

沪锌周度报告：预期宽松，空单持有

日期：2025.06.23

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

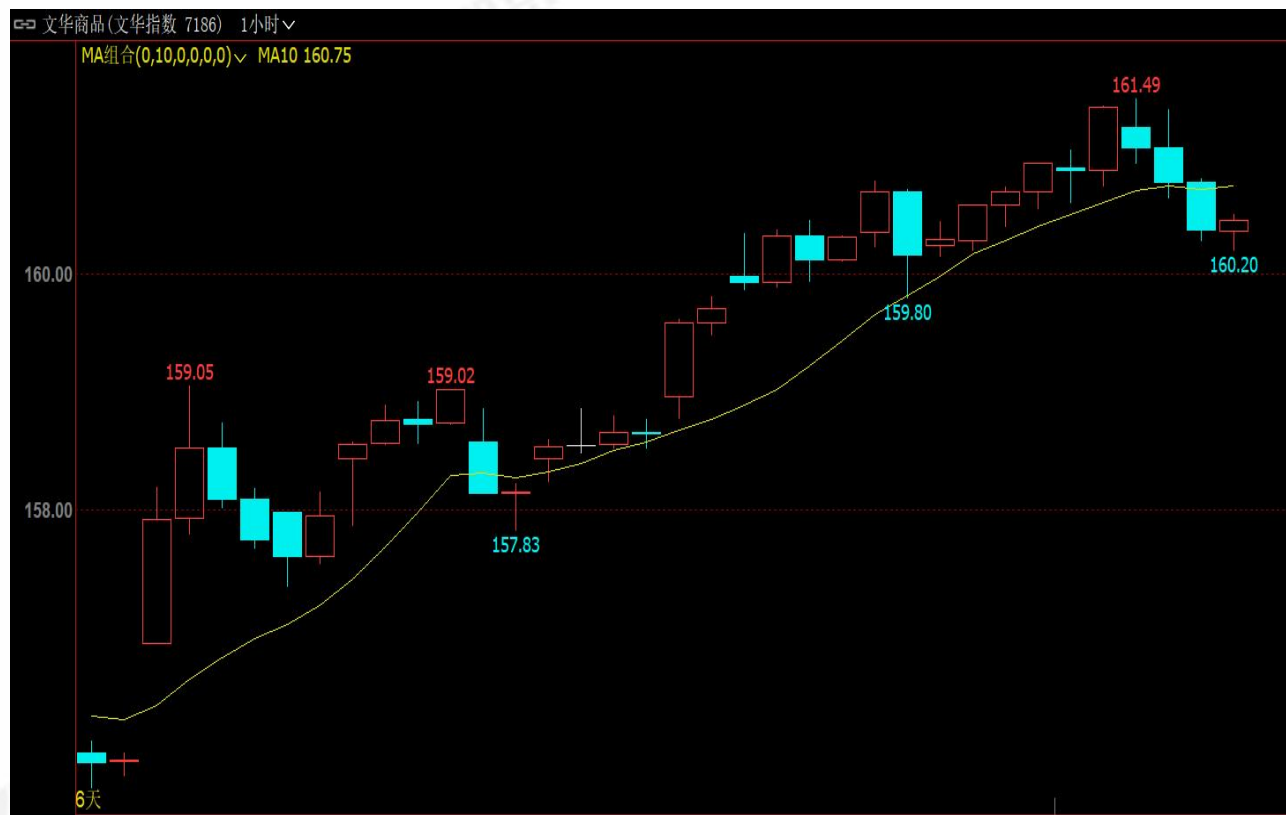
沪锌基本面-需求端

5

投资建议



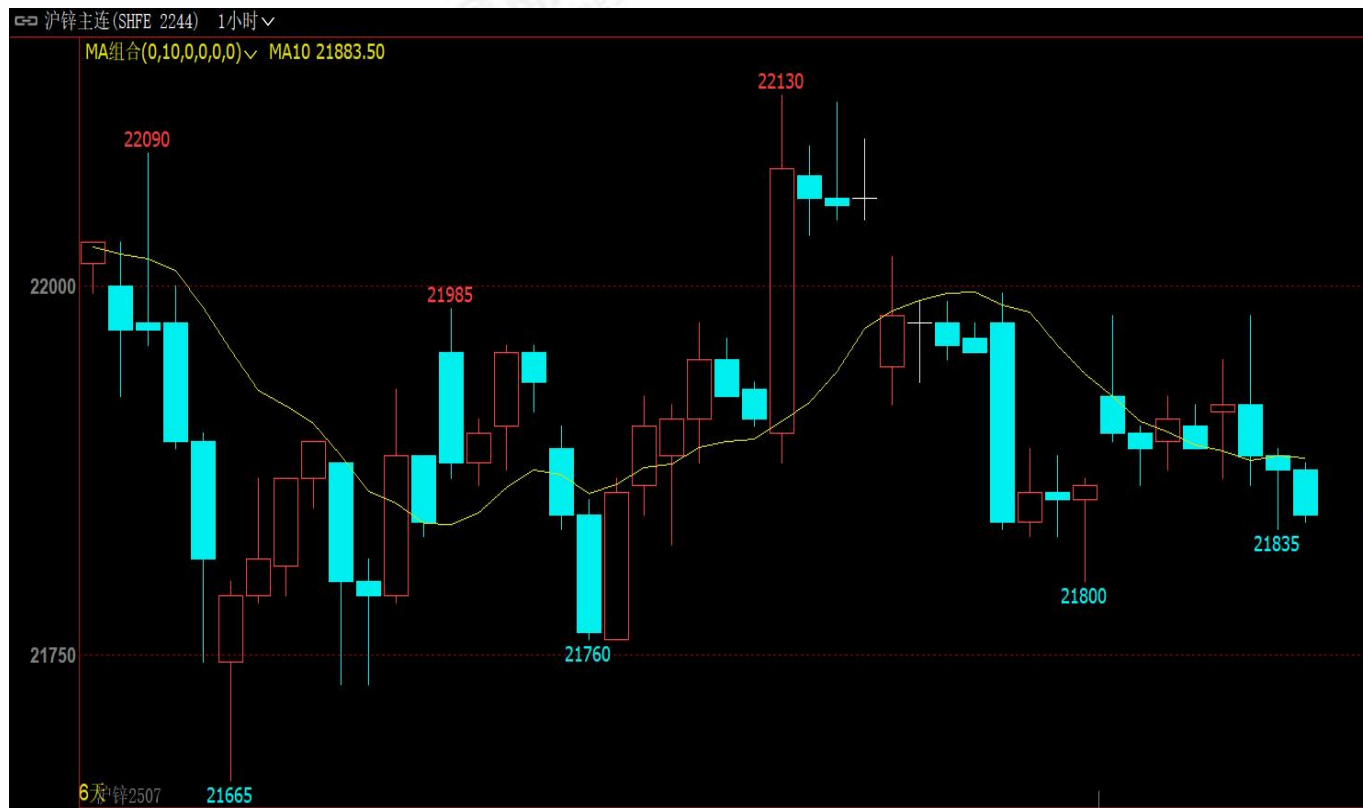
1.行情综述（商品市场）



- 本周文华商品指数持续上涨，仅周五录得下跌。原因是以伊冲突持续，且有进一步恶化的态势，原油价格上涨，并带动国内化工和能源品种持续冲高。这种地缘冲突后续演变无法预估，但原油如此高位，且当前冲突并没有对原油产量和运输造成实质影响，若以伊冲突暂缓，原油大概率会跌破前期低点，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16日-6月20日，沪锌整体震荡。
- 本周以伊冲突持续，美联储6月议息决议表现鹰派，两者均对有色品种造成压力。但6月锌锭或不存在较大累库压力，对价格形成一定支撑。沪锌主力合约周五收盘21845，周内上涨30元。周度加权持仓25.9万手，减少40735手；周度加权成交量124.5万手，减少31.1万手，投机度波动不大。



2. 宏观综述（国内）

- 国家统计局：5月份，规模以上工业增加值同比实际增长5.8%，前值6.1%，预期值5.7%。1-5月份，规模以上工业增加值同比增长6.3%。1-5月份，全国房地产开发投资36234亿元，同比下降10.7%；其中，住宅投资27731亿元，下降10.0%。
- 5月份，社会消费品零售总额41326亿元，同比增长6.4%，前值5.1%，预期值4.9%，创下2023年12月以来新高。
- 1-5月份，全国房地产开发投资36234亿元，同比下降10.7%；其中，住宅投资27731亿元，下降10.0%。
- 中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在3%和3.5%不变。



2. 宏观综述（国际）

- 以伊冲突持续，伊朗持续发射导弹袭击以色列。据ABC新闻报道，特朗普在接受采访时表示，美国仍有可能介入伊以冲突。若伊朗对美发动攻击，美国将“以空前规模全力回击”。
- 美国5月零售销售环比-0.9%，预期-0.6%，前值由0.1%修正为-0.1%，为自2023年3月以来的最大降幅，主要受汽车购买量下降的拖累。
- 美东时间6月18日周三，美联储在货币政策委员会FOMC会后宣布，联邦基金利率的目标区间依然维持在4.25%至4.5%。至此，FOMC已连续四次货币政策会议决定暂停行动。
- 6月19日，英国央行维持利率4.25%不变，货币政策委员会的九名委员中，有六人投票维持利率不变，三名委员倾向于立即降息25个基点。这一决定可能使英国央行8月降息25个基点。
- 美国袭击伊朗三处核设施，动用B-2轰炸机，14枚巨型钻地弹，特朗普称伊关键核设施被“彻底摧毁”

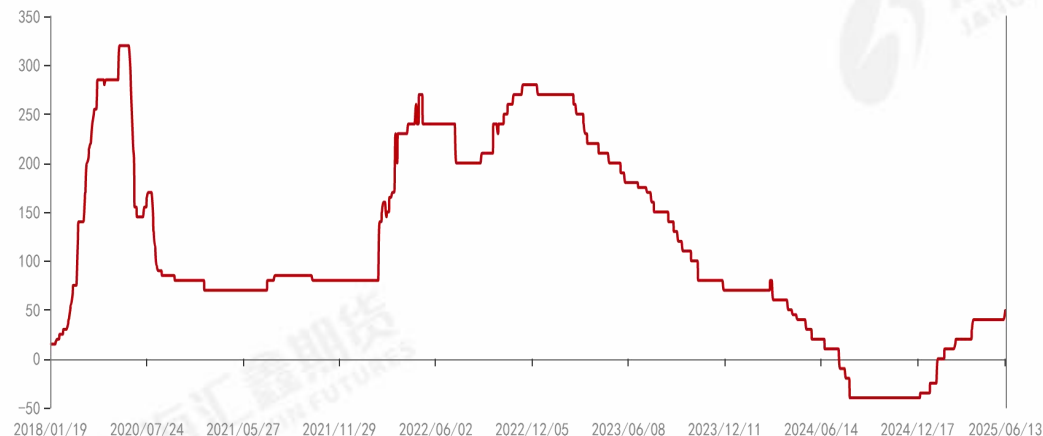


3. 锌基本面-供给端

- 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。
(周内维持不变)

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22000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=(22000-15000)*0.2=1400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

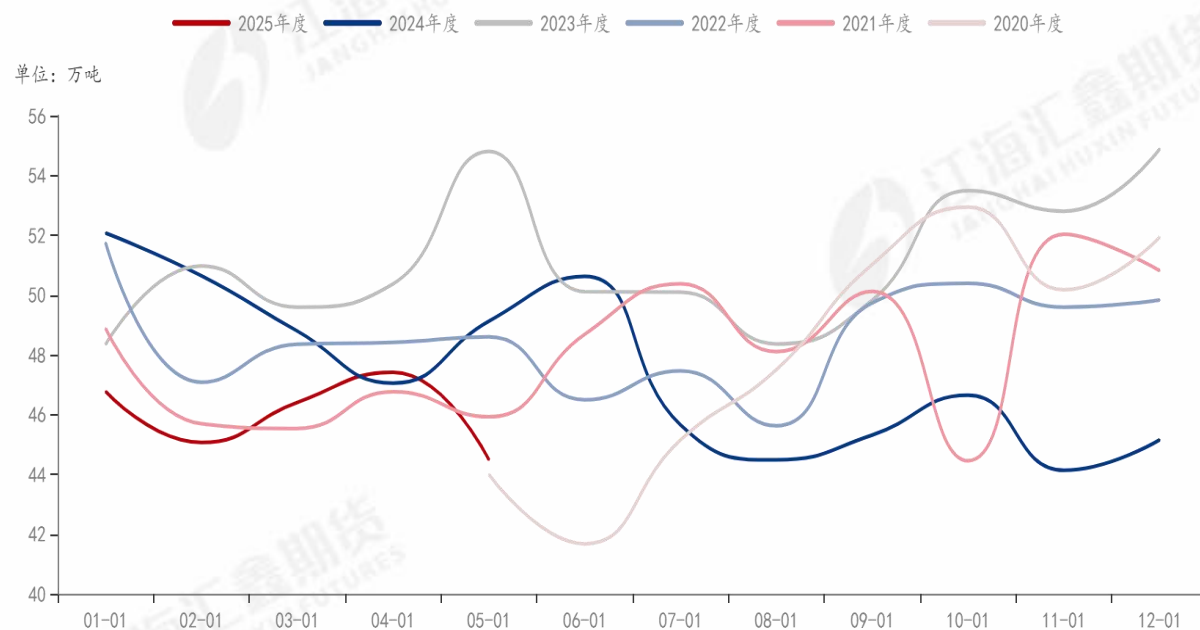
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22000*0.02=440元/吨

➤ **冶炼厂盈亏：**国产矿=2400+1400+440+2320=6560元/吨。进口矿=2320+1400+440-4280=负120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

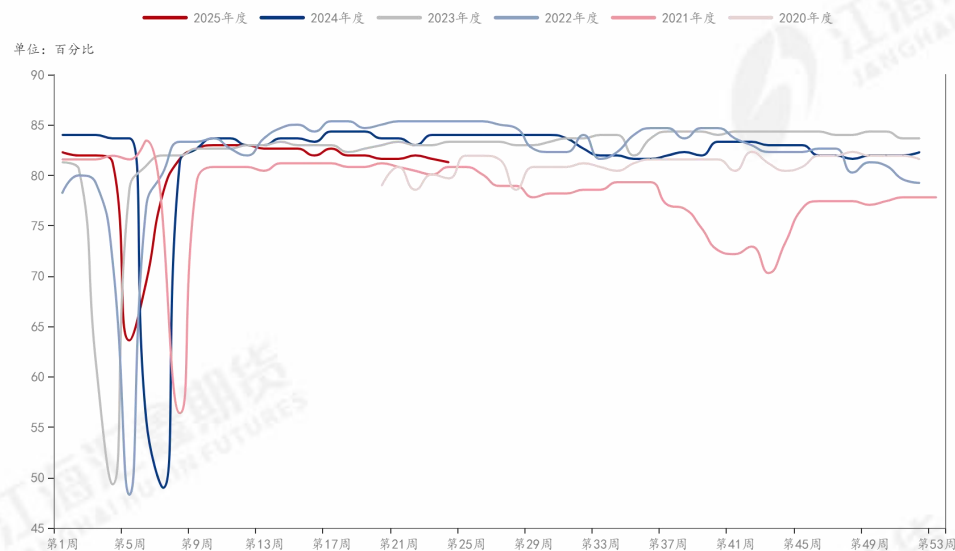
- 2025年锌精矿产出不断增加，传导至冶炼端就体现在加工费TC不断上涨，国产矿TC从1600元/吨涨至3700元/吨，进口矿TC从-40美元/吨涨至50美元/吨。随着冶炼厂的盈亏情况好转，精炼锌产出不断增加。由于今年对矿端增产预期较强，TC预期也会不断增长。5月因国内炼厂集中检修，导致月度产量下降，但预计6月产量会明显上升。（周内维持不变）



4. 锌基本面-需求端

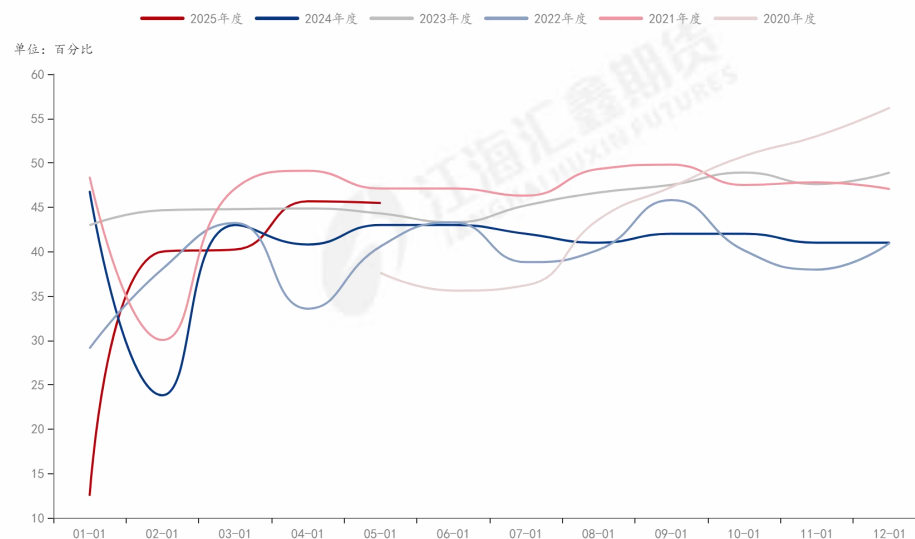
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%，国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度下跌至81.29%，前值为81.63%。

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

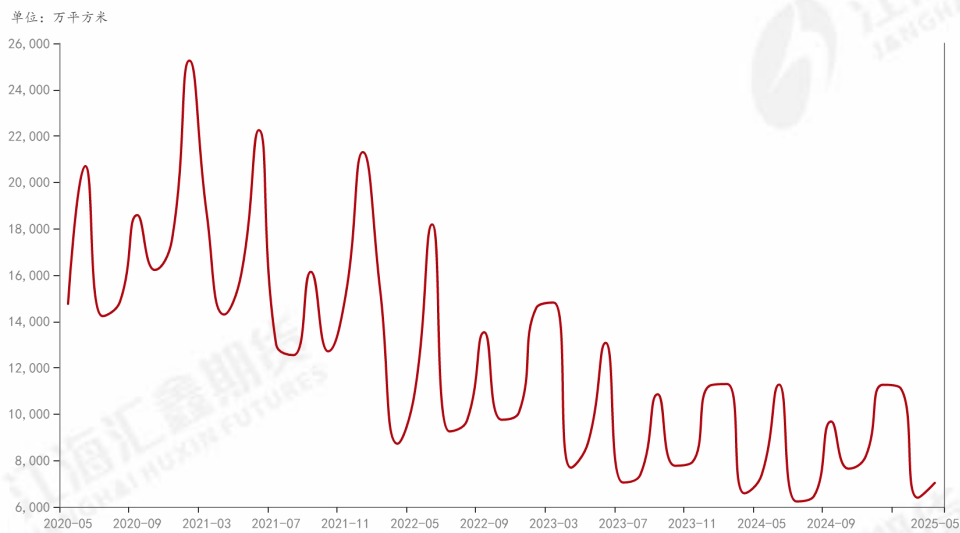
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

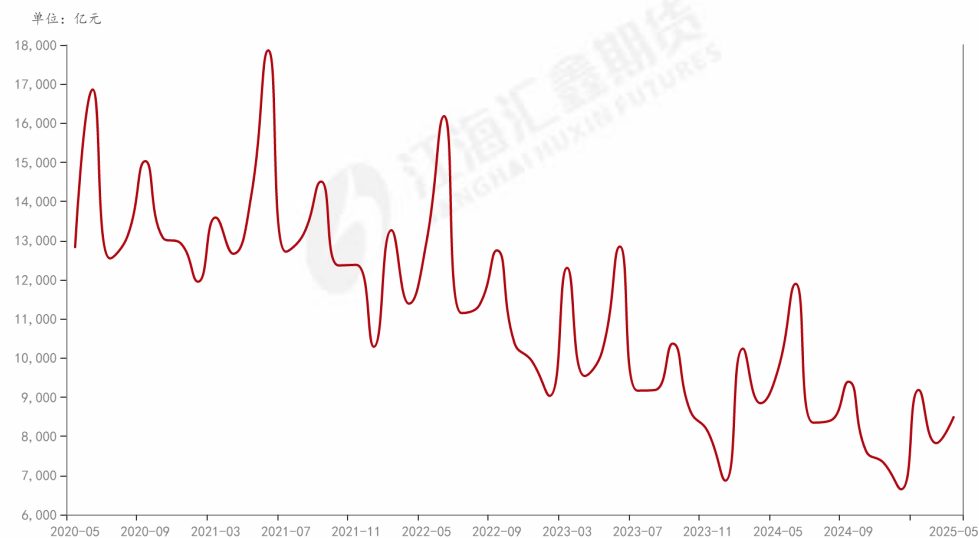
- 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始持续下滑，目前看不到持续好转的迹象。商品房销售面积4月数据为6392万平方米，5月数据为7053万平方米；房地产开发投资额4月为7825亿元，5月为8504亿元，5月最新数据显示两者数据略有好转，但仍低于季节性。

商品房销售面积



数据来源：钢联数据

房地产开发投资完成额



数据来源：钢联数据

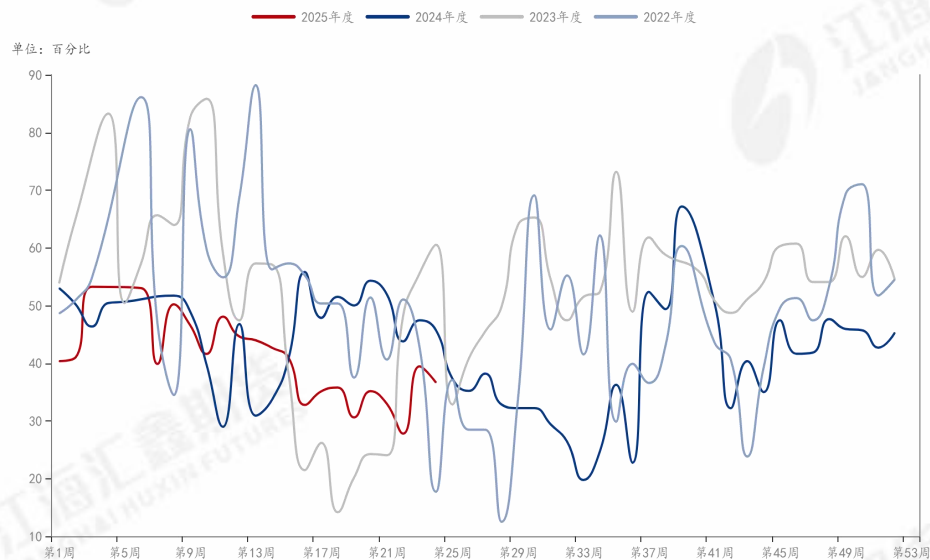
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

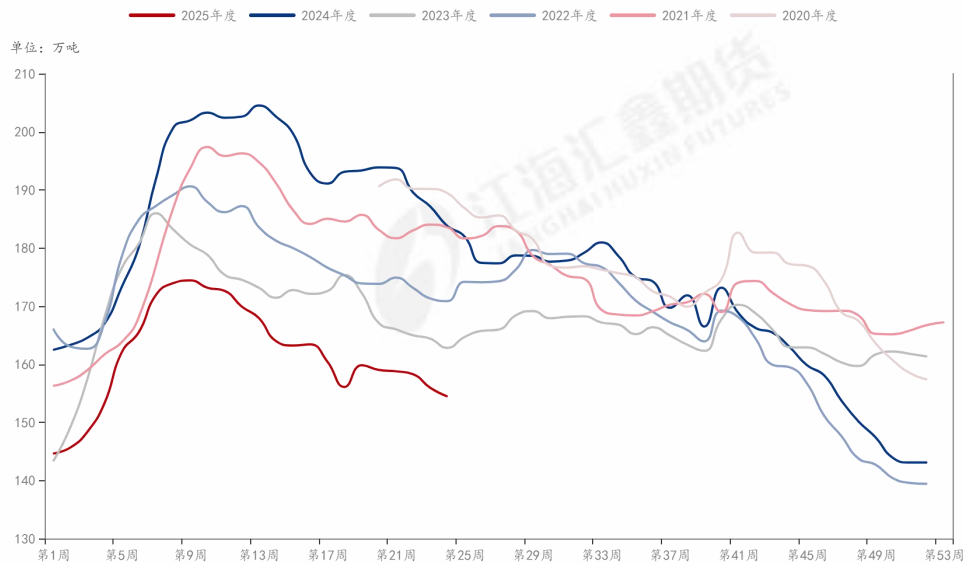
- 周内锌锭价格大幅回落，导致下游镀锌企业接货较多，镀锌板卷市场情绪指数录得36.64，前值39.44。国内镀锌板卷市场库存略有下降，由155.96万吨降至154.46万吨。

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

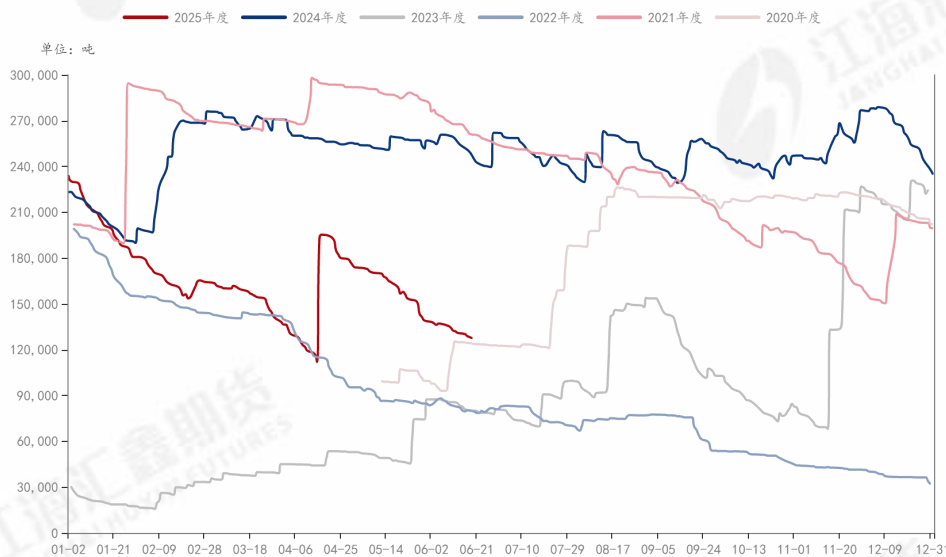
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

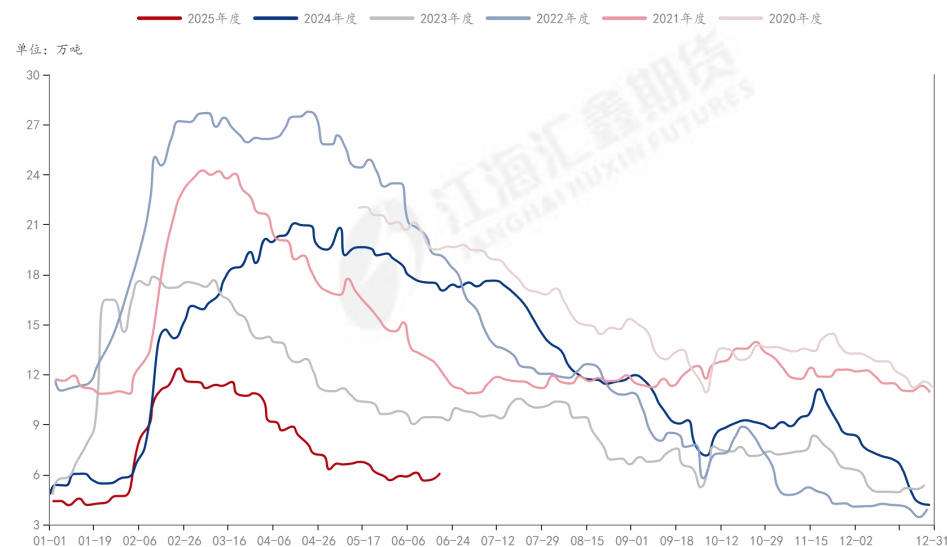
- 精炼锌社会库存6.08万吨，上周5.7万吨，周度上升0.38万吨；LME库存最新数据为12.75万吨，6月13日库存为13.1万吨，周度下跌0.35万吨；

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



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，国外显性库存去化，国内库存变化不大。

操作建议：看跌，空单继续持有。

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。