

2023年2月27日

多空因素交织

铅价区间运行



核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价呈现冲高回落走势。宏观面看，近期美国通胀超预期且经济保有韧性，美联储紧缩预期强化，美元延续偏强运行，内外铅价承压。
- 基本面看，三省原生铅炼厂生产维持稳中趋增，部分炼厂因原料供应小幅减产；再生铅方面，安徽超威复产带动企业开工率小幅上行，节后跨省转运联单办理较为缓慢，原料废旧电瓶区域供应边际转宽松，价格小幅回调，再生铅成本支撑有所松动。但铅价目前低位，部分炼厂陷入小幅亏损，但企业反馈情况显示，尚未有炼厂因亏换计划减产，预期供应端总体维稳。需求端看，节后铅蓄电池补库带来的消费复苏行情基本结束，且板块价差异较大，其中电动自行车电池受益于新国标淘汰期，表现更佳，企业开工多维持80-100%，但汽车电池企业因消费临近淡季，订单欠佳，表现一般。
- 整体来看，近期美联储紧缩预期强化，美元维持偏强，铅价上方存一定宏观压力。从产业端看，供需基本恢复，均维持稳定生产，矛盾尚不突出。当前铅价下方依然受去库及再生铅成本支撑，但上方因消费未有超预期表现而高度受限，多空因素交织下，期价预期维持15100-15500元/吨区间运行。
-
- 策略建议：区间操作
- 风险因素：市场情绪转换，库存大幅增加

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	2月17日	2月24日	涨跌	单位
SHFE 铅	15,155	15,350	195	元/吨
LME 铅	2057	2082	25	美元/吨
沪伦比值	7.4	7.4	0.0	
上期所库存	77216	48006	-29210	吨
LME 库存	24700	25100	400	吨
社会库存	8.38	5.48	-2.9	万吨
现货升水	-100	-185	-85	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

上周沪铅主力换月至 2304 合约，期价呈现冲高回落走势，周中高点触及 15500 元/吨，最终收至 15350 元/吨，周度涨幅 1.09%。周五晚间窄幅震荡，收至 15365 元/吨。伦铅亦呈现冲高回落走势，收至 2082 美元/吨，周度涨幅 0.53%。

现货市场：截止至 2 月 24 日，上海市场驰宏铅 15255-15305 元/吨，对沪期铅 2303 合约贴水 50-0 元/吨报价；江浙市场豫光、江铜、铜冠铅 15245-15305 元/吨，对沪期铅 2303 合约贴水 60-0 元/吨报价。沪铅弱势震荡，持货商报价随行就市，同时地域性供应差异尚存，华东地区货源充足，报价较多，下游需求平平，消化库存为主。

库存方面，截止至 2 月 24 日，LME 库存为 25100 吨，周度增加 400 吨。上期所库存减 29210 吨至 48006 吨。SMM 五地社会库存为 5.48 万吨，周度减少 2.9 万吨。铅价低位震荡，再生铅企业逼近成本线，低价惜售，加之区域供应有差异，华南市场供应偏紧，下游转向消耗社会库存，带动库存大降。

上周沪铅主力期价呈现冲高回落走势。宏观面看，近期美国通胀超预期且经济保有韧性，美联储紧缩预期强化，美元延续偏强运行，内外铅价承压。基本面看，三省原生铅炼厂生产维持稳中趋增，部分炼厂因原料供应小幅减产；再生铅方面，安徽超威复产带动企业开工率小幅上行，节后跨省转运联单办理较为缓慢，原料废旧电瓶区域供应边际转宽松，价格小幅回调，再生铅成本支撑有所松动。但铅价目前低位，部分炼厂陷入小幅亏损，但企业反馈情况显示，尚未有炼厂因亏换计划减产，预期供应端总体维稳。需求端看，节后铅蓄电池补库带来的消费复苏行情基本结束，且板块价差异较大，其中电动自行车电池受益于新国标淘汰期，表现较好，企业开工多维持 80-100%，但汽车电池企业因消费临近淡季，订单欠佳，表

现一般。整体来看，近期美联储紧缩预期强化，美元维持偏强，铅价上方存一定宏观压力。从产业端看，供需基本恢复，均维持稳定生产，矛盾尚不突出。当前铅价下方依然受去库及再生铅成本支撑，但上方因消费未有超预期表现而高度受限，多空因素交织下，期价预期维持 15100-15500 元/吨区间运行。

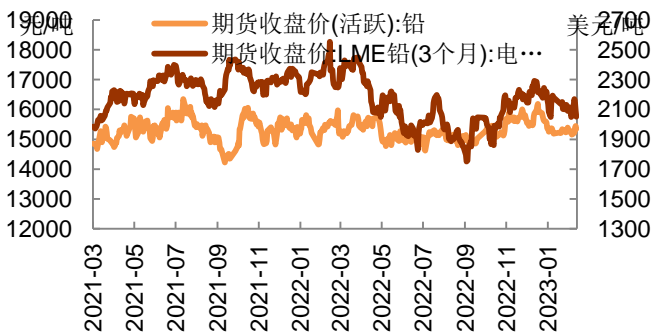
三、行业要闻

1. 国际铅锌研究小组数据显示，去年 12 月全球铅市转为供应短缺 6,100 吨，11 月修正后为供应过剩 9,200 吨。2022 年全年，全球铅市供应短缺 99,000 吨，2021 年为过剩 44,000 吨。

2. SMM：上周原生铅冶炼厂周度三省开工率为 60.97%，周度增加 1.43 个百分点；再生铅执政企业四省开工率为 41.71，周度增加 1.36 个百分点；五省铅蓄电池周度开工率为 73.77%，环比持平。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

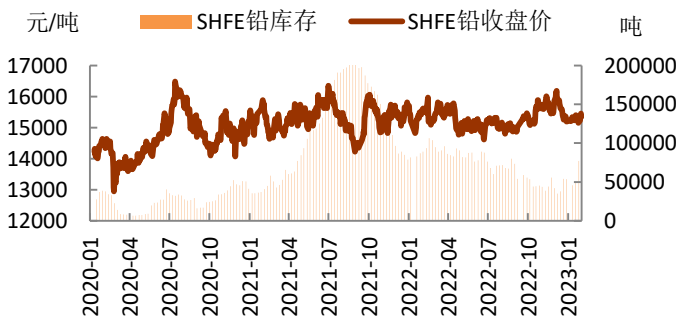


图表 2 沪伦比值

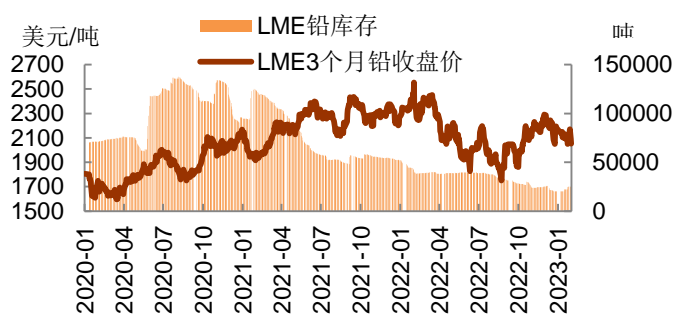


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

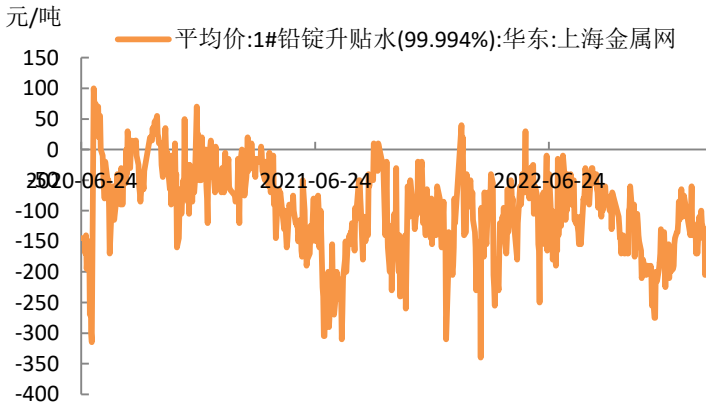


图表 4 LME 库存情况



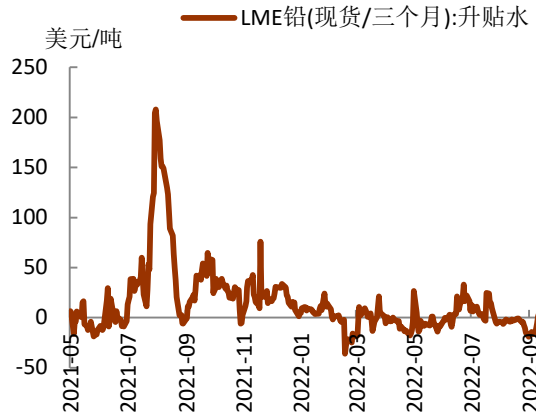
数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

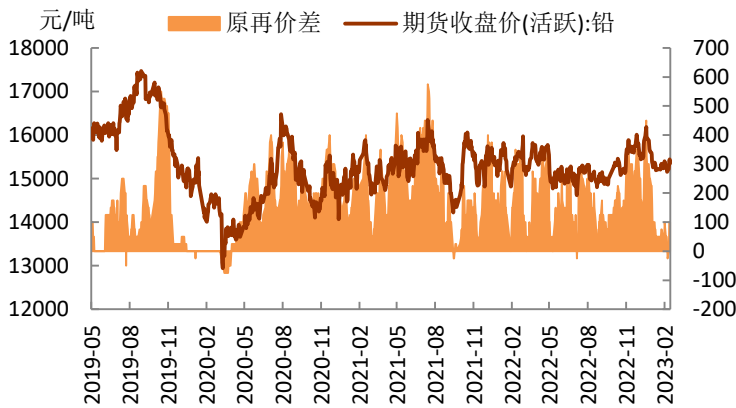


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 6 LME 铅升贴水情况



图表 7 原生铅与再生精铅价差

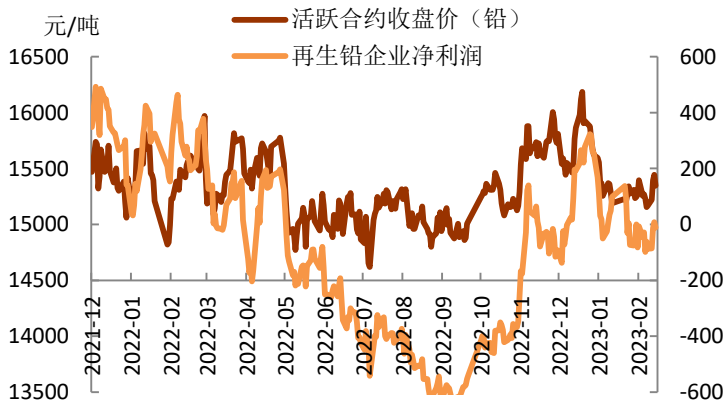


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 8 废电瓶价格

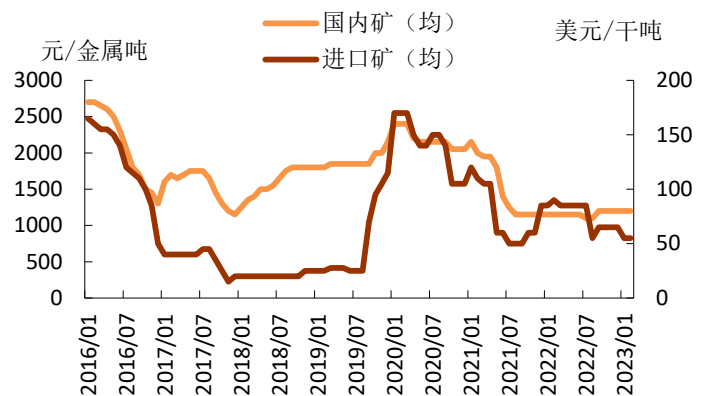


图表 9 再生铅企业利润情况

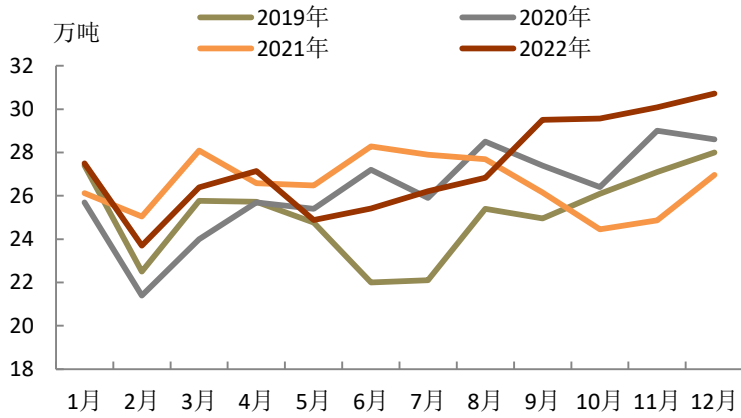


数据来源: SMM, iFind, 铜冠金源期货

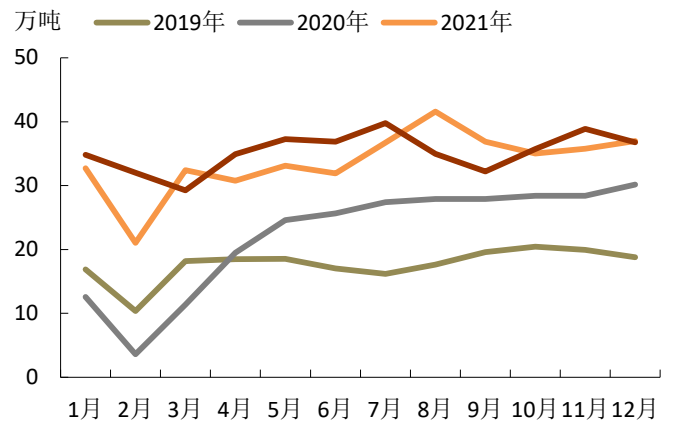
图表 10 铅矿加工费



图表 11 原生铅产量

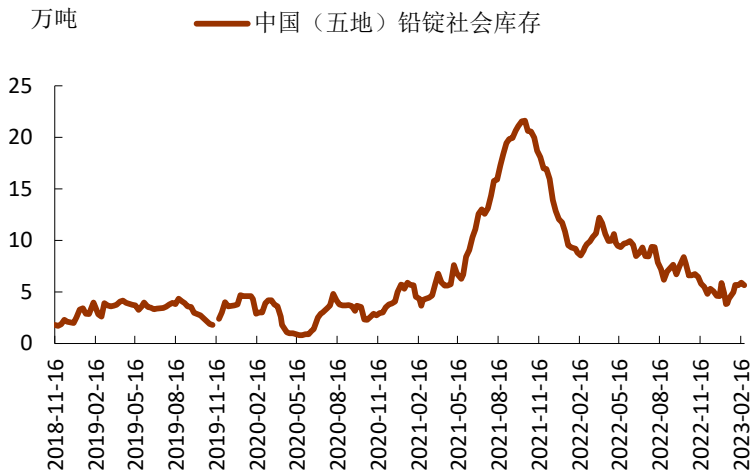


图表 12 再生铅产量



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。