

2022年3月21日 星期一

## 社会库存下降

## 铅价低位修复

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：社会库存下降，铅价低位修复	中期展望	
铅	<p>上周沪铅主力期价探底回升。基本面看，美联储议息会议宣布3月加息25bp，符合市场预期，靴子落地后市场担忧情绪暂缓。国内1-2月经济数据向好叠加政策层再度吹暖风，市场情绪向好，后半周金属多上涨。基本面看，原生铅企业生产及检修并存，企业开工率环比小幅走低。再生铅方面，原料废旧电瓶维持偏紧，叠加财税政策及多地疫情影响运输，企业生产利润不佳且部分企业生产受阻。需求端而言，蓄电池处于旺季转淡季阶段，终端消费走弱，经销商采购积极性下降，尤其电动自行车蓄电池企业板块，企业成品库存上升而调整生产。同时疫情加剧下，江苏个别企业因故停产。不过，汽车蓄电池及储能电池需求尚可，出口订单较好。整体来看，受原料紧缺、财税新政、多地疫情导致运输受阻等影响，供应端存收缩预期，而下游临近淡季，但出口改善仍有部分提振。周中，再生铅短暂出现倒挂，加之铅价低位，下游增加原生铅采购，社会库存再度出现降势，基本面有所改善，短期铅价或延续低位反弹，上方关注40日均线附近压力。</p>		震荡偏弱
	操作建议：	逢低做多	
	风险因素：	海外库存大增，国内供应增量超预期	

## 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	15265	-55	-0.36	212847	57815	元/吨
LME 铅	2246	-50.5	-2.2			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：iFinD, 铜冠金源期货

## 二、行情评述

上周沪铅主力 Pb2205 期价探底回升，周初短暂跌破万五一线后反弹，最终收至 15265 元/吨，周度跌幅达 0.36%。伦铅止跌震荡，最终收至 2246 美元/吨，周度跌幅达 2.2%。

现货市场：截止至 3 月 18 日，上海市场江铜、铜冠 15135-15155 元/吨，对沪期铅 2204 合约贴水 50-30 元/吨报价；江浙市场济金、江铜、铜冠、沐沧铅 15135-15155 元/吨，对沪期铅 2204 合约贴水 50-30 元/吨报价。期铅延续震荡回升趋势，持货商报价随行就市，而因疫情对部分地区运输的干扰，下游企业更多的选择就地采购，贸易市场交投尚可。

行业上：据 SMM 调研，广东地区突发疫情并未对当地电解铅生产及运输产生明显影响，华南地区铅冶炼厂尚无停产计划，省内物流运输暂无影响。

SMM：上周原生铅冶炼厂周度三省开工率为 51.83%，周环比下降 1.36%。冶炼厂生产恢复与减量并存，河南地区，河南金利、豫光因原料偏紧等原因小幅减产，河南岷山电解铅已恢复生产，但尚未满产；灵宝新凌粗铅生产已完全恢复，电解铅周中开工，少量生产；河南栾城上周末电解铅开工生产，预计下周产量将逐渐恢复正常；湖南地区，湖南宇腾因处理原料等原因减少投料 2-3 天，小幅减产；水口山金信维持正常生产小幅浮动提产；水口山志辉恢复满产。云南地区，因矿供应维持偏紧，个旧地区同富、创源等冶炼厂仍无恢复计划，红铅有色维持小幅减产，其他冶炼厂生产暂时维持正常。五省铅蓄电池企业周度综合开工率为 73.05%，环比微降 0.67%。

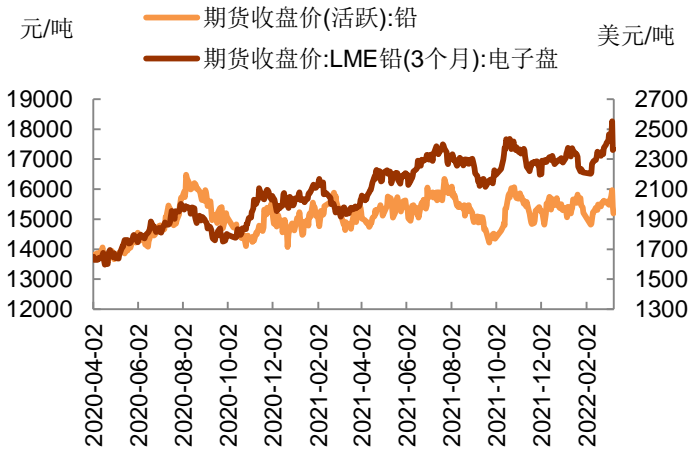
库存方面，截止至 3 月 18 日，LME 库存报收 38675 吨，周度环比增加 400 吨。上期所铅库存环比减 2226 吨至 104010 吨。五地铅锭库存总量至 11.68 万吨，环比下降 0.53 万吨。铅价低位运行，下游企业基本按需采购，加之再生铅流通货源趋紧，周内再生铅对原生铅出现倒挂情况，下游刚需回流至原生铅，另多地疫情影响加剧，并使部分地区铅锭物流受阻，仓库到货减少，同时下游企业更多的选择就近采购，也在一定程度上消耗仓库库存。

上周沪铅主力期价探底回升。基本面看，美联储议息会议宣布 3 月加息 25bp，符合市场预期，靴子落地后市场担忧情绪暂缓。国内 1-2 月经济数据向好叠加政策层再度吹暖风，市

场情绪向好，后半周金属多上涨。基本面看，原生铅企业生产及检修并存，企业开工率环比小幅走低。再生铅方面，原料废旧电瓶维持偏紧，叠加财税政策及多地疫情影响运输，企业生产利润不佳且部分企业生产受阻。需求端而言，蓄电池处于旺季转淡季阶段，终端消费走弱，经销商采购积极性下降，尤其电动自行车蓄电池企业板块，企业成品库存上升而调整生产。同时疫情加剧下，江苏个别企业因故停产。不过，汽车蓄电池及储能电池需求尚可，出口订单较好。整体来看，受原料紧缺、财税新政、多地疫情导致运输受阻等影响，供应端存收缩预期，而下游临近淡季，但出口改善仍有部分提振。周中，再生铅短暂出现倒挂，加之铅价低位，下游增加原生铅采购，社会库存再度出现降势，基本面有所改善，短期铅价或延续低位反弹，上方关注40日均线附近压力。

### 三、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

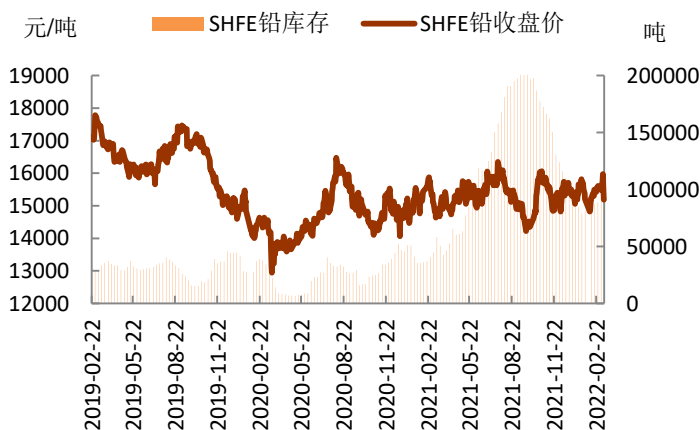


图表 2 沪伦比值

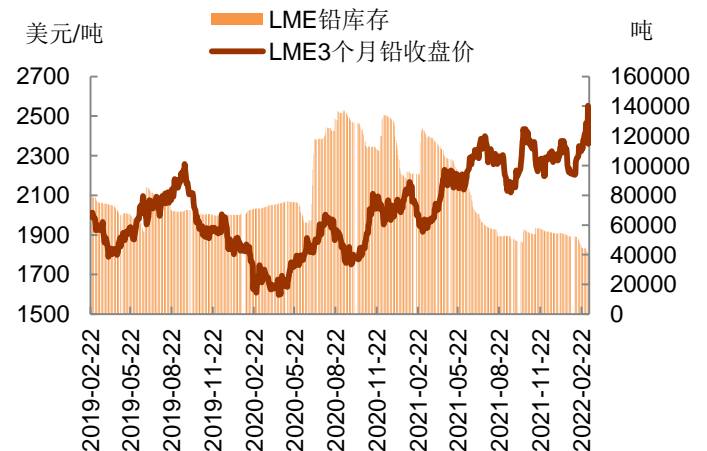


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

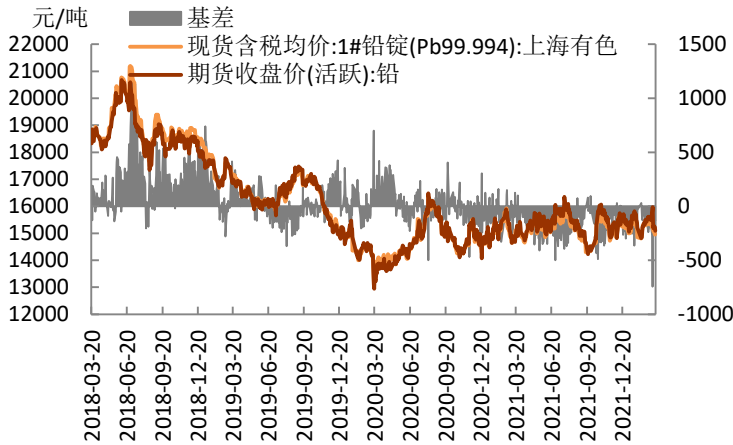


图表 4 LME 库存情况

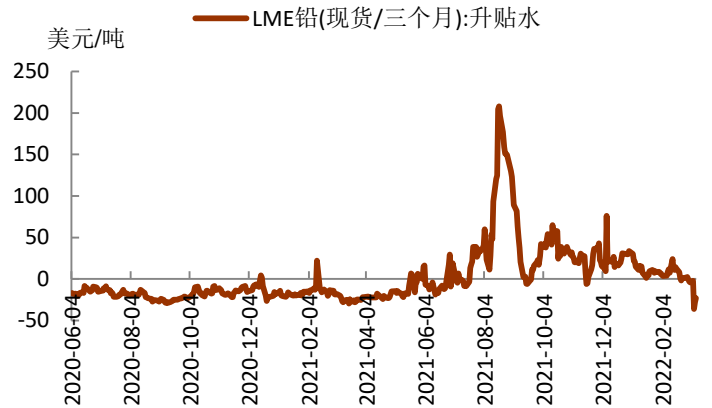


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

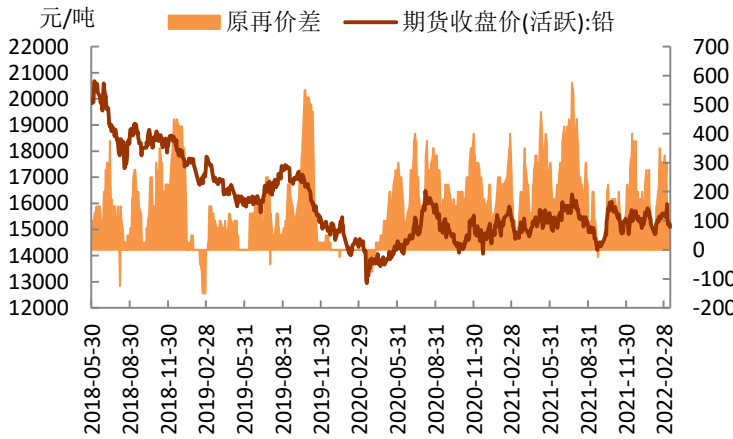


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

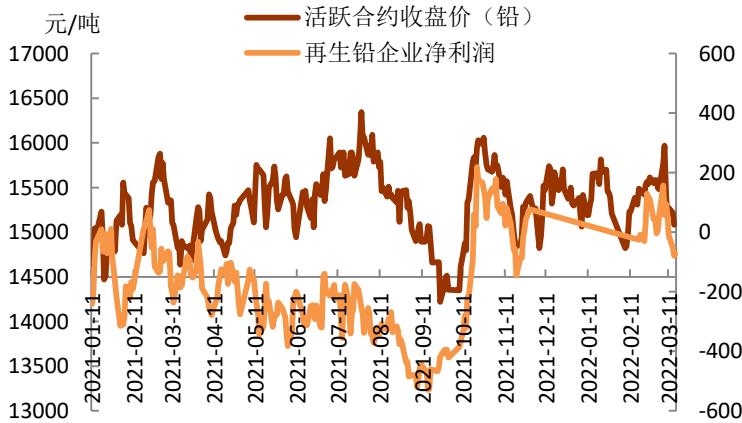


图表 8 废电瓶价格

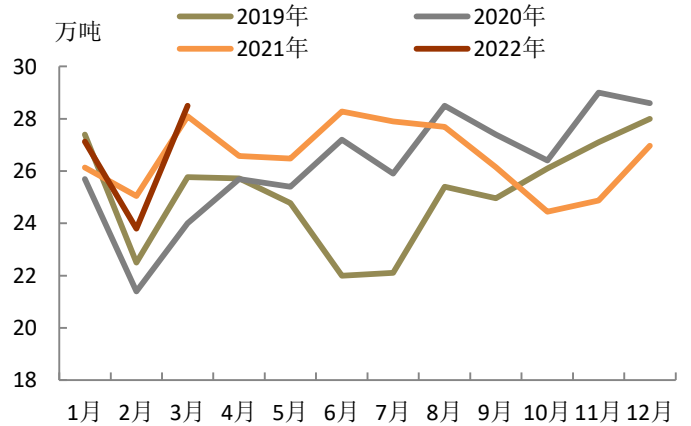


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

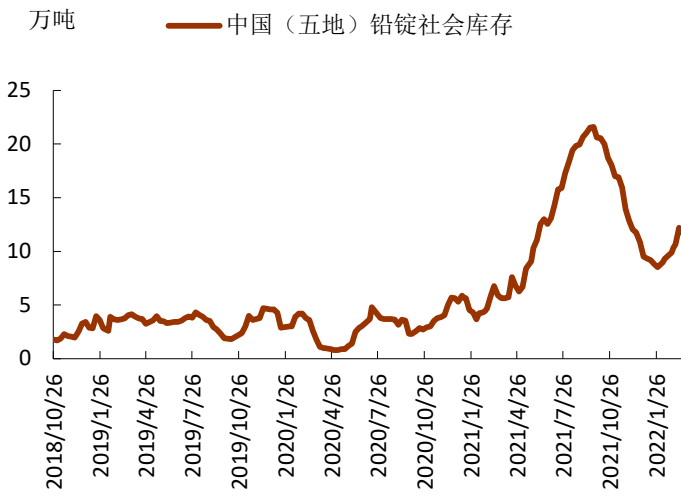


图表 10 原生铅产量情况

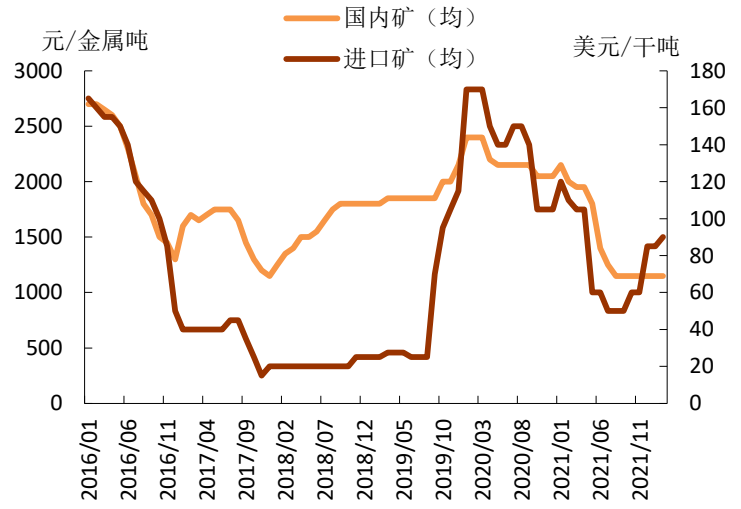


数据来源: SMM, iFind, 铜冠金源期货

图表 11 铅锭社会库存



图表 12 铅矿加工费



数据来源：SMM, 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

### 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。