

2023年8月28日

资金博弈再现

铅价高位运行



核心观点及策略

- 上周沪铅主力 2309 呈现冲高回落的走势。宏观面来看，美国经济数据喜忧参半，周五鲍威尔讲话中性偏鹰，美元走势维持偏强运行，对内外铅价仍有压制。
- 基本面来看，近期原生铅交割品牌炼厂检修，供应阶段性收紧。同时，再生铅炼厂原料废旧电瓶供不应求的局面难改，价格维持碎步上行，成本支撑较强。需求端来看，铅蓄电池消费仍呈现不温不火的状态，铅价上涨，企业采买热情承压下滑。但在供应收紧的背景下，库存并没有大幅累库，对铅价提供支撑，但产业链价格传导不畅，依然限制铅价上涨空间。但受交割货源紧张影响，软逼仓行情再现，沪铅加权持仓量再度攀升至 19 万吨上方。
- 整体来看，基本面变化有限，依旧处于成本端强支撑、供应阶段性紧张与下游消费改善不明显的博弈当中，但近期铅价走势逻辑更多在资金层面，交割货源偏紧的背景下，多头大幅拉升铅价。短期来看，铅价仍易涨难跌，维持高位波动，后期交易所仓单若持续增加，铅价将面临高位回调压力。
- 策略建议：观望
- 风险因素：宏观情绪转换，国内外挤仓

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

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	8月18日	8月25日	涨跌	单位
SHFE 铅	16070	16435	365	元/吨
LME 铅	2146.5	2160	13.5	美元/吨
沪伦比值	7.5	7.6	0	
上期所库存	53800	53600	-200	吨
LME 库存	56450	54575	-1875	吨
社会库存	5.94	5.72	-0.22	万吨
现货升水	-205	-275	-70	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 2310 合约，期价冲高回落，再刷年内新高点至 16565 元/吨，随后回吐部分涨幅，震荡整理，最终收至 16435 元/吨，周度涨幅 2.37%。周五夜间震荡重心小幅下移，收至 16360 元/吨。伦铅先扬后抑，收至 2160 美元/吨，周度涨幅 0.63%。

现货市场：截止至 8 月 25 日，上海市场驰宏铅 16400-16410 元/吨，对沪期铅 2309 合约升水 0-10 元/吨报价；江浙市场济金、江铜、金德、铜冠铅 16280-16400 元/吨，对沪期铅 2309 合约贴水 120-0 元/吨。沪铅维持高位盘整态势，持货商积极出货，部分报价贴水扩大，下游刚需有限，少数炼厂贴水出货，电解铅散单市场成交清淡。

库存方面，截止至 8 月 25 日，LME 周度库存 54575 吨，周度减少 1875 吨。上期所库存 53600 吨，较上周减少 200 吨。SMM 五地社会库存为 5.72 万吨，周度减少 0.22 万吨。近期铅价大幅上涨，而消费一般，下游企业考虑成本因素，多以长单采购，而 25 日多为炼厂长单采购结算日，周初炼厂企业库存不多，使得部分下游企业转而消化社会库存。与此同时，期现价差明显扩大，持货商倾向交仓，交割货源流入。增减相抵后，库存最终录得小降。后期看，原生铅交割炼厂逐步复产，但消费好转预期有限及交仓意愿不减下，库存仍有累库预期。

上周沪铅主力期价冲高回落。宏观面来看，美国经济数据喜忧参半，周五鲍威尔讲话中性偏鹰，美元走势维持偏强运行，对内外铅价仍有压制。基本面来看，近期原生铅交割品牌炼厂检修，供应阶段性收紧。同时，再生铅炼厂原料废旧电瓶供不应求的局面难改，价格维持碎步上行，成本支撑较强。需求端来看，铅蓄电池消费仍呈现不温不火的状态，铅价上涨，企业采买热情承压下滑。但在供应收紧的背景下，库存并没有大幅累库，对铅价提供支撑，但产业链价格传导不畅，依然限制铅价上涨空间。但受交割货源紧张影响，软逼仓行情再现，

沪铅加权持仓量再度攀升至 19 万吨上方。

整体来看，基本面变化有限，依旧处于成本端强支撑、供应阶段性紧张与下游消费改善不明显的博弈当中，但近期铅价走势逻辑更多在资金层面，交割货源偏紧的背景下，多头大幅拉升铅价。短期来看，铅价仍易涨难跌，维持高位波动，后期交易所仓单若持续增加，铅价将面临高位回调压力。

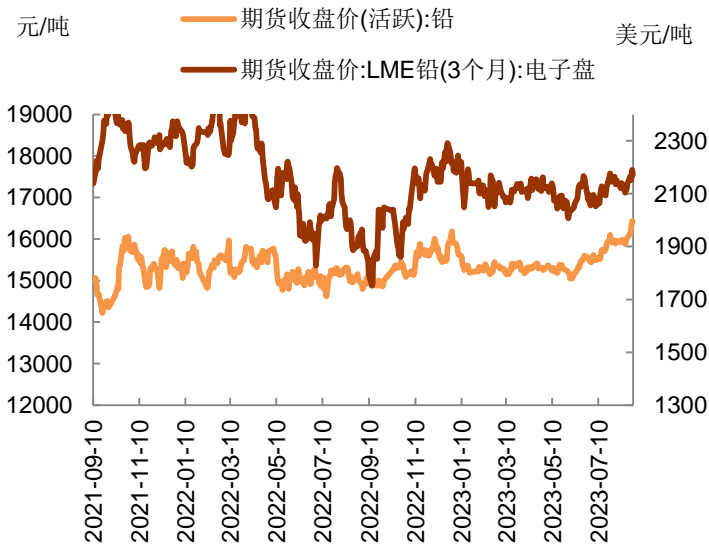
三、行业要闻

1. ILZSG: 6 月全球铅市供应过剩扩大至 6.3 万吨, 5 月为过剩 2.3 万吨。今年前 6 个月, 全球铅市供应过剩 2.5 万吨, 上年同期为短缺 14.5 万吨。

2. 海关数据: 7 月铅矿进口 9.61 万吨, 环比增 17.03%, 同比增 6.4%; 1-7 月累计进口 166.04 万吨, 累计同比增 27.29%。7 月铅锭出口 20255 吨, 环比增加 34.67%, 同比减少 34.15%; 7 月进口 3843 吨, 环比减少 26.42%, 同比减少 21.9%。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

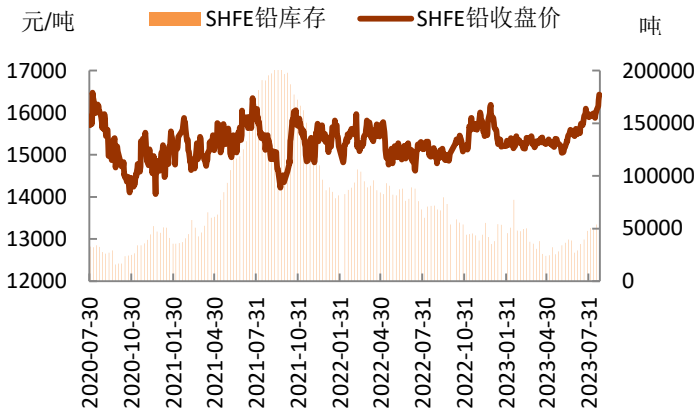


图表 2 沪伦比值

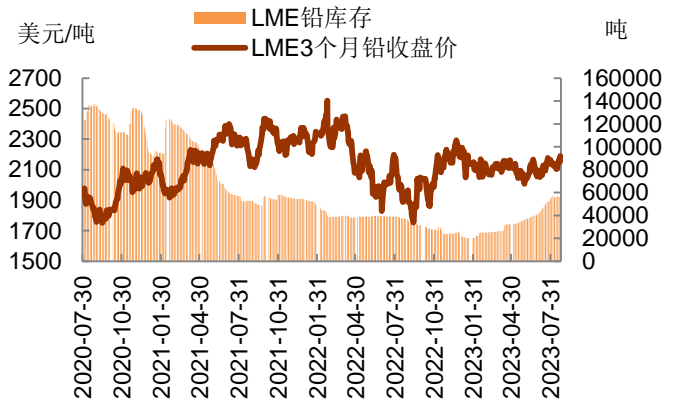


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

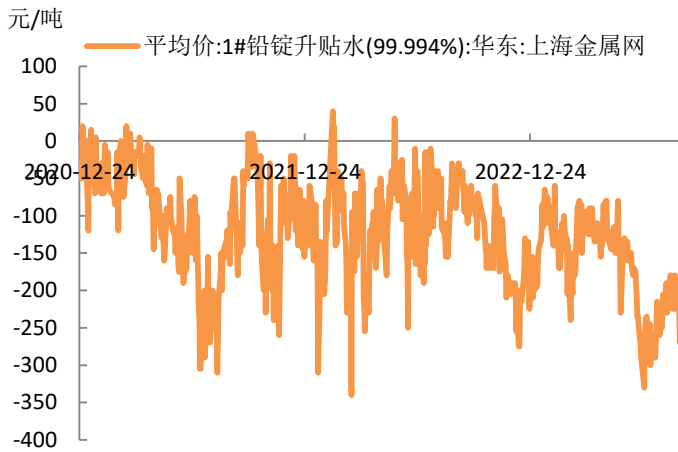


图表 4 LME 库存情况

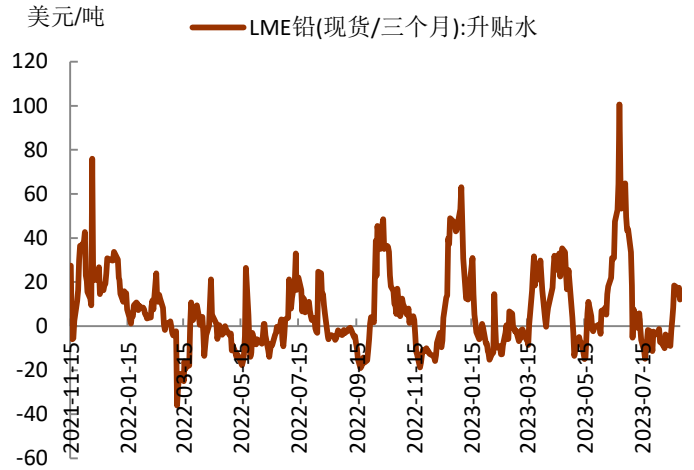


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

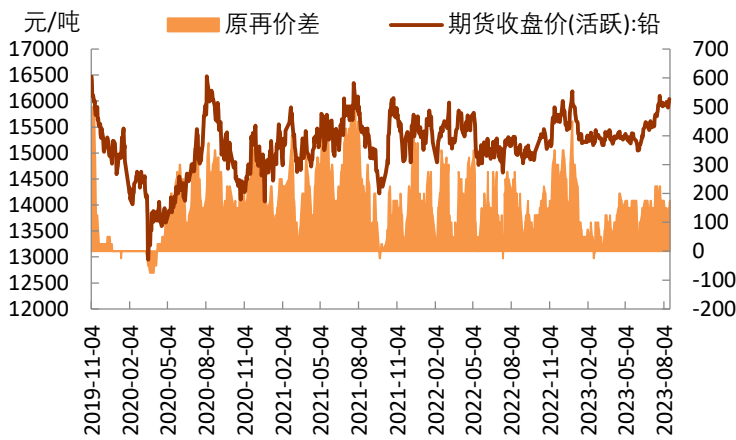


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

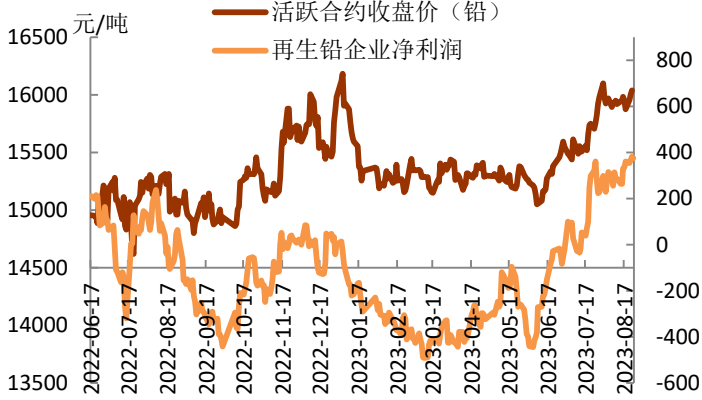


图表 8 废电瓶价格

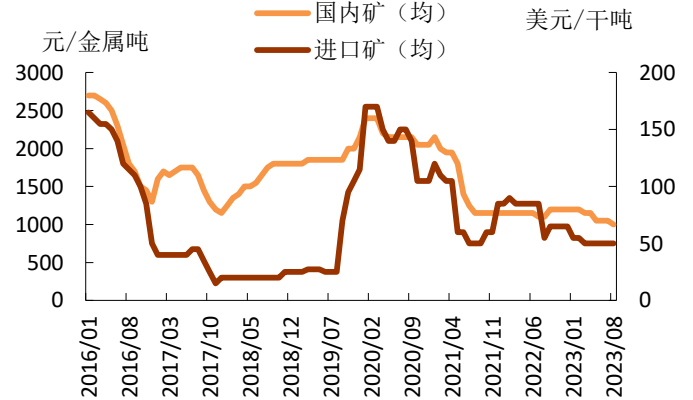


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

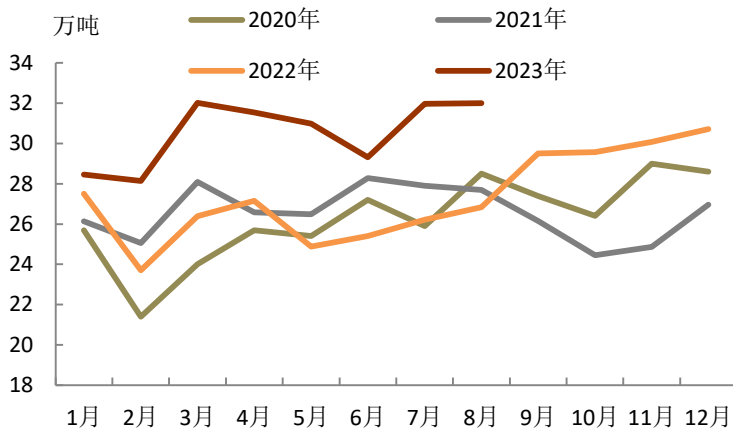


图表 10 铅矿加工费

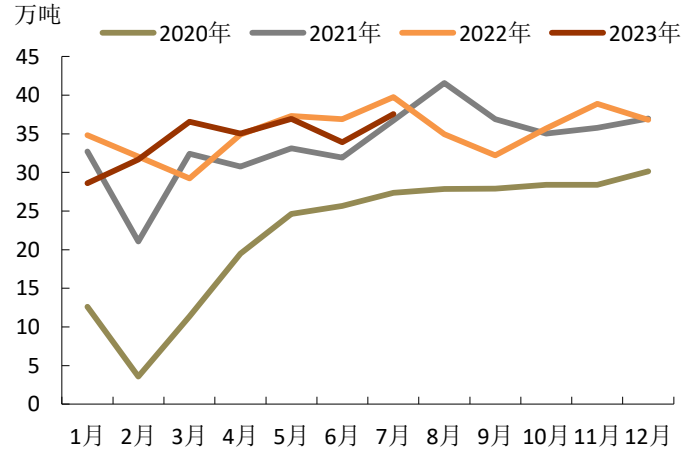


数据来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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

辽宁省大连市沙河口区会展路 67
号 3 单元 17 层 4 号
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。