



弘业期货股份有限公司  
HOLLY FUTURES CO., LTD.

---

研究报告—周报

---

报告日期

2021年1月4日

## 沪铅短期偏强

蔡丽

金属研究员，经济学硕士，从业8年。曾公司专家团成员，熟悉有色金属期货的投资，注重基本面和技术面的结合。

Tel: 025-52278916

Email: [caili@ftol.com.cn](mailto:caili@ftol.com.cn)

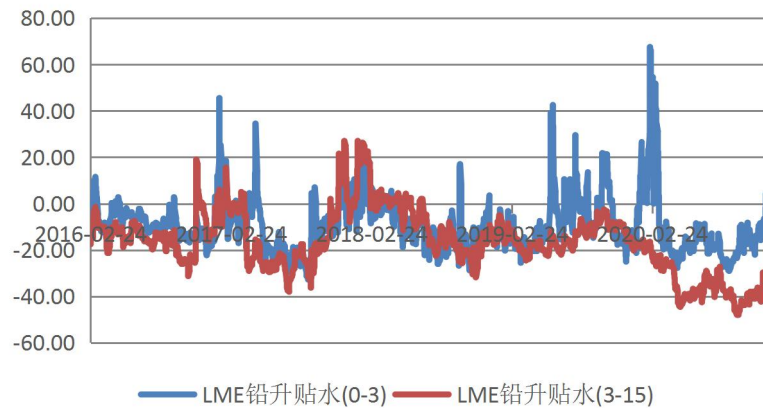
从业资格号: F0236769

投资咨询号: Z0000716

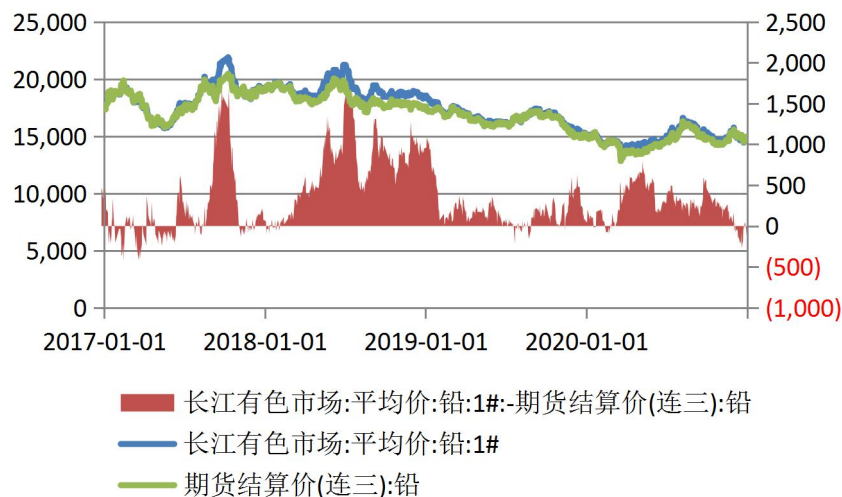
上周一，受海外疫情变异影响，市场对疫苗的有效性担忧加重，铅价大幅下挫，而随着悲观情绪释放完毕，铅价企稳反弹。国内方面，沪铅上周弱势震荡，重心下移。国内铅产能过剩是导致铅价弱势的主要原因，但受环保和检修影响，原生铅和再生铅企业开工率下滑，供应整体偏紧。而下游电池消费节前补库刚需维稳，国内短期去库存下，铅价短期震荡偏强，中期产能释放下，铅价仍不乐观。

现货方面，上周伦铅现货维持贴水格局，周末贴水小幅缩窄至18.15美元，前周末为贴水21.75美元。国内方面，现货对连三合约升水先回落至贴水，后又回升至升水150元。

图表 1 LME铅现货升贴水

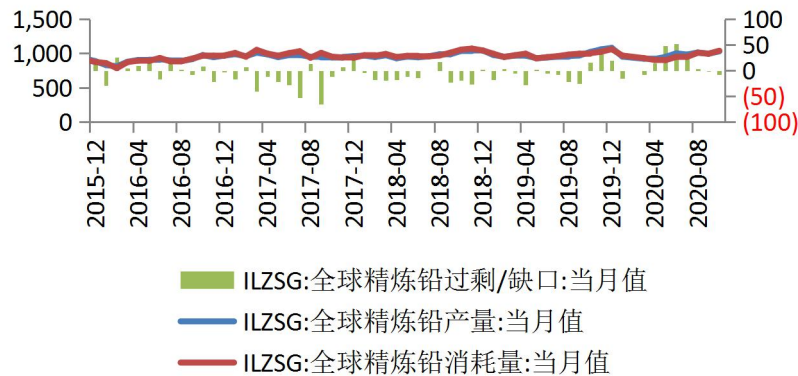


图表 2 现货对主力合约的升贴水



1、全球铅月度累计过剩量小幅减少

图表 3 精炼铅月度供需平衡



国际铅锌研究小组的最新报告显示，2020年10月供应短缺0.8万吨，去年同期过剩1.63万吨。今年1-10月累计供应过剩11.9万吨，去年同期累计供需短缺4.19万吨，不过环比累计过剩量小幅减少。

2、铅供应端下滑

原料方面：铅精矿多数企业冬储备货完成，后期铅矿加工费有上调的预期。上海有色网显示的1月的月度国产和进口加工费环比都在上涨，其中，国产铅月度加工费上涨100元/金属吨，报2000-2300元/金属吨。进口月度加工费上涨环比上涨15美元/干吨，报100-140元/干吨。分地区来看，截至12月31日当周，河南地区维持2200-2400元/金属吨，湖南加工费维持1950-2150元/金属吨。云南，内蒙、广西精矿相对偏紧。云南地区精矿周度加工费下跌150元，报1750-1850元/金属吨；内蒙地区周度精矿加工费下跌50元，报2050-2150元/金属吨；广西地区周度精矿加工费下跌50元，报1900-2000元/金属吨。

原生冶炼厂方面：SMM原生铅冶炼厂周度三省开工率为57.5%，环比减少2%；河南原生铅冶炼厂开工率为70.7%，环比减少3.7%；湖南原生铅冶炼厂开工率为50.7%，环比减少0.9%；云南原生铅冶炼厂开工率35.6%，环比增加0.6%。河南地区解除重污染天气预警急响应，冶炼厂生产有所恢复，但散单供应仍偏紧。河南新凌铝业仍在进行常规检修；1月份栎彬铝业即将检修以及湖南雄风科技将进行常规检修。临近元旦假期，冶炼厂以及贸易商多进行年底场内清库，国产供应整体偏紧。

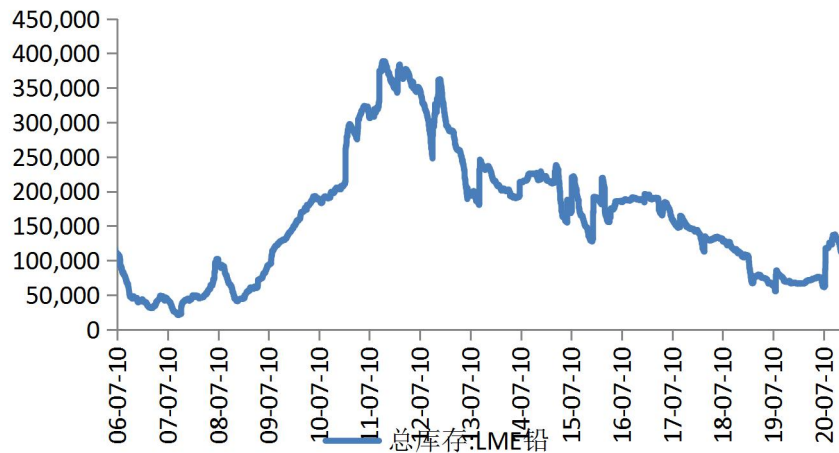
再生铅方面：SMM显示上周再生铅持证冶炼企业四省周度开工率为46%，环比上周下降1.6%。其中，安徽和江苏地区开工率较上周持平；河南再生铅持证冶炼

企业开工率为63.6%，较上周下降7.2%；贵州再生铅持证冶炼企业开工率为43.2%，较上周小降1.9%。目前贵州地区仍在限产中，其中贵州永鑫周三停产；江西地区，九江汇金周初恢复生产，江西齐劲周内设备问题产量受限，江西信亚依旧在停产中，预计节后复产。内蒙地区，林西森润反映受天气影响减产50%，并计划原料消耗完进行提前放假停产；河南地区金惠铝业产量已恢复。

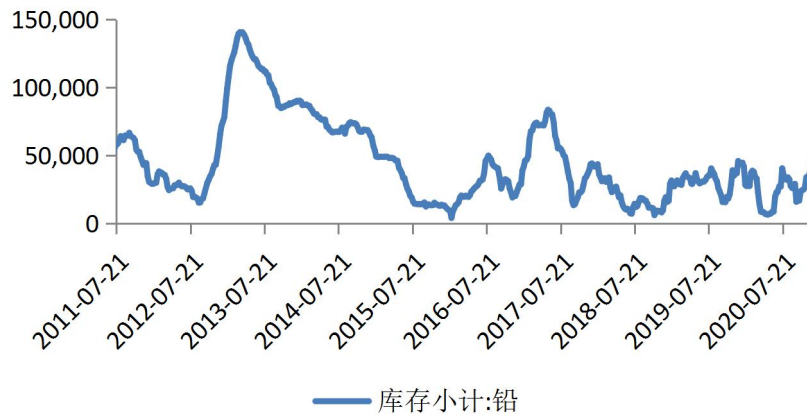
上周，废旧电池价格周内波动较小，安徽、山东维持高价采购，企业节前备货情绪不高，炼厂多维持刚需采购，价格表现一般，不过多数炼厂表示低价到货十分有限。此外，临近年底，持货商倾向于跟高价且能现款交易的厂商供货。下游电池厂接货情绪不错，再生铅消费好转，再生精铅贴水幅度有所收窄，报贴水0-180元/吨出厂。再生铅企业维持亏损局面，亏损幅度小幅扩大。

### 3、国内去库存化

图表 4 LME铅库存



图表 5上期所铅库存



伦铅库存目前处于震荡局面。上周LME库存小幅减少375吨至13.34万吨。上期所库存环比减少1231吨至4.58万吨，处于高位小幅回落走势。SMM五地铅锭库存总量至5.32万吨，较上周环比下降0.33吨。贵州等地区环保限产持续，再生铅供应出现地域性偏紧情况，促使部分地区再生精铅与原生铅价格形成倒挂。据了解临近年末部分电解铅冶炼企业关账不再出货，下游刚需转向现货贸易市场，社会库存得以消化。后期贵州地区环保短期难以恢复，下游电池企业进入年前备货周期，社会库存或继续下降趋势。

#### 4、下游节前备货或提升需求

上周，铅蓄电池终端市场消费继续平淡，SMM五省铅蓄电池企业周度综合开工率为74.43%，较上周环比持平。临近春节，铅蓄电池多有节前备库考虑，中大型企业生产稳定。江浙地区大型铅酸蓄电池生产企业生产维持稳定，开工率在80%-90%，经销商接货积极性有限，成品库存在十天至半个月，节前原料备货接近尾声，元旦期间基本维持正常生产；江西地区部分生产企业开工率在70-80%，订单情况欠佳，成品库存在半个月附近，原料铅锭按需接货。汽车启动型铅酸蓄电池消费需求仍较稳定，大型生产企业开工率在80%至满产，部分企业仍有排单情况；中小型生产企业订单情况变化不大，仍维持以销定产，开工率在60-70%。

#### 总结与展望：

宏观面上，美国国财政刺激方案已经签署，英国已经完成脱欧，加上疫情影响的消退，海外宏观面情绪略微好转。国内宏观面数据延续复苏势头，继续良好恢复增长，加上中欧投资协议的签署，国内经济前景乐观。但疫情感染人数的暴增仍是市场的最大不确定性。

从供需面来看，受疫情影响，今年铅总体过剩远高于去年。目前铅精矿加工费看涨预期较强，原料供应偏于宽裕。但原生铅部分厂家也受到环保影响，开工率降低；再生铅部分冶炼厂受环保和设备故障影响，整体开工也在下滑。下周部分检修企业恢复后，开工率可能小幅回升；国内下游消费年底备库提升下，下游开工率维持稳定，铅锭社会库存小幅降低。预期在目前供应端偏紧，需求端小幅改善的情况下，铅价短期震荡偏强。

### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

联系方式

南京总部

地址：南京市中华路50号弘业大厦

网址：[www.ftol.com.cn](http://www.ftol.com.cn)

全国统一客服热线：400-828-1288

金融研究院：025-52278932

苏州营业部 0512-68070198

苏州市高新区狮山路35号金河国际大厦37层

常州营业部 0519-88161261

常州市关河东路66号九州环宇国际商务广场a座1610、1611室

扬州营业部 0514-87310067

扬州市汶河北路19号中投证券大厦7楼

无锡营业部 0510-82701302

无锡市中山路531号红豆国际广场1706、1707、1708、1709室

北京营业部 010-68014881

北京市西城区月坛南街甲12号万丰怡和商务会馆3楼

上海营业部 021-58308099

上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦609、1210-1211室

南通营业部 0513-85113309

南通市姚港路6号方天大厦703室

青岛营业部 0532-85039479

青岛市香港中路10号颐和国际A座2301、2303室

合肥营业部 0551-2671810

合肥市蜀山区长江西路200号置地投资广场1306、1307室

徐州营业部 0516-85695258

徐州市中山南路16号成功大厦22楼FGH座

杭州营业部 0571-87185615

杭州市西湖大道18号新东方大厦B座1401室

郑州营业部 0371-65615320  
郑州市未来大道69号未来大厦1605室  
泰州营业部 0523-86211667  
泰州市海陵区迎春西路21号108-109 206-210室  
南宁营业部 0771-5760761  
南宁市金州路25号太平洋世纪广场A座21层2103-2104室  
镇江营业部 0511-85088168  
镇江市京口区中山东路18号京凌大厦901室  
福州营业部 0591-38118108  
福州市鼓楼区东街33号武夷中心大厦15层C单元  
大连营业部 0411-39799891  
大连市沙区会展路129号期货交易大厦A座2301、2302室  
长沙营业部 0731-84426856  
长沙市芙蓉区韶山北路139号文化大厦1701室  
西安营业部 029-87208280  
西安市北大街55号新时代广场12楼c座  
盐城营业部 0515-88889288  
盐城市华邦东厦2幢1906、1907、1908室  
济南营业部 0531-55592255  
济南市市中区经七路88号房地产大厦14楼  
天津营业部 022-58780777  
天津市河西区围堤道53号丽晶大厦2203室  
南昌营业部 0791-6653600  
南昌市桃苑大厦B2座3楼  
海口营业部 0898-66509189  
海口市大同路38号财富中心16楼1606室  
宿迁营业部 0527-84331588  
宿迁市宿城区青海湖路80号中信·君临国际广场写字楼（南楼）12层A座  
沈阳营业部 024-31286433



沈阳市沈河区北站路57号财富中心D座21楼3号、4号

武汉营业部 027-82797898

武汉市汉阳区中山大道818号平安大厦2208、2209室

广州营业部 020-22836333

广州市天河区体育东路136-138号金利来大厦909-911室

宁波营业部 0574-87869517

宁波市江东区惊驾路555号泰富广场A座1903室

连云港营业部 0518-85321108

连云港市新浦区苍梧路6号龙河大厦A座1101-1108室

重庆营业部 023-88367700

重庆市渝中区新华路388号首座大厦615-617室

太原营业部 0351—3377899

太原市杏花岭区府西街9号王府商务大厦A座5层A户

淮安营业部 0517-83900209

淮安市清河区淮海第一城办公楼801-802（淮安市淮海东路曙光国家大厦801-802）

芜湖营业部 0553-3917022

芜湖市镜湖区融汇中江广场西区H#楼1511、1512、1513、1514室

成都营业部 028-84471800

成都市锦江区东大街芷泉段68号天府时代广场A1区9楼03、04号

深圳营业部 0755-22663166

深圳市福田区中心四路1-1号嘉里建设广场第三座第5层03室