

沪锌周度报告：预期宽松，择机做空

日期：2025.06.27

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

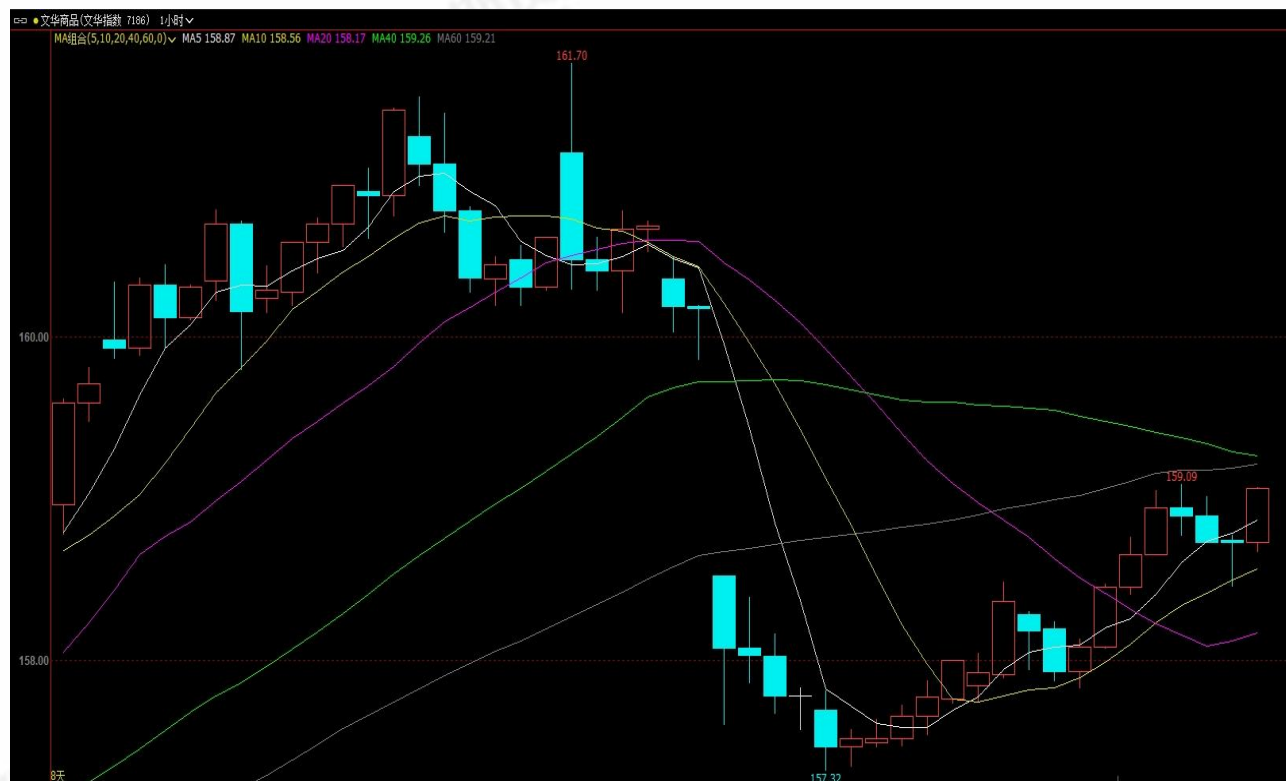
沪锌基本面-需求端

5

投资建议



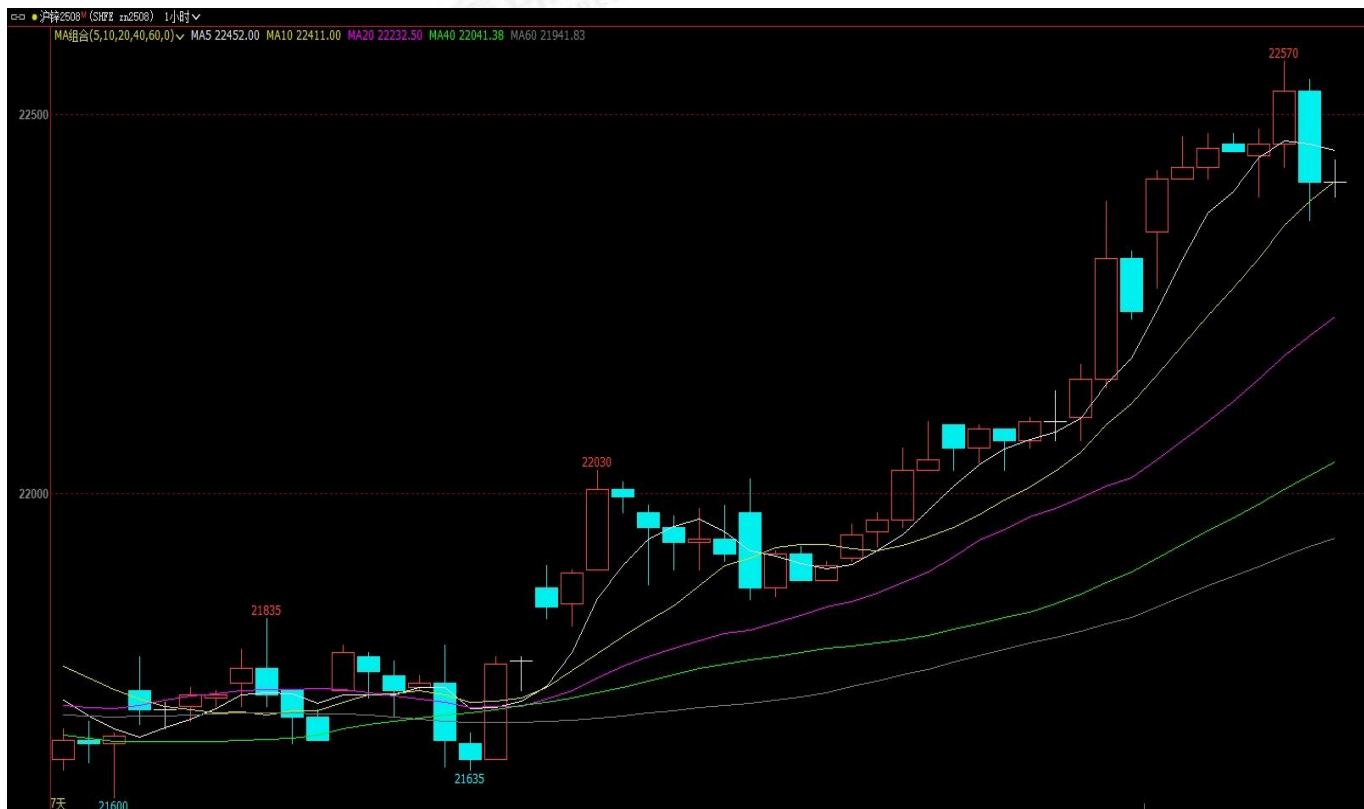
1.行情综述（商品市场）



- 本周因以伊冲突停止，国内能源和化工品种集体大幅回调，带动文华商品指数快速大幅回落，之后几天因内盘低位品种集体上涨（焦煤、工业硅等），带动指数向上调整。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。但前期下跌幅度较大的品种存在估值回调的需求，所以商品市场难以再次出现单边快速下跌的情况。



1. 行情综述（沪锌）



➤ 6月23日-6月27日，沪锌快速上涨。

本周以伊冲突结束，原油上涨造成通胀压力的预期扭转，市场开始热炒有色品种。沪锌主力合约周内最高点为22570，最低点为21635，周五收盘22410，周内上涨735元。周度加权持仓27万手，增加1.1万手；周度加权成交量144.2万手，增加19.7万手，投机度波动不大。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国内）

- 中国人民银行公告显示，为保持银行体系流动性充裕，2025年6月25日（周三），中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展3000亿元MLF操作，期限为1年期。
- 6月24日央行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，设立服务消费与养老再贷款，额度5000亿元，创新适应家庭财富管理需求的金融产品，提高居民财产性收入。
- 6月27日，国家统计局数据显示，2025年1—5月份全国规模以上工业企业利润下降1.1%。1—5月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额8709.5亿元，同比下降7.4%；股份制企业实现利润总额20170.7亿元，下降1.5%；外商及港澳台投资企业实现利润总额6856.8亿元，增长0.3%；私营企业实现利润总额7592.5亿元，增长3.4%。
- 国家发展改革委召开6月份新闻发布会。会上，国家发展改革委政研室副主任李超表示，将在7月份下达今年第三批消费品以旧换新资金。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国际）

- 伊朗与以色列冲突停火于北京时间24日午后正式生效。以色列总理内塔尼亚胡当天说，接受与伊朗停火。周二，受停火消息影响，内盘SC原油期货、燃料油期货双双跌停。
- 鲍威尔称，6月和7月数据会看到关税对通胀影响，至少部分关税将由消费者承担，不排除7月降息可能，但暗示更有可能至少等到9月。
- 美国6月Markit制造业PMI初值52，与5月持平，高于预期的51，为2月以来最高水平；6月Markit服务业PMI初值53.1，低于前值53.7，高于预期的52.9，创两个月新低；6月Markit综合PMI初值52.8，低于前值53，高于预期52.1，创两个月新低。
- 标普凯斯-席勒房价指数数据显示，美国全国房价同比涨2.7%，创2023年夏季以来最低增幅。环比数据显示，房价下跌0.31%，为自2022年12月以来的最大月度降幅。高房贷利率限制了买家的购房潜力，同时特朗普的4月关税政策也带来了经济不确定性。



2. 宏观综述（国际）

- 6月27日，欧盟正考虑降低一系列美国进口商品的关税，以期与特朗普总统快速达成贸易协议。欧盟领导人定于当地时间周四晚间在布鲁塞尔召开会议，讨论愿为赢得特朗普支持而做出多大让步。其他正在考虑的优惠措施包括降低非关税壁垒、增加购买美国液化天然气等产品。
- 6月27日，有消息透露，特朗普政府已讨论可能帮助伊朗获取至多300亿美元资金用于建设民用核能项目、放宽制裁并解冻数十亿美元被限制的伊朗资金——这些均是其为促使德黑兰重返谈判桌而加大努力的一部分。
- 全美房地产经纪人协会（NAR）发布数据显示，上月房屋签约指数上涨1.8%，至72.6，较4月创下2022年以来最大降幅后小幅上涨。
- 美国一季度GDP终值下修至萎缩0.5%，核心PCE物价指数3.5%。美国5月耐用品订单环比初值16.4%，创2014年7月以来最大增幅。



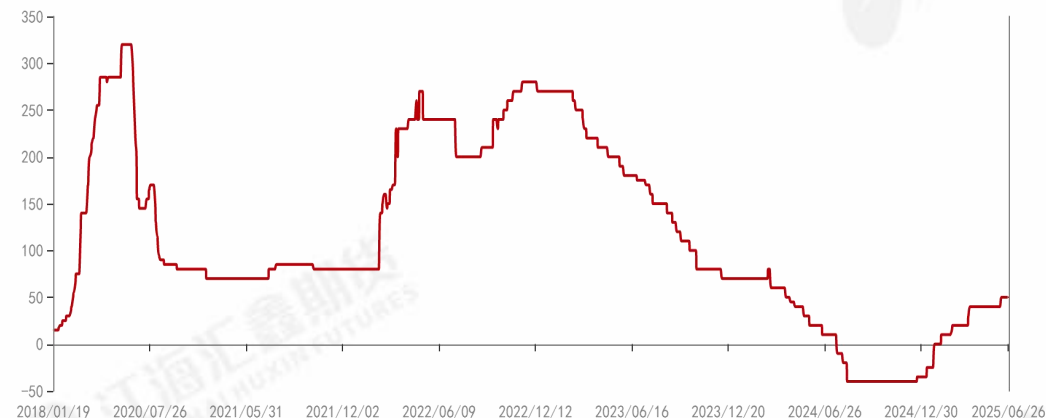
3. 锌基本面-供给端

- 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

— 锌精矿：进口：50%Zn：加工费均价（日）

单位：美元/干吨

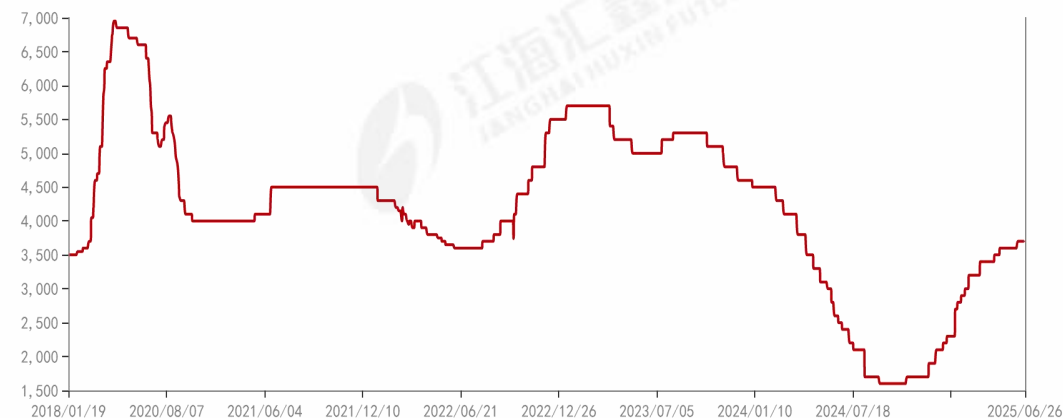


数据来源：钢联数据

国产锌精矿TC

— 锌精矿：50%Zn：加工费均价：北方大区（日）

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22500元/吨，LME3M期货价格2770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=(22500-15000)*0.2=1500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

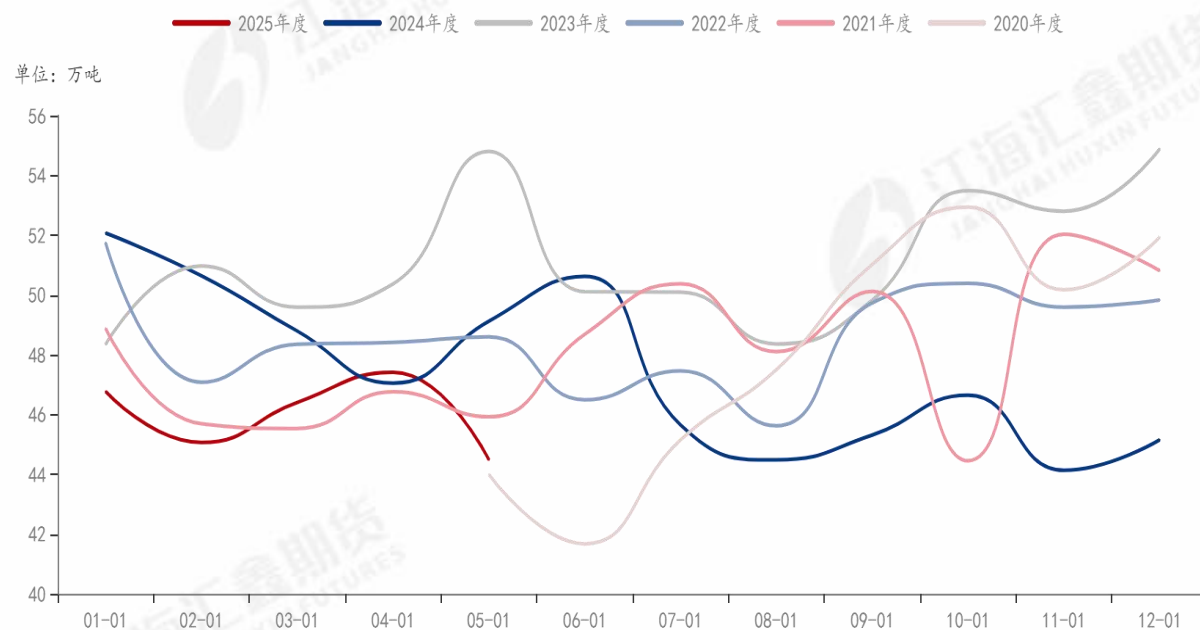
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22500*0.02=450元/吨

➤ **冶炼厂盈亏：**国产矿=2400+1500+450+2320=6670元/吨。进口矿=2320+1500+450-4280=负10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

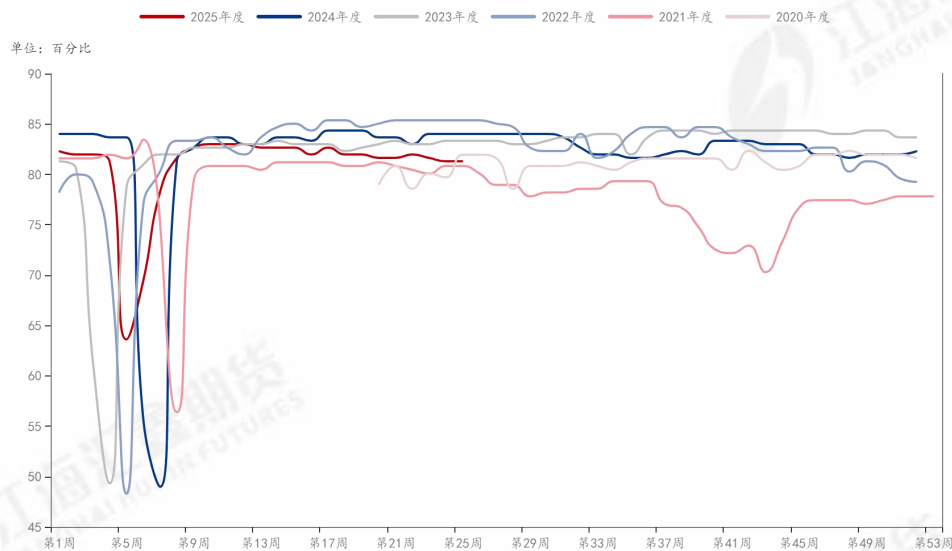
- 2025年锌精矿产出不断增加，传导至冶炼端就体现在加工费TC不断上涨，国产矿TC从1600元/吨涨至3700元/吨，进口矿TC从-40美元/吨涨至50美元/吨。随着冶炼厂的盈亏情况好转，精炼锌产出不断增加。由于今年对矿端增产预期较强，TC预期也会不断增长。5月因国内炼厂集中检修，导致月度产量下降，但预计6月产量会明显上升。（周内维持不变）



4. 锌基本面-需求端

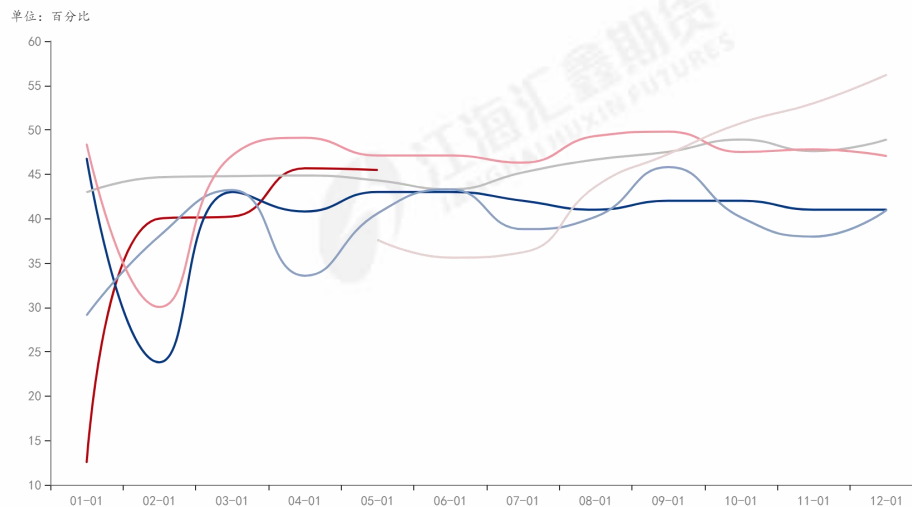
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%。国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度保持不变，为81.29%。

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

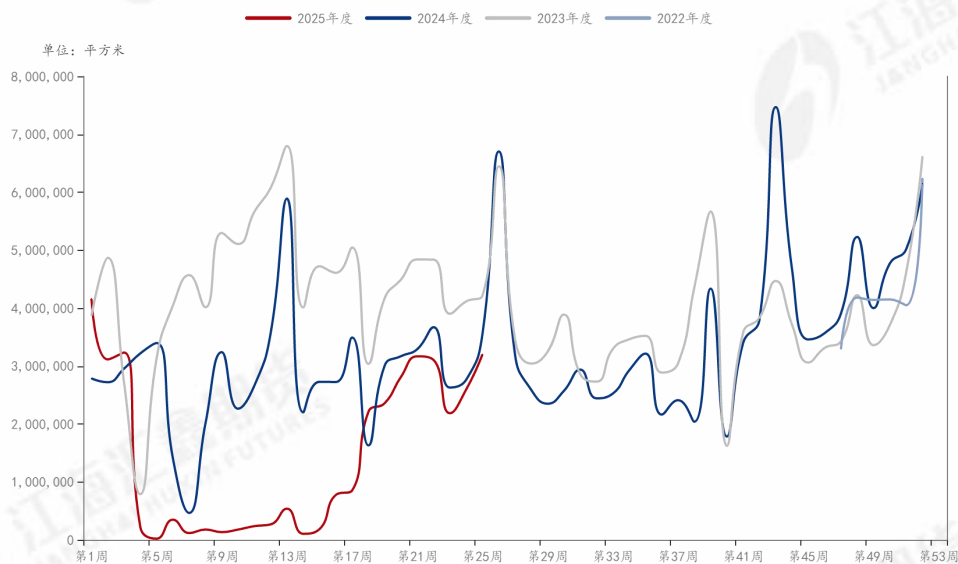
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

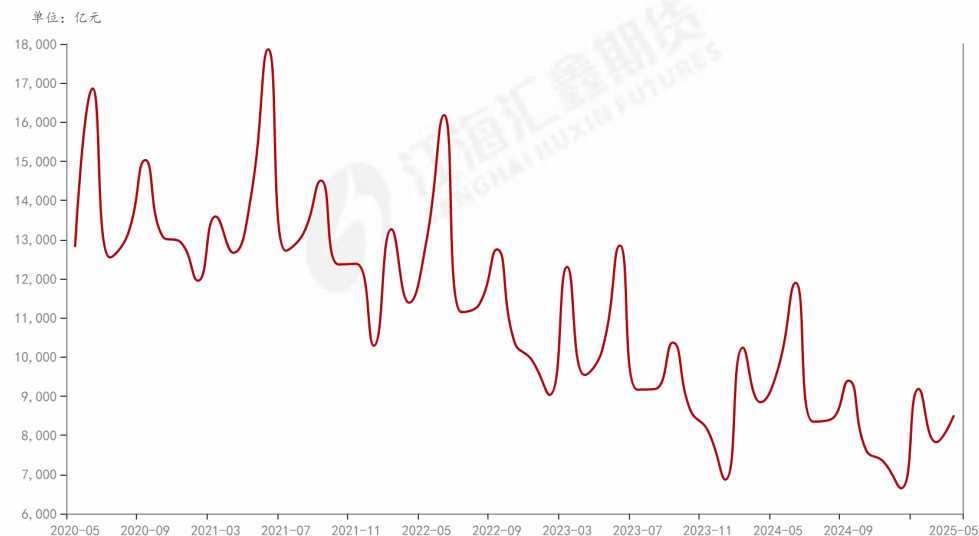
- 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始走弱。30大中城市商品房销售面积数据上周为259万平方米，本周为320万平方米，数据虽有明显上升，但仍低于往年同期；房地产开发投资额4月为7825亿元，5月为8504亿元，5月最新数据显示两者数据略有好转，但仍低于季节性。

30大中城市商品房成交面积



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

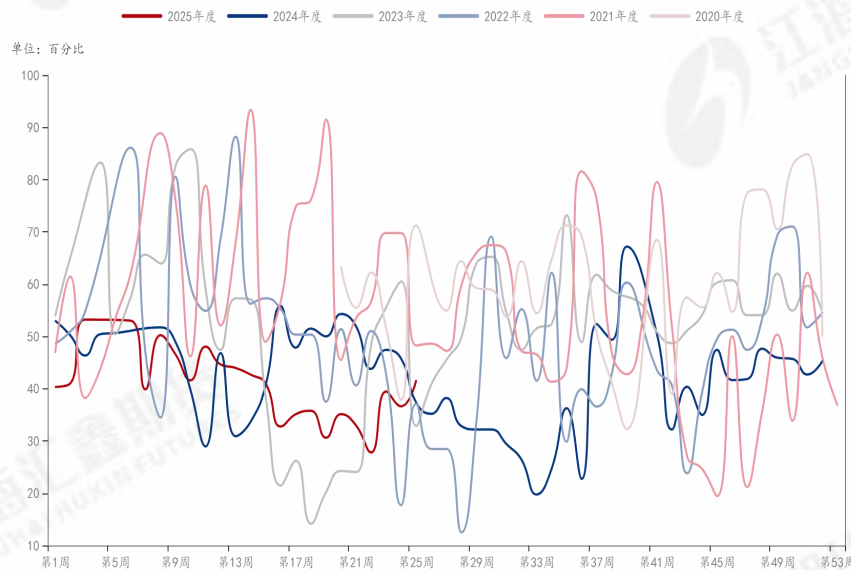
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

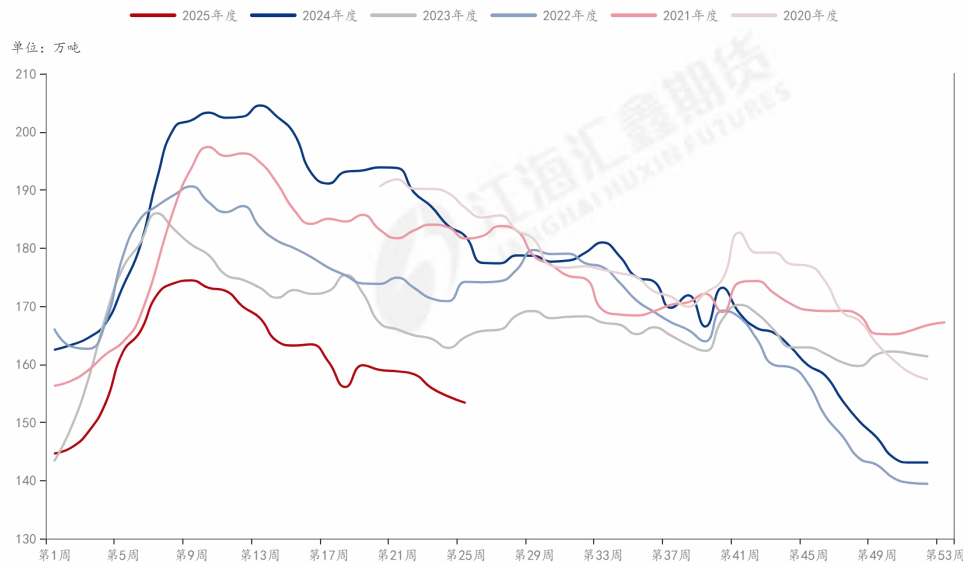
- 前两周锌锭价格大幅回落，下游镀锌企业利润好转，镀锌板卷市场情绪指数上升明显，本周录得41.59，前值为36.64。国内镀锌板卷市场库存略有下降，由154.46万吨降至153.35万吨。

镀锌板卷：市场情绪指数（周）



数据来源：钢联数据

国内镀锌板卷库存



数据来源：钢联数据

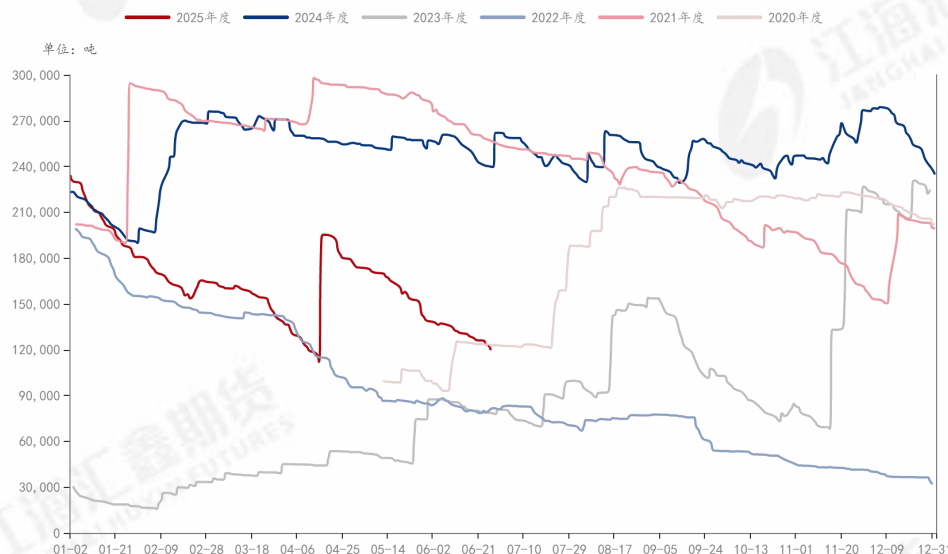
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

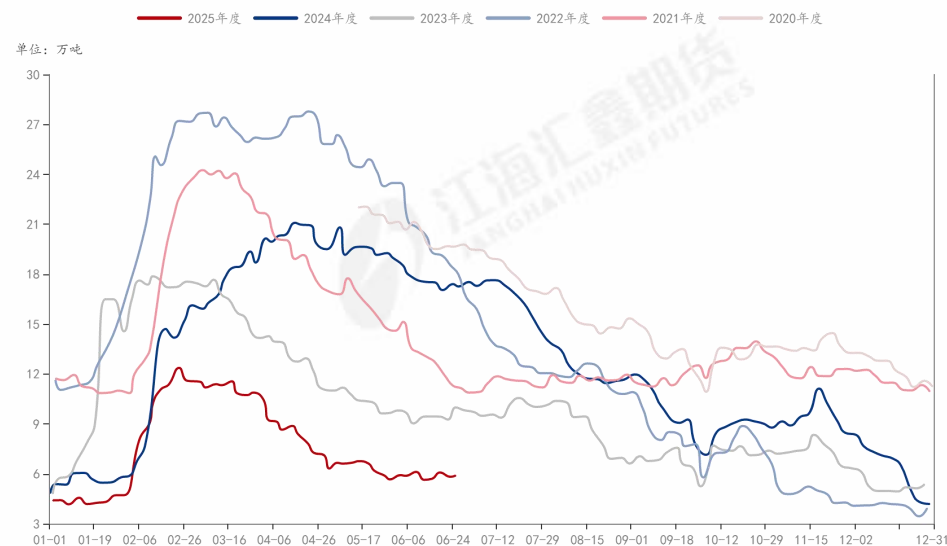
- 精炼锌社会库存5.9万吨，上周6.08万吨，周度下降0.18万吨；LME库存最新数据为11.99万吨，6月20日库存为12.62万吨，周度下跌0.63万吨；

LME：锌：期货库存（日）



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，海外矿石上量顺利，预计7月开始锌锭产出会有明显提升；

加工费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表现依旧没有超季节性；出口因贸易争端仍有隐患；

下游淡季需求不乐观。

库存端：国外显性库存持续去化，国内库存小幅下降，库存端给沪锌价格形成支撑。

操作建议： 沪锌建议在22500附近择机做空。

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。