

2023年12月01日

过剩兑现，弱势盘整

——沪锌2024年年度策略报告

分析师

杨磊

从业资格证号：F03099217

投资咨询证号：Z0018823

电话：021-68758820

邮箱：yangl@qh168.com.cn

分析师

刘晨业

从业资格证号：F3064051

投资咨询证号：Z0018826

电话：021-68757223

邮箱：liucy@qh168.com.cn

联系人：

顾兆祥

从业资格证号：F3070142

电话：021-68758820

邮箱：guzx@qh168.com.cn

杜扬

从业资格证号：F03108550

电话：021-68758820

邮箱：duy@qh168.com.cn

投资要点：

- **宏观：**国内：稳增长预期再度升温，下半年利好地产政策频出，一线城市放开认房不认贷，央行连续降息降准。海外：美联储2024年年降息时间或将延迟，美联储鹰派表述背景下美元指数走势偏强，下半年从年内最低点99.5持续走高到107.3。在高利率之下欧美经济存在较大的下滑风险。
- **供应：**今年上半年海外矿企成本增加，减产事件贯穿。随着欧洲电价以及天然气价格的回落，冶炼成本逐渐下降，欧洲炼厂加速复产。23年炼厂利润较高，工厂生产意愿较强，短期锌锭产量供应较为充裕，导致加工费仍有下行空间。预计2024年精炼锌供应增速约为2%。
- **需求：**海外消费延续偏弱态势。国内需求温和向好，地产需求依旧偏弱，下半年地产政策频出后，对后续需求有拉动。基建稳中向好，锌消费有保障，汽车及家电有望延续偏好表现。10月24日，中央财政增发万亿国债，资金集中用于灾后重建、水利和“平急两用”基础设施等领域，其中2023年四季度资金使用5000亿，2024年使用5000亿。财政对基建刺激中长期有望带动锌消费向好。地产端竣工累计同比增速或难保持当前高位，将构成锌消费拖累项。预计2024年国内消费呈现小幅增速，预计1.5%左右。
- **供需平衡：**2023年锌锭供需较为宽松，锌锭库存在年末将逐步累积，锌锭低库存情况将会得到有效缓解。2024年，锌矿供应逐步转为紧张，精炼锌供给增速出现下降，锌锭供需宽松态势将会缓解。
- **结论：**国内各项政策定调积极，经济温和向好。海外经济调整压力明显。矿端远期供应偏紧，冶炼方面暂未受到矿端影响，下游需求暂无明显好转，锌市场短期维持供强需弱格局，建议以中性思路对待。2024年伦锌主要运行区间在2300-2900美元/吨，沪锌主力在20500-24000元/吨。
- **风险因素：**云南限电对生产的影响，库存累积幅度

正文目录

1. 行情回顾	4
2. 锌精矿	4
2.1. 海外矿端：全球锌精矿产量不及预期	4
2.2. 国产矿端：锌矿供应弹性较小	5
2.3. 锌矿进口：大幅增加	5
2.4. 锌矿加工费：内外锌矿加工费走势分化明显	6
3. 锌冶炼	6
3.1. 海外锌冶炼：期减产炼厂也逐步复产	7
3.2. 国内锌冶炼：供应维持宽松	7
3.3. 库存：内外库存均有回升	8
4. 需求：期待基建的进一步加码和房地产触底回暖	9
4.1. 基建：电力板块投资增速较亮眼	10
4.2. 房地产：表现依旧偏弱	10
4.3. 汽车消费	11
4.4. 白色家电	12
4.5. 光伏	12
5. 总结	13

图表目录

图 1 内外盘行情	4
图 2 沪伦比值	4
图 3 全球锌矿产量	5
图 4 中国锌矿产量	5
图 5 我国锌矿进口量	6
图 6 锌矿加工费	6
图 7 世界精锌产量（单位：万吨）	7
图 8 我国精锌产量（单位：万吨）	7
图 9 精锌进出口（单位：吨）	8
图 10 锌冶炼利润	8
图 11 交易所库存	9
图 12 社会库存	9
图 13 精炼锌消费量	10
图 14 镀锌板产销量	10
图 15 固定资产投资完成额	11
图 16 房地产数据	11
图 17 汽车产量	12
图 18 汽车销量	12
图 19 白色家电销量当月同比	12
图 20 白色家电销量累计同比	12
表 1 2023 年全球主要锌矿山增量项目（单位：万吨）	6
表 2 2024 年海外冶炼厂产量变化情况(单位：万吨)	8
表 3 2024 年国内精炼锌新建/扩建（单位：万吨）	8
表 4 终端领域耗锌量预估(单位：万吨)	10

1. 行情回顾

2023 年沪锌呈现左高右低的 V 型结构。

一季度，美国通胀预期回落，加息压力减弱，国内疫情管控放开，下游消费逐渐复苏，市场乐观情绪出现，内外利好共振带动锌价上行。1 月 30 日创年内最高 24800 元/吨。此后美联储主席鲍威尔持续释放鹰派言论，3 月欧美银行相继暴雷，加息预期增强及市场避险情绪升温，助推美元走强。叠加新星宣布 3 月法国炼厂复产，锌价受抑下行至 22000 元/吨位置。

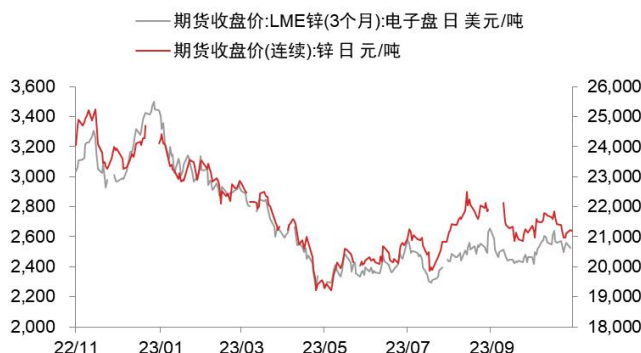
二季度，国内一系列经济金融数据欠佳，市场信心受挫。5 月国内精炼锌单月产量 56 万吨，创下近几年最高位。加上锌矿进口盈利窗口持续打开，锌矿进口量大幅度增加，锌锭过剩预期加强。锌价据此跌势加速，5 月 26 日跌至年内最低位 18600 元/吨。

三季度，在锌价大幅度下行之后全产业链利润下行，全球矿供应收紧，海外高成本锌矿停产，国内冶炼厂也开始频繁检修，供应压力减弱后锌价止跌反弹。伴随着美联储 9 月加息暂缓预期升温及 8 月中旬以来国内地产政策超预期，市场情绪修复。海外集中交仓，库存迅速回升，锌价在 21300 元/吨附近反弹受阻。

四季度，美联储年内加息预期减小，而国内地产政策频出，大型城市放开认房不认贷，并且央行连续降息和降准，市场对地产需求预期有所回升。10 月下旬，国内增发万亿国债，中央金融会议定调积极，锌价随着宏观利多消化期价高位调整，沪锌价格再次突破 22000 元/吨。

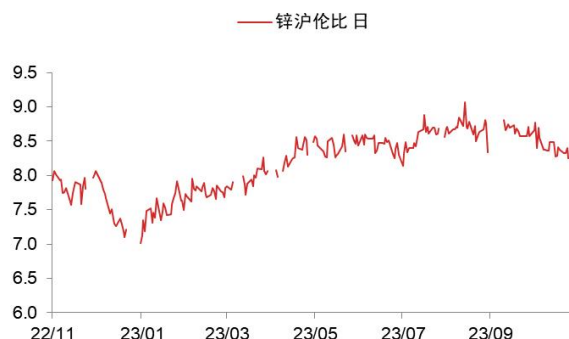
截止至 11 月 28 日，沪锌主力收 21175 元/吨，年内跌幅 10.9%。伦锌收至 2540 美元/吨，年内跌幅 14.4%。

图 1 内外盘行情



资料来源：iFind，东海期货研究所

图 2 沪伦比值



资料来源：iFind，东海期货研究所

2. 锌精矿

预计 2023 年全年全球锌矿供应为 1260 万吨，增速约为 0.8%。2024 年全球锌矿供应增速 2.1%至 1270 万吨。

2.1. 海外矿端：全球锌精矿产量不及预期

2023 年全球锌矿供应不及预期，2023 年 1-8 月全球锌矿产量为 808.5 万吨，同比去年下降 12.2 万吨。海外端除了部分矿山因利润下滑减产外，矿石品位下降、工人罢工、项目提产不及预期、事故等也是影响供应的因素。因利润因素减少的供应量大概在 10 万吨左右。锌矿减量主要包括 boilden 旗下的 Tara 锌矿（12 万金属吨），葡萄牙的 Aljustrel 矿场（10

万金属吨），Nyrsatr 位于美国田纳西州的 6 万吨产能。根据 SMM 数据，2023 年预计海外矿山新增产能共计 22.7 万吨，增量产能主要来自 Vedanta 的 Gamsberg, Nexa 的 Aripuana 以及 Lundin 的 Neves Corvo。

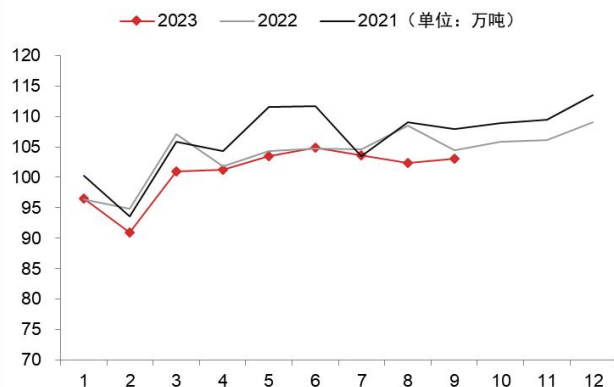
2024 年，预计锌矿增量在 20-25 万吨，主要增量在刚果、澳大利亚、墨西哥及俄罗斯等地，其中俄罗斯 Ozernoye 矿原计划 2024 年 1 月产出，但 2023 年 11 月突发火灾导致设备损坏，产出再度延后，年内供应增量将打折扣；加拿大 Ivanhoe Mines 和刚果 Gécamines 与 Glencore 达成协议，将重启刚果 Kipushi 锌矿，预计 2024Q3 首批精矿；Adriatic Metals 旗下波斯尼亚的 Vares 银矿继续释放产量，主要贡献欧洲市场；Polymetals 旗下澳大利亚 Endeavor 银锌铅矿重启，下半年产出第一批锌矿等。主要减量在，秘鲁 Antamina 矿因采矿方式变化将出现较大幅度减少；葡萄牙矿业公司 Almina 旗下 Aljustrel 矿山暂停运行；波利顿的 Tara 矿暂停生产，产出减少等。

2.2. 国产矿端：锌矿供应弹性较小

SMM 数据显示，国内锌矿产量增速放缓。前 10 个月累计产量 305.56 万吨，累计同比增长 3.8%。今年疫情影响运输解除，矿山产出稳步回升，叠加部分在建矿山产量爬产，锌矿产出同比增加。根据 SMM 数据显示，国内 75%分位线为 13000 元/吨，考虑加工费以及二八分成后，锌 75%成本支撑在 19000 元/吨附近。23 年 5 月锌价跌至万九下方，矿山利润压缩下，矿企减停产意愿也有所增强。

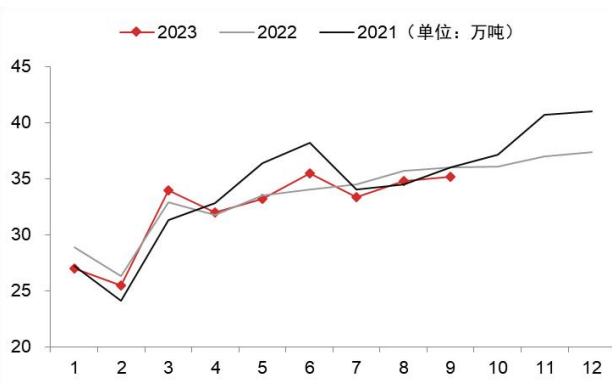
2024 年，国内锌矿预计增量在 5 万吨左右。其中，新疆火烧云项目年内已有部分锌矿产出，2024 年供应少量增量；贵州猪拱塘铅锌矿一采区计划在 2024 年年底投产，达产后年产锌精矿约 7 万吨；江西银珠山项目将于 2024 年下半年投产，均将供应部分增量。

图 3 全球锌矿产量



资料来源：iFinD, 东海期货研究所

图 4 中国锌矿产量



资料来源：iFinD, 东海期货研究所

2.3. 锌矿进口：大幅增加

泰克资源和韩国锌业公司将 2023 年亚洲锌精矿 benchmark 价格确定为 274 美元/干吨，同时该合同还包括价格超过 3000 美元以上的部分有 6% 的价格分成。2023 年锌精矿 benchmark 给 2023 年锌矿供应宽松定下了大的基调。

锌价表现内强外弱，2023 年锌矿进口大幅增加，海关数据显示，2023 年 1-9 月锌精矿累计进口量 353.22 万实物吨，累计同比增加 23.4%。预期全年锌精矿进口量在 470 万实物吨，累计同比增加 14.2%。23 年锌矿进口窗口开启周期较长，5 月之后锌矿进口量开始回

升，叠加炼厂生产意愿较高，增加了对进口矿的采购需求。9 月开始锌矿进口窗口关闭，锌矿单月进口量存环比回落预期，四季度锌矿进口量仍能保持在相对偏高的水平。

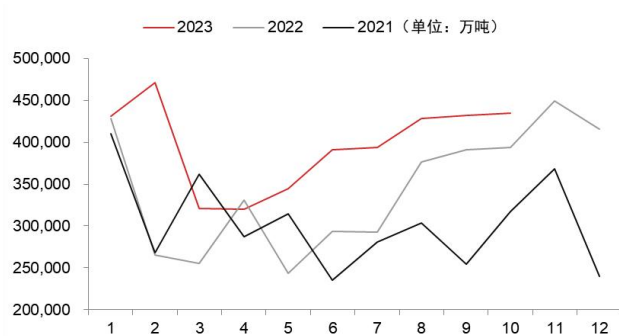
2024 年，海外锌矿产能减产较多的背景下，预计进口量将会显著下滑。

2.4. 锌矿加工费：内外锌矿加工费走势分化明显

2023 年内外锌矿加工费走势分化明显。2023 年随着沪伦比值的回升，锌矿进口窗口多开启，进口锌矿大量流入国内，国内锌矿供需从紧张转向宽松。国产锌矿前三季度保持较为坚挺，进入四季度受北方矿山季节性检修及进口矿优势收窄影响，锌矿加工费有一些回落，主要是因为海外锌矿增量有一些不及预期，叠加海内外冶炼厂逐渐复产，锌矿需求明显增加。

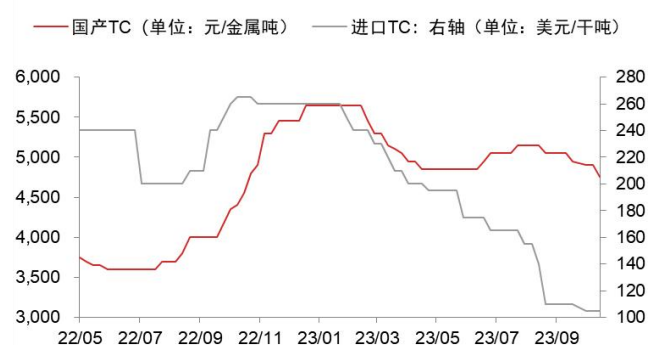
截止至 11 月，TC 均值由年初 5100 元/金属吨降至 4800 元/金属度；进口加工费自年初 265 美元/干吨持续回落，截止至 11 月降至 100 美元/吨。

图 5 我国锌矿进口量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 6 锌矿加工费



资料来源：iFinD，东海期货研究所

表 1 2023 年全球主要锌矿山增量项目（单位：万吨）

锌矿	公司	国家	2024 增量
Ozernoye 锌矿	Ozernoye	俄罗斯	15
Gamsberg	Vedanta	南非	5
Aripuanã	Nexa	巴西	4
Zhairem	Glencore	哈萨克斯坦	3
Century Tailings	New Century	澳大利亚	3
Rampura Agucha	Vedanta	印度	2
McArthur River	Glencore	澳大利亚	2
Neves Corvo	Lundin	葡萄牙	2
Dugald River	MMG	澳大利亚	2
Juanicipio	Fresnillo	墨西哥	
Sindesar Khurd	Vedanta	印度	

资料来源：SMM，东海期货研究所

3. 锌冶炼

ILZSG 数据显示, 2023 年 1-8 月全球精炼锌累计产量 928.1 万吨, 累计同比增加 3.6%, 中国市场贡献主要增量, 欧洲及美洲地区累计产量分别为 69.7 万吨和 111.8 万吨, 累计同比减少 2.21% 和增加 0.43%。

3.1. 海外锌冶炼: 期减产炼厂也逐步复产

2023 年随着天然气价格以及电价的回落, 欧洲地区能源价格已经回归至正常水平, 新星前期减产炼厂也逐步复产, 其中法国 Auby 炼厂 2023 年 3 月宣布复产, 荷兰及比利时炼厂也在逐步爬产中。四季度, 欧洲采暖季对能源需求增加, 不过今年冬季偏暖, 天然气库存维持在近五年高位, 且 11 月 13 日雪佛龙称已恢复以色列塔马尔天然气田生产, 中东局势对天然气供应扰动担忧降温, 欧洲能源价格难现极端行情, 对炼厂生产冲击影响边际减弱。

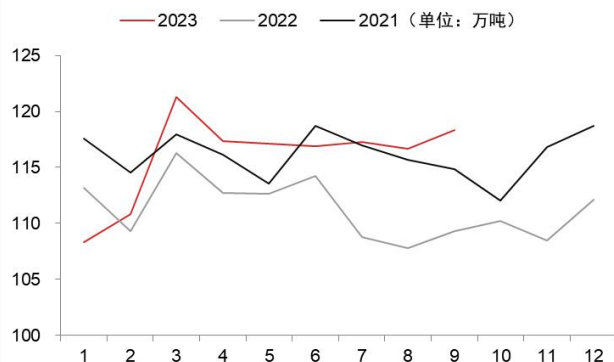
随着天然气价格回落, 预计这一趋势在 2024 年将会延续。2024 年, 海外炼厂主要增量来源于现有炼厂扩建及欧洲炼厂的复产, 其中波利顿挪威的 Odda 冶炼厂计划将锌冶炼产能扩建至 35 万吨, 不过后期需要旗下爱尔兰 Tara 矿山的关闭可能对炼厂产能扩张节奏的影响; 嘉能可德国 Nordenhan 炼厂计划一季度复产; 俄罗斯铜业旗下的 Verkhny Ufalei 炼厂 2024Q3 开业, 年产量可达 12 万吨; 此外还有韦丹塔及俄罗斯 UMMC 现有炼厂的扩建。预估 2024 年海外精炼锌供应增量在 15 万吨左右。

3.2. 国内锌冶炼: 供应维持宽松

冶炼厂原料库存较为充裕, 同时伴随着冶炼加工费的抬升冶炼厂利润也是处于历史偏高的位置, 冶炼厂增产意愿较强。SMM 数据显示, 2023 年 1-10 月精炼锌累计产量 545.3 万吨, 累计同比增加 10.65% (52.5 万吨)。进入 10 月份, 前期检修的冶炼厂逐渐复产, 锌锭产量也在不断创造新高。云南文山锌铟检修及部分炼厂限电, 产量预计环比降至 59.86 万吨, 12 月河池南方新增产能投产, 将带来万吨增量, 不过部分炼厂全年指标完成后四季度冲产积极性或下降。预计 2023 年供应预计达 660 万吨附近, 增速 11%, 相较于 2022 年有明显增量。

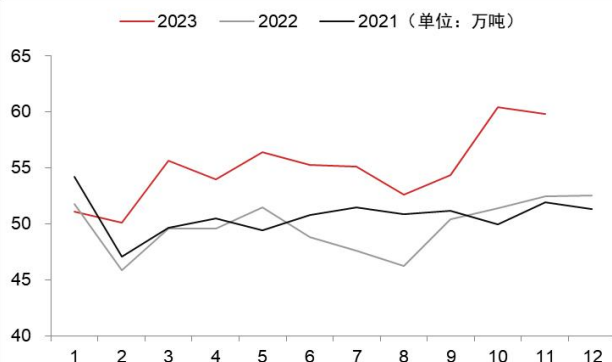
2024 年, 国内仍有部分新增冶炼项目投产, 如河南万洋、金成锌业、广西永鑫等, 叠加 2023 年年底河池南方新投产能的释放, 预计新增产能合计在 60 万吨。2024 年冶炼产能将会继续增加, 但是受制于锌矿的制约, 锌锭产量增速将会明显下滑, 增速下滑, 预计全年产量预计达 670 万吨, 增速 2.2%。

图 7 世界精锌产量 (单位: 万吨)



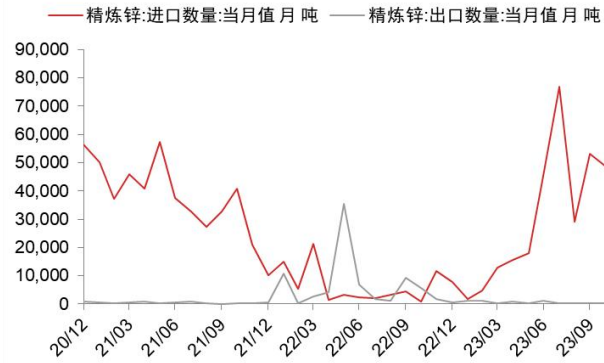
资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 8 我国精锌产量 (单位: 万吨)



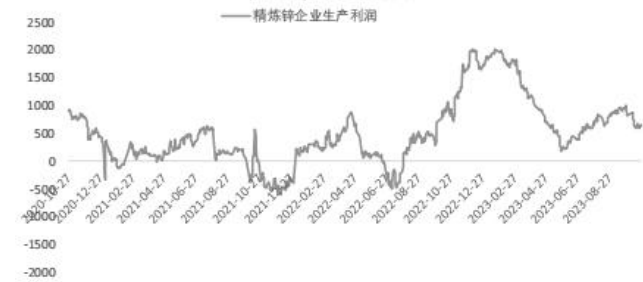
资料来源: iFinD, 东海期货研究所

图 9 精锌进出口（单位：吨）



资料来源：iFind，东海期货研究所

图 10 锌冶炼利润



资料来源：SMM，东海期货研究所

表 2 2024 年海外冶炼厂产量变化情况(单位：万吨)

冶炼厂	企业	厂址	产能	备注
Odda	Boliden	挪威	4	年产能从目前的 20 万吨增加到 35 万吨。 2024 年 5 月开始投产，于 2025 年满产。
Nordenhan	嘉能可	德国	16.5	计划 2024Q1 恢复生产
Verkhny Ufalei	俄罗斯铜 业	俄罗斯	5	2024Q3 产出
Townsville	Korea Znic	澳大 利 亚	1.5	扩建
HZL	韦丹塔	印度	3	扩建
Chei yabinsk	UMMC	俄罗斯	4	扩建

资料来源：SMM，东海期货研究所

表 3 2024 年国内精炼锌新建/扩建（单位：万吨）

企业	省份	原材料分类	计划新增产能	2024 新增产能	投产时间
河池南方	广西	矿产锌	35	35	2024Q1
广西誉升	广西	矿产锌	5	5	2024Q1
广西永鑫	广西	再生锌	5	5	2024Q1
河南万洋	河南	矿产锌	15	15	2023Q2
潍坊龙达	山东	再生锌	2	2	2024Q1
桂阳银龙	湖南	再生锌	2	2	2024
荆州正峰	湖北	再生锌	7	7	2024
金成锌业	四 川	再生锌	10	10	2024
泸溪蓝天	湖南	再生锌	5	5	2024

资料来源：SMM，东海期货研究所

3. 3. 库存: 内外库存均有回升

国内库存较年初有所增加，但是库存增加空间有限，主要由于我国下游消费有韧性，2023 年库存维持同期低位。年初以来 LME 库存稳步攀升，5 月底、7 月中旬及 8 月中旬出现三波集中交仓，库存一度攀升至 15 万吨上方，较年初 2 万吨的库存量已有质的变化，且 LME0-3 维持贴水结构，凸显海外需求疲软。海外需求不佳背景下，后期库存仍将恢复增势。

图 11 交易所库存



资料来源：iFind, 东海期货研究所

图 12 社会库存



资料来源：SMM, 东海期货研究所

4. 需求：期待基建的进一步加码和房地产触底回暖

基建及房地产是锌终端的主要的应用领域，占中国的锌消费量半成。锌终端的主要应用场景如下。

基础设施：桥梁、供水管道、铁路、新基建中的特高压铁塔等。

房地产：墙体龙骨架、屋顶、护栏、内部管道、内饰等。

家电：对于镀锌彩涂板、管的消费量具有重要影响。

汽车：汽车底盘、外覆盖件、前机舱、行李箱、车门及车身覆盖件等部位，作为化工添加原料的氧化锌在汽车轮胎的生产中也发挥重要作用。

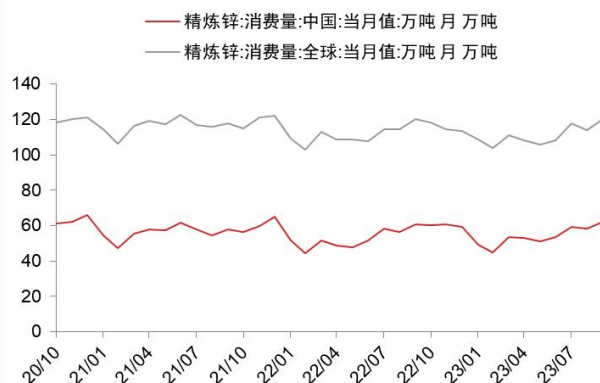
新能源产业：光伏和风电等。

今年锌表观需求表现亮眼，1-9 月累计表观消费达 510.6 万吨，累计同比增加 16%。大幅增长最主要得益于 2022 年受疫情风控的影响，表需消费基数较低。在财政政策延续较为宽松的背景下，基建有望呈现稳中偏好的投资增速，稳固锌消费；汽车及家电板块在政策加持下有望延续偏好表现。但地产端竣工累计同比增速或难保持当前高位，将构成锌消费拖累项。预计 2024 年国内消费呈现小幅增速，预计 1.5% 左右。

从欧美房屋销售及汽车销售表现看，美国市场经济韧性较强，新建住房销售自 2023 年 4 月起同比增速转正，且基本回归至 2021 年的水平；汽车销售表现不错，同比增速为正且下半年单月销量已高于 2021 年同期水平。欧洲市场表现相对偏弱，汽车销售也表现不佳。

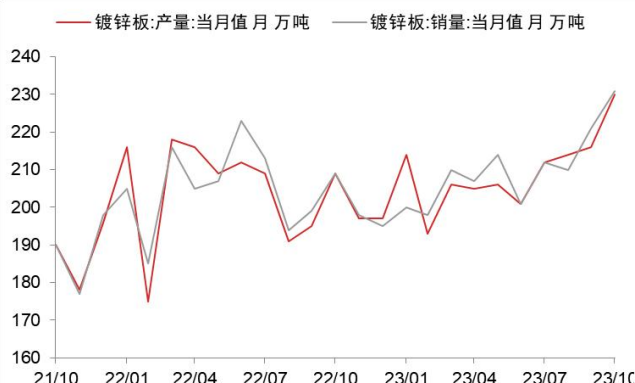
展望 2024 年，从 IMF2023 年 10 月最新预期来看，2024 年美国消费环比回落，欧洲经济环比回升。在高利率维持较长时间的背景下，对经济的抑制影响将逐渐显现，美国消费存在回落预期，而欧洲市场尽管尚未现经济扭转信号，但受基数较低影响，经济进一步大幅下行空间受限，有望企稳筑底。

图 13 精炼锌消费量



资料来源：iFind，东海期货研究所

图 14 镀锌板产销量



资料来源：iFind，东海期货研究所

表 4 终端领域耗锌量预估(单位：万吨)

板块	2023 年 E	增速	2024 年 E	增速	占 比
基建	225.7	6.0%	241.5	7.0%	35.0%
地产	99.6	-5.2%	96.6	-3.0%	14.0%
汽车	110.2	10.0%	117.4	6.6%	17.0%
家电	79.8	11.7%	84.5	5.8%	12.2%
风电	35.8	71.1%	41.3	15.4%	6.0%
光伏	27.0	72.4%	32.4	20.0%	4.7%
出 口	29.1	37.8%	29.4	1.0%	4.3%
其它	72.8		46.9		6.8%
合计	680.0		690.0		

资料来源：SMM，东海期货研究所

4. 1. 基建: 电力板块投资增速较亮眼

2023 年年初以来基建投资逐月下滑，项目开工落地不及预期。统计局数据显示，1-9 月广义基建投资完成额累计同比增加 8.64%。其中电力板块投资增速较亮眼，水利设施板块表现较弱。三年内开工项目投资额增长较快，目前在建项目充足，四季度基建投资稳中偏好，对锌消费有保障。

10 月 24 日，中央财政增发万亿国债，资金集中用于灾后重建、水利和“平急两用”基础设施等领域，其中 2023 年四季度资金使用 5000 亿，2024 年使用 5000 亿。财政对基建刺激到落地形成实物量或在明年初，中长期有望带动锌消费向好，同时也传递出政府稳增长的态度和信心。

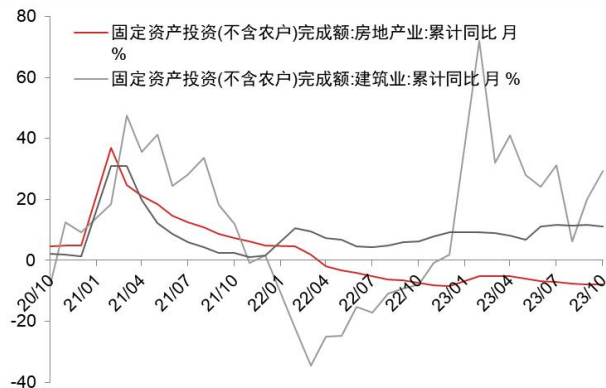
4. 2. 房地产: 表现依旧偏弱

2023 年地产投资、新开工、施工及销售表现依旧偏弱，1-9 月累计同比增速分别为-9.1%、-23.4%、-7.1%和-7.5%，均维持负增速。但在保交楼政策支撑下，竣工累计同比增速自 2 月转正后多保持在两位数，1-9 月累计同比增速 19.8%。

2023 年初以来各地政府不断出台地产刺激政策，包括降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。8 月以来地产优化政策组合拳出台，超市场预期，增强了地产销售改善的预期。

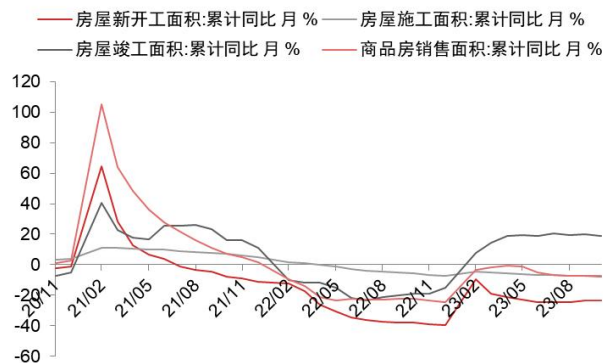
但 30 大中城市商品房成交面积依旧低于 2022 年及 2019 年的水平，地产改善幅度尚有限，体现居民信心仍显不足，资产负债表仍在修复。但考虑到年底及明年上半年多数楼盘集中验收和交付，竣工端有望保持增长。

图 15 固定资产投资完成额



资料来源：iFind，东海期货研究所

图 16 房地产数据



资料来源：iFind，东海期货研究所

4.3. 汽车消费

2023 年的汽车产销维持积极的态势。“金九银十”效应，汽车产销整体表现好于预期。国家层面出台了一系列促消费的政策，地方层面积极响应，相继制定出台了发放消费券、购车补贴等措施，物流行业企稳回升也带动了货车的增长，车市热度延续。

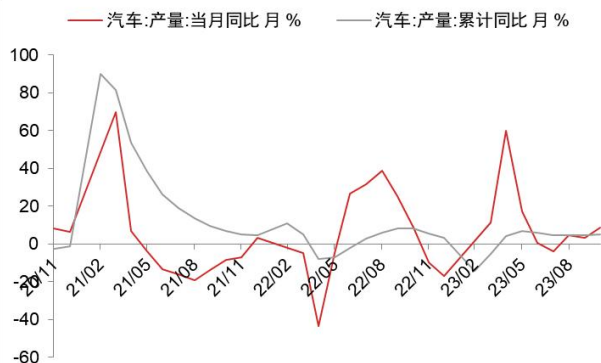
年初以来，伴随着汽车企业价格战的结束，国家多项促汽车消费的出台、稳行业增长措施刺激的推出，汽车产销逐步恢复增长。今年人民币贬值助推，汽车出口表现也是非常亮眼的。

10 月，我国汽车产销分别为 289.1 万辆和 285.3 万辆，产量环比增长 1.5%，销量环比下降 0.2%，同比分别增长 11.2% 和 13.8%。1-10 月，汽车产销分别完成 2401.6 万辆和 2396.7 万辆，同比分别增长 8% 和 9.1%。10 月，新能源汽车产销分别达到 98.9 万辆和 95.6 万辆，环比分别增长 12.5% 和 5.7%，同比分别增长 29.2% 和 33.5%，市场占有率达到 33.5%；1 至 10 月，新能源汽车产销累计完成 735.2 万辆和 728 万辆，同比分别增长 33.9% 和 37.8%，市场占有率达到 30.4%。出口方面，10 月，我国汽车出口 48.8 万辆，环比增长 9.8%，同比增长 44.2%，分车型看，乘用车出口 42.1 万辆，环比增长 10.4%，同比增长 50.5%；商用车出口 6.7 万辆，环比增长 6.7%，同比增长 14.5%。1-10 月，我国汽车出口 392.2 万辆，同比增长 59.7%。

尽管随着汽车轻量化的不断推进，车身、底盘所需传统热镀锌量增速放缓，但行业积极推广的超高强度锌铝镁合金稳步发展，且车内镀锌结构件、配件及轮胎外胎所耗氧化锌稳步提升，汽车板块总耗锌量仍能实现同比正增长。

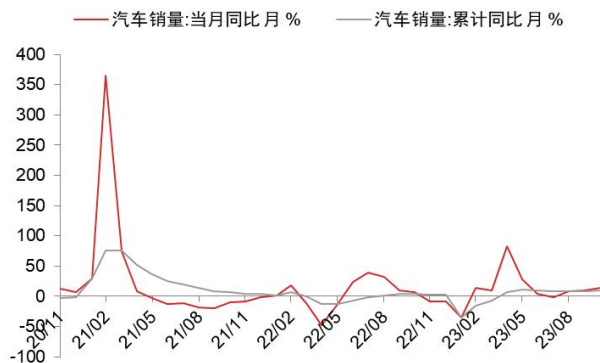
2024 年，汽车板块刺激政策有望延续，但出口增速或难维持当前高水平，汽车产销仍能维持 5% 以上的增速。

图 17 汽车产量



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 18 汽车销量



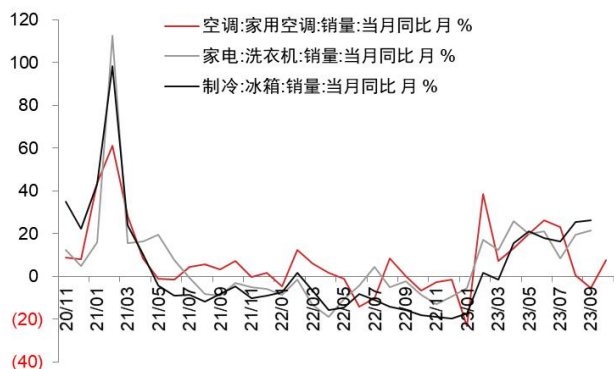
资料来源：iFinD，东海期货研究所

4.4. 白色家电

2023 年空调产销亮眼，冰箱、洗衣机稳中偏弱。累计同比均能呈现同比正增长，其中出口较好带动一部分增量。统计局数据显示，1-9 月空调累计产量 19366.2 万台，同比增长 13.7%；1-9 月冰箱累计产量 7182.4 万台，同比增长 13.6%；1-9 月洗衣机累计产量 7495.7 万台，同比增长 21.9%。1-9 月彩电累计产量 14423.8 万台，同比增长 1.8%。出口方面，1-9 月空调累计出口 3970 万台，同比增长 1.7%。1-9 月冰箱累计出口 4987 万台，同比增长 12.5%。1-9 月洗衣机累计出口 2111 万台，同比增长 40.8%。1-9 月液晶电视累计出口 7520 万台，同比增长 8.5%。

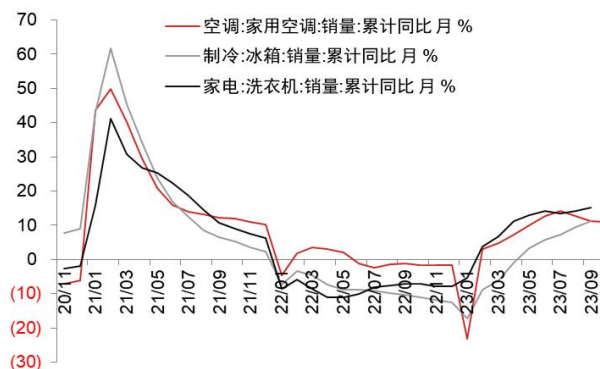
2024 年在一系列房地产销售政策，如降低存量首套住房贷款利率、优化住房信贷政策出台，加上北上广深等大城市“认房不认贷”政策落地，地产政策利好下白电消费仍有一定期待。不过政策传导落地效果和时间周期都较长，加上 2024 年下半年失去保交楼的政策后，耐用品家电消费明年或有承压。

图 19 白色家电销量当月同比



资料来源：iFinD，东海期货研究所

图 20 白色家电销量累计同比



资料来源：iFinD，东海期货研究所

4.5. 光伏

电力企业协会数据显示，1-9 月风电新增装机容量累计量 33.48GW，累计同比增加 74%。2023 年全球光伏装机需求将大幅提升，中国光伏业协会预计 2023 年光伏装机量将达到 305-350GW，同比去年增长 42.39%，中国、欧洲和美国光伏装机量都快速增长。

国内方面，今年 1-9 月份光伏装机量同比增长 145.13%至 128.94GW，中国光伏业协会预计今年光伏装机量会超过 150GW。不过去年下半年的基数较高，预计今年下半年光伏装机量还会维持高位，但是增速会开始下降。

2024 年全球碳中和愿景、欧盟碳关税启动加上经济性属性，清洁能源政策和动力持续增加，目前，在很多国家，分布式光伏的发电成本已经低于零售电价。所以光伏装机大概率延续增长，全球装机预期在 458-560GW。1-9 月光伏新增装机容量累计量 128.94GW，累计同比增加 145%。预计全年风电及光伏板块带动耗锌增量分别为 15 万吨和 11 万吨，预计 2024 年增量分别为 5 万吨和 5 万吨。

5. 总结

国内各项政策定调积极，经济温和向好。海外经济调整压力明显。矿端远期供应偏紧，冶炼方面暂未受到矿端影响，下游需求暂无明显好转，锌市场短期维持供强需弱格局，建议以中性思路对待。2024 年伦锌主要运行区间在 2300-2900 美元/吨，沪锌主力在 20500-24000 元/吨。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn