

2023年9月25日

资金热情降温

铅价宽幅震荡



核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价高位回落。宏观面看，美联储9与暂停加息，符合预期，但点阵图较预期鹰派，美元维持强势，利空内外铅价。
- 基本面看，随着LME库存持续增加，LME0-3升水回归至正常水平，伦铅挤仓担忧缓解。国内看，原生铅及再生铅炼厂检修与复产并存，供应延续小增，而下游铅蓄电池企业生产改善有限，高价反噬性较强，部分电池企业计划放假5-8天。此外，随着沪伦比价不断攀升，铅锭出口窗口关闭，依赖出口化解国内过剩压力的预期减弱。
- 整体来看，美元维持强劲，仍利空铅价。海外库存不断增加下，挤仓担忧减弱。同时，国内沪铅加权持仓高位回落，节前多头挤仓热情也有所降温，铅价走势逐步回归基本面。目前供应小幅增加，而需求表现旺季不旺。不过在节前逢低备货增加及铅锭出口移库带动下，库存小降。但目前出口窗口关闭，后期化解国内高库存预期减弱。节前，铅价或维持高位宽幅震荡，鉴于目前持仓量依旧偏高，资金挤仓仍有反复性，月差或维持Back结构。
- 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15日	9月22日	涨跌	单位
SHFE 铅	17110	17115	5	元/吨
LME 铅	2265	2204	-61	美元/吨
沪伦比值	7.6	7.8	0	
上期所库存	60041	79711	19670	吨
LME 库存	54100	74300	20200	吨
社会库存	8.43	8.21	-0.22	万吨
现货升水	-465	-420	45	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 2311 合约，期价高位回落，最终收至 16875 元/吨，周度跌幅 0.94%。周五夜间窄幅横盘，收至 16870 元/吨。伦铅震荡下行，周五止跌企稳，最终收至 2204 美元/吨，周度跌幅 2.69%。

现货市场：截止至 9 月 22 日，上海市场驰宏铅 17070 元/吨，对沪期铅 2310 合约平水报价；江浙市场济金、江铜、白银铅 16990-17070 元/吨，对沪铅 2310 合约贴水 80-0 元/吨报价。沪铅探低回升，持货商报价随行就市，其中交割品牌报价坚挺，少有贴水，非交割品牌则偏贴水报价，下游维持刚需采购，询价积极性未有持续性，散单市场活跃度仍欠佳。

库存方面，截止至 9 月 22 日，LME 周度库存 74300 吨，周度增加 20200 吨。上期所库存减 1217 吨至 78494。SMM 五地社会库存为 8.21 万吨，周度减少 0.22 万吨。节前下游逢低备货，同时前期出口窗口开启，在交割结束后，铅锭开始移库出口，带动库存小幅回落。

上周沪铅主力期价高位回落。宏观面看，美联储 9 月暂停加息，符合预期，但点阵图较预期鹰派，美元维持强势，利空内外铅价。基本面看，随着 LME 库存持续增加，LME0-3 升水回归至正常水平，伦铅挤仓担忧缓解。国内看，原生铅及再生铅炼厂检修与复产并存，供应延续小增，而下游铅蓄电池企业生产改善有限，高价反噬性较强，部分电池企业计划放假 5-8 天。此外，随着沪伦比价不断攀升，铅锭出口窗口关闭，依赖出口化解国内过剩压力的预期减弱。

整体来看，美元维持强劲，仍利空铅价。海外库存不断增加下，挤仓担忧减弱。同时，国内沪铅加权持仓高位回落，节前多头挤仓热情也有所降温，铅价走势逐步回归基本面。目前供应小幅增加，而需求表现旺季不旺。不过在节前逢低备货增加及铅锭出口移库带动下，

库存小降。但目前出口窗口关闭，后期化解国内高库存预期减弱。节前，铅价或维持高位宽幅震荡，鉴于目前持仓量依旧偏高，资金挤仓仍有反复性，月差或维持 Back 结构。

三、行业要闻

1. 海关：8月铅矿进口量为 13.66 万吨，同比减少 7.72%。

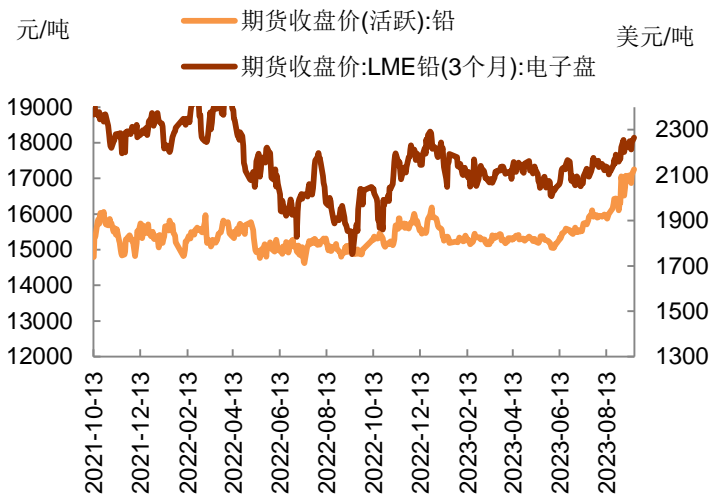
8月精炼铅出口量为 8825 吨，环比下降 55%，同比增逾六倍。8月精炼铅进口量为 1,083.83 吨，环比增加 72.11%，同比增加 10.11%。

8月起动力电池出口 3.55 万个，同比减少 44%，其它电池出口 20.87 万个，同比减少 18.8%。

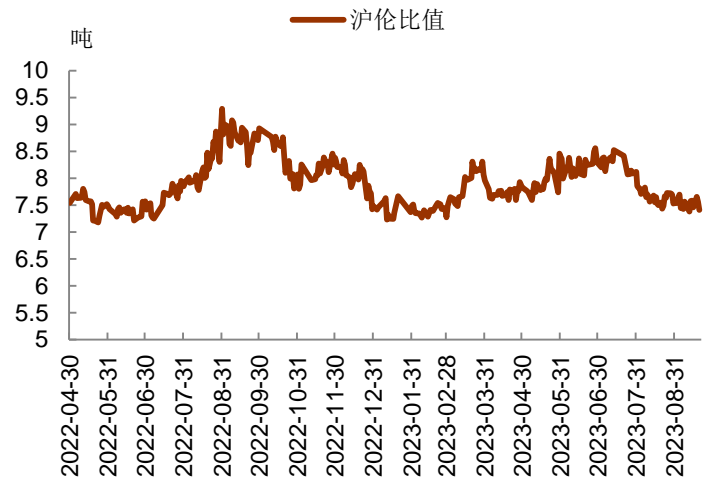
2. WBMS：7月全球精炼铅供应过剩 0.88 万吨，1-7月，全球精炼铅供应过剩 4.73 万吨。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

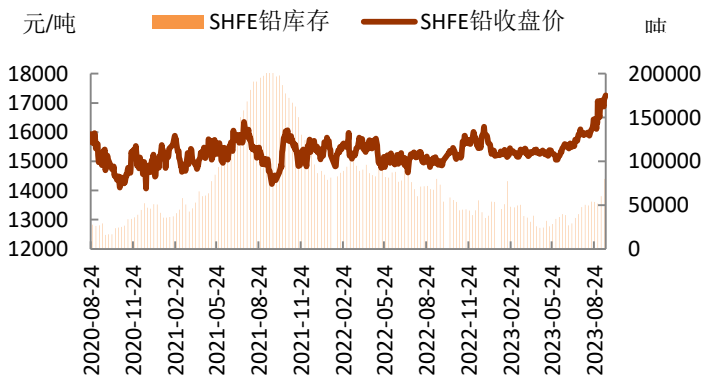


图表 2 沪伦比值

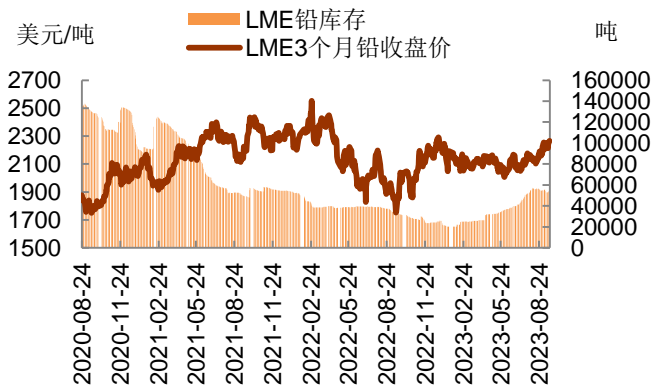


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

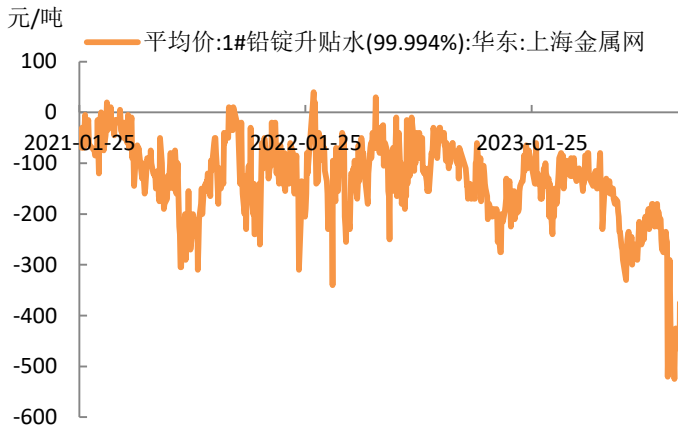


图表 4 LME 库存情况

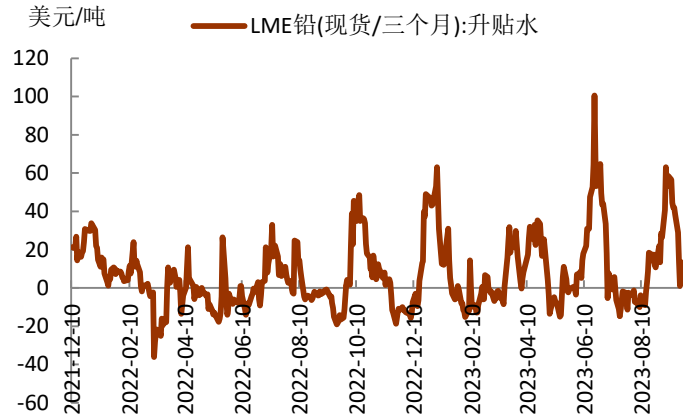


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

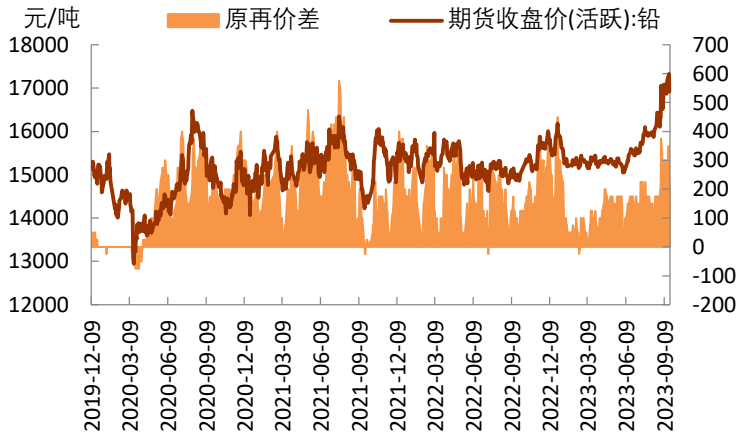


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

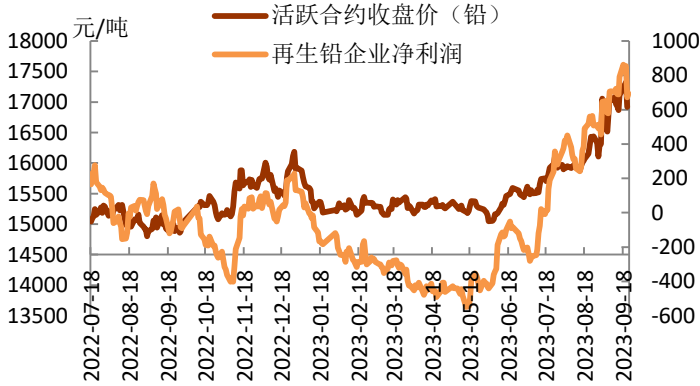


图表 8 废电瓶价格

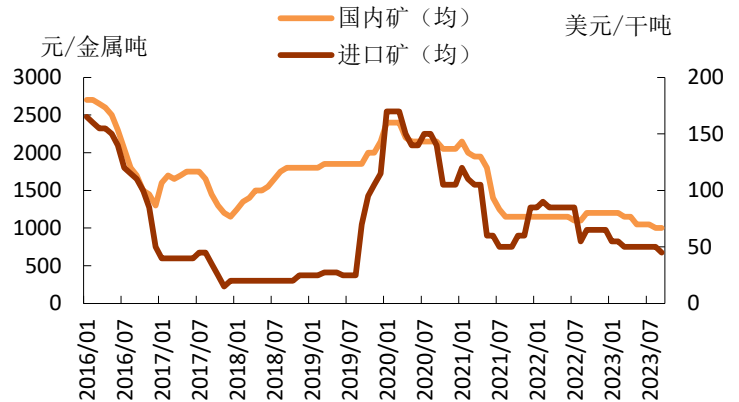


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

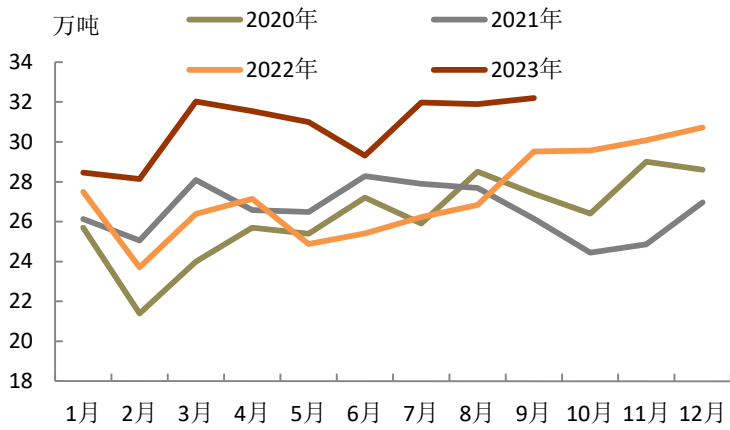


图表 10 铅矿加工费

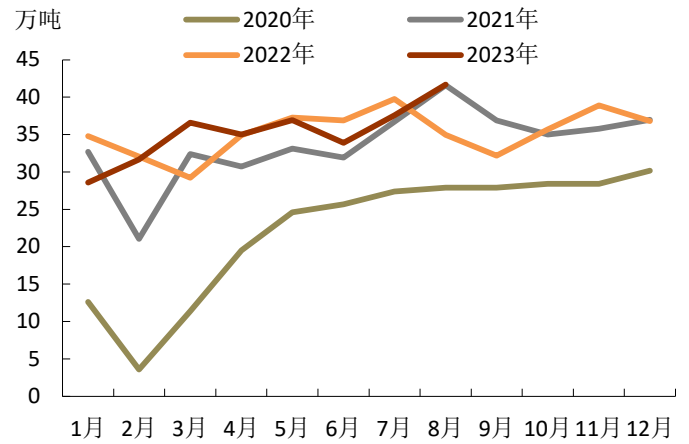


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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

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。