

2023年12月11日

铅价弱运行

下方空间已有限



核心观点及策略

- 上周沪铅主力 2401 期价延续弱势。宏观面来看，市场继续修正美联储降息预期，同时穆迪下调我国主权信用评级展望，市场情绪不佳，商品普遍承压。
- 基本面看，原生铅炼厂检修与复产并存，河南及云南地区大型炼厂陆续复产，但湖南地区部分减停产，预计 12 月供应趋增。再生铅方面，废旧电瓶价格延续跌势，成本支撑进一步下移，炼厂亏损程度收窄，但仍不排除减产动作。需求端看，铅蓄电池消费不佳，部分企业出现减产，补库情绪欠佳，且伴随着当月合约临近交割，社会库存延续累增。
- 整体来看，市场修正前期美联储降息乐观情绪，但国内政治局会议定调积极，风险偏好有所修复。国内需求淡季，铅蓄电池减产，11 月检修的原生铅炼厂也在复产，供增需减基本面弱。12 月初以来，废旧电瓶价格跟随下跌，成本端支撑也出现了松动，铅价延续弱势表现。但炼厂亏损及精废价差低位，铅价下方空间已有限，追空缺乏性价比。
- 策略建议：观望
- 风险因素：海外再挤仓，炼厂大幅减产

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

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	12月1日	12月8日	涨跌	单位
SHFE 铅	15785	15410	-375	元/吨
LME 铅	2126.5	2023	-103.5	美元/吨
沪伦比值	7.4	7.6	0	
上期所库存	67456	49913	-17543	吨
LME 库存	139,325	133,675	-5650	吨
社会库存	7.69	8.37	0.68	万吨
现货升水	25	-15	-40	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 2401 合约期价延续弱势，跌破 15500 元/吨一线后下寻支撑，最终收至 15410 元/吨，周度跌幅 2.38%。周五夜间先扬后抑，收至 15550 元/吨。伦铅延续大幅下挫跌至宽幅震荡区间下沿，最终收至 2023 美元/吨，周度跌幅 4.87%。

现货市场：截止至 12 月 8 日，上海市场驰宏铅 15415-15425 元/吨，对沪期铅 2312 合约或对沪铅 2401 合约升水 0-10 元/吨报价；江浙市场济金、江铜铅 15505-15525 元/吨，对沪期铅 2312 合约或对沪铅 2401 合约升水 0-20 元/吨报价。沪铅运行重心下移，部分持货商挺价出货，报价转向小升水，同时炼厂厂提货源多维持贴水出货，再生铅炼厂出货差异很大，下游按需慎采，刚需为主。

库存方面，截止至 12 月 8 日，LME 周度库存 133675 吨，周度减少 5650 吨。上期所库存 49913 吨，周度减少 17543 吨。SMM 五地社会库存为 8.37 万吨，周度增加 0.68 万吨。原生铅炼厂检修复产并存，河南、云南炼厂检修结束，但湖南炼厂出现减停产，南北供应差异进一步扩大，但生产恢复企业规模达，供应整体增加。消费欠佳，下游生产多不及满产，加之铅价持续下跌，下游刚需慎采，库存回升。

上周沪铅主力期价延续弱势。宏观面来看，市场继续修正美联储降息预期，同时穆迪下调我国主权信用评级展望，市场情绪不佳，商品普遍承压。基本面看，原生铅炼厂检修与复产并存，河南及云南地区大型炼厂陆续复产，但湖南地区部分减停产，预计 12 月供应趋增。再生铅方面，废旧电瓶价格延续跌势，成本支撑进一步下移，炼厂亏损程度收窄，但仍不排除减产动作。需求端看，铅蓄电池消费不佳，部分企业出现减产，补库情绪欠佳，且伴随着当月合约临近交割，社会库存延续累增。

整体来看，市场修正前期美联储降息乐观情绪，但国内政治局会议定调积极，风险偏好有所修复。国内需求淡季，铅蓄电池减产，11月检修的原生铅炼厂也在复产，供增需减基本面弱。12月初以来，废旧电瓶价格跟随下跌，成本端支撑也出现了松动，铅价延续弱势表现。但炼厂亏损及精废价差低位，铅价下方空间已有限，追空缺乏性价比。

三、行业要闻

1. SMM：11月电解铅产量为30.12万吨，环比下滑6.42%，同比上升0.12%；1-11月累计产量同比上升14.04%。11月电解铅产量降幅逾2万吨，为近5个月中电解铅降幅最大的一个月份。因云南、湖南等地部分铅冶炼企业进入检修状态，且多为中大型企业及交割品牌企业，故带来较大的产量波动。期间，云南地区因处于冬季，枯水期水力发电有限，11月正值限电状态；同时缅甸战争升级，导致云南部分关口暂时关闭，铅精矿边贸减少导致供应趋紧，也是电解铅企业产量下降的因素之一。

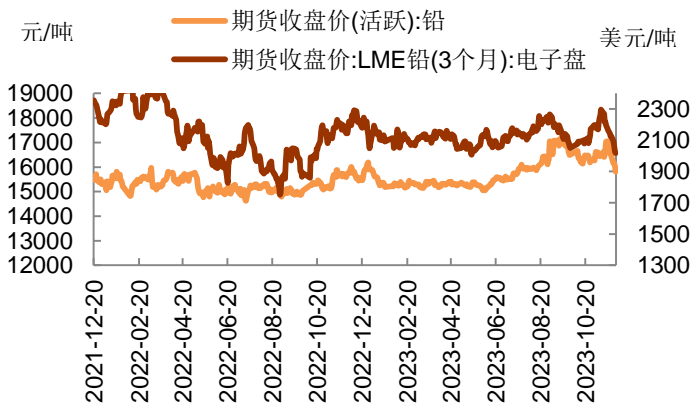
展望12月，在11月检修的电解铅冶炼企业计划于12月集中恢复，将带来大量级的产量增加，预计当月电解铅产量环比增量超万吨。另青海地区铅冶炼企业计划于2023年12月25日起对铅冶炼系统进行设备升级，以此提高铅锭产能，而技改期间（2024年上半年）将停产半年。

2. SMM：11月再生铅产量44.55万吨，环比下降6.43%，同比上升15.89%。1-11月再生铅累计产量428.61万吨，累计同比上升10.97%。11月再生铅产量降幅约3万吨，为近9个月中再生铅降幅最大的一个月份。因废电瓶供应紧张限制产量；成本高企而铅价超跌，炼厂亏损严重生产积极性不高；部分中大型炼厂月内因行情停产和设备检修，约影响10天的产量；北方地区供暖后空气质量较差，环保管控导致部分炼厂减产。

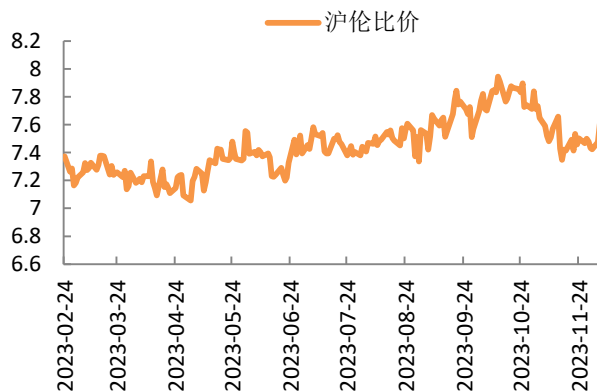
展望12月，市场悲观情绪依然浓厚，部分企业表示，后续废电瓶供应依旧紧张且铅价维持弱势震荡，亏损仍严重的话不排除停产检修的可能。另外，11月因检修而产量下滑的企业预计12月产量基本恢复正常。综合看，预计12月产量环比小增。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

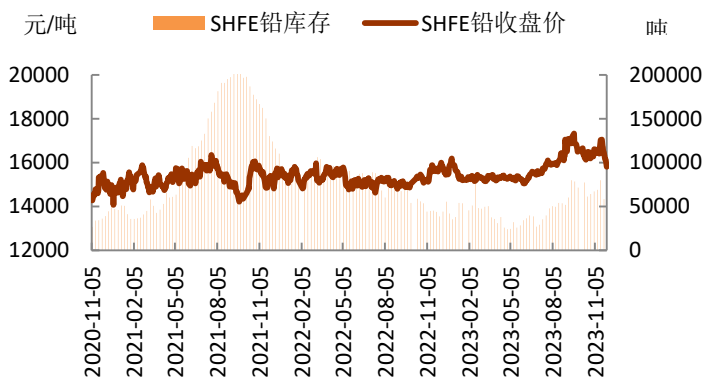


图表 2 沪伦比值

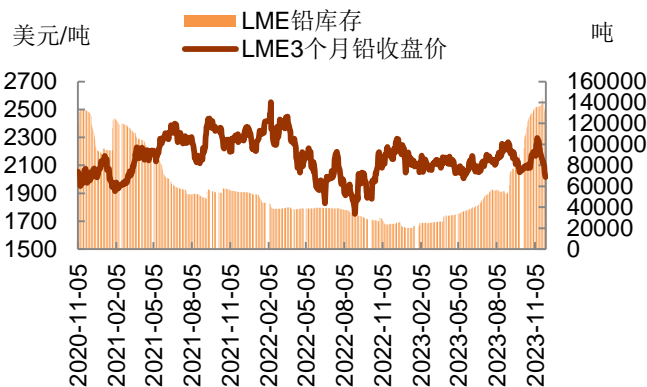


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

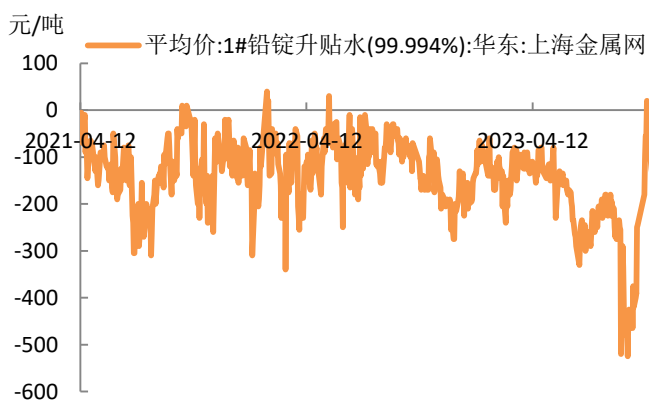


图表 4 LME 库存情况

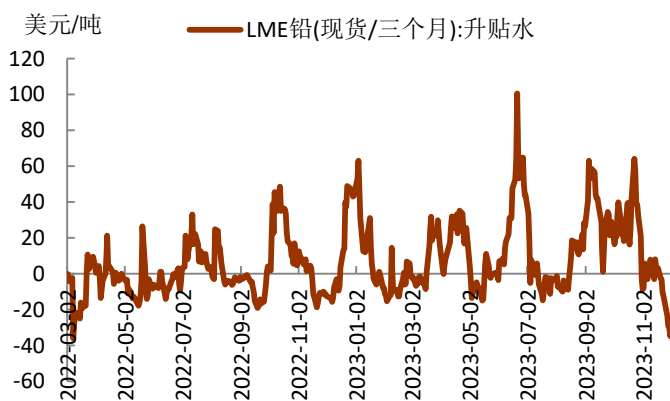


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

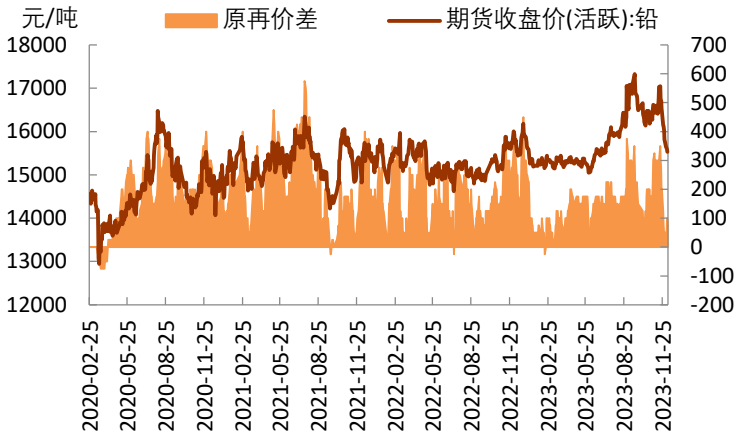


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

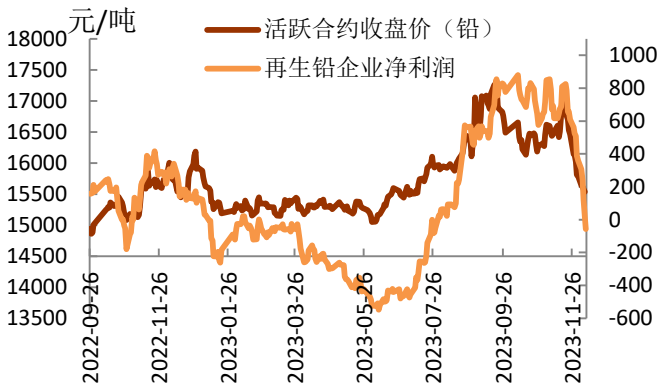


图表 8 废电瓶价格

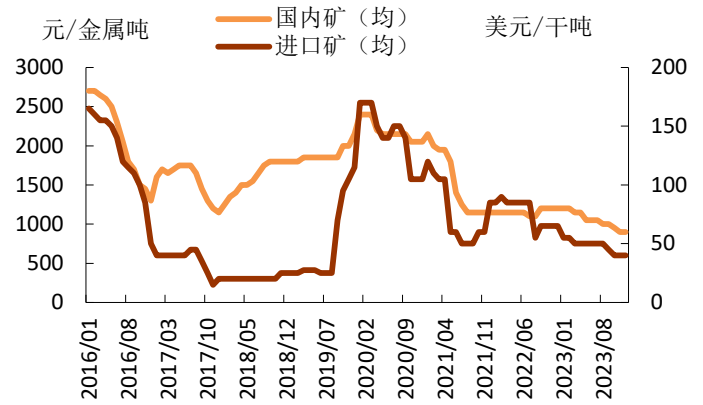


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

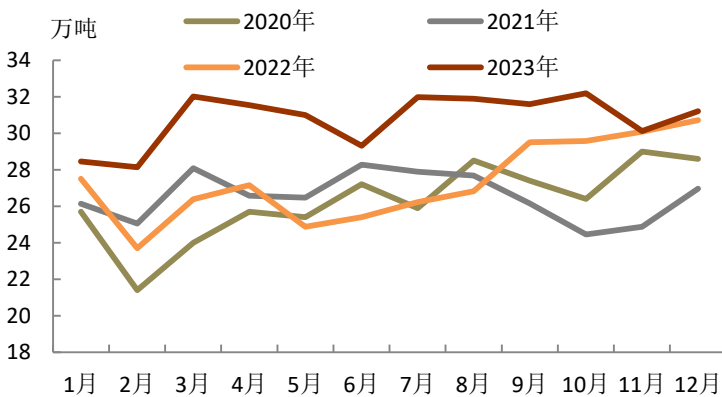


图表 10 铅矿加工费

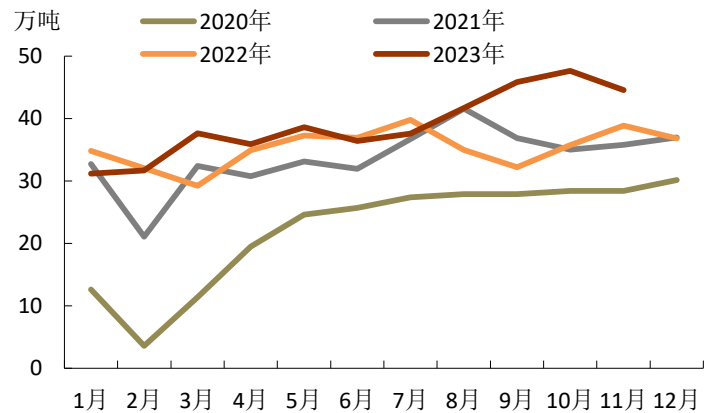


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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

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

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 A906 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。