



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6月7日

沪铅继续弱势下行

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

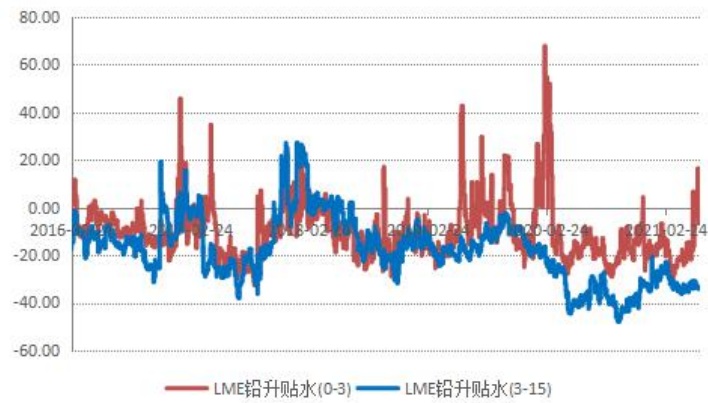
从业资格号: F0236769

投资咨询号: Z0000716

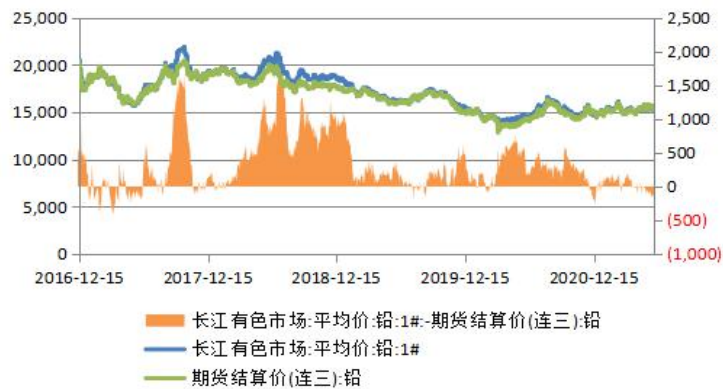
上周美国ISM制造业和非制造业数据强劲,美国非农就业人数创去年月以来新低。欧元区CPI数据创2018年新高。欧美经济数据强劲下,市场对于后期的货币政策调整的担忧加重,美元上周低位反弹,金属承压下行。伦铅周初震荡后大幅下跌至前期低点。国内方面,沪铅周内连续下行,沪铅走势明显弱于伦铅。原生铅集中检修结束后复产,再生铅环保压力减弱后产量释放,而下游需求低迷态势进一步加剧,后期沪铅或继续弱势下行,但铅价大幅下跌后再生铅亏损加剧,再生铅成本支撑下,下跌空间不会太大。

现货方面,上周伦铅现货升水转为小幅贴水-6.72美元,前周末为2.75美元。国内方面,现货对连三合约维持小幅贴水状态,上周五贴水为-95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、全球铅月度供应累积小幅过剩

图表 3 精炼铅月度供需平衡



全球铅从2019年供应偏紧转为过剩格局。2020年全年过剩12.7万吨。2019年全年短缺3.6万吨。市场预计今年铅供应过剩格局不变。ICSG最新数据显示今年3月铅供应累积过剩0.93万吨，去年同期短缺3.9万吨。

## 2、铅供应压力增加

原料方面：有色网数据显示6月国内加工费月度费同比下降400元/吨至1200-1600元/吨，进口月度加工费为50-70美元/干吨，环比前一个月维持不变。6月加工费继续大幅下滑，国内铅精矿偏紧态势有望进一步加剧。截止上周五，国内50品位铅精矿河南地区周度加工费下降100元至1200-1400元/金属吨，其他地区暂维持变：云南地区周度加工费均价维持在1500-1700元/金属吨；湖南地区周度加工费维持在1500-1700元/金属吨；内蒙地区周度加工费均价维持在1400-1600元/金属吨；广西地区周度加工费维持在1500-1700元/金属吨。

原生冶炼厂方面：上周SMM数据显示原生铅冶炼企业开工率周度环比微降0.1%至59.9%。其中，河南地区原生铅开工率连续上升至71.3%。河南栾川小幅提产；湖南省开工率下降2.1%至53.5%。湖南郴州雄风粗铅生产维持正常，下半年电解铅的开工计划可能定于7月初，宇腾6月排产计划小幅降低，湖南志辉5月小幅减产，6月预计恢复正常；云南地区开工率上升1.9%至59.9%。整体来看，云南地区限电对原生铅开工率未有影响，原生铅集中检修已经结束，大部分企业已经恢复生产，后期原生铅冶炼企业开工率继续维持高位。

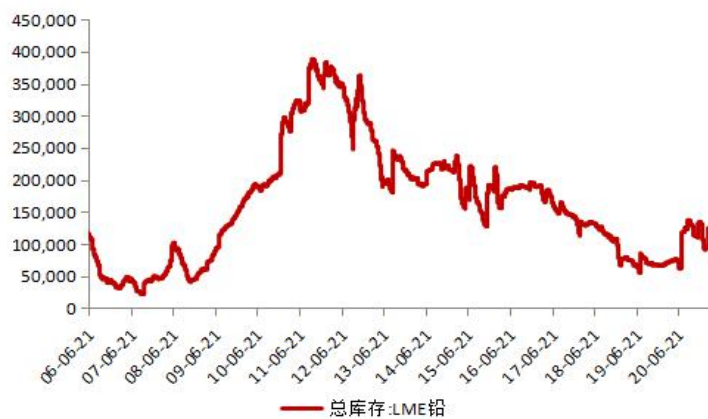
再生铅方面：SMM显示再生铅持证冶炼企业四省周度平均开工率为58.5%，周环比下降1.9%。其中，江苏地区开工率小幅下滑，其他地区开工率维持不变。江苏新春兴技改原因生产稳定性较差，加之行情偏弱，产量减少。本周，江西信亚

预计逐步恢复正常生产，带来产量增量，预计下周再生铅产量稳中有升。后期环保政策影响减少情况下，再生铅产量释放压力较大。

上周铅价大幅下跌，再生铅价格随铅价走低，而原料端上周废电瓶价格仅小幅下跌，相对坚挺，再生铅企业冶炼利润受挤压。再生铅与原生铅价差缩窄至100-200元/吨，原生铅优势略显，但下游需求低迷加剧下，下游接货未有明显改善。

### 3、社会库存继续大幅增加

图表 4 LME铅库存



图表 5上期所铅库存



上周LME铅库存继续减少3100吨至9.47万吨，伦敦库存自3月份高点12.8万吨连续下降，下降幅度较大。上期所铅库存继续增加，周库存大幅增加12025吨至10.53万吨。4月初开始，上期所周库存连续增加，且近几周增加幅度逐渐加大。截至6月4日，SMM五地铅锭库存总量至11.07万吨，较5月28日环比上升0.76万吨，

继续刷新2015年5月以来的高位。原生铅开工率小降，但依然维持在高位。环保影响褪去后，再生铅开工稳步上升，而下游铅蓄电池市场消费清淡加剧。截止上周五，原生铅冶炼厂对SMM1#铅均价贴水150-0元/吨，再生精铅报价对SMM1#铅均价贴水300元/吨出厂，市场流通货源较为宽松。本周，由于临近交割，炼厂或持货商交仓预计持续，且随铅价逼近万五关口，刺激下游进行刚需采购，后续铅锭累库预期不改，但增速减缓。

#### 4、下游需求持续低迷

上周铅蓄电池企业综合开工率微降至70.85%，周环比下降1.67%。下游铅酸蓄电池季节性淡季消费持续低迷。汽车蓄电池企业成品库存多在一个月以上，为降低库存压力，部分企业延续减产状态。另电动蓄电池市场终端消费亦是无较大改善，生产企业以销定产，同时在原料采购方面较为保守。此外，广东地区限电影响持续，部分蓄电池企业生产从三班倒转为二班倒，或是一周内放假1-3天不等。

江苏、浙江地区大中型电动自行车铅酸蓄电池生产企业订单情况持续疲弱，原料铅锭刚需采购为主，部分生产企业已减产5%-15%，部分企业仍有减产计划，目前企业生产开工率在65%-75%，成品电池库存30天以上；同时在消费没有改善的情况下，成品售价难以上调，企业成品利润仍然没有较大改观。

湖北、广东地区部分汽车起动电池生产企业受汽车芯片短缺影响整车配套订单暂无改善，企业生产开工率70%左右。

固定储能类电池消费暂无起势，广东部分地区受限电政策影响，错峰生产下开工率稍有下降，目前开工率在75%左右。

#### 总结与展望：

海外经济逐渐恢复下，通胀预期加强，市场对于欧美利率调整担忧加剧，金属此阶段波动较大。国内近期政府部门多次强调对大宗商品价格的调控，政策面对大宗商品价格也形成利空。后期关注海外货币政策调整是否提前。

从供需面来看，铅精矿原料供应延续偏紧态势，国内加工费继续大幅下降。目前地区限电对于铅企业影响较小，原生铅企业开工率维持高位。环保限产影响

消退后，再生铅企业开工率稳步上升。后期铅整体供应压力加大，而下游电池消费需求低迷加剧。预计供需过剩局面加剧下，铅价继续弱势下行。但再生铅成本支撑会逐渐凸显，下跌空间不宜太悲观。后期关注精矿偏紧下，原生铅的开工情况。

### 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。