

2013 年 3 月 29 日 星期五

银河期货研究中心 | 季度报告

供给好转需求循序渐进 二季度铅价或将震荡筑底

2012 年我国产精铅矿 284 万吨，产精炼铅 465 万吨，考虑到再生铅产量的增长，我国自给的铅精矿供应缺口大幅下降，约 25 万吨。一季度，外围铅价前高后低，国内铅价弱势震荡，内外铅价比值有所回落。二季度国内铅价或筑年内底，走势上二季度前半延续底部整理态势，待季度末期启动上涨的概率很大。具体点位上，4、5 月份很可能继续测试 14500 底部支撑，6 月或将迎来上涨，进一步测试在 15550 一线的压力。

一、行情回顾

一季度，外围铅价前高后低，国内铅价弱势震荡，内外铅价比值有所回落。2 月伦铅下跌，回吐 1 月份涨幅。从伦铅日线走势来看，此前伦铅一直处于从 1742 美元/吨以来的上行趋势。日本央行表明的宽松政策方向，更多是想引导市场的预期，从而推高资产价格，这也给之前的铅价上行带来一定推动。从春节后的市场反应来看，近期美元的走高，一方面压制了国际大宗商品的价格；一方面反映出近期国际货币的汇率波动，短期来看会令标的物价格受压，投资者资金部分出逃转移投资渠道，长期下去，势必会阻碍国际贸易的进行。从节后国内铅的走势观察，铅市一直疲软下跌。

图1: LME铅三月合约K线走势图(左)

沪铅指数K线走势图(右)



资料来源:文华财经 银河期货研究中心

二、宏观形势

中国国家统计局与人民银行密集公布了 2013 年 1-2 月份中国经济数据。从数据上看，当前中国经济喜忧参半。数据显示，当下国内物价上升明显，通胀压力增大，与 3.5% 的政府调控目标仅一步之遥，市场对央行的政策调控预期不断升温。另一方面，近期央行行长周小川表示，2013 年货币政策为中性，强调保持物价稳定。而从近期央行连续正回购操作动作上，也可

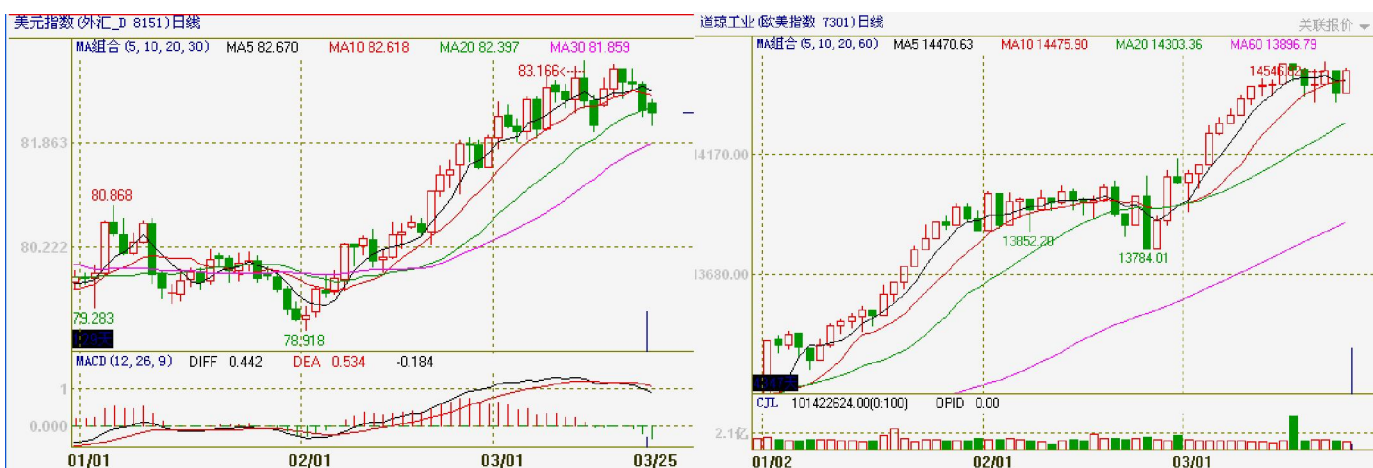
银河期货研究中心 您忠实和信赖的理财顾问！

请务必阅读正文后的免责声明部分

以看出中国年内货币政策进入温和的中性阶段。随着季末临近，预计下半年资金面有趋紧可能，央行或将根据资金面情况交替使用正逆回购操作，以维持资金面的适度充裕和资金利率平稳运行。

国外方面，一系列优良数据令近期美元指数不断走高，目前已近83大关，市场充满看好美国经济情绪。整体来看，美国经济一片大好形势继续保持，制造业、房屋市场、就业上都出现了大幅的改善，尽管美元或因技术性压力走势反复，但短时间难改变上涨趋势，值得注意的是美国股市方面也一直在受助走高。短期来看美元仍有上升趋势，从一定程度上继续对大宗商品走势产生压制。近期金属或将维持区间震荡。

图2：道琼斯工业指数K线走势图



资料来源:文华财经 银河期货研究中心

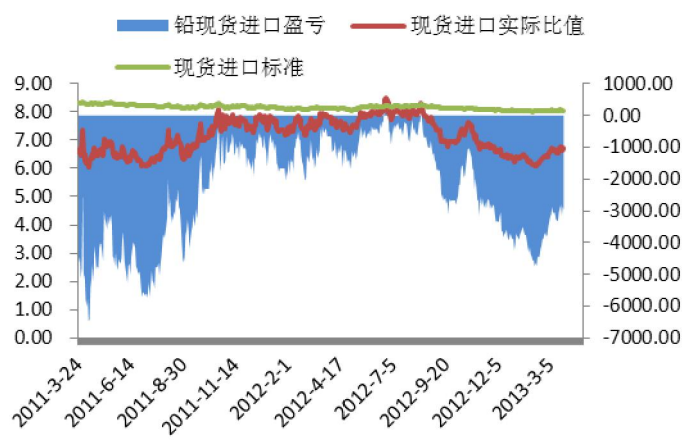
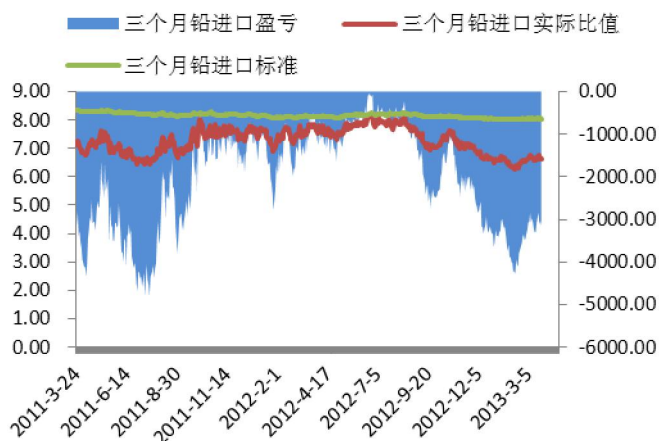
三、基本面研判

沪伦比值回落 原料供应有所缓解

沪伦比值近期回落在6.6附近，远离铅精矿进口平衡点，铅精矿供应需求转向国内，随着伦铅跌破2200美元/吨关口，国内冶炼企业对进口矿询价增多，进口铅矿有回暖迹象；国内矿山也逐渐复产，冶炼厂的原料供应有所缓解。而随着节后废电瓶商贩的普遍开工，废电瓶对再生冶炼企业的供应也有所缓解。

图3: 三月铅进出口盈亏

图4: 现货铅进出口盈亏

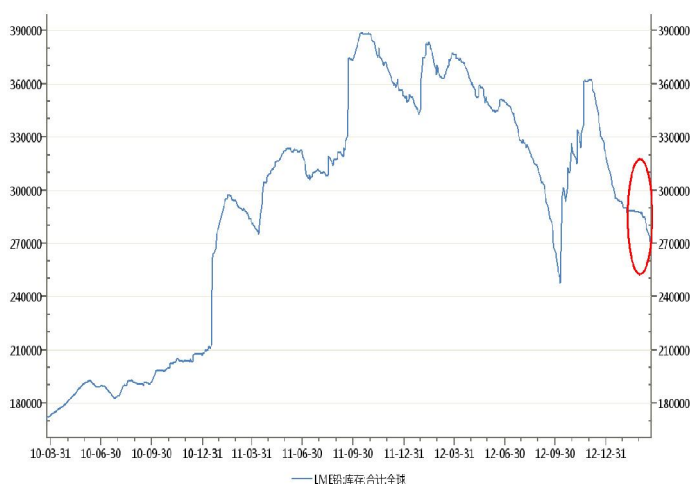


资料来源:文华财经 银河期货研究中心

上期所库存屡创新高，期现价差有所收窄

上海期货交易所库存在不断创出新高之后，期现的套利空间导致目前国内期现价差近期明显收窄。而LME库存仍显紧张，铅锭到岸升水价格在美国超过300美元，在东南亚地区也达到250美元。去年同期为100-150美元，说明外围铅锭的供应紧张局面仍没有得到解决，只因国内对出口精炼铅征收的10%关税以及季节性淡季因素，弱化了铅价短期的波动空间。

图5: LME全球库存变化 (万吨)



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

再生铅稳定增长

“两会”期间一直强调建设美丽中国，对于此前的谈铅色变而言，实质上，铅作为良好的再生金属，属于经济的可持续性范畴。目前我国废电瓶的处理能力稳定，因政策性鼓励大型、规模型处理项目，新增规模型项目集中。短期内再生铅增长相对稳定。

铅价继续“内冷外热”

10%的出口关税导致内外铅市隔绝，缺少融通的桥梁，铅板的出口虽有一定上升，但数量非常有限；鉴于内外生产格局的不同，国内一方面在再生铅原来——废电瓶的保有程度上比较有限，一方面政策性生产导致迟迟没有恰当的回收体制出现，加之国内电池产能的过剩，现货市场需求依旧疲弱，冶炼和下游消费企业都有库存压力，拖累后市价格。

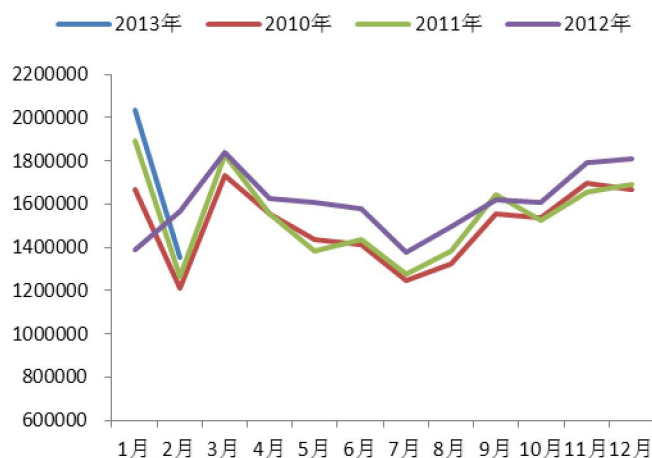
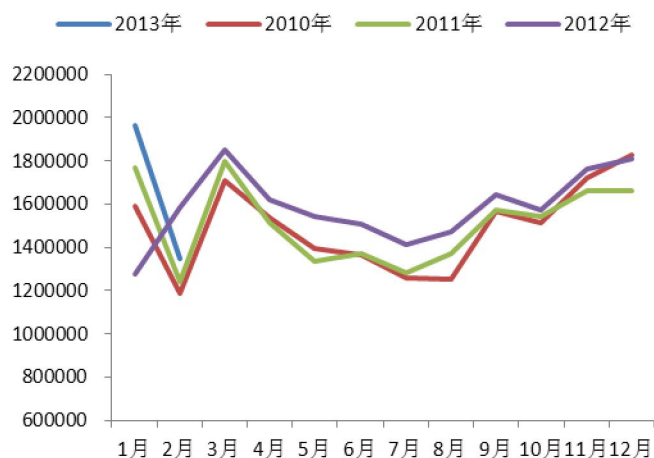
原生铅企业的开工率，一季度开工率先升后降，鉴于产业政策仍未明朗，加之近期铅、银价格较低，一些新增的冶炼产能延迟投产。也为后市铅价走势限制了浮动空间。

终端新增产量增幅回归理性

下游方面，起动型及固定型铅蓄电池企业订单逐渐进入淡季，年前表现较好的电动自行车也开始转弱。2月份，因春节长假影响，有效工作日环比少5天，与2012年同期相比少4天，因此本月汽车与摩托车产量环比和同比均呈一定下降。据中国汽车工业协会统计，2013年2月全国汽车产量134.72万辆，环比下降31.42%，同比下降16.25%；摩托车产量143.16万辆，环比下降26.25%，同比下降21.28%，这使得起动型配套铅蓄电池承压。

图6: 中汽协汽车月度产量变化 (辆)

图7: 中汽协汽车月度销量变化 (辆)

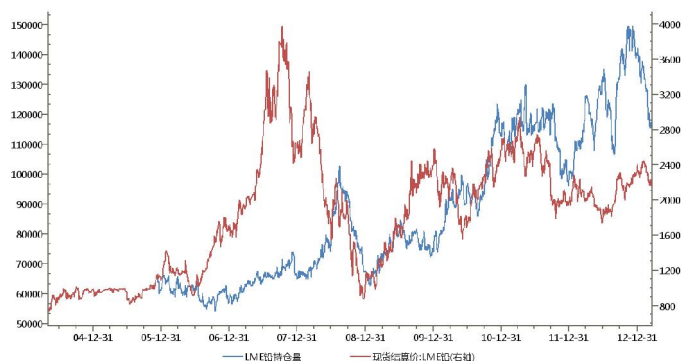


资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

四、后市展望

由于宏观面好坏参半，美元持续高位运行，多空双方观望气氛浓厚，减少交易，持仓减少，但价格略有上涨

图8:LME铅持仓与LME现货结算价变化



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

后市主要利多因素有：1、美国经济维持温和复苏；2、欧债危机解决进程好于预期，欧洲经济恢复增长；3、中国经济触底回升，推进新型城镇化和其他经济刺激政策拉动内需；4、规模型蓄电池企业继续扩张稳定对于精铅的需求；5、供应过剩量减少，基本面好转；6、进口铅精矿价高，铅精矿短期供应紧张，废电瓶价格坚挺，成本支撑铅价，下跌空间有限。另一方面，利空因素有：1、美国 QE 是否提前结束；2、欧债危机的解决不能一蹴而就，将长期影响市场；3、中东等地区地缘政治危机恶化；4、中国“稳增长，控通胀”房地产调控再次加码强化；5、铅行业治理的政策不确定年内继续影响产业链；6、铅蓄电池产能过剩需时间自我调节。

目前看来，利多因素大于利空因素。对于二季度而言，产业上或会有一些实际的政策落地，但应该在二季度末或三季度才有实际反映。在银河期货研究员郭云峰与冶炼厂、贸易商、电池企业沟通上发现，鉴于产业的调结构和消费上的持续性导致需求增速放缓，大家观点基本一致看淡二季度铅价。铅精矿供应短期趋紧，国内精矿加工费有下降趋势，冶炼利润减少，副产品白银价格的下跌削减冶炼厂盈利，但废电瓶对铅价仍有一定支撑。4、5 月是铅消费的淡季，6 月份电池生产逐渐进入旺季，预计二季度成交价格或将集中在 14500-15500 元/吨区间。因此，二季度国内铅价或筑年内底，走势上二季度前半延续底部整理态势，待季度末期启动上涨的概率很大。具体点位上，4、5 月份很可能继续测试 14500 底部支撑，6 月或将迎来上涨，进一步测试在 15550 一线的压力。

■ 免责声明 期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告版权归银河期货研究中心所有。未获得银河期货研究中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于银河期货研究中心及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在银河期货研究中心及其研究员知情的范围内，银河期货研究中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系。