

2019年铅锌市场回顾与展望

天风期货首席有色研究员

陈思捷 FRM

2019.6.14



01 锌

02 铅



数据来源: Wind

在矿端增产的背景下，冶炼瓶颈与需求变化的博弈



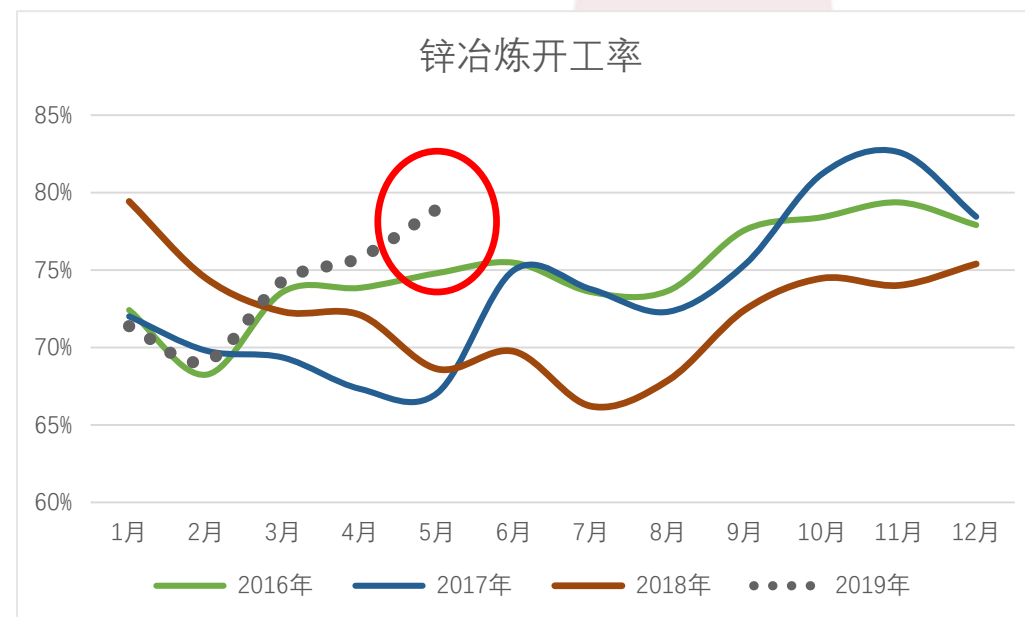
【10月铅锌专题】 《2018年海外锌矿产能释放最新进度汇总》

【锌四季报】 《供应传导瓶颈尚存，锌价或迎最后狂欢》

公司名称	矿山名称	2018年增量	2019年增量
嘉能可	Lady Loretta	5	6.1
	McArthur River	8	7
五矿	杜拉尔河	4	5.4
	世纪矿	8	10
印度斯坦锌业	Rampura Agucha	0	1
	Gamsberg	4	16
泰克	Antamina	6	6
新星公司	中田纳西州矿山	0	3
	迈拉瀑布矿	0.5	1
Newsun	Bisha	0.8	8.2
Goldcorp	Penasquito	0	1.5
Consolidated Tin	Mount Garnetand和Surveyor	1	2.8
合计		37.3	68

数据来源：各大公司公开报告，天风期货研究所

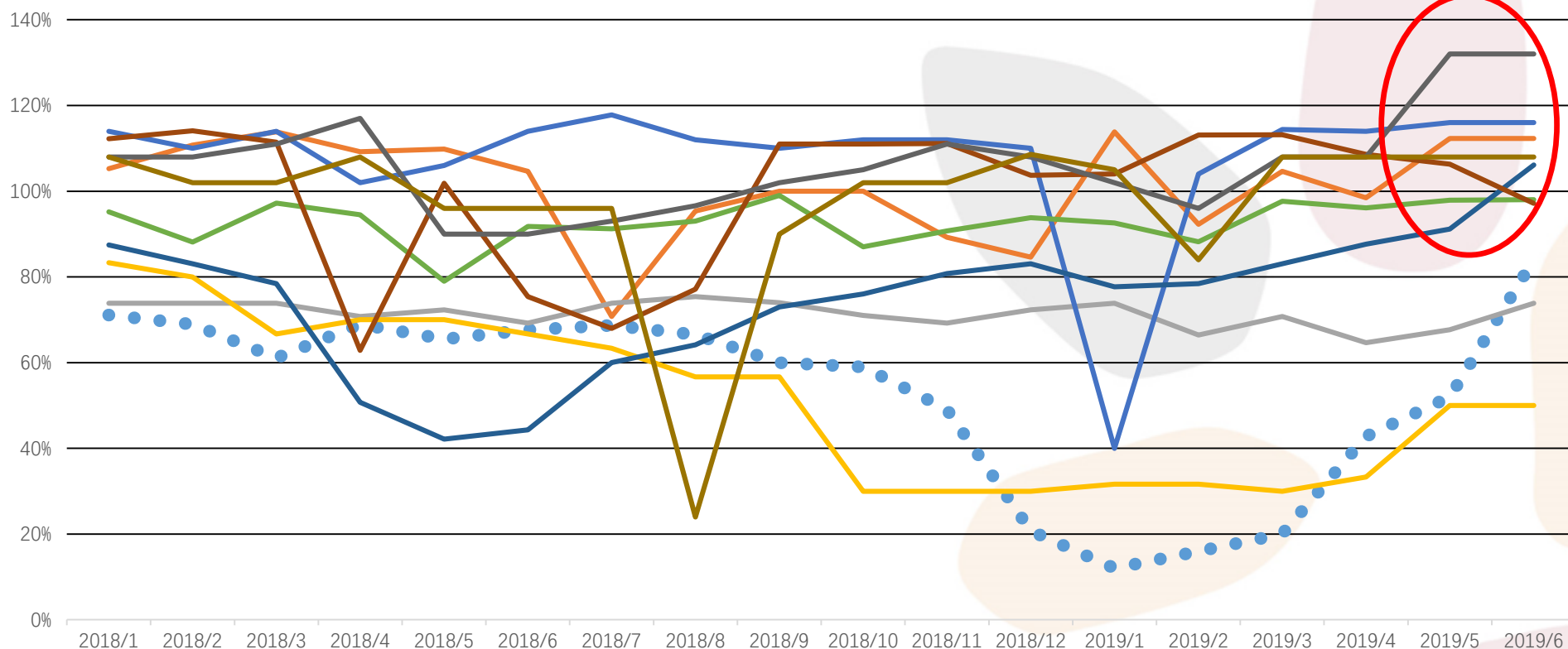
在矿端增产的背景下，冶炼瓶颈与需求变化的博弈



数据来源：SMM，天风期货研究所

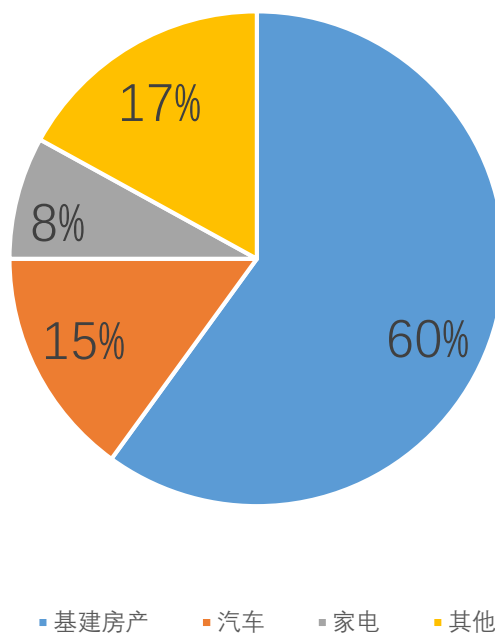
在矿端增产的背景下，冶炼瓶颈与需求变化的博弈

国内前十大型冶炼厂开工情况



需求端的边际变化对价格的影响会更大

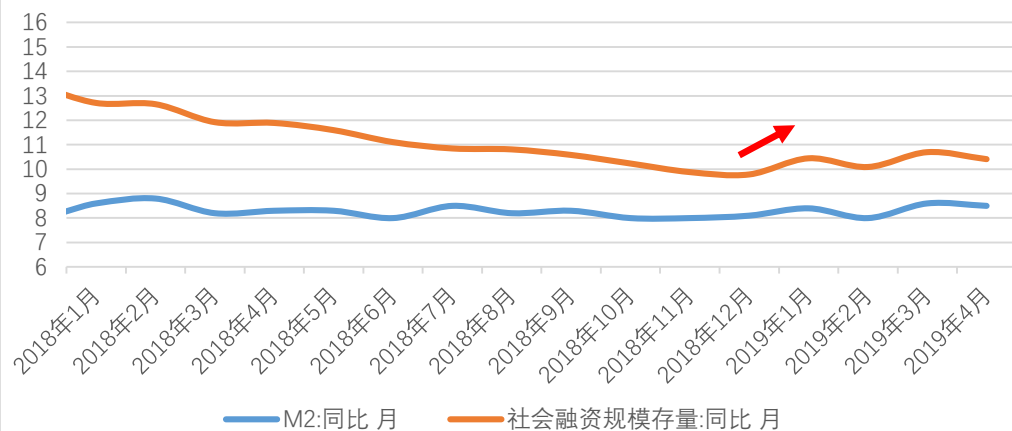
精炼锌终端消费分布



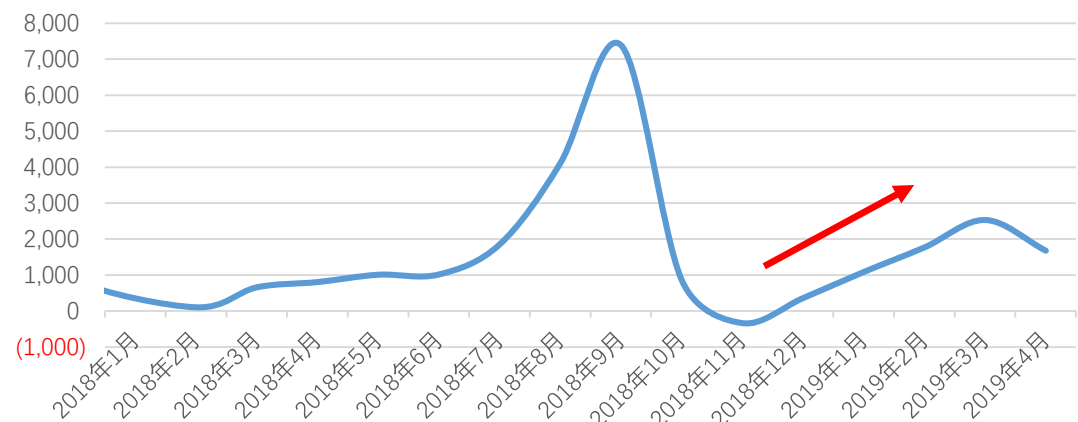
数据来源：天风期货研究所

Q1，宏观调控双管齐下，各项经济数据均超预期

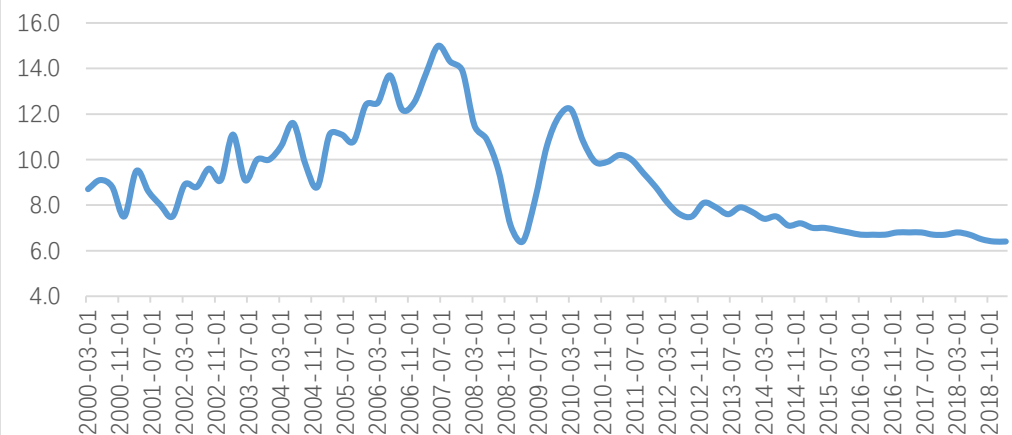
M2和社会融资规模增速 (%)



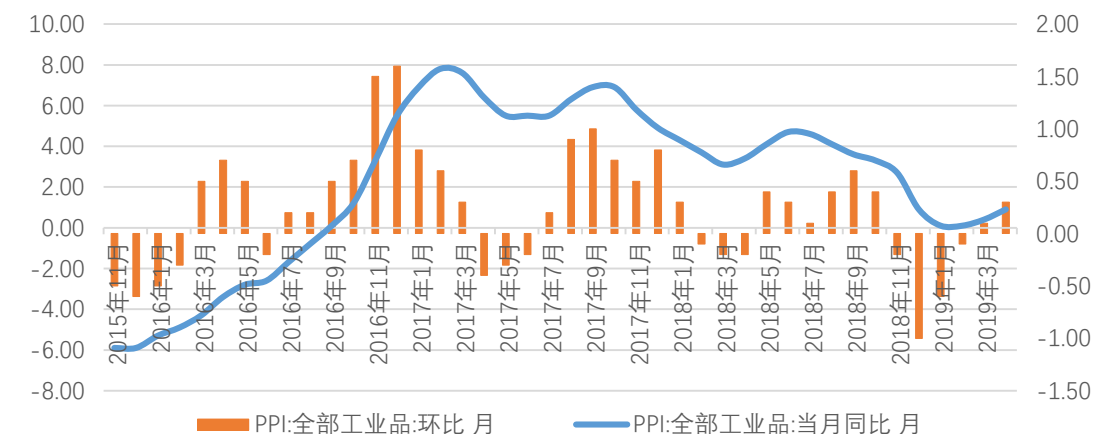
地方政府专项债券 (亿元)



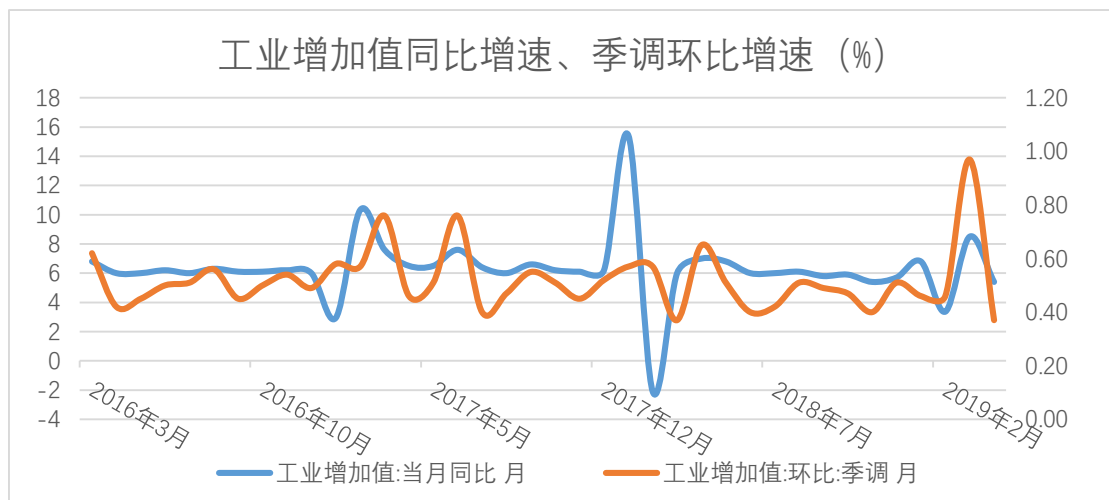
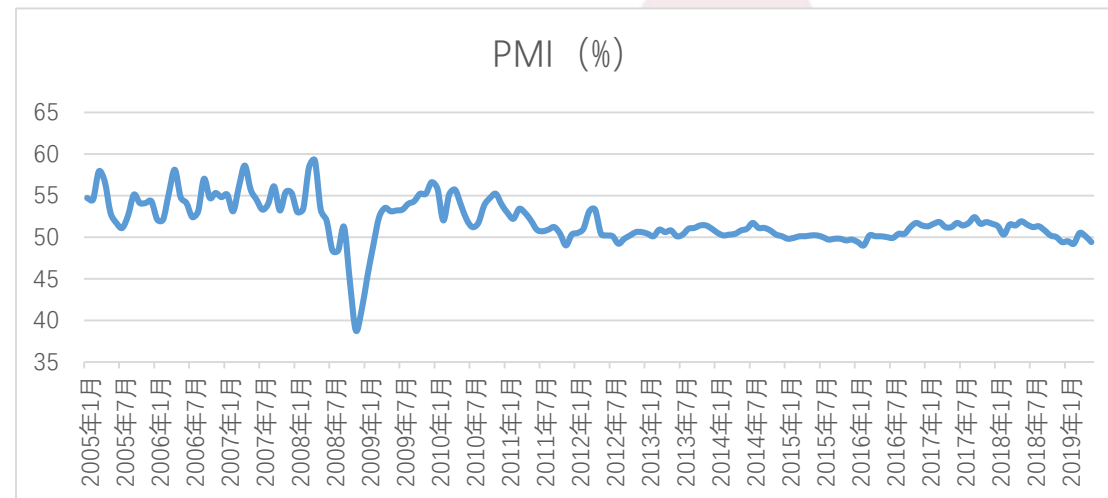
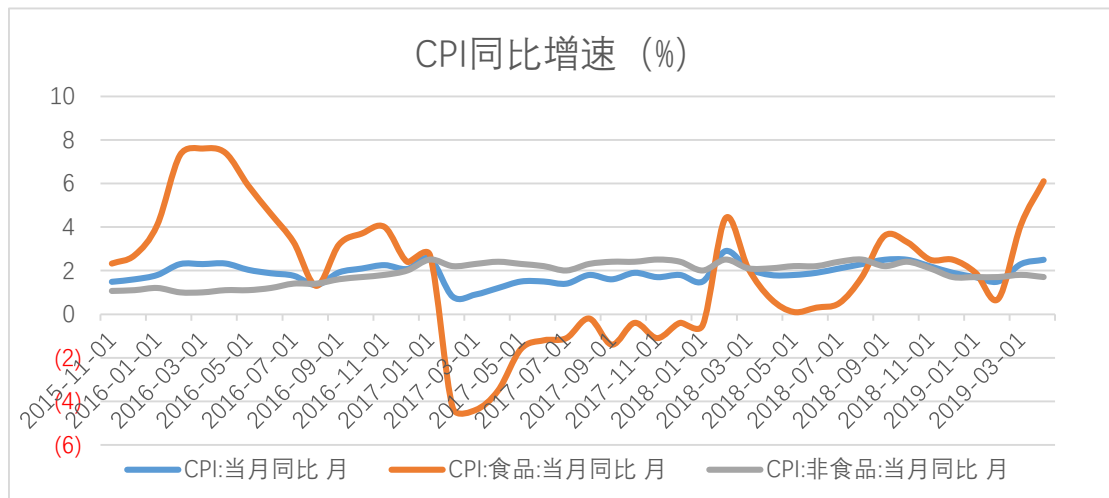
中国GDP增长率 (%)



PPI同比和环比走势 (%)



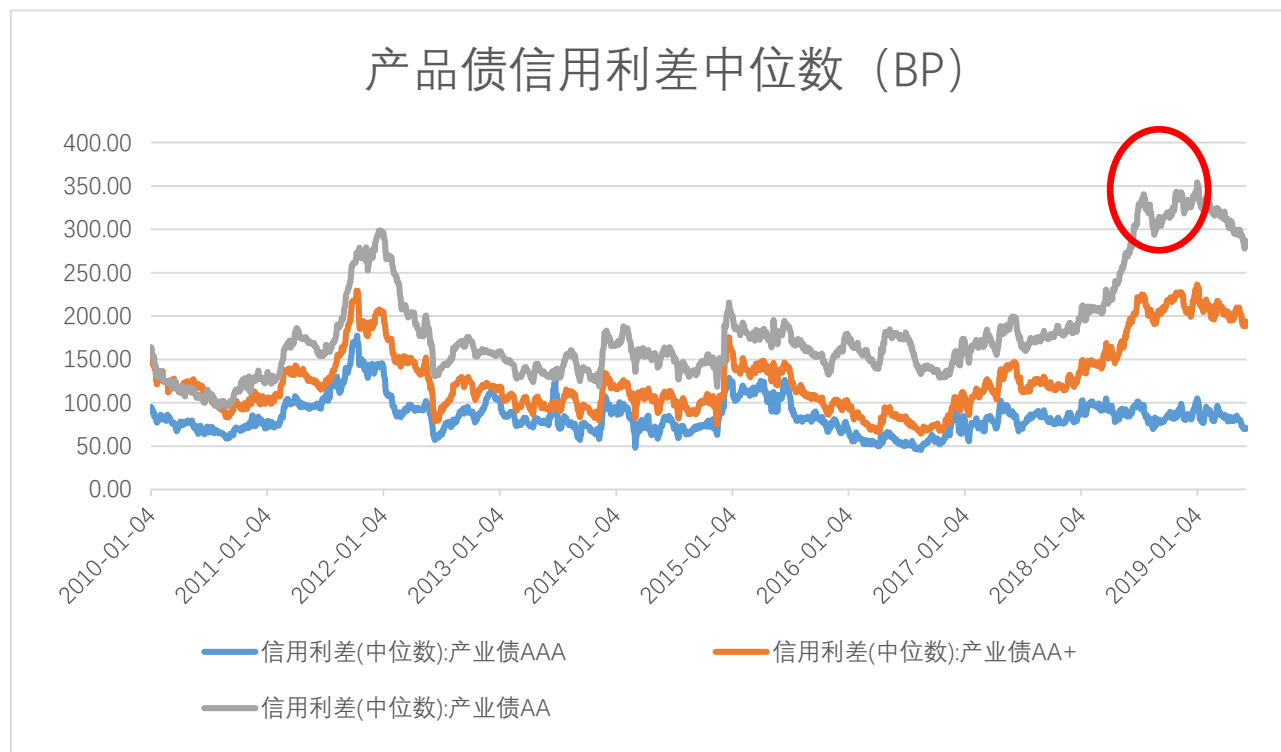
《这一切都没有想象中的那么糟》-2019年初宏观年报



一季度，GDP同比增长6.4%，与去年Q4持平，高于之前市场预期的6.3%。CPI同比大幅回升至2.3%，PPI同比回升至0.4%。PMI再度回到荣枯线以上，工业增加值同比跳升至8.5%。

《这一切也没有想象中的那么好》-2019Q2宏观季报

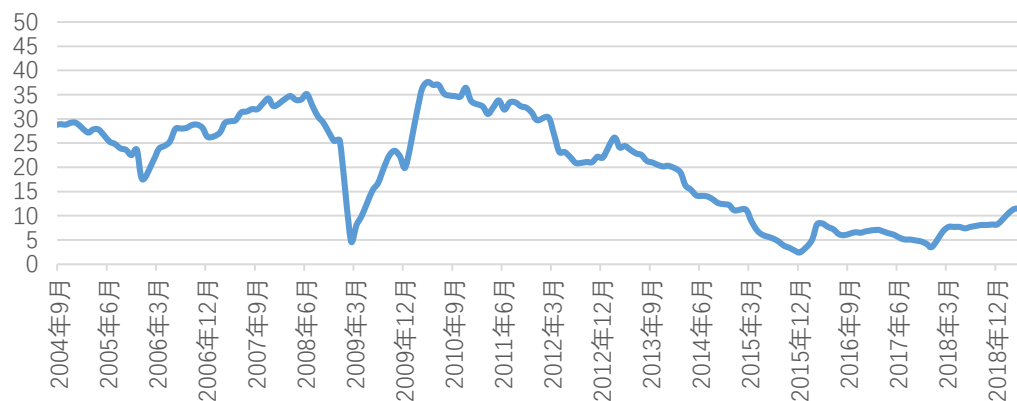
宽货币到宽信用仍在路上



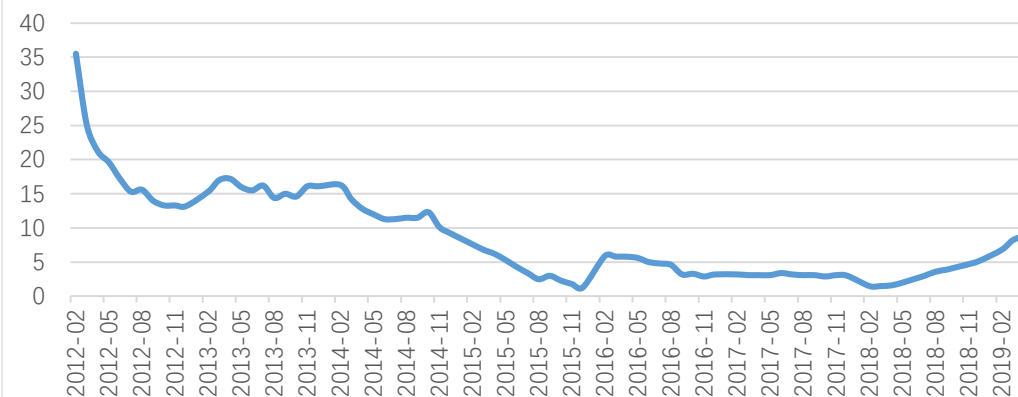
随着“宽货币”政策的推进，2019年以来整体信用利差一直在小幅回落，但是从结构上看，我们就会发现问题：AAA级别的信用利差已基本回落到去杠杆政策推行之前的位置，甚至逼近过去10年历史低位，反观AA+与AA级别，回落幅度并不明显，这基本可以说明，“宽货币”如何能够有效传导至“宽信用”这个基层问题并没有得到根本性的解决。但是到了二季度可以看到这个问题正在逐步的解决中，我们预计二三季度信用利差会持续回落。

《这一切也没有想象中的那么好》-2019Q2宏观季报

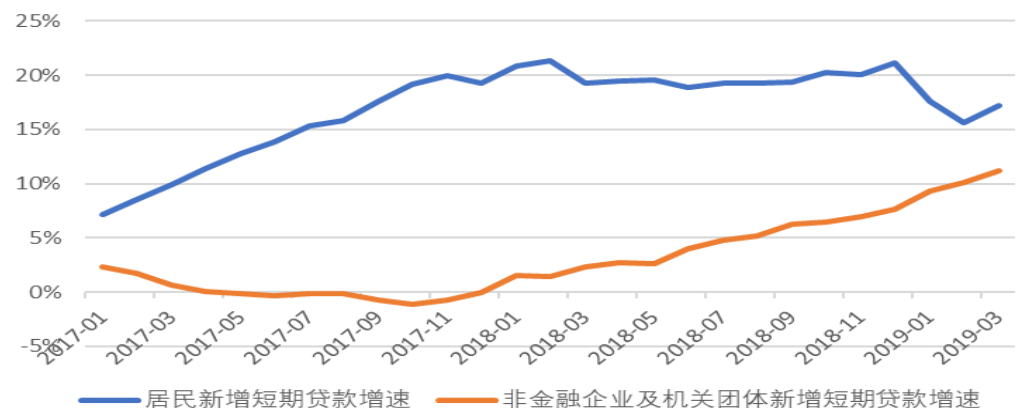
房地产投资增速 (%)



房屋施工增速 (%)



居民及企业短期贷款增速 (%)

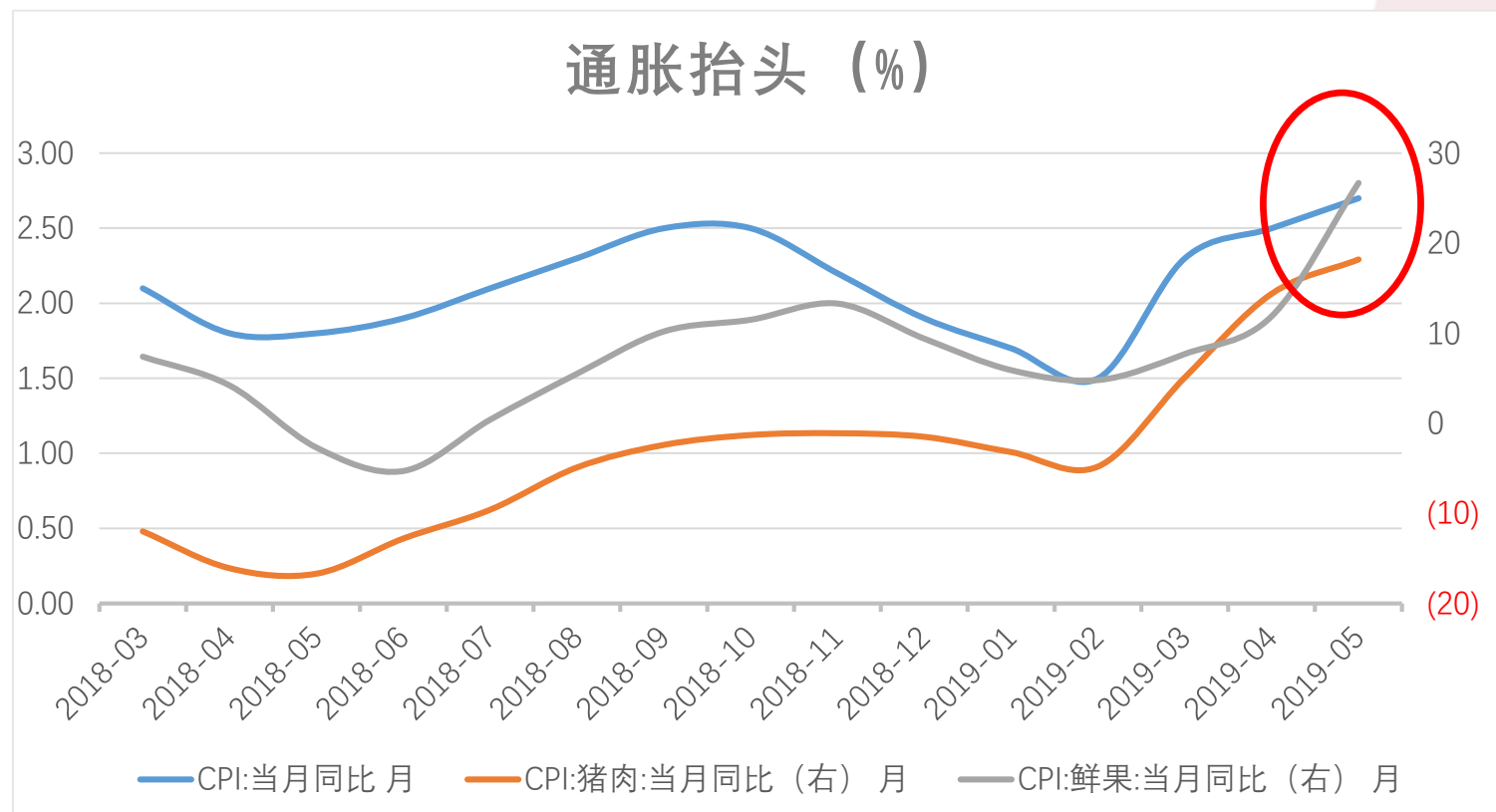


重申“房住不炒因城施策”

Q1社融与GDP增速出现了明显劈叉，社融10.7%的增速远远超过了GDP增速，那么，多出来的钱，去哪里了？答案是房地产，Q1以来房地产投资与施工增速已分别反弹至7%以及8%以上，新屋开工面积累计同比增速再度回到10%以上。在这个背景下，政府再度重申“房住不炒因城施策”。

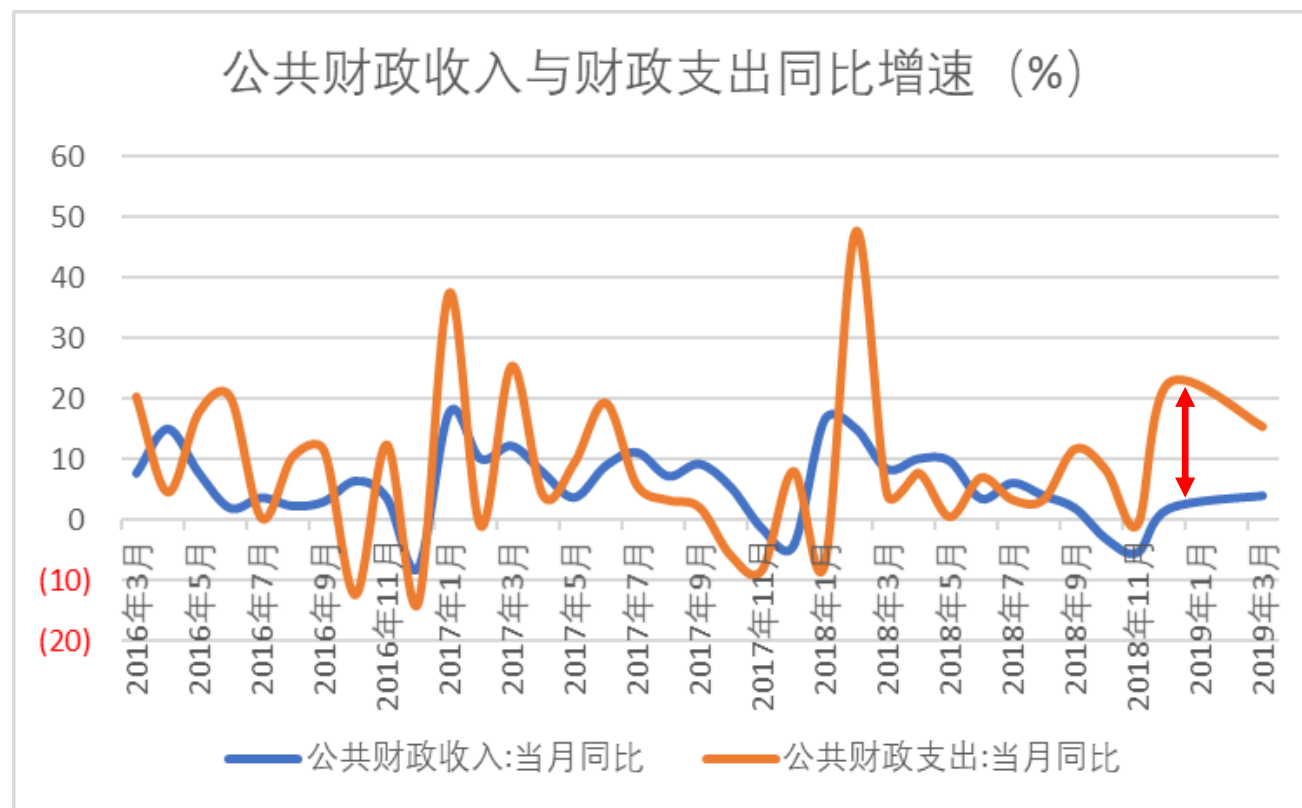
《这一切也没有想象中的那么好》-2019Q2宏观季报

通胀抬头，货币政策更注重结构调增



《这一切也没有想象中的那么好》-2019Q2宏观季报

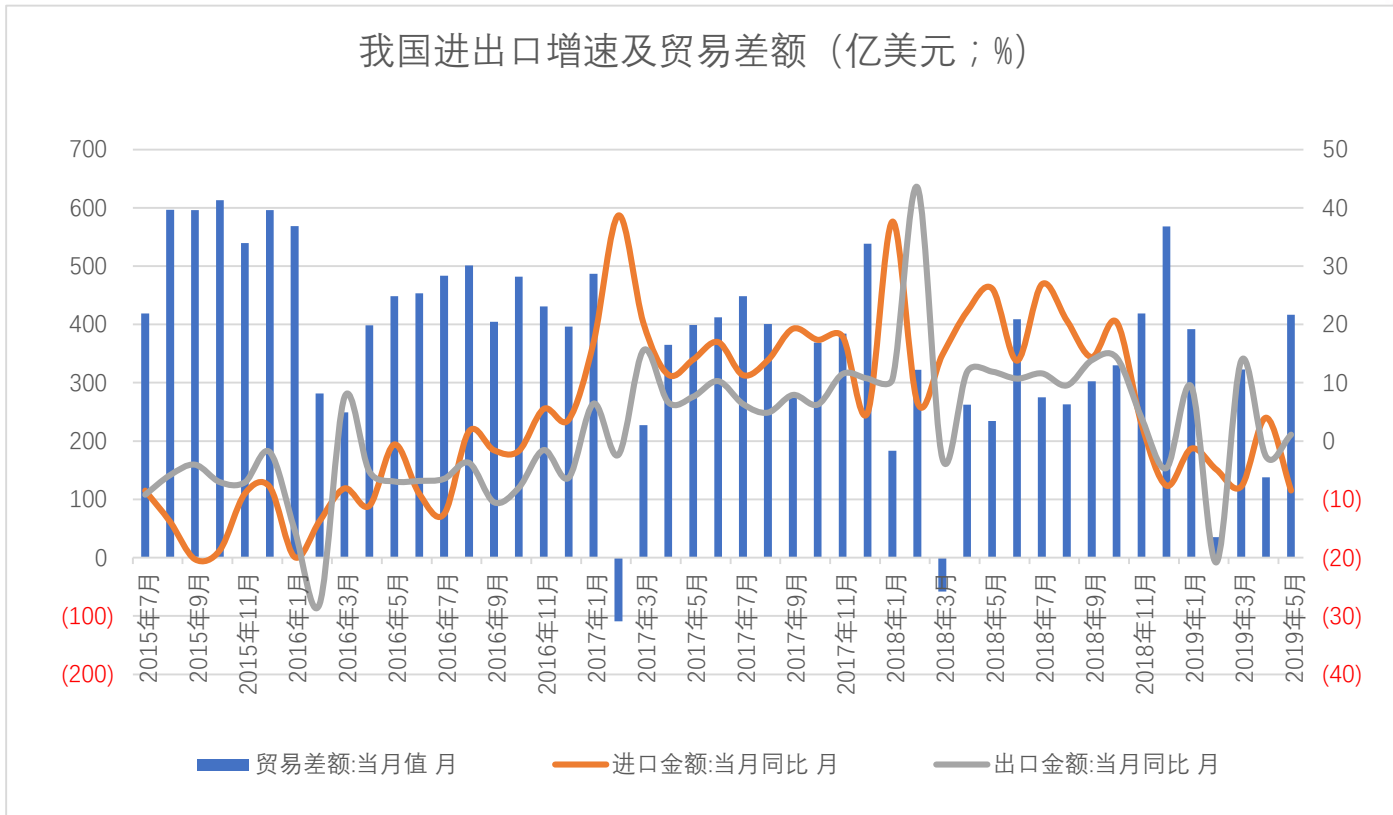
财政收支“剪刀差”或将再度扩大



中国宏观政策空间充足，政策工具箱丰富，有能力应对各种不确定性。

今年财政收支呈现“剪刀差”的特征，财政支出同比增速自去年10月起超过财政收入，二者的差距在进入2019年后显著扩大。收入方面，2018年下半年开始的减税降费效果逐渐兑现，财政收入持续下行。支出方面，受到一季度地方债发行提速的影响，财政支出节奏明显加快，主要体现在基建相关支出的快速上行。

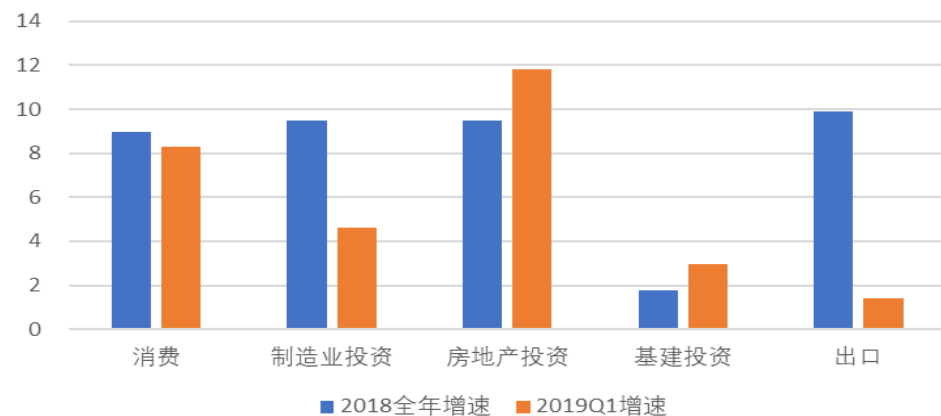
关于贸易战--意料之外情理之中



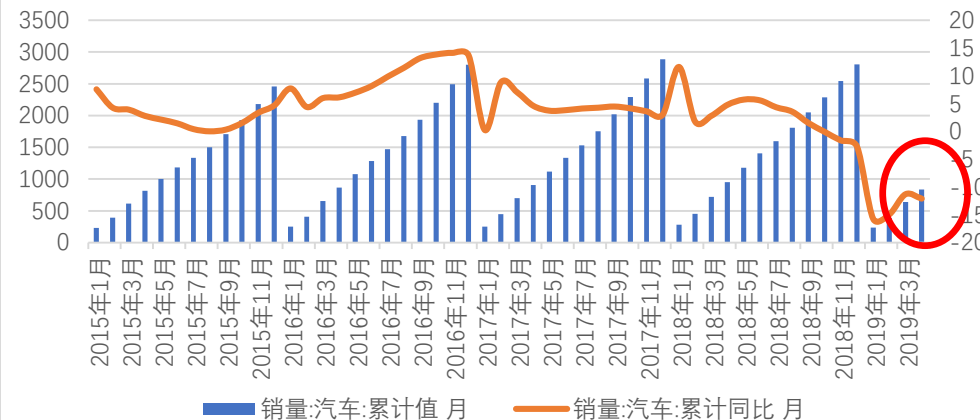
数据来源：wind，天风期货研究所

终端消费分版块情况

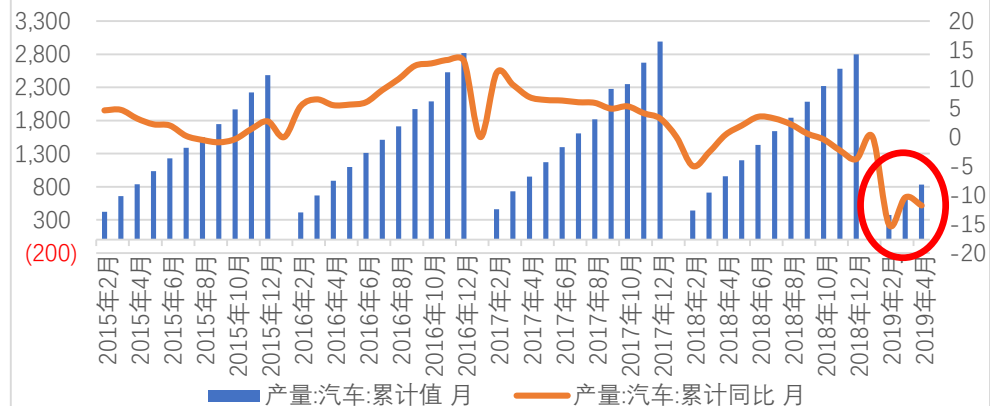
五大终端需求增速 (%)



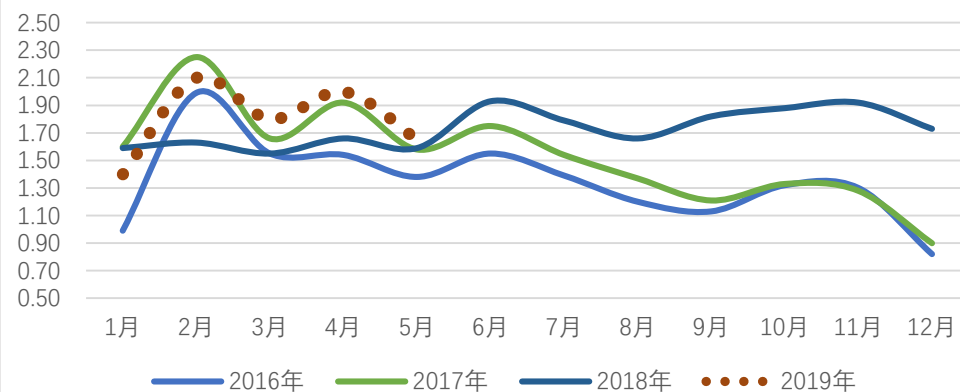
汽车销量 (万辆; %)



汽车产量 (万辆; %)

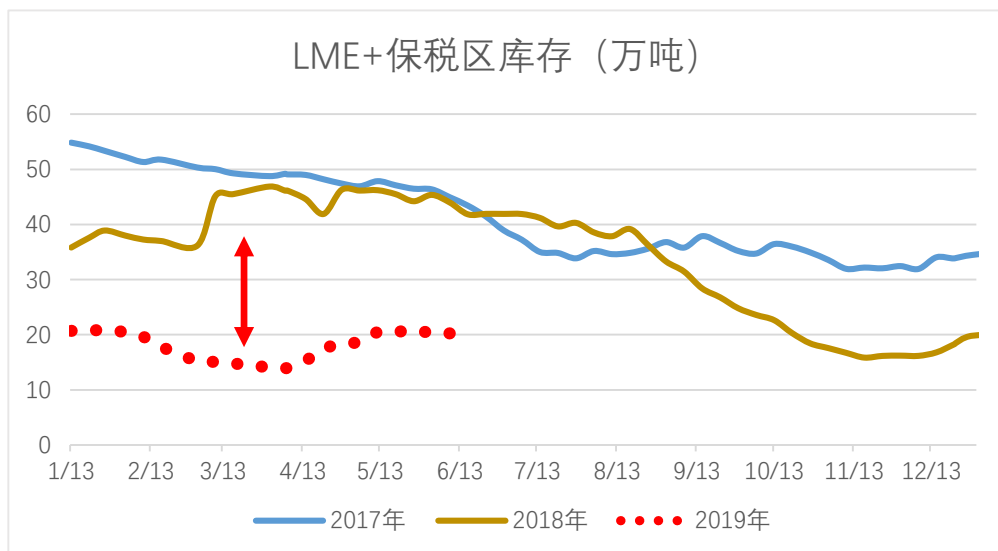
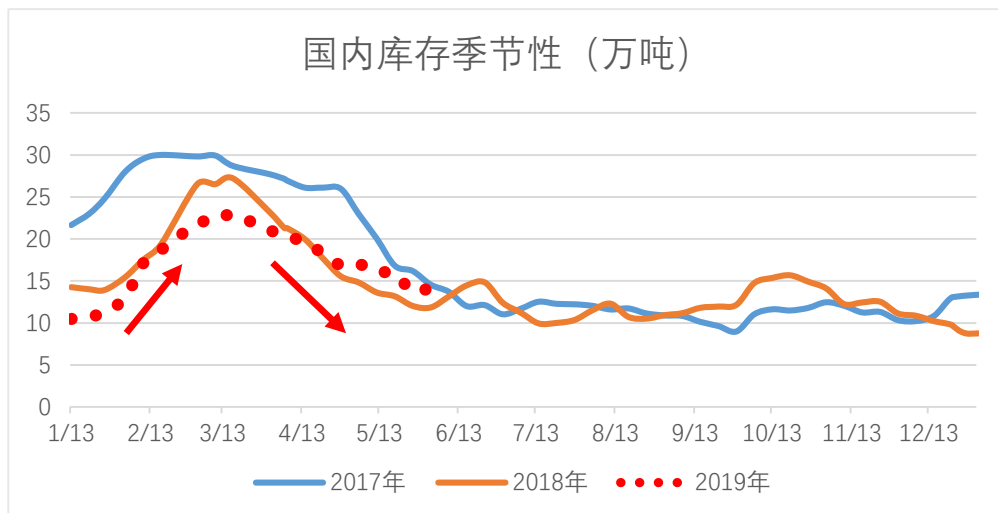


经销商库存系数



- 1、如何看待库存的变化？
- 2、后面的平衡如何演变？

库存-平衡



1、一季度累库不及预期，二季度去库不及预期。原因基本可以归纳为，一季度，供应还没起来，消费起来了，二季度，供应起来了，消费开始调整了。

2、上半年产量预计同比增加，虽然进口亏损，但进口锌还是实实在在进来了。消费整体略有下降，但也没有大家年初想的那么差。

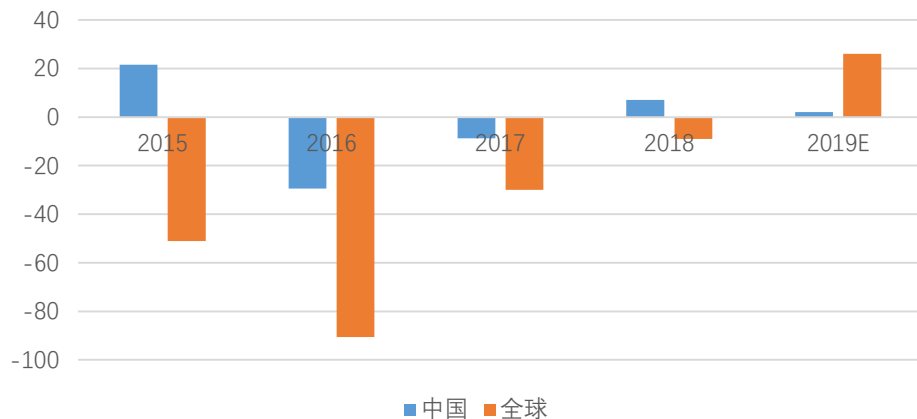
3、从库存上印证，去年上半年国内库存下降，今年同期国内库存累增。表明上半年国内确实供大于求。

4、下半年三季度末至四季度可以期待一波消费回暖带动的反弹行情。

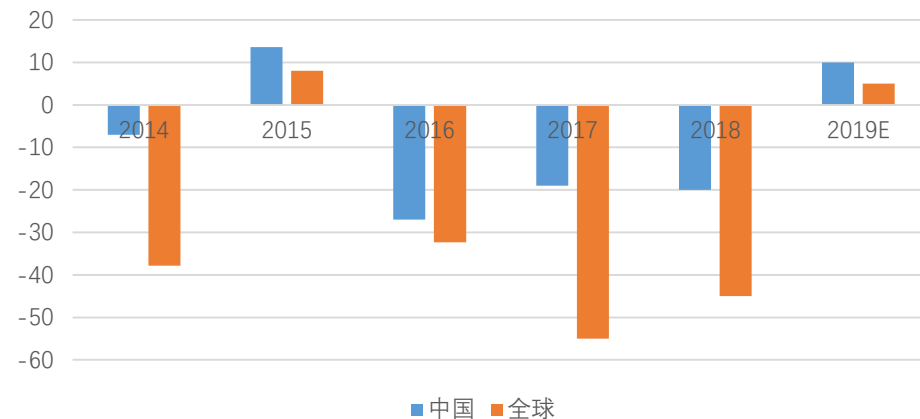
5、关于海外库存，虽然绝对值比去年同期下降很多，但年初到现在的环比变化不大，通过对比CRU的数据后，我们认为主要是去年下半年海外供需双弱，同时进口大幅增加所导致的，当然也有一部分人认为是显性库存隐形化，那后面就要防范一下交仓风险。

库存-平衡

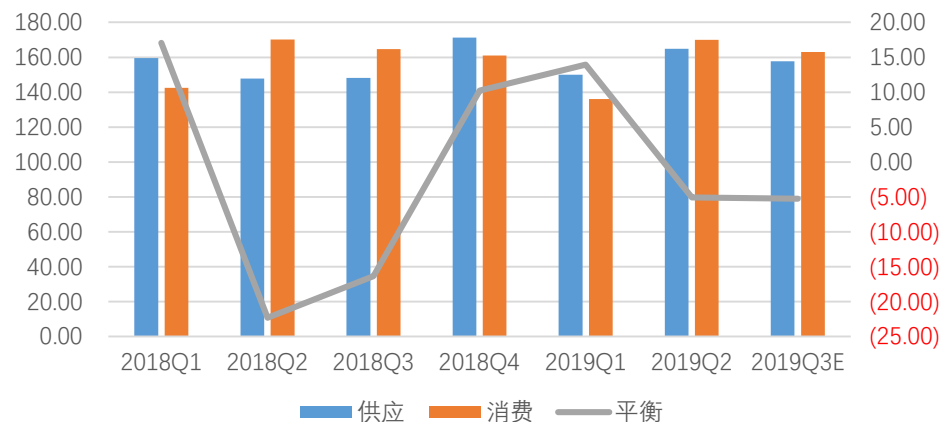
锌精矿平衡 (万吨)



精炼锌平衡 (万吨)



中国锌锭季度平衡 (万吨)



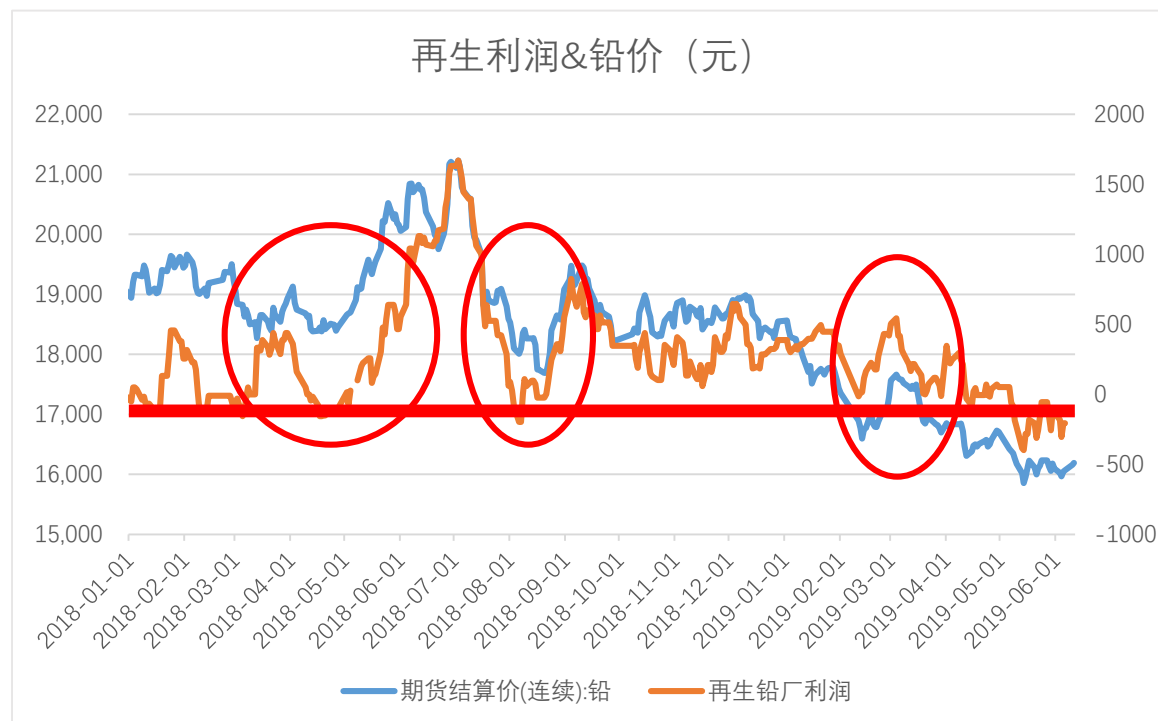
01 锌

02 铅



数据来源: Wind

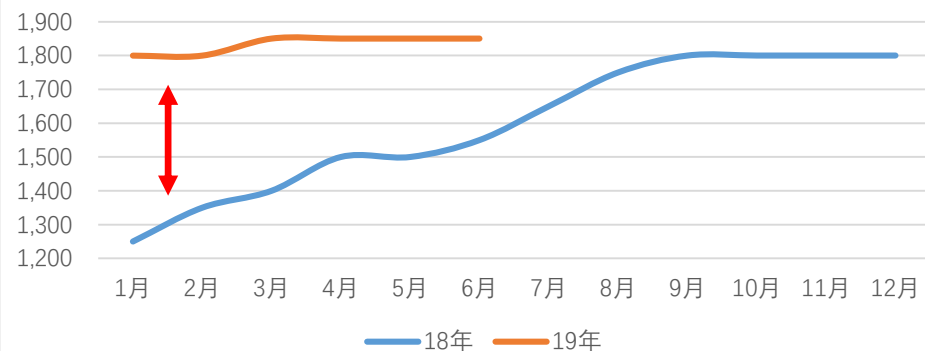
过去有一段时间，再生成本线是主要交易逻辑



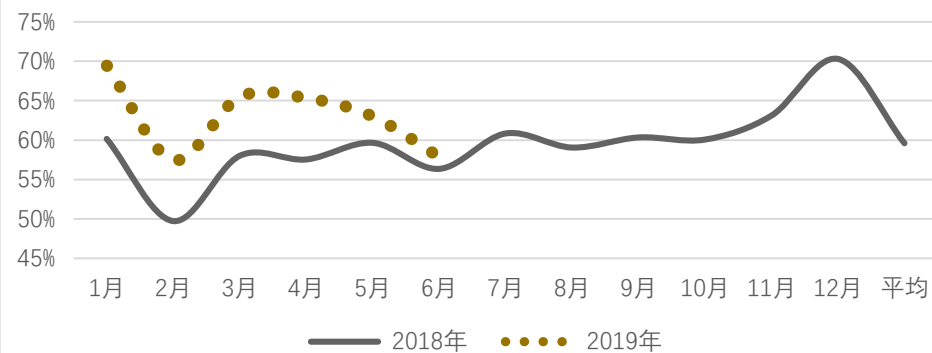
数据来源：wind，天风期货研究所

原生铅产量大增，再生铅成本艰难支撑

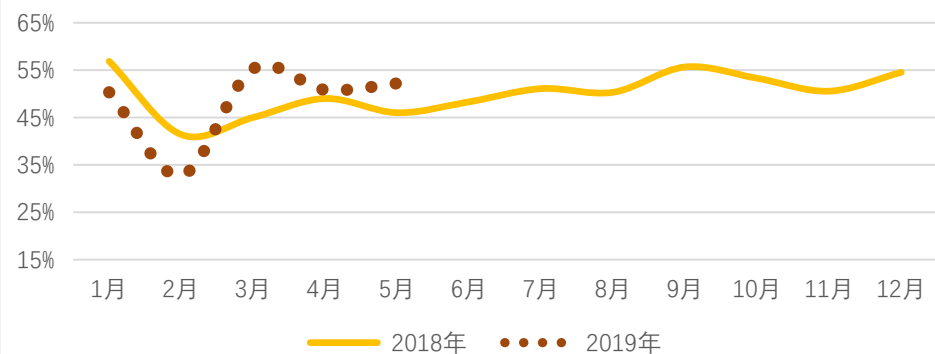
铅精矿TC对比（元/吨）



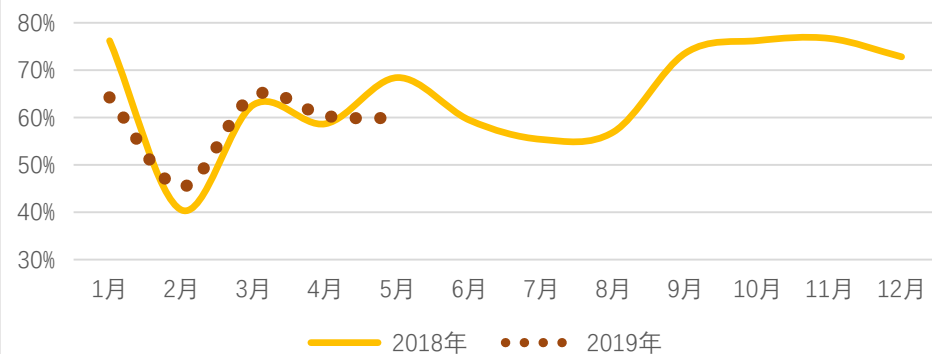
原生铅开工率（%）



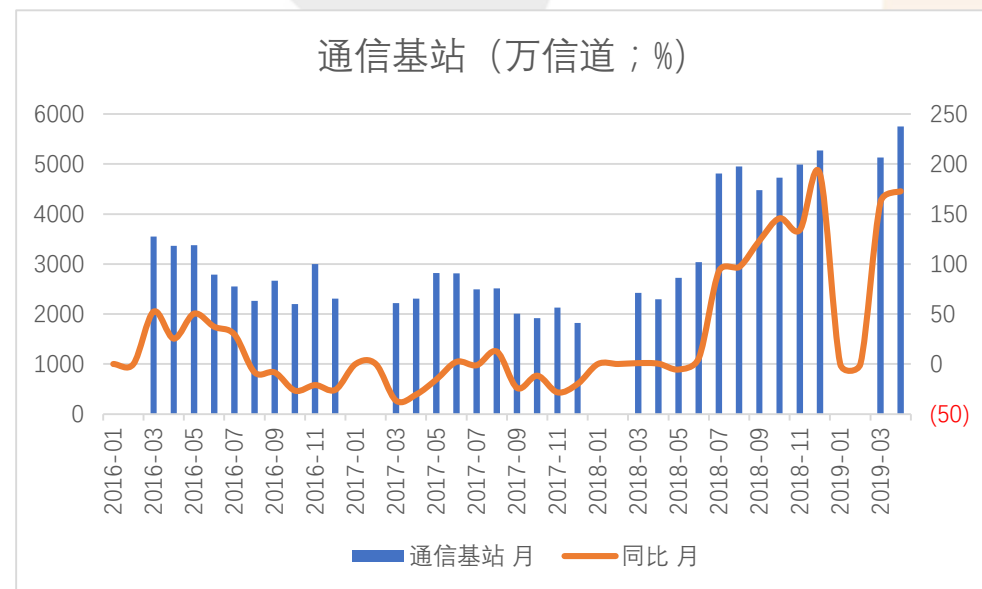
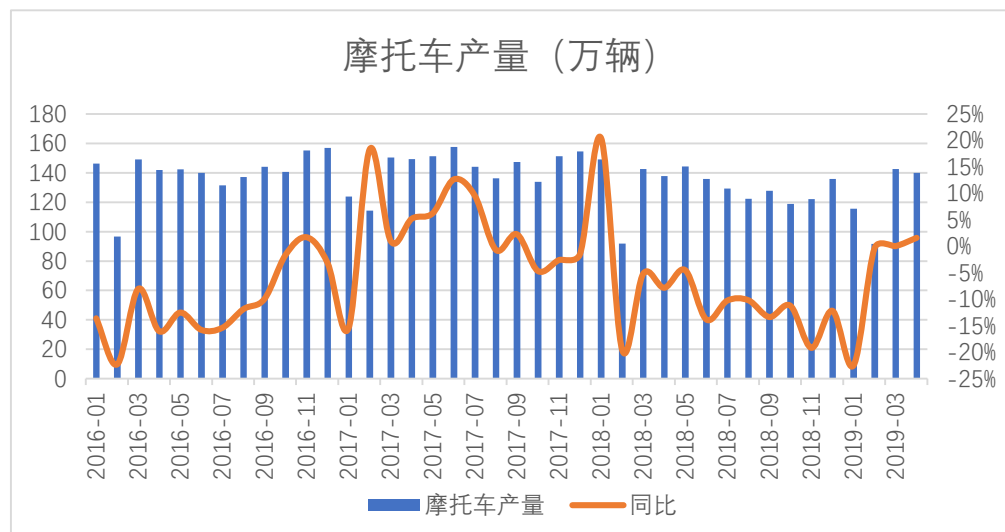
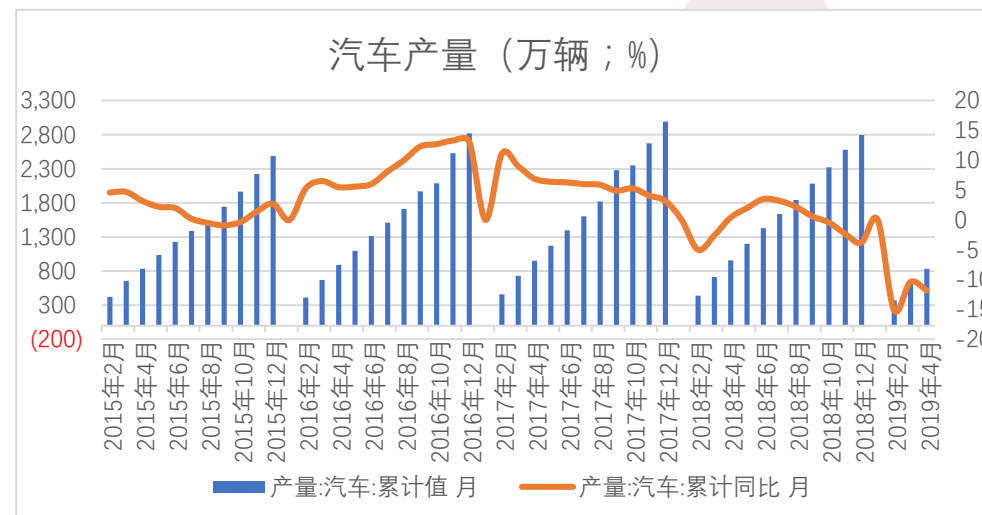
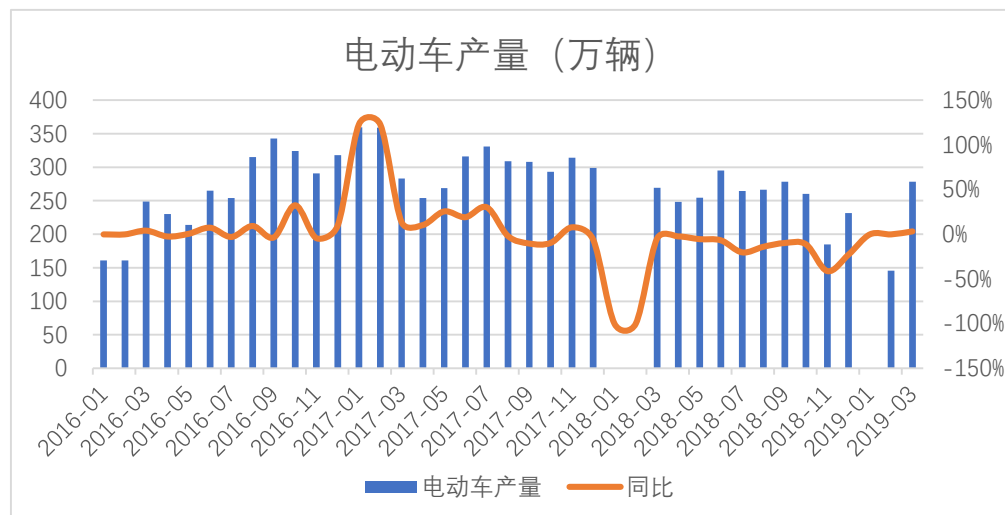
再生铅开工率（%）



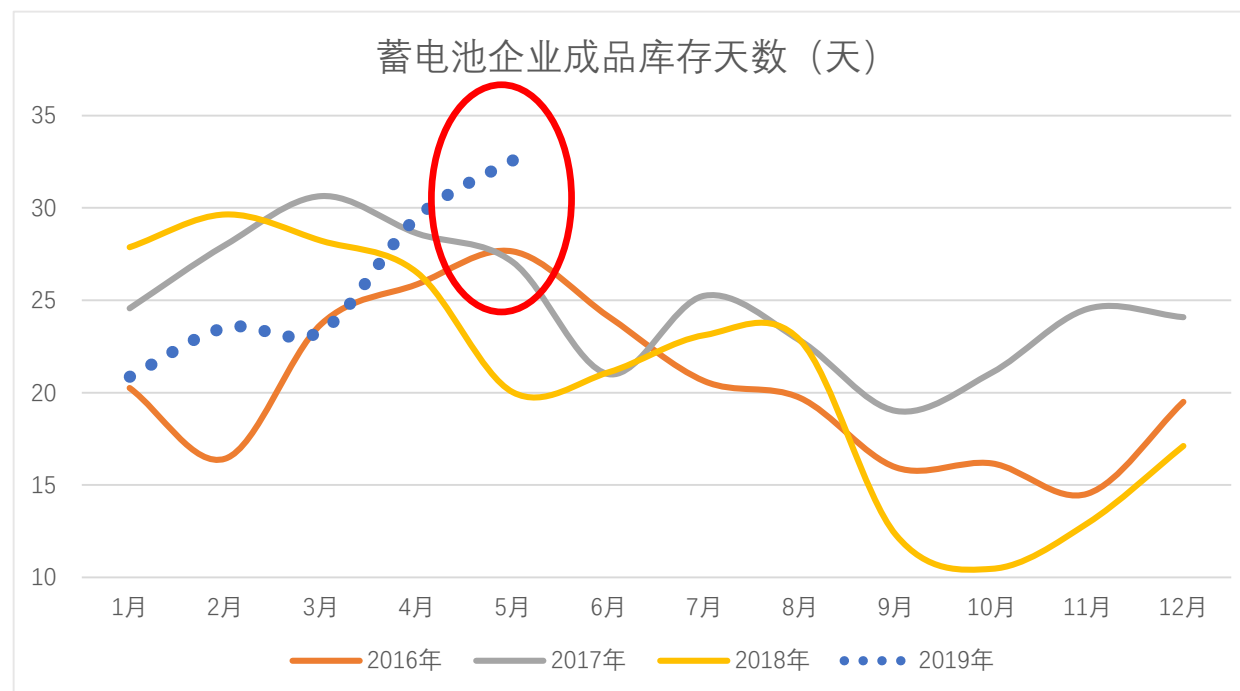
蓄电池综合开工率（%）



终端需求萎靡

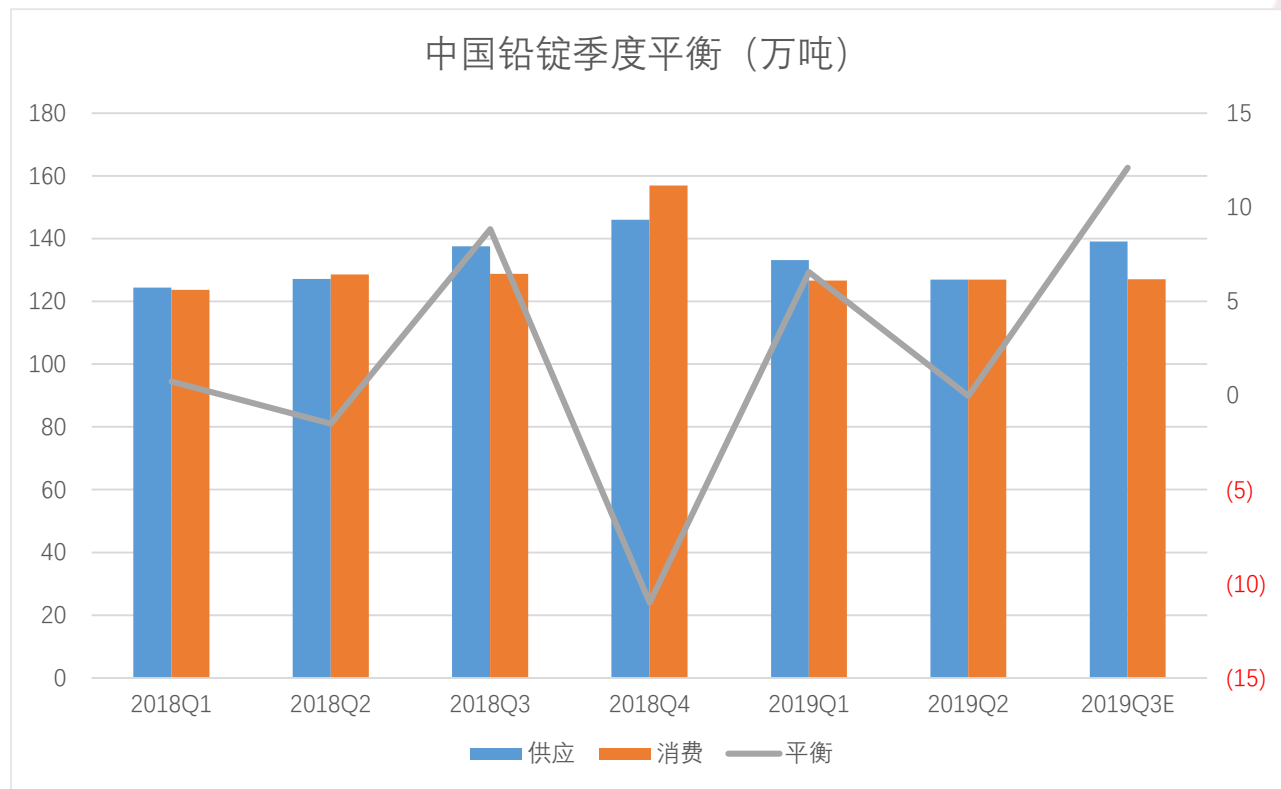


电池厂库存迅速积累



数据来源：SMM，天风期货研究所

供大于求板上钉钉，铅价持续承压



数据来源：天风期货研究所



陈思捷
首席有色研究员



Thanks

联系方式
18516275668