

2024年1月5日



供应收紧需求改善

铅价重心上移

核心观点及策略

- 宏观面看，市场降息预期抢跑，谨防出现摇摆，美元偏弱但难趋势下行。国内宏观基调维持偏好，强刺激政策预期下滑。
- 供应端看，铅矿进口维持亏损且国内矿山季节性检修增加，内外加工费均环比回落，原料维持紧张。废旧电瓶延续供不应求且12月降雪增加运输难度，价格企稳上涨。12月原生铅炼厂检修复产并存，检修持至1月中下旬，供应边际下滑。再生铅受原料供应缺口、利润较差及环保限产影响，供应大幅回落。
- 需求端看，海外消费相对偏弱，国内电动自行车需求处淡季，但汽车更换需求伴随天气转冷边际好转，同时汽车产销维持向好，整车配套电池需求延续正增速，及储能板块依旧带来增量。
- 总的来看，宏观相对偏暖，基本面供应端收紧，需求端存改善预期，供减需增下利多铅价，同时成本支撑也有所上抬，预计铅价震荡重心上移，主要运行区间在15500-16500元/吨。
- 策略建：逢低做多，跨期反套
- 风险因素：炼厂规模复产，需求不及预期

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

目录

一、铅市行情回顾.....	4
二、铅基本面分析	4
2.1 铅矿供应情况	4
2.1.1 全球铅矿供应温和增长，原料维持紧张格局	4
2.1.2 内外加工费有望低位企稳，国内仍需进口矿补充.....	6
2.2 精炼铅供应情况	7
2.2.1 海外炼厂复产，供应边际改善.....	7
2.2.2 新增产能助推原生铅产量攀升，但原料限制产量释放.....	8
2.2.3 再生铅仍处产能投放期，废旧电瓶紧张限制产量增速.....	9
2.3 精炼铅需求情况.....	11
2.3.1 全球精炼铅需求情况.....	11
2.3.2 铅蓄电池需求平稳，下半年高价负反馈明显.....	12
2.3.2 .1 精炼铅及铅酸蓄电池出口表现亮眼，缓解过剩压力	13
2.3.2 .2 终端消费有韧性	14
2.4 内外库存均低位回升.....	15
三、总结与后市展望	16

图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿年度产量情况.....	5
图表 3 国内铅矿产量情况.....	5
图表 4 2024 年海外铅矿新增（万吨）	6
图表 5 2022-2023 年国内铅精矿新增产能（万吨）	6
图表 6 内外铅矿加工费情况.....	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况.....	7
图表 8 铅矿进口情况.....	7
图表 9 银精矿进口情况.....	7
图表 10 全球精炼铅月度产量.....	8
图表 11 2024 年海外炼厂产量变化情况（万吨）	8
图表 12 原生铅产量情况.....	9
图表 13 原生铅炼厂开工率.....	9
图表 14 2024 年国内原生铅新扩建产能（万吨）	9
图表 15 再生铅产量情况.....	11
图表 16 再生铅企业开工率.....	11
图表 17 2023 年国内再生铅新扩建与复产产能（万吨）.....	11
图表 18 2023 年国内再生铅新扩建与复产产能（万吨）.....	11
图表 19 废电池价格延续回落.....	11
图表 20 再生铅企业利润情况.....	11
图表 21 全球精炼铅月度需求情况.....	12
图表 22 全球精炼铅月度供需缺口情况.....	12
图表 23 美国汽车销量情况.....	12
图表 24 欧元区汽车销量情况.....	12
图表 25 铅蓄电池周度开工率情况.....	13
图表 26 铅蓄电池出口情况.....	13
图表 27 精炼铅出口情况.....	13
图表 28 精炼铅出口盈亏情况.....	13
图表 29 铅酸蓄电池终端消费占比.....	15
图表 30 汽车产量情况.....	15
图表 31 汽车保有量.....	15
图表 32 电动自行车保有量.....	15
图表 33 电动自行车产量情况.....	15
图表 34 5G 基站建设情况.....	15
图表 35 LME 铅加速回升	16
图表 36 社会库存低位累库.....	16
图表 37 全球精炼铅供需平衡表（万吨）	17
图表 38 国内精炼铅供需平衡表（万吨）	17

一、铅市行情回顾

进去12月，沪铅主力延续11月下旬以来的跌势，至12月中旬，期价止跌企稳小幅反弹。11月中旬以来，海外投行报告修整市场对美联储降息的乐观预期，且穆迪下调中国主权信用评级展望，市场风险偏好回落；同时，海外挤仓担忧缓解后资金回吐，国内需求步入淡季，铅蓄电池减产，11月检修的原生铅炼厂也在复产，供增需减基本面弱，11月底废旧电瓶价格跟随下跌，成本端支撑也出现了松动，宏观微观均不佳下，铅价压力较大。但进入12月中旬，随着美联储鸽派转向，强化了市场降息预期，美元回落，宏观压力减弱，同时，铅价跌至15500附近，再生铅炼厂亏损加大，减产增多，且原生铅炼厂也存因原料紧张而检修的计划，供应端收紧。北方降雪增加了废旧电瓶回升难度，价格企稳，成本支撑再现，带动沪铅企稳弱反弹，截止至12月底，主力期价收至15875元/吨，月度涨幅0.16%

伦铅呈现止跌企稳的走势，月初受美元反弹施压伦铅延续跌势，跌至下半年低位，随后美元压力减弱，期价企稳弱反弹，最终收至2067.5美元/吨，月度跌幅2.82%。

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、铅基本面分析

2.1 铅矿供应情况

2.1.1 全球铅矿供应温和增长，原料维持紧张格局

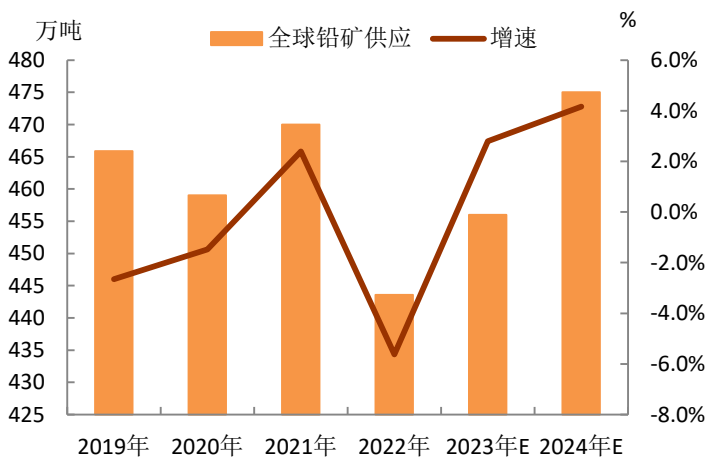
今年以来，海外矿山供应受到降雨、工人罢工、利润不佳停产、品位下滑等因素干扰较多，如：Boliden因“不可持续的财务损失”，7月5日起暂停欧洲爱尔兰Tara矿，12月12日最新消息，计划2024年1月与该矿员工恢复薪资谈判，若能在2月的第一周之前达成协议，计划

2024Q2重新开放该矿。葡萄牙Almina 9月24日暂停其Aljustrel锌铅矿的运营，预计2025年第二季度才能恢复生产，影响量0.5万吨；Newmont工人罢工，10月5日结束，全年产量指引下调了3.6万吨；Nexa旗下Aripuanã产出不及预期，全年指引下调。不过Galena矿业Abra项目投产；嘉能可的Zhairem项目产量提升；Teck旗下Red Dog品位提升；Fresnillo plc墨西哥矿石品位增加等带来的增量抵消了部分供应端的冲击。国内来看，SMM数据显示，2023年1-11月铅矿累计产量128.45万吨，累计同比增加0.32% (+0.41万吨)；预计全年产量140.08万吨，累计同比减少0.24% (-0.33万吨)。年初以来国内铅矿产出恢复性增加，进入四季度北方降温降雪增多，高海拔高纬度矿山产出下滑，符合季节性特征。

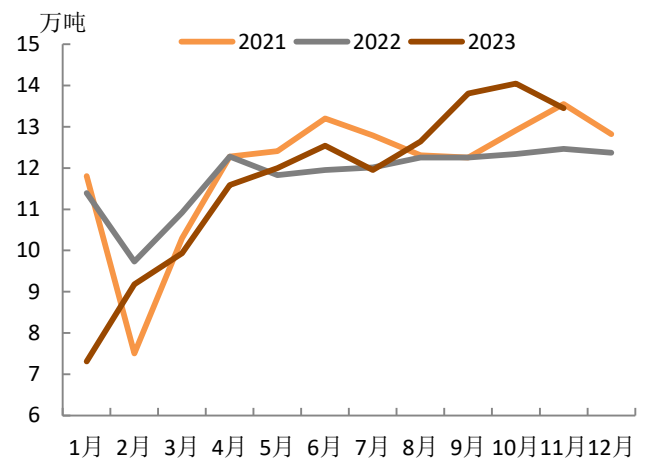
ILZSG数据显示，2023年10月全球铅矿产量38.81万吨，1-10月累计产量370万吨，累计同比增加1.54%。全年来看，预计2023年全球铅矿产量增速2.8%至456万吨。

对于2024年，预计全年全球铅矿增速有望达473万吨，增速3.73%，铅矿供应缺口收窄。其中据不完全统计，预计海外铅矿供应增量在15万吨左右，主要增量来源于俄罗斯Ozernoye矿、Adriatic Metals的Vares银矿；减量集中在Almina葡萄牙Aljustrel矿因利润不佳的减产。国内增量弹性较低，预计增量在2-4万吨，其中贵州猪拱塘铅锌矿一采区计划2024年年底建成投入生产，铅矿年产量2万吨；江西银珠山项目将于2024年下半年投产；新疆火烧云项目也将供应部分增量。

图表 2 全球铅矿年度产量情况



图表 3 国内铅矿产量情况



数据来源：ILZSG, iFinD, 铜冠金源期货

图表 4 2024 年海外铅矿新增（万吨）

矿山	国家	矿企	2024 年产量变化	备注
Ozernoye	俄罗斯	NFC. MBC	4	2023 年 11 月火灾设备损坏，产出延后
Bowdens Silver	澳大利亚	Silver Mines	3	2023 年取得当地生产许可，暂未提及开工时间
Vares 银矿	波斯尼亚	Adriatic Metals	6.5	2023 年 11 月产出推迟至 2024 年 1 月
Peñasquito	墨西哥	Newmont	1.7	罢工停产，影响 2023Q3 产量，10 月 5 日宣布罢工结束
Aripuanã	巴西	Nexa	1	爬产
Polymetals	澳大利亚	Polymetals	1.6	矿山重启，计划 2024 年下半年生产第一批精矿
Tara	爱尔兰	Boliden	0.1	2023 年 7 月 5 日正式停产，现计划 2024Q2 重启，2023 年 12 月称计划 2024Q2 重启，该矿 2022 年产量 1.4 万吨。
Aljustrel	葡萄牙	Almina 矿业	-1.5	2023 年 9 月 24 日停产，2025Q 复产。2022 年生产 2 万吨铅金属
合计			16.4	

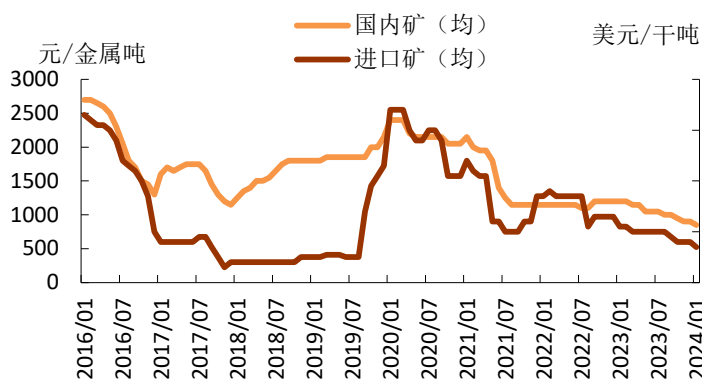
数据来源：公开数据，铜冠金源期货

2.1.2 进口矿长单到港为主，内外 TC 环比回落

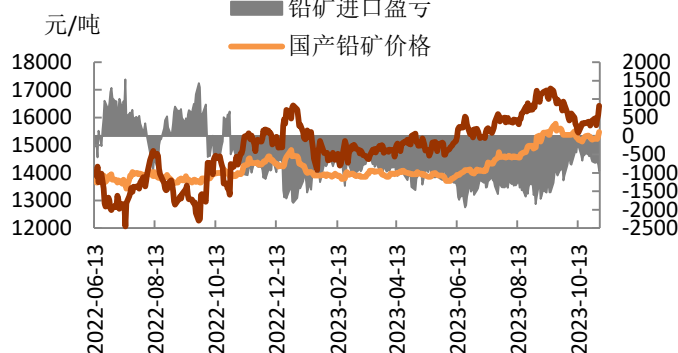
年初以来，因矿端紧张格局未改善，内外TC低位缓慢下行。8月缅甸“禁矿令”实施，四季度国内炼厂冬储需求增加，且12月北方降温降雪，高纬度宽松季节性检修增加，内外TC再度低位环比回落，SMM数据显示，2024年1月内外铅矿TC月均报价分别为850元/金属吨何35美元/干吨，环比分别降50元/金属吨和5美元/干吨。

受国内铅矿恢复较慢影响，除了铅矿长单外，仍需进口散单补充原料。海关数据显示，2023年11月铅精矿进口量9.64万实物吨，环比下降1.18%，1-11月累计进口量109.75万实物吨，累计同比增加18.4%。缅甸8月1日开始实施“禁矿令”，前期抢进口因素解除后，铅矿月度进口量环比回落至正常区间。此外，11月银精矿进口量11.43万实物吨，环比下降15.82%。1-11月累计进口量145.07万实物吨，累计同比增10.23%。国内铅矿主要进口国为俄罗斯、美国、澳大利亚及秘鲁，俄罗斯境内没有原生铅炼厂，铅矿主要出口至中国及日本，且近年受制裁影响，发往中国的量级增加。银精矿主要进口国为秘鲁、墨西哥、玻利维亚、西班牙、古巴，12月以来，红海局势升级，但均不涉及到铅矿及银精矿主要运输航线，且海运费上涨的影响暂时有限。年底，矿进口仍以长单到港为主，预计环比变化不大。另外12月28日，缅甸公布称除曼相锡矿区外的矿区恢复产出，据悉其它矿区主要为铅锌矿，后期缅甸地区铅矿进口有望恢复至正常水平。

图表5 内外铅矿加工费情况

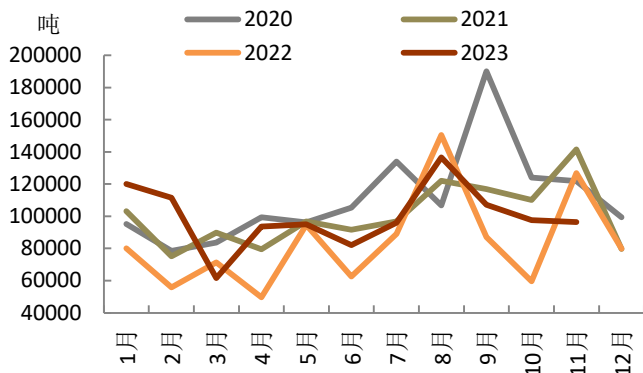


图表6 铅矿进口盈亏情况

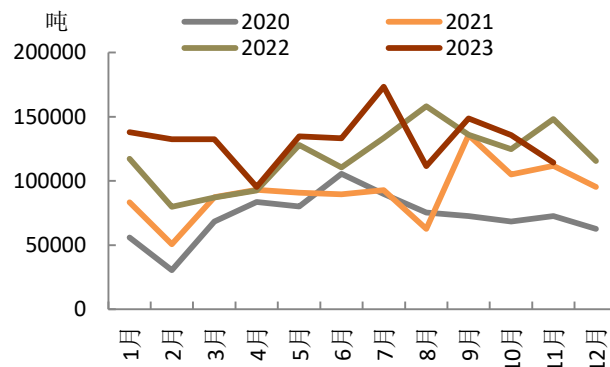


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表7 铅矿进口情况



图表8 银精矿进口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.2 精炼铅供应情况

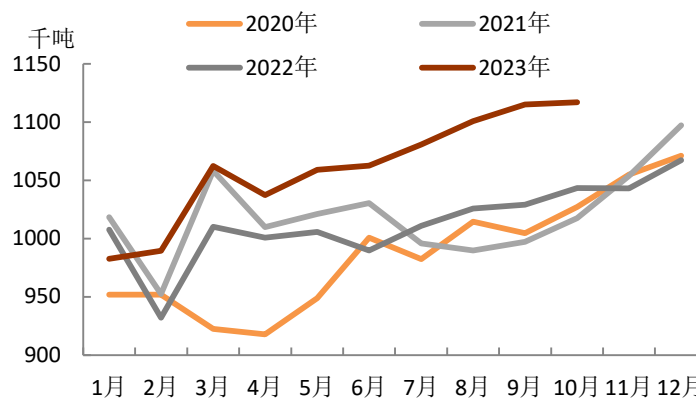
2.2.1 海外炼厂复产，供应边际改善

ILZSG数据显示，2023年10月全球精炼铅产量111.7万吨，1-10月累计产量1063.6万吨，累计同比增加2.8%，其中海外受低基数影响，1-10月累计同比增加4.42%。

总的看，海外恢复性增长为主，其中德国产量回升受益于Stolberg的重启，4月份Nyrstar旗下位于德国的Stolberg炼厂已近满产，单月产量稳定在3.2万吨左右的水平。台湾和阿联酋产量回升。而韩国、英国及意大利产量表现较为疲软。另外，保加利亚的Plovdiv因2月至9月停电影响产出。

展望2024年，Ecobat位于意大利的两个再生铅炼厂有望重启，保加利亚的Plovdiv产量恢复，同时Stolberg炼厂产量持续释放，海外精炼铅产量预计维持小幅增加。

图表 9 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 2024 年海外炼厂产量变化情况 (万吨)

冶炼厂	企业	厂址	产量变化	备注
Stolberg	Nyrstar	德国	3	2023 年 4 月达产
Trail Operations	Teck	加拿大	-1	锅炉检修更换
Pademo 和 Marcianise	Ecobat	意大利	4	两家再生铅 2022 年 10 月关闭，闲置至 2023Q2，目前已逐步开始废旧电池回收处置

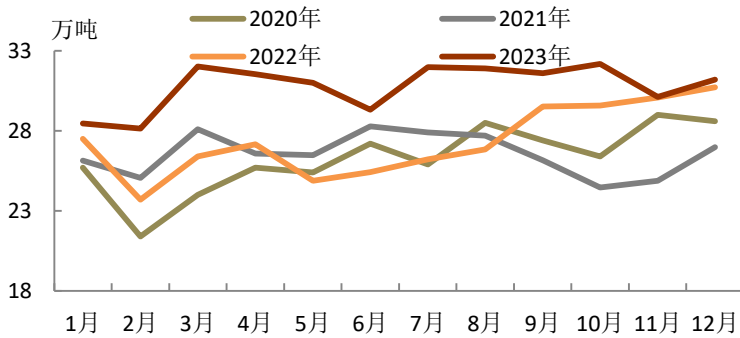
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 新增产能助推原生铅产量攀升，但原料限制产量释放

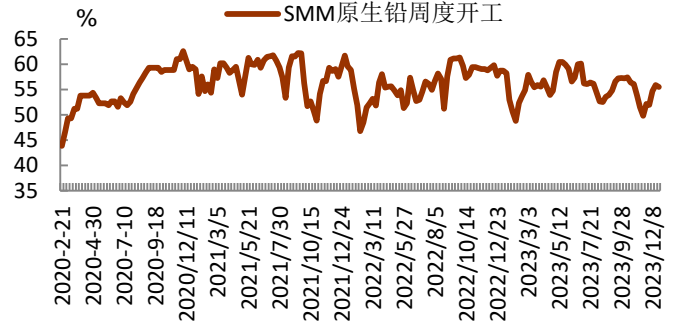
2023年国内原生铅产量增长较为明显，SMM数据显示，11月电解铅产量为30.12万吨，环比下滑6.42%，同比上升0.12%；2023年1-11月累计产量同比上升14.04%。11月电解铅产量降幅逾2万吨，为近5个月中电解铅降幅最大的一个月份，因河南、云南、湖南等地部分铅冶炼企业进入检修状态，且多为中大型企业及交割品牌企业，故带来较大的产量波动。期间，云南地区因处于冬季，枯水期水力发电有限，11月正值限电状态；同时缅甸战争升级，导致云南部分关口暂时关闭，铅精矿边贸减少导致供应趋紧，也是电解铅企业产量下降的因素之一。

对于12月预计电解铅产量环比小幅恢复，其中河南、云南、湖南、江西等地区中大型冶炼企业的增量均为检修后恢复，是本月电解铅产量预增的主要因素。不过，伴随着冬季原料紧张加剧，湖南、云南、广东、广西等地区均有冶炼厂计划12月底或1月初常规检修计划，同时，青海西部矿业西豫有色计划于12月25日起对铅冶炼系统进行设备升级，以此提高铅锭产能，而技改期间（2024年上半年）将停产半年，将带来一定减量。综合考虑，预计月度产量恢复或不足万吨。

图表 11 原生铅产量情况



图表 12 原生铅炼厂开工率



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 13 2024 年国内原生铅新建产能 (万吨)

企业名称	产能	投产时间	备注
河南灵宝新凌铅业有限公司	10	2024 年	2023 年 10 月搬迁后升级到 20 万吨, 2024 年正式运行
个旧创源-云南源正再生资源回收有限公司	6	2024 年	2023 年四季度投产, 2024 年放量
西部矿业-青海西豫有色金属有限公司	10	2024 年 8 月	计划 2024 年 7 月开始单机试车, 联动试车, 8 也 u1 日正式投料试生产
河南金利-济源市聚鑫资源综合利用有限公司	10	2024 年 11 月	项目在建中
	36		

数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.2.3 再生铅仍处产能投放期, 废旧电瓶紧张限制产量增速

近年原料废旧电瓶一直处于供不应求的状态, 一方面源于废旧电瓶处置能力的严重过剩。目前国内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。另一方面, 《巴塞尔公约》2019 年 5 月通过, 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, 这就导致这部分废旧电瓶变相流失于海外。此外, 近年伴随着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。11 月中旬以来, 铅价快速大幅回落, 废旧电瓶持货商担忧价格延续跌势, 出现甩货情绪, 废旧电瓶价格松动, 由月中万元/吨以上下跌 500 元/吨左右。进入 12 月, 北方降雪增加回收及运输难度, 甘肃、青海地区地震, 周边废旧电瓶回收难度也有所加大, 供应收紧下价格止跌企稳回升, 截止至 12 月 29, 价格回升至 9800 元/吨。鉴于供需格局难扭转, 废旧电瓶中长期价格依然易涨难跌。

尽管近年仍处再生铅产能投放期, 但原料供应紧张及利润等方面限制, 再生铅产量增速不及产能释放节奏, 企业开工率也多维持在 40-45%。据 SMM 统计, 2023 年再生铅新增及复产产能在 163 万吨, 实际落地产能已经超 125 万吨。产量方面, 11 月再生铅产量 44.55 万吨,

环比下降 6.43%，同比上升 15.89%；1-11 月再生铅累计产量 428.61 万吨，累计同比上升 10.97%。11 月环比降幅较大，源于废电瓶供应紧张限制产量；成本高企而铅价超跌，炼厂亏损严重生产积极性不高；部分中大型炼厂月内因行情停产和设备检修，约影响 10 天的产量；北方地区供暖后空气质量较差，环保管控导致部分炼厂减产。

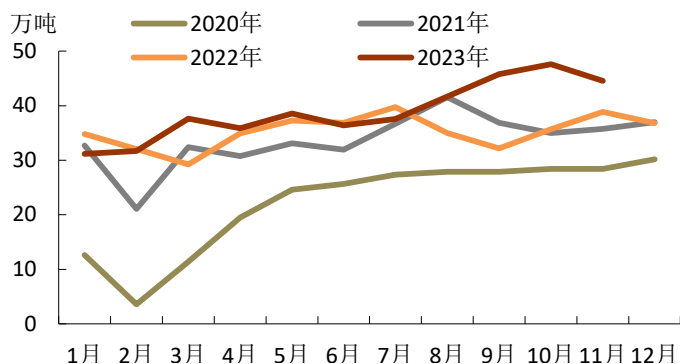
展望 12 月，北方多数省份降温降雪，增加了废旧电瓶回收及运输难度，原料紧张叠加亏损，再生铅炼厂减产增多；同时，环保影响尚存，12 月底安徽发布污染预警，阜阳地区再生铅停产保温，恢复时间待定，不过环保通知下达前，该地区部分炼厂已处停产状态。从企业周度开工率看，也降至同期低位，预计月度产量延续环比回落态势。安徽环保停产至 1 月 4 日，关注环保解除后供应恢复情况。中长期看，再生铅产能延续投放周期中，2024 年新增产能计划 190 万吨左右，但鉴于原料供应、利润及外在等客观因素受限，产能释放速度或偏慢，但不改长期供应增长态势。

图表 14 2024 年国内再生铅新建与复产产能（万吨）

企业名称	新增废电瓶 处理能力	新增再生铅产 能	投产时间	备注
广西棕宁绿色新能源净化处置有限公司	40+30	10+16.8±10	2024 年	工程进度较慢，预计实际投产为 2024 年
肇庆市定江康宇有色金属再生资源有限公司	16	10	2024 年	新厂建设，原有再生精铅产能为 2 万吨
江苏海宝资源循环科技有限公司	35	23	2024 年	预计实际运行为 2024 年
吉电能谷（白城）储能投资有限公司	20	12	2024 年	一期项目预计 2024 年运行，二期待建
济源市聚鑫资源综合利用有限公司	15	-	2024 年	工程建设中，预计 2024 年 11 月投产
山东浩威新能源科技股份有限公司	30	19	2024 年	工程建设中，预计 2024 年投产
山西恒巨环保科技有限公司	15	9.68	2024 年	2022 年 3 月环评报审公示，2022 年 11 月环评审批公示
内蒙古国纳再生资源科技有限公司	30	18	2024 年	2022 年 6 月奠基
新疆顺东环保科技有限公司	12	8	2024 年 2 月	2023 年 5 月奠基
贵州鲁控环保科技有限公司	33	20	2024 年 5-6 月	工程建设中，预计 2024 年年中投产
江苏悦诚再生资源有限公司	10	6	2024 年	2023 年 3 月环评公众意见调查第二次公示
甘肃鑫鼎盛再生资源综合利用有限公司	16	10	2024 年	2020 年 7 月环评公示，2023 年工程建设阶段
广西吉鑫再生资源利用有限公司	20	12.86	2024 年	2022 年 11 月第一次环评公示
闻喜县金山实业有限公司	16.5	11	2024 年	2023 年 6 月进行环评报审公示，预计 2024 年投产（改扩建）
2024 年小计	338.5	186.34	-	-

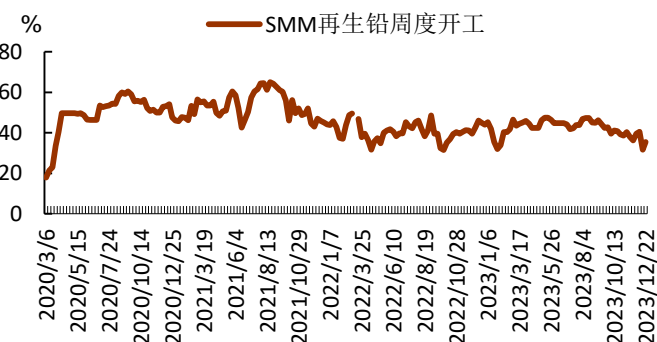
数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 再生铅产量情况

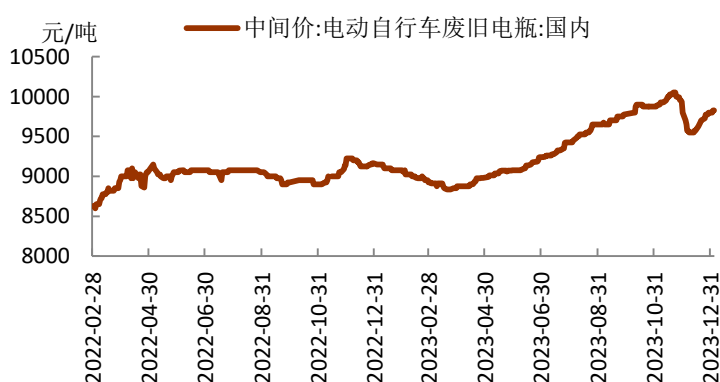


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 再生铅企业开工率



图表 17 废电池价格企稳回升



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 18 再生铅企业利润情况



2.3 精炼铅需求情况

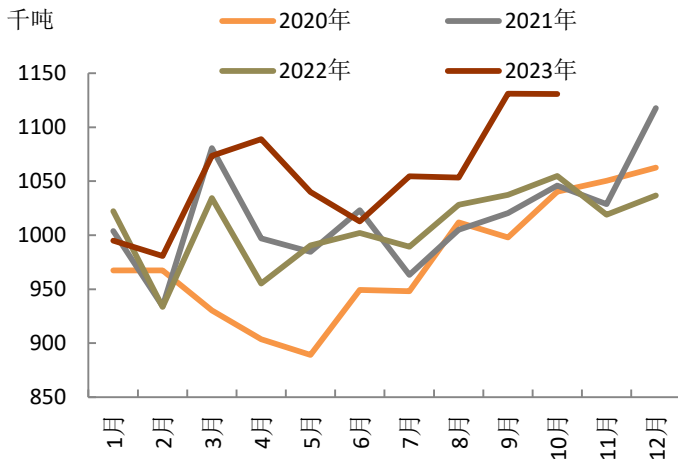
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示,2023 年 10 月全球精炼铅消费量 113.08 万吨,1-10 月累计消费量 1059.6 万吨,累计同比增加 0.35%。1-10 月全球铅市场供应过剩 4 万吨,2022 年同期为短缺 21.3 万吨。

海外铅消费直接挂钩汽车产业,美国方面,汽车销售表现不错,同比增速为正且下半年单月销量已高于 2021 年同期水平。欧洲方面,年初以来汽车销量也呈现恢复态势,1-10 月累销量同比增加 22.2%,较 2021 年同比增加 6%。数据显示,欧美经济仍存一定韧性,且全球芯片供应紧张的局面也有所缓解,欧美汽车板块同比表现较好。

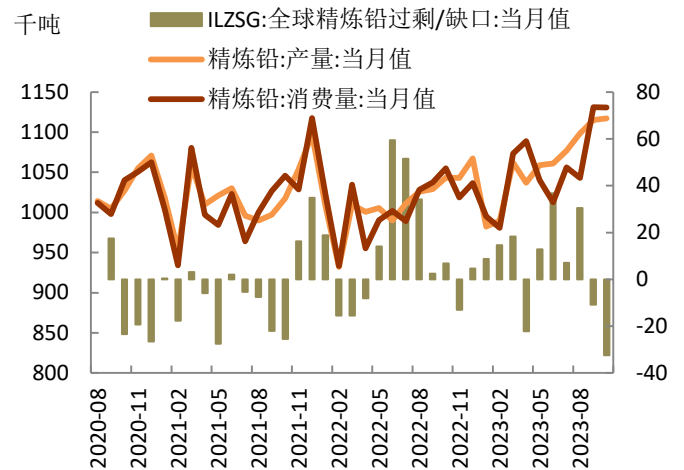
展望 2024 年,高利润对美国经济的负反馈将逐步显现,经济下行压力增加,但大概率呈现温和下滑。欧洲经济有望底部企稳,海外需求维持偏弱态势,但韧性犹存,铅消费预计稳中偏弱。

图表 19 全球精炼铅月度需求情况

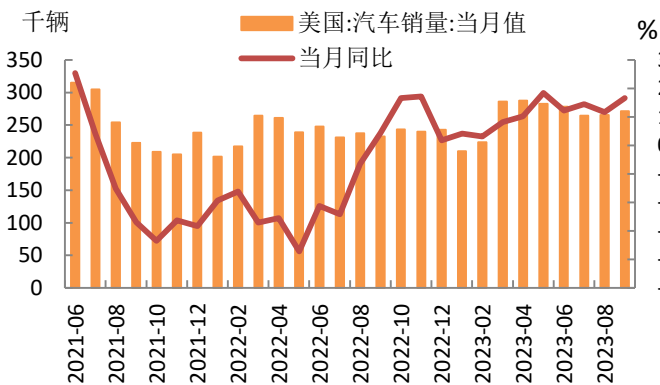


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 全球精炼铅月度供需缺口情况

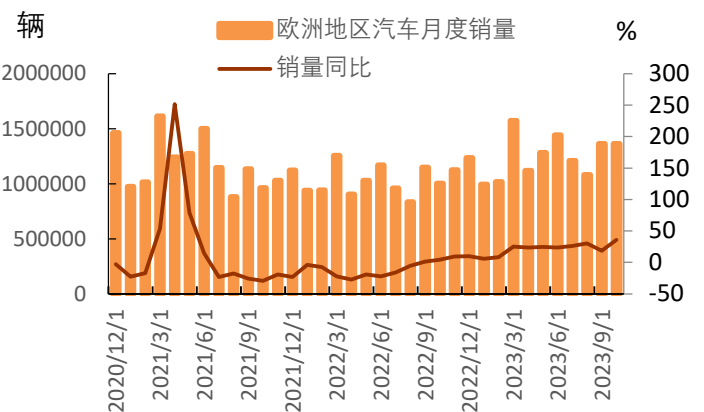


图表 21 美国汽车销量情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 22 欧元区汽车销量情况



2.3.2 铅蓄电池需求淡季, 关注元旦后改善情况

从国内铅消费结构来看, 铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业, 占到了铅总需求量 75%–80%。

11 月以来, 电动车电池需求逐步进入淡季, 电池企业开工率环比回落。同时, 今年冬天前半段温度相对偏暖, 电池更换需求有限, 铅蓄电池企业开工同比偏弱。进入 12 月全国大面积降温, 北方更是出现暴雪天气, 带动汽车电池更换需求回升, 且受海外圣诞节订单提振, 电池出口需求不错也带动出口型电池企业开工率回暖。不过年底, 按常规, 部分企业进入年末清库盘账阶段, 开工率相对偏稳。后期看, 年末效应解除后, 关注电池企业开工率能否持续回升。

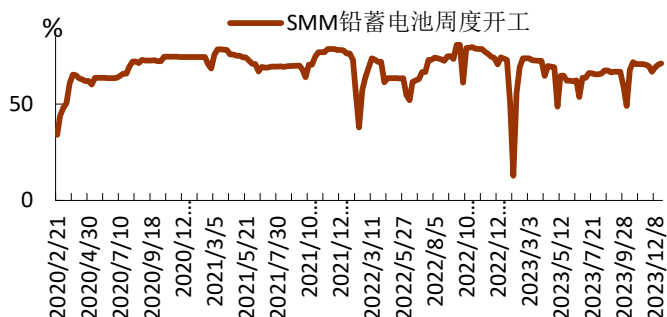
2.3.2.1 精炼铅出口环比大幅回落，铅蓄电池出口维持较好表现

今年无论是精炼铅还是铅蓄电池出口，都表现不错，大幅缓解了国内过剩的压力。

从2021年8月精炼铅出口窗口开启以来，精炼铅出口量明显增加。海关数据显示，2023年11月精炼铅出口14490吨，环比下滑28.03%，同比增加275.87%。1-11月累计出口17.29万吨，累计同比增加72.87%，远超去年全年出口量的11.65万吨。11月当月进口环比降幅较大，源于11月下旬以来，内外铅价同步高位回落，且伦铅降势更猛，内外比价上行不利于精炼铅出口，与此同时国内原生铅炼厂检修下带动月度产量减少2万吨，出口化过剩需求不强烈。对于12月，沪伦比价维持在7.5附近震荡，精炼铅出口维持亏损，同时国内原再炼厂同步减产，供应收紧，预计精炼铅出口环比延续回落态势。

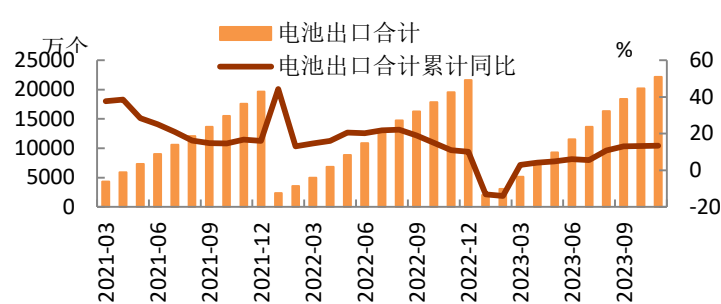
铅蓄电池出口情况看，2023年11月铅酸蓄电池合计出口为1954.09万只，环比上升7.26%，同比上升15.16%。1-11月累计为2.22亿只，累计同比增加13.14%。11月下旬，铅价跌破万六关口，电池企业生产成本降低，带动企业订单接受向好，出口量级增加。主要出口目的国来看，印度、印尼及马来西亚出口出现5-16%不同程度下降，体现在汽车及摩托启动电池，但美国汽车行业白宫，增加了启动电池需求，出口量增加；同时，菲律宾、越南、巴西等国其它型电池需求好转。对于12月而言，欧美国家正值圣诞节，电池订单需求增加，不过美国汽车工人罢工有所缓解，增减相抵下，电池出口或表现相对平稳。

图表 23 铅蓄电池周度开工率情况

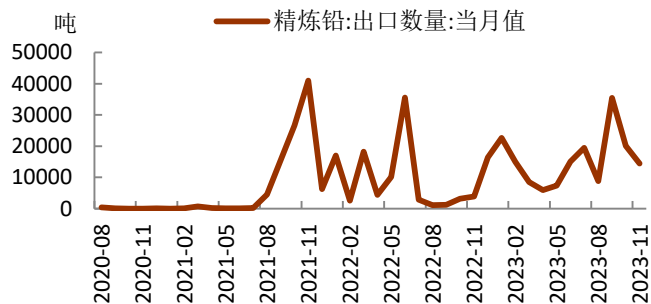


数据来源：iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 24 铅蓄电池出口情况

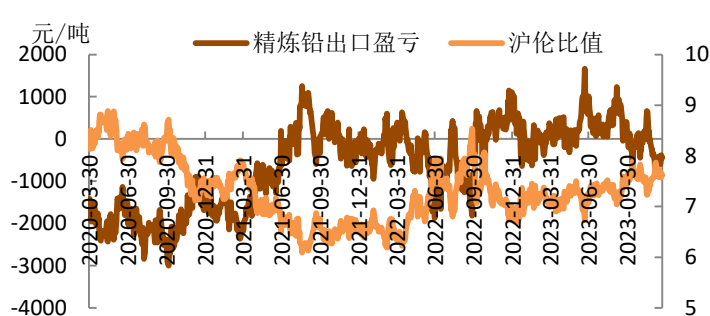


图表 25 精炼铅出口情况



数据来源：iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 26 精炼铅出口盈亏情况



2.3.2 .2 终端消费有韧性

从终端需求来看，铅蓄电池细分市场占比结构中：汽车起动（起动电池）占比达 44%、电动车动力（动力电池）占比 27%、通信领域占比 9%、电力（风力、太阳能发电）占比 7%。汽车及电动自称车电池需求仍占据半壁江山。

汽车板块看，中汽协数据显示，2023 年 1-11 月，汽车产销分别完成 2711.1 万辆和 2693.8 万辆，同比分别增长 10%和 10.8%，增速较 1-10 月分别提升 2 和 1.7 个百分点。其中，乘用车延续良好态势，商用车保持较快增长，新能源汽车和汽车出口引领行业增长。受益于“双十一”大促等消费浪潮，购车需求进一步释放，市场表现延续向好且超出预期。对于 12 月而言，汽车板块刺激政策延续，叠加各地车展及部分企业年尾冲刺，存在“翘尾”预期。全年汽车产销有望创历史新高，超预期完成全年指标，对汽车启动配套电池需求提供强有力支撑。

此外，近年汽车保有量呈现同比正增长，公安部数据显示，截至 2023 年 9 月底，全国机动车保有量达 4.3 亿辆，其中汽车数量高达 3.3 亿辆，新能源汽车达到 1821 万辆。一般汽车起动型电池使用寿命约 2.8 年，受汽车高保有量托底，电池维护替换市场的需求也呈现逐年增加态势。

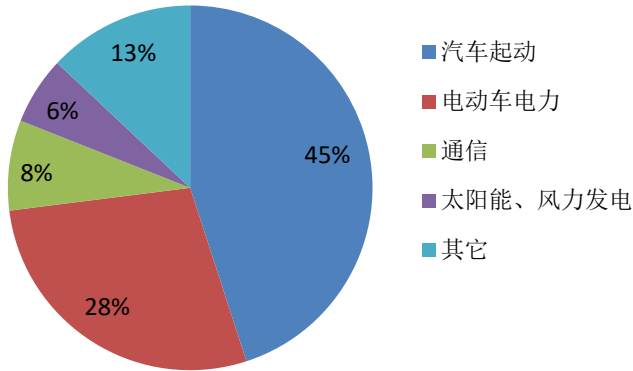
电动自行车板块看，根据智研咨询数据，2022 年我国电动车产量达 7330.8 万辆，产量稳步增长，其中电动二轮车产量 5894 万辆，电动三轮车产量 1404 万辆，低速电动车产量 32.8 万辆。随着“碳中和、碳达峰”成为各界关注焦点，绿色出行成为大众关注的环保热点。电动车具备环保、节能、性价比高及便捷高效的优势，依然是老百姓短距离出行的第一选择，另外摩托车相较于电动车也具备不少优势，但由于各个城市不断加强机动车管制，已经逐渐被电动车所取代。此外，电动车保有量也较高，据中国自行车协会行业统计显示，2022 年电动自行车社会保有量已经达到 3.5 亿辆，而电动自行车动力电池使用寿命在 1.5-3 年，电池更换需求呈现逐年增加态势。

通信板块看，蓄电池是保障通信设备不间断供电的核心设备。近年为了加快推动 5G 发展，工信部积极推进 5G 网络建设，持续拓展 5G 网络覆盖广度深度，推进城市地区重点场景 5G 网络深度覆盖，全面提升重点场景 5G 网络质量。工信部数据显示，截至 2023 年 11 月，累计建成 5G 基站 328.2 万个，带动铅酸蓄电池需求的稳步增加。

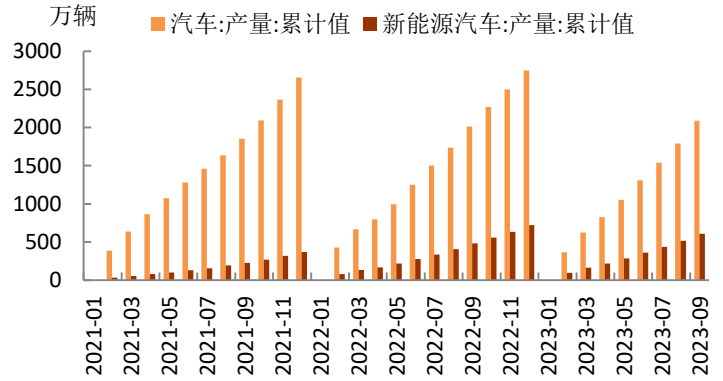
整体来看，汽车及电动车高保有量下，电池更换需求托底铅蓄电池消费。同时，随着国家对汽车板块刺激政策的延续，有望继续支撑整车配套电池的需求。碳达峰碳中和的背景下，利多电动车的发展。5G 基站的快速建设，将继续为铅蓄电池需求带来一定增量。

但不可忽视的是，近年随着新能源板块的不断发展，锂电池对传统铅酸蓄电池的替代及渗透性逐年增加，而今年锂电池价格持续大幅下挫，铅蓄电池价格优势减弱，将促进锂电池的渗透率。此外，近年钠离子电池逐步产业化，其在电动两轮车领域也将取代部分铅酸电池的市场份额。

图表 27 铅酸蓄电池终端消费占比

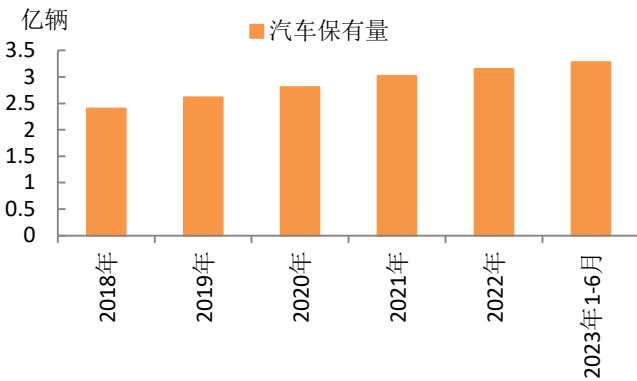


图表 28 汽车产量情况

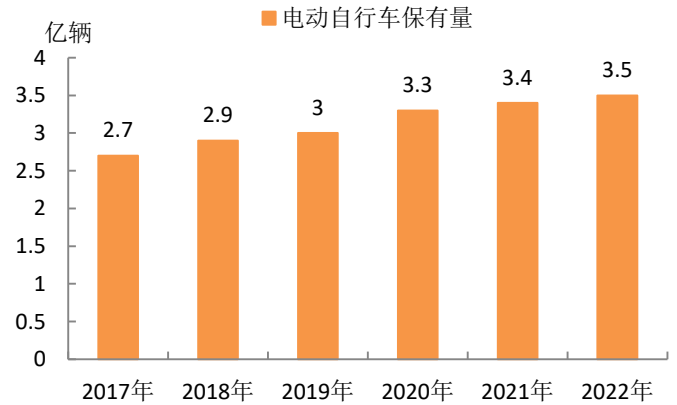


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 29 汽车保有量



图表 30 电动自行车保有量

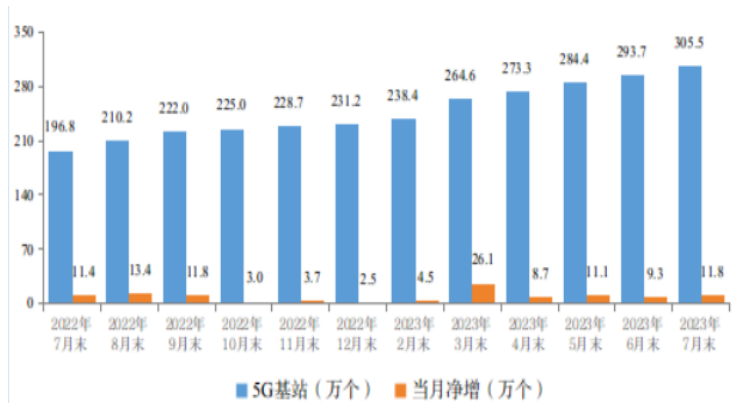


数据来源: iFinD, 公安部, 自行车协会, 铜冠金源期货

图表 31 电动自行车产量情况



图表 32 5G 基站建设情况



数据来源: iFinD, 智研咨询, 伊维经济研究院, 铜冠金源期货

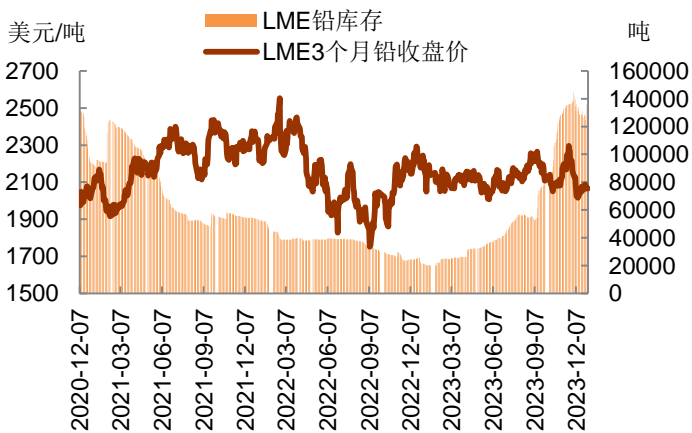
2.4 内外库存均低位回升

12月LME库存先跌后涨,截止至12月29日,库存达135700吨,月度减少8750吨,较

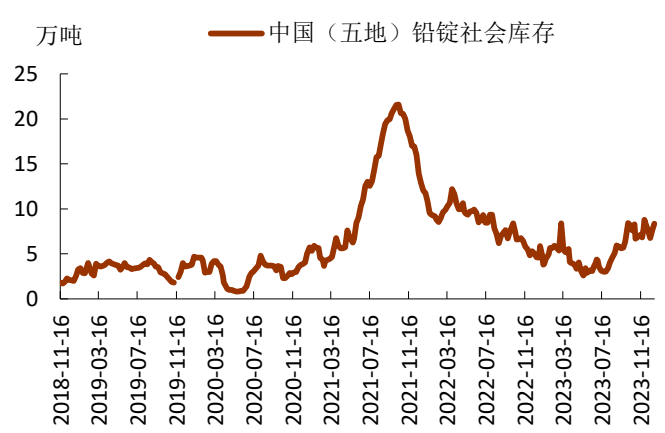
年初增加 114150 吨，涨幅 5.3，库存已回升至 2022 年 8 月份的水平，主要源于国内出口增加，铅锭转移海外。

12 月社会库存先增后减，月初河南、云南地区检修的原生铅炼厂陆续复产，且河南复产规模较大，下游消费一般，库存累增，月中北方暴雪影响运输，再生铅被动减产，同时部分原生铅如期减产，供应收紧下消耗社会库存，库存转跌，进入月底，安徽、河南、江西及湖南等地环保限产，再生铅停产增多，供应收紧强化下，库存进一步下滑，截止至 12 月 29 日，库存降至 6.98 万吨，处于近年偏低水平。后期看，元旦后，下游补库需求回归，与此同时，安徽限产逐步解除，部分再生铅复产，预计库存较平稳。

图表 33 LME 铅加速回升



图表 34 社会库存低位累库



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

宏观面看，市场降息预期抢跑，谨防出现摇摆，美元偏弱但难趋势下行。国内宏观基调维持偏好，强刺激政策预期下滑。

供应端看，铅矿进口维持亏损且国内矿山季节性检修增加，内外加工费均环比回落，原料维持紧张。废旧电瓶延续供不应求且 12 月降雪增加运输难度，价格企稳上涨。12 月原生铅炼厂检修复产并存，检修持至 1 月中下旬，供应边际下滑。再生铅受原料供应缺口、利润较差及环保限产影响，供应大幅回落。

需求端看，海外消费相对偏弱，国内电动自行车需求处淡季，但汽车更换需求伴随天气转冷边际好转，同时汽车产销维持向好，整车配套电池需求延续正增速，及储能板块依旧带来增量。

总的来看，宏观相对偏暖，基本面供应端收紧，需求端存改善预期，供减需增下利多铅价，同时成本支撑也有所上抬，预计铅价震荡重心上移，主要运行区间在 15500-16500 元/吨。

图表 35 全球精炼铅供需平衡表（万吨）

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 E	2024 年 E
铅矿供应	459	470	443.6	456	475
增速	-1.48%	2.40%	-5.62%	2.80%	4.17%
精铅产量	1196.1	1238.2	1234	1284	1314
增速	-3.09%	3.52%	-0.30%	2.70%	2.33%
精铅需求	1177.8	1232.6	1242	1280	1308
增速	-4.24%	4.65%	0.80%	1.10%	2.19%
精铅平衡表	18.3	5.6	-8.3	4	6

数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

图表 36 国内精炼铅供需平衡表（万吨）

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 E	2024 年 E
原生铅产量	315.8	318.6	328	370	385
再生铅产量	268	405	424	473	498
精炼铅净进口量	1.7	5	-11.5	-15	-15
精炼铅需求	584.8	724.96	746	823	863
精炼铅平衡	0.72	3.64	-5.5	5	5

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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期货大厦 2506B

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。

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。