

2024年9月9日

## 利多因素渐集聚

## 铅价下方空间有限



### 核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价延续震荡下行。中美制造业数据不佳，及美国就业持续放缓，增加了市场对经济的担忧。
- 基本面看，俄罗斯OZ矿山开始生产，有效产量释放需要时间，MineraTizapa矿无限期罢工，也部分抵消OZ矿供应增加的预期，当前全球铅精矿依旧维持紧缺格局。铅价持续回落，持货商出货积极，废旧电瓶价格小幅下滑，但终端置换不佳将限制价格跌幅。冶炼端，原生铅炼厂减复产并存，再生铅方面，周度开工率环比微降，铅价回落再生铅亏损扩大，不排除炼厂超预期减产。需求端看，蓄电池企业经过淡季涨价后，新订单不佳，消费旺季表现不及预期，铅锭库存延续增势。多省出台电动自行车以旧换新补贴细则，但政策推进及效果体现仍需时间。
- 整体来看，市场风险偏好较低，及消费旺季不及预期是拖累当前铅价的主要因素，不过利多因素逐步集聚，原生铅炼厂检修增多，沪伦比价回落后铅锭进口转亏损，进口冲击边际减弱，同时铅价回落，再生铅利润不佳下不排除超预期减产，此外消费端政策积极，铅价进一步下跌空间较有限，可以轻仓买入虚值看涨期权等待消费回暖。
- 策略建议：轻仓买入虚值看涨期权
- 风险因素：流动性风险，消费旺季不旺

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	8月30日	9月5日	涨跌	单位
SHFE 铅	17450	16925	-525	元/吨
LME 铅	2042	1988	-54	美元/吨
沪伦比值	8.5	8.5	0	
上期所库存	25851	30525	4674	吨
LME 库存	182,750	177,350	-5400	吨
社会库存	1.58	3.15	1.58	万吨
现货升水	-200	-155	45	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 2410 合约期价延续震荡下行，最终收至 16910 元/吨，周度跌幅 2.48%，周五夜间延续弱势下行。伦铅延续震荡下行态势，最终收至 1970 美元/吨，周度跌幅达 4.72%。

现货市场：截止至 9 月 6 日，上海市场济金铅报 16790-16800 元/吨，对沪铅 2409 合约贴水 30-20 元/吨；进口哈铅报 16420-16490 元/吨，对沪铅 2409 合约贴水 400 元/吨；江浙地区江铜铅报 16820-16890 元/吨，对沪铅 2409 合约平水。沪铅弱势下跌，持货商随行出货，期间部分厂提货源报价贴水收窄，部分再生铅报价与原生铅持平，下游按需慎采，刚需回流至原生铅。

库存方面，截止至 9 月 6 日，LME 周度库存 177525 吨，周度减少 3700 吨。上期所库存 30525 吨，较上周增加 4674 吨。截止至 9 月 5 日，SMM 五地社会库存为 3.15 万吨，较周一增加 1.12 万吨，较前一周周四增加 1.58 万吨。铅价重心下移，炼厂积极出货，但下游畏跌慎采，持货商选择移仓交货，带动库存回升。临近中秋假期，部分企业计划节前备货，部分企业计划放假，增减相抵，且随着当月合约交割临近，库存仍有缓慢增加预期。

上周沪铅主力期价延续震荡下行。中美制造业数据不佳，及美国就业持续放缓，增加了市场对经济的担忧，风险偏好承压，拖累有色板块整体走势。基本面看，俄罗斯 OZ 矿山开始生产，有效产量释放需要时间，同时 Penoles 旗下 MineraTizapa 矿无限期罢工，也部分抵消 OZ 矿供应增加的预期，当前全球铅精矿依旧维持紧缺格局。铅价持续回落，持货商出货积极，部分前期高价囤货的持货商也陆续出货，废旧电瓶价格小幅下滑，但

终端置换不佳将限制价格跌幅。冶炼端，原生铅炼厂减复产并存，湖南华信稀贵复产、河南豫光金铅及湖南水口山有色检修，兴安银铅计划检修，供应稳中偏降，后期关注青海西部矿业月下旬投产情况；再生铅方面，江苏天能、安徽华鑫复产，安徽鲁控计划复产，河南个别炼厂局部检修，周度开工率环比微降，铅价回落再生铅亏损扩大，不排除炼厂超预期减产。需求端看，蓄电池企业经过淡季涨价后，新订单不佳，消费旺季表现不及预期，电池企业畏跌采购谨慎，铅锭库存延续增势。另外，多省出台电动自行车以旧换新补贴细则，但政策推进及效果体现仍需时间。

整体来看，市场风险偏好较低，及消费旺季不及预期是拖累当前铅价的主要因素，不过利多因素逐步集聚，原生铅炼厂检修增多，沪伦比价回落后铅锭进口转亏损，进口冲击边际减弱，同时铅价回落，再生铅利润不佳下不排除超预期减产，此外消费端政策积极，铅价进一步下跌空间较有限，可以轻仓买入虚值看涨期权等待消费回暖。

### 三、行业要闻

1. SMM: 8月电解铅产量环比增2.77%，同比降1.05%，1-8月累计产量同比降4.1%。预计9月产量环比降10%。

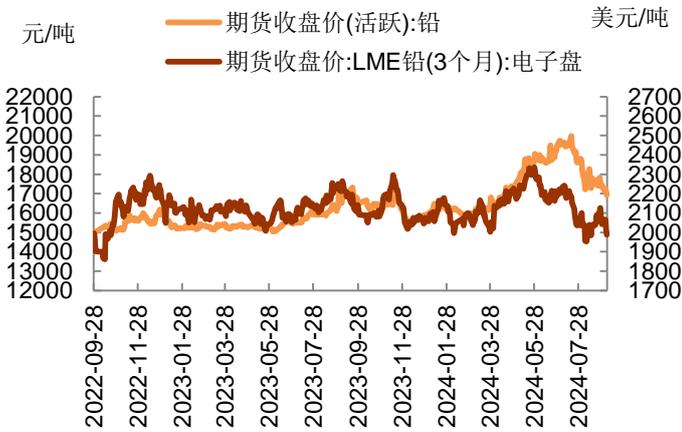
8月再生精铅产量24.4万吨，环比下滑4.2%，同比下降32%；1-8月再生精铅累计产量214.37万吨，累计同比下降15.17%。9月多家炼厂复产且集中在中下旬，预计产量环比回升万吨。

2、据外电9月4日消息，俄罗斯新工厂Ozernoye位于该国最大的锌矿旁边，该公司表示，在2023年的火灾和美国制裁导致延期后，该工厂于周三开始生产锌精矿。Ozernoye位于距离蒙古边境约200公里(124英里)的偏远地区，计划在2025年达到满负荷生产时加工多达600万吨锌矿，锌精矿产量将高达60万吨，铅精矿8万吨。Ozernoye表示，亚洲地区买家对其精矿的需求是充足的。“亚太地区的国家是我们产品的战略市场。”

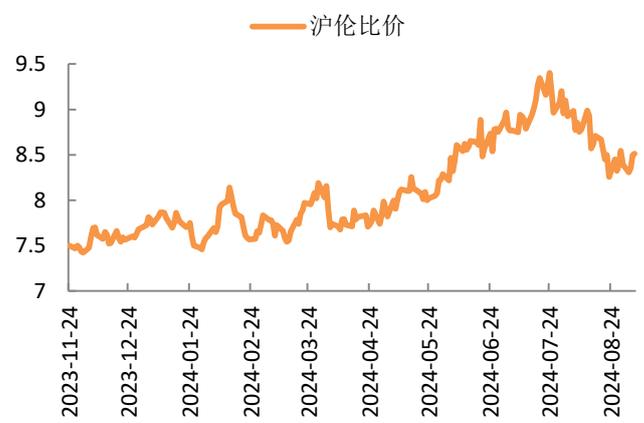
3、8月31日Penoles宣布，由于全国矿业工会号召罢工，其位于墨西哥州的MineraTizapa工厂将无限期停止运营。Minera Tizapa 2023年的产量为铜精矿0.5万吨、锌精矿8万吨、铅精矿4万吨。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

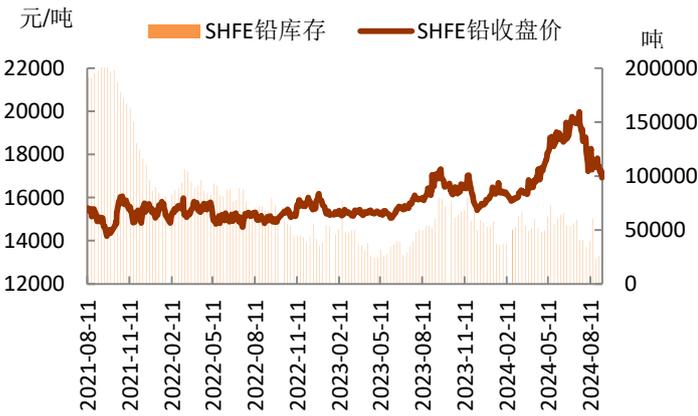


图表 2 沪伦比值

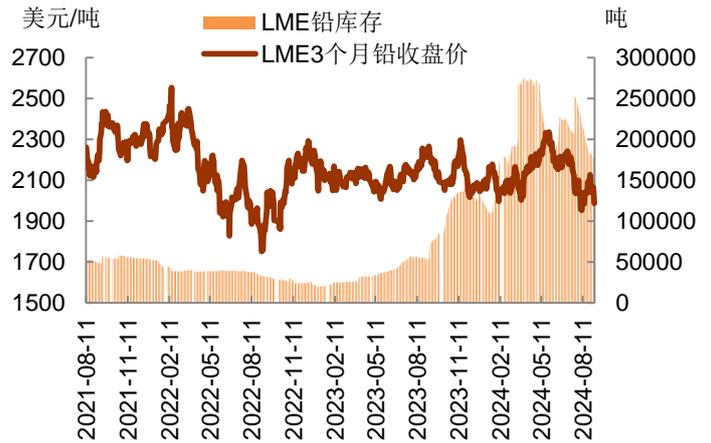


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

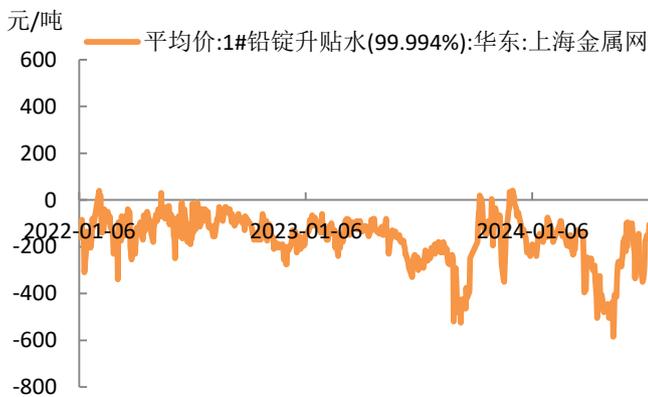


图表 4 LME 库存情况

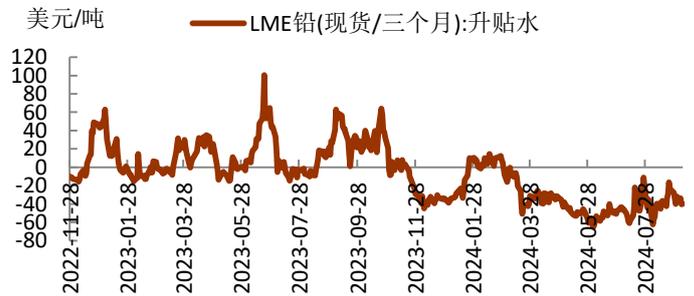


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

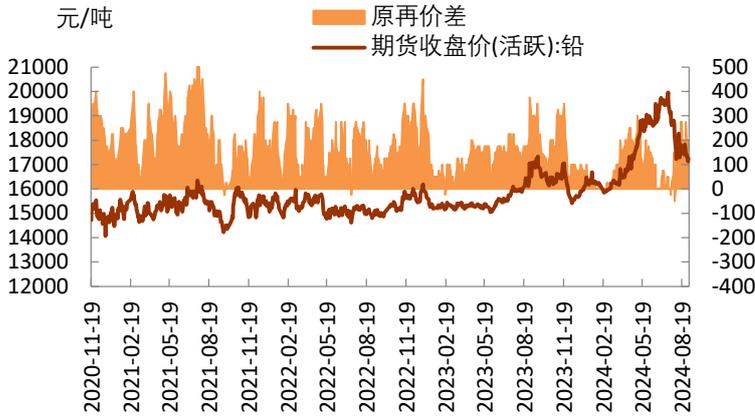


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

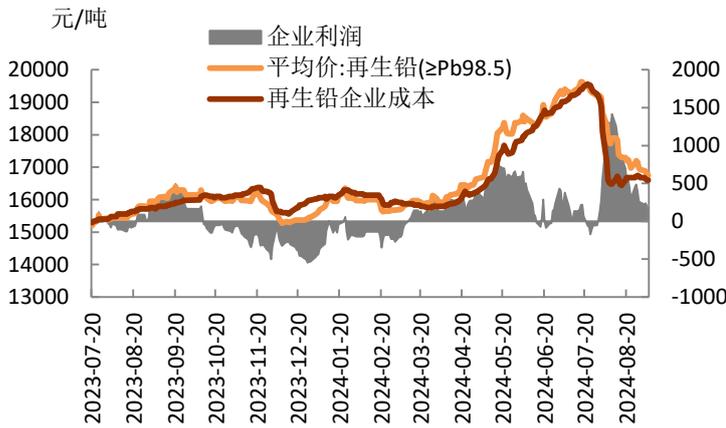


图表 8 废电瓶价格



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

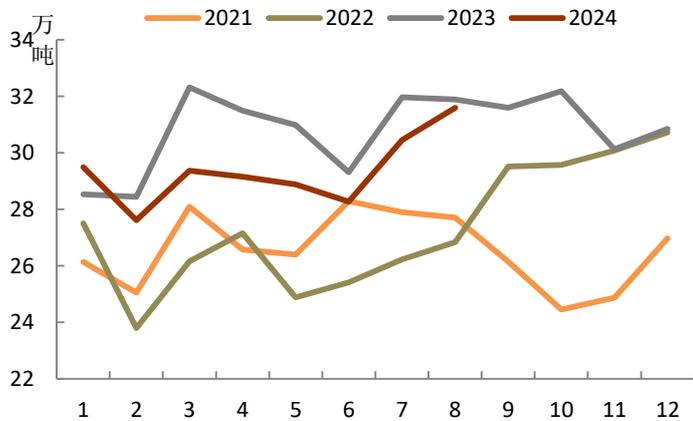


图表 10 铅矿加工费

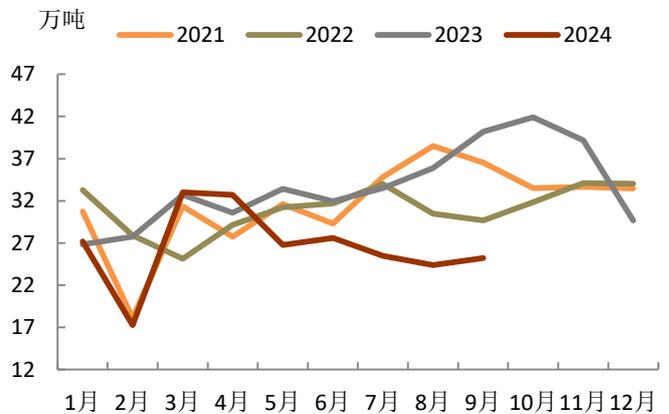


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量



图表 12 再生精铅产量

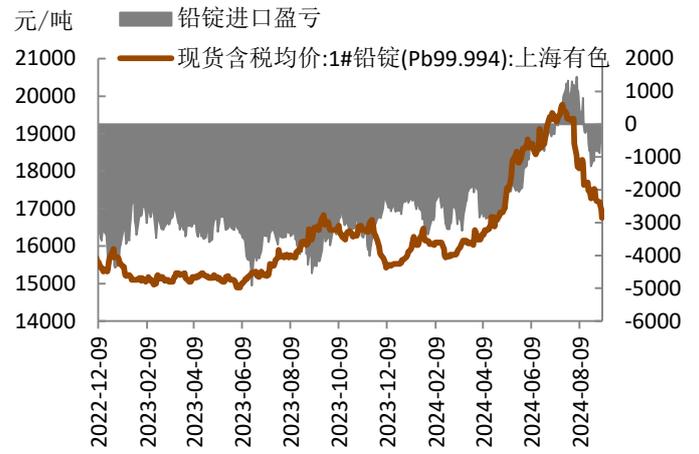


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。