

沪锌周度报告：预期宽松，择机做空

日期：2025.06.16

投研中心：孙连刚

投资咨询证号：Z0010869

目录

CONTENTS

1

行情综述

2

宏观综述

3

沪锌基本面-供给端

4

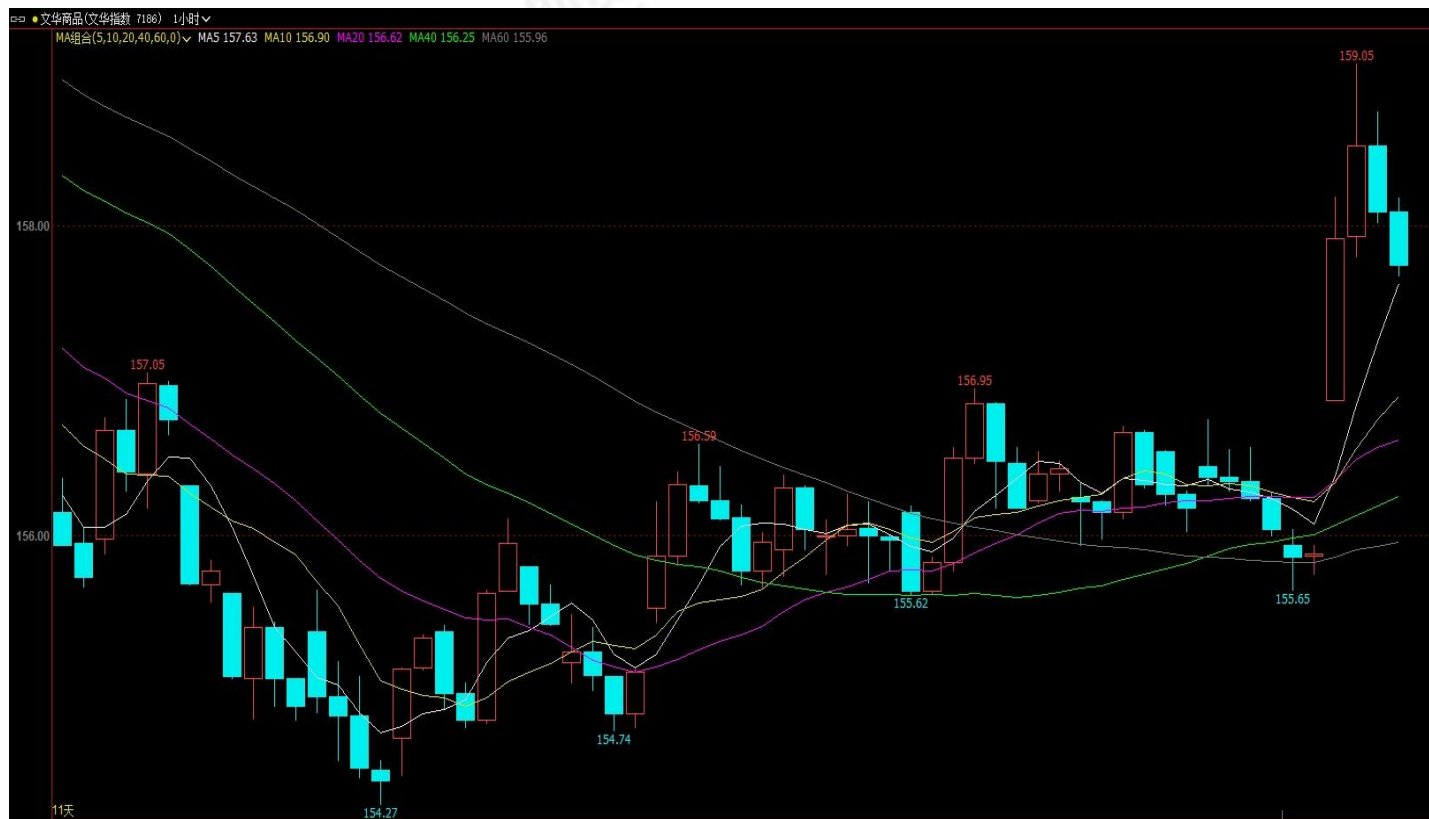
沪锌基本面-需求端

5

投资建议



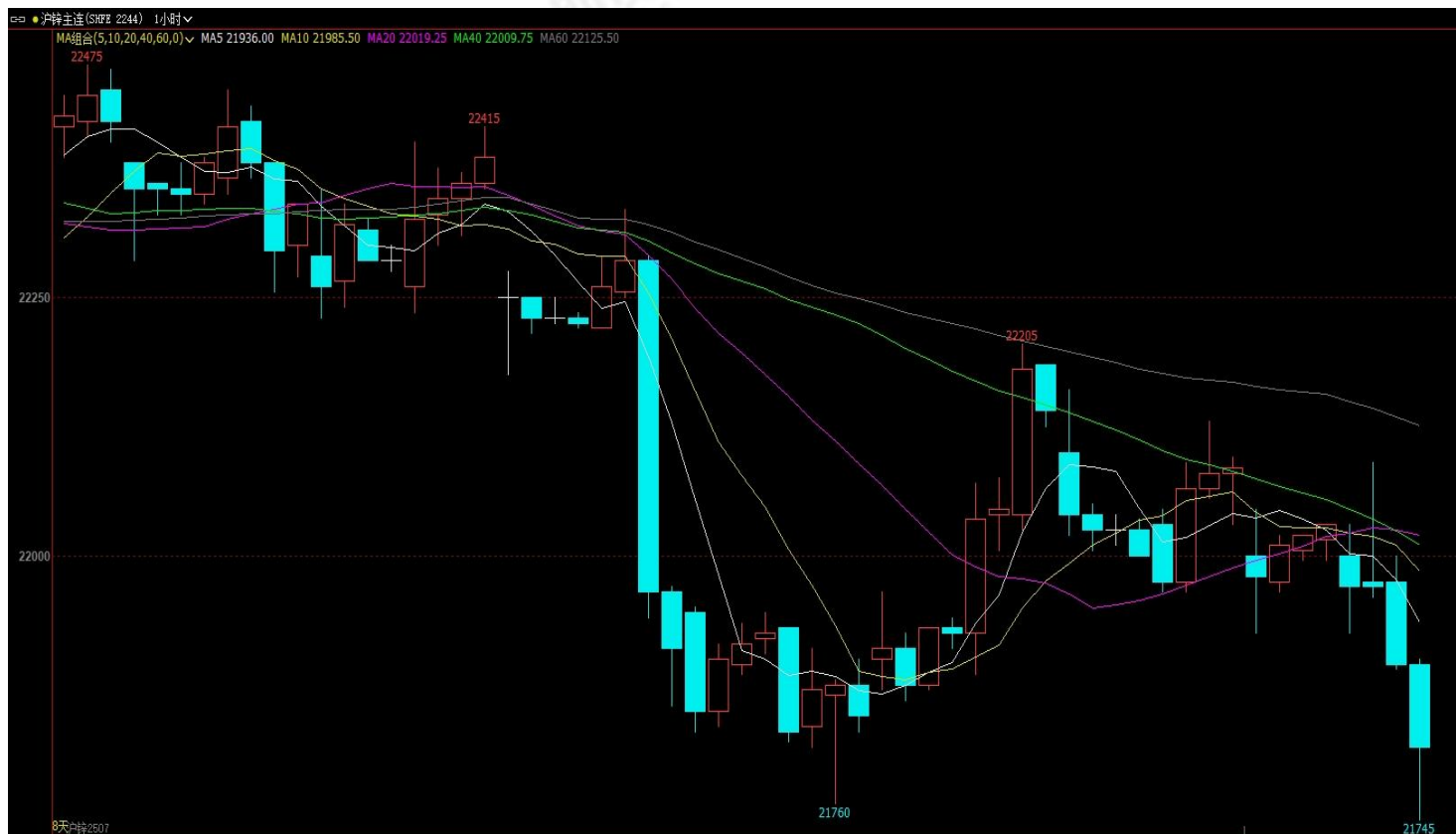
1.行情综述（商品市场）



- 本周文华商品指数上涨，周五的时候由于以色列袭击伊朗，国际原油涨幅超过10%，带动国内相关品种大幅上涨，原油、燃料油涨停。这种地缘冲突后续演变无法预估，但原油如此高位，若冲突像之前伊朗表现的那样匆忙收场，多头没了伊核威胁这个潜在点后，原油会跌破前期低点，从而带动商品市场整体走弱。从国内情况来看，在商品需求滑坡（主要是房地产领域）情况下，供给却没有明显收缩，产能出清之前，商品市场总体依旧悲观。



1. 行情综述（沪锌）



- 6月9日-6月13日，沪锌大幅下跌，尤其是周五以色列袭击伊朗后，投资者担忧会快速上升的油价会引发美国通胀走高，从而增加美联储降息的难度。主力合约周五收盘21815，周内下跌570元。周度加权持仓30万手，增加2.3万手；周度加权成交量155.5万手，增加54万手，投机度波动不大。



2. 宏观综述（国内）

- 中国5月以美元计算贸易帐1032.2亿美元，预期1013亿美元，前值961.8亿美元。前5个月，东盟为我第一大贸易伙伴，我与东盟贸易总值为3.02万亿元，增长9.1%，占我外贸总值的16.8%。欧盟为第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为2.3万亿元，增长2.9%，占12.8%。美国为第三大贸易伙伴，与美国贸易总值为1.72万亿元，下降8.1%，占9.6%。其中，对美国出口1.27万亿元，下降8.7%；自美国进口4475.1亿元，下降6.3%。
- 5月份，居民消费价格指数（CPI）环比下降0.2%，同比下降0.1%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.6%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。工业生产者出厂价格指数（PPI）环比下降0.4%，降幅与上月相同，同比下降3.3%，降幅比上月扩大0.6个百分点。



2. 宏观综述（国际）

- 美国PCE物价指数同比为2.1%，预期为2.2%，前值为2.3%。核心PCE为2.5%，符合预期，前值修正后为2.7%，美国通胀数据持续走低。
- 美国5月CPI数据全线低于预期。美国5月末季调CPI年率录得2.4%，市场预期为2.5%。美国5月末季调CPI月率录得0.1%，市场预期为0.2%。美国5月季调后核心CPI月率录得0.1%，市场预期为0.3%。美国5月末季调核心CPI年率录得2.8%，市场预期为2.9%。
- 6月12日，拍卖390亿美元10年期美债，得标利率为4.421%，高于5月的4.350%，但低于4月那次“恐慌式”10年期美债拍卖的4.465%。
- 中国商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢10日晚在英国伦敦说，过去两天，中美双方团队进行了深入交流，就落实两国元首6月5日通话共识以及日内瓦会谈共识达成了框架。



2. 宏观综述（国际）

- 6月13日，美国商务部宣布将自6月23日起对多种钢制家用电器加征关税，包括洗碗机、洗衣机和冰箱等“钢铁衍生产品”。
- 据央视新闻，6月13日凌晨，以色列对伊朗发动袭击，伊朗革命卫队首领萨拉米以及多位核科学家在袭击中丧生。
- 美国5月PPI同比2.6%，预期2.6%，前值2.4%；核心PPI同比3.0%，预期3.1%，前值3.1%。5月份美国PPI整体涨幅依然温和，核心PPI创下2024年8月以来的最低水平，关税尚未对消费者和企业造成更高的价格压力。

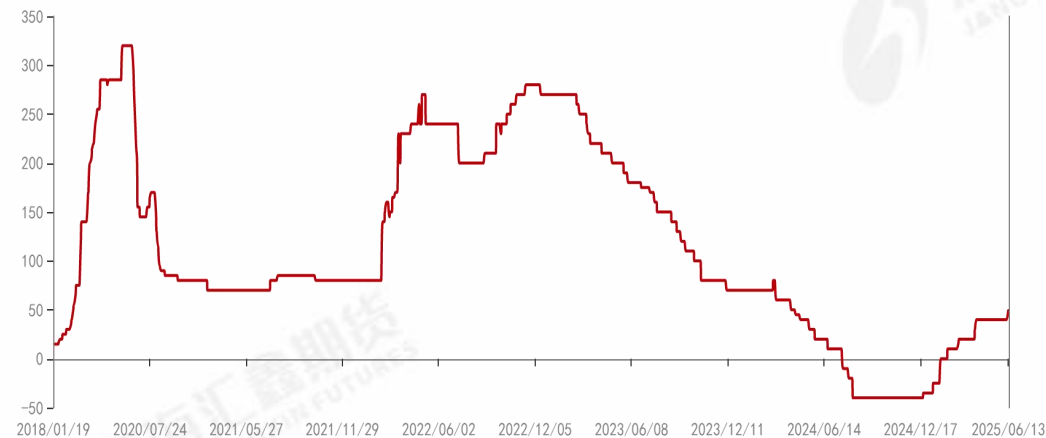


3. 锌基本面-供给端

➤ 精炼锌冶炼企业加工费中，进口矿TC上升10美元至50美元/干吨，国产矿TC上升100元至3700元/干吨。

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。当前国内锌锭现货价格22200元/吨，LME3M期货价格2600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TC3700元/吨，加工成本平均约为5000元/吨。加工利润=3700/0.5-5000=2400元/吨

进口矿TC50美元/吨，加工成本平均约为5000元/吨。加工利润=50/0.5*7.2-5000=负4280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=(22200-15000)*0.2=1440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=560*2+1000+200=2320元/吨

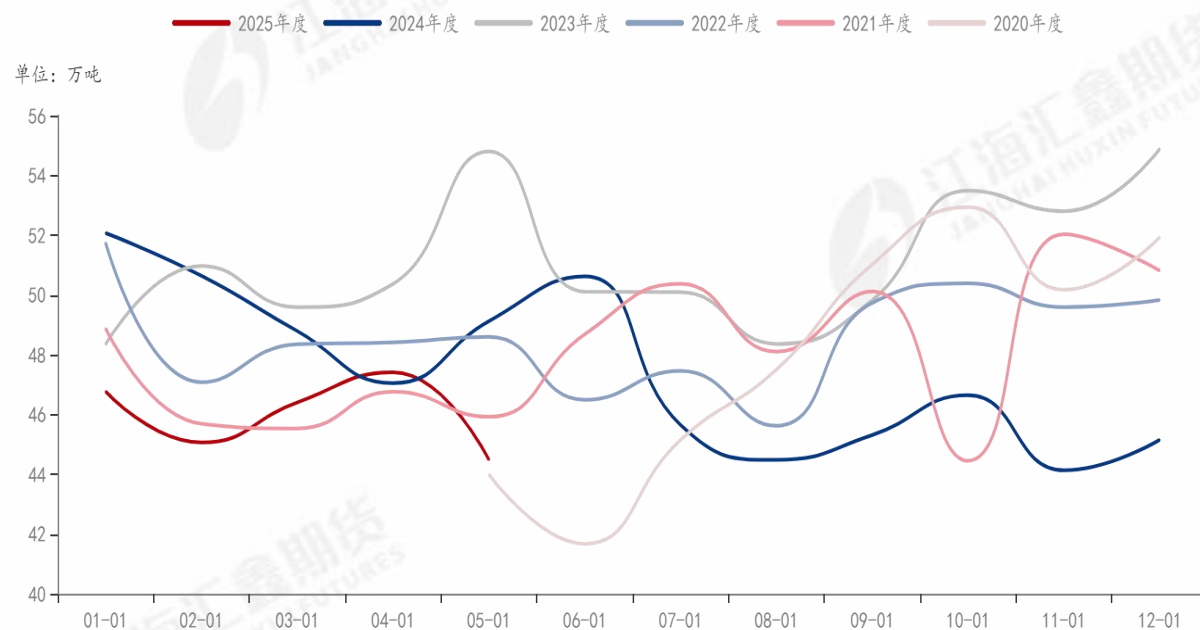
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22200*0.02=444元/吨

➤ **冶炼厂盈亏：**国产矿=2400+1440+444+2320=6604元/吨。进口矿=2320+1440+444-4280=负76元/吨。



3. 锌基本面-供给端

国内精炼锌产量



数据来源：钢联数据

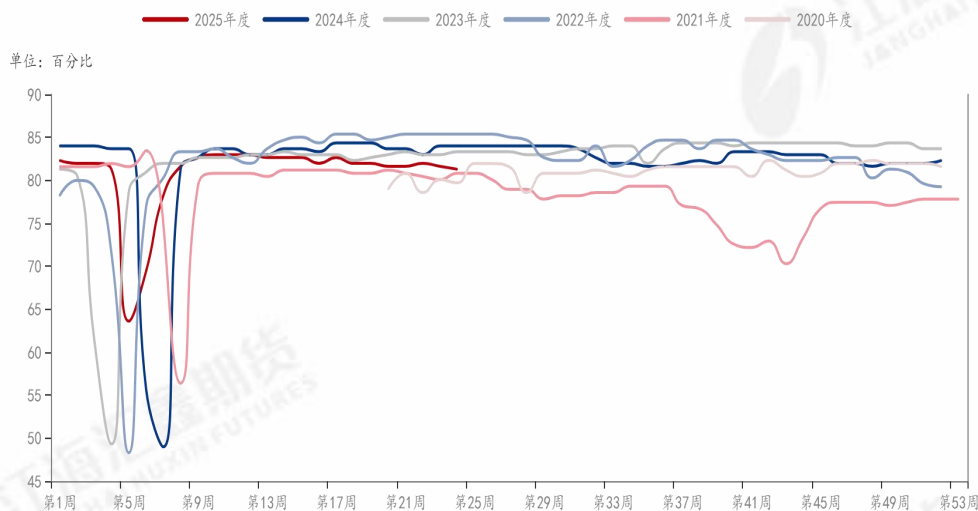
- 2025年锌精矿产出不断增加，传导至冶炼端就体现在加工费TC不断上涨，国产矿TC从1600元/吨涨至3700元/吨，进口矿TC从-40美元/吨涨至50美元/吨。随着冶炼厂的盈亏情况好转，精炼锌产出不断增加。由于今年对矿端增产预期较强，TC预期也会不断增长。5月因国内炼厂集中检修，导致月度产量下降，但预计6月产量会明显上升。



4. 锌基本面-需求端

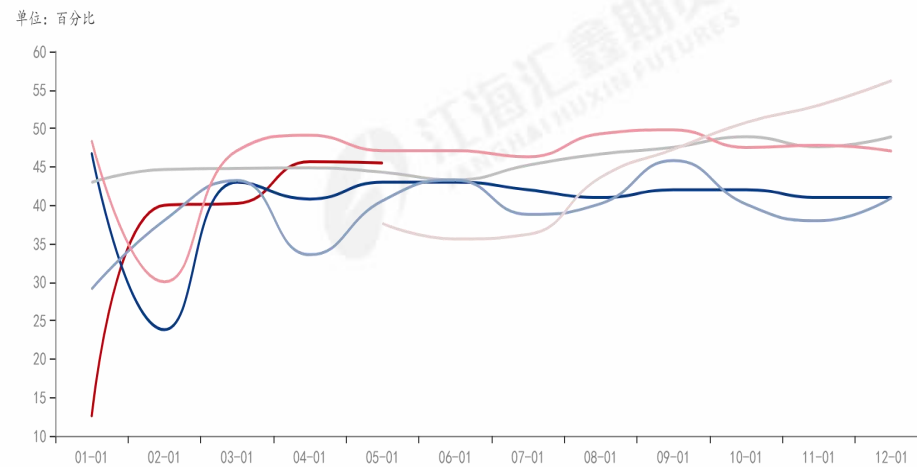
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%，国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度下跌至81.29%，前值为81.63%。

镀锌板卷周度开工率



数据来源：钢联数据

锌合金企业开工率



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

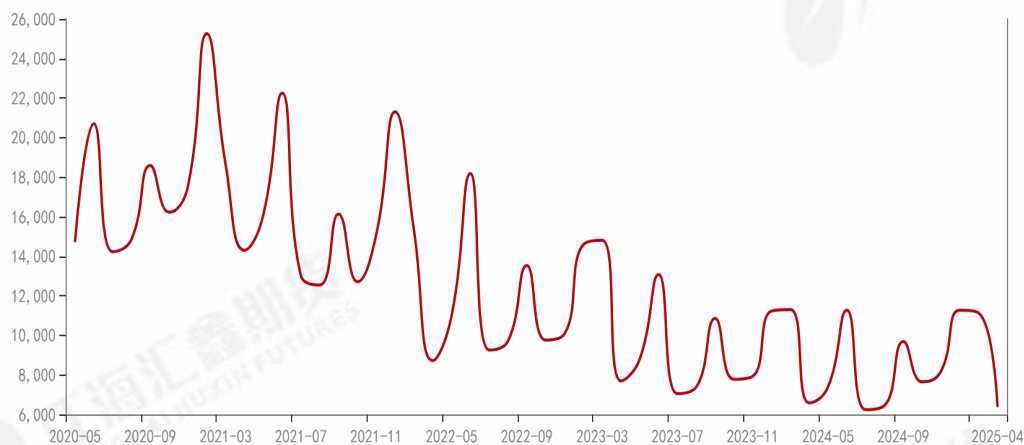


4. 锌基本面-需求端

➤ 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始持续下滑，目前看不到持续好转的迹象。

商品房销售面积

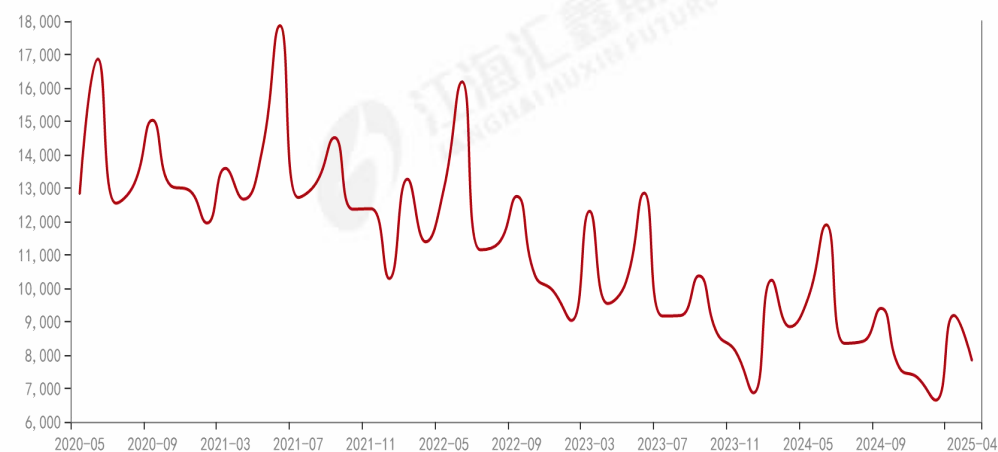
单位：万平方米



数据来源：钢联数据

房地产开发投资完成额

单位：亿元



数据来源：钢联数据

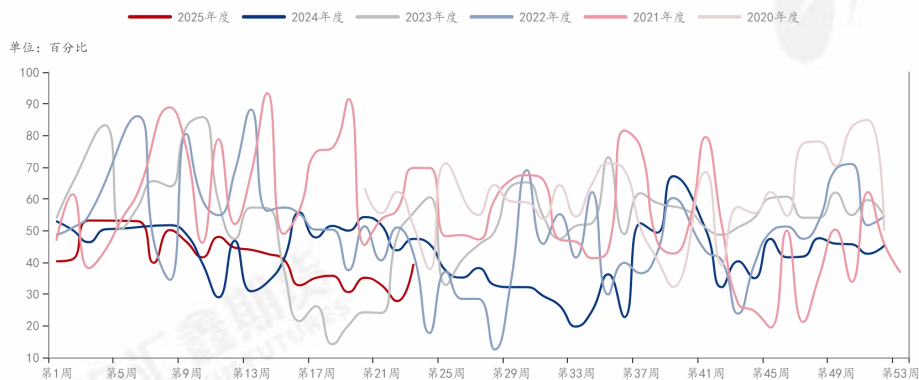
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

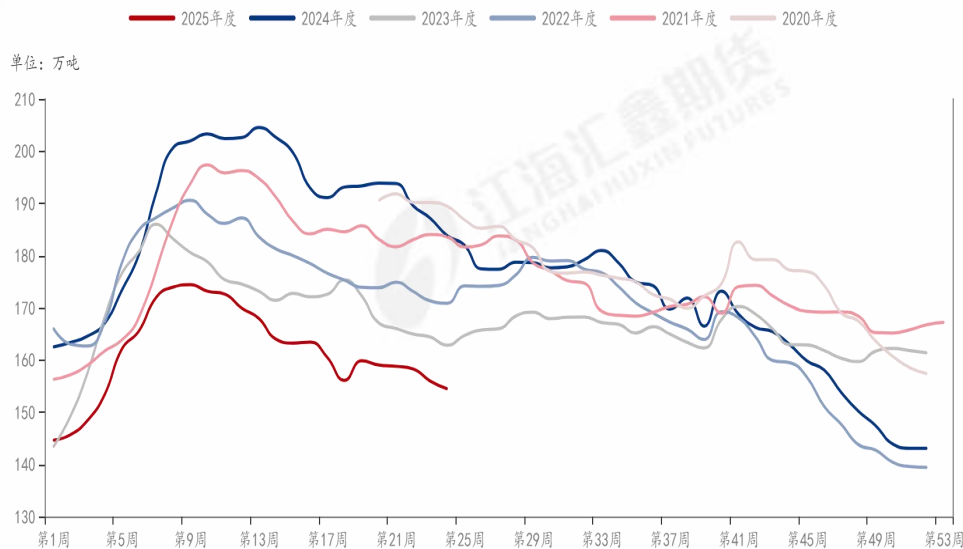
- 周内锌锭价格大幅回落，导致下游镀锌企业接货较多，镀锌板卷市场情绪指数录得39.44，前值27.8。国内镀锌板卷市场库存略有下降，由155.96万吨降至154.46万吨。

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

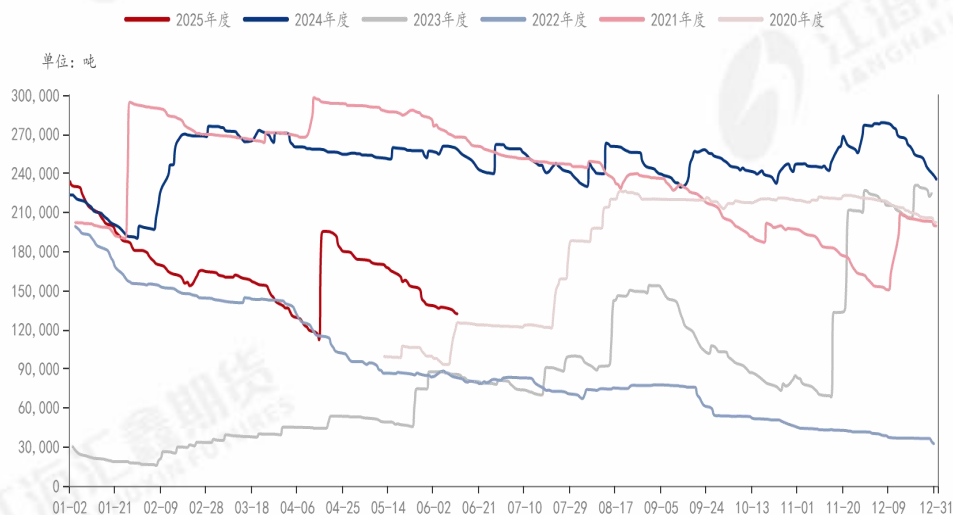
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

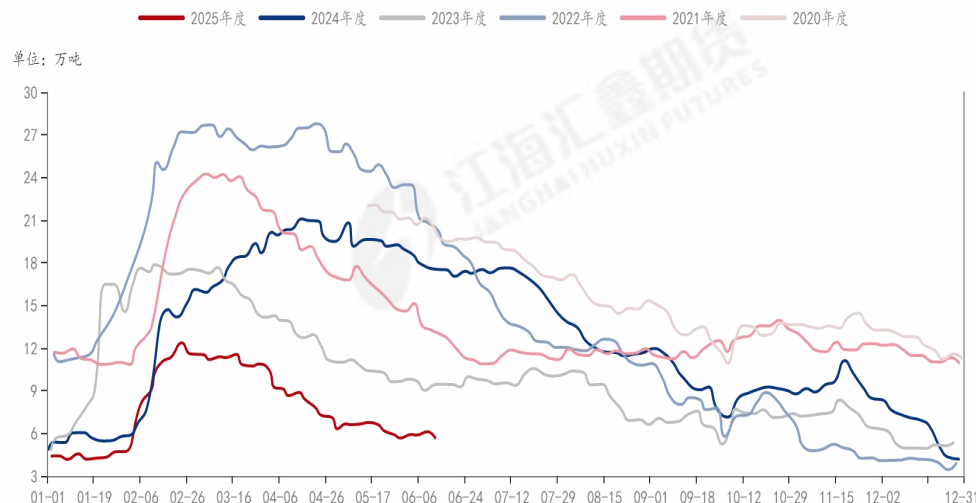
- 精炼锌社会库存5.64万吨，上周6.11万吨，周度下降0.47万吨；LME库存最新数据为13.2万吨，6月6日库存为13.7万吨，周度下跌0.5万吨；

LME锌库存



数据来源: 钢联数据

国内锌锭现货库存



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

请务必阅读正文后免责声明



5. 投资建议

沪锌供需概述：

供给端：矿端增量预期乐观，矿石上量顺利；TC上涨，冶炼厂利润恢复，产量预期提升。

需求端，房地产开工和销售数据继续下滑；出口仍有隐患；下游淡季需求不乐观。

库存端，国内外库存数据去化，叠加国内某炼厂突发事故，库存累积不及预期。

操作建议：看跌，择机建立空单。

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。