



**申银万国期货**  
SHENYIN & WANGUO FUTURES

# 铅锭去库带动反弹，淡季背景难言乐观

分析师：侯亚辉

(F3085017, Z0016370)

2022年03月28日

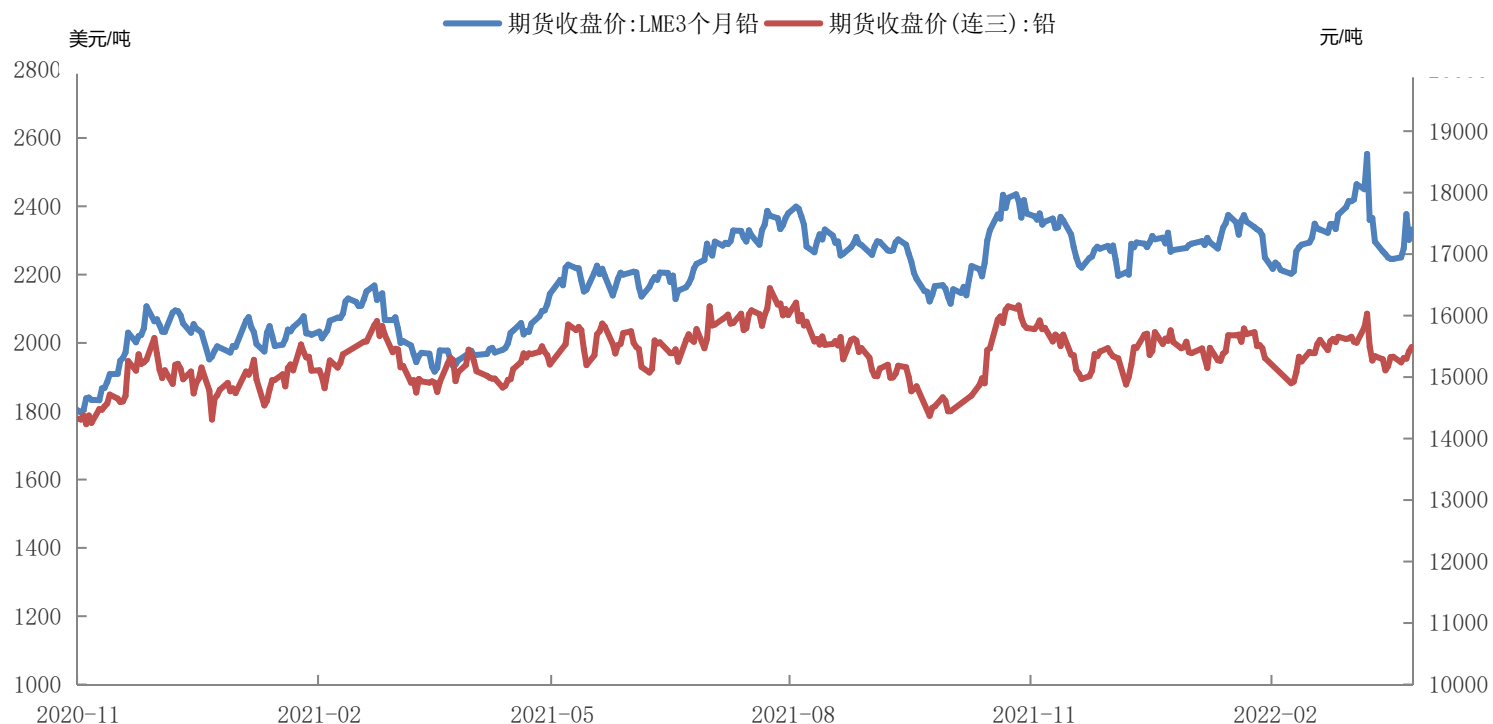
# 铅锭去库带动反弹，淡季背景难言乐观

## ——近期铅热点问题解读与展望

- 主要驱动因素：铅供需过剩格局延续，短期干扰带来去库。
- 供需角度，2021年铅供需整体过剩12万吨，2022年铅将保持过剩的格局，过剩幅度或略收窄。
- 一季度，铅价涨幅比较有限，原生铅和再生铅供应保持增长，下游蓄电池消费相对不及预期，近期铅冶炼厂受到疫情干扰。

# 近期铅价走势回顾

LME与SHFE铅跃合约走势图（美元/吨、元/吨）



- 2022年3月中旬以来，海内外铅价纷纷低位企稳，并表现出反弹回升走势。伦铅较低位最高反弹接近7%，沪铅也自低位回升约3.8%，主力合约触及15495元/吨的位置。

# 海内外铅价比值

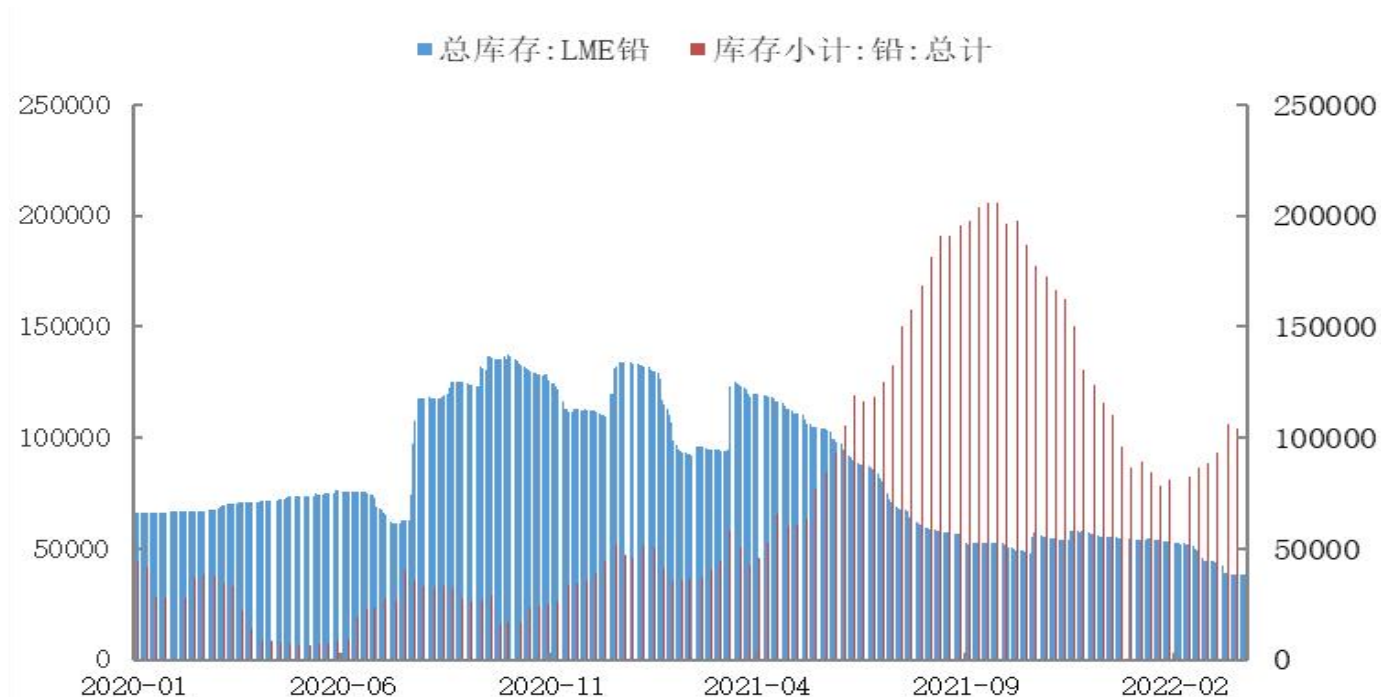


- 近期铅价回升的主要逻辑，在于国内铅锭库存意外出现去化，废电瓶财税新政，叠加疫情阻碍了部分生产运输，铅锭去库幅度明显，推动了铅价格企稳回升。

# 短期铅锭库存去化

- 今年铅锭海内外库存依然表现出分化走势，截至3月25日，国内铅锭社会库存10.98万吨，周度大幅去库10800吨。海外市场LME铅库存约为3.87万吨，已降至近十几年低位水平；上期所铅仓单库存约8.53万吨，近期延续小幅去库状态。因此，海外市场在低库存支撑下，相对国内表现较强，国内由于铅锭转为去库，也支撑近期铅价开启了企稳回升的走势。

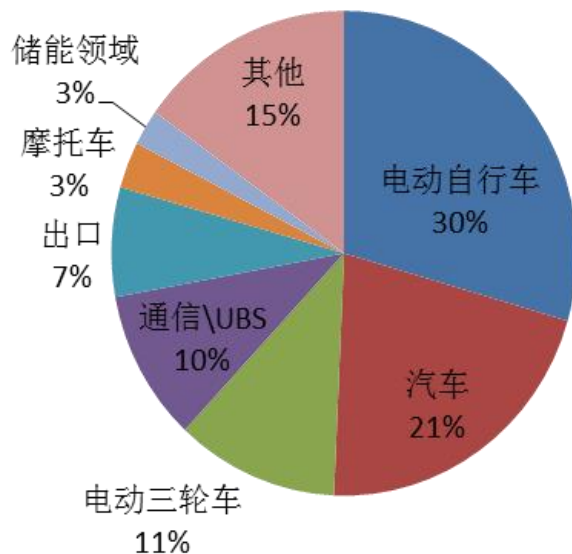
海内外铅锭库存（吨）



## 下游消费逐渐进入淡季

- 2022年一季度，我国铅主要的下游蓄电池消费整体不及预期。2月份春节假期期间国内铅酸蓄电池企业开工率下滑较去年同期较大，节后恢复速度相对较慢，电池厂铅锭采购需求动能明显不足。
- 3月末开始，下游铅酸蓄电池消费需求逐步转入淡季阶段。预计蓄电池终端消费进一步走弱，尤其电动自行车蓄电池企业板块，受到国内此次疫情影响会相对明显。电池企业成品库存压力上升，对原材料采购计划或下降。据SMM调研显示，国内五省铅蓄电池企业综合开工率已下滑至71.97%，铅下游消费进一步受到影响。

铅酸蓄电池消费领域占比



# 2022年近期铅价走势展望

## 锡价运行主要逻辑：

- 展望后市，2022年二季度是铅下游消费传统淡季。原生铅产量预计保持稳定，再生铅产量在适应政策后或逐步修复，海外市场需求预计也会出现回落。
- 因此，整体上近期铅价在国内去库下带动反弹，但淡季背景下铅锭库存的再度累积，或仍然会继续施压铅价。

## 风险点提示：

- 国内疫情持续干扰生产运输；
- 下游消费带动去库幅度超预期。

# 免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



感谢观看

SHENYIN & WANGUO FUTURES

**解放思想、追求卓越，推动高质量发展**