

沪锌周度报告：沪锌基本面偏弱 等待高空机会

日期：2025.09.12

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

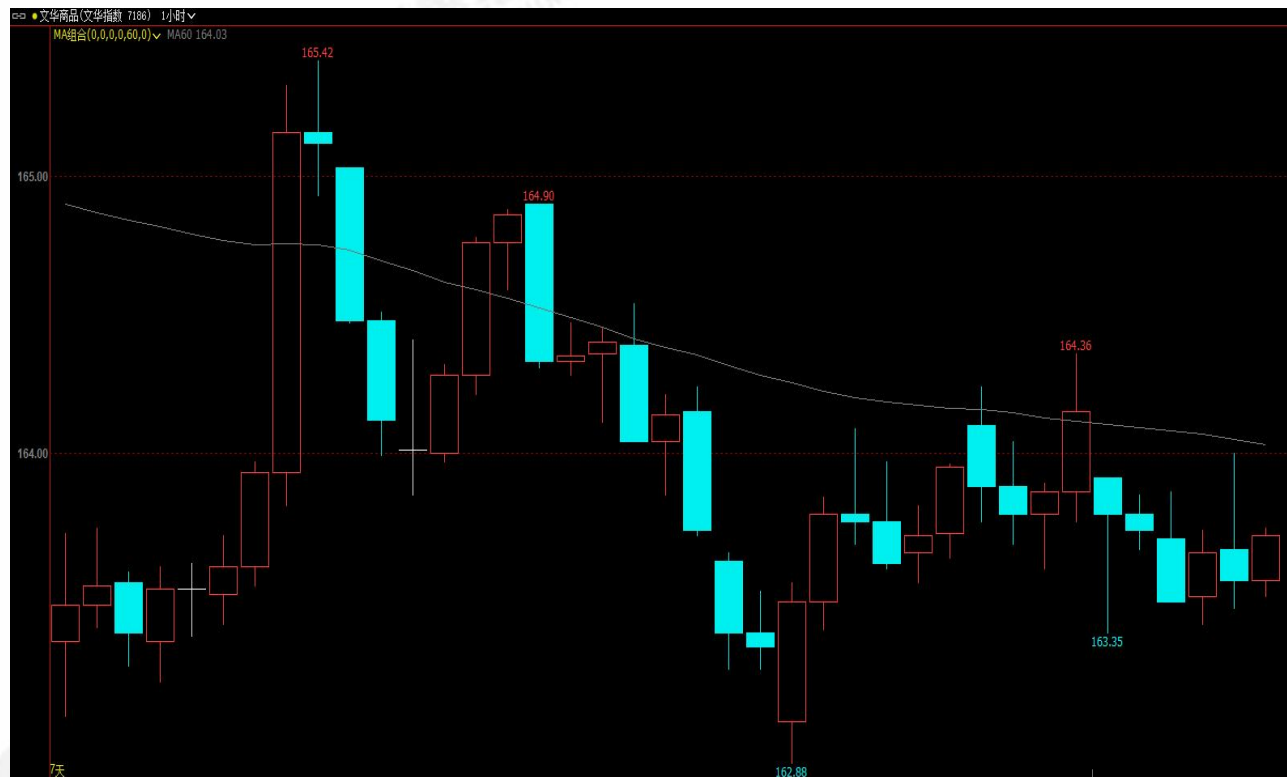
沪锌基本面-需求端

5

投资建议



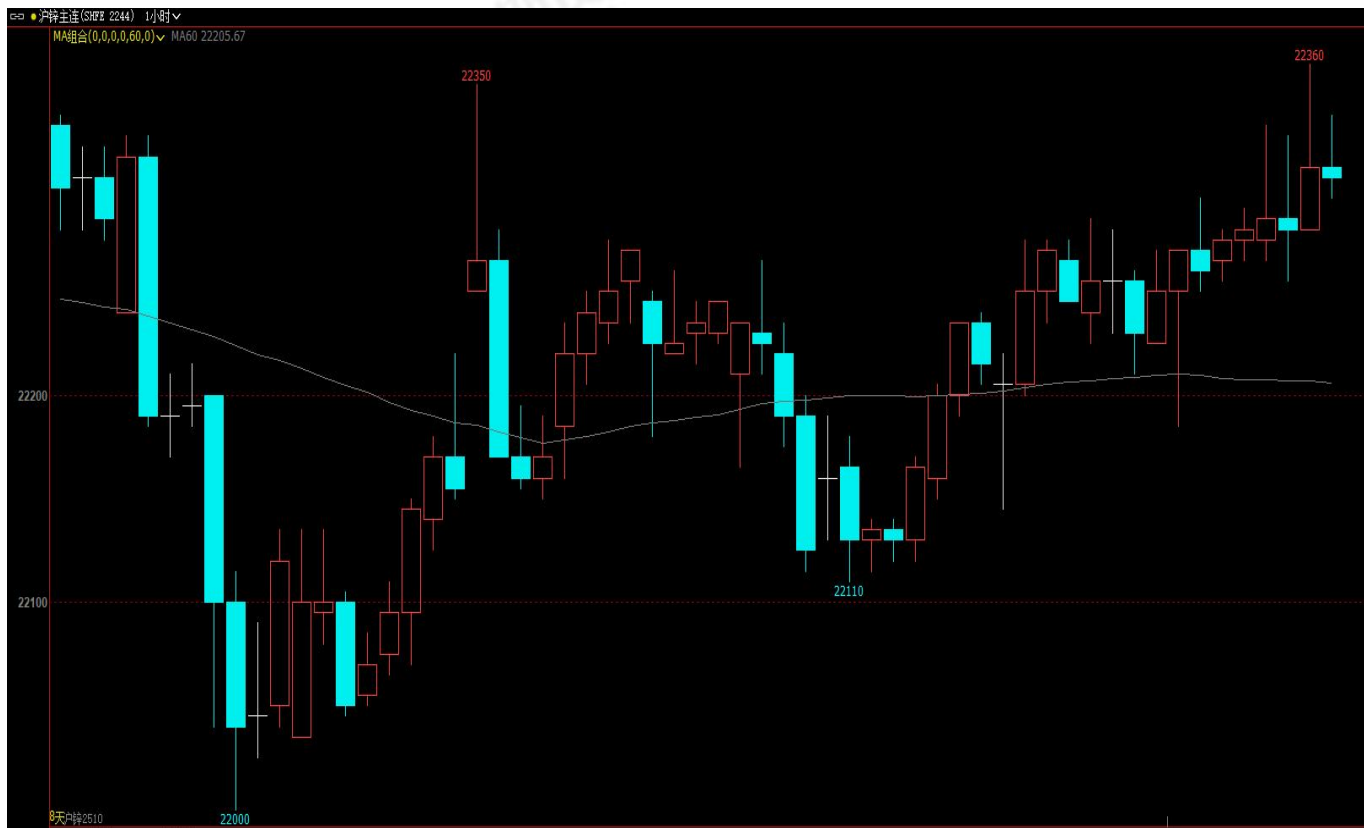
1.行情综述（商品市场）



- 上周五下午，因网传反内卷将出台细则的消息引爆了市场多头情绪，但一周过去，对政策的期待没有得到兑现，本周商品市场出现下跌。本周股票市场大幅上涨，其中创业板周四单日涨幅超过5%。但我们认为商品市场对股市已经脱敏，以自身基本面逻辑为主。而当前商品市场基本面普遍不乐观，只有以铜为代表的有色金属板块因美联储降息预期升温而出现显著上涨，其他板块商品依旧是强预期弱现实的基本面，行情处于震荡格局。近期公布的美国就业和通胀数据均不及预期，下周四凌晨将要召开美联储利率决议，其降息的幅度或许将成为短期内商品市场驱动逻辑。



1. 行情综述（沪锌）



- 9月8日-9月12日，本周沪锌价格小幅上涨。近期公布的美国就业和通胀数据均不及预期，而鲍威尔此前的表态也预示着美联储倾向于开启降息操作，外围宏观情绪转暖利好有色金属。同时海外持续下降的显性库存也为LME锌价带来上涨动力，但受制于国内偏弱的基本面限制，沪锌价格涨幅远不及铜铝等有色金属。
- 沪锌主力合约周内最高点为22360，最低点为22110，周五收盘22305，周内上涨150元。周度加权持仓22.3万手，下降0.3手；周度加权成交量80.8万手，减少22.8万手，资金参与度下降。

➤ 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）

- 9月8日，海关总署对外公布，今年前8个月，我国货物贸易延续平稳增长态势，进出口总值29.57万亿元，同比增长3.5%。其中，对共建“一带一路”国家进出口15.3万亿元，增长5.4%，占我国进出口总值的51.7%。8月当月，我国进出口3.87万亿元，增长3.5%。其中，出口2.3万亿元，增长4.8%；进口1.57万亿元，增长1.7%。
- 9月8日，央行行长潘功胜在出席国际清算银行行长例会期间签署中欧双边本币互换协议，中欧双边本币互换规模为3500亿元人民币/450亿欧元，协议有效期三年。中瑞双边本币互换规模为1500亿元人民币/170亿瑞士法郎，协议有效期五年。中匈双边本币互换规模为400亿元人民币/1.9万亿匈牙利福林，协议有效期五年。
- 9月9日，工信部部长李乐成表示，近段时间，工信部会同有关部门，依法依规治理新能源、汽车、光伏等重点行业的非理性竞争，在共同努力下，初有成效。“企业、产业的培育可谓千辛万苦，而非理性竞争毁掉一个企业，毁掉一个产业，可谓一夜之间，我们绝不能容忍这种事情发生。”下一步，工信部将不断提高产业治理的现代化水平，将在法治轨道上推进新型工业化，针对个别领域的夸大和虚假宣传，恶意诋毁攻击等网络乱象，开展专项整治行动，规范生产行为，营造良好的舆论环境。



2. 宏观综述（国内）

- 9月10日，国家统计局数据显示，我国8月PPI环比结束连续8个月下行态势，由上月下降0.2%转为持平。PPI同比下降2.9%，降幅比上月收窄0.7个百分点，为今年3月份以来首次收窄；我国8月核心CPI同比涨幅连续第4个月扩大。8月扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.1个百分点。
- 9月11日，继7月承接部分“搬家”的存款实现规模增长后，8月份规模排名前列的银行理财公司继续实现规模净流入。据记者从业内可信渠道汇总的数据，规模排名前14位的理财公司，有12家在8月实现了存续余额净增长，管理规模合计增长约2857亿元至25.02万亿元。增量变化来看，上述公司8月管理规模的增量（约2857亿），环比7月增量（约1.8万亿）缩窄程度明显。
- 9月12日，国务院印发《关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案的批复》，批复明确有关省级政府要切实承担主体责任，加强组织实施，围绕深化要素协同配置、提升要素配置效率、探索新型要素配置方式、优化新业态新领域要素保障、促进服务业高质量发展等目标，聚焦重点领域和关键环节推进改革试点。



2. 宏观综述（国际）

- 9月8日，美国总统特朗普在白宫回答记者提问时称，已准备对俄罗斯实施第二阶段制裁。但他并未明确表示将采取具体行动或详细说明所谓“第二阶段制裁”的具体内容，只是在被记者问及“是否准备对俄罗斯实施第二阶段制裁”时作出了肯定的回答。
- 9月9日，卡塔尔首都多哈接连发生多起爆炸。以色列军方和以色列国家安全局（辛贝特）承认在多哈发动袭击。据称目标是当地的哈马斯高层。受此消息影响，国际油价短线拉升，布油、WTI原油均涨超1%。
- 9月9日，根据美国政府公布的初步基准修订数据，截至3月的一年间的非农就业人数下修91.1万，相当于每月平均少增加近7.6万。这是自2000年以来的最大下修。



2. 宏观综述（国际）

- 9月10日，美国8月PPI同比2.6%，预期 3.3%，前值 3.3%；8月PPI环比 -0.1%，预期 0.3%，前值下修至0.9%；剔除食品和能源的美国8月核心PPI同比 2.8%，预期 3.5%，前值 3.7%；美国8月核心PPI环比 -0.1%，预期 0.3%，前值 0.9%。美国PPI数据公布后，美股三大股指期货短线拉升。
- 9月11日，美国劳工统计局公布数据显示，美国8月CPI同比2.9%，持平预期，较前值2.7%小幅回升。美国8月CPI环比0.4%，略高于预期的0.3%，前值0.2%。美国8月CPI基本符合预期，巩固美联储下周降息25基点的预期。数据公布后，交易员充分消化了美联储年底前降息三次的情景。
- 9月11日，欧央行公布利率决议，继续按兵不动，欧洲央行将存款机制利率维持在2%不变，符合市场预期，主要再融资利率和边际贷款利率维持在2.15%和2.40%不变。此前该行曾连续七次会议降息，并从七月开始按下暂停键。同时，下调对2027年的通胀预测，总体通胀率降至1.9%，核心通胀率降至1.8%，增强了市场对于年底降息的猜测。

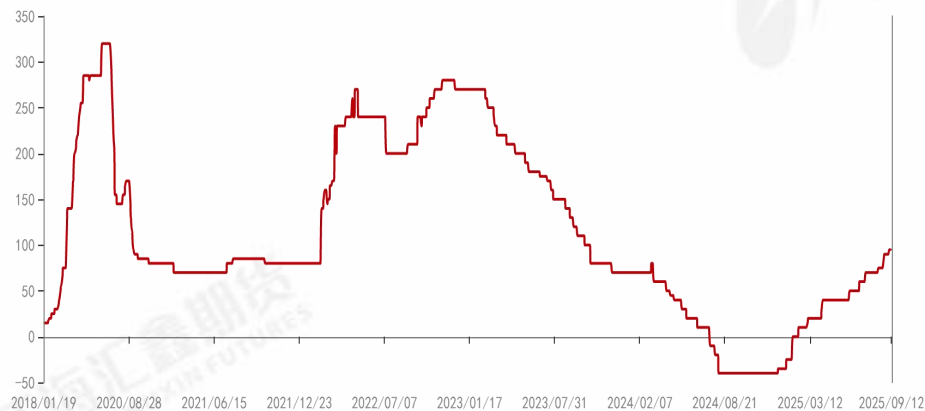


3. 锌基本面-供给端

➤ 精炼锌冶炼企业加工费中，进口矿TC本周上涨5美金，至95美元/干吨，国产矿TC本周维持在3900元/干吨。

进口锌精矿TC

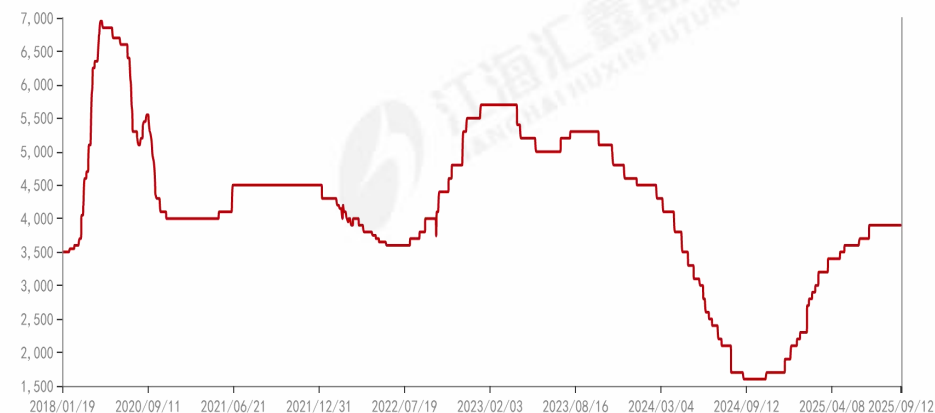
单位：美元/干吨



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TC95美元/吨，加工成本平均约为5000元/吨。加工利润=95/0.5*7.12-5000=负3647.2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=(22250-15000)*0.2=1450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=550*2+1000+200=2300元/吨

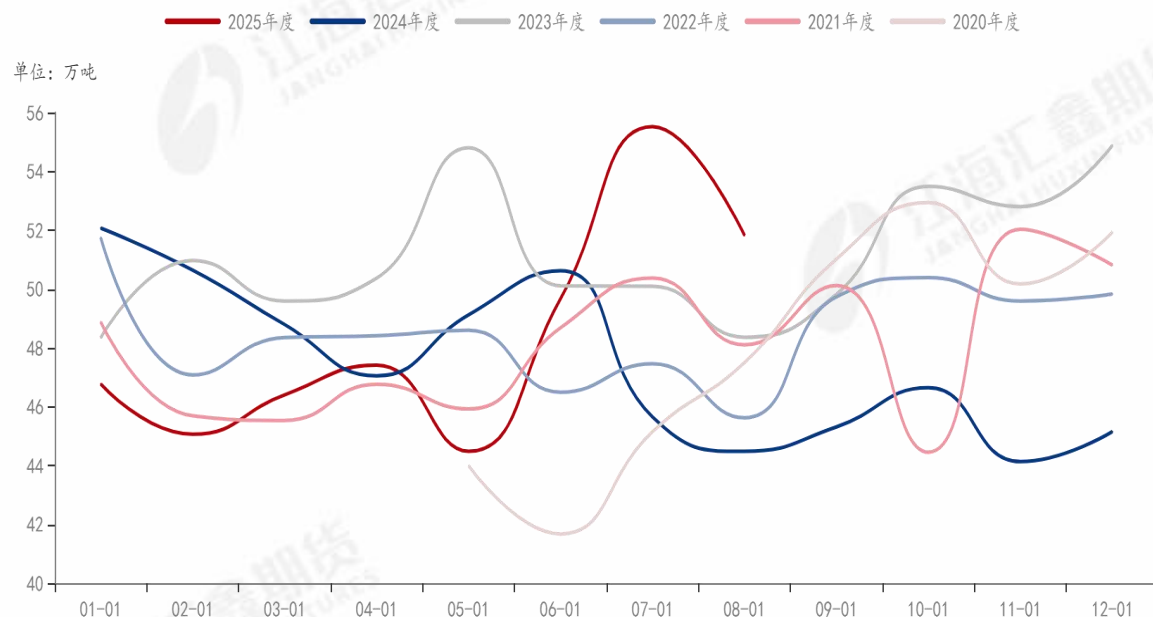
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22250*0.02=445元/吨

➤ **冶炼厂盈亏：**国产矿=2800+1450+445+2300=6995元/吨。进口矿=2300+1450+445-3647.2=547.8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95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。
- 8月国内精炼锌产出达到51.82万吨, 较7月产量减少3.7万吨, 环比下降6.6%, 同比增长16.5%。

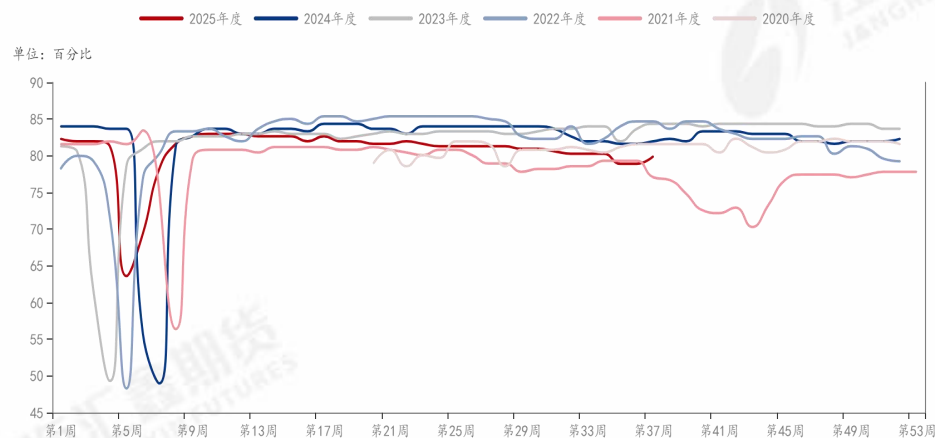
➤ 资料及图片来源: 卓创、钢联、公开网络, 江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

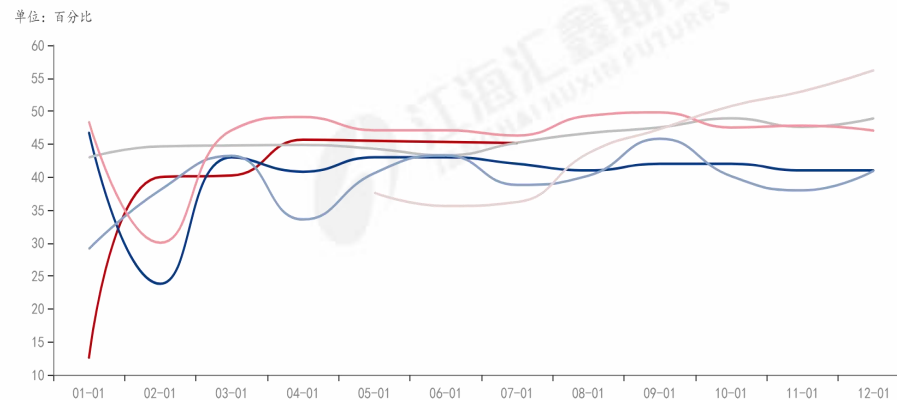
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%。国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度上涨，上周为78.91%，本周为79.93%。

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

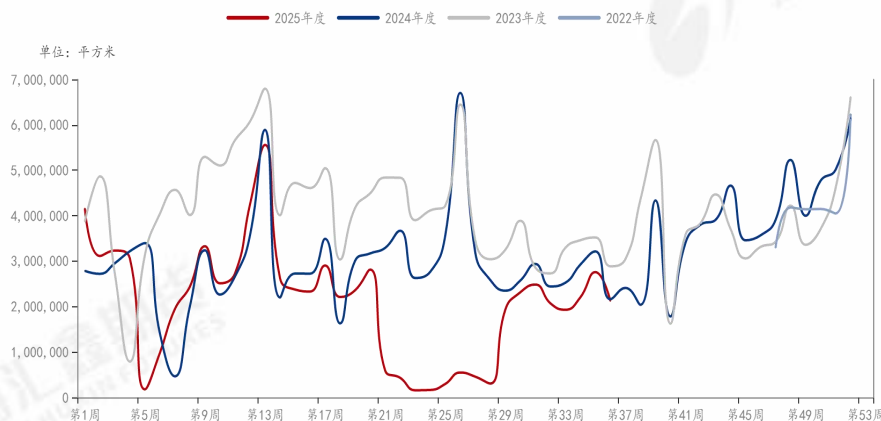
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

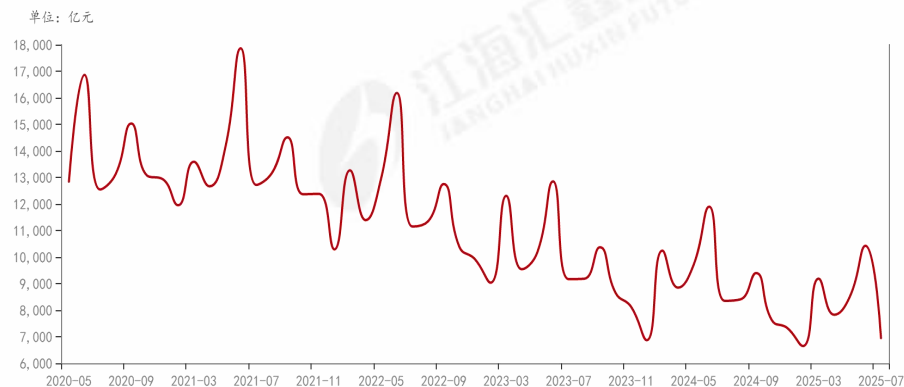
- 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始走弱。30大中城市商品房销售面积数据上周为275.75万平方米，本周为212.13万平方米，数据持平往年同期；房地产开发投资额6月为10423亿元，7月为6922.44亿元，房地产开发投资完成额在6月出现明显好转后再次大幅回落。

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

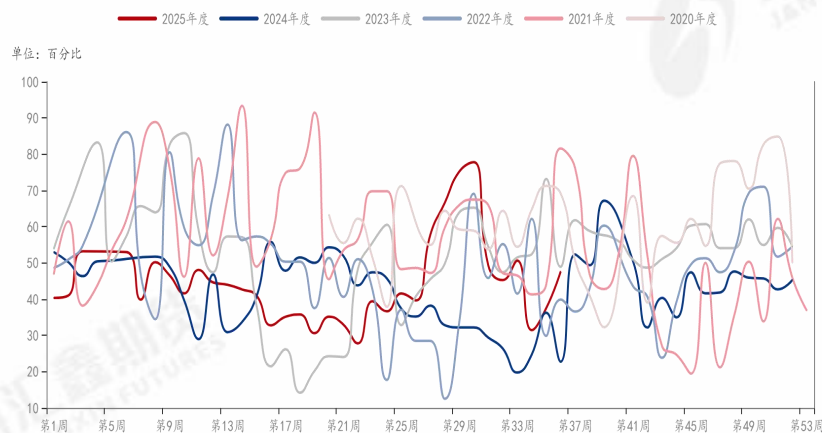
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

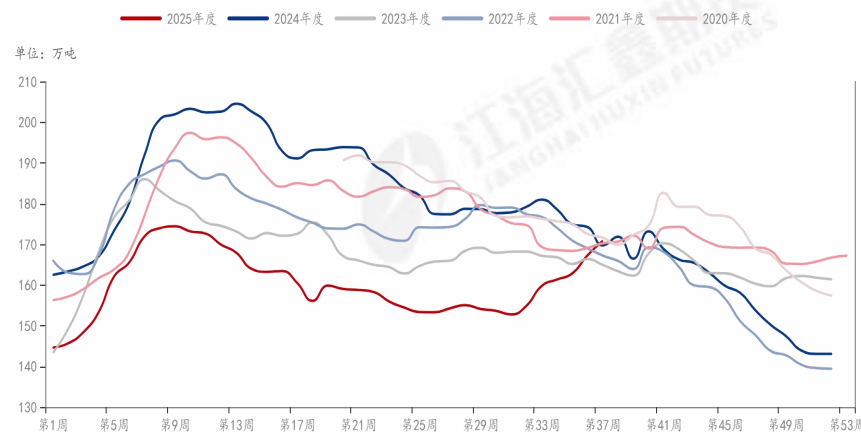
- 镀锌板卷市场情绪明显上涨，上周37.5，本周为47.6，当前下游已经进入传统旺季，加之93阅兵之后对部分地区下游镀锌行业限制接触，本周下游市场情绪显著好转。国内镀锌板卷市场库存持续累积，由167.28万吨升至170.82万吨。国内成品库存持续累库，虽处旺季但终端需求疲弱。

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



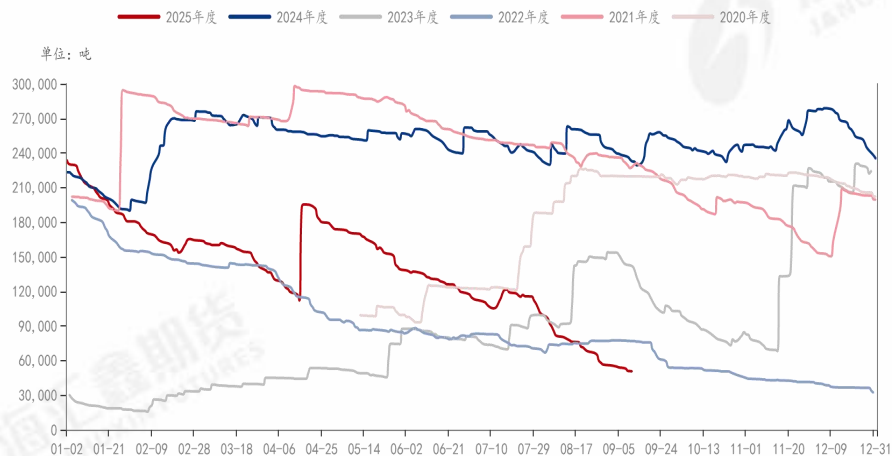
数据来源：钢联数据



4. 锌基本面-需求端

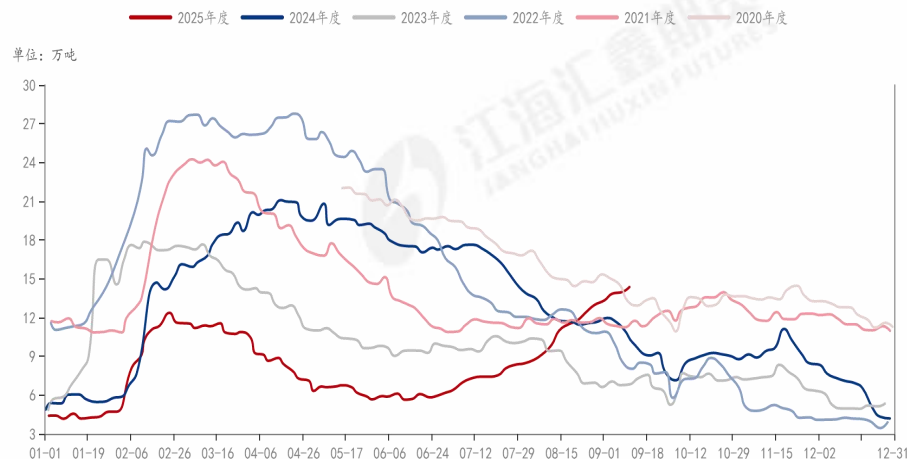
- 精炼锌社会库存14.4万吨，上周13.85万吨，周度上升0.55万吨；海外库存快速下降，LME库存最新数据为5.06万吨，9月4日库存为5.48万吨，周度下降0.42万吨；

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依旧疲弱；下游虽处旺季但国内社库和交易所库存均大幅增加。国外显性一直处于快速下降状态。

事件扰动：北方某锌冶炼厂因设备问题从下周一开始检修，预计检修5天，影响量1000-2000吨左右。

操作建议：近期公布的美国就业和通胀数据均不及预期，而鲍威尔此前的表态也预示着美联储倾向于开启降息操作，外围宏观情绪转暖利好有色金属，但国内疲弱的基本面压制沪锌涨幅。虽有海外宏观扰动，但基本面疲弱是事实，建议沪锌涨至22500附近建立空单。

➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理

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。