

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

## 下游消费有望续升 铅价反弹空间犹存

### 内容提要:

- 1、7月全球主要经济体制造业 PMI 整体呈现稳步复苏态势，美联储维持宽松预期，美指跌跌不休。
- 2、中美地缘政治风险升级，避险情绪扰动。
- 3、今年 1-5 月全球铅市供应缺口缩窄。铅矿供应充足，精炼铅、原生铅产量环比续增，再生铅价格延续反弹。
- 4、铅市下游消费旺季来临，蓄电池消费有所改善，汽车产销降幅延续缩窄。

### 策略方案:

单边操作策略	逢低多	套利操作策略	买强抛弱
操作品种合约	沪铅 2010	操作品种合约	沪锌 2010、沪铅 2010
操作方向	买开	操作方向	买沪锌 2010 卖沪铅 2010
入场价区	15300	入场价差（铅锌价差）	2900 附近
目标价区	16300-16500	目标价区	4000
止损价区	14800	止损价区	2350

### 风险提示:

- 1、若中美避险情绪再次袭来，铅价多单注意止损离场。
- 2、若铅市下游未能持续改善，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

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

扫码关注微信公众号

了却百多次



# 沪铅：下游消费有望续升 铅价反弹空间犹存

今年7月期铅延续反弹，在有色金属当中表现中等，因其下游消费旺季表现不如往年，同时铅两市库存均上升限制铅价上行空间。展望8月份，随着国内经济稳步复苏，美联储宽松预期不改，美指承压易跌难涨，整体宏观氛围较为偏多。不过同时中美地缘政治风险犹存，需关注铅市基本面消费能否有效改善对铅价构成支撑。

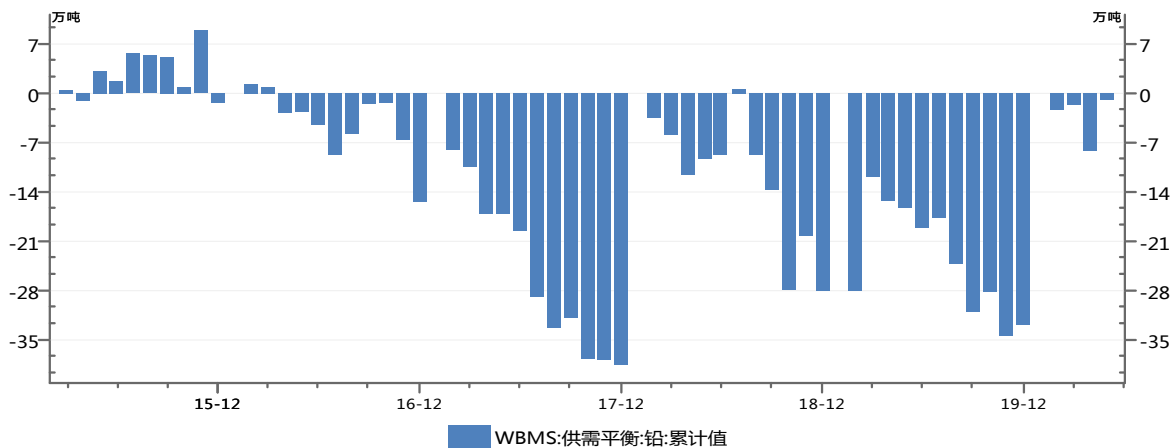
## 一、铅市供需分析

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、1-5月全球铅市供应缺口缩窄

世界金属统计局（WBMS）最新报告显示，2020年1-5月全球铅市供应短缺1万吨，而1-4月供应短缺8.3万吨，显示供需缺口延续缩窄。其中1-5月全球精炼铅产量为499.2万吨，同比下滑1.5%。中国表观需求量预估为221.29万吨，较2019年同期下滑13万吨，中国需求占到全球总量的大约44%。1-5月美国表观需求同比下滑1.9万吨。5月单月全球精炼铅产量为106.13万吨，需求量为103.94万吨。供应过剩2.19万吨。

### WBMS：今年1-5月全球铅市供应缺口缩窄



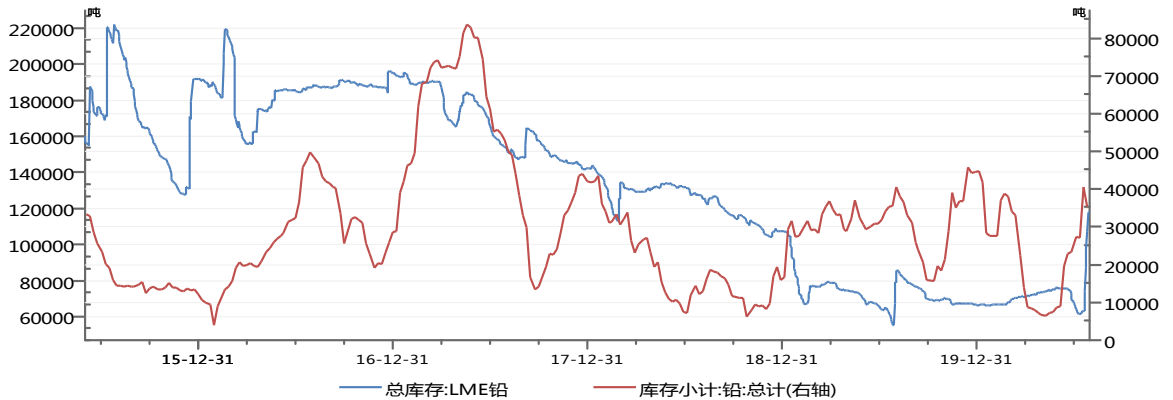
数据来源：Wind

图表 1，数据来源：瑞达期货，wind

### 2、供需体现—铅两市库存均上升

伦铅库存方面，截至7月28日，LME铅库存报117600吨，环比大增50175吨至去年11月8日以来新高，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17.1美元/吨，3月与15月价差报价为贴水34.5美元/吨。国内方面，截止7月24日当周，上期所沪铅库存报35436吨，环比增加12103吨，为连增三个月，年内库存低点为6444吨。数据显示铅两市库存均上升，铅市下游消费旺季未能明显体现，部分限制铅价反弹动力。

铅两市库存均上升



数据来源: Wind

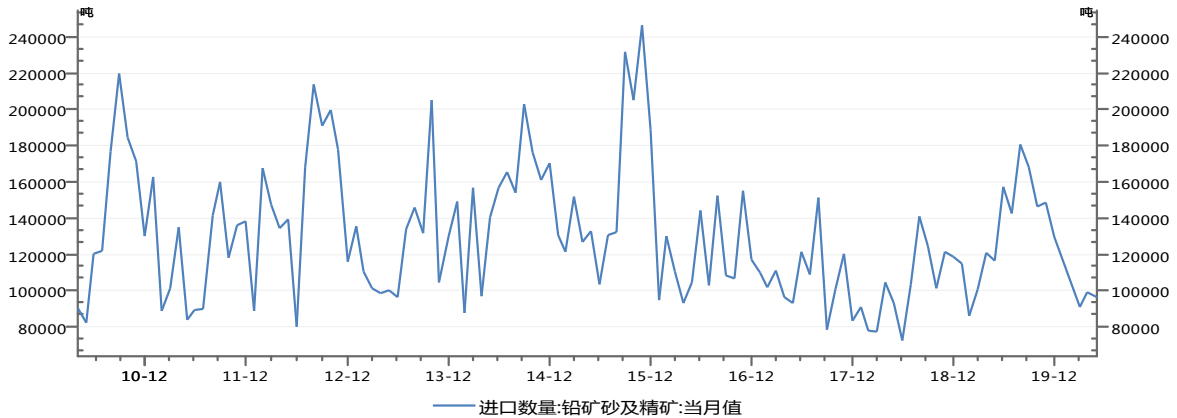
图表 2, 数据来源: 瑞达期货, WIND

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 5 月我国铅矿进口量为 9.66 万吨, 同比降 17%, 环比亦下降 0.28 万吨或 3%, 其中进口自俄罗斯的铅矿为 3.4 万吨, 环比增加 2.67 万吨, 同比微降 1%; 其次是进口自秘鲁的铅矿为 1.89 万吨, 同比增加 114%, 环比下降 0.1 万吨。同时今年 1-5 月进口自俄罗斯的铅矿总计为 8.6 万吨, 同比增加 14%, 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, 其中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



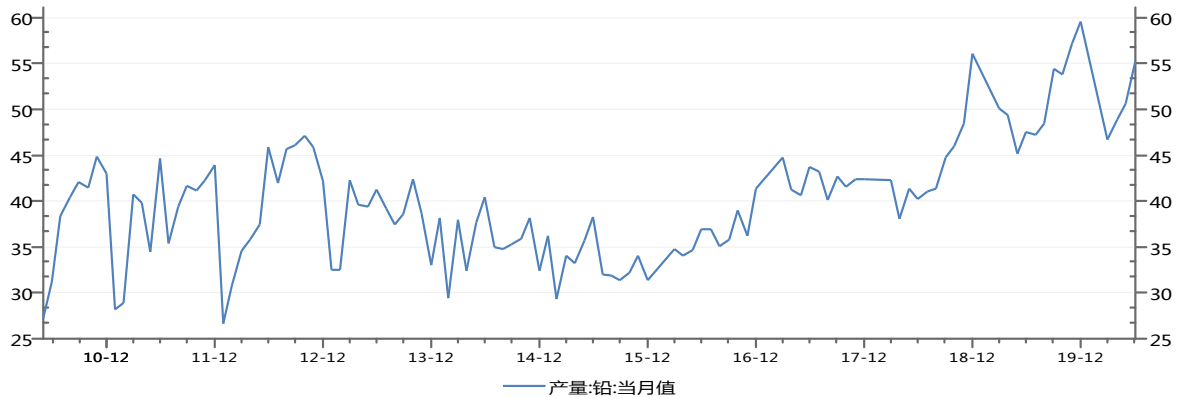
数据来源: Wind

图表 3, 数据来源: 瑞达期货, WIND

2、精炼铅-6 月国内精炼铅产量环比续增

据国家统计局数据显示, 中国 2020 年 6 月铅产量为 55.2 万吨, 环比增加 4.6 万吨, 同比上升 21.6%。今年 1-6 月铅产量为 276.7 万吨, 同比上升 4%。我国进出口方面, 因精炼铅本身的自给率相对充足, 今年 5 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 7 月 29 日, 长江有色网 1#铅现货均价报 15650 元/吨, 较 6 月末上升 800 元/吨或 5%, 同期上海物贸铅现货报 15450 元/吨, 上涨 5%。

### 6月我国精炼铅产量延续上升



数据来源: Wind

图表 4, 数据来源: 瑞达期货, WIND

#### 3、原生铅—6月国原生铅产量环比续增

SMM 报道, 2020 年 6 月全国原生铅产量 26.9 万吨, 环比上升 1.58%, 同比上升 22.3%。2020 年上半年累计产量同比上升 1.23%。6 月中因库存累增压力, 铅价一度逼近万四关口, 冶炼企业利润收窄, 生产积极性有限。而 6 月又正值年中, 部分企业考虑到上半年产销量, 存在年中冲量情况, 整体产量延续增势。展望 7 月, 原生铅产量预计呈下降趋势。主因 7 月河南豫光尚处于置换产线状态, 产量进一步收紧; 同时云南驰宏、湖南水口山、金贵等进入检修, 因而整体产量转降。预计 7 月原生铅产量环比下降约万吨至 25.9 万吨。

#### 4、再生铅—价格延续反弹

SMM 报道, 截止 2020 年 7 月 24 日, 持证再生铅冶炼企业四省开工率为 53.5%。其中, 江苏再生铅持证冶炼企业开工率为 53.3%, 因废电瓶货源仍然偏紧, 仅够炼厂维持正常生产, 难以进一步提升产量, 再生铅企业开工率难有波动; 安徽再生铅持证冶炼企业开工率为 48.4%, 安徽大华生产设备经过调试, 产能得到进一步释放; 河南再生铅持证冶炼企业开工率为 47.5%, 豫光因废电瓶货源偏紧导致产量有所减少, 河南开工率录得小幅下跌; 贵州再生铅持证冶炼企业开工率为 71.5%。截至 2020 年 7 月 28 日, 上海市场再生铅平均价 14925 元/吨, 近 1 月均价 14382.5 元/吨, 近期价格延续上升。

### 7月国内再生铅价格延续反弹



数据来源: Wind

图表 5, 数据来源: 瑞达期货, WIND

### 三、铅市消费领域

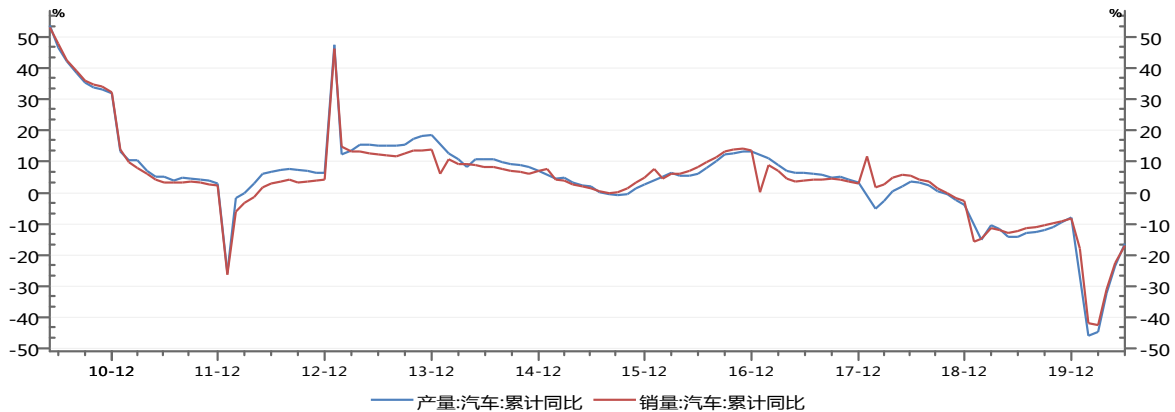
#### 1、铅市初级消费有所好转

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，汽车蓄电池市场更换需求平稳，经销商按需采购，大型企业生产线开工率尚可，另因铅价涨势强劲，蓄企原料采购较为谨慎。山东地区经销商反映电动蓄电池市场终端消费平平，而因电池售价上涨，零售商按需备库，现电池批发市场交易活跃。浙江地区厂家反映电动蓄电池市场消费尚可，经销商按需采购，但受到各种因素影响，传统旺季表现仍弱于往年，现工厂开工率在 80-90%。江苏地区厂家反映电动蓄电池市场需求一般，且经销商库存普遍较高，近期新增订单有所下降，目前工厂开工率维持在 80%以上。

#### 2、终端消费—汽车产销降幅延续缩窄

汽车产销方面，中汽协数据显示，2020 年 6 月中国汽车产销分别完成 232.5 万辆和 230 万辆，环比分别上升 6.3%和 4.8%，同比增长 22.5%和 11.6%。1-6 月汽车累计产销分别为 1011.2 万辆和 1025.7 万辆，同比分别下降 16.8%和 16.9%，降幅持续缩窄。中期协预计 2020 年中国汽车市场整体销量降幅在 10%以内。1-6 月乘用车产销量为 775.4 万辆和 787.3 万辆，同比下降 22.5%、22.4%，增速大于汽车总体的 16.8%、16.9%，虽然中国品牌乘用车市场份额下降，但也有部分品牌逆势上扬。此外 6 月新能源汽车产销分别为 10.2 万辆和 10.4 万辆，同比下降 25%、33.1%，但环比上涨 21.3%、26.8%，因国内经济稳步复苏。1-6 月新能源汽车产销分别完成 39.7 万辆和 39.3 万辆，同比分别下降 36.5 和 37.4%。随着国内疫情有效控制，经济运转恢复，消费者需求上升、经销商加大促销力度、各地出台汽车消费补贴政策，多种因素影响下，上半年车市持续回温。

我国1-6月汽车产销增速降幅延续缩窄



数据来源：Wind

图表 6，数据来源：瑞达期货，wind

### 四、8 月份铅价展望

2020 年 7 月全球经济增长需要关注的风险点仍在于中美之间的不确定性关系，以及欧美主要国家经济重启进展，目前中美关系扑所迷离，不确定性犹存，而海外疫情虽有所控制，但经济重启仍任重道远。同时，全球多个央行的货币政策维持宽松预期，尤其是美联储维持此前低利率，显示疫情对于经济影响持续。在此背景下，预期未来美指仍将承压。短期经济增长方面，全球 7 月制造业 PMI 增速大体延续稳步复苏态势，尤其是中国 6 月制造业 PMI 增速进一步上升，有利于铅价走高。

而就期铅本身基本面而言，上游铅矿供应相对充足，精炼铅与原生铅产量环比续增，再生铅开

工率较上月基本持平，整体供应趋于宽松。下游需求表现转好，蓄电池消费旺季有所体现，但不及往年。而汽车产销同比降幅延续缩窄，预期仍有望持续复苏。同时 8 月还需关注海外经济复苏进展。展望 8 月铅价，主要关注下游消费预期能否延续改善，以及技术面超跌反弹需求的共同作用给予铅价上行动力，铅价仍有望表现稳定，建议逢低买入为主，沪铅主力合约关注 14500-16500 元/吨。

## 五、操作策略

### 1、中期（1-2 个月）操作策略：逢低建多

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪铅 2010 合约

◇ 参考入场点位区间：15300 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跌破 14800 元/吨。

◇ 后市预期目标：第一目标参考 16300 元/吨，第二目标 16500 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上。

**2、套利策略：跨市套利-**7 月两市比值止跌微涨，沪铅较伦铅表现偏强，因国内经济稳步复苏而海外疫情持续。随着海外经济触底反弹，伦铅后期表现或稍强于沪铅，且两市比值存在修复可能，建议可买伦铅（3 个月伦铅）买沪铅（2010 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 16500 元/吨附近；而下方用铅企业可加大采购意愿，若现货铅跌至 15000 元之下，可逢低采购，同时极端行情下，若锌价跌至 14800 元之下，可建立一部分的长期库存。

### ◇ 风险防范

若中美避险情绪再次袭来，铅价多单注意止损离场。

若铅市下游消费未能持续改善，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。