

银河期货研发中心 | 月度报告

## 进入年内消费淡季 沪铅底部寻求反弹

铅从产量过剩程度讲有一定的相对利好，或者说看多情绪。从产业方面资情况能够看出目前为止铅产业结构方面的状况，揭示目前上中下游定价权的问题，是以下游消费经营较灵活，最为困境的是简单进行冶炼的企业。当前处于投资需求的底部状态。后市环保政策方面等会直接带动铅走势。

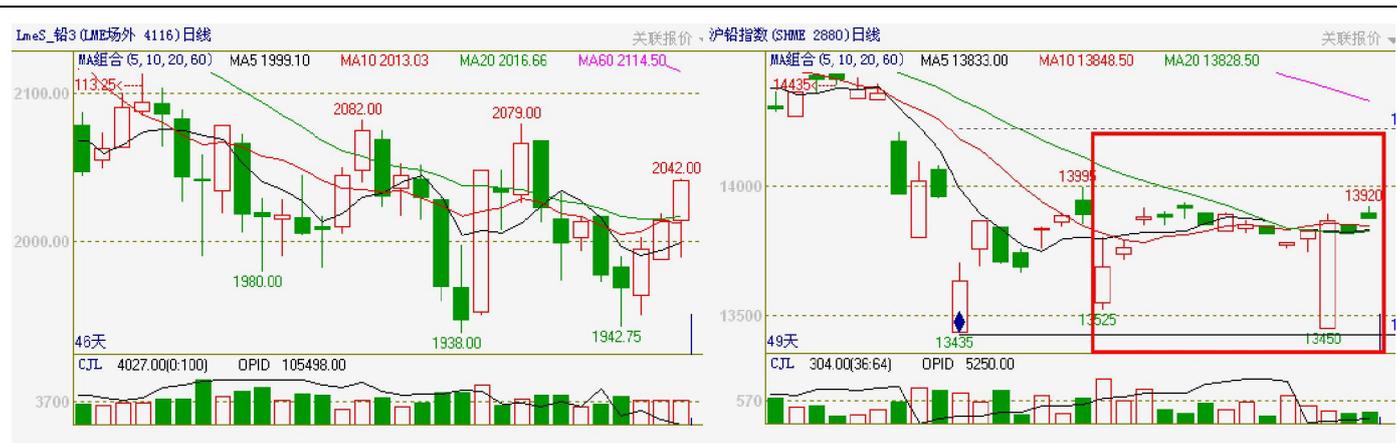
### 一、 行情回顾及宏观情况

#### 沪铅延续底部整理形态

2013年5月份LME铅价整体延续此前的W型态，没有进一步下跌，有下探底部企稳可能。上月主要下跌因素当属在投机因素推动下黄金超过8%的大跌，使得整个大宗商品市场人气暴跌。5月份整体大宗商品市场仍以弱势状态，就铅而言没有进一步下跌，反复在底部整理。

图1:LME铅三月合约K线走势图(左)

沪铅指数K线走势图(右)



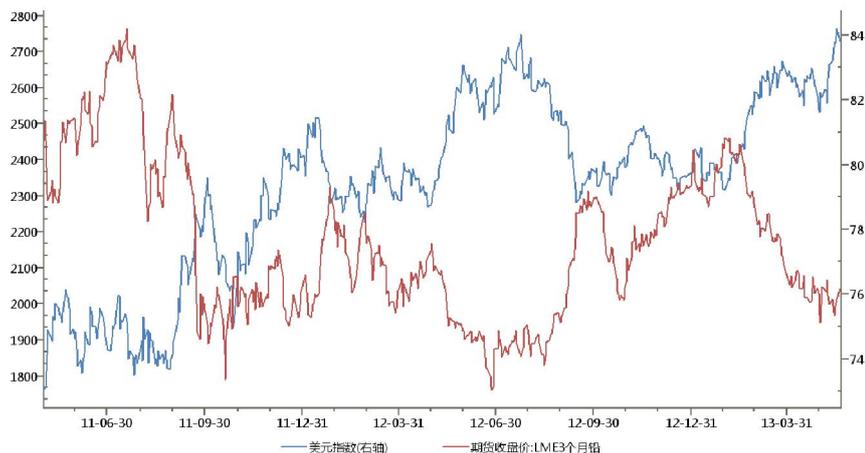
资料来源:文华财经 银河期货研发中心

国内期货方面，沪铅基本形式跟随外盘走势，但图形上来讲并不一样，大区间在13600-14300元/吨，而沪铅主力合约主要在13800-14000窄区间进行争夺。总体而言沪铅因此前没有跟涨，当月环比跌幅也小于外盘，但同比跌幅大于外盘。

#### 宏观经济与美元走势

在欧元区此起彼伏的危机、美国增长前景不甚明朗及中国经济增速走低影响下，加之黄金受一轮大跌行情，美元持续走强，一度突破83点位关口，美元的走强也抑制了伦铅的回升。

图2: 美元走势与LME三月铅期货



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

## 二、 基本面情况

### 全球去库存周期进行中

图3: LME铅库存情况 (万吨)

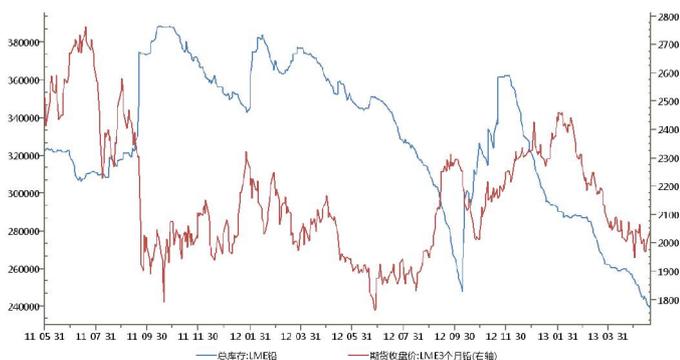
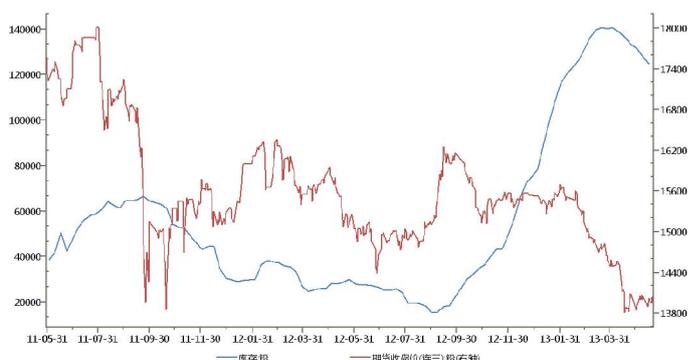


图4: 上海期货库存情况 (万吨)



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

全球经济上行遇阻的同时,企业经营利润大幅下滑,当前形势下出去全球化的去库存行进行中。LME 铅库存仍然在进一步消化中,本周一直维持在 23 万吨附近的库存,为过去三年新低。国内方面,受制于期货价格的贴水状态,近两月的上海期货库存一直处于净流出状态,当前的 12 万吨水平虽然仅较前期高点减少 2 万吨左右,但是显示出库存并不是真正制约国内铅价上行的主要压力,12 万吨的供应量不足我国 2 周的加工消费。

### 产销两旺持续紧平衡状态 铅精矿供应吃紧

图5:全球供需平衡 (万吨)

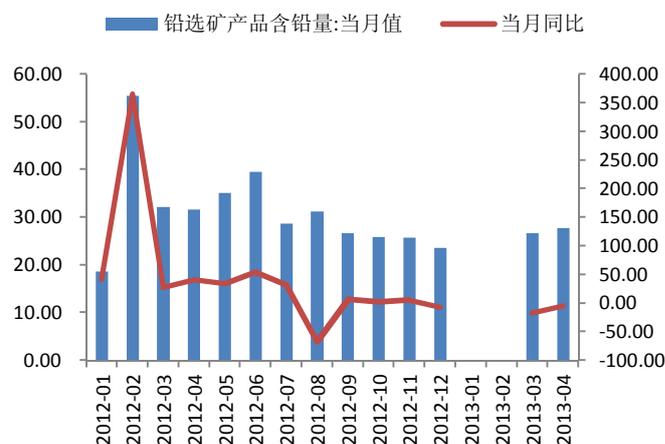
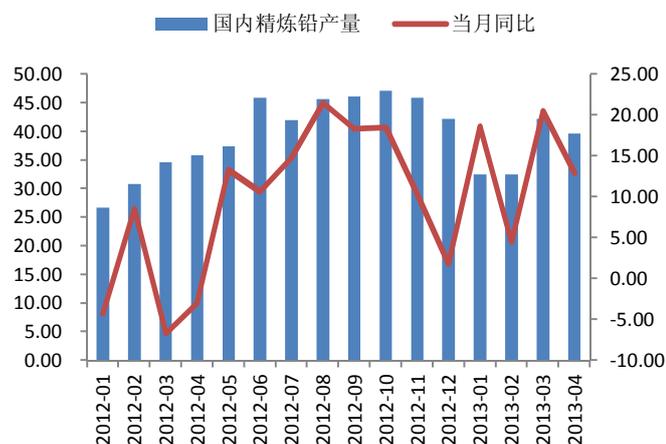
国际铅锌小组全球供需平衡表 (万吨)				
时间	铅精矿产量	精铅产量	精铅消费	供需平衡
2012	532.2	1070	1065	4.85
12-Mar	46.06	85.82	87.16	-1.34
13-Jan	35.76	82.72	83.27	-5.5
13-Feb	34.94	83.4	83.06	0.34
13-Mar	45.04	92.16	93.62	-1.46

资料来源:银河期货研发中心

铅比其他产量基本金属过剩程度上有一定的利好,或者说看多情绪。解读全球精铅供需方面表,去年铅精矿产量包括冶炼品种,原生铅和再生铅统称为精炼铅,这一块略微有所过剩,这块比2011年5.4万吨有所收紧,2013年到2015年以后铅过剩会转向于需求缺口,但幅度比较小,所以我们定义为紧平衡状态。

图6:我国精炼铅产量 (万吨)

图7:我国精铅矿产量 (万吨)

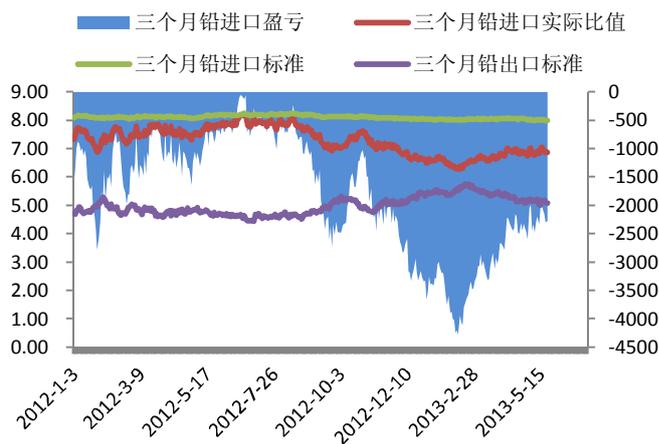
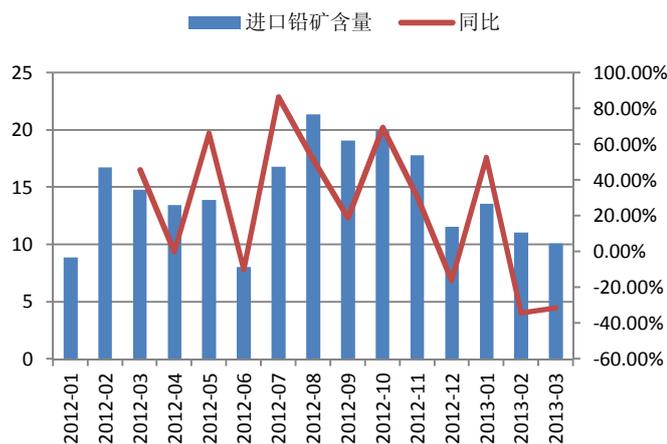


资料来源:国统局、银河期货研发中心

国统局数据显示2013年1-4月份我国精炼铅产量为146.43万吨,同比增速为16.79%,而国内精铅矿1-4月份全国累计产量为85.76万吨,同比下降11.94%。精铅矿产量下降的主要原因,一是今年以来铅、锌、银总体价格持续走低,大幅压缩矿山利润,品味过低的矿山生产积极性低;二是前些年的开采使得当前铅矿品味降低,增大开采成本和能力,使得产量下降;三是今年的异常气候,北方地区严寒时间长,云南等地今年的旱情也对生产降低直接起到解释效果。

图8:我国进口精铅矿含量 (万吨)

图9:三个月进出口比值



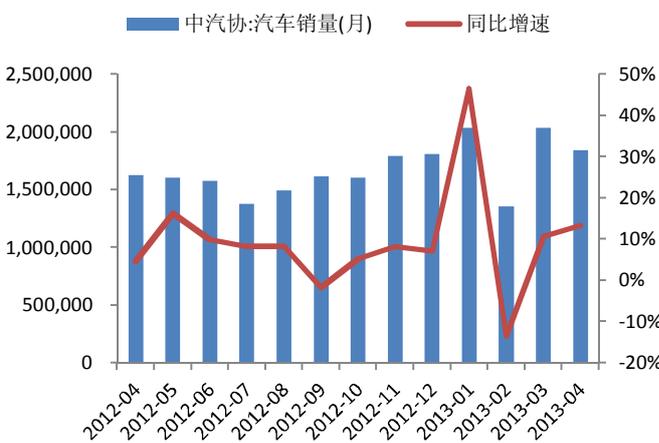
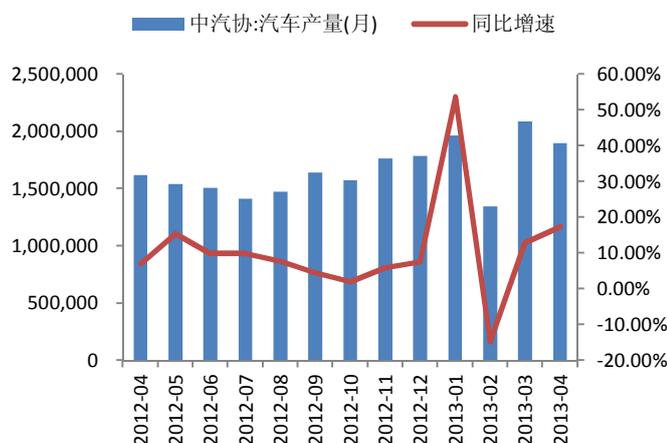
资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

海关数据显示 2013 年 3 月份我国进口铅精矿 4 吨, 环比大幅下跌。进口量急剧下降主要原因是今年 1-3 月份受铅价影响国内冶炼厂需求疲弱, 且沪铅比值不利影响。由于再生铅产量隐性太强, 国内缺口基本靠再生铅补足。

### 下游消费稳定增长 汽车将进消费淡季

下游方面, 据中国汽车工业协会统计, 2013 年 4 月全国汽车产量 189.9 万辆, 同比增速 17.31%; 1-4 月份累计产量 729.65 万辆, 同比增速 13.44%; 销量方面, 4 月份当月累计销量为 184.17 万辆, 同比增速为 13.38%, 1-4 月份累计销量为 726.62 万辆, 同比增速为 13.23%。从累计产销量来分析, 受二三线不限购城市汽车销售带动, 我国汽车产业年内呈稳步增长态势, 产销增速基本同步也显示出当前汽车制造业的景气状况。5-8 月一般汽车产销的相对淡季, 但鉴于整体市场预计变化程度不大。

图10:国内汽车产销情况

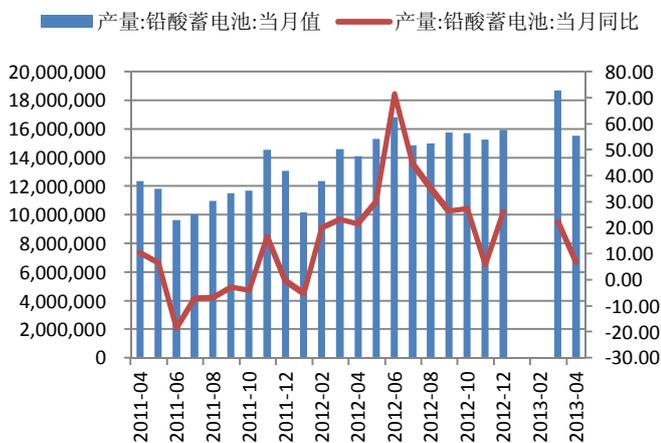


资料来源:文华财经 银河期货研发中心

## 电池消费稳步增长

国统局数据，4月份我国铅酸蓄电池产量我1555万千伏安时，同比增速有所放缓至6.83%，今年1-4月份累计产量为6147万千伏安时，同比增速为15.77%。

图11：我国铅酸蓄电池月度产量变化（千伏安时）



资料来源:国统局 银河期货研发中心

铅酸蓄电池的年内累计消费增速可以明显看出我国目前铅的基本面结构，下游消费增长稳定，但受制于铅精矿的陆续供给下降，价格如有进一步下降，会直接影响再生铅的供给。总体来讲基本上属于上游铅矿供应稍有紧张态势。

## 三、行情预测

图12：历史6月沪铅走势（2012年）



图12：历史6月沪铅走势（2011年）

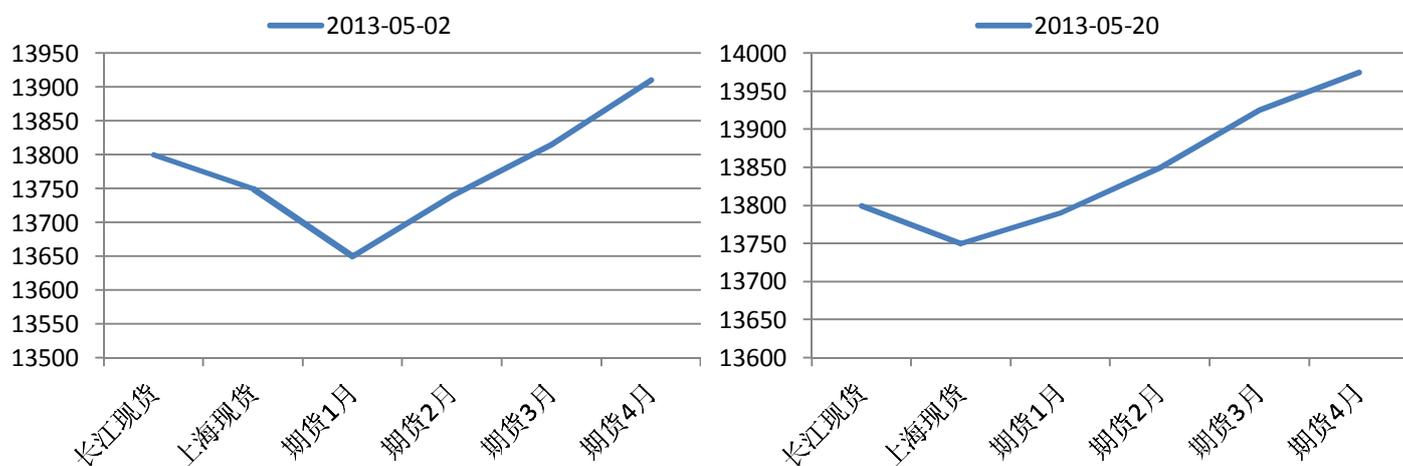


资料来源:文华财经 银河期货研发中心

从过往行情的6月来讲，对于铅价来说都处于整理期。从消费来讲6月份处于我国年内消费的相对淡季，上行没有动力。2011年上市初期由于

价格位高，6月下探幅度较大；而去年6月铅行业处于环保整顿后期，前面位置已经较低，因此只是作为底部的整理。总体来看，6月处于国内消费淡季上行动力较少，但鉴于今年4、5月份沪铅的跌幅，预计年内铅价低点已见，再度大幅下跌的可能性极小。

图13:国内铅价期限结构 (元/吨)



资料来源:WIND 资讯 银河期货研发中心

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。期限结构已经从5月初的近月期货贴水，受期货库存流出已经转为升水状态的正向市场。中期来看，如果沪铅参与情况持续现状的话，价格可能不会有太大的上涨空间，唯有季节性上涨。

一、4-7、8月行业消费淡季，9月进入电池更换旺季；4G基站等储能电池市场（经济上技术上，近几年内无法铅蓄电池难被超越）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；

二、大合约导致长期个人投机者回避参与能否改变；

三、矿山有所保护性出售，副产品低迷导致冶炼减少，进口原材料不稳定；

四、国家加大环保整治不合法回收、冶炼行为；

五、随着期货资管等机构分配投资，提高参与铅市的投资需求；

六、警惕不合法再生铅对于市场的冲击作用；

长期来讲，刚需的消费支撑，基本上利多明显大于利空，如有资金和模式转变，铅价有循环上涨机会。

#### ■ 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。