供需双弱格局维持 铅价震荡趋势不改

市场要闻与重要数据

■ 铅市场分析

矿端方面：11月14日当周，铅精矿整体供应延续紧缺格局，国产 Pb50 铅精矿周加工费环比下降 50 元 / 金属吨至-150 元 / 金属吨，进口 Pb60 铅精矿周加工费环比下调 10 美元 / 干吨至-215 美元 / 干吨，加工费持续走低，国内矿产量虽小幅回升，但冬储背景下冶炼厂按需补库推高矿源争夺，北方部分冶炼厂成交价格深度贴水，高银进口矿报价同样维持低位，冶炼厂面对低加工费采购趋于谨慎，港口铅精矿到港存在波动，未见明显增量。展望下周，国内矿山受冬季条件制约增量有限，海外货源释放不足，铅精矿紧平衡格局大概率延续，加工费仍存下行压力，若中东地缘冲突缓和、海峡运输恢复，进口矿流入增加或将对加工费形成一定支撑，需持续跟踪港口到港节奏与富含矿实际成交情况。

原生铅方面：据SMM讯，11月14日当周，原生铅三省综合开工率 59.48%，环比继续回落 1.83 个百分点，河南、云南受企业常规检修、设备故障、原料不足影响减产增多，国内流通货源有限，产地出厂对 SMM1# 铅均价升水维持 100-150 元 / 吨，厂库小幅增加。铅锭进口窗口保持打开，进口铅流入增多，但市场报价较为混乱，对沪铅 2612 合约介于贴水 400 元 / 吨至升水 50 元 / 吨，国内五地社会库存持续去库至 1.34 万吨，北方大气污染管控造成车辆进厂受限，拉长发货周期，下游畏高，现货成交偏弱，仅逢价跌出现少量采购。展望下周，华东、西南部分冶炼企业检修结束，原生铅开工率有望止跌回升，进口铅仍有流入预期，但北方环保管控对物流扰动仍在，现货市场大概率维持高升水格局，下游刚需有限，现货成交难有明显改善，供应修复节奏与进口实际到港量为核心观察变量。

再生铅方面：据 SMM讯，11月14日当周，再生铅四省开工率 41.6%，环比上升 2 个百分点，华东、华北大型炼厂复产爬产带来产量增量，对冲华北、华中重污染预警带来的区域限产影响；废电瓶周内由紧转松，铅价下行后持货商集中放货，炼厂原料库存得到补充，价格跟随铅价弱势下探，进口粗铅到港增加，部分炼厂以此为原料提产，再生精铅成交整体清淡，成品库存环比小幅累库 750 吨，精废价差维持 150-200 元 / 吨，炼厂利润具备韧性，北方部分企业受环保管控生产受限，国产还原铅货源偏紧。展望下周，北方环保预警是核心变量，若管控持续加码，炼厂减产范围扩大，开工率有下滑风险，若预警缓解，复产炼厂将继续提产。进口粗铅虽仍有到货，但下游需求偏弱，成交或转弱，货源或转为炼厂原料库存，废电瓶缺乏上涨驱动，跟随铅价震荡，再生铅库存累库节奏取决于环保政策松紧与下游采购释放程度。

消费方面： 11月14日当周，铅蓄电池五省综合开工率 69.13%，环比回落 0.85 个百分点，电动自行车 3C 认证新规落地进入过渡期，整车企业订单受挫，向下传导至电池配套环节，江苏、江西等地部分电池企业选择减产或阶段性放假，汽车蓄电池同步进入淡旺季转换，新订单有所减量，行业普遍执行以销定产模式，现货铅高升水背景下，下游采购仅维持刚需，逢低少量补库，整体成交低迷，电池终端批发市场售价承压走低，极板与成品电池价格同步偏弱运行。展望下周，电动自行车 3C 认证的扰动仍将持续，配套订单难快速修复，汽车蓄电池需求同样未见明显回暖，电池企业开工率或维持偏弱运行，采购依旧谨慎，大规模补库难以出现，铅锭消费难有实质性改善，需要持续跟踪整车厂复产进度以及电池企业排产计划调整情况，需求端仍将对铅价形成压制作用。

库存方面：截至11月14日当周，SMM铅锭五地社会库存总量至1.34万吨，较上周变动-2.05万吨。LME库存较上周变动-3300吨至283350吨。

策略

中性

矿端加工费持续下探，原生铅受检修、环保管控供应区域性偏紧，再生铅开工受环保政策扰动，而下游铅蓄电池受 3C 认证及淡季影响需求走弱，整体呈现供需双弱格局，社会库存延续去库，现货维持高升水，铅价以震荡运行为主。展望下周，宏观需关注美联储会议纪要，国内供应端检修逐步收尾但环保管控仍存不确定性，需求难有明显起色，铅价大概率横盘或偏弱震荡。

风险

流动性踩踏风险

图表

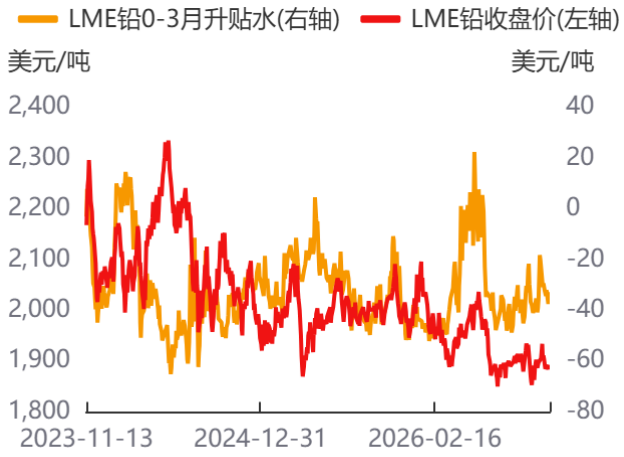
图1：SHFE铅升贴水丨单位：元/吨 4
图2：LME铅升贴水丨单位：美元/吨 4
图3：上海铅锭现货升贴水丨单位：元/吨 4
图4：LME升贴水季节性图丨单位：美元/吨 4
图5：国产&进口矿TC丨单位：元/金属吨、美元/干吨 4
图6：再生铅综合成本丨单位：元/吨 4
图7：原生铅冶炼开工率丨单位：% 5
图8：再生铅冶炼开工率丨单位：% 5
图9：国内库存与沪铅主力丨单位：万吨、元/吨 5
图10：LME铅季节性库存丨单位：吨 5
图11：上期所铅库存丨单位：吨 5
图12：铅锭社会库存丨单位：万吨 5
图13：铅精废价差丨单位：元/吨 6
图14：废电池价格丨单位：元/吨 6
图15：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

图1：SHFE铅升贴水丨单位：元/吨



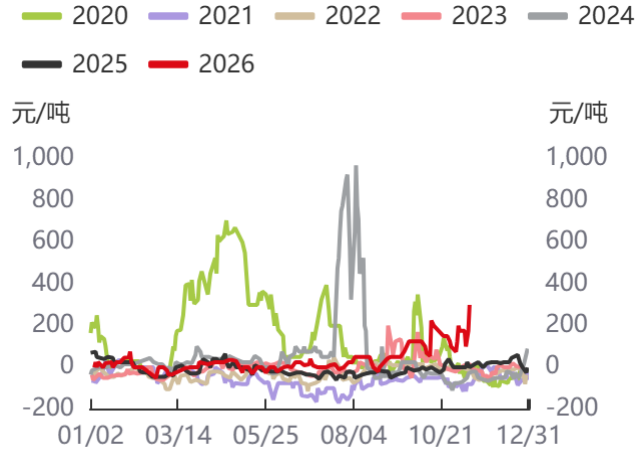
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图2：LME铅升贴水丨单位：美元/吨



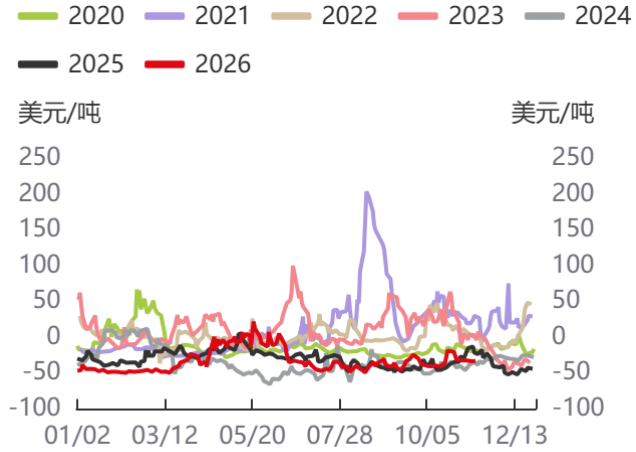
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图3：上海铅锭现货升贴水丨单位：元/吨



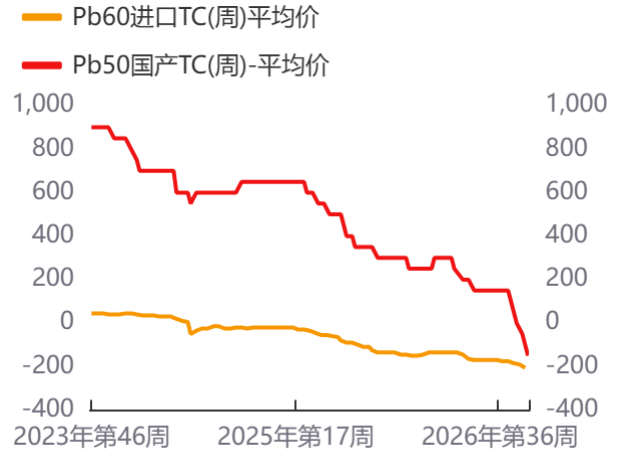
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图4：LME升贴水季节性图丨单位：美元/吨



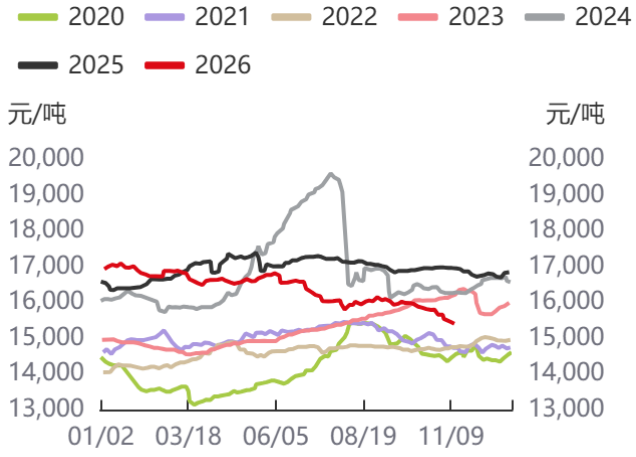
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图5：国产&进口矿TC丨单位：元/金属吨、美元/干吨



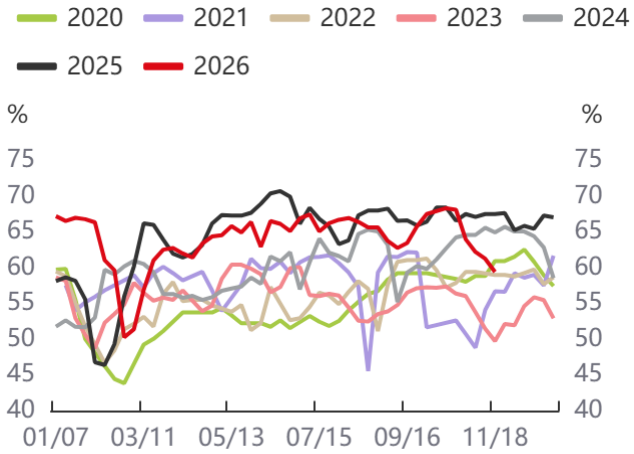
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图6：再生铅综合成本丨单位：元/吨



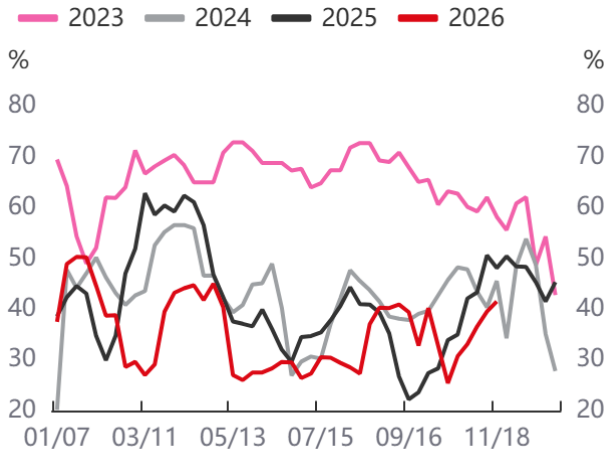
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图7：原生铅冶炼开工率丨单位：%



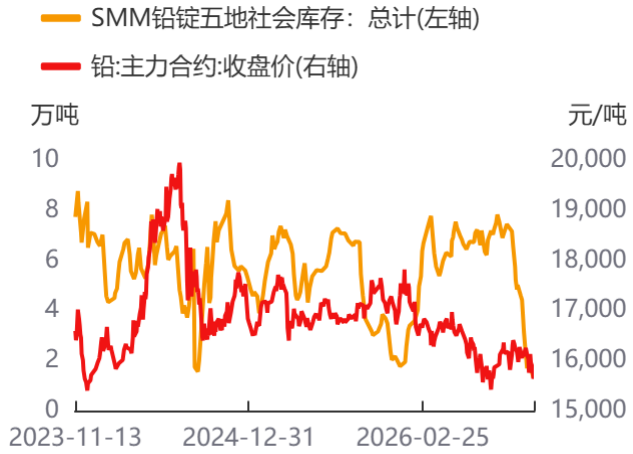
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图8：再生铅冶炼开工率丨单位：%



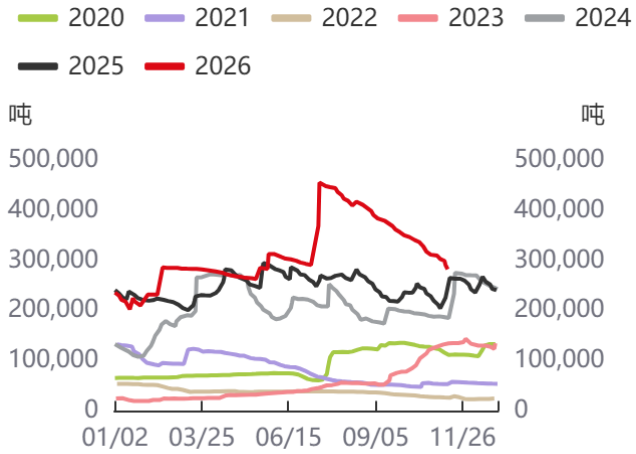
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图9：国内库存与沪铅主力丨单位：万吨、元/吨



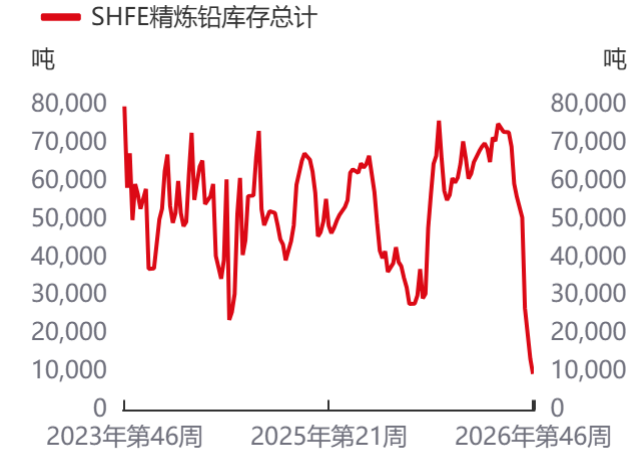
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图10：LME铅季节性库存丨单位：吨



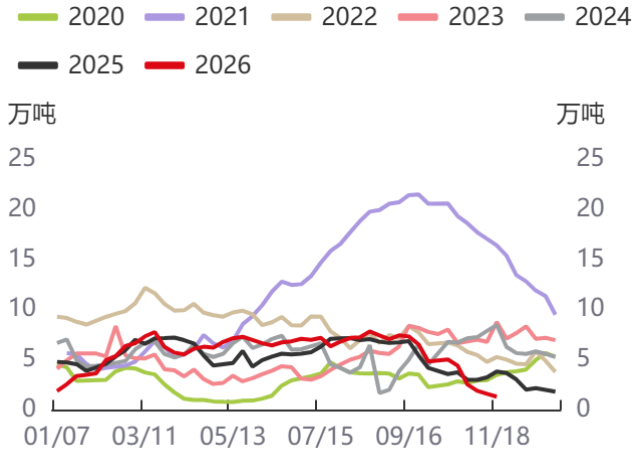
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图11：上期所铅库存丨单位：吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图12：铅锭社会库存丨单位：万吨



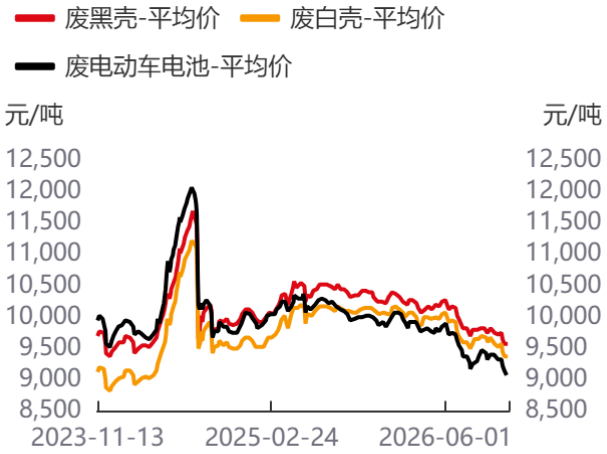
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图13：铅精废价差丨单位：元/吨



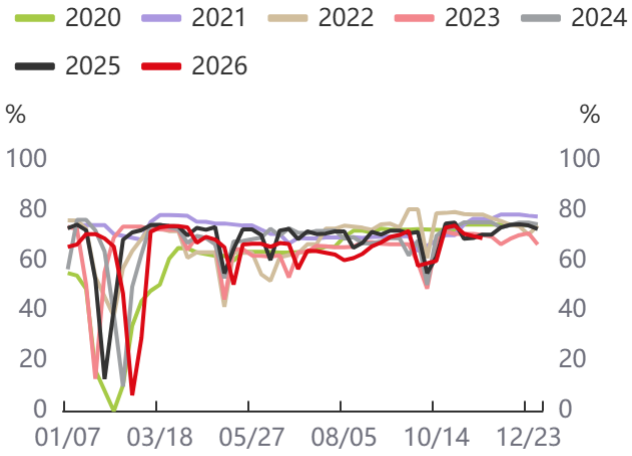
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图14：废电池价格丨单位：元/吨



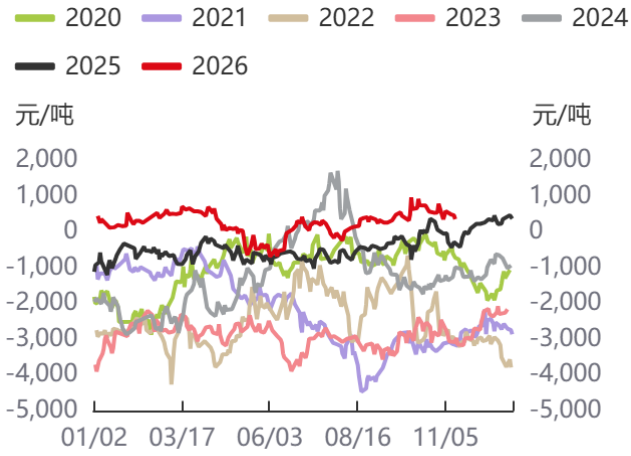
资料来源：SMM，华泰期货研究院

图15：铅蓄电池开工率丨单位：%



资料来源：SMM，华泰期货研究院

图16：铅进口盈亏丨单位：元/吨



资料来源：SMM，华泰期货研究院

本期分析研究员


师橙
从业资格号：F3046665
投资咨询号：Z0014806


陈思捷
从业资格号：F3080232
投资咨询号：Z0016047


封帆
从业资格号：F03139777
投资咨询号：Z0021579

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单元丨邮编：510000
电话：400-6280-888
网址：www.htfc.com

华泰期货 HUATAI FUTURES

华泰期货研究院 Huatai Futures Research Institute

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