

2023年2月3日



消费逐步回归

铅价逢低做多

核心观点及策略

- 宏观面看，欧美央行2月加息幅度符合预期，且表态均偏鸽，提振资产风险偏好。国内春节期间出现及消费复苏，经济改善前景向好。
- 供应端看，铅矿供应依旧偏紧，但银铅矿及废料补充下，原生铅炼厂生产稳定性尚可，但提产空间受限。春节假期，原生铅炼厂多正常生产，供应变量集中在再生铅端，约有40%再生铅炼厂放假停产。节后，放假企业集中在初八至元宵节后复工，后期产量将有所回升。但需要注意的是再生铅炼厂利润下滑，抑制产量恢复。
- 需求端看，春节假期铅蓄电池企业放假较多，开工率下滑幅度较大。元宵节后将全面复工，有望带动开工率回升。同时，当前比价下利于铅锭出口，季节性累库压力或有限。中长期看，国内锂电替代下，消费增速稳中偏弱。同时，海外经济下行预期下，铅蓄电池出口也难提供持续支撑。
- 整体来看，欧美加息接近尾声，美元震荡偏弱，利好内外铅价。节后，供需两端均逐步恢复，原料供给、利润等或限制供应增量，而需求存短期走强可能，叠加铅锭出口预期提振，铅价有望低位回升。预计2月沪铅主要运行区间在15000-15800元/吨，伦铅主要运行区间在2050-2300美元/吨。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：情绪转向，需求恢复不及预期

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 全球铅矿产量不及预期，2023 年或维持偏紧.....	4
2.1.2 铅矿加工费维持低位，原料供应依旧偏紧.....	5
2.2 精炼铅供应情况	7
2.2.1 海外供应干扰因素较多，精炼铅产量不及预期.....	7
2.2.2 假期影响，原生铅产量或小幅回落.....	8
2.2.3 再生铅产量季节性下滑.....	10
2.3 精炼铅需求情况.....	12
2.3.1 全球精炼铅需求情况.....	12
2.3.2 春节因素影响，电池企业开工率大降.....	13
2.4 内外库存处近年低位.....	16
三、总结与后市展望	17

图表目录

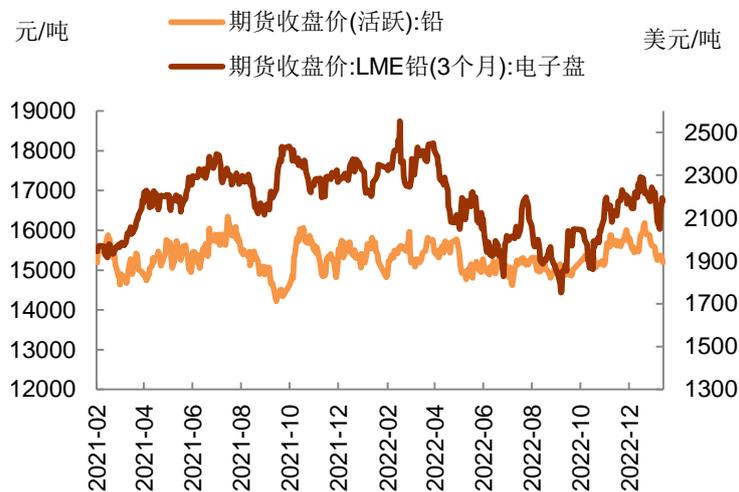
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量	5
图表 3 全球铅矿年度产量情况	5
图表 4 2022-2024 年海外铅矿新增（万吨）	5
图表 5 内外铅矿月度加工费	6
图表 6 铅矿进口情况	6
图表 7 银铅矿进口情况	6
图表 8 2022-2023 年国内铅精矿新增产能（万吨）	7
图表 9 全球精炼铅月度产量	8
图表 10 原生铅产量情况	8
图表 11 原生铅企业周度开工率情况	8
图表 12 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况（万吨）	9
图表 13 硫酸价格走势	9
图表 14 白银价格走势	9
图表 15 精炼铅进口情况	9
图表 16 精炼铅出口情况	9
图表 17 再生铅产量情况	10
图表 18 原再价差情况	10
图表 19 2022 年再生铅计划新增产能（万吨）	11
图表 20 废电池价格维持高位	11
图表 21 再生铅企业利润情况	11
图表 22 2023-2024 年再生铅计划新增产能（万吨）	12
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	13
图表 26 铅蓄电池周度开工率情况	15
图表 27 铅蓄电池出口情况	15
图表 28 汽车及新能源汽车产量情况	15
图表 29 汽车出口情况	15
图表 30 汽车及新能源汽车产量情况	15
图表 31 两轮电动车销量情况	15
图表 32 5G 站建设情况（万个）	16
图表 33 LME 铅再度去库	16
图表 34 上期所库存快速增加	16
图表 35 社会库存季节性累库	17

一、铅市行情回顾

1月沪铅主力期价呈现高位回落的态势。沪铅更多受基本面逻辑主导，一方面，LME注销仓单占比高位回落，挤仓担忧大幅放缓，前期多头止盈；另一方面，国内步入春节假期，产业链上下游企业均有放假，且消费更弱，库存累积预期下，拖累铅价回落。主力期价由月初的15905元/吨附近回落至15210元/吨，月度跌幅4.5%。

伦铅走势强于沪铅，上半月期价震荡运行，源于美国通胀回落下，美联储放缓加息预期较强，美元延续震荡偏弱，伦铅压力减弱。且LME库存维持极低水平支撑伦铅价格，但随着注销仓单占比高位回落，挤仓缓解下期价持续上涨动能减弱，期价宽幅震荡。下半月，伦铅期价探底回升，重回前期震荡区间，截止至1月31日，期价收至2137.5美元/吨，月度跌幅6.7%。

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

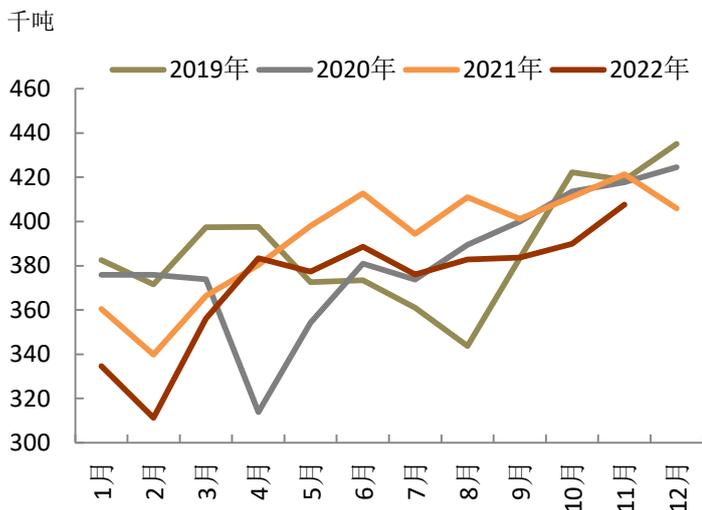
2.1 铅矿供应情况

2.1.1 全球铅矿产量不及预期，2023 年或维持偏紧

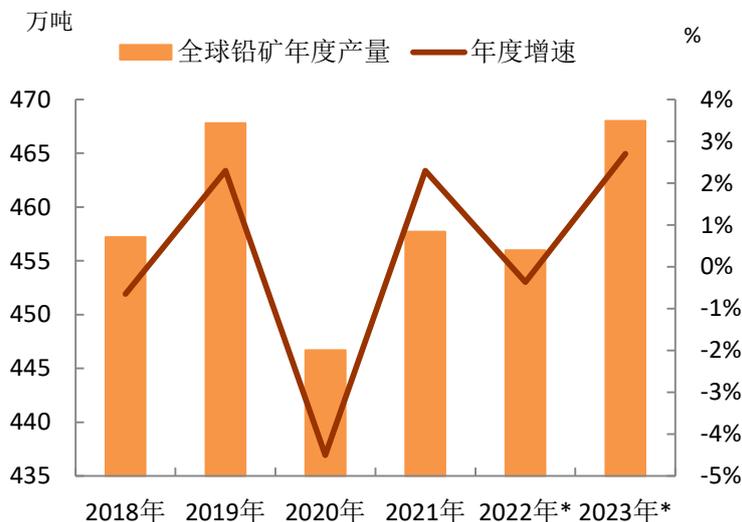
根据 ILZSG 最新数据，2022 年 1-11 月全球铅精矿产量 408.4 万吨，累计同比减少 1.8%。总的来看，疫情影响下，员工紧缺，叠加矿石品位下降及洪水等影响矿山生产，导致年初以来全年铅矿产出受限，矿端呈现供应偏紧格局。对于全年而言，预计铅矿达 456 万吨，同比减少 0.37%。增量主要来源于澳大利亚、中国、印度和哈萨克斯坦；减量主要源于欧洲，如希腊、黑山、波兰和西班牙等国。

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 铅矿加工费维持低位，原料供应依旧偏紧

国内 2022 年全年看铅矿产量达 143 万吨，同比仅小幅回落。2022 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。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，SMM 数据显示 2023 年 2 月国产铅矿月度加工费报 1100-1300 元/金属吨，均值环比持平；进口铅矿月度加工费报 40-70 美元/干吨，均值环比持平。数据显示，目前内

外铅矿供应维持偏紧的态势。不过，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，总的来看，原料端对生产约束可控。

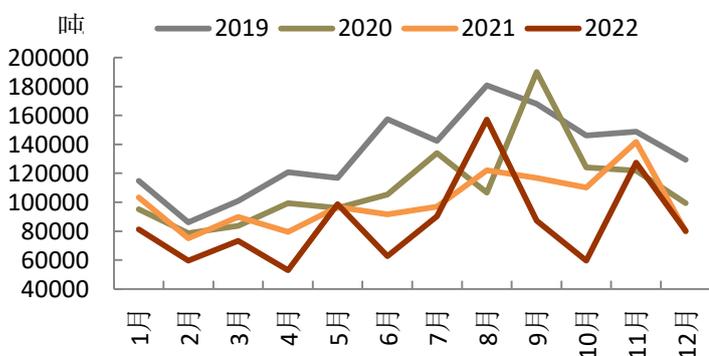
进口情况看，海关数据显示，2022年12月进口铅精矿8.02万实物吨，环比下滑36.97%，同比增长0.76%。2022年全年累计进口铅精矿达103.03万实物吨，累计同比下滑14.61%。四季度铅矿进口窗口维持关闭，不过国内北方炼厂冬储所需原料一半左右为长单订购的进口铅矿，11-12月炼厂长单进口矿集中到港。对于1月而言，在铅矿集中到港后，月度进口量环比将呈现回落态势。银铅矿方面，12月进口量11.58万吨，同比增加21.33%，单月进口量维持在近年高位。全年累计进口量142.09万吨，累计进口量同比增加29.35%。目前看，2023年全球铅矿或将延续偏紧格局，内外加工费或维持偏低位置，原生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 内外铅矿月度加工费

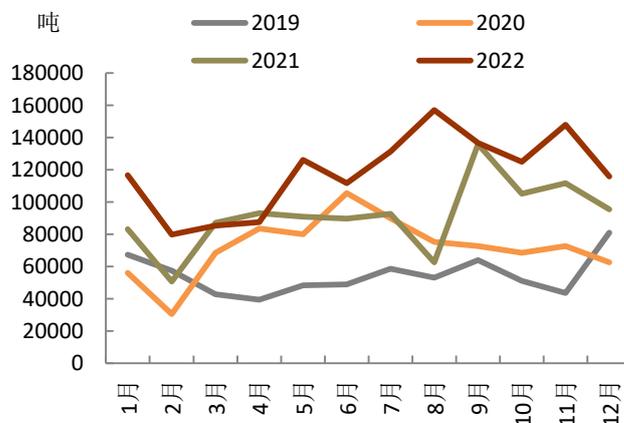


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表6 铅矿进口情况



图表7 银铅矿进口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 8 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

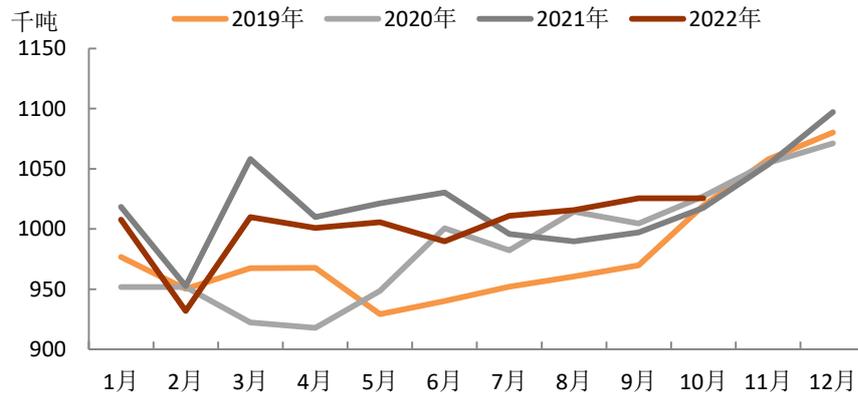
2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 海外供应干扰因素较多，精炼铅产量不及预期

ILZSG 数据显示，2022 年 1-11 月全球精炼铅产量 1125.2 万吨，累计同比减少 0.5%。其中，欧洲地区产量降幅较大，受能源高企、劳动力短缺，冶炼厂难以达到满负荷生产。海外其它地区，部分冶炼厂生产也受到不同程度干扰。如北美地区 Penoles 旗下墨西哥 Herradura 冶炼厂意外停产检修；韩国因原料废电瓶进口困难而导致产量下滑；为了节省资本支出，10 月新星关闭澳洲的 Port Pirie 铅冶炼厂 55 天等。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。

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 9 全球精炼铅月度产量



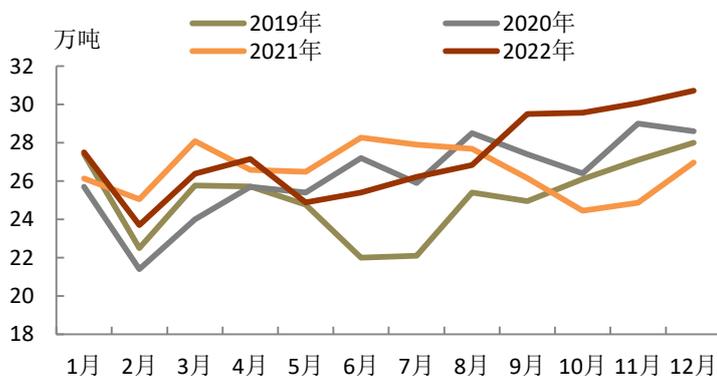
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2.2.2 假期影响, 原生铅产量或小幅回落

SMM 数据显示, 2022 年 12 月电解铅产量为 30.72 万吨, 环比上升 2.14%, 同比上升 13.92%。2022 年全年累计产量 327.96 万吨, 累计同比增加 2.9%。进入 1 月份, 恰逢国内春节长假, 按往年生产惯例, 除去河南、湖南等地部分中小型企业计划于春节期间放假 7-15 天不等, 其他绝大多数电解铅冶炼企业将继续轮班生产, 产量方面并无较大减量。另云南振兴、湖南水口山等企业计划于 1 月进行检修, 期间带来一定减量。综合看, 1 月由于春节、检修、年底冲量结束等因素, 电解铅冶炼企业生产由增转降, 预计电解铅月度产量下降万余吨至 29 万吨附近。

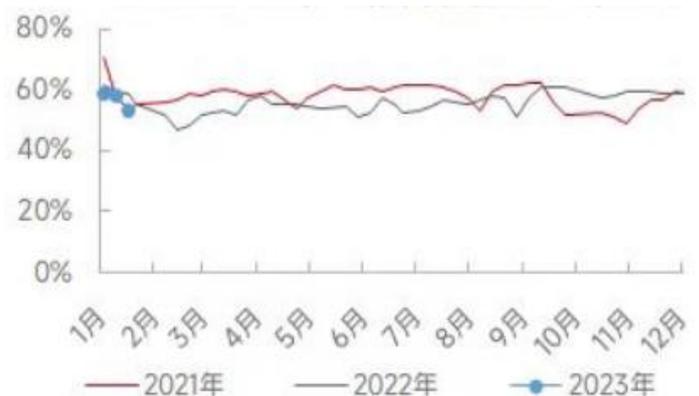
进出口方面来看, 2022 年全年精炼铅累计进口量为 1514.8 吨, 较 2021 年减少 305 吨。2022 年 12 月精炼铅出口量为 16431 吨, 环比增加 326.25%, 同比增加 161.24%。2022 年全年精炼铅出口量 11.65 万吨, 累计同比增加 22.28%。去年 11 月以来, 精炼铅出口窗口再度开启, 出口盈利一度攀升至千元上方, 带动出口量增加。对于 1 月而言, 期价维持外强内弱格局, 沪伦比价在 7 下方, 精炼铅出口维持较高利润, 预计出口量保持在高位。

图表 10 原生铅产量情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 11 原生铅企业周度开工率情况

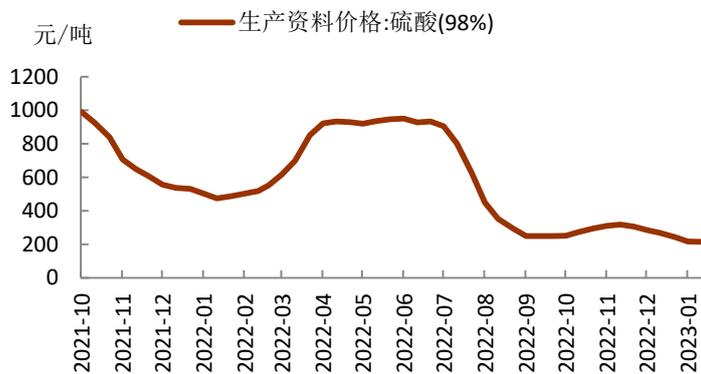


图表 12 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况 (万吨)

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

图表 13 硫酸价格走势

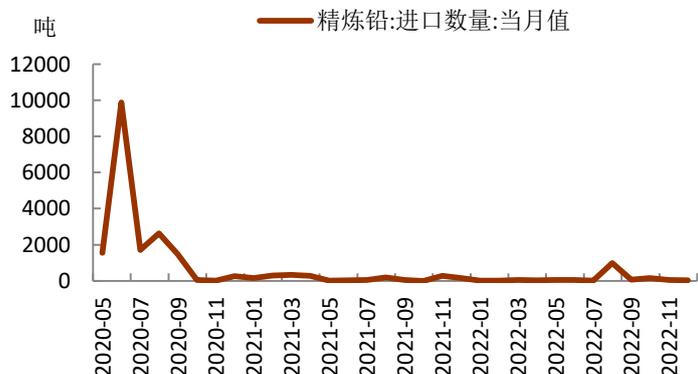


图表 14 白银价格走势



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 再生铅产量季节性下滑

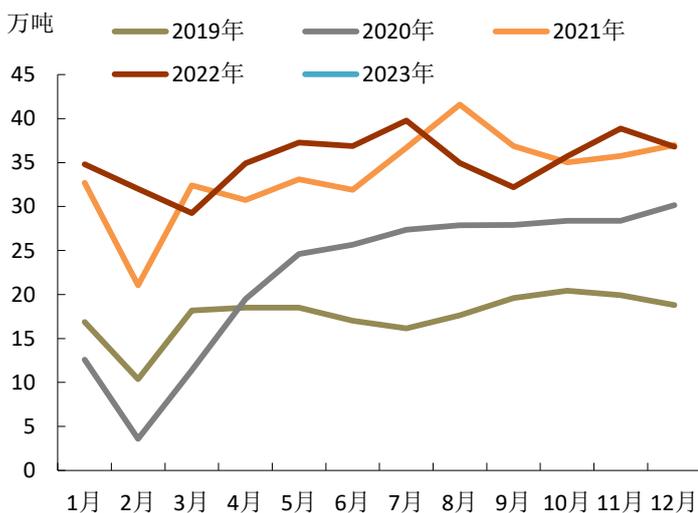
SMM数据显示,2022年12月再生铅产量36.79万吨,环比减少4.29%,同比去年减少0.49%,全年累计产量为423.03万吨,累计增加4.49%。12月产量均环比回落,主因江西地区部分冶炼企业受环保因素影响而出现不同程度的减产和停产;且浙江天能的再生铅冶炼工厂在12月初进入到停产检修状态;且短期疫情冲击下生产有所减产。进入到1月份,约有40%的再生铅冶炼企业相继进入到春节休假状态,生产环节将会停产7-15天不等,另外也有废电池库存暂未开启大量备库的再生铅炼厂在春节期间减产,预期1月份再生铅产量约为33.14万吨。

原料废旧电瓶方面,废旧电瓶回收商多集中在1月14至18日放假,也有如北京、河北、江苏、广东及内蒙等地元旦前后提前放假,源于疫情放开后工人感染增多,以及2022年跨省联单到期而2023年联单尚未批复,从而导致发货受限。复工时间集中在年初八及元宵节后,放假周期在2-3周,较往年变化不大。总的来看,受春节假期影响,废旧电瓶供需两淡,1月期价呈现稳中偏弱的态势,绝对价格仍维持高位。后期看,随着企业节后复工,供需双增预期下,废旧电瓶价格有望稳中有增。

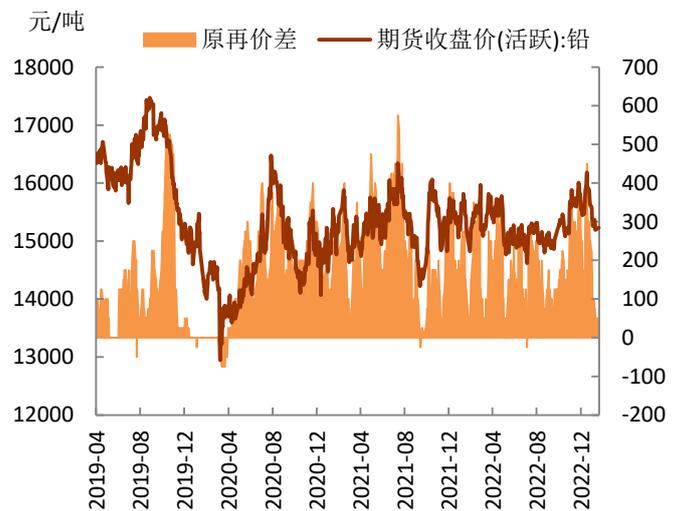
再生铅炼厂利润看,尽管原料价格小幅下跌,但总体维持在9000元/吨附近的高位,叠加1月铅价高位持续回落,炼厂利润快速大幅压缩,截止至月底,平均利润处于盈亏附近。

后期来看,春节放假结束后,再生铅炼厂均较逐步复工,复工时间集中在初八和元宵节左右,较往年变化不大,预计全年复工将在元宵节后实现,将带动再生铅产量供应回升,但利润欠佳的情况下,提产积极性或受限。

图表 17 再生铅产量情况



图表 18 原再价差情况



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 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 20 废电池价格维持高位



图表 21 再生铅企业利润情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 22 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	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	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

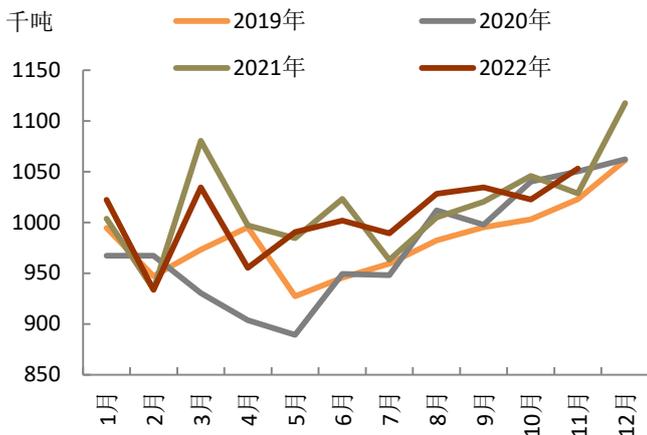
2.3 精炼铅需求情况

2.3.1 全球精炼铅需求情况

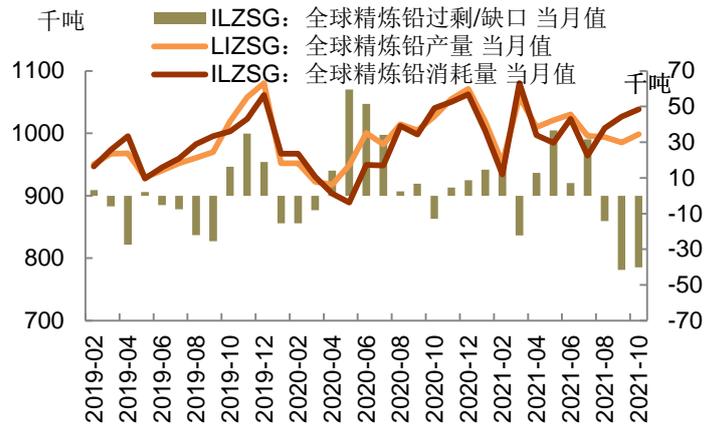
ILZSG 数据显示，2022 年 1-11 月精炼铅累计消费量达 1124.3 万吨，累计同比增加 0.12%。1-11 月，全球铅市供应过剩 0.9 万吨，去年同期为过剩 7.6 万吨。

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 1 月 29 日，由于芯片短缺，今年全球汽车市场已减产约 30.46 万辆汽车。目前情况看，尽管芯片供应有所改善，但汽车行业面临的半导体短缺结束至少还需要几个月的时间。预计 2023 年全球汽车市场累计减产量将攀升至 279.89 万辆，较前两年明显收窄。但海外汽车产量延续下滑预期下，导致新车配套的铅蓄电池需求减少，海外需求稳中偏弱。

图表 23 全球精炼铅月度需求情况

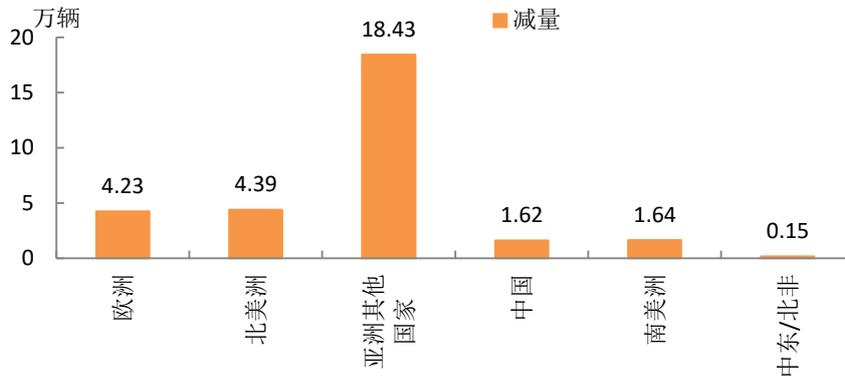


图表 24 全球精炼铅月度供需缺口情况



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 春节因素影响，电池企业开工率大降

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%。

从国内五省铅蓄电池企业周度开工情况看，1月企业均开工率大幅回落，主因受春节假期影响，大多数铅蓄电池企业放假，少数企业计划政策生产，企业放假时间集中在1月中旬，少数大型企业在1月19-20日放假，这导致1月20日企业开工断崖式下跌至50.47%。节后，企业多计划在正月初八左右复工，但考虑到工人返工存一些不确定性，预计铅蓄电池企业开工率将缓慢恢复。

从电池出口情况看，海关数据显示，2022年12月铅蓄电池出口量2102.66万个，环比增加24%。全年累计出口量21688.87万个，累计同比增加9.4%。进入四季度，人民币逐渐由贬值转为升值，且疫情导致出口隐性成本增加，加之东南亚铅蓄电池企业竞争，国内出口订

单下滑，但受年底翘尾现象，铅蓄电池出口环比有所回升。后期来看，欧美需求缓慢下行，叠加东南亚行业的竞争，预计铅蓄电池出口难有持续较好表现。

从终端需求来看，**汽车板块**：中期协数据显示，2022 年全年汽车产销分别完成 2702.1 万辆和 2686.4 万辆，同比增长 3.4%和 2.1%，全年实现小幅增长。其中，2022 年全年新能源汽车产销分别完成 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9%和 93.4%，市场占有率达到 25.6%，高于上年 12.1 个百分点。后期来看，去年 12 月回补效应下，提前透支了部分需求，预计一季度终端市场压力较大，汽车销量可能会出现明显下降。不过，12 月中旬召开的中央经济工作会议明确了 2023 年经济工作总体目标，强调内需消费对经济增长的核心支撑作用。市场呼吁继续出台购置税减半等促汽车消费政策的声音依旧较大，有望助推汽车消费稳中有增。而新能源汽车处于全市场拓展阶段，需求及出口向好预期下，有望延续高增长。总的来看，预计 2023 年汽车销量达 2760 万辆，同比增长 2.7%；其中，新能源汽车总销量有望达 900 万辆，同比增长 35%。汽车产销稳定增长的背景下，将继续带动铅蓄电池的相关配套需求。

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，2022 年电动两轮车社会保有量 3.5 亿辆，电池使用寿命约 1.9 年，可以看出，仍保有较大的更换需求市场。但需要注意的是，新国标实施后，部分电池需求转向锂电池，故总的看，配套及更换需求保有韧性，但中长期看，需求增速逐步回落。

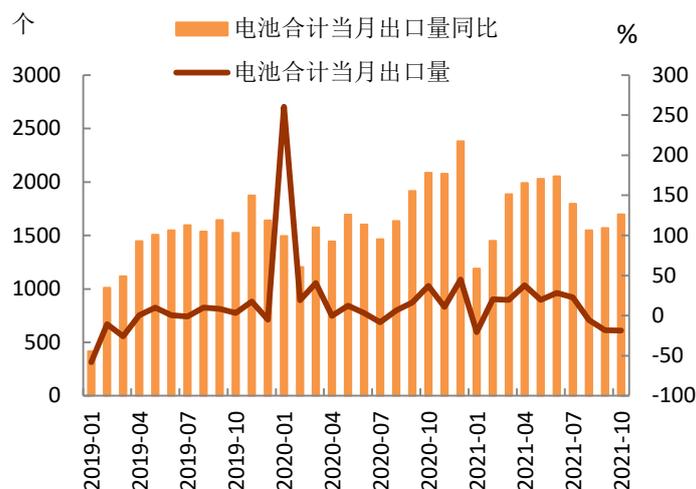
储能板块看，工信部数据显示，2022 年 5G 基站新增 88.7 万个至 231.2 万个，总量占全球超过 60%。未来 2-3 年，国内 5G 基站将保持年均 60 万站以上的建设节奏。此外，参考《“十四五”信息通信行业发展规划》，预计 2023 年和 2025 年国内 5G 基站数量将分别达到 252 万站和 364 万站。新增 5G 基站建设为铅消费提供部分增量。此外，因退役动力锂电池在通信基站的梯次利用由于安全性问题难以保障，中国铁塔今年重现开始采购铅酸蓄电池，招标比例中，铅酸蓄电池的占比也由去年 20-30%提高到了 50%左右。

总的来看，对于 2023 年，乘用车利好政策退出，但新能源汽车利好政策延续，为需求提供小幅增量，叠加汽车保有量维持高位，置换需求韧性较强。未来几年仍处超标车淘汰期，电动自行车新车需求将继续带来增量；储能板块受益于 5G 保持较好建设节奏，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低位增速。

图表 26 铅蓄电池周度开工率情况

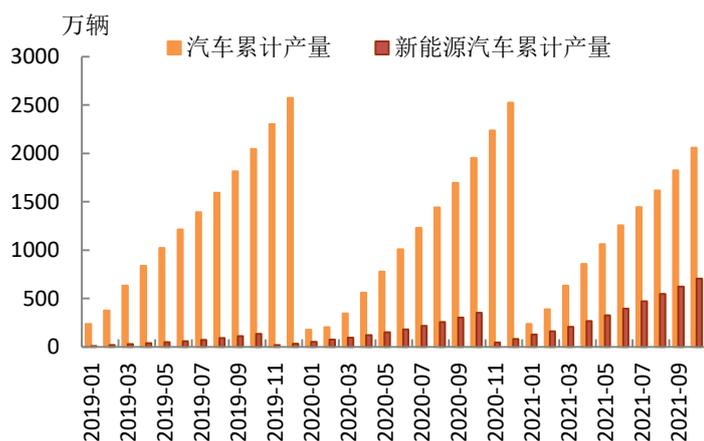


图表 27 铅蓄电池出口情况



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

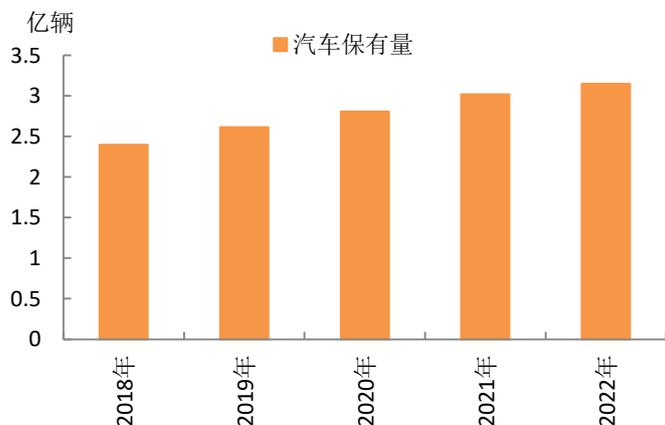


图表 29 汽车出口情况

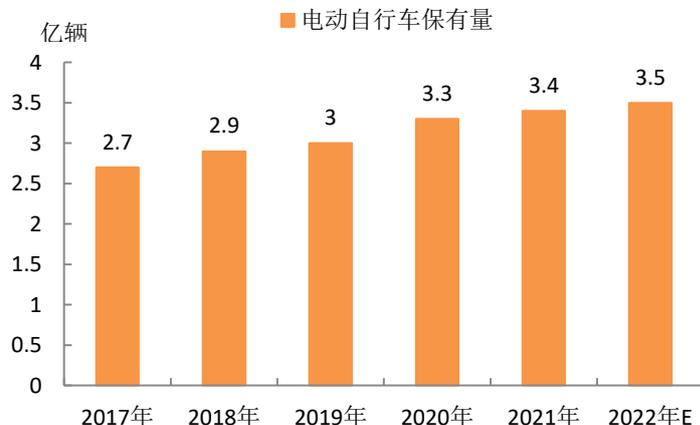


数据来源: iFinD, 公开资料, 铜冠金源期货

图表 30 汽车及新能源汽车保有量情况

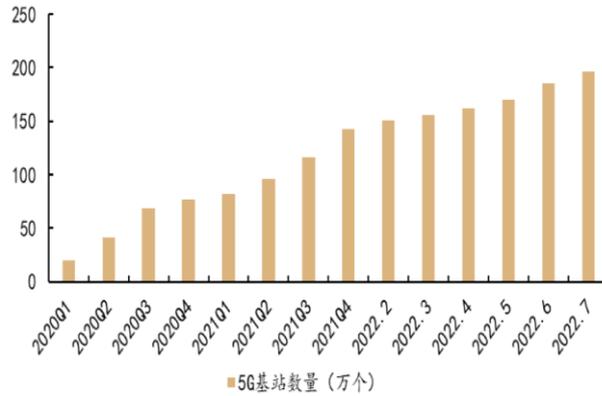


图表 31 两轮电动车销量情况



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)



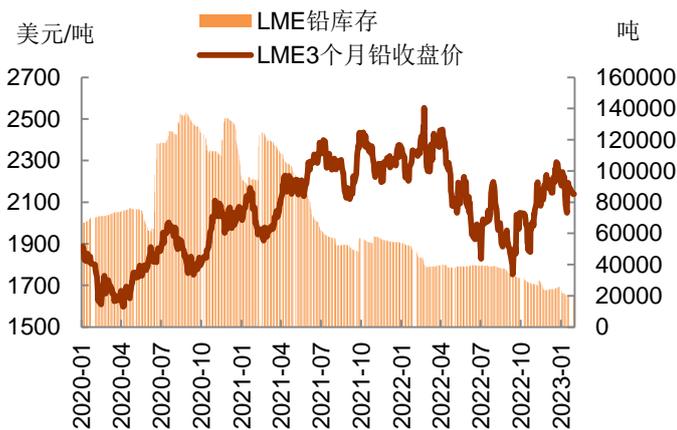
数据来源: iFinD, 工信部, 铜冠金源期货

2.4 内外库存处近年低位

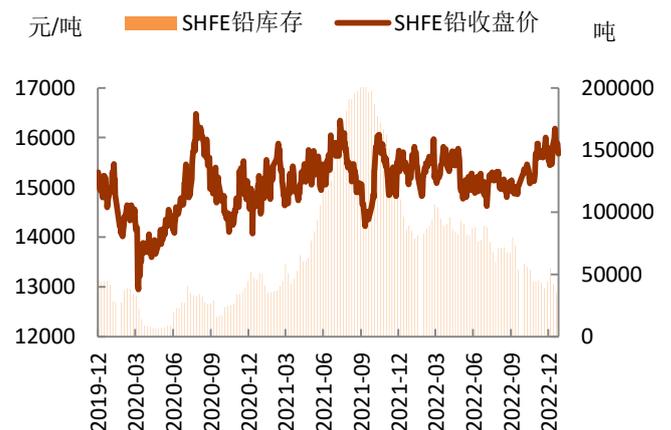
1月上旬 LME 铅库存去库较快,下旬跌势放缓,截至 1月31日,库存降至 20250 元/吨,月度减少 5525 元/吨。注销仓单占比快速回落,由月初的 58%回落至 16.8%,挤仓担忧大幅回落,前期利多内外铅价的因素削弱,也是铅价高位回落的主要因素之一。预计库存量将延续低位回落的态势,从绝对值看,维持在历史偏低水平,对铅价仍有底部支撑作用。

1月上旬上期所库存快速增加,截止至 1月20日,库存月度增加 18418 吨至 53635 吨。社会库存来看,1月进入季节性累库,截止至 1月底,库存报收 5.89 万吨,月度增加 2.07 万吨,其中春节当周累库 0.24 万吨,处于近五年中性水平。不过当前比价利于出口,预期后期累库速度将有所放缓。

图表 33 LME 铅再度去库



图表 34 上期所库存快速增加



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 35 社会库存季节性累库



数据来源：SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

宏观面看，欧美央行 2 月加息幅度符合预期，且表态均偏鸽，提振资产风险偏好。国内春节期间出现及消费复苏，经济改善前景向好。

供应端看，铅矿供应依旧偏紧，但银铅矿及废料补充下，原生铅炼厂生产稳定性尚可，但提产空间受限。春节假期，原生铅炼厂多正常生产，供应变量集中在再生铅端，约有 40% 再生铅炼厂放假停产。节后，放假企业集中在初八至元宵节后复工，后期产量将有所回升。但需要注意的是再生铅炼厂利润下滑，抑制产量恢复。

需求端看，春节假期铅蓄电池企业放假较多，开工率下滑幅度较大。元宵节后将全面复工，有望带动开工率回升。同时，当前比价下利于铅锭出口，季节性累库压力或有限。中长期看，国内锂电替代下，消费增速稳中偏弱。同时，海外经济下行预期下，铅蓄电池出口也难提供持续支撑。

整体来看，欧美加息临近尾声，美元震荡偏弱，利好内外铅价。节后，供需两端均逐步恢复，原料供给、利润等或限制供应增量，而需求存短期走强可能，叠加铅锭出口预期提振，铅价有望低位回升。预计 2 月沪铅主要运行区间在 15000-15800 元/吨，伦铅主要运行区间在 2050-2300 美元/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。