

行业
有色金属周报

日期
2025 年 6 月 20 日



有色金属研究团队

研究员：张平
021-60635734
zhangping@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3015713

研究员：余菲菲
021-60635729
yufeifei@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3025190

研究员：彭靖霖
021-60635740
pengjinglin@ccb.ccbfutures.com
期货从业资格号：F3075681



目录 contents

⇒ 锌 - 3 -

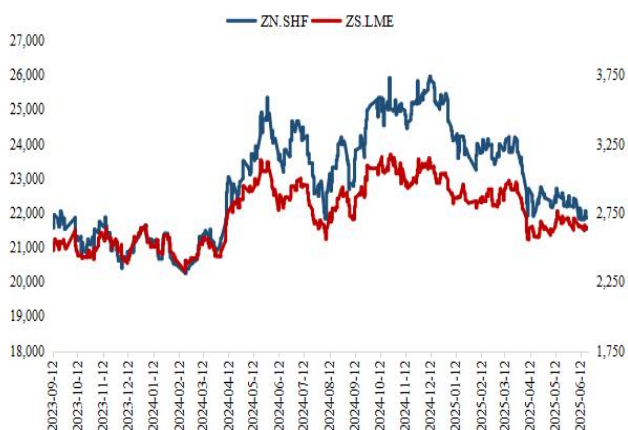
⇒ 锌

一、行情回顾与操作建议

行情回顾：宏观面地缘不确定性飙升，能源价格剧烈波动加剧通胀预期，或掣肘美联储宽松政策节奏，有色板块震荡运行，锌价运行至区间下沿。沪锌主连 2.18-2.20 区间震荡，周初下探低点 21660 元/吨，向上反弹然高度有限，围绕 2.2 万关口盘整，主力缩量减仓，移仓至 08 合约。06 合约交割，市场看跌后续升水，前期低价下游备货，随着盘面小幅回涨观望心态再起，三地现货升水持续走低，现货成交环比转差，沪市对 07 升水 130，津市对 07 升水 150-160，广东对 08 升水 220 元/吨，沪粤价差扩大。本周美元、人民币与伦锌的相关性分比为-91%、-84%。沪伦比走弱至 8.36，除汇比 1.18，锌锭进口窗口关闭，现货进口亏损幅度走阔至-584.5 元/吨。内外库存走势分化，LME 锌去库节奏环比上周放缓，累计录减 2750 吨至 127475 吨，较去年同期减少 121975 吨，SMM 七地锌锭库存录增 0.15 万吨至 7.96 万吨。持仓方面，投资公司或信贷机构的持仓多空双增，净多头增仓 4516 手，仓单持有报告显示偏多，大户持仓集中较高。

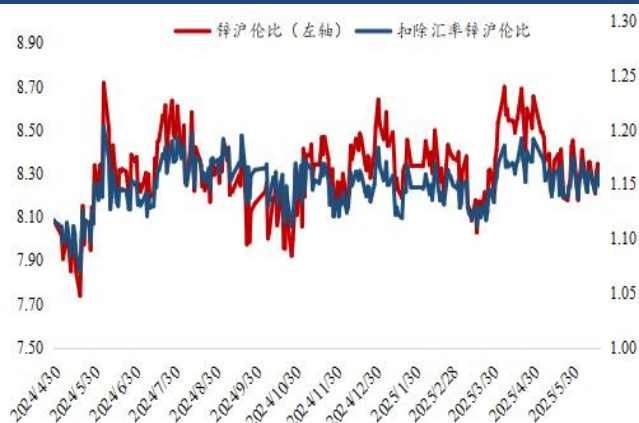
操作建议：美联储年内第四次按兵不动，未来关税政策仍是担忧点，缘冲突与经济数据交织，避险情绪主导市场，沪锌基本面格局变动有限，区间震荡运行。原料端，海外矿山扰动降低，国内矿山季节性复产增量叠加进口锌矿高位，冶炼厂原料库存供应无虞，加工费及副产价格高企，炼厂综合利润改善提振开工积极性，6 月冶炼厂产量增加明显，国内锌锭供应边际增加。下游初级消费领域开工均低于往年同期水平，原料库存及成品库存窄幅累积，6 月市场也将处于各品种的传统淡季，工程项目建设、家电及汽车行业均表现偏弱，镀锌排产计划整体减少。氧化锌消费板块分化，尽管有电力基建项目加速推进支撑，然家电领域排产计划不容乐观，电子级氧化锌需求增速放缓。截至 5 月末，消费品以旧换新“国补”资金使用进度为 1439 亿—1632 亿元，接近已下达资金规模，多地因资金透支进入国补限额模式，后续资金将于第三、四季度分批有序下达，618 年中促销已过叠加国补资接续出现断档，终端消费支撑边际递减。后市来看，锌市供需弱格局不变，社库低位然累库趋势逐步确认，关注需求边际变化，沪锌短期偏弱震荡运行，上方 2.2 万关口转压力位。

图1：内外盘锌价走势



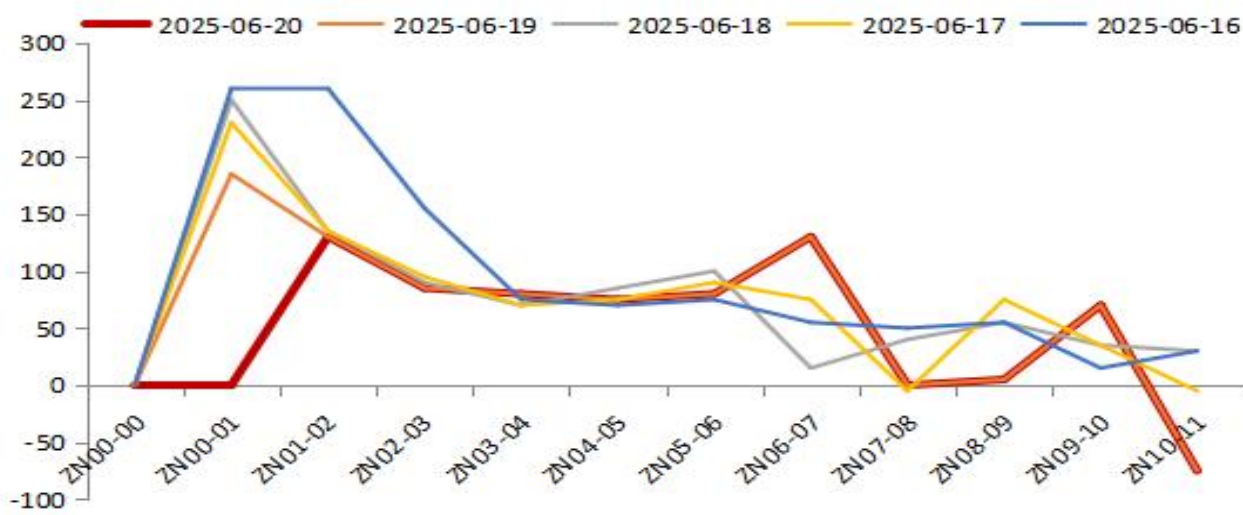
数据来源：Wind，建信期货研投中心

图2：锌沪伦比



数据来源：Wind，建信期货研投中心

图3：沪锌月间价差



数据来源：Wind，建信期货研究发展部

图4：LME持仓集中报告

期货价格汇集报告												更新：06/13/25					
汇集%	做多头寸						做空头寸										
	06/25		07/25		08/25		06/25		07/25		08/25						
5-9	0		3		6		2		3		3						
10-19	1		2		0		2		0		1						
20-29	1		0		0		0		0		0						
30-39	0		0		0		0		0		0						
40+	0		0		0		0		0		0						
仓单持有报告												更新：06/13/25					
仓单持有						现金						次日					
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
0	0	1	0	0	--	0	0	2	0	0	--	1	0	0	0	0	--

期货价格汇集报告										更新: 06/17/25							
汇集%	做多头寸						做空头寸										
	07/25		08/25		09/25		07/25		08/25		09/25						
5-9	1		6		4		3		3		0						
10-19	2		0		0		0		1		2						
20-29	0		0		0		0		0		0						
30-39	0		0		0		0		0		0						
40+	0		0		0		0		0		0						
仓单持有报告										更新: 06/17/25							
仓单持有						现金						次日					
30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报	30-39	40-49	50-79	80-89	90+	未报
0	1	0	0	0	--	0	0	1	0	0	--	0	0	1	0	0	--

数据来源: Wind, 建信期货研究发展部

二、基本面分析

2.1 供应端

二季度锌矿加工费修复速度放缓: 近期国内冶炼厂和贸易商成交了三季度装期的 Bisha 锌矿, 成交 TC 为 50 美元/干吨左右。国产锌精矿周度加工费持平在 3600 元/吨, 二八分成后冶炼厂加工利润在 5000 元/吨, 据 SMM 调研目前国内冶炼厂加工成本平均 5500 元/吨, 炼厂利润在-500 元/吨。1 吨锌副产 2 吨酸, 华东市场硫磺酸 98%主流成交价格为 600-720 元/吨, 冶炼酸 98%主流成交价格为 550-630 元/吨, 原料硫磺价格高位盘整, 多数酸企正常生产, 部分化工类下游需求低迷, 主力下游化肥生产积极性尚可。

6 月精炼锌产量环比增加: 6 月冶炼厂产量增加明显, 增量除了云南、河南地区的新增产能释放外, 前期检修的陕西、河南、安徽、广西、山西等地复产, 外加内蒙古、陕西地区的提产亦贡献一定增量; 减量主要集中在云南和湖南等地的检修控产。6 月国内精炼锌产量环比增加, 预估 1-6 月产量累计同比增加将近 2%。

进口窗口持续关闭: 5 月国产矿加工费继续上行, 叠加新投产冶炼厂投料生产, 炼厂对进口锌矿需求依旧强劲, 预计锌矿进口水平依然维持高位。5 月内强外弱下, 沪伦比值走高, 精炼锌进口窗口开启, 海外进口锌锭有所流入, 预计 5 月进口量或增加至 3.5 万吨左右。6 月以来进口窗口持续关闭, 截至 6 月 20 日, 现货进口亏损 620.38 元/吨。

2.2 需求端

镀锌开工录得 60.06%，较上周 59.58% 增加 0.48%。原料库存 15730 吨，成品库存 38.73 万吨。消费淡季，华东、华南镀锌开工率均有所下滑。华东地区，铁塔订单招标不断，新订单逐渐释放量，但受其他订单回落影响不少镀锌企业转向铁塔订单，企业竞争压力较大。光伏订单同比明显下滑。华南地区受天气影响，需求回落更为明显。镀锌板卷的产能利用率略有小幅下降，整体供应方面并未有大幅主动减产的情况，不过社会库存也有所减少，现货市场的库存压力不大。

压铸锌合金开工率录得 59.84%，周环比提升 6.16%。Zamak3 锌合金报价 22630-22680 元/吨，Zamak5 锌合金报价 23180-23230 元/吨。家用五金市场表现相对稳定，机械配件订单目前小幅减弱，拉链饰品订单周内有所好转。内需进入淡季，出口方面，由于关税影响，略有小幅带动，但本周新增订单较少，出口带动强度以及持久度都有所减弱。市场进入淡季，叠加冶炼厂锌合金产能提升，锌合金企业普遍开始计划减量生产。

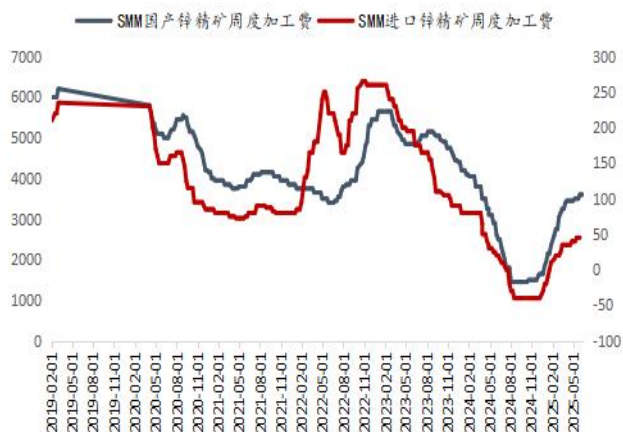
氧化锌开工率录得 58.92%，原料库存 2960 吨，成品库存 5315 吨。二季度氧化锌企业开工均低于去年同期，不同消费板块分化显著。橡胶级氧化锌因终端轮胎厂库存高企和出库节奏放缓的双重压力导致终端采购需求显著下降；陶瓷级与饲料级氧化锌淡季不淡；电力基建项目加速推进支撑，家电领域不容乐观，电子级氧化锌需求增速放缓。

2.3 现货市场

国内库存录增 0.15 万吨至 7.96 万吨：截至 6 月 19 日，SMM 七地锌锭库存总量为 7.96 万吨，较 6 月 12 日增加 0.25 万吨，较 6 月 16 日增加 0.15 万吨，国内库存录增。周内广东地区到货增加，然而下游需求逐渐转淡，库存明显增加，天津地区整体到货正常但下游需求同样转淡，库存小幅增加，上海地区因周内到货交少，库存出现小幅下降。整体来看，原三地库存增加 0.14 万吨，七地库存增加 0.15 万吨。

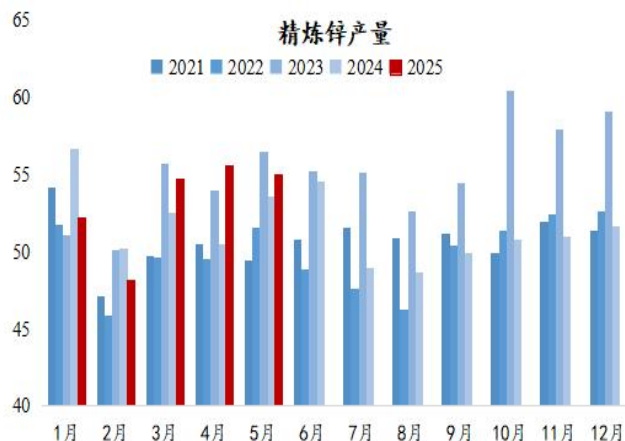
LME 库存录减 2750 吨：LME 去库速度放缓，本周 LME 锌库存录减 2750 吨至 127475 吨，较去年同期减少 121975 吨。

图5：国产矿&进口矿TC



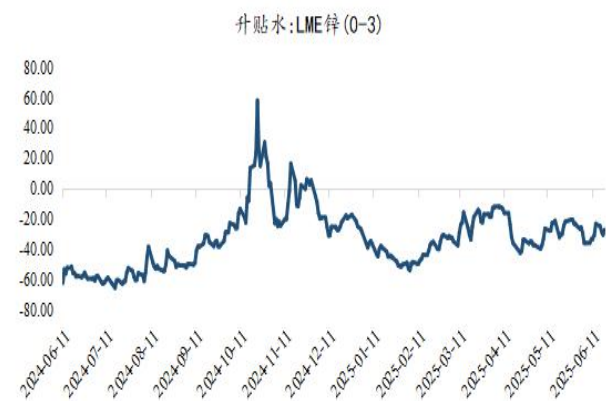
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图6：国产锌锭产量（万吨）



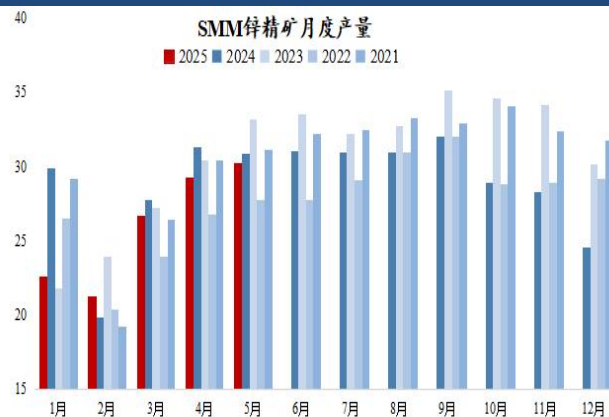
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图7：LME0-3价差（美元/吨）



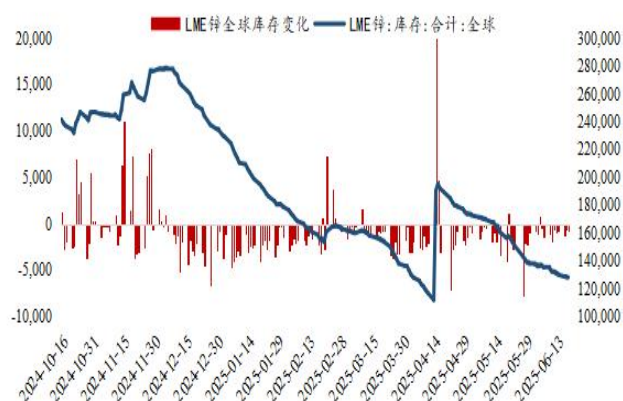
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图8：锌精矿月度产量（万吨）



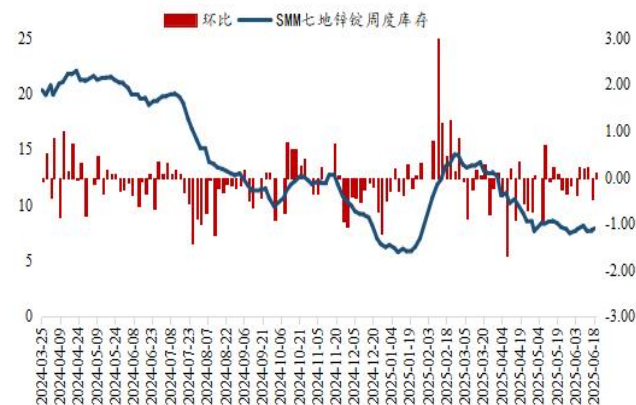
数据来源：Wind，建信期货研发中心

图9：LME库存（吨）



数据来源：Wind，建信期货研发中心

图10：SMM七地库存（万吨）



数据来源：Wind，建信期货研发中心

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区鹏程一路 8 号深圳建行大厦 39 层 3913

电话：0755-83382269 邮编：518026

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路 168 号综合营业楼 1833-1837 室

电话：0531-81752761 邮编：250014

广东分公司

地址：广州市天河区天河北路 233 号中信广场 3316 室

电话：020-38909805 邮编：510620

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街 28 号大成广场 7 门 501 室

电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场 A1 号楼 21 层 2105、2106 室

电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2008A

电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街 255 号 0874、0876 室

电话：0574-83062932 邮编：315000

总部金融机构业务部

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）6 楼

电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路 42 号金融大厦建行 1801 室

电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市上城区五星路 188 号荣安大厦 602-1 室

电话：0571-87777081 邮编：310000

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路 438 号 1306 室（电梯 16 层 F 单元）

电话：021-62528592 邮编：200122

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 811 室

电话：021-63097527 邮编：200082

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街 608 号建行大厦 14 层 CB 座

电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道 98 号建行大厦 2908

电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街 88 号 28 层 2807 号、2808 号

电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路 99 号（建行大厦）5 楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533 转 5

邮箱：khh@ccb.ccbfutures.com

网址：http://www.ccbfutures.com