

2024年5月16日



铅价创六年新高，后市如何演绎？

核心观点及策略

- 沪铅期价刷新近六年新高，源于宏观及微观利多共振，原料紧缺发酵推动铅价逆季节暴涨。
- 我们认为原料紧缺的利多影响已基本计价，期价上方利空因素在不断积聚，5月下旬部分原生铅炼厂有复产计划，且PB2405合约交割后，部分货源有望流入市场，供应紧张局面有望缓解。随着“反向开票”政策细则逐步明晰，废旧电瓶市场供应有望回归正常，将缓解对再生铅炼厂生产的约束。同时，消费淡季的背景下，电池企业提价但传导不畅，电池企业成品库存及经销商库存走高，将制约铅价涨势。此外，近期铅市场呈现内强外弱的格局，沪论比价大幅拉升，铅锭进口亏损收窄至千元内。若后期进口窗口开启，海外铅锭流入将加剧国内累库压力。
- 整体来看，短期资金热情不减，铅市维持偏强格局，不排除再创新高的可能。但随着供需结构矛盾缓解，铅价存在冲高回落的风险，前期多单可逐步止盈。
- 操作建议：前期多单可逐步止盈
- 风险因素：宏观情绪高涨，原料扰动超预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

一、事件

4月底以来，沪铅主力期价技术走强，5月15日增仓上行，高点触及18860元/吨，刷新近六年新高。我们认为消费淡季下，铅价逆势拉涨源于宏观及微观共振。宏观面看，4月底国内政治局会议释放积极信号，5月13日财政部公布今年一般国债及超长期特别国债发行安排，市场情绪较为乐观，有色板块走势坚挺。其二，基本面看，再生铅炼厂原料废旧电瓶供不应求的矛盾在“反向开票”的助推下快速发酵，价格走高抬升炼厂生产成本且倒逼炼厂减产停产。同时，部分河南大型原生铅炼厂延续4月以来的检修，原生铅及再生铅供应均有下滑，淡季铅锭累库压力有限。此外，商务部及财政部等七部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》，利好汽车启动铅蓄电池需求。供应收紧且需求存改善预期的背景下，市场做多热情高涨，铅价随之不断刷新高位。

二、废旧电瓶对再生铅生产的影响

废旧铅酸蓄电池占据我国再生铅原料来源中的85%以上的比重，近年废旧电瓶价格总体呈现易涨难跌的格局。源于：其一，国内废旧电瓶处置能力的严重过剩，2022年废铅蓄电池处理能力、收集能力分别达1200万吨、2000万吨，但废铅蓄电池年报废量约500-600万吨，收集、处置能力与实际需求不平衡，相较于铅价多呈现跟涨不跟跌的特征。其二，《巴塞尔公约》2021年1月正式生效，控制危险废料越境转移及其处置。而近年铅锭及铅酸蓄电池出口量逐年增加，这部分废旧电瓶变相流失于海外。其三，全球铅矿供需结构性矛盾持续，原生铅炼厂对生产原料结构进行调整，抢购废旧电瓶进入白热化阶段。

国家税务局要求4月底前再生资源回收企业“反向开票”，以解决源头发票缺失给再生资源行业发展带来的不利因素。由于新政刚落地，具体实施细节尚不明朗，废旧电瓶回收商观望停止回收以规避潜在风险。而3-5月处于下游铅蓄电池的传统消费淡季，更换需求较低，电池报废量季节性减少，且近年铅锭及铅蓄电池出口同比维持高位，存在废料出口流失的问题。当下在“反向开票”政策的影响下，加剧了废旧电瓶供不应求的局面，废旧电瓶价格破万元/吨后仍延续涨势，截止至5月15日，价格上涨至10200-10600元/吨的水平，再创近年新高，抬升了再生铅企业生产成本。

原料的紧缺对冶炼端的约束进一步强化，SMM数据显示，4月再生铅产量37.44万吨，环比下滑0.98%，同比上升4.35%；1-4月再生铅累计产量128.29万吨，同比下降5.93%。5月受采购成本的不断抬高，增加个别炼厂的资金运转压力，同时另有几家大型炼厂因设备故障、环保换证等原因停产，预计产量环比降幅或达3万吨。

三、原生铅炼厂生产亦受原料紧缺困扰

原生铅炼厂亦存在原料紧缺的困扰，近年来全球铅矿增量有限，难以匹配不断扩建的原生铅炼厂需求，内外铅矿加工费已降至极低水平，SMM 数据显示，5 月内外铅矿月度 TC 分别为 700 元/金属吨和 50 美元/干吨，均值分别环比降 50 元/金属吨和持平。其中，高银铅精矿市场已出现零加工费，甚至负加工费的情况。

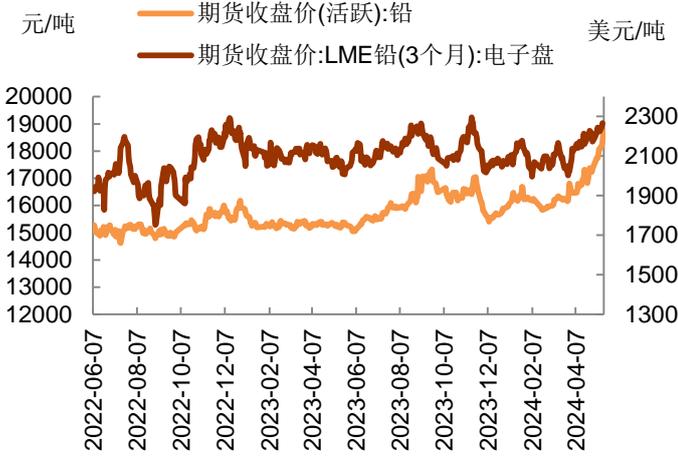
原料铅矿紧张的格局短期难以扭转，限制原生铅炼厂的产能利用率。SMM 数据显示，4 月原生铅产量为 29.15 万吨，环比下滑 0.74%，同比下滑 7.41%。1-4 月累计量 115.62 万吨，同比下滑 4.38%。5 月，4 月检修的湖南、云南等冶炼企业检修尚未恢复，又新增其他地区企业检修。同时，铅精矿加工费再度刷新历史低位，原料供应在一定程度上也继续制约铅锭产出，预计产量小幅下降至 28.7 万吨。

四、展望

我们认为当前原料紧缺的利多影响已基本计价，但多头资金热情不减，铅价仍有再创新高的可能。不过期价上方利空因素也在不断的积聚，供应端看，5 月下旬原生铅炼厂如豫光金铅、驰宏锌锗、白银有色等有复产计划，供应端紧张的局面有望缓解。同时，4 月以来，期现价差大幅走扩至 500 元/吨以上，可交割原生铅持货商倾向于交仓。但伴随着 PB2405 合约交割后，部分货源有望流入市场，将增加现货市场供应。且随着“反向开票”政策细则逐步明晰，废旧电瓶市场供应有望回归正常，将缓解对再生铅炼厂生产的约束。需求端看，原料铅价涨势迅猛，近期有大型电池企业尝试调高电池售价，但消费淡季的背景下铅价向下传导不畅，终端接受度弱，电池企业成品库存及经销商库存走高，将制约铅价涨势。此外，近期铅市场呈现内强外弱的格局，沪论比价大幅拉升，铅锭进口亏损已快速收窄至千元以内。若后期进口窗口开启，海外铅锭流入将加剧国内累库压力，铅价上涨驱动也将减弱。

整体来看，短期铅价将维持偏强格局，但随着供需结构矛盾缓解，铅价存在冲高回落的风险，前期多单可逐步止盈。

图表 1 内外铅价走势

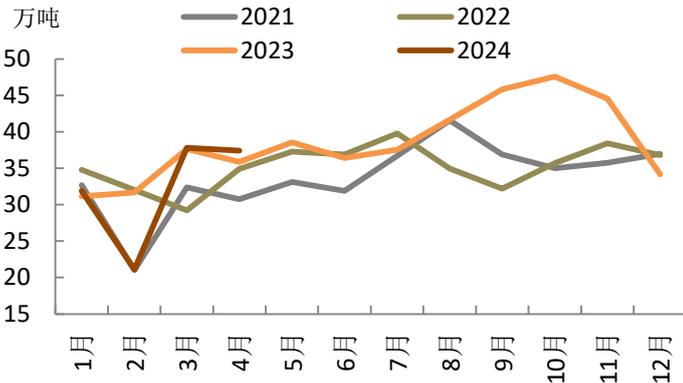


图表 2 原料废旧电瓶价格走势

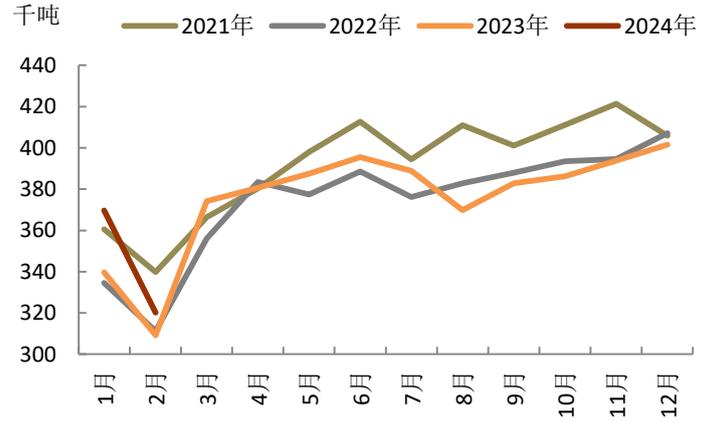


数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 3 再生铅月度产量



图表 4 全球铅矿月度产量

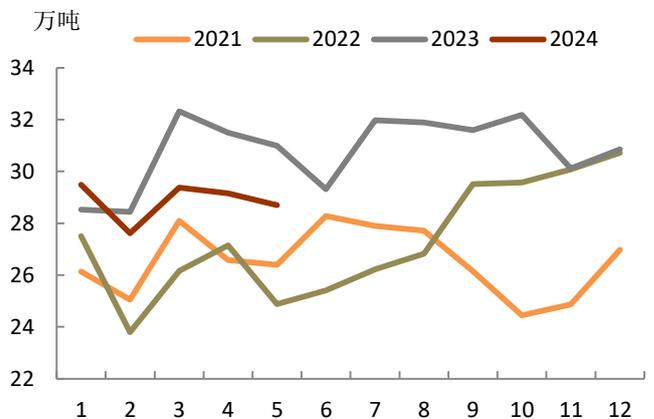


数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 5 铅矿加工费

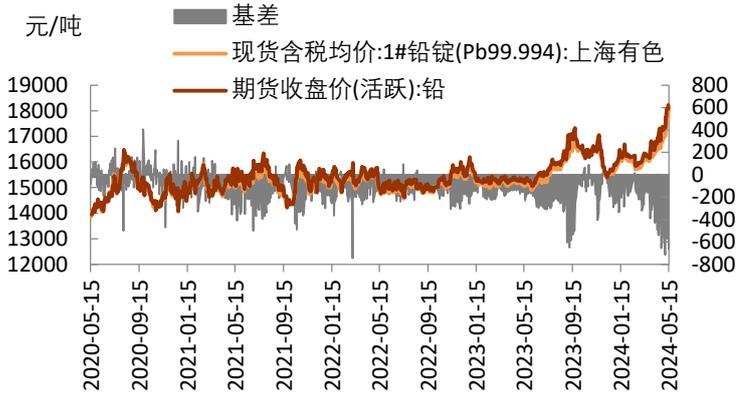


图表 6 原生铅月度产量

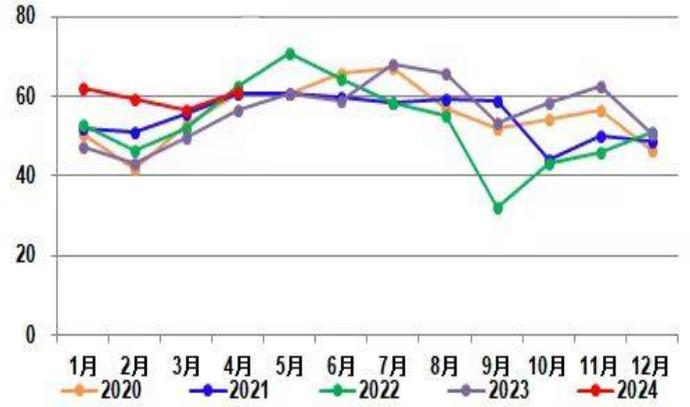


比巴卜数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 7 期现价差



图表 8 蓄电池企业及经销商库存



数据来源: SMM, 铜冠金源期货

洞彻风云 共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。