

2017 年 4 月 11 日

星期二

宏观风险增加&需求低于预期

锌价弱势运行



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，经济整体偏强。3月 Markit 制造业 PMI 有所放缓，但耐用品订单连续两月上涨。3月 ADP 就业远超预期，但非农就业人数却只录得增加 9.8 万人。不过失业率下降至近十年新低，工人平均时薪环比上涨。目前，特朗普的政策执行情况和美联储缩表情况为市场上最大的不确定性来源，并且宏观环境可能在较长一段时间内保持较高的不确定性。在需求的强劲驱动下，欧洲经济持续复苏，欧元区 3 月综合 PMI 终值录得 6 年来最高水平。不过欧元区持续面临的政治风险也给经济复苏带来一定的不确定性。国内方面，3 月官方制造业 PMI 创五年来新高，制造业持续保持稳中向好的态势。不过财新 PMI 和统计局 PMI 表现出较为明显的背离，源于样本差异。3 月以来，各地区房地产调控政策不断升级，大中城市地产销售和土地供应面积同比继续下滑。年初至今，市场流动性一直趋于紧平衡态势，考虑到美联储加息、国内去杠杆防风险抑房价，预计货币政策将持续收紧。4 月 1 日中央设立雄安新区，新区建设预计将吸纳大量产业和人口，带动地产、基建投资和产业升级，未来经济快速发展可期。

●锌方面，目前全球锌矿供应维持偏紧的大格局，Teck 与 Korea Zinc 签订 2017 年锌矿加工费为 172 美元/吨，较去年下调了 37%，但略高于年初的预期。从全球来看，锌矿的短缺正逐步传导至冶炼环节，部分国际锌冶炼大企业缩减今年精炼锌产能。国内环保检查仍然严格，去年因环保督查停产的矿企仍大部分处于停产状态，利多锌价。3 月中旬中西部锌冶炼骨干企业号召 4 月份集中减产检修，但考虑到新产能的释放以及前期检修产能的恢复，预计减产检修影响量或低于预期。春节假期后，华北地区受环保检查影响制约镀锌消费。根据 3 月底我的有色网对天津及周边地区的调研情况来看，今年镀锌消费旺季不及预期，3 月份以来部分镀锌板价格有所回落，这对锌价的压制或逐渐显现。后期若镀锌订单持续转弱，环

保督查加严，则对锌价的利空影响将更为凸出。不过考虑到，当前锌锭库存水平偏低，对锌价仍有支撑作用。另外，宏观风险事件的增多，会导致市场避险情绪增加，对锌价构成利空影响。后期锌价走势仍需关注宏观及下游需求的跟进情况，短期无明显利好因素支撑下，锌价走势偏弱，但跌幅或受限，关注下方21000附近支撑。

● 铅方面，供应端来看，据调研，国内 3 月原生铅产量环比上升，4 月炼厂集中检修、减产，4 月初铅价急跌令现货市场出货困难，或提升炼厂检修执行度。受环保、铅价下跌影响，再生铅利润缩窄，部分地区企业利润已接近盈亏平衡，或压制企业生产，对铅价提供支撑。但需求端是目前制约铅价的最主要因素，当前处于铅酸蓄电池传统消费淡季，需求较为低迷。电池促销效果一般，加之铅价连续下滑，经销商避险情绪高涨，减少拿货，电池厂成品库存累增。不过随着铅价不断下跌至下游心理价位，或促使下游少量接货备货，则对铅价或构成支撑。盘面看，月初受恐慌性情绪影响，铅价急跌。随着恐慌情绪的释放，预计期价或重回弱勢盘整走势，关注下方万六支撑，此外内弱外强格局或延续。

目录

一、铅锌市场行情回顾	5
1、3 月锌行情评述	5
2、3 月铅行情评述	5
二、宏观经济概况	6
三、锌基本面分析	7
1、全球锌矿供应仍偏紧，年度加工费下调	7
2、2017 年全球原料短缺逐渐传导至精炼锌	8
3、国内矿山复产低于预期，冶炼企业联合减产	9
4、国内锌下游消费情况	12
4、锌库存情况	14
5、升贴水情况	15
四、铅基本面分析	16
1、全球铅矿产量或增加，精炼铅维持紧平衡	16
2、国产矿加工费回升，精炼铅产量增加	16
3、下游季节性淡季，需求低迷	18
4、铅库存情况	18
5、升贴水情况	19
五、总结与后市展望	20
1、锌价展望	20
2、铅价展望	20

图表目录

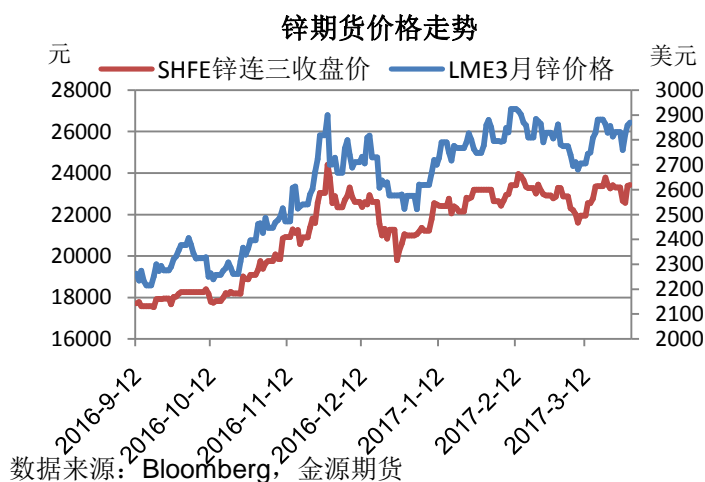
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	5
图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	6
图表 3 全球锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 4 中国锌精矿市场供需平衡表 单位：万吨	8
图表 5 ILZSG 全球锌供需情况	9
图表 6 全球精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	9
图表 7 中国精炼锌市场供需平衡表 单位：万吨	9
图表 8 锌精矿产量情况	10
图表 9 锌精矿进口数据图表	10
图表 10 2017 年 2-4 月国内锌冶炼厂检修情况（单位/吨）	11
图表 11 精炼锌产量情况	12
图表 12 精炼锌进口数据图表	12
图表 13 重点企业镀锌板销量情况	13
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	15
图表 22 LME 锌升贴水	15
图表 23 ILZSG 全球铅供需情况	16
图表 24 铅精矿产量情况	17
图表 25 铅精矿进口情况	17
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	19
图表 31 LME 铅升贴水	19

一、铅锌市场行情回顾

1、3 月锌行情评述

3 月份，沪锌主力合约换月至 1705 合约，期价呈现探底反弹后回落的走势。月初，因美联储 3 月加息炒作愈演愈烈，美元指数不断攀升，打压金属走势，沪锌多头锁定利润离场。随着美联储加息的兑现，美元止涨回落，沪锌暂获喘息，震荡上行至 2 月高点；下旬，期价高位回落，一方面特朗普推进医保改革受挫，引发市场担忧其它经济刺激的兑现，对商品市场信心形成冲击，另一方面，3 月中旬以来国内房地产限购城市不短增多，加之银行季末 MPA 考核，资金面紧张，拖累商品走势。截至 3 月 31 日，沪锌 1705 合约报 23380 元/吨，月涨幅 2.14%，月最高点 23930 元/吨，持仓量达 21.27 万手。伦锌月中最低下探至 2644 美元/吨，月末期价回升，最终收于 2769 美元/吨，月度下跌 1.91%，持仓报收 28.62 万手。

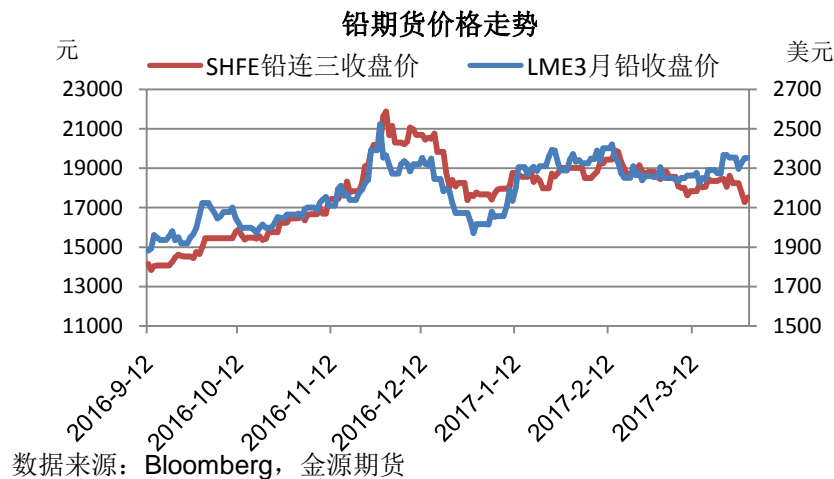
图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



2、3 月铅行情评述

3 月份，沪铅主力合约转为 1705 合约，月初期价跌至均线系统下方，万八一线震荡企稳后小幅反弹，但因市场多看空铅价后市，冲高受阻，月末期价重回跌势，跌至前期低点附近横盘震荡运行。截至 3 月 31 日，沪铅 1705 期价收于 17400 元/吨，月度下跌 6.07%，持仓量报收 52558 吨。外盘走势强于内盘，月度上涨 3.76%，其中 22 日上涨 4.32%，因 LME 铅注销仓单大幅增加 4 万多吨，导致注销仓单占库存比例大幅提高至 59.0%，库存降低，提振期价。

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，经济整体偏强。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 终值 53.3，初值 53.4，主因新订单数下滑。服务业 PMI 终值也下滑至 52.8，不及预期的 53.1 和初值 52.9。尽管 PMI 有所放缓，但受飞机订单强劲增长推动，美国耐用品订单连续两月上涨，显示美国制造业复苏动能正在增强。就业方面，3 月 ADP 就业人数增长 26.3 万，预期增长 18.5 万，但随后公布的非农就业人数却只录得增加 9.8 万人，远不及预期，或为受到天气因素影响。尽管非农下降，并不意味着劳动力市场疲弱，失业率下降至近十年新低 4.5%，工人平均时薪环比上涨 0.2%，符合预期。特朗普上任后首个法案-废除奥巴马医保法案的政策宣告失败，部分投资者担忧特朗普的威信受损，可能使接下来的其他经济提振方案也受阻，一度拖累市场走势。另外，美联储公布的 3 月会议纪要显示，他们可能在今年晚些时候开始缩减其 4.5 万亿美元的资产负债表，传达了鹰派信号。不过，对于一些关键问题他们还未决定——例如缩表的速度以及缩减至什么规模，目前市场普遍预计在 2017 年底或 2018 年初开始缩表。整体看，特朗普的政策执行情况 and 联储缩表情况已经成为市场上最大的不确定性来源，并且宏观环境可能在较长一段时间内保持较高的不确定性。

欧洲方面，在需求的强劲驱动下，欧洲经济持续复苏。欧元区 3 月制造业 PMI 终值维持原值 56.2，上升至 6 年来新高；其中德国制造业扩张速度维持原值的 58.3，录得 71 个月新高；而法国制造业 PMI 终值略下修至 53.3，扩张速度较 2 月回升。欧元区 3 月综合 PMI 终值录得 56.4，较初值小幅下修，但仍录得 6 年来最高水平。不过值得注意的是，欧元区持续面临的 政治风险也给经济复苏带来一定的不确定性。3 月 29 日，英国正式启动脱欧程序；法国总统选举的第一轮和第二轮将分别于 4 月 23 日、5 月 7 日举行，截至目前，法国大选仍然存在较大的不确定性。

国内方面，3 月官方制造业 PMI 为 51.8，环比上升 0.2%，创五年来新高，制造业持续保

持稳中向好的态势。从分项来看，生产、新订单、新出口订单指数上升，库存、原材料购进价格指数回落。官方非制造业 PMI 指数为 55.1，环比上升 0.9%，升至近三年的高点，非制造业扩张步伐进一步加快。不过财新 PMI 和统计局 PMI 表现出较为明显的背离，源于样本差异。3 月财新制造业 PMI 为 51.2，低于预期 51.7，高于 2 月的 51.6，连续 2 月上升。财新服务业 PMI 52.2，不及 52.6 的前值。3 月以来，各地区房地产调控政策不断升级，大中城市地产销售和土地供应面积同比继续下滑，4 月第一周 30 大中城市地产销售同比降 33.2%，土地成交同比降 27.4%。年初至今，市场流动性一直趋于紧平衡态势，考虑到美联储加息、国内去杠杆防风险抑房价，预计货币政策将持续收紧。4 月 1 日中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区，定调为千年大计、国家大事。新区建设预计将吸纳大量产业和人口，带动地产、基建投资和产业升级，未来经济快速发展可期。

三、锌基本面分析

1、全球锌矿供应仍偏紧，年度加工费下调

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。这使得锌矿出现较大缺口，锌价得以持续性上涨。

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。备受市场关注的嘉能可 2 月初公布 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%，且仍未宣布复产。二季度即便嘉能可复产，产量释放也需推迟至四季度或明年，因此整体锌矿供应大格局未变。

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。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。

加工费方面，根据彭博报道，Teck 与 Korea Zinc 签订 2017 年锌矿加工费为 172 美元/吨，位于此前了解到的 155-175 美元区间上沿，基准价定为 2800 美元/吨，取消分享机制。相对于 2016 年加工费 203 美元/吨，基准价 2000 美元/吨，同时考虑 2016 年的上浮分享体制，2017 年加工费下调了 37%，而 172 美元/吨的加工费水平略高于今年年初的预期。这说明目前锌矿市场没有想象中宽松，仍然偏紧，加工费在协议区间上沿或表明双方均有妥协。

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

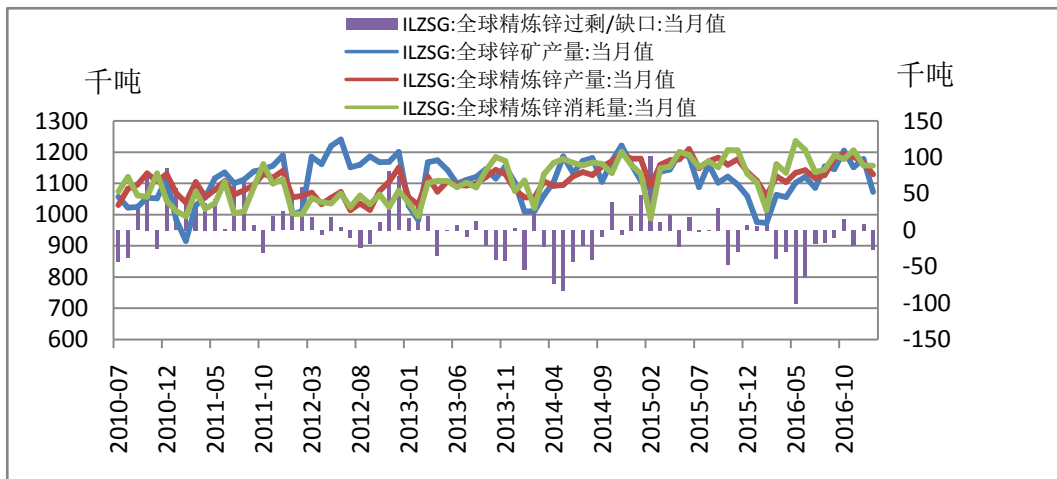
2、2017 年全球原料短缺逐渐传导至精炼锌

国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示,2017年1月全球锌市供应短缺2.7万吨,去年同期锌市过剩6000吨,另外去年12月修正后为过剩8800吨。此外,预计预计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。

从全球来看,锌矿的短缺正逐步传导至冶炼环节。例如,2月中旬,韩国高丽亚铅计划2017年减少7.7%精炼锌产量至59.99万吨,因为锌矿供应紧张和低加工费。此外,泰克(Teck)旗下Trail冶炼厂宣布2017年精锌目标产量为30.0-30.5万吨,下调1万吨左右。2月中下旬,在北美洲,加拿大魁北克省Noranda收入基金旗下的锌厂在劳工谈判失败后,工厂的371名工会工人开始罢工。目前虽然“部分生产”已有所恢复,但Noranda方面已决定降低其2017年锌产销预测。

另外,2月21日起,加拿大魁北克Noranda锌加工厂罢工20天左右,其为北美东部最大锌加工厂,但大部分客户为本地企业,目前罢工结束,维持50-60%产能运行。尽管市场反应平淡,但不排除后续仍有类似事件。

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、国内矿山复产低于预期，冶炼企业联合减产

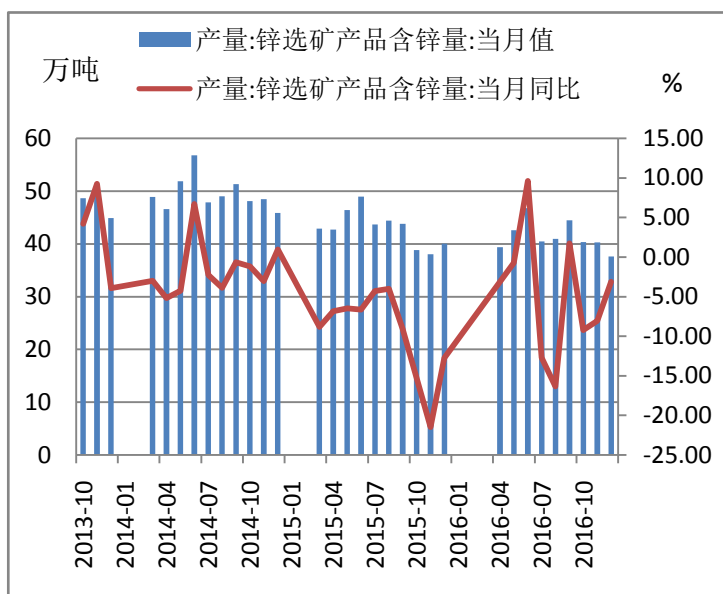
今年环保检查仍然严格，因此，虽然去年环保督察停产的矿企在高利润的驱使下计划复产，但据了解现在仍然大部分处于停产状态，产出不及预期，与SMM调查复产极少一致。据SMM消息，花垣县铅锌矿区采空区重大隐患治理，整改时限2017年12月31日。目前，花垣矿山已

悉数停产，原环保验收合格部分矿山复产受限，复产时间或延迟至4月底5月初。另外，内蒙及四川地区增量仍旧受限。

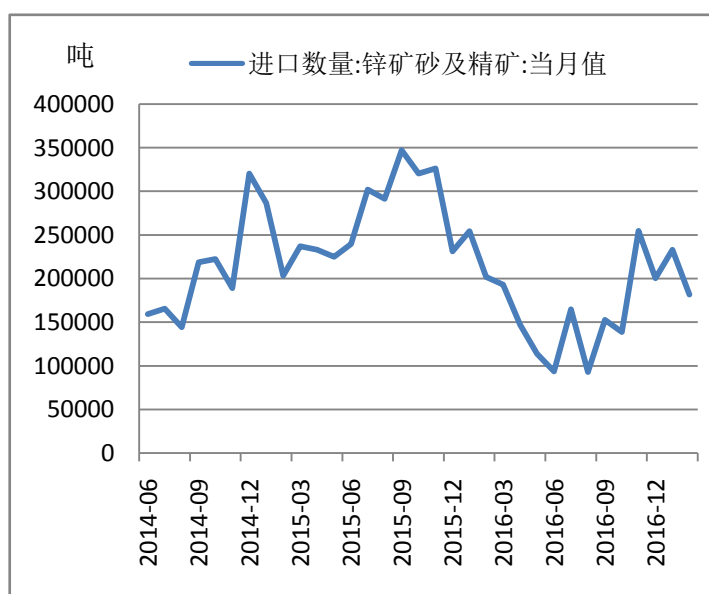
锌矿产量方面，统计局未有更新2017年数据。国内加工费来看，SMM数据显示，2017年4月份国产锌矿加工费报3600-4100元/吨，较3月持平，进口锌矿加工费报30-50美元/吨，均值较3月增加5美元/吨。内外加工费均出现止跌迹象，显示当前加工费已处低位，另外冶炼企业联合减产初步成效。

海关数据显示，2017年2月锌精矿进口量为18.18万吨，环比减少22%，主要受春节假期影响。

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

2017 年 3 月 13 日，中西部锌冶炼骨干企业在西安召开了高层研讨会，号召参会企业 4 月份集中减产检修以应对当前 30 美元/干吨低水平进口锌精矿加工费。据亚洲金属对国内 60 家锌冶炼厂进行统计，2017 年 2-4 月共 14 家锌冶炼厂因检修而停产或是减产，其中部分企业于 2016 年底开始检修但未恢复正常生产。2017 年 2-4 月锌锭产量共计下滑约 11.25 万吨。

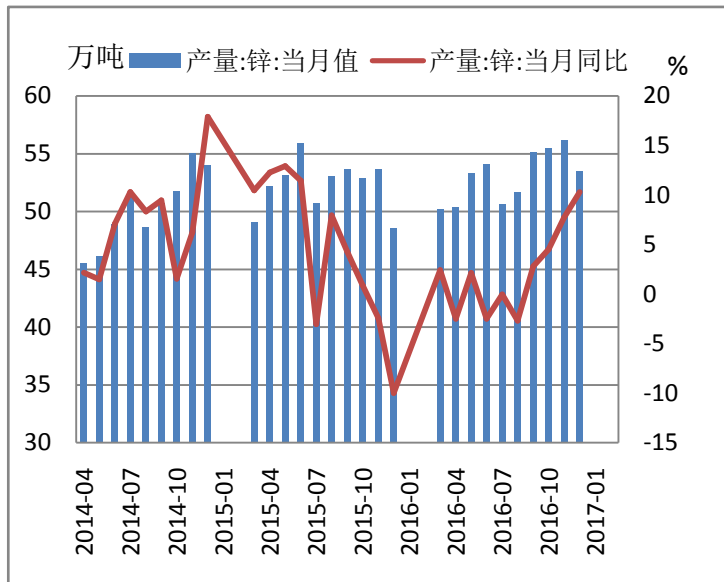
国家统计局同样尚未公布精 2017 年炼锌产量。最近国内两大资讯机构均发布的 3 月精炼锌产量数据显示，产出增长有所放缓，但企业实际减产影响相对有限，整体上产出仍维持相对高位。另外，两家均认为虽 4 月冶炼厂检修减产会导致产量小幅下降，但由于新产能的释放以及前期检修产能的恢复，减产检修影响量不大。

SMM 数据显示，3 月精炼锌产量 43 万吨，环比微降 0.17%，较 2 月产量基本持平，同比下降 4.03%。1-3 月精炼锌产量 129.9 万吨，同比下降 0.15%。预计 4 月精炼锌产量 42.1 万吨，1-4 月累计同比下降 1.7%。3 月，株冶、紫金、豫光等厂家生产平稳，小幅增加，其余厂家减产检修影响量不大。4 月部分 3 月检修减产企业产量恢复，产量降幅不明显。

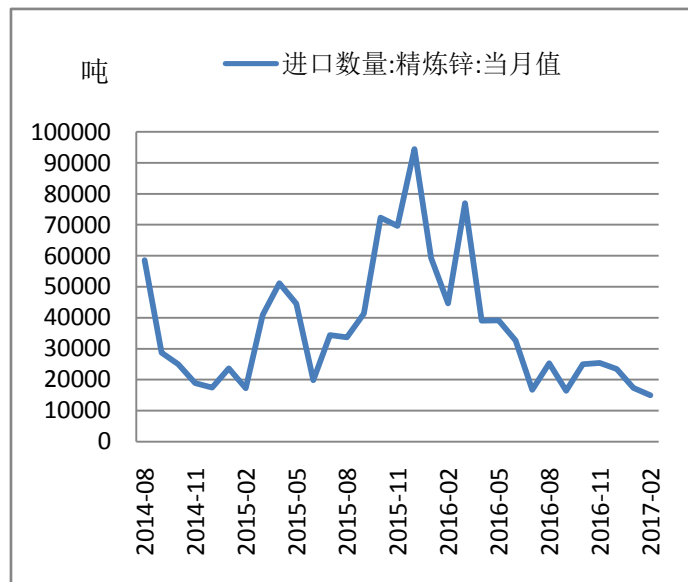
安泰科对国内 45 家公司 (锌锭总产能 607 万吨) 锌产量进行统计，结果显示，1-3 月份全国锌锭总产量为 116.9 万吨，同比增长 1.9%，其中 3 月锌产量为 39.0 万吨，同比下降 1.1%，环比增长 0.8%。大部分地区受到原料影响，检修较往年提前，锌产量下降；但也有一些地区，如云南、辽宁、广东、安徽省产量增长比较明显，一是新产能在今年充分释放，如安徽 (铜冠)、内蒙 (呼伦贝尔)，二是，在原有产能基础上加大生产任务，如云南 (驰宏锌锗)、辽宁、广东地区。认为 4 月份锌产量将会出现下降，但由于有一些新产能释放，1-4 月份产量更接近零增长。

海关数据显示，2 月份精炼锌进口量 1.50 万吨，当月同比大幅下滑 66.42%；1-2 月累计进口 32.35 万吨，累计同比大幅下降 68.89%。1-2 月锌进口持续下滑，主要为锌进口维持较明显亏损所影响。

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%）。

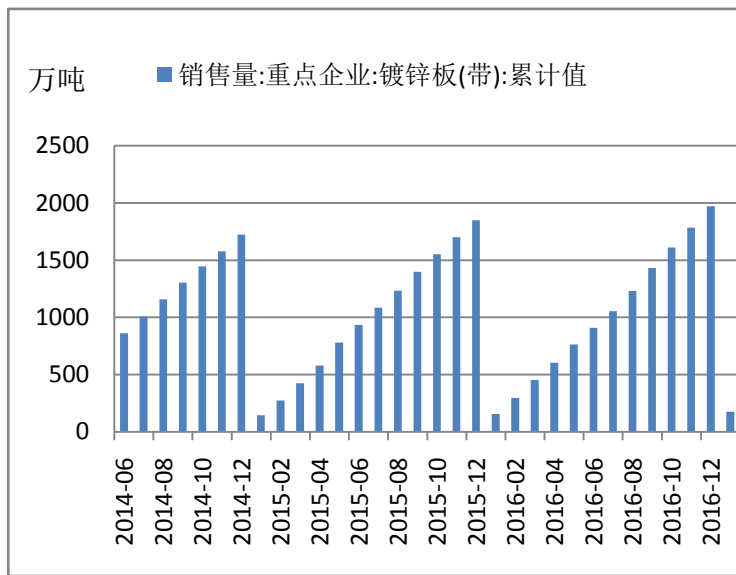
镀锌作为精炼锌的最直接下游，长期占据了精炼锌一半的消费量，镀锌行业的好坏直接体现了锌需求的变化。中国钢铁业协会数据显示，2017 年 1 月份全国重点企业镀锌板销量为 177 万吨，同比增加 14%。海关总署数据显示，1 月份镀层板出口量达 113.23 万吨，同比增加 16.84%。强劲的出口也是推动镀锌板带产量增长的动力之一。

春节假期后，华北地区受环保检查影响制约镀锌消费。其中，河北镀锌结构件占全国运行产能的 40%左右。自 2 月中下旬开始至今，河北省保定市、廊坊市作为此次环保行动的重灾区。保定清苑县当地镀锌厂处于全线停产状态，除叫停不合规企业外，为治霾控酸，廊坊对部分合规镀锌亦展开 50%限产措施。预计此次环保或影响耗锌需求 9000 吨（保守估计）。

3 月底，我的有色网对天津地区及周边唐山地区镀锌企业的调研情况显示，2017 年镀锌行业扩张意愿未显现，企业多以维持现有产能生产；2017 年镀锌订单已现回落态势，库存积压显现，主要受到一季度终端消费未能持续回暖，加之价格处于高位，终端补库不足的影响，此外受国外反倾销政策的制约，出口量受一定影响；另外，环保整顿对中小型企业影响较为明显，预计 2017 年天津地区环保整顿较为严格，或制约部分镀锌企业生产。此次调研证实了今年镀锌消费旺季不及预期，3 月份以来部分镀锌板价格有所回落，这对锌价的压制或逐渐

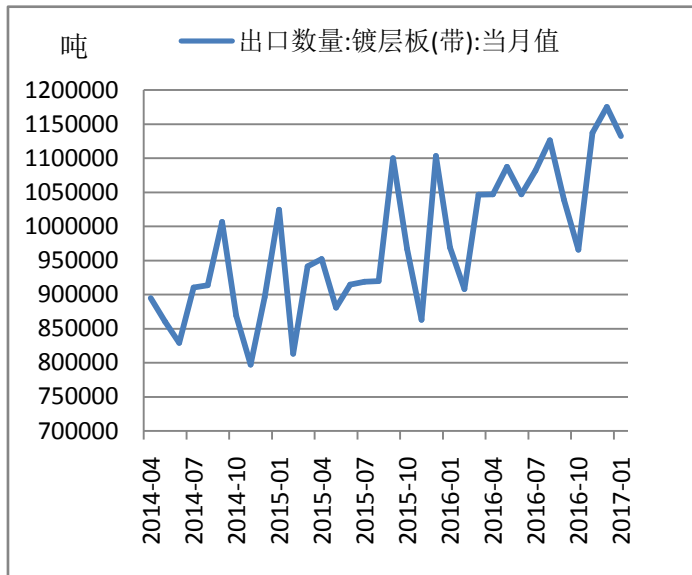
显现。后期若镀锌订单持续转弱，环保督查加严，则对锌价的利空影响将更为凸出。

图表 13 重点企业镀锌板销量情况

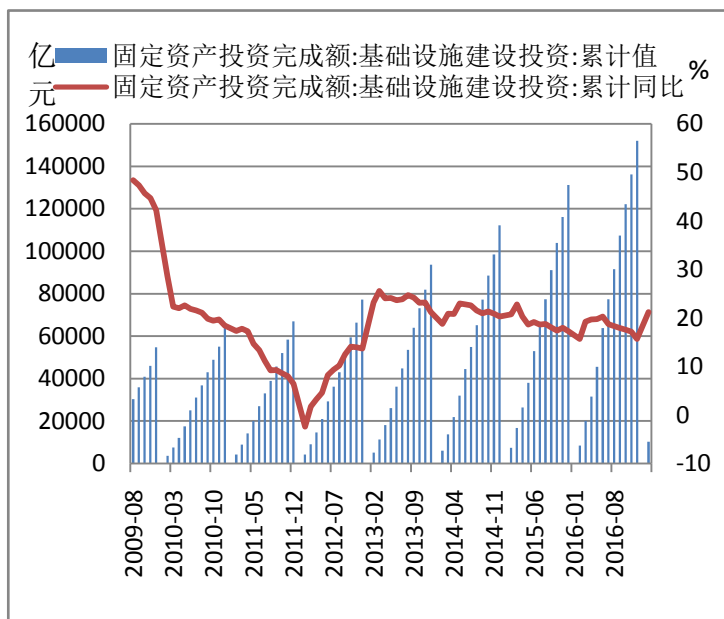


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 镀层板出口情况

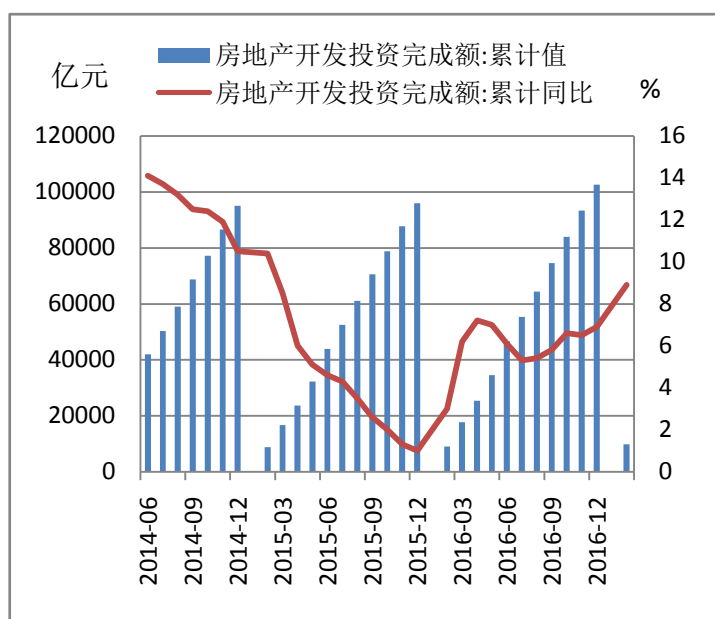


图表 15 基础设施建设投资数据

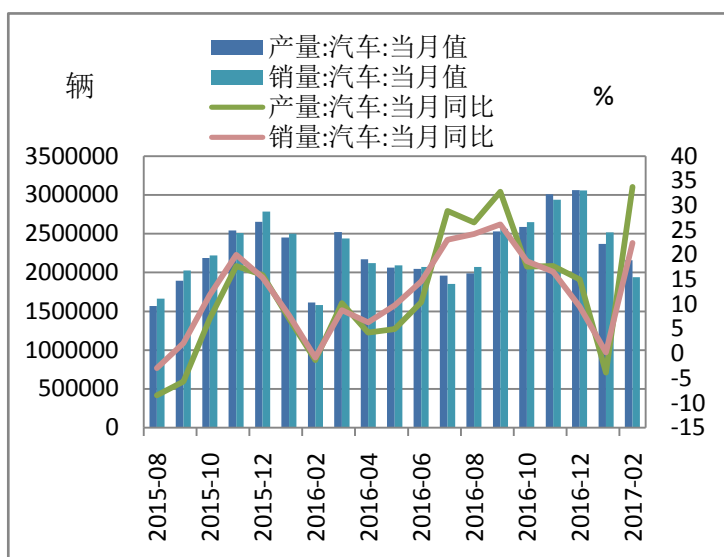


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

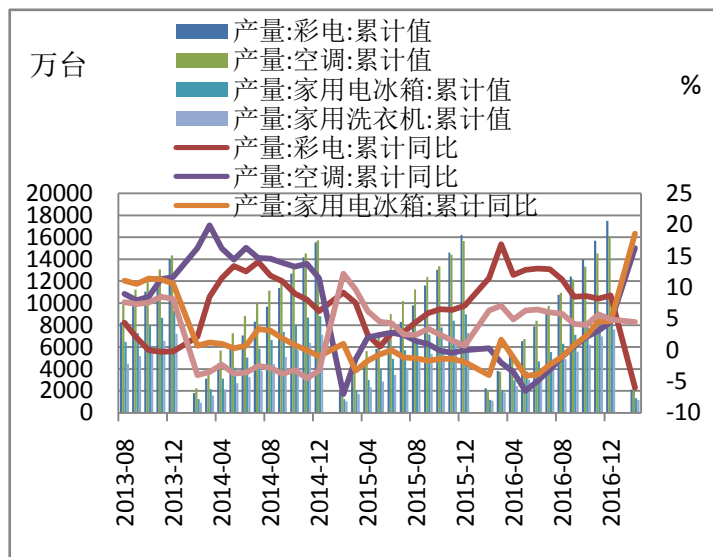
图表 16 房地产开发投资数据



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，虽然多地加入限购大潮，市场预计利空房地产市场，但从目前看来数据并不差。2017 年 1-2 月份，全国房地产开发投资 9854 亿元，同比名义增长 8.9%，增速比去年全年提高 2%。具有领先性的土地面积增长 6.2%，较去年增长 9.6%，房地产新开工增长 10.4%，较去年加快 2.3%。目前全国大中城市地产销售同比下行，但三四线城市销售增速持续高增。另外，4 月 1 日中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区，再度引发市场对房地产的炒作热情。

汽车行业，2 月受春节假期因素影响，汽车产销整体水平较低，但同比保持较快增长。汽车工业协会数据显示，2 月，汽车生产 215.96 万辆，环比下降 8.84%，同比增长 33.77%；销售 193.92 万辆，环比下降 23.03%，同比增长 22.37%。1-2 月，汽车产销均呈增长，增幅比上年同期有所提升。1-2 月，汽车累计产销 452.90 万辆和 445.91 万辆，同比增长 11.07% 和 8.84%。

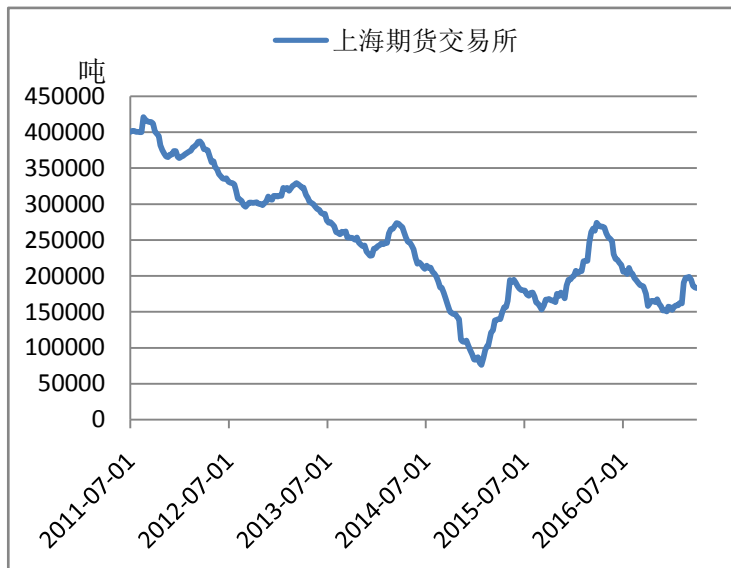
家电方面，国家统计局尚未公布 2017 年数据。3 月以来，多地政府密集出台新一轮房地产调控政策，市场担心地产销售将迅速回落，从而制约家电需求。但考虑到当前三四线城市房地产销售良好，而三四线城市的地产对家电增量需求影响更大，加之即将进入空调销售旺季，整体看对家电的影响不宜过于悲观。

4、锌库存情况

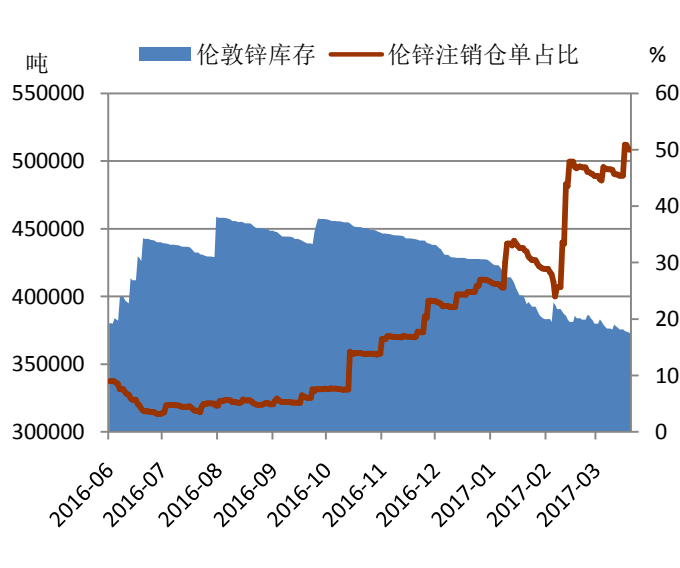
3 月份，LME 库存持续走跌，降至 2009 年以来低位，截至 3 月 31 日，库存报收 37.19

万吨, 月度降幅达 3.18%。上期所库存先增后减, 月末库存降至 18.31 万吨, 月度降幅达 8.01%。另外, 社会锌锭库存维持缓慢下行, 据我的有色网统计, 3 月 27 日全国锌锭总库存 26.09 万吨, 较月初下降 11.5%。

图表 19 上期所锌库存



图表 20 LME 锌库存与注销仓单占比

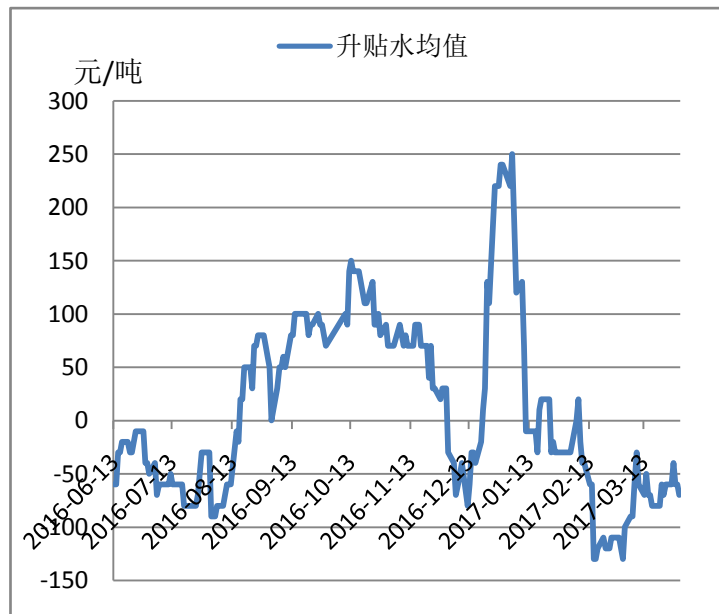


数据来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

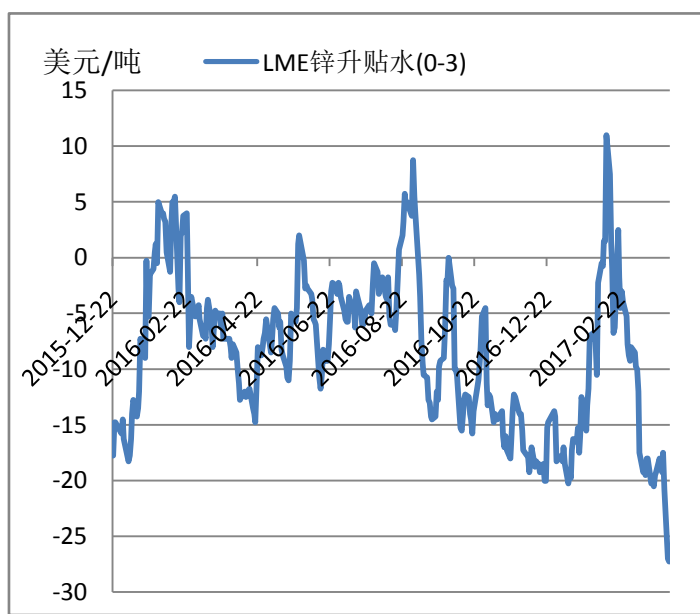
5、升贴水情况

3 月现货维持贴水, 逢锌期价回调, 现货贴水有所收窄。截至 3 月 31 日, 贴水报收 70 元/吨。LME 锌贴水不断扩大, 截至月底, 贴水扩大至 20.75 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

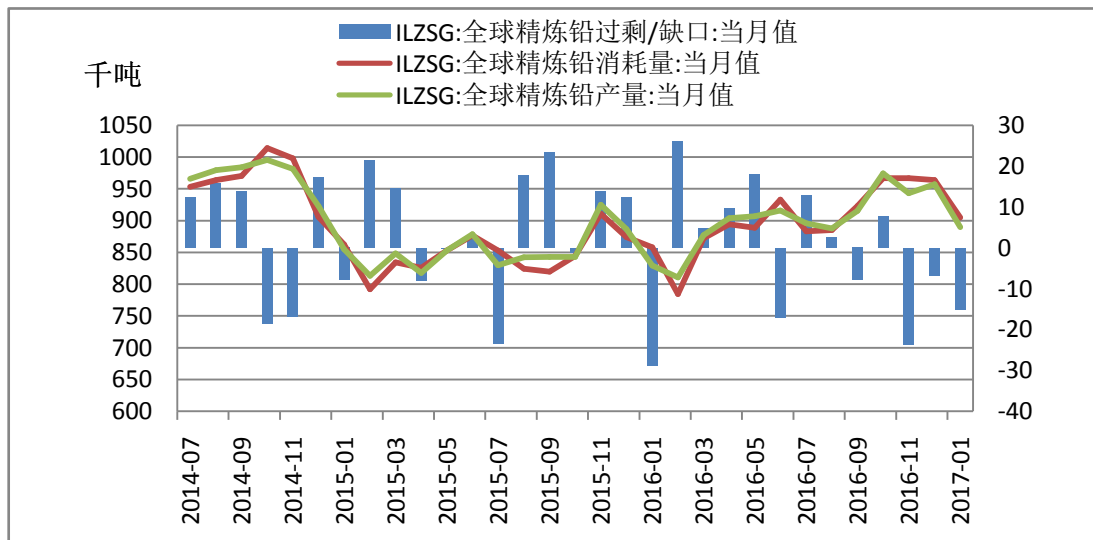
四、铅基本面分析

1、全球铅矿产量或增加，精炼铅维持紧平衡

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。2 月份嘉能可公布的年度报告上，未提及复产相关信息，显示其短期增加锌矿产能的意愿并不强烈，这也在一定程度上限制了全球铅矿产量的增加。不过，因 2017 年部分锌矿增产及复产，或使得铅矿产量也相应有所增加。国际铅锌小组预计 2017 年全球铅矿产量将增加 3.3%至 491 万吨。

精炼铅方面，仍维持紧平衡状态。国际铅锌研究小组（ILZSG）公布的数据显示，2017 年 1 月全球铅市供应短缺较上月增长逾两倍至 15000 吨，12 月修正后为短缺 7000 吨。去年 1 月，全球铅市为供应短缺 30000 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 4 月份国产铅矿加工费报 1600-1800 元/吨，均值较前一个月增加 50 元/吨。其中，湖南、广西和河南等部分地区铅矿加工费上调了 50-150 元/吨，其它国内主要地区的铅矿加工费维持平稳。进口矿加工费报 30-50 美元/吨，均值连续四个月维稳。短期铅锌矿供应仍维持偏紧态势，但近期加工费开始出现松动，显示铅锌矿供应紧张态势开始现缓解迹象。

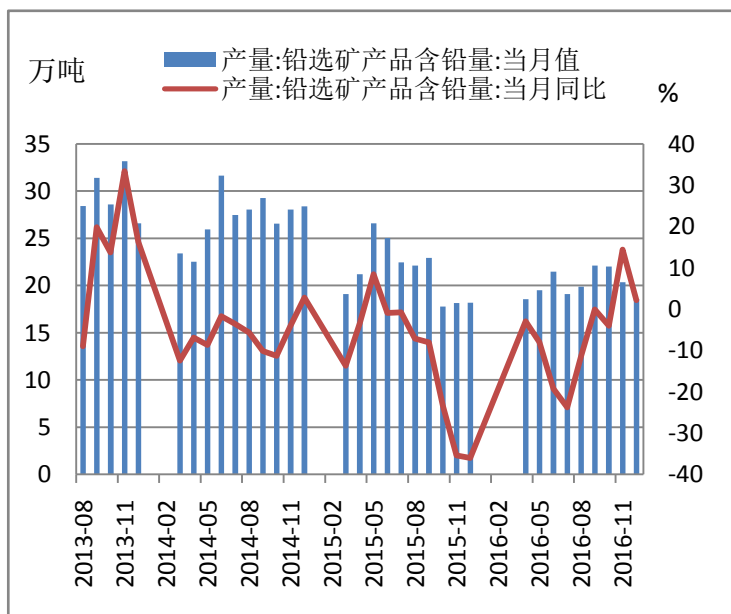
锌精矿进口方面，海关数据显示，2 月当月铅精矿进口量为 10.24 万吨，环比减少 7.2%。1-2 月铅精矿累计进口量为 21.3 万吨，累计同比减少 5.6%。

精炼铅方面，国家统计局数据显示，1-2 月精炼铅累计产量为 83.7 万吨，累计同比增加

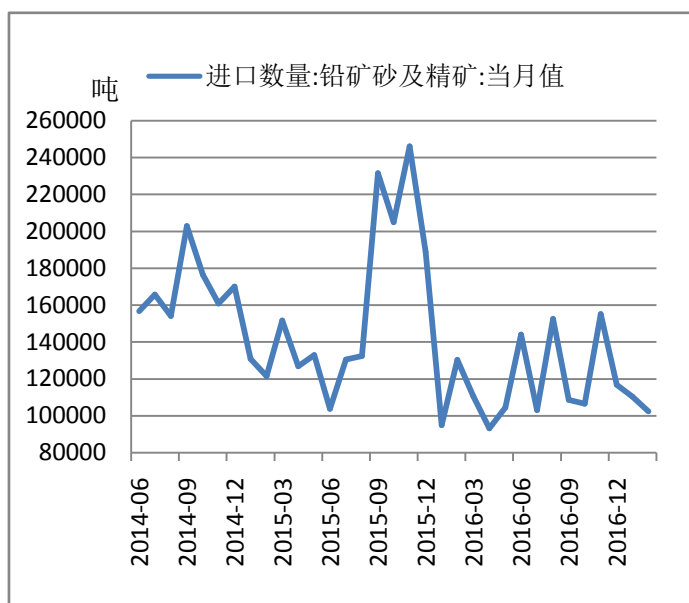
7.4%。精炼铅同比回升，一方面受去年低基数的影响，另一方面高位的铅锌价格对冶炼企业开工形成了支撑。再生铅方面，国家统计局尚未公布 2017 年数据。

SMM 调研 3 月全国精炼铅产量 26.2 万吨，环比上升 10.2%，同比下降 8.4%。3 月的增量主要来自于工作日恢复正常，部分大型炼厂产量较 2 月恢复至正常水平。与此同时，也有部分炼厂停产减产，但对整体产量影响有限。据 SMM 最新调研数据显示，4 月国内原生铅炼厂集中检修、减产，预计 4 月全国原生铅产量较 3 月大减 12%左右。另外，全国各地的保督查仍在进行当中，对各地炼厂生产仍有一定影响。

图表 24 铅精矿产量情况

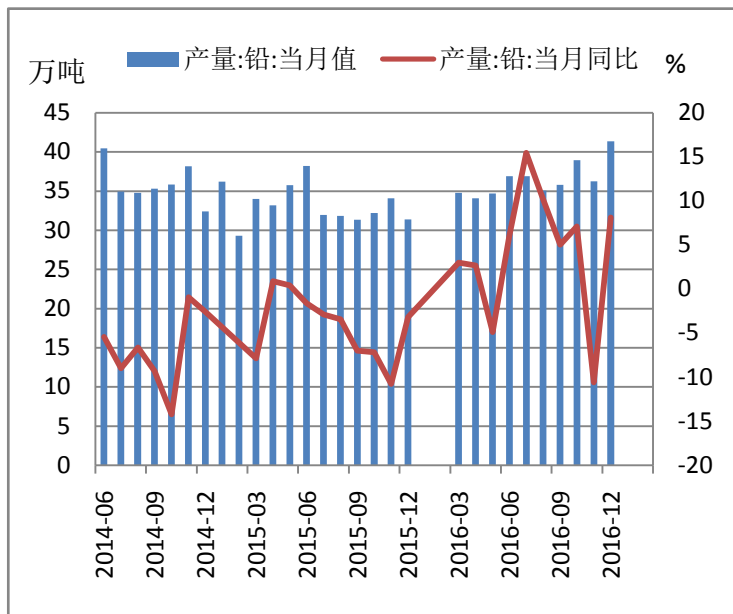


图表 25 铅精矿进口情况

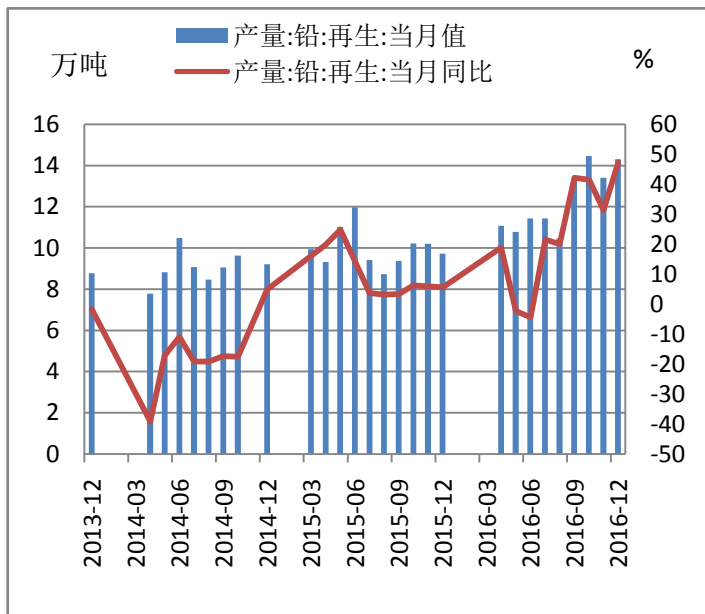


数据来源：Wind，铜冠金源期货

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

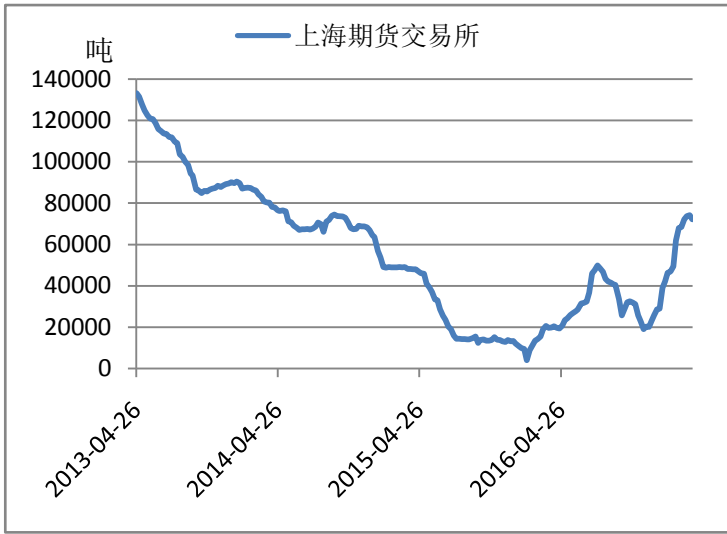
铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量 75%-80%。当前处于铅市下游传统消费淡季，需求较为低迷。据 SMM 近期了解到，由于终端实际需求减弱，电池促销效果一般，加之铅价连续下滑，经销商避险情绪高涨，减少拿货，电池厂成品库存累增，部分企业库存已增至 30 天以上，触发了更多的减产。

不过随着铅价不断下跌至下游心理价位，或促使下游少量接货备货。若现货市场好转，铅锭成交价格或将由贴水转为升水，或对铅价形成一定支撑。

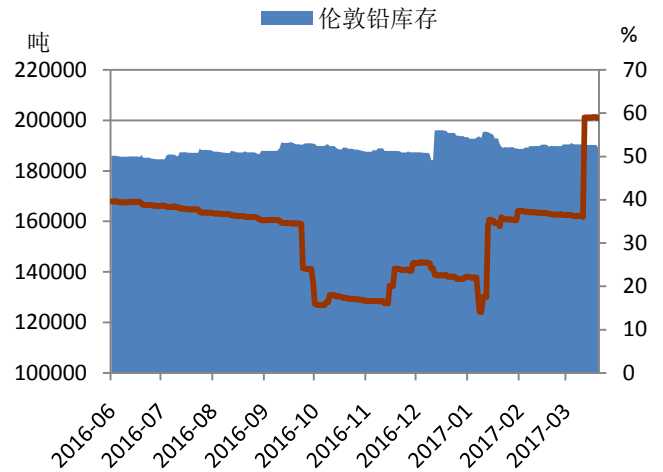
4、铅库存情况

库存方面，3月LME铅库存多维持在19万吨附近，月末小幅减少至18.72万吨。上期所库存自2016年12月份以来不断攀升，3月末库存有所减少，截至3月31日，库存报收72218吨。

图表 28 上期所铅库存



图表 29 LME 铅库存与注销仓单占比

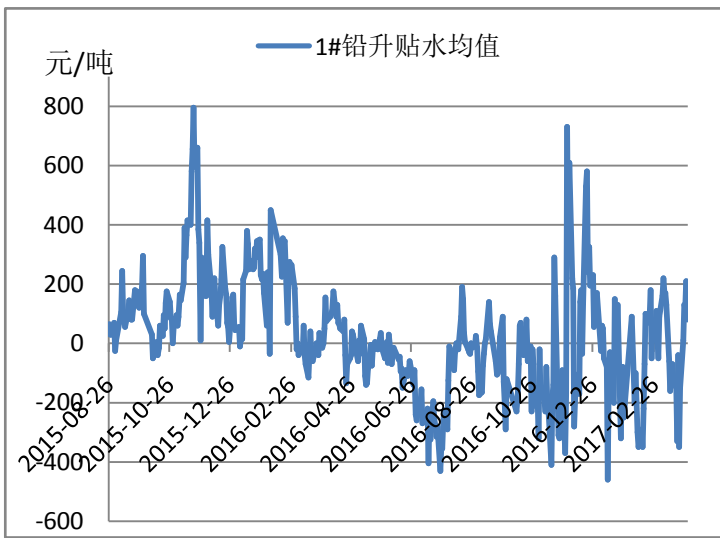


数据来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

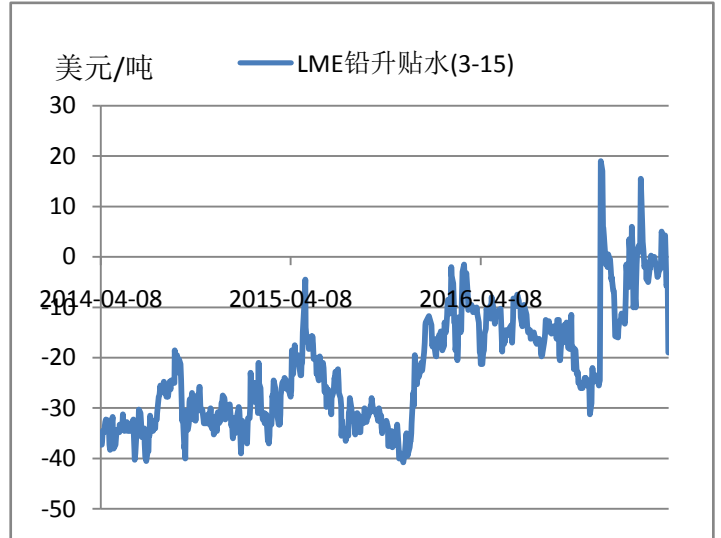
5、升贴水情况

升贴水方面, 随着铅期价的持续性下跌, 3月现货多维持升水, 月末随着期价回调幅度的加大, 现货升水攀升至200元/吨附近。LME铅多维持窄幅升贴水, 截至3月31日贴水5.75美元/吨。

图表 30 1#铅升贴水



图表 31 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

目前全球锌矿供应维持偏紧的大格局，Teck与Korea Zinc签订2017年锌矿加工费为172美元/吨，较去年下调了37%，但略高于年初的预期。从全球来看，锌矿的短缺正逐步传导至冶炼环节，部分国际锌冶炼大企业缩减今年精炼锌产能。国内环保检查仍然严格，去年因环保督查停产的矿企仍大部分处于停产状态，利多锌价。3月中旬中西部锌冶炼骨干企业号召4月份集中减产检修，但考虑到新产能的释放以及前期检修产能的恢复，预计减产检修影响量或低于预期。春节假期后，华北地区受环保检查影响制约镀锌消费。根据3月底我的有色网对天津及周边地区的调研情况来看，今年镀锌消费旺季不及预期，3月份以来部分镀锌板价格有所回落，这对锌价的压制或逐渐显现。后期若镀锌订单持续转弱，环保督查加严，则对锌价的利空影响将更为凸出。不过考虑到，当前锌锭库存水平偏低，对锌价仍有支撑作用。另外，宏观风险事件的增多，会导致市场避险情绪增加，对锌价构成利空影响。后期锌价走势仍需关注宏观及下游需求的跟进情况，短期无明显利好因素支撑下，锌价走势偏弱，但跌幅或受限，关注下方21000附近支撑。

2、铅价展望

供应端来看，据调研，国内3月原生铅产量环比上升，4月炼厂集中检修、减产，4月初铅价急跌令现货市场出货困难，或提升炼厂检修执行度。受环保、铅价下跌影响，再生铅利润缩窄，部分地区企业利润已接近盈亏平衡，或压制企业生产，对铅价提供支撑。但需求端是目前制约铅价的最主要因素，当前处于铅酸蓄电池传统消费淡季，需求较为低迷。电池促销效果一般，加之铅价连续下滑，经销商避险情绪高涨，减少拿货，电池厂成品库存累增。不过随着铅价不断下跌至下游心理价位，或促使下游少量接货备货，则对铅价或构成支撑。盘面看，月初受恐慌性情绪影响，铅价急跌。随着恐慌情绪的释放，预计期价或重回弱勢盘整走势，关注下方万六支撑，另外内弱外强格局或延续。

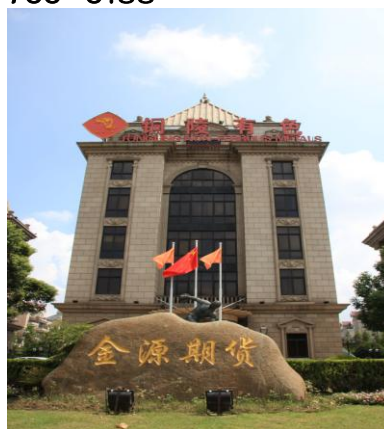
全国统一客服电话：400-700-0188

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。