

2023年12月4日

精废价差收窄

铅价跌势有望放缓



核心观点及策略

- 上周沪铅主力 2401 期价破位下行。宏观面来看，美联储官员讲话较多，鹰鸽参半，市场不断修正对美联储降息预期，美元止跌反弹，施压铅价。
- 基本面看，近期豫光金铅、云南蒙自、金利金锌陆续复产，原生铅供应边际增加。同时，河南新凌铝业老厂搬迁停产，新厂已于 11 月 25 日点火，后期关注产出情况。再生铅方面，炼厂多正常生产，变化有限，但伴随着原料废旧电瓶回收难度增加及部分企业转为亏损，不排除后期有减产动作。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，美元止跌小幅反弹，同时河南云南地区炼厂复产，部分电池企业减产放假，宏观及基本面偏弱拖累走势。此外，废旧电瓶延续下调，成本支撑下移。不过部分地区精废倒挂，单一再生铅企业亏损扩大下，供应端存减产预期或限制铅价下行空间，预计本周铅价弱势震荡修整，主要运行区间在 15600-16200 元/吨。
- 策略建议：关注低多机会
- 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24日	12月1日	涨跌	单位
SHFE 铅	16465	15785	-680	元/吨
LME 铅	2195	2126.5	-68.5	美元/吨
沪伦比值	7.5	7.4	0	
上期所库存	58431	67456	9025	吨
LME 库存	137,225	139,325	2100	吨
社会库存	7.15	7.69	0.54	万吨
现货升水	-155	25	180	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 合约期价破位下行，伴随着美联储官员讲话，市场不断修正对美联储降息预期，美元止跌反弹，施压铅价，同时空头热情不减，铅价跌破万六整数支撑，最终收至 15785 元/吨，周度跌幅 4.13%。周五夜间延续跌势，收至 15705 元/吨。伦铅延续回落态势，但跌势略有放缓，最终收至 2126.5 美元/吨，周度跌幅 3.12%。

现货市场：截止至 12 月 1 日，上海市场驰宏铅 15765 元/吨，对沪期铅 2312 合约平水报价；江浙市场济金、江铜铅 15765 元/吨，对沪铅 2312 合约平水报价。沪铅弱势不改，持货商随行报价，期间部分原生铅炼厂完成月末清库，报价转为升水（对 SMM1#铅均价），再生铅炼厂出货分歧较大，部分贴水超白元，部分对原生升水，下游询价一般，刚需采购。

库存方面，截止至 12 月 1 日，LME 周度库存 139325 吨，周度增加 2100 吨。上期所库存增 9025 吨至 67456 吨。SMM 五地社会库存为 7.69 万吨，周度增加 0.54 万吨。原生铅及再生铅炼厂生产稳中有增，电池企业出现减产放假，库存转增。同时，铅价跌破万六，炼厂分歧较大，部分月末清库，多贴水出货，下游及贸易商有低买情绪；另一部分炼厂低价惜售，散单出货较少，少数报价升水，主要是再生铅板块。本周，河南地区炼厂检修结束，供应存增量预期，有累库压力。此外，废旧电瓶价格大幅下调后，关注再生铅企业废料回收情况，不排除因原料供应不足而出现减产。

上周沪铅主力 2401 合约期价破位下行。宏观面来看，美联储官员讲话较多，鹰鸽参半，市场不断修正对美联储降息预期，美元止跌反弹，施压铅价。基本面看，近期豫光金铅、云南蒙自、金利金锌陆续复产，原生铅供应边际增加。同时，河南新凌铅业老厂搬迁停产，新厂已于 11 月 25 日点火，后期关注产出情况。再生铅方面，炼厂多正常生产，变化有限，但

伴随着原料废旧电瓶回收难度增加及部分企业转为亏损，不排除后期有减产动作。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，美元止跌小幅反弹，同时河南云南地区炼厂复产，部分电池企业减产放假，宏观及基本面偏弱拖累走势。此外，废旧电瓶延续下调，成本支撑下移。不过部分地区精废倒挂，单一再生铅企业亏损扩大下，供应端存减产预期或限制铅价下行空间，预计本周铅价弱势震荡修整，主要运行区间在 15600-16200 元/吨。

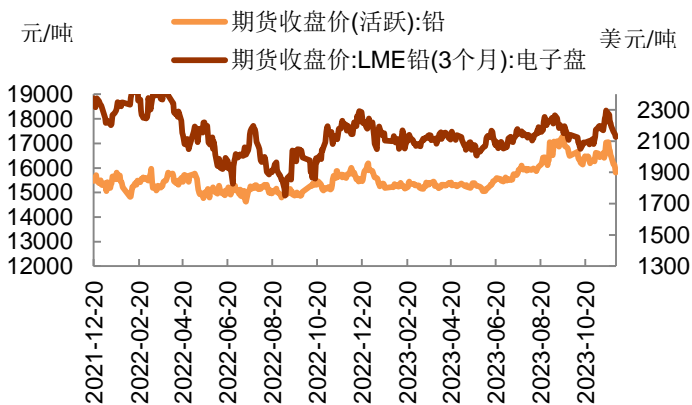
三、行业要闻

1. SMM：12 月内外铅矿加工费延续回落，均值分别报 900 元/金属吨和 40 美元/干吨，均值环比持平。截止至本周一，社会库存 6.74 万吨，较上周五减少 0.41 万吨。

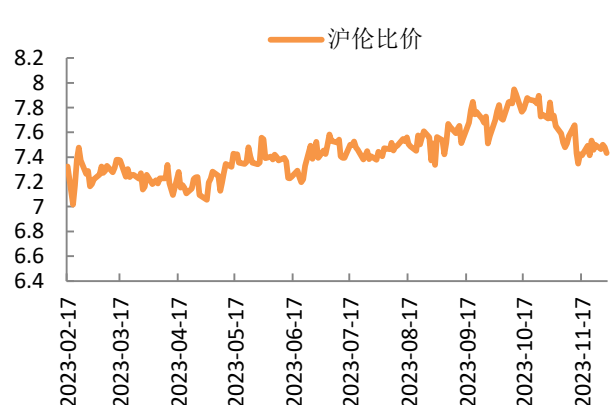
2. South32 公布了 2024 财年第一季度（2023 年 7 月-9 月）的报告。报告显示公司的锌产量为 1.32 万吨，环比下降 19%，同比下降 6%；铅产量为 2.85 万吨，环比增长 1%，同比增长 16%。Cannington 应付锌当量产量下降了 6%至 7.03 万吨，原因是本季度计划中的锌品位下降。但该业务仍有望在 2024 财年实现 11%的产量增长。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

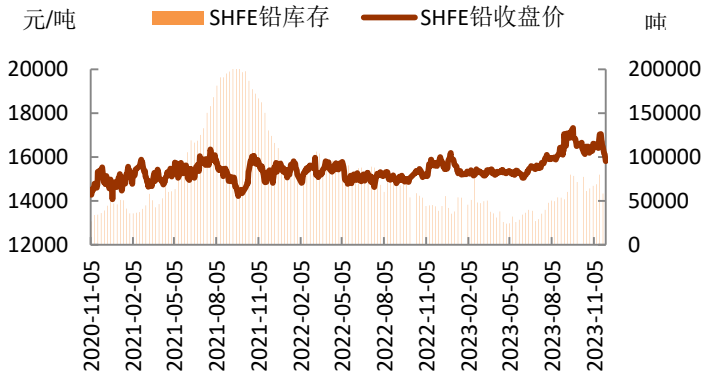


图表 2 沪伦比价

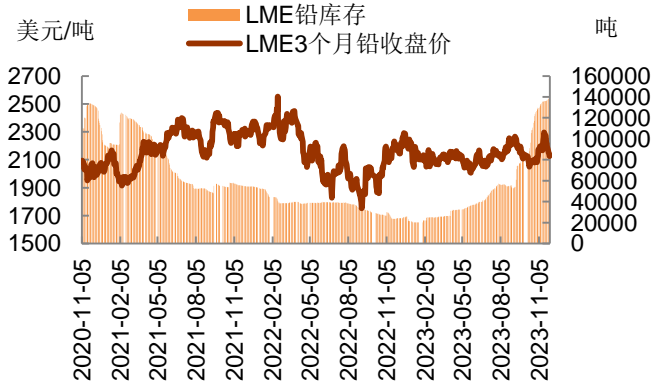


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

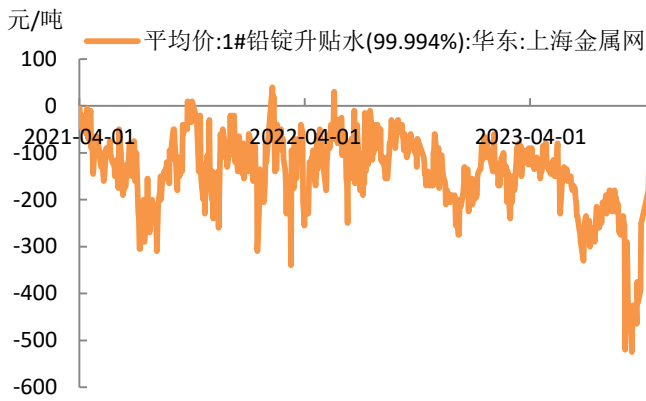


图表 4 LME 库存情况

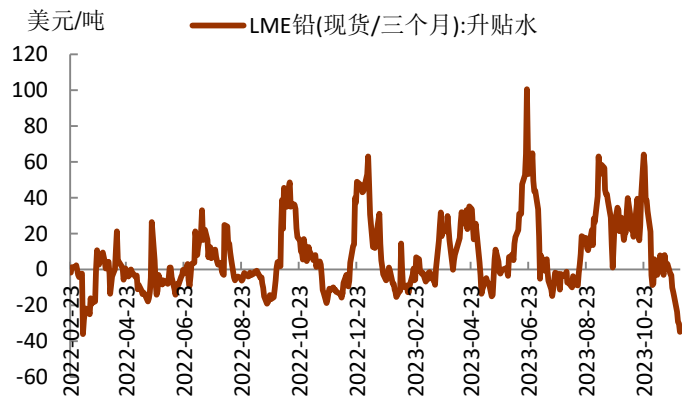


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

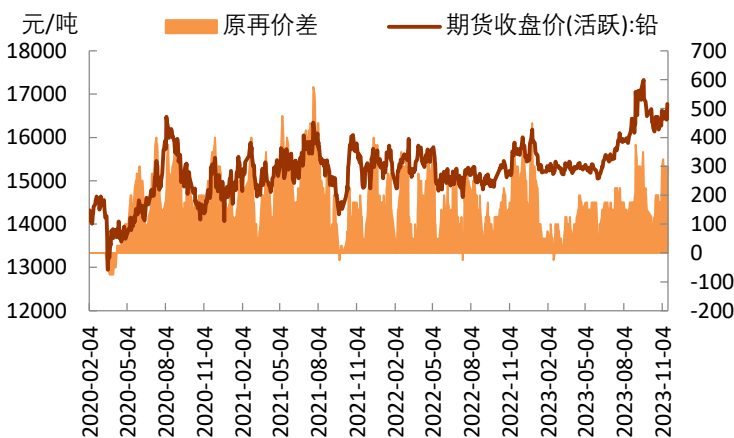


图表 6 LME 铅升贴水情况

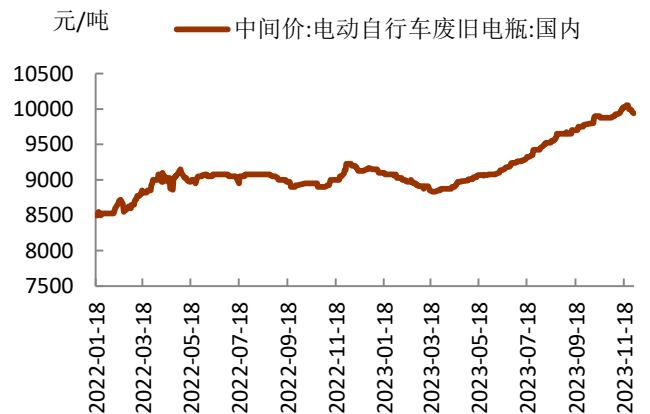


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

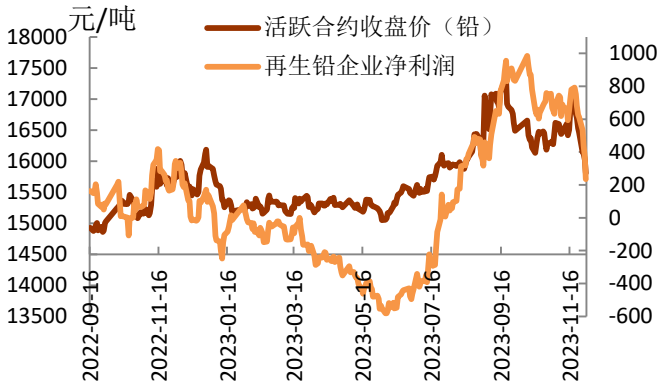


图表 8 废电瓶价格

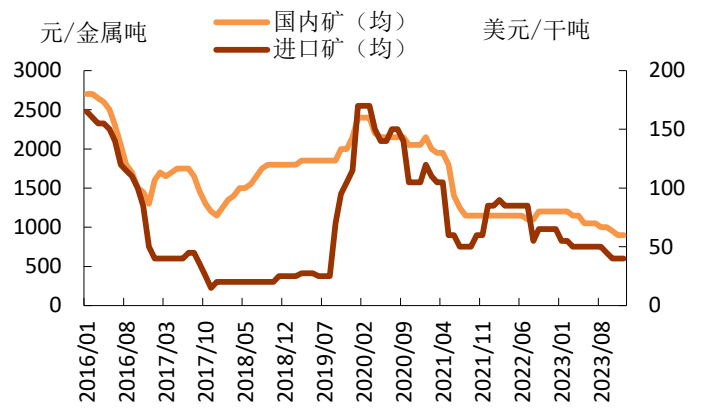


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 再生铅企业利润情况

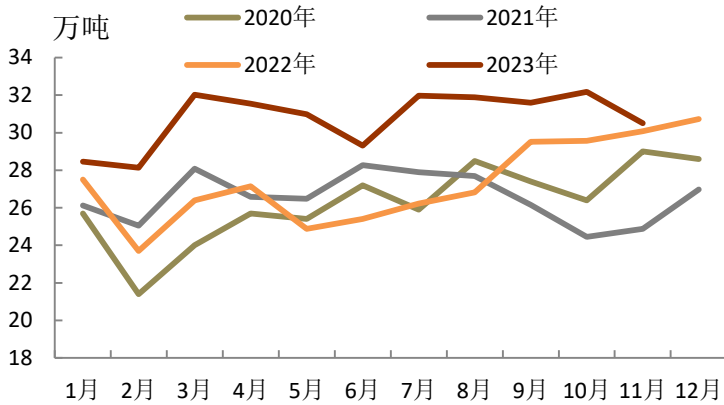


图表10 铅矿加工费

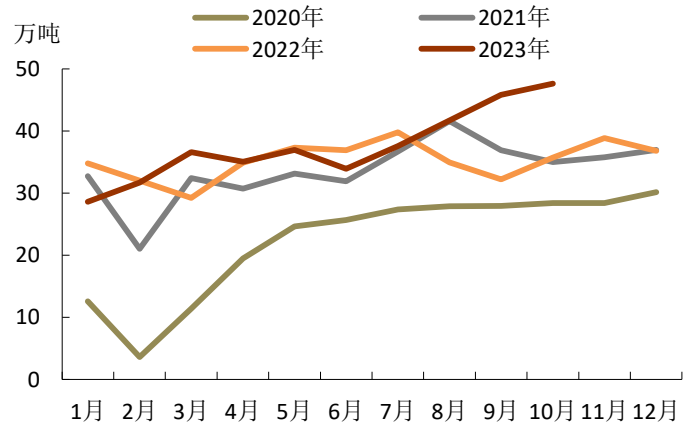


数据来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。