

出口缓解累库压力，静待需求回暖

报告摘要：

➤ 行情回顾：

- **国内现货：**截至 6 月 20 日，SMM1#铅锭平均价 15,250 元/吨，较 2022 年年底下跌 3.02%，较去年同期上涨 2.69%；再生精铅平均价 15,075 元/吨，较 2022 年年底下跌 2.27%，较去年同期上涨 2.20%。
- **期货市场：**截至 6 月 20 日，沪锌主力合约收盘价 15,545 元/吨，较 2022 年年底下跌 2.39%，较去年同期上涨 3.91%；LME 三个月铅（电子盘）收盘价 2,147 美元/吨，较 2022 年年底下跌 6.33%，较去年同期上涨 2.34%。
- **基差：**现货始终处于贴水状态，铅市呈 contango 结构。

➤ 逻辑分析：

- **成本端：**矿端偏紧，加工费易跌难涨，叠加副产品收益收紧，原生铅冶炼厂生产利润下滑，打压企业生产积极性；废电瓶流通货源不断收紧，价格易涨难跌，抬升再生铅企业生产成本，成本抬升为铅价提供支撑。
- **供给端：**原料收紧挤压企业生产利润，除部分企业有常规检修外，暂未引起企业大幅减停产，供给相对平稳。
- **需求端：**国内铅蓄电池淡季延续，预期 6 月消费难有好转，步入 7 月，铅蓄电池进入消费旺季，终端消费有望回升。
- **出口：**出口窗口已开启，有望减缓当前铅锭库存累库压力。

- **行情展望及投资策略：**整体来看，宏观利空对铅价影响较小，铅价运行主要受基本面变动主导，原料偏紧、成本抬升及下游消费疲软多因素博弈，预计 6 月铅价维持区间震荡，上行趋势难以延续，7 月终端消费开始回暖后，有望带动铅价回升，关注铅锭出口情况及库存累库压力。

- **风险提示：**宏观风险；下游需求恢复情况；出口窗口关闭。

分析师：祁玉蓉

从业资格证号：F03100031

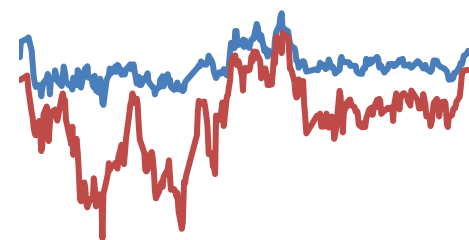
研究所

金属期货（期权）研究室

TEL： 010-82295006

Email： qiyurong@swhysc.com

相关图表



目录

报告摘要:	1
一、2023 年上半年铅市行情回顾	5
二、铅精矿: 持续偏紧	7
(一) 铅精矿价格高位震荡	7
(二) 国内外生产有限, 矿端供给相对偏紧	7
三、供给端: 维持偏紧格局	11
(一) 原料收紧+副产品收益下滑, 企业利润受损	11
(二) 增加并存, 铅锭供给略紧	14
四、需求端: 静待好转	17
(一) 淡季延续, 消费难有好转	17
(二) 出口窗口开启	17
五、库存与供需平衡: 低位累库	18
六、行情展望及投资策略	21

图表目录

图表 1: SMM1#铅锭平均价	5
图表 2: SMM 再生精铅平均价	5
图表 3: 沪铅主力收盘价	6
图表 4: 期货收盘价(电子盘):LME3 个月铅	6
图表 5: 上海铅现货升贴水	6
图表 6: LME 铅升贴水 (0-3)	6
图表 7: 基差	6
图表 8: 近月-连一	6
图表 9: 连一-连二	7
图表 10: 连二-连三	7
图表 11: 国产铅精矿价格	7
图表 12: 进口铅精矿价格	7
图表 13: 铅精矿月度开工率	8
图表 14: 铅精矿月度产量	8
图表 15: 铅精矿进口盈亏	9
图表 16: 铅精矿港口库存: 连云港	9
图表 17: 铅精矿月度进口量	9
图表 18: 2023 年 1-5 月铅精矿进口分布	9
图表 19: 原生铅冶炼厂月度原料库存天数	9
图表 20: 冶炼厂铅精矿库存	9
图表 21: 铅精矿月度供需平衡表 (单位: 万金属吨)	10
图表 22: 2023 年 5 月国内铅锌矿生产情况	11
图表 23: 规模再生铅企业综合成本	12
图表 24: 中小规模再生铅企业综合成本	12
图表 25: Pb50 国产 TC	12
图表 26: Pb60 进口 TC	12
图表 27: 废电瓶平均价格	12
图表 28: 华东地区硫酸价格	12
图表 29: 西北地区硫酸价格	13
图表 30: 东北地区硫酸价格	13
图表 31: 铅冶炼厂加工利润	13
图表 32: SMM 再生铅利润	13
图表 33: 规模再生铅企业综合盈亏	13
图表 34: 中小规模再生铅企业综合利润	13
图表 35: 原生铅周度开工率	14
图表 36: 中国原生铅主要交割品牌产量	14
图表 37: 再生铅周度开工率	15
图表 38: 中国再生铅产量	15
图表 39: 原生铅月度成品库存	15
图表 40: 再生铅月度成品库存	15
图表 41: 2023 年 1-6 月国内原生铅冶炼厂检修影响量	15

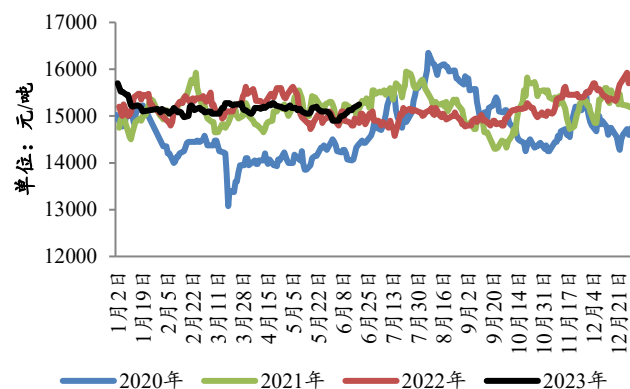
图表 42: 2023 年 6 月国内原生铅企业检修情况	16
图表 43: 2023 年 1-5 月国内再生铅冶炼厂检修影响量	16
图表 44: 2023 年 5 月国内再生铅企业检修情况	16
图表 45: 铅蓄电池开工率	17
图表 46: 铅蓄电池月度出口量	17
图表 47: 精炼铅出口盈亏 (东南亚地区)	18
图表 48: 精炼铅出口盈亏 (中国台湾)	18
图表 49: 沪伦比值 (剔除汇率影响)	18
图表 50: 铅锭月度出口量	18
图表 51: SMM 铅锭五地库存	19
图表 52: 铅锭分地区库存	19
图表 53: SHFE 精炼铅库存	19
图表 54: LME 铅库存	19
图表 55: 铅锭月度供需平衡表 (单位: 万吨)	20

一、2023 年上半年铅市行情回顾

2023 年上半年铅价相对平稳，整体维持区间震荡。1 月美联储不断出面反对“转向”说法，市场对美联储放缓加息的预期减弱，伦铅震荡走弱，同时国内铅市情绪低迷引发沪铅价格高位回落；下跌趋势延续至 1 月底，随后铅价在 15,000-15,500 元/吨之间窄幅震荡，期间走势主要由基本面情绪主导；5 月美国公布的通胀指标出现了较强的粘性，美联储官员对加息的“鹰派”言论重回市场，支撑美元指数反弹，叠加债务违约风险和经济不确定性的担忧，共同打压有色金属走势，中下旬开始伦铅与沪铅双双下跌，达到上半年的价格最低点，其中，沪铅达到年内低点 15,015 元/吨，伦铅达到年内低点 1,976 美元/吨；6 月中上旬由于原生铅、再生铅企业有检修计划，铅锭供给偏紧，同时随着沪伦比值不断扩大，出口窗口打开预期增强，提振铅价走强，随后美国最新 CPI 数据公布后，美元指数回落，金属普遍走红，美国最新加息会议暂不加息，符合市场预期，支撑有色金属上行，沪铅走出连涨之路。

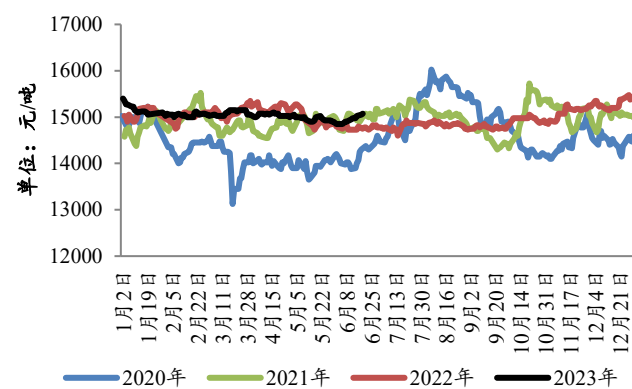
截至 6 月 20 日，SMM1#铅锭平均价 15,250 元/吨，较 2022 年年底下跌 3.02%，较去年同期上涨 2.69%；再生精铅平均价 15,075 元/吨，较 2022 年年底下跌 2.27%，较去年同期上涨 2.20%；沪锌主力合约收盘价 15,545 元/吨，较 2022 年年底下跌 2.39%，较去年同期上涨 3.91%；LME 三个月铅（电子盘）收盘价 2,147 美元/吨，较 2022 年年底下跌 6.33%，较去年同期上涨 2.34%。从基差角度，现货始终处于贴水状态，铅市呈 contango 结构。

图表 1：SMM1#铅锭平均价



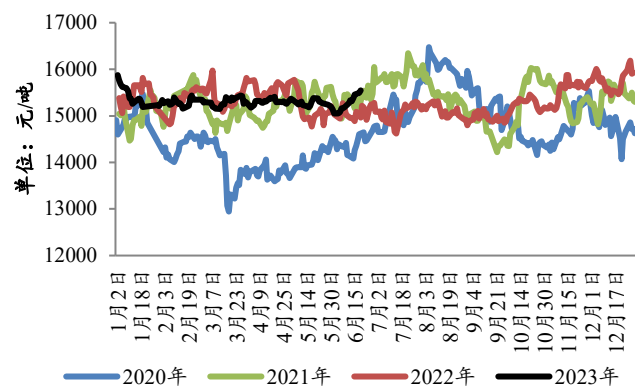
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 2：SMM 再生精铅平均价



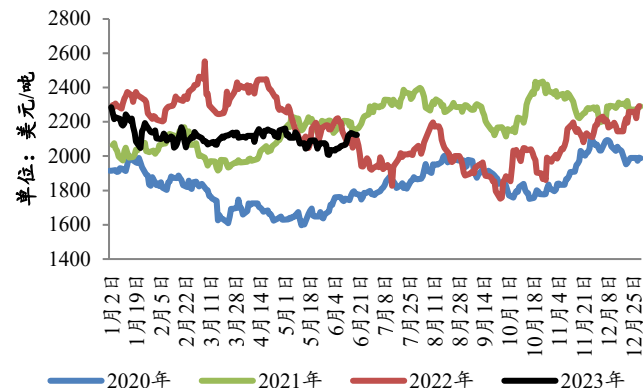
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 3：沪铅主力收盘价



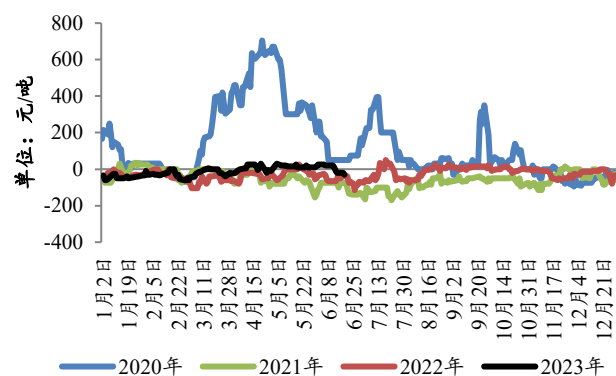
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 4：期货收盘价(电子盘):LME3 个月铅



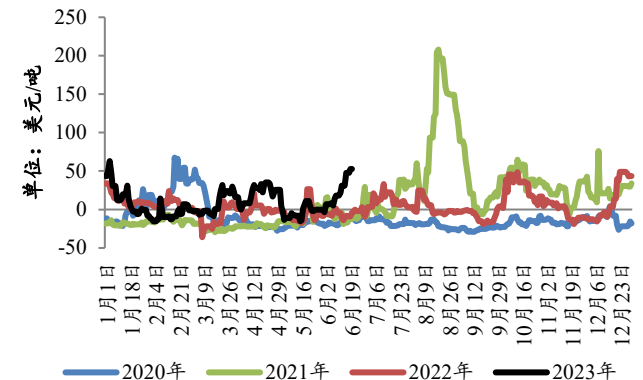
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 5：上海铅现货升贴水



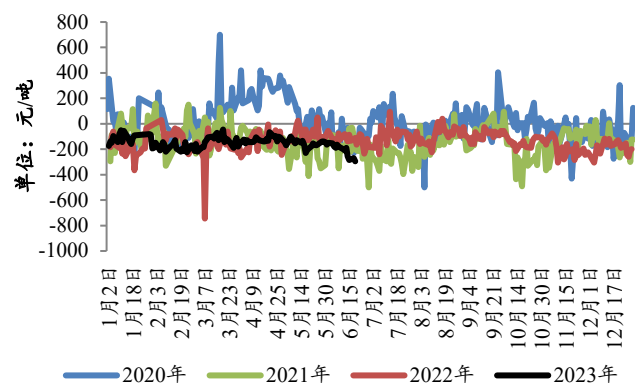
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 6：LME 铅升贴水 (0-3)



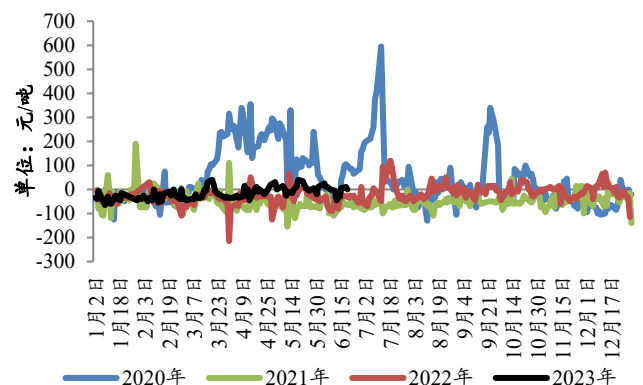
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 7：基差



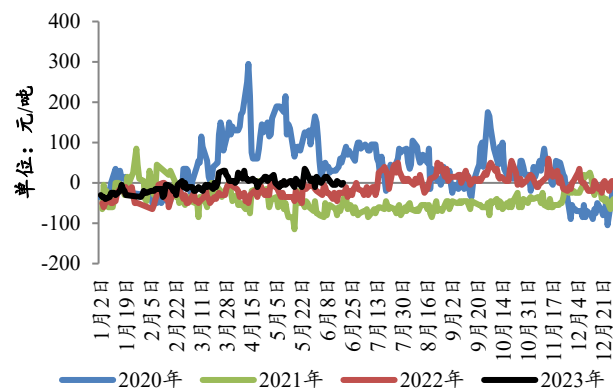
资料来源：WIND，SMM，宏源期货研究所

图表 8：近月-连一



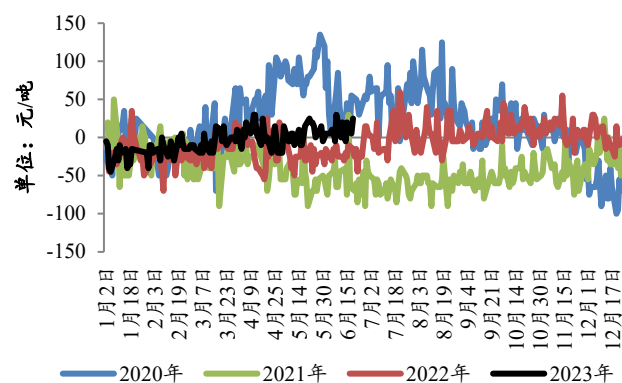
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 9：连一-连二



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 10：连二-连三



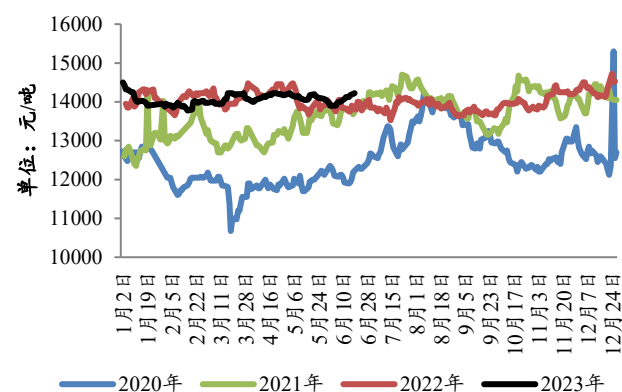
资料来源：WIND，宏源期货研究所

二、铅精矿：持续偏紧

（一）铅精矿价格高位震荡

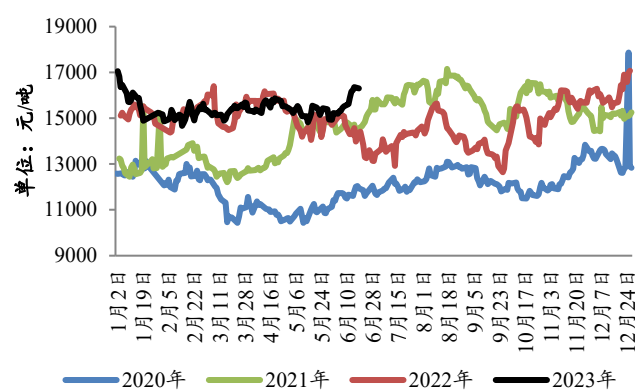
2023 年上半年，国内外铅精矿价格持续高位震荡。截至 6 月 19 日，国产铅精矿价格 14,225 元/吨，较 2022 年年底下跌 2.07%，较去年同期上涨 3.08%；进口铅精矿价格 16,308.33 元/吨，较 2022 年年底下跌 4.48%，较去年同期上涨 13.18%。

图表 11：国产铅精矿价格



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 12：进口铅精矿价格



资料来源：SMM，宏源期货研究所

（二）国内外生产有限，矿端供给相对偏紧

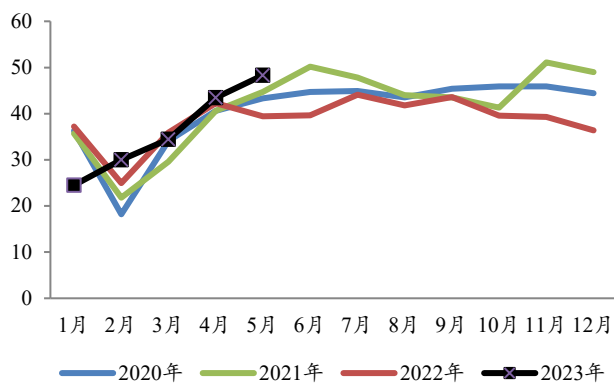
上半年矿山平稳复产，铅精矿产量持续增加，但整理依旧偏紧。1 月国内矿山受元旦、春节双节影响，加之天气寒冷，部分矿山停产放假，国内铅精矿产量有限，市场流通货源较少，进口矿盈利有限，且现货货源较少，导致市场成交一般，炼厂持观望态度采购，主要采买国内

矿为主，主流港口以提货为主；2月由于审批流程较复杂，少数矿山未能如期开工，已复产矿山产量有限，受宏观因素及铅价起伏不定影响，炼厂以国产矿为主，主流港口以到货为主，炼厂原料储备1个月左右；3月北分矿山由于天气原因未能如期复产，国内整体产量有限，加之进口矿多以长单为主，对原料补充有限，矿端偏紧格局未能改变；4月我国铅精矿仍以复工复产为主，其中以内蒙古、西藏等中小规模矿山开工率增长为主，部分矿山4月开工后尚未满产，而云南、广西等少数矿山因原矿品味等因素导致铅金属产量小幅下降，5月随着春季北方选厂完全复工复产，铅精矿企业进入稳定生产状态，预计开工率环比增速有所放缓，矿端整体依旧持续偏紧。

2023年5月国内铅精矿月度开工率48.33%，较1月提升23.83个百分点，较2022年年底提升11.93个百分点，较去年同期提升8.93个百分点；2023年5月铅精矿产量11.84万吨，环比增加0.25万吨（+2.16%），同比增加0.01万吨（+0.08%），1-5月铅精矿累计产量49.85万吨，累计同比减少4.76万吨（-8.72%）；预计6月铅精矿产量小幅提升至12.54万吨。截至5月底，冶炼厂铅精矿库存31万吨，较2022年年底减少2.77万吨（-8.94%），较去年同期增加1.72万吨（+5.86%），原料库存21天。

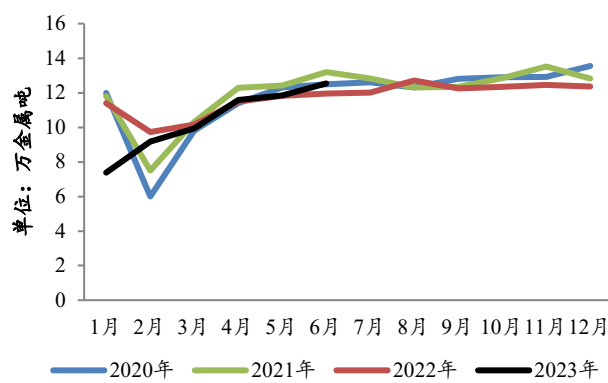
2023年5月铅精矿进口量9.52万吨，环比增加0.15万吨（+1.58%），同比减少0.36万吨（-3.64%），1-5月累计进口量48.23万吨，累计同比增加11.64万吨（+31.82%），从进口来源来看，1-5月铅精矿进口量主要来自俄罗斯联邦、土耳其、尼日利亚、缅甸和南非，进口占比合计达56%。主流港口库存来看，持续低位去库，截至6月16日，铅精矿港口库存0.6万吨，较2022年年底减少1.5万吨（-71.43%），较去年同期减少0.4万吨（-40%）。

图表 13：铅精矿月度开工率



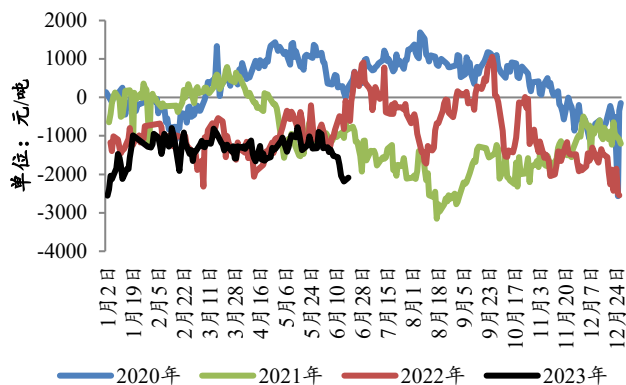
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 14：铅精矿月度产量



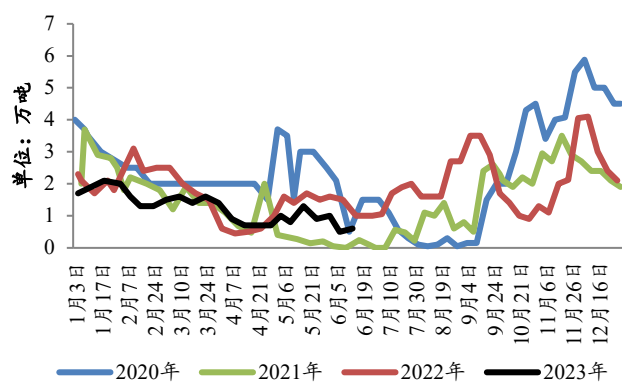
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 15: 铅精矿进口盈亏



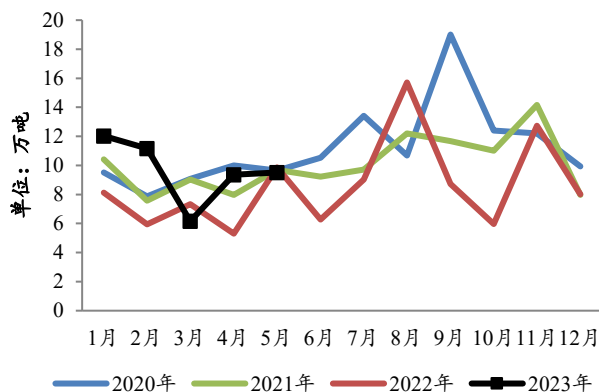
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 16: 铅精矿港口库存: 连云港



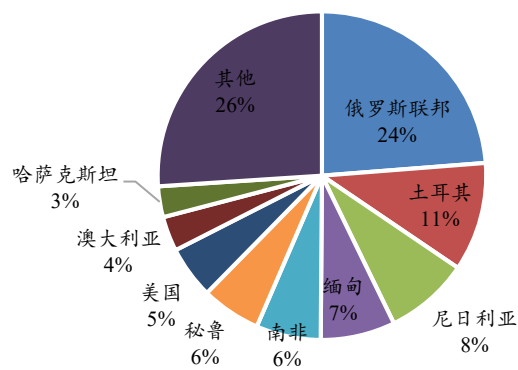
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 17: 铅精矿月度进口量



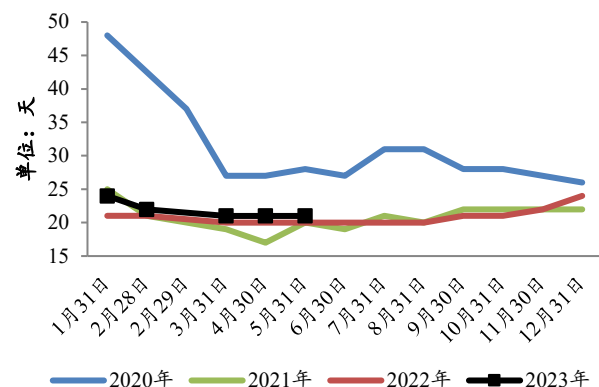
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 18: 2023 年 1-5 月铅精矿进口分布



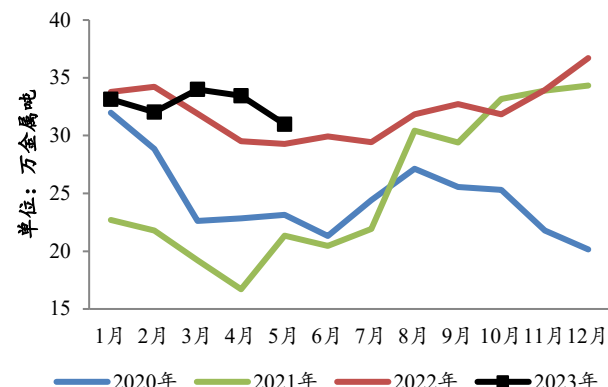
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 19: 原生铅冶炼厂月度原料库存天数



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

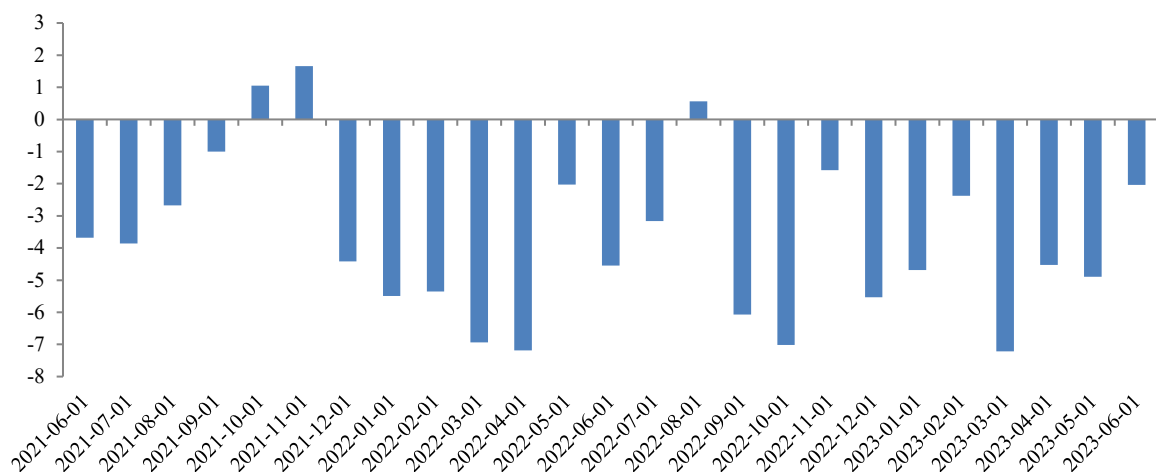
图表 20: 冶炼厂铅精矿库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 21：铅精矿月度供需平衡表（单位：万金属吨）

日期	产量	进口量	表观消费量	实际消费量	月度平衡
2023-05-31	11.84	4.8	16.64	21.53	-4.89
2023-04-30	11.59	5.62	17.21	21.74	-4.53
2023-03-31	9.93	3.69	13.62	20.85	-7.22
2023-02-28	9.18	6.7	15.88	18.26	-2.38
2023-01-31	7.31	7.22	14.53	19.29	-4.76
2022-12-31	12.37	4.81	17.18	22.71	-5.53
2022-11-30	12.46	7.63	20.09	21.66	-1.58
2022-10-31	12.35	3.58	15.93	22.95	-7.02
2022-09-30	12.25	5.23	17.48	23.55	-6.07
2022-08-31	12.71	9.43	22.14	21.57	0.56
2022-07-31	12.01	5.42	17.43	20.59	-3.16
2022-06-30	11.95	3.76	15.71	20.27	-4.55
2022-05-31	11.83	5.93	17.76	19.78	-2.03
2022-04-30	11.5	3.18	14.68	21.87	-7.19
2022-03-31	10.16	4.4	14.56	21.5	-6.94
2022-02-28	9.73	3.57	13.3	18.65	-5.35
2022-01-31	11.39	4.87	16.26	21.75	-5.49
2021-12-31	12.82	4.78	17.6	22.01	-4.42
2021-11-30	13.52	8.5	22.03	20.37	1.66
2021-10-31	12.85	6.61	19.46	18.41	1.05
2021-09-30	12.34	7.01	19.35	20.35	-1
2021-08-31	12.31	7.33	19.64	22.31	-2.67
2021-07-31	12.82	5.82	18.64	22.5	-3.86
2021-06-30	13.19	5.53	18.72	22.4	-3.68
2021-05-31	12.41	5.82	18.23	23	-4.77



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 22：2023 年 5 月国内铅锌矿生产情况

省份	企业名称	年产能（万吨）	2023 年 5 月生产情况
内蒙古	国森矿业	15	正常生产
内蒙古	东升庙矿业	5.5	正常生产
内蒙古	赤峰山金红岭有色矿业	3	正常生产
内蒙古	高尔齐矿业	1	正常生产
云南	昊龙矿业	8	正常生产
河北	华澳矿业	6	正常生产
四川	汉源锦泰矿业	0.8	正常生产
辽宁	葫芦岛八家矿业	8	正常生产
湖南	宝山矿业	3	正常生产
江苏	南京银茂	1	正常生产
甘肃	厂坝铅锌矿	0.7	正常生产
河南	发恩德矿业	1.2	正常生产
西藏	中凯矿业	2	正常生产

资料来源：百川盈孚，宏源期货研究所

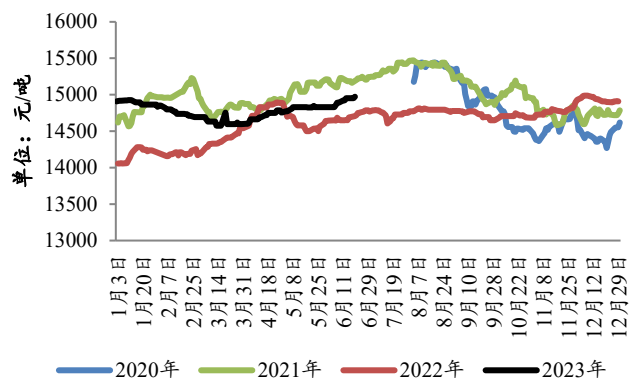
三、供给端：维持偏紧格局

（一）原料收紧+副产品收益下滑，企业利润受损

原生铅：矿端持续偏紧，国内外加工费易跌难涨，硫酸、白银等副产品收益下滑，挤压铅冶炼厂生产利润。截至 6 月 16 日，铅冶炼利润（加工费+硫酸白银收益，不含锌、铜等副产品收益）-202.18 元/吨，较年初大幅下滑，与去年同期相比，处于绝对低位水平；截至 6 月 16 日，国产铅精矿加工费 1,000 元/金属吨，较 2022 年年底下调 100 元/金属吨，较去年同期下调 50 元/金属吨；进口铅精矿 50 美元/干吨，较 2022 年年底下调 5 美元/干吨，较去年同期下调 30 美元/干吨；截至 6 月 11 日，华东地区 6 月硫酸平均价 97 元/吨，环比下降 5.39%，同比下滑 88.20%；西北地区 6 月硫酸平均价 134 元/吨，环比下滑 27.45%，同比下滑 81.20%；东北地区 6 月硫酸平均价 112 元/吨，环比下滑 28.32%，同比下滑 83.33%。

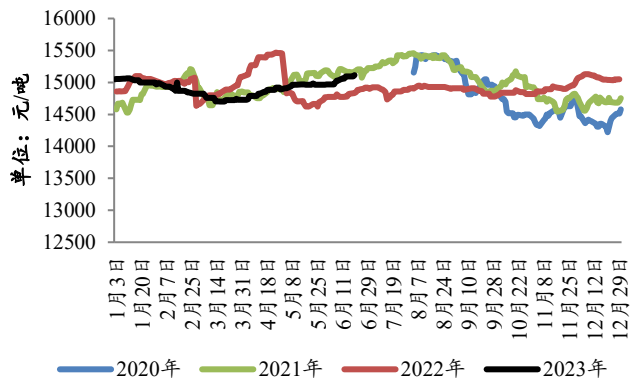
再生铅：废电瓶流通货源偏紧，价格易涨难跌，推涨再生铅成本，挤压再生铅企业生产利润。截至 6 月 20 日，废电瓶平均价 9,175 元/吨，较 2022 年年底上涨 0.55%，较去年同期上涨 1.38%；规模再生铅企业综合盈亏 102 元/吨，较 2022 年年底下跌 80.16%，较去年同期上涨 126.67%。

图表 23: 规模再生铅企业综合成本



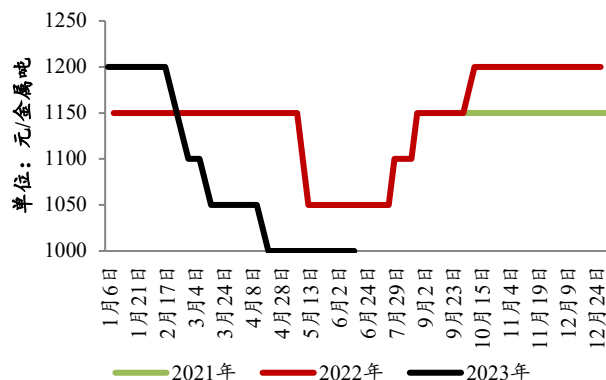
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 24: 中小规模再生铅企业综合成本



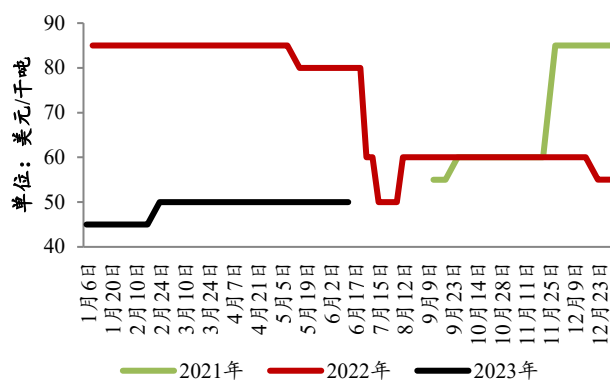
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 25: Pb50 国产 TC



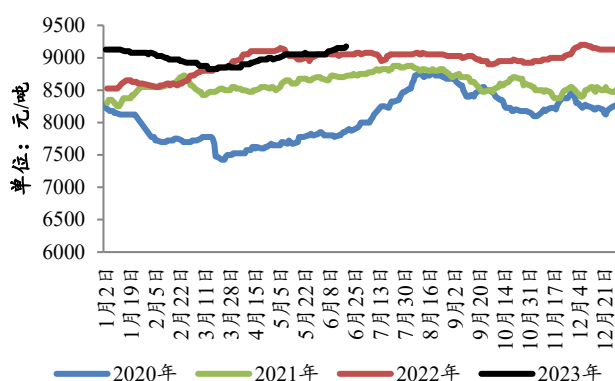
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 26: Pb60 进口 TC



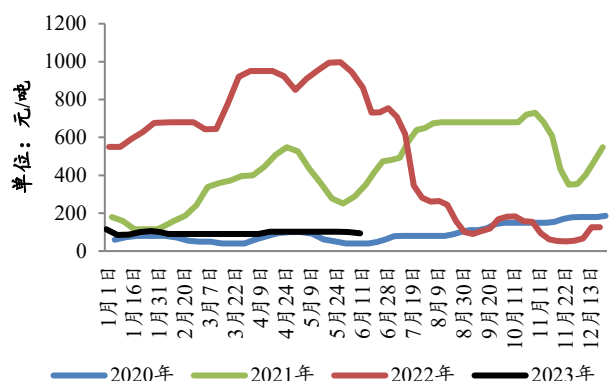
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 27: 废电瓶平均价格



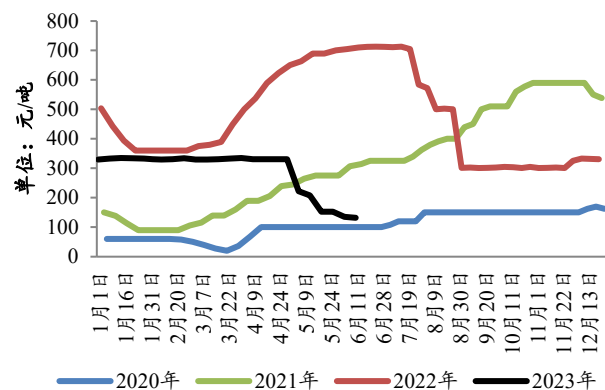
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 28: 华东地区硫酸价格



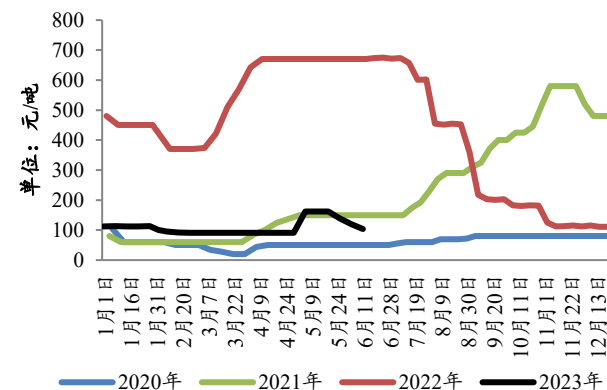
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 29: 西北地区硫酸价格



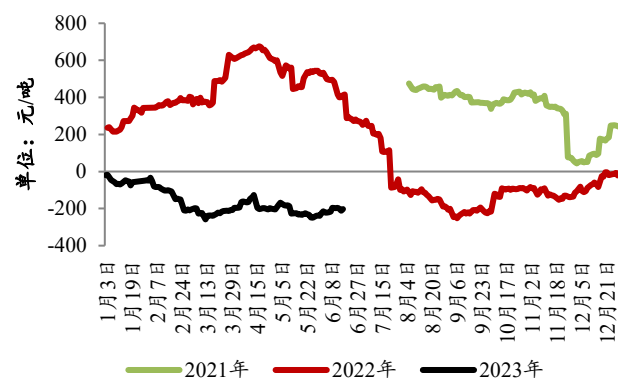
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 30: 东北地区硫酸价格



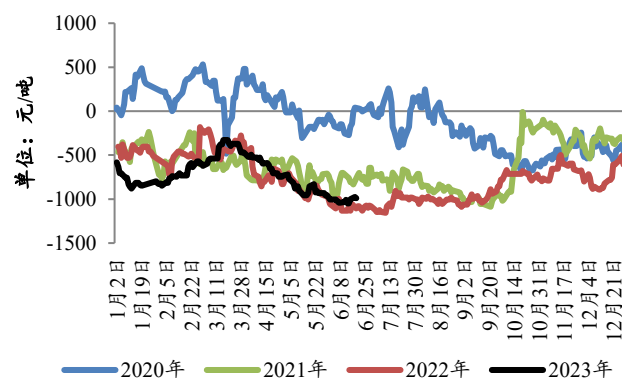
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 31: 铅冶炼厂加工利润



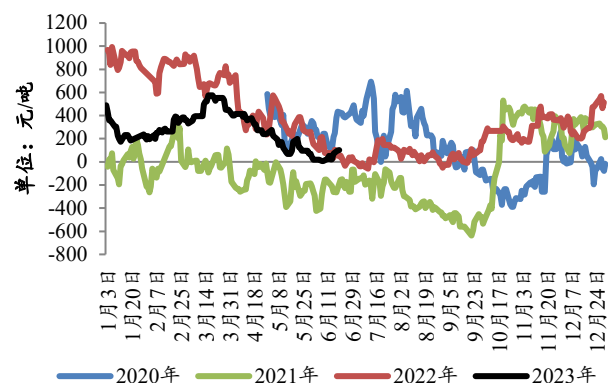
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 32: SMM 再生铅利润



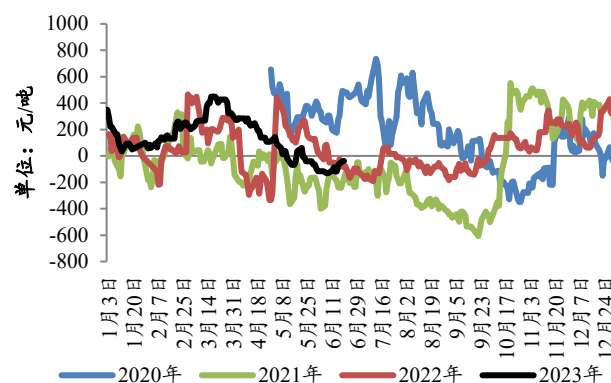
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 33: 规模再生铅企业综合盈亏



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 34: 中小规模再生铅企业综合利润



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

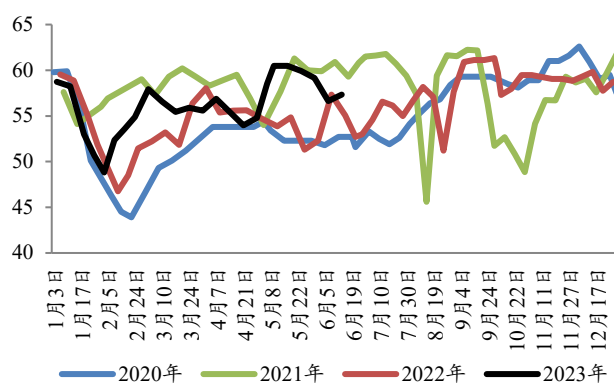
(二) 增加并存，铅锭供给略紧

原生铅：1月在元旦和春季的影响下，原生铅冶炼厂开工率下降；节后企业积极复产，河南金利金铅新项目2023年1月开始正式投产，预计年新增产能10万吨；3月初开工逐渐回归正常水平，产量大幅提升，湖南华信稀贵新项目2023年3月开始投产，预计年新增产能10万吨，现产粗铅产品；4月冶炼厂开工正常；5月上旬，云南、湖南和青海等地铅冶炼企业设备检修结束，产量集中恢复，带来周期性的增量，而到5月中下旬，河南、山东、内蒙古、广东和辽宁等地区多家铅冶炼企业展开常规检修，且多为中大型企业，开工明显下滑，产量降幅超过前期增量。原生铅冶炼厂5月开工率68.52%，较2022年年底提升0.92个百分点，较去年同期提升14.07个百分点；2023年5月全国电解铅产量为30.99万吨，较2022年年底增加0.27万吨(+0.88%)，较去年同期增长6.11万吨(+24.56%)（2022年5月湖南永兴地区发生安全事故，当地铅冶炼企业悉数停产，产量基数低于今年），1-5月原生铅累计产量151.77万吨，累计同比增加22.29万吨(+17.22%)；预计6月原生铅产量30.27万吨。

再生铅：相比原生铅，再生铅企业开工较为平稳，处于往年同期中等水平，受制于原材料废电瓶流通货源偏紧，价格易涨难跌，抬升再生铅企业生产成本，企业当前尚有利可挣，开工未出现明显下滑；云南源正再生铅项目预计6月正式运行，现已开始收货。再生铅企业5月开工率57.03%，较2022年年底下滑4.18个百分点，较去年同期下滑3.78个百分点；5月再生铅产量32.59万吨，较2022年年底减少1.45万吨(-4.26%)，较去年同期增加1.35万吨(+4.32%)，1-5月累计产量150.78万吨，累计同比增加4.06万吨(+2.77%)；预计6月再生铅产量30.78万吨。

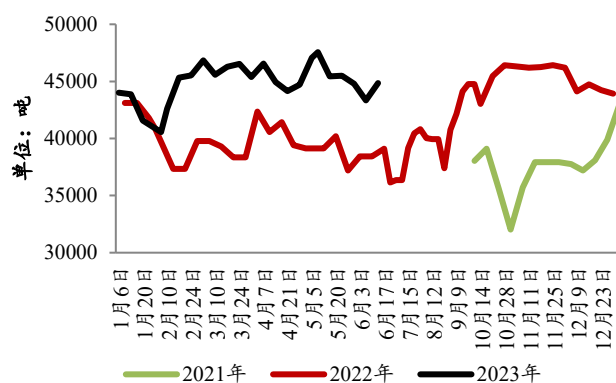
整体来看，虽然原料偏紧，利润有所挤压，但铅锭供给整体相对平稳，并未出现大幅减产的情况，预期后续铅锭供给略偏紧格局将持续延续。

图表 35：原生铅周度开工率



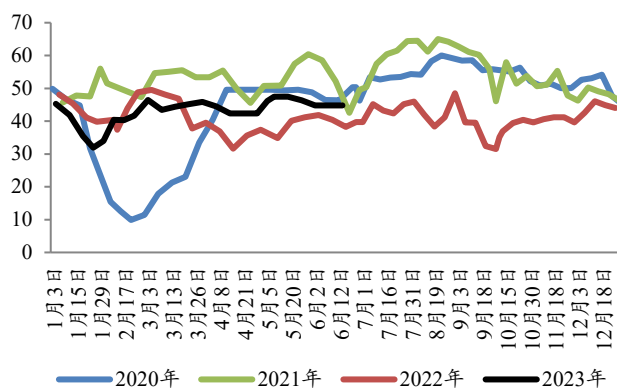
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 36：中国原生铅主要交割品牌产量



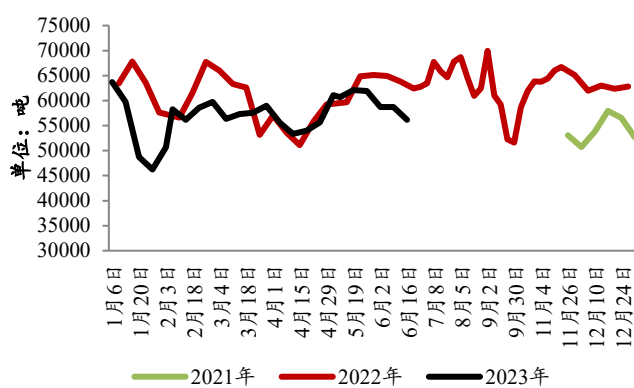
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 37: 再生铅周度开工率



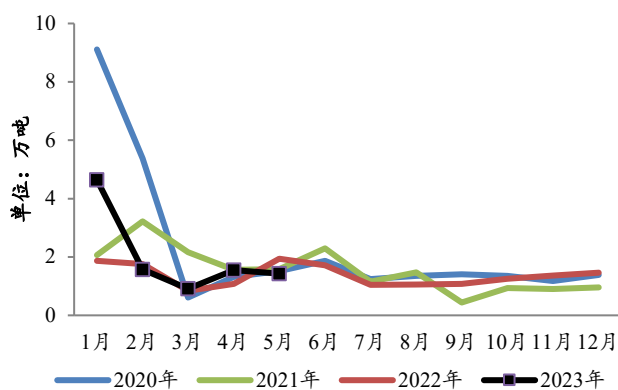
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 38: 中国再生铅产量



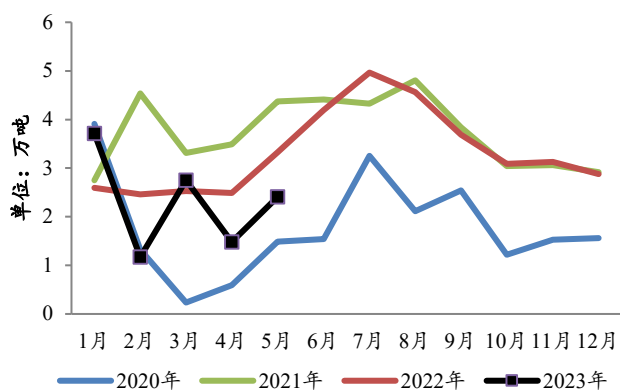
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 39: 原生铅月度成品库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 40: 再生铅月度成品库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 41: 2023 年 1-6 月国内原生铅冶炼厂检修影响量

时间	环比影响量
2023 年 1 月	-23,600
2023 年 2 月	10,382
2023 年 3 月	35,946
2023 年 4 月	-8,057
2023 年 5 月	-3,517
2023 年 6 月	-6,697
合计	4,457

资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 42：2023 年 6 月国内原生铅企业检修情况

企业名称	备注	环比影响量
豫光金铅	日产量小幅下滑	-3,148
河南金利	5 月 20-6 月 15 日检修	-5,000
济源万洋	新增产线提产	2,000
驰宏锌锗	6 月检修	-6,712
中金岭南	检修恢复	1,400
湖南宇腾	6 月可能安排检修	-1,200
山东恒邦	检修恢复	800
湖南华信	生产恢复后提产	1,000
赤峰山金	检修恢复	2,300
辽宁海城诚信	检修恢复	4,400
河南柿槟	可能安排检修	-850
郴州雄风	检修恢复	1,200
其他		-2,887
合计		-6,697

资料来源：百川盈孚，宏源期货研究所

图表 43：2023 年 1-5 月国内再生铅冶炼厂检修影响量

时间	环比影响量
2023 年 1 月	-37,687
2023 年 2 月	-976
2023 年 3 月	50,648
2023 年 4 月	-30,784
2023 年 5 月	33,886
合计	15,087

资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 44：2023 年 5 月国内再生铅企业检修情况

企业名称	备注	环比影响量
安徽华铂	5 月生产恢复	28,200
通辽泰鼎	原料限制减产	-3,714
湖北金洋	部分产线检修	-5,463
山东中庆	生产逐渐稳定	13,713
林西森润	原料限制减产	-2,050
其他		3,200
合计		33,886

资料来源：百川盈孚，宏源期货研究所

四、需求端：静待好转

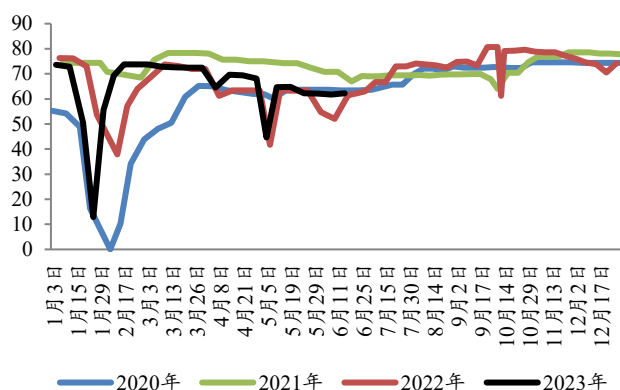
（一）淡季延续，消费难有好转

春节期间铅蓄电池减停产较多，节后企业逐步复产，恢复至正常水平后，进入3月，铅蓄电池企业开工率出现季节性小幅回落，随后在消费淡季冲击下，开工率持续震荡下行，目前依旧处于传统淡季消费，市场以降价促销、消耗库存为主，对精铅需求有限，市场成交下滑。截至6月16日，铅蓄电池企业周度开工率62.26%，较2022年年底下降11.9个百分点，较去年同期提升0.77个百分点，处于历史正常水平；5月铅蓄电池企业月度成品库存天数为26.72天，经销商月度成品库存为33.93天，库存天数属于相对高位，且持续爬升。

2023年5月蓄电池月度出口2,125.11万个，较2022年年底增加22.45万个（+1.07%），较去年同期增加134.59万个（+6.76%），1-5月累计出口9,274.99万个，累计同比增加378.85万个（+4.26%）；2023年5月汽车产销数据有所回升，整体处于往年正常水平。5月汽车产量230.万辆，环比增加28.9万辆（+14.32%），同比增加31.4万辆（+15.76%），3-5月累计产量693.28万辆，累计同比增加127.10万辆（+22.45%）；5月汽车销量238.16万辆，环比增加22.29万辆（+10.33%），同比增加52万辆（+27.91%），1-5月累计销量1,061.65万辆，累计同比增加107.18万辆（+11.23%）。

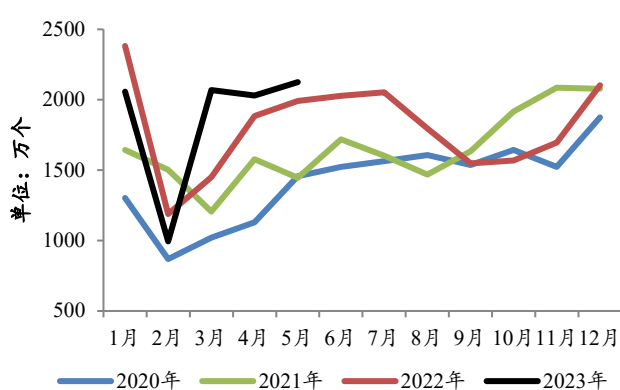
当前铅蓄电池淡季延续，暂未看到明显好转，库存累库压力依旧，在高库存压力下，预期铅蓄电池开工重心将进一步下移；进入7月后，铅蓄电池将迎来消费旺季，预期开工将有所回升，需关注企业开工及铅蓄电池出口情况。

图表 45：铅蓄电池开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 46：铅蓄电池月度出口量



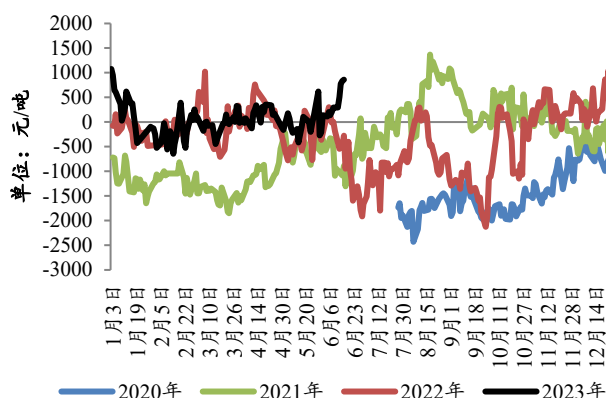
资料来源：SMM，宏源期货研究所

（二）出口窗口开启

随着沪伦比值持续收紧，精炼铅出口由亏转正，铅锭出口窗口已开始。截至6月15日，东南亚地区出口盈利857.36元/吨，台湾地区出口盈利786.07元/吨；2023年5月铅锭出口量7,378吨，较2022年年底减少9,054吨（-55.10%），较去年同期减少2,755吨（-27.19%），1-5月累

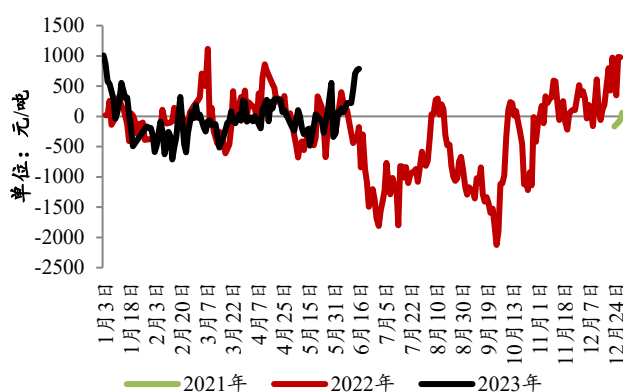
计出口量 59,418 吨，累计同比增加 7,112 吨（+13.60%），预计 6 月出口量将进一步提升。

图表 47：精炼铅出口盈亏（东南亚地区）



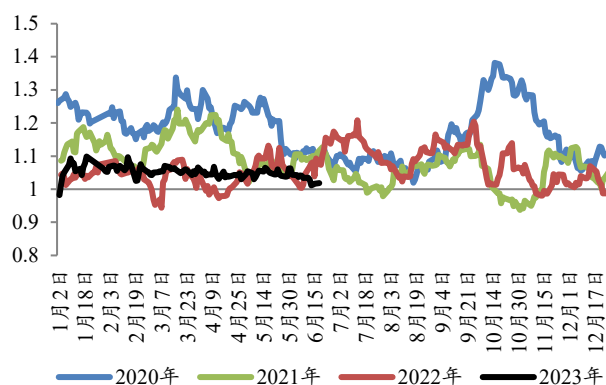
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 48：精炼铅出口盈亏（中国台湾）



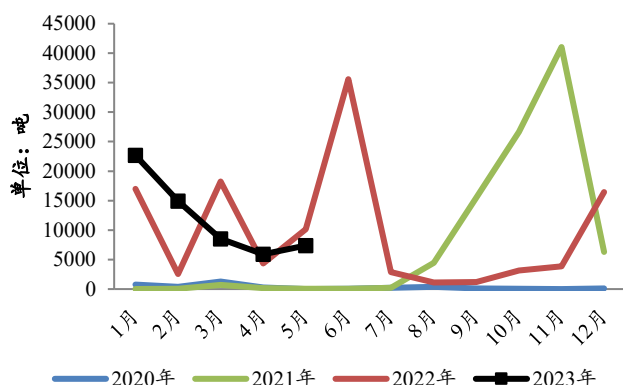
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 49：沪伦比值（剔除汇率影响）



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 50：铅锭月度出口量



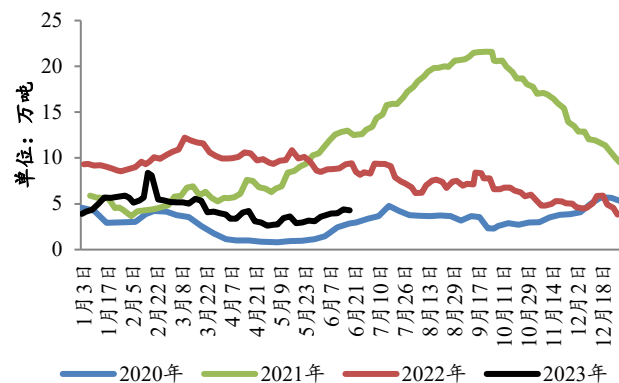
资料来源：SMM，宏源期货研究所

五、库存与供需平衡：低位累库

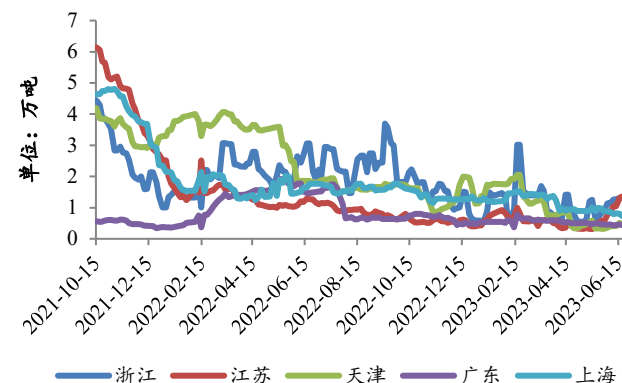
2023 年以来，铅锭五地库存持续低位震荡。1 月由于下游铅蓄电池企业放假多余上游生产企业，铅锭库存呈现累库格局，节后随着铅蓄电池企业逐渐复工，铅锭库存进入去库趋势，随着下游消费淡季不断延续，5 月底铅锭库存再次步入累库。截至 6 月 19 日，铅锭五地库存总量 4.29 万吨，较 2022 年年底增加 0.47 万吨（+12.30%），较去年同期减少 5.13 万吨（-54.46%），其中浙江、江苏、天津、广东和上海地区社会库存分别为 1.31 万吨、1.35 万吨、0.45 万吨、0.44 万吨和 0.73 万吨。

上期所库存走势与五地社库基本一致，LME 库存呈现明显累库趋势。截至 6 月 16 日，上期所精炼铅库存 3.95 万吨，较 2022 年年底增加 0.43 万吨（+12.16%），较去年同期减少 4.83 万吨（-55.03%）；截至 6 月 19 日，LME 库存 3.84 万吨，较 2022 年年底增加 1.325 万吨（+52.68%），较去年同期减少 0.085 万吨（-2.17%）。

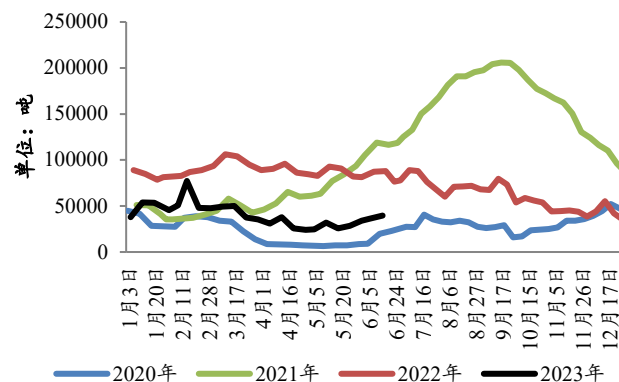
随着下游消费淡季延续，供给略有收紧，预期国内库存累库风险尚存，但趋势趋缓；后期随着下游逐渐步入消费旺季，库存将由增转降。

图表 51：SMM 铅锭五地库存


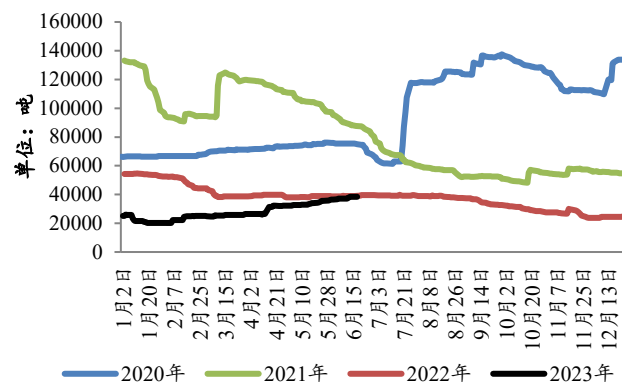
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 52：铅锭分地区库存


资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 53：SHFE 精炼铅库存


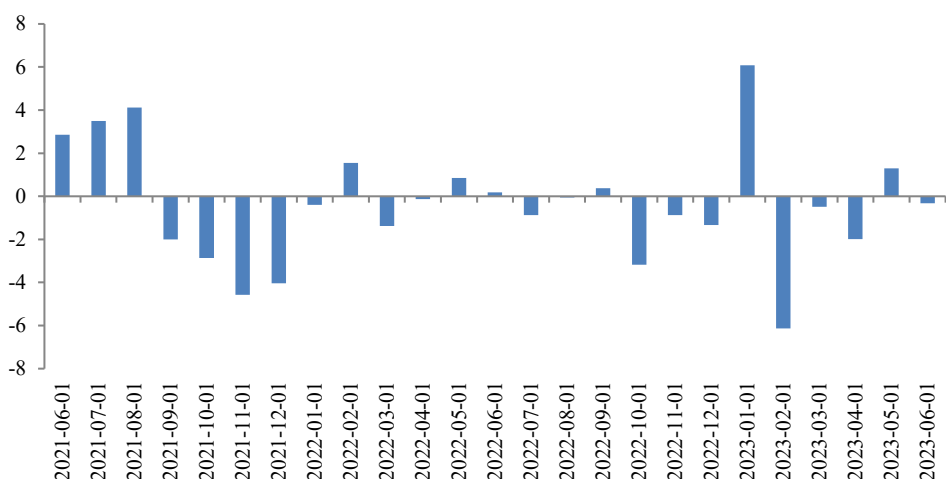
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 54：LME 铅库存


资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 55：铅锭月度供需平衡表（单位：万吨）

日期	原生铅产量	再生铅产量	出口量	进口量	表观消费量	实际消费量	月度综合库存
2023-05-31	31.32	34.01	0.65	0.4	65.08	64.21	0.86
2023-04-30	31.54	30.63	0.5	0.4	62.07	64.05	-1.99
2023-03-31	32.32	32.69	0.98	0.43	64.46	64.93	-0.48
2023-02-28	28.44	28.04	1.62	0.31	55.17	61.31	-6.14
2023-01-31	28.53	26.83	2.39	0.39	53.36	47.27	6.08
2022-12-31	30.72	34.04	1.74	0.36	63.38	64.72	-1.34
2022-11-30	30.08	34.1	0.47	0.5	64.22	65.1	-0.88
2022-10-31	29.57	31.87	0.41	0.46	61.49	64.66	-3.17
2022-09-30	29.51	29.07	0.17	0.46	58.86	58.48	0.38
2022-08-31	26.83	30.33	0.23	0.63	57.59	57.65	-0.06
2022-07-31	26.22	33.85	0.36	0.51	60.22	61.08	-0.87
2022-06-30	25.41	31.68	3.56	0.15	53.69	53.5	0.18
2022-05-31	24.88	31.24	1.07	0.16	55.21	54.36	0.85
2022-04-30	27.15	29.16	0.55	0.23	55.99	56.12	-0.13
2022-03-31	26.16	25.14	1.92	0.27	49.66	51.04	-1.38
2022-02-28	23.79	27.91	0.3	0.15	51.55	50	1.55
2022-01-31	27.50	33.27	1.75	0.32	59.34	59.7	-0.4
2021-12-31	26.97	33.45	0.72	0.38	60.08	64.12	-4.04
2021-11-30	24.87	33.64	4.19	0.5	54.83	59.41	-4.58
2021-10-31	24.45	33.5	2.77	0.27	55.45	58.31	-2.87
2021-09-30	26.15	35.26	1.62	0.25	60.04	62.04	-2
2021-08-31	27.71	37.45	0.5	0.5	65.15	61.03	4.12
2021-07-31	27.90	33.78	0.09	0.56	62.15	58.66	3.49
2021-06-30	28.28	29.3	0.08	0.49	57.98	55.13	2.85
2021-05-31	26.39	31.62	0.07	0.46	58.41	53.27	5.14



资料来源：SMM，宏源期货研究所

六、行情展望及投资策略

当前铅价持续走强，但从基本面来看，支撑有限，预计持续走强趋势难以持续延续。成本端，原生铅矿端偏紧，进口矿补充有限，加工费易跌难涨，叠加副产品硫酸、白银等收益收紧，原生铅冶炼厂生产利润下滑，打压企业生产积极性，再生铅原料废电瓶流通货源不断收紧，价格易涨难跌，抬升再生铅企业生产成本，侵蚀再生铅企业生产利润，打压再生铅企业生产积极性，成本抬升为铅价提供支撑；供给端，原料收紧挤压企业生产利润，除部分企业有常规检修外，暂未引起企业大幅减停产，供给相对平稳；需求端，国内铅蓄电池淡季延续，电池成品累库，蓄电池市场以降价促销、消耗库存为主，预期6月消费难有好转，关注铅蓄电池出口情况，步入7月，铅蓄电池进入消费旺季，终端消费有望回升；出口来看，随着沪伦比值持续收紧，出口利润回升，出口窗口已开启，有望减缓当前铅锭库存累库压力。

整体来看，宏观利空对铅价影响较小，铅价运行主要受基本面变动主导，原料偏紧、成本抬升及下游消费疲软多因素博弈，预计6月铅价维持区间震荡，上行趋势难以延续，7月终端消费开始回暖后，有望带动铅价回升，关注铅锭出口情况及库存累库压力。

风险上需要注意：宏观风险；下游需求恢复情况；出口窗口关闭。

免责条款:

宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货交易咨询业务资格。

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示：期市有风险，投资需谨慎

