

2018 年 7 月 10 日

星期二



供应缓和，消费偏淡

铅价或维持震荡偏弱格局

联系人 黄蕾

电子邮箱 huang.lei@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

要点

●宏观美国方面 6 月美国与各国贸易冲突不断，但其数据整体向好，从美联储 6 月会议纪要整体维持鹰派言论，同时提示了潜在的两大风险，即全球贸易局势恶化及美债收益率曲线扁平化。欧元区 6 月数据表现平淡，就汽车关税问题欧美分歧巨大。另国内市场受贸易战打压表现较差，但宏观数据显示经济仍有较强韧性。整体来看，当前受全球范围贸易战影响，宏观氛围偏空，加之国内经济下行压力较大，市场担忧情绪不断释放，金属整体承压。

●基本面来看，全球铅矿产能存释放预期，全球精铅缺口修复快于预期，中长期利空铅价，但国内在政策上针对环境保护从严治理，使得环保检查或贯穿全年，由此引发精铅阶段性的供应收缩将不断给予铅价支撑。目前来看，本轮环保回头看将告一段落，再生铅在利润宽厚的水平下产量将快速得到补充，供应紧张情况也将得到大幅缓解，而下游消费则表现偏弱，旺季消费可能不及预期，在消费未大幅改善的情况下，预计本月铅价或将表现为震荡偏弱态势，运行区间 19000-20700 元/吨。

目录

一、行情回顾	4
二、铅基本面分析	5
1、全球铅矿存增长预期，精铅市场缺口修复较为缓慢	5
2、国内环保持续压制精铅产量	8
3、旺季渐临，消费或有起色	10
4、库存情况	11
5、升贴水情况	12
三、总结与后市展望	13

图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅精矿市场供需平衡表单位：万吨	6
图表 3 中国铅矿市场供需平衡表单位：万吨	6
图表 4 全球精炼铅市场供需平衡表单位：万吨	6
图表 5 中国精炼铅市场供需平衡表单位：万吨	7
图表 6 2018 年国外矿山增量情况（万吨）	7
图表 7 ILZSG 全球铅矿月度产量情况	7
图表 8 ILZSG 全球精炼铅供需情况	7
图表 9 铅矿加工费情况	8
图表 10 铅矿产量情况	8
图表 11 精炼铅产量情况	9
图表 12 再生铅产量情况	9
图表 13 铅矿进口情况	9
图表 14 精炼铅进口情况	9
图表 15 原生铅与再生精铅价差	9
图表 16 还原铅与废料价差	9
图表 17 汽车产销情况	10
图表 18 电动自行车产量情况	10
图表 19 铅酸需电池出口情况	11
图表 20 通信基站设备情况	11
图表 21 SHFE 库存情况	11
图表 22 LME 库存情况	11
图表 23 沪伦比值	12
图表 24 铅锌比价	12
图表 24# 铅升贴水情况	12
图表 26 LME 现货升贴水情况	12

一、行情回顾

6 月主力合约由 1807 换至 1808，纵观整个 6 月沪铅主连呈现 N 型走势。月初期价在形态完好，基本面利好配合的情况下，稳固平台后突破上行，再度刷新高至 20810 元/吨，随后多头获利了结期价展开回调，调整至 19600 元/吨附近觅得前期平台下沿支撑，V 反摸高至 20625 元/吨无力突破前高，截止月末报收于 20460 元/吨。6 月成交量增 19.3 万手至 150.1 万手，持仓量小幅减少至 77344 手。6 月伦铅刷新新高 2555.5 美元/吨后呈现波段下跌走势，另受人民币贬值影响内强外弱格局加剧，持仓量方面较上月减少 2971 手至 11.5 万手。

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



数据来源：Wind，铜冠金源期货

二、宏观经济概况

美国方面，6 月美国与各国贸易冲突不断，宏观不确定性持续打压市场情绪，美元维持高位震荡，G7 峰会上特朗普受到多国围攻，其与中国贸易冲突亦不断升级。美国东部时间 7 月 6 日凌晨 0 时 01 分，美国对中国 340 亿美元的商品加征关税。特朗普还表示，美国可能会在两周内跟进对另外 160 亿美元商品加征关税，中国对美关税反制措施则于 6 日 12:01 正式实施。中美贸易战进入实质性阶段。不过美国宏观数据整体向好，6 月 ISM 制造业指数 53.2，高于预期和 5 月终值的 51.3。其中物价支付指数不及预期，但新订单指数超过预期，显示制造业持续扩张。6 月非农就业人数增加 21.3 万人，好于市场预期，劳工参与率升至 62.9%，为 4 个月以来首次回升。但 6 月失业率升至今年 3 月以来最高，小时薪资月率增长不及预期。

从美联储 6 月会议纪要来看，整体维持鹰派言论，同时提示了潜在的两大风险，即全球贸易局势恶化及美债收益率曲线扁平化。不过，维持加息周期，多数联储官员预计今年会加息四次，而上次多数官员预计只有三次。

欧洲方面，部分国家民粹主义涌动，意大利新任总理孔特在参议院发表了上任后的首次公开讲话，他的讲话令投资者开始担忧意大利与欧盟经济政策谈判，意大利再度股债双杀。欧盟委员会公布的 6 月份制造业和服务业信心指数与上个月持平，但消费者信心指数下滑导致整体经济信心指数从 5 月份的 112.5 降至 112.3。欧元区 6 月制造业 PMI 终值录得 54.9，跌至 18 个月低位，6 月商业信心指数跌至 2015 年 11 月以来的最低水平，主要是因为市场普遍担忧贸易壁垒及其对整体经济活动的影响。另外，欧盟正式批准对美国产品加征报复性关税的实施条例，警告称，如若美国征收惩罚性汽车关税，那么欧盟将和其他主要经济体一同展开反制措施，可能涉及 2940 亿美元的贸易，占 2017 年美国商品出口的 19%。

中国方面，受贸易环境恶化影响，股市出现单边下跌。人民币对美元汇率也自 6 月 14 日起急速贬值，当月累计下跌 3.3%，创出自 1994 年中国建立外汇市场以来的最大单月跌幅，市场信心备受打击。7 月初，新一届国务院金融稳定发展委员会成立并召开会议，认为当前我国市场主体韧性强，随后央行 5 名高级官员同时喊话，为人民币站台，人民币止跌，内盘金属抗跌性减弱。6 月国内宏观数据，喜忧参半。6 月中国制造业 PMI 为 51.5%，略低于预期，比上月回落 0.4 个百分点，制造业总体继续保持扩张态势。1-5 月全国规模以上工业企业实现利润总额 27298.3 亿元，同比增长 16.5%，增速比 1-4 月加快 1.5 个百分点。5 月，规模以上工业企业实现利润总额 6070.6 亿元，同比增长 21.1%，增速比 4 月份放缓 0.8 个百分点。预计中国经济仍可维持较强韧性，不会超预期下行。

整体来看，当前受全球范围贸易战影响，宏观氛围偏空，加之国内经济下行压力较大，市场担忧情绪不断释放，金属整体承压。

三、铅基本面分析

1、全球铅矿存增长预期，精铅市场缺口修复快于预期

铅矿方面，据国际铅锌小组数据显示 4 月全球铅矿产量为 41.38 万吨，同比下滑 6.8%，环比上涨 2%，1-4 月累计产量为 160.29 万吨，同比下滑 6.93%。中期来看，铅精矿大概率将呈现恢复性增长，改变矿端紧张局面，主要源于新项目投产及关停矿山的重启，且作为伴生

矿的锌矿产能释放预期较大。国际铅锌小组 3 月报告称，预计 2018 年铅矿产能将增加 12.3 万吨。Wood Mackenzie 预估，2018 年全球铅矿新增产能 27.9 万吨，2019 年新增 23.4 万吨。

缅甸金属公司（Myanmar Metals）的鲍德温铅锌矿推定资源量增长 23%，该项目预可行性研究仍在进行，预计将在明年一季度完成。

精炼铅方面，据国际铅锌小组数据显示，4 月全球精铅产量为 94.62 万吨，消耗量为 95.13 万吨，供应短缺 0.51 万吨，较前两个月大幅收窄，3 月和 4 月分别短缺 1.79 万吨和 1.42 万吨。中期来看铅市缺口恢复可能快于预期。据 CRU 预测 2018 年全球精铅短缺 3.4 万吨，2019 年为过剩 2.7 万吨。Wood Mackenzie 预测 2018 年全球精铅短缺 4.1 万吨，2019 年过剩 3.4 万吨。

嘉能可公布的一季度产量报告显示，其自有铅产量为 5.74 万吨同比减少 17%。

秘鲁一季度的铅产量为 6.75 万吨，同比下降 6.6%。

图表 2 全球铅精矿市场供需平衡表 单位：万吨

	2015年	2016年	2017年	2018年1-2月
精矿产量	496.8	467.2	463.3	64.7
精矿需求量	469.8	480.7	473.4	80.7
精矿供需平衡	27	-13.5	-10.1	-16

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 3 中国铅矿市场供需平衡表 单位：万吨

	2016年	2017年	2018年Q1
铅精矿产量	228.7	214.5	35.3
铅精矿需求量	312.8	297.1	67.7
铅精矿供需平衡	-13.6	67.7	-19.8

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 4 全球精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨

	2015年	2016年	2017年	2018年1-2月
精炼铅产量	1097	1122.2	1144.5	181.3
精炼铅需求量	1095.2	1130	1148.2	171.3
精炼铅供需平衡	2	-7.8	-3.7	10

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 5 中国精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨

	2016年	2017年	2018年Q1
精炼铅产量	466.5	494.1	106.8
精炼铅需求量	476.1	483	98.9
精炼铅供需平衡	-9.6	11.1	7.9

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

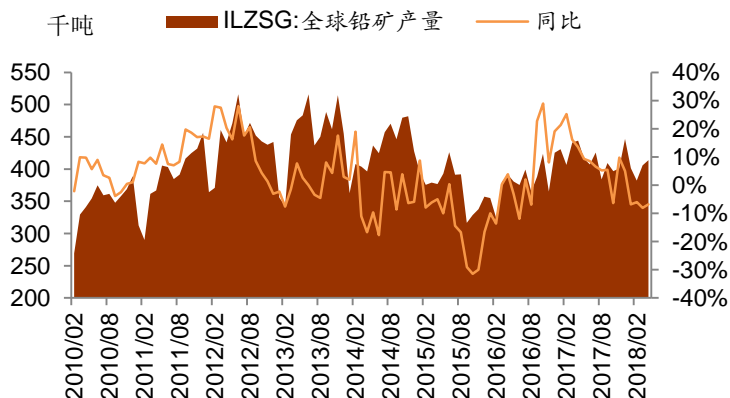
注：*表示为预估值

图表 6 2018 年国外矿山增量情况（万吨）

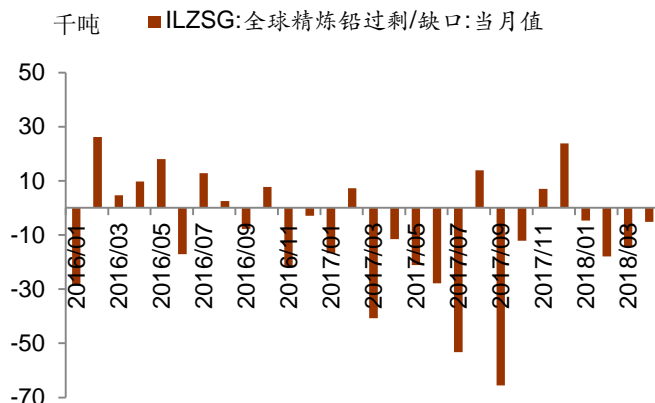
国外矿山	2018 年铅精矿增量
Castellanos	2
Mid-Tennessee	1
Al Masane	0.5
Mungana	1
Thalanga	0.5
Mcarthur River	5
Cannington	1
Campo Morado	1.5
Gamsberg	5
Dugald River	6
Myra Falls	1
合计	24.5

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 7 ILZSG 全球铅矿月度产量情况



图表 8 ILZSG 全球精炼铅供需情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

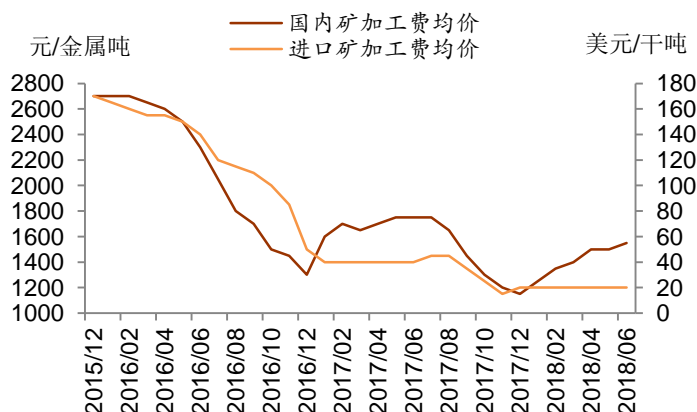
2、环保告一段落，供应逐步恢复

SMM 公布 7 月国内矿加工费均价为 1650 元/金属吨，环比上涨 100 元/金属吨，主因国内大型铅锌矿山较为规范环保反面符合国家基本标准，检查对其影响有限以及外炼厂受检修以及环保检查对于铅精矿的采购需求迅速下降，这两方面因素导致精矿供应略显宽松。进口矿加工费维持在 20 美元/干吨。

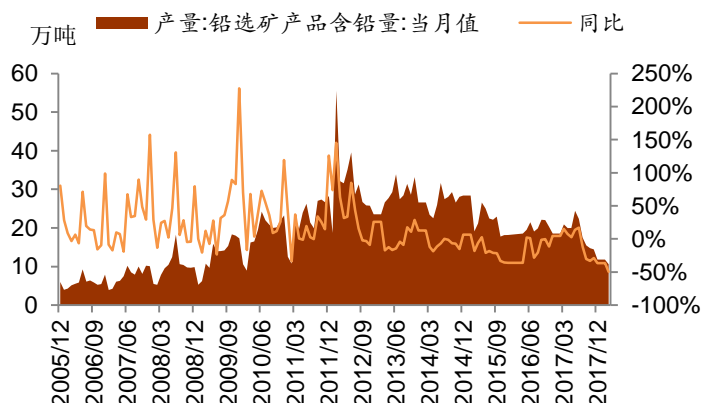
精炼铅方面，国家统计局公布数据显示 5 月精炼铅产量为 41.3 万吨，环比上涨 8.4%，同比上涨 15%，1-5 月精炼铅累计产量为 201.5 万吨，累计同比增加 9.6%。SMM 统计 6 月原生铅产量 23.67 万吨，环比下降 5.53%，同比下降 9.62%。SMM 调研了解 6 月除了安徽铜冠正值技改，江西金德、云南蒙自等检修，其他在 5 月检修的企业已基本恢复生产。但由于中央环保督察组对河南、湖南、云南等地展开为期一个月的“回头看”工作，以及河南济源地区就中轻度污染天气对重点企业实施限产 30-50%，其中河南为国内产铅大省，直接拖累当月产量下降。7 月，随环保检查暂告一段落，河南济源地区限产解除，重点冶炼企业已陆续恢复生产。另安徽铜冠技改预计将延续至 7 月下旬，驰宏锌锗进入检修。整体看，由于河南省聚集着如豫光，金利、万洋等大型冶炼企业，生产正常后产量贡献明显。进口方面由于 6 月沪伦比高位，进口窗口打开，一定程度缓和了供应短缺情况。

再生铅方面，随着环保限制的解除，在目前冶炼利润宽厚的情况下，预计供应缺口将快速回补，近期原生铅与再生精铅的价差走扩也侧面印证了再生铅炼厂的复产意愿。

图表 9 铅矿加工费情况

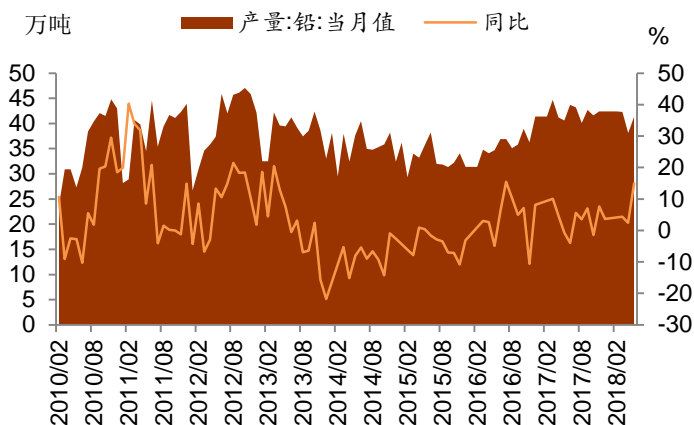


图表 10 铅矿产量情况

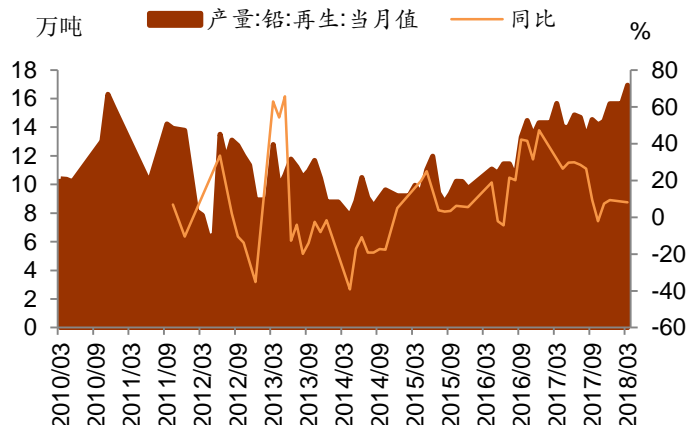


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 11 精炼铅产量情况

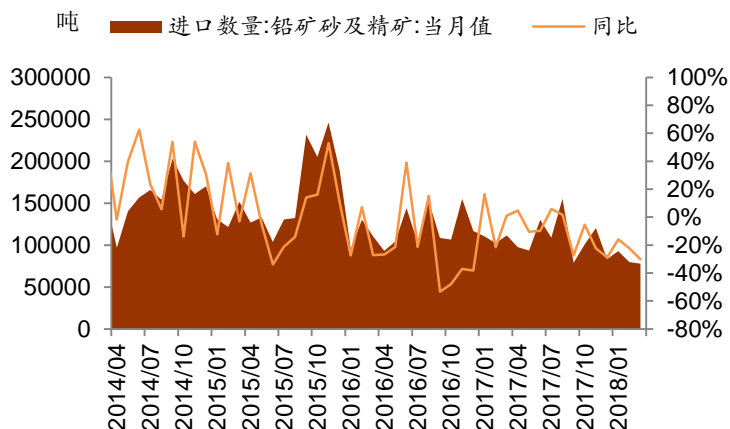


图表 12 再生铅产量情况

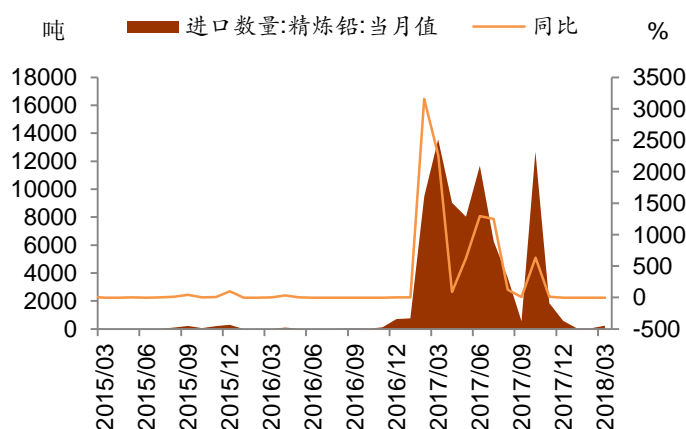


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 13 铅矿进口情况

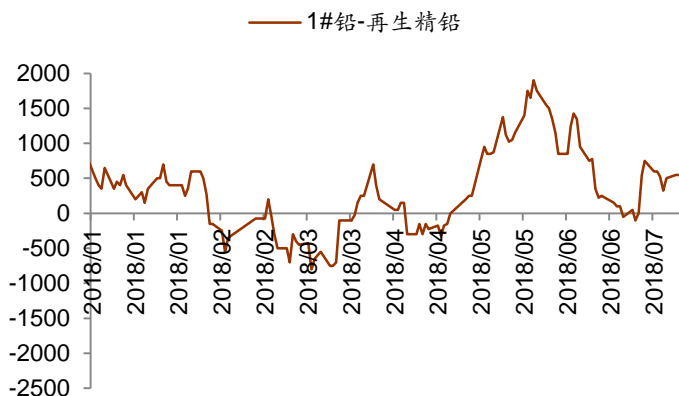


图表 14 精炼铅进口情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 15 原生铅与再生精铅价差



图表 16 还原铅与废料价差



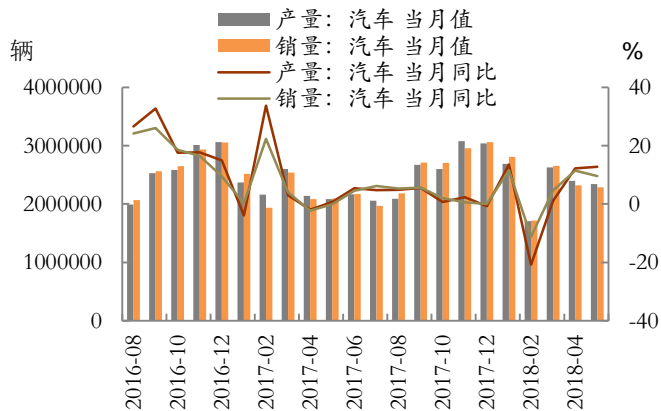
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

3、旺季渐临，消费或不及预期

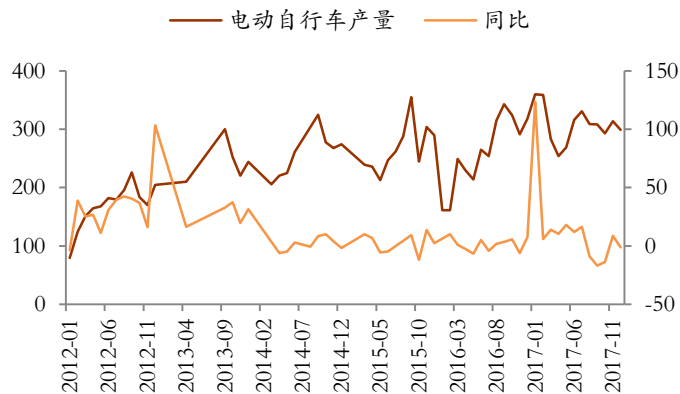
终端消费方面，中汽协数据 2018 年 5 月，汽车产销环比略有下降，同比增长。当月汽车产销分别为 234.4 万辆和 228.8 万辆，产销量比上月分别下降 2.3%和 1.4%，比去年同期分别增长 12.8%和 9.6%。1-5 月，汽车产销分别为 1176.8 万辆和 1179.2 万辆，产销量比上年同期分别增长 3.8%和 5.7%。去年同期产量增速为 4.49%，增速有所下滑。1-5 月份移动通信基站累计同比下降 2.7%，同比下降 5.5%。

下游方面，因铅价高企，打压下游利润，工厂生产积极性普遍不高，且经销商库存尚有累积，旺季消费或不及预期。江苏地区经销商反映电动蓄电池市场终端消费低迷，经销商货源难销，加之铅价下挫，业内普遍买涨不买跌，现主型号 48v12Ah 在 350-560 元/组。浙江地区厂家反映电动蓄电池市场需求欠佳，同时铅价波动频繁，为避免高价累库，现工厂开工率维持在 50%左右，另原料随买随用。山东地区厂家反映电动蓄电池市场旺季未至，而铅价接连下挫，经销商采购积极性较差，现工厂开工率约在 60%。

图表 17 汽车产销情况



图表 18 电动自行车产量情况

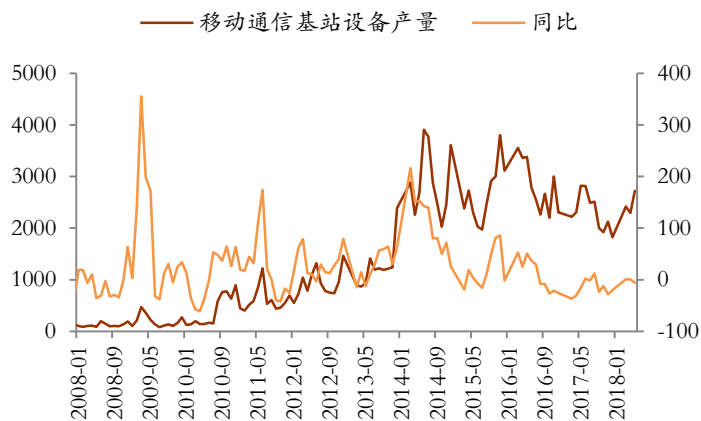


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 19 铅酸需电池出口情况



图表 20 通信基站设备情况

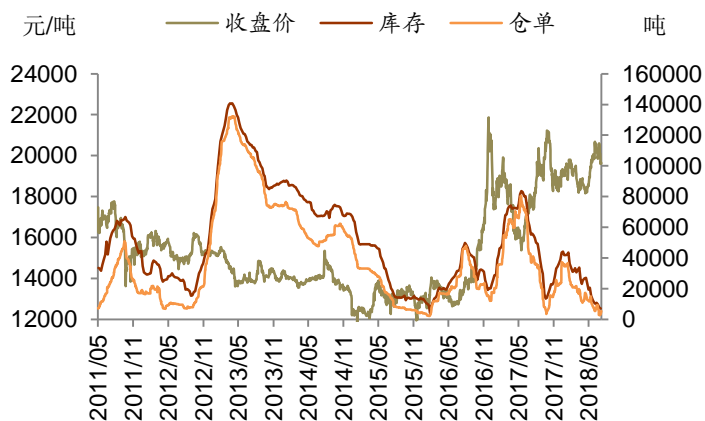


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

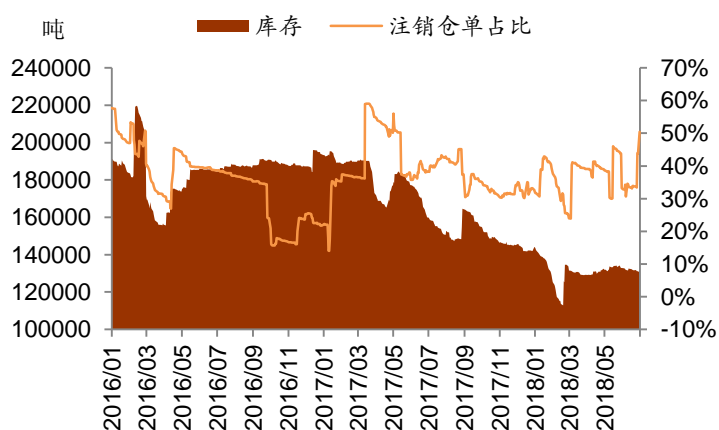
4、库存情况

6 月上旬上期库存从月初的 10967 吨水平上持续下滑, 虽因进口盈利有进口铅流入, 但无法达到交割品质未能体现在交易所库存上, 截止月末库存为 7466 吨, 下降了 3501 吨, 供应端的持续紧张在库存上得到体现。展望 7 月, 随着环保检查的退出, 库存预计将探底回升。伦铅库存 6 月变化不大, 截止月末为 131625 吨, 注销仓单占比为 33.81%。

图表 21 SHFE 库存情况

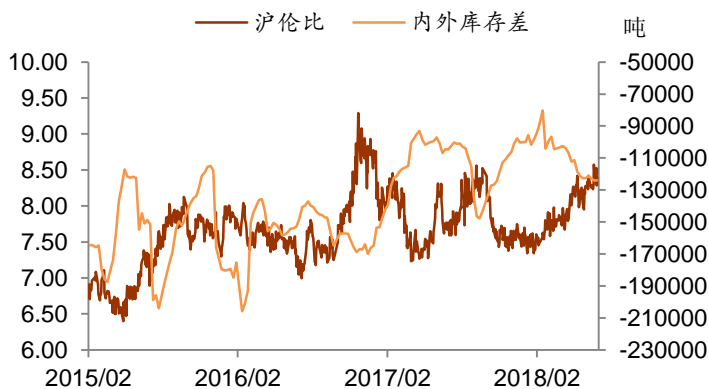


图表 22 LME 库存情况

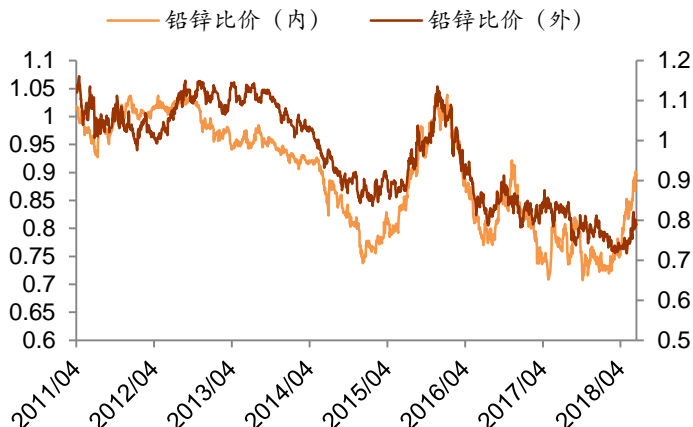


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 23 沪伦比值



图表 24 铅锌比价



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

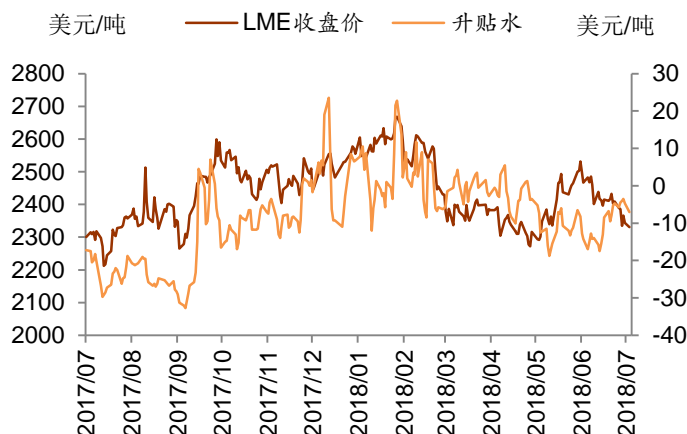
5、升贴水情况

上半年现货多维持升水结构, 显示出了在低库存水平下货源持续紧张的局面, 在 5 月的逼仓中升水一度高达 400 元/吨以上, 对铅价构成明显支撑。伦铅现货上半年则围绕平水附近 ±20 美元/吨宽幅波动。

图表 241#铅升贴水情况



图表 26 LME 现货升贴水情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

四、总结与后市展望

宏观美国方面 6 月美国与各国贸易冲突不断，但其数据整体向好，从美联储 6 月会议纪要整体维持鹰派言论，同时提示了潜在的两大风险，即全球贸易局势恶化及美债收益率曲线扁平化。欧元区 6 月数据表现平淡，就汽车关税问题欧美分歧巨大。另国内市场受贸易战打压表现较差，但宏观数据显示经济仍有较强韧性。整体来看，当前受全球范围贸易战影响，宏观氛围偏空，加之国内经济下行压力较大，市场担忧情绪不断释放，金属整体承压。基本面上看全球铅矿产能存释放预期，全球精铅缺口修复快于预期，中长期利空铅价，但国内在政策上针对环境保护从严治理，使得环保检查或贯穿全年，由此引发精铅阶段性的供应收缩将不断给予铅价支撑。目前来看，本轮环保回头看将告一段落，再生铅在利润宽厚的水平下产量将快速得到补充，供应紧张情况也将得到大幅缓解，而下游消费则表现偏弱，旺季消费可能不及预期，在消费未大幅改善的情况下，预计本月铅价或将表现为震荡偏弱态势，运行区间 19000-20700 元/吨。

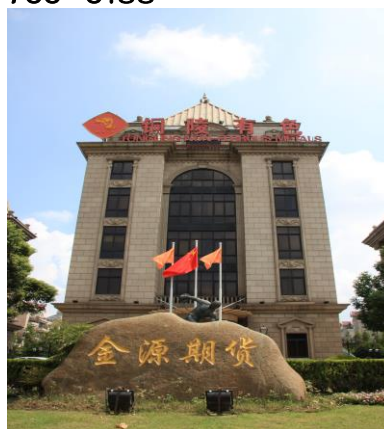
全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055



深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河

世纪大厦 A 栋 2908

电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201

电话：0371-65613449

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国

际金融中心 A 座大连期货大厦 2506B

电话：0411-84803386

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财

富广场 A2506 室

电话：0562-5859717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。