

2022年12月14日

星期三

弹性有望释放

但难改震荡走势



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

要点

●宏观面看，2023年上半年欧美加息放缓预期增强，至下半年加息或迎来转向。不过，欧美经济下行压力也将逐步强化。国内防疫政策优化及地产政策底出现后，经济有望修复。

●供应端看，2023年国内外铅矿新增产能均有限，铅矿供应紧张格局较今年略有缓解，但难言宽松，内外加工费或维持低位。不过通过进口银铅矿及含铅物料可弥补矿端供应不足及修复利润，叠加新增产能及闲置产能释放，预计原生铅产量同比小增。再生铅方面，新增产能投放依旧较多，行业已进入产能过剩期，竞争加剧。且原料废旧电瓶难改供应紧张格局，价格坚挺下将继续侵蚀炼厂利润，或限制产能释放节奏，但考虑到总产能维持增势，叠加防疫政策优化后疫情冲击将减弱，供应或呈现稳中有增。

●需求端看，海外经济下行压力预期较强，拖累汽车等消费领域，制约铅消费。国内看，电动自行车电池需求将继续受益于新旧国标过渡期，汽车启动电池消费或寄希望于减税等政策能否延续，不过电动自行车及汽车保有量逐年增加将继续贡献不错的置换需求，同时，储能板块铅蓄电池使用增加，也将带来一定增量。总的看，海外需求预期回落，国内出口预期回落，但内需或保持一定增量。

●整体来看，海外流动性压力驱缓，美元压制减弱，但经济下行预期对内外铅价仍构成压力。产业端看，供应预计稳中有增，需求外减内稳，全球供需缺口或收窄，国内供需过剩幅度小幅扩大。此外，2023年伦铅将纳入彭博指数，资金关注度有望提高，铅价波动区间或扩大。预计2023年伦铅主要运行区间在1650-2350美元/吨，沪铅主要运行区间在14000-16500元/吨。

操作建议：区间波段操作

风险提示：宏观风险，供给超预期

目录

一、铅市行情回顾.....	3
二、铅基本面分析	4
2.1 铅矿供应情况	4
2.1.1 全球铅矿产量不及预期，2023 年或维持偏紧.....	4
2.1.2 国内铅矿产出维持低增速，银铅矿及含铅物料替代增多.....	5
2.2 精炼铅供应情况	7
2.2.1 海外供应干扰因素增多，精炼铅产量或不及预期.....	7
2.2.2 原生铅生产干扰较多，2023 年或维持稳中有增	8
2.2.3 再生铅产量不及预期，行业步入过剩阶段.....	10
2.3 精炼铅需求情况.....	13
2.3.1 全球精炼铅需求情况.....	13
2.3.2 国内精炼铅需求保持低增速.....	14
2.4 内外库存处近年低位.....	17
三、总结与后市展望	18

图表目录

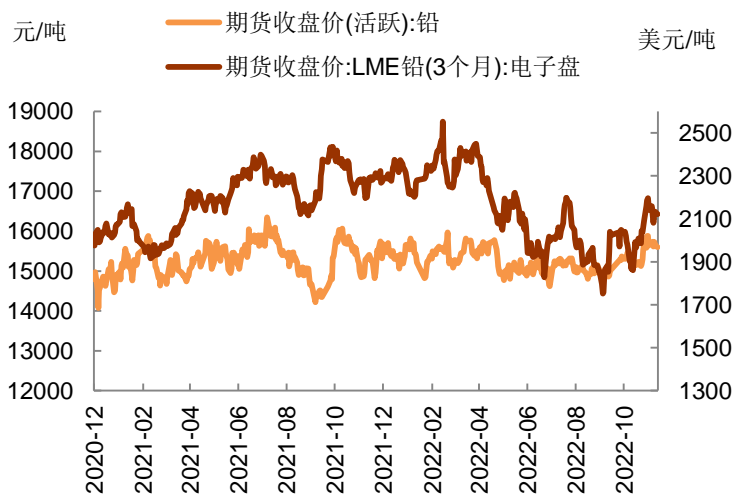
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	3
图表 2 全球铅矿月度产量	4
图表 3 全球铅矿年度产量情况	4
图表 4 2022-2024 年海外铅矿新增（万吨）	5
图表 5 国内铅矿产量情况	6
图表 6 内外铅矿月度加工费	6
图表 7 2022-2023 年国内铅精矿新增产能（万吨）	6
图表 8 铅矿进口情况	7
图表 9 银铅矿进口情况	7
图表 10 全球精炼铅月度产量	8
图表 11 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况（万吨）	9
图表 12 原生铅产量情况	9
图表 13 原生铅企业周度开工率情况	9
图表 13 硫酸价格走势	10
图表 14 白银价格走势	10
图表 15 精炼铅进口情况	10
图表 16 精炼铅出口情况	10
图表 17 2022 年再生铅计划新增产能（万吨）	11
图表 18 2023-2024 年再生铅计划新增产能（万吨）	12
图表 19 再生铅产量情况	12
图表 20 原再价差情况	12
图表 21 废电池价格逐步上抬	13
图表 22 再生铅企业利润情况	13
图表 23 全球精炼铅月度需求情况	13
图表 24 全球精炼铅月度供需缺口情况	13
图表 25 全球汽车产量减量情况	14
图表 26 铅蓄电池周度开工率情况	16
图表 27 铅蓄电池出口情况	16
图表 28 汽车及新能源汽车产量情况	16
图表 29 汽车出口情况	16
图表 30 汽车及新能源汽车产量情况	16
图表 31 两轮电动车销量情况	16
图表 32 5G 站建设情况（万个）	17
图表 33 LME 铅库存降至 15 年低位	17
图表 34 上期所库存呈现先增后减	17
图表 35 社会库存先增后减	18
图表 36 全球精炼铅供需平衡表（万吨）	19
图表 37 国内精炼铅供需平衡表（万吨）	19

一、铅市行情回顾

沪铅主力期价走势相对平稳，年初至今多处于区间14500-16000元/吨震荡运行。年初至5月中旬，期价围绕15500元/吨震荡，其中3月中旬跟随伦铅刷新年内高点至16465元/吨。5月中旬至6月底，期价围绕万五一线震荡。7月上旬，在美联储激进加息预期下，美元表现强劲，铅价承压一路下探至14345元/吨。随着悲观情绪宣泄、国内供应端出现较多干扰及海外挤仓担忧再起等因素支撑，铅价低位反弹，重回震荡区间上沿。8月中旬，海外挤仓及国内限电影响缓和，铅价高位回落，在再生铅成本线附近寻得支撑。进入9月，供需两端在限电影响解除后均逐步恢复，但产业矛盾并不突出，铅价震荡区间收窄。10月受海外炼厂减产及伦铅明年纳入彭博价格指数提振，沪铅震荡偏强，进入11月在内外宏观情绪回暖及近月挤仓预期的带动下，沪铅一度突破万六压力位后高位震荡。截止至12月5日，主力期价收至16005元/吨，较年初涨幅4.6%。

伦铅相对于沪铅波动更为剧烈，整体呈现冲高回落后宽幅震荡走势。一季度在欧洲能源价格上涨及伦镍挤仓带动下走强，但随着海外激进加息预期升温，伦铅跟随基金属下跌。7月中旬后，市场情绪在激进加息及海外经济衰退中徘徊，伦铅走出宽幅震荡行情。10月以来，在海外炼厂减产、伦铅明年纳入彭博价格指数及美联储加息放缓预期支撑下，期价震荡重心略上移。截止至12月5日，期价收至2182美元/吨，较年初降幅4.74%。

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

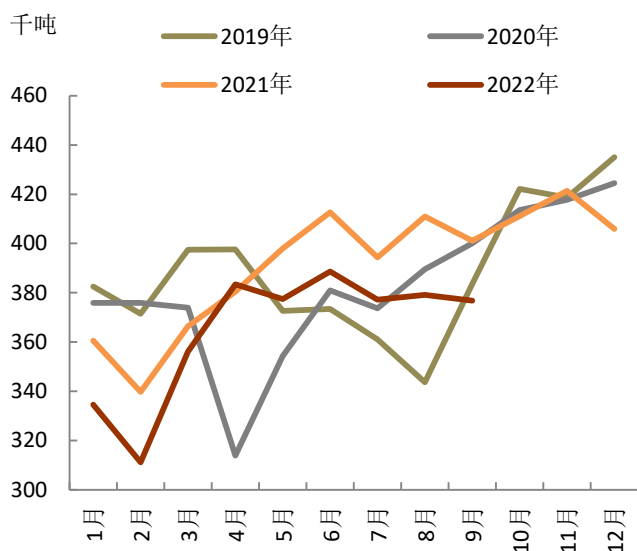
2.1 铅矿供应情况

2.1.1 全球铅矿产量不及预期，2023 年或维持偏紧

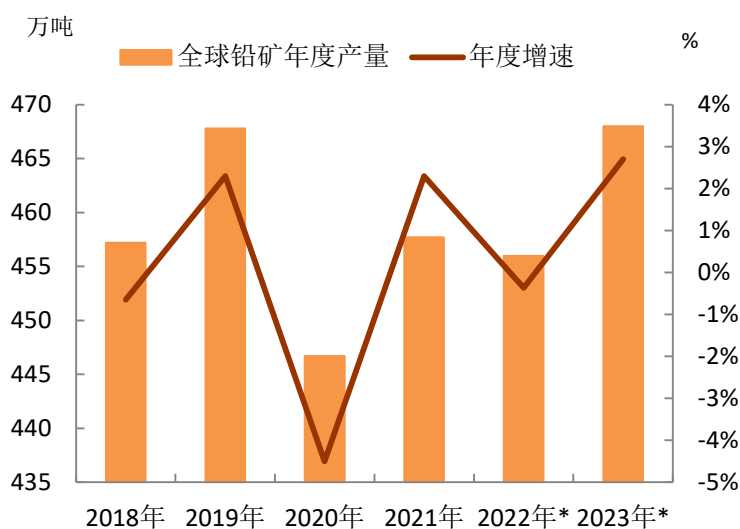
根据 ILZSG 最新数据,2022 年 1-9 月全球铅精矿产量 328.45 万吨,累计同比减少 5.19%。总的来看,疫情影响下,员工紧缺,叠加矿石品位下降及洪水等影响矿山生产,导致年初以来全年铅矿产出受限,矿端呈现供应偏紧格局。对于全年而言,预计铅矿达 456 万吨,同比减少 0.37%。增量主要来源于澳大利亚、中国、印度和哈萨克斯坦;减量主要源于欧洲,如希腊、黑山、波兰和西班牙等国。

对于 2023 年,海外铅矿增量较少,预计仅 2 万吨,分别是 Gold Resource 公司位于美国的 Back Forty-Michigan 和 Penoles 公司位于墨西哥的 Reina del Cobre。2024 年 Boliden 位于瑞典的 Kristineberg 矿上预计将提供 2 万吨的增量。总的来看,未来两年海外铅矿增量较少,矿端供应或维持偏紧的格局。

图表 2 全球铅矿月度产量



图表 3 全球铅矿年度产量情况



数据来源: ILZSG, iFinD, 铜冠金源期货

图表 4 2022-2024 年海外铅矿新增（万吨）

国家	公司	矿山	新增产能	投产时间
纳米比亚	Trevali	Rosh Pinah	1.4	2022 年
秘鲁	Nexa	Aripuana	0.6	
哥伦比亚	Coeur Mining	Silvertip	0.44	
美国	Gold Resource	Back Forty-Michigan	1	2023 年
墨西哥	Penoles	Reina del Cobre	1	
瑞典	Boliden	Kristineberg	2	2024 年

数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

2.1.2 国内铅矿产出维持低增速，银铅矿及含铅物料替代增多

国内来看，SMM 数据显示，2022 年 1-10 月铅精矿产量为 116.95 万金属吨，累计同比减少 0.8 万吨或下降 0.68%。数据来看，今年二季度国内铅矿产出同比偏低，更多受疫情干扰，进入三季度，疫情影响减弱，铅矿产出逐步恢复至正常区间，但进入四季度，国内多地疫情再有抬头，铅矿月度产量再度出现同比较大降幅。全年看，预计铅矿产量达 143 万吨，同比仅小幅回落。

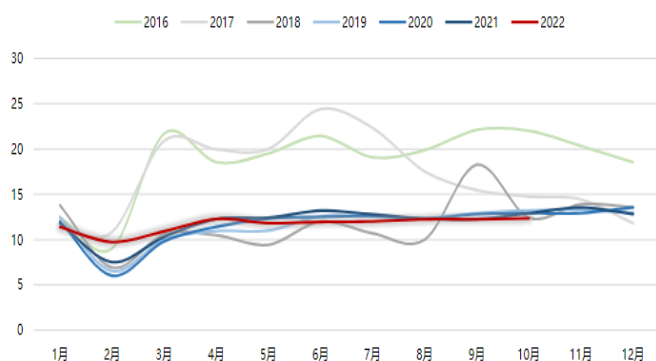
新增产能这块，今年新增合计在 4.79 万吨，主要是 2020-2021 年新扩建项目及部分闲置产能恢复，如白银厂坝、银漫矿业、乾金达矿业等在建项目投产后带来一部分增量，及青城子矿业、巴林左旗恒发矿业、三道桥铅锌矿闲置产能恢复带来一部分增量。减量主要在河北蔡家营矿山。对于 2023 年，国内新增产能预计在 3.61 万吨，主要由乾金达、张十八铅锌矿等继续释放产量，同时查干矿业、三贵口铅锌矿等新投也将带来增量。总体看，近年国内矿山产能新增量级较小。

加工费来看，今年以来内外铅矿加工费多处低位低波动的状态，主要还是供应偏紧，同时，近年炼厂为了保证正常生产，对运营方式及原料元素比例进行了调整，越来越多的铅精矿通过银精矿的名义进口，通过贵金属等副产品收益弥补炼厂利润；或者通过配入其他含铅物料与铅精矿共同冶炼，降低了前期粗炼环节对铅矿的依赖度。SMM 数据显示，12 月内外铅矿月度加工费均报价分别为 1200 元/金属吨和 65 美元/干吨，较年初分别增加 50 元/金属吨和减少 20 美元/干吨。

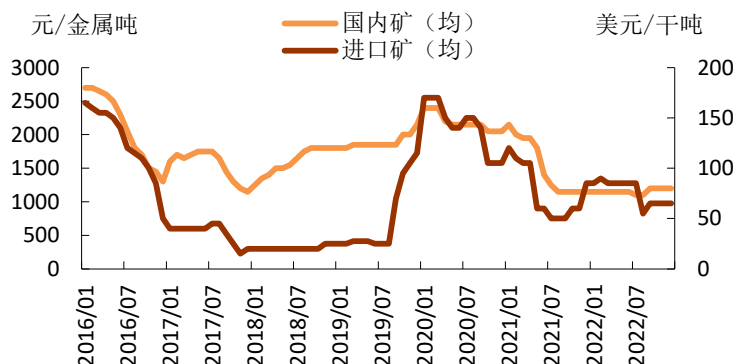
从进口情况来看，海关最新数据显示，1-10 月铅矿砂及其精矿累计进口量 82.27 万吨，累计同比减少 16.11%。上半年铅矿进口窗口关闭，三季度比价修复后铅矿进口情况改善，但同比仍显偏低。但从银矿砂及其精矿进口量看，1-10 月累计进口量 115.7 万吨，累计同比增加 29.8%。目前看，2023 年全球铅矿或将延续偏紧格局，内外加工费或维持偏低位置，原生

铅炼厂利润将更加依赖于贵金属等副产品的收益，预计铅矿及银矿进口量将延续此消彼长的状态。

图表 5 国内铅矿产量情况



图表 6 内外铅矿月度加工费



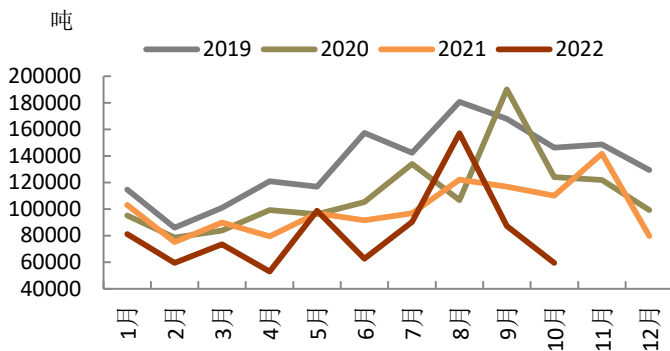
数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 7 2022-2023 年国内铅精矿新增产能 (万吨)

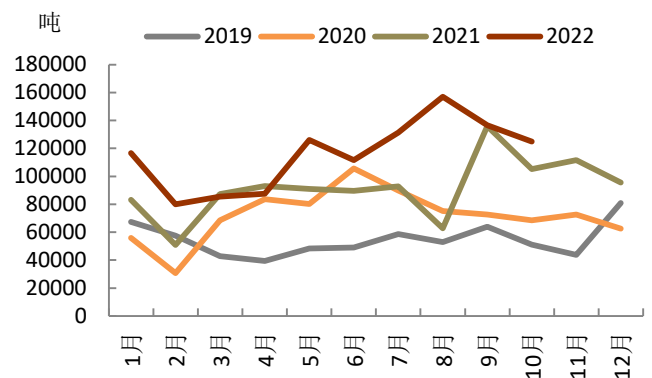
地区	公司	矿山	2022 年增量	2023 年增量
湖南	混合整改	湘西华林	1.25	0
甘肃	白银有色	广坝铅锌矿	0.4	0
内蒙	兴业矿业	银漫	0.25	0
内蒙	兴业矿业	乾金达	0	1
湖南	湖南有色	宝山矿业	0.05	0
内蒙	额尔古纳诚诚	诚诚矿业	0.68	0.00
西藏	华钰矿业	查个勒铅锌矿	0.58	0.00
青海	都兰县多金属矿业	都兰多金属矿	0.30	0.15
广西	德安天宝矿业	张十八铅锌矿	0.50	0.50
江西	江铜集团	冷水坑	0.00	0.08
河北	河北华澳	蔡家营	-0.25	0.25
西藏	驰宏锌锗	鑫湖矿业	0.13	0.00
新疆	金鑫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

图表 8 铅矿进口情况



图表 9 银铅矿进口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 海外供应干扰因素增多，精炼铅产量或不及预期

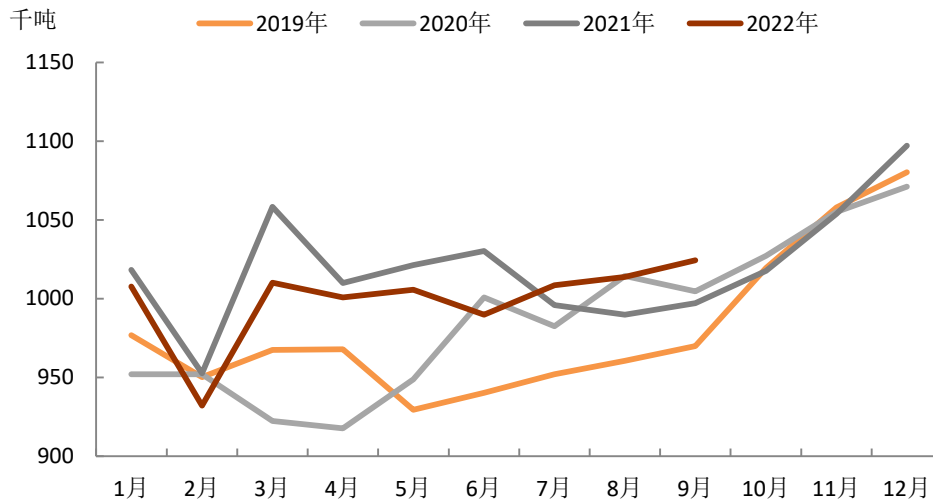
ILZSG 数据显示，2022 年 1-9 月全球精炼铅产量 909.9 万吨，累计同比减少 1.56%。其中，欧洲地区产量降幅较大，今年以来受能源高企、劳动力短缺，冶炼厂难以达到满负荷生产，1-8 月欧洲精炼铅累计产量为 124.5 万吨，同比下降 9.5%。

全球最大的铅回收商 Ecobat 旗下 Paderno 和 Marcianise 两家意大利铅冶炼工厂，8 月就因能源价格高企及通胀下原料成本的上涨，将这两家冶炼厂停产维修，进入 10 月，计划暂停运营，涉及铅冶炼总产能为 8 万吨/年。同时，10 月初，嘉能可也因能源高企正在重新评估旗下意大利 Porto Vesme 铅锌冶炼厂铅冶炼的可持续性。该冶炼厂原生铅生产在 2021 年就已暂停运营，再生铅生产仍在继续，预计今年精铅产量仅有 4 万吨。此外，德国 Resources Stolberg 冶炼厂（铅产能为 15 万吨/年）迟迟未能恢复生产，该冶炼厂生产线系统调试完毕，原材料也准备就绪，但在等候欧盟委员会的最终批复，预计 11 月将有望恢复生产。

海外其它地区，部分冶炼厂生产也受到不同程度干扰。北美地区 Penoles 旗下墨西哥 Herradura 冶炼厂由于出现意外停产检修；Teck 公司位于加拿大西部的 Trail 冶炼厂精铅产量也有所下滑。亚洲地区来看，韩国因原料废电瓶进口困难而导致产量下滑。10 月初，为了节省资本支出，新星宣布将把在澳洲的 Port Pirie 铅冶炼厂关闭 55 天，2018 年该厂的铅产量为 16 万吨。

整体来看，海外供应端扰动增加，且部分炼厂未能如期复产，预计全年海外精炼铅产量累计同比下滑 0.38%。

图表 10 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 原生铅生产干扰较多，2023 年或维持稳中有增

SMM 数据显示，1-11 月原生铅累计产量 297.24 万吨，累计同比增加 1.89%。今年以来，原生铅炼厂生产干扰因素较多，3 月以来，国内多地疫情升温，原料发运受影响，导致河南金利、豫光金铅、蒙自矿冶等出现减产。进入二季度，铅矿及其它含铅物料供应偏紧的状况有所强化，倒逼炼厂减产增多。同时，炼厂技改等因素也导致产量下滑，如河南万洋 4-6 月粗铅技改、永宁金铅 5-6 月电解铅技改、河南金利 4-5 月粗铅检修。进入三季度，铅矿进口窗口开启，原料供应改善，但全国用电进入高峰期，各地陆续开启工业限电模式，湖南、河南等地区均有铅冶炼企业被要求错峰生产或定额供电，铅产量同步下降。进入 9 月，随着高温逐步退去，及上半年技改后炼厂恢复生产，原生铅月度产量逐步抬升。但年底多地疫情冲击下影响部分炼厂生产，且炼厂多完成全年指标，冲量积极性不高，月度环比增量相对有限。全年来看，预计产量在 328 万吨左右，累计同比增加 2.95%。

新增产能方面，2022 年原生铅冶炼厂电解铅产能扩建及闲置产能恢复合计产量约 48 万吨，但多于下半年满产或年内产量不及预期。

对于 2023 年，预计原生铅产量同比小幅增加，一方面，铅矿及其他含铅原料或维持偏紧状态，加工费或维持低位，原料供给及利润水平制约炼厂提产空间；另一方面，新增扩建及闲置产能较继续释放增量，带动原生铅产量同比增加。

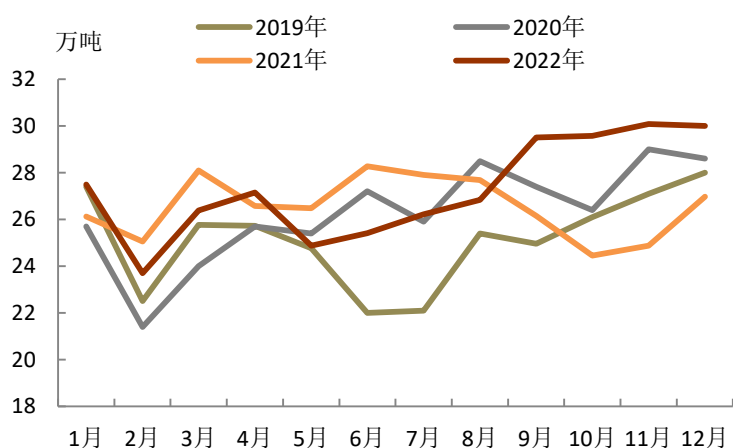
图表 11 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况 (万吨)

粗铅技改及扩建项目	企业	产能	备注
	湖南水口山	6	2021 年 12 月粗铅技改扩建
	河南秦岭	3	新产线 3 月投产, 原料以氧化矿及其他含铅物料为主
产能扩建	企业	产能	备注
	驰宏锌锗-呼伦贝尔	6	2021 年底新扩, 2022 年 2 月开工调试, 6 月达到满产。
	湖南华信	6	2022 年 6 月进入搬迁停产, 9 月其陕西分厂新扩建 6 万吨/年电解铅产线开工生产, 10 月达到稳定满产。
	河南豫光金铅	9	2022Q4 开工投产
	河南新凌	20	正在建设, 2023 年将进行入园搬迁, 原厂产能将停产闲置
闲置产能恢复	企业	产能	备注
	中金岭南丹霞分厂	12	2022 年 7 月恢复生产, 但年内产量不及预期, 开工率低于 50%
	湖南郴州雄风	6	2021 年初开始停产闲置一整年, 2022 年稳定产出
	湖南辉宏科技	8	2021 年短暂开工后便进入停产闲置, 1-2 年内暂无恢复计划

数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

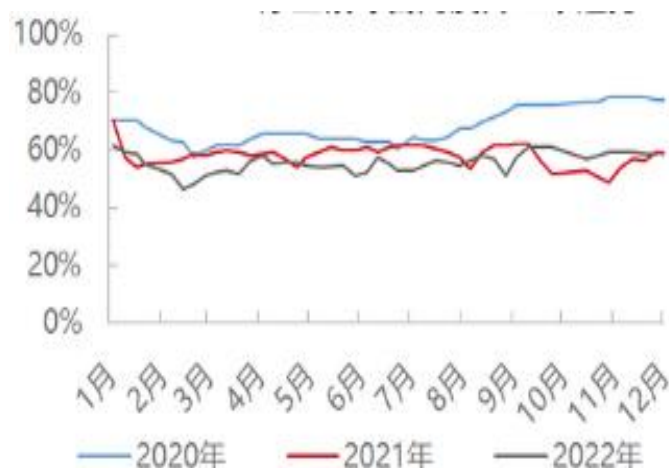
进出口方面来看, 1-10 月精炼铅累计进口量为 1446.56 吨, 较 2021 年增加 60.53 吨。1-10 月精炼铅累计出口量 96196 吨, 较 2021 年增加 48270 吨。上半年, 铅价表现出外强内弱, 精炼铅进口窗口关闭, 但精炼铅出口窗口开启。下半年, 内外比较低位修复, 精炼铅出口窗口多逐步关闭, 出口量明显下滑。不过, 进入 11 月出口窗口再度开启, 将带动出口量小增。全年看, 相较于 2021 年, 精炼铅出口量或同比小幅增加。对于 2023 年, 内外比价或难现今年上半年的低位, 精炼铅出口量机会将有所减少。

图表 12 原生铅产量情况

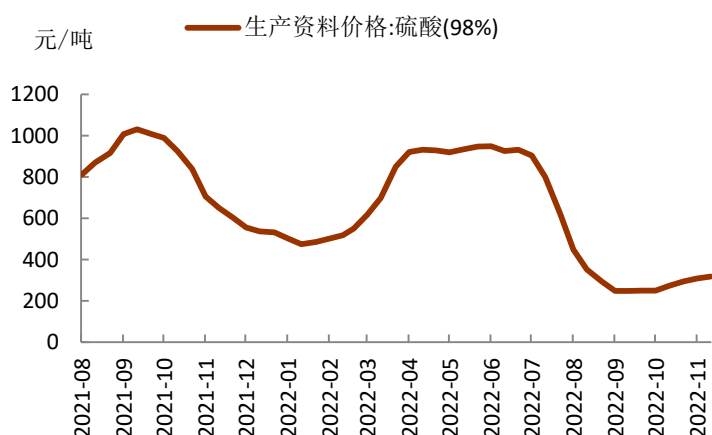


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

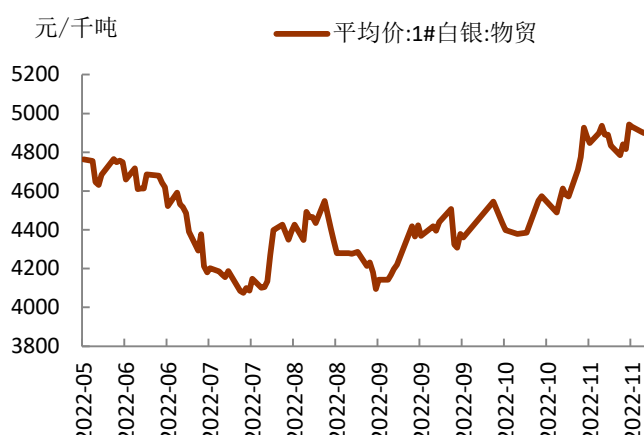
图表 13 原生铅企业周度开工率情况



图表 13 硫酸价格走势

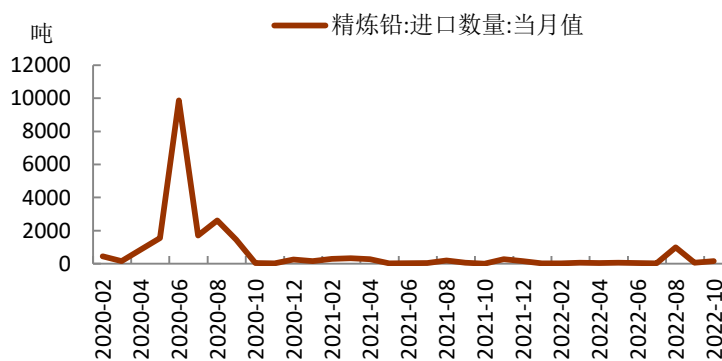


图表 14 白银价格走势

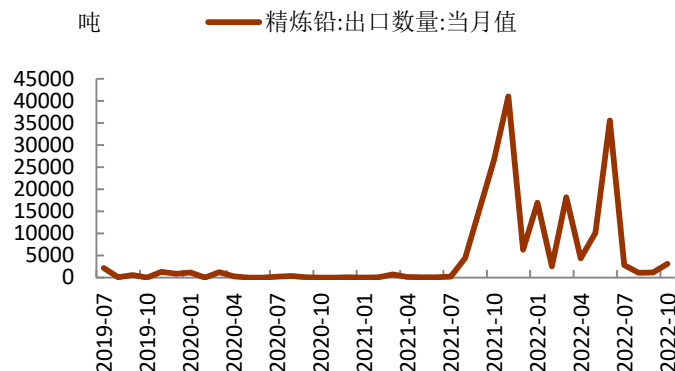


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 15 精炼铅进口情况



图表 16 精炼铅出口情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.2.3 再生铅产量不及预期，行业步入过剩阶段

SMM 数据显示，1-11 月累计产量为 386.68 万吨，累计增加 5.11%。自 2019 年以来，再生铅企业进入新增产能爆发式增长阶段，经过三年产量释放后，再生铅供应逐步转为过剩状态。且今年 4 月 1 日开始实施财政 4.0 政策，开始对原料废旧电瓶征收 3% 的增值税，废旧电瓶进入“带票”时代，再生铅炼厂成本抬升。同时，今年 3 月以来，国内多地疫情爆发，跨省运输受限，叠加废旧电瓶供应偏紧，部分企业出现减停产。三季度，各地疫情逐步好转，物流恢复，安徽天畅、安徽超威、安徽骆驼等逐步复产。但进入 8 月份，受高温天气影响，安徽、江苏及四川等省份相继限电，当地炼厂生产受阻。同时，8 月底，铅价大跌，而废旧电瓶价格相对坚挺，导致再生铅炼厂利润大幅回落，被动减产企业增多。四季度，尽管安徽、内蒙古等炼厂因疫情再度减产，但随着铅价低位反弹，企业利润后，前期减停产企业积极恢

复生产，同时伴随着局部地区疫情缓解，区域内炼厂生产也逐步恢复。12月，内蒙地区因却废旧电瓶计划减产，叠加江西宜春地区因水质异常而停产，产量增速环比下滑。预期全年产量达423万吨，同比增4.4%。

新增产能看，近年原生铅炼厂及铅蓄电池企业也在不断渗入再生铅行业，一方面，原生铅炼厂为了缓解原料紧张的状况，另一方面，向产业链上下游延伸，有利于企业战略布局，提高核心竞争力。总的来看，2022年新增投产产能达160万吨，多集中在下半年甚至年底，且部分新增产能生产不顺畅，预计产能释放将在2023年才能体现。对于2023年而言，预计新增产能达169万吨，且多集中在下半年。2024年预计有52万吨产能投产。总的来看，目前仍处产能投放周期，但进入2024年，投产速度或有所放缓。

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
双登天鹏冶金江苏	9	6	2022 年	已正常生产
重庆春兴再生资源	10	6	2022 年	目前处于停产状态
辽宁特力环保科技	30	20	2022 年	已正常生产
重庆吉鑫再生资源	13.5	8	2022 年	目前处于停产状态
四川正祥环保技术	10	6	2022 年	前期处理渣料生产还原铅
天津东邦铅资源再生	16	10	2022 年	已正常生产
江苏天能物资循环科技	25	15	2022 年底	预计 2022 年底投产
河北雄泰再生资源	30	19	2022 年底	项目整体建设已完成
河北松赫再生资源股份	30	18	2022 年 9 月	项目建设完成，于 9 月下旬正式投产
广西震宇环保科技	30	18	2022 年 11 月	项目于 8 月份建成竣工
湖南康泽环保科技	16	10	2022 年 12 月	为新厂房建设
太和县大华金属材料	-	6	2022 年底	建成后合计再生精铅年产能 38 万吨
山东亚洲金属循环利用环保	30	18	2022 年底	为新厂房建设
2022 年合计	259.5	160		

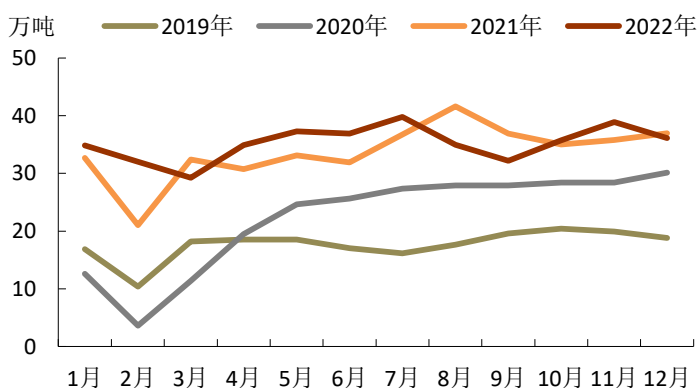
数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 18 2023-2024 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
肇庆市定江康宁有色金属再生资源	16	10	2023 年 6 月	原有再生精铅产能 2 万吨，为新建设厂房
贵州鲁控环保科技	33	20	2023 年 6 月	新增再生资源综合循环利用项目
辽宁特力环保科技	30	18	2023 年 6 月	项目完成审批，厂房已建成，等待设备入厂
重庆吉鑫再生资源	7	4	2023 年 8 月	项目完成审批，厂房已建成，等待设备入厂
安徽凯铂环保科技	33	20	2023 年 8 月	原有厂房技改升级，原有产能
广西棕宁绿色新能源净化处置	40	24	2023 年下半年	2022 年 8 月份开工建设
山东浩威新能源科技股份	30	20	2023 年下半年	厂房已建成，等待设备入厂
湖北鑫资再生资源集团	32	20	2023 年下半年	预计 2023 年开工建设
河南永续再生资源	25	10	2023 年	为二期建设项目，前期已审批完成
江西震宇再生资源	8	5	2023 年	2022 年 9 月份开始进行技改
山东中庆环保科技	30	18	2023 年	厂房里在新建产线
2023 年合计	284	169		
广东新生环保科技股份	11	7	2024 年	为技改升级项目，目前正在审批
赤峰金帆有色金属	25	15	2024 年	项目正在进行审批
扬州市华翔有色金属	50	30	2024 年底	正在办理环评
2024 年合计	86	52		

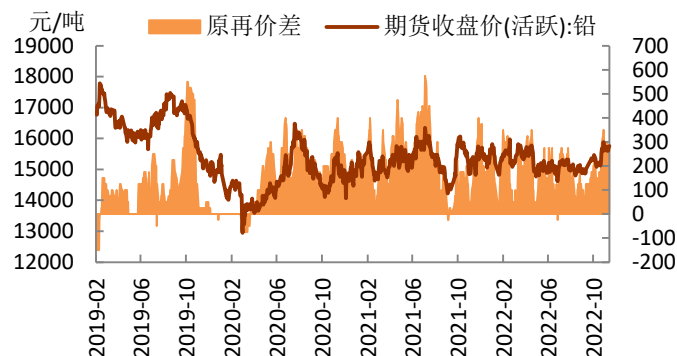
数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 19 再生铅产量情况



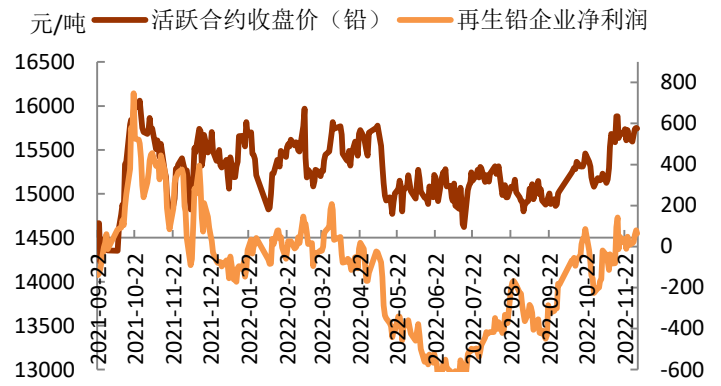
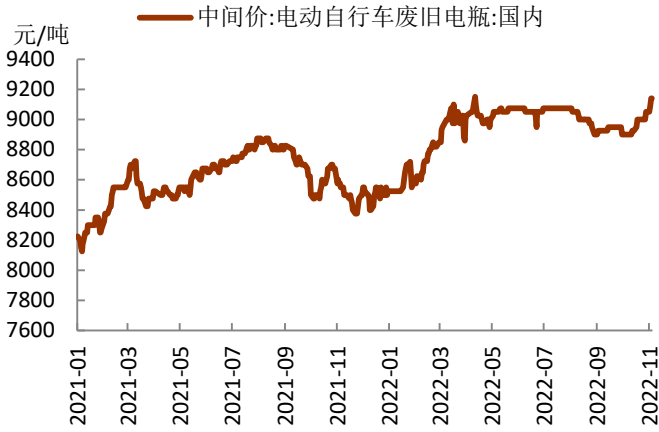
数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 20 原再价差情况



图表 21 废电池价格逐步上抬

图表 22 再生铅企业利润情况



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

2.3 精炼铅需求情况

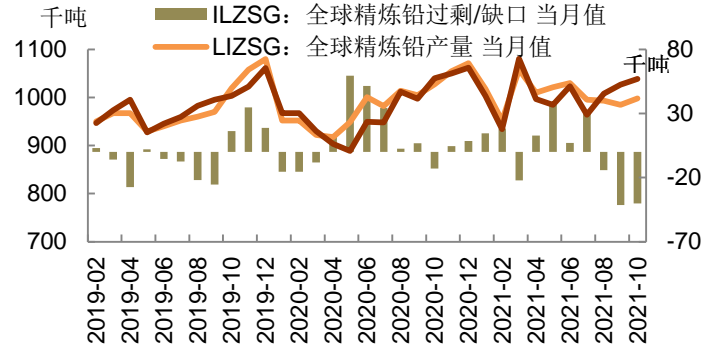
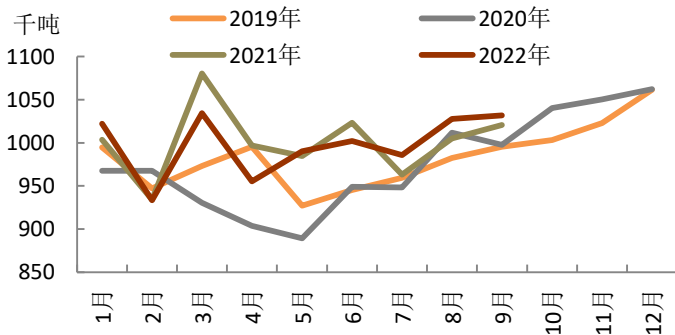
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示, 2022 年 1-9 月精炼铅累计消费量达 915.1 万吨, 累计同比减少 0.19%。1-9 月, 全球铅市供应短缺 5.2 万吨, 去年同期为过剩 7.5 万吨。

海外铅消费直接挂钩汽车产业, 据汽车行业数据预测公司 AFS 最新数据, 截至 11 月 27 日, 芯片短缺及疫情已导致全球汽车减产 411.76 万辆。2022 全年, 芯片短缺及疫情将导致全球汽车减产约 448.53 万辆。其中, 芯片短缺对北美和中国以外的亚洲市场冲击尤为明显。不过, 芯片短缺问题正在逐步改善, 2021 年, 芯片短缺导致全球汽车减产达 1050 万辆, 而 2022 年全球汽车减产量将回落至 450 万辆以下。然而, 海外汽车产量下滑, 直接导致新车配套的铅蓄电池需求减少。对于 2023 年, 欧美经济衰退预期较强, 汽车产销或延续回落, 将继续拖累铅蓄电池消费。

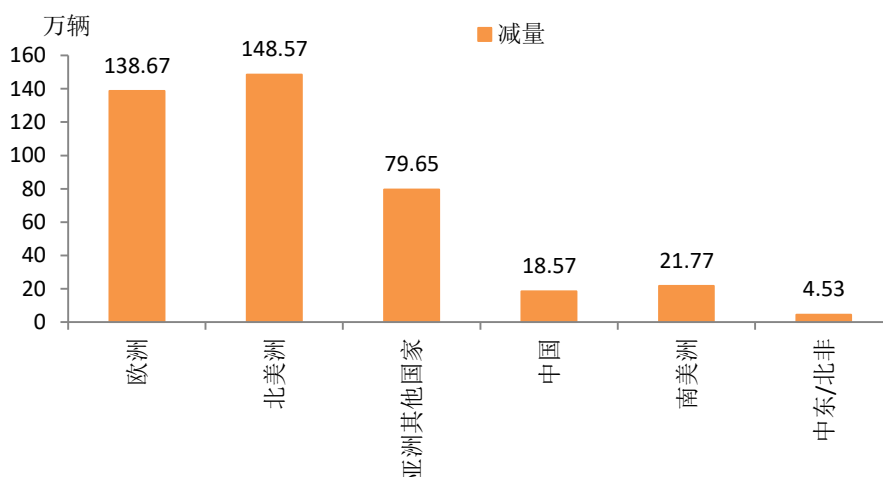
图表 23 全球精炼铅月度需求情况

图表 24 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 25 全球汽车产量减量情况



数据来源：AFS，铜冠金源期货

2.3.2 国内精炼铅需求保持低增速

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%。总的来看，上半年铅蓄电池企业开工低于往年同期水平，主要源于，3月以来国内多地疫情爆发，以上海为代表的省市进入封控状态，江浙沪周边地区物流受阻，终端消费亦是一度处于停滞状态。进入6月份，随着各地逐步解封，物流恢复，铅蓄电池企业逐步回升生产。但三季度，处于夏季用电高峰期，四川、云南、浙江等地实施限电，部分铅蓄电池企业因故减停产。不过，受益于下半年乘用车购置税减半政策实施、电动自行车超标车淘汰加快，及5G基站及中国铁塔动力电池梯次利用计划暂缓，重新采用铅酸蓄电池，铅蓄电池需求好转，三季度以来企业开工逐步上行，回升至往年同期水平偏上。进入四季度，尽管电动车电池需求季节回落，叠加疫情冲击，部分中心型企业减停产，但大型企业影响相对较小，叠加年度汽车电池需求仍保持韧性，企业也存年底冲量考量，开工率总体维持偏高水平。

此外，从电池出口情况看，海关数据显示，1-10月累计出口量17889.32万个，累计同比增加14.2%。总的来看，上半年铅蓄电池出口保持较高增速，源于，铅蓄电池生产成本中铅占比约70%，而上年年铅价表现外铅内弱，使得国内铅蓄电池企业成本较海外企业有一定优势，存在更多议价空间。而进入下半年，海外能源价格高位回落，供需矛盾缓解，叠加人民币持续大幅贬值，外强内弱局面缓解，国内铅蓄电池企业竞争优势减弱。而进入10月，人民币逐渐由贬值转为升值，海外经济增速放缓，且疫情导致出口隐性成本增加，叠加东南亚铅蓄电池企业竞争，导致国内出口出现下滑。后期来看，铅蓄电池出口或难现上半年的优势，叠加海外需求回落预期强及东南亚竞争加剧，预计铅蓄电池出口延续回落态势。

从终端需求来看，其中汽车板块上半年受疫情冲击较为明显，国内上海、吉林、山东等

地大面积封城，周边省份跨省运输也受限，使得汽车产销出现明显下滑。进入下半年，疫情逐渐好转，且财政部也在5月底出台乘用车购置税减半政策，2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。在政策利好及汽车出口较佳推动下，汽车产销回升。中汽车数据显示，2022年1-10月汽车产销量累计分别为2224.2万辆和2197.5万辆，；累计同比增长7.9%和4.6%。其中，新能源汽车保持高增速，1-10，新能源汽车产销分别达到548.5万辆和528万辆，同比均增长1.1倍，市场占有率达到24%。1-10月，汽车企业出口245.6万辆，同比增长54.1%。全年看，我国汽车销量总销量有望达2750万辆，同比增长5.4%。对于2023年，市场呼吁乘用车购置税减半政策及新能源汽车补贴政策在2023年延续执行，若相关政策能兑现，将继续带动汽车产销保持良好增长态势，若政策未能延续，则2023年部分需求提前透支，汽车产销同比增速或小幅回落。

从汽车保有量来看，2022年汽车保有量将达3.15亿辆，从近年趋势来看，汽车保有量逐年递增，且考虑到汽车起动型电池寿命约2.8年，更换需求将继续为铅蓄电池消费带来支撑。

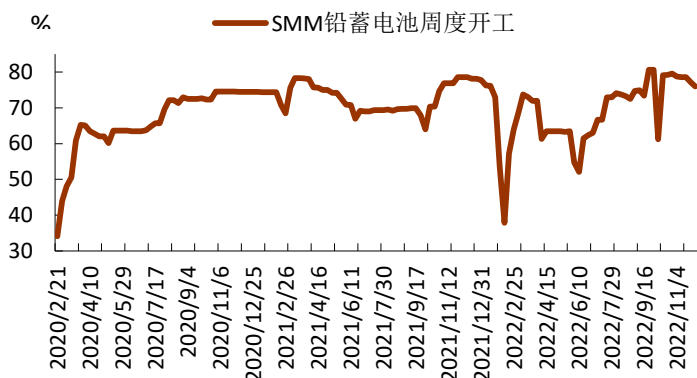
电动自行车板块看，电动车新国标自2019年4月15日起正式实施以来，各地制定了3-5年的淘汰过渡期，2022年有多地的过渡期都将截止，如天津、陕西、四川、重庆、山东、浙江等地，电动自行车换新需求上升。且因各省市退出时间不同，未来2023-2025年均处于超标车淘汰换新的周期内，但更换需求呈现逐步下降趋势。从电动自行车保有量来看，中国自行车协会数据显示，2021年我国电动两轮车社会保有量达到3.4亿辆，2022年将达到3.5亿辆，电池使用寿命约1.9年。时我们需要注意的是，新国标实施后，部分电池需求转向锂电池，故总的看，配套及更换需求增速将逐步回落。

储能板块看，工信部数据显示，截至2022年10月末，5G基站总数达225万个，比上年末净增82.5万个，占移动基站总数的20.9%，占比较上年末提升6.6个百分点。信部推测，未来2-3年，国内5G基站将保持年均60万站以上的建设节奏。此外，参考《“十四五”信息通信行业发展规划》，预计2023年和2025年国内5G基站数量将分别达到252万站和364万站。新增5G基站建设为铅消费提供部分增量。此外，因退役动力锂电池在通信基站的梯次利用由于安全性问题难以保障，中国铁塔今年重现开始采购铅酸蓄电池，招标比例中，铅酸蓄电池的占比也由去年20-30%提高到了50%左右。

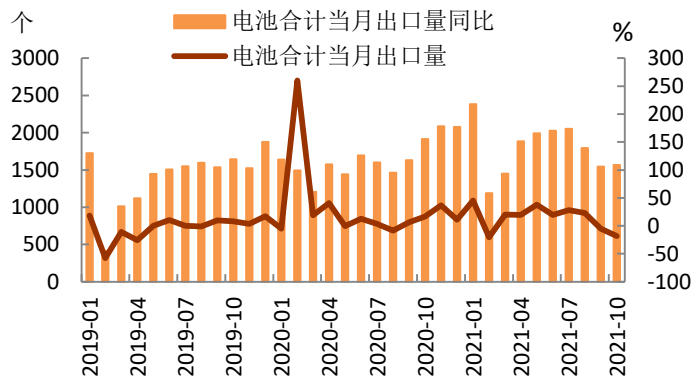
总的来看，2022年受益于政策支持，汽车蓄电池市场表现较好；多省超标车淘汰期到期，电动自行车新车需求被激发，带来增量；储能板块受5G建设加快及铁塔重启铅蓄电池支撑，消费好转。对于2023年，汽车利好政策若延续，将继续支撑蓄电池配套及更换需求，若利好政策不能延续，部分需求提前透支下，增速或放缓；未来几年仍处超标车淘汰期，新车需求将继续带来增量，但同比增速或回落；但储能板块或延续带来增量。总的看，尽管中长期锂

电替代不断增加，但受益于存量置换及配套需求，铅蓄电池消费仍可延续增势。

图表 26 铅蓄电池周度开工率情况

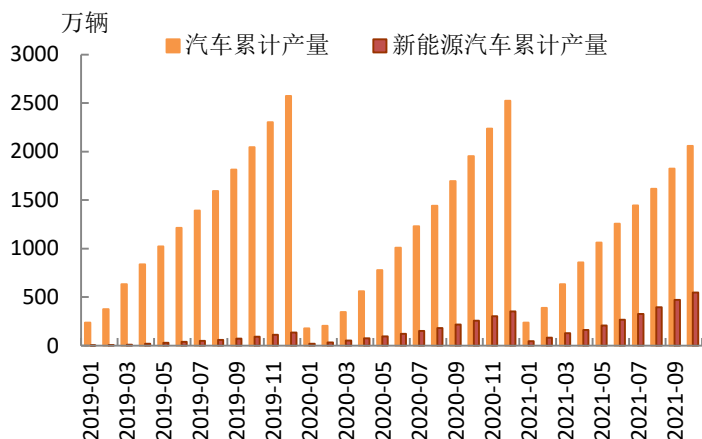


图表 27 铅蓄电池出口情况

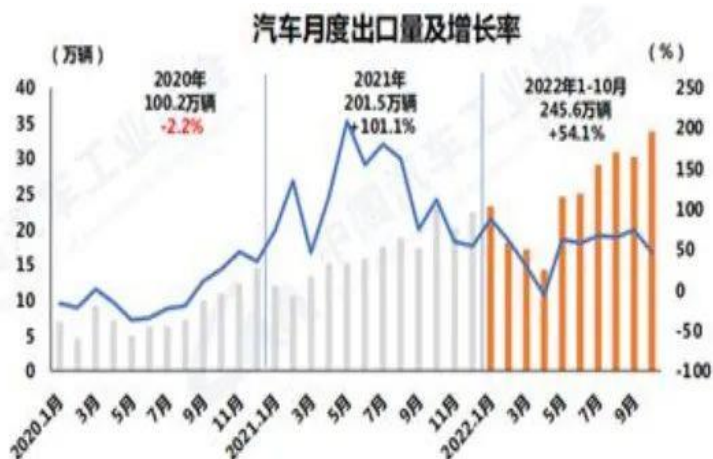


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 28 汽车及新能源汽车产量情况

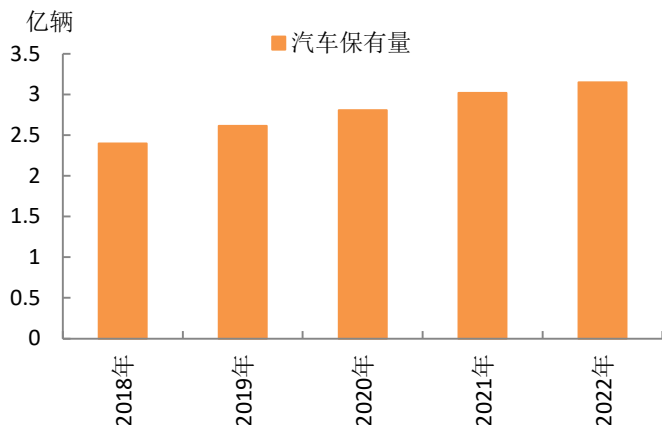


图表 29 汽车出口情况

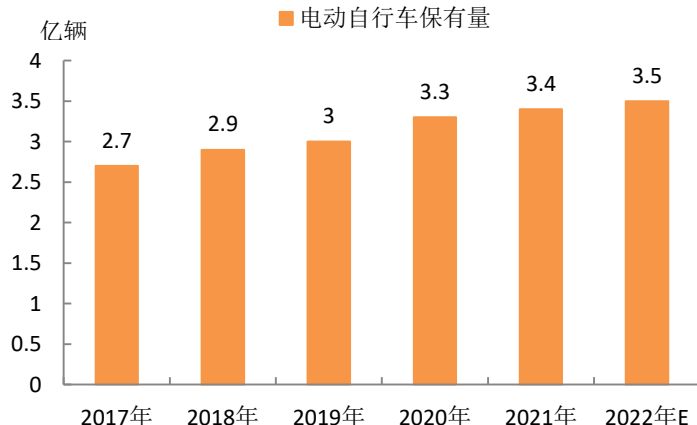


数据来源: iFinD, 公开资料, 铜冠金源期货

图表 30 汽车及新能源汽车产量情况

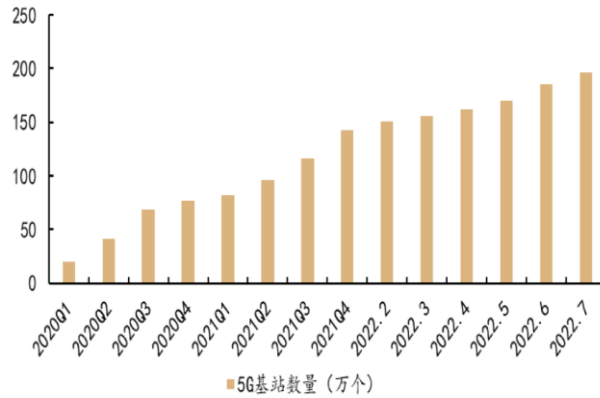


图表 31 两轮电动车销量情况



数据来源: iFinD, 艾瑞咨询, 铜冠金源期货

图表 32 5G 站建设情况 (万个)



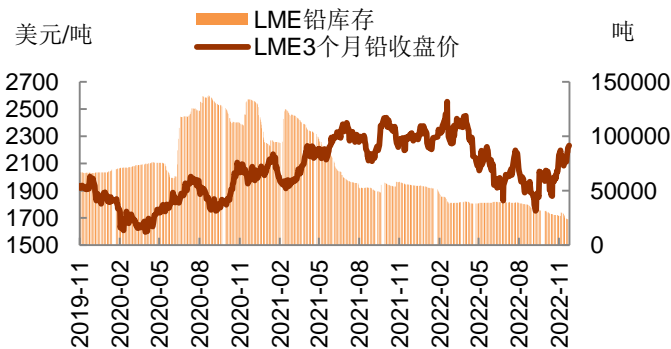
数据来源: iFinD, 工信部, 铜冠金源期货

2.4 内外库存处近年低位

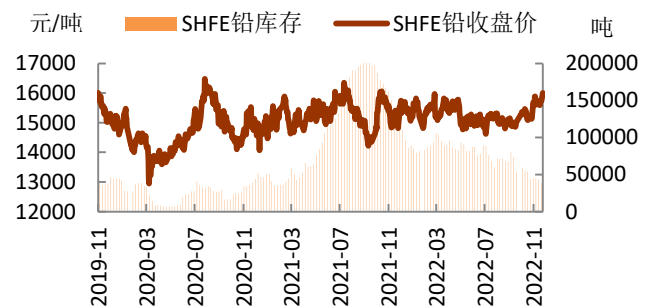
今年 LME 库存呈现震荡回落的走势,截止至 12 月 5,库存降至 23750 吨,较年初减少 30400 吨,降幅达 56%,库存处于近十五年来低位。海外防控放松带动需求,叠加海外炼厂因能源、检修等因素,产出受抑制,从而带动库存不断下移,全年库存维持低位,给予铅价支撑。不过,进入下半年,随着海外消费走弱,去库速度有所放缓,低库的支撑也有所钝化。

国内来看,上期所库存呈现先增后减的态势,年初受春节假期、消费淡季等因素影响,库存小幅上抬,至 3 月中旬达年内高点 10.4 万吨,随后呈现震荡回落态势,截止至 12 月 2,库存报 38688 吨,较年初减少 47695 吨,降幅达 55%。社会库存来看,亦呈现先扬后抑的走势,年初至 3 月中旬,库存小幅累计,3 月中旬达年内高点 12.21 万吨,随后震荡回落,截止至 12 月 5 日,库存降至 4.5 万吨,较年初减少 5.03 万吨,降幅达 53%。上半年,铅锭出口窗口开启,带动国内库存库存,同时,国内供应端受扰动较多,疫情、原料供应及利润等导致原生铅及再生铅供应增量不及预期,叠加下半年铅蓄电池消费回暖后开工率保持在近年高位,带动库存持续去化,并降至 2020 年年底以来的低位,低位去库给予铅价较强支撑。

图表 33 LME 铅库存降至 15 年低位



图表 34 上期所库存呈现先增后减



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 35 社会库存先增后减



数据来源：SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

宏观面看，2023 年上半年欧美加息放缓预期增强，至下半年加息或迎来转向。不过，欧美经济下行压力也将逐步强化。国内防疫政策优化及地产政策底出现后，经济有望修复。

供应端看，2023 年国内外铅矿新增产能均有限，铅矿供应紧张格局较今年略有缓解，但难言宽松，内外加工费或维持低位。不过通过进口银铅矿及含铅物料可弥补矿端供应不足及修复利润，叠加新增产能及闲置产能释放，预计原生铅产量同比小增。再生铅方面，新增产能投放依旧较多，行业已进入产能过剩期，竞争加剧。且原料废旧电瓶难改供应紧张格局，价格坚挺下将继续侵蚀炼厂利润，或限制产能释放节奏，但考虑到总产能维持增势，叠加防疫政策优化后疫情冲击将减弱，供应或呈现稳中有增。

需求端看，海外经济下行压力预期较强，将拖累汽车等消费领域，制约铅板块消费。国内看，电动自行车电池需求将继续受益于新旧国标过渡期，汽车启动电池消费或寄希望于减税等政策能否延续，不过电动自行车及汽车保有量逐年增加将继续贡献不错的置换需求，同时，储能板块铅蓄电池使用增加，也将带来一定增量。总的看，海外需求预期回落，国内出口预期回落，但内需或保持一定增量。

整体来看，海外流动性压力将减弱，但经济下行压力将制约铅价。产业端看，供应预计稳中有增，需求外减内稳，全球供需缺口或收窄，国内供需过剩幅度小幅扩大。此外，2023 年伦铅将纳入彭博指数，资金关注度有望提高，铅价波动区间或扩大。预计 2023 年伦铅主要运行区间在 1650-2350 美元/吨，沪铅主要运行区间在 14000-16500 元/吨。

图表 36 全球精炼铅供需平衡表（万吨）

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年*	2023 年*
铅矿供应	467.8	447.4	456.1	456	468
增速	2.34%	-4.36%	1.94%	-0.37%	2.70%
精铅产量	1234.2	1196.1	1238.2	1234	1256
增速	0.79%	-3.09%	3.52%	-0.3%	1.8%
精铅需求	1229.9	1177.8	1232.6	1242	1260
增速	-0.38%	-4.24%	4.65%	0.80%	1.40%
精铅平衡表	4.3	18.3	5.6	-8	-4

数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

图表 37 国内精炼铅供需平衡表（万吨）

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年*	2023 年*
铅矿供应量	140.9	141.1	143.9	142.5	148
铅矿进口量	94	79	72	57	57
原生铅产量	302	315.2	318.6	328	335
再生铅产量	212	268	405	423	435
精炼铅净进口量	8.9	1.7	-9.3	-10	-5
精炼铅需求	501	573	684.4	720	735
精炼铅平衡	21.9	11.9	29.9	21	30

数据来源：SMM，铜冠金源期货

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。