

要点

锌主要消费领域集中在传统的地产、基建板块，作为与地产相关性较高的有色品种，9月24日中央释放出近期最强“稳地产”信号后，锌也成为了此轮有色品种中表现相对强势的品种。本专题主要梳理地产端对锌需求的带动以及预测2025年相关需求增速。

首先通过对镀锌产品耗锌量测算，镀锌板带和钢结构的年耗锌量占比可达70%以上，镀锌板销量增速和锌价涨跌幅走势相关度达0.8。从房地产开发周期中对锌的直接应用来看，房地产施工的前后周期都保持了一定的用锌强度，锌价与房地产新开工周期也有较高度一致性。

我们通过房地产新开工及竣工面积来拟合镀锌板的产量，回归得到的模型拟合优度高达0.75（越接近1说明拟合结果质量越好），相关系数0.87，说明新开工及竣工数据对镀锌板的产量带动作用十分明显。

通过该模型，进一步推算地产增速对2025年锌相关需求的带动。在相对乐观的预期下，2025年地产或将带动锌消费2.57%的增量，将支撑锌价中长期较好表现。当然，当前市场表现仍依赖于政策力度、落地节奏以及居民就业收入预期等因素，短期锌市场需求的恢复仍待进一步追踪。

正文

近年来，在需求增量的话题中，由于锌主要消费领域仍集中在传统的地产、基建，缺乏一些类似铜、铝等品种新能源领域需求爆发的话题。从锌终端消费占比来看，建筑类消费占比达近50%，为有色品种中此项占比最高的品种，这也与锌的初始消费主要集中在镀锌（钢材）板块相对应。

因此，从近10年的期货价格来看，锌价与钢材价格也呈现了高度相关性，且近一个月的相关性系数大幅提升。可以看到，9月24日中央释放出近期最强“稳地产”信号后，锌也成为了此轮有色品种中表现强势的品种。

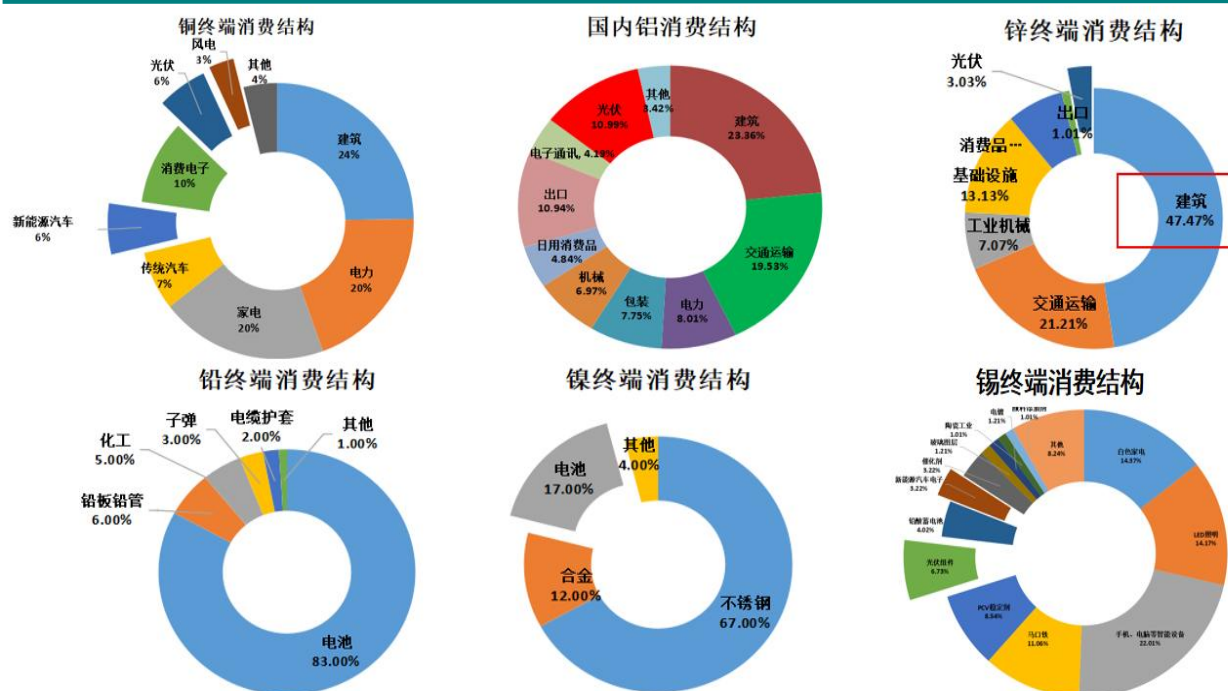
作为与地产相关性较高的有色品种，此轮地产政策的发布对锌价驱动如何？地产端对锌需求影响是怎样的？本篇专题将梳理地产端对锌需求的带动以及预测2025年相关需求增速。

图1：沪锌与热轧卷板价格趋势较为一致（2014年-2024年）



资料来源：WIND 新湖研究所

图 2：有色金属消费结构



资料来源：新湖研究所

图 3：锌与各品种相关性

近 10 年相关性	↓ SHFE 锌	近 1 月相关性	↓ SHFE 锌
SHFE 螺纹钢	0.733	DCE 焦炭	0.948
SHFE 热轧卷板	0.731	SHFE 螺纹钢	0.939
DCE 焦炭	0.729	SHFE 热轧卷板	0.934
SHFE 铅	0.701	DCE 豆油	0.915
SHFE 铜	0.697	CZCE PTA	0.893
DCE 豆油	0.575	CZCE 玻璃	0.874
CZCE 玻璃	0.558	SHFE 铜	0.779
DCE 豆粕	0.545	CZCE 白糖	0.719
CZCE PTA	0.499	SHFE 铅	0.688
SHFE 白银	0.401	DCE 玉米	0.648
SHFE 黄金	0.395	SHFE 白银	0.598
DCE 豆一	0.386	SHFE 黄金	0.501
CZCE 白糖	0.333	DCE 豆粕	-0.454
		DCE 豆一	-0.540

近 1 个月，锌价与钢材价格相关性大幅提升

资料来源：WIND 新湖研究所

一、镀锌分类及相关产品耗锌量

首先，我们梳理一下锌下游初级消费结构及镀锌相关产品耗锌量。

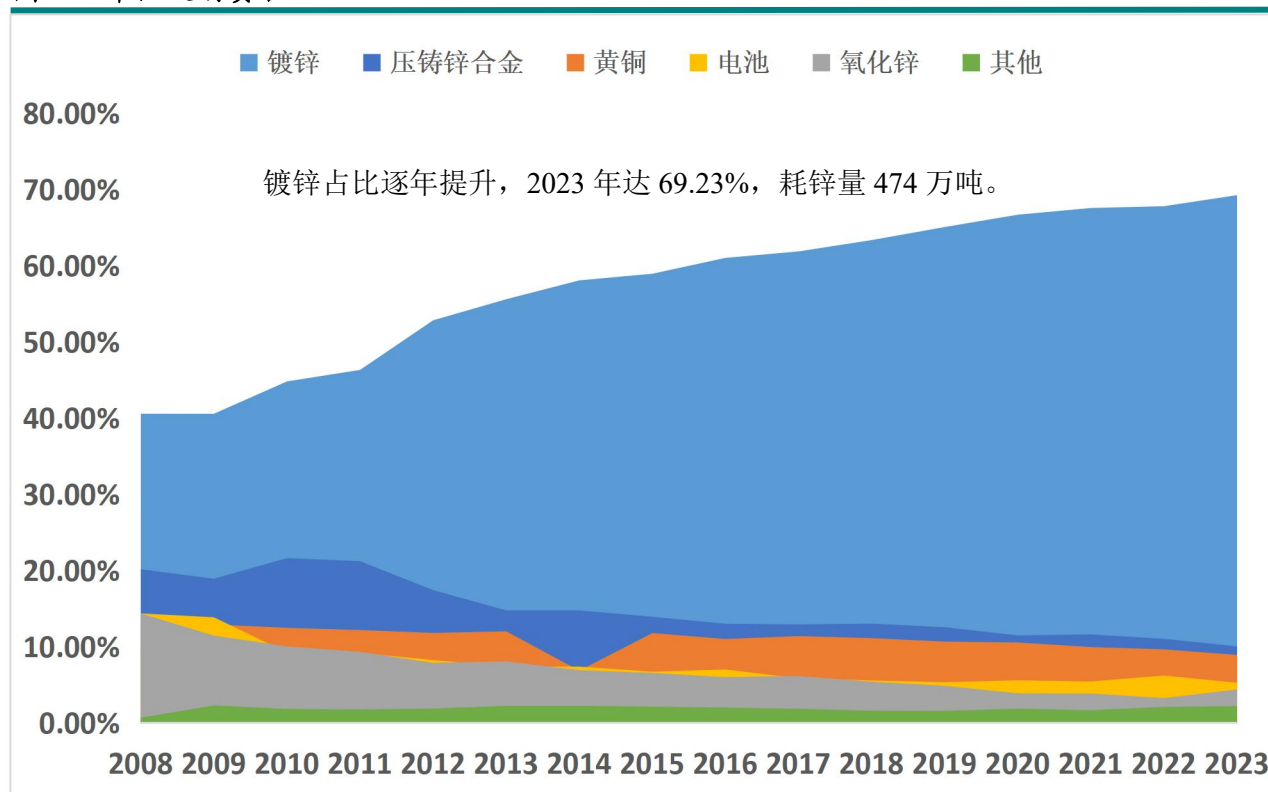
（一）锌初级消费结构中镀锌占比最高，其又与地产联系最强

从国内锌下游初级消费结构来看，锌初级消费占比最高的是镀锌，占比约 60% 以上，其次是压铸锌合金和黄铜（铜锌合金），占比约 20%，然后是氧化锌、电池等。根据 SMM 统计数据，镀锌消费占比逐年提升，2023 年达 69.23%，耗锌量约 474 万吨。镀锌在锌锭消费中占比最高，因此其消费变化对锌价的影响最强，排除供应端的显著干扰下，镀锌板销量增速和锌价涨跌幅走势相关度可达 0.8。

从工艺区分，镀锌主要分为冷镀锌和热镀锌。冷镀锌就是电镀锌，镀锌量每平方米只有 10-50g，镀锌量少成本低，但耐腐蚀性较差。热镀锌则是经过：表面清理→浸盐酸及助溶剂→脱水→浸镀→爆光冷却等严格的一套工艺流程完成的。在热镀锌过程中，钢基体与高温的镀液会发生复杂的物理反应和化学反应，生成耐腐蚀的结构 Zn-Fe 合金层。合金层、纯锌层与钢管基体融为一体。镀层均匀、附着力强、耐腐蚀性强是热镀锌显著的优点。目前工程中一般都采用热镀锌方法。

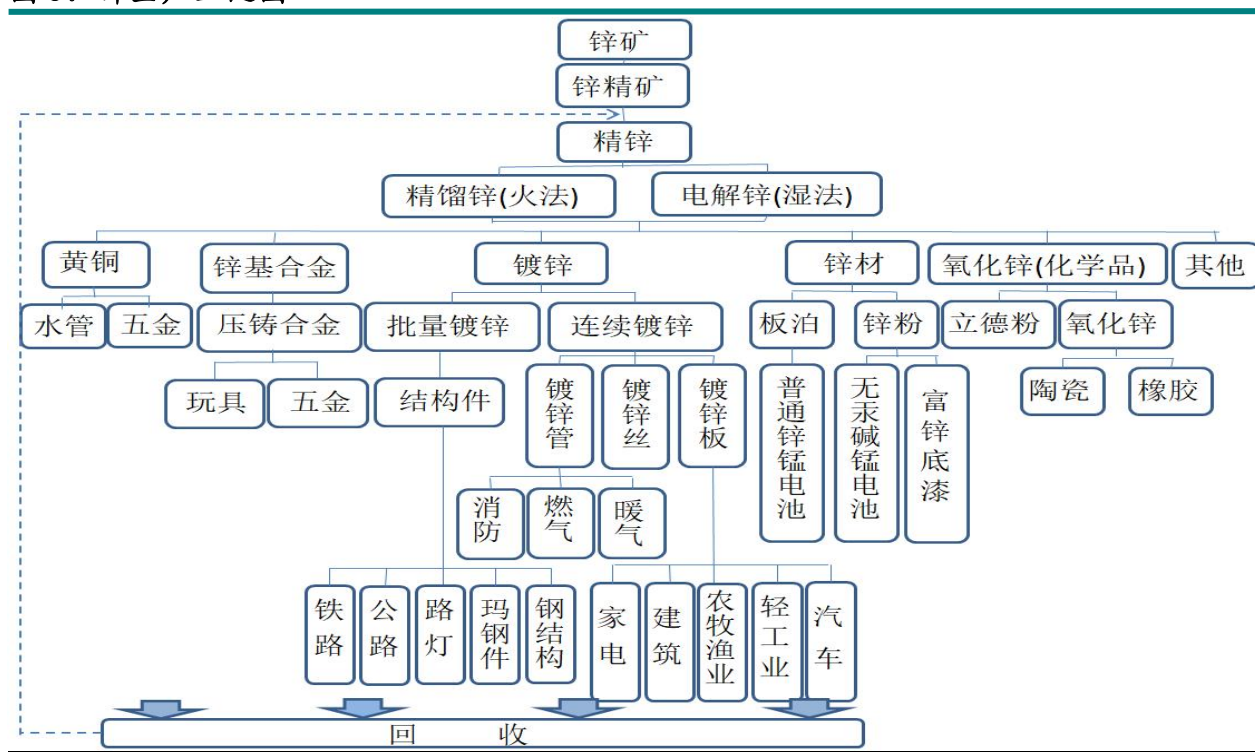
镀锌钢材可主要分为四大类，分别为镀锌板带、钢结构（型钢）、镀锌管、及其他制品（钢丝、网、紧固件等）。其中，镀锌板带和钢结构的年耗锌量占比可达 70% 以上，因此锌的需求与地产需求可以说是息息相关。

图 4：锌初级消费占比



资料来源：SMM 新湖研究所

图 5：锌全产业链图



资料来源：新湖研究所

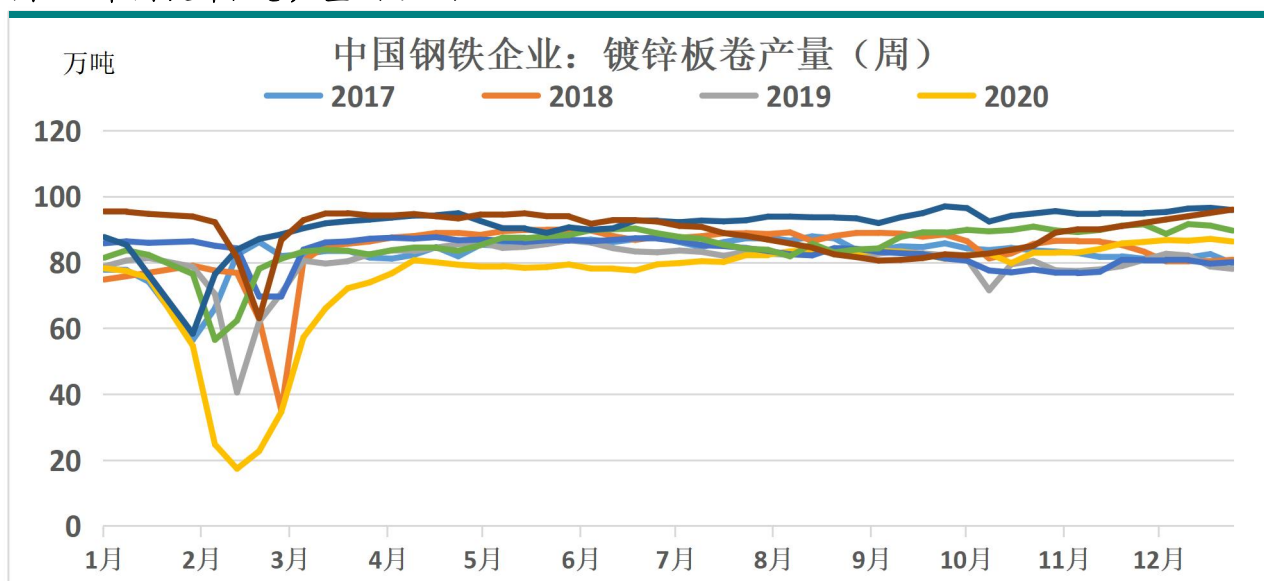
(二) 镀锌产品平均耗锌量估算

简单测算四大类镀锌钢材的平均耗锌量。

1、镀锌板：

市场上普通用的镀锌板一般都是 $140-180\text{g}/\text{m}^2$ ；，以 1.0mm 镀锌板为例，一吨镀锌板耗锌量为 $17834-22930$ 克，考虑到 5% 的损耗，即 1 吨 1mm 镀锌板用锌量约为 $19-24$ 千克。而根据 Mysteel 统计，我国 2023 年镀锌镀锌板卷的产量达 7600 多万吨。

图 6：中国镀锌板卷产量（万吨）



资料来源：Mysteel，新湖期货研究所

2、钢结构：

钢结构的镀锌标准通常更高。根据国家标准 GB/T 2518-2008 的规定，钢结构板面的镀锌量应控制在 100-275g/m² 的范围内。这一标准是根据钢板的厚度、加工方式以及使用环境等多种因素综合考虑而得出的。除了上述一般情况外，还有一些特殊环境对钢结构的防腐性能提出了更高的要求。例如，在高腐蚀性地区或特殊建筑物中，钢结构的镀锌量需要相应增加。国家标准规定，在这些情况下，镀锌量不应低于每平方米 275 克。这样做可以更有效地抵抗腐蚀性物质的侵蚀，保护钢结构的安全和稳定。此外，对于电力公司户外高压线塔等特定用途的钢结构，其镀锌量也有特殊的要求。比如镀锌 H 型钢的附着锌量应不低于 610g/m²，锌层平均厚度不应低于 86um，局部锌层厚度不应低于 80um。

根据市场统计，镀锌钢结构的平均耗锌量为 85-610g/m²，我们按照 1 吨型钢耗锌量 40kg 计算。根据 Mysteel 统计，我国 2022 年型钢表观消费量达 7117 万吨，其中大型型钢 1950 万吨，中小型型钢 5166 万吨。不是所有的型钢都是镀锌的，我们大致估算镀锌占比 70%。

3、镀锌管：

根据国家标准，镀锌钢管的含锌量应不少于以下数值：对于常规镀锌钢管，其含锌量应不少于 45g/m²；而对于重镀锌钢管，其含锌量应不少于 300g/m²。中国是热镀锌钢管的主要生产国和出口国，年产量超过 2000 万吨，占据全球市场的大部分份额。

4、镀锌制品（钢丝、网、紧固件等）：

钢丝、网、紧固件等镀锌耗锌量因具体产品和工艺而异，无法给出统一的具体数值。

(1) 钢丝：不同直径的钢丝在镀锌时所需的上锌量会有所不同。一般来说，直径较大的钢丝需要更多的锌层以达到相同的防腐效果。(2) 网：镀锌网的耗锌量取决于网的孔径、丝径以及网的用途。例如，用于户外隔离的镀锌钢板网可能需要更厚的镀锌层以提高防腐性能。(3) 紧固件：抱箍、紧固件等小型构件的镀锌量通常不低于一定标准，如 350g/m²，以确保其在使用过程中的防腐性能。

表 1：镀锌产品耗锌量

镀锌产品	平均耗锌量 (kg/t)	产量估算 (万吨)	锌消费量
镀锌板	22	7500	165
钢结构（型钢）	40	5000	200
镀锌管	35	2000	70
制品（钢丝、网、紧固件）	40	500	20

资料来源：新湖研究所

从镀锌产品平均耗锌量看到，镀锌消费中，约 80% 占比在镀锌板及钢结构上，集中在地产、基建、汽车等终端。

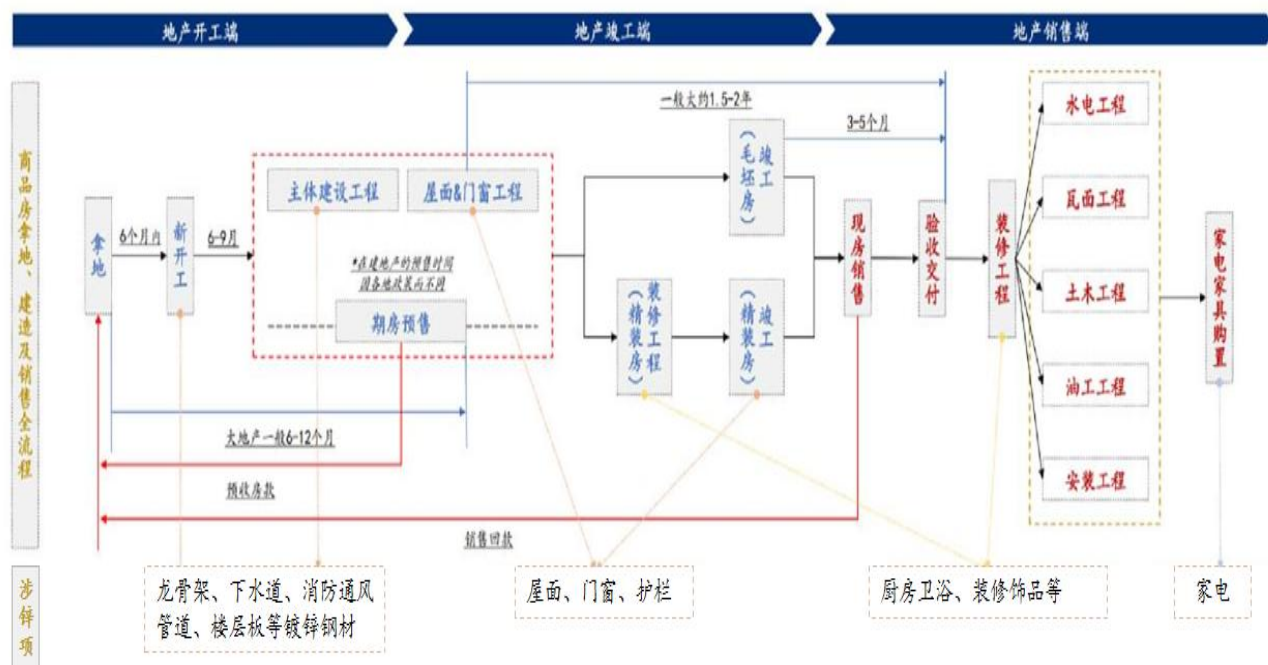
二、地产开发周期中的用锌量及相关模型

按照房地产开发进度，地产周期大致可分为拿地-开工-预售-施工-竣工五个阶段。地产链可分为开工端（工程机械、水泥、钢铁）、竣工端（玻璃、建材）、后周期（家具、家电）三个部分。

从房地产开发周期中对锌的直接应用来看，地产施工的不同阶段耗锌强度和种类各有不同。前周期新开工及主体建设阶段，主要为建筑的龙骨架、下水道、消防管道、通风管

道、楼层板等使用镀锌钢材；竣工端主要为屋面、门窗、护栏等；后周期交房后则主要为厨房用品、卫浴、装修饰品、家电等，涉及镀锌板卷和锌合金。因此可以看到，地产端用锌需求较为分散，房地产施工的前后周期都保持了一定的用锌强度。

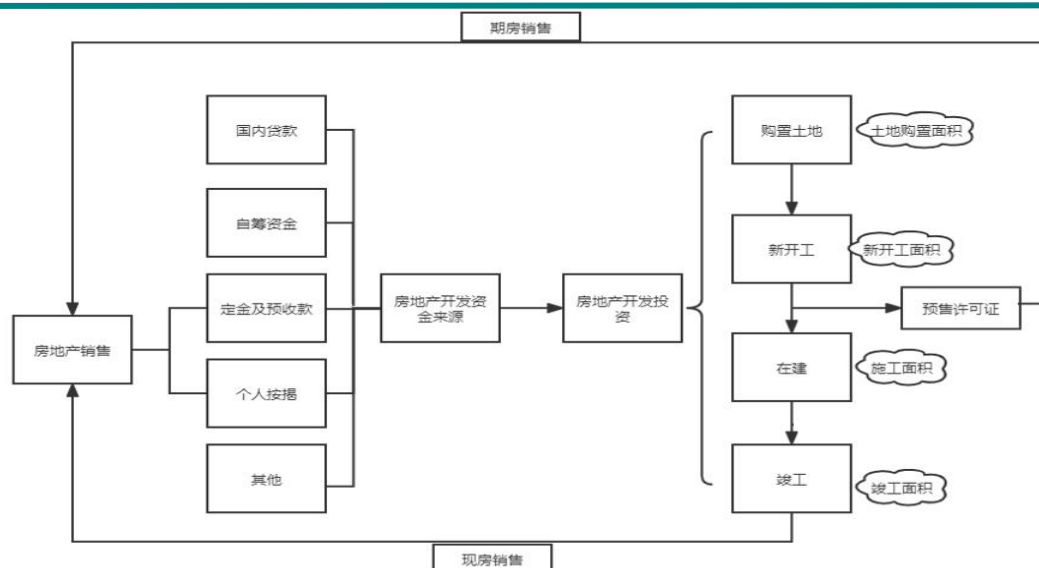
图 7：地产开发周期中的耗锌项目



资料来源：公开资料，新湖期货研究所

从近 20 年的统计数据来看，我们发现锌价与房地产新开工周期有高度一致性。此外，镀锌板作为建筑用材中耗锌较大的分项，其产量增速和新开工面积增速以及竣工面积增速之间保持了较强同步性。这也支撑了房地产前后周期对锌均有强带动作用作用的结论。

图 8：房地产开发周期



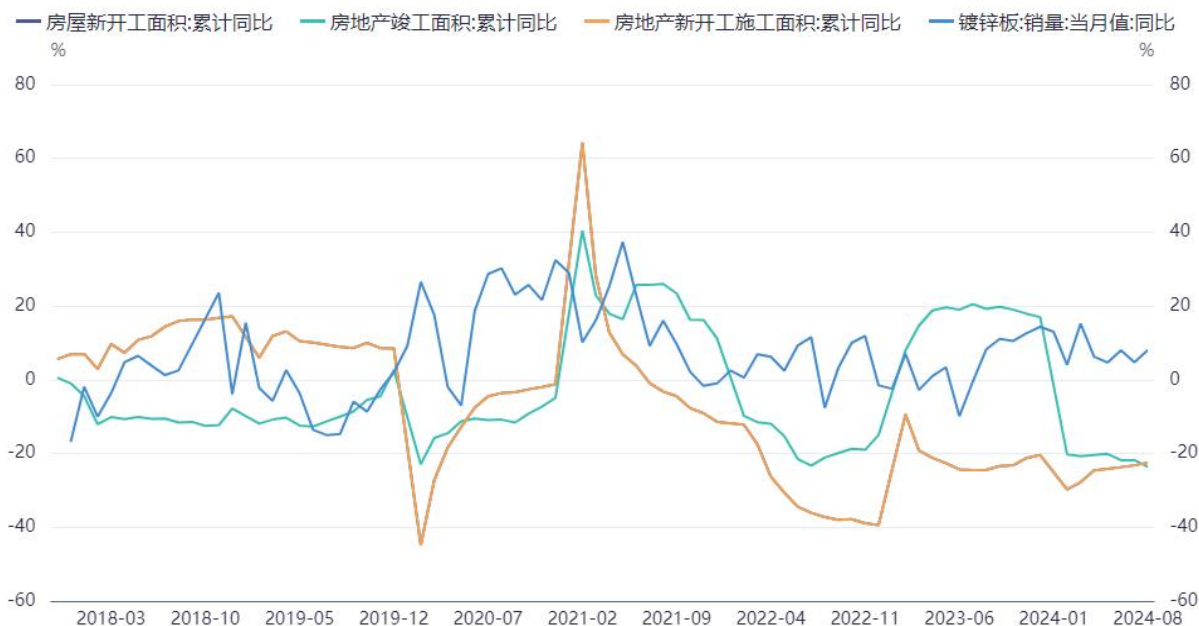
资料来源：新湖研究所

图 9：锌价与房地产新开工周期同步



资料来源：iFinD，新湖期货研究所

图 10：房地产开发周期与镀锌板销量呈现强相关性



资料来源：iFinD，新湖期货研究所

从历史数据量化角度来看，由于地产施工不同阶段的耗锌强度不同，我们通过房地产新开工及竣工面积来拟合镀锌板的产量情况，回归得到的模型拟合优度高达 0.75（越接近 1 说明拟合结果质量越好），相关系数 0.87，说明新开工及竣工数据对镀锌板的产量带动作用较强。这也佐证了房地产在前后周期对镀锌消费均有较强带动作用。

表 2：房地产数据及镀锌板产量观测值（万平方米，万吨）

年份	房屋新开工面积	同比增速	房屋竣工面积	同比增速	钢铁企业镀锌板产量	同比增速
2017	178654	—	101486	—	4230	—
2018	209342	17%	93550	-8%	4362	3.11%
2019	224433	9%	95942	3%	4166	-4.47%
2020	224433	-1%	91218	-5%	3928	-5.73%
2021	198895	-11%	101412	11%	4399	12.00%
2022	120587	-39%	86222	-15%	4439	0.91%
2023	95376	-21%	99831	16%	4755	7.12%

资料来源：国家统计局 钢联 新湖研究所

三、房地产政策回顾及 25 年展望

回顾今年以来房地产运行情况，前三季度新房销售同比下降明显，二手房“以价换量”带动成交同比基本持平；年中 5.17 政策带动 6 月市场活跃度提升，但三季度后政策效果减弱，市场出现较大调整压力。而在 9 月 24 日，金融三部门率先提出多项房地产支持政策，随后中央政治局会议罕见地在 9 月底研究经济形势，并首次提出“要促进房地产市场止跌回稳”，释放了迄今最强“稳地产”信号。具体措施方面，中央和地方各级政府通过包括降低首付比例、取消商贷利率下限、下调存量房贷利率、减免住房交易税费等措施，旨在激发市场需求，缓解企业资金压力，加速市场去库存进程。

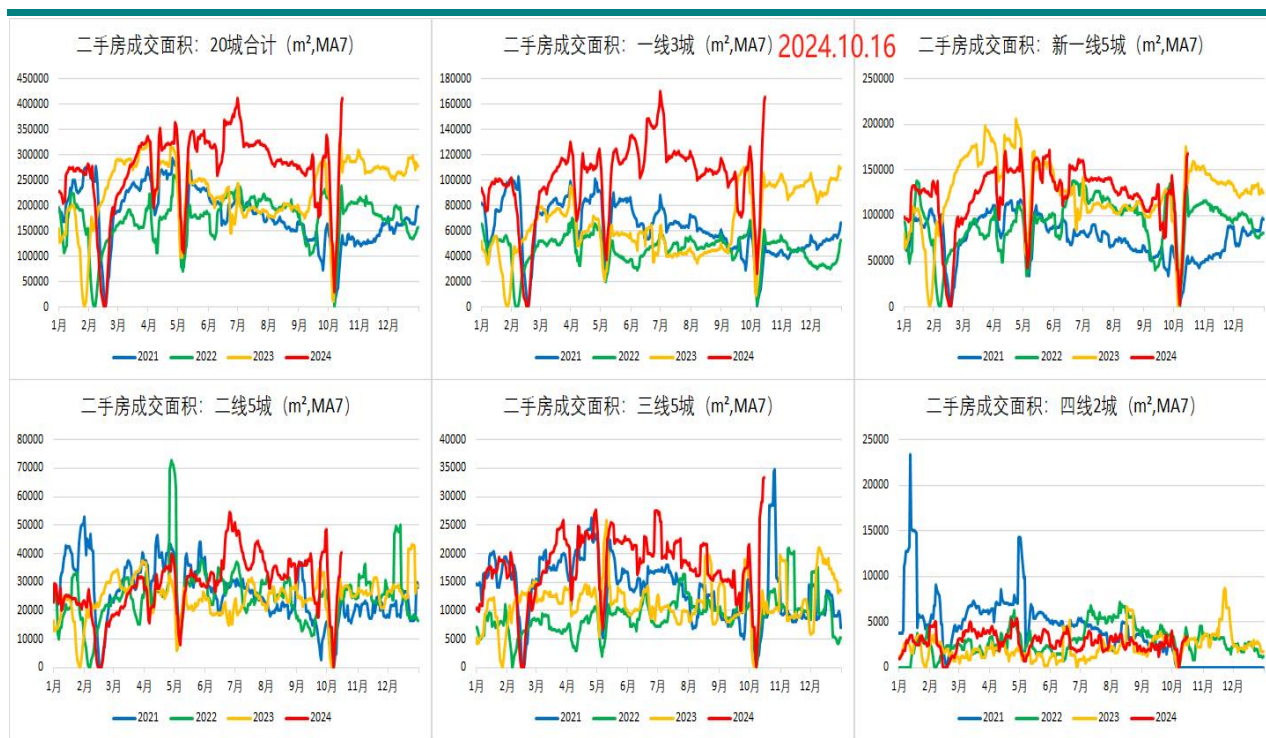
展望四季度，中央和地方将继续优化调控政策，10 月 17 日最新发布会上，中央五部门重磅发声，将新增实施 100 万套城中村和危旧房改造，年底前将“白名单”项目的信贷规模增加到 4 万亿元，专项债收购存量商品房，支持地方增加保障性住房，专项债收储土地，研究允许政策性银行、商业银行向有条件的企业发放贷款收购存量土地，央行提供必要再贷款支持。

图 11：2024 年三季度中央重要会议中涉及房地产的内容梳理

会议时间	房地产相关表述
7月18日二十届三中全会公报	要统筹好发展和安全， 落实好防范化解房地产、地方政府债务、中小金融机构等重点领域风险的各项举措 ，严格落实安全生产责任，完善自然灾害特别是洪涝灾害监测、防控措施，织密社会安全风险防控网，切实维护社会稳定。要加强舆论引导，有效防范化解意识形态风险。要有效应对外部风险挑战，引领全球治理，主动塑造有利外部环境。
7月19日二十届三中全会新闻发布会	我国房地产市场规模大、牵涉面广，对宏观经济运行具有系统性影响。当前房地产市场供求关系发生重大变化，市场处于调整过程。 促进房地产市场平稳健康发展。近期，房地产市场正在出现积极变化。我们 要坚持消化存量和优化增量相结合 ，进一步落实和完善房地产新政策，切实做好保交房工作，盘活存量商品房和土地资源。下一步，要贯彻落实好党的二十届三中全会精神， 加快构建房地产发展新模式，消除过去“高负债、高周转、高杠杆”的模式弊端，建设适应人民群众新期待的“好房子”，更好满足刚性和改善性住房需求，并建立与之相适应的融资、财税、土地、销售等基础性制度。 需要指出，我国新型城镇化仍在持续推进，房地产高质量发展还有相当大的空间。
7月21日《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》（简称《决定》）	加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式。加大保障性住房建设和供给，满足工薪群体刚性住房需求。支持城乡居民多样化改善性住房需求。充分赋予各城市政府房地产市场调控自主权，因城施策，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准。改革房地产开发融资方式和商品房预售制度。完善房地产税收制度。
7月30日中共中央政治局召开会议	会议强调，要持续防范化解重点领域风险。 要落实好促进房地产市场平稳健康发展的新政策，坚持消化存量和优化增量相结合，积极支持收购存量商品房用作保障性住房，进一步做好保交房工作，加快构建房地产发展新模式。 要完善和落实地方一揽子化债方案，创造条件加快化解地方融资平台债务风险。要统筹防风险、强监管、促发展，提振投资者信心，提升资本市场内在稳定性。
9月24日国新办发布会介绍金融支持经济高质量发展有关情况	① 降息：下调央行政策利率（7天期逆回购操作利率）0.2个百分点，预计调整后带动MLF利率下调约0.3个百分点，带动LPR、存款利率等随之下行0.2到0.25个百分点。 ② 降低存量房贷利率：预计平均降幅大约在0.5个百分点左右。 ③ 降低二套房首付比例：由当前的25%下调到15%，与首套房比例统一。 ④ 延长两项房地产金融政策文件的期限：将“金融16条”和经营性物业贷款两项政策由2024年底延长至2026年底。 ⑤ 优化保障性住房再贷款政策：将3000亿元保障性住房再贷款中央行出资的比例由60%提高至100%。 ⑥ 支持收购房企存量土地：允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地，但政策尚处于研究中，推出可能还需要一些时间。
9月26日中共中央政治局召开会议	会议强调，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。要降低存款准备金率，实施有力度的降息。 要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。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。 要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。

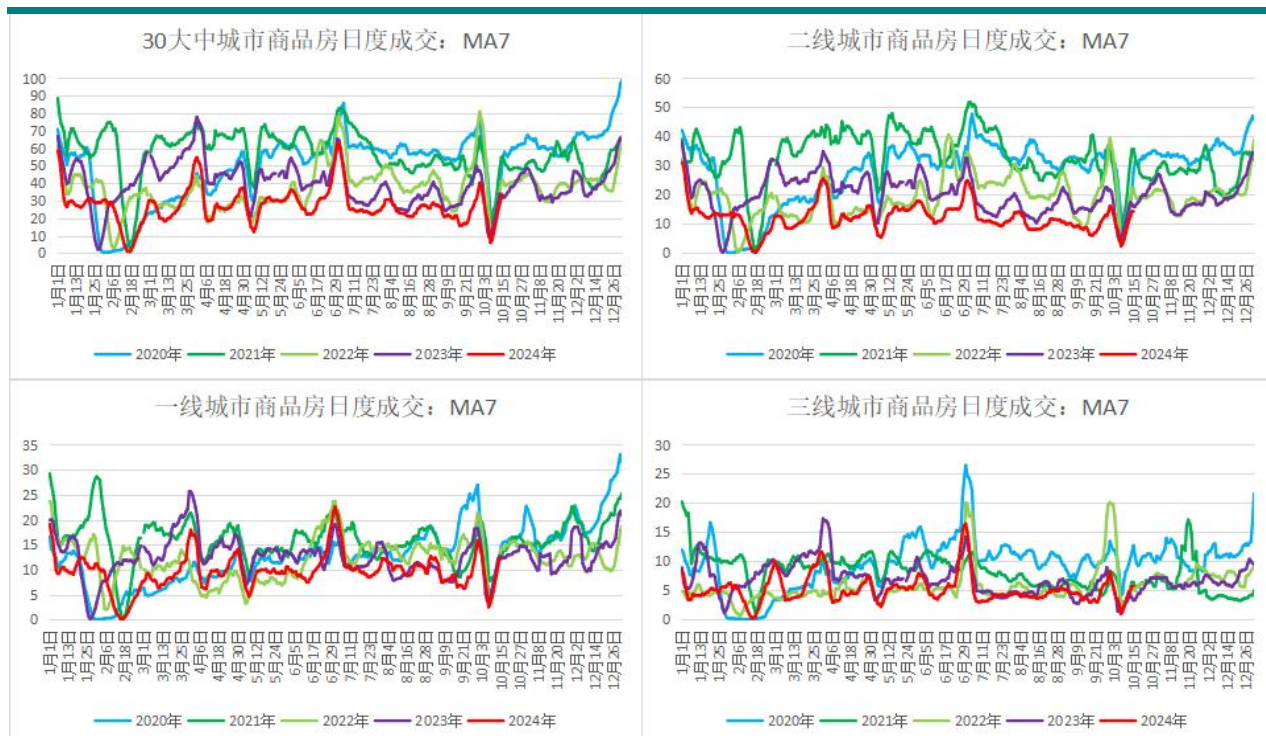
资料来源：中指研究院 新湖研究所

图 12：国庆后重点城市二手房成交面积快速回升



资料来源：WIND，新湖期货研究所

图 13：新房成交面积回升速度相对较缓



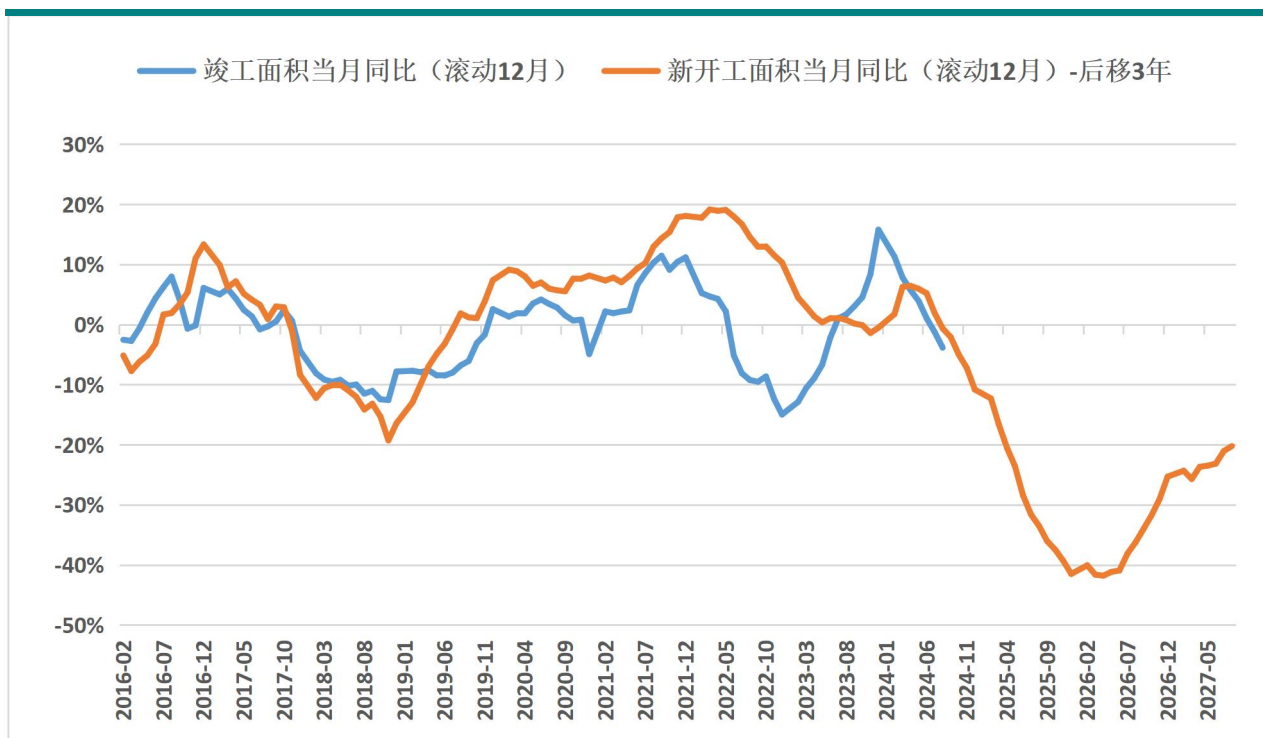
资料来源：WIND，新湖期货研究所

由于 2024 年下半年及 2025 年，我们预计国内地产政策将继续保持宽松态势，特别是在一线城市，四限政策有望进一步优化。而配合财政、货币政策的加码，目前市场对房地

产预期明显好转。当然，即便考虑到地产政策出现宽松，但房企资金链改善到新开工需要至少 6-9 个月的传导期，因此预计明年地产开工端用锌需求仍难有显著回升。

而地产新开工面积数据通常领先竣工面积数据三年，具有较高的相关性。通过数据的处理，我们可以看到，2016 年之前，新开工向竣工传导大概 1.5-2 年，2016 年之后拉长到 3 年以上，主要原因 2016 年期房和现房比大幅回升，另外房企资金周转效率，倾向于前端投资，加上开发商更倾向于精装修交房，都会带来新开工向竣工传导时间拉长。对比发现，2016 年后新开工当月同比增速后移 3 年与竣工面积当月同比增速协同性较高，但 2022 年受制于资金压力，竣工增速表现不及预期，存在一些 2022 年保交房的需求被推移至 2023 年，所以 2023 竣工存量仍有。但步入 2024 年，在新开工面积降幅持续扩大压力下，竣工端压力较大，因此我们暂时对后续竣工端维持偏弱的预期。

图 14：新开工领先竣工约 3 年



资料来源：WIND，新湖期货研究所

我们利用上述得到的房地产新开工及竣工面积与镀锌板产量关系的模型，计算 2024 年及 2025 年镀锌产量增速，从而进一步推算地产端对锌需求增势的带动。下面我们对地产新开工及竣工面积分别给出乐观、中性、悲观预期下的三种假设。

我们认为乐观情况下，2025 年新开工面积同比增长 20%，竣工面积同比增长 18%，对应 2025 年锌相关消费同比增加 2.57%；中性情况下，2025 年新开工面积同比增长 13%，竣工面积同比增长 11%，对应 2025 年锌相关消费同比增加 1.31%；悲观情况下，2025 年新开工面积同比增长 6%，竣工面积同比增长 4%，对应 2025 年锌相关消费同比增加 0.45%。总体来看，竣工端相对较弱但新开工端有支撑，相关锌消费增速可期。

表 3：2025 年房地产数据及锌消费增速预测（万平方米，万吨，%）

年份	房屋新开工 面积	同比 增速	房屋竣工 面积	同比增 速	钢铁企业镀锌 板产量	相应锌消 费增速
2017	178654	—	101486	—	4230	—
2018	209342	17%	93550	-8%	4362	3.11%
2019	224433	9%	95942	3%	4166	-4.47%
2020	224433	-1%	91218	-5%	3928	-5.73%
2021	198895	-11%	101412	11%	4399	12.00%
2022	120587	-39%	86222	-15%	4439	0.91%
2023	95376	-21%	99831	16%	4755	7.12%
2024E	74955	-21%	80500	-19%	4662	-1.95%
2025E 乐观	90000	20%	95300	18%	4781	2.57%
2025E 中性	85000	13%	89000	11%	4723	1.31%
2025E 悲观	79500	6%	84000	4%	4682	0.45%

资料来源：国家统计局 钢联 新湖研究所

另外，除了地产开工施工阶段，从地产周期的逻辑来看，人们在购房后往往还会购买配套设施，如汽车、家电等，因此房地产消费不仅直接带动锌的初端加工品的消费，同时还影响着汽车、机械、家电等众多行业，这些行业也普遍存在用锌需求，如汽车行业，白车身、覆盖件、排气管、油箱、货柜等为广泛应用镀锌产品。房地产产业间接带动锌消费，引起需求的共振。汽车和家电周期与房地产周期有较强相关性，从同比增速上来看，汽车销售和房地产销售周期基本同步，而家电销售略滞后于地产销售周期。

综上，我们对 2025 年房地产对锌消费带来的拉动整体较为乐观，2025 年地产带动锌消费同比增长或达 2.57%，中长期支撑锌价上行。当然，当前市场表现仍依赖于政策力度、落地节奏以及居民就业收入预期等因素，短期锌市场需求的恢复仍待进一步追踪。

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：2024 年 10 月 18 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。