

2016 年 10 月 14 日

星期五



缺乏新炒作题材

锌价高位箱体运行

联系人 黄蕾
电子邮箱 huang.lei@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

要点

●美国 9 月非农数据不及预期，确保了美联储 11 月会议上不加息，市场对 12 月加息预期维持较高水平。英国明年 3 月底启动脱欧程序，意大利将于 12 月 4 日宪改公投，市场担忧情绪渐升，间接支撑美元指数。美联储官员“鹰派”讲话助推美元续涨至 7 个月高位，大宗商品承压。国内 9 月官方及财新制造业 PMI 表现尚可，显示当前经济活动增长平稳，不过近期频繁出台地产限购和煤价调控政策，或对需求、生产形成抑制，或令经济增长再度放缓。

●锌方面，2016 年锌矿短缺市场已达共识，另外据悉，2017 年全球将有近 60 万吨锌矿关闭。虽然近期秘鲁矿产商 Antamina 的称，公司计划在明年将锌产量提升一倍至 34-36 万吨，该矿山最大股东为嘉能可，这更加引发市场对于嘉能可复产的猜测，但按目前情况看未来半年锌矿供应难有质的变化。随着锌价的不断上涨，后期是否有其他矿商效仿，仍具不确定性，不过市场的担忧情绪或对锌价形成一定拖累。国内锌矿产量下滑，进口锌矿仍维持千元亏损幅度，冶炼企业缺乏进口锌矿的热情，另外国内部分新增矿山推迟投产时间至明年，后期原料供应不佳的冶炼厂或被迫减产或停产。作为初级消费的镀锌板增速维持 10% 左右，需求尚可。终端方面，基建投资增速继续放缓；四季度的房地产投资或因限购政策影响而受打压；汽车对锌的需求拉动放缓，另外家电方面消费改善有限，对锌消费支撑难现亮点。目前，现货升水结构维持坚挺，两大交易所库存持续走低，加之社会锌锭的缓慢下滑，均为支撑锌价的有利因素。考虑到美元指数的强烈压制，以及短期未出现新的炒作题材，锌价上行动能不足，不过偏好的基本面格局未变，期价也难深度下跌，整体看维持高位箱体运行的概率较大，区间 17500-18500 元/吨，LME 锌 2200-2400 美元/吨。

●铅方面，虽然全球铅供需小幅过剩，但国内铅矿受锌矿伴生影响供应下滑，加工费不断走低，进口铅矿部分弥补缺口，整体维持紧平衡。9月底澳洲南部停电，导致 Nyrstar 旗下年产能 18.5 万吨的铅冶炼厂停产。在铅需求高峰期停产，催化了铅价的涨势。另外，据悉一企业手中积聚了 LME 注册仓单铅库存的一半，可用仓单的紧俏，也助推 LME 铅的上涨。受外盘带动，国内电动蓄电池供货紧张，再叠加资金的跟进，期价不断被推高。不过考虑到铅供应未见实质性短缺，且 10 月为铅酸蓄电池需求转淡时节点，加之美元攀至 7 月新高，对大宗商品构成打压，不支持铅价持续上涨。预计 10 月份铅价有冲高回落的风险，上方关注万六压力。

目录

一、铅锌市场行情回顾	5
1、9 月锌行情评述	5
2、9 月铅行情评述	5
二、宏观经济概况	6
三、锌基本面分析	7
1、全球精炼锌市场维持缺口	7
2、全球锌精矿供应缺口或持续到 2018 年	8
3、国内锌精矿供应维持偏紧，精炼锌环比增加	9
4、国内锌下游消费情况	11
4、锌库存情况	12
5、升贴水情况	13
四、铅基本面分析	14
1、全球精炼铅市场整体紧平衡	14
2、铅精矿供应紧张，精炼铅产量增加	14
3、下游需求转淡	16
4、铅库存情况	16
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	18

图表目录

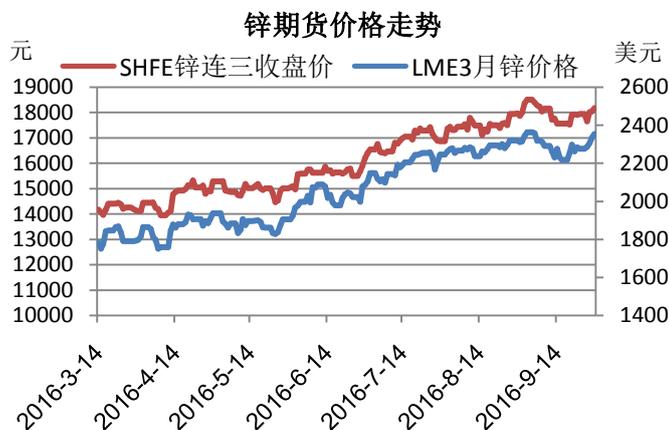
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	5
图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	6
图表 3 ILZSG 全球锌供需情况	7
图表 4 全球精炼锌市场供需平衡表 单位: 万吨	7
图表 5 中国精炼锌市场供需平衡表 单位: 万吨	8
图表 6 全球锌精矿市场供需平衡表 单位: 万吨	8
图表 7 中国锌精矿市场供需平衡表 单位: 万吨	9
图表 8 锌精矿产量情况	10
图表 9 锌精矿进口数据图表	10
图表 10 精炼锌产量情况	10
图表 11 精炼锌进口数据图表	10
图表 12 基础设施建设投资数据	11
图表 13 房地产开发投资数据	11
图表 14 汽车当月产量及销量数据	12
图表 15 家电累计产量	12
图表 16 上期所锌库存	13
图表 17 LME 锌库存与注销仓单占比	13
图表 18 0# 锌升贴水	13
图表 19 LME 锌升贴水	13
图表 20 ILZSG 全球锌供需情况	14
图表 21 铅精矿产量情况	15
图表 22 铅精矿进口情况	15
图表 23 精炼铅产量情况	15
图表 24 再生铅产量情况	15
图表 25 上期所铅库存	16
图表 26 LME 铅库存与注销仓单占比	16
图表 27 1# 铅升贴水	17
图表 28 LME 铅升贴水	17

一、铅锌市场行情回顾

1、9 月锌行情评述

2016 年 9 月份，沪锌主力合约换月至 1611 合约，期价整体高位箱体宽幅震荡。月初，中国公布的制造业数据良好，美国数据欠佳，美元走软，使得沪锌延续 8 月末的上涨势头。随后美元止跌返升，锌价高位回落，多头获利离场。待期价下穿 40 日均线后止跌企稳，震荡横盘整理。月中最高触及新高 18595 元/吨，月度涨幅达 1.67%，收于 18255 元/吨，持仓量达 16.79 万手。外盘，LME 锌走势相似，月中期价跌破 60 日均线后企稳，最终回升收于 2377 美元/吨，月度上涨 2.66%，持仓量略增至 33.88 万手。

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势

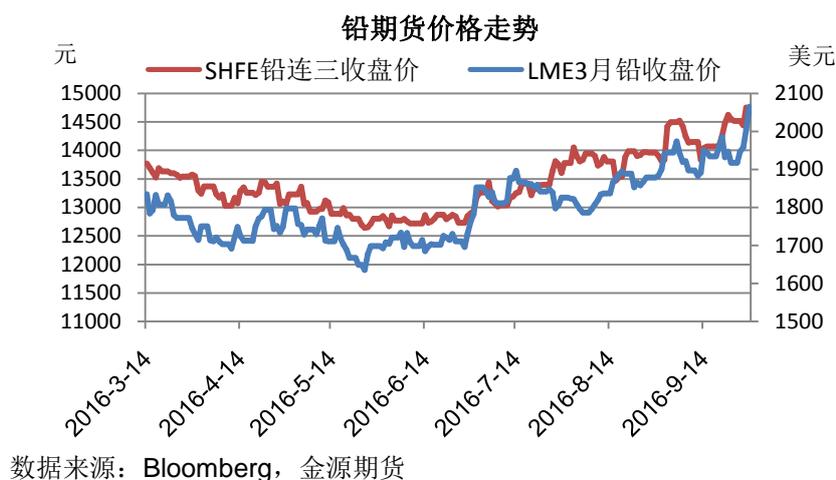


数据来源：Bloomberg，金源期货

2、9 月铅行情评述

9 月份，沪期铅主力合约转为 1611 合约，期价呈现冲高回落后强势反弹的走势。月初跟随锌价出现补涨，资金也起到一定的助推作用，两个交易日内一度涨逾千元每吨。随后资金的获利离场加之美元返升的压制，期价快速回调，一度跌破 40 日均线支撑。随后受上海地区现货货源紧张及资金的作用，期价一路强势反弹，直逼 15500 一线。月度涨幅达 11.12%，收于 15445 元/吨，持仓量增至 28074 手。外盘，LME 铅震荡重心不断上移，月末两天期价快速拉涨，一方面 LME 库存大量集中于一家企业，增加话语权，另一方面，澳洲一冶炼企业检修两周，市场炒作货源紧张。月度涨幅达 12.13%，收于 2130 美元/吨，持仓量增至 12.88 万手。

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，9月22日凌晨，美联储宣布维持现有利率水平不变，同时下调年内加息次数预期至一次，符合市场普遍预期，但从美联储内部产生的分歧愈发明显来看，偏鹰派的人数明显增多。10月7日公布数据显示，美国9月新增非农就业15.6万人，不及预期的17.2万人，8月数据由15.1万修正为16.7万；9月失业率5%，差于预期的4.9%。9月非农数据不及预期，确保了美联储11月会议上不加息，市场对12月加息预期维持较高水平。随后美国芝加哥联储主席Evans“鹰派”讲话令加息预期升温，美元维持强势。另外10月初以来受英镑重创的持续影响，也助推美元续涨至7个月高位，大宗商品受此影响承压。

欧洲方面，欧洲央行9月货币政策会议纪要显示，维持进一步实施刺激政策以提振通胀的可能性，如有必要，愿意动用一切工具。但强调目前仍将基于现有的政策，给当前的政策时间以发挥效用。英国首相特蕾莎梅表示最晚将在明年3月底启动英国脱欧程序，英镑兑欧元跌向三年低点，间接支撑美元指数。另外，意大利将于12月4日展开宪改公投，若公投失败，伦齐或成为下一个卡梅伦，市场担忧情绪渐升。

国内方面，国家统计局数据显示，9月官方制造业PMI 50.4，与上月持平，继续保持扩张，生产和需求增长平稳，有阶段性趋稳的迹象，再度增添经济好转证据。9月财新制造业PMI为50.1，较8月的50.0轻微改善。这也是2015年2月以来，该数据第二次落入扩张区间。当前经济活动增长平稳，工业品价格逐步回升，但大中小企业之间分化加剧，反映经济增长主要由国有企业带动，而民间投资仍然偏弱。另外，政府先后出台地产限购政策和煤价调控政策，或对需求、生产形成抑制，或令短期经济增长再度放缓。

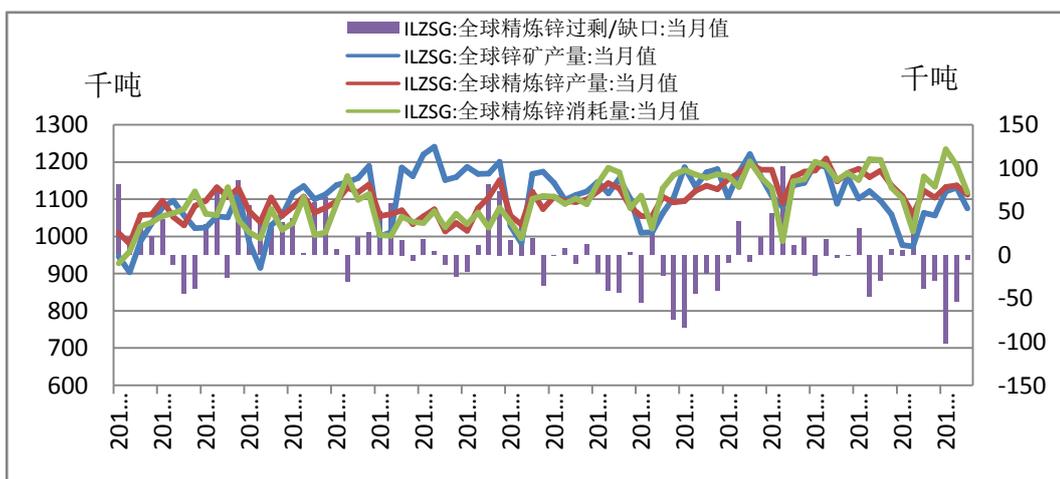
三、锌基本面分析

1、全球精炼锌市场维持缺口

国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示,今年7月全球供需缺口缩窄至几乎供需平衡,全球短缺0.54万吨,较6月份缺口大幅收窄。1-7月期间,全球锌产量为777.1万吨,低于上年同期的808.4万吨;锌消费量为794.5万吨,上年同期为789.0万吨。1-7月全球锌市供应短缺17.4万吨,上年同期为过剩19.4万吨。上半年国内外精炼锌供给同比下滑明显,预计全年产量也将低于去年,2016年全年都将处于供需偏紧的状态。

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、全球锌精矿供应缺口或持续到 2018 年

国际铅锌研究小组最新预测显示，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%，主要受到五矿资源旗下的世纪锌矿和爱尔兰的Lisheen矿永久关闭，以及嘉能可减产等影响。

另外据悉，2017年全球将有近60万吨锌矿关闭，其中赞比亚Skorpion矿山年产量为15万吨，全球占比1.1%，泰国Mae Sod矿山年产量为39万吨，全球占比2.9%。

据嘉能可最新半年报显示，2016年上半年锌金属产量50.65万吨，较去年同期减少22.38万吨，同比下滑31%。上半年锌精矿产量41.73万吨，同比减少34%，如约执行了去年宣布的减产计划。具体来看，在计划所涉及的矿山中，真实的减产主要集中在澳洲的McArthur River矿、Mount Isa矿，以及秘鲁的Iscaycruz锌矿。值得注意的是，报告中并未提及复产相关事宜。但嘉能可对2016年锌产量预计107~112万吨，2015年全年产量144.5万吨，减产幅度少于50万吨，整体预估下来，2016年全球仍有约60万吨的锌矿缺口。

从加工费角度看，也佐证锌矿减少。根据SMM数据显示，10月国内自产锌矿加工费为4400-4600元/金属吨，环比9月继续下调200元/金属吨，进口锌矿加工费为90-100美元/干吨，环比下滑7.5美元/干吨。锌矿加工费的持续下滑，显示锌矿供应继续收紧。

10月10日，秘鲁铜和锌矿产商Antamina的总裁Abraham Chahuan称，因预计国际锌价将进一步改善，所以该公司计划在明年将锌产量提升一倍至34-36万吨。该矿山最大股东为嘉能可，这更加引发市场对于嘉能可复产的猜测。受此消息影响，当天LME锌大挫3.49%。整体考虑，即使产量提升也难改明年锌矿的短缺，其他矿企是否提升产量仍具不确定性，不过市场的担忧情绪将对锌价形成拖累。

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

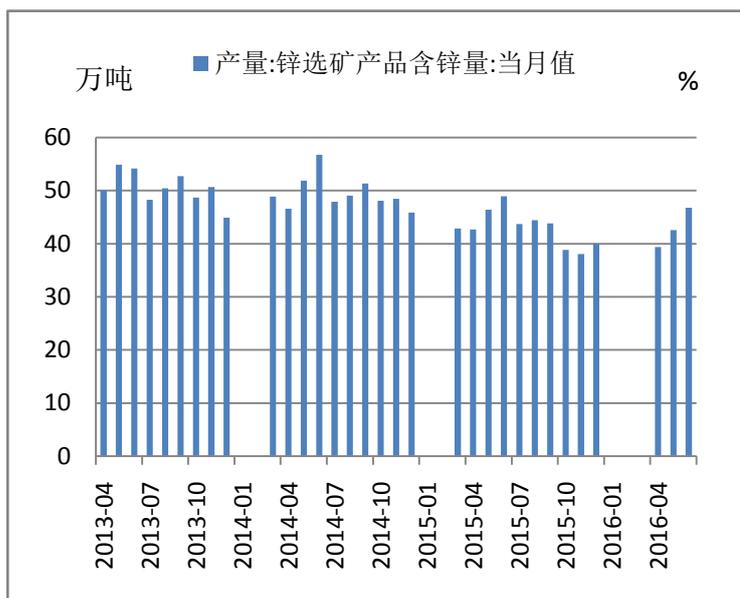
3、国内锌精矿供应维持偏紧，精炼锌环比增加

海关数据显示，8月锌精矿进口9.27万吨，环比减少43.74%，同比减少68.19%，1-8月累计进口力量为125.39万吨，同比减少37.74%。

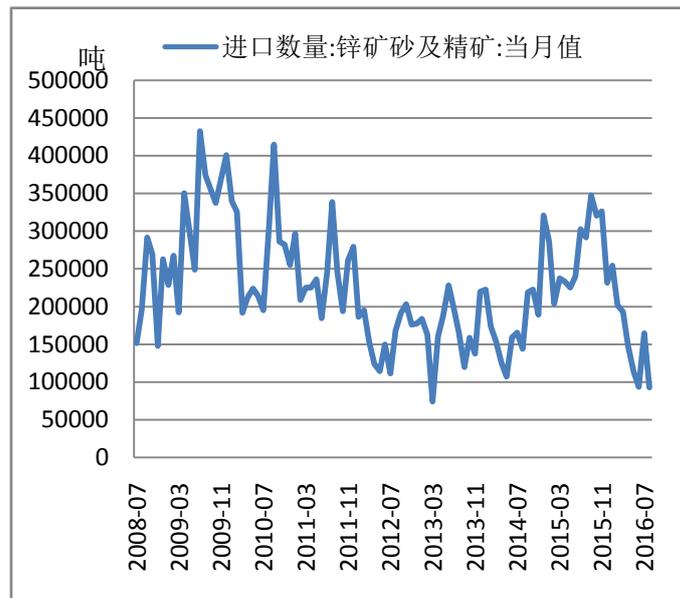
国内矿山减产、复产低于预期，锌矿产量下滑；另外，今年以来沪伦比价不利于进口，目前进口锌矿仍维持1000元/吨的亏损幅度，冶炼企业缺乏进口锌矿的热情，预计后期进口矿量难有乐观表现，使得国内锌矿供应整体维持偏紧格局，后期原料供应不佳的冶炼厂或被迫减产或停产。

下半年，国内郭家沟、大梁矿业、国森矿业等有新增产能，约25万吨。据悉部分矿山推迟投产时间至明年，预计全年新矿产量难补进口矿减少的缺口。

图表 8 锌精矿产量情况



图表 9 锌精矿进口数据图表

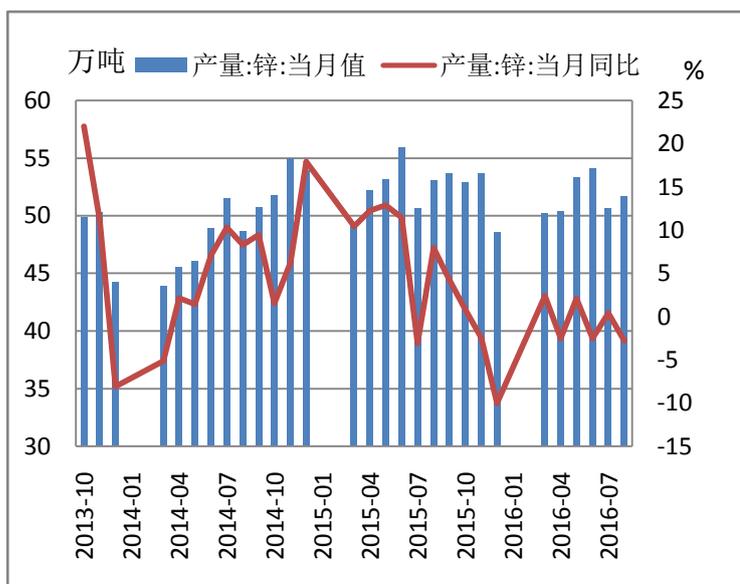


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

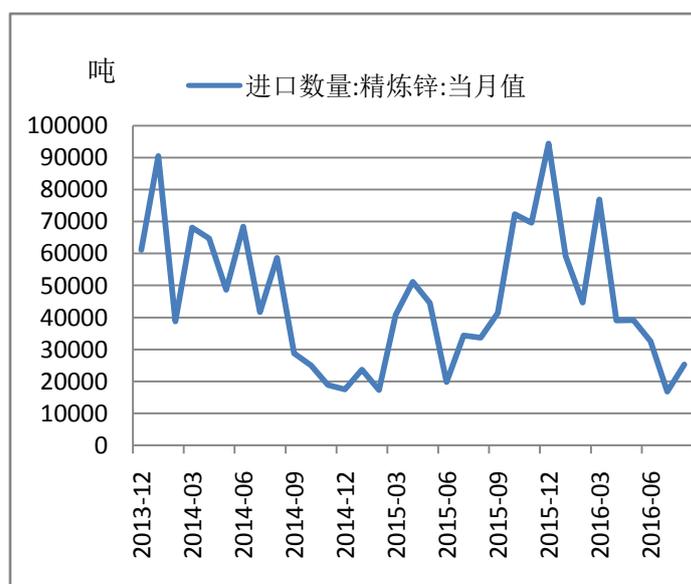
国内精炼锌方面,国家统计局发布数据显示,8月精炼锌产量51.7万吨,同比减少2.8%。虽然8月高温检修,加工费不断下滑,但因锌价走高,冶炼厂实际利润维持在5000元/吨的上方,生产积极性高涨,环比增加2.17%。1-8月精炼锌累计产量405.3万吨,累计同比下降1%。

海关数据显示,8月精炼锌进口25305吨,同比减少24.97%;出口1299吨,同比减少78.1%。1-8月累计进口33.4万吨,同比增加25.75%;累计出口1.45万吨,同比减少83.23%。

图表 10 精炼锌产量情况



图表 11 精炼锌进口数据图表



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

4、国内锌下游消费情况

锌的初级消费主要包括镀锌（55%）、黄铜（11%）、压铸锌合金（17%）、氧化锌（9%）、原电池五类（8%）。

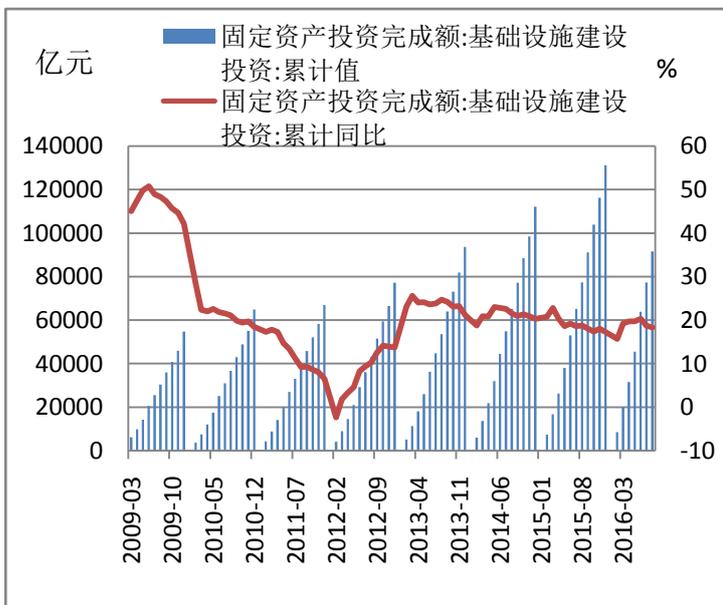
SMM 调研数据显示，8 月镀锌企业开工率为 84.6%，环比增加 0.97%。虽 9 月，江浙一带镀锌因 G20 会议开工受限制，河北任丘停产，但受终端订单回暖支撑，大部分厂家开工逐渐增加。SMM 预计，9 月镀锌企业开工率较 8 月增加 1.78%。

8 月压铸锌合金企业开工率 54.11%，较上个月回落 1.07%。8 月压铸锌合金开工率延续前三个月下滑态势，主因：消费淡季，厂家订单疲软；G20 会议及部分地区环保影响，五金厂维持减停，部分压铸厂限产；资金压力，遏制厂家生产积极性。

8 月氧化锌企业开工率将下降至 56%附近，下降主要因为环保影响和杭州 G20 峰会，阜阳三家厂，预计 8 月产量萎缩接近一半。虽然今年氧化锌产量微增，但由于锌价上涨，锌渣替换锌锭普遍，锌锭消耗量减少。

国家统计局尚未公布今年 3 月以来的镀层板产量数据。据安泰科估计，7 国内镀层板产量约 500，环比下降 5.7%，同比增长 10.7%，1-7 累计产量为 3355，折合成镀锌板产量为 3120 万吨。7 月镀锌板产量明显下滑，一方面受到 G20 峰会环保限产的影响，另一方面受传统消费淡季影响。近年来，镀锌板增速仅 2008 年和 2015 年低于 10%，整体看，目前镀锌板需求增速尚可。

图表 12 基础设施建设投资数据

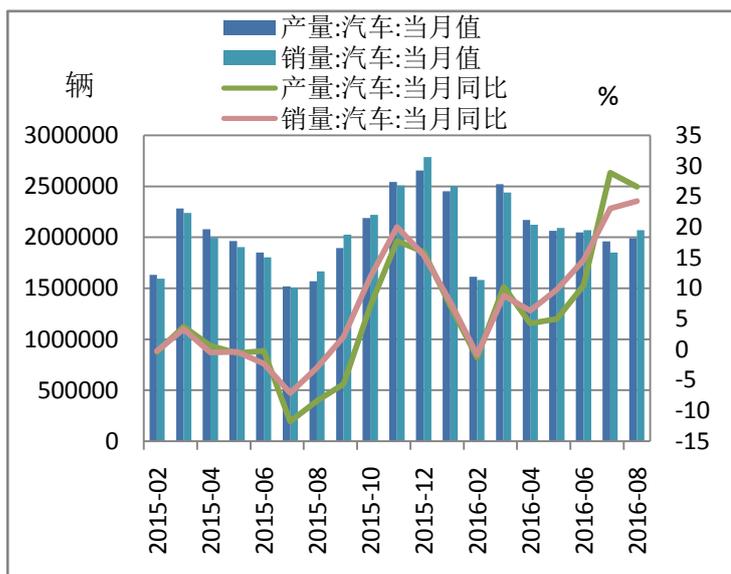


图表 13 房地产开发投资数据

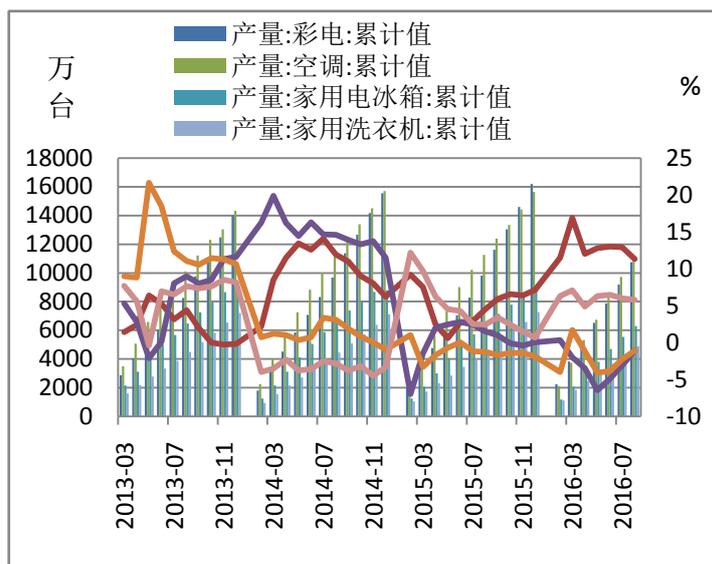


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 14 汽车当月产量及销量数据



图表 15 家电累计产量



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

锌终端需求主要包括基建、房地产、汽车、家电等。

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。

基建方面，1-8 月基建投资累计达 91549 亿元，累计同比增 18.32%，增速连续五个月放缓。

房地产行业，1-8 月房地产投资完成额累计值为 64386.74 亿元，累计同比增加 5.4%，增速连续四个月放缓。

汽车行业，8 月国内汽车产销分别完成 199.05 万辆和 207.1 万辆，环比分别增加 1.58% 和 11.83%，同比分别增长 26.6%和 24.22%。

家电方面，1-8 月彩电累计产量达 10744 万台，累计同比增 11.3%；空调累计产量达 10933.3 万台，累计同比降 1.1%；冰箱累计产量达 6269.8 万台，累计同比降 1.1%；洗衣机累计产量达 4898.5 万台，累计同比增 5.8%。

整体看，基建投资增速继续放缓；四季度的房地产投资或因限购政策影响而受打压；汽车对锌的需求拉动放缓，另外家电方面消费改善有限，对锌消费支撑难现亮点。

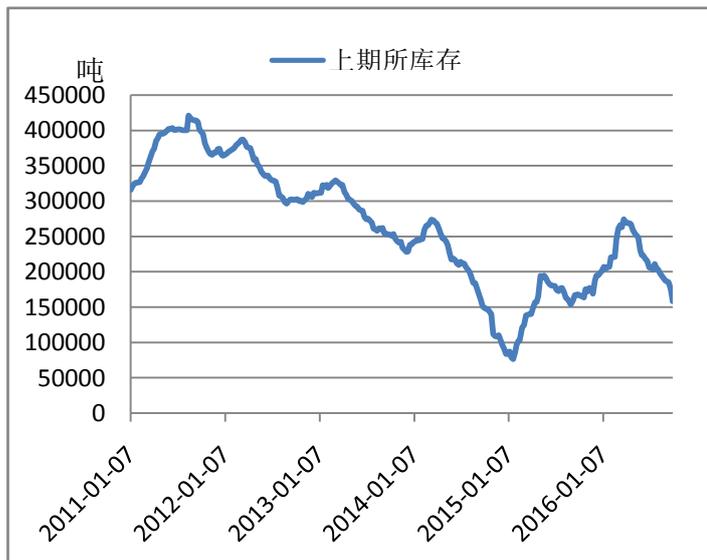
4、锌库存情况

9 月份，上期所库存持续走低，连续六个月走低。截至 9 月 30 日库存降至 15.83 万吨，较月初减少 2.9 万吨；LME 锌库存维持小幅下滑态势，截至 9 月 30 日报收 44 万吨，较月初减少 11750 吨。

据我的有色网数据显示，至 9 月 26 日国内主要地区锌锭库存为 23.57 万吨，周度减少 1.94 万吨，延续加速回落的趋势，主要受到国庆假期前下游集中备货的影响。从年初至今来

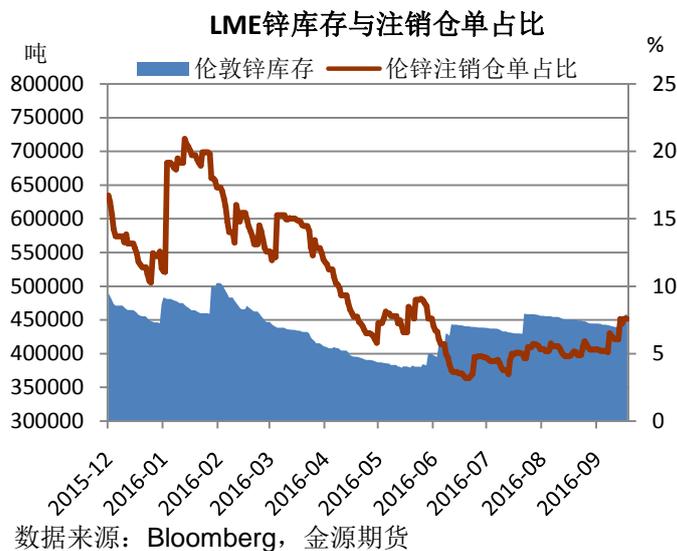
看，库存由 45 万吨左右降至 25 万吨左右，维持去库存化，支撑锌价。

图表 16 上期所锌库存



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 17 LME 锌库存与注销仓单占比

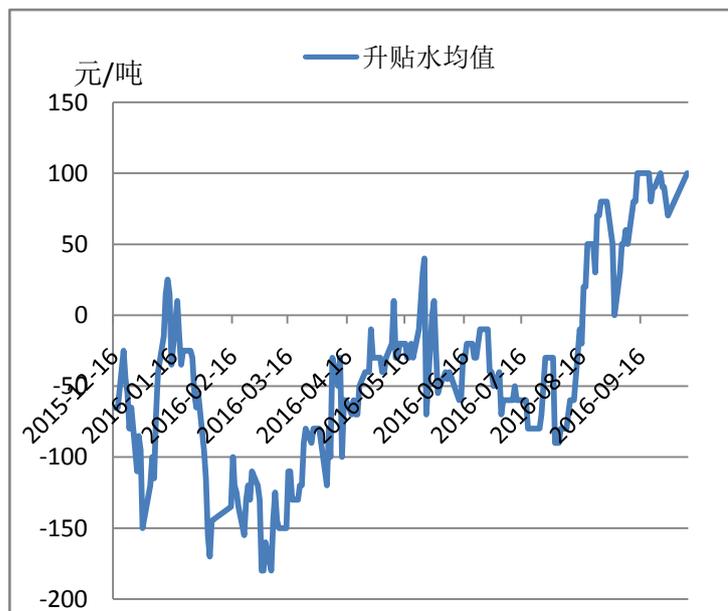


数据来源：Bloomberg，金源期货

5、升贴水情况

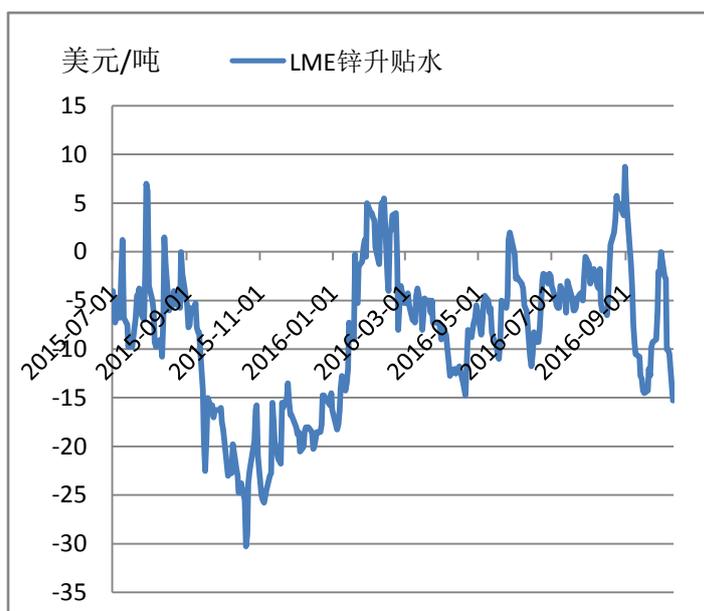
9 月国内现货锌维持升水结构，月中最高均升水达到 100 元/吨，截至 9 月 30 日，升水略降至 70 元/吨。LME 锌贴水先扩大，随后收窄至平水。国内现货坚挺，对期价支撑较强。

图表 18 0#锌升贴水



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 19 LME 锌升贴水

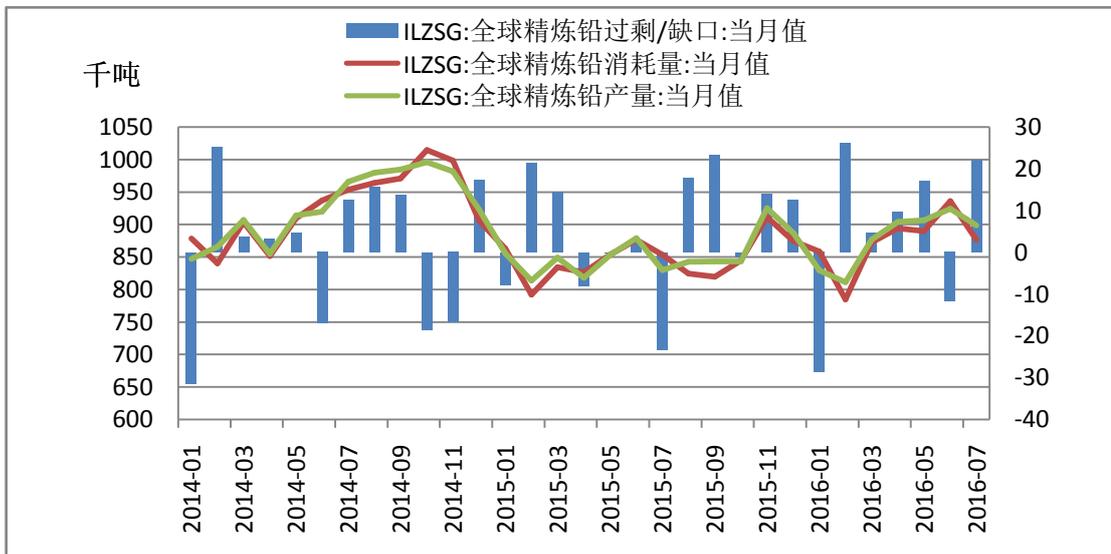


四、铅基本面分析

1、全球精炼铅市场整体紧平衡

国际铅锌研究小组（ILZSG）公布的数据显示，1-7 月期间，全球铅产量为 621.3 万吨，略高于上年同期的 616.9 万吨；同期铅消费量为 617.0 万吨，上年同期为 620.9 万吨。今年 1-7 月期间，全球铅市供应过剩 4.3 万吨，上年同期为短缺 4.0 万吨。单月看，7 月全球铅市供应再度转为小幅过剩 2.22 万吨。从数据上看，供需维持紧平衡。

图表 20 ILZSG 全球锌供需情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

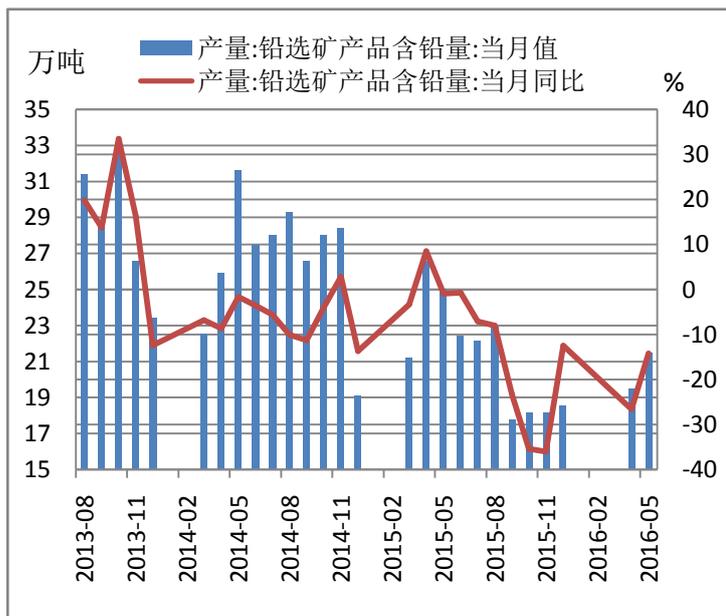
2、铅精矿供应紧张，精炼铅产量增加

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。

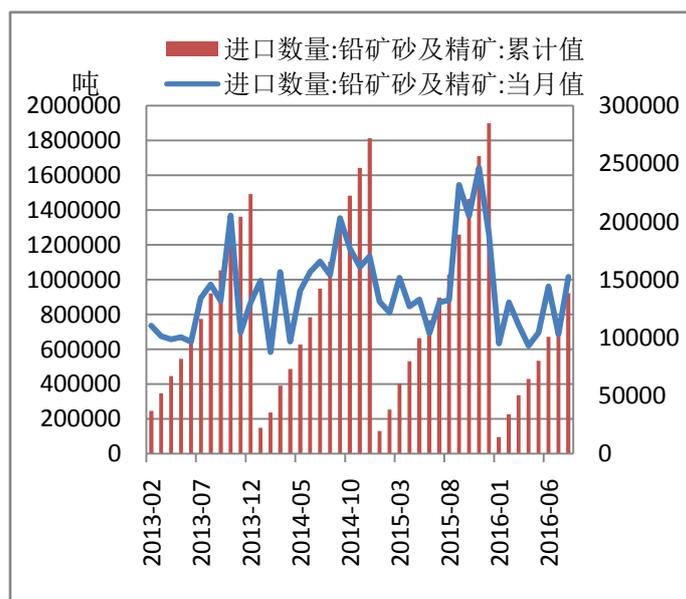
根据国家统计局数据，2016 年 1-6 月国内铅矿产量为 100.5 万吨，同比减少 2.99%；6 月份单月产量为 21.47 万吨，同比减少 14%。国内铅矿供应继续萎缩。铅矿的供应紧张同时也体现在冶炼加工费上面，SMM 网数据显示，10 月国内自产铅矿加工费为 1400-1600 元/金属吨，环比 9 月继续下调 200 元/金属吨，进口铅矿加工费为 90-110 美元/干吨，环比下滑 10 美元/干吨。铅矿加工费的持续下滑并位于较低位，显示国内铅矿供应十分紧张。铅矿进口方面，海关数据显示，2016 年 1-8 月铅矿进口量为 92.35 万吨，同比下降 10.22%；8 月单月进口 15.25 万吨，同比增加 15.25%，环比增加 48.1%。国内铅矿产量及进口矿均呈现减少，使得原料供应趋紧，铅矿供应因素依然将成为支撑铅价的重要因素。

精炼铅方面，2016 年 1-8 月精炼铅累计产量为 283.5 万吨，同比增加 7.3%，连续 3 个月产量增速为正，增速稍有放缓。其中 8 月份产量为 35.1 万吨，环比减少 4.88%，同比增加 4.8%。再生铅方面，2016 年 1-6 月再生铅累计产量为 61.04 万吨，同比增加 2.26%，其中 6 月份产量为 11.44 万吨，环比增加 6.1%，同比减少 4.47%。精炼铅产量有所增加，再生铅受环保影响增速放缓。

图表 21 铅精矿产量情况

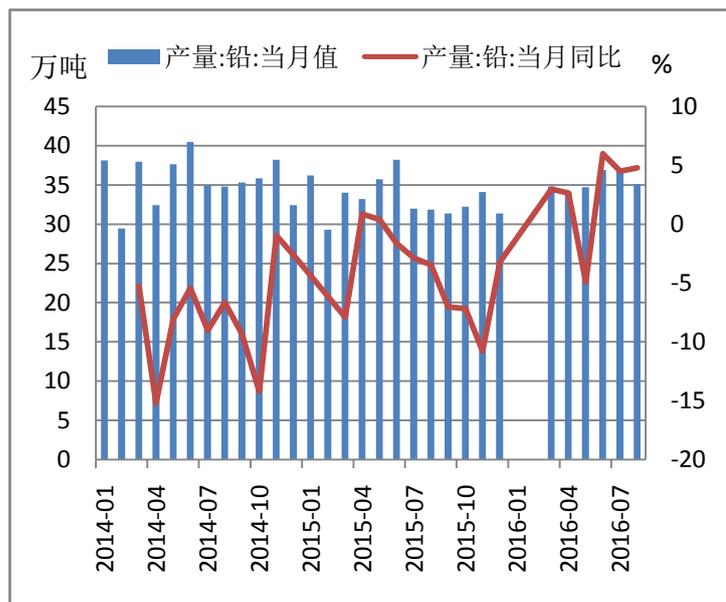


图表 22 铅精矿进口情况

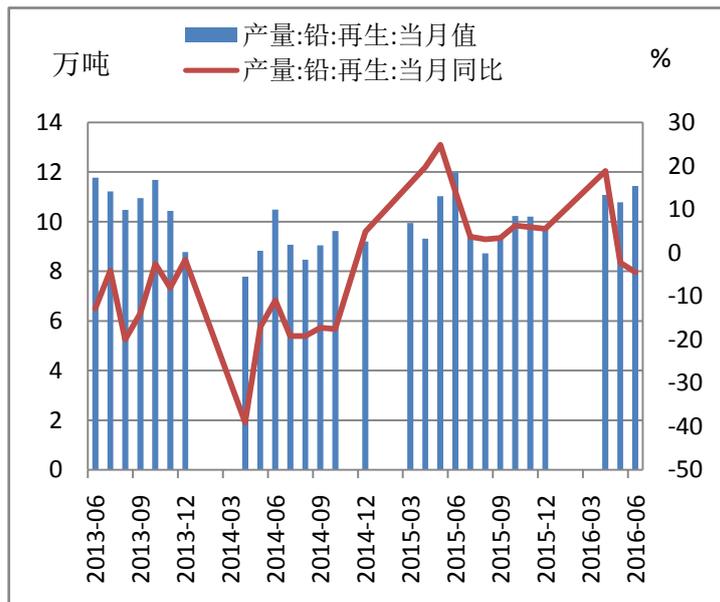


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 23 精炼铅产量情况



图表 24 再生铅产量情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

3、下游需求转淡

铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量 75%-80%，而汽车行业则是其重点的终端消费领域。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。

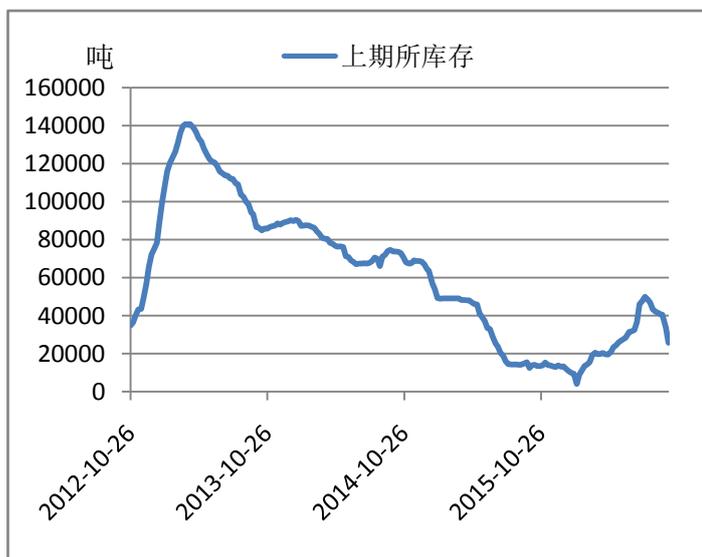
今年以来汽车行业基本呈现同比增长，环比下降的趋势。9 月中下旬，受货车限重新规影响，电动蓄电池市场多个地区陆续出现电池供货紧张情况，其中龙头品牌电池缺货尤为明显，诸如浙江、山东、安徽、湖南、湖北、广西等地区均有电池缺货情况。终端市场的短缺导致铅现货供应紧张，助推期价上行。不过考虑到 10 月电动蓄电池市场正渐入淡季，业内多对国庆节后市场不抱乐观态度，对铅价支撑将减弱。

另外从政策长远角度看，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，9 月上旬上期所库存加速减少，截至 9 月 30 日，库存降至 25672 吨，较月初减少 15897 吨，降幅达 38%，库存的大幅回落也是支撑铅价反弹的因素之一；LME 铅库存较月初略有增加，截至 9 月 30 日增加 3175 吨至 19.05 万吨。

图表 25 上期所铅库存



图表 26 LME 铅库存与注销仓单占比



数据来源：Bloomberg，金源期货

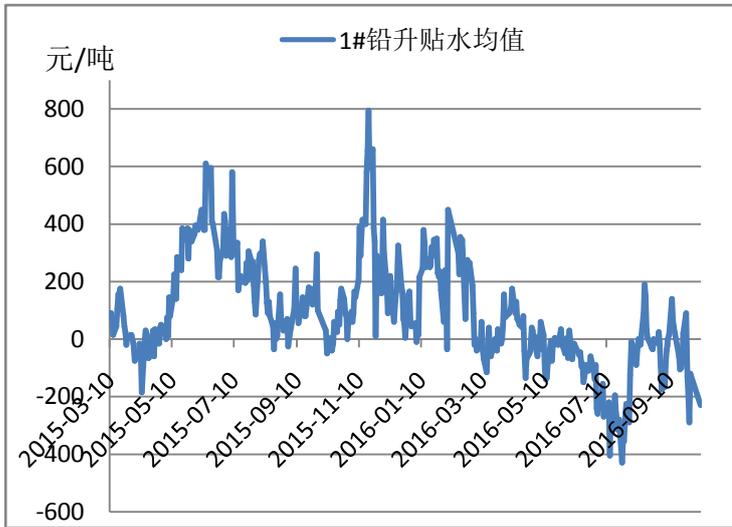
数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

5、升贴水情况

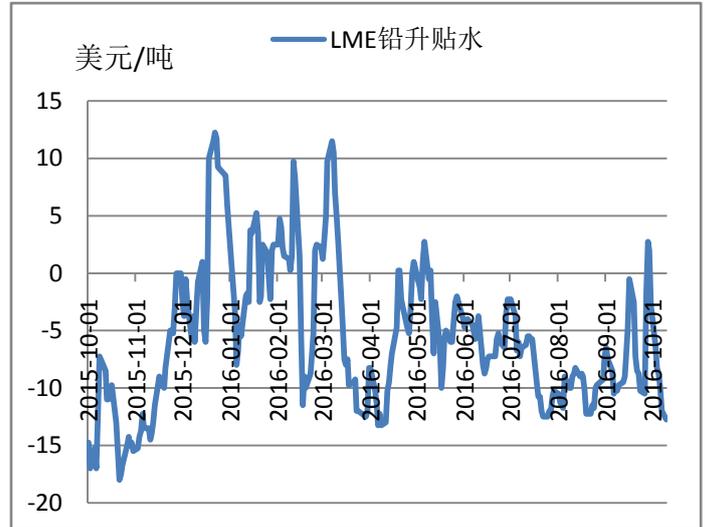
升贴水方面，9 月现货多维持贴水结构，因现货紧张，月中有短暂升水现象，但临近月底，

铅期价快速反弹，现货再度转为贴水结构，截至9月30日，贴水扩大至120元/吨。LME铅维持贴水结构，月末小幅收窄至2.75美元/吨。

图表 27 1#铅升贴水



图表 28 LME 铅升贴水



数据来源：wind，bloomberg，铜冠金源期货

五、总结与后市展望

1、锌价展望

2016年锌矿短缺市场已达共识，另外据悉，2017年全球将有近60万吨锌矿关闭。虽然近期秘鲁矿产商Antamina的称，公司计划在明年将锌产量提升一倍至34-36万吨，该矿山最大股东为嘉能可，这更加引发市场对于嘉能可复产的猜测，但按目前情况看未来半年锌矿供应难有质的变化。随着锌价的不断上涨，后期是否有其他矿商效仿，仍具不确定性，不过市场的担忧情绪或对锌价形成一定拖累。国内锌矿产量下滑，进口锌矿仍维持千元亏损幅度，冶炼企业缺乏进口锌矿的热情，另外国内部分新增矿山推迟投产时间至明年，后期原料供应不佳的冶炼厂或被迫减产或停产。作为初级消费的镀锌板增速维持10%左右，需求尚可。终端方面，基建投资增速继续放缓；四季度的房地产投资或因限购政策影响而受打压；汽车对锌的需求拉动放缓，另外家电方面消费改善有限，对锌消费支撑难现亮点。目前，现货升水结构维持坚挺，两大交易所库存持续走低，加之社会锌锭的缓慢下滑，均为支撑锌价的有利因素。考虑到美元指数的强烈压制，以及短期未出现新的炒作题材，锌价上行动能不足，不过偏好的基本面格局未变，期价也难深度下跌，整体看维持高位箱体运行的概率较大，区间17500-18500元/吨，LME锌2200-2400美元/吨。

2、铅价展望

虽然全球铅供需小幅过剩，但国内铅矿受锌矿伴生影响供应下滑，加工费不断走低，进口铅矿部分弥补缺口，整体维持紧平衡。9 月底澳洲南部停电，导致 Nyrstar 旗下年产能 18.5 万吨的铅冶炼厂停产。在铅需求高峰期停产，催化了铅价的涨势。另外，据悉一企业手中积聚了 LME 注册仓单铅库存的一半，可用仓单的紧俏，也助推 LME 铅的上涨。受外盘带动，国内电动蓄电池供货紧张，再叠加资金的跟进，期价不断被推高。不过考虑到铅供应未见实质性短缺，且 10 月为铅酸蓄电池需求转淡时节点，加之美元攀至 7 月新高，对大宗商品构成打压，不支持期价持续上涨。预计 10 月份铅价有冲高回落的风险，上方关注万六压力。

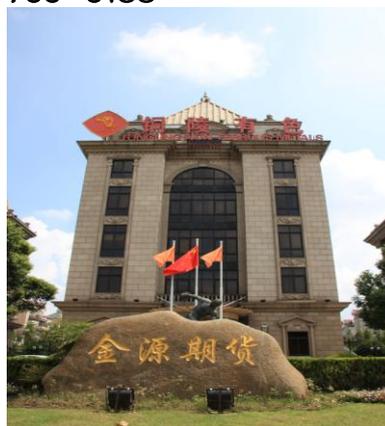
全国统一客服电话：400-700-0188

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自于公开可获得资料, 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。