

## LME 铅投资报告

### —铅华洗净，投资价值逐步显现

曹晓军 境外金属 研究员  
电话: 020-38456712  
eMail: cxj@futures.gf.com.cn

#### 要点:

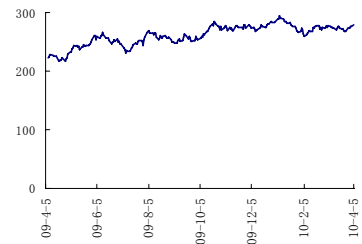
一季度，铅下跌了12%，是基本金属中跌幅最大的品种。库存显然是极大的压力，LME铅库存一季度上涨了20%，全球产能过剩问题仍不容忽视。

值得关注的是，伴随价格下跌，铅的交易所持仓一季度上涨了23%，或许是年初价格大幅回落引发了国际商品基金的购买热情。

从主导因素看，影响基本金属价格走势的因素也在变化。如果说2009年是资金充裕和流动性主导上涨，那么今年一季度及之后的金属走势则更加受益于工业需求大幅增长和对资源性产品的投资需求。

铅市场需求潜力大，精矿价格上涨及环保诉求也为成本带来支撑。国内铅锭价格至16000元/吨的水平。LME市场延续震荡，预计二季度运行区间为1980-2500美元/吨，2400美元附近压力较大，下半年或是建立长线多单的良好时机。

#### CRB 指数近一年走势



## 行情回顾

### LME基本金属一季度出现分化

表 1: LME 市场一季度数据 (单位: 价格: 美元/吨; 库存: 吨; 持仓量: 手)

品种	最新价 (4.6)	一季度价格 涨跌幅	最新库存 (4.6)	一季度库 存变化率	一季度交易 所持仓	一季度持仓 变化率
铜	7960	+5.5%	510700	+3.7%	28.1 万	+7.7%
铝	2355	+3.6%	4582575	-0.6%	68.9 万	+0.8%
锌	2053	-8%	546025	+11.5%	22.3 万	-2%
镍	24675	+33%	157932	1.6%	10.2 万	+2%
铅	2285	-12%	176200	+20%	9.26 万	+23%
锡	18275	+8.9%	24100	-	21021	-1%

数据来源: 文华财经

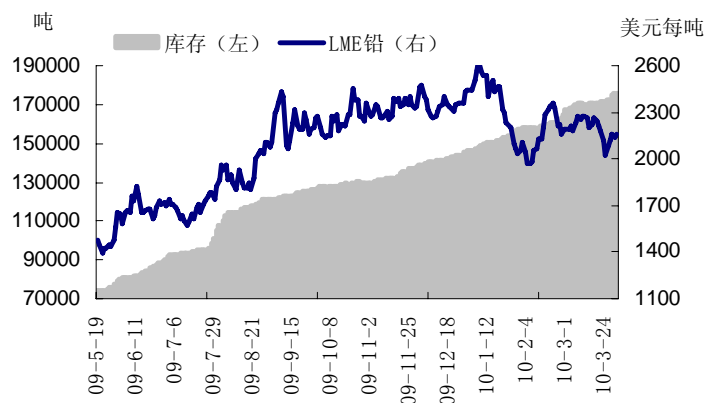
在六大基本金属一季度行情中, 铅有三项指标居于首位: 价格跌幅第一, 库存增长率第一, 品种持仓量增长率第一。

### LME铅: 价减量增, 库存高企

一季度, LME3个月铅期货价格下跌了12%, 在基本金属中跌幅最大。进入虎年, LME铅未能延续牛年的涨势, 价格冲上2600美元/吨之后回落, 主要自身产能过剩、希腊危机及美元走高的影响。2月初, 铅小幅跌破2000美元/吨, 随后反弹, 至4月初, 主要围绕2200美元/吨波动。库存显然是极大的压力, LME铅库存本季上涨了20%, 全球产能过剩仍然不容忽视。但是更值得关注的是, 伴随价格下跌, 铅的交易所持仓一季度上涨了23%, 远远超过其他基本金属的增仓幅度。

注销仓单占比2009年下半年以来基本维持在接近于零的水平。今年1月底开始, 占比大幅提升到近10%的水平, 随后缓慢回落。目前注销仓单占比在5%左右。

图 1: LME铅库存与价格走势



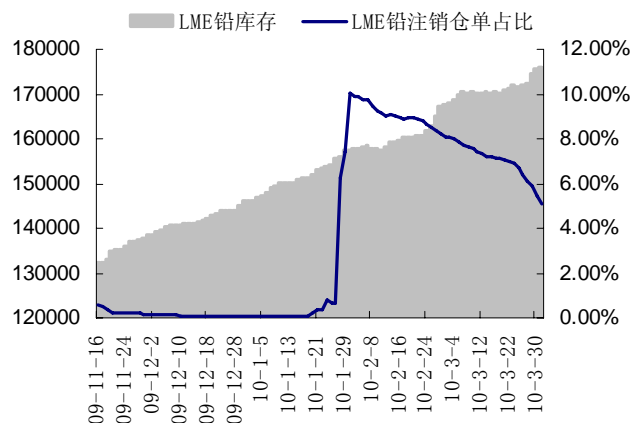
数据来源: Bloomberg

图2: 长江现货1#铅与LME铅比价关系走势



数据来源: Bloomberg

图3: LME铅库存与注销仓单占比



数据来源: Bloomberg

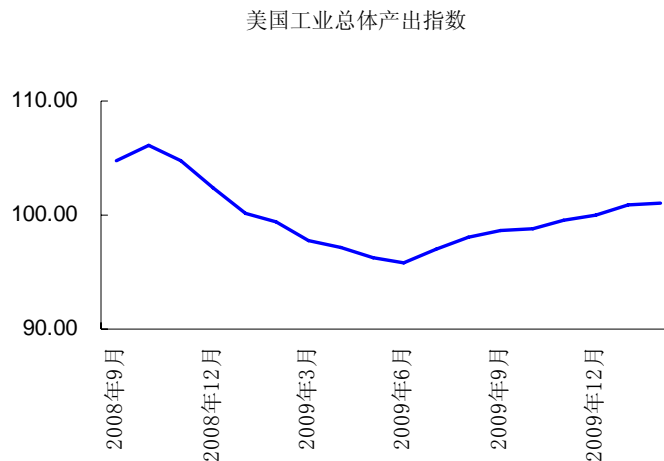
## 行情分析

### 整体需求持续向好，金属牛市还没结束

2009年，在各国央行定量宽松政策刺激下，LME基本金属探底回升，走出了整整一年的上涨行情。进入新的年度，欧洲方面危机频发，先有希腊无力偿债，后有葡萄牙跟着被下调评级，主权危机的忧虑加上经济复苏缓慢，给欧洲的前景蒙上重重的阴影。相比之下，美国经济就显得强一些，美元触底回升，成了金属上涨途中的拦路虎，金属在从一月开始出现了整体震荡休整行情。2月中旬，对欧洲问题的忧虑缓解，市场再次上扬，中国农历春节期间以镍和铜的上漲幅度为最。进入三月份，LME铜在平台盘整后创下新高，镍价则延续“大涨小回”的趋势，突破24000美元/吨关口，带动金属走出低迷。从美联储主席伯南克最新的表态可以看出，美国仍将在相当长一段时间保持低利率，各国的经济领先指标、

采购经理指数、工业订单和工业生产数据保持良好态势，需求稳中上涨，基本金属整体的牛市或仍将延续，目前只是在蓄势。

图4：美国工业总体产出指数持续回升



数据来源：Bloomberg

### 美元影响趋弱，铅的商品属性增强

从主导因素来看，影响基本金属价格走势的因素在变化。如果说2009年是资金充裕和流动性主导的上涨，那么今年一季度及之后的走势则更加受益于工业需求大幅增长和对资源性产品的投资需求。

美元对金属的影响在不断弱化。由于国际有色金属期货交易是以美元来计价的，美元的上涨会增强其每个单位的购买力，带来金属价格相对下跌，就是通常所说的美元与金属的负相关关系，也就是所谓的金融属性；但去年年底开始，这种负相关逐渐减弱，最近一个月体现得更加明显，美元突破80美元并维持在80-82美元之间震荡，同期，受益于经济复苏带来金属需求强劲增长的良好预期，金属和美元同涨，其商品属性的影响权重上升。

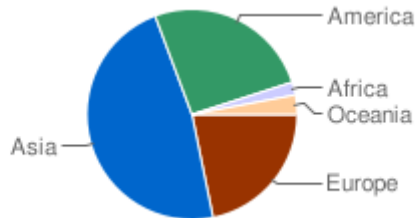
铅是一种质地很软的金属，有韧性，耐腐蚀，是建筑工程中做管路系统的理想材料，也被用来制作锡铅合金。在20世纪早期，汽车行业飞速发展，铅被用于生产电池和汽车燃料，获得了巨大的市场空间。至今，蓄电池仍占据市场主要地位，但是低污染环保型无铅燃料的出现削弱了蓄电池的市场份额，也形成了目前铅市场产能过剩的局面。有趣的是，环保诉求也给铅金属带来新的市场，特别是用于房屋建筑的供电系统中，以防止漏电和有毒的辐射。

### 需求潜力增长，成本逐渐提升

世界金属统计局(WBMS)2010年3月17日公布的数据显示，全球铅市1月供应短缺5,000吨，而2009年1月全球铅市供应过剩14,000吨。WBMS称，1月全球矿山铅产量为409,000吨，其中，中国的产量最大。1月精炼铅产量为798,700吨。WBMS并称，1月中国铅表观消费量为358,000吨，较2009年同期增加80,000吨。

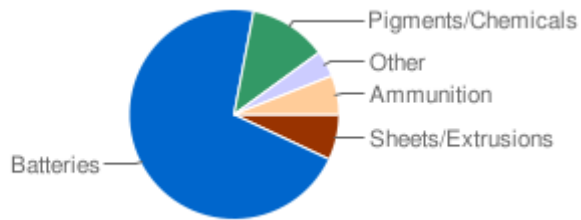
根据国际铅锌研究小组的研究，铅酸蓄电池可应用于各类微型混合动力汽车模型，目前，全球新型电动汽车的开发方兴未艾，铅的需求潜力或被挖掘，带来新的投资热潮。

图5: 世界铅产量; 亚洲: 48%; 美洲: 26%; 欧洲: 22%; 大洋洲: 3%; 非洲: 2%



数据来源: WBMS

图6: 铅的工业用途; 电池: 71%; 颜料与化工: 12%; 板材及挤压板: 7%; 弹药: 6%; 其它: 4%



数据来源: Standard CIB Global Research

表 2: 中国铅供需平衡表, 单位: 万吨

年份	产量	消费量	出口量	净出口	供需平衡
2004	193	167	26	40	-14
2005	239	199	40	42	-2
2006	271	229	42	50	-8
2007	282	253	28	25	3

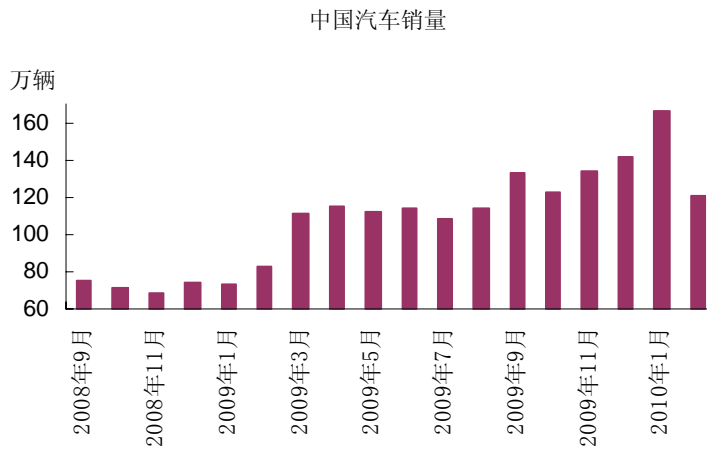
数据来源: WIND

2010年1-2月, 中国冶金行业增速高位回落, 增加值同比增长22.1%, 比去年12月份回落2.3个百分点, 但仍然保持较高的增速。

从铅的下游消费来看, 在消费刺激政策带动下, 中国汽车产销量2009创下纪录, 并在2010年保持增长势头。最新数据显示, 3月份全国14家重点汽车企业(占全国汽车销售量的90%左右)已经销售了102.6万辆, 全国销量或再创新高。国际铅协会ILA表示, 至2009年底, 中国电动自行车数量已增加到六千万辆; 2000年时, 该数值还不足一百万辆。

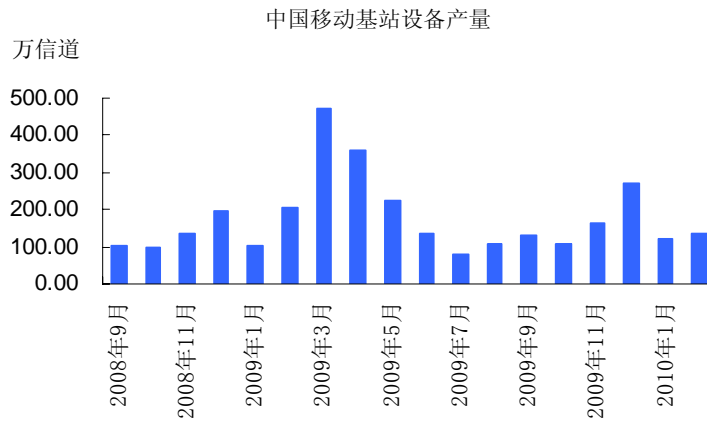
除了车用蓄电池外, 通讯用蓄电池是铅的另一个重要用途, 主要用于基站建设。

图7: 中国汽车销量保持旺盛



数据来源: WIND

图8: 中国移动基站设备产量稳中有降



数据来源: WIND

表 3: 中国 2005-2009 年铅金属进出口额 单位: 万美元

		2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
铅	进口	67729	103884.7	174335	177430	204329
	出口	50182	74339.18	71949	28990	12010

数据来源: 中国金属网、安泰科

表 4: 2005-2009 年我国有色金属原料进口情况 单位: 万吨实物量; 万美元; 美元/吨

	2005	2006	2007	2008	2009
铅精矿进口量	103.0	118.9	126.6	144.5	160.5
铅精矿进口额	60402	95793	164329.6	165311	173665
平均进口价格	586.43	805.66	1298.02	1144.02	1082.02

数据来源: 中国金属网、安泰科

市场普遍预测中国铅需求有较大增长潜力。另有权威机构预测，印度在截至3月份的上个财年，铅需求增加10%+，同样得益于汽车销量增长。

欧美国家的铅需求也在复苏，国际电池协会（Battery Council International）最新报告显示，北美原装车用蓄电池的2月发货量比1月增长8.9%；更换用车用蓄电池方面，1-2月发货量比去年同期增长1.15%。

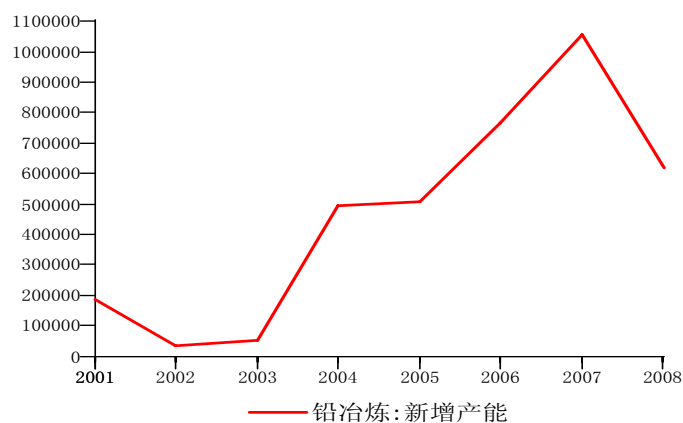
精矿供应方面，中国铅精矿进口主要来自秘鲁、美国、澳大利亚和俄罗斯，2009年来自这些国家的铅精矿占全国铅精矿进口量54.2%。因此，国际精矿价格的上涨使得国内冶炼企业成本提升。一季度，供给方面的突发事件包括智利地震和中国西南地区的干旱天气。智利地震事后看来只是影响了短期的市场情绪，并未对金属供给带来实质损害；中国的干旱引发云南地区水力供电不足，部分铅锌冶炼厂关停，但是对总体供应量影响甚微。据安泰科调研，云南地区矿山大部分停产，但是铅冶炼厂受影响较小，如果干旱持续，大部分企业电力供应都受影响，依赖本省矿的冶炼厂将关闭，而靠外购矿的企业还能维持，但会适度减产。

表 5: 全球铅矿产量（分国别，单位：千吨）

年份	全球	中国	美国	澳大利亚	秘鲁	墨西哥
2004	3,150	950	445	678	306	139
2005	3,480	1,000	426	776	319	130
2006	3,600	1,200	429	686	313	120
2007	3,680	1,500	444	641	329	120
2008	3,840	1,500	410	645	345	101
2009	3,900	1,690	400	516	305	155

数据来源：WIND

图9：中国铅冶炼每年新增产能（单位：吨）



数据来源：Wind资讯

数据来源：Bloomberg

2010年3月，四川隆昌忠义合金有限公司带来环境污染，造成当地居民血液铅含量超标，已被关停。随着去年和今年国内几起血铅事件的曝光，全社会对铅冶炼业的环保诉求被提上了议事日程，落后产能淘汰和技术升级将进一步收缩供给面，同时也给铅的价格带来成本支撑。

## 投资建议

持仓的增加反映了资金关注度的上升，或许是一月份价格大幅回落引发了国际商品基金的购买热情；但是持续高企的库存给价格上升带来巨大的压力，在需求大规模恢复之前，铅市场或许还要经历一个震荡的过程，2010年下半年或是较好的建立长线多单的时机。第二季度运行区间预计在1980-2500美元/吨之间。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做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品种买卖的出价或询价。

本报告版权归广发期货发展研究中心所有。未获得广发期货发展研究中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广发期货发展研究中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

### 相关信息

发展研究中心电话：020-38456821

地址：广州市天河区体育西路 57 号红盾大厦 14 楼

邮政编码：510620