

2023年2月6日

宏观&基本面博弈

铅价或延续震荡



核心观点及策略

- 节后沪铅主力维持低位震荡运行。宏观面看，欧美央行加息符合市场预期，后期表态偏鸽。但周五美国非农数据远超预期，市场对美联储紧缩预期升温，美元反弹，内外铅价压力增加。
- 基本面来看，节后原生铅炼厂开工率小幅增加，春节部分检修的小型炼厂计划本周复产，另外河南金利新增产能已投产，预计原生铅供应稳中有增。再生铅方面，春节检修企业陆续复产，江苏新春兴和山东中庆都已复产，带动开工率回升。同时，废旧电瓶回收也在逐步恢复，原料供应有望改善。下游方面，铅蓄电池企业也陆续复工，少数在初五初六，多数在初八至元宵节，生产恢复带动开工率大幅回升。目前看，电动自行车电池市场消费尚可，经销商库存消耗，节后惯性补库，汽车及储能电池市场消费一般，经销商库存在1-2个月，补库刚性为主。
- 整体来看，美元大幅反弹，内外铅价承压。节后，产业链供需两端均有恢复，从企业开工率来看，需求端恢复弹性更大。且在下游部分补库带动下，库存出现小幅下滑，支撑铅价，同时当前铅价下，再生铅利润微薄，成本端存支撑。短期看，宏观压力向下，然基本面有支撑，铅价回调空间将有限，预计仍以低位震荡为主。

- 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27日	2月3日	涨跌	单位
SHFE 铅	15,190	15,275	85	元/吨
LME 铅	2179.5	2103.5	-76	美元/吨
沪伦比值	7.0	7.3	0.3	
上期所库存	53635	45681	-7954	吨
LME 库存	20250	20200	-50	吨
现货升水	-75	-120	-45	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

节后沪铅主力小幅高开后震荡回落，低点至 15125 元/吨后企稳，随后低位震荡修整，收至 15275 元/吨，周度涨幅 0.56%。周五晚间因美国就业数据超预期，美元反弹，期价承压，收至 15230 元/吨。伦铅震荡偏弱运行，收至 2103.5 美元/吨，周度跌幅 3.49%。

现货市场：截止至 2 月 3 日，上海市场驰宏铅 15270-15290 元/吨，对沪期铅 2303 合约贴水 20-0 元/吨报价；江浙市场江铜、铜冠铅 15250-15290 元/吨，对沪期铅 2303 合约贴水 40-0 元/吨报价。沪铅维持盘整态势，持货商出货随行就市，报价维持小幅贴水。再生铅靠近成本线，炼厂挺价出货，下游刚需回落至原生铅，但部分下游节前所备货员尚未消化完，多维持刚需采购。

库存方面，截止至 2 月 6 日，LME 库存为 吨，周度减少 吨。上期所库存减 7954 吨至 45681 吨。SMM 五地社会库存为 5.65 万吨，周度减少 0.24 万吨，较春节前增加 100 吨。春节期间，上下游放假存差异，下游放假多于冶炼企业，节后物流恢复，炼厂厂库部分转移至消费集中地的仓库，带动初期库存回升。然周中铅价回落，再生铅成本压力增大，低价惜售，流通货源有限。且期现价差较窄，炼厂货源转移销售机会不多，下游陆续复工，消费集中地的铅锭仓单库存被消耗，带动周度去库。

节后沪铅主力维持低位震荡运行。宏观面看，欧美央行加息市场预期，后期表态偏鸽。但周五美国非农数据远超预期，市场对美联储紧缩预期升温，美元反弹，内外铅价压力增加。基本面来看，节后原生铅炼厂开工率小幅增加，春节部分检修的小型炼厂计划本周复产，另外河南金利新增产能已投产，预计原生铅供应稳中有增。再生铅方面，春节检修企业陆续复产，江苏新春兴和山东中庆都已复产，带动开工率回升。同时，废旧电瓶回收也在逐步恢复，原料供应有望改善。下游方面，铅蓄电池企业也陆续复工，少数在初五初六，多数

在初八至元宵节，生产恢复带动开工率大幅回升。目前看，电动自行车电池市场消费尚可，经销商库存消耗，节后惯性补库，汽车及储能电池市场消费一般，经销商库存存在1-2个月，补库刚性为主。整体来看，美元大幅反弹，内外铅价承压。节后，产业链供需两端均有恢复，从企业开工率来看，需求端恢复弹性更大。且在下游部分补库带动下，库存出现小幅下滑，支撑铅价，同时当前铅价下，再生铅利润微薄，成本端存支撑。短期看，宏观压力向下，然基本面有支撑，铅价回调空间将有限，预计仍以低位震荡为主。

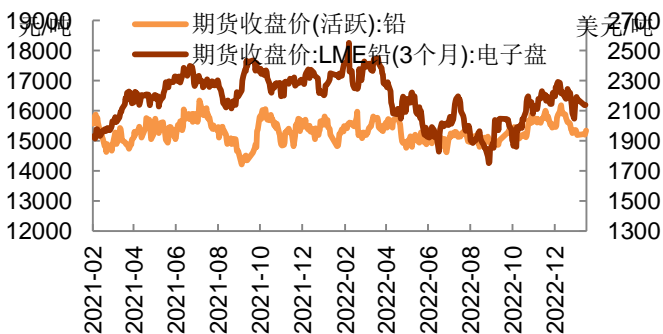
三、行业要闻

1. 嘉能可 2022 年铅产量为 19.16 万吨，较 2021 年的 22.23 万吨下滑 14%。

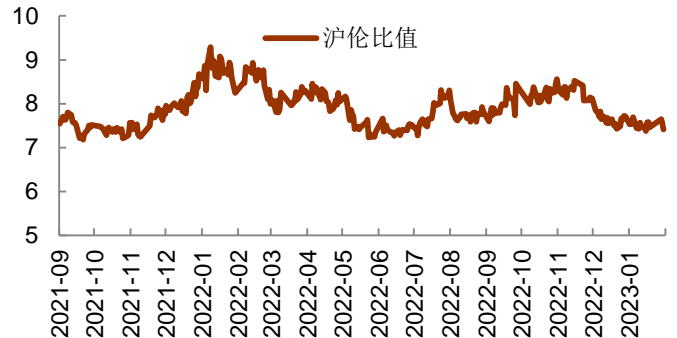
2. SMM：上周原生铅冶炼厂周度三省开工率为 50.95%，周度增加 0.27 个百分点。再生铅执政企业四省开工率为 33.92%，周度增加 1.99 个百分点。五省铅蓄电池周度开工率为 55.94%，周度增加 43.08 个百分点。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

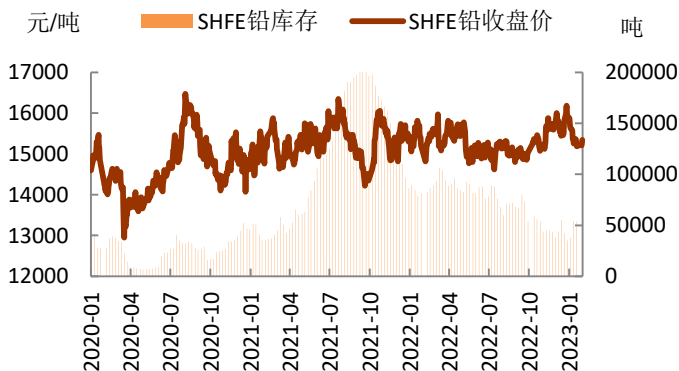


图表 2 沪伦比值

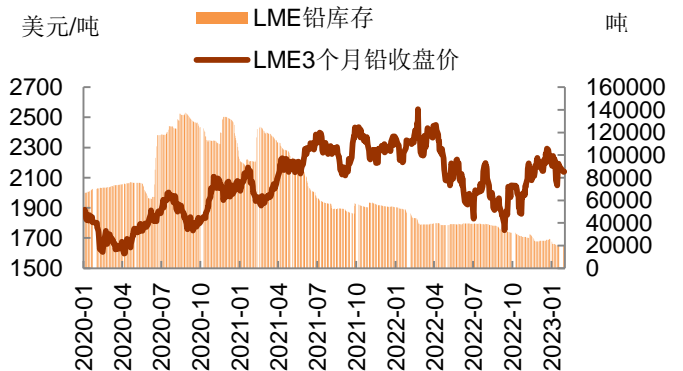


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

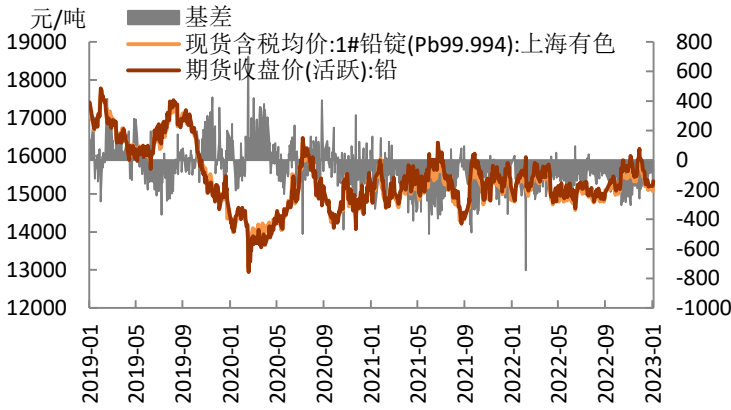


图表 4 LME 库存情况



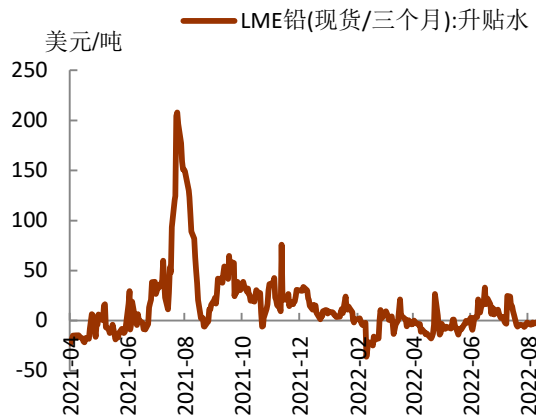
数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

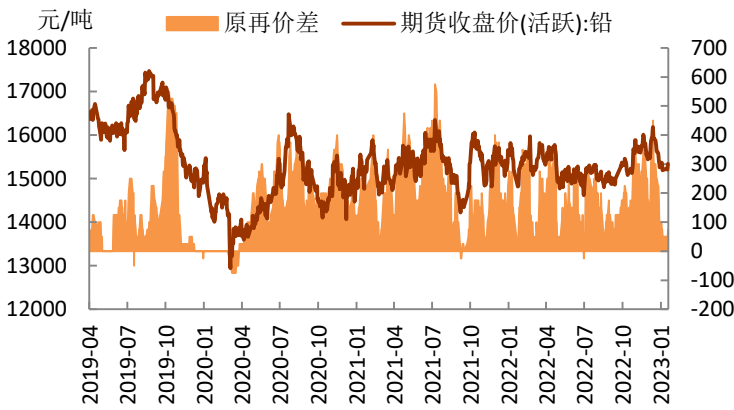


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 6 LME 铅升贴水情况



图表 7 原生铅与再生精铅价差

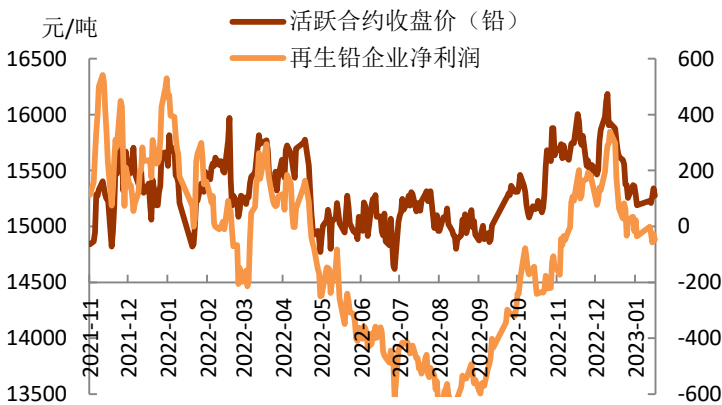


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

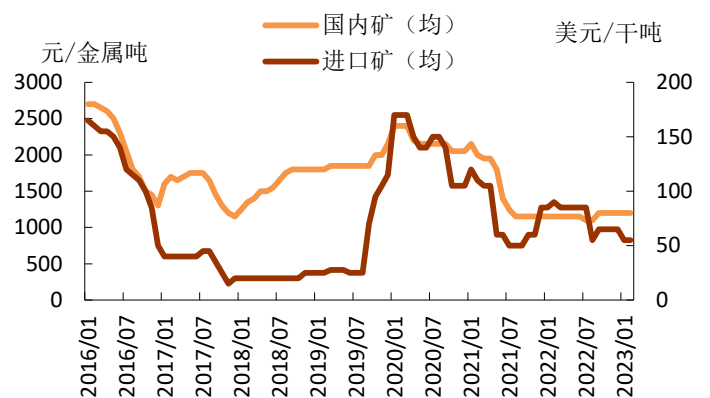
图表 8 废电瓶价格



图表 9 再生铅企业利润情况

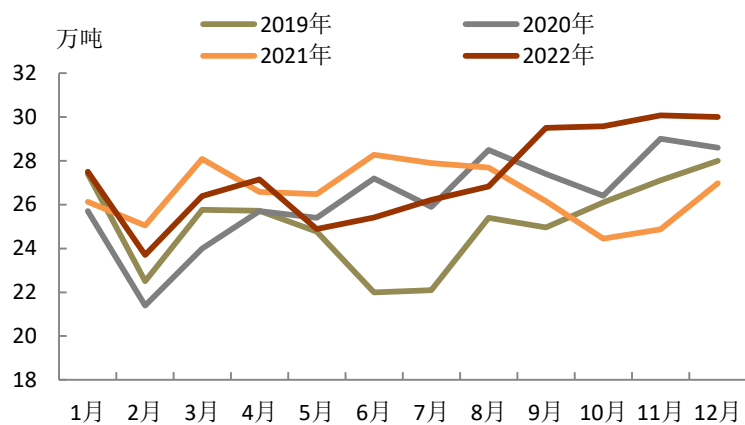


图表 10 铅矿加工费

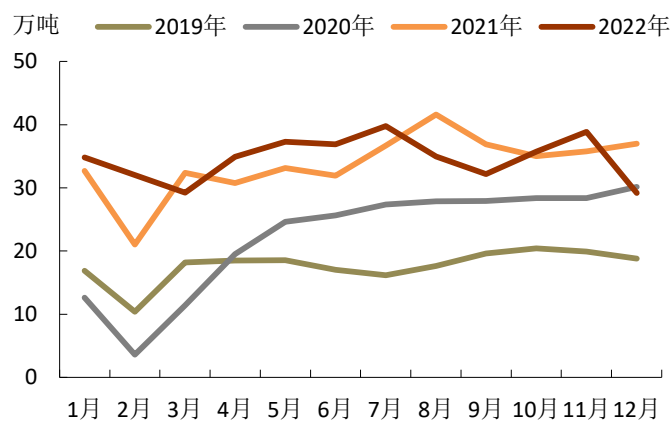


数据来源: SMM, iFind, 铜冠金源期货

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。