



商品属性主导铅价再度下行

内容提要:

2011年上半年,铅市场价格在震荡中走弱,上市初期位于价格高位区间震荡整理,后期大幅下跌,在六月末出现震荡回升。铅在基本金属中,是走势波动最为剧烈的品种,国际上铅的波动位于有色金属前列。但国内沪铅以大合约的形式上市,价格走势较为稳健。整体而言,受外盘电铅走势和政策的影响,国内沪铅走势明显弱于LME市场。

展望下半年铅市场,三重因素将主导铅价走势。美元指数:八月份彻底走出底部区域的概率加大,金属避险需求下降,价格下行势头将恢复;LME库存:自去年持续不断增加的库存,已经达到30万吨以上的高位,后期一旦库存释放,铅价承压回落的风险加大;期现价差:国内期现价差已经维持了较长时间在600--800波动,后期价差扩大的可能性较大。总体而言,下半年初期维持震荡反弹的走势,八月份价格拐点将显现,下跌趋势仍将延续。

刘文莉

金属分析师

从业资格证: F0269810

☎ 0516-83831165

✉ 1253401339@qq.com

🌐 www.neweraqh.com.cn

关键词: 底部区域 避险需求 高位库存 下跌趋势

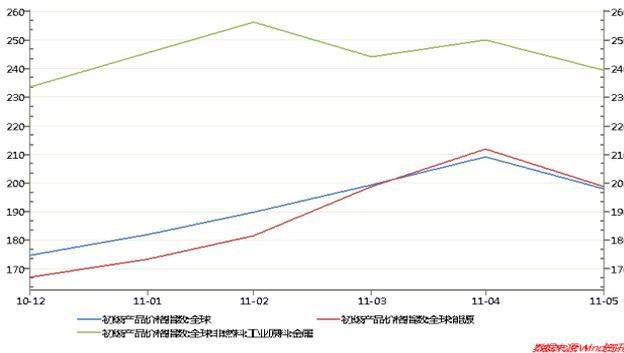
新纪元期货研究所金属分析师,
数学系硕士研究生,主要从事金
属行业研究。

第一部分 市场回顾

一、IMF 全球初级产品价格指数与 LME 电铅三月结算价

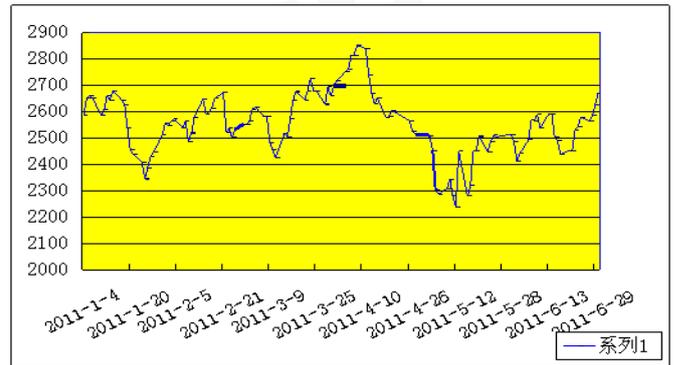
2011 年上半年，IMF 全球初级产品价格指数中，一二月份金属、能源和食品均出现大幅上涨，三四月份，金属和能源食品价格走势出现分化，金属价格出现大幅回落，食品和能源延续涨势，五月份初级产品同时出现小幅回落。LME 电铅三月价格跟基本金属价格走势有所不同，铅价前三个月延续震荡走势，在四月上旬达到年内高点 2875 美元/吨，之后一个月出现大幅下跌行情，最低跌至 2200 美元/吨。而在六月份出现震荡上扬走势。

图 1-1. IMF 金属、能源和食品价格指数



资料来源: wind 资讯

图 1-2. LME 电铅三月结算价



资料来源: 新纪元期货 wind 资讯

二、美元指数与 LME 电铅三月结算价

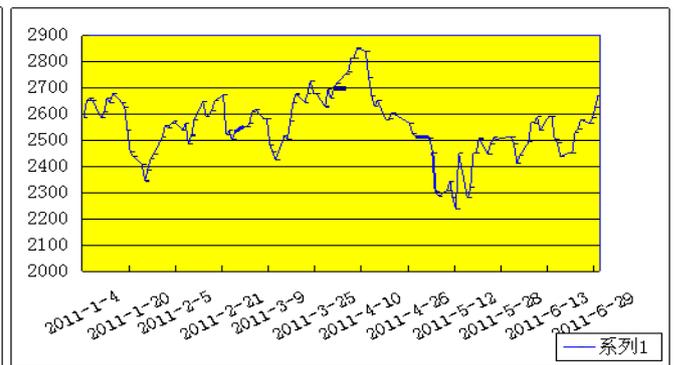
美国宽松的货币政策，经济持续缓慢的复苏，美元指数走势延续了较长时间的弱势运行状态，美元弱势提振金属的金融属性，金属价格维持在强势的高位震荡整理区间，在前期较为明显的体现，随后美元指数的反弹，金属价格出现快速下跌，在五月初美元再现疲弱运行，金属价格恢复反弹，LME 电铅结算价回升至 2600 附近。

图 1-3. 美元指数



资料来源: 新纪元期货 wind 资讯

图 1-4. LME 电铅三月结算价



资料来源: 新纪元期货 wind 资讯

三、LME03 有色金属价格

2011 年上半年，铅价在有色金属板块中，是走势波动最为剧烈的一个品种。上半年价格初期震荡上行，并在四月站上了 2875 的历史高位，半年涨幅 3.5%，波动幅度达到 30.7%，在四种有色金属的表现居首。

表 1-1: LME03 有色金属价格

LME 三月有色金属价格表					单位: 美元/吨	
	年初价	最高价	最低价	6 月末价	涨跌幅	波动幅度
铅	2580	2875	2200	2670	3.5%	30.7%
铜	9520	10184	8505	9300	--2.4%	19.8%
锌	2400	2600	2048	2350	--2.15	27%
铝	2470	2803	2360	2522	2.1%	18.8%

资料来源: 新纪元期货 wind 资讯

四、LME&SHFE 铅价

从两个市场期现价差结构分析, LME 上半年基本维持现货升水, 说明现货市场供应并不是特别宽松, 供给在后期相对较为宽松。而国内沪铅出现了相反的走势, 现货贴水大幅增加, 主要归因于汽车行业不景气, 国内基于环保压力对涉铅行业整顿造成铅消费的低迷。

表 1-2. LME&SHFE 铅价

LME&SHFE 铅价						
	年初价	最高价	最低价	6 月末价	涨跌幅	波动幅度
LME03 铅	2580	2875	2200	2670	3.5%	30.7%
LME 现货铅	2628	2924	2308	2671	1.7%	26.7%
SHFE 沪铅	-----	19570	16190	17200	-----	20.9%
上海现货铅	17100	18200	15580	16300	--4.9%	16.8%

资料来源: 新纪元期货 wind 资讯

五、LME03 铅价与基差变化

从 LME 市场期货价格与期现基差分析来看, 基差在第一、三月末有较大的变化, 其中在三月末价格即将大幅走高时, 基差波动最为剧烈, 到达基差的峰值。在六月份价格再次出现上行迹象时, 基差再度加大。价格每次面临上涨起点, 基差都是阶段性的高点。

图 1-5. LME03 铅收盘价与期现基差



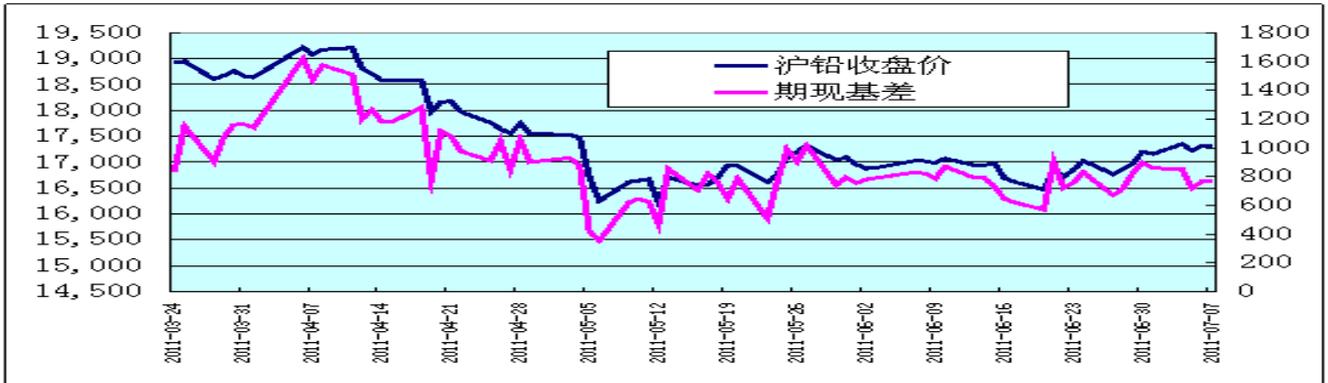
资料来源: 新纪元期货 wind 资讯

六、SHFE 铅价与基差变化

反观 SHFE 市场, 期现基差与价格的正向关系比较明显, 基差的波动幅度没有 LME 市场剧烈, 整体维稳。

这也得益于大合约的效用。但是从基差的峰值可以看出，每次价格阶段性的高点或低点都是基差变化最大的时刻。期现价差绝大部分时间维持于 600--800 元区间。

图 1-6. SHFE 铅价与基差变化



资料来源：新纪元期货 wind 资讯

第二部分 市场分析

一、宏观经济形势分析:

(一) 美国经济:

反映美国经济先行指标的一项数据：美国非农就业人数与美国新增就业人数显示：2010 年 12 月新增就业人数达到了这半年的最高值，比 2011 年 3 月份新增就业人数小幅增加。上半年前三个月新增就业人数延续上涨，其中以制造业新增就业人数涨幅占比最大，四月份新增就业人数首度出现负值，企业大幅裁员，经济维持低迷。商品价格在四月出现大幅下跌。尤其金属价格出现大幅下滑。随着经济缓慢复苏，新增就业人数在五月小幅回升，5 月份非农就业人数增加 5.4 万人，大幅低于市场预期，各非农就业改善步伐趋缓。与美国劳工部同时发布的失业率数据在五月经季节调整后的失业率攀升 0.1%。美国 6 月 11 日当周首次申请失业救济人数为 41.4 万人，较此前一周降低 1.6 万人。综合来看，美国经济复苏的步伐仍趋缓。美国供应链管理协会 (ISM) 6 月制造业指数为 55.3，与 5 月的 53.5 相比上涨，显示美国制造业复苏步伐有所缓和，但经济增速的放缓长期较难改变。

图 2-1. 美国新增非农就业人数与新增就业人数

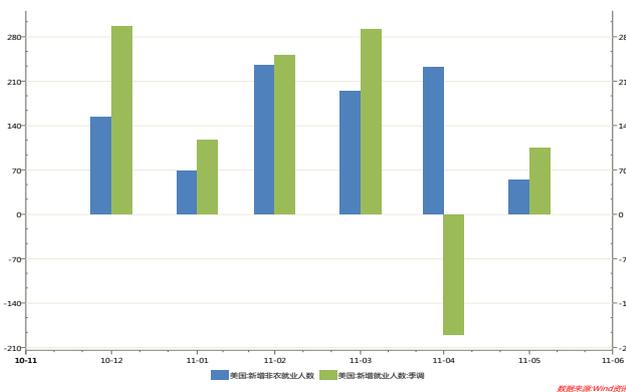
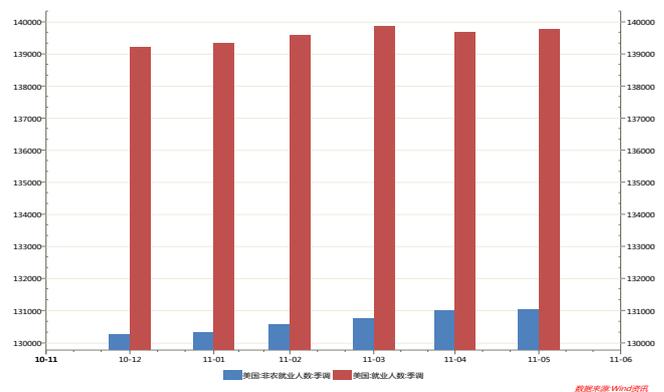


图 2-2. 美国非农就业人数与新增就业人数季调



资料来源：wind 资讯

(二) 欧洲经济:

2011 年上半年欧元区采购经理指数呈现中间高两头低的局面，其中五六月份采购指数大幅回落。4 月份

欧元区经济景气指数较 3 月份回落 1.1 至 106.2；2011 年 1 季度欧元区 GDP 同比增长 2.5%，显示欧元区经济复苏之路并不平坦。另外欧盟统计局公布数据，欧元区 5 月份 CPI 较上年同期上升 2.7%，较前一月回落 0.1%；同期核心 CPI 同比上升 1.5%，也较前一月回落 0.1%。欧元区 5 月份制造业采购经理人指数为 54.6，比上月下降 3.4；服务业采购经理人指数为 56.0，较上月回落 0.7。消费者信心指数在六个月维持于负值，近期出现小幅回升。整体上看，欧元区经济复苏之路仍将缓慢。

图 2-3. 欧元区采购经理指数

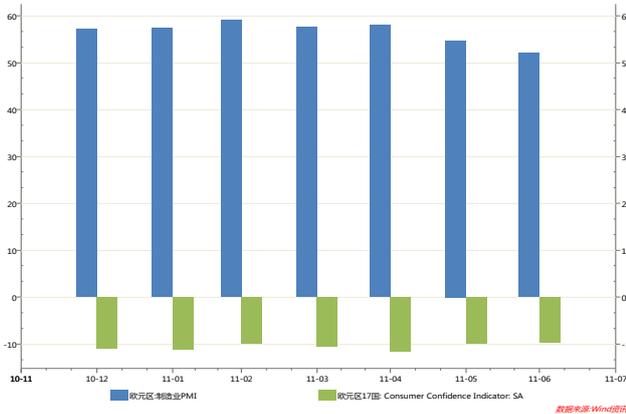
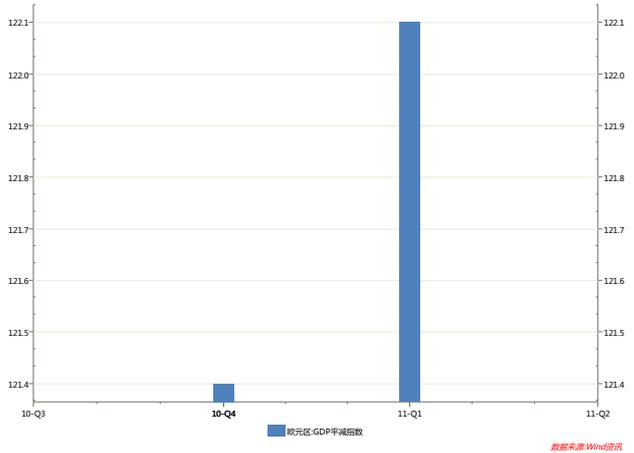


图 2-4. 欧元区 GDP 平减指数



资料来源: wind 资讯

(三) 中国经济:

从下图数据显示 CPI 今年上半年延续上行态势，且始终维持于高位运行。没有明显的回落迹象。对比采购经理人指数图，制造业采购经理人指数，由于 2 月春节之后工厂开工有所上涨，但总体呈现下滑趋势。总体价格的高涨引发采购意愿不强。2011 年 5 月消费者价格指数 (CPI) 较上年同期增长 5.5%，增速较 4 月份提高 0.2 个百分点，创近 34 个月以来的新高。5 月工业生产者出厂价格指数 (PPI) 较上年同期增长 6.8%，涨幅与上期持平。5 月份，居民消费价格 (CPI) 环比上升 0.1%，与上期持平；5 月份工业生产者出厂价格 (PPI) 环比上涨 0.3%，环比增幅连续五个月呈下降态势。下半年 CPI 位于高位的可能性较大，而采购经理人指数下滑的势头将有所放缓。整体而言中国经济下半年放缓的势头将持续。

图 2-5. 中国居民消费价格指数



图 2-6. 中国制造业采购经理人指数



资料来源: 东方财富网

二、铅金属行业分析:

(一) 全球供需分析:

2011 年伴随着全球经济的增长，有色金属需求增加，但是上半年全球供应过剩的状况严重。据世界金属

统计局的最新数据显示，2011 年前四个月全球精炼铅供应过剩 67600 吨，远高于去年同期的 53200 吨。今年前四个月全球铅矿产量 127.6 万吨，较去年同期高出 6.7%。今年 1-4 月期间的铅需求较上年同期增加 11%。上图中国铅产量数据显示，供应在铅价下滑同时产量小幅减少。1-4 月中国表观消费量为 146.2 万吨，较去年同期高出 336000 吨。全球铅供需平衡表显示去年供给过剩 25 万吨。而今年上半年汽车行业的低迷，铅行业的整顿，需求大幅下降，预估今年全球铅供应过剩的局面难以改观。

图 2-7. 全球产量当月值

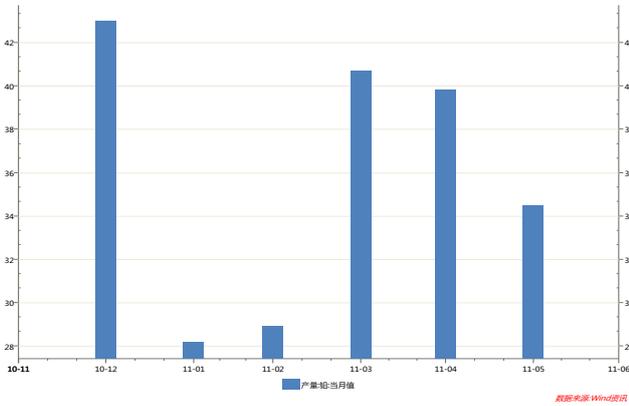


表 2-8 2010 年全球铅供需平衡表

铅全球供应量	铅全球消费量	铅供需平衡表
910 万吨	885 万吨	25 万吨

资料来源: wind 资讯

(二) 铅下游行业分析:

国内金属铅的主要下游行业为电池行业，而电池行业的最终消费端为汽车、电动自行车、摩托车以及通信行业。在铅的终端消费中，汽车、电动自行车和摩托车均占据了很大的比重，汽车和电动自行车分别占铅消费的 30% 和 28%。据中国汽车工业协会数据显示，今年前五个月，我国汽车销量锐减 1,200 万辆，同比减少超过 30%。近半年，由于汽车购置税优惠政策的取消，燃油价格的高企，国内节能减排工作的推动，汽车产销大幅下滑。同时国务院自 2011 年 1 月 1 日起，对 1.6 升及以下排量乘用车统一按 10% 的税率征收车辆购置税的政策也限制了汽车行业发展。汽车行业综合指数也在六月创出最低值。

图 2-9. 中国汽车产销数据

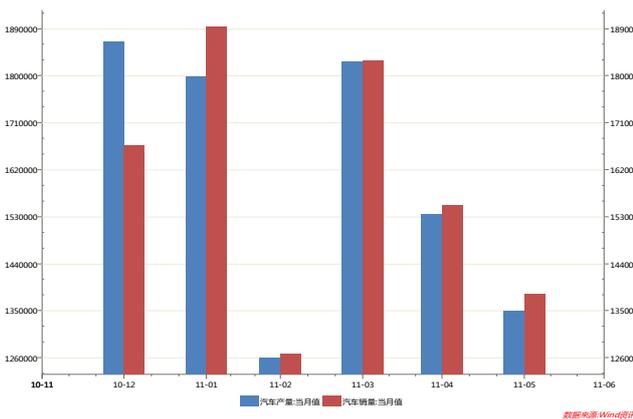
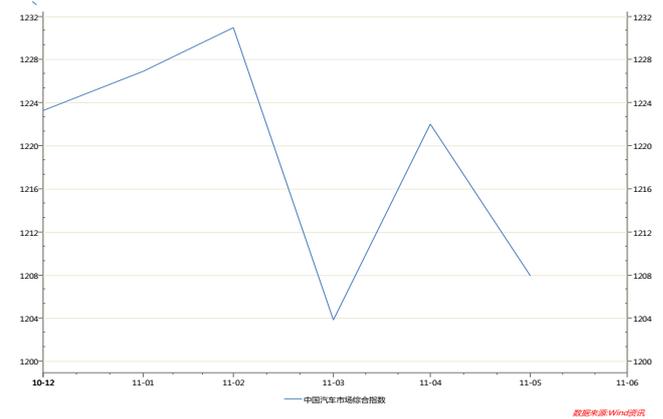


表 2-10 中国汽车市场综合指数

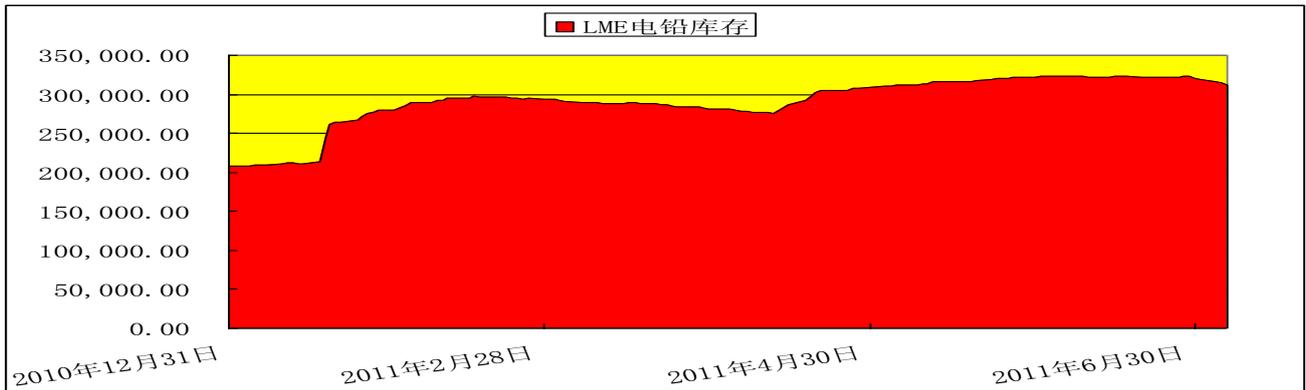


资料来源: wind 资讯

(三) LME 期铅库存分析:

2011 年上半年 LME 铅库存增加到历史高位。4 月 26 日 ME 库存创下历史新高 34.2332 吨，注销仓单占比维持于低位 2%，随着库存增加，价格在四月初也创出了历史新高。之后价格出现大幅下跌，一个月跌幅高达 27%。五月库存随后进入了短期流出状态，6 月份铅库存持续半个月注销仓单占比增加的，缓解了库存短期压力，铅价震荡上行。但是总体的库存位于 30 万吨上方，库存长期压力仍是很大，一旦此高位的库存释放，价格急速下跌又将会重演。

表 2-11 LME 铅库存



资料来源: 新纪元期货 wind 资讯

第三部分 后市展望

沪铅自 3 月 25 日在上海期货交易所上市, 上市首日达到历史的最高价, 之后延续了一个多月的大幅下跌。下跌的重要推手之一就是国内紧缩的货币政策。持续的货币收紧措施引发经济增长预期下降, 有色金属行业的景气度下降。从目前影响铅价的因素分析, 供需分析已不是唯一因素。下面因素将主导铅价走势:

(一) 金融属性的降低:

2004 年以来, 商品指数基金在商品领域的投资持续增加, 其中在全球货币贬值条件下, 商品指数基金在金属持仓大幅增加, 金属价格出现快速上涨。从去年年末开始, 国内主要货币的低利率时代开始结束, 导致融资成本升高, 金属价格在今年上半年出现急速下跌。当前美国经济持续缓慢的复苏, 美元维持低位弱势运行, 金属短期维持反弹。当八月美元彻底走出低谷, 金属金融属性的降低, 金属价格的中长期下跌趋势亦将恢复。

(二) 库存释放的风险:

从 2009 年以来, 库存持续不断的增加, 在今年国内沪铅上市之初, LME 库存一度达到 30 万吨以上高位。而随后价格大幅下跌, 供应商对后市担忧, 不断入库存放, 高位库存风险不断加大。后期库存一旦释放, 价格将再度大幅下跌。

(三) SHFE 铅价与现货基差扩大:

从今年上半年国内基差变化可以看出: 每次价格阶段性的高点或低点都是基差最大与最小时刻。而当前基差已经较长时间维持在稳定的 600—800 元/吨区间, 基差将再现峰值的可能性加大。

综上所述, 我们认为, 铅价在 2011 下半年将会再次逼近前期低点。而且, 在美元强势反弹出现后, 金属保值功能的减弱, 铅金融属性的降低, 资产价格重估的进程也将促使铅价进一步走低。