

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

扫码关注微信公众号

瑞达期货



海外疫情升级打压 铅价承压反弹乏力

内容提要：

- 1、国内疫情拐点仍未到来，海外疫情蔓延升级，避险情绪高涨。
- 2、国内节后复工推迟，下游消费疲弱，两市库存上升。
- 3、铅矿供应充足，精炼铅产量继续攀升，再生铅产量环比微降，整体供应压力犹存。
- 4、铅下游蓄电池需求逐步恢复，但1月汽车产销延续负增长，其中新能源汽车同比大幅下滑。

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 2005	操作品种合约	沪铅 2004 沪铅 2005
操作方向	卖开	操作方向	卖沪铅 2005 买沪铅 2004
入场价区	14400	入场价区（03-04 价差）	35 附近
目标价区	13700-13500	目标价区	150
止损价区	14700	止损价区	-22.5

风险提示：

- 1、若全球疫情拐点出现，避险情绪大幅降温，铅价有望止跌反弹。
- 2、若铅市下游消费表现强劲，上游有效减产，铅空单注意止损离场。

沪铅：海外疫情升级打压 铅价承压反弹乏力

今年2月期铅承压续跌，已连跌六个月，不过在市场普跌的环境下，表现强于其他基本金属，因铅市金融属性较弱。2月国内春节假期延长，复工推迟，下游消费疲弱库存上升。同时随着海外疫情升级，市场避险情绪升温推升美元指数走高对有色市场构成有效打压。展望3月份，以上利空因素将持续，在海外疫情持续升级，同时国内拐点仍未到来的背景下，宏观氛围将使铅价承压。同时技术面上，铅价持续受阻布林线中轨，显示反弹阻力较大，因此建议逢高空单介入。

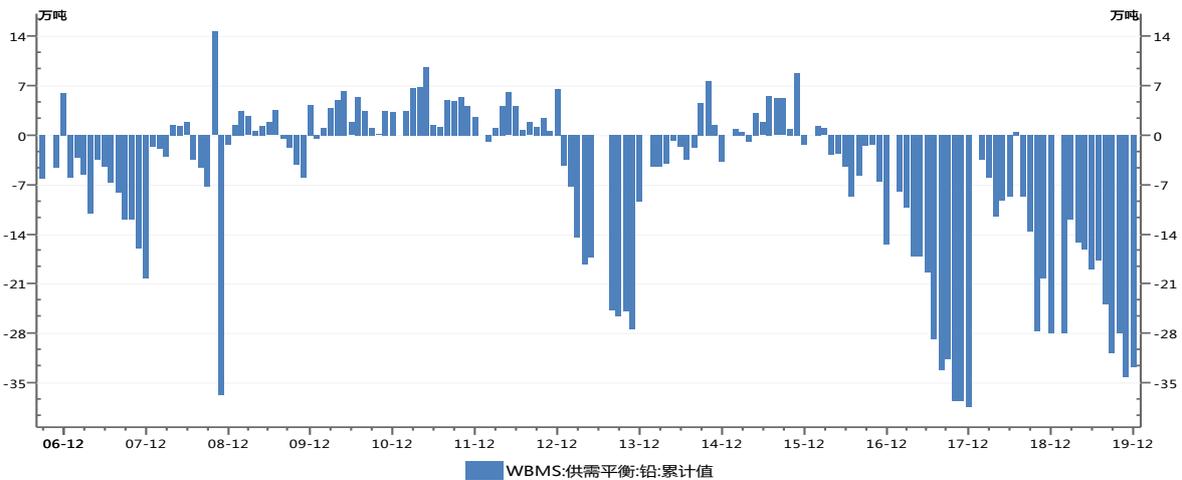
一、铅市供需分析

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、全球铅市供需平衡状况

世界金属统计局（WBMS）最新公布报告显示，2019年全年全球铅市场供应短缺32.9万吨，去年同期为供应短缺28万吨，供应缺口扩大4.9万吨，因需求增速高于产量。不过据国际铅锌研究小组（ILZSG）统计，2019年全球铅市供应转为过剩8000吨，上一年为供应短缺73000吨。2019年12月，全球铅市供应过剩22200吨，11月为供应过剩30600吨。

WBMS：全球铅市维持供应短缺



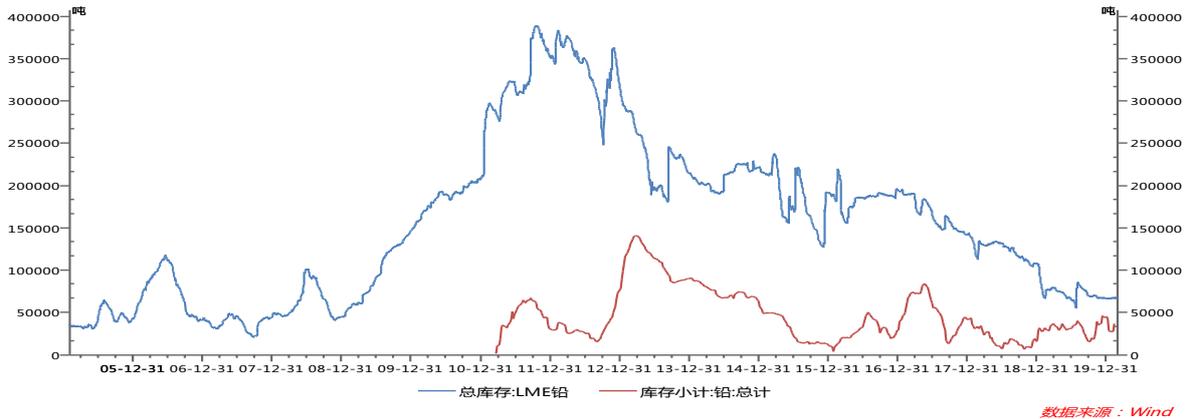
数据来源：Wind

图表 1，数据来源：瑞达期货，wind

2、供需体现—铅两市库存均连增两个月

伦铅库存方面，截至2月27日，LME铅库存报67550吨，环比增加750吨，为连增两个月，创下去年11月12日以来新高，历史较低水平为2009年2月11日（54850吨）。截止至2020年02月27日，LME铅近月与3月价差报价为升水33.5美元/吨，3月与15月价差报价为贴水25美元/吨。国内方面，截止2月21日当周，上期所沪铅库存报38766吨，环比增加11200吨，亦连增两个月至1月10日以来新高。数据显示铅两市库存均上升，在新冠肺炎疫情影响下，铅市下游消费疲弱。

铅两市库存均连增两个月



数据来源: Wind

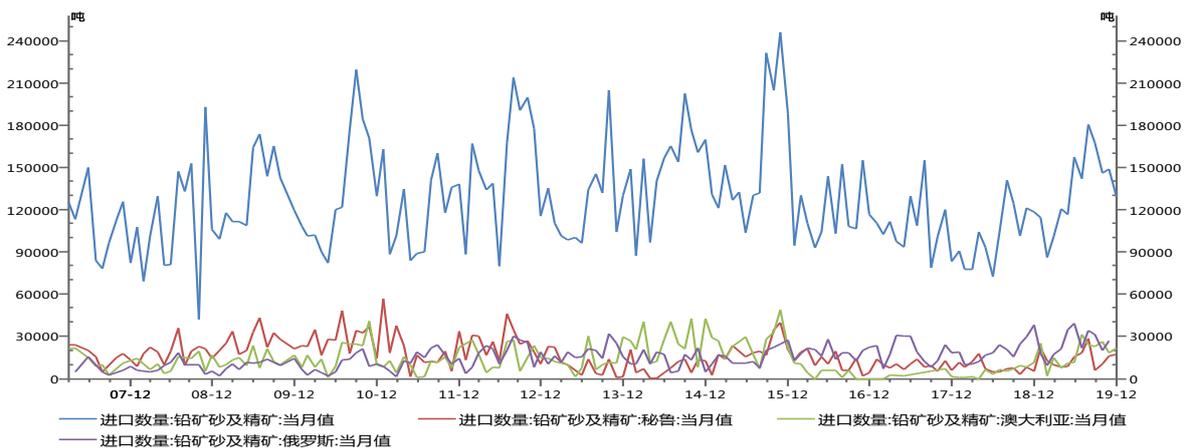
图表 2, 数据来源: 瑞达期货, WIND

二、铅市供应

1、铅矿供应仍相对充足

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 12 月中国铅矿砂及精矿进口量为 12.9 万吨, 同比增加 9%, 但环比下降 1.9 万吨或 13%。2019 年我国进口铅矿总量为 161.24 万吨, 较 2018 年增加 38.04 万吨, 增幅 30.88%, 结束了此前连续三年的下降趋势。其中进口自俄罗斯的铅矿为 30 万吨, 同比增加 25%。而同期进口自澳大利亚的铅土矿同比剧增 257%至 21.8 万吨。俄罗斯维持我国铅矿进口第一大国的地位。2019 年进口自秘鲁的铅矿增至 7.6 万吨, 同比增加 77%。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, 因此铅精国产 TC 呈上行趋势。

我国铅矿供应仍相对充足



数据来源: Wind

图表 3, 数据来源: 瑞达期货, WIND

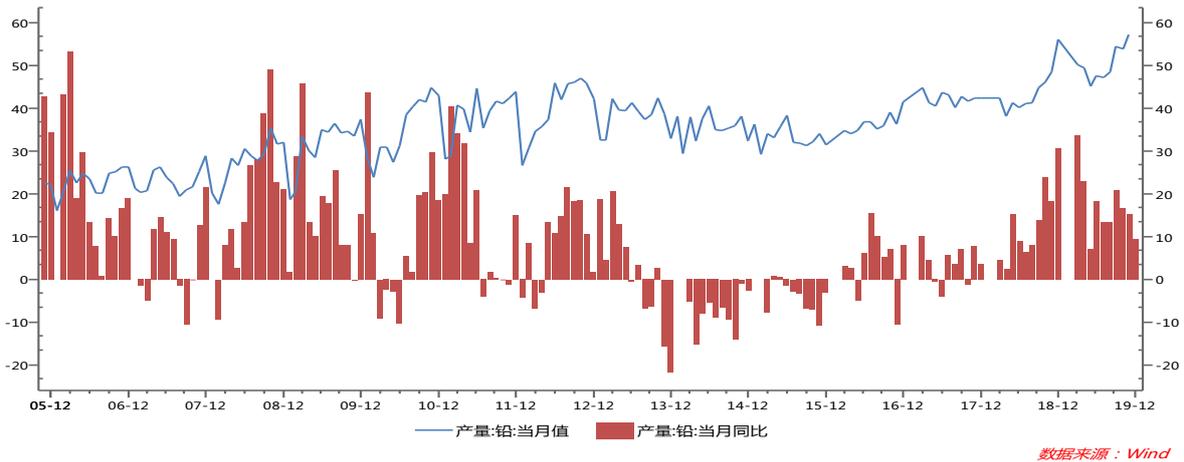
2、精炼铅-国内铅产量将进一步上升

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。市场预期 2020 年精铅产量为 526 万吨，同比上升 2.1%。截止 2 月 28 日，长江有色市场铅锭均价报 14550 元/吨，环比下降 600 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 1-12 月我国精炼铅净进口量为 8.9 万吨，仅占同期精炼铅产量 1.5%，同比下降 13%，因我国精炼铅需求下滑，其中 1-12 月进口自韩国的精炼铅为 4.5 万吨，同比增加 47%，占总进口比例高达 48%，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



图表 4，数据来源：瑞达期货，WIND

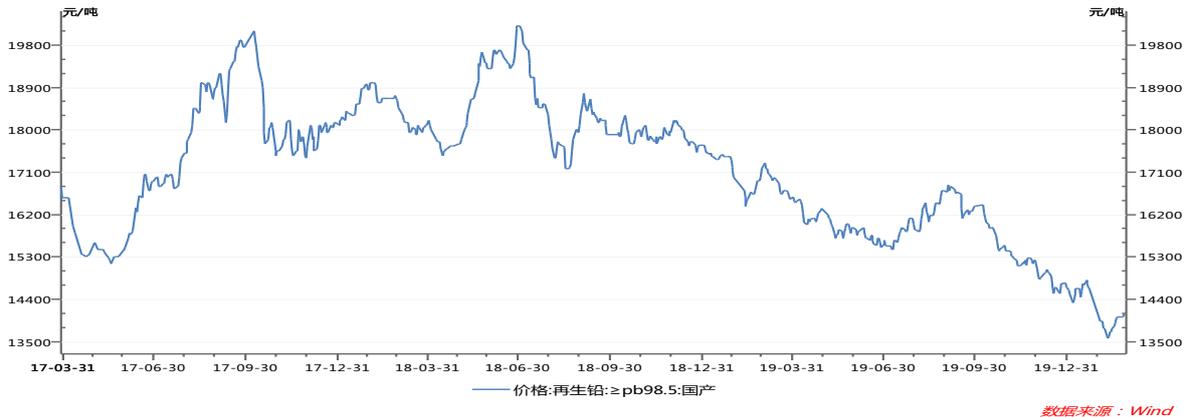
3、原生铅—供应环比续降

据 SMM 报道，2020 年 1 月全国原生铅产量为 25.7 万吨，环比下降 8.2%，同比下降 6.3%。1 月适逢传统春节，除去湖南宇腾、云南振兴等企业计划于春节期间进行设备检修，部分中小型企业放假一周左右，其他原生铅大型生产企业多是于春节期间维持正常生产，期间疫情加重，但并未对企业生产形成较大影响，1 月原生铅产量降幅基本符合预期。展望 2 月，春节假期结束，但国内疫情尚未得到控制，春节期间在产企业暂无较大影响，其他放假的企业复工则相对受限。同时，如湖南宇腾、云南振兴等于春节期间检修的企业，目前复工时间尚未确定，不排除适当延后复工时间。此外，随冶炼企业的原料库存逐步消耗，以及铅锭和副产品—硫酸的库存持续上升，若后续物流运输方面迟迟不能放开，部分企业或存在降低产量的可能性。预计 2 月原生铅产量环比降幅近 2 万吨。

4、再生铅—供应环比微降

SMM 报道，截止 2020 年 2 月 24 日当周，SMM 再生铅持证冶炼企业四省周度开工率为 9.9%，在疫情影响下，复工滞后，废料采购方面仍无明显改善。截至 2020 年 2 月 28 日，再生铅均价 14075 元/吨，近 1 月均价 13886 元/吨，近期价格有所上升，因近期再生铅企业复工不如预期，铅锭社会库存微降。2 月全国再生铅产量的边际减量比月初的预估值还要增加 6-7 千吨，故全国总量约 4 万余吨，环比减量 8 万吨左右，再生铅产量的缺口是导致原生铅社会库存累库不及预期的重要因素之一。不过进入 3 月后，国内疫情发展逐渐明朗化，预期再生铅行业或逐渐恢复活跃性，SMM 预估，3 月全国再生铅产量约 10 万余吨，环比增加 6 万吨左右。

再生铅企业复工不如预期，产量环比微降价格上升



图表 5，数据来源：瑞达期货，WIND

三、铅市消费领域

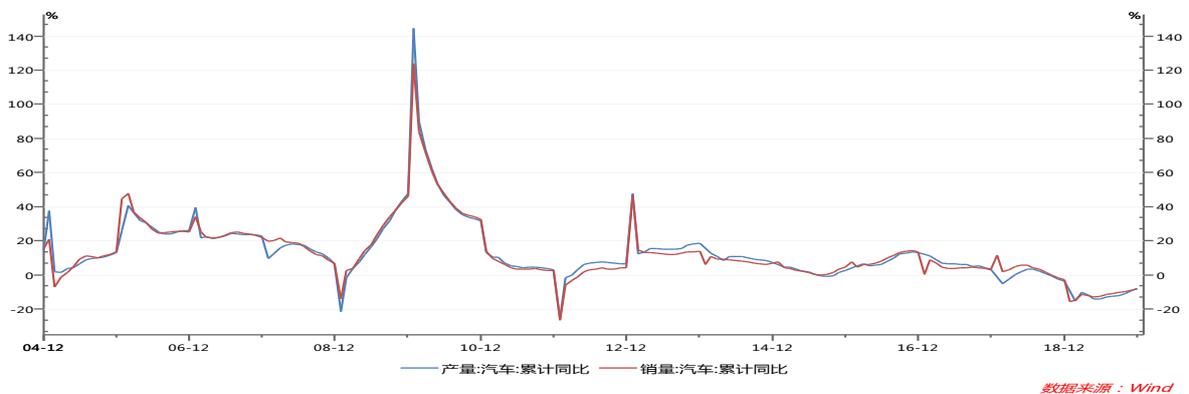
1、铅市初级消费逐步恢复

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，江西地区经销商反映汽车蓄电池市场终端消费稍好，电池库存有所消化，加之当地复工增多，后续将按需补库。重庆地区厂家反映汽车蓄电池市场消费逐步复苏，经销商按需采购，成品订单向好，但物流尚未全面恢复，电池发货受阻，另目前工厂开工率约在 30%。广东地区厂家反映汽车蓄电池出口订单尚可，而因疫情影响，当地限制疫情重灾区人员进入，工人到岗不足 50%，后续生产线开工率仍在循序恢复。

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，2020 年 1 月中国汽车产销量分别完成 178.3 万辆和 194.1 万辆，环比分别下降 33.5%和 27%，同比亦分别下降 24.6%和 18%。其中乘用车产销分别完成 144.4 万辆和 161.4 万辆，同比下降 27.6%和 20.2%，降幅大于汽车总体 24.6%、18%，因受春节假期提前放假及新冠肺炎疫情加剧影响。此外 1 月新能源汽车产表现弱势，产销分别为 4 万辆和 4.4 万辆，同比分别下降 55.4%和 54.4%。不过 2 月 10 日，工信部官网发布“关于修改《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》的决定”。放宽了对新能源汽车的准入要求，或影响未来新能源汽车的产销增速。

新年1月我国新能源汽车产销同比大幅下滑



图表 6，数据来源：瑞达期货，wind

四、3月份铅价展望

2020年3月国内外宏观存在多重不确定性，重点仍在新冠病毒疫情的发展，目前虽然国内确诊人数逐日下降，但疫情已蔓延至海外，市场避险情绪笼罩全球。受此影响，风险偏好持续推升美元指数走高，从而不利于基本金属反弹。短期经济增长方面，市场担忧疫情将进一步使经济增长放缓。中国1月制造业PMI环比下降但与预期持平，3月份两会推迟召开；欧美1月制造业PMI增速均表现不佳。虽然期铅本身金融属性偏弱，因此在整体宏观风险有望攀升的背景下，预期期铅反弹动力或有限。

而就期铅本身基本面而言，精炼铅产量高企，疫情影响假期延长，复工推迟，下游需求表现平淡，令国内铅库存连增两个月，成为铅价下行的主要原因。虽然以上利空因素在1-2月有所消化，但3月在海外疫情升级的背景下，铅市下游消费未能有效改善，不过低迷的铅价将打压国内铅企增产意愿，铅市的疲弱供需或有所改善。然而在前期铜锌镍下滑探底之际，铅价本身表现坚挺。目前其持续受阻关键技术位，上行动力相对有限，建议沪铅谨慎逢高空为主，沪铅运行区间关注14700-13700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2005合约

◇ 参考入场点位区间：14400元/吨附近。

◇ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，止损点位可参考为日收盘价冲破14700元/吨。

◇ 后市预期目标：第一目标参考13700元/吨，第二目标13500元/吨；最小预期风险报酬比：1:2之上。

2、套利策略：跨市套利-2月两市比值震荡走高，沪铅较伦铅表现坚挺，因国内原生铅及再生铅炼厂复工不及预期。随着美元指数高位回调，且国内消费逐步修复，沪铅后期仍不如伦铅，两市比值或下滑，建议可卖伦铅（3个月伦铅）买沪铅（2005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14700元/吨附近；而下方用铅企业可加大采购意愿，若现货铅跌至13700元之下，可逢低采购，同时极端行情下，若锌价跌至13500元之下，可建立一部分的长期库存。

◇ 风险防范

若全球疫情出现拐点，避险情绪大幅降温，铅价有望止跌反弹。

若铅市下游消费表现强劲，上游有效减产，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。