

## 策略报告：沪铅做空正当时

策略报告

2021年10月27日

张秀峰

有色研究员

投资咨询编号：Z0011152

从业资格号：F0289189

联系电话：0571-28132619

邮箱：

zhangxiufeng@cindasc.com

楼家豪

有色研究员

从业资格号：F3080463

联系电话：0571-28132516

邮箱：

loujiahao@cindasc.com

信达期货有限公司

CINDA FUTURES CO., LTD

杭州市萧山区钱江世纪城天

人大厦19、20楼

全国统一服务电话：

4006-728-728

信达期货网址：

[www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)

### 核心逻辑：

沪铅此前反弹更多的是借助国内限电的由头实现主动减产，从而造成短期内的价格反弹，并且实现对于库存的控制，小幅去库。但减产的根本原因其实是需求不好造成的供应过剩，使得前期库存大幅累积，厂家主动减产，因此在铅价大幅反弹，利润得以修复之后，停产检修的再生铅厂很有可能复产，使得当前减产带来的供给推动逻辑不再延续。

而需求端疲软的态势延续已久，汽蓄电池受到芯片短缺影响而消费受限，电动车铅酸蓄电池在铅价修复的过程中价格持稳，反应需求不佳。短期看不到较好的恢复可能，因此从供需层面上来看，沪铅适合做空。

而技术面上日K线近日连续出现较长的上影线，持仓量大幅下降，呈现出较为明显的筑顶特征

**操作建议：**空头入场，PB2201或PB2202合约背靠16100元/吨做空，目标价位约在14100元/吨；止损价位可参考17000元/吨。

**风险提示：**国内消费大幅上升，供应端限产力度加强，海外库存过低与持仓矛盾引发炒作

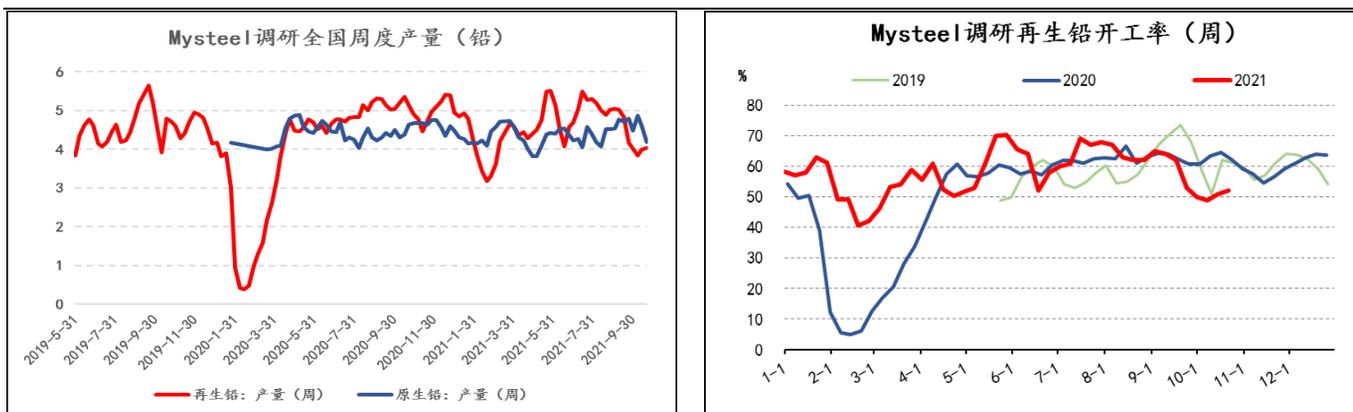
## 1. 利润修复冶炼端复产

此前的反弹虽然是基于主动减产，但是本质依然是减产，那么在再生铅厂家大面积停产检修的情况下，短期内价格反弹，并且小幅去库是必须接受的现实。但是既然是主动减产，那么必然不会太过长久，当前铅价已经反弹到前高的程度，原生铅厂家利润大幅修复，复产有望。反弹的终点可能就在附近。

从 Mysteel 给出的周度数据来看，此前的大面积减产主要还是由再生铅厂家带来的。从 9 月 3 日开始，再生铅产量开始迅速的下跌，从每周 5 万吨以上的再生铅产量迅速下降到 10 月 8 日的 3.84 万吨/吨，而同期原生铅产量甚至是上升的，从 4.54 万吨/周，上升到了 4.86 万吨。总体来看，9 月后半段至 10 月上旬的精炼铅产量呈现明显的下降趋势。但是，进入 10 月第二周以来再生铅厂家复产已经出现端倪，一方面铅价已经反弹到接近前高的位置，再生铅冶炼厂家利润得到了较好的修复，一次是有复工的积极性的。另一方面，国内发改委大力调整，动力煤等发电原料价格大幅回调，使得客观上电力成本的影响得到了缓解。那么在利润修复，而成本不再预期上升的情况下，再生铅厂家是有动力去复产的。今年国内再生铅产量占到国内精炼铅总产量的 60%，一旦复产，对于精炼铅的供应会有一个较大幅度的缓解，而再生铅已经出现了开工率回升的迹象。反弹的终点可能即将临近。

图 1: 精炼铅周度产量 (万吨)

图 2: 再生铅周度开工率



资料来源: Mysteel, 信达期货研发中心

## 2. 国内需求延续疲软

启动型铅酸电池主要应用在传统型汽车上作点火和照明之用。从全年来看，汽车产销量受到芯片短缺影响，同比都有较大幅度的收缩，对于启动型铅酸电池的需求必然是会受到影响的。而当前来看，全国汽车的产销量虽有小幅的回暖，但是同比依然呈现大幅下降，之后的预期也不甚乐观。

从中汽协给出的汽车产销量数据来看，9 月汽车产销分别完成 207.7 万辆和 206.7 万辆，环比分

别增长 20.4%和 14.9%，同比分别下降 17.9%和 19.6%，产量降幅比 8 月缩小 0.8 个百分点，销量降幅比 8 月扩大 1.8 个百分点。与 2019 年同期相比，产销同比分别下降 6.1%和 9.1%，产量降幅比 8 月缩小 7.3 个百分点，销量降幅比 8 月扩大 0.9 个百分点。四季度历史销量明显高于前三季度，叠加芯片供应紧张的问题，企业未来生产压力仍然很大。而作为汽车点火照明使用的启动型铅酸电池必然也会受到由芯片短缺带来的汽车产量偏少的影响而减少对于需求的预期。

图 3：国内汽车月度产量（万辆）

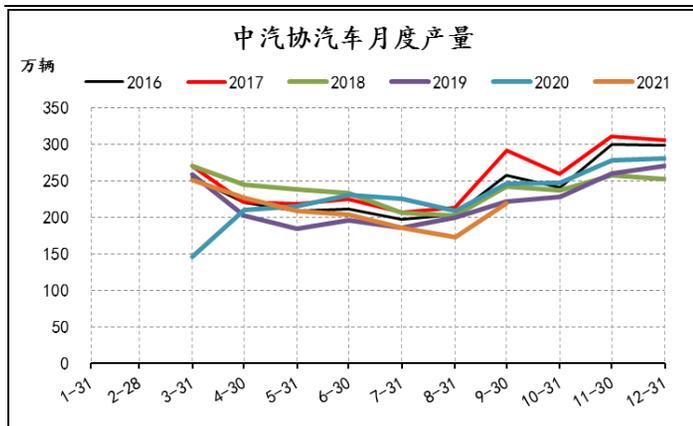
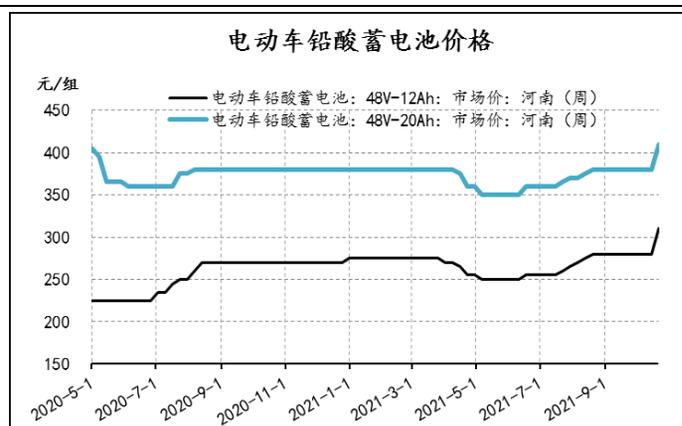


图 4：电动车铅蓄电池价格（元/组）



资料来源：ILZSG, Wind, Mysteel, 信达期货研发中心

此外电动车铅酸蓄电池的价格直到 10 月份的上半月依然维持在和 8 月底一致的水平，连续 9 周未变，并未随着铅价的走高而上涨，反映出的其实是电动车铅酸蓄电池的需求也不理想。而之后进入冬季，电动车的销量进入淡季，还会压低铅酸蓄电池的需求水平。

### 3. 库存虽回落但仍处历史高位

从库存周数据来看，LME 铅锭库存在上周应该是经历了隐性库存转显性的过程，库存经过小幅的上跳后延续去库，当前位置处于 2016 年以来历史同期最低位置，并且去库趋势还在延续。而国内上期所库存此前因为冶炼厂家主动减产，导致 9 月后半段开始转为去库，至今库存的去化尚未结束。但是其绝对为至依然处于历史同期最高位置，甚至比过去六年中的最高位置还要高出一倍不止，库存依然极高。而由于再生铅冶炼厂利润大幅修复后，不能排除复产的可能性，需求端又大概率延续疲软的状态，库存再次转为累库的可能性依然存在，因此对空方较为有利。

图 5: LME 铅锭全球库存

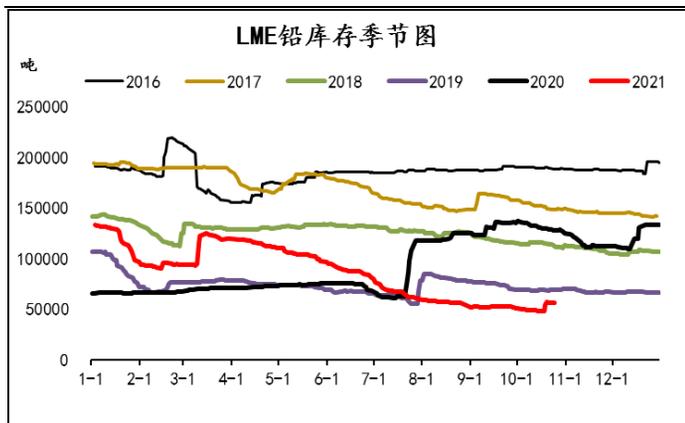
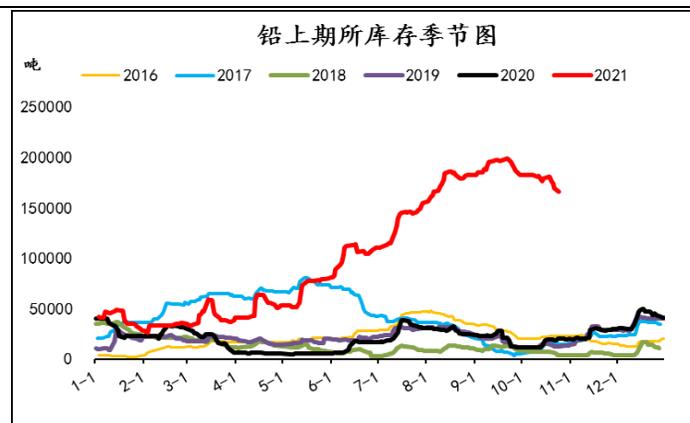


图 6: 上期所铅锭库存



资料来源: Wind, 信达期货研发中心

#### 4. 技术面上筑顶趋势明显

日 K 线近日连续出现较长的上影线，同时柱体与下影线较短，显示出多方力量无力再将价格推向更高的位置，而空方力量不让价格继续上涨的决心比较强烈。而与之对应的，持仓量的大幅减少也在说明此波反弹行情即将接近尾声。两相叠加，盘面上形成了较为明显的筑顶迹象。

#### 5. 入场时机与目标价位

**入场点位与合约选择:** 在中长线逻辑偏空的情况下，当前价格接近前高，又无力继续向上突破，因此当前价位附近适合入场，考虑到沪铅合约呈 Contango 结构，对于空头来说也比较合适入场，合约选择可适当后延，建议选择 PB2201 或 PB2202 合约，入场价位可以参考当前价格，约在 16100 元/吨左右入场。理由是从基本面的角度来观察，在价格大幅反弹至前高附近，而国内发电原料如动力煤等价格受控的情况下，再生铅厂家的利润得到了较大幅度的修复，而成本缺乏大幅上涨的基础，再生铅厂家复产的可能性较大。同时需求方面预计会延续疲软，因此在沪铅价格向上突破前高的可能性极小。

**目标价位与止损价位:** 沪铅下跌空间较大，在年内的传统旺季当中，沪铅价格一路下跌至 14100 元/吨附近。由于其发生在消费旺季的末端，具有一定的参考意义。虽然国内限电等影响必然存在，但是消费大概率无法超过旺季，两者相互影响之下，将 14100 元/吨设为目标价位较为合理。如果沪铅价格向上突破此前 16420 元/吨，并且再次向上突破 2019 年 10 月平台，技术面上容易形成突破上涨的形态，会给我们的策略带来较大风险，因此可将止损位置设在 17000 元/吨附近。

## 6. 结论&建议&风险提示

**结论：**从基本面上来看，供应端有复产的预期，而需求端大概率会延续疲软的状态，国内库存位置依然极高，基本面偏空。而最近技术面上有筑顶的迹象出现，适合空头入场。

**操作建议：**PB2201 或 PB2202 合约背靠 16100 元/吨做空，目标价位约在 14100 元/吨，止损价位可参考 17000 元/吨

**风险提示：**国内消费大幅上升，供应端限产力度加强，海外库存过低与持仓矛盾引发炒作

### 【重要声明】

- 报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。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标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。期市有风险，入市需谨慎。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

### 【信达期货简介】

信达期货有限公司是专营国内期货业务的有限责任公司，系经中国证券监督管理委员会核发《经营期货业务许可证》，浙江省工商行政管理局核准登记注册（统一社会信用代码：913300001000226378），由信达证券股份有限公司全资控股，注册资本 5 亿元人民币，是国内规范化、信誉高的大型期货公司之一。公司现为中国金融期货交易所全面结算会员单位，为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所全权会员单位，为中国证券业协会观察员、上海国际能源交易中心会员、中国证券投资基金业协会观察会员。

【全国分支机构】



### 公司分支机构分布

7家分公司 9家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司、宁波分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部

哈尔滨营业部、大连营业部、沈阳营业部、石家庄营业部

乐清营业部、富阳营业部