

2017 年 2 月 10 日

星期五

基本面利好&黑色及周边金属提振



锌价震荡上行

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

要点

●美国方面，特朗普正式就任总统，其签署了大量行政命令，其中有关难民和移民的行政命令在美国国内外引发了轩然大波，引发美国国内政治不确定性。美联储在 2 月初的 FOMC 会议上，称维持利率不变，并未显露任何“鹰派”表态。随后，特朗普称将在宣布税务方面的政策，刺激美指上涨至 100.6。另外，美日将举行会晤，或左右美元走势。整体看，特朗普上台后加剧了国际政治的不确定性，但美元指数维持相对强势。欧洲方面，增长、就业、信心指数全超预期，欧洲经济正悄然回暖。不过，当前欧元区仍存在许多政治风险，荷兰、法国和德国即将先后迎来的大选增加了政治的不确定性。国内方面，2017 年 1 月官方、财新制造业 PMI 均有所回落，显示经济扩张速度有所放缓。随着房地产调控政策持续加码，基建高位难现高增长，加之去产能将扩大到钢铁、煤炭以外的更多领域，今年经济下行压力不容小觑。春节后，央行逐渐回笼现金，截至 2 月 10 日，连续第六天暂停公开市场逆回购操作，引发市场对央行变现加息的担忧，也凸显今年货币政策是稳健中性，由数量型调控向价格型调控转型的总基调。

●锌方面，2016 年是锌矿去库存的一年，2017 年全球锌矿供应将有所增加，但国外矿山的新增或复产矿山的产能释放需要一定时间，且是逐步的。2 月初嘉能可公布报告表示，锌产能仍将闲置，因此目前锌矿供应格局未变。国内北方矿山复产多在 4 月份，一季度或是全年全球锌矿供应最紧张阶段，届时国内原料紧张将传导至冶炼企业，倒逼部分企业减停产，此外若加工费或锌价持续性下跌，炼厂利润减少也会迫使炼厂减产，从而支撑锌价。下游元宵节前后将陆续复工，需求将有所好转。另外，最为韩国最大冶炼厂的高丽亚铅财报公布，17 年销量预计减少 6.7%，也引发市场对海外炼厂减产预期。春节后黑色系涨势卷土重来，加之铜价因智利罢工及全球第二大铜矿出口许可问题仍存不确定性影响而“一飞冲天”，

带动金属做多氛围。预计2月份沪锌维持涨势，上方关注前高25000元/吨附近压力，LME锌有望突破前高至3500美元/吨。

●铅方面，春节期间绝大多数原生铅炼厂、再生铅大厂均维持正常生产，积累了一定的铅锭隐性库存。下游节后开工相对缓慢，多数到正月十五恢复正常开工，导致节后市场散单成交有限，铅锭供应短期充裕。随着下游特别是一些中小型电池厂陆续开工，前期积累的铅锭或将被迅速消耗，再次形成铅锭短缺的局面，支撑铅价走高。此外，春节假期后黑色系及周边基金属大涨，也助推铅价上行。从成交量及持仓量角度看，沪铅受市场资金关注度持续提高，或打破以往滞涨抗跌的走势，在资金的干预下期价波动程度加大，风险相应也会增大。盘面看，主力突破均线系统压力，技术形态走好，预计2月份整体上涨势头，关注前期震荡平台21000附近压力，LME铅走势弱于内盘，关注上方2500一线压力。

目录

一、铅锌市场行情回顾	5
1、1 月锌行情评述	5
2、1 月铅行情评述	5
二、宏观经济概况	6
三、锌基本面分析	7
1、2017 年全球原料短缺逐渐传导至精炼锌	7
2、2017 年全球锌矿供应紧张得以缓解	8
3、国内锌精矿供应维持偏紧，精炼锌供应较 2015 年持平	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	14
四、铅基本面分析	15
1、全球精炼铅紧平衡，铅矿产量将增加	15
2、铅精矿紧张局面缓解，国产矿加工费持续上调	15
3、节后下游需求逐步提升	17
4、铅库存情况	17
5、升贴水情况	18
五、总结与后市展望	19
1、锌价展望	19
2、铅价展望	19

图表目录

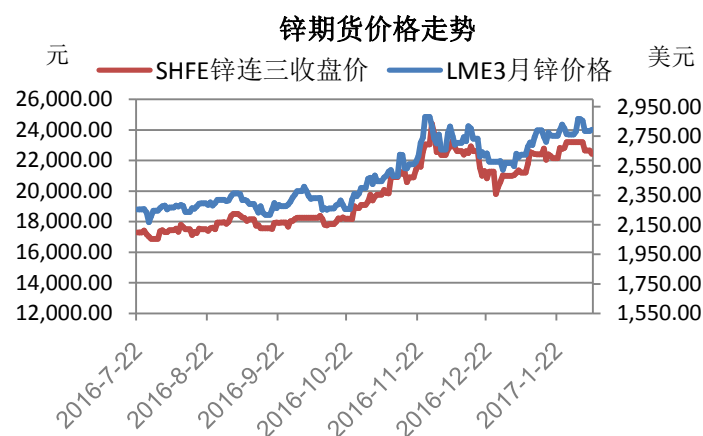
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	5
图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	6
图表 3 ILZSG 全球锌供需情况	7
图表 4 全球精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	7
图表 5 中国精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 6 全球锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	9
图表 7 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	9
图表 8 锌精矿产量情况	10
图表 9 锌精矿进口数据图表	10
图表 10 精炼锌产量情况	10
图表 11 精炼锌进口数据图表	10
图表 12 重点企业镀锌板销量情况	11
图表 13 镀层板出口情况	11
图表 14 基础设施建设投资数据	12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

一、铅锌市场行情回顾

1、1 月锌行情评述

1 月份，沪锌主力合约换月至 1703 合约，期价延续 12 月底的反弹走势，一方面受市场预期锌市供应持续短缺的提振，另一方面，市场担忧特朗普保护主义的贸易政策可能成真，此外随后新闻发布会上其未提及市场所期待的财政刺激方案，加速美元指数回落，美指从月初的 103.82 高位下滑至月底 99.57，美元走弱助推期锌上扬。月末，随着春节假期的临近，市场交投谨慎，期价呈现横盘走势，截至 1 月 26 日，沪锌 1703 合约收于 23205 元/吨，月度上涨 10.26%，持仓量达 15.96 万手。伦锌呈现出探底回升走势，探底回升走势，走势强于内盘，月末收于 2867 美元/吨，涨幅达 11.64%，持仓量增至 29.67 万手。

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势

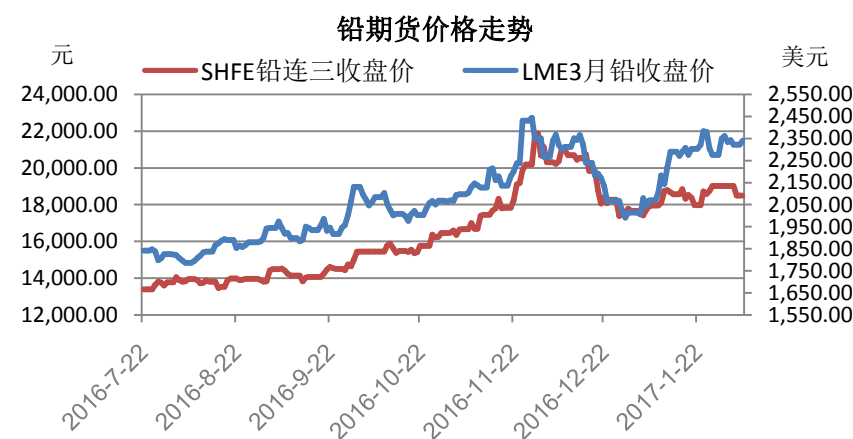


数据来源：Bloomberg，金源期货

2、1 月铅行情评述

1 月份，沪期铅主力合约转为 1703 合约，期价探底回升走势。受美元指数大幅回落及周边金属走势强劲的提振，沪铅期价震荡回升，月中期价短暂回调，受下方 20 日均线支撑，月末因春节假期，市场多空交投清淡，期价区间震荡整理。截至 1 月 26 日，沪铅主力收于 19015 元/吨，月度涨幅 8.26%，持仓量达 34952 手。伦铅大幅回升走势，强于内盘，月度涨幅达 17.2%，收于 2361 美元/吨，持仓量略降至 10.61 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，1月20日特朗普正式宣誓就任美国第45任总统，在不到两周的时间内，特朗普签署了大量行政命令，其中有关难民和移民的行政命令在美国国内外引发了轩然大波，引发美国国内政治不确定性，市场风险偏好回落，美元指数一度回落到100下方。此外，美联储于2月初举行2017年首次货币政策例会，声明称，联邦基金利率仍维持在0.5%至0.75%区间不变，并未显露任何“鹰派”表态，且未透漏此后加息的路径，这也使得美元持续下挫。FOMC会议之后，市场认为，美联储在3月加息的几率明显下降，6月或是年内首次加息落地点。2月9日，特朗普在会见美国航空业高管时表示，他的政府将在“接下来两到三周”宣布“税务方面的大新闻”，此言刺激美指上涨至100.6。随后几天美日将举行会晤，或左右美元走势。整体看，特朗普上台后加剧了国际政治的不确定性，但美元指数维持相对强势。

欧洲方面，增长、就业、信心指数全超预期，欧洲经济正悄然回暖。欧元区经济保持了连续14个季度的增长，2016年四季度0.5%的GDP增速超过美国，全年1.7%的GDP增长是金融危机以来首次超美；失业率跌回个位数，至近九年最低；信心指数则升至六年新高；通胀率升幅创出近四年之最，至1.8%，接近2%的目标。此外，欧央行的超级宽松货币刺激措施的效果终于体现出来了，鼓励家庭和企业的借贷行为。不过，当前欧元区仍存在许多政治风险，荷兰、法国和德国即将先后迎来的大选增加了政治的不确定性，市场担心这可能对欧元区温和的经济复苏步伐造成一定程度的削弱。另外，特朗普在移民问题上持续展现出强硬态度，使得美国同坚持接受中东难民的德国关系可能趋于紧张，欧盟其他国家或效仿英国举行脱欧公投，欧元区解体风险也正在进一步提升。

国内方面，2017年1月官方制造业PMI为51.3，环比回落0.1个百分点。财新中国制造业PMI录得51.0，比上月回落0.9，低于去年四季度平均水平。1月份在冬季雾霾压力以及中国春节因素的影响下，两者PMI数据均有所回落，显示经济扩张速度有所放缓。随着房

地产调控政策持续加码，基建高位难现高增长，加之去产能将扩大到钢铁、煤炭以外的更多领域，今年经济下行压力不容小觑。央行数据显示，中国 1 月外汇储备 29982 亿美元，环比下降 123 亿美元，连续第七个月下滑，至 2011 年 2 月来新低；预期 30035 亿美元，前值 30105 亿美元。尽管外管局称，中国央行向市场提供外汇资金以调节外汇供需平衡，是造成外汇储备规模下降的主要原因，但人民币贬值预期强烈，资本外逃的压力仍存。春节后，央行逐渐回笼现金，截至 2 月 10 日，连续第六天暂停公开市场逆回购操作，引发市场对央行变现加息的担忧，也凸显今年货币政策是稳健中性，由数量型调控向价格型调控转型的总基调。

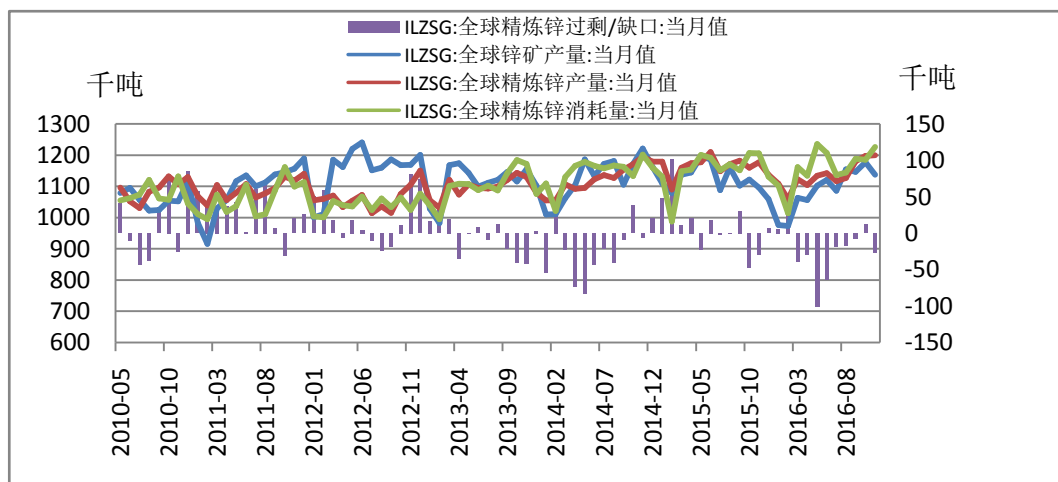
三、锌基本面分析

1、2017 年全球原料短缺逐渐传导至精炼锌

2016 年因上游锌矿产量下滑，全球精炼锌产量受影响小幅下滑。国际铅锌研究小组 (ILZSG) 公布的数据显示，全球 11 月精炼锌产量为 119.92 万吨，消费量为 122.63 万吨，短缺量缩窄至 2.71 万吨，10 月修正为过剩 1.2 万吨。1-11 个月，全球锌市短缺 26.3 万吨，去年同期为过剩 17.6 万吨。

ILZSG 预计 2016 年全球精炼锌产量为 1365.5 万吨，产量下降 2.2%。预计 2017 年全球锌市短缺 24.8 万吨，2017 年全球对精炼锌的需求将增加 2.1% 至 1385 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 4 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 5 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

2、2017 年全球锌矿供应紧张得以缓解

2016年全球锌矿产量下降约90万吨，主要是嘉能可旗下的几个矿山及澳大利亚Nystar 旗下的Middle Tennessee。

目前已知2017 年海外新建矿山产能仅8.2 万吨，包括五矿旗下的Dugald River 锌矿、Vedanta 的Gamsberg 锌矿，且都将至少需要在2018年才能投入使用。另外，嘉能可公布2017 年锌精矿生产计划产量为119万吨，较2016年产量增加9万吨。

2月初嘉能可公布2016年全年报告，四季度产量则较前季上升8%至30.49万吨，但全年如预期减产24%，且表示锌产能仍将闲置，直到市场环境能够容纳更多供应而不压低价格。

从国内方面来看，2016年下半年环保问题加剧，使得湖南花垣县铅锌矿山全面实施停产整顿，影响产能约15-20 万吨，还有个别中小矿山关停。另外，部分原定于2016 年投产的新建矿山也纷纷被迫延迟投产，安泰科统计年内新建产能仅10 万吨。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。国内锌矿供应继续呈现北松南紧的格局，考虑到环保等众多因素阻挠，新增产量将受到一定冲击，锌矿增量并不会快速扩大。

整体看，2017 年全球矿山新增产能及其有限，大型矿山需要2018 年才能集中投放，复产产能也并不会全面迅速投放，锌矿供应缺口可能缩窄但并不会消失，预计2017年上半年仍以锌矿供应持续紧缺为主旋律。

从加工费角度看，2017年2月份国产锌矿加工费报3700-4100元/吨，均值较前一月减少100元/吨，进口锌矿加工费报30-40美元/吨，均值较前一月减少7.5美元/吨。维持降势。因当前国内锌矿紧张尚未缓解，预计加工费仍将处于低位。

根据安泰科调研与预测，2017年国外新增及复产矿山产能约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6.6万吨。全球锌矿供应紧张将得到缓解。

图表 6 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 7 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨

	2014年	2015年	2016年*	2016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

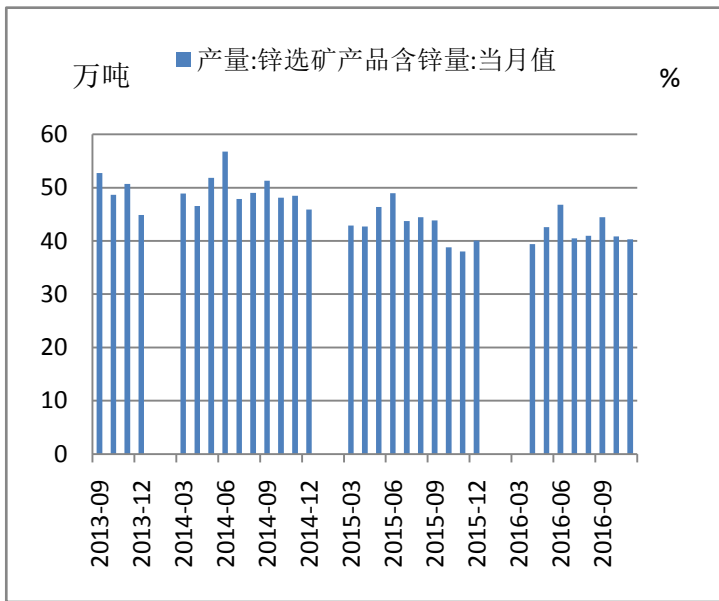
注：*表示为预估值

3、国内锌精矿供应维持偏紧，精炼锌供应较 2015 年持平

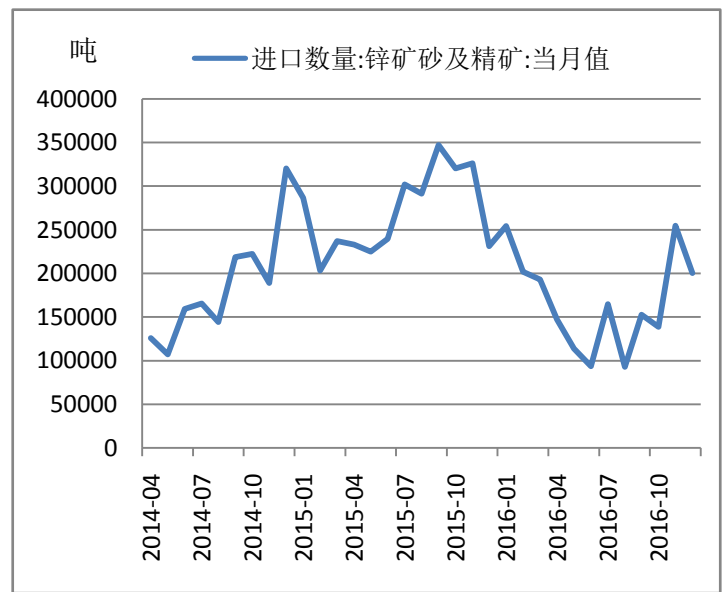
2016年受环保影响，国内锌矿新增产量低于预期。而冶炼维持高开工率，国内锌矿持续去库存。去年安泰科统计的冶炼厂原料库存由年初的50-60天降至四季度的小于一个月。

国内部分地区锌矿受高利润刺激有复产迹象，但冬季天气寒冷，北方矿山停产，因此国内锌矿产量一季度仍受限制，预计产量仍难提升。国家统计局数据显示，11月份我国锌精矿产量约40.29万吨，同比增加5.92%；1-11月锌精矿累计产量约425.25万吨，较去年同期下滑0.12%左右。因原料紧张，尽管内外比价维持倒挂，去年四季度部分冶炼厂仍加大进口矿的采购。海关数据显示，2016年12月锌精矿进口量为20.03万吨，环比减少21%；1-12月累计进口量为199.84万吨，同比下滑38%。

图表 8 锌精矿产量情况



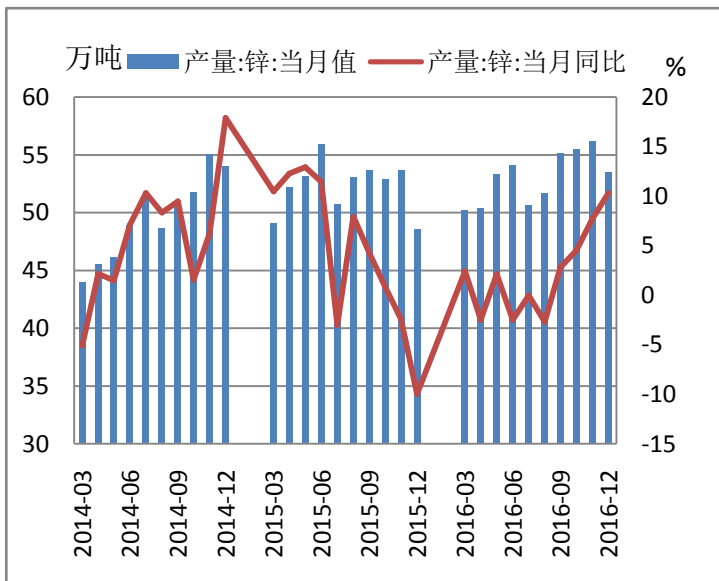
图表 9 锌精矿进口数据图表



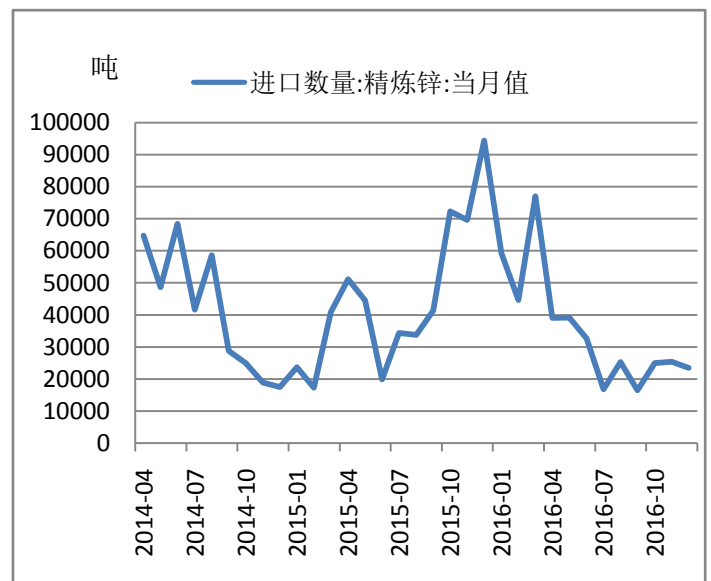
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

因国内冶炼企业购买国产矿可享受锌价超过 15000 元/吨 20% 的价格分享空间, 实际加工费并没有大幅下滑, 甚至四季度锌价大幅走高后, 在获得价格分享机制的补充后, 再加上白银等副产品的价格上涨, 冶炼企业利润丰厚, 因此生产动能不减。国家统计局发布数据显示, 12 月锌产量同比增加 10.3% 至 53.5 万吨, 环比下降 4.79%; 1-12 月累计产量为 627.3 万吨, 同比上涨 2%。海关数据显示, 12 月精炼锌进口量同比大降 75% 至 23486 吨; 1-12 月国内锌矿累计进口量为 424438 万吨, 累计同比明显下滑 21.88%。整体 2016 年精炼锌供给量为 669.74 万吨, 与 2015 年几乎持平。

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

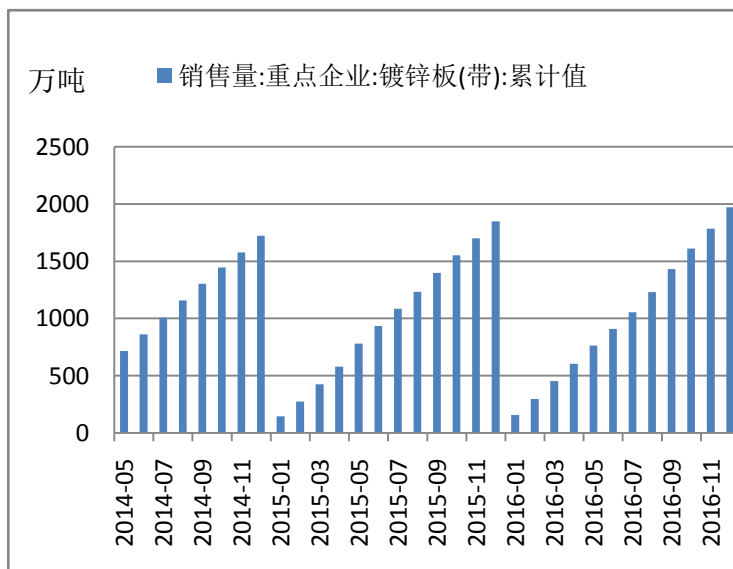
锌的初级消费主要包括镀锌（55%）、黄铜（11%）、压铸锌合金（17%）、氧化锌（9%）、原电池五类（8%）。

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。2016 年镀锌产量增幅明显，一方面受汽车产量大幅增长带动，另一方面受镀锌板出口量增长的提振。中国钢铁工业协会数据显示，2016 年全年重点企业镀锌板带累计产量合计 1971.39 万吨，累计同比增长 6.65%。海关数据显示，国内 2016 年全年累计出口镀锌板带 1262.95 万吨，累计同比增长 10.81%。预计 2017 年仍将是镀锌需求带动整体锌需求。

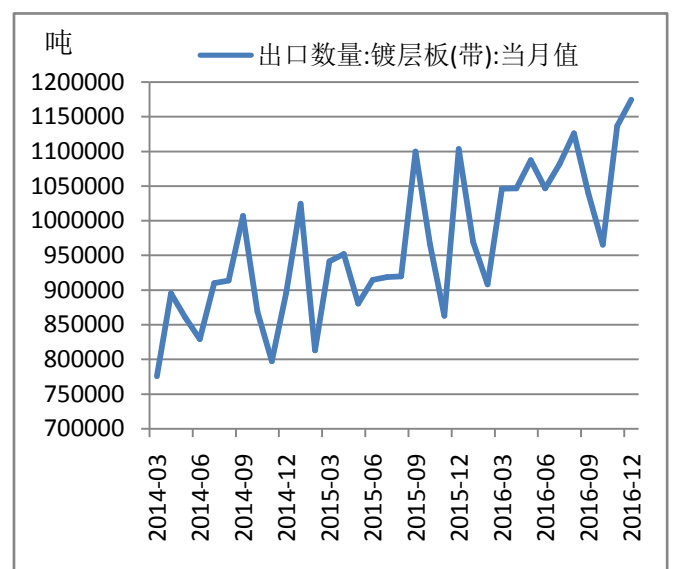
另外，受汽车行业带动，2016 年 5 月份后氧化锌企业生产也转好，12 月份受环保检查影响，稍有回落，整体预计全年有 2-3% 的增速。压铸锌行业增速几乎持平。

据 SMM 调研，今年春节后下游复工时期较往年提前，原本农历十五才逐渐复工，但今年提早至初七-初九就开始恢复生产，预计 2 月整体消费有所支持。

图表 12 重点企业镀锌板销量情况

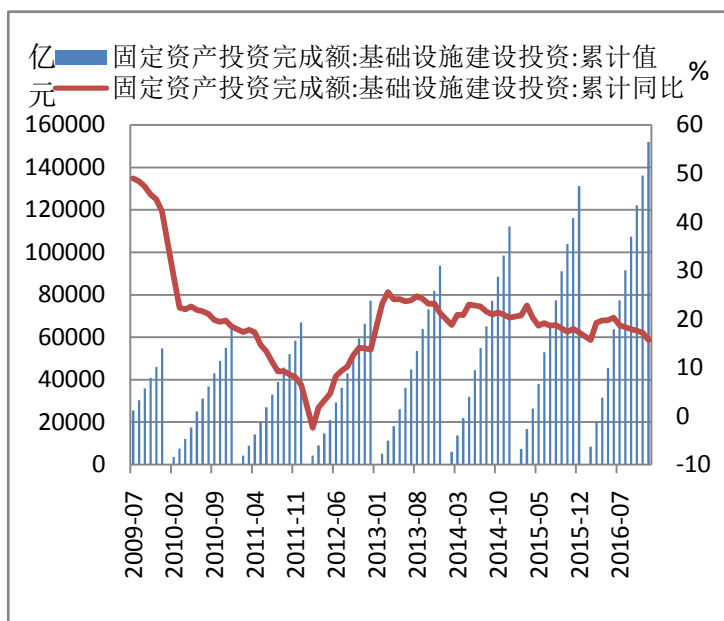


图表 13 镀层板出口情况



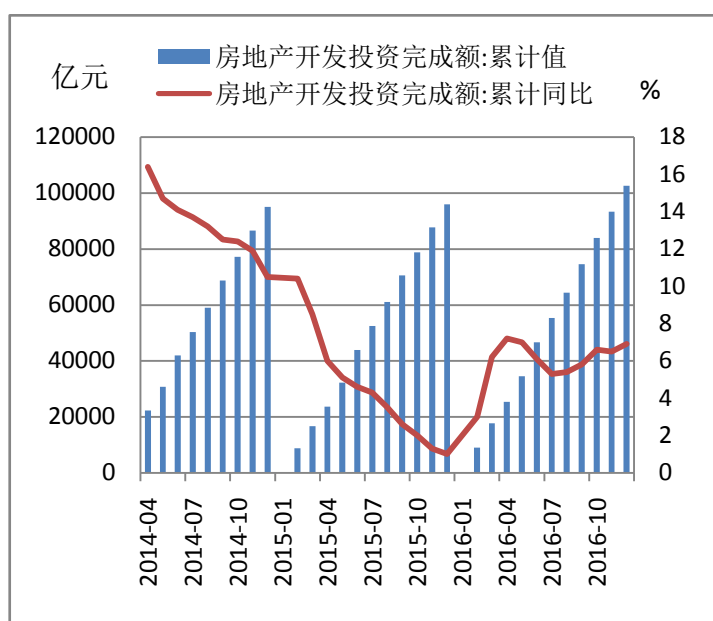
数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 14 基础设施建设投资数据

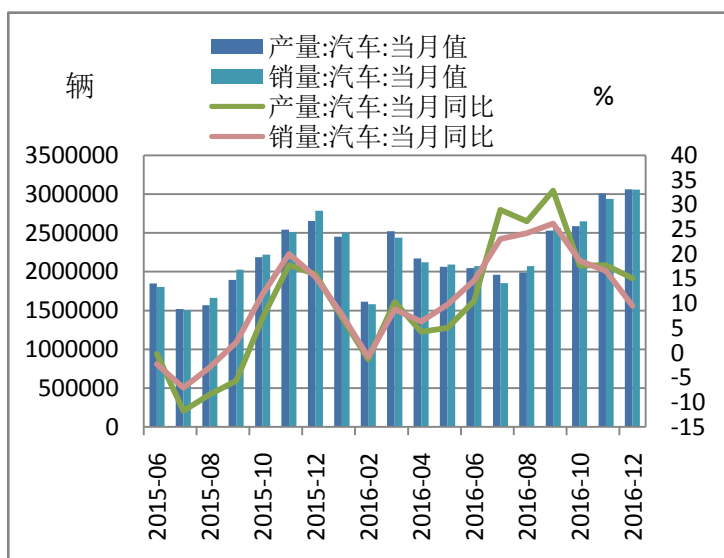


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 15 房地产开发投资数据

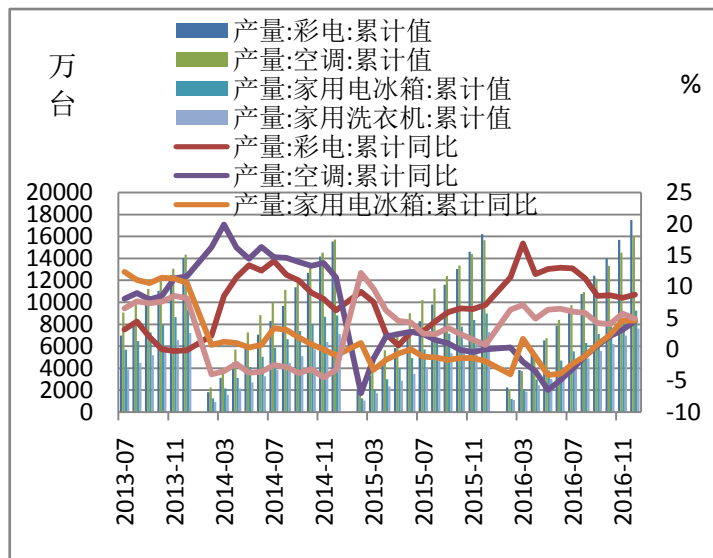


图表 16 汽车当月产量及销量数据



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 17 家电累计产量



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。

基建方面，1-12 月基建投资累计达 152011 亿元，累计同比增 15.71%，增速持续放缓，但仍维持两位数的增长。国内积极财政政策持续，基建行业将继续保持高速增长，从而推动锌消费需求。

房地产行业，1-12 月房地产投资完成额累计值为 102580.61 亿元，累计同比增加 6.9%，增速放缓后小幅回升。930 新政调控后，房地产销量、信贷等指标均呈现回落。且 2016 年末政治局会议定调“房子是用来住的，不是用来炒的”，凸显高层对于房地产投机打压十分明显，预计 2017 年房地产对锌需求价提振将放缓。

汽车行业，12 月汽车生产 306.28 万辆，环比增长 1.7%，同比增长 15.07%；销售 305.73 万辆，环比增长 4.04%，同比增长 9.47%。全年汽车产销创历史新高，产销量分别为 2811.9 万辆和 2802.8 万辆，同比分别增长 14.5%和 13.7%，增幅比上年分别提升 11.2 个百分点和 9.0 个百分点。2016 年 12 月 31 日，小排量汽车购置税减半政策结束，2017 年起延续购置税减免的政策，按 7.5%的税率征收车辆购置税，优惠幅度相较收窄了 25%，2018 年开始恢复 10%的法定税率。预计 2017 年汽车行业维持稳增长，但幅度将会明显小于 2016 年。

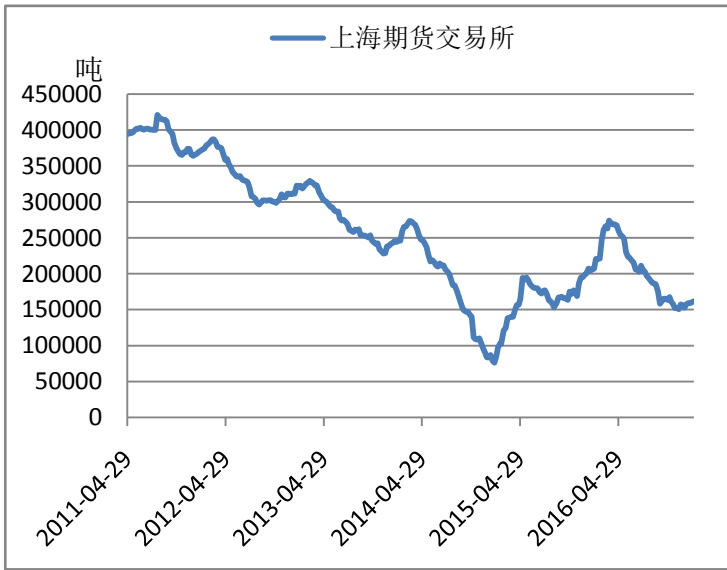
家电方面，1-12 月彩电累计产量达 17483.4 万台，累计同比增 8.7%；空调累计产量达 16049.3 万台，累计同比增 4.5%；冰箱累计产量达 9238.3 万台，累计同比增 4.6%；洗衣机累计产量达 7620.9 万台，累计同比增 4.9%。

整体看，基建行业将继续保持高速增长，房地产投资增速或继续放缓，2017 年汽车需求的提振力度或减弱。

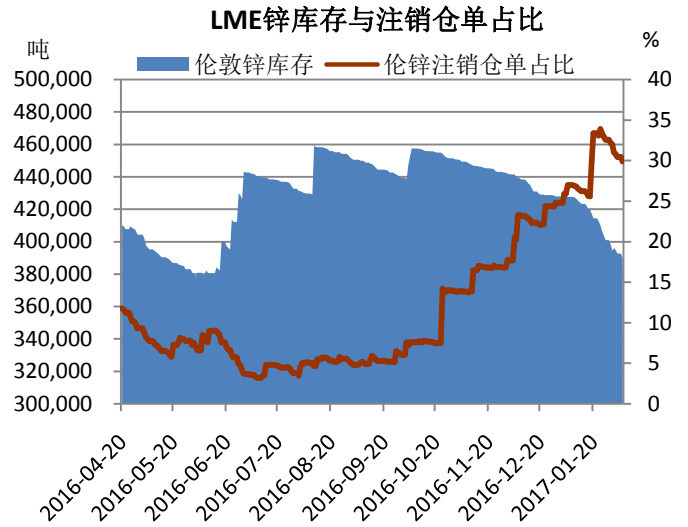
4、锌库存情况

1 月份，上期所库存止跌回升，截至 2 月 3 日，库存增至 16.21 万吨，较去年 12 月底增加 9239 吨；LME 锌库存维持小幅减少的趋势，截至 1 月 31 日，库存降至 39.45 万吨，较月初减少 3.34 万吨。1 月份，随着春节假期的来临，社会锌锭库存有所回升。据我的有色网数据显示，至 2 月 3 日国内主要地区的锌锭社会库存为 27.07 万吨，较节前增加 3.95 万吨，但该库存低于去年同期 35.04 万吨和去年春节后首日库存 38.41 万吨的水平。

图表 18 上期所锌库存



图表 19 LME 锌库存与注销仓单占比

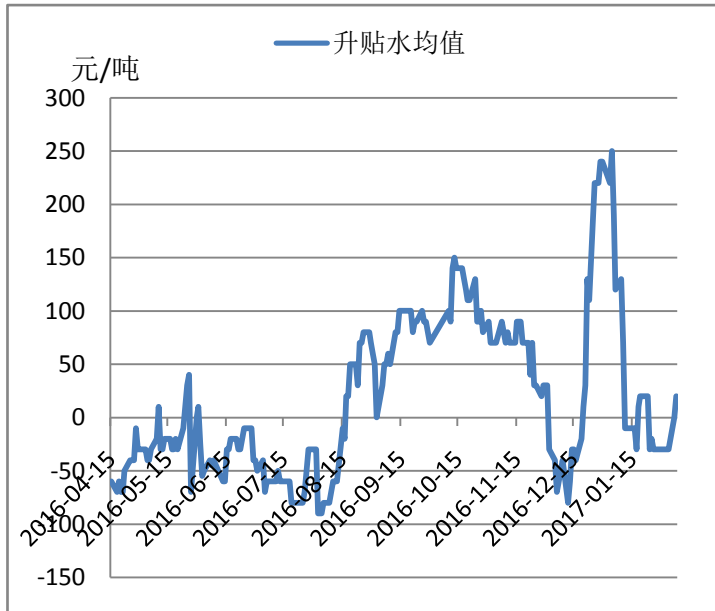


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

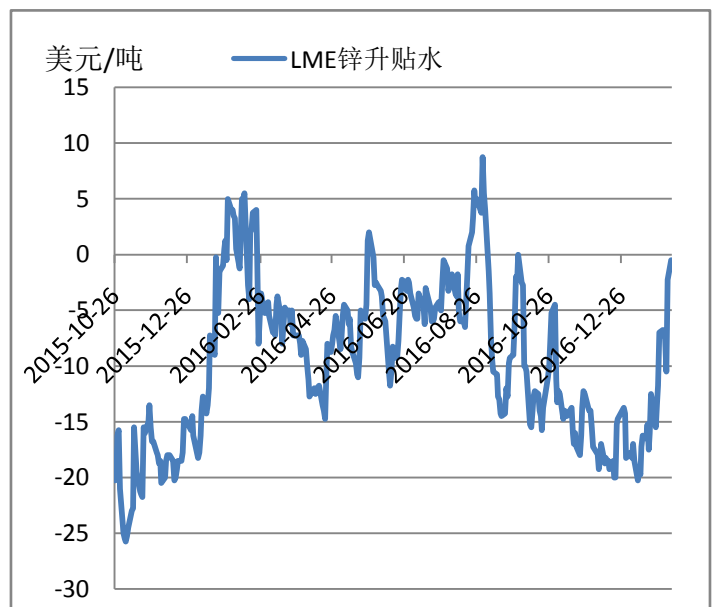
5、升贴水情况

1 月份随着锌期价的回升, 现货升水逐渐收窄, 随后转为小幅贴水。截至 2 月 3 日, 上海地区均贴水达 30 元/吨。LME 锌贴水幅度快速收窄, 截至 1 月末, 贴水收窄至 7.25 美元/吨。

图表 20 0#锌升贴水



图表 21 LME 锌升贴水



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

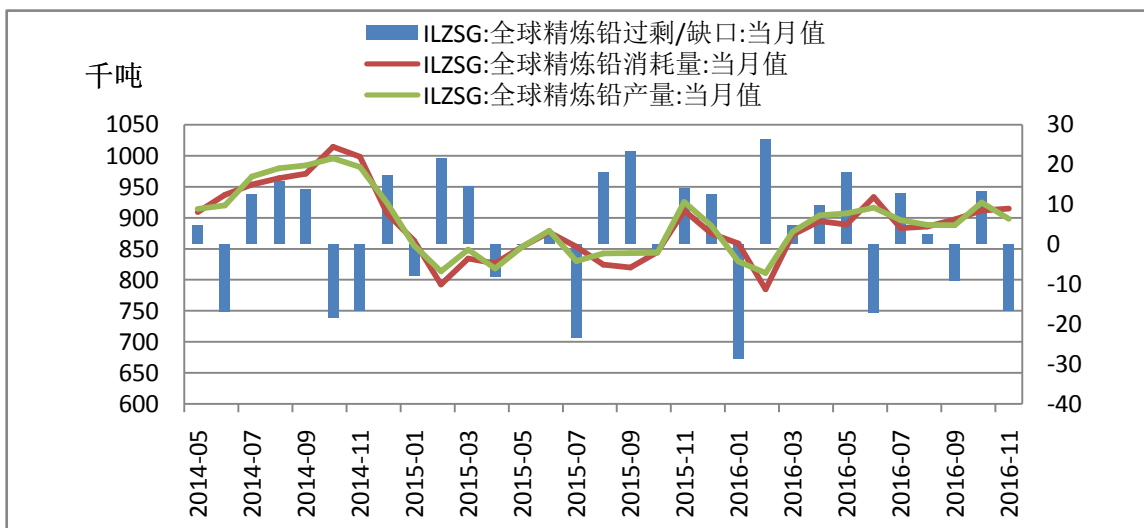
四、铅基本面分析

1、全球精炼铅紧平衡，铅矿产量将增加

国际铅锌研究小组（ILZSG）公布的数据显示，11 月全球铅市供应短缺 1.7 万吨，10 月修正为供应过剩 1.4 万吨。1-11 个月，全球铅市供应过剩 1.6 万吨，去年同期为短缺 3.7 万吨。从数据上看，供需维持紧平衡。另外，预计 2017 年铅需求将增至 1134 万吨，这或推升铅价表现。2017 年铅市虽仍将处于供应过剩状态，但过剩数量或较 2016 年收窄，从而令铅供需更接近平衡。Focus 经济共识预测报告，2017 年铅平均价格为每吨 1977 美元。TD 银行和法国兴业银行的分析师更为乐观，分别预计 2017 年国际铅均价为 2116 美元和 2200 美元。

ILZSG 预测 2016 年全球铅矿产量约为 475 万吨，同比减少 0.3%，但中国铅矿产量有所增加，这也填补了澳大利亚、印度、墨西哥个美国的减产缺口。预计 2017 年全球产量将增加 3.3%至 491 万吨。

图表 22 ILZSG 全球铅供需情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

2、铅精矿紧张局面缓解，国产矿加工费持续上调

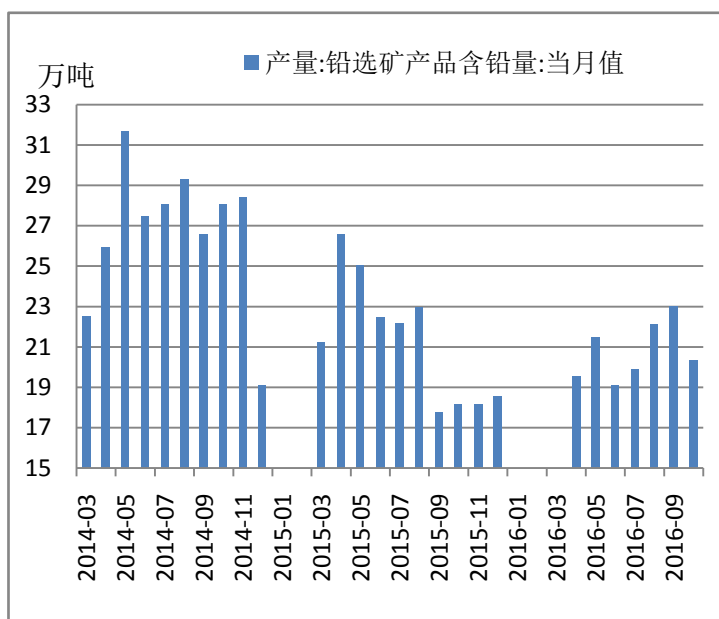
铅、锌作为伴生矿，多数矿企在锌精矿减产的同时必然带来铅精矿减产。以嘉能可为例，锌精矿减产 50 万吨，同时铅精矿则减产 10 万吨。国内铅精矿产量与锌精矿产量基本相似，国产矿 2016 年整体呈现下滑态势。国家统计局数据显示，2016 年 11 月国产铅矿为 20.34 万吨，同比减少 11.5%，同比增加 12.1%。海关数据显示，2016 年全年铅矿进口量为 140.92 万吨，同比减少 25.8%；12 月单月进口 1.68 万吨，环比减少 24.66%。

去年年底部分进口矿到港，加之矿山有变现需求，使得国内原料紧张局面有所缓解，国产铅矿加工费止跌回升。此外，全年 10 月份以来，铅价内强外弱，内外盘比价提高，尽管进

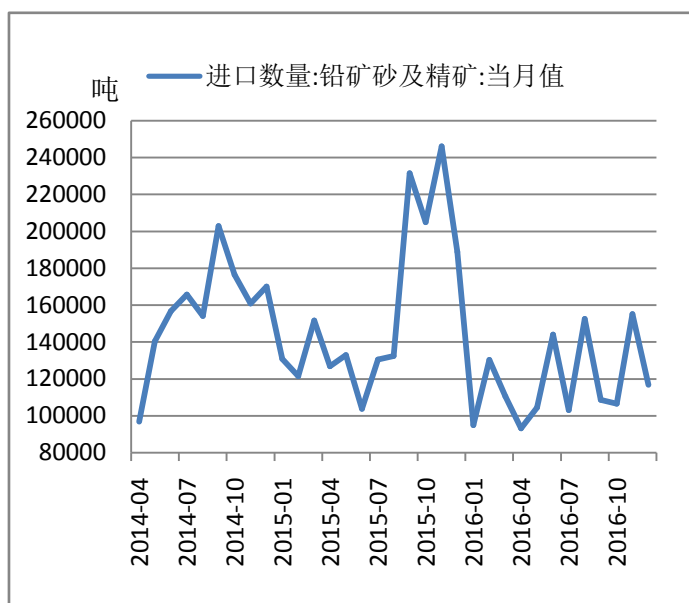
口矿加工费不断下调，但随着内外盘比价提高，使得进口矿较国产矿优惠 1000 元/吨左右，倒逼国产矿加工费上调。SMM 网数据显示，2017 年 2 月份国产铅矿加工费报 1600-1800 元/吨，均值较前一个月增加 100 元/吨，连续两个月止跌回升，进口矿加工费报 30-50 美元/吨，较前一月持平。

精炼铅方面，国家统计局数据显示，2016 年全年精炼铅累计产量为 466.5 万吨，同比增加 20.9%；12 月单月产量为 41.4 万吨，环比增加 14.23%。再生铅方面，2016 年 1-11 月再生铅累计产量为 142.01 万吨，其中 11 月份产量为 13.41 万吨，环比减少 7.3%。

图表 23 铅精矿产量情况

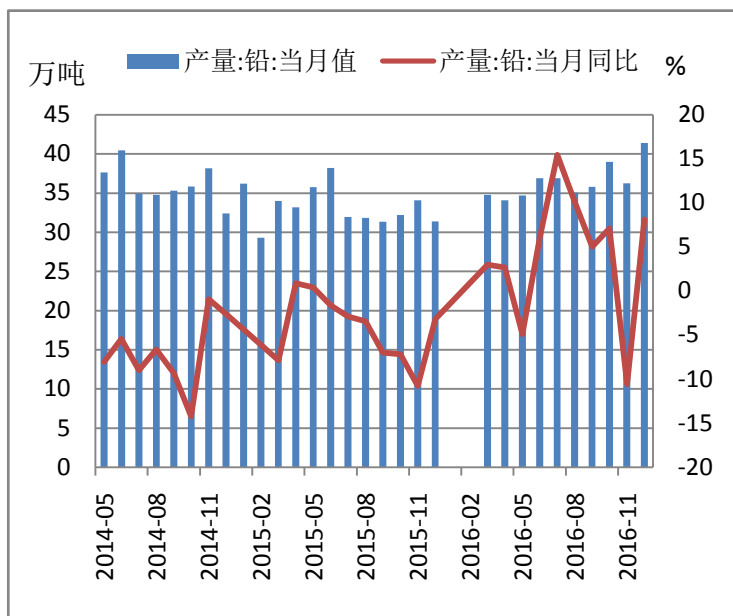


图表 24 铅精矿进口情况

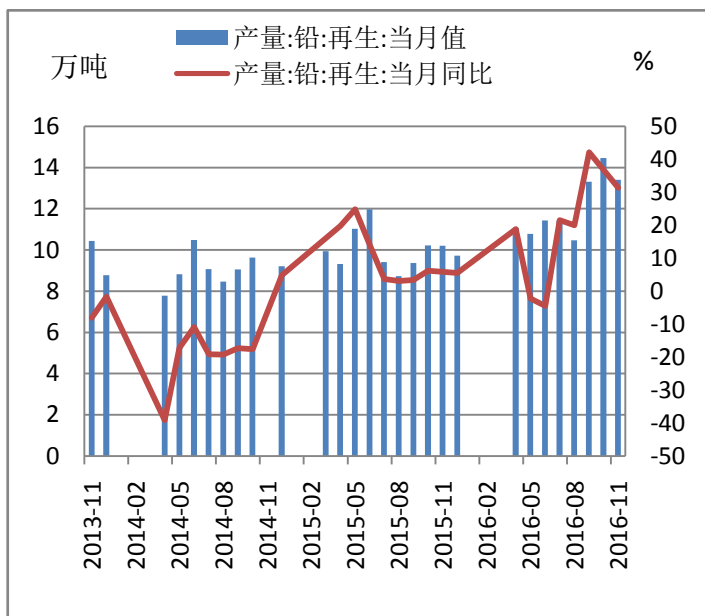


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 25 精炼铅产量情况



图表 26 再生铅产量情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、节后下游需求逐步提升

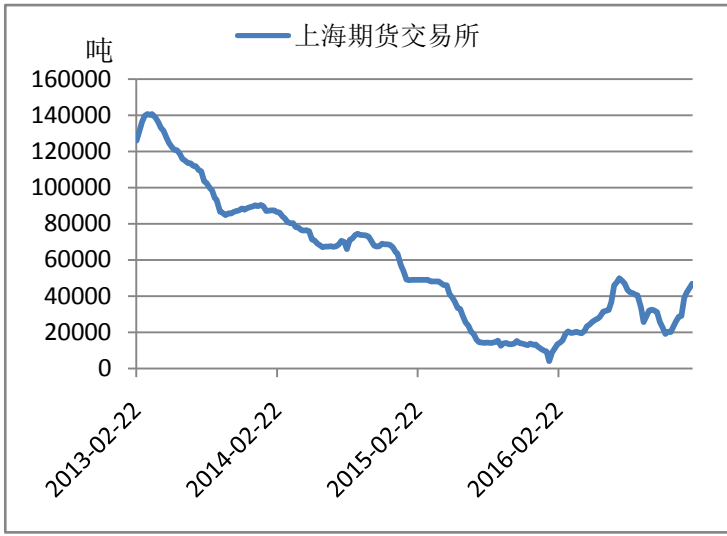
铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量 75%-80%，而汽车行业则是其重点的终端消费领域。在减税政策的持续影响下，2016 年前三季度国内车市增速高达 13.3%，全年或更高。伴随着“购置税减半”政策逐步退出，预计 2017 年汽车产销增速较 2016 年放缓，对铅需求提振低于 2016 年。

春节期间绝大多数原生铅炼厂、再生铅大厂均维持正常生产，积累了一定的铅锭隐性库存。下游节后开工相对缓慢，预计到正月十五过后可以恢复正常开工，导致节后市场散单成交有限，市场铅锭供应短期来看相对充裕。市场预期随着下游特别是一些中小型电池厂陆续开工，前期积累的铅锭或将被迅速消耗，再次形成铅锭短缺的局面。

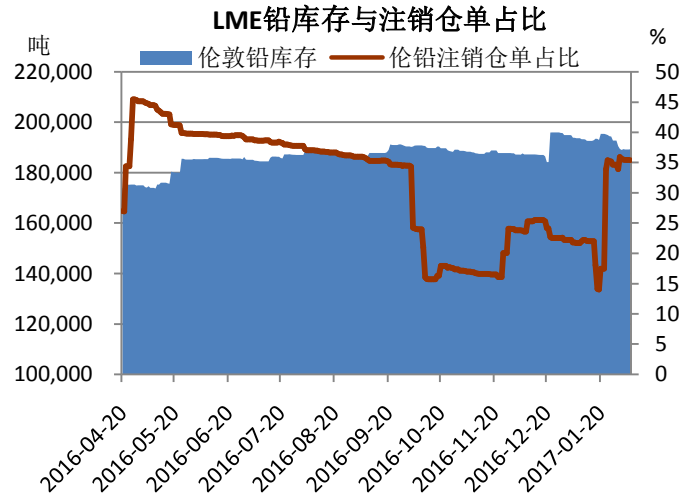
4、铅库存情况

库存方面，1月上旬所库存快速攀升，截至2月3日，库存增至46918吨，较去年12月底增加18192吨；LME铅库存再度转跌，月末库存降至19.06万吨，较1月初减少5450吨。

图表 27 上期所铅库存



图表 28 LME 铅库存与注销仓单占比

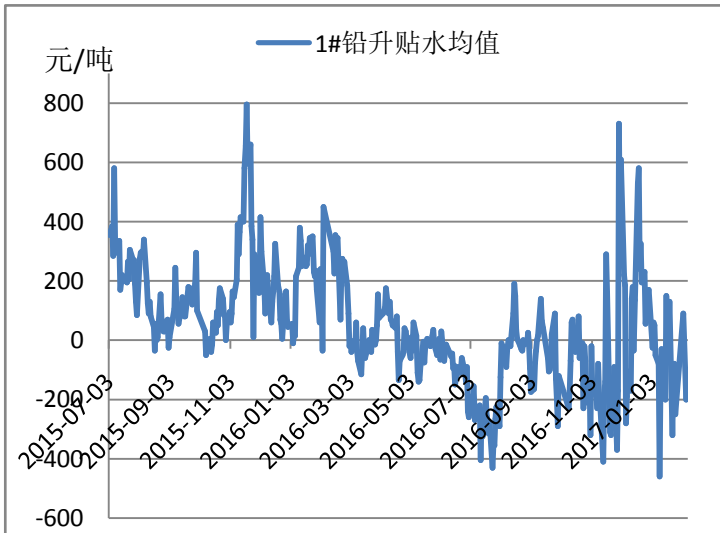


数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

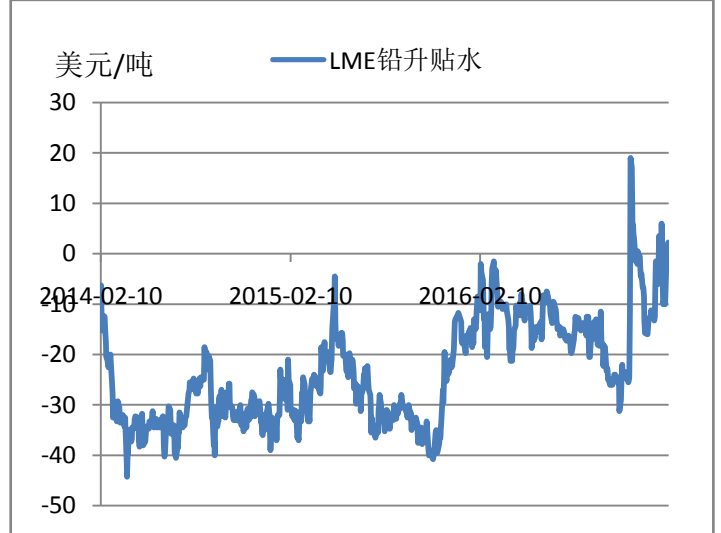
5、升贴水情况

升贴水方面, 1月现货整体维持贴水状态, 月中最高贴水量达460元/吨, 月末收窄至250元/吨。LME铅贴水先降后升, 月末贴水报收10美元/吨。

图表 29 1#铅升贴水



图表 30 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年是锌矿去库存的一年，2017年全球锌矿供应将有所增加，但国外矿山的新增或复产矿山的产能释放需要一定时间，且是逐步的。2月初嘉能可公布报告表示，锌产能仍将闲置，因此目前锌矿供应格局未变。国内北方矿山复产多在4月份，一季度或是全年全球锌矿供应最紧张阶段，届时国内原料紧张将传导至冶炼企业，倒逼部分企业减停产，此外若加工费或锌价持续性下跌，炼厂利润减少也会迫使炼厂减产，从而支撑锌价。下游元宵节前后将陆续复工，需求将有所好转。另外，最为韩国最大冶炼厂的高丽亚铅财报公布，17年销量预计减少6.7%，也引发市场对海外炼厂减产预期。春节后黑色系涨势卷土重来，加之铜价因智利罢工及全球第二大铜矿出口许可问题仍存不确定性影响而“一飞冲天”，带动金属做多氛围。预计2月份沪锌维持涨势，上方关注前高25000元/吨附近压力，LME锌有望突破前高至3500美元/吨。

2、铅价展望

春节期间绝大多数原生铅炼厂、再生铅大厂均维持正常生产，积累了一定的铅锭隐性库存。下游节后开工相对缓慢，多数到正月十五恢复正常开工，导致节后市场散单成交有限，铅锭供应短期充裕。随着下游特别是一些中小型电池厂陆续开工，前期积累的铅锭或将被迅速消耗，再次形成铅锭短缺的局面，支撑铅价走高。此外，春节假期后黑色系及周边基金属大涨，也助推铅价上行。从成交量及持仓量角度看，沪铅受市场资金关注度持续提高，或打破以往滞涨抗跌的走势，在资金的干预下期价波动程度加大，风险相应也会增大。盘面看，主力突破均线系统压力，技术形态走好，预计2月份整体上涨势头，关注前期震荡平台21000附近压力，LME铅走势弱于内盘，关注上方2500一线压力。

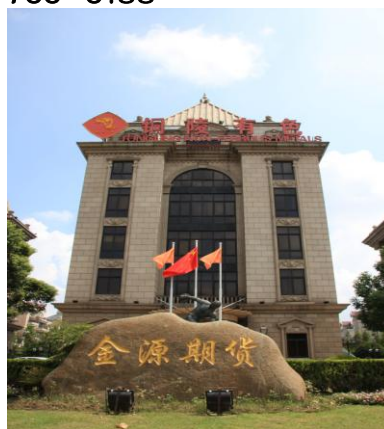
全国统一客服电话：400-700-0188

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。