

M  
A  
R  
K  
E  
T  
  
R  
E  
S  
E  
A  
R  
C  
H  
  
R  
E  
P  
O  
R  
T

# 市场研报



瑞达期货  
RUIDA FUTURES



金尝发



金融投资专业理财  
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

&金属小组

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

瑞达期货



## 假期延长消费清淡 铅价空头氛围难改

### 内容提要：

- 1、中国武汉疫情升级，春节假期延长，工业企业复工延迟影响下游消费。
- 2、铅市供应缺口扩大，沪铅库存结束三个月连增。
- 3、铅矿供应充足，精炼铅产量继续攀升，再生铅供应宽松，上游供应压力犹存。
- 4、铅下游蓄电池需求依然清淡，汽车产销延续负增长，其中新能源汽车为10年来首次出现负增长。

### 策略方案：

单边操作策略	逢高空	套利操作策略	买强抛弱
操作品种合约	沪铅 2004	操作品种合约	沪铅 2003 沪铅 2004
操作方向	卖开	操作方向	卖沪铅 2003 买沪铅 2004
入场价区	14500	入场价区（03-04 价差）	-25 附近
目标价区	13500-13000	目标价区	100
止损价区	15000	止损价区	-87.5

### 风险提示：

- 1、若中国铅产量受限，尤其因环保审查趋严，则铅产量进一步放缓，铅价有望止跌反弹。
- 2、若市场对于中国疫情风险偏好下滑，铅空单注意止损离场。

# 沪铅：假期延长消费清淡 铅价空头氛围难改

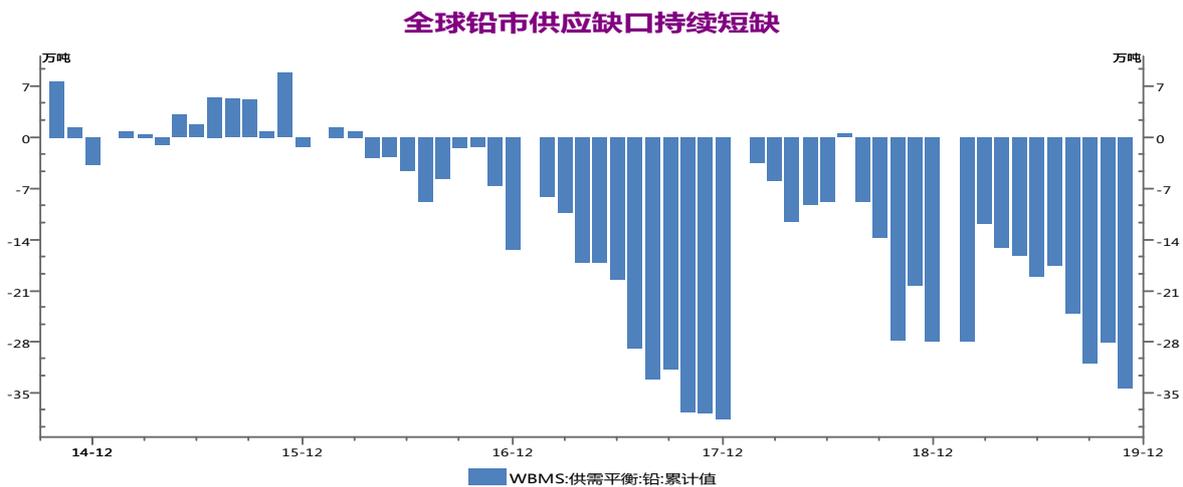
今年1月期铅承压续跌，已连跌五个月，不过跌幅弱于铜镍，因美元走强及铅市下游消费清淡。同时铅市冬季环保限产对其影响微弱，使得铅价下行区间开启。展望2月份，受武汉肺炎疫情影响，春节假期推迟，铅市供需矛盾恶化，更多受技术面指引，有望下探寻求支撑，重点关注14000支撑。

## 一、铅市供需分析

关于宏观基本面的详细情况，可参观沪锌月报，在此不再赘述，以下就铅市本身供需展开分析。

### 1、全球铅市供应缺口持续扩大

世界金属统计局（WBMS）最新公布报告显示，2019年1-11月全球铅市场供应短缺34.4万吨，去年同期为供应短缺20.3万吨，供应缺口扩大14.1万吨，因需求增速高于产量。而据国际铅锌研究小组（ILZSG）统计，2019年11月份，精炼铅盈余3.46万吨。其中全球精炼铅产量为105.5万吨，全球精炼铅消费量为102万吨。

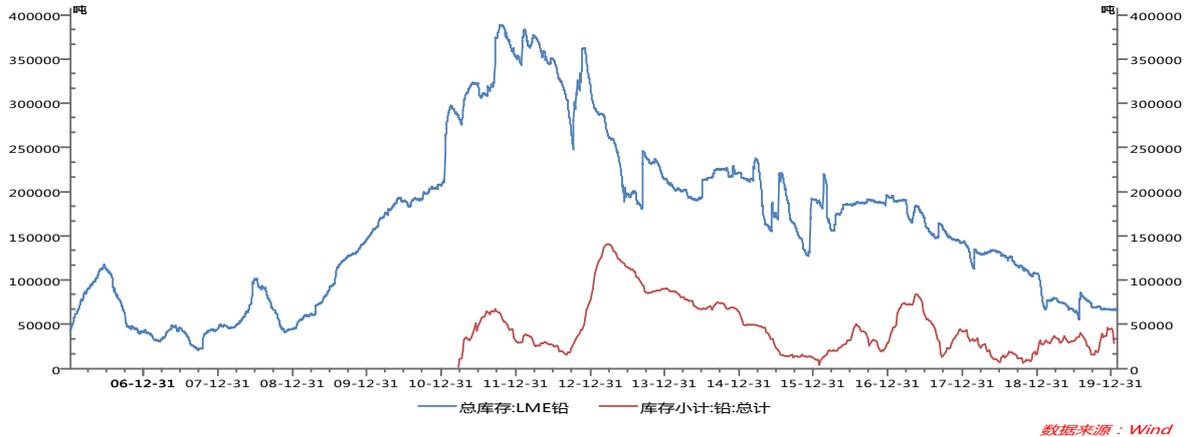


图表 1，数据来源：瑞达期货，wind

### 2、供需体现—沪铅库存结束三个月连增

伦铅库存方面，截至1月28日，LME铅库存报66800吨，环比增加475吨，结束两个月连降。不过仍接近于2009年2月11日的较低水平（54850吨）。国内方面，截止1月17日当周，上期所沪铅库存报28306吨，环比下降16256吨，结束三个月连增。数据显示铅两市库存走势分化，外减内增，国内主要受到下游春节假期补库存需求影响。

沪铅库存结束三个月连增



数据来源: Wind

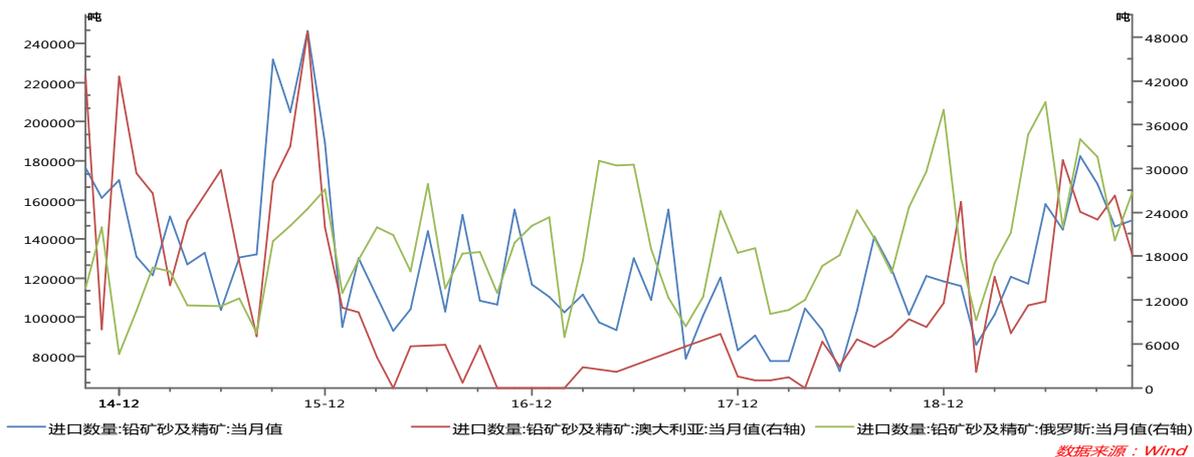
图表 2, 数据来源: 瑞达期货, WIND

## 二、铅市供应

### 1、铅矿供应充足

我国的铅矿产地分布广泛,但大中型矿床占有储量多且矿山类型复杂,主要分布在内蒙古和云南。据中国海关公布数据显示,2019年1-11月中国铅矿砂及精矿进口量为149.1万吨,同比增加34%,铅精矿进口量呈上行趋势。其中进口自俄罗斯的铅矿为27.3万吨,同比增加36%。超同期进口自澳大利亚的铅土矿19.6万吨,11月单月进口自俄罗斯铅矿达2.7万吨,同比下滑33%;而澳大利亚进口量为1.8万吨,显示俄罗斯超越澳大利亚,成为我国铅矿进口第一大国的地位。SMM表示,海外冶炼厂由于利润、环保等因素减停产,导致海外铅精矿供应过剩而国内需求量较高,海外矿供应过剩向国内传导,进口铅精矿TC上涨,在一定程度上带动国内铅精矿TC。另一方面,在四季度,炼厂主动备库且库存快速走高,铅精矿加工费由炼厂主导,因此铅精矿国产TC呈上行趋势。

我国铅矿进口量小幅增加



数据来源: Wind

图表 3, 数据来源: 瑞达期货, WIND

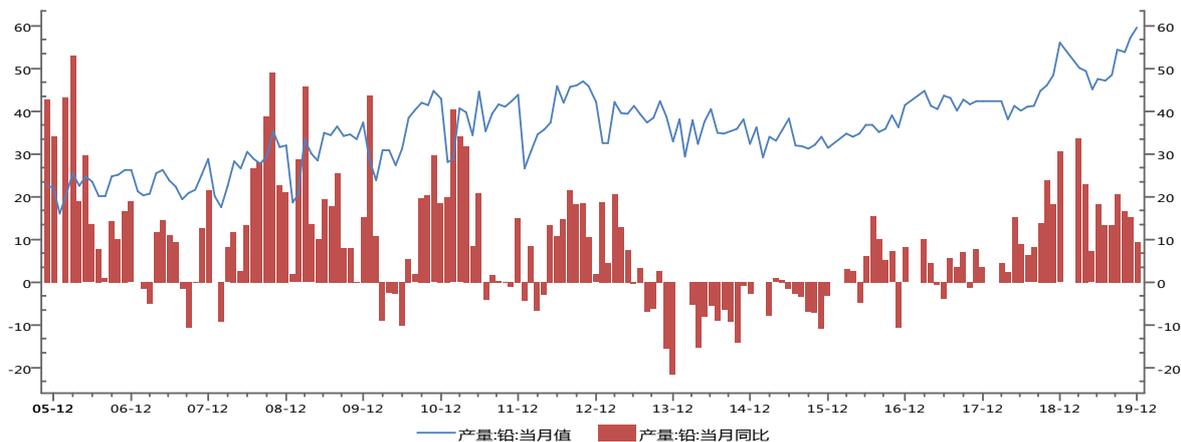
### 2、精炼铅-国内铅产量将进一步上升

据国家统计局数据显示,2019年1-12月中国铅产量为579.7万吨,同比增加68.4万吨或13%,创下历史记录以来最高年产量。其中12月单月我国精炼铅产量为59.5万吨,环比增加2.3万吨,创历史记录以来新高。数据显示,中国精炼铅产量持续增加,同时亦表明环保限产影响对铅炼厂的影响逐渐减弱。且随着铅精矿加工费继续稳步抬升,提振企业生产积极性,铅市供应压力犹存。市

场预计 2020 年精铅产量为 526 万吨,同比上升 2.1%。截止 1 月 23 日,长江有色市场铅锭均价报 15150 元/吨,环比下降 675 元/吨或 4%。

进出口方面,因精炼铅本身的自给率相对充足,今年 1-11 月我国精炼铅净进口量为 8.6 万吨,仅占同期精炼铅产量 1.7%,同比增加 16%,因我国精炼铅需求上升,其中 1-11 月进口自韩国的精炼铅为 4.3 万吨,同比增加 64%,占总进口比例高达 50%,仍为我国精炼铅进口的第一大来源国。

### 2019年中国精炼铅产量再度攀升



数据来源: Wind

图 4, 数据来源: 瑞达期货, WIND

### 3、原生铅—供应保持宽松

据 SMM 报道,原生铅方面,供应全年保持相对宽松状态。主要原因是首先,从铅精矿看,国内铅精矿因安全事故、品味下降等因素,2019 年铅精矿产量供应仍相对有限,而铅精矿进口大幅上升,明显缓解国内矿供应偏紧的情形,铅精矿加工费亦是一路上涨,提振原生铅冶炼企业生产积极性。其次,目前各大企业环保水平提高,对原生铅企业生产影响明显降低。故单从最终产物-电解铅看,2020 年原生铅产量延续小增趋势,其中单纯矿产铅比例或有下降。

### 4、再生铅—供应呈现上升趋势

SMM 报道,2019 年因再生铅新建产能逐步释放,整体供应呈上升趋势。主要是因为下半年再生铅利润逐步修复,加上国家政策的实施,再生铅供应扭势上升。截至 2020 年 1 月 23 日,再生铅平均价 14625 元/吨,近 1 月均价 14590 元/吨,近期价格有所回升,因假期补库存需求上升。单看 2020 年,如安徽、江西、内蒙古,河南等地均有新建产能释放,另考虑到废铅蓄电池的发生量,以及其新建产能的投产计划,预计 2020 年再生铅新增产量在 15-20 万吨。

## 三、铅市消费领域

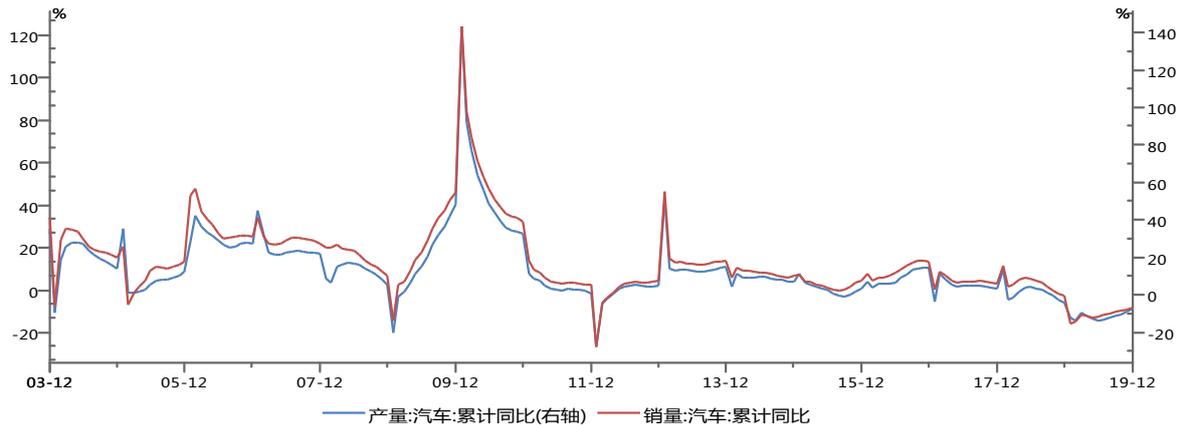
### 1、铅市初级消费清淡

在中国最主要的铅初级消费领域是生产铅酸蓄电池,约占铅总消费的 80%。因此铅酸蓄电池的产量很大程度影响了铅的消费量。据 SMM 报道,电动自行车、汽车等蓄电池市场已进入春节状态,各大生产企业悉数放假,经销商亦是停工过年。仅部分零售商门店继续营业,其他一级经销商基本放假,工厂方面,除去个别储能电池企业存在春节轮班生产情况,其他均处于放假状态。自武汉疫情随春运逐步蔓延,全国多个省市陆续启动重大突发公共卫生事件一级响应,部分地区暂停省际、市际等运输,各类企业不早于 2 月 9 日 24 时前复工。铅蓄电池经销商、零售商亦是普遍暂停营业,至少持续至正月十五,另部分经销商尚未确定开工时间,需视疫情改善情况而定。

### 2、终端消费—汽车产销延续负增长

汽车产销方面,中汽协数据显示,2019年1-12月中国汽车产销量分别完成2572.1万辆和2576.9万辆,同比分别下降7.5%和8.2%,降幅较上年同期扩大,但产销量继续蝉联全球第一。受到中美贸易摩擦、环保标准切换、新能源汽车补贴退坡等因素的影响,我国汽车环境及承受了较大压力,产销量和行业主要经济效益指标均呈现负增长。其中乘用车产销分别完成2136万辆和2144.4万辆,同比下降9.2%和9.6%,降速高于汽车总体7.5%、8.2%,乘用车市场压力仍较大。此外新能源汽车产销量为124.2万辆和120.6万辆,同比分别下降2.3%和4%,为2009年来首次出现负增长,期间主要受补贴退坡和燃油车“国五国六”切换的影响,自去年7月起连续产销同比下滑。

### 我国汽车产销维持负增长



数据来源: Wind

图表6, 数据来源: 瑞达期货, wind

## 四、2月份铅价展望

2020年初随着中美第一阶段贸易协议的签订,国内宏观氛围转好,但随着美伊地缘政治风险来袭,加之中国武汉肺炎事件发酵,避险情绪传导到世界各国,风险偏好推升美元指数走高,即便2月美元面临承压下滑风险,但预计仍有望表现坚挺,从而给予基本金属一定压力。短期经济增长方面,欧美12月制造业PMI均弱于11月,显示制造业延续放缓,从而在中国迎来春节假期期间弥补部分需求。2月宏观面整体利空铅价。

而就期铅本身基本面而言,精炼铅产量高企,下游需求表现平淡,令国内铅库存此前连续三个月增加,而受到春节假期补库存影响,使得一月份沪铅库存小幅下滑,不过该利多因素在2月份难以得到良好改善,唯一可以期待的仅是铅价持续下挫。毕竟在假期延长,工业复工推迟的背景下,下游消费将受到压力,2月在多数基本金属下跌相对大概率的环境下,铅价或跟续滑。沪铅运行区间关注15000-14000元/吨。

## 五、操作策略

### 1、中期(1-2个月)操作策略:逢高战略空

➤ 具体操作策略

◇ 对象:沪铅2004合约

◇ 参考入场点位区间:14500元/吨附近。

◇ **止损设置:** 根据个人风格和风险报酬比进行设定, 止损点位可参考为日收盘价冲破 15000 元/吨。

◇ **后市预期目标:** 第一目标参考 13500 元/吨, 第二目标 13000 元/吨; 最小预期风险报酬比: 1:2 之上。

**2、套利策略:** 跨市套利- 1 月两市比值震荡走弱, 因沪铅较伦铅表现偏软, 因国内铅市消费清淡。随着美元指数维持坚挺, 且国内精炼铅产量高企, 沪铅后期仍不如伦铅, 两市比值仍有下跌空间, 建议可买伦铅 (3 个月伦铅) 卖沪铅 (2004 合约)。

**3、套保策略:** 现铅持货商可积极建立空头保值, 关注铅价反弹至 15000 元/吨附近; 而下方用铅企业可加大采购意愿, 若现货铅跌至 13500 元之下, 可逢低采购, 同时极端行情下, 若锌价跌至 13000 元之下, 可建立一部分的长期库存。

#### ◇ 风险防范

若中国铅产量受限, 尤其因环保审查趋严, 则铅产量进一步放缓, 铅价有望止跌反弹。

若市场对于中国疫情风险偏好下滑, 铅空单注意止损离场。

#### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 瑞达期货股份有限公司力求准确可靠, 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, 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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

瑞达期货  
RUIDA FUTURES