



下游刚需采购 铅价震荡为主

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

穆浅若

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z0019517

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

铅: 部分原生铅与再生铅炼厂处于检修状态, 但整体消费表现偏弱, 随着四季度冬储的来临, 关注成本端铅精矿与废电瓶波动情况, 短期铅价或震荡运行, 建议观望为主。

投资逻辑

■ 铅市场分析

本周铅价震荡为主。截至 11 月 10 日当周, 伦铅价格较上周减少 0.27% 至 2180 美元/吨, 沪铅主力较此前一周减少 0.54% 至 16505 元/吨。LME 铅现货升贴水(0-3)由上周的 21.5 美元/吨变动至 39.85 美元/吨。

供应方面: SMM 国产铅精矿周度加工费较上周持平为 900 元/金属吨, SMM 进口铅精矿周度加工费较上周持平为 45 美元/干吨。原生铅冶炼企业周度开工率较上周下降 2.31% 至 51.52%, 原生铅主要交割品牌周度产量较上周减少 1325 吨至 43650 吨, 再生铅冶炼企业周度开工率较上周上涨 1.79% 至 40.41%, 再生铅周度产量较上周增加 5860 吨至 65830 吨, 再生铅冶炼企业原料库存较上周上涨 0.03 万吨至 17.37 吨, 再生铅冶炼企业成品库存较上周下降 0.15 万吨至 1.53 吨。矿端供应方面, 目前国内大型矿山多为正常生产, 湖南地区个别矿山 11 月中旬计划检修半个月。近期北方炼厂已开始进行冬储备货, 国内铅精矿市场供应处于偏紧状态。海外方面, 近日位于俄罗斯联邦布里亚特共和国的 Ozernoye 采矿和加工综合体发生火灾, 目前火势已被阻止, 暂无人员伤亡。该矿每年可生产 60 万实物吨的锌矿和 8 万实物吨的铅矿, 需关注后续生产进度。冶炼方面, 近期原生铅、再生铅企业检修与复产并存。其中河南地区某大规模冶炼厂检修减产, 该冶炼厂精炼铅 11 月总产量或将减少 5000-10000 吨。广西某冶炼厂计划检修, 该厂 11 月产量预期下滑 3000-4000 吨。受铅精矿供应偏紧等因素, 安徽、内蒙均有冶炼厂 11 月总产量计划小幅下降。而北方地区因低温天气影响运输, 废电瓶供应收紧。据 SMM 测算, 近期废电动车电池周均价在 9910 元/吨, 废白壳周均价在 9085 元/吨, 废黑壳周均价在 9660 元/吨。再生铅企业综合成本均价 15233 元/吨, 再生铅企业综合盈亏在 390.4 元/吨。

消费方面: 近期下游铅蓄电池市场消费表现较为一般, 下游企业长单采购为主, 预计短期维持刚需采购。开工率方面, 铅蓄电池企业周度开工率较上周持平为 70.8%, 其中江苏地区铅蓄电池企业周度开工率较上周持平为 64.34%, 浙江地区铅蓄电池企业周度开工率较上周持平为 80.35%。

库存: 根据 SMM, 截至 11 月 10 日当周, 国内铅锭库存 6.82 万吨, 较上周减少 0.23

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

万吨。LME 库存较上周增加 0.45 万吨至 133900 吨。

■ 策略

单边：中性。套利：中性。

■ 风险

1、冶炼产能提升。2、国内消费不及预期。3、流动性收紧

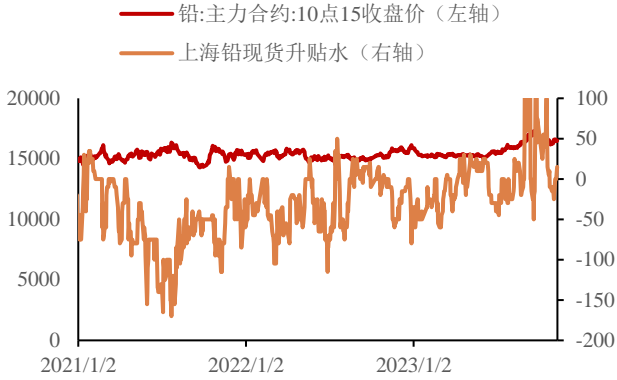
目录

策略摘要	1
投资逻辑	1

图表

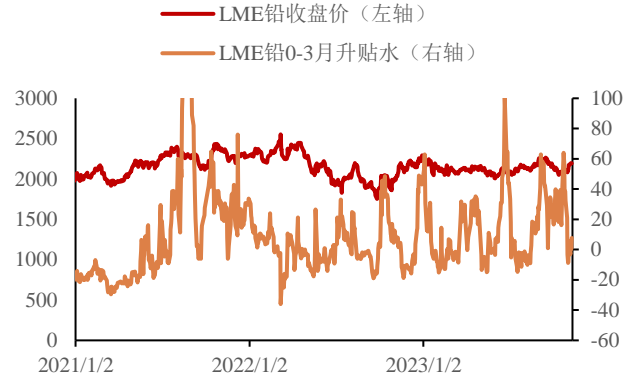
图 1: SHFE 铅升贴水 单位: 元/吨	4
图 2: LME 铅升贴水 单位: 美元/吨	4
图 3: 上海铅锭现货升贴水 单位: 元/吨	4
图 4: LME 升贴水季节性图 单位: 美元/吨	4
图 5: 国产&进口矿 TC 单位: 元/金属吨、美元/干吨	4
图 6: 再生铅综合成本 单位: 元/吨	4
图 7: 原生铅冶炼开工率 单位: %	5
图 8: 再生铅冶炼开工率 单位: %	5
图 9: 国内库存与沪铅主力 单位: 万吨、元/吨	5
图 10: LME 铅季节性库存 单位: 吨	5
图 11: 上期所铅库存 单位: 吨	5
图 12: 铅锭社会库存 单位: 万吨	5
图 13: 铅精废价差 单位: 元/吨	6
图 14: 废电池价格 单位: 元/吨	6
图 15: 铅蓄电池开工率 单位: %	6
图 16: 铅进口盈亏 单位: 元/吨	6

图 1: SHFE 铅升贴水 | 单位: 元/吨



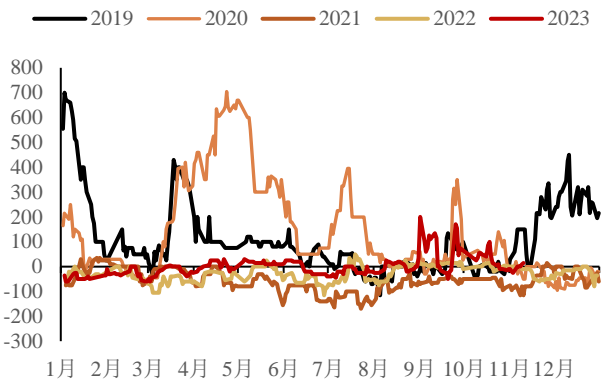
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: LME 铅升贴水 | 单位: 美元/吨



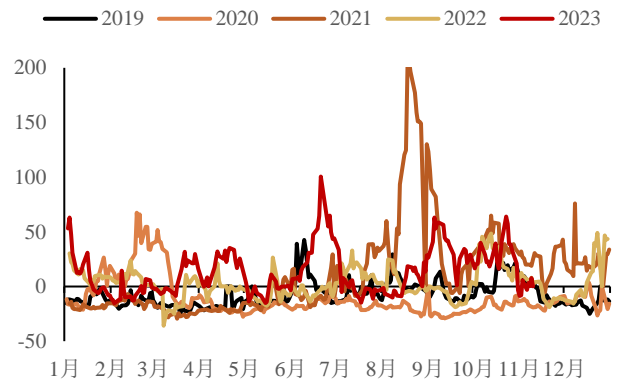
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: 上海铅锭现货升贴水 | 单位: 元/吨



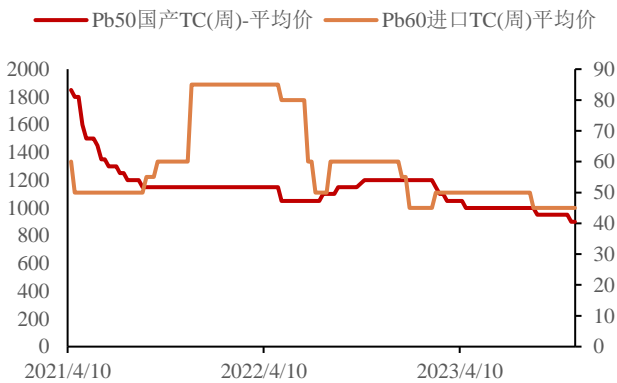
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: LME 升贴水季节性图 | 单位: 美元/吨



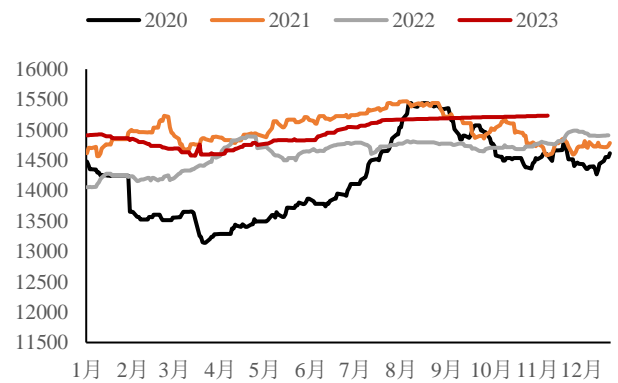
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 国产&进口矿 TC | 单位: 元/金属吨、美元/干吨



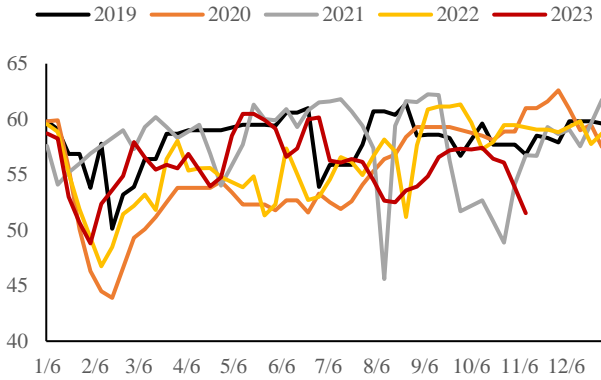
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 再生铅综合成本 | 单位: 元/吨



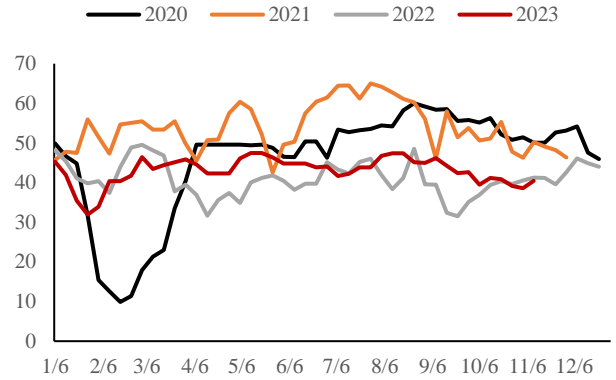
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 原生铅冶炼开工率 | 单位: %



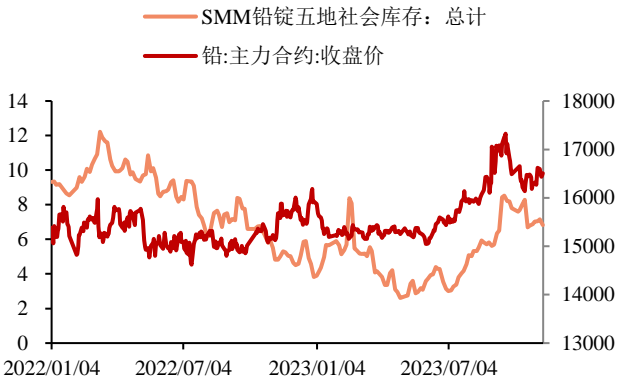
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 再生铅冶炼开工率 | 单位: %



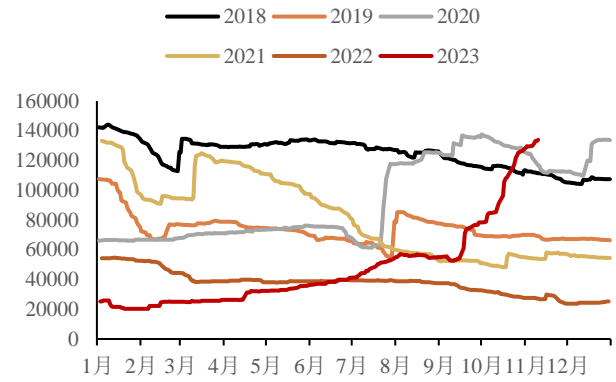
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 国内库存与沪铅主力 | 单位: 万吨、元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: LME 铅季节性库存 | 单位: 吨



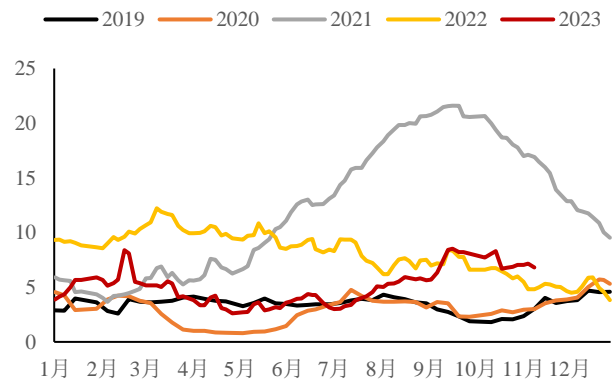
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 上期所铅库存 | 单位: 吨



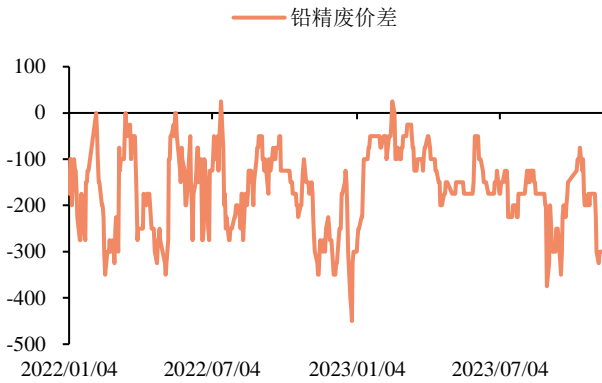
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 铅锭社会库存 | 单位: 万吨



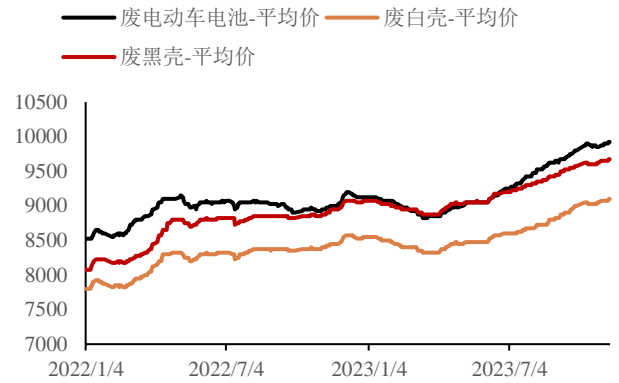
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 铅精废价差 | 单位: 元/吨



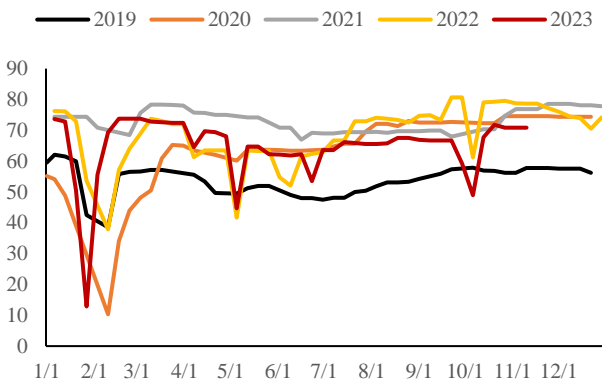
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 废电池价格 | 单位: 元/吨



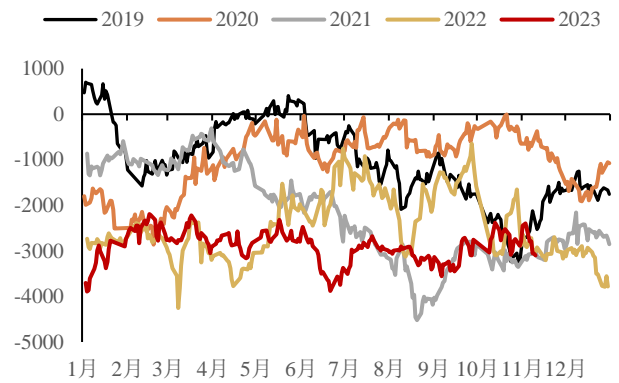
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 铅蓄电池开工率 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 16: 铅进口盈亏 | 单位: 元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com