

沪锌周度报告：库存内外分化 沪锌轻仓做空

日期：2025.08.15

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

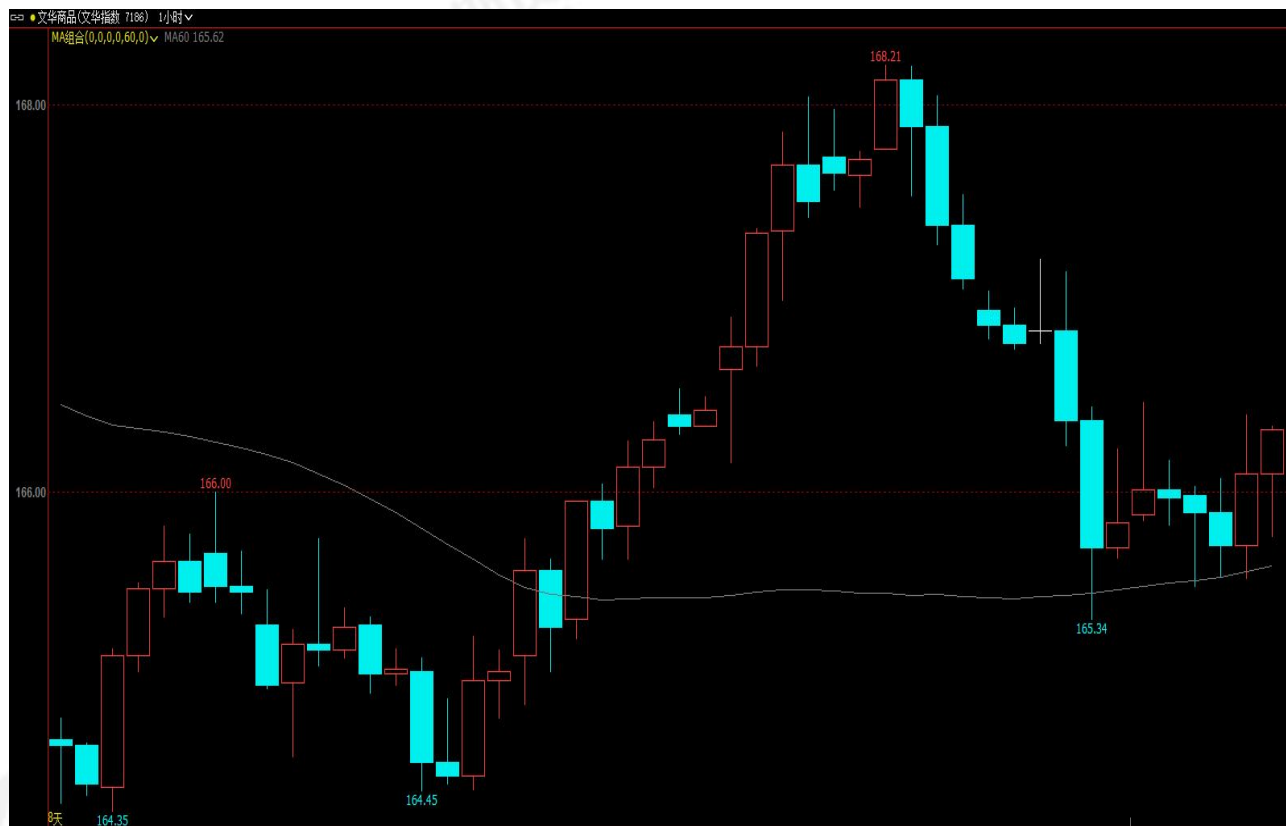
沪锌基本面-需求端

5

投资建议



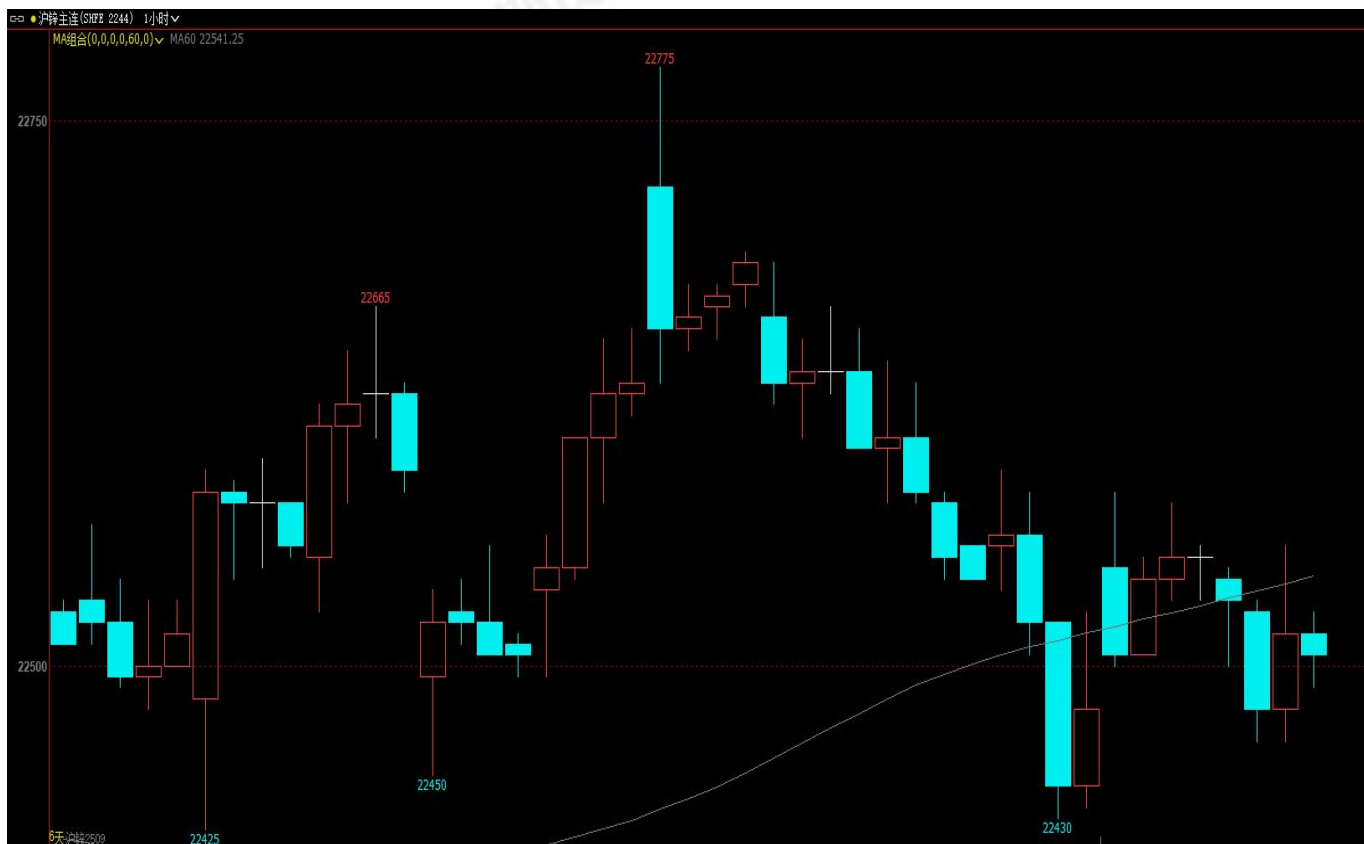
1.行情综述（商品市场）



- 商品期货市场本周偏强震荡，周初因碳酸锂期货涨停以及焦煤期货大涨，带动市场多头情绪，商品指数一度大幅上涨，但随着交易所对焦煤01合约进一步采取限仓措施后，焦煤期货开始下跌，碳酸锂也没有持续走高，指数因此进入回调。周五，因国内股市突破前高，大幅上涨，给了商品情绪上的支撑，从而小幅收阳。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，但随着宏观环境进入新阶段（资本市场对房地产数据脱敏），商品市场也会改变之前一致性看空的氛围。



1. 行情综述（沪锌）



- 8月11日-8月15日，本周沪锌价格区间震荡。一方面，国内锌冶炼端产出不断提高，国内库存持续累库，对价格有压制。另一方面，LME库存持续去化，美国降息预期不断强化。沪锌逻辑多空交织。
- 沪锌主力合约周内最高点为22775，最低点为22425，周五收盘22505，周内下跌10元。周度加权持仓21.5万手，增加0.6万手；周度加权成交量76.6万手，减少72404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9日，国家统计局公布数据显示，7月份居民消费价格指数(CPI)环比由上月下降0.1%转为上涨0.4%，同比持平；扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.8%，涨幅连续3个月扩大。工业生产者出厂价格指数(PP)环比下降0.2%，环比降幅比上月收窄0.2个百分点，同比下降3.6%，降幅与上月相同。
- 8月11日，财政部、税务总局就《中华人民共和国增值税法实施条例（征求意见稿）》公开征求意见，其中对增值税法规定的出口货物、跨境销售服务和无形资产有关范围进行明确，对涉及多个税率、征收率情形的适用规则作细化解释。一是明确适用零税率的出口货物和跨境销售服务、无形资产范围（第八条、第九条）。二是明确一项应税交易涉及多个税率、征收率时的税率、征收率适用规则（第十条）。
- 8月12日，财政部、中国人民银行等九部门印发《服务业经营主体贷款贴息 政策实施方案》，其中对于经办银行向服务业经营主体发放的贷款，财政部门按照贷款本金对经营主体进行贴息，贴息期限不超过1年，年贴息比例为1个百分点，中央财政、省级财政分别承担贴息资金的90%、10%。单户享受贴息的贷款规模最高可达100万元。

➤ 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13日，人民银行公布金融数据显示，中国1至7月社会融资规模增量累计为23.99万亿元，比上年同期多5.12万亿元，7月新增社融1.16万亿元。7月人民币贷款减少500亿元，新增人民币存款5000亿元，住户存款减少1.11万亿元。M2-M1剪刀差为3.2个百分点，较上月缩小了0.5个百分点。
- 8月14日，央行公告称将在2025年8月15日以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展5000亿元买断式逆回购操作，期限为6个月（182天）。
- 8月15日，数据显示，我国7月份规模以上工业增加值同比实际增长5.7%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。规模以上工业增加值比上月增长0.38%。1-7月份，规模以上工业增加值同比增长6.3%。
- 8月15日，数据显示，我国1-7月份，全国房地产开发投资53580亿元，同比下降12.0%，比1-6月份扩大0.8个百分点，其中，住宅投资41208亿元，下降10.9%。1-7月份，新建商品房销售面积51560万平方米，同比下降4.0%，比1-6月扩大0.5个百分点；其中住宅销售面积下降4.1%。新建商品房销售额49566亿元，下降6.5%；其中住宅销售额下降6.2%。

➤ 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）

- 8月12日，澳洲联储将官方现金利率下调至3.6%，预期3.6%，前值3.85%。此为澳洲联储今年第三次降息，且利率降至2023年4月以来最低水平。
- 8月12日，美国总统特朗普在社交媒体平台上发文称：“鲍威尔总是行动太迟，造成的损失无法估量。幸运的是，经济实在太好，我们已经彻底超越了鲍威尔和那帮自满的理事会成员。不过，我确实在考虑允许对鲍威尔提起一项重大诉讼，因为他在管理美联储大楼建设方面的工作实在是糟糕透顶、极其无能。”
- 8月12日，7月美国总体CPI环比上涨0.2%符合市场预期，同比涨幅为2.7%，低于预期的2.8%。核心通胀升至2月来最高水平，主要受服务业价格上涨推动。市场认为7月CPI数据整体温和，交易员大幅提高了对美联储9月降息的预期，目前概率高达95%。



2. 宏观综述（国际）

- 8月14日，俄罗斯总统助理乌沙科夫通报称，俄罗斯总统普京与美国总统特朗普的会晤将于莫斯科时间15日22时30分开始，在翻译的陪同下以“一对一”形式进行。
- 8月14日，美国7月PPI同比涨幅从前月的2.3%飙升至3.3%，为今年2月以来最高水平，并且远超预期的2.5%，美国7月PPI环比0.9%，为2022年6月以来最大涨幅。数据公布后，交易员减少了对美联储将在9月降息的押注。
- 8月14日，美国8月9日当周首次申请失业救济人数为22.4万人，预期22.5万人，前值22.6万人；美国8月2日当周续请失业救济人数为195.3万人，预期196.7万人，前值为197.4万人。
- 8月15日，美国财长贝森特表示，该部门在探索以“预算中性方式获得更多比特币”来扩大比特币战略储备。他说，“那些最终被联邦政府没收的”比特币将成为储备的基础。3月份，特朗普签署行政令建立战略比特币储备。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理

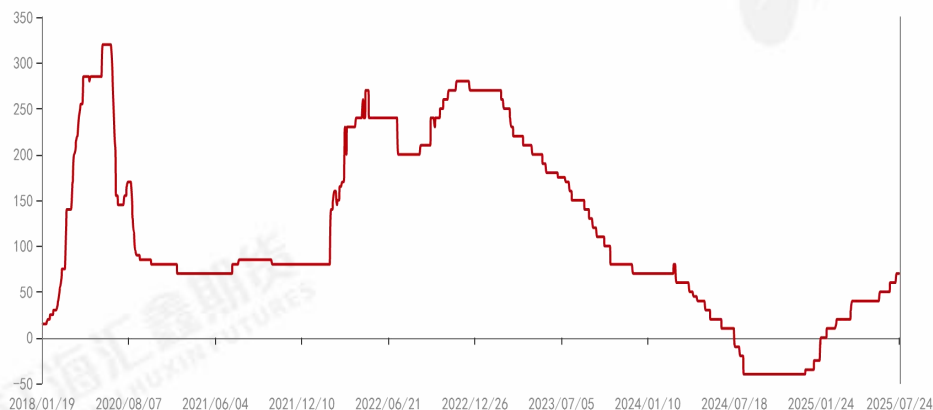


3. 锌基本面-供给端

- 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

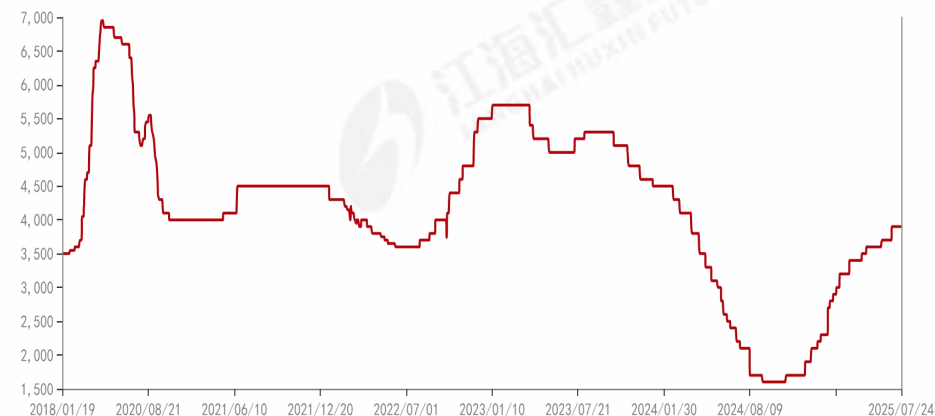
单位：美元/干吨



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

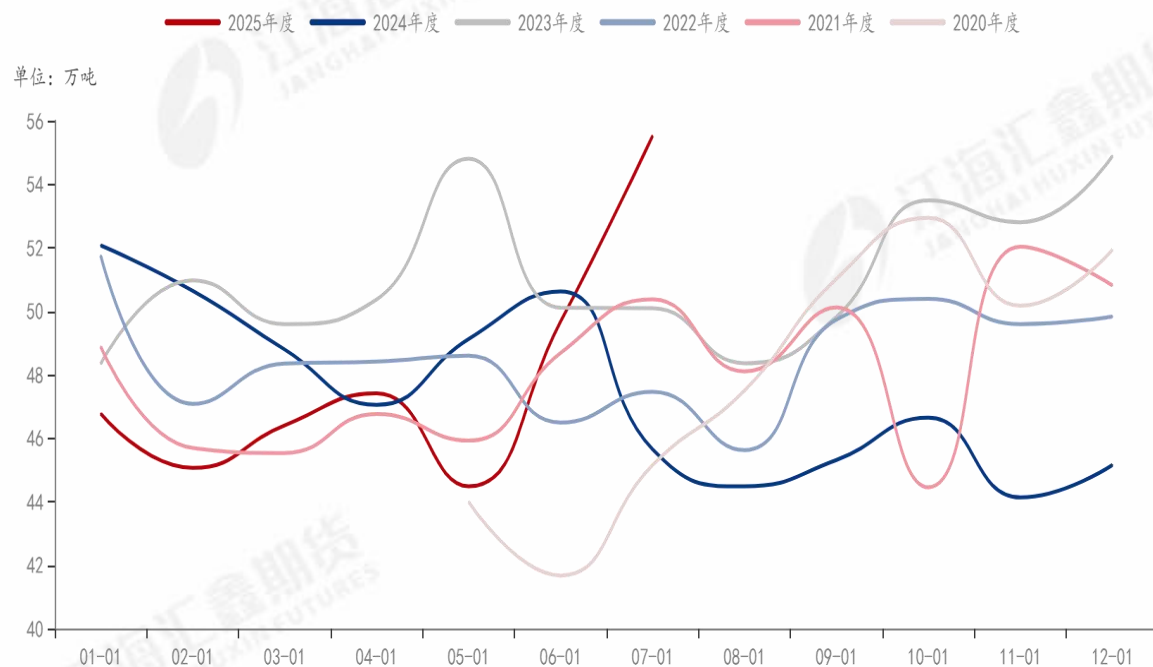
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22400*0.02=448元/吨

➤ **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。之前在报告中反复提到，今年上半年锌矿端出矿顺利，再加上加工费和副产品收益不断提升，预期产量会持续增长。
- 7月国内精炼锌产出达到55.52万吨，较6月产量增加5.85万吨，环比增长11.8%。

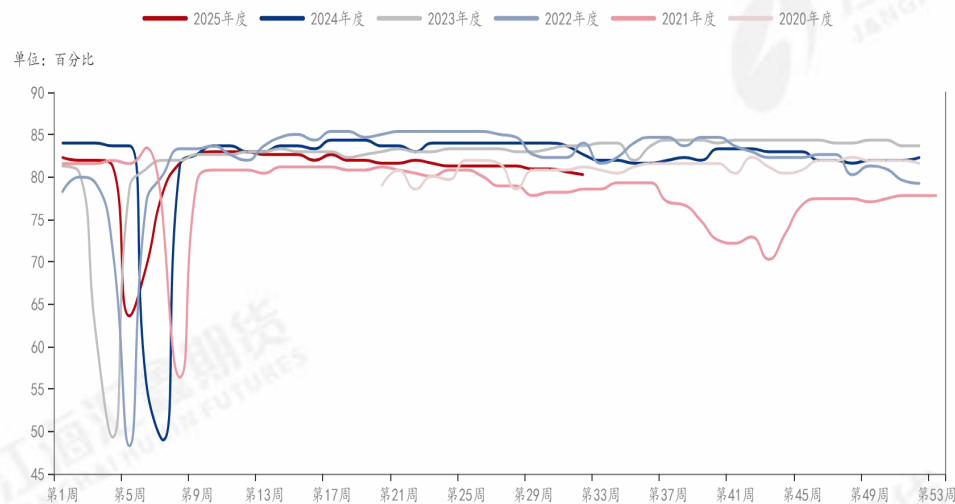
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

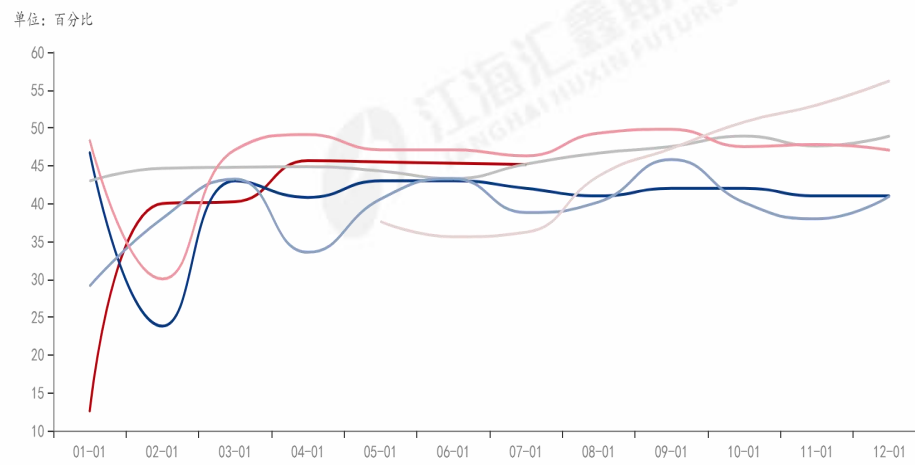
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%。国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度略有下降，上周为80.61%，本周为80.27%。

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

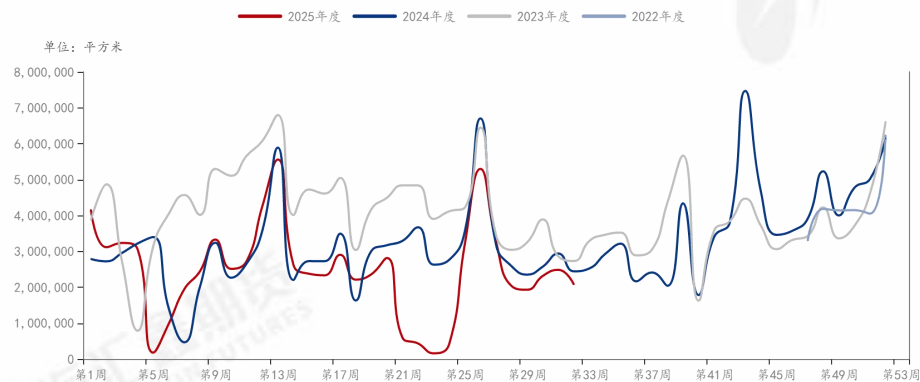
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

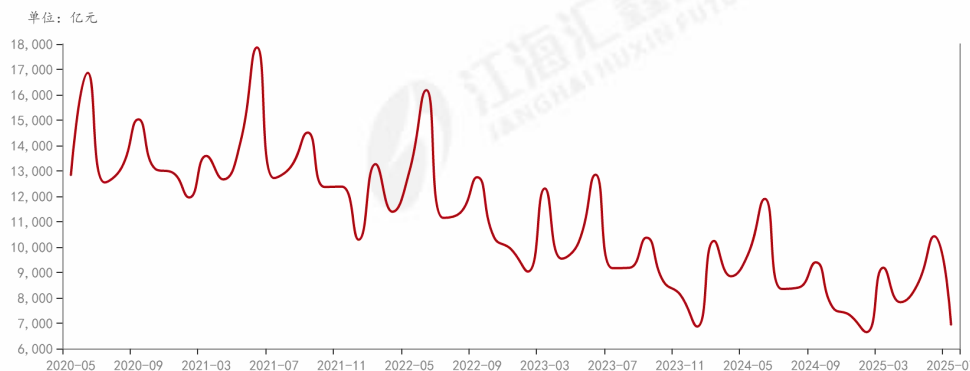
- 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始走弱。30大中城市商品房销售面积数据上周为248.43万平方米，本周为207.22万平方米，数据低于往年同期；房地产开发投资额6月为10423亿元，7月为6922.44亿元，房地产开发投资完成额在6月出现明显好转后再次大幅回落。

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

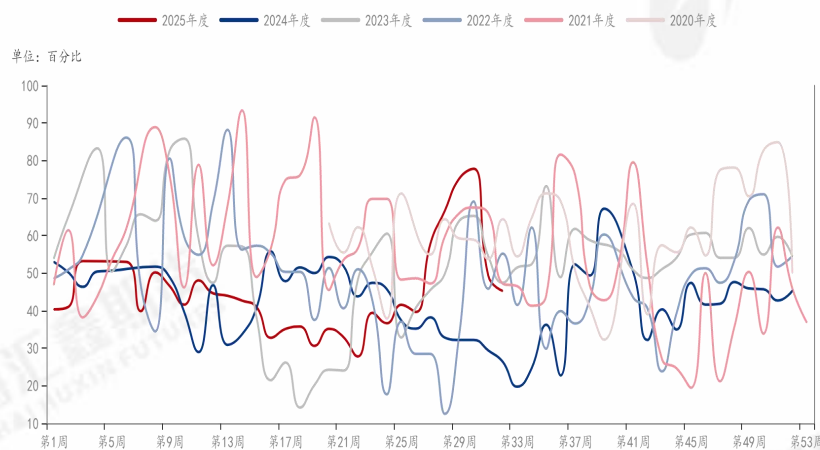
资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

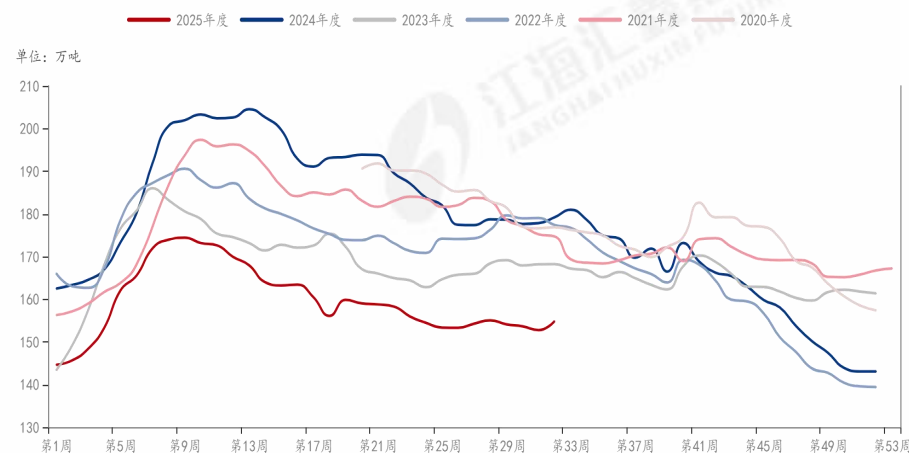
- 目前处于市场淡季，但镀锌板卷市场情绪大幅下降，上周49.35，本周为45.26，一方面因为当前时间是行业最淡的季节，另一方面，政策带动的情绪扰动褪去。国内镀锌板卷市场库存略有上升，由152.75万吨升至154.86万吨。库存虽处于低位，但由于当前经济环境和以往不可同日而语，因此下游企业维持低库存操作，未来成品低库存会成为常态。

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

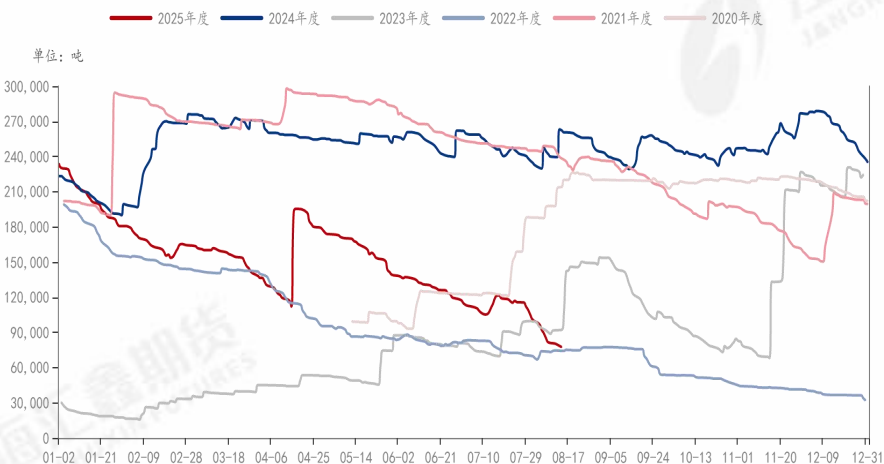
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

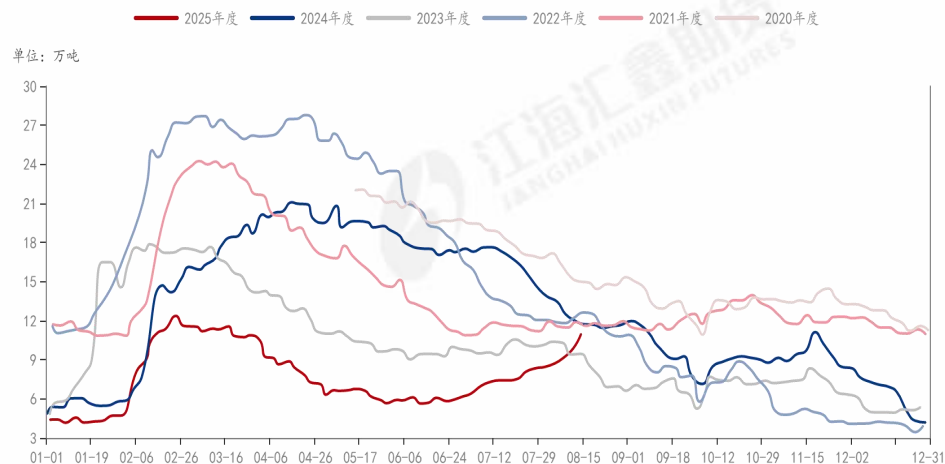
- 精炼锌社会库存10.99万吨，上周9.1万吨，周度上升1.89万吨；LME库存最新数据为7.75万吨，8月7日库存为8.49万吨，周度下降0.74万吨；

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。7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：房地产投资和销售数据持续走弱；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：本周无突发事件扰动。

操作建议：国内库存大幅增加，叠加产业利润好转导致产量走高，基本面有看空预期，但LME库存下降幅度较大，同时美联储降息预期持续强化，基本面有矛盾。沪锌建议轻仓做空。

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。