



2020.05.12

铅：向上驱动不足，逢高抛空

近期报告：



季先飞

021-33038637

Jixianfei015111@gtjas.com

投资咨询资格

Z0012691

重要提示：报告表述内容不构成投资建议。

【报告要点】

铅社会库存处于历史较低水平，且沪铅 06 合约持仓/仓单库存处于较高水平，市场担忧存在软逼仓可能。再加上铅价自 3 月 23 日以来反弹不足等因素影响，今日沪铅增仓上行，多头尝试主动进攻。

但是，再生铅供应爬坡，铅酸蓄电池消费趋势下行，铅社会库存将大概率回升，这使得铅价反弹不具备基本面的支撑。我们建议投资者依然以空头思路为空，价格反弹后可以逢高抛空。

1. 铅价走势特征：沪铅增仓上行

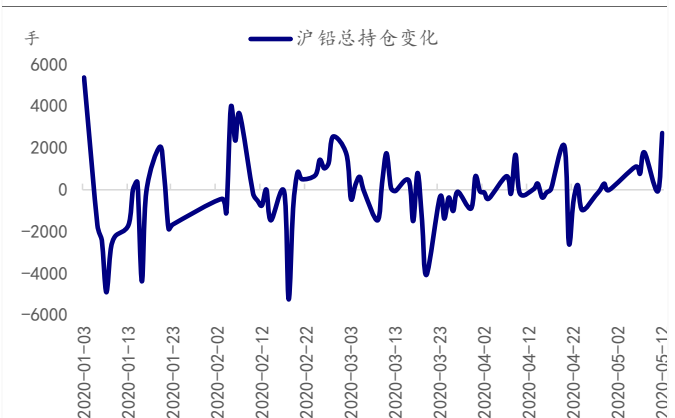
今日沪铅增仓上行，多头尝试主动进攻。沪铅指数快速拉升，盘中突破震荡区间上沿，最高点达到 14220 元/吨，最高涨幅达到 3.08%。其中沪铅 06 合约涨幅最大，日内最高涨幅达到 3.20%。伴随价格上涨的是持仓量大幅增加，沪铅总持仓量增加 2705 手，创 2 月 7 日以来单日最大增仓。其中，沪铅 06 合约持仓增加 1623 手，为增仓量最大的合约。我们认为多头增仓拉升铅价主要有两方面的原因：一是自 3 月 23 日以来，铜锌等有色金属品种价格已经出现较为明显的上涨，而铅价仅小幅反弹后便窄幅震荡；二是铅的社会库存处于历史较低水平，且沪铅 06 合约持仓/仓单库存处于较高水平，存在软逼仓的预期。

图表 1：沪铅指数快速拉升



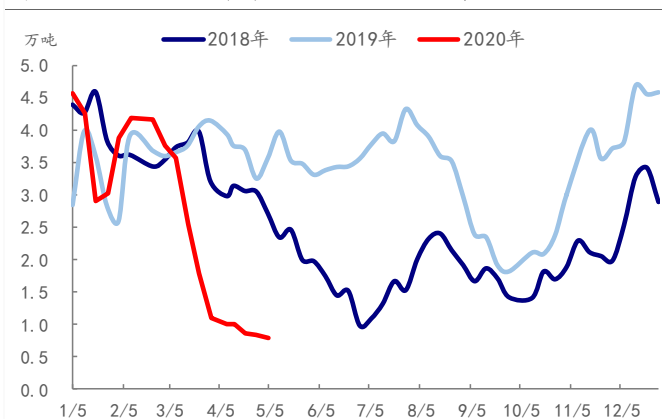
资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 2：沪铅总持仓量变化



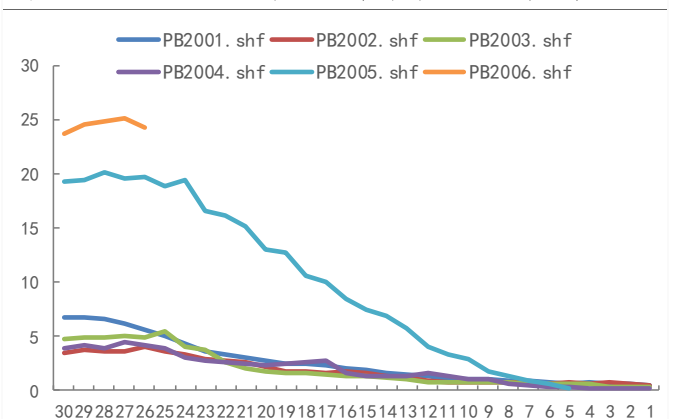
资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 3：铅的社会库存处于历史较低水平



资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 4：沪铅 06 合约持仓/仓单库存处于较高水平



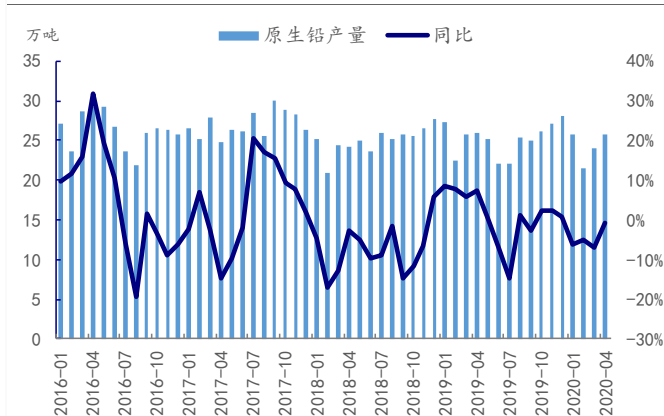
资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

2. 基本面驱动不足：再生铅供应爬坡，铅酸蓄电池消费趋势下行

原生铅产量较为稳定，但再生铅产量攀升预期较强。再生铅冶炼企业开工速度爬升较快，3 月为 28.31%，创历史同期的最低水平，但 4 月便爬升至 48.62%，预计 5 月将达到 58.49%，逼近历史最高水平。随着再生产能持续释放，再生铅产量不断攀升，4 月为 17.43 万吨，5 月将达到 21.5 万吨，同比增长 16.05%，为年内首次转正。

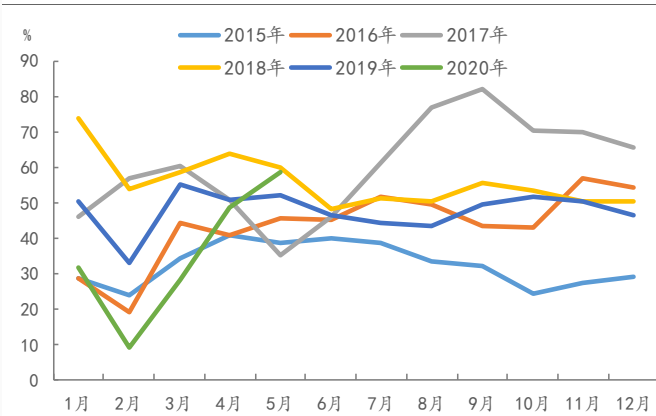
终端消费下行，铅酸蓄电池企业开工率连续回落。季节性规律显示，当前是消费淡季，拖累铅下游需求持续走弱。从具体消费端看，我们坚持策略报告《基本面驱动，执行买锌抛铅套利》中的观点，铅终端消费呈持续下滑的趋势。铅终端消费下滑向上传导，铅酸蓄电池企业开工率从 3 月 27 日的 65.24% 连续下滑至 4 月 8 日的 60.15%。

图表 5：原生铅产量稳定



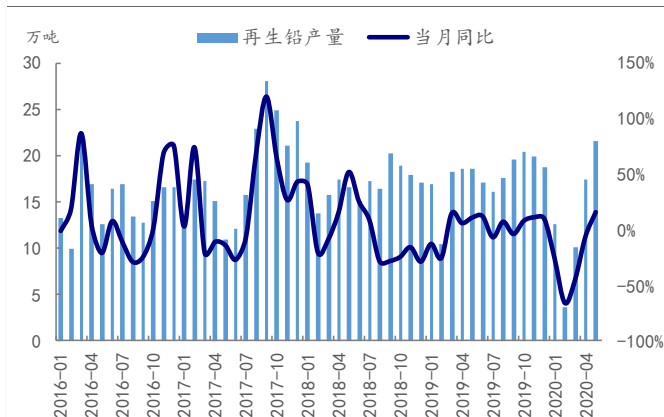
资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 6：再生铅开工率持续攀升



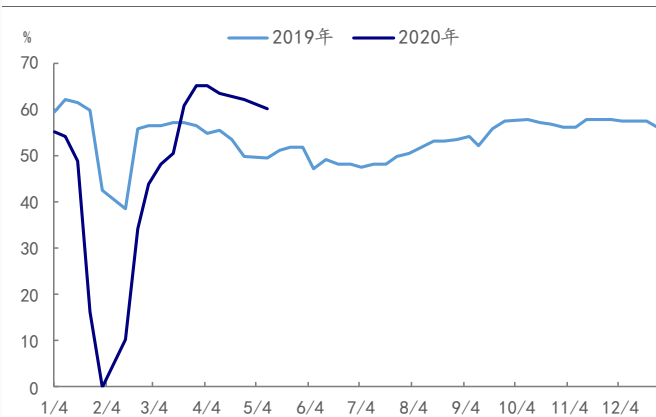
资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 7：再生铅产量快速回升



资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

图表 8：铅酸蓄电池企业开工率连续下滑



资料来源：wind、国泰君安期货产业服务研究所

3. 结论：铅价向上驱动不足，可逢高抛空

铅社会库存处于历史较低水平,且沪铅 06 合约持仓/仓单库存处于较高水平,市场担忧存在软逼仓可能。再加上铅价自 3 月 23 日以来反弹不足等因素影响,今日沪铅增仓上行,多头尝试主动进攻。但是,再生铅供应爬坡,铅酸蓄电池消费趋势下行,铅社会库存将大概率回升,这使得铅价反弹不具备基本面的支撑。我们建议投资者依然以空头思路为空,价格反弹后可以逢高抛空。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货产业服务研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本研报发布的观点和信息仅供风险承受能力合适的投资者参考。若您并非风险承受能力合适的投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或者服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话: 021-33038635 传真: 021-33038762

广东分公司天河区珠江新城华夏路 10 号富力中心 1102 房
电话: 020-38628010 传真: 020-38628583**机构金融部**上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼
电话: 021-33038803 传真: 021-33038720**上海期货大厦营业部**

上海市自由贸易试验区松林路 300 号期货大厦 2001B 室

电话: 021-68401886 传真: 021-68402738

国际业务部上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼
电话: 021-33038895 传真: 021-33038683**深圳营业部**

深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 15 楼 1502、1503、1504 室

电话: 0755-23980587 传真: 0755-23980597

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2703

电话: 0411-84807755 传真: 0411-84807759

宁波营业部宁波市高新区扬帆路 999 弄 4 号 <6-1>
电话: 0574-87916522 传真: 0574-87916513**天津营业部**天津和平区郑州道 18 号港澳大厦 6 层
电话: 022-23304956 传真: 022-23300863**郑州营业部**郑州市郑东新区商务外环路 30 号 1105 房间
电话: 0371-65600697 传真: 0371-65610168**青岛营业部**

青岛市崂山区香港东路 195 号 11 号楼杰正财富 5 楼 501 室

电话: 0532-80993629 传真: 0532-80993630

北京三元桥营业部北京曙光西里甲 5 号院 22 号楼 15 层 1501、1502 单元
电话: 0311-85360890 传真: 0311-85360907**济南营业部**济南市历下区草山岭南路 975 号 11 层 1107-1108 室
电话: 0531-81210190 传真: 0531-81210177**厦门分公司**

厦门市思明区湖滨东路 95 号华润大厦 B 座 1508-1509 单元

电话: 0592-5886138

北京分公司北京建国门外大街乙 12 号双子座大厦东塔 7 层 06 单元
电话: 010-58795771 传真: 010-58795787**产业发展部**上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 29 楼
电话: 021-33038719**上海国宾路营业部**

上海市国宾路 36 号万达广场 B 座 1607、1608 室

电话: 021-55892500 传真: 021-65447766

上海中山北路营业部上海市中山北路 3000 号长城大厦 507、508 单元
电话: 021-32522836 传真: 021-32522823**长春营业部**

吉林省长春市净月开发区生态大街 2188 号川渝泓泰国际环球贸易中心 1 号楼 23 层 2302、2303 室

电话: 0431-81907955 传真: 0431-85916622

杭州营业部

杭州江干区五星路 185 号泛海国际中心 6 幢 1 单元 501-B 室

电话: 0571-86809289 传真: 0571-86922517

南京营业部南京市建邺区庐山路 168 号 1911 室
电话: 025-87780990 传真: 025-87780991**武汉营业部**武汉市江岸区建设大道 718 号浙商大厦 40 楼 4005 室
电话: 027-82886695 传真: 027-82888027**西安营业部**西安市高新三路 12 号中国人保金融大厦 1802 室
电话: 029-88220218 传真: 029-63091956**石家庄营业部**

石家庄市裕华区裕华东路 133 号方北大厦 B 座 8 层 803 室、804 室

电话: 0311-85360890 传真: 0311-85360907

长沙营业部长沙市芙蓉中路一段 442 号新湖南大厦产业楼 3404 室
电话: 0731-82258088 传真: 0731-82256453**上海延安东路营业部**上海市黄浦区延安东路 58 号 14 楼 1403、1404 室
电话: 021-63331738 传真: 021-63332282**上海银城路营业部**

中国(上海)自由贸易试验区银城路 88 号 27 楼(实际楼层 24 楼) 06 单元

电话: 021-58590368

国泰君安证券各营业部受理 IB 业务 客户服务中心: 95521 <http://www.gtjaqh.com>

