



铅月报：2 月铅价走势或将震荡偏强

（评级：涨）

一、行情回顾

1 月，伦铅先抑后扬震荡偏弱，沪铅先抑后扬震荡偏强，截止 29 日收盘，伦铅报收 1715 美元/吨、累计下跌 3.79%，沪铅主力合约报收 13475 元/吨、累计上涨 2.32%。

二、宏观与行业要闻

1 月，对中国经济增长放缓忧虑，及国际油价下跌，令基本金属走势承压。美联储暗示将放缓加息步伐，市场对中国政府将出台刺激举措的预期升温，欧洲央行暗示进一步放宽货币政策，日本央行宣布实施负利率，为基本金属走势提供一定支撑。2 月美国将公布的经济数据总体或将不及预期，或将推动美元指数走弱。

铅蓄电池消费税自 2016 年 1 月 1 日起实施，加之为刺激经销商年底备库，电动蓄电池龙头品牌计划阶梯式涨价，1 月中旬后 48v20Ah 涨至 495 元/组。

三、现货市场情况

2015 年中国铅产量为 386 万吨，同比下降 5.3%。1 月，国内铅现货市场货源紧张，上期所铅库存骤降，LME 铅注销仓单大幅增加，为铅价走势提供支撑。受春节假期影响，2 月国内铅下游需求料将较疲弱，关注现货货源情况。

四、总结与操作建议

2 月铅价走势或将震荡偏强，建议短线偏多思路。

一、行情回顾

1 月，伦铅先抑后扬震荡偏弱，沪铅先抑后扬震荡偏强，截止 29 日收盘，伦铅报收 1715 美元/吨、累计下跌 3.79%，沪铅主力合约报收 13475 元/吨、累计上涨 2.32%。



图 1-1：LME 三月铅日线走势



图 1-2：沪铅主力合约日线走势

资料来源：文华财经、方正中期研究院

二、宏观面分析

（一）近期美国经济数据喜忧参半 欧元区经济数据多数不及预期 中国经济数据疲弱

美国 1 月 ISM 制造业采购经理人指数 (PMI) 为 48.2，预期为 48.5，前值为 48.2。美国 1 月 Markit 制造业 PMI 终值为 52.4，预期为 52.7，12 月终值为 51.2。美国 2015 年四季度实际 GDP 初值年化季率增长 0.7%，预期增长 0.8%，前值增长 2%。美国 12 月非农就业人数增加 29.2 万，预期增加 20 万，前值增加 25.2 万；失业率为 5%，与预期和前值一致。美国 12 月零售销售月率下降 0.1%，预期下降 0.1%，前值增长 0.4%。美国 12 月工业产出月率下降 0.4%，为连续第三个月下降，预期下降 0.2%，前值下降 0.6%；产能利用率为 76.5%，预期为 76.8%，前值为 77%。美国 11 月工厂订单月率下降 0.2%，预期下降 0.2%，前值由增长 1.5%修正为增长 1.3%。美国 12 月耐用品订单月率下降 5.1%，预期下降 0.7%，前值下降 0.5%。美国 12 月新屋开工年化月率下降 2.5%，预期增长 2.3%，前值增长 10.1%；总数年化化为 114.9 万户，预期为 120 万户，前值为 117.9 万户。12 月营建许可总数为 123.2 万户，预期为 120 万户，前值为 128.2 万户。美国 12 月季调后成屋销售年化月率增长 14.7%，创历史同期最高纪录，预期增长 9.2%，前值下降 10.5%；总数年化化为 546 万幢，预期为 520 万幢，前值为 476 万幢。美国 12 月新屋销售年化月率增长 10.8%，创下自 2014 年 8 月以来最大增幅，预期增长 2%，前值增长 4.3%；总数年化化为 54.4 万户，创 10 个月新高，预期为 50 万户，前值由 49 万户上修至 49.1 万户。美国 1 月密歇根

大学消费者信心指数终值为 92，预期为 93，12 月终值为 92.6。美国 12 月 PPI 月率下跌 0.2%，预期下跌 0.2%，前值上涨 0.3%；年率下跌 1%，预期下跌 1%，前值下跌 1.1%。美国 12 月季调后 CPI 月率下跌 0.1%，预期持平，前值持平；未季调 CPI 年率上涨 0.7%，预期上涨 0.8%，前值上涨 0.5%。

欧元区 1 月 Markit 制造业采购经理人指数 (PMI) 终值为 52.3，预期为 52.3，12 月终值为 53.2。欧元区 12 月零售销售月率增长 0.3%，预期增长 0.3%，前值下降 0.3%；年率增长 1.4%，预期增长 1.5%，前值增长 1.4%。欧元区 11 月工业产出月率下降 0.7%，预期下降 0.3%，前值由增长 0.6%修正为增长 0.8%；年率增长 1.1%，预期增长 1.3%，前值由增长 1.9%修正为增长 2.0%。欧元区 11 月季调后建筑业产出月率增长 0.8%，前值增长 0.6%。欧元区 11 月工作日调整后建筑业产出年率增长 2.1%，前值增长 0.8%。欧元区 1 月经济景气指数为 105，预期为 106.4，前值为 106.7。欧元区 1 月消费者信心指数终值为 -6.3，12 月终值为 -5.7。欧元区 1 月调和消费者物价指数初值年率上涨 0.4%，预期上涨 0.4%，12 月终值上涨 0.2%。欧元区 12 月生产者物价指数 (PPI) 月率下跌 0.8%，预期下跌 0.6%，前值下跌 0.2%；年率下跌 3%，预期下跌 2.8%，前值下跌 3.2%。

中国 1 月官方制造业采购经理人指数 (PMI) 为 49.4，创 2012 年 8 月以来最低，预期为 49.6，前值为 49.7。中国 1 月财新制造业 PMI 为 48.4，预期为 48.1，前值为 48.2。中国 2015 年第四季度 GDP 同比增长 6.8%，预期增长 6.9%，刷新 2009 年一季度以来最低水平，当时为 6.6%，次低点为 2015 年第三季度的 6.9%；全年 GDP 增长 6.9%，为 1990 年以来最低水平。中国 12 月规模以上工业增加值同比增长 5.9%，预期增长 6%，前值增长 6.2%；全年同比增长 6.1%，前值增长 8.3%。1-12 月城镇固定资产投资同比增长 10%，预期增长 10.2%，前值增长 10.2%。12 月社会消费品零售总额同比增长 11.1%，预期增长 11.3%，前值增长 11.2%；全年同比增长 10.7%，前值增长 12%。中国 12 月出口同比下降 1.4%，预期下降 8%，前值下降 6.8%；进口同比下降 7.6%，预期下降 11%，前值下降 8.7%；贸易顺差为 660.9 亿美元，预期为 513 亿美元，前值为 541 亿美元。道琼斯指出，中国 12 月出口为连续第六个月录得下滑，2015 年全年中国出口年率下滑 2.8%，而 2014 年录得上涨 6.1%。中国 2015 年 12 月 CPI 同比上涨 1.6%，预期上涨 1.6%，前值上涨 1.5%；12 月 PPI 同比下跌 5.9%，连续第 46 个月下滑，预期下跌 5.8%，前值下跌 5.9%。2015 年全国 CPI 同比上涨 1.4%，涨幅创出自 2009 年 CPI 负增长以来的 6 年新低；PPI 同比下跌 5.2%。

(二) 美联储暗示将放缓加息步伐

1月26-27日的议息会议结束后，美联储宣布维持利率不变，并在政策声明中承认，美国经济增长已经放缓。此前市场普遍预计美联储决策者在此次会议上不会加息。

美联储表示正在“密切监视”全球经济与金融局势发展，将评估未来的风险平衡。

有分析师表示，美联储保留了3月份加息的可能性，但仍然暗示不大可能在全球经济动荡的迷雾中如此迅速地再度收紧货币政策。

（三）欧洲央行暗示进一步放宽货币政策

欧洲央行1月21日宣布维持利率不变。在随后的新闻发布会上，欧央行行长德拉吉表示，预计利率水平将长期维持在目前水平或者更低水平。他表示，自今年年初以来下行风险已经增大，央行需要在3月份召开的下次会议上评估或者重新评审货币政策立场。

（四）日本央行宣布实施负利率

在1月28-29日的货币政策会议上，日本央行货币政策委员会决定对金融机构在央行的活期账户实施负0.1%的利率。还表示，若认为有必要，将进一步调降负利率。日本央行同时维持货币基础年增幅80万亿日元的计划，符合预期。消息公布之后，日元暴跌，日本股市和日债飙升，全球股市上扬。

（五）2月美元指数走势或将震荡偏弱



图 2-1：美元指数日线走势

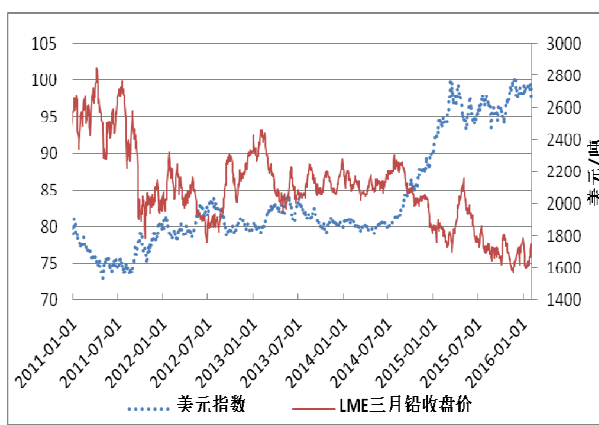


图 2-2：美元指数与 LME 三月铅期价走势呈负相关

资料来源：文华财经、Wind、方正中期研究院

三、行业面分析

（一）WBMS：2015 年 1-11 月全球铅市供应过剩 8.8 万吨

世界金属统计局(WBMS)最新公布的报告显示,2015年1-11月,全球铅市供应过剩8.8万吨,2014年为短缺3.31万吨。2015年11月,全球铅消费量为84.79万吨,产量为86.45万吨。2015年1-11月全球铅产量为927.5万吨。

(二) 2015年中国铅精矿产量为234万吨、同比下降13.8%

国家统计局公布的数据显示,2015年中国铅精矿产量为234万吨,同比下降13.8%。我们认为,铅精矿产量同比下降主要因为:1)2015年1月1日起新《环境保护法》实施。各地环保、安全执法力度较往年严厉,部分不合规矿山被关停。2)铅价银价低迷,矿山生产积极性受挫。3)铅精矿进口量处于纪录高位水平,对国产矿产生了一定替代。

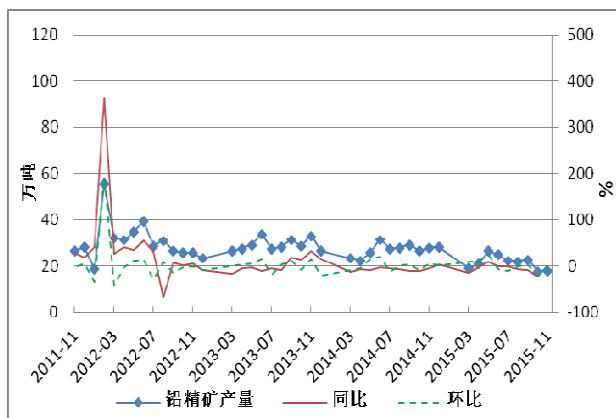


图 3-1: 中国铅精矿产量月度统计
资料来源: Wind、方正中期研究院

(三) 2015年中国铅精矿进口量为190万吨、同比增长4.79%

据海关数据显示,2015年中国铅矿砂及精矿进口量为190万吨,创历史同期纪录新高,同比增长4.79%。2015年铅价走势呈内强外弱格局,进口盈利窗口打开,国内铅冶炼企业进口意愿增强。

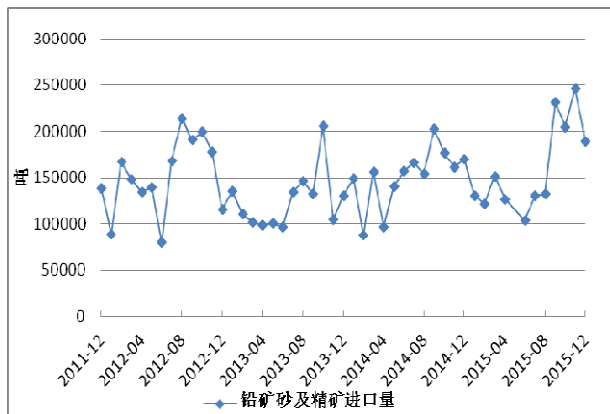


图 3-2: 中国铅矿砂及精矿进口量月度统计
资料来源: Wind、方正中期研究院

（四）2015 年中国铅产量为 386 万吨、同比下降 5.3%

国家统计局公布的数据显示，2015 年中国铅产量为 386 万吨，同比下降 5.3%。由于铅下游需求疲弱及铅价走势低迷，铅企生产积极性不高，部分大中型铅冶炼企业检修减产较往年增加，另受环保检查影响，部分中小型还原铅企停产，是产量同比下降的主要原因。具体来看，2015 年 1-11 月矿产铅产量为 244.74 万吨，同比下降 7.87%；再生铅产量为 110.97 万吨。

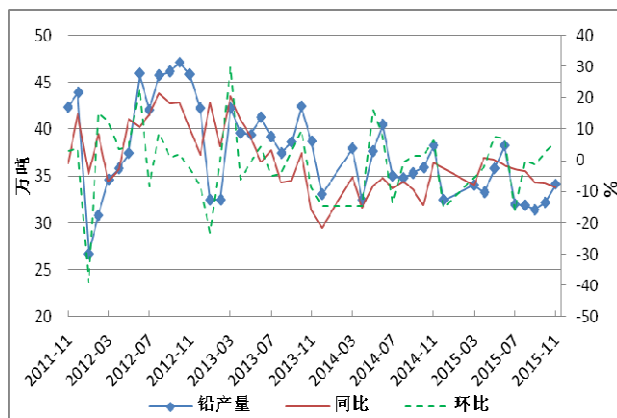


图 3-3：中国铅产量月度统计
资料来源：Wind、方正中期研究院

（五）2015 年 1-10 月中国铅酸蓄电池产量同比下降 11.47%

国家统计局公布的数据显示，2015 年 1-10 月中国铅酸蓄电池产量为 1.67 亿千伏安时，同比下降 11.47%。2015 年全年产量将达到 2 亿千伏安时左右。

铅蓄电池消费税自 2016 年 1 月 1 日起实施，加之为刺激经销商年底备库，电动蓄电池龙头品牌计划阶梯式涨价，1 月中旬后 48v20Ah 涨至 495 元/组。

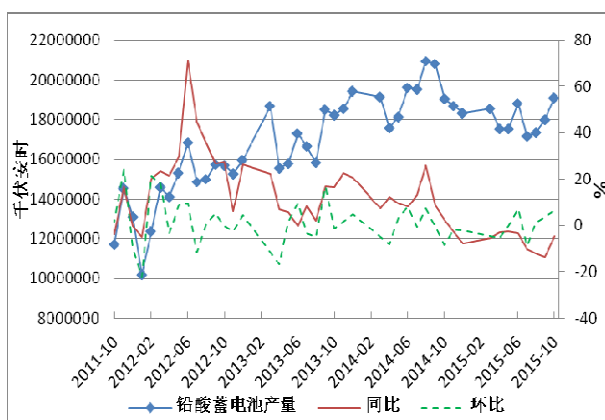


图 3-4：中国铅酸蓄电池产量月度统计
资料来源：Wind、方正中期研究院

（六）2015 年中国汽车产销同比分别增长 3.3%和 4.7%

据中国汽车工业协会统计分析，2015年中国汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，创历史新高，同比分别增长3.3%和4.7%，产销增速比2014年分别下降4和2.2个百分点。

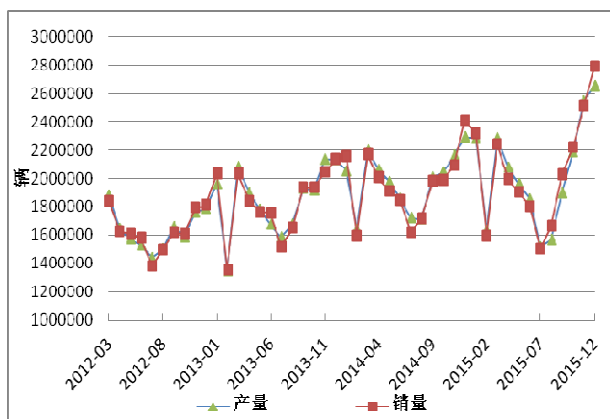


图 3-5：中国汽车产、销量月度统计
资料来源：Wind、方正中期研究院

（七）2015 年 1-8 月中国电动自行车产量同比增长 1.3%

国家统计局公布的数据显示，2015年1-8月中国电动自行车产量为1783万辆，同比增长1.3%。预计2015年全年产量增速将较2014年放缓。

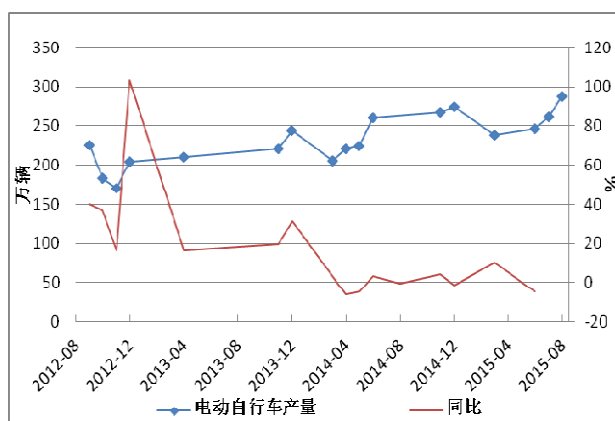


图 3-6：中国电动自行车产量月度统计
资料来源：Wind、方正中期研究院

（八）2015 年 LME、上期所铅库存均大降

2015 年 LME、上期所铅库存均大幅下降，分别创出六年多、四年多来新低。截至 2015 年 12 月 31 日，LME 铅库存为 191,650 吨，较 2014 年减少 30,325 吨；上期所铅库存为 12,074 吨，较 2014 年减少 51,530 吨。

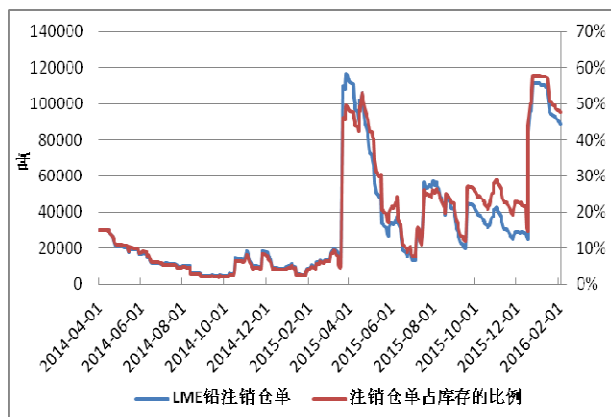
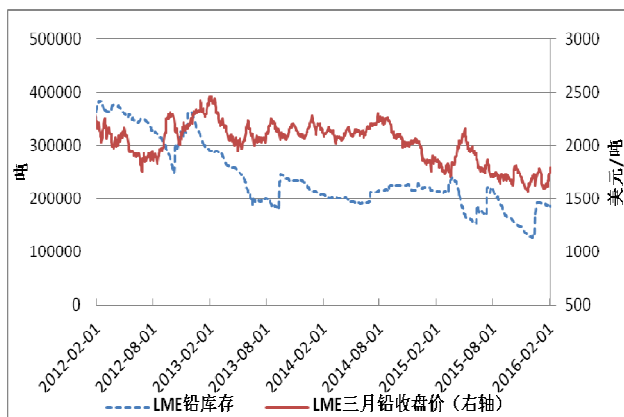


图 3-7: LME 铅库存与 LME 三月铅期价走势对比 图 3-8: LME 铅注销仓单及占库存的比例
资料来源: Wind、方正中期研究院

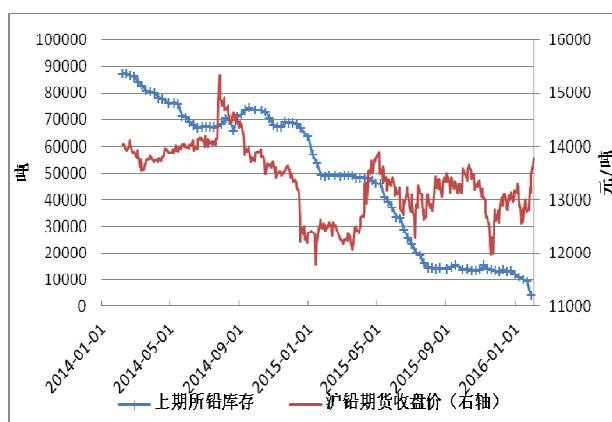


图 3-9: 上期所铅库存与沪铅期价走势对比
资料来源: Wind、方正中期研究院

（九）铅期现价差分析

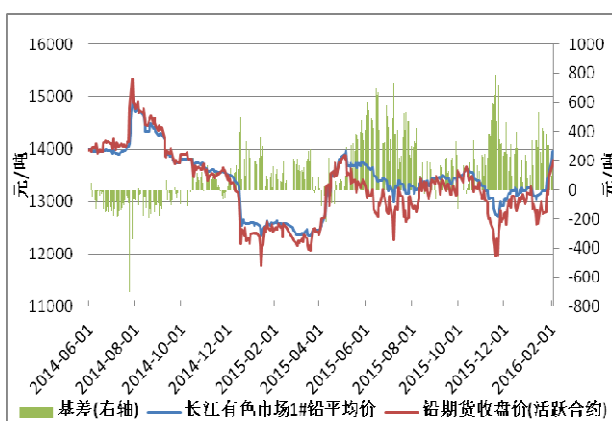


图 3-10: 铅期现价差分析
资料来源: Wind、方正中期研究院

四、总结

宏观面来看：1月，对中国经济增长放缓忧虑，及国际油价下跌，令基本金属走势承压。美联储暗示将放缓加息步伐，市场对中国政府将出台刺激举措的预期升温，欧洲央行暗示进一步放宽货币政策，日本央行宣布实施负利率，为基本金属走势提供一定支撑。2月美国将公布的经济数据总体或将不及预期，或将推动美元指数走弱。行业面来看：2015年中国铅产量为386万吨，同比下降5.3%。1月，国内铅现货市场货源紧张，上期所铅库存骤降，LME铅注销仓单大幅增加，为铅价走势提供支撑。受春节假期影响，2月国内铅下游需求料将较疲弱，关注现货货源情况。总体来看，2月铅价走势或将震荡偏强，建议短线偏多思路。



重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

行情预测说明:

涨：当周收盘价>上周收盘价；

跌：当周收盘价<上周收盘价；

震荡：（当周收盘价-上周收盘价）/上周收盘价的绝对值在 0.5%以内；

联系方式:

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 2 楼东侧

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037
