



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 宏观情绪升温， 供应延续宽松

## 锌周报

2025/07/19



张世骅（联系人）

☎ 0755-23375122

✉ zhangsj3@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03120988

吴坤金（有色金属组）

👤 从业资格号：F3036210

👤 交易咨询号：Z0015924

MINMETALS  
FUTURES

# 目录

CONTENTS



01 周度评估

04 需求分析

02 宏观分析

05 供需库存

03 供给分析

06 价格展望

01

---

# 周度评估

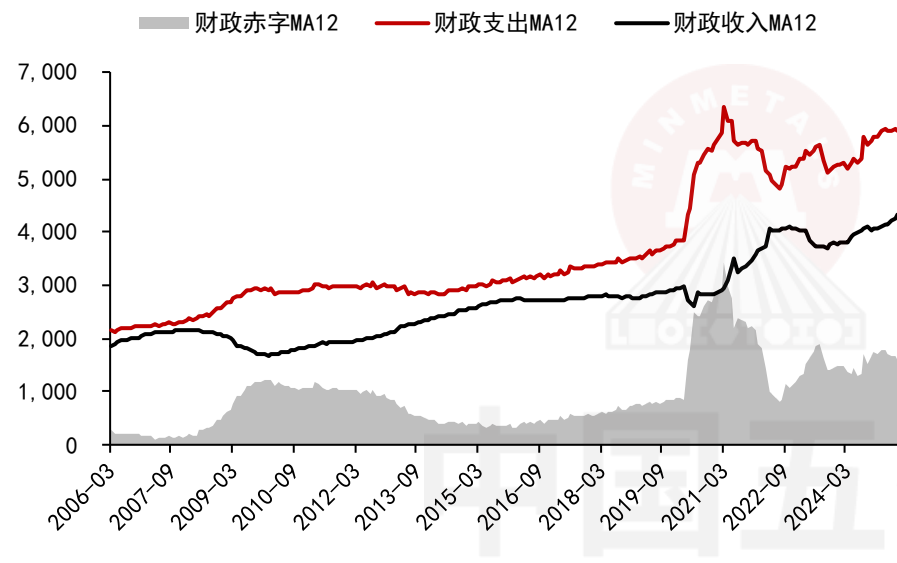
- ◆ 价格回顾：周五沪锌指数收涨0.80%至22285元/吨，单边交易总持仓22.64万手。截至周五下午15:00，伦锌3S较前日同期涨56.5至2753.5美元/吨，总持仓18.73万手。SMM0#锌锭均价22320元/吨，上海基差5元/吨，天津基差-35元/吨，广东基差-50元/吨，沪粤价差55元/吨。
- ◆ 国内结构：据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至9.35万吨。上期所锌锭期货库存录得1.14万吨，内盘上海地区基差5元/吨，连续合约-连一合约价差5元/吨。海外结构：LME锌锭库存录得12.15万吨，LME锌锭注销仓单录得2.36万吨。外盘cash-3S合约基差-3.2美元/吨，3-15价差-26.25美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得1.129，锌锭进口盈亏为-1390.56元/吨。
- ◆ 产业数据：本周锌精矿国产TC3800元/金属吨，进口TC指数74美元/干吨。本周锌精矿港口库存27.9万实物吨，锌精矿工厂库存59.9万实物吨。本周镀锌结构件开工率录得59.12%，原料库存1.5万吨，成品库存34.5万吨。本周压铸锌合金开工率录得51.95%，原料库存1.0万吨，成品库存1.0万吨。本周氧化锌开工率录得56.32%，原料库存0.2万吨，成品库存0.6万吨。
- ◆ 总体来看：当前国内锌矿供应仍然宽松，进口锌精矿TC指数再度大幅上行。6月锌锭供应增量明显，国内精炼锌月产量环比增3.6万吨至58.5万吨，后续锌锭放量预期仍然较高，国内社库、厂库、在途库存均有显著抬升，沪锌月差持续性下行，中长期锌价维持偏空看待。短期来看，联储官员表态受特朗普政府影响较大，联储鸽派氛围渐浓，货币宽松预期抬高，白银价格偏强运行。LME市场锌多头集中度较高，结构性风险仍在。另外，反内卷政策推动下，地产板块对应的黑色系商品和光伏产业对应的多晶硅均出现较大涨幅，短期商品整体氛围较强，锌价预计短线呈现震荡偏强走势。

02

---

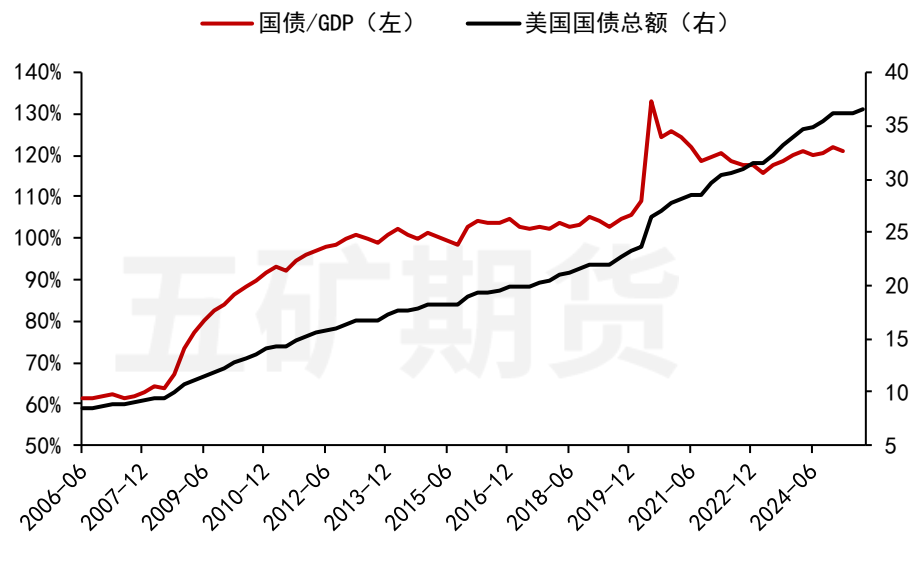
# 宏观分析

图1：美国当月财政收支及赤字MA12（亿美元）



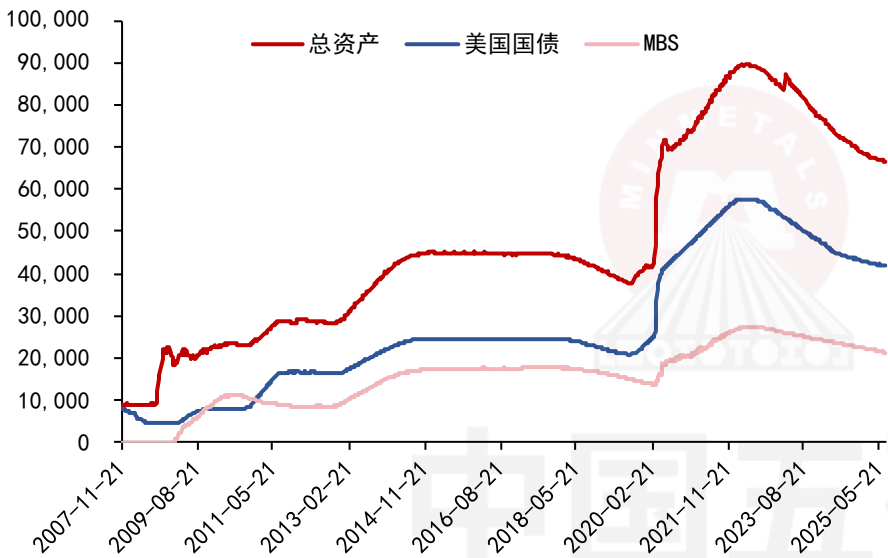
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图2：美国国债总额/美国GDP比值（%）及国债总额（万亿美元）



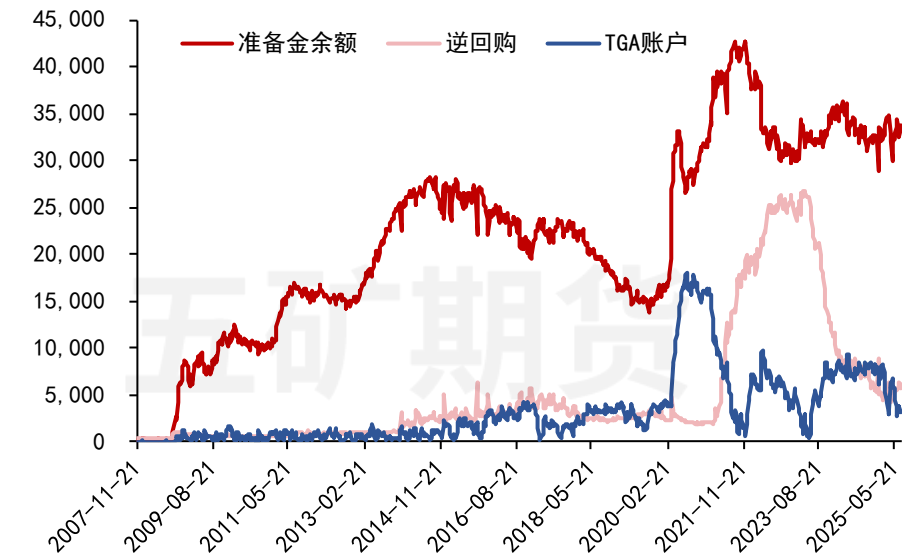
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图3：美联储资产负债表资产端主要结构（亿美元）



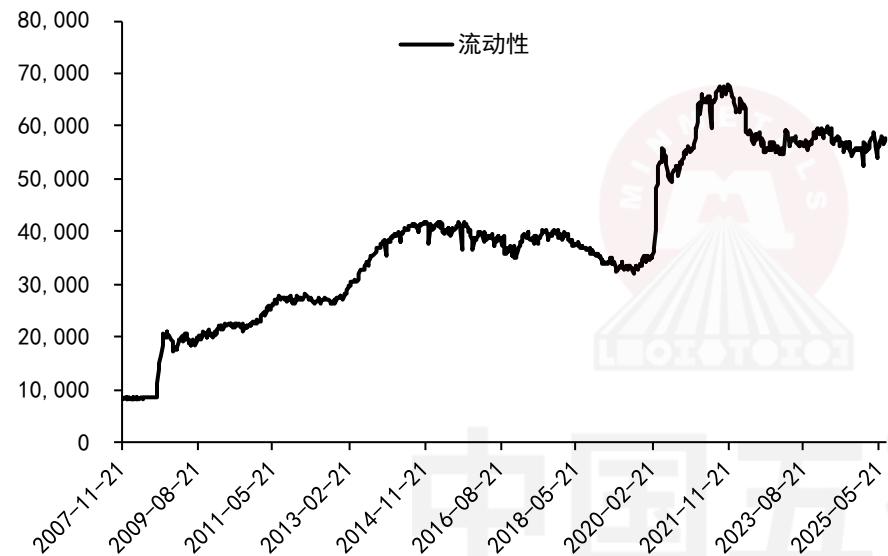
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图4：美联储资产负债表负债端主要结构（亿美元）



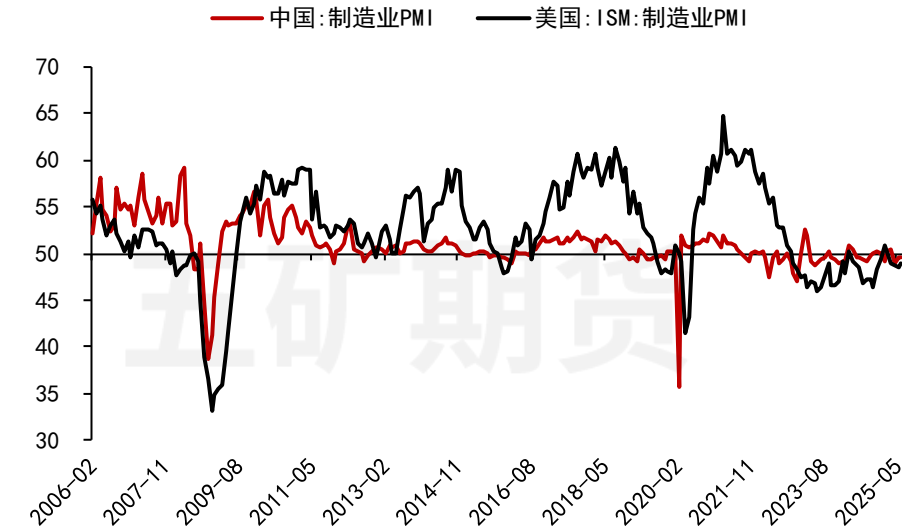
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图5：美元流动性（亿美元）



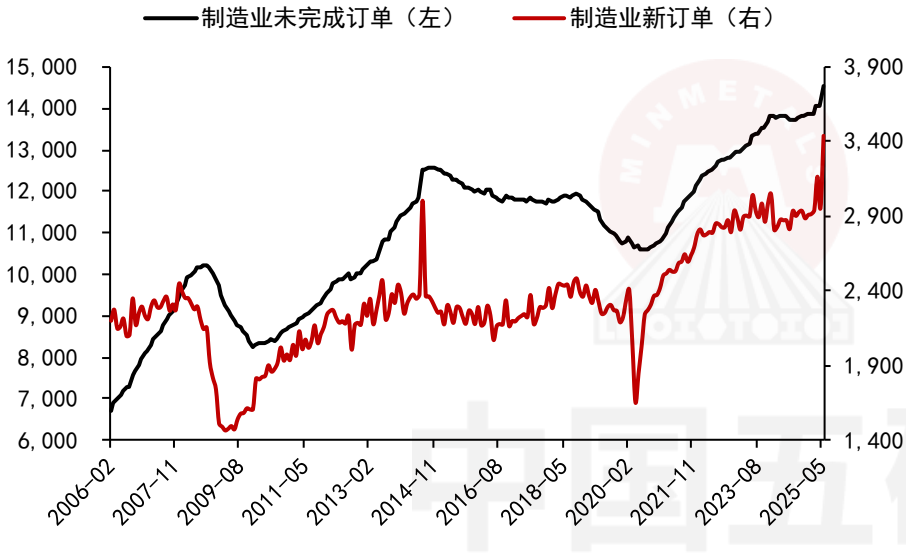
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图6：中国制造业PMI及美国ISM制造业PMI



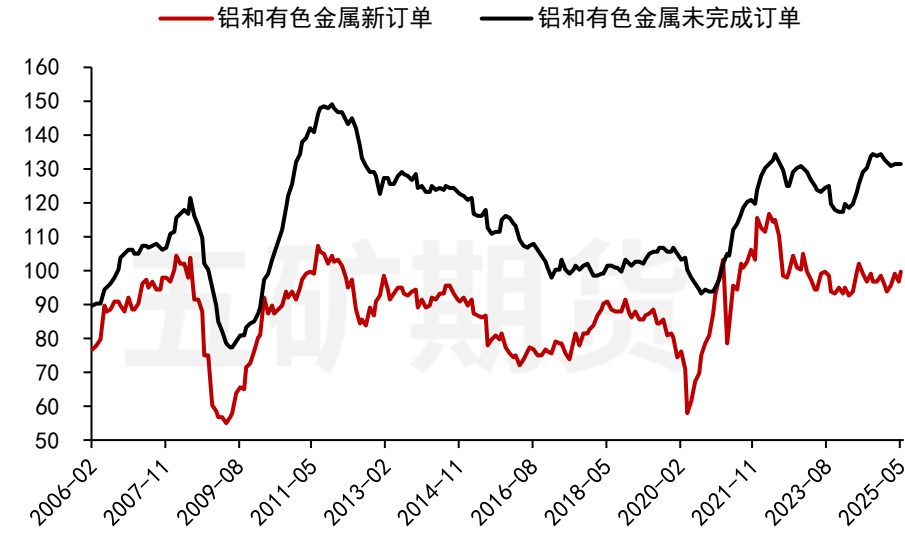
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图7：美国制造业新订单及未完成订单（亿美元）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图8：美国铝和有色金属制造业新订单及未完成订单（亿美元）



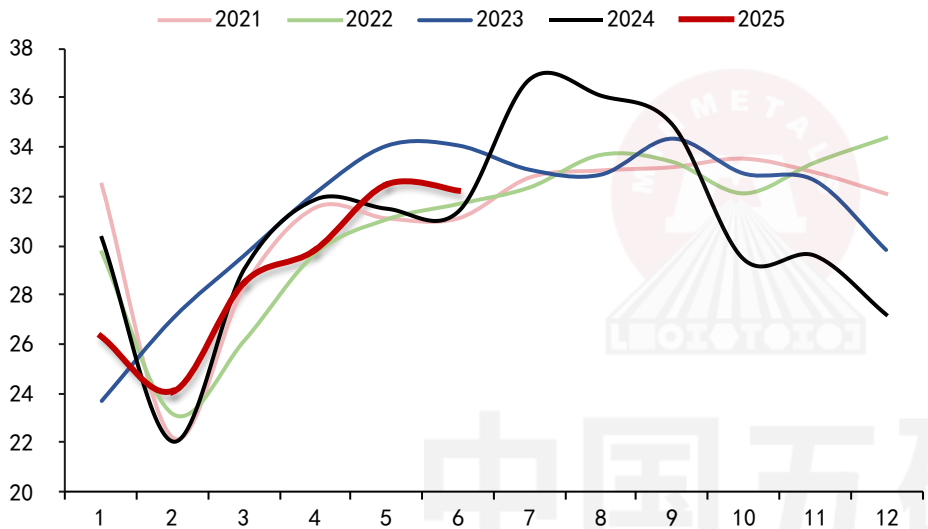
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

03

---

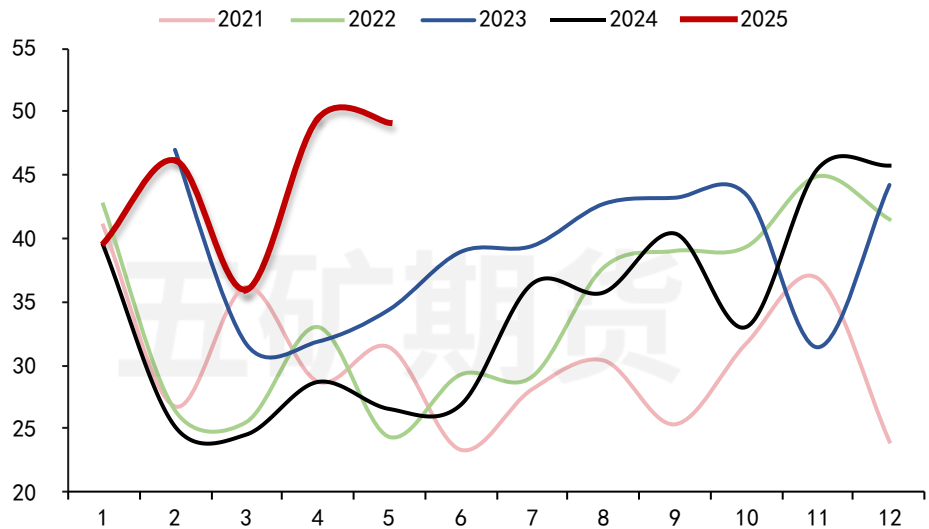
## 供给分析

图9：国内锌精矿产量季节图（万金属吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

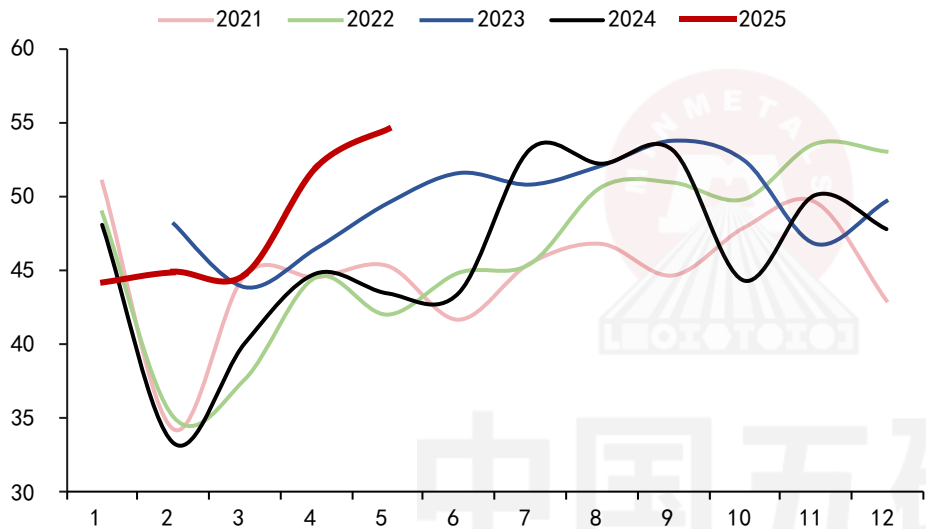
图10：锌精矿净进口季节图（万实物吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

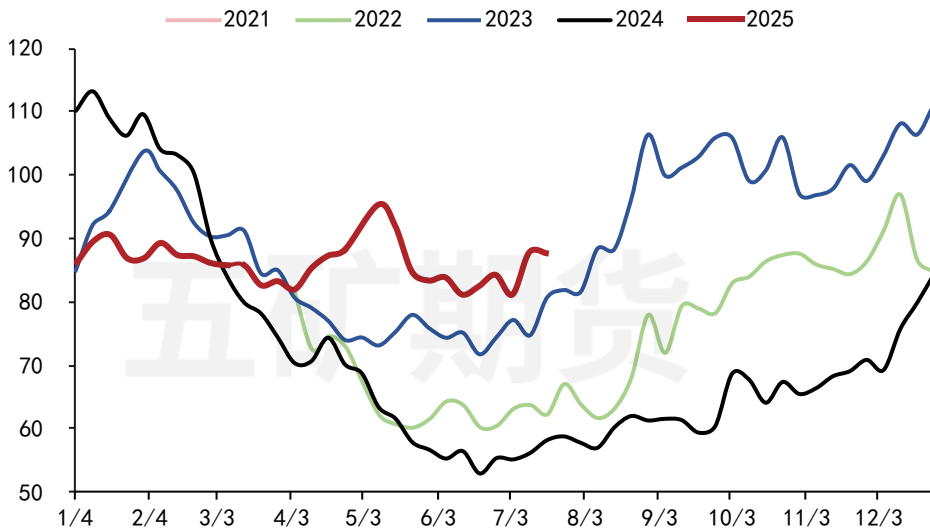
根据SMM数据，2025年6月锌矿产量32.25万金属吨，同比变动2.8%，环比变动-0.8%，1-6月共产锌矿173.37万金属吨，累计同比变动-1.6%。根据海关数据，2025年5月锌矿净进口49.15万干吨，同比变动85.3%，环比变动-0.6%，1-5月累计净进口锌矿220.38万干吨，累计同比变动52.7%。

图11：国内锌矿总供给季节图（万金属吨）



资料来源：SMM、海关、五矿期货研究中心

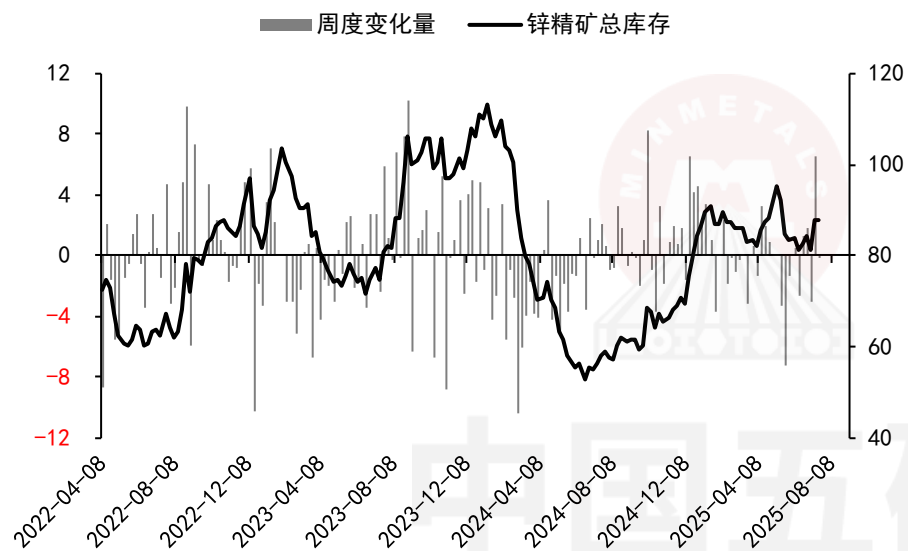
图12：国内锌矿显性库存季节图（万实物吨）



资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

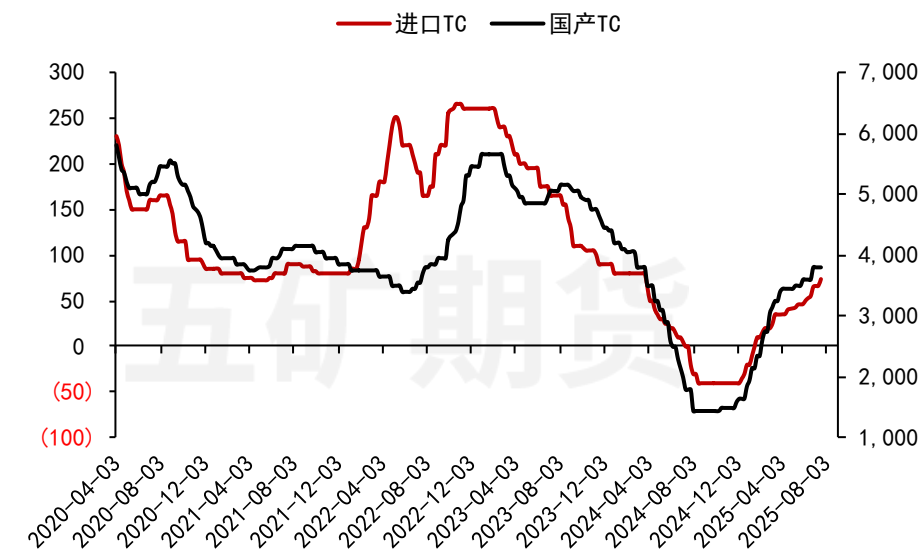
2025年5月国内锌矿总供应54.62万金属吨，同比变动25.7%，环比变动5.0%，1-5月国内锌矿累计供应240.29万金属吨，累计同比变动14.6%。本周锌精矿港口库存27.9万实物吨，锌精矿工厂库存59.9万实物吨。

图13：锌精矿供需差（万金属吨）



资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

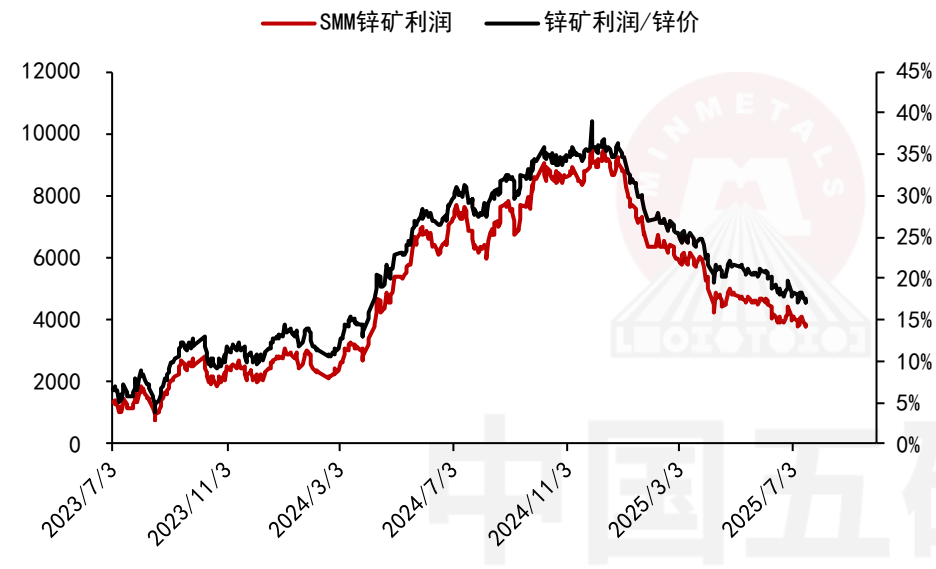
图14：锌精矿国产加工费（元/吨）及进口加工费（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

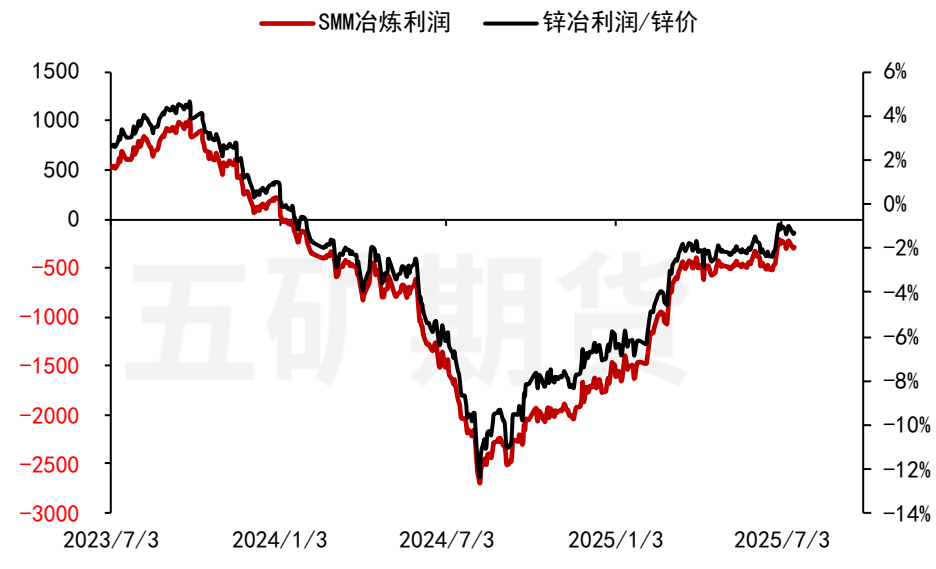
本周锌精矿国产TC3800元/金属吨，进口TC指数74美元/干吨。

图15： 锌矿利润及0#锌锭均价（元/吨）



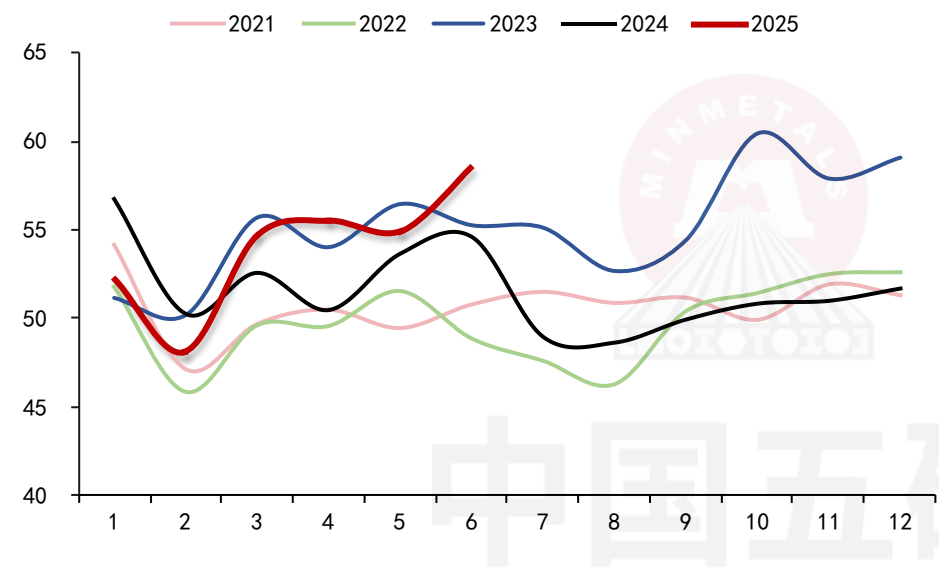
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图16： 冶炼利润及0#锌锭均价（元/吨）



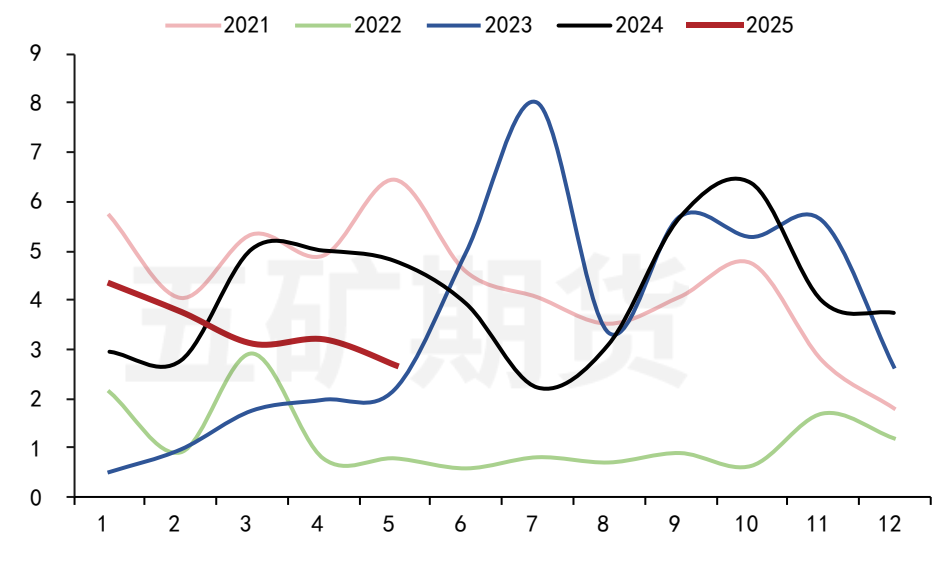
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图17：国内精炼锌产量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

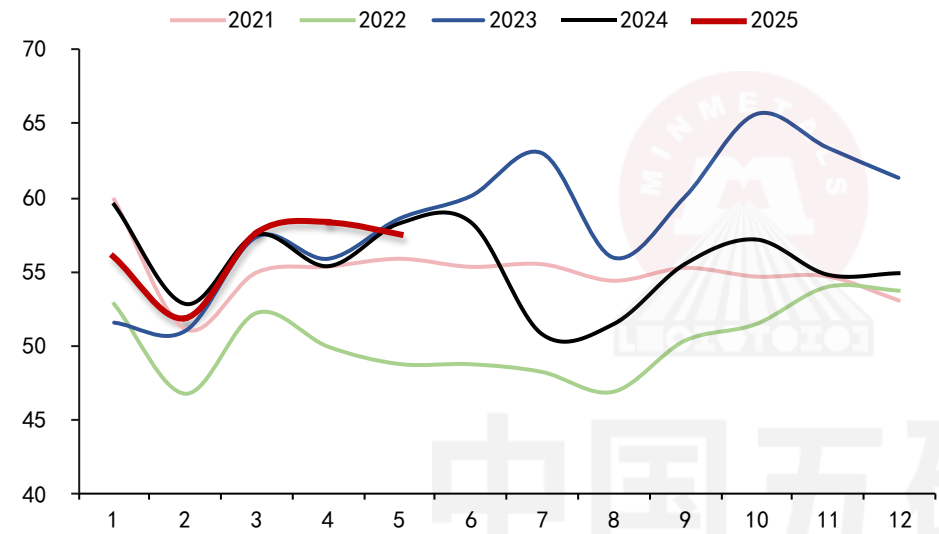
图18：锌锭进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

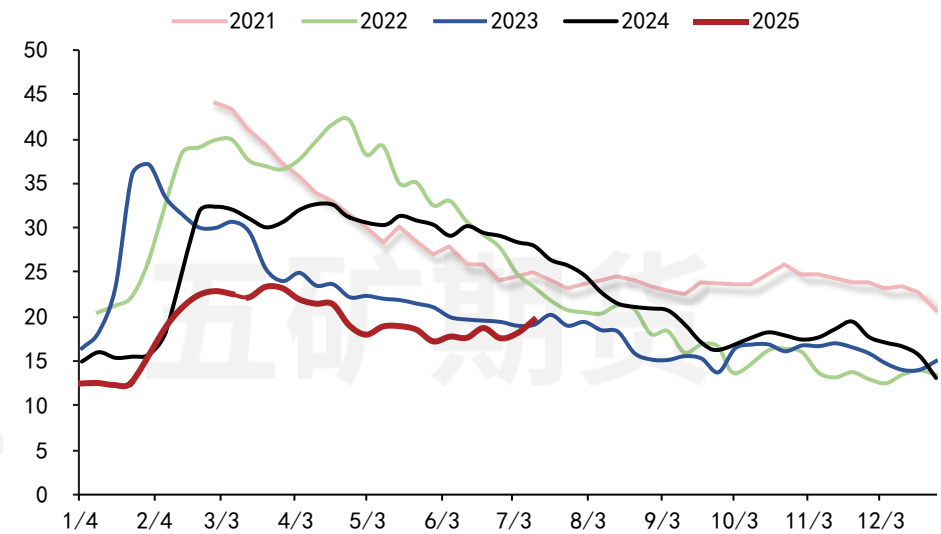
根据SMM数据，2025年6月锌锭产量58.51万吨, 同比变动7.2%，环比变动6.5%，1-6月共产锌锭324万吨，累计同比变动1.8%。根据海关数据，2025年5月锌锭净进口2.53万吨，同比变动-45.3%，环比变动-10.4%，1-5月累计净进口锌锭15.80万吨，累计同比变动-20.5%。

图19：国内锌锭总供给季节图（万吨）



资料来源：SMM、海关、五矿期货研究中心

图20：国内锌锭显性库存季节图（万吨）



资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

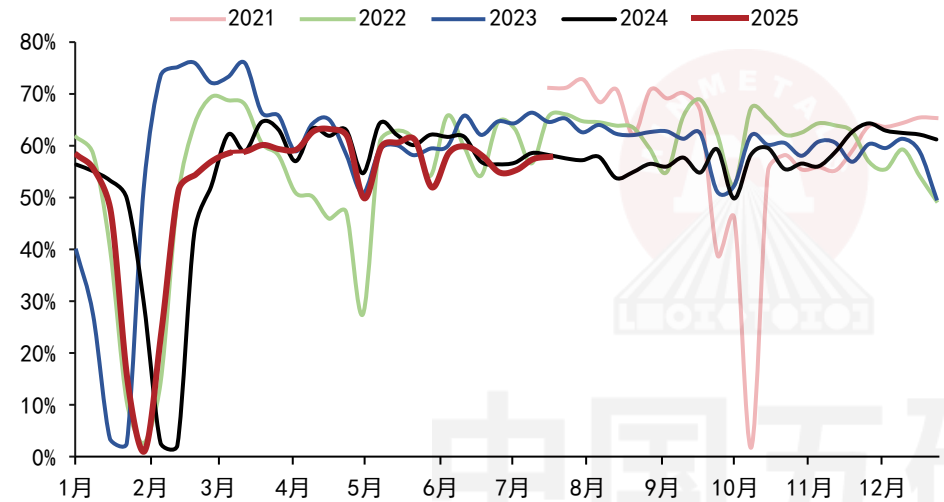
2025年5月国内锌锭总供应57.47万吨，同比变动-1.3%，环比变动-1.5%，1-5月国内锌锭累计供应281.29万吨，累计同比变动-0.8%。

04

---

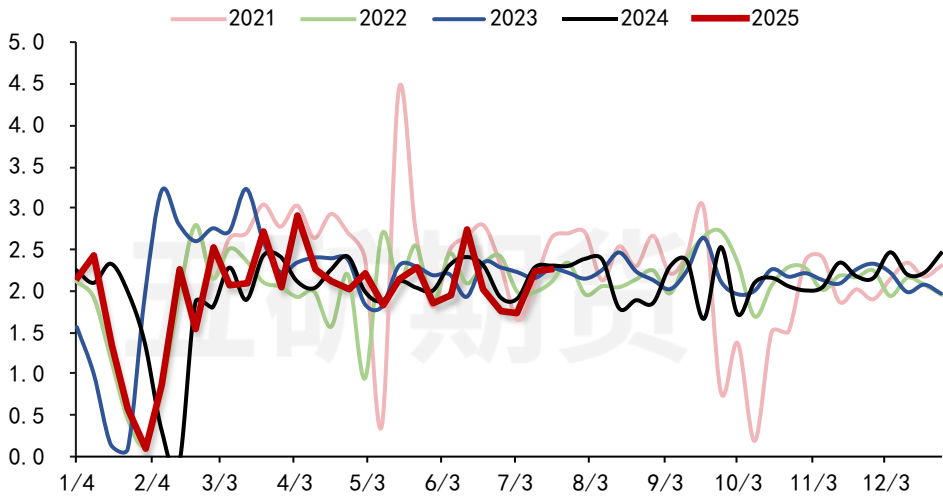
# 需求分析

图21：初端加权周度开工率（%）



资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

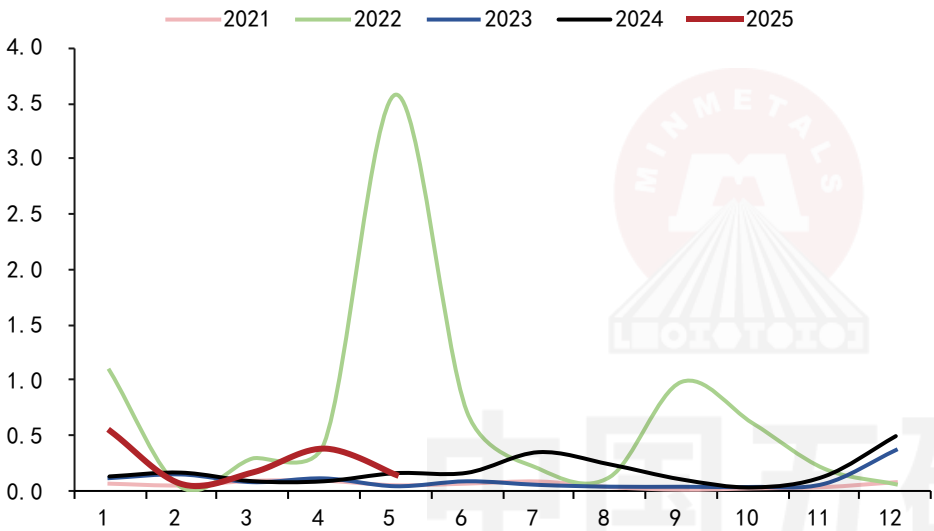
图22：初端周度购锌量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

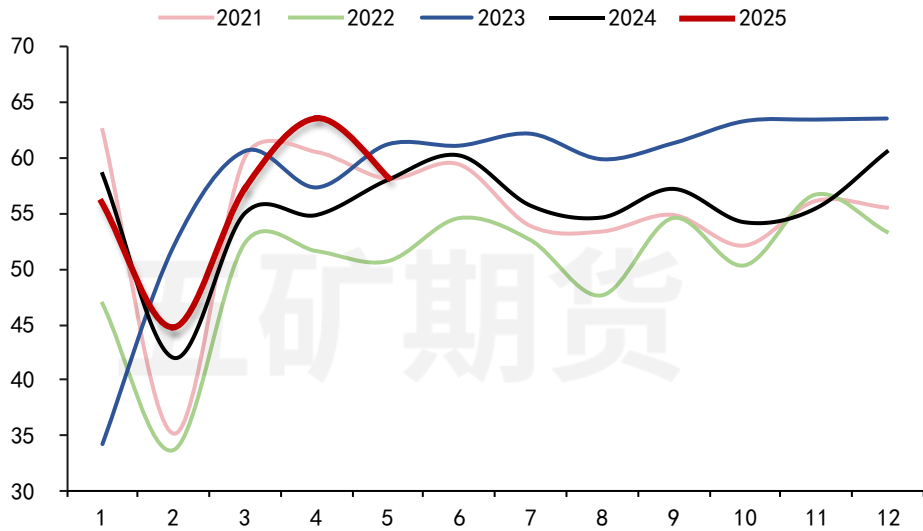
本周镀锌结构件开工率录得59.12%，原料库存1.5万吨，成品库存34.5万吨。本周压铸锌合金开工率录得51.95%，原料库存1.0万吨，成品库存1.0万吨。本周氧化锌开工率录得56.32%，原料库存0.2万吨，成品库存0.6万吨。

图23：中国锌锭出口量（万吨）



资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

图24：国内锌锭表观需求（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

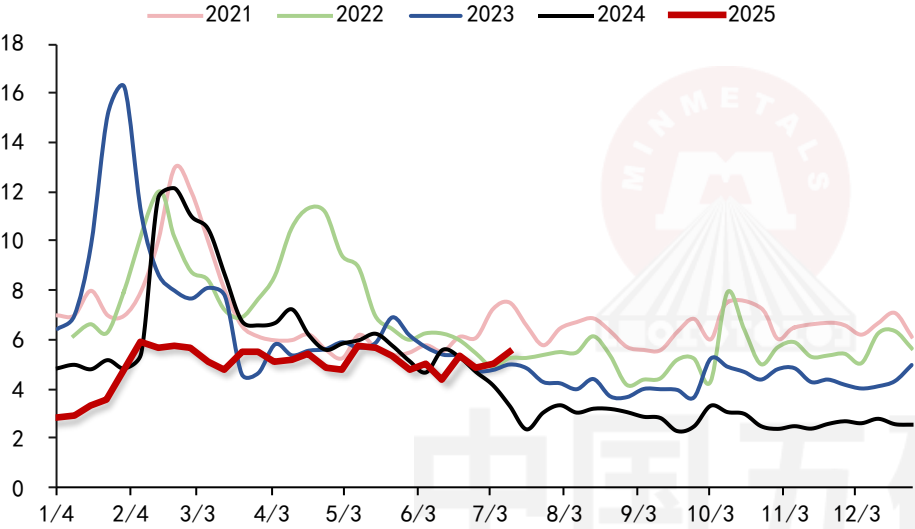
2025年5月国内锌锭表观需求58.28万吨，同比变动0.5%，环比变动-8.3%，1-5月国内锌锭累计表观需求279.75万吨，累计同比变动4.2%。

05

---

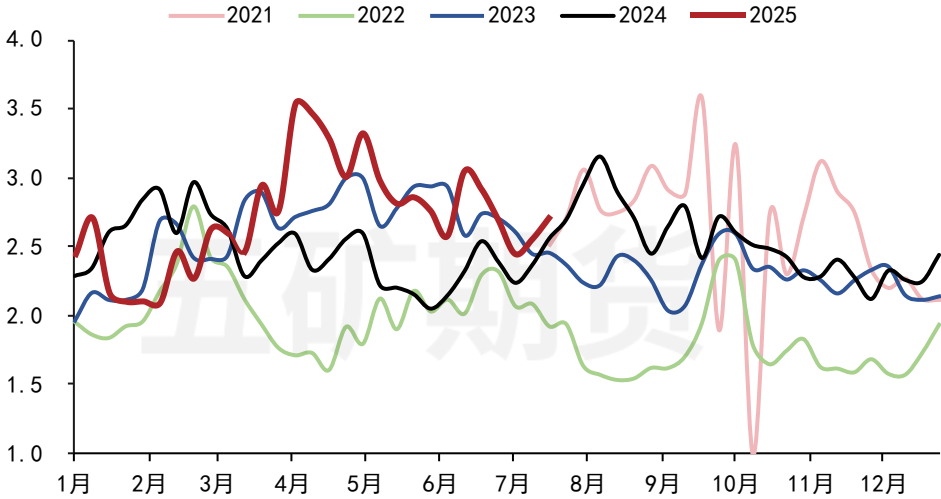
# 供需库存

图25：锌锭上游成品工厂库（万吨）



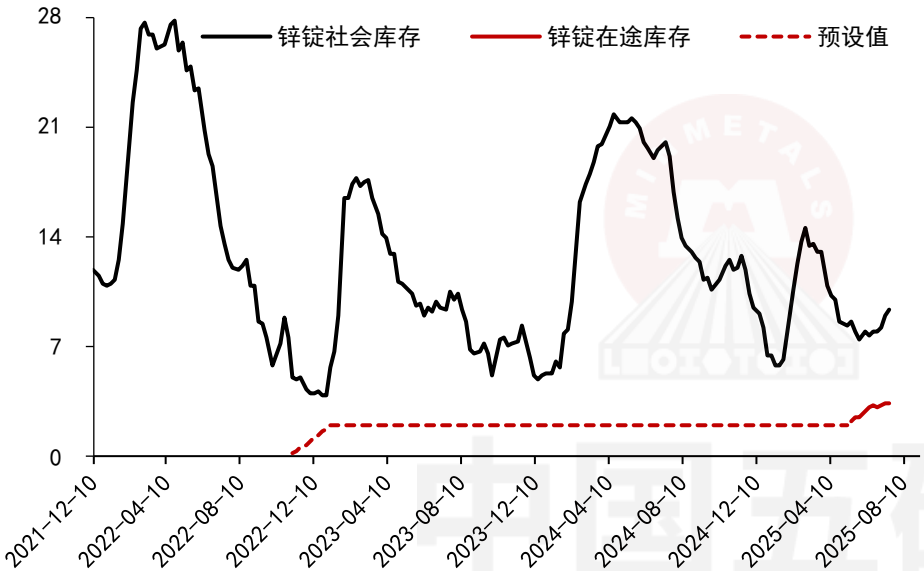
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图26：锌锭下游原料库存（万吨）



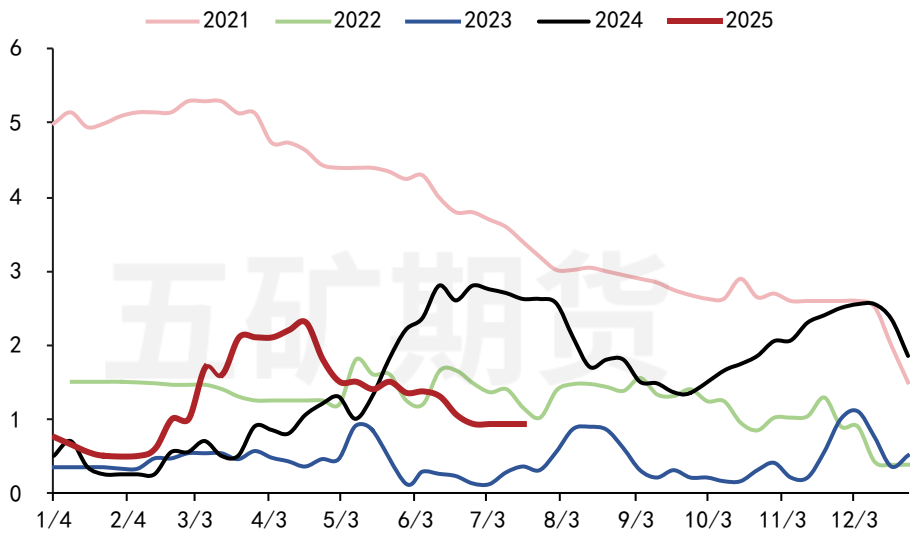
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图27：锌锭在途库存（万吨）



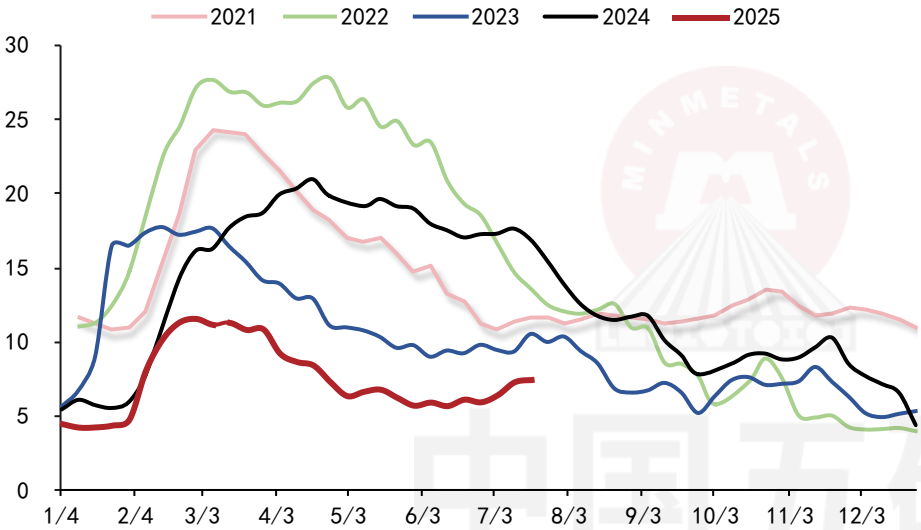
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图28：锌锭保税区库存（万吨）



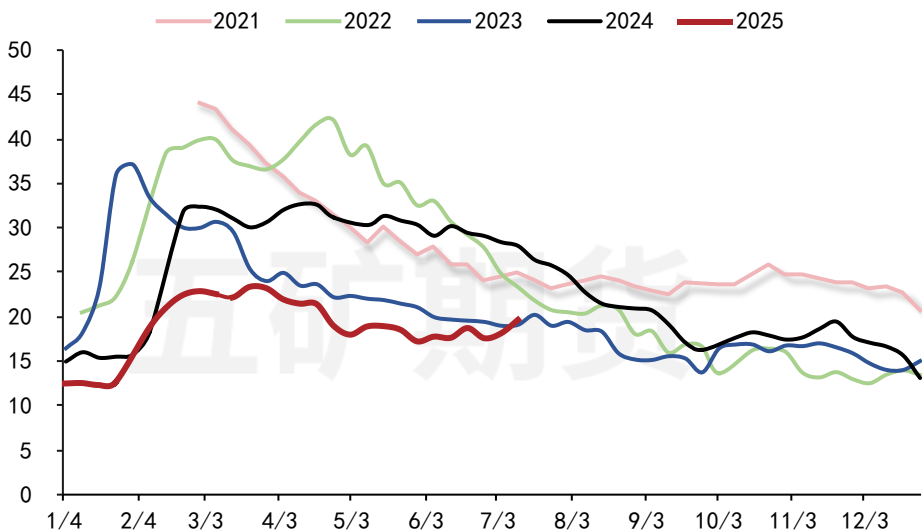
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图29：锌锭国内社会库存（万吨）



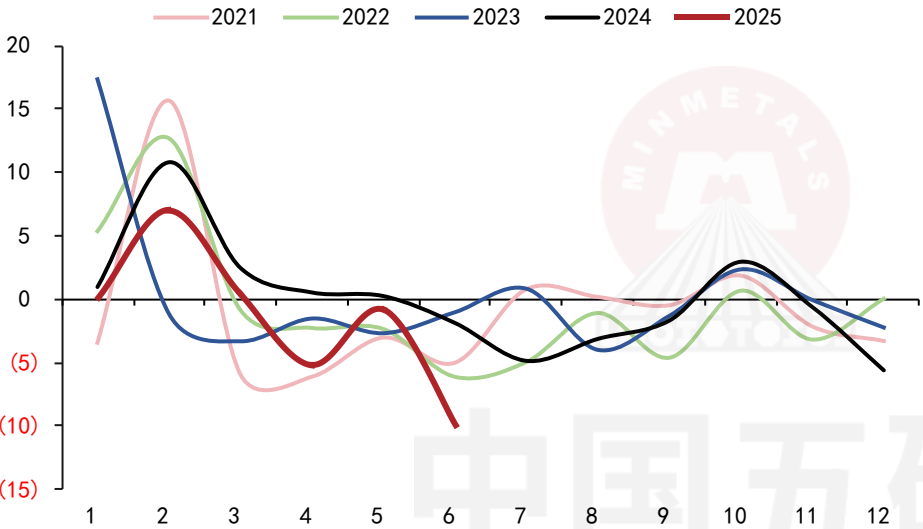
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图30：锌锭国内总库存（万吨）



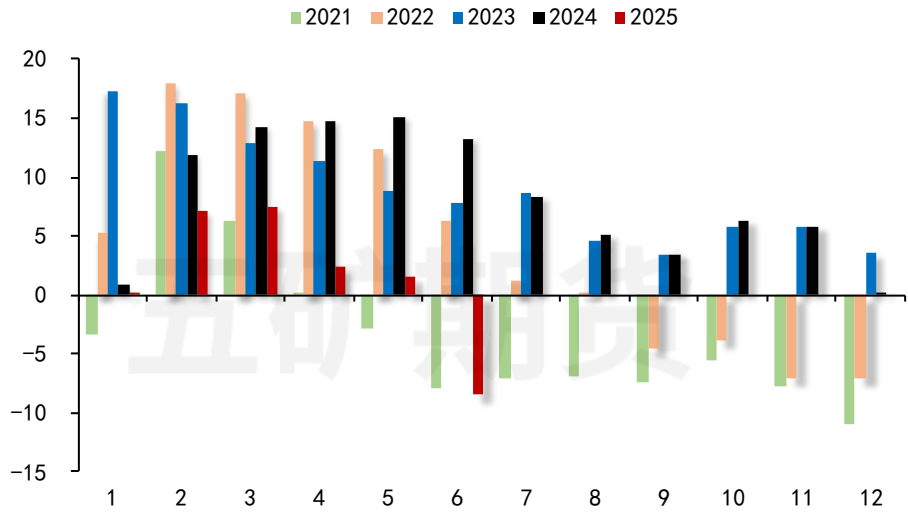
资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

图31：中国锌锭平衡（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

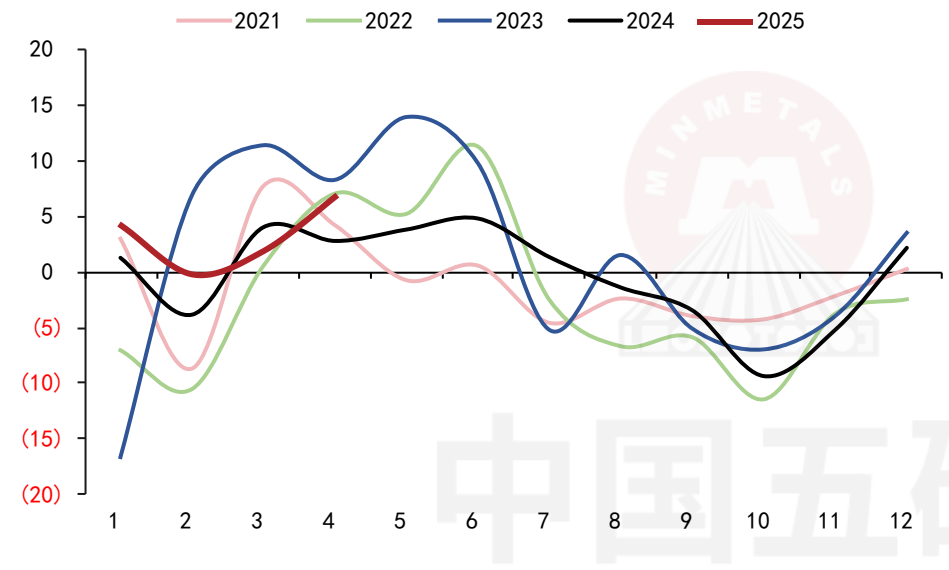
图32：中国锌锭累计平衡（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

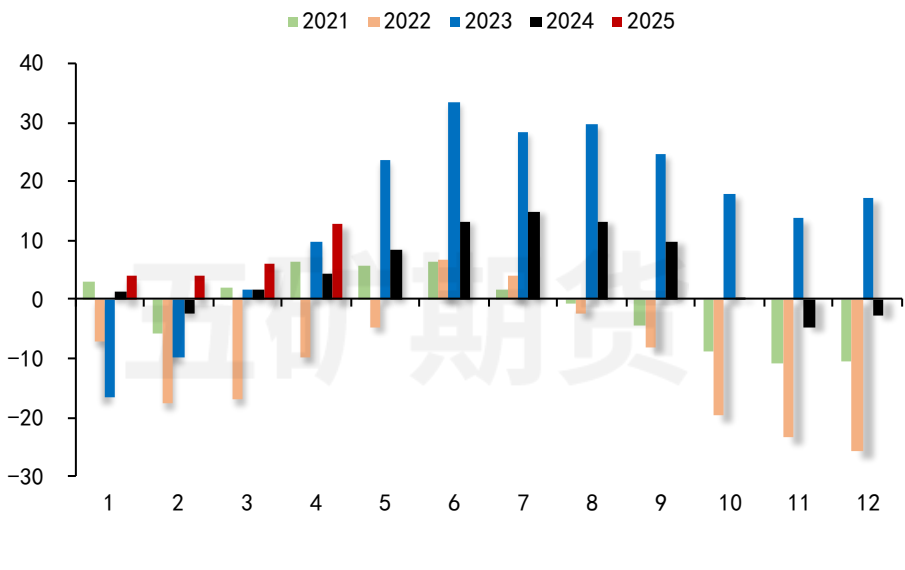
综合来看，2025年5月国内锌锭供需差为短缺-0.81万吨，1-5月国内锌锭累计供需差为过剩1.53万吨。

图33：海外锌锭平衡（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图34：海外锌锭累计平衡（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

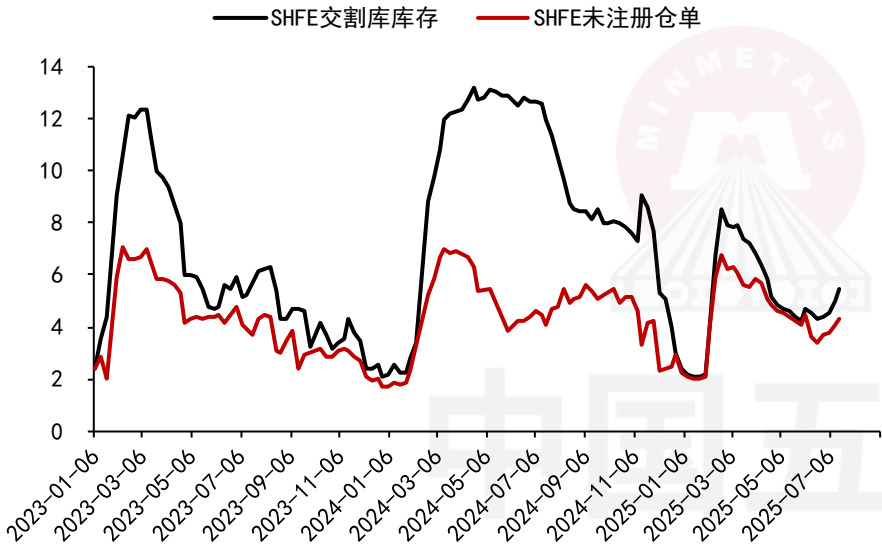
综合来看，2025年4月海外精炼锌供需差为过剩6.76万吨，1-4月海外精炼锌累计供需差为过剩12.77万吨。

06

---

# 价格展望

图35：上期所锌锭交割库存及未注册仓单（万吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

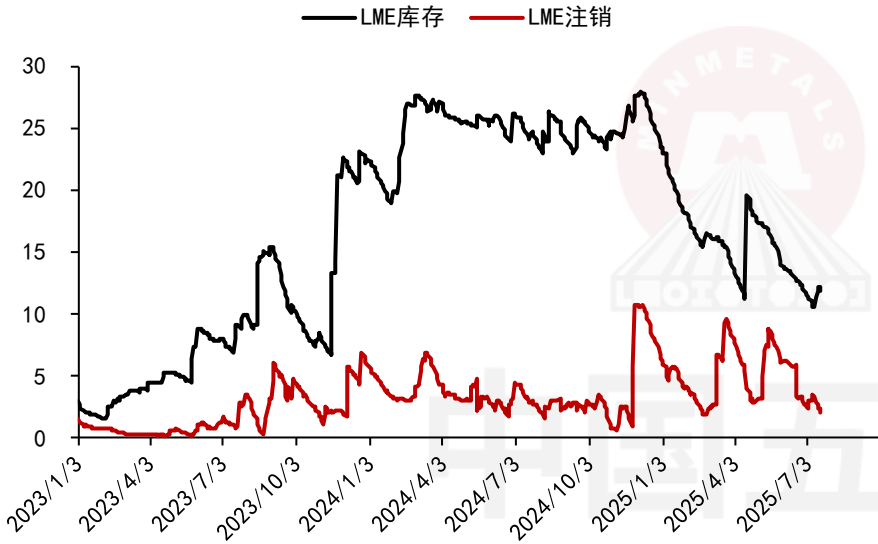
图36：上期所锌基差价差（元/吨）



资料来源：上期所、SMM、五矿期货研究中心

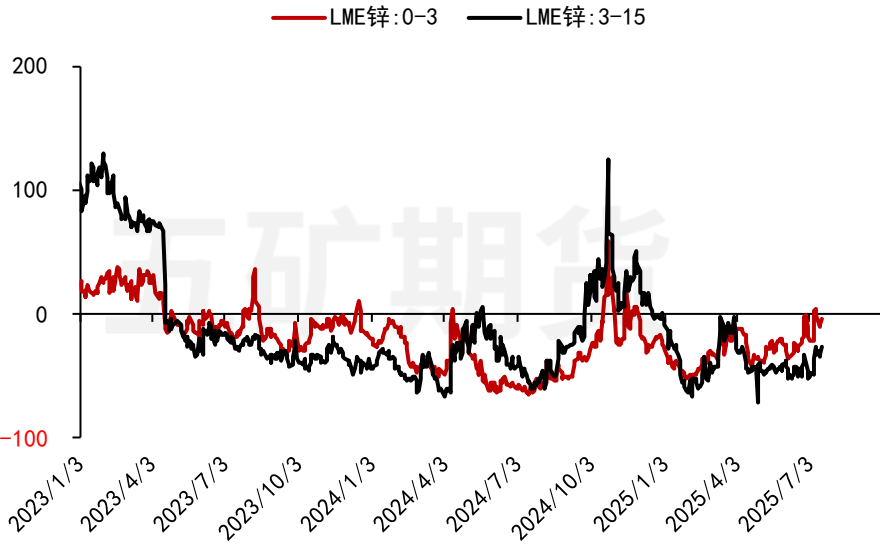
国内结构：据上海有色数据，国内社会库存小幅累库至9.35万吨。上期所锌锭期货库存录得1.14万吨，内盘上海地区基差5元/吨，连续合约-连一合约价差5元/吨。

图37：LME锌锭库存及注销仓单（万吨）



资料来源：LME、五矿期货研究中心

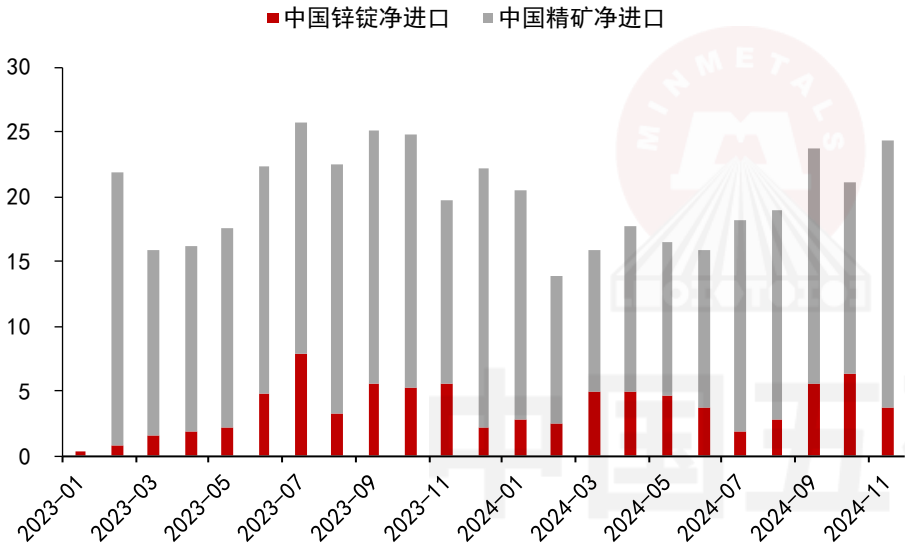
图38：LME锌基差价差（美元/吨）



资料来源：LME、五矿期货研究中心

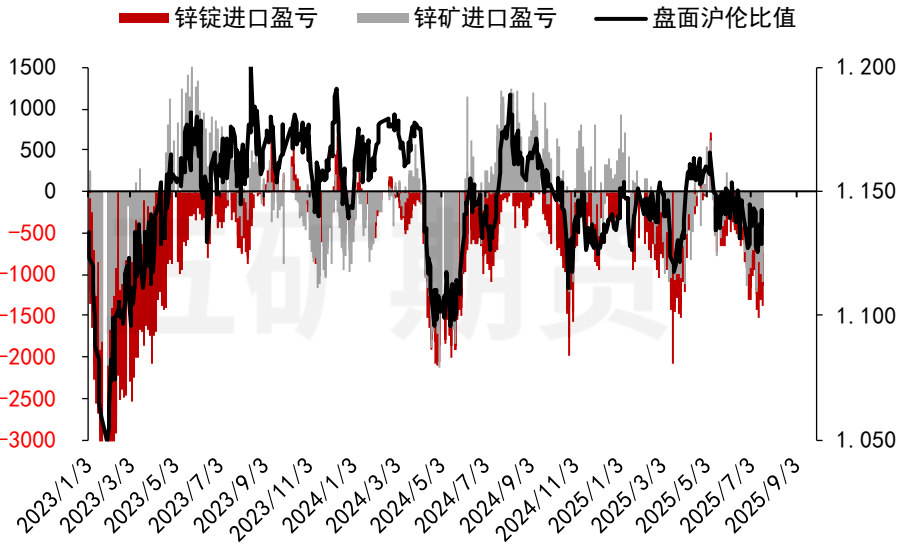
海外结构：LME锌锭库存录得12.15万吨，LME锌锭注销仓单录得2.36万吨。外盘cash-3S合约基差-3.2美元/吨，3-15价差-26.25美元/吨。

图39：锌矿含锌净进口及锌锭净进口（万金属吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

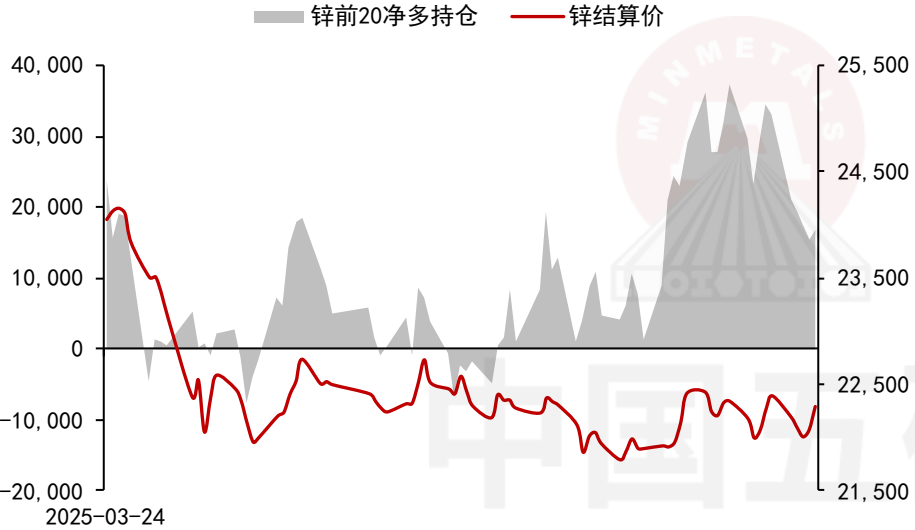
图40：盘面沪伦比值及现货进口盈亏（元/吨）



资料来源：LME、上期所、SMM、五矿期货研究中心

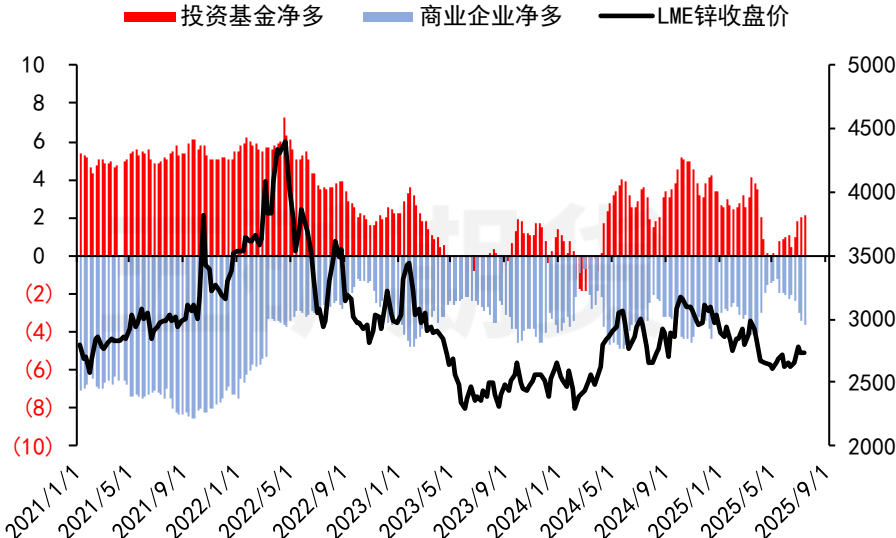
跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得1.129，锌锭进口盈亏为-1390.56元/吨。

图41：沪锌前20净多持仓（手）及结算价（元/吨）



资料来源：上期所、五矿期货研究中心

图42：伦锌投资基金净多持仓、商业企业净多持仓（万手）及收盘价（美元/吨）



资料来源：LME、五矿期货研究中心

沪锌前20持仓净多下行，伦锌投资基金净多抬升，商业企业净空亦有抬升，持仓角度偏空。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

# 专注风险管理 助力产业发展

网址 [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16、18层



五矿期货微服务公众号



五矿期货扫码一键开户