



海外扰动频繁，外盘拉涨国内

2025年03月16日

锌周度报告

摘要：

近期海外扰动频发，本周外盘大幅注销仓单及海外冶炼减停产消息传闻推动锌价走强表现。周度指标变化，国产锌精矿加工费 3250 (+100) 元/金属吨，进口矿加工费 35 (+10) 美元/干吨，港口锌精矿库存 27.1 (+0.8) 万吨，冶炼利润水平-500 元/吨（不含副产品），下游各板块镀锌开工 59.2% (-0.3pct)，压铸 57.6% (+3.4pct)，氧化锌 60.4% (+2.7pct)，国内社会库存 13.6 (+0.2) 万吨，LME 库存 15.95 (-0.07) 万吨。基本上，远期锌矿供应过剩逻辑维持不变，短期仍未完全兑现在锭端上，当前国内库存水平相对历史处于偏低水位。加工费回调之势已然确定，随着利润空间逐步修复，国内炼厂进一步提产的预期加强。近期扰动主要在海外方面，本周 Nyrstar 宣称旗下澳洲 Hobart 炼厂将于四月起减产 25%，其体量仅为 5 千吨/月，但考虑到当前 BM 谈判预期偏低，后续在矿冶博弈之下仍有减产范围扩大的担忧。消费方面，本周下游开工仍在修复调整，其中镀锌端受北方环保限产影响部分开工，压铸和氧化锌开工受益订单需求表现较好，但企业库存有所消耗，当前锌价上行之下，企业原料备库意愿仍相对较低。后续来看，国内矿端供应修复显著，上方压力明显，但短期冶炼仍未大幅提产，矿松向锭松传递仍需等待验证，加上海外扰动频繁，外盘上涨托举内盘价格，预计锌价短期仍偏强震荡，BM 谈判落地之前外强内弱格局将持续存在。

创元研究

创元研究有色组
研究员：李玉芬
邮箱：liyf@cyqh.com.cn
投资咨询资格号：Z0021370

联系人：吴开来
邮箱：wukl@cyqh.com.cn
从业资格号：F03124136

目录

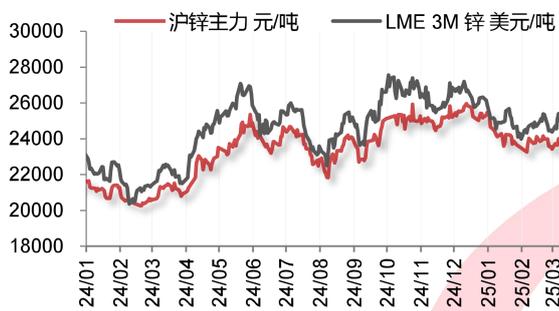
目录.....	2
一、行情回顾.....	3
二、供应端：加工费继续上扬，海外减产扰动.....	4
三、需求端：下游开工仍在修复调整.....	6
四、库存：国内小幅累库，平衡预期落到现实.....	8



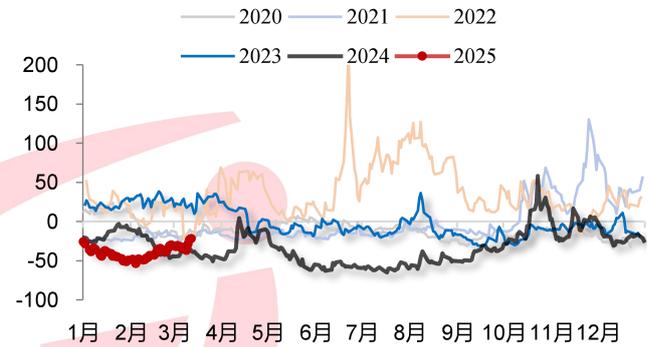
一、行情回顾

近期海外扰动频发，本周外盘大幅注销仓单及海外冶炼减停产消息传闻推动锌价走强表现，伦锌涨 3.59% 至 2985.5 美元/吨，内盘带涨 0.8% 至 24140 元/吨。现货方面，当前下游开工处于修复阶段，北方尚有环保限产影响，锌价上行进一步压制采买意愿，锌锭升水暂无起色。库存方面，本周国内恢复小幅累库走势，内盘相对承压，海外大幅仓单注销，注销仓单比例高达 40% 以上，推动外盘 contango 结构加速收窄和伦锌走高。本周外强内弱之下，沪伦比价加速下行。

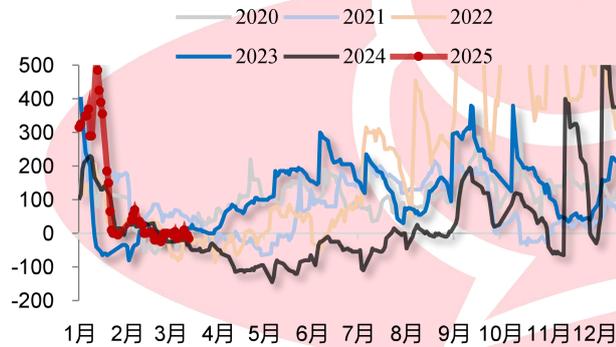
图：内外盘锌价



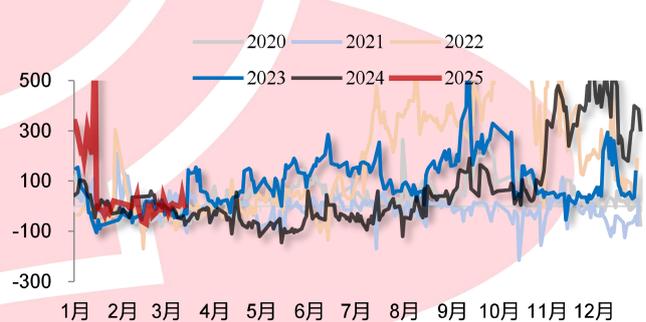
图：LME 0-3M (美元/吨)



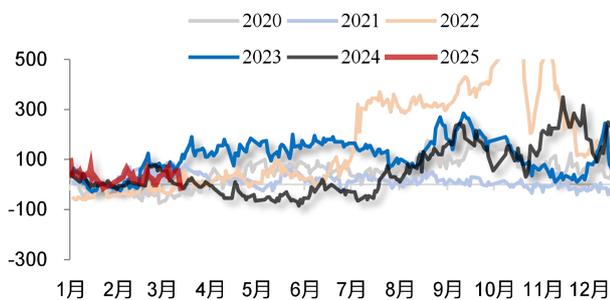
图：上海锌现货升贴水 (元/吨)



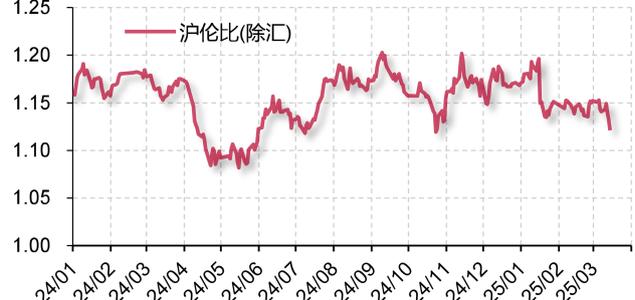
图：连续-连1



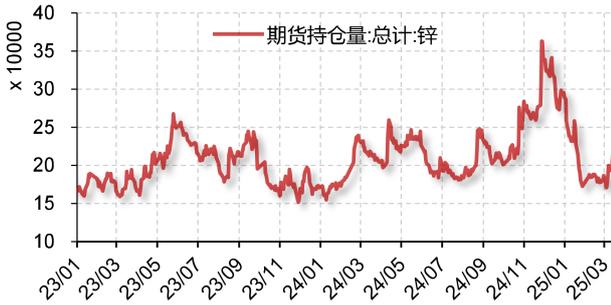
图：连1-连2 (元/吨)



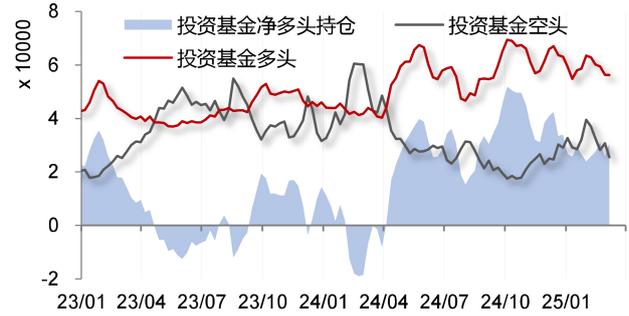
图：沪伦比



图：沪锌指数持仓（万手）



图：LME 投资基金持仓（万手）



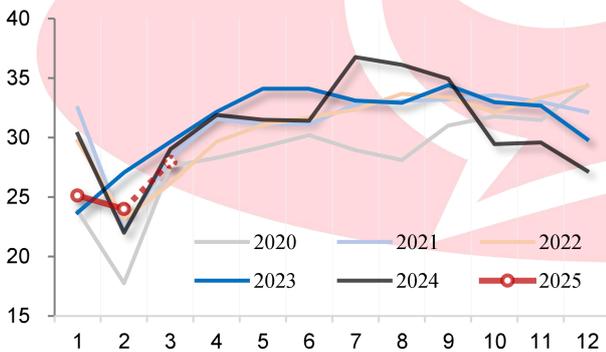
资料来源：SMM、Mysteel、iFind、创元研究

二、供应端：加工费继续上扬，海外减产扰动

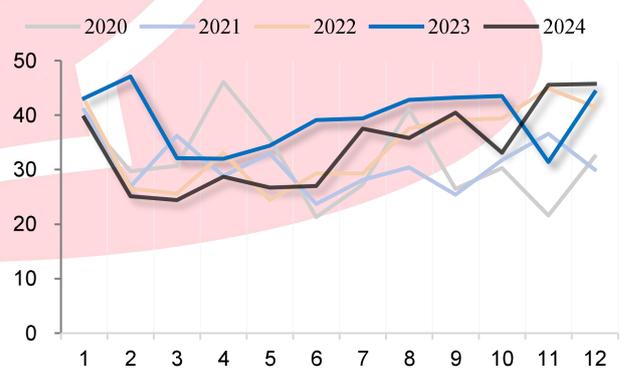
本周加工费继续上升，国产锌精矿加工费上升 100 至 3250 元/金属吨，进口矿加工费上升 10 至 35 美元/干吨。港口锌精矿库存维持高位，本周钢联数据显示增 0.8 万吨至 27.1 万吨。受加工费回调影响，国内冶炼企业生产亏损水平收窄至 500 元/吨附近（不含副产品）。当前来看，加工费回调之势确定，利润空间也得以修复，国内炼厂预期逐步提产。

海外方面，本周 Nyrstar 宣称澳洲 Hobart 锌冶炼厂将于四月起减产 25%，约合每月 5 千吨减量。当前 BM 谈判预期偏低，矿冶博弈之下市场对于海外后续减产可能性仍有担忧。

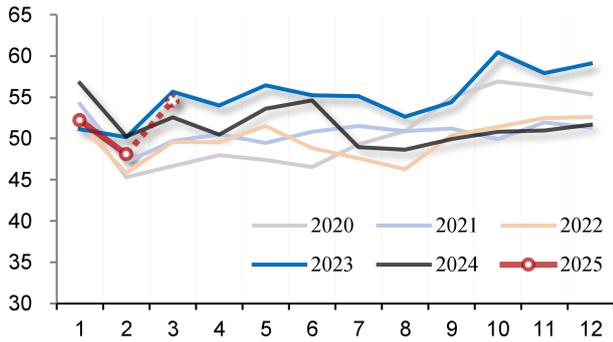
图：国内锌精矿产量(万金属吨)



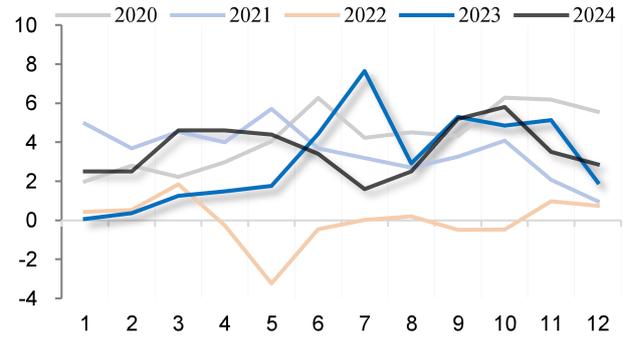
图：国内锌精矿进口量(万实物吨)



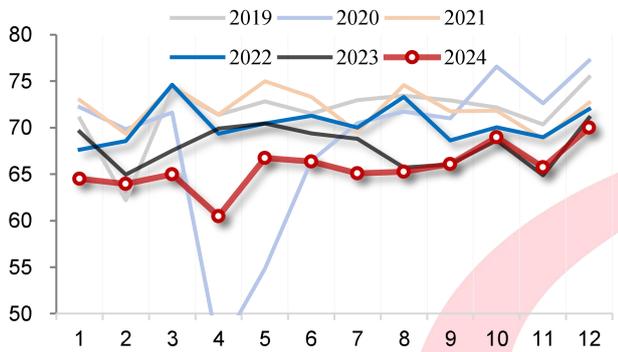
图：国内精炼锌产量(万吨)



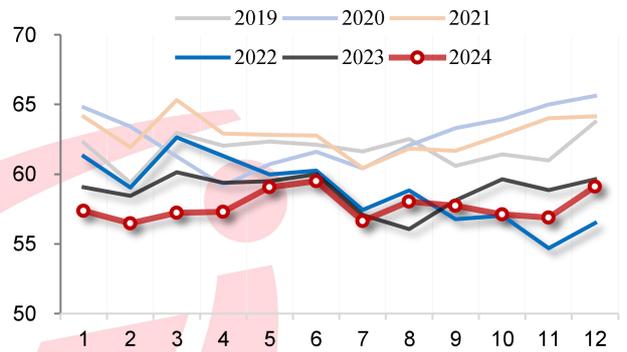
图：国内锌锭净进口量(万吨)



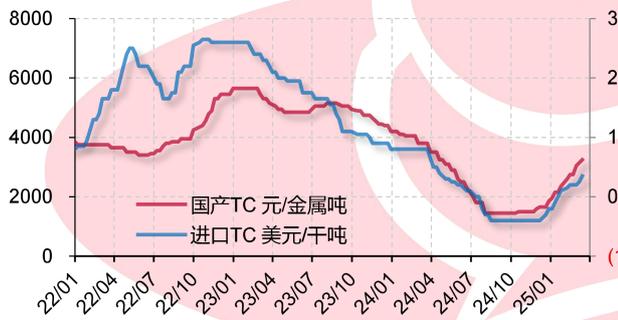
图：ILZSG 海外锌矿产量(万吨)



图：ILZSG 海外锌锭产量(万吨)



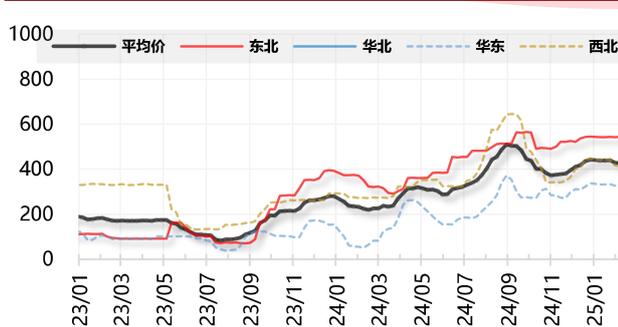
图：锌精矿 TC



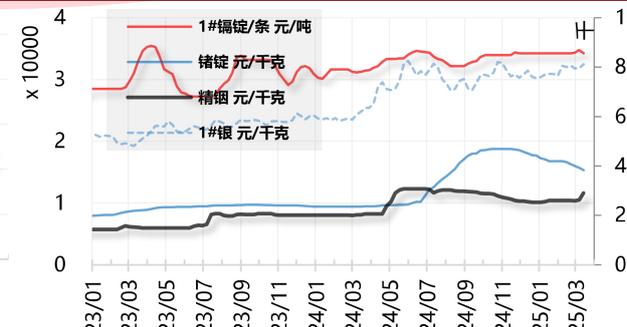
图：SMM 矿冶利润 (元/吨)



图：硫酸价格



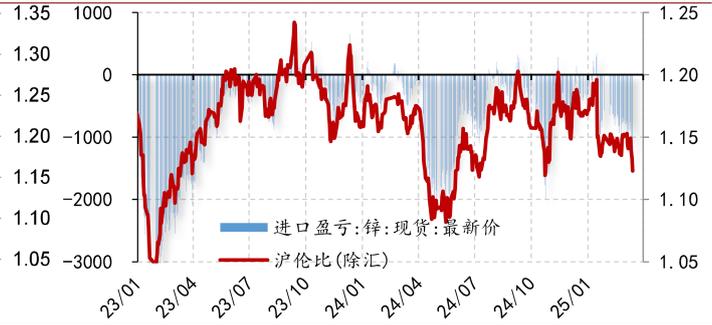
图：小贵金属价格



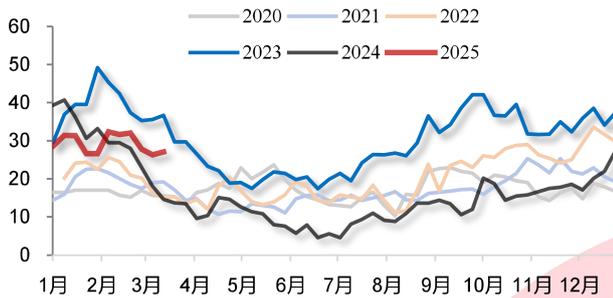
图：SMM 矿进口盈亏（元/吨）



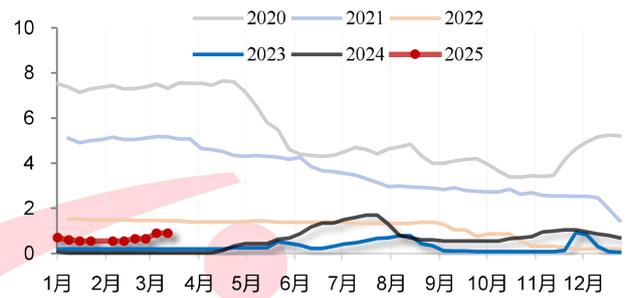
图：SMM 锭进口盈亏（元/吨）



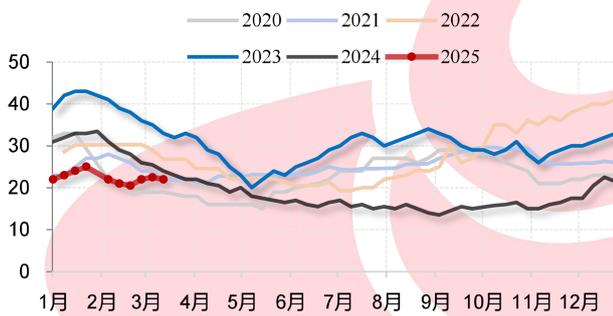
图：MS 锌精矿港口库存



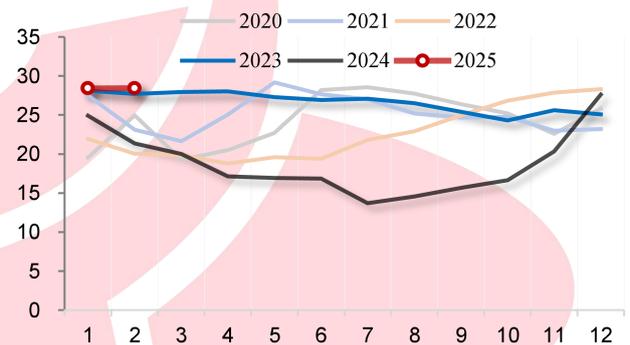
图：SMM 锌锭保税区周度库存:万吨



图：MS 炼厂月度原料库存天数



图：SMM 炼厂月度原料库存天数

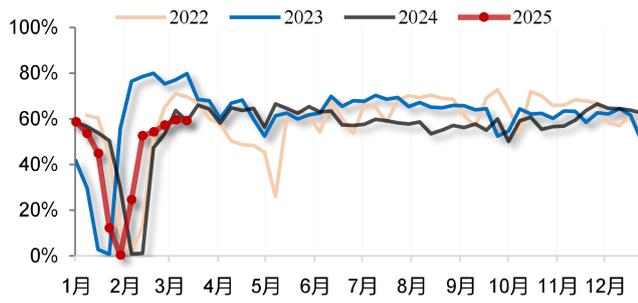


资料来源：SMM、Mysteel、iFind、创元研究

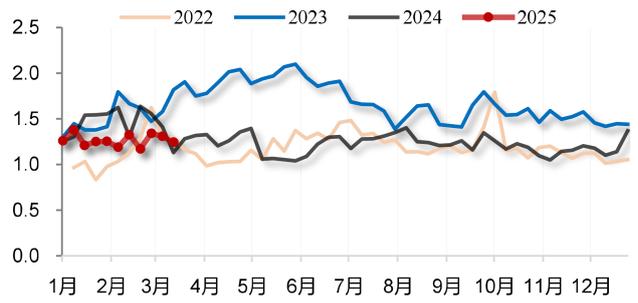
三、需求端：下游开工仍在修复调整

本周下游开工方面，国内镀锌开工 59.2% (-0.3pct)，压铸端开工 57.6% (+3.4pct)，氧化锌企业开工 60.4% (+2.7pct)，其中镀锌环节受北方环保限产影响有所下降。下游库存有所消耗，当前锌价上行之下，企业原料备库意愿相对较低。

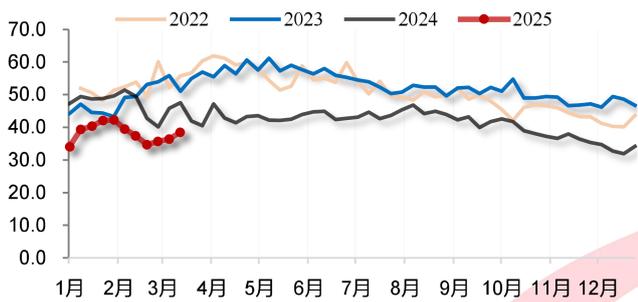
图：镀锌结构件开工率:%



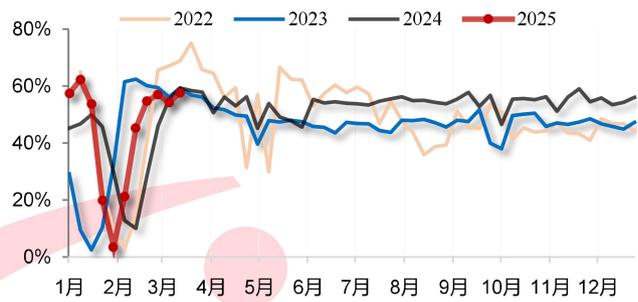
图：镀锌结构件原料库存:万吨



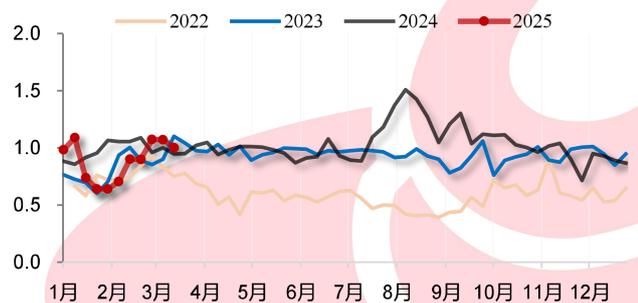
图：镀锌结构件成品库存:万吨



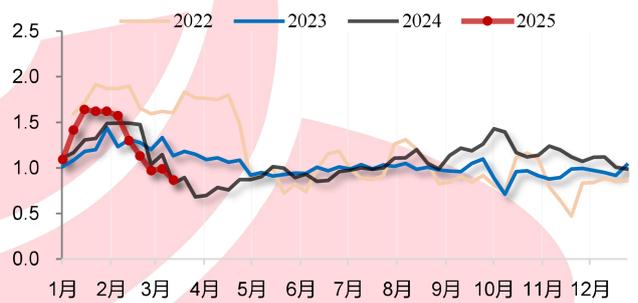
图：压铸件开工率:%



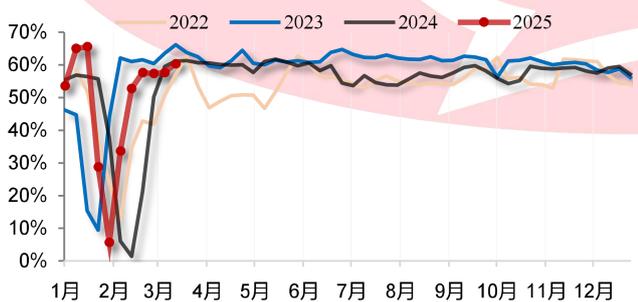
图：压铸件原料库存:万吨



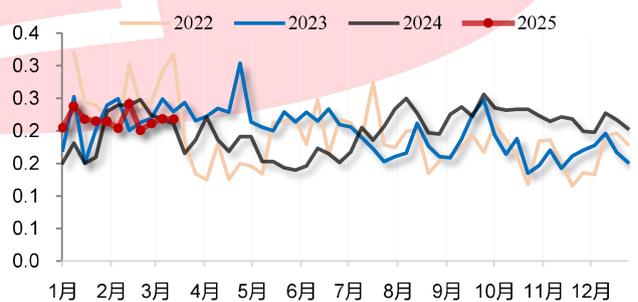
图：压铸件成品库存:万吨



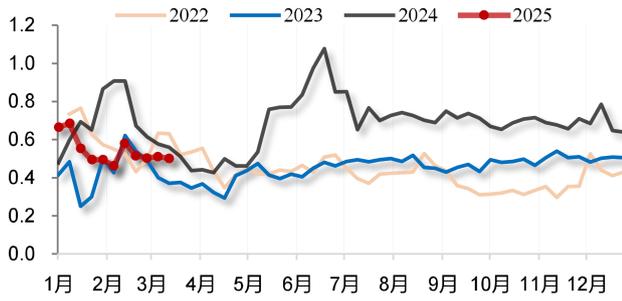
图：氧化锌开工率:%



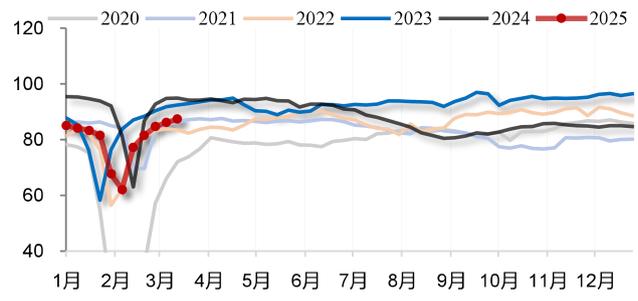
图：氧化锌原料库存:万吨



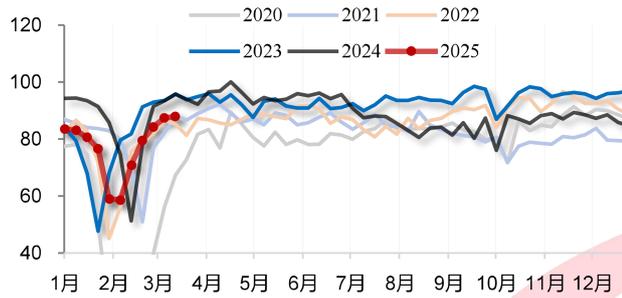
图：氧化锌成品库存:万吨



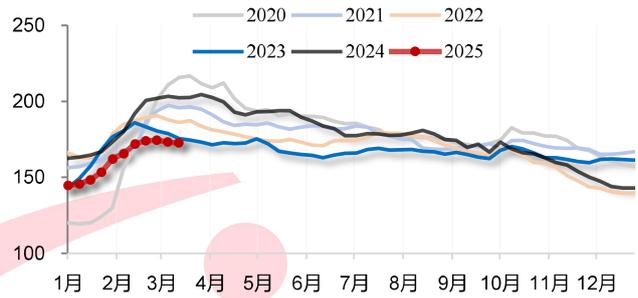
图：镀锌板卷产量:万吨



图：镀锌板卷表观需求:万吨



图：镀锌板卷总库存:万吨



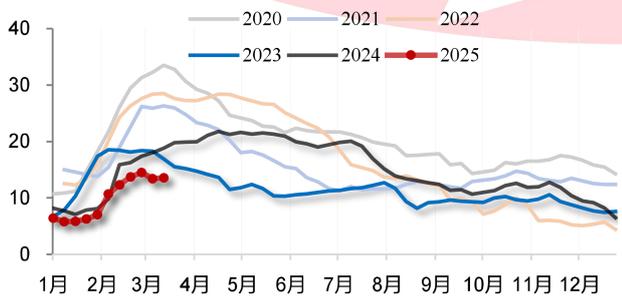
资料来源：SMM、Mysteel、iFind、创元研究

四、库存：国内小幅累库，平衡预期落到现实

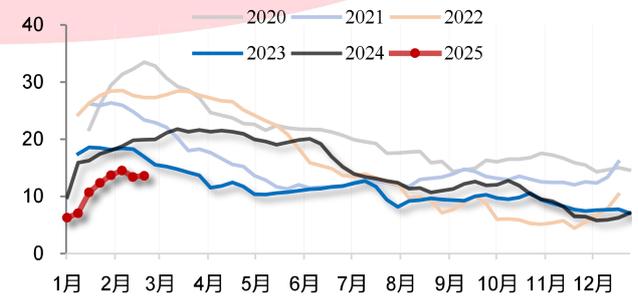
国内冶炼提产背景下，三月平衡预期小幅过剩。首周受低采因素引发去库，随后锌价连续偏强运行，市场采购陷入低迷，库存去化缺乏驱动，本周国内累库0.2万吨至13.6万吨。

海外方面，本周LME显性库存15.95（-0.07）万吨，其中注册仓单9.4万吨，注销仓单6.6万吨，注销比例由16.5%提升至41.1%。

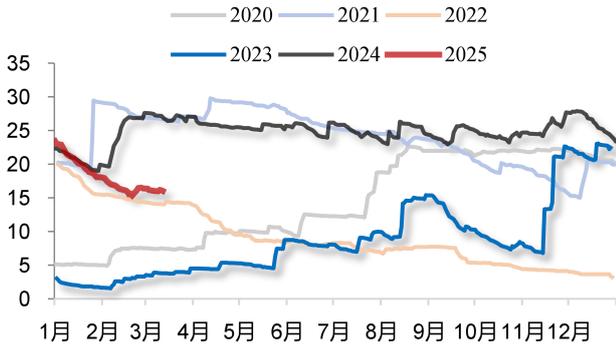
图：国内七地社会库存（万吨）



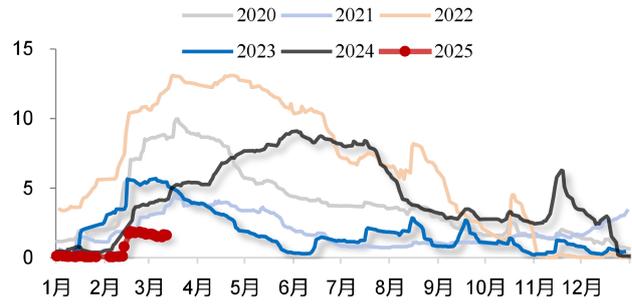
图：国内七地社会库存（农历，万吨）



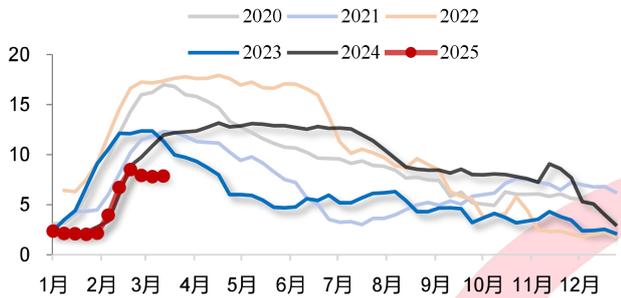
图：LME 锌库存:万吨



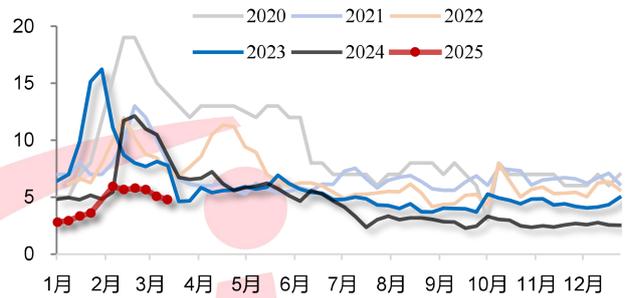
图：SHFE 仓单库存:万吨



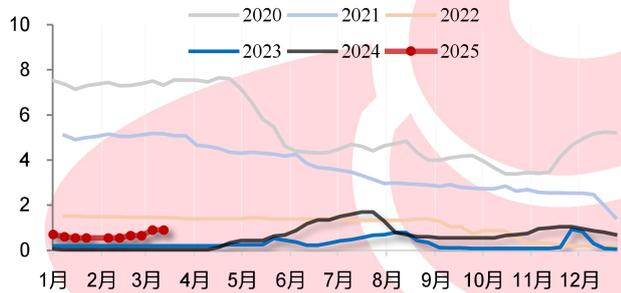
图：SHFE 交割库库存:万吨



图：MS 锌锭厂库:万吨



图：SMM 锌锭保税区周度库存:万吨



图：全球显性库存:万吨



资料来源：SMM、Mysteel、iFind、创元研究

创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10年以上期货研究经验，5年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获2013年上海期货交易所铝优秀分析师、2014年上海期货交易所所有有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

何焱，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注宏观和贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情的综合影响。（从业资格号：F03110267）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

创元有色金属组：

夏鹏，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

田向东，铜期货研究员，天津大学工程热物理硕士，专精铜基本面深度分析，擅长产业链上下游供需平衡测算与逻辑把握。（从业资格号：F03088261；投资咨询证号：Z0019606）

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

创元黑色建材组：

陶锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱及玻璃上下游分析和基本面逻辑判断。（从业资格号：F03101643）

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

创元能源化工组：

高赵，能源化工组组长、聚烯烃期货研究员，英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。专注多维度分析PE、PP等化工品，善于把握行情演绎逻辑。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：Z0016216）

白虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

杨依纯，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

母贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

再依努尔·麦麦提艾力，毕业于上海交通大学，具有商品期货量化 CTA 研究经验，致力于棉花基本面研究，专注上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03098737）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803）

赵玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-59575689	北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B1209 房间 (100013)
北京第二分公司	010-68002268	北京市海淀区蓝靛厂东路 2 号院 2 号楼 (金源时代商务中心 2 号楼) 7 层 1 单元 (A 座) 8G (100089)
上海分公司	021-68409339	中国 (上海) 自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
上海第二分公司	021-61935298	中国 (上海) 自由贸易试验区浦东南路 360 号 5 层 510、512 室 (200127)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江分公司	0571-88077993	杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香奈公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
山东分公司	0531-88755581	中国 (山东) 自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金域万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151416	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03, 25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国 (四川) 自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-7985866	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 301、302、303、305、316 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市梁溪路 51-1501 (214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215505)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299)