

沪锌周度报告：政策扰动，择机做多

日期：2025.07.18

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

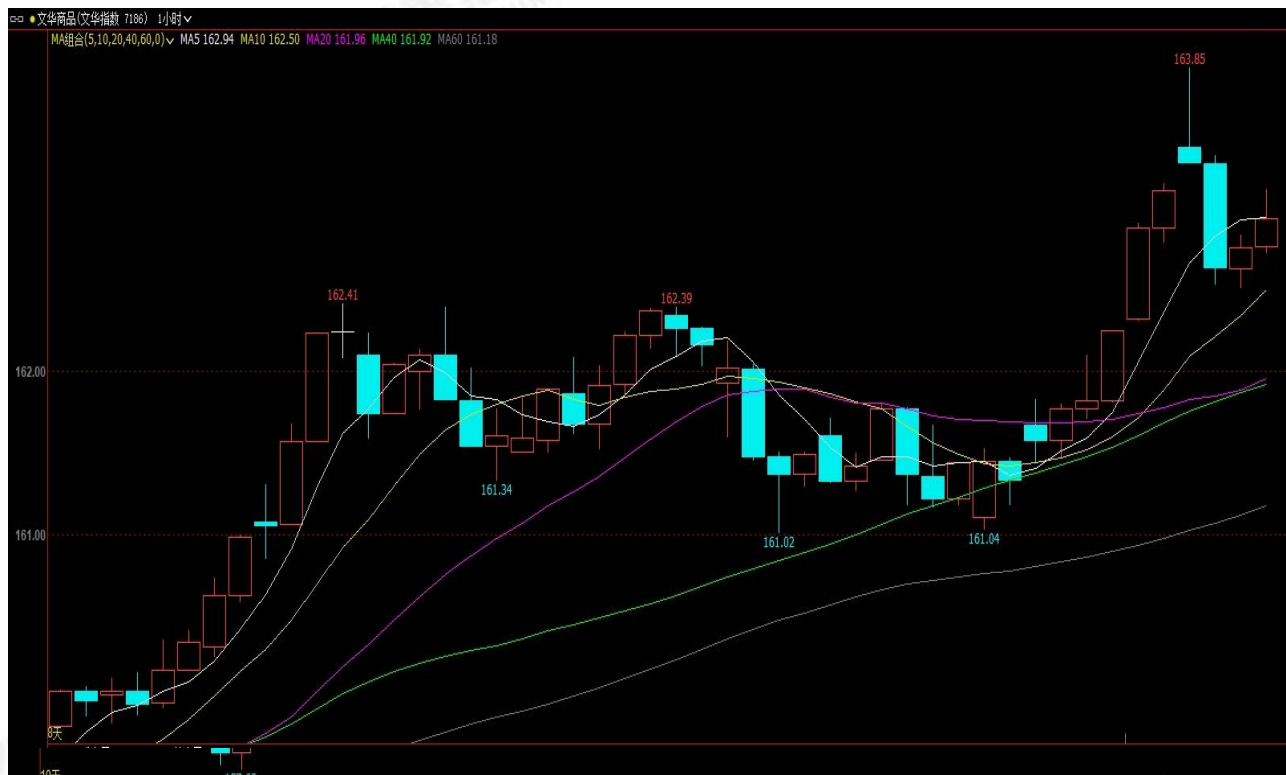
沪锌基本面-需求端

5

投资建议



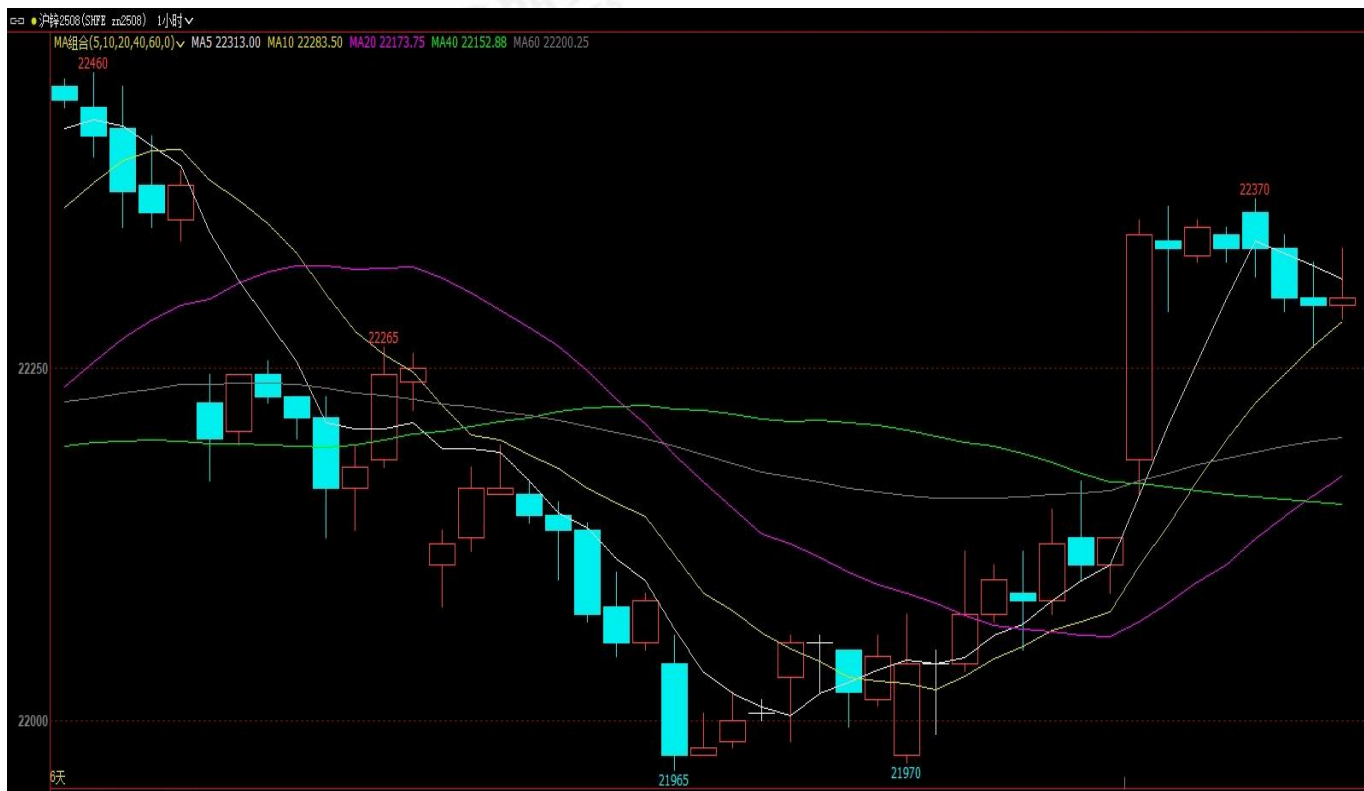
1.行情综述（商品市场）



- 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，多晶硅、工业硅、黑色等多数工业品继续拉涨。之前周报中提到，此轮反内卷、淘汰落后产能的背景和实施领域和2015年的供给侧改革不可同日而语，但随着越来越多的行业列入反内卷政策，市场情绪维持亢奋。周五下午工信部相关负责人表示钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，预期下周市场亢奋行情将继续演绎，空头头寸需注意风险。



1. 行情综述（沪锌）



- 7月14日-7月18日，本周沪锌先跌后涨，整体呈现震荡格局。周初因社会库存、交易所库存及LME库存呈现持续累库态势，沪锌下跌幅度较大，之后因商品市场整体多头氛围浓厚，沪锌开启反弹。沪锌主力合约周内最高点为22370，最低点为21965，周五收盘22300，周内下跌80元。周度加权持仓22.6万手，减少25727手；周度加权成交量107.2万手，增加15.2万手，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）

- 7月14日，海关总署公布数据显示，今年上半年，我国货物贸易进出口21.79万亿元，同比增长2.9%。其中，出口13万亿元，增长7.2%；进口8.79万亿元，下降2.7%。6月进出口规模3.85万亿元，增长5.2%，规模是历史上月度进出口的第二高位。其中，出口2.34万亿元，增长7.2%，增长比较快的有，电子元件、船舶等。
- 7月14日，央行公布6月金融数据，社融新增4.20万亿元，上月为新增2.29万亿元；社融存量同比增速为8.9%，上月为8.7%；人民币贷款新增2.24万亿元，上月为新增6200亿元；M1同比增速为4.6%，上月为2.3%。
- 7月15日，全国城镇调查失业率上半年平均值为5.2%，比一季度下降0.1个百分点。6月份，全国城镇调查失业率为5.0%。31个大城市城镇调查失业率为5.0%。全国企业就业人员周平均工作时间为48.5小时。
- 国家统计局数据显示，6月份社会消费品零售总额42287亿元，同比增长4.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额37649亿元，增长4.8%。1-6月份，社会消费品零售总额245458亿元，同比增长5.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额221990亿元，增长5.5%。



2. 宏观综述（国内）

- 国家统计局数据显示，2025年二季度，全国规模以上工业产能利用率为74.0%，比上季度下降0.1个百分点，比上年同期下降0.9个百分点。
- 国家统计局数据显示，上半年全国居民人均可支配收入21840元，同比名义增长5.3%，扣除价格因素实际增长5.4%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入28844元，同比名义增长4.7%，实际增长4.7%；农村居民人均可支配收入11936元，同比名义增长5.9%，实际增长6.2%。
- 国家统计局数据显示，上半年全国规模以上工业增加值同比增长6.4%。装备制造业增加值同比增长10.2%，高技术制造业增加值增长9.5%，增速分别快于全部规模以上工业3.8和3.1个百分点。
- 国家统计局数据显示，上半年国内房地产开发企业房屋施工面积633321万平方米，同比下降9.1%。其中，住宅施工面积441240万平方米，下降9.4%。房屋新开工面积30364万平方米，下降20.0%。
- 国家统计局数据显示，上半年全国固定资产投资248654亿元，同比增长2.8%。其中，民间固定资产投资同比下降0.6%。扣除价格因素影响，固定资产投资同比增长5.3%。从环比看，6月份固定资产投资下降0.12%。

➤ 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）

- 上半年国内生产总值660536亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%。分产业看，第一产业增加值31172亿元，同比增长3.7%；第二产业增加值239050亿元，增长5.3%；第三产业增加值390314亿元，增长5.5%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长5.4%，二季度增长5.2%。
- 7月15日，中央城市工作会议在北京举行，会议提出，着力建设舒适便利的宜居城市。坚持人口、产业、城镇、交通一体规划，优化城市空间结构；加快构建房地产发展新模式，稳步推进城中村和危旧房改造；大力发展生活性服务业，提高公共服务水平，牢牢兜住民生底线。推进城市基础设施生命线安全工程建设，加快老旧管线改造升级；严格限制超高层建筑，全面提升房屋安全保障水平。
- 7月18日下午，工信部总工程师谢少锋表示，钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台。工业和信息化部将推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。



2. 宏观综述（国际）

- 7月14日夜间，特朗普称，如果无法在50天内达成协议结束俄乌冲突，美国将对俄罗斯实施“非常严厉的、大约100%的关税”。特朗普接着提到要征收次级关税，但未具体说明。
- 7月15日夜间，美国劳工统计局公布数据显示，美国6月CPI同比上涨2.7%为2月以来最高纪录，略超过预期2.6%，前值2.4%；环比0.3%符合预期，前值0.1%，涨幅扩大主要受能源价格上涨影响。6月核心CPI同比上涨2.9%符合预期，高于前值2.8%；环比涨幅从前月的0.1%小幅回升至0.2%，但低于预期0.3%，为连续第五个月低于预期。
- 美国彭博社报道，美国财政部长贝森特当地时间15日在接受彭博电视台采访时表示，原定于下月到来的美中关税休战截止日期具有灵活性，市场参与者无需担心截止日期，当前中美之间的谈判“态势良好”，预计双方将在未来几周内举行会谈。贝森特表示，他希望尽快与中方会面，地点可能在第三国，时间或在下月初。



2. 宏观综述（国际）

- 7月16日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国6月PPI同比2.3%，显著低于预期的2.5%，这是2024年9月以来的最低同比涨幅，前值从2.6%上修至2.7%，环比0%，低于预期0.2%，前值从0.1%上修至0.3%。6月核心PPI同比涨幅为2.6%创2024年3月以来最低纪录，低于预期2.7%，前值从3%上修至3.2%，环比0%，低于预期0.2%，前值从0.1%上修至0.4%。
- 7月16日深夜，有白宫官员透露特朗普可能很快免职鲍威尔，此后报道称，鲍威尔周三将被面谈，特朗普已起草解雇信函。不到一小时后，特朗普否认了这一可能性，称还不打算将美联储主席鲍威尔免职，但仍暗示“正当理由”可行。
- 7月17日夜间，美联储理事沃勒发言称，劳动力市场紧张，FOMC应在本月降息25个基点

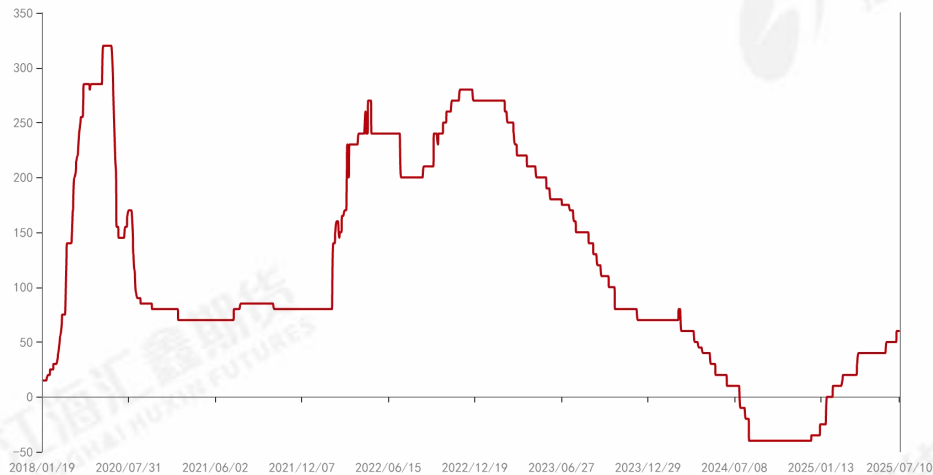


3. 锌基本面-供给端

- 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

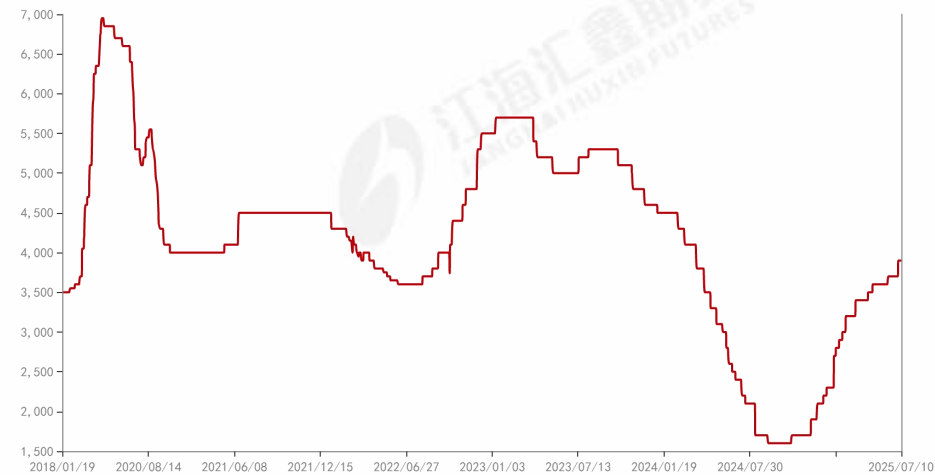
单位：美元/干吨



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=(22300-15000)*0.2=1460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=630*2+1000+200=2460元/吨

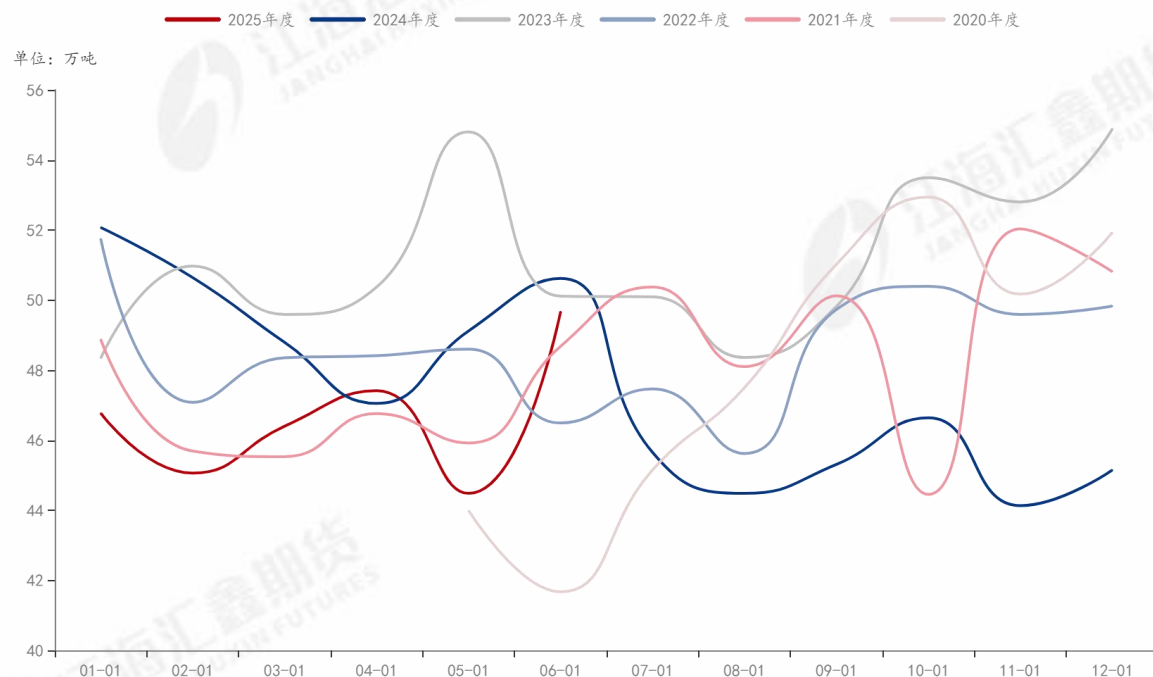
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22300*0.02=446元/吨

➤ **冶炼厂盈亏：**国产矿=2800+1460+446+2460=7166元/吨。进口矿=2460+1460+446-4136=230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%。

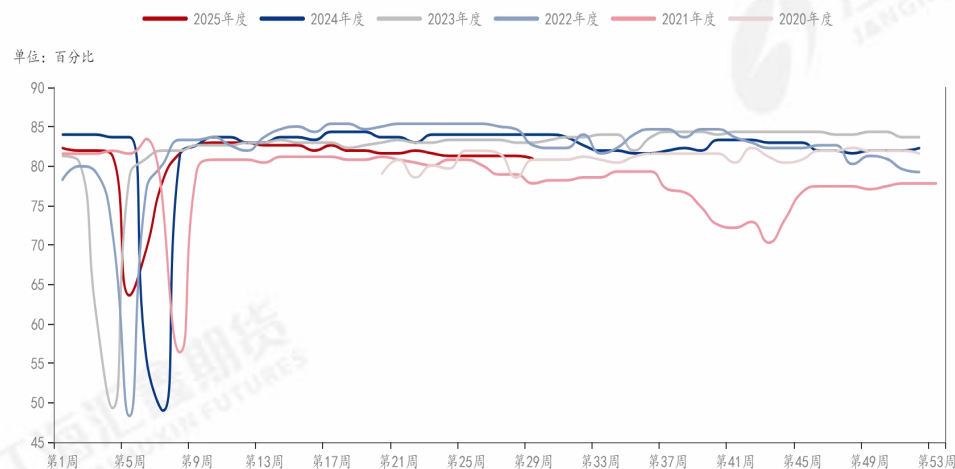
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

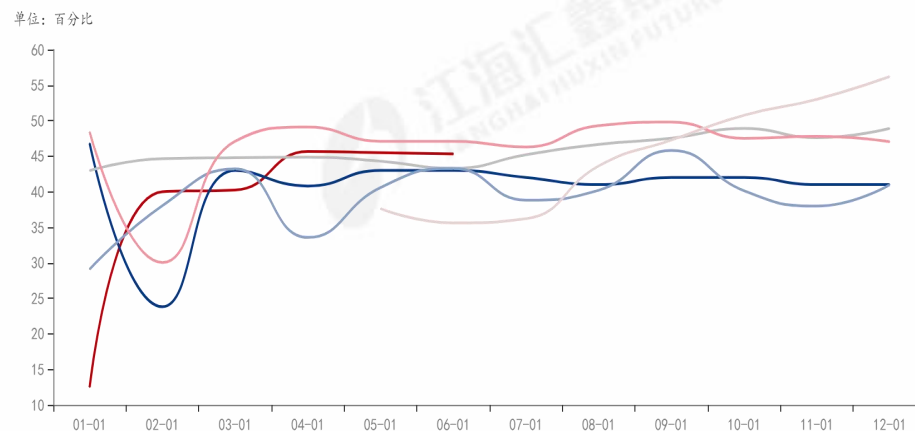
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%。国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度略有下降，上周为81.29%，本周为80.95%。

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

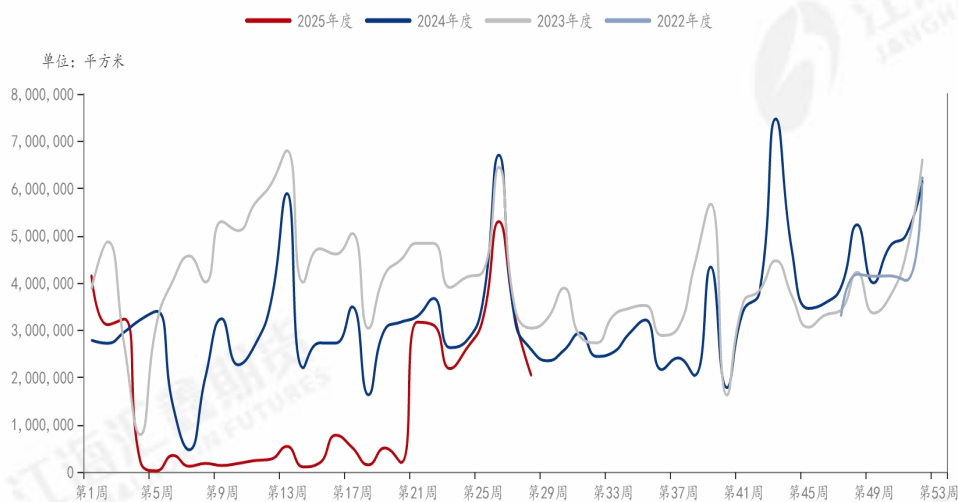
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

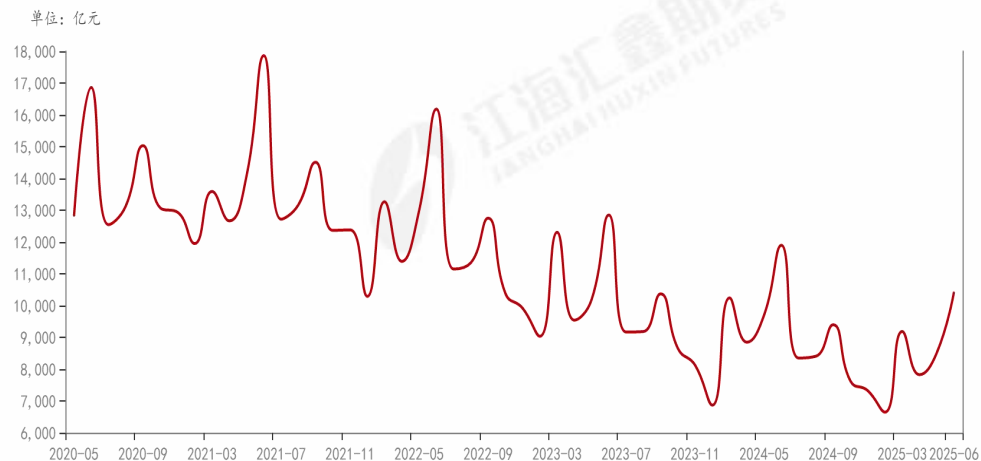
- 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始走弱。30大中城市商品房销售面积数据上周为326.69万平方米，本周为203.24万平方米，数据下滑明显；房地产开发投资额5月为8504亿元，6月为10423亿元，房地产开发投资完成额在6月出现明显好转，但仅符合季节性特征。

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

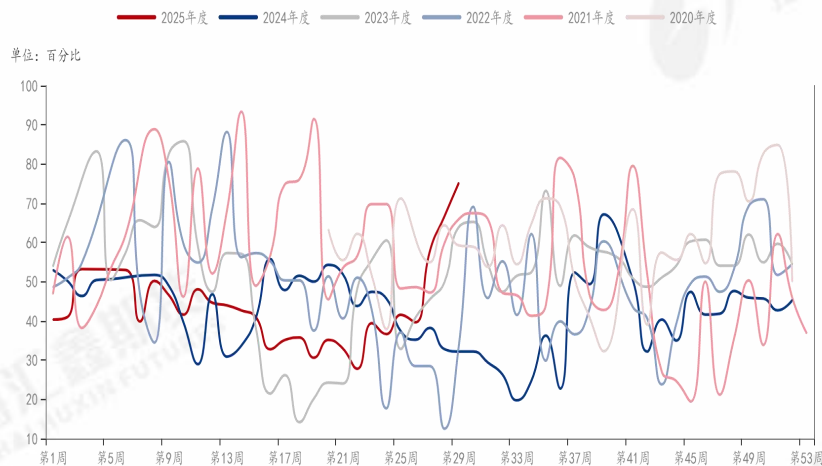
➤ 资料及图片来源: 卓创、钢联、公开网络, 江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

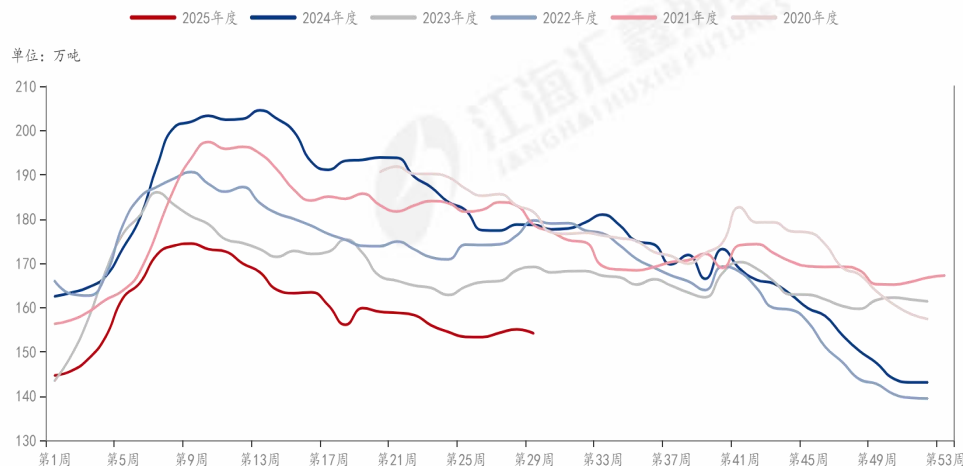
- 目前处于市场淡季，但镀锌板卷市场情绪出现超预期好转，上周57.76，本周为75.21，主要还是因为国内反内卷政策带来的情绪扰动。国内镀锌板卷市场库存略有下降，由155.05万吨降至154.1万吨。库存虽处于低位，但由于当前经济环境和以往不可同日而语，因此下游企业维持低库存操作，未来成品低库存会成为常态。

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

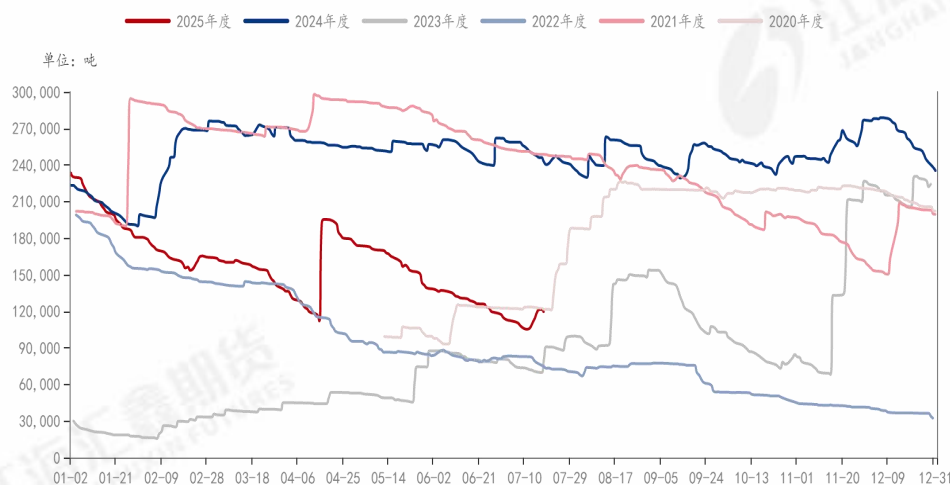
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

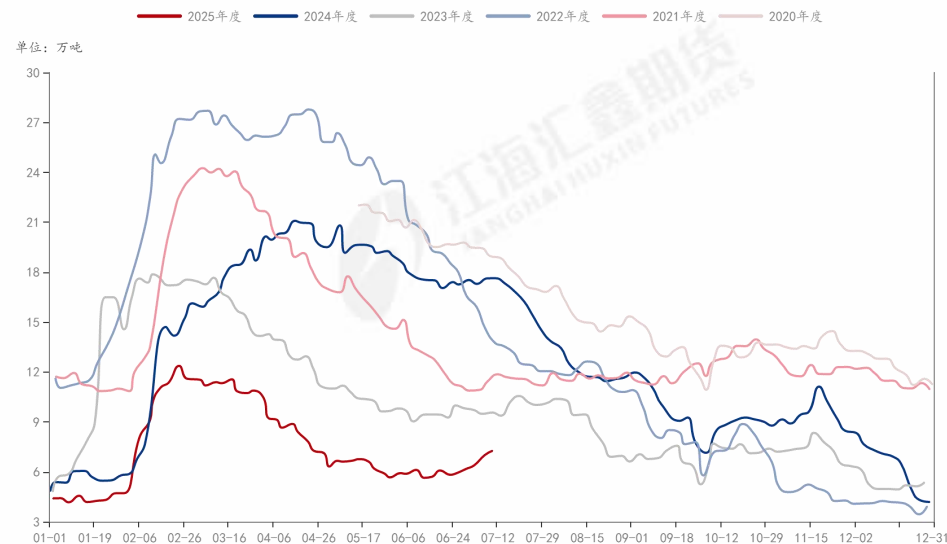
- 精炼锌社会库存7.42万吨，上周7.27万吨，周度上升0.15万吨；LME库存最新数据为11.91万吨，7月11日库存为10.53万吨，周度上升1.38万吨；

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。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，国内库存变化不大，但国外显性库存明显累库。

事件扰动：工信部即将出台有色行业稳增长工作方案，或会引发多头情绪。

操作建议：沪锌虽基本面偏弱，但国内期货市场情绪乐观，同时有色行业又有突发政策扰动，建议择机轻仓试多。

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。