

精锌延续减产状态 库存消化需求乐观

摘要

11月，沪锌期价宽幅震荡，沪锌主力合约涨幅0.3%。总体来看，宏观面美国公布经济数据整体好于预期，叠加特朗普当选美国总统，美联储长期降息进度可能放慢，美元指数走强；中国经济数据缺乏亮点，内需乏力依旧是主要矛盾，但刺激政策出台仍有偏乐观预期。基本上，上游锌矿进口缺乏增长，国内外锌矿加工费维持低位水平，国内原料紧张以及常规检修，导致精炼锌维持减产状态。进口窗口开启，刺激精锌进口继续增加，为国内市场供应带来一定补充。需求端，下游进入传统需求旺季，下游加工企业开工率小幅提升，并且供应收紧预期下，下游采购备货积极性提升，库存先升后降。终端方面，汽车产销继续上升；房地产市场仍处探底阶段，不过基建投资存在发力预期，有助于带动需求改善回暖。预计12月份，沪锌价格震荡偏强，运行区间25000-27500元/吨。

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780号

研究员：王福辉

期货从业资格号 F03123381

期货投资咨询从业证书号：Z0019878

助理研究员：

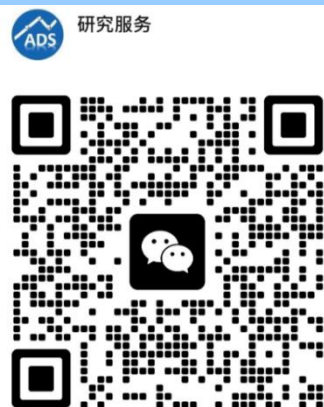
陈思嘉 期货从业资格证 F03118799

王凯慧 期货从业资格号 F03100511

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



ADS 研究服务

目录

第一部分：锌市场行情回顾.....	2
一、沪锌市场行情回顾.....	2
第二部分：锌产业链回顾.....	2
一、宏观面回顾与分析.....	2
二、锌市供需体现.....	6
1、WBMS：长周期全球锌市供应过剩.....	6
2、国内外库存先升后降.....	6
三、锌市供应.....	7
1、锌矿进口量下降.....	7
2、国内精炼锌维持减产，进口增长明显.....	8
四、下游需求状况.....	9
1、镀锌板出口上升.....	9
五、终端需求状况.....	10
1、汽车产销继续上升.....	10
2、基建投资增速有望回升.....	12
3、房地产仍处探底阶段.....	13
第三部分：小结与展望.....	14
免责声明.....	15

第一部分：锌市场行情回顾

一、沪锌市场行情回顾

11月，沪锌期价宽幅震荡，沪锌主力合约涨幅0.3%。宏观面上，除新增非农就业人口显著低于预期以外，美国经济数据表现基本符合预期，美联储11月降息已被消化，美元指数持续走强。基本面上，10月锌矿供应趋紧的情况并未见缓解，国内精炼锌减产状况持续，进口量有限难以补足缺口，供应缩减格局下，下游采购意愿上升，国内外库存呈现去化，叠加国内宏观利好政策传导预期，锌价宽幅震荡。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：锌产业链回顾

一、宏观面回顾与分析

国际方面：

具体数据显示，美国10月季调后非农就业人口新增1.2万人，为今年以来最小增幅，远低于预期的11.3万人。9月的非农新增就业人数向下修正3.1万人至22.3万人。此外，10月失业率录得4.1%，与预期相符，环比持平，维持在下半年的最低值。失业总人数为680万。9月平均每小时工资同比增长4.0%，为5月以来的最高，预期增4.0%，9月前值为增4.0%。

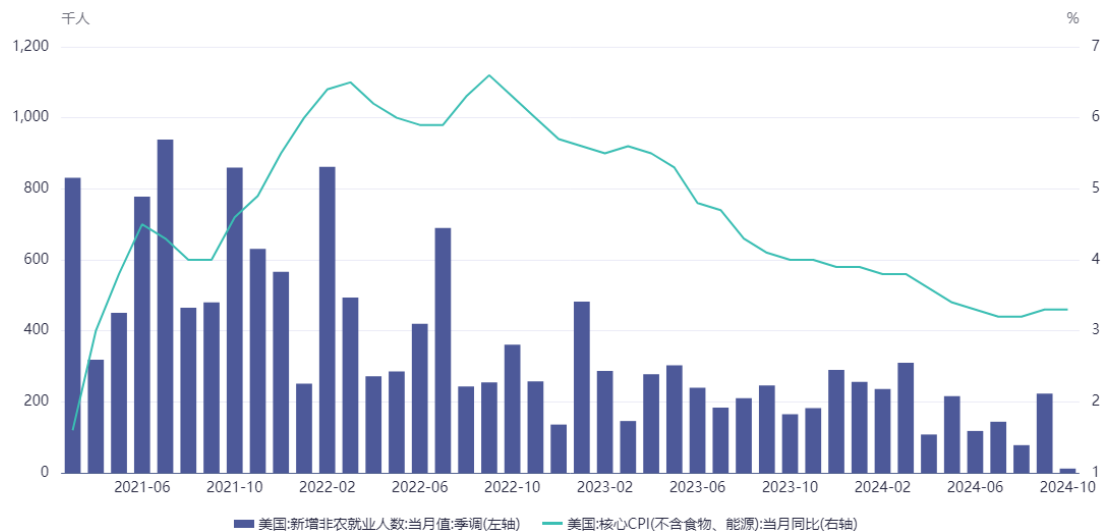
美国10月CPI同比上涨2.6%，同预期值持平，前值为2.4%；10月核心CPI同比上涨

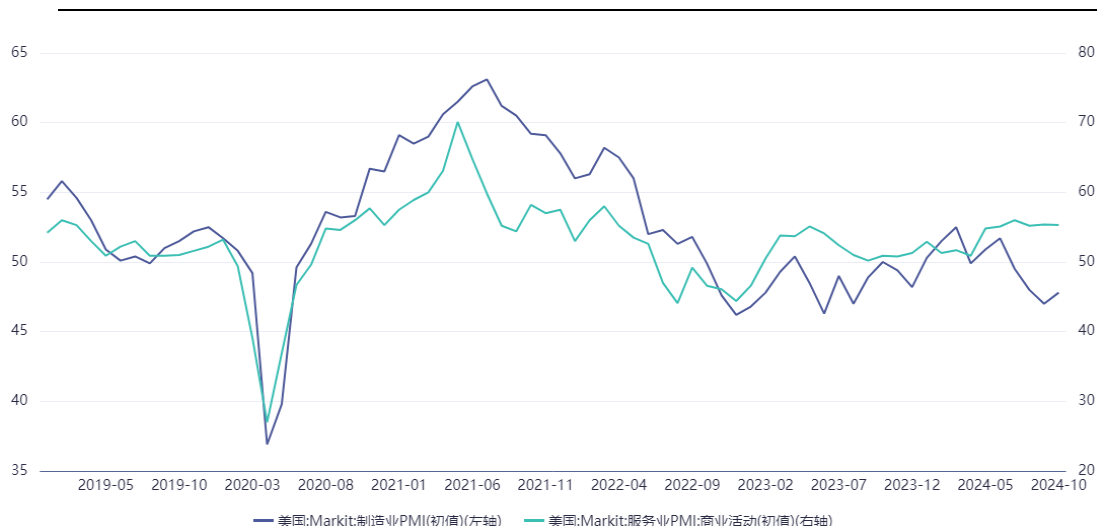
3.3%，同样符合预期，前值为3.3%。环比来看，美国10月CPI上涨0.2%，市场预期为0.2%，前值为0.2%；核心CPI上涨0.3%，高于市场预期的0.3%，前值为0.3%。

美国11月Markit制造业PMI初值48.8，创4个月新高，预期48.8，前值48.5。这是Markit制造业指数连续第五个月处于收缩区间。美国11月Markit服务业PMI初值57，创32个月新高，预期55.2，前值55。美国10月Markit综合PMI初值55.3，创2022年4月以来新高，预期54.8，前值54.1。制造业PMI的产出分项指数从10月的48.8升至46.3，这是2022年12月以来的最低读数，此前10月为49.2，为连续第四个月收缩。供应商的交货时间指数与上个月相比有所下降，是2022年10月以来的最低读数。

11月8日，美联储如预期将政策利率下调25个基点至4.5-4.75%。截至11月底，据CME“美联储观察”：美联储到12月维持当前利率不变的概率为47.3%，累计降息25个基点的概率为52.7%。到2025年1月维持当前利率不变的概率为37.2%，累计降息25个基点的概率为51.6%，累计降息50个基点的概率为11.3%。

2024年美国大选的结果已经明朗，共和党籍当选总统特朗普共获得312张选举人票。特朗普关税政策预期令美元指数走强。



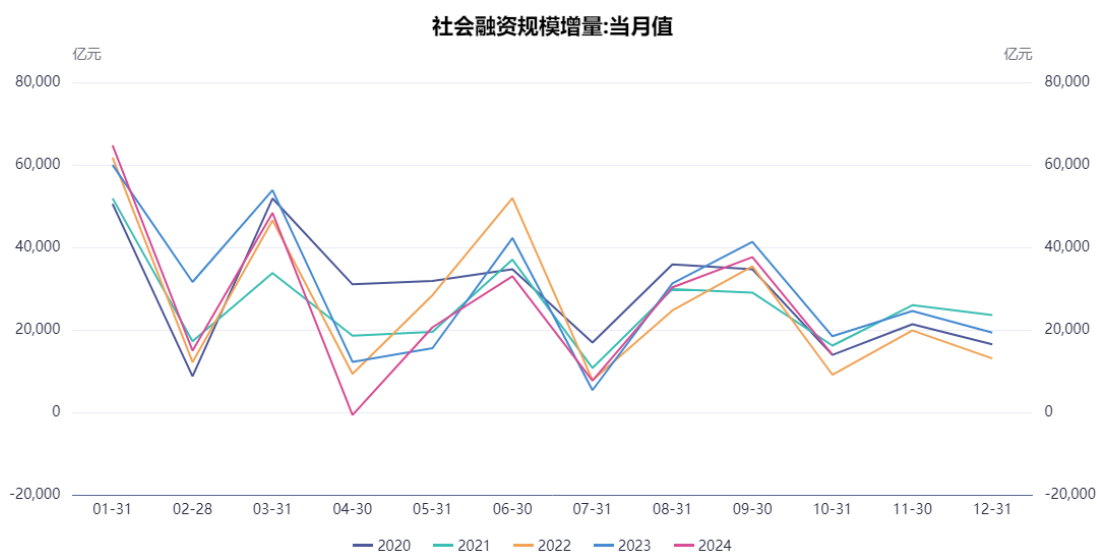
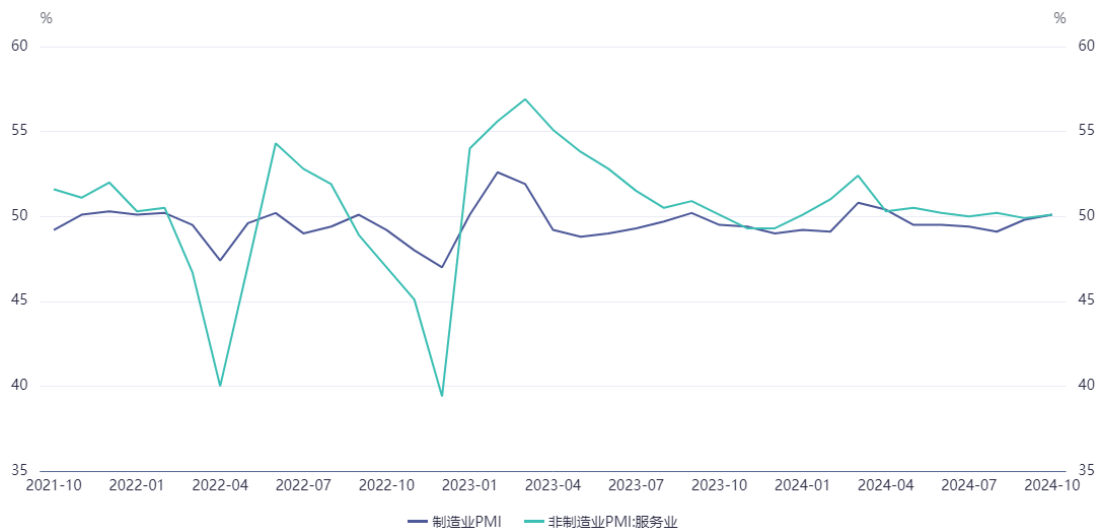


国内方面：

10 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业景气水平回升；从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数位于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数均低于临界点。非制造业商务活动指数为 50.2%，比上月下降 0.2 个百分点，非制造业景气水平小幅回升。综合 PMI 产出指数为 50.8%，比上月上升 0.4 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张有所加快。

中国人民银行公布的数据显示，10 月末，广义货币 (M2) 余额 309.71 万亿元，同比增长 7.5%。狭义货币 (M1) 余额 63.34 万亿元，同比下降 6.1%。流通中货币 (M0) 余额 12.24 万亿元，同比增长 12.8%。前三季度净投放现金 9003 亿元。10 月新增社融为 14000 亿元，与去年 10 月相比少增 4483 亿元；10 月人民币贷款增加 2965 亿元，与去年 10 月相比少 1872 亿元。

11 月 20 日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，11 月 20 日贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.10%，5 年期以上 LPR 为 3.60%，均与 10 月持平。进入 11 月以来，又有多家银行宣布对存款挂牌利率进行调整。11 月 15 日，四家民营银行同日发布公告，下调人民币存款利率。其中，江西裕民银行将一年期、二年期、三年期和五年期的定期存款利率均调降 25 个基点。同日，微众银行、新网银行、温州民商银行也在官网公布，从 11 月 15 日起执行新的人民币存款利率表。11 月 1 日起，存量房贷利率步入常态化调整阶段。

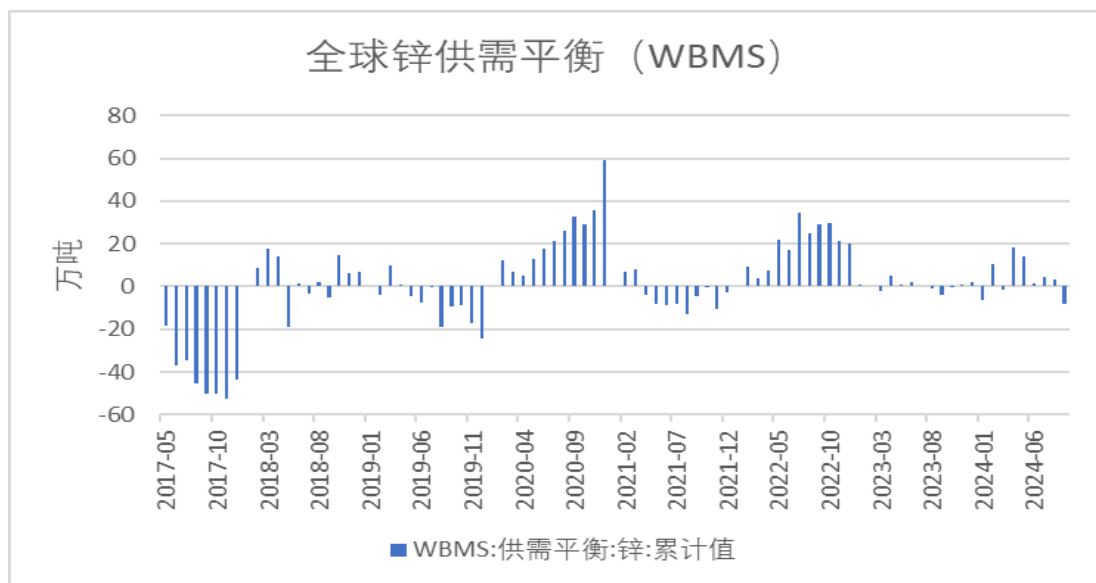


数据来源：瑞达期货、同花顺

二、锌市供需体现

1、WBMS：长周期全球锌市供应过剩

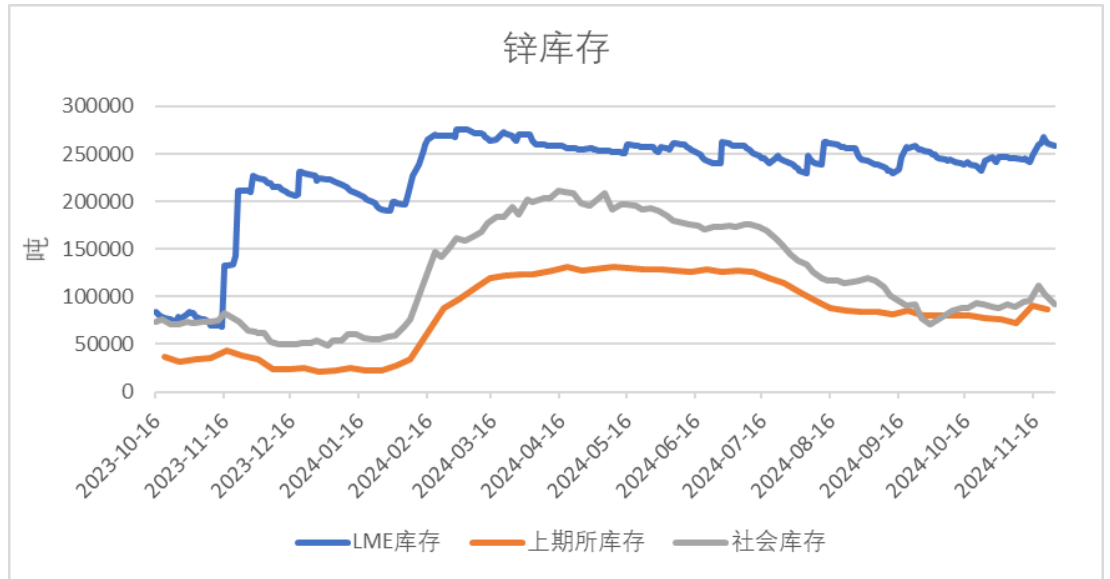
世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新数据报告显示，2024 年 9 月，全球锌板产量为 115.4920 万吨，消费量为 117.1072 万吨，供应短缺 1.6152 万吨。2024 年 1-9 月，全球锌板产量为 1038.7267 万吨，消费量为 1035.5226 万吨，供应过剩 3.2041 万吨。2024 年 9 月，全球锌矿产量为 111.1839 万吨。2024 年 1-9 月，全球锌矿产量为 949.1297 万吨。



图表来源：WIND、瑞达期货

2、国内外库存先升后降

截至 2024 年 11 月 22 日，LME 精炼锌库存为 261325 吨，月度增加 22300 吨；上期所精炼锌库存为 86140 吨，月度增加 6063 吨；国内精炼锌社会库存为 102300 吨，月度增加 9600 吨。10-11 月国内有超预期累库，各地区库存走势有所分化，主因进口到货增多，而锌价高位下游采购不佳，10 月下旬天津等地镀锌企业又受环保减产影响，原料需求下滑，导致国内库存小幅回升。LME 库存整体在 3 月见顶后震荡下行，10 月初稳定去库，而月末在锌价快速拉涨后出现部分集中交仓。



图表来源：WIND、瑞达期货

三、锌市供应

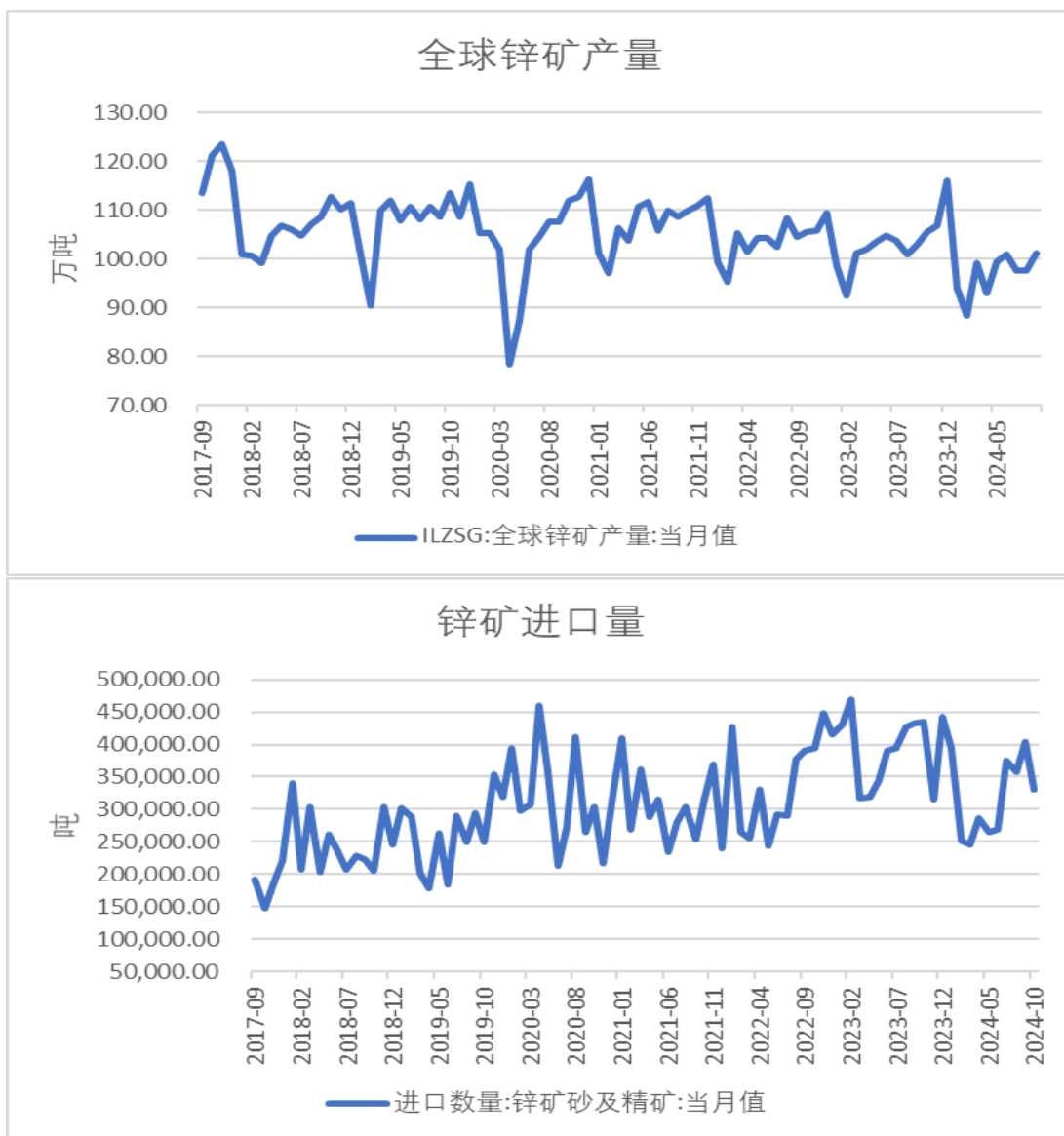
1、锌矿进口量下降

ILZSG 预计，在经历 2024 年的供应缺口后，2025 年全球锌市场将出现 14.8 万吨的健康过剩。这主要得益于锌价上涨带来的激励效应，预计将推动冶炼厂增加产量，从而缓解供应紧张的问题。

国内进口锌精矿方面，2024 年 10 月进口锌精矿 33.10 万吨（实物吨），10 月环比 9 月降低 18.17%（7.35 万实物吨），同比降低 23.85%，1-10 月累计锌精矿进口量为 318.39 万吨（实物吨），累计同比降低 19.74%。

10 月锌精矿进口量环比 9 月降低，主要因 10 月沪伦比值下滑明显，进口锌矿窗口关闭，影响进口矿流入；海外矿扰动再起，澳大利亚新世纪矿因山火宣布暂时停产，相关锌矿订单发货到货有所推迟；澳大利亚、秘鲁等国家 10 月锌矿进口减量明显，贡献较大减量；进口锌矿加工费仍未见回升，相对国产矿几无价格优势，冶炼厂仍以采购国产矿为主。

进入 11 月，随着内外比值回升，锌矿进口窗口重新开启，为锌矿流入重新创造条件，但国内冶炼厂产量维持低位，并且仍以采购国产矿为主，预计 11 月锌矿进口或无明显增长。



图表来源：WIND、瑞达期货

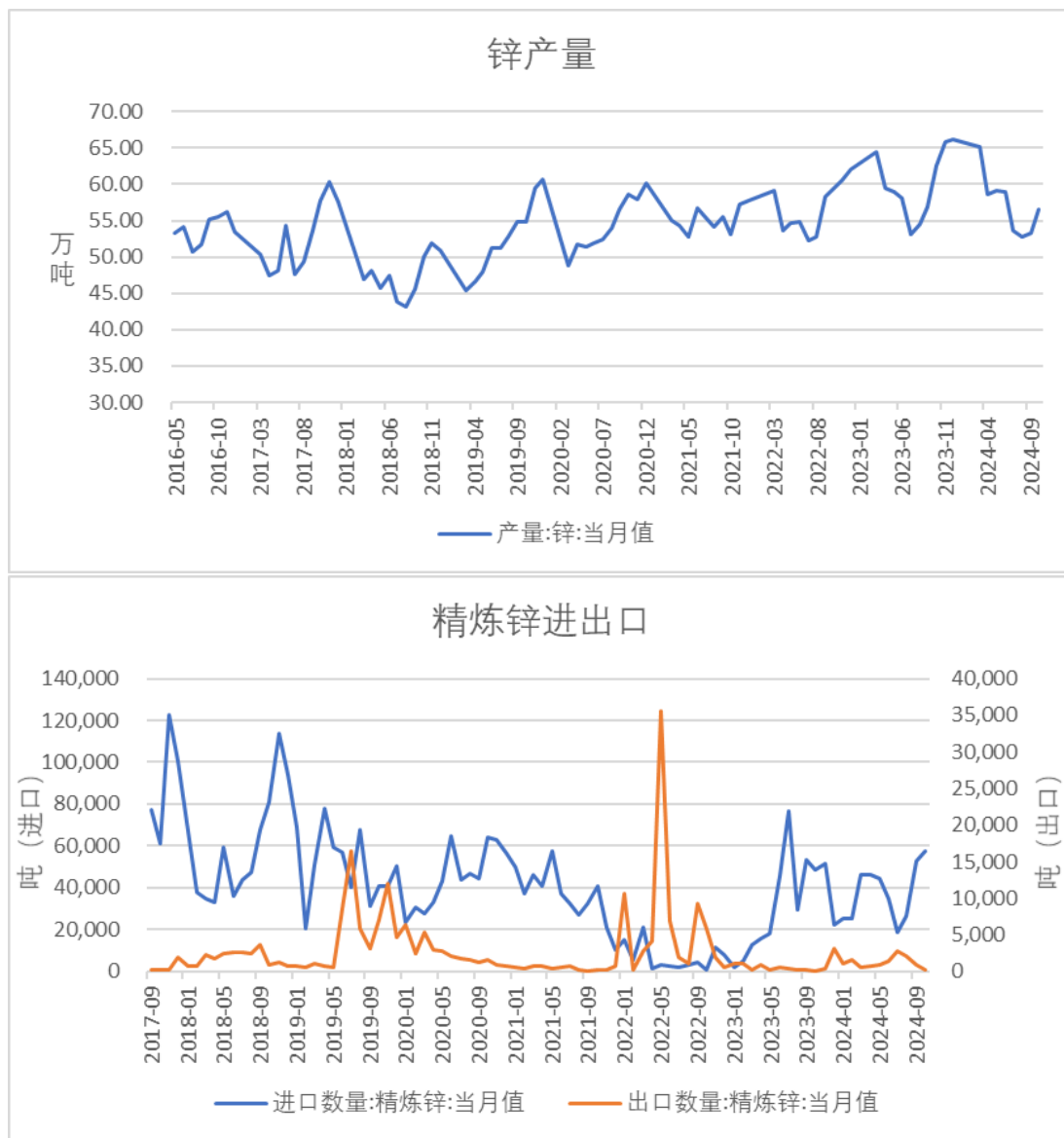
2、国内精炼锌维持减产，进口增长明显

2024年10月SMM中国精炼锌产量环比增加将近1万吨或环比增加2%左右，同比下降15%以上，高于预期值。其中10月国内锌合金产量环比增加0.1万吨以上。进入10月，国内冶炼厂产量增加，主因湖南、陕西、河南、内蒙古等地冶炼厂提产和检修恢复贡献主要增量，另外甘肃地区常规检修和四川地区减产造成一定减量，整体来看产量继续提升。预计2024年11月国内精炼锌产量将近50万吨，环比下降1万吨以上或环比下降2.5%左右，累计同比下降6%以上。整体来看11月冶炼厂产量下降，减量主要集中在内蒙古、甘肃、河南、四川等地部分冶炼厂检修和减产，另外增量主要集中在内蒙古、陕西、甘肃、湖南、云南等地。

进出口方面，海关总署数据显示，2024年10月精炼锌进口5.77万吨，环比增加0.5

万吨或环比增加 9.47%，同比增加 19.03%，1-10 月精炼锌累计进口 37.76 万吨，累计同比增加 23.43%，10 月精炼锌出口 0.02 万吨，即 10 月精炼锌净进口 5.75 万吨。

进入 11 月，虽然前期海外资金集中度增加导致海外价格快速拉涨，但随着 LME0-3 转为负基差结构，资金集中度下降，而国内供应维持低位叠加内外反套资金拉涨，国内近月月差快速上行，内强外弱下，内外比值有所修复，进口窗口开启，叠加长单流入部分，预计 11 月进口量依然维持高位。



图表来源：WIND、瑞达期货

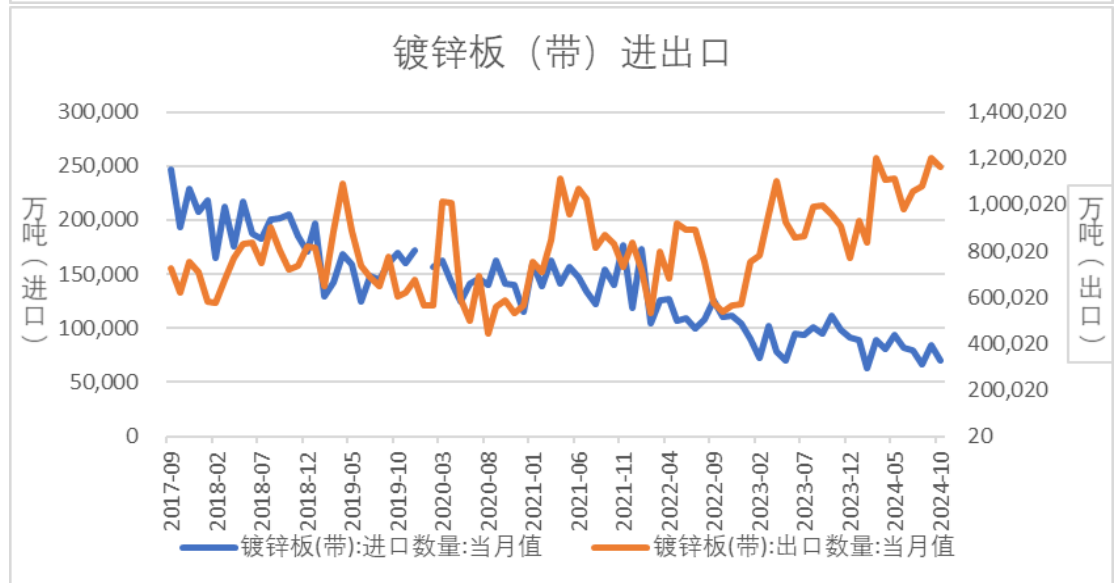
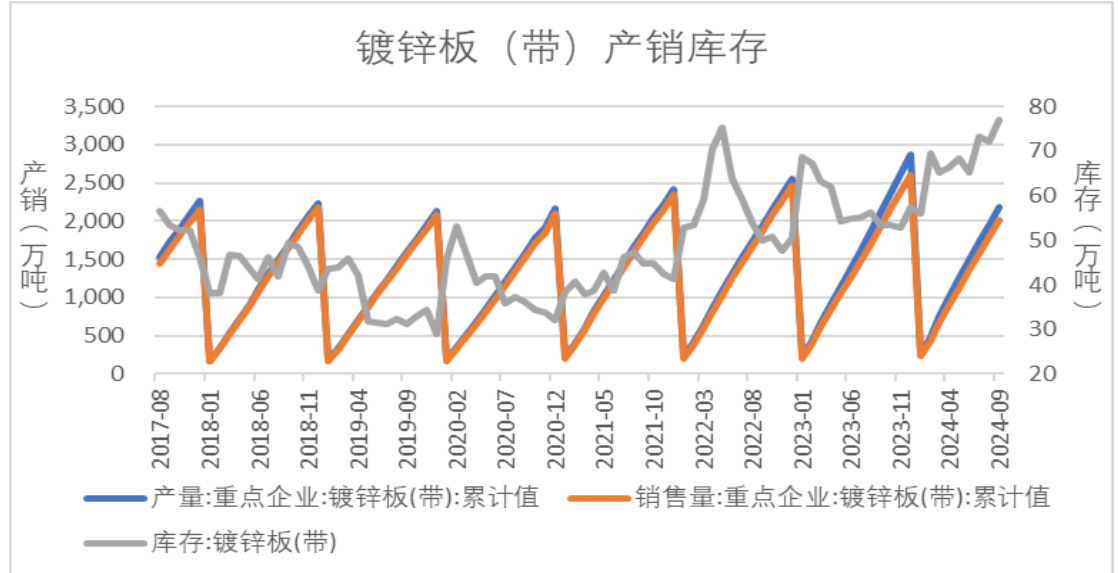
四、下游需求状况

1、镀锌板出口上升

锌的终端基建占比较大，镀锌应用较广，2023 年 1-9 月国内主要企业镀锌板(带)产量

为 2183.23 万吨，同比增加 3.48%；销售量为 2020.3 万吨，同比增加 5.13%；库存为 76.99 万吨，同比增加 44.04%。

海关总署数据显示，2024 年 10 月，镀锌板（带）进口量 69653.4 吨，同比减少 37.26%；镀锌板（带）出口量 1163515.9 吨，同比增加 21.63%。整体看，10 月镀锌板出口延续高速增长，而进口量降幅有所放缓。



图表来源：WIND、瑞达期货

五、终端需求状况

1、汽车产销继续上升

据中汽协会数据，中汽协发布数据显示，10 月，汽车产销分别完成 299.6 万辆和 305.3 万辆，环比分别增长 7.2%和 8.7%，同比分别增长 3.6%和 7%。1-10 月，汽车产销分别完成

2446.6 万辆和 2462.4 万辆，同比分别增长 1.9%和 2.7%，汽车产量增速较 1-9 月收窄 0.01 个百分点，销量增速扩大 0.36 个百分点。

10 月，新能源汽车产销分别完成 146.3 万辆和 143 万辆，同比分别增长 48%和 49.6%，新能源汽车新车销量占汽车新车总销量的 46.8%。1-10 月，新能源汽车产销分别完成 977.9 万辆和 975 万辆，同比分别增长 33%和 33.9%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的 39.6%。

中汽协表示，10 月车市的繁荣得益于国家以旧换新政策的积极推动，多地车展与促销活动的热烈氛围，以及企业新车型的密集投放，这些因素共同推动了汽车消费的持续增长。他预计，在政策累积效应和年底车企、经销商冲刺的双重作用下，未来两个月车市仍将保持上升态势。



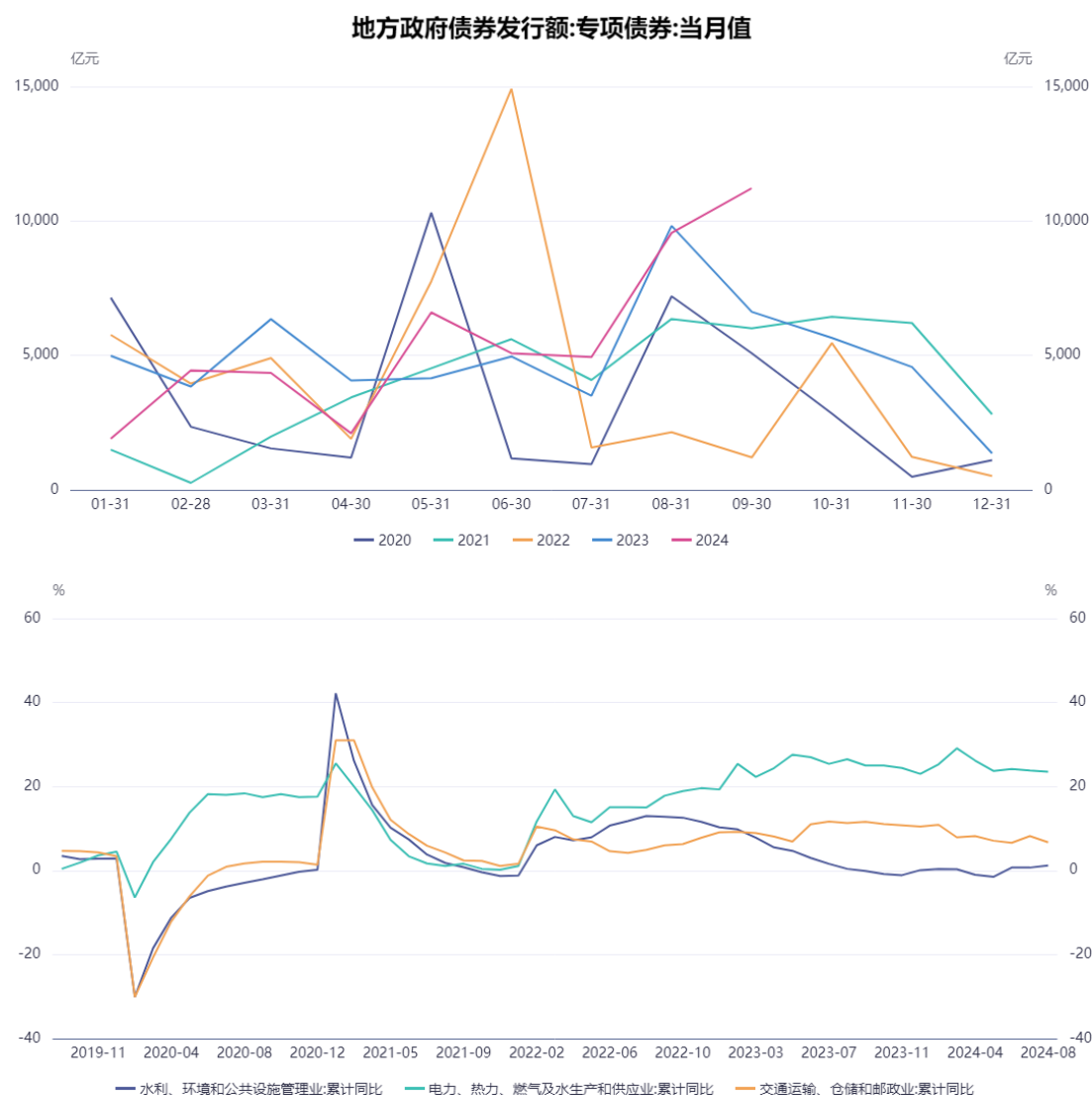
图表来源：中汽协、瑞达期货

2、基建投资增速有望回升

基建投资方面，2024年1-10月，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.3%。其中，水利管理业投资增长37.9%，航空运输业投资增长19.2%，铁路运输业投资增长14.5%。

在项目开工方面，据Mysteel不完全统计，2024年10月，全国各地共开工5420个项目，总投资额约28242.47亿元；前10月合计总投资约28.62万亿元。

根据财政部表示，截止至10月底，全国各地共累计发行了新增的地方政府专项债券，总额高达3.9万亿元，债券发行进度已经达到了98%。特别值得关注的是，在8月至10月间，单月发行量就达到了2.1万亿元，这一数字已经超过了1月至7月的总发行量。这些债券资金被投入到3万多个项目当中，这些项目不仅具有较强的经济社会效益，而且对于推动地方经济社会平稳发展起到了至关重要的作用。



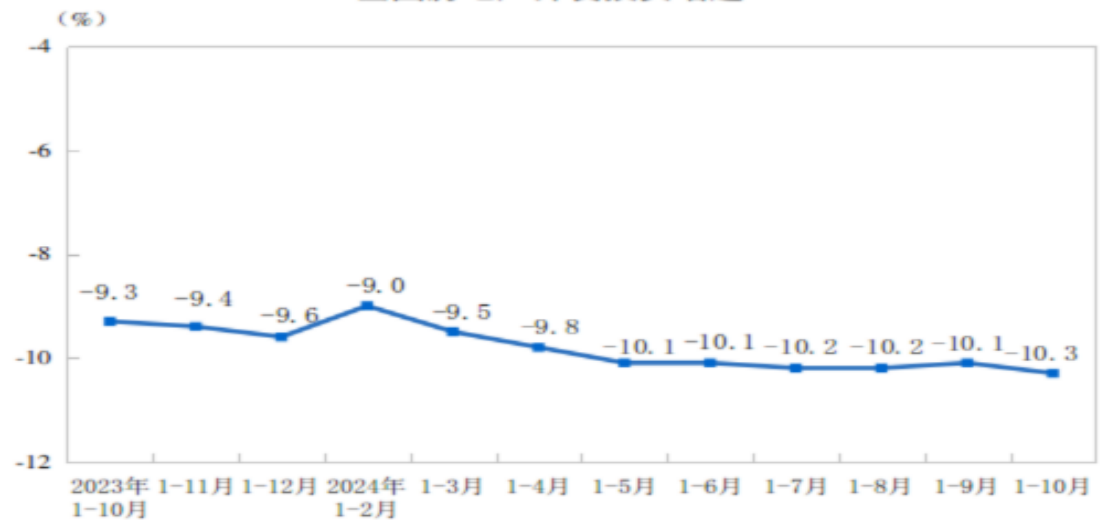
图表来源：WIND、瑞达期货

3、房地产仍处探底阶段

房地产方面，根据国家统计局公布数据显示，2024年10月份，房地产开发景气指数为92.49，较9月份回升0.09，低于95为增长率偏低。2024年1-10月份，全国房地产开发投资86309亿元，同比下降10.3%；房屋新开工面积61227万平方米，下降22.6%；房屋竣工面积41995万平方米，下降23.9%；新建商品房销售面积77930万平方米，同比下降15.8%；新建商品房销售额76855亿元，下降20.9%。

11月22日，住建部、财政部、国家税务总局等部门联合发布《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策调整的公告》，调整个人住房交易契税及取消普通住宅和非普通住宅标准后相关土地增值税、增值税等政策，为房地产市场注入“强心针”。随即，北京、上海、深圳等城市宣布取消普通住宅和非普通住宅标准。业内人士预测，相关政策出台将拉动下半年经济回暖，中国经济或迎来“暖冬”。因此，未来房地产行业数据有望随着政策的持续推出而止跌回稳。

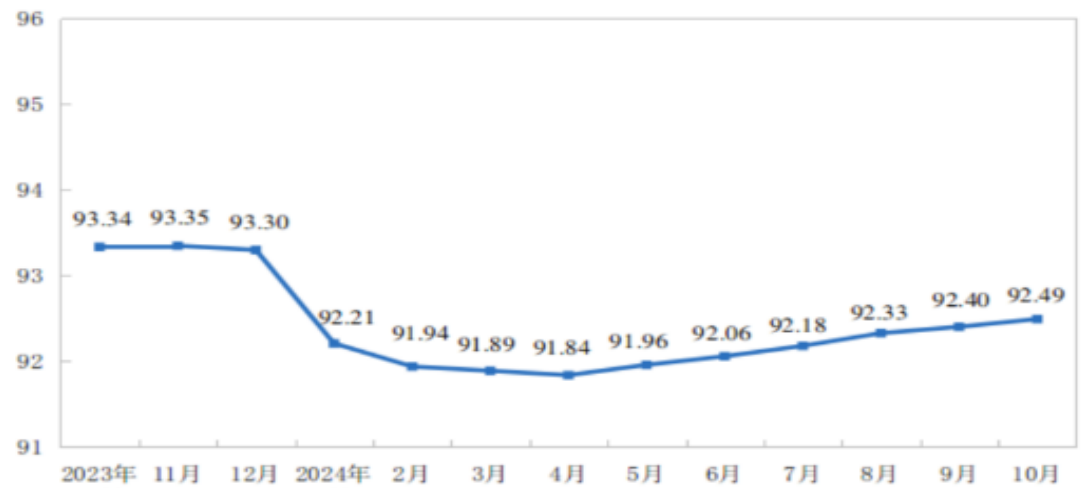
全国房地产开发投资增速



全国新建商品房销售面积及销售额增速



国房景气指数



数据来源：瑞达期货、同花顺

第三部分：小结与展望

总体来看，宏观面美国公布经济数据整体好于预期，叠加特朗普当选美国总统，美联储长期降息进度可能放慢，美元指数走强；中国经济数据缺乏亮点，内需乏力依旧是主要矛盾，但刺激政策出台仍有偏乐观预期。基本上，上游锌矿进口缺乏增长，国内外锌矿加工费维持低位水平，国内原料紧张以及常规检修，导致精炼锌维持减产状态。进口窗口开启，刺激精锌进口继续增加，为国内市场供应带来一定补充。需求端，下游进入传统需求旺季，下游加工企业开工率小幅提升，并且供应收紧预期下，下游采购备货积极性提升，库存先升后降。终端方面，汽车产销继续上升；房地产市场仍处探底阶段，不过基建投资存在发力预期，有助于带动需求改善回暖。预计 12 月份，沪锌价格震荡偏强，运行区间 25000-27500 元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。