



2025年1月9日

供需双降 铅价低位震荡

核心观点及策略

- 原生端看，原生铅炼厂原料采购渠道拓宽，对铅精矿TC报价抬升意愿并不强烈，原料库存明显改善及追求综合回收利润影响下，生产约束减弱，但春节检修仍存，月度供应环比减少。
- 再生端看，废旧电瓶供应缺口长期存在，叠加冬季电池报废较少及再生铅炼厂春节备货需求增加，价格有望企稳。冬季影响北方生产、利润缩水、部分炼厂春节检修，以及环保扰动仍有不确定性，再生铅月度产量环比降幅较大。
- 需求端，元旦后铅蓄电池消费有所恢复，但前期铅价下跌经销商有所备货，且今年冬季偏暖，春节前备货需求改善程度或有限，月下旬企业开工率存季节性回落可能。不过从近期政策表述看，以旧换新政策延续且补贴程度扩大，中长期有望改善铅蓄电池消费。
- 整体来看，随着春节临近，原生铅及再生铅炼厂检修增多，同时环保端干扰率较高，供应端压力减弱。铅蓄电池企业需求季节性回落，但春节前备货预期提供一定支撑。供需双弱，铅价趋势驱动有限，预计1月沪铅期价低位区间震荡为主。
- 风险因素：宏观风险超预期，电池备货不及预期

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

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 全球铅精矿供应缓慢恢复.....	4
2.1.2 铅精矿加工费以稳为主，进口银精矿需求强烈.....	6
2.2 精炼铅供应情况	7
2.2.1 海外炼厂复产，精炼铅供应稳中偏增.....	7
2.2.2 原料及利润约束电解铅供应.....	8
2.2.3 废旧电瓶价格易涨难跌，利润及环保扰动再生炼厂生产.....	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 政策提振，铅蓄电池企业开工坚挺.....	12
2.3.2.1 精炼铅进口有限，电池出口环比同比均增长.....	12
2.3.2.2 政策支持加码，铅蓄电池消费冬去春来.....	14
2.4 全球显性库存压力较大.....	15
三、总结与后市展望	16

图表目录

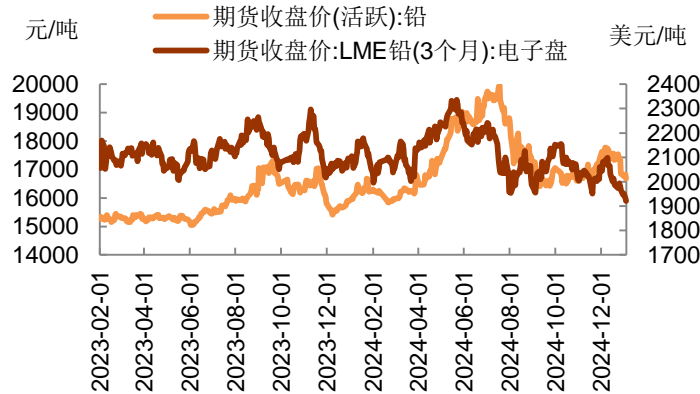
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）	5
图表 3 2024-2025 年国内主要铅矿产量变化（万吨）	6
图表 4 全球铅矿月度产量情况	6
图表 5 国内铅矿产量情况	6
图表 6 内外铅矿加工费情况	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况	7
图表 8 铅矿进口情况	7
图表 9 银精矿进口情况	7
图表 10 2024-2025 年海外部分炼厂产量变化情况（万吨）	8
图表 11 全球精炼铅月度产量	8
图表 12 电解铅产量情况	9
图表 13 原生铅炼厂开工率	9
图表 14 2024-2025 年国内原生铅新扩建产能（万吨）	9
图表 15 再生精铅产量情况	10
图表 16 再生铅企业开工率	10
图表 17 废电池价格易涨难跌	10
图表 18 再生铅企业利润情况	10
图表 19 2024-2025 年国内再生铅新扩建产能（万吨）	11
图表 20 全球精炼铅月度需求情况	12
图表 21 全球精炼铅月度供需缺口情况	12
图表 22 美国汽车销量情况	12
图表 23 欧元区汽车销量情况	12
图表 24 铅蓄电池周度开工率情况	13
图表 25 铅蓄电池出口情况	13
图表 26 精炼铅出口情况	13
图表 27 精炼铅出口盈亏情况	13
图表 28 精炼铅进口情况	14
图表 29 精炼铅进口盈亏情况	14
图表 30 铅酸蓄电池终端消费占比	15
图表 31 汽车产量情况	15
图表 32 汽车保有量	15
图表 33 电动自行车保有量	15
图表 34 LME 库存小幅回落	16
图表 35 国内库存先增后减	16

一、铅市行情回顾

2024年12月沪铅主力期价呈现冲高回落的态势。月初公布美国11月非农数据超预期，美联储12月降息升温，美元企稳反弹，沪铅止跌转跌。不过，月中旬开始，安徽、山东、湖南等省份相继出现环保预警，炼厂生产及运输受到不同程度干扰，叠加电池企业节前备货，基本面支撑强化，铅价表现较抗跌。12月27日，受伦铅大跌及国内传言大型电池企业计划2025年1月减停产消息拖累，铅价破位下跌。随后减产消息未有兑现，叠加临近元旦假期，资金未有进一步增仓，铅价窄幅震荡盘整，截止至月底，期价收至16765元/吨，月度跌幅为3.62%。

伦铅走势弱于沪铅，美国经济仍显韧性，叠加美联储12月利率会议释放暂停降息预期，美元强势，月底市场逐步转向交易特朗普上台后政策风险，美元指数突破上涨，伦铅跌势不止，截止至月底，收至1940美元/吨，月度跌幅6.25%。

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 全球铅精矿供应缓慢恢复

ILZSG数据显示，2024年10月铅精矿产量39.97万吨，环比增加0.78445%，同比增加3.47%。1-10月累计产量372.7万吨，累计同比增加1.44%，产量恢复缓慢。

海外方面，2024年铅精矿供应恢复较缓慢，主要受到恶劣天气、罢工、矿石品位下滑、设备维护、新建项目及复产项目延后等影响，全年中性估计量在10万吨。对于2025年，预计海外铅精矿理论供应增量为14万吨。增量集中体现在，新增矿山俄罗斯OZ、Vares银矿将继续释放增量；Tara、Aljustrel矿生产有望恢复。减量体现在，美国Red Dog矿带来1万吨减量及墨西哥Minera Tizapa矿罢工的影响。其中部分新增矿山爬产非一蹴而就，中性预计增量10万

吨。

国内方面，SMM数据显示：2024年12月铅精矿产量12.14万吨，环比减少10.4%，同比增加4.4%。12月产量回落，符合季节性。全年看，铅精矿产量150.9万吨，累计同比增加7.8%，受益于新疆火烧云及江西银珠山项目投产释放。对于2025年，国内铅精矿产量有望延续缓慢增加，主要受新疆火烧云、江西银珠山、鑫湖矿业等爬产，叠加内蒙古获各琦铜多金属矿、白银诺尔等项目扩建投产，增量贡献将在2025年体现，根据项目投建周期，供应新增主要在2025H2，预计增量在7万吨。

总体来看，2024年全球铅精矿增量相对有限，增量约13万吨左右，其中海外10万吨，国内3万吨，且矿山复产及新增释放集中在下半年。对于2025年而言，根据当下信息匡算，全球铅精矿增量17万吨，其中海外10万吨，国内7万吨，增量亦较有限，预计铅精矿供需不匹配的矛盾中期依旧存在，加工费边际改善程度将较有限。

图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）

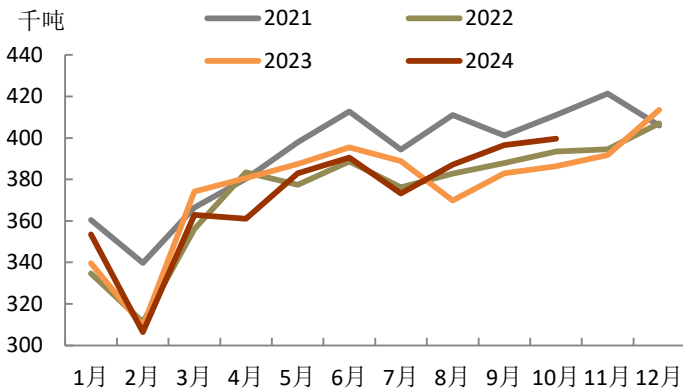
矿山	国家	矿企	2024 年产量变化	2025 年产量变化
Ozernoye	俄罗斯	NFC.MBC	1	3
Bowdens Silver	澳大利亚	Silver Mines Ltd	0	0.5
Vares 银矿	波斯尼亚	Adriatic Metals	3	3
Peñasquito	墨西哥	Newmont	4.37	0
Aripuanã	巴西	Nexa	0.8	0.75
Polymetals	澳大利亚	Polymetals	1.6	1.5
Tara	爱尔兰	Boliden	0.1	1
Red Dog	美国	Teck	0.41	-1
Abra	澳大利亚	Galena	1	2
Kristineberg	瑞典	Boliden	2	2
Zhairem	哈萨克斯坦	Kazzinc	1	1
Aljustrel	葡萄牙	Almina 矿业	-1.5	1.25
McArthur River	澳大利亚	Glencore	-0.2	0.2
Morro Agudo	巴西	Nexa	-0.4	
Minera Tizapa	墨西哥	Penoles	-0.3	-0.58
合计			12.88	14.62

数据来源：公开资料，铜冠金源期货

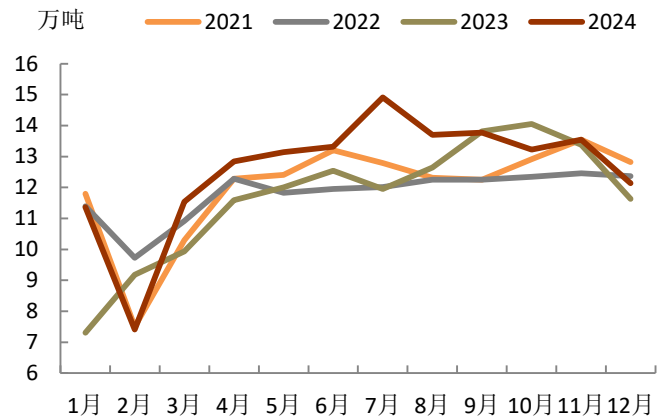
图表 3 2024-2025 年国内主要铅矿产量变化（万吨）

地区	矿山项目	2024 年增量	2025 年增量	备注
内蒙古	查干矿业	0	0.4	2024 年复工进展延迟，预计 2025 年恢复
西藏	鑫湖矿业	0.13	0.54	一期投产运行预期，2026 年底预期二期建设完成提产
江西	冷水坑银珠山铅锌矿	0.18	0.2	2024 年新投项目爬产
内蒙古	获各琦铜多金属矿	0	2	2024 年底（二选厂）技改工程项目 90wt/a 至 150wt/a 试生产
内蒙古	赤峰红岭铅锌矿	0	0.1	采选改扩建工程一期完成后提产，二期预期 2028 年完成
新疆	火烧云铅锌矿	2	4	项目扩建提产
内蒙古	根河森鑫	0.5	0.3	30wt/a-50wt/a 改扩建完成，2025-2026 年爬产
内蒙古	白银诺尔	0	0.3	2025 年选厂扩建预期投产
合计		3.57	7.84	

数据来源：SMM，公开资料，铜冠金源期货

图表 4 全球铅矿月度产量情况


数据来源：ILZSG，iFinD，铜冠金源期货

图表 5 国内铅矿产量情况


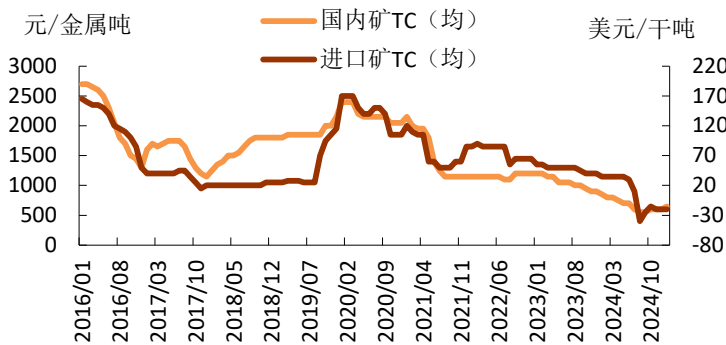
2.1.2 铅精矿加工费以稳为主，进口银精矿需求强烈

矿冶就2025年长协TC谈判之际，博弈拉锯延续，内外加工费以稳为主。SMM：2025年1月内外铅精矿月度加工费分别报650元/金属吨和-20美元/干吨，均值分别环比增加50元/金属吨和持平，绝对水平仍处于近年低位。不过当前原生铅炼厂除了采购铅精矿外，废铅及粗铅同步采购，原料库存较宽裕，湖南及河南地区多数炼厂原料库存已超1个月水平，故对铅精矿TC 报价调升意愿并未很强烈。

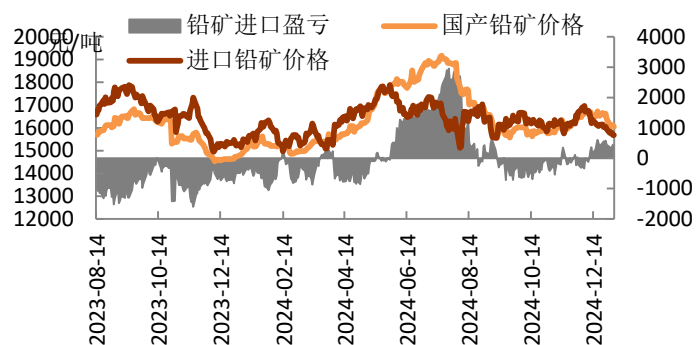
矿端进口情况看，2024年11月铅精矿进口量9.49万实物吨，环比减少41.96%，同比减少1.56%，主要进口国为：秘鲁、俄罗斯、澳大利亚、西班牙等。1-11月铅精矿累进口量为 114.44 万金属吨，累计同比增长4.22%。四季度铅精矿进口关闭时间较长，前期锁单货源陆续到港

后，月度进口量环比降幅明显。近年副产品价格高企，原生铅炼厂调整原料采购调整后，增加了银精矿及多金属矿的采购比例。海关数据看：11月银精矿进口量14.3万金属吨，环比增加6.72%，同比增加25.08%。1-11月累计进口量154.77万金属吨，累计同比增加5%。对于2025年，海外铅精矿供应改善但程度有限，进口量难大幅放量，同时银精矿进口需求仍较强烈，预计进口维持同比增加。

图表 6 内外铅矿加工费情况

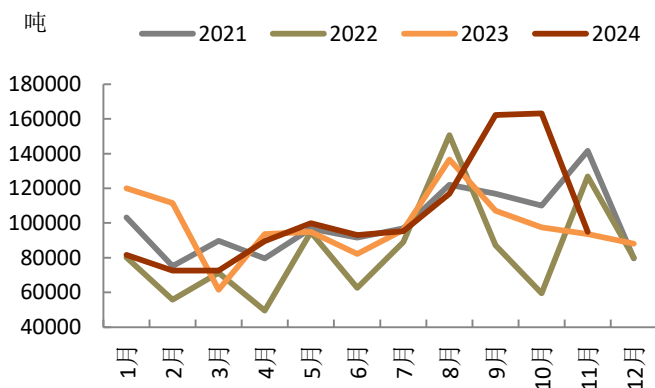


图表 7 铅矿进口盈亏情况

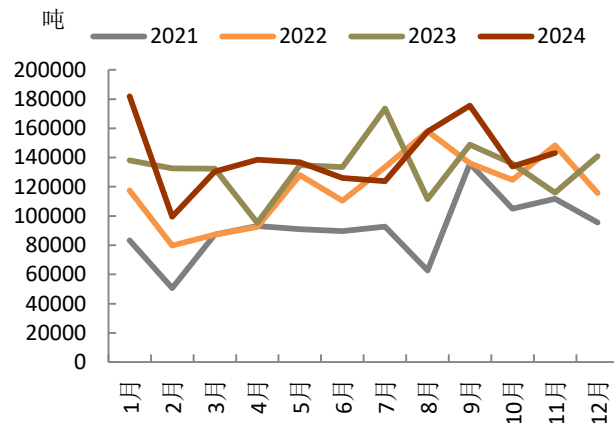


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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，精炼铅供应稳中偏增

ILZSG数据显示，2024年10月精炼铅产量111.14万吨，环比增加2.32%，同比减少3.56%。1-10月累计产量1078.2万吨，累计同比减少1.74%。其中，中国产量累计同比减少7.61%，海外产量累计同比增加2.68%。

2024年海外炼厂减产并存，其中减量上，Teck旗下Trail Operations炼厂在2024Q2检修更换锅炉的铅电路而关闭减产；Boliden瑞典Bergsö俩长2024Q2设备维修；嘉能可旗下PortoVesme炼厂熔炉停产，铅线进行保养及维修。增量上，保加利亚Plovdiv炼厂此前因天然

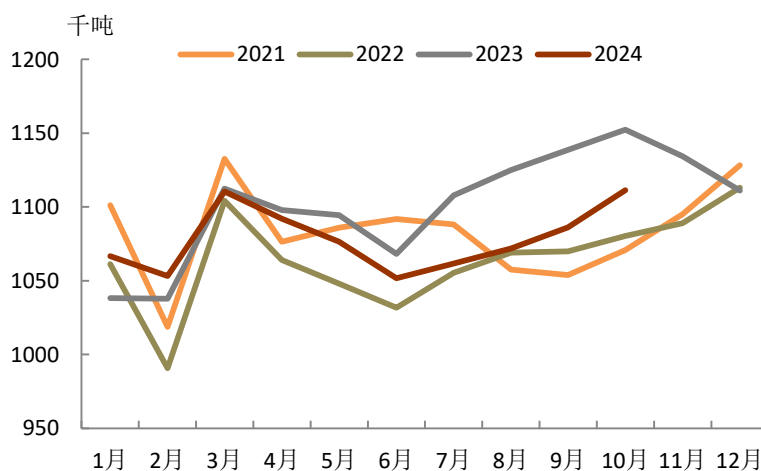
气爆炸暂停生产，2023Q4复产，2024年继续贡献增量；托克旗下德国Stolberg炼厂2023Q2复产，逐步贡献增量；Ecobat位于意大利的两个再生铅炼厂2023H2重启生产，2024年贡献增量。对于2025年，前期检修停产后复产的炼厂将继续贡献增量，预计精炼铅供应稳中偏增，增速放缓。

图表 10 2024-2025 年海外部分炼厂产量变化情况（万吨）

冶炼厂	企业	厂址	2024 年产量变化	2025 年产量变化	备注
Stolberg	Nyrstar	德国	3	2	2021 年因洪水关闭，2023 年 4 月达产
Trail Operations	Teck	加拿大	-1	1	2024Q2 锅炉检修更换
Pademo 和 Marcianise	Ecobat	意大利	4		关闭闲置至 2023Q2，已逐步开始废旧电池回收处置
Plovdiv	KCM	保加利亚	3	0	天然气爆炸暂停生产，2023 年底恢复
Bergsö	Boliden	瑞典	-0.5	0.5	2024Q2 设备维修

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

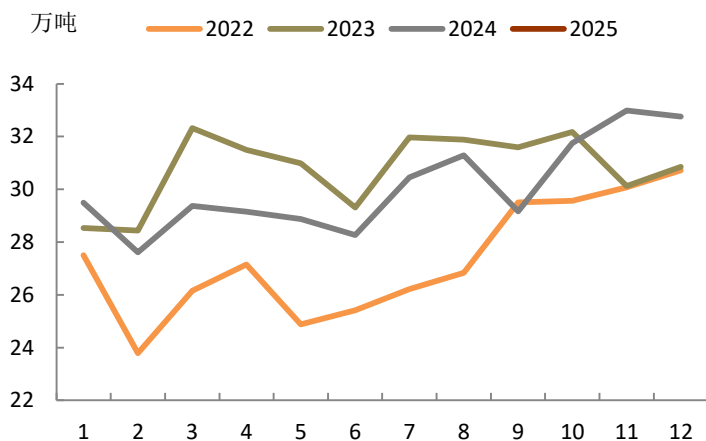
2.2.2 原料及利润约束电解铅供应

SMM：2024年12月原生铅产量32.76万吨，环比减少0.7%，同比增加6.2%。全年累计产量361.18万吨，累计同比减少2.3%或8.5万吨。12月原生铅产量降幅略超预期，主因12月中下旬湖南地区环保检查，多数炼厂出现减产，月度供应降幅扩大。对于2025年1月炼厂减复产并存，月底将迎来农历春节，部分炼厂借此机会检修，部分12月检修炼厂复产，如中金岭南丹霞12月底检修至1月底，湖南腾驰12月中旬环保检修至1月中旬复产，中金岭南韶关12月检修

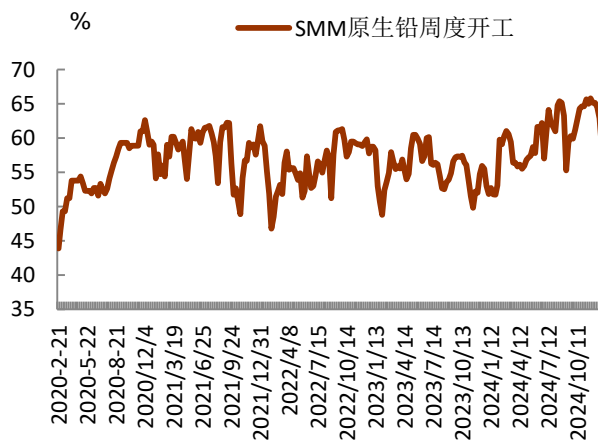
至1月初复产，金德铅业12月减产至1月初复产。预计月度产量环比减少3.7%至31.54万吨，同比增加6.95%。

对于2025年全年看，预计电解铅供应稳中偏增，一方面，随着新增项目爬产，原料铅矿供应边际改善，炼厂生产制约放缓；另一方面，新增冶炼项目建成放量，如青海西部矿业20万吨技改项目2024年10月中旬放量，增量将主要体现在2025年，同时河南新凌铝业电铅产线预计2025年投产。预计2025年电解铅产量371万吨，同比增加2.8%。

图表 12 电解铅产量情况



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 2024-2025 年国内原生铅新扩建产能 (万吨)

企业名称	产能	投产时间	备注
西部矿业-青海西豫有色金属有限公司	20	2024 年 9 月	技改项目, 9 月中旬开始烘炉投料, 10 月 10 日放量
新疆龙盛集团	5.8	2024 年 11 月	该项目于 2024 年 6 月开工建设, 建设年处理粗铅 6 万吨、年产电解铅 5.8 万吨的生产线
河南灵宝新凌铝业有限公司	20	2025 年	2023 年 10 月搬迁后升级到 20 万吨, 预计 2025 年电铅产线投产

数据来源: iFinD, 百川盈孚, 铜冠金源期货

2.2.3 废旧电瓶价格易涨难跌，利润及环保扰动再生炼厂生产

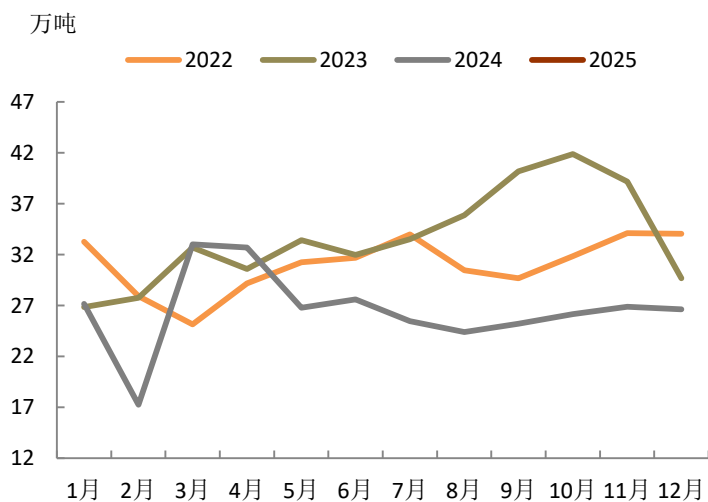
2024 年 12 月废旧电瓶价格走势相对平稳，节奏上看先扬后抑。冬季电瓶报废量处于相对淡季，回收商普遍反馈市场货量有限，低价出货意愿不强，不过 12 月下旬铅价大幅回落，回收商恐跌情绪增加，出现清库出货显现，价格稳中偏弱。对于 2025 年 1 月而言，按往年惯例，春节铅再生铅炼厂有节前备货情况，考虑 1 月底受春节因素影响，车辆运输逐渐减少，预计再生铅炼厂集中备货时间在月初至月中下旬，受需求增长支撑，废旧电瓶价格有望企稳小幅增长。

再生精铅产量方面，SMM：2024 年 12 月产量 29.49 万吨，环比减少 0.97%，同比减少 10.34%。12 月多省频繁发布重污染天气预警，其中安徽、河南及山东地区环保环控影响较大，

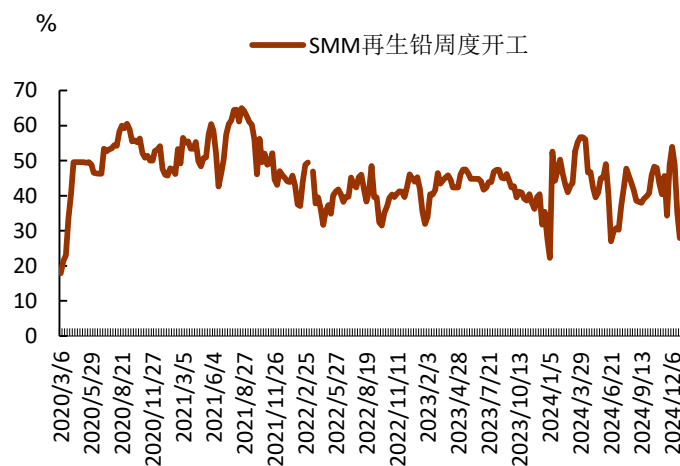
当地炼厂或受影响减产，或车辆运输受限，导致月度产量不及预期。全年产量累计 319.3 万吨，累计同比减少 84.4 万吨或降幅 20.9%。

对于 2025 年 1 月，预计再生精铅产量环比减少 4.69 万吨，一方面，铅价弱势导致炼厂利润缩水，且北方降温影响炉温，另一方面，原料供应趋紧，且临近春节长假，部分炼厂计划检修，且集中在月底。此外，需持续关注环保情况，产量存在不及预期的可能。

图表 15 再生精铅产量情况



图表 16 再生铅企业开工率

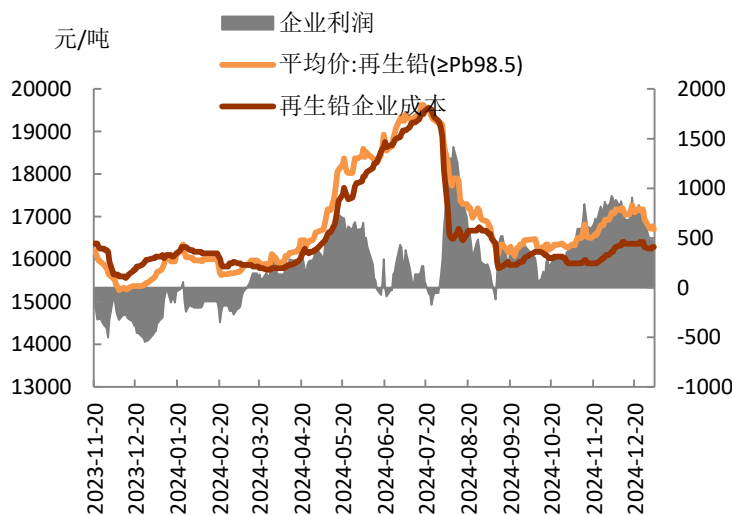


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 废电池价格易涨难跌



图表 18 再生铅企业利润情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 19 2024-2025 年国内再生铅新扩建产能（万吨）

企业名称	项目名称	性质	产能	投产时间
江西源丰有色	7 万吨/年再生铅冶炼生产线	新建	7	2024 年 3 月
山东浩威	再生铅冶炼厂一期项目	新建	12	2025 年
重庆吉鑫再生资源	再生铅冶炼厂二期项目	新建	12	2025 年
广西棕宁	无害化处置 70 万吨含铅废物综合利用项目	新建	16.8	2025 年
江苏天能循环	年 25 万吨废铅蓄电池无害化综合利用项目	新建	15	2025 年
安徽凯铂	20 万吨含铅废物综合利用项目	新建	18	2025 年
合计			80.8	

数据来源：iFinD，百川盈孚，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

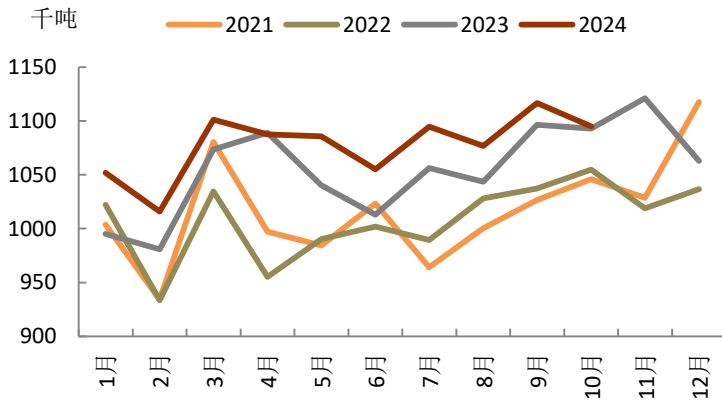
ILZSG 数据显示，2024 年 10 月精炼铅消费量 109.5 万吨，环比减少 1.93%，同比增加 0.196%。1-10 月累计产量 1076.1 万吨，累计同比减少 1.6%。其中，中国、欧洲、美洲累计消费同比分别-0.93%、-6.79%、-6.17%。1-10 月全球铅供应过剩为 2.1 万吨，而 2023 年同期则过剩 3.7 万吨。

海外铅消费直接挂钩汽车产业，美国方面，1-11 月美国汽车销量达到 1482.76 万辆，同比增长 2.2%。预计美国 2024 年全年汽车销量将超过 1600 万辆，同比增长或将超过 2%。2024 年 1-11 月，欧洲新车销量约 1187.66 万辆，同比微增 0.6%，不及预期。按照目前的趋势来看，预计全年销量将与去年持平。欧洲多个国家取消直接补贴及收窄优惠政策，叠加经济下行拖累居民购买力。

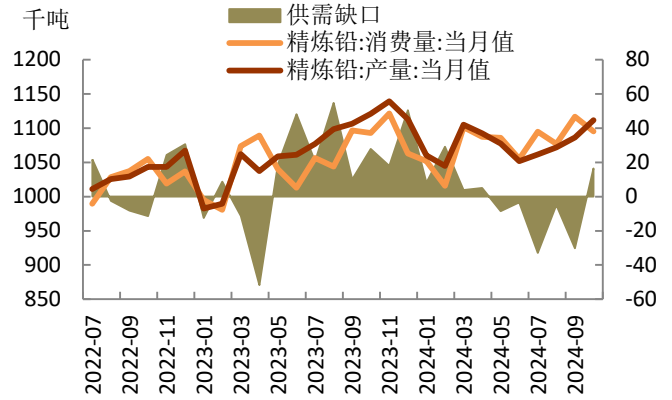
尽管欧美经济放缓拖累汽车消费增速，不过新兴市场，如韩国、印度、越南地区铅消费呈现边际增加，尤其是印度电动车市场逆势而上快速扩张，根据研究公司 Counterpoint Research 数据显示，2023 年印度电动汽车销量几乎翻番，预计 2024 年将增长 66%，达到乘用车总销量的 4%。到 2030 年，印度电动汽车预计将占印度市场的近三分之一。

总体而言，海外铅消费将延续区域化不均衡的特点，欧美经济放缓的背景下，消费仍有压力，但新兴市场有望对冲欧美消费的下滑，海外消费有望温和增长。

图表 20 全球精炼铅月度需求情况

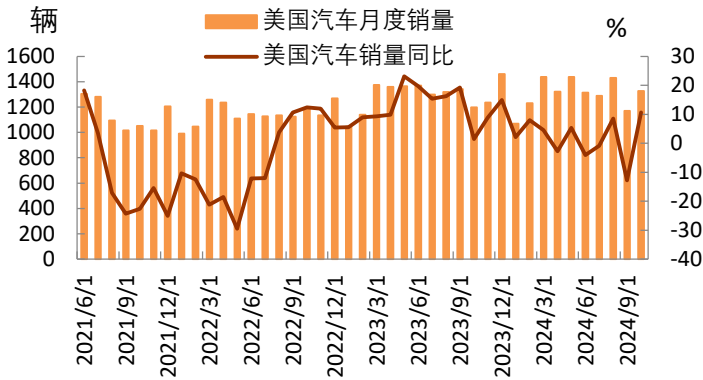


图表 21 全球精炼铅月度供需缺口情况

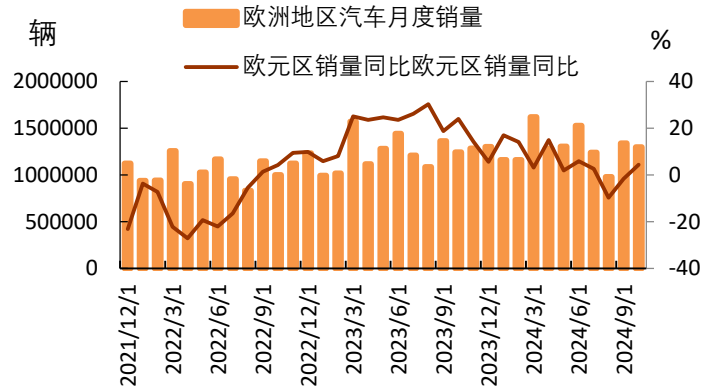


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 22 美国汽车销量情况



图表 23 欧元区汽车销量情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.3.2 政策提振，铅蓄电池企业开工坚挺

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80-90%。

2024年12月铅蓄电池企业开工表现坚挺，略高于往年同期水平。在电动自行车及汽车整车市场“以旧换新”政策持续推进支撑下，上半月经销商销售表现较好，同时部分经销商春节前常规备货，支撑电池企业开工。月下旬，多数电池企业年底关账，部分放假1-3天，企业开工率小幅下滑，截止至12月底，五省蓄电池企业开工率74.71%。进入1月，企业年底盘账因素解除，企业开工存边际回升预期。但近期铅价波动较大，叠加12月电池销商已部分备货，且今年冬季偏暖，抑制电池更换需求，预计电池企业开工环比改善程度有限。

3.2.1 精炼铅进口有限，电池出口环比同比均增长

海关数据显示，2024年11月精炼铅出口量2110吨，环比增加11.84%，同比减少85.44%。

主要出口国为马来西亚、土耳其等。1-11月精炼铅累计出口21247吨，累计同比见啥15.15万吨。三季度沪伦比价上涨，不利于精炼铅出口，同时海外消费欠佳，LME库存高企，现货升水弱势，对中国精炼铅需求不及预期，导致2024年出口量降幅较大。11月精炼铅进口量815吨，自8月高点以来连续三个月大幅回落，进口主要来源于韩国、吉尔吉斯斯坦等。铅合金进口量8125吨，进口主要来源于进口主要来源于。1-11月精炼铅及铅材合计进口量20.64万吨，累计同比增加333.2%。精炼铅进口窗口自8月中旬以来持续关闭，进口亏损逐步扩大，进口量如期大幅下滑。

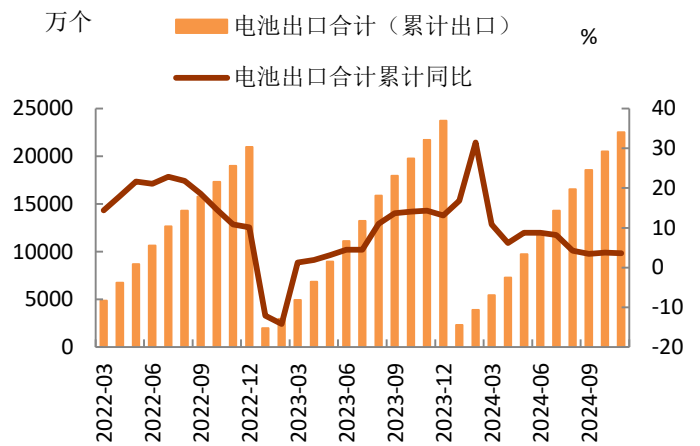
12月，沪伦比价持续低位回升，精炼铅进口亏损走扩，进口亏损收窄，但三方调研看消费淡季预期有限，未出现大量进口，预计12月精炼铅进口及出口量均维持偏低位。

电池出口方面，2024年11月铅蓄电池合计出口2003.35万个，环比增加3.42%，同比增加2.5%。主要出口国为一带一路国家及东南亚地区。1-11月累计出口22507.35万个，累计同比增加3.6%。12月沪伦比值回升，电池出口竞争减弱，预计电池出口量环比小降。

图表 24 铅蓄电池周度开工率情况

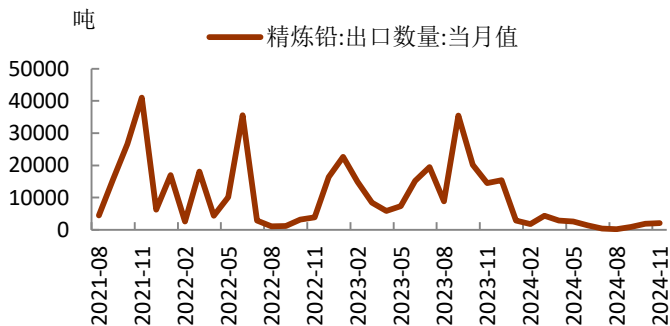


图表 25 铅蓄电池出口情况

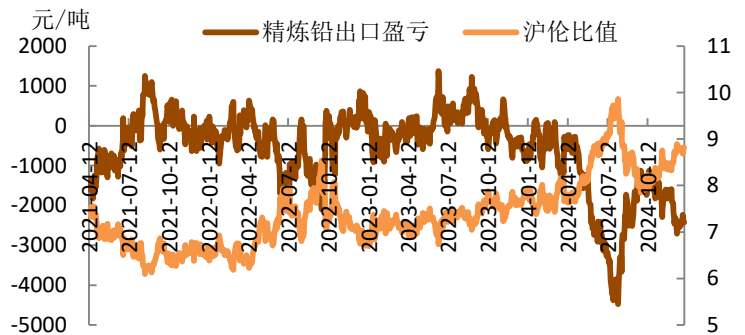


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 26 精炼铅出口情况

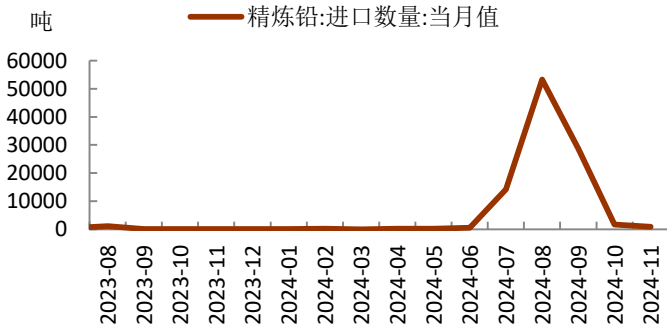


图表 27 精炼铅出口盈亏情况

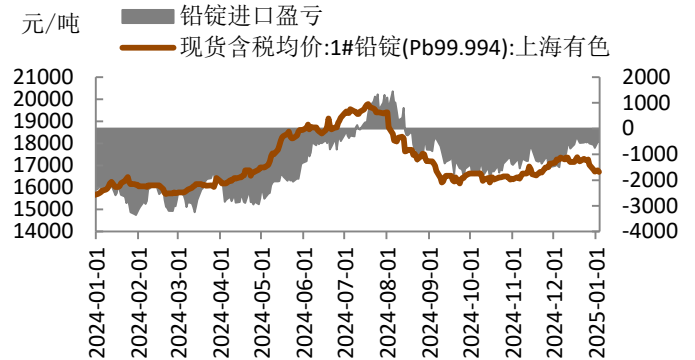


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 28 精炼铅进口情况



图表 29 精炼铅进口盈亏情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.3.2 .2 政策支持加码，铅蓄电池消费冬去春来

从终端需求来看，铅蓄电池细分市场占比结构中：起动机蓄电池主要用于汽车、拖拉机等起机和照明，消费占比达45%；动力型铅酸蓄电池则主要用于电动两轮车和电动三轮车等动力电车，消费占比28%；固定型蓄电池则主要用于通讯基站、发电厂、计算机系统中，其中通讯基站在我国铅酸蓄电池总消费量中占比约为8%；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，铅蓄电池需求由替换需求和新车配套需求构成，其中替换需求占总需求的70%以上。根据公安部数据，截至2024年6月底，全国汽车保有量3.45亿辆，而起动用铅酸蓄电池使用寿命3-5年，高保有量支撑电池替代需求平稳增长。新增需求方面，根据中汽协数据，2024年1-11月，中国汽车产销分别完成2790.3万辆和2794万辆，同比分别增长2.9%和3.7%。预计全年，汽车产量有望达到3085万辆，同比增速2.3%，汽车启动电池新增需求稳中偏增。

2021年以来新能源汽车产量占比稳步提升，同时锂电池也在2023年经历大幅降价。但考虑到大量车用电池消费发生在存量车辆的更换电池市场当中，锂电池对于铅酸蓄电池的替换仍需一段时间。

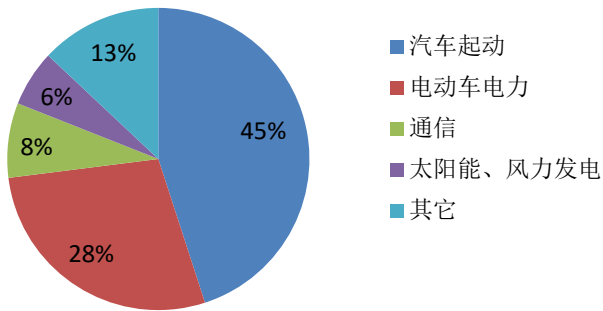
电动自行车板块：根据中国自行车协会发布的数据，2023年中国电动自行车产量为5035.2万辆，同比增长2.3%。2024年8月以来，电动自称车政策支持力度增强。8月底，商务部等5部门发布《推动电动自行车以旧换新实施方案》，鼓励消费者交回老旧锂离子蓄电池电动自行车并换购铅酸蓄电池电动自行车。9月19日，工信部会同多部门，对最新修订的《电动自行车安全技术规范》进行公开征求意见，其中将使用铅蓄电池的整车重量限值由55kg放宽至63kg。2025年1月8日国家发改委更是提及，对个人消费者交售用于报废的老旧电动自行车并换购新车的，给予以旧换新补贴；对交售用于报废的老旧锂离子蓄电池电动自行车并换购铅酸蓄电池电动自行车新车的，可适当加大补贴力度。利多政策接踵，对铅蓄电池需求提振有望在2025年显现。

通信板块看，受益铅蓄电池于安全稳定的特性，在储能领域尤其是数据中心储能板块仍

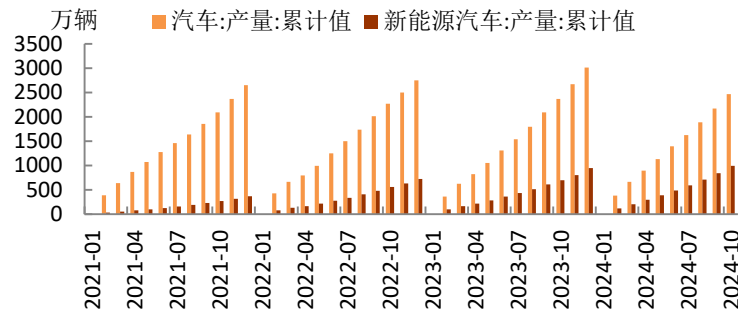
占有一席之地。

整体来看，铅酸蓄电池具备较好稳定性，仍是电池需求市场的中流砥柱，汽车及电动车高保有量支撑铅蓄电池替换需求的稳步增长。在国内以旧换新”政策利好提振下，铅蓄电池配套需求有望延续高景气度。同时随着 AI 及大数据的不断发展，储能电池板块仍有一定想象空间。

图表 30 铅酸蓄电池终端消费占比

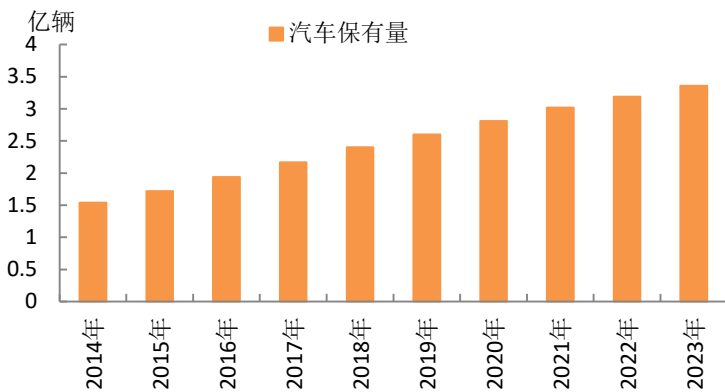


图表 31 汽车产量情况

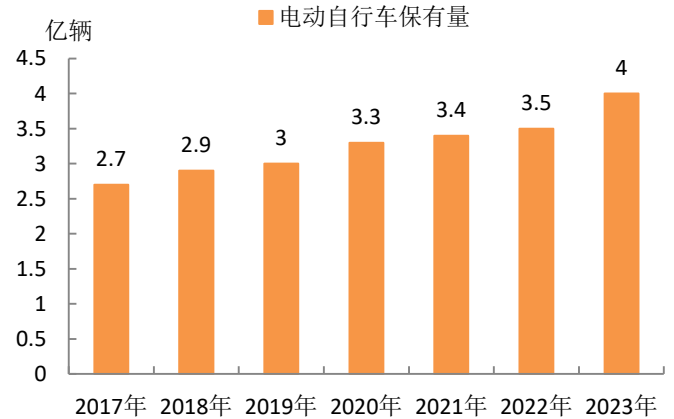


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 32 汽车保有量



图表 33 电动自行车保有量



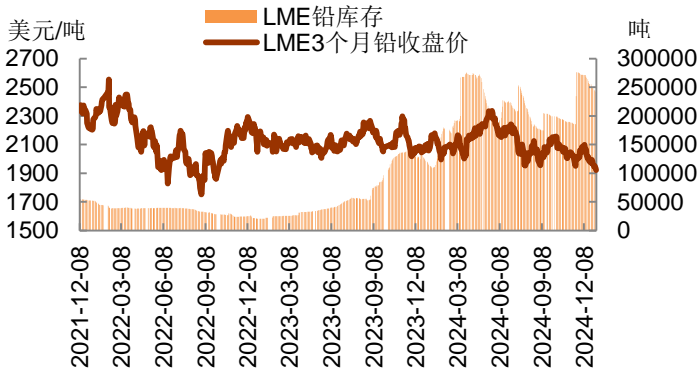
数据来源：iFinD，公安部，自行车协会，铜冠金源期货

2.4 全球显性库存压力较大

12月LME库存延续高位小幅回落，截止至12月底，库存降至24.37万吨，月度减少2.87万吨，年度增加12.26万吨。LME0-3现货维持贴水结构，截止至12月底，贴水27美元/吨。高库存高贴水的格局未有太大改善，伦铅走势依旧承压。

12月社会库存先增后减，截止至12月底，社会库存为5.31万吨，月度减少0.49万吨，年度减少1.67万吨。12月环保影响较频繁，叠加炼厂检修，市场货源偏紧，当月交割后累库量较小，同时月下旬，部分精废价差倒挂，电池企业采买倾向于原生铅，炼厂厂提货源相对有限的情况下，社会库存得以消耗。进入1月，临近春节长假，下游仍有备货预期，叠加部分炼厂春节检修放假，预计累库量偏低。

图表 34 LME 库存小幅回落



图表 35 国内库存先增后减



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原生端看，原生铅炼厂原料采购渠道拓宽，对铅精矿 TC 报价抬升意愿并不强烈，原料库存明显改善及追求综合回收利润影响下，生产约束减弱，但春节检修仍存，月度供应环比减少。

再生端看，废旧电瓶供应缺口长期存在，叠加冬季电池报废较少及再生铅炼厂春节备货需求增加，价格有望企稳。冬季影响北方生产、利润缩水、部分炼厂春节检修，以及环保扰动仍有不确定性，再生铅月度产量环比降幅较大。

需求端，元旦后铅蓄电池消费有所恢复，但前期铅价下跌经销商有所备货，且今年冬季偏暖，春节前备货需求改善程度或有限，月下旬企业开工率存季节性回落可能。不过从近期政策表述看，以旧换新政策延续且补贴程度扩大，中长期有望改善铅蓄电池消费。

整体来看，随着春节临近，原生铅及再生铅炼厂检修增多，同时环保端干扰率较高，供应端压力减弱。铅蓄电池企业需求季节性回落，但春节前备货预期提供一定支撑。供需双弱，铅价趋势驱动有限，预计 1 月沪铅期价低位区间震荡为主。

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

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

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。