



2014年7月6日

铅锌半年报

## 需求未见明显改观，铅锌上涨动能不足

铅锌分析师：

李德斌

联系方式：18902455158

邮箱：

lidebin@szjqh.com

### 观点综述：

锌：目前伦锌及沪锌价格维持在大的区间震荡格局当中，受未来几年矿山关闭速度大于锌矿投产速度的影响，整体上游供应上将会有所短缺，这一因素将在未来几年主导锌价的上涨。虽然长期看涨锌价，但是目前的情况来看，还没有进入牛市行情当中，主要由于国内消费尚未完全释放，进而难以推动价格产生持续性上涨动力，短期对库存、“微刺激”等问题的炒作，仍属于游资所为，难以改变整体格局。另外，考虑到国内大部分冶炼厂年初的预算是锌现货均价 15100-15300，目前价格高于预算价 700-800 元，后期保值力度将会加大，随着价格上涨后市压力将会越来越大。对此总体观点我们认为，矿山未来 2-3 年进入关闭期，新投产矿山增速慢于关闭速度。看好未来 2-3 年的锌价。但目前仍属于慢牛行情的初始阶段，震荡胶着，重心极为缓慢的上移过程中，还未真正进入拉升阶段。

铅：受到全球铅精矿资源持续紧张的影响，导致精炼铅整体供应格局受限，然而虽然整体供应端出现减少的局面，但是下游需求暂时难以改变目前疲弱的格局，未能给予价格过多的支持。在这种供需紧平衡的状态下，全球铅库存消费比变化不大，国际铅锌小组公布的数据显示，铅库存消费比在 2014 年 4 月为 2.9，相对于 2013 年年底的 3 来讲，变化不大。国内方面，整体产量下半年会有所增长，但增加幅度不会太多，而下游整体需求的疲软，以及其他电池行业对铅酸蓄电池的挤压等也抑制一定的需求，对此，预计国内铅价将在外盘带动下，表现出低位支撑明显，但上行动力不足的局面。

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



## 第一部分 铅锌市场回顾

### 1、锌行情回顾



图 1：伦锌价格走势（月 K 线） 资料来源：金汇期货

今年上半年，国内外锌价较去年年底重心略有抬高，但是相对幅度却十分有限。纵观上半年，伦锌价格依然运行于 2010 年以来形成的大的收敛三角形整理的震荡区间中，虽然 6 月中价格有所上扬但仍未能形成有效突破。1-6 月中，伦锌价格的波动区间集中在 1937-2198 美元\吨之间，而国内锌价波动区间为 14850-15880 元\吨之间。

从宏观面上看，欧美经济持续回暖，使得整体需求保持在恢复性平稳增长局面，但是在未能完全走向繁荣前，难以撬动需求快速增长。而中国经济却未能跟随欧美一样，给予商品市场足够多的支撑，受到经济转型期的影响，整体需求增速受到一定程度的抑制，抵消掉欧美经济增长带来的利好作用。基本面中，虽然精炼锌产量已由之前的过剩逐渐转变成平衡，加之成本因素支撑价格底部，使得伦锌价格止跌企稳，重心上移。但由于全球消费量可观的中国需求未能完全释放，未能给予足够多的支持，对此价格并没有出现强势拉升的格局。



图 2：沪锌价格走势（月 K 线） 资料来源：金汇期货

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。



## 2、铅行情回顾



图 3：伦铅价格走势（月 K 线） 资料来源：金汇期货

上半年，国内外铅价走势表现平平，未能给市场带来过多的惊喜，整体来看价格依然维持低位盘整筑底的过程。其中伦铅价格一直维持在 2000-2260 美元之间盘整，而国内沪铅价格未知 13500-14500 元\吨之间。在外盘未能有效摆脱区间震荡的情况下，国内价格也没有过多可以点评的地方，纵观上半年整体情况，给出的评价只能是碌碌无为。

从全球铅精矿供应方面来看，整体资源依然相对缺乏，使得精炼铅供求局面趋紧，这点来说是铅价提供的一定程度的支撑，使得价格坚守与 2000 美元之上，但是跟锌基本面一样，受到国内经济转型期、需求未能有效释放的影响，使得价格表现为上行乏力。在中国经济未能完成复苏的大背景下，铅价想要进一步走出一轮上涨行情，目前来看仍不具备这样的条件。



图 4：沪铅价格走势（月 K 线） 资料来源：金汇期货

**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。

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.szjhqh.com



## 第二部分 铅锌基本面展望

### 一、全球铅锌供需:

#### 1、锌供需情况:供应趋紧局面年内仍将延续，支撑作用将会十分明显，但是提振作用相对有限。

国际铅锌研究小组（ILZSG）近期公布的数据显示，2014年1-4月，全球锌市场供应短缺10.7万吨，去年同期供应为过剩3.2万吨。其中2014年4月全球锌矿含锌量产量为113.49万吨，精炼锌产量为112.14万吨，精炼锌消费量为117.42万吨，数据显示当月精炼锌方面供应短缺5.28万吨。

2014年1-4月全球锌市供应短缺10.7万吨					
单位：千吨	2012年	2013年	2013年1-4月	2014年1-4月	2014年4月
锌矿产量(锌含量)	13130	13201	4193	4210	1134.9
精炼锌产量	12630	12891	4162	4334	1121.4
精炼锌消费	12387	12982	4130	4441	1174.2
过剩	243	-91	32	-107	-52.8

图5：全球锌供需情况月度对比 数据来源：国际铅锌小组

回顾之前的数据，其中3月份锌矿含锌量产量为115.8万吨，精炼锌产量为110.43万吨，精炼锌消费量为112.86万吨，精炼锌小幅紧缺2.43万吨。4月份数据相比3月份，锌矿产量下降2%、精炼锌产量小幅增加1.5%、消费量下降4%。

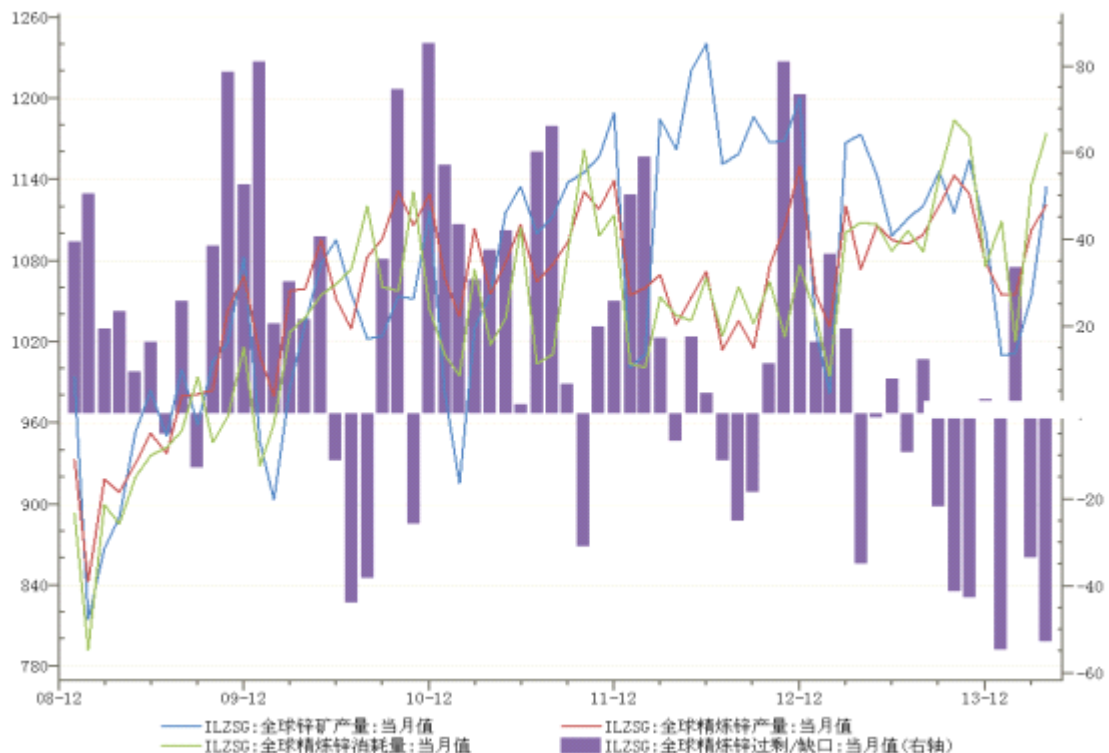


图6：全球锌供需平衡曲线 数据来源：WIND

从上面图表中，可以看出，进入2013年5月份之后，全球锌供需情况就发生了改变，由之前的供应过剩，逐渐转变成供需平衡，随后慢慢发展成供应小幅紧张的局面。供需格局的转化，主要由于欧美经济回暖，在一定程度上带动需求增速加快，但供应方面增速减慢，进而导致供需格局改变。目前根据国际铅锌小组公布

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。



库存数据，全球锌市场，消费库存比有所下降，有2013年的8小幅下滑至7.7。

	2014年4月	2013年底
商业库存	1766	1888.1
库存\消费比率（周）	7.7	8

根据国际铅锌小组预测，2014年全球锌矿供应增长2.6%，其中中国增长3.6%，澳大利亚增长7.2%，印度增长3.4%，拉美增长2.3%，欧洲增长1%。并且，其认为2014年全球精炼锌供应增长4.4%。需求方面，全球锌需求将增长4.5%，其中2014年欧洲锌需求增长3%，美国锌需求增长1.7%。总的来说，2014年全球锌市场继续处于供应短缺格局，且短缺量较2013年有所扩大，在10万吨左右。

目前，全球经济复苏较为理想的只有欧美两国，中国的问题仍需要时间去消化，但是从整体来看这种供应小幅趋紧的局面在今年剩余的时间里仍将延续，对此从中长期来讲，有利于对价格起到支撑，在此需要提示的是，供应小幅紧张仅能在一定程度支撑价格，并不能带动价格发动一轮行情。

**2、铅供需情况：铅精矿资源紧张，导致供应受限，但实际需求亦未能有效复苏，综合来看，全球精炼铅处于供需紧平衡状态，对价格影响中性。**

国际铅锌研究小组（ILZSG）近期公布的数据显示，全球1-4月全球精炼铅总产量达到344.7万吨，消费量为345.9万吨。其中，单月数据上，2014年4月铅矿含铅量为40.36万吨、精炼铅产量为83.99万吨、精炼铅消费量为84.87万吨，环比3月数据，铅矿、精炼铅及需求量均出现小幅回落，分别小幅下降4.64万吨、6.13万吨及5.34万吨，同比上看，变化率分别减少15%、4.6%及5.6%。

2014年1-4月全球铅市供应短缺1.2万吨					
单位：千吨	2012年	2013年	2013年1-4月	2014年1-4月	2014年4月
铅矿产量(铅含量)	5007	5386	1557	1578	403.6
精炼铅产量	10541	11224	3589	3447	839.9
精炼铅消费	10481	11225	3624	3459	848.7
过剩	60	-1	-35	-12	-8.8

图7：全球铅供需情况月度对比 数据来源：国际铅锌小组

受到全球铅精矿资源持续紧张的影响，导致精炼铅整体供应格局受限，从下方图表中也可以看出，铅精矿及精炼铅产量明显出现下滑。然而虽然整体供应端出现减少的局面，但是下游需求暂时难以改变目前疲弱的格局，未能给予价格过多的支持。在这种供需紧平衡的状态下，全球铅库存消费比变化不大，国际铅锌小组公布的数据显示，铅库存消费比在2014年4月为2.9，相对于2013年年底的3来讲，变化不大。

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)与伤害并不负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.sz.jhqh.com

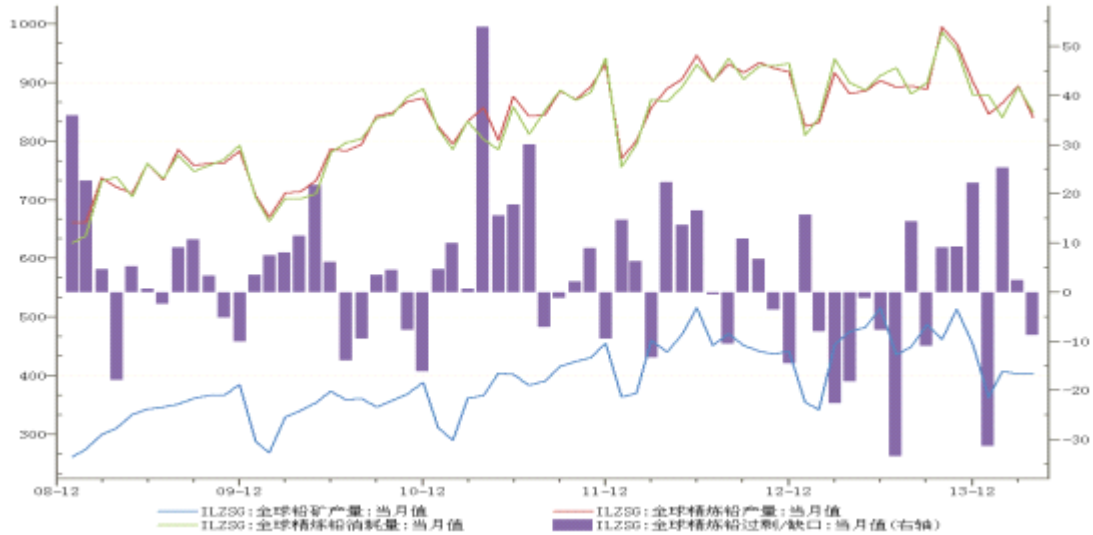


图8: 全球铅供需平衡曲线 数据来源: WIND

整体来看, 2014 年全年全球铅精矿依然会维持供应紧张的局面, 但是受制于需求, 精炼铅整体供需依然维持紧平衡状态, 这点在需求尚未完全启动前不会发生变化, 整体对价格的影响呈中性。

## 二、国内铅锌产量:

### 1、国内锌产量: 上半年受停产检修影响, 产量受限, 下半年在开工率提升、锌价上涨的带动下, 产量有望继续增长。

国内锌产量方面, 近期国家统计局公布2014年5月精炼锌产量, 数据为46.1万吨, 同比2013年5月小幅增加1.46%。1-5月精炼锌产量累计值为217.75万吨, 跟去年同期的212.27相比, 变化不大。环比来看小幅增加0.55万吨, 也没有参考意义。但是值得注意的是, 进入2014年后, 产量的整体增速明显出现下降, 目前产量增速在3%以内, 较前些年比明显回落。

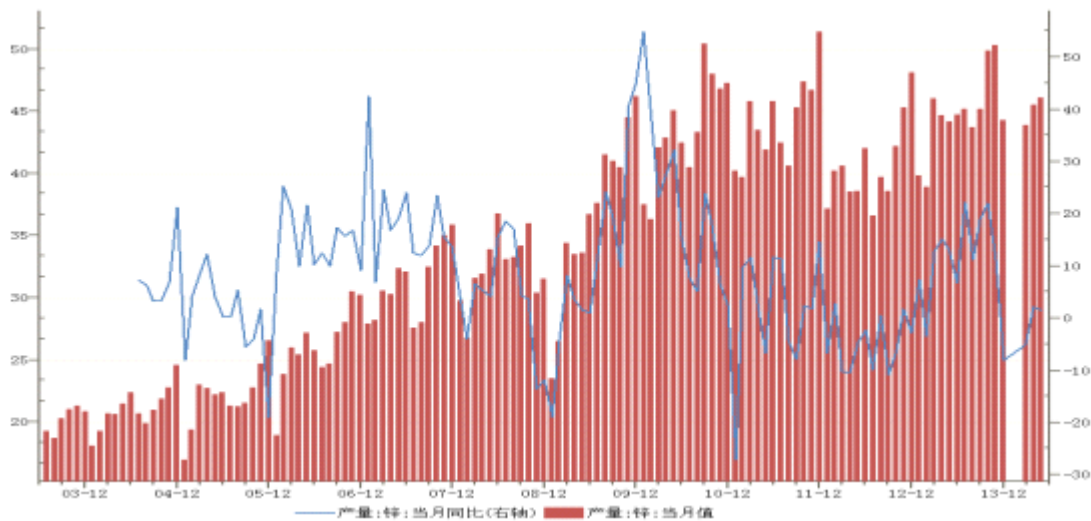


图9: 国内精炼锌产量 数据来源: WIND

目前从单月产量来看, 仍然维持在高位, 但是增速明显的回落, 使得整体供应量难以继续增长, 这点对价格来讲仍是较为有利的。上半年产量增速的下滑, 主要由于国内锌精矿产量有所下降, 使得供应减少所致, 这点可以从统计局公布的有色金属产量数据看出, 2014年1-4月, 国内锌精矿产量为153.59万吨, 同比减少4.2%。另外由于目前锌价相对较低, 也减少矿石的开采率以及冶炼厂的开工率等, 随着锌价的逐渐企稳, 后市产量维持增长的势头仍将延续, 但是增速仍会比较缓慢。

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。

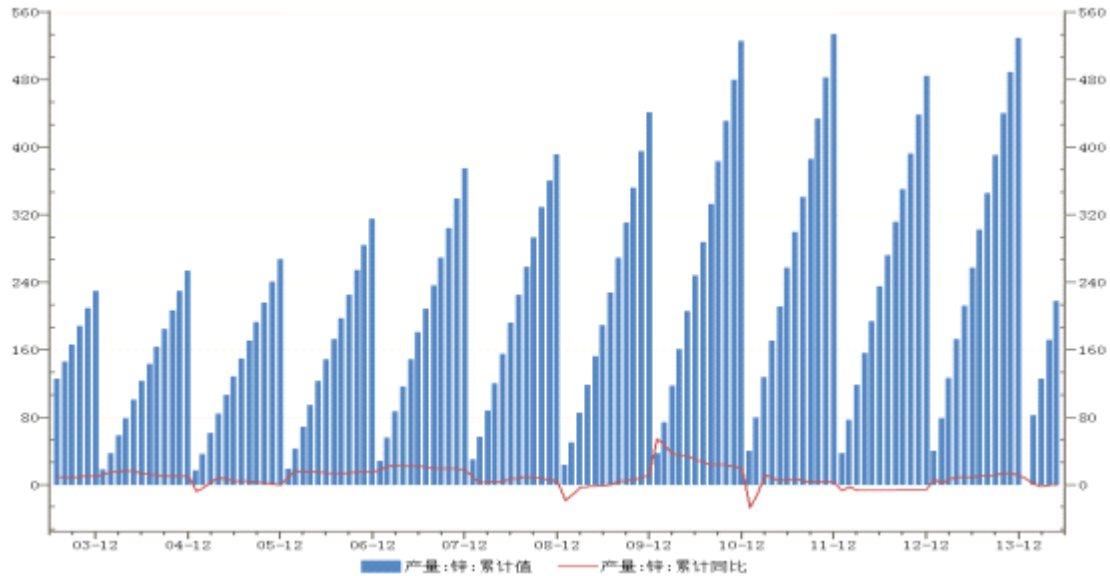


图10: 国内精炼锌累计产量 数据来源: WIND

国内精炼锌下半年的产量将会较上半年有所增长，主要由于上半年受春节因素，停产检修等问题影响，开工率不足，但是下半年这种情况将会好很多，正如下图所示，下半年产量明显增长，对此预计下半年产量将会逐渐走高。从精炼锌累计数据中可以看出，截止到前5个月的累计产量为217.75万吨，同比变化不大，也体现出今年整体产量增速变化不会太大，根据目前的情况来看，全年与去年相比不会有很多变化，去年全年产量为530.22万吨，对此预计今年产量在550万吨左右的水平。

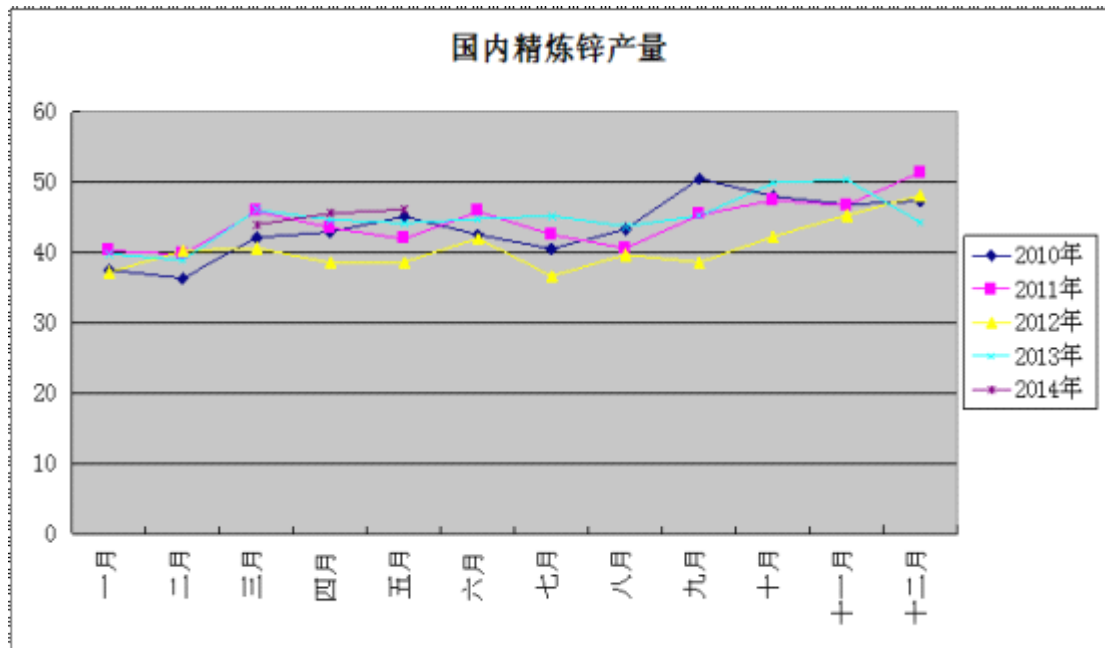


图11: 国内精炼锌月度对比 数据来源: WIND

综上所述，今年下半年产量上，与去年相比变化不大，影响价格的重要因素也不会集中于产量中，重点仍是需要关注下游需求方面的变化，看是否能够给我们带来更多的消费亮点及支持。

**2、国内铅产量：受限于环保问题，国内精炼铅下半年产量难以大幅增长，并且附属小金属价格仍相对偏低，亦不利于开工率的提高，加之铅精矿紧张，整体产量难言乐观。**

国内精炼铅产量方面，国家统计局公布2014年5月精炼铅产量，其产量为37.63万吨，同比2013年5月的39.42万吨减少1.79万吨，下滑4.54%。1-5月精炼铅产量累计值为178.47万吨，同比下滑4%。跟精炼

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。



锌一样，产量下滑的主要原因在于上半年停产检修厂家较多，并且铅价、相应衍生品价格偏低影响开工率等。另外，目前铅精矿也较为短缺，也在一定程度上抑制精炼铅产量。

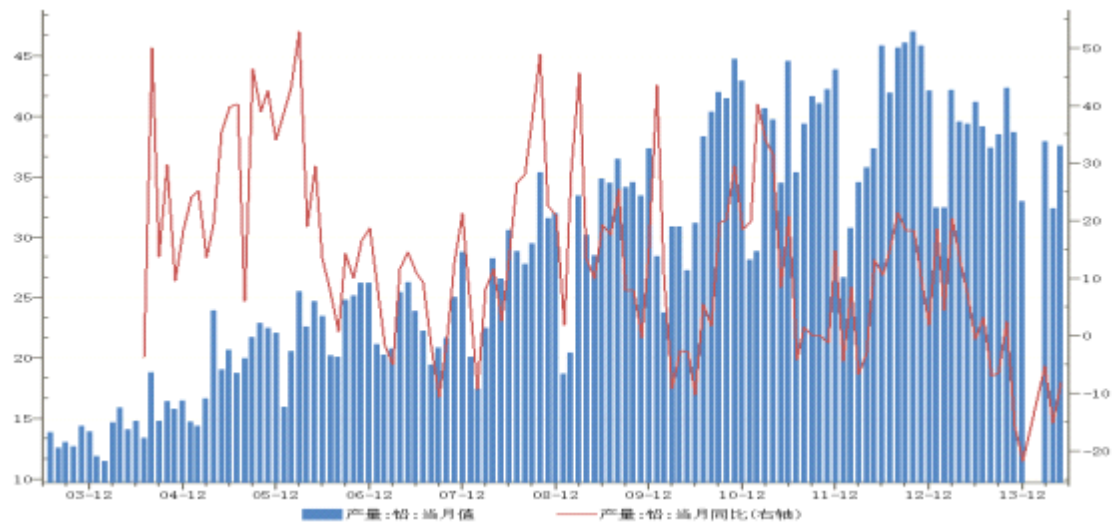


图12：国内精炼铅产量 数据来源：WIND

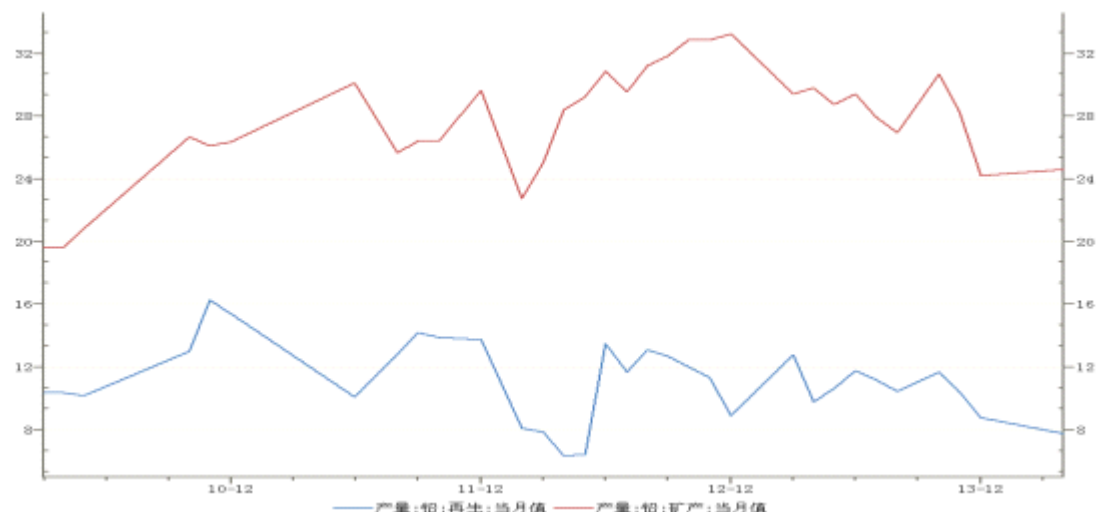


图13：国内矿产铅及再生铅产量 数据来源：WIND

从精炼铅分项中看，矿产铅及再生铅产量都有所下降，其中再生铅产量下滑的幅度更大，主要是因为环保问题的影响，导致再生铅产量的走弱。2014年4月，精炼铅中矿产铅产量为24.63万吨，再生铅产量为7.78万吨，同比分别回落14.4%及27%。

在下半年国内精炼铅产量方面，我们认为由于受到环保问题及烧结和鼓风技术的淘汰，整体产量想要大幅增加仍较为困难。并且在冶炼过程中产生的小金属价格也维持在低位，难以缓解冶炼企业的资金困局，也会继续施压产量。最后，铅精矿的紧缺，也会在一定程度上减少原材料的供给，这些都会抑制精炼铅的产量，对此我们预计今年全年产量不出出现大幅增长，这点无疑将会给予价格强有力的下档支撑。

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。





图14：国内精炼铅累计产量 数据来源：WIND

**三、铅锌进出口：**

**1、锌进出口方面：短期人民币贬值及对贸易融资方式的打压，仍将持续，预计下半年进口量数据表现不会太强，同比数据有望小幅回落。**

锌进口方面，2014年5月，国内锌精矿进口量为10.7万吨，2013年同期进口量为18.8万吨。5月精炼锌进口量为4.87万吨，2013年同期为5.5万吨，同比下滑11.5%。1-5月累计进口精炼锌为31万吨，同比去年同期的24.4万吨增加6.6万吨。虽然精炼锌累计进口量出现大幅上涨，但是从每月中可以看出，主要是由于1、2月进口量出现大幅上涨所致，随后进口量回归正常水平。

精炼锌进口	2011年	2012年	2013年	2014年
一月	32,671.34	47,933.00	50,093.00	90,548.00
二月	16,843.00	39,247.00	20,168.00	38,768.00
三月	37,667.00	45,270.00	73,472.00	68,184.00
四月	29,673.00	29,106.00	44,787.00	64,763.00
五月	25,101.00	21,811.00	55,413.00	48,711.00
六月	25,317.00	33,235.00	30,632.00	
七月	16,237.00	36,282.00	27,615.00	
八月	26,685.00	50,671.00	52,132.00	
九月	30,992.00	73,153.00	60,434.00	
十月	26,854.00	32,849.00	74,391.00	
十一月	25,649.00	38,598.00	73,744.00	
十二月	54,118.00	66,932.00	61,166.00	

5月份精炼锌进口量回落，一方面是受到国内对融资贸易方式的打压，另一方面受到人民币贬值的影响导

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。



致进口走弱。目前这两点因素仍在持续中，对此对下半年进口方面，我们维持的观点是，下半年进口量将会同比出现回落，将会减少价格的压力。

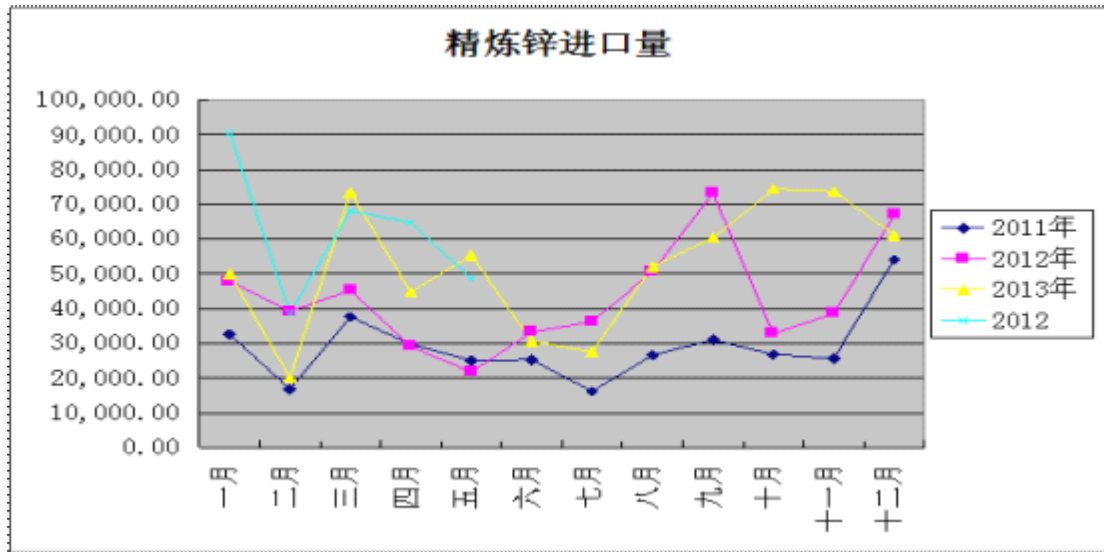


图15: 国内精炼锌进口量月度对比 数据来源: WIND

**2、铅精矿进口: 受限于铅精矿紧张, 目前虽然进口不利, 但为弥补不足, 仍将会加大进口。**

铅矿砂及精矿进口方面, 2014年5月, 国内铅矿砂及精矿进口量为14万吨, 相对于4月的9.67万吨环比上升45%, 同比2013年5月的10万吨, 上升40%。1-5月铅精矿进口总量为62.7万吨, 同比大幅上涨15%。虽然今年人民币有所贬值、国内信贷缩进, 但是由于国内铅精矿严重短缺, 对此虽然进口不利, 但是冶炼厂仍不断通过进口, 来弥补国内矿产不足的问题。

铅矿进口(吨)	2011年	2012年	2013年	2014
一月	162,953.35	88,707.00	135,434.00	149,197.00
二月	88,684.00	167,336.00	110,300.00	87,546.00
三月	101,253.00	147,725.00	101,255.00	156,584.00
四月	134,733.00	134,561.00	98,528.00	96,752.00
五月	83,797.00	139,128.00	100,469.00	140,360.00
六月	89,101.00	80,220.00	96,361.00	
七月	90,096.00	167,944.00	134,138.00	
八月	141,330.00	213,927.00	145,816.00	
九月	160,122.00	190,787.00	131,920.00	

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。



十月	118,010.00	199,708.00	205,287.00	
十一月	136,273.00	177,811.00	104,518.00	
十二月	138,027.00	115,839.00	130,197.00	

国内铅精矿的持续短缺问题难以解决，那么下半年铅精矿进口加快的脚步就不会停歇。受铅精矿短缺的影响，矿产铅的产量也会受到抑制，这对价格来说是有利的，下半年仍将为铅价提供有利的支持。

#### 四、铅锌库存情况：

##### 1、国内外锌库存：去库存化动作致库存快速回落，但缺乏需求支撑，难以形成推动价格上涨主因。

库存方面，2014年上半年，库存水平持续出现回落，虽然3月份 LME 库存有所反弹，但难以改变持续回落的局面，截止到6月26日，LME 库存水平已经回落至70万吨以下的水平，具体数值为66.8775万吨，较年初的近90万吨，有明显回落，目前库存状况已经回到2011年年底的水平。虽然 LME 锌库存下降速度较快，但是国内库存情况变化不大，也是说明了欧美经济确实在逐渐复苏，但是中国在转型升级过程中，需求尚未完全释放。国内库存方面，目前为5万吨左右的水平，虽也出现下降，但是速度并不明显。

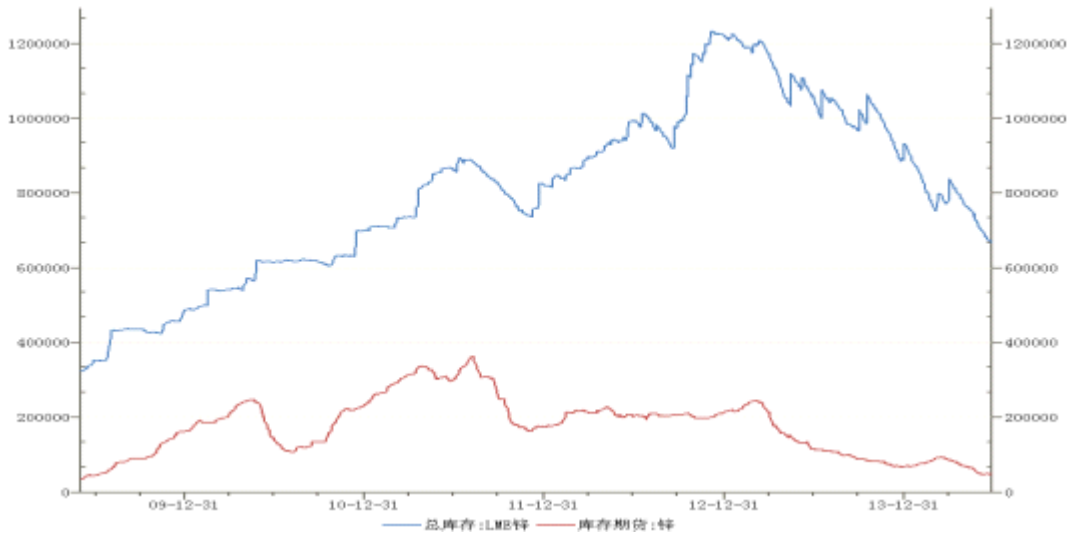


图16：锌库存情况 数据来源：WIND

库存的大幅下滑，我们认为是去库存化的一个必然结果。由于价格的持续低迷，导致今年上半年冶炼厂停产检修的时间明显延长，进一步导致产量下降，其导致的结果必然是去库存化的动作，慢慢的消耗库存，使得表面上看库存下降，需求回暖的假象。如果在结合升贴水的情况分析就会看出问题。

库存水平虽然不能直接助涨助跌价格，但是能够在一定程度上从侧面反映出当前的消费情况，近期库存水平的快速下滑，也给予多头资金做多的信心及热情，推动伦锌价格走高，但是如果在加入升贴水的对比情况，我们可能会更加直观地发现其中存在的问题及隐患。库存的下降并不一定是真是的消费的所致，也有可能被人为控制，进而制造出的消费假象。升贴水情况相对于库存更直观一点，进入2014年以来，也跟价格体现出较高的联动性，但是目前情况来看有所背离。

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。

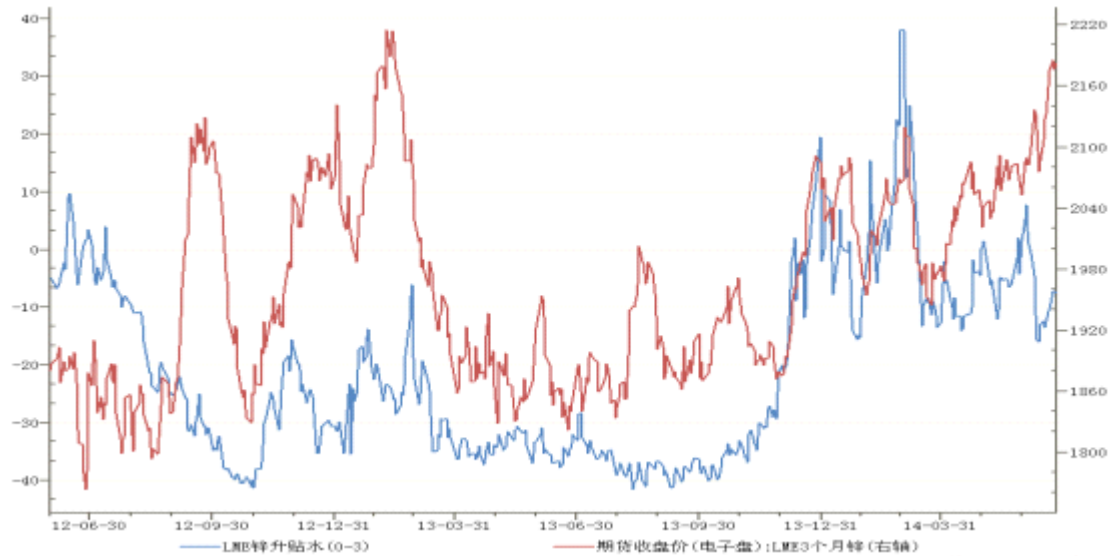


图17: LME 锌升贴水跟价格对比 数据来源: WIND

## 2、国内外铅库存: 欧美经济回暖带动库下滑, 但实际情况稍差与锌。

铅库存方面的下滑速度明显没有锌来的那么直观, 整体水平变化不大。年初伦敦金属交易所的库存水平为21.5万吨左右, 经过上半年的演变, 虽然也有所回落, 但是仅仅回落至19.3万吨左右的水平。国内库存方面, 有年初的7万吨回落至目前5万吨的水平。

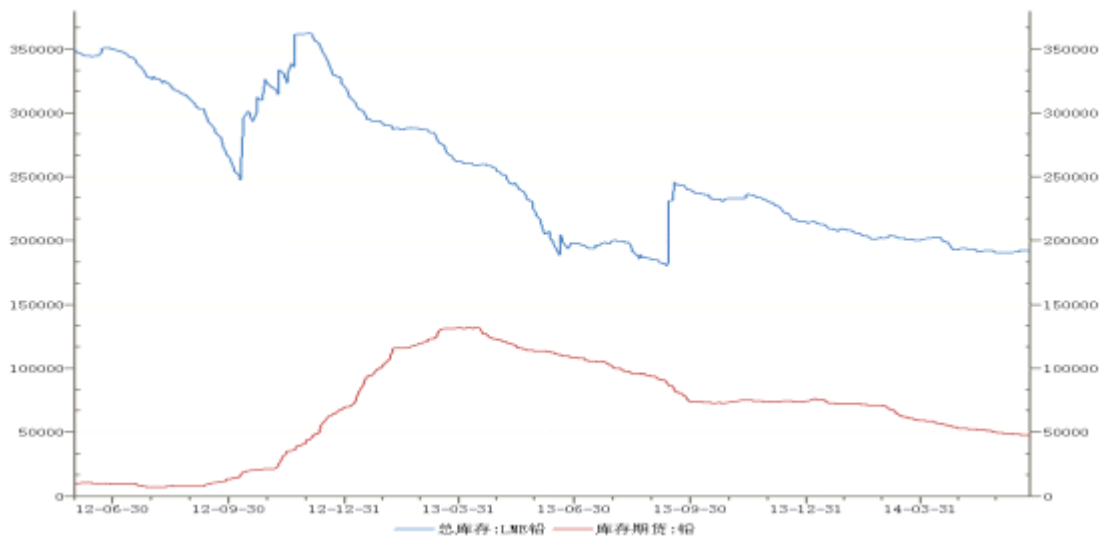


图18: 铅库存情况 数据来源: WIND

LME 铅库存中, 从各地区数值来看, 下降比较明显的就是欧洲方面, 这也受益于欧洲经济的日益改善, 使得部分需求回暖所致。但是亚洲方面的库存水平却并未过多喜人的变化, 这主要是由于中国方面的需求疲弱所致, 虽然全球铅精矿面临着短缺, 但是下游的需求没有起色, 也就难以带动库存的全面回落。从这点来看, 精炼铅的需求明显差于精炼锌。

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。

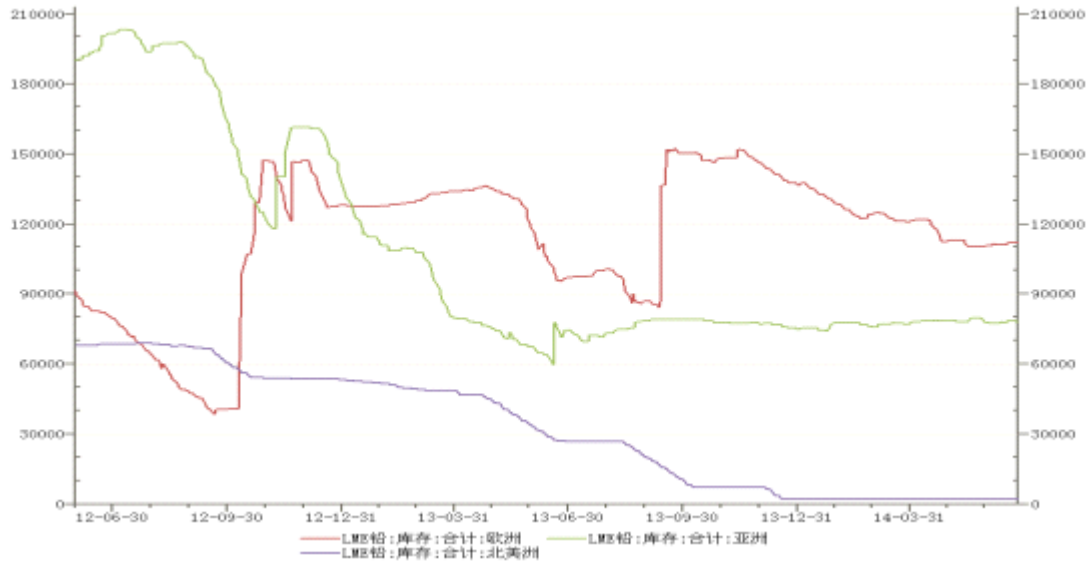


图19: LME 铅库存分地区情况 数据来源: WIND

整体来看, 精炼铅库存走低得益于欧美经济向好, 但是缺乏中国这支中流砥柱的需求支持, 价格想要进一步上涨, 仍是难度不小。国内目前不仅处于经济转型中, 作为铅主要的消费体铅酸蓄电池行业也面临极大的困难, 一方面需要面对环保问题的解决办法, 一方面面临锂电池及其他电池对市场份额的侵占, 面对双重的考验, 前景不容乐观。

### 五、铅锌需求方面:

**1、锌需求方面: 精炼锌下游需求中, 可谓有喜有忧, 喜的是汽车行业带来的提振, 忧的是房地产行业的冷淡**我们认为需求方面, 下半年的情况较上半年会有所改善, 也会推动锌价重心继续有所抬高, 但是这些方面仍不足以推动价格出现大幅度的上涨, 重点仍需关注政策在力度及方向上的变化。

国内镀锌板价格今年表现的并不景气, 价格相对年初小幅回落, 但是价格的低迷并没有阻碍镀锌板产量的上涨, 截止到2014年5月, 国内镀锌板产量为422.58万吨, 1-5月累计产量为1968.25万吨, 分别较去年同期的368.58万吨及1704.36万吨, 增加54万吨和263.89万吨, 比例分别为14.6及15.4%。

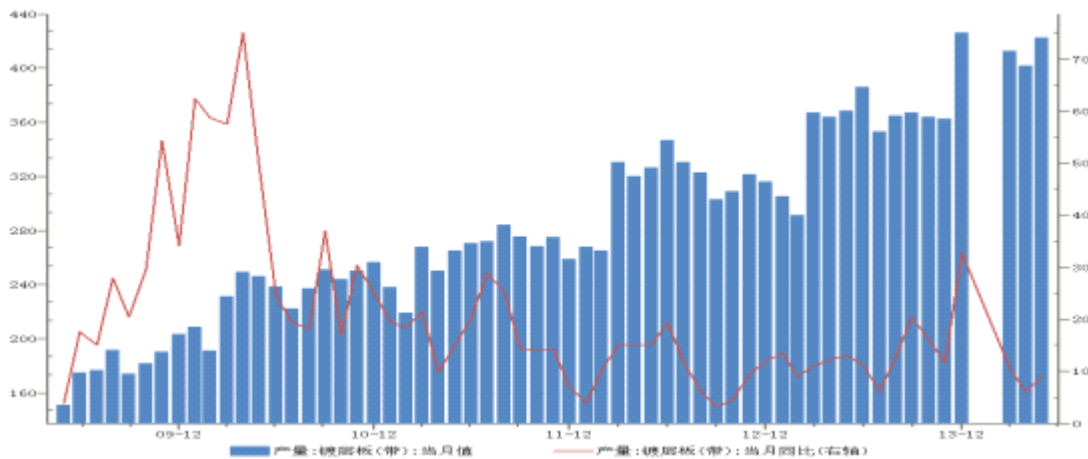


图20: 国内镀锌板产量 数据来源: WIND

虽然目前镀锌板售价不高, 但是得益于基础设施、汽车、家电、电力等行业的庞大基数支撑, 镀锌板的刚性需求还是支撑产量不断的上涨。其中汽车行业的稳步发展最为明显, 中国汽车工业协会统计, 5月全国汽车产销分别为197.58万辆和191.12万辆, 产销环比分别下降4.44%和4.64%; 同比分别增长10.97%和8.50%。1~5月, 汽车产销分别为992.80万辆和983.81万辆, 同比分别增长9.37%和8.97%。

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。

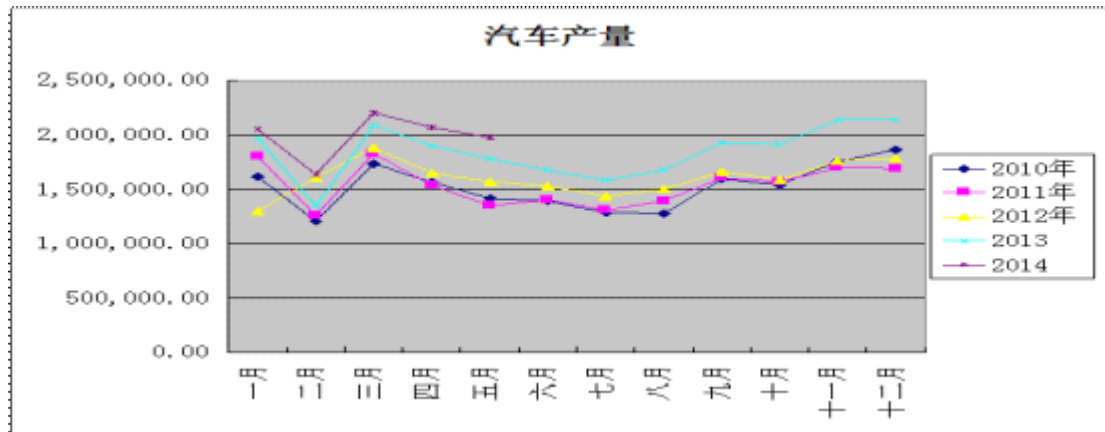


图21: 国内汽车产量 数据来源: 金汇期货研发部

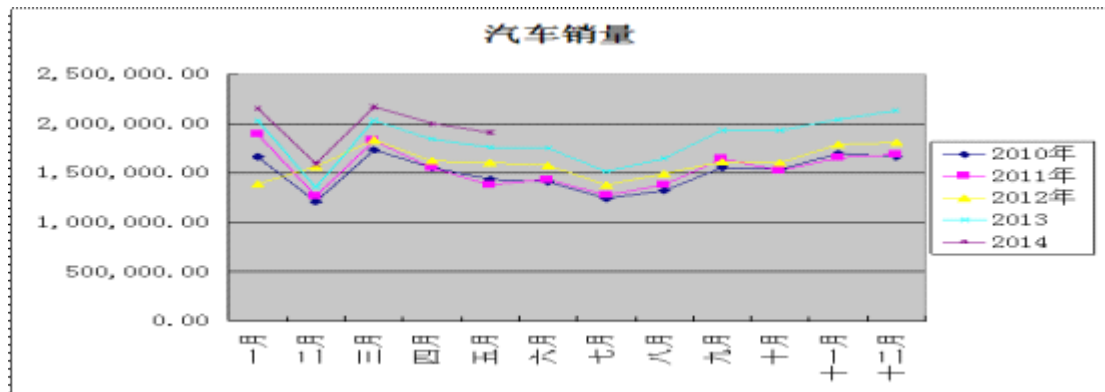


图22: 国内汽车销量 数据来源: 金汇期货研发部

汽车产销量的增长, 对镀锌板的需求起到很好的拉动作用, 这在很大程度上弥补掉由于房地产行业低迷带来的抑制作用。根据目前的情况看, 今年增长幅度达到10%的幅度还是不难的。但是需要注意的是, 汽车行业也有一定的季节性规律, 随着年中的到来, 汽车产销量将会有所回落, 回落至全年低点, 接近3月份的水平, 但是进入8月份之后, 又将迎来一轮消费忘记, 对此三季度中下旬之后, 将会是拉动消费的最佳时间点。

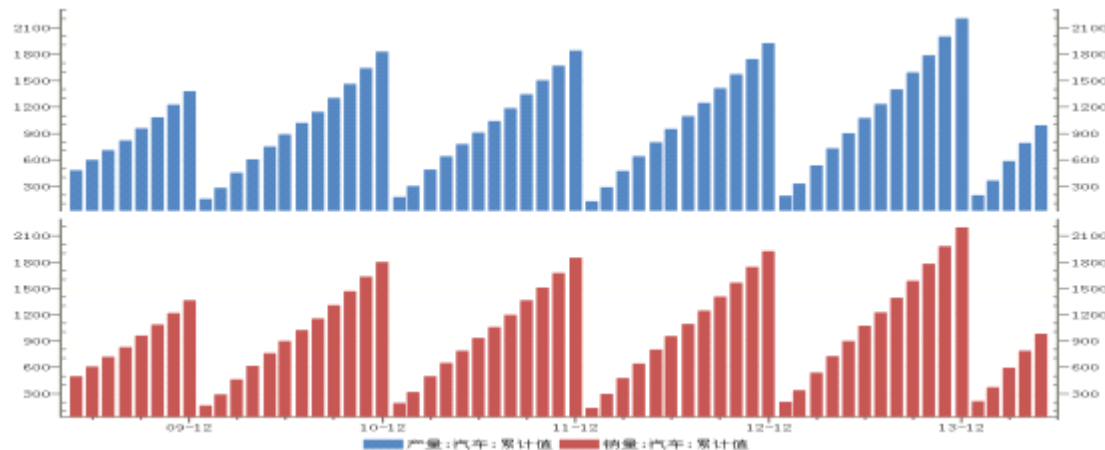


图23: 国内汽车累计产销量 数据来源: WIND

受到政策性影响, 今年上半年房地产行业十分理想, 各项数据均出现回落, 其中2014年5月国内房地产开发投资完成额累计值为30738.58亿元, 同比增速回落明显。而同期的房地产景气指数继续回落至95.02, 创出新低。

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。

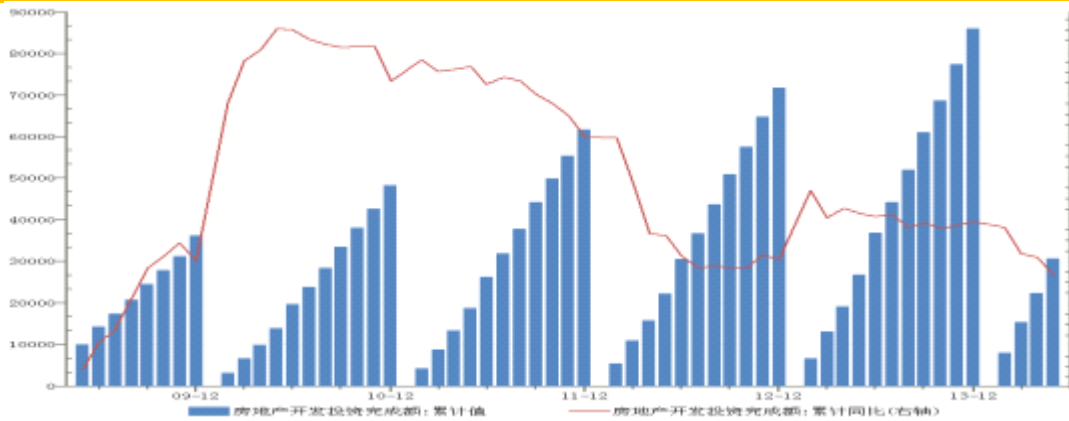


图24: 房地产开发投资完成额 数据来源: WIND

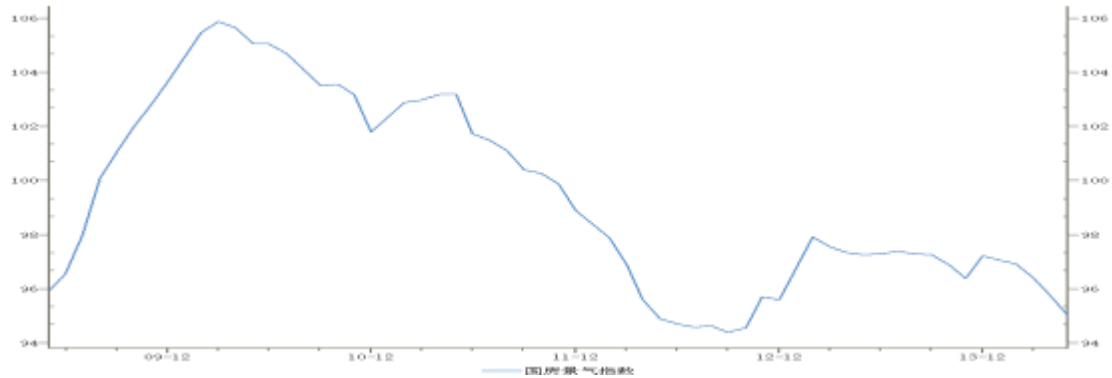


图25: 房地产景气指数 数据来源: WIND

房地产市场的低迷, 消减掉一定的市场需求, 也弱化掉汽车行业增长带来的支撑作用, 今年全年房地产方面都将会维持在这种状态下, 很难再度像之前一样, 带来更多的惊喜。

总的来看, 精炼锌下游需求中, 可谓有喜有忧, 喜的是汽车行业带来的提振, 忧的是房地产行业的冷淡。但是需要注意的是, 国内近期通过一系列微刺激方案的刺激, 其中包括一些基础设施的建设及棚户区的规划, 这些政策会给镀锌板整体带来一定的提振, 并且随着夏季的临近, 空调、风扇、洗衣机等家电产品的需求量将会有所走高, 这些都将会有所支撑, 但是幅度会相对有限。对此, 我们认为需求方面, 下半年的情况较上半年会有所改善, 也会推动锌价重心继续有所抬高, 但是这些方面仍不足以推动价格出现大幅度的上涨, 重点仍需关注政策在力度及方向上的变化。

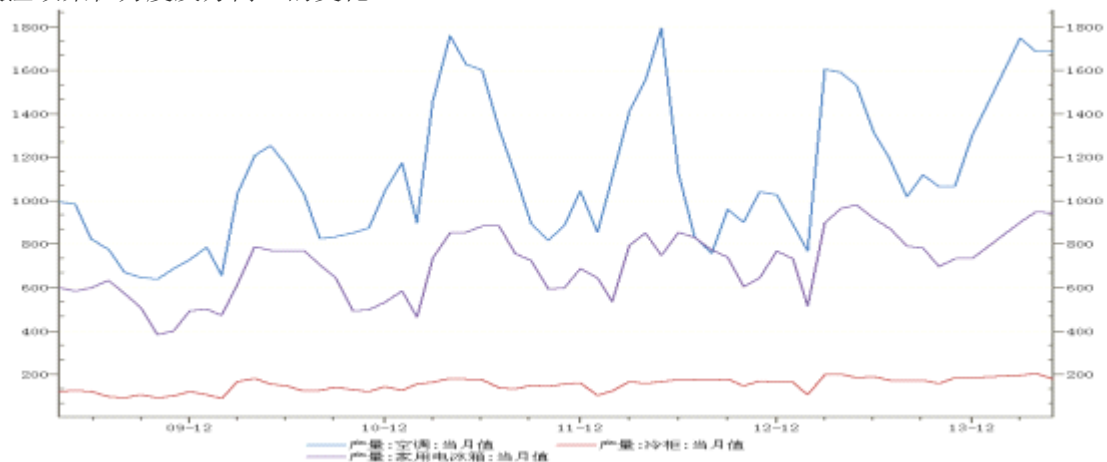


图26: 空调、冰箱产量 数据来源: WIND

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。



2、铅需求方面：铅酸蓄电池的增长，一方面是由于4G网络的发展，带来的技术革新需求。另一方面，也是汽车行业刚性需求所致。但需要注意的是，目前随着锂电池及其他电池对市场份额的侵占，电池行业的竞争将会愈演愈烈，铅酸蓄电池的市场占有率也将面临威胁。

国家统计局统计，2014年5月份国内铅酸蓄电池产量为1815.3万千瓦伏安时，同比增长9.77%。1-5月铅酸蓄电池累计产量为8582万千瓦伏安时，同比增长7.47%。整体来看，铅酸蓄电池产量仍然维持增长的态势，预计下半年整体仍将有所增加。

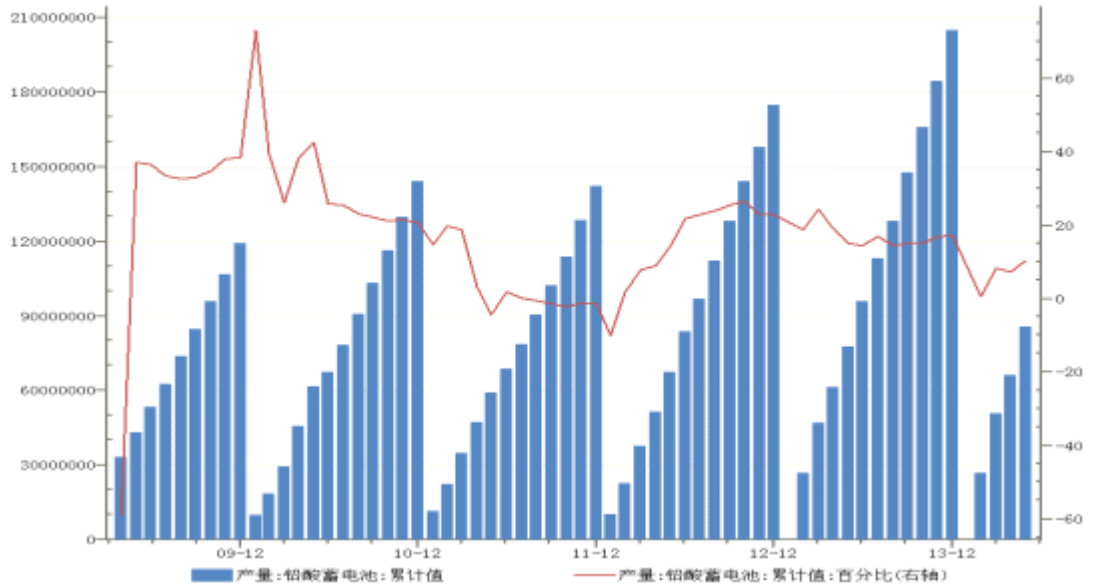


图27：国内铅酸蓄电池累计产量 数据来源：WIND

1-5月份铅酸蓄电池产量增长明显，其中通讯领域用铅酸蓄电池增长最为明显。2013年底，4G牌照正式下发，目前，对于通信用铅酸蓄电池需求大幅增加，对铅消费的拉动开始释放，截止到5月，国内移动通信基站产量为2688.9万信道，同比增长189.42%，1-5月国内移动通信基站产量为14000万信道，同比增长219.9%，对此2014年国内通讯领域铅消费将十分令人期待。

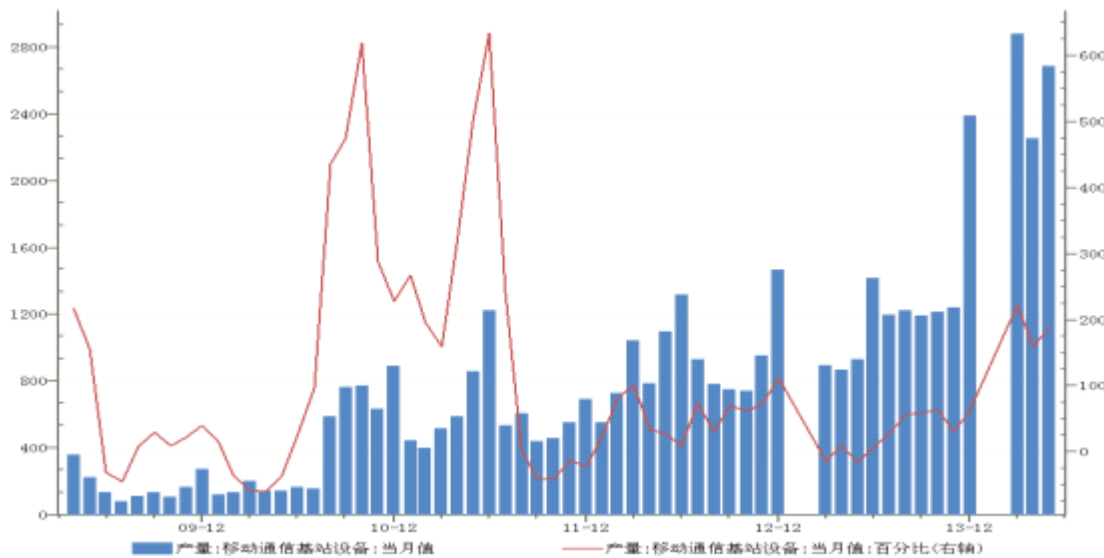


图28：国内移动通信基站情况 数据来源：WIND

铅酸蓄电池的增长，一方面是由于4G网络的发展，带来的技术革新需求。另一方面，也是汽车行业刚性

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。





需求所致。前面介绍锌的基本面中已经提及，在此不再重复阐述。但是这些需要注意的是，目前随着锂电池及其他电池对市场份额的侵占，电池行业的竞争将会愈演愈烈，铅酸蓄电池的市场占有率也将面临威胁。

## 第四部分 铅锌后市展望

### 一、锌后市展望

目前伦锌及沪锌价格维持在大的区间震荡格局当中，受未来几年矿山关闭速度大于锌矿投产速度的影响，整体上游供应上将会有所短缺，这一因素将在未来几年主导锌价的上涨。虽然长期看涨锌价，但是目前的情况来看，还没有进入牛市行情当中，主要由于国内消费尚未完全释放，进而难以推动价格产生持续性上涨动力，短期对库存、“微刺激”等问题的炒作，仍属于游资所为，难以改变整体格局。另外，考虑到国内大部分冶炼厂年初的预算是锌现货均价15100-15300，目前价格高于预算价700-800元，后期保值力度将会加大，随着价格上涨后市压力将会越来越大。对此总体观点我们认为，矿山未来2-3年进入关闭期，新投产矿山增速慢于关闭速度。看好未来2-3年的锌价。但目前仍属于慢牛行情的初始阶段，震荡胶着，重心极为缓慢的上移过程中，还未真正进入拉升阶段。

下半年来看，我们认为伦锌的高点将会在2500美元附近，低点较之前，将会有所抬高，我们预期在2050美元。国内沪锌方面，我们认为高点在16800附近，低点在15300附近。



图29：伦锌价格周度走势 数据来源：博易大师



图30：沪锌价格周度走势 数据来源：博易大师

### 二、铅后市展望

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。



受到全球铅精矿资源持续紧张的影响，导致精炼铅整体供应格局受限，然而虽然整体供应端出现减少的局面，但是下游需求暂时难以改变目前疲弱的格局，未能给予价格过多的支持。在这种供需紧平衡的状态下，全球铅库存消费比变化不大，国际铅锌小组公布的数据显示，铅库存消费比在2014年4月为2.9，相对于2013年年底的3来讲，变化不大。国内方面，整体产量下半年会有所增长，但增加幅度不会太多，而下游整体需求的疲软，以及其他电池行业对铅酸蓄电池的挤压等也抑制一定的需求，对此，预计国内铅价将在外盘带动下，表现出低位支撑明显，但上行动力不足的局面。我们预计下半年，伦铅价格波动区间将会在外盘带动下，13800-14600元之间。



图31：伦铅价格周度走势

数据来源：博易大师



图32：沪铅价格周度走势

数据来源：博易大师

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。