

2016 年 9 月 9 日

星期五

资金追捧&需求端存分歧

谨慎锌价追涨风险



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

要点

●美国方面，数据欠佳。美国 8 月 ISM 制造业大幅不及预期，8 月新增非农就业 15.1 万人，不及预期的 18 万人。非农就业增长不及预期且薪资增长放缓，这基本排除了美联储 9 月加息的可能，制造业和建筑业就业人数减少，对整体非农数据造成拖累。我们维持此前的预计，在美国大选即将到来之际，美联储不会选择在 9 月加息，对于 12 月份是否加息仍需关注美国后期数据表现。欧洲方面，欧元区 8 月制造业 PMI 终值 51.7，不及预期。不过英国 8 月制造业 PMI 53.3，其环比增长跻身近 25 年来最强劲行列，一扫“脱欧”阴霾。另外，欧洲央行宣布维持三大利率不变，维持资产购买规模在 800 亿欧元不变，并维持 QE 项目期限不变。国内方面，8 月官方制造业 PMI 较上月大幅回升至 50.4，创下 2014 年 11 月以来新高，呈现出生产和需求回升、结构进一步优化的特征。财新制造业 PMI 50.0，预期 50.1。两 PMI 指数均处荣枯线之上，显示制造业维持轻微扩张，但复苏基础尚不稳固。

●锌方面，2016 年锌矿短缺市场已达共识，另外据悉，2017 年全球将有近 60 万吨锌矿关闭，预计短缺的这种状态将持续到 2018 年。国内矿山减产、复产低于预期，锌矿产量下滑，进口锌矿仍维持 1000 元/吨的亏损幅度，导致锌矿进口量也呈现下滑走势，国内锌矿供应维持偏紧格局，加工费呈现下跌格局。下半年国内计划投产约 25 万吨产能新矿，投产进度继续关注。作为初级消费的镀锌板增速维持 10% 左右，需求尚可。终端方面，基建投资增速有所放缓，房地产销售增高但投资增速下降，汽车对锌的需求拉动放缓，另外家电方面消费改善有限。另外，现货转为升水结构，且两大交易所库存及社会锌锭库存均呈现降低趋势，对期价构成支撑，目前市场对下游需求观点存在分歧，多预期将出现“旺季不旺”的情况。不过考虑到，基本金属中锌基本面较强，多头资金乐于追捧或助推锌价上涨，关注

主力资金动向，预计9月锌价震荡上扬，易涨难跌，但也要谨慎追涨风险。

●铅方面，8月份铅的基本面进一步改善。供应端，国内铅矿产量及进口矿均呈现减少，使得原料供应趋紧，铅矿供应因素依然将成为支撑铅价的重要因素。精炼铅产量有所增加，再生铅受环保影响增速放缓，且精炼铅进口量削减抵消了产量增加带来的部分压力。需求端，进入9-10月，天气转凉，预计铅酸蓄蓄电池需求将有所增加，进而拉动铅需求。总体来看，铅市基本面有所好转，且受强势锌价提振，或出现跟涨，但考虑到资金青睐度及尚未出现强支撑动能，预计铅价反弹或难一蹴而就，有上冲后回落的风险，预计9月期价14000-14800区间运行。

目录

一、铅锌市场行情回顾	5
1、8 月锌行情评述.....	5
2、8 月铅行情评述.....	5
二、宏观经济概况	6
三、锌基本面分析	7
1、全球精炼锌市场维持缺口	7
2、全球锌精矿供应缺口或持续到 2018 年	8
3、国内锌精矿供应趋紧，精炼锌产量下滑	9
4、国内锌下游消费情况.....	11
4、锌库存情况.....	13
5、升贴水情况.....	13
四、铅基本面分析	14
1、全球精炼铅市场供需不乐观	14
2、铅精矿供应紧张，精炼铅产量增加.....	15
3、下游需求有所好转.....	16
4、铅库存情况.....	17
5、升贴水情况.....	17
五、总结与后市展望	18
1、锌价展望.....	18
2、铅价展望.....	18

图表目录

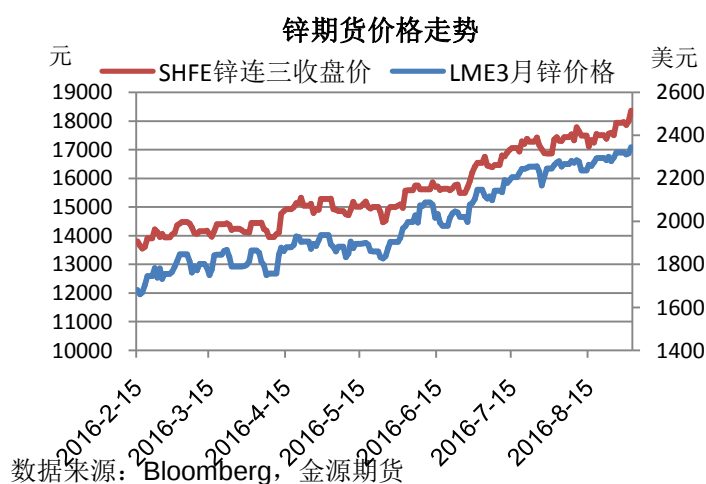
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	5
图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	6
图表 3 ILZSG 全球锌供需情况	7
图表 4 全球精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	7
图表 5 中国精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	7
图表 6 全球锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 7 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	9
图表 8 锌精矿产量情况	10
图表 9 锌精矿进口数据图表	10
图表 10 精炼锌产量情况	10
图表 11 精炼锌进口数据图表	10
图表 12 基础设施建设投资数据	12
图表 13 房地产开发投资数据	12
图表 14 汽车当月产量及销量数据	12
图表 15 家电累计产量	12
图表 16 上期所锌库存	13
图表 17 LME 锌库存与注销仓单占比	13
图表 18 0#锌升贴水	14
图表 19 LME 锌升贴水	14
图表 20 ILZSG 全球锌供需情况	15
图表 21 铅精矿产量情况	16
图表 22 铅精矿进口情况	16
图表 23 精炼铅产量情况	16
图表 24 再生铅产量情况	16
图表 25 上期所铅库存	17
图表 26 LME 铅库存与注销仓单占比	17
图表 27 1#铅升贴水	18
图表 28 LME 铅升贴水	18

一、铅锌市场行情回顾

1、8 月锌行情评述

2016 年 8 月份，沪锌主力合约换月至 1610 合约，期价维持反弹格局。中上旬，期价受 7 月末调整的影响，整体高位区间运行；下旬临近月末，受资金的推动作用，期价站上万八一线，月度涨幅达 6.26%，月中最高至 18155 元/吨，创 2011 年 8 月以来新高，持仓量达 20.85 万手。LME 锌突破 2300 一线压制，最高至 2333 美元/吨，刷新 2015 年 5 月 19 日以来新高，月度上涨 3.07%。

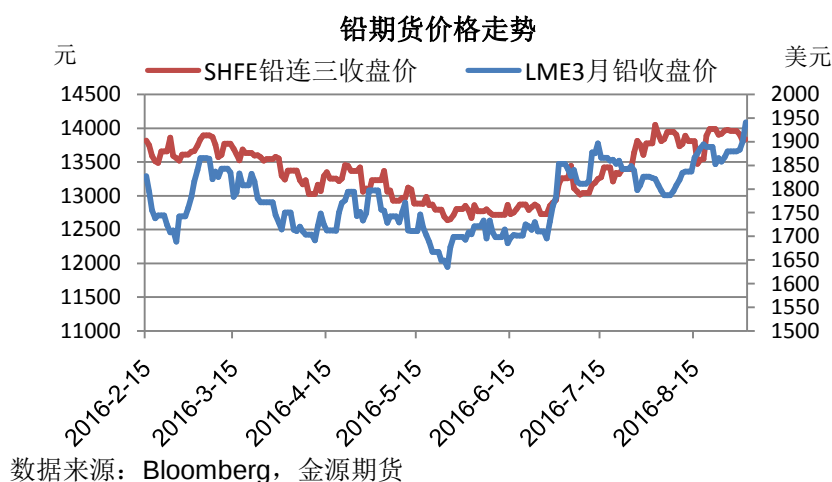
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



2、8 月铅行情评述

8 月份，沪期铅主力合约转为 1610 合约，期价呈现冲高回落后震荡的走势。月初延续 7 月底的涨势，最高上涨至 14170 元/吨，随后多头获利离场，期价下调至 13500 一线附近受支撑，随后期价反弹至万四一线震荡。月末期价收于 13835 元/吨，持仓量 18126 手。伦铅走势强于沪铅，美联储加息预期降低，美元指数受挫，提振伦铅走势，期价呈现反弹格局，月度涨幅达 4.03%，最高至 1907 美元/吨。

图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



二、宏观经济概况

美国方面，数据欠佳。美国 8 月 ISM 制造业指数仅为 49.4，大幅不及预期的 52，这是 ISM 制造业今年 2 月以来首次陷入萎缩。ISM 服务业指数为 51.4，创 2010 年 2 月份以来新低，远低于预期值，环比降幅为 2008 年金融危机以来最大。另外，美国劳工部 9 月 2 日公布的报告显示，美国 8 月新增非农就业 15.1 万人，不及预期的 18 万人，前值则由 25.5 万修正为 27.5 万。8 月失业率为 4.9%，高于预期的 4.8%，与前值持平。非农就业增长不及预期且薪资增长放缓，这基本排除了美联储 9 月加息的可能，制造业和建筑业就业人数减少，对整体非农数据造成拖累。不过在过去的五年中，8 月非农就业数据一直以来均弱于普遍预期，且通常会在之后得到上修。我们维持此前的预计，在美国大选即将到来之际，美联储不会选择在 9 月加息，对于 12 月份是否加息仍需关注美国后期数据表现。

欧洲方面，欧元区 8 月制造业 PMI 终值 51.7，不及预期的 51.8。其中，制造业扩张速度最快的是德国，其次为荷兰；制造业萎缩的国家包括法国和意大利，8 月 PMI 终值均低于荣枯线。不过随后公布的英国 8 月制造业 PMI 53.3，其环比增长跻身近 25 年来最强劲行列，远超 49 的预期，一扫“脱欧”阴霾。另外，欧洲央行宣布维持三大利率不变，维持资产购买规模在 800 亿欧元不变，并维持 QE 项目期限不变。

国内方面，国家统计局数据显示，8 月官方制造业 PMI 较上月大幅回升至 50.4，好于 49.8 的预期，创下 2014 年 11 月以来新高，呈现出生产和需求回升、结构进一步优化的特征。8 月财新制造业 PMI 50.0，预期 50.1，前值 50.6。不过两 PMI 指数均处荣枯线之上，显示制造业维持轻微扩张，但复苏基础尚不稳固。8 月进出口数据均好于预期，中国外贸出口先导指数环比回升 0.9%，表明在人民币贬值影响下，内外需有些许改善，但持续性存疑。

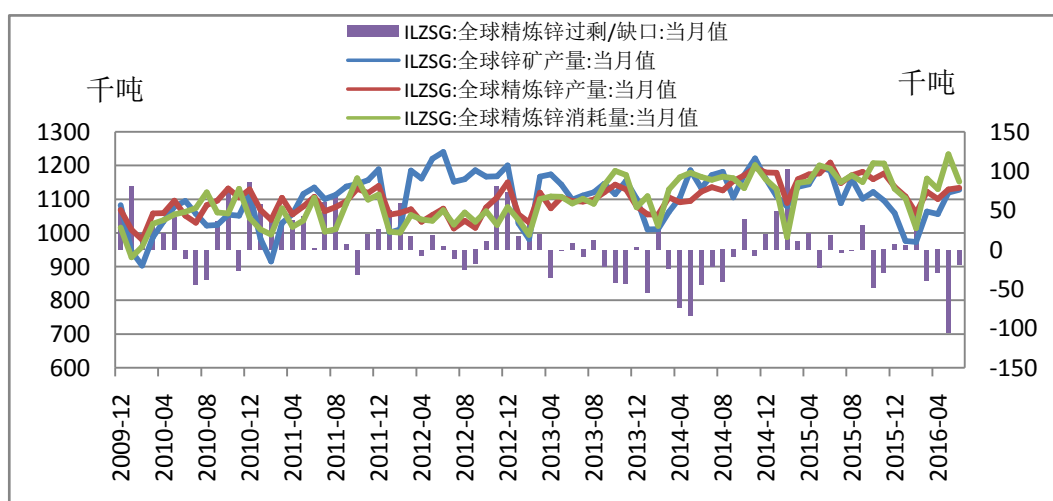
三、锌基本面分析

1、全球精炼锌市场维持缺口

国际铅锌研究小组 (ILZSG) 公布的数据显示, 6 月份全球锌市场供应缺口为 1.83 万吨, 5 月修正后为短缺 10.47 万吨。其中, 6 月份全球锌精矿产量为 112.86 万吨, 环比减少 4.8%; 6 月精炼锌产量为 113.36 万吨, 环比减少 6.3%; 同期精炼锌消费量为 115.59 万吨, 环比减少 3.3%。2016 年 1-6 月全球锌市供应短缺 13.8 万吨, 去年同期为过剩 19.4 万吨。

国际铅锌研究小组 4 月预测数据显示, 2016 年全球精炼锌产量将增长 0.5% 至 1397.7 万吨。其中, 中国产量将维持 4% 的增速, 中国之外地区产量将同比减少 2.3%。从 2016 年全年预测来看, 供应缺口将达到 35.2 万吨。

图表 3 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 年全球精锌供需短缺 15 万吨, 2015 年为供应过剩 32.9 万吨。受全球锌矿供应趋紧, 预计今年精炼锌产量将有所减少。需求方面, 受制于中国消费放缓, 预计全球消费仅小幅增长。

图表 4 全球精炼锌市场供需平衡表 单位: 万吨

	2013年	2014年	2015年	2016年*
精炼锌产量	1303.3	1350.9	1395.3	1365
精炼锌需求量	1317.5	1358.2	1362.4	1370
精炼锌供需平衡	-14.2	-7.3	32.9	-15

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

注: *表示为预估值

图表 5 中国精炼锌市场供需平衡表 单位: 万吨

	2013年	2014年	2015年	2016年*
--	-------	-------	-------	--------

精炼锌产量	510	552	586	580
精炼锌需求量	596	625	628	630
精炼锌及锌合金净进口量	74.7	54.8	51	48
精炼锌供需平衡	-11.3	-18.2	9	-2

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

2、全球锌精矿供应缺口或持续到 2018 年

国际铅锌研究小组最新预测显示，2016 年全球锌精矿产量将下降 1.4% 至 1327 万吨，中国之外地区的锌精矿产量将大幅减少 9.4%，主要受到五矿资源旗下的世纪锌矿和爱尔兰的 Lisheen 矿永久关闭，以及嘉能可减产等影响。

另外据悉，2017 年全球将有近 60 万吨锌矿关闭，其中赞比亚 Skorpion 矿山年产量为 15 万吨，全球占比 1.1%，泰国 Mae Sod 矿山年产量为 39 万吨，全球占比 2.9%。

据嘉能可最新半年报显示，2016 年上半年锌金属产量 50.65 万吨，较去年同期减少 22.38 万吨，同比下滑 31%。上半年锌精矿产量 41.73 万吨，同比减少 34%，如约执行了去年宣布的减产计划。具体来看，在计划所涉及的矿山中，真实的减产主要集中在澳洲的 McArthur River 矿、Mount Isa 矿，以及秘鲁的 Iscaycruz 锌矿。值得注意的是，报告中并未提及复产相关事宜。但嘉能可对 2016 年锌产量预计 107~112 万吨，2015 年全年产量 144.5 万吨，减产幅度少于 50 万吨，整体预估下来，2016 年全球仍有约 60 万吨的锌矿缺口。

据新星半年报数据显示：2016 年上半年公司生产精炼锌 50.7 万吨，同比减少 9%；精铅 9.5 万吨，同比增加 12%。铅、锌精矿产量分别为 0.32 万吨、6.5 万吨，同比下降 52%、39%。

必和必拓财报披露，2016 年 6 月锌精矿产量 6,474 吨，同比减少 59%；1-6 月，锌精矿产量 55,438 吨，同比减少 17%。锌精矿产量减少，主因旗下秘鲁 Antamina 锌品位降低所致。

从加工费角度看，也佐证锌矿减少。根据 SMM 数据显示，9 月国产锌精矿 TC 报价 4600-4800 元/金属吨跌 100 元/金属吨，进口锌精矿 TC 报价 95-110 美元/干吨跌 2.5 美元/干吨。

根据安泰科调研与预测，2016 年全球锌矿供需短缺扩大至 96.8 万吨，但考虑近几年国外市场积累大量库存，以及嘉能可减产的不确定性，预计 2016 年仍是消化库存并逐渐趋紧的过程。

图表 6 全球锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年*
精矿产量	1334.5	1328.2	1283.2	1240
精矿需求量	1268.4	1334.3	1368.8	1336.8
精矿供需平衡	48.1	-6.1	-85.6	-96.8

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 7 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨

	2013年	2014年	2015年	2016年*
锌精矿产量	443	475	425	440
锌精矿需求量	500	539.4	575.5	569.1
锌精矿净进口量	90.1	109	149.6	120
锌精矿供需平衡	33.1	44.6	-0.9	-9.1

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

3、国内锌精矿供应趋紧，精炼锌产量下滑

国内锌精矿方面，国家统计局数据显示，7月锌精矿产量为41.16万吨，环比减少12%，同比减少5.8%，1-7月锌精矿累计产量259万吨，同比减少3.2%。

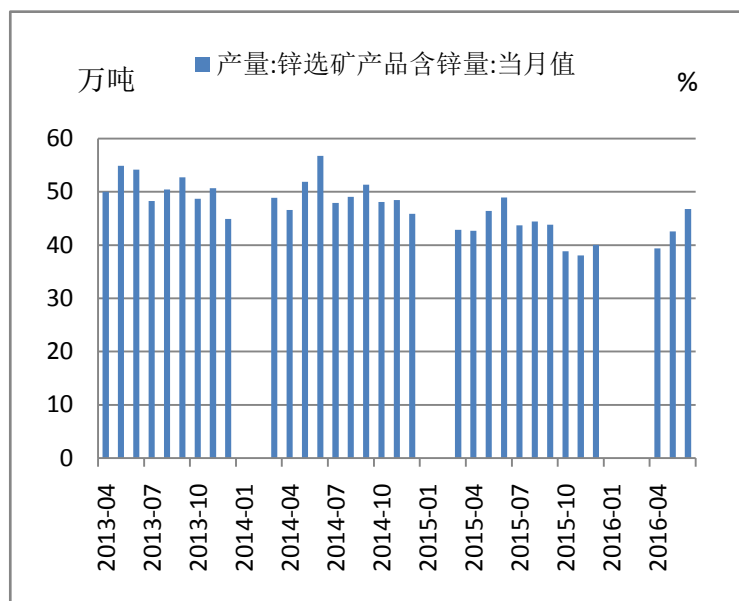
海关数据显示，7月锌精矿进口16.48万吨，环比增加76%，同比减少45%，1-7月累计进口力量为116.83万吨，同比减少32%。

国内矿山减产、复产低于预期，锌矿产量下滑；另外，今年以来沪伦比价不利于进口，目前进口锌矿仍维持1000元/吨的亏损幅度，这使得锌矿进口量也呈现下滑走势，国内锌矿供应维持偏紧格局。

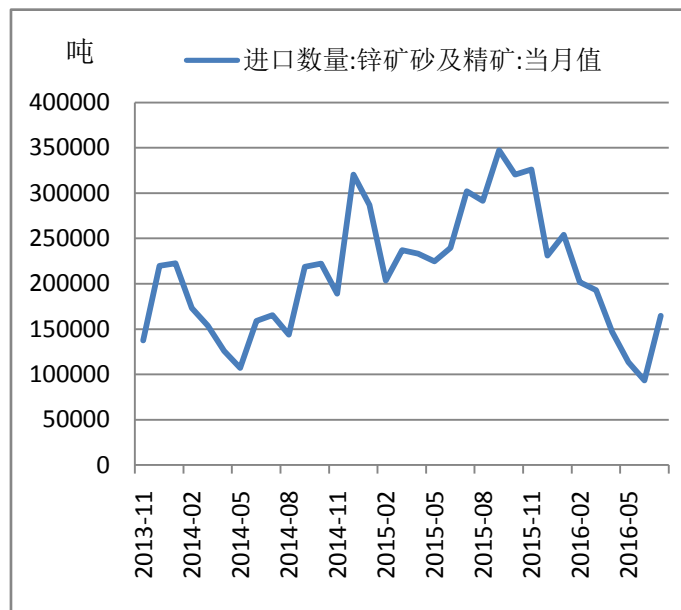
据SMM调研，自7月起入驻8省的第一批中央环保督察组8月中旬撤离。内蒙古等地矿山有复产迹象。不过，云南、广西及湖南等地矿山环保依旧严格，部分矿山采矿证逾期被迫减停产。云南某铅锌矿企因环保问题，已8月12日停产部分选矿厂，计划于8月25日完全恢复，预计减少锌精矿产量2000-4000吨左右，铅精矿1000多吨，旗下锌冶炼厂生产并未受到影响。

另外，今年国内郭家沟、大梁矿业、国森矿业等有新增产能，约25万吨，且主要投产在下半年，乐观估计对全年影响约10万吨，预计全年新矿产量难弥补进口矿减少的缺口。

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

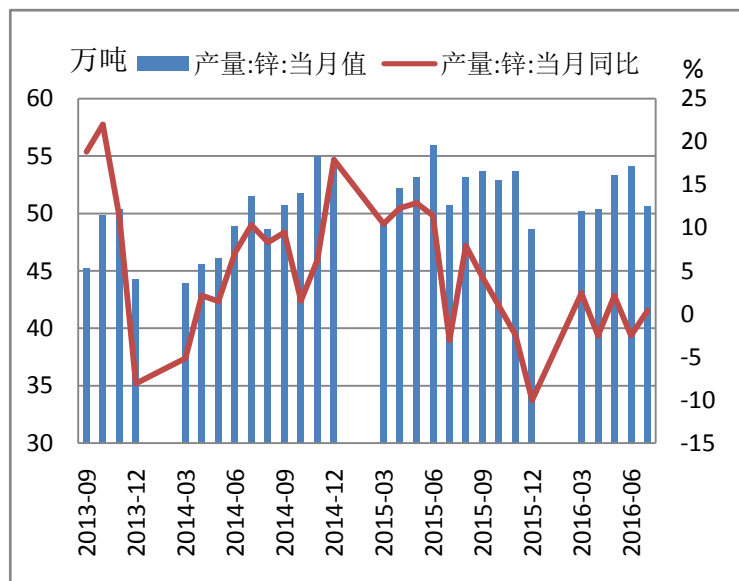
国内精炼锌方面,国家统计局发布数据显示,7 月精炼锌产量 50.6 万吨,环比减少 6.5%,同比增加 0.4%,1-7 月精炼锌累计产量 353.3 万吨,同比下降 0.7%。

海关数据显示,7 月精炼锌进口 16817 吨,同比减少 51.12%;出口 2142 吨,同比减少 78.19%。1-7 月累计进口 308709,同比增加 33.13%;累计出口 13228 吨,同比减少 83.16%。

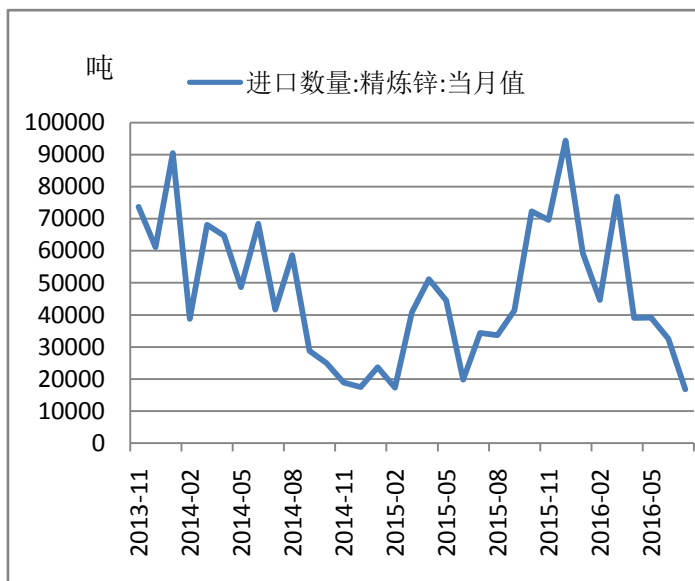
目前锌矿维持供应紧张局面,未来或倒逼炼厂减产。

SMM 调研显示,8 月国内重点锌冶炼企业开工率为 73.66%,较 7 月小增 0.08%,预计 9 月炼厂开工率为 78.57%。

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%）。

SMM 调研数据显示，7 月镀锌企业开工率为 83.77%，环比下降 1.28%，预计 8 月镀锌企业开工率较 7 月继续下滑 3.63%。一方面，受 G20 会议影响，山东、江苏、浙江、上海等地，有镀锌厂因此被迫限产、停产，且因锌价较高也暂无提前备库计划；另一方面，随着锌价走高，下游企业利润收窄，打压厂家生产积极性。

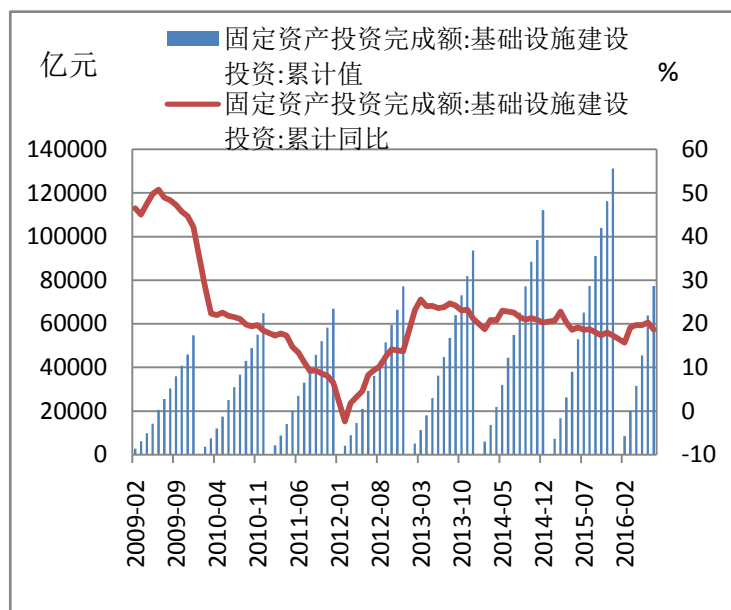
7 月压铸锌合金企业开工率 55.18%，较上个月回落 6.39%，预计 8 月企业开工率 54.63%，环比下滑 0.55%。一方面，需求淡季效应，加之利润走低，下游订单减弱；另一方面，环保限产，五金厂减停产，拖累压铸厂开工。

7 月氧化锌企业开工率小幅下降至 60.9%，根据排产，预计 8 月氧化锌企业开工率将下降至 56% 附近。下降主要因为环保影响和杭州 G20 峰会。据调研，氧化锌企业年内整体表现比去年向好，但是由上而下的锌价传导，令氧化锌企业年内利润被压缩近半数。

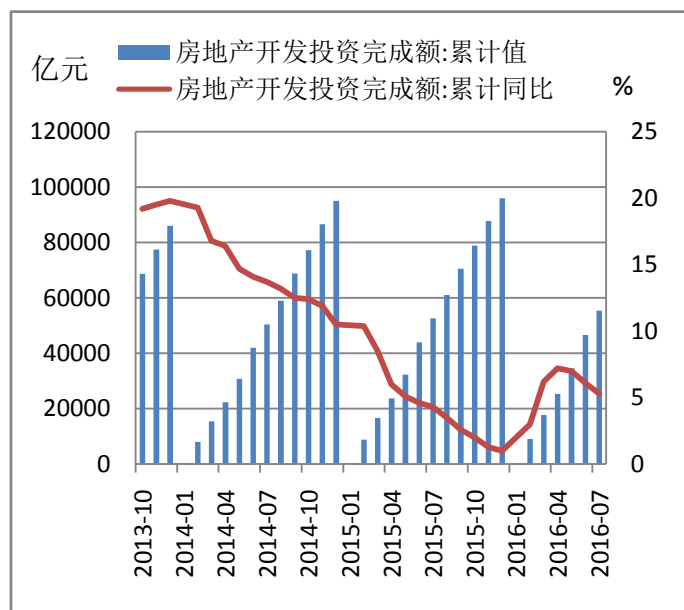
进入 9 月，迎来传统的“金九银十”，但目前市场对旺季需存有分歧。SMM 最新调研了福建厦门、石狮、龙湖等地贸易商及压铸锌合金厂家，结果显示 9 月开局订单未如预期“旺”。一方面因为，鞋服内销市场饱和，外单量减少，压铸锌合金厂家订单下滑。据悉，今年泉州地区压铸五金需求量将降 1/3。另一方面，锌锭原材料价格上升，较铝锭价差扩大，部分建筑五金及压铸厂转而采购铝合金锭，铝合金需求替代部分锌合金需求。

国家统计局尚未公布今年 3 月以来的镀层板产量数据。据安泰科估计，6 月国内镀层板产量约 530 万吨，同比增长 10.3%，1-6 月份累计产量为 2850 万吨，折合成镀锌板产量为 2650 万吨，同比增长 10.1%。近年来，镀锌板增速仅 2008 年和 2015 年低于 10%，目前来看，镀锌板需求尚可。

图表 12 基础设施建设投资数据

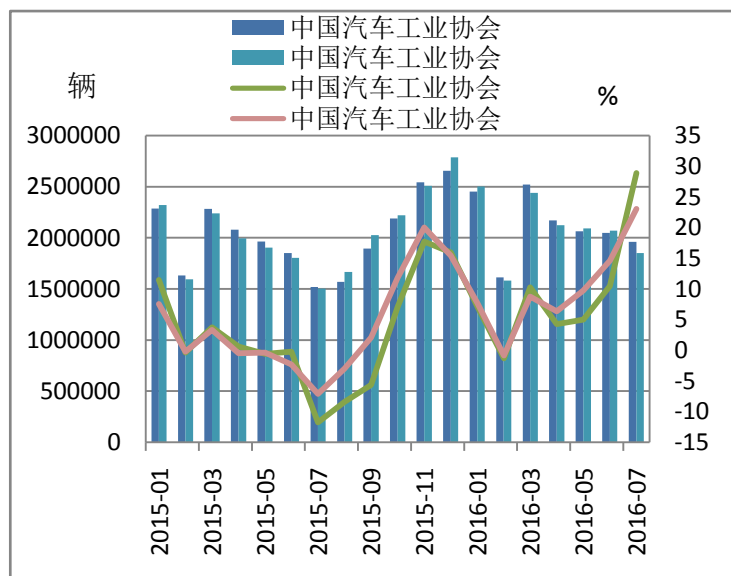


图表 13 房地产开发投资数据

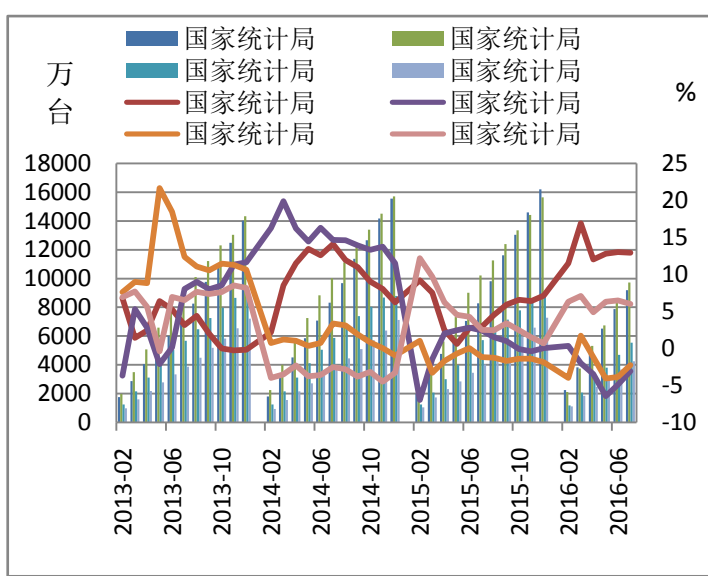


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 汽车当月产量及销量数据



图表 15 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。

57%锌应用于镀锌, 其中镀锌板占比为 30%, 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。

基建方面, 1-7 月基建投资累计达 77323.56 亿元, 累计同比增 18.71%, 增速连续四个月放缓。

房地产行业, 1-7 月房地产投资完成额累计值为 55360.5 亿元, 累计同比增加 5.3%, 环

比 6 月减少 0.8%。

汽车行业，7 月国内汽车产销分别完成 196 万辆和 185.2 万辆，环比分别下降 4.4%和 10.6%，同比分别增长 28.9%和 23.0%。

家电方面，1-7 月彩电累计产量达 9178.3 万台，累计同比增 12.9%；空调累计产量达 9728.3 万台，累计同比降 3.1%；冰箱累计产量达 5539.5 万台，累计同比降 2.3%；洗衣机累计产量达 4259.4 万台，累计同比增 6%。

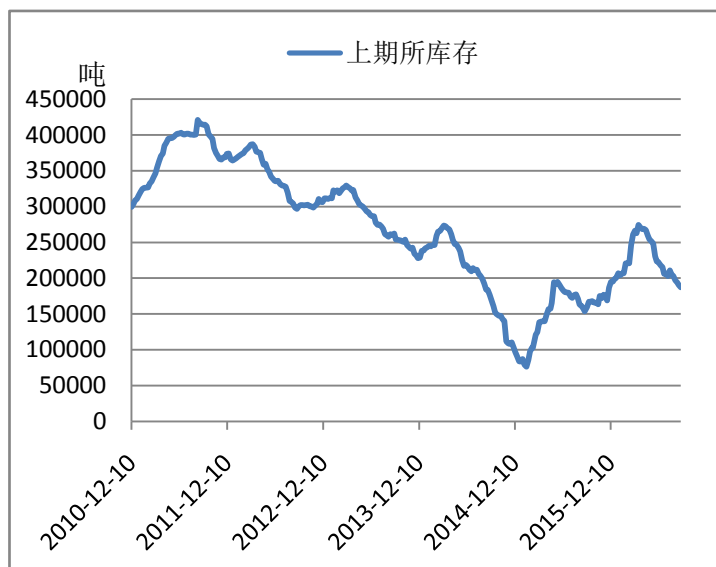
综合来看，初级消费、8 月份受季节性消费影响较低迷，但整体需求增速尚可；在终端需求上，基建投资增速有所放缓，房地产销售增高但投资增速下降，汽车对锌的需求拉动放缓，另外家电方面消费改善有限。对于后期，提振锌消费领域主要在基建，随着易地扶贫搬迁、棚户区改造、农村电网和城镇配电网改造、重大水利工程、铁路、城市轨道交通和重点领域水污染治理等工程的推进，将有利于提高锌的消费。

4、锌库存情况

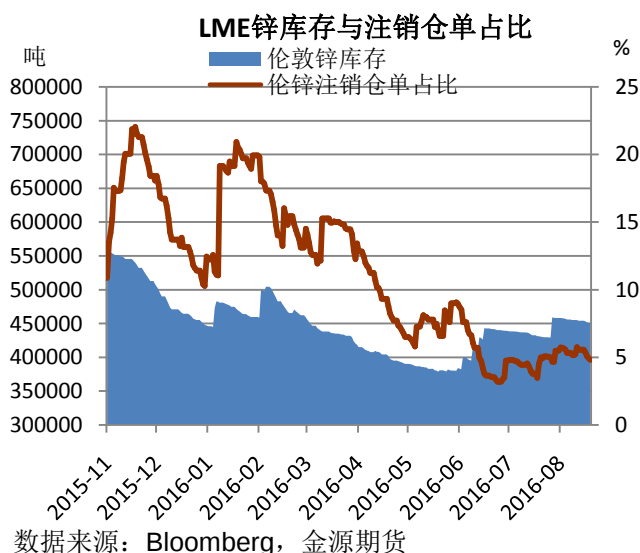
8 月份，上期所库存持续走低，截至 9 月 2 日当周库存降至 18.74 万吨，较 8 月初减少 15600 吨；LME 锌库存先增后减，截至 8 月 31 日报收 45.2 万吨，较 8 月初仍增加 20750 吨。

8 国内四大地区社会锌锭库存整体维持在 27-30 万吨震荡，月中呈现上海和天津地区库存继续下滑，山东地区环比持稳，广东地区库存继续小幅回升的现象，整体处于合理区间。

图表 16 上期所锌库存



图表 17 LME 锌库存与注销仓单占比



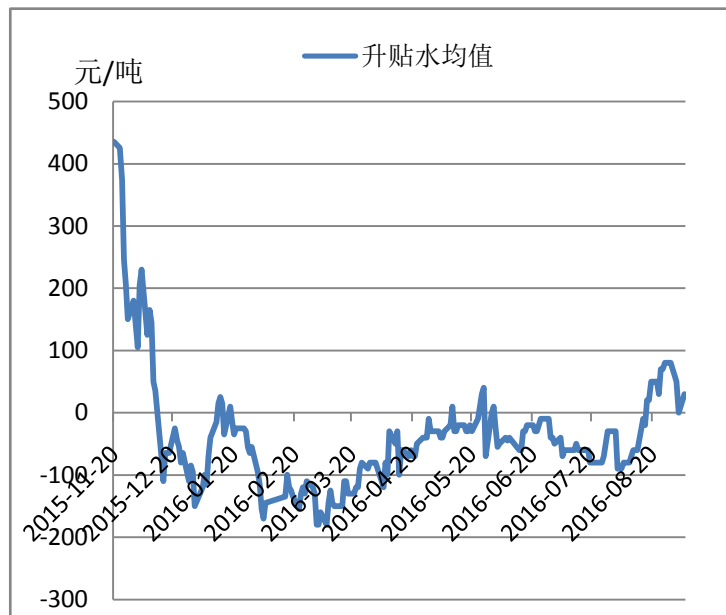
数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

5、升贴水情况

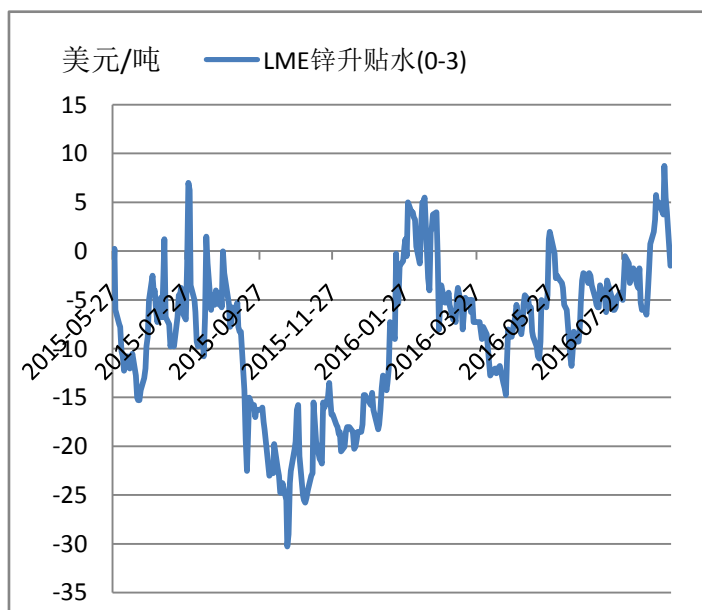
8 月 LME 锌及国内现货锌均由贴水转升水结构，截至 8 月 31 日，国产上海 0#锌均升水至

60 元/吨，LME 锌升水至 8.75 美元/吨。现货跟涨顺畅，支撑期价。

图表 18 0#锌升贴水



图表 19 LME 锌升贴水



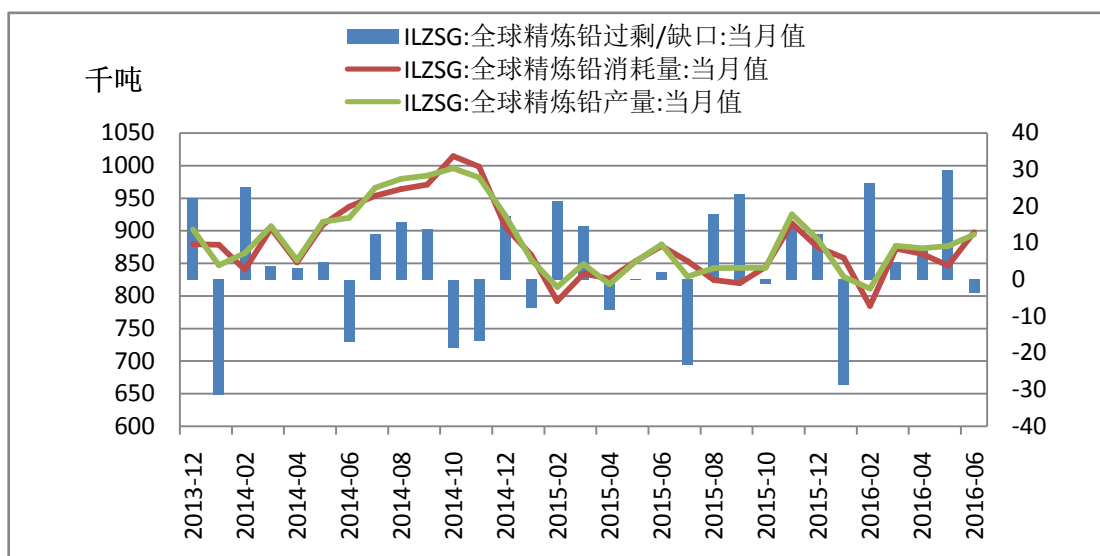
数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

四、铅基本面分析

1、全球精炼铅市场供需不乐观

国际铅锌研究小组（ILZSG）公布的数据显示，6 月全球铅市供应过剩转为供应短缺，从 5 月份过剩 2.98 万吨转为短缺 3600 吨。6 月精炼铅产量为 89.41 万吨，消费量为 89.77 万吨。2016 年 1-6 月全球铅市供应过剩 37000 吨，2015 年同期为短缺 14,000 吨。1-6 月份产量为 516.13 万吨，同比增加 1.85%，消费量为 512.45 万吨，同比仅增加 1.57%。全球铅市供需仍不乐观。

图表 20 ILZSG 全球精炼铅供需情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

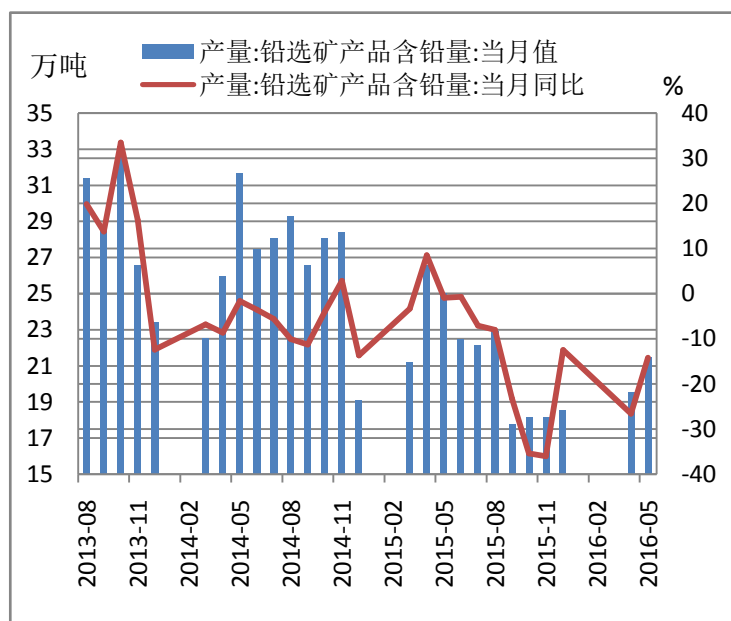
2、铅精矿供应紧张，精炼铅产量增加

铅、锌作为伴生矿，多数矿企在锌精矿减产的同时必然带来铅精矿减产。以嘉能可为例，锌精矿减产 50 万吨，同时铅精矿则减产 10 万吨。国内铅精矿产量与锌精矿产量基本相似，国产矿今年整体呈现下滑态势。

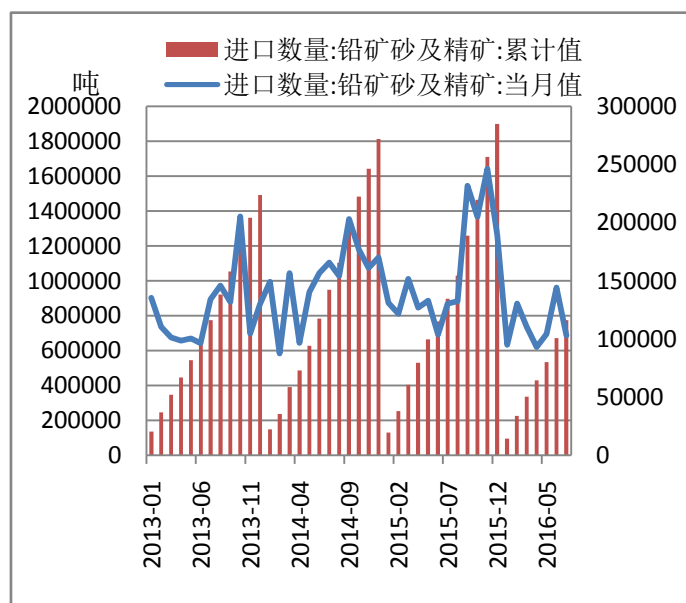
根据国家统计局数据，2016 年 1-6 月国内铅矿产量为 100.5 万吨，同比减少 2.99%；6 月份单月产量为 21.47 万吨，同比减少 14%。国内铅矿供应继续萎缩。铅矿的供应紧张同时也体现在冶炼加工费上面，SMM 网数据显示，9 月国产铅精矿 TC 报价 1600-1800 元/金属吨跌 100 元/金属吨，进口铅精矿 TC 报价 100-120 美元/干吨跌 5 美元/干吨。铅矿进口方面，海关数据显示，2016 年 1-7 月铅矿进口量为 77.43 万吨，同比下降 13.7%；7 月单月进口 10.29 万吨，同比下降 21.15%，环比下降 28.6%。国内铅矿产量及进口矿均呈现减少，使得原料供应趋紧，铅矿供应因素依然将成为支撑铅价的重要因素。

精炼铅方面，2016 年 1-7 月精炼铅累计产量为 247.6 万吨，同比增加 7.1%，连续 2 个月产量增速为正，且增速有愈演愈烈之势。其中 7 月份产量为 36.9 万吨，环比持平，同比增加 4.5%。再生铅方面，2016 年 1-6 月再生铅累计产量为 61.04 万吨，同比增加 2.26%，其中 6 月份产量为 11.44 万吨，环比增加 6.1%，同比减少 4.47%。精炼铅产量有所增加，再生铅受环保影响增速放缓。

图表 21 铅精矿产量情况

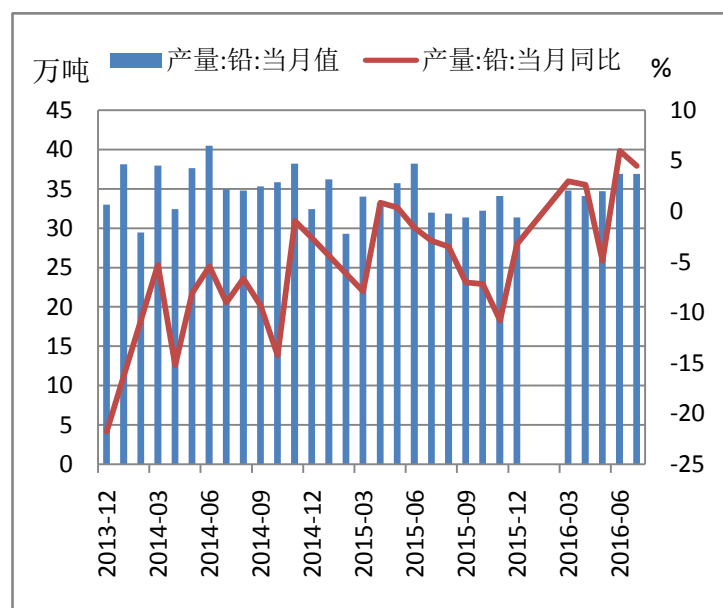


图表 22 铅精矿进口情况

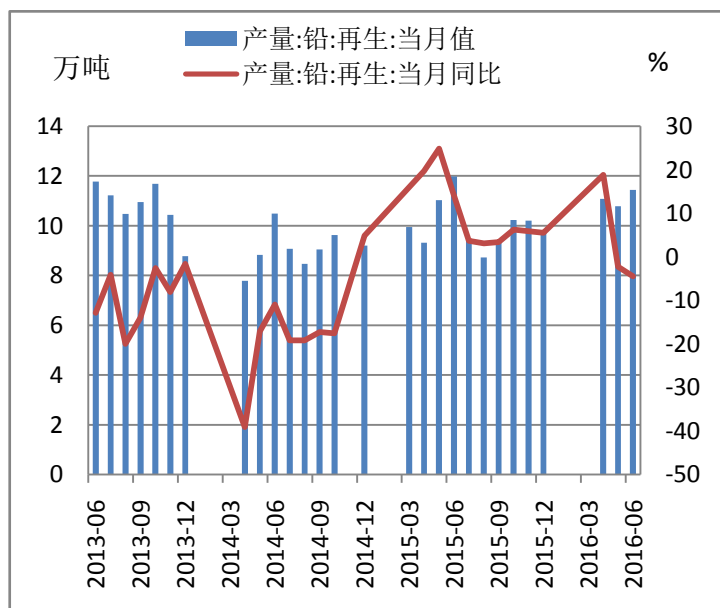


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 23 精炼铅产量情况



图表 24 再生铅产量情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

3、下游需求转淡

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%, 而汽车行业则是其重点的终端消费领域。2016 年 1 月 1 日起征收 4% 的铅酸蓄电池购置税, 电池生产企业的开工或将受到一定的影响; 另外国内锂电池的成本持续下降以及使用寿命更长更环保的优势,

对传统铅酸蓄电池也构成冲击。

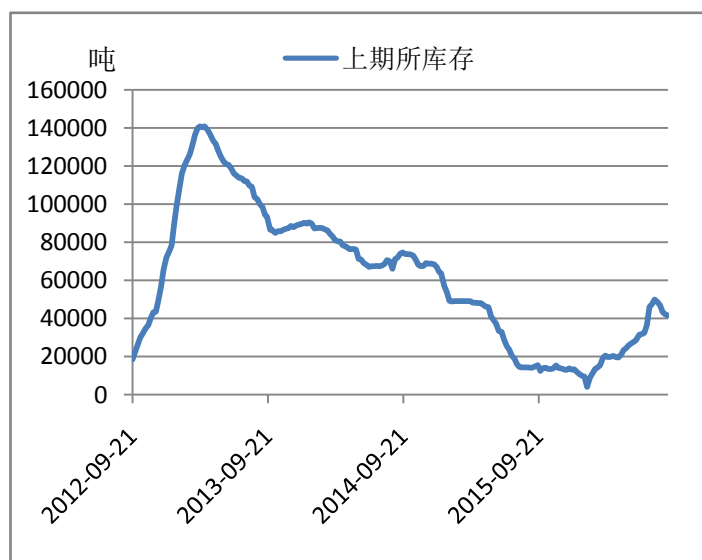
今年以来汽车行业基本呈现同比增长，环比下降的趋势。进入 9-10 月，天气转凉，预计铅酸蓄蓄电池需求将有所增加，进而拉动铅需求。

但是从政策长远角度看，国家对于发展新型电池持续给予支持，这无疑对污染较大的铅酸蓄电池行业形成压制，铅需求端将长期保持低速下滑。

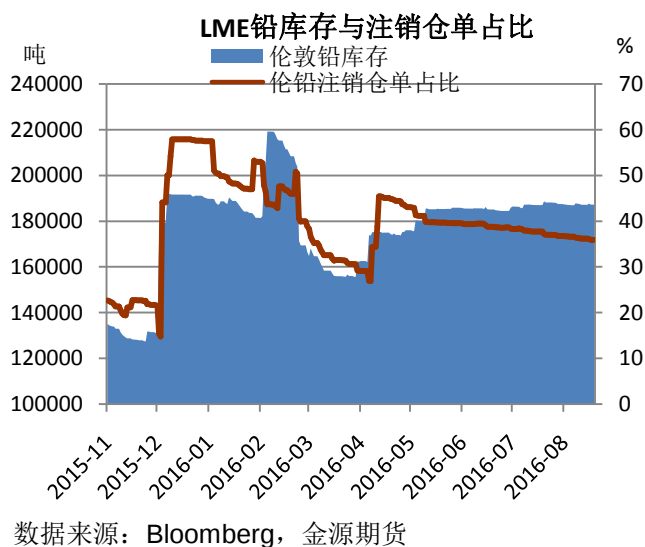
4、铅库存情况

库存方面，上期所库存加速减少，截至9月2日，库存降至41569吨，较8月初减少6932吨；LME铅库存基本维持平稳，截至8月31日报收18.73万吨。

图表 25 上期所铅库存



图表 26 LME 铅库存与注销仓单占比



数据来源：Bloomberg，金源期货

数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

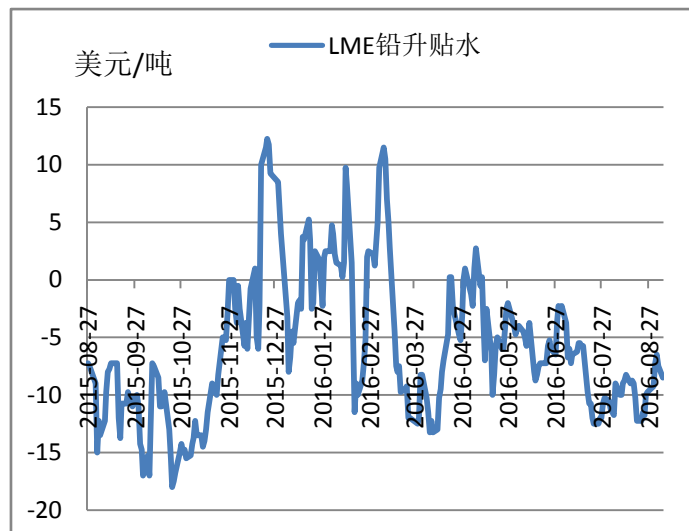
5、升贴水情况

升贴水方面，8月月初由小幅贴水转为大幅升水，月末再度转为小幅贴水，截至8月31日，上海1#铅均贴水15元/吨；LME铅维持贴水结构，月末小幅收窄至7.25美元/吨。

图表 27 1#铅升贴水



图表 28 LME 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

2016年锌矿短缺市场已达共识，另外据悉，2017年全球将有近60万吨锌矿关闭，预计短缺的这种状态将持续到2018年。国内矿山减产、复产低于预期，锌矿产量下滑，进口锌矿仍维持1000元/吨的亏损幅度，导致锌矿进口量也呈现下滑走势，国内锌矿供应维持偏紧格局，加工费呈现下跌格局。下半年国内计划投产约25万吨产能新矿，投产进度继续关注。作为初级消费的镀锌板增速维持10%左右，需求尚可。终端方面，基建投资增速有所放缓，房地产销售增高但投资增速下降，汽车对锌的需求拉动放缓，另外家电方面消费改善有限。另外，现货转为升水结构，且两大交易所库存及社会锌锭库存均呈现降低趋势，对期价构成支撑，目前市场对下游需求观点存在分歧，多预期将出现“旺季不旺”的情况。不过考虑到，基本金属中锌基本面较强，多头资金乐于追捧或助推锌价上涨，关注主力资金动向，预计9月锌价震荡上扬，易涨难跌，但也要谨慎追涨风险。

2、铅价展望

8月份铅的基本面进一步改善。供应端，国内铅矿产量及进口矿均呈现减少，使得原料供应趋紧，铅矿供应因素依然将成为支撑铅价的重要因素。精炼铅产量有所增加，再生铅受环保影响增速放缓，且精炼铅进口量削减抵消了产量增加带来的部分压力。需求端，进入9-10月，天气转凉，预计铅酸蓄蓄电池需求将有所增加，进而拉动铅需求。总体来看，铅市基本

面有所好转，且受强势锌价提振，或出现跟涨，但考虑到资金青睐度及尚未出现强支撑动能，预计铅价反弹或难一蹴而就，有上冲后回落的风险，预计9月期价14000-14800区间运行。

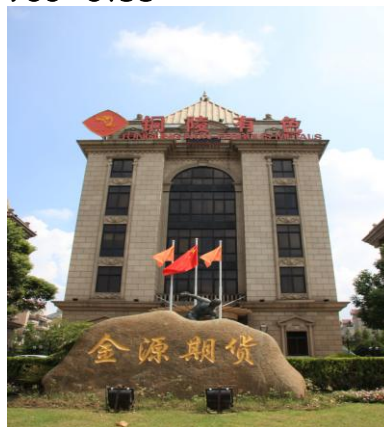
全国统一客服电话：400-700-0188

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

深圳市福田区福华一路 98 号卓越

大厦 1706A

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。