

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



季节消费旺季可期 铅价企稳反弹开启

内容提要：

- 1、欧美主要国家经济重启，疫情避险情绪减弱。
- 2、特朗普再挑中美波澜，不确定性犹存。
- 3、铅矿供应充足，精炼铅、原生铅产量环比微增，再生铅价格低位回升。
- 4、铅市下游消费维持淡季，沪铅库存结束两连降。但随着天气升温，季节性消费旺季即将来临，技术性反弹需求亦可期。

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 2008	操作品种合约	沪锌 2008、沪铅 2008
操作方向	买开	操作方向	卖沪锌 2008 买沪铅 2008
入场价区	13800	入场价差（铅锌价差）	-2300 附近
目标价区	14800-15000	目标价区	-1300
止损价区	13300	止损价区	-2800

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、若铅市下游未能如逾期复苏，铅价上涨动力有限，铅多单注意减仓离场。

沪铅：季节消费旺季可期 铅价企稳反弹开启

今年5月期铅止跌反弹，结束8个月跌势。因国内经济基本恢复，而海外疫情亦是得到一定控制，多地解封经济重启。不过铅市下游消费仍维持淡季，部分限制铅市反弹动力。展望6月份，随着气温升高，铅市下游消费将转好，同时市场对于欧美经济重启预期向好，铅价仍有超跌反弹需求，因此建议逢低介入多单。

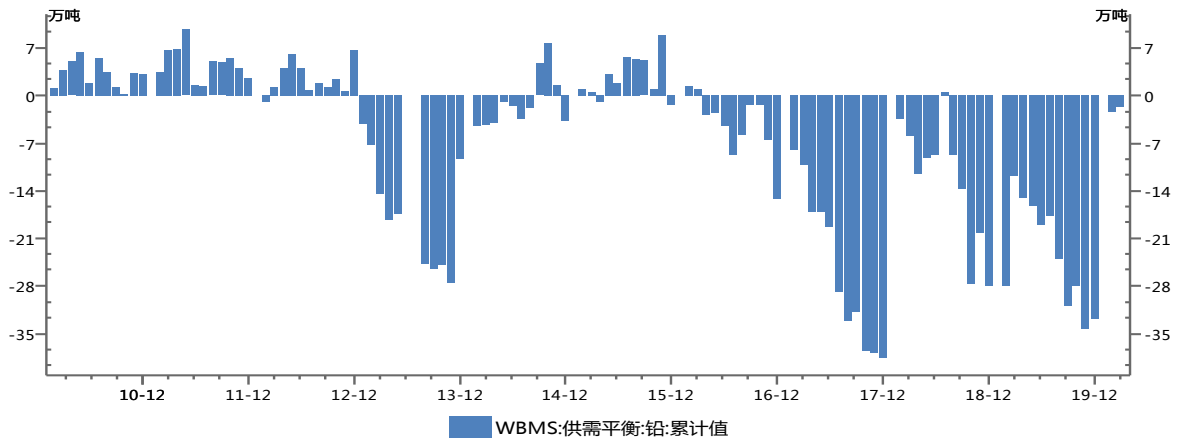
一、铅市供需分析

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、1-3月全球铅市供应缺口缩窄

国际铅锌研究小组（ILZSG）统计，2020年1-3月全球铅市供应短缺1.7万吨，缺口较去年同期减少4.3万吨，2019年全年为短缺23.7万吨，因铅市需求减幅超产量。其中1-3月全球铅产量为290万吨，较上年同期减少4%。中国表观需求量预计为119.7万吨，较上年同期减少22万吨，占到全球总需求的41%左右。1-3月，美国的表观需求量则同比增加2.4万吨。同时，2020年3月，全球精炼铅产量为103.06万吨，需求量为103.58万吨。

1-3月全球铅市供应缺口缩窄



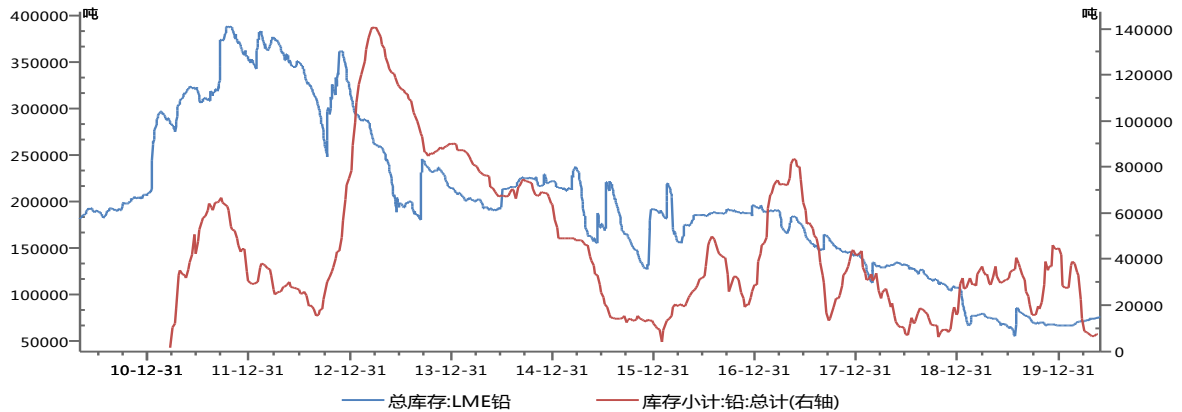
数据来源：Wind

图表 1，数据来源：瑞达期货，wind

2、供需体现—沪铅库存结束两连降

伦铅库存方面，截至5月28日，LME铅库存报76150吨，环比增加2750吨，为连增五个月，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17.5美元/吨，3月与15月价差报价为贴水39美元/吨。国内方面，截止5月22日当周，上期所沪铅库存报7401吨，环比增加743吨，年内库存低点为6444吨。数据显示铅两市库存均上升，铅市下游消费仍处淡季，限制铅价反弹动力。

5月沪铅库存结束两连降



数据来源：Wind

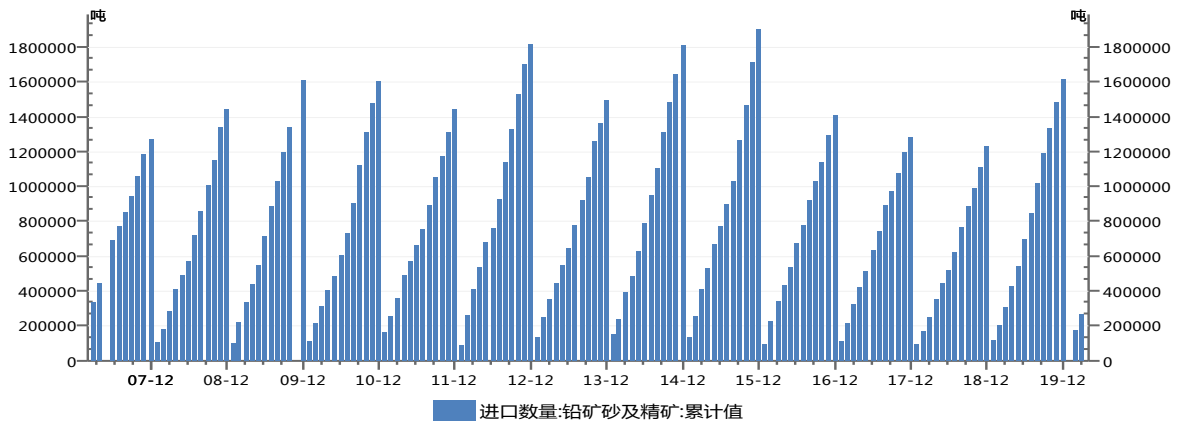
图表 2，数据来源：瑞达期货，WIND

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3月我国铅矿进口量为9.1万吨，同比降10%，其中进口自俄罗斯的铅矿为2万吨，同比增加18%；其次是进口自秘鲁的铅矿为1.8万吨，同比增加78%。同时今年1-3月进口自秘鲁的铅矿总计为5.9万吨，同比增加32%，超过俄罗斯（4.4万吨）成为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

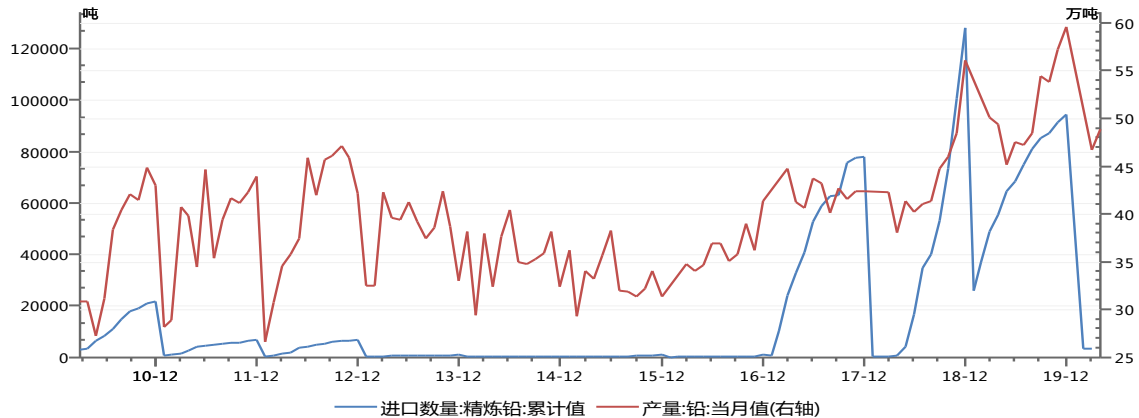
图表 3，数据来源：瑞达期货，WIND

2、精炼铅-4月国内精炼铅产量环比微增

据国家统计局数据显示，中国4月铅产量为48.9万吨，环比增加2.2万吨，同比上升5.6%，1-4月铅产量为168.3万吨，同比下降3.2%。我国进出口方面，因精炼铅本身的自给率相对充足，今年3月我国精炼铅净进口量为-1122.91吨，同比下降近110%，因3月精炼铅进口量剧减至153.81吨，创下2018年5月来的低点，同比剧减99%，因受疫情影响进口至韩国及澳大利亚的精炼铅降至0吨，从而使得1-3月我国精炼铅净进口量为904.68吨，同比剧减98%。截止5月28日，长江有色

网 1#铅现货均价报 14600 元/吨，较 4 月末上升 475 元/吨或 3.4%，同期上海物贸铅现货报 14350 元/吨，上涨 4.74%。

3月我国精炼铅产量微增，而进口量剧减



数据来源: Wind

图表 4，数据来源：瑞达期货，WIND

3、原生铅—4月国原生铅产量环比续升

SMM 报道，2020 年 4 月全国原生铅产量 26.2 万吨，环比上升 9.34%，同比上升 1.05%。1-4 月累计产量同比下降 4.3%。随 3 月中下旬海外疫情升级，铅精矿进口受到一定程度的限制，促使国内矿流通货源减少，铅精矿加工费持续下降，但原生铅冶炼企业普遍有一定矿库存，冶炼企业尚未因矿供应趋紧而出现减产的情况。展望 5 月，内蒙古等高海拔地区矿山将季节性复产，或在一定程度上缓和铅精矿偏紧的情况，铅精矿加工费降势放缓，多数原生铅企业生产基本正常，且部分企业随设备故障问题解除，其 5 月产量小幅增加。而部分原生铅企业进入检修状态，如安徽铜冠、赤峰山金、云南蒙自等。综合看 SMM 预计 5 月原生铅产量环比下降至 25.4 万吨。

4、再生铅—价格低位回升

SMM 报道，截止 2020 年 5 月 22 日，持证再生铅企业周度开工率为 49.6%，较上个月基本持平。其中江苏再生铅持证冶炼企业开工率为 53.3%，河南再生铅持证冶炼企业开工率为 45.5%，受废电瓶供应紧张影响，两地再生铅企业开工率难有明显波动；贵州再生铅持证冶炼企业开工率为 58.1%，安徽再生铅持证冶炼企业开工率为 45.2%，安徽大华日产量维持 400 吨左右。截至 2020 年 5 月 28 日，上海市场再生铅均价 13700 元/吨，近 1 月均价 13545.59 元/吨，近期价格有所上升。

5月再生铅价格低位回升



数据来源: Wind

图表 5，数据来源：瑞达期货，WIND

三、铅市消费领域

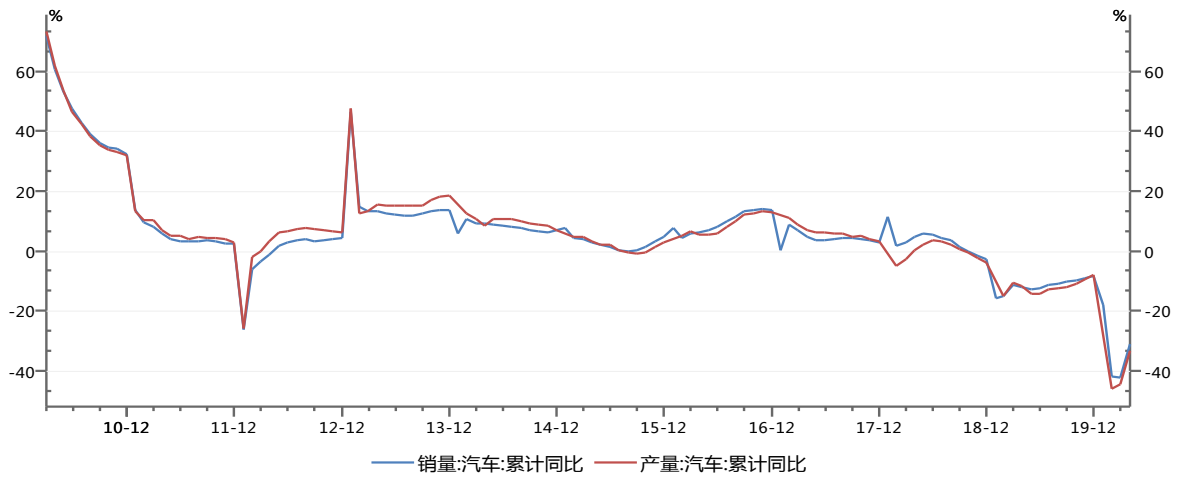
1、铅市初级消费一般

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市场需求偏弱，经销商库存消化缓慢，而各大品牌维持促销，部分经销商库存存在 1-2 个月不等。山东地区经销商反映电动蓄电池市场需求偏弱，电池消化缓慢，同时业内普遍低价促销，电池销量提升困难。江苏地区厂家反映电动蓄电池市场正值淡季，经销商采购需求有限，为避免库存累增，目前工厂开工率维持在 50% 附近，原料铅按需采购。江西地区厂家反映电动蓄电池市场消费暂无较大改善，成品订单一般，工厂开工率亦是维持在 70-80%，另原料铅以长单采购为主。

2、终端消费—汽车产销止跌上升

汽车产销方面，中汽协数据显示，2020 年 4 月中国汽车产销分别完成 210.2 万辆和 207 万辆，环比分别增长 46.6% 和 43.5%，同比分别增加 2.3% 和 4.4%，月增速为今年来首次增长，销量结束了 21 个月连降。1-4 月汽车产销分别为 559.6 万辆和 576.1 万辆，同比分别下降 33.4% 和 31.1%，降幅相对 1-3 月有所缩窄。其中乘用车产销量为 158.7 万辆和 153.6 万辆，同比下降 4.6% 和 2.6%，产量大于汽车总体的 2.3%，销量小于汽车总体的 4.4%，乘用车市场尚未完全启动，中国品牌乘用车市场份额下降。此外 4 月新能源汽车产销延续增长势头，产销两分别为 8 万辆和 7.2 万辆，环比增速 31.6% 和 9.7%，同比分别下降 22.1% 和 26.5%，同比降幅亦有所缩窄。1-4 月新能源汽车产销均为 20.5 万辆。今年 4 月份，国家发改委联合多部门发布了《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》，通知中提出了五大鼓励汽车消费的措施。此外，地方政府也出台了诸多措施鼓励汽车消费，比如广州、深圳等地陆续发布了新能源汽车购置的补贴政策。

我国汽车产销增速止跌上升



数据来源: Wind

图表 6, 数据来源: 瑞达期货, wind

四、6 月份铅价展望

2020 年 6 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。在此背景下，美元指数或延续震荡态势，给铅价带来一定压力。不过4-5月美元冲高回落之际，铅价呈现震荡上扬，反应并不敏感。短期经济增长方面，全球4月制造业PMI增速呈现下滑态势，不过5月海外疫情缓解，欧美主要国家解封经济重启，经济或触底回升，整体给以铅价一定支撑。

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微增，再生铅开工率较上月持平，整体供应趋于宽松。下游需求表现一般，蓄电池消费旺季仍未到来，令沪铅库存结束两连降。不过随着天气升温，铅市季节性消费旺季即将来临，汽车产销同比降幅止跌上升，预期仍有望持续复苏。展望6月铅价，主要关注下游消费预期能否有效改善，以及技术面超跌反弹需求的共同作用，铅价仍有望表现稳定，沪铅主力合约关注15000-13500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2008合约

✧ 参考入场点位区间：13800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13300元/吨。

✧ 后市预期目标：第一目标参考14800元/吨，第二目标15000元/吨；最小预期风险报酬比：1:2之上。

2、套利策略：跨市套利-4月两市比值震荡走高，沪铅较伦铅表现偏强，因国内经济恢复正常而海外疫情持续。随着海外经济触底反弹，伦铅后期表现或稍强于伦铝，且两市比值存在修复可能，建议可买伦铝（3个月伦铝）买沪铅（2008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13300元之下，可逢低采购，同时极端行情下，若铅价跌至13000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。

若铅市下游未能如期复苏，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。