

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



疫情控制经济可期 超跌反弹需求犹存

内容提要：

- 1、下半年中国经济增速面临反弹动力，因国内疫情有效控制。海外疫情虽相对严峻，但风险减弱指日可期，不过复苏或较为缓慢。
- 2、全球铅市供应缺口缩窄，全球铅矿供应充足，精炼铅及再生铅产量同比上升。
- 3、铅市下游需求有所改善，汽车产销降幅连续缩窄，新能源汽车消费可期。
- 4、随着原油价格走高，市场资本回流，铅价有望跟随市场走高。

沪铅：疫情控制经济可期 超跌反弹需求犹存

今年上半年铅价探底回升，在有色金属当中表现中等，主要受到全球新冠肺炎疫情蔓延，经济运行受限，避险情绪升温打压。同时美元指数走高，下游消费下滑亦使铅价承压。展望下半年，期铅金融属性偏弱，宏观不确定性对其打压有限，同时铅价低迷，仍有超跌反弹需求，抗跌明显，但涨幅仍继续受疫情控制和经济复苏速度影响，整体维持偏多思路。

一、2020年上半年伦沪铅走势回顾

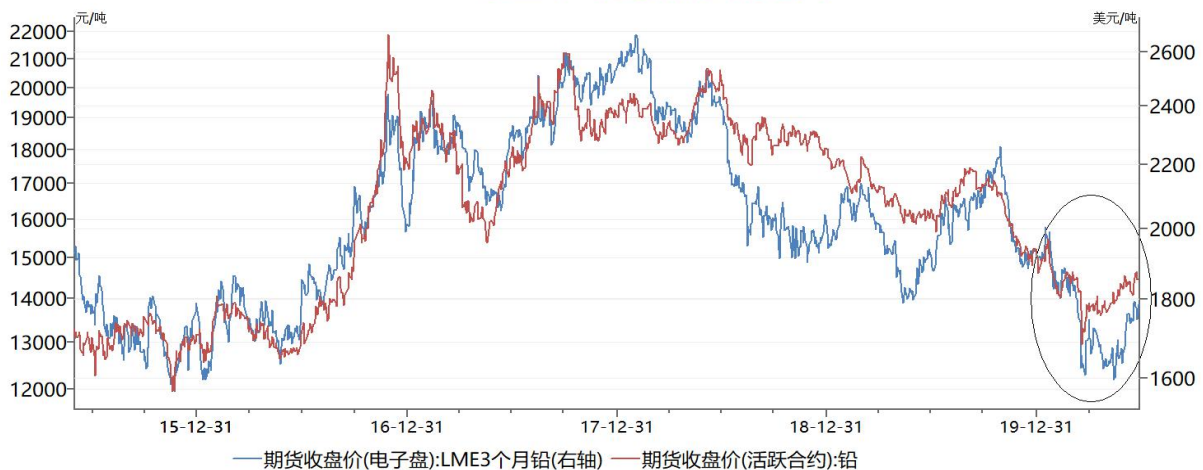
1、铅价探底回升，表现疲软

2020年上半年，国内大宗商品涨跌互现，整体表现为工业品先抑后扬，而农产品强势上涨，尤其大商所的豆一指数期货大涨近25%，大商所的玉米指数上涨逾13%，有色金属表现则弱于黑色系，其中铁矿涨近30%，除沪锡外，其余基本金属上半年均收跌，沪铅表现中等。其中。笔者按沪铅周K线的技术形态走势来划分，可以将2020年上半年铅价走势分为两个阶段。

第一阶段：1月初-3月19日，期铅稳步下滑，但在基本金属当中跌幅最小，期间伦沪铅分别创2015年11月23日来新低点1570美元/吨和2016年5月26日来低点12620元/吨，其中沪铅主力合约报12945元/吨，运行区间为15515-12620元/吨，较2019年12月末下跌近7.5%，同期伦铅下滑9%，跌幅高于沪铅。本阶段铅价表现之所以强于其他基本金属，因沪铅金融属性较弱。

第二阶段：3月20日-6月末，期铅振荡反弹，尤其是5月强势反弹，但于六月初有所回落。期间其他基本金属走势基本一致，期锡表现最为强势，回补年内跌幅；期锌铅涨幅稍弱。而截止6月26日，伦沪铅分别收于1784美元/吨，14470元/吨，分别较去年12月末下跌约7.23%、3.85%，显示伦铅跌幅大于沪铅，因国外疫情控制不及国内。

2020年上半年期铅探底回升



图表1，数据来源：瑞达期货，文华财经

二、铅市供需分析

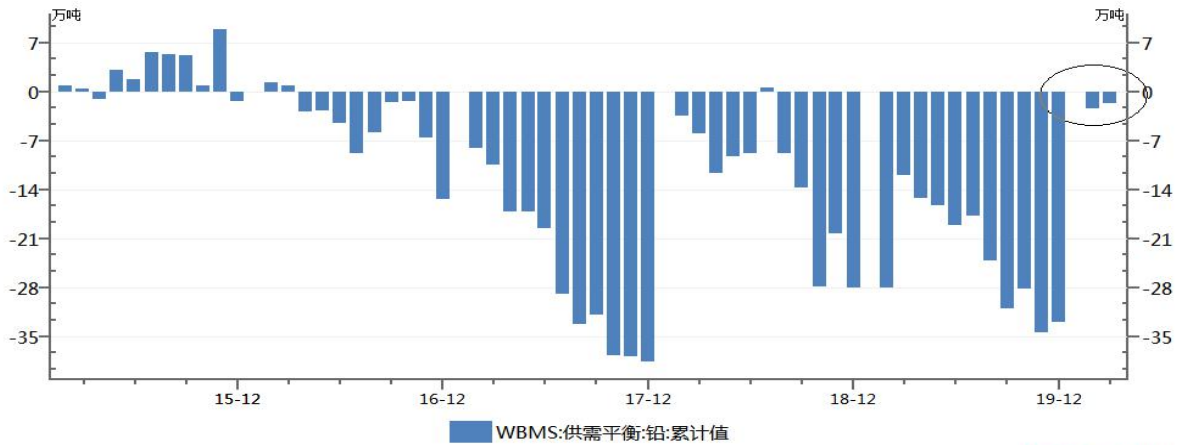
关于宏观基本面的详细情况，可参观沪锌半年报，在此不再赘述，以下就铅市本身供需展开分析。

1、全球铅市供应缺口有所缩窄

据世界金属统计局（WBMS）最新报告显示，2020年1-4月全球铅市场供应短缺8.3万吨，去年同期为供应短缺15.2万吨，显示短缺量明显缩窄，因全球精炼铅需求减幅超过产量，2020年1-4

月全球精炼铅产量为 389.6 万吨，较 2019 年同期下滑 4.6%。其中中国表观需求量预估为 168.7 万吨，同比下滑 21.3 万吨，占全球总量的 42%左右。美国表观需求量同比下滑 1.6 万吨。2020 年 4 月，全球精炼铅产量为 102.34 万吨。需求量为 105.89 万吨。展望 2020 年，传统领域铅受疫情影响消费增速放缓，铅市供需格局有所恶化。

全球铅市供应缺口缩窄



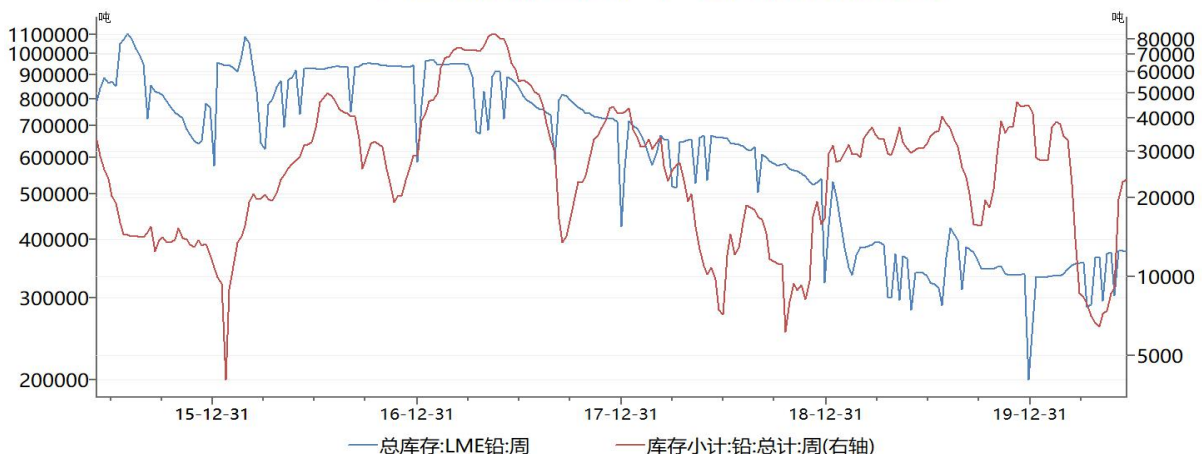
数据来源：Wind

图表 2，数据来源：瑞达期货，wind

2、供需体现—伦铅库存增加，而沪铅库存先减后增

伦铅库存方面，截至 6 月 26 日，LME 铅库存报 69174 吨，较去年 12 月末增加 2850 吨，目前较 2011 年末历史高点累计减少 31.93 万吨或逾 82%，处于历史平均水平附近。年内海外新冠肺炎疫情一度严峻，导致海外经济运行几乎停滞，从而推动伦铅库存攀升。今年 2 月 20 日至 5 月 27 日期间，伦铅库存由 66725 吨左右增加 9425 吨至 76150 吨。截止至 2020 年 06 月 25 日，LME 铅近月与 3 月价差报价为贴水 13.98 美元/吨，略高于去年末的贴水 13.5 美元/吨。国内方面，截止 6 月 24 日，上期所沪铅库存报 23333 吨，为连续第七周增加（累计增加 16889 吨），较 5 月末增加 14711 吨，不过该库存仍处历史平均水平之下。

2020年伦铅库存上升，沪铅库存先降后增



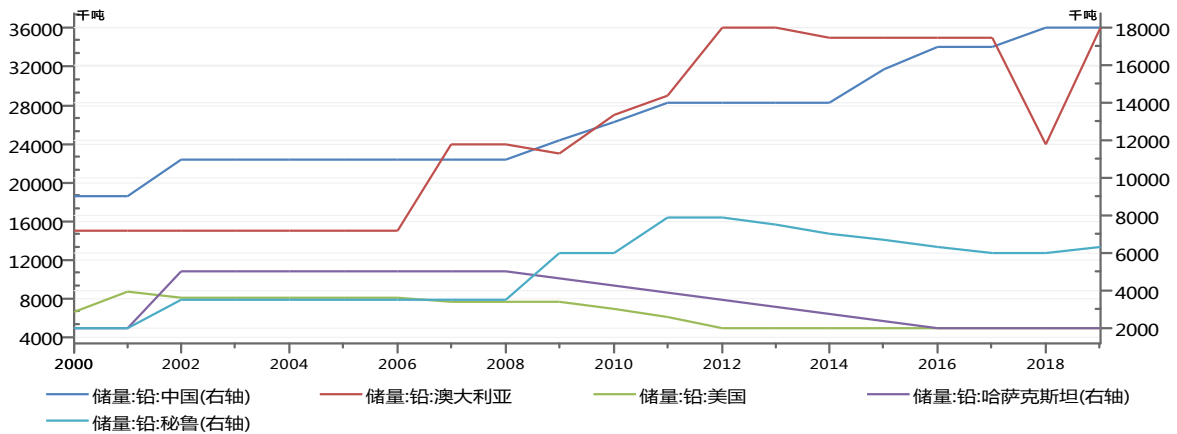
图表 3，数据来源：瑞达期货，wind

三、铅市供应

1、铅矿-全球铅矿储量丰富

根据美国国家地质局最新数据显示，截止 2019 年底全球探明铅矿储量为 900 万吨，澳大利亚铅土矿储量为 3600 万吨，占全球比 40%，中国铅土矿储量 1800 万吨，占比 20%，秘鲁和美国铅土矿储量占比分别为 7%、6%。我国国土资源部称，2018 年我国查明新增铅土矿资源储量 249.31 万吨，累计查明铅土矿资源储量 9216.31 万吨。铅矿产量方面，2019 年全球铅土矿累计产量约 450 万吨，同比减少 60 万吨或 1%。此外，作为全球最大的铅土矿供给国，我国 2019 年铅土矿产量为 210 万吨，较 2018 年持平，占全球比为 47%，澳大利亚、秘鲁、美国和墨西哥占比分别为 10%、6%、6%和 5%，前五个国家铅土矿累计占比高达 74%。

全球铅矿储量分布



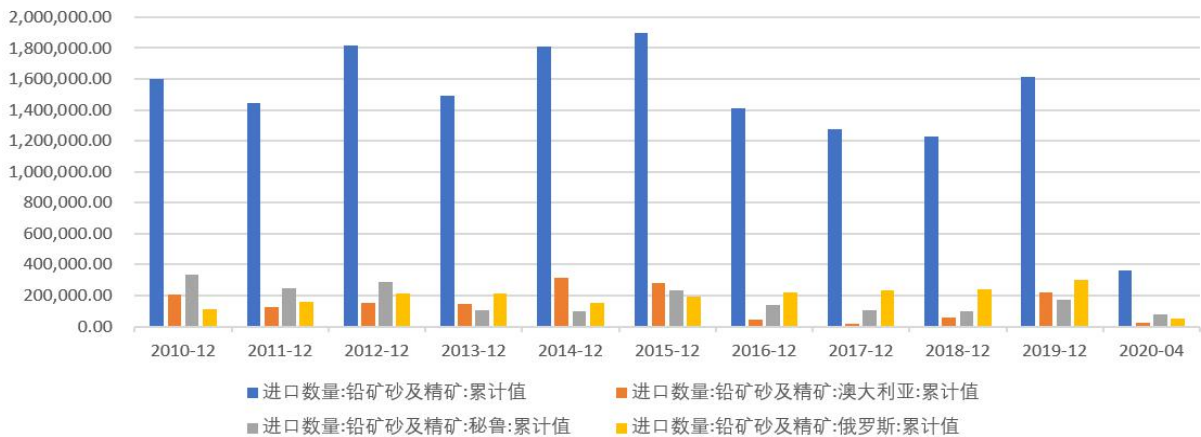
数据来源: Wind

图表 4, 数据来源: 瑞达期货, wind

2、铅矿-全球铅矿供应充足

中国铅矿产地分布广泛，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。中国铅精矿贸易的几个重要国家是俄罗斯、秘鲁、澳大利亚、缅甸等国。2019 年我国铅矿总进口量为 161.24 万吨，同比增加 31%，进口自俄罗斯铅矿为 30.03 万吨，同比增加 25%，占总进口比重为 19%，略高于进口自澳大利亚的 14%。今年 1-4 月我国进口自秘鲁的铅矿总计为 7.91 万吨，同比增加 49%，升至国铅矿进口第一大国。

2020年上半年我国进口铅量同比上升，秘鲁增幅最大



图表 5, 数据来源: 瑞达期货, wind

3、精炼铅-上半年国内精炼铅产量同比上升

国际铅锌研究小组公布数据显示，今年 1-4 月全球精炼铅产量为 364.66 万吨，同比减少 21.56

万吨，去年同期为增加 4.51 万吨。据国家统计局数据显示，今年 1-5 月国内精炼铅累计产量达 220.6 万吨，同比增加 1%，结束三连降。数据显示，国内精炼铅企业控制新增产能以及铅价下滑打击了精炼铅的需求，令精炼铅企业的生产积极性下滑。中国精炼铅本身的自给率虽充足，但部分还需进口，因其存在价格优势，2020 年 1-4 月我国精炼铅进口总量仅为 3347.07 吨（仅占同期精炼铅产量的约 0.17%），较去年的 55542.98 吨下滑 94%，创下 2018 年来的较低水平。同期，我国精炼铅出口量达 2727.8 吨，远高于去年同期的 456.04 吨。



图表 6，数据来源：瑞达期货，wind

4、再生铅-上半年国内再生铅产量同比上升

再生铅产量方面，SMM 报道，自 2020 年 5 月中旬以来，再生铅冶炼企业持续处于亏损状态，截至 6 月 17 日，再生铅冶炼企业生产亏损 141 元/吨。虽然企业生产持续亏损，但因新增产能逐步释放，5、6 月国内再生铅产量仍处于增加的状态。5 月国内再生铅产量为 24.12 万吨，环比上升 23.7%，同比上升 30.24%。4 月调研持证再生铅总产量共计 17.43 万吨，较 3 月增加 7.28 万吨。2019 年再生铅产量 237 万吨。数据显示再生铅产量呈现稳步上升态势。截止 6 月 24 日，国内再生铅价格为 13950 元/吨，去年同期为 15550 元/吨，因产量上升使得价格下滑。

2020年上半年再生铅价格低位震荡



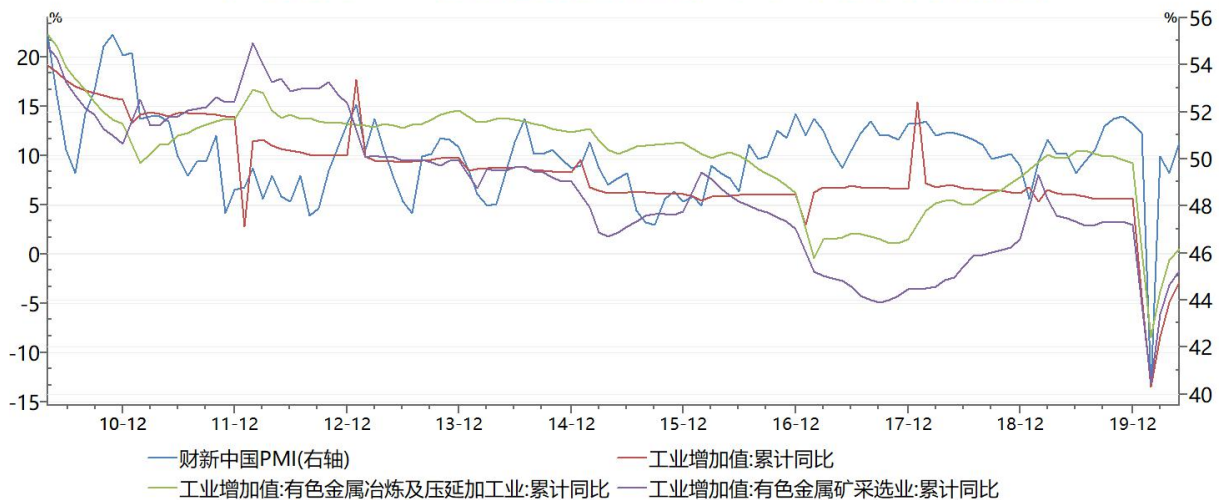
图表 7，数据来源：瑞达期货，wind

四、铅市需求

1、中国工业增加值增速或现“前低后高”

从 2005 年至 2017 年期间，中国精炼锌需求占全球的比重从 27.9% 一路飙升至近 50%，因此对于全球锌市需求表现重点关注中国需求端变化。今年 1-5 月中国规模以上工业增加值同比下滑 2.8%，低于去年同期的 6% 的增速。分行业来看，1-5 月有色金属矿采选业增加值同比下滑 1.8%，去年同期为增长 2.6%，其记录低点为今年 2 月月创下的 -6.5% 的跌速；同期有色金属冶炼及压延加工业同比增长 0.5%，低于去年同期的 9.7%，但为今年以来首次转正。此外，今年 1-5 月我国制造业 PMI 基本保持 50 荣枯分界线之上，仅 2 月份创下记录来低点 35.7。5 月中国财新制造业 PMI 报 50.7，上半年有所收缩，显示制造业探底回升，而官方制造业 PMI 为 50.6，整体较 2019 年有所上升。中国工信部和社科院预计，2020 年规模以上工业增加值预期目标是 5-5.5% 左右，增速略低于 2019 年的 5.5%。同时，中国社科院亦预计 2020 年工业经济增速可能出现“前低后高”走势。

上半年我国工业增加值增速探底，下半年存在回升预期



图表 8，数据来源：瑞达期货，wind

2、铅市下游消费有望探底回升

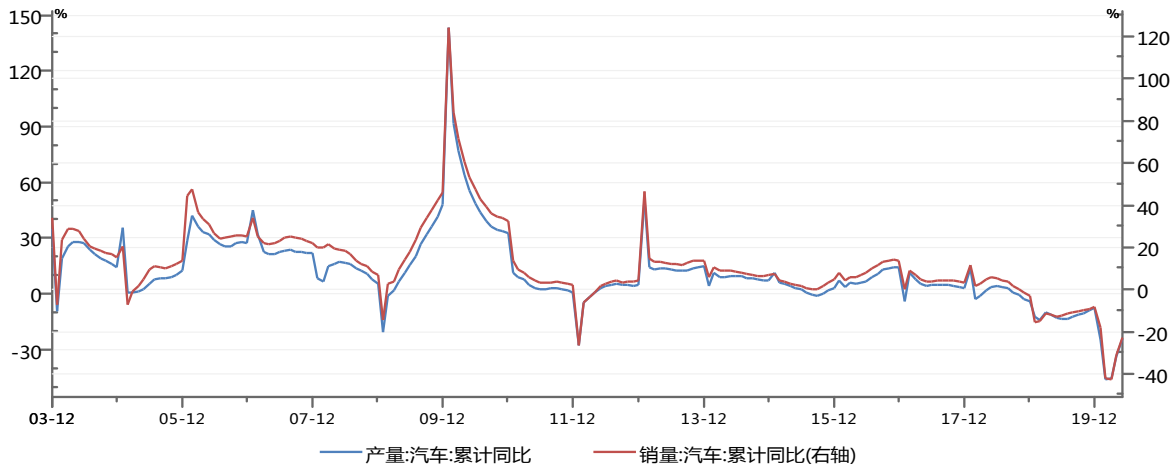
目前全球每年原铅消费量为 1200 万吨，其中 80-85% 使用在汽车领域，即 960-1020 万吨。汽车用铅的最终载体是铅酸蓄电池，而铅酸蓄电池主要用在汽车、通讯电源、电动自行车等用途上，因而铅的下游需求行业相对集中，这些行业的景气程度直接影响铅的消费。分析这些下游行业的变化可以对铅的消费有比较全面的把握。

根据中汽协数据显示，今年 1-5 月汽车产销量继续保持增长，分别完成 778.7 万辆和 795.7 万辆，同比分别下降 24.1% 和 22.6%，降速高于去年同期 -10.98% 和 -12.12%。在分项数据中，1-5 月乘用车产销同比分别下降 29.1%，27.4%，高于汽车总体产销降速，受国六实施的消息影响，经销商提货速度相对较慢。而商用车产销同比分别下降 1.4% 和 1%，远低于乘用车和汽车总产销降速。新能源汽车方面，1-5 月我国新能源汽车累计产量为 29.5 万辆，同比下降 39.79%，占整个汽车市场产量升至 3.8%。1-5 月新能源汽车销量达 28.9 万辆，同比下降 38.7%，去年同期为同比增长 41.5%。5 月单月新能源汽车产销为 8.4 万辆、8.2 万辆，同比分别下降 25.8%、23.5%。目前虽然汽车产销整体同比降幅仍为负增长，但环比降幅已连续缩窄。下半年，随着国家各项鼓励汽车消费政策逐步落实，再加上市场人气逐步恢复，下半年国内车市有望好于上半年。

电动自行车是以车载蓄电池作为辅助能源，其我国市场规模在全球市场上处于领先地位。数据显示，截止 2020 年 1-4 月，我国电动自行车产量为 644.5 万辆，同比下滑 3.8%，为连降五个月至 2015 年 8 月以后首次转负，且为 2009 年记录以来最差水平，远低于去年同期的 18.3 的增长%，因受到疫情影响，生产复工的暂停，使得电动自行车需求大幅减弱。不过 2020 年 4 月单月，我国电动自行车产量高达 251.2 万辆，同比增长 40.6%，为去年 8 月以来最大增幅，显示随着国内疫情有效

控制，电动自行车生产得到有效恢复。而且随着快递外卖行业的发展，推动对电动自行车的需求。近期中国工业和信息化部发布修订后的《电动自行车安全技术规范》，2020年4月15日正式实施，新标准正式实施后，消费者已购买的不符合新标准的电动自行车，将由各省份根据实际情况制定办法，通过自然报废、以旧换新、折价回购等方式在几年内逐步化解，那么届时又将有一大批电动自行车需要更新换代带动产销率上升。综述，电动自行车对铅的需求将有望进一步增加。

2020年上半年汽车产销累计同比增速下滑



数据来源: Wind

图表 9, 数据来源: 瑞达期货, wind

五、2020 下半年铅价展望

首先考虑全球经济增长前景，下半年全球经济增长将呈弱复苏格局，其中新兴经济体和发达国家之间的增长差异将缩小，美国因疫情较为严峻，经济重启任重道远，同时特朗普政策的不确定性仍将是抑制经济增长的关键因素。欧元区经济形势虽然面临挑战，但整体疫情控制较为有效，欧央行认为下半年经济积极但温和的增长，因贸易疲软，英国脱欧高度不确定性犹存。此外，下半年中国经济将延续复苏，经济增速或进一步反弹。在此背景下，随着美联储维持低利率，全球货币政策明显趋松，提振对于经济的刺激，流动性趋松将是主旋律，将扩大资产在大宗商品中的配置比例。

至于铅本身的基本面，年内全球铅市供应缺口缩窄，同时我国全球铅土矿供应充足，精炼铅及再生铅产量均同比上升。不过需求方面，随着下半年海外疫情有效控制，经济恢复正常运转，铅市下游消费可期，尤其是新能源汽车增速有望回升，利于拉到铅市需求。向外出口方面，人民币贬值有利于精铅出口。铅价下半年的涨幅仍取决于消费的改善。

在此背景下，笔者对下半年铅价的走势谨慎乐观，在海外经济重启的引导下，仍有反弹力，沪铅主力合约运行区间关注 14000-15500 元/吨，相应的伦铅关注 1700-2000 美元/吨。

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，任何机构和個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。