

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：&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

了却百家忧



空头氛围有所缓和 后市有望止跌反弹

内容提要：

- 1、10月全球主要经济体制造业 PMI 走势有所分化，海外疫情二次爆发避险情绪升温，美国经济刺激谈判未果，市场美国总统大选。
- 2、WBMS：今年 1-8 月全球铅市供应过剩 4.4 万吨，供应过剩量环比有所下降。
- 3、铅两市库存外减内增，国内精炼铅产量环比续增，原生铅产量环比下降。
- 4、铅市初级消费维稳，汽车产销同比增幅延续扩大。

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 2012	操作品种合约	沪锌 2012、沪铅 2012
操作方向	买	操作方向	卖沪锌 2012 买沪铅 2012
入场价区	14300	入场价差（铅锌价差）	-5400 附近
目标价区	15100-15500	目标价区	-4200
止损价区	13900	止损价区	-6000

风险提示：

- 1、若铅两市库存延续上升，下游需求疲弱，铅价反弹空间有限。
- 2、若美元指数实现反弹，铅价承压走弱，多单注意减仓离场。

沪铅：空头氛围有所缓和 后市有望止跌反弹

今年 10 月期铅延续回调，在有色金属当中表现稍弱，不过临近月末，有低位回升的迹象，部分空头获利了结。期间对海外疫情二次爆发避险情绪和美元指数反弹反应较弱，因其金融属性较弱。基本上其已进入季节性消费淡季，但上游供给在冬季错峰生产或有所减弱。展望 10 月份，需关注海外疫情进展所对应的经济复苏进度，目前铅价空头氛围缓和，可尝试逢低建立多单。

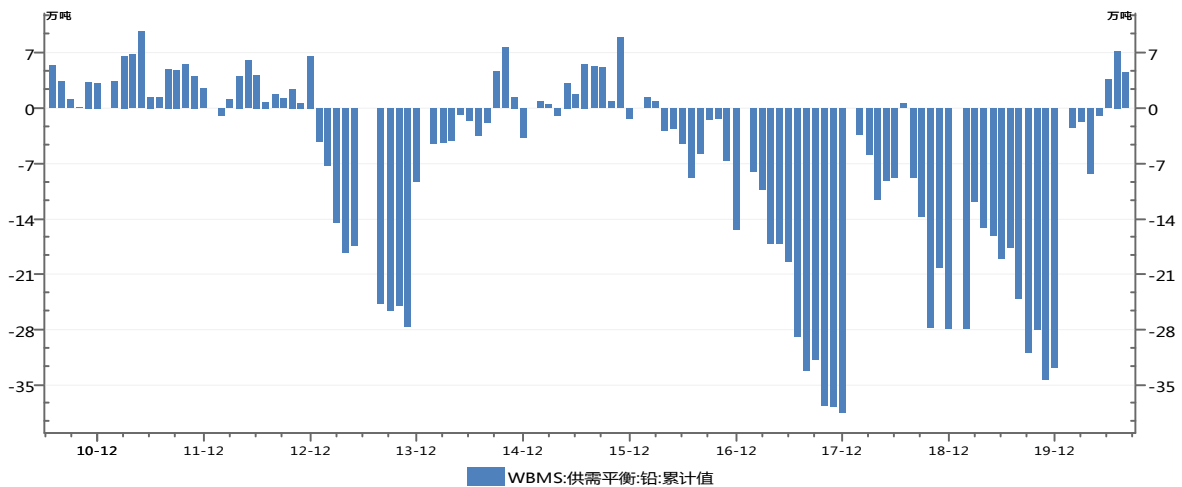
一、铅市供需分析

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、1-8 月全球铅市供应过剩量环比下降

世界金属统计局（WBMS）最新报告显示，今年 1-8 月全球铅市供应过剩 4.4 万吨，1-7 月为供应过剩 7.2 万吨，过剩量有所缩窄。其中 1-8 月全球精炼铅产量为 855 万吨，同比上升 4.9%；同时中国表观需求量预估为 396.2 万吨，较 2019 年同期增加 22.8 万吨，中国需求占到全球总量的大约 47%。1-7 月美国表观需求同比下滑 6.8 万吨。2020 年 8 月，精炼铅产量为 116 万吨，需求量为 114.77 万吨。国际铅锌研究组织（ILZSG）公布最新数据称，今年全球铅市料供应过剩 276000 吨，预计明年今年全球铅市料供应过剩 192000 吨。

WBMS：全球1-8月铅市供需维持供应过剩



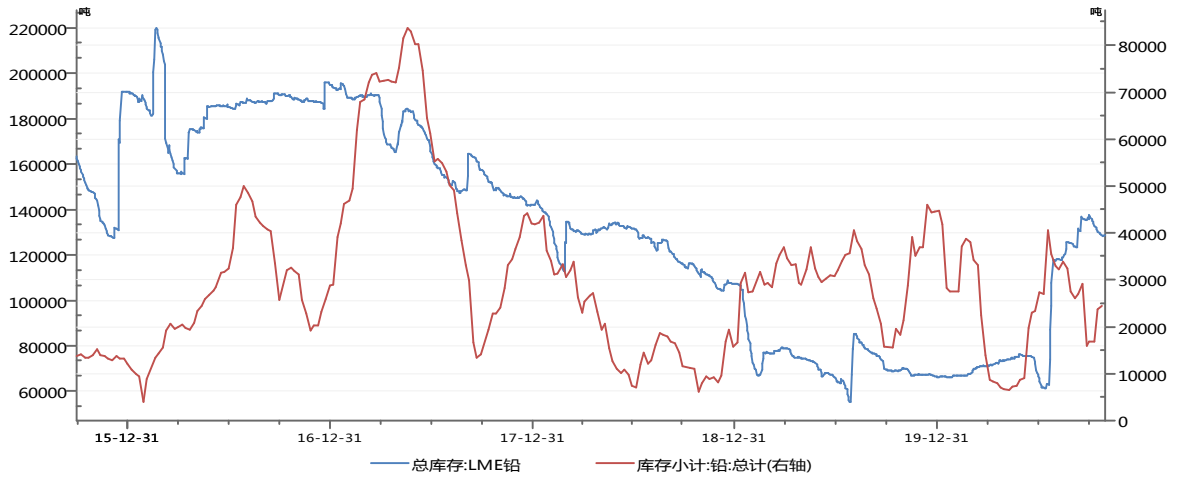
数据来源：Wind

图表 1，数据来源：瑞达期货，wind

2、供需体现—铅两市库存外减内增

伦铅库存方面，截至 10 月 28 日，LME 铅库存报 128525 吨，环比下滑 8975 吨，结束三个月连增，处于年内库存均值 83618.62 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 9 美元/吨，3 月与 15 月价差报价为贴水 39.25 美元/吨。国内方面，截止 10 月 23 日当周，上期所沪铅库存报 24455 吨，环比上升 7651 吨。数据显示铅两市库存内增外减，国内铅市下游消费清淡。

10月铅两市库存外减内增



数据来源：Wind

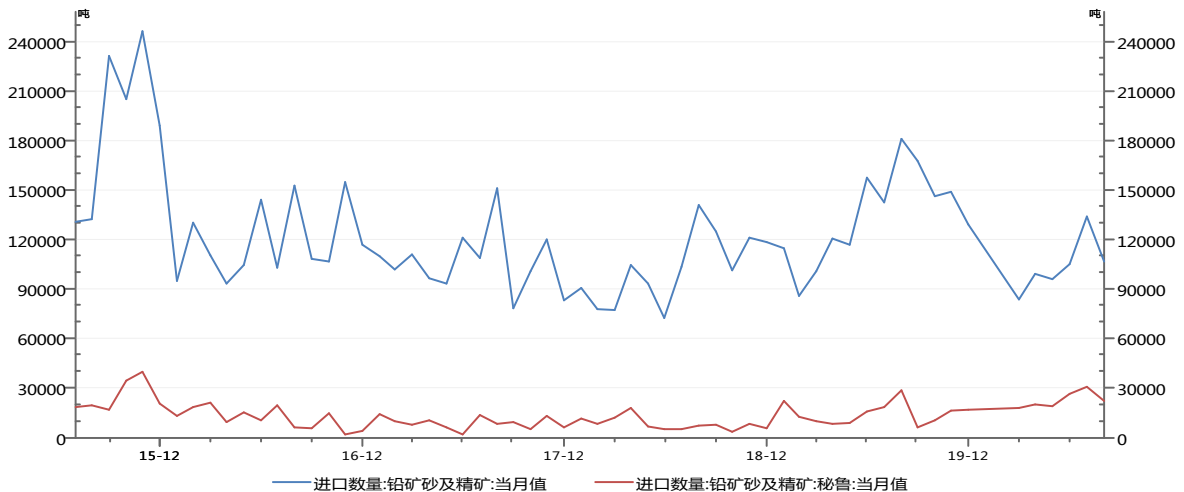
图表 2，数据来源：瑞达期货，WIND

二、铅市供应

1、1-8月我国铅矿进口同比下滑

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8月我国铅矿进口量为10.67万吨，同比降24%，环比下降2.7万吨或20%，其中8月进口自秘鲁的铅矿为2.24万吨，环比下降0.81万吨，同比下滑21%；其次进口自俄罗斯的铅矿为2.33万吨，同比下降32%，环比下降1.32万吨。同时今年1-8月进口自秘鲁的铅矿总计为17.75万吨，同比增加43%，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%。

2020年1-8月我国铅矿进口同比下滑22%



数据来源：Wind

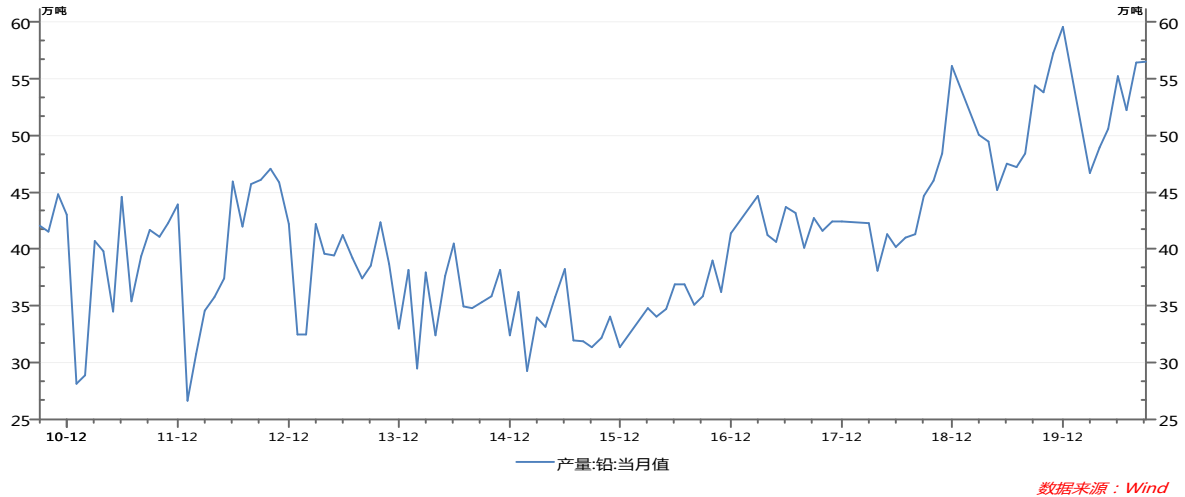
图表 3，数据来源：瑞达期货，WIND

2、精炼铅-9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9月铅产量为56.5万吨，环比上升0.1万吨，连增两个月，同比上升9.9%。今年1-9月铅产量为448.8万吨，同比上升7.8%。我国进出口方面，因精炼铅本身的自给率相对充足，今年8月我国精炼铅净进口量为2240.31吨，同比下降61%，因8月精炼

铅进口量降至 2621.73 吨，同比下降 55%。截止 10 月 29 日，长江有色网 1#铅现货均价报 14650 元/吨，较 8 月末下降 700 元/吨或-4.56%，同期上海物贸铅现货报 14350 元/吨，下滑 5.1。

9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

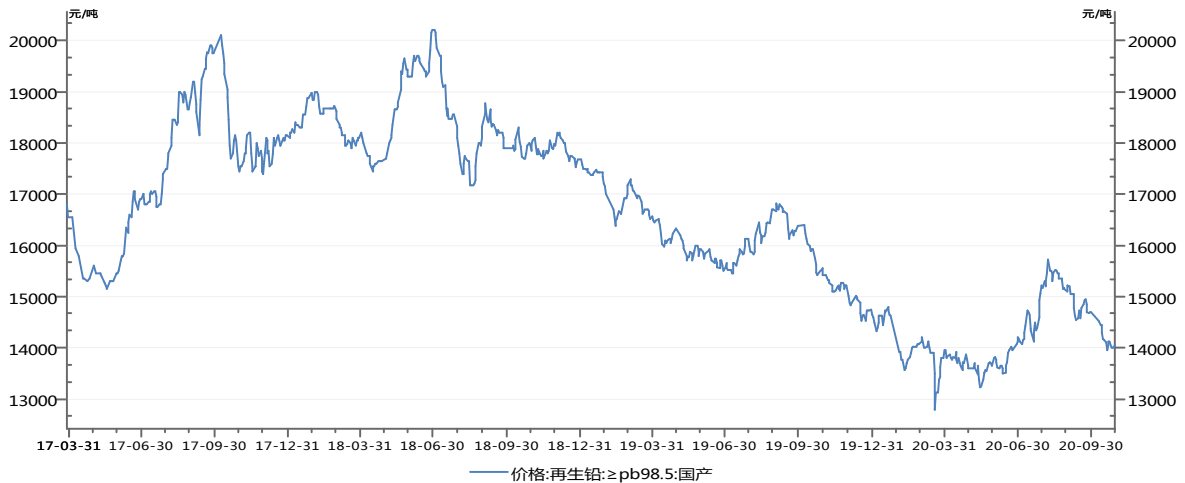
3、原生铅—9月国原生铅产量环比下降

SMM 报道，9 月中国原生铅产量 26.8 万吨，环比下降 5.87%，同比上升 7.33%。2020 年 1-9 月累计产量同比上升 4.77%。期间西部矿业、海城诚信、中金岭南等处于检修状态，检修时间从 20 天到 2 个月不等，为当月产量下降的最大因素。另 9 月贵金属价格持续走弱，使得部分依靠副产品获利的冶炼企业生产积极性下降，故 9 月原生铅产量实际降幅大于预期。而相较于去年同期，2019 年 9 月因国庆七十周年阅兵，对京津冀及周边地区进行限产，期间河南地区又出现重污染天气影响，冶炼企业产能释放受限，但今年 9 月并无环保相关影响。10 月份，除去海城诚信检修持续，其他河南、云南均有中小型企业因设备故障进入检修，同时在西部矿业、中金岭南等检修结束，原生铅产量大体增减相抵，预计 10 月原生铅产量至 26.6 万吨。

4、再生铅—价格续降

SMM 报道，由于铅价走低，叠加废电瓶价格坚挺，再生铅亏损扩大，截至 10 月 26 日，不包括销售其他废料收入，再生铅冶炼企业亏损 673 元/吨，叠加环保检查因素的影响，各地陆续有出现再生铅冶炼企业减停产情况，但主要以中小型冶炼厂为主。2020 年 7 月起，再生铅月度产量明显增量，并高于往年平均水平，下半年再生铅产量同比由负增长转为正增长，截止 9 月，再生铅累计产量同比增幅在 12%。截至 10 月 29 日，再生铅价格为 14050 元/吨，环比下降 650 元/吨，为连降三个月，去年同期为 15525 元/吨。

10月再生铅价格环比续降



图表 5，数据来源：瑞达期货，WIND

三、铅市消费领域

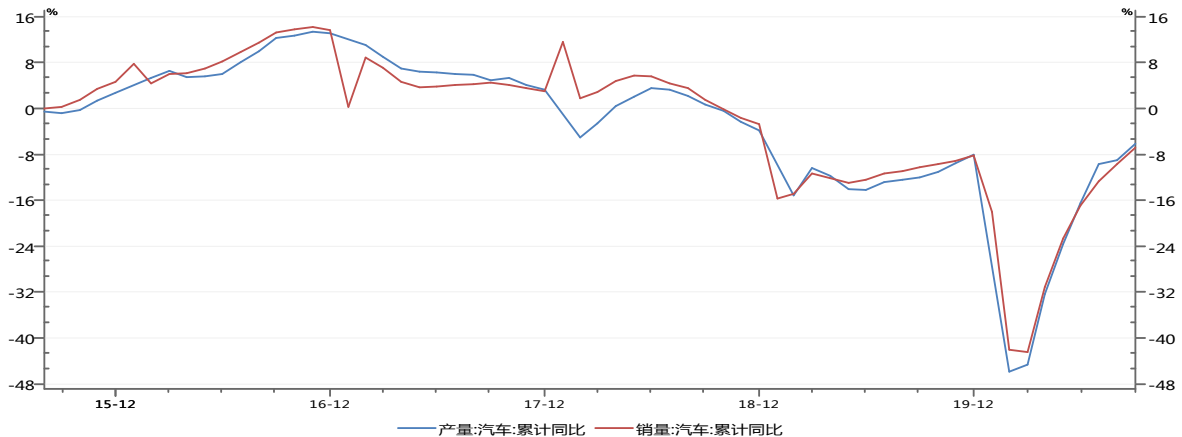
1、铅市初级消费平稳

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，铅蓄电池企业为保生产、保就业，2020 年大型企业产能开工率普遍较高，第二、三季度旺季时段，铅蓄电池开工率平稳上升，四季度预计延续“稳”字，但中小型企业则根据传统淡旺季，或稳中转降。而根据各类铅蓄电池更换周期估算，2020 年废电瓶发生量将达到 480-500 万吨。出口方面，2020 年 1-8 月铅蓄电池出口为 1.05 亿只，同比下降 5.6%，同比降幅收窄；出口影响从欧洲—美国—东南亚；恢复依次为欧洲—非洲—东南亚—美国。

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 9 月中国汽车产销分别完成 252.4 万辆和 256.5 万辆，环比分别增长 19.1%和 17.4%，同比分别增长 14.1%和 12.8%。1-9 月汽车累计产销分别为 1695.7 万辆和 1711.6 万辆，同比分别下降 6.7%和 6.9%，较 1-8 月的降速分别收窄 2.9%、2.8%。1-9 月乘用车产销量为 1322.2 万辆和 1337.6 万辆，同比均下降 12.4%，降幅比 1-8 月分别缩窄 3.1%和 3%。此外今年 1-9 月新能源汽车产销分别完成 73.8 和 73.4 万辆，同比分别下降 18.7%和 17.7%。数据显示 9 月我国汽车产销仍保持较快增长，中期协表示预计今年全年表现将好于去年，好于年初预期，2021 年有望实现恢复性正增长。

9月我国汽车产销同比增速表现向好



数据来源: Wind

图表 6, 数据来源: 瑞达期货, wind

四、11 月份铅价展望

2020 年 10 月全球主要经济体的制造业 PMI 走势有所分化, 但整体仍处于复苏区域。期间宏观氛围扰动延续, 海外疫情新增确诊病例再次激增, 同时市场关注美国总统大选, 市场避险情绪升温, 股市疲弱对市场构成一定打压, 此外美元指数止跌企稳亦限制基本金属涨势。展望 11 月, 主要关注美国总统大选的结果和美国经济刺激计划谈判的进展, 其次英国和欧盟脱欧谈判进入最后阶段或在 11 月初达成协议, 届时若未能达成协议, 美元指数有望进一步反弹。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空态势, 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, 市场的焦点在于铅市下游消费能否改善, 以及海外未来经济重启对于出口订单的上升。目前铅市供应仍较为充足, 不过 11 月进入冬季错峰生产, 铅产量或有所下滑。下游需求方面, 蓄电池消费旺季高峰已过, 虽难见大幅改善, 不过汽车产销增速延续增长, 传统消费领域有望持稳。展望 11 月铅价, 目前铅价在此前连续两个月的回调下, 空头氛围有所减弱, 或有超跌反弹需求, 沪铅主力合约关注 15500-13900 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

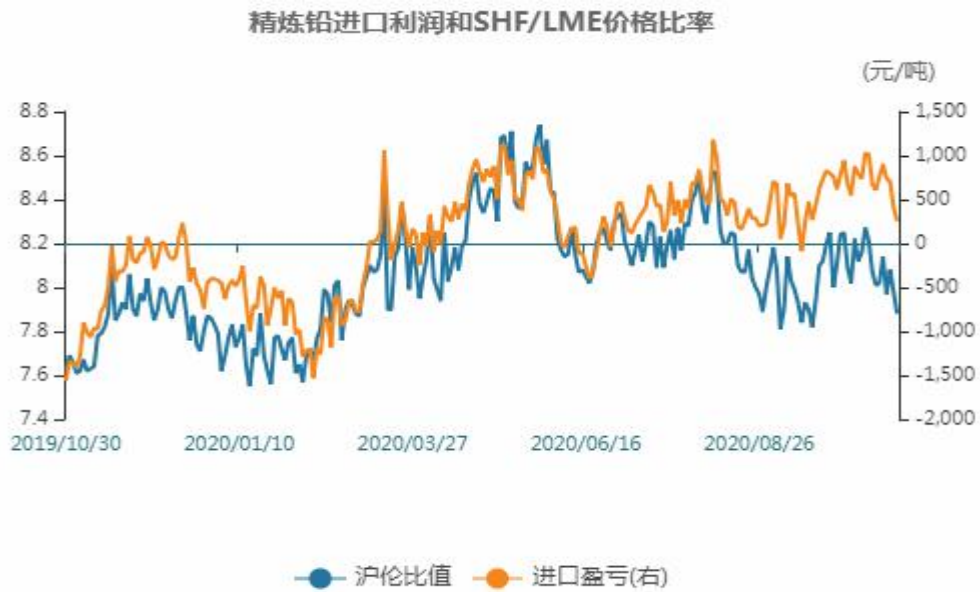
◇ 对象: 沪铅 2012 合约

◇ 参考入场点位区间: 14300 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 13900 元/吨。

◇ 后市预期目标: 第一目标参考 15100 元/吨, 第二目标 15500 元/吨; 最小预期风险报酬比: 1:2 之上。

2、套利策略: 跨市套利- 10 月两市比值震荡下滑, 显示沪铅较伦铅表现偏软, 因国内铅市步入淡季, 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 (2012 合约)。



图表 7，数据来源：瑞达期货，wind

3、套保策略：铅价跌至 14000 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 15500 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

若铅两市库存延续上升，下游需求疲弱，铅价反弹空间有限。

若美元指数实现反弹，铅价承压走弱，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。