

利润修复产量略升 需求平淡去库放缓

摘要

10月，沪锌期价宽幅震荡，沪锌主力合约下跌0.35%。总体来看，宏观面美国9月通胀和就业数据均好于预期，美联储11月降息预期下降，美元指数走强；中国经济数据不佳，内需乏力依旧是主要矛盾，但刺激政策力度有望加大。基本上，国内外锌矿加工费止跌企稳，并且锌矿进口窗口持续开启，海外锌矿进口量大幅回升，冶炼厂原料备货得到较大补充。冶炼端，由于加工费企稳，以及锌价涨至高位，冶炼厂散单生产利润得到一定修复，部分检修产能恢复，因此产量环比增加，高于此前预期；同时进口窗口开启，刺激精锌进口大幅回升。需求端，下游进入传统需求旺季，但旺季不旺情况延续，市场信心不足，采购备货积极性下降，库存去化反而放缓。终端方面，汽车产销同比增速放慢；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11月份，沪锌价格震荡偏强，运行区间24500-26000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

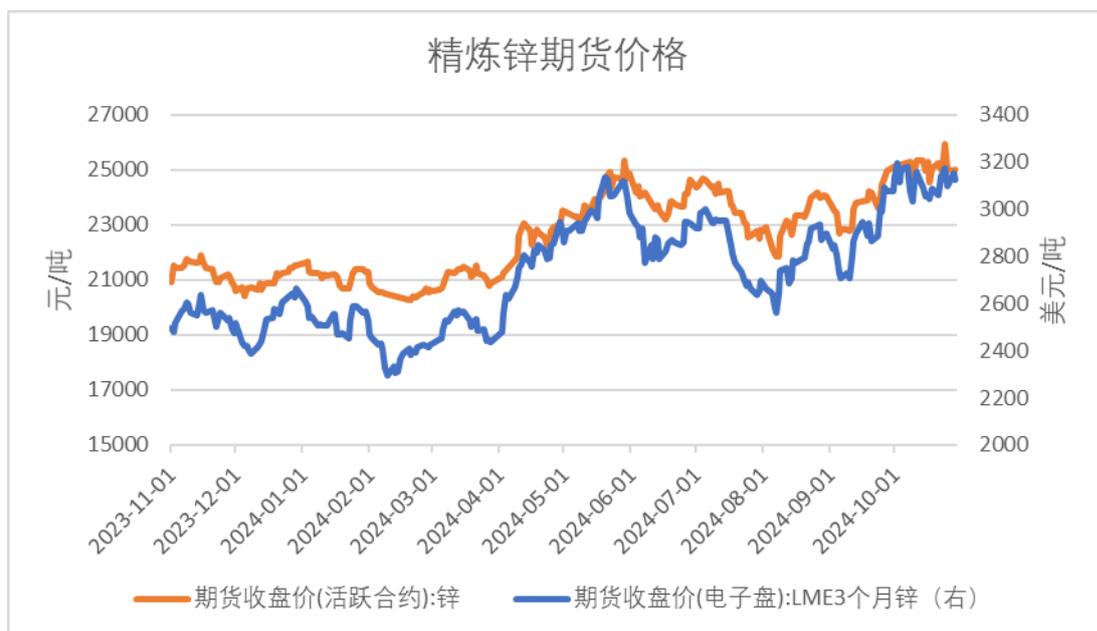
目录

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.....	5
1、WBMS：长周期全球锌市供应过剩.....	5
2、LME 锌库存高位，国内社库下降放缓.....	6
三、锌市供应.....	6
1、锌矿进口量回升.....	6
2、国内精炼锌产量环增，进口大幅增加.....	7
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.....	11
3、房地产仍处探底阶段.....	12
第三部分：小结与展望.....	14
免责声明.....	14

第一部分：锌市场行情回顾

一、沪锌市场行情回顾

10月，沪锌期价宽幅震荡，沪锌主力合约下跌0.35%。宏观面上，美国经济数据表现好于预期，美联储11月降息预期下降，美元指数继续走强。基本上，锌矿进口供应量增多，加工费止跌企稳，冶炼端产量有小幅回升，而下游需求旺季不旺情况持续，市场信心不足，采购氛围下降，国内外库存去化放缓。因此锌价宽幅震荡。



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：

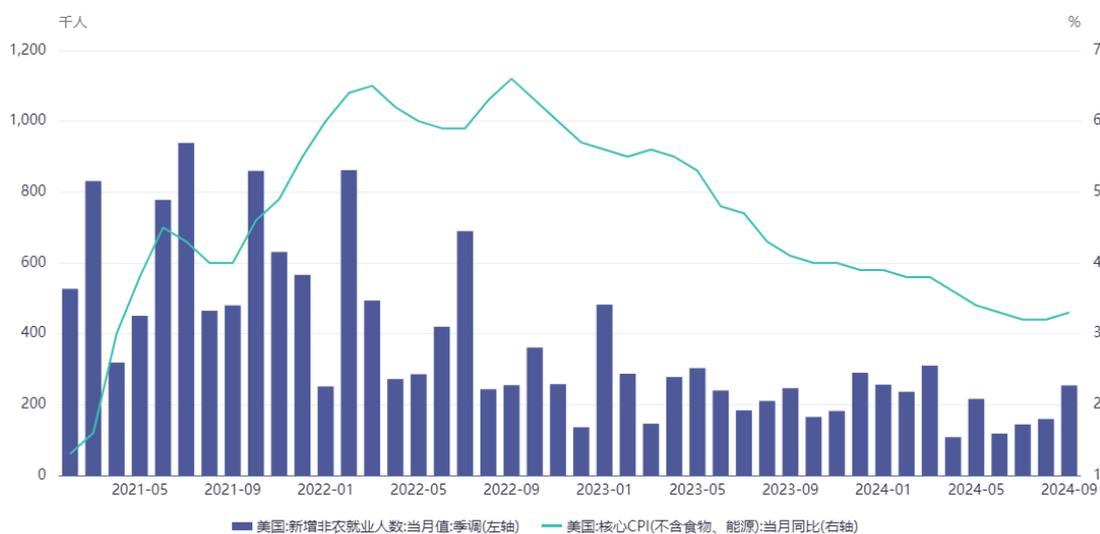
具体数据显示，美国9月季调后非农就业人口增加25.4万人，为2024年3月以来最大增幅，远超预期的15万人。此外，8月的非农新增就业人数向上修正1.7万人至15.9万人，7月的就业人数向上修正幅度更大，上修5.5万人至14.4万人。与此同时，美国9月失业率录得4.1%，为2024年6月以来新低；预期为4.2%，前值为4.2%。失业总人数为680万。9月平均每小时工资同比增长4%，为5月以来的最高，预期增3.8%，8月前值为增3.8%。

美国9月CPI同比上涨2.4%，高于2.3%的市场预期，前值为2.5%；核心CPI同比上

涨 3.3%，高于市场预期的 3.2%，前值为 3.2%。环比看，美国 9 月 CPI 上涨 0.2%，市场预期为 0.1%，前值为 0.2%；核心 CPI 上涨 0.3%，高于市场预期的 0.2%，前值为 0.3%。

美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 47.8，创 2 个月新高，预期 47.5，前值 47.3。美国 10 月 Markit 服务业 PMI 初值 55.3，创 2 个月新高，预期 55，前值 55.2。美国 10 月 Markit 综合 PMI 初值 54.3，创 2 个月新高，预期 53.8，前值 54。制造业 PMI 的产出分项指数从 9 月的 47.9 升至 48.8，为 2024 年 7 月以来的最高读数，但仍连续第三个月收缩。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。

截至 10 月底，据 CME “美联储观察”工具显示，美联储到 11 月降 25 个基点的概率为 98.8%，维持当前利率不变的概率为 1.2%；到 12 月维持当前利率不变的概率为 0.3%，累计降息 25 个基点的概率为 21.5%，累计降息 50 个基点的概率为 78.3%。



国内方面：

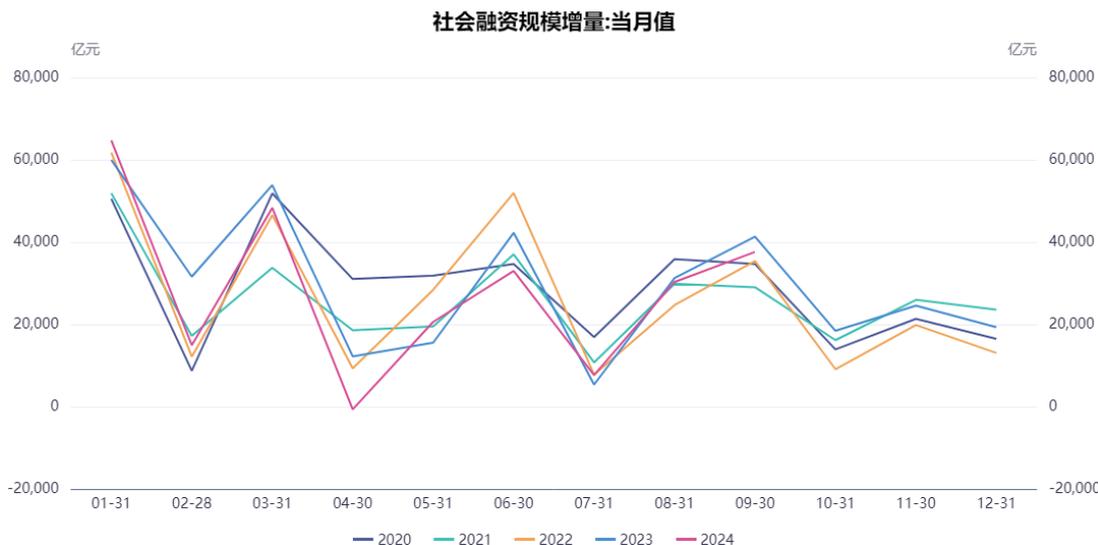
9 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.8%，比上月上升 0.7 个百分点；从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数高于临界点，新订单指数、原材料

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 50.0%，比上月下降 0.3 个百分点。综合 PMI 产出指数为 50.4%，比上月上升 0.3 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，9 月末，广义货币 (M2) 余额 309.48 万亿元，同比增长 6.8%。狭义货币 (M1) 余额 62.82 万亿元，同比下降 7.4%。流通中货币 (M0) 余额 12.18 万亿元，同比增长 11.5%。前三季度净投放现金 8386 亿元。9 月新增社融为 37604 亿元，与去年 9 月相比少增 3722 亿元；9 月人民币贷款增加 1.59 万亿元，与去年 9 月相比少增 7200 亿元。

中国央行 10 月 21 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%，均较前期下调 25 个基点。10 月下旬，各银行存款挂牌利率下调幅度在 5 个至 25 个基点之间。其中，活期存款利率下调 5 个基点至 0.1%；7 天期通知存款利率同步下调 25 个基点至 0.45%；1 年期、2 年期、3 年期、5 年期定期存款利率均下调 25 个基点，调整幅度较大。10 月 25 日各银行陆续批量调整存量房贷利率。



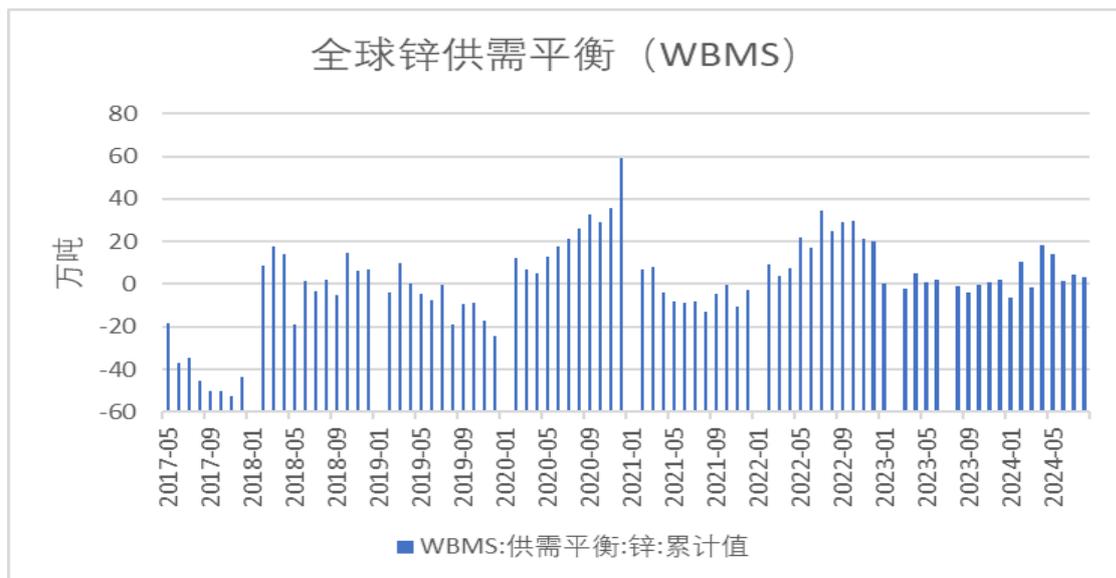


数据来源：瑞达期货、同花顺

二、锌市供需体现

1、WBMS：长周期全球锌市供应过剩

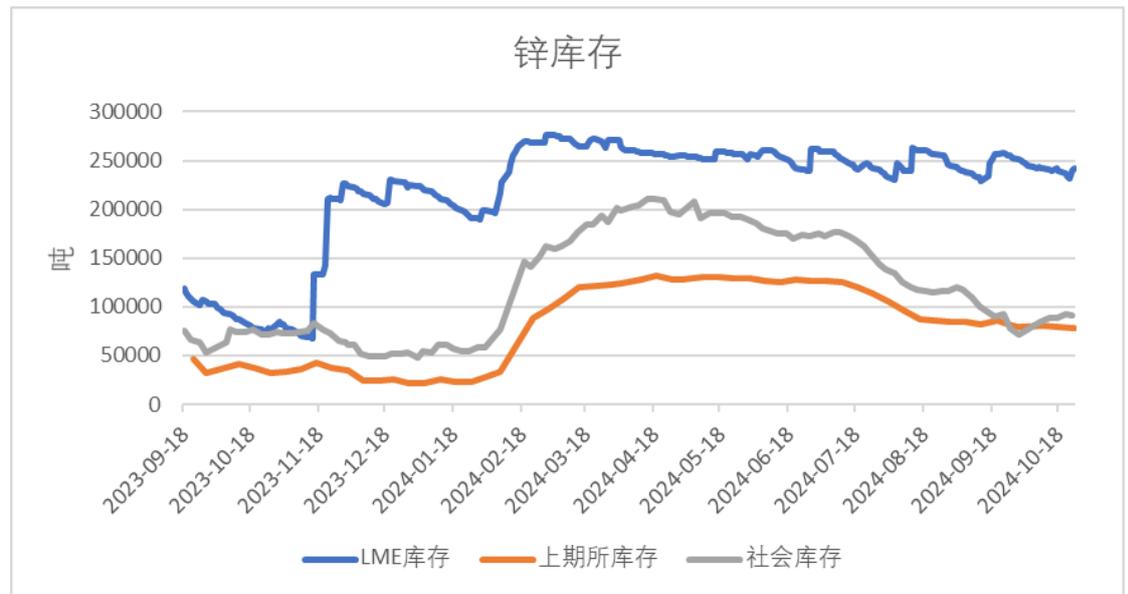
世界金属统计局(WBMS)公布的最新数据报告显示,2024年8月,全球锌板产量为114.7万吨,消费量为111.66万吨,供应过剩3.03万吨。1-8月,全球锌板产量为921.54万吨,消费量为914.97万吨,供应过剩6.57万吨。8月,全球锌矿产量为106.81万吨。1-8月,全球锌矿产量为830.5万吨。



图表来源：WIND、瑞达期货

2、LME 锌库存高位，国内社库下降放缓

截至 2024 年 10 月 25 日，LME 精炼锌库存为 242425 吨，月度减少 9000 吨；上期所精炼锌库存为 78098 吨，月度减少 1882 吨；国内精炼锌社会库存为 91400 吨，月度减少 900 吨。海外消费呈现疲软态势，LME 锌库存高位。国内方面，冶炼厂因生产亏损进行减产，市场到货量也开始出现减少，但旺季不旺需求表现不佳，下游采购氛围较弱，预计后市延续小幅去库趋势。



图表来源：WIND、瑞达期货

三、锌市供应

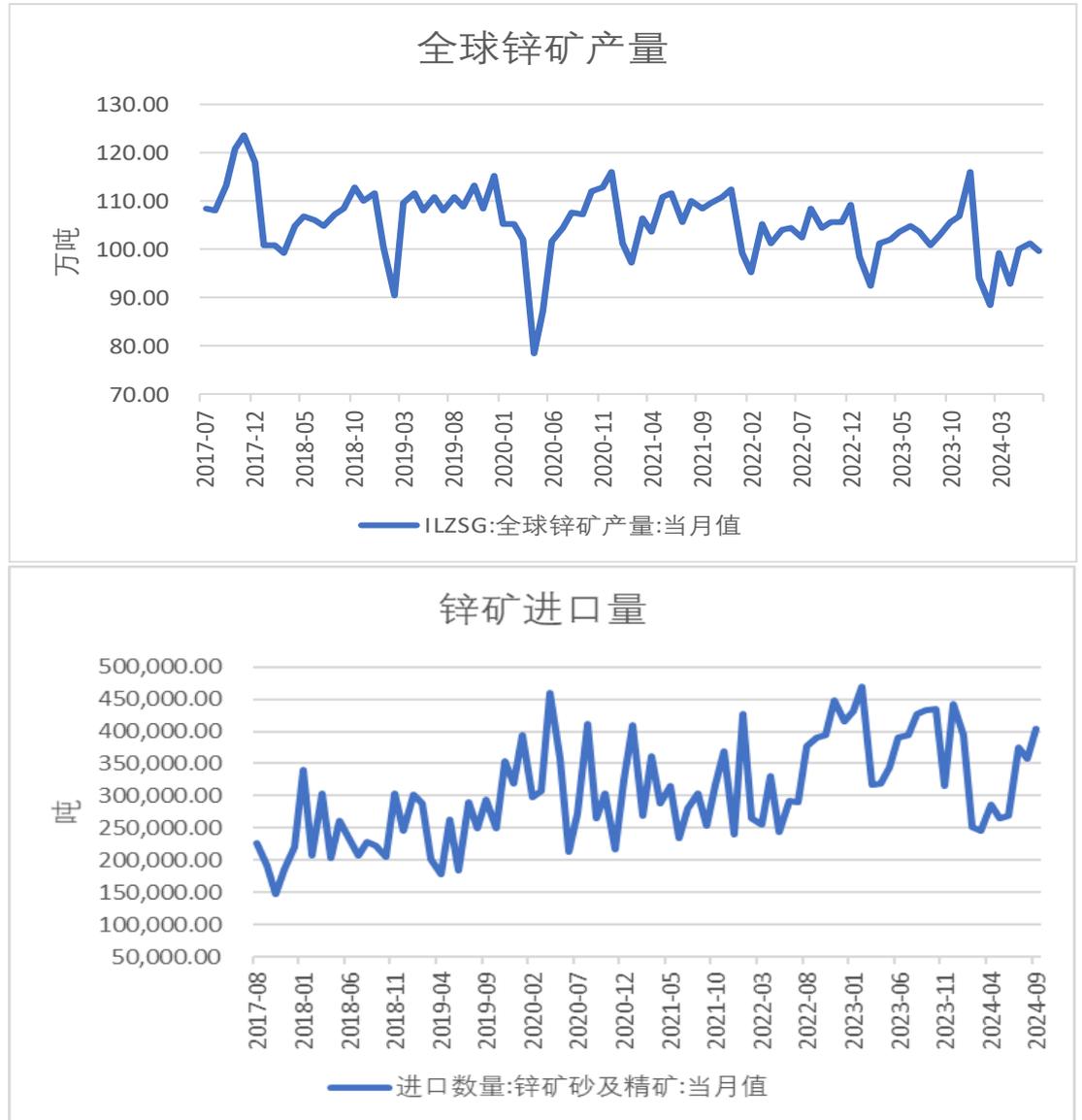
1、锌矿进口量回升

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，海关总署数据显示，2024 年 9 月进口锌精矿 40.45 万吨（实物吨），9 月环比 8 月增加 13.05%（4.67 万实物吨），同比降低 6.37%，1-9 月累计锌精矿进口量为 285.28 万吨（实物吨），累计同比降低 19.23%。

9 月国内矿紧缺局势未改，叠加国内冶炼厂锌锭产量环比修复，对进口矿需求增加；9 月进口锌矿窗口仍未关闭，为进口矿流入提供条件；自澳大利亚、秘鲁、哈萨克斯坦等多个国家进口锌矿量增加明显，贡献较大增量。进入 10 月，国内冬储预期叠加四季度季

节性减停产，冶炼厂锌精矿需求表现旺盛，叠加前期采购进口锌矿持续流入，预计 10 月锌矿进口量维持高位。



图表来源：WIND、瑞达期货

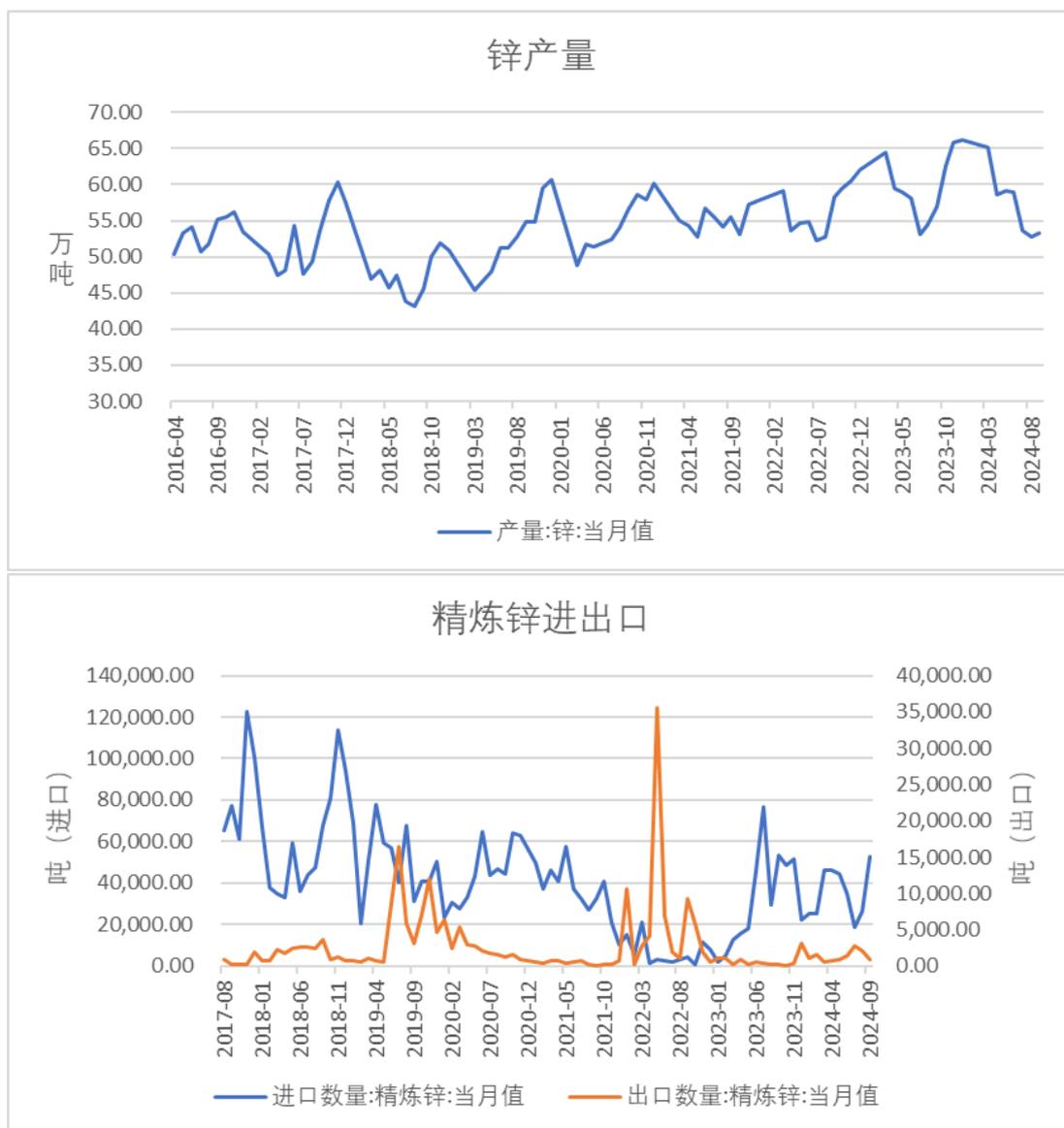
2、国内精炼锌产量环增，进口大幅增加

2024 年 9 月 SMM 中国精炼锌产量 49.93 万吨，环比增加 2%以上，同比下降 8%以上，高于预期值。其中 9 月国内锌合金产量环比增加 0.2 万吨以上。进入 9 月，国内冶炼厂产量增加，主因四川、甘肃、广东、陕西、内蒙古等地冶炼厂检修恢复贡献主要增量。预计 2024 年 10 月国内精炼锌产量 50.29 万吨，环比增加 0.36 万吨或环比增加 0.73%，1-10 月国内精炼锌累计产量 516 万吨，累计同比下降 5.37%。整体来看 10 月冶炼厂产量继续增加，增量主要集中在内蒙古、陕西、湖南等地部分冶炼厂检修后提产所致，另外减量主要集中在甘肃地区部分冶炼厂常规检修，整体来看随着冶炼厂原料库存的小幅缓解，企业生产继

续改善。

进出口方面，海关总署数据显示，2024年9月精炼锌进口5.28万吨，环比增加2.62万吨或环比增加98.28%，同比下降0.61%，1-9月份精炼锌累计进口31.98万吨，累计同比增加24.62%，9月精炼锌出口0.09万吨，即9月精炼锌净进口5.18万吨。

进入10月，宏观上市场情绪较为反复，但整体依然偏暖，基本面上海外消息不断，矿端澳大利亚new century矿发生山火停产，预计2024年11月16日恢复，产量影响或在9680金属吨；冶炼厂方面托克旗下的Balen和Auby，因电力问题四季度末或明年1季度初或将面临停产，减产预期下，对锌价形成支撑；国内冶炼厂前期检修减产告一段落，随着进口矿到港量的增加，冶炼厂原料库存环比上升至15天以上，四季度增产预期增加，消费暂无明显改善下，国内锌价上冲乏力，整体来看外强内弱下，进口窗口关闭。预计10月虽然进口窗口关闭，但前期锁价货物仍有持续流入，进口量或下降至4万吨左右。



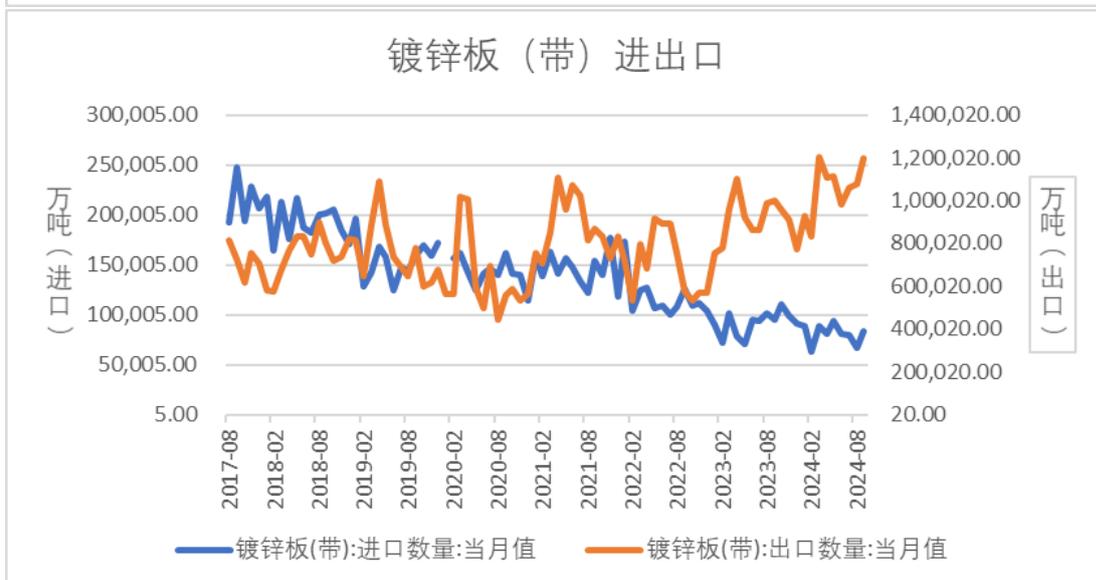
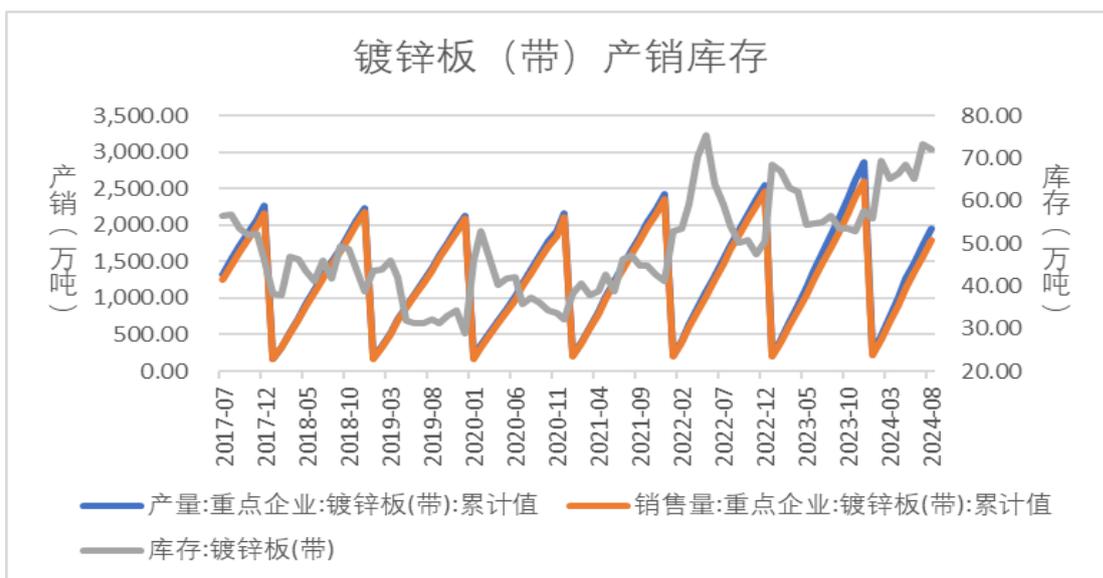
图表来源：WIND、瑞达期货

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1-8月国内主要企业镀锌板(带)产量为1952.02万吨，同比增加5.03%；销售量为1798.53万吨，同比增加6.18%；库存为72.11万吨，同比增加27.86%。库存为72.11万吨，同比增加27.86%。

海关总署数据显示，海关总署数据显示，2024年9月，镀锌板(带)进口量83918.89吨，同比减少12.05%；镀锌板(带)出口量1199005.63吨，同比增加20.27%。整体看，9月镀锌板出口延续高增速，而进口量降幅有所放缓。



图表来源：WIND、瑞达期货

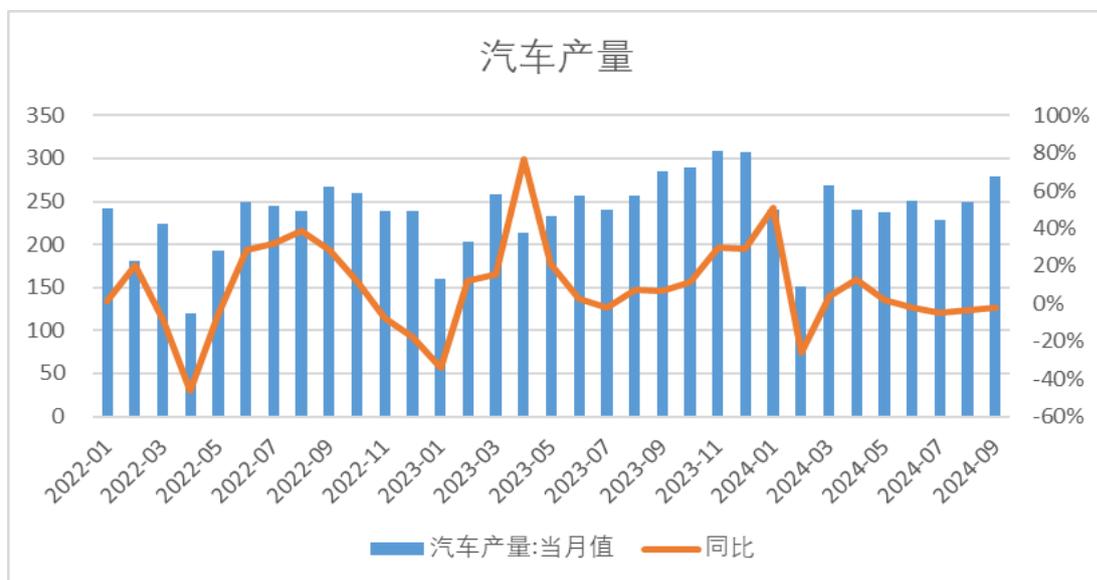
五、终端需求状况

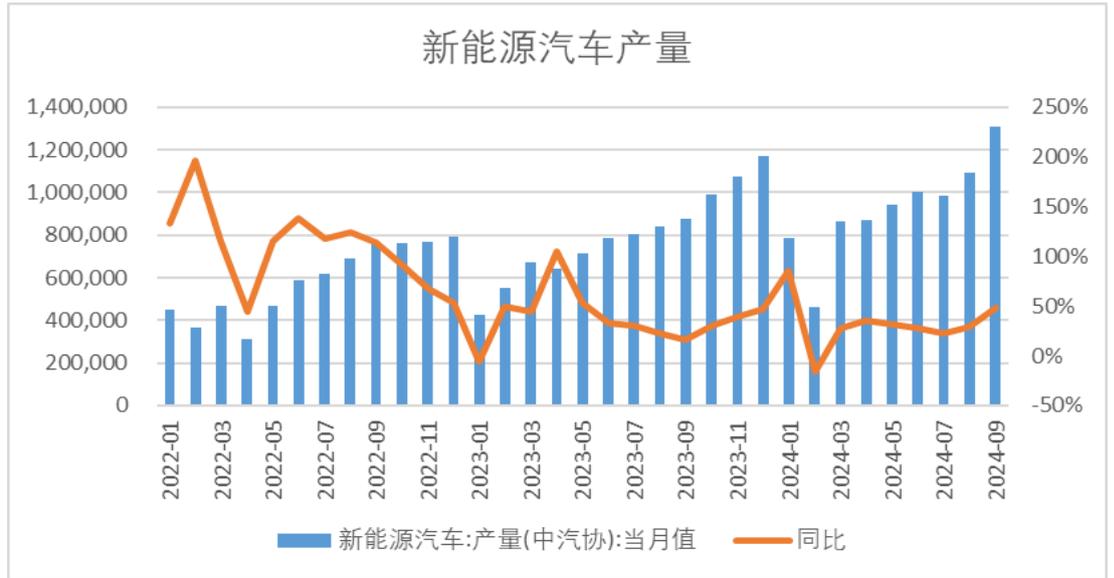
1、汽车产销继续上升

据中汽协会数据，中汽协官微发布数据显示，9月，汽车产销分别完成279.6万辆和280.9万辆，环比分别增长12.2%和14.5%，同比分别下降1.9%和1.7%。1-9月，汽车产销分别完成2147万辆和2157.1万辆，同比分别增长1.9%和2.4%，产销增速较1-8月分别收窄0.6和0.7个百分点。

2024年9月，新能源汽车月度产销创历史新高。2024年9月，新能源汽车产销分别完成130.7万辆和128.7万辆，同比分别增长48.8%和42.3%。2024年1-9月，新能源汽车产销分别完成831.6万辆和832万辆，同比分别增长31.7%和32.5%。

中汽协表示，三季度，随着国家层面汽车报废更新补贴力度加强，地方置换更新政策陆续生效，加之车企纷纷推出秋季新品，乘用车市场逐渐回暖，特别是终端零售市场持续走强，“金九”效应继续显现。汽车以旧换新政策加码实施以来，提振效果明显，汽车报废更新补贴申请量加快增长，有效带动汽车销量提升。





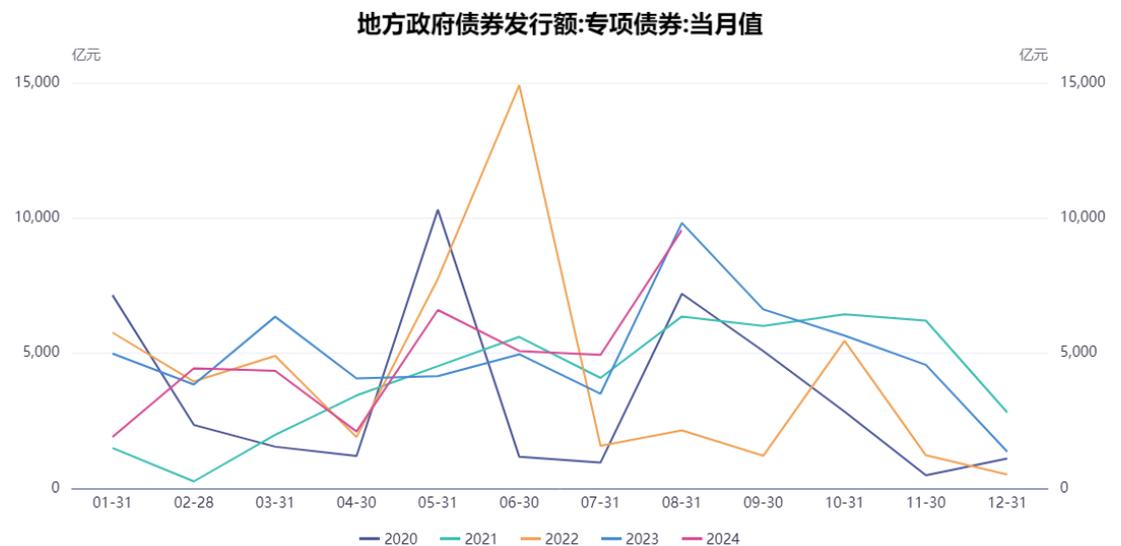
图表来源：中汽协、瑞达期货

2、基建投资增速有望回升

基建投资方面，2024年1-9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4.1%。其中，水利管理业投资增长37.1%，航空运输业投资增长17.9%，铁路运输业投资增长17.1%。

在项目开工方面，据Mysteel不完全统计，2024年9月，全国各地共开工4247个项目，总投资额约22331.55亿元；前9月合计总投资约25.80万亿元。

根据财政部表示，9月全国共发行地方债1.28万亿元，环比增加847亿元、同比增加5142亿元；净融资额为1.11万亿元，环比增加2864亿元、同比增加9590亿元；完成进度24.5%，为今年以来最高。今年后三个月各地仍有2.3万亿元专项债券资金可使用。根据专项债领先基建投资的关系，预计四季度基建增速有望回升。





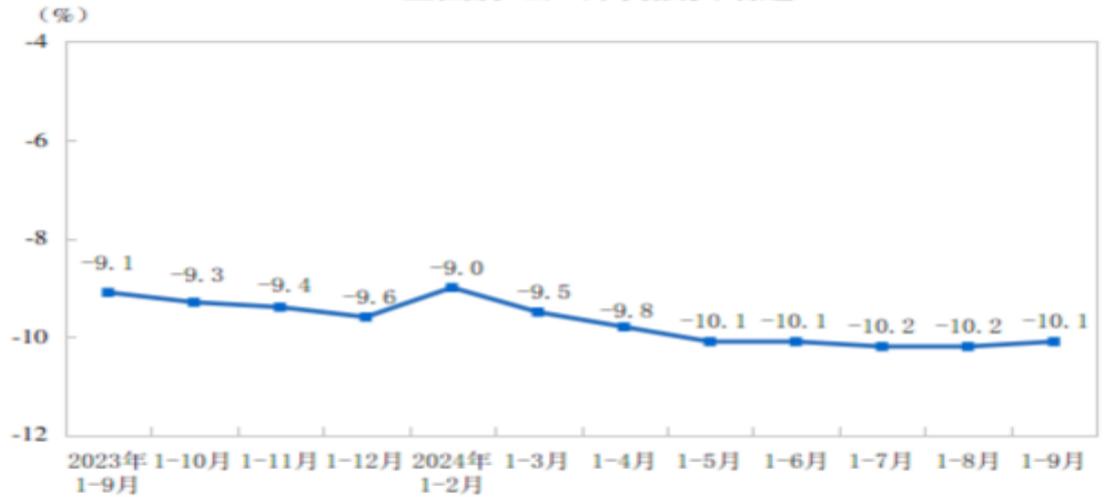
图表来源：WIND、瑞达期货

3、房地产仍处探底阶段

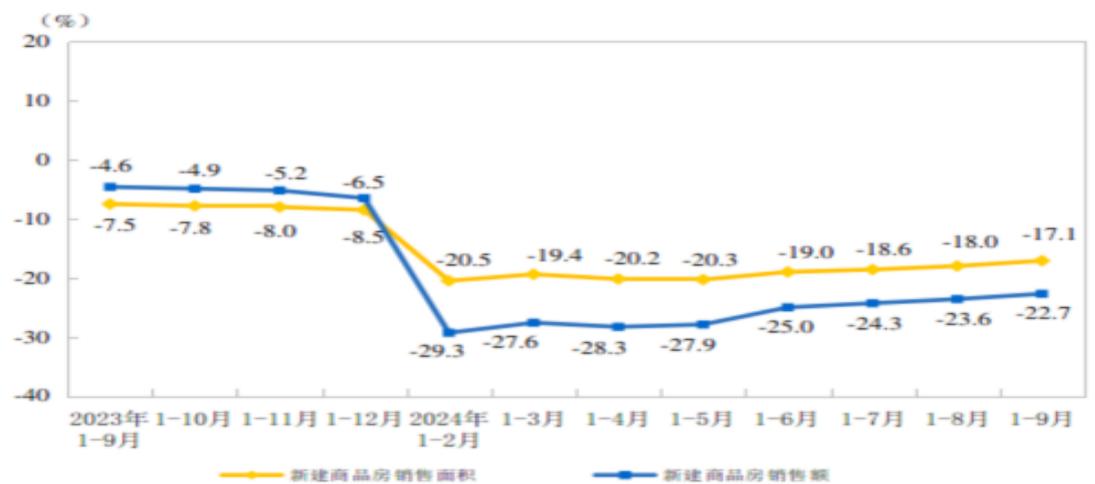
房地产方面，根据国家统计局公布数据显示，2024年9月份，房地产开发景气指数为92.41，较8月份回升0.07，低于95为增长率偏低。2024年1-9月份，全国房地产开发投资78680亿元，同比下降10.1%；房屋新开工面积56051万平方米，下降22.2%；房屋竣工面积36816万平方米，下降24.4%；新建商品房销售面积70284万平方米，同比下降17.1%；新建商品房销售额68880亿元，下降22.7%。

中共中央政治局9月26日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。本次会议强调要加大财政货币政策逆周期调节力度，同时首次明确要促进房地产市场止跌回稳。第一，要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。第二，要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。因此，未来房地产行业数据有望随着政策的持续推出探底企稳。

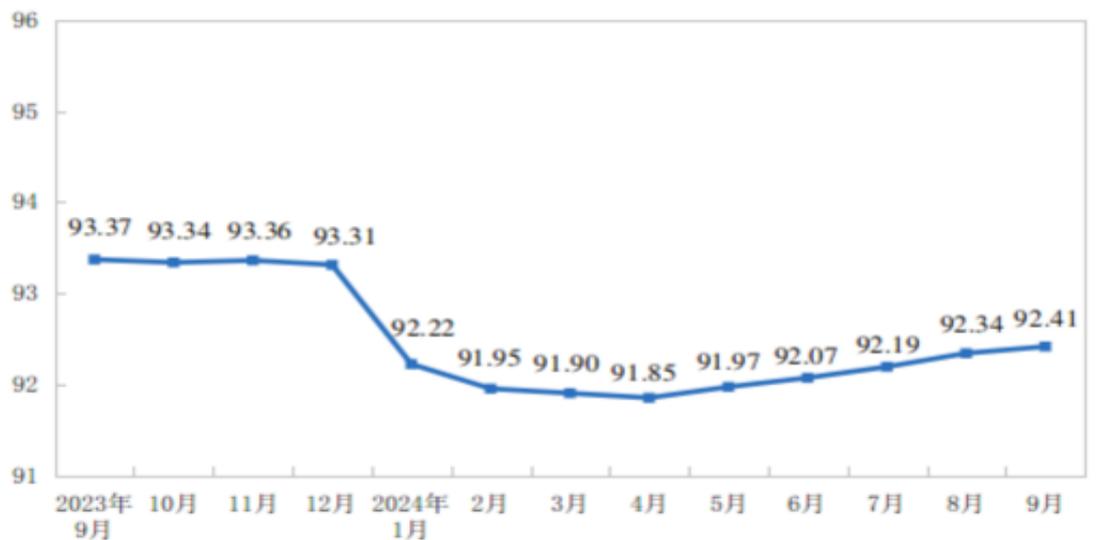
全国房地产开发投资增速



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 9 月通胀和就业数据均好于预期，美联储 11 月降息预期下降，美元指数走强；中国经济数据不佳，内需乏力依旧是主要矛盾，但刺激政策力度有望加大。基本上，国内外锌矿加工费止跌企稳，并且锌矿进口窗口持续开启，海外锌矿进口量大幅回升，冶炼厂原料备货得到较大补充。冶炼端，由于加工费企稳，以及锌价涨至高位，冶炼厂散单生产利润得到一定修复，部分检修产能恢复，因此产量环比增加，高于此前预期；同时进口窗口开启，刺激精锌进口大幅回升。需求端，下游进入传统需求旺季，但旺季不旺情况延续，市场信心不足，采购备货积极性下降，库存去化反而放缓。终端方面，汽车产销同比增速放慢；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 11 月份，沪锌价格震荡偏强，运行区间 24500-26000 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。