

铅价存在企稳迹象 但需求淡季或对价格形成拖累

市场要闻与重要数据

■ 铅市场分析

矿端方面：3月27日当周，进口铅精矿加工费维持-135美元/吨，国内含银铅精矿仍相对短缺，冶炼厂虽存在反弹调涨意向，但卖方报价坚挺，上调加工费意向较低。银价走势偏弱使部分冶炼厂副产品收益存在下滑预期，个别小规模冶炼厂延迟开工或延长检修周期，开工积极性有所下滑。铅矿主要港口到港量偏低，全球出港量有所回落，原料供应端整体偏紧。下周来看，4月国内市场含银铅精矿短缺格局难以缓解，矿山和冶炼厂暂未提及含银计价系数调价意向，预计加工费维持低位震荡，冶炼厂原料采购压力持续，部分企业或继续通过延迟检修或降低负荷应对原料紧张局面。

原生铅方面：据SMM讯，3月27日当周，三省原生铅冶炼厂平均开工率为62.81%，较上周环比增加0.22个百分点，河南地区某中小规模冶炼厂进入10-15天常规检修，湖南地区此前未达产的中型冶炼厂小幅提产带来主要增量。截至3月26日，原生铅主要交割品牌厂库库存为1.66万吨，较上周减少0.68万吨，铅价弱勢震荡下部分大型下游企业按需采购，持货商积极出货，冶炼企业厂库库存延续降势。但偏北方地区再生铅冶炼企业复产增多，加上进口铅涌入，现货市场供应相对宽松。下周预计原生铅开工率维持稳定，厂库库存降势或放缓，若4月检修计划兑现，供应端收缩将对铅价形成支撑，但进口铅持续补充下，现货升水难以长时间维持。

再生铅方面：据 SMM讯，3月27日当周，再生铅四省周度开工率为43.26%，较上周增加3.69个百分点，安徽原料承压但复产增量对冲，河南原料补库推动开工上行，整体供应有所恢复。截至3月26日，再生铅成品库存为1.75万吨，较上周增加0.5万吨，主要因下游采购意愿降温，同时企业复产放量及进口铅补给，供给增量对冲偏弱需求。废电瓶回收报价分化，高价揽货压缩利润，低价回收放量受限，回收量同比常态减半，还原铅货源紧缺格局延续。下周清明节后复工冶炼厂数量增多，再生铅现货供应增量预期较强，但下游刚需接货有限，现货价格难大幅抬升，冶炼厂盈利空间仍将受限，预计再生精铅散单升贴水维持区间震荡，废电瓶价格企稳托底成本，市场持货商延续挺价出货。

消费方面：3月27日当周，SMM五省铅蓄电池企业周度综合开工率为73.92%，较上周基本维稳，时值3月底，部分大型铅蓄电池企业订单尚可、生产线满产，但其他中小型企业表示4-5月传统消费淡季将至，以销定产为主。当前铅内外比值较大，铅蓄电池成本高于海外市场，加上关税、地缘政治等因素制约，出口型企业订单受阻，工厂生产线不饱和。电动自行车、汽车蓄电池市场终端消费表现平平，经销商仅按需采购，因铅价偏弱震荡且临近淡季，避险情绪较浓，部分经销商坐等厂家降价促销。下周进入4月传统淡季，下游企业多维持按需采购，采购积极性有限，若后续订单继续走弱，生产企业将再度下调开工率，铅消费端对价格支撑力度减弱，需求端偏空格局延续。

库存方面：截至3月27日当周，SMM铅锭五地社会库存总量至5.03万吨，较上周变动-2.05万吨。LME库存较上周变动-1800吨至294025吨。

策略

中性

本周铅市止跌企稳，库存去化与进口冲击并存，淡季临近压制消费。建议区间操作，沪铅关注16300-16850元/吨，

有套保需求的企业可在区间上下沿进行相应的买入以及卖出套保操作。

风险

需求淡季拖累铅价
流动性踩踏风险

图表

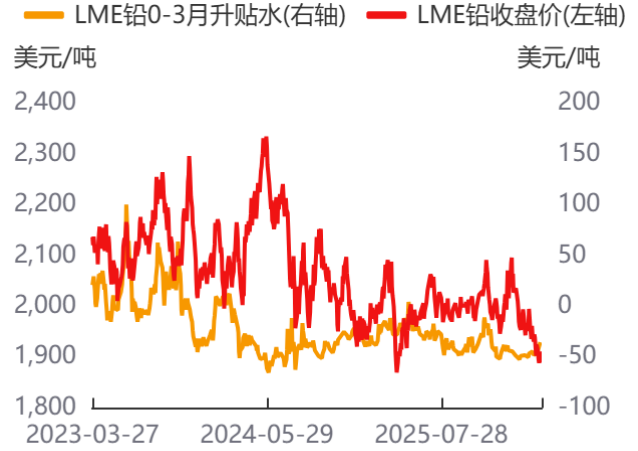
图1: SHFE铅升贴水 单位: 元/吨.....	4
图2: LME铅升贴水 单位: 美元/吨.....	4
图3: 上海铅锭现货升贴水 单位: 元/吨.....	4
图4: LME升贴水季节性图 单位: 美元/吨.....	4
图5: 国产&进口矿TC 单位: 元/金属吨、美元/干吨.....	4
图6: 再生铅综合成本 单位: 元/吨.....	4
图7: 原生铅冶炼开工率 单位: %.....	5
图8: 再生铅冶炼开工率 单位: %.....	5
图9: 国内库存与沪铅主力 单位: 万吨、元/吨.....	5
图10: LME铅季节性库存 单位: 吨.....	5
图11: 上期所铅库存 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



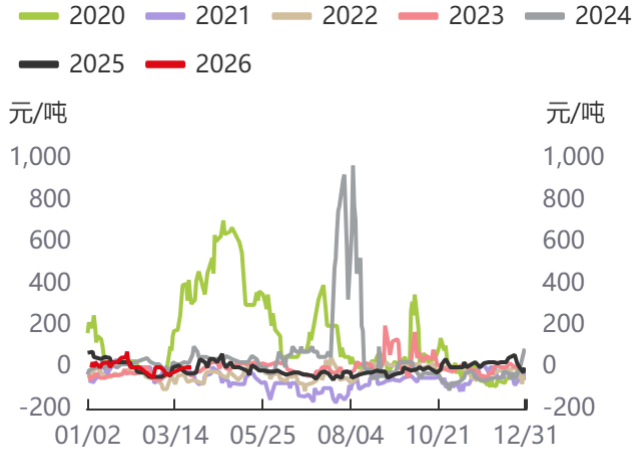
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图2: LME铅升贴水 | 单位: 美元/吨



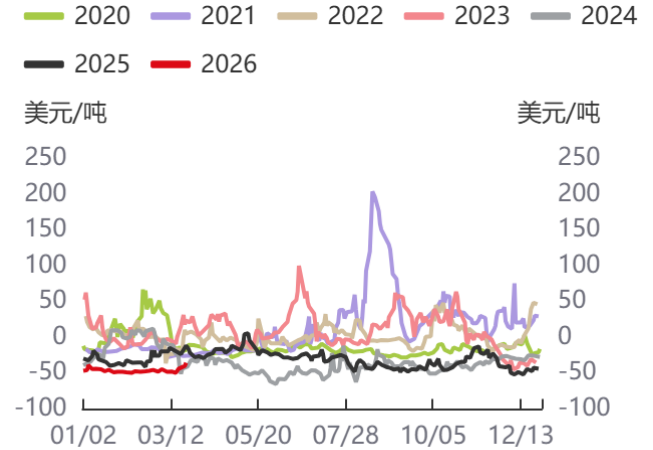
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图3: 上海铅锭现货升贴水 | 单位: 元/吨



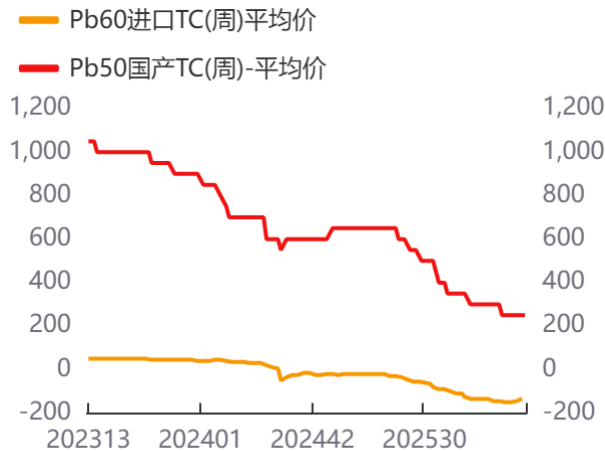
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图4: LME升贴水季节性图 | 单位: 美元/吨



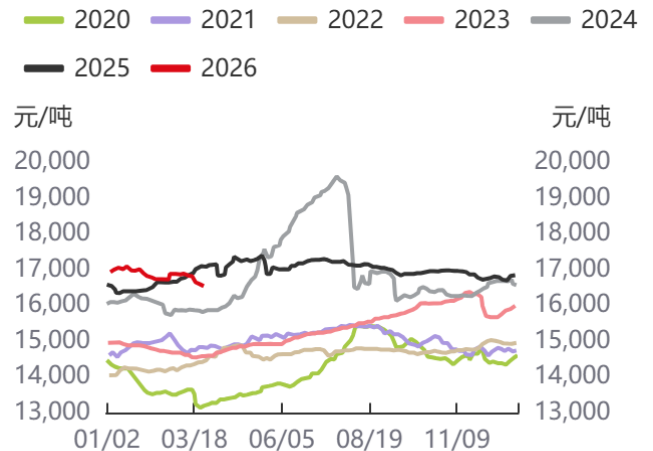
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图5: 国产&进口矿TC | 单位: 元/金属吨、美元/干吨



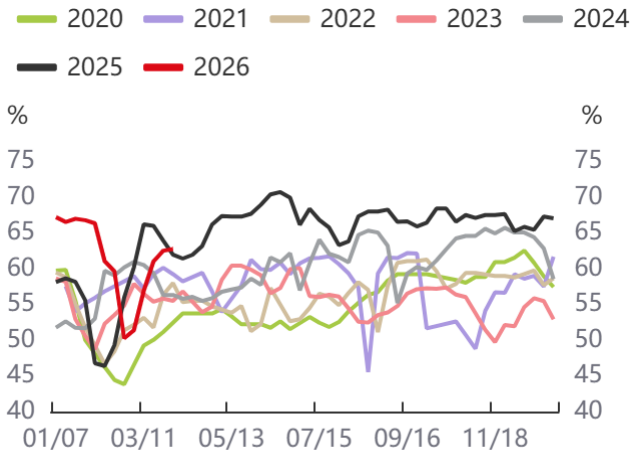
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图6: 再生铅综合成本 | 单位: 元/吨



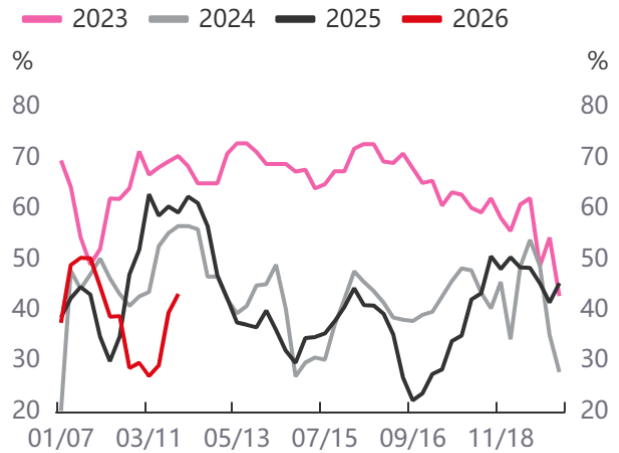
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图7：原生铅冶炼开工率 | 单位：%



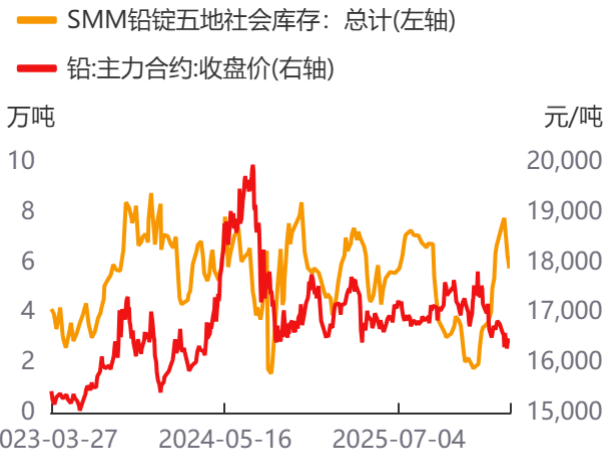
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图8：再生铅冶炼开工率 | 单位：%



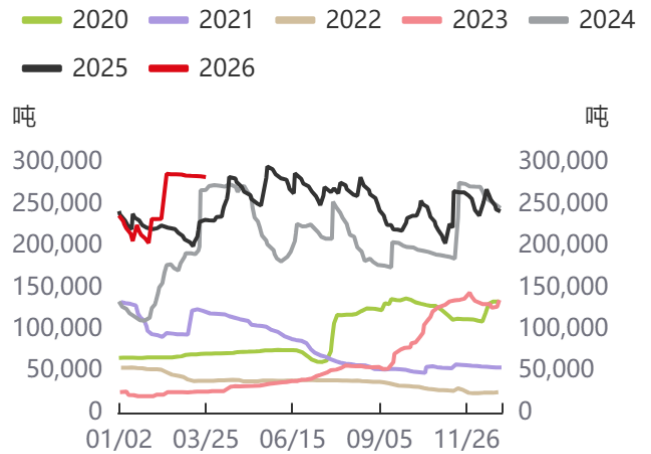
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图9：国内库存与沪铅主力 | 单位：万吨、元/吨



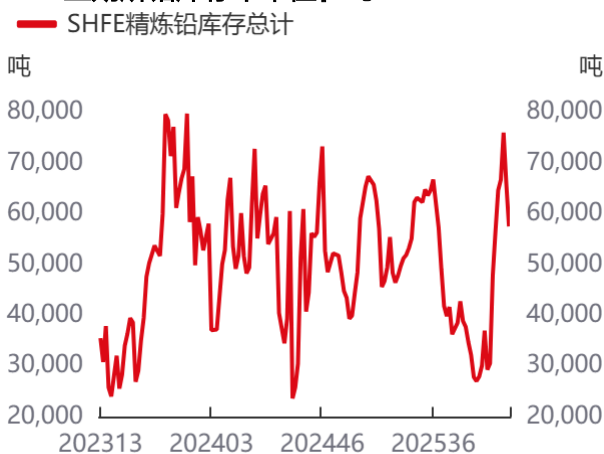
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图10：LME铅季节性库存 | 单位：吨



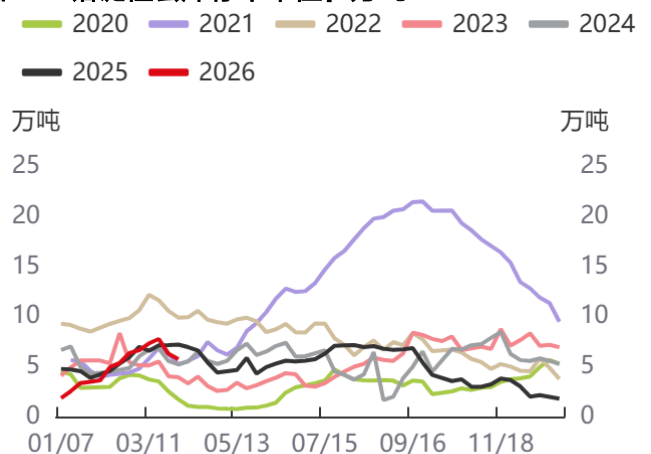
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图11：上期所铅库存 | 单位：吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图12：铅锭社会库存 | 单位：万吨



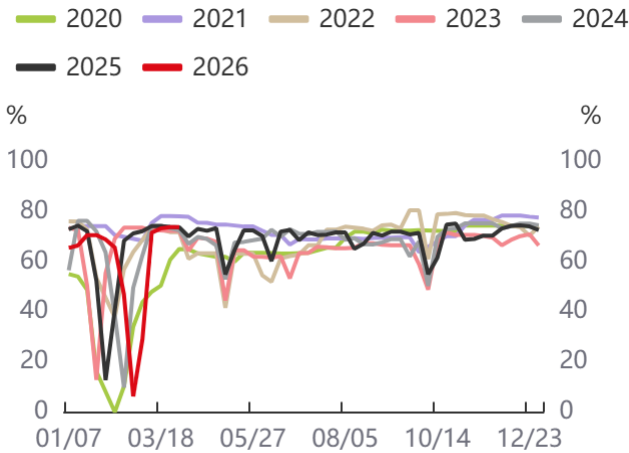
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图13: 铅精废价差 | 单位: 元/吨



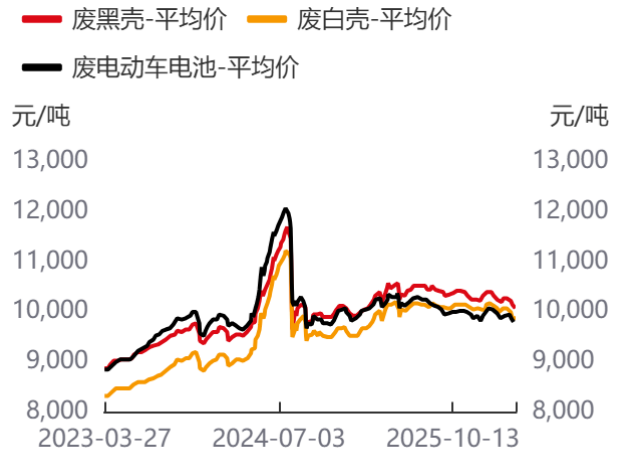
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图15: 铅蓄电池开工率 | 单位: %



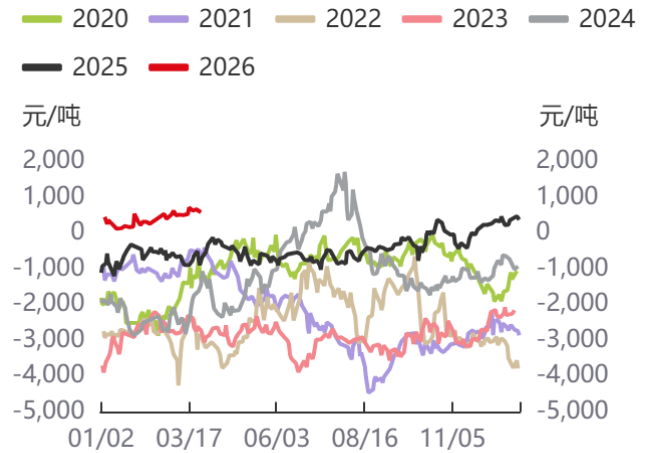
资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图14: 废电池价格 | 单位: 元/吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

图16: 铅进口盈亏 | 单位: 元/吨



资料来源: SMM, 华泰期货研究院

本期分析研究员



封帆

从业资格号: F03139777
投资咨询号: Z0021579



陈思捷

从业资格号: F3080232
投资咨询号: Z0016047



师橙

从业资格号: F3046665
投资咨询号: Z0014806

联系人



蔺一杭

从业资格号: F03149704

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

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



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街1号10层1001-1004、1011-1016房