

品种聚焦

沪铅

沪铅期货策略周报

新纪元期货研究所

雷渤/魏刚/甘宏亮

2011年11月5日

副总经理

雷渤

执业资格号: F0204988

电话: 0516-83750566

E-mail

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

金属分析师

甘宏亮

执业资格号: F0273468

电话: 023-67109158

E-mail:

markgan83@163.com

一、宏观分析

(一) 外需不足, 四季度经济增速料将继续回落

本周公布的中国官方制造业采购经理指数显示, 10月份PMI为50.4%, 比上月回落0.8个百分点, 降至2009年3月以来最低点, 逼近荣枯分水岭。我们认为, 本月PMI的回落受季节性因素影响较大。从历史数据来看, 多数年份10月PMI数据均会出现显著回落, 平均降幅为1.83个百分点(剔除2008年数据后的降幅为0.88个百分点), 今年10月PMI的降幅与往年持平, 反映出本月的回落有较大的季节性因素。具有先行指标意义的新订单指数为50.5%, 比上月回落0.8个百分点, 表明市场总体需求不旺。而出口订单指数为48.6%, 较上月下降2.3个百分点, 跌破50的荣枯分水岭, 表明由于美欧等主要经济体受到债务危机冲击, 外部需求减少。另外, 新订单指数下降0.8个百分点, 而出口订单指数下降2.3个百分点, 表明影响订单增速下降的主要因素是国外需求的不足, 全球经济放缓及欧美债务危机已经对中国经济产生切实影响。10月份PMI数据表明, 四季度工业增速继续下滑是大概率事件, 目前宏观经济处于复苏期的调整阶段, 这一阶段有望延续到整个4季度及明年1季度, 并为新一轮经济增长做准备。全球经济增速放缓、欧美债务问题等国际不利因素已经对中国经济构成实质影响, 中国的外部需求受到显著冲击, 外需问题将成为影响下一阶段经济增长的重要因素。

(二) 10月CPI预计在5.2%—5.4%, 本轮通胀拐点已在7月出现

上周(10月24日至30日)商务部重点监测的食用农产品和生产资料价格继续回落。综合来看, 食用农产品价格除“十一”期间小幅上涨外, 此后连续三周回落。在这三周中, 蔬菜平均批发价格的降幅分别为5%、2.5%和2.2%, 而生产资料价格连续4周呈现回落态势, 因此10月份新增涨价因素的压力大大减少。经过计算, 我们估计即将公布的10月份CPI同比涨幅在5.2%—5.4%, 11、12月份将降至5%以下。而新公布的PMI数据也提供了支持, 10月份原材料购进价格指数为46.2%, 比上月大幅回落10.4个百分点, 为2009年4月以来首次跌落至临界点以下。从历史数据来看, 从未有过单月环比降幅达到10个百分点的情况。本月数据的急剧下降可以理解为随着国际大宗商品价格持续回落, 及国内通胀压力得以阶段性缓和, 制造业价格上涨势头得以有效控制。这些数据进一步印证了我们前期对物价走势的判断: 四季度CPI增速将逐月下降, 7月份6.5%的CPI增速已经成为本轮CPI周期的阶段性高点。

(三) 货币政策正逐渐放松, 对商品股指构成利好支持

在上期策略周报中, 我们对温总理“适时适度预调微调”的讲话进行了解



读，认为中央将要对持续紧缩的货币政策进行调整，是未来进一步放松政策的前兆。而本周一系列新闻支持了这一判断。

1. 本周央行仅发行央票 110 亿元，下降幅度较大。其中一年期央票 100 亿元，3 个月央票 10 亿元。而停发 3 年期央票，并且没有进行正回购操作，表明央行增加市场流动性的意图明显。

2. 四大国有银行新增信贷猛增，信贷闸门突现松动迹象。10 月前 20 天四大行日均贷款约在 80 亿元左右，而 21 日至 27 日这一周日均新增贷款超过 100 亿元，贷款投放突然加速。部分银行出现月末最后几天突击放款现象，这与此前银行月初信贷告罄现象形成较大反差。银行人士反映“四季度信贷将保持相对宽松。”

3. 铁道部获 2000 亿元融资。目前全国范围内停工的铁路项目里程在 1 万公里以上，其中隧道里程约占 5400 公里。中华铁道网的调查显示，今年铁路工程建设仅有三成正常施工，处于停工、半停工和进展缓慢的占到 70%。近日铁道部已获得国家拨款、银行贷款共约 2000 亿元，以缓解铁路建设的资金荒。

上述信息从宏观、微观两个层面证实了货币政策正在逐渐放松，而短期内迅速出台的资源税、增值税及营业税等一系列税收政策调整则表明“政策微调”的节奏正在加快。而在建项目、重点项目、和小微企业将获得等多新增贷款的支持。因此，我们判断企业经营状况将改善，对基本金属的需求将回升，对商品期货和股指期货构成利好支持。

（四）美国经济在明年全面复苏

1. 对外招商上升到国策的高度

迫于国内巨大的就业压力，美国日前启动国家招商引资行动。奥巴马发布总统令，宣布打造一个横跨 23 个部委的招商引资工作组——“选择美国”办公室，并建设一个名叫“选择美国”的门户网站。这是美国历史上首次将招商引资工作提到总统令的高度，并成为重要国策之一。过去 60 年，美国凭借无比的优势，成为全球资本青睐的投资东道国，政府习惯了坐等投资客上门。而目前，美国在经济复苏乏力，就业压力越来越沉重，并成为奥巴马连任的最大威胁的情况下，以全球招商作为突破口无疑是非常正确。凭借美国强大的自身优势，再加上全球招商的强力措施，必将有利促进美国经济增长和就业问题的改善。

2. 新移民政策力图拉动消费和房价

综合多方消息，我们认为美国正在有计划地放宽移民政策，意图借助新移民的力量支撑起房价，实现拉动消费、扭转经济颓势的目的。比如，美国国会众议院司法委员会 10 月 27 日通过口头表决，批准将取消高技能人才职业移民国别限制的议案交由众议院全体讨论。如果这个议案通过，以后中国高技能人才申请美国职业移民不再需要等待绿卡配额。美国国务院宣布 2011 年美国给予中国公民的签证首次突破一百万个，2012 财年预期将达到 130 万。另外，国会参议员提议，将中国公民来美探亲、旅游和商务考察等非移民签证的有效期从目前的 1 年延长到 5 年。

宏观数据向好，微观企业利润增加。美国三季度 GDP 环比年化增长率为



2.5%，大幅高于二季度的1.2%，消费者开支增长4.2%，增幅创下2010年四季度以来新高。包括汽车在内的耐用品销售额攀升4.1%。最近发布季报的美国142家财富500强企业中，68%的企业盈利水平都超过了市场预期，去年亏损的银行，也开始盈利。美国的宏观微观层面都给出了非常积极的信号。

（五）全球降息风劲吹，再次宽松成为主旋律

本周有多个重要经济体央行召开议息会议，降息成为主基调。周二（11月1日）澳大利亚联储宣布，下调基准利率25个基点至4.75%，为2009年4月以来的首次利率变动。周三（11月2日）美国联邦公开市场委员会决定将利率维持在0—0.25%的水平不变。伯南克暗示，美联储已做好在经济陷入停滞时推出第三轮定量宽松措施的准备，以支持仍显疲软的经济。周四（11月3日）欧洲央行宣布，将主要再融资利率下调0.25个百分点至1.25%，同时将存款利率和边际贷款工具利率下调0.25个百分点，至0.50%和2.00%。此外，印尼、新加坡、巴西、瑞士、土耳其、俄罗斯、以色列等国家央行最近均采取了降息措施。

摩根士丹利全球经济团队11月2日发布的研报显示，自今年7月至今，全球32大央行中已经有12家采取了一定程度的宽松行动，而其他未采取宽松政策的央行，多数也暂停了紧缩步伐或已经做好了降息准备。美国、日本、英国等主要央行由于利率空间已经用尽，未来只能采取量化宽松的措施以进一步放松货币政策。

全球降息风劲吹，各经济体已将世界经济增速放缓的风险视为重大挑战。预计未来将有更多国家，包括美日欧英，及新兴市场国家进一步放松货币政策。美国在明年上半年推出QE3的概率较大，届时将对美元指数及商品市场造成较大影响。在全球各国货币政策再次放松的背景下，可以预期中国的货币政策必将逐渐放松，而首先应该考虑的就是降低法定存款准备金率。

二、微观分析

1. 本周现货报价综述

本周（10月31日-11月4日）国内主要城市和地区铅现货及相关产品价格涨跌不一。其中1号铅和2号铅继续小幅上涨，维持上周上涨态势但幅度明显缩小，但还原铅A、还原铅B、粗铅以及废电瓶未能延续上涨走势，价格有所回调或与上周持平。

表1 中国铅价格行情报价周度、月度价格涨跌统计（截至11月4日）

品种	地区	均价 (元/吨)	周涨跌+- (元/吨)	月涨跌+- (元/吨)
1号铅	上海	15300	50	550
	河南	15300	50	550
	沈阳	15325	50	550
	云南	15325	50	550
	湖南	15325	50	550
2号铅	江苏	15300	100	500
	山东	15300	100	500



	河南	15225	100	500
	安徽	15225	100	500
	河北	15225	100	500
还原铅 A	广东	14475	-50	-350
	安徽	14525	-50	-350
	江苏	14575	-50	-350
	山东	14600	-50	-350
	河北	14675	-50	-350
还原铅 B	广东	13850	-50	150
	安徽	13825	-50	150
	江苏	13850	-50	150
	山东	13800	-75	125
	河北	13850	-50	150
粗铅	云南	14875	-100	-150
	贵州	14950	0	-50
	内蒙古	14875	-100	-150
	四川	14825	-100	-150
废电瓶	广东	8450	0	50
	山东	8450	0	50
	安徽	8375	0	50
	河北	8400	0	50
	河南	8375	0	50

本周进入 11 月，由于 11 月底前尚有部分下游蓄电池厂家将被整治，铅下游消费局面不容乐观，且大多数下游备货水平都能满足短期内的消耗，厂家多以持币观望的心态等待。

2. 当前供求形势

当前铅的全球供求关系仍然维持供大于求的形势，随着全球经济增速放缓特别是中国经济增速放缓，铅价将面临更多来自需求方面的压力。11 月 1 日公布的 10 月官方 PMI 为 50.4%。分项数据中，新订单指数为 50.5%，比上月回落 0.8 个百分点，为 2009 年 3 月以来新低，略高于临界点。新订单指数从行业来看，有色金属冶炼及压延加工业市场需求低迷，企业新订单数量锐减，料近期生产还将继续下滑。RBC 资本市场周二在研究报告中也指出，因宏观经济疲软，中国 9 月份主要金属的表观需求较一个月前下滑。

供给方面，由于 9 月铅价的大幅下跌，均价下跌 700 元/吨左右，远跌于原生铅企业成本线，企业停产、检修增多，豫光、金利等检修尚未结束，汉中锌业、陕西有色、葫芦岛锌业又加入到停产中，云南、广西地区限电用水也影响产量，原生铅企业规模的开工率 9 月都有明显下降。根据上海有色网 (SMM) 调研，从每月持续跟踪的原生铅冶炼厂调研 (调研样本为原生铅企业 40 家，涵盖了国内大中小原生铅企业产能 370 吨产能左右) 情况来看，9 月原生铅冶炼厂开工率 56.31%，环比下跌 5.73 个百分点，达到年内低点。中国有色金属工业协会公布数据显示，2011 年 9 月份国内精铅产量为 40.67 万吨，精铅产量环比增加的 2.2 万吨 (分别来源于矿产铅的 0.8 万吨、其他铅的 1.4 万吨)，幅度环比增加 5.57%。



虽然铅短期供给的减少特别是原生铅的减少，对期价走高将会形成一定支撑作用，但从经济走势来看，整体经济环境仍然不容乐观，期价一定程度上仍然会承受较重压力。

3. 本周铅市场重要信息

(1) 江苏常州市金坛四家涉铅企业已关停。按江苏省环保厅涉铅生产企业环境整治要求，对金坛市东方金属加工厂、金坛市金天能电源厂、金坛市双双冶炼有限公司、金坛市新丰有色金属有限公司 4 家涉铅生产企业 4 家涉铅生产企业实施停产或限期搬迁卫生防护距离内的居民。

(2) 常州市制订涉铅生产企业整治验收规程及标准。为进一步推进全市涉铅生产企业环境专项整治工作，常州市环保局积极借鉴兄弟省市铅酸蓄电池行业污染综合整治的经验，根据常州市实际情况，率先在全省制定了《常州市涉铅生产企业环境专项整治验收规程》和《常州市涉铅生产企业环境专项整治验收标准》，并且以市政府文件形式进行下发（《市政府关于进一步做好全市涉铅生产企业环境专项整治工作的通知》（常政发[2011]111 号））。

(3) 宜兴整治铅酸蓄电池行业。江苏省宜兴市环保、卫生、安监、质监等部门日前联合制定出台铅酸蓄电池行业专项整治 4 项技术规范，加快推进铅酸蓄电池行业专项整治，确保在今年 11 月底全面完成整治任务。

(4) 河北省督察环保专项行动，重点检查铅蓄电池企业。河北省环保厅、发改委、监察厅等 9 部门将组成 6 个联合督察组，对 2011 年全省开展环保专项行动情况进行督察。重点对全省 105 家铅蓄电池生产企业，以及电力、钢铁企业等污染治理设施运行情况是否存在偷排、擅自停运治污设施、监测数据弄虚作假等行为进行检查。其中，铅蓄电池企业集中整治情况将是此次督察的重中之重。

(5) 天津市铅酸蓄电池生产企业和再生铅企业专项执法检查工作近日结束。在此次专项执法检查中，天津市对津南区、西青区等 6 个区县的 16 家涉铅企业逐一检查，检查中很多企业因卫生防护距离不达标、超标排放污染物等原因被罚。

(6) 据海关统计，2011 年前 7 个月，广东省出口铅酸蓄电池 4768 万个，比去年同期（下同）减少 13.7%；价值 5.4 亿美元，增长 10%；出口平均价格为每个 11.4 美元，上涨 27.5%。

(7) 10 月滇限电力度升，企业精铅产量降。云南地区原生铅冶炼企业 10 月份生产继续受到限电影响，精铅产量继续保持减少之势。自 9 月份开始限电至今已持续约两个月。供电部门继续实行不定期限电，企业正常生产受到较大限制。据当地原生铅冶炼企业透露，10 月份限电力度较此前有所加大，部分 9 月份受限电影响较小的铅冶炼企业 10 月份生产也明显受到限电影响，产量降幅较大，约下降 1/3。截止目前，当地限电情况未有好转迹象，企业也未接到何时限电结束的通知。

(8) 苏州提高涉铅行业准入门槛。《苏州市重金属污染综合防治“十二五”规划》日前出台，将铅、汞、镉、铬、砷 5 种一类污染物作为规划对象。苏州市有关部门现已摸清全市所有涉铅企业的家底，将所有涉铅企业列入重金属重点监



管企业名单，并已制定了削减铅排放量的主要工作任务，明确到 2015 年全市铅排放量下降 15% 的目标。按照《规划》，苏州市将进一步提高涉铅准入门槛，凡涉及铅、汞、镉、铬和类金属砷等重金属污染物排放的建设项目应入园进区，并必须符合园区产业定位，其环评文件由省级以上环保部门审批。

(9) 湖南桂阳银星冶炼 11 月恢复精铅生产。据有关报道，湖南桂阳银星有色冶炼有限公司自本月 15 日起进行精铅试生产，若恢复正常生产，产量可达 1 万吨/月，此后将以出售 1# 精铅为主，所售精铅为祝融牌。

(10) 资源税细则实施，铅锌矿税率不变。11 月 1 日起，《中华人民共和国资源税暂行条例实施细则》(下称《实施细则》) 开始实施。铅锌矿资源税的税率并没有变化，但是五个等级的铅锌矿具体名单有所变化。自 2007 年 8 月 1 日起财政部、国家税务总局《关于调整铅锌矿石等税目资源税适用税额标准的通知》，对铅锌矿石、铜矿石和钨矿石三种矿产品资源税适用税额标准作了相应调整，其中，铅锌矿石单位税额标准：一等矿山调整为每吨 20 元；二等矿山调整为每吨 18 元；三等矿山调整为每吨 16 元；四等矿山调整为每吨 13 元；五等矿山调整为每吨 10 元。自 2007 年 8 月 1 日起至今，一直沿用。可以看出，这次财政部公布的《实施细则》中，铅锌矿资源税税率未有变化，并进一步确认，铅锌矿矿山成本中资源税部分相对稳定。

三、波动分析

1. 一周市场综述

本周沪铅指数以 15566 开盘，周收盘为 15492，较上周五(10 月 28 日) 收盘上涨 63，涨幅 0.41%。最高 15654，最低 15024，成交量 4294 手，持仓量 3446 手，周增仓 52 手。本周沪铅表现滞涨震荡的行情，受伦铅下跌拖累，阶梯式下行，但下跌幅度较外盘相对较小。

2. K 线及均线分析

本周沪铅指数周 K 线报收长下影小阴线，走势基本延续上周反弹走势，但反弹力度明显减弱，主要以整理为主。沪铅指数日 K 线级别上：周一高开低走，5 日均线处得以支撑，收下影中阴线；周二小幅高开，冲高至 15654 承压回落，全日宽幅震荡；周三低开高走，收上影中阳线，10 日均线处获较好支撑，同时 5 日均线处承压；周四沪铅指数低开低走运行于 5 日均线之下，20 日均线之上；周五沪铅指数小幅高开，随后震荡走高，收中阳线。综合来看，沪铅指数以震荡为主，继上周大幅反弹后周一至周四小幅调整，周五再次反弹。

均线系统，沪铅指数周线级别 5 周线止跌上拐，前期空头排列走势有所好转。日线级别上，沪铅指数运行于均线系统内部，周初 5 日均线显现出较强支撑，后期获 10 均线支撑较为明显，沪铅指数震荡上行，已接近 60 日均线。

3. 趋势分析

本周沪铅指数，继上周强力反弹后震荡上行，以整理为主。自上周沪铅指数向上突破 15200 后，本周沪铅指数走势有所回调，但很快又占上该线，短期来看，沪铅指数或继续向上考验颈线 1 和 60 日均线。

图 1 沪铅指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经

从技术面上来看，如图 1 所示，本周沪铅指数 5 个交易日 MACD 指标和 KDJ 指标整体表现强势，虽然其间有所反转。其中 MACD 指标快线和慢线持续上行，且两线距离较为稳定，KDJ 指标本周形成“死叉”但很快即反转，走势转为向上。成交量持仓量方面，表现仍旧偏弱，市场交投气氛一般。

从趋势分析角度来看，沪铅指数“W”底部形成基本可以确实，同时注意到继续上攻仍存在较强压力，走势上会存在一些反复。

由图 2 伦铅指数日 K 线图可以看出，本周伦铅指数维持宽幅震荡，呈现高位见顶滞涨的走势。在上周末市场利多氛围带动下，周初伦铅指数高开至 2090，但在曼氏金融集团申请破产保护和制造业采购经理人指数低于预期以及希腊总理宣布将对在欧盟峰会上达成的希腊援助计划进行全民公投等利空因素作用下，周一至周三伦铅指数震荡走低，而后受欧洲央行意外降息、及希腊或将放弃就欧元区援助计划举行公投影响，提振市场信心，伦铅止跌反弹，伦铅指数小幅回升，运行于 2000 点附近。

图 2 伦铅指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经



四、结论与建议

1. 结论分析

基本上：本周希腊政府官员言论不一，给欧洲债务问题的解决蒙上了一层阴影。另外，欧元区采购经理人指数已经连续三个月处于 50 之下，并有不断下降趋势，表明欧元区经济整体处于衰退之中。虽然欧洲央行意外宣布将基准利率下调 25 个基点至 1.25%，一定程度上提振了市场信心，但是金融市场的不稳定和实体经济的不景气，依旧难改近期欧元区疲弱的经济前景，短期来看国际宏观环境仍将维持弱势。国内而言，未来中国可能放宽货币政策的预期越发强烈，不过相对于更加紧迫的欧债问题，中国方面的潜在利好仍需谨慎对待。技术面上：本周各技术指标都表现较强，但部分指标已运行至高位，对后期走势判断运用上同样需谨慎对待。行业面上：11 月底前尚有部分下游蓄电池厂家将被整治，短期或将继续承压。

2. 投资建议

通过以上分析可知，沪铅指数后期走势需看 15800 压力线的突破情况，一种可能是继续突破该压力线，形成中期反弹，另一种可能是就此承压回落，但重回前期箱体震荡概率也较小，短期或在 15000-15800 区间震荡整理。就这两种可能而言，在经济整体弱势背景下下周沪铅连续大幅反弹的机会较小，第二种可能成立的概率大于第一种可能。建议投资者中长线可尝试逢低建立多单，短线以日内短多操作为宜。

分析师简介：

雷渤：新纪元期货副总经理。

魏刚：新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

甘宏亮：新纪元期货金属分析师，经济学硕士，从事铅铝等金属品种研判，具体较强的逻辑判断力，擅长产业面的供给均衡分析。

新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向咨



询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，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。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>