

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

污染防控暴雪天气 冶炼受限有望反弹

内容提要:

- 1、11月全球主要经济体制造业 PMI 基本好于预期，疫苗利好消息频频抵消海外疫情避险情绪，美国总统大选不确定落地。
- 2、WBMS：今年1-9月全球铅市供应短缺3.2万吨，1-8月为供应过剩3.2万吨，由供应过剩转为短缺。
- 3、铅两市库存延续外减内增，国内精炼铅产量环比续增，而原生铅产量环比续降，再生铅价格结束三个月连降。
- 4、铅市初级消费维稳，汽车产销同比增幅延续回暖。

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 2101	操作品种合约	沪锌 2101、沪铅 2101
操作方向	买	操作方向	买沪锌 2101 卖沪铅 2101
入场价区	15000	入场价差（铅锌价差）	5700 附近
目标价区	16500	目标价区	7700
止损价区	14500	止损价区	4700

风险提示:

- 1、若美元指数重回涨势，铅价承压下滑，多单注意减仓离场。
- 2、若铅上游供应上升，铅价反弹空间有限，多单注意止损离场。



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

了却百家事



沪铅： 污染防控暴雪天气 冶炼受限有望反弹

今年 11 月期铅大幅反弹，大幅回补两个月以来跌幅，在有色金属当中表现中等，整体表现为空减多增氛围。期间美国总统大选不确定性落地，同时疫苗利好消息频频抵消海外疫情避险情绪，股市上扬，整体宏观氛围转好，同时美元指数重回弱勢亦对基本金属构成提振，不过铅市金融属性较弱，加之基本面进入淡季，因而涨幅受限。不过同时因北方进入秋冬采暖季，各地污染防控，加之多地暴雪天气，运输受限部分影响铅市冶炼供应，因而仍表现较为坚挺。展望 12 月份，预期整体宏观氛围相对偏多，铅市基本面多空交织，预期在周边金属表现强势的带动下，铅价有望跟随走高。

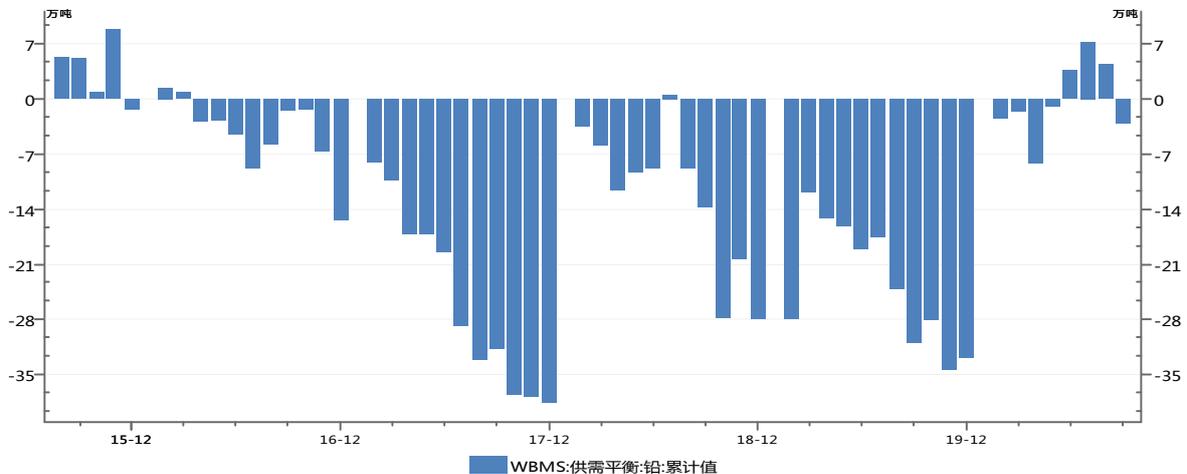
一、铅市供需分析

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、1-9 月全球铅市供应由过剩转为短缺

世界金属统计局（WBMS）最新报告显示，今年 1-9 月全球铅市供应短缺 3.2 万吨，1-8 月为供应过剩 3.2 万吨，由供应过剩转为短缺。其中 1-9 月全球精炼铅产量为 958.2 万吨，同比上升 3.5%；中国表观需求量预估为 451.4 万吨，同比增加 25.1 万吨，中国需求占到全球总量的大约 47%。而美国表观需求同比减少 9.1 万吨。2020 年 9 月，精炼铅产量为 114.64 万吨，需求量为 114.65 万吨。不过国际铅锌研究小组的数据显示，9 月全球铅市供应过剩从 8 月的 100 吨升至 17200 吨。今年 1-9 月，全球铅供应过剩 18.6 万吨，而去年同期为短缺 5.7 万吨。

WBMS：全球1-9月铅市供应由过剩转为短缺



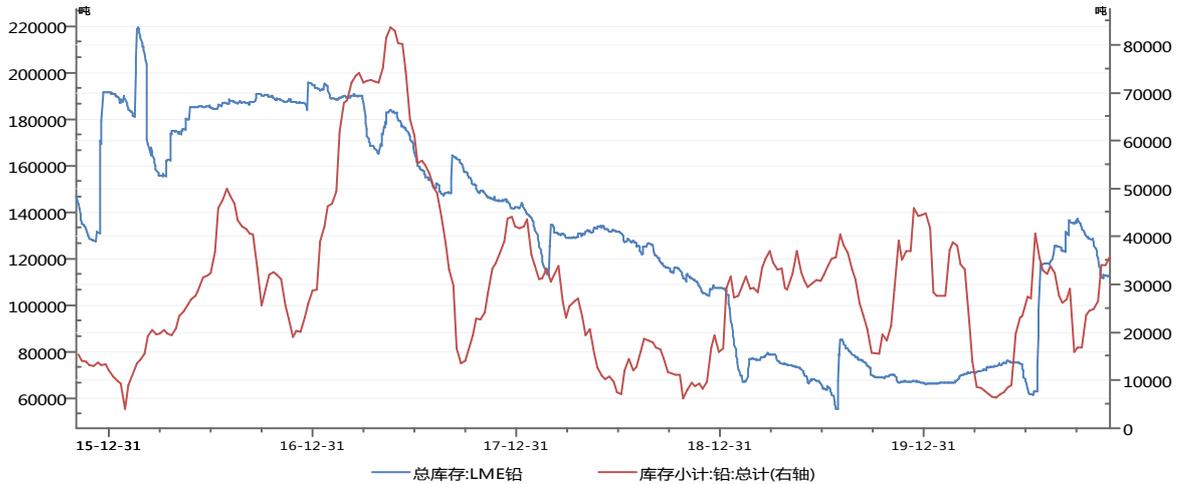
数据来源：Wind

图表 1，数据来源：瑞达期货，wind

2、供需体现—铅两市库存延续外减内增

伦铅库存方面，截至 11 月 27 日，LME 铅库存报 112675 吨，环比下降 13125 吨，连降两个月，处于年内库存均值 91337.72 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 10.85 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 10 月 27 日当周，上期所沪铅库存报 35903 吨，环比上升 10972 吨，连增两个月至 7 月中旬以来新高。数据显示铅两市库存内增外减，国内铅市下游消费延续淡季。

11月铅两市库存延续外减内增



数据来源: Wind

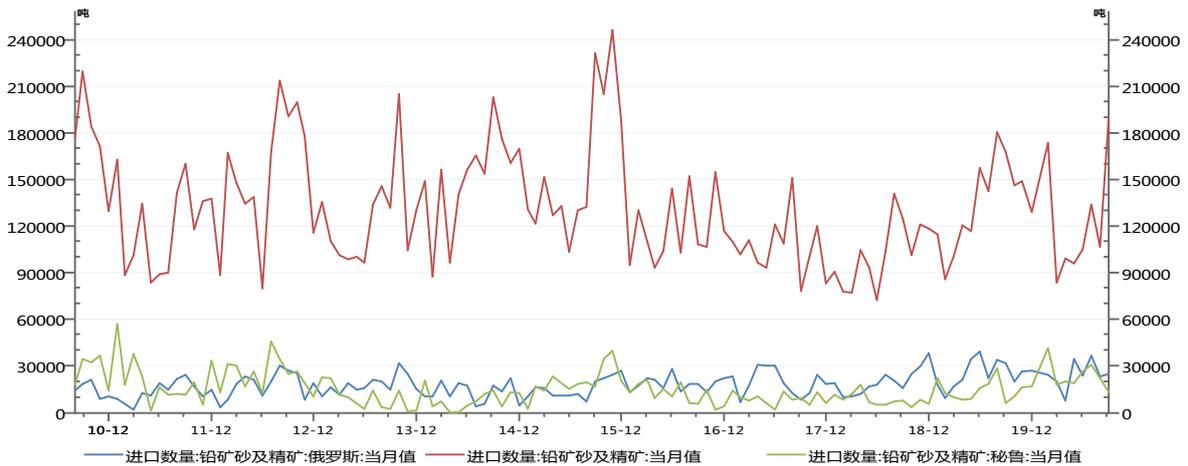
图表 2, 数据来源: 瑞达期货, WIND

二、铅市供应

1、1-9月我国铅矿进口环比大增

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9月我国铅矿进口量为19万吨, 同比增加13.17%, 环比上升8.3万吨或78%, 其中9月进口自秘鲁的铅矿为1.3万吨, 环比下降0.95万吨, 同比上升111%; 其次进口自俄罗斯的铅矿为2.5万吨, 同比下降21%, 环比上升0.15万吨。同时今年1-9月进口自俄罗斯的铅矿总计为19.47万吨, 同比下降14%, 重新赶超秘鲁成为我国铅矿进口第一来源国。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%。

2020年9月我国铅矿进口环比大增



数据来源: Wind

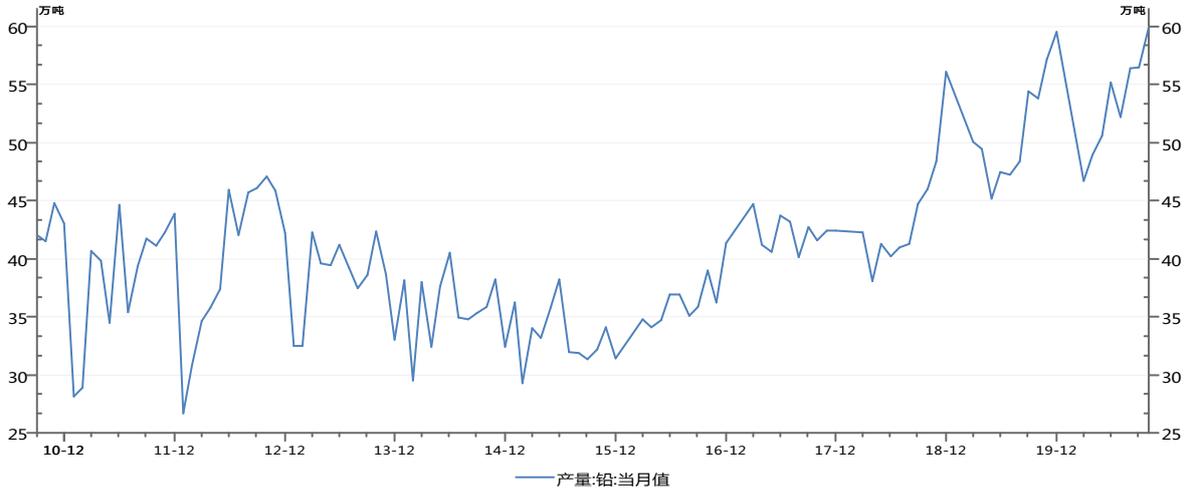
图表 3, 数据来源: 瑞达期货, WIND

2、精炼铅-11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10月铅产量为59.9万吨, 环比上升3.4万吨, 连增三个月, 同比上升9.9%, 创历史月度记录高点。今年1-10月铅产量为508.6万吨, 同比上升7.9%。我

国进出口方面，因精炼铅本身的自给率相对充足，今年9月我国精炼铅净进口量为2240.31吨，同比下降61%，因精炼铅进口量降至2621.73吨，同比下降55%。截止11月27日，长江有色网1#铅现货均价报15350元/吨，较10月末上升700元/吨或4.8%，同期上海物贸铅现货报15125元/吨，上升4.8%。

10月我国精炼铅产量环比续增



数据来源：Wind

图表4，数据来源：瑞达期货，WIND

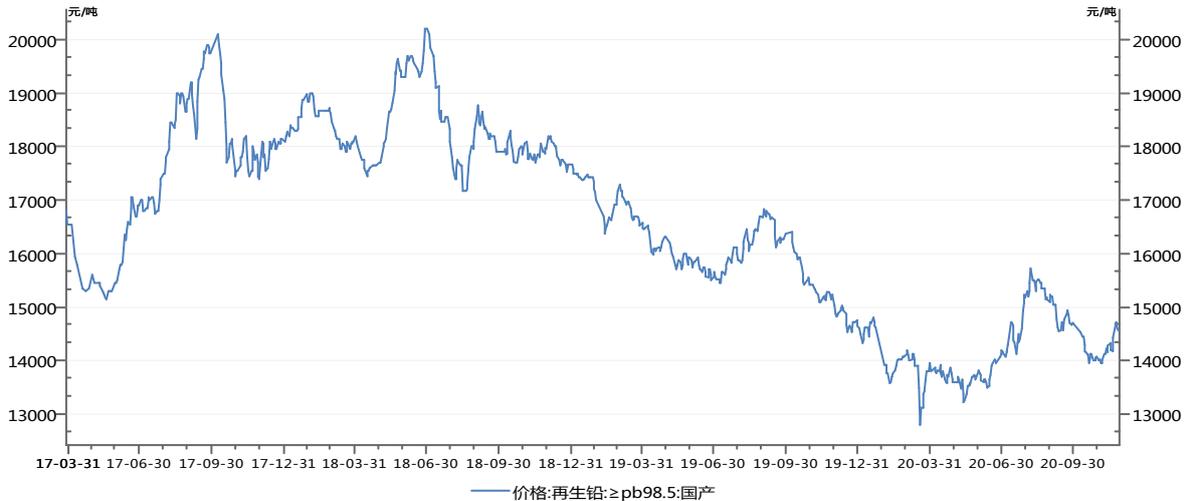
3、原生铅—10月国原生铅产量环比续降

SMM报道，10月全国电解铅产量26.4万吨，环比下降1.4%，同比上升1.15%。2020年1-10月累计产量同比上升4.38%。10月份，海城诚信以及河南、云南地区均有中小型企业因设备故障进入检修，同时西部矿业、中金岭南等恢复并开始贡献产量，此外新疆小厂结束近半年的检修后恢复，整体产量此消彼长，符合预期。展望11月，上月检修的冶炼企业陆续复工，以及云南小厂均有所增量。虽新疆小型冶炼企业因疫情防控再度停产，湖南地区部分冶炼企业尚处于停产状态，但影响体量不大，预计11月电解铅产量增至28.2万吨。

4、再生铅—价格结束三连降

SMM报道，再生精铅对SMM1#铅均价贴水扩至300元/吨出厂，促使炼厂货源继续向社会仓库转移。北方地区暴雪天气频发，封路限制物料运输，如内蒙古再生铅炼厂复工受阻；地域性环保限产尚未解除，如河南再生铅小厂暂难恢复，预计铅锭社会库存增势或在一定程度上放缓。截至11月27日，再生铅价格为14550元/吨，环比上升475元/吨，结束三个月连降，去年同期为15150元/吨。

11月再生铅价格结束三连降



图表 5, 数据来源: 瑞达期货, WIND

三、铅市消费领域

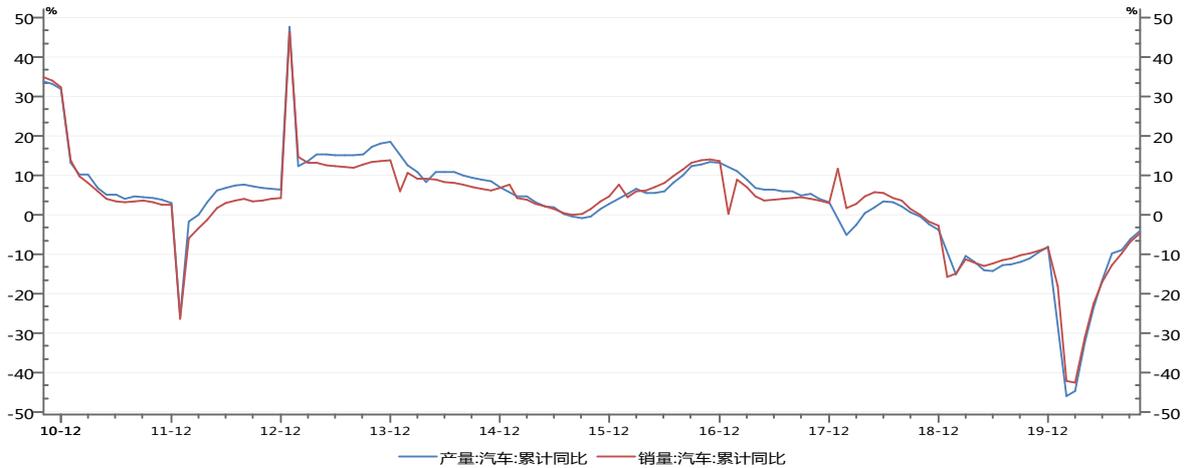
1、铅市初级消费平稳

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, 10 月, 铅蓄电池市场传统更换旺季出现转淡迹象, 电动自行车及汽车蓄电池均有小型出现减量的情况, 加之 10 月恰逢国庆中秋双节。但 10 月以来, 电动自行车及汽车配套订单尚可, 加之储能电池需求向好, 大型企业在双节期间均保持较好的开工状态, 部分并未放假, 大型企业增量基本弥补小型企业的减量, 故综合看, 铅蓄电池月度开工率环比小增。进入 11 月, 电动自行车铅蓄电池更换需求表现一般, 汽车蓄电池又因南北气候差异, 更换需求地域性差异扩大, 部分中小型企业存在累库情况, 生产积极性不高; 而大型企业方面配套订单稳定, 加之进入年末时段, 企业生产并无较大调整, 预计 11 月铅蓄电池企业开工率基本维稳。

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 10 月中国汽车产销分别完成 255.2 万辆和 257.3 万辆, 环比分别增长 0.9%和 0.1%, 同比分别增长 11%和 12.5%。1-10 月汽车累计产销分别为 1951.9 万辆和 1969.9 万辆, 同比分别下降 4.6%和 4.7%, 较 1-9 月的降速分别收窄 2.1%、2.2%。1-10 月乘用车产销量为 1531.6 万辆和 1549.5 万辆, 同比分别下降 10.1%和 9.9%, 降幅比 1-9 月分别缩窄 2.3%和 2.5%。此外今年 1-10 月新能源汽车产销分别完成 91.4 和 90.1 万辆, 同比分别下降 9.2%和 7.1%。数据显示 10 月我国汽车产销延续增长, 但环比增速有所缓和。随着国内消费信心的灰色, 叠加双十一以及新能源汽车下乡等活动的刺激, 市场预期市场需求仍保持稳中向好态势。

10月我国汽车产销增速稳中向好



数据来源: Wind

图表 6, 数据来源: 瑞达期货, wind

四、12 月份铅价展望

2020 年 11 月全球主要经济体的制造业 PMI 基本好于预期, 亦表明经济复苏好于预期。期间美国总统大选不确定因素扰动落地, 而疫苗乐观情绪大幅抵消海外疫情避险情绪, 美国股市上扬, 整体宏观氛围较好, 此外美元指数震荡下滑亦对基本金属构成提振。国内增长方面, 规模以上工业增加值等数据基本表现向好。展望 12 月, 主要关注美国新一轮经济刺激计划进展, 以及疫苗研发进展, 预期整体宏观氛围仍偏乐观。资金流动性方面, 11-12 月国内资金流动性相对充足, 仍不妨碍资金流入有色金属市场。整体宏观氛围对于基本金属呈现中性偏多态势, 不过铅市金融属性较弱, 仍主要关注基本面自身。

而就期铅本身基本面而言, 由于进入秋冬采暖季, 在大气污染防治的压力下, 北方部分铅冶炼厂生产有所受限, 同时北方部分地区暴雪天气频发, 运输受阻, 再生铅生产亦受限, 因而整体供应有所下滑。下游需求方面, 铅蓄电池进入淡季消费表现平平, 不过汽车产销增速延续增长, 传统消费领域有望持稳。展望 12 月铅价, 相较于其它基本金属基本创下年内新高, 而铅价仍相对表现较弱, 预期在冶炼受限的支持下, 有望跟随其他金属走高沪铅主力合约关注 14500-16500 元/吨。

五、操作策略

1、中期 (1-2 个月) 操作策略: 逢低多

➤ 具体操作策略

◇ 对象: 沪铅 2101 合约

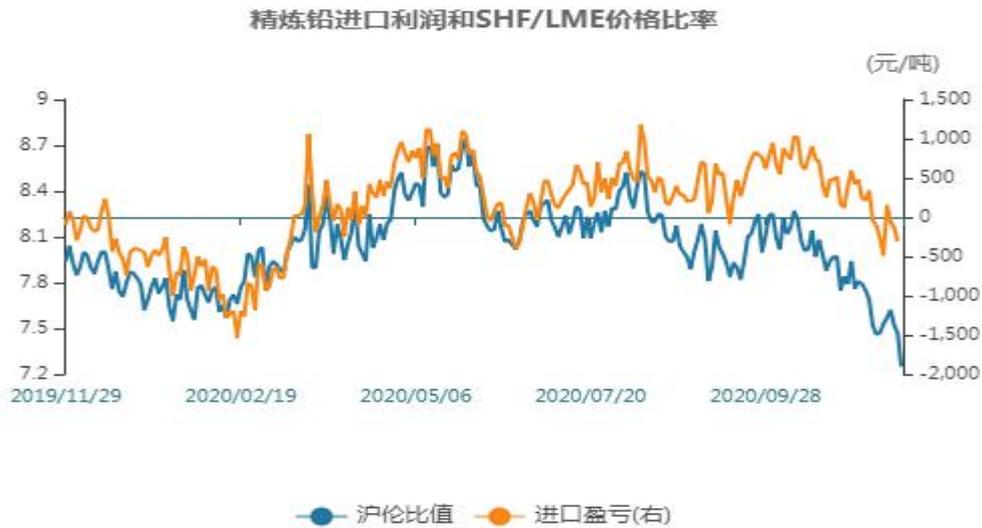
◇ 参考入场点位区间: 15000 元/吨附近。

◇ 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 14500 元/吨。

◇ 后市预期目标: 目标参考 16500 元/吨, 最小预期风险报酬比: 1:3 之上。

2、套利策略: 跨市套利- 11 月两市比值延续下滑, 显示沪铅较伦铅表现偏软, 美元指数重回弱势, 因此伦铅的上涨意愿高于沪铅, 两市比值有望进一步下滑, 建议可买伦铅 (3 个月伦铅) 卖沪铅 (2101)

合约)。



图表 7，数据来源：瑞达期货，wind

3、套保策略：铅价跌至 14600 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 16900 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

若美元指数重回涨势，铅价承压下滑，多单注意减仓离场。

若铅上游供应上升，铅价反弹空间有限，多单注意止损离场。

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。

RUIDA FUTURES