

2017 年 8 月 10 日

星期四

基本面向好&资金推动

锌价维持震荡偏强



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。7月ISM制造业指数逊于预期和前值，ADP就业数据略不及预期，不过7月非农数据表现较佳，带动美元短暂上行。此外，在医改、税改等新政推行受挫后，叠加“通俄门”风波再起，特朗普的民调支持率一再下探。整体看，欠佳的数据及美国特朗普新政前景的不明朗，难以支撑美联储加息的强预期，预计美元指数反弹后仍有回落可能。欧洲方面，经济复苏略有放缓，但中长期维持向好。7月制造业PMI终值略不及预期，但整体仍然维持在高位，德法两国数据均有所放缓。欧洲央行9月初将召开货币政策会议，此前德拉吉对于欧洲经济强劲增长极具“自信”的态度在一众经济数据出现回落的状况下能否继续保持，值得市场重点关注。国内方面，经济整体平稳。7月官方制造业PMI为51.4，比上月下降0.3个百分点，但仍处枯荣线上方。与官方制造业PMI不同，7月财新PMI为51.1，创四个月新高。通胀方面，7月CPI同比上涨1.4%，不及预期。7月PPI同比上涨5.5%，不及预期。资金面来看，最近央行表态，将继续实施稳健的货币政策，处理好稳增长、调结构、控总量的关系，这意味着货币政策难言放松。

●锌方面，全球可交易锌矿偏紧，锌矿供应大格局未变，仍然是修复缺口的过程。全球精炼锌供应缺口较上年同期扩大，全球冶炼产能新增产能不多。国内锌矿产量上短期难有大幅释放，环保压力仍然较大。8月国内锌矿加工费维稳，进口矿加工费回落。7月中下旬前期检修企业陆续复产，但冶炼厂采取分系统轮番检修的模式，系统检修活动将延续到9月份，预计后期产量难言大幅增加。目前进口窗口仍处关闭状态，进口锌锭对国内货源补充减弱。7月初安徽、山东部分镀锌厂、压铸锌合金厂受环保检查影响，产量下滑，但全国来看，下游消费依然保持增长，后期关注8月中下旬天津地区镀锌和氧化锌企业受环保检查的影响。当前两大交易所库存均维持在较低水平，加之社会锌锭和保税区锌锭分别徘徊于12万

吨和8万吨的水平，利多锌价。此外，受到河北冬季限产消息的影响，黑色系及铝价爆发，资金推动锌价跟涨，市场氛围维持多头。盘面看，主力涨破今年2月以来新高，有效突破布林通道上轨，向上动能仍足，维持多头操作，上方目标前期高点25100附近。

●铅方面，全球铅矿仍处于近平衡状态，精炼铅供应预计短缺约同比有所放大。国产铅矿加工费小幅回调，进口铅矿加工费持平，均维持在相对低位。8月河南、云南等地区环保再势来袭，部分炼厂将再次处于减停产状态，加之受限于铅精矿供应偏紧因素，原生铅产量供应或下滑。另外“三无”再生铅厂受环保影响而大面积关停，给未来再生铅供应带来更多不确定性。市场流通货源有限，供应端对铅价构成强支撑。下游方面，随着铅价不断走高，电动自行车及汽车蓄电池经销商陆续出现补库动作，部分蓄企业订单亦有好转迹象，且业内对8月传统旺季仍存期待，大型蓄企维持高开工。综合来看，供给侧改革的信心推动商品上涨，偏多氛围令铅价重心跟随上移，预计在供给面约束需求面转暖背景下，铅市场短期仍将维持强势。

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、全球锌矿供应大格局未变.....	7
2、全球精炼锌下半年缺口扩大.....	9
3、锌矿加工费回落，进口窗口关闭.....	10
4、国内锌下游消费情况.....	13
4、锌库存情况.....	15
5、升贴水情况.....	16
四、铅基本面分析	17
1、全球铅矿产量或增加，精炼铅市场或接近平衡.....	17
2、铅矿加工费持平，再生铅生产不明朗.....	18
3、铅价不断攀升，下游补库操作.....	20
4、铅库存情况.....	21
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

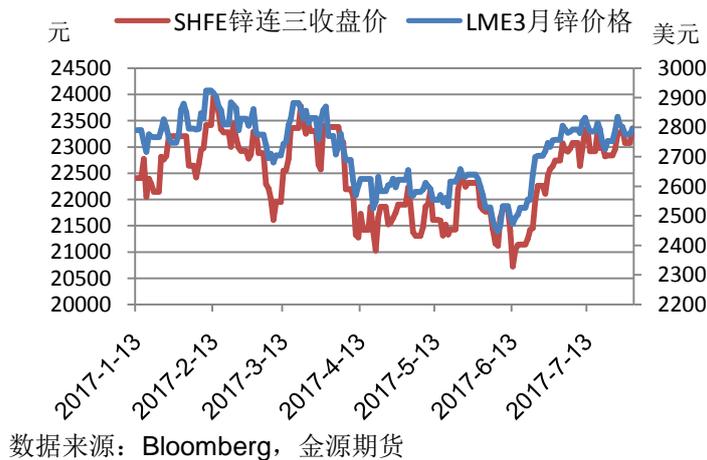
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	5
图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	6
图表 3 全球锌精矿增复产情况（千吨）	8
图表 4 2017 年国内锌精矿新增产能（千吨）	8
图表 5 全球锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 6 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 7 ILZSG 全球锌供需情况	9
图表 8 全球精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	9
图表 9 中国精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	10
图表 10 锌矿加工费情况	11
图表 11 锌精矿进口量情况	11
图表 12 国内重点冶炼企业检修情况	12
图表 13 精炼锌产量情况	12
图表 14 精炼锌进口量情况	12
图表 15 重点企业镀锌板销量情况	13
图表 16 镀层板出口量情况	13
图表 17 基础设施建设投资数据	14
图表 18 房地产开发投资数据	14
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	16
图表 22 LME 锌库存与注销仓单占比	16
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	18
图表 28 全球精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨	18
图表 29 中国精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨	18
图表 30 铅精矿加工费情况	19
图表 31 铅精矿进口情况	19
图表 32 精炼铅产量情况	20
图表 33 精炼铅进口情况	20
图表 34 铅酸蓄电池消费领域占比	21
图表 35 铅酸蓄电池出口情况	21
图表 36 上期所铅库存	21
图表 37 LME 铅库存与注销仓单占比	21
图表 38 1#铅升贴水	22
图表 39 LME 铅升贴水	22

一、铅锌市场行情回顾

1、7 月锌行情评述

7 月份，沪锌主力合约换月至 1709 合约，整体维持震荡上行走势，期价突破 23000 一线后涨幅放缓。一方面，7 月以来，美元指数持续走弱，而国内宏观数据变现较佳，市场氛围乐观；另一方面，受国内黑色及铜博士带动，锌价跟涨。不过前期现货高升水不再，限制了期价上行速度。截止 7 月 31 日，沪锌 1709 合约报 23360 元/吨，月度上涨 3.23%，持仓量降至 20.09 万手。伦锌整体围绕 2800 一线高位震荡，月中最高上涨至 2874.5 美元/吨，最低跌至 2718 美元/吨，收于 2799.5 美元/吨，月度涨幅 1.25%，期价运行至高位，涨势显著放缓，持仓量略降至 31.2 万手。

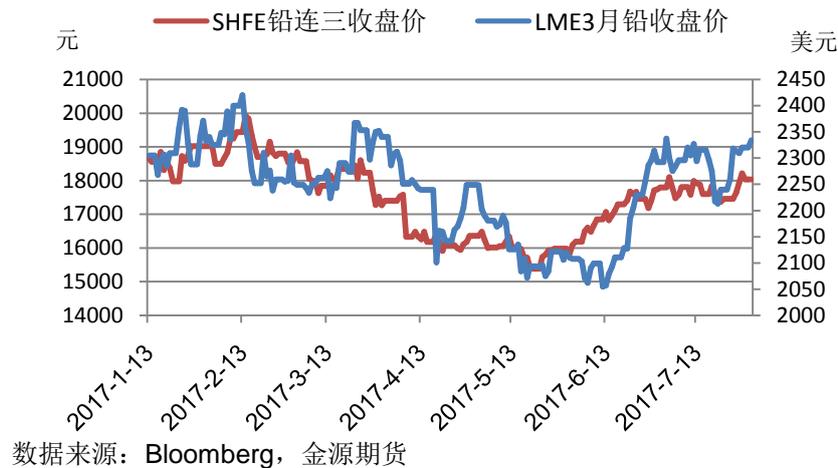
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



2、7 月铅行情评述

7 月份，沪铅主力合约转为 1709 合约，期价震荡后继续呈现反弹态势，有效站稳 18000 一线，走势强于外盘。一方面受偏多市场氛围的带动，另一方面原生铅受环保影响，复产受阻，供应端给到铅价支撑。截至 7 月 31 日，主力最终收于 18400 元/吨，月度上涨 3.98%，成交量增至 72.96 万手，持仓量增至 49012 手。伦铅月中探底回升，涨势放缓，上涨至 2350 附近压力再度显现，月末收于 2331 美元/吨，月度上涨 1.64%，持仓量略降至 10.69 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。7 月 ISM 制造业指数 56.3，逊于预期 56.5 和 6 月前值 57.8，从 2014 年 8 月以来新高回落。不过该项数据已经连续 11 个月高于 50 荣枯线水平，表明美国制造业继续扩张。7 月 ISM 非制造业指数 53.9，创去年 8 月以来新低，市场预期 56.9，6 月 57.4。不过该指数已连续 91 个月处于荣枯线上方，显示服务业企业继续扩张，但未能延续此前增长势头。就业方面，素有“小非农”之称的 ADP 就业数据在 7 月继续走弱，略不及预期，制造业就业表现创下特朗普当选以来最差水平。此外，在医改、税改等新政推行受挫后，特朗普的民调支持率一再下探，加之月初“通俄门”风波再起，导致特朗普新政前景更加不明朗。美元指数延续下行态势，跌至 2016 年 6 月以来新低，提振了大宗商品整体的风险偏好，这成为 6 月末以来商品整体走强的原因。8 月 4 日晚间，非农就业报告显示，7 月美国新增非农就业者较预期多增 2.9 万人至 20.9 万，失业率 4.3%，创十六年新低，平均时薪环比增速为五个月来最快；劳动参与率略有上升。数据公布后，美元大范围反弹。不过好于预期的非农数据仅对美元短暂支撑，其他欠佳的数据难以支撑美联储加息的强预期，故美元指数反弹后仍有回落可能。

欧洲方面，经济复苏略有放缓，但中长期维持向好。7 月制造业 PMI 终值 56.6，预期 56.8，初值 56.8；6 月终值 57.4。制造业 PMI 终值略不及预期，但整体仍然维持在高位。德法两国数据均有所放缓，德国 7 月制造业 PMI 终值 58.1，预期 58.3；法国 7 月制造业 PMI 终值 54.9，预期 55.4。不过，欧元区二季度 GDP 季环比初值 0.6%，持平预期，前值 0.6%修正为 0.5%。欧元区二季度 GDP 同比初值 2.1%，同比增速达到 2011 年一季度以来最高水平。欧元区 7 月核心 CPI 同比初值 1.2%，高于预期和前值的 1.1%。表明尽管欧元区经济增长稳健，但通胀尚未达到可自我持续的水平。欧洲央行 9 月初将召开货币政策会议，此前德拉吉对于欧洲经济强劲增长极具“自信”的态度在一众经济数据出现回落的状况下能否继续保持，值得市场重

点关注。

国内方面，7月官方制造业 PMI 为 51.4，比上月下降 0.3 个百分点，与上半年均值基本持平。五大分项指数中，从业人员和供应商配送时间两个指数回升。生产、新订单、原材料库存三个指数都有回落。需要注意的是，大型企业和中、小型企业 PMI 再次出现分化。与官方制造业 PMI 不同，7月财新 PMI 为 51.1，高出 6月 0.7 个百分点，创四个月新高，连续两个月处于扩张区间，扭转了 5月的轻微放缓状态。主要受益于海外需求强劲，新业务总量加速增长。通胀方面，7月 CPI 同比上涨 1.4%，不及预期 1.5%。7月 PPI 同比上涨 5.5%，不及预期 5.6%。中国 7月 CPI 同比自今年 3月以来首次出现放缓，在大宗商品价格上涨的带动下 PPI 环比自今年 4月份以来首次由降转升，但同比依然连续三个月持平，价格出现僵持，主要受压抑的供给侧和平稳的需求侧之间拉锯的影响，CPI 同比偏弱也从侧面验证目前内需不强。资金面来看，最近央行表态，将继续实施稳健的货币政策，处理好稳增长、调结构、控总量的关系，这意味着货币政策难言放松。

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5月全球锌精矿产量为108.88万吨，同比减少1.2%，环比增长0.14%。1-5月累计产量达537.38万吨，同比增长3.9%，但仍未回到2015年564.75万吨的水平。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。

7月27日，嘉能可发布半年度产量报告，2017年上半年锌产量为57.08万吨，同比增加13%（6.43万吨）。主因 Antamina 矿山增产3.7万吨，其余增量为Kazinc增产1.3万吨至10.2万吨；北美增产1.29万吨至7.12万吨；南美资产(South American assets)锌产量5.12万吨，同比增4%（约0.2万吨）。澳洲的产量下降1.39万吨至21.78万吨。在上半年产量中，有6.94万吨来自非洲，该资产目前已卖给 Trevali Mining，预计三季度完成交易。因Rosh Pinah与Perkoa矿山8月至12月的锌产量恐不及预期（下滑约6万吨），将此前锌116.5-121.5万吨的年产量目标下调至110.5-115.5万吨，仍较2016年增加3万吨，对比上半年产量，下半年产量将收缩。

五矿资源二季度生产报告显示，生产锌精矿产量约1.84万金属吨，同比减少9%。

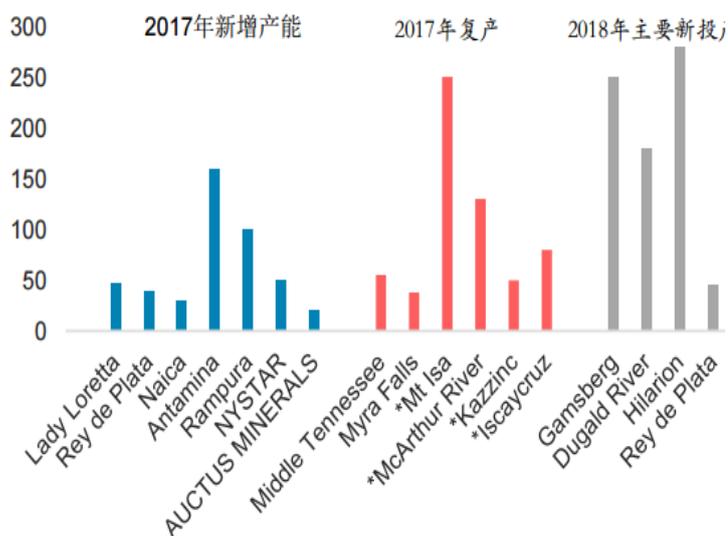
古巴的卡斯特利亚诺斯(Castellanos)铅锌矿，将在7月份竣工投产，项目设计锌生产能力9.5万吨/年，铅生产能力5万吨/年，预计年产铅锌精矿超过22万吨，预计10月份首次实现出口，2018年一季度达产。下半年预计增量将有3万吨左右，可以弥补约50%泰克资源的产

量减少。

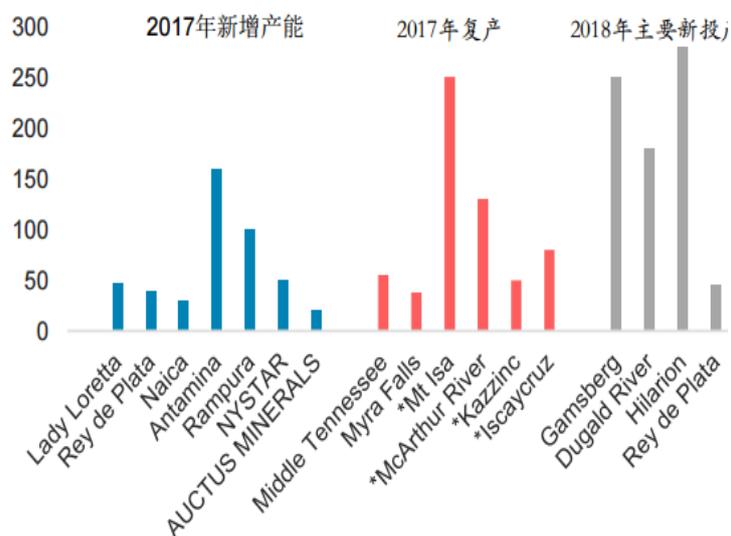
不过，目前整体全球可交易锌矿仍然偏紧，并未像此前市场预计的宽松。整体锌矿供应大格局未变，仍然是修复缺口的过程。全球锌矿产量释放在2018年，澳大利亚、古巴和非洲均有大型矿山释放产量。

国内方面，年初预计2017年新建及投产主要有银漫矿业、国森矿业、甘肃郭家沟铅锌矿、会东大梁矿业等矿山。目前来看，新增产能除国森矿业和银漫矿业投产外，其他项目投产均不顺畅。据安泰科不完全统计，今年新增产能释放量或不足20万吨，考虑到矿山品位下降及环保因素的影响，预计全年国内锌矿产量为10万吨，低于年初预期。

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年1-6月	2017*
精矿产量	1320.7	1278.4	1208	653.7	1281.7
精矿需求量	1302.9	1345.7	1313.4	686.2	1321.4
精矿供需平衡	17.8	-67.3	-105.4	-32.5	-39.7

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1-6	2017年*
锌精矿产量	475	425	440	208.9	450
锌精矿需求量	535.1	565	563.8	279	574
锌精矿净进口量	109	161	100	70	115
锌精矿供需平衡	48.9	21	-23.8	-0.1	-9

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

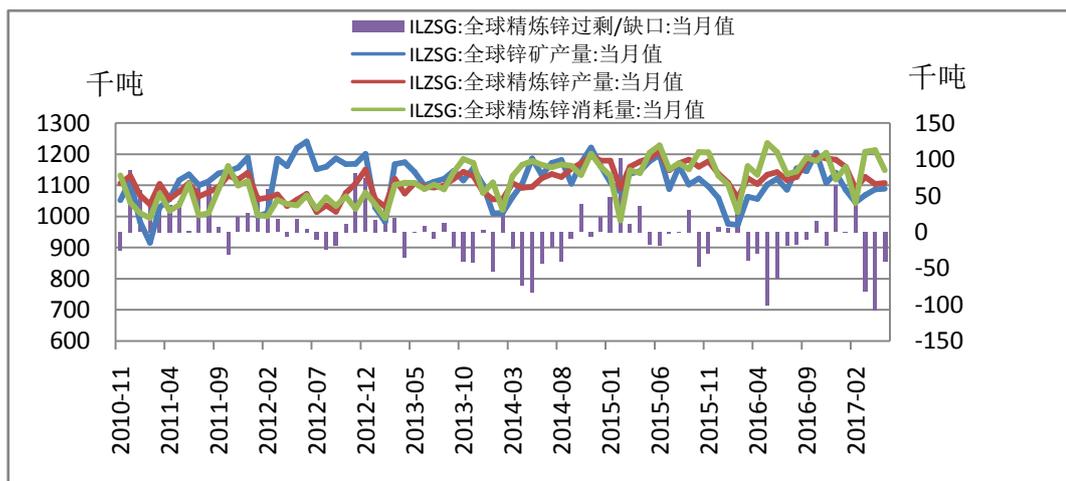
2、全球精炼锌下半年缺口扩大

国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示,2017年5月全球锌市供应缺口缩窄至40300吨,4月供应短缺修正为108200吨。5月精炼锌产量为110.77万吨,精炼锌消耗量为114.8万吨。1-5月锌市供应短缺178000吨上年同期供应缺口在133000吨,较上年同期扩大。主要产出增加在印度地区,其余地区变化不大。印度地区同样是因为Rampura Agucha矿产量增加导致供应充足使得冶炼厂产量回升。而韩国高丽亚铅在年初宣布全年计划减产7.7%。

今年全球冶炼产能新增产能不多,据安泰科统计,2017年仅有Boliden公司位于挪威的Odda一个扩建项目新增4万吨产能,且中国过去两年新增产能释放也极其缓慢,故全球冶炼产能变化不大。

安泰科根据ILZSG预测调整全年精炼锌产量增长约为0.6%左右至1342.6万吨,全年缺口约69.6万吨,其中上半年预计缺口27.8万吨,预计下半年缺口更大。

图表 7 ILZSG 全球锌供需情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

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年	2017年1-6	2017*
精炼锌产量	1330.8	1365.1	1323.9	669.1	1342.6
精炼锌需求量	1358.4	1355.2	1379.6	696.9	1412.2
精炼锌供需平衡	-27.6	9.9	-55.7	-27.8	-69.6

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年1-6	2017*
精炼锌产量	563	586	592	294	585
精炼锌需求量	625	628	657	325	670
精炼锌及锌合金净进口量	55	56	50	22	55
精炼锌供需平衡	-7	9	-15	-9	-30

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

3、锌矿加工费回落，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。据SMM，6月全国锌精矿产量37.8万吨，环比下降1%，同比下降1.4%。由于今年6月受暴雨影响，产量减少。1-6月累计产量192.7万吨，同比上升0.9%。

7月四川、湖南等地区矿山环保检查，产量减少内蒙地区部分矿山品味下滑，精矿产量减少。另外，云南等地区暴雨影响，锌矿产量减少。7月锌精矿开工率76.7%，环比下降4.6%。因此，预计7月全国锌精矿产量36万吨，环比下降4.6%，1-7月锌精矿产量228.7万吨，较去年同比增加1.6%。锌精矿产量增速缓慢，不如预期。

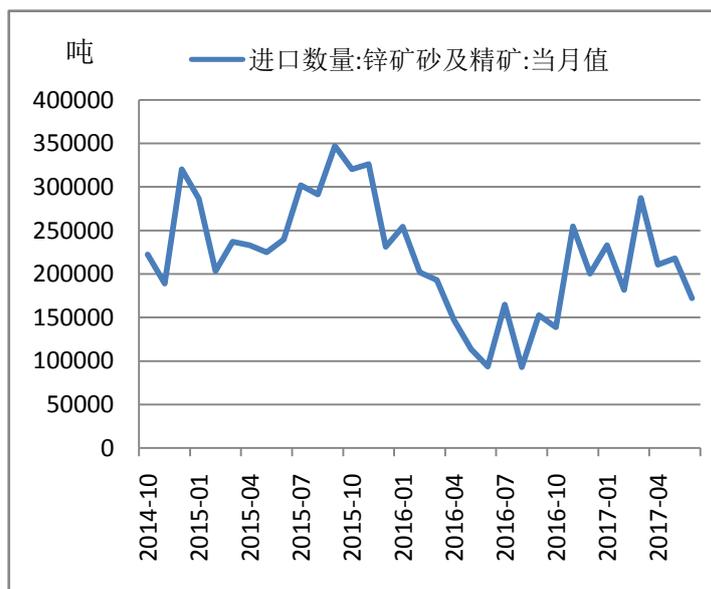
锌矿加工费来看，SMM数据显示，8月国内锌矿加工费维稳在3800-4300元/金属吨。进口矿加工费报价50-60美元/干吨，均价回落2.5美元/干吨。加工费低位企稳，甚至小幅回落，或说明全球可贸易锌矿量并未宽松。

海关数据显示，6月国内锌矿进口量17.224万吨，当月环比回落21%，同比大幅增加84.4%；1-6月锌矿累计进口量130.29万吨，累计同比增加30%。主要进口国秘鲁、蒙古和智利。

图表 10 锌矿加工费情况



图表 11 锌精矿进口量情况



数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

国家统计局数据显示,6月精炼锌产量为54.4万吨,同比增加0.6%,环比大幅增加13%,反应冶炼厂集中检修减产结束后产量恢复。1-6月累计产量为298.2万吨,累计同比减少1.2%。

据安泰科,上半年减产幅度最大的地区为陕西和湖南,产量下降幅度10%。虽然前期检修企业陆续复产,但三季度仍有内蒙和安徽的冶炼厂安排检修减产,整体全国精炼锌产量下滑为大概率事件。根据安泰科最新调研国内46家锌企业统计数据显示,1-7月锌及锌合金产量为268万吨,同比下降1.5%。其中7月份锌产量38.8万吨,同比下降3.6%,环比下降2%。7月份环比小幅回落,因锌厂检修及矿山受安全环保影响。另外,冶炼厂采取分系统轮番检修的模式,系统检修活动将延续到9月份,因此预计8-9月份全国锌产量仍维持在40万吨以下。从原料供应情况和日益严苛的环境要求来看,在下半年追赶产量目标并非易事,全年产量预计将小幅走低。

与此同时,SMM最新数据显示,7月精炼锌产量45.5万吨,环比减少1.66%,同比增加1.62%。1-7月精炼锌产量305.1万吨,1-7月累计同比下降1.73%。虽葫芦岛锌业、陕西东岭、四环锌锗等检修结束,加之罗平锌电丰水期继续增产等,部分炼企产量增加。但7月部分炼厂检修减产,其中北方地区就有多家炼厂检修,如中色、紫金、驰宏等均有所检修。7月份虽价格高位,利润较好,但整体冶炼企业因环保、常规检修等因素,产量并未明显增加。随着部分企业检修陆续结束,SMM预计8月精炼锌总产量较7月有所增加。

海关数据显示,6月份国内精炼锌进口量4.1713万吨,同比增加27.8%,环比增加25.4%;1-6月国内精炼锌累计进口量18.0431万吨,累计同比下滑38.19%。6月份精炼锌进口量环比回升,主要受到5月底至6月中锌进口盈利窗口打开所推动。

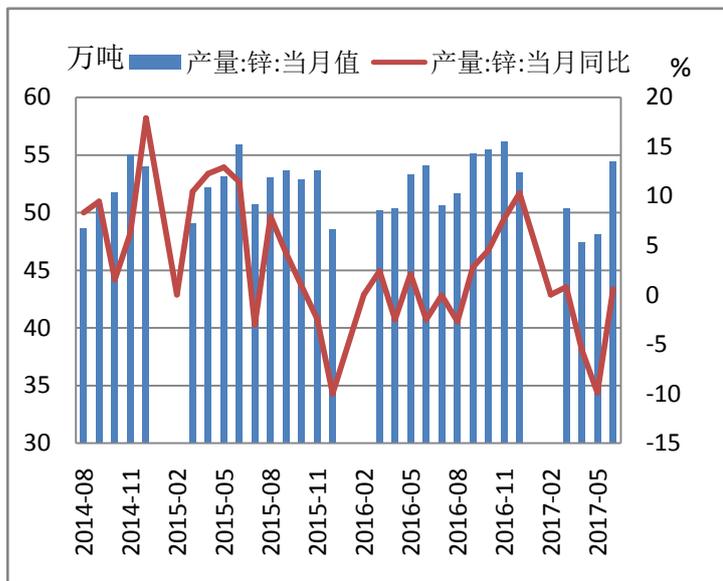
图表 12 国内重点冶炼企业检修情况

企业名称	企业动态	检修时长
葫芦岛锌业	检修	3.20-7月末
汉中锌业	检修	3.24-4月末, 7月
中金岭南	正常生产	暂无检修
株冶火炬	减产	减产
驰宏锌锗	正常生产	暂无检修
豫光锌业	正常生产	4月初-4月底
河池南方	正常生产	3月-5月初
陕西东岭	正常生产	4.20-5月中旬, 5.20-6月中旬
赤峰中色锌业	检修	6.23-7月中下旬
巴彦淖尔紫金	正常生产	暂无检修
四川宏达	正常生产	暂无检修
陕西锌业	正常生产	3.29-5月初
祥云飞龙	正常生产	暂无检修

数据来源: SMM, 铜冠金源期货

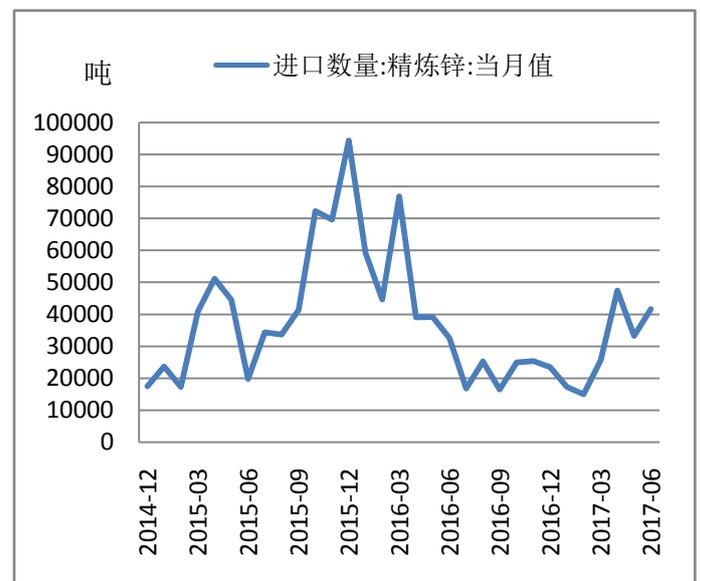
自 6 月下旬以来精炼锌进口窗口维持关闭状态, 7 月份现货月进口维持一定亏损幅度。短期锌锭进口货源流入量下降, 对国内现货市场货源补充将减弱。

图表 13 精炼锌产量情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 精炼锌进口量情况



4、国内锌下游消费情况

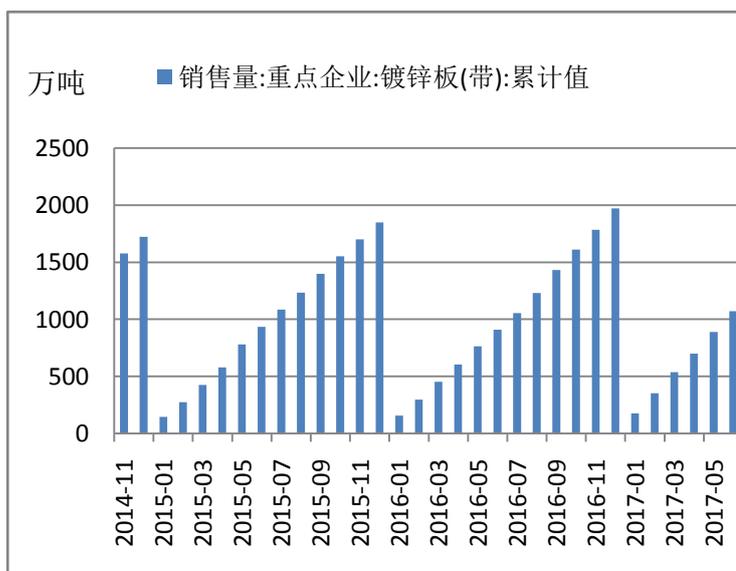
锌的初级消费主要包括镀锌（60%）、黄铜（11%）、压铸锌合金（22%）、氧化锌（9%）、原电池五类（8%）。

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 6 月重点企业镀锌板带销量 182.3 万吨，同比增速 17.82%，环比减少 4.95%。1-6 月份全国镀锌板累计销量达 1072.2 万吨，累计同比增 16.6%。海关总署数据显示，6 月份镀层板出口量达 105.3 万吨，同比增加 0.59%，环比减少 5.03%。整体镀锌板 5-6 月的产销均有所回升，需求延长至 7-8 月传统消费淡季，淡季不淡。

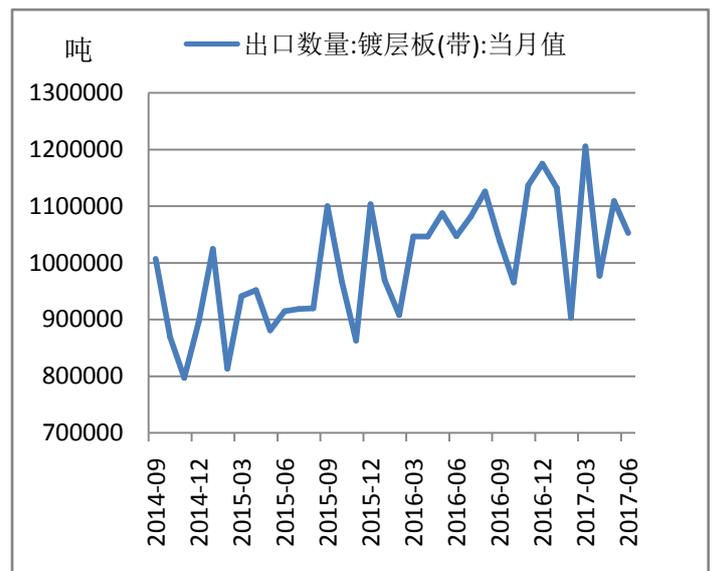
SMM 调研显示，2017 年 6 月镀锌企业开工率为 86.4%，环比上升 8.5%，同比上升 1.5%，6 月因华北地区环保达标复产带动需求。预计 7 月镀锌开工率走弱至 82.6%，主要因成品材跟涨有限，镀锌厂成本倒挂；供给侧改革，钢材减少影响镀锌原料；高温限制，厂家生产积极性下降。6 月氧化锌企业开工率环增 3.2 个百分点，7 月预计维稳附近。6 月压铸锌合金企业开工率 59.3%，环比下降 0.2%，6 月压铸锌合金订单平稳。

据 SMM 最新调研，7 月初开始，环保“席卷”至安徽、山东。当地部分镀锌厂、压铸锌合金厂受此影响已停产，SMM 预计影响用锌量 2000 吨附近。截止 8 月 2 日，安徽当地仍有个别几家镀锌企业因环评未过关处于关停状态，然山东地区锌合金厂陆续开始复产。不过全国来看，进入 7 月，虽镀锌及压铸锌合金开工率下滑，但整体消费依然保持增长。且 7 月锌冶炼厂产量较 6 月基本持平，供应无明显补充，未能缓解供应端紧俏状况。

图表 15 重点企业镀锌板销量情况

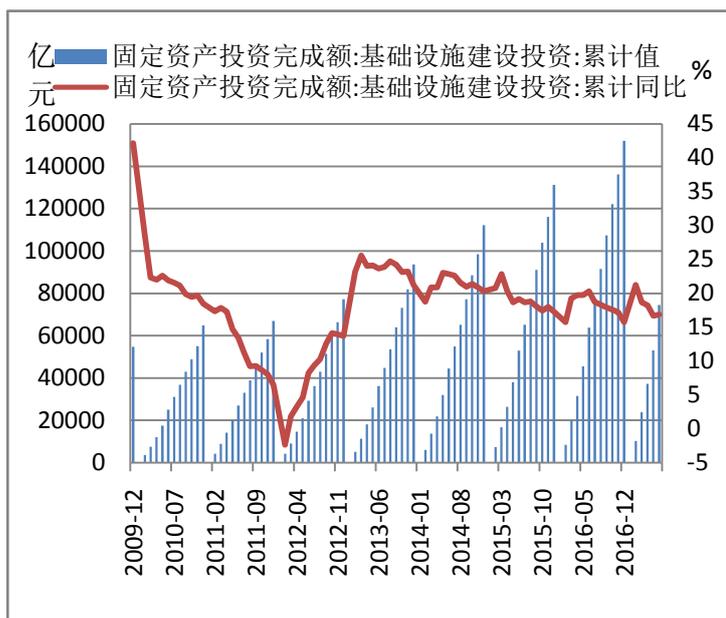


图表 16 镀层板出口量情况



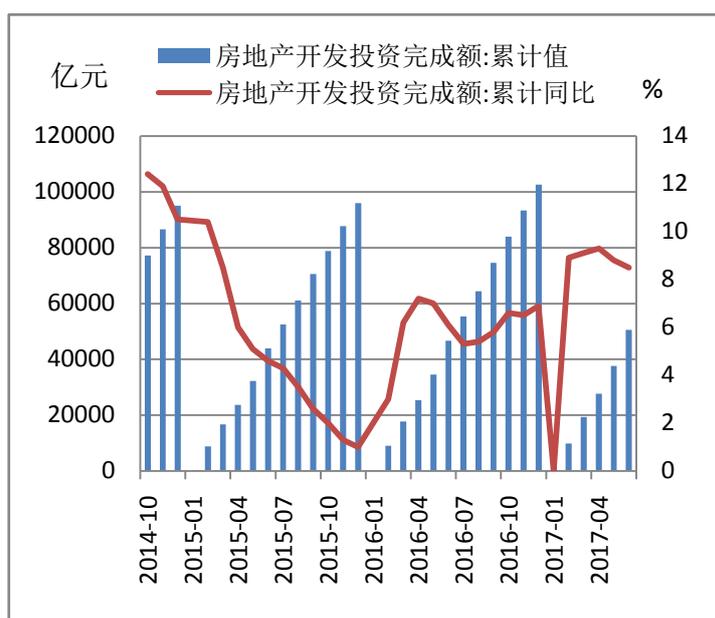
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 17 基础设施建设投资数据

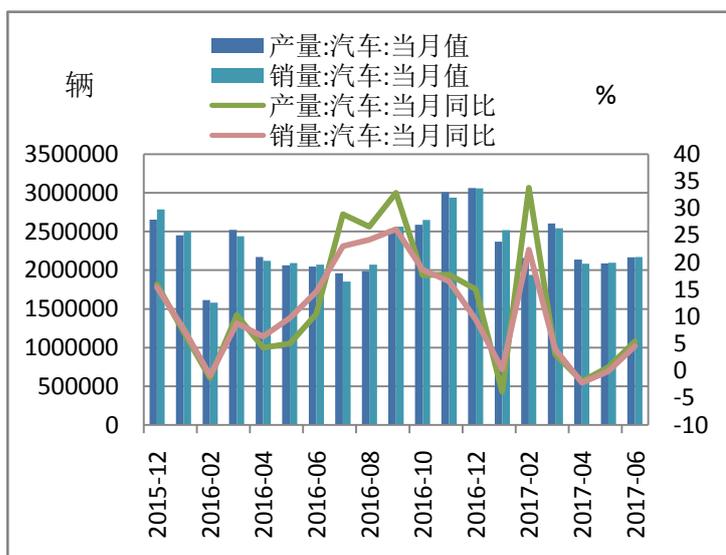


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 18 房地产开发投资数据

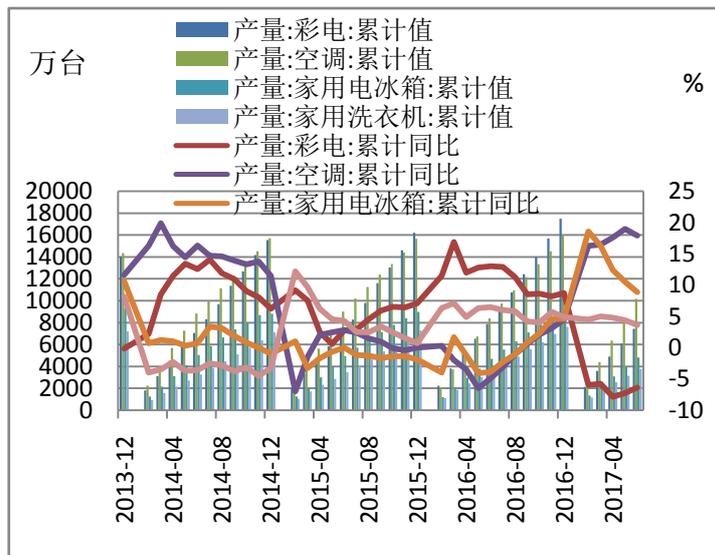


图表 19 汽车当月产量及销量数据



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 20 家电累计产量



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,1-6月国内基础设施建设投资累计值74509亿元,累计同比增长16.85%,低于去年同期3.46个百分点;6月单月完成额达21433.07亿元,环比增35.51%,同比增17.3%。1-6月房地产开发投资累计完成额50610亿元,累计同比增长8.5%,

增速比 1-5 月份回落 0.3 个百分点，但高于去年同期 2.4 个百分点。6 月单月完成额达 13015.3 亿元，环比增 31.96%。基建投资及房地产开发投资依然维持较高增速水平，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，2017 年 6 月汽车产销环比和同比均呈小幅增长。6 月，汽车生产 216.74 万辆，环比增长 3.86%，同比增长 5.42%；销售 217.19 万辆，环比增长 3.62%，同比增长 4.54%。上半年，汽车产销增速比同期有所减缓。1-6 月汽车产销 1352.58 万辆和 1335.39 万辆，同比增长 4.64%和 3.81%，增速比上年同期减缓 1.83 个百分点和 4.33 个百分点。考虑到下半年是传统旺季，季节性产销回升，或带动需求继续支持锌消费。

家电方面，国家统计局数据显示，上半年我国四大主要家电产量三升一降，空调、冰箱、洗衣机同比均增，彩电同比下跌。1-6 彩电累计产量达 7422.66 万台，累计同比降 6.4%，降幅连续两个月缩窄；空调累计产量达 10171.99 万台，累计同比增 17.9%，增幅收窄；电冰箱累计产量达 4822.4 万台，累计同比增 8.9%，增幅连续四个月收窄；洗衣机累计产量达 3768.99 万台，累计同比增 3.6%，增幅连续三个月收窄。家电受益于去库存和房地产销售增加，今年产量多保持增长，另外受季节性需求影响，7 月空调销量远超去年同期，订单向好。不过考虑到其占比较小，预计带动锌消费有限。

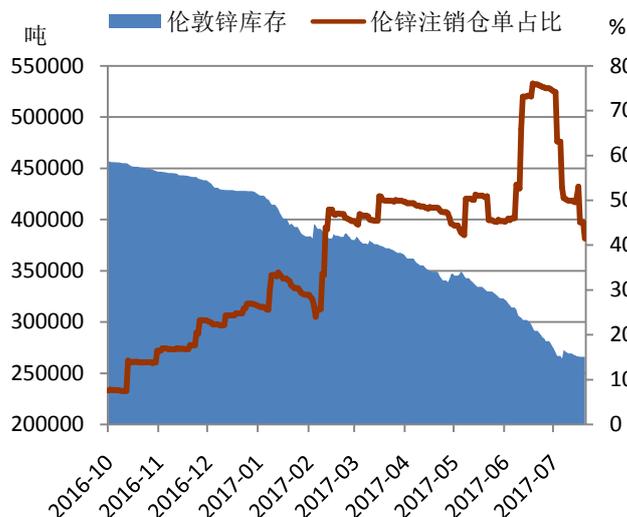
4、锌库存情况

LME 锌库存继 6 月跌破 30 万吨后，7 月降幅略有放缓，截至 7 月 31 日，库存降至 26.59 万吨，较月初减少 1.82 万吨。月中旬注销仓单占总库存比例快速下滑，由高点 75%下滑至 40-50% 的正常水平。上期所库存先增后减，再回升，区间变化不大，截至 7 月 28 日，库存报收 7.83 万吨，较月初增加 1.14 万吨。社会锌锭维持筑底，截至 7 月 28 日，库存报收 12.27 万吨，较月初小幅增加 0.6 万吨。7 月华北部分冶炼厂新增检修，部分品牌锌锭货源紧张，整体库存偏低。

图表 21 上期所锌库存



图表 22 LME 锌库存与注销仓单占比

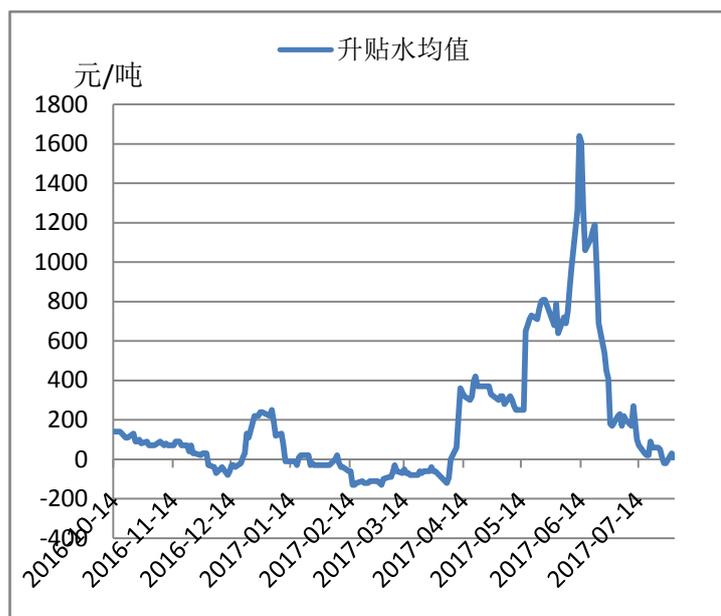


数据来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

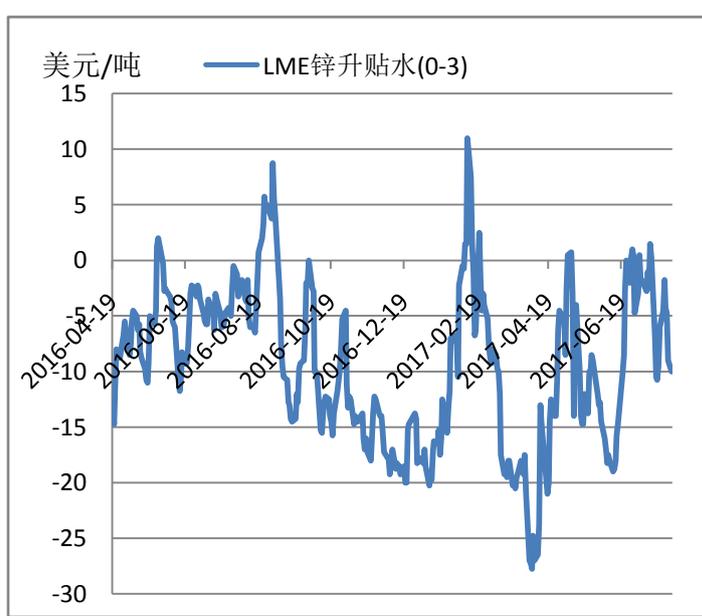
5、升贴水情况

7 月中旬后, 随着 LME 软逼仓的结束, LME 由小幅升水转为贴水结构, 月末贴水幅度扩大, 截至 7 月 31 日, 贴水报收 10 美元/吨。上期所现货升水走低, 部分地区品牌出现小幅贴水, 截至月末, 整体报收贴 20-升 150 元/吨左右。现货升贴水的快速回落, 限制的锌价的上涨高度。

图表 23 0#锌升贴水



图表 24 LME 锌升贴水



数据来源: Wind, 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。

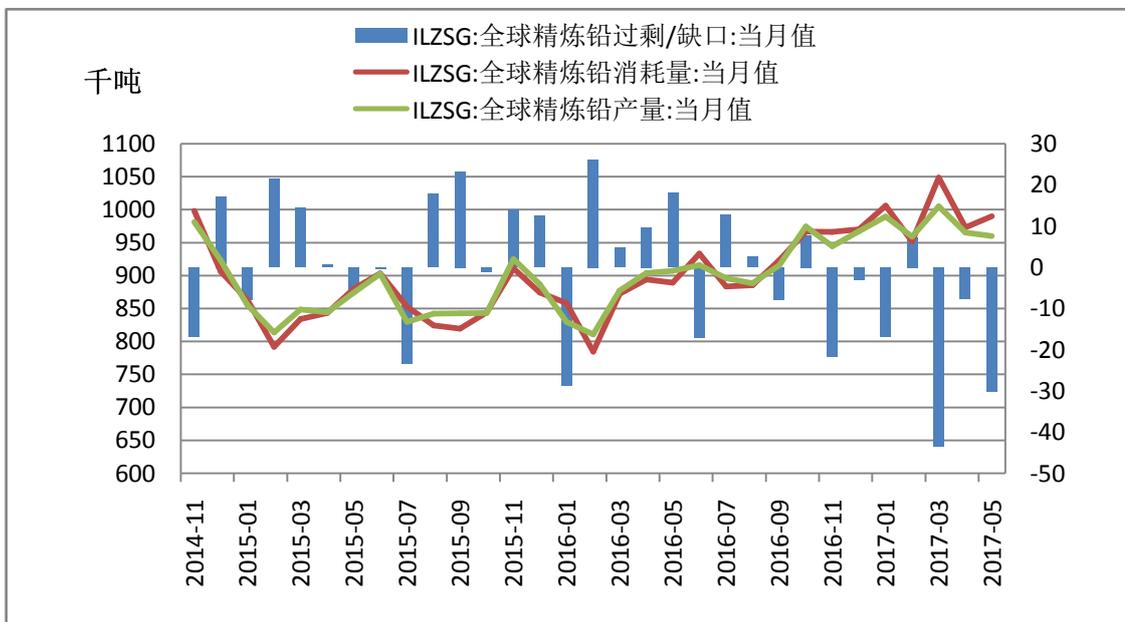
据 ILZSG 最近预测，经安泰科修正，预计 2017 年全球铅精矿产量为 426.9 万吨，铅精矿需求量为 449.4 万吨，全球供应小幅过剩 22.5 万吨，去年同期短缺 30.2 万吨。

目前来看，全球铅矿仍处于近平衡状态。嘉能可 7 月底发布公告称，该公司上半年自有铅产量为 13.92 万吨，同比下降 4%。铅年产量计划下调 1.5 万吨（下调 5%）至 27.5-29.5 万吨，主因在于澳大利亚的矿山产量目标的变动。

精炼铅方面，根据 ILZSG 数据显示，2017 年 5 月全球铅市产量 95.98 万吨，消费量为 98.99 万吨，5 月全球铅市供应由 4 月的短缺 0.77 万吨再度扩大至 3.01 万吨。1-5 月铅市供应短缺 9.1 万吨，上年同期供应过剩 4.5 万吨。增量主要来自于中国和印度及美国。

全年来看，安泰科预计全球精炼铅供应短缺约 36.3 万吨，较 2016 年有所放大。

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1-4月	2017年*
精矿产量	534	495.3	459.1	142.3	426.9

精矿需求量	500.3	479.9	489.3	149.8	449.4
精矿供需平衡	33.7	15.4	-30.2	-7.5	22.5

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

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1-5月	2017年*
铅精矿产量	271.2	233.5	223	84.6	203
铅精矿需求量	330.5	321	310.5	144.9	347.8
铅精矿净进口量	90.6	94.9	70.5	51.5	-8.8
铅精矿供需平衡	31.3	7.4	-17	-21.1	-21.1

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

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1-4月	2017年*
精炼铅产量	1099.5	1083.6	1109.3	390.9	1172.7
精炼铅需求量	1120	1085.1	1119.3	403	1209
精炼铅供需平衡	-20.5	-1.5	-10	-12.1	-36.3

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1-5月	2017年*
精炼铅产量	474	470	466.5	208.9	501.4
精炼铅需求量	496	470.2	481.5	215.3	23.5
精炼铅净进口量	-3.5	-6	-5.3	9.8	525
精炼铅供需平衡	-25.5	-6.2	-20.3	3.4	-0.1

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，再生铅生产不明朗

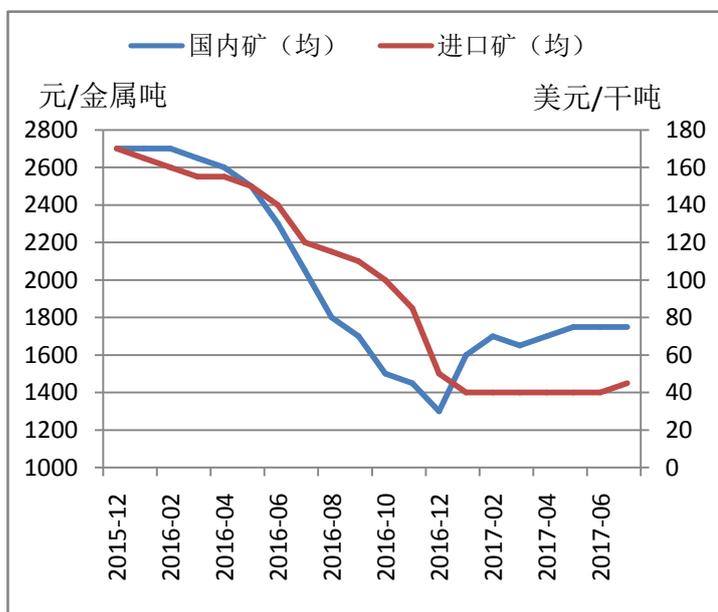
国家统计局尚未公布 2017 年铅矿产量数据。加工费来看，SMM 数据显示，8 月份国内铅精矿加工费为 1600-1700 元/吨，较 7 月份小幅回调 100 元/吨；同时，8 月份进口铅矿加工费为 40-50 美元/干吨，与 7 月份持平。国产矿加工费大幅回调，显示国内铅矿紧缺。

铅精矿进口方面，海关数据显示，6 月铅精矿进口 13 万吨，同比降 9.73%，环比增 39.13%；1-6 月累计进口 64.42 万吨，累计同比降 4.11%。

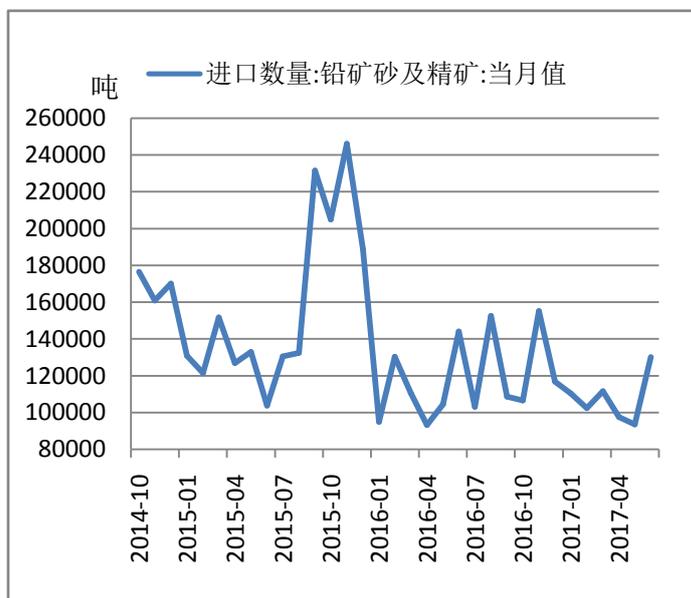
精炼铅方面，国家统计局数据显示，6 月精炼铅产量为 43.7 万吨，环比增加 7.63%，同比下降 4%。1-6 月累计产量为 252.6 万吨，同比增加 5%。海关总署数据显示，6 月份国内精炼铅进口量 1.1672 万吨，延续了今年 2 月以来同比大幅回升的趋势。1-6 月累计进口量 5.2527 万吨，相当于去年同期接近 4 倍的进口量。

SMM 最新调研数据显示，7 月份全国原生铅产量 25.1811 万吨，环比上升 8.60%，同比上升 11.27%。7 月份由于如云南、湖南、河南等产铅大省的环保检查缓和，部分炼厂限产解除，同时部分炼厂例行检修结束或技改完成，多数炼厂产量普遍高于 6 月增量。展望 8 月，如豫光侧吹炉检修结束，将贡献 1 万吨的电解铅产量，但与此同时，河南、云南等地区环保再势来袭，部分炼厂将再次处于减停产状态，而其他炼厂生产虽基本正常，但局限于铅精矿供应偏紧因素，产量提升亦是有限。预计 8 月份原生铅产量将较 7 月小幅下降。

图表 30 铅精矿加工费情况

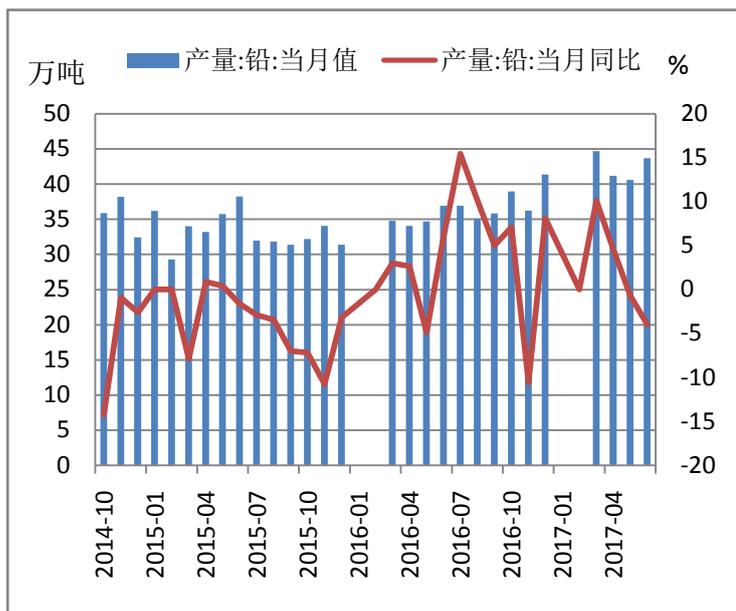


图表 31 铅精矿进口情况

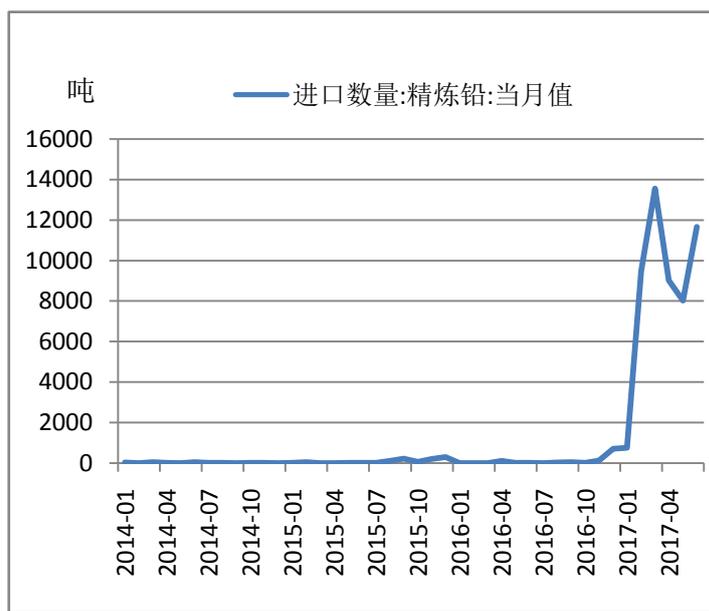


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 32 精炼铅产量情况



图表 33 精炼铅进口情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

3、铅价不断攀升，下游补库操作

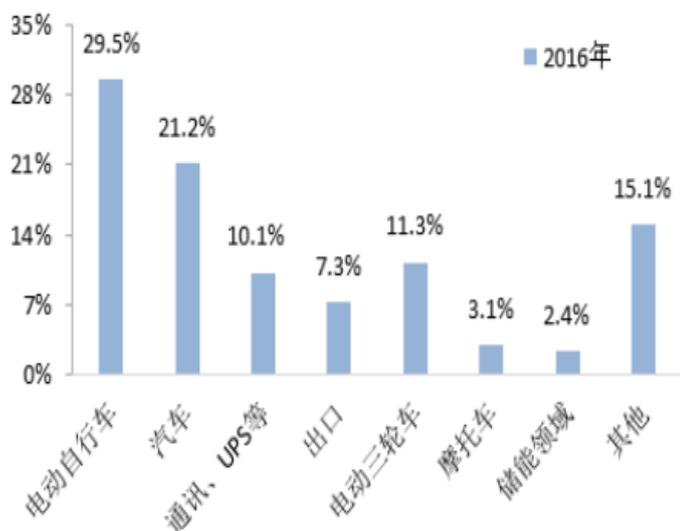
铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量 75%-80%。铅酸蓄电池按用途可以分为动力型、启动型、固定型和储能型等。动力型主要用于电动自行车、电动三轮车、低速电动车等，此为铅酸蓄电池最大应用领域，占整个精炼铅消费市场的 40%。从 2103 年开始电动自行车产量增速开始下滑，现有城镇居民“电动自行车代步”需求已基本饱和，中国电动自行车行业发展已进入瓶颈期。虽然电动自行车产量下滑之势不可避免，不过保有量仍上升，且电池仍有更新替换需求，安泰科预计 2017 年中国动力型领域精炼铅消费约以 4% 的速度增长。

启动新电池主要用于汽车领域，经过 2016 年快速增长后，我国汽车市场也进入到一个相对稳定的增长阶段。预计 2017 年汽车领域的精炼铅消费相对稳定，预计 2% 的增速。

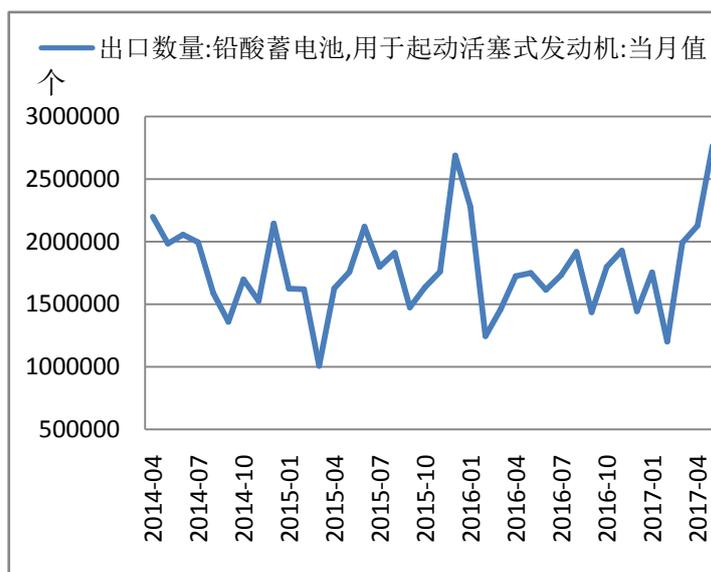
7 月初下游消费弱于去年同期，加之铅价走弱，经销商采购谨慎。另外因天气炎热，部分企业放高温假，变相减产。随着下旬铅价不断走高，电动自行车及汽车蓄电池经销商陆续出现补库动作，部分蓄企业订单亦有好转迹象，且业内对 8 月传统旺季仍存期待，大型蓄企基本可维持 70-80% 的开工水平。

终端需求，6 月汽车产销环比和同比均呈小幅增长，下半年是传统旺季，季节性产销回升，或一定程度上带动铅需求。

图表 34 铅酸蓄电池消费领域占比



图表 35 铅酸蓄电池出口情况

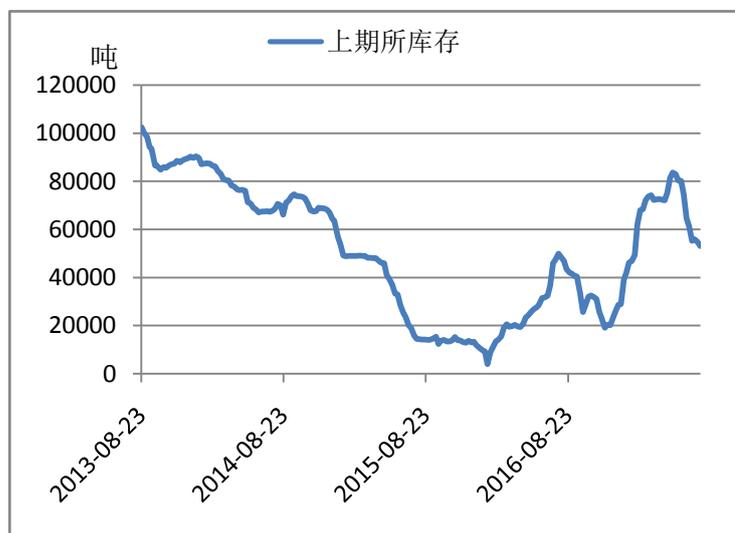


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

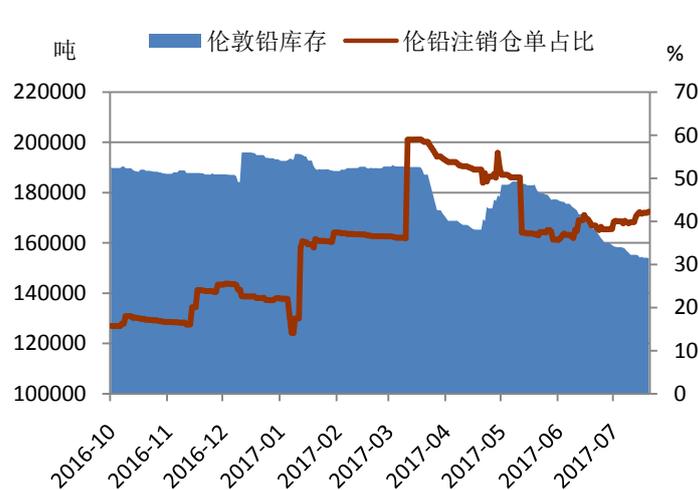
4、铅库存情况

库存方面，两大交易所库存均延续下滑，降幅略有放缓。LME铅库存由月初的16.42万吨降至15.38万吨，上期所库存由月初5.5245万吨降至5.3068万吨。

图表 36 上期所铅库存



图表 37 LME 铅库存与注销仓单占比



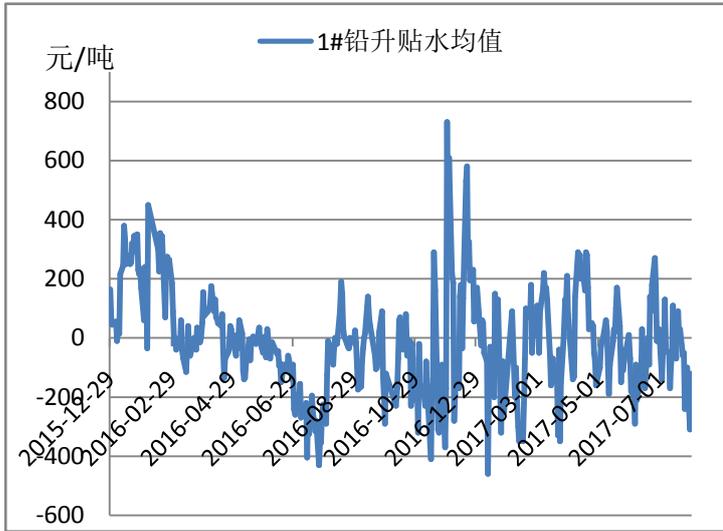
数据来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

5、升贴水情况

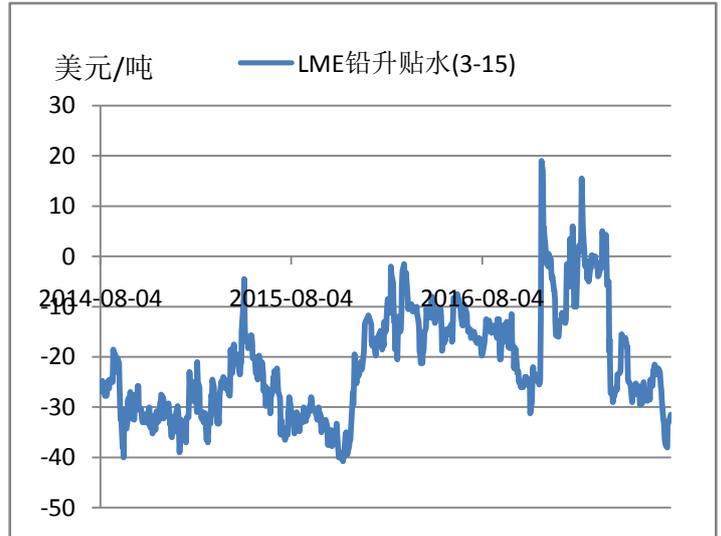
7月现货铅升贴水波动幅度较大，月中呈现小幅升水结构，至月末期价大幅拉涨，现货跟涨缓慢，现货贴水一度拉大至310元/吨附近。LME铅贴水略有放大，月中贴水一度攀升至38

美元/吨，月末略降至31.5美元/吨。

图表 38 1#铅升贴水



图表 39 LME 铅升贴水



数据来源：Wind，铜冠金源期货

五、总结与后市展望

1、锌价展望

全球可交易锌矿偏紧，锌矿供应大格局未变，仍然是修复缺口的过程。全球精炼锌供应缺口较上年同期扩大，全球冶炼产能新增产能不多。国内锌矿产量上短期难有大幅释放，环保压力仍然较大。8月国内锌矿加工费维稳，进口矿加工费回落，7月中下旬前期检修企业陆续复产，但冶炼厂采取分系统轮番检修的模式，系统检修活动将延续到9月份，预计后期产量难言大幅增加。目前进口窗口仍处关闭状态，进口锌锭对国内货源补充减弱。7月初安徽、山东部分镀锌厂、压铸锌合金厂受环保检查影响，产量下滑，但全国来看，下游消费依然保持增长，后期关注8月中下旬天津地区镀锌和氧化锌企业受环保检查的影响。当前两大交易所库存均维持在较低水平，加之社会锌锭和保税区锌锭分别徘徊于12万吨和8万吨的水平，利多锌价。此外，受到河北冬季限产消息的影响，黑色系及铝价爆发，资金推动锌价跟涨，市场氛围维持多头。盘面看，主力涨破今年2月以来新高，有效突破布林通道上轨，向上动能仍足，维持多头操作，上方目标前期高点25100附近。

2、铅价展望

全球铅矿仍处于近平衡状态，精炼铅供应预计短缺约同比有所放大。国产铅矿加工费小幅回调，进口铅矿加工费持平，均维持在相对低位。8月河南、云南等地区环保再势来袭，部分炼厂将再次处于减停产状态，加之受限于铅精矿供应偏紧因素，原生铅产量供应或下滑。

另外“三无”再生铅厂受环保影响而大面积关停，给未来再生铅供应带来更多不确定性。市场流通货源有限，供应端对铅价构成强支撑。下游方面，随着铅价不断走高，电动自行车及汽车蓄电池经销商陆续出现补库动作，部分蓄企业订单亦有好转迹象，且业内对 8 月传统旺季仍存期待，大型蓄企维持高开工。综合来看，供给侧改革的信心推动商品上涨，偏多氛围令铅价重心跟随上移，预计在供给面约束需求面转暖背景下，铅市场短期仍将维持强势。

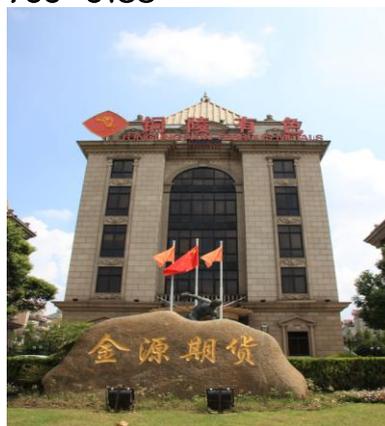
全国统一客服电话：400-700-0188

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。