



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



沪铅月报

2021年2月26号

利空因素有望消化 铅价仍有补涨需求

摘要

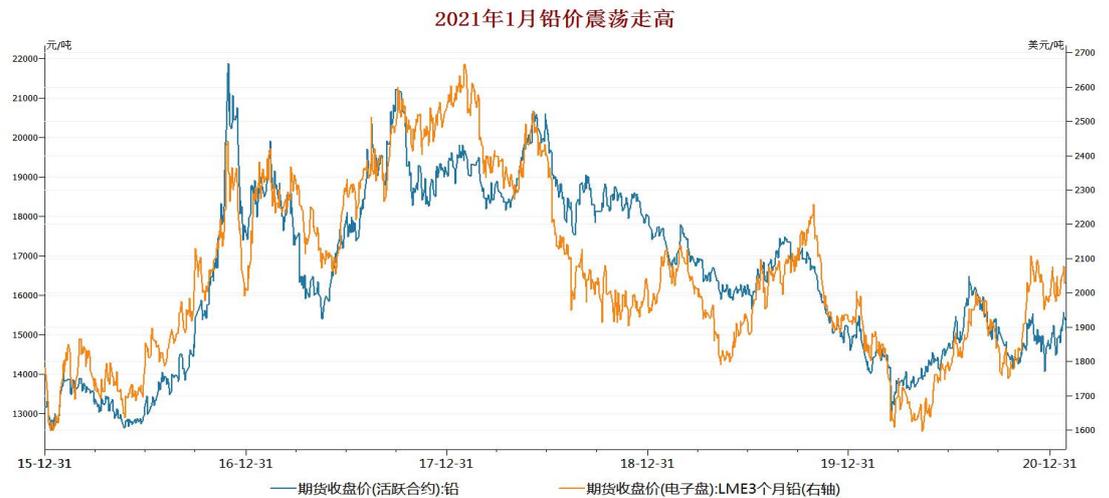
今年2月期铅震荡走高，但涨幅在基本金属当中表现最弱，因铅市金融属性较弱，加之其基本面表现平平，下游消费清淡。展望3月份，在海外疫情乐观，市场通胀持续的支撑下，宏观氛围仍较为偏暖。而受节后复工影响以及海外经济复苏需求上升，铅市供需矛盾或有所改善，同时还需关注技术面补涨需求，铅价下跌空间有限，注意逢低多单介入。

目录

第一部分：铅市行情回顾.....	2
第二部分：铅市基本面分析与行情展望.....	2
一、铅市供需分析.....	2
1、全球铅市供应缺口缩窄.....	2
2、供需体现—铅两市库存外减内增.....	3
二、铅市供应.....	3
1、铅矿供应充足.....	3
2、精炼铅—铅产量上升.....	4
3、原生铅—1月电解铅产量下降.....	5
4、再生铅—企业复产提前.....	5
三、铅市消费领域.....	5
1、铅市初级消费一般.....	5
2、终端消费—1月汽车产销增速同比大幅攀升.....	6
四、3月份铅价展望.....	6
免责声明.....	8

第一部分：铅市行情回顾

2021年2月期铅震荡上扬，触及2019年11月6日以来新高，跟随市场上行，不过在基本金属当中涨幅最弱。期间主要受到国内外疫情逐步乐观，海外经济复苏预期增强，同时市场宽松持续，宏观氛围偏暖提振基本金属上行，不过铅市金融属性较弱，加之其基本面表现平平限制其涨势。截止2月25日，沪铅主力2104合约报15775元/吨，较月度涨幅4.47%，连涨两个月，相应的伦铅月度涨6.13%，涨幅强于沪铅，因国内外供需存在较强差异，而且美元指数震荡走弱0.69%。期限结构方面，即铅现货较期货均维持贴水状态，贴水的范围为贴水120-贴水5元/吨；伦铅方面，月内0-3个月LME铅现货较期货亦保持贴水状态，截止2月24日，报贴水18.25美元/吨。



数据来源：Wind

图表来源：WIND

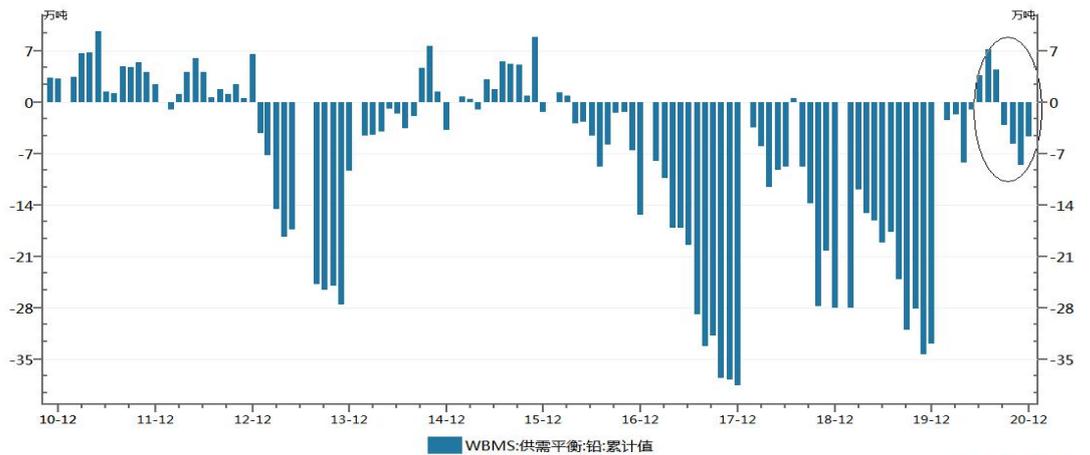
第二部分：铅市基本面分析与行情展望

一、铅市供需分析

1、全球铅市供应缺口缩窄

世界金属统计局（WBMS）最新数据显示，2020年全年全球铅市场供应短缺4.7万吨，2019年全年为供应短缺24.6万吨，供应缺口缩窄19.9万吨，因需求增速低于产量。其中精炼铅产量为1326.1万吨，同比增加4.6%。中国表观需求量预估为647.6万吨，同比增加56万吨，占到全球总量的大约49%。2020年1-12月美国表观需求量同比减少12万吨。2020年12月全球铅市供应短缺0.19万吨，其中精炼铅产量为129.82万吨，需求量为130.01万吨。

全球铅市供应缺口缩窄



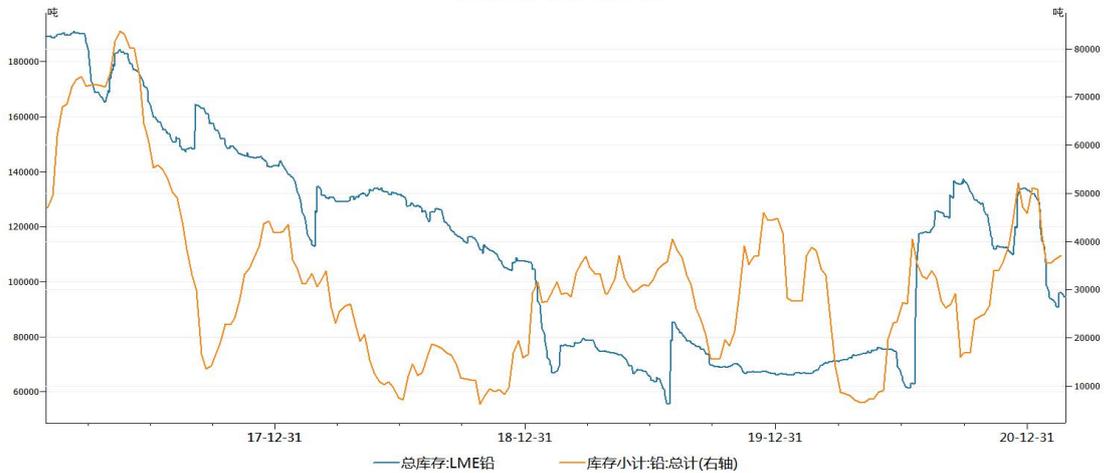
数据来源：Wind

图表来源：WIND

2、供需体现—铅两市库存外减内增

伦铅库存方面，截至2月25日，LME 铅库存报 94700 吨，较1月末下降 4050 吨，连降两个月，从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在较低水平。国内方面，截止2月25日当周，上期所沪铅库存报 36994 吨，较一月末增加 1512 吨。数据显示铅两市库存外减内增，海外经济逐步复苏对铅价构成部分提振，不过国内铅市消费一般则限制铅价上行动力。

铅两市库存外减内增



数据来源：Wind

图表来源：WIND

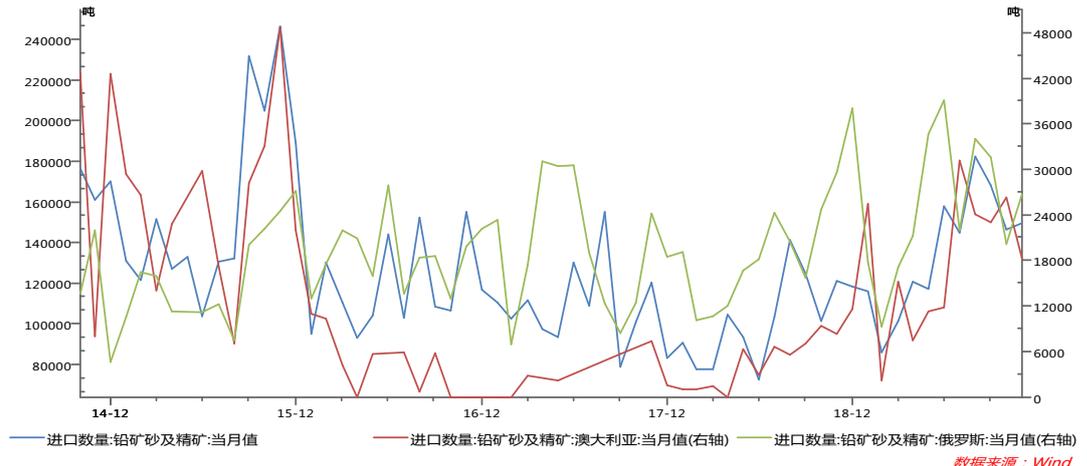
二、铅市供应

1、铅矿供应充足

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，2020年1-12月中国铅矿砂及精矿进口量为 133.45 万吨，同比下滑 17%，其中进口自俄罗斯的铅矿为 29.22 万吨（占比 21.89%），同比下滑

3%，但仍保持我国铅矿进口第一大国地位。同期进口自秘鲁的铅土矿 22.55 万吨（占比 16.9%），同比上升 29%，澳大利亚进口量降至 8.72 万吨（占比 6.54），同比下滑 60%，显示秘鲁超越澳大利亚，成为我国铅矿进口第二大来源国。此外 12 月进口铅矿砂及其精矿 9.93 万吨，环比下滑 23%，为连降 3 个月，同比减少 28%，秘鲁地区进口矿受疫情防控环比减少。数据显示中国铅矿进口动力不足，内外比价或持续低位。SMM 表示，2020 年的海外疫情对海外铅锌矿山和国际物流造成一定影响，也侧面影响了海外铅精矿的流入。预计 2021 年二、三季度海外疫情防控逐渐好转，促进铅、锌精矿产能释放，2021 年全球铅精矿供应或仍呈现略宽松的状况。

我国铅矿进口量小幅增加

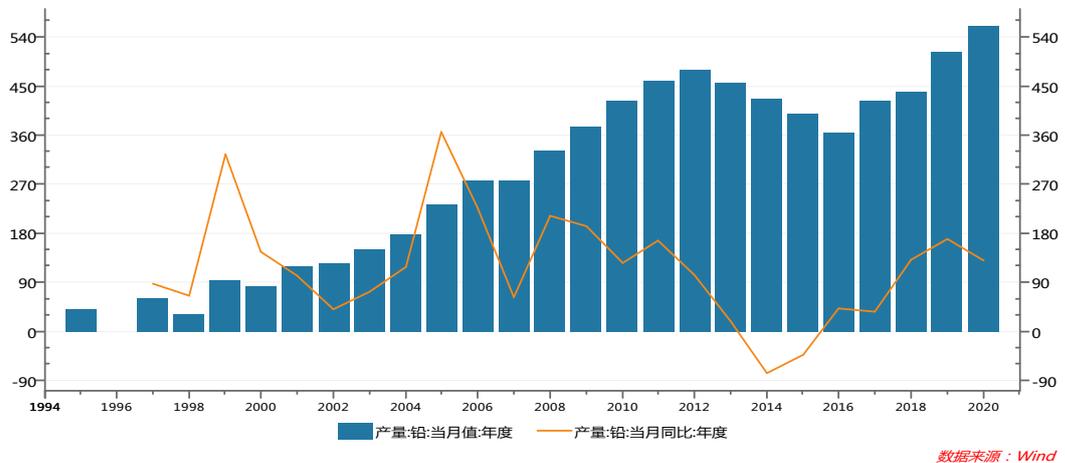


图表来源: WIND

2、精炼铅-铅产量上升

据国家统计局数据显示，2020 年 1-12 月中国铅产量为 644.3 万吨，同比增加 64.6 万吨或 9.4%，为连增五年创下历史记录以来最高年产量。其中 12 月单月我国精炼铅产量为 71.6 万吨，环比增加 8.8 万吨，为连增 5 个月创历史记录以来新高。数据显示，中国精炼铅产量持续增加，亦表明采暖及环保限产影响对铅炼厂的影响逐渐减弱，铅市供应压力犹存。截止 2 月 25 日，长江有色市场铅锭均价报 16150 元/吨，环比上涨 600 元/吨或 4%。

2020年我国精炼铅产量再度攀升



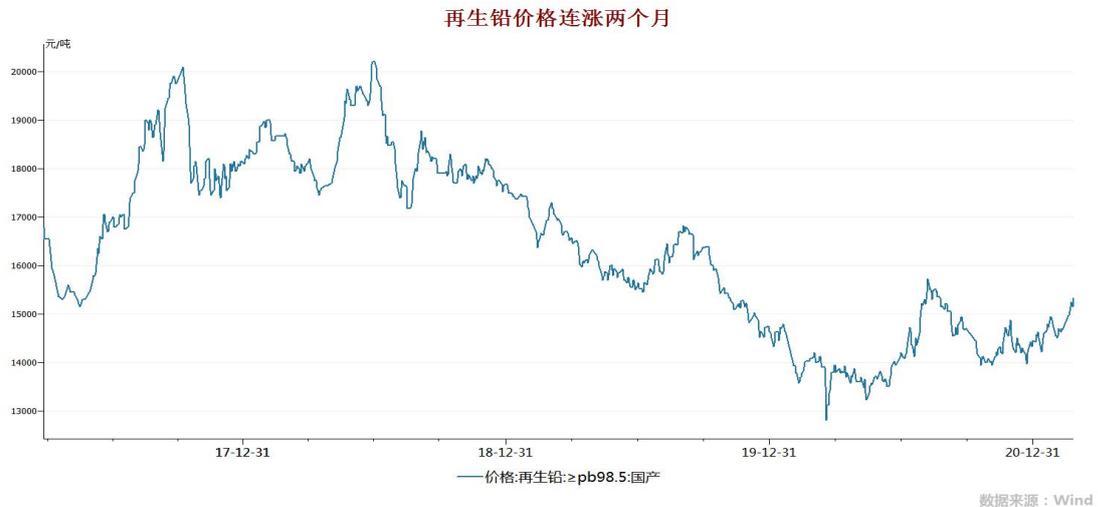
图表来源: WIND

3、原生铅—1月电解铅产量下降

据SMM报道,2021年1月全国电解铅产量26.13万吨,环比下降8.73%,同比上升1.77%。1月初河北疫情爆发,防疫加剧拖累当地及周边地区物流受阻,同时海外疫情反复不定,期间如内蒙古满洲里海关防疫政策升级,铅精矿进口受阻,供应收紧促使铅精矿加工费下降。又因临近春节,电解铅冶炼企业检修或放假增多,另内蒙古地区冶炼企业,则是因原料铅供应不足,顺势对设备开展检修,产量亦有下调。此外,安徽铜冠、云南振兴因处于检修后恢复的状态,产量贡献尚不稳定。故总体产量环比下降明显,且降幅大于预期。展望2月,由于正值传统春节假期,多数中小型冶炼企业顺势进入检修或放假状态,中大型企业按惯例于春节期间轮班生产,整体产量增减大体相抵,预计2月电解铅产量小幅下降至25.44万吨。

4、再生铅—企业复产提前

此外据我的有色网调研,除去春节期间正常生产企业(占比31%)之外,今年再生铅企业复工复产时间集中在2月19日至2月21日(初八至初十),复工时间稍早于往年,占比为44%;复工时间在2月22日至2月26日的再生铅企业占比9%;2月26日(元宵节)后复工的再生铅企业占比16%。在2月26日(元宵节)前能够复工复产的再生铅企业占比超80%。节中再生出现不同程度的累库,企业复产较往年稍有提前,供给端压力犹存。截至2021年2月25日,国内再生铅价格报15325元/吨,较1月末上涨600元/吨或4%。



图表来源: 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。据我的有色网报道,根据铅蓄电池生产企业复工复产情况来看,除去部分产能规模较大的企业春节期间维持生产外,春节期间放假的企业复工复产时间多集中在2月17日(正月初六)-2月23日(正月十二),少部分企业在

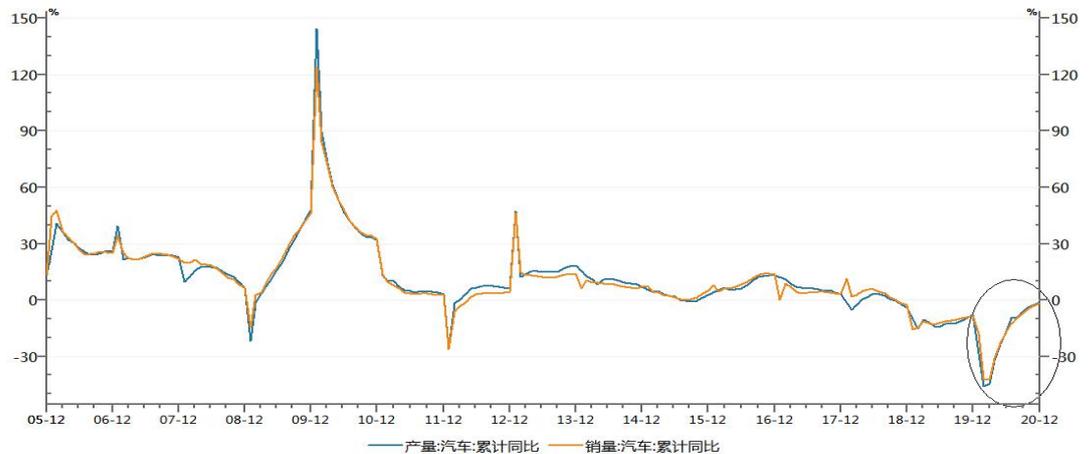
正月初三、初九和初十复工。整体来看，今年复工复产节奏提速，一是受“就地过年”政策影响，部分异地员工留厂过年，对企业加快复工复产进程产生积极影响；二是疫情风险进一步下降，为企业复工复产提供了积极有利的市场环境。铅蓄电池生产企业节前原料铅锭备库充足，部分产能规模较大的企业原料已备至2月底，整体来看，目前铅蓄电池生产企业原料采购积极性有限。

2、终端消费—1月汽车产销增速同比大幅攀升

自行车方面，1—12月，全国规模以上自行车制造企业营业收入1762.0亿元，同比增长16.2%，实现利润总额75.3亿元，同比增长13.6%。电动自行车营业收入925.8亿元，同比增长22.9%，实现利润总额39.1亿元，同比增长8.3%。

汽车产销方面，中汽协数据显示，新年1月国内汽车产销分别完成238.8万辆和250.3万辆，环比分别下降15.9%、11.6%，但同比增加34.6%、29.5%。其中乘用车产销量为191万辆和204万辆，同比增长32.4%和26.8%，增速低于汽车总体34.6%、29.5%。此外1月新能源汽车产继续刷新单月销量历史记录，产销分别为19.4万辆和17.9万辆，同比分别增长2.85倍和2.38倍。12月，中国新能源汽车产销双双超过20万辆，再创历史新高，分别达到23.5万辆和24.8万辆，同比增长55.7%和49.5%。2020年11月2日，国务院办公厅印发了《新能源汽车产业发展规划》，提出了到2025年新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右的发展愿景，明确提出“我国2025/2030/2035年三个时间点的年产销分别为3200万辆、3800万辆、4000万辆”以及“2035年实现节能汽车与新能源汽车各占一半”的目标。

我国汽车产销降幅同比延续收窄



数据来源：Wind

图表来源：WIND

四、3月份铅价展望

2021年3月国内外宏观面不确定减弱，海外疫情在疫苗有序推进下呈现下滑态势，避险情绪减弱，欧美主要国家经济复苏预期增强，而市场主要关注中国两会召开，届时将确定2021年经济增长目标。在此背景下，整体宏观氛围较为偏暖，美元指数或反弹乏力，从而利多基本金属走高。短期经济增长方面，中国1月制造业PMI增速放缓，而欧美2月制造业PMI增速表现分化，欧元区制造业PMI向好，而美国PMI数据不及预期，但近期其他数据均向好。因此3月宏观环境对铅价的整体影响为中性偏多。

而就铅本身基本面而言，精炼铅产量高企，但再生铅因复工复产提前，开工率上升，

下游需求节前备库，但节后需求表现平淡，令国内铅库存有所上升，成为限制铅价上行的原因，但以上利空因素在 1-2 月有所消化，3 月在下游消费需求有望改善，铅市供需疲弱将有所改善。同时在前期基本金属全线上扬之际，铅价本身涨幅表现较弱，目前铅价仍处于较低位，下跌空间相对有限，建议沪铅谨慎逢低多为主，沪铅运行区间关注 14700-17000 元/吨。

1、中期（1-2 个月）操作策略：逢低多为主

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪铅 2005 合约

◇ 参考入场点位区间：建仓均价在 15300 元/吨附近。

◇ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪铅 2005 合约止损参考 14700 元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注 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—2 月两市比值震荡走弱，显示沪铅较伦铅表现偏软，因国内铅市库存攀升。随着美元指数低位震荡，沪铅后期仍弱于伦铅，建议可卖沪铅（2004 合约）买伦铅（3 个月伦铅）。跨品种套利—期锌的金融属性强于期铅，将吸引资金入场，可尝试买锌卖铅（按同现金等额分配头寸）。



图表来源：WIND

3、套保策略：铅价跌至 14700 元/吨之下，则消费企业可继续为未来的消费进行买入套保，入场比例为 20%，在日常经营中以随买随用为主。而沪铅若反弹至 16500 元/吨之上，持货商的空头保值意愿可上升，比例为 20%。

风险防范

若国内铅企产量增速明显，则铅价上行动力有限。

若美元指数强势反弹，令基本金属承压，则铅价涨幅有限，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。