

沪锌周度 期货研究报告

关税突发扰动 沪锌空单持有

日期：2025.10.11

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

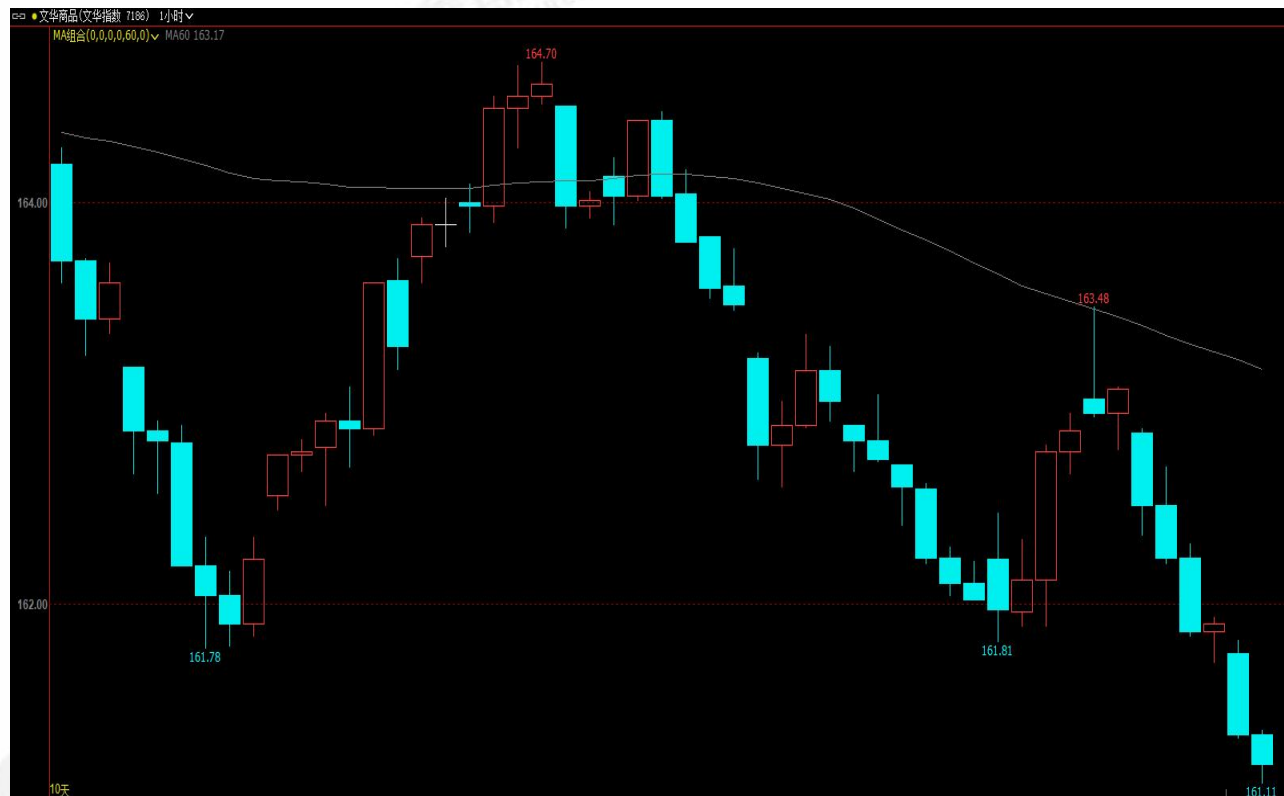
沪锌基本面-需求端

5

投资建议



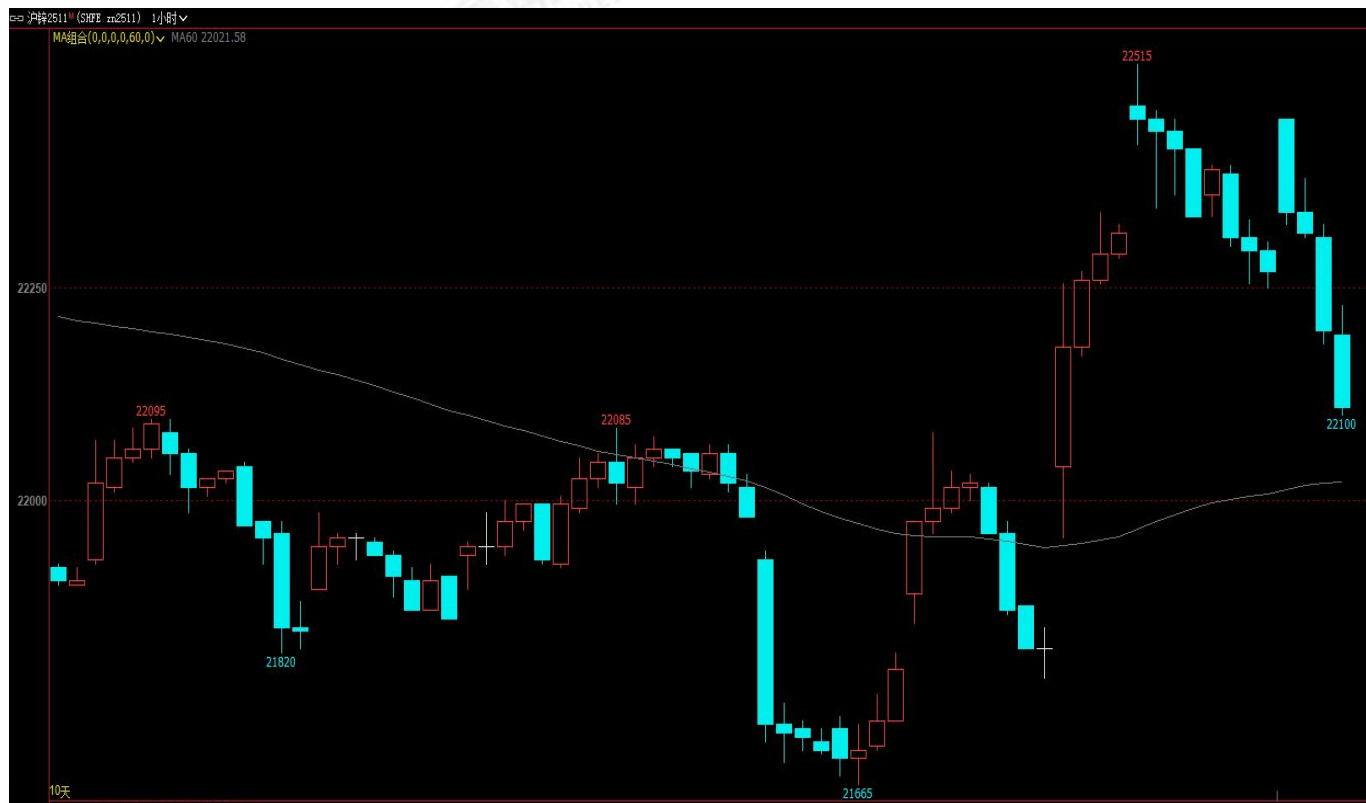
1.行情综述（商品市场）



- 国庆中秋假期前后商品期货走势偏弱，连续四周收出周度阴线。股票市场依旧偏强，但10月10日跌幅较大，创业板一度跌超5%。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。目前商品期货板块中，仅有贵金属和有色金属走势偏强，能化、黑色、农产品等走势都较弱，工业品看不到利多的宏观及产业逻辑，而农产品在丰收预期下走势也相对较弱。10月10日晚间，特朗普宣布因中国加强对稀土领域的出口管制而对中国进口商品加征100%关税，受此消息影响，周五晚间海外股指及商品期货均出现大幅下跌，可以预见商品期货市场下周一开盘后走势将继续悲观。



1. 行情综述（沪锌）



- 10月9日-10月10日，本周沪锌价格冲高回落。之前由于铜价涨势带动，叠加LME锌价因超低库存支撑，沪锌价格出现较大幅度反弹。但锌国内基本面较为疲弱，主要表现为矿端产出增加，冶炼端利润扩张，下游消费疲弱及中端库存累积。在10日夜间特朗普突发关税威胁后，有色金属出现大幅下跌。
- 沪锌主力合约周内最高点为22515，最低点为21950，周五收盘22270，周内上涨445元。周度加权持仓21.5万手，下降19532手；周度加权成交量50.2万手，减少34623手，资金参与度变化不明显。

➤ 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）

- 10月8日，据商务部商务大数据监测，国庆中秋假期全国重点零售和餐饮企业销售额按可比口径同比增长2.7%。
10月1日至7日，商务部重点监测的78个步行街（商圈）客流量、营业额同比分别增长8.8%和6.0%。
- 10月8日，据深圳商报，深圳9·5房地产新政“满月”，房地产市场热度明显回升。记者从市住房建设局获悉，9月6日至10月6日，全市新建商品住宅网签数量2824套，同比增长23.48%；二手住宅网签数量3699套，同比增长32.63%。
- 10月9日，商务部公告称，以下物项未经许可不得出口：（一）稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关技术及其载体。（二）稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关生产线装配、调试、维护、维修、升级等技术。
- 10月9日，国家发改委发布关于治理价格无序竞争维护良好市场价格秩序的公告，提出经营者应当按照《中华人民共和国价格法》规定，遵循公平、合法和诚实信用的原则，以生产经营成本和市场供求状况为基本依据，依法行使自主定价权，自觉维护市场价格秩序，共同营造公平竞争、有序竞争的市场环境。

➤ 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）

- 10月10日，上交所公布截至10月9日的融资余额报12332.50亿元，较前一交易日增加246.32亿元；深交所融资余额报11884.31亿元，较前一交易日增加260.77亿元；两市合计24216.81亿元，较前一交易日增加507.09亿元。
- 10月10日，据央视新闻报告，因高通公司收购Autotalks公司未依法申报经营者集中，涉嫌违反《中华人民共和国反垄断法》，市场监管总局依法对高通公司开展立案调查。
- 10月10日，上海商务公众号发布，自10月13日至12月31日，按照“个人消费者报名、公证摇号、中签获取资格”方式开展汽车报废更新和置换更新补贴活动。经公证摇号取得资格的个人消费者，可按规定提交报废更新或置换更新补贴申请。未经公证摇号取得资格的个人消费者，其补贴申请不予受理。
- 10月10日，根据《中华人民共和国国际海运条例》，交通运输部发布《关于对美船舶收取船舶特别港务费的公告》，决定将于10月14日起对涉美船舶收取船舶特别港务费，这是我们维护中国海运企业合法权益的正当举措。我们敦促美方立即纠正错误做法，停止对中国海运业的无理打压。



2. 宏观综述（国际）

- 10月9日凌晨，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）已经同意加沙停火协议。据埃及开罗新闻频道等媒体援引哈马斯消息人士信息报道，以色列和哈马斯双方9日将在埃及签署加沙停火协议。
- 10月9日，美联储9月议息会议纪要显示，多数官员称今年继续宽松可能适宜。多数官员强调通胀前景面临的上行风险。美联储工作人员称，通胀上行风险可能会更加顽固。两名官员称，如果剔除关税的影响，通胀可能会更加接近目标。少数与会者本来可能支持9月不降息。就业面临的下行风险偏高，已经上升。劳动力市场可能会略微变化、或适度地变得更加温和。少数人谈及与美联储资产负债表相关的若干问题。监控与充足储备金规模的差距具有重要意义。
- 10月9日，美国参议院再次否决政府临时融资立法草案，特朗普政府停摆（关门）事件进入第二周。
- 10月9日，美国纽约联储主席威廉姆斯表示，并不认为经济处于衰退的边缘，支持今年进一步降息。



2. 宏观综述（国际）

- 10月9日，美国财长贝森特表示，监管框架“过紧”。美国2025财年赤字占GDP比率下降（贝森特援引了国会预算办公室对2025财年联邦赤字的估计）。政府停摆结束后，将发布财政部预算声明。私人信贷增长增强了美国金融体系的市场深度。
- 10月10日，有外媒报告称，美国劳工统计局（BLS）将于10月24日（周五）美东时间08:30（北京时间20:30）发布9月CPI数据。
- 10月10日，以色列总理内塔尼亚胡表示，以军“仍在加沙地带驻守并控制所有关键区域”，以此对巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）施压，为加沙停火协议的后续阶段做准备。
- 10月10日，特朗普在社交媒体平台Truth Social上发布罕见长文，威胁将对中国反击。推文声称，如果北京推进对稀土相关的出口限制，美国将从2025年11月1日起，对中国进口的商品加征100%关税，并且针对关键软件实施出口管制。

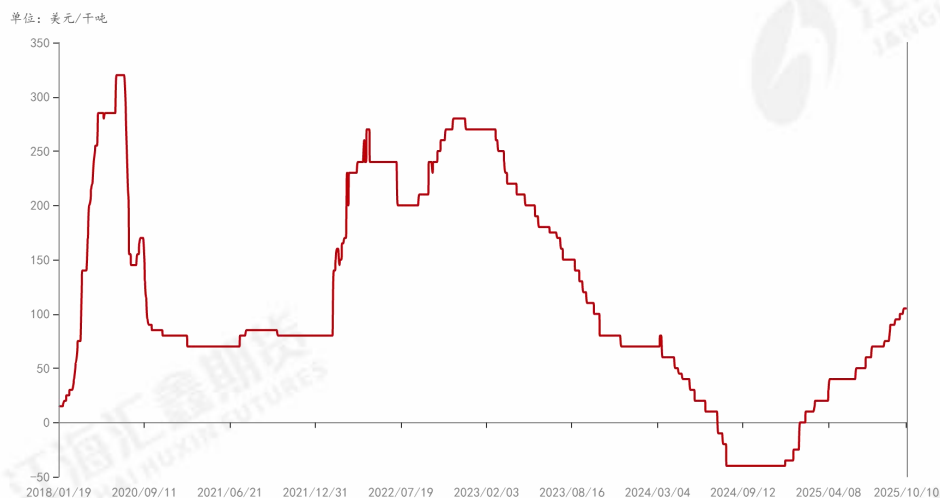
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



3. 锌基本面-供给端

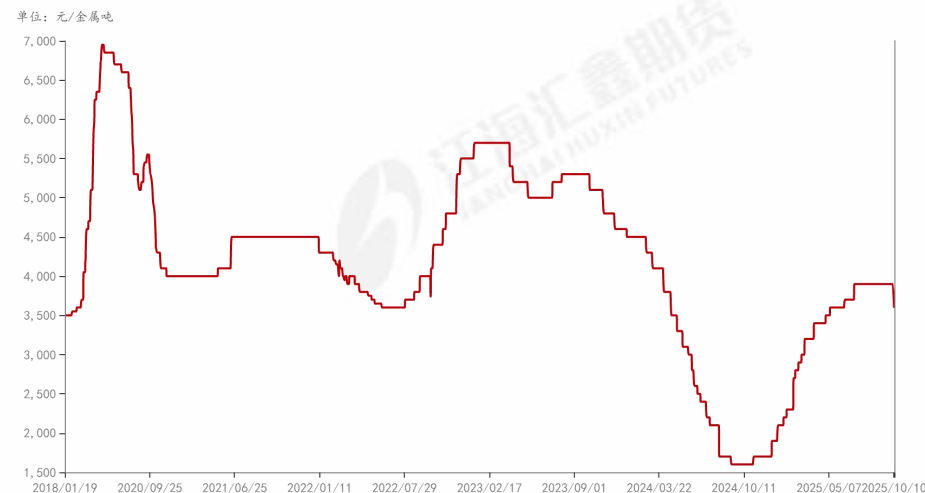
- 精炼锌冶炼企业加工费中，进口矿TC本周再次上涨5美金，至105美元/干吨，国产矿TC本周下跌300元/干吨，跌至3600元/干吨。

进口锌精矿TC



数据来源：钢联数据

国产锌精矿TC



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22000元/吨，LME3M期货价格2920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TC3600元/吨，加工成本平均约为5000元/吨。加工利润=3600/0.5-5000=2200元/吨

进口矿TC105美元/吨，加工成本平均约为5000元/吨。加工利润=105/0.5*7.14-5000=负3500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=505*2+1000+200=2210元/吨

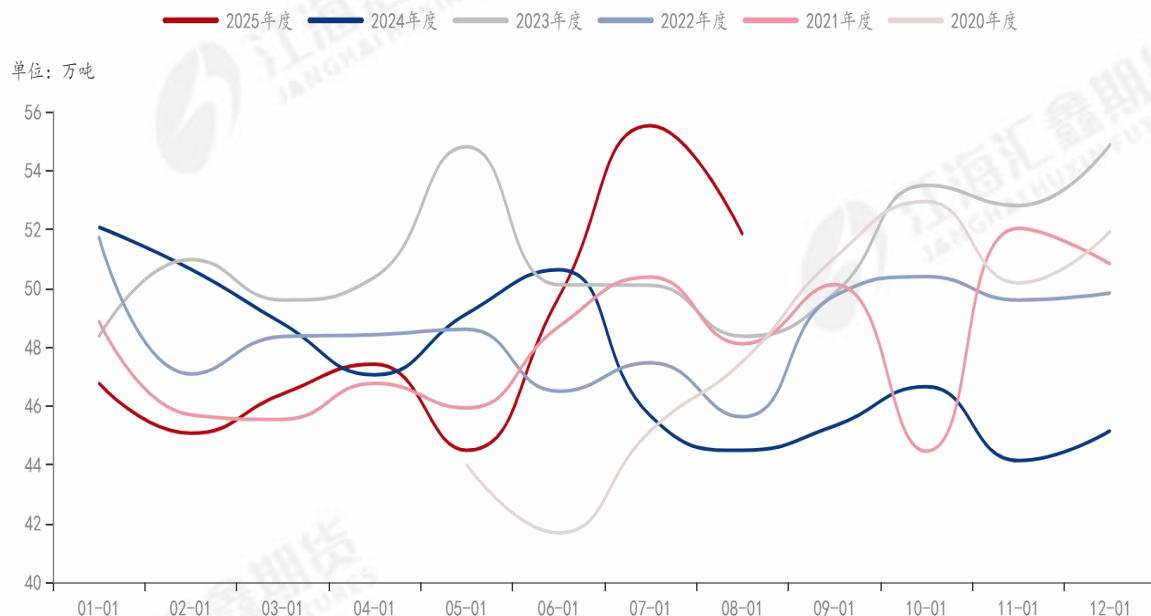
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22400*0.02=448元/吨

➤ **冶炼厂盈亏：**国产矿=2200+1480+448+2210=6338元/吨。进口矿=2210+1480+448-3500=638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3600元/干吨, 进口矿TC从年初的-35美元/干吨涨至目前的105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%。

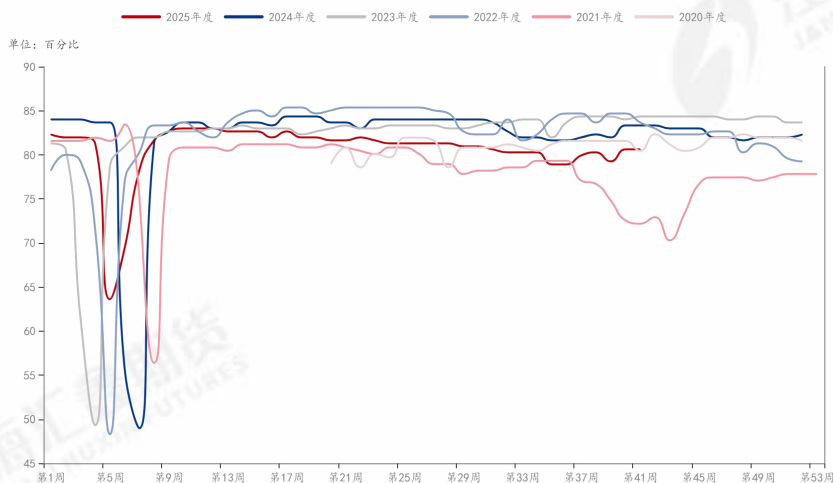
➤ 资料及图片来源: 卓创、钢联、公开网络, 江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

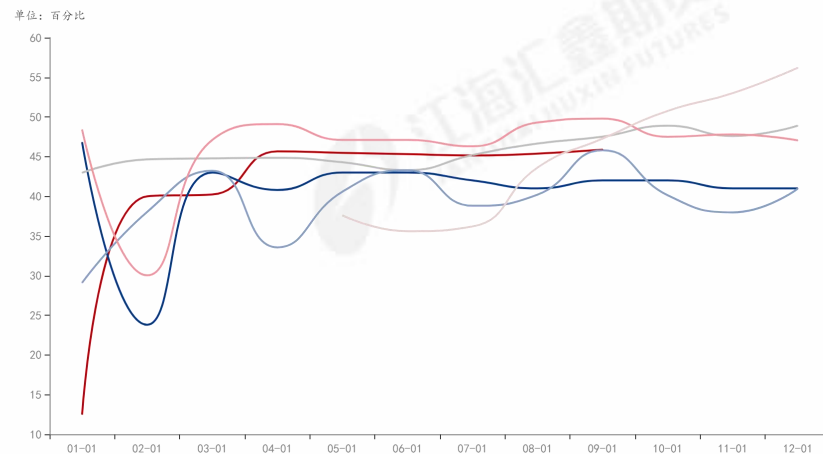
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%。国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度上涨，上周为79.25%，本周为80.61%。

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

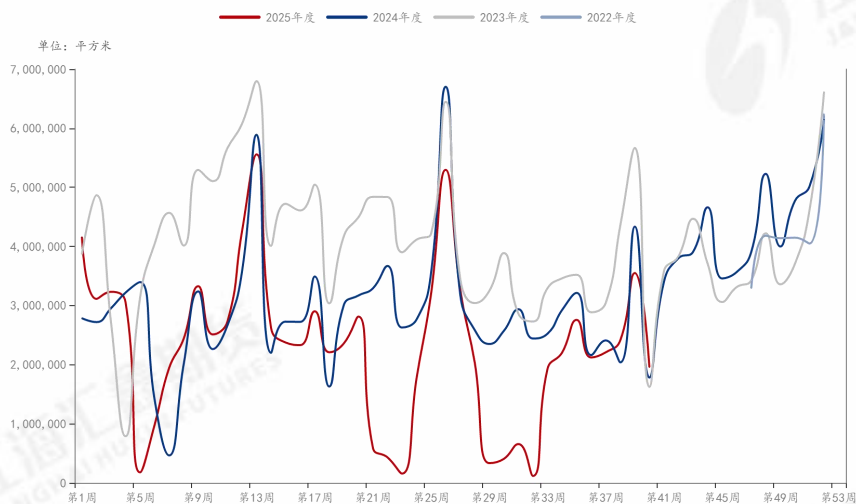
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

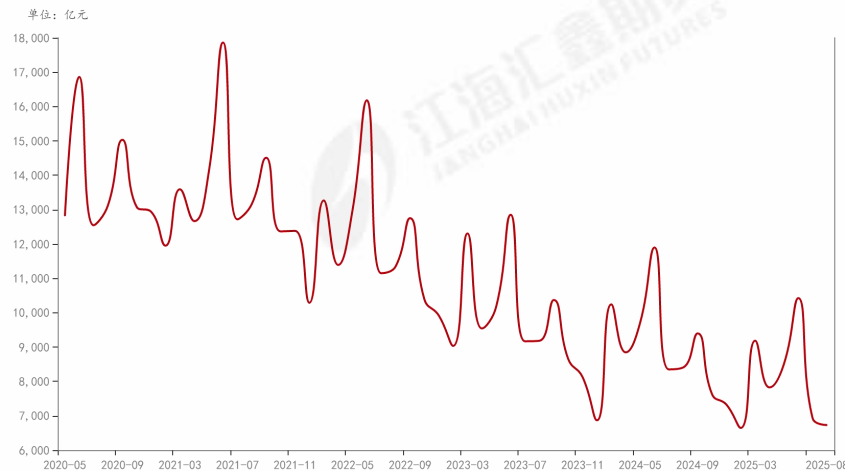
- 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始走弱。30大中城市商品房销售面积数据上周为355.04万平方米，本周为195.5万平方米，数据略高于往年同期；房地产开发投资额7月为6922.44亿元，8月为6729.23亿元，房地产开发投资完成额持续回落。

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

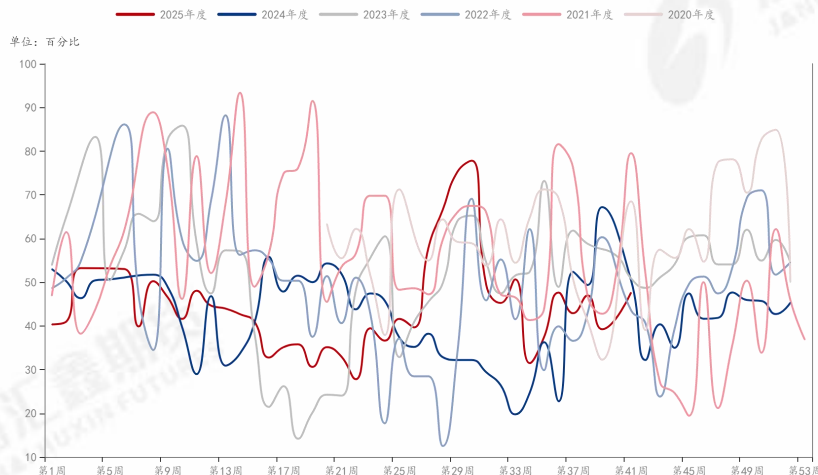
➤ 资料及图片来源: 卓创、钢联、公开网络, 江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

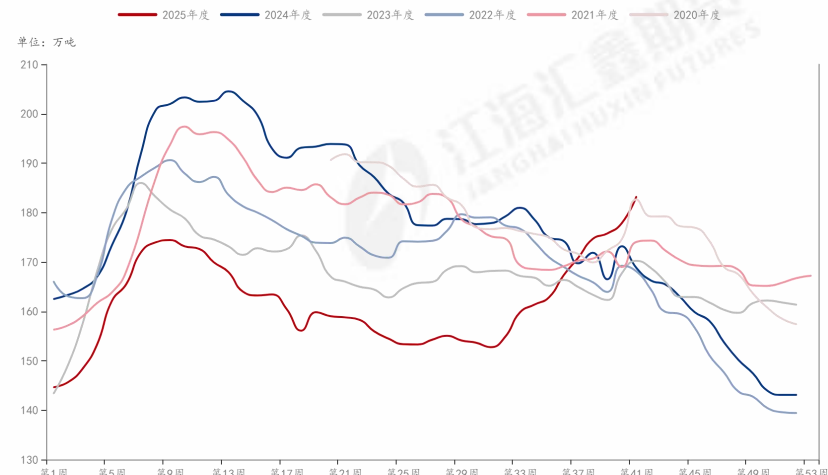
- 镀锌板卷市场情绪略有上涨，上周39.23，本周为47.63，当前下游已经进入传统旺季，虽然镀锌行业开工率略上升但表现并不突出，旺季不旺几乎已成定局。国内镀锌板卷市场库存持续累积，由177.86万吨升至183.26万吨。国内成品库存持续累库，虽处旺季但终端需求疲弱。

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

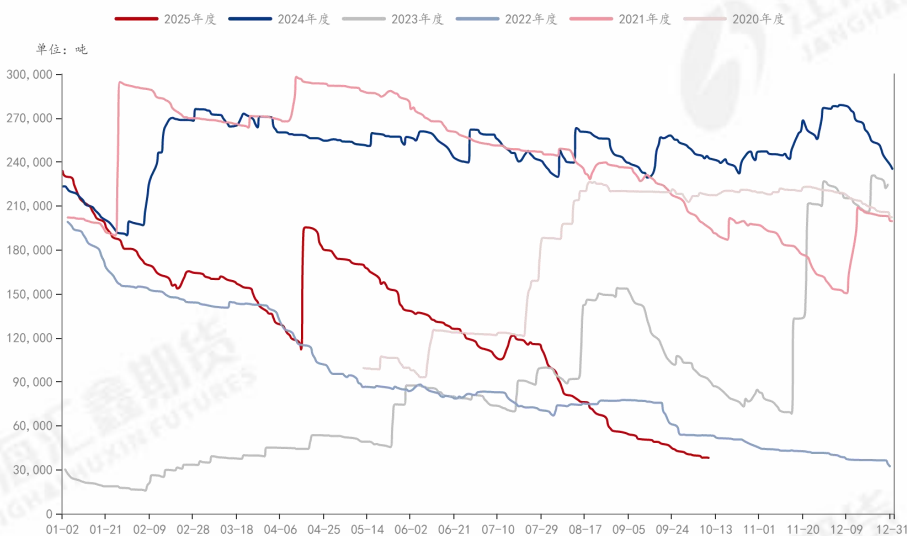
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

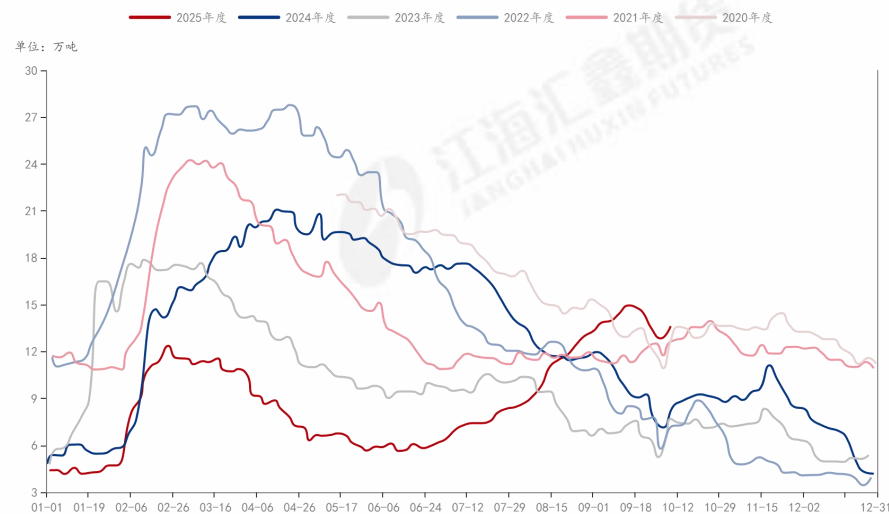
- 精炼锌社会库存13.62万吨，上周12.84万吨，周度上升0.78万吨；海外库存快速下降，LME库存最新数据为3.79万吨，10月3日库存为3.98万吨，周度下降0.19万吨；

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：矿端增量预期依旧乐观，矿石上量顺利，进口矿加工费TC上涨，冶炼端盈利扩张。

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：10月10日晚间，特朗普宣布因中国加强对稀土领域的出口管制而对中国进口商品加征100%关税

操作建议：9月25日，铜因突发供给端消息而大幅走高，锌价受铜价提振表现偏强，国庆期间外盘上涨。10月10日夜间特朗普加征关税的言论让有色金属价格暴跌。基本面来看，矿端、冶炼端均未出现利多因素，贸易端库存累积、产成品累积、交易所仓单累积，终端需求保持低迷，基本面看空。之前建议22100附近建立的空单继续持有，止损设在22600附近。

➤ 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。