

2014年6月6日

星期五



## 铅锌本年度走势分析

联系人 吴晶

电子邮箱 wu.j@jyqh.com.cn

电话 021-68559999-256

### 要 点

- 宏观面，欧美国家经济回暖迹象明显，但整体需求仍处于恢复性增长阶段，经济前景仍需进一步确认。中国经济正处于转型期，需求增速或受一定抑制。总体来说，当前金属的运行环境比较平稳，今年下半年宏观大环境不会有太多变化。基本面来看，全球锌市场连续两年供应短缺，消费情况稳中有增，交易所库存持续下滑，全球锌市场基本面在好转，锌价在成本区徘徊已久，底部支撑较强。在全球经济相对较为平稳的大环境下，锌的消费趋向稳定增长，市场波动更多依赖于供给方面的变化。供给端来看，全球精炼锌过剩状况明显缓解，而过剩基本集中在中国。国内冶炼能力持续扩大，加上既有的产能，在原料供应充足的情况下，国内精锌产量预计将保持稳步增长的势头。在中国产量居高不下维持稳定增长的背景下，预计 2014 年锌价上涨依然乏力，但底部支撑较强，年平均价预计略高于 2013 年，LME 锌价在 1900-2300 美元/吨之间，上期所期锌在 14500-16100 元/吨之间。
- 从供给端看，全球铅精矿资源仍然缺乏，精炼铅供应面总体趋紧，中国精炼铅出口持续减少，西方市场供应料依旧保持紧缺格局，对价格形成一定支撑。铅供应偏紧的情况也体现在了交易所铅库存的回落上，而库存与铅价的走势呈反比关系，未来料库存或将维持低位，这也将为铅价带来一定支撑。从需求端看，在通讯、汽车较快增长的拉动下，国内铅酸蓄电池产量保持稳定增长，成为铅市场最有利的支撑因素。但国内方面，由于原料供应充足，加之冶炼产能持续扩张，国内铅市场很难出现明显短缺，预计国内铅价将在外盘拉动下底部稳固，但上行乏力。我们预估 2014 年 LME 铅年波动于 2000-2300 美元/吨之间，2014 年国内铅价波动区间为 13500-15200 元/吨。

## 目录

<b>第一部分</b>	<b>铅锌市场行情回顾.....</b>	<b>2</b>
	1、 锌行情评述.....	2
	2、 铅行情评述.....	3
<b>第二部分</b>	<b>锌基本面分析 .....</b>	<b>4</b>
	1、 全球精炼锌市场供需基本平衡.....	4
	2、 全球锌市场供需展望.....	4
	3、 交易所锌库存整体回落.....	5
	4、 国内市场供应情况.....	5
	5、 国内锌消费终端领域有所回暖.....	7
<b>第三部分</b>	<b>铅基本面分析.....</b>	<b>10</b>
	1、 全球精炼铅市场延续供应偏紧格局.....	10
	2、 交易所铅库存稳步回落.....	11
	3、 2014 年全球精铅供需展望.....	12
	4、 国内市场供应情况.....	12
	5、 精铅消费增长强劲.....	14
<b>第四部分</b>	<b>总结与后市展望.....</b>	<b>15</b>
	1、 锌价展望.....	15
	2、 铅价展望.....	15

## 第一部分 铅锌市场行情回顾

### 1、锌行情评述

2013年上半年LME锌价震荡走低,2月13日创下年内最高2230美元/吨后一路下挫,在5月15日触及1812美元/吨年内低位;下半年大部分时间在1810-2010美元/吨区间震荡,12月末因市场引发精矿供应的担忧上演一波逼空推高的行情,持续半个月的连续上涨行情突破了前期波动区间,最高触及2100美元/吨。2014年1-5月LME锌价则呈宽幅震荡格局,波动区间集中于1940-2140美元/吨。国内方面,沪锌主力合约基本跟随外盘走势,今年前五个月整体亦呈宽幅震荡格局,波动于14620-15465元/吨区间范围内。

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



资料来源: 文华财经, 博易大师, 金源期货

表 1 国内外精锌价格

时间	LME 三月期货	LME 现货	沪锌 主力合约	国内现货 市场报价	LME 库存	SHFE 库存
	(美元/吨)	(美元/吨)	(元/吨)	(0#元/吨)	(吨)	(吨)
2009 年平均	1680	1655	21375	13740	486275	171900
2010 年平均	2186	2160	19695	17362	701425	310735
2011 年平均	2212	2192	17028	16876	821700	364186
2012 年平均	1965	1948	15055	14988	1220750	310731
2013 年平均	1939	1909	14896	14938	933475	241724
2014 年 1 月	2040	2039	15147	15088	854450	169403
2014 年 2 月	2027	2035	15135	14993	761725	189000
2014 年 3 月	2009	2014	14750	14746	779600	269942
2014 年 4 月	2037	2029	15037	14944	777000	247526
2013 年 1-4 月 平均	2020	1993	15200	15299		

敬请参阅最后一页免责声明

2014年1-4月 平均	2032	2031	15024	14943		
-----------------	------	------	-------	-------	--	--

资料来源：安泰科，金源期货

## 2、铅行情评述

寒冬过后，美国经济复苏步伐稳固，市场担忧美联储进一步缩减购债计划，提振美元走势，打压金属价格。LME 三月期铅进入 2014 年以来呈震荡走弱格局，并于 3 月 12 日下探 2013 美元/吨年内低点。随后的 3 月议息会议上，美联储宣布维持缩减 QE 规模，稳定了市场情绪。此外，伦铅库存 4 月下旬跌至 20 万吨下方，支撑了伦铅走势，最高一度上摸 2181 美元/吨。随后的 5 月，LME 三月期铅整体窄幅震荡，波动区间运行于 2070-2160 美元/吨范围内。受外盘影响，沪铅主力今年表现亦呈震荡下探后反弹回升窄幅震荡格局，3 月中下破 13500 元/吨支撑后触底反弹，目前围绕 14000 点整数关口窄幅盘整。现货方面，国内铅生产企业成品库存低于往年同期水平，铅现货供应紧张，一定程度上带动铅价坚挺。

图表 2 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



资料来源：博易大师，金源期货

表 2 国内外精铅价格

时间	LME 三月期货	LME 现货	沪铅主力合约	国内现货市场报价
	(美元/吨)	(美元/吨)	(元/吨)	(1#元/吨)
2010 年平均	2171	2147		16100
2011 年平均	2401	2392		16449
2012 年平均	2072	2064	15445	15290
2013 年平均	2158	2142	14275	14152
2014 年 1 月平均	2170	2148	14114	14055
2014 年 2 月平均	2128	2110	13974	13903
2014 年 3 月平均	2080	2056	13738	13692
2014 年 4 月平均	2108	2086	13794	13774

敬请参阅最后一页免责声明

2014年1-4月平均	2123	2101	13907	13856
同比(%)	-5.5	-5.9	-6.1	-4.7

资料来源：安泰科，金源期货

## 第二部分 锌基本面分析

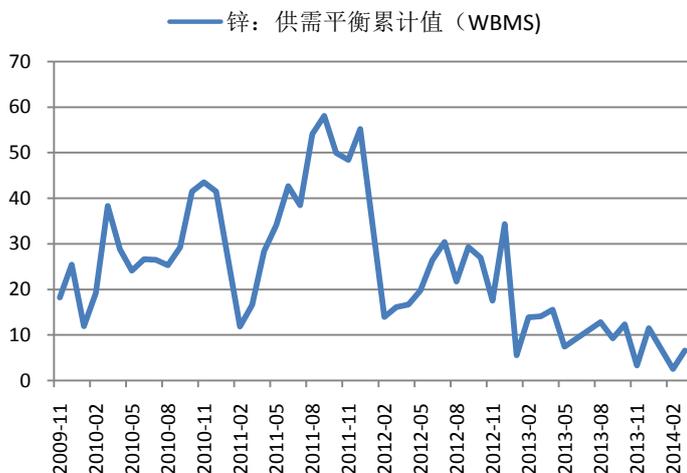
### 1、全球精炼锌市场供需基本平衡

世界金属统计局(WBMS)最新公布的报告显示,2014年1-3月全球锌市供应过剩6.6万吨,2013年全年过剩11.5万吨。从左下方的图中可以很明显地看出,虽然近期过剩量小幅反弹,但依旧处于09年11月以来的低位。

另一家权威机构—国际铅锌研究小组(ILZSG)最新公布,2014年1-3月,全球锌市场供应短缺1.7万吨。其中,今年1-3月精炼锌总产量达到321.4万吨,消费量为323.1万吨。2013年同期供应过剩量为7.2万吨。

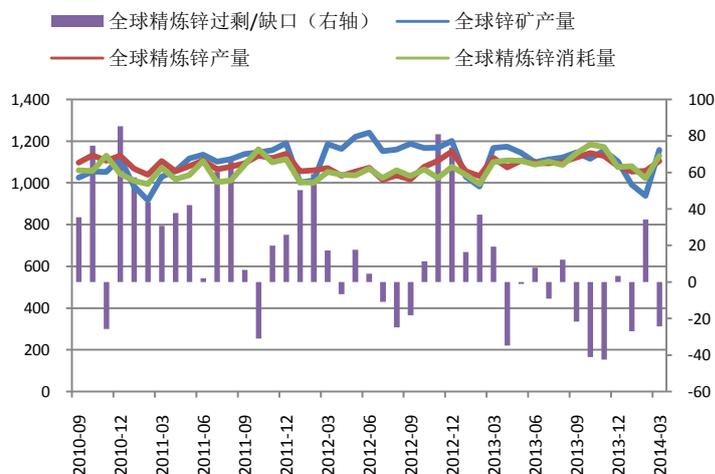
两家机构的统计数据虽有所出入,但都显示了全球锌市供应过剩的格局明显得到缓解,过剩量明显减少,甚至出现了略微紧缺的状况。

图表3 WBMS全球锌供需情况



数据来源：Wind，金源期货

图表4 ILZSG全球锌供需情况



### 2、全球锌市场供需展望

据国际铅锌研究小组(ILZSG)2014年春季会议报告,他们预计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%。据此,他们预计2014年全球精炼锌供应增长4.4%。需求方面,国际铅锌研究小组预计2014年全球锌需求将增长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。

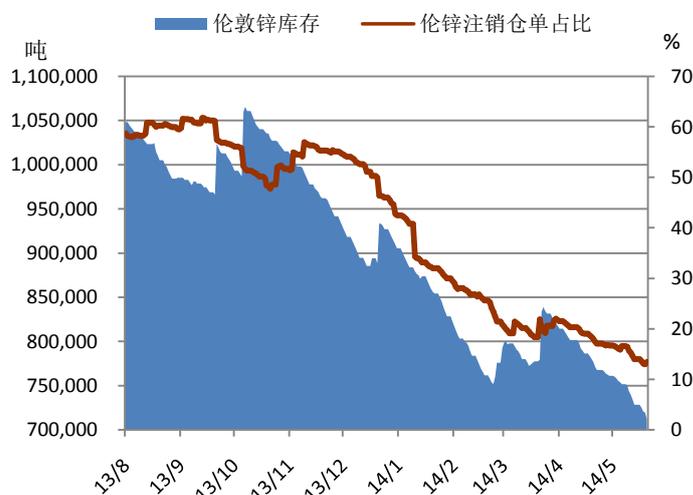
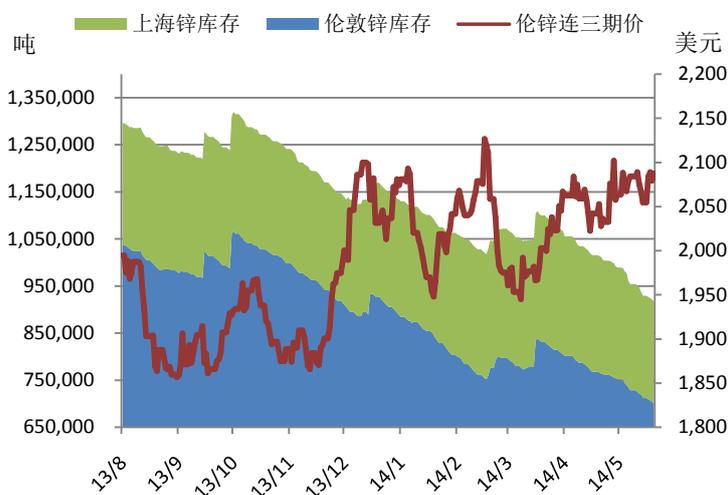
另一家机构—国际锌协会(IZA)则称，未来三年去求锌消费总量有望增加 190 万吨，主要原因是锌作为农业肥料中不可或缺的元素，其在肥料中的应用将会越来越广泛。他们表示未来最有增长潜力的三个国家分别是中国、印度和巴西，未来三年这三个国家的锌消费量有望增长 30 万吨以上。

### 3、交易所锌库存整体回落

2014 年前五个月 LME 锌库存整体回落，虽然在 3 月出现小幅反弹，但整体下滑趋势不改。从具体数据来看，2014 年初 LME 伦锌库存报 93 万吨，随后该数字逐步回落至 3 月初的 75 万吨，降幅超过 19%；整个 3 月及 4 月上旬，库存维持小幅反弹格局，最高至 83 万吨附近的水平，而后库存再次回落，目前已经降至 70 万吨左右。值得一提的是，伦锌注销仓单占比持续下滑，目前降至 15% 下方，据此我们预估后期库存下降速度或将放缓。分库存来看，目前 LME 的库存超过 2/3 储存于新奥尔良仓库，这使得仓单的可操纵性大大增强。据了解，国外大型集团控制库存集中度的目的是为了操纵现货市场溢价水平，一旦时机来临，仓单集中转移将再次出现。

图表 5 锌库存与 LME 锌期价走势

图表 6 LME 锌库存与注销仓单占比



数据来源：Bloomberg，金源期货

国内方面，上海锌库存波动与 LME 趋同，整体呈先扬后抑格局，先由年初 24 万吨升至 3 月中旬的 27.4 万吨，随后又逐步降至 22 万吨上下，较往年同期处于较低的水平。

### 4、国内市场供应情况

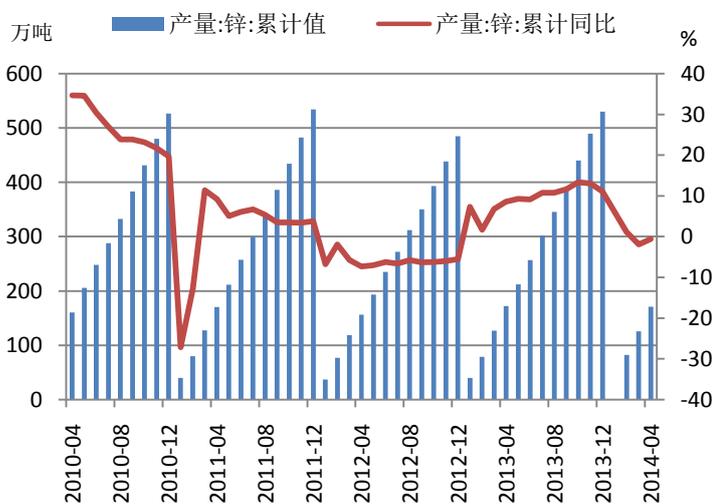
据国家统计局公布的有色金属产量数据，2014 年 1-4 月，国内锌精矿产量为 153.59

万吨，同比减少 4.2%。产量下降主要受季节性影响，北方地区寒冷假期较长，企业开工率较低，加之今年前几月锌价波动较大，采矿利润空间有限等因素共同影响。

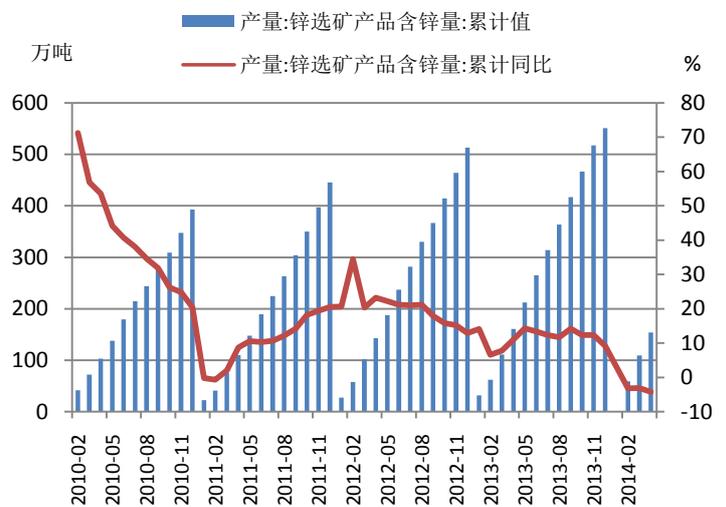
加工费方面，据安泰科调研，3 月份国内主流锌加工费在 5100-5335 元/吨，进口锌精矿加工费在 130-135 美元/吨之间。

由于锌精矿产量小幅下滑，精炼锌产量亦呈小幅下降态势。据中国有色金属工业协会最新公布数据，2014 年 1-4 月我国生产精炼锌 171.3 万吨，同比下降 0.57%。3 月份锌价大幅下跌令不少大中型锌冶炼企业选择提前停产检修，3 月份现货市场中锌锭供应偏紧，部分品牌货源稀少，锌锭交易活跃度不高。但随着近期锌价逐渐企稳回升这一状况将有望改善。

图表 7 精炼锌产量数据



图表 8 锌精矿产量数据



数据来源：Wind，金源期货

进口方面，据国家统计局最新数据显示，2014 年 1-4 月我国累计进口锌精矿 67.56 万吨，2013 年同期进口量为 58 万吨，累计同比上涨 2.75%。精炼锌进口方面，2014 年 1-4 月国内精炼锌进口量为 26.23 万吨，2013 年同期为 18.85 万吨，同比上升 39.12%。虽然累计进口总量远低于几百万吨的国内产量，但进口量的增长说明国内对锌需求的改善。

图表 9 锌精矿进口数据



图表 10 精炼锌进口数据

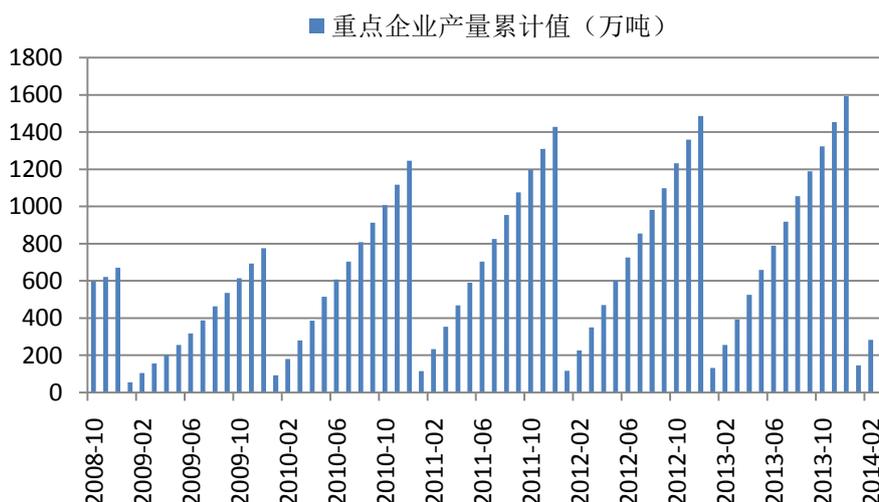


数据来源：Wind，金源期货

### 5、国内锌消费终端领域有所回暖

今年年初的消费不景气，一方面由于信贷收紧，部分下游企业资金受限，企业原料库存备货周期缩短，即用即买偏多；另一方面，全国雾霾天气严重，企业环保压力较大，环保成本上升，一些规模较小的企业被迫停产改造甚至永久性关闭。今年以来，钢材的销售不尽人意，作为国内锌消费的主要领域—镀锌板价格已经跌至 2010 年以来最低。尽管价格处于底部，然而镀锌板的产量依然高位运行。据统计，2014 年 1-3 月国内重点企业共生产镀锌板（带）432.39 万吨，去年同期为 393.51 万吨，同比上涨近 10%。

图表 11 镀锌板（带）重点企业产量



数据来源：Wind，金源期货

一季度过后，受国内宏观微刺激影响，各消费领域均有所回暖，如铁路、汽车、房地产、家电行业等。据中国铁路总公司统计，2014 年一季度全国铁路完成基本建设投资

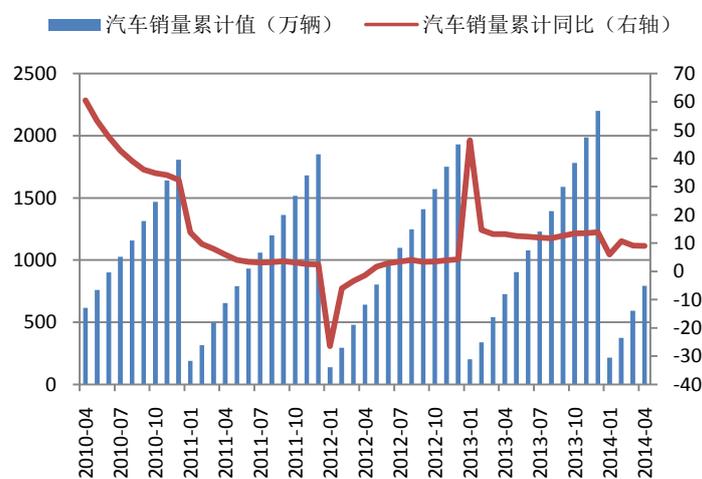
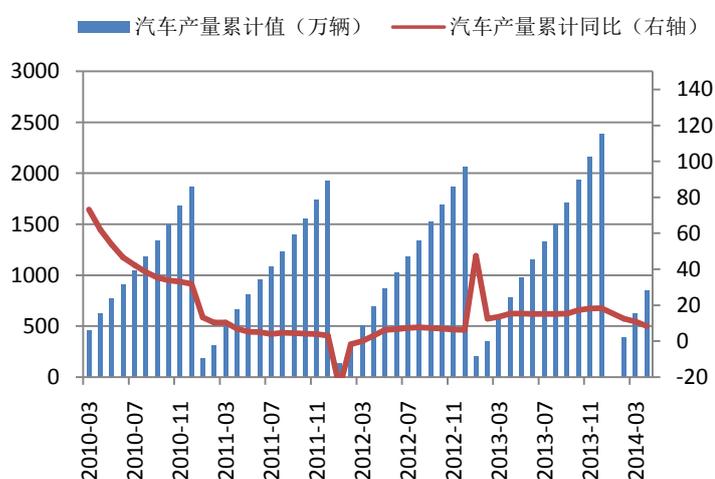
敬请参阅最后一页免责声明

545.1 亿元，同比增加 119.2 亿元，增长了 28 个百分点。

从下游需求行业看，镀锌板的主要消费领域为建筑业、汽车业、家电业。作为镀锌板的终端消费领域，汽车行业表现较佳。2013 年产销量都有大幅度的提高。2013 年全年产销量分别为 2387.42 万辆和 2198.4 万辆，较 2012 年同期增长 18.4% 和 13.87%。2014 年一季度我国汽车产销表现亮眼，其中 3 月份产销再创新高。3 月份汽车销售量为 216.91 万辆，同比增长 6.58%；产量为 220.17 万辆，同比增长 5.59%。今年 4 月国内汽车销售达到 200.43 万辆，1-4 月累计销售量为 792.51 万辆，去年同期为 726.62 万辆，同比增速超过 9%。汽车产销保持高速增长成为拉动锌市消费的亮点，我们预计 2014 年全年汽车产销增速将维持高位。

图表 12 汽车累计产量数据

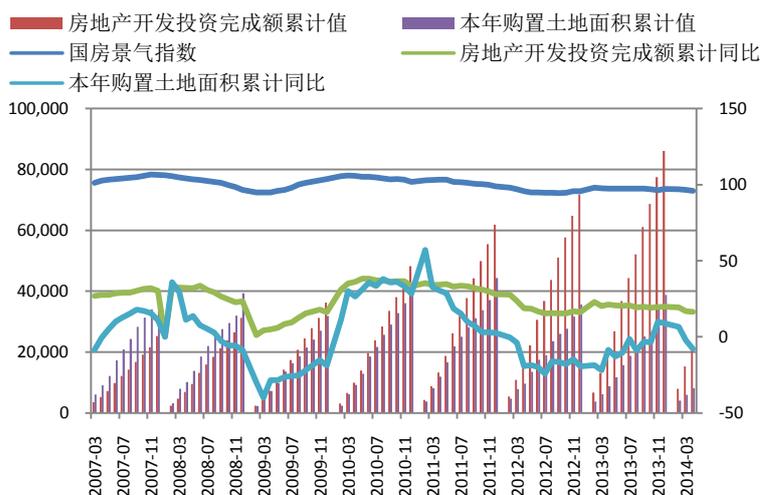
图表 13 汽车累计销量走势



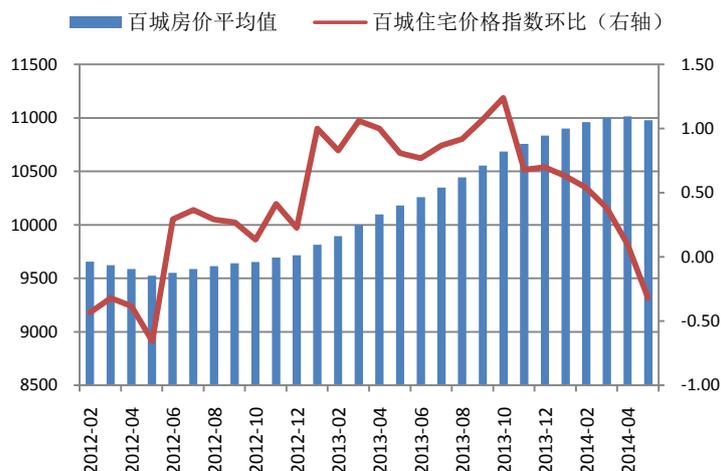
数据来源：WIND，金源期货

房地产方面，今年 1-4 月，全国房地产开发投资增速继续回落，房屋新开工面积、房地产开发企业土地购置面积、全国商品房销售等指标均同比继续下降，并且后三者的降幅继续扩大，4 月国房景气指数继续回落。房地产市场成交持续放缓导致库存增加，库存的增加将很快导致价格调整。继 4 月公布的房地产投资数据全线回落，5 月百城房价两年内首次环比回落，同时知名企业销售同比大幅下跌；住建部明确表示不刺激不打压，这意味着地方政府限购政策或难以放开，但不动产登条例支持以人查房或引发房产抛售潮，二手房销售或引发小高潮。虽然房地产市场风险加大，但是今年政策面将整体偏积极。年初至今，除了出台加大基础设施投资的政策外，还出台了棚户区改造等政策。政策面来说，对于房地产市场不必过分悲观，未来需密切关注楼市库存以及银行信贷情况。

图表 14 房地产开发投资数据



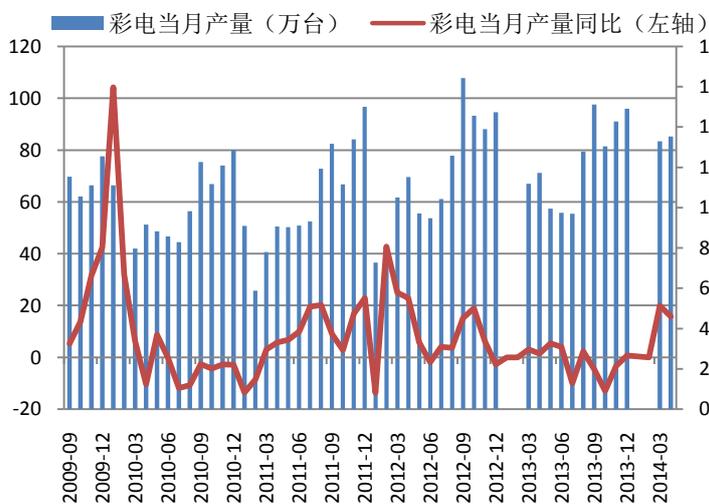
图表 15 百城住宅价格指数



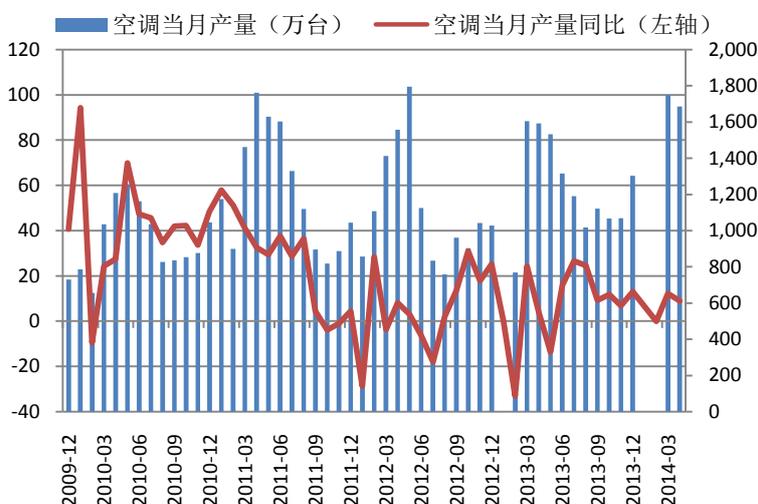
数据来源: WIND, 金源期货

家电是我国镀锌板的重要应用领域之一,在冰箱、洗衣机和空调三大家电用钢量中,百分之四十以上是热镀锌板、电镀锌板和镀铝锌板。就统计数据来看,除电冰箱产量小幅回落外,彩电和空调产量4月增速明显,且随着天气渐热,冰箱和空调销售旺季到来,家电需求的增加在一定程度上带动锌的需求。

图表 16 彩电生产数据

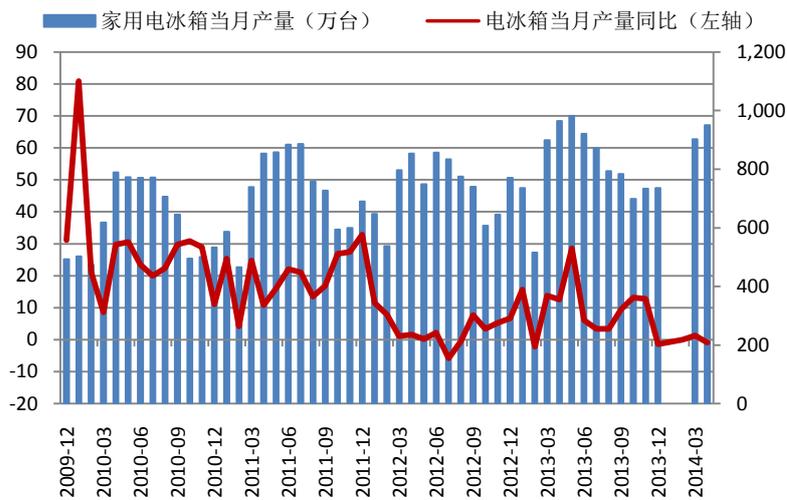


图表 17 空调生产数据

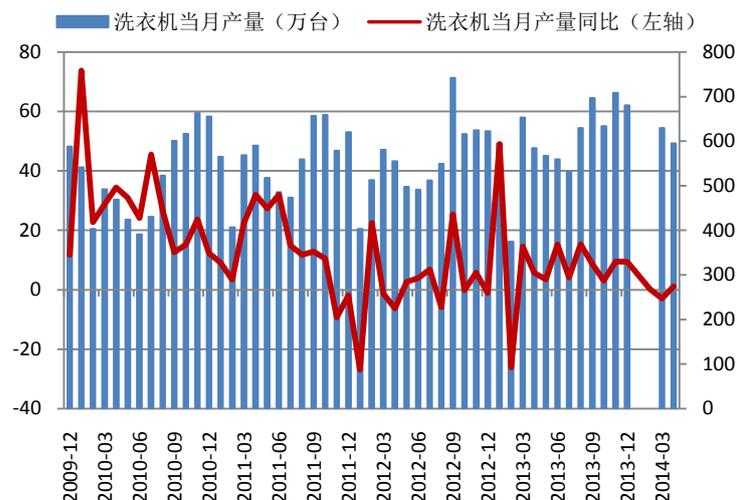


数据来源: WIND, 金源期货

图表 18 电冰箱生产数据



图表 19 洗衣机生产数据



数据来源：WIND，金源期货

## 第三部分 铅基本面分析

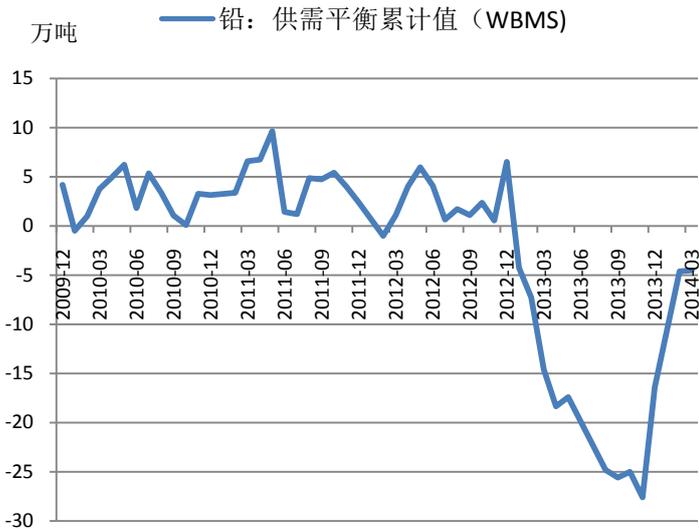
### 1、全球精炼铅市场延续供应偏紧格局

一季度是全球矿山生产的淡季，一方面受寒冷天气影响，另一方面全球铅精矿生产大国中国由于元旦、春节等传统假期影响拖累该季度矿山的产量。世界金属统计局(WBMS)最新公布的报告显示,2014年1-3月全球铅市供应缺口4.5万吨,2013年同期短缺14.57万吨。由左下方的图可以看出,进入2014年以来全球铅市短缺情况明显好转,短缺数量减少,但依旧处于供应偏紧的格局中。我们分析认为,短缺情况好转主要是收到全球多数地区消费量的下滑或增幅不大的影响,而产量增幅并不显著。

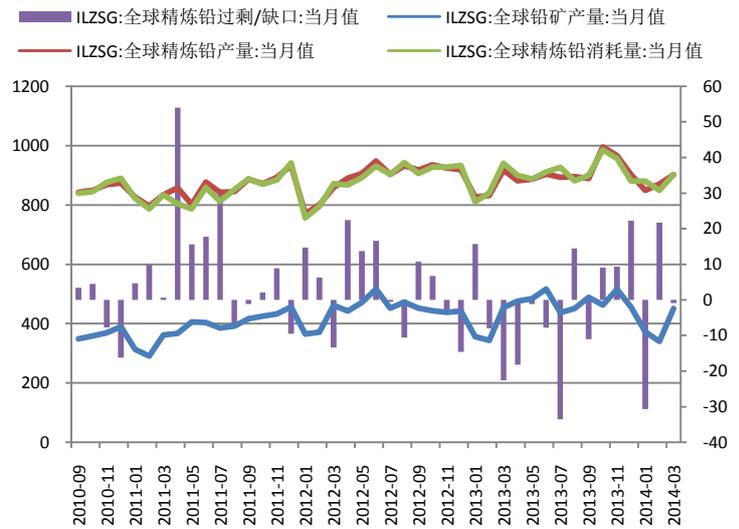
另据国际铅锌研究小组(ILZSG)最新公布的数据,2014年3月全球铅矿产量为45万吨,与去年同期的45.36万吨相差不大,今年1-3月全球铅矿产量达到116.12万吨。数据还显示,1-3月精炼铅总产量达到262.1万吨,消费量为263.1万吨。1-3月全球精炼铅市场供应短缺1万吨,2013年同期供应短缺量为2.1万吨。

总体看来,全球精铅市场整体延续供应偏紧格局,短缺量有所减少。

图表 20 WBMS 全球铅供需情况



图表 21 ILZSG 全球铅供需情况



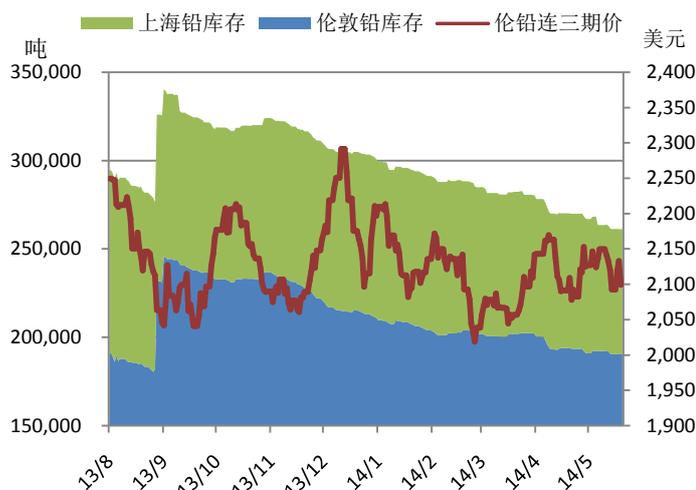
数据来源：WIND，金源期货

## 2、交易所铅库存稳步回落

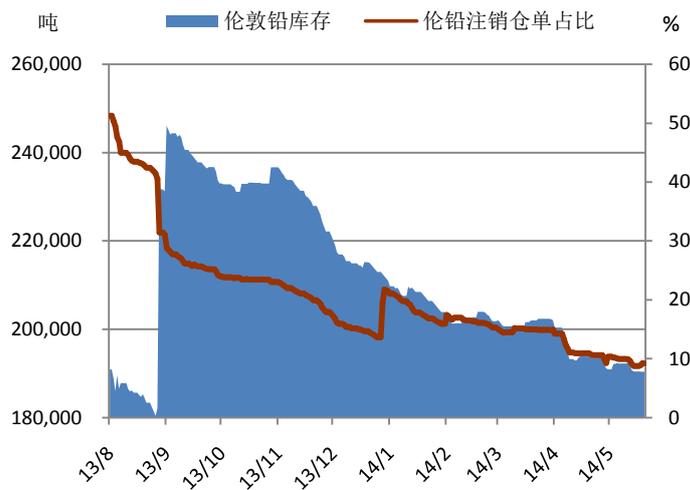
伦敦金属交易所库存自今年初的 21.5 万吨回落至 2 月底 20 万吨的水平后，3-4 月基本维持在 20 万吨上下，进入 5 月份，LME 铅库存继续小幅回落，目前已经降至 19 万吨附近。其中，美洲地区库存降幅最为显著。分仓库来看，库存下降最明显的是比利时安特卫普仓库，从年初 2.06 万吨降至目前 6800 吨。从注销仓单情况来看，今年年初伦铅注销仓单占比自 15% 附近大幅飙升至 1 月中旬的 21.5%，不过随后逐步回落，5 月底已经下滑至 9% 下方，注销仓单占比下降显示近期库存回落速度或将放缓。

国内库存方面，自年初以来，上期所铅价基本围绕 14000 元/吨上下波动，库存总体呈回落趋势，从 1 月初 9 万吨左右下滑至如今的 7 万吨附近。据安泰科调研，部分主流铅冶炼企业，特别是原生铅冶炼企业，现货库存较低，造成短期内铅现货供应偏紧，受此影响沪铅库存量小幅下降。

图表 22 铅库存与 LME 铅期价走势



图表 23 LME 铅库存与注销仓单占比



数据来源: Bloomberg, 金源期货

### 3、2014 年全球精铅供需展望

2014 年全球精铅消费面较为乐观。持续强劲的汽车生产和销售带动了美国和中国的需求, 近期欧洲的消费状况也在逐步改善。据国际铅锌研究小组预计, 2014 年精炼铅产量将增长 4.3%至 1168 万吨, 消费量增长 4.4%到 1173 万吨, 全球短缺量将达到 4.9 万吨。同样地, CRU 也认同全球铅市场在逐渐向更好的平衡状态转变, 但其并不看好产量和消费量的增速, 其预计 2014 年全球精铅产量将增长 3.1%, 消费量将增长 3.4%。

与国际铅锌研究小组不同, 安泰科认为 2013 年全球精铅市场处于温和过剩状态, 过剩量主要集中在 中国。不过, 对于千万吨的数量级来讲, 安泰科与国际铅锌研究小组相差 12 万吨左右的估计量微不足道。预计 2014 年全球精炼铅产量将增长 3.5%至 1158 万吨, 全球精铅需求将增长 4%至 1155 万吨。

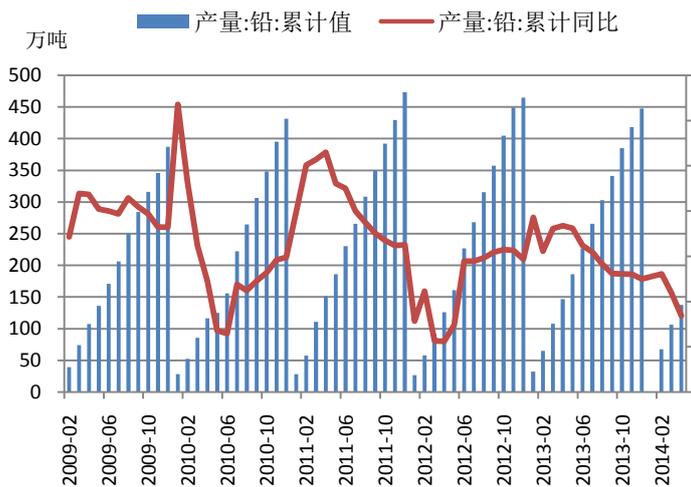
### 4、国内市场供应情况

原材料方面, 2013 年全年我国铅精矿产量为 314.98 万吨, 同比增长 13.17%。今年 1-4 月我国累计生产铅精矿 74.34 万吨, 同比下滑 8.4%, 但较 1-3 月 13.8%的降幅收窄。季节性因素以及价格低迷是铅精矿产量下降的主要原因。从新增项目发展情况来看, 目前采选业投资仍在继续, 预计全年总投资不会显著减少。另外值得关注的趋势是, 由于目前多数冶炼厂盈利模式还包括综合回收产出的多种副产品, 因此在原料采购时对原料品质, 尤其是其他副产品品质要求在逐步提高。随着近期铅价企稳, 气温回升, 二季度国内铅精矿产量预计将出现一定增幅。

伴随着铅精矿产量的小幅下滑, 今年 1-4 月国内精炼铅的产量也出现了小幅的回落。

据中国有色金属工业协会数据显示，2014年1-4月我国累计生产精炼铅137.81万吨，同比下降3.18%。2013年全年精炼铅产量447.51万吨，累计同比上涨5%。分地区来看，精炼铅主要生产大省河南和湖南1-3月份均保持了稳定的增长，一季度产量分别达到39.7万吨和29.1万吨，同比分别增长7.9%和5.1%。据安泰科的调研数据，目前除河南部分企业从去年就开始停产外，多数企业生产正常，原料库存相对充足，成品库存不多，基本为款到交货。

图表 24 精炼铅产量数据



图表 25 铅精矿产量数据



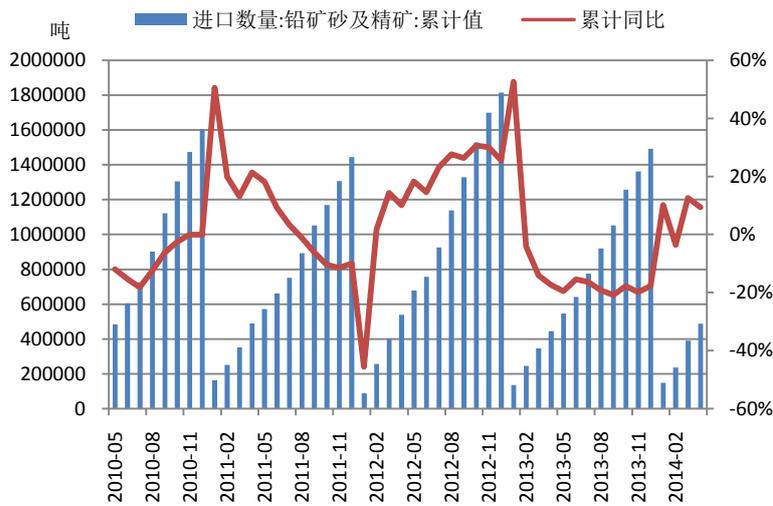
数据来源：Wind，金源期货

铅精矿进口方面，2013年全年国内铅精矿进口量累计达到149.26万吨，较2012年同期同比减少17.77%，去年同期为181.51万吨。今年1-4月国内累计进口铅精矿48.69万吨，同比增长9.41%。今年以来，进口比值不利、人民币贬值以及信贷紧缩等一系列因素其实不利于国内冶炼厂进口铅精矿，但是由于同期国内铅精矿供应有限，为了维持运转，部分企业又不得不进口原材料。但是在当前价格水平下，无论是使用进口矿还是国产矿，企业想要获利都相对较难。

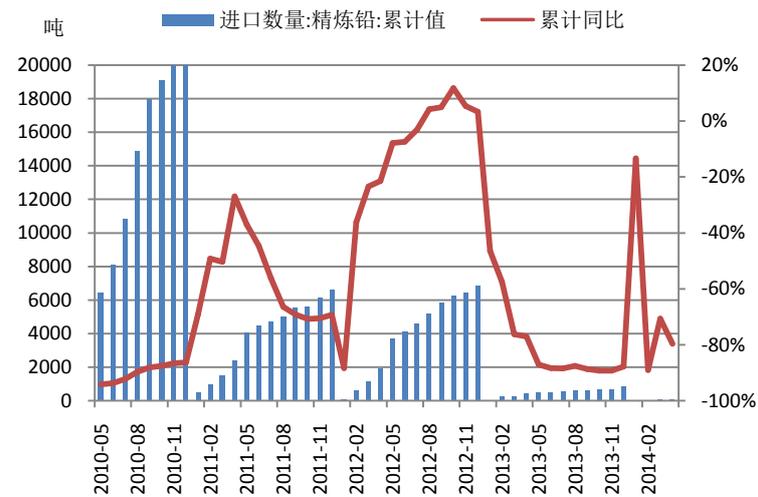
精炼铅进出口方面，2013年全年进口精炼铅835吨，累计同比大幅减少87.77%。相反的，2013年全年国内出口精炼铅达2.19万吨，累计同比达到近9倍的增幅。今年1-4月国内出口精炼铅1.08万吨，而进口量仅为89吨。精炼铅出口量维持高位，而进口量持续低迷，从一个侧面体现了国内精炼铅产量基本满足国内需求，全球需求的强劲以及全球精炼铅货源紧张的态势。

加工费方面，据安泰科最新调研数据，3-4月份国内主流铅精矿加工费在1700元/吨上下，变化不大，进口铅精矿加工费在135美元/吨左右波动。

图表 26 铅精矿进口数据



图表 27 精炼铅进口数据



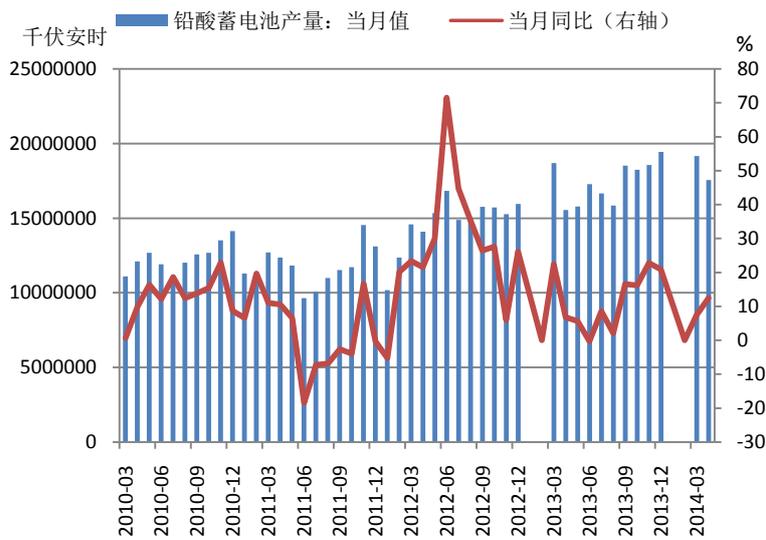
数据来源：Wind，金源期货

### 5、精铅消费增长强劲

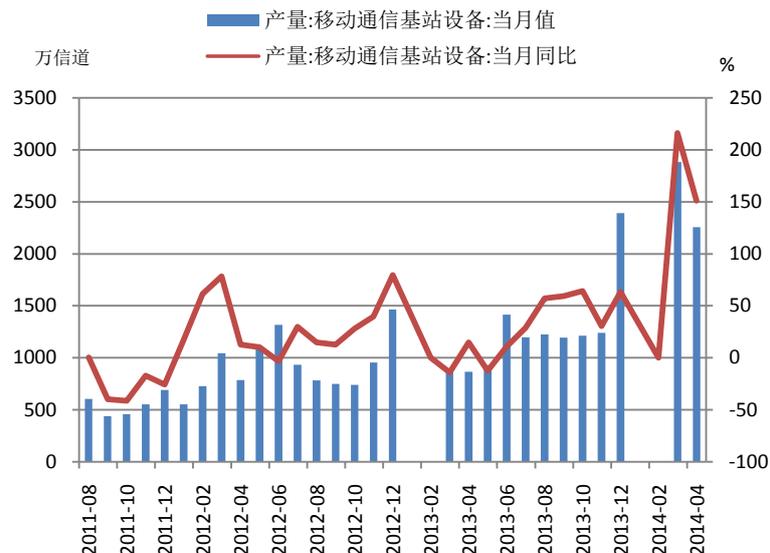
铅锭最主要的下游产业就是铅蓄电池行业，占到了铅锭总需求量 75%-80%。据国家统计局统计，2013 年全年铅酸蓄电池累计产量为 20502.74 万千伏安时，与 2012 年同期相比增加 15.23%，2012 年同期生产 17486.2 万千伏安。这是中国铅酸蓄电池产量首次超过 2 万亿千伏安。2014 年 1-4 月国内累计生产铅酸蓄电池 6604.45 万千伏安，同比增速达到 8.16%。据上海有色网调研数据显示，今年 4 月份铅蓄电池企业整体开工率 60.76%，较 3 月的 58.42% 上升 2.34 个百分点。从铅蓄电池各类型企业来看，只有启动型铅蓄电池企业开工率出现小幅下滑，从 3 月的 65.54% 下降至 63.94%。动力型铅蓄电池企业 4 月开工率为 51.11%，回升 4.28 个百分点。固定型铅蓄电池开工率 4 月为 70.05%，回升 2.67 个百分点。汽车启动电池生产企业多签有长单，适时逢低采购，今年情况可能稍好于去年。

终端消费方面，汽车产销继续保持稳定增长（已经在锌基本面里分析过，这里不再赘述），一定程度上拉动精铅的消费。移动通信建设方面，2013 年全年移动通信基站设备累计建设 14248.53 万信道，较 2012 年同期上升 21.23%。今年 1-4 月移动通信基站设备累计建设 9441.43 万信道，累计同比增长 158%。如果说 2013 年我国移动通讯基站建设处于一个相对平稳时期，那么随着 2013 年底 4G 牌照的发放，今年以来电信、移动、联通等通信领域的投资增速翻番，成为拉动铅蓄电池的消费增长亮点。

图表 28 铅酸蓄电池产量数据



图表 29 移动基站产量数据



数据来源：WIND，金源期货

## 第四部分 总结与后市展望

### 1、锌价展望

宏观面，欧美国家经济回暖迹象明显，但整体需求仍处于恢复性增长阶段，经济前景仍需进一步确认。中国经济正处于转型期，需求增速或受一定抑制。总体来说，当前金属的运行环境比较平稳，今年下半年宏观大环境不会有太多变化。基本面来看，全球市场连续两年供应短缺，消费情况稳中有增，交易所库存持续下滑，全球锌市场基本面在好转，锌价在成本区徘徊已久，底部支撑较强。在全球经济相对较为平稳的大环境下，锌的消费趋向稳定增长，市场波动更多依赖于供给方面的变化。供给端来看，全球精炼锌过剩状况明显缓解，而过剩基本集中在中国。国内冶炼能力持续扩大，加上既有的产能，在原料供应充足的情况下，国内精锌产量预计将保持稳步增长的势头。在中国产量居高不下维持稳定增长的背景下，预计 2014 年锌价上涨依然乏力，但底部支撑较强，年平均价预计略高于 2013 年，LME 锌价在 1900-2300 美元/吨之间，上期所期锌在 14500-16100 元/吨之间。

### 2、铅价展望

从供给端看，全球铅精矿资源仍然缺乏，精炼铅供应面总体趋紧，中国精炼铅出口持续减少，西方市场供应料依旧保持紧缺格局，对价格形成一定支撑。铅供应偏紧的情况也体现在了交易所铅库存的回落上，而库存与铅价的走势呈反比关系，未来料库存或

敬请参阅最后一页免责声明

将维持低位，这也将为铅价带来一定支撑。从需求端看，在通讯、汽车较快增长的拉动下，国内铅酸蓄电池产量保持稳定增长，成为铅市场最有利的支撑因素。但国内方面，由于原料供应充足，加之冶炼产能持续扩张，国内铅市场很难出现明显短缺，预计国内铅价将在外盘拉动下底部稳固，但上行乏力。我们预估 2014 年 LME 铅年波动于 2000-2300 美元/吨之间，2014 年国内铅价波动区间为 13500-15200 元/吨。

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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

### 上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号  
2603、2904 室  
电话：021-68400688



### 深圳营业部

深圳市福田区福华一路卓越大厦  
1706A  
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

辽宁省大连市河口区会展路 67 号  
百年汇 D 座 705 室  
电话：0411-84803386

### 铜陵营业部

铜陵市义安大道 1287 号财富广场  
A2506 室  
电话：0562-5819717

## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经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源于公开可获得资料，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。