

深度报告



格林集团
GREEN GROUP

沪铅期货
策略研究

沪铅4月行情报告

2012年4月5日

专题报告

沪铅4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：

- ★欧元区还债高峰，意、西风云再起
- ★经济复苏不容乐观，基本金属易跌难涨
- ★终端需求利好将现，供需过剩格局难以改变
- ★伦库存高位压制铅价，铅市内强外弱，

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。

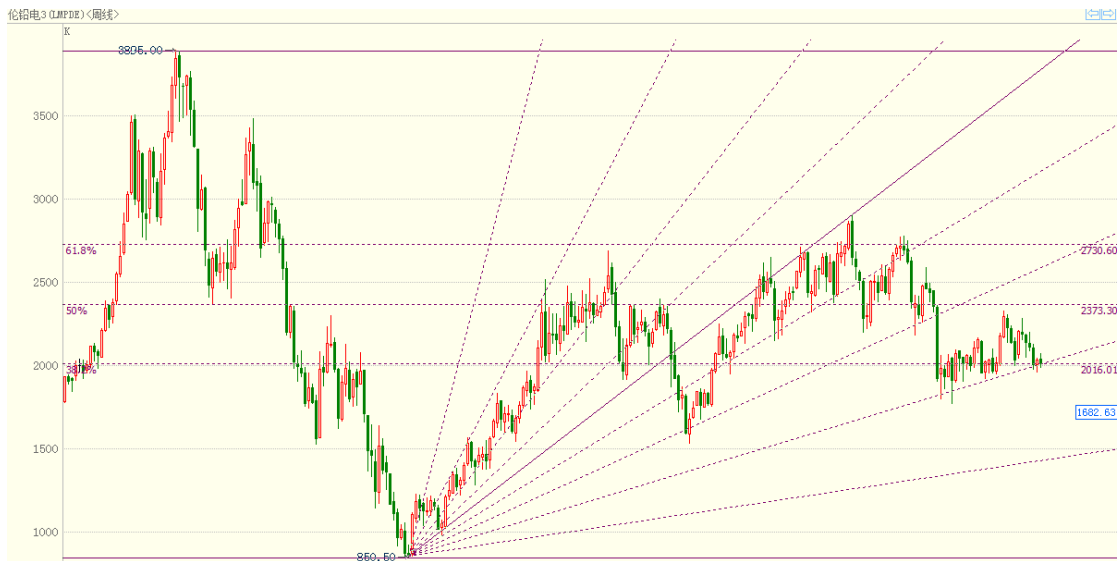
第一部分：行情回顾及预测

1、上月行情回顾：本月前两周，希腊债务问题终得缓解，与私人债权人的债务互换计划在经过漫长而曲折的谈判后最终顺利完成，也因此获得了欧元区第二轮的援助，希腊国债收益率也大幅滑，市场对希腊债务问题的担忧情绪得以缓解。随后，市场将关注焦点转向对各国实体经济复苏状况上，再次期间，美国劳工部公布的2月份就业数据好于市场预期，带动了投资者的对经济复苏的乐观情绪，推动基本金属价格小幅反弹。总体看，在本月前两周主要受上述事件影响，伦铅在2050-2200区间内波动。进入3月中下旬，市场关注焦点集中在国内召开的两会以及美联储的议息会议以及其对第三轮量化宽松政策的态度。3月14日，温总理在两会后答中外记者会中对中国经济尤其是房地产市场的讲话，打消了此前市场对国内房产政策的乐观预期，受此影响股市及大宗商品市场大幅下挫。自此，LME铅突破前期宽幅振荡整理形态，至3月底伦铅走出了短期下跌趋势。美国房地产市场疲弱以及中国和欧盟pmi数据低于预期等引发市场对经济步入再次衰退的担忧，也是造成这波下跌的因素之一。

截止月末最后交易日，伦铅报收2034点，月度累计下跌157.75，跌幅7.2%。同期，伦铅库存继续维持在37万以上的高位，月末达到了376575吨，较月初增加6125吨，伦铅库存高企也是造成铅价大幅下挫的一个因素之一。

2、下月行情预测：预计四月份，铅市仍将维持弱势，价格中心进一步下移，不排除铅价进一步大幅下挫的可能，但下跌难以持续。上方重要压力位在2110-2120一线，短期支撑位1890-1910；沪铅相对伦铅依旧较强，伦铅波动幅度较大。主要的影响因素（1）、4月份欧元区迎来2012年全年的还债高峰期，虽然希腊债务问题暂时得以有效缓解，但近日西班牙等国的国债收益率出现回升再度引发市场的担忧。（2）、QE3动向，伯南克上月26、28日有两次演说，上周美国10年期国债收益率大幅攀升，通胀国债拍卖首次出现负利率，令市场对美国货币政策变化的关注增加，关注美联储以及其他央行有关货币宽松政策方面的动向。（3）、关注全球经济复苏状况，在目前国内主动下调经济增长速度，美国经济复苏缓慢，欧洲深陷债务问题经济增长几近停滞的情况下，各国经济增长情况仍旧是影响各国财政和货币政策的主要因素，同样经济的发展状况也决定了全球主要股市及大宗商品市场的长期走势。（4）、基本面关注中国需求能否启动对市场形成支撑，上海有色网上周公布2月份国内各类型铅酸蓄电池企业开工率均有所回升。从有效调研的91家企业了解到，起动型、动力型及固定储能型电池企业2月份平均开工率达到了74.85%，较上月增加10.7个百分点，极板加工企业2月份开工率变化不大，为67.27%。（5）、伦铅库存的变化，3月份伦铅库存始终处于37万吨以上的高位，年后，伦铅库存与铅价维持较高的负相关性，高企的库存水平将压制铅价反弹空间。

图（一）：lme铅日K线图走势（2011-3-18——至今）

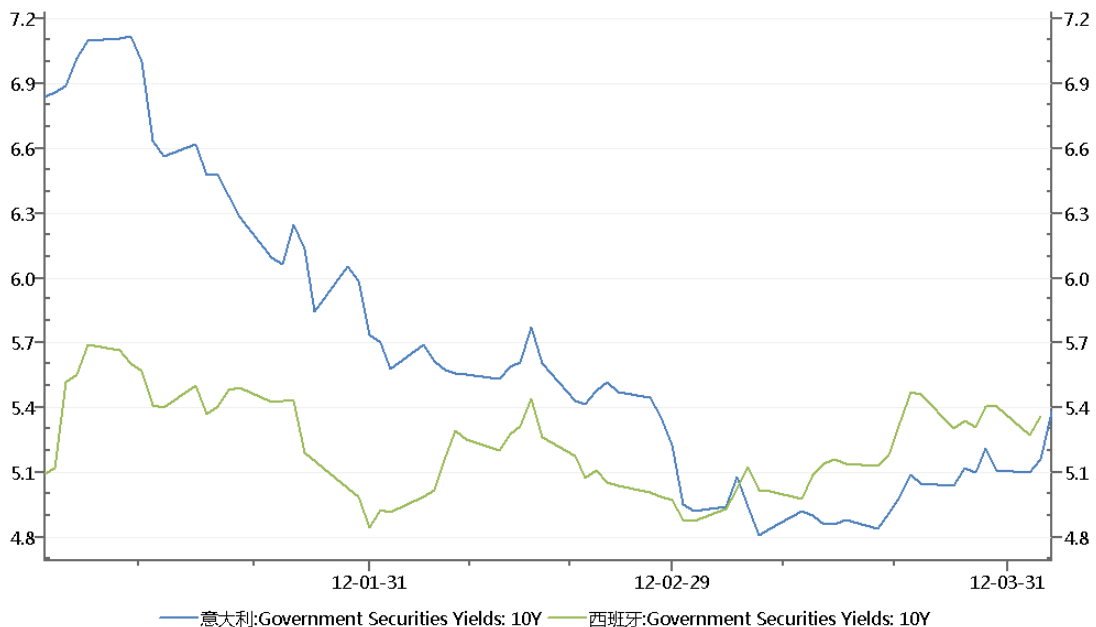


第二部分：主要影响因素分析

(1) 欧洲债务危机。

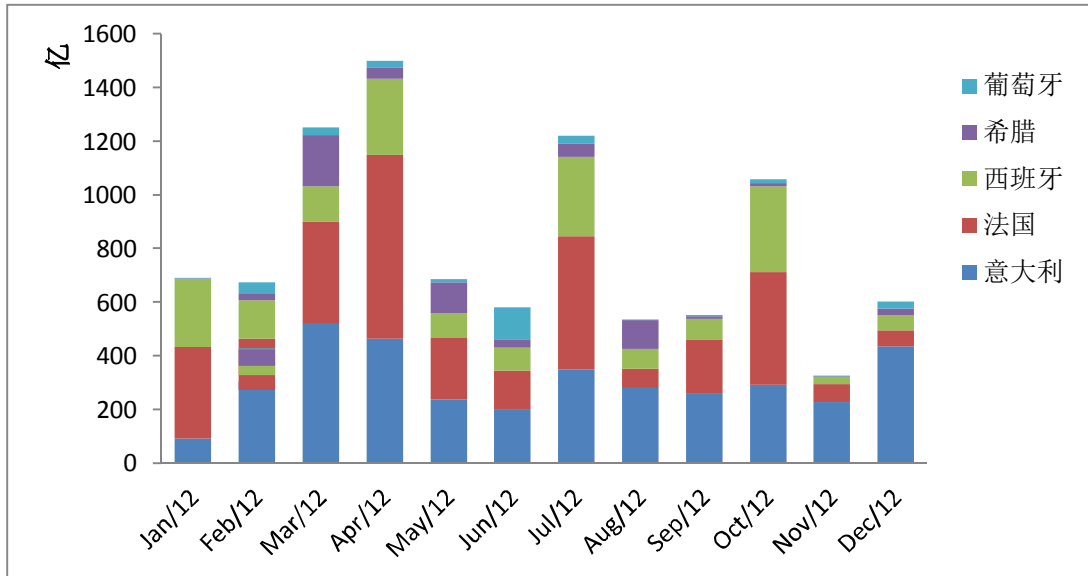
从目前意大利、西班牙两国的国债收益率来看，自第二轮 LTRO 实施以来，西班牙 2、5、10 年期国债收益率并未出现进一步的下降，反而出现一定程度的回抽，显示欧盟的第二轮长期再融资操作的边际效用再递减远不如第一轮对市场的影响。这也符合此前我们的判断。目前意大利、西班牙两国的十年期国债收益率分别为 5.38%、5.36%，重返第二轮 ltro 实施前的水平，较月初分别上涨了 0.43%、0.48%。

图（二）：意大利、西班牙 10 年期国债收益率（2012 年 1 月 1 日至今）



4月份是欧猪五国本年度债务到期额度最高的月份，其中意大利、西班牙和法国是主要的债务偿还国，在希腊问题暂时的以缓解后，上述三国在本月如何偿还总额近1600亿欧元的债务将成为市场关注的焦点，势必再度引发市场对债务问题的担忧。

图（三）：2012年欧洲主要债务国债务本金加利息到期分布



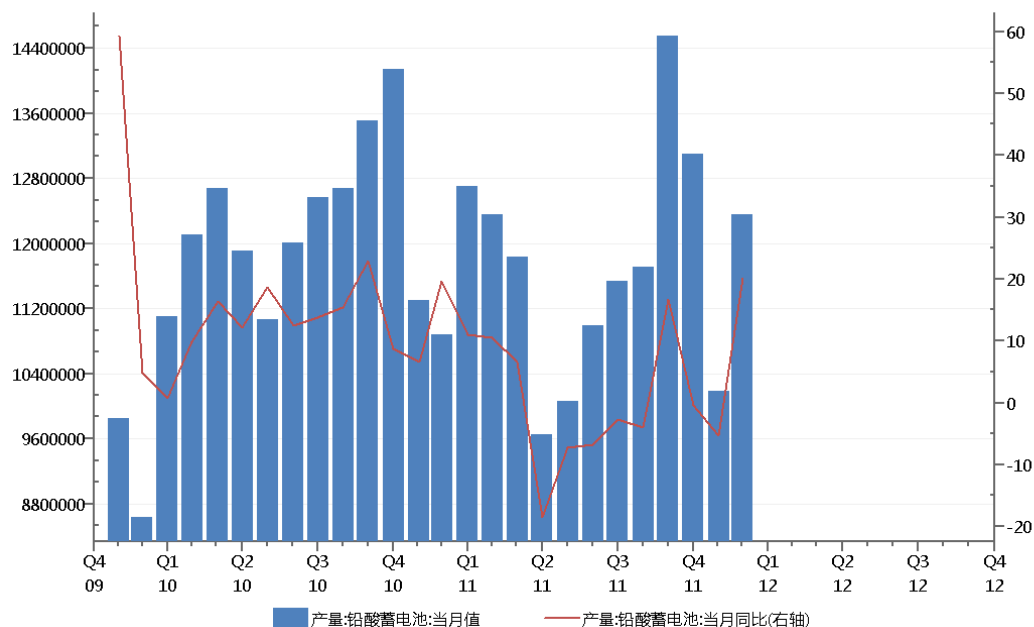
(2)、国内经济形式并不乐观决定基本金属难以出现大幅上涨行情。本月上旬国内召开的两会上政府对经济的定调以及温总理的讲话是造成上证此轮下跌的主要原因。上证指数连续本月下跌近7%，一定程度上也对基本金属价格形成压制。也印证了此前我们的判断（见月份月报）我们认为今年国内总体经济形势依旧不乐观，1、政府主动下调经济增长预期，无论此举处于外部压力还是国内经济结构调整的需要，在政府对经济的悲观论调下，我们没有理由抱有乐观的预期，经济增长难以出钱过去告诉增长的态势。2、温总理在会后答记者会上有关房地产市场的讲话显示，近期国家宏观政策并没有实质性松动的迹象，此举也令市场悲观预期陡增。



(3)、基本面再现利好迹象，时间节点难以把握。根据我们月末对蓄电池企业的调研了解到的信息，下游订单已经安排至下半年的7月份显示终端蓄电池需求依旧旺盛。然而，企业新建蓄电池产能最早有望在年底投产（这一时间节点比此前我们的判断推迟了数月），从而对铅锭需求的拉动和对铅价格的支撑也将推迟显现。上游冶炼产能严重过剩的情况也对这一利好形成冲击，决定铅价大幅上行的空间有限。上海有色网上周公布2月份国内各类型铅酸蓄电池企业开工率均有所回升。从有效调研的91家企业了解到，起动型、动力型及固定储能型电池企业2月份平均开工率达到了74.85%，较上月增加10.7个百分点，极板加工企业2月份开工率变化不大，为67.27%。

图（七）：铅酸蓄电池产量稳步回升

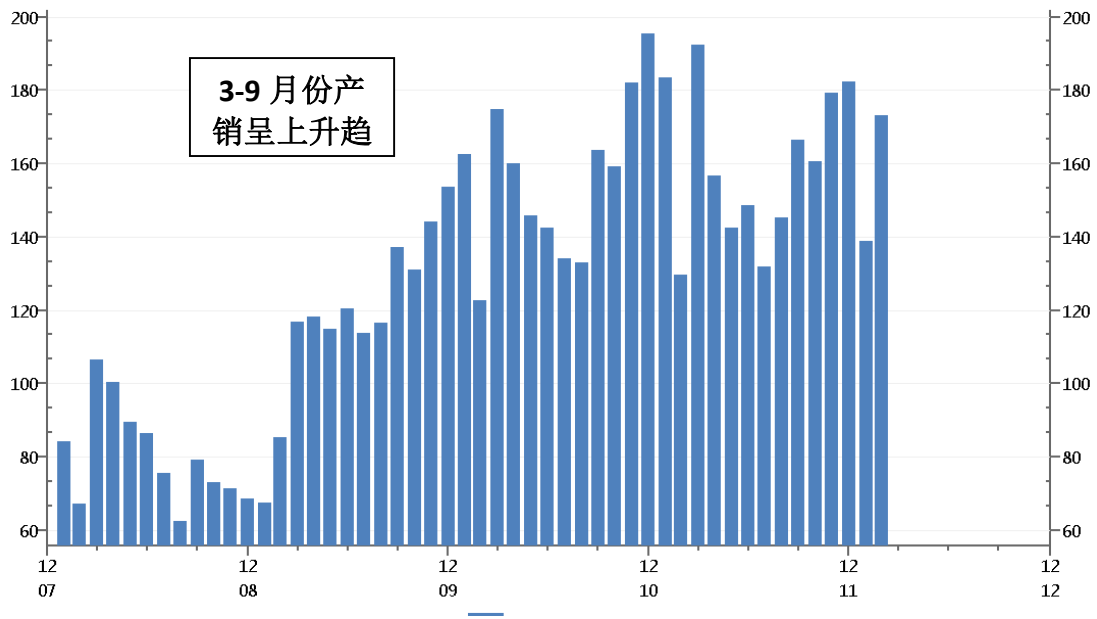
受国内春节影响，铅酸蓄电池产量在一月份出现大幅回落，春节过后电池产量出现了明显回升，2月份我国铅酸蓄电池产量1236万千伏安时，较为接近去年同期水平，预计在接下来的月份国内铅酸蓄电池产量将稳步增加维持在1300-1400万千伏安时的水平。



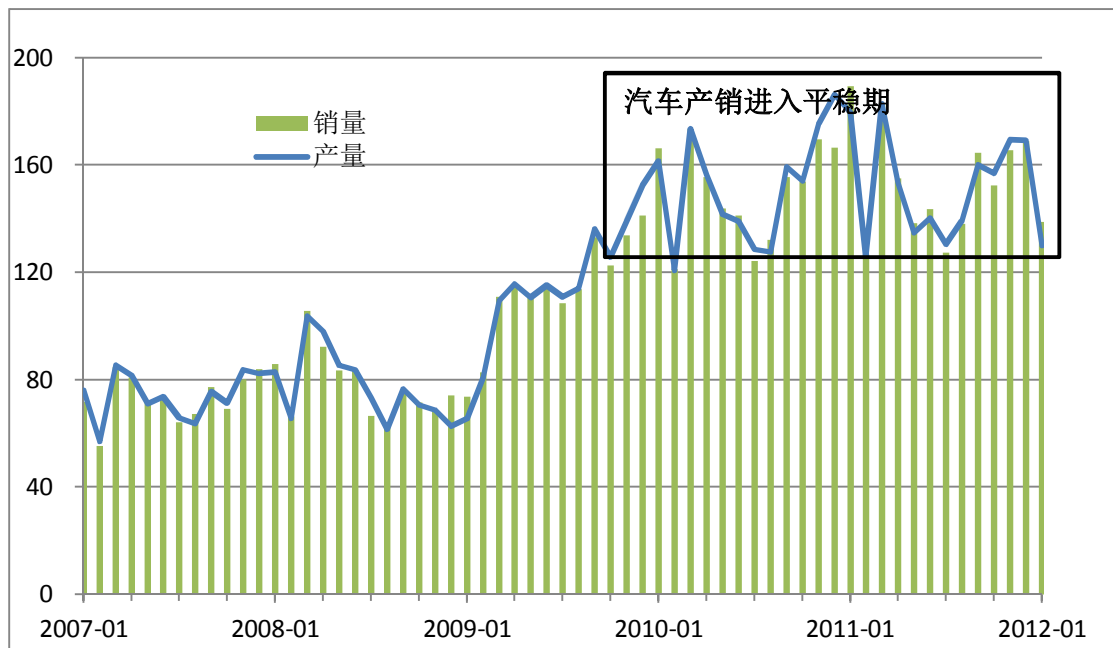
(4)、终端消费，电动自行车领域需求形成有力支撑。汽车和电动自行车作为铅酸蓄电池主要的消费领域存在着一定的季节互补性。近两年我国电动自行车产销量每年以高达30%以上的增速迅速增加，成为拉动铅酸蓄电池消费的主要增长点。电动自行车消费旺季在夏季，每年的3、4月份开始其产量进入上升趋势；随着天气转暖，电动自行车消费将逐步增加，支撑铅酸蓄电池消费需求。汽车用铅酸蓄电池消费旺季在冬季，主要因为汽车产销旺季在四季度以及由于天气转冷电池替代需求增加，在经历08-10年汽车行业高速增长后，11年汽车产销量增速放缓，我国汽车行业有望进入平稳增长期。

2月份我国汽车产量173.13万辆，汽车产销量受国内汽车行业政策以及季节性消费影响较为明显，短期内汽车市场对铅酸蓄电池需求的拉动作用有限主要体现在汽车保有量不断上升带动的替代需求将稳步增长。

图（八）：我国电动自行车月度产量数据（2009年12月-2012年2月）

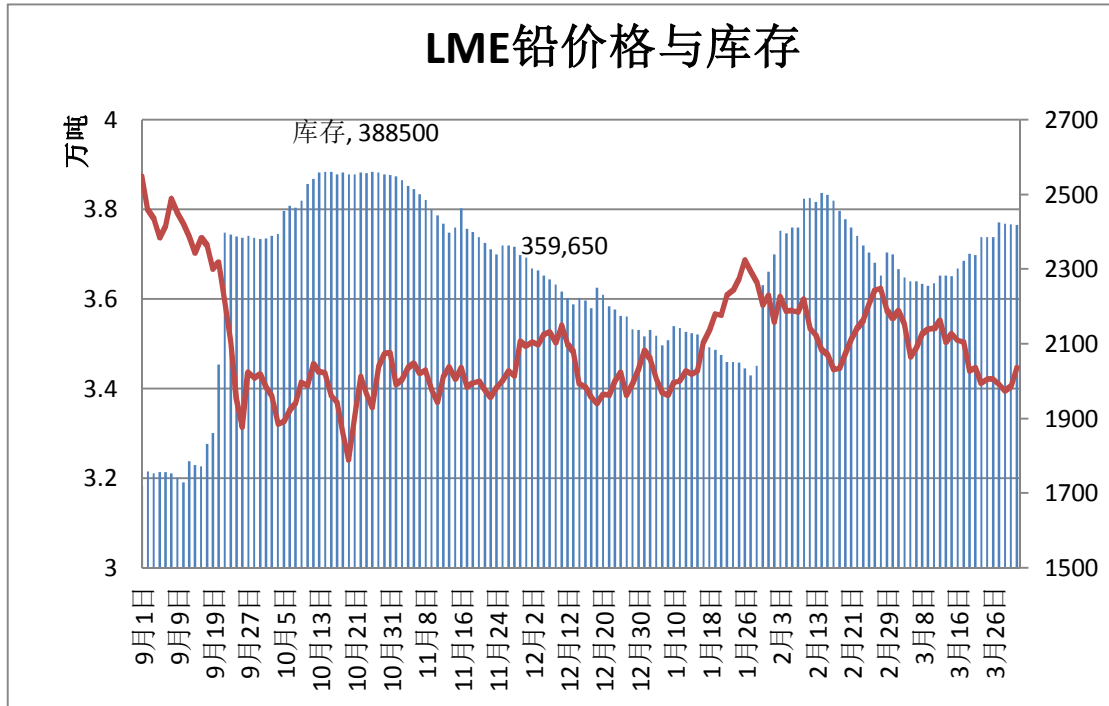


图（九）：我国汽车产销数据（2007年1月-2012年1月）



（3）、伦铅库存本月骤增后重回缓慢下滑趋势。本月伦铅库存和铅价的负相关性极为显著，截止3月30日，伦铅库存376575吨，较上月末增加6125吨，伦敦铅库存本月继续增加，继续维持高位，高企库存将压制铅价反弹空间。上海符合交割库存量为26880吨，较上月减少11829吨，显示国内市场需求相对强。继续关注两地库存情况，以评估现货供需状况。

图（十）：lme 铅价与库存（2009年12月-2012年1月）



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。