



2013年9月30日
铅锌月报

铅锌市场 10 月价格展望

基本金属分析师：

蒋东林

联系方式：0755-83472566

邮 箱：
jiangdonglin@szjqh.com

网址：www.szjqh.com

观点综述：

- 铅锌市场在8-9月份演绎了冲高回落的过山车走势，8月份的上涨主要源自于中国宏观经济的企稳及温和复苏，而9月份的回落则是因为美联储消减QE的预期强烈和铅锌价格上涨之后现货抛盘加剧以及多头的获利了结。不管怎样，铅锌市场整体的基本面状况未出现大的变化，预计10月份的价格走势将继续表现震荡格局。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjqh.com



铅锌市场在 8-9 月份演绎了冲高回落的过山车走势，8 月份的上涨主要源自于中国宏观经济的企稳及温和复苏，而 9 月份的回落则是因为美联储消减 QE 的预期强烈和铅锌价格上涨之后现货抛盘加剧以及多头的获利了结。不管怎样，铅锌市场整体的基本面状况未出现大的变化，预计 10 月份的价格走势将继续表现震荡格局。

图、LME 铅价格走势（日 k 线）



图、LME 锌价格走势（日 k 线）



从前期的铅锌价格表现看，脆弱的基本面最终导致的结果便是“涨有多快则跌有多急”，虽然产能过剩是不争的事实，但是尽管锌价已经低于冶炼成本，但是中国市场丝毫不见减产的迹象，相反，产能进一步扩大。在铅市场，由于伴生品黄金和白银价格的回落挤压了冶炼厂利润，铅市场出现了一定的产能消减。

当然，9 月份铅锌价格的回落不能把责任完全归咎于美联储退出 QE 的预期，毕竟美联储在 9 月份的议息会议上并没有作出进行消减 QE 的决定。价格的冲高回落实际上是由于冶炼厂积极出货以及 9 月份国内资金面偏紧所致。

一、宏观经济中乐观中存隐患，经济复苏的持续性存在不确定性

事实上，随着下半年国家出台一系列稳增长措施，经济企稳回升迹象越来越明显，三季度以来投资、出

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



口、消费等数据持稳，而工业生产增速和工业用电量等经济硬指标也持续反弹，经济先行指标——汇丰 PMI 和中采 PMI 双双回升，9 月汇丰 PMI 初值更是大幅回升至 51.2。这些数据都表明经济仍处继续回升当中。1-8 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 34863.9 亿元，比去年同期增长 12.8%，增速比 1-7 月份提高 1.7 个百分点。其中，主营业务利润 35800.6 亿元，增长 4.9%。

中国是全球最大的有色金属消费国，中国因素对金属价格的走势起着关键性的作用，而中国消费又与中国经济密切挂钩。从另一个角度说，中国经济很大程度上决定了金属价格的运行轨迹或周期。目前市场呈现两种声音，一种是唱空中国，认为中国的地方债、影子银行、房地产、经济结构调整、人口老龄化等与 80 年代的日本差不多，中国存在巨大的风险；一种则较为乐观，认为中国经济开始复苏。我们认为，两种声音都似乎有些过激，至少目前中国经济在政府的主导下还是可控的，我们很明显的感觉到，进入下半年后政府有针对性的进行经济刺激导致中国经济在连续下滑后立马复苏见效。在政府主导经济的背景下，数据差一些的时候会进行小规模的刺激，数据好的时候政策手段又会有所退缩。因此，政府提出货币政策不放松不收紧，经济数据在 3 季度好转之后，不排除复苏的进程又出现放缓。

二、美国 10 月面临债务上限问题

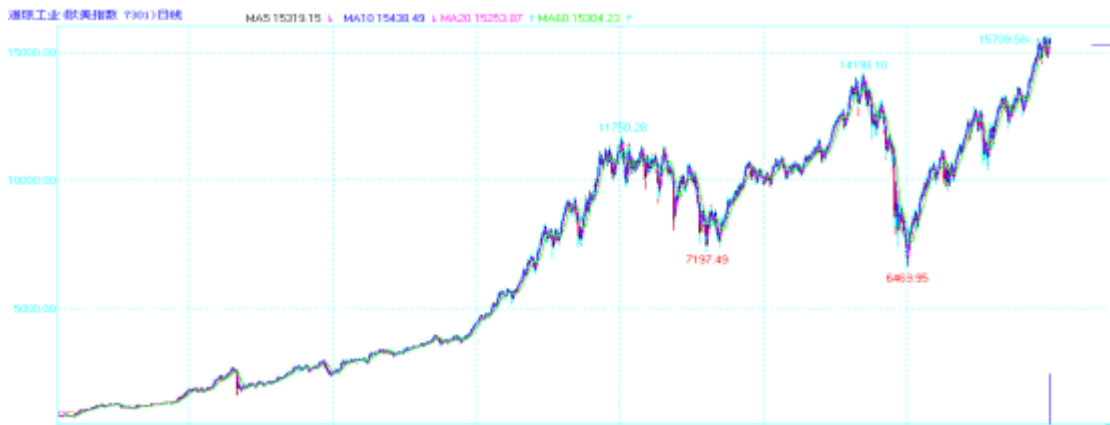
如果不采取行动提高债务上限，美债 10 月 17 日将迎来违约“大限”。预计触及债务上限时美国政府仅有 300 亿美元现金，这一数字将远低于在 600 亿美元这一特定日子的政府净支出。在债务上限问题未解决之前，市场的避险情绪和观望情绪不支持金属价格上涨。

在政府面临关门的情况下，债务上限实际演变为两党利益相争的局面，其焦点则是奥巴马的医改方案。9 月 27 日，美国参议院通过一项“恢复”为奥巴马医改法案拨款的议案，自 10 月 1 日起可以继续提供联邦机构运转的资金，直至 11 月 15 日。总统奥巴马此后呼吁众议院通过参议院这项肩负临时拨款任务的预算案，并强调即使政府关闭也不会阻止医保改革。如果众议院投票将奥巴马医保法案推迟一年，政府必将关门。

预计两党在短时间内达成妥协的希望较为渺茫，如果到债务上限日上不能达成一致则势必造成市场出现恐慌情绪导致金属市场和大宗商品市场出现一波回落。

三、欧美股市虽然表现强劲，但是潜在的风险也不可小觑。

在前几年流动性释放过程中，资金涌入股市导致了市场的虚假繁荣和就业数据的不断向好，但是美国收缩不断成为市场预期。美国退出 QE 相当于美国加息 600 个基点，可想而知对市场的影响有多大。只要美联储消减 QE 的决定未兑现，那么市场的预期就会总是存在，对价格的压制就不会解除。另外，在美国实体经济并不是十分繁荣的背景下，美国股市迭创新高的走势无疑加剧了美国股市的泡沫。



四、铅锌市场短缺与过剩的问题

国际铅锌研究小组 (ILZSG) 公布统计数据显示，2013 年 1-6 月全球锌市供应过剩 4.4 万吨，去年同期则为过剩 15.7 万吨，过剩量继续大幅回落。

单位：千吨	2013 年 6 月	2013 年 1 月	2012 年上半年	2013 年上半年
锌矿产量	1181.5	1024.6	6609	6681
精炼锌产量	1107.5	1046.7	6252	6492

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



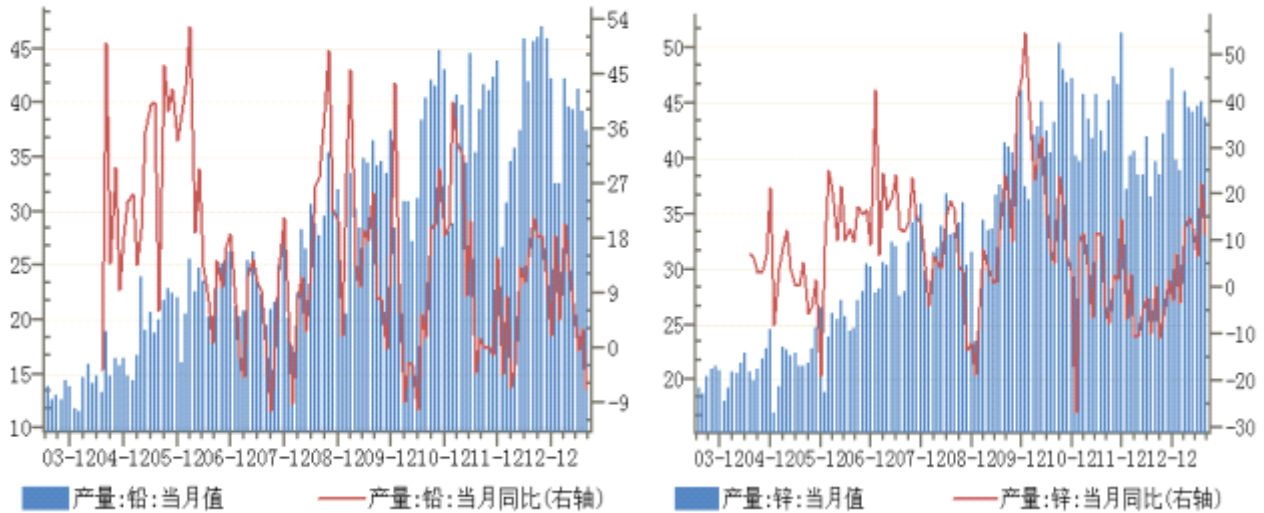
精炼锌消费	1101.7	1025.9	6095	6448
过剩	5.8	20.8	157	44

国际铅锌研究小组 (ILZSG) 最新月报显示, 1-6 月全球铅市供应短缺 4 万吨, 去年同期则为过剩 7.6 万吨。从供需状况来看, 今年 1-6 月全球精炼铅产量为 527.5 万吨, 同比增长 4.43%。而全球精炼铅消费量为 531.5 万吨, 同比增长 6.83%, 已连续第四个月出现短缺。

单位: 千吨	2013 年 6 月	2013 年 1 月	2012 年上半年	2013 年上半年
铅矿产量	537	362.3	2528	2644
精炼铅产量	914.5	827.1	5051	5275
精炼铅消费	921.7	810.7	4975	5315
过剩	-7.2	16.4	76	-40

权威机构公布的数据显示的结果是锌市场供需过剩量在回落, 而铅市场供需短缺持续, 那么问题是为什么铅锌价格还表现得如此低迷? 我们认为, 问题的关键不在国外市场, 主要是国内市场消费的低迷拖累了铅锌价格的走势。另外, 从另一个角度看, 今年以来 LME 市场基本金属注销仓单出现了大幅的增长, 同时到岸升水被推升至历史高位, 显然外盘库存已经被国外机构控制, 因此, 我们认为权威机构统计的消费数据存在较大的水分。

五、国内市场锌产量继续保持快速增长, 铅单月产量有所下滑



以上资料仅用作实际交易之参考, 本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体, 但是来源与数据未经独立验证, 严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此, 金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



序号	指标名称 频率 单位 指标ID 时间区间 更新时间	中国 主要产品产量:当月(月) 产量:铅:当月值 月 万吨 S0027579 2003-07:2013-08 2013-09-12	中国 主要产品产量:当月(月) 产量:铅:当月同比 月 % S0027580 2004-07:2013-08 2013-09-12	中国 主要产品产量:当月(月) 产量:锌:当月值 月 万吨 S0027583 2003-07:2013-08 2013-09-12	中国 主要产品产量:当月(月) 产量:锌:当月同比 月 % S0027584 2004-07:2013-08 2013-09-12
97	2011-07	35.40	-4.10	42.50	11.30
98	2011-08	39.40	1.50	40.60	-4.20
99	2011-09	41.70	0.20	45.30	-7.90
100	2011-10	41.10	0.00	47.40	2.40
101	2011-11	42.30	-1.20	46.70	1.70
102	2011-12	43.90	14.90	51.40	14.70
103	2012-01	26.70	-4.32	37.19	-6.74
104	2012-02	30.80	8.50	40.20	2.80
105	2012-03	34.60	-6.70	40.60	-10.20
106	2012-04	35.80	-3.00	38.50	-10.50
107	2012-05	37.40	13.30	38.60	-4.70
108	2012-06	45.90	10.60	42.00	-2.30
109	2012-07	42.00	14.80	36.60	-9.90
110	2012-08	45.70	21.50	39.70	0.50
111	2012-09	46.11	18.27	38.56	-10.82
112	2012-10	47.06	18.46	42.22	-6.09
113	2012-11	45.66	10.39	45.28	1.76
114	2012-12	42.18	1.85	48.15	-2.87
115	2013-01	32.50	18.59	39.80	7.35
116	2013-02	32.50	4.50	38.90	-3.50
117	2013-03	42.23	20.48	46.04	12.77
118	2013-04	39.62	12.87	44.65	15.14
119	2013-05	39.42	7.54	44.18	13.05
120	2013-06	41.21	-0.55	44.73	6.75
121	2013-07	39.18	3.19	45.17	22.20
122	2013-08	37.44	-6.91	43.70	11.23

六、国内锌精矿供应充足 锌精矿进口减少

海关公布的数据显示,2013年8月中国进口锌精矿16.5万吨,环比减少16.5%,同比减少0.91%;1-8月累计进口135.58万吨,同比增13.45%。

一方面,受国内外经济形势以及部分企业减产检修影响,国内锌精矿加工企业开工率较低,8月国内重点锌冶炼企业开工率67.19%,较7月份开工率71.27%再降低4.08%,开工的降低一定程度降低了企业对进口矿的需求量。

另一方面,据了解,7月份以来国产锌精矿加工费多次上调,累计上调300元/吨附近,进口锌精矿加工费则屹立不动,维持125-135美元/吨之间,再加上7-8月份国内冶炼厂资金压力缓解,进口锌的竞争能力减弱。国家统计局最新数据显示,8月我国生产锌精矿50.42万吨,环比增加4.46%,同比增加7.5%,同样可以印证国内锌精矿供应充足这一点。

七、下游终端消费情况

8月份国内铅蓄电池企业整体开工率小幅回升1.04个百分点至62.20%,较7月4个百分点以上的增长有所放缓。从各类型铅蓄电池企业情况来看,8月起动型铅蓄电池成为开工率增长的主要力量,固定型保持稳中有升的态势,而动力型电池的开工率在经历了7月的快速上涨后,8月开始回落,拖累铅蓄电池整体开工率。出口市场的增加也对整体开工率起到一定助力,从海关数据中可以看到,8月起动型铅蓄电池出口量为173万只,为今年2月以来的最高单月出口量,环比增7.8%。而配套市场8月整体表现较平淡,据中国汽车工业协会数据显示,

以上资料仅用作实际交易之参考,本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体,但是来源与数据未经独立验证,严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此,金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



8月汽车生产167.72万辆，环比增5.92%；摩托车产量继续低迷，8月为178.16万辆，环比也下降了5.6%。

前期对国内18家镀锌企业做了详细调研。调研涉及镀锌板卷、镀锌管以及镀锌铁塔生产企业，主要以河北及江苏地区为主。据受访企业介绍进入8月镀锌行业平均开工率为60%-65%附近，相对7月暂无改善。日产量维持在30-50吨附近。调研显示，影响企业生产的主要原因仍为终端需求疲弱。据热镀锌厂家介绍，由于受到国内房地产从严调控影响以及汽车行业销售不佳，终端订单下滑影响，使得企业的开工率逐步下滑。此外，河北部分企业依旧维持环保检查及检修，导致当地部分镀锌厂家生产受阻。

八、行情预测：月度 K 线图显示10月价格将继续在收敛三角形中震荡



以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。