

## 热点报告—锌

## 3 月基建点评：

## 基建需求有望在二季度后期释放

走势评级：

锌：看涨

报告日期：

2024 年 4 月 16 日

## ★事件概述

4 月 16 日，一季度经济数据公布，广义基建投资增速略有下滑。部分有色品种会受制造业投资生产预期的影响，后续 4 月乃至二季度的固定资产投资情况以及地方债发行计划受到市场关注。

## ★一季度基建运行情况梳理

3 月全国三大广义基建投资累计同比增速为 8.75%，增速环比 1-2 月下滑 0.21 个百分点，投资增速总体放缓。电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比增长 29.1%，环比增加 3.8 个百分点；水利、环境和公共设施管理业累计同比增长 0.3%，环比微降 0.1 个百分点；交通运输、仓储和邮政业累计同比增长 7.9%，环比降低 3 个百分点。总体来看，电力投资表现十分强劲，水利板块几乎无显著增量，交运板块表现偏稳，但三月增速明显下滑。

## ★二季度运行情况跟踪和展望

二季度基建侧的潜在增量，主要可能出现在电力和水利管网侧。一季度电力投资依然表现强势，后续随着国网季节性招标到来，以及专项债的发力，电力或将继续发挥逆周期经济调节作用，成为基建托底的最主要力量；一季度水利侧数据表现偏弱，但去年至今年多次会议提出积极建设抗洪排涝设施，同时由于一季度水利投资几乎无增量，后续增速转正概率较大。

## ★后市展望和投资建议

一季度专项债发行速度显著偏慢，且剩余额度相对充裕，根据各地区发行计划来看，5-6 月专项债发行量明显增多。考虑到一般专项债落地基建实物需求侧可能有 1-2 个月时滞，因此预计 6 月需求可能迎来初步释放。落实到锌价，由于冶炼利润在锌价上涨后有所回升，冶炼减产预期或有所递延，锭紧显性化的时点可能也会出现在 5 月-6 月左右，供需边际走强下，我们依然维持锌价中期偏多的观点。策略上，宏观情绪减弱下，近期锌价或许出现回调，但 TC 走弱而扰动预期尚在，回调点位可能不会太低，建议等待回调至均线附近，逢低布局多单。

## ★风险提示

电力、水利侧投资不及预期，地方债发行超预期。

东方证券  
ORIENT SECURITIES

期货

孙伟东 首席分析师（有色金属）

从业资格号：F3035243

投资咨询号：Z0024605

Tel: 63325888-3904

Email: [weidong.sun@orientfutures.com](mailto:weidong.sun@orientfutures.com)

联系人：

魏林峻 有色金属分析师

从业资格号：F03111542

Email: [linjun.wei@orientfutures.com](mailto:linjun.wei@orientfutures.com)

## 上期所锌主力合约走势



**重要事项：**本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

**有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。**

## 1、事件概述

4月16日，一季度经济数据公布，广义基建投资增速略有下滑。部分有色品种会受制造业投资生产预期的影响，后续4月乃至二季度的固定资产投资情况以及地方债发行计划受到市场关注。

## 2、一季度基建运行情况梳理

根据国家统计局，2024年1-3月份，全国固定资产投资(不含农户)100042亿元，同比增长4.5%，增速比1-2月份加快0.3个百分点，边际略有回暖。其中，制造业投资增长9.9%，增速环比加快0.5个百分点；基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)增长6.5%，增速环比加快0.2个百分点，整体投资增速较1-2月均有提升。

广义基建领域，3月全国三大广义基建投资累计同比增速为8.75%，增速同比去年同期下滑2.06个百分点，环比1-2月下滑0.21个百分点，投资增速总体放缓。其中，电力、热力、燃气及水的生产和供应业累计同比增长29.1%，环比增加3.8个百分点，同比大增6.8个百分点，电力投资领域维持较高增速；水利、环境和公共设施管理业累计同比增长0.3%，环比微降0.1个百分点，较去年同期降低7.5个百分点；交通运输、仓储和邮政业累计同比增长7.9%，环比降低3个百分点，较去年降低1个百分点。总体来看，3月电力投资表现十分强劲，在去年高基数的基础上续创增速新高，水利板块几乎无显著增量，交运板块表现偏稳，但三月增速明显下滑。

图表 1：广义基建投资总额同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，东证衍生品研究院

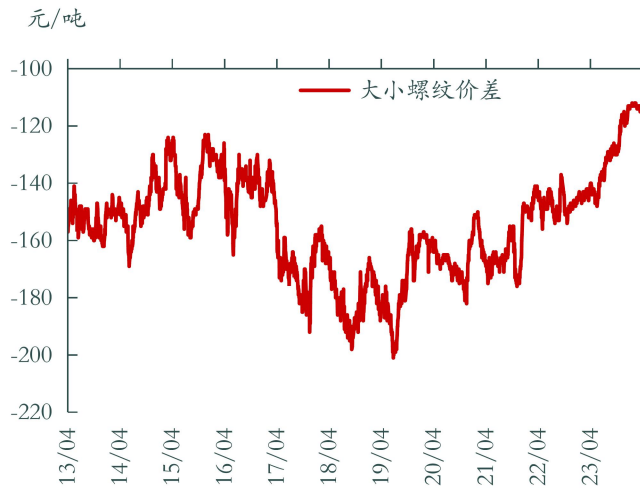
图表 2：三大广义基建投资累计同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，东证衍生品研究院

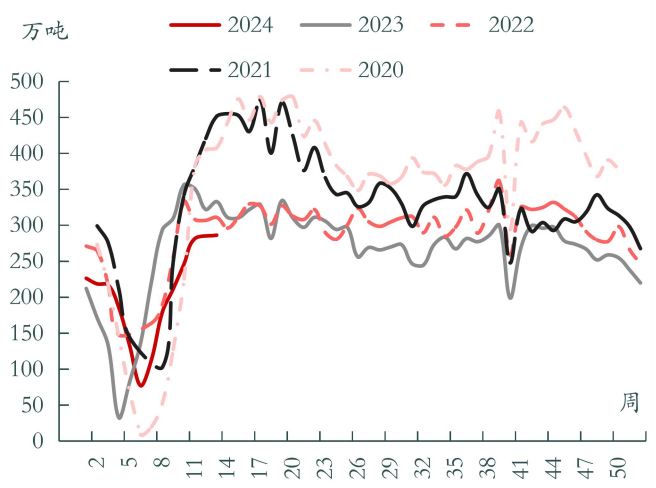
从实物生产来看，宏观角度，螺纹价差能够在一定程度上体现基建和地产之间的强弱关系，3月大小螺纹价差和螺纹线材价呈震荡运行，但长期来看价差趋势性上升，目前位于历史高位，同时虽然螺纹表观需求处于季节性上升阶段，但表需绝对量处于历史同期低位，种种迹象均显示地产端已经产生明显拖累。

图表 3: 大小螺纹价差



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

图表 4: 螺纹季节性表观需求量



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

水利管网方面, 3 月镀锌管、焊管成交量运行区间处于偏低位置, 接近 2022 年的水平。一季度 PE 管材开工表现不佳, 春节后开工堪堪恢复到历史低位, 目前已在季节性偏低水平平稳运行。下游的弱开工和弱成交侧面映衬一季度水利管网侧偏弱的投资情况, 此外三月有色板块的大涨也可能对下游管制件开工和成交的积极性形成一定压制。

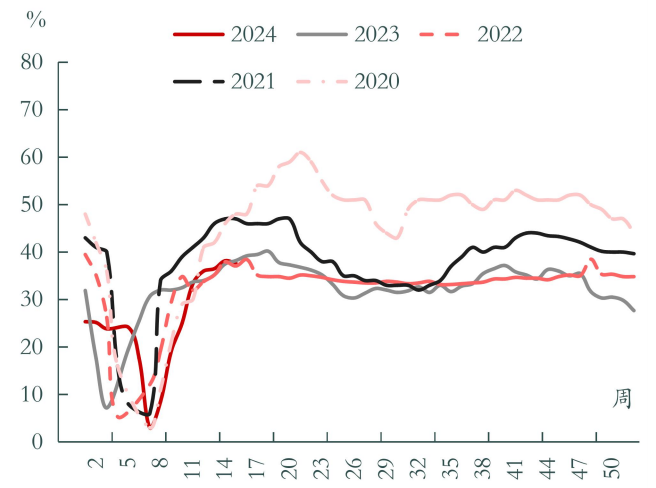
交运方面, 一季度石油沥青开工率同样位于历史低位, 水泥高频数据表现均不容乐观, 水泥发运率、出库量、熟料运转率均处在季节性低点, 且回升速度较往年更慢, 主要还是受到地产拖累, 道路建设整体不及预期, 今年后续水泥出库量和熟料运转率的运行区间或许会较去年同期下降 20% 左右。

图表 5: 镀锌板卷周度产量



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 6: PE 管材季节性开工率



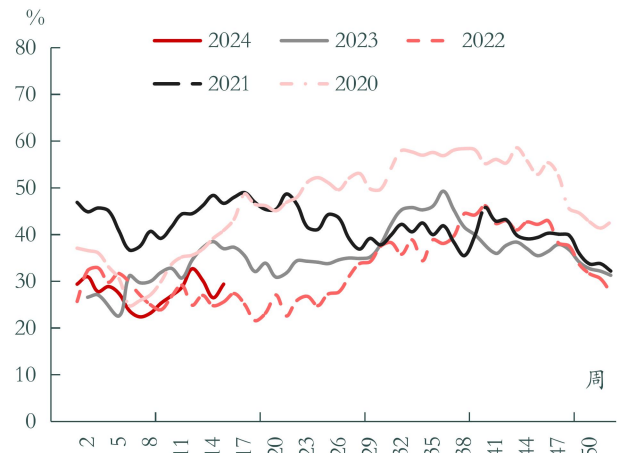
资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 7：水泥出库量



资料来源：百年建筑网，东证衍生品研究院

图表 8：石油沥青季节性开工率



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

电力方面，2023 年起，电线电缆开工维持高企，但今年节后恢复位置同比去年偏低，可能是电力侧招标还未落地。根据对国家电网输变电和特高压项目招标采购梳理，每年国网招标采购主要集中在三季度；细分月份来看，一季度只有 1 月有招标采购，2 月和 3 月是采购真空期，其次是 4 月和 6-11 月的不定期采购，因此后续国网招可能带来季节性需求增量，有望继续提振电力下游的开工。从铜铝相关的制成品情况来看，电解铜和铝线缆开工率水平同比去年均有所上升，处于历史高位水平，但在有色板块大涨后，现货成交积极性略受打压，但整体开工水平依旧良好。

图表 9：电解铜制杆开工率



资料来源：SMM，东证衍生品研究院

图表 10：铝线缆开工率



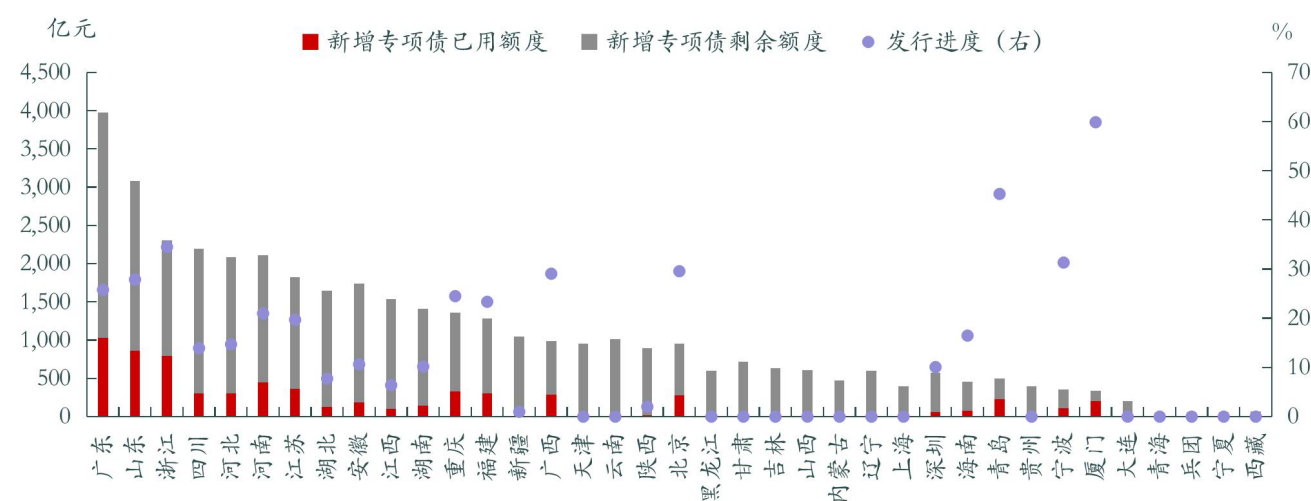
资料来源：SMM，东证衍生品研究院



### 3、二季度运行情况跟踪和展望

二季度基建侧依然存在一些潜在增量，主要可能出现在电力和水利管网侧。根据现实数据，今年一季度电力投资依然表现强势，3月累计同比增速甚至创下十年以来的新高，后续电力或许会继续发挥逆周期经济调节作用，成为基建托底的最主要力量；一季度水利侧数据表现偏弱，但去年中央财经委员会四次会议和今年两会均提出积极建设抗洪排涝设施，3月新增专项债近七成也为投向市政和产业区基础设施，同时由于一季度水利投资增速趋近于0，后续转正的概率较大，后续水利相关的市政建设项目可能存在补增可能。

图表 11：今年专项债实际发行量与全年发行进度

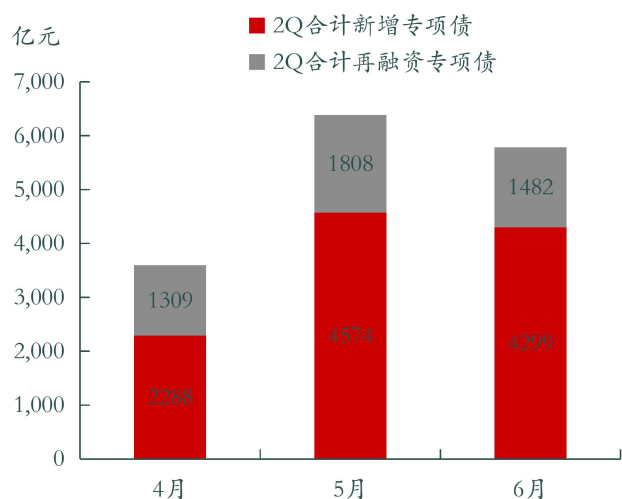


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

从专项债的发行来看，截至4月16日，今年专项债新增额度为3.94万亿元，目前已用6543.4亿元，额度使用率在16.6%左右，整体发行不及预期。分地区来看，大多数地区的额度使用率在20%-30%左右，依然有很多余量等待释出。二季度计划发行情况来看，目前共有31个省市地区披露二季度地方债发行计划，总计地方债额度为2.07万亿元。其中，新增专项债1.12万亿元，一般债0.17亿，再融资债券0.78亿元。分月份来看，4、5、6月分别计划发行新增专项债2288、4574、4299亿元，新增一般债分别为444、573、680亿元，对比一季度来看，4月增量相对有限，5-6月专项债计划发行量明显较多。

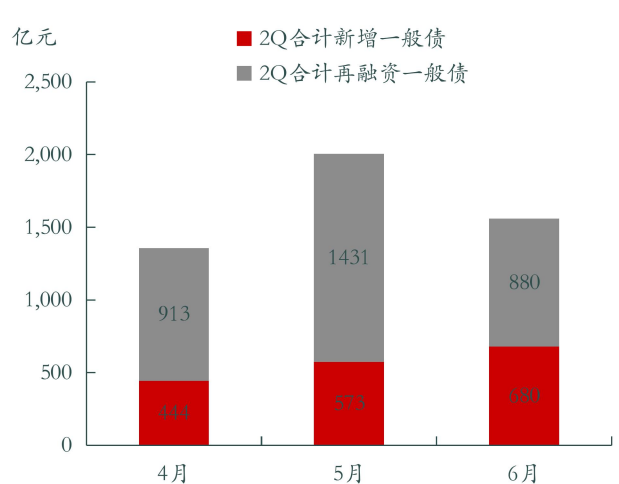
由于一季度专项债发行速度偏慢，且剩余额度相对充裕，预计二季度中后期专项债发行将逐渐发力。考虑到一般专项债发行到落实到基建实物需求侧可能有1-2个月时滞，因此预计6月会是今年基建需求得到初步集中释放的时点。

图表 12：二季度专项债计划发行统计



资料来源：Wind，中国债券信息网，东证衍生品研究院

图表 13：二季度一般债计划发行统计



资料来源：Wind，中国债券信息网东证衍生品研究院

#### 4、投资建议

落实到锌价，由于冶炼利润在锌价上涨后有所回升，原本预期于4月-5月出现的冶炼减产预期或有所递延，锭紧逐渐显性化的时点可能也会出现在5月-6月左右，供需边际走强下，我们依然维持锌价中期偏多的观点。策略上，宏观情绪减弱下，近期锌价或许出现回调，但TC走弱而扰动预期尚在下，回调点位可能不会太低，建议等待回调至均线附近，逢低布局多单。

#### 5、风险提示

电力、水利侧投资不及预期，地方债发行超预期。

**期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）**

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

**上海东证期货有限公司**

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

## 免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

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引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)