

沪锌周度报告：预期宽松，择机做空

日期：2025.07.11

投研中心：王家允

投资咨询证号：Z0022672

目录

CONTENTS

1

行情综述

2

宏观综述

3

沪锌基本面-供给端

4

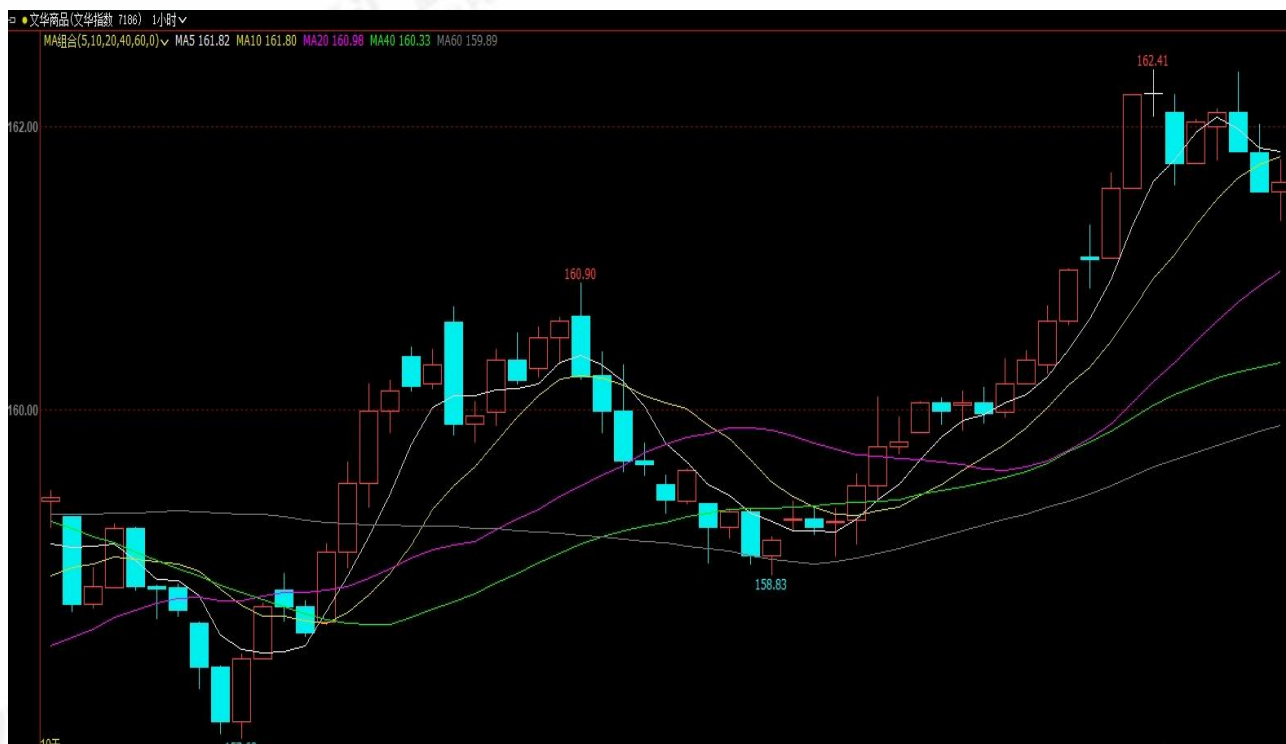
沪锌基本面-需求端

5

投资建议



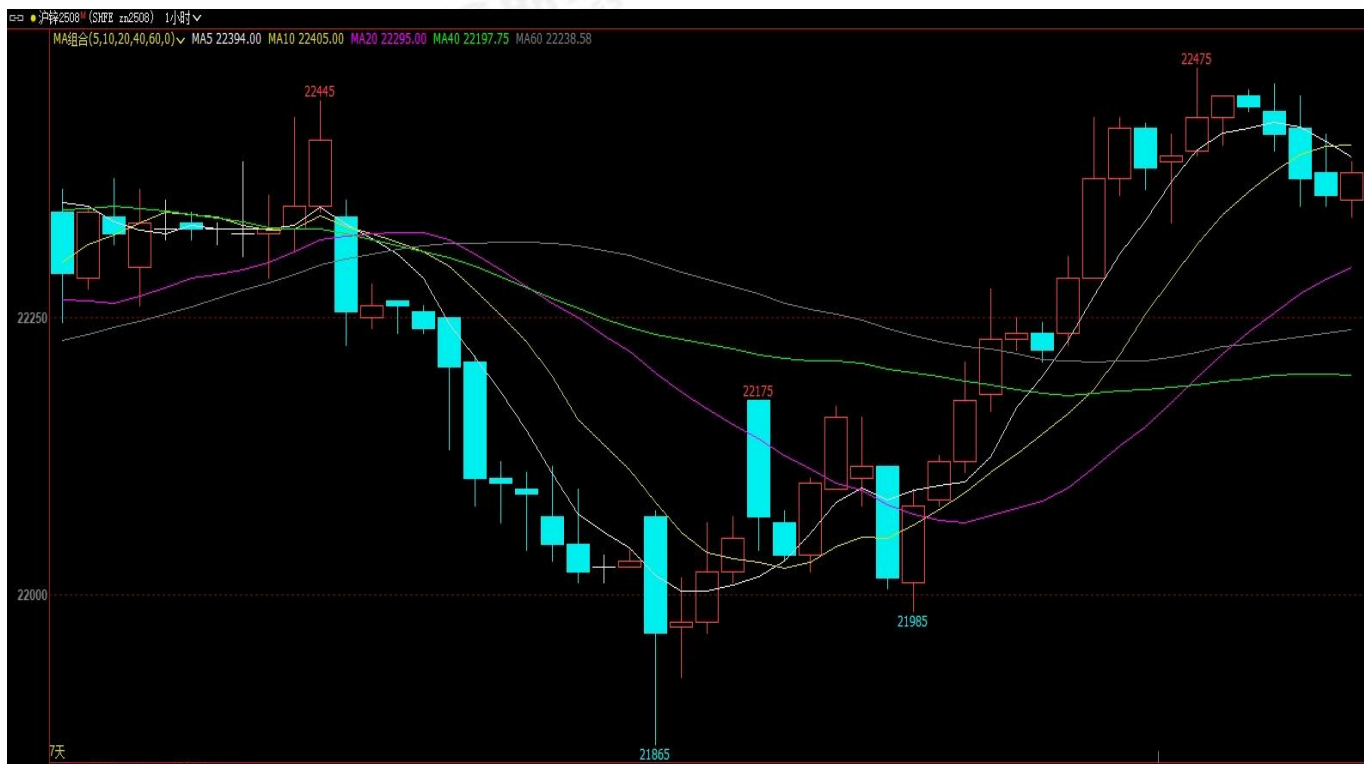
1.行情综述（商品市场）



- 本周商品市场情绪延续7月1日财经委会议反内卷政策以来的乐观影响，本周玻璃、螺纹、焦煤、多晶硅等期货品种大幅拉涨。上期周报我们提到，本次财经委会议所面临的宏观和产业环境和2015年那时差异很大，难以复制上次商品市场牛市。期货投资的关注点第一就是价格，若价格处于绝对低位（大幅低于现货价格），期货价格就具备充足的上涨动力，但现在商品价格在经过两周显著上涨后，目前的价格已难言优势。叠加当前并没有明显好转的基本面环境，预计下周期货市场会出现下跌。



1. 行情综述（沪锌）



➤ 7月7日-7月11日，本周沪锌止跌反弹，再次走到震荡区间上沿附近，国内沪锌悲观的产业数据并没有阻止其受到乐观的宏观氛围带动。沪锌主力合约周内最高点为22475，最低点为21865，周五收盘22380，周内下跌30元。周度加权持仓25.2万手，减少10644手；周度加权成交量122.3万手，增加7.7万手，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）

- 国家统计局公布我国6月份CPI同比上涨0.1%，前值为-0.1%，为连续下降4个月后转涨，CPI由降转涨主要受工业消费品价格有所回升影响。6月PPI同比-3.6%，比上月扩大0.3个百分点，前期为-3.3%，随着各项宏观政策加力实施，部分行业供需关系有所改善，价格呈企稳回升态势。
- 国家发展改革委7月9日在国新办举行的“高质量完成‘十四五’规划”首场新闻发布会上表示，2021年至2024年，中国经济保持了年均5.5%的较快增长速度，其中内需对经济增长的平均贡献率为86.4%，最终消费对中国经济增长的平均贡献率达到56.2%，比“十三五”期间提高8.6个百分点。
- 7月10日，中国汽车工业协会发布数据显示，今年上半年，我国汽车工业多项经济指标同比均实现两位数增长。今年以来，我国实施更加积极有为的宏观政策，经济运行总体平稳。1至6月份，汽车市场延续良好态势，产销量均超过1500万辆，同比均实现10%以上较高增长。其中，新能源汽车产销量分别完成696.8万辆和693.7万辆，同比分别增长41.4%和40.3%。新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的44.3%。



2. 宏观综述（国际）

- 7月7日夜间，美国总统特朗普宣称，将从8月1日起对来自14个国家的进口产品征收关税：日本、韩国、哈萨克斯坦、马来西亚、突尼斯为25%；波黑、南非为30%；印度尼西亚为32%；孟加拉国、塞尔维亚为35%；柬埔寨、泰国为36%；老挝、缅甸为40%。同时，签署行政令，延长“对等关税”暂缓期至8月1日。
- 7月9日凌晨，美国总统特朗普在内阁会议期间向记者表示，美国将对进口铜实施50%的新关税，之后美国商务部长卢特尼克表示，铜关税将于7月下旬或8月1日实施。纽约期铜应声直线拉升，日内涨幅一度扩大至17%，CMX铜比LME铜溢价一度达到2700美元。
- 特朗普当地时间7月9日在社交平台上陆续发布了致8个国家领导人有关加征关税的信函，称将对巴西征收50%关税，利比亚、伊拉克、阿尔及利亚和斯里兰卡将被征收30%的关税，文莱和摩尔多瓦的税率是25%，菲律宾的税率是20%。新税率将从8月1日起生效。

➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理



2. 宏观综述（国际）

- 最新公布的美联储6月会议纪要显示，在考虑货币政策前景时，与会者普遍认为，委员会完全有能力等待通胀和经济活动前景更加明朗。大多数与会者评估认为，今年下调联邦基金利率目标区间可能是适当的，并指出关税对通胀的上行压力可能是暂时的或适度的，中长期通胀预期仍然保持稳定，经济活动和劳动力市场状况可能会出现一些减弱。
- 7月11日，特朗普接受NBC采访时表示，他计划对大多数贸易伙伴征收15%或20%的普遍关税，并驳斥了有关进一步征收关税可能对股市产生负面影响或推动通胀的担忧。
- 7月11日，美联储理事沃勒在当地时间周四表示，即便6月就业数据表现强劲，美联储仍应考虑在7月议息会议上降息。

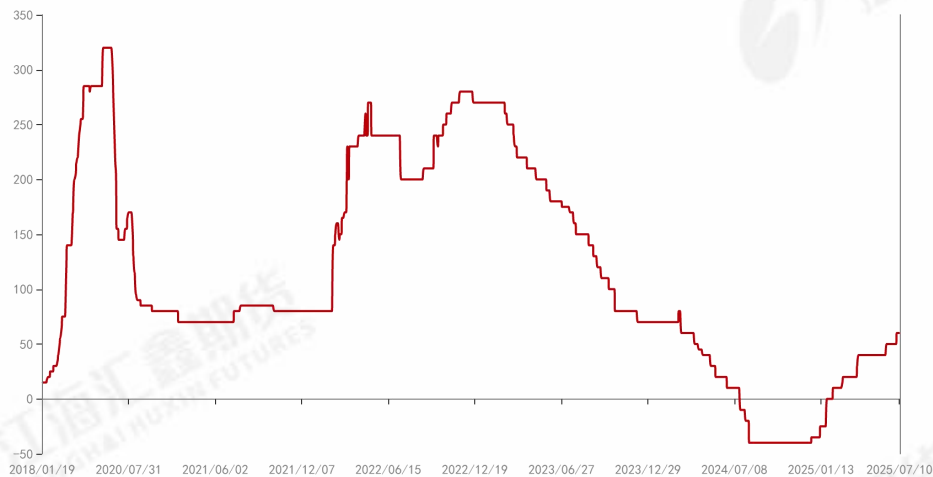


3. 锌基本面-供给端

- 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。（周内保持不变）

进口锌精矿TC

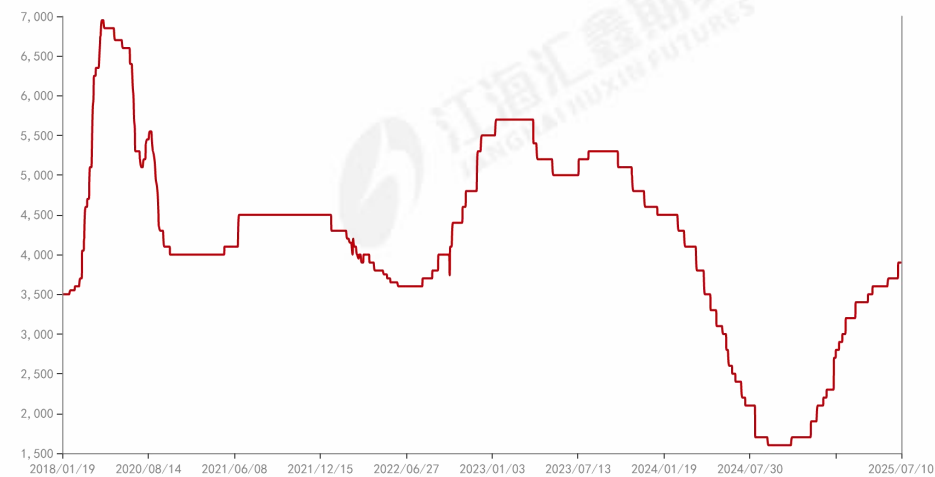
单位：美元/干吨



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

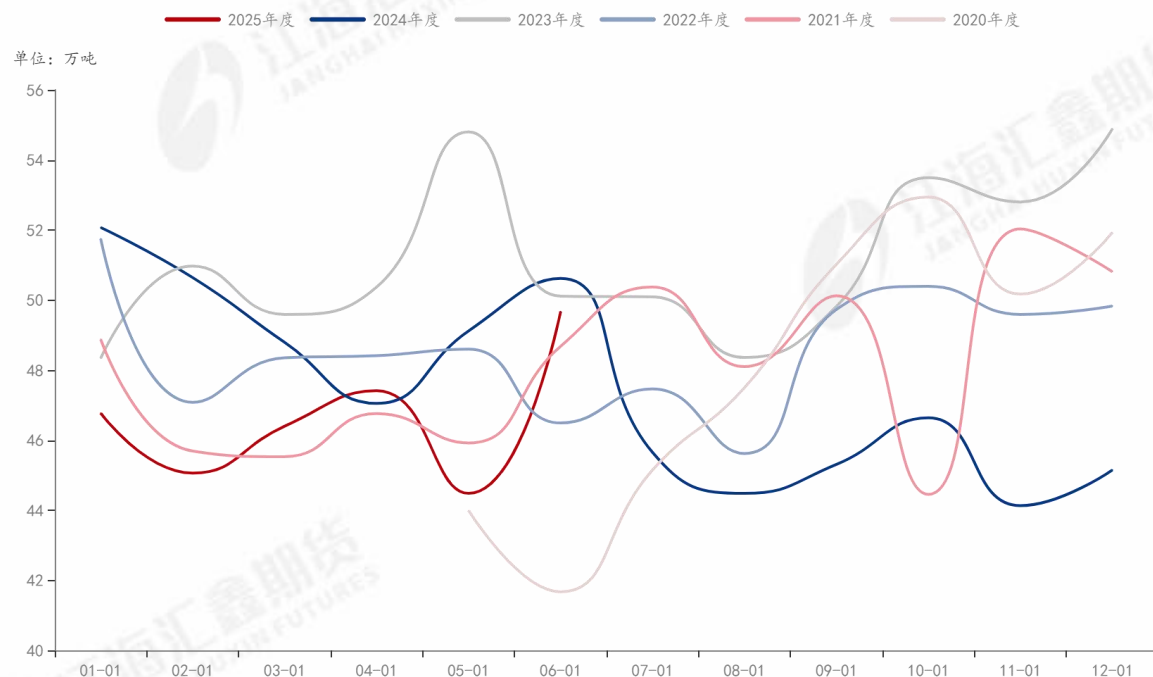
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22400*0.02=448元/吨

➤ **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。上周我们在周报中提到，5月国内炼厂集中检修导致月内产量出现较大幅度下滑，但预计6月产量会明显回升。正如预期所讲，6月国内精炼锌产出达到49.67万吨，较5月产量增加5.19万吨，增幅超过10%。

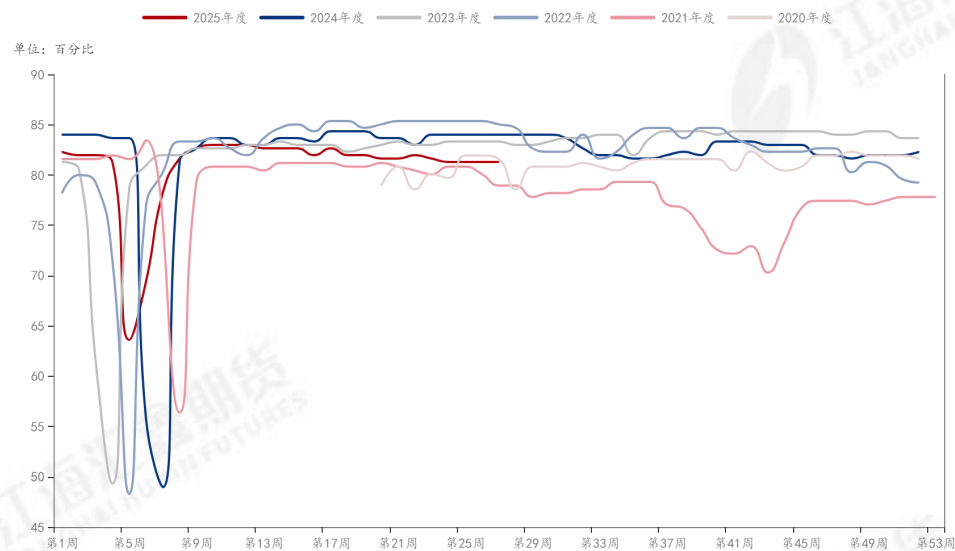
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

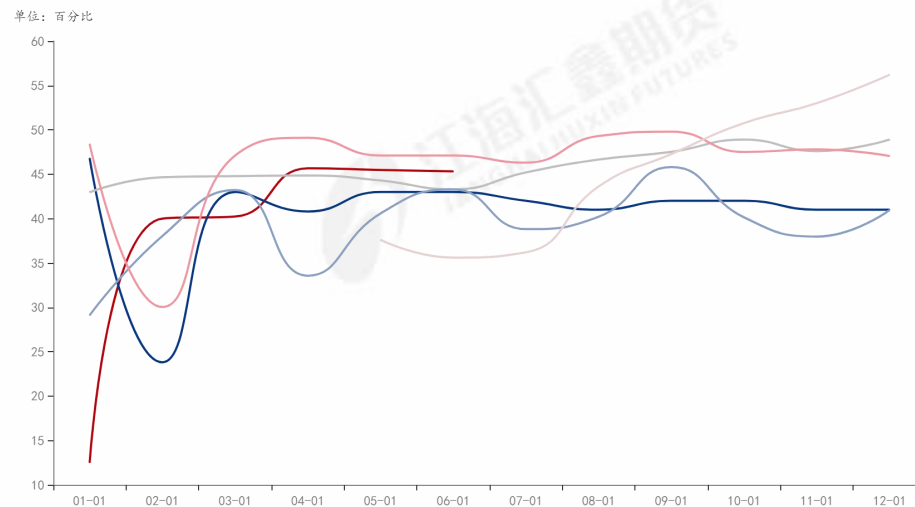
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%。国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度保持不变，为81.29%。

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

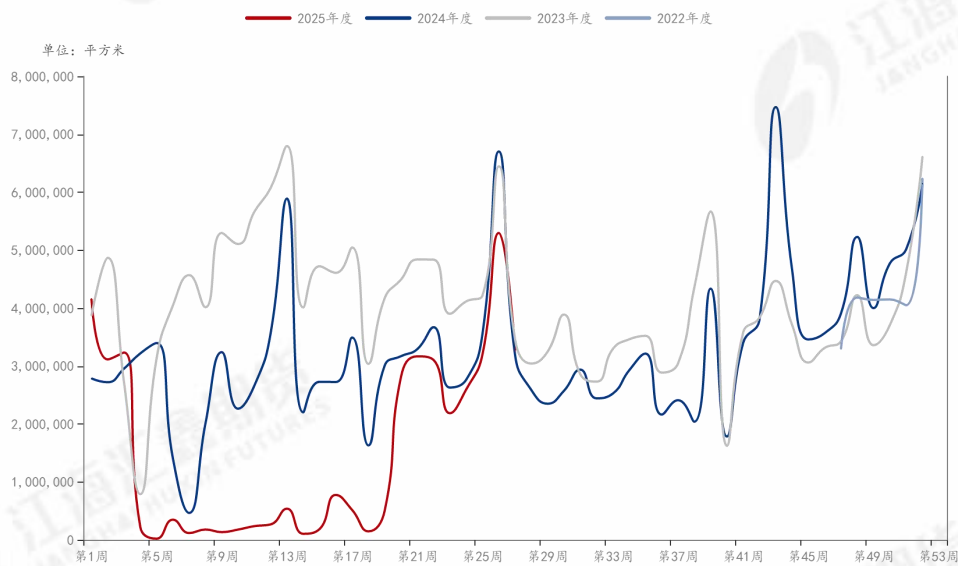
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

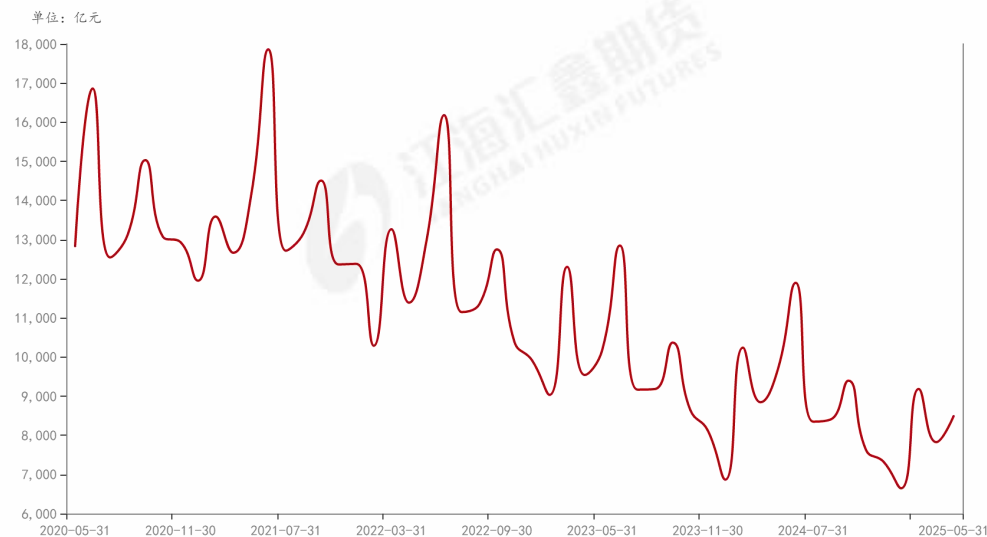
- 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始走弱。30大中城市商品房销售面积数据上周为529万平方米，本周数据为326.69万平方米，和往年同期数据相近；房地产开发投资额4月为7825亿元，5月为8504亿元，5月最新数据显示两者数据略有好转，但仍低于季节性（月度数据，周内未更新）。

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

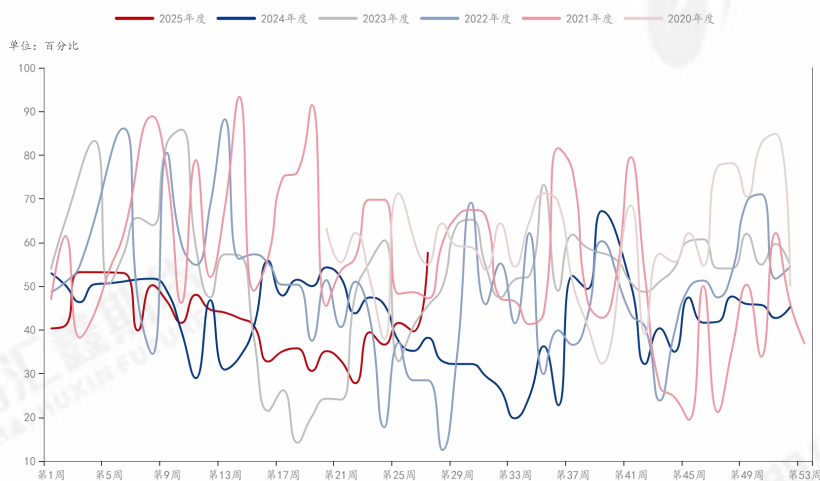
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

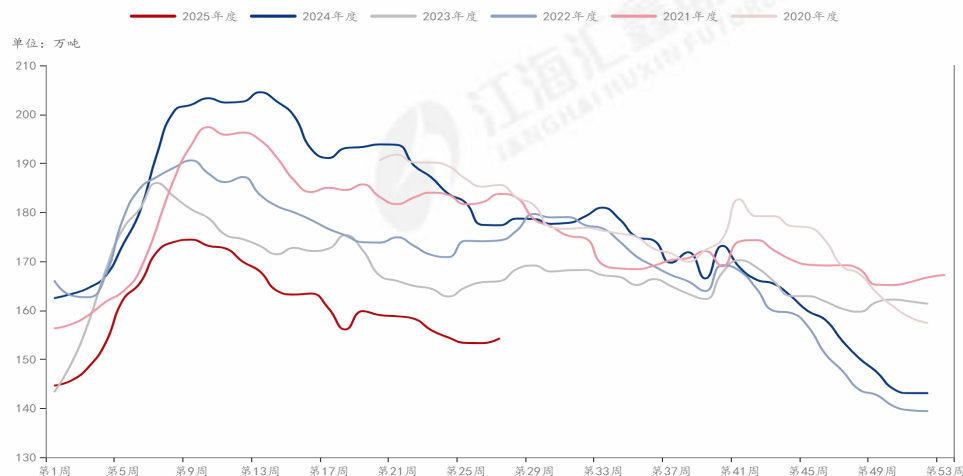
- 目前处于市场淡季，但镀锌板卷市场情绪出现超预期好转，本周57.76，前值为39.66，此次数据可以解释为何沪锌期货价格本周大幅上涨，主要还是因为国内反内卷政策带来的情绪扰动。国内镀锌板卷市场库存略有上升，由153.3万吨升至154.27万吨。库存虽处于低位，但由于当前经济环境和以往不可同日而语，因此下游企业维持低库存操作，未来成品低库存会成为常态。

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

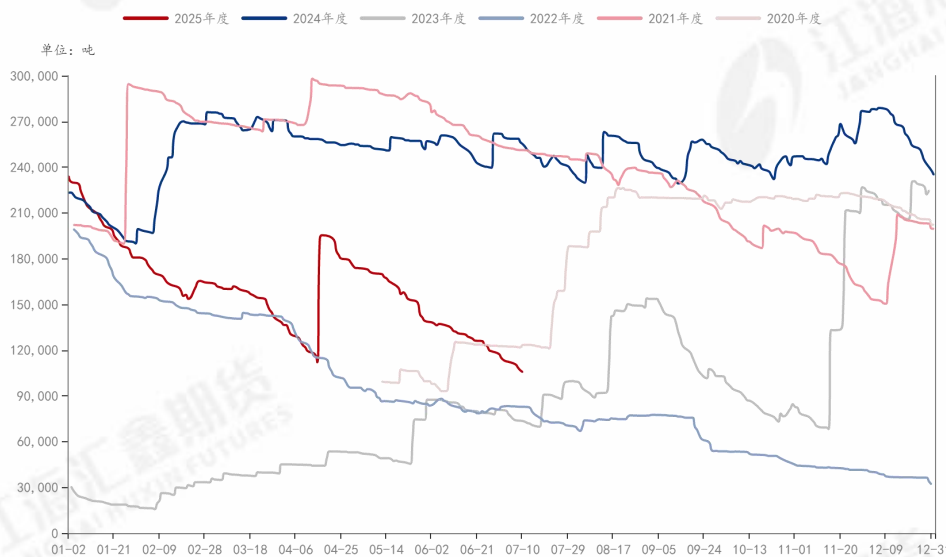
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

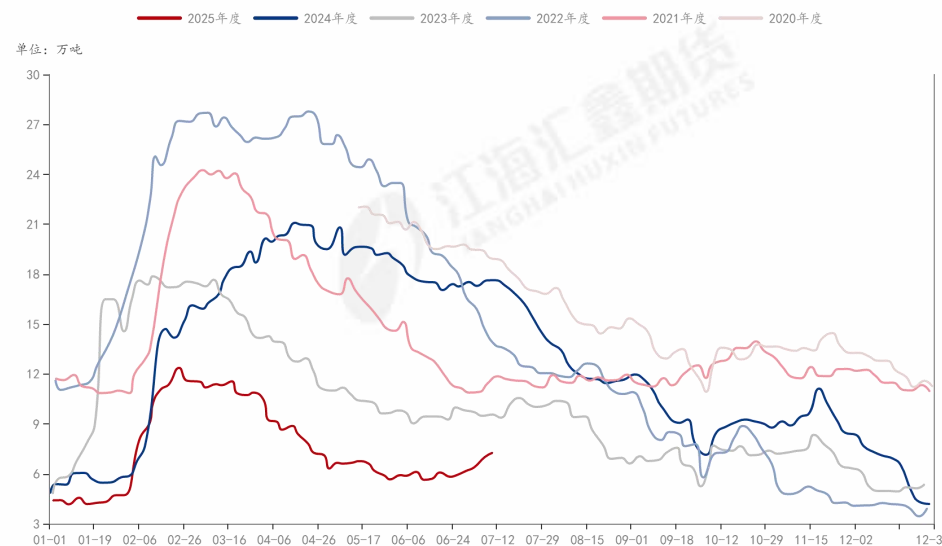
- 精炼锌社会库存7.27万吨，上周6.39万吨，周度上升0.88万吨；LME库存最新数据为10.56万吨，7月4日库存为11.23万吨，周度下跌0.67万吨；

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，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。6月国内锌锭产量大幅上升，预计后续产量将维持高位。

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：国内期货市场情绪乐观，沪锌短期受情绪影响，但偏弱的基本面预期将压制其价格，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。