



近期铅锌上涨逻辑及展望

联系人：黄蕾

电话：021-68555105

邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

主要观点

- 7月初以来锌价强势上涨主要得益于宏观情绪的好转，且锌价前期相对被低估而受到资金青睐，基本面影响相对有限。而市场对铅旺季消费仍抱有乐观预期，加之此前交易所仓单量偏低，在资金的推动下，铅价强势上行。
- 对于后期，我们认为在政策较为积极及资金面较为宽松的背景下，锌价跟随铜等基金属偏强运行概率较大，而铅价能否持续性上涨，仍需关注下游消费端改善的持续性。此外，当前宏观不确定因素仍存，或加剧铅锌价格的波动。

近日铅锌期价跟随其他基金属强势上涨，沪锌主力强势突破震荡区间上沿，直上万八一线上方，高点至 18455 元/吨，直逼 18500 元/吨一线，5 个交易日价上涨近 2000 点；而沪铅主力期价破近期压力位万五一线后继续上行，高点至 15635 元/吨，创今年新高，5 个交易日价上涨近 1000 点。我们认为主要有以下几点原因，首先看下锌的情况。

1、宏观面

宏观情绪较为乐观，一方面，宏观数据持续转好且市场流通性较为宽松，近日公布的数据显示，6 月份 PMI 数据连续 3 个月回升至 50.9%，且明显高于去年同期水平，其中新订单指数连续两个月上行且创下年内次高点，超过 19 年同期水平，出口订单指数较 4、5 月明显走强，内外需持续回暖。6 月新增社融 3.43 万亿元，高于市场预期的 3.05 万亿元，社融存量同比增速从 5 月的 12.5% 上升至 12.8%，社融数据的大超预期使得市场对于国内后期经济需求乐观预期进一步加强。另一方面，央行实施的低利率宽流动性的政策环境保持了较充裕的市场流动性，股市大幅上涨。基本金属等股票大幅上涨使得市场对于基本金属商品价格的做多情绪进一步释放，股市商品现成了联动效应。

2、海外锌矿供应出现波动

7 月 7 日，加拿大泰克资源发布公告称，在装运 Red Dog 矿的港口，两艘运输驳船其中一艘的吊臂出现故障。泰克资源预计，因设备故障，Red Dog 的运输季将被推迟，发货将在大约 7 天内开始，其中一艘驳船将投入运营，另一艘的检修工作将在 4 周内完成。泰克资源认为，这将影响货物的交付时间，但除非不可预见的恶劣天气，预计仍可在运输季节完成所有产品的运输。Red Dog 是全球最大的锌矿山和第六大铅矿山，2019 年生产了 55.2 万吨锌精矿和 10.3 万吨铅精矿，先前披露的 2020 年计划产量为 50~53.5 万吨锌精矿和 9.5~10 万吨铅精矿。Red Dog 处于寒冷的阿拉斯加，发运时间受季节影响明显，其中约 65% 的锌精矿在下半年销售，约 100% 的铅精矿在下半年销售。锌矿主要发运至韩国和欧洲国家，但发运季初期出现设备故障，或引发市场对原料阶段性供应收紧的担忧。

此外，海外锌矿复产再生波折，当前南美及印度疫情形势依旧严峻，哈萨克斯坦又现不明肺炎疫情。哈萨克斯坦为重要的锌供给国，2019 年锌矿产量为 31.84 万吨，全球占比达 2.46%，2019 年精炼锌产量约 31.48 万吨，全球占比 2.3%，其中 2019 年中国自哈萨克斯坦进口量锌精矿 23.63 万吨，占有较大比重，密切关注疫情发展，及对精矿及精炼锌供给的影响。矿端国家疫情依旧严峻，令市场对于锌矿恢复的节奏有所担忧。

3、存补涨需求

自 3 月中下旬以来，基本金属均出现了反弹行情，6 月份铜、铝、铅等均修复了 2 月初疫情下跌的缺口，且铜价还创出年内新高点，反观锌则一直处于万六至万七区间运行，几次上探万七一线均受阻，迟迟未能修复 2 月初的缺口。随着近期市场做多情绪高涨的带动，存有价格洼地的锌价出现快速拉升，强势突破万七直达万八一线。

对于铅而言，除了宏观面的提振外，自身基本面也有一定助涨的基础。

1、Pb2007 软逼仓，助推期价上行

本轮铅价行情自 7 月 8 日启动，当时上期所库存仅 27362 吨，其中仓单数为 18825 吨，而 2007 合约持仓量为 7990 手，折算成仓单量为 19975 吨，远小于交易所仓单数量，且多头减仓意愿不强烈，引发市场软逼仓的行情。随着进入交割周，交易所仓单数量连增四日，每日增量达数千吨，PB2007 合约顺利交割后，逼仓行情告一段落，加之市场情绪略有回落，铅价高位承压下行。

2、市场对下游消费旺季存乐观预期

因铅酸蓄电池的寿命受到气温的影响比较大，故其消费的季节性周期十分明显，一般来说，三季度是动力型蓄电池消费旺季，起停型铅酸蓄电池的销售旺季通常为每年的第四季度。目前正处于铅下游传统消费旺季中，虽然当前社会库存维持偏高水平，但下游蓄电池企业开工率呈现小幅增加的趋势，且电池涨价节奏加快，市场对旺季预期增强，使得铅价底部有所抬升。

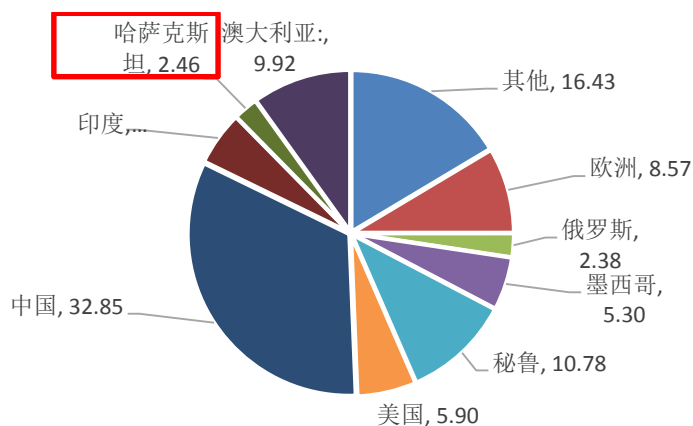
综上所述，7 月初以来锌价强势上涨主要得益于宏观情绪的好转，且锌价前期相对被低估而受到资金青睐，基本面影响相对有限。而市场对铅旺季消费仍抱有乐观预期，加之此前交易所仓单量偏低，在资金的推动下，铅价强势上行。对于后期，我们认为在政策较为积极及资金面较为宽松的背景下，锌价跟随铜等基金属偏强运行概率较大，而铅价能否持续性上涨，仍需关注下游消费端改善的持续性。此外,当前宏观不确定因素仍存，或加剧铅锌价格的波动。

图表 1 沪锌主力期价走势图

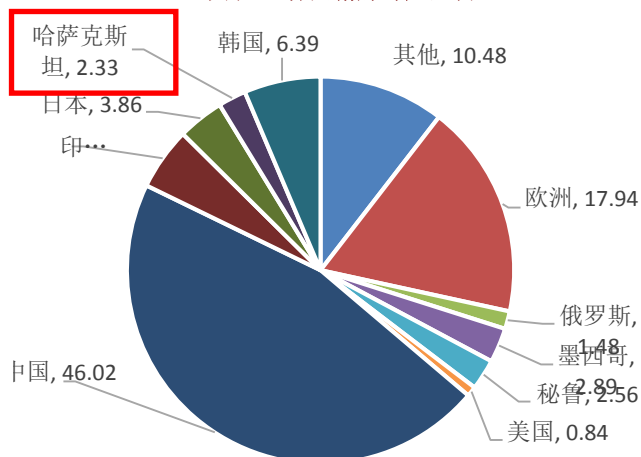


数据来源：博易大师，铜冠金源期货

图表 2 各国锌矿产量占比



图表 3 各国精炼锌产量占比



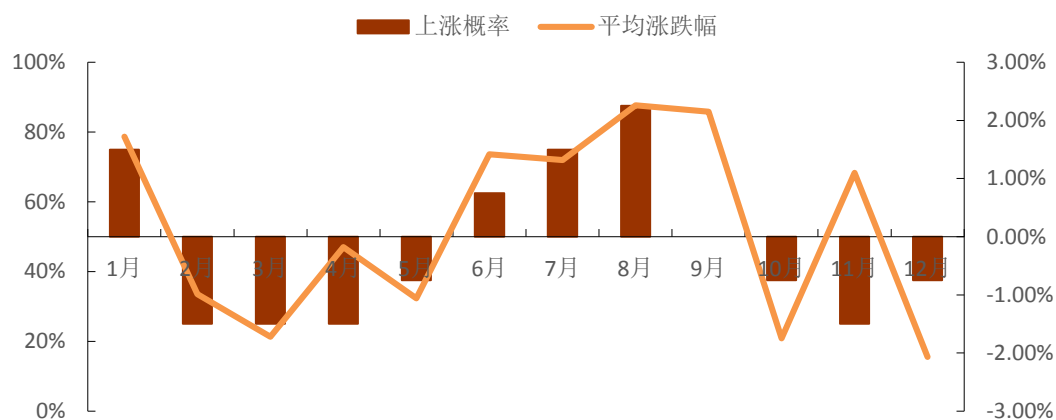
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 4 交易所沪铅仓单情况

	SHFE库存	仓单
Wind		总计
指标名称	库存小计: 铅: 总计	(重复)库存 期货: 铅: 总计
频率	日	日
单位	吨	吨
来源	上海期货交易所	上海期货交易 交易所
2020-07-22	#N/A	33,856.00
2020-07-21	#N/A	34,235.00
2020-07-20	#N/A	37,200.00
2020-07-17	40,547.00	38,749.00
2020-07-16	#N/A	38,749.00
2020-07-15	#N/A	38,493.00
2020-07-14	#N/A	33,098.00
2020-07-13	#N/A	25,956.00
2020-07-10	27,038.00	20,314.00
2020-07-09	#N/A	18,926.00
2020-07-08	#N/A	18,825.00
2020-07-07	#N/A	18,824.00
2020-07-06	#N/A	18,652.00
2020-07-03	27,362.00	17,088.00
2020-07-02	#N/A	17,289.00
2020-07-01	#N/A	16,887.00
2020-06-30	#N/A	16,887.00
2020-06-29	#N/A	16,887.00

数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 5 近年铅期货价格季节性变化



数据来源：WIND，铜冠金源期货

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

上海期货大厦营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号
305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

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：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，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，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。