

2024年3月18日

高库存压制

铅价上方压力较大



核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价高位震荡。宏观面看，美国通胀顽固，美元止跌反弹，国内全面取消二手房限购，央行保持稳健的货币政策灵活适度、精准有效，政策较暖，但前两月金融数据不佳，内生驱动仍弱。
- 基本面看，铅矿进口长期关闭，炼厂采购仍倾向于国产矿，铅矿加工费维持低位。目前原生铅炼厂已不再追求产量而优先考虑综合收益，目前含铅多金属渣料已成为炼厂重要原料。废旧电瓶方面，需求增加预期下，回收商看涨惜售情绪升温，电瓶价格稳中偏强。炼厂方面，原生铅3月下旬豫光计划检修一条生产线，但再生铅炼厂多复产，且当前铅价下，企业利润修复生产积极性不错，弥补原生铅炼厂检修的减量，供应续增。需求端看，下游蓄企生产开工基本稳定，入市维持刚需采购，伴随传统消费淡季来临，后期蓄电池企业开工率进一步上升空间不大，需求难有强提振。
- 整体来看，宏观中性，基本面看，再生铅炼厂复产增多，抵消部分原生铅炼厂检修带来的减量，供应延续增加态势，下游消费较平稳，淡季预期下难有大幅提振，国内库存续增且库存较高，铅价上方压力预期不改。短期金属板块情绪较好，铅价跟随，待乐观情绪消退后择机逢高沽空。
- 策略建议：逢高沽空
- 风险因素：宏观风险，供应端扰动

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	3月8日	3月15日	涨跌	单位
SHFE 铅	16220	16310	90	元/吨
LME 铅	2100	2131	31	美元/吨
沪伦比值	7.7	7.7	0	
上期所库存	62810	67135	4325	吨
LME 库存	191,575	190,575	-1000	吨
社会库存	6.48	6.83	0.35	万吨
现货升水	-190	-160	30	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

上周沪铅主力换月至 2405 合约，期价高位震荡，最终收至 16315 元/吨，周度涨幅 0.52%。周五夜间震荡偏弱，收至 16255 元/吨。伦铅冲高回落，收至 2131 美元/吨，周度涨幅 1.48%。

现货市场：截止至 3 月 15 日，上海市场驰宏铅 16320-16350 元/吨，对沪铅 2404 合约升水 0-30 元/吨；江浙地区江铜、济金铅 16320-16370 元/吨，对 2404 合约升水 0-50 元/吨。沪铅维持高位盘整，伴随着当月交割临近，持货商出货意愿逐步减弱，下游按需采购，倾向于再生铅，原生铅成交清淡。

库存方面，截止至 3 月 15 日，LME 周度库存 190575 吨，周度减少 1000 吨。上期所库存增 4325 吨至 67135 吨。截止至 3 月 14 日，SMM 五地社会库存为 6.83 万吨，较周一增加 0.1 万吨，较上周四增加 0.35 万吨。受当月合约交割影响，交仓货源抵达交割仓库，社会库存如期再度上升。

上周沪铅主力高位震荡。宏观面看，美国通胀顽固，美元止跌反弹，国内全面取消二手房限购，央行保持稳健的货币政策灵活适度、精准有效，政策较暖，但前两月金融数据不佳，内生驱动仍弱。基本面看，铅矿进口长期关闭，炼厂采购仍倾向于国产矿，铅矿加工费维持低位。目前原生铅炼厂已不再追求产量而优先考虑综合收益，目前含铅多金属渣料已成为炼厂重要原料。废旧电瓶方面，需求增加预期下，回收商看涨惜售情绪升温，电瓶价格稳中偏强。炼厂方面，原生铅 3 月下旬豫光计划检修一条生产线，但再生铅炼厂多复产，且当前铅价下，企业利润修复生产积极性不错，弥补原生铅炼厂检修的减量，供应续增。需求端看，下游蓄企生产开工基本稳定，入市维持刚需采购，伴随传统消费淡季来临，后期蓄电池企业开工率进一步上升空间不大，需求难有强提振。

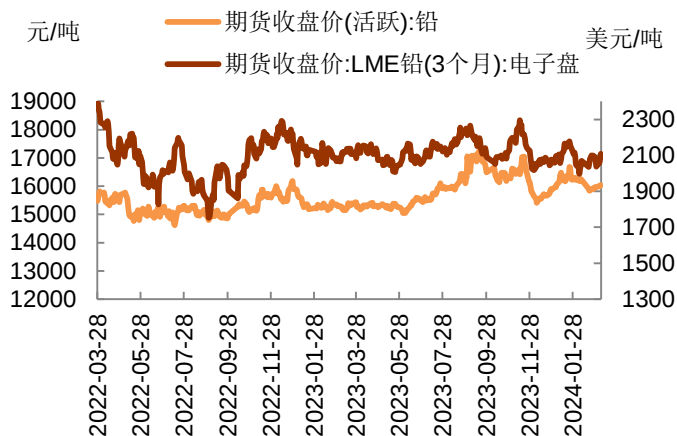
整体来看，宏观中性，基本面看，再生铅炼厂复产增多，抵消部分原生铅炼厂检修带来的减量，供应延续增加态势，下游消费较平稳，淡季预期下难有大幅提振，国内库存续增且库存较高，铅价上方压力预期不改。短期金属板块情绪较好，铅价跟随，待乐观情绪消退后择机逢高沽空。

三、行业要闻

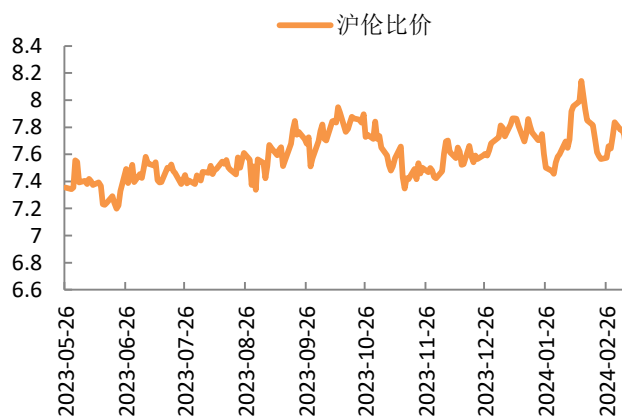
1. 西部矿业 3 月 15 日在投资者互动平台表示，青海西豫多金属综合循环利用及环保升级改造计划于 2024 年年内建成投产，项目改造完成后将形成年产电铅 20 万吨、金锭 6 吨、银锭 430 吨、硫酸 25 万吨生产能力，同时回收铜、锌、锑、铋、硒、钼等有色金属。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

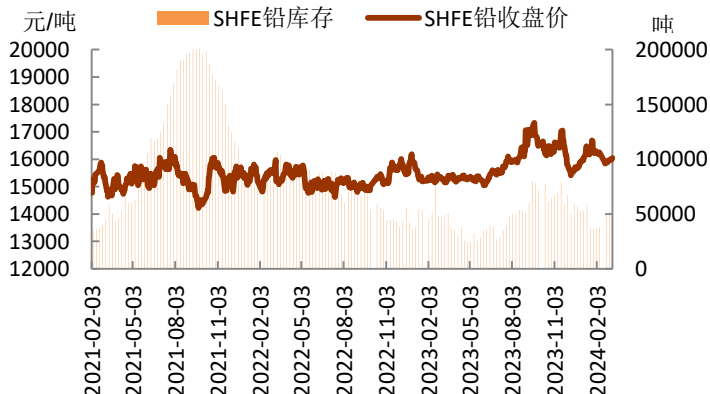


图表 2 沪伦比值



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

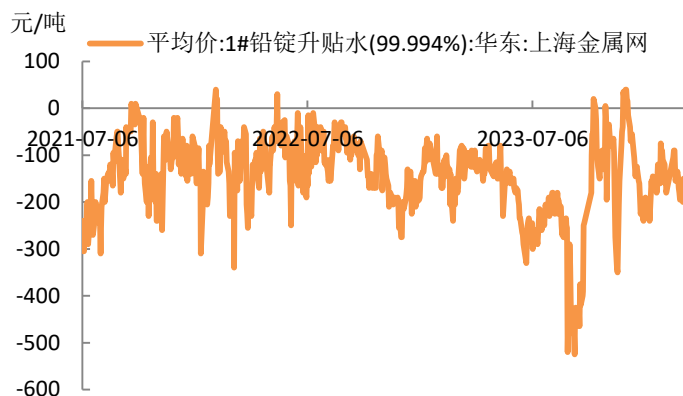


图表 4 LME 库存情况

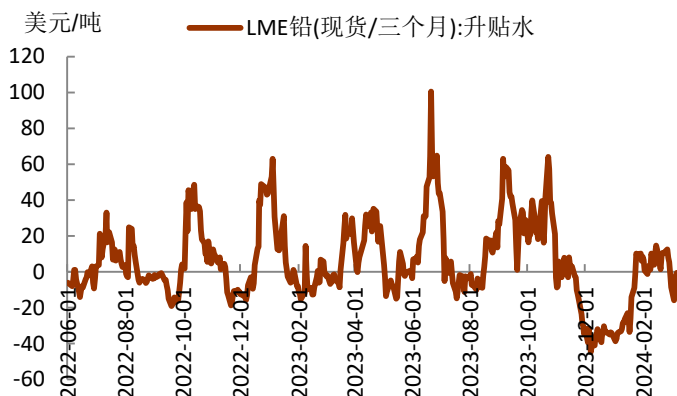


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

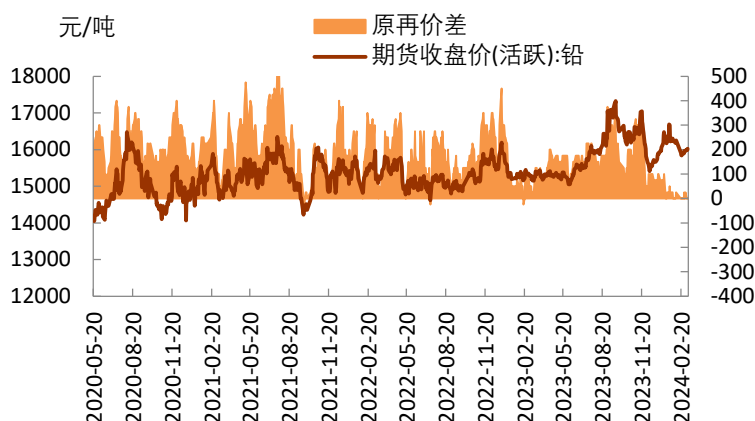


图表 6 LME 铅升贴水情况

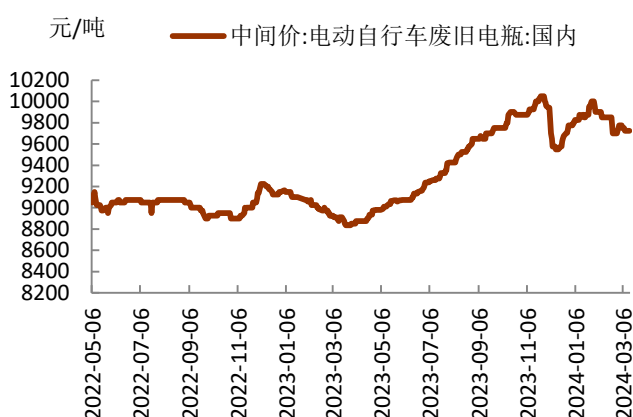


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

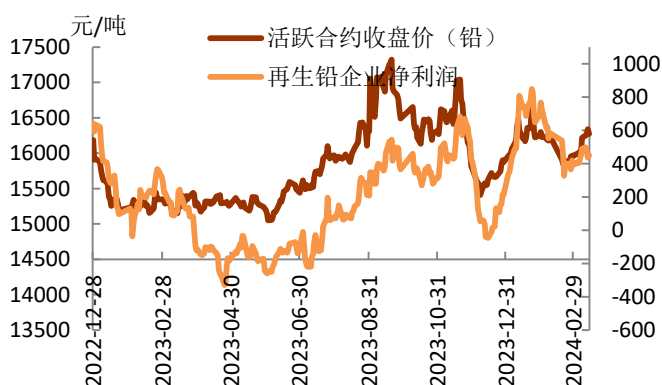


图表 8 废电瓶价格

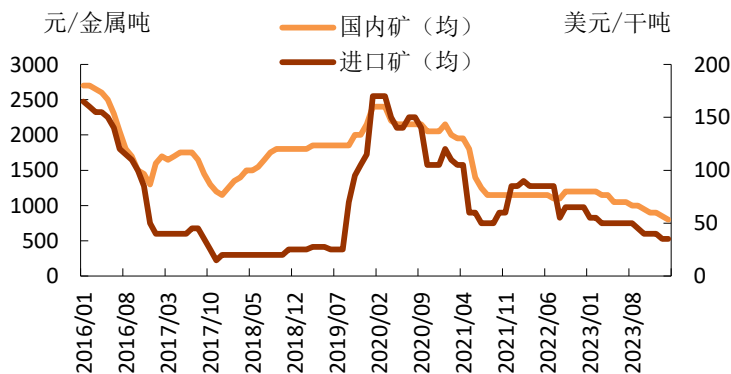


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

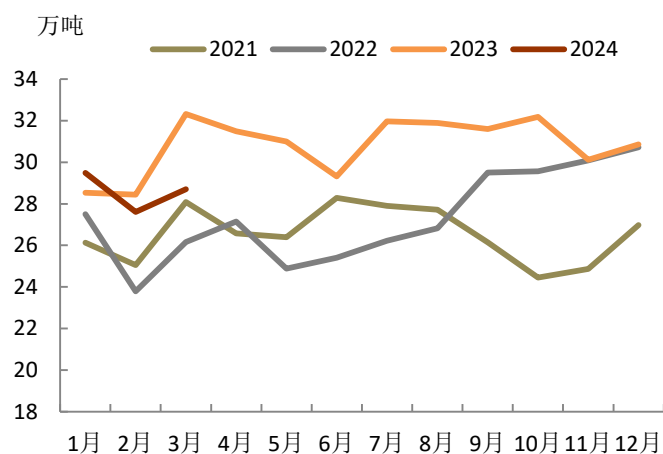


图表 10 铅矿加工费

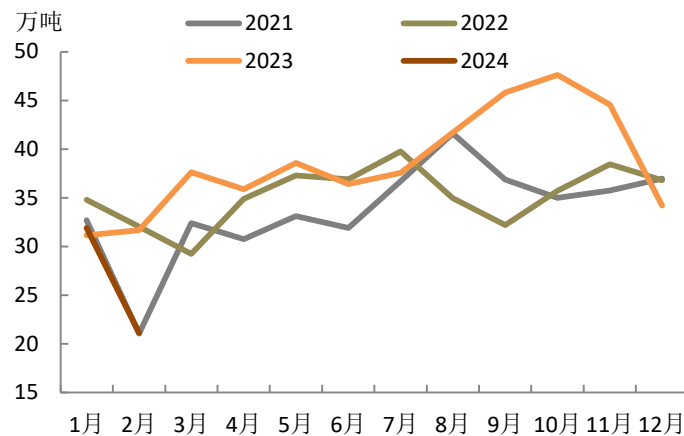


数据来源: SMM, iFind, 铜冠金源期货

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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B

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。