

# 沪锌周度报告：库存内外分化 沪锌轻仓做空

日期：2025.08.08

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



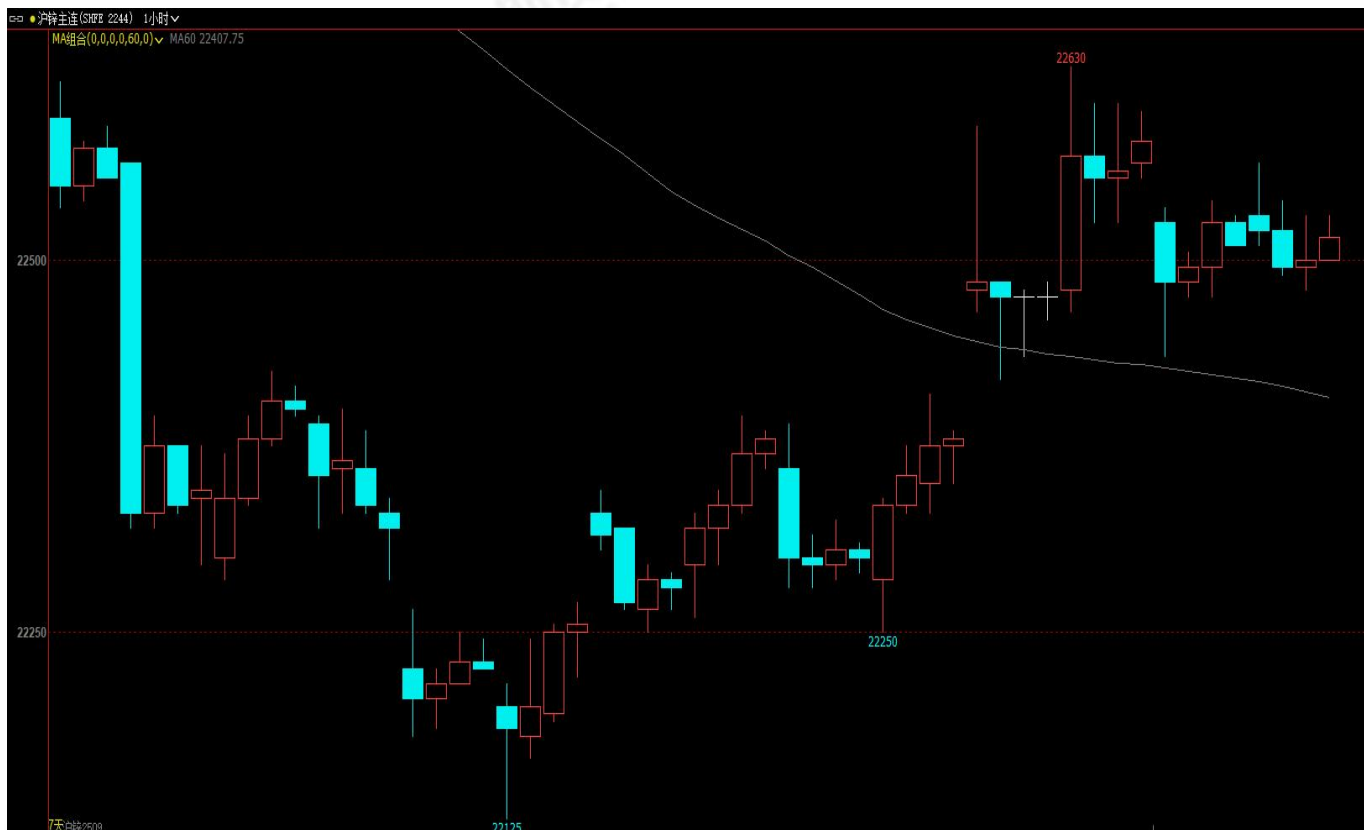
## 1.行情综述（商品市场）



➤ 商品期货市场在上周大幅走跌之后，本周整体处于震荡，一是因为反内卷政策入场的资金依旧在发力，二是股市乐观的多头氛围也给商品市场带来了情绪上的提振。两个方面共同作用，使得期货市场没有延续上周的大幅下跌走势。但8月本身就已经要走交割逻辑，而很多商品期货价格高于现货价格，且期货持仓量较往年大幅增长，这就导致了09合约上的巨量多头需要暂时离场，从而给行情带来压力。我们认为反内卷政策并非一朝一夕的事情，在情绪爆发一次后，未来很难再出现类似7月那种普涨暴涨行情，因此01合约暂时也没有太多的多头机会。



## 1. 行情综述（沪锌）



- 8月4日-8月8日，本周沪锌价格出现明显上涨，主要是受到LME锌价的带动。虽然国内库存在持续累积，但LME库存却在快速减少，从而导致锌价和铜价出现显著背离。
- 沪锌主力合约周内最高点为22630，最低点为22125，周五收盘22515，周内上涨195元。周度加权持仓20.9万手，减少5716手；周度加权成交量83.9万手，减少31.4万手，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）

- 8月5日，中国人民银行等七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》，《意见》要求，支持新一代信息技术、基础软件和工业软件、智能（网联）汽车、新能源、新材料、高端装备、时空信息、商业航天、生物医药、网络和数据安全等新兴产业符合条件的企业在多层次资本市场融资。推进投资端改革，完善投资机构长周期考核，推动政府投资基金、国有企业基金、保险公司等长线资金在风险可控的前提下，重点围绕未来制造、未来信息、未来材料、未来能源、未来空间和未来健康等方向，加快布局未来产业。
- 8月7日，海关总署公布数据显示，今年前7个月，我国货物贸易保持向上向好势头，进出口总值25.7万亿元，同比增长3.5%，增速较上半年加快0.6个百分点。其中，对东盟、欧盟、非洲、中亚进出口分别增长9.4%、3.9%、17.2%、16.3%。
- 8月7日，财政部科教和文化司司长许留庆7日在国新办新闻发布会上表示，财政部已经安排了中央财政需要承担的年保育教育费补助资金，将于近日下达。





## 2. 宏观综述（国际）

- 8月4日，欧佩克+的八个成员国通过视频会议达成9月增产54.8万桶/日的决议，标志着该组织提前一年完成当前阶段的供应恢复计划。
- 8月4日，欧盟委员会的一份声明显示，欧盟将把原定于8月7日对美国实施的两项贸易反制措施暂停6个月。
- 8月5日，旧金山联储主席戴利表示，“如果通胀回升并蔓延，或者劳动力市场回暖，降息当然可以少于两次，但更有可能的是不得不进行两次以上的降息。如果劳动力市场看起来正进入疲软阶段而我们未看到通胀外溢的影响，应该做好进行更多降息的准备。”
- 8月5日，国际知名投行高盛表示，其预计美联储将从9月份开始连续三次降息25个基点；如果下一份报告中失业率进一步上升，则可能降息50个基点。



## 2. 宏观综述（国际）

- 8月5日，特朗普表示，许多美联储主席候选人非常优秀，沃什很好，哈塞特也非常不错，还有另外两位候选人，可能很快宣布新的美联储主席。
- 8月6日，特朗普签署一项行政令，对来自印度的商品额外加征25%的关税（总额达到50%），以回应印度继续购买俄罗斯石油。税率生效时间为该行政令发布之日起21天后的凌晨00:01（美东时间）。
- 8月6日，据纽约时报报道，两位知情人士透露，特朗普总统打算最快在下周与俄罗斯总统普京进行面对面会晤，随后还计划与普京和乌克兰总统泽连斯基举行三方会谈。
- 8月7日，美国总统特朗普在社交媒体最新发文：“对等关税将于今晚午夜（北京时间12:00）生效！数十亿美元将开始流入美国，主要来自那些多年来一直占美国便宜的国家。”
- 8月7日，特朗普表示，他将对芯片和半导体进口商品征收100%的关税，但对将生产设在美国的企业予以豁免。



## 2. 宏观综述（国际）

- 8月7日，美国8月2日当周首次申请失业救济人数为22.6万人，前值21.8万人，市场预期22.2万人。
- 8月7日，英国央行周四宣布降息25基点，符合市场预期。降息后，英国央行政策利率现为4%持平预期，前值为4.25%。决议公布后，英镑兑美元短线拉升约30点，现报1.3411。交易员减少对英国央行降息押注，预计今年将再降息17个基点。
- 8月7日下午，柬埔寨—泰国边界总委员会特别会议就两国停火协议达成共识，双方签署相关文件。
- 8月7日，美国财政部拍卖250亿美元30年期国债，拍卖结果惨淡。本次30年期美债拍卖的得标利率为4.813%，虽然低于7月的4.889%，但中标利率比预发行收益率4.792%高出2.1个基点，出现了体现需求疲软的尾部利差，且为去年8月以来最大的一次尾部利差。



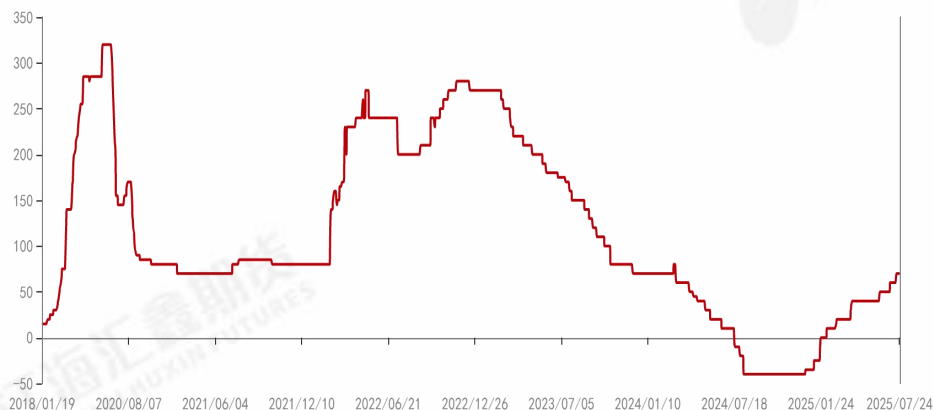


### 3. 锌基本面-供给端

- 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

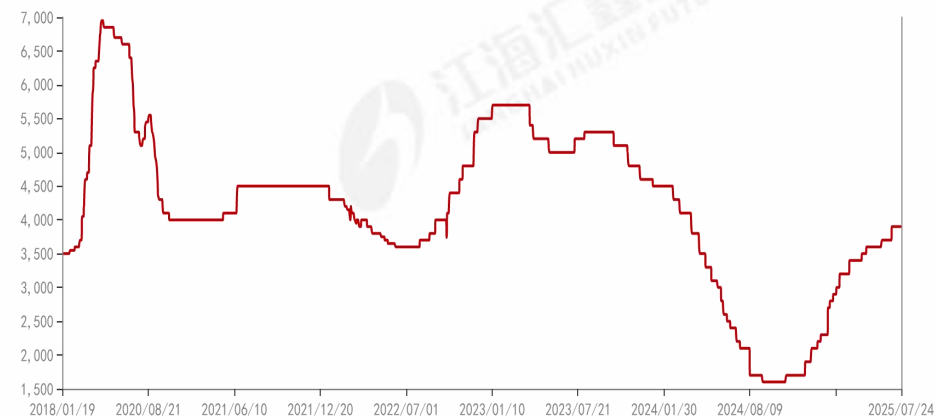
单位：美元/干吨



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=620\*2+1000+200=2440元/吨

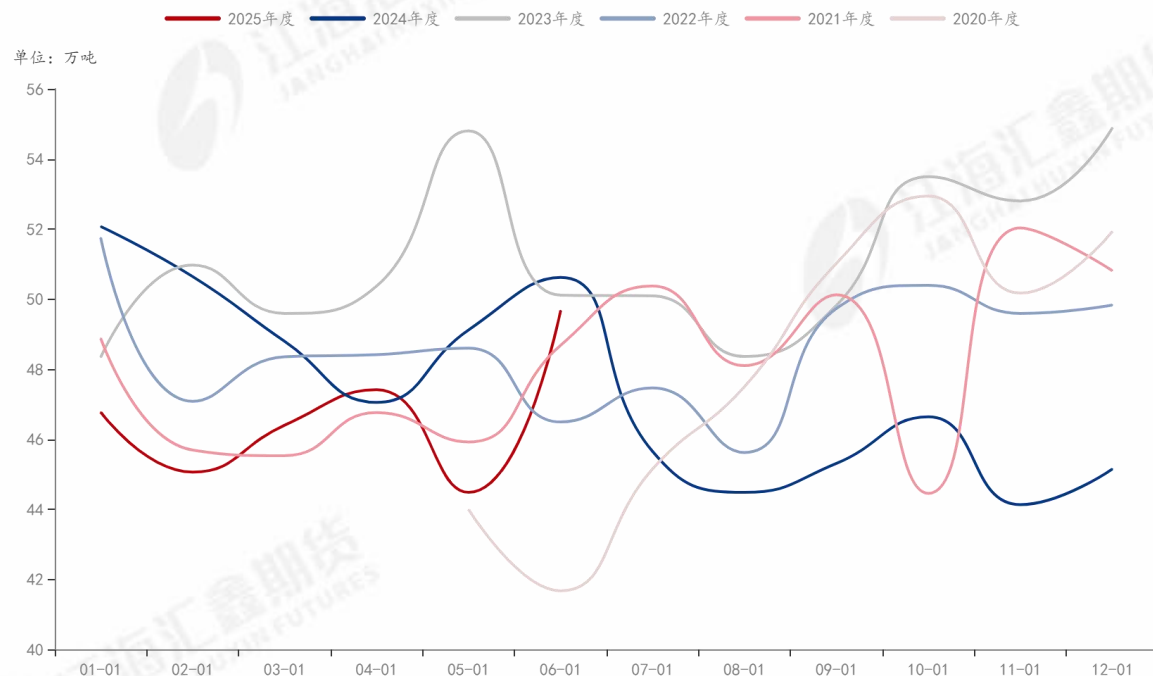
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22400\*0.02=448元/吨

➤ **冶炼厂盈亏：**国产矿=2800+1480+448+2440=7168元/吨。进口矿=2460+1460+448-3992=376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%。

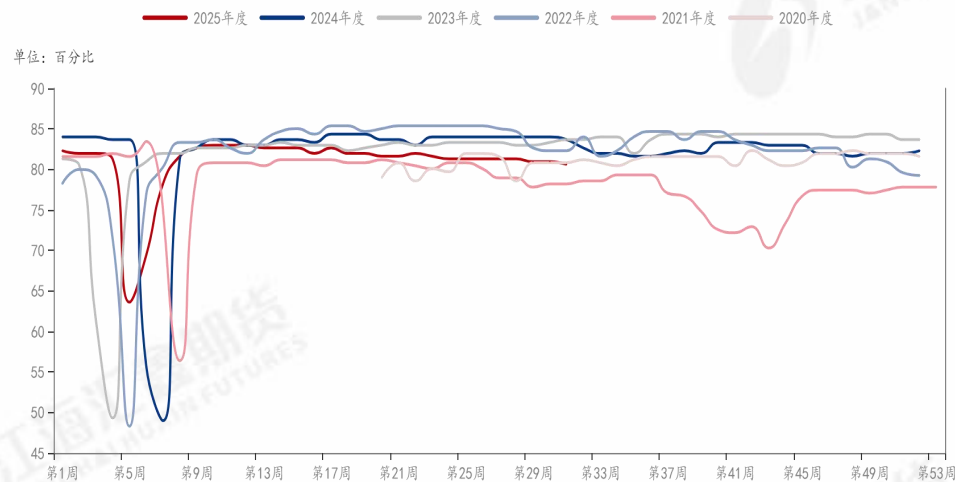
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



## 4. 锌基本面-需求端

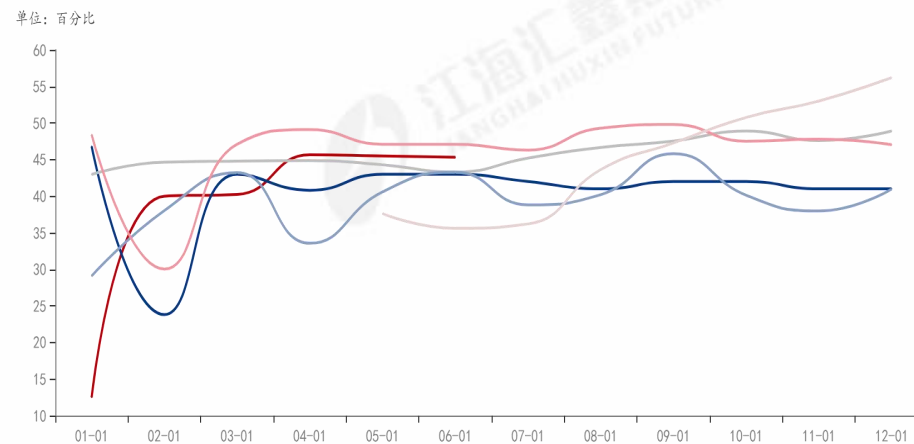
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%。国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度略有下降，上周为80.95%，本周为80.61%。

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

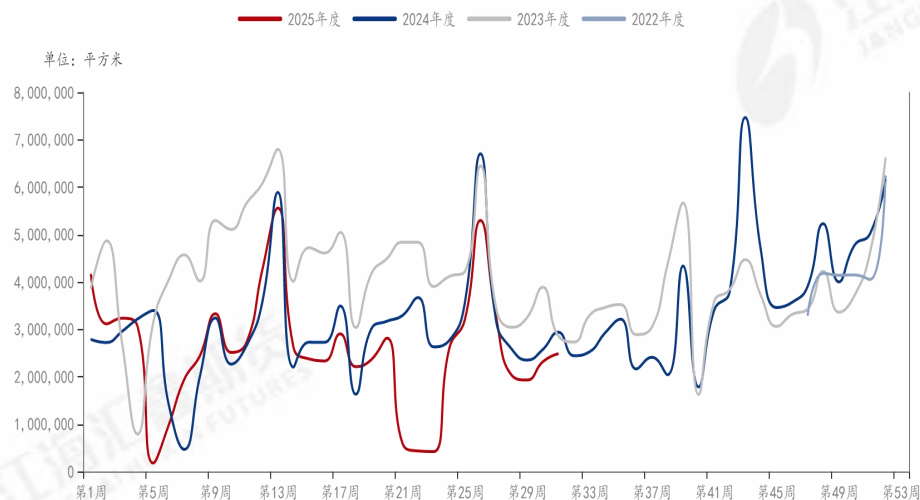
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



## 4. 锌基本面-需求端

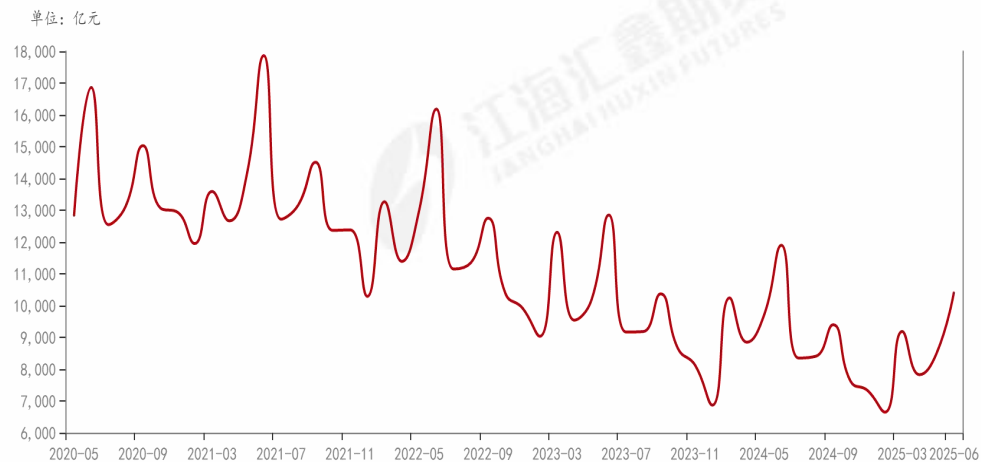
- 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始走弱。30大中城市商品房销售面积数据上周为231.35万平方米，本周为248.43万平方米，数据低于往年同期；房地产开发投资额5月为8504亿元，6月为10423亿元，房地产开发投资完成额在6月出现明显好转，但仅符合季节性特征。

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

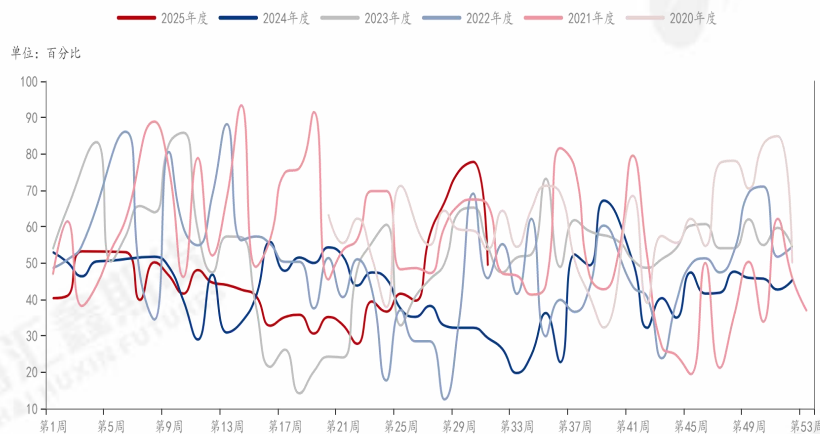




## 4. 锌基本面-需求端

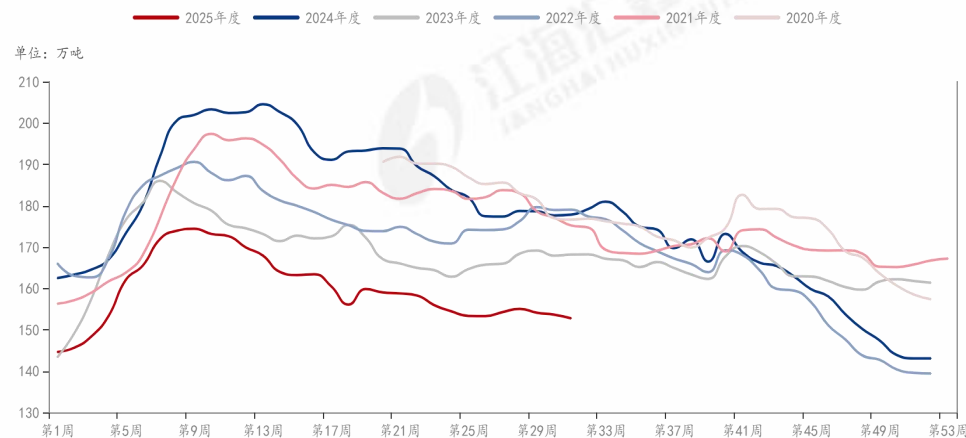
- 目前处于市场淡季，但镀锌板卷市场情绪大幅下降，上周77.81，本周为49.35，一方面因为当前时间是行业最淡的季节，另一方面，政策带动的情绪扰动褪去。国内镀锌板卷市场库存略有下降，由153.64万吨降至152.75万吨。库存虽处于低位，但由于当前经济环境和以往不可同日而语，因此下游企业维持低库存操作，未来成品低库存会成为常态。

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

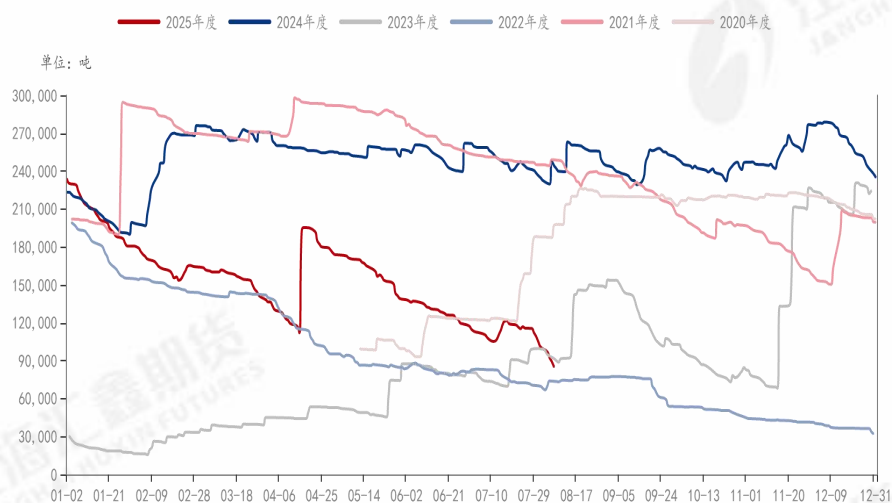
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



## 4. 锌基本面-需求端

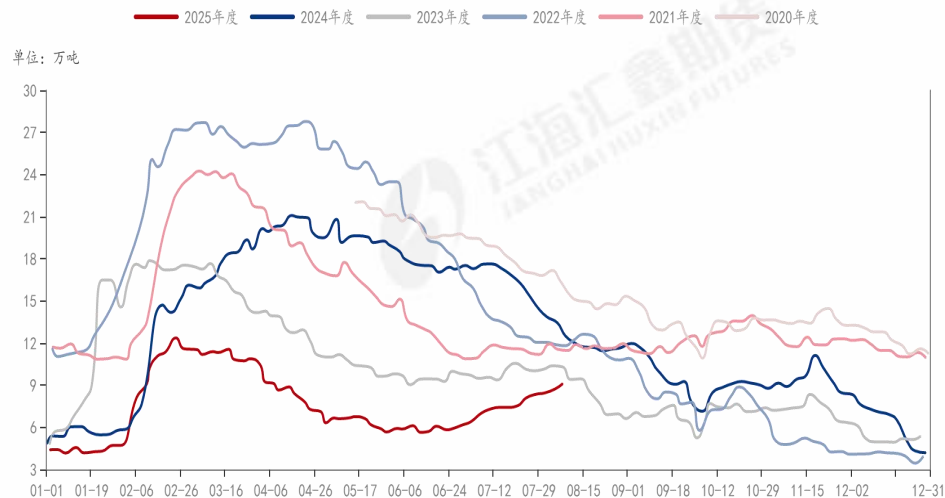
- 精炼锌社会库存9.1万吨，上周8.44万吨，周度上升0.66万吨；LME库存最新数据为8.49万吨，7月31日库存为10.48万吨，周度下降0.99万吨；

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超季节性；下游淡季需求减少，国内社库和交易所库存均大幅增加，但国外显性快速下降。

事件扰动：华北某锌冶炼厂现推迟原计划9、10月份的检修，后续具体检修时间待定。

**操作建议：** LME锌价走势良好，并带动沪锌价格小幅走高。LME库存持续走低与国内库存持续走高出现显著背离，在此背景下，沪锌建议逢高轻仓做空。

## 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。