

2021年9月27日 星期一



供给端收缩显著

短期铅价低位反弹

联系人： 黄蕾

电子邮箱： huang.lei@jyqh.com.cn

电话： 021-68555105

视点及策略摘要

品种	铅：供给端收缩显著，短期铅价低位反弹	中期展望
铅	<p>上周沪铅主力 2111 合约期价探底回升。中秋假期归来后美联储主席鲍威尔表态偏鹰，加之假期补跌，铅价跟随周边金属承压。不过国内各省限电政策不断加码，特别是安徽江苏等地再生铅企业减产增多，叠加铅价下挫企业亏损扩大，减产意愿也较强。同时，原生铅常规减产及限电影响并存，企业开工出现较大回落，供应端总体呈现下滑态势。需求端则受假期及限电影响，开工同样出现回落，更加拖累本就不佳的消费。不过，从社会库存情况看，炼厂出货减少及蓄企低位补库，令库存增速继续放缓，本周国庆备货背景下，库存存转为去库的可能。整体来看，限电同步影响铅产业链上下游，从企业开工下滑幅度看，供应端影响更大，短期给予铅价支撑。且铅价跌至万四附近，再生铅较原生铅呈现升贴水倒挂，显示铅价存修复需求。盘面看，铅价下方万四一线存较强支撑，短期或低位反弹，可尝试逢低短多，反弹空间看到 15000-15200 元/吨附近。</p>	震荡偏弱
	操作建议： 逢低短多	
	风险因素： 限电及减产影响低于预期	

一、交易数据

上周主要期货市场收市数据

合约	收盘价	涨跌	涨跌幅/%	总成交量/手	总持仓量/手	价格单位
SHFE 铅	14355	-310	-2.11	123901	139546	元/吨
LME 铅	2167	-21	-0.96			美元/吨

注：(1) 成交量、持仓量：手（上期所按照双边计算，COMEX/LME 按照单边计算；LME 为前一日官方数据）；

(2) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(3) 涨跌幅= (周五收盘价-上周五收盘价) / 上周五收盘价*100%；

(4) LME 为 3 月期价格；COMEX 为连三价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：wind 资讯，金源期货

二、行情评述

上周沪铅主力换月至 2111 合约，中秋假期后期价短暂补跌，跌至万四附近后技术支撑反弹，周中低点至 14105 元/吨，收至 14405 元/吨，周度跌幅达 2.17%，持仓量报收 55227 手。伦铅亦探底回升，下方 2100 美元/吨附近支撑较强，期价收至 2166.5 美元/吨，周度跌幅达 0.96%，持仓量至 114649 手。

现货方面，截止至 9 月 24 日，上海市南方铅 14300-14330 元/吨，对沪期铅 2110 合约贴水 30-0 元/吨报价；江浙市场豫光、济金、江铜、铜冠铅 14290-14330 元/吨，对沪期铅 2110 合约贴水 40-0 元/吨报价。期铅震荡盘整，持货商随行报价，下游维持按需采购，且部分贸易商亦是逢低接货，散单市场交投尚可。

行业上：根据最新海关数据显示，2021 年 8 月进口铅精矿为 12.21 万吨，环比增加 25.84%，同比增加 14.42%。8 月的铅精矿进口量今年第二次突破 10 万吨，上次 10 万吨以上的进口量出现时是 2021 年 1 月。2021 年 1-8 月累计进口铅精矿达 75.83 万，同比减少 6.07%。

SMM：10 月国内铅矿加工费环比持平至 1000-1300 元/吨，进口矿加工费增加 10 美元/吨至 50-70 美元/吨。

SMM:上周原生铅冶炼厂周度三省开工率为 56.30%，环比下跌 5.88%：河南地区永宁金铅进入秋季常规检修，预计将延续至 10 月中旬；湖南地区受到限电影响，水口山志辉、银星、金贵等均有不同程度减产；湖南水口山金信因原料补充不足减产，限电影响不大；云南地区电解铅炼厂尚未受到限电影响，红铅因原料供应不足停产，恢复时间待定。此外，江西金德、水口山均将于 10 月安排检修计划。再生铅持证冶炼企业四省周度开工率为 56.02%，环比上周下降 4.18%。铅价持续弱势，再生精铅炼厂亏损加剧，逐渐开始实施减产停产计划，加之周内各省限电相继展开，大型再生铅炼厂生产受限，开始出现小部分减量，安徽企业均已收到限电 20%-30%的通知，华铂、超威、大华等相继开始控制用电行动，产量略有下降，江苏新兴亦因限电叠加行情因素减产。另广东新裕、江西九江汇金、震宇、丰日、河北松赫等受行情走弱影响，相继开始检修停产。五省铅蓄电池企业周度综合开工率为 67.93%，环比下

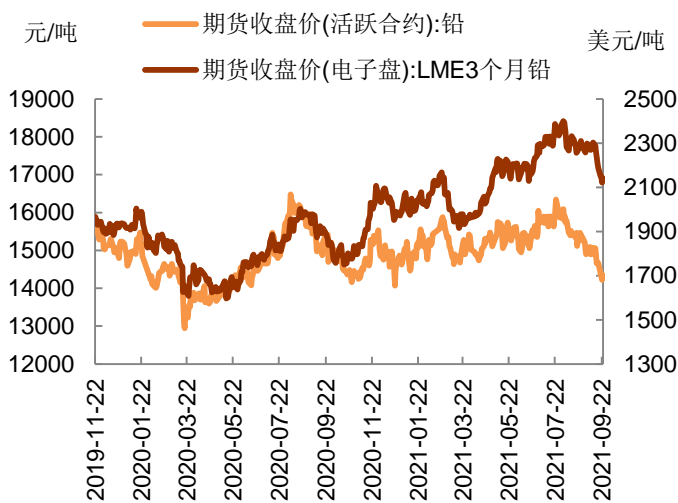
降 2%。由于正值中秋假期，部分企业放假一天；同时假期归来，国内限电影响加剧，尤其是江苏、广东、安徽等地区，当地政府通知限电 20-40%不等，9 月 23 日起各大企业根据自身情况实施限产，蓄电池开工率明显下降。

库存方面，截止至 9 月 24 日，LME 库存周度环比减少 225 吨至 52600 吨；上期所铅库存较上周减 207 吨至 205691 吨。五地铅锭库存总量至 21.6 万吨，较上周五环比小增约 500 吨。据了解，中秋假期归来，国内外铅价接连重挫，铅冶炼厂企业亏损扩大，原生铅与再生铅炼厂普遍低价惜售，少数炼厂货源转为升水出货，与原生铅价格形成倒挂。而下游企业，一方面节后蓄企按需采购，另一方面由于铅价较低，部分企业有意逢低采购，故部分铅消费体现至贸易市场，从而使得铅锭累库脚步暂缓。

上周沪铅主力 2111 合约期价探底回升。中秋假期归来后美联储主席鲍威尔表态偏鹰，加之假期补跌，铅价跟随周边金属承压。不过国内各省限电政策不断加码，特别是安徽江苏等地再生铅企业减产增多，叠加铅价下挫企业亏损扩大，减产意愿也较强。同时，原生铅常规减产及限电影响并存，企业开工出现较大回落，供应端总体呈现下滑态势。需求端则受假期及限电影响，开工同样出现回落，更加拖累本就不佳的消费。不过，从社会库存情况看，炼厂出货减少及蓄企低位补库，令库存增速继续放缓，本周国庆备货背景下，库存存转为去库的可能。整体来看，限电同步影响铅产业链上下游，从企业开工下滑幅度看，供应端影响更大，短期给予铅价支撑。且铅价跌至万四附近，再生铅较原生铅呈现升贴水倒挂，显示铅价存修复需求。盘面看，铅价下方万四一线存较强支撑，短期或低位反弹，可尝试逢低短多，反弹空间看到 15000-15200 元/吨附近。

三、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

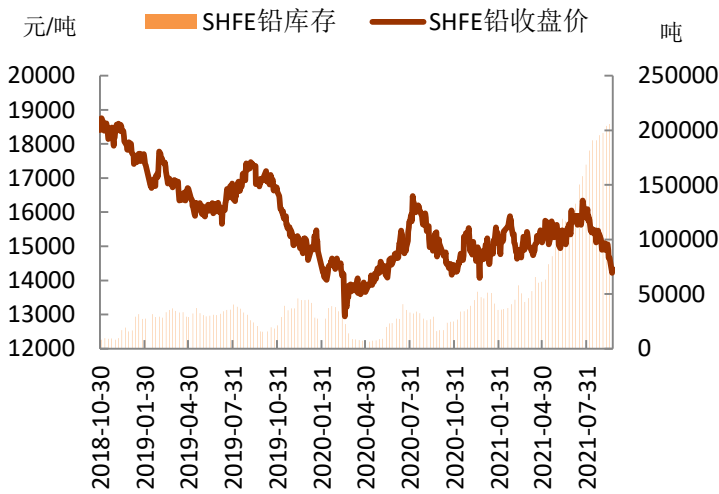


图表 2 沪伦比值

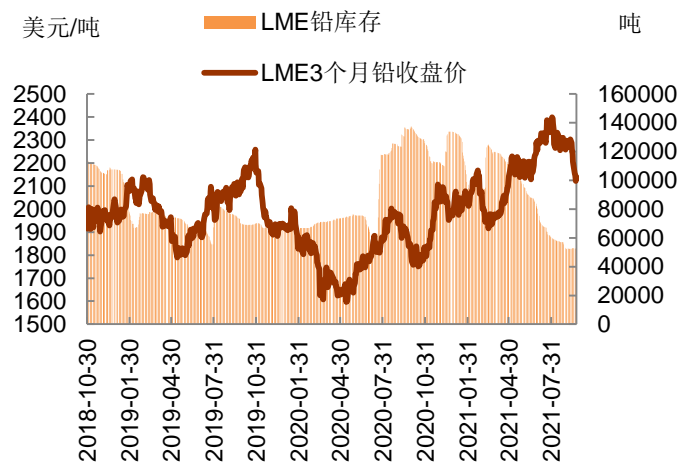


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表3 SHFE 库存情况

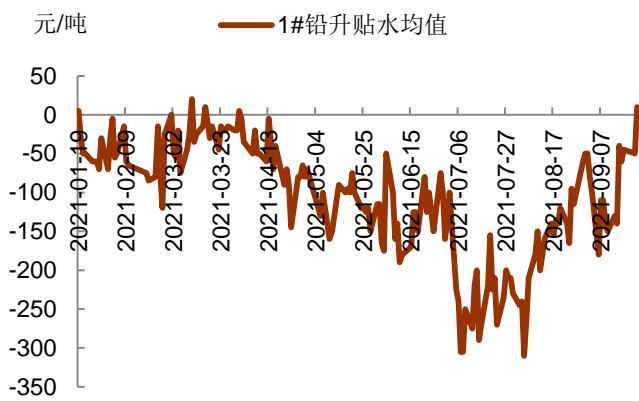


图表4 LME 库存情况

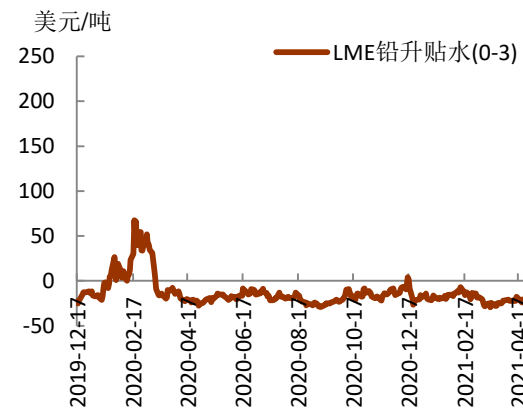


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表5 1#铅升贴水情况

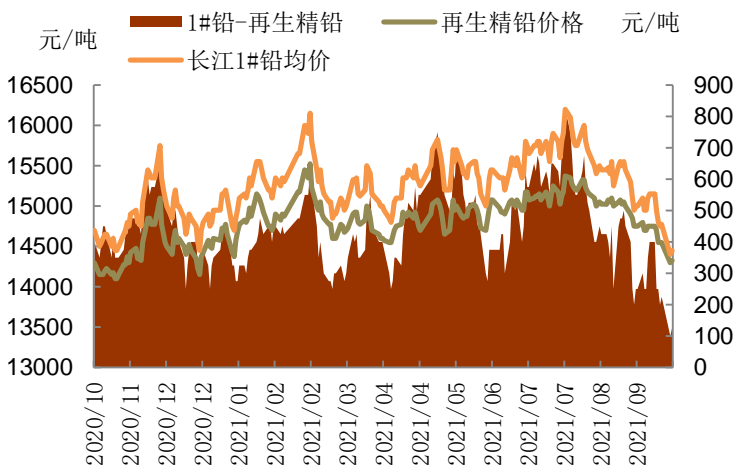


图表6 LME 铅升贴水情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表7 原生铅与再生精铅价差

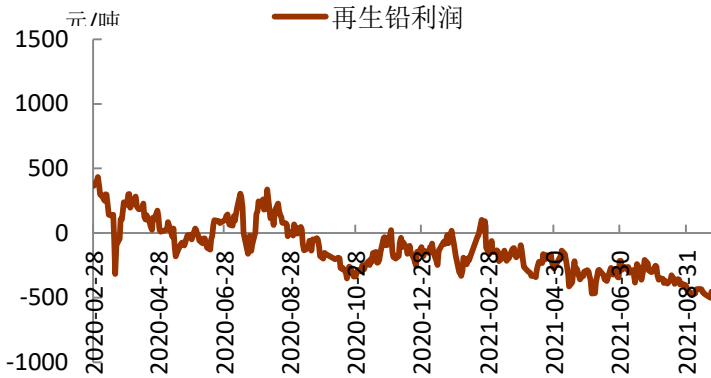


图表8 废电瓶价格

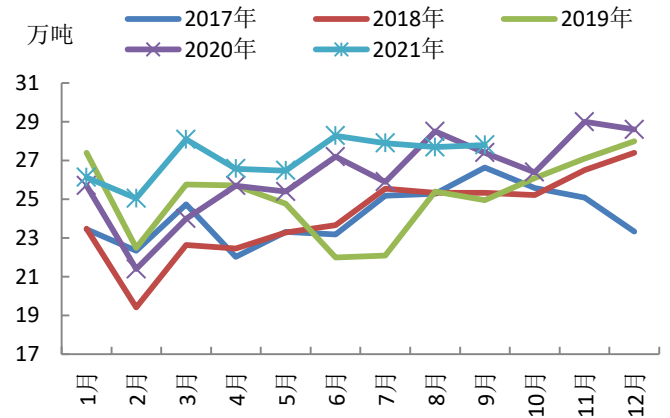


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

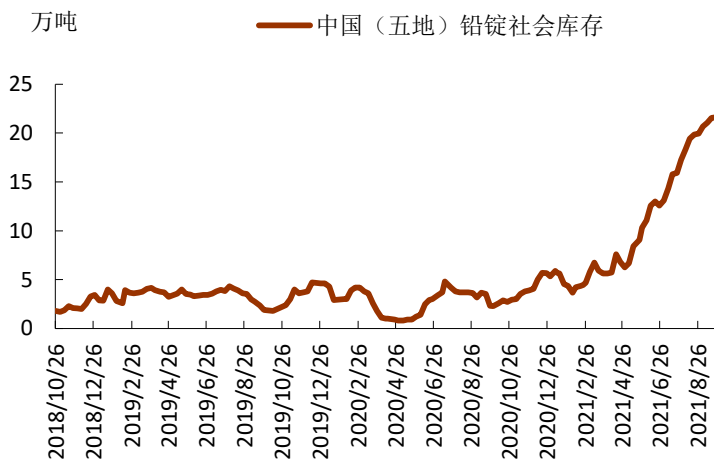


图表 10 原生铅产量情况

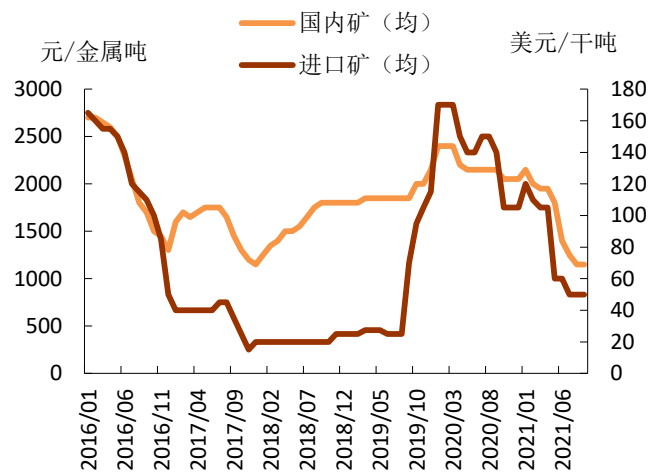


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 11 铅锭社会库存



图表 12 铅矿加工费



数据来源：SMM，Wind，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

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

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

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

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。