



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25日

沪铅继续震荡偏强

蔡丽

金属研究员，经济学硕士，从业10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

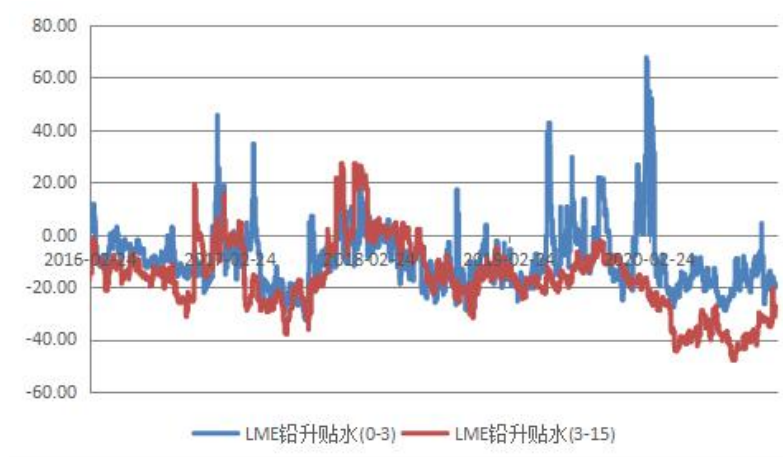
从业资格号: F0236769

投资咨询号: Z0000716

上周伦铅60均线上方持续走强。上周拜登就任美国总统，投资者预期美国将出台新一轮财政刺激，市场心态偏于乐观，且LME铅库存的连续减少，伦铅保持周内连续反弹。国内方面，沪铅周初小幅下探后重心不断上移。国内疫情对市场情绪有一定的影响，但外围金属的走强带动下，且国内铅下游备货支撑下，国内继续去库存化，沪铅得以企稳反弹。后期再生铅企业将进入集中休假期，下游部分地区蓄电池企业本周开始进入节前放假，考虑到部分蓄电池春节期间维持正产生，后期备库或有减少，但再生铅偏紧下，国内铅供需偏紧格局仍会延续，铅价预期维持高位震荡。

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19.5美元，前周末为贴水18.35美元。国内方面，现货对连三合约维持升水态势，升水110元。

图表 1 LME铅现货升贴水

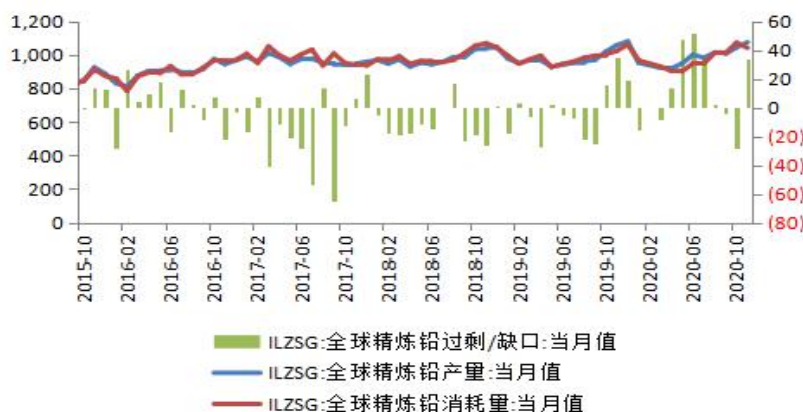


图表 2 现货对主力合约的升贴水



1、全球铅月度累计过剩量逐渐增加

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11月供应过剩3.38万吨，去年同期过剩3.49万吨。今年1-11月累计供应过剩12.8万吨，去年同期累计供需短缺5.5万吨。

2、再生铅企业进入集中放假期

原料方面：国内受疫情和北方天气原因影响，内蒙等地区部分矿山停产，国内铅精矿偏紧，不过多数企业冬储备货已完成，大部分地区精矿加工费维持稳定。截至1月25日当周，河南地区加工费维持在2000-2100元/金属吨；河南地区加工费维持在1750-1850元/金属吨；内蒙地区加工费维持在2050-2150元/金属吨；广西地区加工费维持在1900-2000元/金属吨；湖南地区精矿加工费下调100元至1900-2000元/吨，略微偏紧。

原生冶炼厂方面：SMM数据显示原生铅冶炼厂周度三省开工率为55.2%，环比上升1.1%。近期原生铅供应有所提升，其中河南地区冶炼厂开工率为66%，环比增加2.31%。河南随着栾川、灵宝新凌检修结束，嵯峨开始恢复生产。湖南和云南地区企业开工率环比不变，生产维持稳定。湖南水口山志辉计划1月底开始检修，复工要到春节结束后。安徽地区铜冠检修结束，1月底开始出成品。整体来看，随着原生铅冶炼厂陆续结束检修复产，原生铅供应小幅增加。

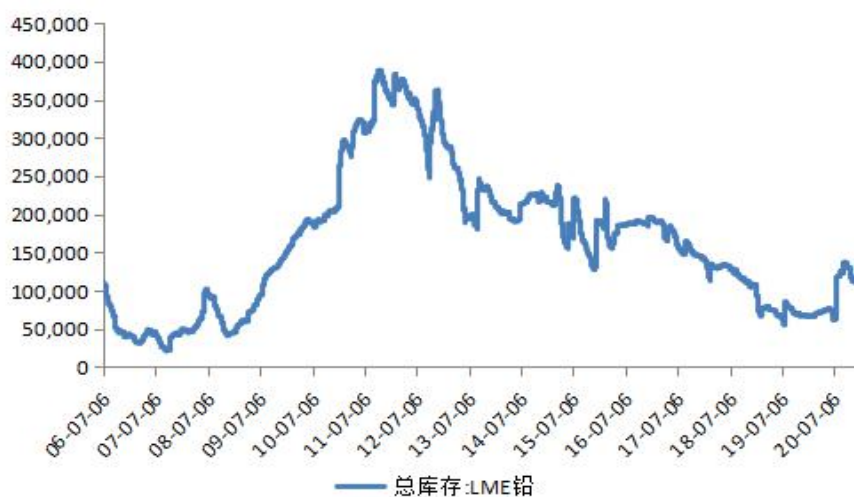
再生铅方面：SMM显示上周再生铅持证冶炼企业四省周度开工率为47.5%，环比上周下降0.3%。其中，安徽、河南和贵州地区开工率较上周持平；河南再生铅持证冶炼企业开工率为70.2%，环比上周下降1.7%。受疫情影响，再生铅企业上周和本周陆续进入放假阶段，本周将进入集中放假期，再生铅开工率或进一步下

滑。

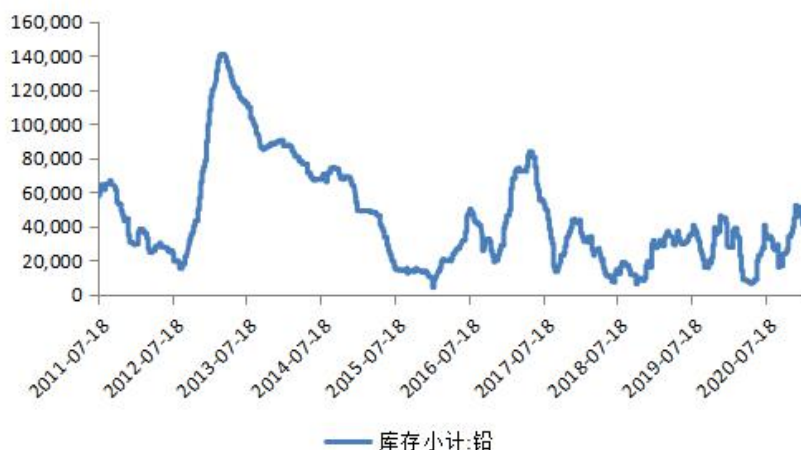
上周，随着铅价的震荡重心上移，废电瓶部分地区价格上调，其中安徽地区报价普遍偏高。上周废电瓶吃货商高价抛货，市场成交活跃，不过本周春节将至，再生铅企业陆续进入放假阶段，市场需求有所减少，企业备货基本进入尾声。江西、贵州、广东地区企业进入放假阶段，暂停收货。上周受铅价上涨带动，再生铅企业利润亏损幅度小幅缩窄。截止上周末再生铅与原生铅价格贴水为150元，较前周扩大50元，随着再生铅企业集中进入放假期，再生铅和原生铅价差或进一步扩大。

3、国内库存或继续减少

图表 4 LME 铅库存



图表 5上期所铅库存



上周LME库存继续减少14625吨至11.51万吨，伦敦库存连数周下降，且周环比降幅扩大。上期所库存环比减少9640吨至4.11万吨。SMM五地铅锭库存总量至4.54万吨，较上周环比下降1.11万吨。今年春节下游蓄电池企业集中备货持续中，且再生铅企业上周开始陆续放假，供应收缩下，铅锭维持去库存化。本周开始，蓄电池企业也逐渐进入放假期间，备库或有所放缓，但再生铅企业进入集中放假期，供应加速减少，铅锭或继续小幅去库存。

4、下游备库或将逐渐放缓

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74.36%，环比上周持平。考虑到春节放假和疫情对运输的影响，下游备库支撑下，蓄电池企业订单尚可。不过本周下游蓄电池备库已基本完成，且1月底到下月初，蓄电池企业将陆续进入放假期，本周第一批蓄电池企业开始放假，后续备库节奏或将放缓。江西、广东和福建等地区从本月底陆续有企业开始放假，至下月初或迎来下游生产企业放假潮。江浙地区大型生产企业积极鼓励员工留厂过春节。

目前电动自行车铅酸蓄电池终端消费一般，成品电池售价暂稳，经销商和终端零售门店补库后积极消化，部分地区实行降价促销换购。电动车蓄电池企业订单情况一般，生产开工率较往年同期有所提升，开工率在80%-90%，成品电池库存在两周左右，临近春节，企业逐渐加紧原料备库。部分大型汽车启动型和固定储能类铅酸蓄电池生产企业年底订单较好，有排单情况，正加紧生产当中，开工率在80%至满产，原料备库情绪尚可。

总结与展望：

宏观面上，上周美国新政府上台后，美国将维持货币财政政策的宽松，美元回调走弱对商品形成利好。中国年末的GDP数据是增长2.3%，国内经济增长稳定，中国央行开始收紧信用，货币政策回归正常化，宏观面较为中性。

从供需面来看，受疫情影响，今年铅总体过剩远高于去年。目前铅精矿原料备库已结束，加工费较为稳定。原生铅节前检修逐渐恢复中，原生铅产出小幅增加。再生铅企业利润亏损幅度小幅缩窄，但再生铅企业上周开始放假，本周进入

集中放假期，后期再生铅开工率进一步下滑，再生铅和原生铅价差进一步扩大，原生铅优势进一步凸显。目前自行车消费一般，但汽车起动型铅酸蓄电池和固定型铅酸蓄电池消费需求尚可，下游备库对铅价有一定的支撑，不过月底部分蓄电池企业开始进入放假阶段，备库或将有所放缓。今年疫情特殊情况下，部分蓄电池企业选择春节期间不放假。短期来看，供需偏紧格局仍会延续，考虑到本周下游备库基本完成，加上部分蓄电池企业开始放假，上方空间有限，沪铅或呈现高位震荡行情。

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

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