

2024年9月30日

风险偏好改善

铅价重心上抬



核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价重心上抬。国内释放政策大礼包，市场风险偏好明显改善，有色普涨，铅价重心上移。
- 基本面看，10月内外铅精矿加工费环比均小幅增加至600元/金属吨和-15美元/干吨，铅矿进口长单集中到货，原料供应改善，加工费小幅上调但不改原料紧张格局。经过开学季，废旧电瓶报废量少量增加，但铅价亦上涨，回收商存惜售情绪，废旧电瓶价格小幅抬升，成本短存支撑。冶炼端看，青海西部矿业新项目9月中旬开始烘炉投料，10月放量；同时部分9月检修炼厂节后存复产计划，电解铅供应恢复。再生铅方面，部分检修炼厂10月中下旬复产，供应亦有恢复，不过当前炼厂利润依旧欠佳，主动提产驱动不明显。消费端看，长假临近下游刚需备货带动库存明显回落，调研数据显示部分下游放假，但放假市场低于去年同期，且近期企业开工较8月明显改善，叠加各地积极推动“以旧换新”政策，消费有望有望在10月份体现。
- 整体来看，宏观情绪转暖利多铅价，基本面存供需双增预期，铅矿及废旧电瓶供需矛盾未扭转，成本端支撑依然有效，节后炼厂复产及新增产能释放，供应增加预期较强，不过需求端亦出现边际改善迹象，且政策加码需求预期好转，铅价有望延续震荡偏强。临近长假，海外风险存不确定性，轻仓过节。
- 策略建议：轻仓过节
- 风险因素：假期海外数据不及预期，节后大幅累库

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	9月20日	9月27日	涨跌	单位
SHFE 铅	16595	16925	330	元/吨
LME 铅	2042	2137	95	美元/吨
沪伦比值	8.1	7.9	0	
上期所库存	61004	40779	-20225	吨
LME 库存	203,950	200,975	-2975	吨
社会库存	5.91	4.32	-1.59	万吨
现货升水	-180	-245	-65	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

上涨沪铅主力 2411 合约期价重心上抬，源于国内释放超预期政策，市场风险偏好改善，铅价跟随有色板块普涨，最终收至 16835 元/吨，周度涨幅 1.45%，周五夜间窄幅震荡。伦铅强势反弹，突破 2130 美元/吨附近压力。

现货市场：截止至 9 月 27 日，上海市场济金铅 16770-16800 元/吨，对沪铅 2410 合约平水；江浙地区江铜铅报 16770-16820 元/吨，对沪铅 2410 合约升水 0-20 元/吨。沪铅强势上行，短暂重新站上万七关口，持货商随行出货，仓单报价变化不大，厂提货源大贴水报价，其中部分持货商存交仓意愿，报价坚挺，下游已大部分完成节前备货，叠加铅价上涨，成交小幅转弱。

库存方面，截止至 9 月 27 日，LME 周度库存 200975 吨，周度减少 2975 吨。上期所 40779 吨，较上周减少 20225 吨。截止至 9 月 26 日，SMM 五地社会库存为 4.32 万吨，较周一减少 2.24 万吨，较前一周四减少 1.59 万吨。临近长假，下游陆续安排放假事宜且为假期间生产储备铅锭库存，市场成交好转，库存大幅下降，且下游节前备货持续，库存仍有望回落。

上周沪铅主力期价重心上抬。国内释放政策大礼包，市场风险偏好明显改善，有色普涨，铅价重心上移。基本面看，10 月内外铅精矿加工费环比均小幅增加至 600 元/金属吨和-15 美元/干吨，铅矿进口长单集中到货，原料供应改善，加工费小幅上调但不改原料紧张格局。经过开学季，废旧电瓶报废量少量增加，但铅价亦上涨，回收商存惜售情绪，废旧电瓶价格小幅抬升，成本短存支撑。冶炼端看，青海西部矿业新项目 9 月中旬开始烘炉投料，10 月放量；同时部分 9 月检修炼厂节后存复产计划，电解铅供应恢复。再生铅方面，部

分检修炼厂 10 月中下旬复产，供应亦有恢复，不过当前炼厂利润依旧欠佳，主动提产驱动不明显。消费端看，长假临近下游刚需备货带动库存明显回落，调研数据显示部分下游放假，但放假市场低于去年同期，且近期企业开工较 8 月明显改善，叠加各地积极推动“以旧换新”政策，消费有望在 10 月份体现。

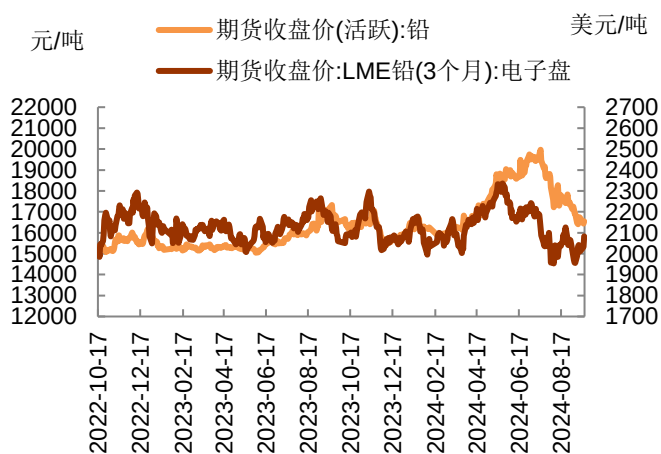
整体来看，宏观情绪转暖利多铅价，基本面存供需双增预期，铅矿及废旧电瓶供需矛盾未扭转，成本端支撑依然有效，节后炼厂复产及新增产能释放，供应增加预期较强，不过需求端亦出现边际改善迹象，且政策加码需求预期好转，铅价有望延续震荡偏强，后期关注消费回暖情况。临近长假，海外风险存不确定性，轻仓过节。

三、行业要闻

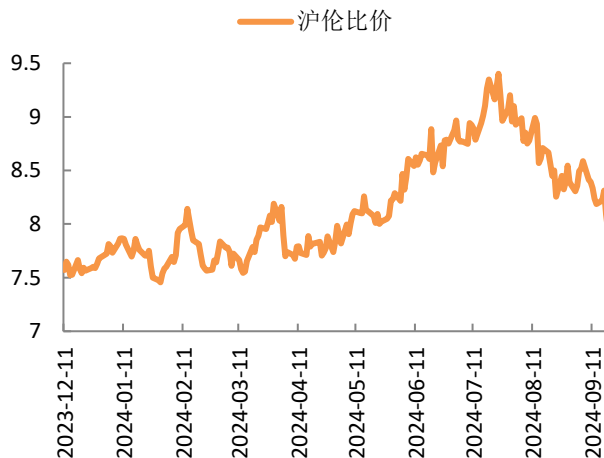
1. SMM：10 月国内外铅精矿月度加工费分别报 600 元/金属吨和-15 美元/干吨，均值环比分别增加 50 元/金属吨和 10 美元/干吨。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

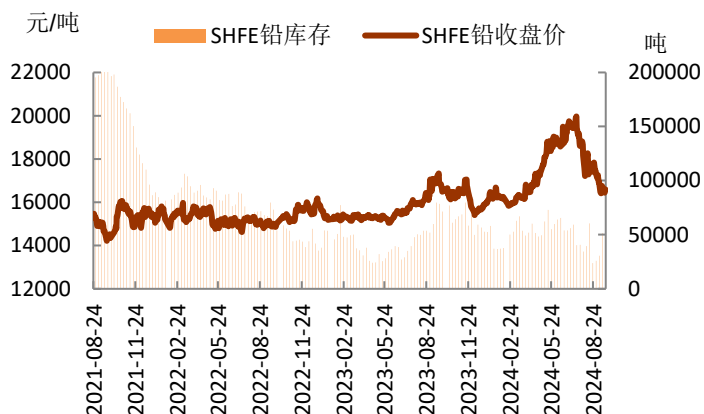


图表 2 沪伦比价

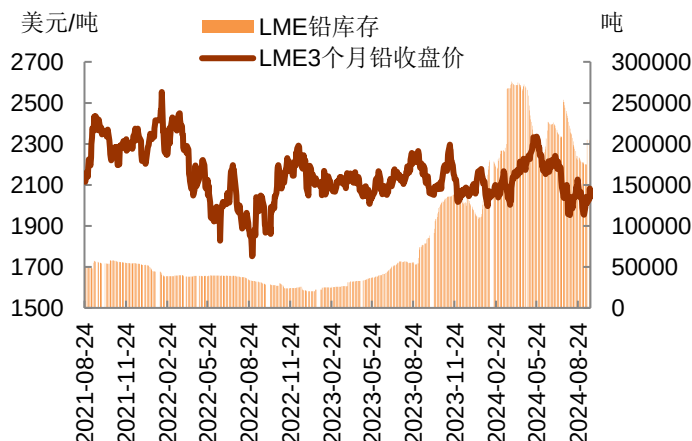


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

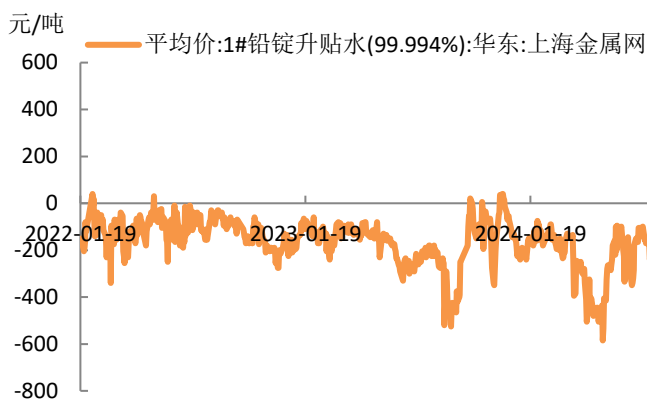


图表 4 LME 库存情况

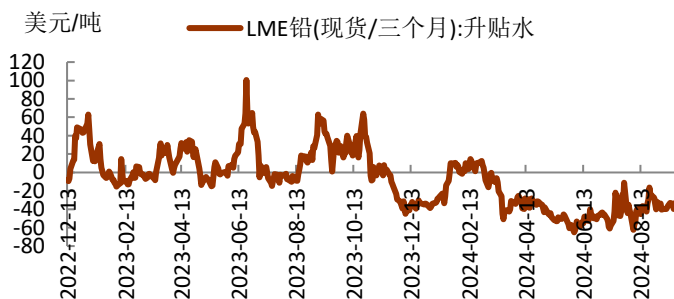


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

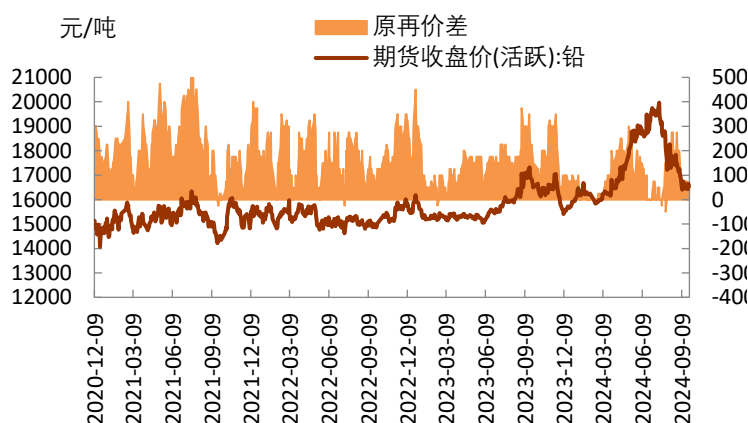


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

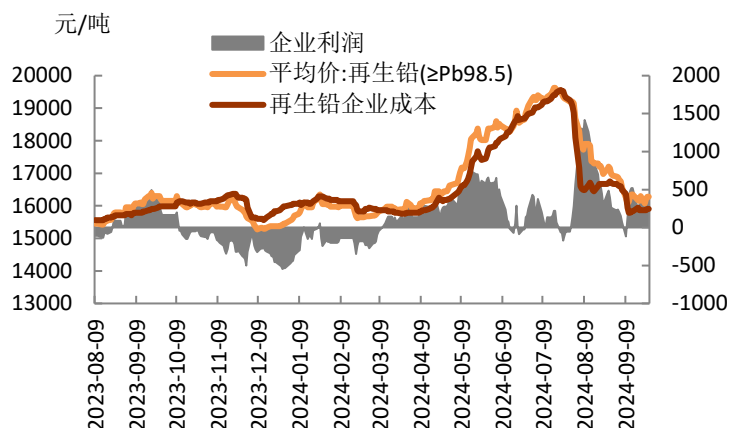


图表 8 废电瓶价格

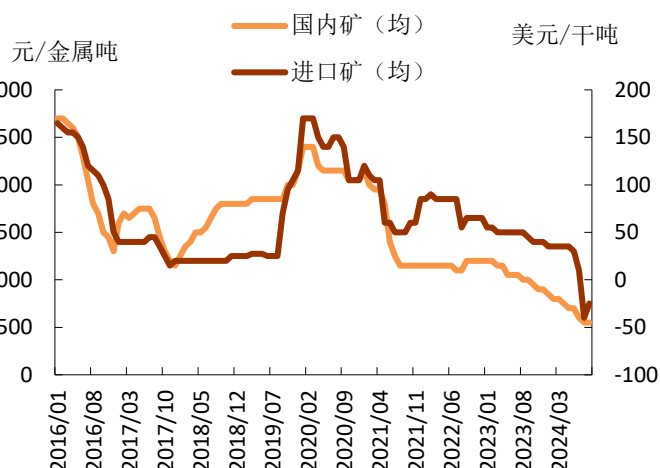


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

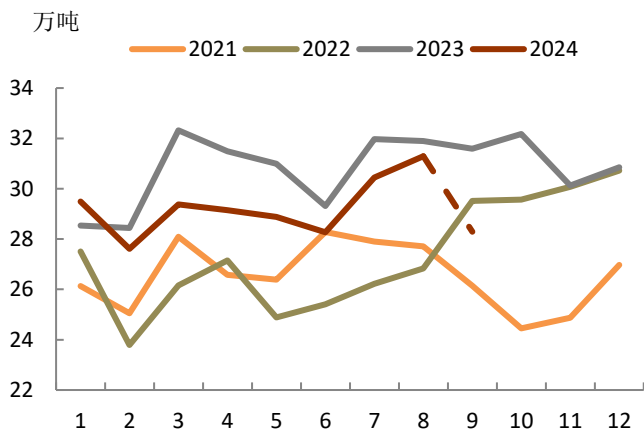


图表 10 铅矿加工费

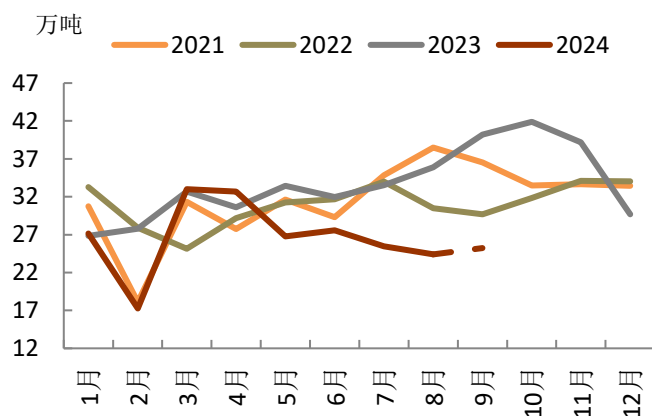


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量



图表 12 再生精铅产量

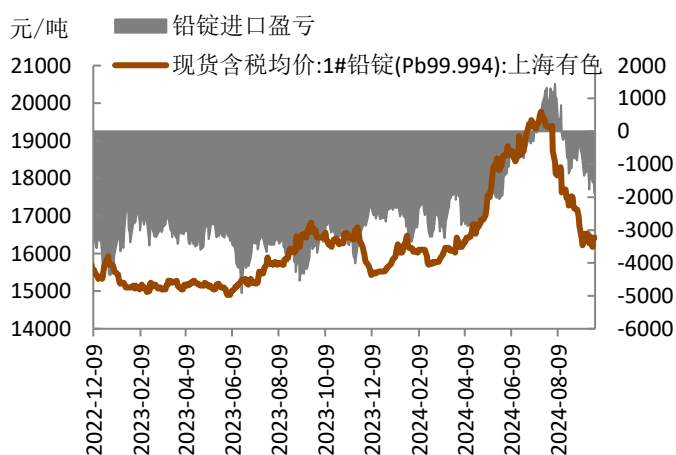


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。