



# 铅 锌 季 报

铅锌分析师:

[李德斌](#)

[lidebin@szjhqh.com](mailto:lidebin@szjhqh.com)

18902455158

- **锌：需求端依旧疲弱，缺乏上涨亮点**
  
- **铅：供需两不旺，铅价难有作为**

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.szjhqh.com



## 锌：需求端依旧疲弱，缺乏上涨亮点

一季度，LME 锌及沪锌呈现回落走势，从季K线上看，沪锌波动区间在 15520—16870 元\吨之间，而 LME 锌则运行于 1981—2214 美元\吨之间。其中，沪锌一月份跌幅最大，达到 4.44%，2、3 月份跌幅有所收窄，但仍保持下跌态势。期间，沪锌两次跌穿 16000 整数关口，并两次向下试探 15500 附近的支撑，随后企稳有所反弹，显示下档 15500 之下仍有一定买盘。

价格之所下跌，主要来自以下几方面的影响：第一，2014 年市场预计随着五矿在国外的矿山关闭后，锌精矿方面的供应将会出现短缺，但实际上从目前国际铅锌小组公布的数据看，这一现象并未发生。第二，由于国内方面对铅锌行业环保力度的较大，使得整体行业不景气，这也在一定程度上打压锌价。第三，由于春节效应，国内一季度向来是消费淡季，使得整体需求有限，也难以给及锌价支撑。

目前随着一季度的结束，锌基本面的情况能否有所好转，我们将结合具体数据阐述我们的观点，给出我们客观的判断及预期。

### 一、全球市场供需表现：全球精炼锌小幅过剩，仍需关注后续变化

国际铅锌研究小组最近公布的最新月度报告显示，2015 年 1 月全球锌市场供应过剩量小幅增加至 1,900 吨，去年 12 月为过剩 1,800 吨。具体数值如下表：

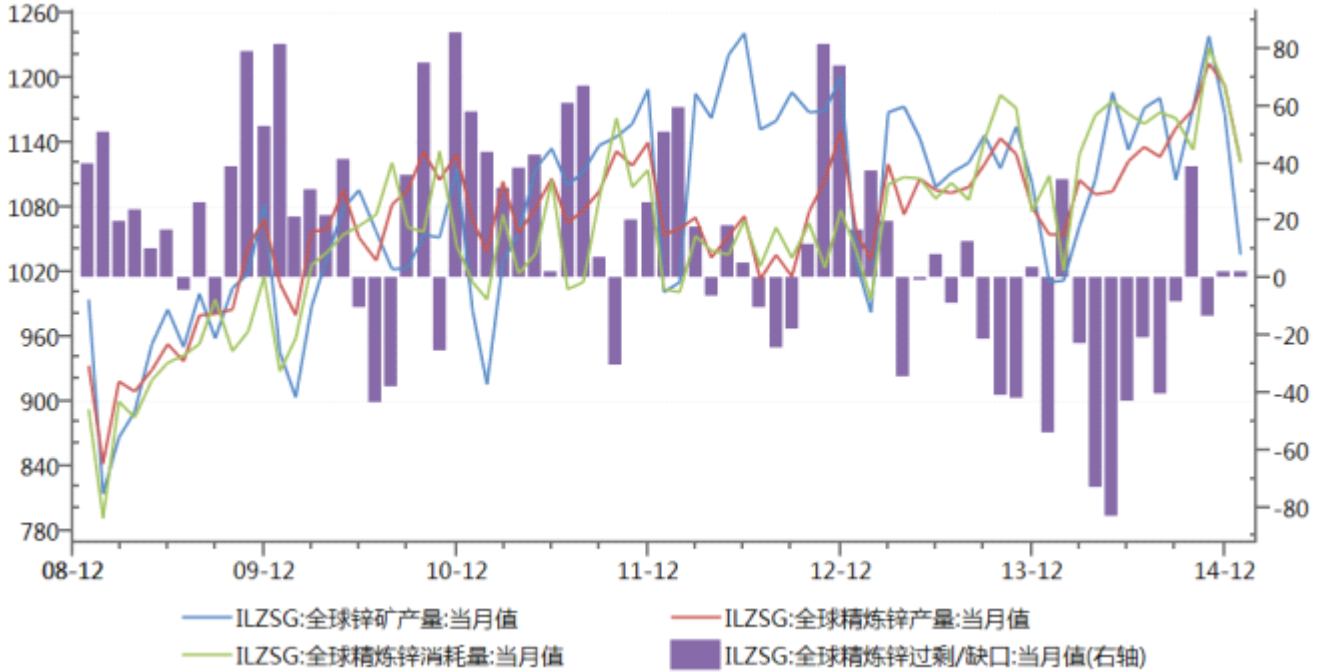
|           | 以下为 ILZSG 最新全球数据（以千吨计）： |              |
|-----------|-------------------------|--------------|
|           | 2015 年 1 月              | 2014 年 12 月  |
| 锌矿产量（锌含量） | 1036.4                  | 1166.3       |
| 精炼锌产量     | 1122.5                  | 1193.4       |
| 精炼锌消费量    | 1120.6                  | 1191.6       |
|           | 2015 年 1 月底             | 2014 年 12 月底 |
| 生产商库存     | 358.1                   | 348.1        |
| 消费商库存     | 153.5                   | 153.5        |
| 精炼锌总库存    | 1492.5                  | 1543         |

单单从数据中看，今年一月份整体在锌矿产量、精炼锌产量及消费量上均出现一定程度的回落，可以理解成是因为中国春节效应，而且其过剩量与上月相比变化不大。但是如果从长期数据对比来看，就可以看出其中变化还是比较明显。下面的图表是历届国际铅锌小组公布的情况：

**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。

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

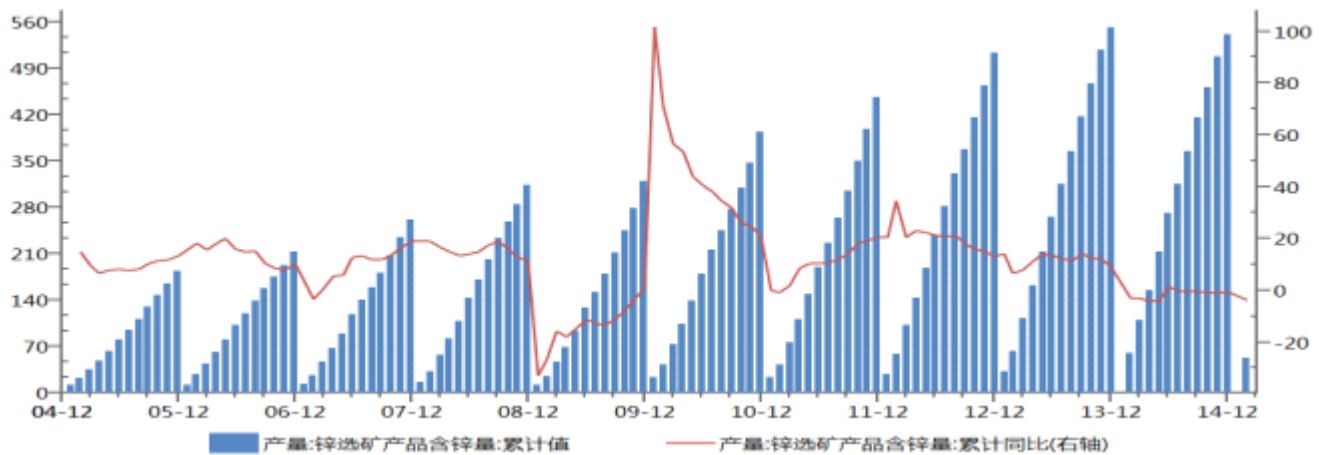


从这张图表可以看出，去年下半年锌价的快速上涨，得益于全球精炼锌一直处于供应紧缺的状态下，但在临近去年年底后，这种平衡有所打破，供应方面逐渐由紧缺变成小幅过剩，虽然过剩量不多，但是这种情况对市场信心的打击还是比较大的，这也是价格出现下跌的一个重要原因。

五矿集团旗下的世纪锌矿的关闭时间预计是在今年年中，其将关闭的产能为 50.5 万吨，对此在此矿上尚未关闭前，供应方面难以出现明显的变化，我们仍需将关注的重点放到世纪锌矿关闭的前后时间点。就目前来看，仍需进一步关注国内春节后需求端能否回暖。

## 二、国内供应情况：产量相对较高，进一步提升空间有限

根据国家统计局公布的有色金属产量数据，2015 年 1-2 月份，锌精矿产量为 51.66 万吨，同比小幅减少 3.83%。



锌精矿方面，产量仍处于回落的状态，目前在面对环保压力的作用下，预计想要快速恢复也较难，对此

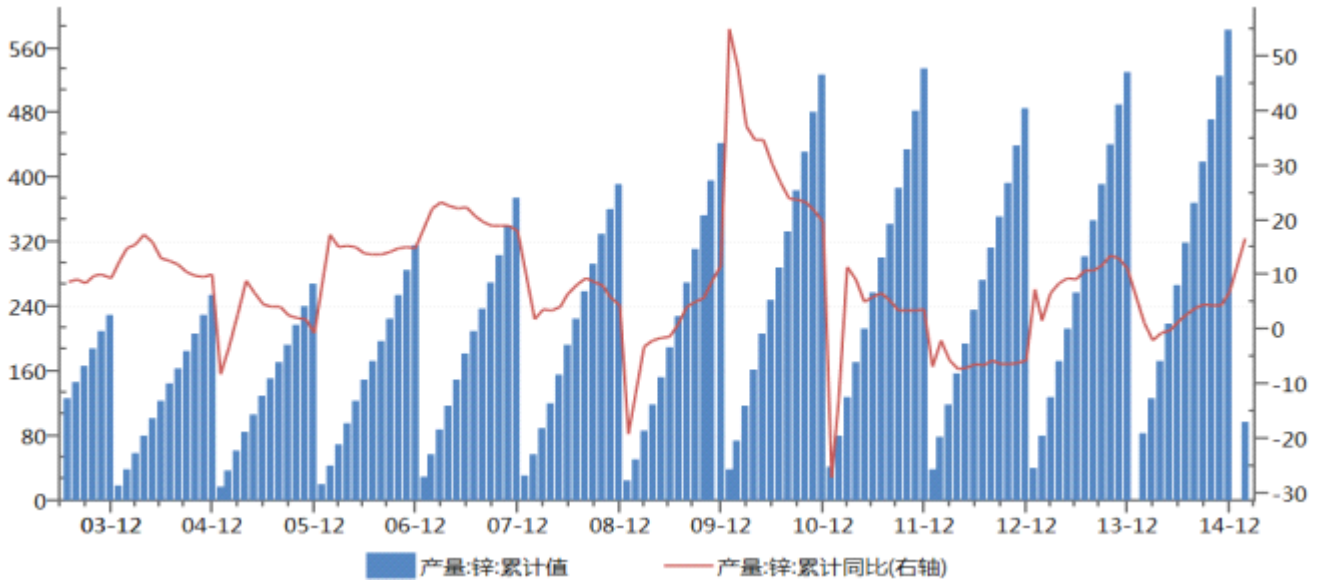
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

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。



也将为后市埋下伏笔，若锌价进一步走好企稳，冶炼厂开工情况进一步向好，对锌矿需求会有所增加，但受限于环保问题，可能会对价格起到一定的提振作用。当然这种局面将会出现在锌价进一步企稳的情况下。

精炼锌方面，中国有色金属工业协会最新公布的数据显示，2015年1-2月份，精炼锌产量为96.71万吨，同比增加16.81%。



|       |           |           |
|-------|-----------|-----------|
| 单位：万吨 | 2014年1-2月 | 2015年1-2月 |
| 精炼锌产量 | 82.02     | 96.71     |

部分冶炼厂表示，目前开工率普遍维持在75%—80%左右，较前期有一定程度的提升。目前的开工水平已经相对很高，想要进一步提升空间很小，主要是因为国内环保压力。

在国内供应方面，精矿方面近期工信部发布了《铅锌行业规范条件（2015）》，大幅提高了新建铅锌矿山的标准。这一标准有利于加快锌矿企业整合，也将会限制国内矿山新增产能的增速，对价格来讲是相对有利的，毕竟随着其他矿山的淘汰，整体供应量上将会有所受限。另外，国内目前冶炼厂的开工情况已经很高，进一步提升空间很小，也就是说，如果下游需求能够恢复，那么在产量有限，需求增长的背景下，将会对价格起到有利的推动作用，所以接下来的重点仍需放到需求方面变化，未来供应端的变化只能是更有利于价格上涨，出现制约的可能性较低。

### 三、国内消费：缺乏亮点，按部就班

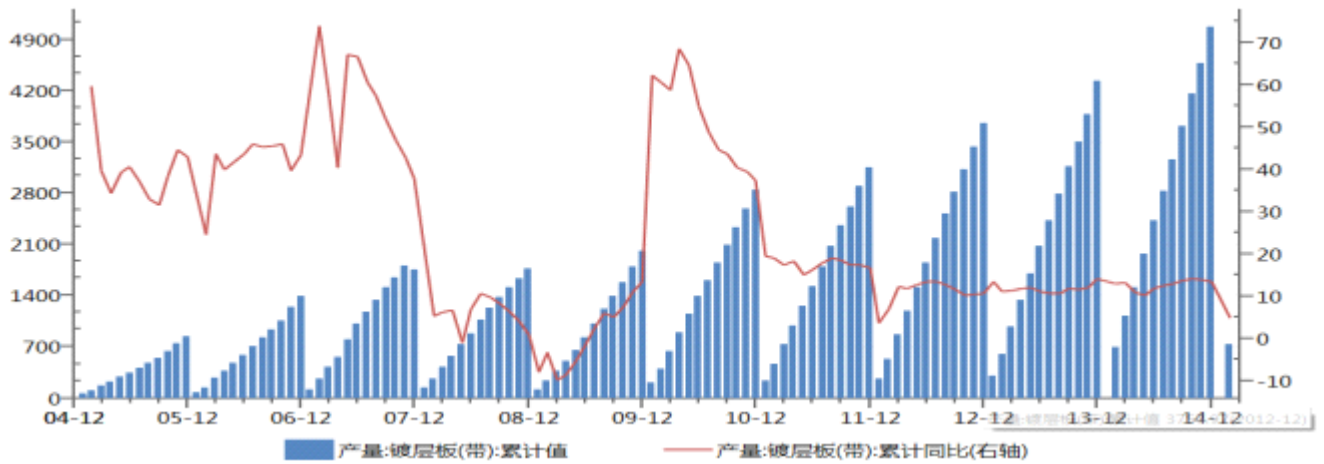
1、镀锌板产量，截止到2015年2月，国内镀锌板累计产量为730.74万吨，较去年同期的691.2万吨增加40万吨%。虽然在累计产量的绝对值上有所增加，但是其产能增速却出现了大幅回落，仅有5.02%。从长

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。



期历史数据看，这一数据回落的幅度还是蛮大的，往年基本能够保持在 10%左右的增速，但是目前却出现大幅回落，可见镀锌板行业目前并不景气。



据了解，因目前国内经济增长滞缓，锌合金企业订单量减少，一厂家告知其厂订单量仅占其厂最大产量的一半，目前市场交投情况比同期冷清。受价格过低及需求差影响，一些贸易商已暂停锌合金生意，改做其他品种。预计在行情及需求未好转前，锌合金行业或继续承压。从这点来看，镀锌行业对需求的贡献仍会偏低，这种状态在二季度或将延续。

2、房地产方面，2015 年 2 月国内房地产开发投资完成额累计达 8786.36 亿元，同比增长 10.4%。累计购置土地面积达 2772.76 万平方米。2 月房地产景气指数继续回落，仅为 93.77 在此刷新最低值。



从各分项数据来看，今年前两个月，全国楼市依旧延续了去年年底的低迷态势，但主因是去年基数较高。从土地市场看，土地交易呈现量价齐跌的态势；从房地产投资情况看，增幅放缓的态势也并未改观。房屋新开工量跌幅进一步加大；从商品房市场看，由于楼市放松政策刺激作用有限，整体依旧低迷，楼市库存压力也有所加大；从房企资金情况看，同比增幅出现了小幅回升，预示房企资金面有所改

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。

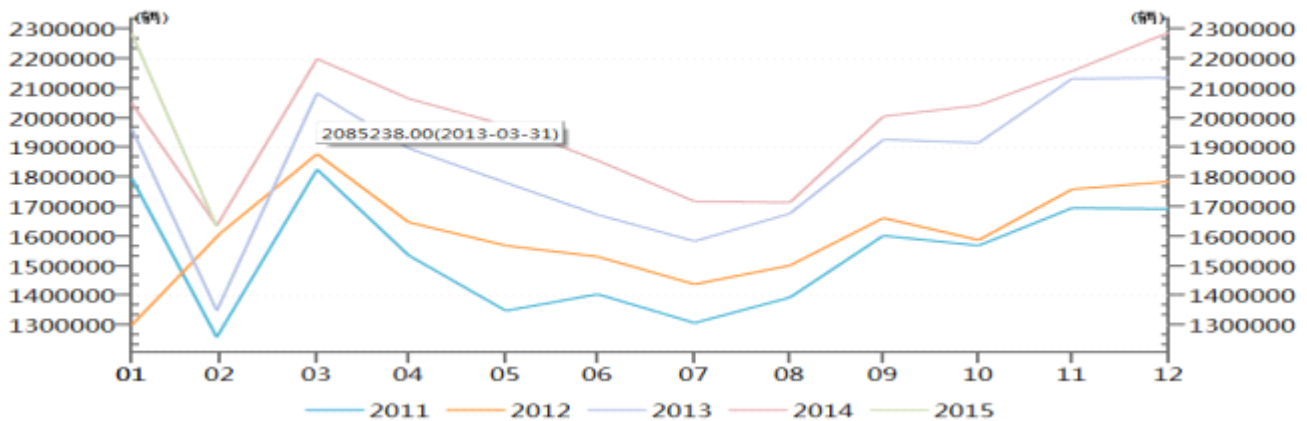
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



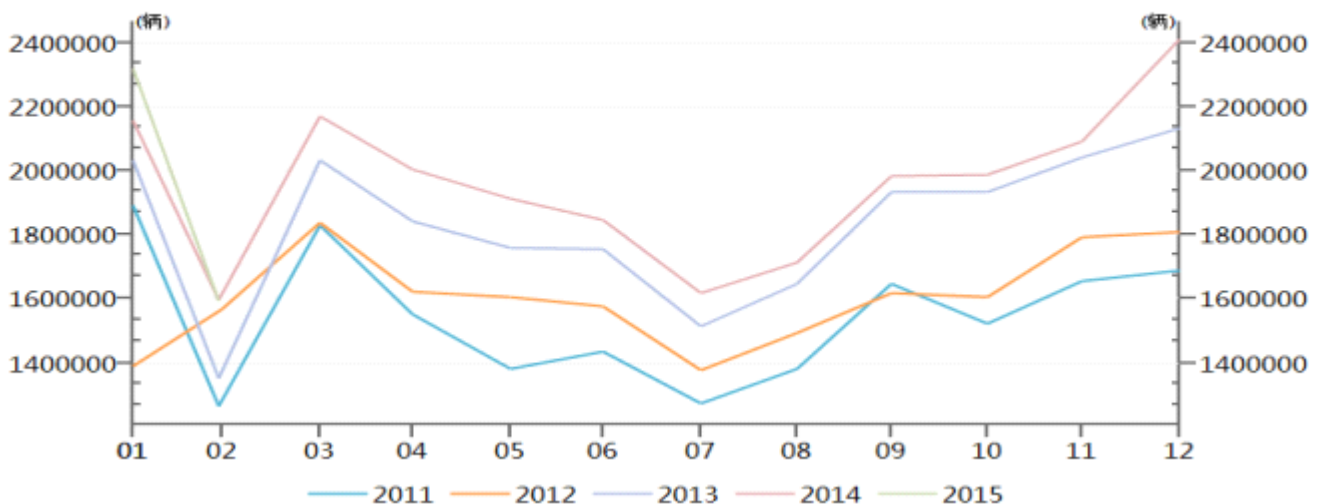
善，但不足以掩盖房企资金压力依旧突出的局面。预计今年，随着政策层面的持续放松和调整，楼市也将逐步复苏，但是其周期将会较长。

3、汽车方面，中国汽车工业协会发布最新一期汽车产销数据。数据显示，2月汽车产销汽车生产163.18万辆，环比下降28.65%，同比下降0.38%；销售159.33万辆，环比下降31.31%，同比下降0.22%。1-2月，汽车产销呈稳定增长。汽车产销391.91万辆和391.29万辆，同比增长6.22%和4.25%。

产量:汽车:当月值



销量:汽车:当月值



汽车方面的数据也并不是十分理想，当然其中也有一定程度是春节因素的影响，但是目前汽车产销量增速已经没有前几年来的那么凶猛，只能说相对稳定。预计二季度车市仍将维持正常的增速情况，难以出现过多的亮点。

综上所述，从整体看，需求方面仍会相对较差，一方面是镀锌板行业的低迷，产量增速回落的状态可能继续延续，另一方面，房地产方面虽然有些政策出台，但大多数是“托市”的需要，而并非“救市”的需要。

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。

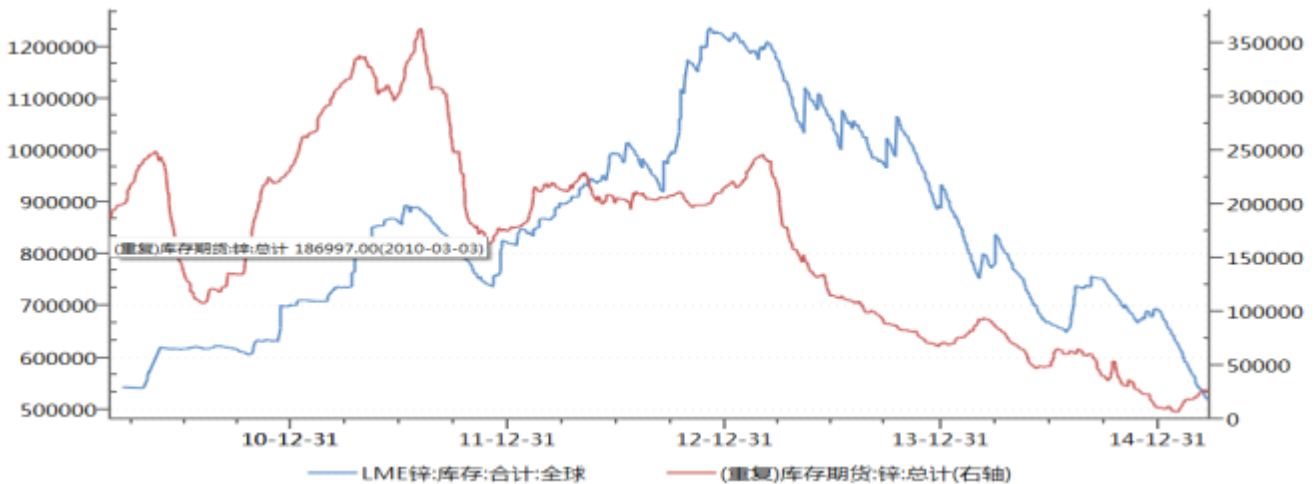
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



最后，虽然汽车行业相对健康，但是没有过多的亮点出现，新能源汽车目前来看也并未给需求带来过多的帮助，对此，我们认为需求整体仍缺乏亮点，综合需求方面将会有小幅回落，对价格来说将会起到一定的抑制作用。

#### 四、库存方面：LME 库存继续回落，国内库存止跌回升

库存方面，LME 的库存数据显示，其库存仍然继续回落，已由年初的69万吨，回落至目前的52万吨，回落幅度为17万吨。而国内上海期货交易所公布的数据显示，国内的库存基本已经筑底企稳，并小幅回升，具体数据上，国内库存量由年初的9824吨回升至目前的25216吨。从这点上看，也可以看出国内消费情况不佳，使得库存有所回升。



从LME 锌库存的分项数据看，其中对其下滑贡献较多的仍是北美洲，欧洲及亚洲的情况变化不大，这点来看，是由于美国经济的回暖，带动需求有所释放所导致的，预计在美国经济持续回升的带动下，库存有进一步走低的可能。而国内方面不仅显性库存出现上涨，有机构统计，目前国内隐性库存也在上升，该机构表示，粗略统计春节前上海、天津、广东地区锌社会隐性库存分别在13万吨、0.45万吨及3万吨。目前三地库存为20.2万吨、0.5万吨及5.76万吨。

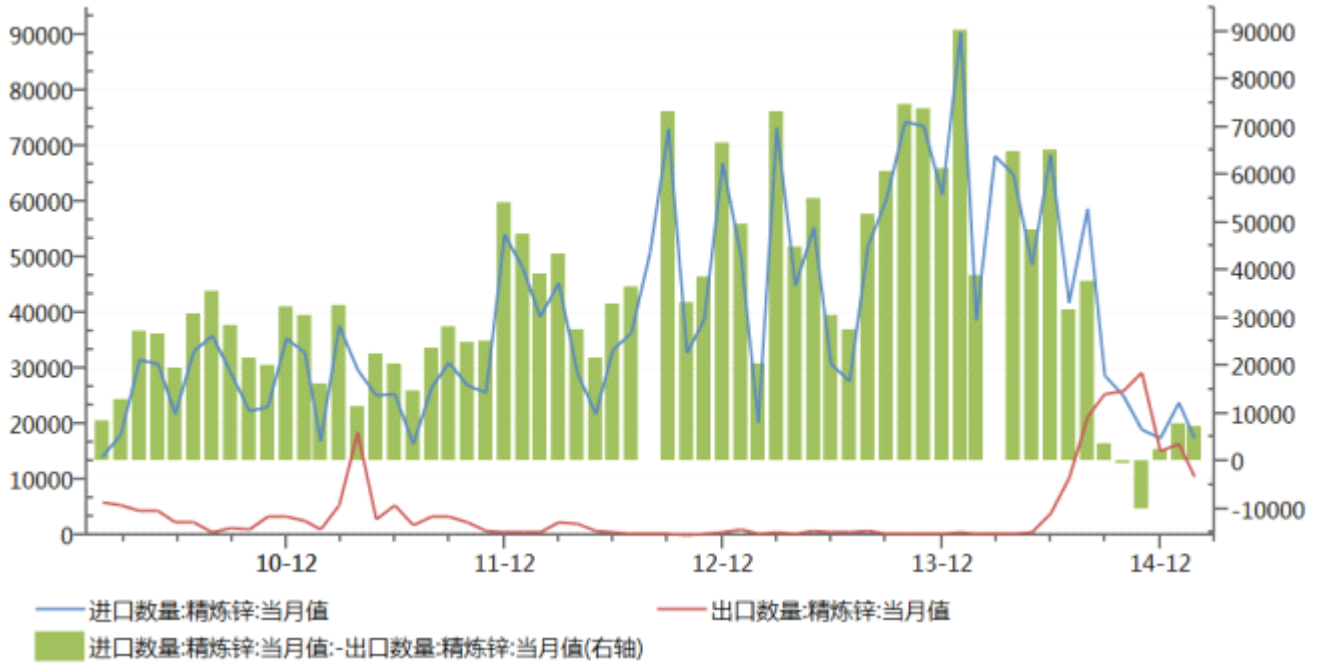
可见国内实际库存压力还是比较大，短期来看不仅反映需求不佳，也预示了现货整体供应仍比较充裕。

#### 五、进出口方面：出口继续激增，保税区库存回落 LME

据海关最新数据显示，2月中国精炼锌出口量为1.0402万吨，继去年11月份后继续回落。进口方面，单月进口量为1.7294万吨，净进口额为6892吨。

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。



去年6月份之后，国内进出口量出现快速增长，主要是因为当时青岛港融资骗贷事件、保税区仓储费用高昂、以及资金压力等多方面因素，使得部分进口贸易商持续增加出口量，且这部分精炼锌主要来自于保税区货源。

目前随着情况有所缓和，出口量已经出现回落，回归到正常的局面。然而进口量同时也出现大幅回落，也显示国内的消费情况不佳，目前精炼锌前两个月净进口量仅维持在7000吨的水平，可见国内货源仍相对充裕。

从进出口数据来看，也显示出目前国内锌行业整体状况不佳。

## 六、后市展望：

宏观方面，近期导致金属价格反弹的重要原因就是美元的回调，但是我们认为目前美元也只是回调，并非完全反转。经济周期与货币政策差异主导强势美元：美国经济复苏依然具备领先优势。美国经济去杠杆化已经完成，总负债率已经回到了危机前的水平；能源独立性的增加也提供了比较优势；股票市场和房地产市场的财富效应已经在美国耐用品消费等领域显现。而欧元区在量化宽松的初期，经济边际改善幅度仍然较弱，日本则面临长期增长潜力不足的问题。2) 美国货币政策与主要经济体的差异性仍然客观存在。货币政策差异化对美元的支撑主要体现在市场对美国货币收紧相对力度的预期上面，虽然这种预期会有所波动，但货币差异逻辑对美元的整体利多将一直延续至美国首次加息以及外围国家货币政策出现收紧预期。所以短期回调不改长期升值。

然而基本上，一方面全球锌供需情况上并未出现去年市场所预期的走势，这样在信心上不利于价格的持续上涨。另外，国内目前冶炼厂开工率仍相对较高，供应相对充裕，短期仍将延续。其次，不论

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。





从下游终端需求，还是库存、进出口情况，均反映出目前国内的需求十分疲弱，尚无回暖的征兆，在这样供应相对充裕，需求相对有限的环境下，预计整体锌价仍将承压，整体仍将会继续维持低位盘整的格局当中。

技术层面，从周K线上看，沪锌价格目前仍处于下降通道中，下降通道上沿压力位在16500附近，下降通道下沿支撑位大概在15000附近，整体价格在没有对下降通道形成突破前，仍将运行于其中。对此，预计沪锌波动区间在15000—16500之间，伦锌波动比区间在1950-2200美元之间。



## 铅：供需两不旺，铅价难有作为

铅方面，国内铅行业的经营状况要比锌更加严峻。其中主要问题就是中国环保力度的升级，使得上、中、下游的整体情况十分不乐观。上游方面，目前整体开工率不高，铅精矿产量不多，加之环保问题干扰，使得经营困难。其次，冶炼厂方面，由于精炼铅价格的持续疲弱，加工费不高，加之小金属价格也难以为企业带来过多额外价值，使得其目前开工率较低。另外，面对近两年兴起的再生铅的冲击，原生铅冶炼厂经营情况更是艰难。下游电池行业也十分悲观，订单较少、招工难、开工率低等问题一直困扰蓄电池企业。从我们近期走访企业的情况看，铅行业处于供需两不旺的尴尬局面中。对此目前价格一时也难以有太好的表现，仍处于上涨乏力下跌有限的震荡格局中。

当然，整个产业链也并非没有好的消息，刚刚公布的《铅锌行业规范条件（2015）》，大幅提高了新建铅锌矿山的标准，这点对行业的长期发展还是有利的，但是需要经历的时间周期较长。

技术层面上，沪铅目前维持在低位盘整格局中，并且从形态上看，处于12000-13000的区间中，对此

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。

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



预计在基本面尚无进一步改变前，价格将会继续维持在此区间波动，短期难以有所突破。



**以上操作建议，仅供参考，不构成具体入市依据，否则，风险自担！**

**开户咨询热线 18902455158 免费开户**

## 免责声明

本报告尽可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息据信来自可信赖之媒体，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。

## 联系我们

公司总部:

地址: 深圳市车公庙深南大道 6013 号中国有色大厦 18 楼  
公司电话: 0755 -3302 7362 真: 83472800  
邮编: 518040

**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.sz.jhqh.com