

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

消费旺季支撑犹存 铅价有望表现坚挺



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

了却百多欢喜



内容提要：

- 1、8月全球主要经济体制造业 PMI 整体呈现稳步复苏态势，市场维持宽松预期。
- 2、中美地缘政治风险不确定避险情绪扰动。
- 3、今年 1-6 月全球铅市供应由短缺转为过剩。
- 4、铅矿供应充足，但精炼铅、原生铅产量环比下降。
- 5、铅市下游消费旺季犹存，蓄电池消费维稳，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 2011	操作品种合约	沪锌 2011、沪铅 2011
操作方向	买开	操作方向	买沪锌 2011 卖沪铅 2011
入场价区	15500	入场价差（铅锌价差）	3800 附近
目标价区	16500-17000	目标价区	4600
止损价区	15000	止损价区	3400

风险提示：

- 1、若中美避险情绪再次升级，铅价多单注意止损离场。
- 2、若铅市下游消费不及预期，铅价上涨动力有限，铅多单注意减仓离场。

沪铅：消费旺季支撑犹存 铅价有望表现坚挺

今年8月期铅反弹动力稍缓，呈现冲高回落走势，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，同时其金融属性较弱，受宏观利多因素影响有限。展望9月份，随着国内经济稳步复苏，美联储宽松预期不改，疫苗进展顺利，整体宏观氛围较为偏多。不过同时中美地缘政治风险犹存，需关注铅市下游消费旺季能否持续对铅价构成支撑。

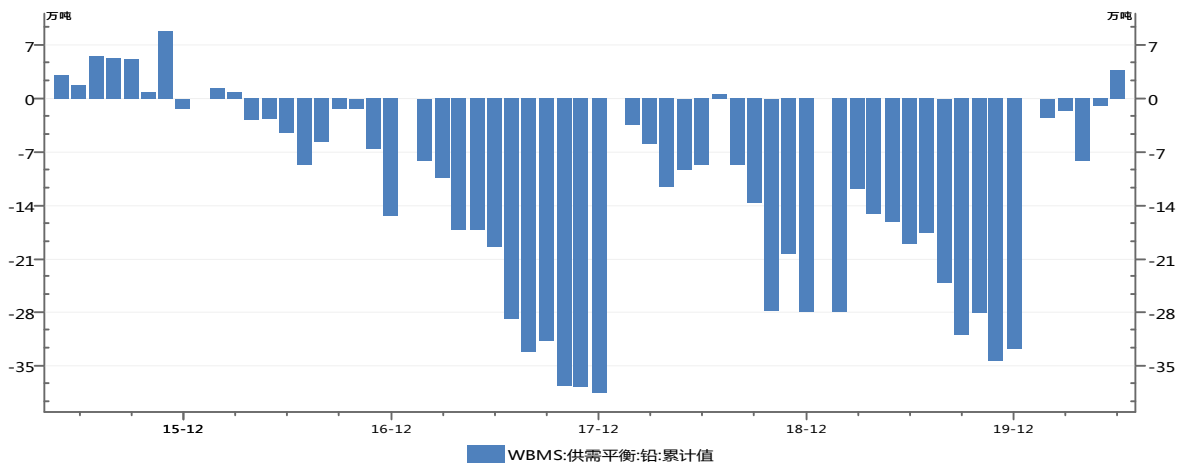
一、铅市供需分析

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、1-6月全球铅市供应由短缺转为过剩

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。

WBMS：今年1-6月全球铅市供应由短缺转为过剩



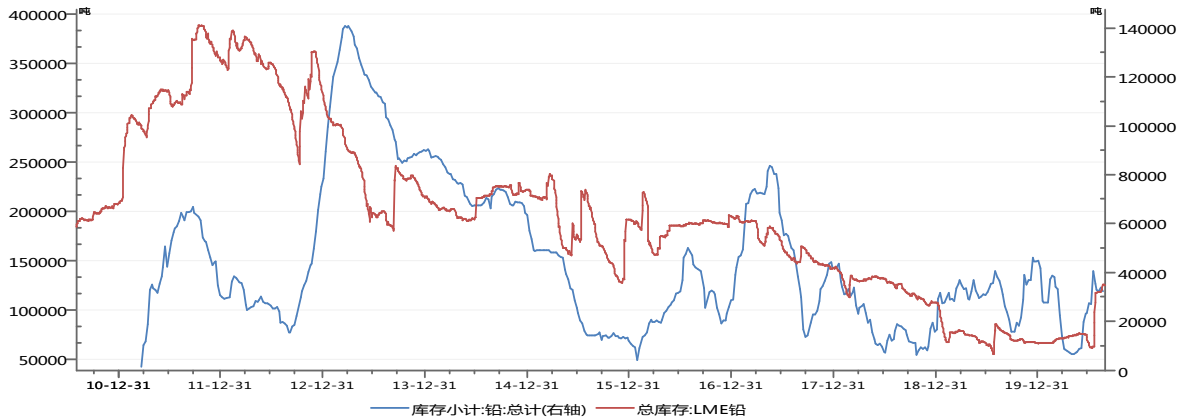
数据来源：Wind

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8月27日，LME铅库存报125200吨，环比续增7625吨，为连增两个月。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24.75美元/吨，3月与15月价差报价为贴水37.25美元/吨。国内方面，截止8月21日当周，上期所沪铅库存报32403吨，环比下降535吨，结束三个月连增，年内库存低点为6444吨。数据显示铅两市库存外增内减，国内铅市下游消费迎来旺季。

铅两市库存外增内减



数据来源: Wind

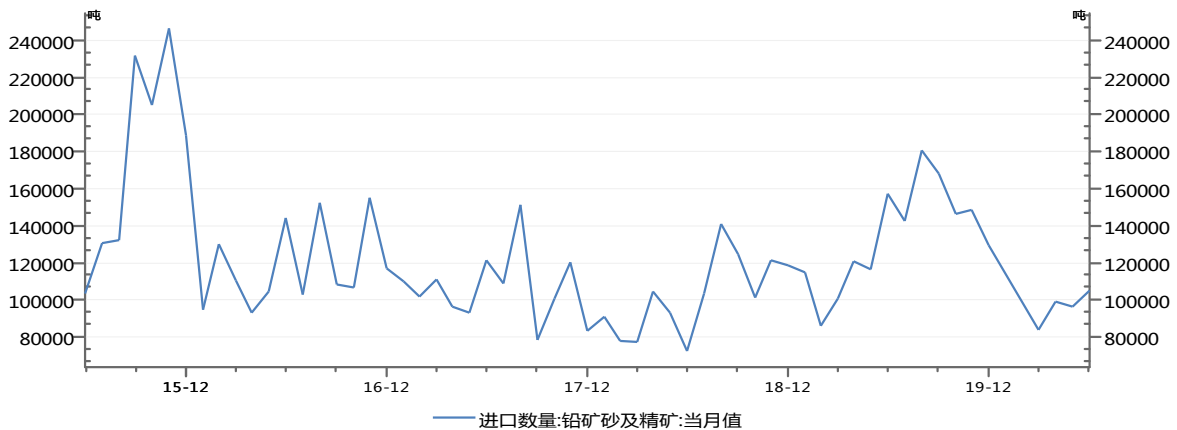
图表 2, 数据来源: 瑞达期货, WIND

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 6 月我国铅矿进口量为 10.53 万吨, 同比降 33%, 环比增 0.9 万吨或 1%, 其中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



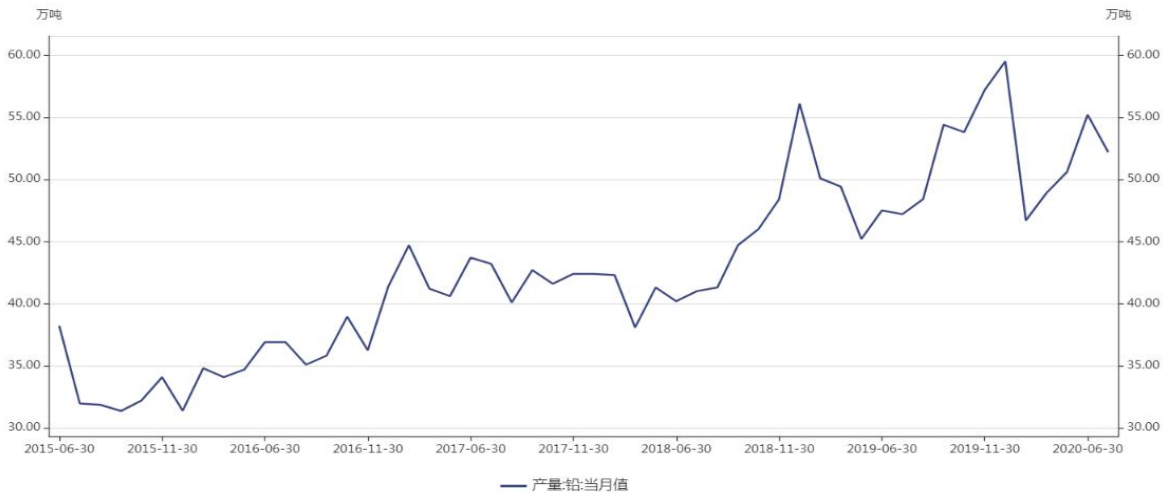
数据来源: Wind

图表 3, 数据来源: 瑞达期货, WIND

2、精炼铅-7 月国内精炼铅产量结束三连增

据国家统计局数据显示, 中国 2020 年 7 月铅产量为 52.2 万吨, 环比下降 3 万吨, 结束三个月连涨, 同比上升 18.9%。今年 1-7 月铅产量为 337.3 万吨, 同比上升 5.8%。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 8 月 28 日, 长江有色网 1#铅现货均价报 15950 元/吨, 较 7 月末上升 150 元/吨或 1%, 同期上海物贸铅现货报 15750 元/吨, 上涨 1%。

7月精炼铅产量环比下降，同比上升



数据来源 Wind

图表 4，数据来源：瑞达期货，WIND

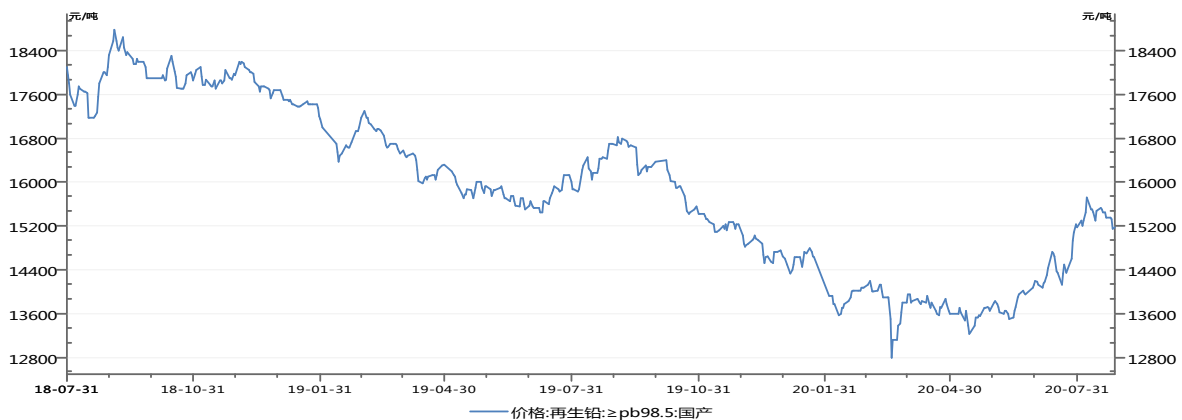
3、原生铅—7月国原生铅产量结束四连增

SMM 报道，2020 年 7 月全国原生铅产量 25.9 万吨，环比下降 3.82%，结束四个月连增，同比上升 17.35%。2020 年 1-7 月累计产量同比上升 3.31%。期间冶炼企业集中检修，拖累 7 月产量下降。进入 8 月，铅价接连上涨铅冶炼利润向好，生产企业开工积极性明显提升。同时河南豫光因新老产线置换完成，以及上月冶炼企业检修结束，8 月产量逐步恢复。预计 8 月原生铅产量由降转增至 27.3 万吨。

4、再生铅—价格先扬后抑

SMM 报道，再生铅持证冶炼企业四省开工率为 54.2%。其中，安徽和江苏再生铅持证冶炼企业开工率分别为 48.4%和 66.7%，因废电瓶供应偏紧，两地再生铅企业产能释放受限，开工率难有波动；河南再生铅持证冶炼企业开工率为 54.4%，河南地区废电瓶贸易商多持货待涨，废电瓶难采，再生铅开工率出现下行；贵州再生铅持证冶炼企业开工率为 47.7%，永鑫、三和、鼎鑫等企业仍在接受环保检查，而金龙虽已检查结束，但因技改产量恢复有限，加之部分地区电池厂放高温假，岑祥因销量受影响维持低产，企业开工率仅录得小幅抬升。未来大华将继续尝试提升产量，新春兴重庆产线尚未正式投产，加之贵州即将结束环保检查，未来再生铅持证冶炼企业开工率或将有所提升。截至 8 月 27 日，再生铅利润为-157 元/吨。高昂的生产成本或将导致再生铅炼厂挺价或惜售，刚需回流至原生铅，在一定程度上支撑铅价。

8月再生铅价格先扬后抑



数据来源：Wind

图表 5, 数据来源: 瑞达期货, WIND

三、铅市消费领域

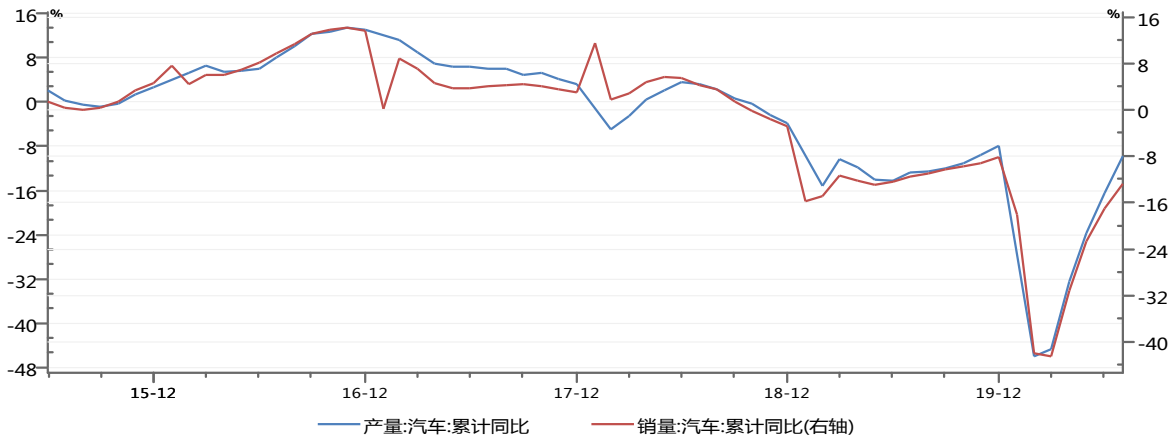
1、铅市初级消费尚可

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消费一般, 加之铅价回落, 目前暂以消化库存为主, 电池约在一个月。浙江地区厂家反映汽车蓄电池市场消费尚可, 加之出口订单较好, 现工厂开工率维持在满负荷状态, 另原料铅按需采购。河北地区厂家反映汽车蓄电池市场尚处于传统旺季, 经销商按需采购, 现工厂开工率在 90%以上, 另考虑到铅价下跌, 9 月电池售价预计维稳。

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 7 月中国汽车产销分别完成 220.1 万辆和 211.2 万辆, 环比分别下降 5.3%和 8.2%, 同比分别增长 21.9%和 16.4%。1-7 月汽车累计产销分别为 1231.4 万辆和 1236.5 万辆, 同比分别下降 11.8%和 12.7%, 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。1-7 月乘用车产销量为 948.3 万辆和 953.3 万辆, 同比分别下降 17.8%、18.4%, 降速大于汽车总体的 16.8%、16.9%, 习近平表示一定要把民族汽车品牌搞上去。此外新能源汽车今年以来首次实现同比正增长, 7 月份产销分别为 10 万辆和 9.8 万辆, 同比增长 15.6%、19.3%。1-7 月新能源汽车产销分别完成 49.6 万辆和 48.6 万辆, 同比分别下降 31.7 和 32.8%, 降幅继续缩窄。随着国内疫情有效控制, 经济稳步复苏, 经销商加大促销力度提高市场活力, 多种因素影响下, 汽车产销延续了二季度以来的回暖势头。

7月汽车行业产销增速延续回暖



数据来源: Wind

图表 6, 数据来源: 瑞达期货, wind

四、9 月份铅价展望

2020 年 8 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, 而海外疫情有所趋缓, 疫苗传来好消息, 但受疫情影响经济仍未有效复苏。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。不过在美国新增疫情确诊人数趋降下, 8 月美元指数跌势缓和。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 7 月

制造业 PMI 增速进一步上升，铅价下方支撑犹存。

而就期铅本身基本面而言，市场的焦点在于铅市下游消费旺季对于铅市的提振作用，以及海外经济重庆复苏对于铅市需求的改善。此外，上游铅矿供应相对充足，不过精炼铅与原生铅产量环比下降，再生铅开工率较上月基本持平，整体供应一般。下游需求表现尚可，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。展望 9 月铅价，主要关注下游消费预期能否延续改善，同时精炼铅产量下降，沪铅库存结束三连增给以铅价一定支撑，铅价或有望表现稳定，建议逢低买入为主，沪铅主力合约关注 15000-17000 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 2011 合约

◇ 参考入场点位区间：15500 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 15000 元/吨。

◇ 后市预期目标：第一目标参考 16500 元/吨，第二目标 17000 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 月两市比值震荡回落，显示沪铅较伦铅表现滞涨，因海外疫情趋缓。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）卖沪铅（2011 合约）。



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 17000 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，若铅价跌至 14500 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升级，铅价多单注意止损离场。

若铅市下游消费不及预期，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。



瑞达期货

RUIDA FUTURES