

品种聚焦

沪铅

沪铅期货策略周报

新纪元期货研究所

魏刚/甘宏亮

2011年12月31日

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](mailto:markgan83@163.com)

一、宏观分析

(一) 12月 PMI 超预期回升，假日效应及内需带动为主因

2011年12月中国制造业采购经理指数(PMI)为50.3%，比上月回升1.3个百分点。在上月跌破荣枯分水岭后，本月数据大幅回升，重新站上50%的临界点，提示中国制造业仍处于扩张阶段。数据表明，虽然当前经济增速回落的态势趋于稳定，但增长动能仍相对较弱。

我们认为，本月PMI回升的主要原因在于元旦春节临近的节日效应提前释放导致需求的回升。反映需求增长的新订单指数和新出口订单指数均大幅回升：12月新订单指数为49.8%，比上月上升2.0个百分点；新出口订单指数达到48.6%，比上月上升3个百分点。令人兴奋的是，本月产成品库存指数为50.6%，较上月大幅下降2.5个百分点，反映库存压力减轻，需求回升。另外，从不同生产类型企业的新订单指数来看，生活消费品类企业高于50%，表明本月数据回升有假日效应的影响。

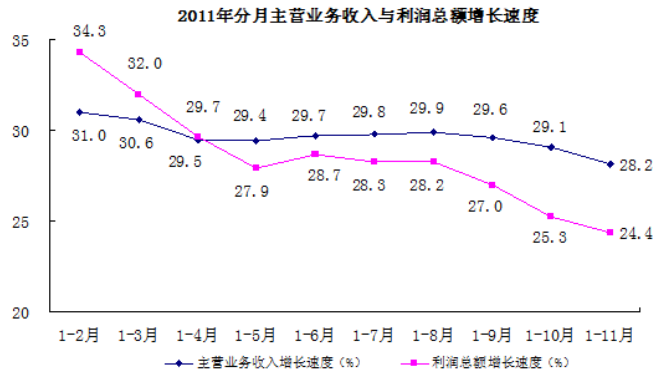
如何理解本月PMI数据，我们认为，12月官方PMI与汇丰PMI同步回升，大大高于预期值，显示出经济已有探底企稳迹象。虽然导致经济增长回落的因素较多，但支持经济较快增长的因素仍然存在，中国经济在2012年实现软着陆是大概率事件，经济增长最迟将在明年第二季度前后见底回升，全年GDP增速将呈现V形走势。

(二) 工业企业利润增速继续下降，提示经济下滑态势仍在持续

上面的PMI作为先行指标，给我们提示了经济形势的新信号。而从同步指标的工业企业利润情况来看，根据本周国家统计局公布的数据，1-11月份，全国规模以上工业企业实现利润同比增长24.4%，与上月数据相比下降了0.9个百分点，延续了从年初以来的持续回落势头。1-11月份工业企业主营业务收入同比增长28.2%，与上月数据相比也同步下降了0.9个百分点。由下图可以看出，利润增速的下降幅度大



大高于主营收入增速的下降幅度，主营收入增速仅由年初的 31% 下降到目前的 28.2%，而利润增速则由年初的 34.3% 大幅下降至目前的 24.4%。由此表明工业企业面临的经营环境在日益恶化，经营困境在日益增多。虽然先行指标提示宏观经济有探底企稳迹象，但同步指标表明经济下滑态势仍在持续，因此 PMI 指标的企稳信号仍有待观察确认。



### (三) 假日因素主导物价走势，12月CPI或在4%—4.2%

根据商务部数据，上周（12月19日至25日）18种蔬菜批发价格比前一周上涨2.7%；8种水产品平均批发价格比前一周上涨0.9%；水果价格涨幅也在2%以上。肉类价格稳中略涨，其中羊肉、牛肉、白条鸡价格分别上涨1%、0.5%和0.1%；猪肉价格在连跌8周后首度反弹，较前一周上涨0.2%，且自12月以来，全国均价已反弹了0.4元/千克，华中局部地区逼近18元/千克。目前猪肉价格位于均衡位置，下跌空间有限。

我们认为，由于元旦春节等节假日集中，市场需求增加，12月份食品价格将温和上涨，CPI持续五个月的回落态势将暂时中止，预计12月CPI同比将在4%—4.2%，与11月持平。而猪肉价格将成为1月份物价上涨的先头部队。

对于2012年CPI走势，我们预计，上半年平稳回落，三季度见到低点，之后小幅回升。全年CPI涨幅为3.7%。

### (四) 美元走强、全球资本回流美国等因素将主导大宗商品走势

最近一段时间，美国的经济数据不断传递向好信号。周四公布的11月份季调后成屋签约销售指数较上月增长7.3%，达到2010年4月以来的最高水平。11月份美国民众签订的成屋购买合同数量增至19个月以来的最高水平。结合上周房地产行业的一连串利好数据，我们判断，这个长期低迷的行业有可能迎来快速复苏。这些数据更加坚定了我们在



2012 年度分析报告中的观点：2012 年美国经济增长将达到 2.0%左右，虽不够强劲，但相对稳定。

本周四，意大利以 5.62%的利率发行了 70 亿欧元的三年期国债，大大低于上个月的 7.89%，这表明欧洲央行向银行的注资行为对市场信心起到了一定的提振作用。但这一行为的实际效果类似量化宽松，这就注定了欧元的继续贬值倾向。再加上全球资本回流美国，美国经济增长好于预期，欧洲经济持续低迷等因素的共同作用，在 2012 年美元将持续走强。

美元走强对于大宗商品市场的影响是不言而喻的，而全球资本回流美国对于商品市场的负面作用，笔者也已经在前期报告中连续向大家警示了。如果需要赘述的话，我只能说，目前的弱势反弹改变不了大宗商品业已注定的大趋势。

## 二、微观分析

### 1. 本周现货报价综述

本周（12 月 26 日-12 月 30 日）上海现货市场铅价表现为宽幅震荡，周一报 15200-15300 元/吨，周五报 15150-15250 元/吨。

上期所本周铅库存：上海 20564 吨，减 3091 吨，广东 7991 吨，减 1268 吨，江苏 991 吨，增 189 吨，浙江 1040 吨，与上周持平，总计 30586 吨，减 4170 吨。

本周现货市场呈现有价无市格局，虽然冶炼厂看空后市有适量出货，但是下游出于年关资金压力且消费不旺，多按需采购。

### 2. 当前供求形势

根据中国有色金属工业协会数据，11 月国内产精铅 40.93 万吨，环比增 1.3%，1-11 月累计产精铅 419.97 万吨，同比增 11.05%。其中 11 月矿产铅共计 28.54 万吨，较上月增加 7.75%。从协会公布精铅产量地区分布情况看，11 月精铅产量增加主要由陕西地区精铅产量增加所致，当月陕西地区产精铅 4618 吨，环比增幅逾 39 倍，主要由于陕西有色金属矿山公司 11 月完成检修，恢复正常生产，对当月精铅产量增加贡献较大。云南受限电影响缓解，产量也有增幅，11 月精铅产量环比增加 24%。而河南地区豫光、万洋部分生产线检修，生产未恢复正常水平，产量环比下降 5.3%。其余地区产量变化不大。



伴随着自今年 5 月始的环保部等九部委开展的“肃铅风暴”，铅酸电池行业经历了“休克疗伤”整顿，11 月 30 日，环保部公布的《铅蓄电池生产、组装及回收(再生铅)企业名单》显示，在登记注册的 779 家企业中，关停企业达 649 家，关停比例超过 80%。在经历关停“阵痛”后，铅酸电池行业出现龙头企业市场份额扩大、行业集中度提升的趋势，与此同时，部分涉污企业转战“地下”，或成为整顿的“死角”。幸存铅酸电池企业加入扩产大潮，各种迹象表明，铅酸电池行业的复产扩产潮已悄然开启。12 月 21 日，南都电源发布公告称，全资子公司临安南都污染综合整治通过验收，恢复正式生产。而就在不久前，南都电源控股成都国舰新能源股份有限公司，以进一步扩大铅酸动力电池和储能电池产能。复产并扩产的铅酸电池厂商不仅仅是南都电源。包括骆驼股份、超威动力、圣阳股份、风帆股份、江森自控等多家大型蓄电池企业都有新建、扩建项目的行动和计划。

### 3. 本周铅市场重要信息及评述

(1) 据上海有色网(SMM) 11 月原生铅冶炼企业调研显示，当月原生铅冶炼企业开工率为 60.86%，环比增加了 4.85 个百分点。从调研的各企业开工情况看，11 月国内大中型铅冶炼企业开工率涨跌互现。其中大型企业临近年底虽然有部分企业为了完成生产计划追加了产量，但并未弥补个别企业因检修而下降的产量，大型企业的开工率 11 月有所回落。中型企业因部分企业的检修完毕及云南地区限电缓解而出现产量大幅增加，开工率恢复较明显。小型企业地处云南的较多，随着云南供电紧张得到缓解而开工率出现回升。

(2) 河南省超额完成 2011 年全年淘汰落后产能任务。河南省淘汰落后产能，推动产业转型升级迈出铿锵步伐：截至 12 月 20 日，全省 167 家担负淘汰落后产能任务的企业，已全部关停并拆除了相关落后产能设备。2011 年度国家下达的淘汰落后产能任务已全面完成或超额完成。其中 2011 年，国家下达河南省铅冶炼淘汰落后产能的目标任务是 17.3 万吨。

(3) 前 11 月湖南规模有色工业增加值增长 19.8%。统计显示，前 11 个月，湖南省规模工业实现增加值 7201.06 亿元，增长 19.8%；

(4) 南方电网电力供应紧张，南方五省明年全年持续性缺电。据悉明年南方五省区(广东、广西、海南、贵州、云



南)用电最高负荷需求预计达 1.34 亿千瓦,最大电力缺口 800 万千瓦至 1400 万千瓦,南方电网将全年持续性缺电。今年以来,受来水严重偏枯、电源装机不足及电煤短缺等因素制约,南方电网电力供应持续紧张,南方区域内错峰强度和持续时间均达“十一五”以来最严重程度,是全国电力供应最困难的地区。明年南方五省区电力供需形势依然不太乐观:五省区最高负荷需求约达 1.34 亿千瓦,同比增长 9.8%;售电量需求 7545 亿千瓦时,考虑 2011 年限电影响同比增长 9.7%;但综合考虑明年汛前来水偏枯和装机不足等因素,预计明年全网将出现全年持续性缺电,最大电力缺口 800-1400 万千瓦,其中 3-5 月份最困难,平均电力缺口在 1300 万千瓦左右。

(5) 湖南“华信有色”铅系统点火试车。近日落户资兴经济开发区江北工业园的湖南华信有色金属有限公司,举行了铅系统项目点火试车仪式。湖南华信有色金属有限公司成立于 2008 年 8 月,是一家高科技大型企业,以生产铅、锌、硫酸和合金新材料为主。这次点火试车的 20 万吨铅锌联产及合金新材料项目,总投资 20 亿元,项目达产后,可年产国标精铅 10 万吨、锌 10 万吨。

(6) 工信部近日下达“十二五”期间工业领域 19 个重点行业淘汰落后产能目标任务,与“十一五”相比,增加了铜冶炼、铅冶炼、锌冶炼、制革、印染、化纤、铅蓄电池等 7 个行业。具体目标任务分别为:淘汰炼铁落后产能 4800 万吨,炼钢 4800 万吨,焦炭 4200 万吨,电石 380 万吨,铁合金 740 万吨,电解铝 90 万吨,铜冶炼 80 万吨,铅(含再生铅)冶炼 130 万吨,锌(含再生锌)冶炼 65 万吨,水泥(含熟料及磨机)3.7 亿吨,平板玻璃 9000 万重量箱,造纸 1500 万吨,酒精 100 万吨,味精 18.2 万吨,柠檬酸 4.75 万吨,制革 1100 万标张,印染 55.8 亿米,化纤 59 万吨,铅蓄电池 746 万千伏安时。工信部有关负责人介绍,与“十一五”节能减排综合性工作方案确定的 12 个重点工业行业目标任务相比,“十二五”期间淘汰落后产能增加了铜冶炼、铅(含再生铅)冶炼、锌(含再生锌)冶炼、制革、印染、化纤、铅蓄电池等 7 个行业,电解铝、铁合金、电石、水泥、平板玻璃、造纸等 6 个行业淘汰落后产能任务有所增加,增加幅度分别为 38.5%、85%、90%、48%、200%、130%。

(7) 11 月份,全国十种有色金属产量同比增长 8.2%,去年同期为下降 1.9%。其中,电解铝产量增长 13.4%,去年



同期为下降 14.1%；电解铜、锌产量分别增长 9.3%和 1.7%，铅产量下降 1.2%。1-11 月，全国十种有色金属产量 3123 万吨，同比增长 10.3%，增速同比减缓 8.6 个百分点。电解铝产量 1602 万吨，增长 9.9%，减缓 12.7 个百分点；电解铜产量增长 16.3%，加快 3.7 个百分点；铅产量增长 12.4%，加快 3.2 个百分点；锌产量增长 3.4%，减缓 18.4 个百分点。氧化铝产量增长 15.8%，减缓 9 个百分点。

### 三、波动分析

#### 1. 一周市场综述

本周沪铅指数以 15310 元/吨开盘，周收盘为 15281 元/吨，较上周五（12 月 23 日）收盘下跌 51 元/吨，跌幅 0.33%。最高 15310 元/吨，最低 14932 元/吨，成交量 2668 手，持仓量 2564 手，周减仓 118 手。本周沪铅指数宽幅震荡，一度向下跌破 15000 元/吨整数关口，同时 15000 元/吨整数关口显现较强支撑。

#### 2. K 线及均线分析

本周沪铅指数周 K 线报收锤头线，期价探底回升。日线级别上，周一至周四期价震荡下行，周五强烈反弹。周一期价小幅低开，但日内大幅走低，收长阴线，期价向下刺破均线系统；周二低开高走，收上下影中阳线，期价受均线系统压制明显；周三期价小幅低开，日内以震荡为主，与均线系统呈粘合状；周四期价大幅低开，一度探得近两个星期来新低，盘中受 15000 元/吨整数关口支撑明显，收长下影小阳线；周五维持期价强势反弹走势，早盘大幅高开，终收长下影小阳线。

均线系统，沪铅指数周线级别 5 周和 10 周均线缓步上行，20 周线止跌企稳。日线级别上，5 日、10 日和 60 日均线止跌企稳，20 日均线基本维持横走，周五小幅下行。

#### 3. 趋势分析

技术上如图 1 所示本周沪铅指数 5 个交易日各技术指标弱势走势有所好转。其中，持仓量和成交量维持低位，市场交投仍较为清淡。MACD 指标慢线和快线下行走势有所企稳，且快线有转头上穿慢线迹象。KDJ 指标继上周五形成“金叉”后，缓步上行。

图 1 沪铅指数日 K 线趋势分析



数据来源：文华财经

从沪铅指数走势来看，如图 1 所示本周期价仍未脱离前期 15000-15600 元/吨区间箱体震荡。周一至周四期价震荡走低，逐步向 15000-15600 元/吨箱体底部靠近，周五在 15000 元/吨整数关口支撑下，期价形成反弹走势。短期期价有继续向 15000-15600 元/吨箱体上沿上攻迹象，注意上方 20 日均线压制情况。

由图 2 伦铅指数日 K 线图可以看出，本周伦铅指数仍维持震荡走势，本周周一周二因圣诞节 LME 休市两天；周三因欧央行资产负债表升至创记录的 2.73 万亿欧元，期价低开低走报收小阴线；周四美国 12 月芝加哥采购经理人指数好于市场预期，提振伦铅收复稍前跌势，报收小阳线，但未能填补跳空低开缺口；周五期价维持反弹走势，高开高走，报收小阳线，期价大幅走高。

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

近期公布的数据显示美国经济信心上升、失业率下降、假期消费增加，总体来看经济呈现出较强的复苏势头，但房地产方面依然承压，12月27日公布的调查显示，美国10月S&P/CS 20座大城市未季调房价指数月率下降1.2%，年率下降3.4%，降幅超预期。欧洲方面，欧债危机依然牵动市场神经，投资者担忧欧债危机进一步恶化从而趋于谨慎，此外，欧债危机长期的拖而不决在一定程度上也牵累实体经济的发展进而对世界经济形成长远不利影响。国内而言，经济软着陆已经成为大势所趋，从而减缓基本金属需求增速。综合来看，基本金属基本面趋于稳定，美国经济复苏利好基本金属，从而支撑期价走高，同时欧债问题也不容忽视，市场信心在欧债危机恶化打击也容易形成金属期价的大幅下挫。

### 2. 投资建议

鉴于欧债问题未能见底和中国经济增速放缓等不利因素，建议投资者中线尝试性建立空单，此外，考虑到美国经济近期表现出的复苏势头，可择机日内短多操作。





## 分析师简介：

**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，从事铅锌铝等金属品种行情研判，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>