



短期铅价将止跌企稳

中长期弱势不改

联系人 黄蕾
电子邮箱 huanglei@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

主要观点

我们认为当前主力铅价有低位企稳的可能。

临近年末，环保频率逐步加大，北方启动重污染天气Ⅱ级预警，再生铅炼厂挺价情绪渐浓，尤其河南等开启重污染预警的地区，低价再生铅难采。且当前废旧电瓶价格出现抗跌性，成本支撑增强，导致再生铅与原生铅价差由 10 月份的高点 500 元/吨上方收窄至不足 100 元/吨，下游采购分流至精炼铅，进而对弱势的铅价起到提振作用。

据 SMM 最新调研数据，11 月 15 日当周五省铅蓄电池企业周度综合开工率环比回升，且市场预计四季度汽车产销量将会呈现触底反弹的情况，随着气温的不断下降，我们对启动型电池的消费接力仍有期待。

我们认为炼厂交仓导致累库加速的利空已在盘面体现，自 18 日 Pb1911 合约交割结束，交易所仓单有小幅回落。

盘面来看，主力跌破万六一线后跌势放缓，部分空头资金存在阶段性兑现需求。

综上所述，我们预计短期铅价将止跌修复，行情波动将加剧。中长期来看，供需结构将转为小幅过剩，铅价难言乐观。

自10月以来内外盘铅价走势不断分化，因环保题材操作预期降温、国外冶炼厂复产消息的刺激，及国内下游消费逐渐转淡的影响，沪铅走势渐弱。而伦铅因库存不断下移，相对坚挺。但10月底，美元强势反弹，加之Nystar澳洲Port Pirie重启已进入最后阶段，缓解境外偏紧局面，内外铅价均高位下跌，走势趋于一致，至11月中旬，伦铅跌势不改，但沪铅在不断创新低后，期价跌势放缓。短期沪铅是否会止跌企稳呢？我们从以下几个方面进行分析。

一、原生铅与再生铅价差不断收窄

原生铅受制于产能瓶颈，供给弹性较为有限，国内精炼铅供给主要变量体现在再生铅。随着铅供应中再生精铅的占比逐步提升，再生精铅供应的边际变量一定程度上可以决定铅价的运行方向。再生铅供应主要受冶炼利润、环保约束、新增产能变化以及原料废电瓶供应等这些因素影响。

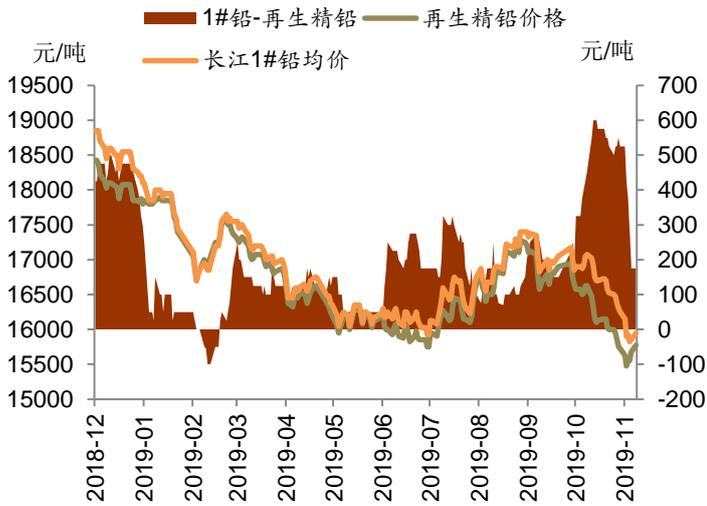
原生铅再生铅价差与铅价的内在逻辑在于：当再生铅深度贴水原生铅时，将导致需求分流，下游采购更偏向再生铅，原生铅需求下降导致社会累库加速，铅价回落；当原生铅再生铅价差收窄时，会导致需求部分回流至原生铅，为铅价带来一定支撑。据统计，当两者价差收窄至150元/吨左右时，铅价有止跌企稳的迹象。

前面说到，再生铅价格受到原料废旧电瓶的影响。自9月以来废旧电瓶报价不断走跌，但进入11月以来，废旧电瓶价格跌势放缓，表现出较强的抗跌性，传导至再生铅企业表现为采购成本较高、企业利润压缩。故受到成本支撑的影响，再生铅价格下跌幅度收窄。

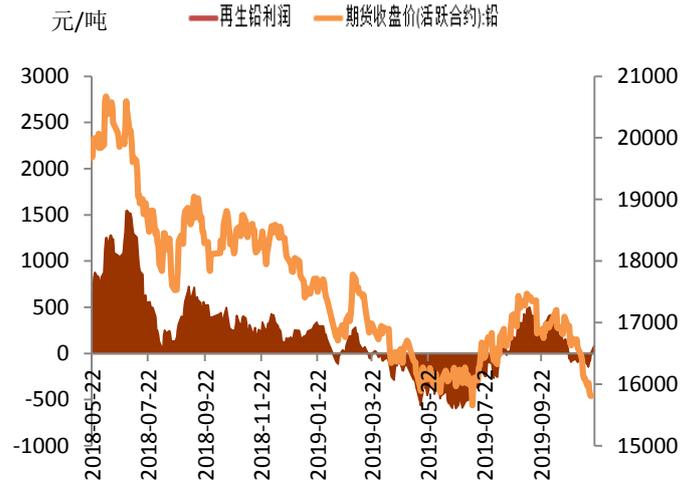
此外，再生铅企业受环保因素影响较大，近日北方启动重污染天气Ⅱ级预警，再生铅炼厂挺价情绪渐浓，尤其河南等开启重污染预警的地区，低价再生铅难采，导致再生铅与原生铅贴水继续收窄。下游采购分流至精炼铅，最终逐步消耗社会库存，进而对弱勢的铅价起到提振作用。

目前从统计数据来看，原生铅再生铅价差由月初的550元/吨左右收窄至75元/吨，供需失衡扩大的局面出现转机，精炼铅供需结构有边际改善迹象。

图表 1 原生铅与再生铅价差

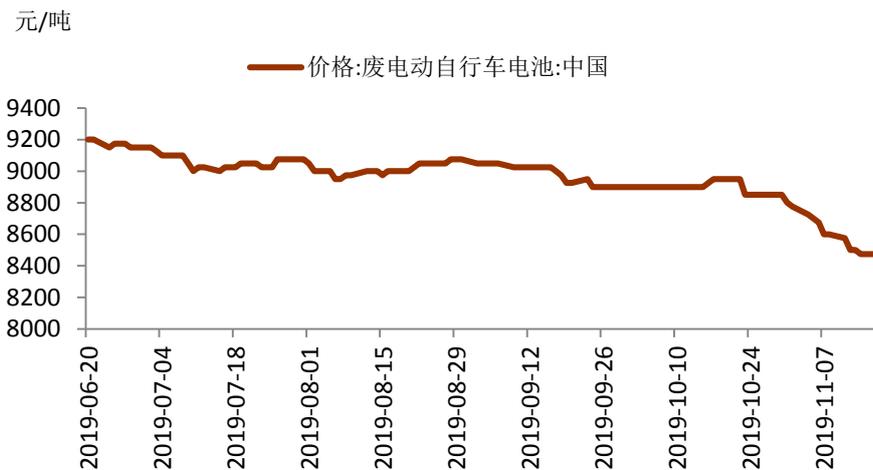


图表 2 再生铅企业利润估算



数据来源: Wind, 铜冠金源期货整理

图表 3 废旧电池价格



数据来源: Wind, 铜冠金源期货整理

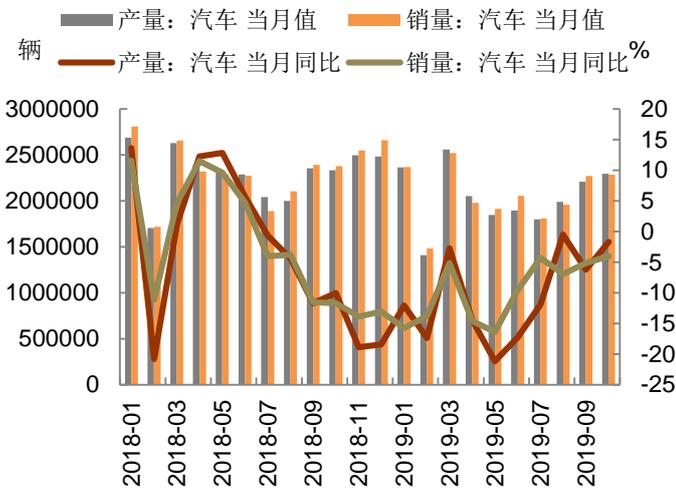
二、下游铅酸电池消费情况

根据过往市场运行规律, 三季度为动力型电池的消费旺季, 而进入四季度启动型电池市场消费接力。从汽车协会公布的近几个月汽车产销数据来看, 同比降幅有所收窄, 市场预计四季度汽车产销量将会呈现触底反弹的情况, 那么对于启动型电池的需求旺季仍有期待。

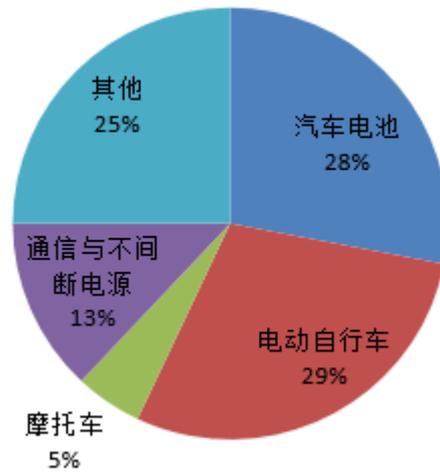
随着铅价的不断下跌, 蓄企逢低采购积极性增强。且据 SMM 最新调研数据, 11 月 15 日当周五省(江苏、浙江、江西、湖北和河北)铅蓄电池企业周度综合开工率为 57.75%, 较

上周上升 1.51 个百分点。后期继续关注蓄企开工及汽车产量情况。

图表 4 汽车产销情况



图表 5 铅下游消费板块图



数据来源：Wind，铜冠金源期货整理

三、库存变化

10 月底以来，上期所库存累积明显，截至 11 月 15 日，库存增至 39104 吨，较 10 月底增加 20785 吨，增幅达 113%。据 SMM 数据，截至 11 月 15 日，铅锭五地库存刷新近 3 个月新高至 3 万吨。我们认为炼厂交仓导致累库加速的利空已在盘面体现，自 18 日 Pb1911 合约交割结束，交易所仓单有小幅回落。另外，随着原生再生价格收窄，需求回流至精炼铅，环京津环保限产的实施，预计铅库存增速将放缓。

图表 6 上期所铅库存



数据来源：Wind，铜冠金源期货整理

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

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
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。