

2024年3月25日

内外库存压力大

铅价弱震荡



核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价延续弱震荡。宏观面看，美国经济韧性较强且瑞士意外降息，美元延续反弹，市场风险偏好回落，国内经济数据喜忧参半，内生驱动依旧不足。
- 基本面看，前两月铅精矿进口同比回落，原料紧张格局难改，加工费仍易跌难涨。废旧电瓶价格变动不大，以稳为主。河南地区部分原生铅炼厂如期检修，但再生铅炼厂逐步复产，且当前铅价下企业利润修复，生产积极性边际回暖，再生铅产量增加抵消原生铅炼厂检修的减量，供应趋增态势不改。需求端看，铅蓄电池企业开工以稳为主，板块间延续分化，随着传统消费淡季临近，企业开工难有上调驱动。此外，周中海外库存大增，创2013年3月以来的高位，外需疲软拖累令铅价承压。
- 整体来看，美元延续反弹，市场风险偏好有所降低。基本面维持偏宽松，海外库存延续高位增加，国内原生铅炼厂检修及交割结束，库存小幅下滑，但依旧维持偏高水平。当前供需边际转弱的背景下，铅价将延续偏弱震荡。
- 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15日	3月22日	涨跌	单位
SHFE 铅	16310	16235	-75	元/吨
LME 铅	2131	2037	-94	美元/吨
沪伦比值	7.7	8.0	0	
上期所库存	67135	53631	-13504	吨
LME 库存	190,575	267,775	77200	吨
社会库存	6.84	6.28	0.56	万吨
现货升水	-160	-145	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

上周沪铅主力 2405 合约期价延续震荡偏弱走势，受美元反弹及海外大幅交仓压制，最终收至 16235 元/吨，周度跌幅 0.49%。周五夜间震荡，收至 16245 元/吨。伦铅延续跌势，收至 2037 美元/吨，周度跌幅 4.41%。

现货市场：截止至 3 月 22 日，上海市场驰宏铅 16235-16255 元/吨，对沪铅 2404 合约升水 30-50 元/吨；江浙地区江铜铅 16225-16255 元/吨，对 2404 合约升水 20-50 元/吨。沪铅弱势盘整，持货商随行报价，仓单货维持小升水报价，同时炼厂厂提货源则偏向贴水，下游维持刚需采购，且倾向于厂提低价货源。

库存方面，截止至 3 月 22 日，LME 周度库存 267775 吨，周度增加 77200 吨。上期所库存减 13504 吨至 53631 吨。截止至 3 月 21 日，SMM 五地社会库存为 6.28 万吨，较周一减少 0.6 万吨，较上周四减少 0.56 万吨。北方地区炼厂检修增多，铅锭供应阶段性收紧，且当月合约完成交割，交割货源重新进入流通市场，此外下游逢低采买亦有增加，库存随着下降。

上周沪铅主力延续弱震荡。宏观面看，美国经济韧性强且瑞士意外降息，美元延续反弹，市场风险偏好回落，国内经济数据喜忧参半，内生驱动依旧不足。基本面看，前两月铅精矿进口同比回落，原料紧张格局难改，加工费仍易跌难涨。废旧电瓶价格变动不大，以稳为主。河南地区部分原生铅炼厂如期检修，但再生铅炼厂逐步复产，且当前铅价下企业利润修复，生产积极性边际回暖，再生铅产量增加抵消原生铅炼厂检修的减量，供应趋增态势不改。需求端看，铅蓄电池企业开工以稳为主，板块间延续分化，随着传统消费淡季临近，企业开工难有上调驱动。此外，周中海外库存大增，创 2013 年 3 月以来的高位，外需疲软拖累令铅价承压。

整体来看，美元延续反弹，市场风险偏好有所降低。基本面维持偏宽松，海外库存延续高位增加，国内原生铅炼厂检修及交割结束，库存小幅下滑，但依旧维持偏高水平。当前供需边际转弱的背景下，铅价将延续偏弱震荡。

三、行业要闻

1. 受周一登陆的飓风带来的暴雨影响，嘉能可暂时停止了位于澳大利亚的 McArthur River 锌矿和铅矿的生产。该矿 2023 年锌矿产量 26.22 万吨，铅矿产量 4.9 万吨。

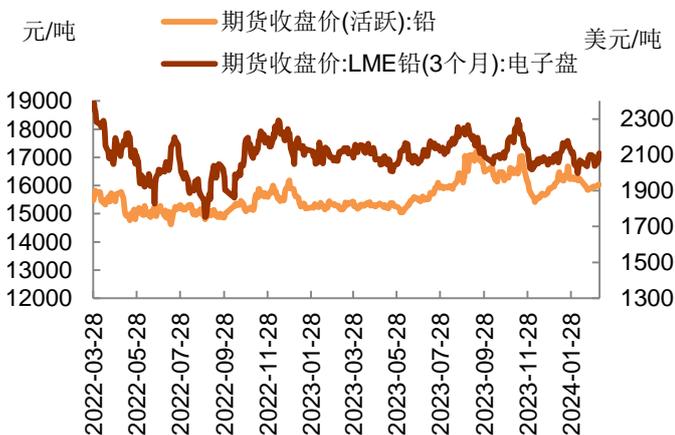
2. Nexa 宣布巴西米纳斯吉拉斯州的 Morro Agudo 矿区的采矿作业将从 5 月 1 日起暂停，2023 年，Morro Agudo 矿区生产了 2.3 万吨锌和 8300 吨铅，该矿区目前没有任何估计的矿产储量。Morro Agudo 矿区每月生产约 1650 吨锌和 390 吨铅，分别占 Nexa 锌和铅产量的 5% 和 6%。Nexa 2024 年的综合指导保持不变。

3. 海关：1-2 月铅精矿进口量 15.48 万实物吨，同比下降 33.23%。1-2 月银精矿进口量 28.94 万实物吨，同比增长 7.12%。

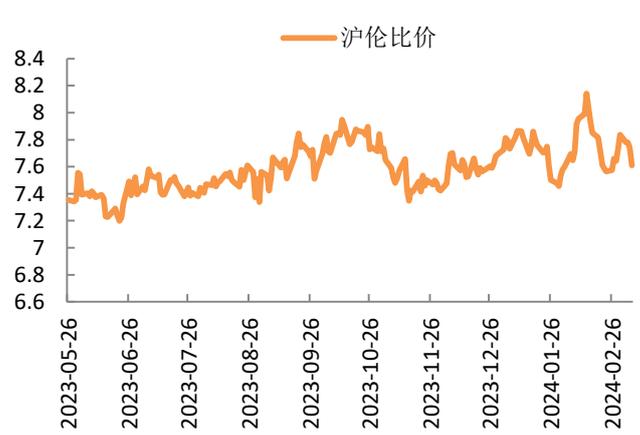
4. 2 月份精铅出口量 1799 吨，环比下滑 37.77%，同比下滑 87.94%；1-2 月份精铅及铅材合计出口量为 8945 吨，累计同比下滑 77.46%。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

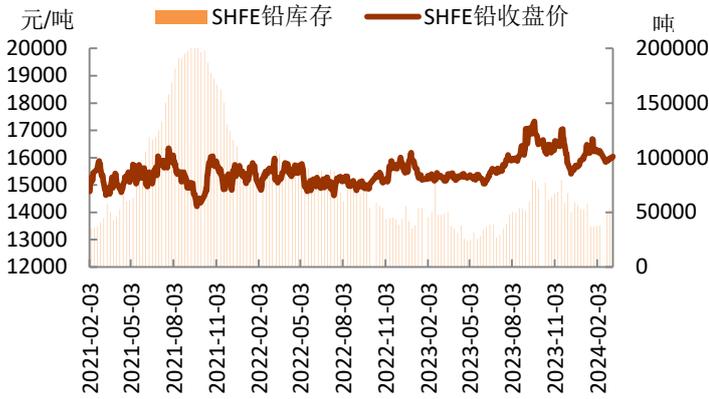


图表 2 沪伦比价

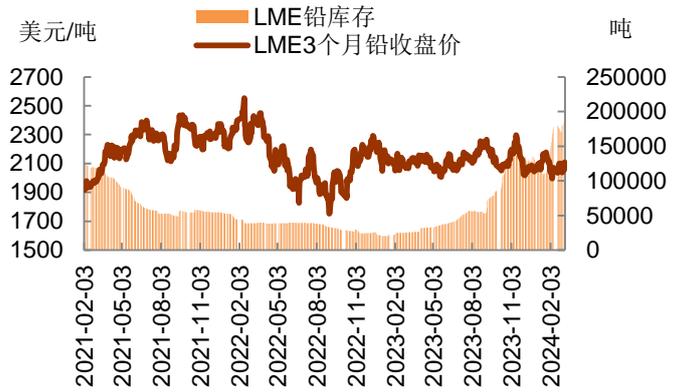


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

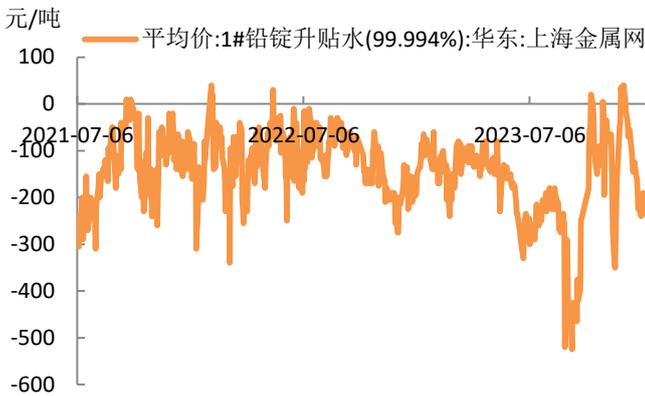


图表 4 LME 库存情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

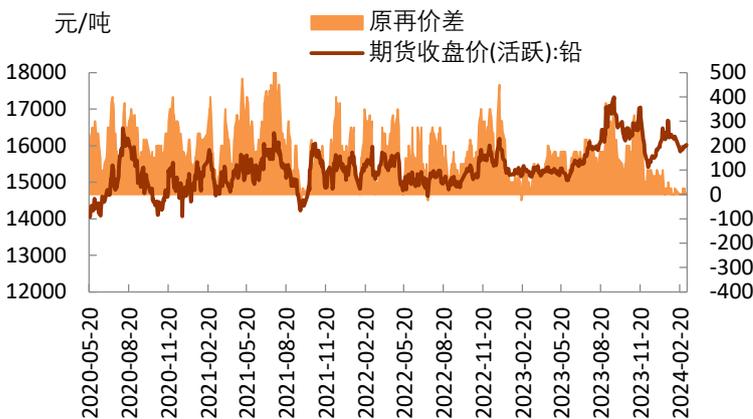


图表 6 LME 铅升贴水情况



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

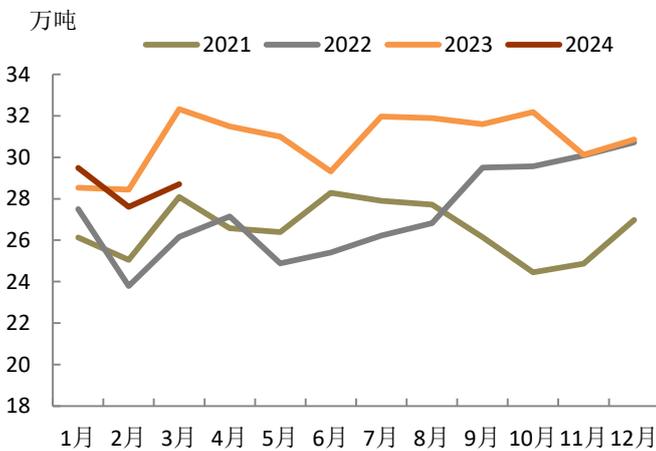


图表10 铅矿加工费

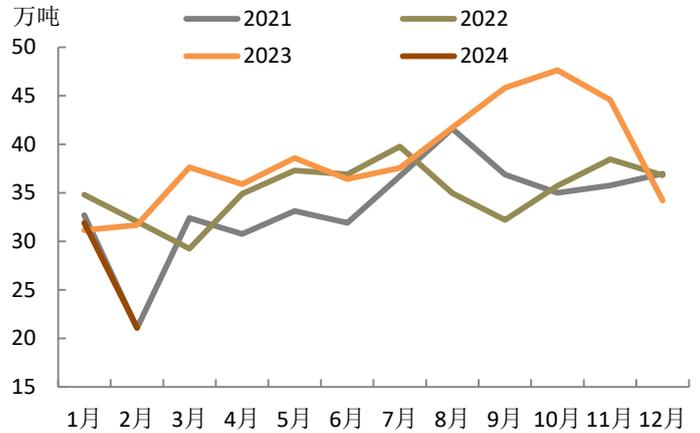


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。