

铜锌周度报告：宏观回暖，等待良机

日期：2025.05.19

投研中心：孙连刚

投资咨询证号：Z0010869

目录

CONTENTS

1

行情及宏观综述

2

沪铜基本面-供给端

3

沪铜基本面-需求端

4

沪锌基本面-供给端

5

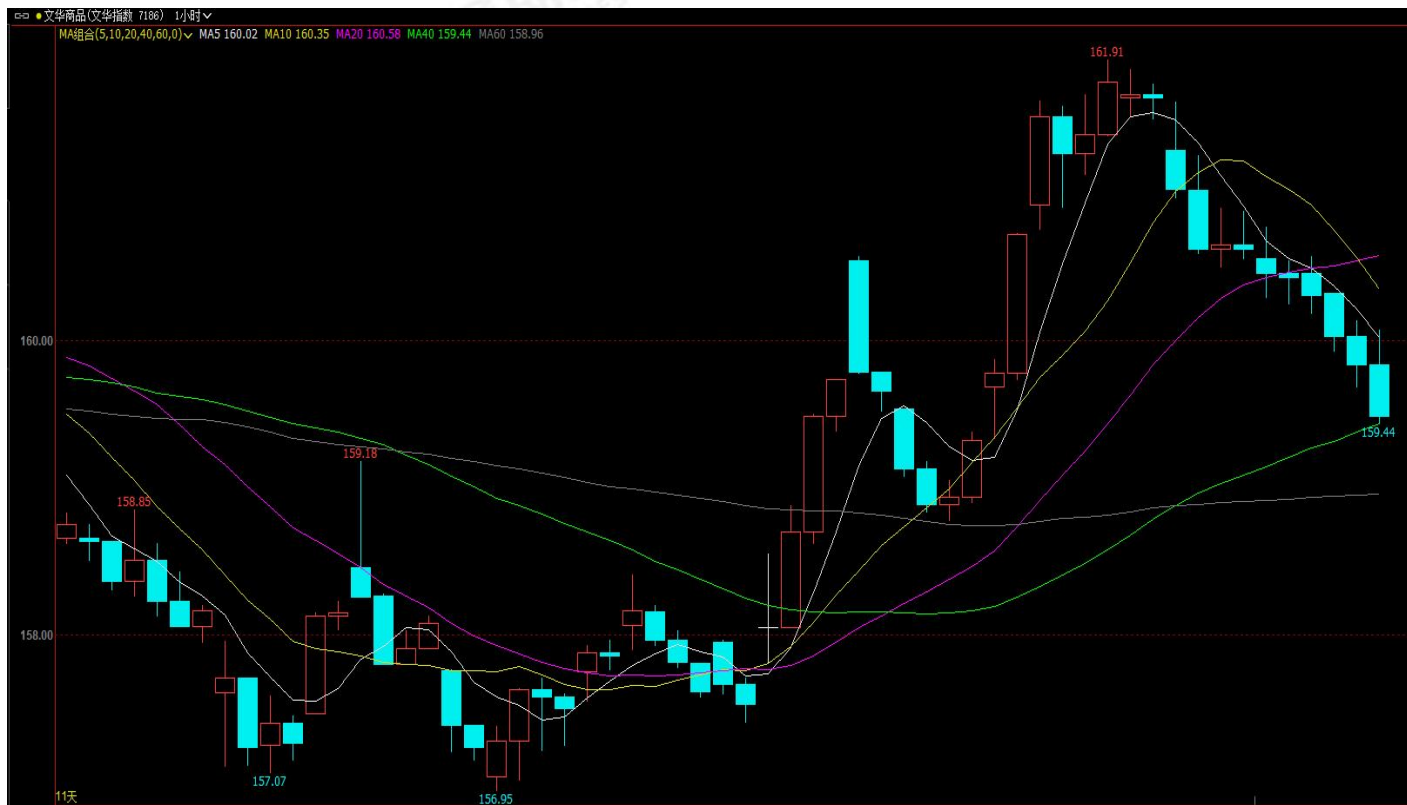
沪锌基本面-需求端

6

投资建议



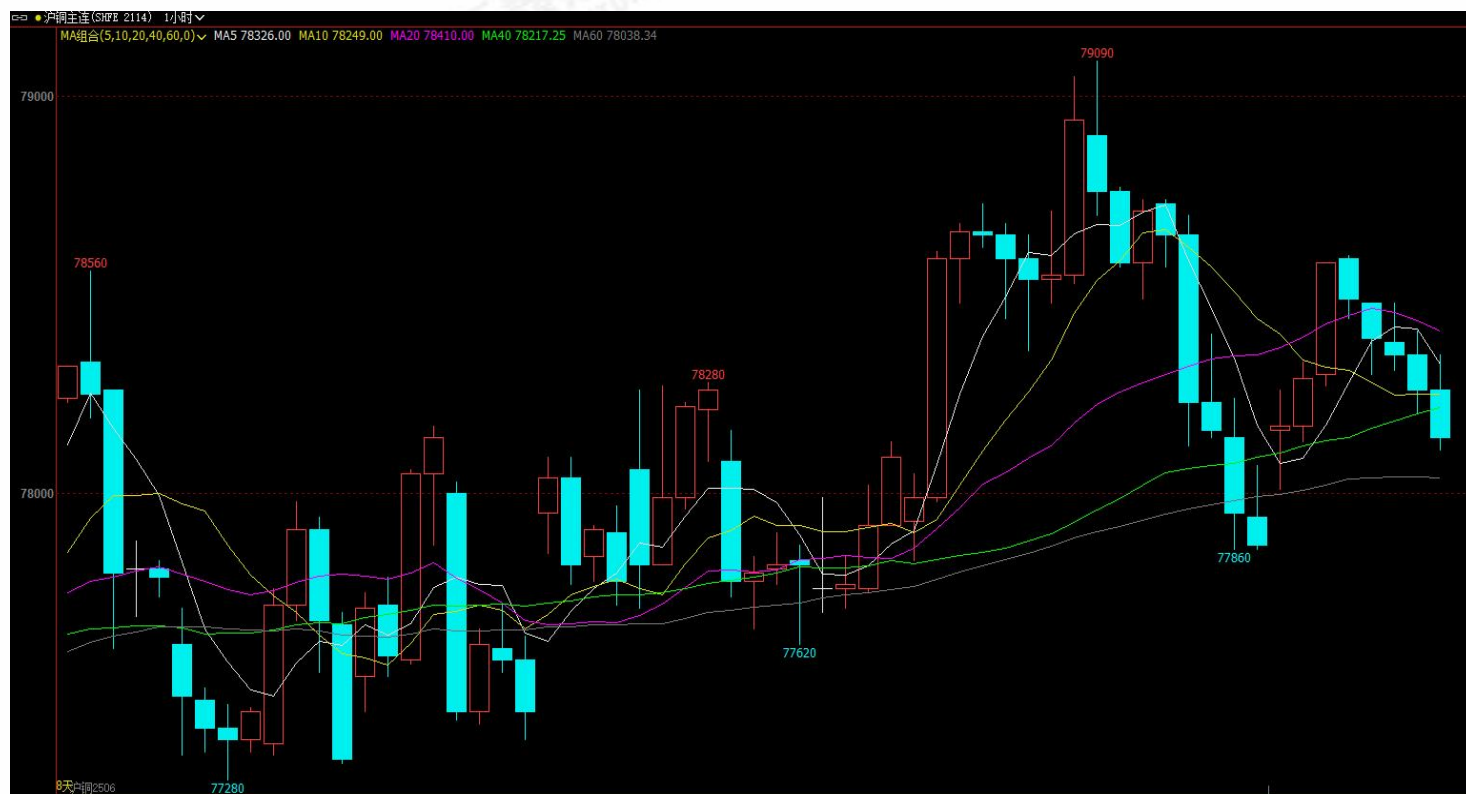
1.行情综述（商品市场）



- 本周商品市场一波三折，周一释放出中美贸易谈判达成实质性成果，市场大幅走高。收盘后发布联合声明，夜盘指数冲高回落，乌云盖顶。周二因原油大幅上涨，引导化工板块出现异动（苯乙烯涨停），市场情绪异常活跃。之后高位震荡两天，周五大幅回落。



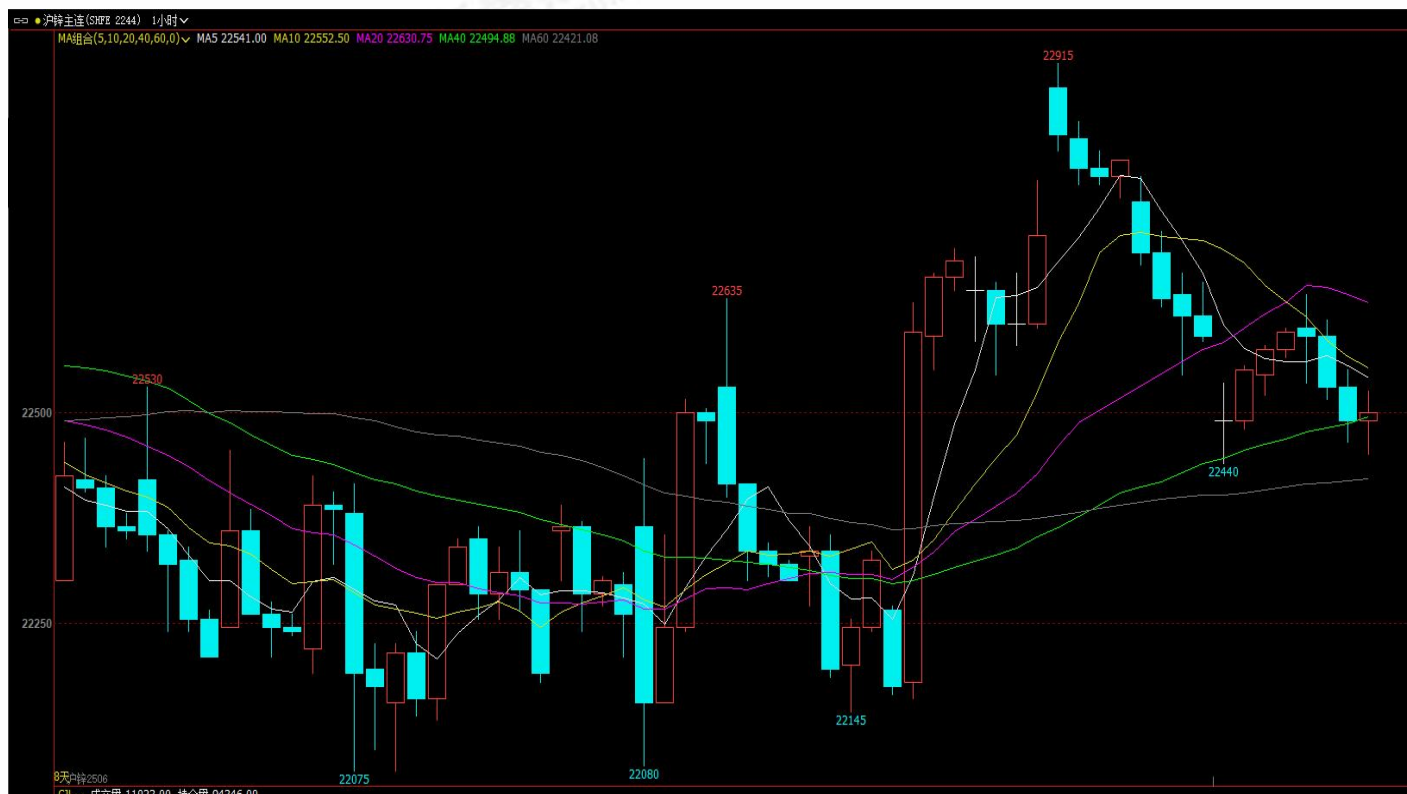
1. 行情综述（沪铜）



- 5月12日-5月16日，沪铜主力合约先是跟随商品市场大幅冲高至79090元/吨，后面再次回到之前的震荡区间，周五收盘回落至78140元/吨。周度加权持仓53.8万手，减少1.2万手；周度加权成交量98.8万手，增加11万手。投机度波动不大。



1. 行情综述（沪锌）



- 5月12日-5月16日，沪锌表现和沪铜类似，先是跟随商品市场情绪而大幅冲高，涨至22915元/吨。之后回落，收盘跌至22500元/吨，依旧维持区间震荡格局。周度加权持仓22.3万手，减少7549手；周度加权成交量159.8万手，增加60.7万手。投机度波动不大。



1. 宏观综述

➤ 5月12日发布中美联合声明：

美国将（一）修改2025年4月2日第14257号行政令中规定的对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征的从价关税，其中，24%的关税在初始的90天内暂停实施，同时保留按该行政令的规定对这些商品加征剩余10%的关税；（二）取消根据2025年4月8日第14259号行政令和2025年4月9日第14266号行政令对这些商品的加征关税。

中国将（一）相应修改税委会公告2025年第4号规定的对美国商品加征的从价关税，其中，24%的关税在初始的90天内暂停实施，同时保留对这些商品加征剩余10%的关税，并取消根据税委会公告2025年第5号和第6号对这些商品的加征关税；（二）采取必要措施，暂停或取消自2025年4月2日起针对美国的非关税反制措施。



1. 宏观综述

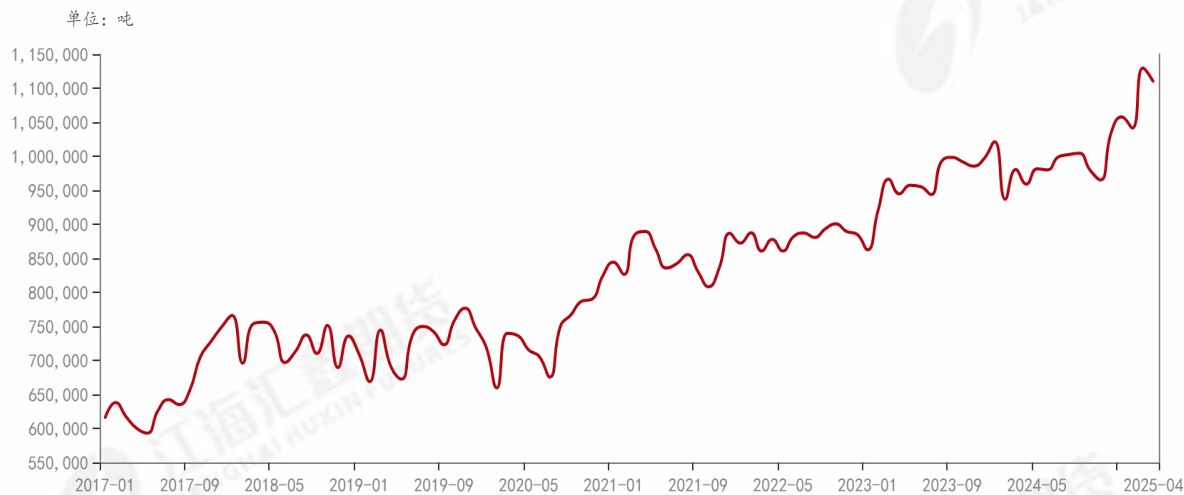
- 根据联合声明，中美各自减了115%的关税，仅保留125%对等关税中的10%，但4月之前的关税模块不变。目前美国对中国关税为41.5%（2025年之前的综合关税11.5%+因芬太尼加征的20%+对等关税10%），中国对美国的关税为17.5%（2025年之前的综合关税7.5%+对等关税10%）关税谈判远超市场预期，中国的坚决有利反制最终有所收获。受此影响，全球主要股市均表现积极。
- 除了关税谈判出现积极信号以外，周内公布的美国通胀数据同样表现良好。美国4月CPI同比增长2.3%，预期 2.4%，前值 2.4%，增幅连续第三个月低于预期，为自2021年2月以来的最低水平；
- 2025年4月我国新增人民币贷款2800亿，预期7644亿，去年同期7300亿。新增信贷规模低于预期、低于季节性，结构也有恶化，居民端表现偏弱。居民短贷连续2个月同比少增，居民消费边际转弱；中长贷再度转负，房地产销售反弹无望；企业短期融资冲高回落，中长期贷款同比少增。



2. 铜基本面-供给端

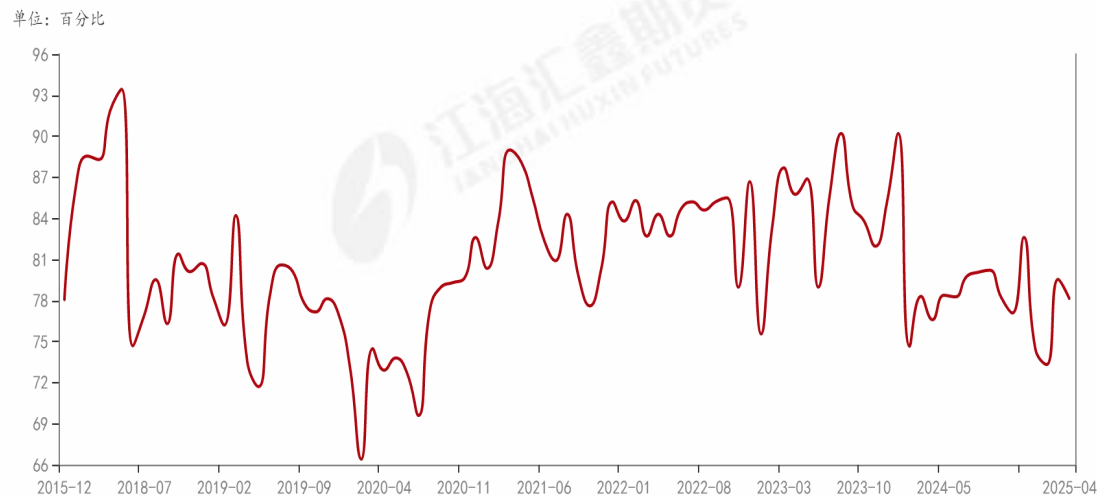
- 2025年国内精炼铜产量持续攀升，但产能利用率没有明显上升，可以解释为今年国内精炼铜产能继续投放，这也为冶炼环节加工费持续走低奠定基础。

中国精炼铜产量



数据来源：钢联数据

中国精炼铜产能利用率



数据来源：钢联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理

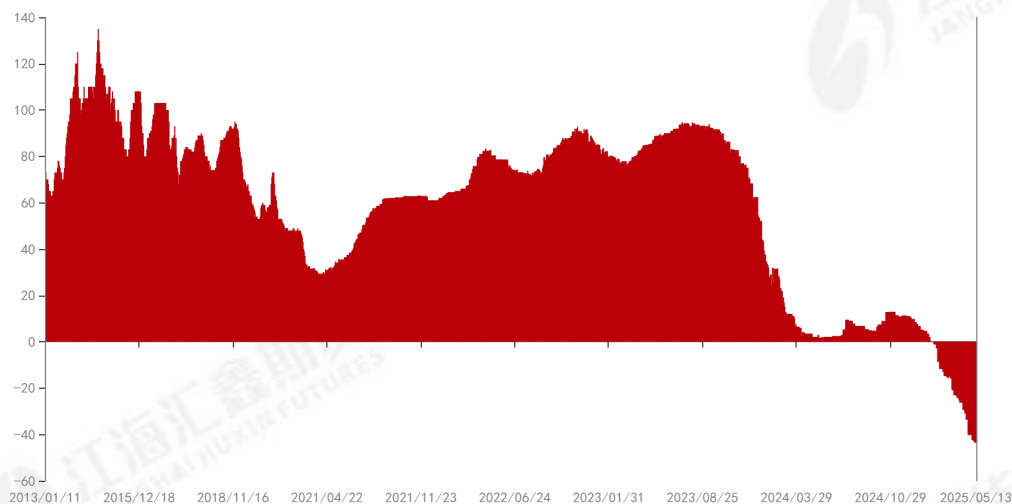


2. 铜基本面-供给端

➤ 铜精矿冶炼现货TC进一步下跌至-44.3美元/吨，周度下跌0.7美元/吨，RC跌至-4.43美分/磅。

铜精矿现货TC

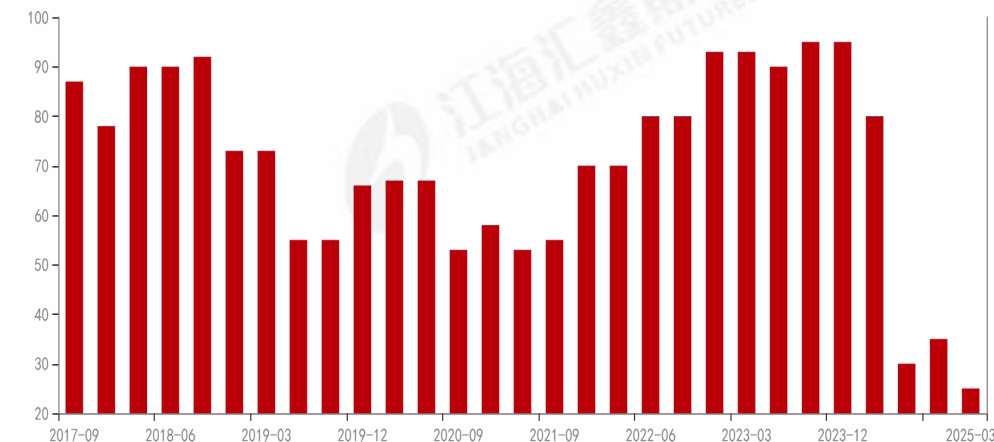
单位：美元/干吨



数据来源：钢联数据

铜精矿长单TC

单位：美元/干吨



数据来源：钢联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 铜基本面-供给端

项目	长单	现货	备注
TC (美元/吨)	25	-44.3	
RC (美分/磅)	2.5	-4.43	
加工费收入 (元/吨)	1094	-1939	$(TC/矿石品位 \times 干吨量 + RC \times 铜金属量) \times 汇率$
加工成本 (元/吨)	2000	2000	
副产品 (硫酸, 元/吨)	1500	1500	冶炼一吨电解铜将产生3吨硫酸
余热收入 (元/吨)	200	200	
盈余收入 (元)	1500	1500	冶炼回收率99%，高于97%标准
净利润 (元/吨)	2294	-739	未考虑其他伴生金属收入

➤ 山东地区冶炼酸价格周度上涨20元/吨，冶炼过程中一吨精炼铜会产生3吨硫酸，硫酸价格上涨推升冶炼厂利润增加60元/吨。

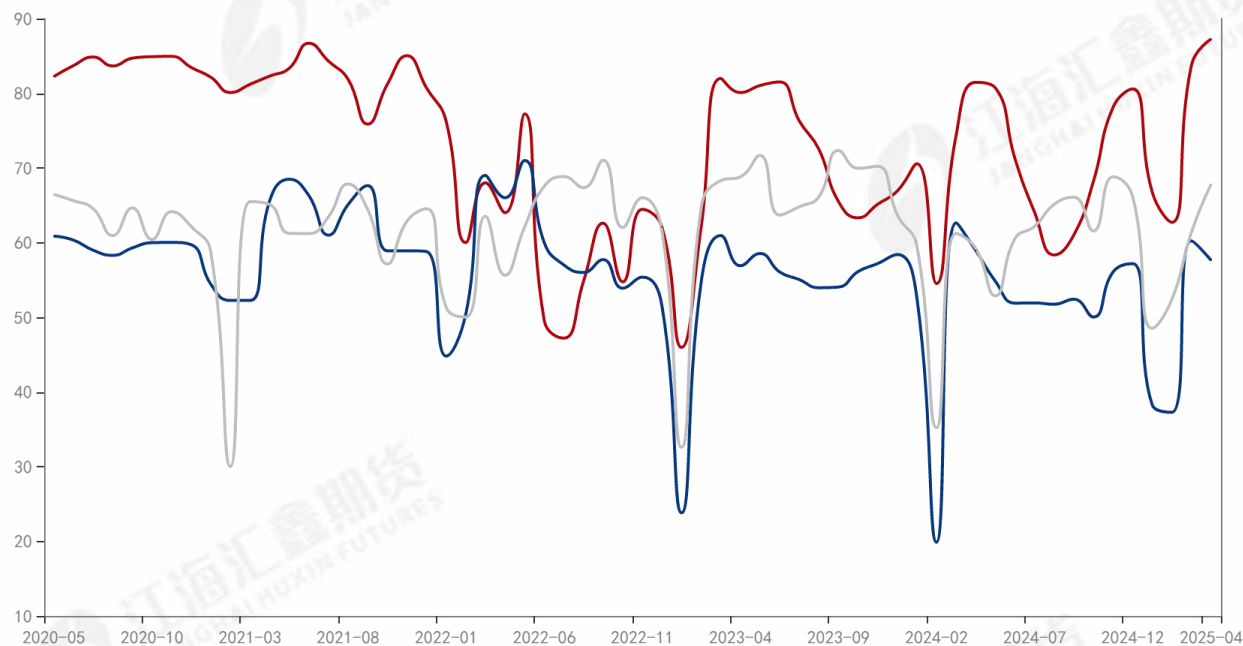


2. 铜基本面-需求端

下游开工率

— 铜管：有色冶炼企业：产能利用率合计：中国（月） — 铜棒：有色冶炼企业：产能利用率：中国（月） — 精铜制杆：中国企业：产能利用率（月）

单位：百分比

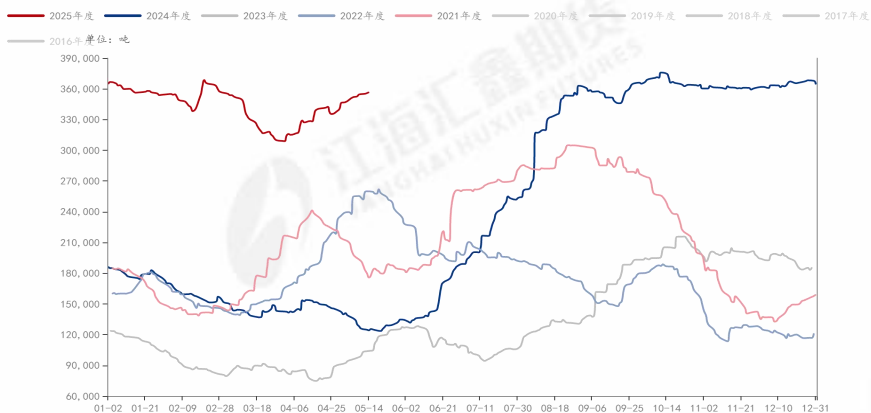


- 本周公布的最新下游月度开工率显示，铜棒略有下滑，铜管和铜杆开工继续走高。铜杆的下游产品包括电线电缆、变压器绕组、电动机线圈等。铜棒用于制造阀门、连接件、轴承等机械部件。铜管则常见于空调制冷系统的热交换器、制冷设备等。
- 今年电网投资创历史新高，空调出口也是同比大幅增长（非美国国家需求旺盛），支撑铜需求。

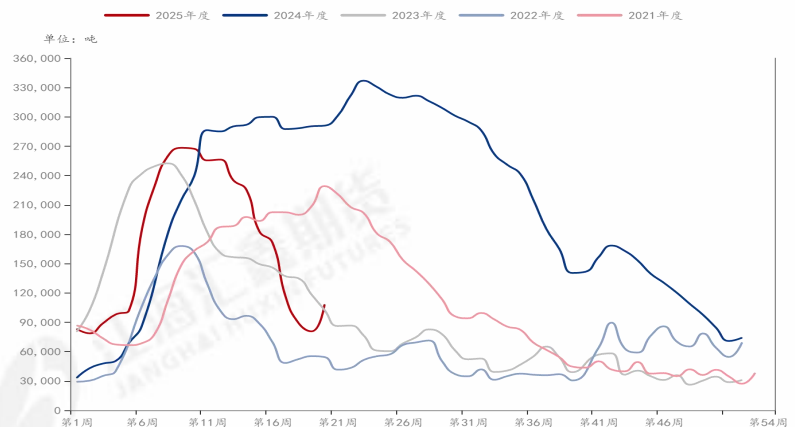


2. 铜基本面-需求端

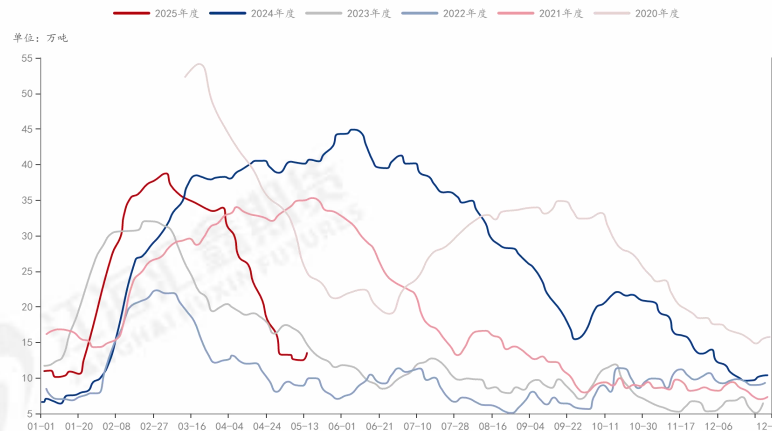
LME: 铜: 上期库存(日) + COMEX: 铜: 期货库存(日)



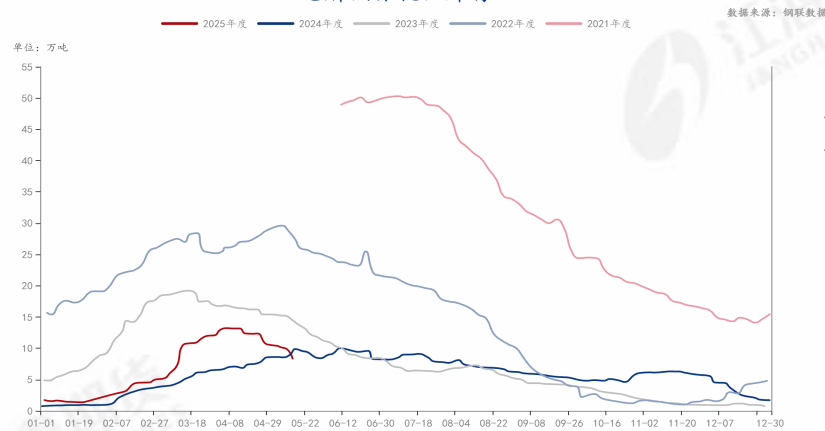
SHFE: 电解铜: 交割库库存(周)



电解铜: 现货库存: 中国(日)



电解铜保税区库存



- 海外显性库存小幅攀升;
- 国内社会库存增加
1.08万吨 (8.6%);
- 上期所库存增加
2.7万吨 (34%);
- 保税区库存周度减少
1.5万吨 (-15.4%)。

➤ 资料及图片来源: 卓创、钢联、公开网络, 江海汇鑫期货整理

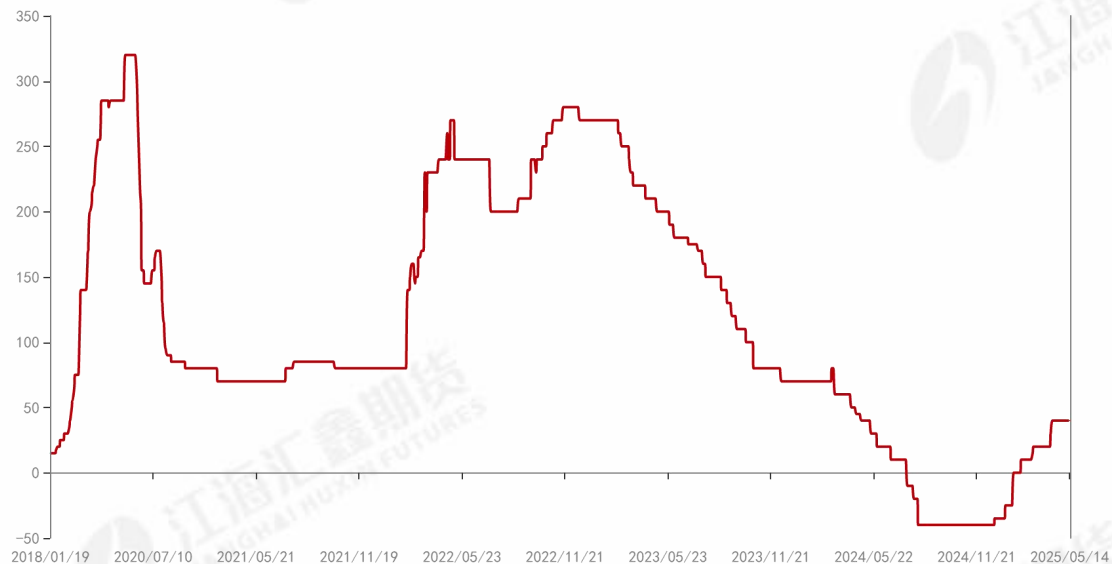


3. 锌基本面-供给端

➤ 2025年海内外锌精矿大幅放量导致锌精矿冶炼端TC快速上涨，尤其是国产矿方面，冶炼厂利润快速回升。

进口锌精矿TC

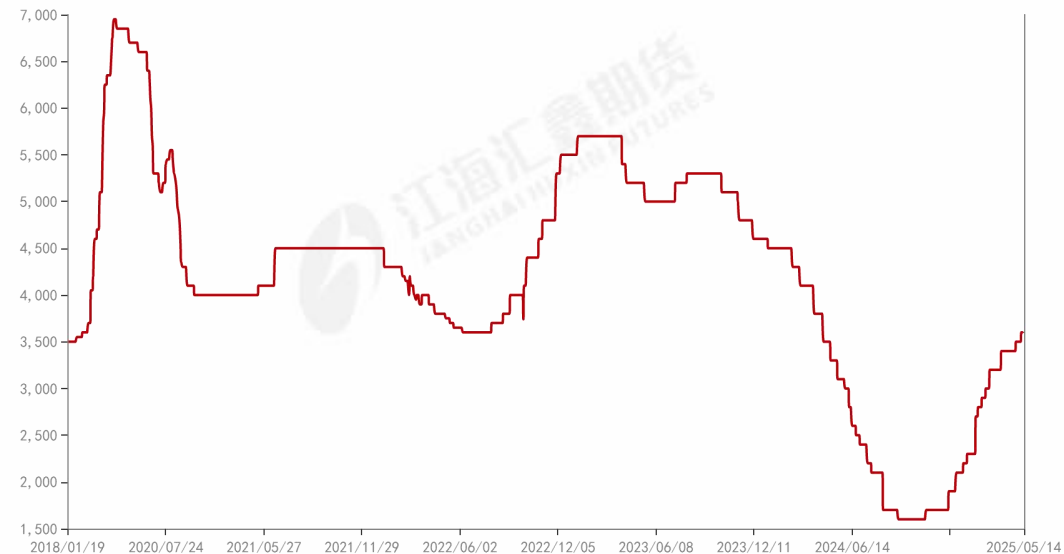
单位：美元/干吨



数据来源：钢联数据

国产锌精矿TC

单位：元/金属吨



数据来源：钢联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



3. 锌基本面-供给端

➤ **矿山盈亏：**资料显示，我国锌矿现金成本大概在13000-14000元/吨区间，海外矿山90%分位线现金成本在1950美元/吨左右。当前国内锌锭价格22500元/吨，LME3M期货价格2700美金/吨。即使扣除给冶炼厂的加工费，矿山的利润也是非常丰厚。

➤ 锌冶炼厂的利润主要由二八分成、副产品收益、加工利润、标准盈余四部分构成。

加工利润：国产矿TC3600元/吨，加工成本平均约为5000元/吨。加工利润=3600-5000=负1400元/吨

进口矿TC40美元/吨，加工成本平均约为5000元/吨。加工利润=40*7.2-5000=负4712元/吨

二八分成：锌价超过15000时，超出部分冶炼厂和矿山各取20%和80%。分成利润=(22900-15000)*0.2=1580元/吨

副产品收益：生产1吨锌约产生2吨硫酸，少量其他金属（白银、铅），余热。副产品利润=500*2+1000+200=2200元/吨

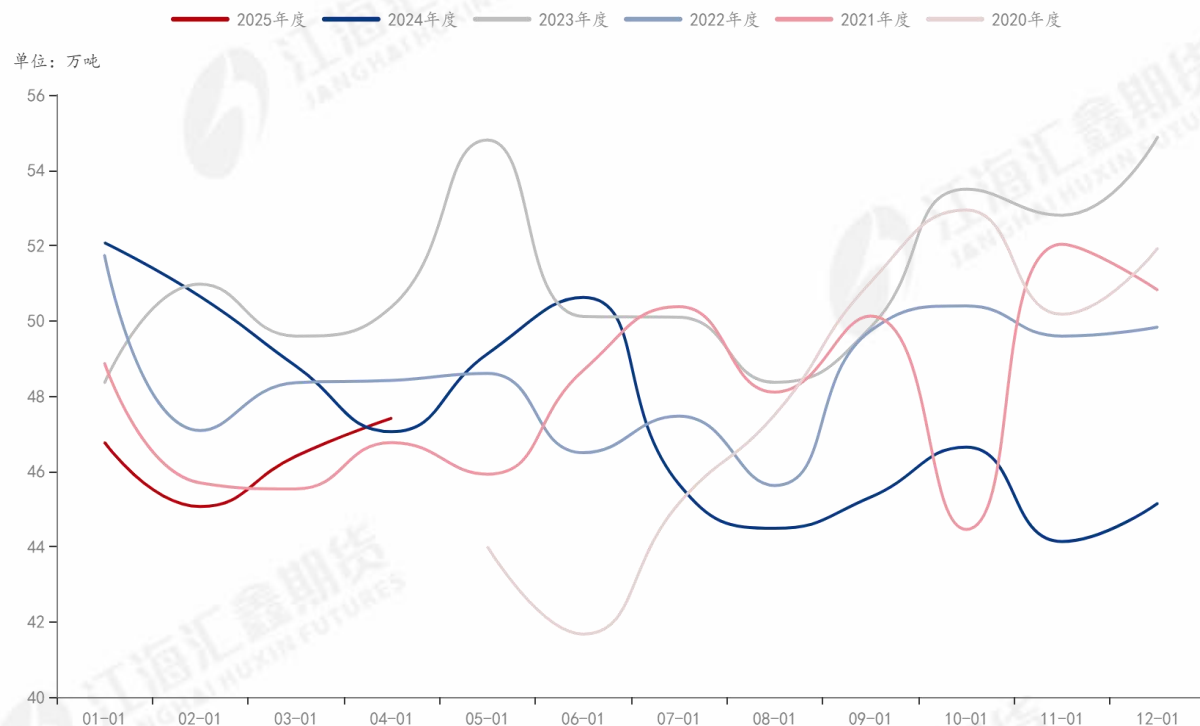
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22900*0.02=458元/吨

➤ **冶炼厂盈亏：**国产矿=2200+1580+458-1400=2776元/吨。进口矿=2200+1580+458-4712=负474元/吨。



3. 锌基本面-供给端

精炼锌：产量：中国（月）



数据来源：钢联数据

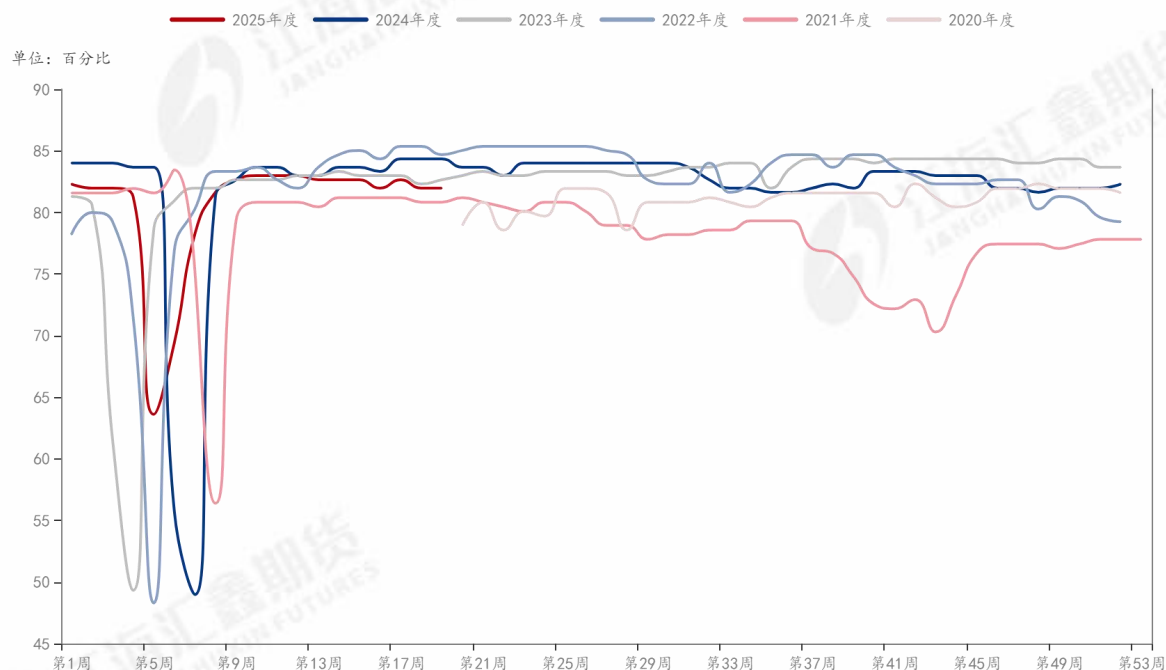
- 2025年锌精矿产出不断增加，传导至冶炼端就体现在加工费TC不断上涨，国产矿TC从1600元/吨涨至3600元/吨，进口矿TC从-40美元/吨涨至40美元/吨。随着冶炼厂的盈亏情况好转，精炼锌产出不断增加。由于今年对矿端增产预期较强，TC预期也会不断增长。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



3. 锌基本面-需求端

镀锌板卷：钢铁企业：开工率（周）



数据来源：钢联数据

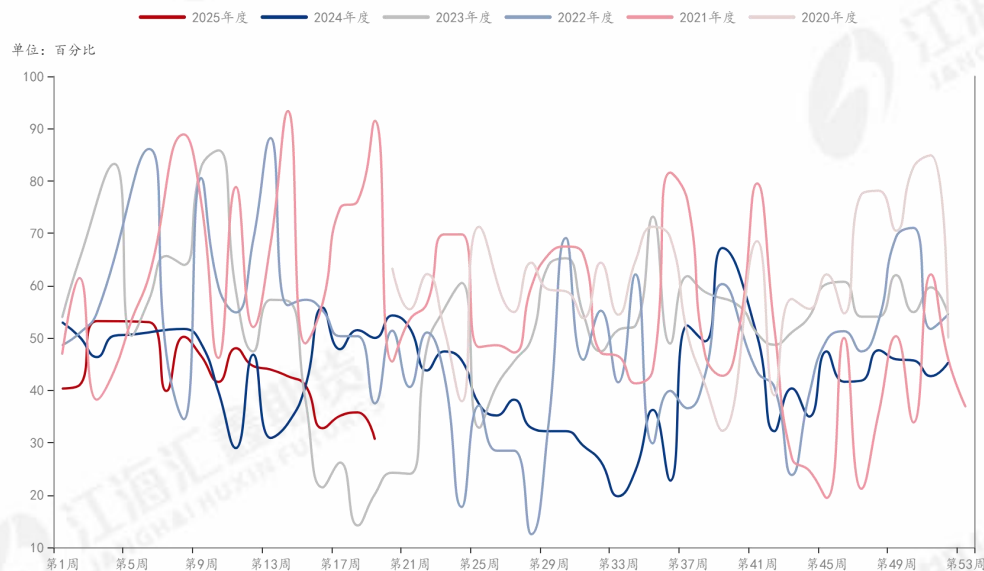
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%，两者相加占了近93%。接下来是氧化锌，占比仅4%。根据安泰科的测算，国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。



2. 锌基本面-需求端

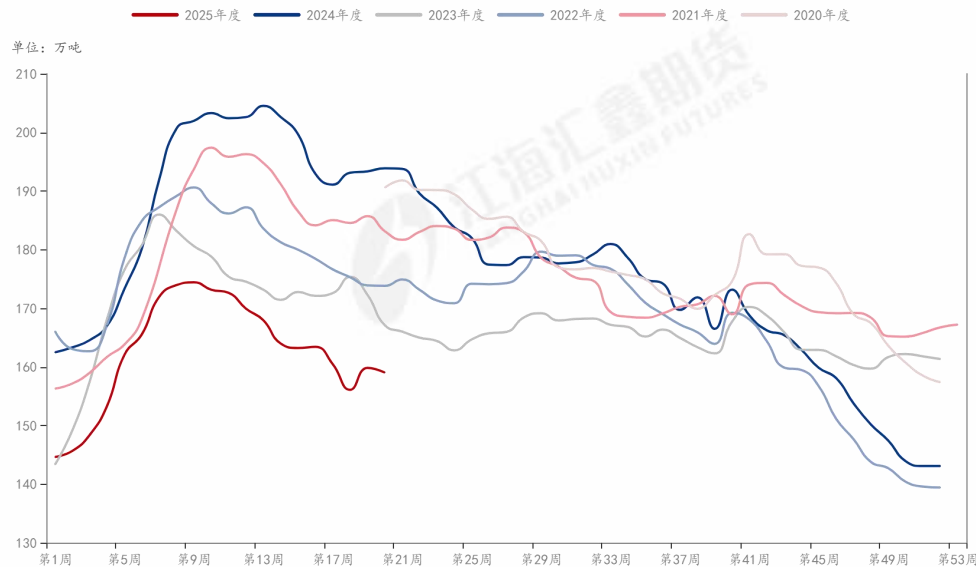
- 进入5月份，需求旺季慢慢退去，建筑高峰已过，镀锌板卷产量回落，库存停止去化趋势。叠加越来越多的国家宣布对中国的钢铁产品征收反倾销关税，镀锌行业情绪指数日渐走低。虽然今年电网投资增量显著，但在房地产和出口隐患的压力下，需求并不乐观。

镀锌板卷市场情绪指数



数据来源：钢联数据

国内镀锌板卷库存



数据来源：钢联数据

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



5. 投资建议

沪铜供需概述：

供给端，矿端扰动不断（罢工、事故），产出上量困难；冶炼厂亏损，有停产预期。

需求端，旺季已过，库存增加；下游开工良好，国网投资增加。

操作建议：等待回调做多，第一支撑位75000-76000区间，止损745000。

沪锌供需概述：

供给端，矿端增量可观，预期产量增长；冶炼厂利润恢复，开工率不断提升。

需求端，房地产开工和销售数据继续下滑；出口有隐患；下游需求不乐观。

操作建议：做空为主，22800以上可尝试，止损23500。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变化。我们力求报告内容的客观、公正，但报告中的任何观点、结论和建议仅供参考，不构成操作建议，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，由投资者自行承担结果。