



金融投资专业理财

沪铅月报

2021 年 5 月 28 号

消费旺季预期来临 支撑较强有望上涨

摘要

今年 5 月期铅先抑后扬，延续区间盘整态势，在基本金属普遍回调下表现较为坚挺。期间国常会等多部分对于大宗商品价格的关注使得有色及黑色金属大幅回落，而相比于其他基本金属，一直以来铅价涨幅表现最弱，因而回调空间亦有限。展望 6 月，宏观面多空因素交织，需警惕美元止跌走高及上级部门对于大宗商品价格走势的关注，而铅市本身供需基本面而言，在新能源汽车支撑下，且随着气温逐步升高，铅市消费旺季预期有望对铅价构成支撑。

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：Rdqhyy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



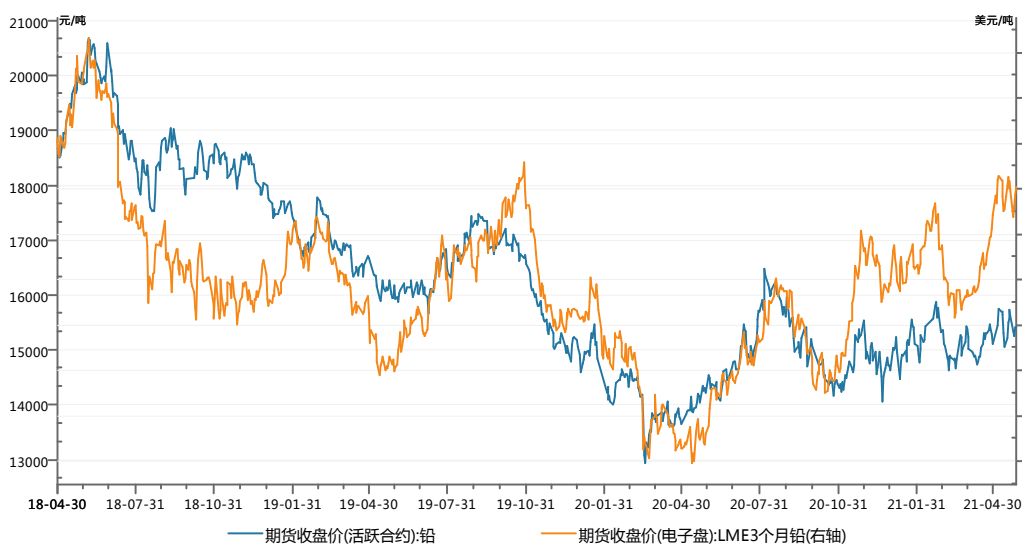
目录

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、全球铅市供应缺口扩大.....	2
2、供需体现—铅两市库存外减内增.....	3
二、铅市供应.....	4
1、铅矿进口同比上升.....	4
2、精炼铅—铅产量同比上升.....	4
3、再生铅—再生铅产量同比上升.....	5
三、铅市消费领域.....	6
1、铅市初级消费一般.....	6
2、终端消费—1-4 月汽车产销增速放缓.....	6
四、6 月份铅价展望.....	7
免责声明.....	8

第一部分：铅市行情回顾

2021年5月期铅先抑后扬，仍于盘整区间，但在基本金属普跌下表现最为抗跌。月初欧美主要经济体公布经济数据普遍向好，经济复苏预期升温，美联储高官否认近期加息，美元指数震荡下挫，同时国内出口仍表现强劲均对基本金属构成提振。而随着上期所上调黑色金属手续费，国务院多次强调大宗商品涨势风险，均使得多头氛围承压。基本面上，铅市下游延续淡季，但随着天气逐步升温，下游消费旺季预期则对价格构成一定支撑。截止5月28日，沪铅主力2107合约运行区间为15940-15055元/吨，较4月底涨2.57%，结束两连阴。相应的伦铅月度涨幅2.96%，因国内下游需求清淡，且美元指数延续下滑1.33%。期限结构方面，即铅现货较期货维持贴水状态，升贴水的范围为贴水75-贴水160元/吨；伦铅方面，月内0-3个月LME铅现货较期货贴水转升水，截止5月27日，报升水6.25美元/吨。

5月期铅先抑后扬，仍于盘整区间



数据来源：Wind

图表来源：WIND

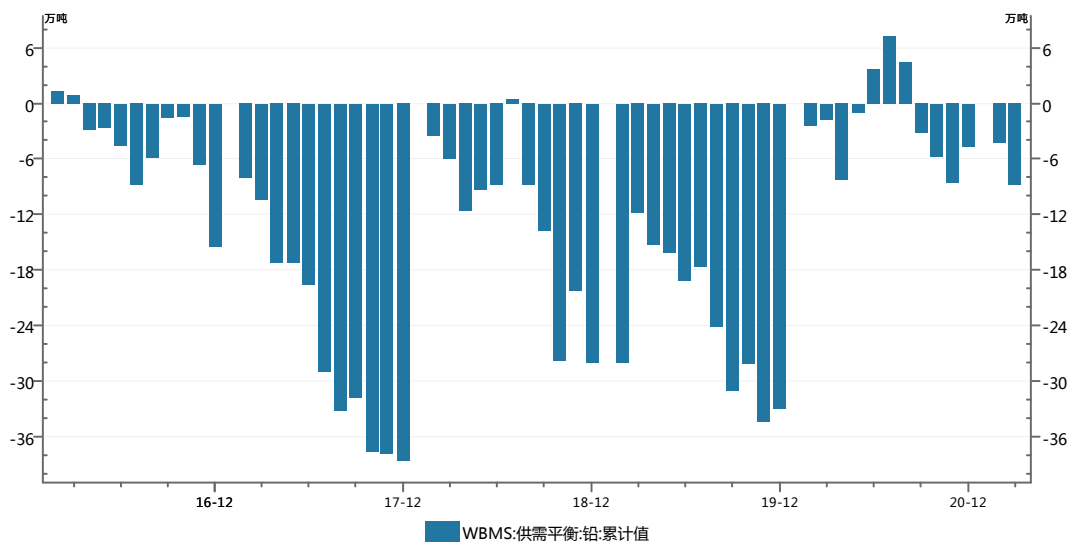
第二部分：铅市基本面分析与行情展望

一、铅市供需分析

1、全球铅市供应缺口扩大

世界金属统计局(WBMS)公布最新报告显示，世界金属统计局公布的最新报告显示，2021年1-3月全球铅市场供应短缺8.8万吨，2020年全年供应短缺11.9万吨。1-3月全球精炼铅产量为349.9万吨，同比增加17%。1-3月中国表观需求量预估为174.66万吨，约全球总量的49%，同比增加52.5万吨。3月全球精炼铅产量为122.92万吨，需求量为126.16万吨。国际铅锌研究小组(ILZSG)最新数据显示，全球铅市场3月供应短缺24500吨，2月为供应过剩21400吨，由过剩转为短缺。此外今年1-3月铅市供应过剩9000吨，上年同期为过剩15000吨。

WBMS : 1-3月全球铅市供应缺口扩大

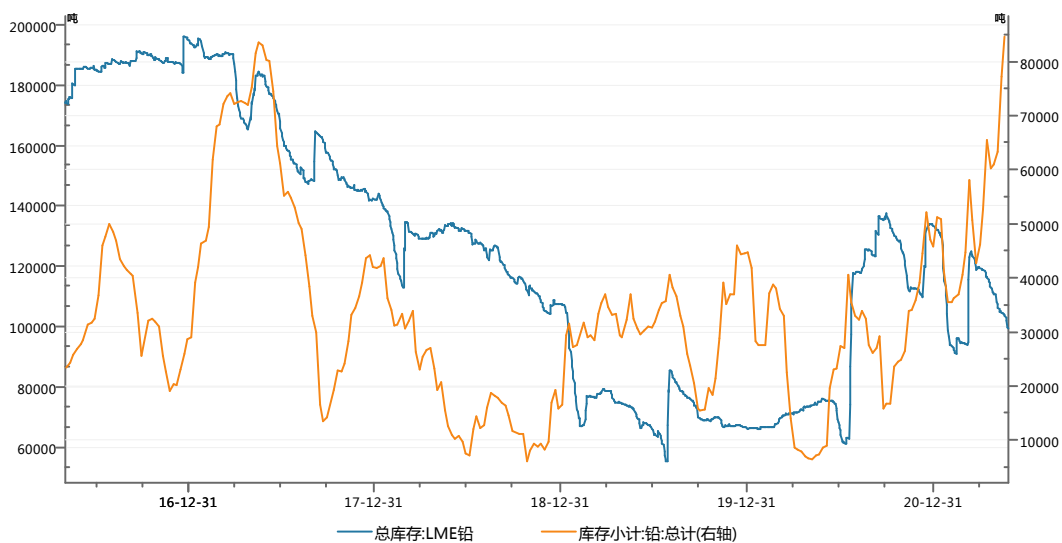


图表来源: WIND

2、供需体现—铅两市库存外减内增

伦铅库存方面,截至5月27日,LME 铅库存报 99250 吨,较4月末续降 11600 吨或 1%,连降两个月至3月10日来低位,从季节性角度分析,当前库存较近五年相比维持在平均水平。国内方面,截止5月21日当周,上期所沪铅库存报 84587 吨,较4月末增加 23543 吨或 39%,连增4个月至2014年2月28日当周以来新高。数据显示铅两市库延续外减内增,国内铅市消费维持淡季限制铅价上行动力。

5月铅两市库存延续外减内增



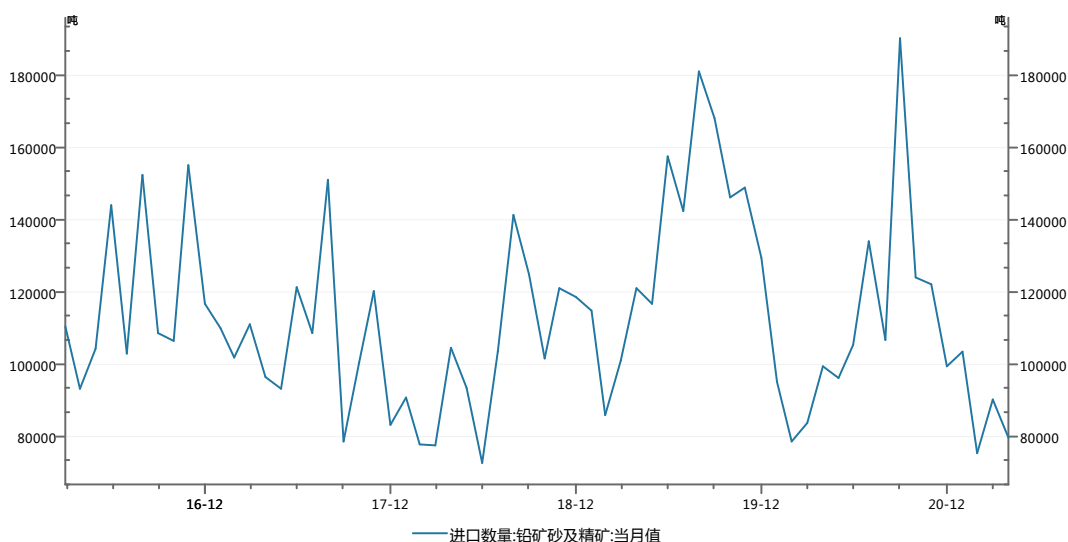
图表来源: WIND

二、铅市供应

1、铅矿进口同比上升

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，2021年4月中国铅矿砂及精矿进口量为7.97万吨，同比下滑2%，环比下降12%。1-4月铅矿进口总量为34.88万吨，同比下降2%。其中1-3月进口自俄罗斯的铅矿为6.54万吨（占比18.75%），同比上升16%，为我国铅矿进口第一大国地位。同期进口自澳大利亚的铅土矿4.35万吨（占比12.47%），同比上升61%。

4月铅矿进口同比下滑



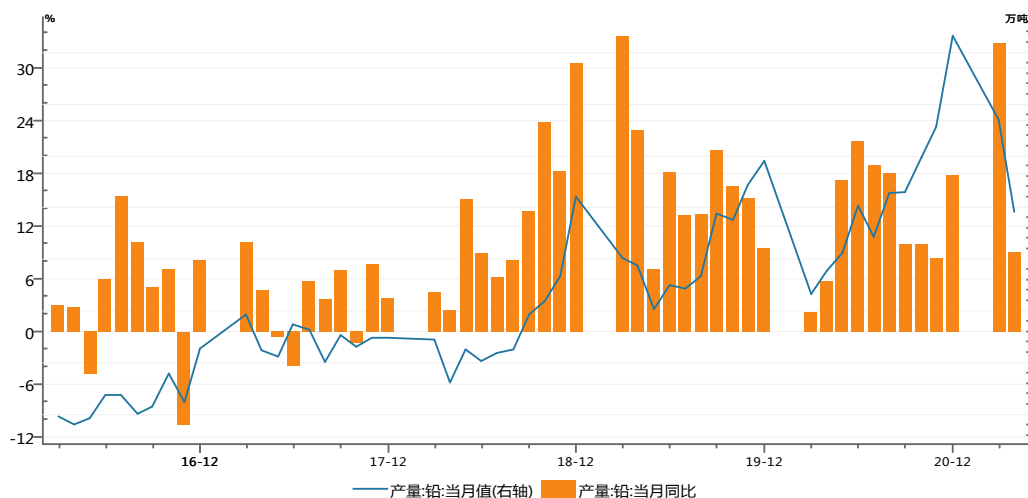
数据来源：Wind

图表来源：WIND

2、精炼铅-铅产量同比上升

据国家统计局数据显示，2021年4月中国铅产量为54.6万吨，同比上升9%，为近年来同期最高水平。1-4月中国铅产量为226.6万吨，同比上升22.5%。据SMM调研，4月份以来，原生铅冶炼企业进入常规检修周期内，同时由于海外疫情等因素，铅精矿进口受阻，引发国产矿加工费下跌，铅精矿采购成本上升，炼厂生产压力加重。另外第二轮中央环保督察组进驻湖南、云南等地区进行督查工作，因而整体电解铅产量低于预期。展望5月，环保对电解铅企业生产的影响解除，同时主流交割品牌检修结束，预计5月电解铅产量环比增至27.6万吨。截止5月27日，长江有色市场铅锭均价报15350元/吨，较4月底上升100元/吨或0.6%。

4月中国铅产量创历年同期最高水平



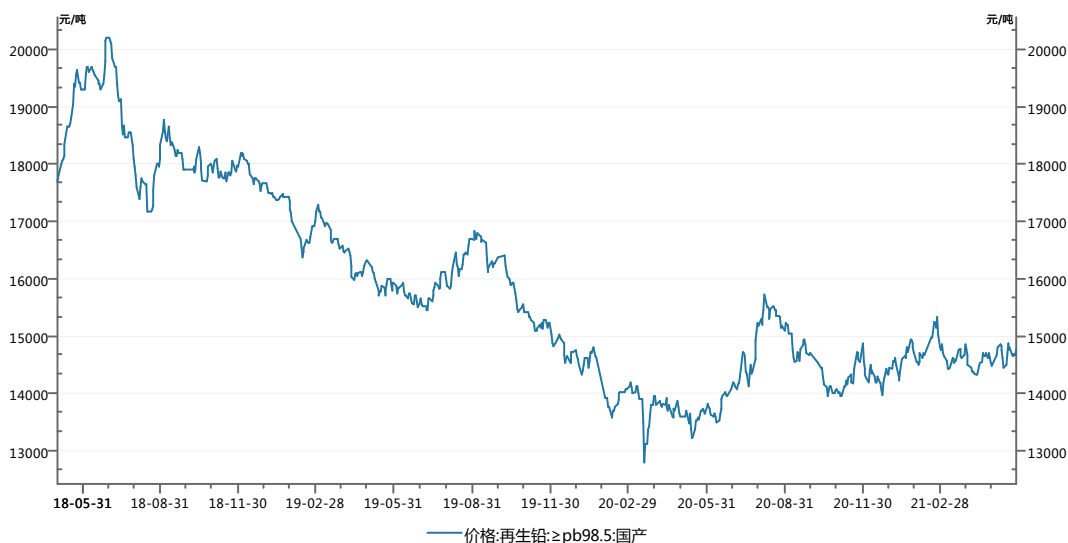
数据来源: Wind

图表来源: WIND

3、再生铅—再生铅产量同比上升

SMM 报道,2021 年 4 月中国再生铅产量 30.16 万吨,环比下降 6.92%,同比上升 54.66%,1-4 月累计产量同比增加 146.87%。期间一方面因环保督察,内蒙能耗双控政策持续。另一方面,4 月初铅价连续下挫,废电瓶供应紧张,再生铅成本难降,连续亏损,炼厂生产积极性大幅下降。同时部分大型炼厂检修停产,导致 4 月中国再生铅产量大幅减少。而因 2020 年年初由于疫情拖累,再生铅产量基数较小,因此 4 月再生铅产量同比录得大幅增加。进入 5 月,环保督察结束,加上铅价上行修复再生铅利润,预计 5 月中国再生铅产量将增至 32.4 万吨。截止 5 月 28 日,再生铅价格为 14775 元/吨,较 3 月末上升 300 元/吨或 2%。

再生铅价格结束两个月连降



数据来源: Wind

图表来源: WIND

三、铅市消费领域

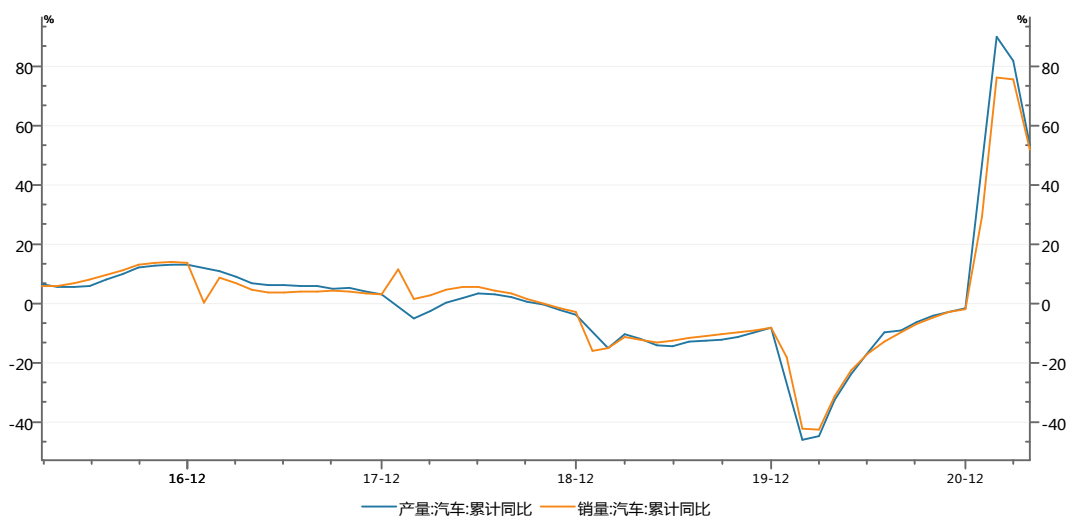
1、铅市初级消费一般

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，下游铅酸蓄电池消费多延续淡季态势，经销商和终端零售门店电池出货情况欠佳、电池库存略有积压，电池备货谨慎。江苏、浙江地区部分电动自行车铅酸蓄电池生产企业订单情况暂无改善，原料基本维持按需采购，部分生产企业产量略有下调，部分大型生产企业开工率在 75%附近，企业成品电池库存 30 天以上；同时受原材料价格上涨，电池售价下跌等影响，生产企业电池利润下滑甚至出现亏损情况。湖北、福建等地汽车起动电池生产企业反映消费暂无提振，部分大型生产企业开工率 70%左右，电池库存继续累增至 35 天以上。

2、终端消费—1-4 月汽车产销增速放缓

汽车产销方面，中汽协数据显示，根据中国汽车工业协会统计，2021 年 4 月国内汽车产销分别完成 223.4 万辆和 225.2 万辆，环比下降 9.3%、10.8%，同比增长 6.3%和 8.6%。1-4 月汽车累计产销分别完成 858.6 万辆、874.8 万辆，较 2019 年同期同比分别增长 2.1%、4.5%，1-4 月汽车产销延续增长。中期协表示，汽车芯片等零部件供应紧张问题仍将持续影响企业生产节奏，预计 2021 二季度影响幅度大于一季度。此外，4 月新能源汽车产销延续高增长，产销量分别为 21.6 万辆和 20.6 万辆，同比分别增长 1.6 倍、1.8 倍，继续刷新当月历史记录。1-4 月新能源汽车产销分别为 75 万辆、73.2 万辆。此外 4 月出口量超过 15 万辆，再创历史新高。中汽协方面，由于 2020 年 4 月汽车产销逐步恢复，低基数带来的高增长影响明显减弱，因此今年 4 月产销同比增速比上月明显回落。此外，芯片短缺问题也一定程度影响了车企的生产进度。

4月汽车产销同比增速有所回落



数据来源：Wind

图表来源：WIND

四、6 月份铅价展望

2021 年 6 月全球经济增长需要关注的风险点在于美联储对于缩紧货币政策的预期，以及美元指数在经历连续两个月的跌势后，6 月份或有望止跌反弹，从而成为 6 月限制基本金属涨幅的主要压力之一。此外国务院等部门对于大宗商品价格的稳定措施亦将使得市场多头氛围降温。而海外疫情避险情绪近期有所降温，主要经济体货币宽松政策持续，中国外贸出口表现强劲。短期经济增长方面，欧美 4 月制造业 PMI 均好于预期，整体宏观氛围对铅价的支撑作用犹存。

至于铅本身基本面而言，铅矿供应偏紧，但在较高冶炼利润的提振下原生铅及再生铅产量仍高企，同时铅酸蓄电池季节性消费仍疲弱，令国内铅库存延续上升，成为限制铅价上行的原因，不过下游终端消费汽车产销延续攀升则对其构成一定支撑。此外随着天气逐步升温，铅市消费旺季预期来临，加之相较于其他基本金属的同期表现，目前铅价仍处较低位，下跌空间相对有限，建议沪铅谨慎逢低多为主，沪铅运行区间关注 15000-16500 元/吨。

1、中期（1-2 个月）操作策略：逢低多为主

➤ 具体操作策略

✧ 对象：沪铅 2108 合约

✧ 参考入场点位区间：建仓均价在 15300 元/吨附近。

✧ 止损设置：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪铅 2108 合约止损参考 15000 元/吨

✧ 后市预期目标：目标关注 16200 元/吨；最小预期风险报酬比：1:3 之上。

2、套利策略：跨市套利—5 月两市比值震荡走弱，显示伦铅强于沪铅，因美元指数延续回落。鉴于 6 月美元指数或止跌走高，两市比值有望逐步回升，建议可买沪铅（2108 合约）卖伦铅（3 个月伦锌）。跨品种套利—鉴于期铅季节性消费旺季预期来临，将吸引资金入场，可尝试买铅卖锌（按同现金等额分配头寸）。

精炼铅进口利润和SHF/LME价格比率



图表来源：WIND

3、套保策略：铅价跌至 15000 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 16200 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

若国内铅企产量增速明显，则铅价上行动力有限。

若美元指数止跌反弹，令基本金属承压，则铅价涨幅有限，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。

