

2023年3月27日

## 供需双弱

## 铅价反弹受限



### 核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价震荡偏强运行。宏观面看，美联储3月加息25BP，符合市场预期，且加息步入尾声。同时，欧美银行冲击边际减弱，大宗商品宏观压力减弱。
- 基本面看，原生铅炼厂增产互现，河南地区此前检修炼厂已复产，但仍有部分炼厂因原料偏紧日均产量下滑，其它地区湖南及云南地区炼厂生产多稳定。再生铅生产也已稳为主，河南两家炼厂产量增加，抵消广东炼厂检修影响。后期，安徽及内蒙炼厂复产将带来部分增量，与此同时，江西也有炼厂技改停产，复产与检修并存，预计产量总体维持稳中有增。需求方面，铅蓄电池更换市场进入淡季，电池促销情况较明显。整车促销尚能带动部分需求，各地存差异，大小企业差异也较明显，大型企业生产维稳，中小企业已销定产，且生产有下滑趋势。
- 整体来看，铅价宏观压力减弱，产业端看，需求端处于淡季，但刚性消费令需求下滑速度较慢，同时供应端受原料偏紧及部分检修影响，维持偏紧，带动社会库存重心不断下移，绝对量维持在近三年偏低位，支撑铅价。但目前供需双弱的供需格局也难以提供持续向上动力，铅价反弹空间受抑。预计铅价维持区间15100-15500元/吨震荡。
- 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	3月17日	3月24日	涨跌	单位
SHFE 铅	15,405	15,390	-15	元/吨
LME 铅	2,089.00	2120.5	31.5	美元/吨
沪伦比值	7.4	7.3	-0.1	
上期所库存	50,139	37,537	-12602	吨
LME 库存	25,725	25,700	-25	吨
社会库存	5.55	4.08	-1.47	万吨
现货升水	-150.00	-110	40	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 2305 合约，期价震荡偏强运行，收至 15390 元/吨，周度涨幅 0.1%。周五震荡重心延续小幅上移，收至 15405 元/吨。伦铅震荡重心小幅上移，收至 2120.5 美元/吨，周度涨幅 1.51%。

现货市场：截止至 3 月 24 日，上海市场驰宏铅 15370-15400 元/吨，对沪期铅 2304 合约升水 0-30 元/吨报价；江浙市场江铜、铜冠铅 15350-15390 元/吨，对沪期铅 2304 合约贴水 20 元/吨到升水 20 元/吨报价。沪铅维持盘整态势，持货商随行报价，升贴水变化不大，部分再生铅贴水出货，下游刚需分流，成交较清淡。

库存方面，截止至 3 月 24 日，LME 库存为 25700 吨，周度减少 25 吨。上期所库存减 12602 吨至 37537 吨。SMM 五地社会库存为 4.08 万吨，周度减少 1.47 万吨。交割货源重新流入市场，下游按需采购带动去库。进入 3 月底至 4 月初，部分再生铅检修结束，供应缓慢恢复，蓄电池进入淡季，电池订单进一步下滑，消费走弱下，后期去库速度将放缓。

上周沪铅主力期价震荡偏强运行。宏观面看，美联储 3 月加息 25BP，符合市场预期，且加息步入尾声。同时，欧美银行冲击边际减弱，大宗商品宏观压力减弱。基本面看，原生铅炼厂增产互现，河南地区此前检修炼厂已复产，但仍有部分炼厂因原料偏紧日均产量下滑，其它地区湖南及云南地区炼厂生产多稳定。再生铅生产也已稳为主，河南两家炼厂产量增加，抵消广东炼厂检修影响。后期，安徽及内蒙炼厂复产将带来部分增量，与此同时，江西也有炼厂技改停产，复产与检修并存，预计产量总体维持稳中有增。需求方面，铅蓄电池更换市场进入淡季，电池促销情况较明显。整车促销尚能带动部分需求，各地存差异，大小企业差异也较明显，大型企业生产维稳，中小企业已销定产，且生产有下滑趋势。整体来看，铅价

宏观压力减弱，产业端看，需求端处于淡季，但刚性消费令需求下滑速度较慢，同时供应端受原料偏紧及部分检修影响，维持偏紧，带动社会库存重心不断下移，绝对量维持在近三年偏低位，支撑铅价。但目前供需双弱的供需格局也难以提供持续向上动力，铅价反弹空间受抑。预计铅价维持区间 15100-15500 元/吨震荡。

### 三、行业要闻

1. SMM: 上周原生铅冶炼厂周度三省开工率为 55.88%，周度下滑 0.43 个百分点；再生铅执政企业四省开工率为 45.15%，周度增加 0.77 个百分点；五省铅蓄电池周度开工率为 72.42%，周度微降 0.19 个百分点。

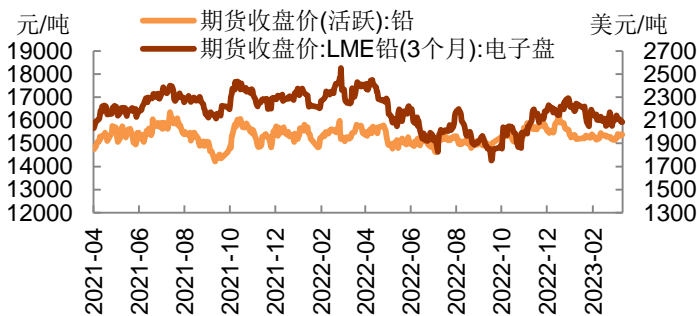
2. ILZSG: 1 月全球铅市供应短缺 1.34 万吨，上个月修正后为供应过剩 3,400 吨。

3. 海关: 2023 年 1 月铅矿进口量 12.03 万吨，2 月进口量 11.16 万吨，1-2 月累计进口量 23.18 万吨，累计同比增 64.8%。

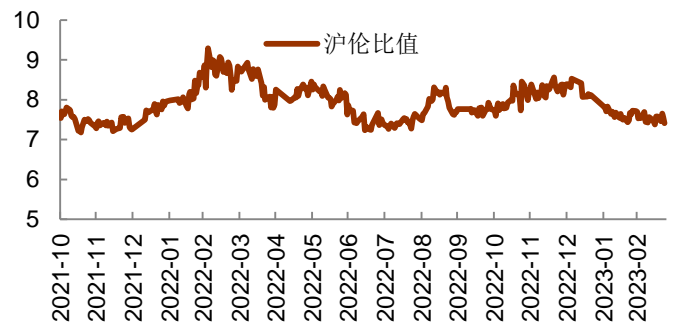
1 月精炼铅进口量为 294.93 吨，同比飙升 1922.56%，2 月未进口精炼铅。

### 四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

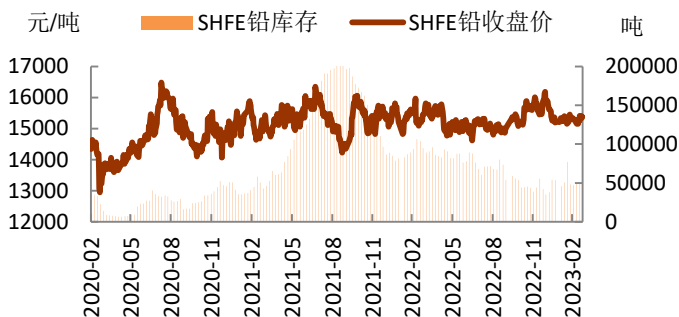


图表 2 沪伦比值

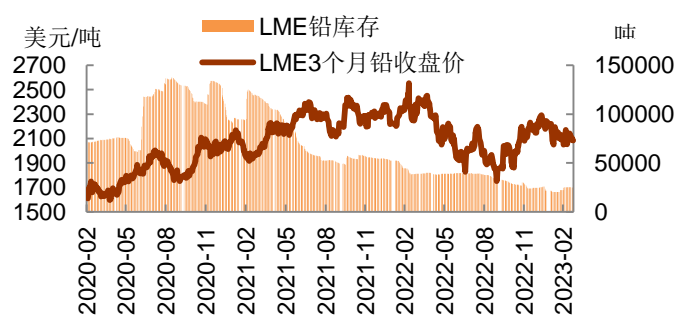


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

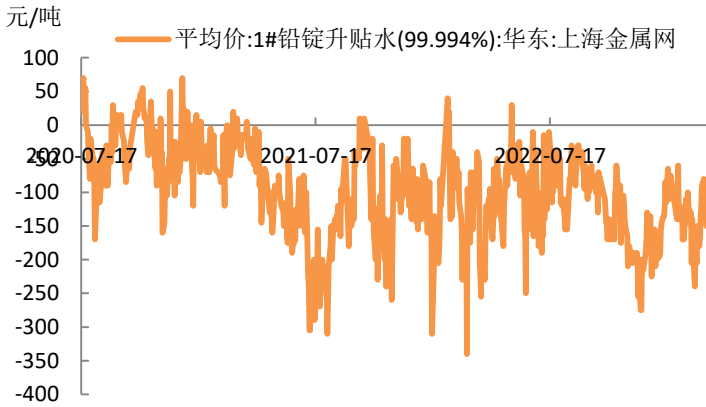


图表 4 LME 库存情况

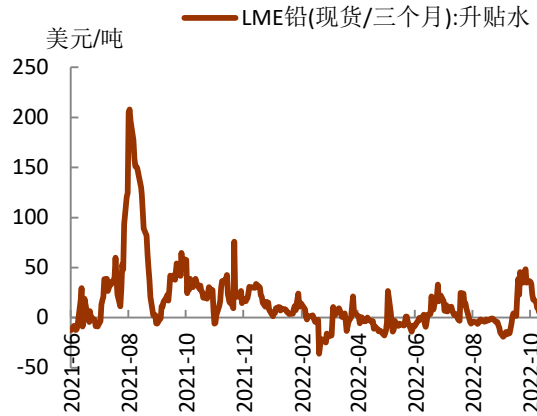


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

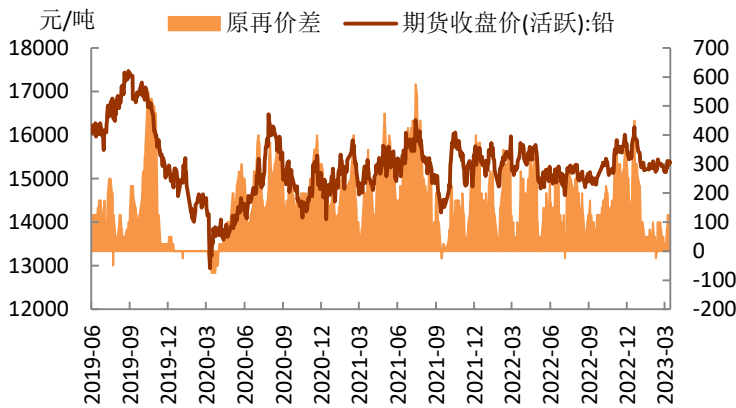


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

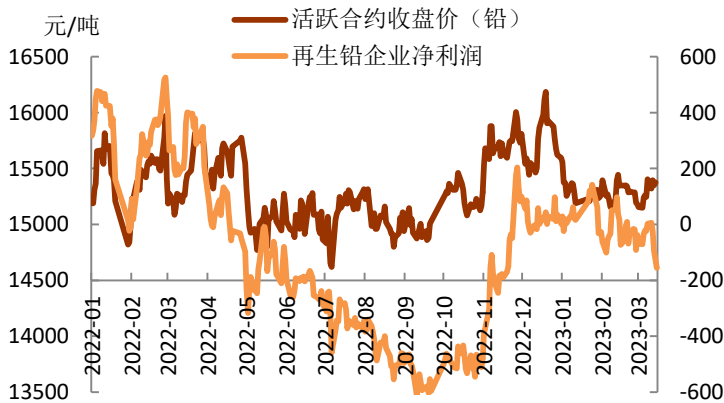


图表 8 废电瓶价格

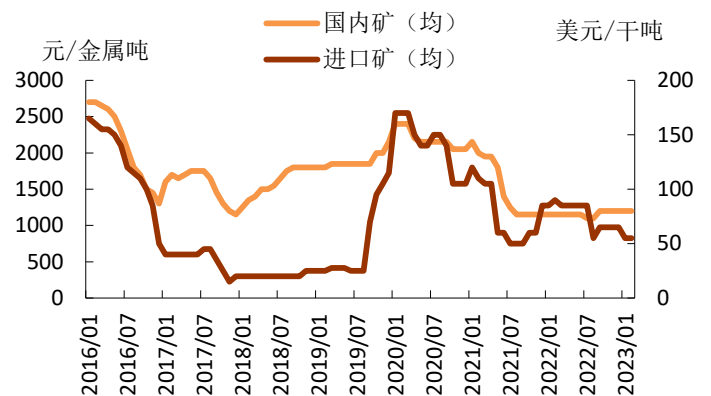


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

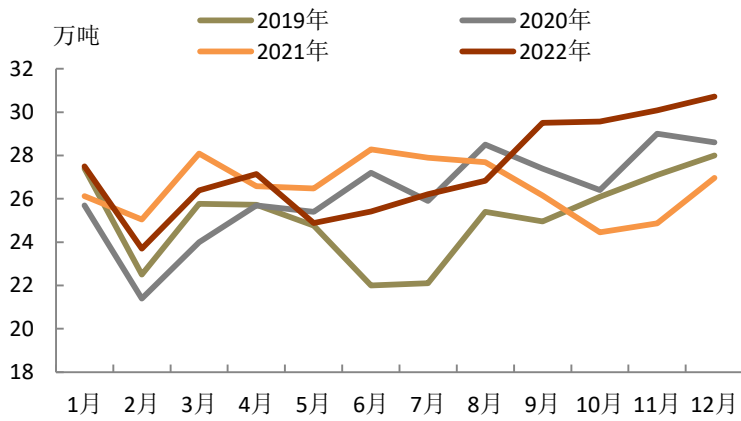


图表 10 铅矿加工费

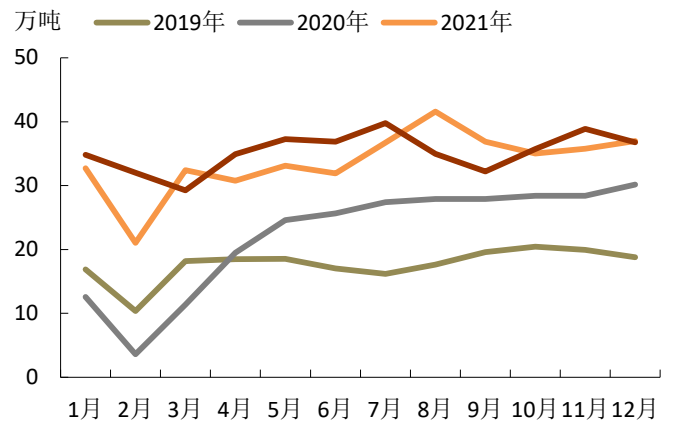


数据来源: SMM, iFind, 铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量

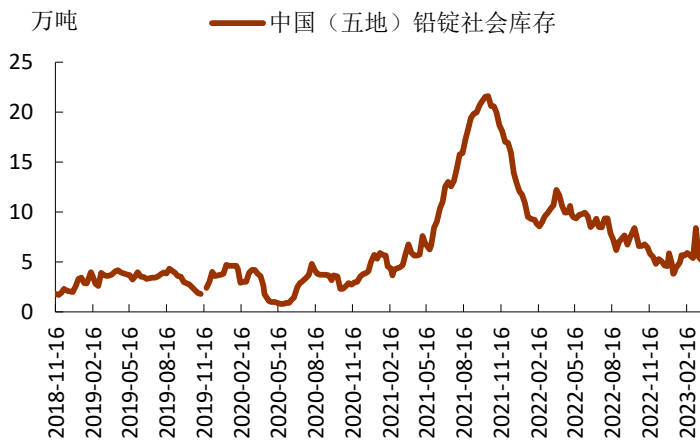


图表 12 再生铅产量



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。