

2016 年 11 月 10 日

星期三



基本面向好&市场做多氛围

锌价延续震荡上行

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

要点

●美国总统大选尘埃落定，特朗普意外当选，市场的前景已经完全被“不确定性”所笼罩，考虑到其反对低利率的政策倾向，12月加息概率仍较大。另外，特朗普表态，在耶伦2018年2月任期期满后，将提名其他候选人。从中长期看，这将增加对未来货币政策的不确定性，加息步伐或加快，这将使得利率抬升、美元走强、债券黄金等资产承压。欧洲央行10月20日召开10月利率会议，维持三大利率不变，维持每月800亿欧元购债规模不变，符合市场预期。同时，欧央行既没有调整QE规则，也没有宣布延长QE。意大利将于12月4日展开宪政公投，市场担忧这将成为年内再一个黑天鹅事件。中国10月官方及财新制造业PMI数据均向好，前三季度GDP同比平稳运行。不过目前经济下行压力仍存，地产调控或进一步对经济增速施加压力。随着10月底中央政治局会议明确提出要坚持稳健的货币政策，在保持流动性合理充裕的同时，注重抑制资产泡沫和防范金融风险，预计稳健仍然是货币政策的主基调。

●锌方面，基本面向好态势不改，不过全球锌矿短缺的这个炒作题材依然面临实质性风险，市场对以嘉能可为代表的大型锌矿是否重启产能仍持谨慎及不确定态度。按当前估算2017年仍将有40万吨左右的供应缺口，中期对锌价仍有支撑。随着冬季的来临，国内冶炼企业将进入年底备货环节，加之北方矿山的季节性减产将推动锌矿短缺预期持续发酵，此外，气温下降对原料运输也将产生一定影响，后期冶炼企业检修减产的可能性增加。国内锌锭延续去库存化态势，现货升水虽有小幅回落，但仍较为坚挺。目前美国大选尘埃落定，12月加息概率不减，预计强势美元仍将对大宗商品构成压制，加之人民币延续贬值压力，内强外弱的格局将延续。考虑到锌基本面偏强不改，加之市场做多氛围较强，预计11月沪锌主力震荡上行走势。

●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。冬季即将来临，国内一些小型铅矿将关闭，部分地区再生铅小厂因环保检查再度停产，供应端出现明显的紧缩。而下游有备货需求，且铅酸蓄电池因季节性原因将增加跟换频率，故对铅价将有所提振。预计沪铅主力震荡偏强走势延续，整体以逢低买入思路操作。

目录

一、铅锌市场行情回顾	5
1、10 月锌行情评述.....	5
2、10 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.....	10
4、国内锌下游消费情况.....	11
4、锌库存情况.....	13
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.....	15
3、下游需求转淡.....	16
4、铅库存情况.....	16
5、升贴水情况.....	17
五、总结与后市展望	18
1、锌价展望.....	18
2、铅价展望.....	18

图表目录

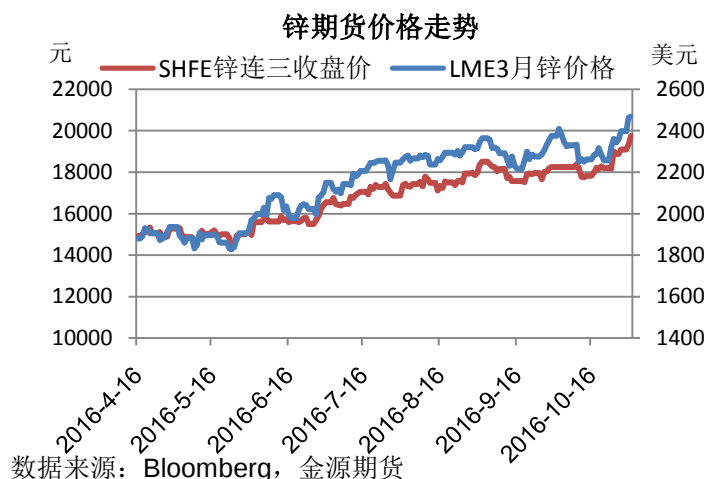
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	5
图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	6
图表 3 ILZSG 全球锌供需情况	8
图表 4 全球精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 5 中国精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 6 全球锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	9
图表 7 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	9
图表 8 锌精矿产量情况	10
图表 9 锌精矿进口数据图表	10
图表 10 精炼锌产量情况	11
图表 11 精炼锌进口数据图表	11
图表 12 基础设施建设投资数据	12
图表 13 房地产开发投资数据	12
图表 14 汽车当月产量及销量数据	12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

2016 年 10 月份，沪锌主力合约换月至 1612 合约，月中旬期价维持箱体震荡，月末期价强势反弹。国庆假期期价，美元强势上涨，外盘大幅走跌，沪锌假期后跟随外盘下行。美国非农数据不及预期，且中国进出口数据较差，进一步打压期锌下行，两市期锌一度跌穿 60 日均线。月下旬，随后随着美元的高位回落，加之中国经济数据向好及周边商品市场带动，两市锌价逐步反弹，且因人民币贬值影响，内盘走势强于外盘。截至 10 月 31 日，沪锌 1612 合约月度上涨 5.77%，收于 19330 元/吨，持仓量达 18.69 万手；LME 锌月度上涨 3.58%，收于 2462 美元/吨，持仓量为 31.68 万手。

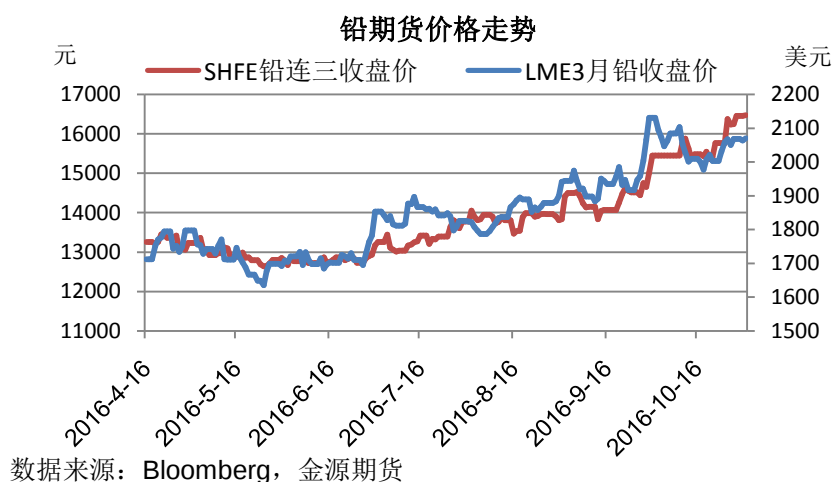
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



2、10 月铅行情评述

10 月份，沪期铅主力合约转为 1612 合约，期价呈现冲高回落后再度上攻的走势。国庆假期后，受外盘铅冶炼厂停产炒作带动，期冲高上行后震荡；中下旬，受下游冬储及环保因素影响，铅供应端趋紧，提振期价大幅冲高上涨。截至 10 月 31 日，沪锌主力月度涨幅达 6.81%，收于 16470 元/吨，持仓量达 30442 手；LME 铅走势弱于内盘，月度下跌 3.15%，收于 2063 美元/吨，持仓量达 12.65 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，11 月 3 日凌晨，美联储在 11 月会议上维持联邦基金利率 0.25%~0.5% 不变，但称加息概率进一步增加。11 月会议距离美国总统大选只有一周，美联储按兵不动符合市场预期。9 月会议以来，美国多项经济数据表现不错。美联储最重视的通胀指标——核心 PCE 物价指数 9 月同比增长 1.7%，较年初有所增加。美国三季度实际 GDP 初值年化环比增长 2.9%，较二季度的 1.4% 大幅攀升。美联储 11 月决议大幅增加了市场对于 12 月会议上加息的预期。会后市场预期 12 月加息概率高达 80%。随后美国劳工部公布数据显示，10 月非农就业人口增长 16.1 万人，略微不及预期的 17.3 万人，但失业率下降至 4.9%。数据符合美联储有关就业市场“持续强劲”的描述，数据公布后，美联储官员和市场分析人士均开始倾向于 12 月会是完美的加息节点。11 月 8 日，美国总统大选尘埃落定，特朗普意外当选，市场的前景已经完全被“不确定性”所笼罩，首先冲击的就是 12 月加息看似“板上钉钉”的美联储。大选结果公布后，市场对 12 月加息的概率骤跌至 50% 下方。这种担心其实是没有道理的，首先，特朗普本人也一直抨击耶伦的零利率政策，他没有动机去阻止美联储加息。其次，市场已经从恐慌中恢复过来，转为继续上涨，所谓美联储担忧市场波动而推迟加息的逻辑基础并不存在。另外，特朗普表态，在耶伦 2108 年 2 月任期期满后，将提名其他候选人。从中长期看，这将增加对未来货币政策的不确定性，加息步伐或加快，这将使得利率抬升、美元走强、债券黄金等资产承压。

欧洲方面，欧洲央行 10 月 20 日召开 10 月利率会议，维持三大利率不变，维持每月 800 亿欧元购债规模不变，符合市场预期。同时，欧央行既没有调整 QE 规则，也没有宣布延长 QE。随后，欧央行行长德拉吉在新闻发布会上表示，并没有讨论延长 QE 至明年 3 月之后，也并未讨论削减 QE 规模，QE 不太可能突然结束。德拉吉讲话直接打消市场之前对欧央行开始讨论缩减 QE 的猜测，促使欧元/美元短线暴跌，美元指数突破 98 关口。分析师预计欧央行将

在 12 月宣布一些 QE 调整措施, 比如再次延长该计划。此外, 在德国、荷兰带领下, 欧元区制造业增长加速, 欧元区 10 月制造业 PMI 终值 53.5, 为 2014 年 1 月以来最高, 高于预期的 53.3。但是, 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, 对市场的冲击将不亚于英国脱欧, 市场担忧情绪渐升。

国内方面, 国家统计局数据显示, 10 月官方制造业 PMI 为 51.2%, 比上月上升 0.8 %, 在临界点之上明显回升。财新制造业 PMI 51.2, 大幅好于 50.1 的预期和前值, 显示出制造业运行温和扩张, 而且增速为 2014 年 7 月以来最显著。前三季度 GDP 同比平稳运行, 全年增速或稳定在 6.7%, 继续维持 “L” 型走势。不过也要看到目前经济下行压力仍存, 10 月以来一线及部分二线城市房地产调控政策效果逐渐显现, 10 月 30 个大中城市的销售成交面积月环比下降-24.13%, 进一步对经济增速施加压力。地产调控之下, 预计下阶段基建投资仍将维持 20%以上的高速增长, 为经济平稳运行托底。10 月底中央政治局会议明确提出要坚持稳健的货币政策, 在保持流动性合理充裕的同时, 注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险, 表明风险成为影响货币政策的重要因素之一。此外, 中国 10 月 CPI 同比增 2.1%, 连续第二个月上涨, 与预期持平; PPI 超预期增长 1.2%, 为连续第十个月回升。央行对通胀的担忧正逐渐加剧, 未来货币政策或将进一步面临通胀回升的约束。整体看, 预计 2016 年最后两个月, 稳健仍然是货币政策的主基调。

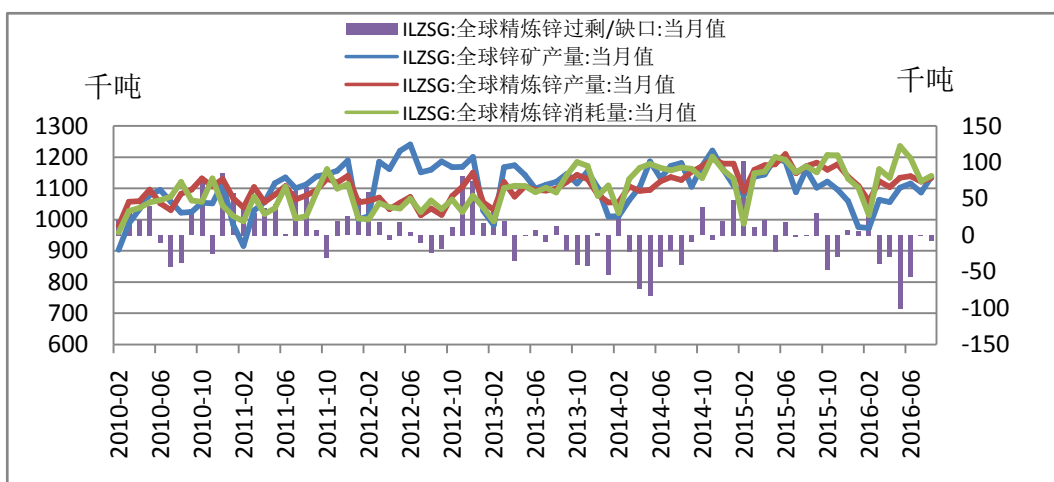
三、锌基本面分析

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, 全球 8 月精炼锌产量为 113.3 万吨, 消费量为 114.05 万吨, 供应短缺扩大至 7400 吨, 7 月下修至短缺 700 吨; 前 8 个月, 全球锌市场短缺 18.1 万吨, 去年同期为过剩 20.5 万吨。

11 月初, ILZSG 称, 今年全球锌市场预估供应短缺 34.9 万吨, 明年则预计短缺 24.8 万吨。ILZSG 称, 今年全球对精炼锌的需求将小幅增加 0.6% 至 1357 万吨, 明年料增加 2.1% 至 1385 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，全球8月锌矿产量为113.75万吨，环比上涨4.68%，同比下降1.99%。前8月累计产量为851.1万吨，累计同比减少6.46%。数据显示今年以来锌矿确实有所下滑。

今年随着锌价的火爆上涨，部分矿山有重启计划。

11月3日消息，嘉能可在一份报告中称，第三季度自有资源锌产量从上一季度的24.94万吨增至28.27万吨，增加13.4%，为公司自宣布对矿场进行维护而暂停生产以提振价格以来季度产量首次出现增加。不过，在今年1-9月，嘉能可锌产量较上年同期下降30%，反映出去年10月减产所带来的影响，当时嘉能可将年度锌产量削减50万吨。

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。11月初，背靠美国私募股权公司Denham Capital的矿企Auctus Minerals准备在明年8月前后启动位于澳大利亚东北部的两个锌矿的生产。预计，明年底锌精矿产量将达到2万吨左右，2018年产量将达到5万吨，第一批矿石可能在8、9月份产出。比利时新星公司9月27日发布公告，公司正着手准备Middle Tennessee矿的复产工作，该矿山于2015年12月初停产维护。新星公司准备于2017年一季度开始重启Middle Tennessee矿，预计将于17年11月恢复满产状态，其产能为5万吨/年。

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%。综合考虑，目前有重启计划的矿产产量仍不足以填补明年锌矿的空缺，后期其他矿企是否提升产量仍具不确定性。

从加工费角度看，也佐证锌矿减少。根据SMM数据显示，11月国产锌精矿（50%）4200-4400元/金属吨环跌200元/金属吨，进口锌精矿70-90美元/干吨环跌15美元/干吨。进入四季度，临近2017年进口矿加工费长单谈判，炼厂及矿山博弈将加剧。后期随着青海、新疆、内蒙等地矿山季节性停产减产，国内矿供应收紧，大中型炼厂开工率高居不下，锌精矿加工费仍将进一步下滑。

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

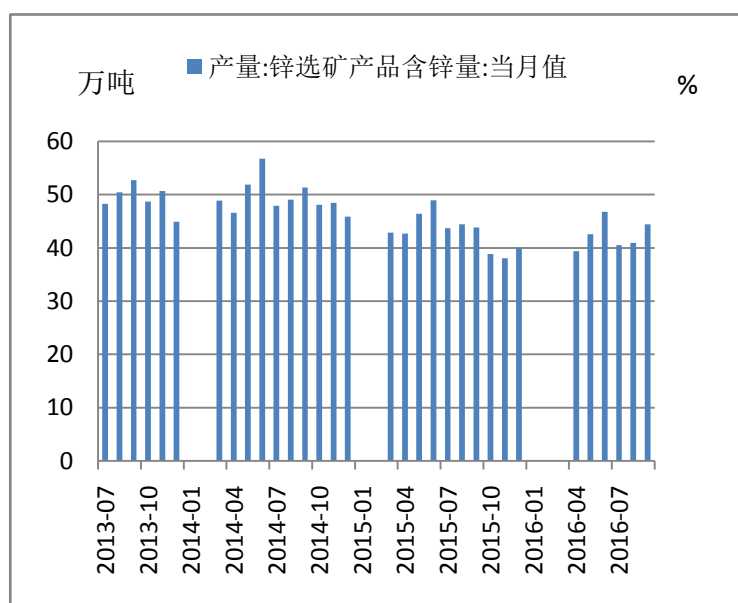
3、国内锌精矿供应维持偏紧，精炼锌环比增加

国家统计局数据显示，9月锌精矿产量44.45万吨，环比增加8.58%，同比增加1.42%。1-9月累计产量343.4万吨，同比下降4.65%。海关数据显示，9月锌精矿进口15.25万吨，环比增加64.5%，同比减少56.1%。1-9月累计进口量为140.62吨，同比减少40.45%。

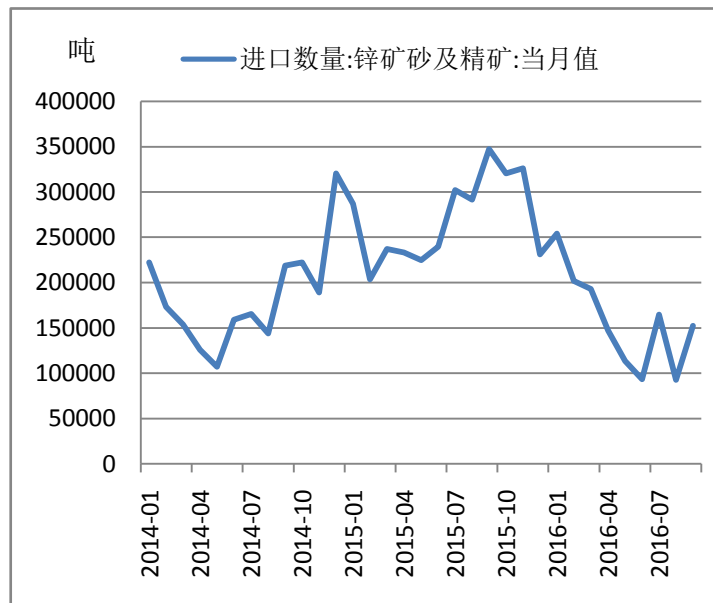
国内矿山减产、复产低于预期，锌矿产量下滑；另外，今年以来沪伦比价不利于进口，目前进口锌矿仍维持1000元/吨的亏损幅度，冶炼企业缺乏进口锌矿的热情。目前临近下游冶炼产冬储备货，原料供应不佳的冶炼厂或被迫减产或停产。

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

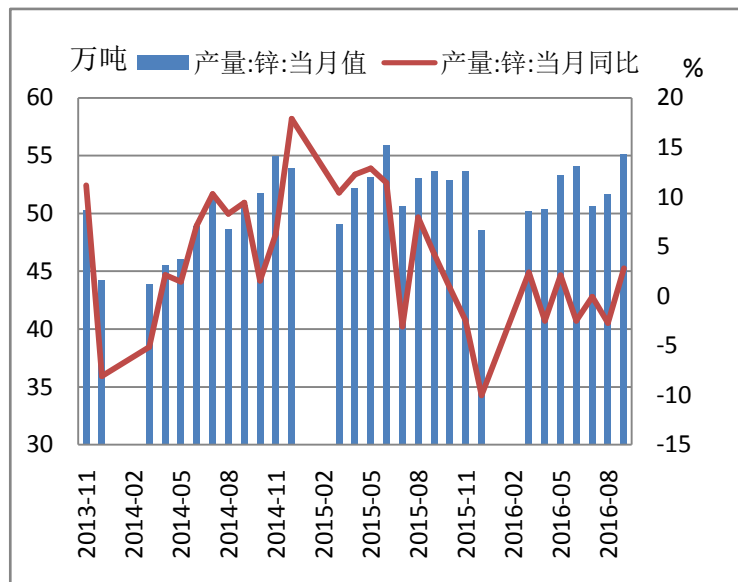
国内精炼锌方面，国家统计局发布数据显示，9月精炼锌产量为55.1万吨，为2015年5月以来最高值，环比上涨6.64%，同比增长2.8%。前9月累计产量为462.1万吨，累计同比减少0.1%。

9月冶炼厂生产积极性很高，9月国内精锌增产主要是驰宏锌锗、豫光金铅和兴安铜锌检修后恢复生产支撑。此外湖南轩华6万吨生产线投产、西部矿业10万吨生产线重启。进入10月株冶检修恢复，西部矿业产能释放逐步顺利，以及10月份检修企业不多，10月份精

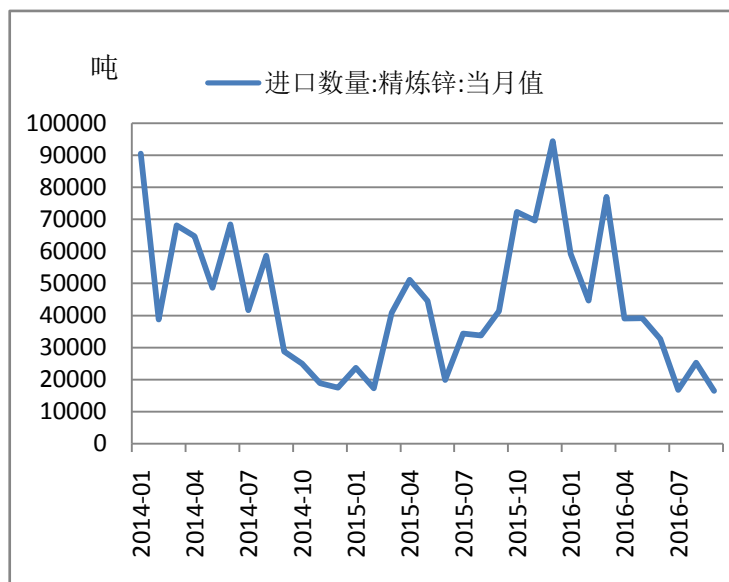
锌产量或小幅增加。

海关数据显示，9 月精炼锌进口 16486 吨，同比减少 60.14%；出口 1456 吨，同比减少 68.65%。1-9 月累计进口 35.05 万吨，同比增加 14.18%；累计出口 1.6 万吨，同比减少 82.49%。

图表 10 精炼锌产量情况



图表 11 精炼锌进口数据图表



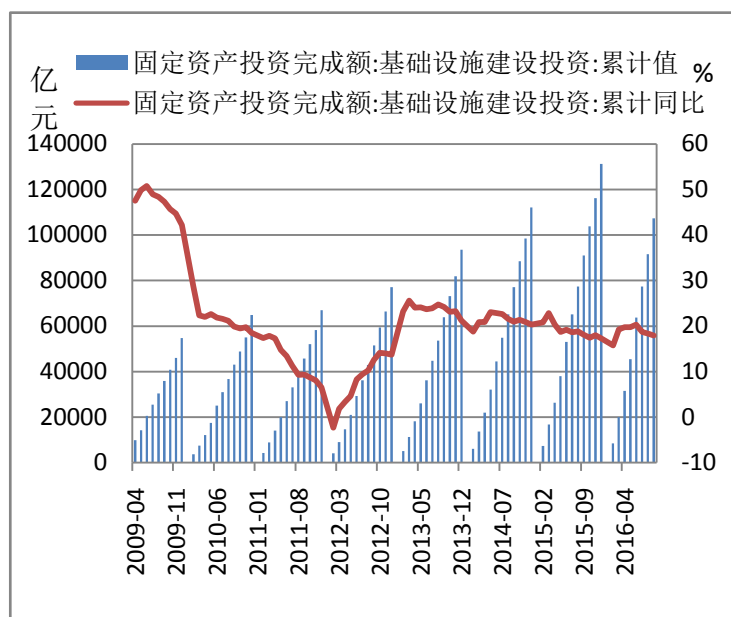
数据来源：Wind，铜冠金源期货

4、国内锌下游消费情况

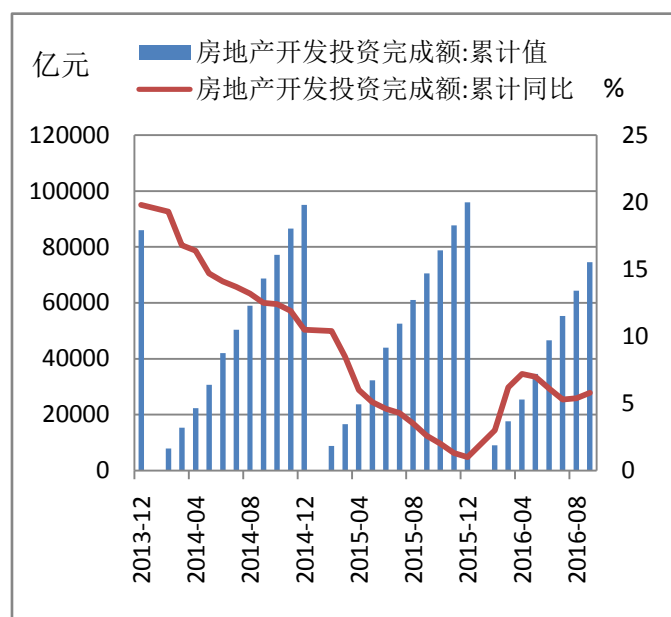
锌的初级消费主要包括镀锌（55%）、黄铜（11%）、压铸锌合金（17%）、氧化锌（9%）、原电池五类（8%）。

中国钢铁工业协会数据显示，1-9 月重点企业镀锌板产量 1529.04 万吨，累计同比增加 9.24%，1-9 月重点企业镀锌板销量为 1431.94 万吨，累计同比增加 2.51%。整体看，下游氧化锌和锌合金的需求较弱，但镀锌板的需求尚可。工信部发布的有色金属工业发展十三五规划，提出有色金属工业值年均增速目标为 8%，预计锌表观消费量年均增长率 1.7%，2020 年表观消费量 730 万吨，产量 710 万吨，锌需求预计仍将维持低速发展，好于前期预期。

图表 12 基础设施建设投资数据

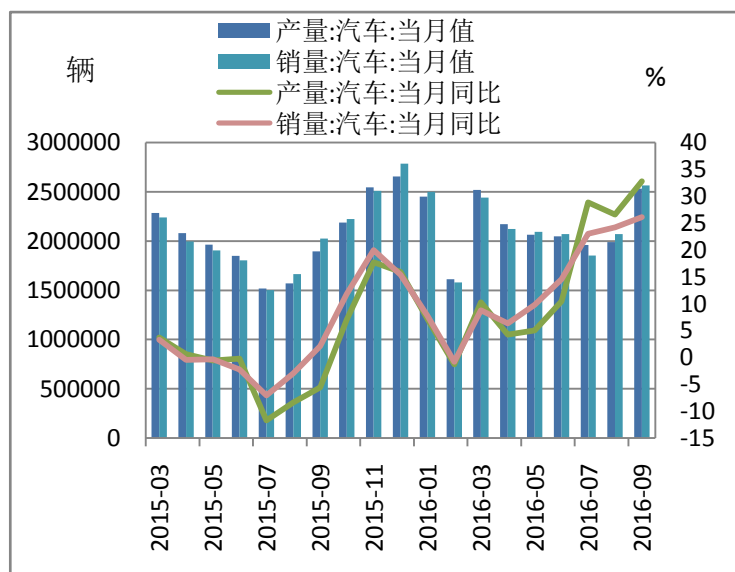


图表 13 房地产开发投资数据

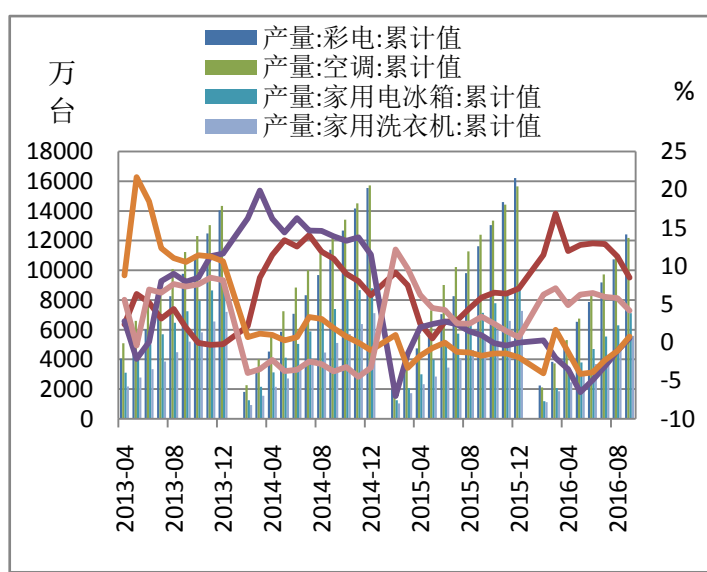


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

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, 1-9 月基建投资累计达 107374 亿元, 累计同比增 17.92%, 增速连续六个月放缓。

房地产行业, 1-9 月房地产投资完成额累计值为 74597.59 亿元, 累计同比增加 5.8%, 增

速连续四个月放缓后小幅增加。

汽车行业，9 月国内汽车产销分别完成 253.07 万辆和 256.41 万辆，环比分别增加 27.2% 和 23.8%，同比分别增长 32.82% 和 26.14%。

家电方面，1-9 月彩电累计产量达 12418 万台，累计同比增 8.5%；空调累计产量达 12170.7 万台，累计同比增 0.6%；冰箱累计产量达 7115 万台，累计同比增 0.8%；洗衣机累计产量达 5573.7 万台，累计同比增 4.2%。

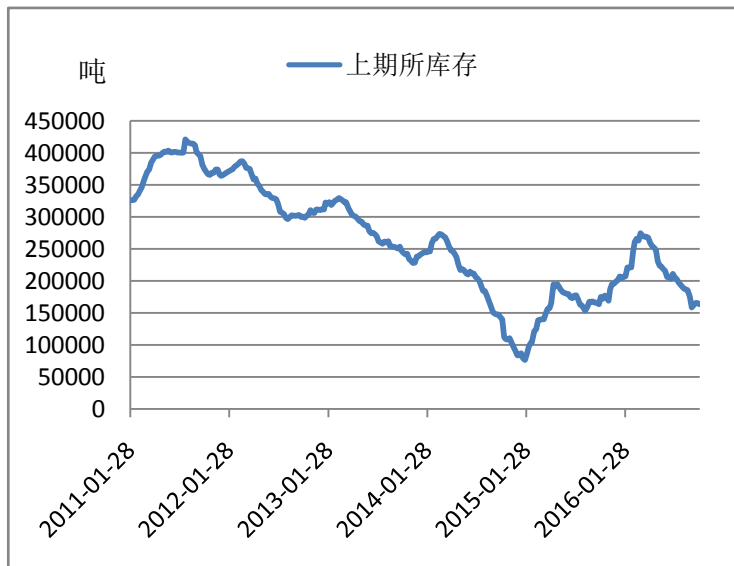
整体看，基建投资增速继续放缓；四季度的房地产投资或因限购政策影响而受打压；汽车行业是今年以来拉动锌消费需求的亮点，另外受传统旺季的影响，家电方面消费小幅改善，对锌消费小幅支撑。

4、锌库存情况

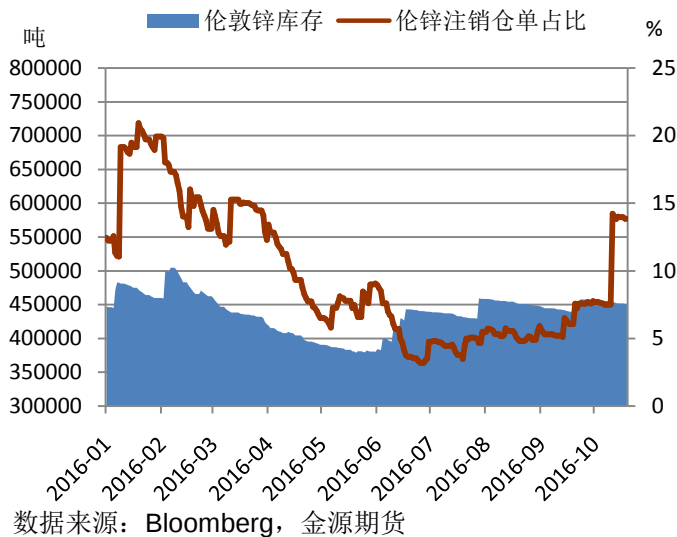
10 月份，上期所库存先增后减，受国庆假期影响，月初库存增至 16.56 万吨，月末回落至 16.37 万吨；LME 锌库存也呈现先增后减的趋势，截至 10 月 31 日回落至 45.08 万吨，较月初增加 1.14 万吨。

据我的有色网数据显示，至 10 月 31 日国内锌锭社会库存合计 21.52 万吨，环比小幅回落 0.41 万吨，库存下降幅度略有收窄，但下降趋势维持。

图表 16 上期所锌库存



图表 17 LME 锌库存与注销仓单占比

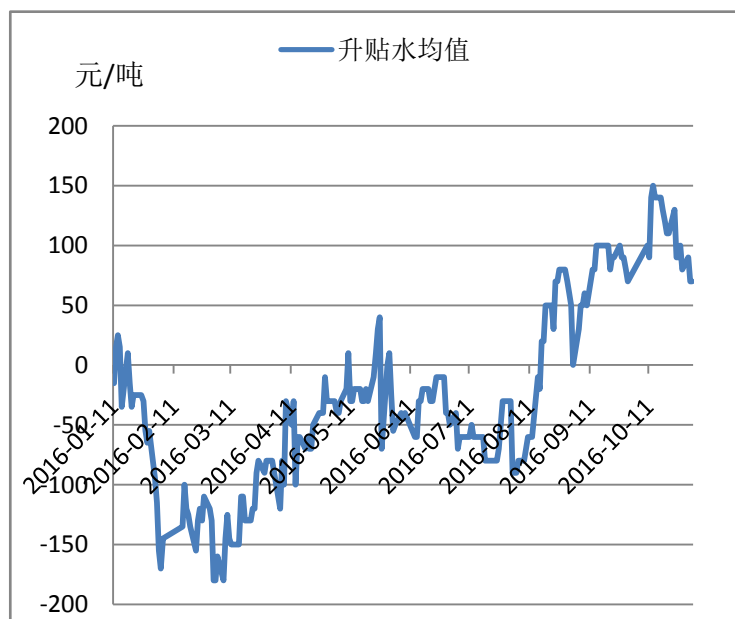


数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

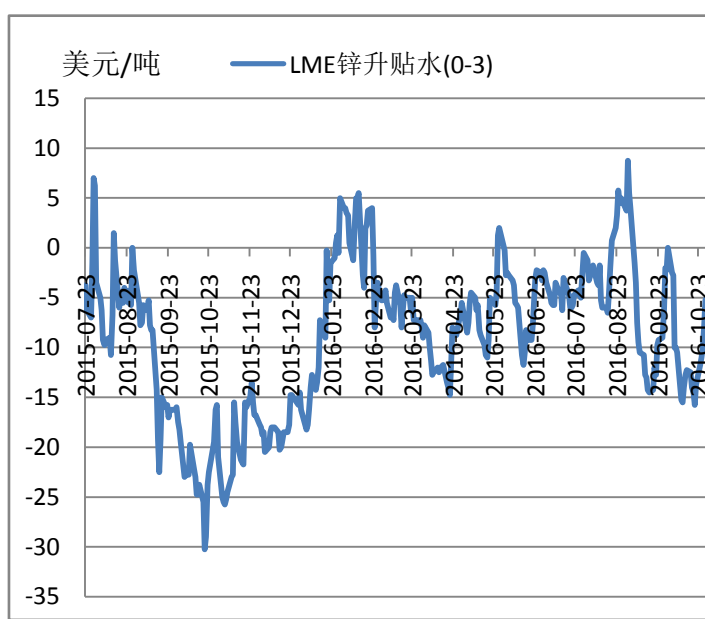
5、升贴水情况

10 月国内现货锌维持升水结构，较为坚挺。月末期价快速上涨，升水小幅收窄至 70 元/吨。LME 锌贴水先扩大，随后收窄至贴 4.5 美元/吨。国内现货坚挺，对期价仍有支撑。

图表 18 0#锌升贴水



图表 19 LME 锌升贴水



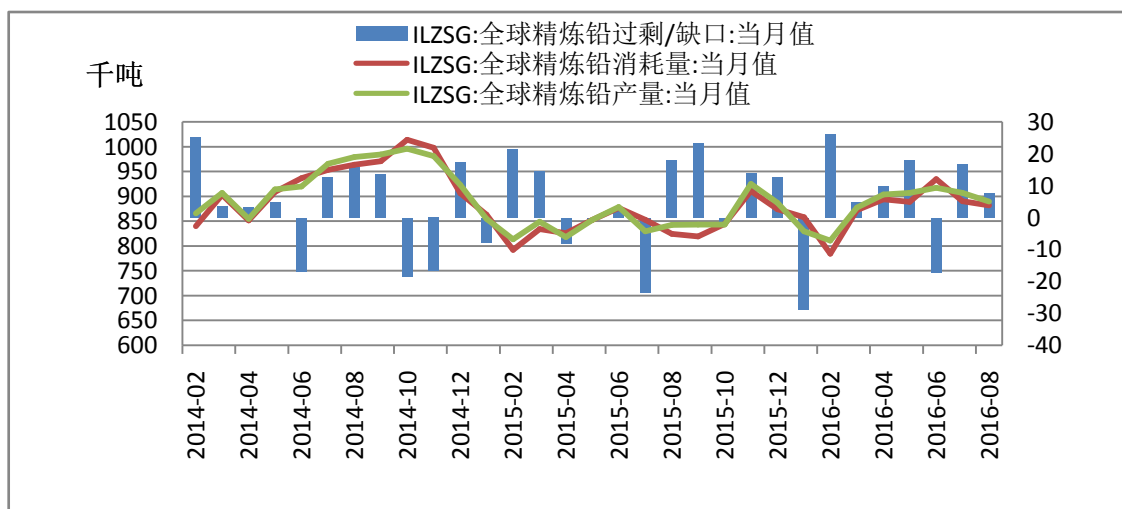
数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

四、铅基本面分析

1、全球精炼铅市场整体紧平衡

国际铅锌研究小组（ILZSG）公布的数据显示，全球 8 月精炼铅产量为 88.99 万吨，销量为 88.22 万吨，供应过剩缩窄至 7700 吨，7 月修正为过剩 1.67 万吨。前 8 个月，全球铅市供应过剩 4.8 万吨，去年同期为短缺 2.9 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

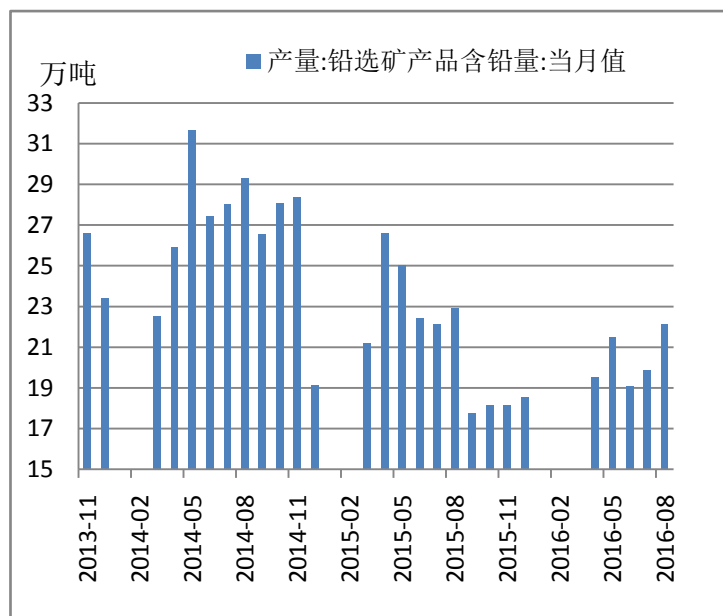
铅、锌作为伴生矿，多数矿企在锌精矿减产的同时必然带来铅精矿减产。以嘉能可为例，锌精矿减产 50 万吨，同时铅精矿则减产 10 万吨。国内铅精矿产量与锌精矿产量基本相似，国产矿今年整体呈现下滑态势。

根据国家统计局数据，9 月铅矿产量为 22.12 万吨，环比增加 11.3%，同比减少 3.5%。1-9 月累计产量 161.5 万吨，累计同比减少 5.6%。整体看今年铅矿呈现减少趋势。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，11 月国产铅精矿 1400-1500 元/金属吨环跌 50 元/金属吨，进口铅精矿 80-90 美元/干吨环跌 15 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 1-9 月铅矿进口量为 103.15 万吨，同比下降 18.04%；9 月单月进口 10.85 万吨，同比减少 53.16%，环比减少 28.84%。铅矿供应因素依然将成为支撑铅价的重要因素。

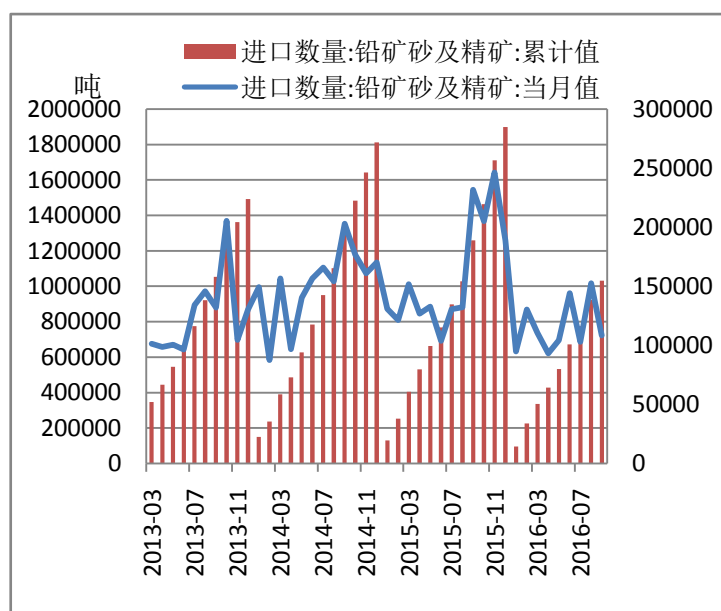
精炼铅方面，2016 年 1-9 月精炼铅累计产量为 319.3 万吨，同比增加 6.6%，增速稍有放缓。其中 9 月份产量为 35.8 万吨，环比增加 2.03%，同比增加 5%。再生铅方面，2016 年 1-9 月再生铅累计产量为 113.44 万吨，同比增加 35.2%，其中 9 月份产量为 13.3 万吨，环比增加 27%，同比增加 42.13%。精炼铅及再生铅产量均有所增加。

冬季即将来临，国内一些小型铅矿将关闭，部分地区再生铅小厂因环保检查再度停产，供应端出现明显的紧缩。

图表 21 铅精矿产量情况

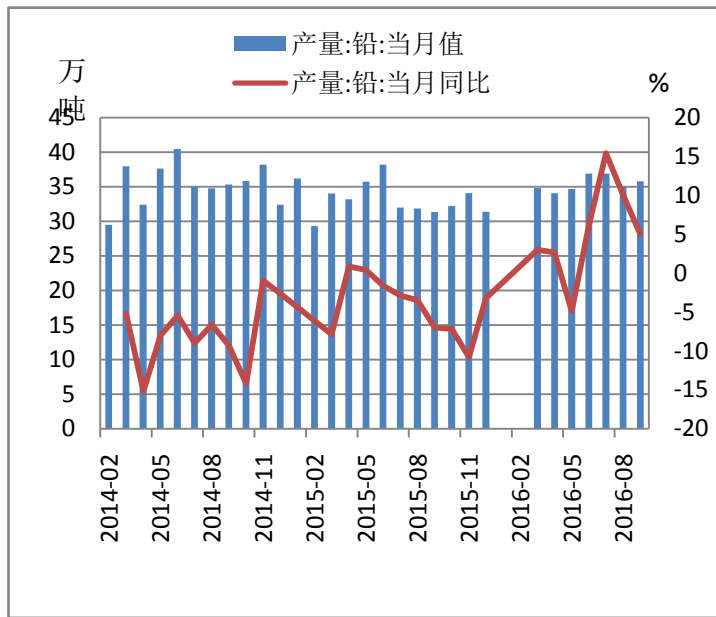


图表 22 铅精矿进口情况

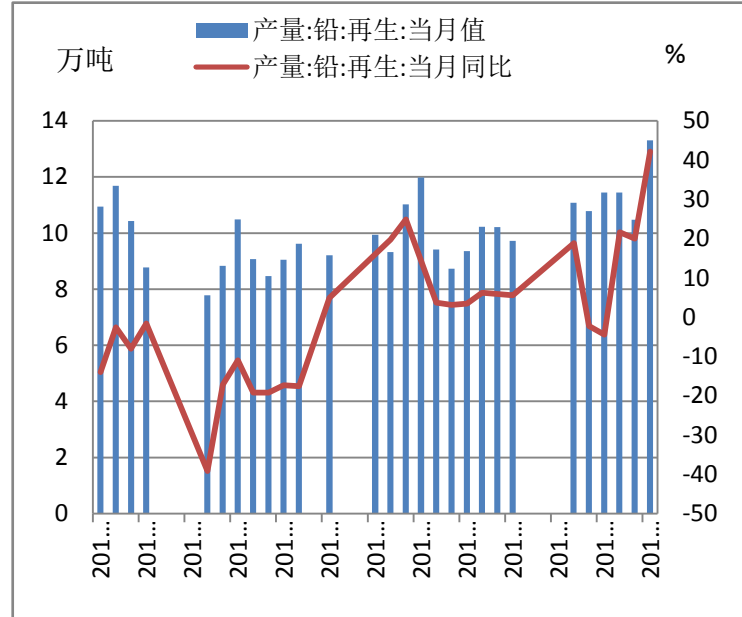


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

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

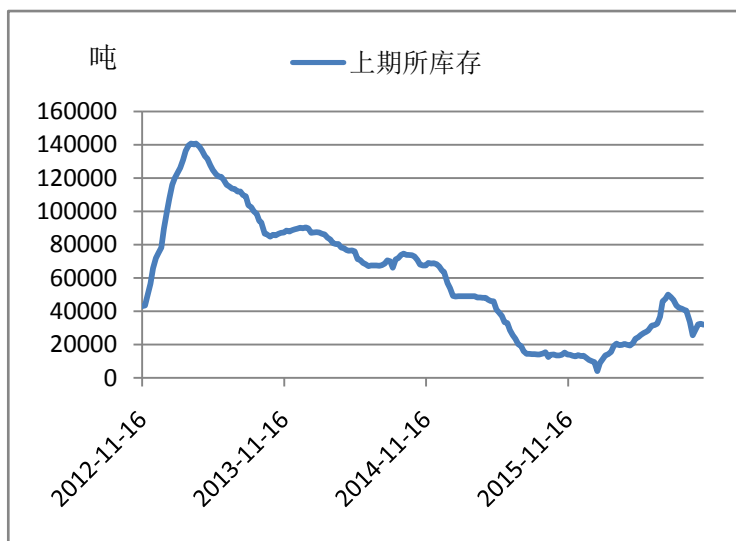
铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业, 占到了铅总需求量 75%-80%, 而汽车行业则是其重点的终端消费领域。今年汽车消费尤其亮眼, 一方面有 1.6L 以下排量的购置税政策, 另一方面国家加大基建投资拉动配套的乘用车消费。我国 1-9 月汽车产、销量累计达到 1942.2、1936.04 万辆, 累计同比增长 13.6%、13.5%, 对启动电池消费拉动明显。另外, 随着冬季的到来, 下游有备货需求, 且铅酸蓄电池因季节性原因将增加跟换频率, 故对铅价将有所提振。

不过从政策长远角度看, 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。

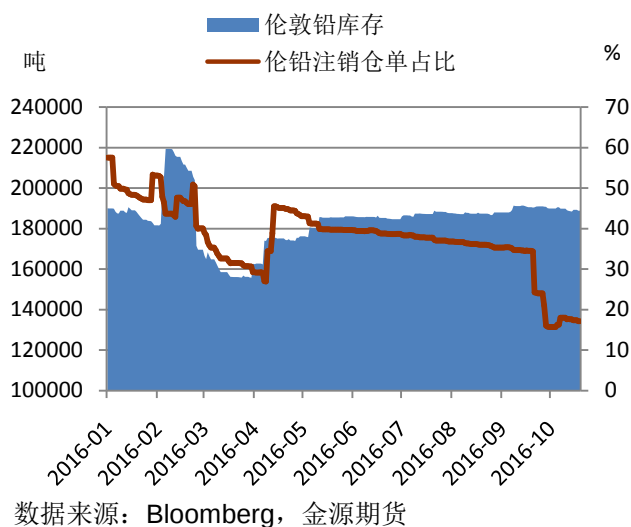
4、铅库存情况

库存方面, 10 月上旬上期所库存受国庆假期影响, 先增后减, 截至 10 月 28 日, 库存降至 31943 吨, 较前一个月增加 6271 吨, 增幅达 24%; LME 铅库存小幅减少, 截至月末降至 18.87 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

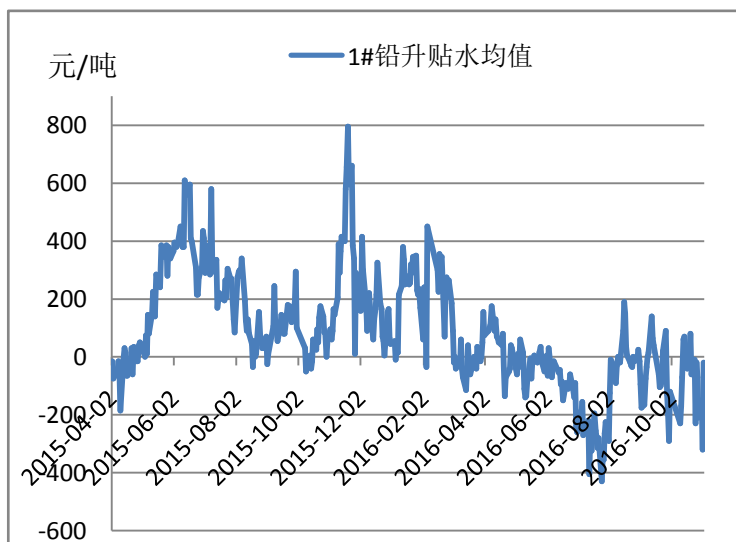


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

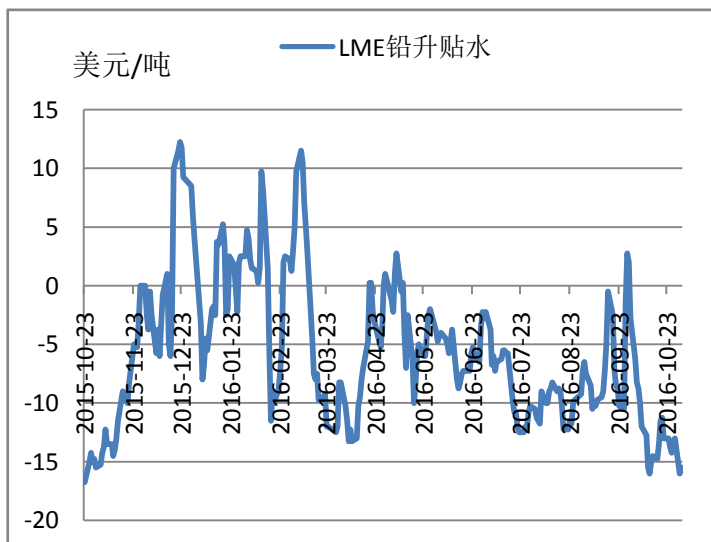
5、升贴水情况

升贴水方面, 10月初现货转为小幅升水, 随着期价的大幅拉涨, 再度转为大幅贴水, 截至10月31日, 现货均贴水达150元/吨。LME铅贴水幅度扩大, 月末贴水报收16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

目前锌基本面向好态势不改，不过全球锌矿短缺的这个炒作题材依然面临实质性风险，市场对以嘉能可为代表的大型锌矿是否重启产能仍持谨慎及不确定态度。按当前估算2017年仍将有40万吨左右的供应缺口，中期对锌价仍有支撑。随着冬季的来临，国内冶炼企业将进入年底备货环节，加之北方矿山的季节性减产将推动锌矿短缺预期持续发酵，此外，气温下降对原料运输也将产生一定影响，后期冶炼企业检修减产的可能性增加。国内锌锭延续去库存化态势，现货升水虽有小幅回落，但仍较为坚挺。目前美国大选尘埃落定，12月加息概率不减，预计强势美元仍将对大宗商品构成压制，加之人民币延续贬值压力，内强外弱的格局将延续。考虑到锌基本面偏强不改，加之市场做多氛围较强，预计11月沪锌主力震荡上行走势。

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。冬季即将来临，国内一些小型铅矿将关闭，部分地区再生铅小厂因环保检查再度停产，供应端出现明显的紧缩。而下游有备货需求，且铅酸蓄电池因季节性原因将增加跟换频率，故对铅价将有所提振。预计沪铅主力震荡偏强走势延续，整体以逢低买入思路操作。

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

深圳市福田区彩田路 3069 号星河

世纪大厦 A 栋 2908

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。