

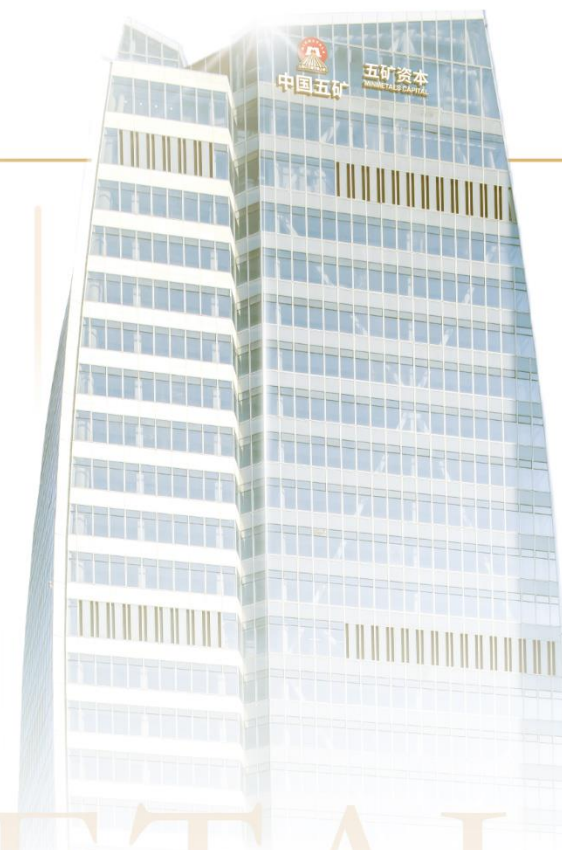


五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

情绪退潮， 回归产业弱现实

锌周报

2025/08/02



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

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

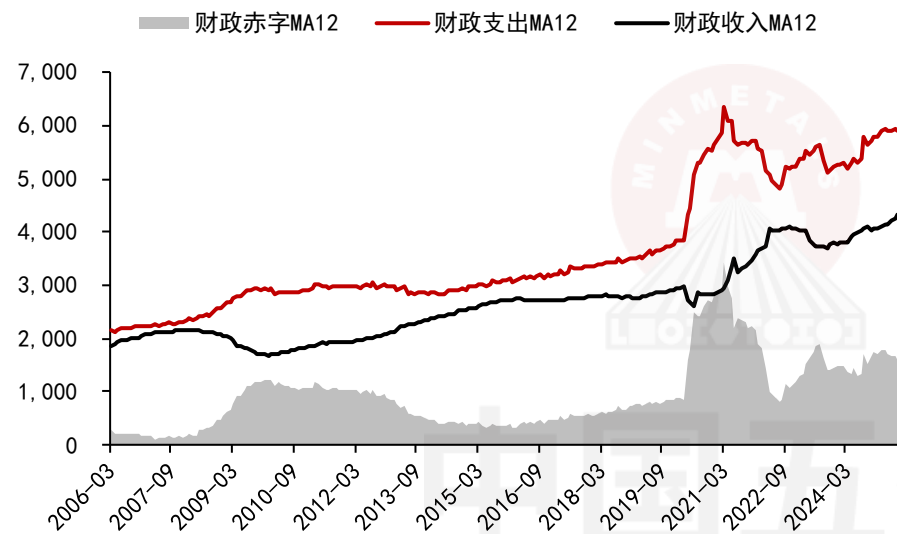
周度评估

- ◆ 价格回顾：周五沪锌指数收跌0.15%至22320元/吨，单边交易总持仓21.46万手。截至周五下午15:00，伦锌3S较前日同期跌19.5至2749美元/吨，总持仓18.99万手。SMM0#锌锭均价22300元/吨，上海基差平水，天津基差-30元/吨，广东基差-55元/吨，沪粤价差55元/吨。
- ◆ 国内结构：据上海有色数据，国内社会库存略有去库至10.32万吨。上期所锌锭期货库存录得1.5万吨，内盘上海地区基差平水，连续合约-连一合约价差-30元/吨。海外结构：LME锌锭库存录得10.48万吨，LME锌锭注销仓单录得4.77万吨。外盘cash-3S合约基差-6.56美元/吨，3-15价差-13.26美元/吨。跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得1.127，锌锭进口盈亏为-1577.43元/吨。
- ◆ 产业数据：锌精矿国产TC3900元/金属吨，进口TC指数79美元/干吨。锌精矿港口库存26.3万实物吨，锌精矿工厂库存62.5万实物吨。镀锌结构件周度开工率录得56.77%，原料库存1.3万吨，成品库存34.4万吨。压铸锌合金周度开工率录得48.24%，原料库存0.9万吨，成品库存1.0万吨。氧化锌周度开工率录得56.13%，原料库存0.2万吨，成品库存0.6万吨。
- ◆ 总体来看：锌矿显性库存延续累库，TC加速上行。2025年7月SMM中国精炼锌产量60.28万吨，环比增加1.77万吨。SMM预计2025年8月国内精炼锌产量62.15万吨，环比增加1.87万吨。锌锭放量明显，国内锌锭显性库存持续累库。下游开工率下滑明显，锌锭短期消费边际转弱。综合来看国内锌产业数据偏弱。情绪方面，海外联储议息会议后，市场大幅下调后续货币宽松幅度的预期。LME锌仓单虽维持低位，但伦锌月差已出现下滑倾向。国内黑色系商品情绪亦有回落，前期锌价支撑因素均出现转弱迹象，预计后续锌价下跌风险抬升。

02

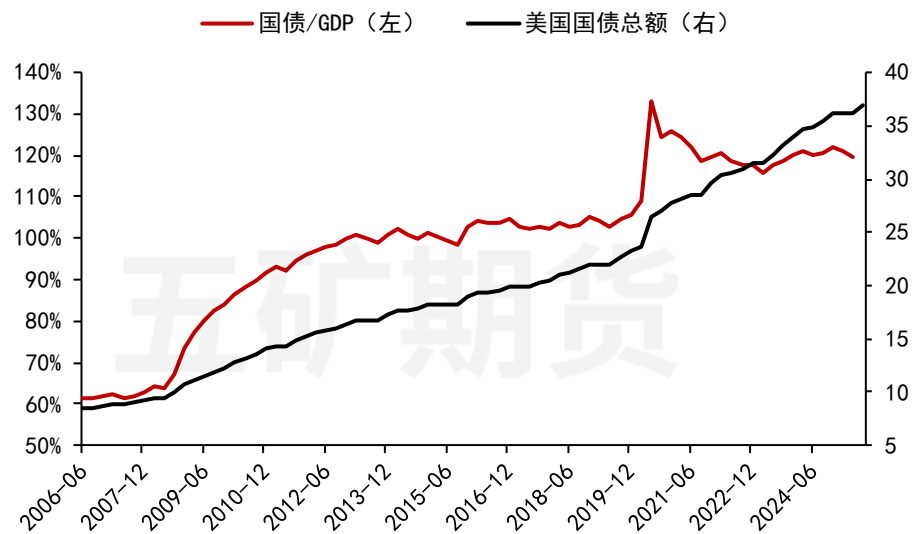
宏观分析

图1：美国当月财政收支及赤字MA12（亿美元）



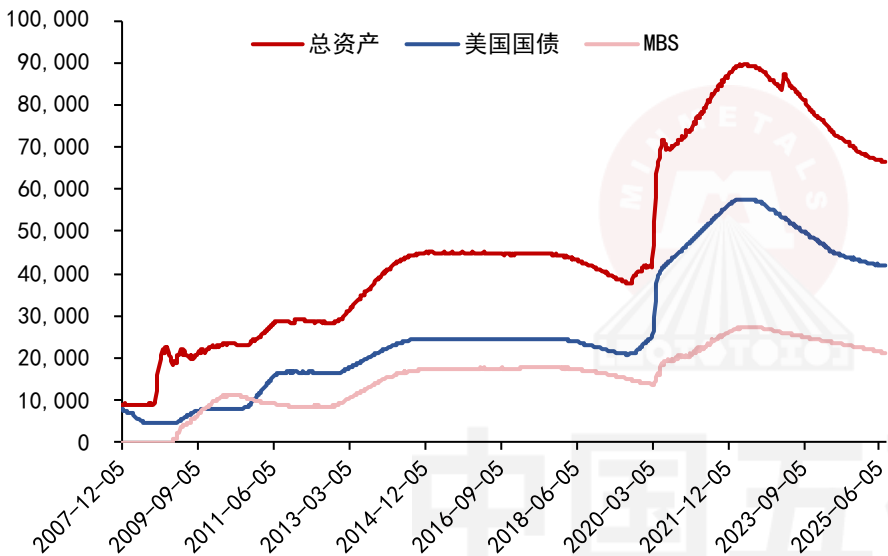
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图2：美国国债总额/美国GDP比值（%）及国债总额（万亿美元）



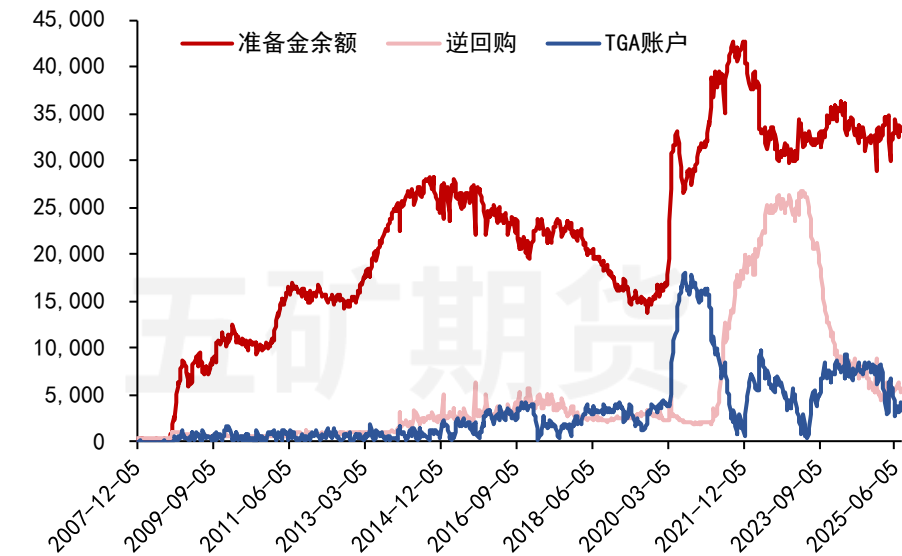
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图3：美联储资产负债表资产端主要结构（亿美元）



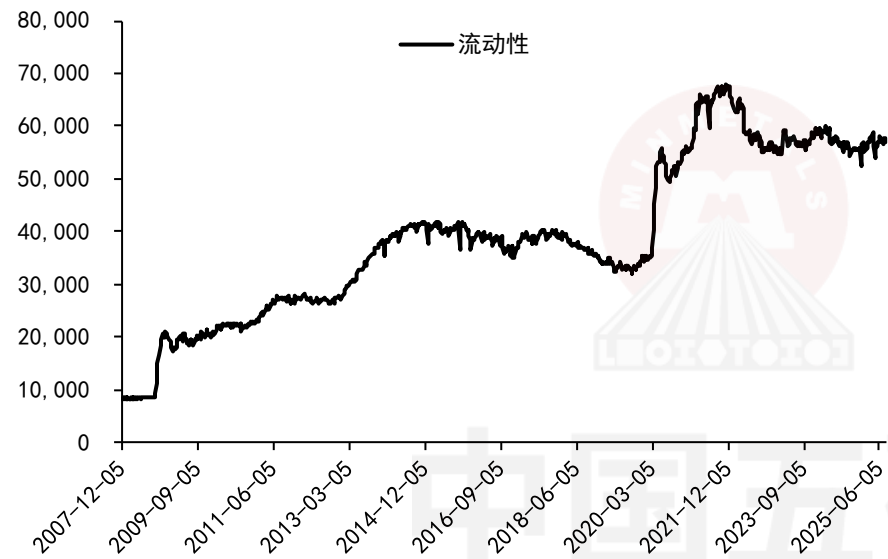
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图4：美联储资产负债表负债端主要结构（亿美元）



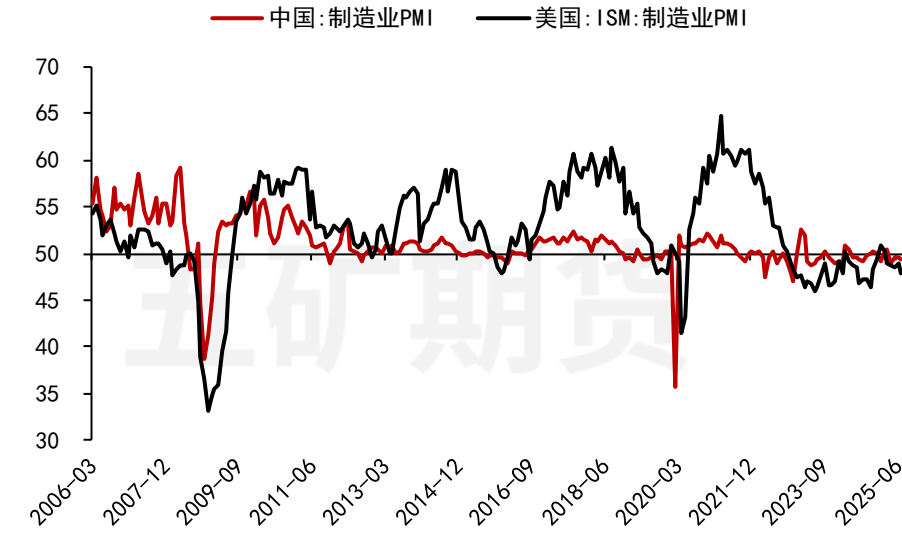
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图5：美元流动性（亿美元）



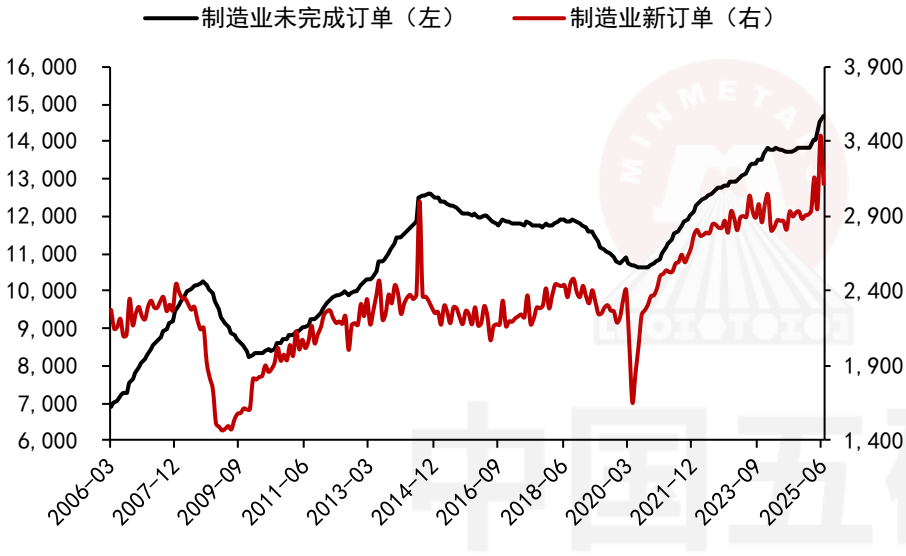
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图6：中国制造业PMI 及美国ISM制造业PMI



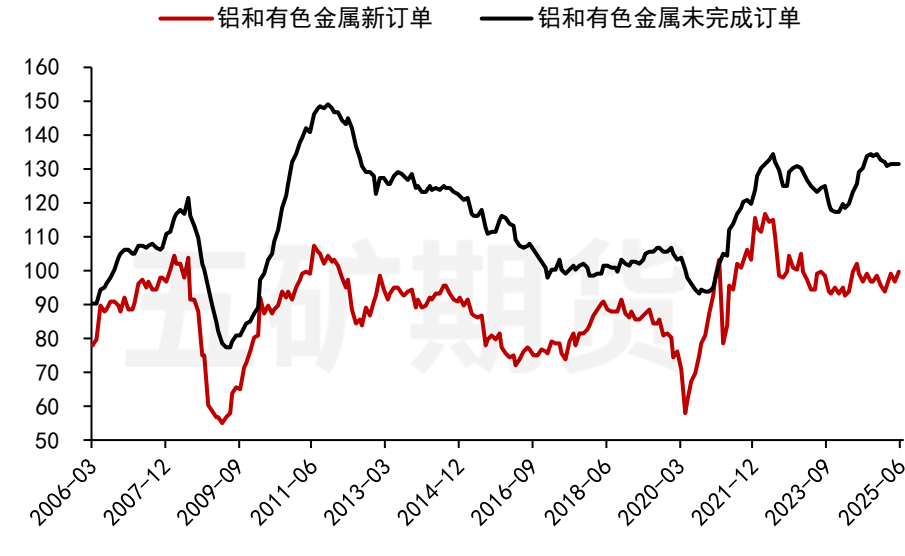
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

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）

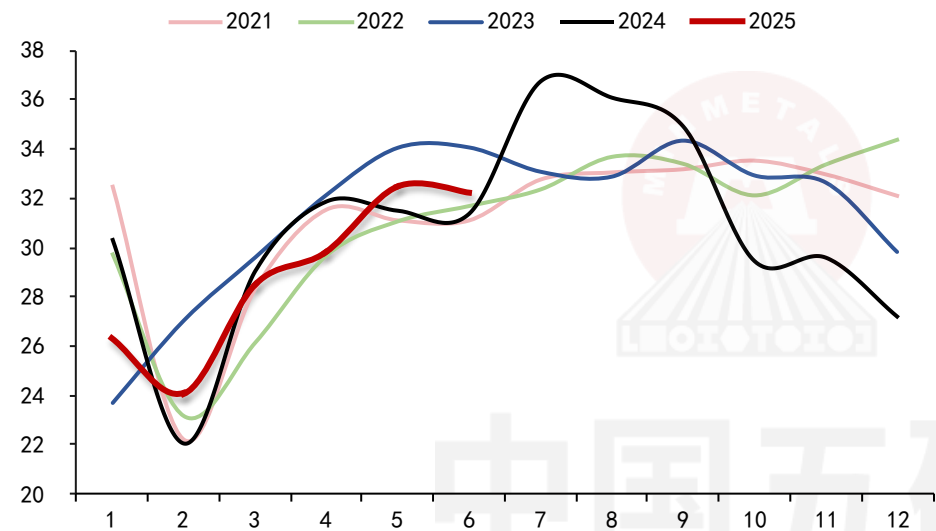


资料来源：Wind、五矿期货研究中心

03

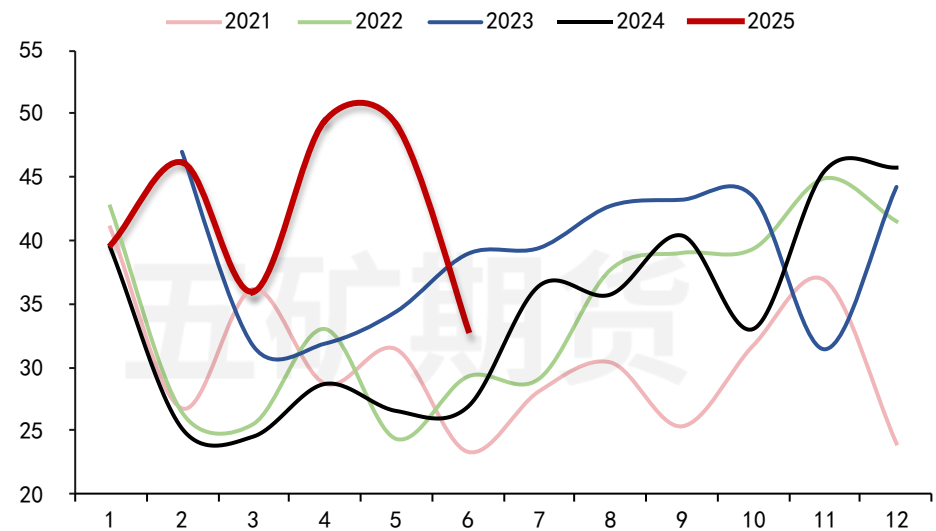
供给分析

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

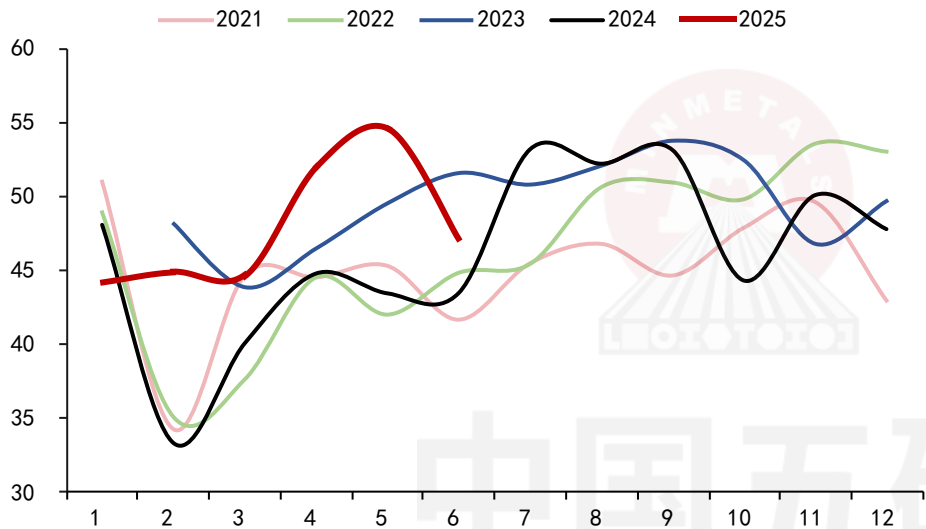
图10：锌精矿净进口季节图（万实物吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

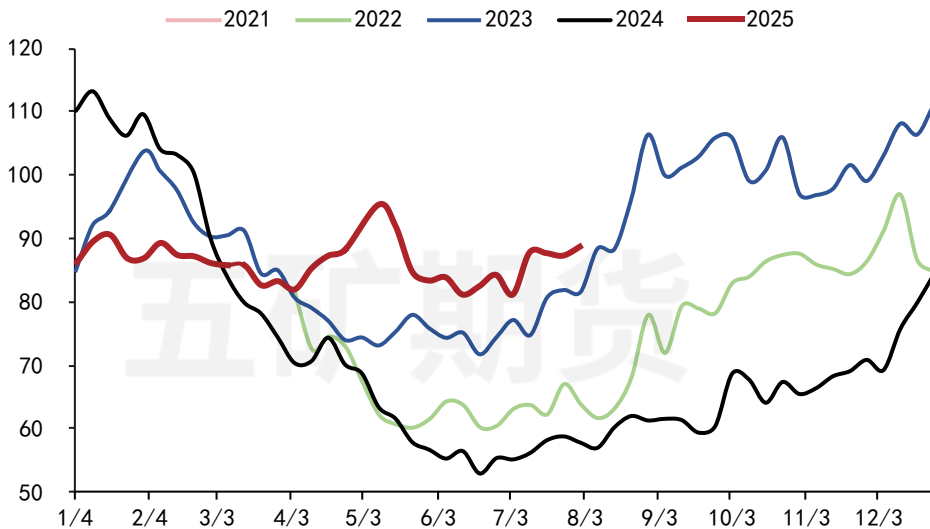
根据SMM数据，2025年6月锌矿产量32.25万金属吨，同比变动2.8%，环比变动-0.8%，1-6月共产锌矿173.37万金属吨，累计同比变动-1.6%。根据海关数据，2025年6月锌矿净进口33.00万干吨，同比变动23.0%，环比变动-32.9%，1-6月累计净进口锌矿253.35万干吨，累计同比变动48.0%。

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

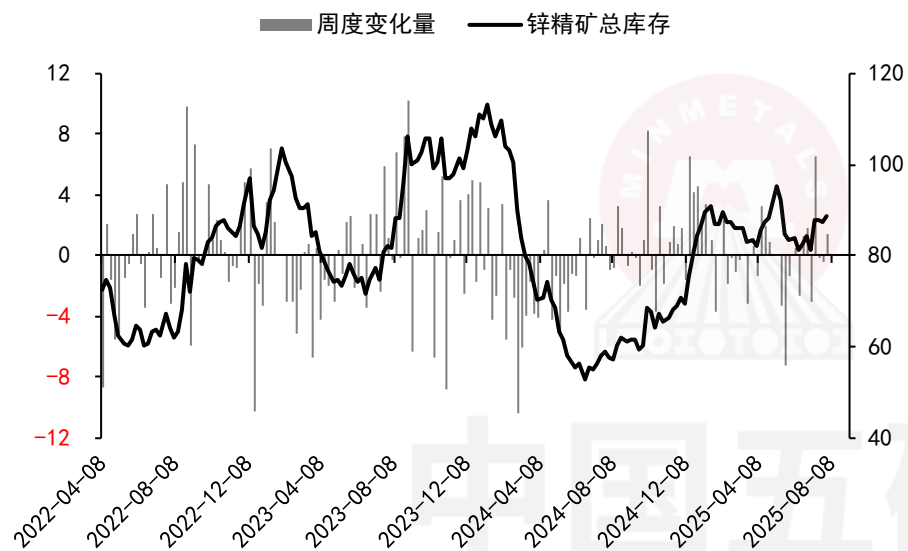
图12：国内锌矿显性库存季节图（万实物吨）



资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

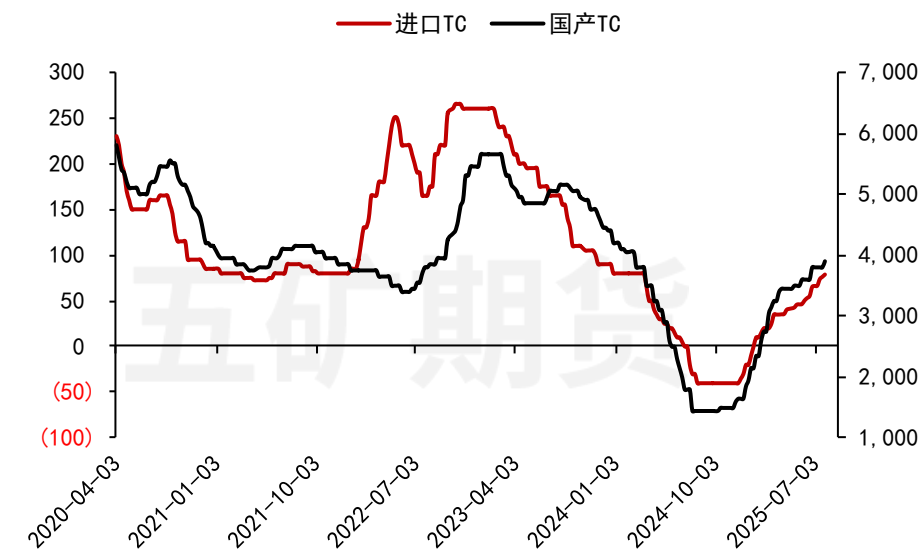
2025年6月国内锌矿总供应47.10万金属吨，同比变动8.4%，环比变动-13.8%，1-6月国内锌矿累计供应287.38万金属吨，累计同比变动13.5%。锌精矿港口库存26.3万实物吨，锌精矿工厂库存62.5万实物吨。

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

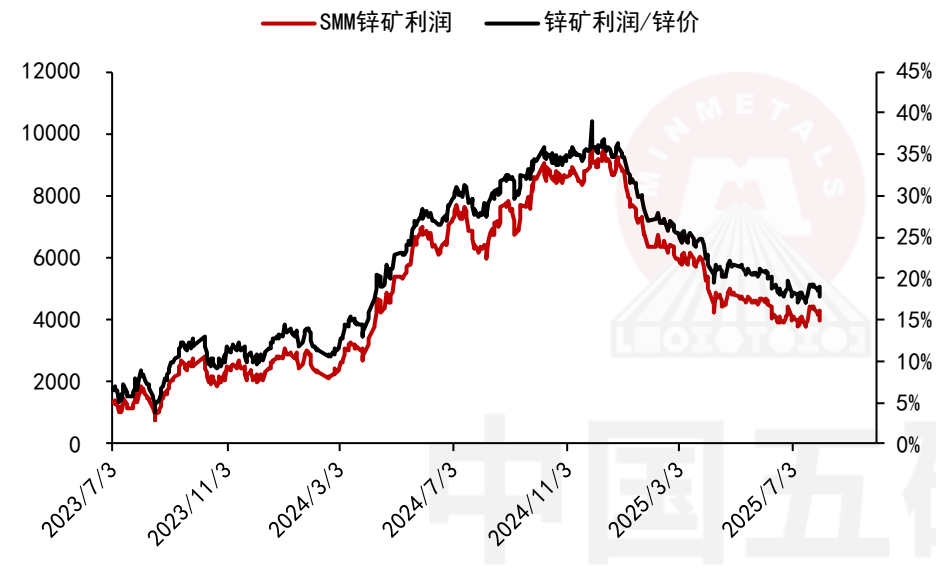
图14：锌精矿国产加工费（元/吨）及进口加工费（美元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

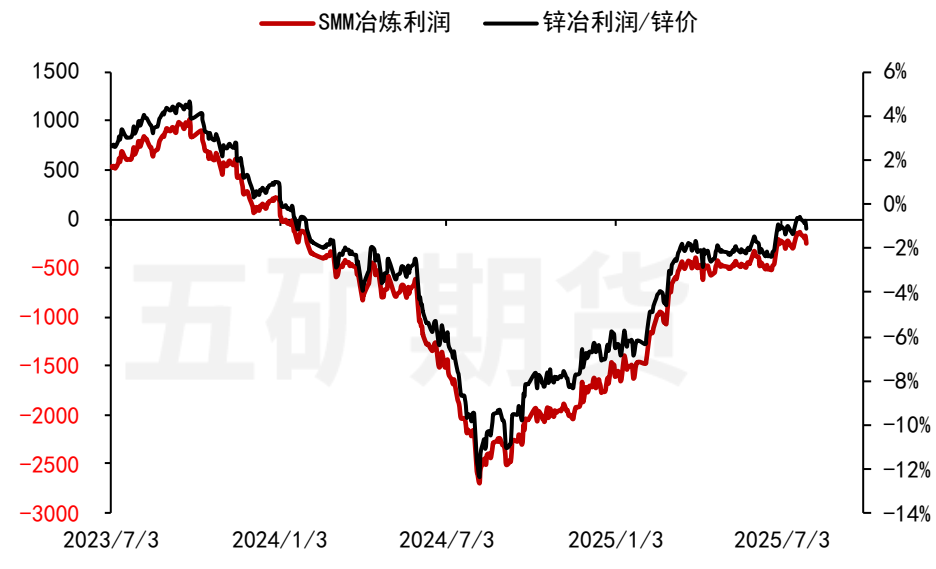
锌精矿国产TC3900元/金属吨，进口TC指数79美元/干吨。

图15： 锌矿利润及0#锌锭均价（元/吨）



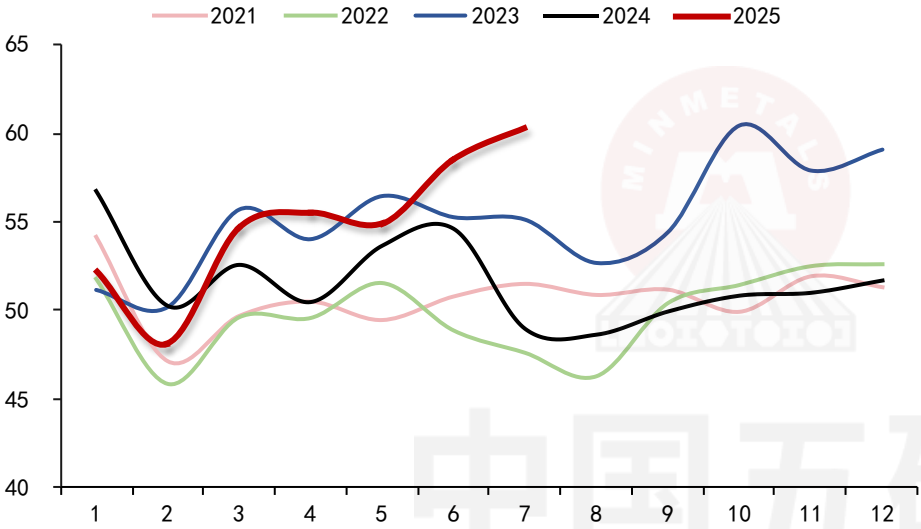
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图16： 冶炼利润及0#锌锭均价（元/吨）



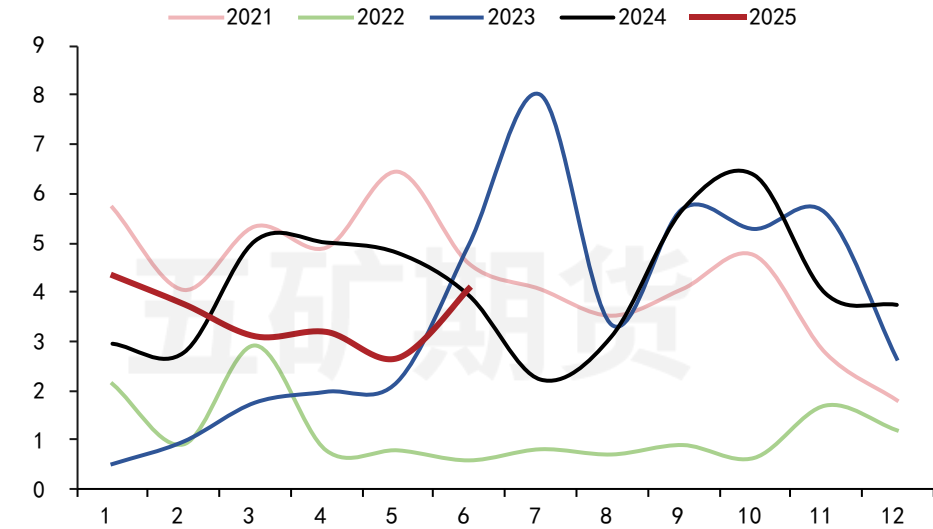
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图17：国内精炼锌产量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

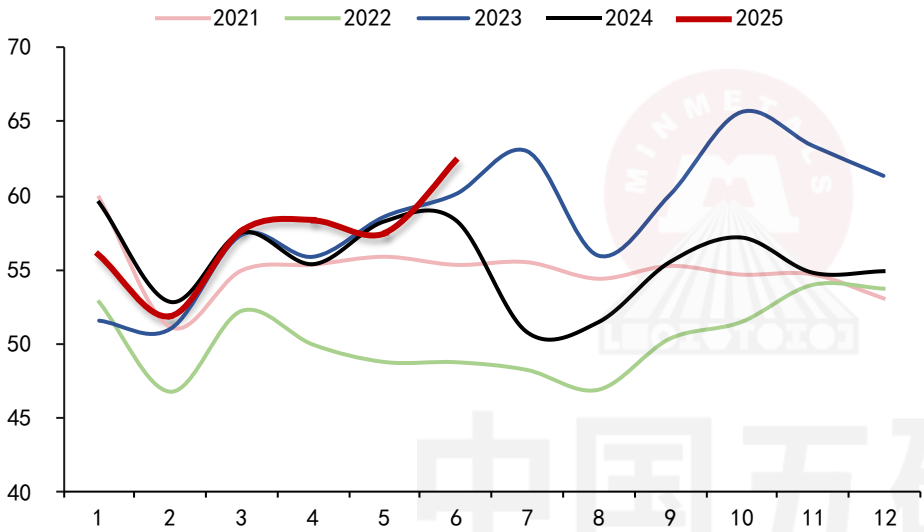
图18：锌锭进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

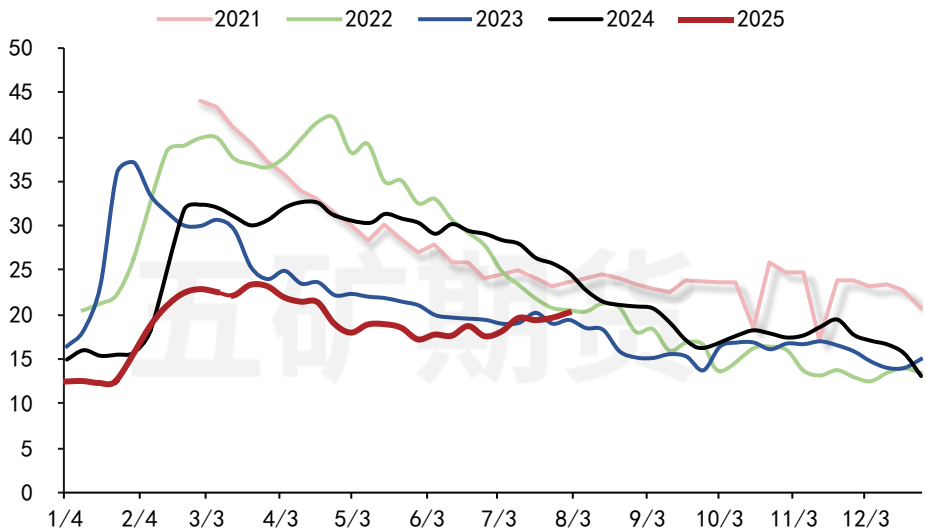
根据SMM数据，2025年7月锌锭产量60.3万吨, 同比变动23.1%，环比变动3%，1-7月共产锌锭384.3万吨，累计同比变动4.7%。根据海关数据，2025年6月锌锭净进口3.82万吨，同比变动1.7%，环比变动50.9%，1-6月累计净进口锌锭19.62万吨，累计同比变动-17.0%。

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）



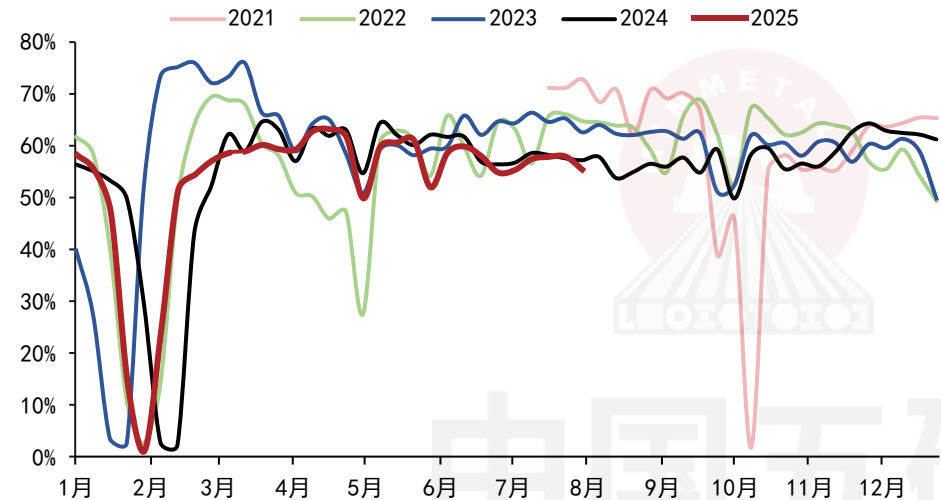
资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

2025年6月国内锌锭总供应62.33万吨，同比变动6.8%，环比变动8.5%，1-6月国内锌锭累计供应343.62万吨，累计同比变动0.5%。

04

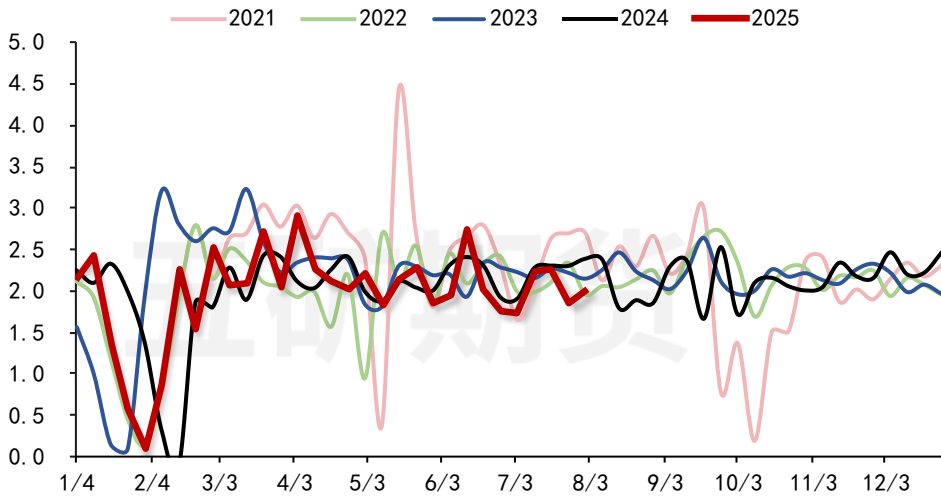
需求分析

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

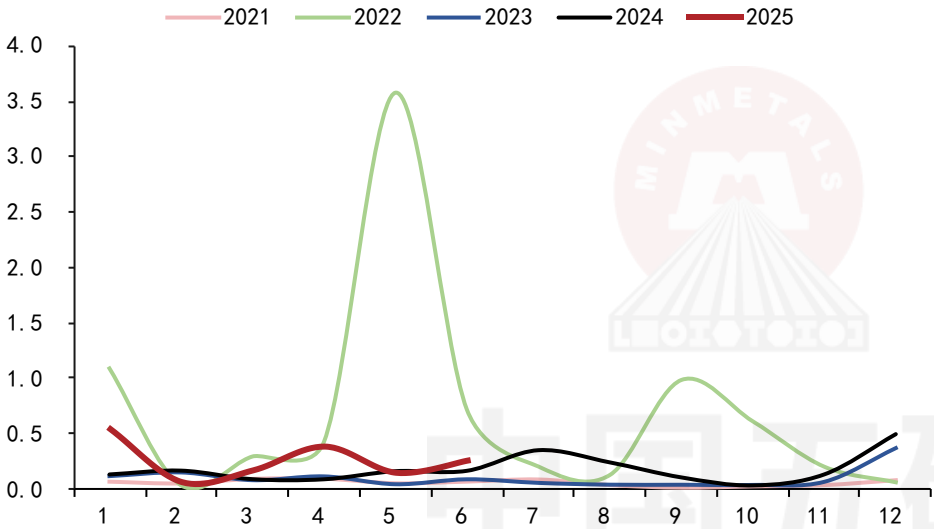
图22：初端周度购锌量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

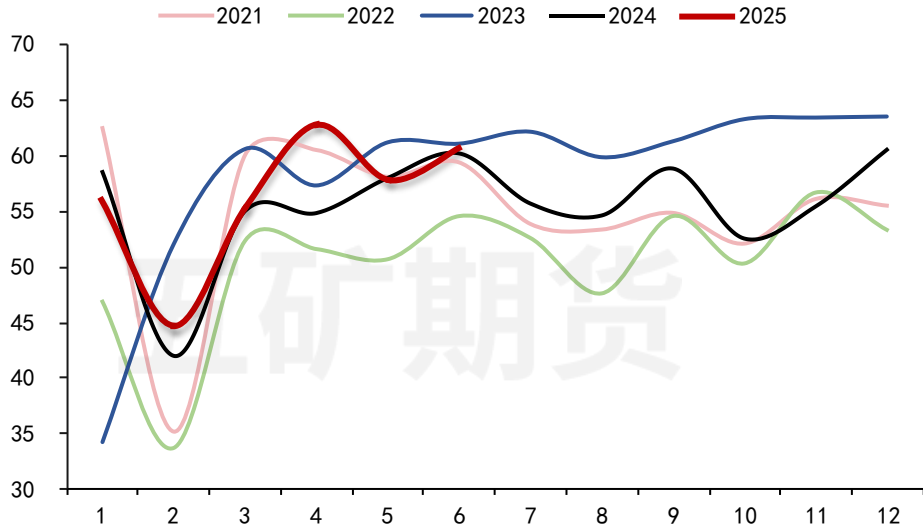
镀锌结构件周度开工率录得56.77%，原料库存1.3万吨，成品库存34.4万吨。压铸锌合金周度开工率录得48.24%，原料库存0.9万吨，成品库存1.0万吨。氧化锌周度开工率录得56.13%，原料库存0.2万吨，成品库存0.6万吨。

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）



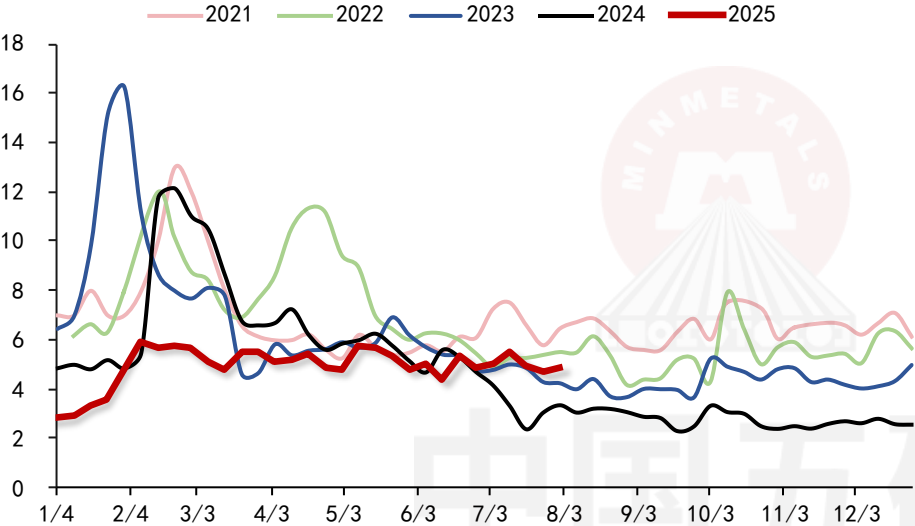
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

2025年6月国内锌锭表观需求60.78万吨，同比变动0.9%，环比变动5.0%，1-6月国内锌锭累计表观需求337.52万吨，累计同比变动2.7%。

05

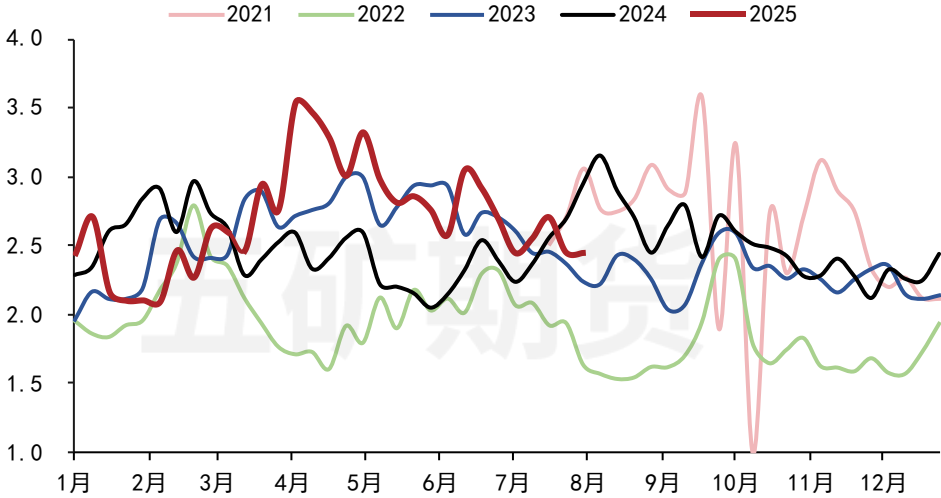
供需库存

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）



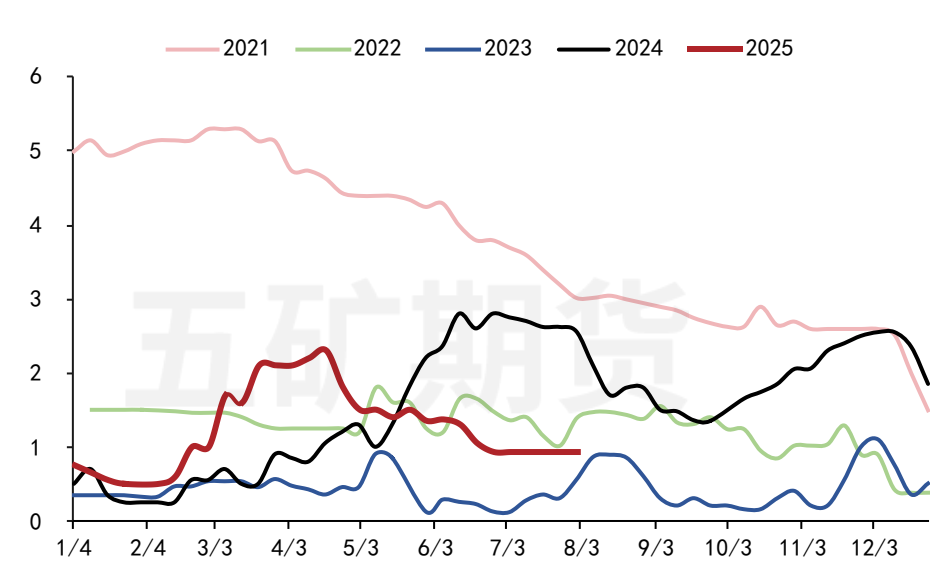
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图27：锌锭在途库存（万吨）



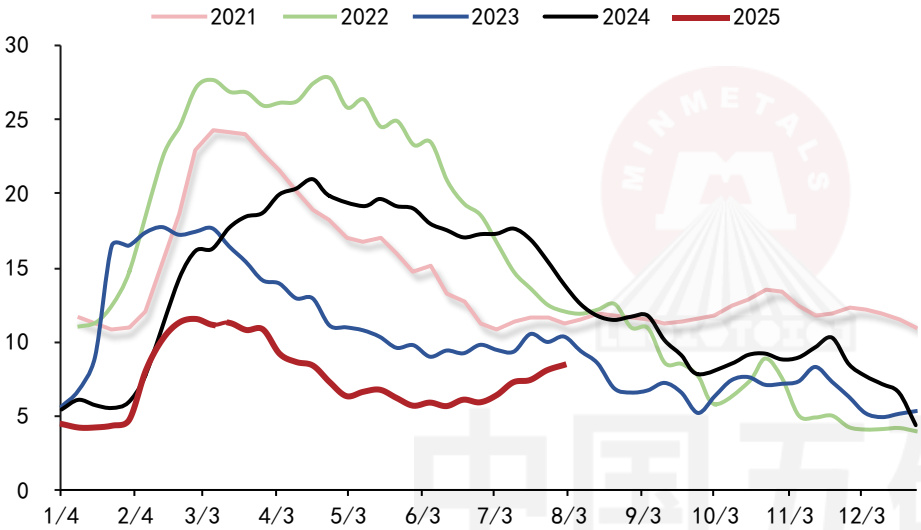
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图28：锌锭保税区库存（万吨）



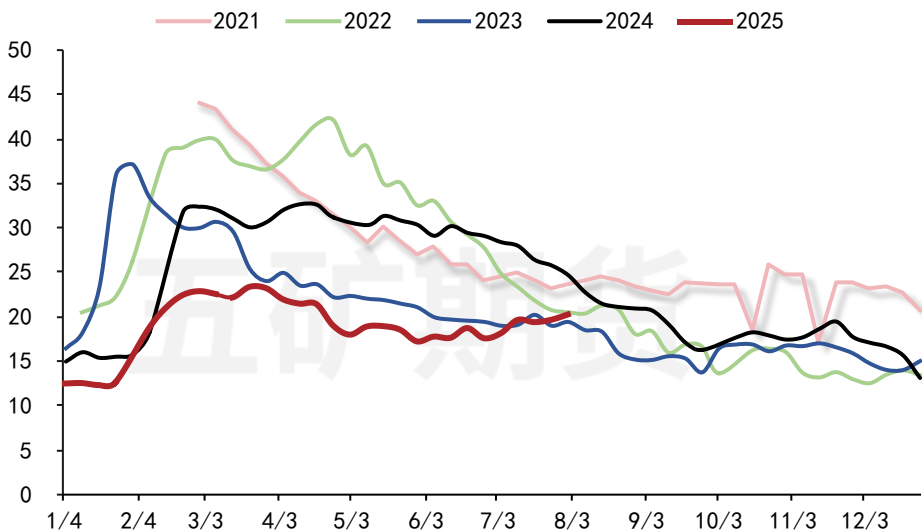
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图29：锌锭国内社会库存（万吨）



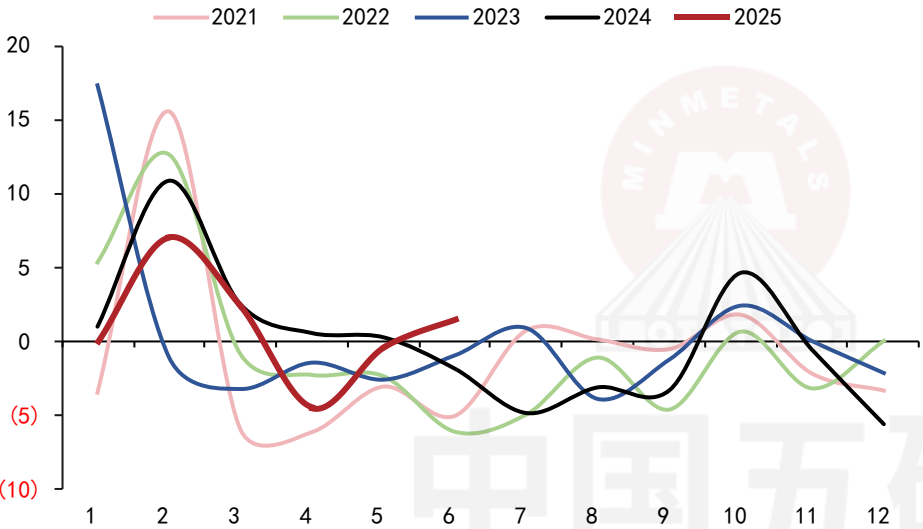
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图30：锌锭国内总库存（万吨）



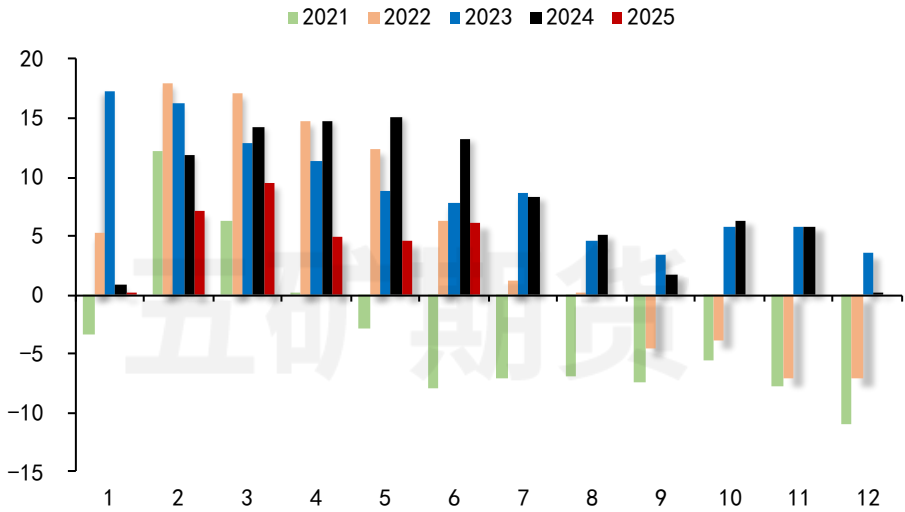
资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

图31：中国锌锭平衡（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

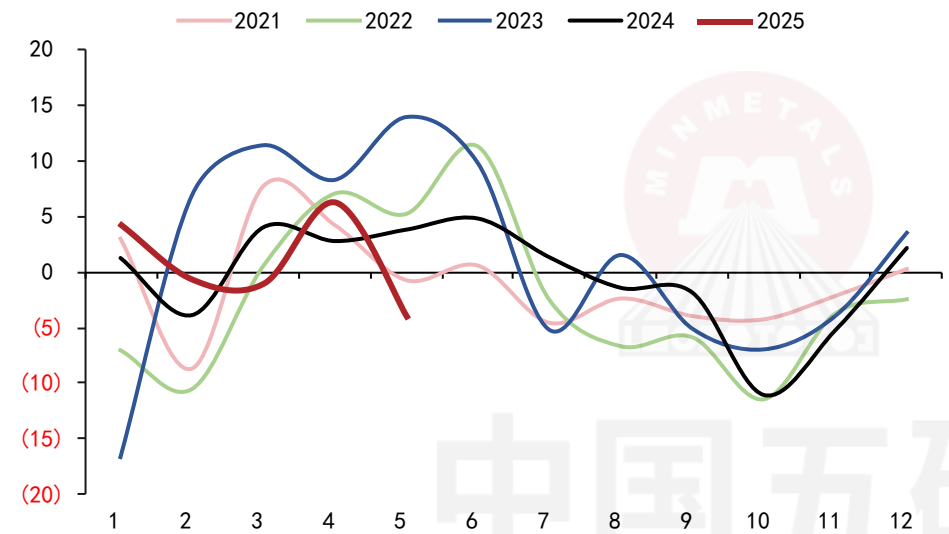
图32：中国锌锭累计平衡（万吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

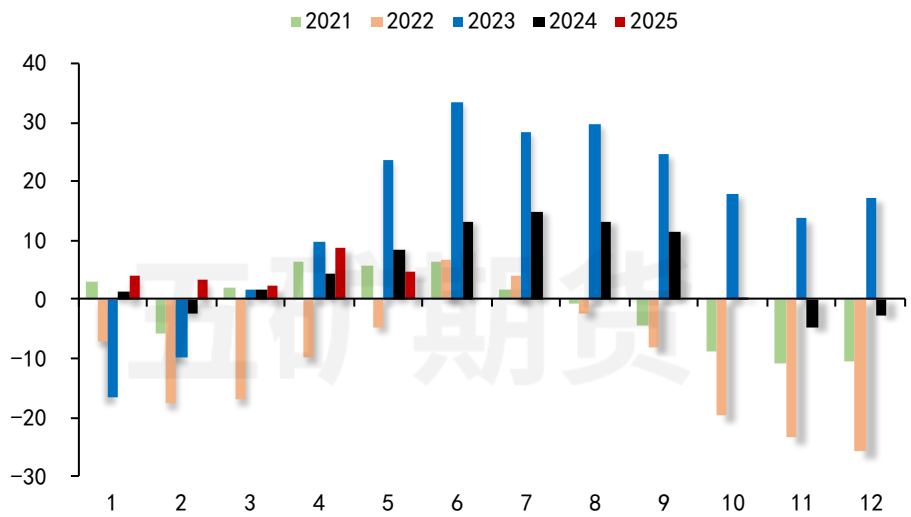
综合来看，2025年6月国内锌锭供需差为过剩1.54万吨，1-6月国内锌锭累计供需差为过剩6.10万吨。

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）



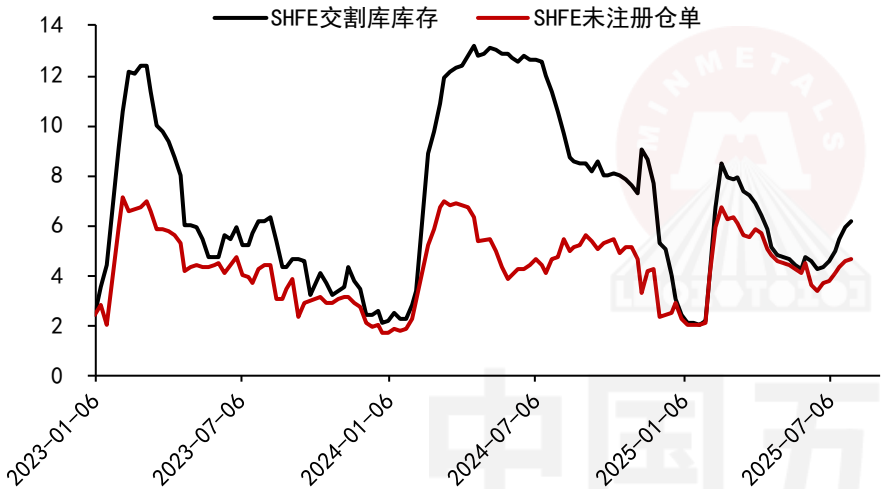
资料来源：Wind、五矿期货研究中心

综合来看，2025年5月海外精炼锌供需差为短缺-3.98万吨，1-5月海外精炼锌累计供需差为过剩4.73万吨。

06

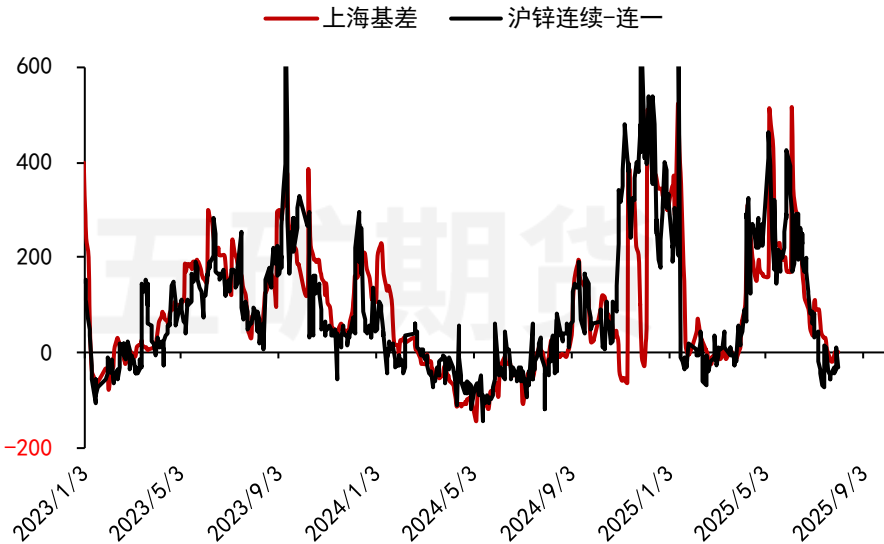
价格展望

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

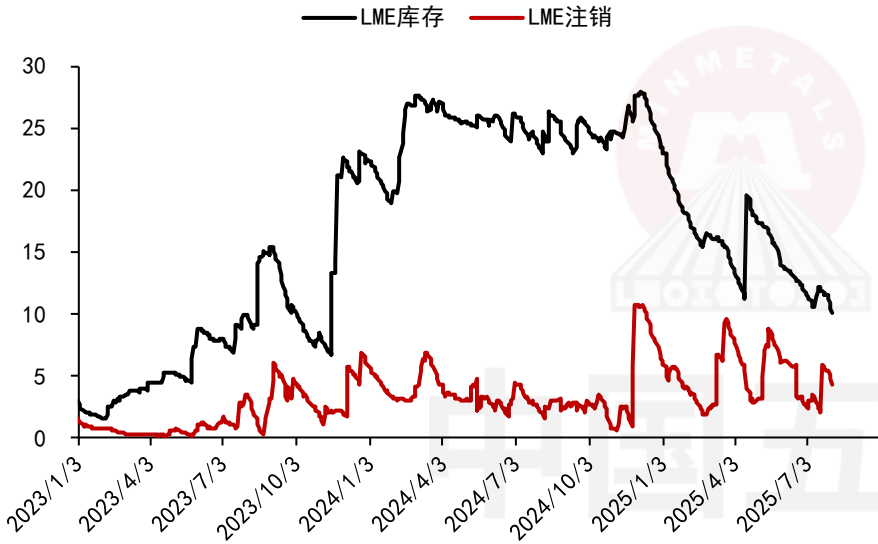
图36：上期所锌基差价差（元/吨）



资料来源：上期所、SMM、五矿期货研究中心

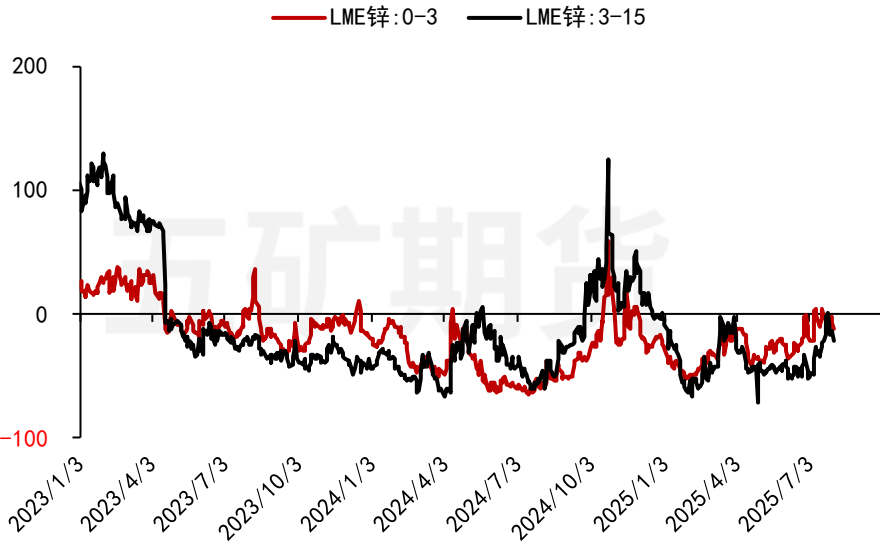
国内结构：据上海有色数据，国内社会库存略有去库至10.32万吨。上期所锌锭期货库存录得1.5万吨，内盘上海地区基差平水，连续合约-连一合约价差-30元/吨。

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

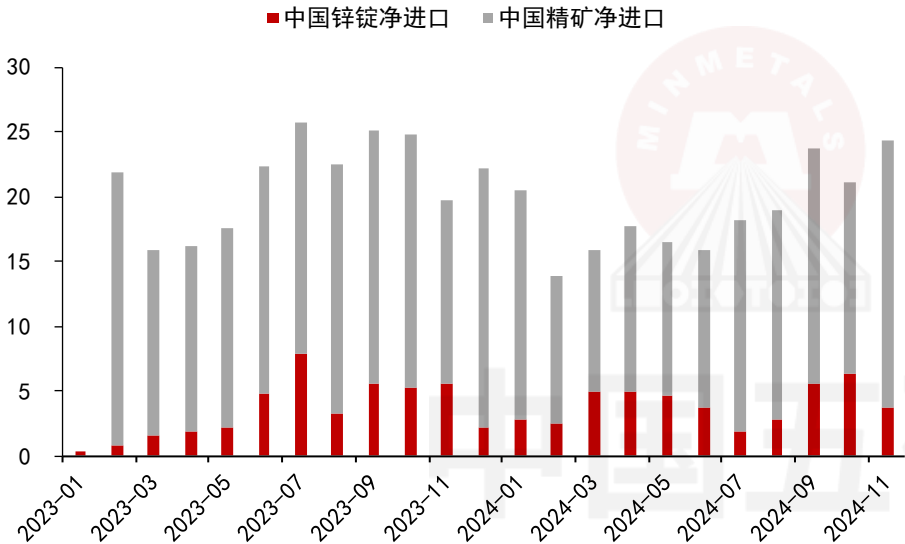
图38：LME锌基差价差（美元/吨）



资料来源：LME、五矿期货研究中心

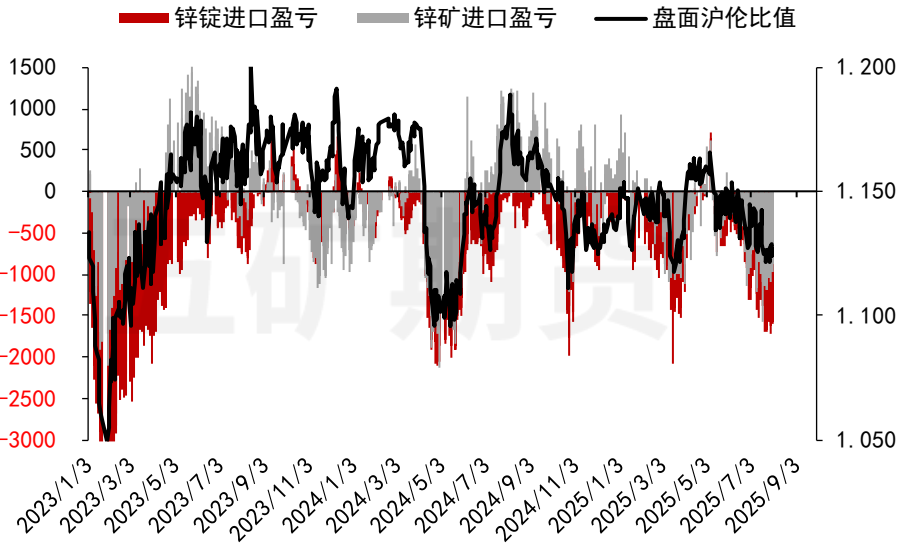
海外结构：LME锌锭库存录得10.48万吨，LME锌锭注销仓单录得4.77万吨。外盘cash-3S合约基差-6.56美元/吨，3-15价差-13.26美元/吨。

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

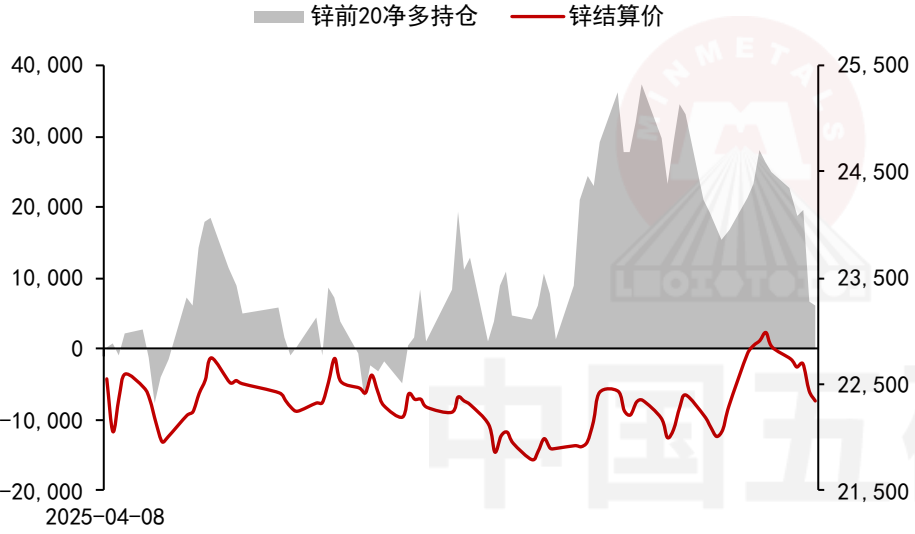
图40：盘面沪伦比值及现货进口盈亏（元/吨）



资料来源：LME、上期所、SMM、五矿期货研究中心

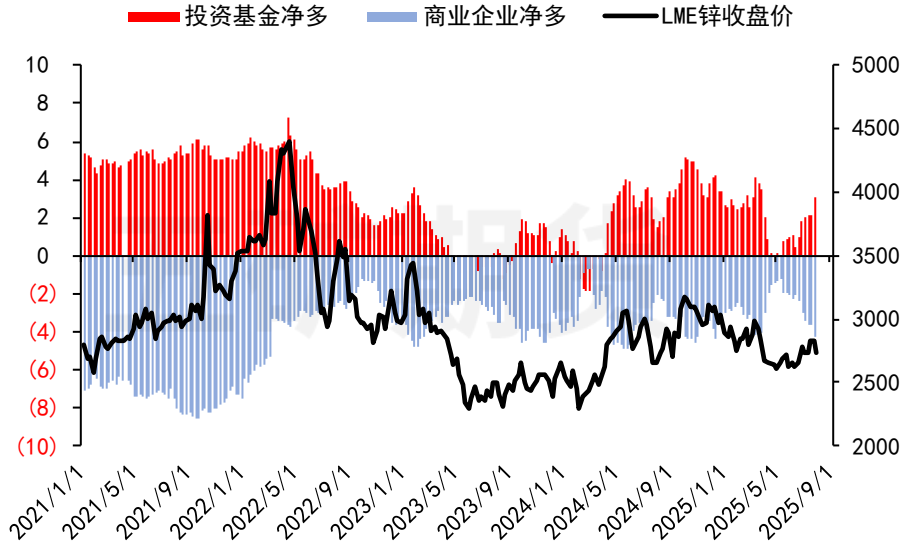
跨市结构：剔汇后盘面沪伦比价录得1.127，锌锭进口盈亏为-1577.43元/吨。

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持仓净多快速回落，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

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