

沪锌周度 期货研究报告

LME库存扰动 沪锌略有反弹

日期：2025.10.24

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

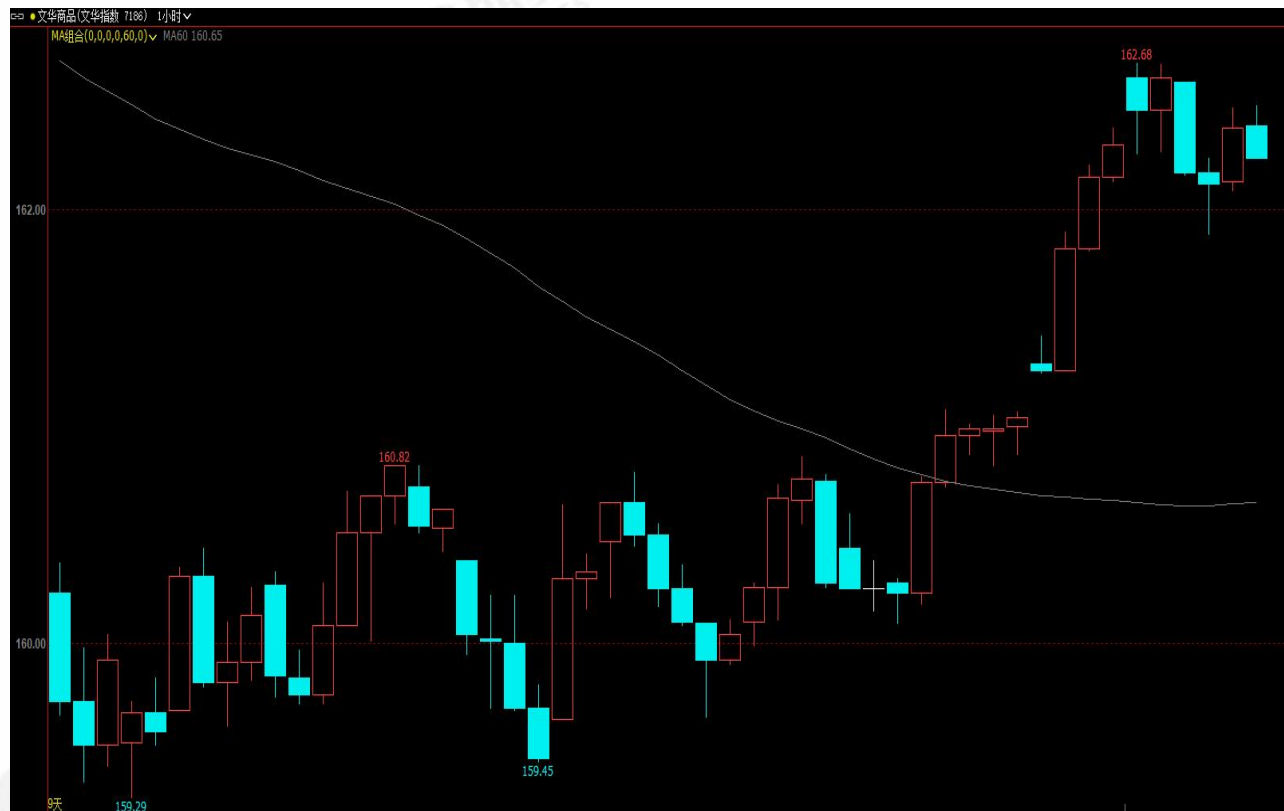
沪锌基本面-需求端

5

投资建议



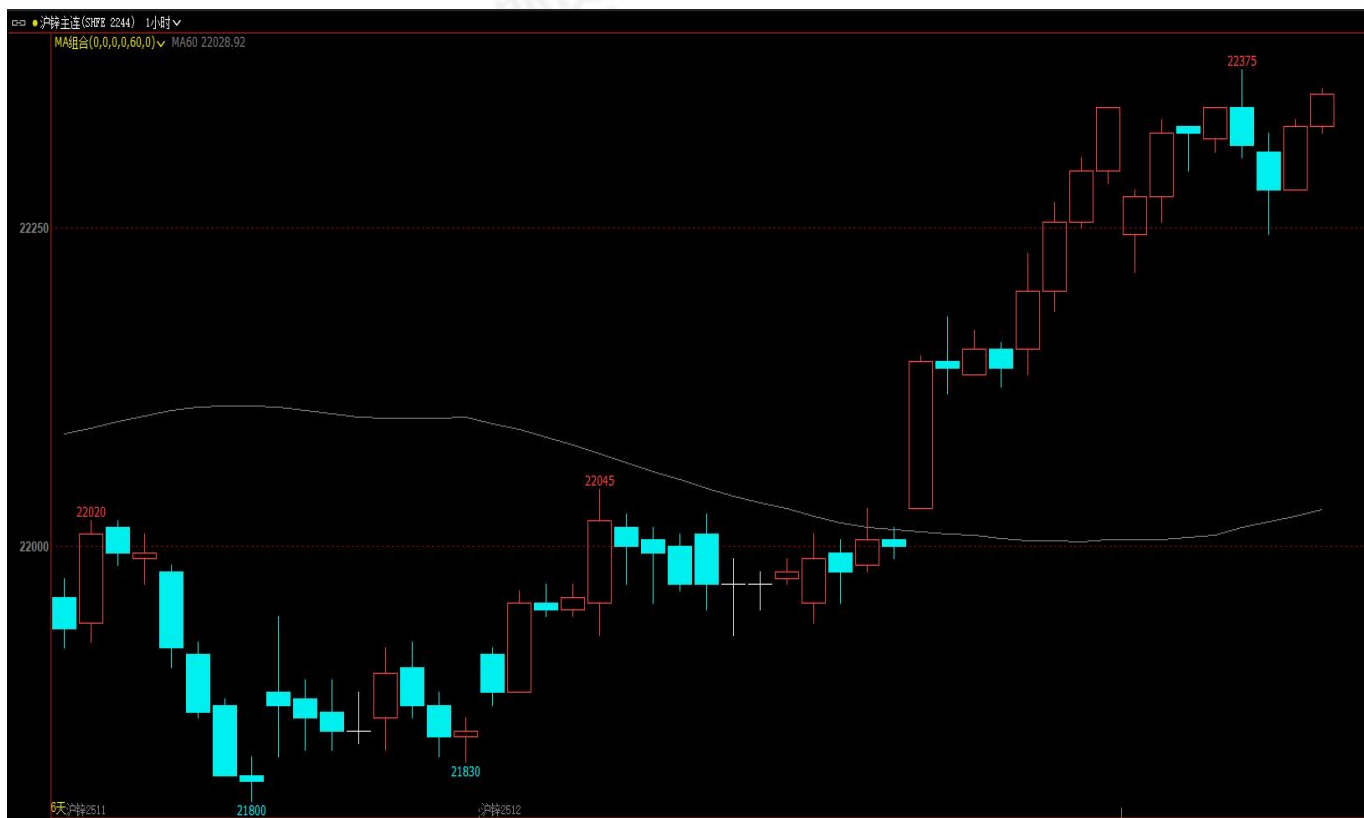
1.行情综述（商品市场）



- 本周文华商品指数大幅上涨，收复上周跌幅。10月10日特朗普表示因中国对稀土相关产品加强出口管制，因此将要对中国进口商品加征100%关税，受此突发消息影响，国内商品市场大幅下跌。但之后特朗普表态软化，市场对关税扰动担忧情绪下降，因此市场连续收复之前的下跌。同时叠加焦煤端出现严重事故，导致焦煤周内涨幅较大，并带动期货市场其他品种开始走强。本周，第二十届中央委员会第四次全体会议结束，根据会后公告，并没有超出市场预期的表述，因而市场反应并不强烈。当前期货市场并没有可以推动价格持续上涨的宏观刺激，各品种基本面表现分化，有色品种持续强势。



1. 行情综述（沪锌）



- 10月20日-10月24日，本周沪锌价格持续走高。原因在于LME锌价因超低库存而持续走强，并让沪锌价格获得支撑。但锌国内基本面较为疲弱，主要表现为矿端产出增加，冶炼端利润可观，下游消费疲弱及中端库存累积。但由于沪伦比值处于非常低的位置，市场预期国内进口量将下降并带动出口量上升。
- 沪锌主力合约周内最高点为22375，最低点为21830，周五收盘22355，周内上涨525元。周度加权持仓21.3万手，下降15896手；周度加权成交量102.2万手，减少11万手，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20日，中国10月五年期贷款市场报价利率(LPR)今值为3.5%，前值为3.5%；中国10月一年期贷款市场报价利率(LPR)今值为3%，前值为3%。
- 10月20日，国家统计局数据显示，前三季度，全国居民人均可支配收入32509元，比上年同期名义增长5.1%，扣除价格因素，实际增长5.2%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入42991元，增长4.4%，扣除价格因素，实际增长4.5%；农村居民人均可支配收入17686元，增长5.7%，扣除价格因素，实际增长6.0%。
- 10月20日，国家统计局数据显示，1-9月份，新建商品房销售面积65835万平方米，同比下降5.5%；其中住宅销售面积下降5.6%。1-9月份，新建商品房销售额63040亿元，下降7.9%；其中住宅销售额下降7.6%。1-9月份，房地产开发企业房屋施工面积648580万平方米，同比下降9.4%。其中，住宅施工面积452165万平方米，下降9.7%。房屋新开工面积45399万平方米，下降18.9%。9月末，商品房待售面积75928万平方米，比8月末减少241万平方米。其中，住宅待售面积减少292万平方米。
- 10月20日，中国三季度GDP同比今值为4.8%，前值为5.2%。前三季度同比增长5.2%。

➤ 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（国内）

- 10月20日，统计局数据显示，9月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比下降0.7%，降幅比上月收窄0.2个百分点。其中，上海上涨5.6%，北京、广州和深圳分别下降2.6%、4.1%和1.8%。二、三线城市新建商品住宅销售价格同比分别下降2.1%和3.4%，降幅均收窄0.3个百分点。
- 10月23日，经中美双方商定，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于10月24日至27日率团赴马来西亚与美方举行经贸磋商。
- 10月23日，第二十届中央委员会第四次全体会议公报显示，中央政治局认真落实党的二十大和二十届历次全会精神，坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，统筹推进“五位一体”总体布局，协调推进“四个全面”战略布局，统筹国内国际两个大局，统筹发展和安全，进一步全面深化改革，扎实推动高质量发展，推进社会主义民主法治建设，加强宣传思想文化工作，切实抓好民生保障和生态环境保护，维护国家和社会安全稳定，开展深入贯彻中央八项规定精神学习教育、纵深推进全面从严治党，加强国防和军队现代化建设，做好港澳工作和对台工作，深入推进中国特色大国外交，推动经济持续回升向好，“十四五”主要目标任务即将胜利完成。

➤ 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）

- 10月17日，美国总统特朗普签署行政令，自11月1日起对进口中型和重型卡车及零部件征收25%的新关税。特朗普称，还将对进口客车征收10%的关税。
- 10月19日，以色列军方称，为回应巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）“公然违反停火协议的行为”，以军已开始对加沙地带南部的哈马斯目标发动一系列袭击。
- 10月20日，白宫国家经济委员会主任哈塞特表示，认为政府关门很可能会有在本周某个时候结束。如果政府关门未能结束，白宫将考虑采取更有力的措施。
- 10月22日，日本首相高市早苗正在准备经济刺激举措，预计将超过去年的13.9万亿日元。刺激计划将围绕三大支柱展开：对抗通胀的措施、对成长型产业的投资、国家安全。该方案的具体规模仍在最终确定中，最早可能在下个月公布。同时，高市早苗将在会谈中告诉特朗普，日本将购买美国大豆、皮卡和液化天然气。



2. 宏观综述（国际）

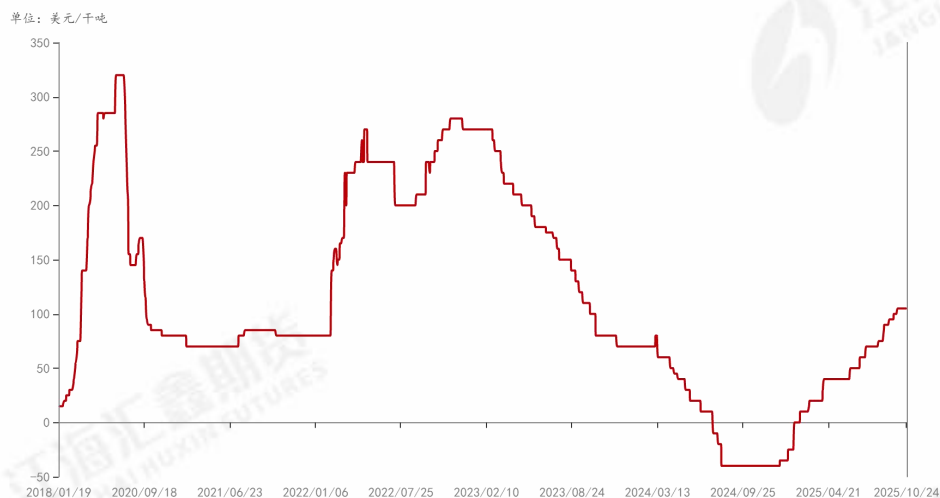
- 10月23日，美国总统特朗普表示，他认为与俄罗斯总统普京会面“不合适”，所以取消了和普京在布达佩斯的会面。特朗普表示，他认为是时候对俄罗斯实施制裁了，他希望制裁不会持续太久。
- 10月23日，美国财政部最新公布的数据显示，截至10月21日，美国联邦政府债务规模总额首次超过了38万亿美元。这距离8月中旬美国联邦政府债务总额达到37万亿美元仅过去两个多月。
- 10月23日，美国财政部发布制裁俄罗斯石油的声明，在最新一轮制裁目标中纳入Rosneft（俄罗斯石油公司）、Lukoil（卢克石油公司），美方准备在必要时对俄罗斯采取进一步行动。
- 10月23日，印度媒体报道称，印度与美国接近达成贸易协议，关税从50%降至15%。
- 10月23日，美国9月成屋销售总数年化(万户)今值为406，预期406，前值为400；美国9月成屋销售总数年化环比今值为1.5%，预期1.5%，前值为-0.2%。



3. 锌基本面-供给端

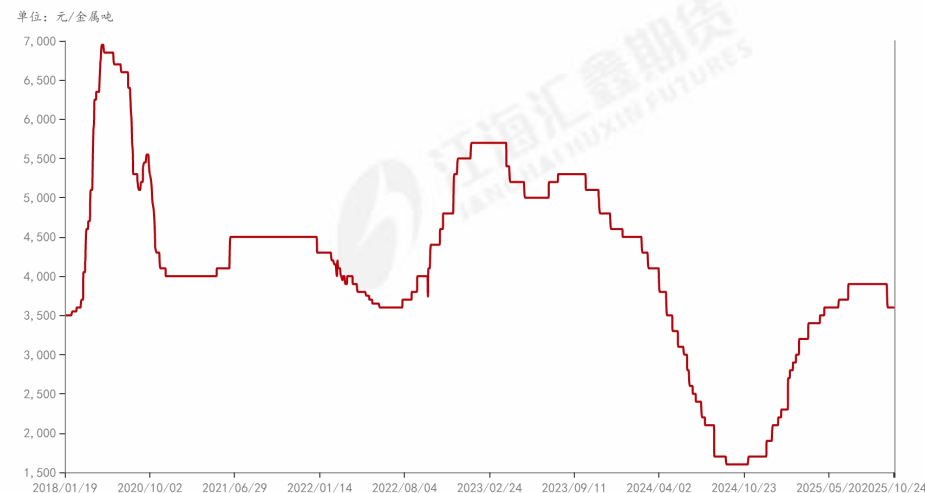
- 精炼锌冶炼企业加工费中，进口矿TC本周再次上涨5美金，至105美元/干吨，国产矿TC本周下跌300元/干吨，跌至3600元/干吨。

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=560*2+1000+200=2320元/吨

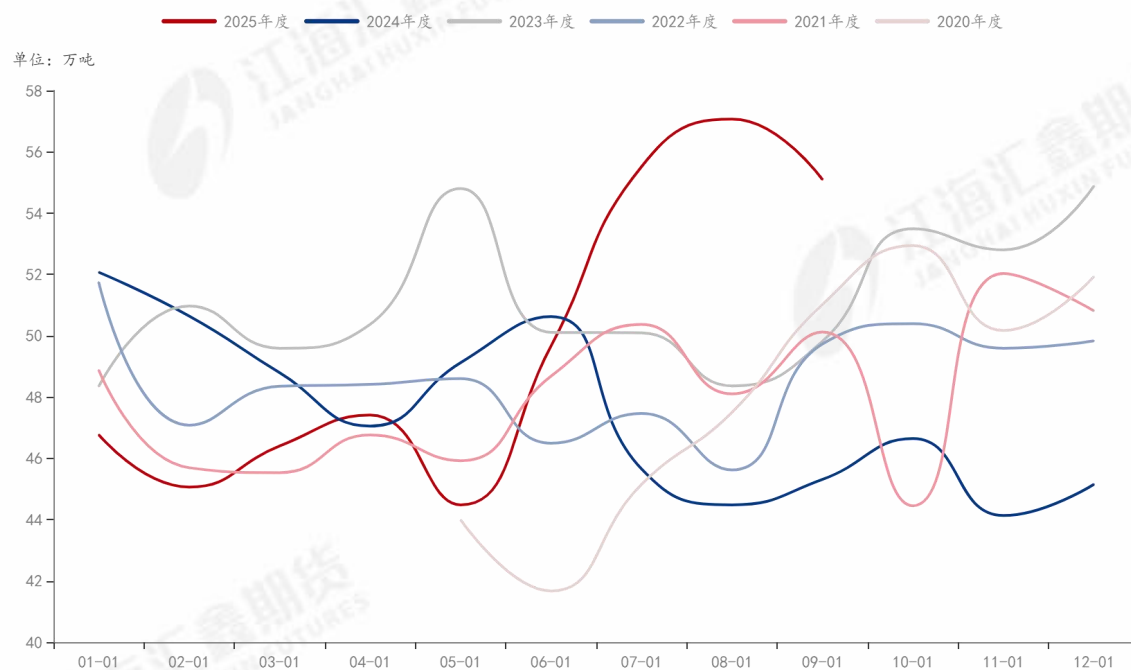
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22400*0.02=448元/吨

➤ **冶炼厂盈亏：**国产矿=2200+1480+448+2320=6448元/吨。进口矿=2320+1480+448-3500=748元/吨。



3. 锌基本面-供给端

国内精炼锌产量



数据来源：铜联数据

- 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。
- 9月国内精炼锌产出达到55.09万吨，较8月产量减少2万吨，环比下降3.5%，同比增长21.6%。

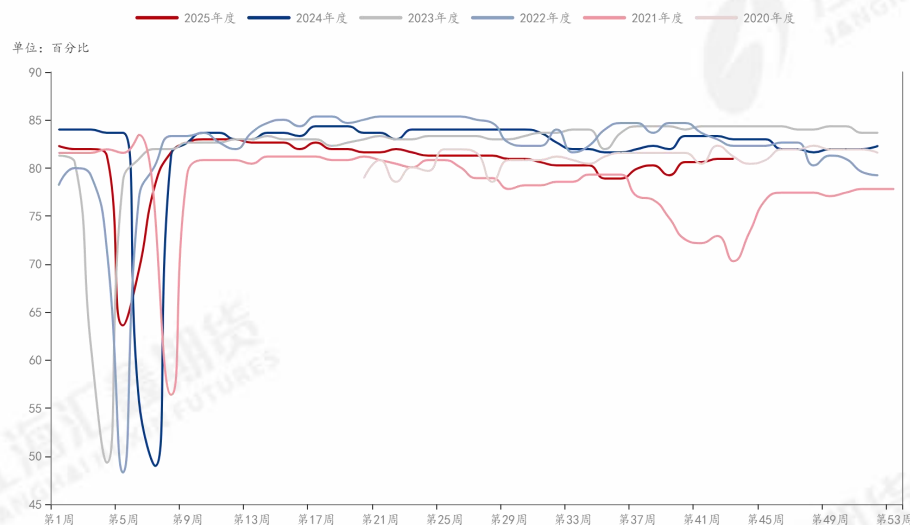
➤ 资料及图片来源：卓创、铜联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

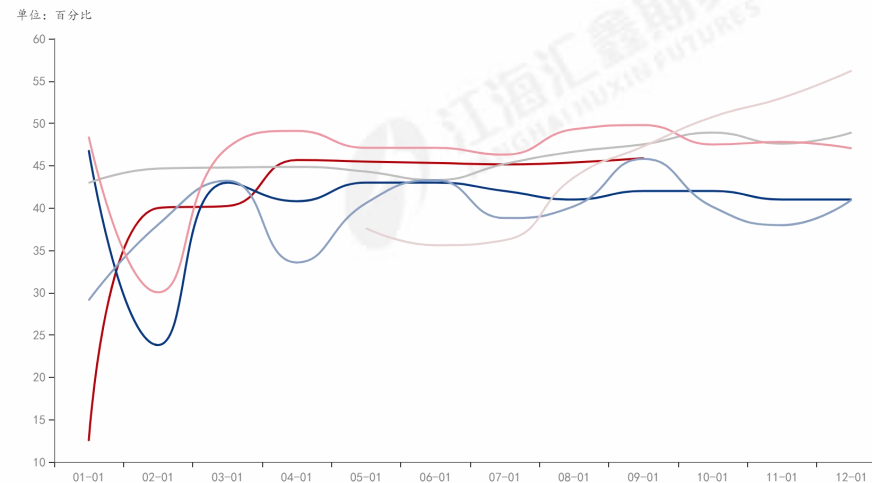
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%。国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度持平，上周为80.95%，本周为80.95%。

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

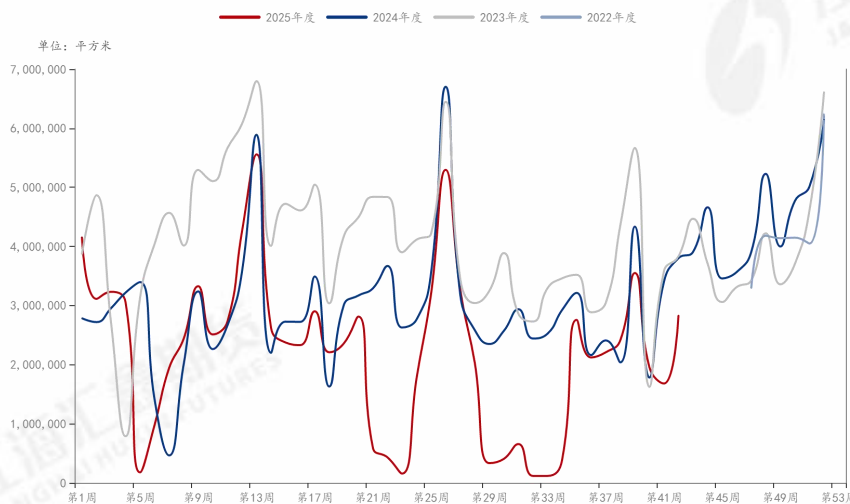
➤ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

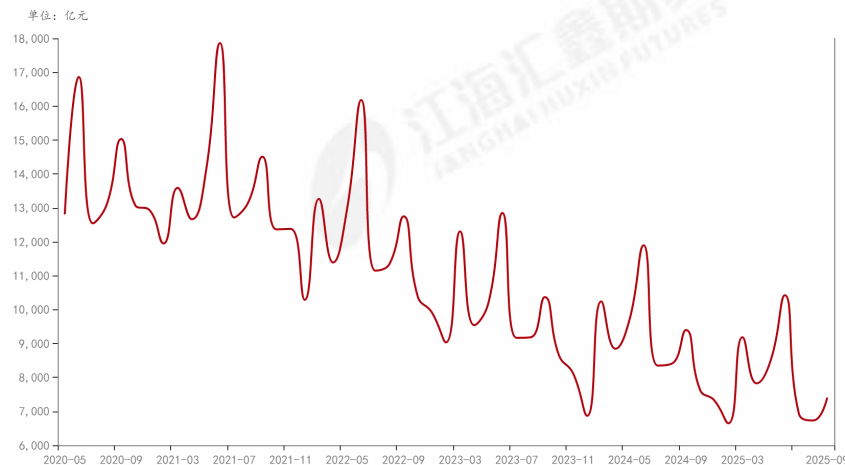
- 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始走弱。30大中城市商品房销售面积数据上周为168.06万平方米，本周为283.53万平方米，数据仍低于往年同期；房地产开发投资额9月为7396.81亿元，8月为6922.44亿元，房地产开发投资完成额月度小幅反弹。

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

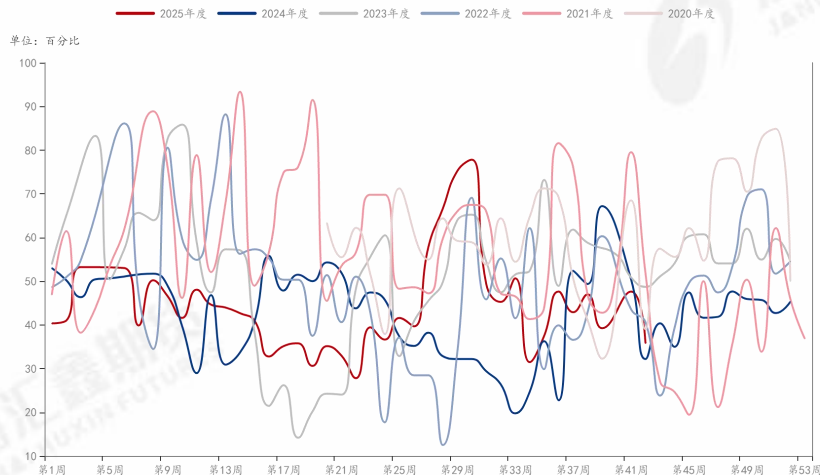
资料及图片来源: 卓创、钢联、公开网络, 江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

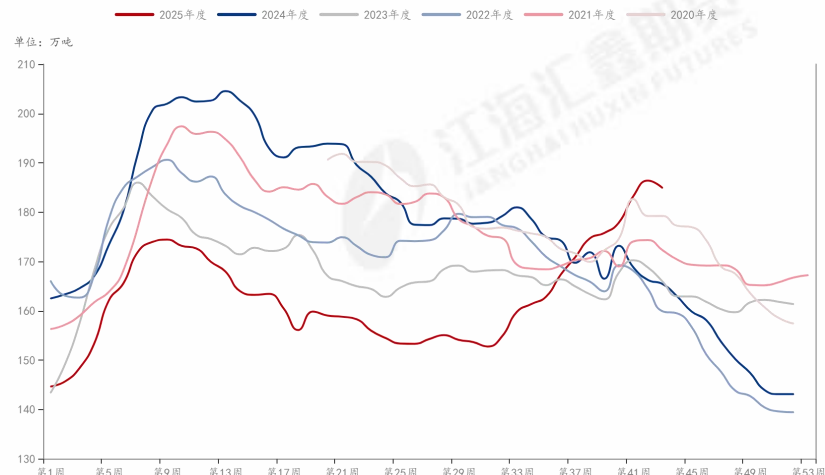
- 镀锌板卷市场情绪周度跌幅较大，上周47.63，本周为35.78，当前下游已经接近旺季尾声，数据出现大幅下滑，今年旺季不旺几乎已成定局。国内镀锌板卷市场累库幅度已超过往年同期，但周度出现下滑，由186.39万吨跌至184.87万吨。

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

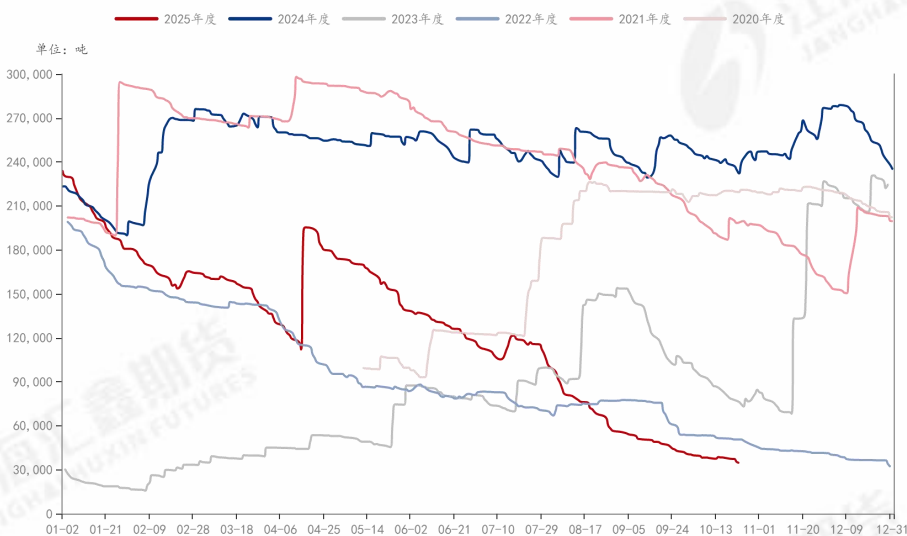
资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络，江海汇鑫期货整理



4. 锌基本面-需求端

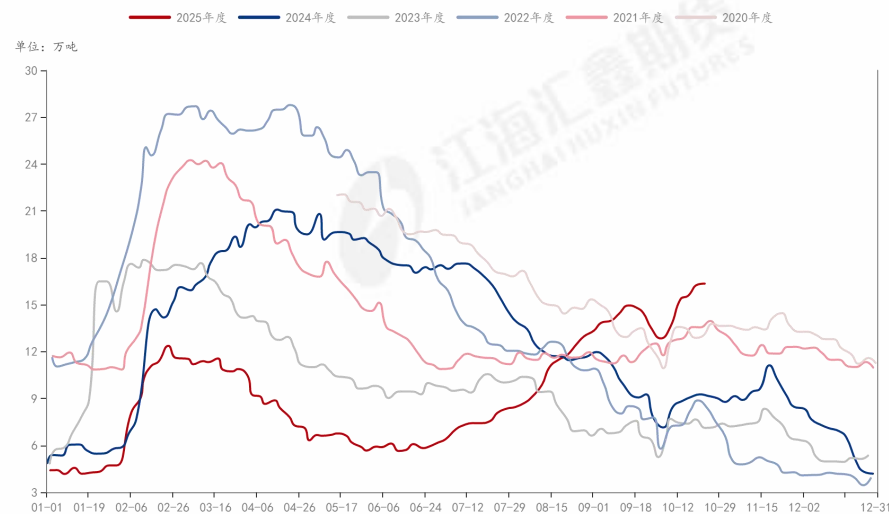
- 精炼锌社会库存16.35万吨，上周15.56万吨，周度上升0.79万吨；海外库存继续快速下降，LME库存最新数据为3.47万吨，10月16日库存为3.83万吨，周度下降0.36万吨；

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：暂无

操作建议：宏观层面平静，关税冲突出现缓和迹象，美联储10月议息会议大概率会继续温和降息。基本面来看，我国矿端、冶炼端均未出现超预期利多因素，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，基本面继续维持偏空。LME超低库存支撑海外锌价，并带动沪锌上涨，目前LME锌价是支撑沪锌价格的最主要因素。之前建议的沪锌主力合约在22100附近布局的空单继续持有，止损建议设置在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。