江海汇鑫期货
JIANG HAI HUI XIN FUTURES

沪锌周度报告：供需宽松，逢高做空

日期：2025.05.26

投研中心：孙连刚

投资咨询证号：Z0010869

目录

CONTENTS

1 行情综述

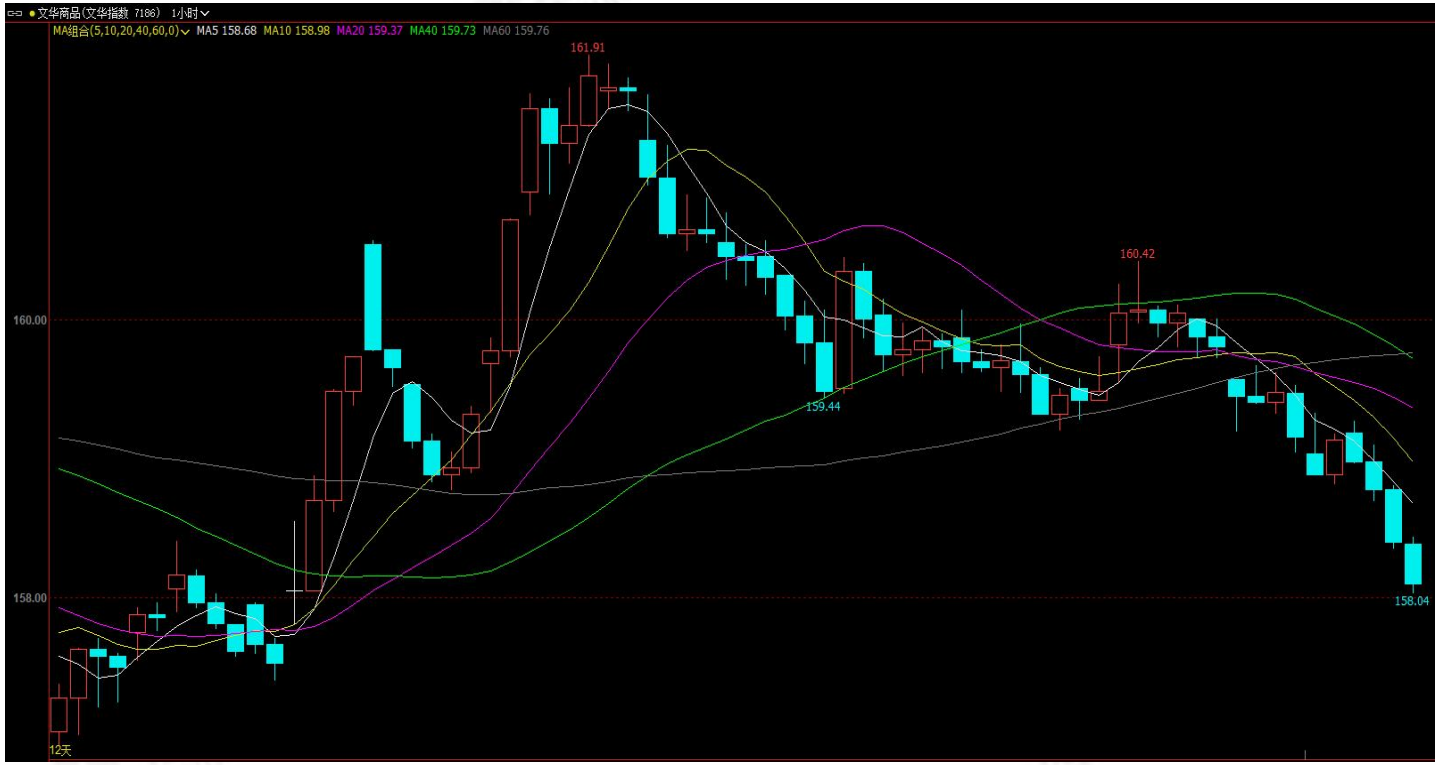
2 宏观综述

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）

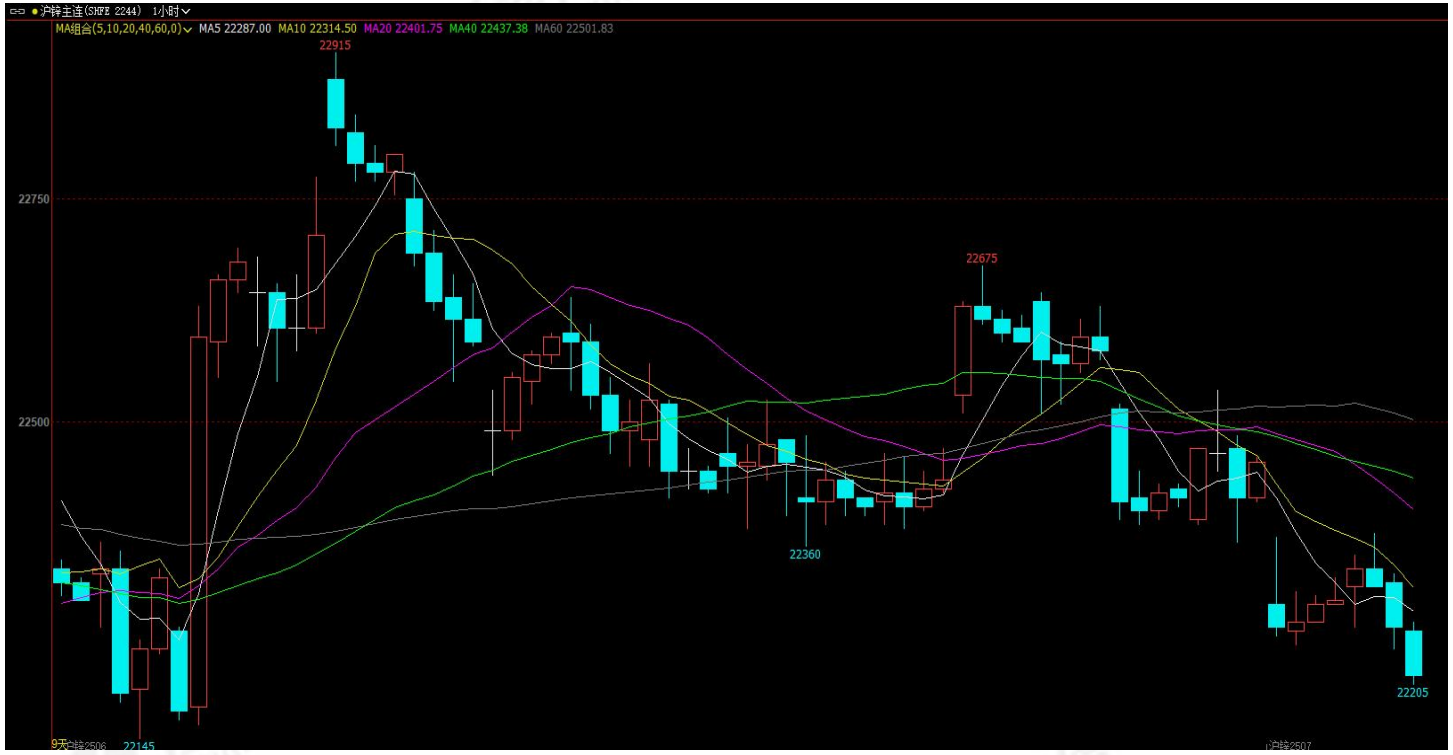


- 本周商品市场维持下跌走势，两周走了一个倒V行情。关税缓和对市场来说是实质性利好，但商品市场并没有再接再厉收复4月3日以来的向下跳空缺口。证明对商品来说，事件扰动并不是价格逻辑的主因，而是悲观预期。在商品需求不断滑坡（主要是房地产领域）的情况下，供给却没有明显收缩。在市场过剩产能没有出清之前，商品市场总体依旧悲观。

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

1. 行情综述（沪锌）



- 5月19日-5月23日，沪锌跟随大盘走势，先是维持震荡，周五跌幅较大。周内最高点22675，周五收盘22215，周内下跌285元。周度加权持仓22.7万手，增加4624手；周度加权成交量110.3万手，减少49.4万手，投机度波动不大。

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

2. 宏观综述（国内）

- 5月贷款市场报价利率（LPR）报价：5年期和1年期利率均下调10个基点。5年期以上LPR为3.5%，上月为3.6%。1年期LPR为3%，上月为3.1%。
- 中国1-4月固定资产投资同比增长4.0%，1-3月为4.2%；4月份社会消费品零售同比增长5.1%，前值为5.9%；4月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.1%，前值为7.7%；
- 房地产方面，商品房销售面积同比-2.1%，前值为-0.9%；70城新房价格环比下跌0.1%，二手房下跌0.4%；房地产投资同比-11.3%，前值为-10.0%；新开工（-22.1%）和竣工（-28.1%）加速收缩，房企到位资金同比-5.8%（个人按揭贷款-12.6%）；库存方面，商品房待售面积达7.8亿平方米（同比+4.8%），广义库存去化周期延长至25.3个月。

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

2. 宏观综述（国际）

- 5月21日，美国财政部拍卖160亿美元的20年期国债，最终得标利率为5.047%，这是历史上第二次20年期美债拍卖收益率突破5%大关，比4月的4.810%高出24个基点。受此影响，美国股债汇三杀。
- 美国4月成屋销售总数年化400万户，预期410万户，前值402万户，为2024年9月以来新低。
- 美国5月标普全球制造业PMI初值52.3，预期50.1，前值50.2；服务业PMI初值52.3，预期50.8，前值50.8。
- 美国至5月17日当周初请失业金人数22.7万人，为4月19日以来新低，预期为23万人，前值22.9万人。
- 英国5月服务业PMI初值 50.2，预期50，前值49；制造业PMI初值 45.1，预期46，前值45.4。
- 日本4月核心CPI年率3.5%，预期3.4%，前值3.20%，已连续三年保持在央行2%目标之上，增加了日本央行在年底前再次加息的可能性。

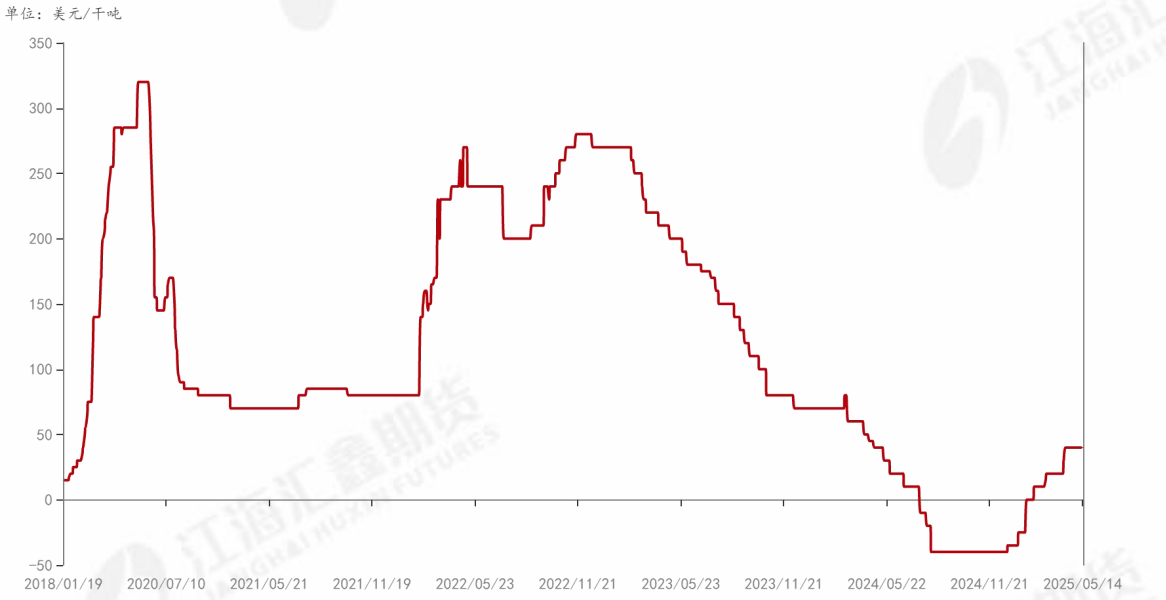
资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

3. 锌基本面-供给端

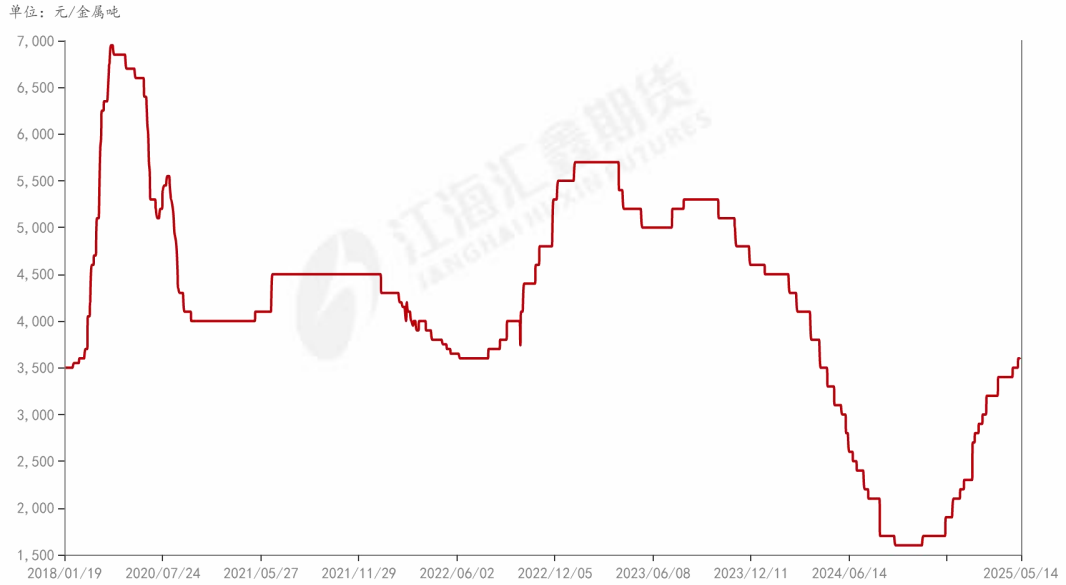
➢ 精炼锌冶炼企业加工费收入周内保持不变，国产矿3600元/吨，进口矿40美元/吨。

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

请务必阅读正文后免责声明

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22600元/吨，LME3M期货价格2700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TC40美元/吨，加工成本平均约为5000元/吨。加工利润=40/0.5*7.2-5000=负4424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=（22600-15000）*0.2=1520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=500*2+1000+200=2200元/吨

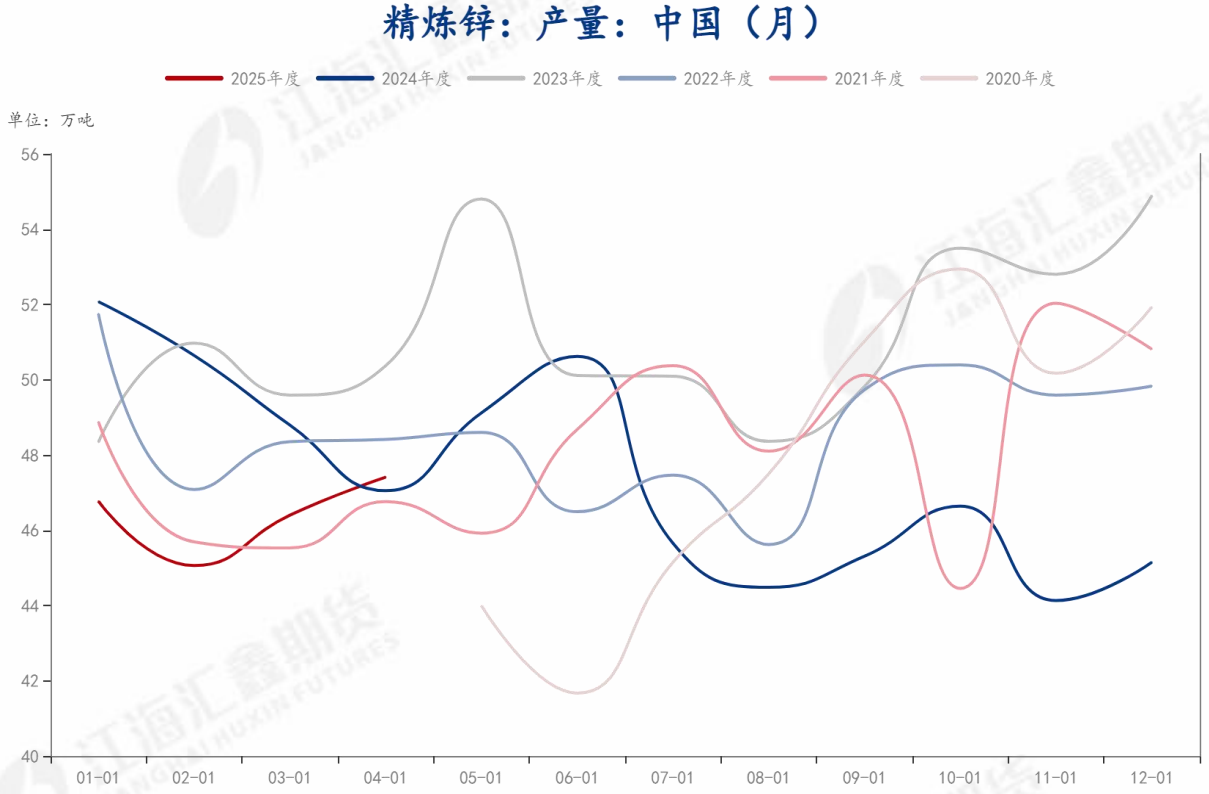
标准盈余：实际冶炼回收率为99%以上，高于97%的标准。盈余利润=22600*0.02=452元/吨

- **冶炼厂盈亏：**国产矿=2200+1520+452+2200=6378元/吨。进口矿=2200+1520+452-4424=负252元/吨。

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

3. 锌基本面-供给端



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1600元/吨涨至3600元/吨，进口矿TC从-40美元/吨涨至40美元/吨。随着冶炼厂的盈亏情况好转，精炼锌产出不断增加。由于今年对矿端增产预期较强，TC预期也会不断增长。精炼锌产量为月度数据，周内保持不变。

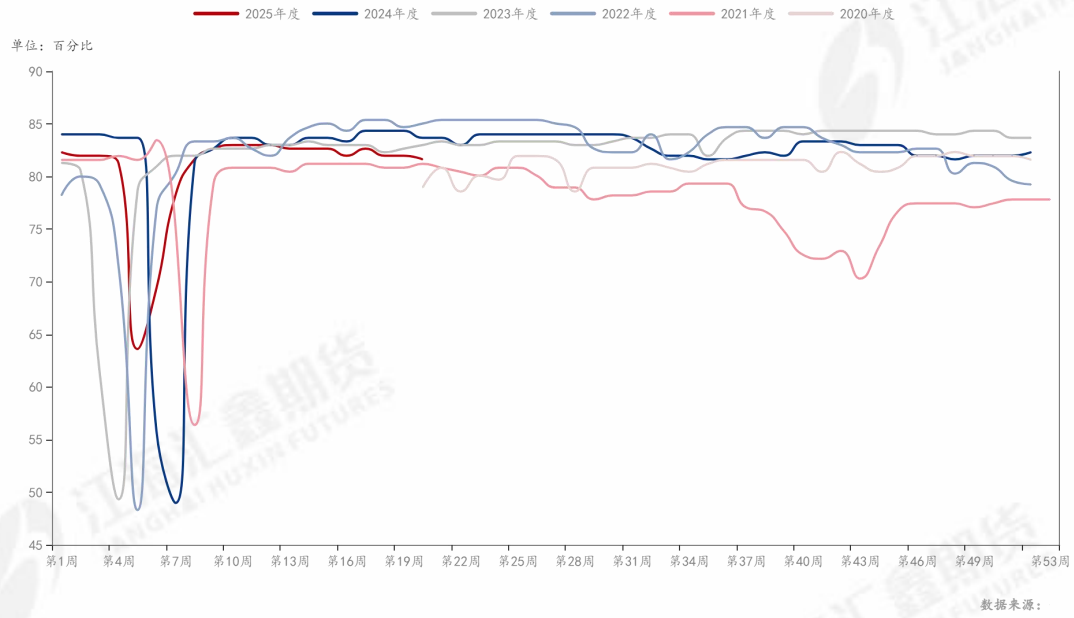
资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

4. 锌基本面-需求端

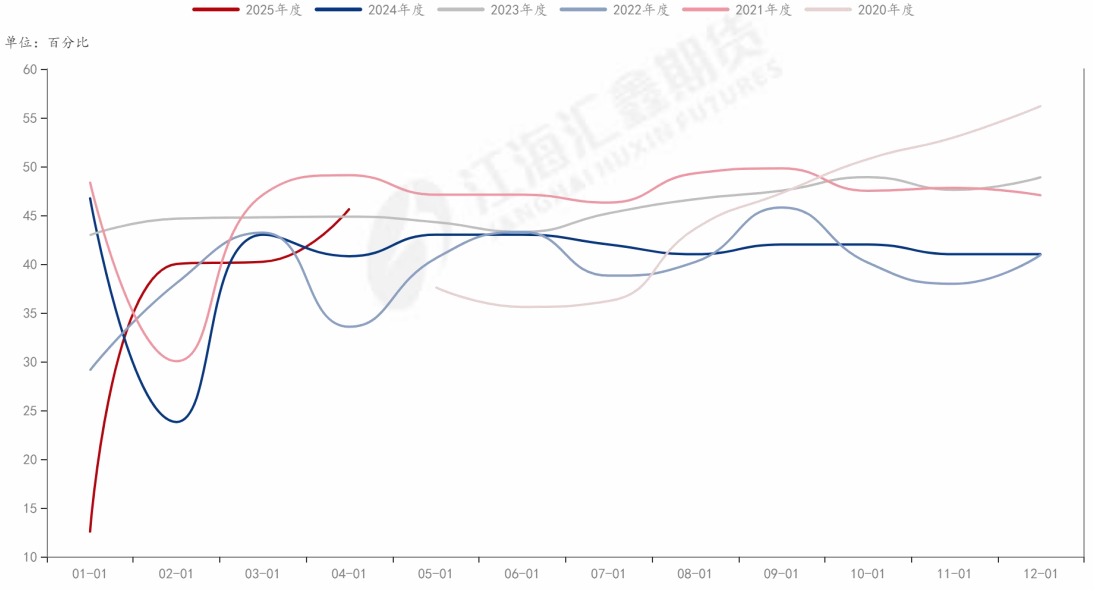
- 66%的精炼锌被用作钢材和钢结构表面的镀层，镀锌可以防腐，34吨镀锌板卷用1吨锌，是精炼锌最大的下游。其次是锌合金，分为铜锌合金和压铸锌合金，比如卫浴用具，合计占比27%，国内精炼锌22%用于建筑行业，26%用于基建，交通18%，家电14%。镀锌板卷企业开工率周度由81.97%下降至81.63%。

镀锌板卷：钢铁企业：开工率（周）



数据来源：

锌合金企业：开工率：中国（月）



数据来源：

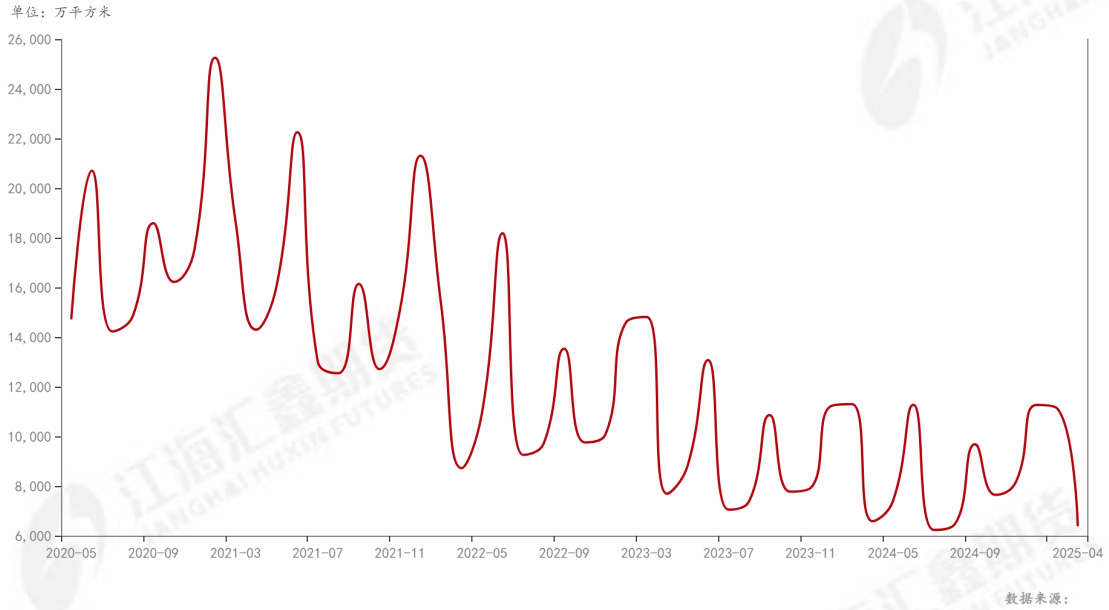
➢ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

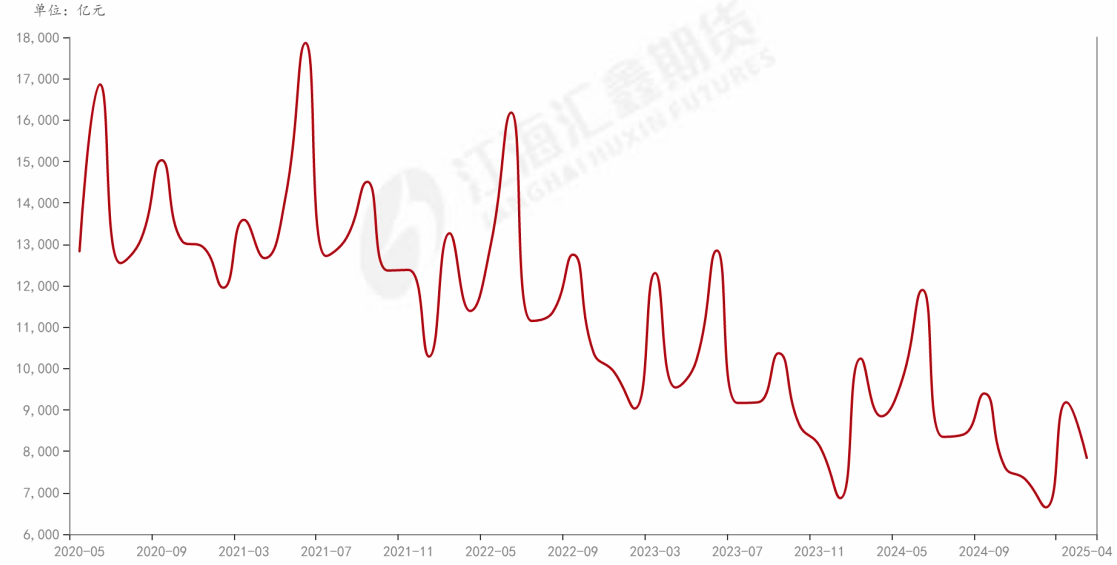
4. 锌基本面-需求端

➢ 国内房地产市场开发投资完成额和商品房销售面积从2021年开始持续下滑，目前看不好持续好转的迹象。

商品房销售面积



房地产开发投资完成额



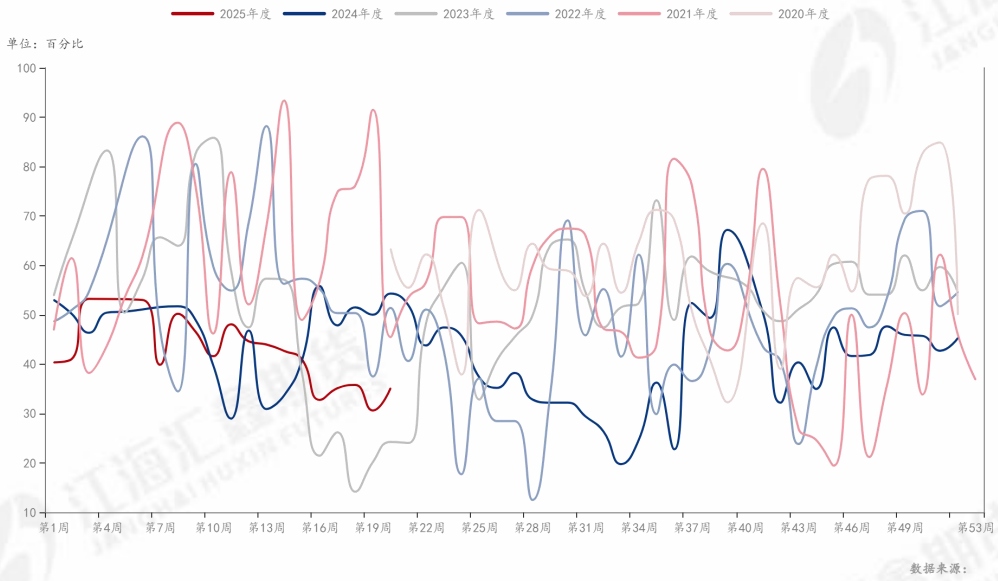
➢ 资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

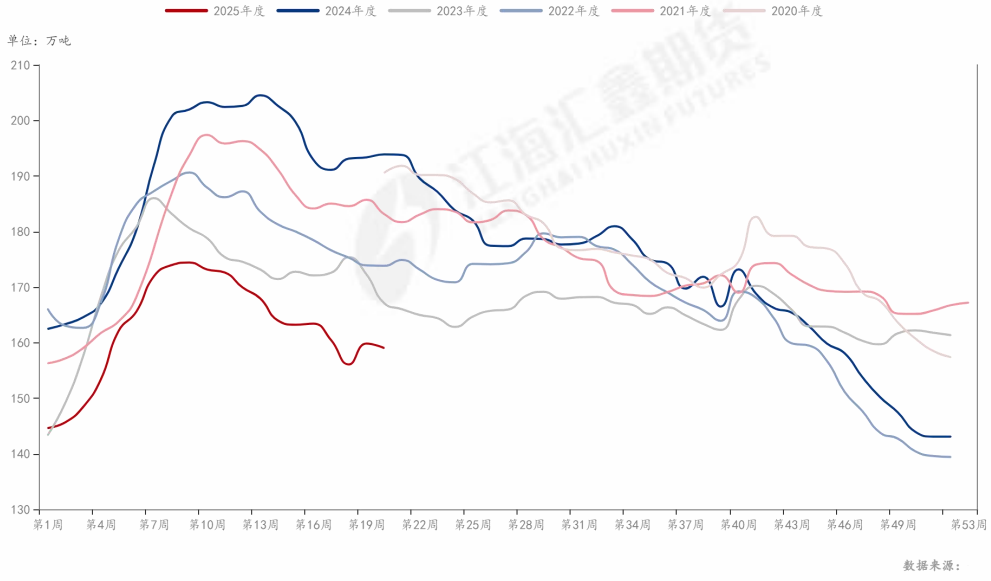
4. 锌基本面-需求端

- 由于中美关税战暂时缓和，镀锌板卷市场情绪指数录得30.61，前值35.14。国内镀锌板卷市场库存略有下降，由159.83万吨降至159.02万吨。

镀锌板卷市场情绪指数



国内镀锌板卷库存



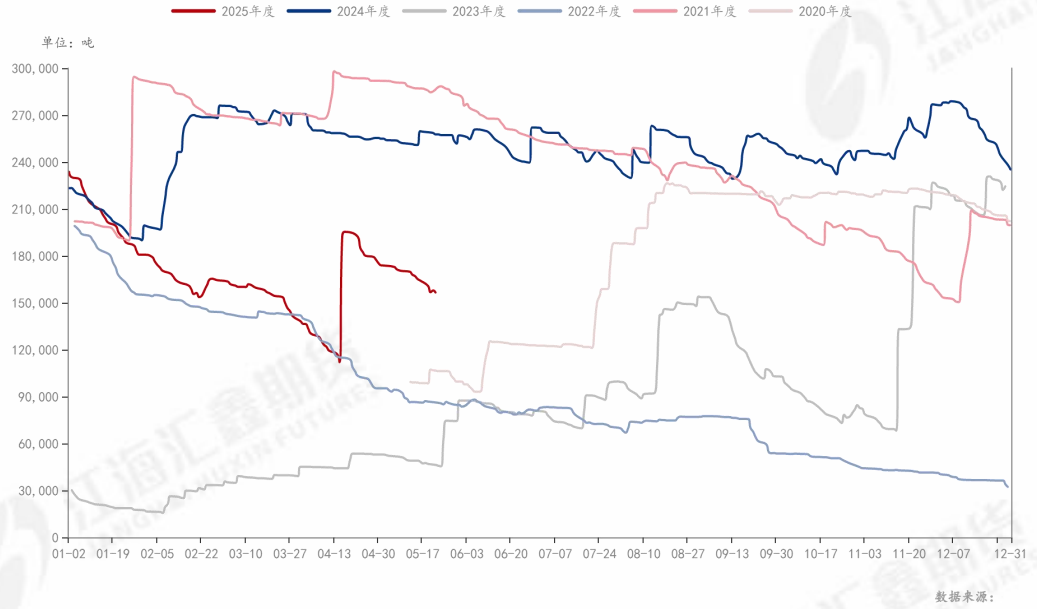
资料及图片来源：卓创、钢联、公开网络， 江海汇鑫期货整理

请务必阅读正文后免责声明

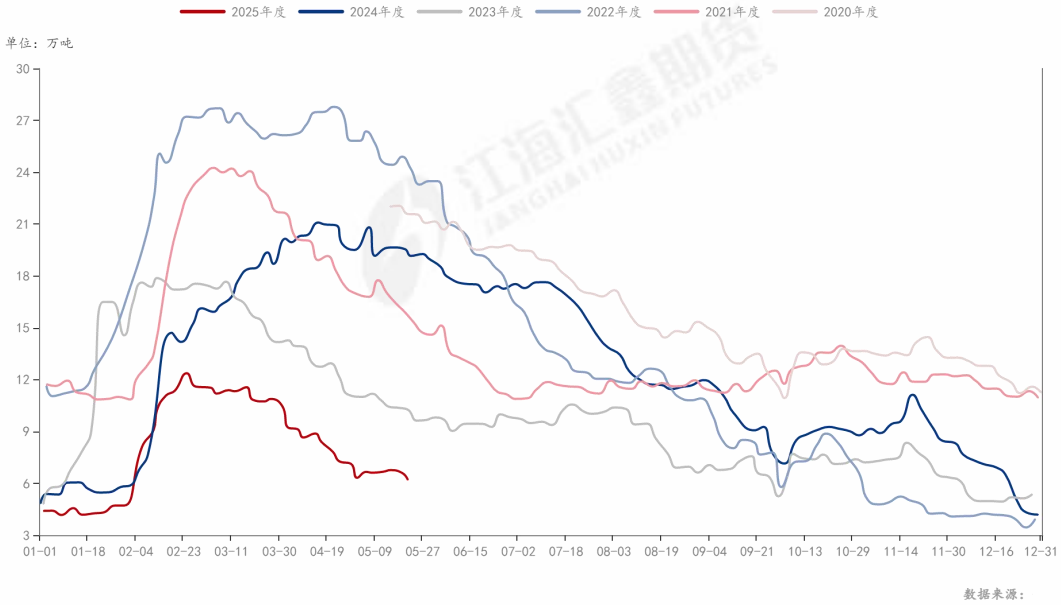
4. 锌基本面-需求端

- 精炼锌社会库存6.2万吨，上周6.6万吨，周度下跌0.4万吨；LME库存周一为16.08万吨，周四为15.62万吨，周度下跌0.46万吨；

LME锌库存



国内锌锭现货库存



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，上量顺利；冶炼厂利润恢复，开工率不断提升。

需求端，房地产开工和销售数据继续下滑；出口仍有隐患；下游需求不乐观。

操作建议：走势较弱，择机建立空单，止损23500。

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

江海汇鑫期货
JIANG HAI HUI XIN FUTURES

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。