



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3月31号

宽松持续经济复苏 铅价下跌空间有限

摘要

今年3月期铅先抑后扬，在基本金属当中仍表现较弱，因其供应压力犹存，在冶炼利润乐观的提振下再生铅及原生铅产量上升，而下游消费仍较为平淡。展望4月份，在美联储宽松持续，海外经济复苏预期乐观，宏观氛围仍较为偏暖。同时铅市技术面仍有补涨需求，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.....	4
1、铅矿供应充足.....	4
2、精炼铅—铅产量同比上升.....	4
3、原生铅—2月电解铅产量同比上升.....	5
4、再生铅—2月再生铅产量同比上升.....	5
三、铅市消费领域.....	6
1、铅市初级消费一般.....	6
2、终端消费—1-2月汽车产销增速同比大幅攀升.....	6
四、4月份铅价展望.....	7
免责声明.....	9

第一部分：铅市行情回顾

2021年3月期铅先抑后扬，一度刷新两个月来低位，在基本金属当中仍表现稍弱，跌幅仅次于沪镍。期间期间美国通过1.9万亿美元经济刺激计划，不过中国制造业PMI数据表现不佳，通胀压力持续。此外欧洲疫情再次严峻，市场避险情绪升温，美元指数延续上扬均使得基本金属承压。截止3月29日，沪铅主力2105合约报15140元/吨，较2月底跌3.13%，结束两个月连涨，相应的伦铅月度跌幅5.35%，跌幅大于沪铅，因国内外供需存在较强差异，而且美元指数震荡走高2%。期限结构方面，即铅现货较期货基本维持贴水状态，升贴水的范围为升水20-贴水75元/吨；伦铅方面，月内0-3个月LME铅现货较期货贴水扩大，截止2月29日，报贴水25.25美元/吨。

2021年3月铅价先抑后扬



数据来源：Wind

图表来源：WIND

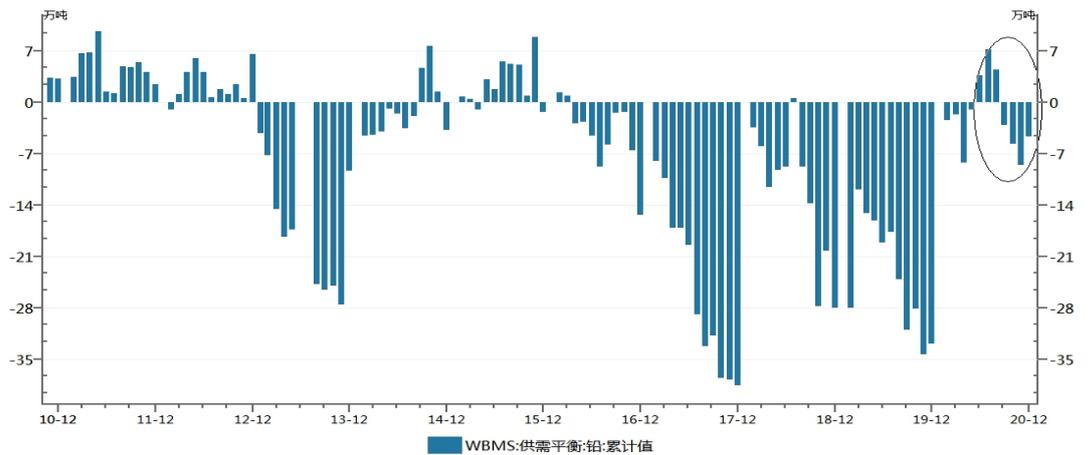
第二部分：铅市基本面分析与行情展望

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%。而国际铅铅研究小组数据显示，2021年1月全球铅市供应短缺为2.18万吨，去年12月份修正为供应过剩1.1万吨，由过剩转为短缺。其中1月份全球铅矿产量为36.62万吨，铅产量为99.94万吨，铅消费量为102.12万吨。

全球铅市供应缺口缩窄



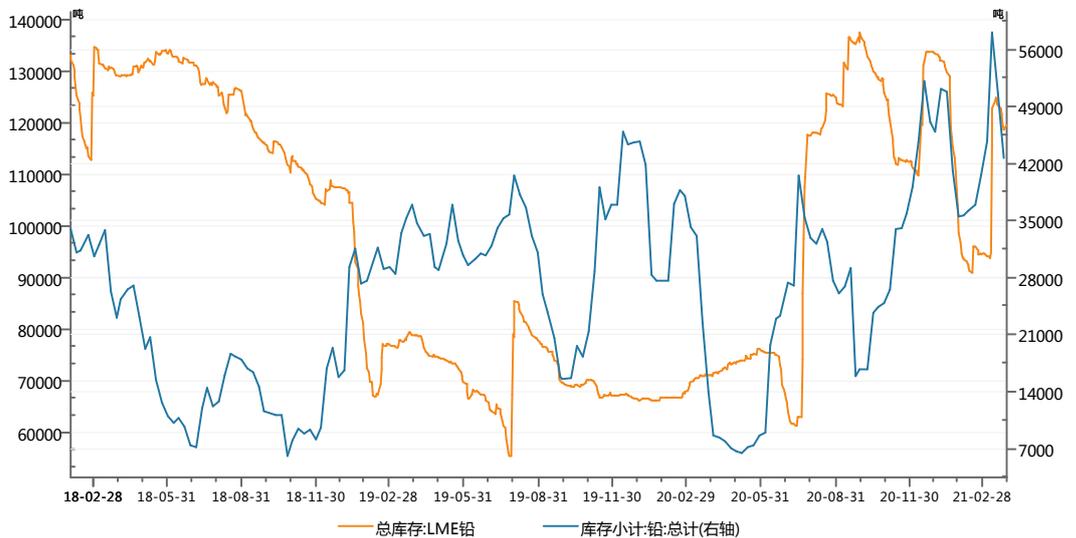
数据来源：Wind

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3月29日，LME 铅库存报 119550 吨，较 2 月末增加 24975 吨或 26%，结束两个月连降，从季节性角度分析，当前库存较近五年相比维持在平均水平。国内方面，截止 3 月 26 日当周，上期所沪铅库存报 42672 吨，较 2 月末增加 2042 吨，连增两个月。数据显示铅两市库均上升，铅市下游消费不佳，铅市供应犹存使得铅价承压。

2021年3月铅两市库存均环比上升



数据来源：Wind

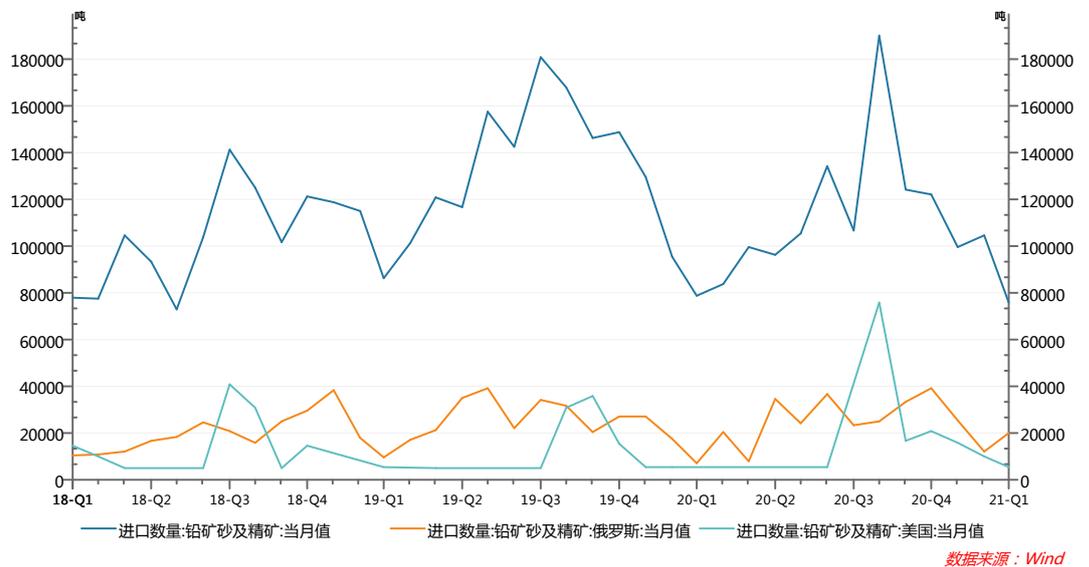
图表来源：WIND

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，2021年2月中国铅矿砂及精矿进口量为7.6万吨，同比下滑4%，1-2月铅矿进口总量为18万吨，同比上升4%。其中1-2月进口自俄罗斯的铅矿为3.15万吨（占比17.5%），同比上升3%，但仍保持我国铅矿进口第一大国地位。同期进口自美国的铅土矿0.98万吨（占比16.9%），同比上升29%，澳大利亚进口量降至8.72万吨（占比5%），同比大增187%，超越秘鲁成为我国铅矿进口第二大来源国。SMM表示，3月国内外铅矿加工费均环比回落，国内3月矿山复工积极性尚可，但因原料备库不足，产能部分恢复，原料端维持偏紧状态。

2021年2月我国铅矿进口同比下滑

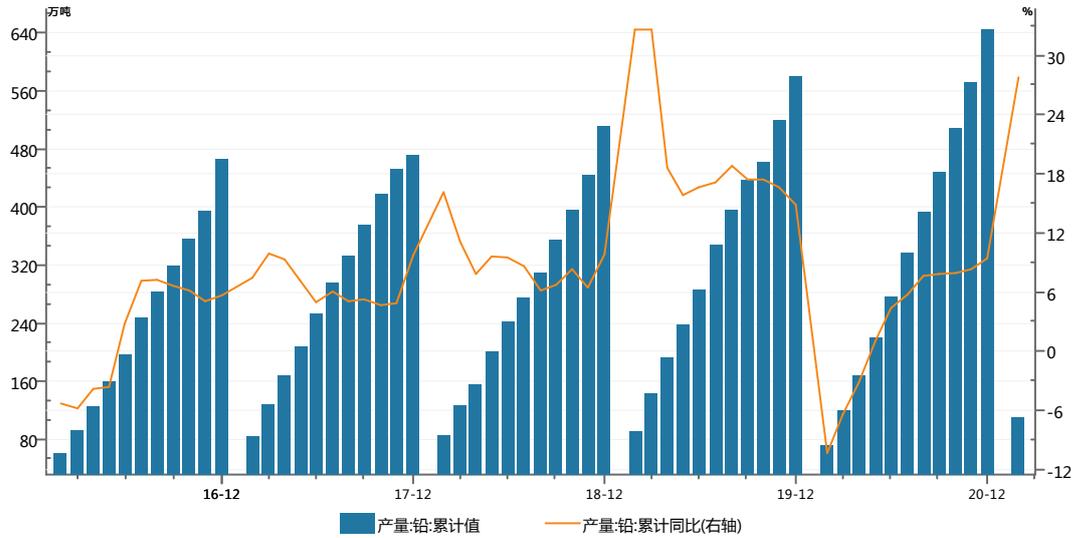


图表来源: WIND

2、精炼铅-铅产量同比上升

据国家统计局数据显示，2021年1-2月中国铅产量为110.9万吨，同比增加38.7万吨或27.8%。1-2月铅月均产量远低于去年四季度的水平，市场分析称1月份河北疫情爆发，导致周边地区物流受阻，铅冶炼企业受到一定影响，供应收紧。随后春节假期来临，多数中小型冶炼企业顺势进入检修或放假状态，产量因此录得下降。截止3月30日，长江有色市场铅锭均价报15500元/吨，较2月底下滑300元/吨或1.9%。

2021年1-2月我国精炼铅产量同比上升



数据来源: Wind

图表来源: WIND

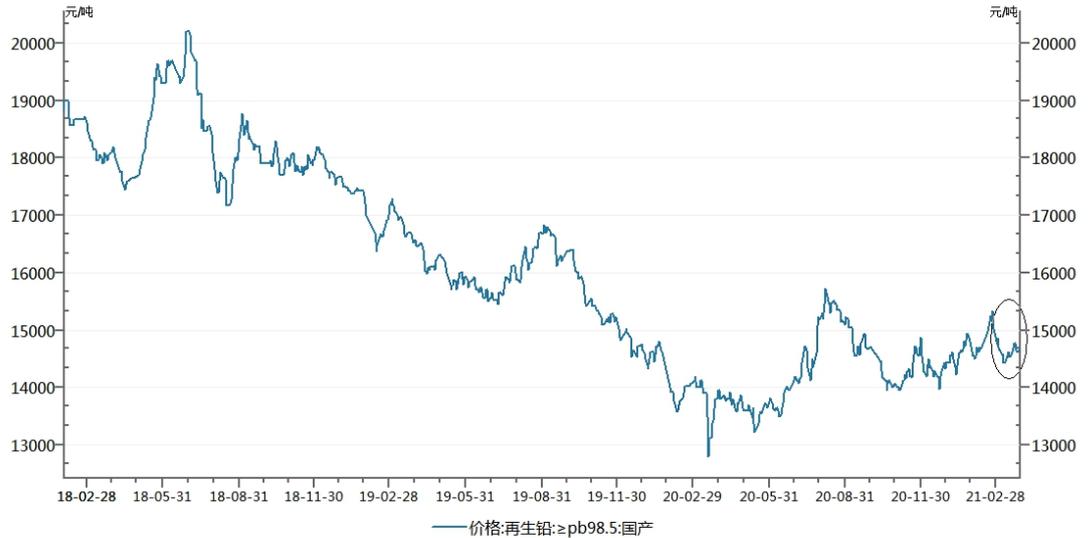
3、原生铅—2月电解铅产量同比上升

据 SMM 数据显示, 2021 年 2 月全国电解铅产量 25.05 万吨, 环比下降 4.14%, 同比上升 17%。2021 年 1-2 月产量累计同比上涨 8.69%。2 月份适逢中国传统春节假期, 且仅 28 天, 当月产量录得下降。展望 3 月, 冶炼企业恢复正常工作日, 多数企业产量计划较 2 月上调; 同时在春节期间检修或放假的企业亦是于 3 月份逐步恢复生产, 预计 3 月电解铅产量将上升近万吨, 至 28.87 万吨。

4、再生铅—2月再生铅产量同比上升

2021 年 2 月全国再生铅产量 21.8 万吨, 环比下降 33.43%, 同比上升 506.31%, 2021 年 1-2 月累计产量同比增加 235.52%。2 月以来, 再生铅冶炼企业大多放假停产, 但同时担心工人节后复工由于疫情防控原因受限, 部分再生铅炼企维持正常生产。进入 3 月, 大多再生铅炼厂进入复工复产节奏, 预计 3 月全国再生铅产量预计增加 12 万吨, 至 33.83 万吨。截止 3 月 29 日, 再生铅价格为 14675 元/吨, 较 2 月末下跌 350 元/吨或 2%。

3月再生铅价格结束两个月涨势



数据来源：Wind

图表来源：WIND

三、铅市消费领域

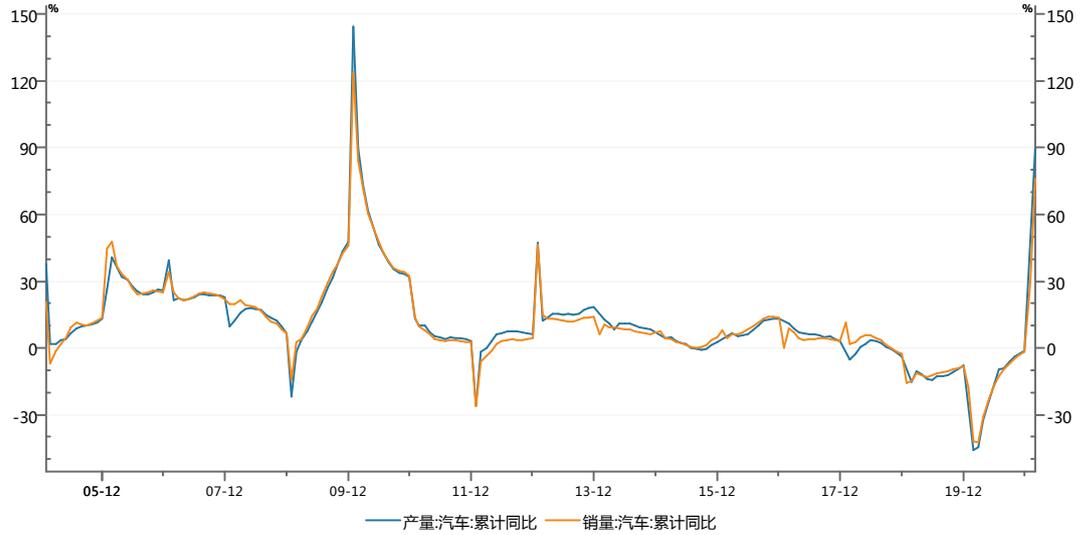
1、铅市初级消费一般

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，下游电动自行车铅酸蓄电池市场消费依旧偏淡，经销商和零售门店按需接货补库，铅酸蓄电池生产企业电池出货情况欠佳。部分大型电动自行车铅酸蓄电池生产企业开工率维持在80%以上，成品库存在20天附近，原料铅锭逢低接货；中小型生产企业开工率在60%-70%，原料铅锭维持刚需采购。储能类铅酸蓄电池消费需求略有下滑。此外据海关总署数据显示，中国2021年1-2月累计出口铅酸蓄电池3146.1万个，同比增加44.86%；1-2月累计进口铅酸蓄电池54.2万个，同比下降45.7%。

2、终端消费—1-2月汽车产销增速同比大幅攀升

汽车产销方面，中汽协数据显示，根据中国汽车工业协会统计，2021年1-2月，汽车产销分别完成389万辆和395.8万辆，同比分别增长88.9%和76.2%，与2019年同期相比，增长2.9%和2.7%。其中，乘用车产销分别完成307.2万辆和320.1万辆，同比分别增长87.0%和74.0%，与2019年同期相比，分别下降2.2%和1.4%；商用车产销分别完成81.8万辆和75.7万辆，同比分别增长96.3%和86.2%，与2019年同期相比，分别增长27.9%和24.5%。1-2月，新能源汽车产销31.7万辆和28.9万辆，同比增长3.9倍和3.2倍。中汽协数据表示预计2021年中国汽车销量将达到2600万辆，其中新能源汽车销量将达到180万辆。展望未来5年，国内汽车市场或将保持稳定，2025年有望达到3000万辆。电动自行车方面，1-2月我国累计完成产量318.5万辆，同比增长81.7%。

2021年我国1-2月汽车产销均同比上扬



数据来源：Wind

图表来源：WIND

四、4 月份铅价展望

2021 年 4 月国内外宏观不确定犹存，海外第三波疫情再起，其中巴西及印度新增确诊病例激增，全球经济复苏仍具挑战。此外美国 1.9 万亿财政刺激计划成形，拜登拟再推出 3 万亿基建计划，通胀预期升温提振美债收益率及美元指数持续攀升。而美联储会议纪要较为偏鸽，美国货币宽松持续，但流动性拐头担忧犹存。短期经济增长方面，中国 3 月制造业 PMI 延续扩张，而欧美 2 月制造业 PMI 表现分化，欧元区制造业 PMI 向好，而美国 PMI 数据不及预期。4 月宏观环境对铅价的整体影响为中性偏多，不过铅市金融属性较弱。

而就铅本身基本面而言，铅矿供应偏紧，但在较高冶炼利润的提振下原生铅及再生铅产量仍高企，同时铅酸蓄电池季节性消费仍疲弱，令国内铅库存有所上升，成为限制铅价上行的原因，不过下游终端消费汽车产销延续攀升则对其构成部分支撑。此外相较于其他基本金属在 2020 年的表现，目前铅价仍于较低位，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 14700-16200 元/吨。

1、中期（1-2 个月）操作策略：逢低多为主

➤ 具体操作策略

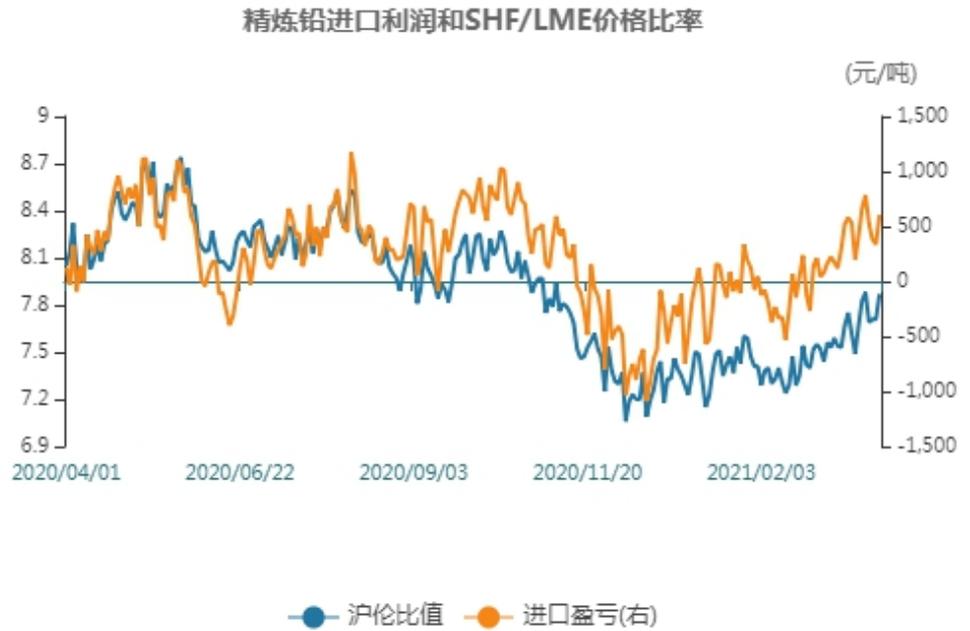
◇ 对象：沪铅 2106 合约

◇ 参考入场点位区间：建仓均价在 15000 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 2106 合约止损参考 14700 元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注 16000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:3 之上。

2、**套利策略**：跨市套利—3月两市比值震荡走高，显示沪铅较伦铅表现坚挺，因美元指数大幅上扬。随着美元指数涨势暂缓，沪铅后期或弱于伦铅，建议可卖沪铅（2106 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 16000 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。

若美元指数延续涨势，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。