

2017 年 11 月 10 日

星期五



环保限制消费需求

锌价高位区间震荡

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

要点

●美国数据整体偏强，年底加息概率增加。近日，特朗普正式任命美联储理事鲍威尔担任美联储主席，不过市场对此消息反应平淡。另外税改议案显示，一次性下调企业税率从 35%至 20%，个人所得税率从七档降至五档，目前看，税改议案通过仍具不确定性。欧元区经济数据超预期，欧洲央行维持三大利率不变，虽然开始缩减购债规模，但声明偏鸽派，不及市场预期。国内方面，制造业数据略有回落，但整体处于景气区间，国内货币中性偏紧的基调延续。

●锌方面，节后国内消费不及预期，炼厂积极出货而下游补库意愿不强造成现货升水走低，导致锌价一度出现调整。十九大会议结束后，北方环保压力可能会有所减小，镀锌行业开工或有所好转。目前LME锌库存再度缓慢减少，且升水维持在相对高位，伦锌挤仓行情仍有反复的可能，或带动锌价间断性上涨。此外，锌矿方面仍未有突出进展，10月底国内冶炼厂基本进入冬储备货，锌矿加工费维持小幅走跌，供应支撑仍存。不过，冶炼企业开足马力生产，加之下游需求淡季偏弱，限制了锌价上行动力。综合看，11月锌价维持高位区间震荡，区间24800-26700。

●铅方面，节后国内冶炼企业检修低于预期，再生铅也构成一定冲击，而下游电动车电池淡季消费特征明显，汽车电池更换需求暂未回暖，电池市场购销一度停滞，厂商下调电池售价，打击铅价走势。月初 LME WEEK 与会者对新能源电池及新能源汽车产生的关注或对铅蓄电池构成一定打压。此外，上期所库存及仓单量均见底回升，现货升水也有所回落，短期未有亮点。从盘面看，期价急跌后市场热情极度降温，不过期价跌至前期低点附近有止跌修正需求，技术形态偏弱，建议逢高沽空操作。

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、全球锌矿供应大格局未变，精炼锌缺口扩大.....	7
2、锌矿加工费继续回落，精炼锌产量回升.....	10
3、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、全球铅矿产量增加，精炼铅市场缺口扩大.....	16
2、铅矿加工费持续回落，原生铅减产低于预期.....	18
3、动力电池淡季明显，启动电池暂未回暖.....	20
4、铅库存情况.....	21
5、升贴水情况.....	22
五、总结与后市展望	23
1、锌价展望.....	23
2、铅价展望.....	23

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	9
图表 7 ILZS 全球锌矿月度产量情况	9
图表 8 ILZSG 全球精炼锌供需情况	9
图表 9 全球精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	9
图表 10 中国精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	10
图表 11 锌矿加工费情况	11
图表 12 锌精矿产量情况	11
图表 13 精矿进口量情况	12
图表 14 精炼锌产量情况	12
图表 15 精炼锌进口量情况	12
图表 16 重点企业镀锌板销量情况	13
图表 17 镀层板出口量情况	13
图表 18 基础设施建设投资数据	13
图表 19 房地产开发投资数据	13
图表 20 汽车当月产量及销量数据	14
图表 21 家电累计产量	14
图表 22 上期所锌库存	15
图表 23 LME 锌库存与注销仓单占比	15
图表 24 0#锌升贴水	16
图表 25 LME 锌升贴水	16
图表 26 ILZSG 全球铅供需情况	17
图表 27 全球铅精矿市场供需平衡表 单位：万吨	17
图表 28 中国铅矿市场供需平衡表 单位：万吨	17
图表 29 全球精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨	17
图表 30 中国精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨	18
图表 31 铅精矿加工费情况	19
图表 32 铅精矿产量情况	19
图表 33 铅精矿进口情况	20
图表 34 精炼铅产量情况	20
图表 35 再生铅产量情况	20
图表 36 铅酸蓄电池消费领域占比	21
图表 37 铅酸蓄电池出口情况	21
图表 38 上期所铅库存	22
图表 39 LME 铅库存与注销仓单占比	22

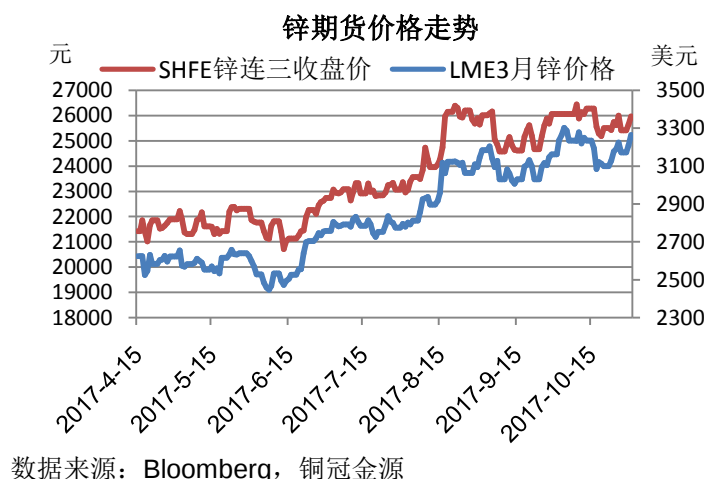
图表 40 1#铅升贴水.....	22
图表 41 LME 铅升贴水	22

一、铅锌市场行情回顾

1、10 月锌行情评述

10 月份，沪锌主力合约换月至 1712 合约，锌价呈现高位震荡走势。月初市场预期国内环保将打击锌产量，加之伦锌库存处于低位，现货市场货源紧张，助推期锌刷新 10 年高位，Zn1712 一度攀升至 26700 元/吨。中旬，上期所调整 Zn1712 日内平今仓交易手续费及限制非期货公司会员、客户日内开仓交易量，导致期锌暴跌，一度跌破 60 日均线。随后在买盘推动下止跌，加之市场仍存对锌供应端的担忧，锌价重心略有上修，截至月末收于 26135 元/吨，月度涨幅达 1.12%，持仓量增至 21.14 万手。伦锌先扬后抑，随后探底回升走势。月初，受现货紧张影响，伦锌不断上涨至 3300 附近，随后多头获利回吐涨幅，加之受内盘暴跌拖累，伦锌跌破 60 日均线探底至 3040 美元/吨，此后买盘再度进场，推升锌价收于 3263 美元/吨，持仓量略降至 28.39 万手。

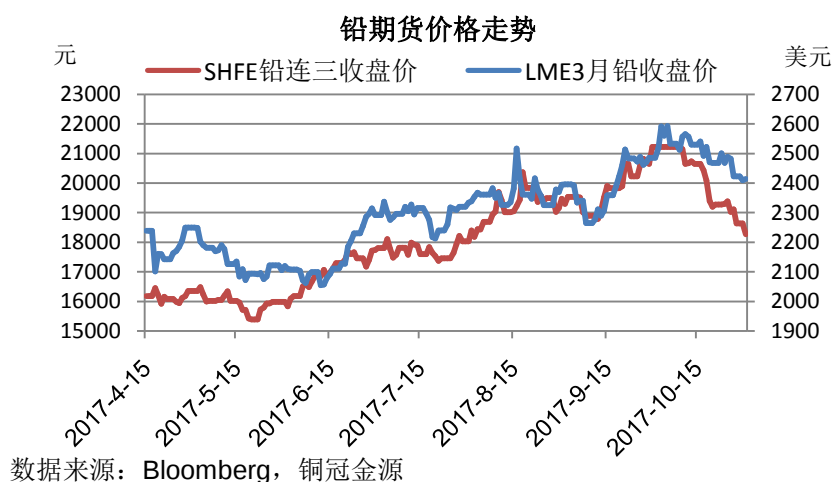
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



2、10 月铅行情评述

10 月份，沪铅主力合约转为 1712 合约，期价呈现冲高回落走势。假期后沪铅开盘补涨，一度上探至 21030 元/吨，随后受冶炼厂检修低于预期及下游需求欠佳拖累，铅价破位下跌，最终回落至前期低位附近，期价收于 18610 元/吨，月度下跌 9.92%，回吐 9 月涨幅，持仓量增至 50524 手。伦铅呈现冲高回落走势，月初伦铅一度上探至 2620.5 美元/吨，创出了 6 年多来的新高，随后就转为稳步回落态势，月末更是跌至均线系统下方，最终收于 2424 美元/吨，月度下跌 2.61%，持仓量略降至 12.04 万手。

图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



二、宏观经济概况

美国数据整体偏强，年底加息概率增加。美国供应链管理协会公布，10月ISM制造业指数为58.7，略低于预期59.5，且低于9月的60.8。虽然10月制造业扩张较上月13年高位有所放缓，但仍高于前八个月的均值，表明制造业整体仍然维持稳定向好的趋势。美联储11月货币政策会议上，决定维持1%-1.25%的联邦基金利率目标区间不变，符合市场预期，而对12月会议决定加息的预期概率超过了98%，几乎板上钉钉。决议公布后，美元指数刷新日高至94.86。随后公布的10月非农数据显示，新增就业26.1万，为2016年7月以来最大增幅，但不及市场预期的31.3万。显示飓风撤离后新增就业出现回弹，但反弹幅度不及预期。另外，失业率进一步降低，但薪资增长乏力，失业率下降至4.1%，为2000年以来最低；平均时薪环比增长0.0%，同比2.4%，不及市场预期。尽管10月非农数据略不及预期，但市场预期不会改变美联储12月加息计划。近日，特朗普正式任命美联储理事鲍威尔担任美联储主席，不过市场对此消息反应平淡。在政策上，鲍威尔被视为和耶伦政策最为接近的美联储理事之一。不过，由于其共和党背景，他在放松对金融机构监管方面或许会比耶伦更激进。关于税改方面，众议院共和党公布税改议案显示，一次性下调企业税率从35%至20%，个人所得税率从七档降至五档，最高个税与现有标准一致。目前看，税改议案很快获得通过的可能性大大降低，这些举措不足以给经济造成实质性影响。

欧元区经济数据超预期。欧元区三季度GDP同比初值2.5%，好于预期和前值；三季度GDP季环比初值0.6%，好于前值。欧元区9月失业率8.9%，低于9%的预期，是2009年初以来首次降至9%以下水平。不过通胀数据意外遇冷，10月CPI同比初值1.4%，不及1.5%的预期和前值；10月核心CPI同比初值0.9%，不及1.1%的预期和前值。欧洲央行在此前的会议上表示，在通胀问题上必须保持谨慎，且决定将月度购债计划从600亿欧元削减至300亿欧元，从2018年1月起延续9个月，如有必要将持续更长时间，低了明年升息的可能性。不过，英

国央行也加入了全球主要央行货币政策正常化的滚滚大潮中,在 11 月 2 日的货币政策会议上,英国央行宣布加息 25 个基点,符合市场预期,这是英国央行自 2007 年 7 月以来的首次加息。不过所有成员均认同,未来的任何加息预计都将是渐进且有限的。市场将此加息解读为“鸽派”加息,英镑上窜后暴跌 100 点。

国内方面,由于高耗能、高污染行业实施错峰生产和减产,中国 10 月官方制造业 PMI 略有回落。数据显示,10 月官方制造业 PMI 51.6,预期 52,前值 52.4,数据不及预期和前值。10 月数据虽较上月回落 0.8%,创三个月以来新低,但比去年同期高 0.4%,制造业延续扩张的发展态势。在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中,生产指数、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。而财新 PMI 则显示制造业保持轻微增长,这一趋势与官方 PMI 显示制造业略有回落并不一致。数据显示,10 月财新制造业 PMI 录得 51,与预期和前值持平,仍处于平稳扩张,但严格的环保限产和较低的库存进一步加大了中下游企业成本压力,或对后期生产造成不利影响。通胀方面,10 月 CPI 同比增长 1.9%,预期 1.8%,前值 1.6%;PPI 同比增长 6.9%,预期 6.6%,前值 6.9%,超出市场预期。CPI 季节性回升符合预期,而环保限产政策持续,使 PPI 增幅超预期。货币方面,近日央行行长称防止发生系统性金融风险是金融工作的根本性任务,而宏观层面的金融高杠杆率是金融脆弱性的总根源,故预计货币政策难以放松。

三、锌基本面分析

1、全球锌矿供应大格局未变,精炼锌缺口扩大

国际铅锌研究小组(ILZSG)数据显示,2017年8月全球锌矿产量环比回落1.7%至108.37万吨,同比下滑6.09%;1-8月全球锌矿产量为864.23万吨,较上年同期增长1.3%,但仍未回到2015年909.31万吨的水平。仍处修复缺口阶段。

五矿资源10月18日公布,MMG预计于2017年生产锌6.5万至7.2万吨。第三季度总计生产锌(精矿含金属量)1.723万吨,较去年同期下降14%,环比下降6%;年初至今生产锌(精矿含金属量)5.475万,较去年同期下降9%。根据生产计划计算,四季度产量将为1.025万吨至1.725万吨。目前Dugald River锌矿整体建设进程已达89%,年产量或达到17万吨。据悉Dugald River锌矿首批矿将于11月产出,1万吨的销售合同,内产量较小,对市场冲击力较小,而2018年,Dugald River锌矿将进一步释放,预计将缓解目前锌精矿紧张的状况。

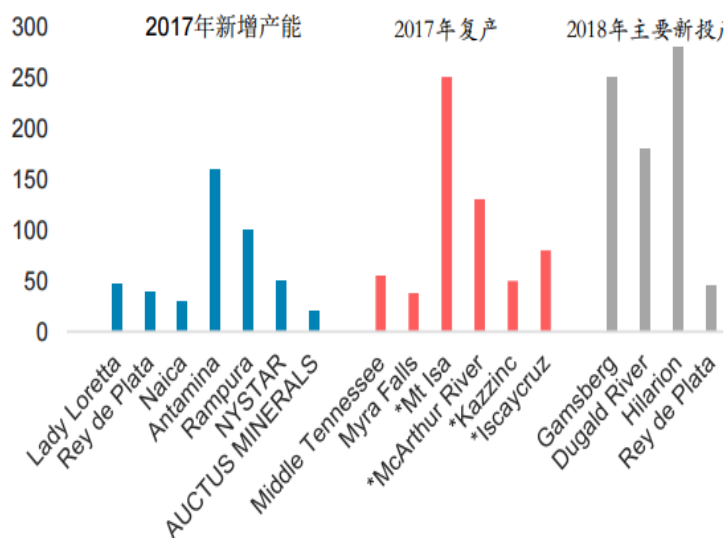
秘鲁和印度的锌矿供给同比增加基本符合预期,预计主要来源于Antamina和Rampura Agucha。据上海有色,秘鲁矿业与能源部公布的数据显示,秘鲁1-8月锌产量增11%至94.6429万吨,锌产量增幅主要收益于Antamina矿山产量的增加。韦丹塔资源公司(Vedanta Resources)称,印度分公司Zinc India上半年度锌矿产量增长42%,截至9月30日的锌矿产量为45.2万吨,

同比增长42%, 精炼锌产量为38.6万吨, 同比增幅高达52%。但Zinc International截至9月30日锌矿产量为7.4万吨, 同比下滑9%。

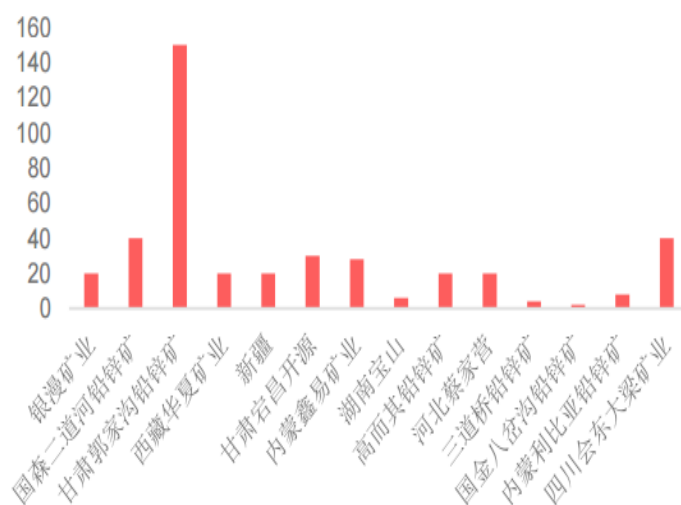
10月31日, 嘉能可发布2017年第三季度生产报告, 该集团于2017年年度至今, 自有资源的锌产量为82.74万吨, 同比增加5%。同时调降了铜、锌、煤等产出预估, 原因在于运营面临一些难题、设备维护以及矿场开采末期产出下滑等, 不过该公司称全年获利不会受挫。就锌产量来说, 嘉能可将2017年产量预估从8月时预计的113万吨(+/-2.5万吨)下调至110万吨(+/-1.5万吨)。另外, 对于之前关闭的锌矿山何时复产, 嘉能可执行长格拉森博格称, 一旦他认为产量增加不会压低市场, 就会提高锌产量。由此可见, 嘉能可做复产计划时会将市场的承受能力纳入考虑范畴。若是嘉能可复产不完全, 意味着供应缺口短期难以填补。

国内方面, 受环保和安全检查严格执行的影响, 全国各地区不合格矿山被停产限产, 整体增量不及年初预期。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。

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

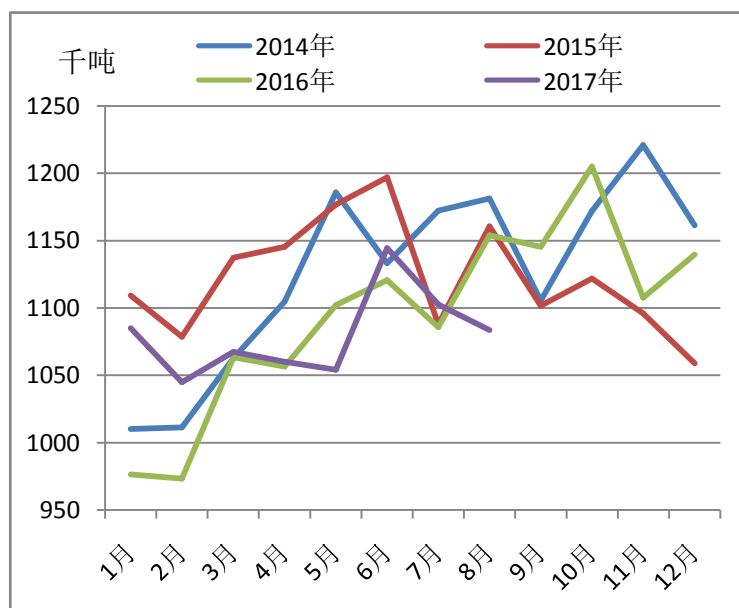
注：*表示为预估值

国际铅锌研究小组 (ILZSG) 公布的数据显示，2017年8月精炼锌产量为111.54万吨，消费量为115.5万吨，供应短缺3.96万吨。1-8月为短缺28.7万吨，去年同期为短缺22.1万吨，供应缺口有所扩大。

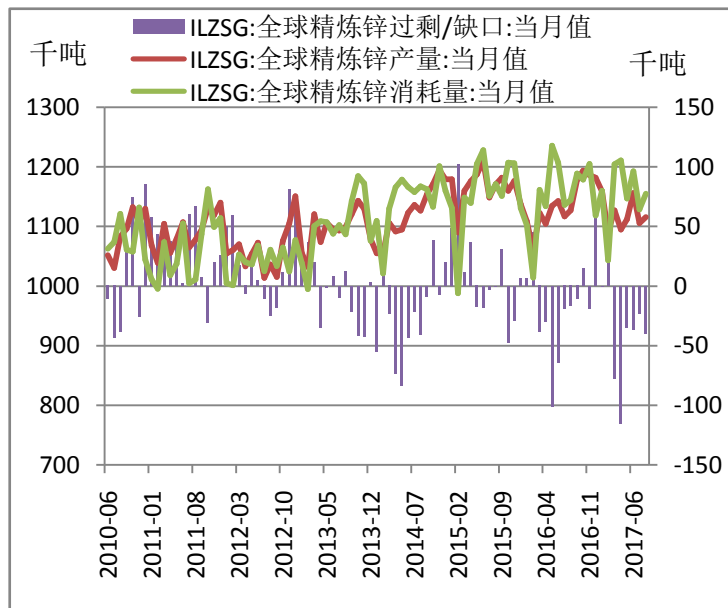
10月30日，国际铅锌研究小组预计，全球2017年精炼锌预计供应短缺39.8万吨，2018年预计短缺22.3万吨。全球精炼锌需求今年预计增加0.7%至1,393万吨，明年预计增加2.5%至1,428万吨。

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 ILZS 全球锌矿月度产量情况



图表 8 ILZSG 全球精炼锌供需情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 9 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 10 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

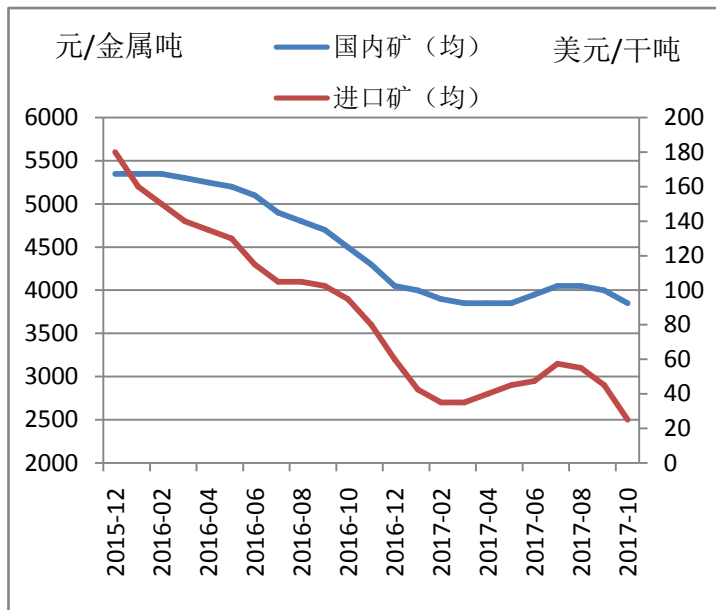
2、锌矿加工费继续回落，精炼锌产量回升

国内锌矿产量上短期难有大幅释放，环保压力仍然较大。SMM调研数据显示，2017年三季度全国锌精矿同比下降5.56%至109.48万吨。预计9月全国锌精矿产量37.8万吨，环比增加1.6%，同比减少3.9%。四季度北方小型矿山将因天气因素将减产，预计锌矿产量将继续减少。

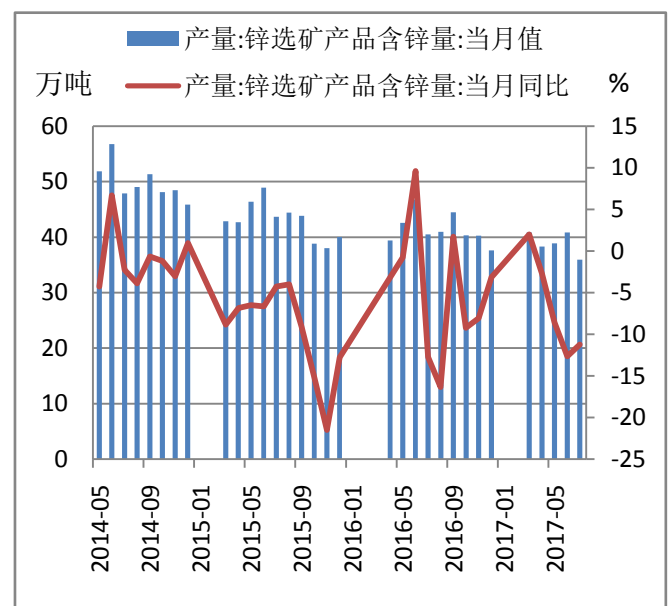
锌矿加工费来看，上半年在冶炼厂集中检修减产后小幅走高，9月以来随着冶炼企业复产增加再次回落。据SMM，11月国内锌矿加工费回落50元/金属吨至3800-3900元/金属吨，均价下降150元/金属吨；进口矿加工费报价20-30美元/干吨，均价回落10美元/干吨。说明全球可贸易锌矿量并未宽松，依然偏紧。据SMM了解，10月底国内炼厂基本已完全进入冬储，矿需求较大，矿供应依然偏紧，预计年内加工费或将低位震荡甚至走低。

虽然国内锌精矿供给同比下降，但是进口矿在一定程度上补充供给。海关数据显示，9月锌精矿进口19.2427万吨，环比减少15.2%，同比增加38.9%。1-9月累计进口188.04万吨，同比增加33.7%。

图表 11 锌矿加工费情况



图表 12 锌精矿产量情况

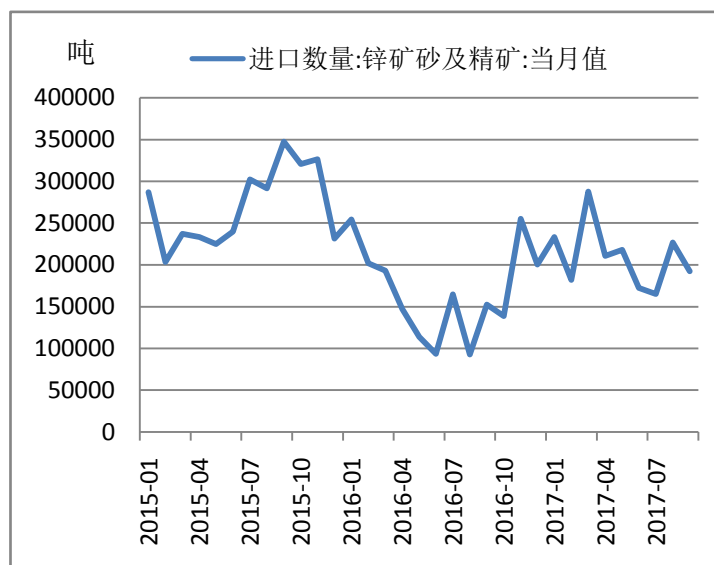


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

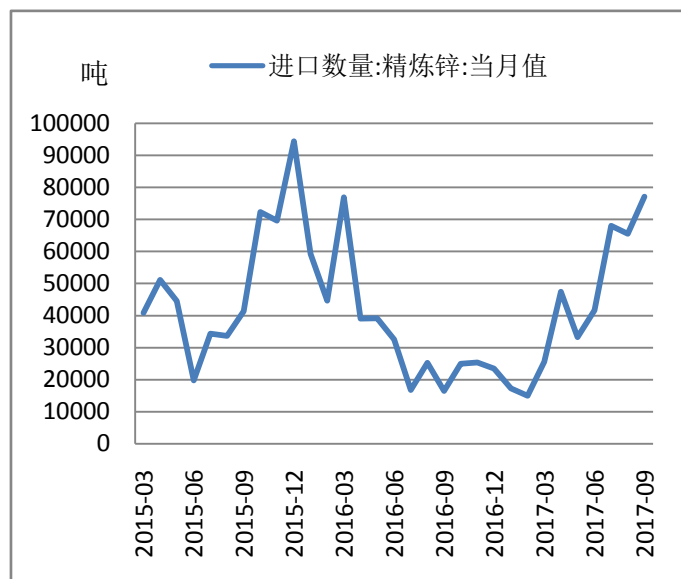
国家统计局数据显示，9 月精炼锌产量为 53.7 万吨，环比回升 8.7%，同比减少 2.7%；1-9 月锌产量为 449.4 万吨，同比减少 2.5%。因 9 月企业检修陆续结束，加之高价及炼企年底完成指标计划冲量，使得 9 月精炼锌产量环比回升。SMM 调研了解到，9 月国内主要锌冶炼厂开工率 76.62%，环比增加 4.31%，10 月份冶炼企业生产意愿仍较高，预计开工率稳步增加至 78.9%，供应将小幅增加，但受制于原料矿供应偏紧，预计增加较为有限

海关数据显示，9 月精炼锌进口为 77198 吨附近，同比上升 368.26%，环比增加 17.7%。1-9 月份累计进口产量 391284 吨，累计同比增加 11.6%。8 月后半月开始，进口窗口再度打开，不过 10 月份 LME 市场升水走高，进口窗口关闭，加之国外锌货源同样紧张，预计 10 月进口锌流入有限。

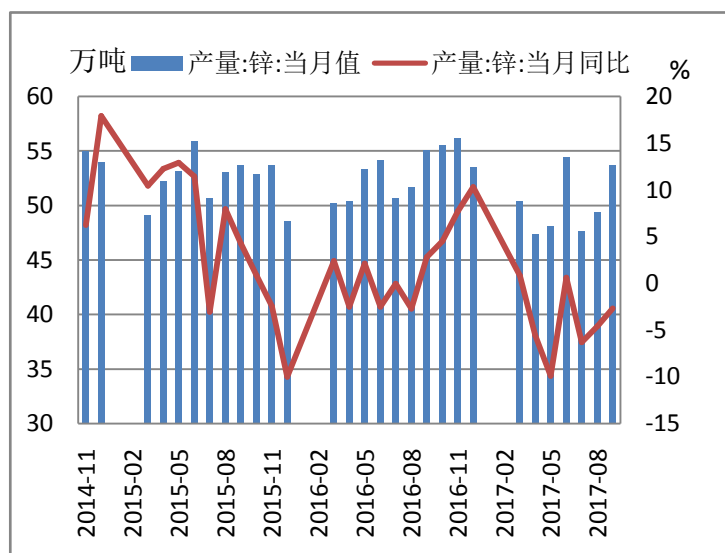
图表 13 精矿进口量情况



图表 14 精炼锌进口量情况



图表 15 精炼锌产量情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

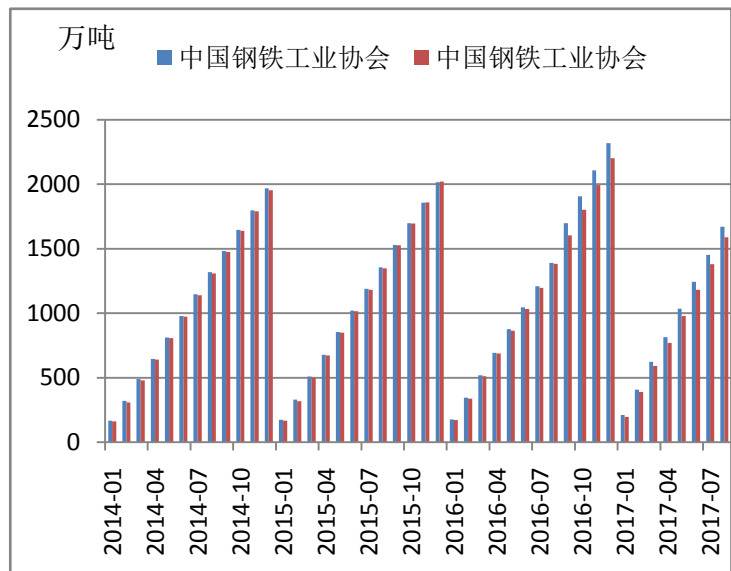
3、国内锌下游消费情况

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%)。

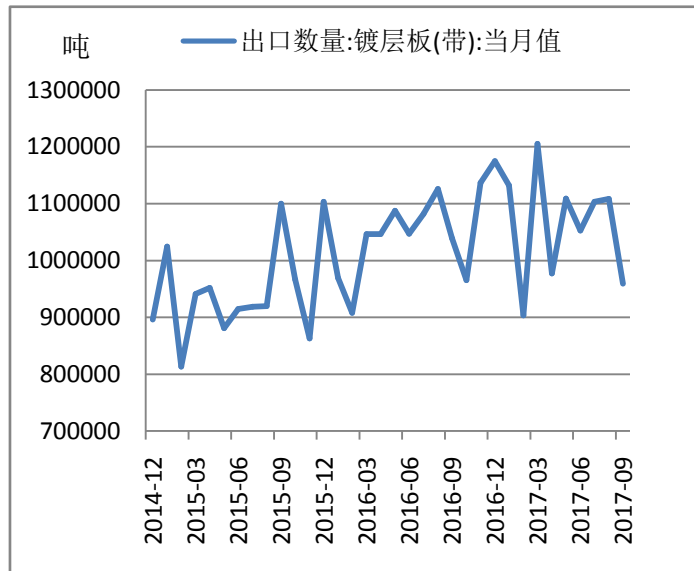
中国钢铁业协会数据显示, 1-8 月全国重点企业镀锌板累计产量为 1671.5 万吨, 同比增加 20.3%, 8 月当月产量 218.89 万吨, 当月环比增加 4.76%, 当月同比增加 21.32%; 累计销量为 1589.64 万吨, 同比增加 14.95%, 8 月当月销量 209.05 万吨, 当月环比增加 4.48%, 当月同比增加 11.69%。9 月出口镀锌板(带)95.92 万吨, 环比降 13.48%, 同比降 7.69%。反倾销和内外比价走高依然可能导致出口进一步受阻, 影响逐渐显现。

据 SMM 调研了解到, 10 月份下游氧化锌、压铸锌合金开工保持稳定状态, 但镀锌企业因北方环保等影响, 有所限产或减停。其中在十九大召开期间, 天津大型镀锌限产四分之一, 规模较少的镀锌厂悉数关停, 整体产量表现下滑。预计 10 月份镀锌企业开工率将走弱。

图表 16 重点企业镀锌板销量情况

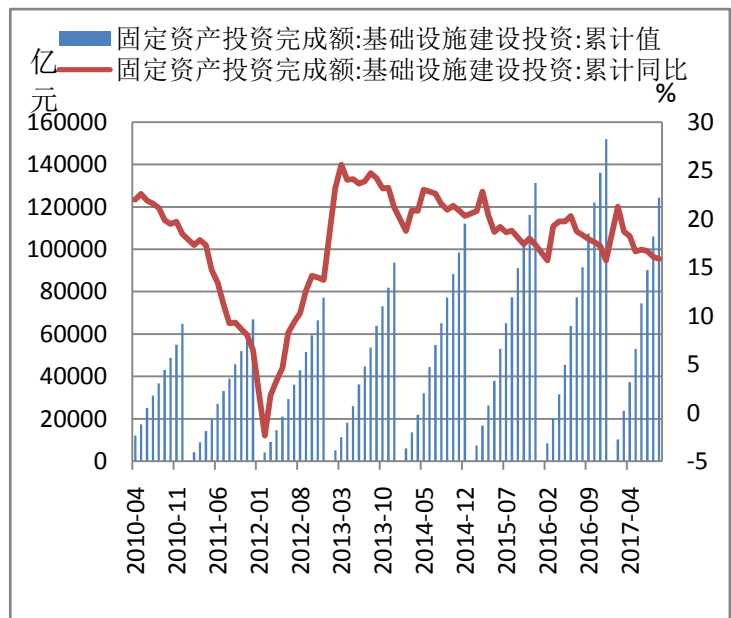


图表 17 镀层板出口量情况

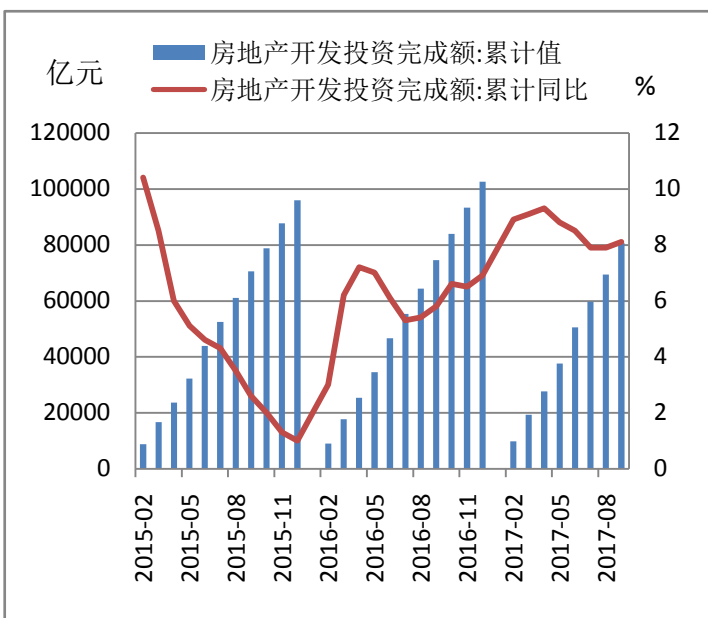


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 18 基础设施建设投资数据

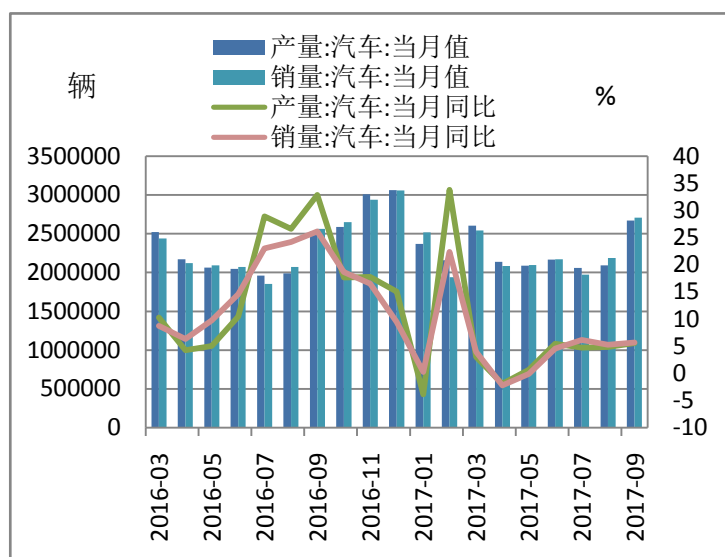


图表 19 房地产开发投资数据

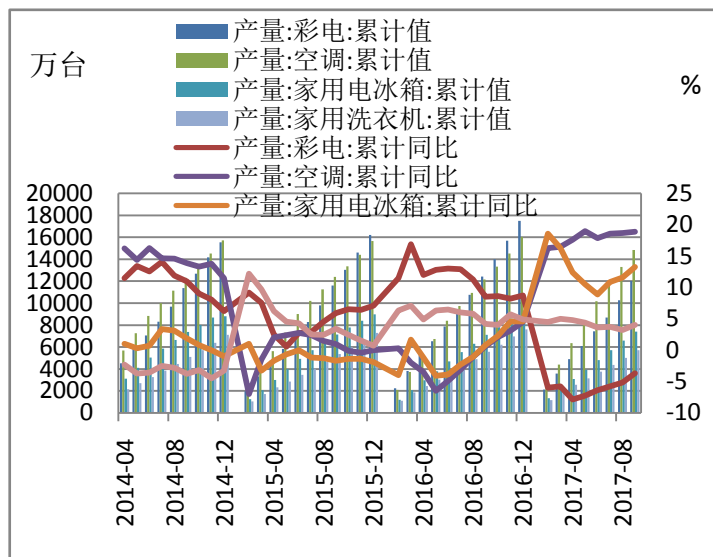


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 20 汽车当月产量及销量数据



图表 21 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，1-9 月国内基础设施建设投资累计值 124364.39 亿元，累计同比增长 15.88%，环比减少 0.21 个百分点；9 月单月完成额达 18313.16 亿元，环比增加 15.54%，同比增 15.72%。1-9 房地产开发投资累计完成额 80644 亿元，同比增长 8.1%，环比扩大 0.2 个百分点；9 月单月同比增速为 9.2%，环比扩大 1.4 个百分点。9 月基建投资及房地产开发投资增速未出现明显滑坡，意味着精锌的终端领域维持增长，稳健依然是消费端的主基调。

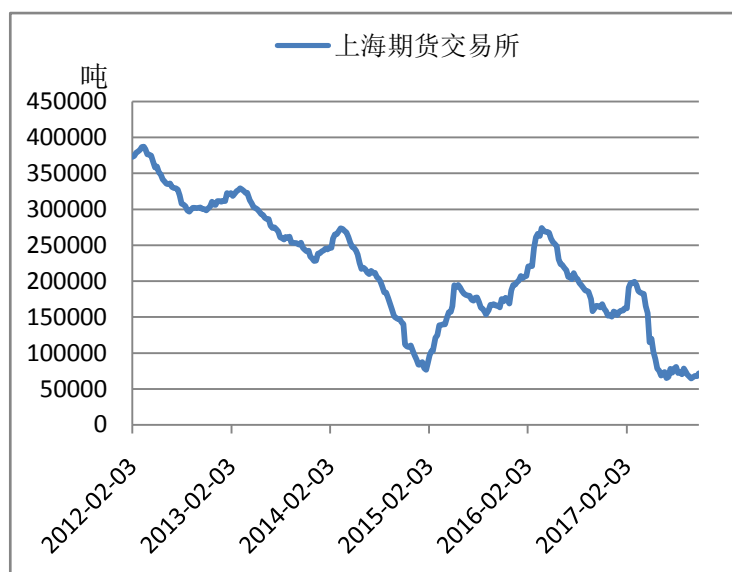
汽车行业，9 月汽车产销延续了增长态势，且环比增幅明显高于 8 月。9 月汽车生产 267.09 万辆，环比增长 27.64%，同比增长 5.54%；销售 270.91 万辆，环比增长 23.93%，同比增长 5.66%。1-9 月，汽车产销同比增速比前 8 月略有提升，但仍明显低于同期。1-9 月，汽车产销 2034.92 万辆和 2022.45 万辆，同比增长 4.77% 和 4.46%。中期协副秘书长认为即便考虑购置税优惠政策减半后，今年汽车产销依然能有 5% 的增速。一方面国内主要钢铁厂汽车镀锌板产能持续扩张，比如宝钢和武钢；另一方面，国内高端车比例增加，镀锌比例也将提升。与此同时，汽车订单逐渐向好，也将增加氧化锌的使用（主要用于汽车轮胎和陶瓷制品等）。此外，随着环保治理常态化和楼市降温的消费回流，冬季购车的强烈需求或推动年末车市持续增长。

家电方面，国家统计局数据显示，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。白色家电在锌消费中占比不大，带动消费增速有限。

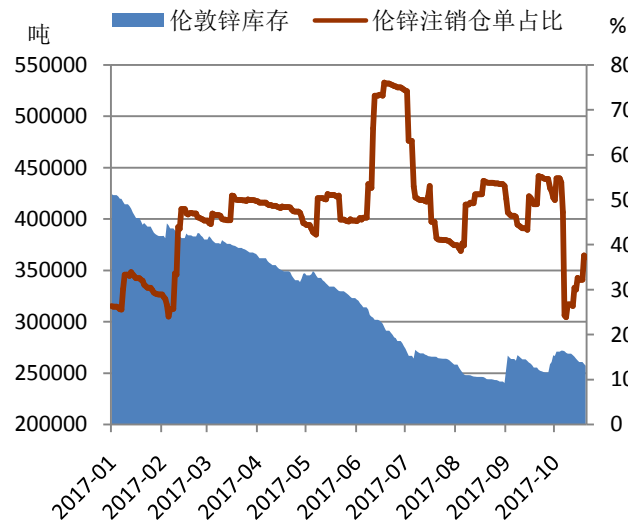
4、锌库存情况

10 月份 LME 库存基本稳定在 26±10 万吨左右，处于低位徘徊状态，截至 10 月 31 日，报收 257150 吨，同比降 42.96%。上期所库存也处于低位震荡，基本维持在 7 万吨附近，降势明显放缓，有小幅回升的趋势，截至 10 月 27 日，库存略回升至 71558 吨，同比降 59.2%。交易所仓单数随着当月合约交割后略有回落，基本维持在 2 万吨附近。国庆假期后，社会锌锭库存回升较为明显，由节前不足 9 万吨回升至 11.8 万吨左右，凸显下游消费疲软，不过仅为去年同期库存量的一半。

图表 22 上期所锌库存



图表 23 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

10 月国内 0# 锌现货升贴水呈现先增后减的走势，国庆假期后，因临近十九大召开及华北地区环保限产，导致消费端疲软，现货升水跟随走跌，现货升水由月中近 700 元/吨降至 290 元/吨附近。然 LME 锌升水在 10 月交割前一度攀升升至 91 美元上方，引发伦锌挤仓行情，随着挤仓行情暂告段落，LME 现货升水回落，月末降至 60 美元/吨附近，仍处 2007 年 8 月以来高位，另外因现货高升水，LME 库存有近 2 万吨隐形库存显现，不过随后止涨。

图表 24 0#锌升贴水



图表 25 LME 锌升贴水



数据来源：Wind，铜冠金源期货

四、铅基本面分析

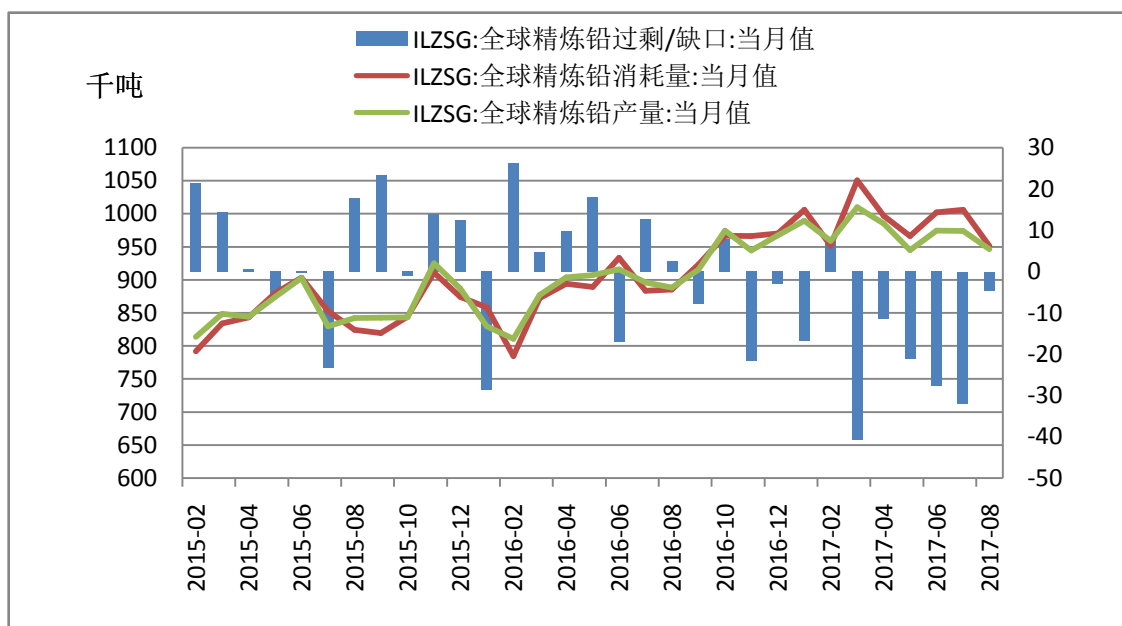
1、全球铅矿产量增加，精炼铅市场缺口扩大

根据 ILZSG 数据显示，8 月全球铅矿产量为 39.81 万吨，环比降低 8.6%，1-8 月累计产量为 340.14 万吨。全球 8 月精炼铅产量为 94.66 万吨，消耗量为 95.12 万吨，缺口从 7 月的 3.19 万吨至 0.46 万吨。1-8 月，铅市场产量缺口为 11.9 万吨，去年同期过剩 4.9 万吨。

国际铅锌研究小组（ILZSG）11 月 1 日公布的最新预测，全球今年精炼铅预计供应短缺 12.5 万吨，较年初预计的 22.5 万吨短缺缺口收窄，2018 年预计短缺 4.5 万吨。今年全球精炼铅需求预计增加 5%至 1115 万吨，明年将进一步增加 0.9%至 1182 万吨。

10 月 31 日嘉能可公布的三季度报告显示，2017 年前三季度铅产量达 21.07 万吨，累计同比小幅回升 4%，不过将全年产量微幅下调 0.5 万吨至 28 万吨（±0.5 万吨）。

图表 26 ILZSG 全球铅供需情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 27 全球铅精矿市场供需平衡表 单位: 万吨

	2014年	2015年	2016年	2017年1-6月	2017年*
精矿产量	534	495.3	459.1	217.8	426.9
精矿需求量	500.3	479.9	489.3	248.7	449.4
精矿供需平衡	33.7	15.4	-30.2	-30.9	-22.5

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

注: *表示为预估值

图表 28 中国铅矿市场供需平衡表 单位: 万吨

	2014年	2015年	2016年	2017年1-7月	2017年*
铅精矿产量	271.2	233.5	223	114	232
铅精矿需求量	330.5	321	310.5	184.9	316
铅精矿净进口量	90.6	94.9	70.5	37.6	80
铅精矿供需平衡	31.3	7.4	-17	-33.3	-4

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

注: *表示为预估值

图表 29 全球精炼铅市场供需平衡表 单位: 万吨

	2014年	2015年	2016	2017年1-6月	2017年*
精炼铅产量	1099.5	1083.6	1109.3	593.4	1172.7
精炼铅需求量	1120	1085.1	1119.3	587.4	1209
精炼铅供需平衡	-20.5	-1.5	-10	6	-36.3

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 30 中国精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨

	2014年	2015年	2016年	2017年1-7月	2017年*
精炼铅产量	474	470	466.5	295.3	480
精炼铅需求量	496	470.2	481.5	290	470
精炼铅净进口量	-3.5	-6	-5.3	5.6	6.5
精炼铅供需平衡	-25.5	-6.2	-20.3	10.9	12

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

2、铅矿加工费持续回落，原生铅减产低于预期

加工费来看，SMM 数据显示，11 月份国产铅矿加工费环比继续下调 100 元/吨至 1100-1300 元/吨，进口矿加工费也环比下降 10 美元/干吨至 10-20 美元/干吨。冶炼厂将启动冬储，北方矿山冬季受天气影响而减产或关闭，10、11 月铅矿加工费加速下滑，凸显国内外铅矿供应紧张态势加剧。

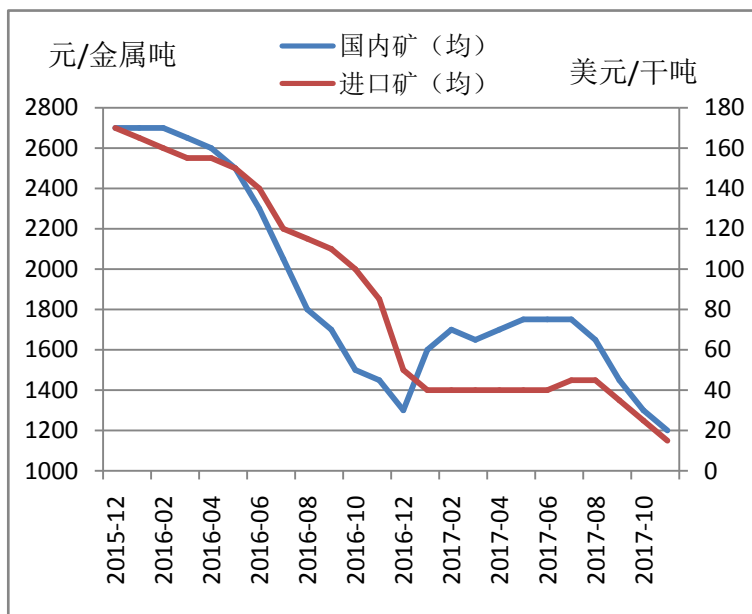
铅精矿进口方面，海关数据显示，9 月铅精矿进口 7.88 万吨，环比降 50%，同比降 27%，为今年以来最低水平，1-9 月累计进口 98.5 万吨，累计同比降 4.46%。

精炼铅方面，国家统计局数据显示，9 月精炼铅产量为 42.7 万吨，环比增加 6.5%，同比增加 7%。1-9 月累计产量为 376 万吨，累计同比增加 5.3%。根据 SMM 数据显示，9 月国内重点铅冶炼企业开工率为 68.24%，环比回升 3.47%，再创历史新高。赤峰山金银铅预计 10 月中下旬进行年度常规检修，此次检修影响量估计达到 8000 吨左右，另外产能 25 万吨的河南金利也计划中下旬检修，加之十九大前限产，预计 10 月份原生铅企业开工率小幅回落至 61%附近。不过，10 月以来冶炼厂的减产检修低于预期，拖累下旬铅价走势。

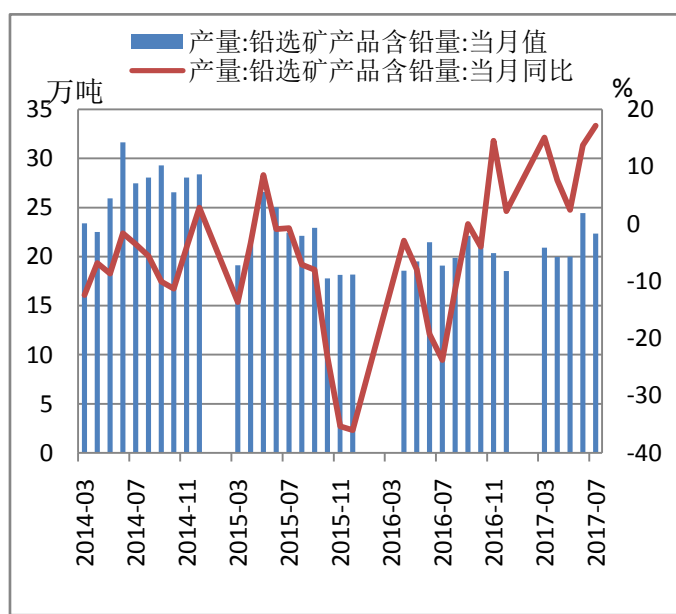
再生铅方面，据 SMM 调研，9 月再生铅产量继续增加，环比增 2.09 万吨。因冶炼利润扩大，在下游补库需求带动下，企业开工率增至 82%。不过 10 月份，由于再生铅企业多满负荷生产，原料废电瓶再度趋紧，废电瓶价格呈上涨态势，因此再生铅冶炼利润出现下滑，令再生铅供应短暂放缓。另外，10 月中旬山西、河北、河南等地再次迎来一波严峻的环保大清扫，各地“三无”再生铅冶炼厂减停产，预计检查持续至十一月中旬。不过消息称，四季度有约 50 万吨新产能投产试产，不过在当前环保趋严下能否顺利投产，仍需后续跟踪。

海关数据显示，9 月精炼铅进口 552 吨，为年内最低水平，铅的进口回归平淡。1-9 月累计进口 6.3 万吨，占比较小。

图表 31 铅精矿加工费情况

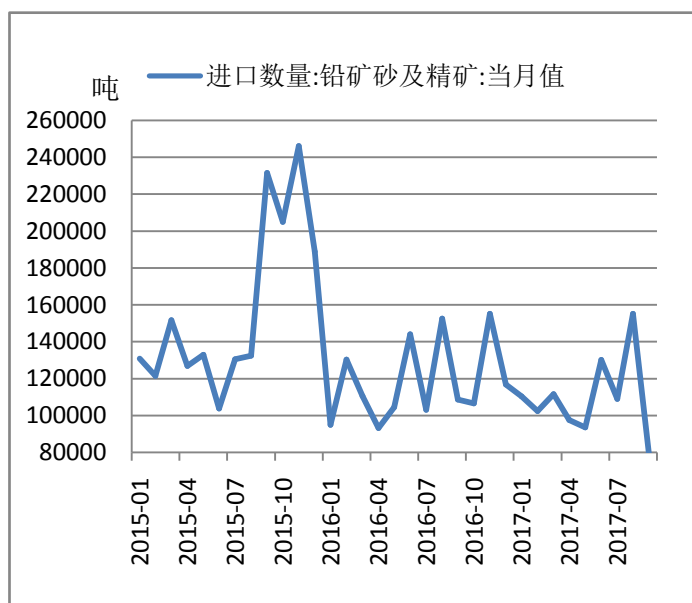


图表 32 铅精矿产量情况

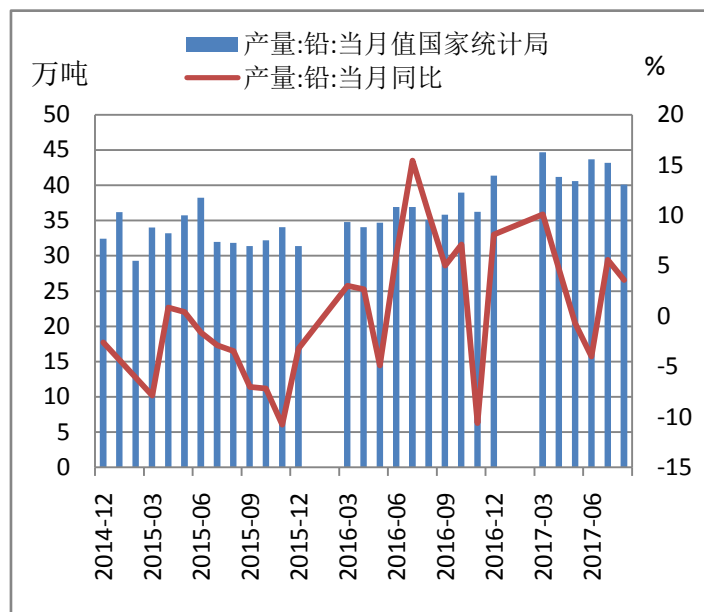


数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

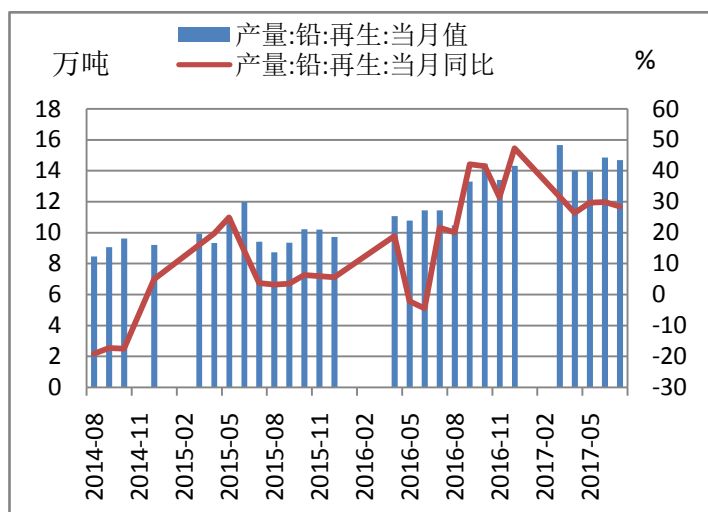
图表 33 铅精矿进口情况



图表 34 精炼铅产量情况



图表 35 再生铅产量情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

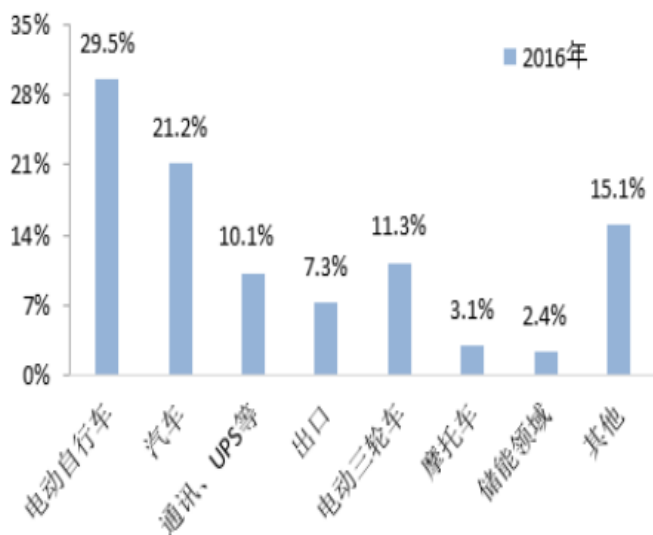
3、动力电池淡季明显，启动电池暂未回暖

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%。启动型电池主要用于汽车领域。

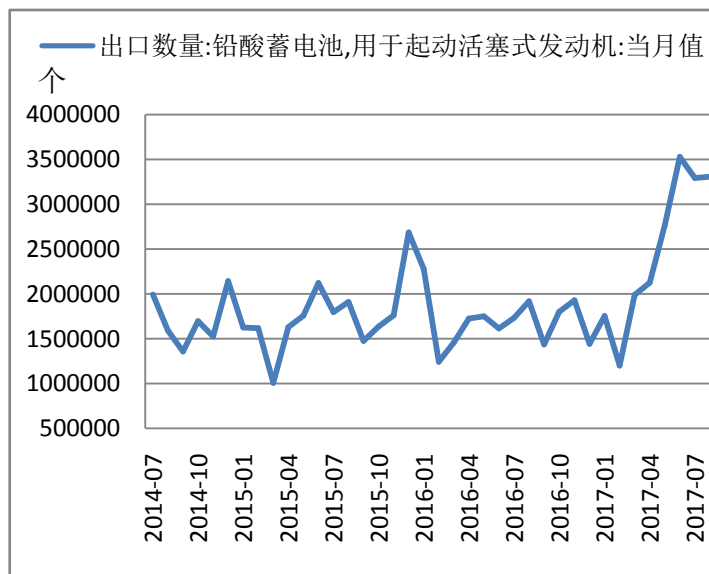
10 月份以来，动力型电池旺季已经结束，接下来开始进入启动型电池的传统旺季，但启动型电池单从耗铅量来看，不及动力型电池，而固定型电池对于铅的需求则相对平稳。从后续跟踪情况来看，目前电动车电池淡季消费特征明显，汽车电池更换需求暂未回暖，整体铅

下游消费仍显疲弱。据 SMM 调研显示，受“十九大”影响，河北双帆铅蓄电池企业（年产能 120 万只铅蓄电池）限产 50%，影响时间一周。且该企业原计划 10 月份投产的新产能时间推迟，预计 11 月在进行试生产，新建年产能为 180 万只蓄电池。另外，调研部分电动自行车及汽车蓄电池经销商的库存水平显示，电动自行车蓄电池经销商库存水平普遍在 10 天上下，汽车蓄电池经销商库存水平则一个月左右。但反观去年同期，电动自行车蓄电池经销商库存存在 20 天附近，汽车类更是在 2-3 个月。电池市场购销一度停滞，打击铅价走势。

图表 36 铅酸蓄电池消费领域占比



图表 37 铅酸蓄电池出口情况

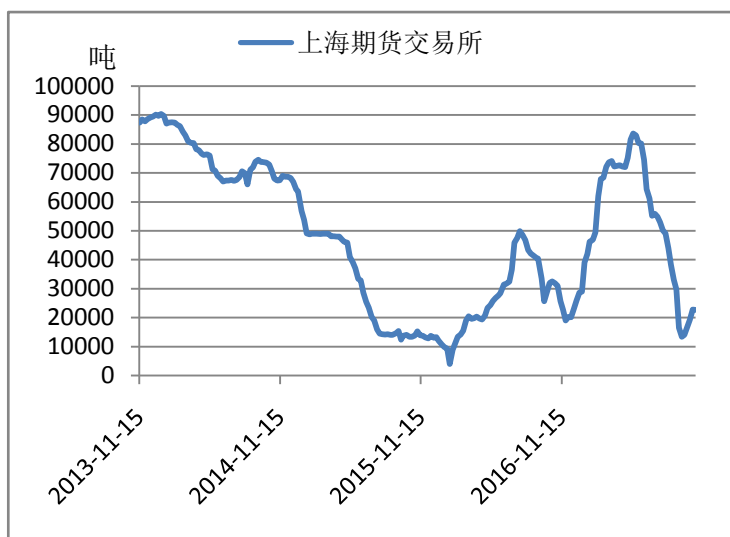


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

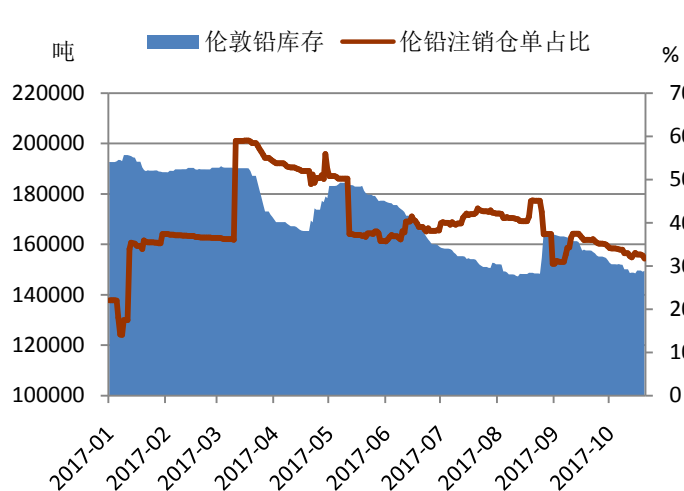
4、铅库存情况

库存方面，LME库存低位运行，小幅走跌，截止至10月31日报收14.9475万吨，月度减少8000吨，较去年同期降20.79%。上期所库存短期见底回升，截止至10月27日回升至22762吨，月度增加8601吨，较去年同期降28.74%。仓单量低位回升，10月31日报收15448吨，环比增203.86%，同比降31.61%。

图表 38 上期所铅库存



图表 39 LME 铅库存与注销仓单占比

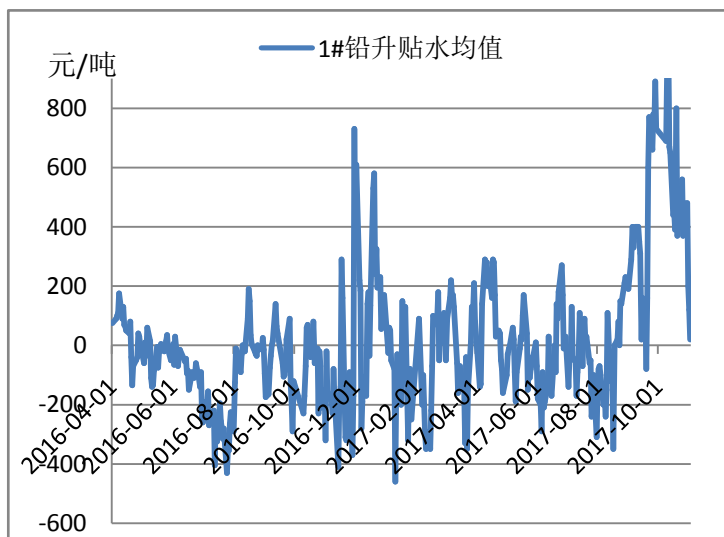


数据来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

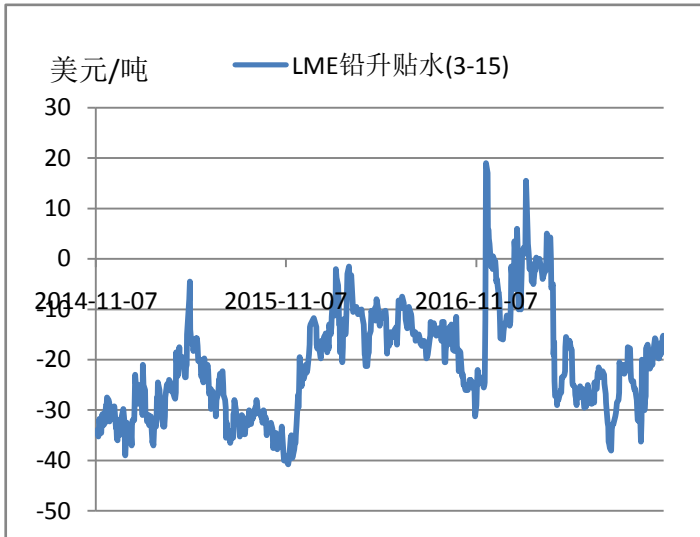
5、升贴水情况

国庆节前下游需求提前透支, 假期后现货升水快速下滑, 截至10月31日, 1#铅升水降至200元/吨附近, 较9月底下跌近500元/吨。LME贴水维持在20美元/吨附近, 截至10月底贴水略收窄至15.5美元/吨。

图表 40 1#铅升贴水



图表 41 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

节后国内消费不及预期，炼厂积极出货而下游补库意愿不强造成现货升水走低，导致锌价一度出现调整。十九大会议结束后，北方环保压力可能会有所减小，镀锌行业开工或有所好转。目前LME锌库存再度缓慢减少，且升水维持在相对高位，伦锌挤仓行情仍有反复的可能，或带动锌价间断性上涨。此外，锌矿方面仍未有突出进展，10月底国内冶炼厂基本进入冬储备货，锌矿加工费维持小幅走跌，供应支撑仍存。不过，冶炼企业开足马力生产，加之下游需求淡季偏弱，限制了锌价上行动力。综合看，11月锌价维持高位区间震荡，区间24800-26700。

2、铅价展望

节后国内冶炼企业检修低于预期，再生铅也构成一定冲击，而下游电动车电池淡季消费特征明显，汽车电池更换需求暂未回暖，电池市场购销一度停滞，厂商下调电池售价，打击铅价走势。月初 LME WEEK 与会者对新能源电池及新能源汽车产生的关注或对铅蓄电池构成一定打压。此外，上期所库存及仓单量均见底回升，现货升水也有所回落，短期未有亮点。从盘面看，期价急跌后市场热情极度降温，不过期价跌至前期低点附近有止跌修正需求，技术形态偏弱，建议逢高沽空操作。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

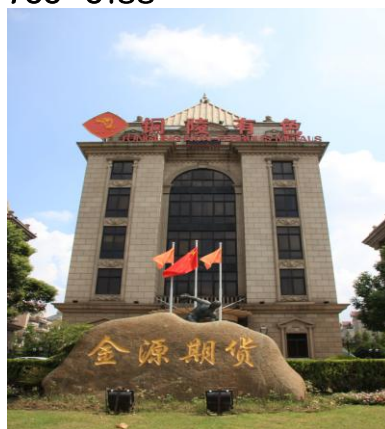
全国统一客服电话：400-700-0188

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。