

2024年4月29日

累库预期之下

谨防铅价高位回落



核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价先抑后扬。宏观面看，美国经济数据走弱且通胀走强，市场进一步推迟降息预期，国内专项债加速，消费好转预期增强，市场风险偏好反复。
- 基本面看，5月国产铅矿TC环比再回落，进口TC低位维稳，铅矿维持紧张。部分原生铅炼厂检修复产，阶段供应紧张的情况缓解。随着废旧电瓶价格涨至高位，回收商出货积极性高涨，原料供应紧张改善，安徽、山东等地再生铅炼厂原料得以快速补充，减产扩大的预期减弱。与此同时，周度铅蓄电池企业称因消费淡季及亏损，部分减停产，叠加五一临近，部分企业放假，预计企业开工率将走低，消费难言提振。
- 整体来看，宏观情绪仍有反复，基本面看多空交织，产业链上下游均有减产，供需端双弱，长假企业下游放假，叠加期现价格较大，持货商交仓意愿较强，存累库预期，压制铅价，同时铅矿紧张、废旧电瓶价格维持高位，成本端支撑限制铅价回调空间。预计节前铅价高位区间运行，临近前高附近可进行卖保。
- 策略建议：逢高沽空
- 风险因素：市场情绪转向，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

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	4月19日	4月26日	涨跌	单位
SHFE 铅	17315	17380	65	元/吨
LME 铅	2214	2204	-10	美元/吨
沪伦比值	7.8	7.9	0	
上期所库存	51746	48321	-3425	吨
LME 库存	271,475	269,650	-1825	吨
社会库存	5.7	5.73	0.03	万吨
现货升水	-505	-405	100	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 2406 合约期价先抑后扬，周度受电池企业减产消息影响，铅价延续高位回落态势，16750 元/吨附近跌势放缓，随后市场宏观偏好回暖，铅价跟随有色板块反弹，最终收至 17380 元/吨，周度涨幅达 0.38%。周五夜间期价回落，收至 17270 元/吨。伦铅震荡重心上移，最终收至 2204 美元/吨，周度跌幅 0.45%。

现货市场：截止至 4 月 26 日，上海市场驰宏、红鹭铅 17225-17285 元/吨，对沪铅 2405 合约升水 0-60 元/吨；江浙地区江铜、金德铅 17230-17285 元/吨，对沪铅 2405 合约或 2406 合约升水 40-60 元/吨。沪铅呈偏强震荡，加之市场流通货源不多，持货商维持挺价出货，厂提炼厂交割货源升水报价，临近五一，部分下游计划放假，刚需采购，散单成交一般。

库存方面，截止至 4 月 26 日，LME 周度库存 269650 吨，周度减少 1825 吨。上期所库存 48321 吨，较上周减少 3425 吨。截止至 4 月 25 日，SMM 五地社会库存为 5.73 万吨，较上周四增加 400 吨。原生铅及再生铅炼厂检修与复产并存，铅锭供应紧张得以缓解，同时铅蓄电池处于消费淡季，铅价高企，部分下游加大减产力度，铅市场供需双弱。期现价差扩大至 300-400 元/吨，持货商交仓意愿较强，加之再生铅供应紧张程度缓解，下游刚需转向再生铅，铅锭库存转增。

上周沪铅主力期价先抑后扬。宏观面看，美国经济数据走弱且通胀走强，市场进一步推迟降息预期，国内专项债加速，消费好转预期增强，市场风险偏好反复。基本面看，5 月国产铅矿 TC 环比再回落，进口 TC 低位维稳，铅矿维持紧张。部分原生铅炼厂检修复产，阶段供应紧张的情况缓解。随着废旧电瓶价格涨至高位，回收商出货积极性高涨，原料供应紧张改善，安徽、山东等地再生铅炼厂原料得以快速补充，减产扩大的预期减弱。与此同时，周

度铅蓄电池企业称因消费淡季及亏损，部分减停产，叠加五一临近，部分企业放假，预计企业开工率将走低，消费难言提振。

整体来看，宏观情绪仍有反复，基本面看多空交织，产业链上下游均有减产，供需端双弱，长假企业下游放假，叠加期现价较大，持货商交仓意愿较强，存累库预期，压制铅价，同时铅矿紧张、废旧电瓶价格维持高位，成本端支撑限制铅价回调空间。预计节前铅价高位区间运行，临近前高附近可进行卖保。

三、行业要闻

1、ILZSG：预计 2024 年全球精炼铅市场过剩 4 万吨。预计 2024 年全球精炼铅供应量将增长 1.4% 达到 1346 万吨，需求量预计将增长 1.9% 达到 1342 万吨。预计 2024 年中国的精炼铅将增长 1.6%，2023 年增长 2%。

2、SMM：5 月内外铅矿月度 TC 分别为 700 元/金属吨和 50 美元/干吨，均值分别环比降 50 元/金属吨和持平。

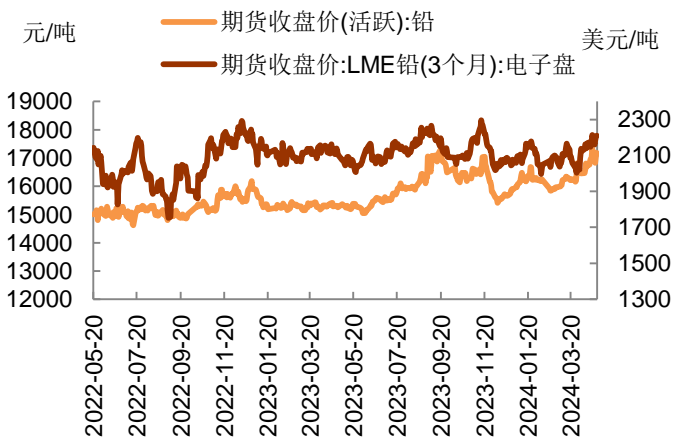
3、上期所：同意中储发展股份有限公司位于江苏省无锡市城南路 32-1 号仓库的铅期货核定库容由 4.5 万吨减少至 3.6 万吨，不设地区升贴水。

4、海关数据：3 月铅精矿进口量为 7.2 万吨，同比增加 17.99%，环比减少 0.75%。1-3 月铅精矿累计进口量为 22.7 万吨，同比减少 22.47%。

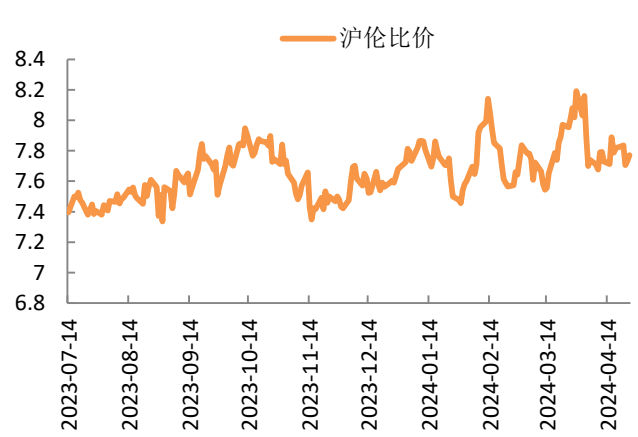
5、Mysteel 调研：近期由于铅价持续大幅上涨，铅酸电池价格战背景下，小密电池亏损加剧，部分电池厂减产 10%-50%，另有企业选择近期生产停产 2-3 天观望。若铅价继续高位运行，不排除后续铅酸电池企业继续减产，五一节假日期间生产放假天数增加。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

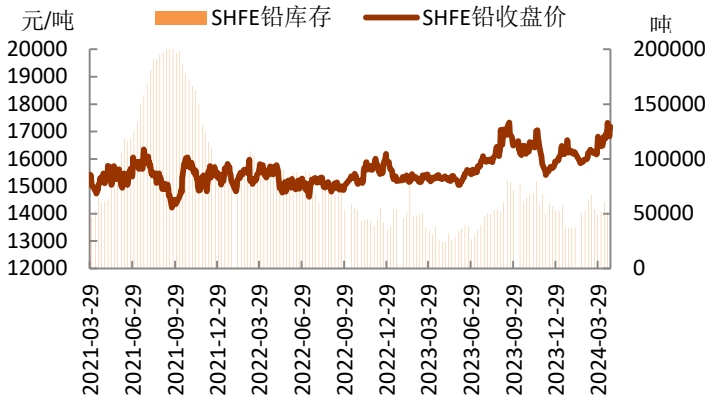


图表 2 沪伦比值

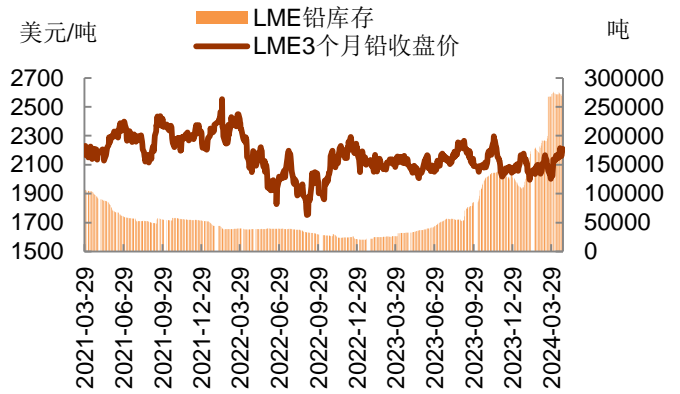


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

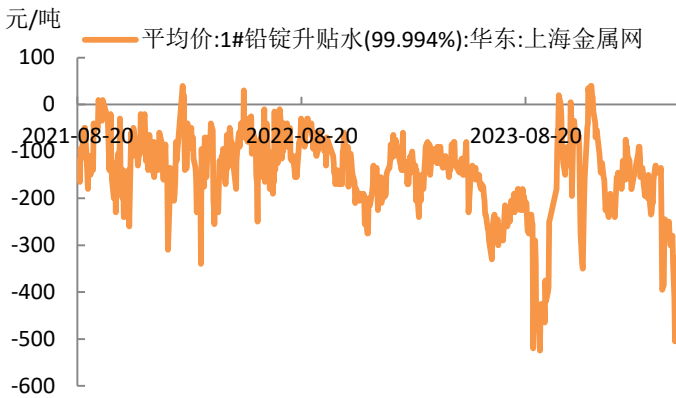


图表 4 LME 库存情况

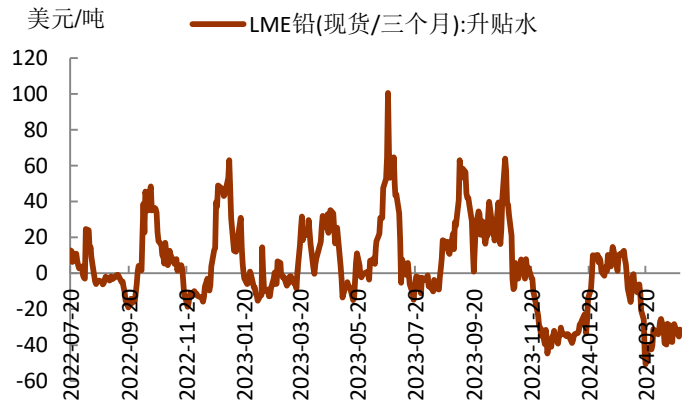


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

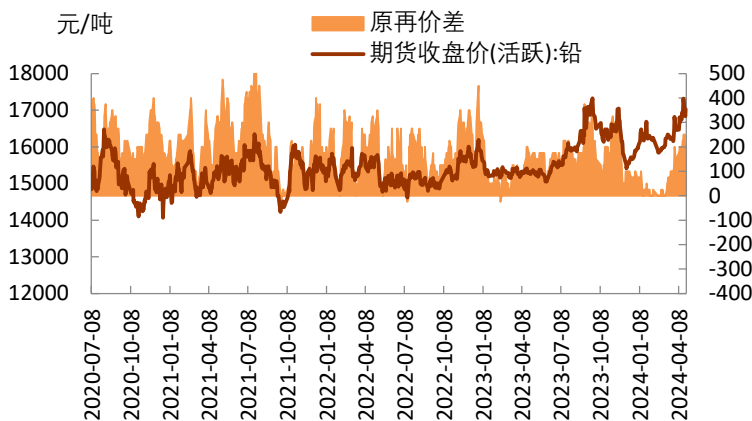


图表 6 LME 铅升贴水情况

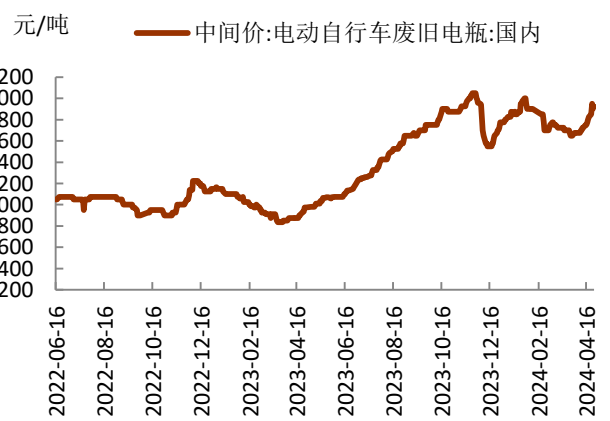


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差



图表 8 废电瓶价格

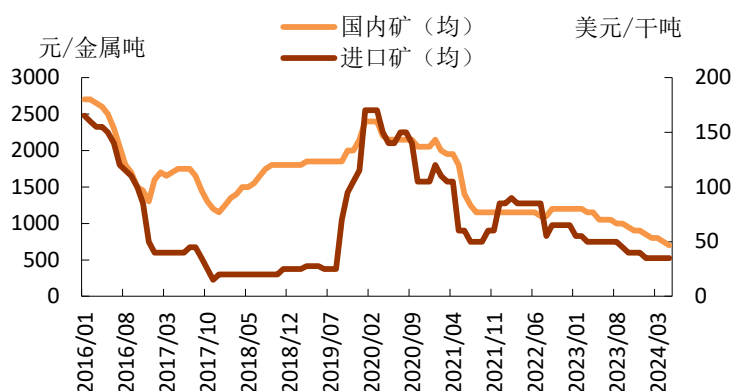


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

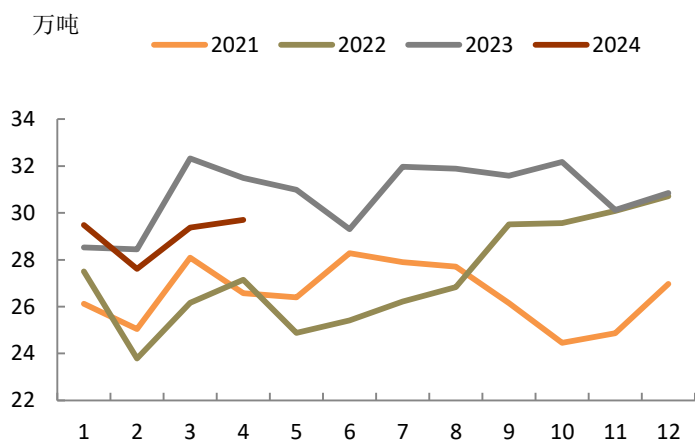


图表 10 铅矿加工费

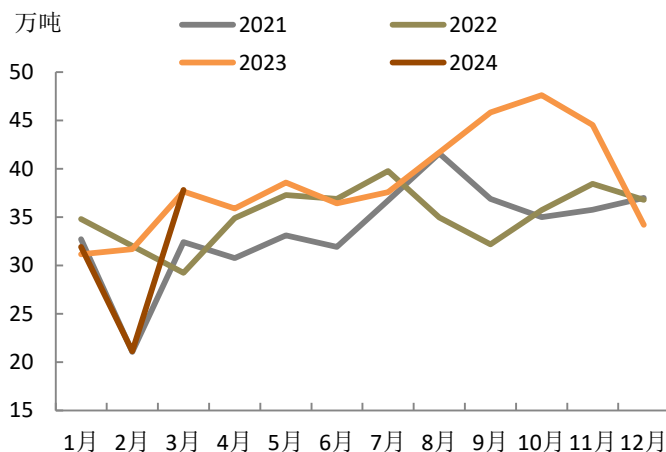


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

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

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

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

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。