

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

旺季消费支撑减弱 铅价上行动能不足

内容提要:

- 1、9月全球主要经济体制造业 PMI 增速放缓，美联储维持低利率，海外疫情二次爆发避险情绪升温，美元指数止跌反弹。
- 2、中印边境冲突升级，英国脱欧谈判及美国总统大选前炒作等不确定性犹存。
- 3、今年 1-7 月全球铅市供应过剩量扩大。
- 4、铅矿供应充足，同时精炼铅、原生铅产量环比上升。
- 5、铅市下游消费下滑，蓄电池消费平平，汽车产销同比增速稍缓。

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 2011	操作品种合约	沪锌 2011、沪铅 2011
操作方向	卖开	操作方向	买沪锌 2011 卖沪铅 2011
入场价区	15400	入场价差（铅锌价差）	4000 附近
目标价区	14200-14000	目标价区	5000
止损价区	16000	止损价区	3500

风险提示:

- 1、若海外疫情有效控制，经济重启需求上升，铅价回调空间有限。
- 2、若美元指数重回跌势，铅价上涨动力有限，铅多单注意减仓离场。



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：&金属小组

陈一兰

资格证号：F3010136

Z0012698

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了却百多次迎



沪铅：旺季消费支撑减弱 铅价上行动能不足

今年9月期铅延续回调，在有色金属当中表现中等，因其金融属性较弱，对海外疫情二次爆发避险情绪和美元指数反弹反应较弱，表现较为抗跌。不过其季节性消费旺季的逐步减退，加上上游原材料供应充足令其承压。展望10月份，需关注海外疫情进展所对应的经济复苏进度，由于LME铅库存续增使得铅价承压，同时全球铅市供应过剩量扩大限制铅价上行动力，可尝试逢高建立空单。

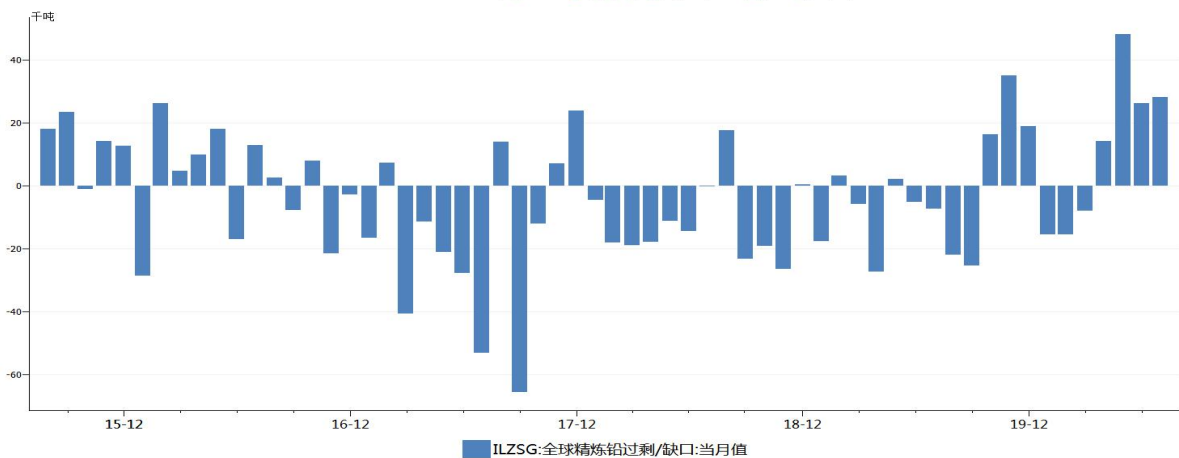
一、铅市供需分析

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、1-7月全球铅市供应过剩量扩大

世界金属统计局（WBMS）最新报告显示，2020年1-6月全球铅市供应过剩3.6万吨，而1-5月供应短缺1万吨，显示由供应短缺转为过剩。其中1-6月全球精炼铅产量为640.5万吨，略高于2019年同期水平。6月单月全球炼铅产量为110.57万吨，需求量为108.15万吨，供应过剩量扩大至2.42万吨。中国方面，今年1-6月表观需求量预估为278.51万吨，同比下滑1.9万吨，中国需求占到全球总量的大约46%。1-6月美国表观需求同比下滑6.5万吨。而国际铅锌研究小组（ILZSG）公布最新数据显示，2020年7月全球铅市供应过剩扩大至2.8万吨，6月为过剩2.61万吨。今年1-7月，全球铅市供应过剩12.80万吨，去年同期为短缺3.10万吨。其中1-7月全球精炼铅产量为654.4万吨，消费量为641.6万吨。数据显示全球铅市供应格局延续恶化，因消费量降幅大于产量降幅。

ILZSG:1-7月全球铅市供应过剩量扩大



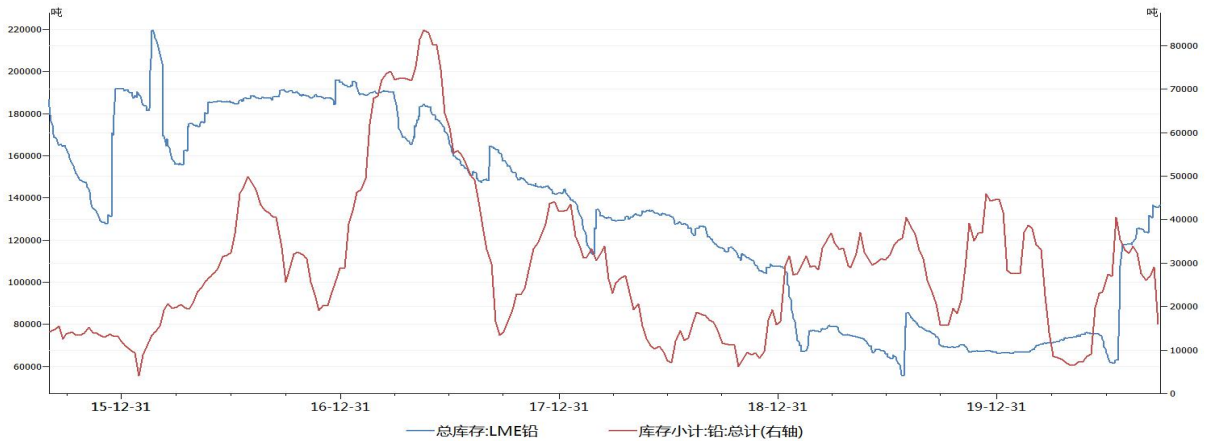
数据来源：Wind

图表 1，数据来源：瑞达期货，wind

2、供需体现—铅两市库存外增内减

伦铅库存方面，截至9月28日，LME铅库存报136600吨，环比续增11175吨，为连增三个月，处于年内库存均值83618.62吨之上，历史最低水平为2009年2月11日（54850吨）。LME铅近月与3月价差报价为贴水23.5美元/吨，3月与15月价差报价为贴水46美元/吨。国内方面，截止9月25日当周，上期所沪铅库存报15921吨，环比下降11659吨，结束三个月连增，且跌回年内六月中旬来的水平（19716），显示国内铅库存压力有所下滑。

9月铅两市库存外增内减



数据来源：Wind

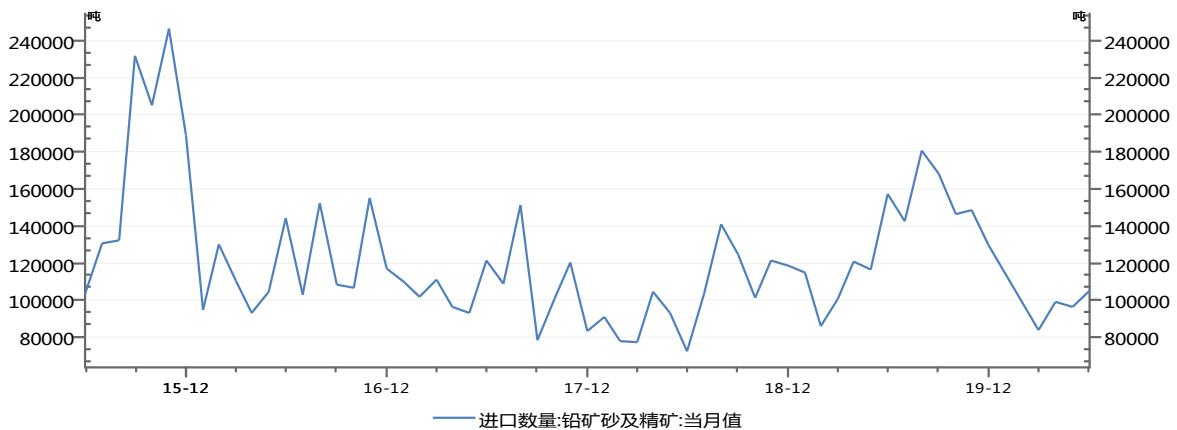
图表 2，数据来源：瑞达期货，WIND

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，今年7月我国铅矿进口量为13.4万吨，同比降33%，环比增2.87万吨或27.3%，其中6月进口自秘鲁的铅矿为2.64万吨，环比增加0.75万吨，同比增加69%；其次是进口自俄罗斯的铅矿为2.39万吨，同比下降39%，环比下降1.04万吨。同时今年1-6月进口自秘鲁的铅矿总计为12.45万吨，同比增加60%，维持我国铅矿进口第一大国。据美国地质调查局的评估，秘鲁铅储量高达600万吨，仅排名第四，而澳大利亚铅矿储量达3500万吨，占全球储量的40%。

我国铅矿进口走势图



数据来源：Wind

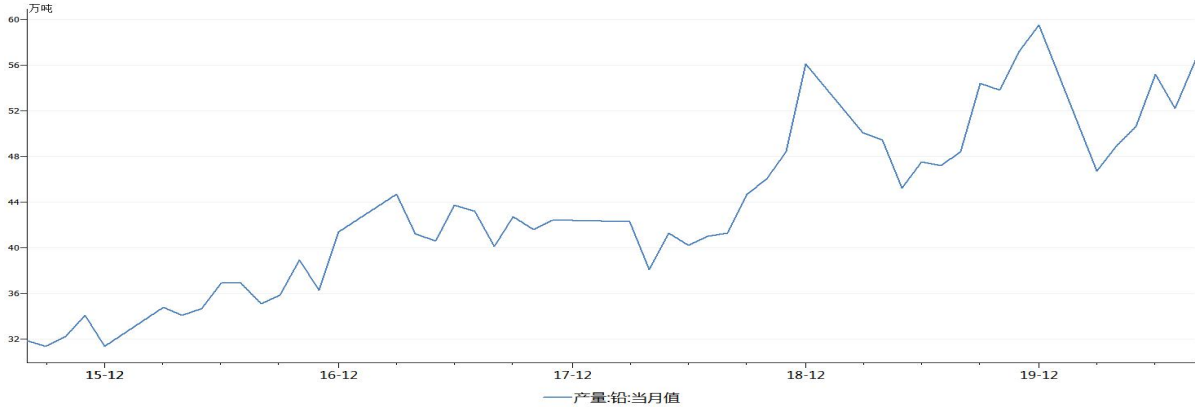
图表 3，数据来源：瑞达期货，WIND

2、精炼铅-8月国内精炼铅产量环比上升

据国家统计局数据显示，中国2020年8月铅产量为56.4万吨，环比上升4.2万吨，同比上升18%。今年1-8月铅产量为393.8万吨，同比上升5.6%。我国进出口方面，因精炼铅本身的自给率相对充足，今年6月我国精炼铅净进口量为1547.93吨，同比下降82.6%，因5月精炼铅出口量降

至 0.5 吨，为 2012 年 2 月以来首次。截止 9 月 29 日，长江有色网 1#铅现货均价报 15350 元/吨，较 8 月末下降 550 元/吨或-3.5%，同期上海物贸铅现货报 15075 元/吨，下滑 4.3%。

今年1-8月我国铅产量同比上升



图表 4，数据来源：瑞达期货，WIND

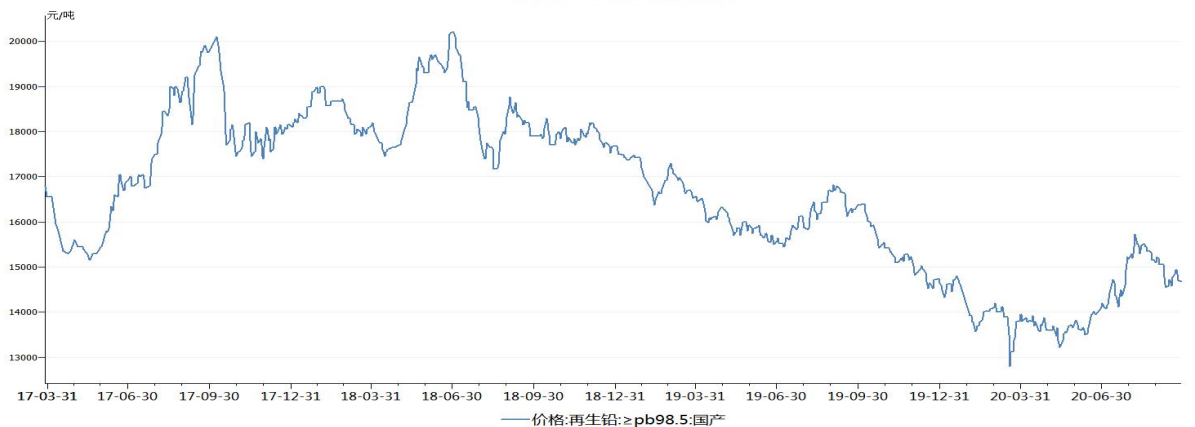
3、原生铅—8 月国原生铅产量环比上升

SMM 报道，8 月全国原生铅产量 28.5 万吨，环比上升 9.99%，同比上升 12.01%。2020 年 1-8 月累计产量同比上升 4.44%。8 月份，除去河南金利、广西南方、西部矿业等因设备故障出现检修情况，其他冶炼企业生产基本正常。同时，8 月铅价接连上涨，冶炼企业利润大增带动冶炼企业生产积极性，最终高于预期，增量逾 2 万吨。9 月份，冶炼企业检修情况增多，且均为大型企业，如西部矿业检修贯穿 8-9 月，中金岭南存有设备小检，海城诚信检修亦是贯穿 9-10 月，预计 9 月产量呈下降趋势。预计 9 月原生铅产量下降约万吨至 27.4 万吨。

4、再生铅—价格续降

SMM 报道，SMM 再生铅持证冶炼企业四省周度开工率为 55.8%，其中安徽和江苏再生铅持证冶炼企业开工率分别为 44.1%和 66.7%，期间废电瓶供应紧张，原料趋紧导致再生铅企业开工率难以提升。截至 9 月 28 日，再生铅价格为 14675 元/吨，环比下降 425 元/吨，为连降两个月，去年同期为 16375 元/吨。

9月再生铅价格续降



数据来源：Wind

图表 5，数据来源：瑞达期货，WIND

三、铅市消费领域

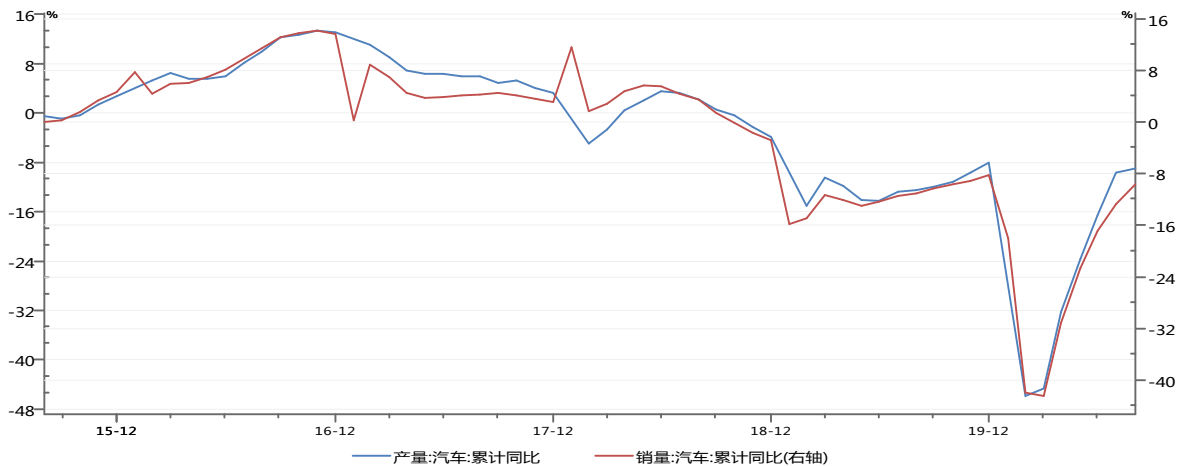
1、铅市初级消费平稳

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，五省铅蓄电池企业周度综合开工率为72.72%，铅蓄电池市场终端消费平稳，部分企业为促进经销商节前备库，电动自行车及汽车蓄电池企业陆续对电池实施降价促销，经销商则按需补库，蓄电池企业亦是维持以销定产的状态。

2、终端消费—汽车产销增速延续回暖

汽车产销方面，中汽协数据显示，2020年8月中国汽车产销分别完成211.9万辆和218.6万辆，产量环比下降3.7%，销量环比增长3.5%，同比分别增长6.3%和11.6%。1-8月汽车累计产销分别为1443.2万辆和1455.1万辆，同比分别下降9.6%和9.7%，与1-7月的降速分别收窄2.2%、0.8%。1-8月乘用车产销量为1117.6万辆和1128.8万辆，同比分别下降15.5%、15.4%。此外今年1-8月新能源汽车产销分别完成60.2和59.6万辆，同比下降26.2%和26.4%，降幅较1-7月分别收窄5.5%、6.4%。中期协预计今年下半年新能源汽车销量保持相对稳定的正增长态势，全年销量预期在100万辆左右。中秋、国庆长假带来的自驾游需求，将进一步拉动汽车消费，进而增加“金九银十”消费旺季的热度。

8月我国汽车产销增速稳步回暖



数据来源: Wind

图表6, 数据来源: 瑞达期货, wind

四、10月份铅价展望

2020年9月中美贸易战避险情绪有所缓和，不过中印边境冲突升级，同时亚美尼亚与阿塞拜疆地缘政治风险升温，此外海外疫情二次爆发避险情绪升温，使得美元指数止跌反弹，基本金属亦自高位纷纷下滑。展望10月，美联储9月仍维持低利率，美国疫情仍居高不下，同时美国总统大选所带来的政局的动荡不确定性犹存，其次英国和欧盟脱欧谈判进入最后阶段，英国表示如果要达成协议，需要在10月中旬达成，届时若未能达成协议，美元指数有望进一步反弹。短期经济增长方面，全球8月制造业PMI增速大体延续稳步复苏态势，但速度有所放缓，中国8月官方制造业PMI微降至51%，短期经济增长方面，中国8月财新制造业PMI降至14个月低点，亦发出制造业扩张速度放缓信号，整体宏观环境对铅价的影响为中性偏空。

而就铅本身基本面而言，市场的焦点在于铅市下游消费旺季能否延续，以及海外经济重启复苏对于铅市需求的改善。此外，上游铅矿供应相对充足，同时精炼铅与原生铅产量环比上升，再生铅开工率较上月基本持平，上游原材料供应充足。下游需求表现转弱，蓄电池消费旺季高峰已过，而汽车产销增速有所趋缓，而海外经济重启不确定性犹存，LME铅库存续增。展望10月铅价，精

炼铅增产，以及原生铅产量上升，同时下游消费旺季逐渐转淡，给以铅价下行压力，铅价上行动力有限，建议逢高空为主，沪铅主力合约关注 15500-14000 元/吨。

五、操作策略

1、中期（1-2 个月）操作策略：逢高建空

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪铅 2011 合约

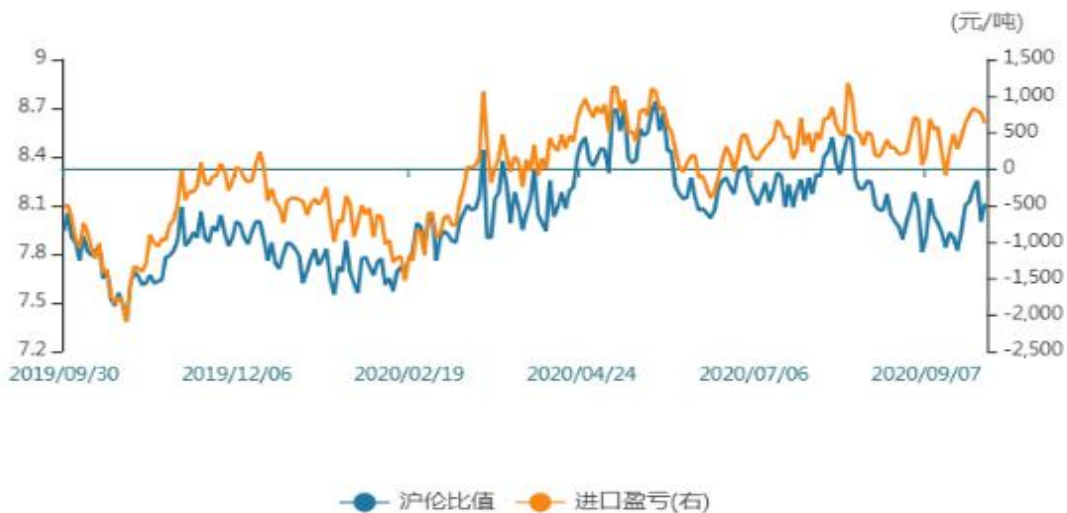
◇ 参考入场点位区间：15400 元/吨附近。

◇ 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 16000 元/吨。

◇ 后市预期目标：第一目标参考 14200 元/吨，第二目标 14000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上。

2、套利策略：跨市套利- 9 月两市比值小幅走高，显示伦铅表现弱于沪铅，因美元指数自低位反弹，令伦铅受到打压。随着美元指数震荡维稳，以及沪铅库存续降，沪铅或继续强于伦铅，两市比值有望进一步走高，建议可卖伦铅（3 个月伦铅）买沪铅（2011 合约）。

精炼铅进口利润和SHF/LME价格比率



图表 7，数据来源：瑞达期货，wind

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 16000 元/吨附近；而下方用铅企业可加大采购意愿，若现货铅跌至 14500 元之下，可逢低采购，同时极端行情下，若锌价跌至 14000 元之下，可建立一部分的长期库存。

◇ 风险防范

若海外疫情有效控制，经济重启需求上升，铅价回调空间有限。

若美元指数重回跌势，铅价上涨动力有限，铅多单注意减仓离场。

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

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