

2024年11月25日

## 供应扰动支撑

## 铅价低位筑底



### 核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价冲高回落。宏观面看，美联储降息预期放缓，叠加特朗普 2.0 交易略升温，美元走强，金属上方压力较大。
- 基本面看，内外铅精矿周度加工费维稳，废料回收进入淡季，回收商惜售，废旧电瓶报价小幅抬升，成本端给与的支撑中长期存在。冶炼环节，原生铅炼厂复产并存，河南万洋、赤峰山金银铅及云南驰宏检修，江西金德铝业复产，预计供应环比持平。再生铅炼厂受环保扰动及利润影响较大，月初河南河北环保影响解除，安徽地区环保影响间歇式出现，不过铅价上涨带动利润修复，部分炼厂复产，总体供应阶段性回升。需求端看，财政部发布出口退税调整政策，涉及锂电池及部分碱性锌锰电池，国内此前早已取消铅蓄电池出口退税，故影响有限。近期铅蓄电池消费稳中偏增，年底备库支撑企业开工。
- 整体来看，强美元格局延续，伦铅承压拖累沪铅表现。再生铅炼厂复产，供应阶段恢复，消费平稳，叠加库存维持增势，铅价暂不具备大幅上涨的基础，不过冬季供应端扰动对铅价构成底部支撑，预计短期 16500-17300 元/吨区间震荡。
- 策略建议：波段操作
- 风险因素：环保扰动增加，消费不及预期

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kxj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

## 二、交易数据

上周市场重要数据

合约	11月18日	11月22日	涨跌	单位
SHFE 铅	16760	16925	165	元/吨
LME 铅	1951	2003	52	美元/吨
沪伦比值	8.6	8.4	0	
上期所库存	73343	52796	-20547	吨
LME 库存	185,225	275,800	90575	吨
社会库存	8.43	6.44	-1.99	万吨
现货升水	-160	-175	-15	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

上涨沪铅主力换月至 2501 合约，周中期价先扬后抑，安徽地区雾霾影响再起，再生铅炼厂生产受抑，现货趋紧提振铅价，后半周随着仓单货源大幅流出，缓解现货紧张情绪，铅价震荡回落，但库存压力减弱支撑铅价，最终收至 16975 元/吨，周度涨幅 1.28%。周五重心小幅上移，收至 17040 元/吨。伦铅探底回升，隐性库存显性化，两日交仓超 9 万吨，库存升至近十一年新高，伦铅承压，随后交仓利空释放及技术支撑，铅价反弹，最终收至 2018 美元/吨，周度涨幅 3.43%。

现货市场：截止至 11 月 22 日，上海市场红鹭铅 16845-16925 元/吨，对沪铅 2412 合约贴水 30-0 元/吨；江浙地区铜冠、江铜铅报 16845-16925 元/吨，对沪铅 2412 合约贴水 30-0 元/吨。沪铅延续上涨趋势，持货商报报价随行就市，炼厂厂提货源报价仍较坚挺，原生铅及再生铅报价对 SMM1#铅升水出厂，下游刚需采购，高价成交清淡。

库存方面，截止至 11 月 22 日，LME 周度库存 275275 吨，周度增加 90050 吨。上期所库存 52796 吨，较上周减少 20547 吨。截止至 11 月 21 日，SMM 五地社会库存为 6.44 万吨，较周一减少 2.06 万吨，较上周四减少 1.99 万吨。

上周沪铅主力期价先扬后抑。宏观面较平稳，未有趋势指引。基本面看，铅精矿报价混乱，差异较大，但加工费总体维持低水平。废旧电瓶到货未有太大改善，后期再生铅炼厂恢复生产后价格仍将偏强，成本端支撑中短期依旧有效。冶炼端看，原生铅炼厂生产较平稳，再生铅受环保影响较大，安徽雾霾影响再起，生产不稳定。同时，进口铅锭进口亏损维持在 1200 元/吨附近，10 月进口量已环比大幅减少，进口货源补充有限。当月交割后仓单流出，缓解了现货紧张格局。需求端看，铅蓄电池消费韧性较强，企业开工率维持在年内偏高水平，

但难提供上涨驱动。

整体来看，宏观暂无较大风险，美元涨势缓和。当前原料供应紧张及消费有韧性提供下方支撑，环保扰动供应提供短期上涨驱动，但高库存补充缓解现货紧张态势，叠加环保解除后再生铅炼厂存复产预期，铅价上方空间相对有限，短期未改筑底震荡格局。

### 三、行业要闻

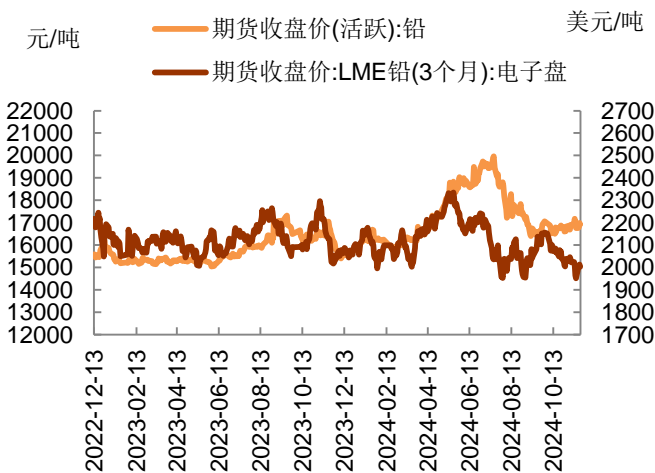
1、ILZSG：2024年9月份全球铅市场缺口扩大到32400吨，8月份的供应缺口为16200吨。前9个月全球铅供应短缺为15000吨，而2023年同期则过剩22000吨。

2、海关数据：10月铅精矿进口量16.34万吨，环比增加0.73%，同比增加67.60%。10月精炼铅（未锻轧的精炼铅）进口量为1,837.139吨，环比减少93.59%，同比增长3032.48%。

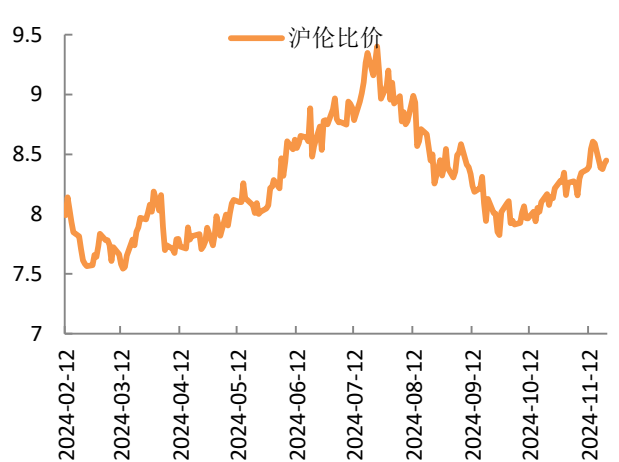
3、近日雾霾预警频发，安徽地区的再生铅炼厂于昨晚8点接到停产通知，以配合环保管控措施，个别炼厂表示停产可能持续到25日。SMM预计，该次环保管控将使安徽的再生铅日产量减少超过1000吨。

### 四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

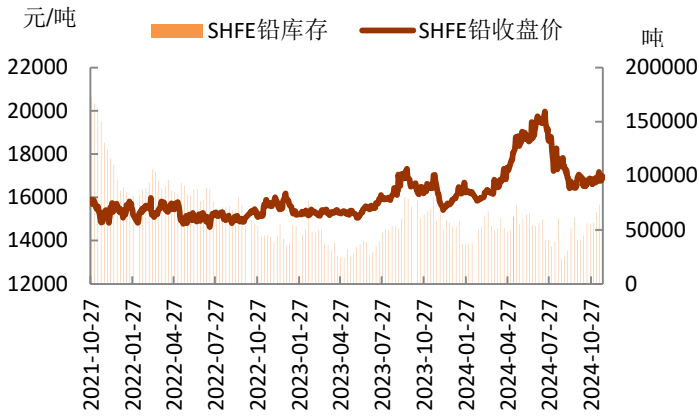


图表2 沪伦比价

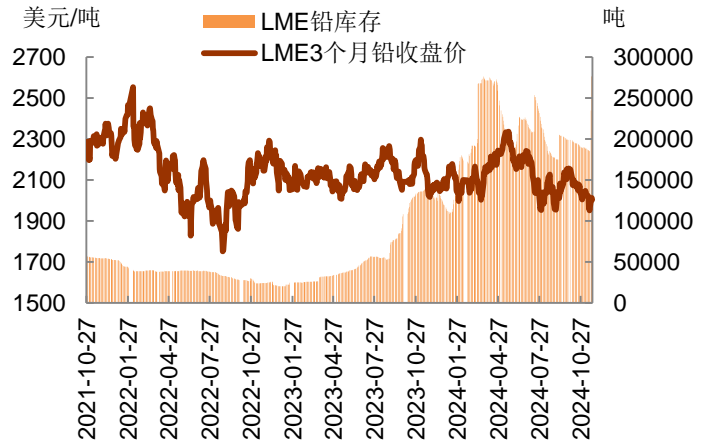


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

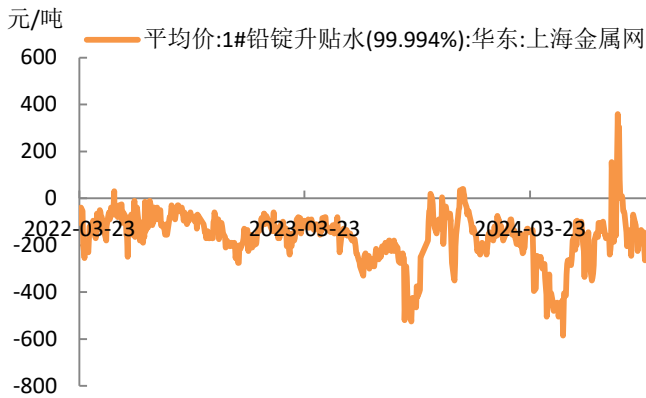


图表 4 LME 库存情况

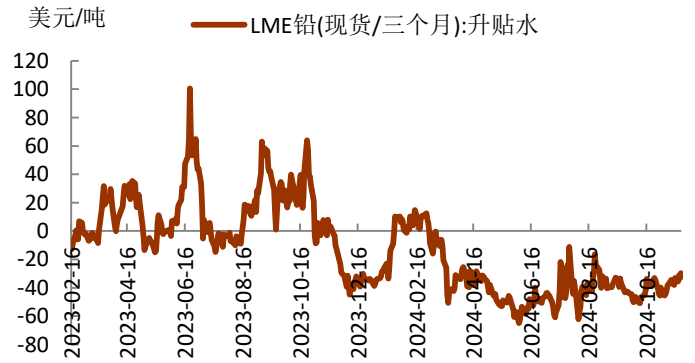


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

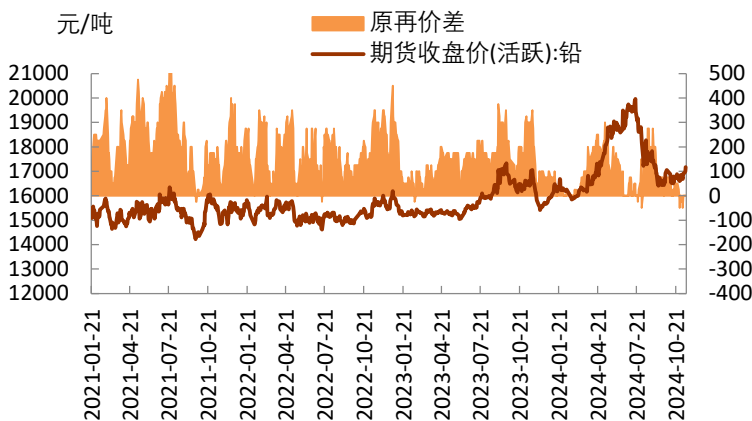


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

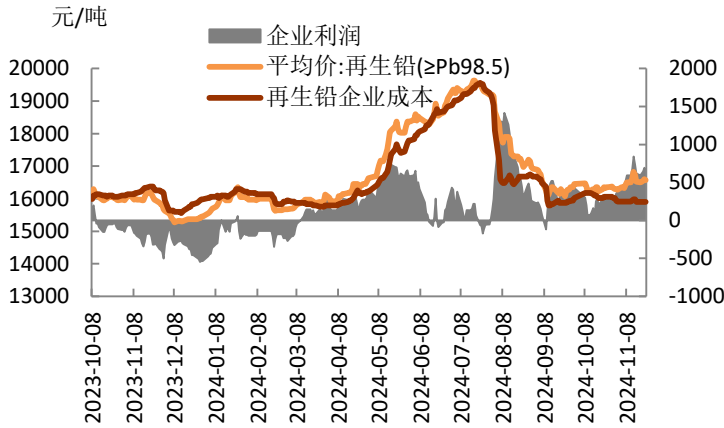


图表 8 废电瓶价格

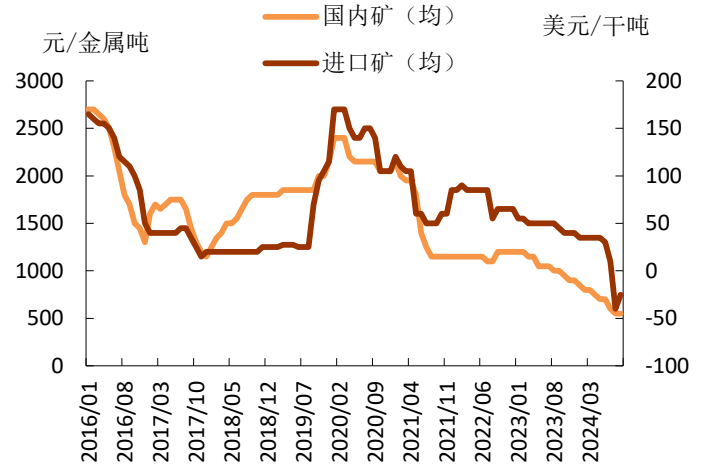


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 再生铅企业利润情况

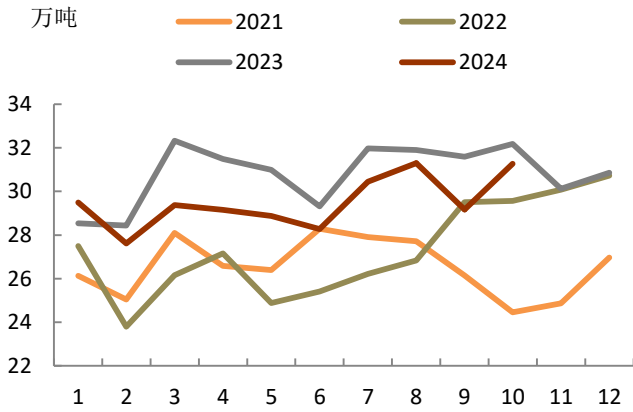


图表10 铅矿加工费

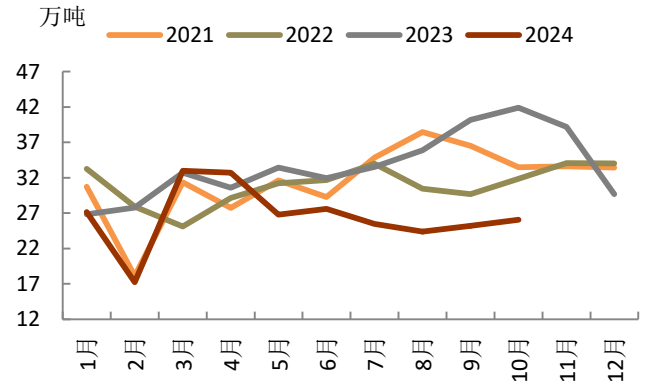


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表11 原生铅产量



图表12 再生精铅产量

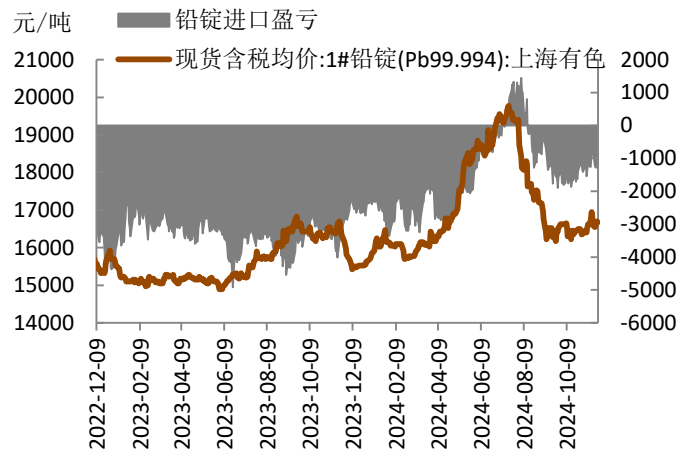


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表13 铅锭社会库存



图表14 精炼铅进口盈亏情况



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。