

2016 年 8 月 10 日

星期三

锌矿偏紧&消费旺季临近

锌价蓄势待涨



联系人 黄蕾

电子邮箱 huang.lei@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

要点

●美国方面，7月非农数据好于预期，失业率4.9%，差于预期，年内加息预期不断升温，这将会提升美元，打压金属价格。但是，美国经济数据中仍有一些不利因素，我们预计在美国大选即将到来之际，美联储不会选择在9月加息。对于12月份是否加息，需将目光投向8月26日举行的全球央行会议，届时关注耶伦讲话。欧洲方面，欧元区7月制造业PMI终值为52，不及6月数据但略好于预期值。各国增长的不平衡现象越发突出，欧洲央行可能需要进一步刺激。另外，英国央行七年来首次降息，且央行行长称可进一步降息，脱欧对英国和世界经济的影响仍需关注。国内方面，7月官方制造业PMI 49.9，低于预期50，强降雨造成的洪涝灾害是7月PMI回落重要原因之一。但财新制造业PMI数据则明显向好。7月CPI创六个月以来新低，7月PPI连续第七个月缩窄，数据显示出中国制造业情形逐步改善，整体经济趋于稳定，预计货币政策继续维持稳健。

●锌方面，全球锌矿产量同比减少，精炼锌供应缺口增大。国内锌矿仍受环保检查等影响增产低于预期，据调研8月湖南、广西、云南等地锌矿减产将进入高峰期，或加剧原料供应紧张局面，将继续倒逼冶炼厂减产。此外，随着金九银十锌消费回暖，冶炼企业对后期锌价多持乐观态度。不过考虑到8月份下游需求尚未启动，且国内精炼锌现货供给仍然充足，现货持续贴水也说明市场仍需消化前期精炼锌供给，对期价形成制约。综合来看，锌价整体上涨逻辑仍未破坏，后续锌矿紧缺将逐渐传到至冶炼厂，供给端有望收缩，且随着消费旺季来临期价仍有上涨动力，预计锌价维持震荡偏强格局，上方关注前期高点17800附近压力。

●铅方面，随着环保检查的深入、原料铅矿紧张等因素影响，使得供应端有所改善，不过精炼铅产量的不断增加，削弱了供应端的部分利多影响。需求端，7月

中旬以来下游铅酸蓄电池需求回暖，带动炒作资金入场，推高期价。随着期价创出近期高点后，资金获利离场，期价回撤。目前从现货升贴水看，现货价格跟涨较为顺畅，随着后期消费的启动，期价仍有上涨动能，但考虑到前期已透支部分利好，或制约上涨空间，8月预计铅价呈现先抑后扬走势，上方关注14200压力，下方关注13600支撑。

目录

一、铅锌市场行情回顾	5
1、7 月锌行情评述.....	5
2、7 月铅行情评述.....	5
二、宏观经济概况	6
三、锌基本面分析	7
1、全球精炼锌市场缺口扩大.....	7
2、全球锌精矿供应持续下滑，进口加工费降势暂缓.....	8
3、国内锌精矿供应趋紧，精炼锌产能增加.....	9
4、国内锌下游消费情况.....	10
4、锌库存情况.....	12
5、升贴水情况.....	13
四、铅基本面分析	13
1、全球精炼铅市场供需不乐观.....	13
2、铅精矿供应紧张，加工费持续走低.....	14
3、下游需求有所好转.....	15
4、铅库存情况.....	15
5、升贴水情况.....	16
五、总结与后市展望	17
1、锌价展望.....	17
2、铅价展望.....	17

图表目录

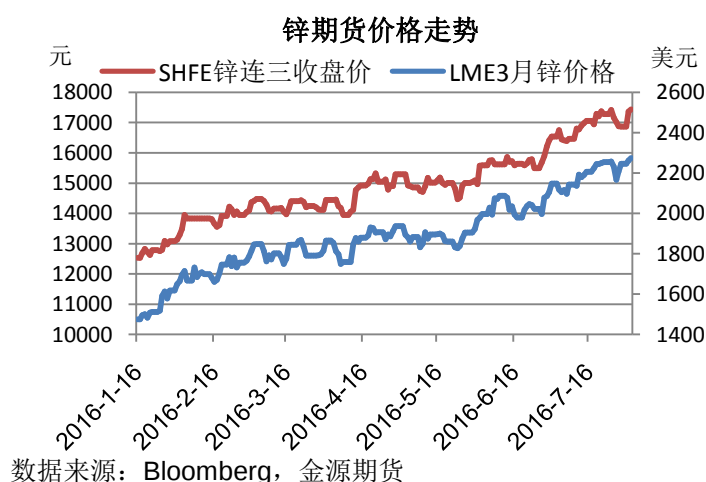
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	5
图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	6
图表 3 ILZSG 全球锌供需情况	7
图表 4 全球精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	7
图表 5 中国精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 6 全球锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 7 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 8 锌精矿进口数据图表	9
图表 9 精炼锌产量情况	9
图表 10 镀锌板库存	11
图表 11 汽车当月产量及销量数据	12
图表 12 房地产开发投资数据	12
图表 13 上期所锌库存	12
图表 14 LME 锌库存与注销仓单占比	12
图表 15 0# 锌升贴水	13
图表 16 LME 锌升贴水	13
图表 17 ILZSG 全球锌供需情况	14
图表 18 精炼铅产量情况	15
图表 19 上期所铅库存	16
图表 20 LME 铅库存与注销仓单占比	16
图表 21 1# 铅升贴水	16
图表 22 LME 铅升贴水	16

一、铅锌市场行情回顾

1、7 月锌行情评述

2016 年 7 月份，沪锌主力合约换月至 1609 合约，期价震荡上行。月初，美元指数走强，锌价小幅回调，最低至 16870 元/吨；随后市场再度转向锌矿短缺因素上，加之全球宏观货币维持宽松，助推锌价不断上行，创出新高 17555 元/吨；下旬美联储议息会议前夕，市场谨慎，投资者锁定盈利暂时离场，期价回调。月末收于 16870 元/吨，月涨幅达 2.55%。外盘方面，走势相似，月内伦锌刷新 2015 年 5 月 19 日以来新高 2294.5 美元/吨，月度涨幅达 6.72%。

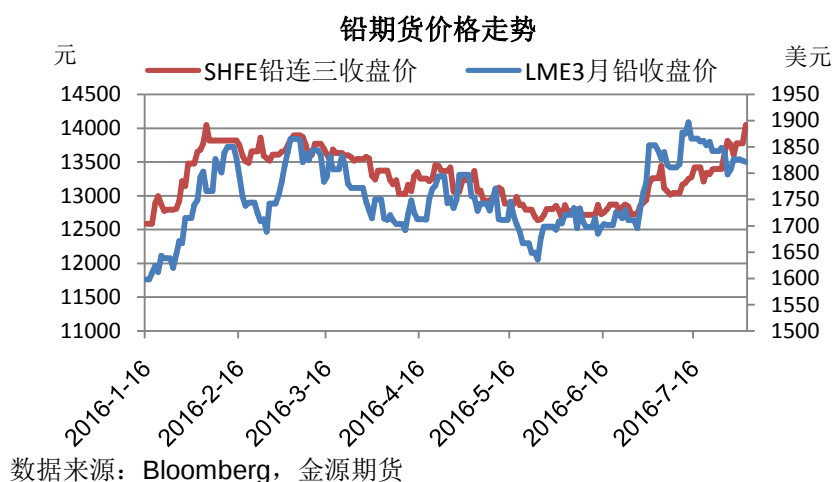
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



2、7 月铅行情评述

7 月份，沪期铅主力合约转为 1609 合约，月中期价呈现冲高回落后再度上行的走势。月初，期价突破万三一线后，受资金推动，期价快速拉升，不过随后回落速度也较快。月中旬，铅基本面稍有转好，原生铅企业受制于铅矿紧缺，开工降低，再生铅企业受环保检查影响而部分检修，另外下游消费稍有好转，促使期价再度反弹，资金关注度也有所提高。月末收于 13775 元/吨，月涨幅达 4.28%。外盘方面，呈现冲高回落走势，整体弱于内盘，最高至 1916 美元/吨，月末收于 1826 美元/吨，月涨幅为 2.47%。

图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



二、宏观经济概况

美国方面，美国劳工部公布 7 月新增非农就业者 25.5 万人，好于预期的 18 万人，失业率 4.9%，差于 4.8% 的预期，与 6 月数据持平，6 月的新增非农就业人口从 28.7 万人上调至 29.2 万人，美国 7 月平均每小时工资同比增长 2.6%，与预期一致，受此影响，年内加息预期不断升温，这将会提升美元，打压金属价格。但是，美国经济数据中仍有一些不利因素，二季度美国 GDP 初值仅有 1.2%，大幅低于预期的 2.6%，另外美国企业连续三个季度削减投资，生产率增长下滑，其他经济体经济疲软对美国经济也有一定的负面影响。我们预计在美国大选即将到来之际，美联储不会选择在 9 月加息。对于 12 月份是否加息，需将目光投向 8 月 26 日举行的全球央行会议，届时美联储主席耶伦将出席并发表讲话，料或从其言论中窥探一二。

欧洲方面，欧元区 7 月制造业 PMI 终值为 52，不及 6 月时达半年以来最高值的 52.8，但略好于预期的 51.9。德国的产出和就业扩张速度亮眼，而意大利和西班牙的增长有所停滞，法国与希腊甚至陷入萎缩。增长的不平衡现象越发突出，欧洲央行可能需要进一步刺激。另外，英国央行七年来首次降息，基准利率由 0.5% 下调 25 个基点至 0.25%，且央行行长卡尼表态，可进一步降息，必要时将不惜一切支撑经济增长，大多数 MPC 委员预计今年还将进一步降息以对冲脱欧影响，脱欧对英国和世界经济的影响仍需关注。

国内方面，国家统计局数据显示，7 月官方制造业 PMI 49.9，低于预期 50。继今年 3 月返回荣枯线上后再次跌回 50 以下，强降雨造成的洪涝灾害是 7 月 PMI 回落重要原因之一。但财新制造业 PMI 数据则明显向好，直接从 6 月的 48.6 跳升至 50.6，创下 19 个月新高，也是 2015 年 2 月以来首次进入扩张区间。两者相背离，关乎样本选择不同。中国 7 月 CPI 同比 1.8%，连续三个月走低，创六个月以来新低。7 月 PPI 同比 -1.7%，连续第七个月缩窄，为近两年以来最小降幅，环比 0.2% 由降转升。数据显示出中国制造业情形逐步改善，整体经济趋于稳定，

预计货币政策继续维持稳健。

三、锌基本面分析

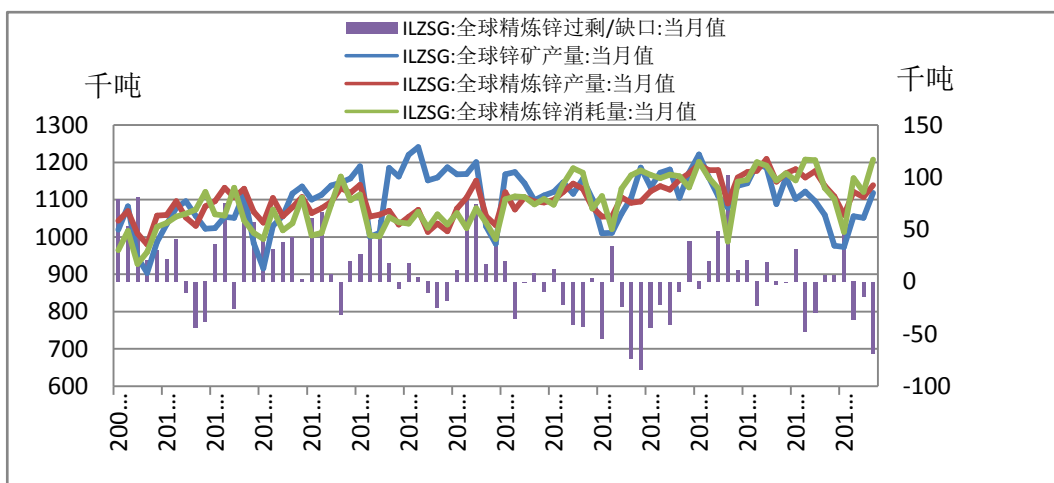
1、全球精炼锌市场缺口扩大

国际铅锌研究小组 (ILZSG) 公布的数据显示, 2016 年 5 月份全球锌市场供应缺口激增至 6.87 万吨, 4 月修正后为短缺 5000 吨。1-5 月供应缺口为 6.4 万吨, 而去年同期为过剩 17.7 万吨。其中, 5 月精炼锌产量为 113.87 万吨, 环比增加 2.9%; 同期精炼锌消费量环比增加 8.7% 至 120.74 万吨。5 月锌矿产量为 111.79 万吨, 同比减少 6.5%。

世界金属统计局 (WBMS) 数据显示, 2016 年 1-5 月, 全球锌市供应短缺 5.2 万吨, 相对去年全年供应过剩 19.4 万吨有了大幅的改善。其中全球精炼锌产量同比下降 5.0%, 但需求同比仅下滑 0.8%。中国锌需求较去年增长 6.8%, 但国内精炼锌产量反而较去年下滑 0.3%, 锌市受利好支撑仍有反弹基础。

国际铅锌研究小组 4 月预测数据显示, 2016 年全球精炼锌产量将增长 0.5% 至 1397.7 万吨。其中, 中国产量将维持 4% 的增速, 中国之外地区产量将同比减少 2.3%。从 2016 年全年预测来看, 供应缺口将达到 35.2 万吨。

图表 3 ILZSG 全球锌供需情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期

根据安泰科调研与预测, 2016 年全球精锌供需短缺 15 万吨, 2015 年为供应过剩 32.9 万吨。受全球锌矿供应趋紧, 预计今年精炼锌产量将有所减少。需求方面, 受制于中国消费放缓, 预计全球消费仅小幅增长。

图表 4 全球精炼锌市场供需平衡表 单位: 万吨

	2013年	2014年	2015年	2016年*
精炼锌产量	1303.3	1350.9	1395.3	1365

精炼锌需求量	1317.5	1358.2	1362.4	1370
精炼锌供需平衡	-14.2	-7.3	32.9	-15

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 5 中国精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨

	2013年	2014年	2015年	2016年*
精炼锌产量	510	552	586	580
精炼锌需求量	596	625	628	630
精炼锌及锌合金净进口量	74.7	54.8	51	48
精炼锌供需平衡	-11.3	-18.2	9	-2

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

2、全球锌精矿供应持续下滑，进口加工费降势暂缓

国际铅锌研究小组统计,2016 年 1-4 月份全球锌精矿产量为 407 万吨,同比下降 8.1%。其预测,2016年全球锌精矿产量将下降1.4%至1327万吨,中国之外地区的锌精矿产量将大幅减少9.4%,主要由于部分矿山减产及关闭。

从加工费角度看,也佐证锌矿减少。根据SMM数据显示,8月国产锌矿加工费维持降势,报价在4700-4900元/金属吨,较上月减少100元/金属吨,进口矿加工费维持在100-110美元/干吨。显示了国内锌矿供应均逐步收紧的趋势,但国外矿降幅趋缓。

另外,据新星公司8月8日公布的半年报数据显示,2016年上半年公司生产精炼锌50.7万吨,同比减少9%;锌精矿产量为6.5万吨,同比下降39%。

根据安泰科调研与预测,2016 年全球锌矿供需短缺扩大至 96.8 万吨,但考虑但近几年国外市场积累大量库存,以及嘉能可减产的不确定性,预计 2016 年仍是消化库存并逐渐趋紧的过程。

图表 6 全球锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨

	2013年	2014年	2015年	2016年*
精矿产量	1334.5	1328.2	1283.2	1240
精矿需求量	1268.4	1334.3	1368.8	1336.8
精矿供需平衡	48.1	-6.1	-85.6	-96.8

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 7 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨

	2013年	2014年	2015年	2016年*
--	-------	-------	-------	--------

锌精矿产量	443	475	425	440
锌精矿需求量	500	539.4	575.5	569.1
锌精矿净进口量	90.1	109	149.6	120
锌精矿供需平衡	33.1	44.6	-0.9	-9.1

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

3、国内锌精矿供应趋紧，精炼锌产能增加

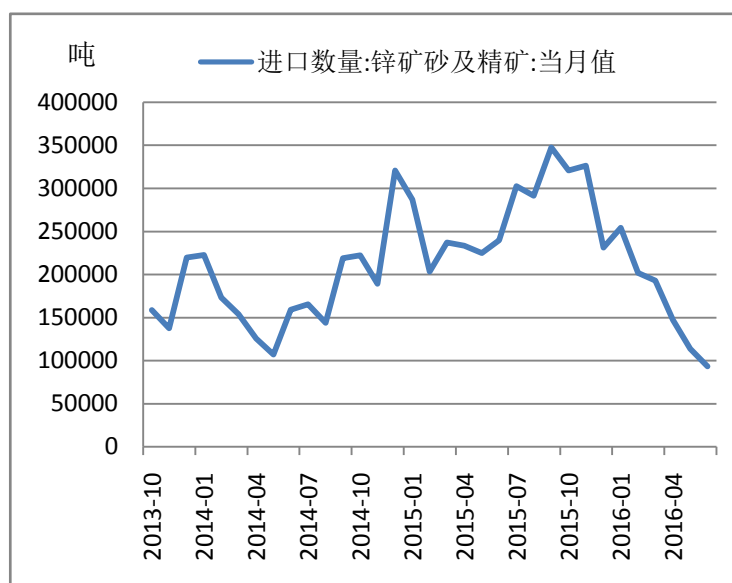
国内锌精矿方面，国家统计局仍未公布近期产量数据。根据安泰科报告显示，1-5月国内锌矿产出175万吨，同比减少4.5%。受环保检查制约，南方锌矿较北方供应更为紧缺。6月以来矿山复产低于预期，冶炼厂原料库存不断降低。听闻部分冶炼厂将钢厂烟灰、锌焙砂等与锌矿混合冶炼，另外部分冶炼厂签订进口矿长单锁定加工费保证生产。

我的有色网在8月初对国内湖南、广西、云南等地40多家铅锌矿企业进行了详细的调研，预计8月锌矿减产将进入高峰期。主要受制于环保压力，低于预期的利润以及雨季的影响。

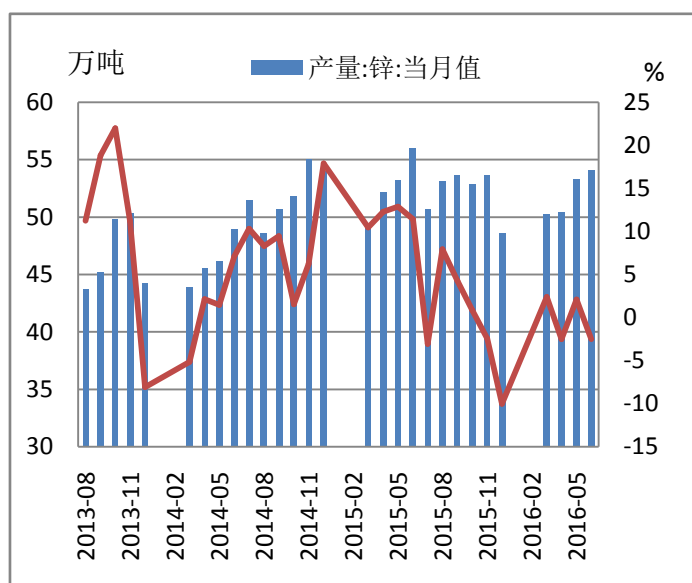
进口方面，锌精矿进口量在2016年有了明显下滑。据海关最新统计数据显示，2016年6月我国进口锌精矿9.34万吨，环比减少17.84%，同比减少60.92%，单月进口量创2013年4月以来新低。2016年1-6月累计进口锌精矿100.04万吨，累计同比减少29.5%。主要受到国外锌矿供应减少和进口亏损所影响。人民币持续贬值，内强外弱，进口维持亏损，预计进口矿将维持减少。

今年国产锌矿预计新增产能25万吨，且主要投产在下半年，乐观估计对全年影响约10万吨，预计全年新矿产量难弥补进口矿减少的缺口。

图表 8 锌精矿进口数据图表



图表 9 精炼锌产量情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

国内精炼锌方面，国家统计局发布数据显示，6 月份国内精炼锌产量为 54.1 万吨，同比下滑 2.5%；1-6 月国内精炼锌累计产量为 302.6 万吨，同比下滑 0.9%，降幅略有收窄。经历 2015 年高速增长之后，2016 年中国精炼锌产量开始出现下滑。一方面是受年初以来国内锌矿供应紧张的影响，另一方面则是受到不断降低的锌矿加工费的拖累。

SMM 调研显示，7 月国内重点锌冶炼企业开工率为 73.58%，较 6 月下滑 1.89%。8 月，随着检修的炼厂复产，个别厂家新增产能释放，SMM 预计 8 月炼厂开工率 73.97%，较 7 月小增。另外，调研显示过半炼厂对 8 月锌市维持乐观态度。主要基于矿山环保影响，进口矿及库存量偏低，原料供应紧张局面进一步加剧，支撑未来倒逼炼厂减产预期，利多锌价；9-10 月消费回暖，旺季预期支撑，市场看空勇气不足，给予锌价支撑；再者进入下半年，市场对财政及货币政策刺激预期，支撑大宗商品市场人气。

4、国内锌下游消费情况

8 月下游需求仍处淡季，加之 9 月初将召开 G20 会议，8 月底杭州周边部分锌下游企业提前停产，预计镀锌、压铸锌合金和氧化锌企业开工率均将持续回落。

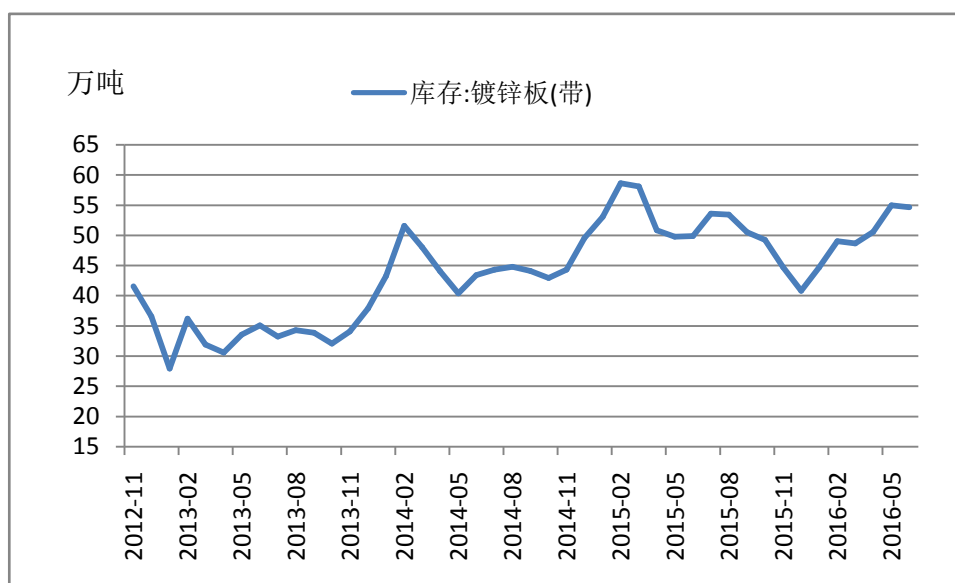
SMM 调研数据显示，6 月镀锌企业开工率为 84.9%，环比下降 4.1%。进入 7 月，铁塔、光伏等电力订单走弱，加之基建工程因高温滞后，需求淡季影响。不过，由于北方及江浙的部分大型厂家检修恢复，产量增加。根据企业排产计划，7 月镀锌企业开工率或小幅回升。

6 月氧化锌企业开工率小幅下降至 61.2%。锌价持续上涨，但是氧化锌企业向下转移困难，普遍反映订单尚可，但利润明显下滑。根据排产计划，7 月氧化锌企业开工率下滑幅度不大，预计 60%附近。

6 月压铸锌合金企业开工率 61.6%，环比回落 4.03%。进入 7 月，压铸锌合金需求进一步下滑。温州、广东等地区锁具行业需求疲软，内需有限，加之国外暑期来临，采购量下滑，限制五金需求。服饰配件需求低迷，夏季服饰订单基本结束，秋冬服饰订单稍微来临，进入订单空档期，加之厂房设备高位检修影响，限制买需。此外，汽车等传统行业需求未有明显起色。据 SMM 统计，7 月压铸锌合金企业开工率 60.3%，环比下滑 1.32%。

据安泰科估计，2016 年 1-5 月，国内累计生产镀层板 2298 万吨，折合镀锌板产量为 2137.1 万吨，同比增长 10.2%。1-5 月镀锌板表观消费量为 1860 万吨，同比增加 9.9%，不过 5、6 月份开始转弱；压铸锌合金按需采购，接单不佳；氧化锌市场表现平淡。

图表 10 镀锌板库存



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

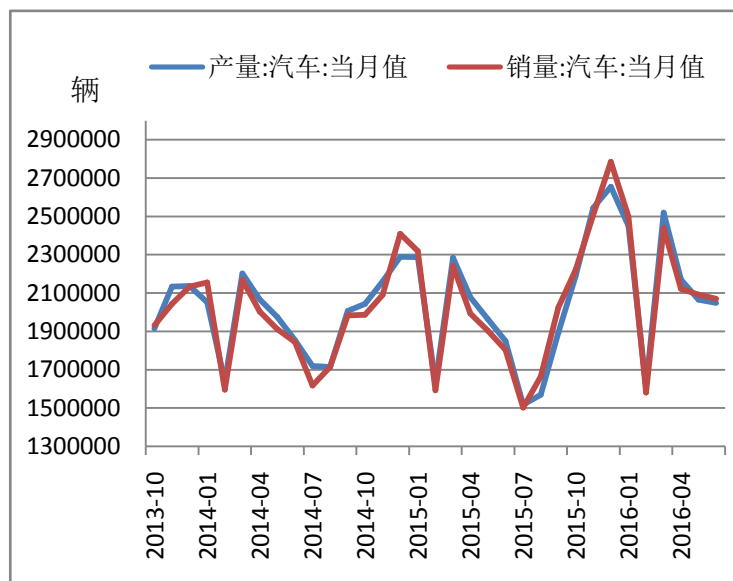
57%锌应用于镀锌, 其中镀锌板占比为 30%, 主要应用于基建、厂房等。从终端消费领域来看, 基建房地产仍是锌的消费大头, 此外汽车也是锌下游消费的一大支撑。

汽车行业, 或保持同比增长, 但环比难现高增长。据中国汽车工业协会统计分析, 2016 年 6 月, 汽车生产 204.86 万辆, 环比下降 0.79%, 同比增长 10.45%; 1-6 月, 累计产量达 1289.22 万辆, 同比增长 6.47%, 增幅较上年同期提升 3.83%。6 月汽车销售 207.07 万辆, 环比下降 1%, 同比增长 14.58%。1-6 月累计销量达 1282.98 万辆, 同比增长 8.14%, 增幅较上年同期提升 6.71%。三季度通常是汽车的产销淡季, 需求将呈现淡季特征。

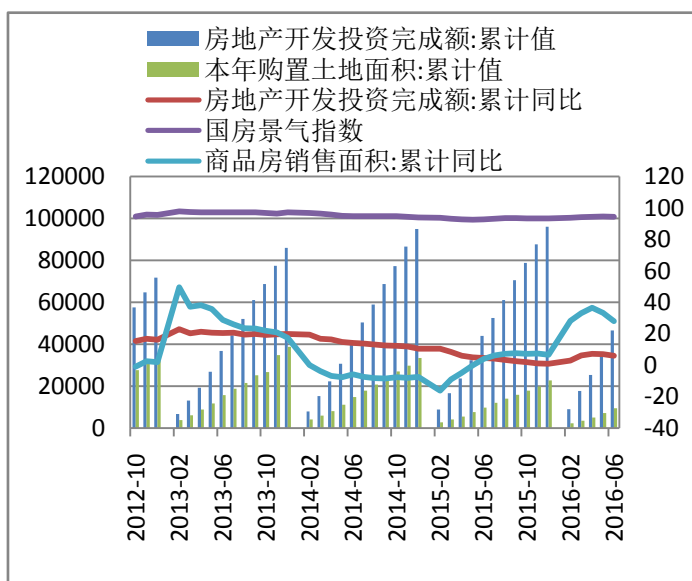
房地产方面, 2016 年 1-6 月房地产投资、新开工、销售面积和销售金额累计增速延续回落趋势。2016 年 1-6 月份, 全国房地产开发投资 46631 亿元, 同比名义增长 6.1% 增速比 1-5 月份回落 0.9%。1-6 月份, 房地产开发企业房屋施工面积 669750 万平方米, 同比增长 5.0%, 增速比 1-5 月份回落 0.6%。1-6 月房屋新开工面积 77537 万平方米, 增长 14.9%, 增速回落 3.4%。1-6 月份, 商品房销售面积 64302 万平方米, 同比增长 27.9%, 增速比 1-5 月份回落 5.3%。预计下半年增速将继续放缓, 料对锌的需求的拉动难有持续性。

家电方面, 产量均步入季节性淡季, 呈环比下跌状态, 未见明显亮点, 整体维持产能去库存状态。

图表 11 汽车当月产量及销量数据



图表 12 房地产开发投资数据

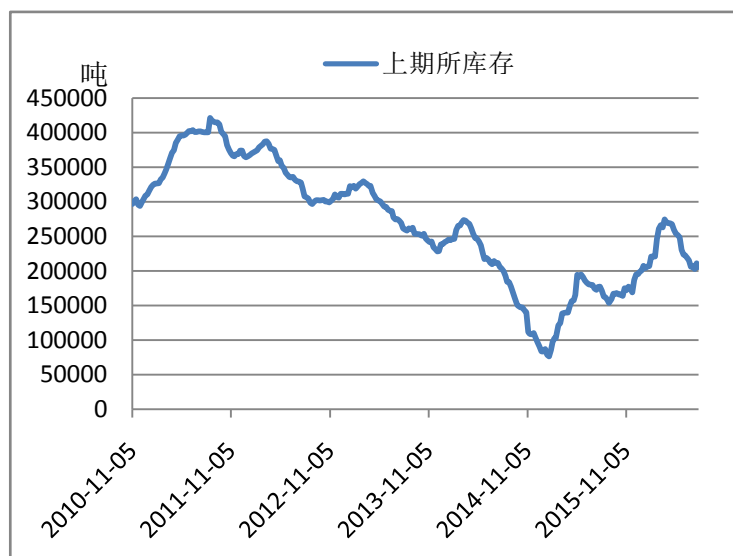


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

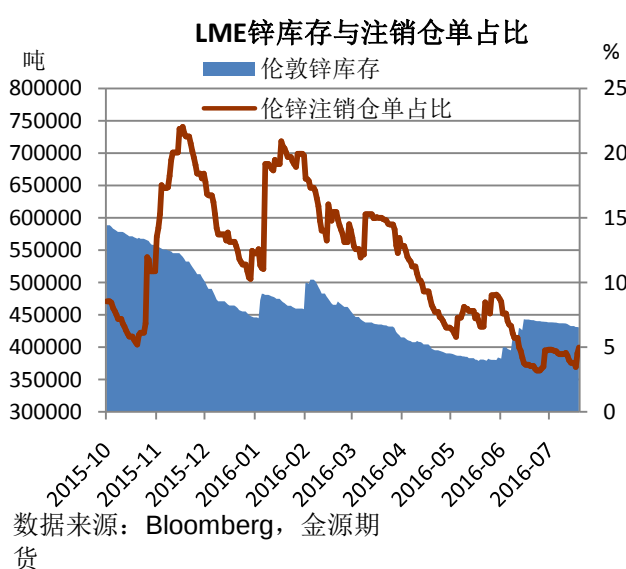
4、锌库存情况

7 月份上期所库存整体维持在 20-21 万吨, 截至 7 月 29 日, 上期所库存回落至 20.55 万吨, 较 6 月底减少 9817 吨。LME 锌库存先扬后抑, 月末库存降至 43.26 万吨, 较月初减少 1.01 万吨。7 月国内四大地区社会锌锭库存维持在 30 万吨附近, 虽然下游处于淡季, 但社会锌锭未出现明显增加, 显示下游刚需尚可, 逢锌价回调下游采购明显增加。截至 7 月 29 日, 社会锌锭库存报收 31.88 万吨。

图表 13 上期所锌库存



图表 14 LME 锌库存与注销仓单占比

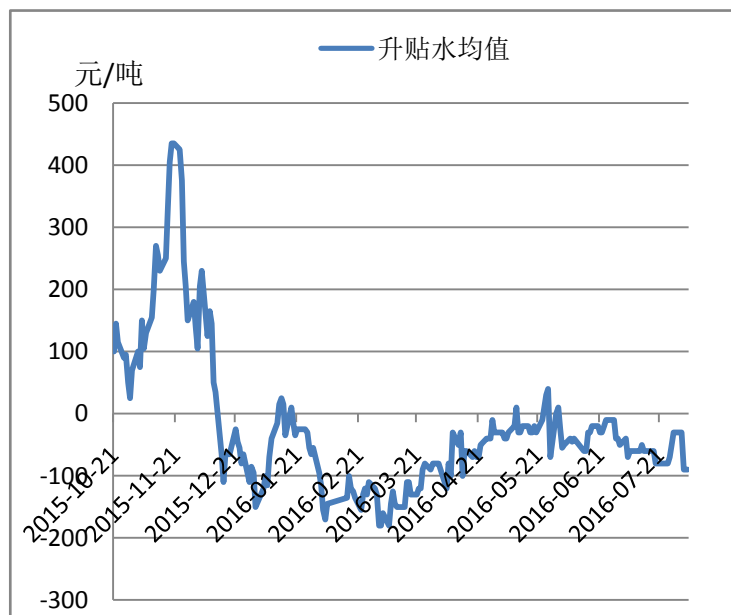


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

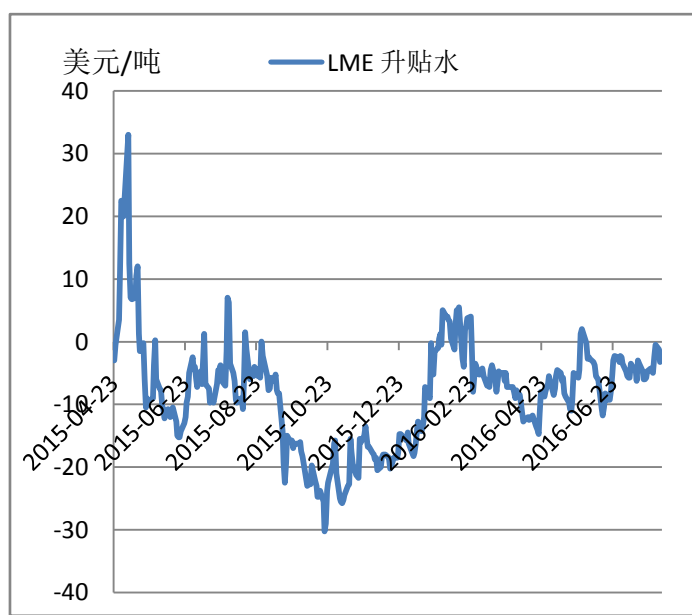
5、升贴水情况

7 月 LME 锌及国内现货锌均维持贴水结构，月底随着期价快速拉涨，下游对高价锌接受度低，现货贴水幅度扩大，月末贴水收窄。截至 7 月 29 日，上海地区均贴水收窄至 30 元/吨。现货持续贴水且幅度扩大，对锌价形成压制。LME 锌升贴水呈现先扩大后收窄的走势，截至 7 月 29 日，贴水为 0.5 美元/吨。

图表 15 0#锌升贴水



图表 16 LME 锌升贴水



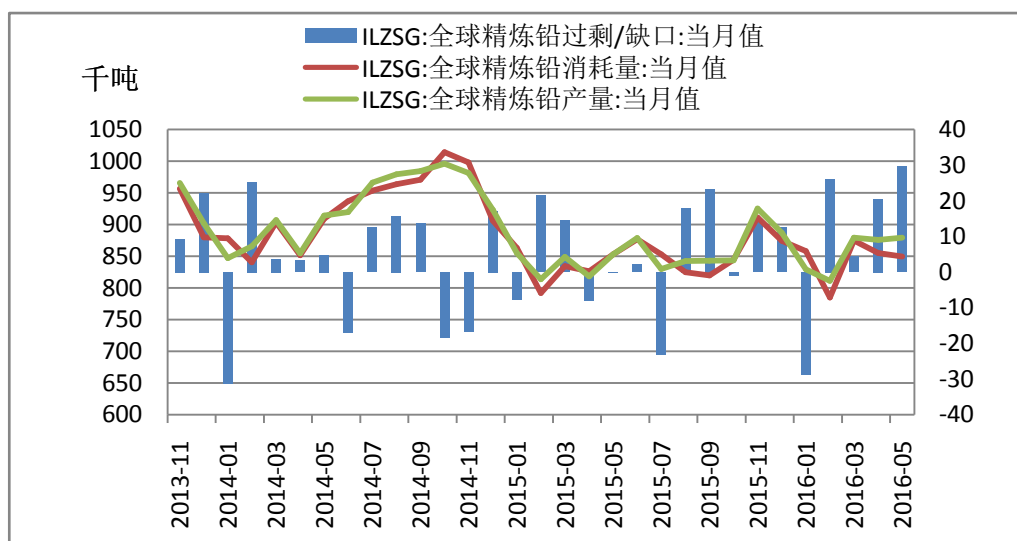
数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

四、铅基本面分析

1、全球精炼铅市场供需不乐观

国际铅锌研究小组（ILZSG）公布的数据显示，5 月全球铅市供应过剩量扩大到 2.97 万吨，较 4 月份过剩量扩大 5020 吨。1-5 月全球铅市供应过剩 5.21 万吨，而去年同期则为短缺 9000 吨。全球铅市供需仍不乐观。

图表 17 ILZSG 全球锌供需情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

2、铅精矿供应紧张，加工费持续走低

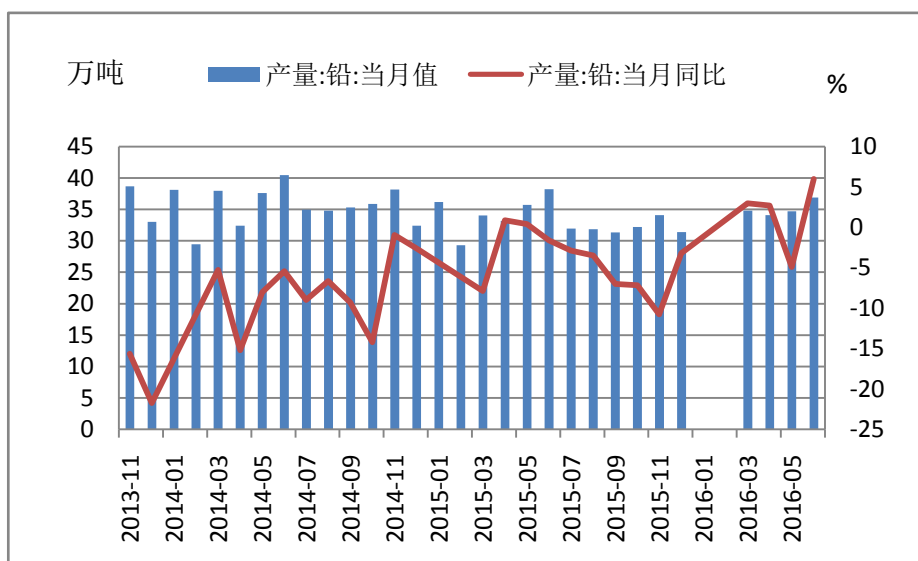
铅、锌作为伴生矿，多数矿企在锌精矿减产的同时必然带来铅精矿减产。以嘉能可为例，锌精矿减产 50 万吨，同时铅精矿则减产 10 万吨。国内铅精矿产量与锌精矿产量基本相似，国产矿今年整体呈现下滑态势。

SMM 网数据显示，8 月国产铅矿加工费维持降势，且降幅扩大，报价在 1700-1900 元/金属吨，较上月减少 250 元/金属吨，进口矿加工费报在 110-120 美元/干吨，较上月减少 5 美元/干吨。

中国 6 月份产量为 36.9 万吨，环比增加 6.3%，同比增加 6%。1-6 月全国精炼铅产量为 197.1 万吨，同比增加 2.8%，结束了 2014 年 3 月以来连续的同比下滑格局。产量回暖，但 6 月份需求仍处淡季，意味着库存增加。

据 SMM 了解，因铅价和铅精矿加工费均持续走低，且矿供应紧张，河南豫光铅锌计划于 7 月、8 月分别减产、检修。据悉，7 月豫光铅日产量将维持 700 吨，预计总体减产 30%。锌 8 月初开始检修，预计影响产量 6000 吨。豫光是我国最大的铅冶炼企业，第五大锌冶炼企业，年产能分别为 40 万吨、25 万吨。

图表 18 精炼铅产量情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

3、下游需求有所好转

铅锭最主要的下游产业就是铅蓄电池行业，占到了铅锭总需求量 75%-80%。2016 年 1 月 1 日起征收 4% 的铅酸蓄电池购置税，电池生产企业的开工或将受到一定的影响；另外国内锂电池的成本持续下降以及使用寿命更长更环保的优势，对传统铅酸蓄电池也构成冲击。

7 月中旬，中央环境保护督察组进驻河南、江西、江苏、宁夏、云南、内蒙古、黑龙江、广西 8 省，环保检查升级影响再生铅企业生产。

原生铅方面，根据 SMM 调研数据，6 月主要原生铅冶炼厂开工率 64.7%，环比锐降 6%，7 月将至 60-61%，8 月易降难增。开工率持续下降，一方面是因为铅矿供应紧张，加工费持续下滑，冶炼厂因为倒挂和原料不足减产，另一方面，下游淡季，冶炼企业相应降低开工。

不过，下游蓄电池在 7 月中旬开始有逐步回暖趋势，预计 7 月-8 月主要蓄电池企业开工率有望回升至 57-58%、59-60%，而 6 月开工率在 54.88%。

但是从政策长远角度看，国家对于发展新型电池持续给予支持，这无疑对污染较大的铅酸蓄电池行业形成压制，铅需求端将长期保持低速下滑。

4、铅库存情况

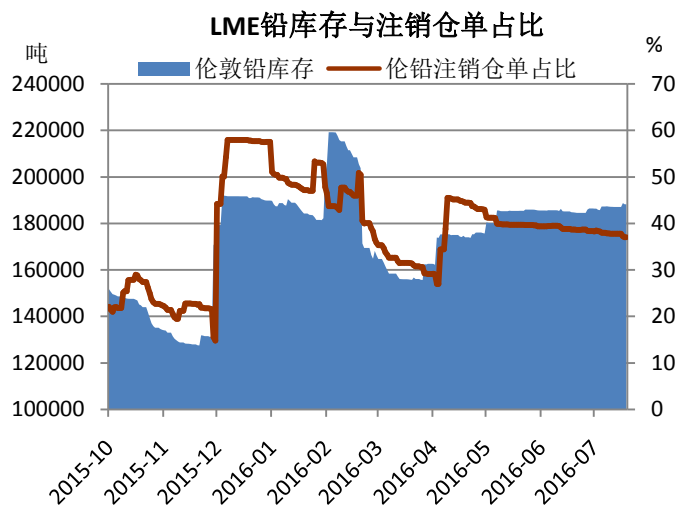
库存方面，7 月份上期所库存出现快速上涨现象，截至 7 月 29 日，上期所铅库存报收 49928 吨，较月初增加 17511 吨；LME 铅库存小幅上升，月底 LME 铅库存增至 18.71 万吨，不过 LME 铅库存受仓库运营商之间的长期争斗，使得数据受到扭曲，难以体现实货铅市场的状态。

图表 19 上期所铅库存



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 20 LME 铅库存与注销仓单占比

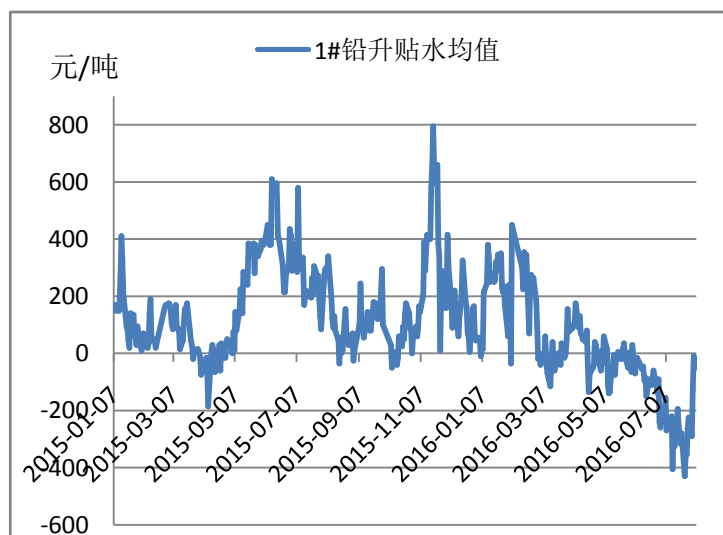


数据来源: Bloomberg, 金源期货

5、升贴水情况

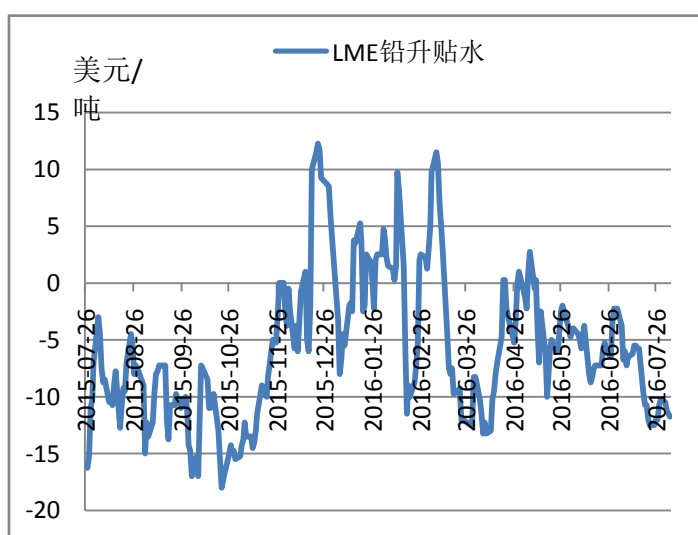
升贴水方面, 7月铅期价快速拉涨, 现货跟涨不畅, 导致贴水幅度大为增加, 月中最高均贴水达到400元/吨, 至月底, 贴水小幅回落至225元/吨。LME铅同样维持贴水, 且幅度扩大, 月末贴水达10.25美元/吨, 较月初增加8美元/吨。

图表 21 1#铅升贴水



数据来源: wind, bloomberg, 铜冠金源期货

图表 22 LME 铅升贴水



五、总结与后市展望

1、锌价展望

全球锌矿产量同比减少，精炼锌供应缺口增大。国内锌矿仍受环保检查等影响增产低于预期，据调研8月湖南、广西、云南等地锌矿减产将进入高峰期，或加剧原料供应紧张局面，将继续倒逼冶炼厂减产。此外，随着金九银十锌消费回暖，冶炼企业对后期锌价多持乐观态度。不过考虑到8月份下游需求尚未启动，且国内精炼锌现货供给仍然充足，现货持续贴水也说明市场仍需消化前期精炼锌供给，对期价形成制约。综合来看，锌价整体上涨逻辑仍未破坏，后续锌矿紧缺将逐渐传到至冶炼厂，供给端有望收缩，且随着消费旺季来临期价仍有上涨动力，预计锌价维持震荡偏强格局，上方关注前期高点17800附近压力。

2、铅价展望

随着环保检查的深入、原料铅矿紧张等因素影响，使得供应端有所改善，不过精炼铅产量的不断增加，削弱了供应端的部分利多影响。需求端，7月中旬以来下游铅酸蓄电池需求回暖，带动炒作资金入场，推高期价。随着期价创出近期高点后，资金获利离场，期价回撤。目前从现货升贴水看，现货价格跟涨较为顺畅，随着后期消费的启动，期价仍有上涨动能，但考虑到前期已透支部分利好，或制约上涨空间，8月预计铅价呈现先抑后扬走势，上方关注14200压力，下方关注13600支撑。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

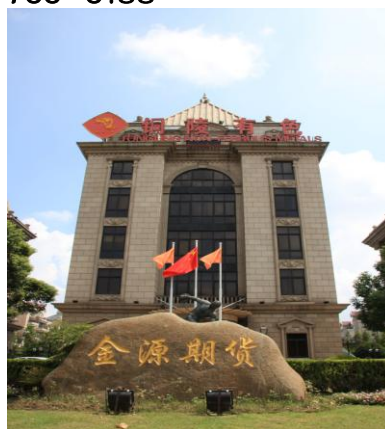
全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055



深圳营业部

深圳市福田区福华一路 98 号卓越

大厦 1706A

电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67

号百年汇 D 座 705 室

电话：0411-84803386

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财

富广场 A2506 室

电话：0562-5859717

免责声明

本报告仅向特定客户传送, 未经铜冠金源期货研发中心授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 铜冠金源期货研发中心力求准确可靠, 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, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。