

2018 年 5 月 10 日 星期四

伦锌交仓风险&下游消费支撑

锌价区间宽幅震荡



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

要点

●美国方面，数据显示美国经济数据表现较好，表明美国第二季度经济起步稳健，美联储 FOMC 3 月会议纪要乐观展望经济和通胀，暗示或更快加息，短期美元展现强势，中美贸易谈判陷入僵局，对金属构成压力。欧洲方面，4 月经济数据低于预期，除德国和法国稍好，其他国家均显疲软，欧洲经济整体增长放缓。预计关键利率将在较长的时间内维持现有水平，目前市场普遍认为欧洲央行加息的可能将推缓至 2019 年年中之后。国内方面，PMI 延续过去 11 个月以来轻微增长趋势，数据显示国内制造业仍处于较好景气区间内，但由于出口形势较严峻，经济增长对内需的依赖度显著上升。当前海外主要经济体 PMI 在近期出现明显回落，相较之下中国 PMI 无疑表现出很强的韧性，对于中国制造业前景的信心对工业金属价格构成支撑。进出口数据表明中美贸易暂未显现出受到“贸易战”负面影响的迹象。

●锌方面，2018 年度锌精矿长单基准 TC 创 2006 年来最低，达到 147 美元/吨，相较于 2017 年长协价 172 美元/吨，下降幅度高达 15%，表明国外精矿供给缺口仍大，但双方分歧格外凸显。目前全球锌矿产出有所增长，但增量较相对有限，锌矿投产及复产产能集中在今年下半年，后期供应端将有所改善。国内下游正处需求旺季，社会锌锭持续去库存化，对锌价构成支撑。不过，自 3 月以来 LME 的几次大幅集中交仓及国储抛售的传言，令市场信心受挫，加之锌价处于高位，多头纷纷落袋为安，空头加仓追击。另外，5 月起增值税下调，沪伦比价增加，关注进口窗口开启情况。此外，美元指数自 4 月中下旬以来强势反弹，施压基金属走势。整体看，锌价经过前期大幅下跌后，短期呈现筑底走势，5 月或将维持在区间 23000-24000 宽幅震荡。

●铅方面，近期铅价走强主因低库存背景下，阶段性供应紧张所引发的冲高行情。

基本面方面原生铅 4 月份产量由于炼厂季节性检修影响产量环比小幅下滑，预计 5 月检修影响将逐步消除，供应将得到增加，再生铅短期因环保影响不确定较大，今年虽有大量再生铅项目投产，但原料紧缺问题或将制约其产量，此方面仍有待观察。下游方面则维持淡季格局，市场氛围偏淡。因此中期来看供应端趋于小幅增加，偏淡的消费将继续压制铅价的上行空间，短期需注意的是美元的走强对铅价的压制以及国际社会放松对朝鲜制裁导致进口矿流入的可能。

风险提示：需求超预期

目录

一、铅锌市场行情回顾	6
1、4 月锌行情评述.....	6
2、4 月铅行情评述.....	6
二、宏观经济概况	7
三、锌基本面分析	8
1、2018 年锌精矿长单基准 TC 下调，但锌精矿存增长预期.....	8
2、进口加工费维稳，关注锌锭进口窗口.....	12
3、下游需求尚可，难现亮点.....	14
4、伦锌不定期交仓，锌价受挫.....	17
5、升贴水情况.....	18
四、铅基本面分析	19
1、全球铅矿供应处于上行通道中，精炼铅市场小幅短缺.....	19
2、国内铅矿加工费低位徘徊，供应紧张趋于缓解.....	21
3、下游维持消费淡季格局，支撑力度较弱.....	23
4、铅库存情况.....	24
5、升贴水情况.....	25
五、总结与后市展望	26
1、锌价展望.....	26
2、铅价展望.....	26

图表目录

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	6
图表 3 2018 年国外锌矿增产情况（万吨）	9
图表 4 2018 年国外锌矿减产情况（万吨）	10
图表 5 2018 年国内锌矿增产情况(万吨)	10
图表 6 全球锌精矿市场供需平衡表单位：万吨	11
图表 7 中国锌精矿市场供需平衡表单位：万吨	11
图表 8 ILZSG 全球锌矿月度产量情况	11
图表 9 ILZSG 全球精炼锌供需情况	11
图表 10 全球精炼锌市场供需平衡表单位：万吨	11
图表 11 中国精炼锌市场供需平衡表单位：万吨	12
图表 12 锌矿加工费情况	13
图表 14 锌精矿进口量情况	13
图表 13 锌精矿产量情况	13
图表 15 精炼锌进口量情况	13
图表 16 精炼锌产量情况	14
图表 17 精炼锌进口亏损	14
图表 18 重点企业镀锌板销量情况	15
图表 19 镀锌板出口量情况	15
图表 20 基础设施建设投资数据	15
图表 21 房地产开发投资数据	15
图表 22 汽车当月产量及销量数据	16
图表 23 家电累计产量数据	16
图表 24 上期所锌库存	18
图表 26 社会锌锭库存	18
图表 25 LME 锌库存与注销仓单占比	18
图表 27 0# 锌升贴水	19
图表 28 LME 锌升贴水	19
图表 29 ILZSG 全球铅矿月度产量情况	20
图表 30 ILZSG 全球精炼铅供需情况	20
图表 31 全球铅精矿市场供需平衡表单位：万吨	20
图表 32 中国铅矿市场供需平衡表单位：万吨	20
图表 33 全球精炼铅市场供需平衡表单位：万吨	20
图表 34 中国精炼铅市场供需平衡表单位：万吨	21
图表 35 铅精矿加工费情况	22
图表 36 铅精矿产量情况	22
图表 37 铅精矿进口情况	23
图表 38 精炼铅产量情况	23
图表 39 再生铅产量情况	23
图表 40 铅酸蓄电池消费领域占比	24

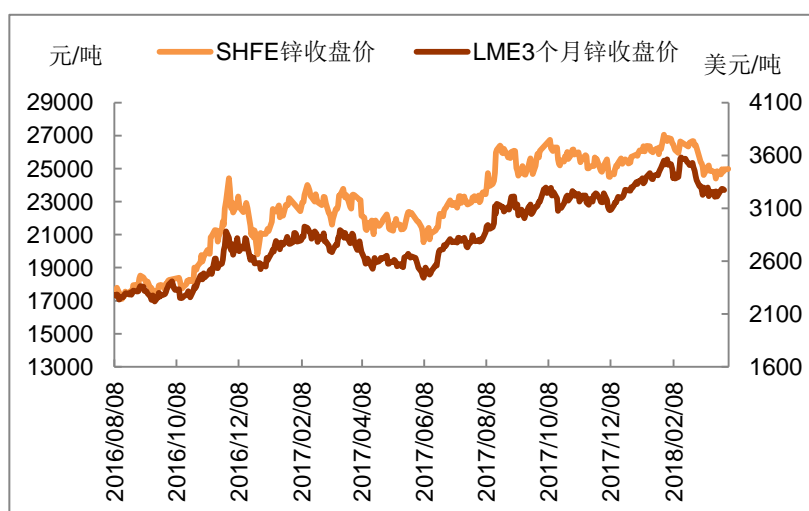
图表 41 铅酸蓄电池出口情况.....	24
图表 42 上期所铅库存.....	25
图表 43LME 铅库存与注销仓单占比	25
图表 441#铅升贴水.....	25
图表 45LME 铅升贴水	25

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 1806 合约，期价呈现探底回升走势。月初受中美贸易风险及叙利亚地缘冲突拖累，整体偏弱运行。4 月 12 日，受国储抛锌传闻打压，锌价暴跌，市场情绪一挫再挫，期价跌破去年 9 月以来的支撑平台。随后市场传言抛储为央企接盘，对现货市场影响不大，利空情绪得以释放，期价低位反弹。19 日，美国对俄铝进行制裁，锌价受提振跳空上行，重回 25000 一线附近，然月底 LME 再次集中交仓，锌价反弹之路夭折，最终收至 23950 元/吨，月跌幅 3.74%，成交量报 836.17 万手，持仓量报 19.9 万手。伦锌走势弱于沪锌，月度下跌 4.6%，收至 3120 美元/吨，持仓量报 28.78 万手。

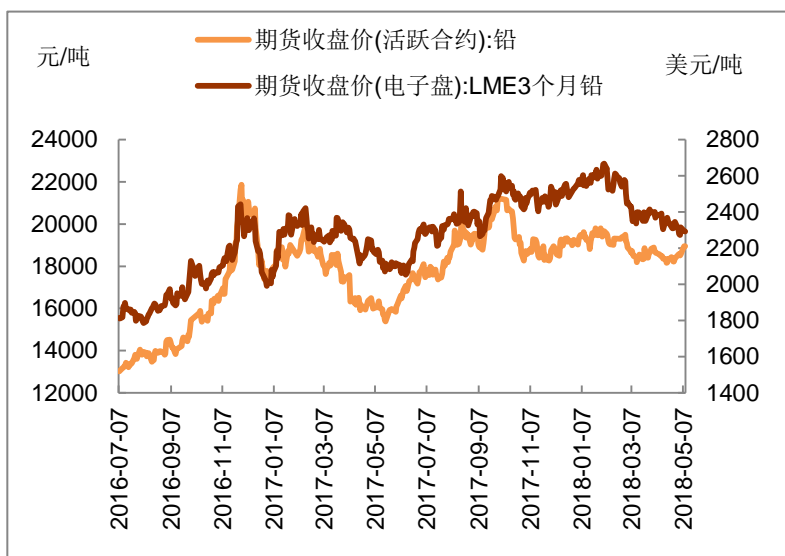
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



2、4 月铅行情评述

4 月沪铅主力换月至 1806 合约，期价整体表现较弱，月初开盘冲高至 19110 元/吨后随即开启下行走势，淡季偏软的消费使得市场表现较为悲观，跌势持续到月中，随后期价在探底 18020 元/吨后受到多头抵抗，加之库存持续处于低位，持货商更是维持高升水报价，多空一时较为胶着，期价横盘震荡，截止月末报收于 18370 元/吨，成交量总体较上月减少 22.2 万手至 89 万手，持仓量减少 3612 手至 50320 手。伦铅 4 月份维持震荡偏弱走势，月末报收于 2313 美元/吨，持仓量减少 4296 手至 11.1 万手。

图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



二、宏观经济概况

美国方面,月初中美两国第二轮“互掐”,贸易战升级,地缘性政治局势紧张无缓和迹象,市场避险情绪时有反弹,月中美贸易摩擦暂时缓和,市场紧张情绪一度消散。但特朗普炮火转向美俄关系进一步恶化,叙利亚“化武风波”加重地缘政治危局,施压风险偏好情绪,月末市场静待中美贸易谈判,因预期向好市场回暖,总体看4月金属受贸易战影响走势表现反复,品种之间较为分化。4月非农就业人数增加16.4万人,市场预期增加19.3万人,大幅低于预期,4月份失业率较为亮眼为3.9%,低于预期,刷新2000年年底以来低位。4月Markit制造业PMI终值为56.5,符合预期,前值56.5,维持在较高水平,其中大型企业主导了上行趋势。数据表明美国第二季度经济起步稳健,美联储FOMC 3月会议纪要显示,FOMC委员们对经济前进的方向充满希望。会议纪要指出,“所有参与者”预计未来几个月经济将会增强,通货膨胀率将上升。这或意味着联邦基金利率未来几年的合适路径比此前预计的更为激进。短期美元处于强势格局,预计对金属构成压力。

欧洲方面,欧元区4月Markit制造业PMI初值为56,低于预期的56.1。总体来看德国PMI稍好于预期,法国的PMI符合预期,但仍难掩周边国家制造业数据的疲软;英国的制造业PMI也大幅低于前值54.9录得仅为53.9。另外从整个欧元区的制造业PMI指数来看从去年12月份开始就一直处于下降的态势,并没有出现明显的好转。欧银强调维持主要再融资利率为0%不变,预计关键利率将在较长的时间内维持现有水平。目前市场普遍认为欧洲央行加息的可能将推缓至2019年年中之后。

国内方面,中国制造业PMI表现韧性。中国4月官方制造业PMI51.4,略高于预期的51.3。财新制造业PMI51.1,高于上月0.1个百分点,延续过去11个月以来轻微增长趋势,数据显示国内制造业仍处于较好景气区间内,但由于出口形势较严峻,经济增长对内需的依赖度显

著上升。当前海外主要经济体 PMI 在近期出现明显回落，相较之下中国 PMI 无疑表现出很强的韧性。对于中国制造业前景的信心对工业金属价格构成支撑。1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润 15533.2 亿元，同比增长 11.6%，增速比 1-2 月份放缓 4.5 个百分点。3 月份工业企业利润增速回落受春节延后影响，中国工业经济稳中向好的格局没有改变。海关总署数据 4 月进出口总值 3720.9 亿美元，同比增长 16.7%。其中，出口 2004.4 亿美元，同比增长 12.9%；进口 1716.5 亿美元，同比增长 21.5%；贸易顺差 287.8 亿美元。虽然“中美贸易战”阴云仍在，但实际影响是企业可能因担心未来的关税而将贸易提前而非减少贸易。中美贸易暂未显现出受到“贸易战”负面影响的迹象。

三、锌基本面分析

1、2018 年锌精矿长单基准 TC 下调，但锌精矿存增长预期

国际铅锌小组数据显示，2018年2月锌精矿产量105.4万吨，同比增加0.96%。整体而言2018年境外锌矿产出将有所增长，但增量较相对有限，锌矿投产及复产产能集中在今年下半年。据国际铅锌研究小组的最新预测，全球锌矿产量今年将增长6%达到1378万吨，为至少5年来的最高水平。

4月底，加拿大Teck资源公司官方发布的报告显示其2018年第一季度锌精矿产量为148000吨，2017年同期产量为146000吨，同比增长1.36%；精炼锌产量为79000吨，2017年同期产量为78000吨，同比增长1.28%。

五矿资源公布，2018年第一季度锌产量4.71万吨，同比增长146%，环比增长45%。其中，Dugald River（杜加尔德河）试车活动进展加速，第一季度生产锌精矿含锌2.85万吨。该项目进度超前并低于预算，按进度将于第二季度投入商业化生产。公司2018年产量指导目标保持不变，生产锌19万至22万吨。

5月3日，嘉能可2018年一季度报告显示，自有锌产量为24.27万吨，同比2017年减少3.65万吨，跌幅为13%。Kazzinc矿山2018年一季度产量与2017年同比总体持平，其产量为4.98万吨，同比2017年增量1700吨，增幅为4%。澳大利亚地区一季度锌产量为11.02万吨，同比2017年减少了5600吨，降幅为5%，主要由于矿山规划变动所导致。北美地区一季度锌产量为2.61万吨，同比2017年下降了25%，主要由于Kidd矿山将向更低的级别和产量过渡所导致。南美地区一季度锌产量为2.63万吨，同比2017年增长了1400吨，增幅为6%，反映了该地区稳定的矿业运营状况。欧洲地区一季度锌产量为19万吨，同比2017年减少7200吨，降幅为4%，主要由于该地区矿业短期生产中断所致，但预计在未来几个月内将会恢复生产。

据秘鲁能矿部统计，一季度该国5种金属产量上升，其中锌矿产量为34.60万吨，同比增长4%。

澳大利亚的New Century资源公司尾矿再利用产能接近26.4万吨，因今年开矿时间较晚，2018年尾矿预计增加5-7万吨。目前新世纪资源有限公司已经完成了全部股权融资，已确保最后一部分资金成功用于重启昆士兰的世纪锌矿。

精炼锌方面，国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的最新数据显示，2018年2月精炼锌供应量109.24万吨，消费量108万吨，供应小幅过剩1.22万吨，1月修正后为短缺2.39万吨。

国际铅锌研究小组最新预测，2018全球精炼锌需求料超过供给26.3万吨高于之前预计的短缺22.3万吨。全球精炼锌需求预计增加2%至1397万吨，此前三年需求持稳。

据悉，5月3日国外主要锌矿商与冶炼厂达成2018年度锌精矿长单基准TC价格为147美元/干吨，较2017年172美元/干吨下滑14.5%，为2006年来的最低基准价。此次谈判因分歧较大导致结果罕见延迟了2个月之久才出炉，最初是在Teck和Korea Zinc两家公司之间达成协议。

图表 32018 年国外锌矿增产情况（万吨）

国家	矿山	2017年预计锌矿产量	2018年预计锌矿产量	2018年锌矿增量
AUSTRALIA	Dugald River杜加尔 德河锌矿	1	17	16
PERU	Antamina	36.5	41.6	5.1
SOUTH AFRICA	Gamsberg	1	5	4
USA	Middle Tennessee	2	5	3
CUBA	Castellanos	1	5	4
INDIA	Zawar	2.5	5.5	3
AUSTRALIA	Mungana King Vol	2	4	2
PERU	Shouxin Tailings	1	3	2
PERU	El Porvenir	6.3	8.3	2
BOLIVIA San	San Cristobal	27.2	29	1.8
AUSTRALIA	Mt Garnet	0.8	2.5	1.7
AUSTRALIA	Thalanga	0.3	1.8	1.5
	其他			21.3
	合计			67.4

数据来源：Wood Machenzie，铜冠金源期货

图表 4 2018 年国外锌矿减产情况 (万吨)

国家	矿山	2017年预计锌矿产量	2018年预计锌矿产量	2018年锌矿减量
PERU	San Vicente (SIMSA)	3.5	2.9	-0.6
KAZAKHSTAN	Akzhal	3.55	2.89	-0.66
PERU	Caylloma	1.9	1.2	0.7
POLAND	Pomorzany-Olkusz	3.9	3.1	-0.8
PERU	Raura	4.3	3.4	-0.9
SWEDEN	Boliden Mill	7	6	-1
SWEDEN	Garpenberg	11.2	10	-1.2
PERU	Yauricocha	3.26	2	-1.26
CANADA	Kidd	8	6.5	-1.5
INDIA	Rampura-Agucha	64.3	54.5	-9.8
	合计			-16.42

数据来源: Wood Machenzie, 铜冠金源期货

图表 5 2018 年国内锌矿增产情况(万吨)

省份	矿山名称	产能	2017 增量	2018 增量
内蒙古	国森二道河铅锌矿	17	5	3
	银漫矿业	3	1	2
	诚诚矿业	3	1	2
	高尔奇铅锌矿	2	0	2
	盛达金都矿业	1.2	0.5	0.7
	国金八岔沟铅锌矿	1	0	1
	盛大光大矿业	1	0.5	0.5
	阿尔哈达铅锌矿	1	0.5	0
	比亚谷铅锌矿	0.9	0.8	0.1
	荣邦矿业油房西铅锌矿	0.5	0	0.3
	敖包吐银铅锌多金属矿	0.9	0.2	0.7
四川	四川会东大梁矿业	7	4	0
甘肃	甘肃郭家沟铅锌矿	10	0	1
湖南	湖南李梅铅锌矿	3	0	2
黑龙江	伊春翠宏山铁多金属矿	12	0	6
青海	格尔木庆华矿业	3	1	2
	鸿鑫矿业牛苦头铅锌矿	3	1	2
	合计	69.5	15.5	25.3

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

图表 6 全球锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨

	2015年	2016年	2017	2018*
精矿产量	1278.4	1202	1260	1328
精矿需求量	1344.4	1307.6	1309.8	1333.5
精矿供需平衡	-66.3	-105.6	-49.8	-5.5

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

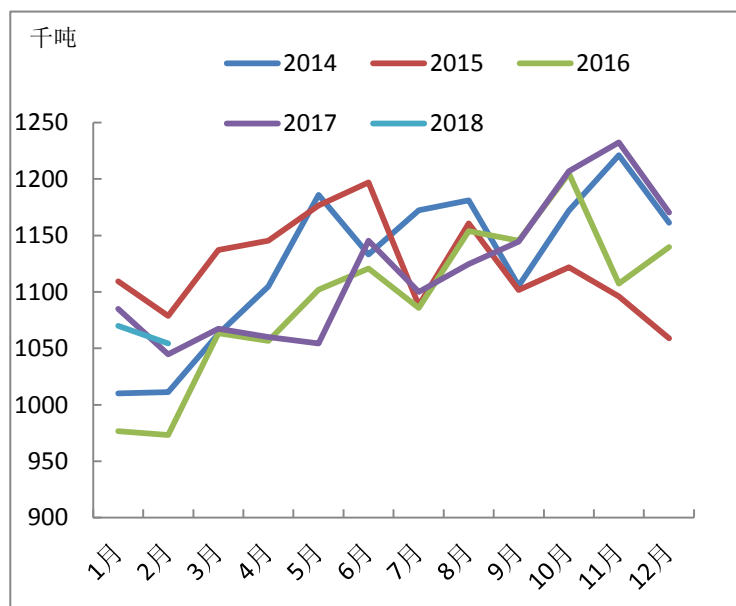
图表 7 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨

	2015年	2016年	2017年	2018年*
锌精矿产量	425	440	430	445
锌精矿需求量	562.6	563.2	565.4	575.8
锌精矿净进口量	161.4	99.7	121	125
锌精矿供需平衡	23.8	-23.5	-14.4	-5.8

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

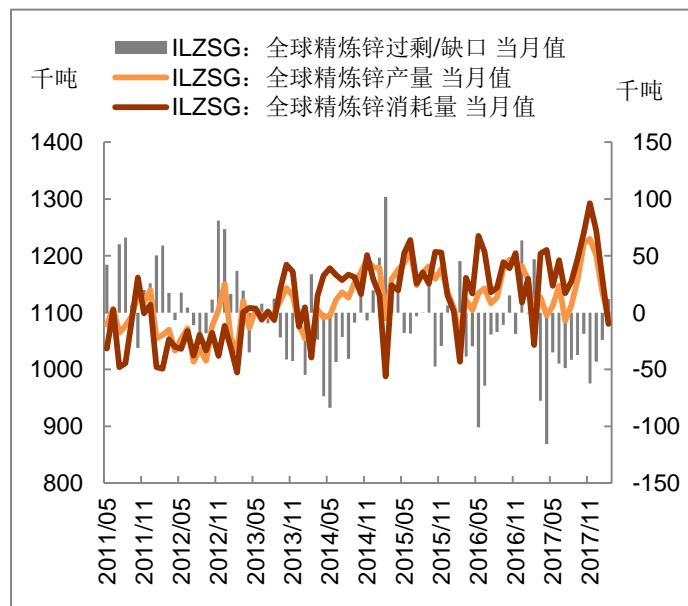
注：*表示为预估值

图表 8 ILZSG 全球锌矿月度产量情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 9 ILZSG 全球精炼锌供需情况



图表 10 全球精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨

	2015年	2016年	2017年	2018年*
精炼锌产量	1366	1335.7	1338	1377
精炼锌需求量	1358	1370.7	1391.5	1405
精炼锌供需平衡	8.4	-35	-53.5	-28

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 11 中国精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨

	2015年	2016年	2017年	2018年*
精炼锌产量	586	590	585	600
精炼锌需求量	657	661	663	669
精炼锌及锌合金净进口量	55.6	50.5	75	60
精炼锌供需平衡	-16.5	-1	-3	-5

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

2、进口加工费维稳，关注锌锭进口窗口

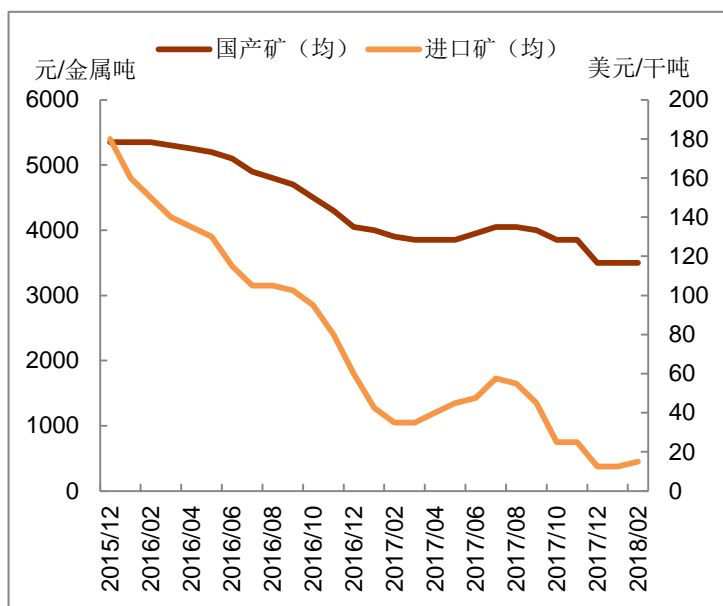
国内方面，据调研矿山多数 3 月中旬复工，4 月精矿产量才能逐渐回归正轨，少数高寒地区正常生产要等到 5 月初。锌矿加工费来看，SMM 数据显示，5 月份国产锌矿加工费均值为 3500 元/金属吨，进口锌矿加工费均值为 20 美元/干吨，均较上月持平。不过从今年年初以来，进口矿加工费低位回升，显示锌矿供应略有回升。

进口方面，海关数据显示，3 月进口锌精矿 30.6 万吨，同比增加 6.43%。其中，自秘鲁进口量同比增加 47.1%至 77,225 吨，位居第一。

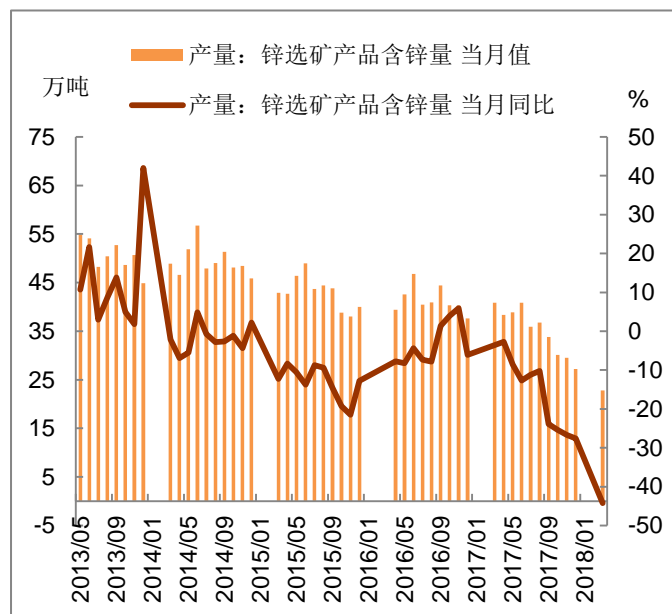
精炼锌方面，3 月检修冶炼企业多数恢复，4 月检修企业包括江铜铅锌、陕西东岭、河池南方、四川四环等；检修恢复的企业有湖南株冶、安徽铜冠、云铜锌业，同时白银有色新投产线产量进一步得到释放，此部分产量环比增加近 2 万吨。4 月产量环比小幅缩减，4 月锌冶炼厂开工率 72.1%。据 SMM 数据显示，4 月 SMM 中国精炼锌产量 44.46 万吨，环比减少 0.29%，同比增加 7.09%。2018 年 1-4 月份冶炼厂累计产量 183.9 万吨，累计同比增加 7.34%。5 月江西铜业恢复正常生产，河池南方计划于中下旬恢复生产，仍有包括豫光锌业、赤峰中色等进入检修状态，预计 5 月开工率约 72%，份精炼锌产量或为 44.4 万吨附近，较 4 月近无变化。

海关数据显示，3 月精炼锌进口 3.48 万吨，同比增长 35.8%；1-3 月累计进口 13.96 万吨，累计同比增加 1.41 倍。4 月份由于国内现货维持高升水，进口窗口临近开启，但月末由于沪伦比值下降，进口亏损再度扩大。进入 5 月份，增值税改革，进口锌流入条件获得改善，不过进口锌自保税区流出约需一个礼拜左右，继续关注保税区库存变化，进口锌流入或对现货升水构成冲击。

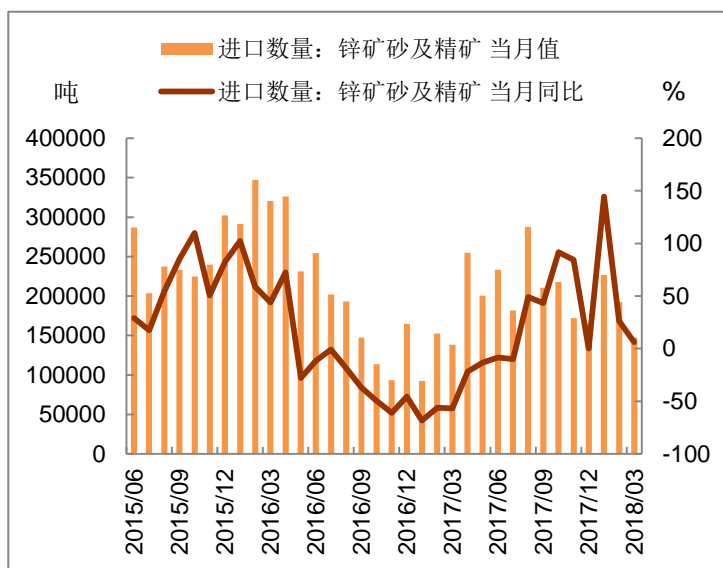
图表 12 锌矿加工费情况



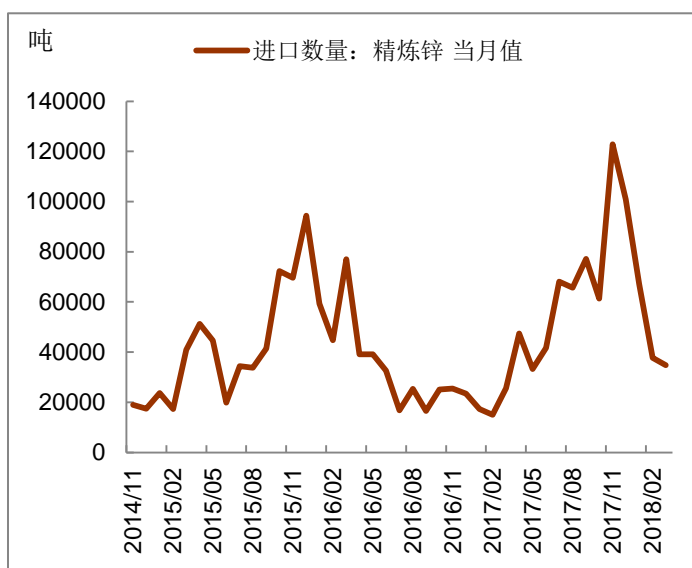
图表 13 锌精矿产量情况



图表 14 锌精矿进口量情况

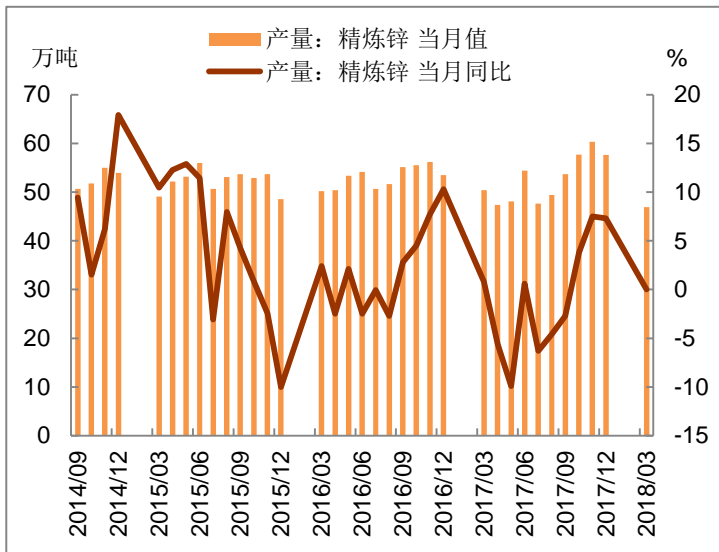


图表 15 精炼锌进口量情况

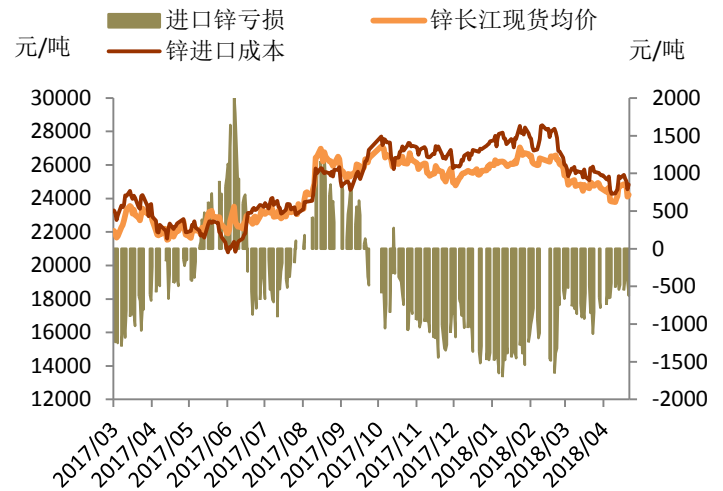


数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

图表 16 精炼锌产量情况



图表 17 精炼锌进口亏损



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

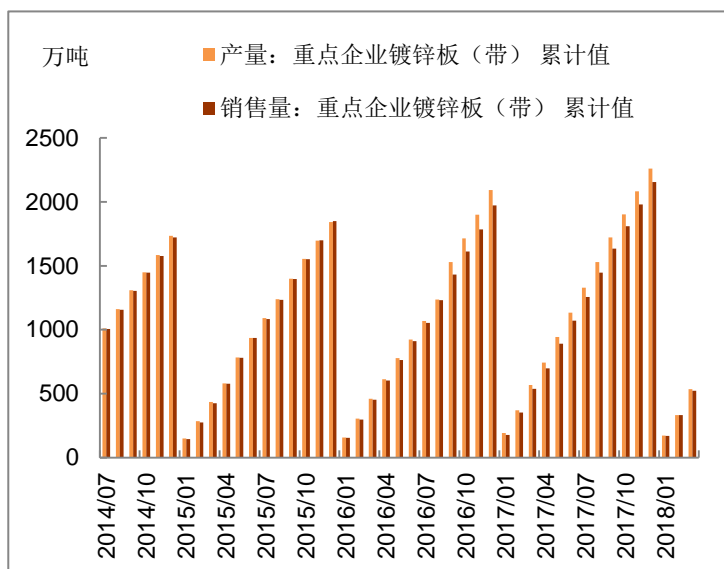
3、下游需求尚可，难现亮点

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,1-3 月生产镀锌板 535.4 万吨,同比减少 33 万吨,下降 5.81%; 1-3 月销售 522.34 万吨,同比减少 14.7 万吨,下降 2.74%。出口方面,海关数据显示,2 月出口镀锌板 57.55 万吨,1-2 月累计出口镀锌板带 115.74 万吨,累计同比下滑 22.7%。受人民币的升值及反倾销的影响,镀锌板带出口量增速或持续下滑。

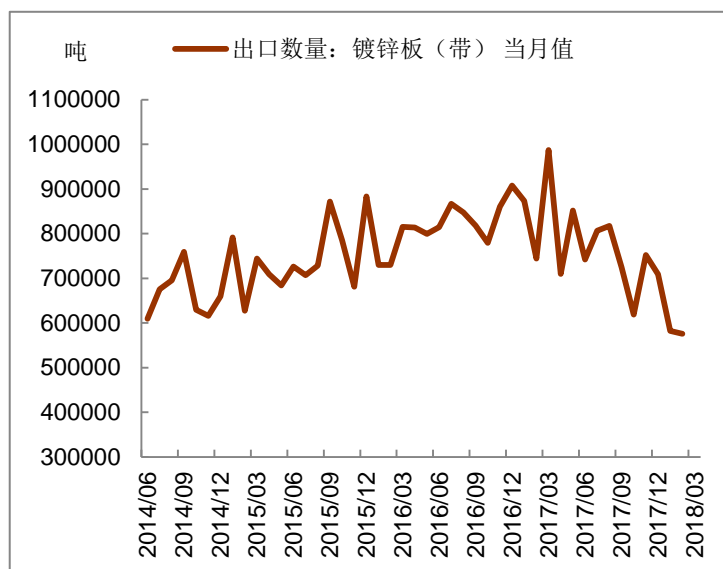
3 月镀锌板库存报收 46.77 万吨,环比增加 23.1%; 1-3 月累计库存达 122.96 万吨,累计同比减少 24.57%。4 月份受镀锌板价格回暖影响,市场信心谨慎乐观,整体表现出货放量,库存将有所下滑。

图表 18 重点企业镀锌板销量情况

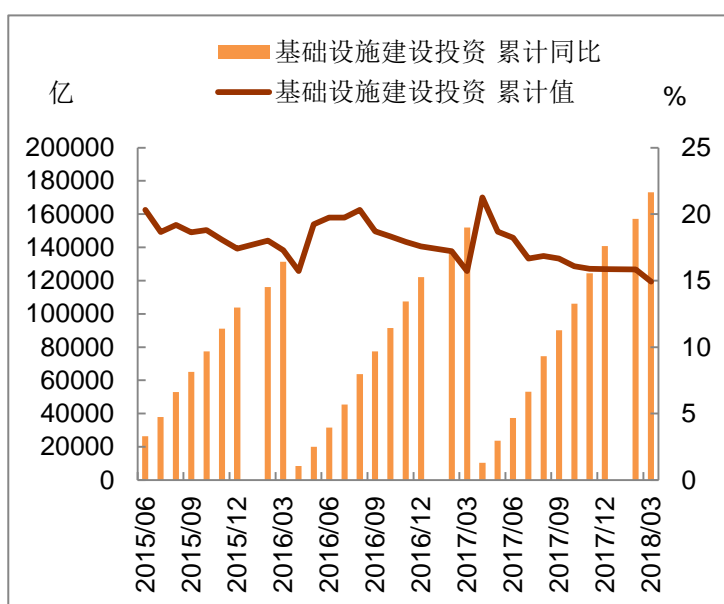


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 19 镀锌板出口量情况

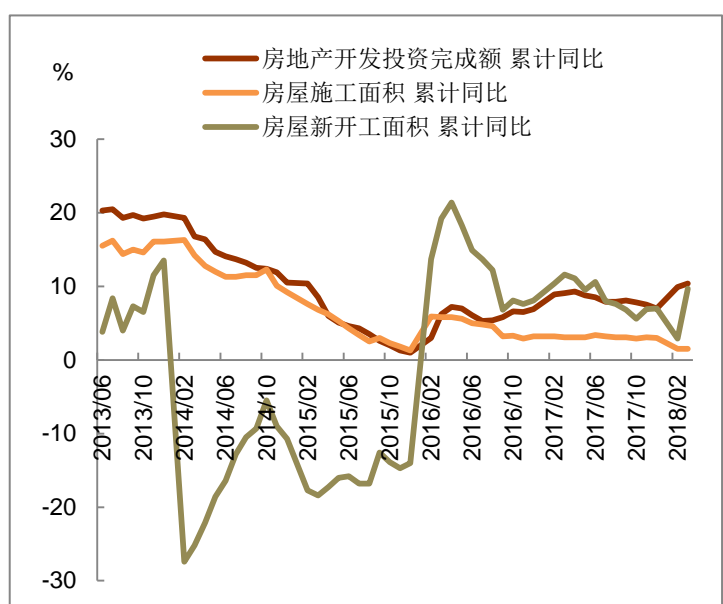


图表 20 基础设施建设投资数据

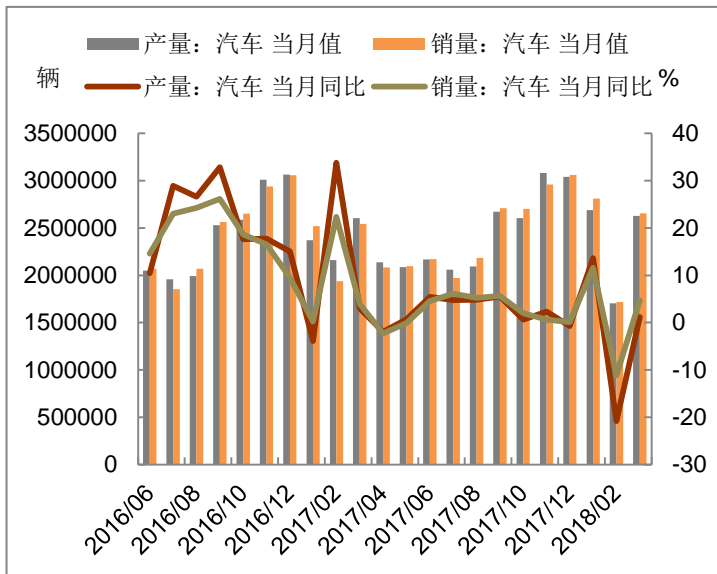


数据来源：Wind，铜冠金源期货

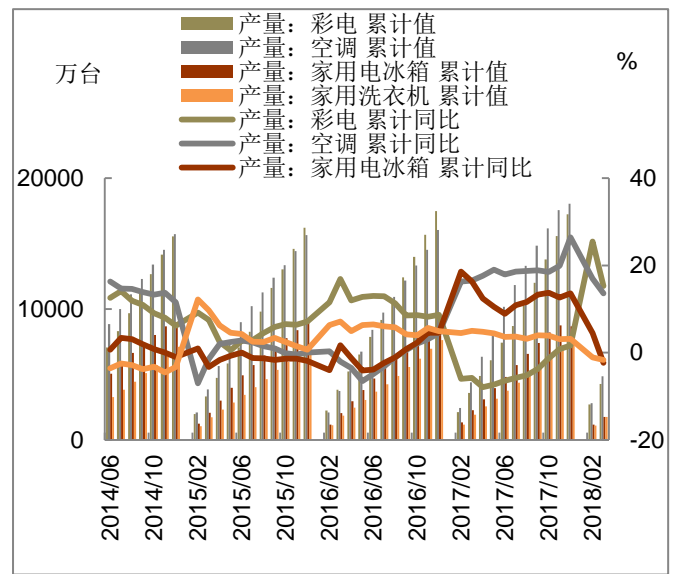
图表 21 房地产开发投资数据



图表 22 汽车当月产量及销量数据



图表 23 家电累计产量数据



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，2018 年 1-3 月份，全年国内基础设施建设投资累计 173085.26 亿元，累计同比增长 14.93%，低于去年同期的 15.71%。资金来源决定基建投资完成额，按照统计局口径，基建资金来源可分为五大类，分别是国家预算资金、国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金。基建投资的资金来源中，自筹资金占比超 60%，自筹资金包含政府性基金支出、城投债、PPP、非标等多个方面。今年由于部分土地划转至公租房，同时房地产市场继续降温，因此土地出让收入的减少将制约政府性基金支出；年初以来，非标融资又受到了监管新一轮的监管，后期用于基建的非标融资预计将大幅减少；中央对地方债务严格管理将使得城投企业压力增大。整体看，2018 年基建投资并不乐观，增速将继续放缓。

3 月全国房地产开发投资完成额累积同比增长 10.4%（上期值 9.9%），全国房屋新开工面积累积同比上涨 17.8%（上期值 2.9%），3 月商品房销售面积同比上涨 3.6%，30 大中心城市一线商品房成交面积同比下跌 44.9%，二线城市商品房成交面积同比下降 31.2%，三线城市商品房成交面积同比上涨 81.2%（上期值-41.1%）。目前，全国楼市趋于稳定，一二线城市成交热度仍不及三四线城市，各地继续以因地制宜、因城施策的房地产政策为主基调，坚持分类调控，预计房地产市场分化会持续。

汽车方面，据中国汽车工业协会统计，3 月汽车产销环比呈较快增长，同比增速略低。3 月当月汽车产销分别完成 262.8 万辆和 265.6 万辆，产销量环比分别增长 54.1%和 54.7%，同比分别增长 1.2%和 4.7%，远低于去年同期的 33.77%和 22.37%的增速。1-3 月，汽车产销分别完成 702.2 万辆和 718.3 万辆，产量同比下降 1.4%，销量同比增长 2.8%，不过低于上年同

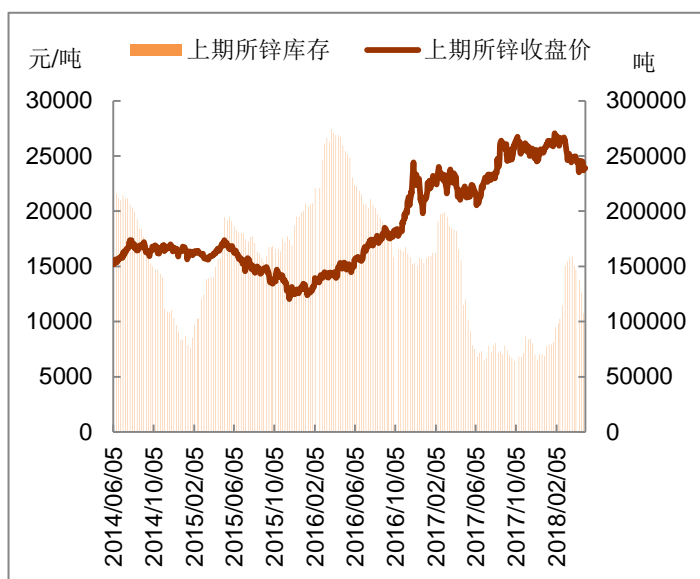
期 7.99%和 7.02%的增速。2018 年起 1.6L 排量乘用车不再享受购置税减免优惠政策，致小排量乘用车销量下滑，中汽协预计 2018 年乘用车销量为 2559 万辆，同比增长 3%，较 2017 年会有小幅下滑。汽车板块对锌需求也将有小幅下滑。

白色家电方面，国家统计局数据显示，1-3 月空调累计同比增加 13.6%；冰箱累计同比减少 2.3%；洗衣机累计值同比减少 1.7%，彩电累计同比增加 15.3%。冰箱及洗衣机双双出现负增长，而空调增速也较去年同期明显下滑，仅彩电数据较为亮眼，但考虑到或受去年基数较低的影响。整体看，白色家电对锌消费未有显著提振。

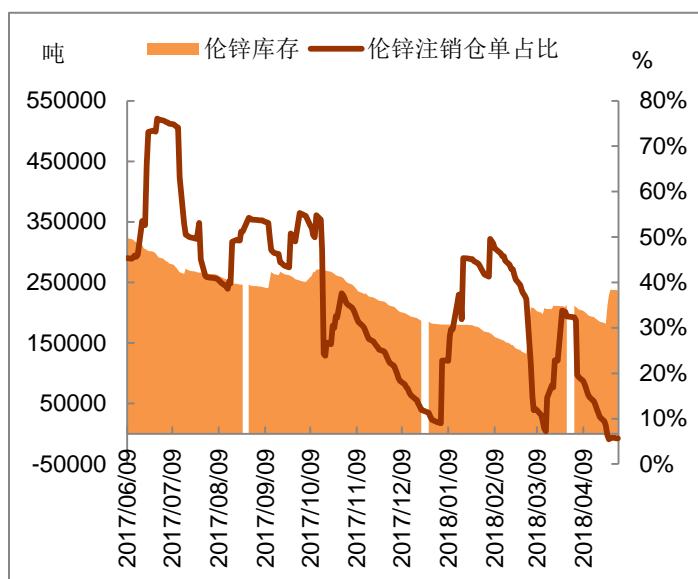
4、伦锌不定期交仓，锌价受挫

4 月份，LME 锌库存先降后增，月度增加 27525 吨。其中，仅 25 日库存就增加达 28150 吨，库存的再度大增让本就疲弱的市场受到冲击，市场担心随着供应拐点到来隐性库存会继续释放，锌价承压下行。上期所库存连续 11 周下滑，截至 4 月 27 日，库存降至 107647 吨。自 3 月初以来，随着下游消费的启动，社会锌锭持续去库存化，截至 4 月 27 日，库存达 16.39 万吨，月度下降 8.81 万吨。

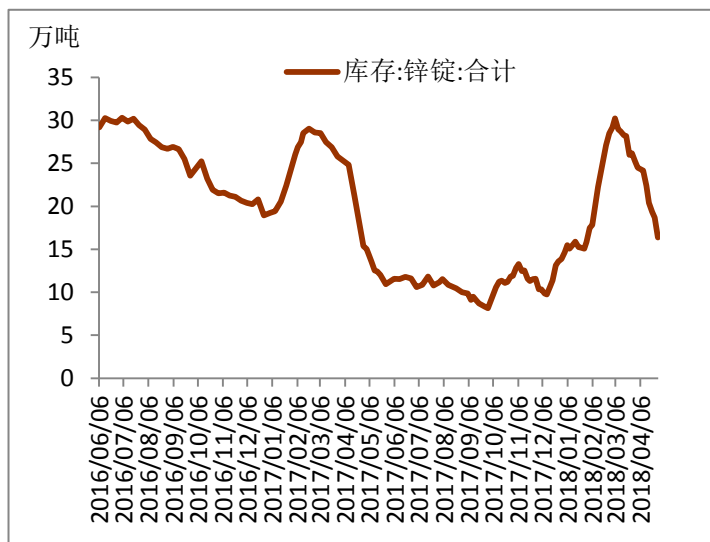
图表 24 上期所锌库存



图表 25 LME 锌库存与注销仓单占比



图表 26 社会锌锭库存



数据来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

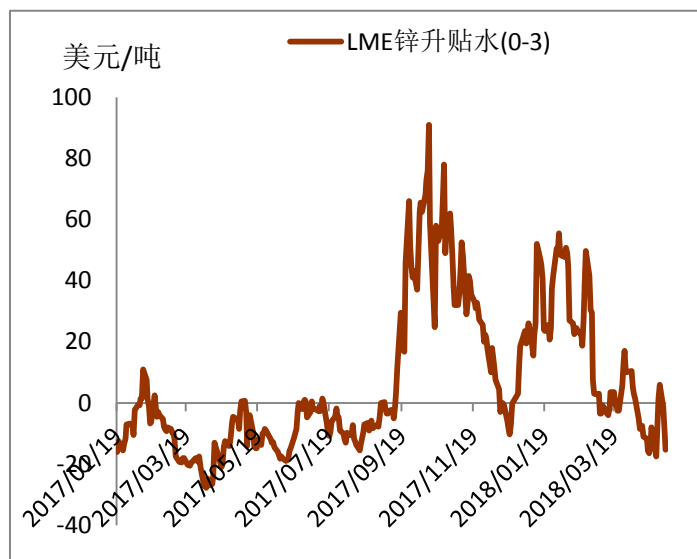
5、升贴水情况

升贴水方面, 4 月份锌价继续下跌, 冶炼厂惜售意愿增强, 加之 5 月起下调增值税贸易商交投意愿也有所减弱, 国内现货升水开始走高。月末, 有少量进口锌锭流入, 现货紧缺度稍缓, 现货锌升水小幅回落。LME 现货不断的在升水和贴水间切换, 截至月末有贴水达 1.5 美元/吨。

图表 27 0#锌升贴水



图表 28 LME 锌升贴水



数据来源：Wind，铜冠金源期货

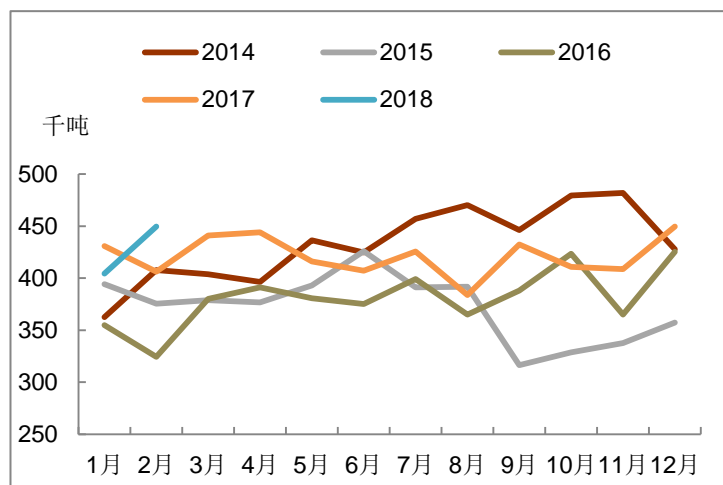
四、铅基本面分析

1、全球铅矿供应处于上行通道中，精炼铅市场小幅短缺

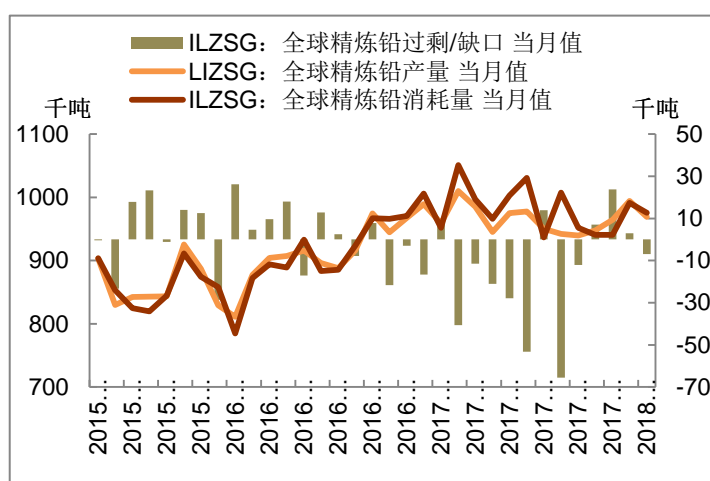
铅矿方面国际铅锌小组（ILZSG）公布数据显示 2 月全球铅矿产量为 43.05 万吨，同比上升 5.93% 增加 2.41 万吨，环比下降 1.33% 减少 0.58 万吨，总体来看全球铅矿产量仍处于上行通道之中。

精炼铅方面，根据国际铅锌小组(ILZSG)数据显示，2 月全球精炼铅产量为 96.89 万吨，同比上升 1.04% 增加 1 万吨，环比下降 2.65% 减少 2.64 万吨，2 月全球精炼铅需求为 97.58 万吨，同比上升 2.54% 增加 2.42 万吨，环比下降 1.57% 减少 1.56 万吨，总体看 2 月供需环比均录得下降，由于供应跌幅大于需求，导致 2 月铅市由 1 月的小幅过剩 0.3 万吨转为短缺 0.69 万吨，中期偏紧。外电 4 月 26 日消息，国际铅锌研究小组(ILZSG)预计全年精炼铅市场料短缺 1.7 万吨。全球精炼铅需求预计增加 2.7%，至 1,190 万吨，主要因中国和美国表观消费量增加。

图表 29 ILZSG 全球铅矿月度产量情况



图表 30 ILZSG 全球精炼铅供需情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 31 全球铅精矿市场供需平衡表 单位: 万吨

	2014年	2015年	2016年	2017年
精矿产量	525.3	496.8	467.7	451.1
精矿需求量	479.3	469.8	480.9	462.7
精矿供需平衡	46	27	-13.2	-11.6

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

注: *表示为预估值

图表 32 中国铅矿市场供需平衡表 单位: 万吨

	2014年	2015年	2016年	2017年
铅精矿产量	271.2	233.5	223	208
铅精矿需求量	330.5	321	310.5	296.9
铅精矿净进口量	90.6	94.9	70.5	64
铅精矿供需平衡	31.3	7.4	-17	24.9

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

注: *表示为预估值

图表 33 全球精炼铅市场供需平衡表 单位: 万吨

	2014年	2015年	2016	2017年
精炼铅产量	1107	1097	1124	1147.4
精炼铅需求量	1125.8	1095.2	1133.7	1153.3
精炼铅供需平衡	-19.3	2	-9.5	-5.9

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

注: *表示为预估值

图表 34 中国精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨

	2014年	2015年	2016年	2017年
精炼铅产量	474	470	466.5	487
精炼铅需求量	496	470.2	475	483
精炼铅净进口量	-3.3	-6	-1.4	7.1
精炼铅供需平衡	-25.3	-6.2	-9.9	11.1

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

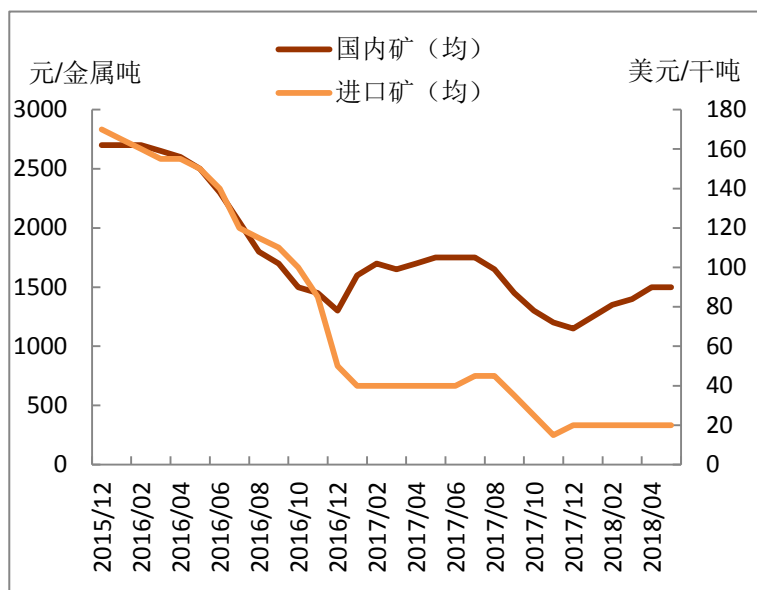
2、国内铅矿加工费低位徘徊，供应紧张趋于缓解

根据上海有色网数据，5月国内矿加工费均价为1500元/金属吨，环比持平，整体自去年年底以来呈低位徘徊走势，但处于历史低位水平，目前供应依旧略显紧俏。

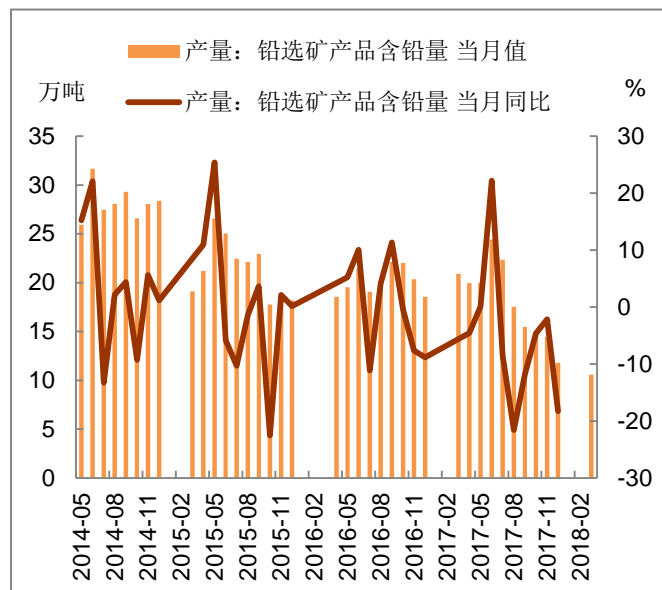
进口方面，海关总署数据显示3月铅矿砂及精矿进口量为77821吨，较去年同期下滑近30%，其中自秘鲁进口量同比大增56.03%，居进口量第一位，上海有色网数据显示5月进口矿加工费为20美元/干吨，预计在此加工费低位水平下，进口量难有增长，另外需关注的是近期朝鲜半岛形势极速缓和，若安理会放松对朝鲜制裁，中国或重新开放进口从而产生冲击。从近三年的数据可以看到，来自朝鲜的铅矿砂及精矿进口量及占比是在不断增加的。海关数据显示，2015年从朝鲜进口9.5万吨，占比5.01%，2016年从朝鲜进口10.8万吨，占比7.68%，2017年1-6月从朝鲜进口6.4万吨，占比9.98%。显示中国对朝鲜铅矿砂及精矿的进口依赖度在逐步增强。

精炼铅方面，根据最新上海有色网公布的数据显示4月原生铅产量为22.47万吨，环比下滑0.75%，同比增1.98%，1-4月累计产量为88.01万吨，累计同比减少4.92%。北方地区重污染限产基本缓解，但原生铅炼厂检修影响加剧，拖累4月产量下滑。据了解，除去豫光、南方、江铜等炼厂于4月持续检修，其中豫光增加了检修量，同时水口山、驰宏、蒙自，东岭等炼厂于4月开始检修。另部分小型炼厂因环保整改，尚未恢复生产，以致4月原生铅产量小幅下降。SMM调研数据显示4月原生铅炼厂开工率为57.54%。展望5月，多数原生铅炼厂检修陆续结束。据SMM调研了解，除湖南金贵，西部矿业计划检修，安徽铜冠计划于5月底设备技改，其他如南方、水口山、江铜等检修后逐步恢复产量。预计5月份原生铅产量有所回升，至24.67万吨。再生铅方面整体4月产量恢复低于预期，在下游消费淡季的影响下生产原料较为短缺，利润偏低生产积极性受到压制，另外安徽地区再生铅因环保整顿，太和地区约50万吨产能仍未得到完全恢复。再生铅的供应偏紧导致其于原生铅价差再度收窄。后期再生铅产能虽有释放预期，但依旧会受到环保，原料紧缺等问题的制约。

图表 35 铅精矿加工费情况

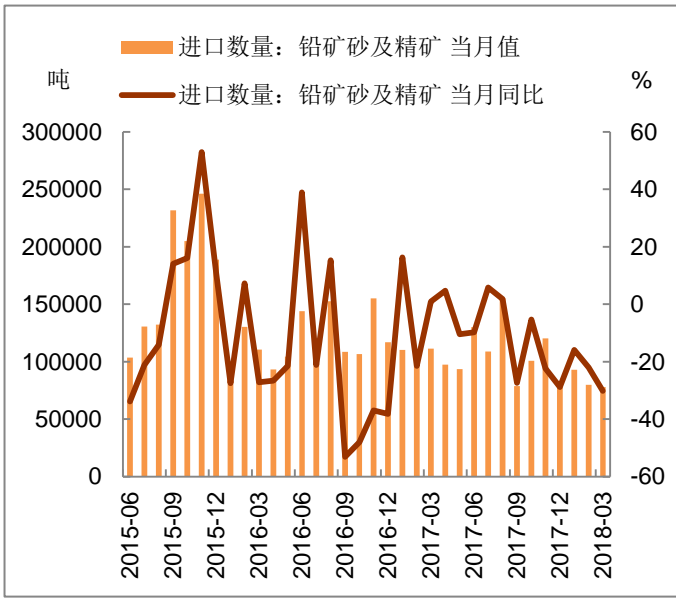


图表 36 铅精矿产量情况

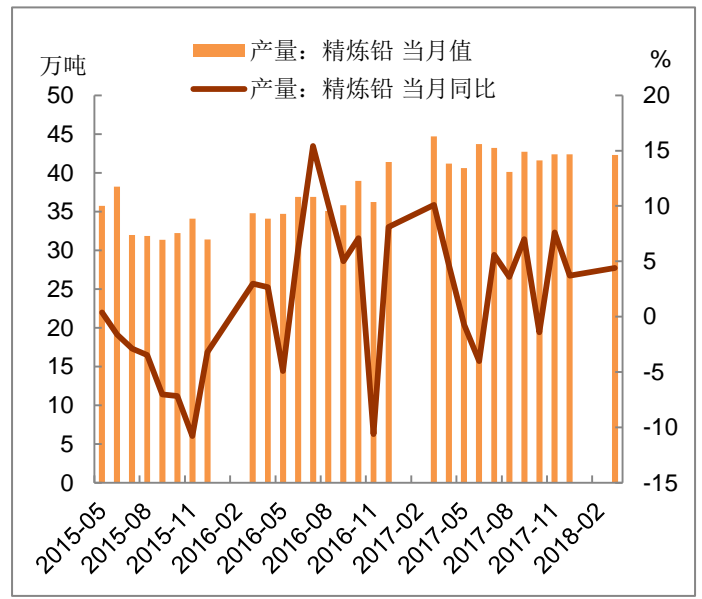


数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

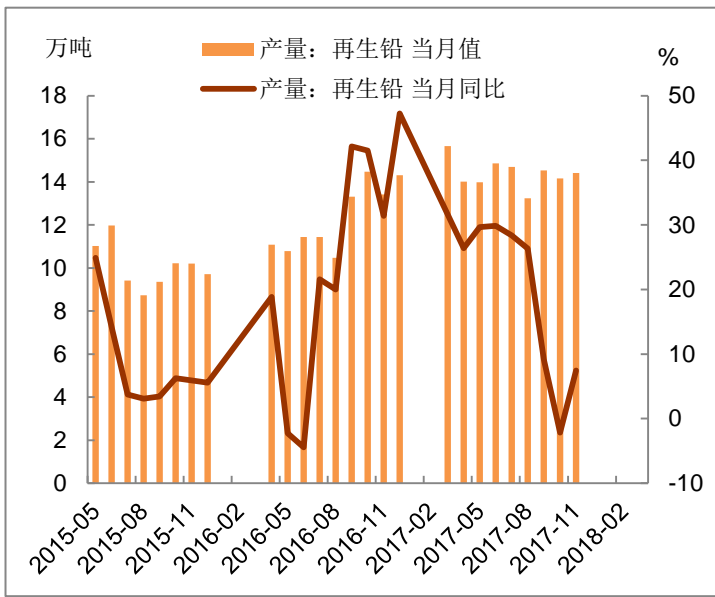
图表 37 铅精矿进口情况



图表 38 精炼铅产量情况



图表 39 再生铅产量情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、下游维持消费淡季格局，支撑力度较弱

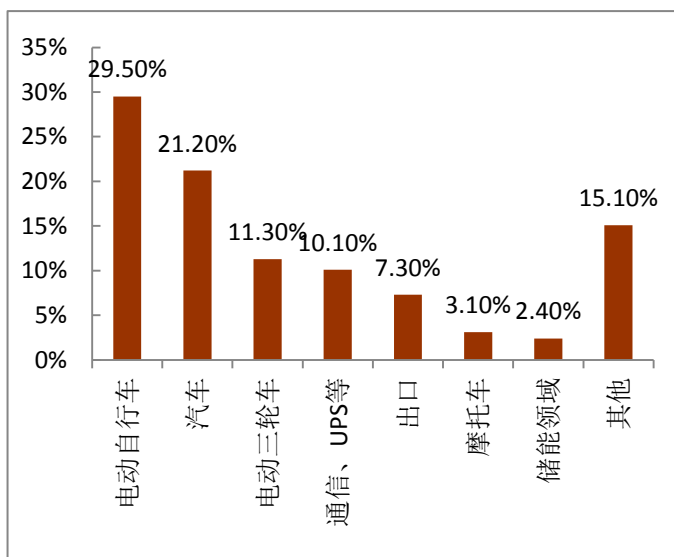
铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量 75%-80%。铅酸蓄电池按用途可以分为动力型、启动型、固定型和储能型等。动力型主要用于电动自行车、电动三轮车、低速电动车等，此为铅酸蓄电池最大应用领域，占整个精炼铅消费市场的 40%。启动型电池主要用于汽车领域。

数据方面据中国汽车工业协会统计分析，2018 年 3 月，汽车产销环比呈较快增长，同比

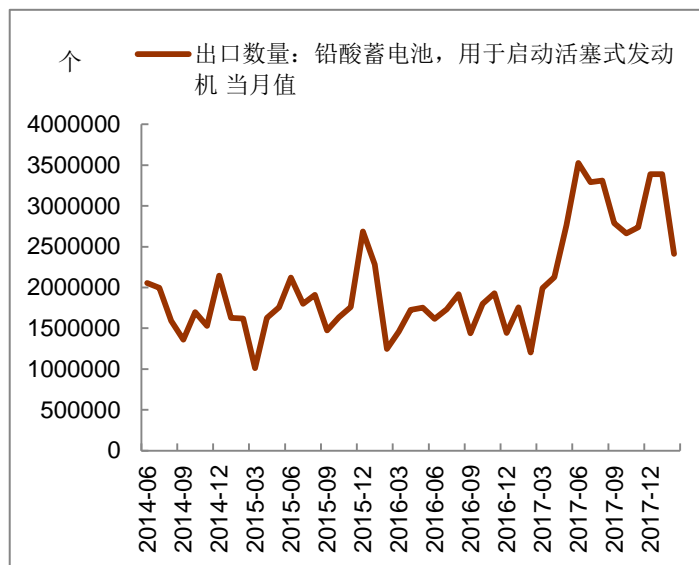
增速略低。1-3 月，汽车产量同比降幅与前 2 月相比略有收窄，销量增速有所提升。3 月，汽车生产 262.85 万辆，环比增长 54.10%，同比增长 1.15%；销售 265.63 万辆，环比增长 54.65%，同比增长 4.67%。1-3 月，汽车产销 702.22 万辆和 718.27 万辆，产量同比下降 1.36%，降幅比 1-2 月收窄 1.45 个百分点，销量增长 2.79%，增速比 1-2 月提升 1.07 个百分点。2018 年 3 月，摩托车产销虽比上月明显增长，但比上年同期有所下降。1-3 月，全行业累计产销 383.67 万辆和 387.27 万辆，比上年同期略降。3 月，全行业完成摩托车产销 142.64 万辆和 143.56 万辆，环比增长 55.31%和 49.41%，同比下降 5.2%和 5.63%。

铅蓄电池当前处于消费淡季格局，电动车更换需求较弱，目前江西地区厂家反映汽车蓄电池市场需求欠佳，加之铅价内强外弱，电池出口受阻，现工厂开工率已降至 50%左右，原料铅按需采购。浙江地区厂家反映汽车蓄电池市场需求偏淡，成品订单提升困难，为避免库存过剩，现工厂开工率在 65%附近，原料铅随买随用。四川地区厂家反映汽车蓄电池市场处于淡季，经销商采购积极性不高，目前对成品电池实施促销，工厂开工率约在 75%。铅酸蓄电池企业库存数量不多，经销商库存或有累积，受淡季影响，企业补库意愿不高，消费支撑力度较弱。

图表 40 铅酸蓄电池消费领域占比



图表 41 铅酸蓄电池出口情况

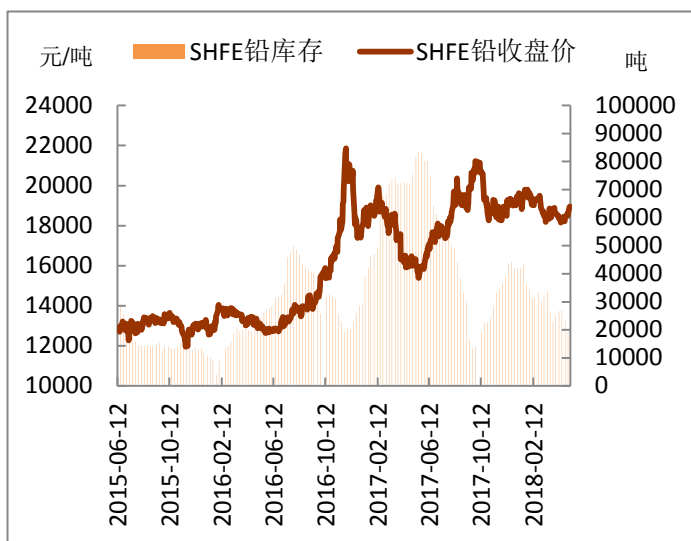


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

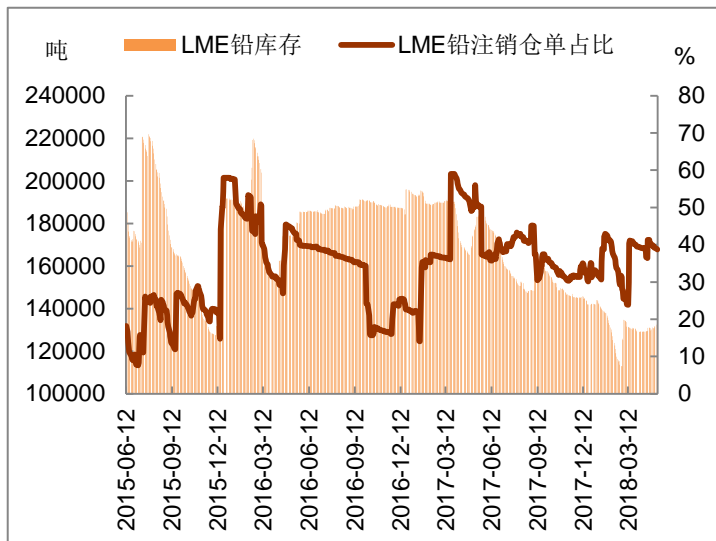
4、铅库存情况

库存来看，4 月至 5 月初，SHFE 库存呈冲高回落走势，截止 5 月 4 日库存再度下破 3 月末低点跌出 19304 吨新低。据 SMM 调研，截止 5 月 4 日，沪粤两地铅锭库存总量继续下降至 1.45 万吨，较去年同期降 3.92 万吨。LME 库存整体则呈小幅回升走势截止至 05 月 04 日，LME 铅库存为 131,600 吨，注销仓单占比为 39.19%。

图表 42 上期所铅库存



图表 43 LME 铅库存与注销仓单占比

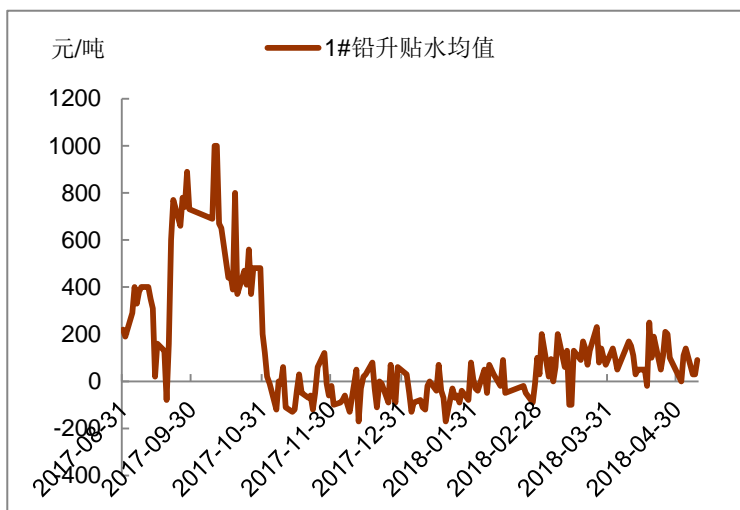


数据来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

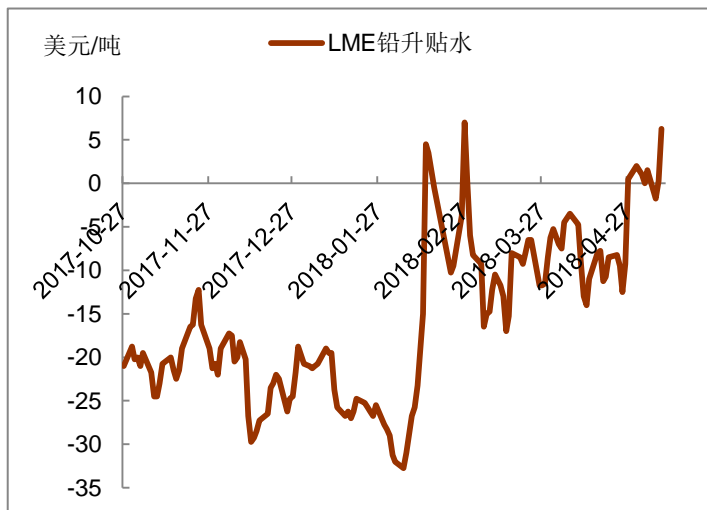
5、升贴水情况

4 月份受阶段性环保及库存水平偏低影响 1#铅整体维持在升水状态,波动范围-20 到 250 元/吨。外盘现货整体表现围绕平水附近震荡,波动范围-10 到 5.5 美元/吨。

图表 44 1#铅升贴水



图表 45 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

2018年度锌精矿长单基准TC创2006年来最低，达到147美元/吨，相较于2017年长协价172美元/吨，下降幅度高达15%，表明国外精矿供给缺口仍大，但双方分歧格外凸显。目前全球锌矿产出有所增长，但增量较相对有限，锌矿投产及复产产能集中在今年下半年，后期供应端将有所改善。国内下游正处需求旺季，社会锌锭持续去库存化，对锌价构成支撑。不过，自3月以来LME的几次大幅集中交仓及国储抛售的传言，令市场信心受挫，加之锌价处于高位，多头纷纷落袋为安，空头加仓追击。另外，5月起增值税下调，沪伦比价增加，关注进口窗口开启情况。此外，美元指数自4月中下旬以来强势反弹，施压基金属走势。整体看，锌价经过前期大幅下跌后，短期呈现筑底走势，5月或将维持在区间23000-24000宽幅震荡。

2、铅价展望

近期铅价走强主因低库存背景下，阶段性供应紧张所引发的冲高行情。基本面方面原生铅4月份产量由于炼厂季节性检修影响产量环比小幅下滑，预计5月检修影响将逐步消除，供应将得到增加，再生铅短期因环保影响不确定较大，今年虽有大量再生铅项目投产，但原料紧缺问题或将制约其产量，此方面仍有待观察。下游方面则维持淡季格局，市场氛围偏淡。因此中期来看供应端趋于小幅增加，偏淡的消费将继续压制铅价的上行空间，短期需注意的是美元的走强对铅价的压制以及国际社会放松对朝鲜制裁导致进口矿流入的可能。

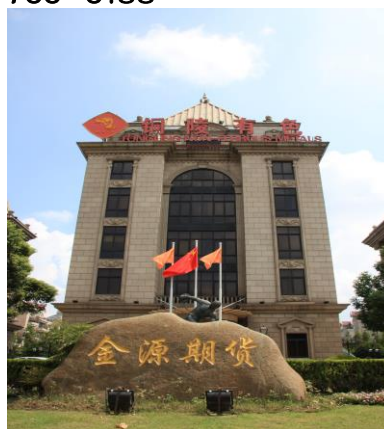
全国统一客服电话：400-700-0188

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

大连市沙河口区会展路 129 号大连国

际金融中心 A 座大连期货大厦 2506B

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。