



2017 年 6 月 9 日

星期五

资金面紧张&近月逼仓

谨慎锌价冲高回落

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

要点

●美国数据喜忧参半，6月加息概率仍较大。5月ISM制造业高于预期，美国制造业继续扩张。不过随后公布的非农较为惨淡，为去年10月以来次低水平。尽管数据不佳，似乎并不能影响美联储6月加息，不过市场预计今年第三次加息时间或推迟至12月。短期美元指数延续偏弱运行，对基金属压力较小，随着加息消息落地，美元仍有下行可能。欧洲方面，欧元区经济开局良好，5月欧元区制造业PMI创6年来新高。但是，疲弱的通胀依然是欧洲央行面临的一大挑战。5月欧元区CPI同比增长1.4%，但不及预期。6月8日欧央行表示利率决议继续维持按兵不动，不过明确排除了再降息的可能。国内方面，PMI稳中有降，5月官方制造业PMI短期走平，但财新制造业PMI跌破荣枯线。不过5月进出口增速双双反弹，反映出外需逐渐回暖，内需比去年略微好转。资金面，半年末时点流动性冲击的担忧开始笼罩市场，虽然央行称将通过MLF操作以及28天逆回购操作来保持流动性基本稳定，但在金融去杠杆背景之下，6月份资金面不可过于乐观。整体看，目前受国内经济下滑及资金趋紧的影响，市场情绪偏悲观。

●锌方面，全球一季度锌矿产量同比增加11%，显示矿产量恢复性增长明显，不过目前整体供应仍未现宽松。国内矿山受环保、矿权整合的问题的影响，短期产量难大幅释放。不过，因矿产增加，国内锌矿及进口锌矿加工费均呈现回升上涨的迹象。短期市场观点仍较为分歧，多方认为虽然部分进口锌锭流入，但难解锌锭紧缺状态，交易所及社会库存均处偏低水平，现货维持高升水结构，加之华北部分镀锌企业开工恢复，均给到锌价支撑；但空方认为，宏观经济下滑叠加资金面较为紧张，加工费有所回升，且终端汽车、地产、家电对镀锌需求提振不强，认为后期锌价下滑是大概率事件。另外，4月以来，现货持续高升水，交易所仓单由85000多吨降至20000吨左右，且上期所库存也降至75000吨左右，价值市场货源匮乏，引发期价近月合约逼仓行情，带动其他合约锌价上涨。随着挤仓的行

情的结束及现货升水的修复，谨慎锌价冲高回落。

●铅方面，6月国产矿及进口矿加工费止涨，均持平5月，显示出国内原料端供应再度紧张。5月精炼铅产量有所回升，主要因前期减停产的冶炼厂集中复产。5月下旬以来，铅酸蓄电池龙头企业有冲刺半年产销量计划，涨价明显，且企业开工率有所回升。受此推动，经销商采购积极性好转，部分企业订单已现增量，冶炼企业库存减少，短期铅价受振反弹，不过后期，铅库存下降的持续性仍有待消费的进一步验证，主力上方关注60周线压力。

目录

一、铅锌市场行情回顾	5
1、5 月锌行情评述.....	5
2、5 月铅行情评述.....	5
二、宏观经济概况	6
三、锌基本面分析	7
1、全球锌矿供应大格局未变.....	7
2、全球精炼锌产量缺口再度扩大.....	8
3、进口锌锭消耗，货源再现紧缺.....	9
4、国内锌下游消费情况.....	11
4、锌库存情况.....	14
5、升贴水情况.....	14
四、铅基本面分析	15
1、全球铅矿产量或增加，精炼铅市场或接近平衡.....	15
2、铅矿加工费持平，精炼铅产量减少.....	16
3、下游存季节性复苏预期，龙头抬价.....	17
4、铅库存情况.....	18
5、升贴水情况.....	18
五、总结与后市展望	19
1、锌价展望.....	19
2、铅价展望.....	19

图表目录

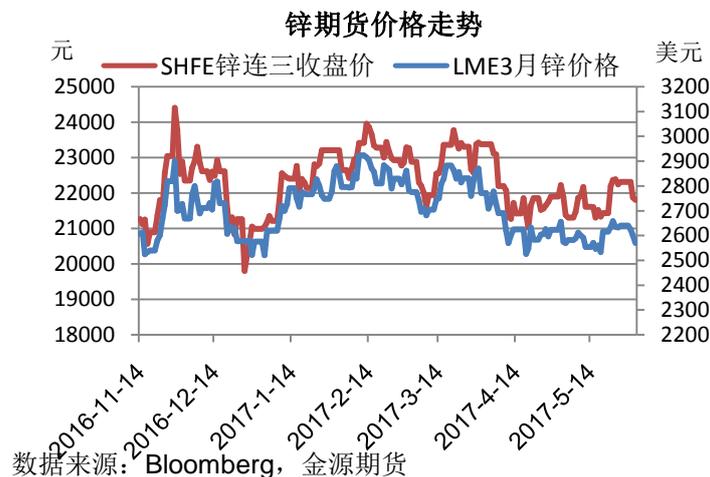
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	5
图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	6
图表 3 全球锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 4 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 5 ILZSG 全球锌供需情况	9
图表 6 全球精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	9
图表 7 中国精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	9
图表 8 锌精矿产量情况	10
图表 9 锌精矿进口数据图表	10
图表 10 2017 年 2-4 月国内锌冶炼厂检修情况（单位/吨）	错误！未定义书签。
图表 11 精炼锌产量情况	11
图表 12 精炼锌进口数据图表	11
图表 13 重点企业镀锌板销量情况	12
图表 14 镀层板出口情况	12
图表 15 基础设施建设投资数据	12
图表 16 房地产开发投资数据	12
图表 17 汽车当月产量及销量数据	13
图表 18 家电累计产量	13
图表 19 上期所锌库存	14
图表 20 LME 锌库存与注销仓单占比	14
图表 21 0#锌升贴水	15
图表 22 LME 锌升贴水	15
图表 23 ILZSG 全球铅供需情况	16
图表 24 铅精矿产量情况	17
图表 25 铅精矿进口情况	17
图表 26 精炼铅产量情况	17
图表 27 再生铅产量情况	17
图表 28 上期所铅库存	18
图表 29 LME 铅库存与注销仓单占比	18
图表 30 1#铅升贴水	19
图表 31 LME 铅升贴水	19

一、铅锌市场行情回顾

1、5 月锌行情评述

5 月份，沪锌主力合约换月至 1707 合约，上中旬期价呈现宽幅震荡，月末期价冲高回落走势。月初中国制造业活动放缓及国内金融监管加码，市场对国内金属需求忧虑重燃，锌价区间偏弱运行，月中再度下探至 21000 一线下方。随着美元指数的大幅走弱以及现货锌价升水不断走高的支撑，锌价受振大幅上扬，短暂站上 60 日均线上方，但月底上方承压重挫。截至 5 月 31 日，沪锌 1707 合约报 21875 元/吨，月度上涨 0.51%，持仓量增至 25.3 万手。伦锌走势相似，但波动幅度较大，月中最高触及 2459.5 美元/吨，下探至 2600.5 美元/吨，月度走跌 0.97%，持仓量降至 28 万手。

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



2、5 月铅行情评述

5 月份，沪铅主力合约转为 1707 合约，期价呈现“V”型走势。上半月，受中国宏观数据走弱及金融市场去杠杆的影响，铅价一路走跌，下探至低点 15235 元/吨。月下旬，因两大电池企业相继上调电池售价的提振，市场信心略有复苏，期价止跌反弹上行。截至 5 月 31 日，主力回升至 15835 元/吨，月度下跌 3.68%，持仓量降至 43148 手。伦铅走势弱于沪铅，一路下行后震荡盘整走势。月中伦铅跌破年内低点，随后围绕 2100 一线修整，最终收于 2117 美元/吨，月度下跌 5.91%，持仓量降至 10.22 万手。

图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



二、宏观经济概况

美国数据喜忧参半, 6 月加息概率仍较大。美国 5 月 ISM 制造业指数 54.9, 高于预期 54.7 和 4 月前值 54.8, 该项数据已经连续九个月高于 50 荣枯线水平, 表明美国制造业继续扩张。不过随后公布的非农较为惨淡, 美国劳工部门数据显示, 5 月非农就业人口变动 13.8 万, 至少是去年 10 月以来次低水平, 远不及预期的 18.2 万, 主要受制造业、政府机构以及零售行业裁员的影响。另外, 尽管失业率跌至 16 年低位的 4.3%, 但美国劳动力市场正在失去动能。此次非农是美国 6 月利率决议之前最后一次关键就业数据, 尽管数据不佳, 似乎并不能影响美联储 6 月加息, 预计美联储未来利率正常化的步伐可能受到影响, 今年第三次加息时间或在 12 月。短期美元指数延续偏弱运行, 对基金属压力较小, 随着加息消息落地, 美元仍有下行可能。

欧洲方面, 欧元区经济开局良好, 5 月欧元区制造业 PMI 创 6 年来新高, 消费者和投资者乐观情绪接近 10 年以来最高水平, 再加上法国大选后政治风险有所下降。数据显示, 欧元区 5 月制造业 PMI 终值 57, 为 2011 年 4 月以来新高, 预期 57, 初值 57; 4 月终值 56.7。其中, 德国制造业 PMI 继续上升, 企业产量、新订单及就业均快速增长。德国 5 月制造业 PMI 终值 59.5, 创 73 个月以来新高, 且高于预期。但是, 疲弱的通胀依然是欧洲央行面临的一大挑战。5 月欧元区 CPI 同比增长 1.4%, 但不及预期。6 月 8 日欧央行表示通胀率仍未现明显起色, 基础通胀压力依然低迷, 核心通胀还未现令人信服的上升趋势, 因此欧央行利率决议继续维持按兵不动, 不过明确排除了再降息的可能。

国内方面, PMI 稳中有降。数据显示, 5 月官方制造业 PMI 51.2, 预期 51.00, 前值 51.20。官方非制造业 PMI 54.5, 高于前值的 54。制造业短期走平。另外, 5 月财新制造业 PMI 49.6, 为 11 个月以来首次跌破荣枯线, 预期 50.1, 前值 50.3, 显示制造业运行放缓。中国 5 月进出口增速双双反弹, 反映出外需逐渐回暖, 内需比去年略微好转。不过预计下半年进口增速

或降至个位数，这主要由于经济走弱的风险开始显现。受美元走弱以及美债价格上涨等估值因素支撑，中国 5 月外汇储备增幅超出预期，连续第四个月站在三万亿以上。资金面，4 月底，一行三会密集发声，强化监管防止资金脱实向虚，持续不断的出台监管政策收紧各类杠杆。另外，对于半年末时点流动性冲击的担忧开始笼罩市场。虽然央行称将通过 MLF 操作以及 28 天逆回购操作来保持流动性基本稳定，但在金融去杠杆背景之下，6 月份资金面不可过于乐观。整体看，目前受国内经济下滑及资金趋紧的影响，市场情绪偏悲观。

三、锌基本面分析

1、全球锌矿供应大格局未变

国际铅锌研究小组(ILZSG)数据显示，2017年3月全球锌精矿产量分别为108.91万吨，同比增长2.4%。一季度矿山锌产量增至 329.8 万吨，较去年同期增加 11%，增量主要来自于澳洲、加拿大、中国、印度、秘鲁和土耳其。从一季度数据来看，全球锌矿产量恢复性增长明显，不过目前情况看，备受关注的嘉能可仍未宣布复产，泰克资源调低产量区间，因此整体锌矿供应仍未现宽松。

嘉能可一季报整体符合预期。报告显示一季度锌产量提高 9%至 27.92 万吨，主要因 Antamina 锌矿产出增加；但 2017 年度计划产量维持不变，同时表示并无重启闲置产能的计划。

泰克资源一季报显示，公司旗下Red Dog矿山因天气条件恶劣加之电力设备故障导致生产中断，一季度矿山锌产量同比大降23%，铅产量也同时受到影响同比下降11%，铅品位提高起到部分抵消作用。Red Dog矿山受入选矿石品质下降及设备故障影响，公司矿山2017年锌产量目标下调约12%（6-7万吨）至47.5万吨至50万吨（原计划54.5万吨至56.5万吨），铅生产计划维持11至11.5吨。

全球锌矿产量释放在 2018 年，澳大利亚、古巴和非洲均有大型矿山释放产量。

根据 MMG2017 年第一季度的季报显示，2018 年 Dugalld River 锌矿项目将投产，预计 2018 年上半年产出第一批锌精矿。

国内方面，从新建及投产计划来看，2017 年主要有银漫矿业、国森二道河铅锌矿、甘肃郭家沟铅锌矿、会东大梁矿业等矿山提供新增产能，安泰科预计2017 年新增产量将达到24.4 万吨。

据安泰科调研与预测，2017年国外矿山产能约29.4万吨，2016年投产矿山在2017年产能释放量达7.2万吨，一共36.6万吨，国内供应增加预估在30万吨，合计约66.6万吨。全球锌矿供应紧张将得到缓解。

图表 3 全球锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨

	2014年	2015年	2016年	2017*
精矿产量	1320.7	1278.1	1214.1	1280.7
精矿需求量	1302.9	1345.7	1313.4	1394.7
精矿供需平衡	17.8	-67.6	-99.3	-14

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 4 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨

	2014年	2015年	2016年*	2017年*
锌精矿产量	475	425	440	460
锌精矿需求量	539.4	575.5	579.8	543
锌精矿净进口量	109	149.6	95	90
锌精矿供需平衡	44.6	-0.9	-44.8	7

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

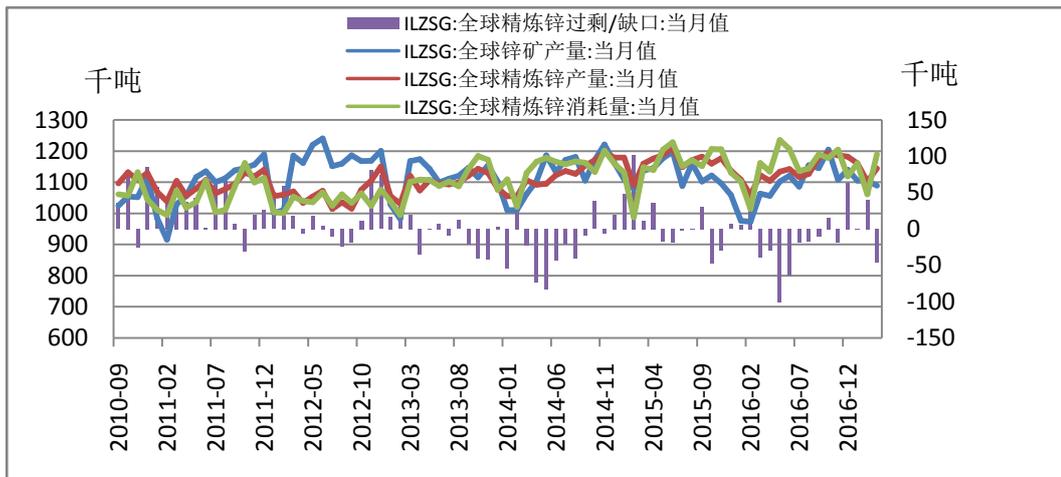
注：*表示为预估值

2、全球精炼锌产量缺口再度扩大

国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示，全球3月锌市场供应缺口为4.66万吨，2月为过剩4.03万吨。今年1-3月，全球锌市供应短缺6000吨去年同期过剩3000吨。单月看，3月全球精炼锌产量增加2.7%，其中中国、印度、挪威的精炼锌产量增加，而加拿大产量下降。全球精炼锌消费增加2.9%，主要是受到美国进口量大增的影响，美国的表观消费大涨 49.4%，欧洲的消费下降 1.2%，中国的消费下降 3.1%。消费者、生产商和交易所库存降至 135.69 万吨，2月为139.13万吨。

ILZSG最新预测显示，2017年全球精炼锌供应料短缺22.6万吨。2017年全球锌矿产量预期将增加6.7%至1370万吨；全球精炼锌产量预期将增加2.6%至1408万吨。2017年全球精炼锌需求预期将增加2.6%至1430万吨，2016年为增长3.1%。

图表 5 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 年全球消耗隐形库存较多，报告库存下降不多，预计 2017 年全球冶炼产量继续下降，而需求增长，锌矿的去库存趋势正逐步向精炼锌市场传导。

图表 6 全球精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨

	2014年	2015年	2016	2017*
精炼锌产量	1321.1	1360.2	1342.2	1315.3
精炼锌需求量	1358.9	1354.2	1377.9	1395.6
精炼锌供需平衡	-37.8	6	-35.7	-80.3

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 7 中国精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨

	2014年	2015年	2016年	2017*
精炼锌产量	563	586	585	560
精炼锌需求量	625	628	657.1	670
精炼锌及锌合金净进口量	55	51	50.5	50
精炼锌供需平衡	-7	9	-21.6	-50

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

3、进口锌锭消耗，货源再现紧缺

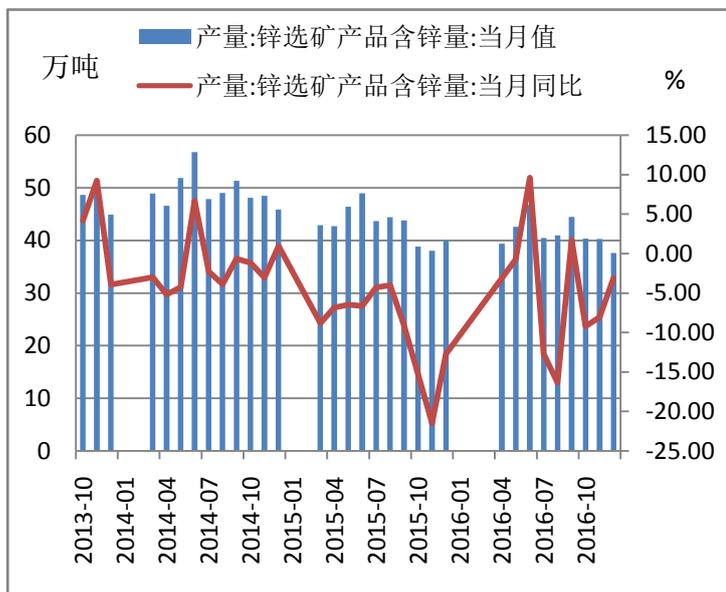
国内锌矿产量上短期难有大幅释放，环保压力仍然较大。根据云南调研情况，锌矿产量预计维持稳定，后期将小幅增加，但增量预计较少。一是小矿山除了因环保问题受到影响外，还有矿权整合的问题。

统计局未公布国内锌矿产量数据。据有色金属信息统计，2017年4月国内锌精矿产量为38.22万吨，同比下降2.99%，环比下降8.6%；1-4月累计锌精矿产量为130.14万吨，同比增加0.6%增速较1-3月下降1.5%。

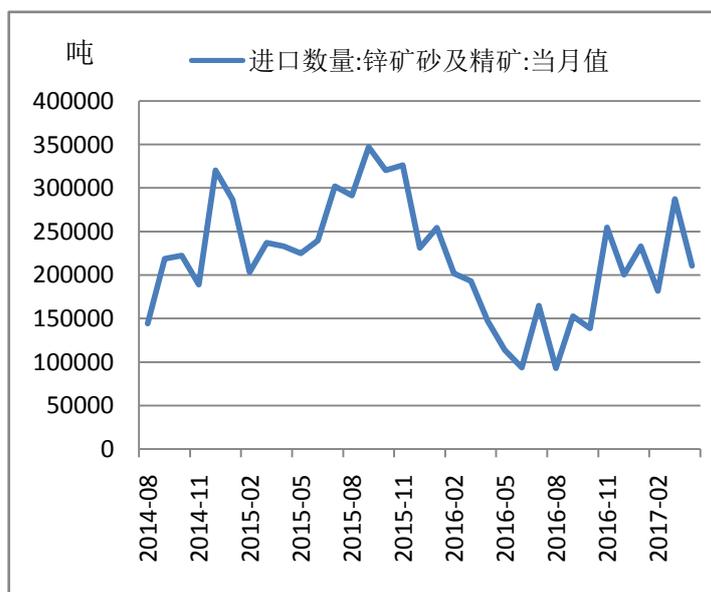
国内加工费来看，SMM数据显示，6月国内锌矿加工费回升100元在3700-4200元/金属吨。进口矿加工费报价40-55美元/干吨，均价上涨2.5美元/干吨。加工费低位企稳有回升迹象。

海关数据显示，4月我国进口锌精矿21.0724万吨，同比增加43.5%，1-4月累计进口锌精矿91.3万吨，累计同比增加14.7%。来自秘鲁的进口量为55337吨，同比大涨403.86%，俄罗斯和伊朗、缅甸的同比均大增。

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

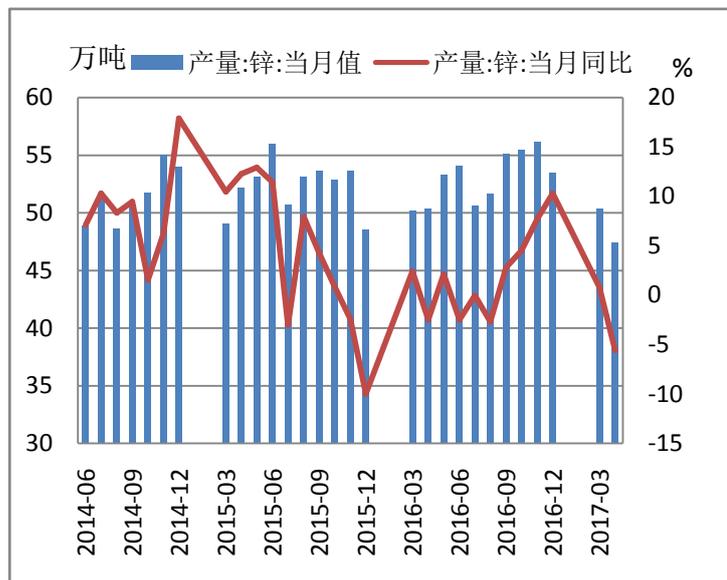
国家统计局数据显示，4月精炼锌产量降至47.4万吨，同比减少近5.6%；1-4月精炼锌累计产量195.8万吨，累计同比增长仅0.7%。因锌冶炼企业集中检修，导致精炼锌产量出现明显下滑，根据之前冶炼厂公布的检修计划，对于精炼锌产量影响估算在4-5万吨，基本符合预期。此次集中检修持续到5月中下旬，因此预计5月份精炼锌产量环比小幅回升，也难现去年53万吨的高水平。

最新SMM数据显示，5月精炼锌产量40.7万吨，环比下降1.5%，同比下降10.4%。5月产量下滑主因部分炼厂设备环保、常规检修等问题，炼厂产量减少3.5万吨左右。因汉中、豫光、宏达、陕西锌业、云铜、四环等厂家检修陆续恢复，产量增加补充%，预计6月精炼锌产量较5月环比或增加9.6%，总供应量或环比增加9.8%，消费或小增0.7%，供需略承压。

海关数据显示，4月中国进口精炼锌47469吨，同比增加21.4%，1-4月累计进口量为105455吨，同比减少52.1%。来自传统进口来源澳大利亚进口量为16330吨，回升24.12%、韩国进口量为9716吨，同比增长257.25%，秘鲁、加拿大等的量出现较大降幅，哈萨克的

量温和下降。5 月份以来，沪伦比价不断攀升，由 8.2 几攀升至 8.63，进口套利窗口开启，进口锌锭流入，弥补国内市场货源的紧缺。

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

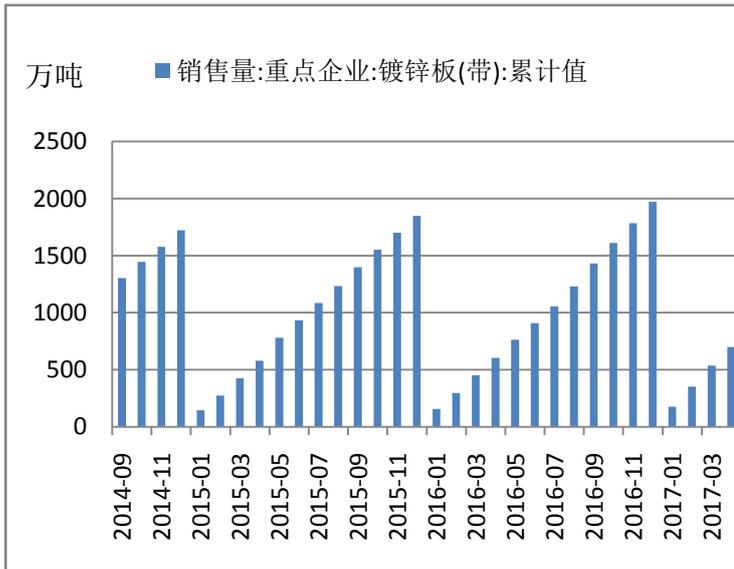
4、国内锌下游消费情况

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%)。

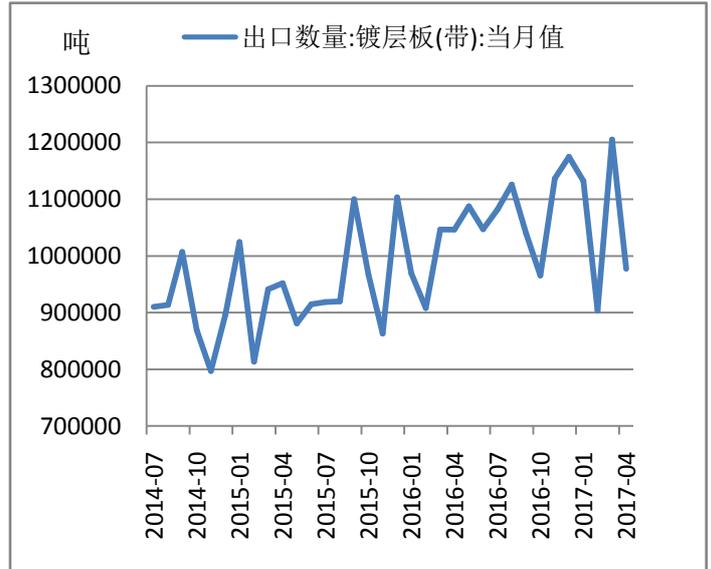
镀锌作为精炼锌的最直接下游，长期占据了精炼锌一半的消费量，镀锌行业的好坏直接体现了锌需求的变化。中国钢铁业协会数据显示，国内 4 月重点企业镀锌板带产量 161.05 万吨，同比增速 15.5%，环比减速 12.64%。由于国内环保政策的严格实施，4 月天津等地镀锌企业被迫减停产，大多数镀锌厂开工都受到较大冲击。海关总署数据显示，4 月份镀层板出口量达 97.75 万吨，同比降 6.6%，环比降 18.9%。镀锌产量的下滑，间接导致出口量的减少。

据 SMM 调研显示，4 月镀锌企业开工率 66.9%，同比回落 25%。随着环保风暴的消退，预计 5 月镀锌企业开工率将小幅回升至 68%。5 月下旬，天津大邱庄有 5 家中大型镀锌企业已恢复生产，产线开工率恢复到 2/3 左右。其余 20 家左右的小型镀锌厂由于环评尚未过关，仍处于停产中。邯郸及霸州等地镀锌企业大部分企业已复产。与我的有色调研 5 月下旬镀锌企业开工率回升相符。随着镀锌企业的复产，需要关注旺季不旺后，淡季是否反而出现需求回升情况。另外，5 月压铸锌合金、氧化锌订单平平，开工率小幅下降。整体预计 5 月锌下游耗锌量较上月环比小增 0.14%。

图表 12 重点企业镀锌板销量情况

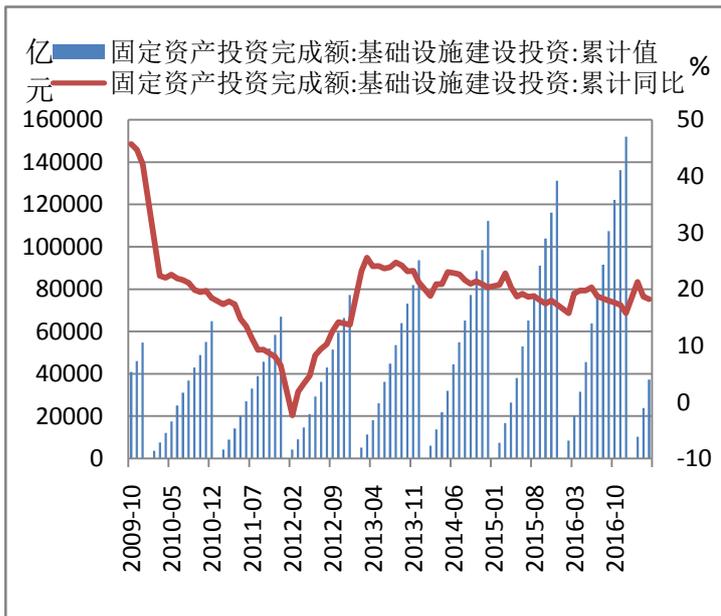


图表 13 镀层板出口情况



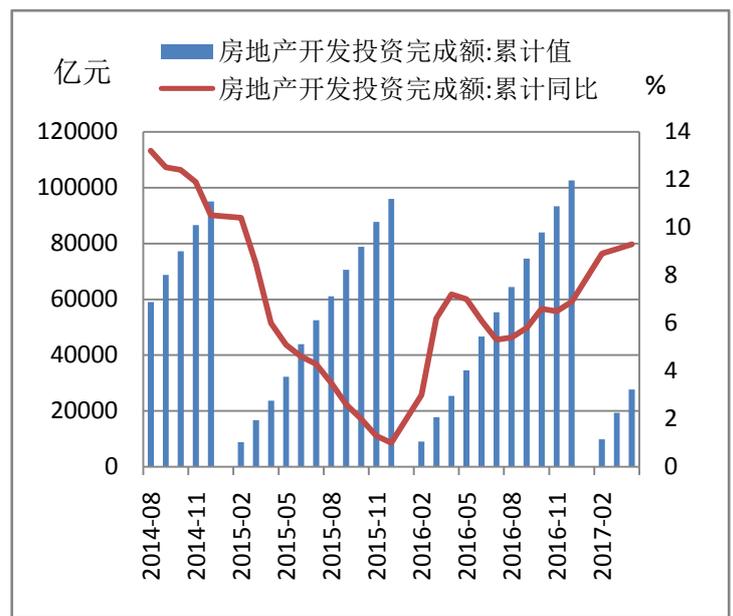
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 基础设施建设投资数据

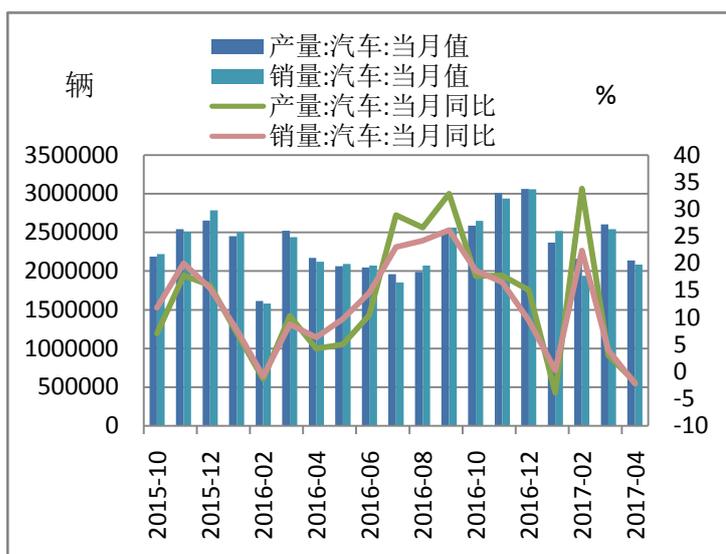


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

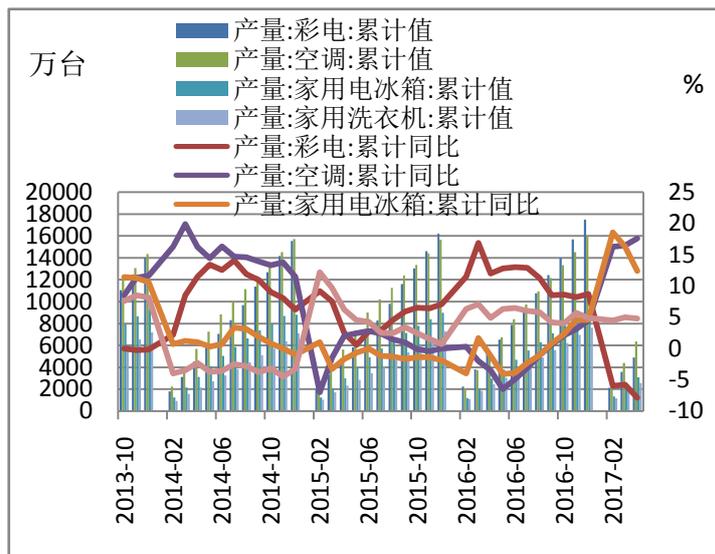
图表 15 房地产开发投资数据



图表 16 汽车当月产量及销量数据



图表 17 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、汽车、家电等。

镀锌板主要应用于基建、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。

房地产行业，2017 年 1-4 月，全国房地产开发投资 27732 亿元，同比名义增长 9.3%，增速比 1-3 月份提高 0.2 个百分点。1-4 月份，房地产开发企业房屋施工面积 654054 万平方米，同比增长 3.1%，增速与 1-3 月份持平。1-4 月份，商品房销售面积 41655 万平方米，同比增长 15.7%，增速比 1-3 月份回落 3.8 个百分点。开发投资数据好于预期，商品房销售呈现增幅收窄的态势，这说明市场降温的态势比较明显，这将导致房地产用锌量同步的增速下滑。

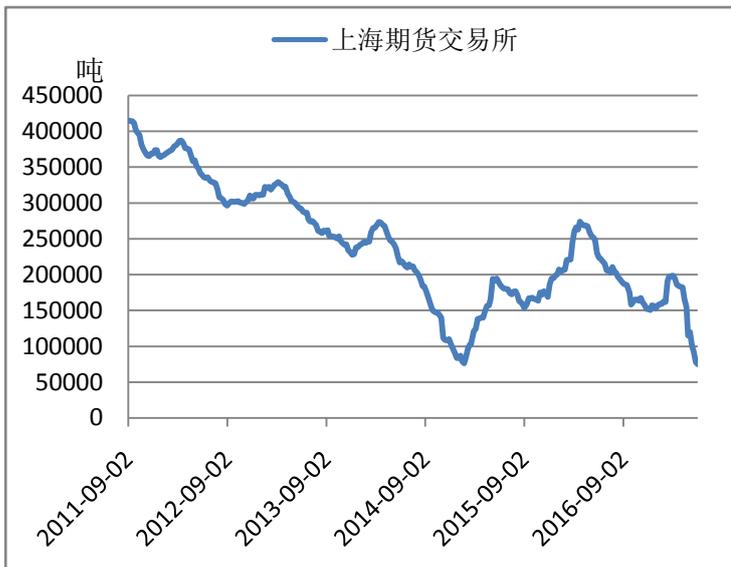
汽车行业，4 月汽车产销环比、同比均出现下降。汽车工业协会数据显示，4 月我国汽车产销分别完成 213.8 万辆和 208.4 万辆，环比分别下降 17.9%和 18.1%，同比分别下降 1.9%和 2.2%。1-4 月，汽车产销累计分别为 927.1 万辆和 908.6 万辆，同比分别增长 5.4%和 4.6%，低于上年同期 0.3 和 1.5 个百分点。政策带动的消费在去年下半年得到集中释放，由于需求量的提前，导致今年汽车行业景气度明显差于去年。今年汽车行业难再现去年的辉煌，汽车用锌量增速同样面临下滑风险。

家电方面，国家统计局数据显示，1-4 月彩电累计产量达 4886.9 万台，累计同比降 7.9%；空调累计产量达 6357.9 万台，累计同比增 17.6%；电冰箱累计产量达 3100.6 万台，累计同比增 12.4%；洗衣机累计产量达 2555.7 万台，累计同比增 4.8%。目前来看，白色家电除空调产量呈现向上走势，其他均为传统淡季，产量走弱，整体对锌消费并没有带来太多支持。

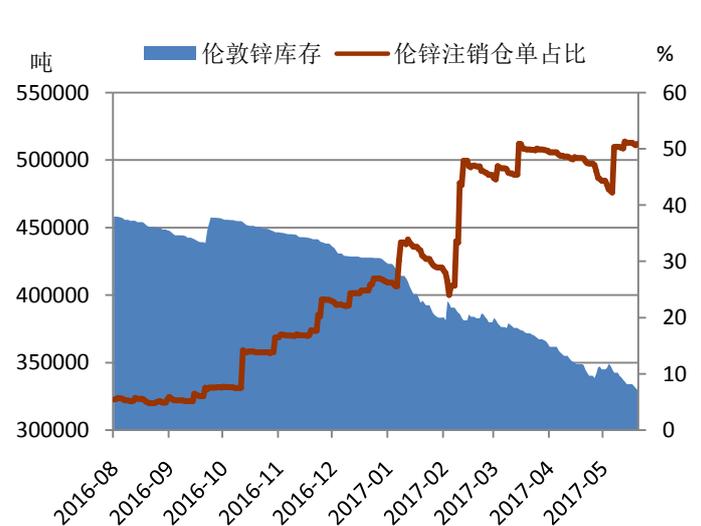
4、锌库存情况

5 月份，LME 库存延续下行，跌势稍有放缓，仍处于 2009 年以来低位。截至 5 月 31 日，库存降至 33.12 万吨，较月初减少 1.7 万吨。上期所方面，因现货升水不断攀升，加之市场锌锭紧缺，导致上期所库存加速下行，截至 5 月 26 日，库存降至 10 万吨以下达 7.83 万吨，较月初减少 4.17 万吨。另外，社会锌锭库存仍不断减少，月末因端午假期，库存稍有积压，截至 5 月 31 日，库存降至 12.37 万吨，较月初减少 3.8 万吨，因冶炼检修告一段落，后期锌锭库存或有所回升。

图表 18 上期所锌库存



图表 19 LME 锌库存与注销仓单占比

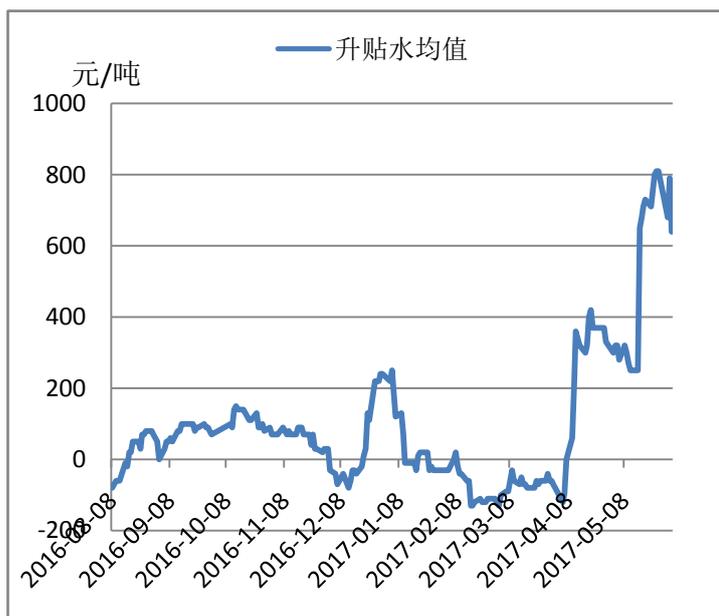


数据来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

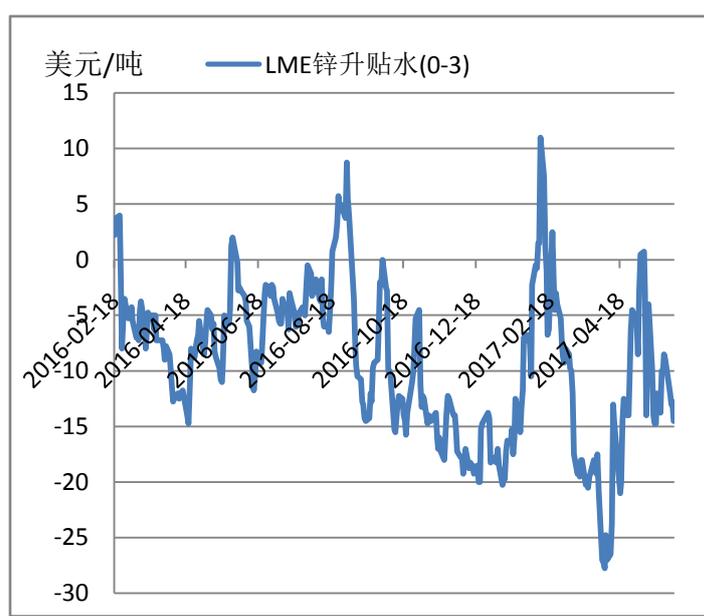
5、升贴水情况

因现货市场货源紧张，加之市场再现软逼仓行情，现货升水攀升至今年高位，月下旬随着进口锌锭的到港，现货紧缺有所缓解，加之炼厂检修告一段路，预计后期供应矛盾稍缓，现货升水小幅回路。截至 5 月 31 日，现货升水报收 680 元/吨。LME 锌由平水转为贴水，且不断扩大，截至 5 月 31 日贴水扩大至 13 美元/吨。

图表 20 0#锌升贴水



图表 21 LME 锌升贴水



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

四、铅基本面分析

1、全球铅矿产量或增加，精炼铅市场或接近平衡

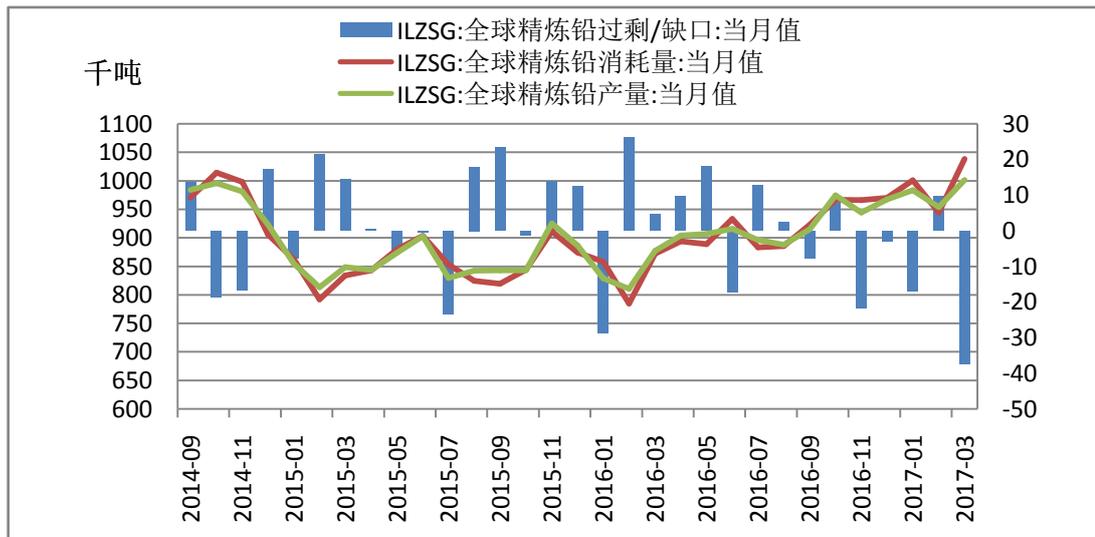
因铅锌为共生金属，伴生于同样的矿床，锌矿供应偏紧也对铅矿供应造成影响。

泰克资源一季报显示，公司旗下 Red Dog 矿山因天气条件恶劣加之电力设备故障导致生产中断，一季度矿山铅产量受到影响同比下降 11%，铅品位提高起到部分抵消作用。公司矿山 2017 年铅生产计划维持 11 至 11.5 万吨。5 月 4 日嘉能可公布一季度财报，一季度铅产量为 6.89 万吨，较去年同期 7.1 万吨小幅回落 3%。此外，嘉能可暂时未计划重启澳大利亚和秘鲁前期暂停的产能。

精炼铅方面，根据 ILZSG 数据显示，2017 年 3 月全球铅市产量 100.17 万吨，消费量为 103.89 万吨，3 月全球铅市供应由前月的过剩 9800 吨转为短缺 3.72 万吨，单月缺口大幅增加。1-3 月，全球铅市供应短缺 4.4 万吨，去年同期为过剩 1.5 万吨。

另外，ILZSG 最近预测数据称：2017 年铅市供应料接近平衡。2017 年全球铅矿产量预期将增加 4.3%至 492 万吨；精炼铅产量预期将增加 2.2%至 1139 万吨。2017 年全球精炼铅需求预期将增加 2.3%至 1139 万吨。

图表 22ILZSG 全球铅供需情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

2、铅矿加工费持平，精炼铅产量减少

国家统计局尚未公布 2017 年铅矿产量数据。加工费来看，SMM 数据显示，6 月份国内自产铅矿加工费 1700-1800 元/吨，进口铅矿加工费 30-50 美元/吨，均持平于 5 月份。5 月国产矿加工费止涨维稳，显示出国内原料端供应再度紧张。

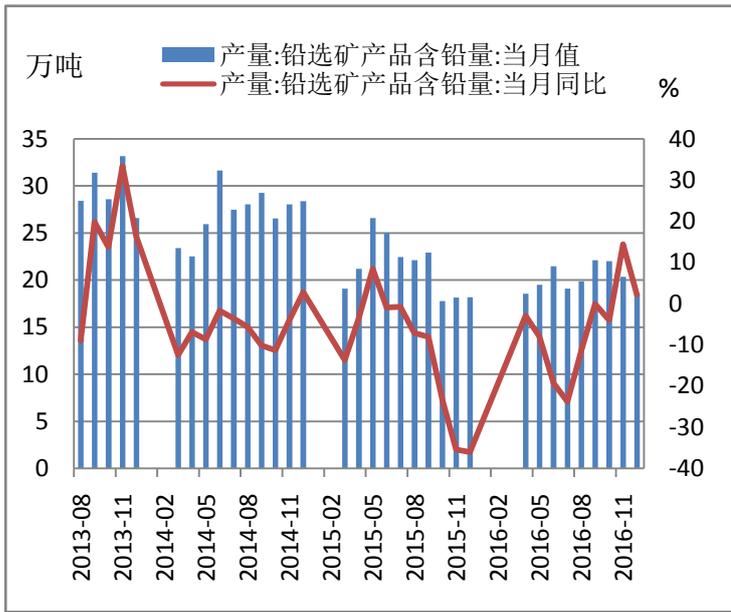
锌精矿进口方面，海关数据显示，4 月份进口量单月值为 9.75 万吨，环比减少 12.5%。1-4 月份铅精矿累计进口量为 42.09 万吨，累计同比减少 1.9%。

精炼铅方面，国家统计局数据显示，4 月精炼铅产量 41.2 万吨，环比减少 7.8%。1-4 月累计产出 168.1 万吨，同比增长 9.3%。4 月份产出回落主要为冶炼厂集中检修减产及环保因素所至，考虑到冶炼企业检修至 5 月中下旬，预计 5 月精炼铅产量或与 4 月份持平。

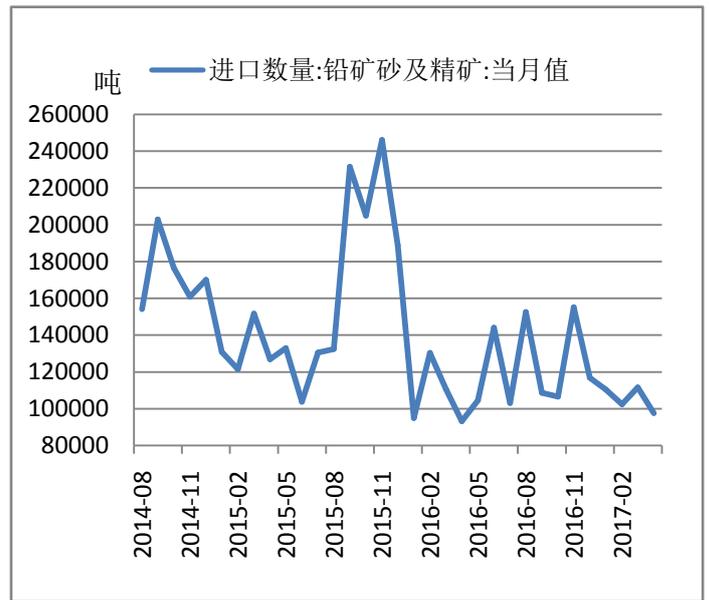
根据 SMM 统计最新数据，4 月原生铅企业开工率 56.43%，环比降 6.94%。河南济源、安阳两地 5 家原生铅冶炼厂豫光、万洋、金利，豫北，岷山受北京“一带一路”峰会影响，产量受限；另外，湖南、云南等地区因环保因素，冶炼厂产量受限，如云南振兴近期基本维持长单供货，散单暂不出售。

SMM 数据显示，5 月份全国原生铅产量 23.323 万吨，环比上升 3.31%，同比下降 10.89%。5 月份产量上升主要由于前期减停产的冶炼厂集中复产，如河南志成金铅、江铜、恒邦等等。6 月，环保阴霾渐散，冶炼厂陆续复产，但亦有部分炼厂在本月开始或有常规检修计划，而下游开工逐渐回暖、原料需求明显好转，预计 6 月原生铅产量将较 5 月基本略降。

图表 23 铅精矿产量情况

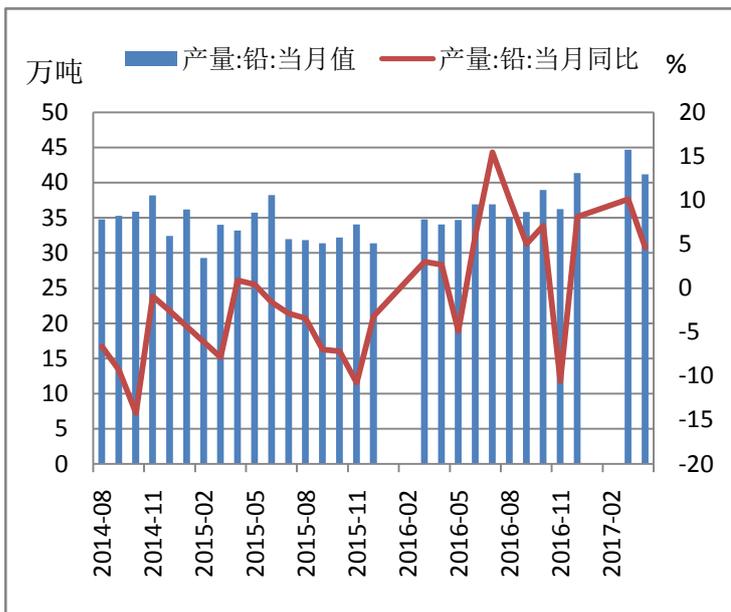


图表 24 铅精矿进口情况

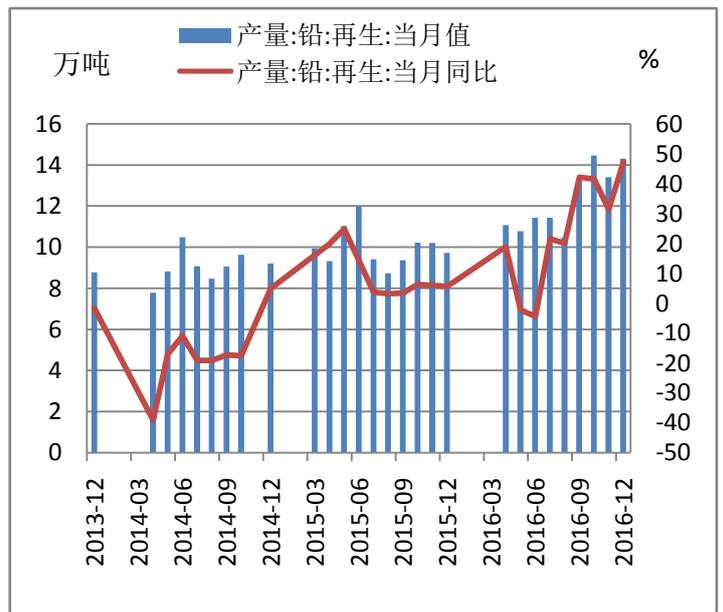


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 25 精炼铅产量情况



图表 26 再生铅产量情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

3、下游存季节性复苏预期，龙头抬价

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%。每年一二季度均为铅蓄电池的销售淡季，下游企业订单继续下滑，企业电池库存居高不下，电池价格促销力度加大，铅价也相应承压。另外，随着铅价跌跌不止，市场畏跌情绪上升，拿货意愿跟随

走低，电动自行车及汽车蓄电池生产商有不同程度减产。

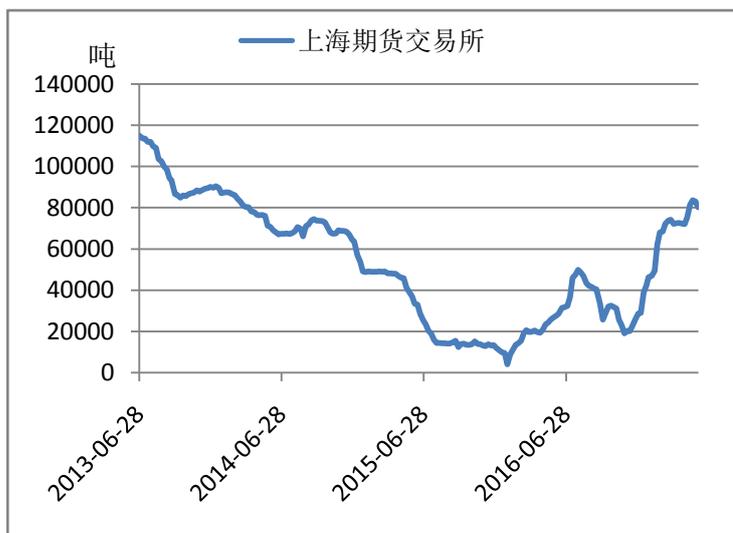
据 SMM 调研显示，4 月铅蓄电池企业开工率同比降 54.57%，环比下降 7.55%。受电动自行车及汽车蓄电池市场消费淡季的影响，加之前期铅价一路走跌，多数经销商避险情绪较浓，一方面在缩减电池采购量，另一方面尽量压低电池库存。后期需要关注的是，按传统惯例，蓄电池企业为冲刺半年销量，多在每年 6 月份实施较大幅度的促销活动，因此预计经销商或计划在 6 月进行逢低备库。另外，5 月底两大大型电池成产企业相继上抬电池销售价格，提振市场信心，市场对于铅价后市悲观情绪有所缓解。

终端需求，4 月份汽车产销环比、同比均出现下降。今年汽车购置税减半政策退坡，使得去年四季度提前透支消费，预计今年后期汽车产销将面临下滑压力。

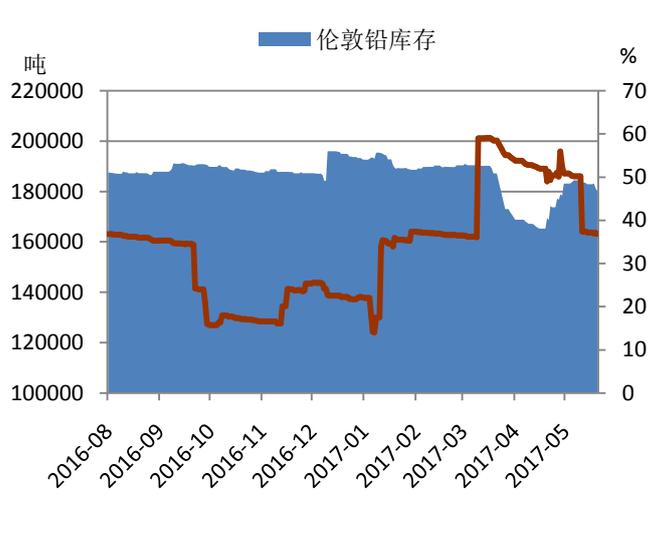
4、铅库存情况

库存方面，两大交易所库存整体呈现上升态势。5 月 LME 铅库存呈现先增后减，由月初 16.94 万吨增至月高点 18.44 万吨，截至月末回落至 18.13 万吨。上期所库存先涨后跌，月中最高涨至 83622 吨，月末稍回落至 82968 吨。

图表 27 上期所铅库存



图表 28 LME 铅库存与注销仓单占比

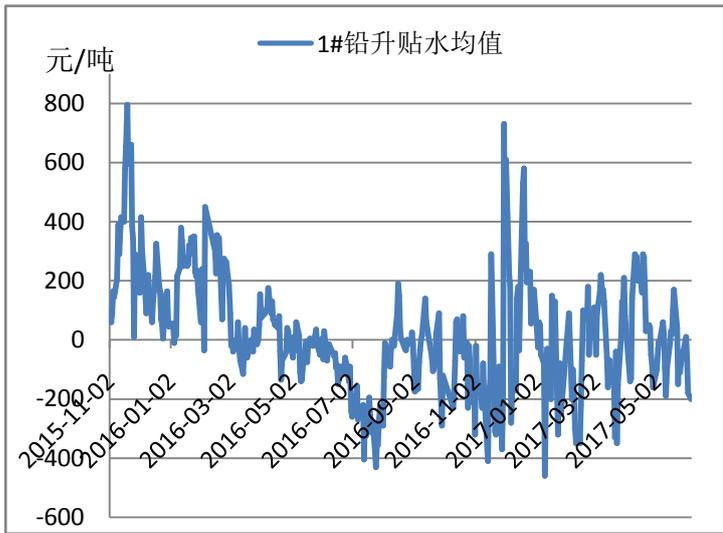


数据来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

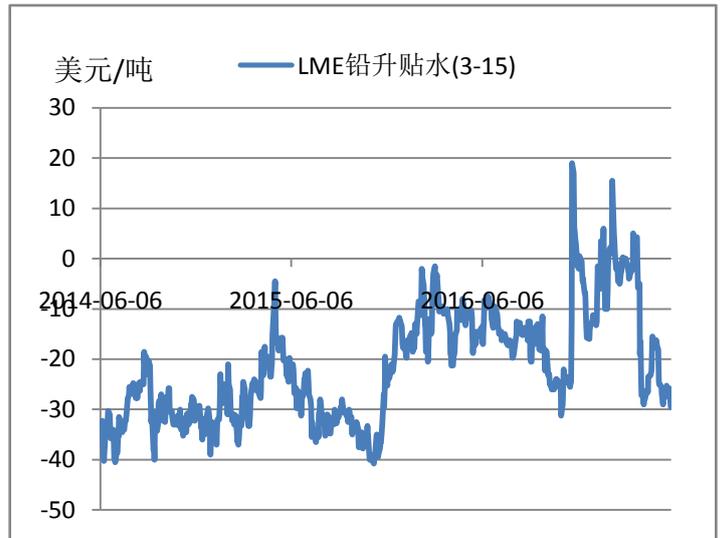
5、升贴水情况

5 月现货铅升贴水波动幅度较大，最高贴水幅度达 190 元/吨，最高升水幅度达 170 元/吨，截至月末转为升水 10 元/吨。LME 铅贴水不断扩大，由月初贴水 16.5 美元/吨扩大至 26 美元/吨。

图表 291#铅升贴水



图表 30LME 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

全球一季度锌矿产量同比增加 11%，显示矿产量恢复性增长明显，不过目前整体供应仍未现宽松。国内矿山受环保、矿权整合的问题的影响，短期产量难大幅释放。不过，因矿产增加，国内锌矿及进口锌矿加工费均呈现回升上涨的迹象。短期市场观点仍较为分歧，多方认为虽然部分进口锌锭流入，但难解锌锭紧缺状态，交易所及社会库存均处偏低水平，现货维持高升水结构，加之华北部分镀锌企业开工恢复，均给到锌价支撑；但空方认为，宏观经济下滑叠加资金面较为紧张，加工费有所回升，且终端汽车、地产、家电对镀锌需求提振不强，认为后期锌价下滑是大概率事件。另外，4月以来，现货持续高升水，交易所仓单由85000多吨降至20000吨左右，且上期所库存也降至75000吨左右，价值市场货源匮乏，引发期价近月合约逼仓行情，带动其他合约锌价上涨。随着挤仓的行情结束及现货升水的修复，谨慎锌价冲高回落。

2、铅价展望

6月国产矿及进口矿加工费止涨，均持平5月，显示出国内原料端供应再度紧张。5月精炼铅产量有所回升，主要因前期减停产的冶炼厂集中复产。5月下旬以来，铅酸蓄电池龙头企业有冲刺半年产销量计划，涨价明显，且企业开工率有所回升。受此推动，经销商采购积极性好转，部分企业订单已现增量，冶炼企业库存减少，短期铅价受振反弹，不过后期，铅库存下降的持续性仍有待消费的进一步验证，主力上方关注60周线压力。

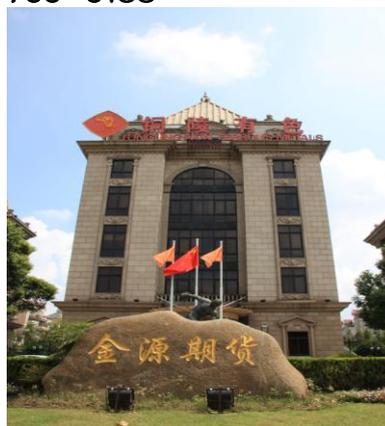
全国统一客服电话：400-700-0188

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。