



金融投资专业理财

宏观偏空消费有限 缺乏持续反弹动力

摘要

2021年10月沪铅强势反弹，结束两个月跌势，重回万五关口上方，领涨沪市基本金属。期间宏观氛围中性偏空，美联储货币紧缩预期不改，IMF下调全球经济增速预期，美元指数先扬后抑，但在海内外能源危机的发酵下，基本金属受宏观氛围影响减弱。展望11月份，美联储货币紧缩预期不改，美元指数亦涨难跌。就其基本面而言，铅酸蓄电池消费有所好转，国内高库存压力缓和，但随着限电影响减弱，预期市场多头氛围逐步消化将限制铅价上行动能，或跟随周边金属回调。

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：
Z0012689

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com



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、1-8 月全球铅市缺口缩窄.....	2
2、供需体现—铅两市库存外增内减.....	3
二、 铅市供应.....	4
1、 铅矿供应小降.....	4
2、精炼铅—铅产量同环比均续升.....	4
3、再生铅—再生铅产量环比下滑.....	5
三、 铅市消费领域.....	6
1、 铅市初级消费有所改善.....	6
2、终端消费—1-9 月汽车产销同比增速延续回落.....	6
四、11 月份铅价展望.....	7
免责声明.....	8

第一部分：铅市行情回顾

2021年10月沪铅强势反弹，结束两个月跌势，重回万五关口上方，领涨沪市基本金属。期间宏观氛围对于基本金属影响中性偏空，其中美联储货币紧缩预期不改，IMF下调全球经济增速预期，美元指数先扬后抑，但在海内外能源危机的发酵下，基本金属受宏观氛围影响减弱。海外两大锌冶炼巨头Nyrstar、嘉能可宣布减产计划引发供应担忧，锌价强势飙涨带动铅价启动反弹。不过随着国内多部门开启对煤炭价格实施干预，黑色系连日跌停则拖累基本金属市场，但铅价因其社会库存延续去化，高库存压力有所缓解使其表现较为抗跌。截止10月29日，沪铅主力2112合约运行区间为16355-14500元/吨，较9月底涨9.62%。相应的伦铅月度涨幅达14%，表现强于沪铅，因美元指数震荡走弱加之LME铅库存续降提振。期限结构方面，期铅现货较期货维持贴水运行，升贴水的范围为贴水20-贴水230元/吨；伦铅方面，月内0-3个月LME铅现货较期货升水先扬后抑，截止10月28日，报升水38.75美元/吨。

10月期铅止跌强势反弹



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

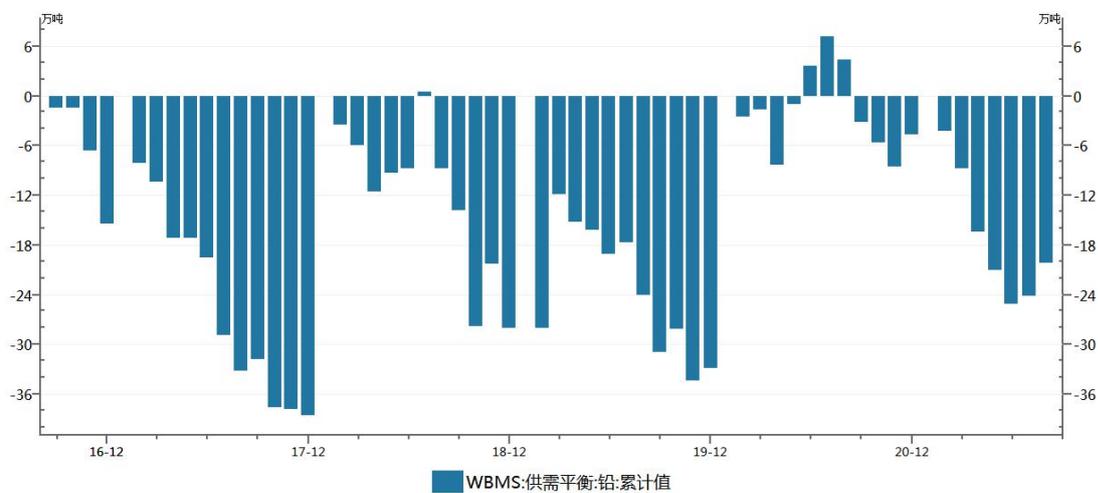
关于宏观基本面的详细情况，可参观沪锌月报，在此不再赘述，以下就铅市本身供需展开分析。

1、1-8月全球铅市缺口缩窄

世界金属统计局(WBMS)公布最新报告显示,2021年1-8月全球铅市场供应短缺20.15万吨,而1-7月供应短缺24.2万吨,显示铅市维持供应短缺,但短缺量有所缩窄,2020年全年为供应短缺8.92万吨。其中1-8月全球精炼铅产量为938.85万吨,同比增长19%。中国的表观需求估计为471.59万吨,同比上升138.2万吨,约占全球总量的49%。此外国

际铅锌研究小组 (ILZSG) 最新报告预计 2021 年和 2022 年的铅供应将分别过剩 27000 吨和 24000 吨。

1-8月全球铅市供应缺口有所缩窄

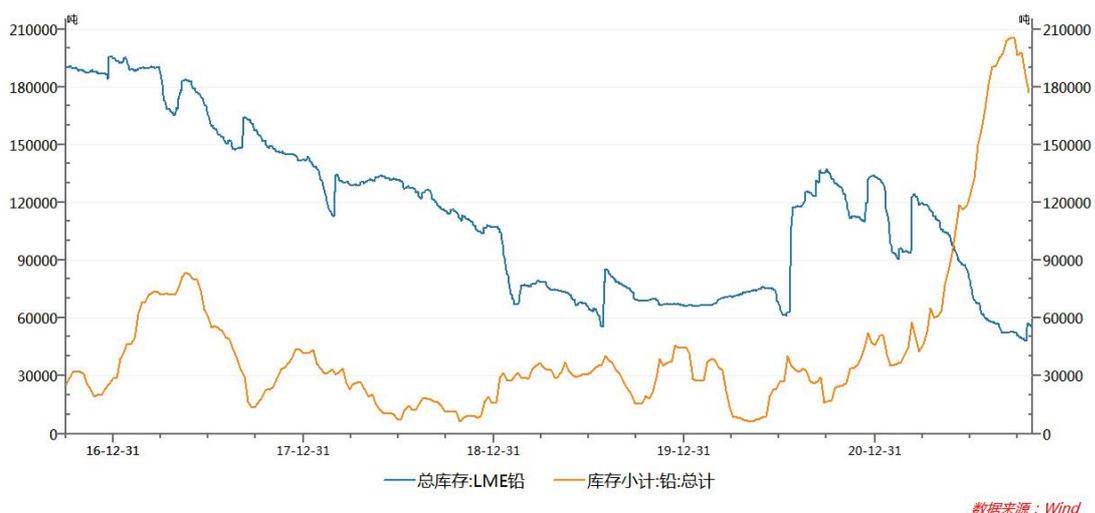


图表来源: WIND

2、供需体现—铅两市库存外增内减

伦铅库存方面,截至 10 月 28 日, LME 铅库存报 55300 吨,较 9 月末增加 4400 吨,结束六个月连降。从季节性角度分析,当前库存较近五年相比维持在较低水平。国内方面,截止 10 月 22 日当周,上期所沪铅库存报 177315 吨,较 9 月末减少 19381 吨,结束八个月连增,且降至三个月来低位。数据显示铅两市库存外增内减,随着铅价止跌走高,国内消费有所好转。

10月铅两市库存内减外增



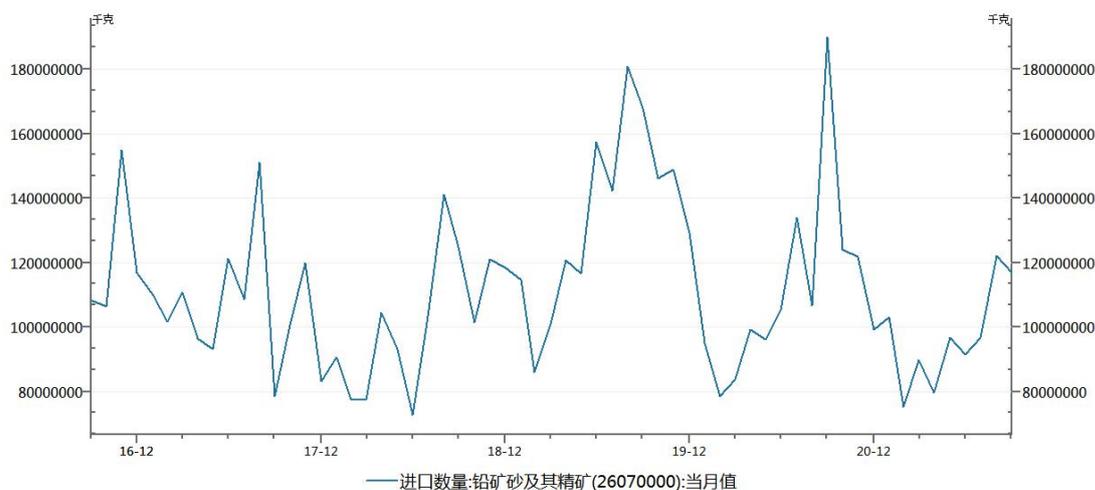
图表来源: WIND

二、铅市供应

1、铅矿供应小降

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，铅矿自给率约 50%。据中国海关公布数据显示，2021 年 9 月中国铅矿砂及精矿进口量为 11.7 万吨，同比下降 38.53%，环比下降 5260 吨或 4.3%。其中进口自美国的铅矿为 5 万吨，环比大增 2.0 万吨。其次是进口自俄罗斯的铅矿为 2.7 万吨，同比增加 9%，环比下滑 0.02 万吨。而今年 1-9 月进口俄罗斯的铅矿总计为 19.8 万吨，同比上升 1.8%，仍维持我国铅矿进口第一大国的地位。

我国铅矿进口量走势图



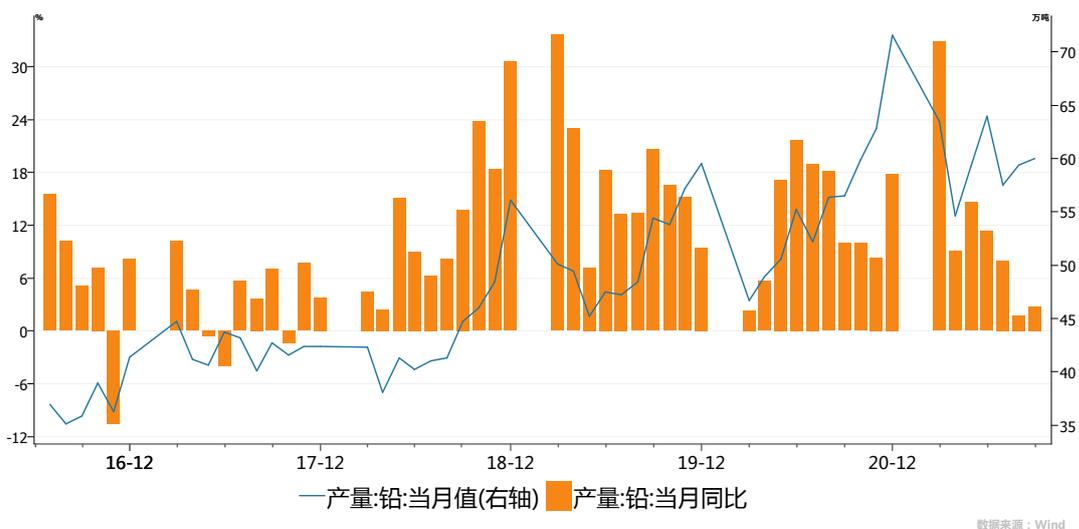
数据来源：Wind

图表来源：WIND

2、精炼铅-铅产量同环比均续升

据国家统计局数据显示，2021 年 9 月中国铅产量为 60 万吨，环比上升 0.6 万吨或 1.01%，同比增加 3.5 万吨或 2.7%，仍为历年来同期最高水平。1-9 月中国铅产量为 530 万吨，同比上升 14.3%。SMM 表示 9 月，虽因河南限电结束，以及部分冶炼企业检修结束，但湖南、广东、广西、辽宁等地区限电影响加剧。此外 SMM 数据显示，9 月全国电解铅产量 26.15 万吨，环比下降 5.62%，同比下降 2.36%。2021 年 1-9 月产量累计同比上涨 4.55 %。展望 10 月，电解铅冶炼企业检修增多，且多为交割品牌，预计 10 月电解铅产量降幅近 2 万吨至 24.48 万吨。截止 10 月 29 日，长江有色市场 1#铅平均价为 15750 元/吨，环比上涨 1300 元/吨或 9%，同期上海有色网 1#铅均价报 15425 元/吨，环比上涨 1100 吨或 7.7%。

9月精炼铅产量同环比均上升

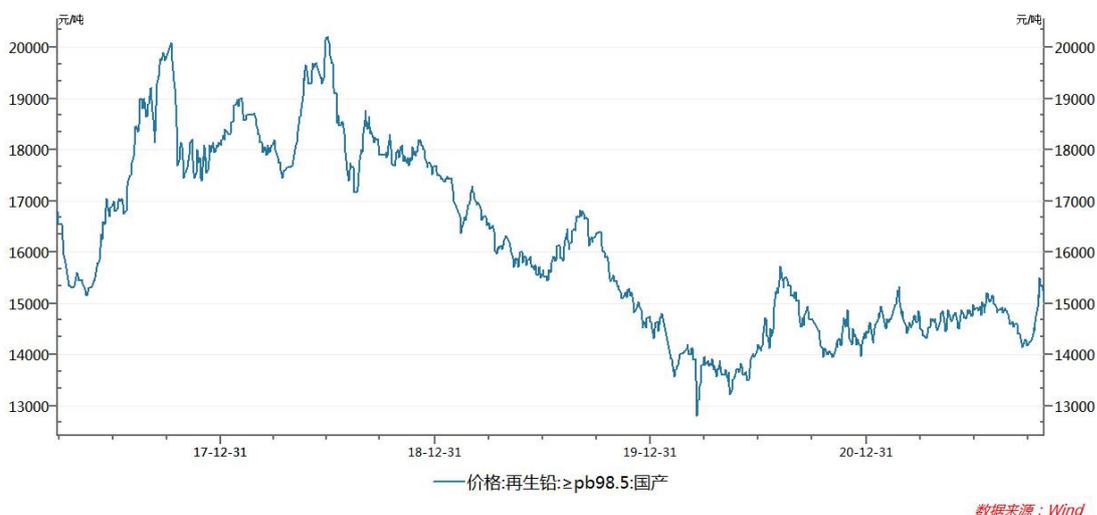


图表来源: WIND

3、再生铅—再生铅产量环比下滑

SMM数据显示,2021年9月全国再生铅产量36.88万吨,环比下降11.34%,同比增32.12%,2021年1-9月累计同比上升64.56%。另2021年9月再生精铅产量36.54万吨,环比下降5.09%,同比增35.87%,1-9月再生精铅累计产量同比上升40.11%。9月再生铅产量降幅大于预期。期间全国限电影响升级,加之第二轮中央环保督查组进驻,随着铅价重挫,再生铅炼厂普遍进入亏损状态,冶炼企业生产积极性大降。进入10月,第二轮中央环保督查结束,同时铅价止跌回升,再生铅亏损逐步修复,部分冶炼企业出现复工迹象,再生铅产量大体增减相抵,预计10月全国再生铅产量延续下降趋势,但降幅收窄。截止10月28日,再生铅价格为15050元/吨,较9月末上涨875元/吨或6.2%,结束两个月连降。

10月再生铅价格止跌走高



图表来源: WIND

三、铅市消费领域

1、铅市初级消费有所改善

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，原料铅锭价格震荡上行，但下游铅蓄电池市场消费表现一般。电动自行车铅酸蓄电池更换需求随气温下降将逐渐减淡；受限电影响持续，华东地区有生产企业产量下降，部分市场电池库存紧张，电池涨价氛围略有回升，但受电动自行车铅酸蓄电池消费需求趋淡限制，整体涨价空间有限。九月汽车产销情况回暖，汽车启动电池消费也呈现小幅上升的趋势，生产企业订单逐渐改善。此外据海关总署数据显示，2021年9月中国出口铅酸蓄电池1635.04万个，环比增11.3%，同比增6.35%；9月进口铅酸蓄电池40.82万个，环比降28.06%，同比降0.06%。

2、终端消费—1-9月汽车产销同比增速延续回落

汽车产销方面，中汽协数据显示，2021年9月国内汽车产销分别完成207.7万辆和206.7万辆，环比上升20.4%、14.9%，同比下降17.9%和19.6%，产量降幅较8月缩小0.8个百分点，而销量降幅较8月扩大1.8个百分点，芯片供应略有缓解使得环比上升，但去年同期基数较高，同比续降。1-9月汽车累计产销分别完成1824.3万辆、1862.3万辆，同比分别增长7.5%和8.7%，与2019年同期相比，产销同比分别增长0.5%和1.4%，产销量增速比1-8月分别回落4.4和5.0个百分点。1-9月乘用车产销量为1466万辆和1486万辆，同比增长10.7%和11.0%，增速高于汽车总体7.5%和8.7%。此外，9月新能源汽车产销分别完成35.3万辆和35.7万辆，同比均增长1.5倍，环比增长14.5%和11.4%，产销量均再创历史新高。1-9月新能源汽车累计产销分别完成216.6万辆、215.7万辆，同比分别增长1.8倍和1.9倍，渗透率已提升至11.6%。展望四季度，中汽协表示宏观经济稳中向好，汽车消费需求仍然稳定，不过供给端不确定性仍然较大，芯片供应仍然短缺，预计全年市场弱于预期。

我国1-9月汽车产销同比增速延续回落



数据来源: Wind

图表来源: WIND

四、11 月份铅价展望

2021 年 10 月海外疫情确诊病例整体有所缓和，所带来的避险情绪趋弱，市场转而关注市场流动性收紧进程。目前已有多国开启加息进程，同时美联储最新会议纪要表明 11 月中期或 12 月中期启动缩减 QE，符合市场预期，美元指数先扬后抑。短期经济增长方面，全球 9 月制造业 PMI 增速均延续回落，显示工业经济增速延续放缓，整体宏观氛围对基本金属的影响中性偏空。然而在国内外限电影响下，基本金属供给下滑担忧却全面引爆多头情绪，不过在国内多部门联合对于煤炭价格的干预下，基本金属跟随回调。展望 11 月，美联储或如期开启 Taper，美元指数易涨难跌，且随着经济增速放缓，宏观氛围对铅价压力犹存。就铅本身的基本面而言，上游铅矿供应缩窄，精炼铅同环比维持上升，而再生铅产量环比下滑，国内高库存压力缓和。实物需求方面，蓄电池消费有所改善，但汽车产销增速延续回落，不过新能源汽车产销再创新高。预期在宏观氛围中性偏空，叠加限电影响减弱的压力下，铅价上行动能或放缓，建议逢高布空，沪铅主力运行区间关注 15000-16500 元/吨。

1、中期（1-2 个月）操作策略：逢高空为主

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪铅 2112 合约

◇ 参考入场点位区间：建仓均价在 16000 元/吨附近。

◇ 止损设置：根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议沪铅 2111 合约止损参考 16500 元/吨

◇ 后市预期目标：目标关注 15000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上。

2、套利策略：跨市套利—9 月两市比值震荡走弱，显示沪铅多头氛围不及伦铅，因美元指数高位走弱。不过随着美元指数重回涨势，两市比值有望逐步回升，建议可买沪铅（2112 合约）卖伦铅（3 个月伦铅）。跨品种套利—鉴于期铅基本面仍较为偏弱，可尝试买锌卖铅操作（按同现金等额分配头寸）。



图表来源：WIND

3、套保策略：现铅持货商可积极建立空头保值，关注铅价走高至 16500 元附近；而下方用铅企业可加大采购意愿，若现货铅跌至 15000 元之下，可逢低采购，同时极端行情下，若锌价跌至 14500 元之下，可建立一部分的长期库存。

风险防范

若国内铅市下游消费明显改善，则铅价上行动能犹存。

若限电影响再起，有效提振基本金属市场，则铅价回调空间有限。

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。

