

原料偏紧格局下，铅价能否再创新高

报告摘要：

➤ 行情回顾：

- **国内现货：**截至 12 月 20 日，SMM1#铅锭均价 15,525 元/吨，较年初下跌 1.11%，年内均价 15,596 元/吨，较去年上涨 2.83%；再生精铅均价 15,450 元/吨，较年初上涨 0.32%，年内均价 15,445 元/吨，较去年上涨 3.06%。
- **期货市场：**截至 12 月 20 日，沪铅主力合约收盘价 15,670 元/吨，较年初下跌 1.29%；LME 三个月铅（电子盘）收盘价 2,078 美元/吨，较年初下跌 9.08%。
- **基差：**基差角度来看，当前铅市处于 contango 结构。

➤ 逻辑分析：

- **成本端：**矿端维持偏紧格局，加工费易跌难涨，成本端对铅价支撑较强。
- **供给端：**2023 年在原料限制下，部分炼厂产能未能充分释放，但消费有限的情况下，铅市整体供给较为宽松；2024 年预计供给端仍有增量，增速取决于原料端情况。
- **需求端：**2023 年铅蓄电池经销商库存持续高位，消费相对平淡，整体较预期偏弱；2024 年下游消费市场仍以铅蓄电池的更换需求为主，储能板块对铅的消费短期难有明显拉动，需关注锂电池对铅蓄电池的替代性。
- **库存：**2023 年铅锭持续累库，库存处于高位，尤其是 LME 库存；2024 年来看，供给端以增量为主，铅市累库压力较大，随着国内铅锭的出口，LME 库存或将持续高位累库，高库存将对铅价上行形成压制。

- **行情展望及投资策略：**综合来看，铅市原料偏紧的问题将继续延续至 2024 年，成本端将为铅价提供支撑，预计铅价运行区间 14,500-18,000 元/吨（原料持续收紧的情况下，不排除铅价再次刷新高）。

- **风险提示：**宏观风险；出口带来库存移库；炼厂非预期减停产。

分析师：祁玉蓉

从业资格证号：F03100031

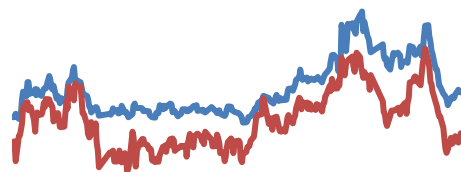
研究所

金属期货（期权）研究室

TEL: 010-82295006

Email: qiyurong@swwhyse.com

相关图表



相关报告：

《宏源铅半年报：出口缓解累库压力，静待需求回暖 20230626》

《宏源铅四季度报：原料偏紧格局不改，铅价下方支撑较强 20231010》

《宏源期货铅月报：供需双弱，成本与需求相博弈 20231031》

目录

报告摘要:	1
一、铅市行情回顾: 突破箱体, 重心上移	5
二、铅精矿: 偏紧格局延续	7
(一) 全球: 供应平稳	7
(二) 中国: 复产后稳定产出	8
三、供给端: 稳中有增	10
(一) 全球: 持续增长	10
(二) 中国: 原料偏紧压制炼厂产能释放	10
四、需求端: 旺季尾声	13
(一) 全球: 消费量稳步提升	13
(二) 中国: 消费回暖不及预期	14
五、库存与供需平衡	16
六、行情展望及投资策略	17

图表目录

图表 1: SMM1#铅锭平均价	6
图表 2: SMM 再生精铅平均价	6
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: 基差	6
图表 6: LME 铅升贴水 (0-3)	6
图表 7: 2023 年海外矿山变动情况 (万金属吨)	7
图表 8: 全球铅精矿产量	8
图表 9: 2009-2022 年全球铅精矿产量	8
图表 10: 铅精矿月度产量	8
图表 11: 铅精矿月度进口量	8
图表 12: 铅精矿进口盈亏	9
图表 13: 2023 年 1-11 月铅精矿进口分布	9
图表 14: 2018-2023 年铅精矿与银矿砂进口情况	9
图表 15: 银矿砂折铅量 (按 25%含铅量估算)	9
图表 16: 全球精炼铅产量	10
图表 17: 2009-2022 年全球精炼铅产量	10
图表 18: 2015-2023 年中国铅市产量	10
图表 19: 2023 年中国铅市格局	10
图表 20: 铅精矿加工费	11
图表 21: 硫酸平均价	11
图表 22: 铅冶炼厂加工利润	12
图表 23: 原生铅月度产量	12
图表 24: 废电瓶平均价格	12
图表 25: 规模再生铅企业综合盈亏	12
图表 26: SMM 再生铅利润	13
图表 27: 再生铅月度产量	13
图表 28: 全球精炼铅消费量	13
图表 29: 2009-2022 年全球精炼铅消耗量	13
图表 30: 铅蓄电池开工率	14
图表 31: 铅蓄电池月度出口量	14
图表 32: 蓄电池企业成品库存天数	15
图表 33: 蓄电池经销商月度成品库存天数	15
图表 34: 汽车产量	15
图表 35: 汽车销量	15
图表 36: 精炼铅出口盈亏 (东南亚地区)	15
图表 37: 精炼铅出口盈亏 (中国台湾)	15
图表 38: 沪伦比值 (剔除汇率影响)	16
图表 39: 铅锭月度出口量	16
图表 40: SMM 铅锭五地库存	16
图表 41: 铅锭分地区库存	16

图表 42: SHFE 精炼铅库存	17
图表 43: LME 铅库存	17

一、铅市行情回顾：突破箱体，重心上移

2023 年铅市原料偏紧，在资金推动下，突破前期箱体震荡区，刷新近四年新高。

年初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 月中上旬至 9 月下旬，在资金与基本面的双推下，铅价走出阶梯式上行之路。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，7 月中上旬美联储加息 75 个基点的预期提前被市场消化，市场情绪较为乐观，基本面偏暖叠加资金狂欢，铅价再次上冲，8 月初，市场预计铅锭供给增加，累库压力较强，铅价上行之路暂停，维持了半个月左右的区间震荡，后因原生铅企业检修，资金大量进入铅市，期铅再次开始上行，达到了四年多以来的高点 17,294 元/吨，持仓量创近几年新高，挤仓风险再次出现，在 09 合约交割后，部分资金止盈离场，加之节前备库基本完成，基本面有所弱化，铅价承压回落，回吐前期涨幅。

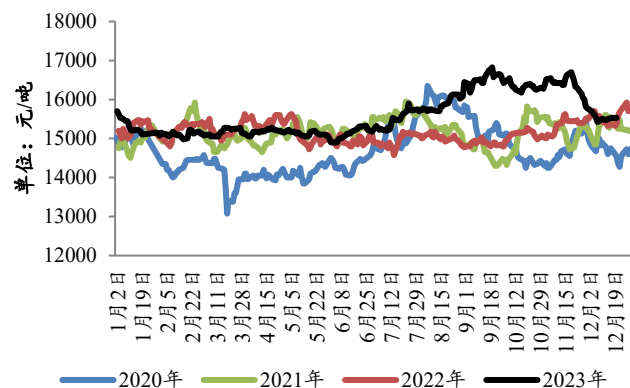
节后消费淡化，且库存累积，铅价持续走弱，跌势持续至十月中旬，在成本端支撑下，沪铅在 16,000 元/吨关口获得支撑，伴随沪铅 2310 合约交割结束，挤仓风险暂时解除，沪铅止跌反弹，但由于下游消费旺季基本结束，需求端支撑不足，沪铅持续上行缺乏支撑，无法冲击前高，铅价短暂冲高后铅价重回下行通道。

旺季已过，消费淡化，资金狂欢也已离场，铅价走出急速连跌之路，铅价重回前期震荡区间上沿，在铅价接连下跌下，再生铅炼厂多处于亏损状态，原料价格短暂松动之后再次坚挺，而暴雪天气使得废电瓶的运输受限，地域性供给缺口扩大，多家炼厂因亏损及原料问题减产，铅市供给整体有所趋紧，此外，再生铅与原生铅价格出现倒挂，铅价在 15,500 元/吨的位置获得支撑，铅价有所企稳。

截至 12 月 20 日，SMM1#铅锭平均价 15,525 元/吨，较年初下跌 1.11% (-175 元/吨)，年内均价 15,596 元/吨，较去年上涨 2.83% (+429 元/吨)；再生精铅平均价 15,450 元/吨，较年初上涨 0.32% (+50 元/吨)，年内均价 15,445 元/吨，较去年上涨 3.06% (+458 元/吨)。

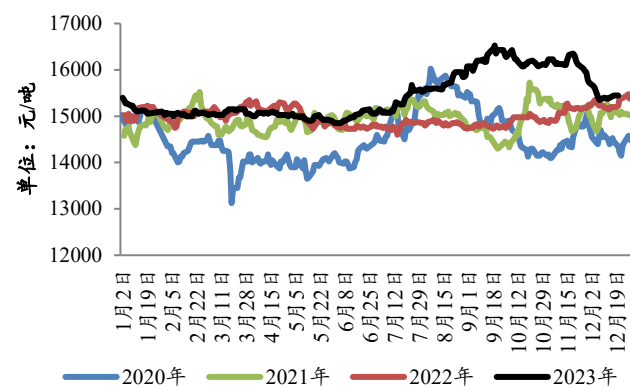
截至 12 月 20 日，沪铅主力合约收盘价 15,670 元/吨，较年初下跌 1.29% (-205 元/吨)；LME 三个月铅（电子盘）收盘价 2,078 美元/吨，较年初下跌 9.08% (-207.50 美元/吨)。基差角度来看，当前铅市处于 contango 结构。

图表 1: SMM1#铅锭平均价



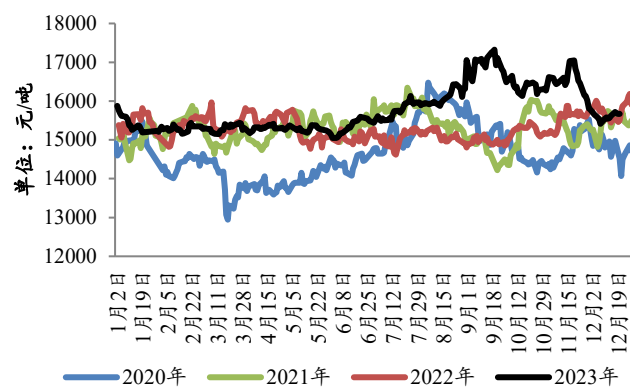
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 2: SMM 再生精铅平均价



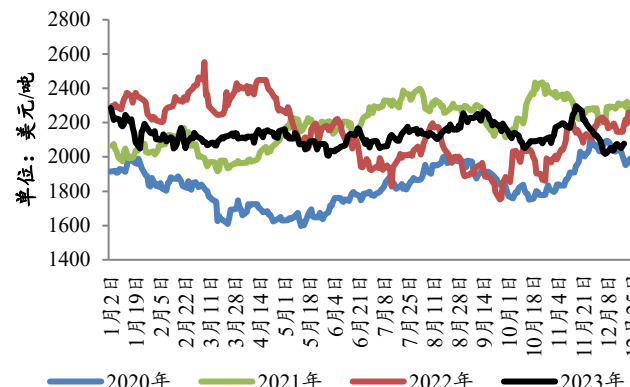
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 3: 沪铅主力收盘价



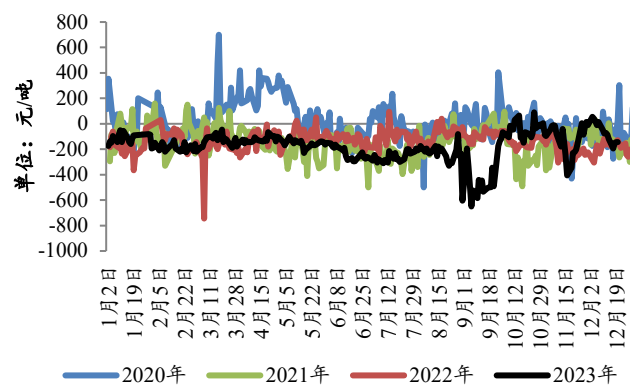
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 4: 期货收盘价(电子盘):LME3 个月铅



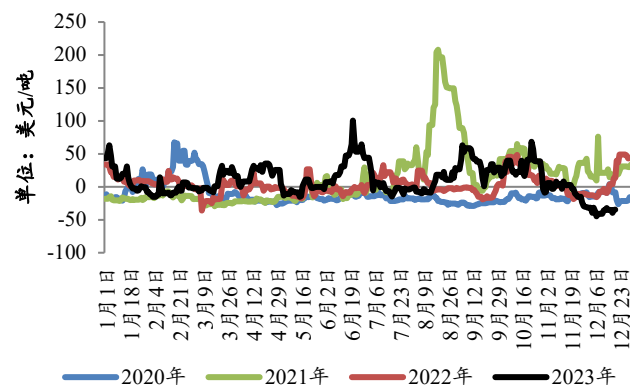
资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 5: 基差



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

二、铅精矿：偏紧格局延续

（一）全球：供应平稳

随着疫情因素淡化，海外能源危机消散，矿山产出逐步恢复，2023 年全球铅精矿产量稳中有升。ILZSG 数据显示，截至 10 月，全球铅精矿累计产量 371.17 万金属吨，累计同比增加 0.54%（+2.01 万金属吨）。

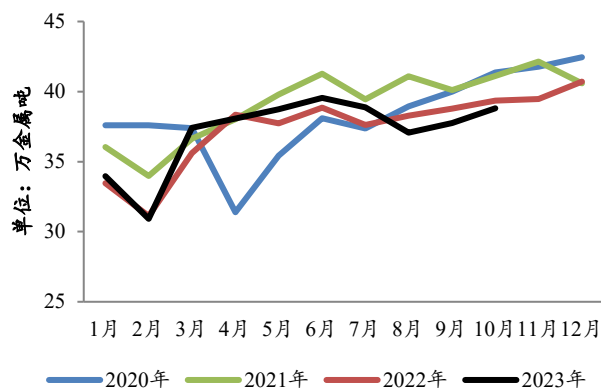
2024 年虽有增量，但矿端偏紧逻辑依旧。Lundin 的 Neves-Corvo 项目预计在 2024 年完成 ZEP (Zinc Expansion Project Progressing) 推进提产，Buenaventura 位于秘鲁的 Uchucchacua 矿山于 2023 年四季度重启，此外，还有部分矿山在 2024 年有复产及新建扩张计划，预计 2024 年全球铅精矿产量将有所提升，考虑国内外亦有铅冶炼厂新建产能释放，且矿山新增产能投放及产能爬坡尚需时间，预计 2024 年铅精矿依旧延续 2023 年偏紧格局。

图表 7：2023 年海外矿山变动情况（万金属吨）

项目	地区	公司	2023 年 预计增量	备注
Neves-Corvo	葡萄牙	Lundin	0.5	ZEP(Zinc Expansion Project Progressing) 推进提产，全面实现 ZEP 采矿和处理速度预期将于 2024 年完成
Zinkgruvan	瑞士	Lundin	0.2	顺序浮选项目的工程进展正在推进，计划于 2023 年开始建设
Aripuana	巴西	Nexa	0.3	新项目投产
Uchucchacua	秘鲁	Buenaventura	0.15	2021 年 10 月停产后，计划 2023 年 Q4 重启
Bowdens Silver	澳大利亚	Sliver Mines Ltd	0	2021 年开始勘探，2023 年去的生产许可，暂未开工，预期铅年产量 5200 吨
Zhairem (Kazzinc 项目)	哈萨克斯坦	Glencore	1.5	项目技改后提产
Penasquito	墨西哥	Newmont	1	工人罢工部分抵消了较高矿石品味的磨矿，锌产量下滑，但铅产量维持增长
Mount Isa	澳大利亚	Glencore	-0.53	一季度大雨影响了矿山生产
McArthur River	澳大利亚	Glencore	-0.35	根据矿山计划加工了低品位的原料
Oaxaca (Arista Mine)	墨西哥	Gold Resource	-0.2	2023 年矿石铅品味自 1.97 下滑到 1.73
Rosebery	澳大利亚	MMG	-0.13	森林大火影响生产，浓缩物产量下滑，劳动力可用性降低，矿石等级降低
Dugald River	澳大利亚	MMG	-0.2	一季度意外检修，3 月恢复
Cannington	澳大利亚	South 32	-1.1	天气影响，二季度恢复

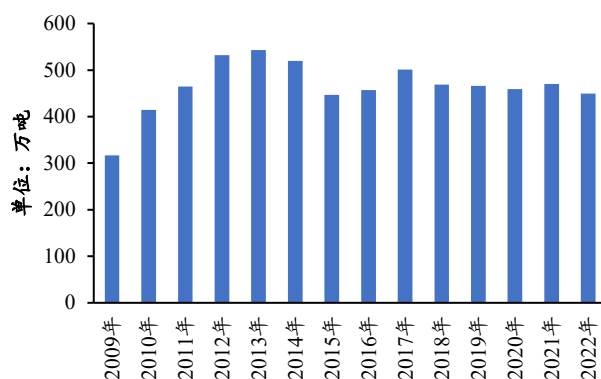
资料来源：SMM，公司公告，宏源期货研究所

图表 8：全球铅精矿产量



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 9：2009-2022 年全球铅精矿产量



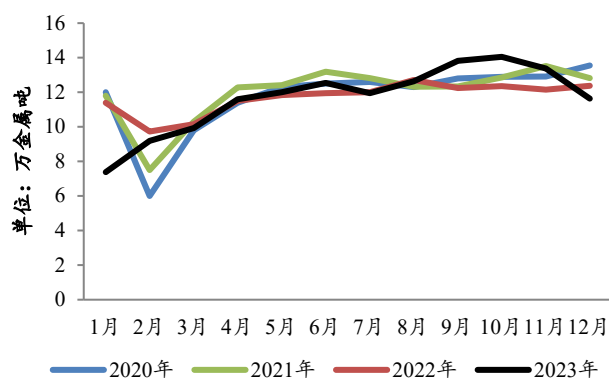
资料来源：SMM，宏源期货研究所

(二) 中国：复产后稳定产出

上半年国内矿山复产爬坡，下半年产出稳中有增，矿端整体呈偏紧格局。1 月天气寒冷，加之元旦、春节双节，部分矿山停产放假，国内铅精矿产量有限，且进口现货资源有限，导致市场成交一般，炼厂以国产矿为主，主流港口以长单提货为主；2-3 月因审批流程复杂及北方天气等原因影响，矿山复产速度缓慢，国内整体产出有限，加之进口矿多以长单到货为主，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 月随着北方矿山完全复工复产，铅精矿企业进入稳定生产状态；7 月因大运会及部分矿山常规检修，产量略有下滑；8 月初缅甸佤邦地区确认执行“禁矿令”，加剧了云南地区铅精矿供给，国内前期检修矿山陆续复产，矿山产量增加；进入 11 月，随着北方天气转冷，加之暴雪天气影响，国内矿山进入季节性减产期，产量开始下滑。

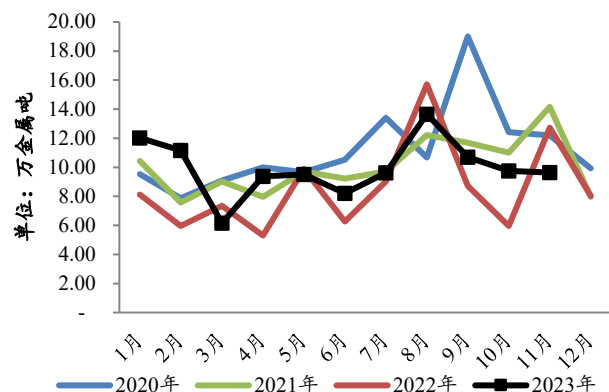
截至 11 月，国内铅精矿累计产量 128.45 万吨，累计同比增加 0.32% (+0.41 万吨)；预计全年产量 140.08 万吨，累计同比减少 0.24% (-0.33 万吨)。

图表 10：铅精矿月度产量



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 11：铅精矿月度进口量



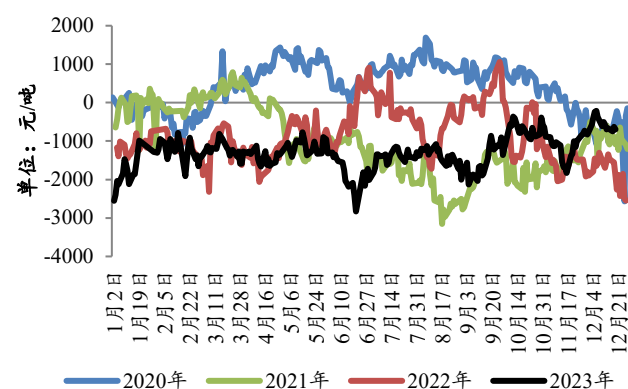
资料来源：SMM，宏源期货研究所

从含铅矿的进口格局来看，银矿砂对铅的补充量逐渐提高。铅矿多以伴生矿的形式存在，如铅锌矿、银铅矿、铜铅矿等，2023 年以来，因矿端持续偏紧，加工费处于低位，冶炼厂利润受到侵蚀，因此会选择银铅矿等含贵金属副产品的矿石进行生产，通过副产品收益来弥补利润，根据海关数据显示，2023 年 1-10 月，铅精矿累计进口 100 万吨，银矿砂累计进口 134.40 万吨，银矿砂的进口量逐渐超过铅精矿，成为铅料的重要来源之一，但因银矿砂含铅量不高（铅精矿铅含量 $\geq 45\%$ ，银矿砂含铅量不低于 2500 克/干吨），铅精矿仍是铅冶炼厂最重要的原料来源。

1-11 月铅精矿累计进口 109.80 万吨，累计同比增加 15.58% (+14.80 万吨)，进口货源主要来自俄罗斯、美国、土耳其和缅甸等国。

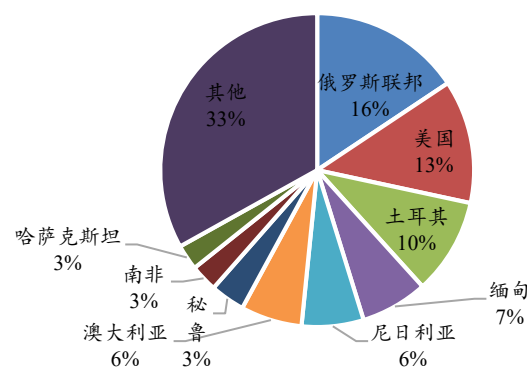
1-10 月银矿砂累计进口 134.40 万吨，累计同比增加 15.08% (+17.61 万吨)，以 25% 的含铅量估算，约 33.60 万金属吨铅，累计同比增加 15.08 (+4.40 万金属吨)。

图表 12：铅精矿进口盈亏



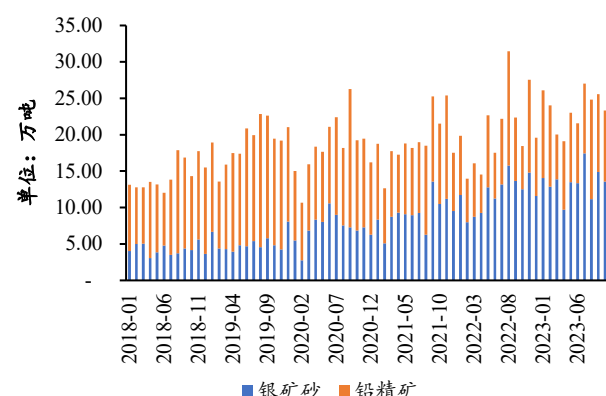
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 13：2023 年 1-11 月铅精矿进口分布



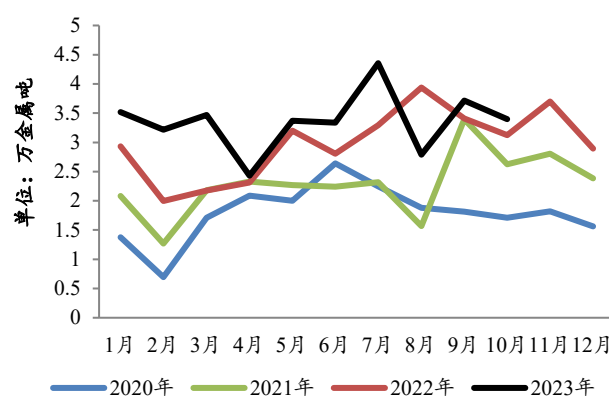
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 14：2018-2023 年铅精矿与银矿砂进口情况



资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 15：银矿砂折铅量（按 25% 含铅量估算）



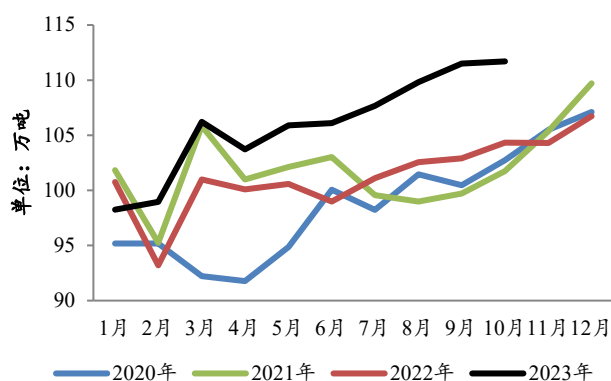
资料来源：WIND，SMM，宏源期货研究所

三、供给端：稳中有增

（一）全球：持续增长

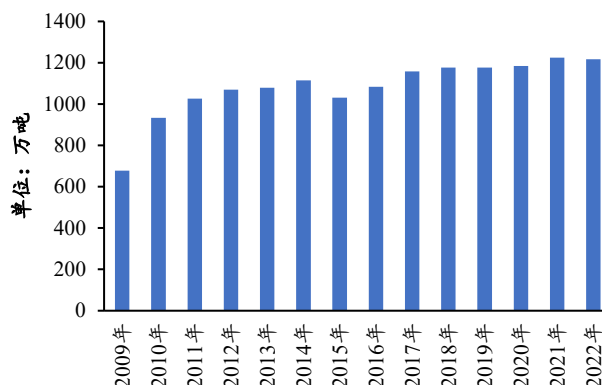
随着海外冶炼厂复产，且国内亦有新增产能投放，全球精炼铅产量明显提升。ILZSG 数据显示，截至 10 月，全球精炼铅累计产量 1,059.84 万吨，累计同比增加 5.40%（+54.32 万吨）。根据 ILZSG 公布的数据显示，2023 年 10 月全球铅市场供应缺口缩窄至 13,800 吨，9 月缺口为 16,100 吨；2023 年前 10 个月，全球铅市场供应过剩 40,000 吨，2022 年同期为短缺 213,000 吨。

图表 16：全球精炼铅产量



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 17：2009-2022 年全球精炼铅产量

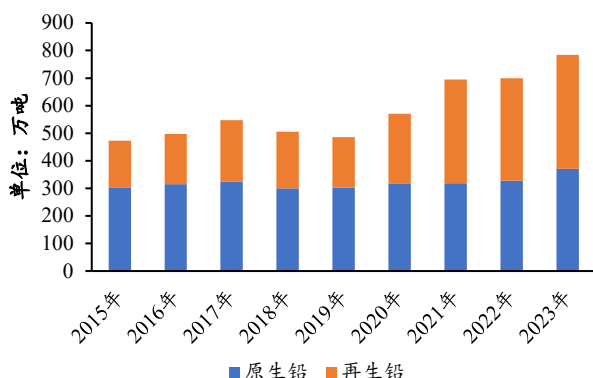


资料来源：SMM，宏源期货研究所

（二）中国：原料偏紧压制炼厂产能释放

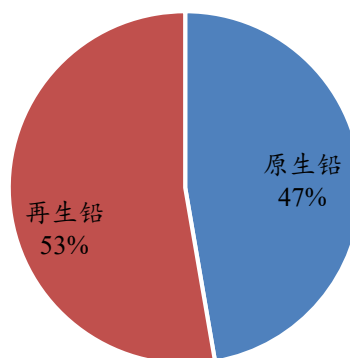
国内铅市供给主要由原生铅与再生铅共同组成，原生铅原料主要是铅精矿，再生铅原料主要是废电瓶，数据显示，随着矿山资源收缩，企业废电瓶回收处理能力提升，再生铅在铅市供给中占比逐年提高，2023 年再生铅供给占比 53%，原生铅占比 47%。

图表 18：2015-2023 年中国铅市产量



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 19：2023 年中国铅市格局



资料来源：SMM，宏源期货研究所

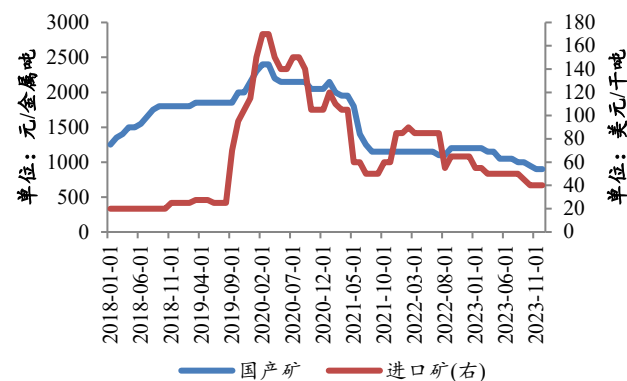
原生铅：年内铅精矿持续偏紧格局，国内外加工费下移，炼厂利润受损，炼厂选择使用铅银矿等含有贵金属的矿石进行生产，以弥补原料不足及利润受损问题，在铅价及硫酸等副产品收益提升的情况下，铅冶炼厂利润年内尚可，炼厂除常规检修外，基本维持稳定产出，此外，年内有部分新增产能释放，原生铅产量持续高位。

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；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；进入 5 月，云南、湖南和青海等地铅冶炼企业设备检修结束，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，减量大于增量，产量下滑；三季度原生铅冶炼厂则以检修复产为主，7 月产量回升后，整体变动不大，进入 11 月，炼厂逐渐开始冬储备库，原料偏紧格局进一步加剧，铅价高位回落，炼厂利润受损，加上炼厂有冬季检修计划，原生铅产量下滑。

截至 12 月 15 日，原生铅企业冶炼利润（加工费+硫酸白银收益，不含锌、铜等副产品收益）-178.05 元/吨，国产铅精矿加工费 900 元/吨，较年初下滑 300 元/吨，进口铅精矿加工费 45 美元/千吨，较年初下滑 5 美元/吨。截至 12 月 17 日，华东地区硫酸平均价 153 元/吨，较年初上涨 33.04%（+38 元/吨）；西北地区硫酸平均价 292 元/吨，较年初下跌 11.52%（-38 元/吨）；东北地区硫酸平均价 395 元/吨，较年初上涨 252.68%（+283 元/吨）；1 号白银平均价 5,995 元/千克，较年初上涨 12.82%（+681 元/千克）。

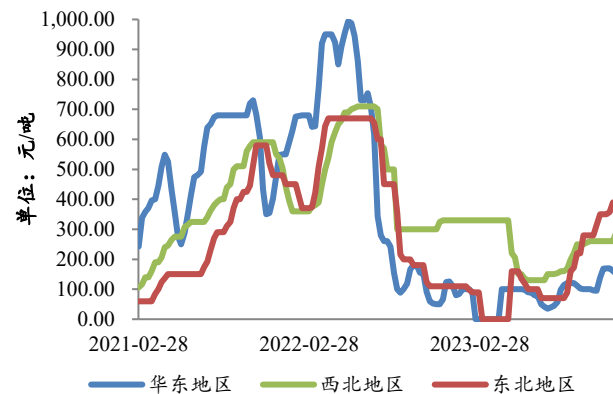
截至 11 月，原生铅累计产量 338.83 万吨，累计同比增加 14.05%（+41.73 万吨）；预计全年累计产量 370.69 万吨，累计同比增加 13.08%（+42.87 万吨）。

图表 20：铅精矿加工费

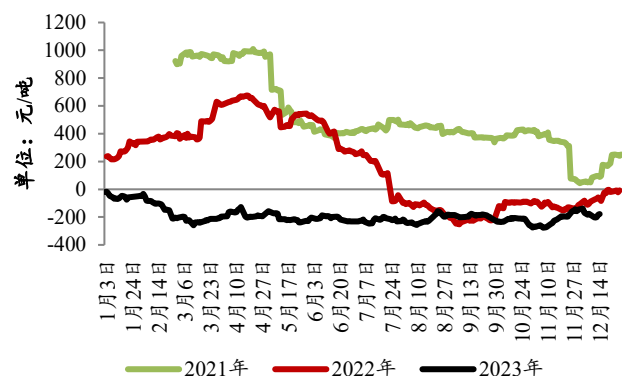


资料来源：SMM，宏源期货研究所

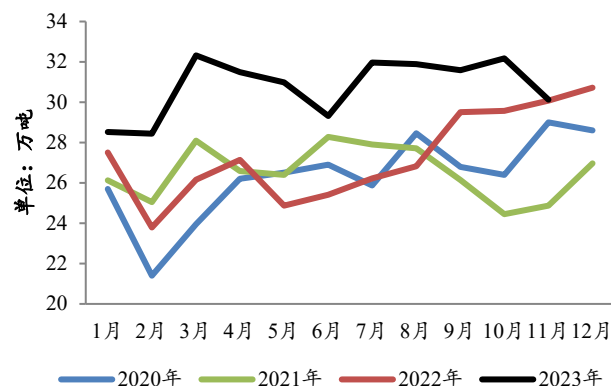
图表 21：硫酸平均价



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 22：铅冶炼厂加工利润


资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 23：原生铅月度产量


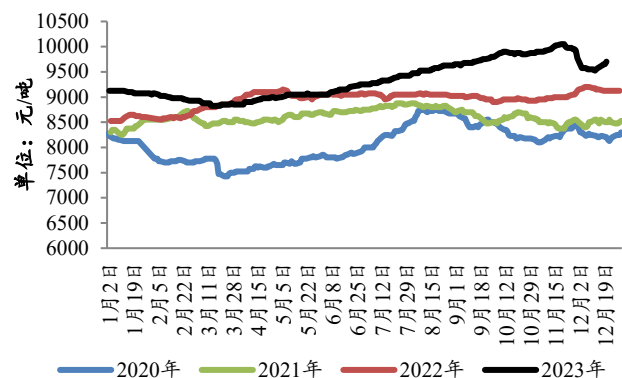
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

再生铅：废电瓶流通货源持续偏紧，价格居高不下，再生铅企业利润明显下滑，部分企业处于亏损状态，尤其是四季度铅价高位崩塌后，在原料不足和亏损双重夹击下，部分再生铅企业被迫下调开工，产能释放受到较强的压制。

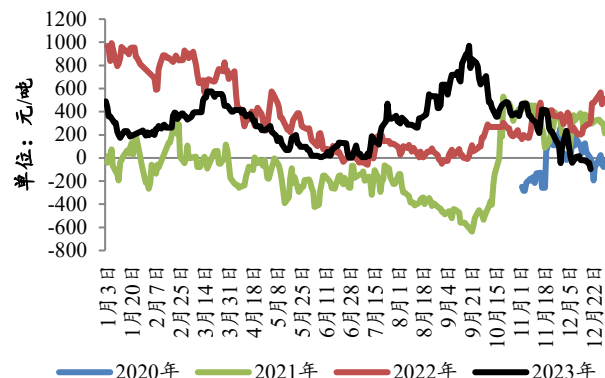
年初新冠疫情扰动逐渐解除，废电瓶回收尚可，价格略有下行，再生铅产出及利润相对平稳，进入二季度，废电瓶回收开始逐渐收紧，价格开始上涨之路，再生铅企业生产利润受到压制，二季度末，随着铅价向上突破前期震荡中枢，再生铅企业利润有所好转，云南源正再生铅项目 6 月正式运行，在高利润刺激下，再生铅企业生产积极性较大，产量持续增加；9 月交割结束后，铅市降温，再生铅企业生产利润随铅价波动，11 月中下旬开始，铅价一路下行，再生铅企业亏损严重，下调废电瓶回收报价，市场成交平淡，废电瓶价格短暂松动后再次回涨，在亏损与原料不足的双重压力下，再生铅企业再次下调开工。

截至 12 月 20 日，废电瓶平均价 9,650 元/吨，较年初上涨 5.75% (+525 元/吨)；再生铅企业生产综合亏损 96-258 元/吨，较年初下滑明显。

截至 11 月，再生铅累计产量 428.61 万吨，累计同比增加 10.97% (+42.37 万吨)；预计全年总产量 413.16 万吨，累计同比增加 11.17% (+41.50 万吨)。

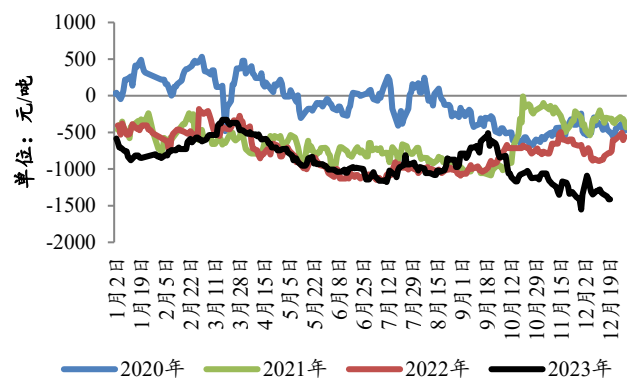
图表 24：废电瓶平均价格


资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 25：规模再生铅企业综合盈亏


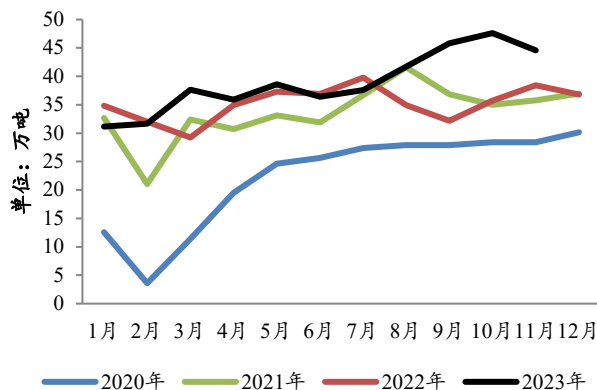
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 26: SMM 再生铅利润



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 27: 再生铅月度产量



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

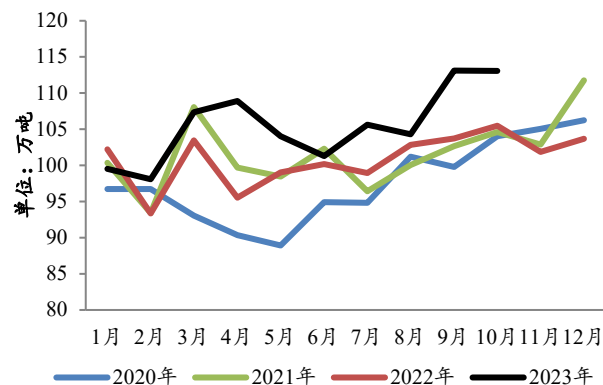
综合来看, 2023 年原生铅与再生铅产能均有所扩张, 虽然产量呈正向增长, 但原料不足严重限制了炼厂的产能释放; 预计 2024 年原料偏紧依旧限制炼厂开工的重要因素, 需持续关注原料端扰动对铅市带来的影响。

四、需求端：旺季尾声

(一) 全球：消费量稳步提升

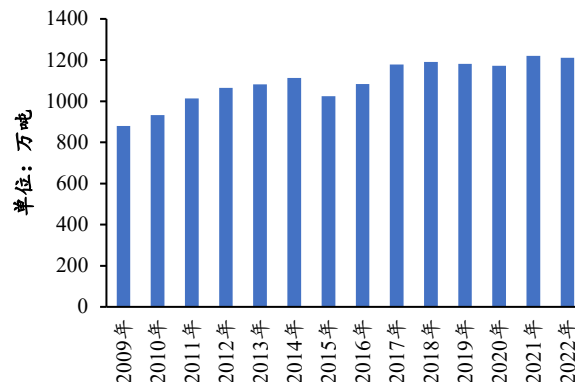
ILZSG 数据显示, 截至 10 月, 全球精炼铅累计消耗量 1,055.24 万吨, 累计同比增加 5.03% (+50.5 万吨)。根据 ILZSG 公布的数据显示, 2023 年 10 月全球铅市场供应缺口缩窄至 13,800 吨, 9 月缺口为 16,100 吨; 2023 年前 10 个月, 全球铅市场供应过剩 40,000 吨, 2022 年同期为短缺 213,000 吨。

图表 28: 全球精炼铅消费量



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 29: 2009-2022 年全球精炼铅消耗量



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

(二) 中国：消费回暖不及预期

2023 年铅市消费整体相对平淡，经销商库存高位，复苏节奏不及预期。

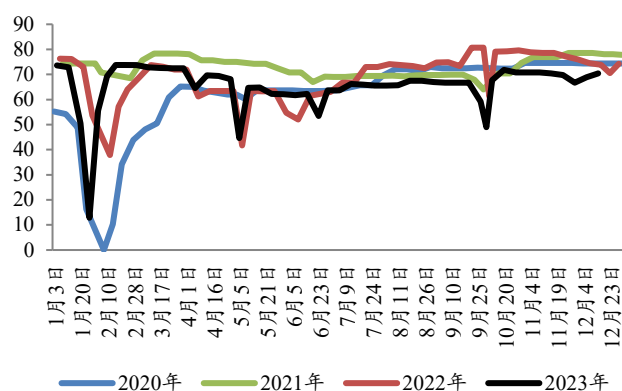
春节期间铅蓄电池减停产较多，节后企业逐步复产，恢复至正常水平后，3 月铅蓄电池企业开工率出现季节性小幅回落，随后在消费淡季冲击下，开工率持续震荡下行，经销商库存高位，市场以降价促销、消耗库存为主，对精铅需求有限，市场成交下滑。

三季度铅蓄电池企业淡季旺季更替，整体好转有限，7 月铅蓄电池淡季逐渐步入尾声，终端消费市场有所好转，叠加铅价走高，下游买涨情绪较重，尤其是电动自行车板块，龙头企业带头涨价，7 月下旬，铅价逼近万六关口，但电池跟涨有限，部分小型企业有减产动作，相比于电动自行车蓄电池企业，汽车蓄电池相对清淡，多以销定产为主；8 月蓄电池进入传统需求旺季，终端市场较 7 月向好，但不及往年同期，随着铅价突破万六关口，电池企业随之涨价，刺激下游经销商备库，大型企业订单有所增加，中小企业仍以以销定产为主；进入 9 月，传统“金九银十”旺季消费预期尚存，汽车蓄电池板块走势向好，尤其是整车配套订单较多的企业，但电动自行车蓄电池板块则有所弱化。

11 月伴随着传统消费旺季结束，下游开工有所回落；12 月由于圣诞前海外企业有电池备货需求，且海外企业的退税优惠政策也集中在下半年，部分中大型铅蓄电池企业开工较 11 月有所回升，尤其是出口方向订单为主的企业，但是小规模铅蓄电池企业开工一直较低，变化不大，国内需求暂时无明显变动，年内下游整体表现较为一般。

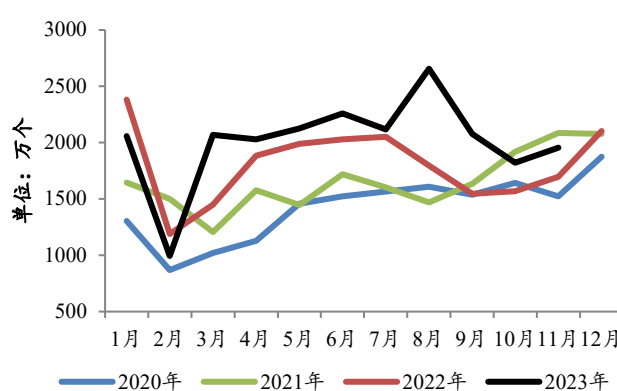
截至 11 月，国内汽车累计产量 2,289.92 万辆，累计同比增加 9.83% (+205.01 万吨)，累计销量 2,688.90 万吨，累计同比增加 10.69% (+259.58 万吨)；铅蓄电池 1-11 月累计出口 22,159.93 万个，累计同比增加 13.14% (+2,573.72 万个)。

图表 30：铅蓄电池开工率



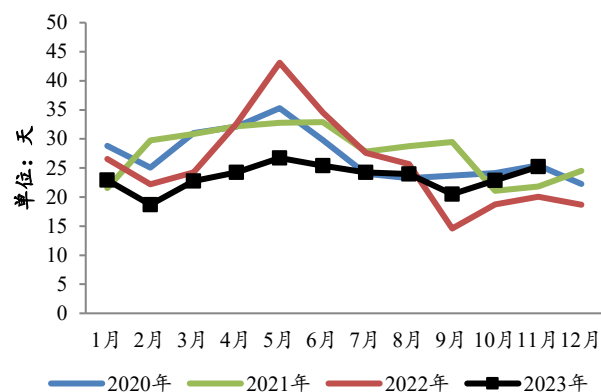
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 31：铅蓄电池月度出口量



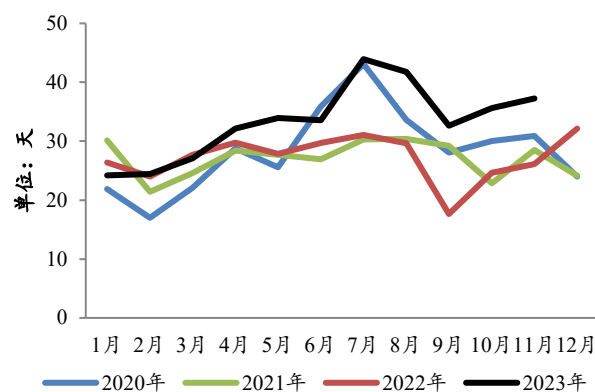
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 32：蓄电池企业成品库存天数



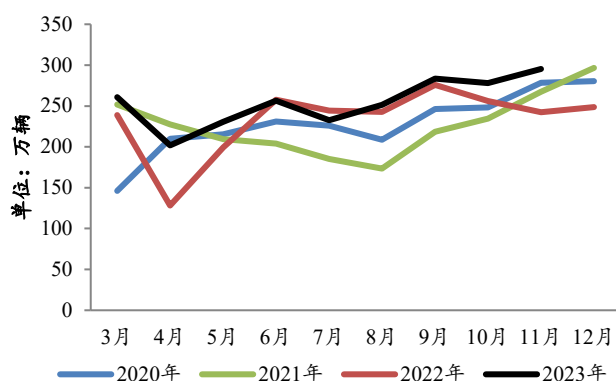
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 33：蓄电池经销商月度成品库存天数



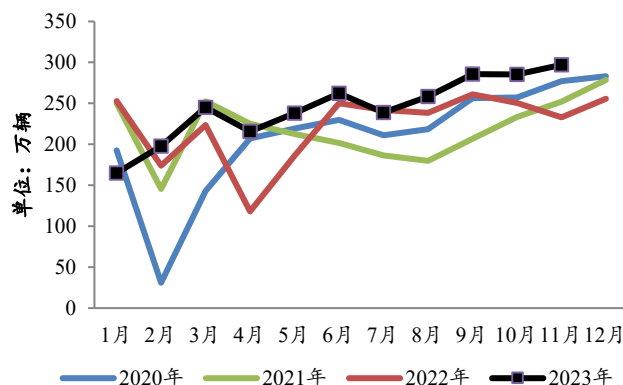
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 34：汽车产量



资料来源：WIND，宏源期货研究所

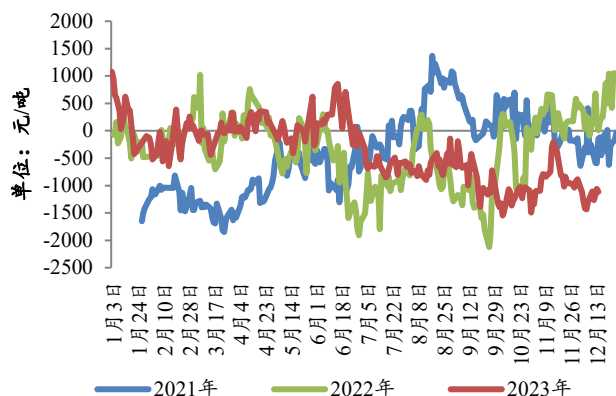
图表 35：汽车销量



资料来源：WIND，宏源期货研究所

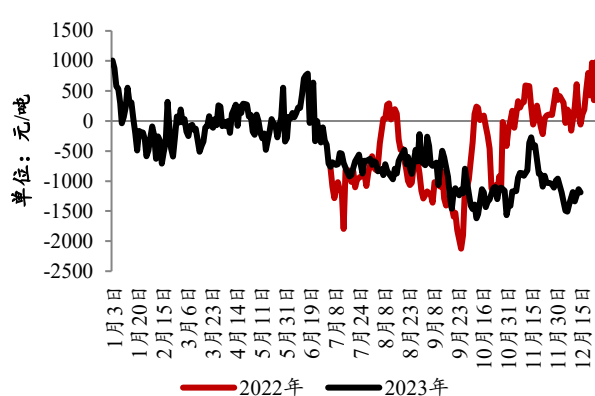
从铅锭贸易流向来看，我国是铅锭的净出口国，一方面是因为锂电池对铅蓄电池的替代增强，导致需求转弱，另一方面则是因为国内产能过剩导致。截至 11 月，铅锭累计出口 17.30 万吨，累计同比增加 72.86% (+7.29 万吨)。

图表 36：精炼铅出口盈亏（东南亚地区）



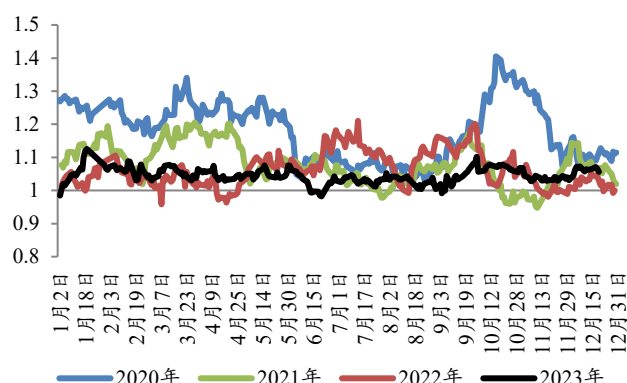
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 37：精炼铅出口盈亏（中国台湾）



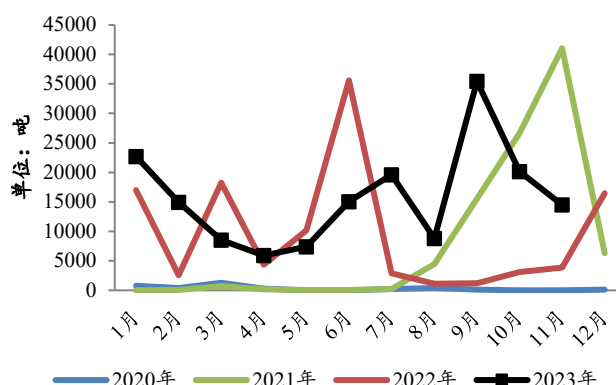
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 38: 沪伦比值 (剔除汇率影响)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 39: 铅锭月度出口量



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

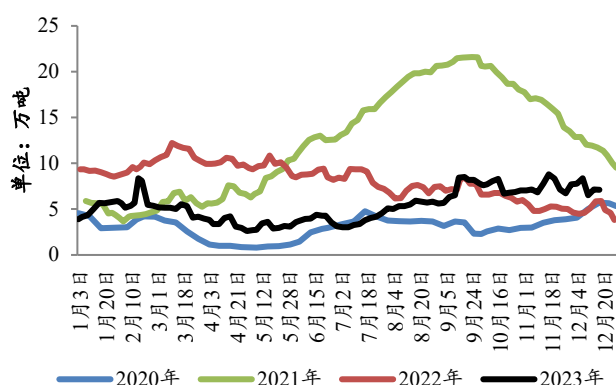
五、库存与供需平衡

2023 年铅市库存处于高位。上半年铅价相对平和, 国内社会库存在正常水平波动, 三季度随着铅价走高, 炼厂利润好转, 供给不断增加, 国内社库呈累库趋势, 不考虑 2021 年的库存水平, 当前铅锭库存处于历史高位; LME 库存年内持续累库, 目前已处于历史绝对高位。

截至 12 月 18 日, SMM 铅锭五地库存总量 7.1 万吨, 较年初增加 82.52% (+3.21 万吨); 截至 12 月 15 日, 上期所精炼铅库存 5.94 万吨, 较年初增加 56.61% (+2.15 万吨); 截至 12 月 20 日, LME 库存 12.63 万吨, 较年初增加 402.19% (+10.12 万吨)。

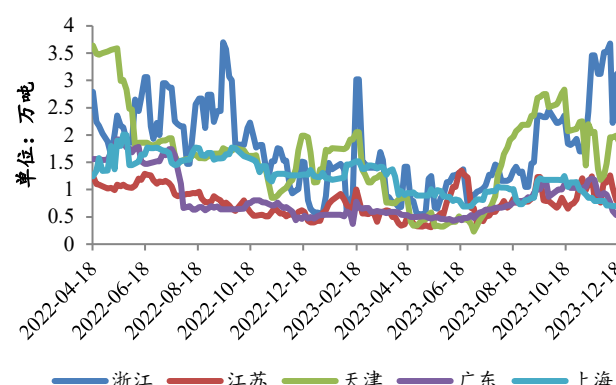
2024 年来看, 随着国内外产能的进一步释放, 铅市累库压力依旧较大, 此外, 随着国内铅锭的出口, LME 库存或将持续高位累库。

图表 40: SMM 铅锭五地库存



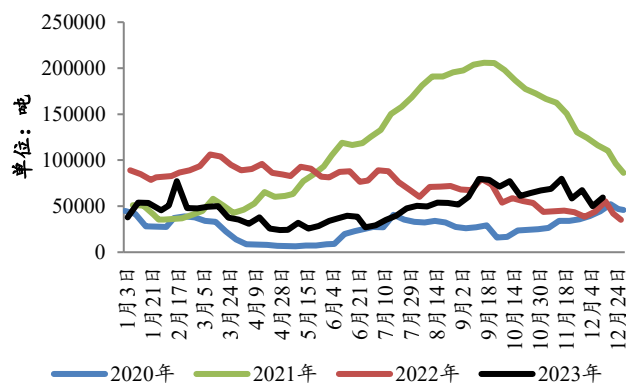
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 41: 铅锭分地区库存



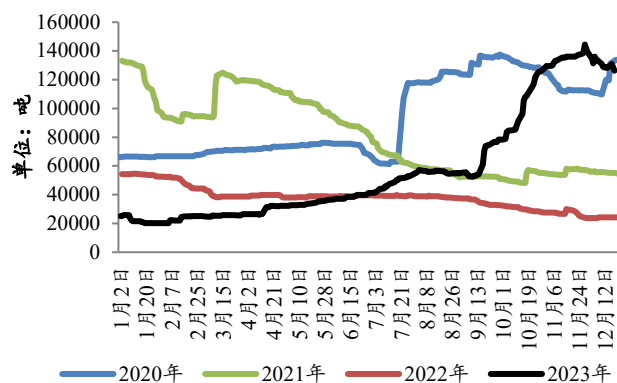
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 42: SHFE 精炼铅库存



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 43: LME 铅库存



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

六、行情展望及投资策略

2023 年在资金的推动下, 铅价整体波动较大。年内虽然铅蓄电池消费不及预期, 但铅精矿和废电瓶维持偏紧格局, 成本端支撑较强, 加之资本对铅的青睐, 沪铅打破前期震荡中枢, 价格上移, 持仓量创近几年新高, 铅价走势一度偏离基本面, 冶炼厂在高铅价的驱动下, 生产积极性较大, 供给整体较为宽松, 后随着多头上止盈离场, 加之消费旺季结束, 基本面偏弱, 铅价高位崩塌, 回吐前期大部分涨幅, 再生铅企业在严重亏损的情况下被迫下调开工, 加之原生铅企业有检修计划, 四季度供给环比略有收紧, 但整体依旧较为宽松。

2024 年来看, 原料依旧是铅市主要矛盾点与支撑点。根据数据统计, 2024 年部分矿山有复产及新建扩张计划, 预计全球铅精矿产量将有所提升, 但考虑国内外亦有铅冶炼厂新建产能释放, 且矿山新增产能投放及产能爬坡尚需时间, 预计 2024 年铅精矿依旧延续 2023 年偏紧格局, 原料端对铅价的支撑性相对较强; 需求端来看, 海外经济下行压力较大, 预计对铅锭消费提振有限, 国内下游消费市场仍以铅蓄电池的更换需求为主, 储能板块对铅的消费短期难有明显拉动, 需关注锂电池对铅蓄电池的替代性。

综合来看, 铅市原料偏紧的问题将继续延续至 2024 年, 成本端将为铅价提供支撑, 预计铅价运行区间 14,500-18,000 元/吨 (原料持续收紧的情况下, 不排除铅价再次刷新新高)。

风险上需要注意: 宏观风险; 出口带来库存移库; 炼厂非预期减停产。

免责声明:

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

