

2023年11月20日

挤仓再现

铅价维持强势



核心观点及策略

- 上周沪铅主力 2401 期价强势反弹。宏观面来看，美国通胀超预期回落，市场押注美联储加息结束，美元高位回落，铅价压力减弱。
- 基本面看，原料铅矿及废旧电瓶供应紧张态势不改，内外周度加工费维持低位，废旧电瓶价格延续攀升，继续侵蚀炼厂利润。11月河南河南豫光、金利金铋及云南蒙自检修，原生铅产量环比回落。再生铅受原料紧张及北方气温转凉生产受限影响，部分企业有减产预期，供应将边际下滑。需求端看，下游铅蓄电池企业表现分化，电动自行车需求转弱，汽车配套电池消费尚可，但对高价铅接受度不佳。
- 整体来看，美元大幅回落暂缓了宏观压力，国内供需双弱。当月合约交割，库存如期大幅增加，不过目前铅锭出口窗口打开，后期有转移化解国内过剩压力的预期。此外，海外注销仓单占比大增，挤仓明显，国内反套资金也推动沪铅跟涨，短期铅价维持偏强运行，资金博弈，谨慎追涨。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：炼厂再减产

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	11月10日	11月17日	涨跌	单位
SHFE 铅	16505	17030	525	元/吨
LME 铅	2180	2296.5	116.5	美元/吨
沪伦比值	7.6	7.4	0	
上期所库存	68896	79816	10920	吨
LME 库存	133,900	135,925	2025	吨
社会库存	6.82	8.8	1.98	万吨
现货升水	-75	-275	-200	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 2401 合约，前半周期价围绕 16500 元/吨一线横盘运行，后半周期价强势反弹，最终收至 16955 元/吨，周度涨幅 3.07%。周五夜间震荡重心上移，收至 17045 元/吨。伦铅延续反弹态势，最终收至 2300.5 美元/吨，周度涨幅 5.34%。

现货市场：截止至 11 月 17 日，上海市场驰宏铅 16945 元/吨，对沪期铅 2312 合约平水报价；江浙市场济金、江铜铅 16915-16945 元/吨，对沪铅 2312 合约贴水 30-0 元/吨报价。沪铅强势不改，上方一度突破万七关口，早间盘面略有回撤，持货商随行报价，报价偏向贴水，炼厂货源倾向大贴水，少数再生铅贴水扩大至 400 元/吨，下游畏高观望，散单成交寥寥。

库存方面，截止至 11 月 17 日，LME 周度库存 135925 吨，周度增加 2025 吨。上期所库存 79816 吨，较上周增加 10920 吨。SMM 五地社会库存为 8.8 万吨，周度增加 1.98 万吨。上周 2311 合约交割，炼厂货源转移至交割仓库，带动库存累库幅度扩大。不过，当前废旧电瓶价格延续攀升，部分再生铅利润亏损下或被迫减停产，将缓解国内供应压力，此外，近期沪伦比值收窄，铅锭出口窗口打开，关注出口移库带来的去库情况。

上周沪铅主力强势反弹。宏观面来看，美国通胀超预期回落，市场押注美联储加息结束，美元高位回落，铅价压力减弱。基本面看，原料铅矿及废旧电瓶供应紧张态势不改，内外周度加工费维持低位，废旧电瓶价格延续攀升，继续侵蚀炼厂利润。11 月河南河南豫光、金利金锌及云南蒙自检修，原生铅产量环比回落。再生铅受原料紧张及北方气温转凉生产受限影响，部分企业有减产预期，供应将边际下滑。需求端看，下游铅蓄电池企业表现分化，电动自行车需求转弱，汽车配套电池消费尚可，但对高价铅接受度不佳。

整体来看，美元大幅回落暂缓了宏观压力，国内供需双弱。当月合约交割，库存如期大

幅增加，不过目前铅锭出口窗口打开，后期有转移化解国内过剩压力的预期。此外，海外注销仓单占比大增，挤仓明显，国内反套资金也推动沪铅跟涨，短期铅价维持偏强运行，资金博弈，谨慎追涨。

三、行业要闻

1. SMM: 10月电解铅检修复产并存，月度产量32.18万吨，而11月河南地区炼厂产量大幅下滑，预计产量环比减少1.6万余吨至30.5万吨。

10月再生铅产量47.61万吨，环比上升3.91%，同比上升33.32%；1-10月累计产量384.06万吨，累计同比上升10.43%。11月原料紧张格局加剧及北方天气增加运输成本，存减产预期，预计产量环比小幅下滑。

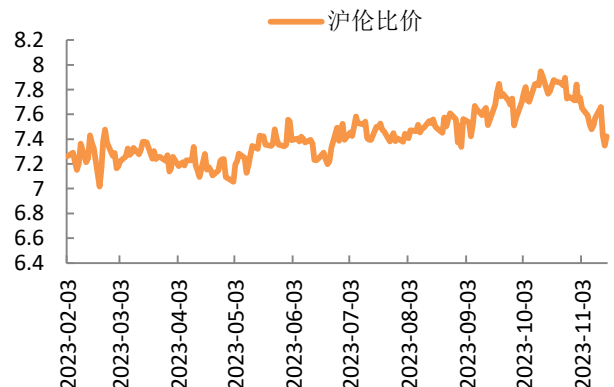
2. 西班牙的勘探和工程公司 INSERSA 及其加拿大子公司 Kerogen Energy，正在勘探位于西班牙南部的前铅矿中心 Linares 的铅矿床。由于缺乏盈利能力，该地区最后一个矿山已关闭近30年，但仍有一些未开发的资源。Kerogen 和 INSERSA 对 El Cobre-Matacabras-San Juan 地区的研究使他们能够设想一个为期10年的运营，每年生产25,000吨金属，并且两家公司指出，他们的目标是为清洁能源和电动汽车市场提供供应。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

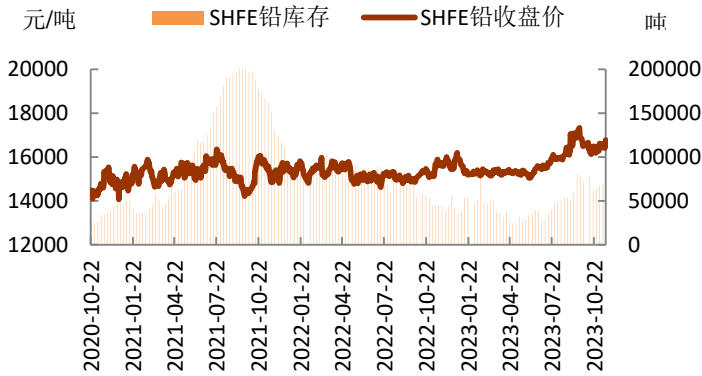


图表2 沪伦比价

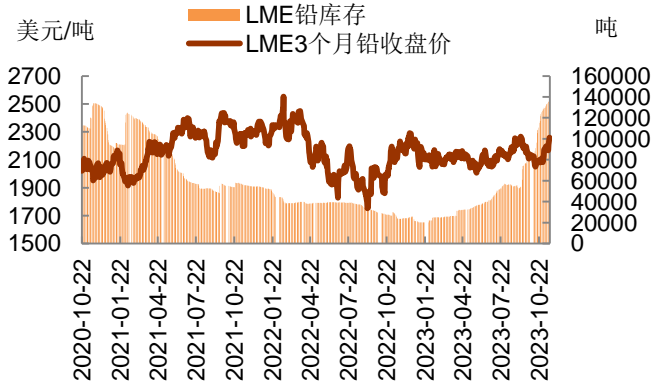


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

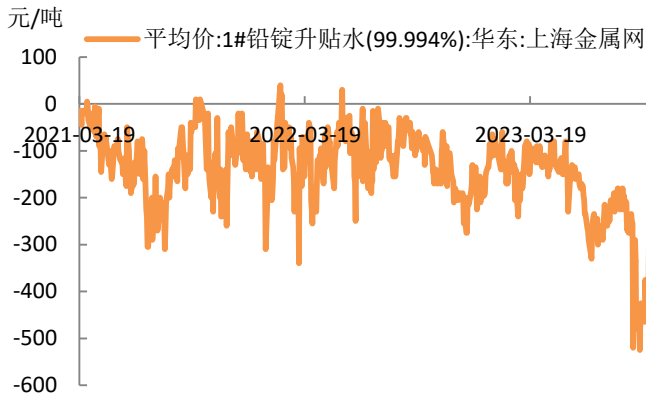


图表 4 LME 库存情况

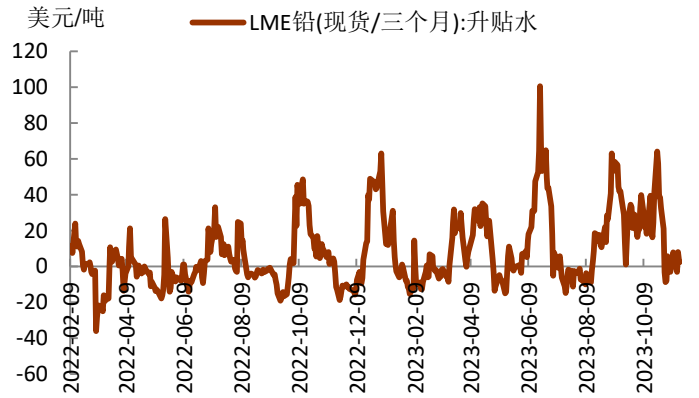


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

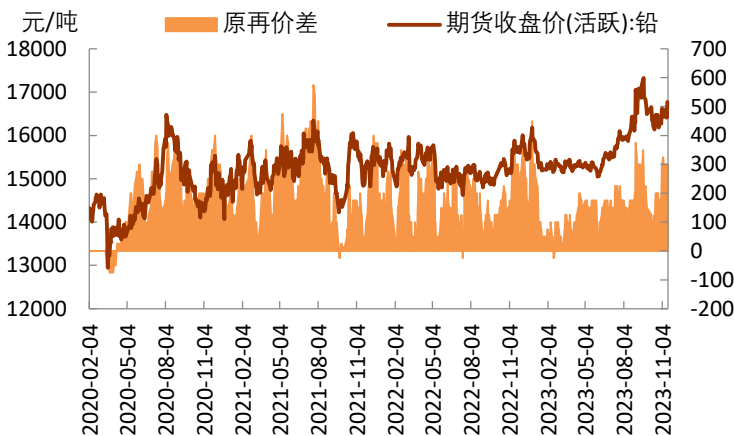


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

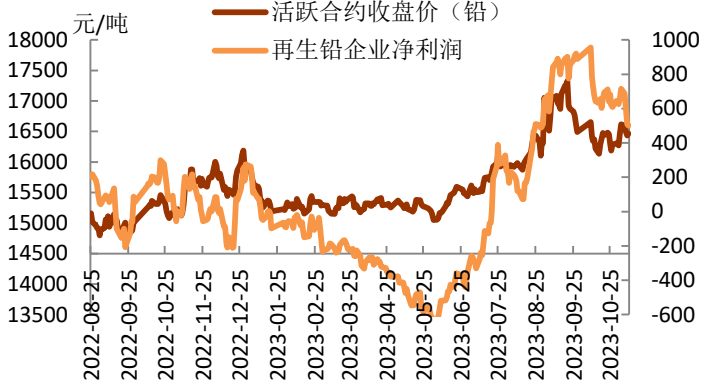


图表 8 废电瓶价格

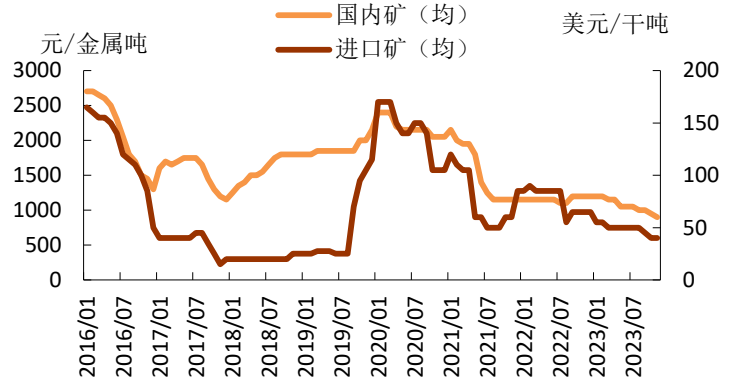


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

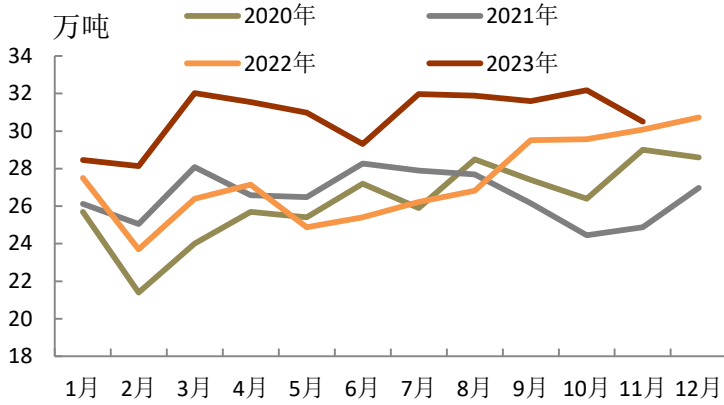


图表 10 铅矿加工费

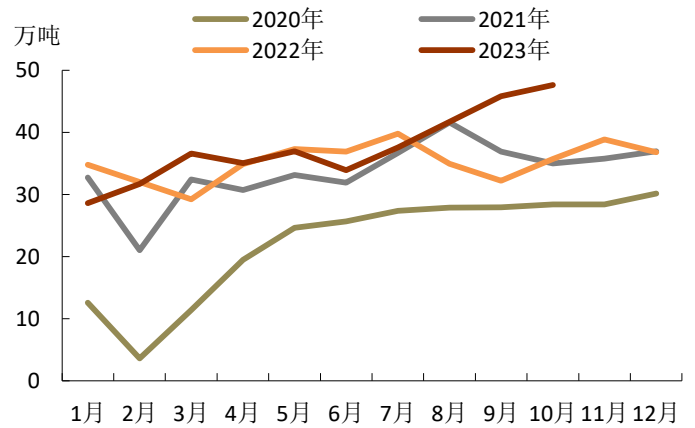


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。