

沪锌周度报告：沪锌基本面多空交织 暂时观望

日期：2025.09.05

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

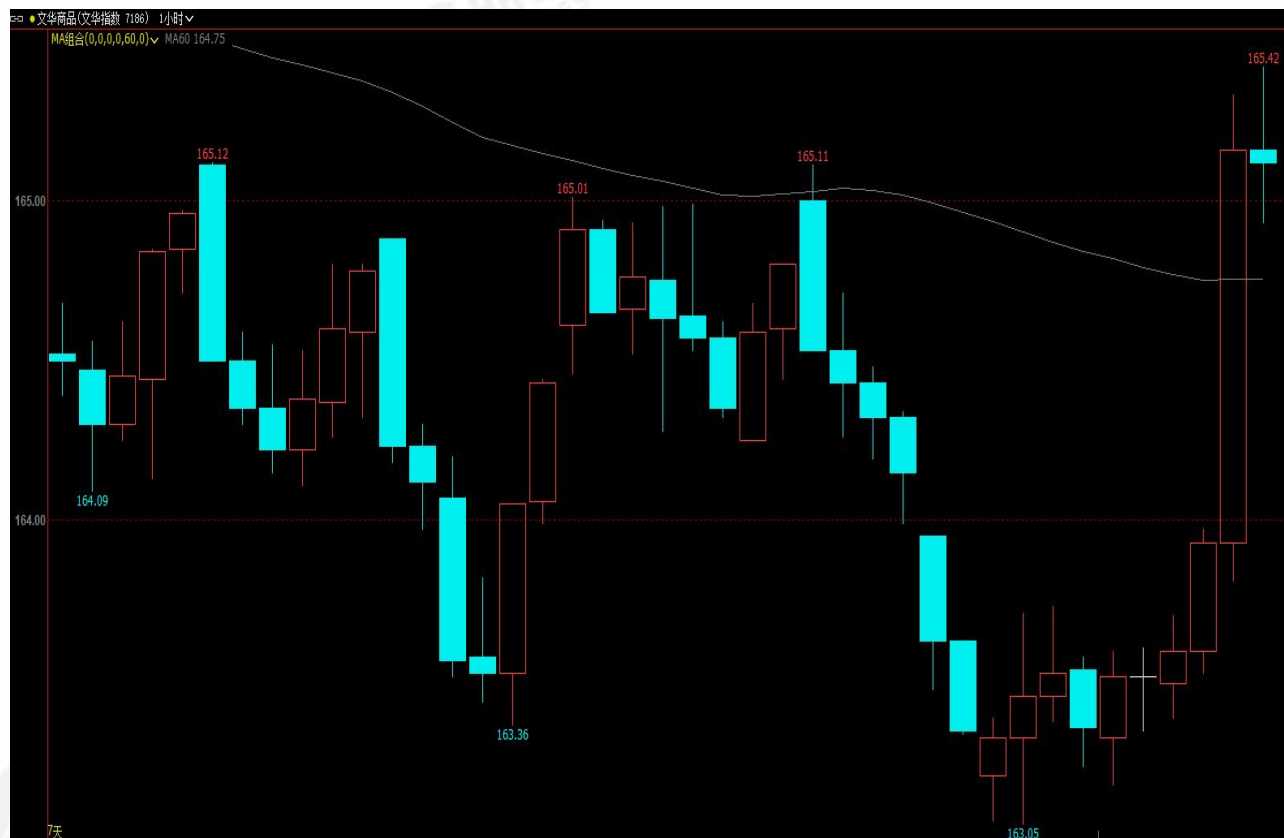
沪锌基本面-需求端

5

投资建议



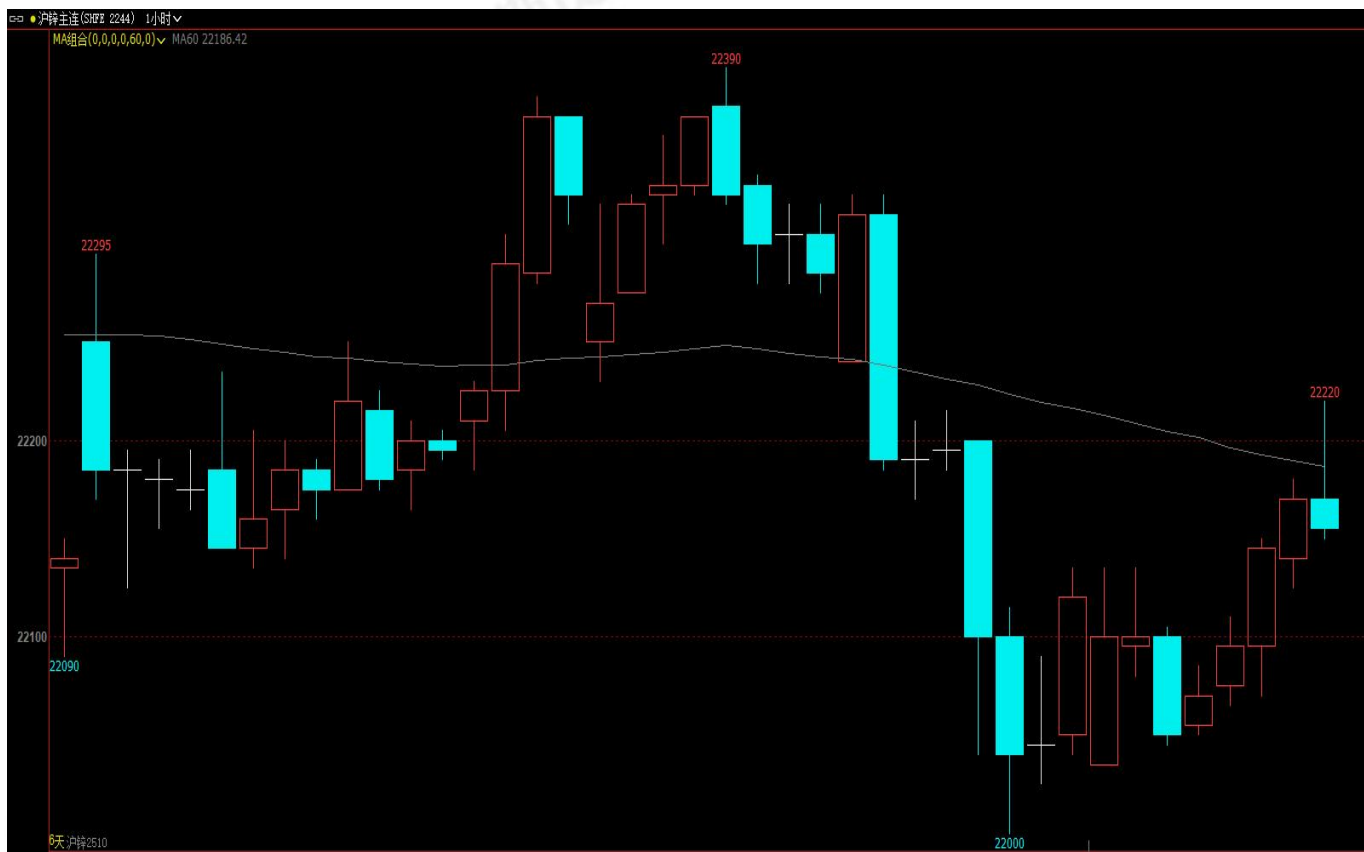
1.行情综述（商品市场）



- 周五下午网传反内卷周末将出台细则的消息引爆了市场多头情绪，多晶硅主力合约涨停，焦煤远月合约涨停，最终导致本周文华商品指数收复周内跌幅。本周股票市场也是波澜壮阔，周四创业板一度跌超5%，但周五阳包阴，牛市情绪仍在。之前，商品市场对股市脱敏，走自身基本面逻辑，09合约收基差，带动远月合约杀估值，从而导致本周前四天一直阴跌。但周五下午的反弹显示反内卷情绪或在下周继续扰动市场波动，商品市场操作难度增加。同时，本周五晚间将公布美国非农业就业数据，该数据的好坏将直接影响月中美联储降息力度，并左右有色金属价格，值得重点关注。



1. 行情综述（沪锌）



- 9月1日-9月5日，本周沪锌价格整体震荡。之前鲍威尔在杰克逊霍尔央行年会上的表态超出市场预期，九月美国降息已成定局，此番情况利好有色金属，并一度导致沪锌大涨。同时，LME锌价因海外库存持续下降而表现偏强，并数次带动沪锌价格盘中走高，但国内偏弱的基本面依旧压制锌价。
- 沪锌主力合约周内最高点为22390，最低点为22000，周五收盘22155，周内上涨15元。周度加权持仓22.6万手，增加2413手；周度加权成交量103.6万手，增加4.76万手，资金参与度上升。

➤ 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29日，上交所融资余额报11409.26亿元，较前一交易日增加83.56亿元；深交所融资余额报10971.74亿元，较前一交易日增加86.88亿元；两市合计22381.00亿元，较前一交易日增加170.44亿元。
- 8月31日，我国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.4%、50.3%和50.5%，比上月上升0.1、0.2和0.3个百分点，我国经济景气水平总体继续保持扩张。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为53.3%和49.1%，比上月上升1.8和0.8个百分点，连续三个月回升，制造业市场价格总体水平继续改善。服务业景气水平明显回升。服务业商务活动指数为50.5%，比上月上升0.5个百分点，升至年内高点。
- 9月2日，财政部、税务总局发布关于划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理税收政策的通知，对承接主体在运用划转的国有股权和现金收益投资过程中，贷款服务取得的全部利息及利息性质的收入和金融商品转让收入，免征增值税。将转让划转的国有股权及现金收益投资取得的收入，作为企业所得税不征税收入。承接主体转让划转的非上市公司国有股权，免征承接主体应缴纳的印花税。对承接主体转让划转的上市公司国有股权，以及运用现金收益买卖证券应缴纳的证券交易印花税，实行先征后返。

➤ 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）

- 9月2日，上交所发布的新开户数据显示，今年8月A股新开户数达265.03万户，较今年7月的新开户数196.36万户环比增长34.97%，同比增长165.21%，新开户数远超去年同期水平，去年8月A股新开户数则为99.93万户。至此，今年前8个月A股新开户数合计已达1721.17万户。
- 9月4日，工业和信息化部、市场监督管理总局发布关于印发《电子信息制造业2025-2026年稳增长行动方案》的通知。方案指出，坚定不移推动“国货国用”，持续推动短板产业补链、优势产业延链、传统产业升链、新兴产业建链，加大对产业链关键企业的政策支持，提高企业根植性，强化关键核心技术攻关，提升重点产业链供应链韧性和安全水平。通过集成应用牵引，提高系统整体能力，提升元器件、零部件等产品可靠性、安全性。强化计算等领域芯片、零部件、整机系统等研发应用和配套适配。
- 9月5日，中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展10000亿元买断式逆回购操作，期限为3个月（91天）。



2. 宏观综述（国际）

- 8月30日，知情官员透露，印度和美国目前保持非正式沟通渠道畅通，印度暂无报复特朗普对该南亚国家征50%关税的计划。
- 8月29日，美国上诉法院裁定美国总统特朗普实施的大部分全球关税政策非法。法院表示，这些加征关税措施可以维持到10月14日，以便美国政府向最高法院上诉。
- 9月3日，美国8月ISM制造业指数 48.7，预期 49，前值 48；美国8月ISM制造业新订单指数 51.4，预期 48，前值 47.1；美国8月ISM制造业就业指数 43.8，预期 45，前值 43.4；美国8月ISM制造业物价支付指数 63.7，预期 65，前值 64.8。
- 9月3日，美国7月JOLTS职位空缺(万人)今值718.1，预期738.2，前值743.7；美国7月耐用品订单环比今值-2.8%，预期-2.8%，前值-2.8%。



2. 宏观综述（国际）

- 9月4日，美国8月ADP就业人数变动(万人)今值5.4，预期6.8，前值10.4。
- 9月4日，美国公司8月招聘计划跌至有记录以来的同期最低水平，而计划裁员人数则大幅增加。美国企业8月宣布计划新增1,494个就业岗位，为2009年有统计以来同期最少，宣布的裁员计划总数同比飙升至近85,980人，创下2020年以来8月最高纪录。
- 9月4日，日本政府消息人士表示，日本与美国正就降低日本汽车进口关税事宜进行最终阶段磋商。这意味着日本汽车的关税税率将从目前的27.5%降至15%。降低后的税率将在本月底前生效。具体日期仍在讨论中。
- 9月4日，美国8月ISM非制造业指数52，创最近六个月新高，预期51。新订单指标分项指数跳升5.7点至56，为2024年9月以来最大升幅。商业活动分项指数指标升至五个月高点55。这些指标表明占美国经济最大比重的服务业在连续五个月疲软之后正获得一些动力。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理

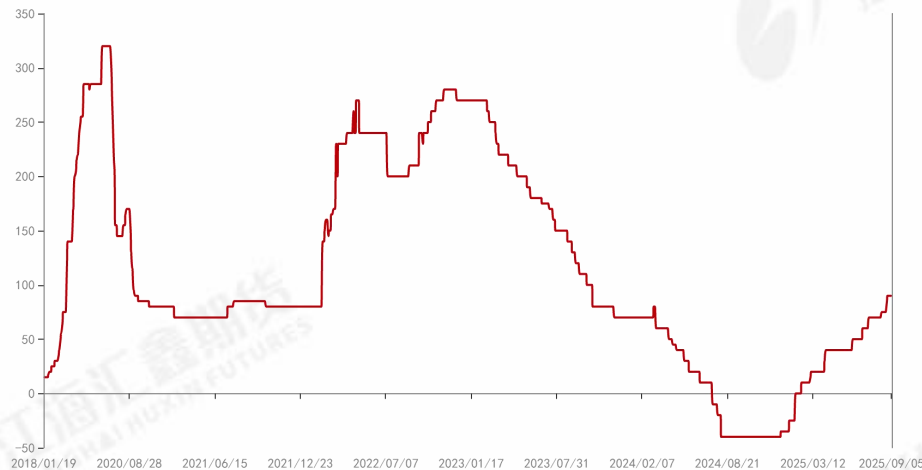


3. 锌基本面-供给端

➤ 精炼锌冶炼企业加工费中，进口矿TC本周维持在90美元/干吨，国产矿TC本周维持在3900元/干吨。

进口锌精矿TC

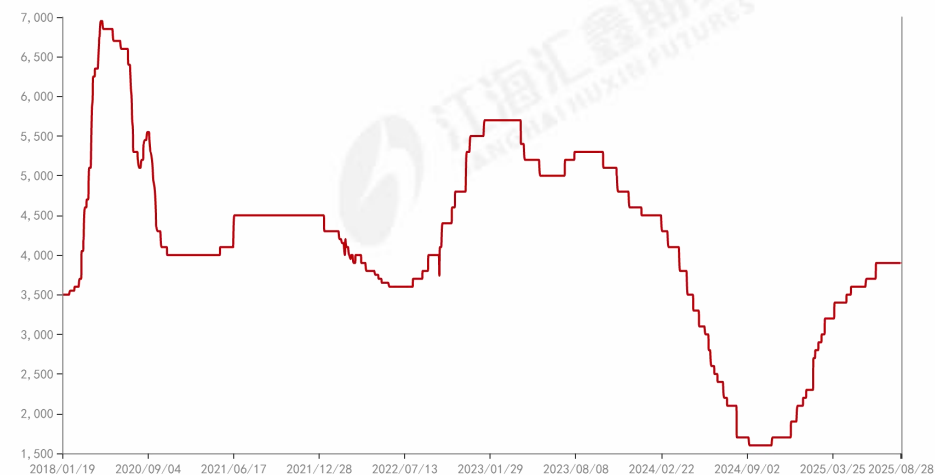
单位：美元/干吨



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TC90美元/吨，加工成本平均约为5000元/吨。加工利润=90/0.5*7.2-5000=负3704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=(22200-15000)*0.2=1440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=590*2+1000+200=2380元/吨

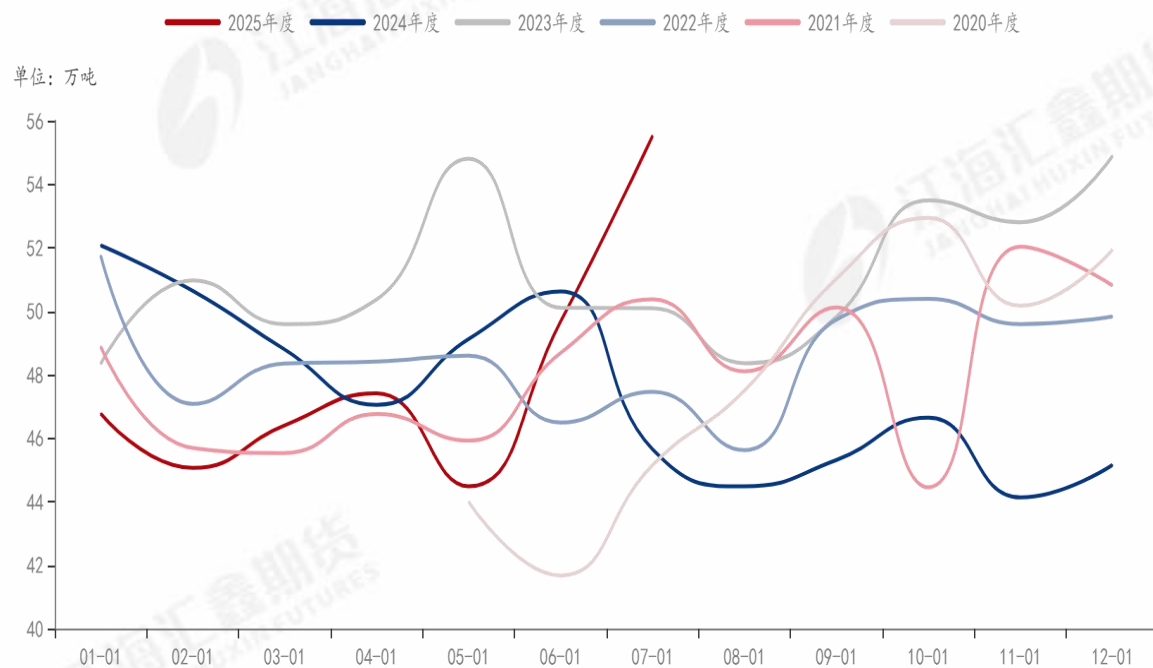
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22200*0.02=444元/吨

➤ **冶炼厂盈亏：**国产矿=2800+1440+444+2380=7064元/吨。进口矿=2380+1440+444-3704=560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%。

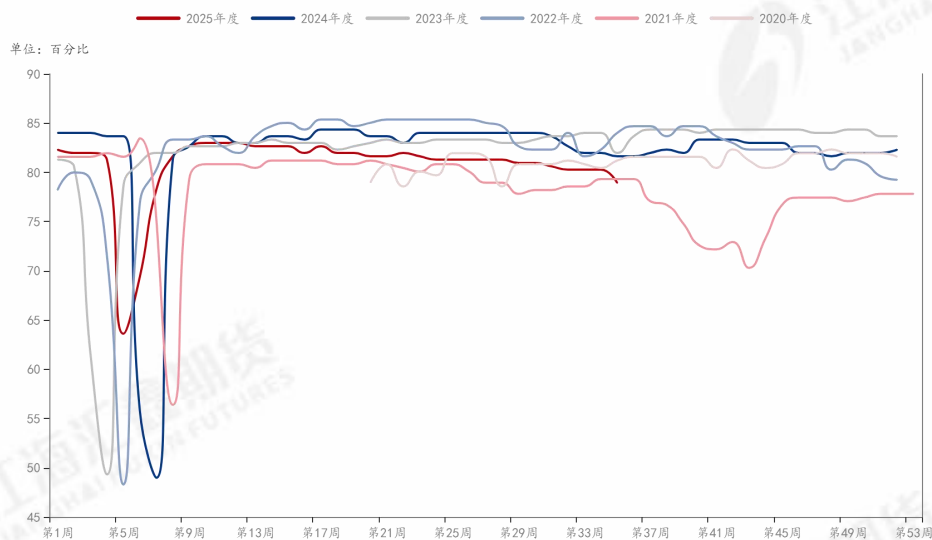
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

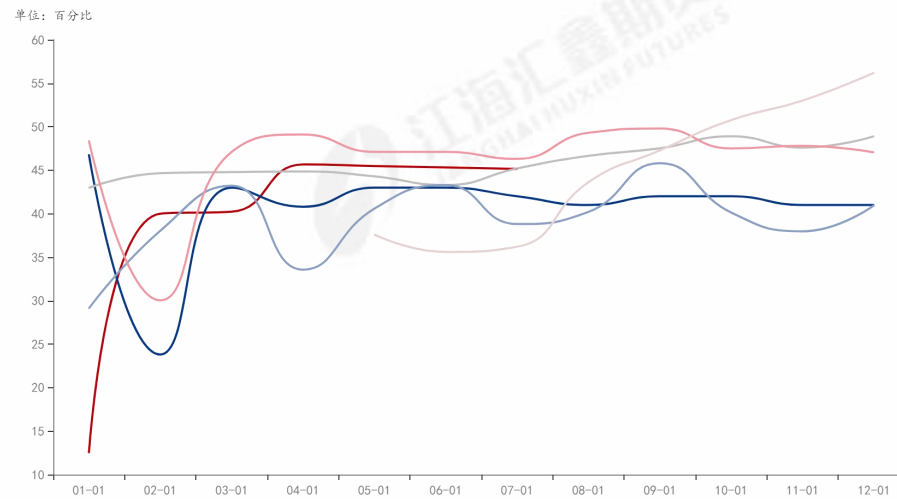
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%。国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度维持不变，上周为80.27%，本周为78.91%。

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

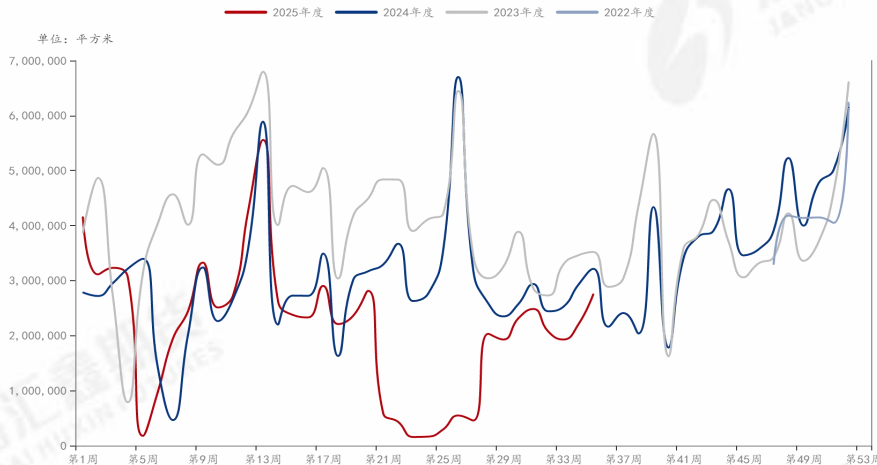
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

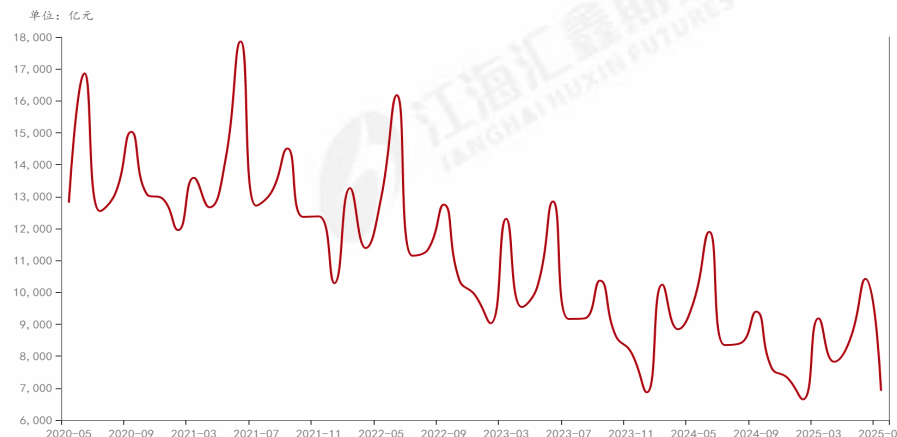
- 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始走弱。30大中城市商品房销售面积数据上周为220.31万平方米，本周为275.75万平方米，数据低于往年同期；房地产开发投资额6月为10423亿元，7月为6922.44亿元，房地产开发投资完成额在6月出现明显好转后再次大幅回落。

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

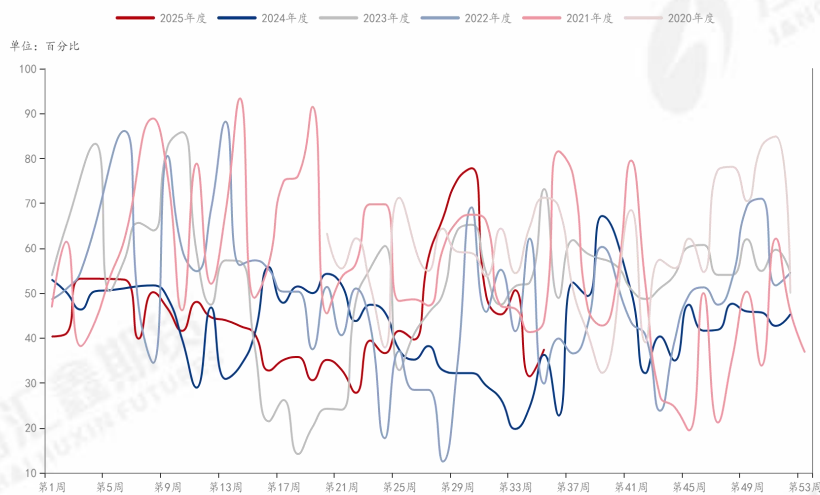
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

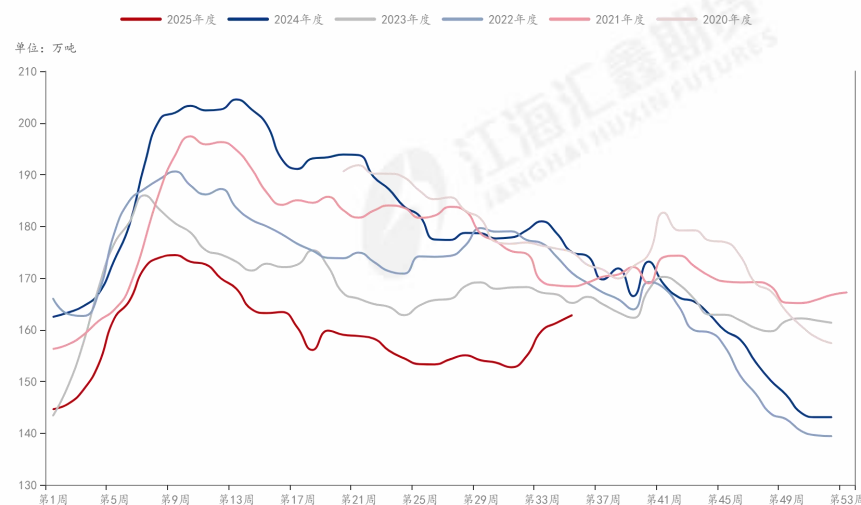
- 镀锌板卷市场情绪小幅上涨，上周31.47，本周为37.5，当前下游已经进入传统旺季，但因93阅兵活动而限制部分下游开工，导致本周下游市场情绪表现不高，同时房地产销售和基建投资增速下滑皆会影响市场参与者心态。国内镀锌板卷市场库存略有上升，由161.35万吨升至162.83万吨。国内成品库存持续累库，终端需求疲弱。

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

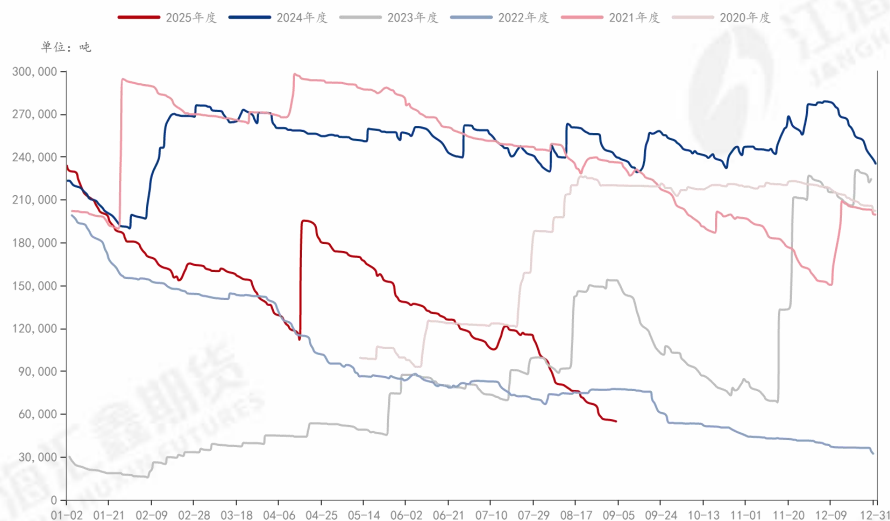
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

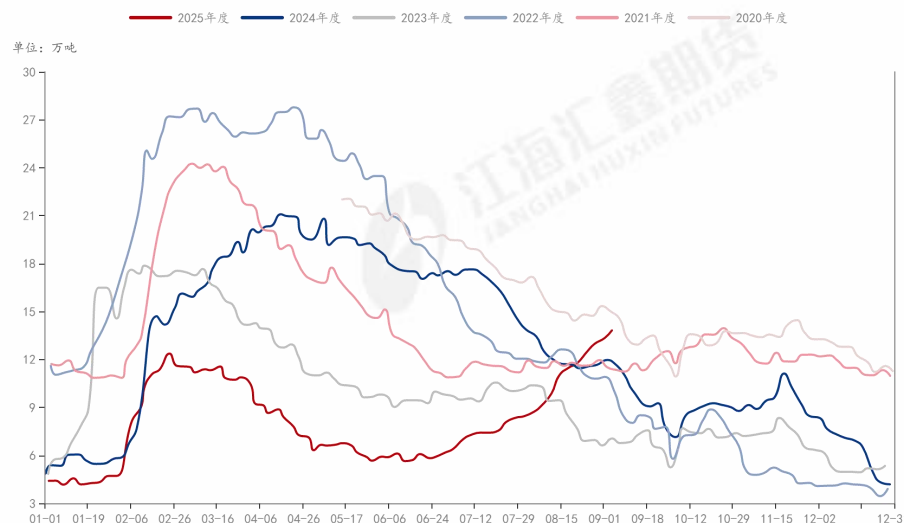
- 精炼锌社会库存13.85万吨，上周12.97万吨，周度上升0.88万吨；海外库存快速下降，LME库存最新数据为5.47万吨，8月28日库存为5.8万吨，周度下降0.33万吨；

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：国内库存本周上升幅度较大，但海外库存却快速下降，库存分化背景下，再叠加美联储降息预期，即使国内基本面偏空，但建议沪锌暂时观望，等待高空机会。

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。