

沪锌周度报告：预期宽松，择机做空

日期：2025.07.04

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

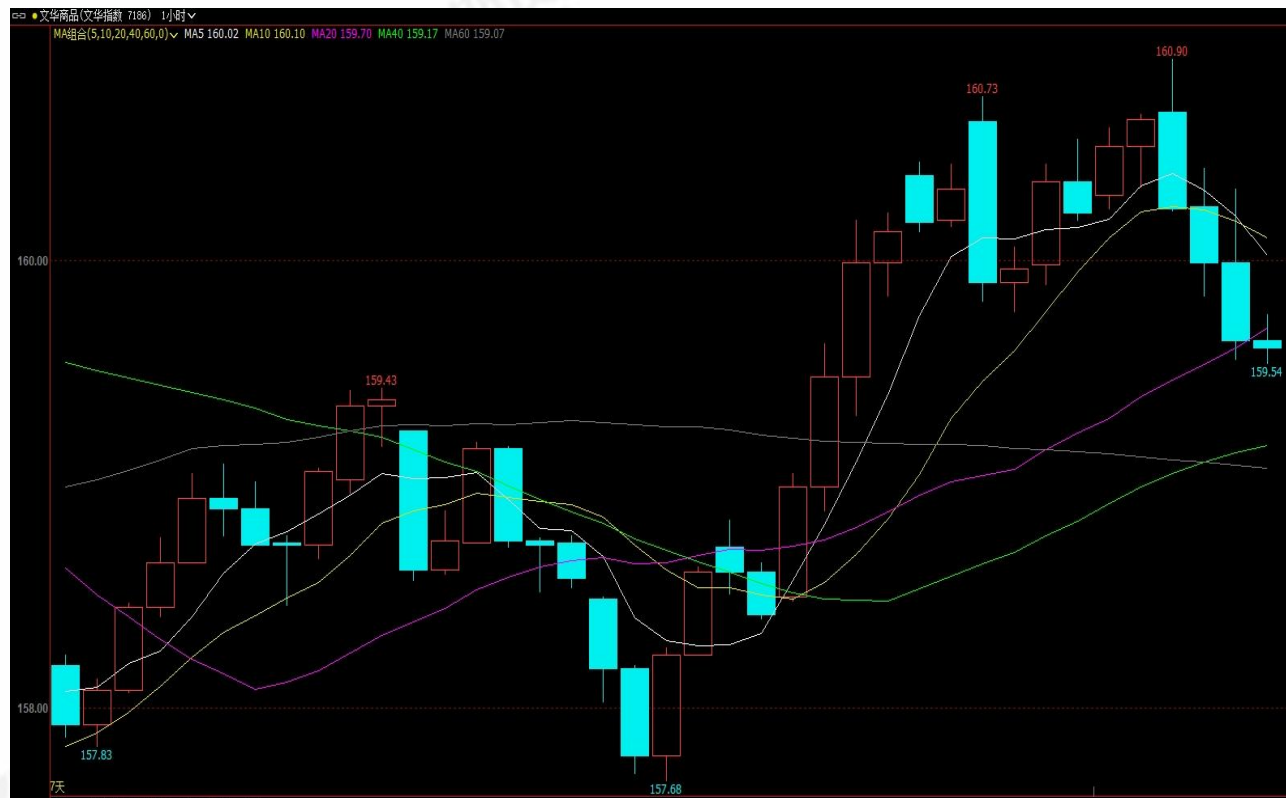
沪锌基本面-需求端

5

投资建议



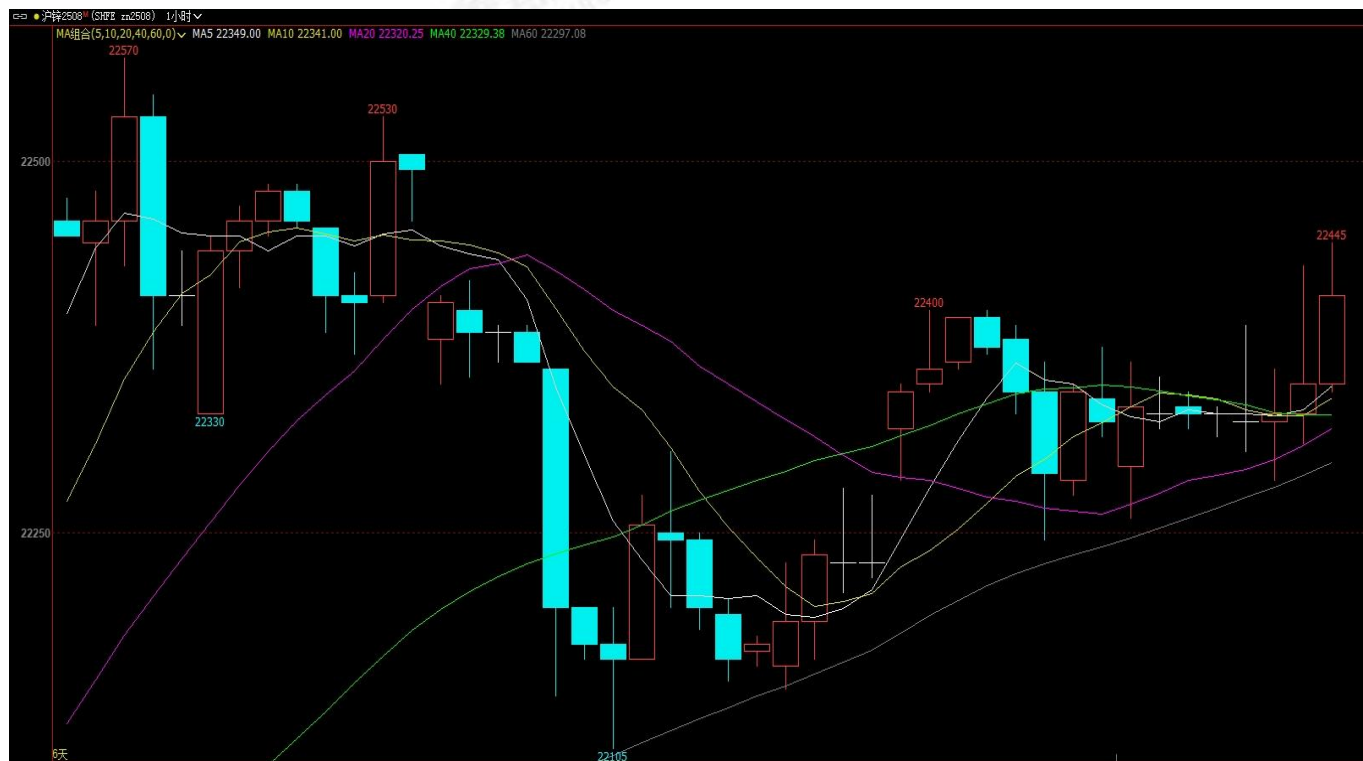
1.行情综述（商品市场）



- 本周财经委会议提出推动落后产能退出，严控价格内卷，此事成为商品市场大幅拉升的动力，多晶硅涨停，前期价格低位的品种陆续出现较大幅度反弹，例如玻璃、螺纹钢、纯碱等。此次会议，让投资者联想起2015年的去产能造就的商品牛市，但目前的经济环境和当初不可类比。2015年煤炭、钢铁、水泥等过剩产能集中于上游，而以房地产为代表的下游领域存在强韧的需求，上游去产能导致价格上涨能顺利传导至下游需求。而现在的下游也是过剩，但下游领域可以大刀阔斧的去化吗？显然不能。



1. 行情综述（沪锌）



- 6月30日-7月4日，本周沪锌维持震荡。上周秘鲁最大锌冶炼厂突发罢工，造成沪锌单周上涨735元。本周二该冶炼厂的运营已全面恢复，沪锌单日下跌300元。之后，财经委会议提振市场多头情绪，沪锌跟随上涨。沪锌主力合约周内最高点为22530，最低点为22105，周五收盘22410，周内上涨0元。周度加权持仓26.3万手，减少7000手；周度加权成交量144.7万手，下降29.5万手，投机度波动不大。



2. 宏观综述（国内）

- 6月份，我国制造业采购经理指数（PMI）为49.7，比上月上升0.2个百分点，预期值为49.7。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数高于临界点，供应商配送时间指数位于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。生产指数为50.7%，比上月上升0.9个百分点，升至临界点以上，表明制造业企业生产活动有所加快。新订单指数为49.8%，比上月上升0.6个百分点，表明制造业市场需求景气度回升。
- 6月财新中国制造业采购经理指数（PMI）录得50.4，高于5月2.1个百分点，与4月持平，预期49.3，重回临界点以上。
- 7月1日中央财经委员会第六次会议提出，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。
- 7月3日，德国西门子股份公司收到美国政府的通知称，美国已取消对中国芯片设计软件的出口限制。根据公司声明，这家德国供应商已恢复中国客户对其软件和技术全面访问。



2. 宏观综述（国际）

- 6月28日，特朗普宣布暂停和加拿大的贸易谈判。6月30日，加拿大取消数字服务税，美加贸易谈判恢复。
- 7月1日，有消息称欧盟愿意接受与美国达成的贸易协议，其中包括对欧盟许多出口产品征收10%的普遍关税，但欧盟希望美国承诺对关键行业（如制药、酒精、半导体和商用飞机）实施较低的关税。
- 美国总统特朗普周二表示，他不考虑延长各国与美国谈判贸易协议的最后期限——7月9日，并对能否与日本达成协议表示怀疑。
- 美国6月ISM制造业PMI为49，连续四个月萎缩，预期为48.8，前值为48.5。用于衡量原材料支付价格的指标显示出通胀略有加速的迹象。进口和出口指标仍处于收缩状态，但下降速度有所放缓。
- 美国5月JOLTS职位空缺776.9万人，高于预期的730万人，前值为739.1万人。本次JOLTS数据超过了媒体对所有经济学家调查的预期。



2. 宏观综述（国际）

- 7月1日，美国国会参议院7月1日以51票赞成、50票反对的表决结果，通过了包含4.5万亿美元规模减税和1.2万亿美元削减支出内容的“大漂亮”法案，法案就此被提交众议院。
- 美国6月ADP就业人数（即“小非农”）减少3.3万人，预期为增加9.8万人，创下自2023年3月以来的首次负增长，5月份的数据也由增加3.7万人修正为增加2.9万人。
- 美国总统特朗普：越南将为对美出口支付20%的关税；越南将向我们支付40%的转运关税。我们将能够以零关税将我们的产品出口到越南。
- 美国劳工统计局公布的数据显示，上个月非农就业人数增加14.7万人，大幅超出10.6万人的预期，也高于5月数据14.4万人，失业率从4.2%骤降至4.1%，预期4.3%。
- 美国众议院通过了特朗普政府“大漂亮法案”的立法，赶在特朗普设定的7月4日最后期限前送交总统签署。特朗普表示计划于周五下午4点在白宫举行的仪式上签署这项法案。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



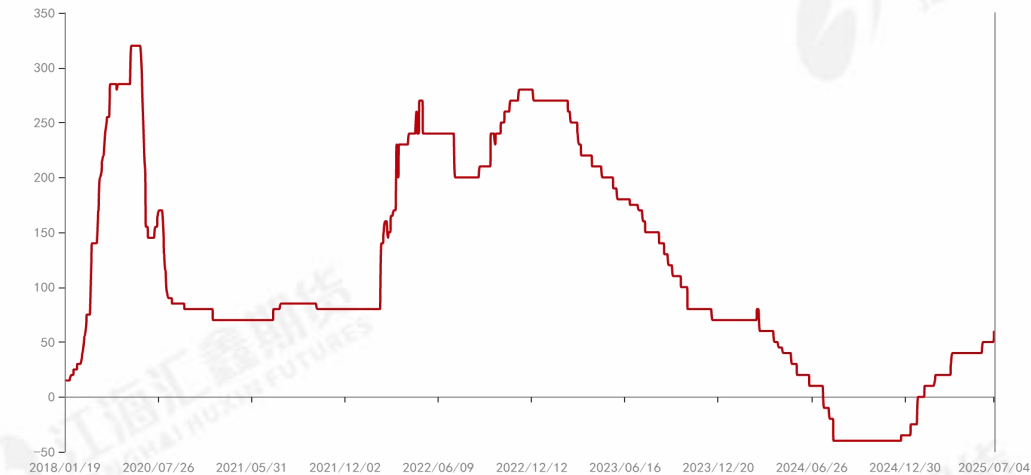
3. 锌基本面-供给端

➤ 精炼锌冶炼企业加工费中，进口矿TC上升10美元至60美元/干吨，国产矿TC上升200元至3900元/干吨。

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

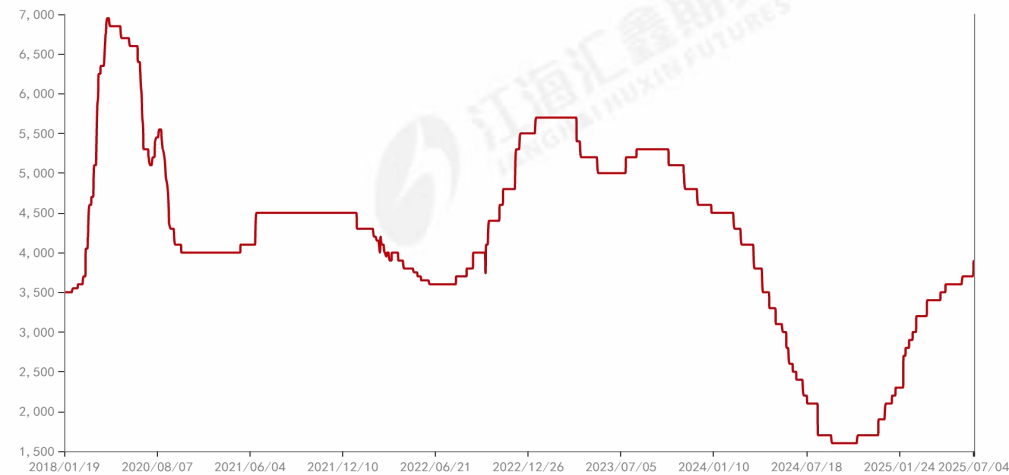


数据来源：钢联数据

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TC3900元/吨，加工成本平均约为5000元/吨。加工利润=3900/0.5-5000=2800元/吨

进口矿TC60美元/吨，加工成本平均约为5000元/吨。加工利润=60/0.5*7.2-5000=负4136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=(22400-15000)*0.2=1480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=620*2+1000+200=2440元/吨

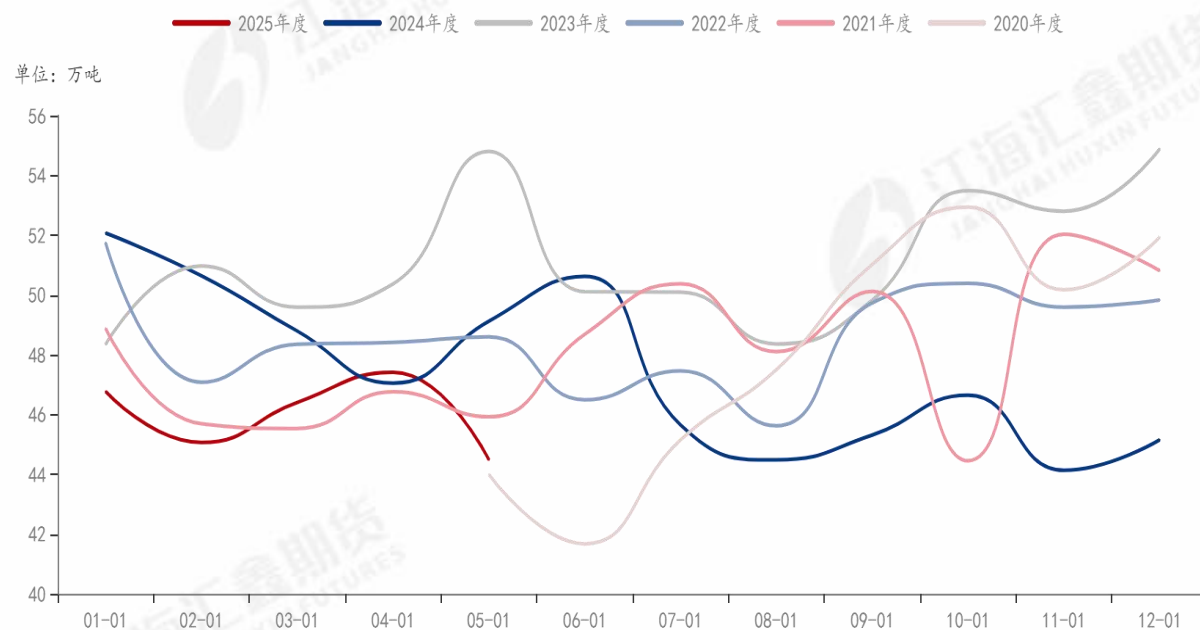
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22400*0.02=448元/吨

➤ **冶炼厂盈亏：**国产矿=2800+1480+448+2440=7160元/吨。进口矿=2440+1480+448-4136=232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从年初的2200元/干吨涨至目前的3900元/干吨，进口矿TC从年初的-35美元/干吨涨至目前的60美元/干吨，本周国内锌冶炼企业全部实现盈利。5月由于国内炼厂集中检修，导致月度产量下降，但随着加工费及硫酸价格的明显上升，预计5月之后的国内锌锭产量会明显上升。

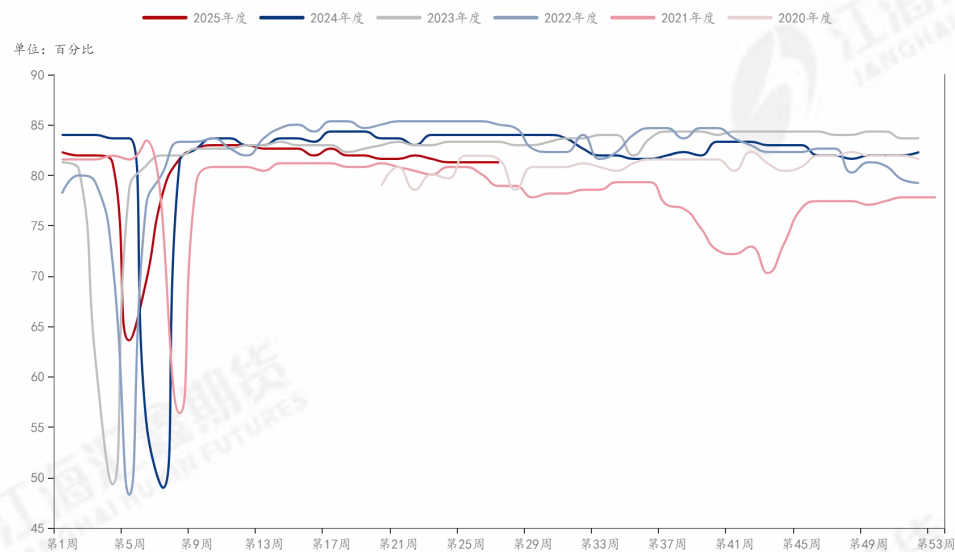
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

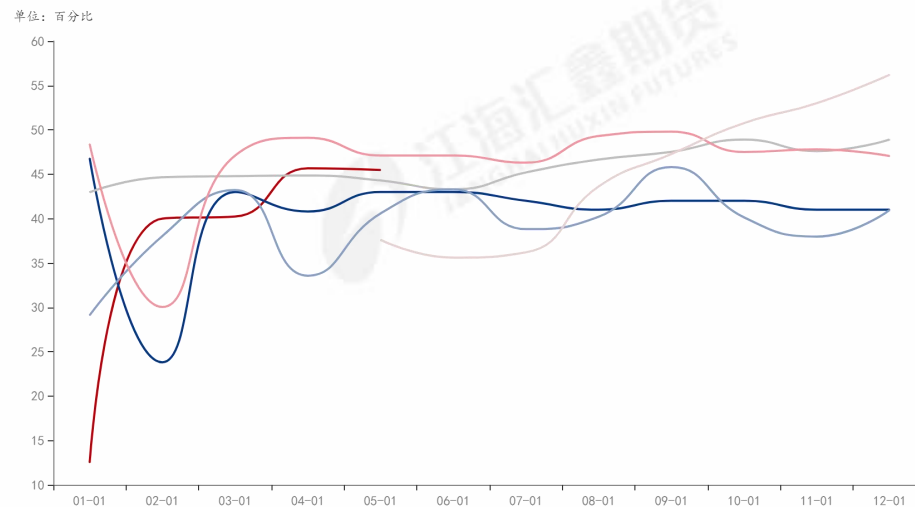
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%。国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度保持不变，为81.29%。

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

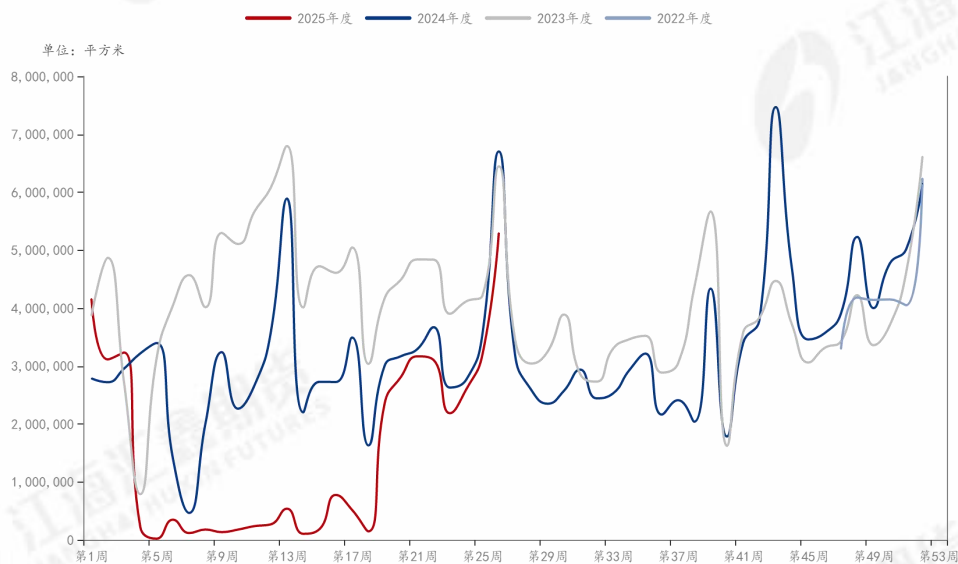
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

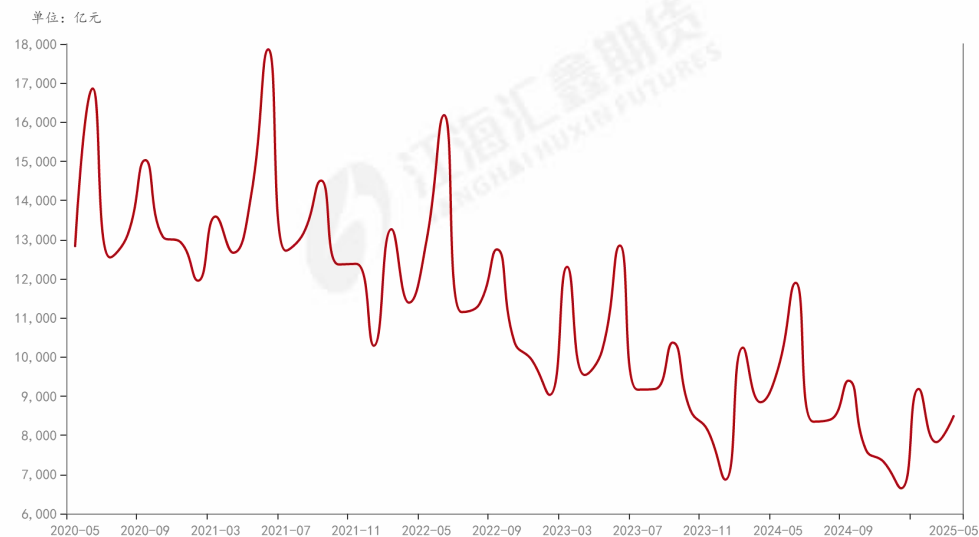
- 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始走弱。30大中城市商品房销售面积数据上周为320万平方米，本周为529万平方米，数据虽明显上升，但仍低于往年同期；房地产开发投资额4月为7825亿元，5月为8504亿元，5月最新数据显示两者数据略有好转，但仍低于季节性（月度数据，周内未更新）。

30个城市：商品房：成交面积（周）



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

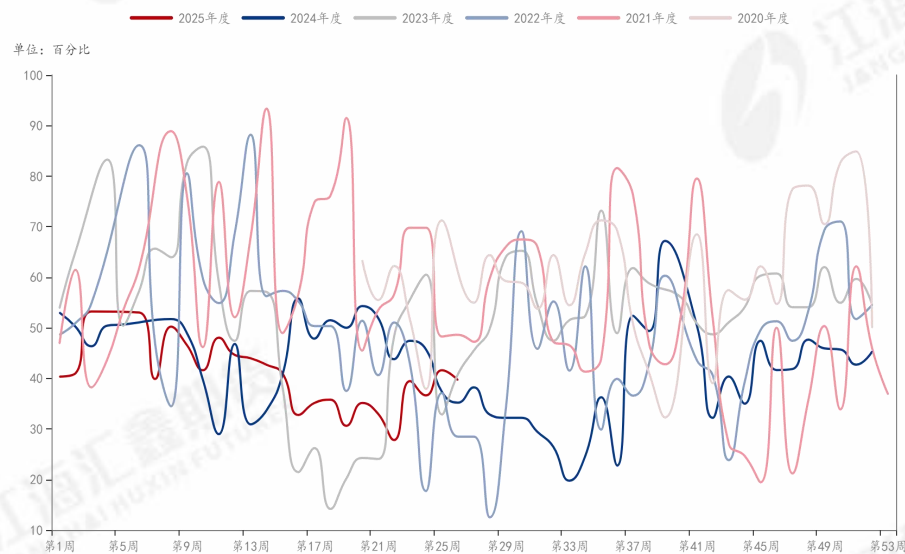
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

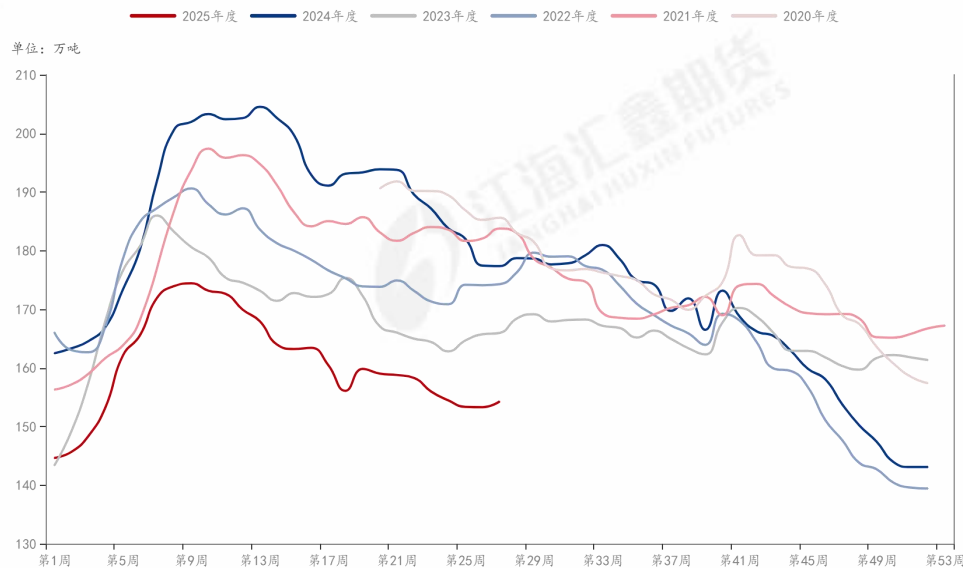
- 目前处于市场淡季，镀锌板卷市场情绪指数出现下降，本周录得39.66，前值为41.59。国内镀锌板卷市场库存略有上升，由153.3万吨升至154.27万吨。库存虽处于低位，但由于当前经济环境和以往不可同日而语，因此下游企业维持低库存操作，未来成品低库存会成为常态。

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

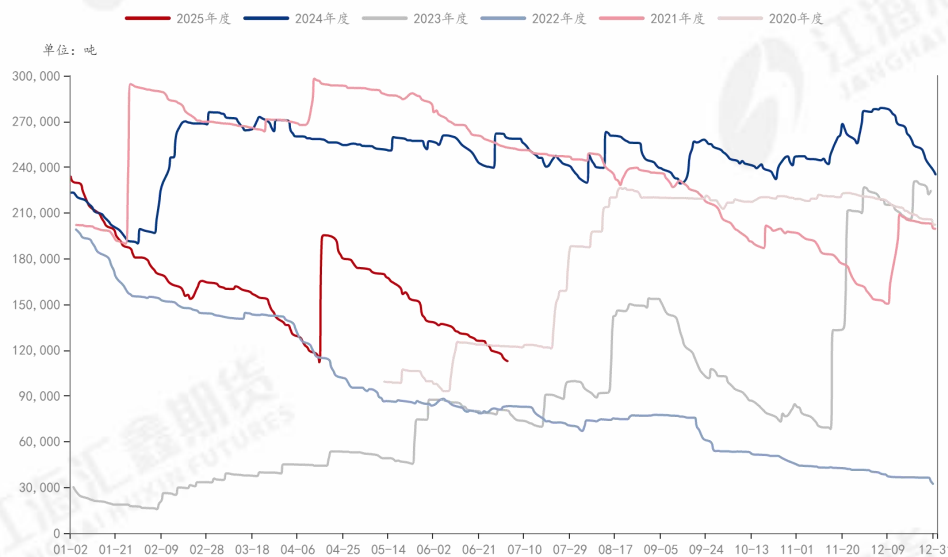
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

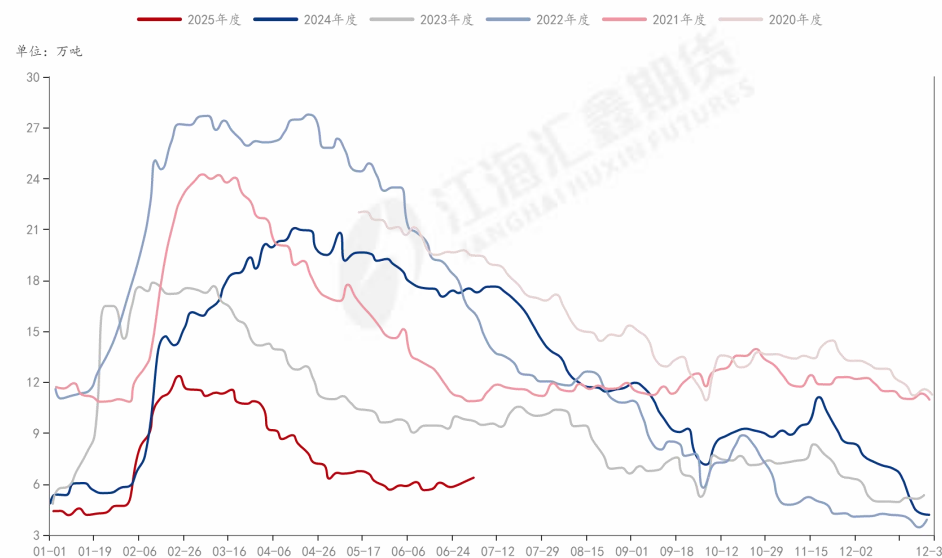
- 精炼锌社会库存6.39万吨，上周5.9万吨，周度上升0.49万吨；LME库存最新数据为11.27万吨，6月27日库存为11.92万吨，周度下跌0.65万吨；

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，海外矿石上量顺利，加工费TC上涨，国内火烧云冶炼项目投产，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，国内库存小幅上升，低库存现状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。