

2017 年 5 月 10 日

星期三

## 资金面紧张&供需两弱

### 锌价弱勢宽幅运行



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

#### 要点

●美国数据喜忧参半，6月加息概率增加。美国一季度GDP仅增0.7%，为三年最低增速。4月ISM制造业指数54.8，低于预期。美联储5月FOMC会议称，联邦基金利率维持不变，符合市场预期。随后公布的4月非农数据较为亮眼，市场预期美联储6月加息概率涨至83%。欧洲方面，经济持续复苏，欧元区4月制造业PMI终值创2011年4月以来最高水平，一季度GDP环比增速已连续3个季度增长。5月8日，马克龙胜选、欧元区政治风险暂消退，市场关注的重点转移到了6月举行的立法选举及意大利大选。国内方面，4月服务业和制造业产出增速双双放缓，4月进出口增速较上月大幅回落，贸易顺差则大幅增加超五成。4月底，一行三会密集发声，强化监管防止资金脱实向虚，国内市场目前受困于短期经济数据下滑与金融监管加码导致的资金流出，出现股债商“三杀”的局面。CPI在4月重回“1时代”，PPI出现去年7月以来的首度环比下跌。通胀预期缓解，预计未来一段时间货币政策很难宽松。

●锌方面，全球锌矿产量恢复性增长明显，不过目前情况看，备受关注的嘉能可仍未宣布复产，泰克资源调低产量区间，因此整体锌矿供应仍未现宽松。国内矿山复产周期长，产量增长缓慢，加之环保加码，导致市场货源依然紧张，锌矿加工费也未出现大幅回升。冶炼企业集中检修，现货货源紧张，市场0#锌升水大幅走高。据悉部分继续检修，部分企业新增检修。后期精炼锌进口或达到盈利，将加大锌锭进口，缓解国内供应紧张。下游方面，进入5月，环保压力加大，更加抑制镀锌需求。而终端房地产受限购影响，下滑明显，汽车也难现去年的辉煌，用锌量均面临下滑。综合看，锌矿供应大格局未变，国内锌锭现货维持紧张，交易所、社会库存均维持低位，炼厂惜售，现货高升水，均给到锌价支撑。然下游需求不佳，拖累锌价。另外，宏观经济走软，加之金融去杠杆，市场资金紧张，

也利空锌价。预计5月份主力整体宽幅震荡，下方继续关注21000一线支撑，上方关注40日均线附近压力。

●铅方面，全球精炼铅市场小幅过剩，全年有望达到供需平衡。国内铅矿加工费持续松动，显示铅锌矿供应紧张态势开始现缓解迹象。精炼铅保持增长态势，再生铅受环保影响，产量或下滑。然一二季度均为铅蓄电池的销售淡季，下游企业订单继续下滑，企业电池库存居高不下，电池价格促销力度加大，铅价也相应承压。另外，随着铅价跌跌不止，市场畏跌情绪上升，拿货意愿跟随走低，电动自行车及汽车蓄电池生产商有不同程度减产，相应拖累铅走势。另外，受宏观利空，资金紧张的影响，铅价跟随其他基金属走弱。盘面看，主力量价齐跌，缺乏资金关注度，基本面也未有亮点，多空或延续万六一线争夺。

## 目录

<b>一、铅锌市场行情回顾</b>	<b>5</b>
1、4 月锌行情评述	5
2、4 月铅行情评述	5
<b>二、宏观经济概况</b>	<b>6</b>
<b>三、锌基本面分析</b>	<b>7</b>
1、全球锌矿供应仍偏紧，年度加工费下调	7
2、国际锌冶炼厂受不抵抗力影响产量	8
3、国内锌矿依然紧张，进口精炼锌盈利窗口开启	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
<b>四、铅基本面分析</b>	<b>16</b>
1、全球铅矿产量或增加，精炼铅市场或接近平衡	16
2、国产矿加工费继续回升，精炼铅产量增加	17
3、下游季节性淡季，需求低迷	18
4、铅库存情况	19
5、升贴水情况	19
<b>五、总结与后市展望</b>	<b>20</b>
1、锌价展望	20
2、铅价展望	20

## 图表目录

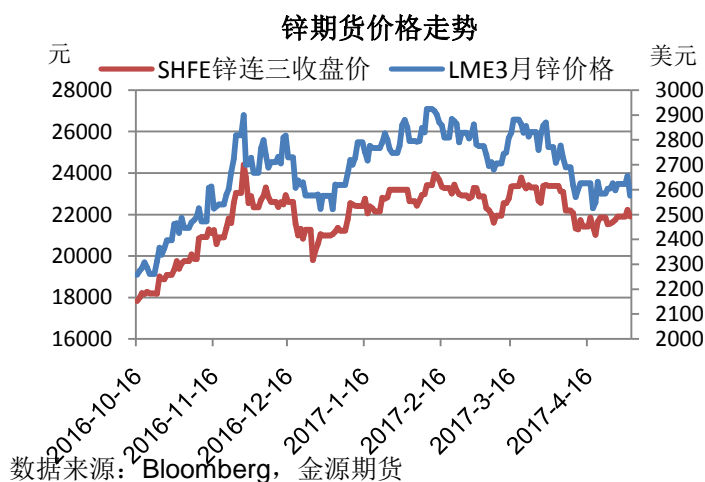
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势 .....	5
图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势 .....	6
图表 3 全球锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨 .....	8
图表 4 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨 .....	8
图表 5 ILZSG 全球锌供需情况 .....	9
图表 6 全球精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨 .....	9
图表 7 中国精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨 .....	9
图表 8 锌精矿产量情况 .....	10
图表 9 锌精矿进口数据图表 .....	10
图表 10 2017 年 2-4 月国内锌冶炼厂检修情况（单位/吨） .....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

## 一、铅锌市场行情回顾

### 1、4 月锌行情评述

4 月份，沪锌主力合约换月至 1706 合约，期价大跌后企稳小幅反弹。上中旬，受法国大选的担忧以及叙利亚和朝鲜等地域风险影响，市场焦虑情绪攀升，资金避险情绪高涨。另外，美联储称将在今年年底公布缩表计划，美元指数一度回升至 101 上方，也打压基金属。期价跌至 2017 年新低 20700 元/吨后，部分空头获利离场，期价 21000 一线上方震荡修正，小幅反弹。截至 4 月 28 日，沪锌 1706 合约报 21900 元/吨，月度下跌 6.25%，持仓量增至 23.88 万手。伦锌延续 3 月底暴跌行情继续下挫，不过随后受 2700 美元一线支撑反弹，未能到达前期高点，再次下滑，跌至今年低点附近企稳，重心窄幅震荡上行，最终收于 2626 美元/吨，月度下跌 5.16%，持仓量增至 29.6 万手。

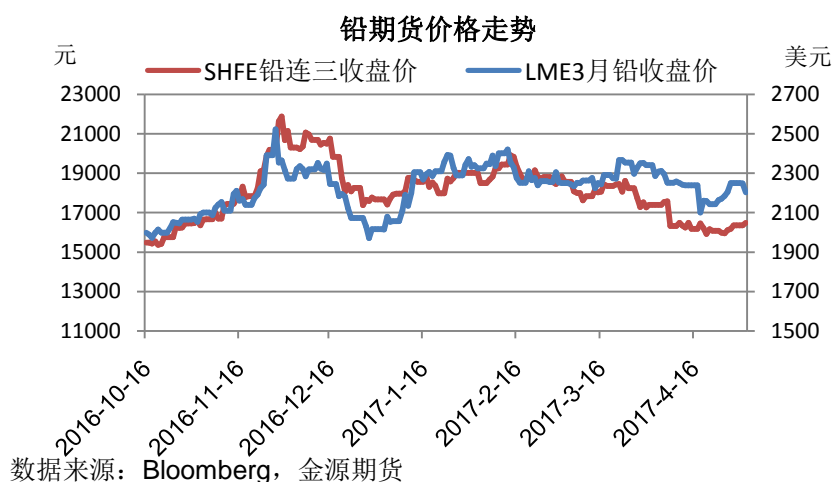
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



### 2、4 月铅行情评述

4 月份，沪铅主力合约转为 1706 合约，期价呈现大幅回落态势。其中 7 日当日空头发力，期价跌破万七支撑，跌停收于大阴棒，17 日期价创出 2016 年 12 月以来低点 15550 元/吨，随后虽受外盘走强提振、略有反弹，但上升动能不足。截至 4 月 28 日，主力收于 16355 元/吨，月度下跌 6.65%，持仓量增至 48768 手。伦铅呈现探底回升走势，18 日盘中大跌逾 5%，最低一度下探至 2100 美元下方过随后又转为稳步回升态势。月末最终收于 2250 美元/吨，持仓量略降至 10.38 万手。

图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



## 二、宏观经济概况

美国数据喜忧参半，6 月加息概率增加。美国一季度 GDP 仅增 0.7%，为三年最低增速。美国经济增速放缓主要源于消费者支出急剧减速，部分原因是天气异常暖和，导致电费、供暖费下滑。家庭供暖支出增速为四年来最低。此外，政府延迟发放所得税退税款项，也抑制了消费者支出。随后公布的 4 月 ISM 制造业指数 54.8，低于预期的 56.5，也逊于 2 月时 57.7 的逾两年新高。分析人士认为，数据较前值回落只说明增速略有放缓，但整体上扬的趋势未变。然而 4 月 ISM 非制造业指数 57.5，好于预期的 55.8，也明显脱离了前值 55.2 的 2016 年 10 月以来新低。显示服务业处于扩展趋势，进入 4 月以来增速加快。5 月 2 日至 5 月 3 日美联储召开 FOMC 会议，声明称，继 3 月加息 25 个基点后，将联邦基金利率维持在 0.75%-1% 不变，符合市场预期。不过言论偏鹰派，市场预计 6 月加息概率增加。随后公布的 4 月非农数据较为亮眼，4 月非农新增非农就业人口 21.1 万，超出预期的 19 万。4 月失业率 4.4%，超出预期的 4.6%，同时创十年以来新低。数据公布后，市场预期美联储 6 月加息概率涨至 83%。另外，议息会议后呼吁在下半年尽快缩表的联储官员人数越来越多，使得美元指数止跌反弹。弱美元指数重返强势，将施压大宗商品。

欧洲方面，欧元区 4 月制造业 PMI 终值从 3 月的 56.2 升至 56.7，创 2011 年 4 月以来最高水平，但低于预期值和初值（均为 56.8）。法国和意大利 4 月制造业加速扩张，亦创下六年最快水平；德国 4 月制造业活动虽小幅下滑，但仍维持在六年高点附近。另外，欧元区一季度 GDP 同比初值 1.7%，环比初值 0.5%，环比增速已连续 3 个季度增长。上月欧洲央行在利率决议中维持三大利率不变，每月 QE 规模依照先前计划调整为 600 亿欧元，一如预期。但随着欧元区经济的持续恢复，分析人士预计将促使欧洲央行结束经济刺激政策。5 月 8 日，法国总统大选尘埃落定，马克龙胜选、欧元区政治风险暂消退，市场关注的重点转移到了 6 月举行的立法选举。此外，意大利大选或在 5 月下旬举行，鉴于意大利对欧元的支持率持续处于历

史低位，意大利是否退出欧元区将成为大选的焦点，届时欧元区将再面临政治不稳定性。

国内方面，4 月服务业和制造业产出增速双双放缓。4 月官方制造业和服务业 PMI 分别较 3 月回落 0.6 个和 1.6 个百分点，分别创出近 7 个月和 11 个月以来的低位。财新 PMI 较官方 PMI 走势相同，4 月财新中国制造业和服务业 PMI 也双双回落，分别低于 3 月 0.9 个和 0.7 个百分点。不过，制造业 PMI 虽均现下滑，但均保持在荣枯线上方，显示经济依旧保持扩张。财新制造业 PMI 和官方制造业 PMI 均为连续 9 个月位于荣枯线上方。另外，中国 4 月进出口增速较上月大幅回落，贸易顺差则大幅增加超五成。一方面在于美国经济的季节性调整导致了出口的走弱，另一方面在于国内由于监管力度的加大影响实体经济、大宗商品价格的走弱等导致进口大幅低于预期。货币政策维持稳中偏紧，4 月底，一行三会密集发声，强化监管防止资金脱实向虚，持续不断的出台监管政策收紧各类杠杆。5 月初，国内市场目前受困于短期经济数据下滑与金融监管加码导致的资金流出，出现股债商“三杀”的局面。通胀方面，CPI 在 4 月重回“1 时代”，PPI 出现去年 7 月以来的首度环比下跌。数据显示，4 月 CPI 环比上涨 0.1%，同比增长 1.2%，预期增长 1.1%。4 月 PPI 同比增长 6.4%，虽为连续第八个月上涨，但涨幅连续第二个月回落；环比下降 0.4%，为去年 7 月以来的首度下跌。整体看，通胀预期缓解，预计未来一段时间货币政策很难宽松。对于中国经济的未来，市场普遍认为，中国不太可能陷入经济衰退，但与此同时，一季度 6.9% 的经济增长无法持续。

### 三、锌基本面分析

#### 1、全球锌矿供应仍偏紧，年度加工费下调

国际铅锌研究小组(ILZSG)数据显示，2017年1月、2月全球锌精矿产量分别为110.2、110万吨，同比皆增长12.8%。全球锌矿产量恢复性增长明显，不过目前情况看，备受关注的嘉能可仍未宣布复产，泰克资源调低产量区间，因此整体锌矿供应仍未现宽松。

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。

vedanta集团旗下印度锌业最新一期产量报告显示，锌矿产量达到31.2万吨，同比大幅增长66%；由于旗下矿山成功由露天转为地下矿开采，整个印度的锌矿产量恢复至顶峰水平，同比增加近12.4万吨。根据季报产量数据粗略估算，该矿将为印度提供新增锌矿产量25-30万吨。

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。但国内锌矿在产量上短期难有大幅释放，环保压力仍然较大。3月份，水口山有色金属集团有限公司矿山系统共完成铅锌铜精矿含量3344吨，为计划117.8%，创近10年来月度最好水平。3月份该矿完成出矿量4.2万吨，铅锌金属含量3019吨。但4月22日开始因环保问题停产。同时计划3月投产的郭家沟矿因环保原因尚未释放产量。

据安泰科调研与预测，2017年国外矿山产能约29.4万吨，2016年投产矿山在2017年产能释放量达7.2万吨，一共36.6万吨，国内供应增加预估在30万吨，合计约66.6万吨。全球锌矿供应紧张将得到缓解。

**图表 3 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	1278.1	1214.1	1280.7
精矿需求量	1302.9	1345.7	1313.4	1394.7
精矿供需平衡	17.8	-67.6	-99.3	-14

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：\*表示为预估值

**图表 4 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	460
锌精矿需求量	539.4	575.5	579.8	543
锌精矿净进口量	109	149.6	95	90
锌精矿供需平衡	44.6	-0.9	-44.8	7

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：\*表示为预估值

## 2、国际锌冶炼厂受不可抗力影响产量

国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示，2月全球锌市供应过剩19.8万吨，1月修正后为短缺22.3万吨。1-2月，全球锌市短缺2000吨，去年同期为过剩4.4万吨。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%。

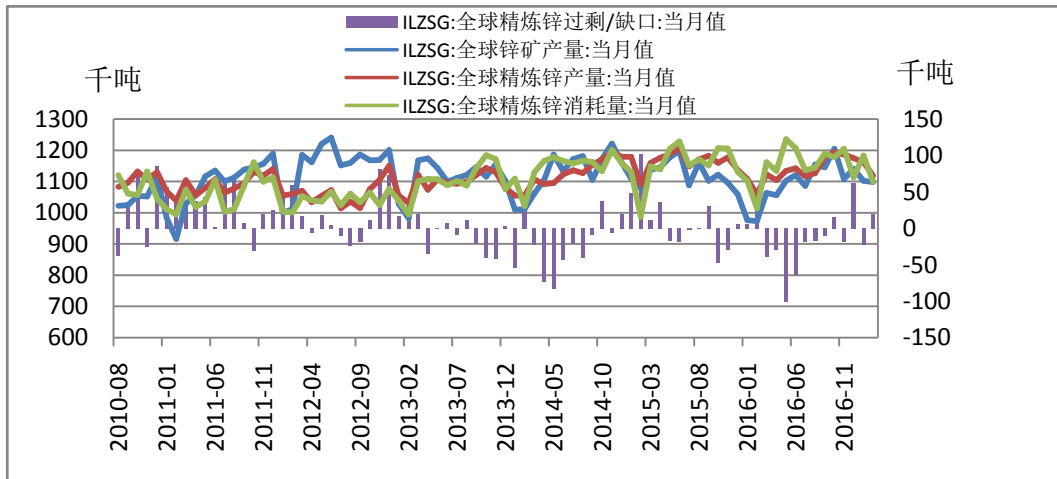
近期国际市场冶炼厂受到不可抗力影响产量。据SMM, Votorantim Metais首席执行官Tito Martins表示，3月底停产的Cajamarquilla锌冶炼厂已恢复生产，在4月底前运行50%的产能。据外电4月6日消息，澳大利亚矿产商South32公司周四称，位于该国东北部的Cannington白银及铅矿发生火灾，迫使其削减产量预期。受火灾影响，South32已经调降了今年的产量预期，其将铅产量目标削减28,000吨至135,000吨；锌产量目标下调10,000吨至70,000吨，白银则调



降255万盎司至1,650万盎司。

外媒4月27日消息，巴西Votorantim Metais集团旗下位于秘鲁的Cajamarquilla锌冶炼厂的矿工工会领导人周四称，该冶炼厂的工人计划5月6日起开始无限期罢工，目的在于要求更大份额的红利以及更好的工作条件。Cajamarquilla锌冶炼厂去年精炼约34万吨锌。不过随后该冶炼厂的工人取消原计划下周开始的无限期罢工，因为资方已经同意解决大多数他们的诉求。

图表 5 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 6 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	1321.1	1360.2	1342.2	1315.3
精炼锌需求量	1358.9	1354.2	1377.9	1395.6
精炼锌供需平衡	-37.8	6	-35.7	-80.3

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	585	560
精炼锌需求量	625	628	657.1	670
精炼锌及锌合金净进口量	55	51	50.5	50
精炼锌供需平衡	-7	9	-21.6	-50

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：\*表示为预估值

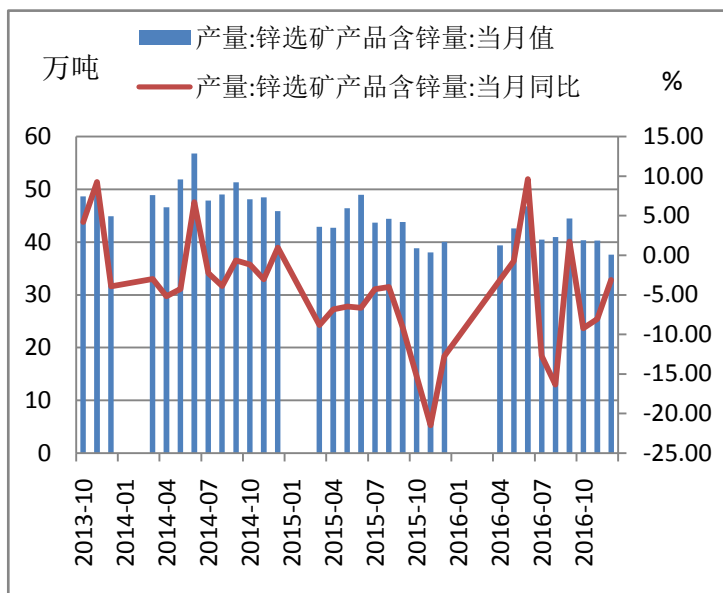
### 3、国内锌矿依然紧张，进口精炼锌盈利窗口开启

因锌精矿价格处于高位，2017年一季度国内锌精矿产量增长明显。据统计局数据，2017年1-3月累计锌精矿产量91.9万吨，同比增加1.28%。锌价上涨后，部分锌矿山加快了复产的步伐。但由于复产周期长，产量增长缓慢，加之环保加码，导致锌精矿市场货源依然紧张。

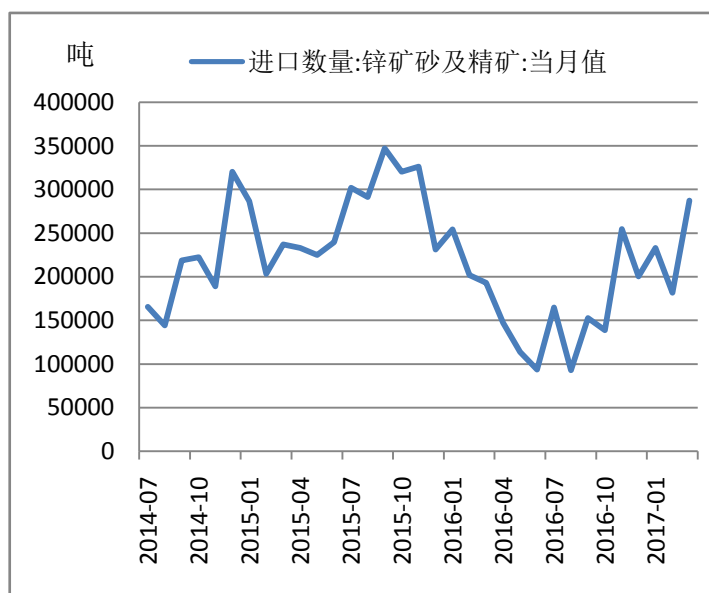
国内加工费来看，SMM数据显示，5月国内锌矿加工费维稳在3600-4100元/金属吨，均价较4月份持平。进口矿加工费报价35-55美元/干吨增加，均价上涨5美元/干吨，连续两个月上涨。

海关数据显示，3月锌矿进口28.8万吨，同比增幅高达近50%，环比增加58.2%，1-3月累计进口70.26万吨，累计同比增幅为8.26%。在加工费低迷时锌矿进口量大增也从侧面反映国内锌矿需进口补充。

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

**图表 10 2017 年 2-4 月国内锌冶炼厂检修情况（单位/吨）**

公司	检修起始时间	检修时长	检修前常规月产量	2-4 月因检修产量下降	年产能
河池南方	3 月初	1 个月	26,500	7,000	100,000
东岭工贸	3 月 25 日	15 天	15,000	3,000	240,000
汉中锌业	3 月 24 日	待定	23,000	7,000	300,000
陕西锌业	3 月 22 日及 4 月中	20-30 天（两次共计）	17,000	6,000	200,000
紫金有色	4 月	待定	19,000	7,000	200,000
昆明云铜	4 月中下旬	15 天	7,000	3,000	90,000
金鼎锌业	2 月中旬	1 个半月	7,000	10,000	120,000
株洲冶炼	2 月份	长期（搬迁原因）	40,000	25,000	500,000
合众锌业	2 月 18 日	1 个半月	2,000	3,000	20,000
兴安铜锌	2016 年 12 月	待定	10,500	12,000	125,000
西部矿业	2 月中旬	待定（设备调试）	8,000	10,000	100,000
宝徽实业	2016 年 11 月	待定	4,500	3,500	60,000
豫光金铅	4 月	1 个月	20,000	7,000	250,000
葫芦岛锌业	3 月中旬	1 个半月	20,000	7,000	250,000
西昌合力	3 月初	2 个月	1,000	2,000	60,000
总计			220,500	112,500	2,615,000

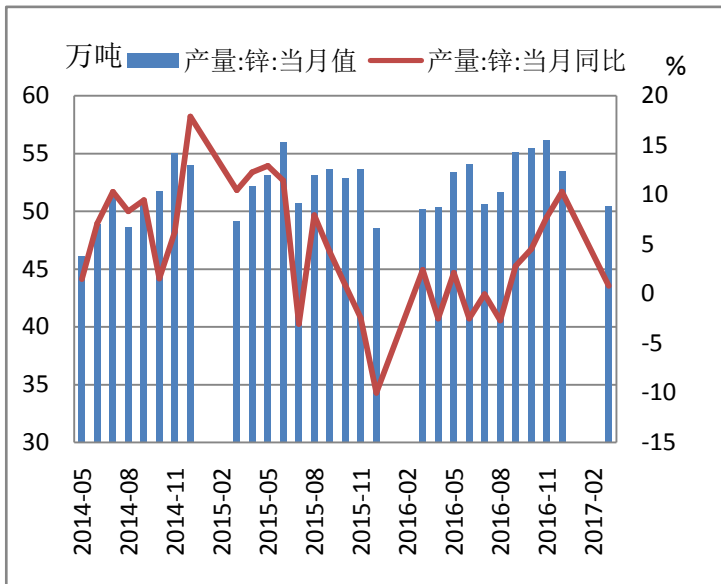
数据来源：亚洲金属网

国家统计局数据显示,3月精炼锌产量 50.4 万吨,同比增加 0.8%,1-3 月精炼锌产量 148.6 万吨,同比增加 3%。

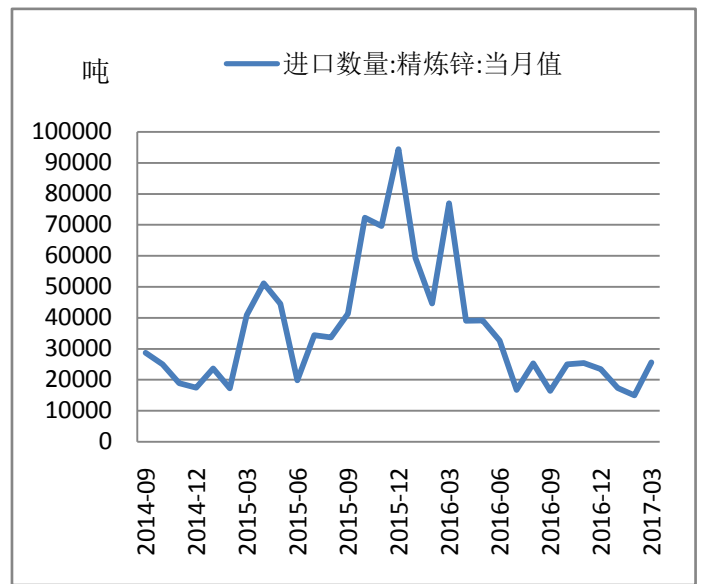
4 月冶炼厂集中检修,现货紧张加剧,导致市场 0# 锌升水大幅走高,现货沪伦比值大幅走高,锌现货进口接近盈亏平衡点。海关数据显示,3 月精炼锌进口 25637 吨,同比下跌 66.7%,1-3 月精炼锌进口累计同比降 67.96%至 57986 吨。现阶段进口亏损大幅收窄,后期精炼锌进口甚至可能达到盈利,必将推动贸易商加大锌锭进口,增加国内锌锭供应。

目前冶炼厂的检修仍在持续,据我的有色,豫光、株冶继续检修,太丰和南方新增检修,驰宏呼伦贝尔检修计划从 5 月推迟到 6 月,云铜检修复产。

图表 11 精炼锌产量情况



图表 12 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

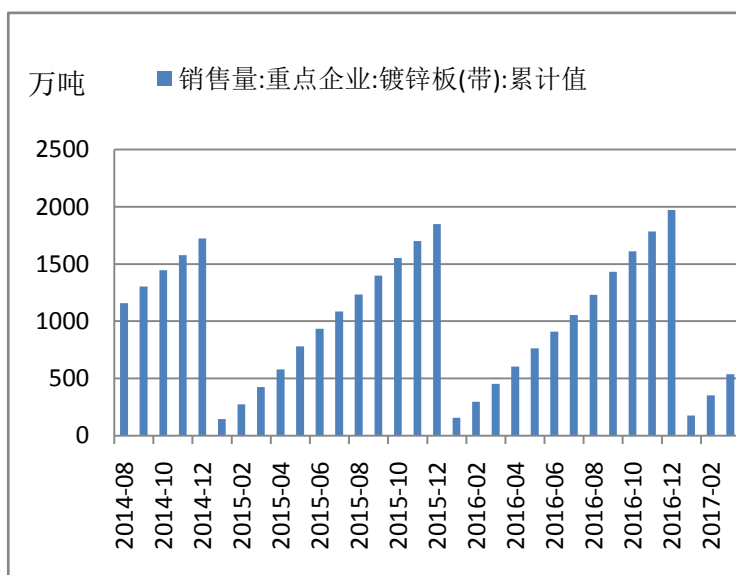
锌的初级消费主要包括镀锌（55%）、黄铜（11%）、压铸锌合金（17%）、氧化锌（9%）、原电池五类（8%）。

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，2017 年 1-3 份全国重点企业镀锌板累计销量为 537.04 万吨，同比增加 18.78%。海关总署数据显示，3 月份镀锌板出口量达 120.56 万吨，同比增 15.22%，环比增 12.17%。虽然由于受到各种反倾销政策的冲击，镀锌板带出口增速受到一定影响，但总的来说依然维持较高增速，强劲的出口也是推动镀锌板带产量增长的动力之一。

据 SMM 调研显示，继 3 月河北、天津等地环保检查后，4 月环保继续严查天津静海大邱庄。半数镀锌厂仍未复产，其余半数平均开工率不足 50%。据我的有色，截止 2017 年，河北、天津镀锌板产能占全国约 13%。河北天津地区焊管及镀锌管产能占全国近半。而据 SMM 调研 3 月镀锌企业开工率 80.38%，环比回升 14.45%，主要因为春节后工厂复产，同比回落 11.83%。受环保影响，预计 4 月份开工率将回落至 74.5%。

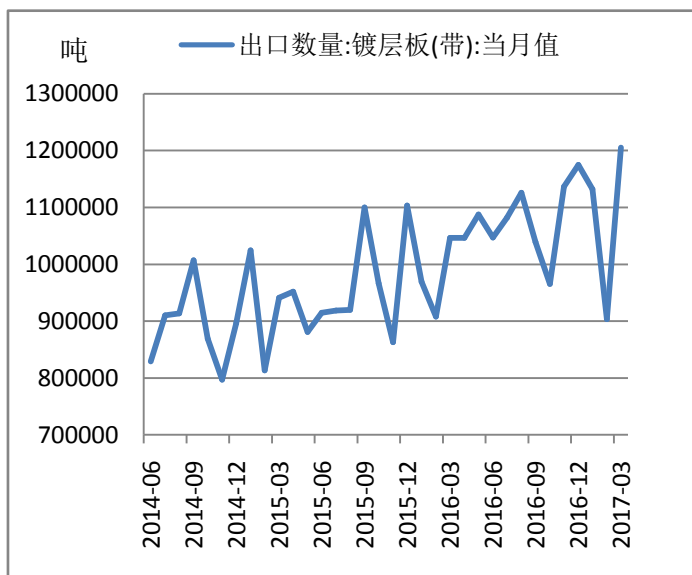
而进入 5 月，环保压力加大，要求涉酸企业全部停产，影响时间预计持续到“一带一路”会议结束之后。当地停产企业增加，对环保合规的镀锌企业重新核查，产量受限。此次影响当地静海区 200 多条镀锌生产线，月用锌量 4-5 万吨，复工时间暂未确定。

图表 13 重点企业镀锌板销量情况

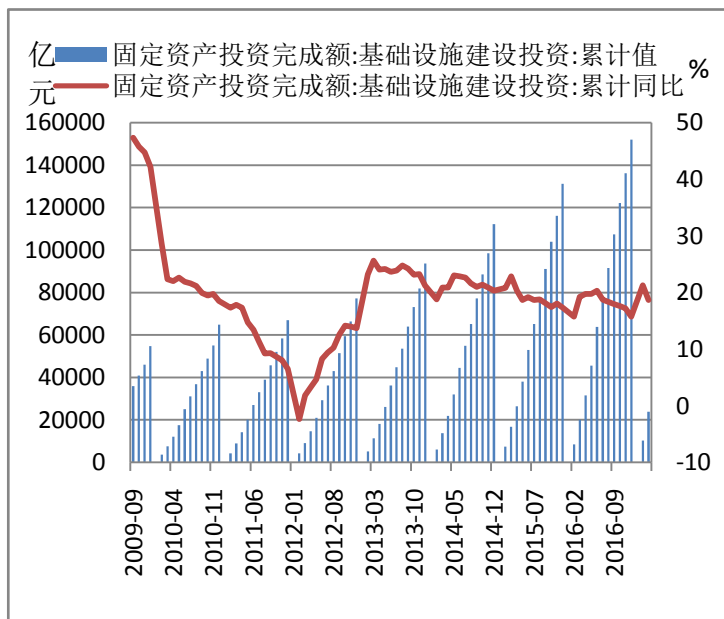


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 镀层板出口情况

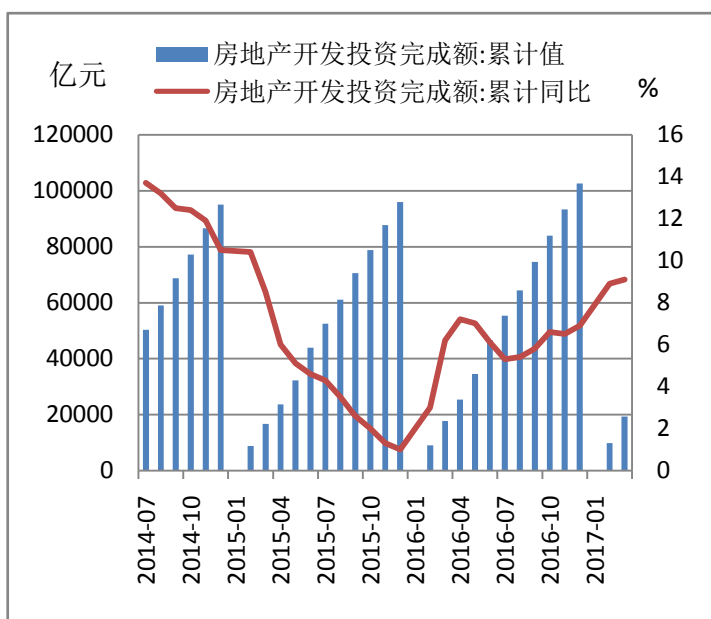


图表 15 基础设施建设投资数据

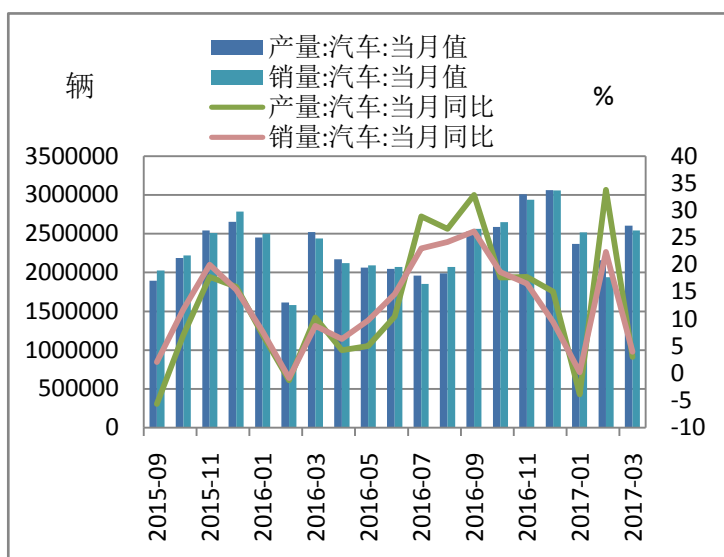


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

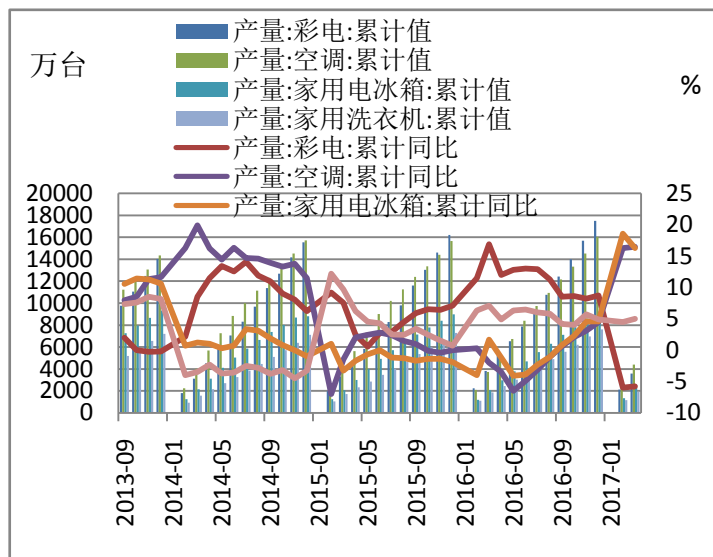
图表 16 房地产开发投资数据



图表 17 汽车当月产量及销量数据



图表 18 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、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。

房地产行业，2017 年 1-3 月份，全国房地产开发投资 19292 亿元，同比名义增长 9.1%，增速比 1-2 月份提高 0.2 个百分点。1-3 月份，房地产开发企业房屋施工面积 636977 万平方米，同比增长 3.1%，增速比 1-2 月份回落 0.1 个百分点。1-3 月全国商品房销售面积 29035 万平方米，增长 19.5%，增速较 1-2 月份回落 5.6 个百分点。受限购限贷影响，房地产市场整体下滑已经十分明显。商品房销售面积以及房屋施工面积都呈现同比增速减少，仅有房地产开发投资完成额累计同比增速高于去年。这将导致房地产用锌量同步的增速下滑。

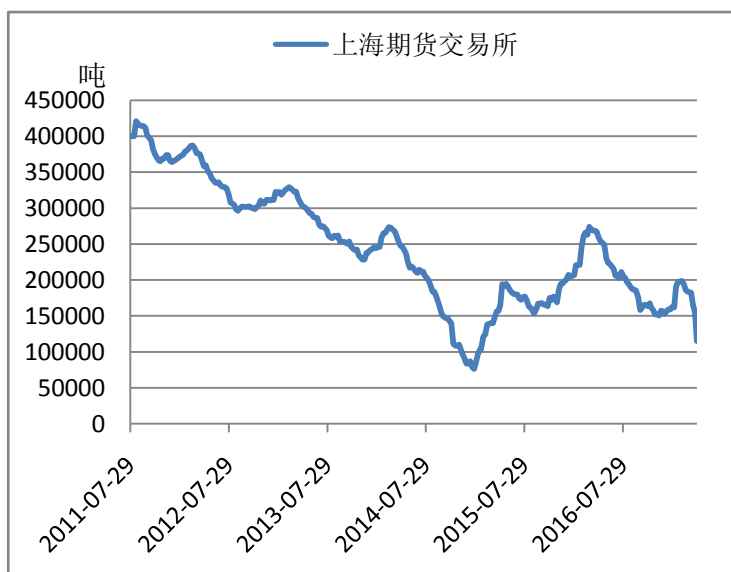
汽车行业，3 月汽车产销环比均呈较快增长，同比增速略低。汽车工业协会数据显示，3 月汽车产销分别完成 260.4 万辆和 254.3 万辆，产销量环比分别增长 20.6%和 31.1%，同比分别增长 3%和 4%，增速比上年同期分别减缓 7.2%和 4.8%。1-3 月，汽车产销分别完成 713.3 万辆和 700.2 万辆，同比分别增长 8%和 7%。政策带动的消费在去年下半年得到集中释放，由于需求量的提前，导致今年汽车行业景气度明显差于去年。今年汽车行业难再现去年的辉煌，汽车用锌量增速同样面临下滑风险。

家电方面，国家统计局数据显示，一季度彩电累计产量达 3600.19 万台，累计同比将 5.8%；空调累计产量达 4404.5 万台，累计同比增 16.5%；电冰箱累计产量达 2264.6 万台，累计同比增 16.3%；洗衣机累计产量达 1928.5 万台，累计同比增 5%。目前来看，白色家电除彩电略有下降外，其他均呈现同比增长，对锌消费仍有支撑。另外，5-6 月将进入空调销售旺季，家电需求仍较为乐观。

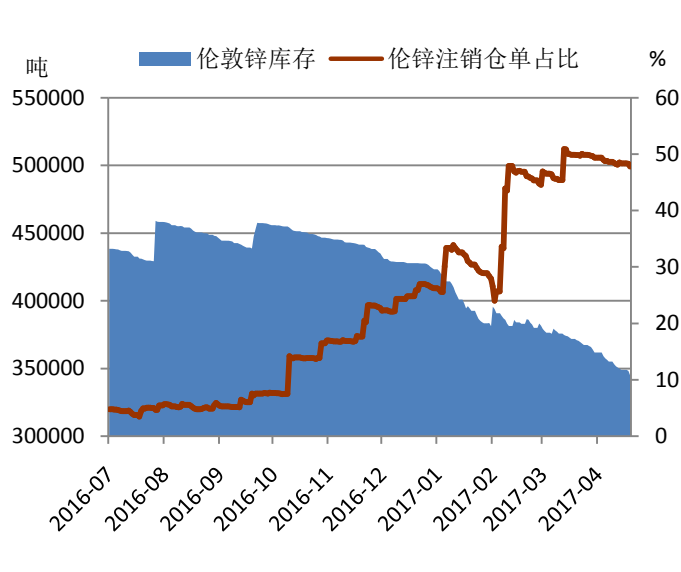
#### 4、锌库存情况

4 月份，LME 库存加速走低，降至 2009 年以来低位，截至 4 月 28 日，库存报收 34.91 万吨，较月初减少 2.19 万吨。4 月下旬，因现货高升水，导致上期货库存加速下行，截至 4 月 28 日，库存降至 11.5 万吨，较月初减少 6.72 万吨。社会锌锭库存也加速下滑，据 SMM 统计，至 4 月 28 日国内锌锭社会库存为 16.81 万吨，周环比继续大幅下降 3.21 万吨，连续三周社会库存回落速度明显加快。

图表 19 上期所锌库存



图表 20 LME 锌库存与注销仓单占比

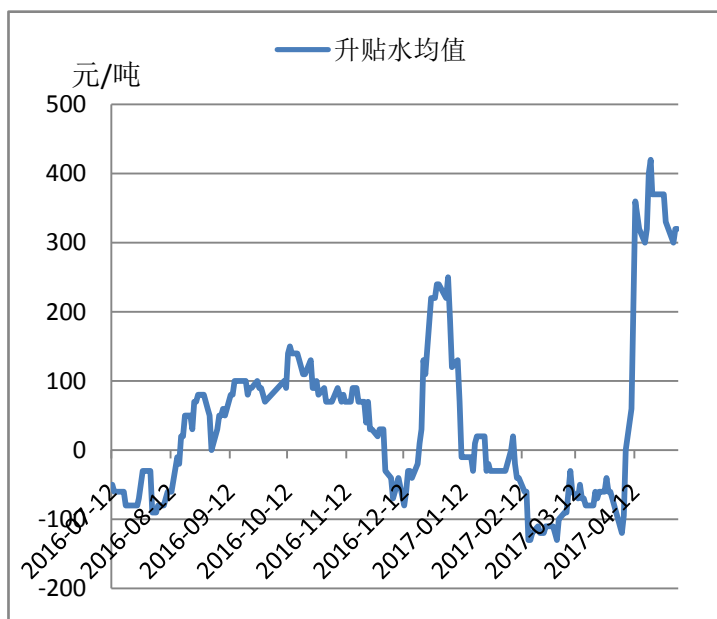


数据来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

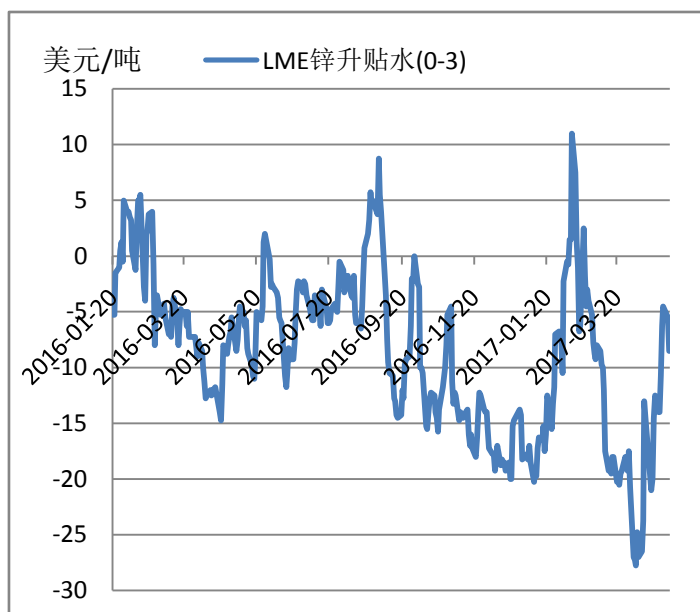
#### 5、升贴水情况

4 月现货市场货源紧张，加之期价大幅回落后，炼厂惜售情绪高涨，现货维持在 300-400 元/吨的高升水，截至 4 月 28 日，升水报收 330 元/吨。LME 锌贴水大幅收窄，由月初贴水 27 美元/吨收窄至 4.5 美元/吨。

图表 21 0#锌升贴水



图表 22 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。

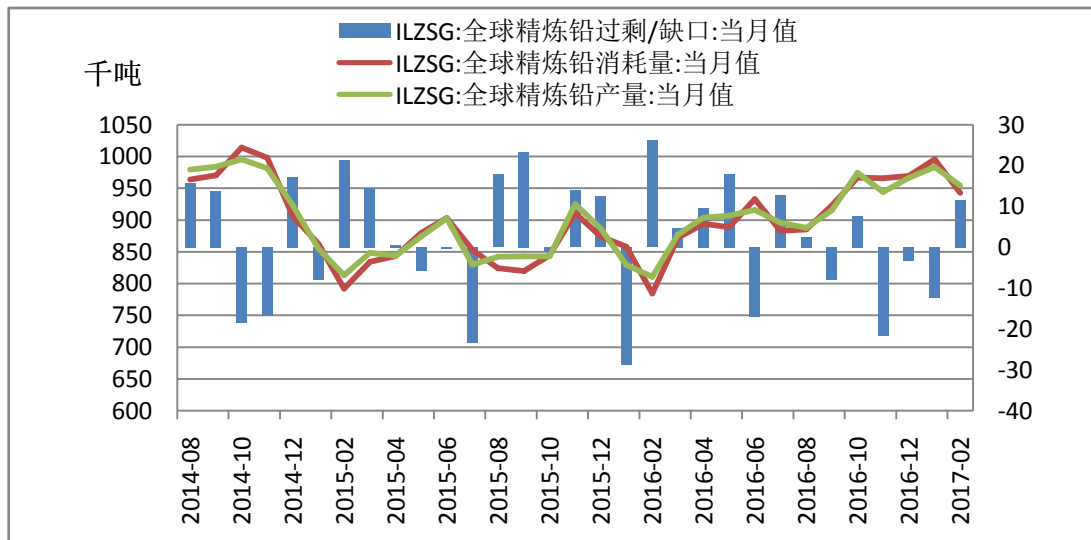
泰克资源一季报显示，公司旗下 Red Dog 矿山因天气条件恶劣加之电力设备故障导致生产中断，一季度矿山铅产量受到影响同比下降 11%，铅品位提高起到部分抵消作用。公司矿山 2017 年铅生产计划维持 11 至 11.5 万吨。5 月 4 日嘉能可公布一季度财报，一季度铅产量为 6.89 万吨，较去年同期 7.1 万吨小幅回落 3%。此外，嘉能可暂时未计划重启澳大利亚和秘鲁前期暂停的产能。

精炼铅方面，根据 ILZSG 数据显示，2017 年 2 月全球铅市产量 95.5 万吨，消费量为 94.3 万吨，供需平衡为过剩 1.2 万吨，去年同期为过剩 26.2 万吨，虽然需求不旺但整体较去年已有所好转。

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 23 ILZSG 全球铅供需情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

## 2、国产矿加工费继续回升，精炼铅产量增加

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，2017 年 5 月份国内铅精矿加工费为 1700-1800 元/金属吨，均价较 4 月份上涨 50 元/金属吨，连续 3 个月上涨。进口铅矿加工费连续 5 个月维稳，均价为 40 美元/干吨。目前湖南花垣地区受到环保督查影响，铅锌矿山维持减停产状态。但加工费持续松动，显示铅锌矿供应紧张态势开始现缓解迹象。

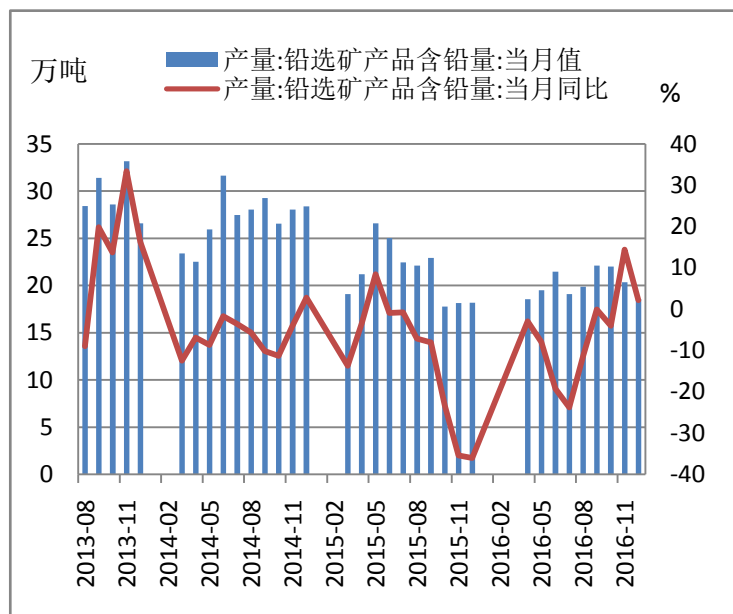
锌精矿进口方面，海关数据显示，3 月份进口量为 11.15 万吨，环比增加 8.9%。1-3 月份铅精矿累计进口量为 32.4 万吨，累计同比减少 3.5%。

精炼铅方面，国家统计局数据显示，3 月份国内精炼铅产量 44.7 万吨，同比大增 28.45%。1-3 月累计产出 128.1 万吨，累计同比显著增长 37.74%。同比大幅增长主要为去年同期基数较低。暂未公布今年以来再生铅产量。

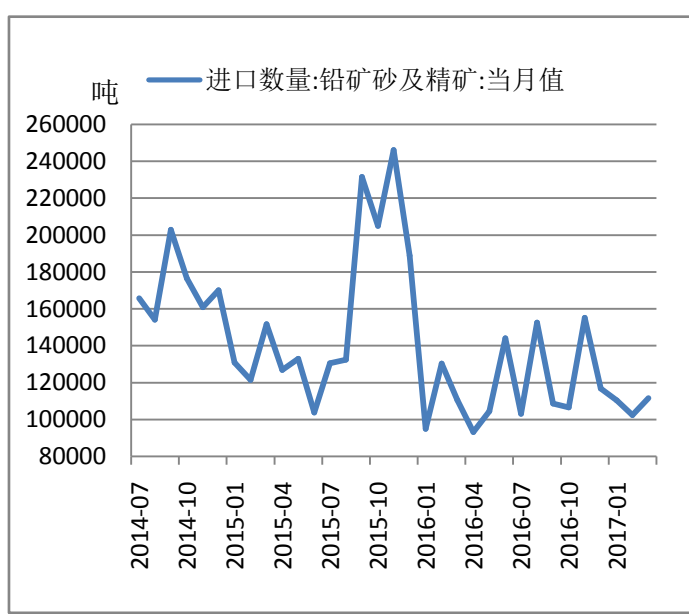
据 SMM 统计数据，3 月原生铅企业开工率 63.39%，环比升 5.66%。4 月集中检修减产企业居多，4 月检修企业有江西铜业，山东恒邦、豫光金铅、河池南方，共计影响产量约 2.2 万吨。河南灵宝、志成金铅复产延迟。复产企业均较小，预计 4 月原生铅开工或降至 55.4%，产量整体将下降明显。

3 月再生铅开工为 60.13%，环比上调 3.17%。因环保整顿导致“三无”再生铅企业关停，保证了规模性再生铅企业的原料供应，从而推升了 3 月再生铅开工。4 月份，环保督察小组进驻安徽等省，再生铅企业生产或受限，预计 4 月份再生铅产量有所下滑。

图表 24 铅精矿产量情况

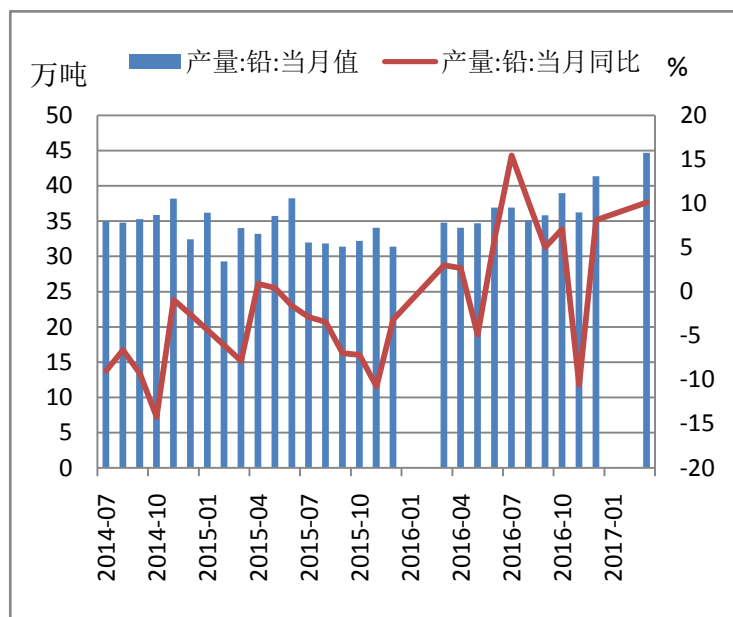


图表 25 铅精矿进口情况

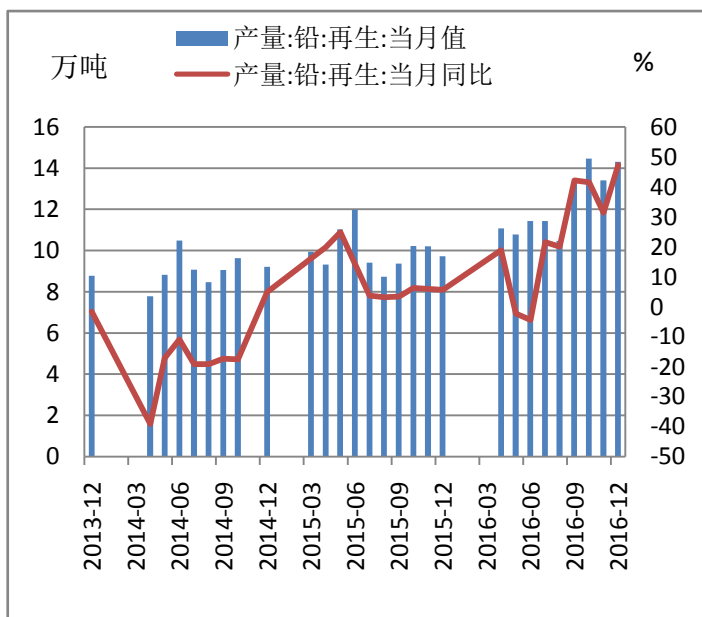


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 26 精炼铅产量情况



图表 27 再生铅产量情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

### 3、下游季节性淡季，需求低迷

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%。每年一二季度均为铅蓄电池的销售淡季，下游企业订单继续下滑，企业电池库存居高不下，电池价格促销力度加大，铅价也相应承压。另外，随着铅价跌跌不止，市场畏跌情绪上升，拿货意愿跟随

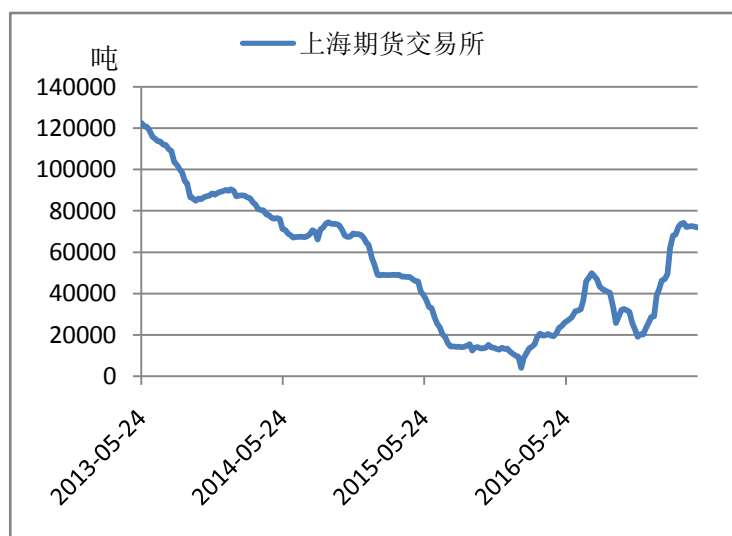
走低，电动自行车及汽车蓄电池生产商有不同程度减产。据 SMM 数据显示，3 月份铅酸蓄电池企业开工为 62.12%，同比降 4.41%。

终端需求，汽车产销量环比上涨，但同比涨幅放缓。加之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。

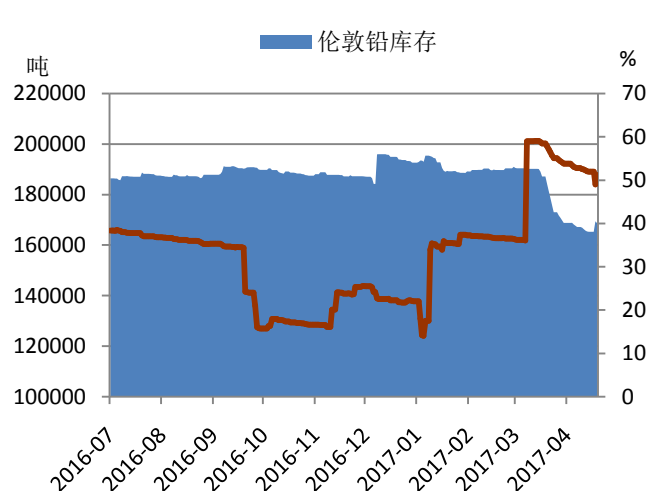
#### 4、铅库存情况

库存方面，4月LME铅库存呈现下跌走势，由月初18.43万吨降至16.53万吨，月度降幅达10.3%。上期所库存先涨后跌，整体维持在7.2万吨，月末库存报收7.21万吨。

图表 28 上期所铅库存



图表 29 LME 铅库存与注销仓单占比

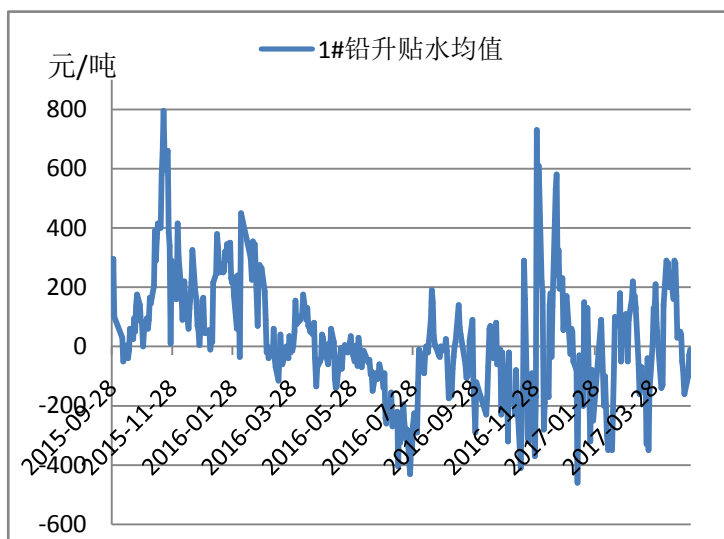


数据来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

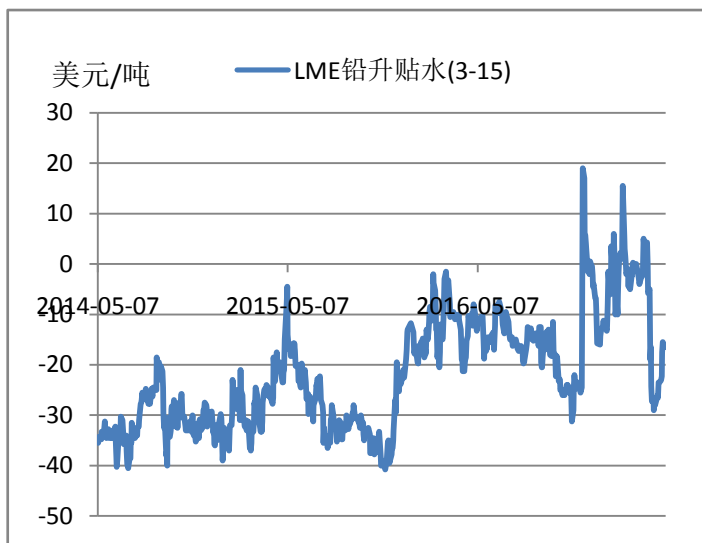
#### 5、升贴水情况

升贴水方面，随着铅期价的持续性下跌，由月初的小幅贴水转为大幅升水状态，月中最高均升水达近300元/吨，月末期价小幅反弹，现货再度转为小幅贴水。LME铅贴水先升后降，月末贴水略收窄至15.5美元/吨。

图表 301#铅升贴水



图表 31LME 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

全球锌矿产量恢复性增长明显，不过目前情况看，备受关注的嘉能可仍未宣布复产，泰克资源调低产量区间，因此整体锌矿供应仍未现宽松。国内矿山复产周期长，产量增长缓慢，加之环保加码，导致市场货源依然紧张，锌矿加工费也未出现大幅回升。冶炼企业集中检修，现货货源紧张，市场0#锌升水大幅走高。据悉部分继续检修，部分企业新增检修。后期精炼锌进口或达到盈利，将加大锌锭进口，缓解国内供应紧张。下游方面，进入5月，环保压力加大，更加抑制镀锌需求。而终端房地产受限购影响，下滑明显，汽车也难现去年的辉煌，用锌量均面临下滑。综合看，锌矿供应大格局未变，国内锌锭现货维持紧张，交易所、社会库存均维持低位，炼厂惜售，现货高升水，均给到锌价支撑。然下游需求不佳，拖累锌价。另外，宏观经济走软，加之金融去杠杆，市场资金紧张，也利空锌价。预计5月份主力整体宽幅震荡，下方继续关注21000一线支撑，上方关注40日均线附近压力。

### 2、铅价展望

全球精炼铅市场小幅过剩，全年有望达到供需平衡。国内铅矿加工费持续松动，显示铅矿供应紧张态势开始现缓解迹象。精炼铅保持增长态势，再生铅受环保影响，产量或下滑。然一二季度均为铅蓄电池的销售淡季，下游企业订单继续下滑，企业电池库存居高不下，电池价格促销力度加大，铅价也相应承压。另外，随着铅价跌跌不止，市场畏跌情绪上升，拿货意愿跟随走低，电动自行车及汽车蓄电池生产商有不同程度减产，相应拖累铅走势。另外，

受宏观利空，资金紧张的影响，铅价跟随其他基金属走弱。盘面看，主力量价齐跌，缺乏资金关注度，基本面也未有亮点，多空或延续万六一线争夺。

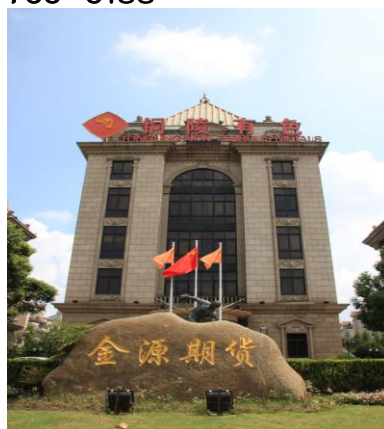
全国统一客服电话：400-700-0188

### 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。