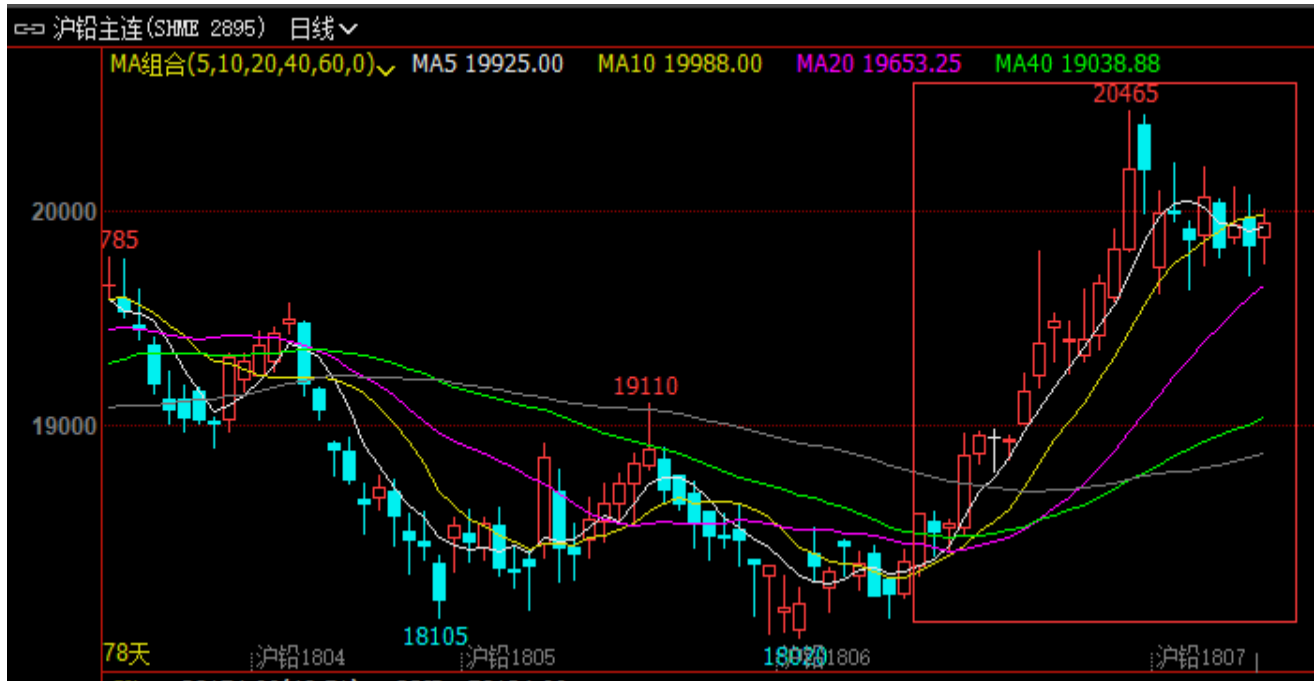


铅 6 月报

撰稿：刘冬博

一、5 月份行情回顾

图 1. 沪铅主力合约走势。

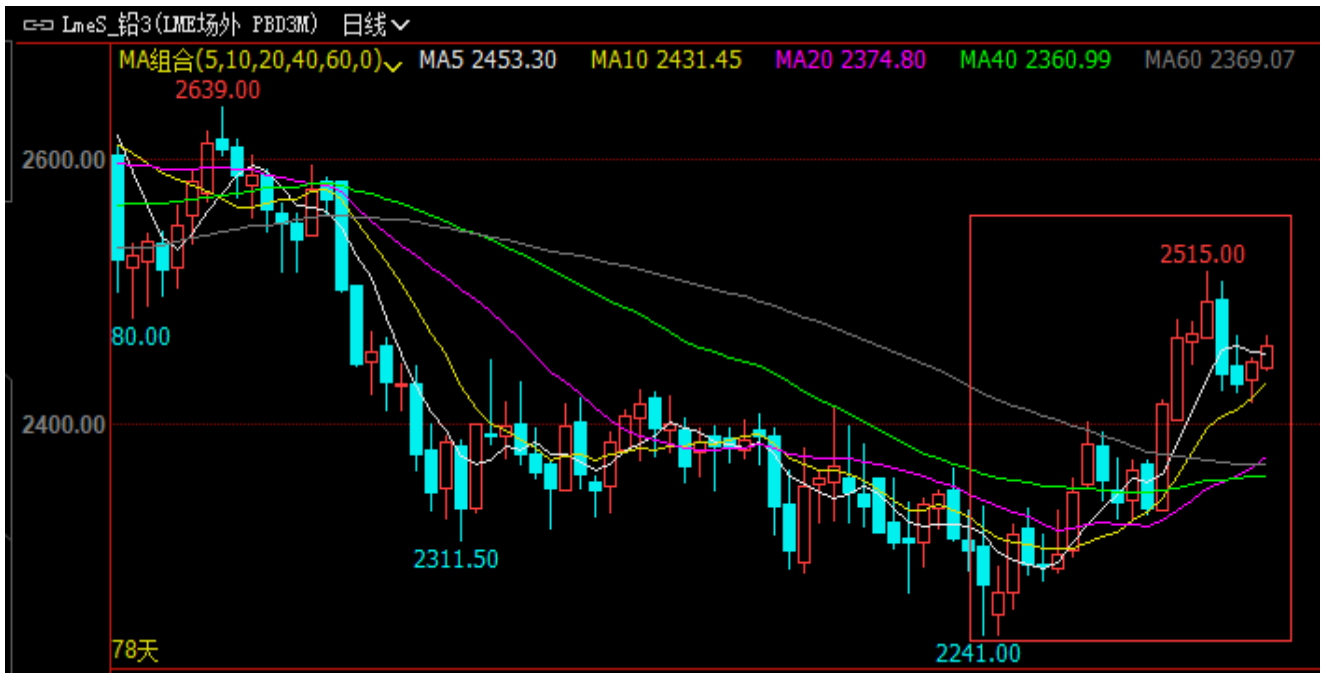


| 品种合约        | 开盘价   | 最高价   | 最低价   | 收盘价   | 涨跌   | 涨跌幅   | 成交量     | 持仓量   |
|-------------|-------|-------|-------|-------|------|-------|---------|-------|
| Pb1806/1807 | 18350 | 20465 | 18300 | 19940 | 1570 | 8.55% | 130.9 万 | 77668 |

5 月宏观形势错综复杂，全球贸易战跌宕起伏，美元强势走高，有色金属走势分化。国内受环保影响，原生铅及再生铅生产受阻，特别是再生铅受影响较大，造成社会库存持续下降至年内低点，引发逼仓行情。沪铅直线拉涨领涨有色板块，截止月末沪铅主力合约收盘于 19940 元/吨，月涨幅 8.55%。主力合约成交量 130.9 万手，较前一月增加 41.9 万手，持仓量 77668 手，较前一月增加 27348 手。

图 2. 伦铅三月合约走势。

请仔细阅读正文后的声明



| 品种合约  | 开盘价  | 最高价  | 最低价  | 收盘价    | 涨跌    | 涨跌幅   | 成交量   | 持仓量   |
|-------|------|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|
| LME3月 | 2312 | 2515 | 2241 | 2458.5 | 145.5 | 6.29% | 93211 | 11.8万 |

5月伦铅在沪铅带动下运行重心显著回升，截止月末伦铅收盘于2458.5美元/吨，月涨幅6.29%，结束了连续3个月的下跌行情。三月合约成交量93211手，较前一月增加16815手。持仓量11.8万手，环比增加6920手。

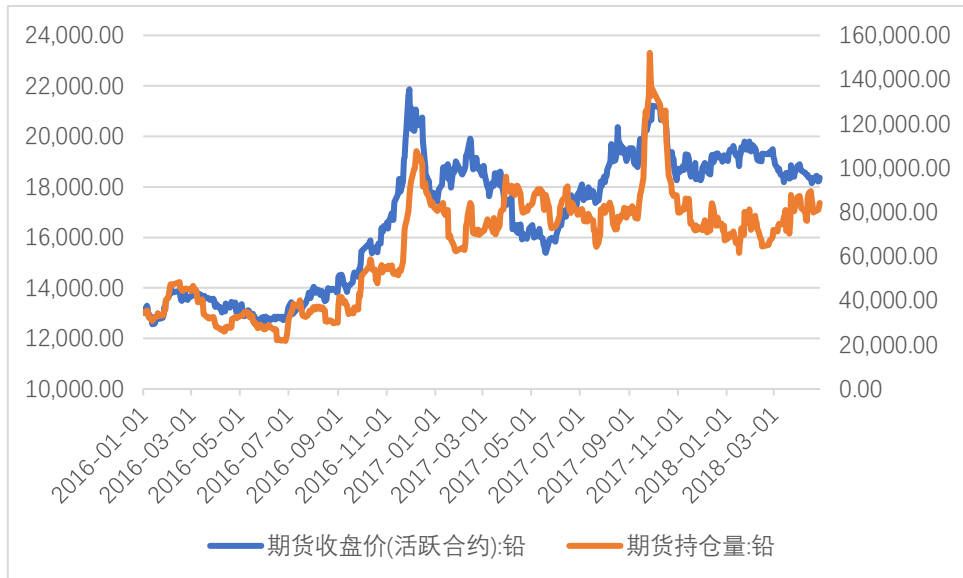
图3. 铅沪伦比从7.87上升至8.22。



请仔细阅读正文后的声明

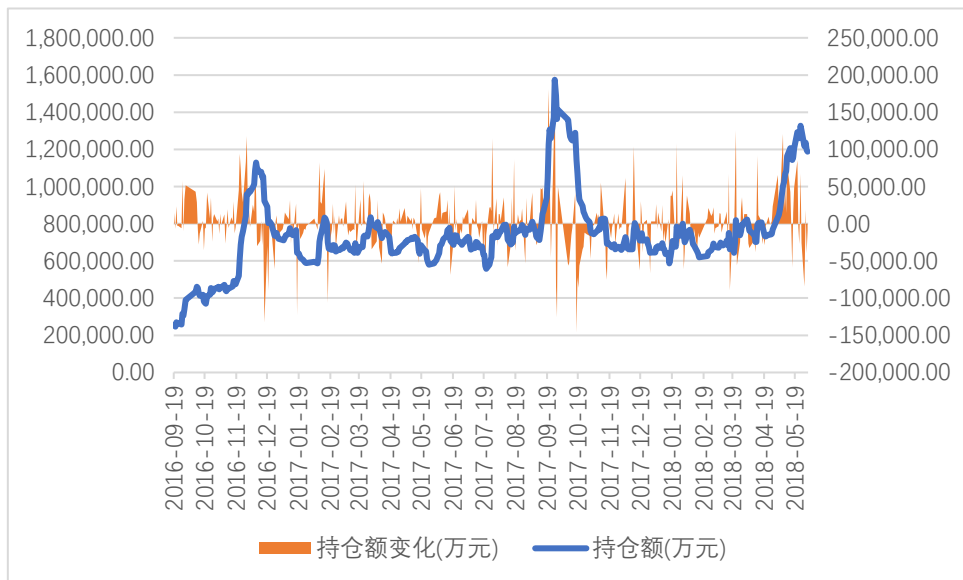
资料来源: Wind 先融期货研究院

图 4. 沪铅持仓量增加 35104 手至 116842 手。



资料来源: Wind 先融期货研究院

图 5. 沪铅持仓额增加 41.86 亿元。



资料来源: Wind 先融期货研究院

## 二、基本面分析

市场情况:

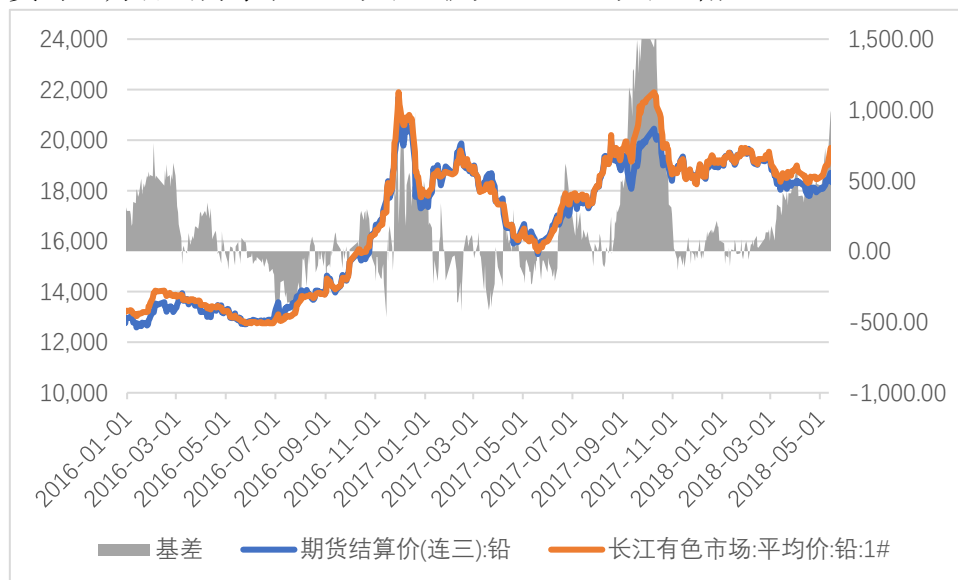
请仔细阅读正文后的声明

表 1. 市场价格

|       | 长江现货（元/吨） | 再生精铅（元/吨） | 国产铅精矿加工费（元/吨） | 进口铅精矿加工费（美元/吨） |
|-------|-----------|-----------|---------------|----------------|
| 4月27日 | 18550     | 18450     | 1500          | 20             |
| 5月31日 | 20250     | 20100     | 1500          | 20             |
| 涨跌    | 1700      | 1650      | -             | -              |
| 涨幅    | 9.16%     | 8.94%     | -             | -              |

5月份原生铅价格上涨1700元至20250元/吨，跌幅9.16%。再生精铅上涨1650元至20100元/吨，价差维持在100-150元/吨附近。由于下游需求一般，铅价大涨引发观望情绪加重，且进口铅窗口打开打压升水，现货对1806合约升水从250元/吨下跌至50元/吨附近。

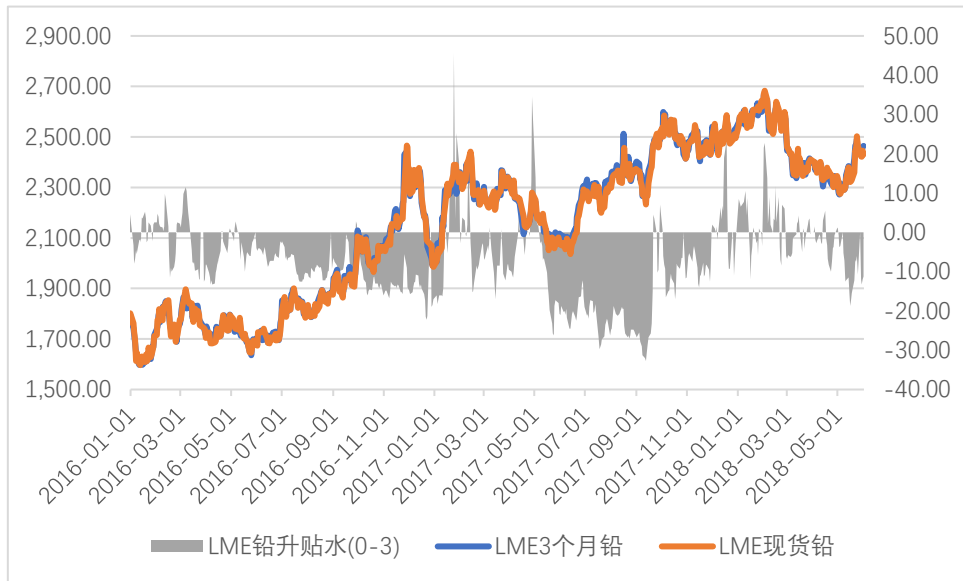
图 6. 长江现货对三月合约升水从 500 元/吨扩大至 1000 元/吨附近。



资料来源：Wind 先融期货研究院

图 7. LME 现货从平水变为贴水 11.25 美元/吨。

请仔细阅读正文后的声明



资料来源: Wind 先融期货研究院

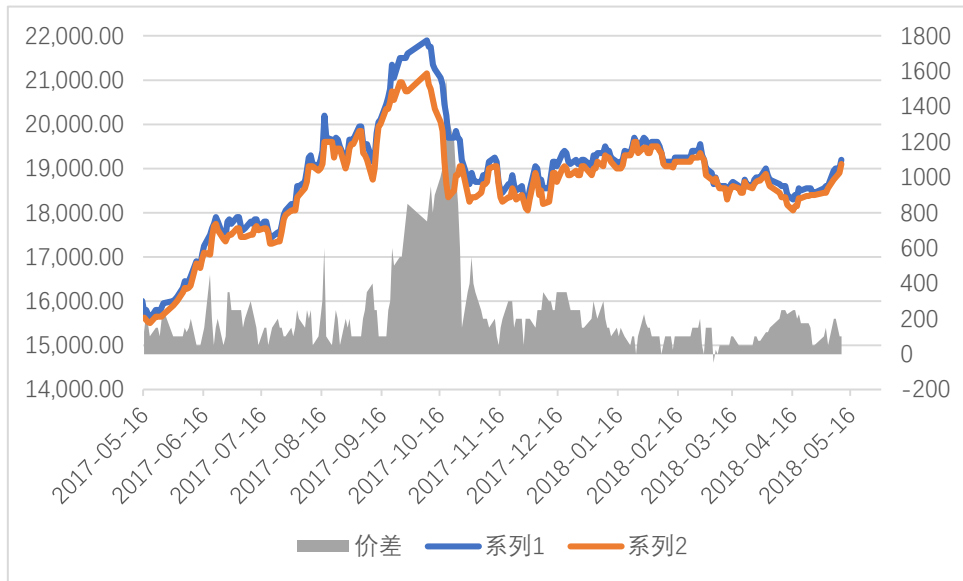
图 8. 跨期价差从 500 元/吨大幅扩大至 1400 元/吨后收窄至 800 元/吨。



资料来源: Wind 先融期货研究院

图 9. 原生铅和再生铅价差维持在 100-150 元/吨附近。

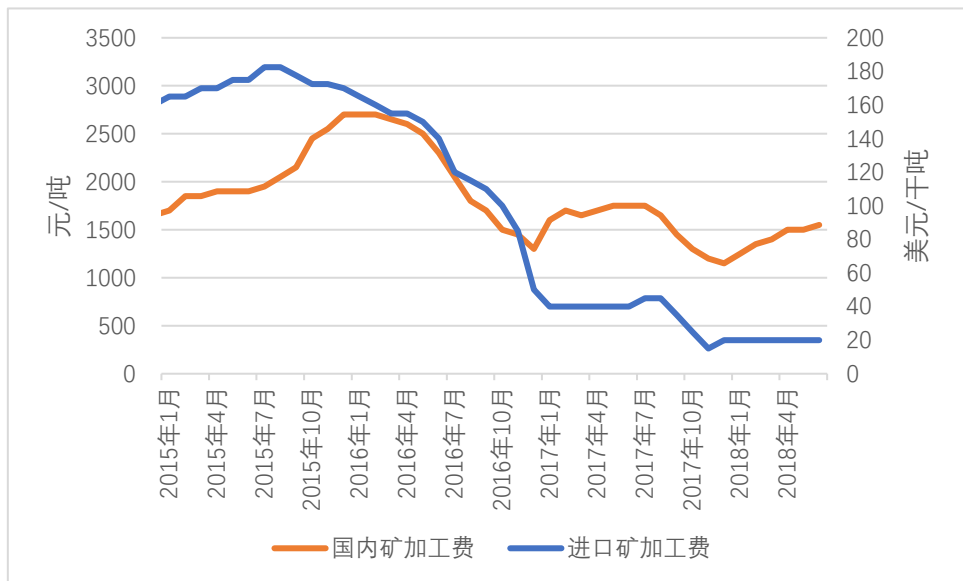
请仔细阅读正文后的声明



资料来源：先融期货研究院

进口铅精矿加工费 20 美元/吨，国产铅精矿加工费 1500 元/吨，与前一月持平。

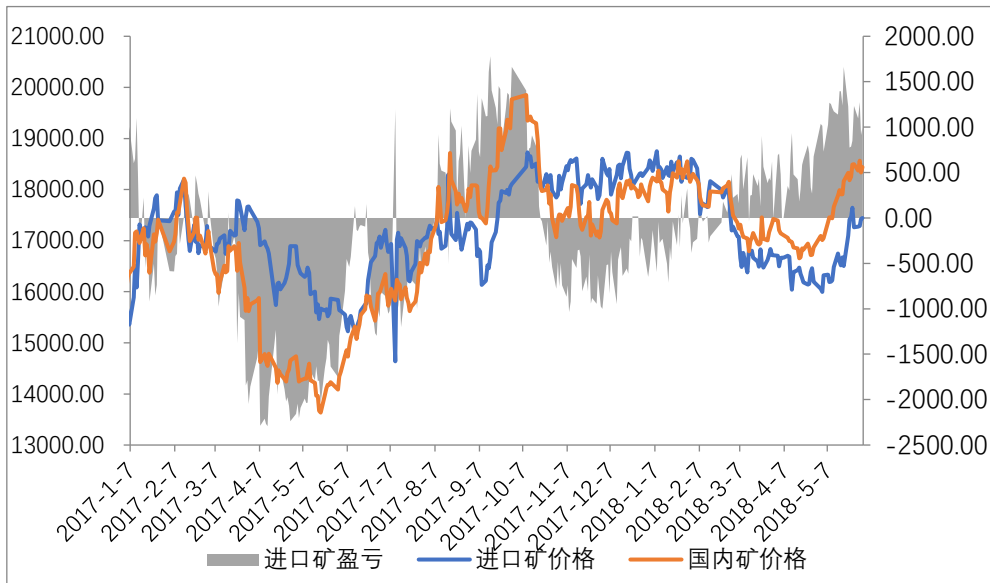
图 10. 国产矿加工费趋稳。



资料来源：先融期货研究院

图 11. 进口矿盈利不断扩大。

请仔细阅读正文后的声明

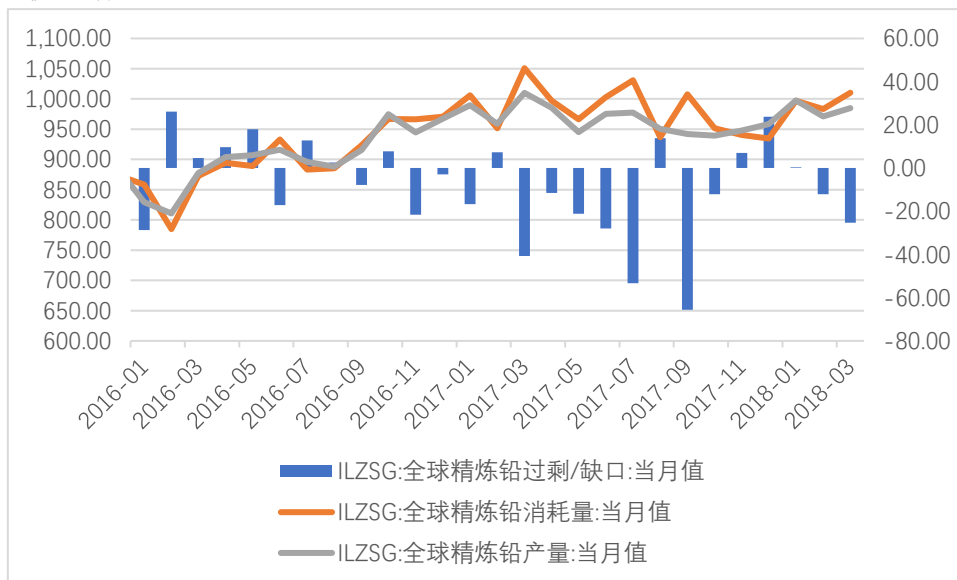


资料来源：先融期货研究院

**国际供需情况：**

国际铅锌研究小组（ILZSG）公布的报告显示，2018年3月全球精铅产量98.51万吨，消费量101.04万吨，短缺2.53万吨，上年同期为短缺4.07万吨。

图 12. 全球精铅供应存缺口。



资料来源：国际铅锌研究小组、先融期货研究院

**国内供应情况：**

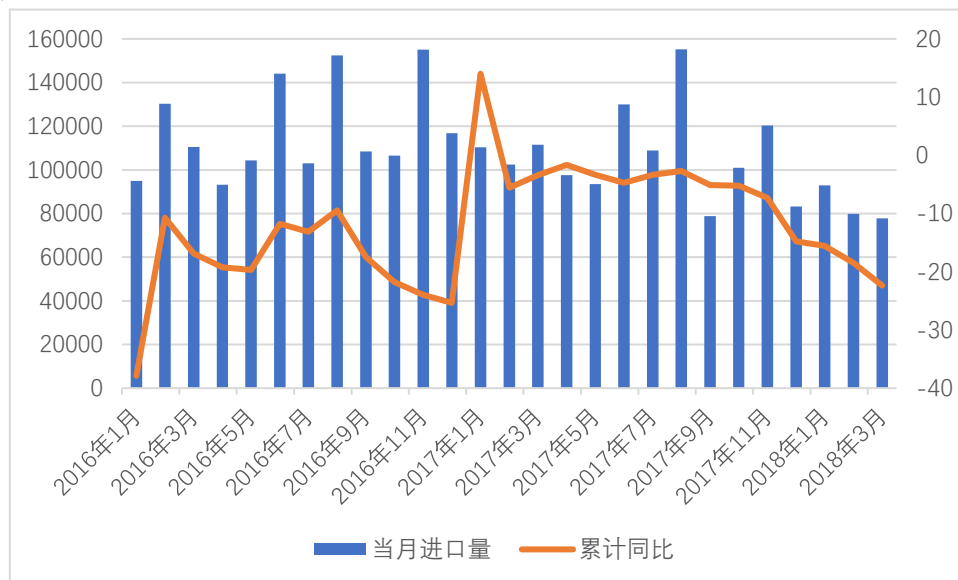
**铅精矿：**

请仔细阅读正文后的声明

根据国统局数据并经安泰科调整，2018年1-3月我国铅精矿累计生产35.26万金属吨，同比减少1.1%。4月份北方矿山基本复产，铅精矿供应紧张程度略有缓解。4月中旬开始原生铅冶炼厂检修结束开工率有所增加，铅精矿需求加大，但同时矿山恢复正常开工，加工费预计维稳。

进口矿加工费维持较低水平，铅精矿进口持续减少。1-3月累计进口铅精矿25.04万吨，同比降22.38%。5月份沪伦比值继续上升，铅精矿进口窗口打开，盈利不断扩大至上千元，部分贸易商计划采购进口铅精矿，但海外铅精矿供给有限，实际进口量不大。

图 13. 铅精矿进口量同比减少 22.38%。



资料来源：海关总署 先融期货研究院

### 精铅：

根据国家统计局数据显示，2018年1-4月份我国生产精铅156.3万吨，同比增长7.8%。但因数据统计样本等问题，该数据与实际情况存在较大差距。

安泰科统计覆盖原生铅产能402万吨、再生铅产能342万吨。纳入统计范围的企业一季度累计精铅产量95.1万吨，同比下降7.7%，其中原生铅产量57.5万吨，同比下降7.9%；再生铅产量37.6万吨，同比减少7.4%，占精铅的比重为39.5%，基本与去年同期持平。

一季度原生铅方面主要受环保高压影响，冶炼厂生产受限，安排检修企业较多；再生铅方面受环保干扰严重，安徽太和地区涉铅企业整顿导致供应大幅减少；同期废旧电池价格处于高

请仔细阅读正文后的声明



位，再生铅利润空间压缩也抑制企业生产意愿。

分省份来看，河南和湖南一季度精铅产量同比分别下降 10.9%和 13.5%；云南省主要受蒙自矿冶去年同期停产影响，产量实现大幅增长，同比增幅为 40.6%；内蒙地区两家铅冶炼企业生产稳定增长，累计完成精铅产量 4.9 万吨，同比增长 4.4%；安徽省主要受环保整顿影响，精铅产量同比下降 38.3%；江苏省一季度产量同比增长 25%，主要受扬州华翔有色金属有限公司产能释放和新春兴集团产量增长的影响。

继 4 月份江铜铅锌以及南方有色检修之后，5 月初白银有色停产检修，5 月中旬开始永宁精铅复产铅锭，金利和兴安银铅开始检修；5 月份安徽阜阳地区再生铅企业继续停产，且界首两家企业开工较低甚至停产，消息称 6 月份界首 2 家再生铅企业将恢复生产。江西福建湖南地区再生精铅受环保影响，供应缩减。原生铅企业基本正常生产，炼厂库存较低。

图 14、一季度精铅产量分省份数据。

| 省份  | 2017 年 1-3 月 | 2018 年 1-3 月 | 同比     |
|-----|--------------|--------------|--------|
| 河南  | 31.1         | 27.8         | -10.9% |
| 湖南  | 14.5         | 12.5         | -13.5% |
| 江苏  | 9.6          | 12           | 25%    |
| 安徽  | 18.2         | 11.2         | -38.3% |
| 内蒙古 | 4.7          | 4.9          | 4.4%   |
| 云南  | 3.3          | 4.6          | 40.6%  |
| 江西  | 3.9          | 4.3          | 11.4%  |
| 湖北  | 3.2          | 4            | 23.8%  |
| 辽宁  | 2.7          | 2.8          | 2.3%   |
| 山东  | 2.7          | 2.3          | -14.5% |
| 广西  | 2.1          | 1.9          | -10.9% |
| 陕西  | 1.9          | 1.5          | -22.4% |
| 河北  | 1.4          | 1.3          | -4%    |
| 青海  | 0.8          | 1.2          | 56.9%  |
| 宁夏  | 1.0          | 1.1          | 10%    |
| 广东  | 1.4          | 0.9          | -31%   |
| 甘肃  | 0.5          | 0.5          | 6%     |
| 山西  | 0            | 0.2          | -      |
| 天津  | 0.1          | 0            | -100%  |
| 合计  | 103          | 95.1         | -7.7%  |

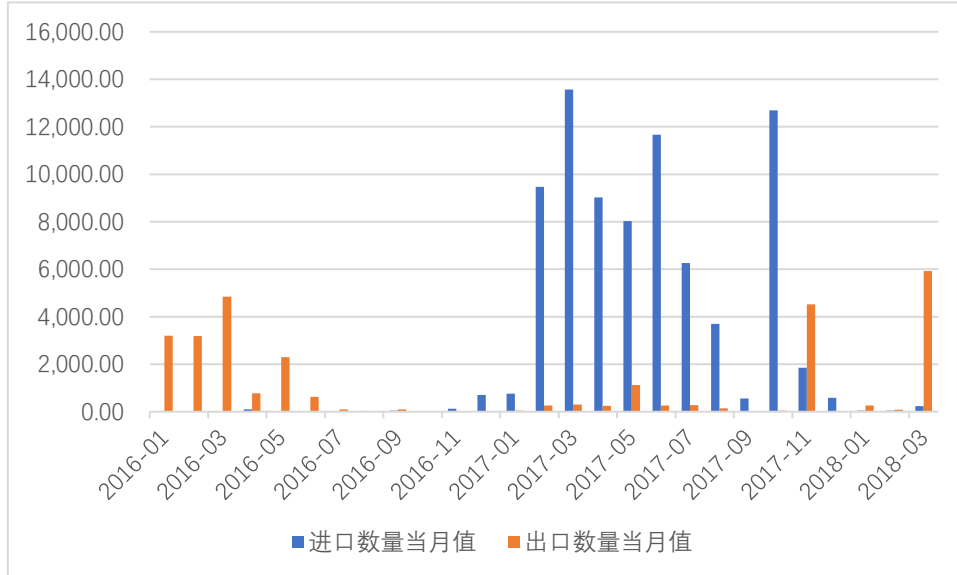
资料来源：安泰科

海关数据显示，2018 年 1-3 月我国累计进口精铅 328 吨，同比减少 98.62%，恢复到了去

**请仔细阅读正文后的声明**

年以前几乎忽略不计的状态。

图 15. 精铅进口量同比大幅减少。

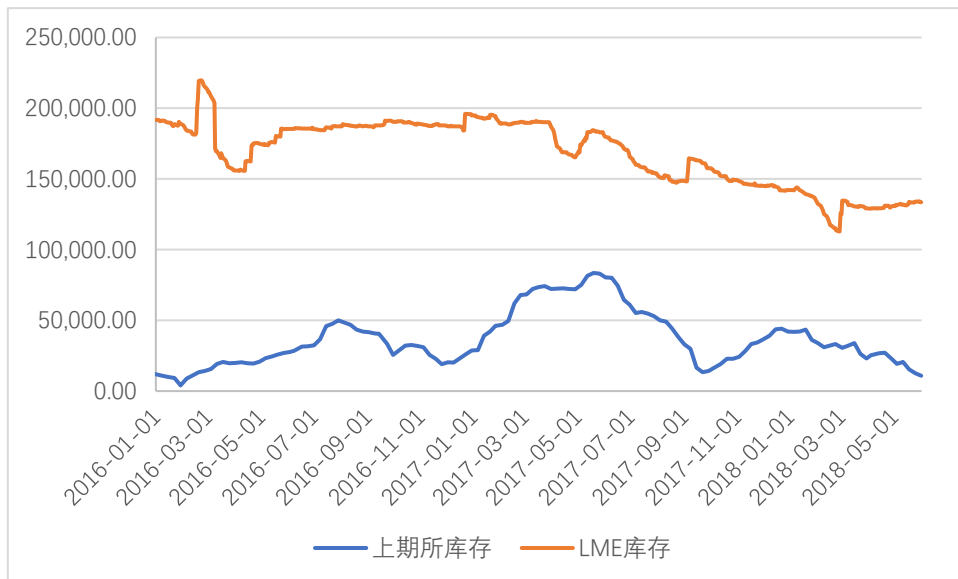


资料来源：海关总署 先融期货研究院

**库存:**

LME铅库存133550吨，较前一月增加2425吨。上海期货交易所铅库存大幅减少12292吨至10967吨，为2016年3月以来最低值。

图 16. 国内库存大幅减少。

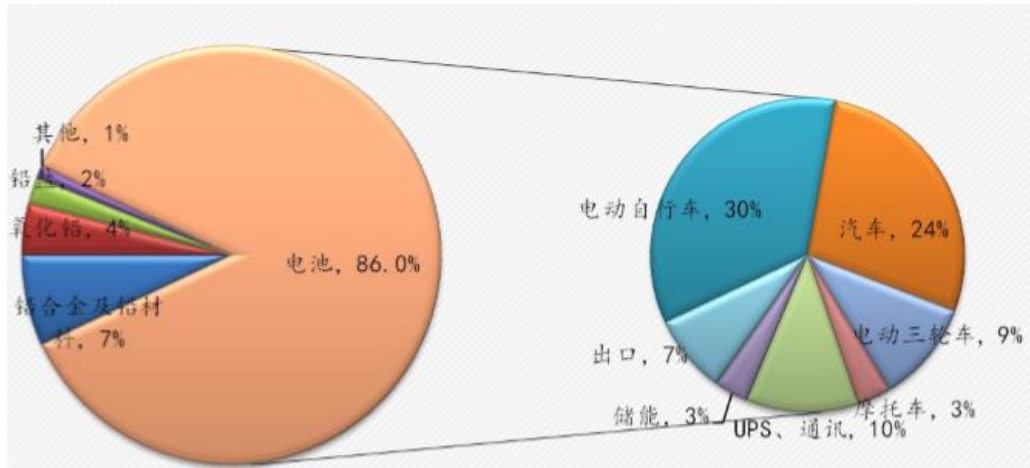


资料来源：Wind 先融期货研究院

请仔细阅读正文后的声明

初级消费:

图 17. 铅消费结构

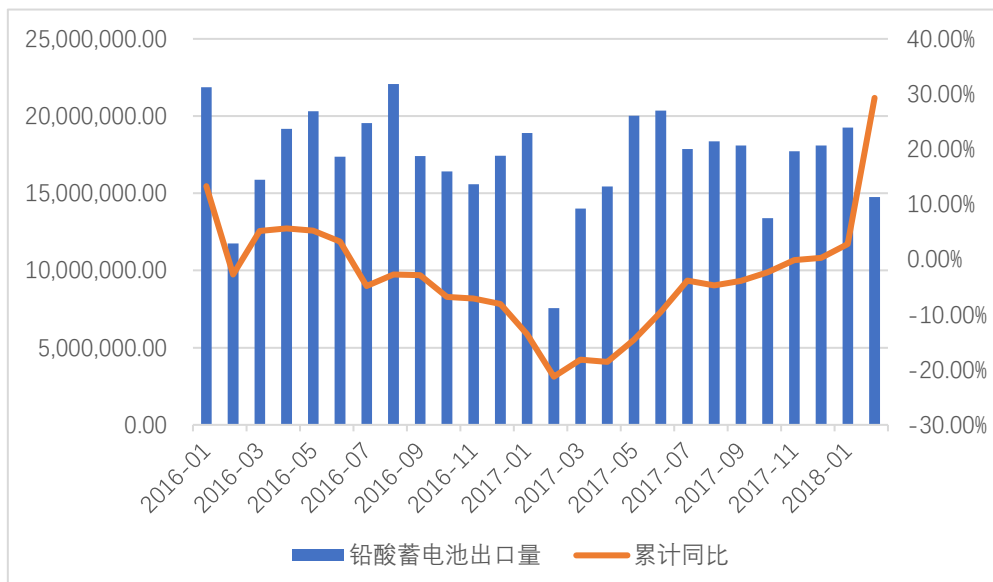


来源：安泰科

我国最重要的铅初级消费领域是铅蓄电池的生产，约占铅总消费超过85%。因此，铅蓄电池的产量很大程度上反映了铅的消费量。

2018年1-3月我国铅酸蓄电池产量为3828.14万千伏安时，同比增长0.1%。海关总署数据显示1-3月我国共出口铅酸蓄电池1202万个，同比增长14.3%。

图 18. 铅酸蓄电池出口量上涨 14.3%。



资料来源：国家统计局 先融期货研究院

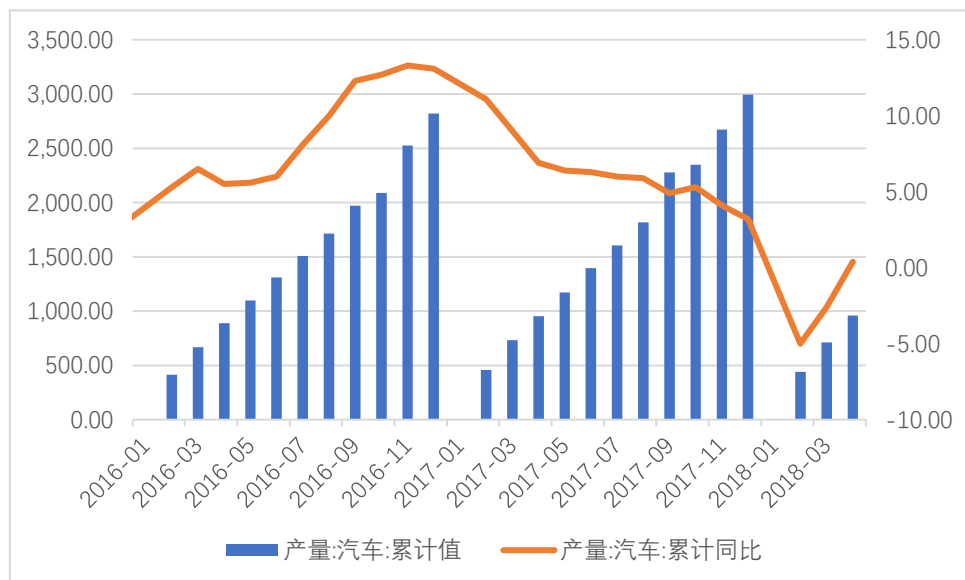
终端消费:

请仔细阅读正文后的声明

我国铅酸蓄电池按用途可分为动力型、起动型、固定型、储能型等。动力型主要应用于电动自行车、电动三轮车、低速电动车等领域，是铅酸蓄电池最大的应用领域，占整个中国精铅消费市场的份额接近40%，其中，2016年电动自行车领域对精铅的需求超过30%；紧随其后的是起动型，主要用在汽车、摩托车等行业，占整个精铅消费的份额也比较大，比例接近四分之一。固定型电池主要用在通信、UPS、储能等领域，占消费10%左右。

据国家统计局数据显示，2018年1-4月，我国累计生产汽车958.3万辆，同比增长0.4%。根据公安部公布的统计数据，截止到2017年底，我国汽车保有量达到2.17亿辆，同比增长11.85%。庞大的保有量将拉动铅酸电池更换需求保持增长。

图19. 汽车产量恢复正增长。

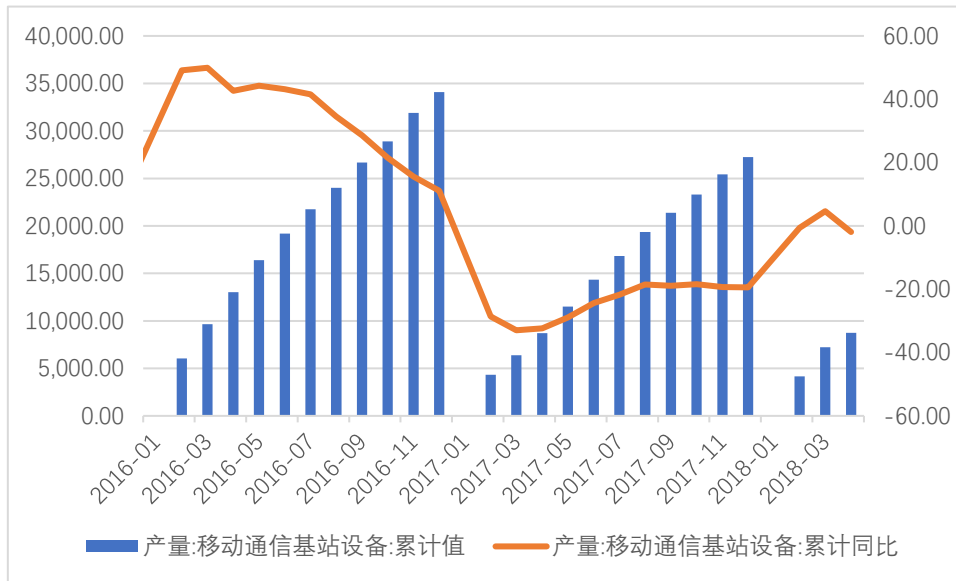


资料来源：Wind 先融期货研究院

据国家统计局数据，2018年1-4月我国移动通信基站设备累计产量为8732.3万信道，同比下降1.90%。

图 20. 基站建设负增长。

请仔细阅读正文后的声明



资料来源: Wind 先融期货研究院

2017年以来,电动自行车领域对精铅的需求走弱。主要是2016年年底以来,国内共享单车行业快速发展,新的出行方式给予人们新的出行选择,电动自行车出行减少,影响今年的电动自行车销售和电池更换需求。2017年8月3日,交通部、中宣部、中央网信办、国家发展改革委等10部门联合出台了《关于鼓励和规范互联网租赁自行车发展的指导意见》明确提出鼓励共享单车行业免押金但不鼓励电动车。

我国电动自行车行业“铅退锂进”已是大势所趋,但一段时间内铅仍有“一席之地”。我国锂电电动自行车虽起步较铅电电动自行车晚,但由于锂电池具有重量轻、体积小、寿命长等特点,市场认可度高,目前我国锂电自行车保有量超1000万辆。毫无疑问,未来的一段时期内锂电自行车仍将保持较快增速,铅电自行车市场占有率将进一步降低,铅电自行车产量将出现负增长。我国电动自行车行业的“铅退锂进”已不可避免。

### 三、技术面分析

请仔细阅读正文后的声明



5月份沪铅趋势逆转，强势拉涨，突破双底颈线后冲破前期高点，此后走势开始趋稳，围绕20000整数关口震荡运行。目前MACD死叉，红柱开始转绿，涨势暂告一段落，短期内沪铅或将围绕20000元/吨展开拉锯寻找新的突破方面。

#### 四、6月份行情走势预测

近期地缘政治风险仍未明显降温，中美贸易战硝烟再起，美钢铝关税临时豁免到期，美欧风波未平，叠加意大利政局不稳施压，风险偏好上升，宏观大环境仍存较多不确定性，基本金属表现强弱分化严重，沪铅涨势放缓。

基本上来看，近期环保部启动环保督察“回头看”行动，短期内环保力度不减对铅市场供应缩减的影响会持续。目前再生铅及原始铅供应仍未明显恢复，低库存状况仍未见缓解迹象，社会库存降至去年10月以来最低为1.77万吨。1807合约仍有近8万手持仓，供应暂难大量增加，而进入夏季蓄电池需求有望增加，低库存状态仍将持续，后期软逼仓预期仍存在。预计6月份沪铅仍有望维持高位，价格波动区间19000-20500元/吨，建议暂时维持观望，关注库存变化情况，等待中长期的高位做空机会。

请仔细阅读正文后的声明



## 免责声明

本报告仅提供给中电投先融期货股份有限公司（以下简称“先融期货”）的特定客户及其他专业人士。未经先融期货事先书面明文批准，不得更改或以其他方式传送、复印或派发本报告的材料、内容予任何其他人。如引用、转发，需注明其出处为先融期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告中的信息均来源于已公开资料，先融期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证报告所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中作出的任何建议不作为我公司的建议。

在任何情况下，先融期货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，投资者据此作出的任何投资决策均与本公司无关。

请仔细阅读正文后的声明