

2023年11月15日



成本上抬支撑

铅价重心上移

核心观点及策略

- 宏观面看，海外紧缩政策预期淡化，但高利率将维持较长时间，国内经济温和复苏，内外仍有分化，相对坚挺的美元对铅价有压制。
- 供应端看，全球铅矿供应小幅改善，但不改偏紧格局，内外铅矿加工费维持低位。海外炼厂复产下，供应恢复性增长。国内冶炼端仍有较多新增产能释放，但原料铅矿供应偏紧及废旧电瓶供应有瓶颈的背景下，将限制冶炼端产量释放空间，预计供应增长温和。
- 需求端看，海外消费相对偏弱，国内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基地的快速建设，将继续为铅蓄电池需求带来一定增量。
- 总的来看，全球供需维持小幅过剩，矛盾并不突出。铅价将在原料紧张及供需偏过剩间相博弈，不过受成本上抬支撑，预计2024年沪铅震荡重心将上移至15500-17500元/吨，伦铅主要震荡区间在2000-2300美元/吨。
- 策略建：靠近成本支撑低多，跨期反套
- 风险因素：宏观风险，需求大幅下滑

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	5
2.1 铅矿供应情况	5
2.1.1 全球铅矿供应温和增长，原料维持紧张格局	5
2.1.2 内外加工费有望低位企稳，国内仍需进口矿补充.....	7
2.2 精炼铅供应情况	8
2.2.1 海外炼厂复产，供应边际改善.....	8
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

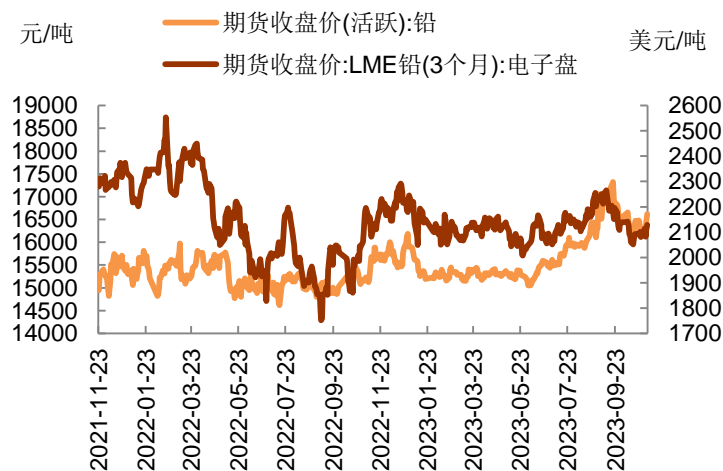
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿年度产量情况.....	5
图表 3 国内铅矿产量情况.....	5
图表 4 2024 年海外铅矿新增（万吨）	6
图表 5 2022-2023 年国内铅精矿新增产能（万吨）	6
图表 6 内外铅矿加工费情况.....	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况.....	7
图表 8 铅矿进口情况.....	7
图表 9 银精矿进口情况.....	7
图表 10 全球精炼铅月度产量.....	8
图表 11 2024 年海外炼厂产量变化情况（万吨）	8
图表 12 原生铅产量情况.....	9
图表 13 原生铅炼厂开工率.....	9
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.....	10
图表 16 再生铅企业开工率.....	10
图表 17 2023 年国内再生铅新扩建与复产产能（万吨）.....	10
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

2023年沪铅价格呈现震荡上行的走势，其中上半年期价走势较为平稳，下半年波动明显加剧。年初以来，伴随着伦铅纳入彭博商品指数的炒作退却后，铅价自年初16110元/吨回落至15300元/吨附近企稳震荡。2月初至5月上旬，铅价波动较小，维持在15100-15500元/吨区间运行。期价上方受到美联储加息、欧美银行暴雷及德国炼厂复产等利空压制，下方受到铅矿及废旧电瓶供应紧张带来成本端的支撑。进入5中下旬，铅蓄电池消费转淡季，期价震荡重心小幅下移，创年内低点15015元/吨。6月底，伦铅出现挤仓行情，带动沪铅走强，期价突破震荡区间上沿至15700元/吨，期现价差也跟随扩大至300元/吨左右的水平，保值盘增多施压铅价在15500元/吨附近横盘震荡。随着市场对美联储7月为年内最后一次加息押注升温，叠加炼厂检修，货源转紧及下游临近旺季预期的共同作用下，期价再上一个台阶至16000元/吨一线运行。进入8月下旬，炼厂检修导致可交割货源紧张、消费旺季预期及内外反套资金作用下，沪铅出现挤仓行情，沪铅加权持仓攀升至19万手以上，期价快速拉升，达近三年高点17540元/吨。资金热情不减，期价维持在16500-17500元/吨的高位运行。不过9月中旬后，伴随着内外反套资金离场，挤仓情绪降温，同时高价负反馈显现，需求表现旺季不旺。中秋国庆长假后，受巴以冲突及库存累增影响，挤仓热情快速降温，沪铅加权持仓也下滑至13万手附近。不过期价跌至16100附近后，成本端及炼厂检修导致的供应阶段性紧张托底铅价，期价企稳宽幅震荡。截止至11月13日，沪铅主力期价收至16415元/吨，较年初涨幅3.4%。

伦铅整体呈现窄幅区间运行，波动区间在1976-2310美元/吨。期价上方受到美联储加息、欧美银行事件、德国炼厂重启等因素压制，下方受到铅矿供应紧张、海外消费存韧性、阶段性出现挤仓行情等因素支撑，总体看走势相对平稳，截止至11月13日，期价收至2168.5美元/吨，较年初跌幅5.1%。

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

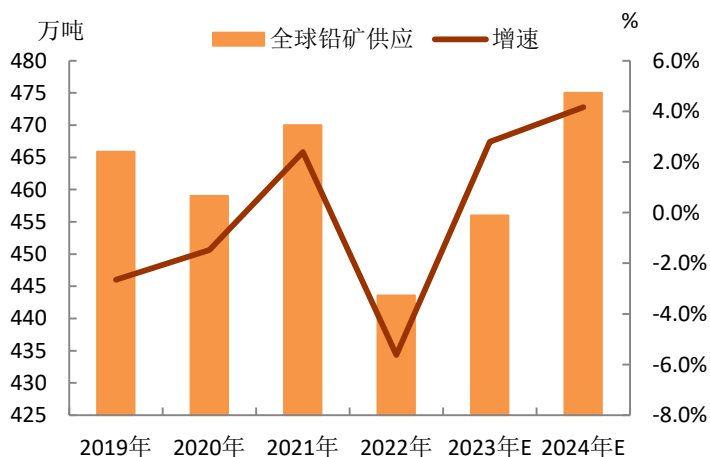
2.1.1 全球铅矿供应温和增长，原料维持紧张格局

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，重启时间待定，影响量0.7万吨；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，1-10月铅矿累计产量115.08万吨，累计同比减少0.69%。今年以来疫情影响因素大幅减弱，但国内铅矿产出弹性相对较小，且部分地区矿山面临品位下降、资源衔接不畅等因素，铅矿产出恢复节奏偏慢。

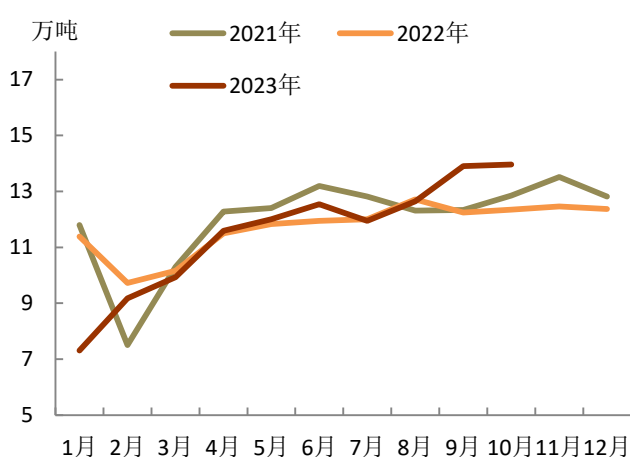
ILZSG数据显示，1-8月全球铅矿累计产量达295.71万吨，累计产量同比增加1.61%。全年来看，预计2023年全球铅矿产量增速2.8%至456万吨。

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Boliden爱尔兰Tara及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	-0.7	利润不佳，2023 年 7 月 5 日正式停产
Aljustrel	葡萄牙	Almina 矿业	-1.5	利润不佳，2023 年 9 月 24 日停产，2025Q 复产
合计			15.6	

数据来源：公开数据，铜冠金源期货

图表 5 2022-2023 年国内铅精矿新增产能（万吨）

地区	公司	矿山	2022 年增量	2023 年增量
湖南	混合整改	湘西华林	1.25	0
甘肃	白银有色	广坝铅锌矿	0.4	0
内蒙	兴业矿业	银漫	0.25	0
内蒙	兴业矿业	乾金达	0	1
湖南	湖南有色	宝山矿业	0.05	0
内蒙	额尔古纳诚诚	诚诚矿业	0.68	0.00
西藏	华钰矿业	查个勒铅锌矿	0.58	0.00
青海	都兰县多金属矿业	都兰多金属矿	0.30	0.15
广西	德安天宝矿业	张十八铅锌矿	0.50	0.50
江西	江铜集团	冷水坑	0.00	0.08
河北	河北华澳	蔡家营	-0.25	0.25
西藏	驰宏锌锗	鑫湖矿业	0.13	0.00
新疆	金鑫铅锌矿	金鑫铅锌矿	0.00	0.08
内蒙	紫金矿业	三贵口铅锌矿	0.00	0.45
西藏	宝翔矿业	纳如松多	0.00	0.25
辽宁	青城子矿业	青城子矿业	0.90	0.00
	合计		4.79	3.61

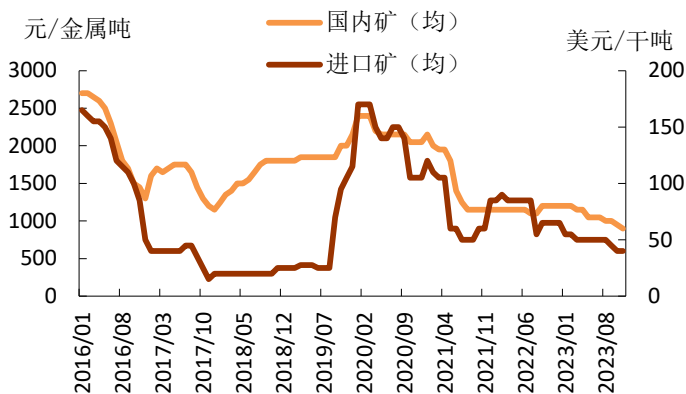
数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.1.2 内外加工费有望低位企稳，国内仍需进口矿补充

年初以来，因矿端紧张格局未改善，内外TC低位缓慢下行。截止至11月，国产铅矿TC自年初1200元/金属吨下降至900元/金属吨，处近八年以来的低位；进口TC自年初的55美元/干吨下降至40美元/干吨，处近四年半以来的低位。考虑到明年全球铅矿供需缺口略有改善，预计内外加工费均有望低位企稳。

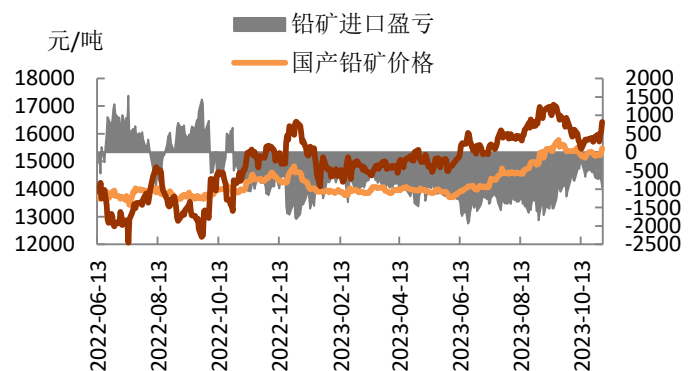
受国内铅矿恢复较慢影响，除了铅矿长单外，仍需进口散单补充原料。海关数据显示，2023年1-9月铅精矿累计进口量为90.36万吨，累计同比增加22%。其中，7月、8月、9月单月进口量明显抬升，源于缅甸8月1日开始实施“禁矿令”，而云南地区炼厂进口缅甸矿较多，当地炼厂在“禁矿令”实施前抢先进口。不过近年铅矿进口多处亏损状态，为保障生产，炼厂调整原料结构，一部分增加银精矿的进口补充，其中伴生铅金属被制成粗铅用于生产电解铅，白银等副产品可弥补炼厂利润；另一方面，通过配入其他含铅物料（废旧电瓶、铅膏铅泥）与铅精矿共同冶炼，降低了前期粗炼环节对铅矿的依赖度。1-9月银精矿累计进口量120.06万吨，累计同比增加15.1%。2024年看，国内铅矿供应增量有限，仍需进口铅矿及银精矿补充。

图表 6 内外铅矿加工费情况

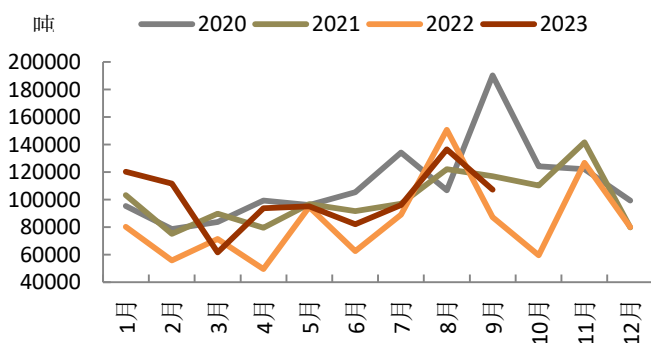


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 7 铅矿进口盈亏情况

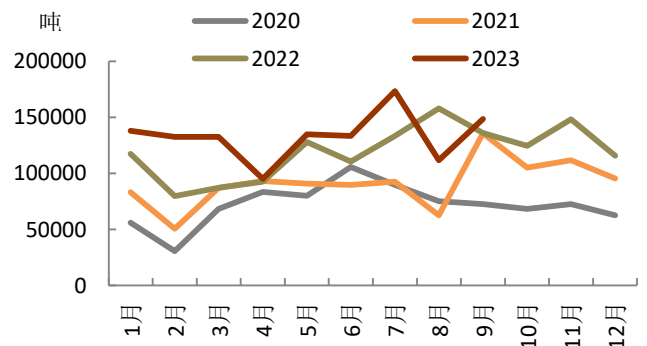


图表 8 铅矿进口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 9 银精矿进口情况



2.2 精炼铅供应情况

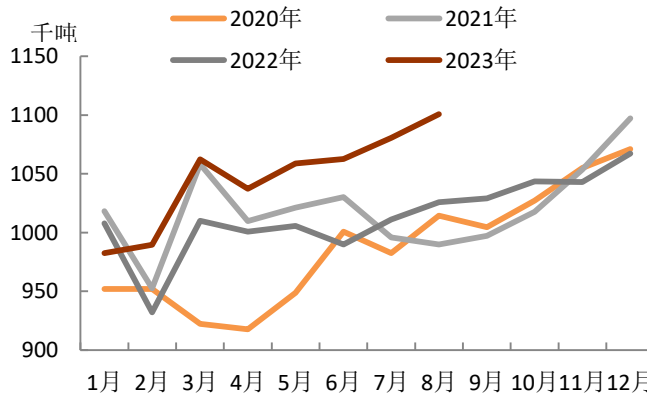
2.2.1 海外炼厂复产，供应边际改善

ILZSG数据显示，2023年1-8月全球精炼铅累计产量837.44万吨，累计同比增加4.9%，增量主要来源于国内。

海外以恢复性增长为主，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 10 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 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

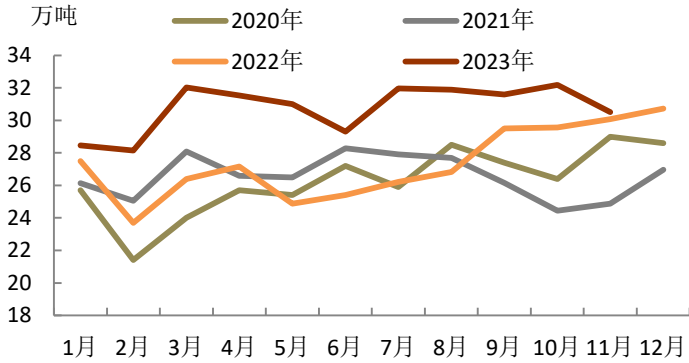
2.2.2 新增产能助推原生铅产量攀升，但原料限制产量释放

2023年国内原生铅产量增长较为明显，SMM数据显示，1-10月原生铅累计产量308.1万吨，累计同比上升15.3%（41万吨）。主要源于河南地区新增产能释放、湖南地区闲置产能恢复及中金岭南炼厂技改后生产恢复，产量带来大幅增加。全年来看，预计原生铅产量达370万吨，

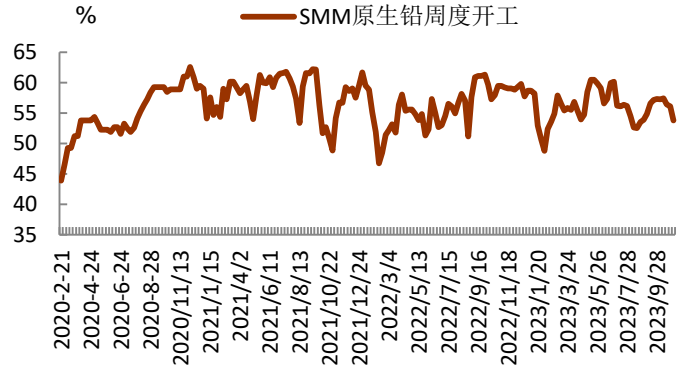
累计增速为12.6%。

对于2024年而言，仍有较多新增产能，如河南新凌铅业老厂搬迁后，产能扩建至20万吨，将在2024年释放；云南源正6万吨产能2023年四季度投产，2024年继续爬产；西部矿业10万吨新增产能将在8月投料试生产；此外河南金利也有新增产能计划建设中。不过鉴于原料铅矿及废旧原料供应紧张的限制，预计原生铅产量释放不及产能释放增速，全年产量或增至385万吨，增速在4.1%。

图表 12 原生铅产量情况



图表 13 原生铅炼厂开工率



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 14 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 月 1 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

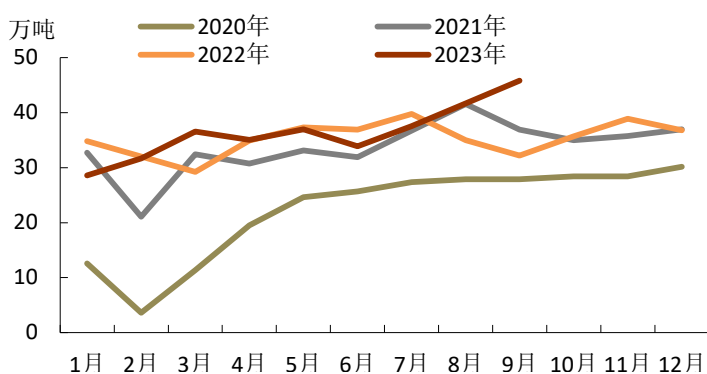
2.2.3 再生铅仍处产能投放期，废旧电瓶紧张限制产量增速

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。截止至 11 月 13 日，废旧电瓶均价报 9975 元/吨，较年初增 825 元/吨。鉴于供需格

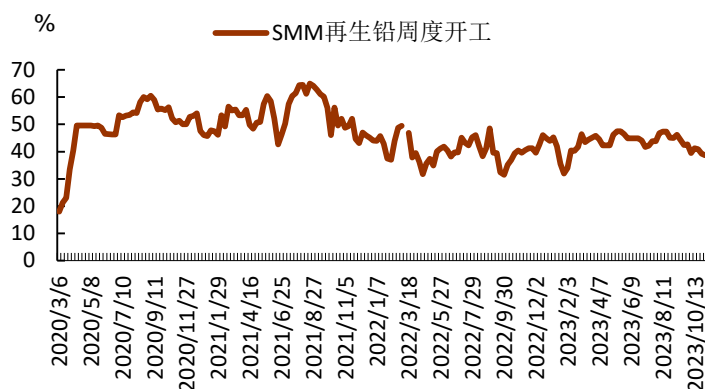
局难扭转，后期价格依然易涨难跌。

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，1-10 月再生铅累计产量 384.06 万吨，累计同比上升 10.43%。后期来看，2024 年再生铅新增产能预计仍有近 190 万吨，总产能有望超 1000 万吨。不过原料废旧电瓶报废量短期难出现快速增加，供应紧张格局不改下仍是再生铅产量增速的一大制约因素，不过总体看，伴随着再生铅产能不断扩张，再生铅产量呈现逐年增加，中长期供应压力仍存。

图表 15 再生铅产量情况



图表 16 再生铅企业开工率



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 2023 年国内再生铅新建与复产产能 (万吨)

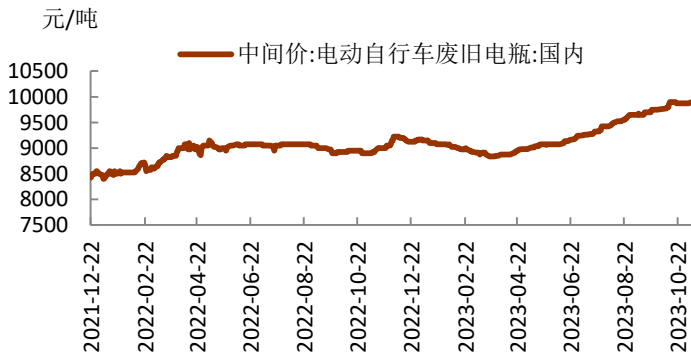
企业名称	新增废电瓶处理能力	新增再生铅产能	投产时间	备注
广西震宇环保科技	30	18	2023 年 2 月	一期项目，2 月投产试运行
河北雄泰再生资源	30	19	2023 年 3 月	已投产
江苏天能资源循环科技	30	18	2023 年 3 月	3 月试运行，4 月逐步提产
重庆吉鑫再生资源	7	4	2023 年 3 月	已投产
湖南康泽环保科技	16	10	2023 年 7 月	
贵州麒臻环保科技	25	15	2023 年 7 月	二期项目
安徽天硕金属材料	15.5	10	2023 年 8 月	2023 年 7 月建成，8 月投产
江西齐劲材料有限公司	30.6	21	2023 年 9 月	
安徽凯铂环保科技	33	20	2023 年四季度	预计 2024 年运行
江西源丰有色金属	12	7	2023 年四季度	2022 年 6 月环评公示
云南源正再生资源回收	10	6	2023 年四季度	厂房已建成
广西柯久金属	10	6.9	2023 年四季度	2020 年整体搬迁项目，属新建
合计	263.1	162.9		

数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

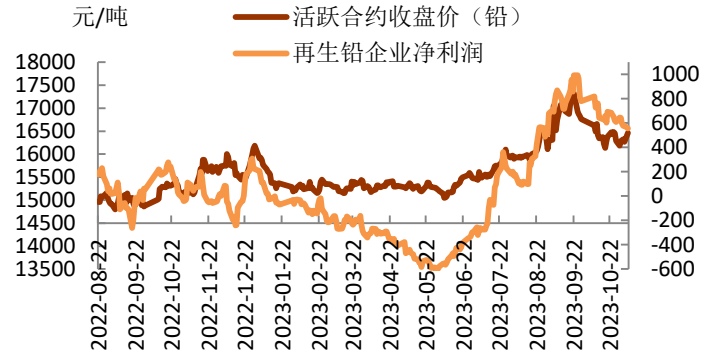
图表 18 2023 年国内再生铅新扩建与复产产能（万吨）

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
广西震宇环保科技	30	18	2023 年 2 月	一期项目，2 月投产试运行
河北雄泰再生资源	30	19	2023 年 3 月	已投产
江苏天能资源循环科技	30	18	2023 年 3 月	3 月试运行，4 月逐步提产
重庆吉鑫再生资源	7	4	2023 年 3 月	已投产
湖南康泽环保科技	16	10	2023 年 7 月	
贵州麒臻环保科技	25	15	2023 年 7 月	二期项目
安徽天硕金属材料	15.5	10	2023 年 8 月	2023 年 7 月建成，8 月投产
江西齐劲材料有限公司	30.6	21	2023 年 9 月	
安徽凯铂环保科技	33	20	2023 年四季度	预计 2024 年运行
江西源丰有色金属	12	7	2023 年四季度	2022 年 6 月环评公示
云南源正再生资源回收	10	6	2023 年四季度	厂房已建成
广西柯久金属	10	6.9	2023 年四季度	2020 年整体搬迁项目，属新建
合计	263.1	162.9		

数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 19 废电池价格延续回落


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 20 再生铅企业利润情况


2.3 精炼铅需求情况

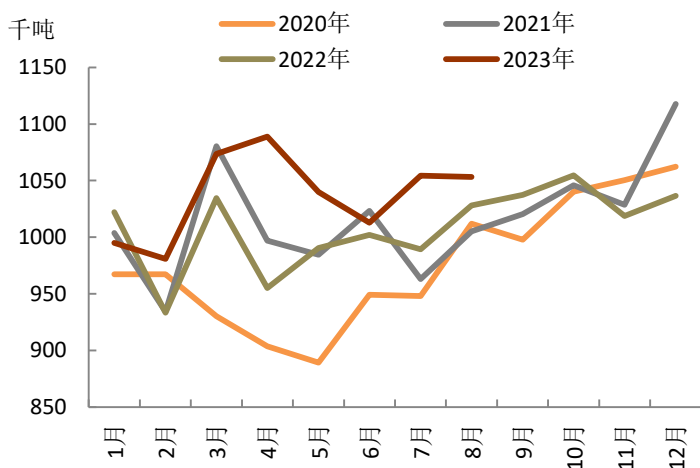
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示，2023 年 1-8 月全球精炼铅累计消费量为 829.9 万吨，累计同比增加 4.32%。1-8 月全球供应过剩 4 万吨，去年同期为过剩 14.5 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

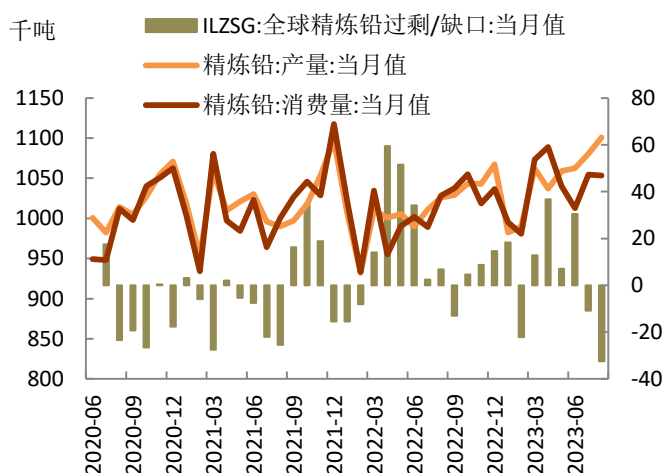
加 6%。数据显示，欧美经济仍存一定韧性，且全球芯片供应紧张的局面也有所缓解，欧美汽车板块同比表现较好。

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 21 全球精炼铅月度需求情况

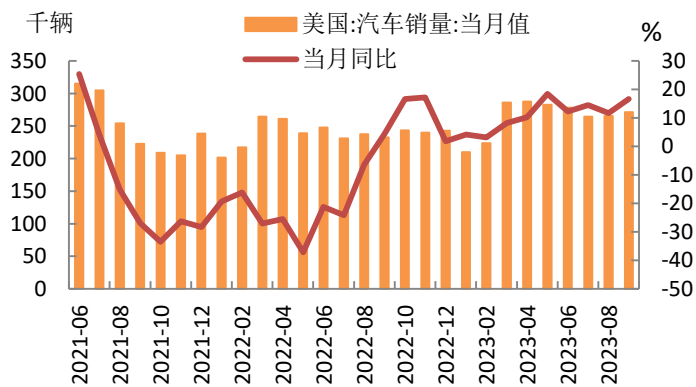


图表 22 全球精炼铅月度供需缺口情况

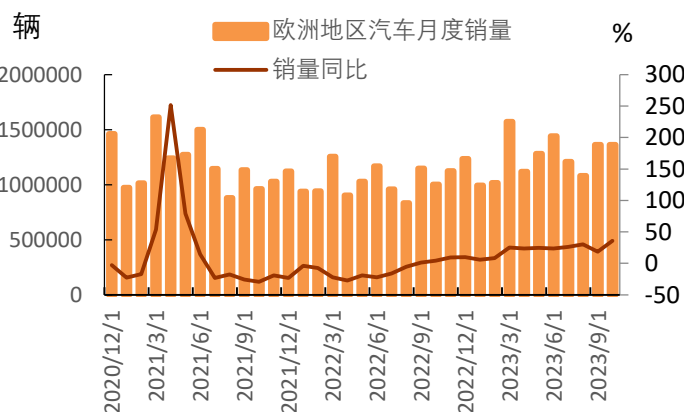


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 23 美国汽车销量情况



图表 24 欧元区汽车销量情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.3.2 铅蓄电池需求平稳，下半年高价负反馈明显

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%。

今年国内需求相对平稳，上半年铅蓄电池企业开工率较往年同期水平相当，但是进入下半年企业整体开工率略低于往年同期水平，消费旺季也呈现旺季不旺的特征。主要是，今年汽车消费表现较好带动整车配套电池需求增加，同时部分省份电动自行车电池需求依然受到

新旧国标更换需求支撑，但下半年铅价大幅上涨且波动剧烈，而下游消费并未出现超季节性增加，导致价格自上而下传导不畅，部分电池企业一直存在减停产计划，高价负反馈下倒逼企业下调开工，截止至 11 月 3 日，五省铅蓄电池企业开工率达 70.8%，较去年同期低 6.34 个百分点。

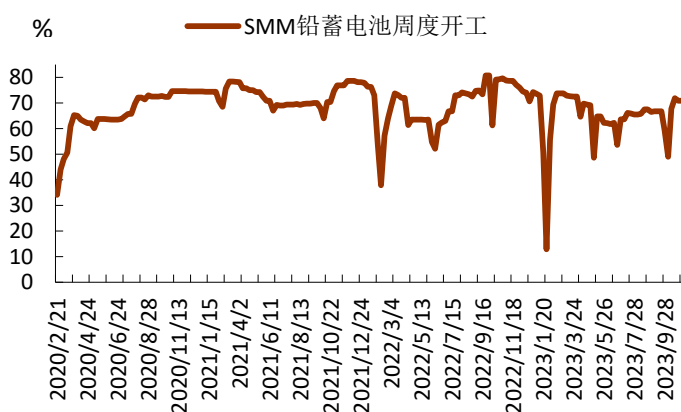
2.3.2 .1 精炼铅及铅酸蓄电池出口表现亮眼，缓解过剩压力

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。

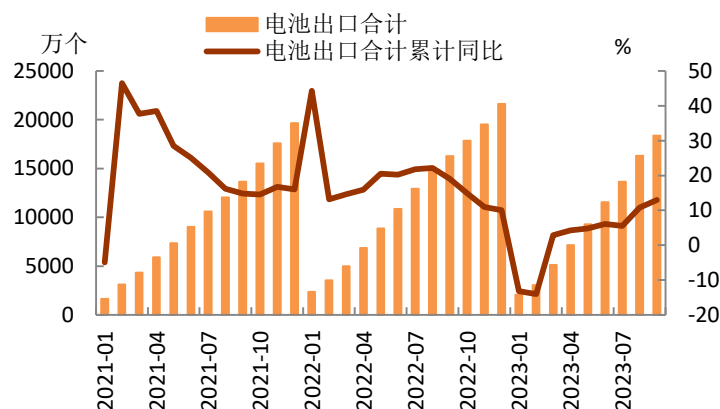
从 2021 年 8 月精炼铅出口窗口开启以来，精炼铅出口量明显增加。海关数据显示，2023 年 1-9 月精炼铅累计出口量为 13.82 万吨，累计同比增加 48.5%（4.52 万吨），已超过去年全年出口量 11.65 万吨。不过 9 月份精炼铅出口窗口转关闭，考虑前期锁出口的情况，预计四季度仍有一定出口量兑现。

另外，今年东南亚需求持续性较高，带动铅蓄电池出口增加，2023 年 1-9 月累计出口量 1.84 亿只，累计同比增加 13%。四季度，欧美圣诞节订单增加，电池出口有望保持良好。

图表 25 铅蓄电池周度开工率情况

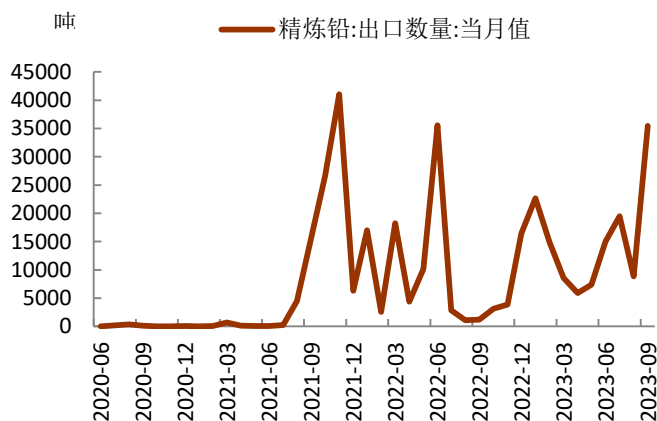


图表 26 铅蓄电池出口情况

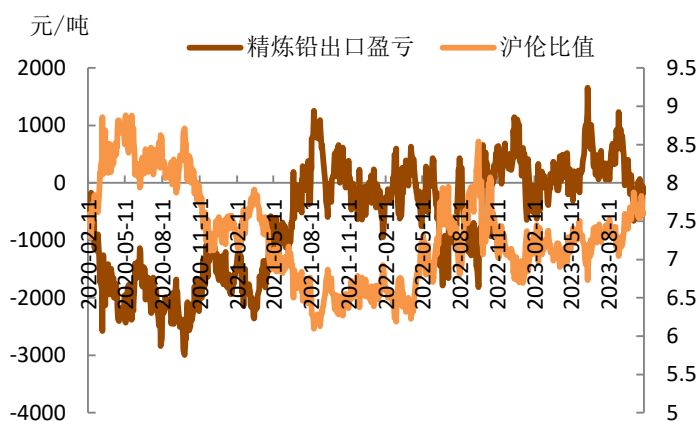


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 27 精炼铅出口情况



图表 28 精炼铅出口盈亏情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.3.2.2 终端消费有韧性

从终端需求来看，铅蓄电池主要应用在电动自行车（动力型电池）、汽车（起动型电池）、储能领域（储能型电池）及通讯基站（固定型电池）行业。

汽车板块看，中汽协数据显示，2023年1-10月汽车产销分别为2401.6万辆和2396.7万辆，同比分别增长8%和9.1%。为进一步稳定和扩大汽车市场，促进新能源汽车持续健康发展，2023年国家出台了一系列政策，有效地促进市场持续增长。其中，降低新能源汽车购置使用成本，新能源车免购置税延期至2023年12月31日，继续拉动新能源汽车消费；开展促消费活动，如“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季活动；组织新能源汽车下乡活动；引导汽车企业与航运企业签订中长期协议，降低运输成本，利多汽车出口等等。此外，从近年汽车保有量逐年递增，中汽协数据显示，截至2023年月底，全国汽车保有量为3.28亿辆，而汽车起动型电池使用寿命约2.8年，电池更换需求呈现逐年增加态势。

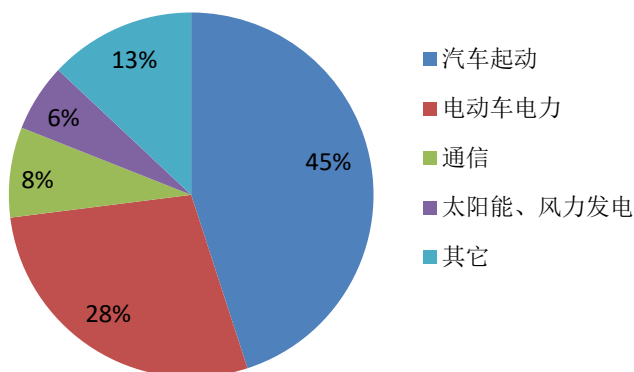
电动自行车板块看，根据智研咨询数据，2022年我国电动车产量达7330.8万辆，产量稳步增长，其中电动二轮车产量5894万辆，电动三轮车产量1404万辆，低速电动车产量32.8万辆。随着“碳中和、碳达峰”成为各界关注焦点，绿色出行成为大众关注的环保热点。电动车具备环保、节能、性价比高及便捷高效的优势，依然是老百姓短距离出行的第一选择，另外摩托车相较于电动车也具备不少优势，但由于各个城市不断加强机动车管制，已经逐渐被电动车所取代。此外，电动车保有量也较高，据中国自行车协会行业统计显示，2022年电动自行车社会保有量已经达到3.5亿辆，而电动自行车动力电池使用寿命在1.5-3年，电池更换需求呈现逐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

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9月底，累计建成5G基站318.9万个，带动铅酸蓄电池需求的稳步增加。

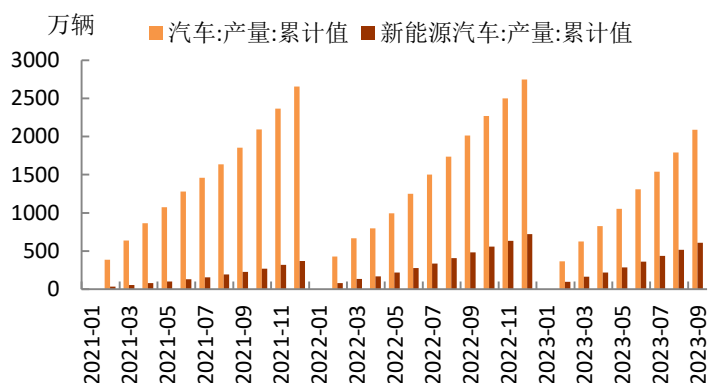
整体来看，汽车及电动车高保有量下，电池更换需求托底铅蓄电池消费。同时，随着国家对汽车板块刺激政策的延续，有望继续支撑整车配套电池的需求。碳达峰碳中和的背景下，利多电动车的发展。5G基站的快速建设，将继续为铅蓄电池需求带来一定增量。

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，而今年铅蓄电池较锂电池价差不断收窄，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 29 铅酸蓄电池终端消费占比

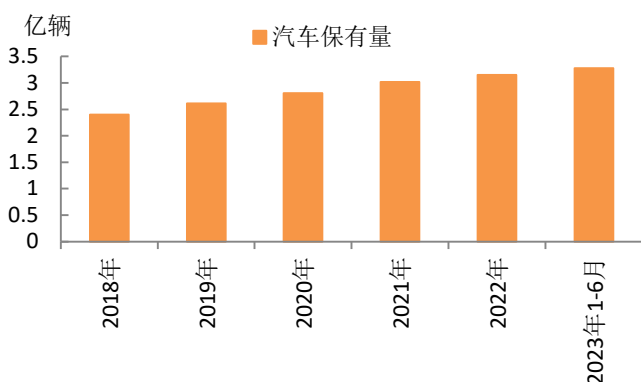


图表 30 汽车产量情况

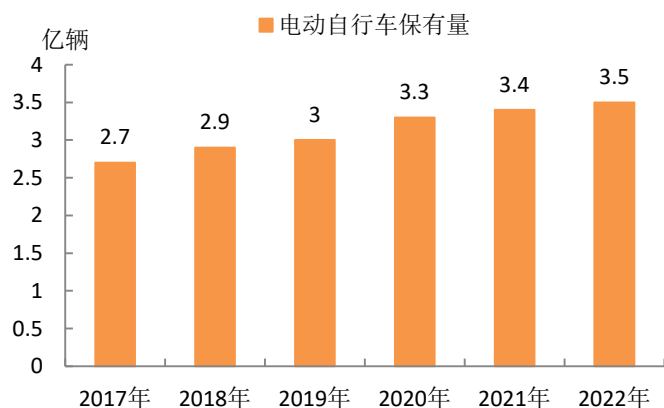


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 31 汽车保有量



图表 32 电动自行车保有量



数据来源: iFinD, 中汽协, 铜冠金源期货

图表 33 电动自行车产量情况



图表 34 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

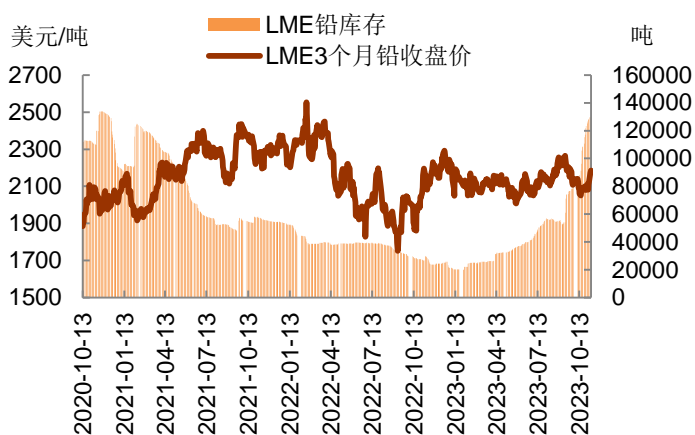
年初以来 LME 库存逐步攀升, 一方面海外需求相对疲软, 另一方面, 精炼铅出口窗口打

开后，国内过剩铅锭向海外转移，带动库存累增，截止至 11 月 13 日，库存增至 135300 吨，较年初增加 113775 吨。

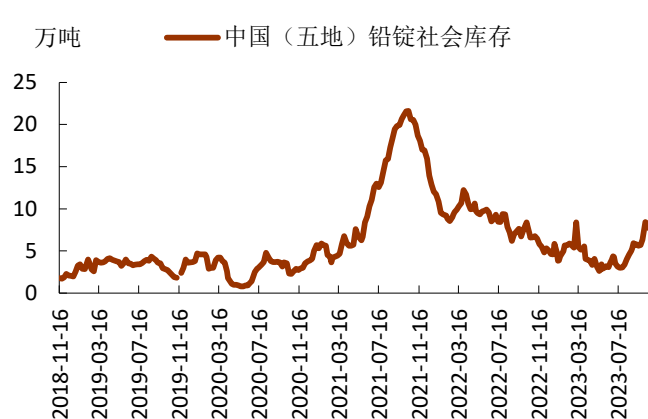
国内看，社会库存呈现低位回升，截止至 11 月 13 日，库存达 7.76 万吨，为年内相对高位，较年初增加 3.87 万吨。不过，在下游消费有韧性及出口化解部分过剩压力下，库存绝对水平维持在同比偏低位。

整体来看，今年全球显性库存回升，其中海外增加更为明显，考虑到海外供应稳中偏增，需求相对疲软，库存仍有回升压力，国内供需双增下，累库压力相对有限。

图表 35 LME 铅加速回升



图表 36 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，海外紧缩政策预期淡化，但高利率将维持较长时间，国内经济温和复苏，内外仍有分化，相对坚挺的美元对铅价有压制。

供应端看，全球铅矿供应小幅改善，但不改偏紧格局，内外铅矿加工费维持低位。海外炼厂复产下，供应恢复性增长。国内冶炼端仍有较多新增产能释放，但原料铅矿供应偏紧及废旧电瓶供应有瓶颈的背景下，将限制冶炼端产量释放空间，预计供应增长温和。

需求端看，海外消费相对偏弱，国内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 基地站的快速建设，将继续为铅蓄电池需求带来一定增量。

总的来看，全球供需维持小幅过剩，矛盾并不突出。铅价将在原料紧张及供需偏过剩间相博弈，不过受成本上抬支撑，预计 2024 年沪铅震荡重心将上移至 15500-17500 元/吨，伦铅主要震荡区间在 2000-2300 美元/吨。

图表 37 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 38 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

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

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

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

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

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。