

2024年4月1日

交割炼厂减产发酵

铅价破位拉涨



核心观点及策略

- 上周沪铅主力破位上涨，直逼万七一线。宏观面看，美国数据多强劲，经济韧性较足，2月PCE数据环比小降，鲍威尔重申不急于降息，6月降息再添不确定性，美元偏强。
- 基本面看，近期海外矿山受许可证及飓风影响，产出减少，强化铅矿供应紧张的现状，4月内外加工费低位下行，市场担忧后续影响炼厂生产。4月河南地区原生铅炼厂减产较多，SMM预计河南地区产量同比降超3万吨，环比减少1.2万吨，其中三家为上期所主要交割品牌，市场下调消费淡季的累库预期。再生铅方面，原料废旧电瓶价格较为稳定，未出现同步跟涨，且3月以来再生铅炼厂生产稳中有增。需求端看，通常3-5月为铅蓄电池传统消费淡季，不过今年下游新投产产能爬产，增加原料需求，出现淡季下备货意愿不减的情况。
- 整体来看，海外高库存压力不减，反套资金参与增多，且国内可交割原生铅炼厂减产预期发酵及下游消费淡季备货意愿不减等因素提振，铅价周中增仓上行。但废旧电瓶未同步跟涨，且再生铅供应稳中趋升，社会库存水平偏高，供需面仍偏宽松，铅价冲高回落后或呈现宽幅震荡，产业保值者可逢高卖保。
- 策略建议：逢高沽空
- 风险因素：宏观风险，供应端减产不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	3月22日	3月29日	涨跌	单位
SHFE 铅	16235	16815	580	元/吨
LME 铅	2037	2053	16	美元/吨
沪伦比值	8	8.2	0	
上期所库存	53631	49223	-4408	吨
LME 库存	267,775	272,200	4425	吨
社会库存	6.27	5.62	-0.65	万吨
现货升水	-145	-395	-250	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 2405 合约期价前半周延续偏弱运行，周四周五多头增仓，期价强势拉涨，破位上行，直逼万七一线，最终收至 16815 元/吨，周度涨幅 3.57%。周五夜间震荡回落，收至 16655 元/吨。伦铅探底回升，收至 2053 美元/吨，周度涨幅 0.79%。

现货市场：截止至 3 月 29，上海市场驰宏铅 16960-16980 元/吨，对沪铅 2405 合约升水 100-120 元/吨；江浙地区江铜铅 16940-16980 元/吨，对沪铅 2405 合约升水 80-120 元/吨。沪铅集中加仓，铅价直逼 17000 关口，持货商多由出货转为接货，尤其是交割品牌货源，报价普遍以高升水出货，炼厂交仓意愿高涨，散单出货较少或不出，下游长单采购为主，部分贴水散单。

库存方面，截止至 3 月 28 日，LME 周度库存 272200 吨，周度增加 4425 吨。上期所库存 49223 吨，较上周减少 4408 吨。截止至 3 月 28 日，SMM 五地社会库存为 5.62 万吨，较周一增加 0.03 万吨，较前一周周四减少 0.65 万吨。河南、湖南等地原生铅炼厂正值检修，供应进一步收减，部分下游就近消耗社会会仓库库存，铅锭库存录减。

上周沪铅主力破位上涨，直逼万七一线。宏观面看，美国数据多强劲，经济韧性较足，2 月 PCE 数据环比小降，鲍威尔重申不急于降息，6 月降息再添不确定性，美元偏强。基本面看，近期海外矿山受许可证及飓风影响，产出减少，强化铅矿供应紧张的现状，4 月内外加工费低位下行，市场担忧后续影响炼厂生产。4 月河南地区原生铅炼厂减产较多，SMM 预计河南地区产量同比降超 3 万吨，环比减少 1.2 万吨，其中三家为上期所主要交割品牌，市场下调消费淡季的累库预期。再生铅方面，原料废旧电瓶价格较为稳定，未出现同步跟涨，且 3 月以来再生铅炼厂生产稳中有增。需求端看，通常 3-5 月为铅蓄电池传统消费淡季，不过今

年下游新投建产能爬产，增加原料需求，出现淡季下备货意愿不减的情况。

整体来看，海外高库存压力不减，反套资金参与增多，且国内可交割原生铅炼厂减产预期发酵及下游消费淡季备货意愿不减等因素提振，铅价周中增仓上行。但废旧电瓶未同步跟涨，且再生铅供应稳中趋升，社会库存水平偏高，供需面仍偏宽松，铅价冲高回落后或呈现宽幅震荡，产业保值者可逢高卖保。

三、行业要闻

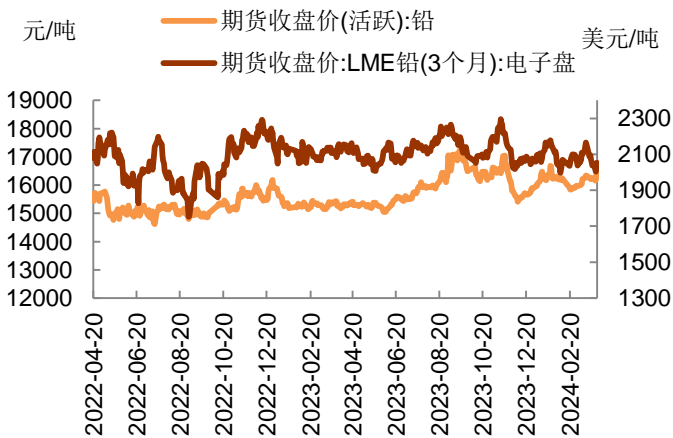
1. 彭博：上周三（3月20日），伦敦金属交易所（LME）位于新加坡的基础金属/工业金属仓库库存增加超过 6.4 万吨，增幅 34%，造成总库存达到 2013 年以来新高。知情人士表示，其中相当大比例由花旗集团交付。

2、SMM：4 月内外铅矿月度加工费均值报价分别为 750 元/金属吨和 35 美元/干吨，环比分别下滑 50 元/金属吨和持平。

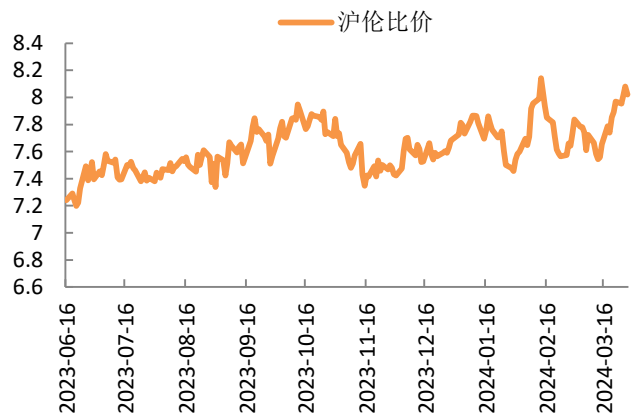
3、卓创调研，河南济源地区三家冶炼厂计划近期开始检修，检修时长 1-2 个月，预计总影响量在 3 万吨。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

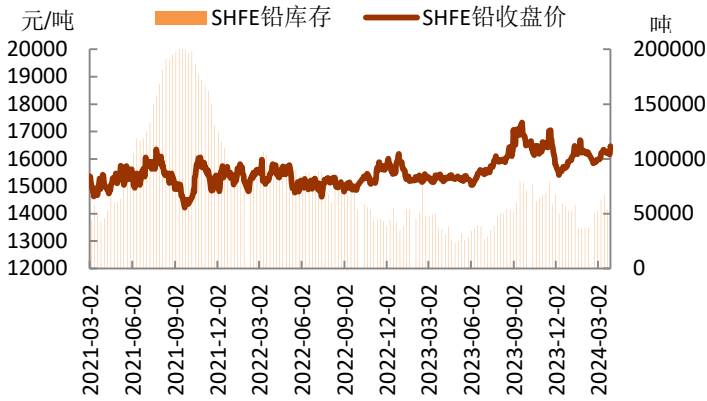


图表 2 沪伦比值

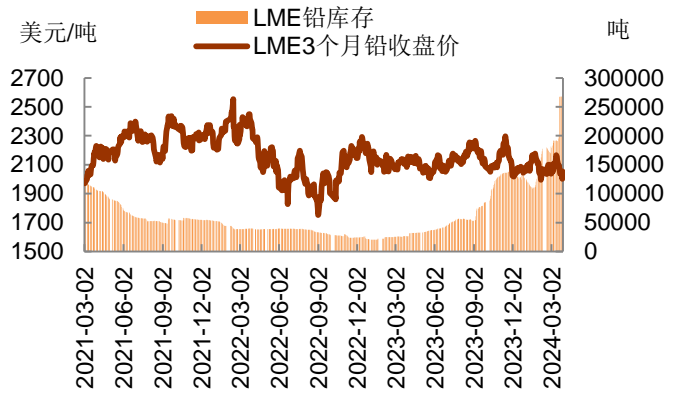


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

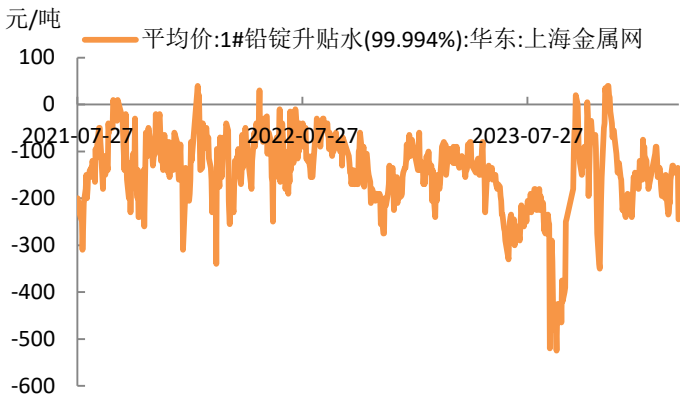


图表 4 LME 库存情况

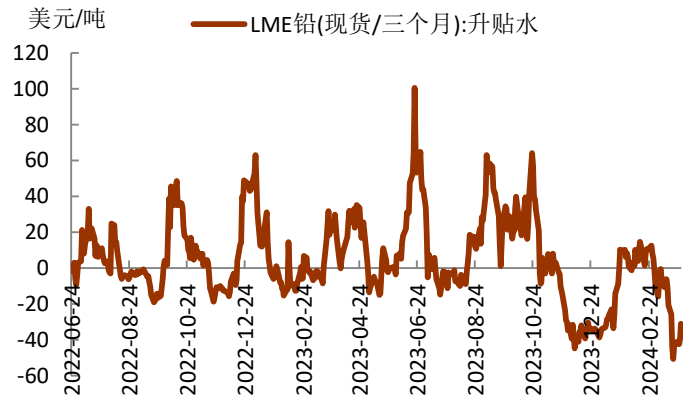


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

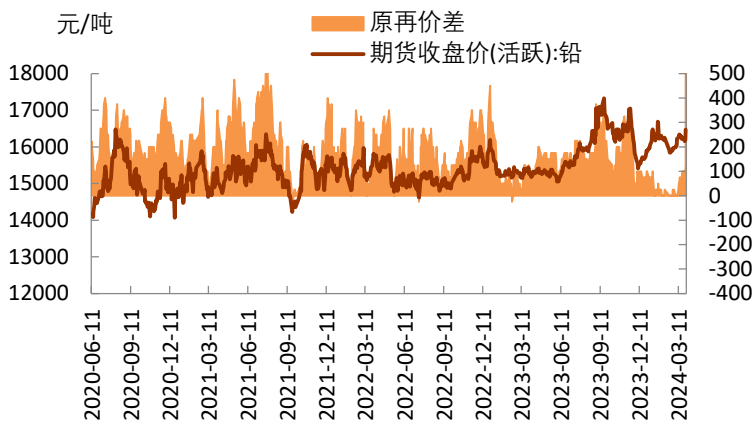


图表 6 LME 铅升贴水情况

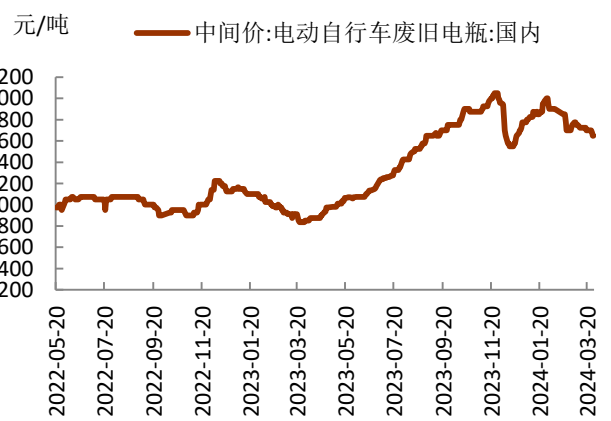


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

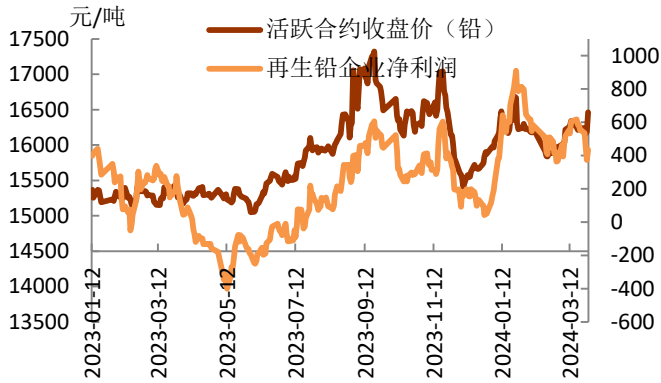


图表 8 废电瓶价格

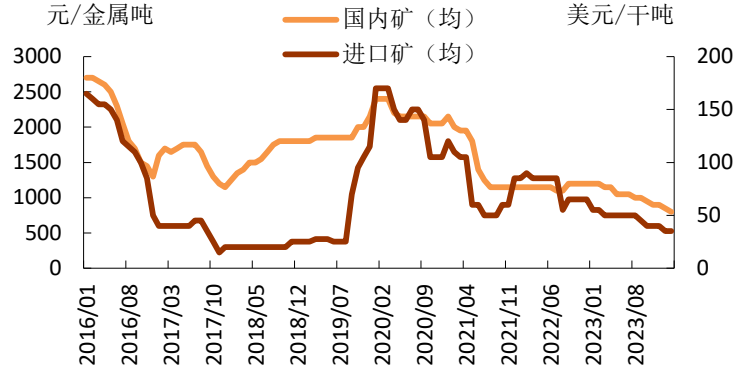


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 再生铅企业利润情况

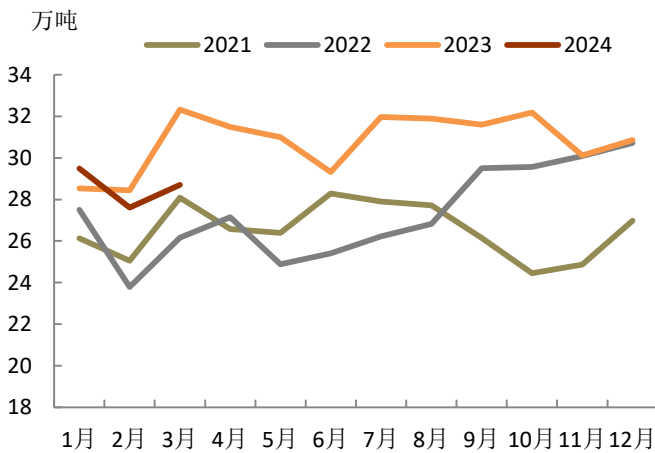


图表10 铅矿加工费

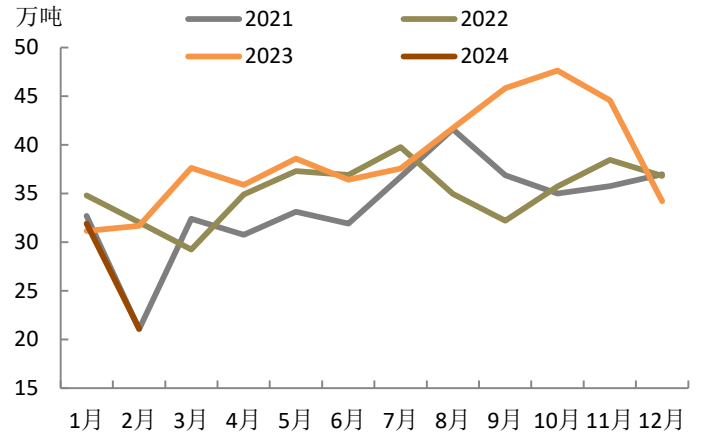


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

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

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

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。