

深度报告



格林集团  
GREEN GROUP

沪铅期货  
策略研究

沪铅 2 月行情报告

2012 年 2 月 1 日

专题报告

## 沪铅 2 月行情报告

格林期货研究员：刘志强  
电话：010-66218600  
liuzhiqiang@21cgreen.com

### 本期摘要：

- ★欧猪五国还债高峰来临，不确定因素增加
- ★精炼铅供应过剩成定局，下游需求稳步回升
- ★伦铅库存月末骤增、产销淡季压制铅价上行空间

### 独立性声明：

作者保证报告所采用数据均来自于合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断，并得出结论，力求客观、公正、结论不受任何第三方的授意，影响特此声明。

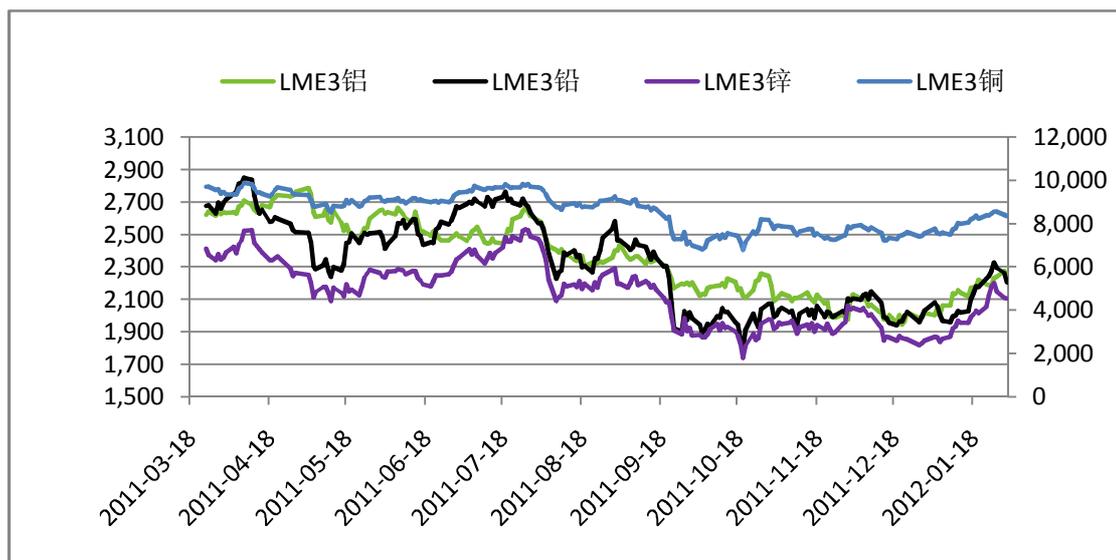
## 第一部分：行情回顾及主要影响因素分析

### 一、行情回顾

一月中上旬，受中、美国公布的较为乐观的经济数据以及温总理在全国金融会议上提振股市信心讲话的影响，国内外主要大宗商品以及股票市场止跌反弹走出一波强势反弹行情；一月下旬欧洲债务危机暂缓，意大利、西班牙等主要债务国国债拍卖情况良好国债收益率高位回落，加之美联储决定延长低利率政策期限至 2014 年年底以及维持“扭曲操作”，受此影响大宗商品价格进一步上扬反弹趋势得以延续。

月末最后一周，希腊与私人债权人谈判未果以及惠誉下调欧元区五个成员国主权评级，葡萄牙国债收益率上升压制了大宗商品价格上升空间，基本金属价格遇阻回调。截至月末收盘，LME 铜、铝、铅、锌基本金属月度涨跌幅分别为 10.37%、11.45%、8.4545%、+14.09%；LME 铅表现相对强势，基本位于 1960-2080 区间内震荡整理，沪铅主力 pb1203 合约涨 870，涨幅 5.69%。

图（一）：lme 铜、铝、铅、锌价格走势（2011-3-18——至今）



### 二、欧洲主权债务危机

欧洲债务问题依旧主导近期金属走势，2 月底，意大利 465 亿欧元债务到期，3 月中旬，希腊 144 亿欧元债务到期；希腊、意大利以及西班牙仍旧是债务危机的主角，希腊与私人债权人的债务减记谈判尚未完全敲定有待进一步磋商，而希腊 10 年期国债收益率虽有所回落但仍处于 33.97% 的高位；意大利、西班牙 10 年期国债收益率较前期分别大幅下滑 5.89%、4.96%，市场对两国债务问题的担忧暂时得以缓解，然而惠誉上周下调包括上述两国在内 5 个欧元区国家主权评级，一定程度上显示欧元区债务问题的前景并不乐观，美、德两国国债收益率仍处于 1.8% 的相对低位也显示市场避险情绪并未得到有效缓解。

图（二）：意大利、希腊、西班牙、德国、美国 10 年期国债收益率

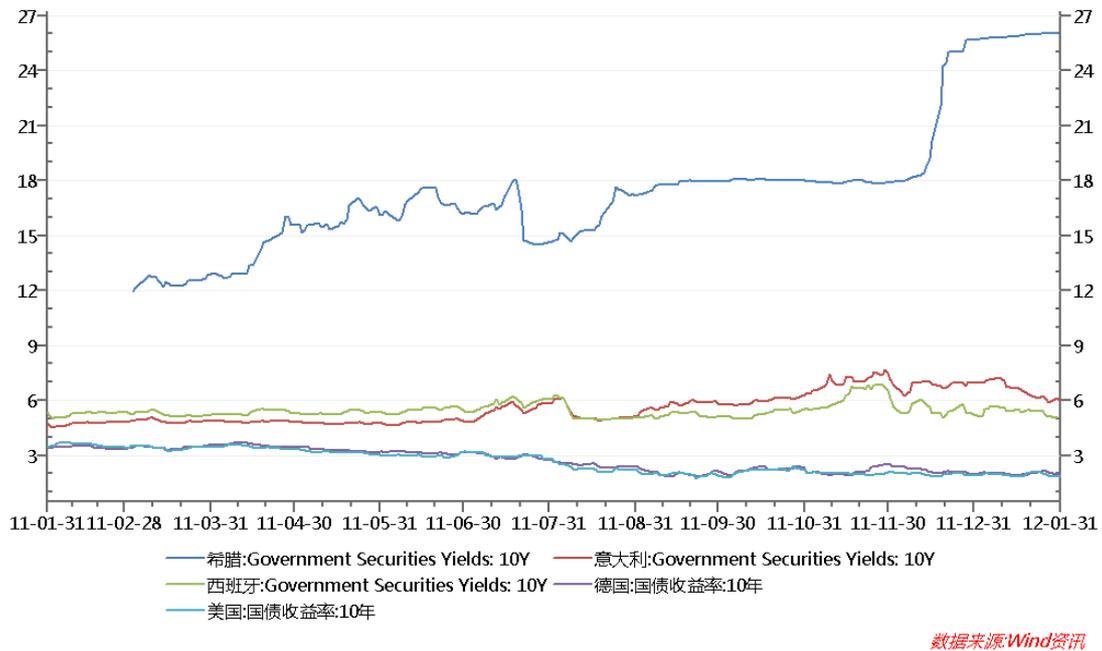


图 (三): 未来一年欧猪五国债务到期分布



单从时间节点上看，2、3、4 月份意大利、西班牙迎来本年度债务到期年高峰，还债压力陡增，在此之前债务问题仍将持续压制大宗商品价格，不排除价格进一步大幅下挫，而在4 月份之后，欧洲会迎来两个月的喘息时间。

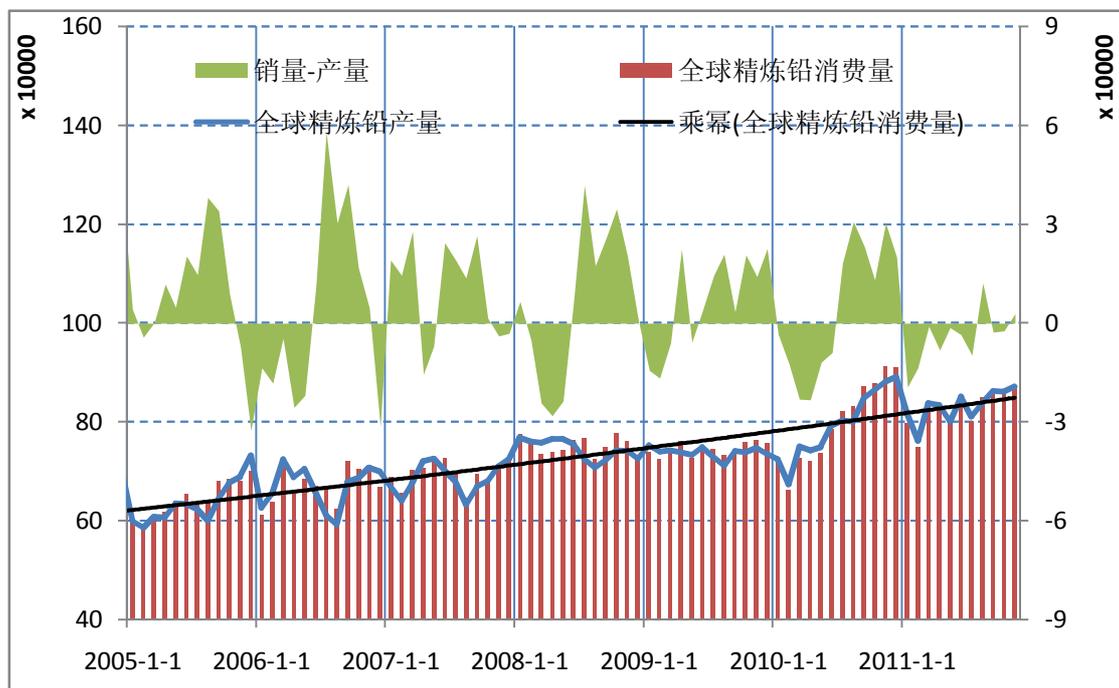
## 第二部分：上下游基本供需分析

### 一、 基本面供需

#### 2011 年全球精炼铅供应总体处于紧平衡状态，过剩局面成定局

根据世界金属统计局公布的数据，2011 年 1-11 月份精炼铅产销量均呈小幅上升趋势，1-11 月份累计产销量分别为 914 万吨和 909 万吨，累计同比分别增长 5.9%、4.97%，产量增速略高于需求量，总体处于过剩局面，累计过剩 46744 吨。

图（四）：全球精炼铅供需及缺口

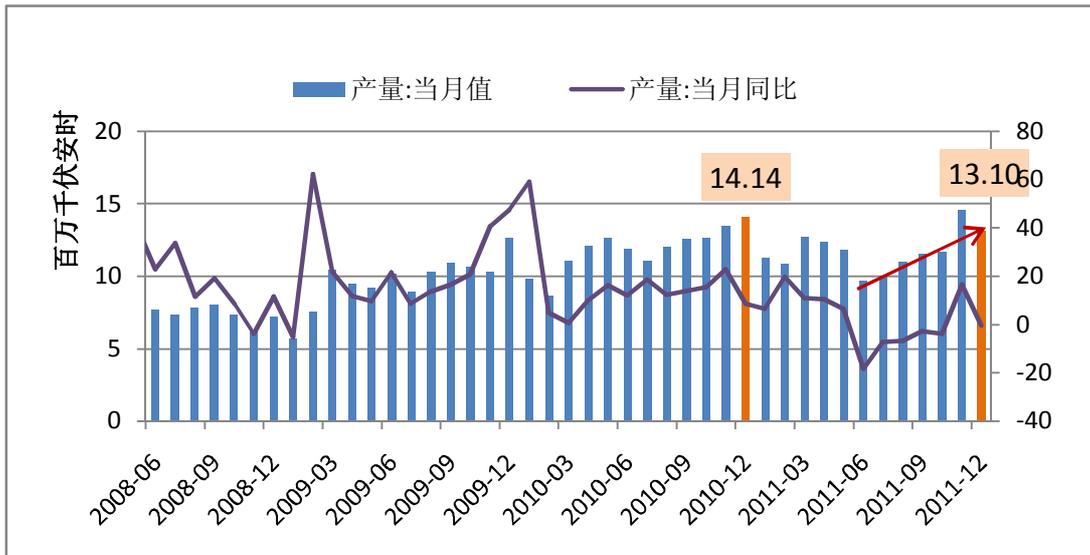


过剩局面加剧，主要缘于去年 3 月份欧洲债务问题进一步恶化蔓延和 5 月份我国对下游铅酸蓄电池行业进行的整顿严重抑制了对铅的消费需求。目前我国行业整顿带来的影响正在逐步散去，然而欧洲债务危机尚未看到解决的曙光有可能在 2012 年继续压制大宗商品需求和价格。

### 二、 下游产能恢复状况良好

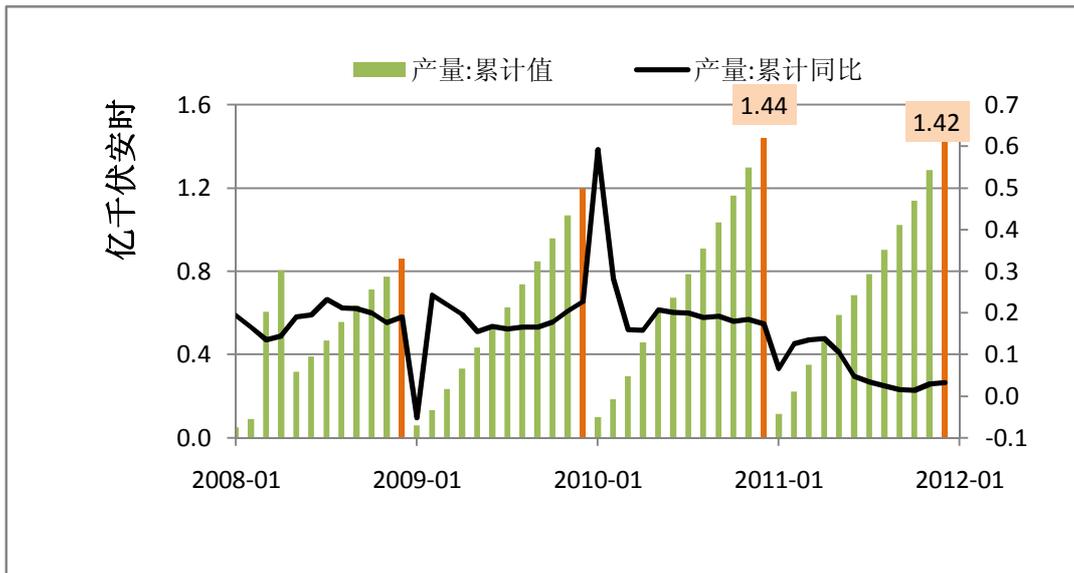
12 月份，我国铅酸蓄电池产量 1310 万千伏安时，较去年同期产量下降 7.35%，较 11 月份 1455 万千伏安时的产量环比下降 10%；自行业整顿以来，铅酸蓄电池单月产量环比首次出现下降，主要缘于 11 月份产量增速过快当月产量创历史新高，产量整体依旧处于上升趋势，显示下游铅酸蓄电池产能恢复态势良好。

图（五）：铅酸蓄电池单月产量数据（2008-5 至 2011-10）



从 2011 年全年产量看，1-12 月累计铅酸蓄电池产量 1.42 亿千伏安时，略低于 2010 年 1.44 亿千伏安时的产量，同比仅下降 1.38%。2011 年欧洲债务危机以及行业整顿的影响明显好于市场此前预期，强劲的终端消费有望拉动 2012 年铅酸蓄电池产量进一步扩张，进而带动上游铅消费。

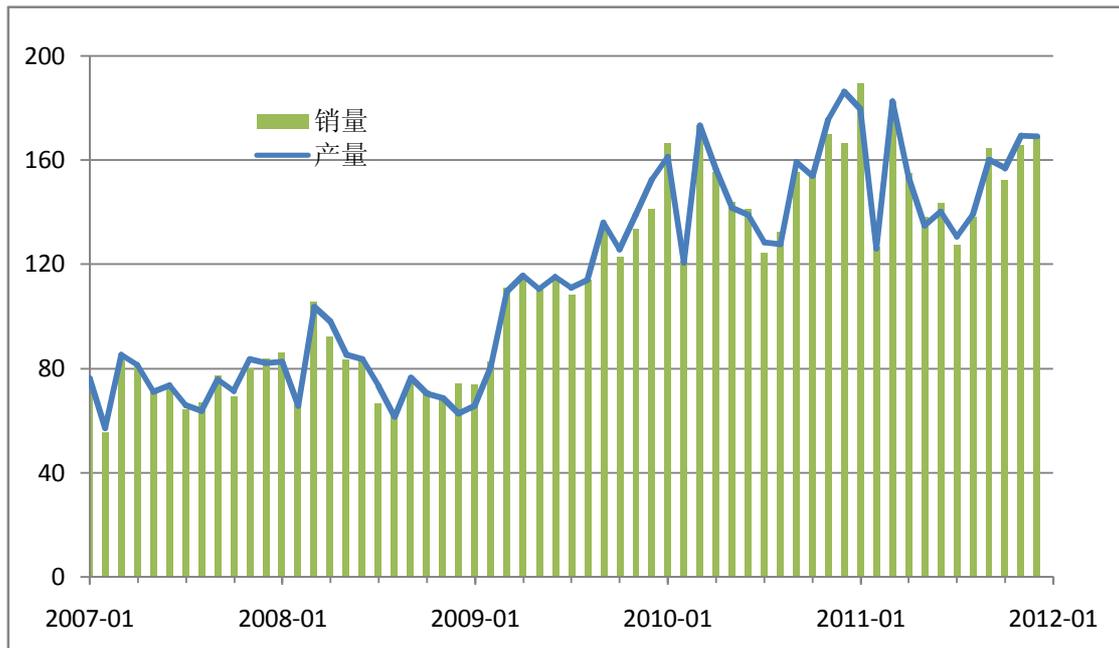
图（六）：铅酸蓄电池累计产量数据（2008-1 至 2011-10）



### 三、 终端消费：汽车用铅酸蓄电池

12 月份，根据中汽协公布的我国汽车产销量分别为：169.2 万辆和 168.96 万辆，汽车产量同环比均出现小幅回落而销售量同环比均有所增加；2011 年全年汽车累计生产 1843 万辆，累计销售 1853 万辆，汽车产销较 2010 年分别增长 1.04%、2.71%，汽车产销增速大幅下滑预示我国汽车产业或将进入稳步发展周期。

图（七）：我国汽车产销数据及增速

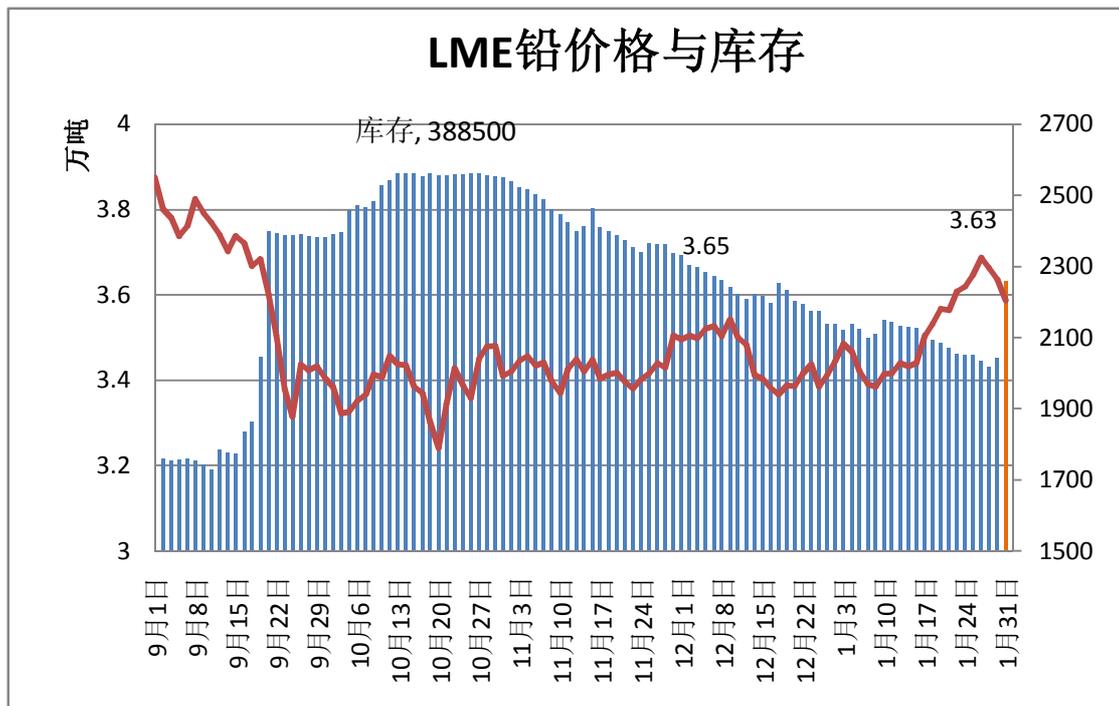


### 第三部分：期现货市场运行分析

#### 一、伦铅库存单日陡增，库存压力或将压制铅价反弹空间

月末最后一个交易日，伦铅库存连续两个多月小幅下降后单日骤增 18050 吨至 363150 吨，增加量超过此前一个月下降水平；库存增加能否持续，从季节性因素看，每年的 1、2 月份是铅消费淡季，如此库存或将维持在高位进而压制铅价上行空间。

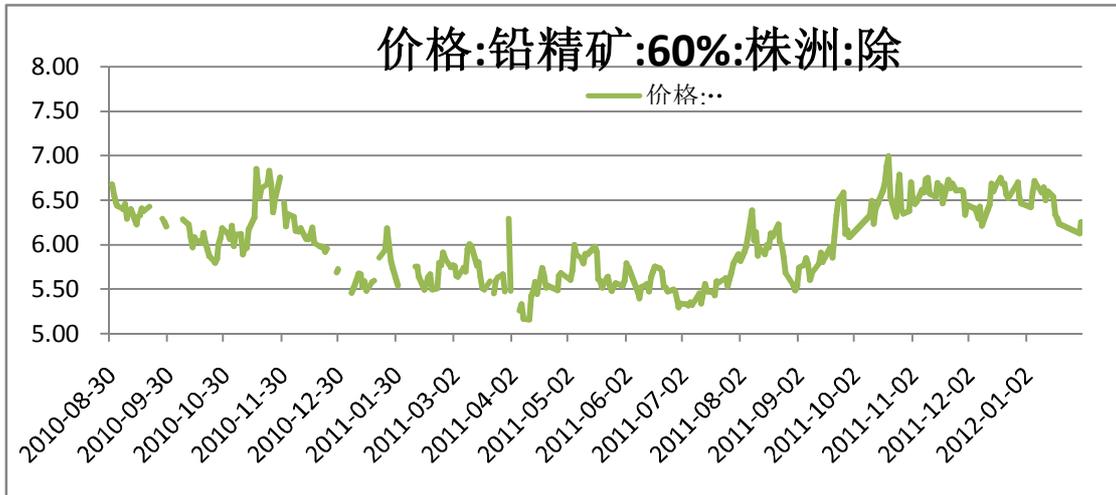
图（八）：Lme 铅价与库存



## 二、国内外比价处于高位，显示国内市场较强

进入一月份大宗商品强势反弹，国内外铅价格也跟随走高，国内外铅价比从高位回落，国内 60% 株洲铅精矿价格比伦铅现货价格从 6.7 回落至 6.25 附近，显示此波反弹外强内弱格局。

图（九）：铅内外盘比价走势（国内 60% 精矿价格/LME 铅收盘价）



## 三、国内现货市场运行平稳

1 月份现货市场较为平稳，湖南 60% 铅精矿 1 月份平均成交价格 13216 元/吨，较上月上涨 61 元/吨；粗铅平均价 14843 元/吨，平均上涨 42 元/吨，还原铅平均价 14296，平均上涨 196 元/吨，废旧电瓶平均报价 8132 元/吨，平均下跌 175。同期沪铅主力合约 pb1203 合约均价 16040，上涨 795 元/吨。

图（十）：铅精矿、粗铅、还原铅及废电瓶走势



## 第四部分：技术分析 & 操作建议

图（十一）：伦铅电 3 日 K 线图



**技术分析：**伦铅突破 10 月份以来形成的箱体区间，反弹至 50%黄金分割线附近承压，短期内维持强势反弹，需进一步回踩确认。本周重点关注下方 2175 附近一线支撑以及上方的 0.5 黄金分割线 2350 一线对铅价形成的压力。

**基于上述分析，**我们中长期偏空的观点未变，基本金属反弹至今已属强弩之末，不排除进一步反弹但大幅上扬的空间有限，仅以反弹行情看待此波上涨，**鉴于市场目前强势反弹的特点；**操作上建议，切勿追涨杀跌，可以适量逢高沽空，严格控制止损。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其它报告，本报告反映公司分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。