影响下，预计 1 月产量环比增 1.5 万吨，尚未放量。沪伦比价回落，锌锭进口亏损收窄，进口货源流入预期增加，叠加新年开启新一轮长单，市场货源紧张情绪略缓解，现货升水维持高位但较前期已有所回落。需求端看，临近春节，终端项目陆续进入放假阶段，镀锌管订单减少，开工下滑，部分小型镀锌结构件企业计划提前进入年假阶段；压铸锌合金短期交付提振开工回升，但部分终端工厂提前放假，后期开工有回落预期；部分氧化锌企业则出现因利润不佳下滑开工的情况。

整体来看，美国经济强仍性及特朗普政策风险担忧升温，市场情绪承压。基本面边际转弱，炼厂供应逐步回升，锌锭进口持续补充，叠加下游需求季节性回落，库存拐点显现，小幅累库。短期受宏观避险情绪升温及低库支撑减弱影响，资金减仓明显，预计锌价维持震荡偏弱调整，跨期正套逢高止盈。

三、行业要闻

1、SMM：12 月精炼锌产量 51.67 万吨，环比增加 0.69 万吨，低于预期，预计 2025 年 1 月产量 53.18 万吨，环比增加 1.51 万吨。

2、SMM 调研：2025 年镀锌企业春节放假平均市场 14 天，较去年下降 7 天左右，因需求后置。压铸锌合金企业平均放假时长在 19 天左右，较去年下降 6 天，少数企业仅放假 1-2

天。

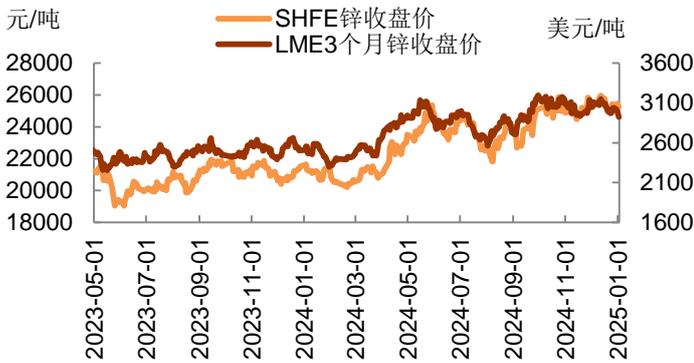
3、12月28日，国务院关税税则委员会发布关于2025年关税调整方案的公告，锌产品进口及出口关税与2024年相比无变化。公告表示：自2025年1月1日起，锌矿砂及其精矿出口暂定税率为0%；未锻轧锌进口暂定税率为1%、进口最惠国税率3%。

4、2025年元月1日，陕西锌业公司8万吨锌基合金项目顺利试产。

5、2024年12月31日上午，新疆昆仑锌业有限责任公司举行“新疆火烧云铅锌矿60万吨/年铅锌冶炼工程回转窑点火仪式”。该项目的点火启动，标志着新疆火烧云铅锌矿建设迈入新的阶段。该项目以火烧云铅锌矿为原料，满产后年处理矿石250万吨，年生产锌锭56万吨、铅锭11万吨，并副产精镉。

四、相关图表

图表1 沪锌伦锌价格走势

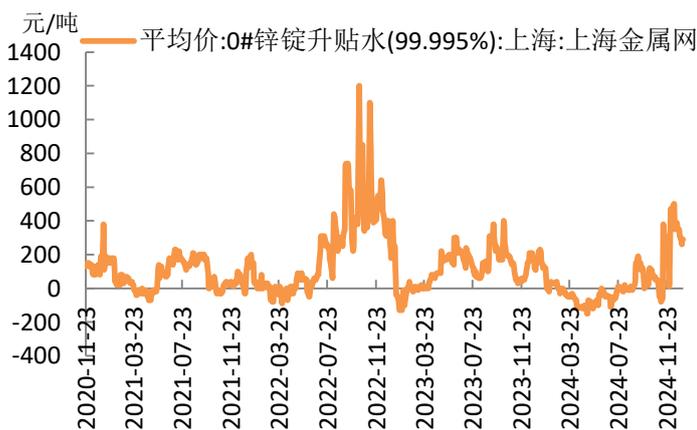


图表2 内外盘比价



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 现货升贴水

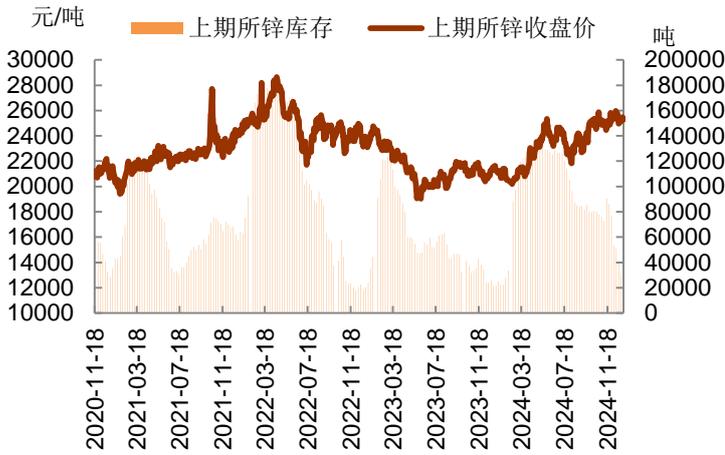


图表4 LME升贴水

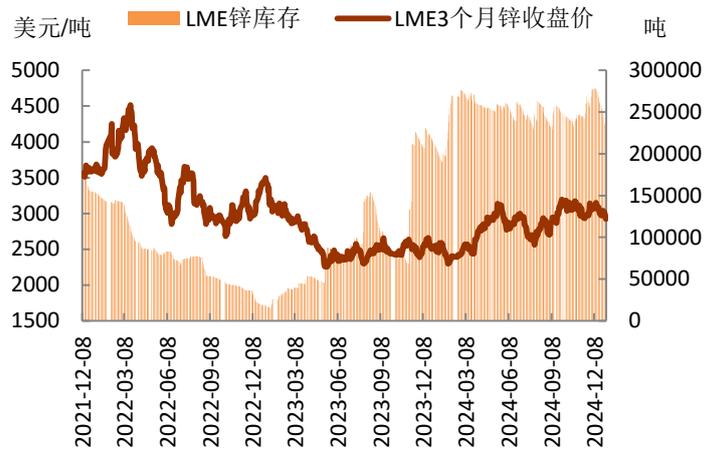


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

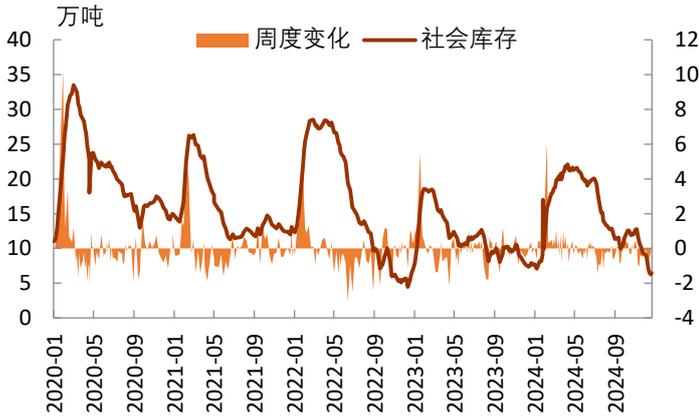


图表 6 LME 库存



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

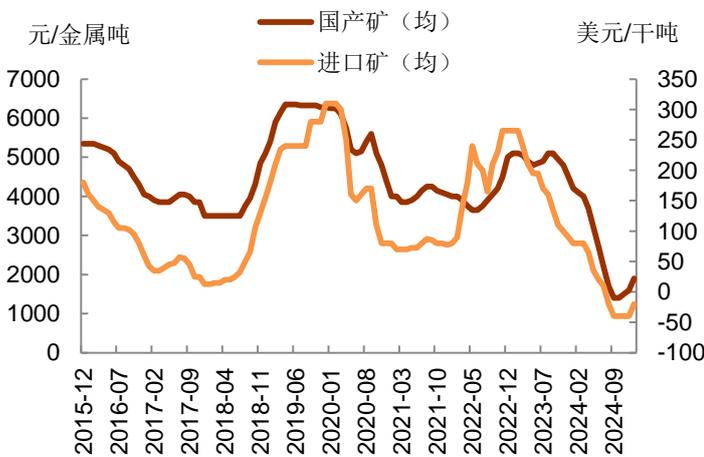


图表 8 保税区库存

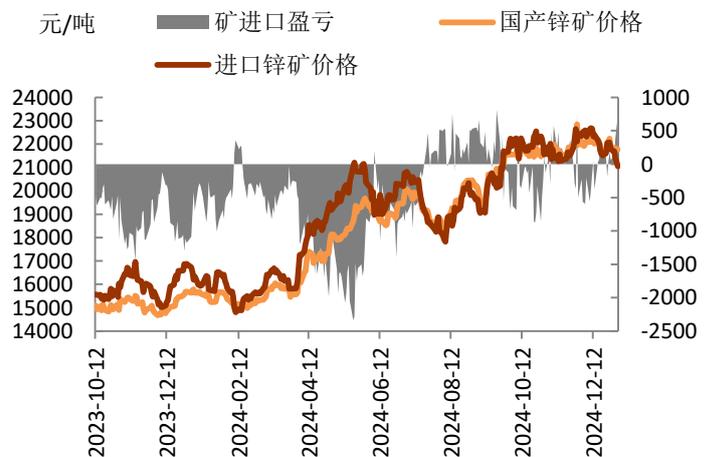


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

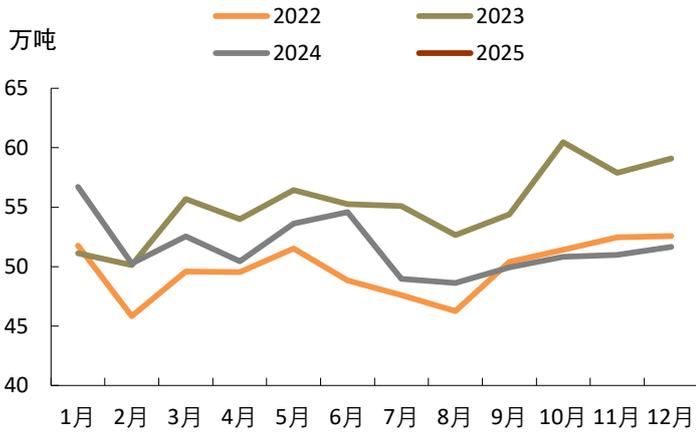


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

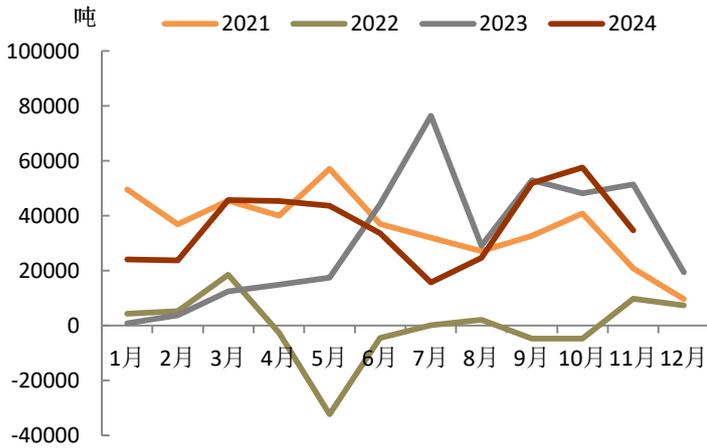


图表 12 冶炼厂利润情况

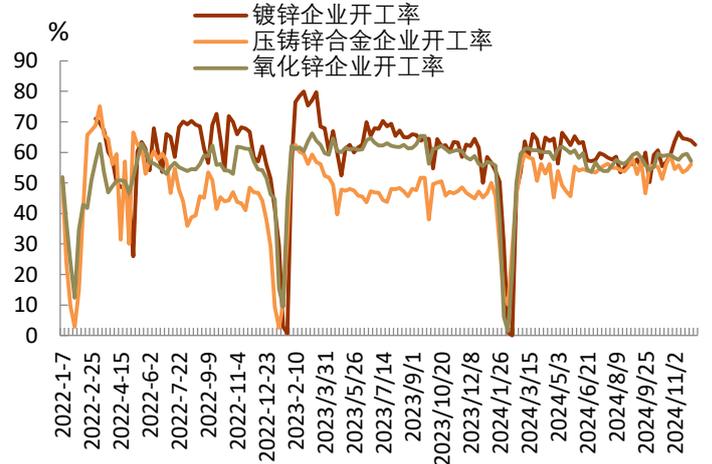


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 305、307 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。