



铅期货起航，价格机制渐优化 增持(维持)

事件:

铅期货合约将于2011年3月24日登录上海期货交易所。标准合约交易单位为25吨/手，合约交易手续费暂定为成交金额的万分之一，交割手续费为2元/吨，铅期货合约上市交易保证金收取比例暂定为合约价值的11%；涨跌停板幅度暂定为6%。挂盘当日涨跌停板幅度为暂定涨跌停板幅度的2倍。

点评:

- **铅期货合约的设计意在鼓励套保，防范投机。**与已经在上海期货交易所挂牌交易的铜、铝和锌三个大宗有色金属期货合约不同，铅期货合约采取了大合约制度，交易单位参考了LME的标准，设定为25吨/手，是目前铜、铝和锌交易单位的5倍。之说以采用大合约单位，我们认为主要是为了提高期货投资的参与门槛，鼓励铅生产企业进行套期保值，减少投机类投资者的进入，我们测算了一下，以当前铅价计算，按照11%的交易保证金，每手铅期货需要4.85万元，大大高于参与铜期货所需的3.57万元，从而可以有效地规避铅期货投机。另外，25吨/手的交易单位也实现了与国际市场的接轨。
- **铅期货的推出意在优化铅的价格形成机制。**中国是全球最大的铅生产国和消费国，但资源自给率仅为50%，铅精矿对外依存度较大，每年约50%左右的铅精矿需要进口。一直以来由于缺少铅期货的价格发现功能，国内的精炼铅价格持续低于国际市场，以铅锌比价来看，2010年和2011年国内铅锌比价的均值分别为0.92和0.94；而LME现货铅锌比价则分别为0.99和1.06，由此可见，由于铅期货的迟迟未推，其价格形成机制存在不足，致使我国铅价格一直处于被低估状态，因此我们认为铅期货的推出有利于优化我国铅的价格形成机制，提高国内精炼铅价格水平。假设铅期货挂牌上市之后，国内铅锌比值与伦敦市场一致，那么国内铅价将有望上涨至18800元/吨，较目前尚有6.8%的上涨空间。
- **铅期货的推出意在提高铅行业企业的风险管理水平。**由于国内铅精矿进口都是参考LME均价计价，而国产铅精矿则参考国内现货平均价计价，致使很多国内矿山企业的铅精矿不得不在国内市场低价销售，冶炼企业也面临从国外进口高价铅精矿，而在国内市场低价出售其精炼铅的不利局面。除此之外，由于大宗有色金属品种具有较强的金融

分析师

闵丹 (S1180511010010)

电话: 010-88085977

Email: mindan@hysec.com

相关研究

宏源证券*行业报告*五年规划促稀土行业健康发展 02.16

宏源证券*行业报告*大金属、小金属，携手步入景气周期 12.02

宏源证券*行业报告*基本金属难超预期，战略金属彰显活力 06.06

宏源证券*行业研究*2010年投资策略报告：或将演绎先抑后扬 12.16

属性，受全球宏观经济形势的影响较大，在缺少价格信号的背景下，价格波动相对较大，但是因为缺少期货品种，致使铅生产企业无法有效规避风险。因此对于国内众多的铅开采、冶炼、贸易和下游需求企业来说，铅期货的推出有利于企业在期货市场进行套期保值，规避价格波动风险，提高企业的风险管理水平，对行业和企业的发展构成实质性利好。

- **铅期货推出对行业构成实质性利好，对铅价格上涨空间影响相对有限。**综上所述，我们认为铅期货的推出对于指导铅价格水平、规避价格波动风险、提高铅企业的风险管理能力具有重要意义，但由于此前铜、铝和锌期货已成熟运行了几年，已经间接指导和影响了铅的价格走势，因此我们认为铅期货的推出不会推动铅价格的大幅上涨，铅价的上涨空间非常有限，因此对上市公司影响中性偏正面，建议关注交易性机会，涉及上市公司包括中金岭南、驰宏锌锗、宏达股份、西部矿业、豫光金铅、罗平锌电、锌业股份和中色股份。

分析师简介:

闵丹: 宏源证券研究所有色行业研究员, 金属学及金属加工专业硕士, 管理学博士, 2008 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 铜陵有色、新疆众和、锡业股份、中金岭南、包钢稀土、中科三环、金钼股份、厦门钨业、中金黄金、宝钛股份、新华锦等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 13801356800 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5% ~ +20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数+5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。