



2025年5月19日

宏观担忧再起 锌价震荡偏弱

核心观点及策略

- 上周沪锌主力期价冲高回落。宏观面看，中美关税大幅削减，同时美国通胀降温、零售增速低于预期，增加了美联储降息预期，美元回落，利好有色板块反弹。但穆迪下调美国信用评级，宏观担忧情绪再起。国内4月金融数据喜忧参半，信贷未能延续改善且结构转弱，经济内生动力不足。
- 基本面看，4月中旬以来锌锭进口开启，进口商缩单较多，近期进口及保税区货源流入补充，下旬流入预期更明显。5月炼厂集中检修集中在月上旬，但下旬复产较多，增减相抵，精炼锌月度供应环比基本持平，总体供应端压力未有缓解。需求端看，特塔表现依旧较好，光伏订单减弱，企业出口订单存转好预期，但尚需时间，镀锌企业开工微升；小五金出口订单改善但未见明显抢出口，叠加部分企业复工，压铸锌合金开工回升；橡胶及电子级订单回落，饲料级订单好转，出口企业保持谨慎，氧化锌开工环比小增。
- 整体来看，关税乐观情绪消化，穆迪下调美国信用评级，市场情绪重回谨慎。国内新增冶炼项目落地，供应维持增势，同时进口锌补充及消费旺季尾声，供增需弱的背景下，基本面偏弱预期不改。短期市场风险偏好降温叠加基本面支撑不足，预计锌价走势震荡偏弱。
- 风险因素：宏观风险扰动，锌锭进口不及预期

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	5月9日	5月16日	涨跌	单位
SHFE 锌	22190	22500	310	元/吨
LME 锌	2655.5	2726	70.5	美元/吨
沪伦比值	8.36	8.25	-0.10	
上期所库存	47102	46351	-751	吨
LME 库存	170,325	165175	-5150	吨
社会库存	8.33	8.63	0.3	万吨
现货升水	500	250	-250	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 ZN2506 合约期价冲高回落，中美关税削减幅度超预期，美国经济衰退担忧及国内出口压力均阶段性缓和，市场情绪修复，有色普涨，但锌价触及 40 日内均线压力后承压调整，最终收至 22500 元/吨，周度涨幅 1.4%。周五夜间震荡偏弱。伦锌前半周延续反弹，后半周震荡修整，最终收至 2686 美元/吨，周度涨幅 1.15%。

现货市场：截止至 5 月 16 日，上海 0# 锌主流成交价集中在 22765~22910 元/吨，对 2506 升水 250-270 元/吨，SMC 对 2506 升水 260 元/吨，哈锌对 2506 升水 180 元/吨。宁波市场主流品牌 0# 锌成交价在 22775~22900 元/吨左右，对 2506 合约报价升水 265 元/吨，对上海现货报价升水 40 元/吨。广东 0# 锌主流成交于 22640~22700 元/吨，对 2507 合约报价升水 305 元/吨，对上海现货贴水 40 元/吨，沪粤价差扩大。天津市场 0# 锌锭主流成交于 22720~22940 元/吨，0# 锌普通对 2506 合约报升水 200~300 元/吨，津市较沪市报平水。总的来看，锌价反弹，下游采买情绪减弱，同时进口锌锭流入，货源改善，持货商继续下调升水报价积极出货，但现货实际成交较清淡。

库存方面，截止至 5 月 16 日，LME 锌锭库存 165175 吨，周度减少 5150 吨。上期所库存 46351 吨，较上周减少 751 吨。截止至 5 月 15 日，社会库存为 8.63 万吨，较周一增加 0.08 万吨，较上周增加 0.3 万吨。其中，广东到货较少，且前期低价采购下游周内提货，库存有所下降；天津下游畏高慎采，库存增加；上海库存变化不大；浙江进口锌锭到货，库存明显增加。

宏观方面，美国通胀降温，4 月 CPI 同比 2.3%，为自 2021 年 2 月以来最低水平。核心 CPI 同比增长 2.8%，为自 2021 年春季通胀爆发以来的最低速度。美国 4 月 PPI 同

比上涨 2.4% 低于预期，环比 -0.5%，降幅创下五年来最大。美国 4 月零售销售环比 0.1% 小幅超预期但显著弱于前值，消费者支出疲软显露端倪。

美联储主席鲍威尔表示，美联储正在考虑调整货币政策指导框架的核心内容，以应对 2020 年疫情后通胀和利率前景的重大变化。美联储副主席杰斐逊表示，关税及相关不确定性可能导致今年经济增长放缓、通胀上升，但货币政策已做好准备，可根据需要做出反应。

关税方面，中美经贸高层会谈联合声明发布，双方同意大幅降低双边关税水平，美方取消共计 91% 的加征关税，中方相应取消 91% 的反制关税；美方暂停实施 24% 的“对等关税”，中方也相应暂停实施 24% 的反制关税。

国内 4 月新增人民币贷款 2800 亿，前值 3.64 万亿，预期 7644 亿，去年同期 7300 亿；新增社融 1.16 万亿，前值 5.89 万亿，预期 1.26 万亿，去年同期 -658 亿；存量社融增速 8.7%，前值 8.4%；M2 同比 8%，预期 7.5%，前值 7%；M1 同比 1.5%，预期 3%，前值 1.6%。

上周沪锌主力冲高回落。宏观面看，中美关税大幅削减，同时美国通胀降温、零售增速低于预期，增加了美联储降息预期，美元回落，利好有色板块反弹。但穆迪下调美国信用评级，宏观担忧情绪再起。国内 4 月金融数据喜忧参半，信贷未能延续改善且结构转弱，经济内生动力不足。基本面看，4 月中旬以来锌锭进口开启，进口商缩单较多，近期进口及保税区货源流入补充，下旬流入预期更明显。5 月炼厂集中检修集中在月上旬，但下旬复产较多，增减相抵，精炼锌月度供应环比基本持平，总体供应端压力未有缓解。需求端看，特塔表现依旧较好，光伏订单减弱，企业出口订单存转好预期，但尚需时间，镀锌企业开工微升；小五金出口订单改善但未见明显抢出口，叠加部分企业复工，压铸锌合金开工回升；橡胶及电子级订单回落，饲料级订单好转，出口企业保持谨慎，氧化锌开工环比小增。

整体来看，关税乐观情绪消化，穆迪下调美国信用评级，市场情绪重回谨慎。国内新增冶炼项目落地，供应维持增势，同时进口锌补充及消费旺季尾声，供增需弱的背景下，基本面偏弱预期不改。短期市场风险偏好降温叠加基本面支撑不足，预计锌价走势震荡偏弱。

三、行业要闻

1、SMM：截止至 5 月 16 日当周，内外锌精矿周度加工费分别报 3500 元/金属吨和 45 美元/干吨，分别环比持平和增加 5 美元/干吨。

2、紫金矿业集团旗下的龙新有限责任公司在俄罗斯图瓦共和国运营的 Kyzyl-Tashtyg 矿山因国际制裁升级及中俄金融合作受限等原因，正面临财务困境，计划暂停运营。紫金矿业拥有该矿山 70% 的所有权，该矿山在 2024 年共产出锌精矿约 7.13

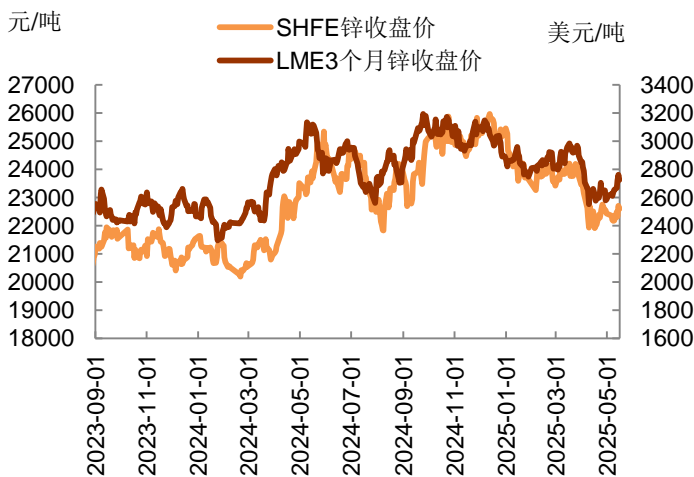
万金吨，铅精矿约 4750 金吨。

3、New Century: 2025Q1 锌精矿产量 3 万吨，2025Q1 表现出色，通过有效的韧性措施减少了雨季的影响，比 2024 去天气影响的产量增加了 50%。

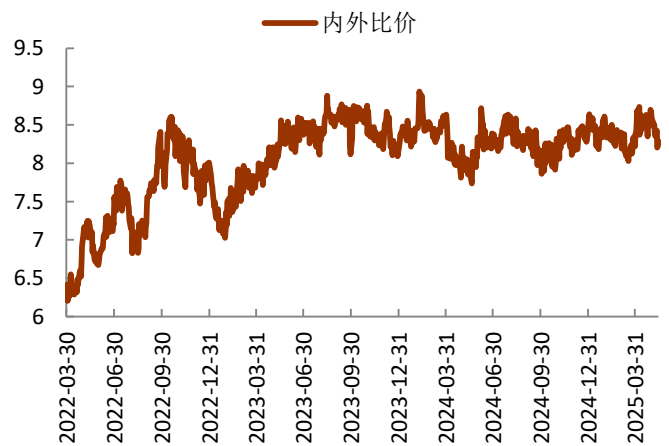
紫金矿业: 2025Q1 矿产锌 88215 吨，同比下降 10%，环比下降 9%。

四、相关图表

图表 1 沪锌伦锌价格走势

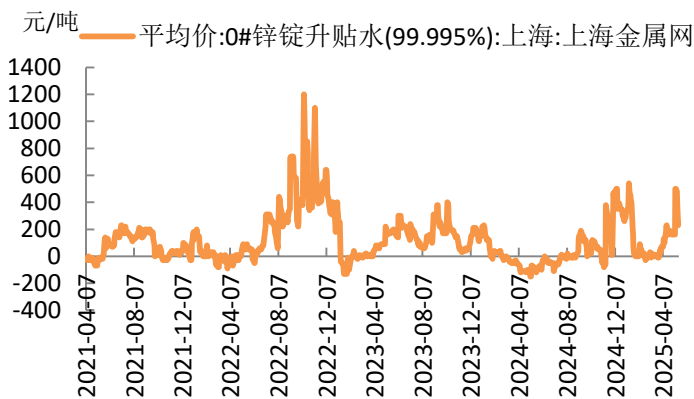


图表 2 内外盘比价

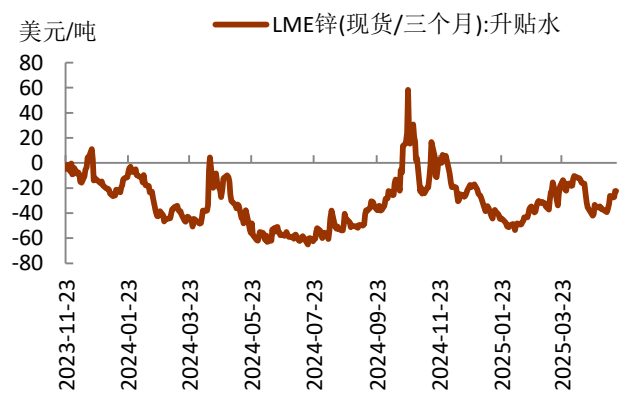


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 现货升贴水

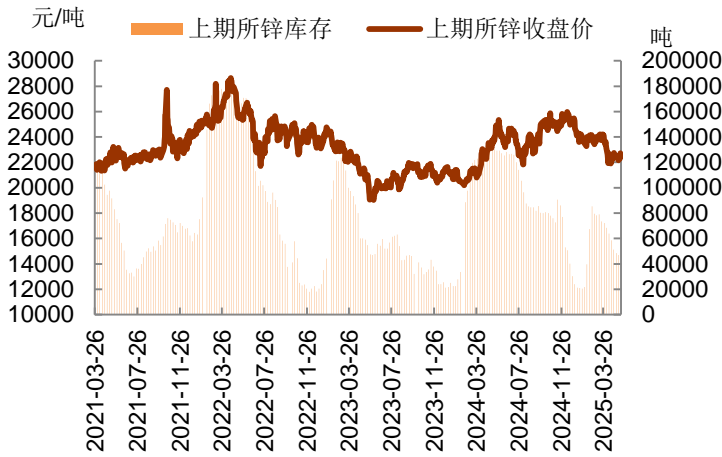


图表 4 LME 升贴水

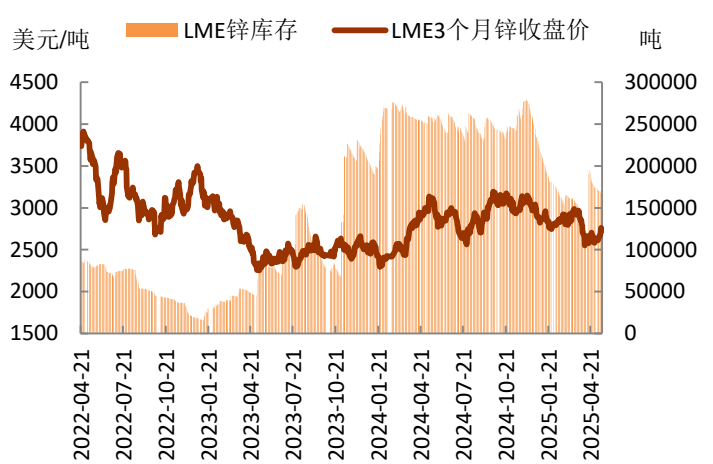


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 上期所库存

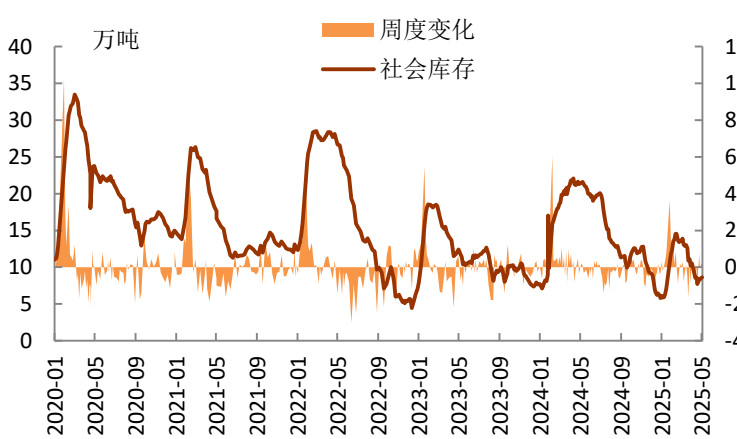


图表 6 LME 库存

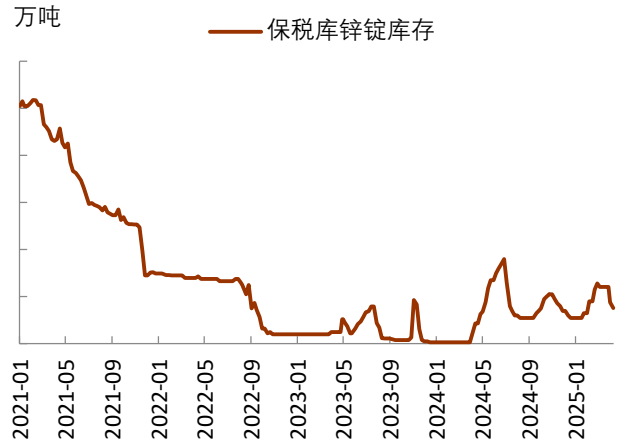


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 社会库存

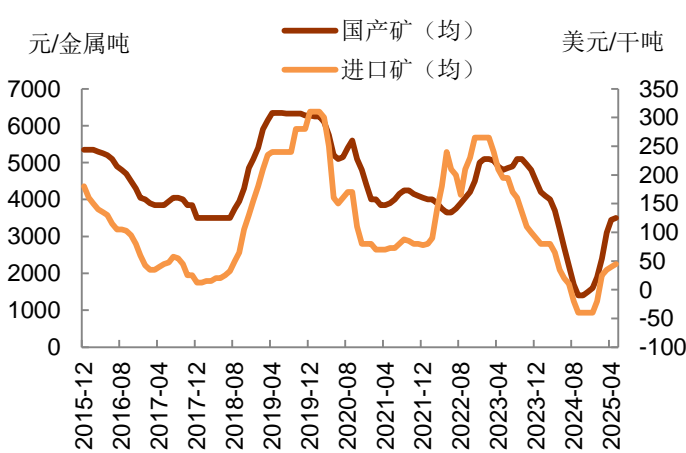


图表 8 保税区库存

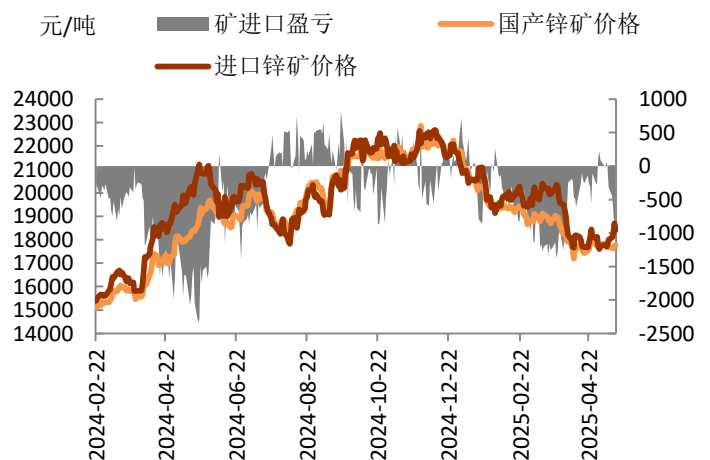


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 国内外锌矿加工费情况

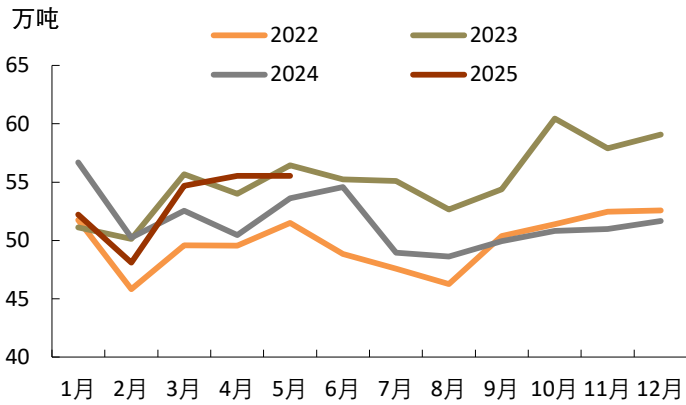


图表 10 锌矿进口盈亏



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 国内精炼锌产量情况

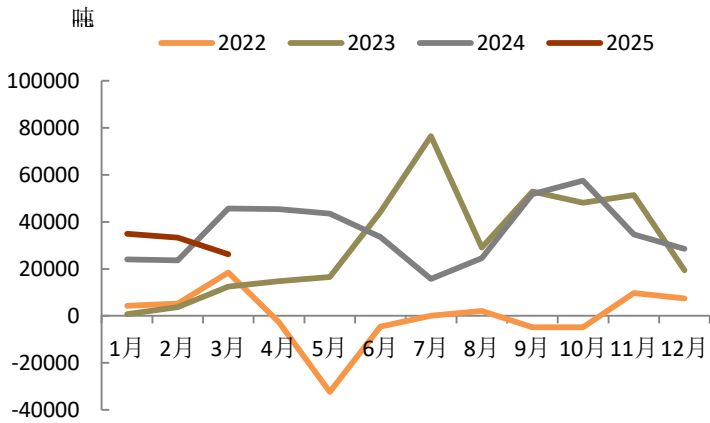


图表 12 冶炼厂利润情况

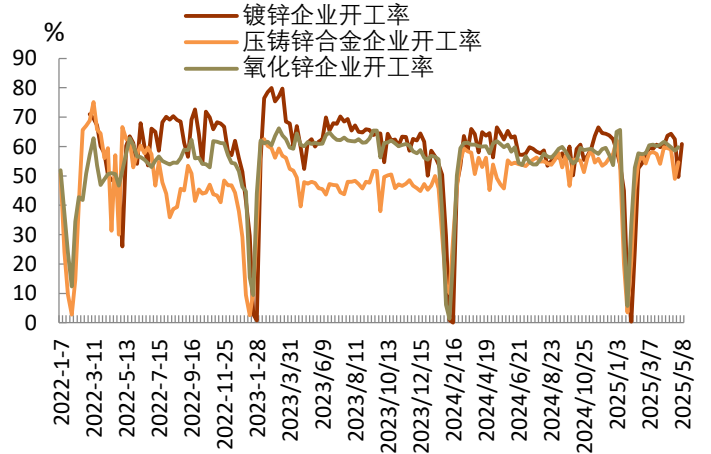


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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。