

2024年1月15日

下游接货谨慎

铅价高位调整



核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价延续反弹态势。宏观面来看，美国12月通胀数据超预期，市场降息预期降温，美元指数在102附近震荡运行。
- 基本面看，1月湖南、云南地区原生铅炼厂减产，青海西部矿业老厂停产，预计原生铅供应环比减量在2万吨。再生铅方面，1月4日安徽环保结束后炼厂恢复生产，但10-12日，河北、河南、安徽、湖北四省天气污染预警再起，当地再生铅炼厂不同程度减停产，持续3-5天，日均影响量在2700吨。需求端看，下游大型电池企业采购积极性尚可，且因市场再生铅货源紧张转向原生铅炼厂，本就不宽裕的炼厂厂库再降，部分原生铅炼厂货源预售至1月底，部分炼厂检修推迟至2月。
- 整体来看，美联储降息预期继续调整，国内宏观较平稳，市场风险偏好一般。基本面看，在检修及环保影响下，供应维持阶段性紧张，需求端看，大型电池企业采买积极，但中小型电池企业对高价原料接受度下降。短期供需错配下铅价反弹至高位，然随着下游承接力下降至技术压力位，期价高位调整，卖保者可逢高进行保值操作。
- 策略建议：逢高沽空
- 风险因素：宏观风险，供应扰动升级

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	1月5日	1月12日	涨跌	单位
SHFE 铅	16055	16325	270	元/吨
LME 铅	2076	2091	15	美元/吨
沪伦比值	7.7	7.8	0	
上期所库存	52449	58111	5662	吨
LME 库存	127,725	119,650	-8075	吨
社会库存	6.71	7.05	0.34	万吨
现货升水	-190	-240	-50	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、行情评述

上周沪铅主力换月至 2403 合约。周中铅价延续反弹态势至 16500 元/吨上方后回落压力增加，周五午后承压回落，最终收至 15330 元/吨，周度涨幅 1.71%。周五夜间延续回调，收至 16240 元/吨。伦铅震荡重心上移，最终收至 2091 美元/吨，周度涨幅 0.72%。

现货市场：截止至 1 月 11 日，上海市场驰宏铅 16490-16510 元/吨，对沪铅 2401 合约升水 0-20 元/吨；江浙市场济金、金德铅 16460-16490 元/吨，对沪铅 2402 合约-10-20 元/吨。沪铅冲高后相对回落，临近交割日，现货市场流通货源较少，持货商挺价出货，下游维持刚需采购，对高价铅接受谨慎，刚需倾向炼厂货源，贸易仓单成交较清淡。

库存方面，截止至 1 月 11 日，LME 周度库存 119650 吨，周度减少 8075 吨。上期所库存增 5662 吨至 58111 吨。SMM 五地社会库存为 7.05 万吨，周度增加 0.34 万吨。部分原生铅检修炼厂恢复，同时安徽环保限产结束后再生铅炼厂恢复生产，供应端的恢复带动库存回升。此外，铅价上涨，期现价差拉大，持货商交仓意愿上升，交割货源移库也是带动库存增加的一大因素。

上周沪铅主力期价延续反弹态势。宏观面来看，美国 12 月通胀数据超预期，市场降息预期降温，美元指数在 102 附近震荡运行。基本面看，1 月湖南、云南地区原生铅炼厂减产，青海西部矿业老厂停产，预计原生铅供应环比减量在 2 万吨。再生铅方面，1 月 4 日安徽环保结束后炼厂恢复生产，但 10-12 日，河北、河南、安徽、湖北四省天气污染预警再起，当地再生铅炼厂不同程度减停产，持续 3-5 天，日均影响量在 2700 吨。需求端看，下游大型电池企业采购积极性尚可，且因市场再生铅货源紧张转向原生铅炼厂，本就不宽裕的炼厂厂库再降，部分原生铅炼厂货源预售至 1 月底，部分炼厂检修推迟至 2 月。

整体来看，美联储降息预期继续调整，国内宏观较平稳，市场风险偏好一般。基本面看，在检修及环保影响下，供应维持阶段性紧张，需求端看，大型电池企业采买积极，但中小型电池企业对高价原料接受度下降。短期供需错配下铅价反弹至高位，然随着下游承载力下降至技术压力位，期价高位调整，卖保者可逢高进行保值操作。

三、行业要闻

1、2023年12月全国电解铅产量为30.85万吨，环比上升2.42%，同比上升0.4%；2023年1-12月累计产量同比上升12.76%。继11月集中检修后，12月电解铅大型冶炼企业恢复正常生产，包括河南、云南、江西等地区的主要交割品牌企业，故带来较大量级的产量增幅。而期间，湖南地区中大型冶炼企业新增检修计划，加之铅精矿等原料供应不足，冶炼企业产出不及预期，最终虽未改变12月电解铅产量的增势，但影响了其产量的涨幅，环比增幅不足万吨。

1月份进行设备检修的电解铅冶炼企业数量增多，如湖南、云南等地区冶炼企业按计划停产检修，同时河南、广东、江西等地区部分冶炼企业因设备故障亦存在一周左右的小检修，使得该月电解铅产量大幅下滑。此外，青海地区铅冶炼企业按计划对铅冶炼系统进行设备升级，技改时间为期半年。其他减量则是由于湖南、云南等地区铅精矿供应不足，以及北方高海拔地区受天气寒冷影响，设备保温压力上升，产量被动缩减。估计1月电解铅产量环比降幅预计超2万吨，至28.60万吨。

2、2023年12月再生铅产量34.2万吨，环比11月份下降23.23%，同比去年下降7.04%；2023年1至12月再生铅累计产量462.81万吨，累计同比上升9.4%。产量下降的主要原因有三点：一是河北、安徽、湖北、江西等地区空气污染预警，再生铅炼厂配合环保管控而减停产；尤其再生精铅的主要产区——安徽省，多家炼厂停产一周导致产量下滑严重。二是行情亏损致使再生铅炼厂主动减停产，尤其广西、内蒙古、湖南、江苏、广东等地区部分炼厂。三是月初废电瓶价格较低，供应紧张叠加贸易商惜售，多数炼厂原料库存紧张，无法支持产量，终停产待料。

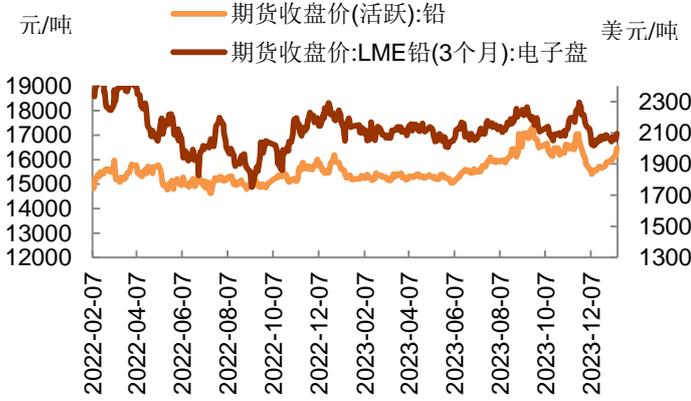
进入1月，因12月环保减停产的再生铅企业预计正常生产，但因多家企业表示中下旬有减停产计划，所以综合来看，1月再生铅产量预计下滑4000多吨。

3、1月9日，据调研，经过安徽政府与当地再生铅炼厂努力，安徽废电瓶联盟已经正式成立。

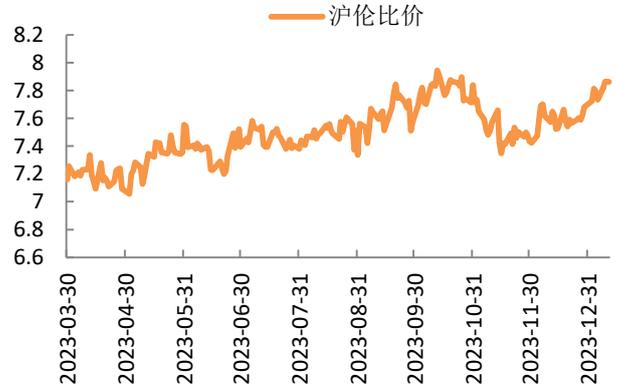
4、1月10-12日，河北、河南、安徽、湖北地区陆续发布重污染天气预警信息通告。1月12日据Mysteel最新调研：河北市场部分再生铅炼企受此影响减停产，预计持续时间3-4天；河南市场部分再生铅企业12日下午生产减半预计持续到14号；安徽市场多数再生铅企业减产50-60%，预计持续到15号，湖北市场部分再生铅企业减产，大炉停产检修预计持续到月底。此次重污染天气导致四地再生减停产日影响量在2700吨左右。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

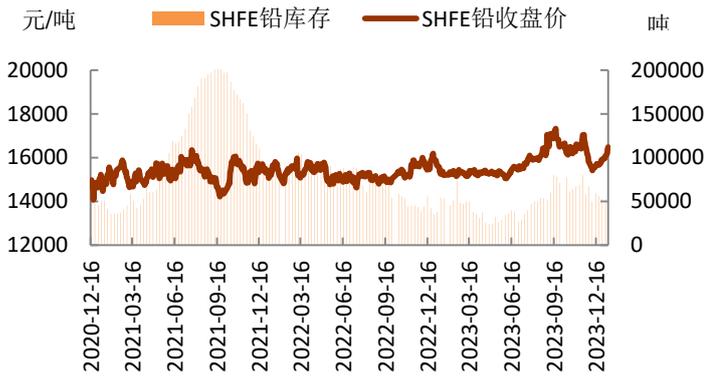


图表 2 沪伦比值

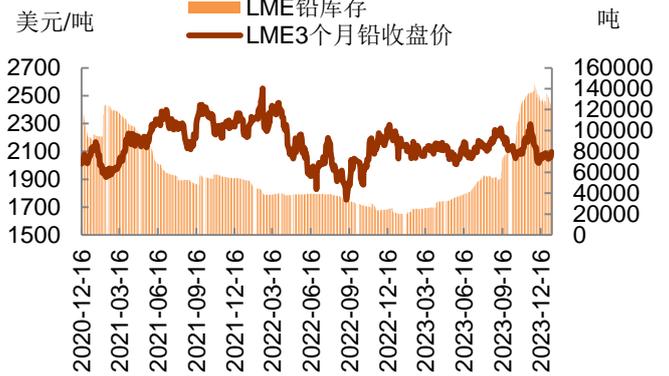


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

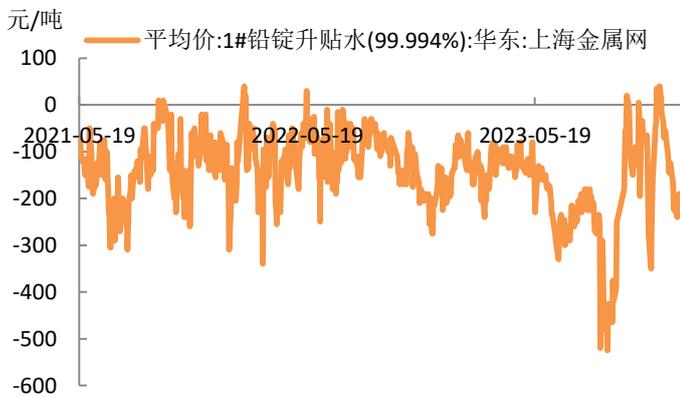


图表 4 LME 库存情况

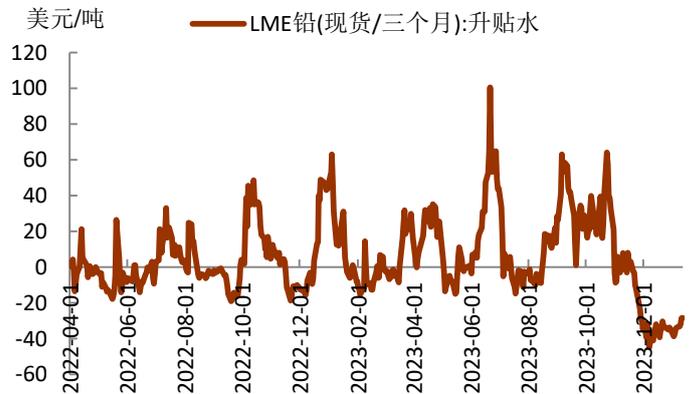


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

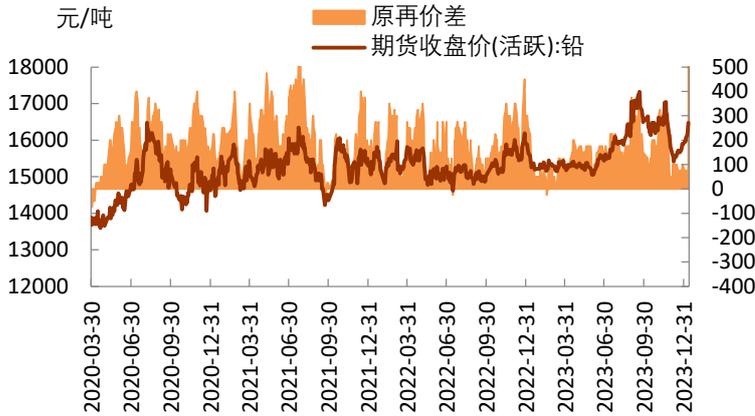


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差



图表 8 废电瓶价格



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

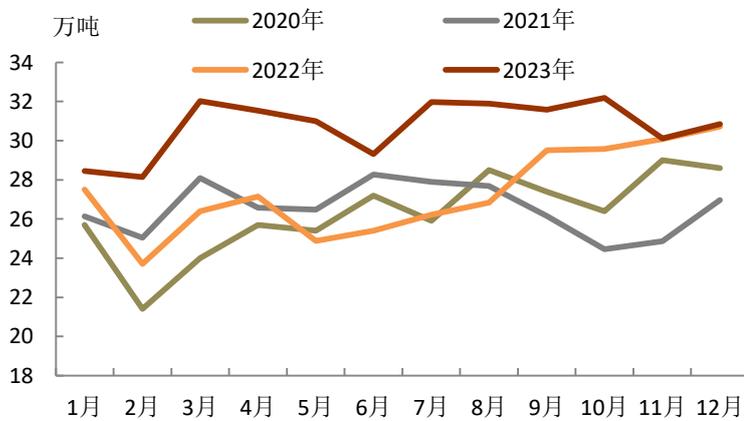


图表 10 铅矿加工费

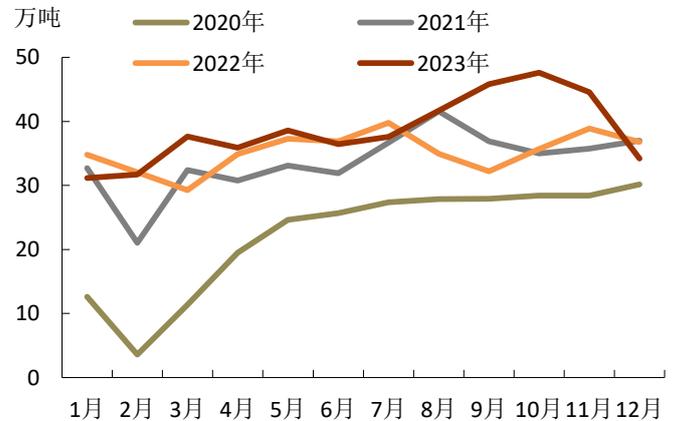


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量



图表 12 再生铅产量



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铅锭社会库存



数据来源：SMM，iFind，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688



深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。