

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



避险减弱消费可期 铅价有望止跌反弹

内容提要：

- 1、海外疫情新增确诊病例曲线趋缓，避险情绪减弱。
- 2、铅两市库存外增内减，限制铅价反弹动力。
- 3、铅矿供应充足，精炼铅产量同比续降，再生铅供需两淡，整体供应压力较弱。
- 4、随着气温升高，铅市下游即将迎来旺季，利多铅价。

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 2007	操作品种合约	沪锌 2007、沪铅 2007
操作方向	买开	操作方向	买沪锌 2007 卖沪铅 2007
入场价区	13400	入场价差（锌铅价差）	2500 附近
目标价区	14200-14600	目标价区	3500
止损价区	13000	止损价区	2000

风险提示：

- 1、若海外疫情未能得到控制，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：避险减弱消费可期 铅价有望止跌反弹

今年4月期铅跌势缓和，但在基本金属市场普遍实现反弹的环境下，铅价表现最弱。因铅市下游消费复苏有限，正值消费淡季。4月国内疫情得到有效控制，经济运行逐渐恢复。不过受到海外疫情持续，整体宏观氛围外忧内稳。而随着海外新增疫情确诊病例曲线逐渐缓和，市场避险情绪有所减弱对市场构成支撑。同时美元指数高位回落亦利多基本金属，不过铅金融属性相对较弱。展望5月份，以上利空因素将逐步消化，同时随着气温升高，铅市下游消费将转好，铅价有望止跌反弹，因此建议逢低多介入。

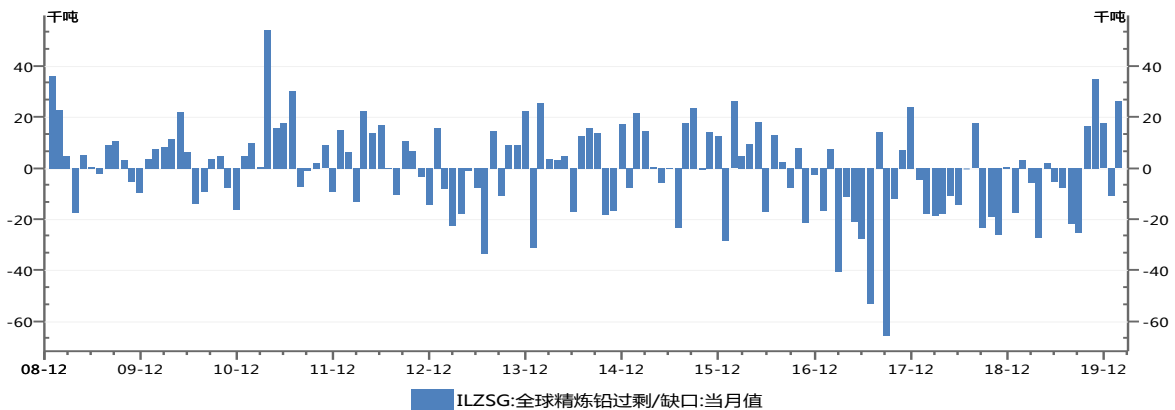
一、铅市供需分析

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、全球铅市供需平衡状况

国际铅锌研究小组（ILZSG）统计，2020年2月全球铅市供应过剩26100吨，1月为供应短缺10900吨，显示由供应短缺转为过剩。其中2月铅产量为871500吨，需求为845400吨，需求降幅大于产量降幅，显示铅市供需格局有所恶化。2020年1-2月全球铅市供应过剩16000吨，2019年同期为供应短缺2000吨。

全球铅市供应转为过剩



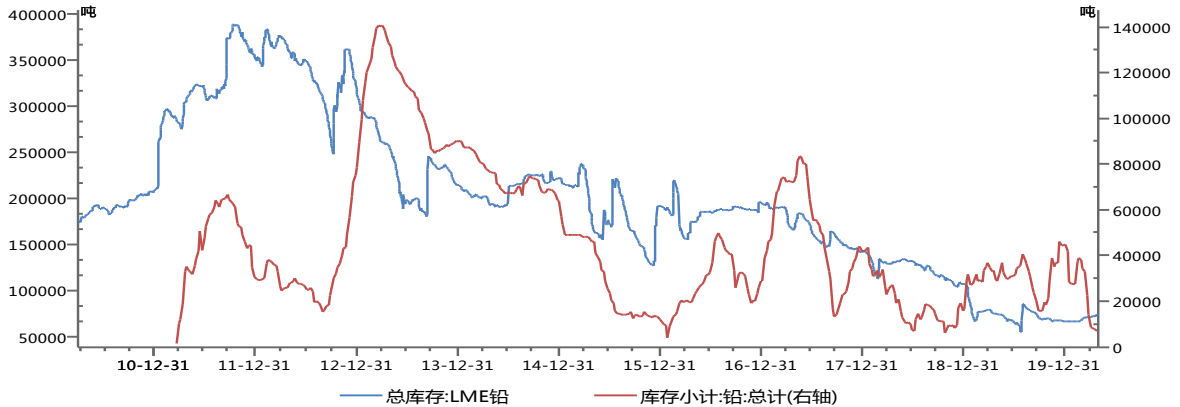
数据来源：Wind

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4月28日，LME铅库存报73525吨，环比增加2400吨，为连增四个月，历史最低水平为2009年2月11日（54850吨）。截止至2020年04月28日，LME铅近月与3月价差报价为贴水23.5美元/吨，3月与15月价差报价为贴水35.75美元/吨。国内方面，截止4月24日当周，上期所沪铅库存报7074吨，环比下降6895吨，为连降两个月至2018年10月26日当周以来新低。数据显示铅两市库存延续外增内减态势，海外经济在疫情影响下仍未重启，使得铅价持续承压。

铅两市库存延续外增内减



数据来源：Wind

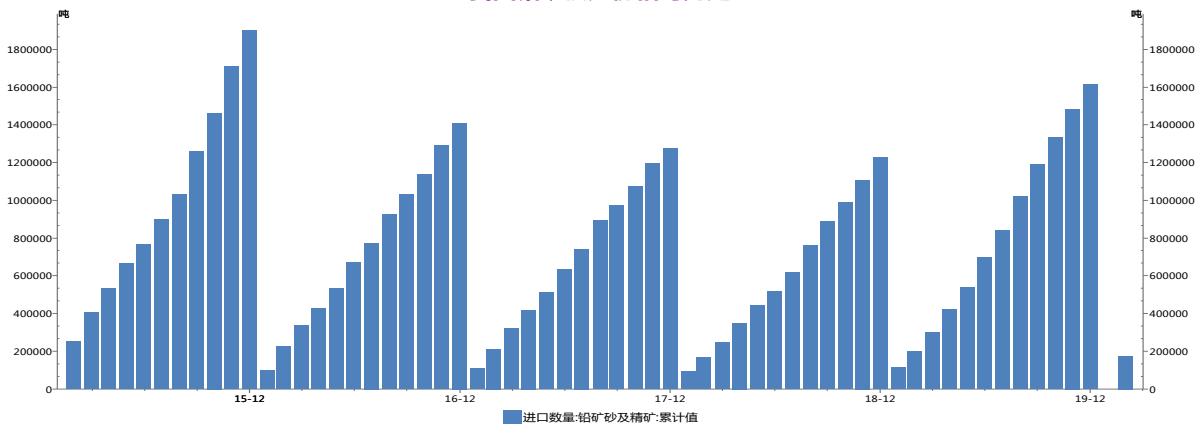
图表 2，数据来源：瑞达期货，WIND

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，2020年1-2月我国进口铅矿总量为17.4万吨，同比下降2.7万吨，降幅13%。其中进口自俄罗斯的铅矿为2.4万吨，同比下降1%。而同期进口自澳大利亚的铅土矿同比下降28%至0.79万吨。俄罗斯维持我国铅矿进口第一大国的地位。此外进口自秘鲁的铅矿增至4.12万吨，同比增加19%。

我国铅矿供应仍相对充足



数据来源：Wind

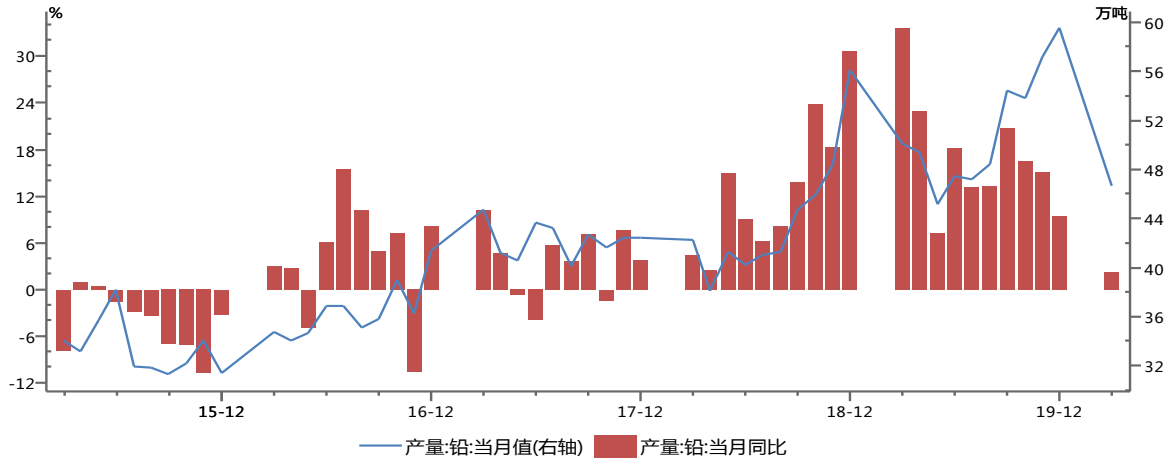
图表 3，数据来源：瑞达期货，WIND

2、精炼铅-1-3月国内铅产量同比下降

据国家统计局数据显示，中国3月铅产量为46.7万吨，同比增加2.2%，1-3月铅产量为119.4万吨，同比下降23.48万吨或6.4%，为2016年同期以来最低水平，显示国内铅矿供应压力减弱，或增加未来进口铅的需求。不过随着铅精矿加工费维稳，随着企业复工复产恢复，将提振企业生产积极性。市场预计2020年精铅产量为526万吨，同比上升2.1%。截止4月27日，长江有色市场铅锭均价报14350元/吨，环比上升150元/吨或1%。

进出口方面，因精炼铅本身的自给率相对充足，今年3月我国精炼铅进口量为153.81吨，同比下降近百分百。此前1-2月累计净进口量为0.2万吨，仅占同期精炼铅产量2.8%，同比下降5.5%，因我国精炼铅需求下滑，其中1-2月进口自韩国的精炼铅为0.2万吨，同比下降81%，占总进口比例高达63%，仍为我国精炼铅进口的第一大来源国。

3月我国精炼铅产量同比下降



数据来源: Wind

图表4, 数据来源: 瑞达期货, WIND

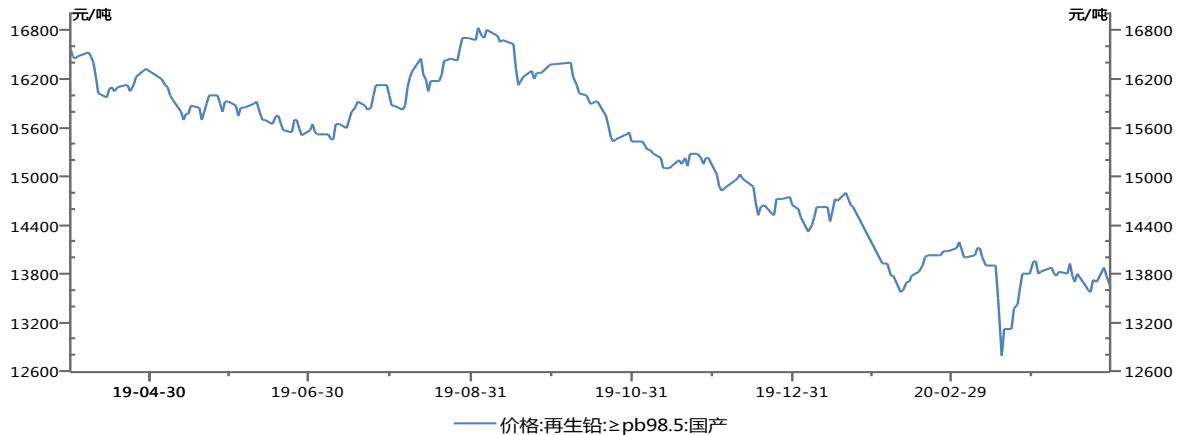
3、原生铅—供应环比上升

SMM报道, 2020年3月全国原生铅产量为24万吨, 环比上升11.94%, 同比下降7.03%。1-3月累计产量同比下降6.13%。3月份春节影响基本结束, 同时随国内疫情得到有效控制, 部分中小型冶炼企业陆续复工, 整体产量明显上升。展望4月, 除了小部分冶炼企业存在小检修的情况, 其他原生铅企业基本维持正常, 加上3月检修完成的企业陆续恢复, 整体产量环比延续增势。另考虑到海外疫情升级, 矿进口受阻, 且国内因季节性因素, 如内蒙古等高海拔地区矿山尚未复工, 导致国内铅精矿供应趋紧, 铅加工费出现降势。SMM预计4月份原生铅产量环比增量至25.7万吨。

4、再生铅—供需两淡

SMM报道, 截止2020年4月24日, 持证再生铅企业周度开工率升至49.6%。大型蓄电池企业暂无降低开工率的计划, 但碍于终端消费清淡, 以及成品库存偏高的压力, 生产基本维稳, 对原料按需采购; 同时, 再生铅市场因冶炼废料供应量有限, 产量尚无明显提高, 呈现供需两淡局面。截至2020年4月29日, 上海市场再生铅均价13650元/吨, 近1月均价13770元/吨, 近期价格有所下滑。4月, 国内本土确诊数量微乎其微, 多以输入型为主, 疫情对再生铅企业的影响基本可忽略, 开工热情逐渐升温。

再生铅供需两淡，价格有所走弱



数据来源: Wind

图表 5, 数据来源: 瑞达期货, WIND

三、铅市消费领域

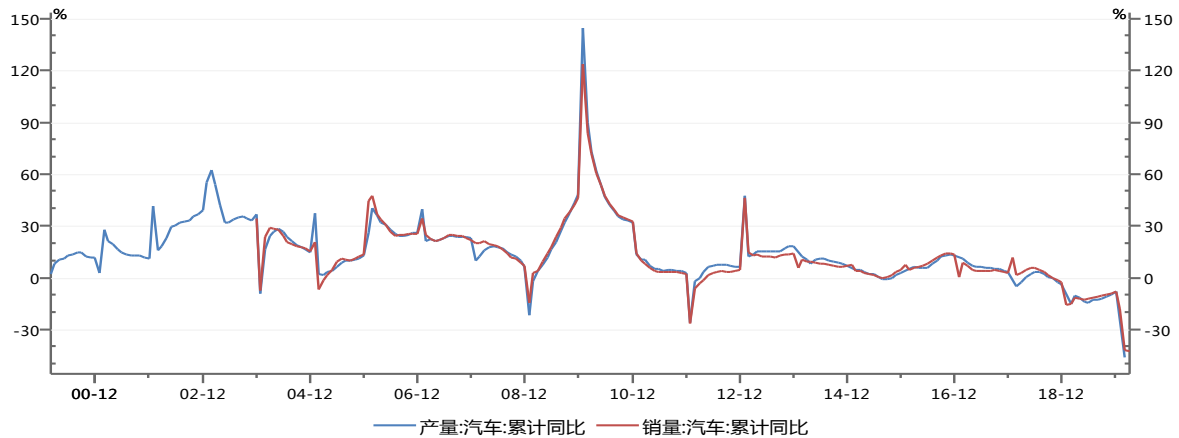
1、铅市初级消费清淡

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需求低迷, 加之出口订单暂无改善, 蓄电池企业普遍对电池维持促销。浙江地区经销商反映电动蓄电池市场终端消费清淡, 各大品牌普遍实施促销, 而零售商货源消化较慢, 电池库存约在半个月。江苏地区厂家反映电动自行车蓄电池市场消费清淡, 经销商采购谨慎, 成品库存偏高, 目前工厂开工率已降至 60%附近。安徽地区厂家反映电动蓄电池市场正值淡季, 成品订单持续低迷。

2、终端消费—汽车产销同比降幅缩窄

汽车产销方面, 中汽协数据显示, 2020 年 3 月中国汽车产销量分别完成 142.2 万辆和 143 万辆, 环比分别增长 4 倍和 3.6 倍, 同比分别下降 44.5%和 43.3%。1-3 月汽车产销分别为 347.4 万辆和 367.2 万辆, 同比分别下降 45.2%和 42.4%。随着国内疫情基本得到有效控制, 生产复工逐步恢复, 汽车产销环比大增, 但同比降幅仍较大。3 月份, 乘用车产销分别完成 104.9 万辆和 104.3 万辆, 同比下降 49.9%和 48.4%, 降幅大于汽车总体 44.5%、43.3%。此外 3 月新能源汽车产销表现较好, 产销分别为 5 万辆和 5.3 万辆, 环比增长 3.8 倍和 3 倍, 同比分别下降 56.9%和 53.3%。据中期协统计, 整车生产基地全面复工, 员工返岗率 86%, 复产情况达到去年平均水平的 75%。中汽协预计二季度中国汽车市场会有较大的复苏, 但难以恢复到去年同期水平。

3月我国汽车产销同比降幅缩窄



数据来源: Wind

图表 6, 数据来源: 瑞达期货, wind

四、5月份铅价展望

2020年5月全球经济增长需要关注的风险点仍在于海外疫情的进展,目前海外疫情新增确诊人数趋于平缓,市场避险情绪有所减弱,宏观氛围稍好,从而成为5月基本金属上涨动力之一。不过海外经济重启仍任重道远,预期5月份大多国家经济重启有限,将持续限制铅市反弹动力。短期经济增长方面,欧美3月份制造业PMI出现分化,对铅价的提振相对有限。而油价波动剧烈,市场不确定性犹存,但市场对于疫情过后经济的复苏所带来的信心较强,将有效支撑基本金属。

而就期铅本身基本面而言,精炼铅产量同比下降,原生铅与再生铅环比小幅上升,铅市供应压力仍较弱,沪铅库存已连降两个月,使得铅价跌势缓和。不过同时铅市下游消费清淡,蓄电池正值消费淡季,限制铅价反弹动力。5月在海外疫情避险情绪逐步消化下,加之气温逐渐升高,铅市下游消费有望上升,提振铅价震荡走高。沪铅运行区间关注13000-15000元/吨。

五、操作策略

1、中期(1-2个月)操作策略:逢低谨慎多

➤ 具体操作策略

◇ 对象:沪铅2007合约

◇ 参考入场点位区间:13400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冲破13000元/吨。

◇ 后市预期目标:第一目标参考14200元/吨,第二目标14600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,沪铅较伦铅表现坚挺,因国内疫情有效控制而海外疫情仍严峻。目前海外经济复苏进程仍有限,LME铅仍不及沪铅,两市比值或续涨,建议可买卖沪铅(2007合约)卖伦铅(3个月伦铅)

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14500元/吨附近;而下方用铅企业可加大采购意愿,若现货铅跌至13000元之下,可逢低采购,同时极端行情下,若锌价跌至12900

元之下，可建立一部分的长期库存。

◇ 风险防范

若海外疫情未能得到控制，避险情绪再次袭来，铅价多单注意止损离场。

若铅市下游未能如逾期复苏，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。



瑞达期货

RUIDA FUTURES