

2022年1月7日

星期五

去库支撑逻辑减弱

铅价震荡重心下移



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●1月内外铅矿加工费均维稳，铅矿供应偏紧格局不改，后期随着铅矿供应紧缺缓解，内外加工费均有望低位回升。12月企业检修叠加部分地区冬奥会限电，月度产量环比或增2万吨，1月增减相抵，产量环比或延续小幅回升。再生铅方面，12月受线路改造、环保督察、固废中心检查及检修影响，产量环比或维增。1月环保、减产影响延续，且内蒙地区原料紧缺，尽管企业当前利润尚可，但或难现放量。

●需求端看，自12月底蓄电池企业开工环比走低，终端订单减少，部分企业计划提前放假，需求或延续边际减弱。整体看，需求转弱，但供应端总体压力有限，基本面矛盾不突出。当前内外库存均呈现下跌态势，支撑铅价，且海外仍存挤仓风险。不过，当前出口窗口关闭，且节前备库后，库存降幅或放缓，去库支撑逻辑或减弱。预计1月铅价震荡重心或小幅下移，主要运行区间在14800-15600元/吨。

操作建议：逢高沽空

风险提示：海外软逼仓，库存延续去化

目录

一、铅市行情回顾.....	4
二、铅基本面分析	4
1、2022 年全球铅矿温和增长，精炼铅增速或放缓	4
2、2022 年国内铅矿产量或微增长，内外加工费有望低位回升	6
3、检修企业陆续复产，原生铅产量小幅回升.....	8
4、再生铅企业利润尚可，但环保检修等限制增量.....	8
5、精炼铅出口或难持续高增速.....	10
6、临近假期，蓄企或因高库存调降产出.....	11
7、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩.....	12
8、海外挤仓风险犹存，国内库存去化或放缓.....	14
三、总结与后市展望	16

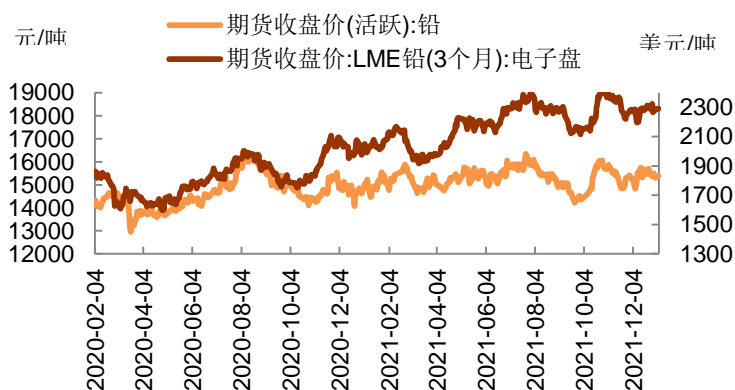
图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2020-2021 海外矿山增减情况（万金属吨）	5
图表 3 全球铅矿年度产量	5
图表 4 全球精炼铅年度产量及增速	5
图表 5 2020-2021 海外矿山增减情况（万金属吨）	6
图表 6 我国铅矿年度产量及增速	6
图表 7 铅矿进口情况	6
图表 8 银矿进口情况	7
图表 9 1 月内外铅矿加工费维稳	7
图表 10 2020-2022 国内矿山新增及扩建情况（万吨）	7
图表 11 原生铅产量稳中有升	8
图表 12 2021-2022 年国内原生铅产量预计增减量（万吨）	8
图表 13 再生铅延续爬产	9
图表 14 12 月原再价差先扬后抑	9
图表 15 废电池价格相对坚挺	9
图表 16 再生铅企业利润尚可	9
图表 17 2022 年再生铅计划新增产能（万吨）	10
图表 18 11 月精炼铅出口延续放量，但 12 月出口窗口关闭	11
图表 19 内外比价呈低位回升态势	11
图表 20 铅酸蓄电池出口延续向好	12
图表 21 12 月下旬蓄电池企业开工小幅下滑	12
图表 22 铅酸蓄电池消费领域占比	13
图表 23 汽车保有量逐年增长	13
图表 24 2021 年汽车表现前高后低，2022 年或前低后高	14
图表 25 新能源汽车产量逐年攀升	14
图表 26 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模	14
图表 27 存量替换需求带动产出表现向好	14
图表 28 LME 铅库存维持低位	15
图表 29 LME 铅现货维持高升水	15
图表 30 上期所库存延续下滑	15
图表 31 现货维持小幅贴水	15
图表 32 社会库存去化或放缓	15

一、铅市行情回顾

12月沪铅主力换月至PB2202合约，期价呈现探底回升后宽度震荡走势。月初，美联储官员多表示要加快收紧刺激政策，同时多国出现Omicron病毒病例，市场担忧情绪升温，金属总体承压。随后，伴随着伦敦现货升水攀升至70美元/吨上方，挤仓行情再现，带动沪铅止跌反弹。与此同时，国内供应受环保督察及设备检修等因素影响，供应量低于预期，社会库存延续去化，支撑铅价。进入下半月，铅价涨势放缓，主因伴随着铅价上涨，原再价差走扩且高价抑制部分需求，铅价围绕15500一线宽幅震荡。截止至12月31日，期价报收至15300元/吨，月度跌0.39%。伦铅走势延续强于沪铅，月度涨幅达0.9%，收至2290.5美元/吨。

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

1、2022 年全球铅矿温和增长，精炼铅增速或放缓

根据 ILZSG 数据测算，2021 年全年全球铅矿产量达 468 万吨，增速在 4%。分国别看，海外铅精矿恢复趋势更加明显，主要生产国同比都表现出了明显的增长，产量恢复至疫情前的水平。

对于 2022 年，预计全球铅矿产量增速在 3%左右，较今年增速小幅放缓。其中，海外铅矿产量预计维持温和增长，增量主要来自来自于今年投产矿山产能的释放，如 2021 年初投产的年产能 1 万吨的墨西哥 Oposura 矿山；2021 年投产的世界第三大铅矿缅甸 Bawdwin 矿山也将继续供应增量。而国内无新增产能，全年铅矿产量增速或相对有限，产量或维持平稳。2022 年后期，随着海外待投产项目减少，全球矿端投产周期或步入尾声。

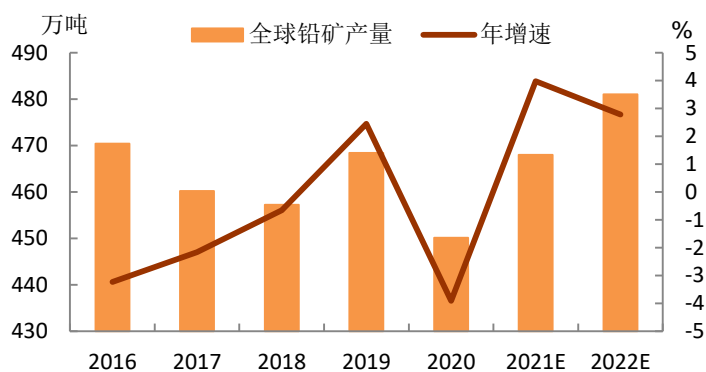
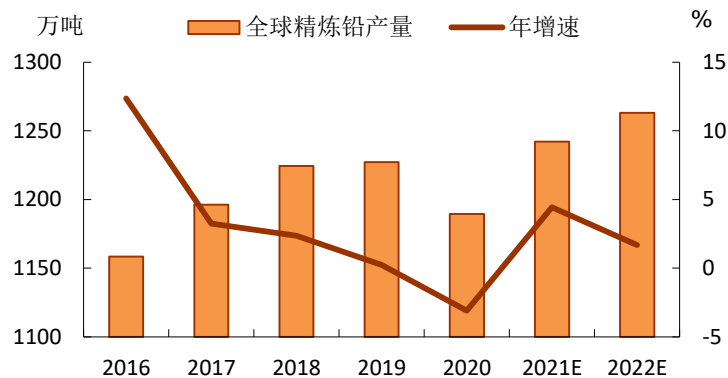
精炼铅方面，2021 年全球产量则呈现快速增加，增量主要来源于中国。全年预计产量将

增长 4.4% 至 1242 万吨，2022 年预计将增长 1.7% 至 1263 万吨。

图表 2 2020-2021 海外矿山增减情况（万金属吨）

国别	所属公司	矿山	2020 年产量变化	2021 年产量变化	备注
墨西哥	Newmont	Peñasquito	3.05	0	疫情中恢复
墨西哥	Penoles	Capela	0.23	0.24	
墨西哥	Penoles	Reina del Cobre	0	0	
印度	HZL	Zawar	0.2	1	2 个回填厂于 2021 年初投产
印度	HZL	Sindesar Khurd	-0.7	1.7	疫情后恢复
印度	HZL	Rampura Agucha	-0.2	1	
印度	HZL	Rajpura Dariba	0	0.3	
缅甸	Myanmar Metals	Bawdwin	0	10	2021 年投产，世界第三大铅矿，年产 11.8 万吨，品位 6.4%
纳米比亚	Trevali	Rosh Pinah	0.1	1.3	
墨西哥	Azure	Oposura	0.1	0.9	2020 年底-2021 年初投产，年产能 1 万吨铅矿
哥伦比亚	Coeur Mining	Silvertip	0	0.6	疫情后恢复
哈萨克斯坦	Kazznic	Dolinnoe	-0.1	0.3	
哈萨克斯坦	Kazznic	Zhairem	-0.2	2.7	旧坑关闭，开发锌矿，最早在 2022 年 Q2 进入稳定生产
加拿大	Lundin	Neves-Corvo	0	0.2	
美国	South 32	Hermosa	0	0.26	疫情影响推迟，预计 2021 年底完成可行性研究报告
总计			2.48	20.5	

数据来源：iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 3 全球铅矿年度产量

图表 4 全球精炼铅年度产量及增速


数据来源：ILZSG, iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 2020-2021 海外矿山增减情况（万金属吨）

国家	矿山	产能	预计投产时间
秘鲁	Aripuana	0.6	2022
哥伦比亚	Silvertip	0.44	2022
墨西哥	Reina del Cobre	1	2023
美国	Back Forty-Michigan, USA	1	2023
纳米比亚	Rosh Pinah	1.08	2024
瑞典	Kristineberg	2	2024

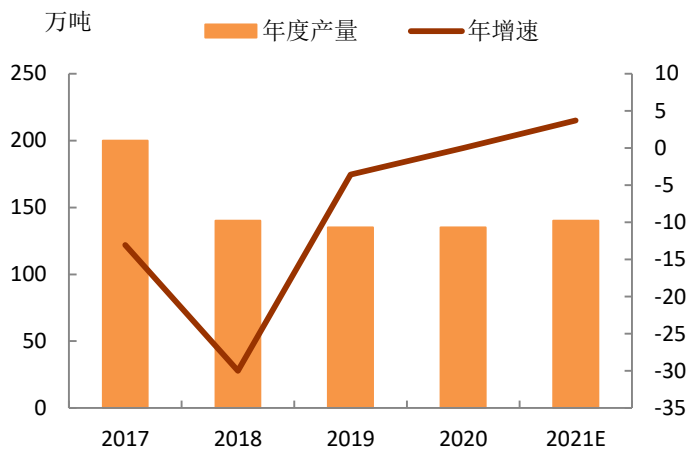
数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2、2022 年国内铅矿产量或微增长，内外加工费有望低位回升

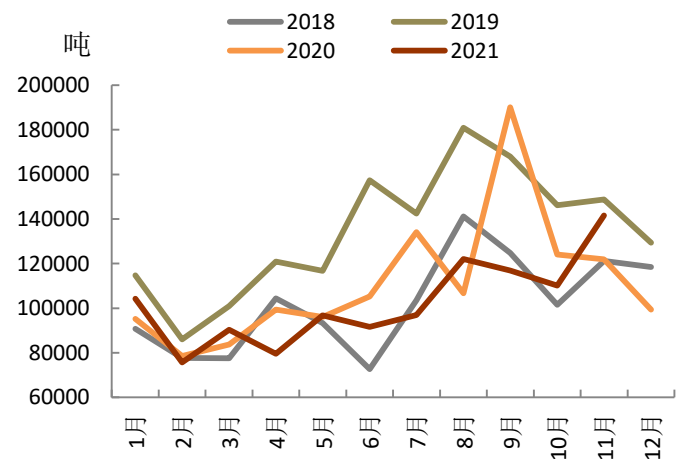
国内而言，2021 年铅矿产量恢复不及预期，全年仅保持小幅增长。2020 年出台了新的资源税，矿山新产能投放的难度较大，同时，供应端扰动因素频出，3 月内蒙古能耗双控，6 月以来各省不同程度的限电也导致了矿企被动下调产量。尽管进入 10 月中旬后限电影响放缓，但北方转凉及冬奥会环保等因素影响增加，限制铅矿月度产出。对于 2022 年，SMM 统计预计累计新增增量在 1.05 万吨，相对有限。

在国内铅精矿供应增长有限的状况下，冶炼厂原料库存未能得到明显补充，自 2020 年 12 月以来，原料库存持续处于 25 天以下的水平，特别是在经过冬季生产消耗之后，冶炼厂原料库存降至正常水平以下，原料持续处于紧缺状态。

图表 6 我国铅矿年度产量及增速



图表 7 铅矿进口情况



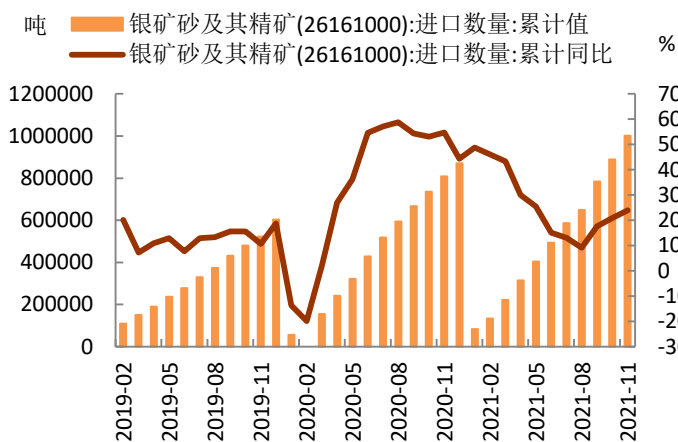
数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

从进口情况来看，海关最新数据显示，2021 年 1-11 月累计进口铅矿 112.69 万金属吨，

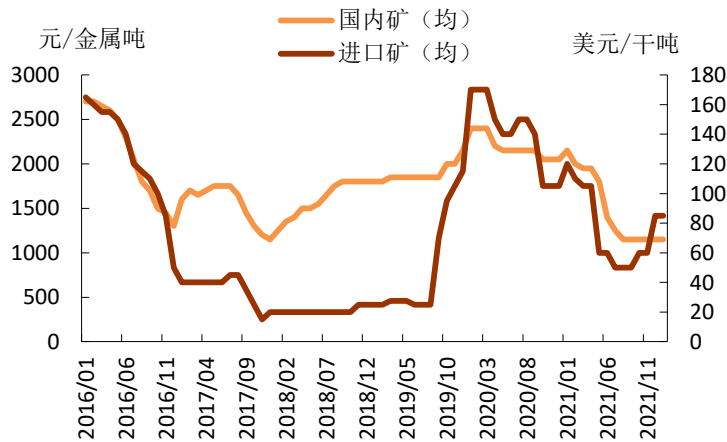
累计同比降幅达 8%。进口量同比大降，一方面因海外矿山恢复低于预期，且海外精炼端恢复较好，消耗了海外部分增量；另一方面，年初海外疫情反复，铅矿运输受阻，同时二季度起海运费一路上涨，集中箱一箱难求，导致运输成本抬升及运输周期拉长，限制进口增量。不过，银矿进口量出现大幅增加，2021 年 1-11 月累计进口量达 100.15 万金属吨，累计进口同比增 24%，大大弥补了铅矿原料的缺口。

加工费情况看，2022 年 1 月内外铅矿加工费均维稳，其中国产矿月度加工费持稳于 1000-1300 元/吨，进口铅矿月度加工费持稳于至 80-90 美元/干吨。国内铅矿供应偏紧格局不改。后期随着铅矿供应紧缺缓解，内外加工费均有望低位回升。

图表 8 银矿进口情况



图表 9 1 月内外铅矿加工费维稳



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 10 2020-2022 国内矿山新增及扩建情况（万吨）

地区	矿山	投产时间	新增产量	备注
湖南	湖南宝山	2021 年投产	0.4	2020 年 10 月投产
西藏	查个勒铅锌矿	2021 年	0.4	年采选 39 万吨
西藏	柯月铅多金属矿	2021 年	0.4	年采选 40 万吨
内蒙古	国金矿业八岔沟西	2019 年 4 月	0.35	二期
内蒙古	克什克腾油房西银铜铅锌矿	2019 年 3 月	0.07	2021 年由 30 万吨/年扩建至 60 万吨/年
	2021 年合计		1.55	
内蒙古	银漫	2020 年 10 月	0.25	正产投产
河南	河南火恩德矿业	2021 年底扩建	0.5	2021 年完成 2 处矿山采矿许可及初期探
青海	都兰多金属矿	2022 年下半年	0.3	选厂扩建投产
	2022 年小计		1.05	

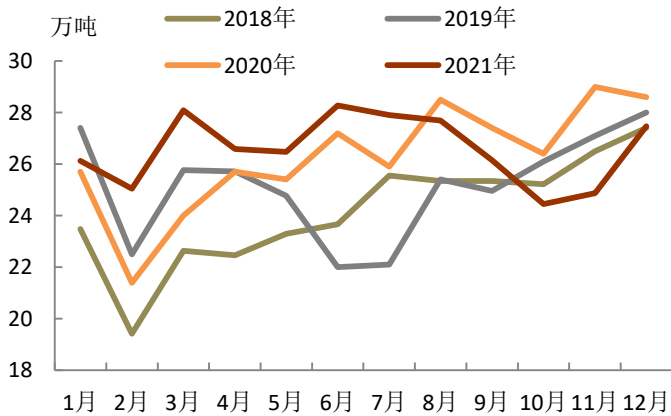
数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

3、检修企业陆续复产，原生铅产量小幅回升

2021年国内原生铅产量呈现稳中略小增的态势，据SMM数据显示，1-11月产量累计292万吨，累计同比上涨1.55%。12月，尽管中金岭南进入检修，且河南地区因冬奥会局面限电，但前期检修企业，如江西铜业、江西金德、山东恒邦、河南万洋等企业将恢复供量，月度环比或小增2万吨。全年产量预计在321万吨，累计同比增1.65%，增速低于年初预期。

1月河南金利检修、河南柿槟提前放假，且中金岭南检修至月中，同时前期检修企业陆续恢复，增减相抵，产量增加或有限。2022年全年而言，预计原生铅产量温和增加。新增产能方面，河南秦岭冶炼整改复产；河南金贵或提产。不过受新产能运行不稳定等因素影响，预计则3-5万吨小幅增量。

图表 11 原生铅产量稳中有升



图表 12 2021-2022 年国内原生铅产量预计增减量（万吨）

企业名称	产能	备注
河南秦岭冶炼股份有限公司	10	整改后复产
云南驰宏锌锗股份有限公司-呼伦贝尔	6	暂时停产，非关停，复产待定
河南金贵	15	运行正常后，2022年产量预计上升
其它		1-2
合计		2022年增量在3-5万吨

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

4、再生铅企业利润尚可，但环保检修等限制增量

受近年新扩建产能不断释放的影响，2021年再生铅总产量再上一个台阶。据SMM数据显示，1-11月再生铅产量累计达368万吨，累计同比增55.01%。12月，安徽太和县线路改造、贵州环保督察、江西固废中信检查，叠加部分企业检修，将限制月度增量。全年预计产量为387.4万吨左右，较2020年增加130余万吨，较2019年增加200余万吨，目前再生铅产量占比国内铅总产量近55%。

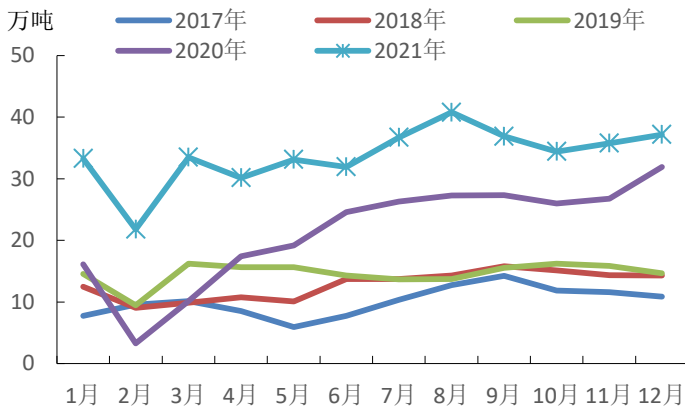
1月安徽个别炼厂意外检修，河北地区再生铅炼厂因环保因素停产，江西大厂周内短暂检修，同时内蒙地区个别炼厂原料紧缺情况有所加剧，或限制再生铅产量增量，预计1月环比小增，供应压力有限。对于2022年全年而言，仍处再生铅产能投放周期中，2021年年中投产的新增产能将继续贡献增量，同时年底建成投产的新增产能也将于2022年才能有效释放，此外，2022年仍有约50万吨计划投产产能，整体看，再生铅总产能基数不断增加，2022年

有望增至 500 万吨上方。不过，从近年投产情况看，常出现延期投产，总的来看，预计再生铅产量增量在 30-35 万吨。

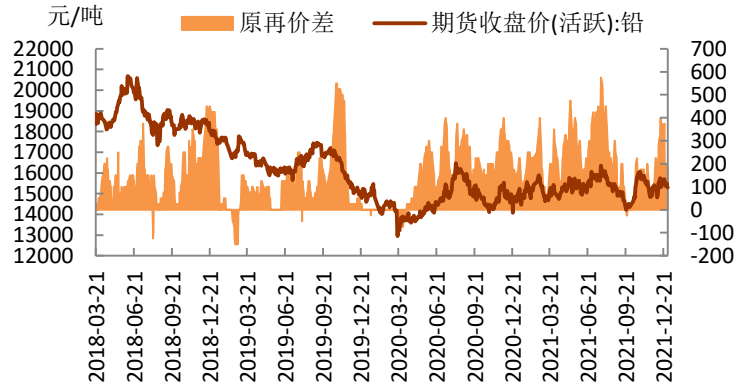
从企业利润情况来看，企业利润处于小幅盈亏附近已常态化。受新增产能与原料供应不匹配的影响，废旧电瓶价格较坚挺，全年处于 8200-8800 元/吨高位区间运行，使得企业利润多处于低位水平。当企业亏损扩大至 200 元/吨以上时，成本支撑显现，企业减产增多，铅价往往出现止跌信号。从 12 月再生铅利润情况看，盈利空间尚可，在 100-300 元/吨不等，企业存提产可能。

此外，近两年铅价走势跟再价差关联度也较为密切，当铅价处于上涨周期中，再生铅贴水超过 200 元/吨，接近 500 元/吨时，出现做空信号。12 月中旬原再价差走扩至 300 元/吨的高位，限制铅价的进一步上涨，截止至 12 月底，原再价差收窄，又进一步限制铅价下行，使得期价呈现宽幅震荡。

图表 13 再生铅延续爬产



图表 14 12 月原再价差先扬后抑

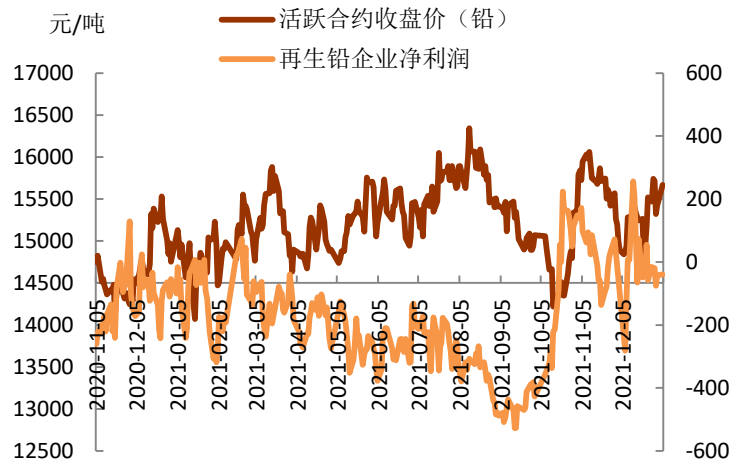


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 废电池价格相对坚挺



图表 16 再生铅企业利润尚可



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 2022 年再生铅计划新增产能（万吨）

企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	投产时间	备注
山东中庆环保科技	30	18	2022 年一季度	技改项目，淘汰现有 1 套 15 万吨/年破碎分选系统，新增 42 万吨/年新型破碎分选系统，最终形成处理废旧电瓶 57 万吨，含铅废物 3 万吨产能
双登天鹅冶金江苏	9	6	2022 年一季度	2021 年投产，2022 年运行
四川正祥环保技术	10	8	2022 年一季度	2021 年建成，2022 年运行
重庆吉鑫再生资源	-	12	2022 年一季度	2021 年建成，2022 年运行
河北雄泰再生资源	30	20	2022 年一、二 季度	2021 年建成，2022 年运行
邢台松赫环保科技	30	20	2022 年一、二 季度	8.4 万吨老厂置换成 20 万吨新厂
天津东邦铅资源	16	10	2022 年	2021 年建成，2022 年运行
广西晨宇环保科技	30	18	2022 年四季度	拟建设年处理 80 万吨铅铋锡有色金属危险废物综合利用生产线，一期年处理 20 万吨废电池、3.5 万吨铅渣、1.5 万吨铅泥；二期年处理 10 万吨废电池、1.75 万吨铅渣、0.75 万吨铅泥、0.1 万吨阳极泥、0.2 万吨分银渣
江苏天能资源循环科技	25	15	2022 年四季度	2022 年 10 月底竣工
山东浩威新能源科技	20	12	2022 年四季度	2021 年投建，2022 年投产
小计		139		

数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

5、精炼铅出口或难持续高增速

2021 年精炼铅出口呈现超预期表现，上半年仍处于常态化出口量，下半年，自 7 月起对周边亚洲国家的出口盈利窗口打开，但由于海运问题，放量有所滞后，9 月起出口量爆发式放量。海关数据显示，1-11 月累计出口量达 88955.51 吨，较 2020 年同期累计增加 86609.7 吨。不过，伴随着沪伦比值下修至极低值后，12 月铅出口窗口逐步关闭，不过考虑到存在前期锁定的部分出口量，12 月出口量预计仍可观，但后期出口量增速会下降。

图表 18 11月精炼铅出口延续放量，但12月出口窗口关闭



图表 19 内外比价呈低位回升态势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

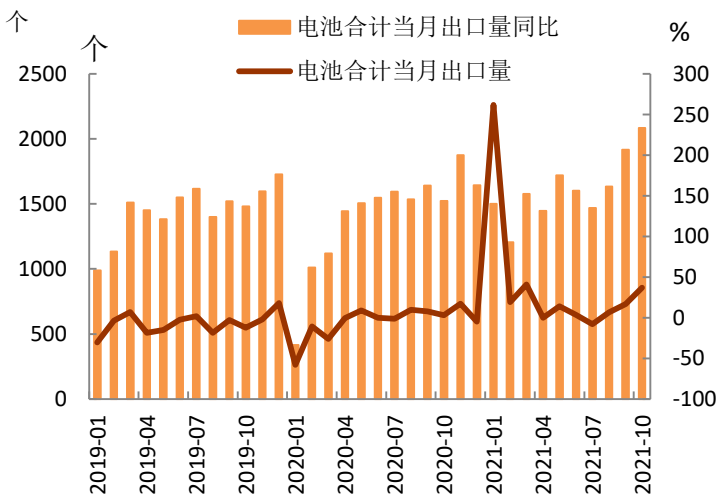
6、临近假期，蓄企或因高库存调降产出

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%。统计局数据显示，10月全国铅蓄电池产量2330.71千伏安时，同比增加14.48%。1–10月，全国铅蓄电池累计产量20310.71万千伏安时，累计同比增长15.13%。单月数据来看，受去年基数较高的影响，今年月度同比增速总体低于去年，不过3月、6月及10月同比增速仍达2位数增长，但7月月度产量同比出现负增长。全年来看，产量有望达2.4亿千伏安时，增速达5.7%。

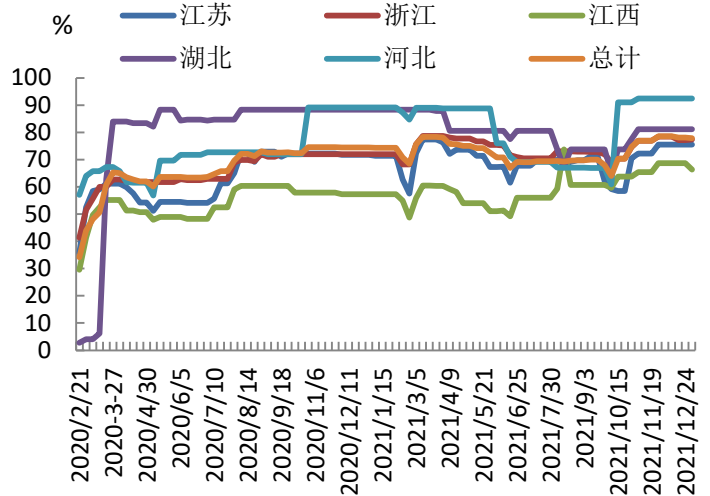
从电池出口情况来看，11月启动型蓄电池出口462.87万个，其它型蓄电池出口1622.84万个，合计2085.72万个，合计同比增加36.92%，同比增速大幅增加。2021年蓄电池出口超预期，也是提振铅价的一大因素。后期，东南亚疫情恢复后，蓄电池供给逐步增加，或限制国内电池出口增速。

12月份上半月，国内蓄电池企业开工表现尚可，一方面企业存年底冲量的需求，另一方面，蓄电池出口消费延续向好，带动企业开工小幅提升。下半月，蓄企开工率小幅下滑。主要受浙江疫情影响，影响当地铅锭与电池运输，少数摩托车蓄电池企业出现减停产情况，同时，临近年底，终端消费转弱，经销商多以消化库存为主，新订单下降，导致部分蓄企电池库存上升，企业有意于1月减产或提早放假。进入1月，临近春节长假，终端成品订单继续走弱，蓄企因库存压力出现减产意向将继续增加，企业开工预计环比维持降势。

图表 20 铅酸蓄电池出口延续向好



图表 21 12月下旬蓄电池企业开工小幅下滑



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

7、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩

铅酸蓄电池按用途可以分为动力型、启动型、固定型和储能型等。动力型主要用于电动自行车、电动三轮车、低速电动车等，此为铅酸蓄电池最大应用领域，占整个精炼铅消费市场的 40%。启动型电池主要用于汽车领域。

其中，汽车启动电池销量与下游汽车行业密切相关，在汽车产销量和保有量不断增长的背景下，汽车启动电池市场规模呈现持续增长的态势。中汽协数据预计 2021 年底我国汽车保有量将超过 3 亿辆，较 2020 年增加 1913 余万辆。

受三季度芯片短缺加剧的影响，2021 年国内车市月度产销量呈现前高后低的特点。中汽协最新数据显示，2021 年 11 月汽车产销量分别达 258.5 万辆和 252.2 万辆，环比增长 10.9% 和 8.1%。1-11 月，汽车产销累计完成 2317.2 万辆和 2348.9 万辆，同比增长微增，环比小幅回落。预计全年汽车销量有望达到 2610 万辆，同比增长 3.1%。对于 2022 年，汽车产销预计呈现前低后高的特点。上半年冬奥会及芯片紧缺仍对企业生产带来扰动，后期随着芯片供应逐渐恢复，车市表现有望改善。全年汽车销量有望达到 2750 万辆，同比增长 5.4%。

不过，近年新能源车板块呈现爆发式增长，2021 年 1-11 月新能源汽车产量达 302.3 万辆，累计同比 1.7 倍。全年销量有望达 340 万辆，同比增长 1.5 倍，2022 年全年销量有望达 500 万辆，同比增长 47%。使得锂电在汽车用电池板块的渗透率不断攀升，挤压部分传统铅蓄电池市场份额。故预计未来汽车板块用铅难现快速增长，仅维持温和增速。

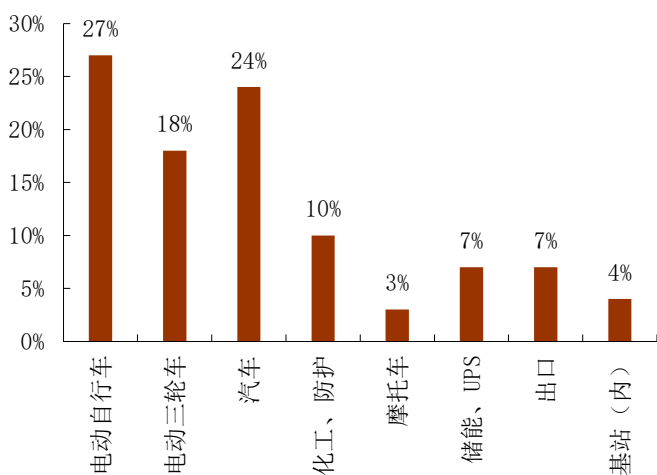
电动自行车方面，工信部数据显示，1-8月电动自行车累计产量为2388.8万辆，累计同比增长19.5%。自2019年4月15日起，我国正式实施《电动自行车安全技术规范》，市场上大部分的电动自行车无法满足新国标的强制性要求，三年过渡期为电动自行车行业带来了巨大的存量替换需求。同时，疫情也改变了部分人员的出行及消费方式，代步需求及外卖需求推升了电动自行车产量的增加。

2022年而言，尽管换购潮已过，但随着经济发展及消费观念变化，人们对电动自行车功能的要求已经不再仅限于简单的代步，具备时尚、高科技、人性化的高级电动车将得到更多消费群体的青睐。根据中国自行车协会数据统计，预计2021年国内电动自行车保有量达3.6亿辆，2022年有望继续增加至4亿辆。不过，受制于“轻量化”的制约，锂电池替代效应也将逐步增加，预计对铅蓄电池的需求保持温和提振。

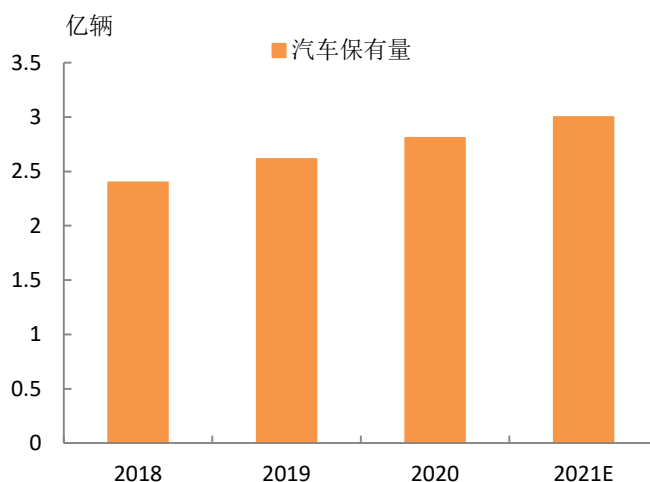
储能基站方面，工信部数据显示，我国5G基站建造数量增幅显著，从2019年仅有13万个到2021年11月超过115万个，占全球70%以上，是全球规模最大、技术最先进的5G独立组网网络。受益于5G基站的加快应用，储能电池及通信备用电池表现良好，预计2022年将延续向好的态势。不过，储能及基站电池占铅蓄电池比例分别为7%和4%，且存部分锂电池替代，故对铅终端需求增量贡献相对有限。

综合来看，铅终端消费温和增长，电动车及基站板块预计延续向好，同时汽车板块在芯片缓解的带动下，有望逐步恢复。尽管近年锂电对铅蓄电池在终端板块中的替代不断增加，但考虑到终端市场总体量大且稳步增长，对铅蓄电池存量需求仍存，但难现较高增速，总体维持平稳预期。

图表 22 铅酸蓄电池消费领域占比

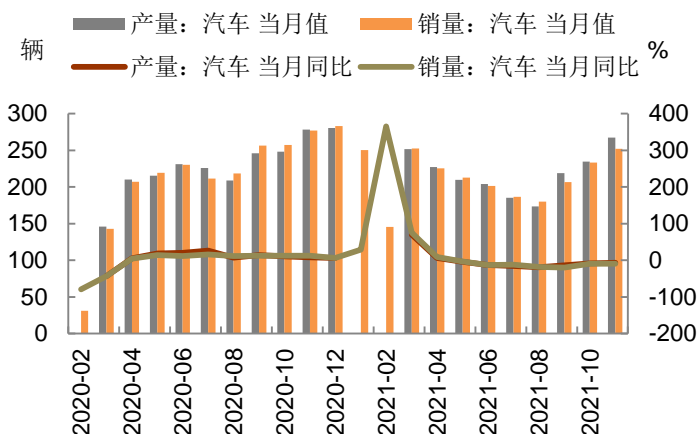


图表 23 汽车保有量逐年增长

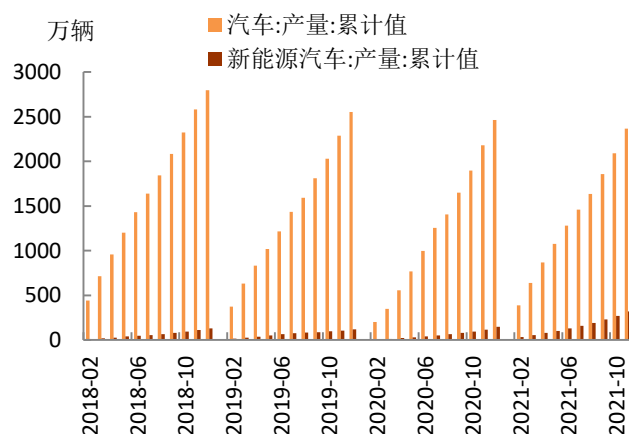


数据来源：安泰科，iFinD，铜冠金源期货

图表 24 2021 年汽车表现前高后低，2022 年或前低后高

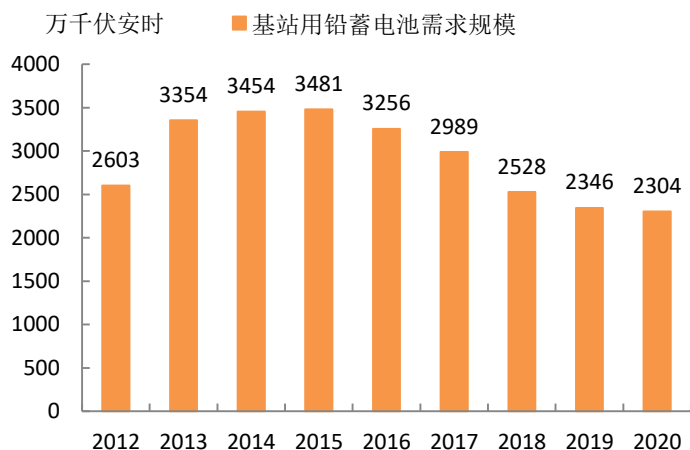


图表 25 新能源汽车产量逐年攀升

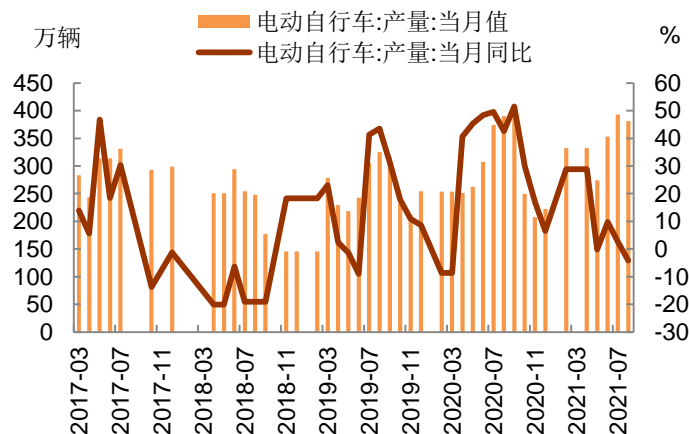


数据来源：安泰科，iFinD，铜冠金源期货

图表 26 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模



图表 27 存量替换需求带动产出表现向好



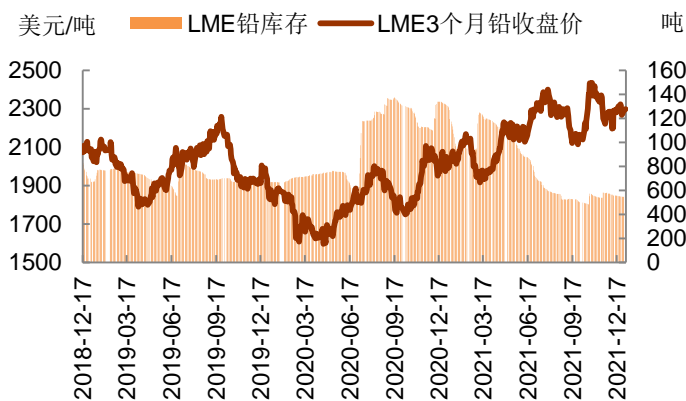
数据来源：公开资料，iFinD，铜冠金源期货

8、海外挤仓风险犹存，国内库存去库或放缓

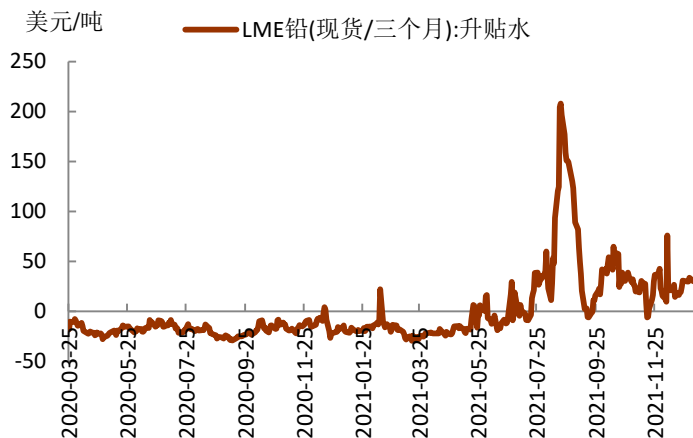
伦敦库存在经过 11 月份短暂小幅回升后，再度下滑，截止至 12 月底，库存降至 54550 吨，维持在近两年半低位低位。伴随着库存再度走低，现货升水亦呈现小幅回升，截止至 12 月底，现货升水达 33.75 美元/度，低库存高升水所带来的软逼仓风险依然存在。

国内来看，上期所库存自 9 月中旬以来延续下滑态势。截止至 12 月底，库存降至 86383 吨，较年中高点减少近 12 万吨。社会库存亦延续去化态势，截止至 12 月底，库存降至 9.53 万吨，较高点下滑 56%。进入 1 月，节前下游或按惯例备货，将带动库存继续下滑。但后期供需增需及减，叠加出口增速存下滑预期，国内库存去库或放缓。

图表 28 LME 铅库存维持低位

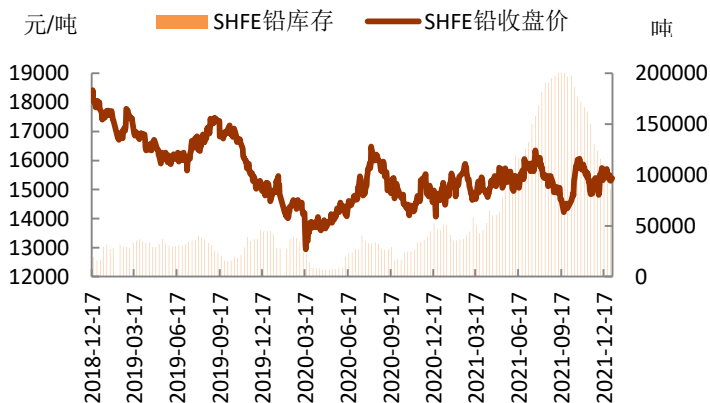


图表 29 LME 铅现货维持高升水

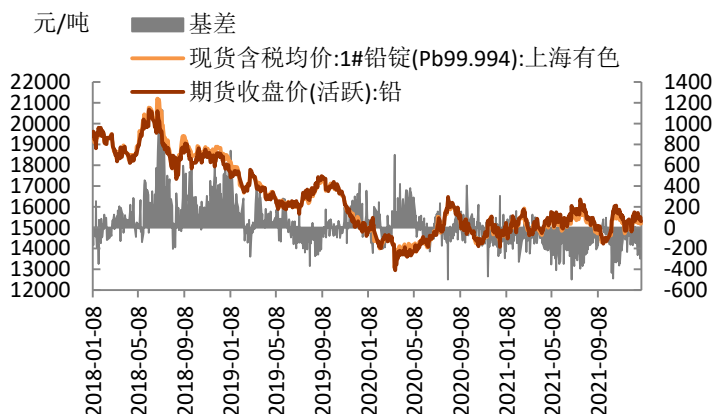


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 30 上期所库存延续下滑

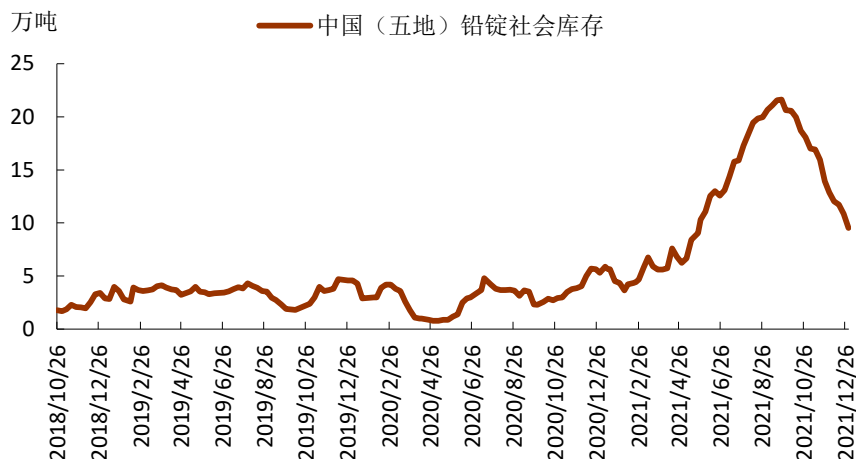


图表 31 现货维持小幅贴水



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 32 社会库存去化或放缓



数据来源: SMM, 铜冠金源期货

三、总结与后市展望

1 月内外铅矿加工费均维稳，铅矿供应偏紧格局不改，后期随着铅矿供应紧缺缓解，内外加工费均有望低位回升。12 月企业检修叠加部分地区冬奥会限电，月度产量环比或增 2 万吨，1 月增减相抵，产量环比或延续小幅回升。再生铅方面，12 月受线路改造、环保督察、固废中心检查及检修影响，产量环比或维增。1 月环保、减产影响延续，且内蒙地区原料紧缺，尽管企业当前利润尚可，但或难现放量。需求端看，自 12 月底蓄电池企业开工环比走低，终端订单减少，部分企业计划提前放假，需求或延续边际减弱。整体看，需求转弱，但供应端总体压力有限，基本面矛盾不突出。当前内外库存均呈现下跌态势，支撑铅价，且海外仍存挤仓风险。不过，当前出口窗口关闭，且节前备库后，库存降幅或放缓，去库支撑逻辑或减弱。预计 1 月铅价震荡重心或小幅下移，主要运行区间在 14800-15600 元/吨。

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

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 A2506 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。