



2017 年 7 月 10 日

星期一

供需格局未变&伦锌逼仓

锌价震荡偏强

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

要点

●美国制造业喜忧参半。美国 6 月 ISM 制造业指数 57.8，高于预期，但工厂订单连月增长放缓。7 月 6 日凌晨美联储发布 6 月 13-14 日 FOMC 货币政策的纪要，显示美联储缩表时机存在不确定性且仍计划渐进加息。随后公布的 6 月非农数据大超预期，失业率及薪资增幅略显失望，但市场维持美联储 9 缩表和 12 月加息的预期。前期美元走势大幅回落，近期止跌企稳，随着缩表及加息概率的增加，美元或走强，压制大宗商品。欧元区 6 月制造业 PMI 终值创 2011 年 4 月以来新高，制造业数据进一步增长。国内方面，6 月官方制造业 PMI 与财新制造业 PMI 双双回升，一定程度上提振了市场信心，短期对经济仍有支撑。不过，服务业和制造业再现分化。通胀方面，6 月 CPI 低于预期，PPI 同比增速止跌。整体看，短期经济及通胀均较为稳定。

●锌方面，全球锌精矿产量维持增加，但仍未恢复至 2015 年的高水平，目前全球可交易锌矿仍然偏紧，并未像此前市场预计的宽松。国产锌矿受环保、矿权整合的问题的影响，新增产能低于预期。随着矿产增加，国内锌矿及进口锌矿加工费小幅回升，不过维持在较低水平。6 月冶炼企业恢复生产，且部分企业因锌价高企、利润增加而加大开工，精炼锌紧缺状态缓解，现货升水快速回落。不过外盘锌库存加速下滑，注销仓单占总库存比例也攀升至高位，在外盘逼仓的带动下，内盘走势偏强。此外上期所及社会锌锭库存偏低，仍给到锌价支撑。下游镀锌开工较为平稳，目前镀锌季节性淡季尚不明显，预计 7 月下旬后淡季特征将有所表现，或降低对原料锌的需求。终端基建投资及房地产开发投资依然维持较高增速水平，汽车用锌量增速或面临下滑风险。整体看，短期沪锌在外盘带动下走势偏强，中长期来看，目前供应端仍有支撑，需求走弱预期或已体现在目前价格中，故认为下半年锌价不宜过分看空。

●铅方面，7 月份国内自产铅矿加工费连续三个月持平，进口铅矿加工费环比增加显示国外铅矿供应恢复中。6 月份部分原生铅冶炼厂复产，但受环保、原料供应不足的影响，豫光、金利、水口山等企业产量出现下滑，原生铅产量整体下滑，不过安徽等地再生铅复产弥补了铅供应。当前是下游电动自行车蓄电池的传统旺季，据调研 7 月后成品电池新增订单表现相对清淡，同比有下滑趋势。部分受 6 月份订单提前透支影响，加上电动车消费暂未明显回暖，经销商多消化库存为主。目前下游跟涨意愿不强，交易所及社会库存能否持续下滑有待观察。盘面看，1709 合约上行至 18000 一线受阻，预计铅价高位难以持续，或继续震荡回落。

目录

一、铅锌市场行情回顾	5
1、6 月锌行情评述.....	5
2、6 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、锌矿及精炼锌产量均增加，进口窗口关闭.....	10
4、国内锌下游消费情况.....	12
4、锌库存情况.....	15
5、升贴水情况.....	15
四、铅基本面分析	16
1、全球铅矿产量或增加，精炼铅市场或接近平衡.....	16
2、铅矿加工费持平，精炼铅产量减少.....	18
3、下游旺季不旺，缺乏提振.....	20
4、铅库存情况.....	20
5、升贴水情况.....	21
五、总结与后市展望	22
1、锌价展望.....	22
2、铅价展望.....	22

图表目录

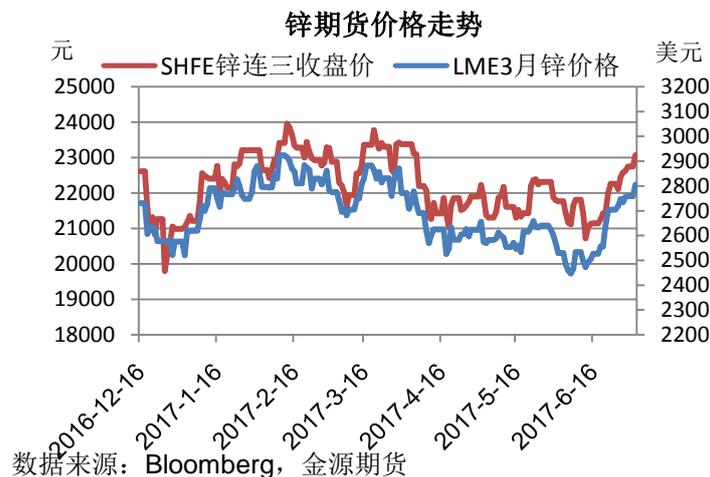
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	5
图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	6
图表 3 全球锌精矿增复产情况（千吨）	8
图表 4 2017 年国内锌精矿新增产能（千吨）	8
图表 5 全球锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 6 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 7 ILZSG 全球锌供需情况	9
图表 8 全球精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	9
图表 9 中国精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	9
图表 10 锌矿加工费情况	10
图表 11 锌精矿产量情况	11
图表 12 锌精矿进口数据图表	11
图表 13 精炼锌产量情况	12
图表 14 精炼锌进口数据图表	12
图表 15 重点企业镀锌板销量情况	13
图表 16 镀层板出口情况	13
图表 17 基础设施建设投资数据	13
图表 18 房地产开发投资数据	13
图表 19 汽车当月产量及销量数据	14
图表 20 家电累计产量	14
图表 21 上期所锌库存	15
图表 22 LME 锌库存与注销仓单占比	15
图表 23 0#锌升贴水	16
图表 24 LME 锌升贴水	16
图表 25 ILZSG 全球铅供需情况	17
图表 26 全球铅精矿市场供需平衡表 单位：万吨	17
图表 27 中国铅矿市场供需平衡表 单位：万吨	17
图表 28 全球精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨	17
图表 29 中国精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨	18
图表 30 铅精矿产量情况	19
图表 31 铅精矿产量情况	19
图表 32 铅精矿进口情况	19
图表 33 精炼铅产量情况	20
图表 34 再生铅产量情况	20
图表 35 上期所铅库存	21
图表 36 LME 铅库存与注销仓单占比	21
图表 37 1#铅升贴水	21
图表 38 LME 铅升贴水	21

一、铅锌市场行情回顾

1、6 月锌行情评述

6 月份，沪锌主力合约换月至 1708 合约，月初延续上月跌势，下探至 20500 一线下方，随后在现货月 1706 合约逼仓的带动下，止跌反弹，13 日因市场人士向交易所举报逼仓一事，当日暴跌 3.36%，之后震荡修正。下旬，外盘再现逼仓行情，沪锌强势跟涨，一举突破震荡区间上沿，直逼年初震荡区间中轴，月末因上方 23000 一线整数关口多空分歧，加之外盘逼仓放缓，期价高位震荡。截至 6 月 30 日，沪锌 1708 合约报 22745 元/吨，月度上涨 5.37%，持仓量增至 24.47 万手。伦锌走势相似，中下旬受逼仓影响，走势强于内盘，持续上涨至 2800 一线压力位，涨势略有放缓，高位震荡调整，月度上涨 6.33%，持仓量增至 31.62 万手。

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



2、6 月铅行情评述

6 月份，沪铅主力合约转为 1708 合约，期价整体延续反弹走势。主力由 16000 一线附近反弹至 18000 附近略有承压，高位震荡，最终收于 17800 元/吨，月度上涨 12.06%，成交量增至 73.9 万手，持仓量增至 42578 手。主要因夏季来临，气温升高，铅市下游迎来动力型蓄电池需求旺季，加之 5 月底电池两大龙头企业上调电池价格，使得市场悲观情绪缓和，铅市基本面得以改善。外盘上半月延续低位蓄能，至月中开启反弹模式，月度上涨达 8.34%，持仓量增至 10.8 万手。

图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



二、宏观经济概况

美国制造业喜忧参半。美国 6 月 ISM 制造业指数 57.8, 高于预期 55.2 和 4 月前值 54.9, 并突破了 2 月前值 57.7, 站上 2014 年 8 月以来新高。该项数据已经连续十个月高于 50 荣枯线水平, 表明美国制造业继续扩张。但是, 工厂订单连月增长放缓且创六个月最大单月降幅, 5 月工厂订单环比下降 0.8%, 预期降 0.5%, 4 月降幅由 0.2% 修正为 0.3%。7 月 6 日凌晨美联储发布 6 月 13-14 日 FOMC 货币政策会议的纪要, 显示美联储缩表时机存在不确定性且仍计划渐进加息。纪要公布之后, 美联储 9 月加息 25 个基点至 1.25%-1.5% 区间的概率保持不变, 为 18.4%, 12 月加息至该区间的概率由 50.3% 下降为 47.4%。就业方面, 6 月 ADP 就业人数增加 15.8 万人, 远低于预期的 18.5 万人, 数据稍显疲软。不过随后公布的 6 月非农数据显示, 就业人口增加 22.2 万人, 预期增 17.8 万人, 大超预期, 但失业率意外上升至 4.4%, 薪资增幅略显失望。虽然 6 月非农数据喜忧参半, 市场维持美联储 9 缩表和 12 月升息的预期。前期美元走势大幅回落, 近期止跌企稳, 随着缩表及加息概率的增加, 美元或走强, 压制大宗商品。

欧洲方面, 欧元区 6 月制造业 PMI 终值 57.4, 创 2011 年 4 月以来新高。制造业数据进一步增长, 预计趋势将延续至下半年。作为欧元区最大的经济体, 德国 6 月制造业 PMI 终值 59.6, 同样创 6 年多来新高, 主要受订单数量增加推动。随后公布的欧元区 6 月服务业 PMI 终值 55.4, 预期 54.7, 初值 54.7; 5 月终值 56.3。6 月综合 PMI 终值 56.3, 预期 55.7, 初值 55.7; 5 月终值 56.8。均远超预期, 显示经济增速、就业、物价的好转迹象让经济的“健康景象”更加确定。

国内方面, 6 月官方制造业 PMI 与财新制造业 PMI 双双回升。官方制造业指数意外反弹至年内次高点, 连续 11 个月位于荣枯线上方。数据显示, 中国 6 月官方制造业 PMI 51.7, 预期 51, 前值 51.2。从分类指数看, 在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中, 生产指数和新

订单指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数和供应商配送时间指数低于临界点，其中新出口订单指数创 5 年来最高水平，发达经济体复苏对国内出口需求拉动明显，生产指数创 2014 年以来最高水平，企业整体生产仍处于较高水平。随后公布的 6 月财新制造业 PMI 50.4，高于预期的 49.8，前值 49.6。与官方 PMI 类似，对财新 PMI 作出最大贡献的也是新订单的增长。新出口订单亦为三个月新高，并已连续六个月扩张。6 月制造业 PMI 数据的回升，一定程度上提振了市场信心，短期对经济仍有支撑。不过，服务业和制造业再现分化，6 月财新服务业 PMI 51.6，前值 52.8，再度下跌。通胀方面，6 月 CPI 低于预期，PPI 同比增速止跌。6 月 CPI 年率录得 1.5%，持平前值，略不及预期的 1.6%，PPI 年率录得 5.5%，持平于前值和预期值的 5.5%。整体看，短期经济及通胀均较为稳定。

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4月全球锌精矿产量为107.5万吨，同比增长1.8%，环比增长1%。1-4月累计产量达426.89万吨，同比增4.9%，但仍未回到2015年447.8万吨的水平。主要增幅在印度和秘鲁，是兰普拉-阿古恰(Rampura-Agucha)矿和安塔米纳(Antamina)矿因恢复生产和锌含量提高所致。而2017年主要的增幅也来自于该两座矿山，已体现在上半年的锌矿增加中。

不过，目前整体全球可交易锌矿仍然偏紧，并未像此前市场预计的宽松。备受关注的嘉能可仍未宣布复产，泰克资源旗下美国红狗矿山调低产量区间，整体锌矿供应大格局未变，仍然是修复缺口的过程。

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。

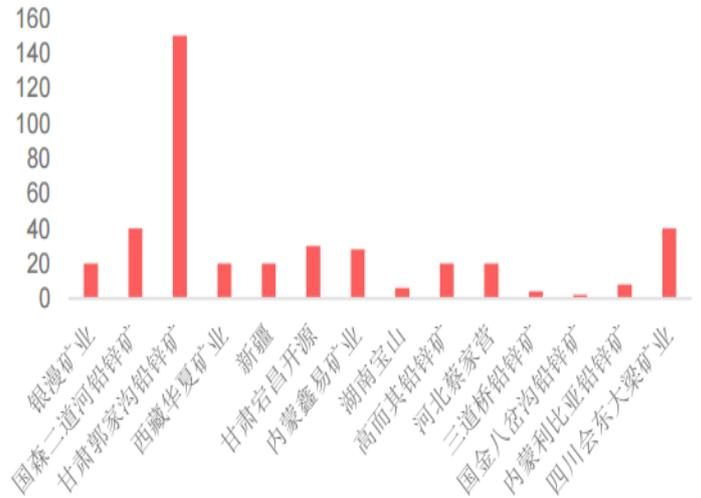
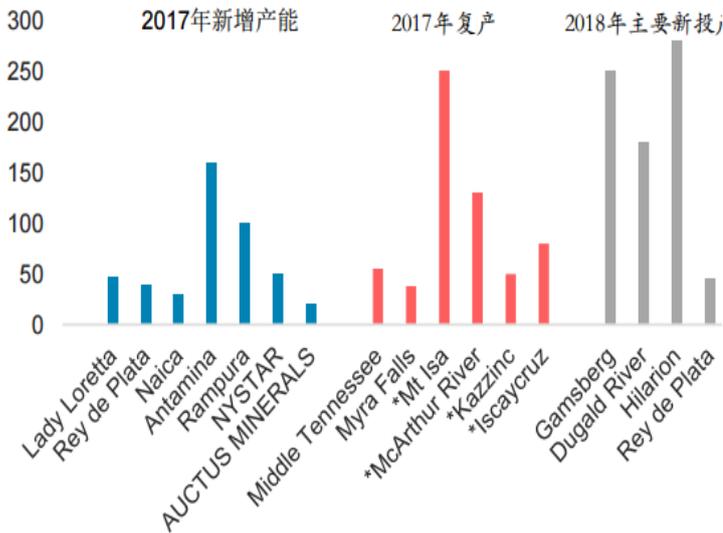
根据MMG2017年第一季度的季报显示，2018年Dugald River锌矿项目将投产，预计2018年上半年产出第一批锌精矿。

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。但锌矿因今年环保监管力度持续加大而难有大幅增产，SMM调研显示，计划3月投产的郭家沟矿因环保原因尚未完全释放产量。

图表 3 全球锌精矿增产复产情况（千吨）

图表 4 2017 年国内锌精矿新增产能（千吨）



数据来源：安泰科，铜冠金源期货

图表 5 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	1278.4	1208	1275
精矿需求量	1302.9	1345.7	1313.4	1300
精矿供需平衡	17.8	-67.3	-105.4	-25

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 6 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	470
锌精矿需求量	535.1	565	563.8	563
锌精矿净进口量	109	161	100	110
锌精矿供需平衡	48.9	21	-23.8	17

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

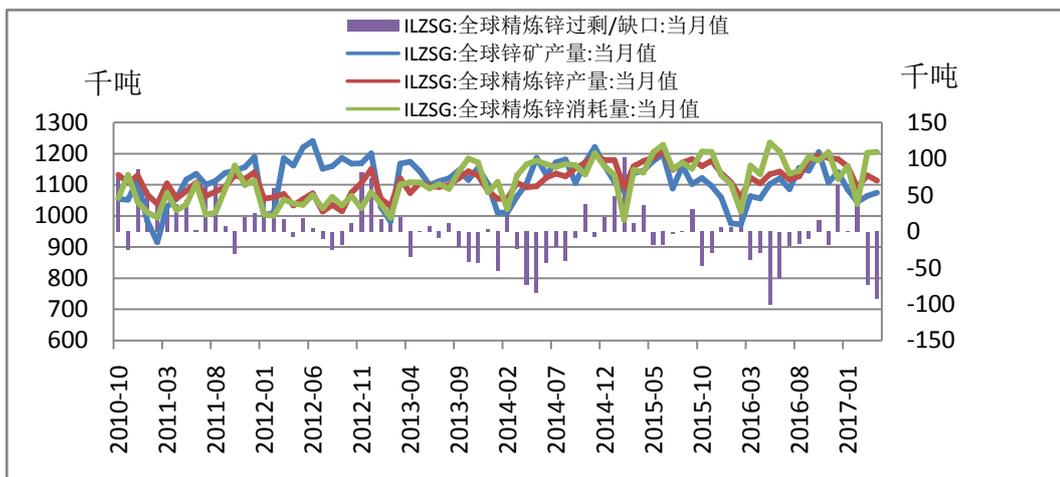
2、全球精炼锌产量缺口再度扩大

国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示，2017年4月全球锌市供应缺口扩大至9.24万

吨，3月修正为供应短缺7.27万吨。4月精炼锌产量为111.35万吨，精炼锌消耗量为120.59万吨。1-4月全球精炼锌市场供应短缺11.18万吨，上年同期为短缺1.7万吨。

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 7 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 8 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	1330.8	1365.1	1323.9	1322
精炼锌需求量	1358.4	1355.2	1379.6	1390
精炼锌供需平衡	-27.6	9.9	-55.7	-68

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 9 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	592	612
精炼锌需求量	625	628	657	670
精炼锌及锌合金净进口量	55	56	50	55
精炼锌供需平衡	-7	9	-15	-3

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

3、锌矿及精炼锌产量均增加，进口窗口关闭

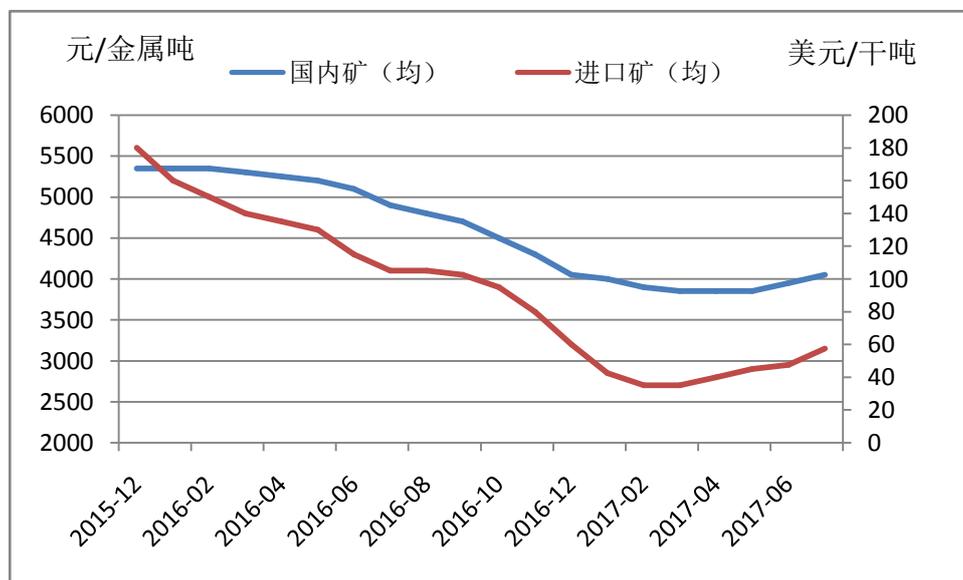
国内锌矿产量上短期难有大幅释放，环保压力仍然较大。根据云南调研情况，锌矿产量预计维持稳定，后期将小幅增加，但增量预计较少。一是小矿山除了因环保问题受到影响外，还有矿权整合的问题。

统计局未公布国内锌矿产量数据。国内加工费来看，SMM数据显示，7月国内锌矿加工费回升100元在3800-4300元/金属吨。进口矿加工费报价50-65美元/干吨，均价上涨10美元/干吨，进口加工费增幅扩大。

海关数据显示，5月我国进口锌精矿21.8万吨，环比增加3.5%，同比增加91.73%，1-5月累计进口锌精矿113万吨，累计同比增加24.3%。其中秘鲁进口大幅增加至9.45万吨，环比上涨70.8%，蒙古增至1.54万吨，墨西哥增至0.6万吨，澳大利亚大幅降至2.04万吨，环比下滑至60%，智利降至0.16万吨。因环保检查严格，国内大部分生产商4、5月份减产，进口矿有所增加。

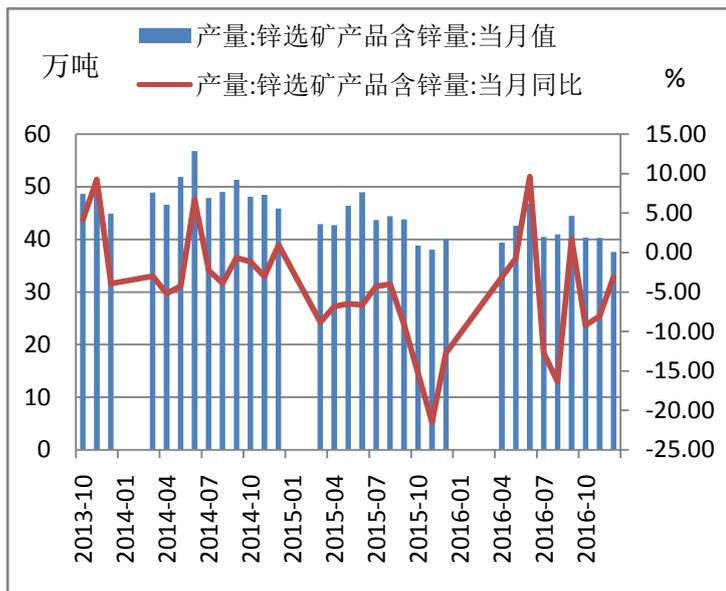
SMM最新数据显示，6月全国锌精矿产量为40万吨，环比增加3%，1-6月锌精矿产量为195.6万吨，较去年同比略增2.5%。锌精矿进口量较5月基本持平，总供应量保持2%左右的增长。虽6月炼厂检修恢复产量，锌精矿实际消费量上升6.8%，但供应仍有小幅过剩。

图表 10 锌矿加工费情况

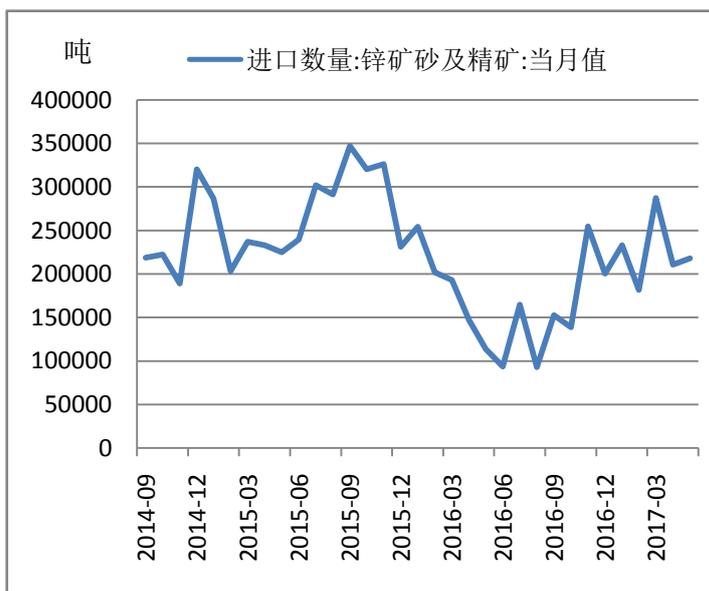


数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 11 锌精矿产量情况



图表 12 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，5 月精炼锌产量降至 48.1 万吨，同比减少近 9.9%，下滑至 3 年以来的最低点，1-5 月精炼锌累计产量 244 万吨，累计同比下滑 1.7%。因锌冶炼企业集中检修，导致精炼锌产量出现明显下滑。此次集中检修持续至 5 月下旬，随着冶炼企业的陆续复产，预计 6 月精炼锌产量有所回升。

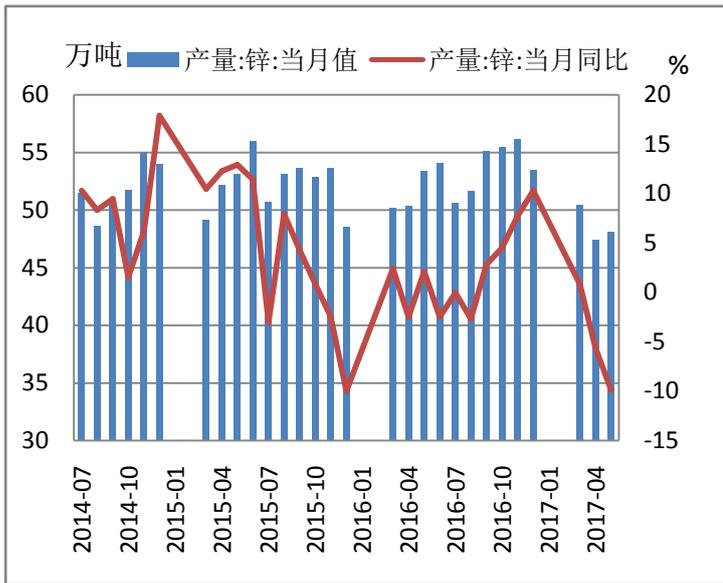
根据安泰科数据显示，对国内 46 家公司（锌锭总产能 609 万吨）锌产量统计结果显示，6 月国内锌产量为 39.6 万吨，同比下降 4.3%，环比增加 6.7%。1-6 月份锌和锌合金总产量 228.2 万吨，同比下降 1.8%，修正 1-5 月份产量 188.6 万吨，同比降 1.3%。据了解，上半年增产相对较多的内蒙、安徽等地区冶炼厂在 7-8 月份有较长时间检修。

与此同时，SMM 数据显示，6 月中国精炼锌产量 45.7 万吨，环比增加 8.8%，同比下降 0.8%。6 月产量增加主因部分炼厂检修、环保结束产量恢复、加工费上调利润增加及丰水期带来的增产等。其中，湖南花垣地区环保结束，6 月产量增加明显。河池南方、陕西东岭、西部矿业等检修结束，葫芦岛检修恢复中产量稳步提升，罗平锌电丰水期增产。且 6 月加工费小幅上调加之价格维持高位，部分炼厂产量小增。预计 7 月精炼锌总产量较 6 月持稳。

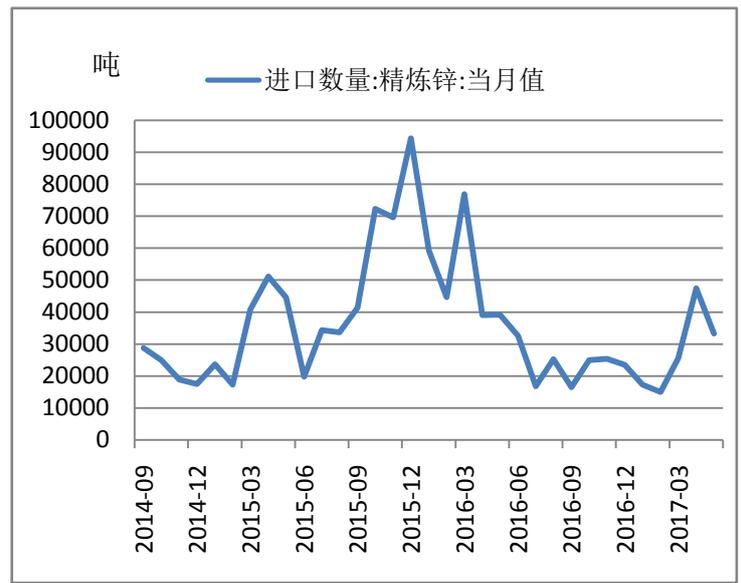
海关数据显示，5 月中国进口精炼锌 3.33 万吨，环比下滑 29.9%，同比下滑 15%，1-5 月累计进口量为 13.87 万吨，同比下滑 46.5%。5 月份，澳大利亚仍是中国最大的锌供应商，出口约 1.6 万吨，环比下滑 2%，其次是哈萨克斯坦，出口 6600 吨，环比上涨 42.6%，中国自印度和南非分别进口 3900 吨和 1500 吨，环比减少 31.2% 和 84.7%。

6 月随着进口比值走高，锌精矿进口盈利窗口开启，进口锌精矿盈利扩大至 500-700 元/吨附近，但于 6 月中下旬重新关闭，预计 6 月进口量或有所下滑。

图表 13 精炼锌产量情况



图表 14 精炼锌进口数据图表



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

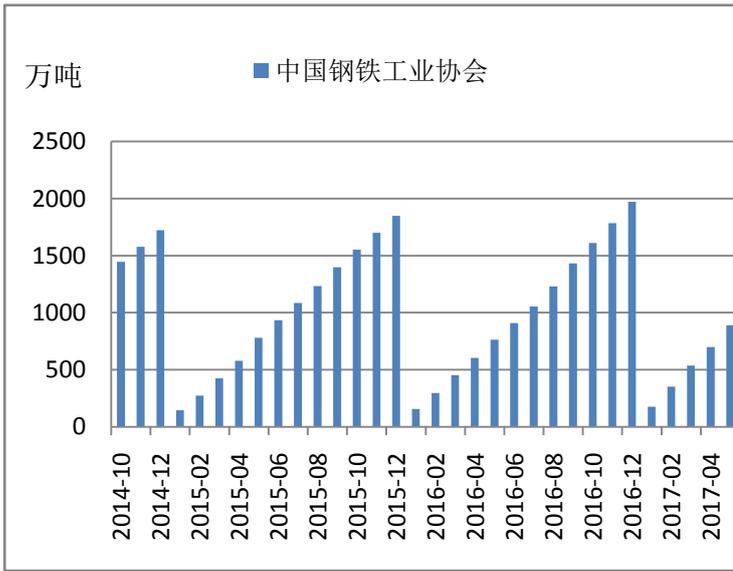
4、国内锌下游消费情况

锌的初级消费主要包括镀锌（60%）、黄铜（11%）、压铸锌合金（22%）、氧化锌（9%）、原电池五类（8%）。

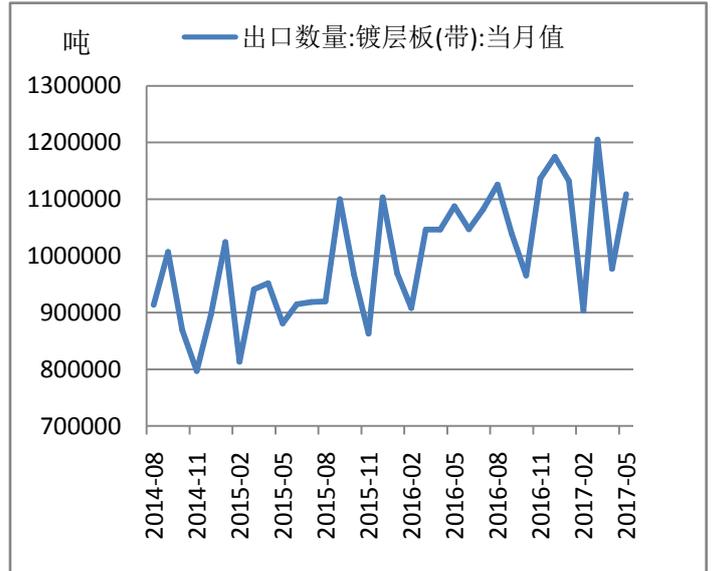
镀锌作为精炼锌的最直接下游，长期占据了精炼锌一半的消费量，镀锌行业的好坏直接体现了锌需求的变化。中国钢铁业协会数据显示，国内 5 月重点企业镀锌板带产量 191.78 万吨，同比增速 16.6%，环比增加 19.09%。受 5 月份下旬华北地区镀锌企业的复产，企业开工率回升的影响，镀锌板带产量增加。海关总署数据显示，5 月份镀层板出口量达 110.88 万吨，同比增加 1.95%，环比增加 13.43%。镀锌产量增加，刺激出口量回升，不过后期仍需关注反倾销的影响。

下游镀锌企业开工维持相对平稳态势，据我的钢铁网数据显示，7 月 7 日国内镀锌开工率 72.37%，周度环比小幅回落 0.76%。据 SMM 信息，7 月 1 日起因带钢原料供应紧缺，华北部分镀锌管厂限产，7 月 8 日起复产，此次环保影响当地镀锌企业锌用量近 2000 吨。从季节性来看，目前镀锌季节性淡季尚不明显，预计 7 月下旬后，淡季特征将有所表现，企业开工或有下调。

图表 15 重点企业镀锌板销量情况

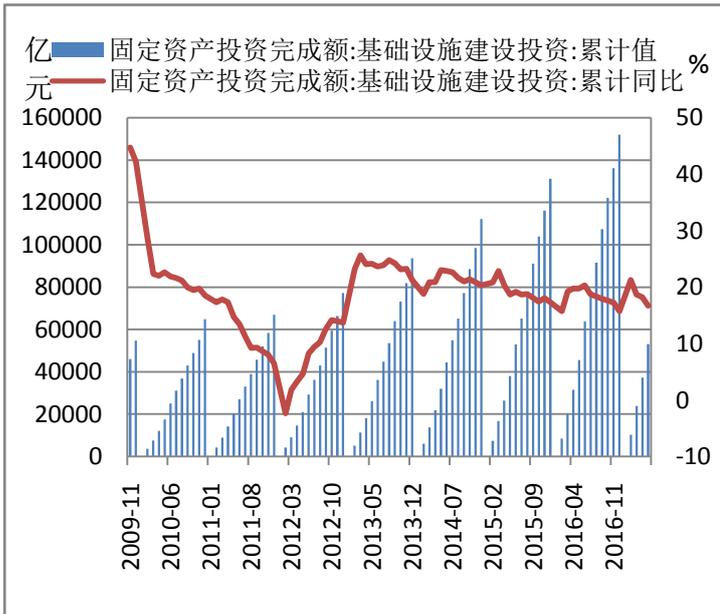


图表 16 镀锌板出口情况

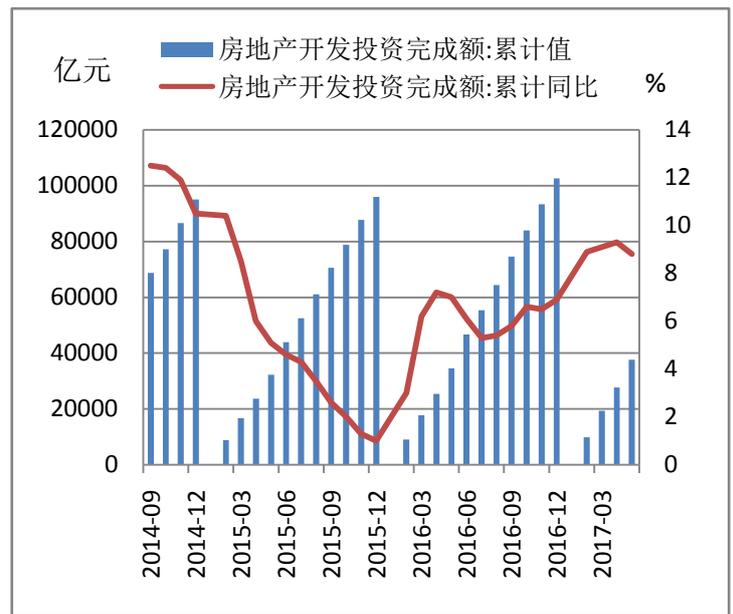


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 17 基础设施建设投资数据

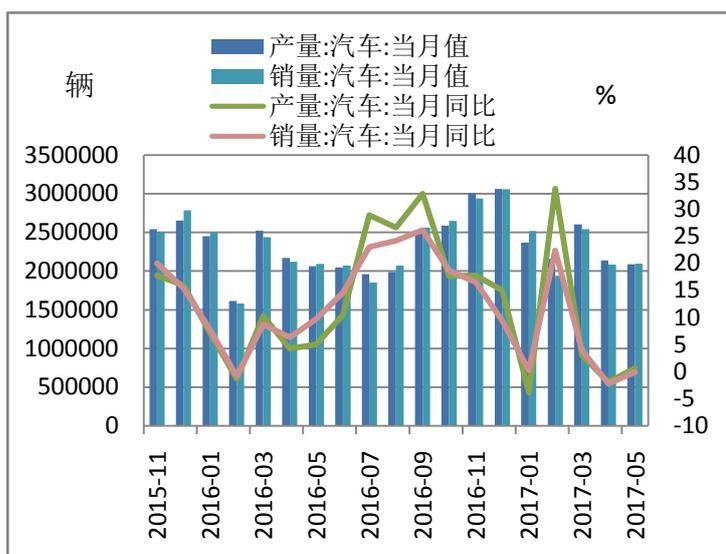


图表 18 房地产开发投资数据

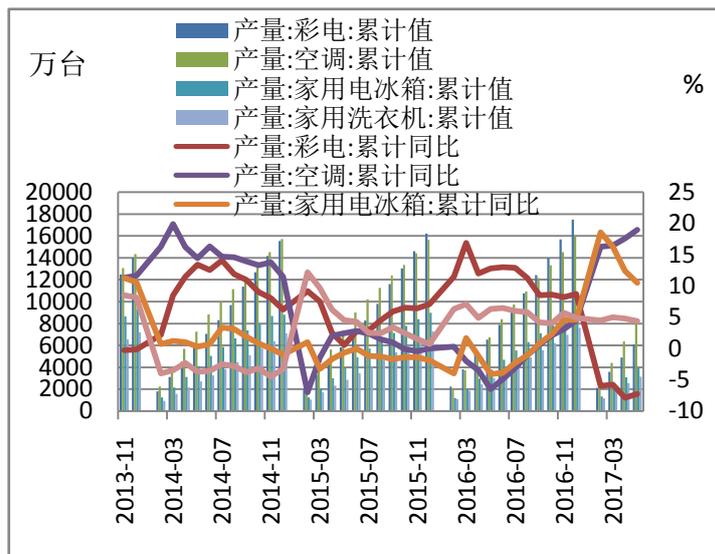


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 19 汽车当月产量及销量数据



图表 20 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。

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。

从基建投资及房地产数据来看，1-5 月国内基础设施建设投资累计值 53076 亿元，累计同比增长 16.6%，低于去年同期 3.09 个百分点；5 月单月完成额达 15816.26 亿元，环比增 17.13%，同比增 16.65%。1-5 月房地产开发投资累计完成额 37595 亿元，累计同比增长 8.8%，高于去年同期 1.8 个百分点。5 月单月完成额达 9863.1 亿元，环比增 16.87%。基建投资及房地产开发投资依然维持较高增速水平，但基建增速略低于去年同期水平。大规模的基建投资依然是有效拉动下游消费的重要手段，锌消费不宜过分悲观看待。

汽车行业，5 月汽车生产 208.68 万辆，环比下降 2.42%，同比增长 0.69%；销量 209.60 万辆，环比增长 0.58%，同比下降 0.09%。1-5 月，汽车产销 1135.84 万辆和 1118.20 万辆，同比增长 4.49%和 3.71%，分别低于上年同期 1.26 和 3.25 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，1-5 彩电累计产量达 6094.5 万台，累计同比降 7.3%，降幅缩窄；空调累计产量达 8252.3 万台，累计同比增 19%，增幅扩大；电冰箱累计产量达 3949.6 万台，累计同比增 10.5%，增幅连续三个月收窄；洗衣机累计产量达 3143.6 万台，累计同比增 4.4%，增幅连续两个月收窄。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。

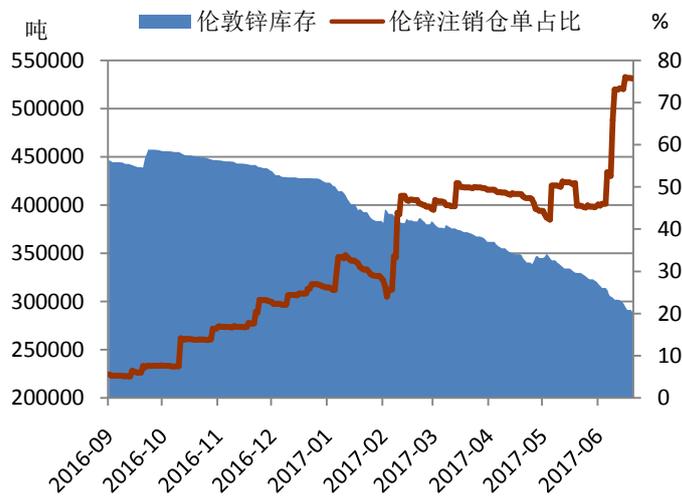
4、锌库存情况

6 月份，由于国内进口套利窗口打开带来大幅盈利后，刺激大量精炼锌进口，国际市场精炼锌偏紧导致伦锌回升。LME 库存加速下滑，跌破 30 万吨一线，仍处于 2009 年以来低位。截至 6 月 30 日库存降至 29.13 万吨，较月初减少 3.86 万吨。但注销仓单不断增加，月末注销仓单占总库存比例攀升至 75.85% 的高位，一度引发外盘逼仓行情。上期所方面，库存先增后减，整体维持在 10 万吨下方，月末再度降至 6.49 万吨，随着 1706 逼仓行情的结束，注册仓单数有所回升，但月下旬再度转跌，月末降至 1.85 万吨。社会库存方面，先增后减，整体维持在低位。据 SMM 统计，至 6 月 30 日国内锌锭社会库存为 10.98 万吨，较月初减少 2.08 万吨。一方面，冶炼企业供应增加缓慢，另一方面，华北镀锌企业开工良好，增加对原料需求。

图表 21 上期所锌库存



图表 22 LME 锌库存与注销仓单占比



数据来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

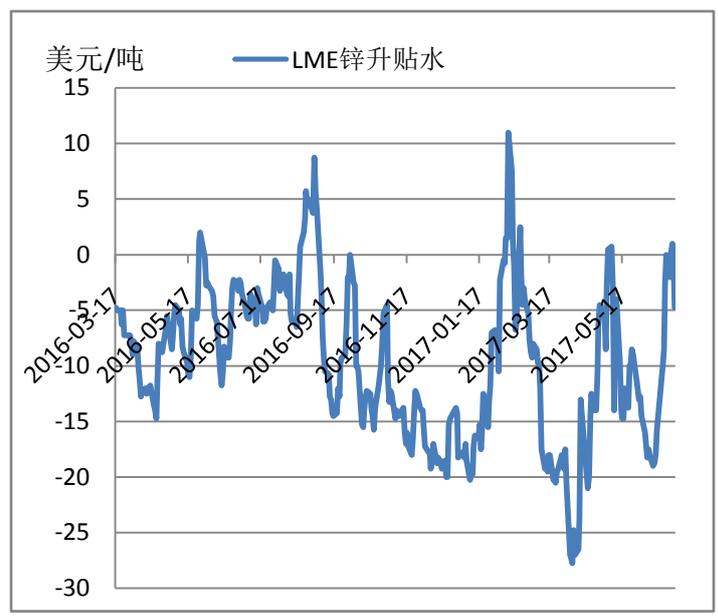
5、升贴水情况

因现货市场货源紧张，交易所仓单量匮乏，引发 1706 合约逼仓上涨，现货升水攀升至历史高位，一度达到 1600 元/吨，随着 1706 合约的顺利交割，加之进口货源的补充，现货升水快速回落，月底现货对 1707 合约短暂出现小幅贴水的现象，目前再度恢复至升水 100-150 元/吨，现货升水支撑因素明显减弱。随着伦锌逼仓行情的进行，LME 锌由大幅贴水转为平水，短暂小幅升水的情况，截至 6 月 30 日贴水 4.75 美元/吨，后期仍有可能再次转为升水。

图表 23 0#锌升贴水



图表 24 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

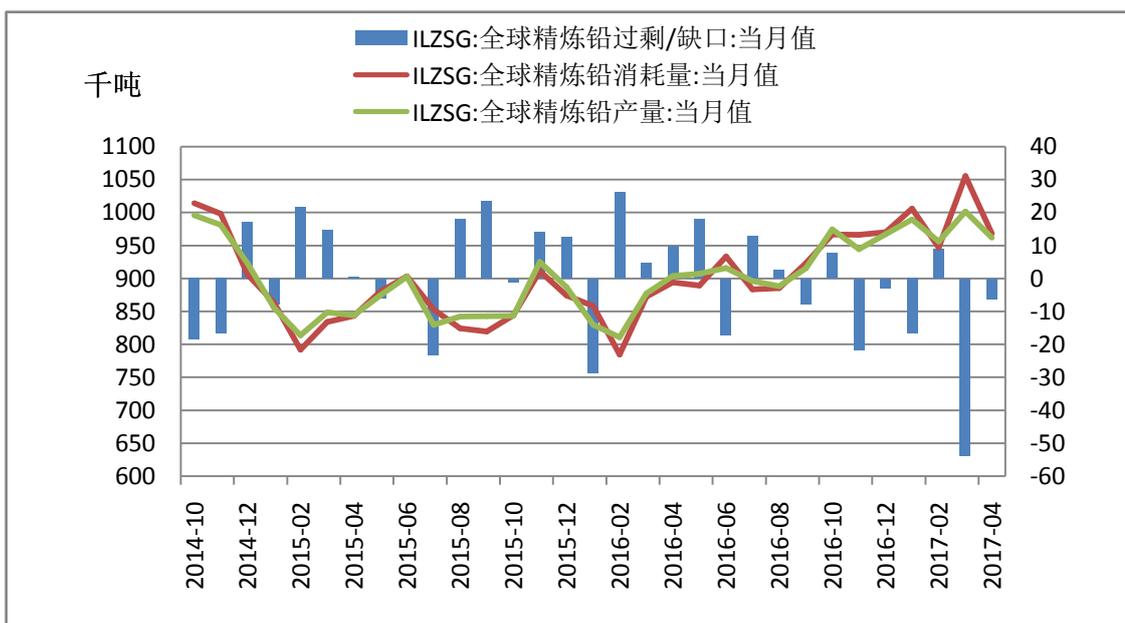
因铅锌为共生金属，伴生于同样的矿床，锌矿供应偏紧也对铅矿供应造成影响。根据安泰科统计，2016 年国外铅矿新增产能释放量为 2.4 万吨，而 2017 年预计提高至 14.7 万吨。从具体矿山来看，主要表现在印度斯坦锌、新星的 Middle Tennessee、洪都拉斯、Toranica 等矿山的增产上。预计 2017 年下半年国外铅矿产出将维持稳步提升态势。

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 4 月全球铅市产量 96.84 万吨，消费量为 96.22 万吨，4 月全球铅市供应由 3 月的短缺 5.38 万吨收窄至短缺 6200 吨。1-4 月全球铅市供应短缺 6.8 万吨，上年同期为供应过剩 2.8 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 25 ILZSG 全球铅供需情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 26 全球铅精矿市场供需平衡表 单位: 万吨

	2014年	2015年	2016年	2017年1-3月
精矿产量	534	495.3	459.1	105.3
精矿需求量	500.3	479.9	489.3	120.2
精矿供需平衡	33.7	15.4	-30.2	-14.9

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

图表 27 中国铅矿市场供需平衡表 单位: 万吨

	2014年	2015年	2016年*	2017年*
铅精矿产量	271.2	233.5	223	232
铅精矿需求量	330.5	321	310.5	316
铅精矿净进口量	90.6	94.9	70.5	80
铅精矿供需平衡	31.3	7.4	-17	-4

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

图表 28 全球精炼铅市场供需平衡表 单位: 万吨

	2014年	2015年	2016	2017年1-3月
精炼铅产量	1099.5	1083.6	1109.3	294
精炼铅需求量	1120	1085.1	1119.3	298.4
精炼铅供需平衡	-20.5	-1.5	-10	-4.4

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

注: *表示为预估值

图表 29 中国精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨

	2014年	2015年	2016年	2017年*
精炼铅产量	474	470	465	480
精炼铅需求量	496	470.2	475	40
精炼铅净进口量	-3.3	-6	-1.1	2
精炼铅供需平衡	-25.3	-6.2	-11.1	12

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

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，7 月份国内自产铅矿加工费 1700-1800 元/吨，连续三个月持平；进口铅矿加工费 40-50 美元/吨，较上月增加 5 美元/干吨。国产矿加工费维稳，进口矿加工费再度增加，显示国外铅矿供应恢复中。

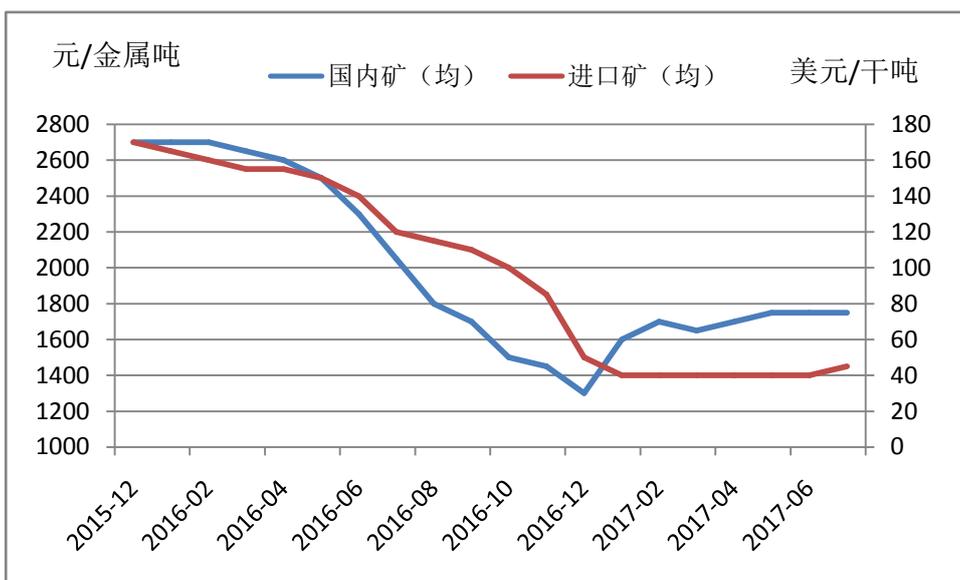
铅精矿进口方面，海关数据显示，5 月铅精矿进口 93459 吨，同比降 9.85%，1-5 月累计进口 51.36 万吨，累计同比降 1.93%。进口铅矿出现回落主要因进口加工费处于低位，抑制了铅矿进口意愿。另一方面因节后铅市需求淡季特征明显，下游电池企业开工率不高，叠加环保检查，导致了炼厂对于原料矿的需求没有明显提升。

精炼铅方面，国家统计局数据显示，5 月精炼铅产量为 40.6 万吨，环比减少 1.46%，同比下降 0.7%。1-5 月累计产量为 208.9 万吨，同比增加 7.2%。

SMM 最新调研数据显示，6 月份全国原生铅产量 23.1873 万吨，环比下降 0.35%，同比下降 5.31%。6 月份有部分冶炼厂复产，但受环保、原料供应不足的影响，豫光、金利、水口山等企业产量出现下滑，故整体产量较 5 月仍略微回落。1-6 月份原生铅累计产量 139.08 万吨，累计同比降 9.6%。预计 7 月份产量继续小幅下调至 22.9 万吨。

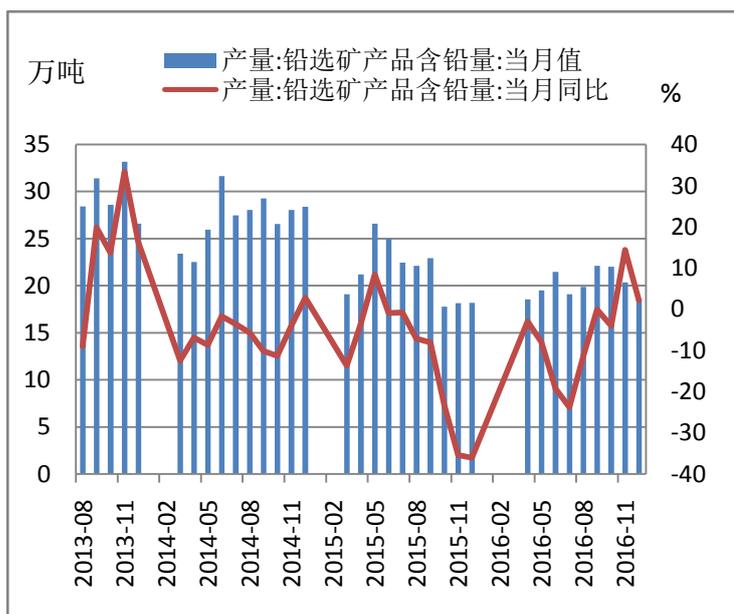
再生铅方面，根据 SMM 数据显示，因环保严查导致 5 月再生铅企业开工率环比下降 15% 至 35.3%，产量降 2.6 万吨。6 月底安徽等地环保检查过后，再生铅复产增加铅供应，目前河南河北等地环保检查是多空争夺关注点。

图表 30 铅精矿产量情况

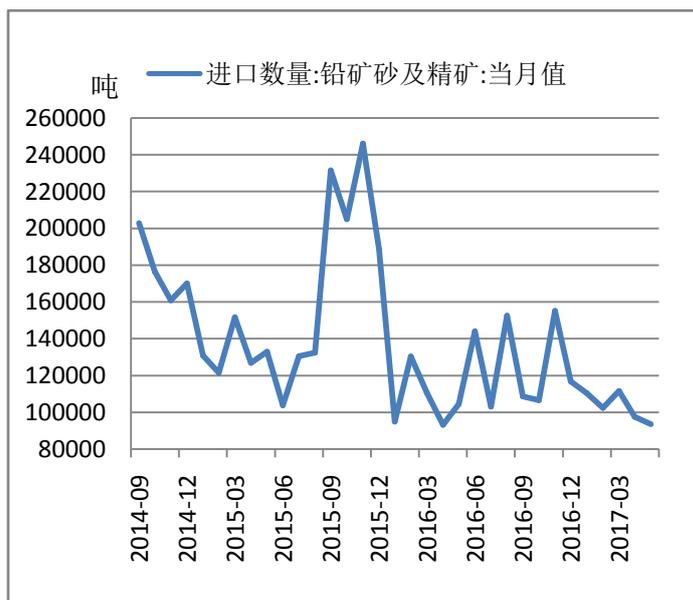


数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 31 铅精矿产量情况

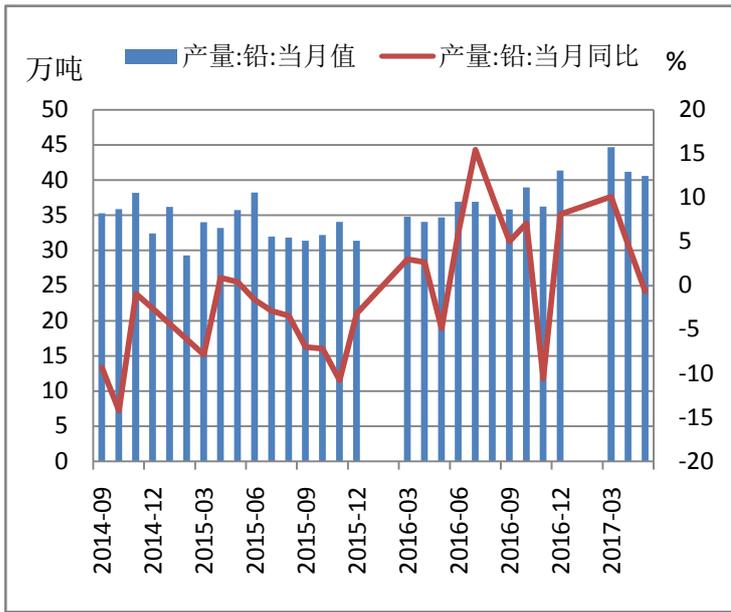


图表 32 铅精矿进口情况

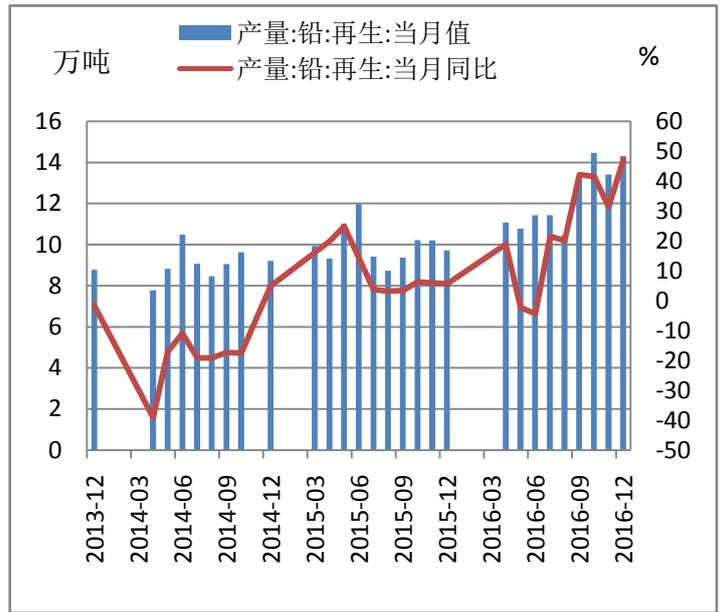


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 33 精炼铅产量情况



图表 34 再生铅产量情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、下游旺季不旺，缺乏提振

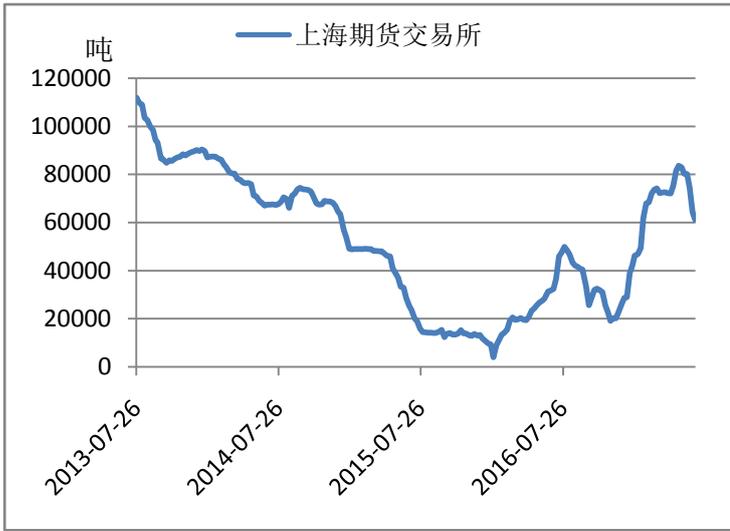
铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量 75%-80%。一般 7-8 月份电动自行车蓄电池市场进入传统旺季，但据 SMM 调研了解当前多数蓄电企业表示 7 月后成品电池新增订单表现相对清淡，且较往年同期有下滑趋势。部分受 6 月份订单提前透支影响，加上电动车消费暂未明显回暖，经销商多消化库存为主。汽车启动电池方面，电池销售整体回暖仍有限，终端需求较为一般。

终端需求，5 月产量环比下降同比增长，销量环比增长同比下降，今年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

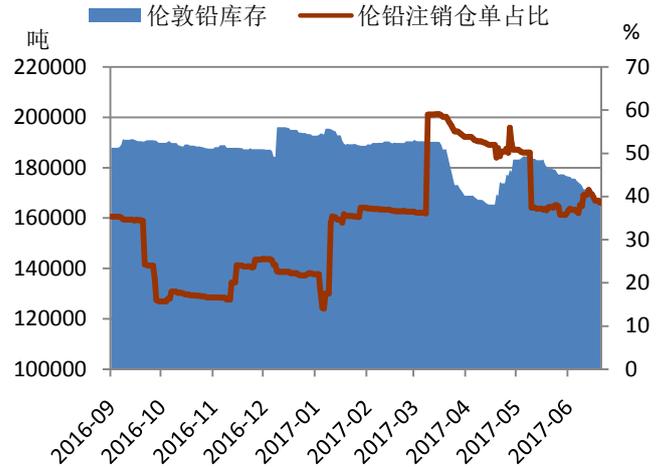
库存方面，两大交易所库存均呈现加速下滑，LME 铅库存由月初的 18 万吨降至 16.57 万吨，上期所库存由月初 8.03 万吨降至 6.12 万吨。

图表 35 上期所铅库存



数据来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

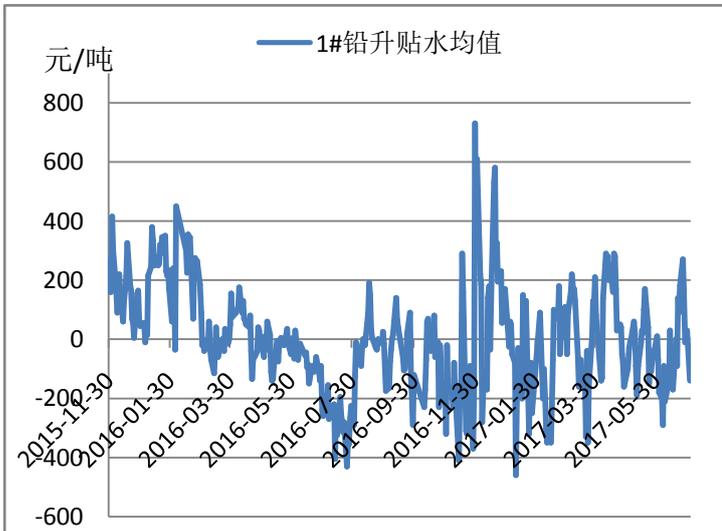
图表 36 LME 铅库存与注销仓单占比



5、升贴水情况

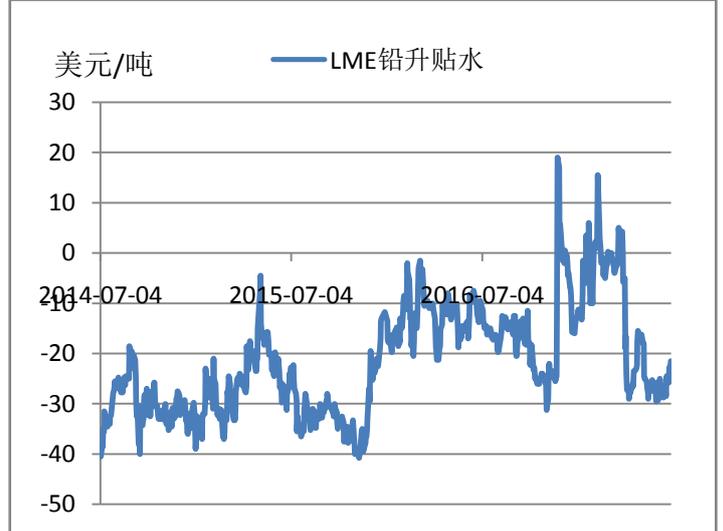
6月现货铅升贴水波动幅度较大,最高升水250元/吨以上,6月30日降至升水30元/吨。LME 铅贴水略有收窄,由月初贴水28美元/吨收窄至21.5美元/吨。

图表 37 1#铅升贴水



数据来源: wind, bloomberg, 铜冠金源期货

图表 38 LME 铅升贴水



五、总结与后市展望

1、锌价展望

全球锌精矿产量维持增加，但仍未恢复至2015年的高水平，目前全球可交易锌矿仍然偏紧，并未像此前市场预计的宽松。国产锌矿受环保、矿权整合的问题的影响，新增产能低于预期。随着矿产增加，国内锌矿及进口锌矿加工费小幅回升，不过维持在较低水平。6月冶炼企业恢复生产，且部分企业因锌价高企、利润增加而加大开工，精炼锌紧缺状态缓解，现货升水快速回落。不过外盘锌库存加速下滑，注销仓单占总库存比例也攀升至高位，在外盘逼仓的带动下，内盘走势偏强。此外上期所及社会锌锭库存偏低，仍给到锌价支撑。下游镀锌开工较为平稳，目前镀锌季节性淡季尚不明显，预计7月下旬后淡季特征将有所表现，或降低对原料锌的需求。终端基建投资及房地产开发投资依然维持较高增速水平，汽车用锌量增速或面临下滑风险。整体看，短期沪锌在外盘带动下走势偏强，中长期来看，目前供应端仍有支撑，需求走弱预期或已体现在目前价格中，故认为下半年锌价不宜过分看空。

2、铅价展望

7 月份国内自产铅矿加工费连续三个月持平，进口铅矿加工费环比增加显示国外铅矿供应恢复中。6 月份部分原生铅冶炼厂复产，但受环保、原料供应不足的影响，豫光、金利、水口山等企业产量出现下滑，原生铅产量整体下滑，不过安徽等地再生铅复产弥补了铅供应。当前是下游电动自行车蓄电池的传统旺季，据调研 7 月后成品电池新增订单表现相对清淡，同比有下滑趋势。部分受 6 月份订单提前透支影响，加上电动车消费暂未明显回暖，经销商多消化库存为主。目前下游跟涨意愿不强，交易所及社会库存能否持续下滑有待观察。盘面看，1709 合约上行至 18000 一线受阻，预计铅价高位难以持续，或继续震荡回落。

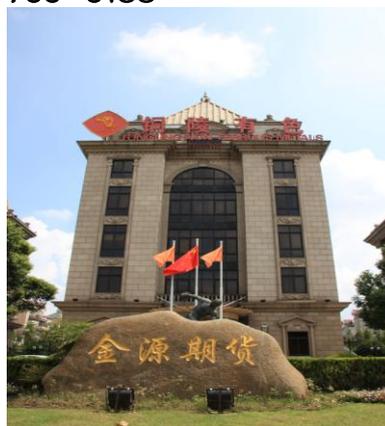
全国统一客服电话：400-700-0188

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。