

2023年1月30日 星期一

沪铅有望补涨

关注需求复苏



核心观点及策略

- 春节期间伦铅走势呈探低回升态势。宏观面看，美国通胀预期回落，美联储加息节奏有望放缓，美元指数延续震荡偏弱，金属走势多偏强。国内春节期间出行及消费改善，投资者对国内经济恢复预期进一步强化。
- 基本面看，LME库存降至2万吨左右，维持在近十五年低位，海外供应依旧偏紧。尽管当前注销仓单占比回落至16.8%，挤仓风险回落，但极低的库存水平依旧给与铅价下方一定支撑，期价有望延续外强内弱。国内看，春节期间原生铅冶炼企业多正常生产，再生铅方面，以安徽地区为代表的大型冶炼企业亦是轮班生产，下游方面，除去个别铅蓄电池企业存在春节生产的情况，其他企业普遍放假，放假时间在5-25天不等。总的看，下游企业放假时间多于铅冶炼企业，供需错配下，春节期间累库量预计在2-5万吨间，给予铅价运行一定压力。
- 整体看，美联储放缓加息利好基本消化，国内经济向好预期仍较强，宏观氛围有望延续偏暖。产业端看，国内春节期间累库概率大，对铅价有一定压力，但外强内弱格局下，国内铅锭出口预期或限制持续累库增量。节后沪铅存修复需求，期价有望震荡偏强运行，后期关注需求端恢复情况。

- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：宏观预期转弱，累库远超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ 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19日	1月27日	涨跌	单位
SHFE 铅	15,190	15,190	0	元/吨
LME 铅	2084	2179.5	95.5	美元/吨
沪伦比值	7.3	7.0	-0.3	
上期所库存	54020	53635	-385	吨
LME 库存	20250	20250	0	吨
现货升水	-75	-75	0	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

春节期间伦铅走势呈探低回升态势，期间最低价 2048.5 美元/吨，最高价 2237 美元/吨，截止至 1 月 26 日收盘 2193 美元/吨，周度上涨 5.2%。

库存方面，春节期间，伦铅库存并无较大变化，较节前（1 月 20 日）持平，为 20250 吨，继续处于十五年的低位。

宏观面看，美国 12 月份 PCE 和核心 PCE 物价指数继续回落，12 月个人消费支出 PCE 物价指数同比增长 5%，符合预期，弱于前值的 5.5%，为连续第六个月放缓，并创 2021 年 10 月以来最小涨幅。核心 PCE 物价指数在去年 12 月同比增 4.4%，同样符合预期且弱于前值的 4.7%。美国 1 月密歇根大学 1 年通胀预期继续回落，跌至 3.9%，初值为 4%，较 12 月 4.4% 显著回落，创 2021 年 4 月份以来新低。长期通胀预期较初值也有所回落，跌至 2.9%。通胀预期的改善，提振消费者信心创下九个月新高。美国去年四季度实际 GDP 年化季环比增速为 2.9%，高于经济学家预测的 2.6%。这与三季度 3.2% 的增幅相比有所放缓。

美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.8，预期 46，12 月前值为 46.2。欧元区 1 月综合 PMI 初值升至 50.2，好于预期值 49.8 与前值 49.3。欧元区 1 月制造业 PMI 初值为 48.5，为连续 7 个月低于荣枯线，低于预期值 48.8，高于前值 47.8。

经文化和旅游部数据中心测算，今年春节假期全国国内旅游出游 3.08 亿人次，同比增长 23.1%，恢复至 2019 年同期的 88.6%。实现国内旅游收入 3758.43 亿元，同比增长 30%，恢复至 2019 年同期的 73.1%。春节假日全国文化和旅游市场总体安全平稳有序。

春节期间伦铅走势呈探低回升态势。宏观面看，美国通胀预期回落，美联储加息节奏有望放缓，美元指数延续震荡偏弱，金属走势多偏强。国内春节期间出行及消费改善，投资者对国内经济恢复预期进一步强化。基本面看，LME 库存降至 2 万吨左右，维持在近十五年底

位，海外供应依旧偏紧。尽管当前注销仓单占比回落至 16.8%，挤仓风险回落，但极低的库存水平依旧给与铅价下方一定支撑，期价有望延续外强内弱。国内看，春节期间原生铅冶炼企业多正常生产，再生铅方面，以安徽地区为代表的大型冶炼企业亦是轮班生产，下游方面，除去个别铅蓄电池企业存在春节生产的情况，其他企业普遍放假，放假时间在 5-25 天不等。总的看，下游企业放假时间多于铅冶炼企业，供需错配下，春节期间累库量预计在 2-5 万吨间，给予铅价运行一定压力。整体看，美联储放缓加息利好基本消化，国内经济向好预期仍较强，宏观氛围有望延续偏暖。产业端看，国内春节期间累库概率大，对铅价有一定压力，但外强内弱格局下，国内铅锭出口预期或限制持续累库增量。节后沪铅存修复需求，期价有望震荡偏强运行，后期关注需求端恢复情况。

三、行业要闻

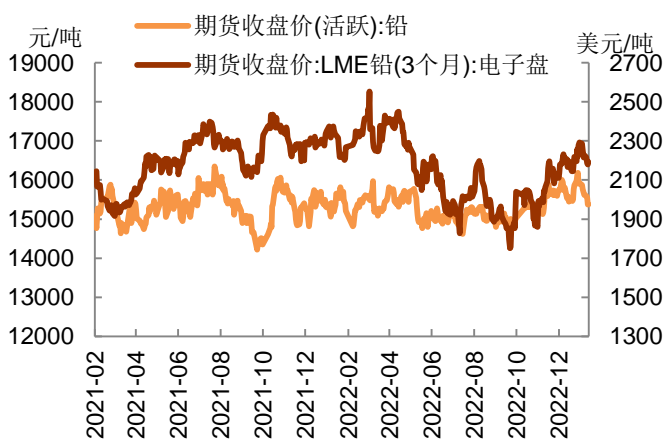
1. 海关数据显示：12 月进口铅精矿 8.02 万实物吨，环比下滑 36.97%，同比 2021 年 12 月增长 0.76%。2022 年 1-12 月累计进口铅精矿达 103.03 万实物吨，累计同比下滑 14.61%。

12 月精炼铅（未锻轧的精炼铅）出口量为 16431 吨，11 月为 3854 吨，去年同期为 6290 吨。全年出口量 11.65 万吨，累计同比增加 22.28%。

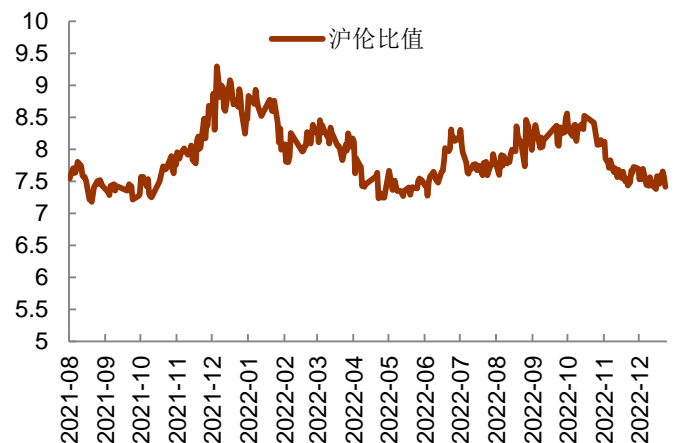
12 月铅蓄电池出口量 2102.65 万只，环比上升 23.91%，全年出口累计 2.16 亿只，累计同比增加 9.1%。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

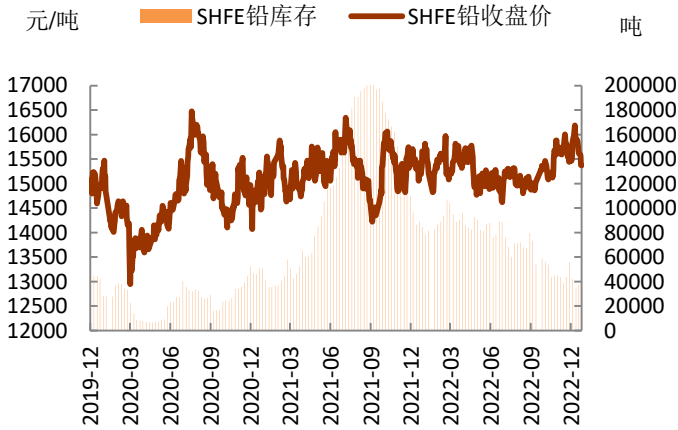


图表 2 沪伦比值

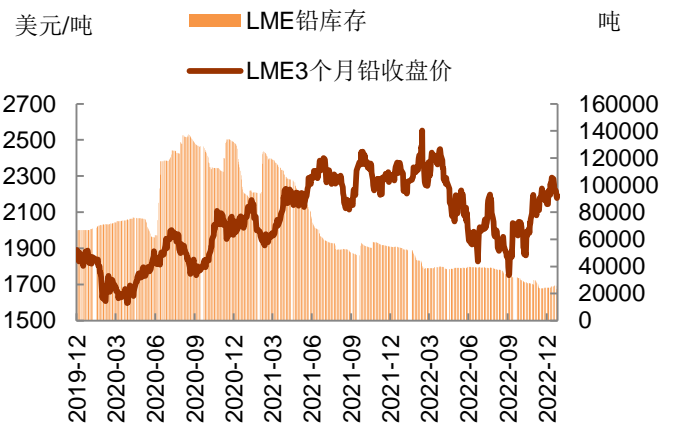


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

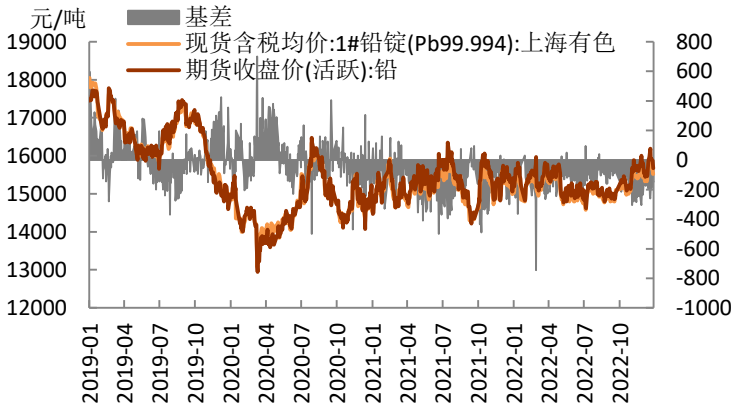


图表 4 LME 库存情况

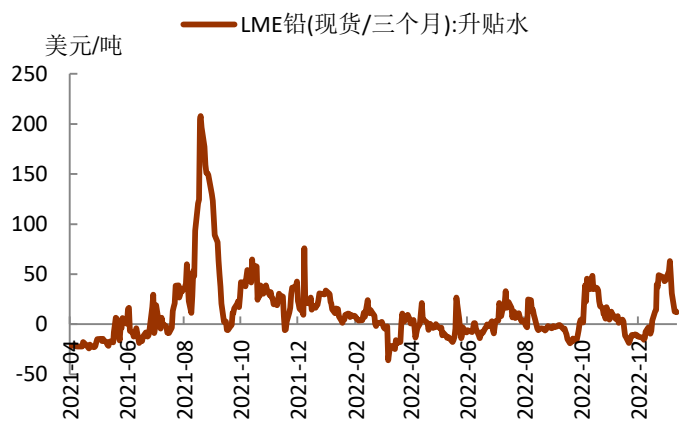


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

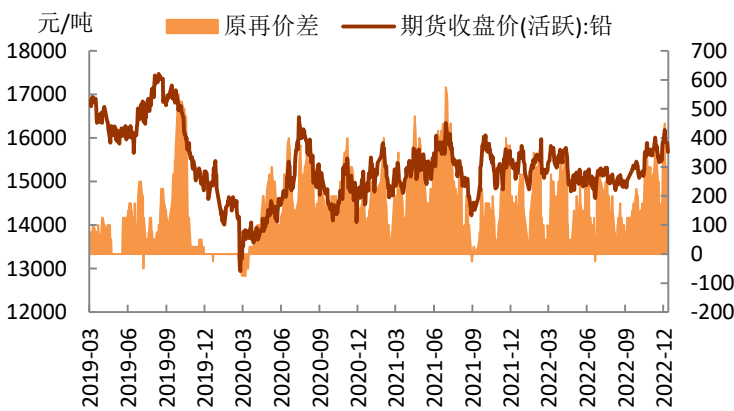


图表 6 LME 铅升贴水情况



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

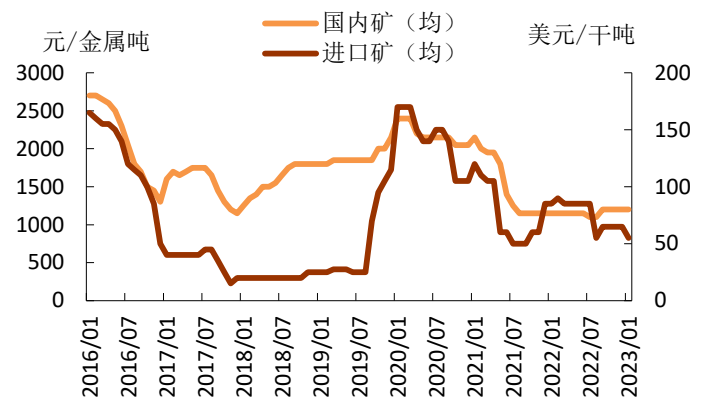


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 再生铅企业利润情况

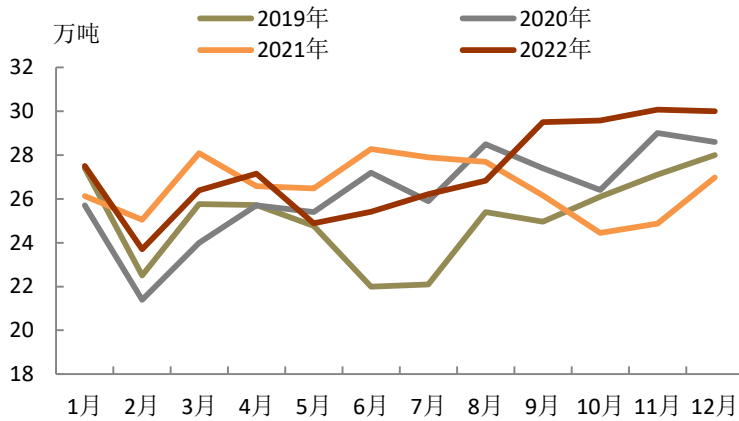


图表10 铅矿加工费

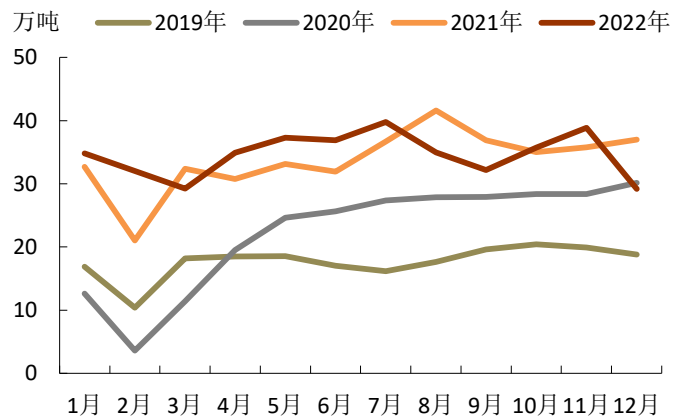


数据来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表11 原生铅产量

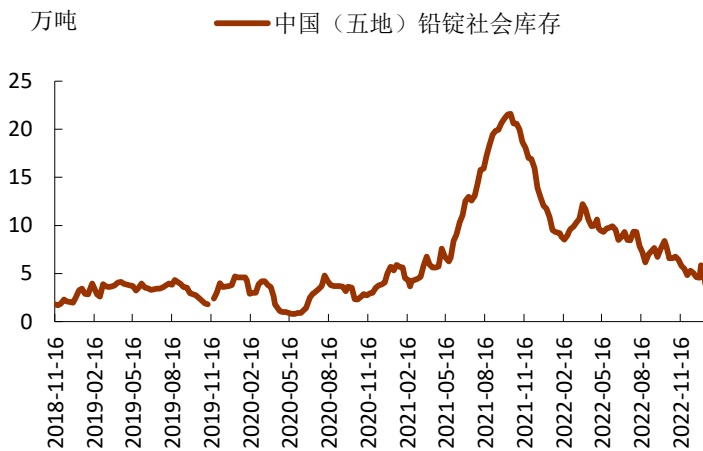


图表12 再生铅产量



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

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。