

2024年5月13日

原料紧缺发酵

谨防铅价冲高回落



核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价技术走强，突破万八。宏观面看，市场对降息预期仍伴随着美联储官员讲话及经济数据摇摆，市场乐观情绪有所降温。
- 基本面看，原料端的扰动加速发酵，由于“反向开票”新政刚落地，具体实施细节尚不明朗，废旧电瓶回收商多持观望停止回收以规避潜在风险。叠加当前处于铅蓄电池消费淡季，报废量较少且存在出口流失的问题，加剧了废旧电瓶供不应求的局面，价格突破万元/吨。再生铅炼厂原料库存告急，部分减产。同时，原生铅炼厂亦存在原料紧缺的困扰，近年来全球铅矿增量有限，难以匹配不断扩建的原生铅炼厂需求，内外铅矿加工费已降至极低水平，部分炼厂转向增加高富含银精矿及含铅废料作为原料补充，间接加剧废料的紧缺，5月炼厂减复产并存，产量预期环比回落。需求端看，节后放假企业复工，刚需补库，淡季累库压力有限。受原料铅价上涨影响，部分电池企业上调产品售价，价格逐步自上而下传导。
- 整体来看，宏观情绪趋于平稳，短期原料铅矿及废旧电瓶供不应求难以改善，原生铅及再生铅炼厂均有减产，供应量环比回落，供应收紧支撑铅价维持偏强格局。不过当前利多已体现在价格中，叠加消费淡季背景下，追高谨慎，谨防后期资金离场铅价冲高回落。
- 策略建议：观望
- 风险因素：市场情绪转向，原料紧缺改善

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	5月3日	5月10日	涨跌	单位
SHFE 铅	17350	18070	720	元/吨
LME 铅	2218.5	2225.5	7	美元/吨
沪伦比值	7.8	8.1	0	
上期所库存	49494	62211	12717	吨
LME 库存	266,000	234,575	-31425	吨
社会库存	5.32	5.91	0.59	万吨
现货升水	-480	-460	20	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 合约期价技术走强，突破万八，刷新年内高点至 18145 元/吨，源于原料供应紧张导致炼厂减产影响发酵，期价最终收至 18070 元/吨，周度涨幅达 4.15%。周五夜间期价震荡，收至 18055 元/吨。伦铅期价高位震荡，最终收至 2225.5 美元/吨，周度涨幅 0.32%。

现货市场：截止至 5 月 10 日，上海市场驰宏、红鹭铅 17940-18020 元/吨，对沪铅 2405 合约或 2406 合约升水 0-50 元/吨；江浙地区江铜、金德铅 17985-18030 元/吨，对沪铅 2406 合约升水 30-60 元/吨。持货商报价积极性一般，多是偏向于交仓，炼厂厂提货源报价小降，再生铅维持贴水报价，下游惧高慎采。

库存方面，截止至 5 月 10 日，LME 周度库存 234575 吨，周度减少 31425 吨。上期所库存 62211 吨，增加 12717 吨。截止至 5 月 9 日，SMM 五地社会库存为 5.91 万吨，较周一增加 0.28 万吨，较节前增加 0.59 万吨。原生铅炼厂检修复产并存，再生铅炼厂因原料供应不足多减产，铅锭供应有限。期价大涨，期现价差继续走扩，再生精铅与交割品牌价差扩大至 500 元/吨。下游采购谨慎，刚需多恢复长单货源或再生铅货源。期现价差较大，持货商交仓意愿较强，进一步带动库存上涨，后期随着交割临近，库存仍有增加预期。

上周沪铅主力期价技术走强，突破万八。宏观面看，市场对降息预期仍伴随着美联储官员讲话及经济数据摇摆，市场乐观情绪有所降温。基本面看，原料端的扰动加速发酵，由于“反向开票”新政刚落地，具体实施细节尚不明朗，废旧电瓶回收商多持观望停止回收以规避潜在风险。叠加当前处于铅蓄电池消费淡季，报废量较少且存在出口流失的问题，加剧了废旧电瓶供不应求的局面，价格突破万元/吨。再生铅炼厂原料库存告急，部分减产。同时，

原生铅炼厂亦存在原料紧缺的困扰，近年来全球铅矿增量有限，难以匹配不断扩建的原生铅炼厂需求，内外铅矿加工费已降至极低水平，部分炼厂转向增加高富含银精矿及含铅废料作为原料补充，间接加剧废料的紧缺，5月炼厂减复产并存，产量预期环比回落。需求端看，节后放假企业复工，刚需补库，淡季累库压力有限。受原料铅价上涨影响，部分电池企业上调产品售价，价格逐步自上而下传导。

整体来看，宏观情绪趋于平稳，短期原料铅矿及废旧电瓶供不应求难以改善，原生铅及再生铅炼厂均有减产，供应量环比回落，供应收紧支撑铅价维持偏强格局。不过当前利多已体现在价格中，叠加消费淡季背景下，追高谨慎，谨防后期资金离场铅价冲高回落。

三、行业要闻

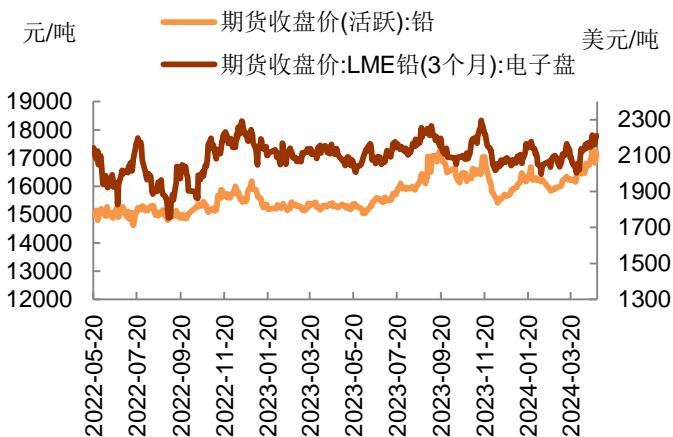
1. SMM：4月电解铅产量29.15万吨，环比降0.74%，同比降7.41%。1-4月累计产量同比降4.38%。预计5月产量降至28.7万吨。4月再生铅产量37.44万吨，环比下滑0.98%，同比增4.35%。1-4月累计产量128.29万吨，同比下滑5.93%。预计5月产量环比下滑。

2、百川资讯：原生铅方面：河南豫光金铅预计3月20日开始产线轮检，具体恢复时间待定。金利金铅4月开始一条产线检修，现已恢复生产。济源万洋4月初开始一条产线检修，4月26日已恢复生产。河南永宁金铅3月初开始停产，具体复产时间待定。云南驰宏锌锗5月9日停产检修，为期一周。白银有色5月8日开始减产检修，月底结束。

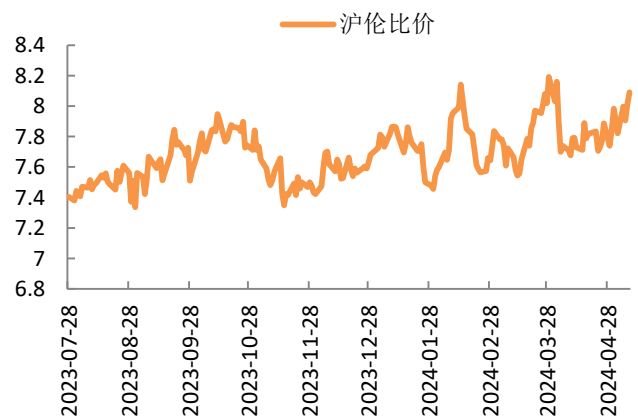
再生铅方面：宁夏晨宏由于原料采购问题，当前开工40%左右。安徽大华能源4月27日开始停产，预计6月3日恢复正常生产。太和县奥能金属原料原因停产，恢复时间待定。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

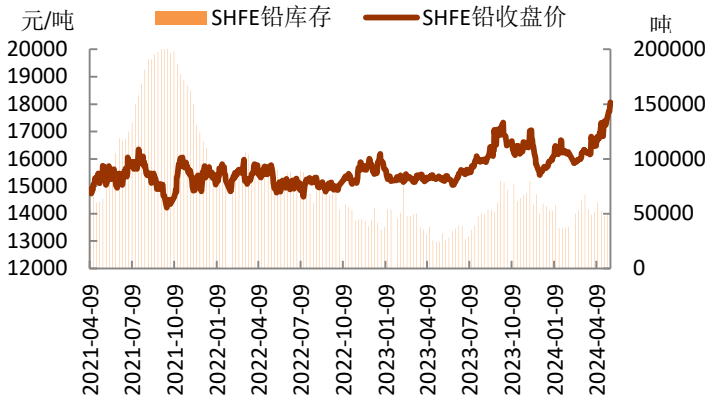


图表2 沪伦比值



数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

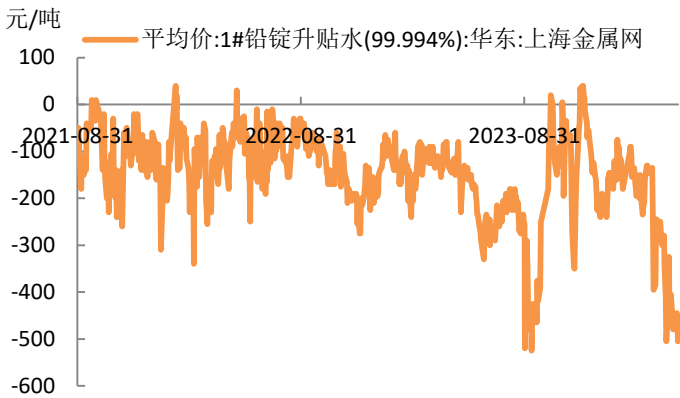


图表 4 LME 库存情况

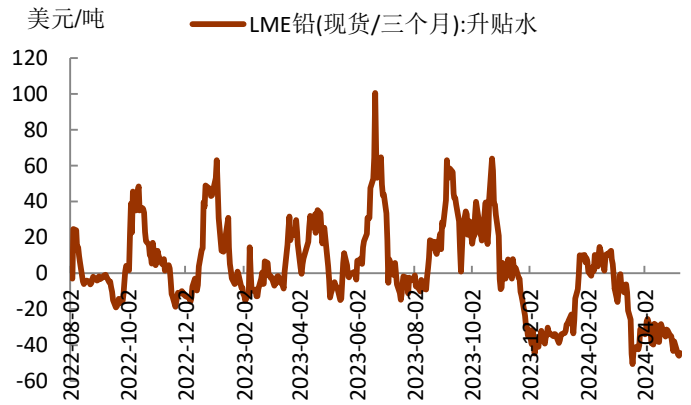


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

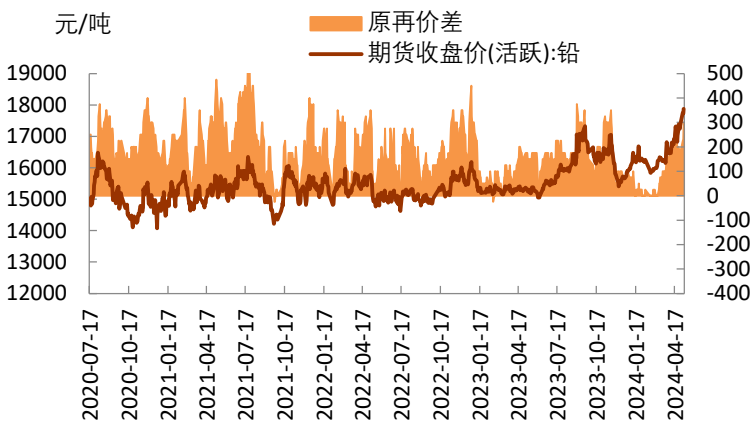


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

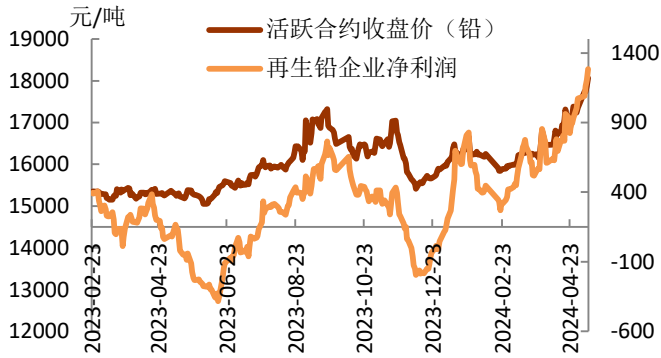


图表 8 废电瓶价格

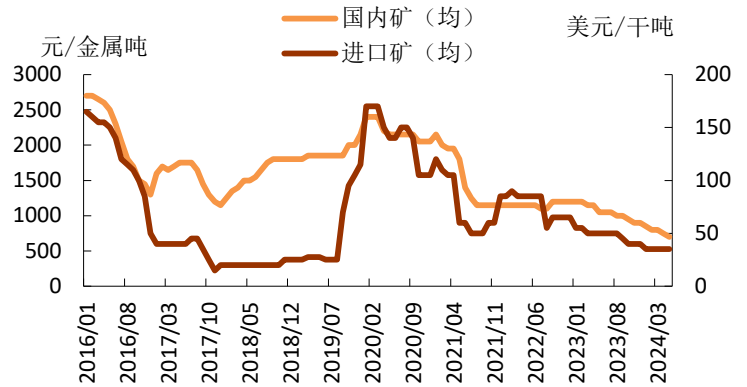


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

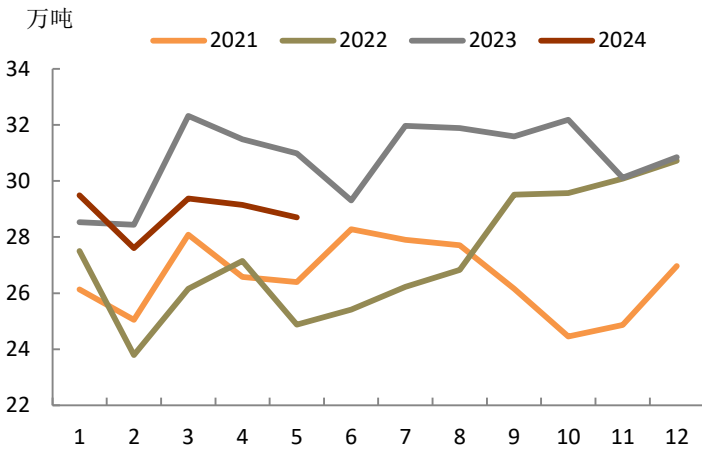


图表 10 铅矿加工费

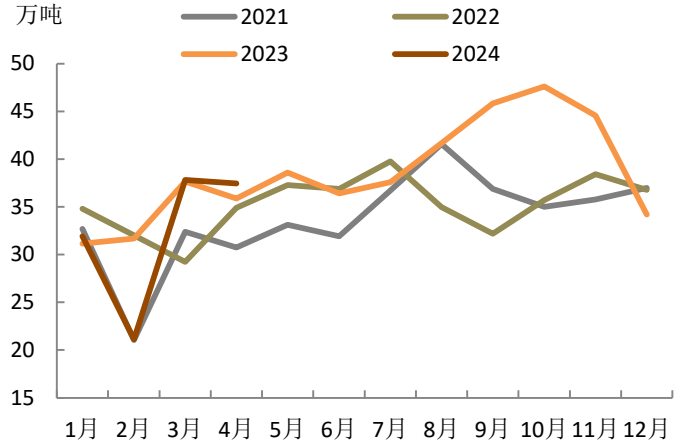


数据来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。