



深圳金汇期货经纪有限公司

NONFEMET COMMODITES & FUIURES
AGENCT CO.,LTD

铅锌月报

锌：消费淡季临近，上行压力激增

宏观方面，虽然宽松的货币政策仍然会为基本金属提供兜底，但是经济增长的乏力，仍会使整体需求的复苏之路变得漫长，如果英国脱欧的不利影响进一步扩大，不排除“黑天鹅”事件的再度出现。在这种跌宕起伏宏观背景下，锌价的波动仍会加剧。

基本面方面，虽然市场仍预期锌精矿将会减产，但在面对前几年庞大的库存，短期仍不会出现紧张的局面，这点从国内精锌月度产出量也可以看出，并未受到任何影响，对此也就是说供应端方面并未发生变化。而反观需求端，在接下来进入三季度后，国内将会迎来传统消费淡季，面对淡季的冲击，需求的持续疲弱仍将延续，届时上半年这种供应矛盾弱化的局面可能会再度扩大。对此，我们预计接下来锌价呈现冲高回落格局的概率较大。

报告日期：

2016年7月8日

报告类型：

月度报告

铅锌分析师：

李德斌

联系电话：

0755-83472566 转 130

联系邮箱：

lidebin@szjqh.com



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.szjqh.com



第一部分 宏观综述

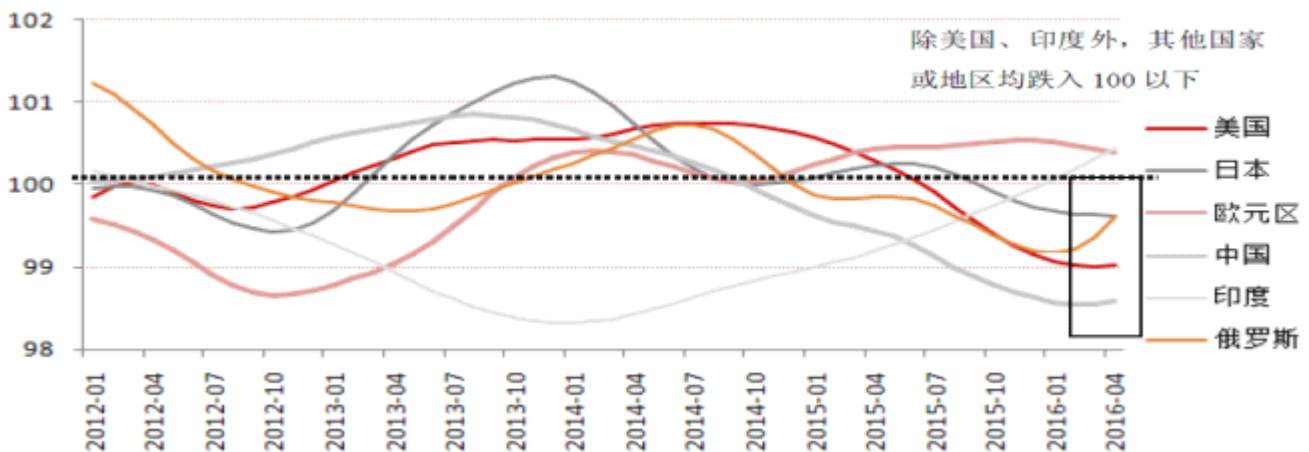
一、宽松货币环境基调不变

全球货币宽松大环境从目前来看尚未有明显改变，这也就为基本金属提供明显的底部支撑。首先，日本方面，日元持续升值，出口受损，经济疲软，使得货币宽松的政策还将继续。其次，欧洲方面，经济前景不好，再加上为了应对英国“脱欧”的风险，欧央行官员普遍认为宽松政策仍有很大的作用，其也将选择宽松的货币政策。然而，美国方面，美国经济数据好坏不一，来自全球经济增速下行压力带来的溢出效应影响，导致美联储在推进加息的进程当中十分谨慎，市场对于加息的预期并不乐观，实际利率保持在负利率水平。最后，中国方面，由于去年二、三季度股市波动较大，为维护市场稳定注入了较多流动性，使得当时的M2基数大幅抬高，而目前来看，这种情况也未改观，对此从打环境看，宽松的货币环境仍是主基调，对此也为基本金属下方提供有利的支撑。

二、经济增长乏力，复苏之路仍漫长

2016年上半年全球经济延续了低速复苏态势，英国脱欧公投与美联储延迟加息是上半年市场的焦点话题，美国大选、中东及朝鲜半岛地缘政治风险为经济带来了许多不稳定因素。分地区和国家看，美国、欧元区、日本等发达经济体增长乏力，印度保持高速增长势头，但其他新兴市场与发展中经济体面临着不同程度的下行压力。全球经济增长乏力且潜在风险点众多，IMF在今年4月的报告中，将2016年全球GDP的增速从3.4%下调到了3.2%，世界银行6月将今年的全球经济增速由1月预测的2.9%下调到了2.4%。去年开始，多个经济体的领先指标跌到长期均值100以下，今年上半年虽出现上扬的苗头，但整体形势并不乐观。

OECD 综合领先指标



三、英国脱欧仍存隐患，谨防动荡

6月23日英国举行全民脱欧公投，51.9%的民众投票选择退出欧盟获得胜利，英国也成为史上第一个即将退出欧盟的国家。英国脱欧公投结果获胜震惊全球，可以说是今年资本市场经历的最大一起“黑天鹅”事件。受其影响，全球汇市、股市、债市剧烈波动，英国政府面临官员大换血，多国央行被迫联手救市。国际三大评级机构先后确认英国展望为负面，标普和惠誉更是直接下调了英国的主权评级。短期内，英国脱欧事件已经使得英镑、欧元、欧股、日股、美股大跌，黄金、美元、日元等避险资产上涨。长期看，英国脱欧不仅会直接影响到英国和欧盟的经济，而且其外溢效应不可忽视，苏格兰独立公投、欧盟其他国家发起脱欧公投等可能性都为欧盟的未来蒙上了阴影。

综上所述，目前全球宏观环境还是比较复杂的，经济增长乏力仍是不争的事实，加上英国脱欧也给未来带来更多遐想的空间，对此在宏观方面还是需要保持一定的谨慎，避免“黑天鹅”事件的再度出现。但正是因为目前所面对的问题，全球宽松的货币环境是不会改变的，也正因为宽松的货币政策，将会导致资金推动商品价格出现剧烈波动，这也正是企业参与套期保值的最佳时期！

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。

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

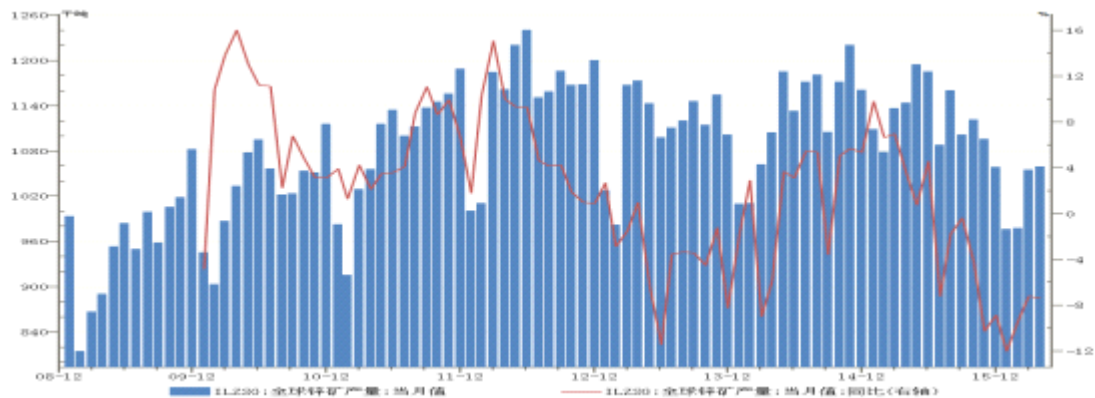


第二部分 基本面简析

一、锌精矿去库存刚刚开启，供应紧缺尚难出现

锌价上半年强势反弹的主要诱因，在于市场预期伴随着澳大利亚的 Century、爱尔兰的 Lisheen 及加拿大的 Duck Pond 矿山关闭，全球锌精矿供应将会出现明显的下降，也将带动精炼锌产出的减少，进而从供应端的变化来刺激锌价的企稳反弹。

从国际铅锌小组（ILZSG）公布的数据看，锌精矿的供应确实收缩，从 2015 年下半年开始，全球锌精矿产量同比增速一直维持在负增长中。其中，4 月全球锌精矿产量为 106 万吨，同比下滑 7.36%，而 1—4 月，全球累计锌精矿产量为 407 万吨，交 2015 年同期的 447 万吨回落 9%。可以明显的看出，受矿山关闭的影响，的确对锌精矿产出造成一定的影响。



单单从锌精矿的产量看，确实有利于锌价的上涨，但是锌精矿的整体供应不单单是产量决定的，还需要关注锌精矿的库存情况，根据国际铅锌小组（ILZSG）前期提供的锌精矿库存数据看，至从 2012 年以来，全球锌精矿的库存一直在不断攀升，直至 2015 年才结束升势，其中截止到 2015 年全球锌精矿库存为 358 万吨，而其中国内库存占比为 190.7 万吨，海外库存为 167.73 万吨。

全球锌精矿库存（万吨）			
指标名称	全球累计库存	中国累计库存	海外库存
2012年	254	100	154
2013年	313.2	163.25	149.94
2014年	358.41	189.79	168.62
2015年	358.43	190.7	167.73

目前的库存水平，基本占到全球锌精矿年产量的 1/4，对此及时产量这块出现萎缩，但在高库存的影响下，全球锌精矿的供应并不会出现明显的趋紧形式，仍会保持充裕。并且随着上半年的锌价的持续上涨，不排除部分矿山复工的可能，对此从锌精矿的情况看，我们认为目前仍在去库存化的过程中，紧缺难以出现。

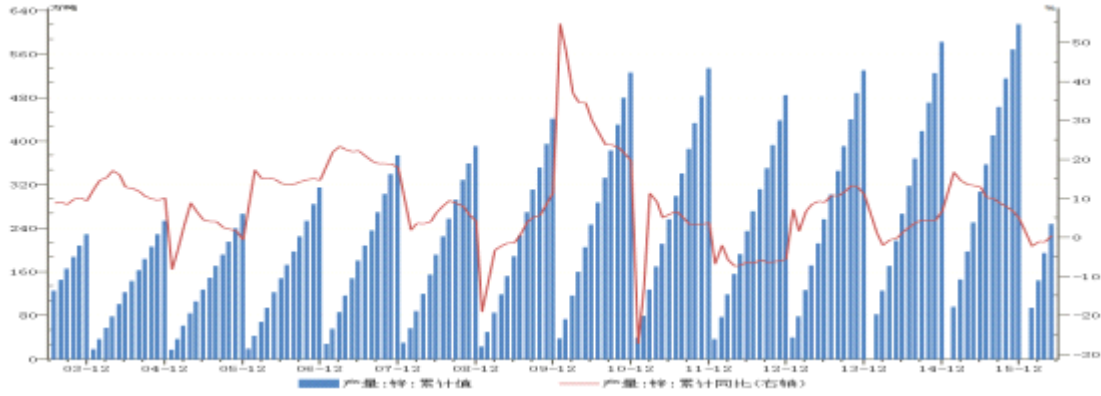
二、国内精锌产量变化不大，供应压力未减

虽然市场整体预期锌精矿将会有所短缺，但是从国内精锌上半年的产量看，这点并未出现。根据国家统计局公布的数据看，截止到 5 月，国内精锌累计产量为 248.5 万吨，同比增加 0.5%，虽然一季度产量有小幅下滑，但是 5 月份的数据基本与去年持平，显示供应上基本没有太大的变化，这也印证目前锌精矿并未紧张，完全能够满足国内的产能。

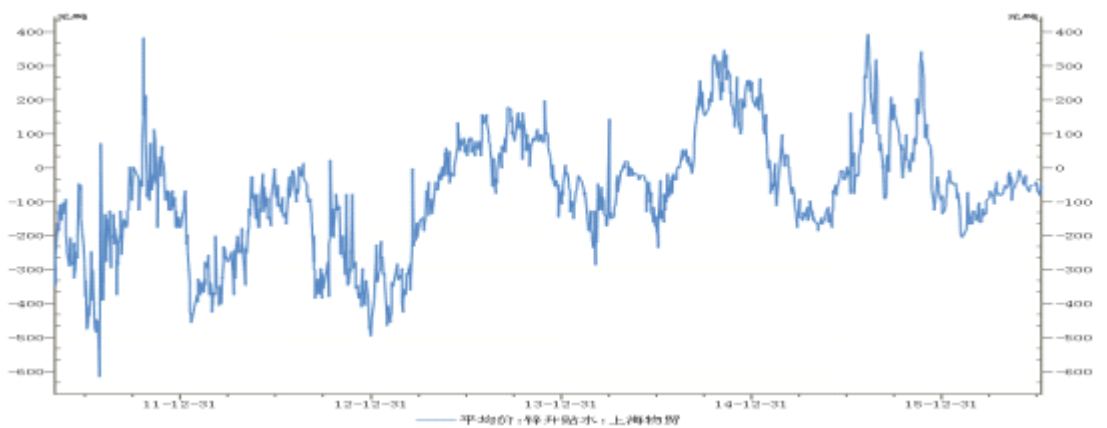
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

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。

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

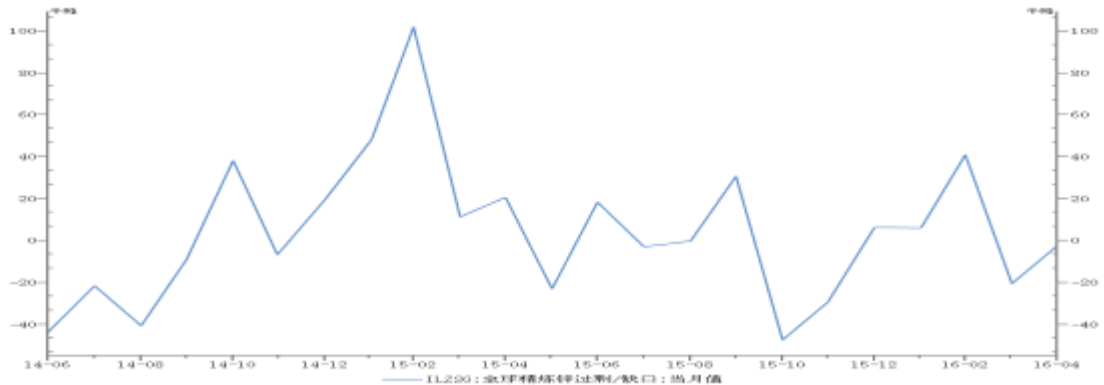


锌价从年初到目前反弹幅度已经超过 25%，而年初国内行业协会表示的联合减产已经破灭，伴随着锌价的上涨，不排除冶炼厂产能的恢复，对此整体看供应这块并未出现减少，整体的压力也未减弱，从目前现货仍处于贴水的格局中，也是体现出目前货源仍相对充裕。



三、供需矛盾弱化，刺激价格走强

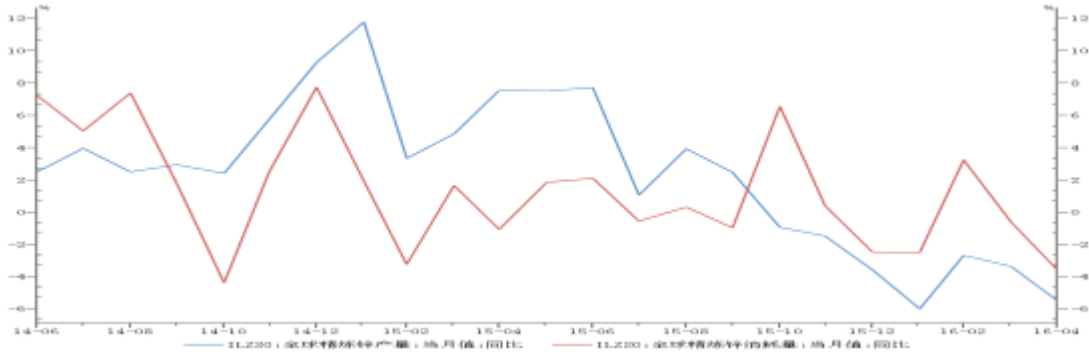
上半年的行情中，锌价之所以在基本金属中表现较强，也得益于供需矛盾的缓和。国际铅锌小组 (ILZSG) 的数据显示，2016 年 1-4 月，全球锌市供应过剩 6700 吨，比之 2015 年全年供应过剩 10.6 万吨有所好转。



虽然供需矛盾有所缓和，但是如果细看供需两端的具体情况，就可以明显的看出，这种变化并不是需求实质性好转带来的供需矛盾的转好，而是产需回落增速不匹配，造成的表观数据转好而已。国际铅锌小组公布的全球产需情况看，前 4 个月基本上产需均呈现回落的势头，但是产量回落的幅度稍微大与需求回落的速度，所以造成供应压力的减少。其中产量的同比增速分别为：-5.98%、-2.66%、-3.35%、5.48%，而需求增速分别为：-2.5%，3.24%、-0.62%、-3.56%。

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。

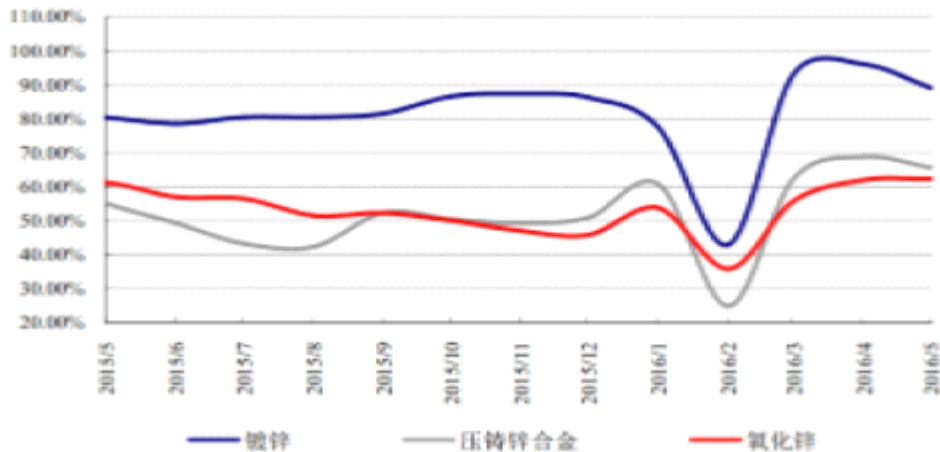
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



所以说，供需矛盾的弱化，并非需求实质性好转推动的，而是产需负增长速度不匹配带来的被动弱化，对此价格的上涨，更多的是来自于资金推动型上涨，而非需求拉动型上涨。

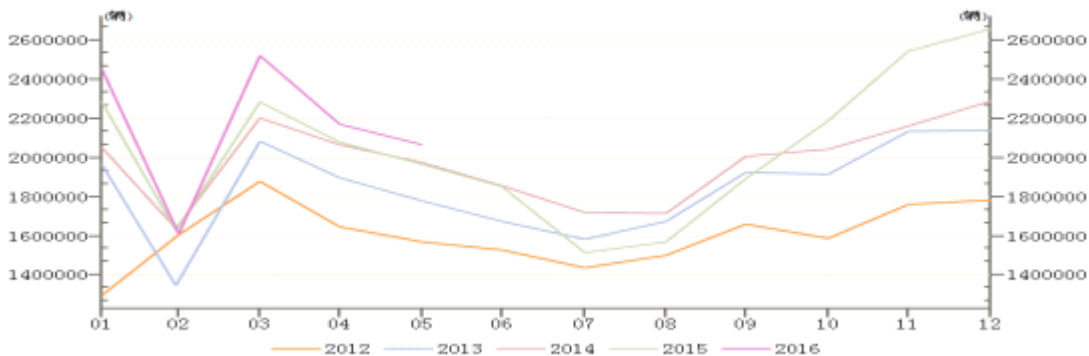
四、淡季临近，国内需求仍会低迷

5月国内镀锌企业以及锌合金企业开工率情况仍然不容乐观，其中5月镀锌企业开工率为89.04%，环比下降7.04%，而5月锌合金企业开工率为65.6%，交上月回落3.2个百分点。而伴随着2季度的上半年消费旺季的结束，3季度国内将迎来消费淡季，在淡季中这种开工率仍会大概率进一步下滑，对此需求端将会继续乏力。



相对应的终端行业方面，我们来看下汽车跟房地产方面。汽车今年上半年的数据还算理想，得益于新能源汽车的拉动，上半年产销均不同程度的回暖，中国汽车产销量分别为1084.4万辆和1075.5万辆，比上年同期分别增长5.8%和7%，高于上年同期2.6和4.9个百分点。不过随着消费淡季的临近，其单月的数据也出现下滑，5月份汽车产销分别完成206.5万辆和209.2万辆，环比上月分别下降5.1%和1.7%。按照行业自身的季节规律，这种淡季将会延续到9月份。所以接下来的时间里，汽车行业对需求的拉动将会逐渐弱化。

产量:汽车:当月值



5月国内房地产开发投资完成额累计同比增长7%，房屋新开工面积累计增速18.3%；较4月数据全线

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。



回落。且综合来看，国内经济增速下行仍然是经济转型必须面对的问题，在这样的经济背景下，精炼锌消费难现亮点。精炼锌下游消费也将逐步进入淡季，叠加效应下锌第三季度的需求端将持续低迷。

第三部分 后市展望

宏观方面，虽然宽松的货币政策仍然会为基本金属提供兜底，但是经济增长的乏力，仍会使整体需求的复苏之路变得漫长，如果英国脱欧的不利影响进一步扩大，不排除“黑天鹅”事件的再度出现。在这种跌宕起伏宏观背景下，锌价的波动仍会加剧。

基本面方面，虽然市场仍预期锌精矿将会减产，但在面对前几年庞大的库存，短期仍不会出现紧张的局面，这点从国内精锌月度产出量也可以看出，并未受到任何影响，对此也就是说供应端方面并未发生变化。而反观需求端，在接下来进入三季度后，国内将会迎来传统消费淡季，面对淡季的冲击，需求的持续疲弱仍将延续，届时上半年这种供应矛盾弱化的局面可能会再度扩大。对此，我们预计接下来锌价呈现冲高回落格局的概率较大。

技术层面，价格从去年年底开始，展现出强势的V行反转形态，价格重心不断上移，目前已经临近去年高点17500附近，这一区间将会形成明显的压制作用。下方支撑方面，2010年之后，14000一线就一直为锌价提供比较明显的支撑，去年年底在各种利空因素的冲击下，投机力量推动价格出现短暂的破位，但很快就收复失地，显示这一点位的支撑作用仍有效。对此我们预计接下来锌价的波动区间在14000—17500之间。

整体观点上，宏观经济尚不具备推动价格进一步上涨的外部动力，自己需求又难以给予价格上涨的内下助力，对此我们认为价格仍处于底部大区间震荡中，区间范围为14000—17500。



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。

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