



沪 铅 年 报
2014-12-29

内忧外患齐施压，铅价跌势已定

金属分析师

李 德 斌

lidebin@szjqh.com

- 铅方面我们认为全球供需方面，精炼铅仍会维持小幅过剩的局面，但是在国内方面，受制于铅精矿紧缺及开工率受限等影响，国内产量不会过多。虽然产量方面给予价格一定支撑，但是回归到其下游实际需求中，我们认为在其自身发展受限，以及在铅碳、锂电池等替代品打压的基础上，精炼铅的实际需求将会进一步被压制，也就是说国内供应过剩的局面可能会越发严重，将会进一步打价格产生冲击，很有可能会在一次超出市场的预期！伦铅方面，我们认为明年的高点大概在 2100 一线，低点方面我们相对悲观一些，我们预计可能会像下触碰 2010 年 6 月的低点附近，即 1550 美元。沪铅明年高点大致在 13500 附近，按照今年伦铅及沪铅盘面比价的均值计算，1550 美元换算过来沪铅的低点，或将向下试探 10000 元的整数关口。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话: 0755 83472566 地址: 深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjqh.com



第一部分 铅市场回顾

1、铅行情回顾

图 1：伦铅价格走势（月 K 线）



资料来源：金汇期货

从伦铅及沪铅今年价格走势来看，整体呈现冲高回落的格局。上半年价格变化不大，伦铅围绕在 2000—2200 美元之间波动，而沪铅则围绕在 13800—14500 之间徘徊。三季度在基本金属走强的带动下，沪铅被动走高，但是好景不长，进入 8 月份后，价格峰回路转，急转直下。在 12 月份，价格跌破重要支撑位后，更是一发不可收拾，伦铅一度下跌至 1836 美元，而沪铅更是下挫至 11700 元附近。

今年从基本面来看，铅的基本面是基本金属中表现最差的，在全球供需层面上，其仍处于供应相对过剩的局面，而在下游消费中，作为最大消费国的中国，又受到产业调整、消费不利、环保等问题的影响，导致消费低迷。并且伴随着终端需求替代品锂电池的大力发展，使得整体情况不容乐观。

目前整体的情况均没有改观，在全球经济中只有美国方面回暖的比较理想，欧洲、国内仍面临很多的问题，在大环境不佳的背景下，铅的价格仍将岌岌可危。我们认为在电池行业更新换代的背景下，铅价仍有进一步下跌的空间，整个 2015 年或将再次超出市场的预期！

图 2：沪铅价格走势（月 K 线）



资料来源：金汇期货

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.sz.jhqh.com



第二部分 铅基本面展望

1、铅全球供需情况：需求依旧疲软，供应小幅过剩

根据世界金属统计局(WBMS)的数据，1-9 月全球铅市供应过剩 4.6 万吨，2013 年以来首次出现供应过剩的情况，反映了全球铅消费疲软的现在。国际铅锌研究小组(ILZSG)的报告显示，全球 10 月精炼铅产量为 100.2 万吨，精炼铅需求量为 101.2 万吨，小幅紧缺 1 万吨，但是 1-10 月，全球精炼铅产量为 931 万吨，消费量为 929.5 万吨，供应过剩 1.5 万吨。

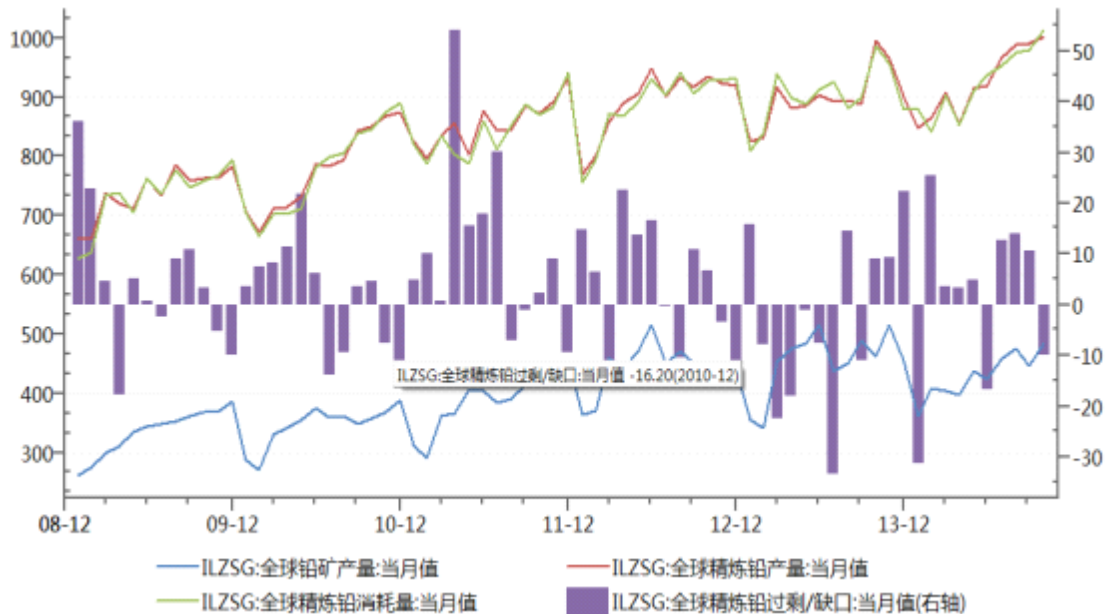
图 3：全球铅供需情况

| 单位：千吨 | 2014年9月 | 2014年10月 | 2013年1-10月 | 2014年1-10月 |
|-----------|---------|----------|------------|------------|
| 铅矿产量(锌含量) | 445.8 | 483.9 | 4463 | 4350 |
| 精炼铅产量 | 989.5 | 1002.1 | 9149 | 9310 |
| 精炼铅消费 | 978.9 | 1012.1 | 9178 | 9295 |
| 过剩 | 10.6 | -10 | -29 | 15 |

数据来源：国际铅锌小组

从单月情况看，精炼铅处于供应小幅紧缺的局面，但是从 1—10 月总体情况看，精炼铅依旧处于小幅紧缺的状态。从其量上看，1.5 万吨可以说是微乎其微，但是从其内在的原因看，造成过剩的主要原因，仍是需求持续疲软导致。这点从今年 1—10 月过剩情况与去年同比数据进行对比就可以看的十分明显。去年同期全球铅仍处于紧缺状态，幅度大概在 3 万吨，但是今年却由紧缺转变成过剩，就十分明显可以看出下游需求的境况。

图 4：全球铅供需平行表



数据来源：wind

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

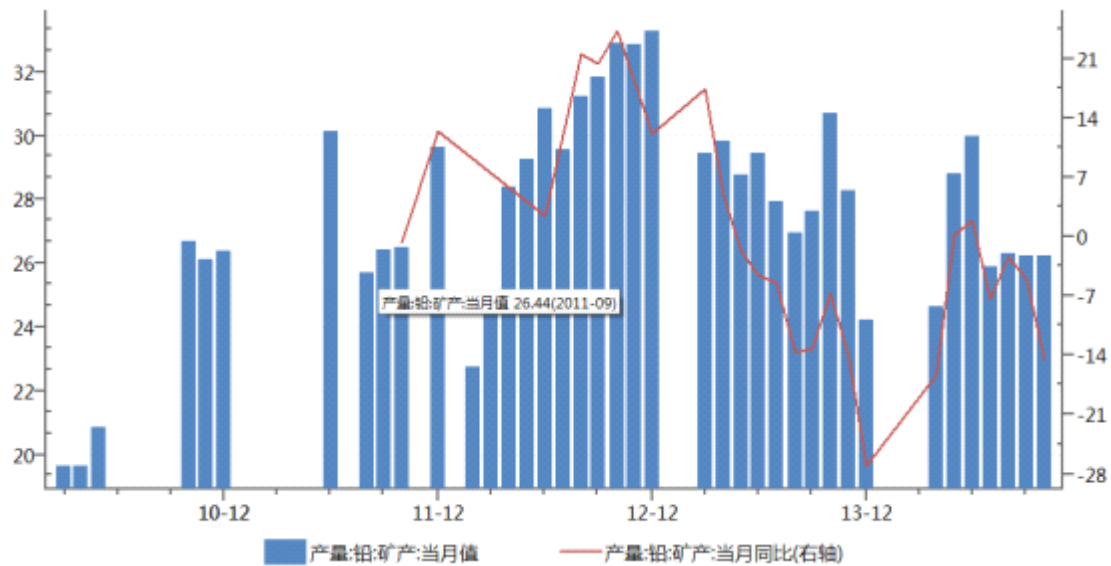
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



2、国内铅产量方面：铅精矿产量下降，精炼铅增产难度大

根据国家统计局公布的最新数据，2014 年 10 月全国铅矿产量为 26.23 万吨，同比下滑 14.53%，连续 4 个月减速提高；前 10 月全国累计生产铅矿 261.72 万吨，较去年同期下滑了 3.94%。

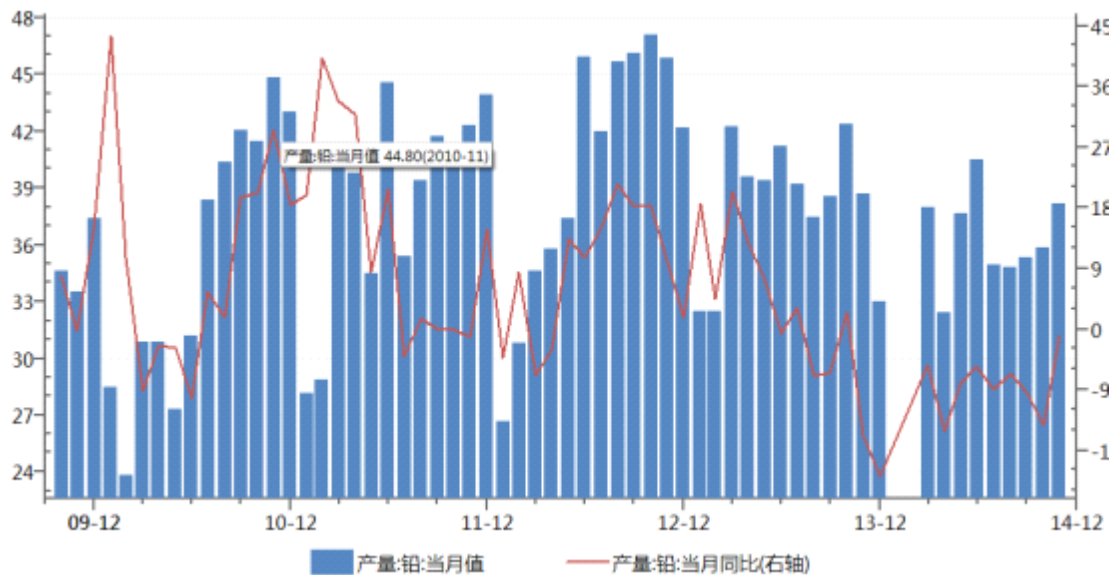
图 6：国内铅精矿产量



数据来源：wind

从图表中可以看出，今年年初铅精矿的产量还尚未可以，但是随后呈现快速回落的态势，目前产量明显低于去年同期，随着矿产量的下滑，将会导致原材料供应出现紧缺，至此精炼铅的产量将会受限。

图 7：国内精炼铅月度产量



数据来源：wind

今年国内精炼铅的产量受制于铅精矿紧张的影响，整体产量出现回落，根据国家统计局公布的数据来看，截止到今年 11 月，国内精炼铅产量为 38.19 万吨，同比下滑 0.94%，是今年同比下滑幅度最少的一个月，前 10 月平均回落幅度在 7%左右。

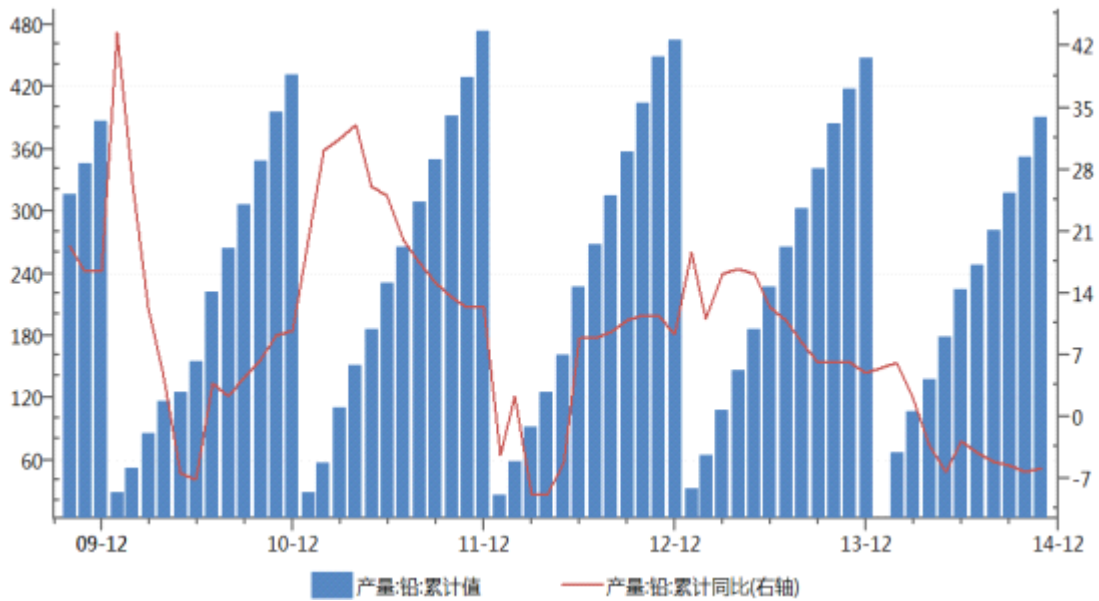
1—11 月，国内精炼铅累计产量为 390.43 万吨，同比回落 5.84%，去年同期产量为 418.38 万吨，且去年的同比情况是上涨的，对此可以看出今年国内供应上还是有所下降的，但是就算产量下降，价格仍难以出现上行的局面，可想而知其下游的实际需求是相当乏力的。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图 8：国内精炼铅累计产量



数据来源：wind

国内铅锌冶炼行业中，在其冶炼过程中产生的小金属价格也会对其生产经营产生很大的影响，在正常情况下，只要综合利润较为合理，也就是说精炼铅及其小金属的总体利润合理，那么其整体开工率就会维持相对高位，但是若情况不佳，那么势必会降低开工率，以减少损失。

下述图表为铅冶炼部分剩余小金属报价，可以看出随着副产品价格的持续走低，势必会影响冶炼厂的生产积极性，进而会降低开工率，最后也会对产量产生影响。

图 9：铅冶炼有价金属报价



数据来源：wind

但从精炼铅产量上看，我们认为一方面受到铅精矿的紧缺影响，精炼铅产量将会维持目前的水平。另外，受到副产品的价格持续走低，导致整体效益下降以及环保问题的影响，产量有可能会进一步回落，单纯从产量上看，对价格的影响偏利多，但是产量的影响只是单方面的，更多影响价格的因素我们仍需要从需求方面进行分析。

3、国内进出口方面：铅精矿紧缺，进口仍会持续

铅矿砂及精矿进口方面，截止到 2014 年 11 月，国内铅矿砂及精矿进口量为 16 万吨，相对于 10 月的 17

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



万吨小幅回落，同比 2013 年 11 月的 10 万吨，上升 60%。1-11 月铅精矿进口总量为 164 万吨，同比大幅上涨 21%。虽然今年人民币有所贬值、国内信贷缩进，但是由于国内铅精矿严重短缺，对此虽然进口不利，但是冶炼厂仍不断通过进口，来弥补国内矿产不足的问题。

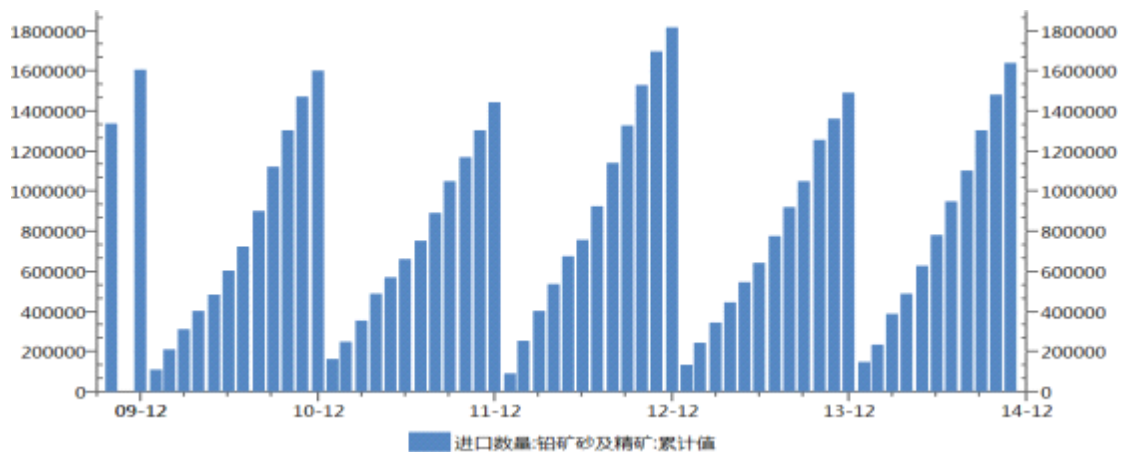
图 10：国内铅精矿进口情况

| 铅精矿进口 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014 |
|-------|------------|------------|------------|------------|
| 一月 | 162,953.35 | 88,707.00 | 135,434.00 | 149,197.00 |
| 二月 | 88,684.00 | 167,336.00 | 110,300.00 | 87,546.00 |
| 三月 | 101,253.00 | 147,725.00 | 101,255.00 | 156,584.00 |
| 四月 | 134,733.00 | 134,561.00 | 98,528.00 | 96,752.00 |
| 五月 | 83,797.00 | 139,128.00 | 100,469.00 | 140,360.00 |
| 六月 | 89,101.00 | 80,220.00 | 96,361.00 | 156,670.00 |
| 七月 | 90,096.00 | 167,944.00 | 134,138.00 | 165,647.00 |
| 八月 | 141,330.00 | 213,927.00 | 145,816.00 | 154,109.00 |
| 九月 | 160,122.00 | 190,787.00 | 131,920.00 | 202,968.00 |
| 十月 | 118,010.00 | 199,708.00 | 205,287.00 | 176,564.00 |
| 十一月 | 136,273.00 | 177,811.00 | 104,518.00 | 160,932.00 |
| 十二月 | 138,027.00 | 115,839.00 | 130,197.00 | |

数据来源：wind

针对目前国内铅精矿仍相对紧缺的局面，进口将会相应维持在高位，但是进口方面的变化对价格的影响情况一般，不足以给予价格过多的指引，重点仍需关注在国内电池行业锂电池方面的替代作用。

图 11：国内铅精矿累计进口情况



数据来源：wind

精炼铅进出口方面，没有过多需要阐述的地方，进出口数据均较少，其对价格的重要性偏低。

4、库存情况：需求有限，库存小幅走高

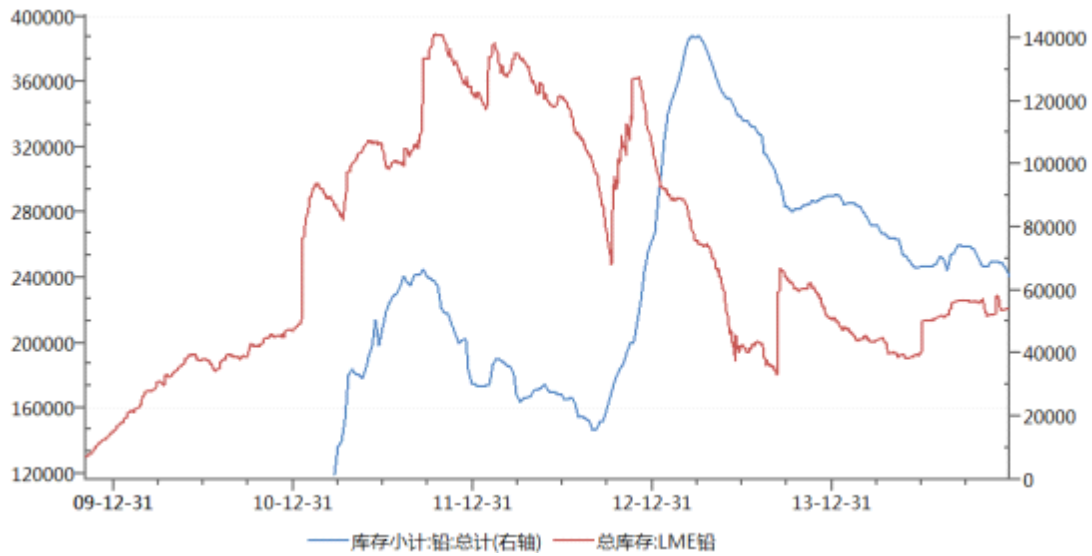
库存方面，2014年上半年，受铅精矿紧缺影响，LME 及国内铅库存持续回落，但是下半年受消费不佳影响，LME 库存止跌回升，国内方面仍小幅回落，但整体数量有限。截止到2014年12月底，LME 库存由年中最低的19万吨回升至22万吨，国内方面则仍维持在6.5万吨左右的水平。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图 12: LME 及国内铅库存情况

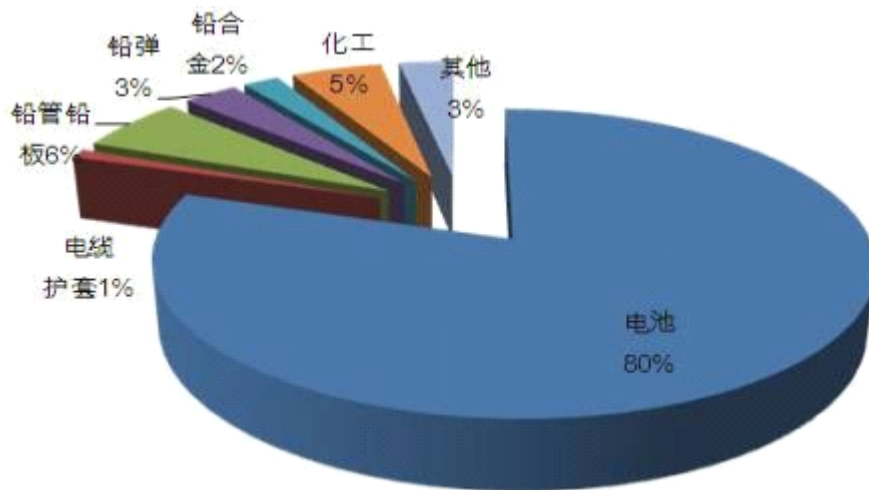


数据来源: wind

铅之所以在基本金属总表现偏弱,最主要的原因就是消费不佳,但从库存数据中也可以显示出来。今年锌作为基本金属中表现较为突出的品种,其库存水平就一直处于下降的趋势中,但是铅方面只有上半年的小幅回落,之后快速反弹,很大程度上说明消费的不景气,对此,铅的整体的情况不容乐观。

5、需求方面:铅酸蓄电池低迷,终端替代品影响拖累铅价

图 13: 铅行业消费结构



数据来源: 国际铅锌小组

铅酸蓄电池目前仍是铅锭终端需求的主要用处,其消费量占比达到 80%左右,其行业的整体景气度仍将会对铅价起到举足轻重的意义,但是目前面对铅酸蓄电池行业的整体低迷,加之环保问题的影响,以及近年来来至锂电池等其他电池对市场份额的侵占,下游需求一直表现低迷,能以给予市场更多的信心。

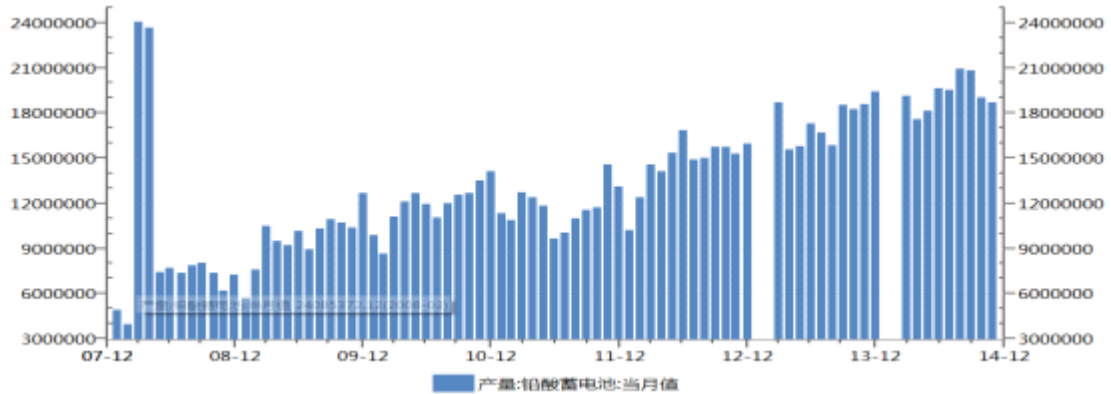
以上资料仅用作实际交易之参考,本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体,但是来源与数据未经独立验证,严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此,金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话: 0755 83472566 地址: 深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjnhq.com



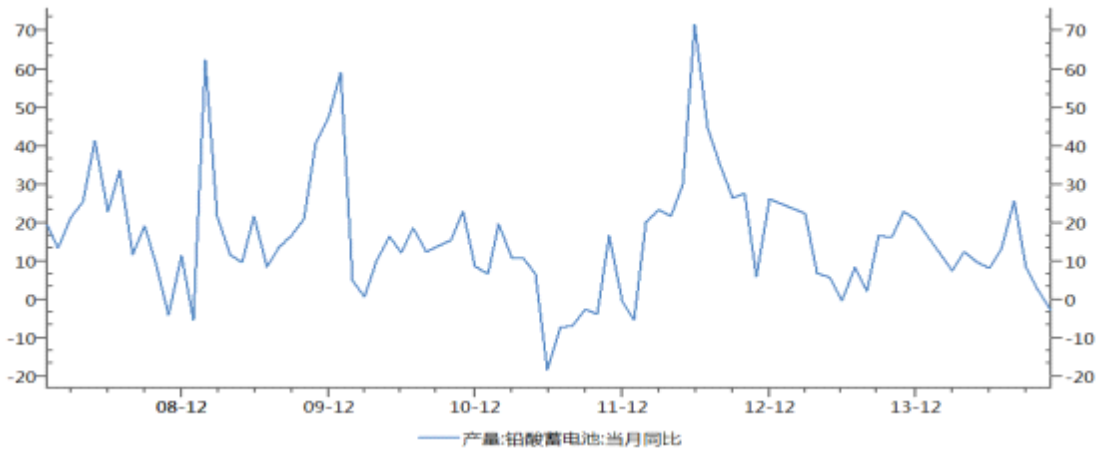
图 14: 铅酸蓄电池产量



数据来源: WIND

据国家统计局统计, 2014 年 11 月份我国铅酸蓄电池产量为 1870.7 万千伏安时, 环比下滑 2%, 连续 3 个月环比下滑; 同比亦减少 2.76%, 增速刷新新低; 前 10 个月累计 20481 万千伏安时, 较去年同期增加 6.74%, 增速比上个月下滑了 3.26 个百分点。蓄电池行业价格竞争愈演愈烈, 产量高速增长难以为继, 未来难以有效带动铅需求消费。

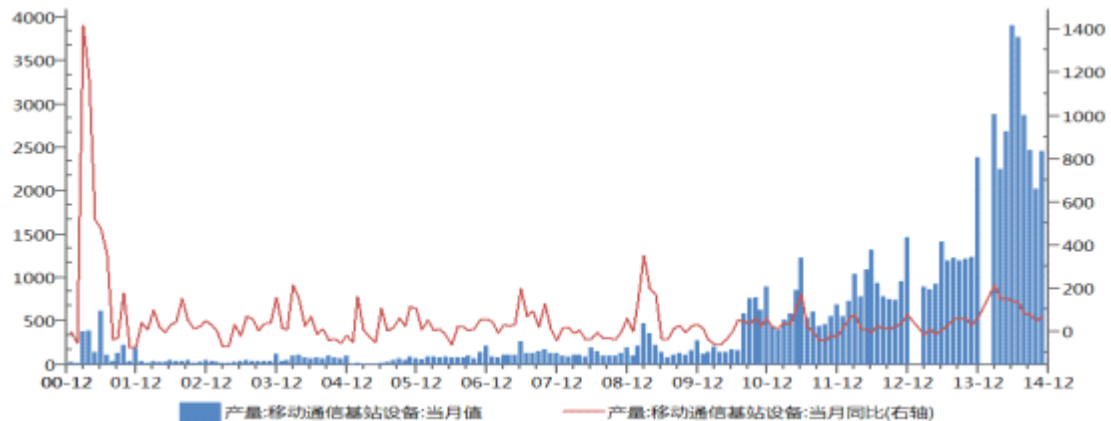
图 15: 铅酸蓄电池产量同比情况



数据来源: WIND

上述图表为, 铅酸蓄电池月度产量同比变化图, 从图中也可以看出目前铅酸蓄电池行业表现十分低迷, 同比情况已经回落至 0 轴之下, 预计未来仍有下滑的空间。

图 16: 移动通信基站设备产量同比情况



数据来源: WIND

以上资料仅用作实际交易之参考, 本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

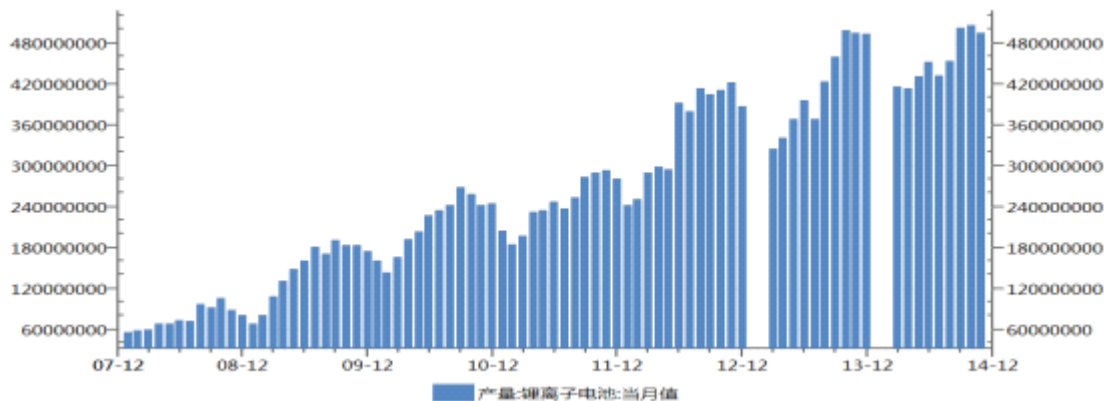
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体, 但是来源与数据未经独立验证, 严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此, 金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



上半年中，移动通信基站的建设为铅价提供了部分支撑，但是下半年随着相应建设的完成，投资逐步减少，导致移动通信基站的建设速度下滑，截止到2014年11月，当月仅完成2464万信道，同比增速快速回落。随着这部分建设的陆续完工，预计明年其对价格的支撑作用也将逐步的淡化。

目前，铅酸蓄电池方面不仅仅面临自身的行业发展问题，还有来自于外在的冲击，一方面是来自铅碳电池的打击，铅碳电池不仅耗铅量减半，而且其自身特点导致其寿命更长，这方面技术的发展，将会进一步压榨电池行业对铅的需求度。另一方面，锂电池目前的发展，也在渐渐吞噬者铅酸蓄电池的市场份额，作为新兴启动源电池，其对铅价的影响意义也是重大的。

图 17: 锂电池产量情况



数据来源: WIND

虽然目前锂电池的发展还在路上，其竞争的环境也相对艰难，但是在今年第二届中国锂电新能源产业国际高峰论坛中，会上据国家 863 电动车相关专家透露，仅扶持新能源汽车企业还不够，国家有关部门也正在酝酿出台扶持补贴动力用锂电池的相关政策措施，以刺激新能源汽车市场的成熟。随着补贴的进一步落实，锂电池行业进一步发展，其对铅酸电池的打压仍将会延续。

对此，从精炼铅终端消费方面来看，一方面其自身的发展情况表现十分差劲，另一方面，来自外部的竞争也在逐渐吞噬铅酸蓄电池的份额，可想而知，其未来的实际需求将会进一步被压缩。

第三部分 铅价 2015 年展望

1、后市展望

图 18: 伦铅月度走势图



数据来源: 金汇期货

从 LME 铅价格月度走势图中看，在价格尚未破位之前，伦铅一直围绕在 2000—2300 美元之间盘整，盘整时间长达一年多。但是，在 12 月份价格出现破位，打破前期区间下沿，进一步打开下跌空间。且目前均线系统已经呈现空头排列的态势，对此，预计明年铅价持续走低的概率很高。对于波动区间方面，我们根据伦铅的波动特点，及矩形突破理论的支撑，我们认为明年的高点大概在 2100 一线，低点方面我们相对悲观一些，

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



我们预计可能会像下触碰 2010 年 6 月的低点附近，即 1550 美元。

图 19：沪铅连三月度走势图



数据来源：金汇期货

沪铅目前的情况跟伦铅一样，虽然从 K 线图中看，其周期尚无伦铅那么长，但是其也出现破位下行，并且均线空头发散，对此我们预计沪铅明年高点大致在 13500 附近，按照今年伦铅及沪铅盘面比价的均值计算，1550 美元换算过来沪铅的低点，或将向下试探 10000 元的整数关口。

综合上面基本面的分析，我们认为全球供需方面，精炼铅仍会维持小幅过剩的局面，但是在国内方面，受制于铅精矿紧缺及开工率受限等影响，国内产量不会过多。虽然产量方面给予价格一定支撑，但是回归到其下游实际需求中，我们认为在其自身发展受限，以及在铅碳、锂电池等替代品打压的基础上，精炼铅的实际需求将会进一步被压制，也就是说国内供应过剩的局面可能会越发严重，将会进一步打价格产生冲击，很有可能会在一次超出市场的预期！

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjhqh.com