

## 内忧外患 铅市场承压回落（1017-1021）

铅经上周欧债暂时得到缓解提振下反弹，但本周受欧债问题再度恶化影响，悲观情绪主导下再度下跌。

本周沪铅总体下跌。主力合约 1112 周一在国内环保及限电主导的基本面下弱势震荡，走势较为疲弱；周二因市场对欧元区债务危机最终解决方案的预期降温，欧元和股市下跌，隔夜伦铅大跌拖累沪铅低开低走，恐慌下跌 610 元/吨；周三小幅反弹 40 元/吨；周四受经济前景更趋黯淡，铅市场情绪再度承压下跌 620 元/吨，周五小幅回升 385 元/吨。综合以上沪铅 1112 合约本周开盘于 15070 元/吨，收报于 13700 元/吨，较上周大跌 855 元/吨，跌幅 5.67%。随着价格下跌，多单离场意愿加强及主力合约换月影响，成交及持仓量均出现放大之势，其中成交量大幅增加 3856 手至 5672 手，日均持仓增加 790 手至 2354 手。

本周伦铅也呈下跌态势。其中周一至周四在德国领导人正式场合对于欧洲问题的悲观及 G20 给欧元区 8 天的施压给市场带来的悲观情绪蔓延，伦铅现四连跌，连续跌破短期均线，并顺利突破 2000、1900 及 1800 整数关口，最低至 1772 美元/吨，由此给国内外市场带来强大冲击，周五因市场对周末为解决主权债务危机的欧洲领导人峰会抱有很高期望及空单获利了结，市场成交价格开始有所回升，并站上 1900 关口。本周伦铅最高价 2044 美元/吨，最低 1772 美元/吨，终报收于 1912 美元/吨，周下跌 111 美元/吨，总体下跌 5.49%。市场成交量再度增加 6420 手至 20227 手，持仓量减少 9527 手为 11.2 万手。说明随着铅市下跌，投资者离场观望情绪开始增加。

图表 4.1 PB1111 日 K 线图



图表 4.2 LME 三个月铅周 K 线图



资料来源：文华财经

## 一、宏观经济：内热外冷 前景堪忧

**欧洲经济：债务危机再遇通胀压力，政策愈加局促** 德国方面透露，欧洲政府在本周末的峰会上不会提出解决债务危机的最终方案，使得市场对此表示非常失望，且欧元兑美元从一个月的高位回落，风险偏好情绪迅速降温。与此同时，国际评级机构穆迪投资者服务公司宣布下调西班牙主权债务评级。穆迪将西班牙长期主权债务评级下调两级，Aa2 降至 A1，前景展望为负面。全球最大信用保险公司之一的科法斯，将八个发达国家列入负面观察名单或从正面观察名单中剔除；而希腊和塞浦路斯的国家贸易风险评级更是遭到降级。

目前来看，欧洲经济体面对巨额财政赤字引发的债务危机及持续上升的通胀压力，在刺激经济复苏与平衡财政状况之间的摇摆空间愈加局促。后期我们认为欧在财政政策上没有太多回旋空间，欧洲决策者可能考虑通过进一步放宽货币政策，为经济增长保驾护航。

**中国经济：增长放缓 投资者担忧需求前景** 在 10 月 18 日国家统计局今日发布前三季度国民经济数据显示，今年第三季度国内生产总值(GDP)同比增长 9.1%，增速低于第二季度的 9.5%，也低于此前市场预期的 9.2%-9.3%，数据表明中国经济增长放缓，投资者担忧市场需求前景。

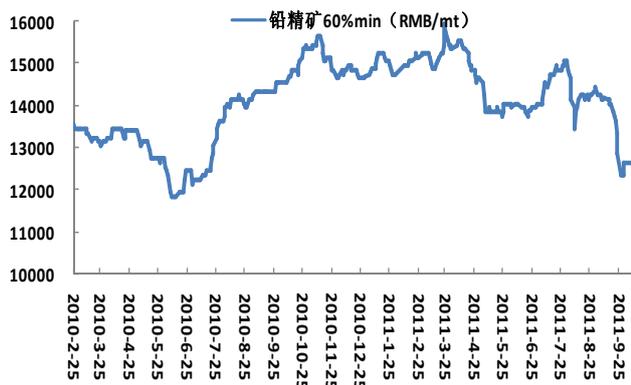
**美国经济：制造业显著放缓** 美国制造业指数仍为负连续第五个月位于 0 以下，再次证明一度引领美国经济复苏的制造业已显著放缓。周四美联储主席伯南克针对货币政策的讲话提到货币政策的目标，市场解读为美联储将采取升息来抑制资产泡沫。

## 二、现货铅价下降 600-675 元/吨

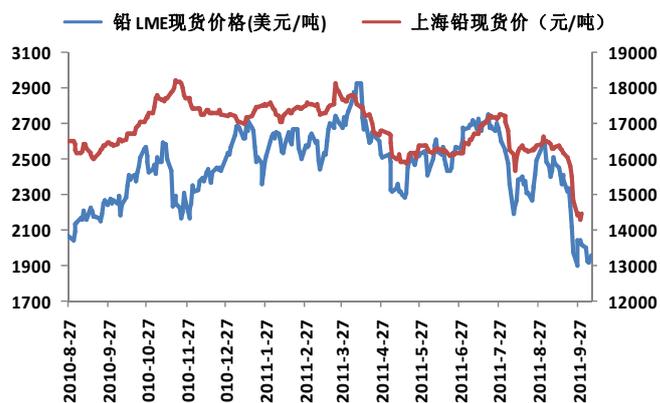
本周国内现货铅主要成交价格 14125-15050 元/吨，较上周下跌 600-675 元/吨。周一报 14850-15250 元/吨，周五 14200-14400 元/吨。前期受上周末铅价重回万五上方，在一定程度上提振市场乐观情绪，但受外盘阴跌及连续重挫影响，至周五国内现货价格逼近 14000 关口，冶炼厂及贸易商惜售心态明显增加。

铅价下挫带动铅精矿价格跌至低位，本周铅精矿由 12800-13000 元/吨，下跌 500 元/吨至周末收于 12300-12500 元/吨。再次重回低点，国内矿山惜售情绪浓，出货意愿低，同时铅精矿附产白银价格前期下跌，在一定程度上挤压部分矿山企业利润，导致矿山出货意愿更为下降。目前部分小型矿山停产仍在持续。铅冶炼厂采购进口矿仍亏损由 2179.3 元/吨下降为亏损 1558.8 元/吨，短期来看，铅矿进口关口仍难以打开。让冶炼企业进退两难，生存维艰。

图表 4.3:精铅矿价格走势



图表 4.4: 国内外现货铅价格走势



数据来源: wind 新湖期货研究所

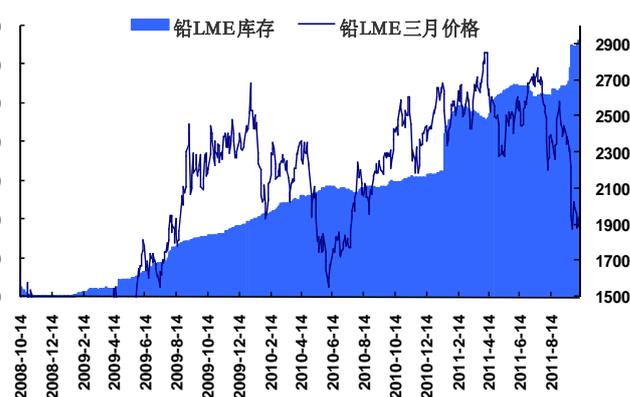
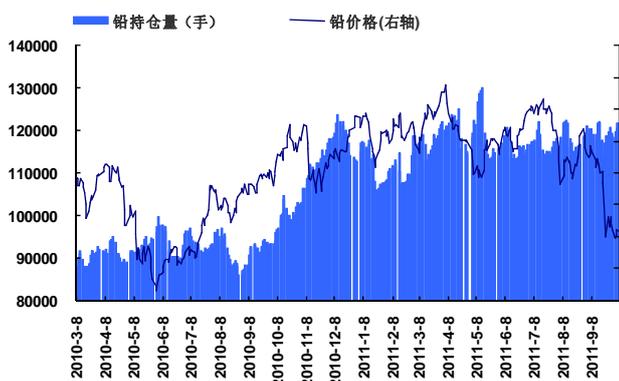
### 三、国内外铅库存回落

国际库存方面: 本周 LME 铅库存减少 550 吨, 至 387950 吨, 仍处于历史高位, 说明国外铅市场需求仍乏力。

国内库存方面: 受国内冶炼厂开工率下降及惜售影响, 国内铅库存持续下降。期货方面受交割及价格下跌离场观望情绪升温影响, 注销仓单情况增加。上期所本周铅总库存再次减少 1742 吨, 至 61197 吨, 期货库存 31380 吨, 减少 5132 吨。其中上海 42049 吨, 减 694 吨; 广东 16225 吨, 较上周减少 883 吨; 江苏 1473 吨, 减 45 吨; 浙江 1450 吨, 减少 120 吨。

图表 4.5: LME 铅持仓量与铅价走势

4.6: LME 三个月铅库存与铅价走势



数据来源: LME 新湖期货研究所

### 四、供需情况: 矿山惜售殃及冶炼企业

中国 9 月铅产量达 41.7 万吨, 同比增加 0.2%, 较上月的 39.4 万吨增加 5.8%。就相关机构调研铅冶炼企业开工率情况, 整体来看 9 月铅冶炼企业开工率与 8 月份下降, 维持在 56.33%。分地区来看: 河南 9 月冶炼企业整体开工率最高, 接近 80%; 云南受限电等影响开工率保持在

55%以下；湖南铅冶炼企业开工率维持在 50-60%；其他地区冶炼企业整体约为 60%。缺少原料依然是导致开工率不高的直接原因，另一方面铅价低迷也在一定程度上打压铅冶炼企业生产和销售的热情。

国际铅锌研究小组消息，全球精炼铅市场在 2011 年前八个月供应过剩 153000 吨，2010 年同期过剩 52000 吨。

9 月份中国汽车产销分别达 160.2 万辆和 164.61 万辆，环比分别增长 15.00%和 19.19%。也暗示了 9 月与汽车相配套的汽车类铅蓄电池企业开工率环比抬升。

## 五、结论及展望

本周铅市场焦点仍集中于欧债解决情况，并最终扰乱市场走势，而 G20 给欧元区 8 天的施压给市场带来无限遐想，但“承诺过对，而挤兑不足”已成欧债问题致命伤。下周欧盟峰会或出台一定政策，另外 ESFS 扩容计划难有定论，市场亦对其有所猜测。而国内矿山、冶炼厂惜售导致铅成品库存继续回落，在一定程度上支撑后市铅现货价格，而且铅价格亦接近冶炼厂盈亏边缘，再度下跌的空间非常有限。短期可关注下周出台的欧洲采购经理人指数（初值）变化，若低于市场预期，则或再次成为下跌导火索。

目前欧美经济再度陷入两难境地及中国政策有望松动，宏观面依旧是左右铅价格的核心。在宏观无任何改观及利多情况下，我们依然维持对铅弱势震荡的判断，但也不排除受成本等支撑影响，存在反弹可能。

新湖研究所 许红萍

电话：021-22155633

邮箱：xuhongping@xhqh.net.cn

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。