

## 前文

有色金属消费结构中，相较于铜、铝等品种，锌的新能源需求占比相对有限，而传统的地产、基建占比最高。终端应用大类来看，基础设施建设占比约 33%，其次是房地产占比 23%，两者整体耗锌量超过 50%，对锌的需求波动起到至关重要的作用。上一次专题中我们已经进行了房地产端锌需求的测算，本文则主要预测基建领域锌 2025 年的需求增速。

展望 2025 年，国内政策面明确转向为有托有举的格局，宽信用、增赤字基调已定。我们对国内 25 年整体需求预期积极乐观，经济增速或有望保持在 5% 左右，其中预估基建投资整体**增速在 11.14%，或将带动锌需求同比上升 3.5%。**

而除了传统基建外，新基建也指引了结构性的转变，二者对于 2025 年锌需求增速贡献都不容忽视。

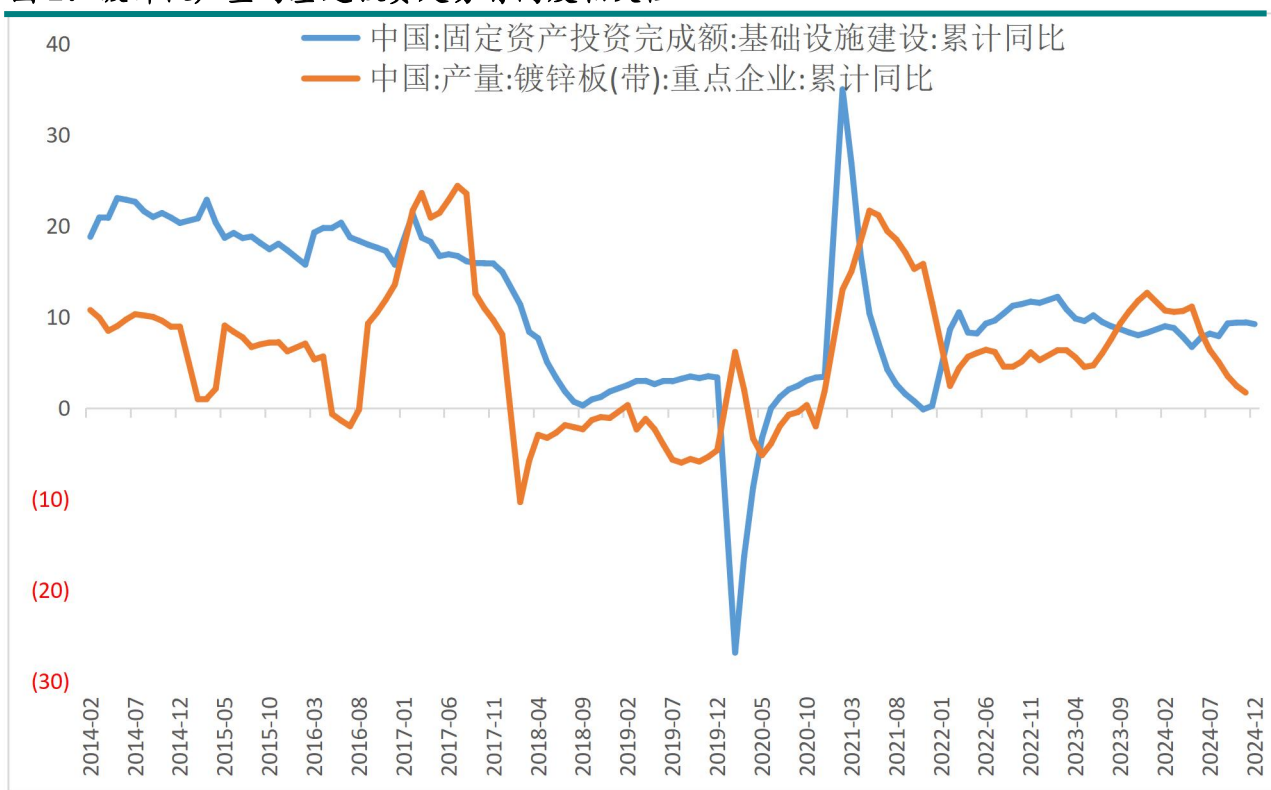
## 一、我国基建投资与锌消费走势呈现高度相关

**基建概念。**基建即基础设施建设，是指在基础设施方面进行的完善、改造等社会工程。传统的基础设施建设对象主要包括铁路、公路、桥梁等交通基础设施；煤炭、电力电网、热力等能源保障基础设施；水库、水坝等环保水利设施。随着社会信息技术的进步，数字经济的持续发展，基建内涵逐步从传统的“老基建”向“新基建”拓展。“新基建”主要包括 5G 通信基站、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网等七大领域。

**从锌的用途来看，**基建中主要应用的是镀锌产品，基础设施建设领域占国内锌消费的 1/3，且主要集中在“老基建”领域，如铁塔、电器设备、板房、钢结构、公路护栏、桥梁等需要大量镀锌管、板、线材和结构件。“新基建”方面，则主要为特高压铁塔、城际高速铁路和城市轨道交通等。

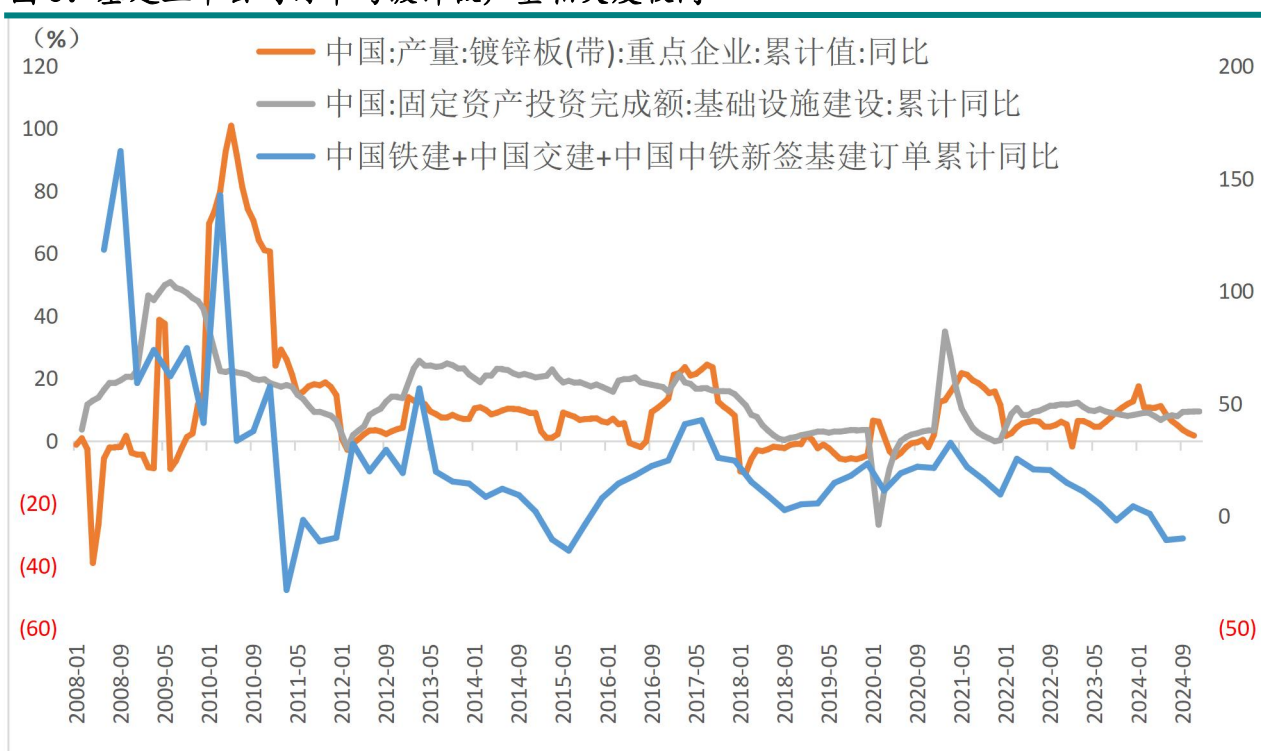


图 2：镀锌板产量与基建投资走势有高度相关性



资料来源：Wind、新湖研究所

图 3：基建上市公司订单与镀锌板产量相关度较高



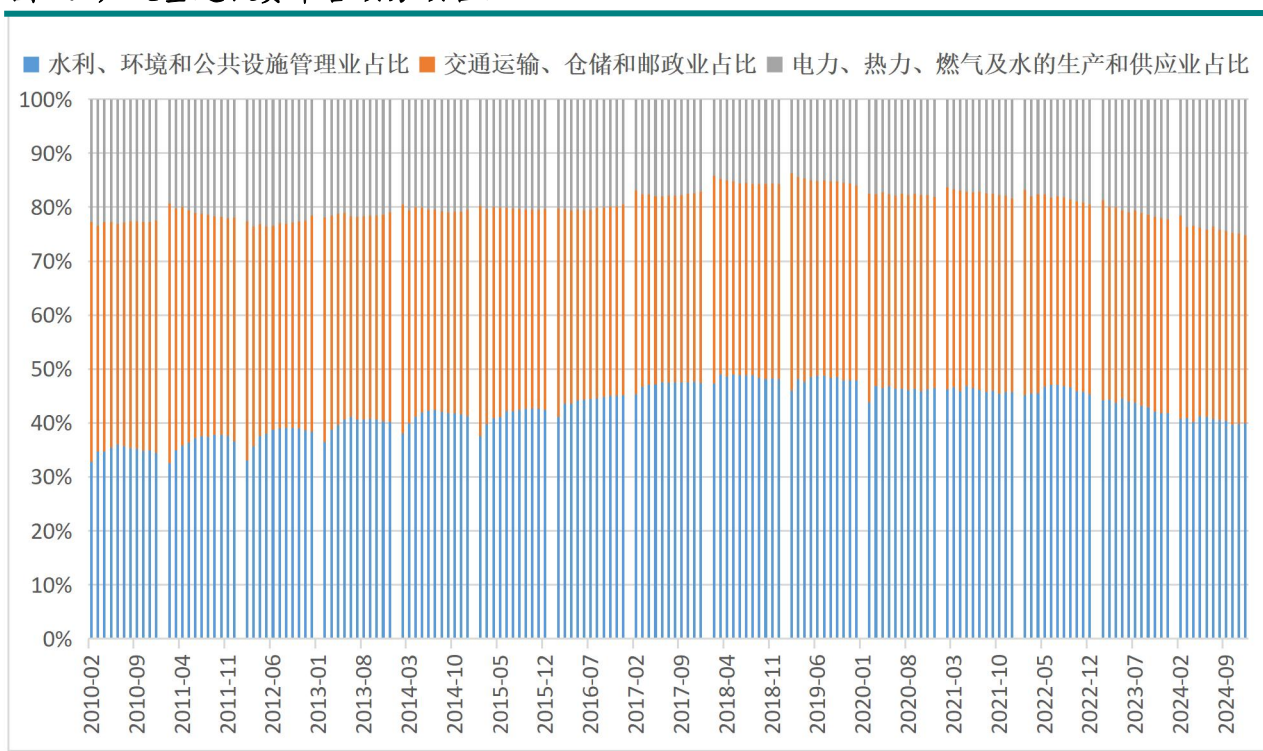
资料来源：Wind、新湖研究所

## 二、预期 2025 年基建带动锌需求同比上升 3.5%

按照市场惯例,有 Wind 口径下的广义基建投资和统计局口径下的狭义基建投资数据。为方便讨论,我们这里暂以广义基建投资为准。

广义基建投资中,水利、环境和公共设施管理业,交通运输、仓储和邮政业,电力、热力、燃气及水的生产和供应业,2024 年三者占比分别约为 39.98%、34.77%、25.25%。可以从下图看到,水利一直是基建中增速变化和绝对值都最高的分项,而近年来交运占比小幅下降,电力占比逐年提升。

图 4: 广义基建投资中各项分项占比



资料来源: Wind、新湖研究所

我们想要观测基建增速及结构变化,主要从政府意愿、资金来源、项目建设三维度。

首先,政府意愿是基建投资的初始驱动力。历史上,财政政策周期和基建投资增速变动一直有着强相关性。最关键的是年内重大会议以及关键的政策文件,并透过相关措辞,把握财政政策的主基调以及稳增长的重要性。财政政策越积极,稳增长的地位越高,基建投资扩张的可能性就越大。

从最近的 2024 年 12 月 9 日中共中央政治局会议上的表述来看,2025 年我国将“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”、“加强超常规逆周期调节”,是自 2009 年以来最为积极的定调,可以看出政策当局稳增长的决心。



**表 2：1993 年以来中央政治局会议关于货币及财政政策表述**

各时期的年底中央政治局会议关于来年宏观政策基调的表述		
1993-1996	适度从紧的货币政策	适度从紧的财政政策
1997-2007	稳健的货币政策	积极的财政政策
2008	从紧的货币政策	稳健的财政政策
2009-2010	<b>适度宽松的货币政策</b>	<b>积极的财政政策</b>
2011-2017	稳健的货币政策	积极的财政政策
2018	稳健的货币政策保持中性	积极的财政政策
2019	稳健的货币政策松紧适度	积极的财政政策加力提效
2020	稳健的货币政策灵活适度	积极的财政政策积极有为
2021	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度	积极的财政政策增值提效
2022	稳健的货币政策要灵活适度	积极的财政政策要提升效能
2023	稳健的货币政策要精准有力	积极的财政政策加力提效
2024	稳健的货币政策要灵活适度，精准有效	积极的财政政策适度加力、提质增效
<b>2025</b>	<b>适度宽松的货币政策</b>	<b>更加积极的财政政策</b>
	<b>实施更加积极有为的宏观政策，稳住楼市、股市。加强超常规逆周期调节！！</b>	

资料来源：新湖研究所

除了财政政策定调以外，GDP 目标也与基建增速存在密切联系，基建投资的回升与 GDP 目标的实现相互印证。2024 年，我国 GDP 同比增长 5.0%，顺利实现了设定的 5%左右的年增长目标。而 2025 年 1 月中旬以来，各地陆续进入两会时间，截止到 1 月 20 日，31 省 2025 年地区生产总值（GDP）增速目标均已出炉，加权后 GDP 增长目标在 5%以上。这也能进一步证明，2025 年全国 GDP 增长目标仍大概率在 5%甚至以上，托底基建的发力。

**表 3：31 省市近两年 GDP 目标及调整情况**

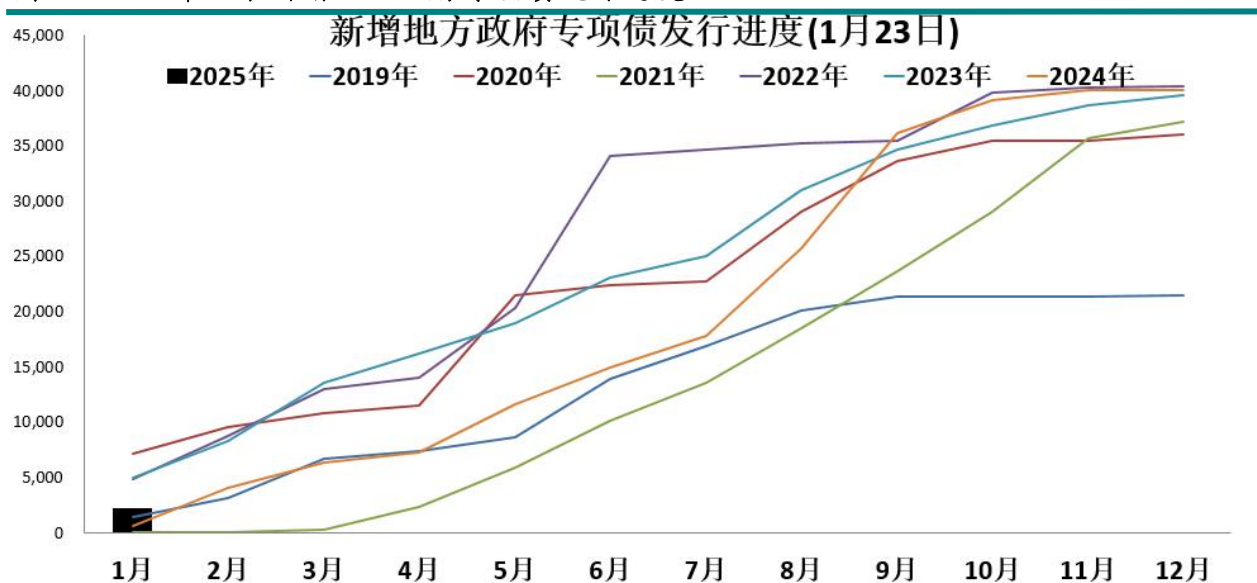
省市	2024年GDP目标	2024年完成（预计）	2025年GDP目标	目标调整
广东	5	3.4	5左右	—
江苏	5以上	5.8	5以上	—
山东	5以上	5.7	5以上	—
浙江	5.5左右	5.5左右	5.5左右	—
四川	6左右	5.7	5.5以上	↓
河南	5.5	5.1	5.5左右	—
湖北	6	6左右	6左右	—
福建	5.5左右	5.5	5.0-5.5，根据实际情况争取更好的结果	↓
湖南	6左右	4.5	5.5左右	↓
上海	5左右	5左右	5左右	—
安徽	6左右	5.8	5.5以上，在实际工作中争取更好结果	↓
河北	5.5左右	5.2	5以上	↓
北京	5左右	5.2左右	5左右，努力争取更好结果	—
陕西	5.5左右	5左右	5左右	↓
江西	5左右	5左右	5左右	—
辽宁	5.5左右	5左右	5以上	↓
重庆	6左右	5.7	6左右	—
云南	5左右	3.3	5左右	—
广西	5以上	4.2左右	5左右	—
山西	5左右	1.8	5左右	—
内蒙古	6以上	6左右	6左右	—
贵州	5.5左右	5.3	5.5左右	—
新疆	6.5左右	6.1	6左右	↓
天津	4.5左右	4.7左右	5左右	↑
黑龙江	5.5左右	2.3	5左右	↓
吉林	6左右	4.1	5.5左右	↓
甘肃	6左右	6.0	5.5左右	↓
海南	8左右	3.5左右	6以上	↓
宁夏	6左右	5.4	5.5左右	↓
青海	5左右	2.7	4.5左右，力争更好结果	↓
西藏	8左右	6.3	7以上，力争达到8	↓
加权平均	5.41		5.26	

资料来源：新闻整理 新湖研究所

从资金来源的角度，基建投资的资金来源大致可以分为五类，分别为国家预算内资金、国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金。其中，国家预算内资金、国内贷款和自筹资金是基建投资的最主要资金来源，三者累计占比在 90% 左右。自筹资金范围最广泛，主要包含政府性基金支出（包含土地出让支出和专项债）、城投债、PPP、非标融资等。

从财政来看，预计 2025 年我国狭义、广义赤字率均有望明显扩张，类财政政策也有望出台，目前市场普遍预期 2025 年财政赤字可能大幅提升至 4%-4.5%，特别国债以及地方政府专项债发行规模可能大幅提升。2025 年 1 月新增地方专项债发行进度较快。

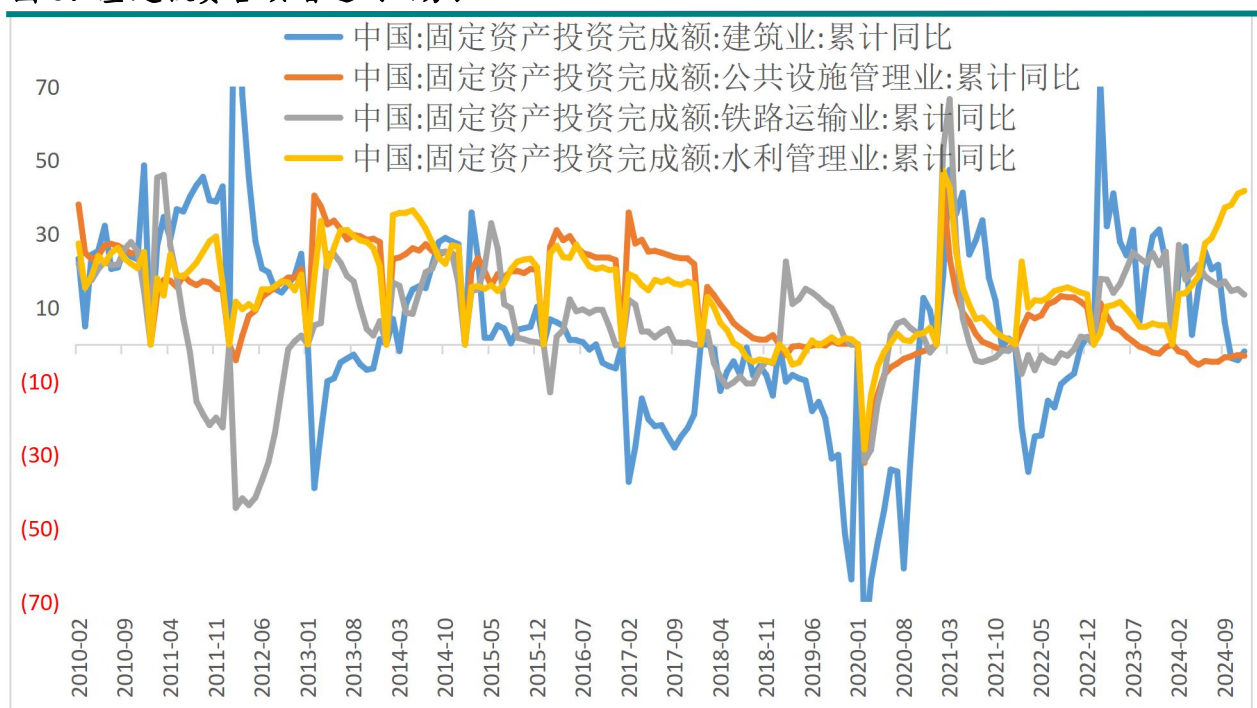
图 5：2019 年至今新增地方政府专项债发行进度



资料来源：Wind 新湖研究所

此外，2025 年基建投资的结构也有较大的探讨价值。基建的资金来源可分为中央及地方政府。在化债背景下基建投资结构可能偏向于，中央为建设和支出主体的，通过特别国债支出的领域的基建建设可能会偏强，反之，地方政府为建设和支出主体的基建建设可能会偏弱。从 2024 年基建的结构表现来看，确实如此：由中央主导支出责任的铁路投资、通过特别国债支出的水利投资增速偏强，2024 年累计同比分别为 13.5%、41.7%；地方政府主导支出责任的公路投资、公共设施管理业投资偏弱，2024 年累计同比分别为-1.1%、-3.1%。

图 6：基建投资各项增速（细分）

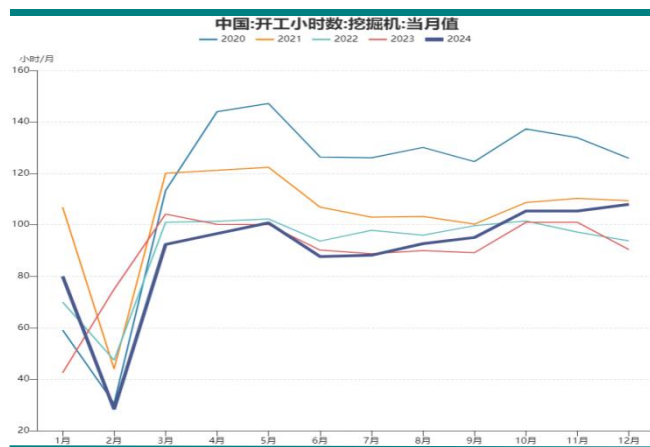


资料来源：Wind、新湖研究所

从锌下游需求分布来讲，基建中占比较大的仍在交通运输（公路、铁路、轨道交通等）板块，其次是水利、电热力。从结构上看，年内基建投资回升的关键在于道路运输业和公共设施管理业。而我们认为，2025 年基建投资结构较 2024 年或有所变化，在 2025 年财政上切实化解地方债务问题的目标下，地方主导的交运投资或将有明显回升，而外加水利、电力投资仍有望保持较高景气度。

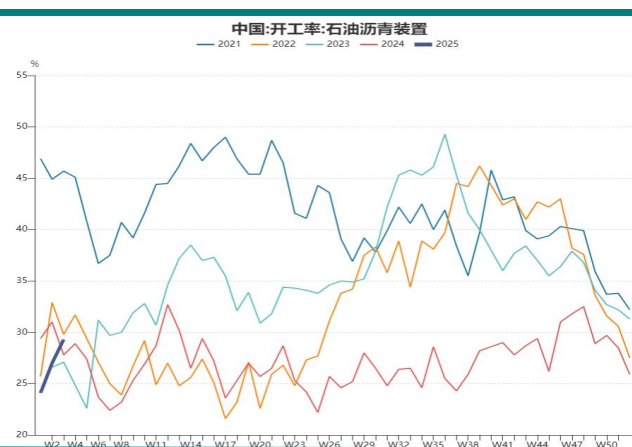
从具体高频数据来看基建项目开展情况。市场分析中常见指标，如挖掘机开工小时数、水泥价格指数、石油沥青开工率、螺纹钢价格等。其中，挖掘机开工小时数自 2024 年 9 月以来同比有明显回升，沥青装置开工率也有超季节性表现。

图 7：挖掘机开工小时



资料来源：Wind 新湖研究所

图 8：石油沥青装置开工率

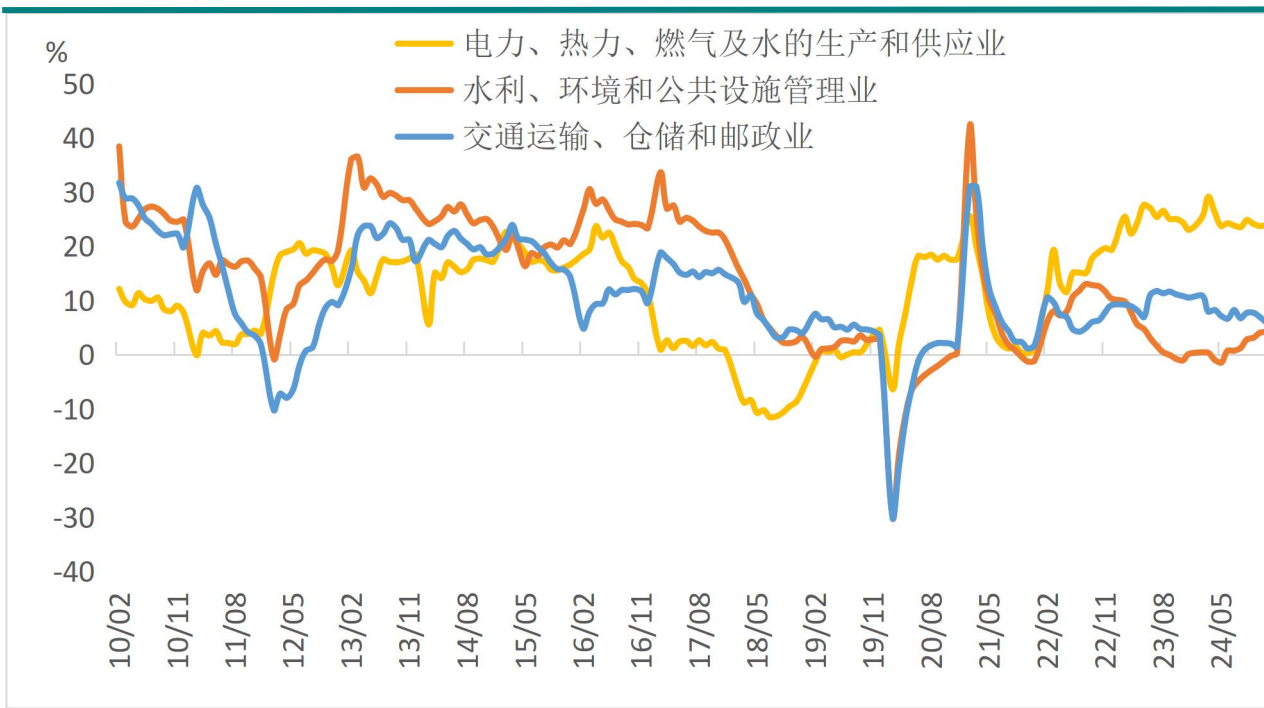


资料来源：Wind 新湖研究所

综上，我们对 2025 年我国基建及主要分项预估如下：水利、环境和公共设施管理业/交通运输、仓储和邮政业/电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比分别为 4%/10%/24%，预估基建投资整体增速在 11.14%，将带动锌需求同比上升 3.5%。



图 9：基建投资三大项增速



资料来源：Wind、新湖研究所

### 三、新基建助推 2025 年锌下游需求

2025 年锌需求增速中离不开“新基建”需求的带动。

“新基建”主要包括 5G 通信基站、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网等七大领域。

虽然相对于传统基建，新基建项目涉及锌的需求相对有限，但也提供了新的消费增量。主要为城际高速铁路和城市轨道交通、特高压铁塔等。

在投资规模上，过去五年，轨交建设投资年均超 5000 亿元，在基建投资中占比稳定于 15%-20% 区间，是当之无愧的基建“压舱石”。

城市轨道交通方面，2024 年全年，我国新增城市轨道交通运营里程 748 公里。全国城市轨道交通建设投资规模在 2020 年达到 6286 亿元的最高峰之后，近几年持续回落。主要原因方面，2018 年 11 月以后，国家发改委密集批复了重庆、长春、上海、武汉等一系列城市的轨道交通规划，这些规划期限一般为 5—6 年，因此大多在 2024 年前后结束。而 2025 年国铁集团的年度工作会议上，出现“反转”，25 年计划完成 5900 亿元的基建投资，投产新线 2600 公里，新一轮规划申报正在密集展开，等待批复。

城际高铁方面，2024 年全国铁路完成固定资产投资 8506 亿元，同比增长 11.3%，持续保持高位运行；投产新线 3113 公里，其中高铁 2457 公里。截至 2024 年底，全国铁路营业里程达到 16.2 万公里，其中高铁 4.8 万公里。2025 年正好是“十四五”规划的最后一年，我国的铁路建设也在加速冲刺。根据最新消息，2025 年共有高速铁路、普速铁路，

以及扩能改造工程等 28 个重点项目有望开工。

图 10：全国高铁新增里程



资料来源：国家统计局 新湖研究所

图 11：全国轨道交通新增里程



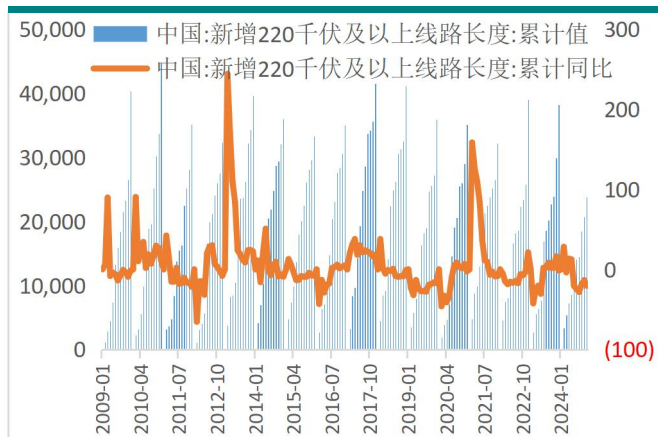
资料来源：城市轨道交通协会 新湖研究所

另外，在电网建设中，锌主要应用在输电铁塔及其配套的线路金具防腐镀层，比如镀锌钢绞线等，而特高压铁塔用量通常是普通铁塔的 2-5 倍。本文我们着重测算下特高压铁塔项目带来的锌需求增速。

在特高压建设中，输电铁塔投资占比在 16% 左右，据测算，镀锌铁塔的耗锌量大概在 33KG/T，按全年特高压线路长度新增量 6000 公里计算，每公里耗钢量为 220kg，耗锌量约为 4.36 万吨，占到我国锌年消费量的 0.7%。

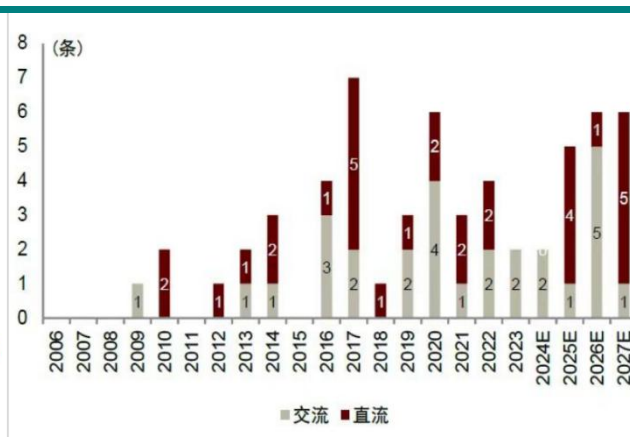
2025 年我国特高压项目有望核准“四直四交”，特高压投资金额或达到 1120 亿元，同比增速约 34%。结合项目最新进展情况，我们预计 2024 年底-2025 年上半年特高压有望迎来需求高峰。当然，由于特高压耗锌占总体消费量占比较小，对消费增长的贡献有待进一步提升。

图 12：我国超高压及特高压电网增速



资料来源：国家统计局 新湖研究所

图 13：特高压投产情况预测



资料来源：国家电网 新湖研究所

分析师：柳晓怡（铅锌）

从业资格号：F3041999

投资咨询从业证书号：Z0015277

审核人：孙匡文

日期：2025 年 1 月 22 日

### 免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。