

2021年10月18日 星期一



供给端扰动加剧

铅价强势反弹

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：供给端扰动加剧，铅价强势反弹	中期展望
铅	<p>上周沪铅主力期价持续反弹至前期震荡平台。欧洲最大锌冶炼厂减产抬高锌价，铅价跟随小幅反弹。国内来看，受限电及检修影响，9月原生铅产量环比降幅较大，10月主要交割企业检修，或影响2万吨产量。上周五济源地区再度限电，炼厂暂时影响较小，后期持续关注。9月再生铅产量环比降幅超预期，主要受限电、环保及亏损减产影响。10月环保影响解除且铅价反弹利润快速修复，企业复产加快，不过安徽、河南等地仍受限电影响，或拖累部分开工。国庆假期后，放假蓄电池企业恢复生产，且进入四季度，部分企业冲量全年产量计划，企业开工率环比大幅改善，不过江苏、浙江等地限电情况加剧，部分中小型企业生产受限20-30%，限电影响仍对需求有所拖累。整体来看，欧洲能源危机，海外大型锌冶炼厂减产，市场担忧波及当地铅生产线，情绪带动铅价跟涨。此外伦铅库存下滑且现货升水回升，挤仓风险仍存。国内维持供过于求的格局，不过安徽、河南限电加剧，供应端再现扰动。铅价大涨，下游采买增加，加之部分交割原生铅检修，社会库存再度下滑。短期铅价涨幅超预期，或15500元/吨附近震荡修整，若海外铅炼厂加入减产，铅价或再上一个台阶，否则多头情绪释放后铅价存高位回落风险。</p>	震荡偏弱
	操作建议： 风险因素：	谨慎追高 再生铅企业复产增多，海外炼厂减产

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	15365	755	5.17	140993	105400	元/吨
LME 铅	2330	105	4.72			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 2111 合约持续反弹至前期震荡平台，收至 15365 元/吨，周度涨幅达 5.17%。伦铅反弹突破 2300 美元/吨一线，收至 2330 美元/吨，周度涨幅达 4.72%。

现货方面，截止至 10 月 15 日，上海市南方铅 15265-15275 元/吨，对沪期铅 2111 合约贴水 40-30 元/吨报价；驰宏 15325 元/吨，对沪期铅 2111 合约升水 20 元/吨报价；江浙市场济金、铜冠、豫光铅 15265-15275 元/吨，对沪期铅 2111 合约贴水 40-30 元/吨报价。期铅维持偏强震荡，持货商随行报价，而下游仍以刚需采购，且随再生铅贴水扩大，部分需求转向再生，贸易市场成交暂无改善。

行业上：ILZSG：预计 2021 年和 2022 年世界铅矿供应量将分别增长 4.1% 至 468 万吨和 2.8% 至 481 万吨。预计 2021 年全球精炼铅产量将增长 4.4% 至 1242 万吨，2022 年将增长 1.7% 至 1263 万吨。预计，2021 年和 2022 年全球精炼铅金属的供应将略多于需求，盈余程度估计分别为 27,000 吨和 24,000 吨。

河南省发改委、省电力公司联合紧急电视电话会议精神和市发改委通知，从 10 月 15 日零时起，开始执行四级限电方案，相关企业需根据《济源产城融合示范区 2021 年度有序用电方案》所列各级有序用电名单做好配合准备，合理安排生产。据调研，当地铅冶炼企业表示已接到相关通知，但因正值四季度，企业生产调整或影响其对 GDP 的贡献量，同时各大企业之间的能耗存在差异，部分企业尚处于协商状态，铅锭产出暂不受影响。

SMM:9 月电解铅产量 26.15 万吨，环比下降 5.62%，同比下降 2.36%。1-9 月产量累计同比上涨 4.55%。预计 10 月电解铅产量降幅近 2 万吨至 24.48 万吨。9 月份，虽因河南限电结束，以及部分冶炼企业检修结束，电解铅产量略有增加，但内蒙古兴安银铅与河南永宁金铅处于检修状态，加上 9 月中下旬，湖南、广东、广西、辽宁等地区限电影响加剧，各大企业生产均受到不同程度的影响，当月电解铅产出减量远大于增幅。10 月，电解铅冶炼企业检修增多，且多为交割品牌，如湖南水口山、山东恒邦、江西铜业、江西金德等均于 10 月进入检修状态，其检修时间从 30-60 天不等。另一方面，10 月上旬，湖南、广东、辽宁等地区限电

影响持续，又因北方地区进入采暖季，煤炭供应紧张加剧，或加重电力供应短缺问题，该因素或继续影响生产，预计10月电解铅产量降幅近2万吨至24.48万吨。

9月再生铅产量36.88万吨，环比下降11.34%，同比增32.12%，1-9月累计同比上升64.56%。9月再生精铅产量36.54万吨，环比下降5.09%，同比增35.87%，1-9月再生精铅累计产量同比上升40.11%。9月再生铅产量降幅大于预期，一方面，9月下旬，全国限电影响升级，如江苏新春兴、湖南金翼、安徽骆驼等企业生产有所下滑；另一方面，因第二轮中央环保督查组进驻，如安徽华鑫、广东新裕、湖北鑫资等企业为配合检查顺势检修；另9月中旬后，铅价接连重挫，再生铅炼厂普遍进入亏损状态，多数企业出现减停产，成为再生铅产量下降的主要因素之一。10月，第二轮中央环保督查结束，广东、湖北、安徽等冶炼企业于国庆假期后陆续复产；同时，10月以来，铅价止跌回升，再生铅亏损逐步修复，部分冶炼企业出现复工迹象，然安徽、江苏等地区仍处于限电状态，部分企业生产难以恢复。此外，如安徽天畅、江西信亚等企业于10月检修。预计10月全国再生铅产量延续下降趋势，但降幅收窄。

上周原生铅冶炼厂周度三省开工率为52.68%，环比上浮0.98%。河南宏阳检修一周，永宁金铅检修预计20号恢复，济源地区15日发布限电通知，预计本周栾城、豫光等冶炼厂均有小幅减产计划；云南同富受到限电影响小幅减产；湖南地区限电影响结束，宇腾、金贵等电解铅冶炼逐步恢复，小幅提产，水口山、华信等有秋季检修计划的炼厂提前停产检修，湖南地区开工率上浮有限。云南地区精矿供应偏紧问题仍未缓和，红铅、个旧创源等炼厂暂时无恢复生产计划。此外，兴安银铅9月检修结束，节后生产将恢复至常规；江西金德已进入10月检修计划。再生铅炼厂开工率环比回升10.06%至56.17%，再生铅炼厂利润修复后陆续恢复正常生产；安徽华铂、超威、江苏新春兴受限电、行情等因素影响减弱，产量增加；安徽信达、大道检修结束，生产恢复正常；此外，环保督察结束和利润修复，广东、江西部分再生铅企业开始复工放量。安徽天畅、山西亿晨、江西震宇等企业因设备原因于周内检修停产，但不影响整体开工率上行。本周限电影响或有升级，安徽、河南等地部分企业相继收到限电通知，预计开工率或下滑。五省铅蓄电池企业周度综合开工率为70.37%，环比上升6.36%。

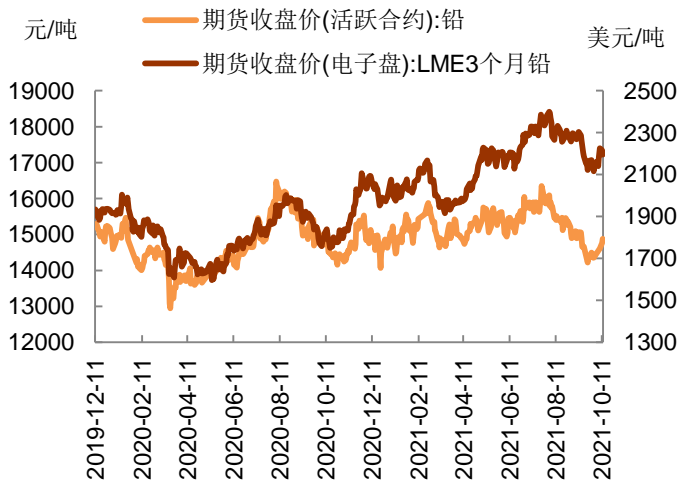
库存方面，截止至10月15日，LME库存周度环比减少1000吨至48400吨；上期所铅库存较上周减10972吨至186958吨。五地铅锭库存总量至19.97万吨，较上周五环比下降0.68万吨。部分原生铅炼厂处于检修状态，同时前期限电影响持续，下游刚需转而消化社会仓库的库存。另周内铅价大幅上涨，刺激下游采购积极性。

上周沪铅主力期价持续反弹至前期震荡平台。欧洲最大锌冶炼厂减产抬高锌价，铅价跟随小幅反弹。国内来看，受限电及检修影响，9月原生铅产量环比降幅较大，10月主要交割企业检修，或影响2万吨产量。上周五济源地区再度限电，炼厂暂时影响较小，后期持续关注。9月再生铅产量环比降幅超预期，主要受限电、环保及亏损减产影响。10月环保影响解除且铅价反弹利润快速修复，企业复产加快，不过安徽、河南等地仍受限电影响，或拖累部分开工。国庆假期后，放假蓄电池企业恢复生产，且进入四季度，部分企业冲量全年产量计

划，企业开工率环比大幅改善，不过江苏、浙江等地限电情况加剧，部分中小型企业生产受限 20-30%，限电影响仍对需求有所拖累。整体来看，欧洲能源危机，海外大型锌冶炼厂减产，市场担忧波及当地铅生产线，情绪带动铅价跟涨。此外伦铅库存下滑且现货升水回升，挤仓风险仍存。国内维持供过于求的格局，不过安徽、河南限电加剧，供应端再现扰动。铅价大涨，下游采买增加，加之部分交割原生铅检修，社会库存再度下滑。短期铅价涨幅超预期，或 15500 元/吨附近震荡修整，若海外铅炼厂加入减产，铅价或再上一个台阶，否则多头情绪释放后铅价存高位回落风险。

三、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

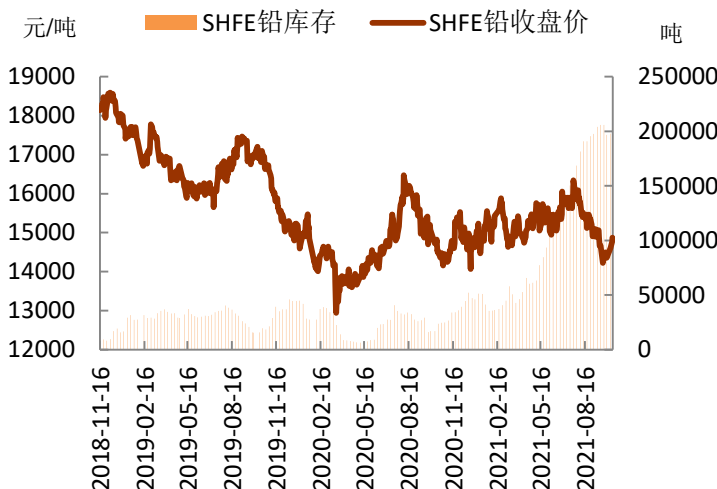


图表 2 沪伦比值

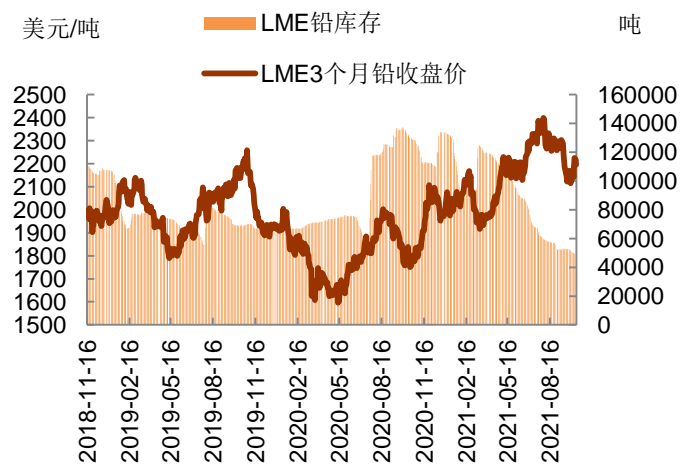


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

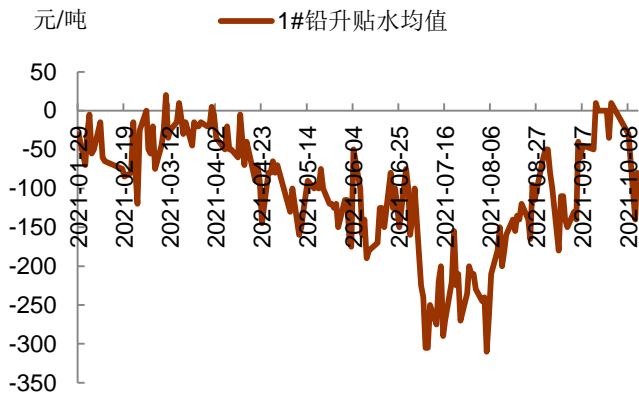


图表 4 LME 库存情况



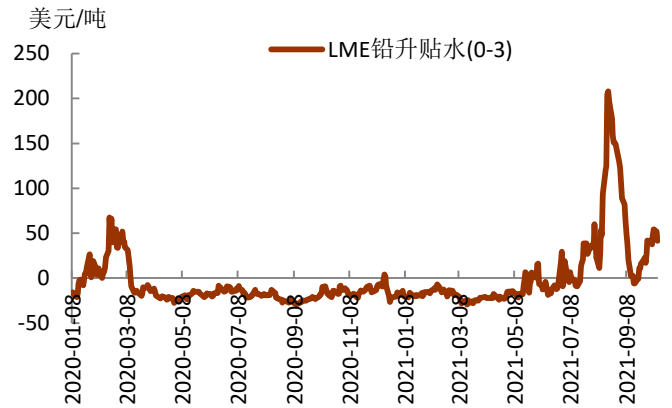
数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

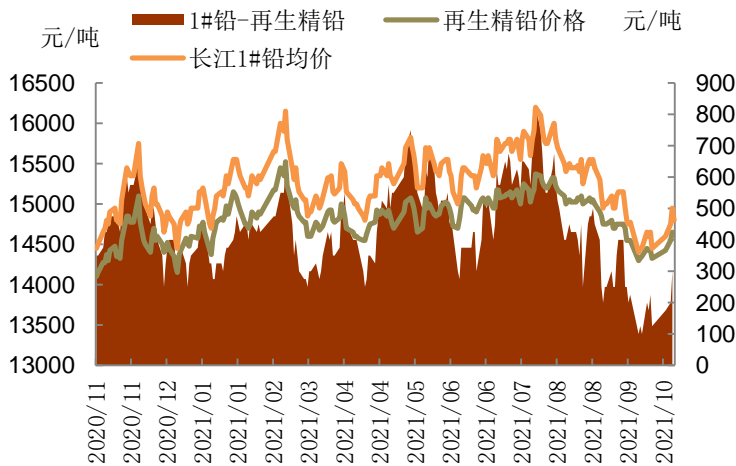


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 6 LME 铅升贴水情况

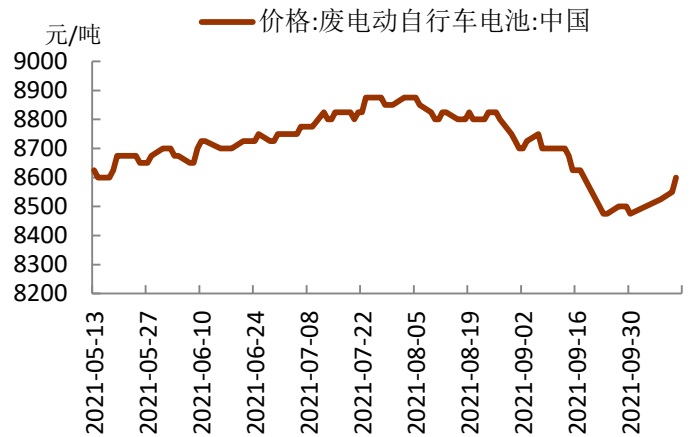


图表 7 原生铅与再生精铅价差

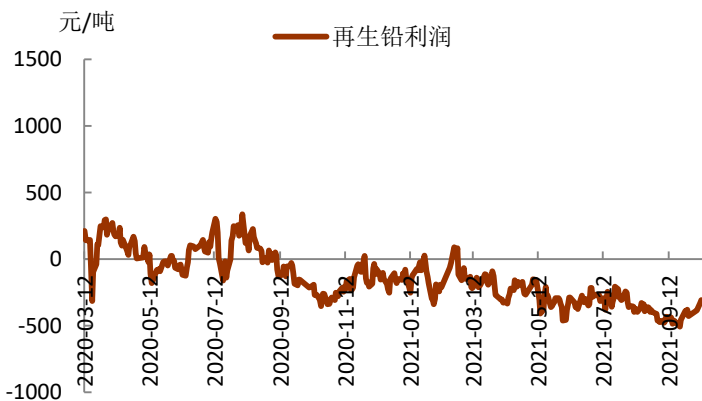


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 8 废电瓶价格

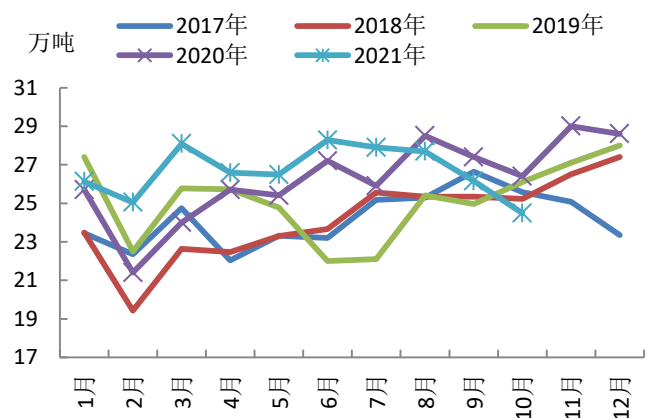


图表 9 再生铅企业利润情况

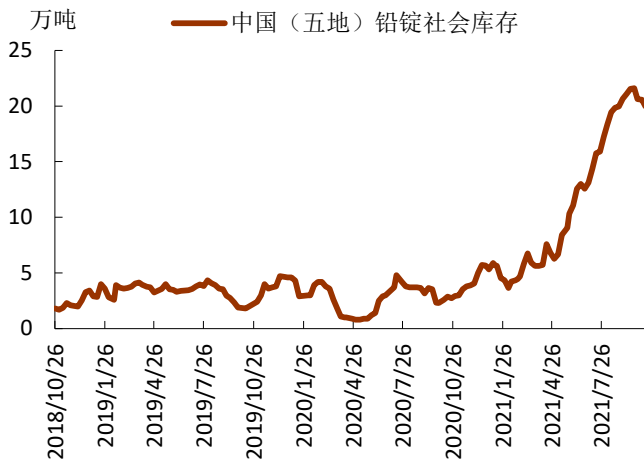


数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

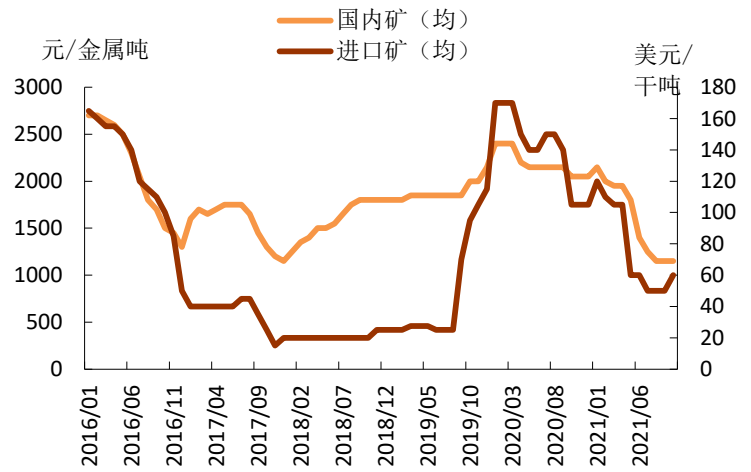
图表 10 原生铅产量情况



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。