

2022年4月11日 星期一

## 库存止跌回升

## 铅价仍有回调压力

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：库存止跌回升，铅价仍有回调压力		中期展望
铅	<p>上周沪铅主力 Pb2205 期价高位回落。宏观来看，美联储会议纪要及官员的鹰派言论超市场预期，美元走强，金属多承压。基本面看，3月原生铅及再生铅产量均不及预期，一方面疫情影响铅矿及废旧电瓶的运输，另一方面废电瓶增值税实施，供需矛盾加剧。进入4月，疫情仍较严峻，原生铅产量或环比微增，再生铅产量不确定性较大，总看，供应向上修复程度或有限。下游而言，当前仍处淡季，叠加疫情对运输的冲击，进一步拖累需求，部分已计划减产应对。整体来看，美联储政策超预期紧缩，伦铅带动沪铅走弱。同时，国内基本面呈现供需双弱的格局，且当前现货贴水较大，持货商交仓意愿较强，社会库存出现小幅增加，沪铅上行动力减弱。短期或仍有继续回调风险，可尝试逢高沽空。</p>		震荡偏弱
	操作建议：	逢高沽空	
	风险因素：	海外挤仓，库存再度大幅回落	

## 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	15675	-140	-0.89	43099	47843	元/吨
LME 铅	2371	-21	-0.88			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 期价高位回落，收至 15455 元/吨，周度跌幅达 1.81%。伦铅围绕 2400 美元/吨一线上下震荡，收至 2410 美元/吨，周度涨幅达 0.04%。

现货市场：截止至 4 月 8 日，上海市场驰宏（呼伦铅）报 15430 元/吨，对沪期铅 2205 合约贴水 30 元/吨报价；江铜、铜冠 15460 元/吨，对沪期铅 2205 合约平水报价；江浙市场济金、江铜、铜冠铅 15420-15460 元/吨，对沪期铅 2204 合约贴水 30-0 元/吨报价，或对沪期铅 2205 合约平水报价。期铅震荡下行，持货商报价坚挺，且因部分仓库疫情封控问题，市场流动货源存在地域局限性，下游企业维持就近采购。

行业上：SMM：3 月电解铅产量 26.39 万吨，环比上升 11.35%，同比下降 6.07%。1-3 月累计同比下滑 2.12%。据调研，由于春节假期因素解除，河南岷山、新凌，湖南银星、华信等均由检修后恢复。而 3 月最终产量增幅仍是不如预期，主要是 3 月疫情影响范围扩大，尤其是运输受到较大干扰，铅精矿、粗铅等出现地域性供应偏紧的情况，云南、河南、广西等地区均有冶炼企业减产所致。4 月运输的局限性对于原料输送影响持续，云南、湖南、河南等冶炼企业减产情况预计暂难恢复。而河南岷山、新凌，驰宏等企业检修后继续恢复，综合看供应增幅大于减量，4 月产量环比上升至 26.9 万吨，增幅有限。

3 月再生铅产量 29.24 万吨，环比下降 8.72%，同比下降 9.76%。1-3 月累计同比上升 11.87%。3 月再生铅产量意外下滑，因废电瓶增值税实施和疫情因素影响，废电瓶供需矛盾加剧，再生铅企业生产恢复大幅不及预期，此外，部分炼厂春节维持正常生产后，年后淡季开始进入检修状态，以江西地区为代表，整体 3 月再生铅产量未增反降。内蒙地区冶炼厂废电瓶供应紧张，多数炼厂春节后未能如期恢复，甚至有个别炼厂较春节期间减产；江西地区新增三家企业临时进入检修状态；河南地区废电瓶管控严格，期间疫情反复，河南地区各冶炼厂不同程度减产；江苏新扩建再生铅厂在 2 月开工后因环保、设备等因素意外停产，亦产生较多减量。4 月，江西、宁夏地区部分检修炼厂陆续恢复，河南疫情影响亦有缓解，部分冶炼厂已提前制定提产计划，江苏小型炼厂亦有投产计划，预计再生铅生产整处于恢复状态

不过疫情对生产影响仍不明朗。

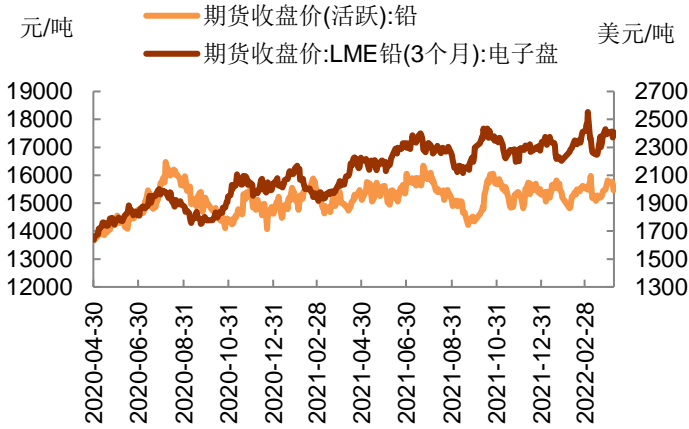
**SMM:** 上周原生铅冶炼厂周度三省开工率为 55.38% ，环比下降 2.67%。因疫情管控等因素，河南地区原料及成品运输仍受限制。河南金利清明假期小幅减产，预计本周恢复、小幅提产；济源宏阳粗铅供应紧张的情况有所缓解，取消了 4 月减产计划，产量小增；河南岷山产量完全恢复。湖南地区，桂阳银星按 4 月产量计划小幅减产，减产幅度约 1000 余吨/月；湖南金贵计划于 4 月中下旬安排检修，延续了上周的小幅提产；永兴众德 3 月下旬恢复生产。郴州雄风完成原料补充，取消了减产预期；云南地区，蒙自矿冶、红铅有色因原料供应偏紧等因素小幅减产。广东中金岭南拟定于 4 月开工投产的丹霞冶联合冶炼（搬迁）项目因疫情和设备调试等因素延迟开工计划至 5 月中旬，涉及产能约 10 万吨。再生铅持证冶炼企业四省周度开工为 36.34%，环比下降 3.16%。因疫情影响扩散，安徽地区冶炼厂因物流限制原料采购困难，生产开始出现下滑；同时，内蒙地区个别冶炼厂周内检修后未能恢复，产量进一步下滑。此外，河北地区冶炼厂因环保叠加疫情影响停产，亦产生部分减量。

库存方面，截止至 4 月 8 日，LME 库存报收 39325 吨，较 4 月 1 日增加 600 吨。上期所铅库存环比增 1575 吨至 90531 吨。五地铅锭库存总量至 9.98 万吨，周度环比上升 400 余吨。清明假期归来，铅蓄电池市场淡季态势愈加明显，加之疫情干扰，部分蓄电池企业已有一定减产，对于铅锭的购买力较 3 月下降；同时近期铅价冲高回落，期现价差较大，尤其是华南等主要供应地，市场货源宽松，现货多以大贴水出货，促使持货商交仓意向上升，而上海市场仍受疫情影响，仓库出入库困难，其他江浙地区前期交仓货源陆续抵达，整体社会库存由降转增。

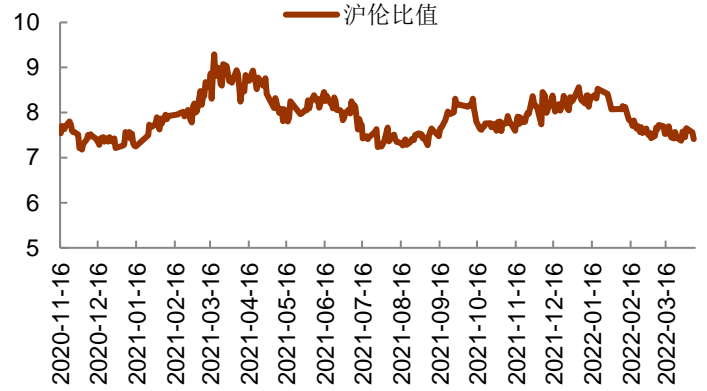
上周沪铅主力 Pb2205 期价高位回落。宏观来看，美联储会议纪要及官员的鹰派言论超市场预期，美元走强，金属多承压。基本面看，3 月原生铅及再生铅产量均不及预期，一方面疫情影响铅矿及废旧电瓶的运输，另一方面废电瓶增值税实施，供需矛盾加剧。进入 4 月，疫情仍较严峻，原生铅产量或环比微增，再生铅产量不确定性较大，总的看，供应向上修复程度或有限。下游而言，当前仍处淡季，叠加疫情对运输的冲击，进一步拖累需求，部分已计划减产应对。整体来看，美联储政策超预期紧缩，伦铅带动沪铅走弱。同时，国内基本面呈现供需双弱的格局，且当前现货贴水较大，持货商交仓意愿较强，社会库存出现小幅增加，沪铅上行动力减弱。短期或仍有继续回调风险，可尝试逢高沽空。

三、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

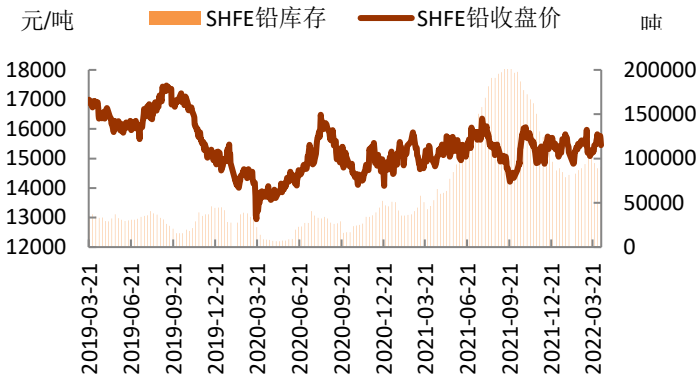


图表 2 沪伦比值

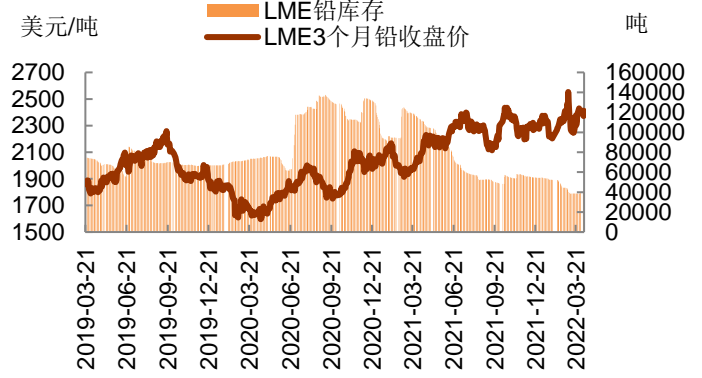


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

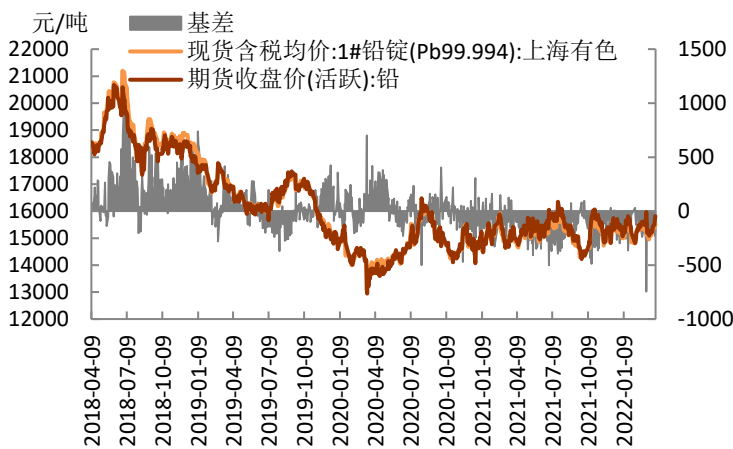


图表 4 LME 库存情况

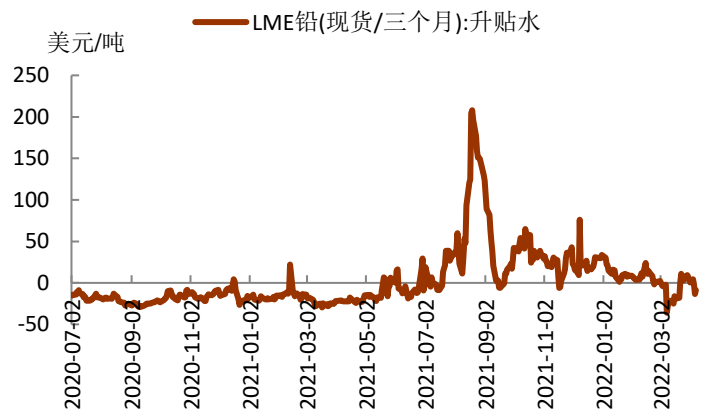


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

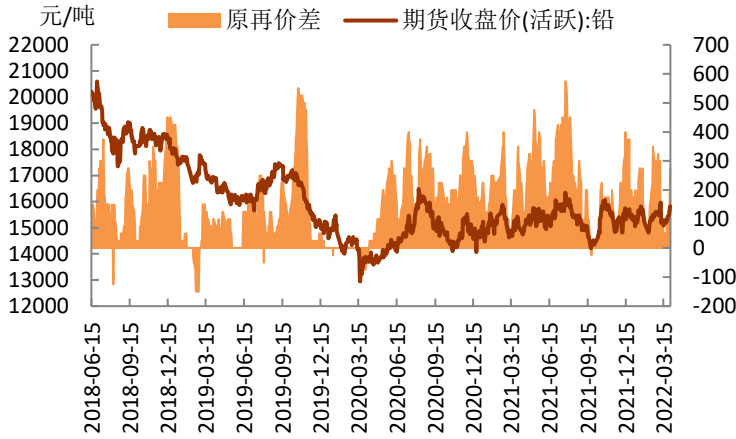


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

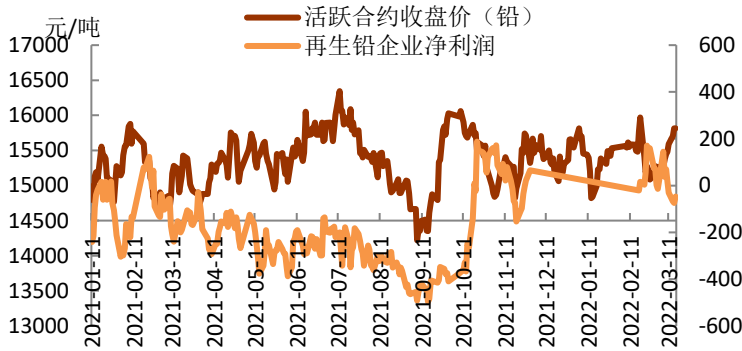


图表 8 废电瓶价格

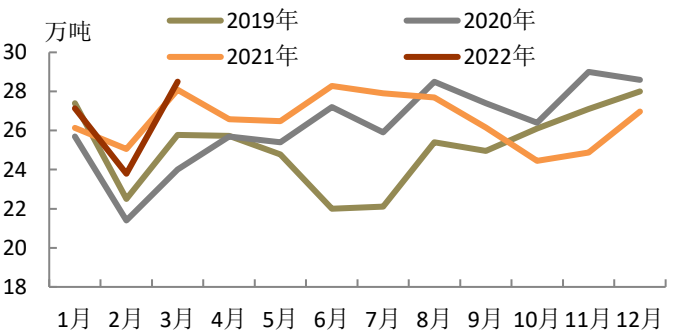


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

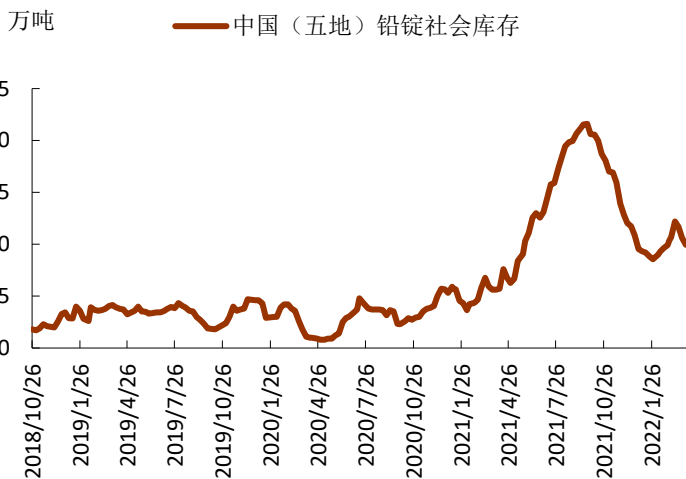


图表 10 原生铅产量情况

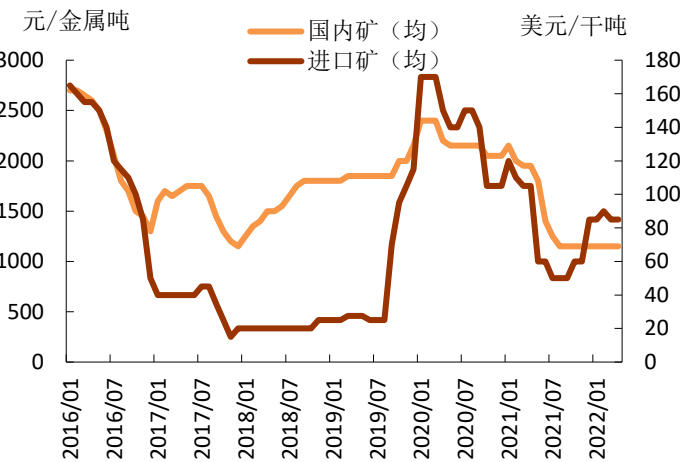


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。