

沪锌周度报告：宏观热度褪去 空单继续持有

日期：2025.08.01

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

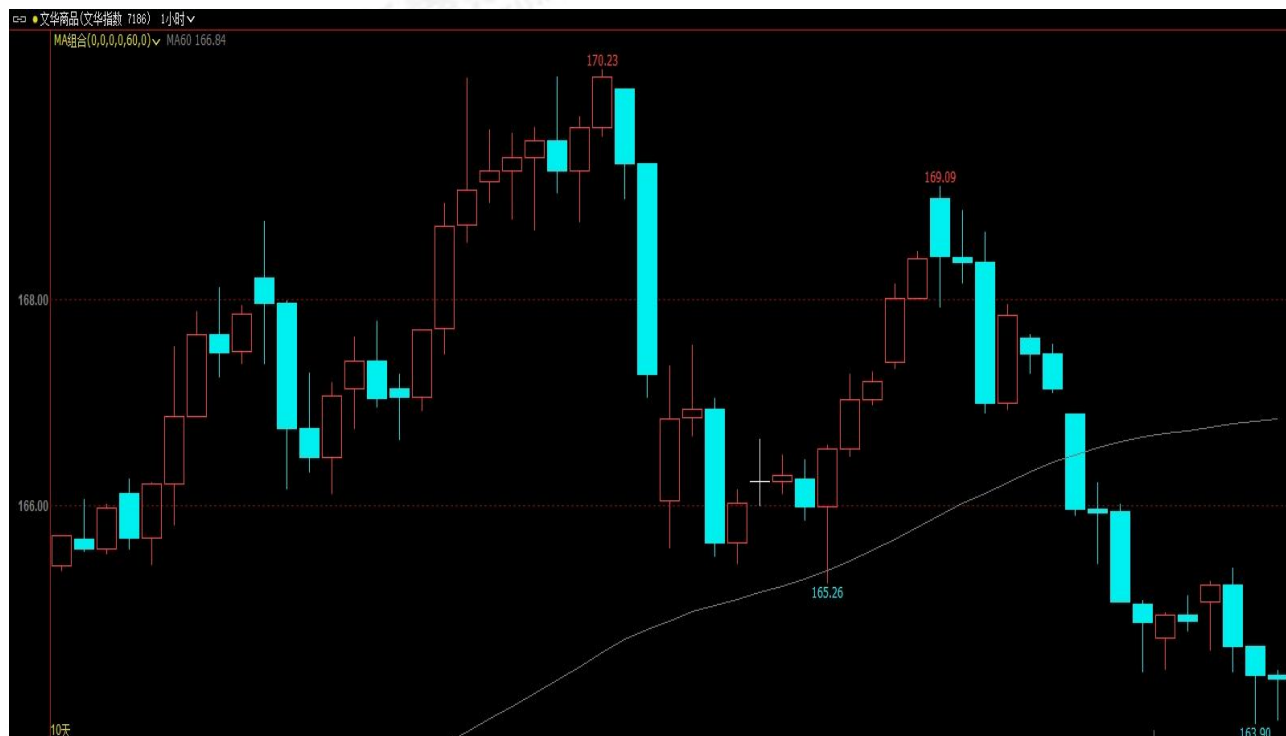
沪锌基本面-需求端

5

投资建议



1.行情综述（商品市场）



➤ 本周商品市场较上一周相比多头氛围完全逆转，反内卷题材热度褪去，叠加政府经济工作会议并没有超预期的提法，周内多个品种触及跌停。之前周报中提到，此轮反内卷、淘汰落后产能的背景、实施方式和2015年的供给侧改革不可同日而语，期货价格的上涨并没有现货基本面的支撑，多头散去是必然事件。同时，交易所的限仓政策成了多头退场的催化剂。目前，关税扰动、美联储议息会议、国内经济工作会议等事件都已落地，8月又临近09主力合约交割月，期货市场开始要走现货逻辑，预计下周期货市场仍没有上涨驱动。



1. 行情综述（沪锌）



- 7月28日-8月1日，本周沪锌主力合约持续下跌。一方面，本周多个期货品种跌停，宏观多头氛围褪去；另一方面，国内库存开始持续累积，基本面利空因素凸显。
- 沪锌主力合约周内最高点为22965，最低点为22280，周五收盘22320，周内下跌565元。周度加权持仓21.5万手，减少19126手；周度加权成交量115.3万手，减少24.3万手，资金参与度明显下降。

➤ 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）

- 2025年二季度末，人民币房地产贷款余额53.33万亿元，同比增长0.4%，增速比上年末高0.6个百分点，上半年增加4166亿元。2025年二季度末，房地产开发贷款余额13.81万亿元，同比增长0.3%，上半年增加2926亿元。个人住房贷款余额37.74万亿元，同比下降0.1%，增速比上年末高1.2个百分点，上半年增加510亿元。
- 7月28日至29日，中美经贸会谈在瑞典斯德哥尔摩举行，双方就中美经贸关系、宏观经济政策等双方共同关心的经贸议题开展了坦诚、深入、富有建设性的交流，回顾并肯定了中美日内瓦经贸会谈共识和伦敦框架落实情况。根据会谈共识，双方将继续推动已暂停的美方对等关税24%部分以及中方反制措施如期展期90天。
- 7月27日至7月28日上午，市场监管发展规划座谈会在京召开。会议要求，要促进做强国内大市场，加完善市场监管基础制度，着力破除地方保护和市场分割，依法依规治理企业劣质低价竞争。
- 7月30日中共中央政治局召开会议，要求纵深推进全国统一大市场建设，推动市场竞争秩序持续优化，依法依规治理企业无序竞争，推进重点行业产能治理。下半年，要在宏观政策上持续发力、适时加力，重点做好全方位扩大内需、坚定不移深化改革扩大开放、多措并举保障改善民生等工作。

➤ 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31日，7月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，比上月下降0.4个百分点，制造业景气水平有所回落。从企业规模看，大型企业PMI为50.3%，比上月下降0.9个百分点，高于临界点；中型企业PMI为49.5%，比上月上升0.9个百分点，低于临界点；小型企业PMI为46.4%，比上月下降0.9个百分点，低于临界点。
- 7月31日，国家统计局公布数据显示，2024年我国“三新”经济增加值为242908亿元，比上年增长6.7%（按现价计算），比同期国内生产总值（GDP）现价增速高2.5个百分点；占GDP的比重为18.01%，比上年提高0.43个百分点。
- 美国6月PCE物价指数同比增长2.6%，增幅创2024年12月以来最大，且高于预期值2.5%和前值2.3%；美国6月核心PCE物价指数同比增长2.8%，增幅创2025年2月以来最大，亦高于预期值和前值（两者均为2.7%）。美国6月实际个人消费支出（PCE）环比增长0.1%，增幅符合预期。数据显示，美联储看重的基本通胀衡量指标在6月加速，增速在年内数一数二，而消费支出几乎没有增长，凸显了导致政策制定者在利率路径问题上看法存在分歧的两股彼此对峙的力量。



2. 宏观综述（国际）

- 7月27日晚间，美国总统特朗普表示，美国已与欧盟达成贸易协议，对欧盟输美商品征收15%的关税。特朗普表示，欧盟将比此前增加对美国投资6000亿美元，欧盟将购买美国军事装备，并将购买价值7500亿美元的美国能源产品。
- 7月29日晚间，特朗普表示，他留给俄罗斯达成俄乌停火协议的时间是“从今天算起10天。”这意味着，最后通牒期限从之前的9月2日提前到8月8日。如果俄罗斯不停止战争，美国将对其实施“二级制裁”。所谓“二级制裁”是指美国对与受制裁实体做生意的其他国家或个人施加的制裁，这意味着购买俄罗斯石油的国家也可能面临美国制裁，这一威胁可能影响中印等俄油的大买家。
- 美联储维持利率目标区间在4.25%-4.50%不变，维持贴现利率在4.5%不变。之后新闻发布会，鲍威尔对九月是否降息作出“强硬防守姿态”。美联储观察工具显示，投资者小幅削减了对降息的押注，期货市场预计年底前降息一次或更少的可能性为42%，高于之前的35%。

➤ 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）

- 美国剔除通胀因素后的第二季度GDP以年化3%的速度增长，彻底扭转了第一季度的萎缩（-0.5%），还大幅超出市场预期的2.6%。同时公布的通胀数据显示，美国二季度核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比初值2.5%，较前值的3.5%大幅下降，但高于预期的2.3%。通胀反弹，将让美联储在利率政策上更加谨慎。
- 7月31日，特朗普表示，美韩双方达成一致，美国将对韩国征收15%的关税。同时，美国不会被征收关税。韩国将对美全面开放贸易，接受包括汽车、卡车和农产品在内的美国产品。
- 8月1日，当地时间周四晚上，美国总统特朗普签署行政命令，对从67个贸易伙伴出口至美国的商品征收15%至41%不等的关税，将关税水平提高到一个多世纪以来的最高水平。然而，新关税要到8月7日才会生效，而不是之前的8月1日，这给了各国另一个试图通过谈判降低关税的窗口。

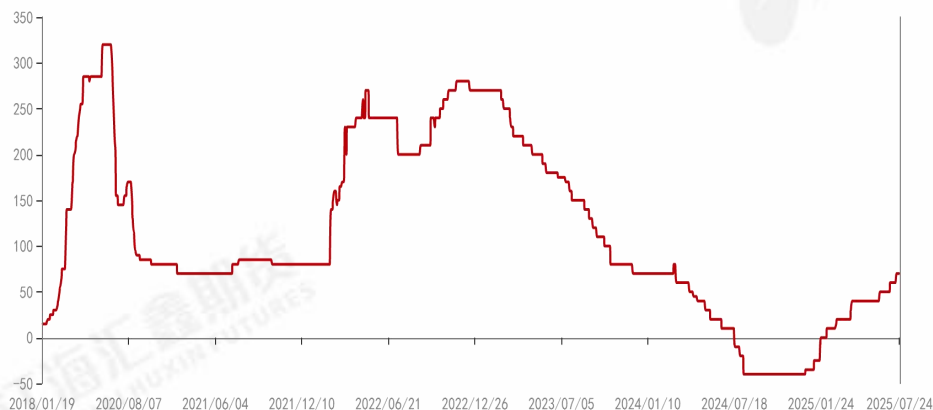


3. 锌基本面-供给端

- 精炼锌冶炼企业加工费中，进口矿TC再次上升10美元至70美元/干吨，国产矿TC上周增加200元，本周维持在3900元/干吨。

进口锌精矿TC

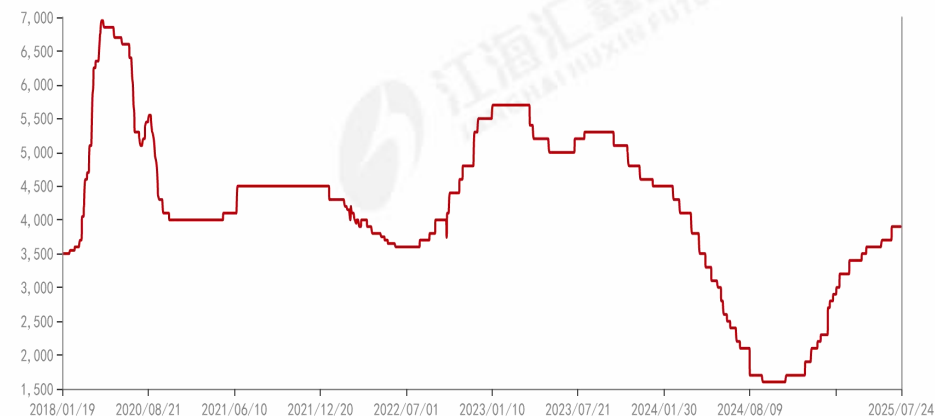
单位：美元/干吨



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TC70美元/吨，加工成本平均约为5000元/吨。加工利润=70/0.5*7.2-5000=负3992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=630*2+1000+200=2460元/吨

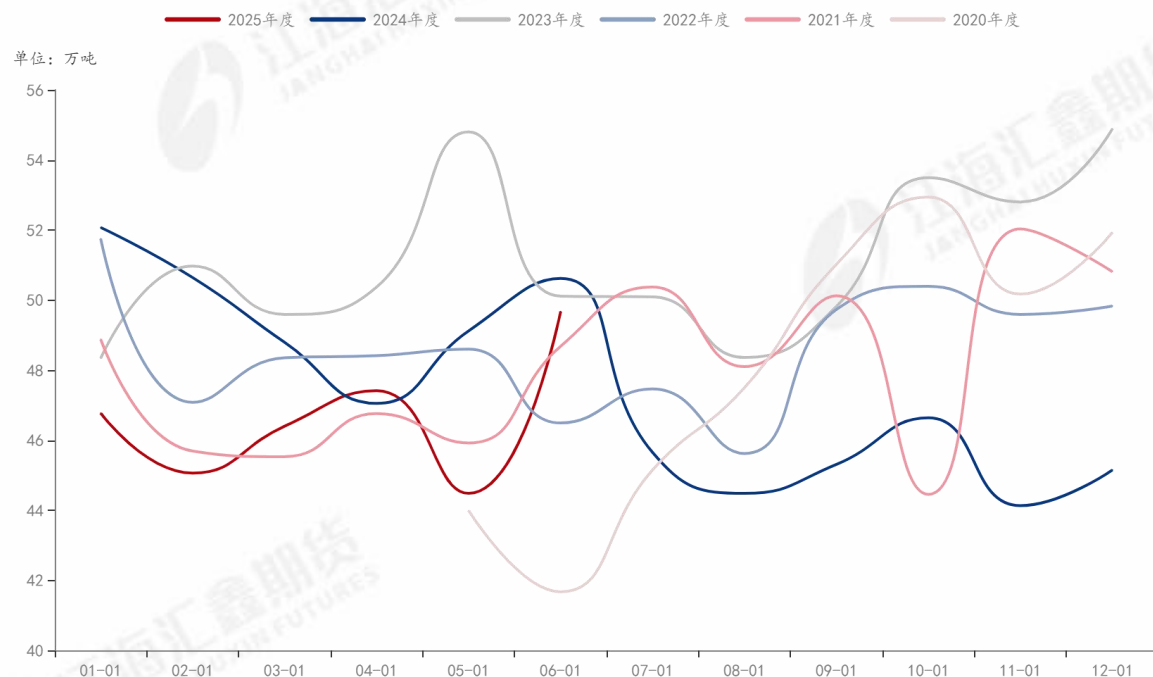
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22400*0.02=448元/吨

➤ **冶炼厂盈亏：**国产矿=2800+1480+448+2460=7188元/吨。进口矿=2460+1480+448-3992=396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70美元/干吨，国内锌冶炼企业全部实现盈利。之前在周报中提到，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%。

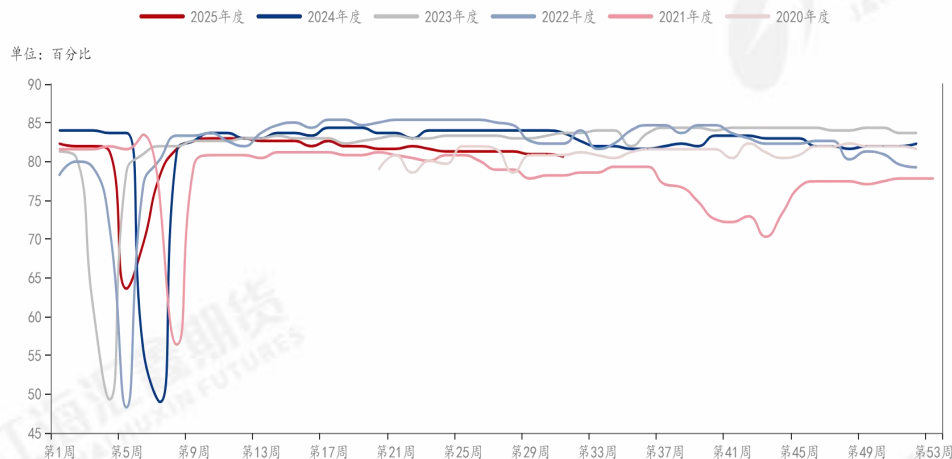
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

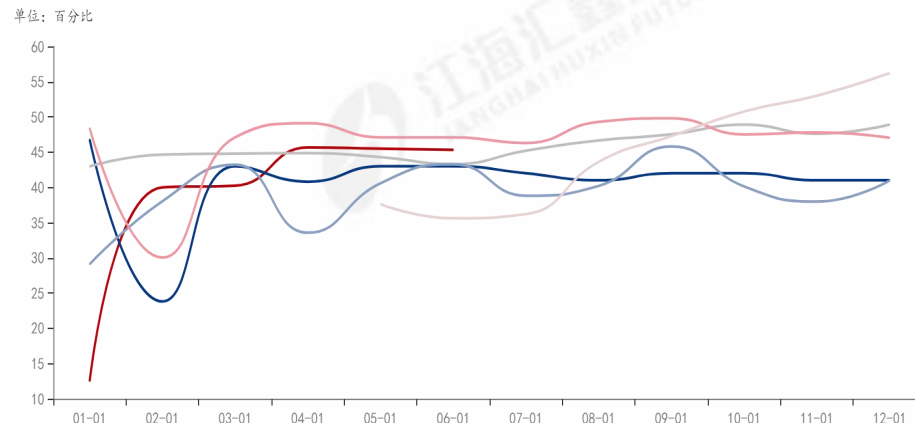
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%。国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度略有下降，上周为80.95%，本周为80.61%。

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

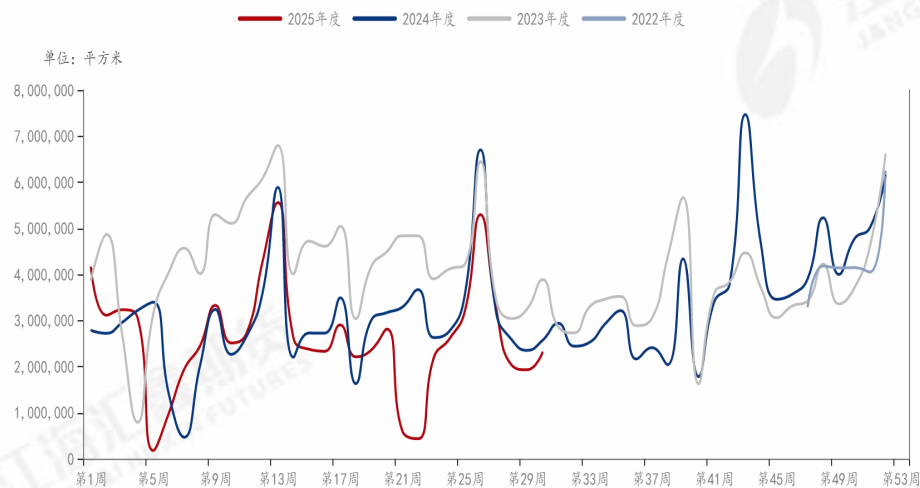
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

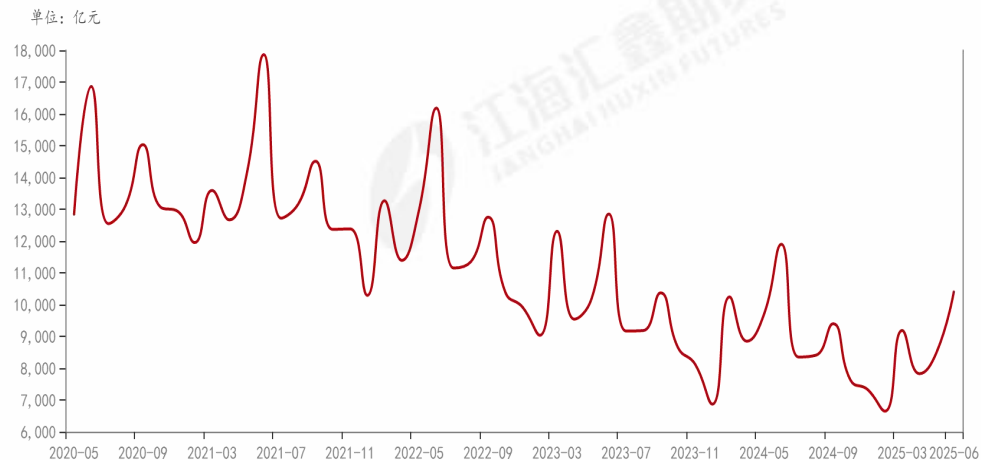
- 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始走弱。30大中城市商品房销售面积数据上周为192.86万平方米，本周为231.35万平方米，数据低于往年同期；房地产开发投资额5月为8504亿元，6月为10423亿元，房地产开发投资完成额在6月出现明显好转，但仅符合季节性特征。

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

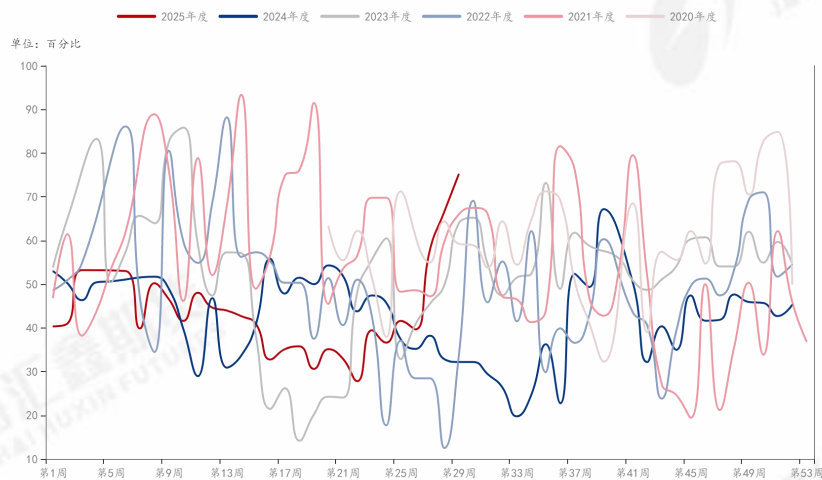
➤ 资料及图片来源: 卓创、钢联、公开网络, 江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

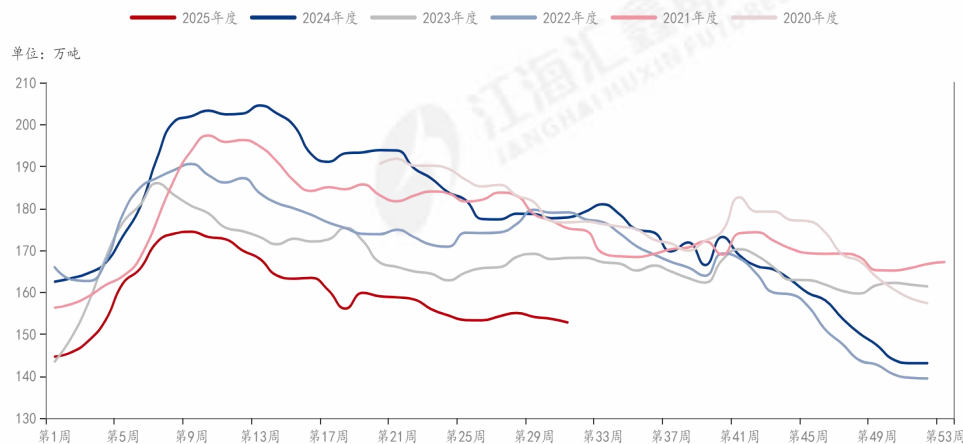
- 目前处于市场淡季，但镀锌板卷市场情绪略有好转，上周75.21，本周为77.81，主要还是因为国内反内卷政策带来的情绪扰动。国内镀锌板卷市场库存略有下降，由153.64万吨降至152.75万吨。库存虽处于低位，但由于当前经济环境和以往不可同日而语，因此下游企业维持低库存操作，未来成品低库存会成为常态。

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

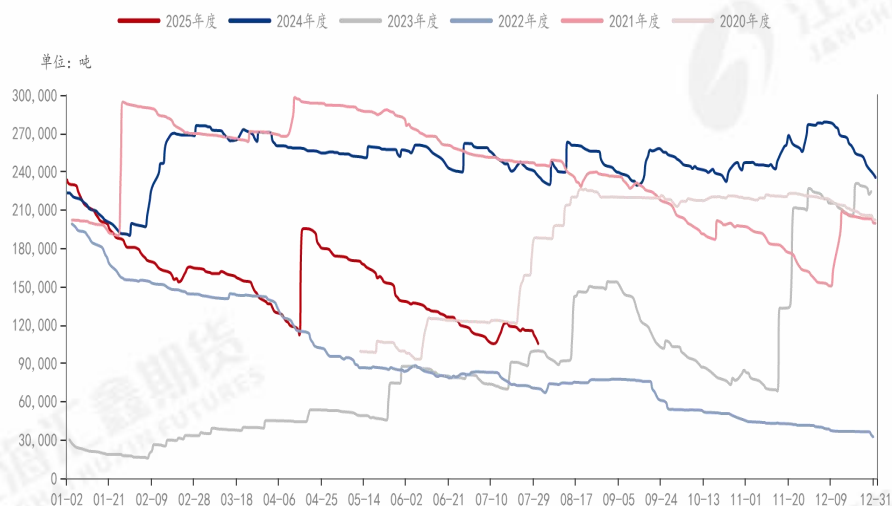
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

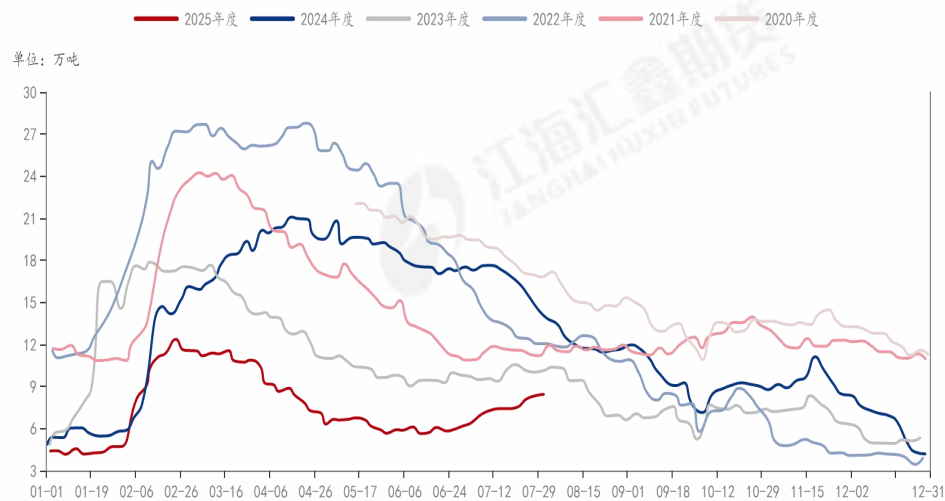
- 精炼锌社会库存8.44万吨，上周8.08万吨，周度上升0.36万吨；LME库存最新数据为10.48万吨，7月24日库存为11.69万吨，周度下降1.21万吨；

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超季节性；出口因贸易争端仍有隐患；下游淡季需求减少，国内社库和交易所库存均大幅增加，但国外显性累库不明显。

事件扰动：美联储议息会议表现鹰派，国内经济工作会议没有亮点。

操作建议：沪锌由于基本面预期较差，上周宏观氛围火热但只有一天显著上涨，上涨动能不强，在宏观氛围转弱后沪锌大幅下跌。建议沪锌空单继续持有。

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。