

2023年9月11日

流动性风险未解

铅价高位波动



核心观点及策略

- 上周沪铅主力 2309 合约期价先抑后扬，整体走势维持高位运行。宏观来看，海外加息预期有所增强，美元维持强势，对内外铅价仍有压力。
- 基本面看，原料铅矿供应改观有限，维持偏紧，内外加工费均处低位。8 月受河南大型炼厂检修，原生铅产量环比小降，9 月检修复产并存，预计产量环比小增。受炼厂复产及新增产能释放，8 月再生铅环比增量较大，9 月或维持环比增势。需求端看，下游铅蓄电池企业旺季表现低于同期水平，铅价大幅上涨，蓄企采购谨慎，部分企业计划减停产应对。需求一般叠加期现价差大幅走扩，库存延续增加态势。
- 整体来看，美元维持偏强，宏观压力依然存在。产业端看，伦铅 0-3 升水较大，利多铅锭出口，增加国内可交割货源偏紧局面。国内供应恢复需求一般，库存累增，尚难支撑高价。但受交割品紧张，流动性风险对铅价推动显著，加权持仓居高不下，铅价短期仍易涨难跌，但上涨至高位后也存资金抽离回调的风险，操作上低多或观望。
- 策略建议：低多或观望
- 风险因素：宏观情绪转换，国内外挤仓风险消退

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	9月1日	9月8日	涨跌	单位
SHFE 铅	17055	17025	-30	元/吨
LME 铅	2255.5	2227	-28.5	美元/吨
沪伦比值	7.6	7.6	0	
上期所库存	51761	60041	8280	吨
LME 库存	54850	52975	-1875	吨
社会库存	5.62	6.35	0.73	万吨
现货升水	-520	-510	10	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 2310 合约期价先抑后扬，整体走势维持高位运行，最终收至 17025 元/吨，周度降幅 0.18%。周五夜间延续横盘震荡，收至 17040 元/吨。伦铅横盘震荡，收至 2227 美元/吨，周度跌幅 1.26%。

现货市场：截止至 9 月 8 日，上海市场驰宏铅 17200 元/吨，对沪期铅 2309 合约平水报价；江浙市场济金、江铜、白银铅 16975-17200 元/吨，对沪期铅 2309 合约贴水 20-0 元/吨，或对沪铅 2310 合约平水报价。沪铅再次站上万七关口，持货商出货不多，期间贸易商继续接交仓货源，炼厂货源有限，报价贴水收窄，下游维持刚需采购，且多为长单，散单成交差异较大。

库存方面，截止至 9 月 8 日，LME 周度库存 52975 吨，周度减少 1875 吨。上期所库存周度增 8280 吨至 60041 吨。SMM 五地社会库存为 6.35 万吨，周度增加 0.73 万吨。铅价持续走高，而铅蓄电池市场旺季表现弱于去年同期，铅价上涨对电池端的传导受阻，故多数企业考虑成本因素，对铅采购积极性较差，长单为主。同时，期现价差继续扩大，最高达 700 元/吨，促使持货商交仓积极，铅锭库存随之继续上升，本周 2309 合约交割，交仓带动库存转移，预计社会库存将进一步累增。

上周沪铅主力 2310 合约期价先抑后扬，整体走势维持高位运行。宏观来看，海外加息预期有所增强，美元维持强势，对内外铅价仍有压力。基本面看，原料铅矿供应改观有限，维持偏紧，内外加工费均处低位。8 月受河南大型炼厂检修，原生铅产量环比小降，9 月检修复产并存，预计产量环比小增。受炼厂复产及新增产能释放，8 月再生铅环比增量较大，9 月或维持环比增势。需求端看，下游铅蓄电池企业旺季表现低于同期水平，铅价大幅上涨，蓄企

采购谨慎，部分企业计划减停产应对。需求一般叠加期现价差大幅走扩，库存延续增加态势。

整体来看，美元维持偏强，宏观压力依然存在。产业端看，伦铅 0-3 升水较大，利多铅锭出口，增加国内可交割货源偏紧局面。国内供应恢复需求一般，库存累增，尚难支撑高价。但受交割品紧张，流动性风险对铅价推动显著，加权持仓居高不下，铅价短期仍易涨难跌，但上涨至高位后也存资金抽离回调的风险，操作上低多或观望。

三、行业要闻

1. SMM：8 月全国电解铅产量为 31.89 万吨，环比下滑 0.27%，同比上升 18.83%；2023 年 1-8 月累计产量同比上升 17.78%。电解铅冶炼企业生产增减并存，期间河南地区主要大型冶炼企业检修，带来较多减量；同时安徽、云南、湖南等地区冶炼企业检修后恢复，加上铅价震荡走高也刺激铅冶炼企业生产积极性。

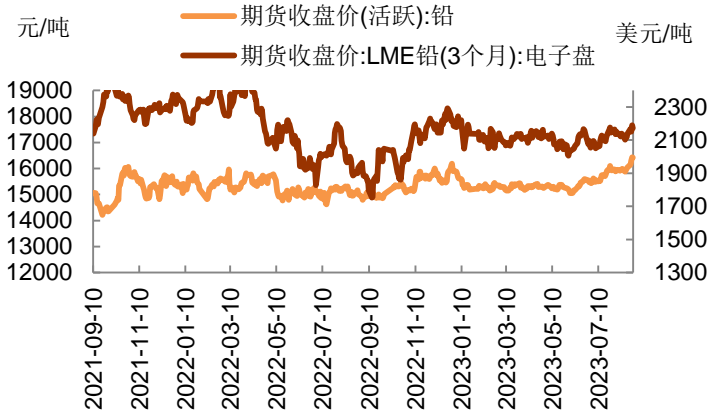
进入 9 月，河南地区大型电解铅冶炼企业检修结束，将贡献大部分增量。另一方面，内蒙古地区电解铅冶炼企业计划检修，且为大型企业，其减量已抵消大部分增量预期。另 9-10 月份，按惯例铅冶炼企业将开始进行铅精矿冬储，铅精矿需求增加或使铅精矿供应紧张格局加剧，铅精矿加工费不排除再度下降，一定程度上也制约冶炼企业产量增幅。综上，预计 9 月电解铅产量仅是微增，至 32.2 万吨。

2、SMM：8 月再生铅产量 41.69 万吨，环比 7 月份上升 10.97%，同比去年上升 19.25%；1-8 月再生铅累计产量 290.63 万吨，累计同比上升 3.83%。8 月检修企业复产，安徽天硕、湖南康泽等新建产能投产后产量也相对稳定；除此以外，部分停产已久的中小型再生铅炼厂复产也贡献较多产量。月内安徽、湖南、贵州、内蒙古等地区个别企业因设备故障、原料紧张等原因产量有所下降；但综合来看，8 月产量增幅依然符合预期。

9 月再生铅产量仍以增加为主，宁夏地区某大型炼厂检修结束复产；安徽、浙江、贵州等地 8 月有过检修的企业预计 9 月产量正常；另有部分企业因原料库存些许宽裕而有提产信心。另外，铅价高位震荡态势延续，部分电池生产企业成本采购压力较大，9 月力图通过提高集团下的再生铅炼厂产量来减少后续外购铅锭量，这也是 9 月再生铅产量增加的原因之一。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

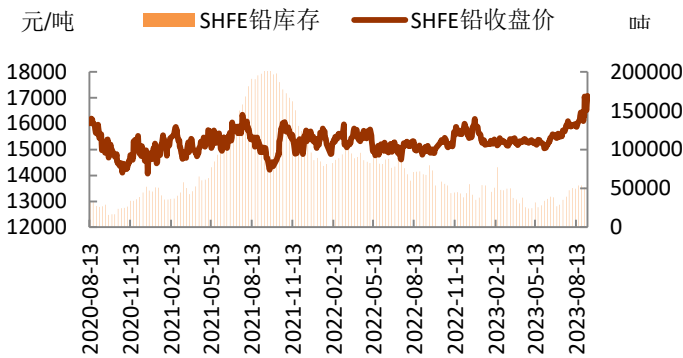


图表 2 沪伦比值

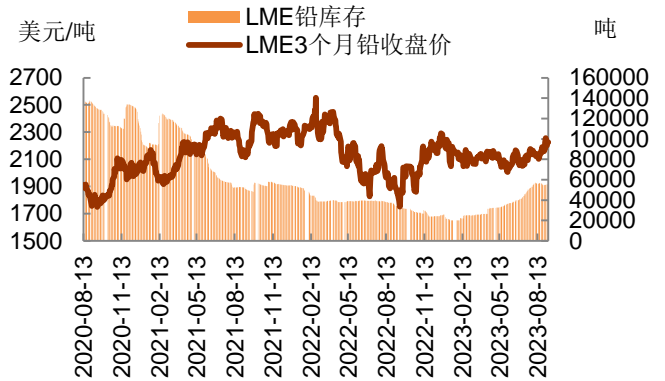


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

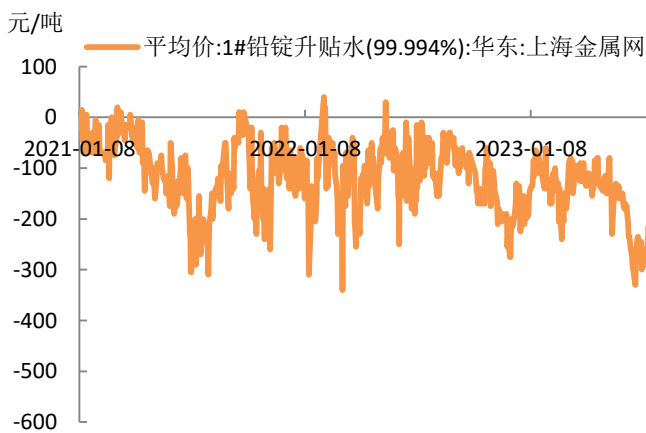


图表 4 LME 库存情况

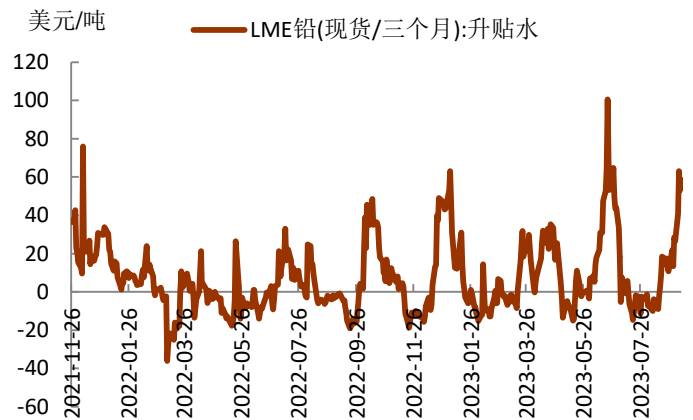


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

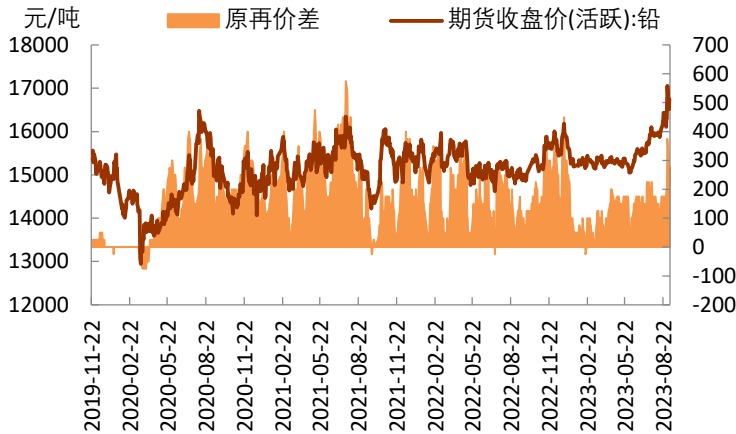


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

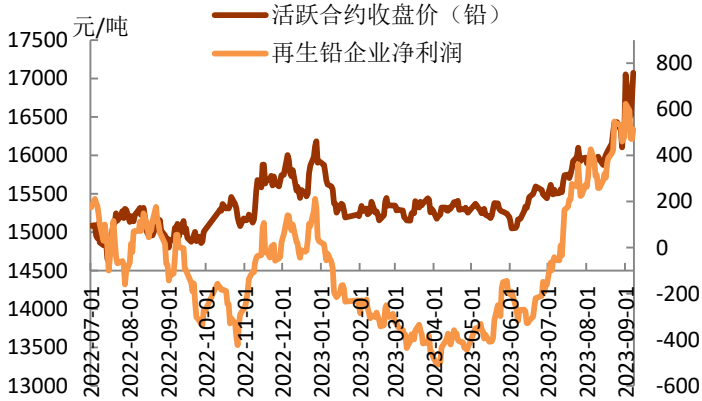


图表 8 废电瓶价格

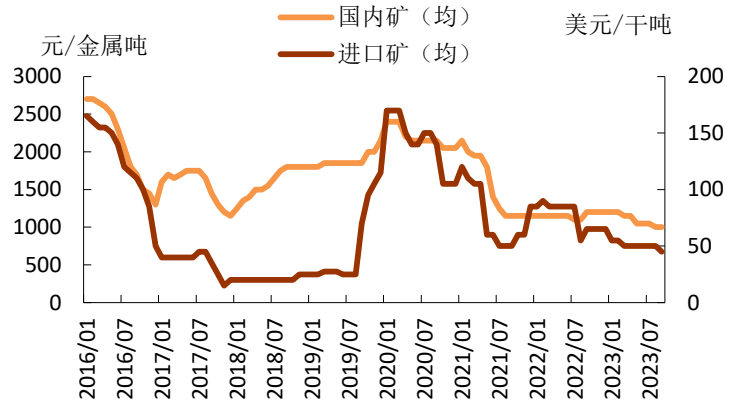


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

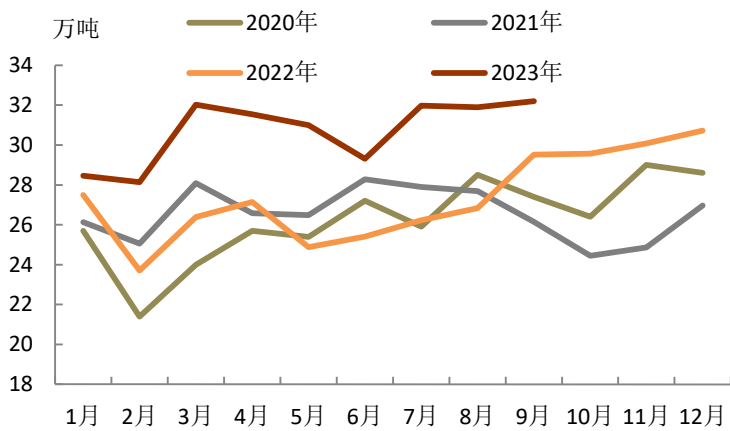


图表 10 铅矿加工费

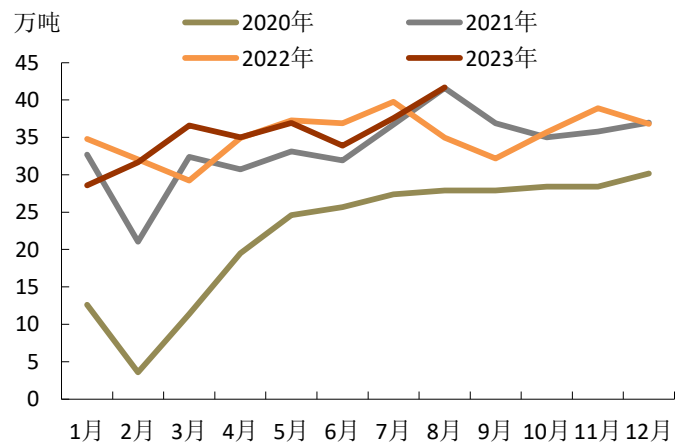


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。