

# 原料偏紧格局不改，铅价下方支撑较强

## 报告摘要：

### 行情回顾：

- **国内现货：**截至 9 月 27 日，SMM1#铅锭平均价 16,500 元/吨，较 2022 年同期上涨 10.37%，较 2023 年二季度末上涨 8.73%；再生精铅平均价 16,325 元/吨，较 2022 年同期上涨 10.12%，较 2023 年二季度末上涨 8.47%。
- **期货市场：**沪铅主力合约收盘价 16,620 元/吨，较 2022 年同期上涨 10.58%，较 2023 年二季度末上涨 7.64%；LME 三个月铅（电子盘）收盘价 2,151 美元/吨，较 2022 年同期上涨 14.20%，较 2023 年二季度末上涨 3.02%。
- **基差：**铅市呈 contango 结构，尤其是 9 月，铅市呈深贴水状态。

### 逻辑分析：

- **成本端：**铅精矿持续偏紧，进口矿补充有限，加工费易涨难跌，预计四季度加工费将持续弱势运行，再生铅方面，废电瓶可流通货源持续偏紧，推涨再生铅企业生产成本，侵蚀再生铅企业生产利润。
- **供给端：**原料端持续收紧挤压企业生产利润，但当前铅价持续高位，原生铅、再生铅企业利润较高，除部分企业有常规检修外，多数企业保持满负荷生产，四季度企业将进行原料的常规备库，进一步加剧原料端偏紧格局，抬升企业生产成本。
- **需求端：**当前尚且处于“金九银十”的需求旺季，但与往年同期相比，旺季消费有所弱化，加之电池成品库存相对较高，预计四季度国内蓄电池消费难有改善，将呈现弱消费格局，关注蓄电池和铅锭的出口情况。

- **行情展望及投资策略：**综合来看，铅市四季度将呈现供需双紧格局，原料偏紧、成本抬升为铅价提供支撑，但消费端持续弱化，铅价难有进一步提升，上行趋势难以延续，预计四季度铅价运行区间 15,800-17,500 元/吨，关注出口带来的消费提升。

- **风险提示：**宏观风险；供给不及预期；出口带来库存移库。

分析师：祁玉蓉

从业资格证号：F03100031

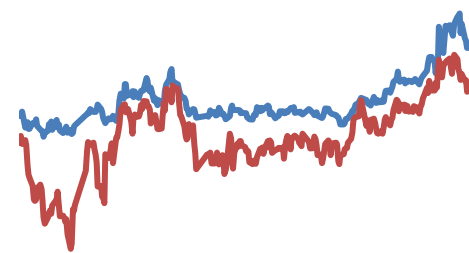
研究所

金属期货（期权）研究室

TEL： 010-82295006

Email： qiyurong@swwhyse.com

## 相关图表



## 目录

报告摘要:	1
一、2023 年 Q3 铅市行情回顾	5
二、铅精矿: 持续偏紧	7
(一) 铅精矿价格持续上行	7
(二) 国产矿稳定产出, 进口矿持续偏紧	7
三、供给端: 原料偏紧推涨炼厂成本	10
(一) 铅价走势偏强, 炼厂利润回升	10
(二) 原料偏紧, 压制炼厂开工	13
四、需求端: 旺季尾声	16
(一) 旺季不旺, 终端分化	16
(二) 出口窗口关闭	16
五、库存与供需平衡: 持续累库	17
六、行情展望及投资策略	20

## 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 .....	5
图表 4: 期货收盘价(电子盘):LME3 个月铅 .....	5
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 .....	6
图表 10: 连二-连三 .....	6
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: 全球铅精矿产量 .....	8
图表 14: 铅精矿月度产量 .....	8
图表 15: 铅精矿进口盈亏 .....	8
图表 16: 铅精矿港口库存: 连云港 .....	8
图表 17: 铅精矿月度进口量 .....	8
图表 18: 2023 年 1-8 月铅精矿进口分布 .....	8
图表 19: 铅精矿月度供需平衡表 (单位: 万金属吨) .....	9
图表 20: 原生铅冶炼厂月度原料库存天数 .....	10
图表 21: 冶炼厂铅精矿库存 .....	10
图表 22: 规模再生铅企业综合成本 .....	11
图表 23: 中小规模再生铅企业综合成本 .....	11
图表 24: Pb50 国产 TC .....	11
图表 25: Pb60 进口 TC .....	11
图表 26: 废电瓶平均价格 .....	11
图表 27: 华东地区硫酸价格 .....	11
图表 28: 西北地区硫酸价格 .....	12
图表 29: 东北地区硫酸价格 .....	12
图表 30: 铅冶炼厂加工利润 .....	12
图表 31: SMM 再生铅利润 .....	12
图表 32: 规模再生铅企业综合盈亏 .....	12
图表 33: 中小规模再生铅企业综合利润 .....	12
图表 34: 全球精炼铅产量 .....	13
图表 35: 中国原生铅主要交割品牌产量 .....	13
图表 36: 再生铅周度开工率 .....	14
图表 37: 中国再生铅产量 .....	14
图表 38: 原生铅月度成品库存 .....	14
图表 39: 再生铅月度成品库存 .....	14
图表 40: 2023 年 1-8 月国内原生铅冶炼厂检修影响量 .....	14
图表 41: 2023 年 8 月国内原生铅企业检修情况 .....	15

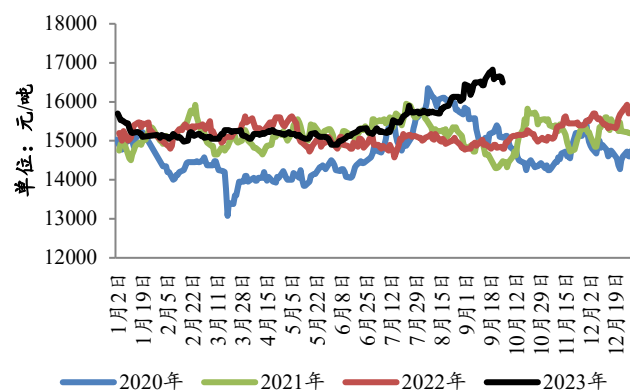
图表 42: 2023 年 1-8 月国内再生铅冶炼厂检修影响量 .....	15
图表 43: 2023 年 9 月国内再生铅企业检修情况 .....	15
图表 44: 铅蓄电池开工率 .....	16
图表 45: 铅蓄电池月度出口量 .....	16
图表 46: 精炼铅出口盈亏 (东南亚地区) .....	17
图表 47: 精炼铅出口盈亏 (中国台湾) .....	17
图表 48: 沪伦比值 (剔除汇率影响) .....	17
图表 49: 铅锭月度出口量 .....	17
图表 50: SMM 铅锭五地库存 .....	18
图表 51: 铅锭分地区库存 .....	18
图表 52: SHFE 精炼铅库存 .....	18
图表 53: LME 铅库存 .....	18
图表 54: 铅锭月度供需平衡表 (单位: 万吨) .....	19

## 一、2023 年 Q3 铅市行情回顾

2023 年三季度铅价走势偏强，呈阶梯状上行。7 月中上旬，在美联储加息 25 个基点的预期提前被市场消化后，市场情绪较为乐观，基本面向好叠加资金狂欢，铅价突破 15,250 元/吨的运行重心，价格上冲到了 15,700 元/吨左右，8 月初，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，挤仓风险再次出现，在 09 合约交割后，部分资金止盈离场，铅价承压回落，但是在原料端持续偏紧、下游节前备库的情况下，铅价下行空间较为有限。

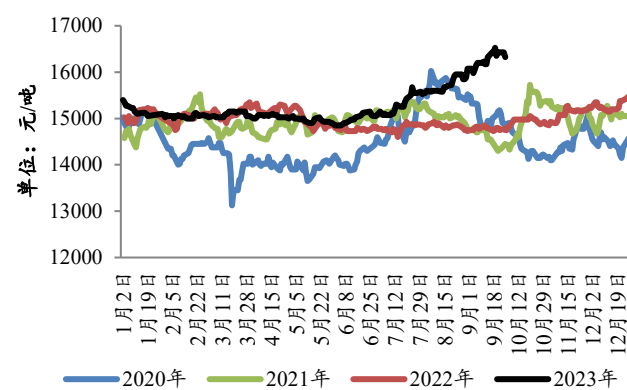
截至 9 月 27 日，SMM1#铅锭平均价 16,500 元/吨，较 2022 年同期上涨 10.37% (+1,550 元/吨)，较 2023 年二季度末上涨 8.73% (+1,325 元/吨)；再生精铅平均价 16,325 元/吨，较 2022 年同期上涨 10.12% (+1,500 元/吨)，较 2023 年二季度末上涨 8.47% (+1,275 元/吨)；沪铅主力合约收盘价 16,620 元/吨，较 2022 年同期上涨 10.58% (+1,590 元/吨)，较 2023 年二季度末上涨 7.64% (+1,180 元/吨)；LME 三个月铅（电子盘）收盘价 2,151 美元/吨，较 2022 年同期上涨 14.20% (+267.5 美元/吨)，较 2023 年二季度末上涨 3.02% (+63 美元/吨)。从基差角度，现货始终处于贴水状态，铅市呈 contango 结构，尤其是 9 月，铅市呈深贴水状态。

图表 1：SMM1#铅锭平均价



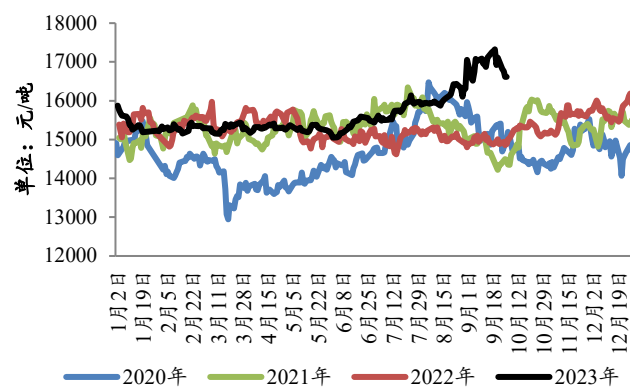
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 2：SMM 再生精铅平均价



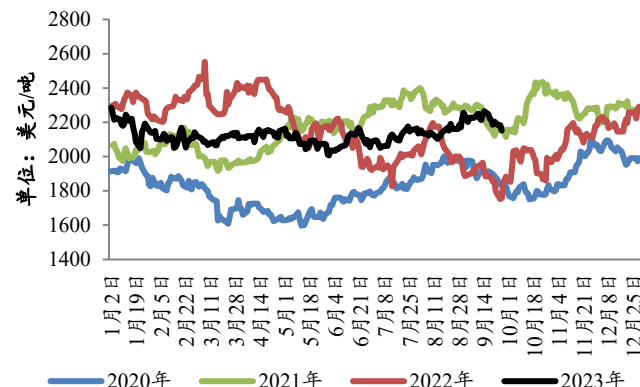
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 3：沪铅主力收盘价



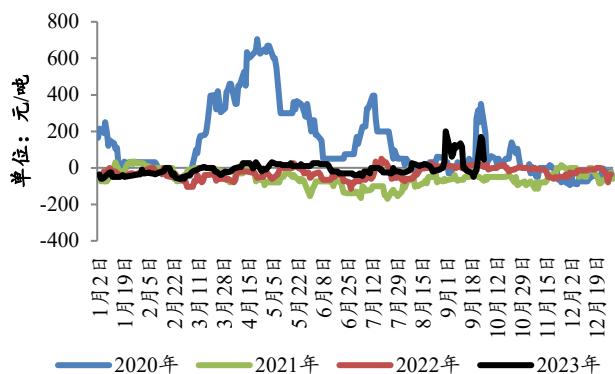
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 4：期货收盘价(电子盘):LME3 个月铅



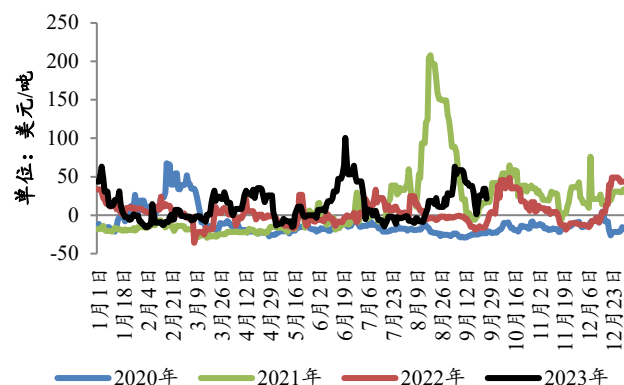
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 5：上海铅现货升贴水



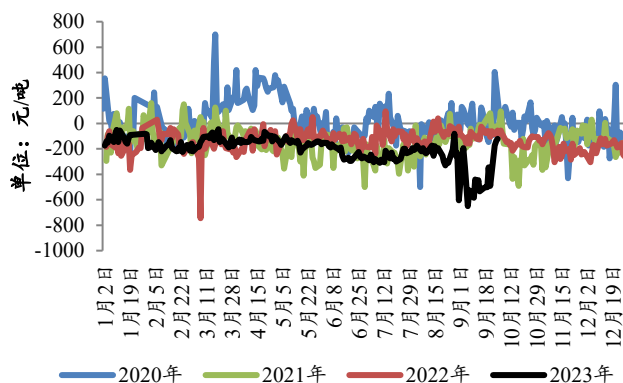
资料来源：SMM, 宏源期货研究所

图表 6：LME 铅升贴水 (0-3)



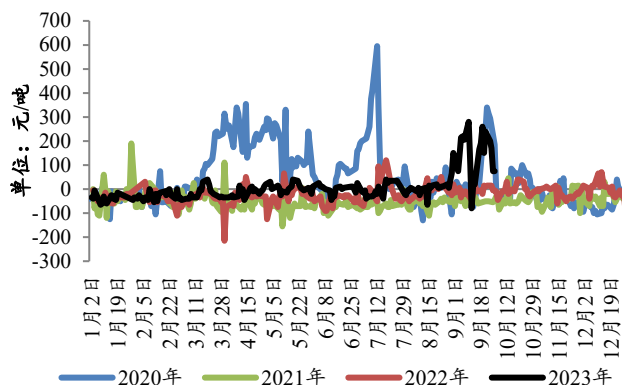
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

图表 7：基差



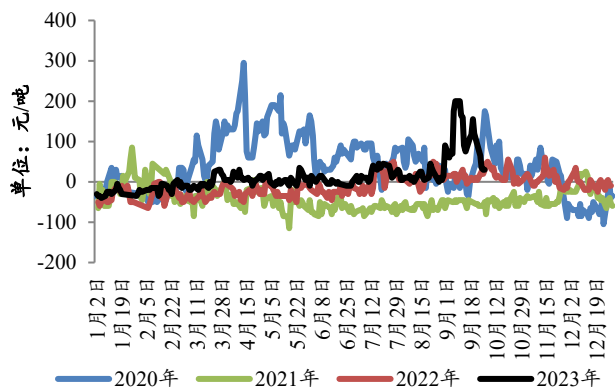
资料来源：WIND, SMM, 宏源期货研究所

图表 8：近月-连一



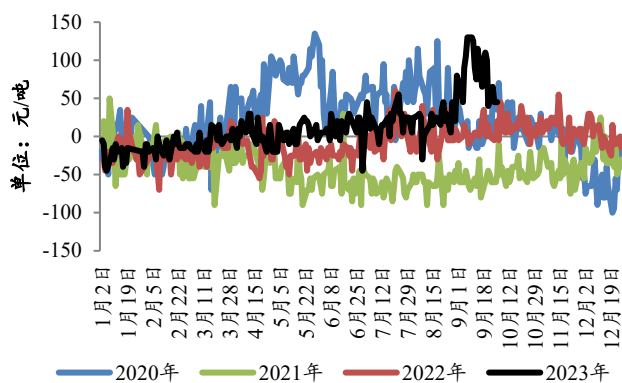
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

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



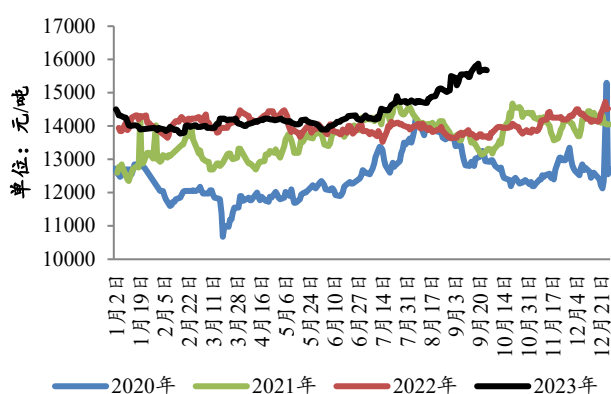
资料来源：WIND, 宏源期货研究所

## 二、铅精矿：持续偏紧

### （一）铅精矿价格持续上行

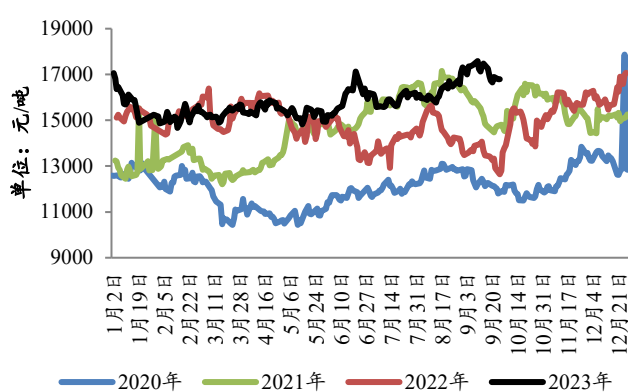
2023 年三季度，铅精矿价格持续上行。截至 9 月 26 日，国产铅精矿价格 15,675 元/吨，较 2022 年同期上涨 13.59%（+1,875 元/吨），较 2023 年二季度末上涨 10.58%（+1,500 元/吨）；进口铅精矿价格 16,788.41 元/吨，较 2022 年同期上涨 20.62%（+2,870.37 元/吨），较 2023 年二季度末上涨 3.69%（+597.80 元/吨）。

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

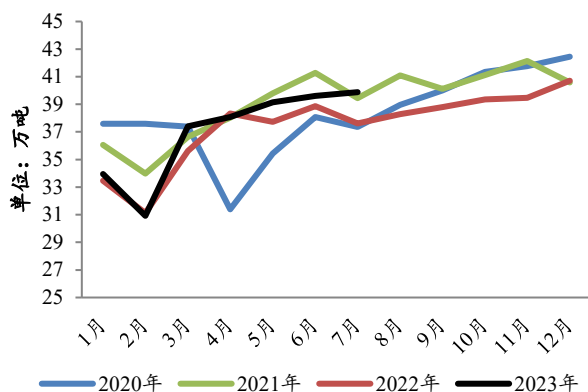
### （二）国产矿稳定产出，进口矿持续偏紧

2023 年三季度国产铅精矿产量稳中有增，进口矿货源持续偏紧。7 月四川、青海、甘肃等地区受大运会影响，部分矿山工作受到限制，此外，内蒙古地区部分矿山 7 月有常规检修计划，国产矿产量 7 月小幅下滑，进入 8 月，受大运会影响的矿山基本恢复生产，8、9 月矿山主要以检修复产为主，产量回升；进口矿持续偏紧，8 月 1 日缅甸佤邦地区确认执行“禁矿令”，此政策暂未对我国原料端造成明显冲击，但是加剧了云南地区铅精矿供给。当前原料偏紧并未使得冶炼厂减产，多数炼厂仍维持高开工，不断消耗国内库存，预计四季度原料偏紧格局将进一步加剧。

2023 年 7 月，全球铅精矿产量 39.88 万吨，同比增加 6.04%（+2.27 万吨），环比增加 0.71%（+0.28 万吨），1-7 月累计产量 258.99 万吨，累计同比增加 2.47%（+6.25 万吨）；2023 年三季度国产铅精矿产量 38.4 万吨，环比增加 6.28%（+2.27 万吨），同比增加 3.87%（+1.43 万吨），1-9 月累计产量 101.02 万吨，累计同比减少 2.42%（-2.51 万吨）；2023 年 7-8 月铅精矿进口量 23.27 万吨，1-8 月累计进口量 79.70 万吨，累计同比增加 17.91%（+12.11 万吨），从进口来源来看，1-9 月铅精矿进口量主要来自俄罗斯联邦（19%）、土耳其（11%）、美国（9%）、缅甸（8%）和澳大利亚（6%），进口占比合计 53%。主流港口库存来看，持续低位震荡，截至 9 月 22 日，铅精矿港口库存 1.2 万吨，较去年同期减少 1.7 万吨，较年初减少 0.5 万吨。

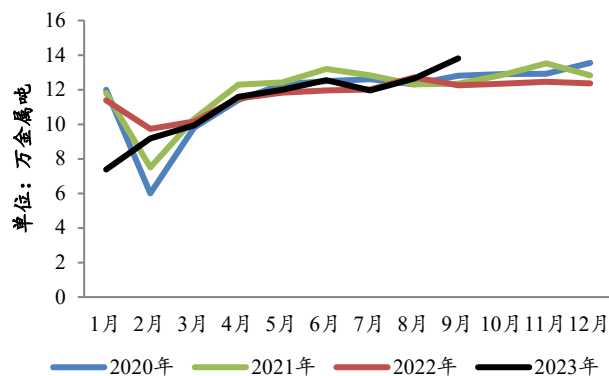


图表 13：全球铅精矿产量



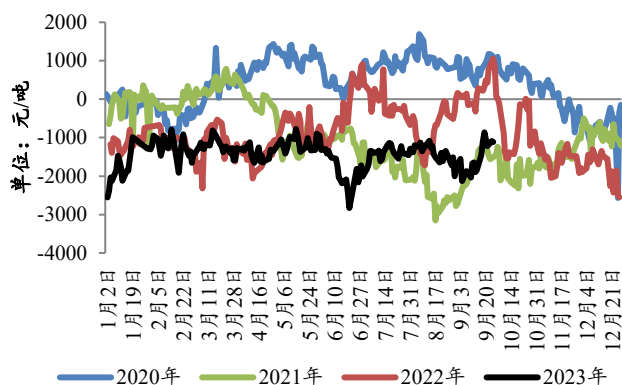
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 14：铅精矿月度产量



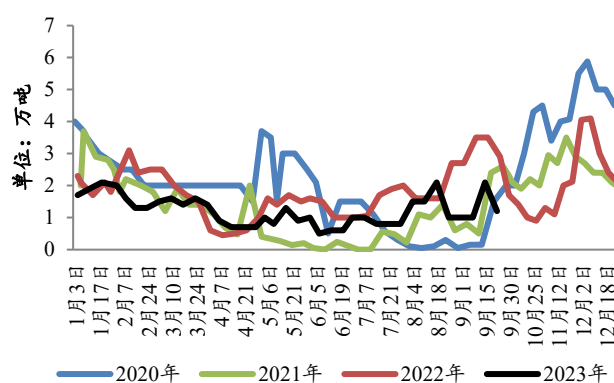
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 15：铅精矿进口盈亏



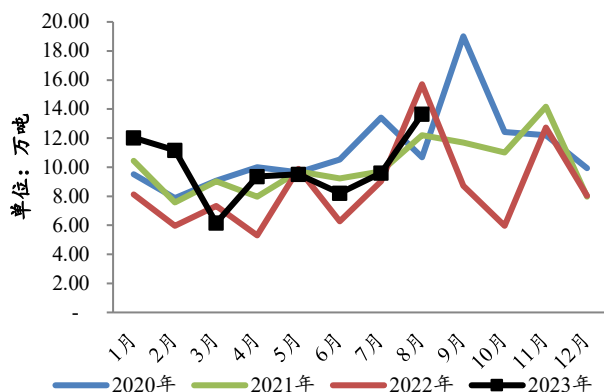
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 16：铅精矿港口库存：连云港



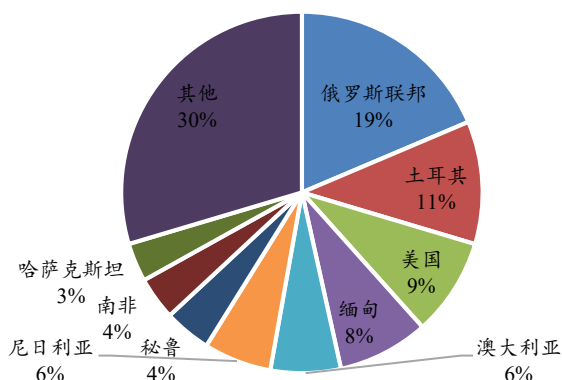
资料来源：SMM，宏源期货研究所

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 1-8 月铅精矿进口分布

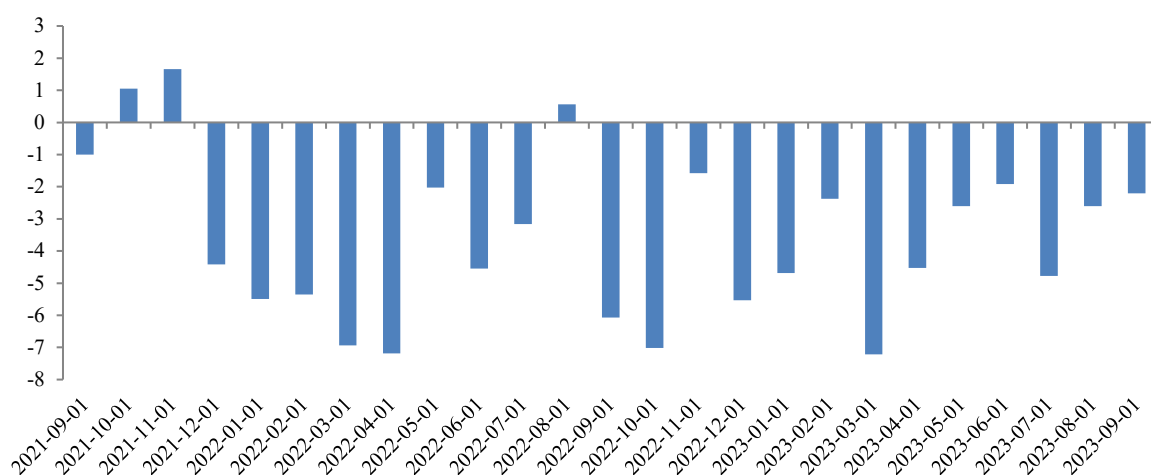


资料来源：SMM，宏源期货研究所



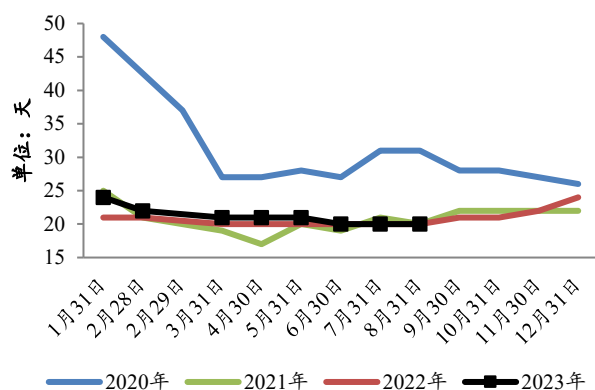
图表 19：铅精矿月度供需平衡表（单位：万金属吨）

日期	产量	进口量	表观消费量	实际消费量	月度平衡
2023-09-30	13.81	5.7	19.51	21.72	-2.21
2023-08-31	12.64	6.3	18.94	21.54	-2.6
2023-07-31	11.95	5.77	17.72	22.5	-4.78
2023-06-30	12.54	4.93	17.47	19.38	-1.92
2023-05-31	12	6.3	18.3	20.9	-2.6
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	7.38	7.22	14.6	19.29	-4.69
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



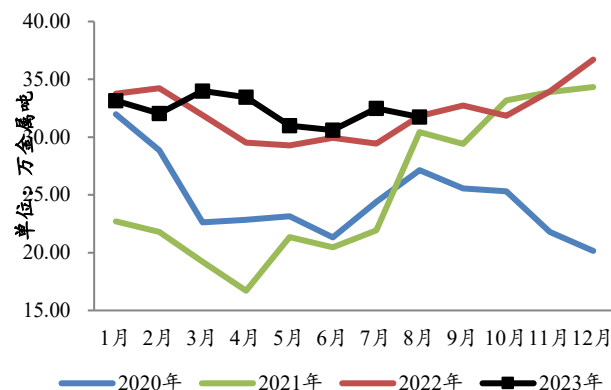
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 20: 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 21: 冶炼厂铅精矿库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

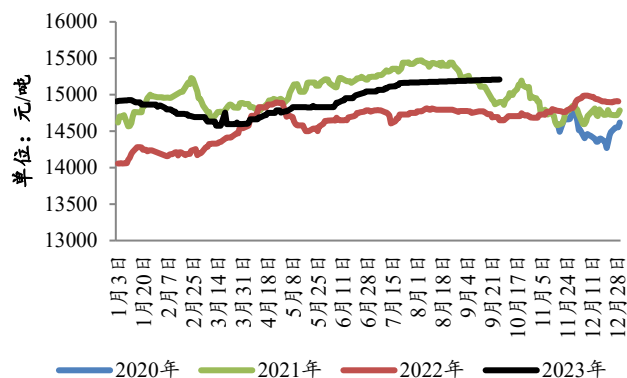
### 三、供给端: 原料偏紧推涨炼厂成本

#### (一) 铅价走势偏强, 炼厂利润回升

原生铅: 矿端持续偏紧, 国内外加工费易跌难涨, 但铅价强势上行, 二者抵消, 冶炼厂利润小幅回升。截至 9 月 22 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) -181.52 元/吨, 较年初大幅下滑; 截至 9 月 22 日, 国产铅精矿加工费 950 元/金属吨, 较 2022 年同期下降 200 元/金属吨, 较 2023 年二季度末下降 50 元/金属吨; 进口铅精矿加工费 45 美元/干吨, 较 2022 年同期下降 15 美元/干吨, 较 2023 年二季度末下降 5 美元/干吨; 截至 9 月 27 日, 华东地区 9 月硫酸平均价 121 元/吨, 环比上涨 53.16% (+42 元/吨), 同比上涨 16.63% (+17 元/吨); 西北地区 9 月硫酸平均价 169 元/吨, 环比上涨 6.96% (+11 元/吨), 同比下滑 44.04% (-133 元/吨); 东北地区 9 月硫酸平均价 89 元/吨, 环比上涨 22.34% (+16 元/吨), 同比下跌 63.75% (-157 元/吨)。

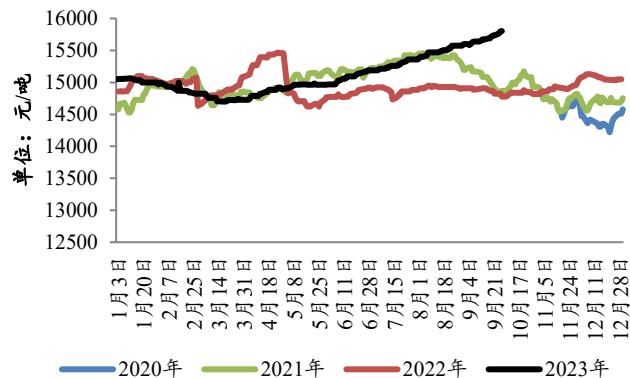
再生铅: 废电瓶流通货源偏紧, 价格易涨难跌, 推涨再生铅企业生产成本, 铅价强势走强带动再生铅利润回升。截至 9 月 27 日, 废电瓶平均价 9,800 元/吨, 较 2022 年同期上涨 10.11%, 较 2023 年二季度末上涨 5.95%; 规模再生铅企业综合盈亏 688 元/吨, 是 2022 年同期的 6 倍左右, 较 2023 年二季度末大幅上涨。

图表 22: 规模再生铅企业综合成本



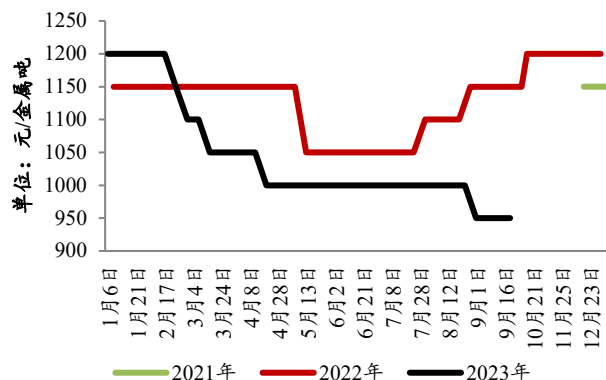
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 23: 中小规模再生铅企业综合成本



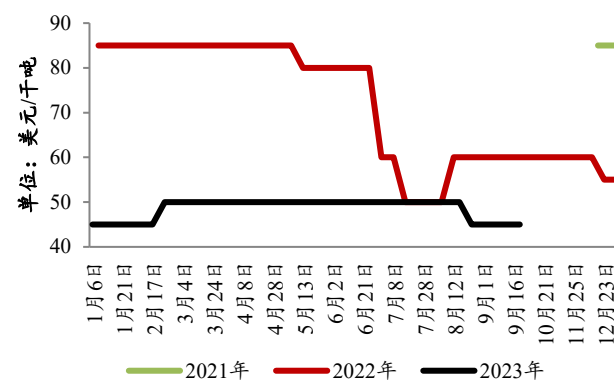
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 24: Pb50 国产 TC



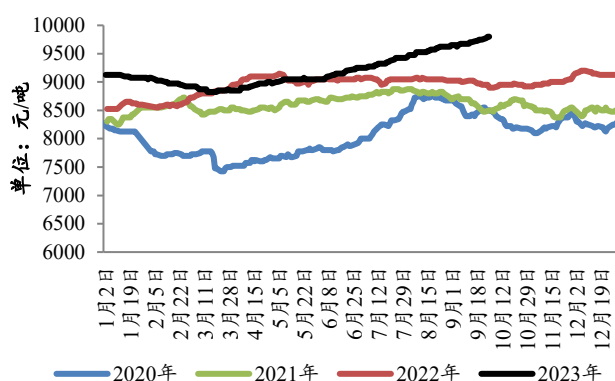
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 25: Pb60 进口 TC



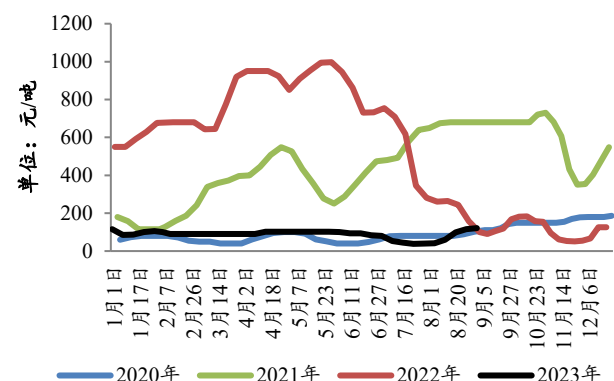
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 26: 废电瓶平均价格



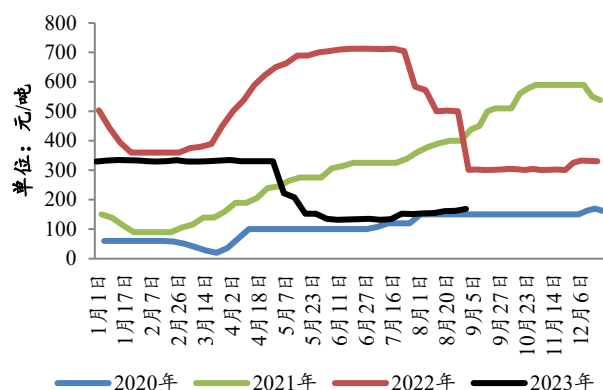
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 27: 华东地区硫酸价格



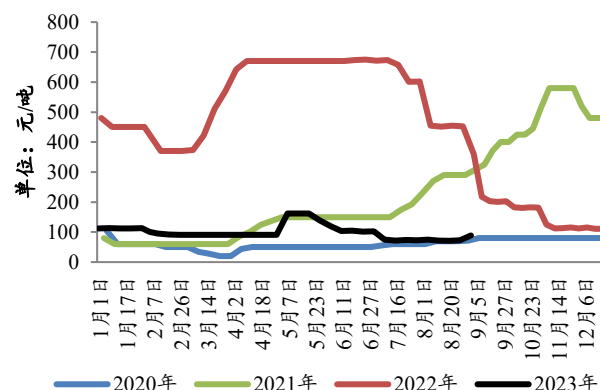
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 28: 西北地区硫酸价格



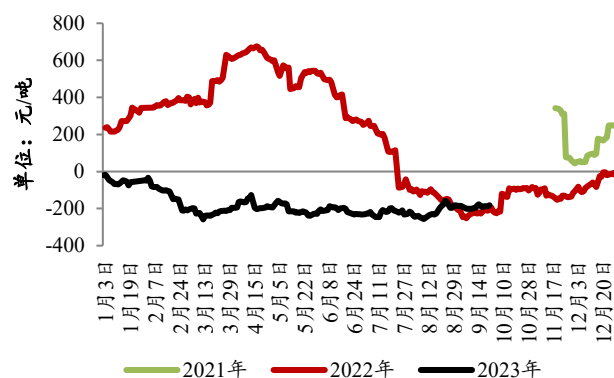
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 29: 东北地区硫酸价格



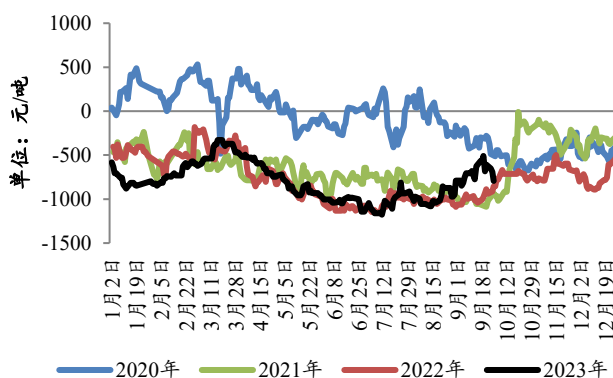
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 30: 铅冶炼厂加工利润



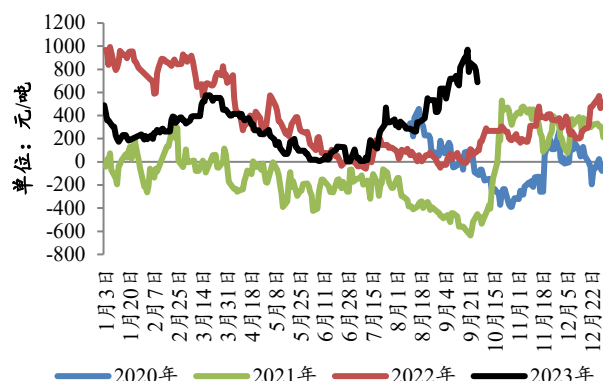
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 31: SMM 再生铅利润



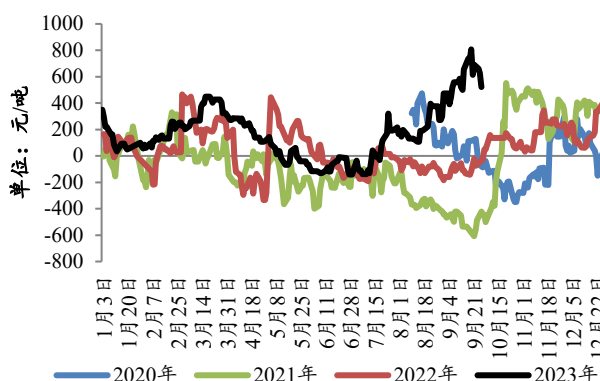
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 32: 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 33: 中小规模再生铅企业综合利润



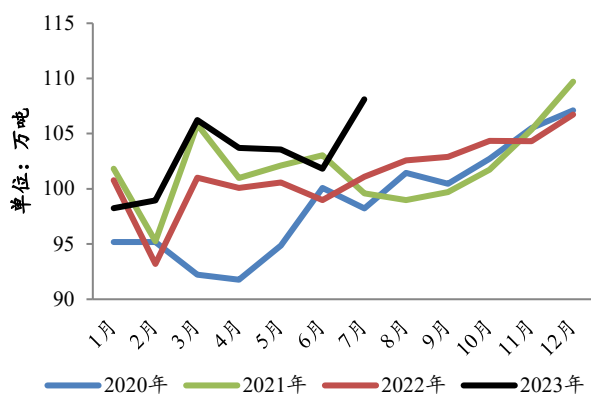
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

## (二) 原料偏紧，压制炼厂开工

原生铅：三季度原生铅冶炼厂检修复产为主。7月河南、云南、内蒙古、山东等地区大型冶炼厂检修结束，贡献部分产量，云南、湖南、安徽等地区部分冶炼厂停产检修，部分冶炼厂因原料偏紧有所减产，7月整体增减并存、地域性供给偏紧，产量整体如期上升；8月河南地区某大型冶炼厂检修减产，带来较多减量，安徽、云南、湖南等地区冶炼厂检修结束恢复生产，叠加铅价强势走高，冶炼厂生产积极性较高，原生铅产量增减并存，较7月产量变动较小；9月冶炼厂检修与复产并存，预计产量变动不大。2023年三季度原生铅产量96.05万吨，同比增加16.34%（+13.49万吨），环比增加4.64%（+4.26万吨）；前三季度累计产量277.13万吨，累计同比增加16.71%（+39.68万吨）。2023年7月全球精炼铅产量108.11万吨，环比增加6.17%（+6.28万吨），同比增加6.93%（+7.01万吨），1-7月累计产量720.64万吨，累计同比增加3.58%（+24.94万吨）。

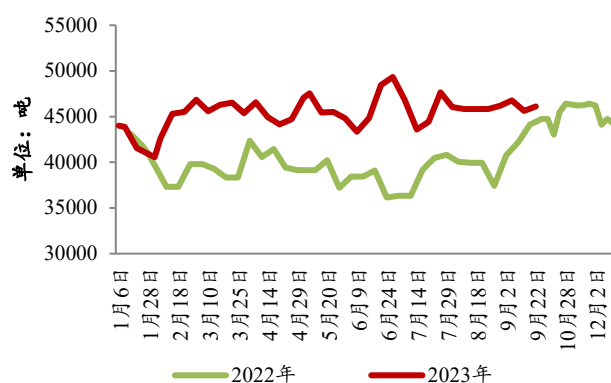
再生铅：6月再生铅企业减停产较多，7月安徽、湖南、内蒙古、江西等地区再生铅企业检修结束，恢复生产，虽然原料持续偏紧，压制部分企业开工，但综合来看，再生铅产量仍如期增加；8月安徽、湖南、贵州、内蒙古等地区部分再生铅企业因设备检修、原料偏紧有所减产，但此前停产复产企业亦持续放量，价值7月复产的企业已平稳产出，再生铅产量8月环比提升；9月宁夏地区某大型冶炼厂检修复产，部分电池生产企业因铅价走高抬升成本，力图通过集团内部再生铅代替外采铅锭，再生铅产量整体仍以增加为主。2023年三季度再生铅产量109.23万吨，同比增加17.14%（+15.98万吨），环比增加13.79%（+13.24万吨）；前三季度累计产量292.53万吨，累计同比增加7.69%（+20.88万吨）。

图表 34：全球精炼铅产量



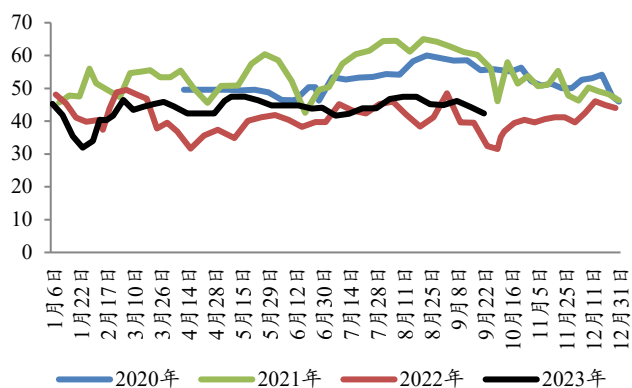
资料来源：WIND，宏源期货研究所

图表 35：中国原生铅主要交割品牌产量



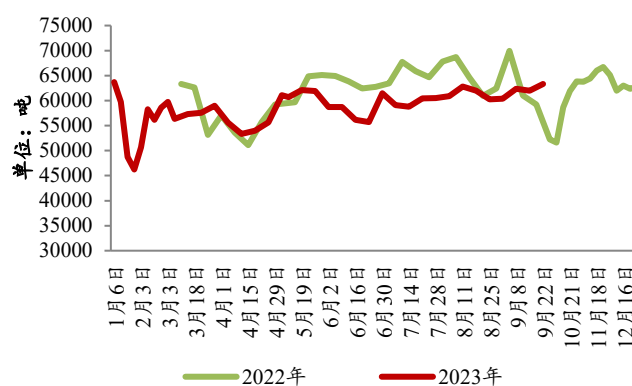
资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 36: 再生铅周度开工率



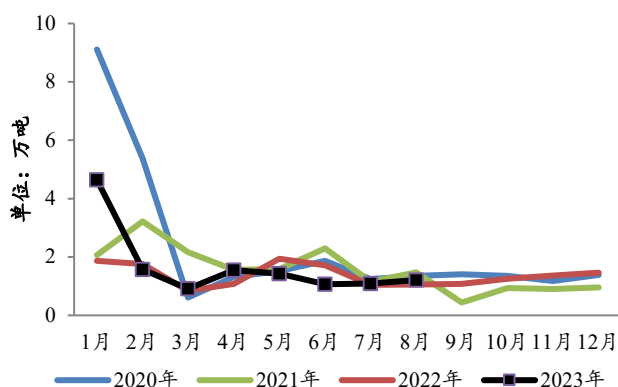
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 37: 中国再生铅产量



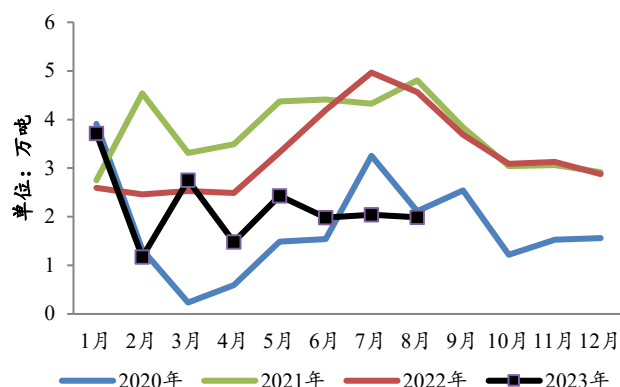
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 38: 原生铅月度成品库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 39: 再生铅月度成品库存



资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 40: 2023 年 1-8 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	-18,303
2023 年 7 月	28,177
2023 年 8 月	-231
合计	20,797

资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 41: 2023 年 8 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	8 月检修	-7,215
济源万洋	检修恢复后提产	2,500
铜冠有色	检修恢复后提产	3,500
郴州雄风	有生产恢复预期	1,380
其他		-396
合计		-231

资料来源: 百川盈孚, 宏源期货研究所

图表 42: 2023 年 1-8 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	23,533
2023 年 6 月	-14,532
2023 年 7 月	18,554
2023 年 8 月	30,610
2023 年 9 月	33,679
合计	73,045

资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 43: 2023 年 9 月国内再生铅企业检修情况

企业名称	备注	环比影响量
安徽大华	跨月检修恢复	3,342
江西齐劲	复产意愿较强	1,746
河北松赫	检修结束复产	3,200
广西震宇	行情提产	2,679
宁夏晨宏	检修结束复产	12,629
云南振兴	跨月检修恢复	1,300
安徽华鑫	预计 9 月产量正常	2,619
新疆喀什	预计 9 月产量正常	1,130
江西丰日	计划小幅提产	600
其他		4,434
合计		33,679

资料来源: 百川盈孚, 宏源期货研究所



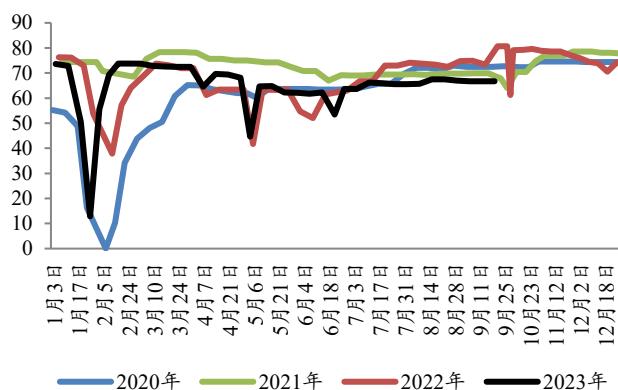
## 四、需求端：旺季尾声

### （一）旺季不旺，终端分化

三季度铅蓄电池企业淡旺季更替，整体好转有限，旺季表现不及往年同期。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，7月至8月中旬，电动自行车蓄电池龙头企业带头涨价，7月下旬，铅价逼近万六关口，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，汽车蓄电池相对清单，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，但不急往年同期，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，部分企业下调开工。截至9月22日，蓄电池企业周度开工率66.7%，较2022年同期低13.98个百分点，较2023年二季度末提高3.07个百分点。

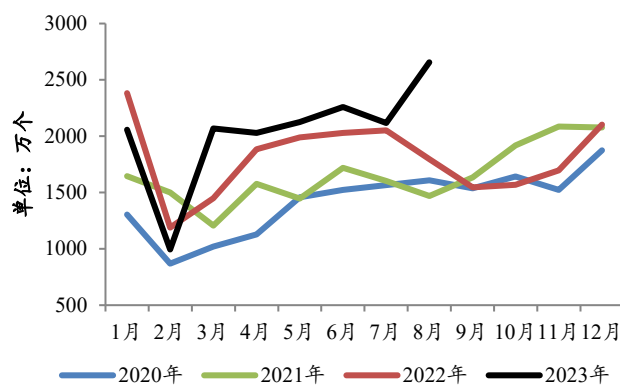
2023年7-8月蓄电池出口量4,774.26万个，较2022年同期增加24.02%(+924.63万个)，1-8月累计出口16,307.68万个，累计同比增加10.38%(+1,533.67万个)；2023年7-8月产量483.70万辆，较2022年同期减少0.69%(-3.36万辆)，1-8月累计产量1,433.39万辆，累计同比增加9.34%(+122.49万辆)；2023年7-8月汽车销量496.93万辆，较2022年同期增加3.45%(+16.59万辆)，1-8月累计销量1,820.81万辆，累计同比增加8.06%(+135.78万辆)。

图表 44：铅蓄电池开工率



资料来源：SMM，宏源期货研究所

图表 45：铅蓄电池月度出口量

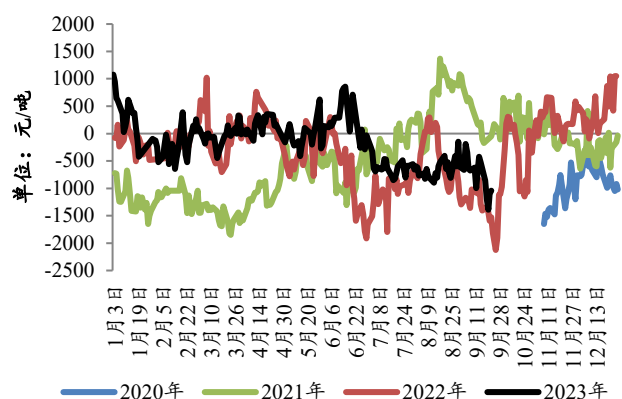


资料来源：SMM，宏源期货研究所

### （二）出口窗口关闭

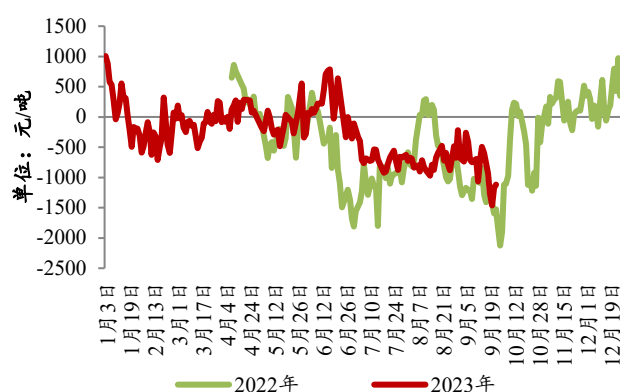
随着沪伦比值扩大，当前铅锭出口窗口关闭。2023年7-8月铅锭出28,432吨，较去年同期大幅增加，1-8月累计产量102,891吨，累计同比增加11.98%(+11,011吨)。

图表 46: 精炼铅出口盈亏 (东南亚地区)



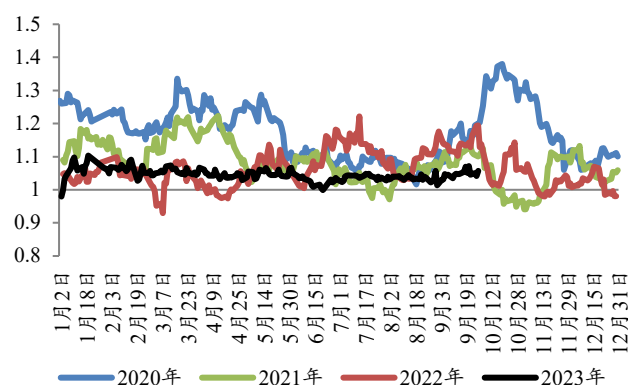
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 47: 精炼铅出口盈亏 (中国台湾)



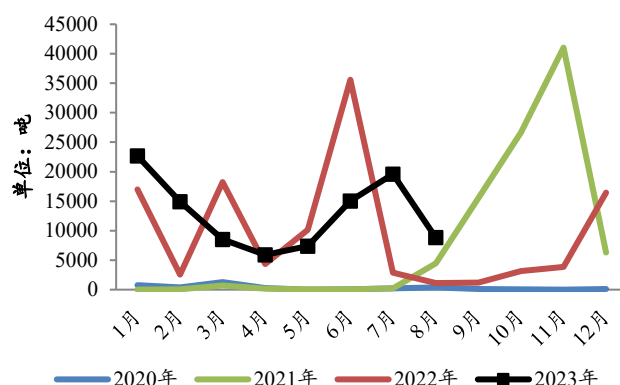
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 48: 沪伦比值 (剔除汇率影响)



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 49: 铅锭月度出口量



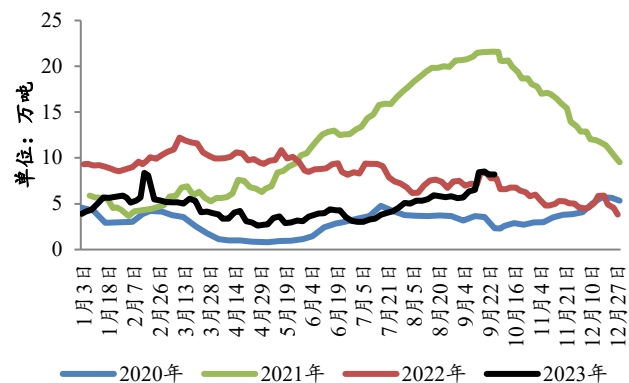
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

## 五、库存与供需平衡: 持续累库

2023 年三季度铅锭五地社会库存呈现累库态势。7 月多数冶炼厂检修恢复, 释放产量, 社会库存有所增加; 8 月因铅价高位震荡, 压制下游采购积极性, 炼厂多以长单交付为主, 散单成交较少; 2309 合约交割前, 期现价差较大, 刺激持货商积极交割, 库存移仓至交易所交割库, 2309 合约交割结束后, 铅价涨势趋缓, 库存重回市场; 9 月中下旬, 适逢中秋、国庆双节假前, 下游企业进行节前备库, 加之供给有所偏紧, 累库趋势趋缓, 但并未像往年同期一样出现明显的去库趋势。截至 9 月 25 日, 铅锭五地库存总量 8.2 万吨, 较 2022 年同期增加 0.43 万吨, 较 2023 年二季度末增加 5.06 万吨, 其中, 浙江、江苏、天津、广东和上海地区社会库存分别为 2.33 万吨、0.79 万吨、2.75 万吨、1.15 万吨和 1.18 万吨。

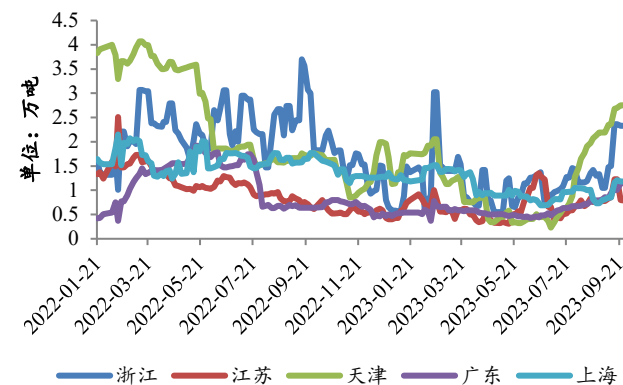
上期所库存走势与五地社库基本一致, LME 库存呈现明显累库趋势。截至 9 月 22 日, 上期所精炼铅库存 78,494 吨, 较 2022 年同期增加 7.14% (+5,230 吨), 较 2023 年二季度末增加 191.30% (+51,548 吨); 截至 9 月 27 日, LME 库存 76,650 吨, 较 2022 年同期增加 132.80% (+43,725 吨), 较 2023 年二季度末增加 85.93% (+35,425 吨)。

图表 50: SMM 铅锭五地库存



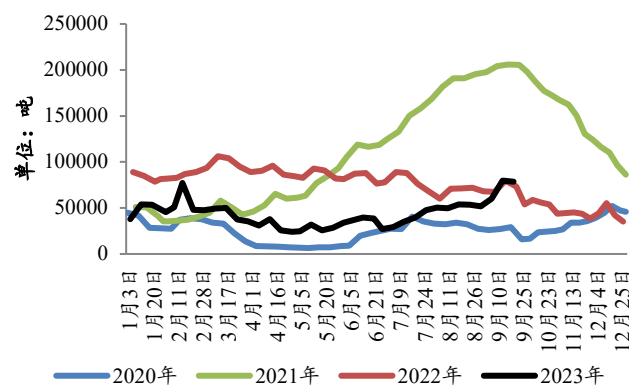
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 51: 铅锭分地区库存



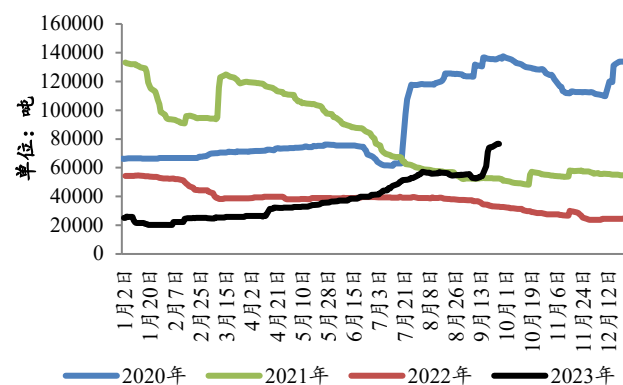
资料来源: SMM, 宏源期货研究所

图表 52: SHFE 精炼铅库存



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

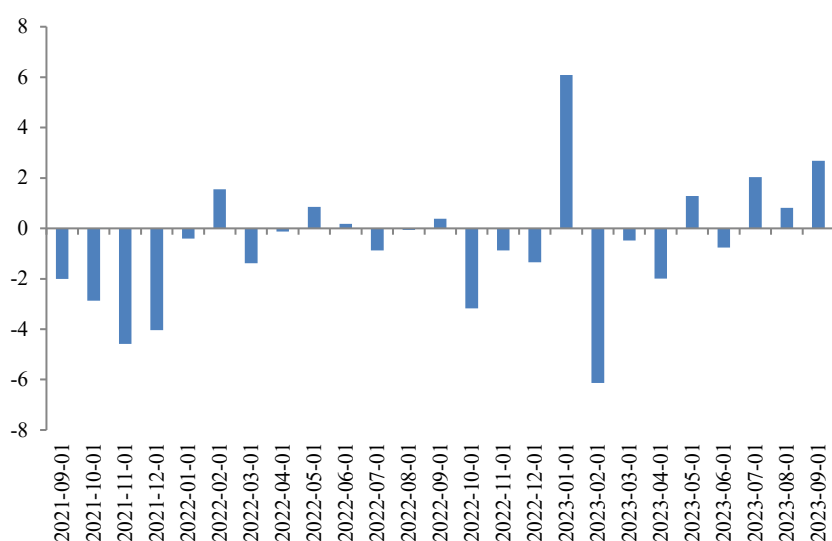
图表 53: LME 铅库存



资料来源: WIND, 宏源期货研究所

图表 54：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
2023-09-30	32.19	39.83	1.5	0.4	70.92	68.24	2.68
2023-08-31	31.89	35.88	0.85	0.4	67.31	66.5	0.81
2023-07-31	31.97	33.52	2.12	0.51	63.88	61.85	2.03
2023-06-30	29.31	31.96	1.67	0.57	60.17	60.93	-0.76
2023-05-31	30.99	33.43	0.86	0.26	63.81	62.52	1.29
2023-04-30	31.49	30.6	0.72	0.48	61.85	63.84	-1.99
2023-03-31	32.32	32.7	0.98	0.43	64.46	64.94	-0.48
2023-02-28	28.44	27.77	1.62	0.31	54.9	61.04	-6.14
2023-01-31	28.53	26.84	2.39	0.39	53.37	47.28	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



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，刷新近四年多以来的新高，但从基本面来看，铅价继续强势上冲动力不足。成本端，铅精矿持续偏紧，进口矿补充有限，加工费易涨难跌，预计四季度加工费将持续弱势运行，再生铅方面，废电瓶可流通货源持续偏紧，推涨再生铅企业生产成本，侵蚀再生铅企业生产利润；供给端，原料端持续收紧挤压企业生产利润，但当前铅价持续高位，原生铅、再生铅企业利润较高，除部分企业有常规检修外，多数企业保持满负荷生产，四季度企业将进行原料的常规备库，进一步加剧原料端偏紧格局，抬升企业生产成本；需求端，当前尚且处于“金九银十”的需求旺季，但与往年同期相比，旺季消费有所弱化，加之电池成品库存相对较高，预计四季度国内蓄电池消费难有改善，将呈现弱消费格局，可关注蓄电池和铅锭的出口情况。

综合来看，铅市四季度将呈现供需双紧格局，原料偏紧、成本抬升为铅价提供支撑，但消费端持续弱化，铅价难有进一步提升，上行趋势难以延续，预计四季度铅价运行区间 15,800-17,500 元/吨，关注出口带来的消费提升。

风险上需要注意：宏观风险；供给不及预期；出口带来库存移库。

**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

