

2023年11月27日

海外挤仓暂缓

铅价弱勢震荡



核心观点及策略

- 上周沪铅主力 2401 期价呈现冲高回落的态势。宏观面来看，随着美国数据及美联储利率会议纪要公布，市场对美联储降息押注下调，美元止跌反弹，压制铅价。
- 基本面看，LME0-3 现货转为贴水结构，伦铅挤仓担忧暂缓。国内内蒙古个别矿山因环境安全问题停产半年至一年，叠加北方矿山处于生产淡季，增加了铅矿供应紧张的局面。废旧电瓶仍供不应求，但铅价下跌，部分炼厂下调收购价，废旧电瓶价格小幅回落但维持高位，成本支撑依旧较强。原生铅生产方面，金利 11 月 15 日检修至月底，但河南豫光 11 月 20 日恢复生产，云南蒙自月底恢复生产。再生铅方面，天津地区环保影响部分再生铅生产，且部分企业利润不佳减产。总体看，炼厂复产及减产并存，供应边际存改善预期。需求端来看，铅酸蓄电池企业消费维持季节性淡季表现，部分企业订单下滑明显，为避免造成较大累库，开工率维持在七层应对，个别企业计划进一步下调开工，需求弱勢下利空铅价。
- 整体来看，美元企稳反弹，对内外铅价压力略增，同时伦铅挤仓风险暂缓，铅价走势回归基本面。炼厂逐步复产，供应存边际改善预期，需求维持弱勢，供需面偏弱，但成本支撑仍强，预计铅价回落空间有限，弱勢震荡为主，下方暂关注 16200 元/吨附近支撑。
- 策略建议：逢高沽空
- 风险因素：海外再挤仓，炼厂减产

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17日	11月24日	涨跌	单位
SHFE 铅	17030	16530	-500	元/吨
LME 铅	2296.5	2216.5	-80	美元/吨
沪伦比值	7.4	7.5	0	
上期所库存	79816	58431	-21385	吨
LME 库存	135,925	136,525	600	吨
社会库存	8.8	7.15	-1.65	万吨
现货升水	-275	-155	120	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 2401 合约期价呈现冲高回落的态势，伴随着美国数据及美联储 11 月会议纪要的公布，市场修正对美联储很快开始降息的预期，美元低位反弹，压制内外铅价走势，随着期价跌至 16500 元/吨附近跌势放缓，最终收至 16465 元/吨，周度跌幅 2.89%。周五夜间延续跌势，收至 16310 元/吨。伦铅高位回落，最终收至 2195 美元/吨，周度跌幅 4.42%。

现货市场：截止至 11 月 24 日，上海市场驰宏铅 16465-16485 元/吨，对沪期铅 2312 合约贴水 20-0 元/吨报价；江浙市场济金、江铜铅 16445-16465 元/吨，对沪铅 2312 合约贴水 40-20 元/吨报价。沪铅跌势趋缓，持货商报价随行就市，报价多以小贴水为主，另原生铅与再生铅炼厂因低价出货意愿不强，部分散单贴水收窄，下游维持刚需采购。

库存方面，截止至 11 月 24 日，LME 周度库存 137225 吨，周度增加 1300 吨。上期所库存 58431 吨，周度减少 21385 吨。SMM 五地社会库存为 7.15 万吨，周度减少 1.65 万吨。原生铅及再生铅炼厂维持减产状态，地域性供应差异尚存，同时铅蓄电池消费欠佳，部分企业减产放假，供需双降，但下游就近刚需采购需求尚存，带动库存下降。此外，铅仓单转出口增加，也是库存下降的影响因素之一。

上周沪铅主力期价呈现冲高回落的态势。宏观面来看，随着美国数据及美联储利率会议纪要公布，市场对美联储降息押注下调，美元止跌反弹，压制铅价。基本面看，LME0-3 现货转为贴水结构，伦铅挤仓担忧暂缓。国内内蒙古个别矿山因环境安全问题停产半年至一年，叠加北方矿山处于生产淡季，增加了铅矿供应紧张的局面。废旧电瓶仍供不应求，但铅价下跌，部分炼厂下调收购价，废旧电瓶价格小幅回落但维持高位，成本支撑依旧较强。原生铅生产方面，金利 11 月 15 日检修至月底，但河南豫光 11 月 20 日恢复生产，云南蒙自月底恢

复生产。再生铅方面，天津地区环保影响部分再生铅生产，且部分企业利润不佳减产。总体看，炼厂复产及减产并存，供应边际存改善预期。需求端来看，铅酸蓄电池企业消费维持季节性淡季表现，部分企业订单下滑明显，为避免造成较大累库，开工率维持在七层应对，个别企业计划进一步下调开工，需求弱势下利空铅价。

整体来看，美元企稳反弹，对内外铅价压力略增，同时伦铅挤仓风险暂缓，铅价走势回归基本面。炼厂逐步复产，供应存边际改善预期，需求维持弱势，供需面偏弱，但成本支撑仍强，预计铅价回落空间有限，弱势震荡为主，下方暂关注 16200 元/吨附近支撑。

三、行业要闻

1. 金徽股份：江洛矿区铅锌矿选矿工程项目（300 万吨/年）已完成备案登记。

2. SMM：天津市重污染天气应急指挥部发布重污染天气橙色预警，从 11 月 19 日 8 时起启动 II 级应急响应。天津及周边地区再生铅炼厂出现减产；尤其河北地区炼厂因产能较大而减产明显，目前个别炼厂精铅产量下滑 40%。

3. 海关：10 月铅精矿进口量 9.75 万吨，环比减少 8.93%，同比增加 63.64%。1-10 月累计进口量 100.12 万吨，累计同比增速 21.75%。

10 月银精矿进口量 13.58 万吨，同比增加 8.9%。1-10 月累计进口量 133.64 万吨，累计同比增加 14.44%。

4. 10 月精炼铅出口量 20133.14 吨，1-10 月累计出口量 15.84 万吨，同比增加 6.22 万吨。

5. 10 月铅蓄电池出口量 1821.76 万个，同比增加 16.2%。1-10 月累计出口量 20199.31 万个，累计同比增加 13.26%。

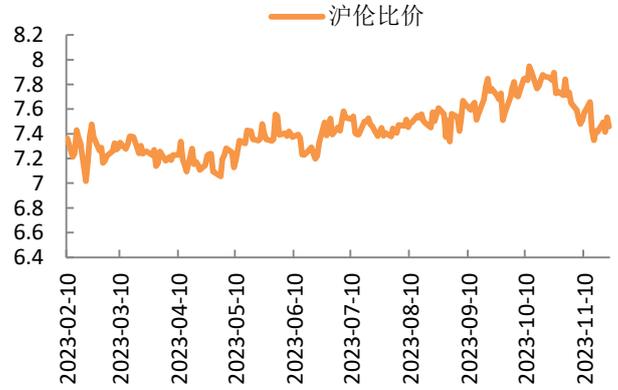
6. ILZSG：9 月全球铅市场供应短缺 8,500 吨，8 月供应过剩 63,000 吨。ILZSG 数据显示，2023 年前九个月，全球铅市场供应过剩 75,000 吨，2022 年同期为短缺 197,000 吨。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

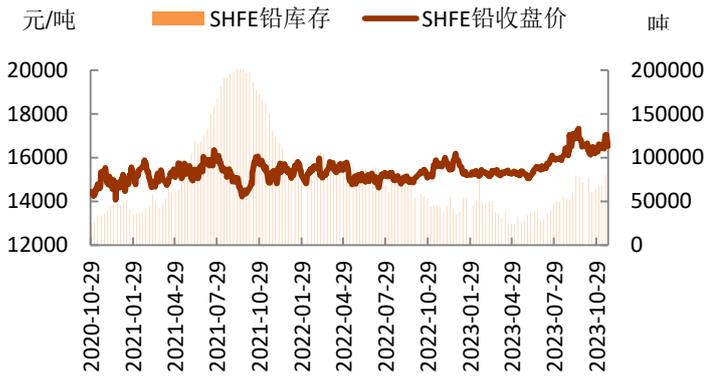


图表 2 沪伦比值



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

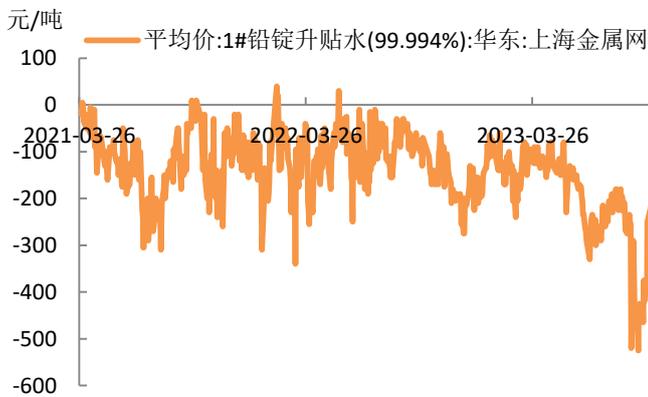


图表 4 LME 库存情况

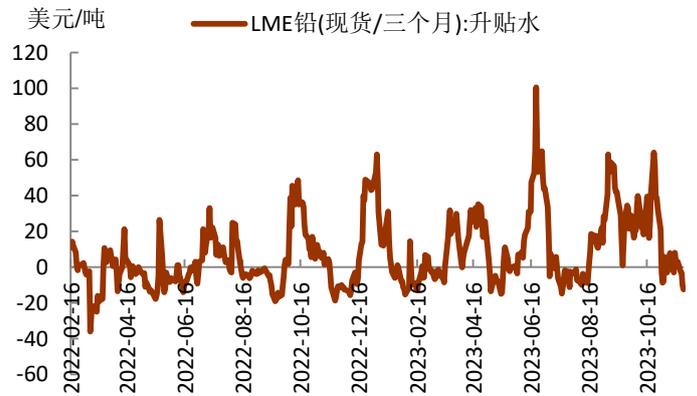


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

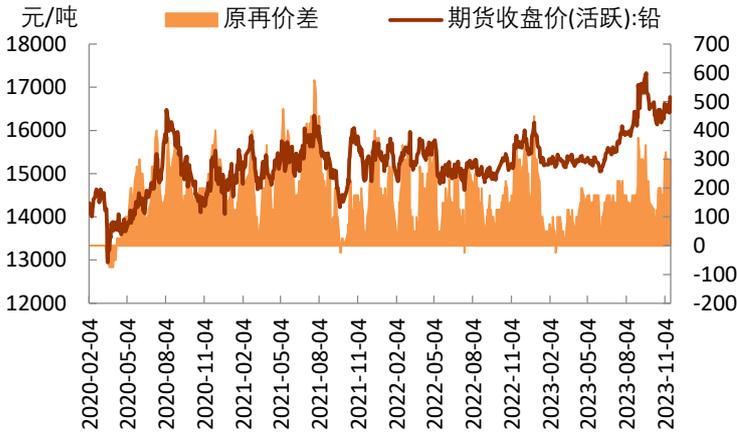


图表 6 LME 铅升贴水情况



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

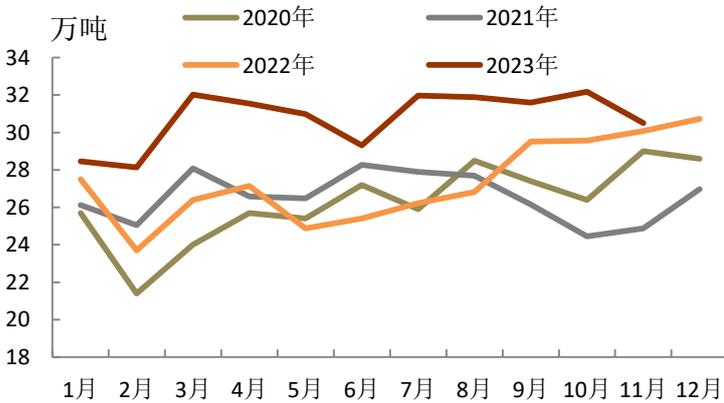


图表 10 铅矿加工费

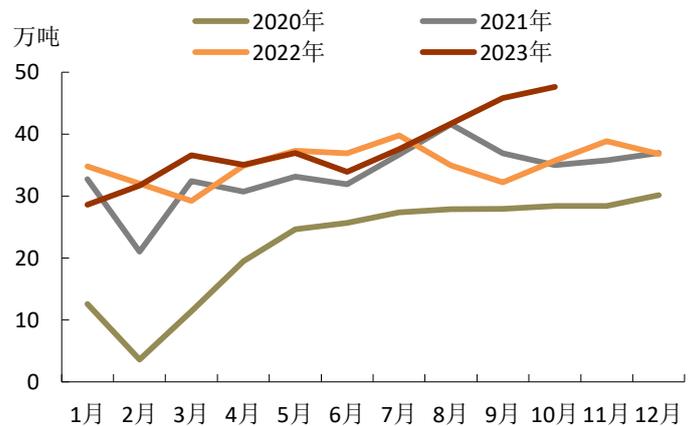


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。