

有色与新能源金属研究中心

作者：杨莉娜  
从业资格证号：F0230456  
投资咨询证号：Z0002618  
联系方式：010-68573781

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2024年07月12日星期五



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

## 摘要

2024年上半年，铅价重心显著上移，半年涨幅超22%，成为有色金属中涨势突出的品种，并不断创出近六年以来新高。

从宏观角度来看，海外通胀形势缓和，美联储降息预期变化持续影响货币市场波动。此外，各主要经济体制造业回升，商品迎来补库周期，叠加有色金属普遍的供给端扰动，有色一度显著共振回升。但随着价格回升后，需求端负反馈逐渐增多，资金获利了结，有色金属共振回调。但是在这个过程中，铅表现出相对特立独行的一面，回调幅度受限，以震荡代替调整，表现出相当明显的滞跌特性。而一旦宏观及资金面变化，则表现出更强的向上弹性。

铅从基本面来看，2023年新增产能释放和增长主要发生在我国，而行业发展面临的问题则是产能释放较多过程中，原料供应收紧，2024年加工费下行态势进一步加剧。铅企业利润来源或主要来自于白银等副产品的尚佳表现。未来副产品影响开工，综合成本影响定价等情况料会延续。此外，再生铅占比超过原生铅，成本定价影响力上升，再生铅成本线对于行业影响增加。而由于废电瓶供应增长不及产能增长，废电瓶供应偏紧，反向开票实施市场适应期也进一步加剧了废料的供应偏紧状况，废电瓶价格重心上移供应增长，影响了再生铅的开工率及供应情况。而下游淡季不淡，成本抬升提价也令铅产业链重心传导得以延续。铅的波动下限或继续受到有限的原料供应制约，精矿供应及废电瓶等再生原料供应不稳定性和不确定性会继续影响铅的成本底线。不过，随着进口窗口打开，海外偏高库存向国内流入的可能性不断抬升，铅锭贸易流向自内向外逐渐转向自外向内。

铅注意波动节奏变化，原生铅再生铅差异性变动，铅期货结构性机会将可能继续存在。预期铅2024年下半年主要波动区间会17000-23000元/吨之间。LME铅波动区域预期会在2000-2500美元/吨。

# 铅：原料端供应约束激化矛盾 铅价重心波动上移

--2024年上半年铅期货走势回顾及未来展望

第一部分 铅期现市场走势回顾 .....	2
一、铅长期历史走势回顾 .....	2
二、铅上半年走势回顾 .....	2
第二部分 货币政策变化及需求预期共同影响波动节奏 .....	3
一、货币预期变化 .....	3
二、美元指数与有色金属 .....	4
三、国内经济逐渐修复 货币政策相对宽松 .....	4
第三部分 铅市供给分析 .....	5
一、全球铅矿供应偏紧 .....	5
二、加工费持续回落 原生铅产量受制于矿石供应 .....	7
三、再生铅受制于原料供应 .....	9
四、国内精铅供应下滑 .....	10
五、精铅进出口 .....	11
第四部分 铅市需求分析 .....	12
一、铅蓄电池生产分化 .....	12
二、汽车发展势头良好 .....	13
三、电动自行车受惠于政策红利 .....	14
四、摩托车产量自高峰回落 .....	15
第五部分 国内外库存震荡回升 .....	16
第六部分 供需平衡预测及解读 .....	17
第七部分 技术分析与套利 .....	18
一、技术分析 .....	18
二、相关套利 .....	18
第八部分 走势展望与操作建议 .....	19
第九部分 相关股票 .....	19

## 第一部分 铅期现市场走势回顾

### 一、铅长期历史走势回顾

图1：铅长期历史走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

中国铅期货上市比较晚，2000年以后沪铅上市之前，市场经历了三个阶段：

第一阶段从2001至2007年，中国加入WTO之后，市场整体进入共振性繁荣阶段，国际铅价从2001-2007年出现了单边急涨的行情，中国生产-美国消费的逻辑深入人心。而随着价格的抬升形成了不断的正反馈效应，原材料价格和产成品价格不断上行。

第二阶段从2008年至2009年，持续的单边行情使得市场成本端先断裂，叠加美国的次贷危机，铅价从高位直线下跌，跌幅超过70%，市场情绪受到重挫。

第三阶段从2009年至2011年，美国通过不断量化宽松来刺激市场活力，中国进行了4万亿的基建刺激，实际在杠杆带动下一共派生出40万亿的总的体量，对市场有很强的刺激作用。

沪铅从2011年开始上市，至2022年经历了四个阶段。

第一阶段从2011年初至2015年，美国量化宽松政策力度缩减，后续逐步退出并开始启动加息，中国稳增长货币政策逐渐失效，经济增速放缓，铅价震荡下行，在2015年1月达至最低11810元/吨。2015年随着嘉能可等全球几个大型矿山出现停产检修后，铅价逐渐触底反弹。

第二阶段从2016年1月至2018年1月，开始启动的环保督查关停大量铅矿企业和再生铅炼厂，铅矿和铅锭供应大幅减少，在汽车和移动通信基站需求端提振下铅价大幅单边上行，2016年12月达至历史最高峰22740元/吨。环保检查成为2016-2018年的主线。

第三阶段从2018年下半年-2020年3月，再生铅市占率不断走高，铅市步入过剩周期，同时中美贸易摩擦、新冠疫情爆发引发恐慌性抛售，多重因素下铅价走低。

第四阶段2020年4月-至2022年，全球流动性充裕，有色、美股、原油等自低位大幅走高，铅市供应过剩、高库存导致铅价在有色中表现最弱，呈现宽幅箱体震荡走势。铅逐渐去库存。

而进入2023年后，铅波动逐渐增加。一方面持续去库存令国内外压力下降，另一方面，铅长期积累的原料端供应增长潜力受限，而中间产能继续增长带来原料端约束紧张问题逐渐明显。铅价重心上移。

### 二、铅上半年走势回顾

图2：收盘价:沪铅主连



资料来源：同花顺，方正中期研究院

2024年第一季度大部分时间，铅价大部分时间在15700-16800元之间波动，较2023年末价格重心小幅上移，幅度不足2%。其中1月下旬达到阶段高点16730元/吨，此后震荡下行，但阶段回调仅短时间跌破15800，此后继续波动回升。2024年1月初部分地区再生铅炼厂受环保问题影响，安徽地区个别再生铅炼厂减量明显。另外，1月中旬为下游电池生产企业和再生铅炼厂节前原料备库的集中阶段，导致废电瓶的需求直线上升，其中废电动车电池价格一度冲至万元价位，阶段供需错配导致价格重心显著回升。不过随着节关备货结束，需求转弱，铅价震荡下寻支撑。春节假期期间原生铅延续生产，节后铅库存如期累库存显现。随着生产恢复，原料端紧张情况仍在延续，导致铅价下行空间受限。随着有色共振轮动回升，铅价小步缓涨，重心小幅上移。

进入第二季度，从宏观角度来看，海外通胀形势缓和，美联储降息预期变化持续影响货币市场波动。此外，各主要经济体制造业回升，商品迎来补库周期，叠加有色金属普遍的供给端扰动，有色一度显著共振回升。但随着价格回升后，需求端负反馈逐渐增多，资金获利了结，有色金属共振回调。但是在这个过程中，铅表现出相对特立独行的一面，回调幅度受限，以震荡代替调整，表现出相当明显的滞跌特性。这主要是因为消费淡季消费并不淡，而供应持续收缩。由于废电瓶供应增长不及产能增长，废电瓶供应偏紧，反向开票实施市场适应期也进一步加剧了废料的供应偏紧状况，废电瓶价格重心上移供应增长，影响了再生铅的开工率及供应情况。而下游成本抬升提价向下得到一定传导，令铅产业链重心上移得以延续。铅的波动下限或继续受到有限的原料供应制约，精矿供应及废电瓶等再生原料供应不稳定性及不确定性会继续影响铅的成本底线。不过，随着进口窗口打开，海外偏高库存向国内流入的可能性不断抬升，铅锭贸易流向自内向外逐渐转向自外向内。

## 第二部分货币政策变化及需求预期共同影响波动节奏

### 一、货币预期变化

宏观环境变化：美联储降息预期，经济需求变化预期交替影响市场。降息的预期变化节奏波动的，受美国经济、就业及通胀情况影响显著，而非美国国家则受到高利率对经济负反馈影响显现，经济增长放缓，瑞士、加拿大等国家已经率先开始降息。由于美国经济数据表现良好，相对非美国国家在货币政策调整上更富于韧性，美元指数震荡偏强。

美国6月美联储议息会议显示，美联储年内降息次数已经从3月的年内三次降为年内一次。

从美国经济情况来看，需求端表现逐步走弱，就业数据增长也有放缓倾向，内生经济增长动力不足，叠加高利率冲击与地缘政治影响，美国经济整体依然偏下行，美联储2024年降息预期继续存在；但是通胀存在的不确定性仍将会影响美联储货币政策调整预期，9月降息可能性依然较大。

## 二、美元指数与有色金属

由于货币政策转向预期逐渐转强，叠加能源高位运行，成本抬升，供给端扰动此起彼伏，有色金属普遍表现滞跌，重心震荡回升。而美元指数也在货币政策转向预期影响下逐渐震荡走弱，这对有色金属形成较强的边际支持。在5月下旬，有色共振回落，而美元指数波动回升至将近106附近，负相关情形继续体现。不过，有色调整幅度大于美元指数波动幅度，资金阶段获利了结离场带来了更显著的价格波动。

图3:



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 三、国内经济逐渐修复 货币政策相对宽松

国内继续保持相对较为宽松信贷政策。我国房地产政策整体筑底，但边际仍需改善，房地产修复较为和缓，而制造业表现强劲，进口和出口均表现较好。尤其是全球经济上行、国内加库存分别带动出口和进口回升。汽车、电子产品仍代表结构转型方向，尤其是新能源汽车表现出良好发展势头。但是随着贸易摩擦的增加，未来汽车尤其是新能源汽车出口形势面临挑战，市场逐渐进入贸易变化观察期。在未来的货币政策上，我国央行承诺强化逆周期跨周期调节，预示未来仍存在调整空间，目前仍保持了韧性。未来关注国内政策调整的节奏变化。

图4:

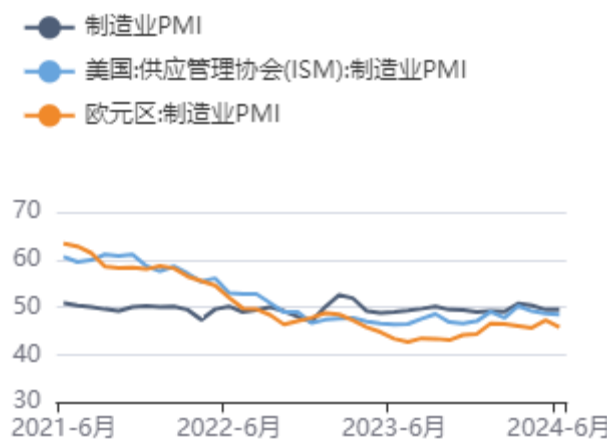
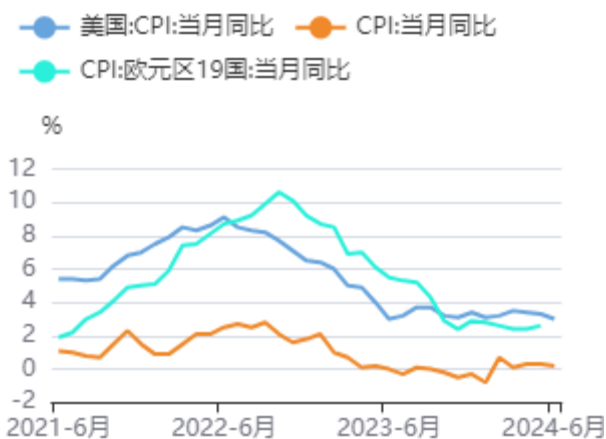


图5:



资料来源：同花顺，方正中期研究院

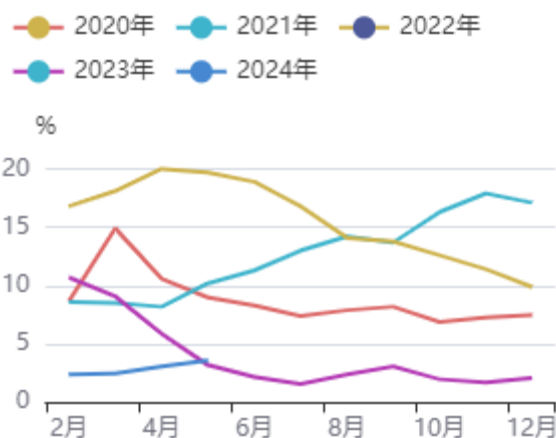
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图6：我国CPI与PPI



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图7：规模以上企业产成品库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 第三部分 铅市供给分析

### 一、全球铅矿供应偏紧

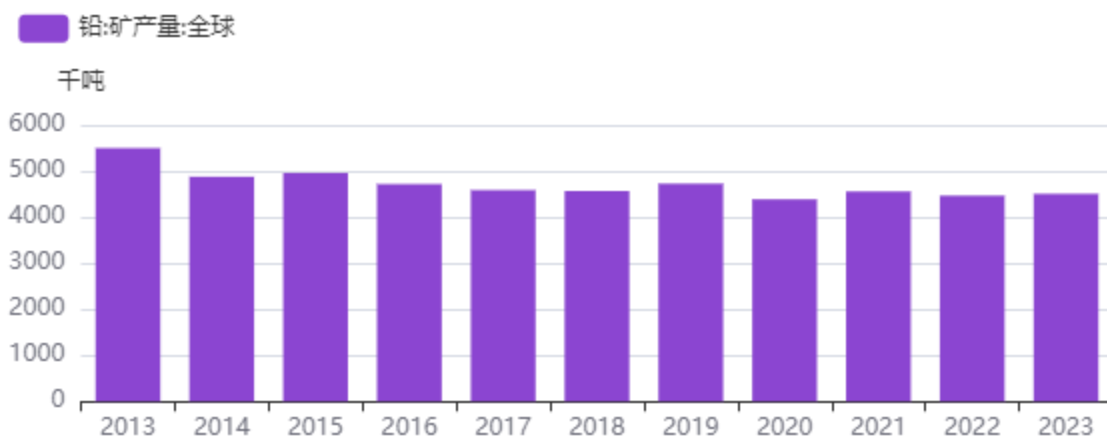
2016年至2018年，受海外大型铅锌矿山的关停影响，全球矿山铅产量进入下行周期。2019年，随着原料端的日渐短缺，从而带动了铅价回升，刺激全球停产项目复产以及新建矿山项目投产，使得全球铅精矿产量有所上升。2020年度，受新冠疫情影响，相关的限制性措施严重影响了阿根廷、玻利维亚、墨西哥、秘鲁和南非等许多国家的采矿业，铅矿产量较2019年下降5%左右。2021年随着疫情的不断控制，以及市场需求的推动，铅产量恢复增长至458万吨。而2022年铅因能源的供给端扰动，生产还是受到影响，2022年450万吨，较2021年下滑超4%。

ILZSG于 2023 年末预计2023年全球铅精矿产量增长 3.3%（约465万吨），其中中国增 1.3%，中国以外的地区增 4.9%，2024 年预期全球铅精矿产量增长 2.9%，中国增长 1.5%，中国以外的地区增长 3.9%。其中澳大利亚 ABRA 矿的投放是海外矿大幅增长的重要原因。

而从实际的数据来看，2024年，海外铅精矿供应保持偏紧。据ILZSG，2024年1-4月，铅精矿全球产量138万吨，同比微增0.4%，远不及此前预期水准。



图8：铅：矿产量：全球



资料来源：同花顺，方正中期研究院

国内方面，据中国有色金属工业协会数据显示，2021年我国铅精矿产量为150.73万吨，同比增长12.47%。据国家统计局数据，2022年我国铅精矿产量为146万吨，同比降3.2%。2023年，我国铅精矿产量预期不佳，可能仍会有小幅下滑，预期产量在143万吨附近，或略降2%。今年矿端紧张一度成为铅价上行的重要因素。国内铅精矿供需矛盾或将延续。一方面，进口比值不佳，且海外矿货源偏紧，炼厂及贸易商多选择采购国产矿，进口市场成交氛围清淡，进口矿流入国内受限；另一方面，对于国内矿山来说，由于矿石品位、天气等原因的限制，国内的产能增量不及预期，在生产企业新增产能的同时，矿山的实际增量并不足以满足生产需求，故而许多生产企业开始采购含铅银精矿来配合生产。但银精矿的供应也颇为紧张。

据USGS数据，2023年我国铅精矿产量为190万吨，同比下降2.6%，且自2013年以来铅精矿产量趋势性回落，不过2021、2022年均录得正增长。国内铅精矿产量维持在低位，新增铅矿项目较少，停产矿山复产难度大，且在产矿山品味下降，导致国内铅精矿产量难有明显增长。

2023年我国累计共进口铅精矿118.61万吨，较去年同比增加15.12%。虽然2023年进口铅精矿的数量较2022年同期有一定的增幅，但多为年初签订的长单。同时由于下半年比值不利于进口，炼厂及贸易商更倾向于采购国内矿，叠加缅甸禁矿政策，下半年进口增速放缓。

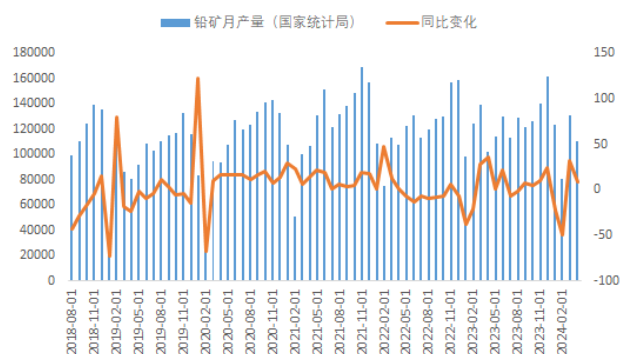
进入2024年，矿产供应约束情况继续存在。2024年1-5月，据国家统计局数据，我国铅精矿总产量511165吨，同比增长4.03%。与此同时，进口显著下滑。根据海关数据，2024年1-5月铅精矿进口量41.85万吨，同比下滑13.21%。下半年，随着进口窗口打开，精矿进口有望得到一定程度补充和增长。

总体来看，海外矿山供应增长不及预期而海外冶炼产能恢复生产令矿紧张态势延续。国内铅矿虽有增长，但也不及冶炼产能增长，铅端紧张情况持续。

图9：铅：矿产量：中国



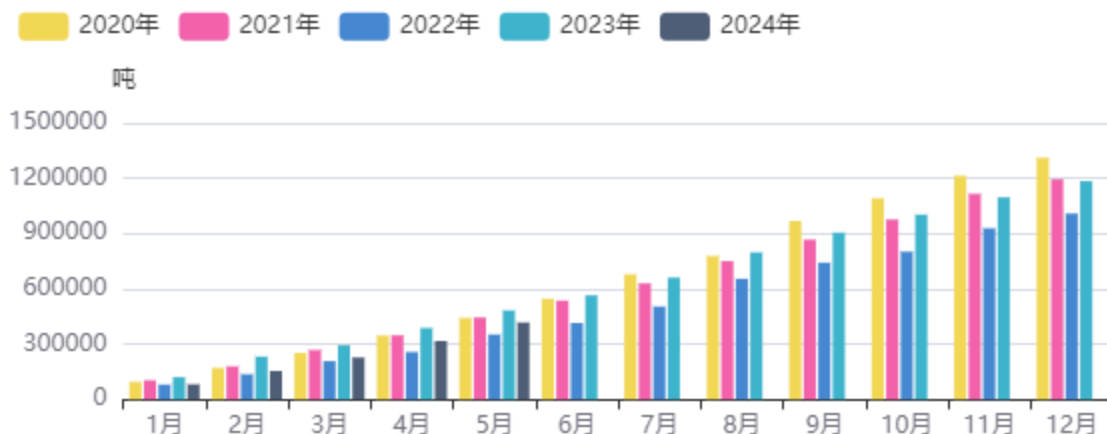
图10：国家统计局铅矿产量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

资料来源：方正中期研究院

图11：铅矿砂及其精矿(26070000):进口数量:累计值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

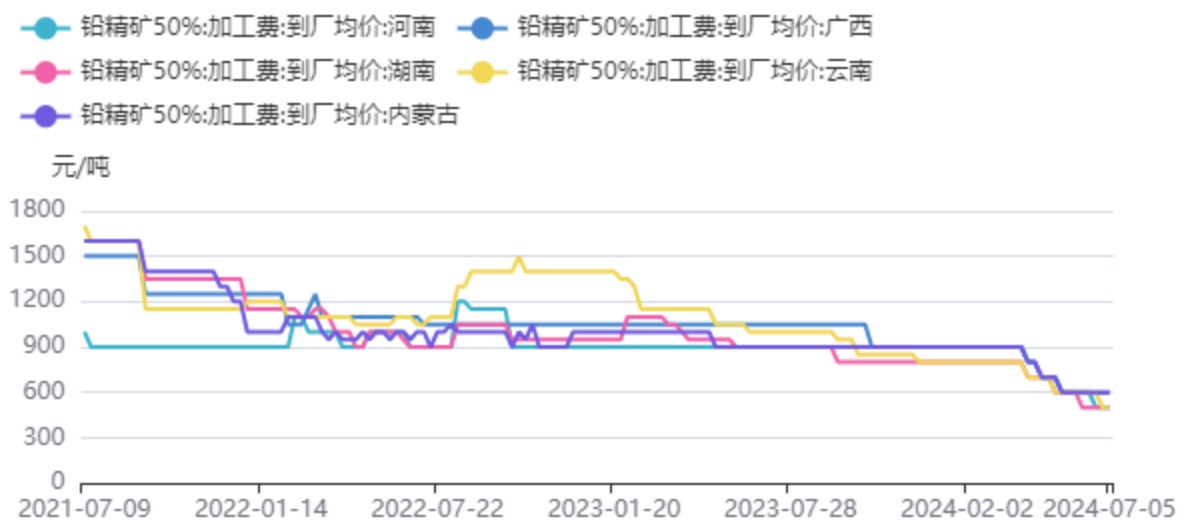
## 二、加工费持续回落 原生铅产量受制于矿石供应

铅精矿加工费自2020年以来大幅下挫，不过21年底，加工费自底部抬升。2022年铅精矿加工费持稳或窄幅震荡为主。国产50%铅精矿加工费月度TC持稳在1050-1500元/金属吨之间波动。进口60%铅精矿月度加工费TC在60-100美元/干吨之间波动。2023年，国产50%铅精矿加工费月度TC持稳在800-1400元/金属吨之间波动。进口60%铅精矿月度加工费TC在40-80美元/干吨之间波动。进口铅矿数量持续偏紧，加工费用持续向下。进口方面，进口窗口多数时间关闭，而沪伦比值走低的时间也长于走高的时间，影响了国内对于进口矿的采购，总体以采购国产矿为主。进入2024年，铅精矿加工费重心继续下移，矿紧及原料不足矛盾继续影响冶炼厂的议价能力。2024年上半年，国产50%铅精矿加工费月度TC下滑，自900降至500元/金属吨。进口60%铅精矿月度加工费TC自40降至20美元/干吨。

2023年白银价格显著回升，相对偏强，副产品收益成为冶炼厂收益主要来源，提振了铅冶炼厂生产积极性，据SMM白银产量调研，来自铅冶炼厂的白银产量占全国白银总产量约5成，且主要的白银增量来自加工贸易。而硫酸价格远低于2022年水平，对收益拉动作用显著减弱。进入2024年，白银继续表现强劲，但矿产制约产量的抬升，且副产品计价小金属等单独核算等情况令冶炼厂利润空间继续受到压制。



图12：铅精矿50%:加工费:到厂均价



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图13：铅精矿60%:加工费:到厂最低价:主要港口（进口矿）



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图14：现货价:白银与硫酸



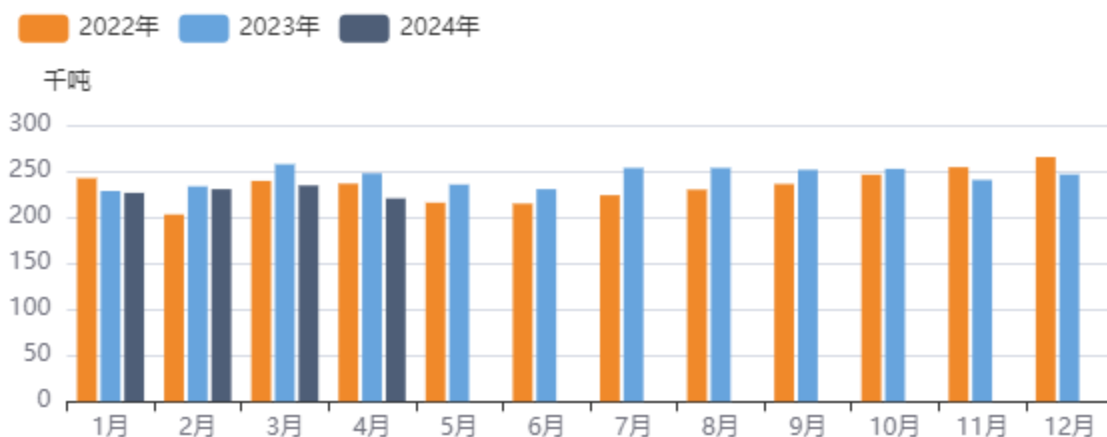
资料来源：同花顺，方正中期研究院

据SMM统计，2021年我国原生铅产量318.57万吨，同比上涨0.88%。2022年累计生产327.8万吨，累计同比增2.9%。2022年全年，原生铅产量有所恢复，如河南秦岭整改后复工、驰宏锌锗呼伦贝尔工厂，湖南金贵冶炼产

能恢复。进入2023年，河南金利新增产能投产令原生供应有较为显著的增加。2023年原生铅累计产量预计369.65万吨，同比上升约12.76%。2023年涉及调研企业总产能为583.57万吨。2024年上半年，原生铅产量约172.64万吨，同比下滑4.65%。青海地区冶炼企业停产并进行改扩建，预计持续至今年9月，带来较大的减量。

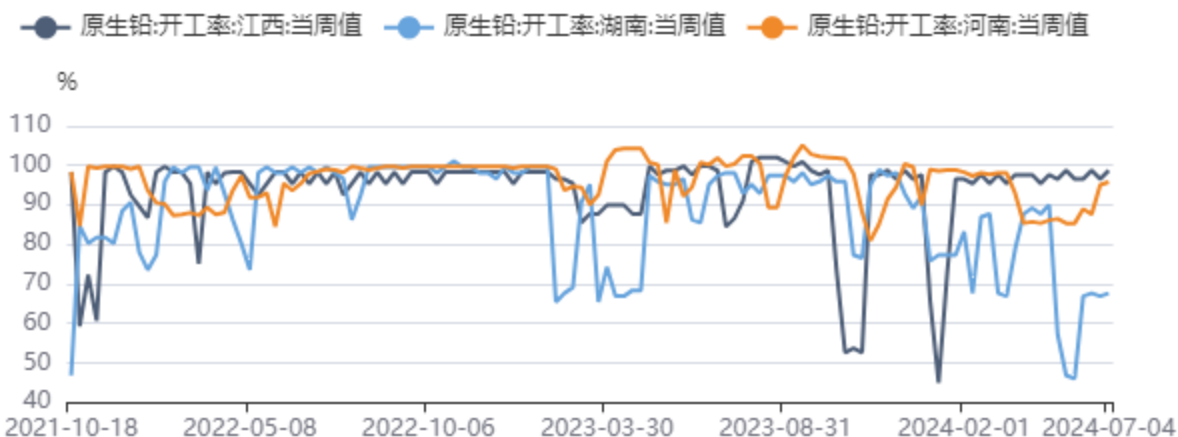
原生铅冶炼厂2023年有新增产能出现，原生铅产能达到565万吨，而开工率保持在50%-75%之间。矿紧是影响供应增加的重要制约因素。据SMM调研显示，2024年原生铅方面仍有新建产能待释放，原生铅交割品牌仍有增量空间，不过产量同比增速或将放缓。据SMM测算，2024年，我国原生铅企业新扩建产能或达到36万吨左右；新建铅锌矿山方面，新疆火烧云铅锌矿，赫章猪拱塘铅锌矿，预计最快在2024年底投产，2025年-2026年逐步贡献产量。矿端矛盾，在进口矿石减量，而国内供应增量有限之下继续突出。

图15：精炼铅：产量：原生：中国：当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：原生铅：开工率：当周值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

### 三、再生铅受制于原料供应

据SMM，2020-2022年再生铅新增产能以每年平均百万吨的增幅投放。而在巨大的新增产能投放的同时，国内废料供应增速远不及新增产能，整体再生铅行业利润经历了高一低一亏的转变。2022年，再生铅市场又遭遇了疫情、限电、环保、新增税收政策等因素，即使在新增产能加持下，2022年再生铅产量仍是不增反降。根据调研数据，2023年再生铅新扩建产能仍然有百万吨的量级，废料供应主要来源—废电瓶（即废旧铅蓄电池）的供应量成

为短板。根据铅蓄电池产量及电池报废年限理论测算，2023年废电瓶报废量将增加约50万吨，其增幅虽仍是不及再生铅新增产能，但废料供应正增长的条件，或可使再生铅产量增速由负转正。SMM数据显示，2022年再生铅产量423.03万吨，同比增长4.49%。据SMM调研统计，2023年再生铅新增与复产产能总计约163万吨，其中实际落地产能已超125万吨。而在2024年，再生铅新增产能仍有近190万吨，总产能将超过1000万吨。废电瓶回收与处理能力逐年递增，而电池报废量远不及需求增速。国内产能过剩现状，以及原料供应不足将会制约新产能投放节奏。

据SMM数据，2023年再生铅累计产量预计可达462.81万吨，累计同比增9.4%。2024年上半年再生铅产量193.51万吨，同比下滑约8.45%。废料供应有限以及环保影响均带来减量扰动，而反向开票的实施过渡适应令市场废料采购节奏受到影响，废电瓶价格持续走升，再生铅成本线显著上移。

图17：再生铅：各地产量：当周值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图18：再生铅成本



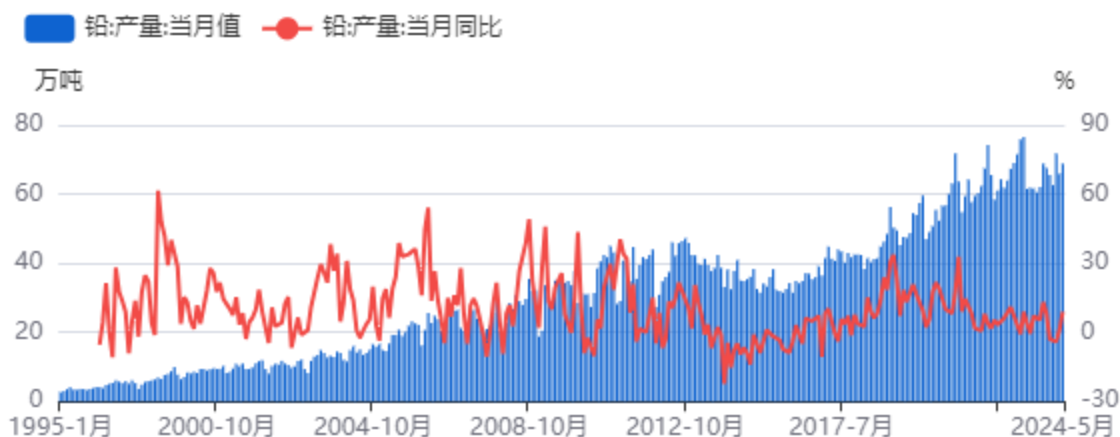
资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 四、国内精铅供应下滑

我国原生铅产能有所增长，再生铅产能持续扩张，从产量绝对水平来看，再生铅产量占据半壁江山。2017年至今，再生铅产能经历了快速扩张阶段，再生铅原料处置规模约1333万吨，较2017年增长156%，但随着产能的不断扩张，而终端需求表现却相对较为平稳，市场逐渐显现出产能过剩情况。而过去几年海外铅产能并无太大变化，从全球铅产量数据也可以明显看出，过去几年的铅金属增量基本来自于中国，全球铅金属的增量基本上是由中国再生铅贡献。2022年全球铅金属增量依然基本由中国再生铅贡献，而海外一度因能源短缺问题，部分铅锌联合冶炼企业降低锌生产率，海外精铅产量同比下降等因素引发减产，这造成全球总体供需不及预期。2023年，海外铅冶炼厂复产不佳，增量继续主要来自中国。据国家统计局数据，2022年我国再生铅及原生铅产量合计781.1万吨，同比增长3.95%，增量主要来自再生铅。2023年，我国再生铅及原生铅产量合计756.4万吨，获得11.2%的增长，因再生铅与原生铅均有新增供应。而进入2024年，我国再生铅产能仍处于增长和释放之中。

2024年1-5月，根据国家统计局数据，我国原生铅及再生铅累计约325.2万吨，同比下滑4.2%。原料端制约对原生铅及再生铅均形成影响。

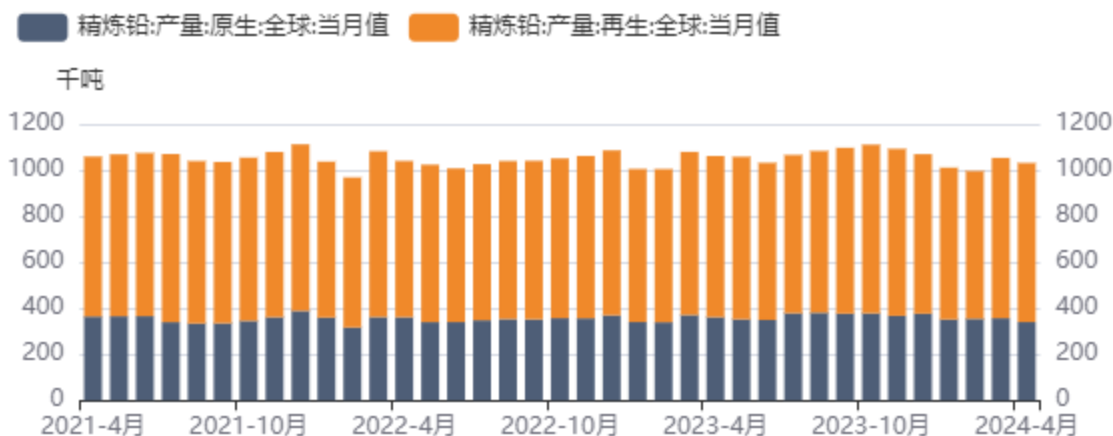
图19：铅：产量：当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

2023年全球铅市产量1283.37万吨，同比约增5.49%。2024年1-4月，全球铅市产量428.8万吨，同比减少0.4万吨，下滑约0.1%。

图20：精炼铅：产量：原生：全球：当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

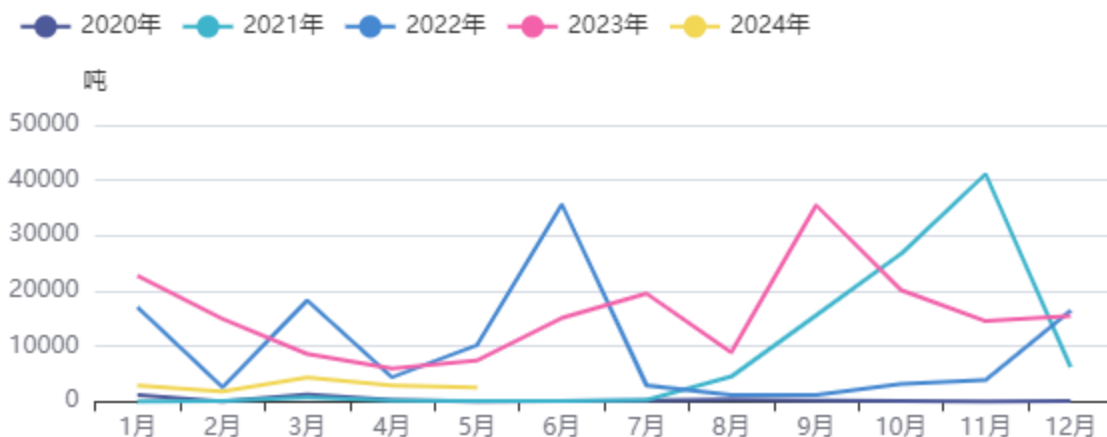
## 五、精铅进出口

我国近年来铅锭转为净出口，铅定价受海外影响有所增加。2023年我国精铅出口量为18.84万吨，累计同比增加61.71%。2023年精铅进口量为3083吨，累计同比增加103.77%。我国已经是精炼铅的净出口国。进入2024年，海外铅库存累积回升，区间震荡，而国内减产价格不断走升，进口窗口打开，若国内供应受原料紧张掣肘的情况不变，则精炼铅进口量将会有所增加补充国内供应。

2024年1-5月精炼铅累计出口14460吨，同比下降75.66%，精炼铅出口显著下滑。

2024年1-5月精炼铅累计进口539吨，同比下滑48.98%。1-5月进口窗口打开时间较少，而6月已经开始出现显著变化。

图21：精炼铅：出口数量：当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图22：精炼铅：进口数量：当月同比



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 第四部分 铅市需求分析

### 一、铅蓄电池生产分化

铅蓄电池作为铅主要下游加工品，占国内精铅消费的80%以上，同时铅也是铅蓄电池的主要原料，占其生产成本的60%以上。从季节性表现来看，3-5月份为铅蓄电池的生产淡季，产量往往低于其他月份，6月开始逐渐修复，第三季度进入生产消费旺季度，而第四季度则是由旺转淡的时点。据国家统计局数据，2020及2021年我国铅蓄电池产量分别同比增长12.55%和13.7%。2023年，季节性走势依然发挥作用，但2023年第三季度起铅蓄电池进入消费旺季，但总体表现不及2022年同期水准，旺季拉动效用相对有限。2024年第一季度生产情况在淡季表现中也相对更为偏淡，尤其是2月开工率显著下滑创近年新低。

铅蓄电池主要应用在电动自行车（动力型电池）、汽车（起动型电池）、储能领域（储能型电池）及通讯基站（固定型电池）行业，其中电动自行车仍占据主导地位。从消费领域来看，电动自行车及汽车高保有量支持铅基础消费不会出现坍塌，5G基站建设及储能发展将提振铅蓄电池消费。

从长期来看，新能源汽车及锂电飞速发展，将对铅蓄电池造成冲击。据资源强制回收产业技术创新战略联盟资料，2020年我国锂电电动自行车在电动自行车行业的市场占有率在16%-20%之间，2030年预计提升至50%。锂电池与铅酸蓄电池在安全性、价格、能量密度及使用寿命等方面存在差异。2022年锂价大幅攀升，锂电池成本抬升明显，铅蓄电池的成本优势突出，进而替代速度有所放缓。但进入2023年，锂价持续回调，自最高峰下跌超80%，锂电成本下行，而铅蓄电池表现相对稳定，相对性价比有所下滑。据SMM数据，铅蓄电池开工率在2023年最高未超过75%，而2022年第四季度最高一度达到84%。

近年来，我国铅酸蓄电池产量较为稳定，均维持在20000万千伏安时以上。根据中国工业和信息化部数据，2022年全国电池制造业主要产品中，铅酸蓄电池产量约21856万千伏安时。2023年，我国铅酸蓄电池产量继续增长，2024年继续较快增长，目前官方统计数据缺乏，具体数据缺乏权威发布数据。仅从SMM铅蓄电池开工调研来看，铅蓄电池开工率明显分化，大型企业保持高开工率，而小企业开工情况显著弱于往年同期，分化显著。

铅蓄电池出口方面，据SMM调研显示，自2021年到2023年以来，铅蓄电池出口量逐年递增，国内铅蓄电池企业内卷转外销。包括骆驼、天能、理士、京九等在内的多家企业纷纷赴海外建厂。据海关数据显示，2023年铅蓄电池进口量累计286.14万只，同比下滑19.86%。2023年铅蓄电池出口量累计2.417亿只，同比上升11.4%。据SMM，我国铅蓄电池出口重量逐年攀升，到2023年，铅蓄电池出口重量已经达到107万吨，主要去往印度、印度尼西亚、马来西亚等多家和地区。

2024年1-5月，我国铅蓄电池出口量累计9745.37万只，累计同比增长5.07%。1-5月累计显示器 227.64万只，同比增长87.15%。我国铅蓄电池出口形势继续保持良好发展，但较2023年增速出现放缓。

图23：SMM铅蓄电池月度开工率



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图24：铅酸蓄电池(85072000):出口数量:当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

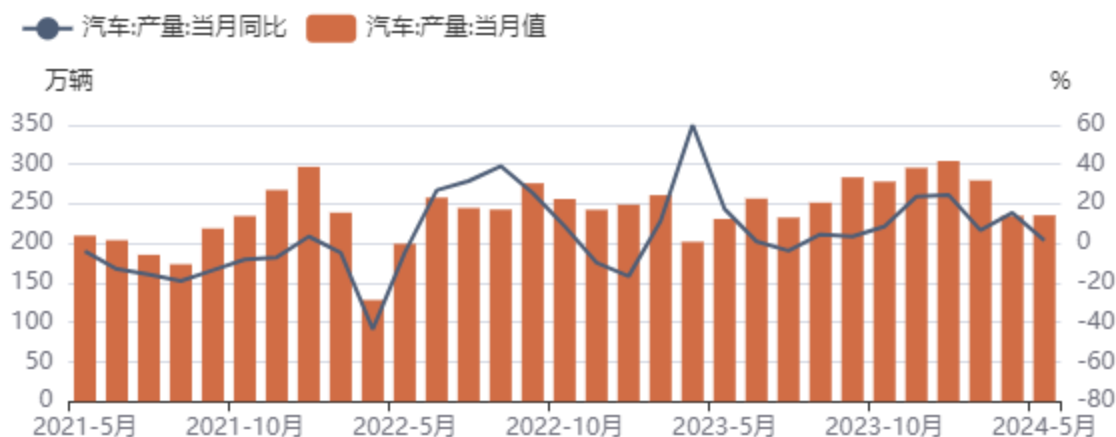
## 二、汽车发展势头良好

自2020年以来，我国汽车行业实现连续正增长。近年来呈现“传统燃油车高端化、新能源车全面化”的发展特征。2021年芯片供应不足问题持续困扰汽车市场，全球多家车企均被迫减产，而国内方面，2021年我国汽车累计产量2608.2万辆，累计同比增长3.4%，表现为增速下滑。据中汽协数据，2022年乘用车产销分别完成2383.6万辆和2356.3万辆，同比分别增长11.2%和9.5%。2023年，我国汽车产销量分别完成3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别增长11.6%和12%，产销量连续15年稳居全球第一。其中，新能源产销分别完成958.7万辆和949.5万辆，同比分别增长35.8%和37.9%，市场占有率达到31.6%。据预计，到2024年中国汽车总销量将超过3100万辆，同比增长在3%以上；其中乘用车销量2680万辆，同比增长3%；商用车销量420万辆，同比增长4%。此外，新能源汽车销量将达到1150万辆；汽车出口达550万辆。

实际情况来看，2024年1-6月，汽车产销分别完成1389.1万辆和1404.7万辆，同比分别增长4.9%和6.1%。均好于年初预期。其中，1-6月，新能源汽车产销分别完成492.9万辆和494.4万辆，同比分别增长30.1%和32%，市场占有率达到35.2%。新能源汽车继续较高速发展，对汽车行业整体形成强势带动。



图25：汽车:产量:当月同比



资料来源：同花顺，方正中期研究院

### 三、电动自行车受惠于政策红利

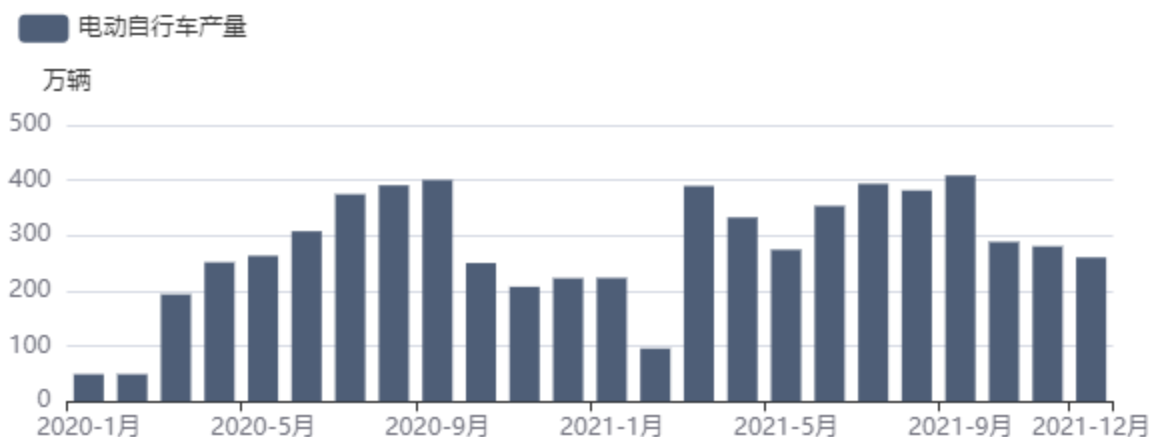
电动自行车牵引（动力）电池占有国内铅蓄电池市场的一半份额左右，在铅产业链中具有重要地位，同时有规格相对统一、季节性消费等特点，其价格波动更具可跟踪性和比较性，市场关注度相对更高随着居民购买力的增加以及电动自行车的爬坡、中距离行驶功能的提升，我国电动自行车市场不断扩展。国家统计局数据显示，2021年1-8月我国电动自行车产量为2388.8万辆，同比增长19.5%。由于疫情因素，居民在短距离出行时倾向于选择电动自行车，因此2020年以来电动自行车产销明显增长。中国自行车协会统计，近年我国电动自行车年销量超过3000万辆，社会保有量接近3亿辆，千元以上自行车产量持续增长。SMM预计2021年我国电动自行车产量将进一步增长至将近3900万辆。当前该数据暂停更新，数据仍停留在2021年末。

不过，电动自行车超标车进入淘汰期，政策红利至少可延续至2025年。在《新国标》政策、消费者需求升级、产品技术提升、绿色出行环保要求等因素促进下，锂电两轮电动车产品销量占比得到快速提升，但在我国3.2亿保有量且70%-80%为铅酸电池电动两轮车的基础上，以及锂电池成本、锂电安全技术研发门槛高于铅酸电池等行业前提下，我国的两轮电动车锂电化过程会是渐进过程，铅蓄电池需求仍会保持在一定程度水平上，并不会快速退坡。

此外，政策环境也利于两轮电动车更新换代，阶段供需提升。2022年是《新国标》政策实施的第三年，多城市过渡期临时牌照失效或即将失效，两轮电动车迎来新一轮换购利好小高峰。2023年，电动自行车超标车仍处于淘汰周期内，2023年消费部分被提前释放，消费旺季表现不及预期。

2024年，市场仍处于电动自行车超标车淘汰周期内，与此同时，消费品以旧换新政策启动，2024年电动自行车更换需求有望回归，SMM预计2024年中国电动自行车保有量及耗铅量均将相比往年略有提升。

图26：电动自行车产量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

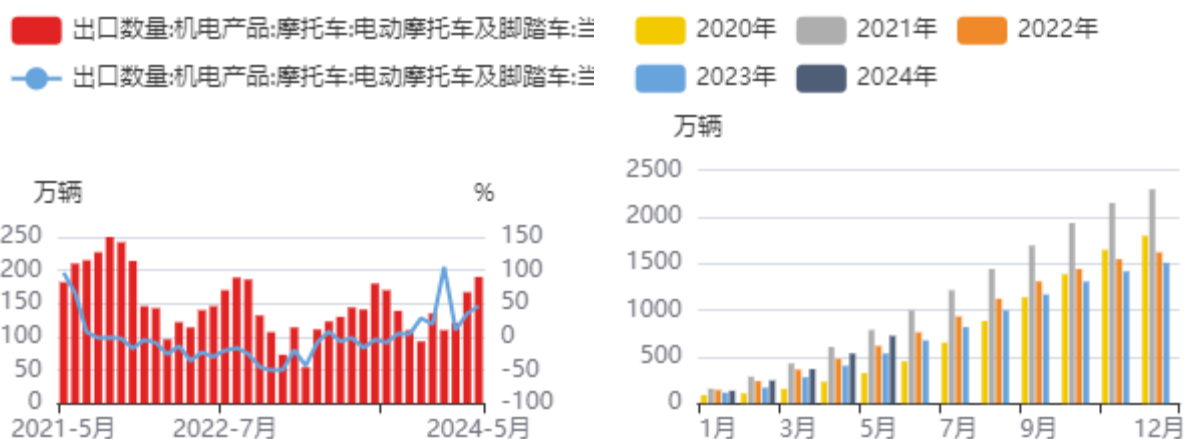
据海关总署统计数据，2023年电动摩托车及脚踏车出口达1505万辆，出口金额达3204853万元人民币。不过同比下滑6.6%。而2024年，我国电动摩托车及脚踏车出口出现正增长。2024年1-5月，我国电动摩托车及脚踏车出口累计722万辆，同比大增36.3%。

出口市场显著增长，对相关需求的拉动也形成正面提振效用。

据海外研究机构MRFR报告数据，到2030年全球两轮电动车市场规模将超过1000亿美元（约合7000亿人民币），2022年到2030年全球两轮电动车市场的年复合增长率将为34.57%。这个高速增长的市场，正是中国两轮电动车出海的契机。近几年，全球各国都十分重视“碳中和”，陆续出台了相关政策来鼓励消费者购买电动两轮车，在这样的宏观的背景和政策的支持下，海外电动电动自行车市场也经历了两大变化，即以欧美为代表的电动车需求大涨和以东南亚为主的“禁摩”浪潮，各自折射出的需求也各有不同。

从电动车出口的区域分布来看，非洲及亚洲增长相对快速，未来仍有进一步扩展空间。

图27：出口数量:机电产品:摩托车:电动摩托车及脚踏车:当月值  
图28：出口数量:机电产品:摩托车:电动摩托车及脚踏车:累计值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 四、摩托车产量自高峰回落

我国摩托车行业面对的形势复杂严峻，2023年，燃油摩托车实现小幅增长，国内市场基本保持稳定，外贸出口明显增长。2024年上半年继续表现出同样的外热内冷。

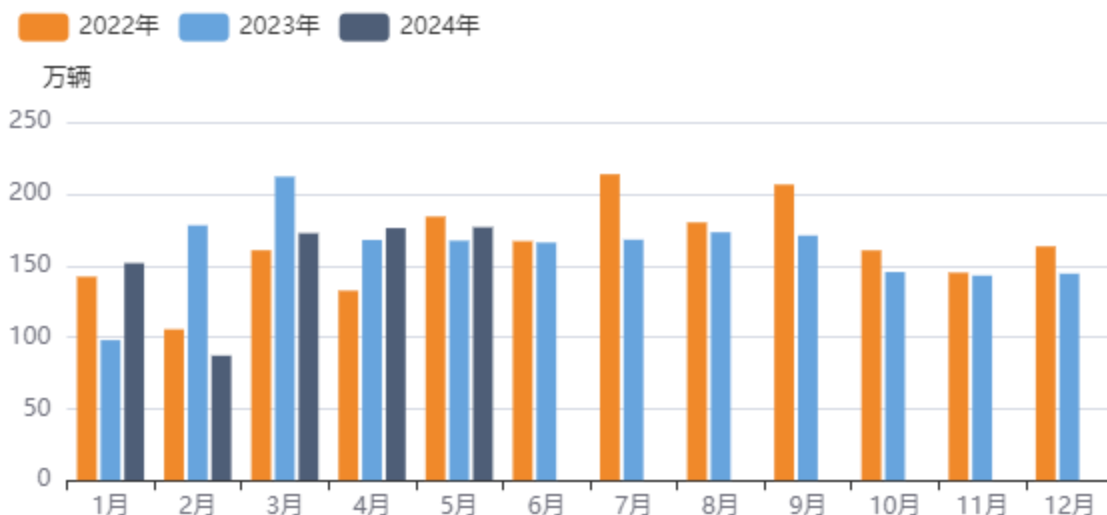
2023年1-12月，行业完成燃油摩托车产销1415.13万辆和1418.01万辆，产销量同比增长3.43%和2.85%；电动摩托车产销526.5万辆和481.05万辆，同比下降30.82%和36.97%。1-12月，共产销摩托车1941.63万辆和1899.07万辆，同比下降8.81%和11.34%。其中，二轮摩托车产销1702.27万辆和1660.01万辆，同比下降10.46%和13.23%；大排量休闲娱乐摩托车（排量250cc以上，不含250cc）产销51.18万辆和52.54万辆，同比下降7.13%和5.06%。三轮摩托车产销239.36万辆和239.05万辆，同比增长4.93%和4.46%。

2023年1-12月，摩托车生产企业产品出口总额68.81亿美元，同比增长1.05%。整车出口量831.68万辆，同比增长8.79%，出口金额54.65亿美元，同比增长3.19%。

2024年1-5月，全行业完成燃油摩托车产销641.27万辆和639.38万辆，同比增长11.58%和10.03%；电动摩托车产销129.76万辆和132.26万辆，同比下降51.42%和43.25%。1-5月，共产销摩托车771.03万辆和771.63万辆，同比下降8.41%和5.22%。1-5月，全行业完成燃油摩托车产销641.27万辆和639.38万辆，同比增长11.58%和10.03%；电动摩托车产销129.76万辆和132.26万辆，同比下降51.42%和43.25%。1-5月，共产销摩托车771.03万辆和771.63万辆，同比下降8.41%和5.22%。

根据海关数据统计分析，2024年1-5月，我国摩托车整车出口量为527.51万辆，较去年同期增长22.80%，出口额为32.33亿美元，较去年同期增长17.48%。其中：拉丁美洲出口最多，涨幅最大：出口量为197.54万辆，同比增长36.82%，出口额为11.19亿美元，同比增长29.86%。

**图29：中国摩托车月度产量**

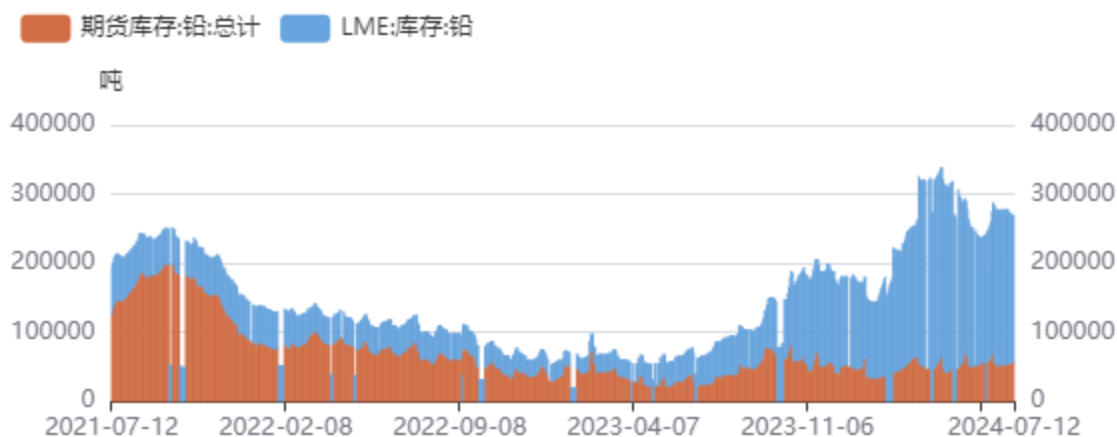


资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 第五部分 国内外库存震荡回升

2023年以来，LME铅库存自历史低位出现明显回升，逐渐转向累库存，至2024年4月已经回升至7年库存高位水准，此后有所回落。而国内也有波动修复，但累库存远不及海外市场。截至2024年6月末，LME铅与沪铅累计278218吨，同比转为回升308%，较2023年末增长47.5%。

图30：国内外交易所铅期货库存



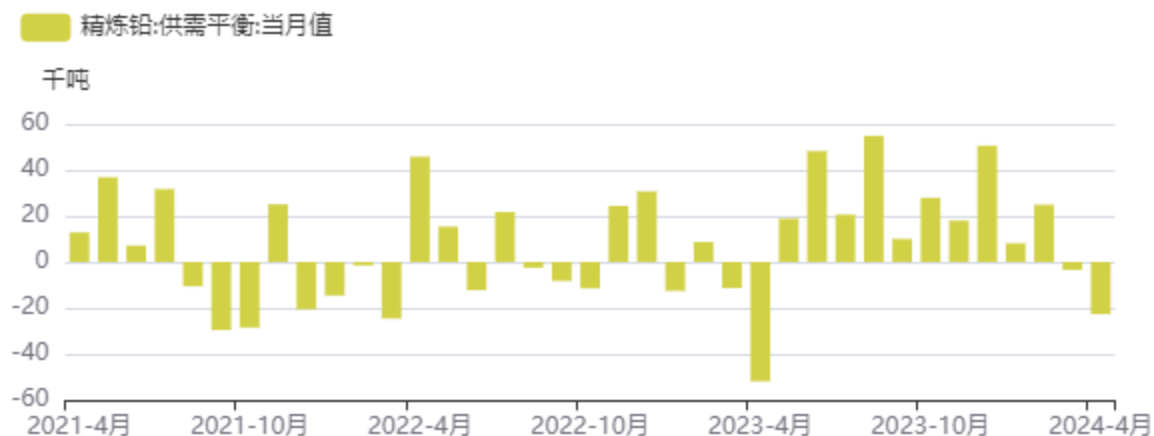
资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 第六部分供需平衡预测及解读

国际铅锌研究小组（ILZSG）公布的数据显示，2023年全球铅市场2022年的供应短缺转向过剩。2023年全年，全球铅市场供应过剩3.5万吨，2022年则为供应短缺13.4万吨。预计2024年的供应过剩预计为4万吨，较2023年末该组织预期数据有所收窄。这表明，尽管铅的供应和需求都在增长，但是供应的增长可能超过了需求。特别是在中国，铅的需求增长预计将从2023年的1.9%加速到2024年的2.4%。中国是全球最大的铅消费市场之一，其经济形势和政策变化对全球铅市场有着重要影响。然而，即使中国的需求增长预期加快，仍难以完全消化全球精炼铅市场的供应过剩。

不过2024年实际情况来看，供应增长或不及预期，矿端制约供给增长，而需求则呈现分化变动，精炼铅供需平衡可能继续偏向于向均衡位置调整。

图31：精炼铅:供需平衡:当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图32：全球铅供需平衡

资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 第七部分 技术与套利

### 一、技术分析

图33：BOLL布林线:沪铅主连（26；2；MID；不复权）



资料来源：同花顺，方正中期研究院

从沪铅主力合约周线级别的走势图上看，期价突破了14000-16500元/吨的较长期震荡区间之后，一度升至19820元/吨，此后脱离高点出现偏强调整。预计2024年下半年铅波动区间会在17000-23000之间。

图34：期货收盘价(活跃):铅



资料来源：同花顺，方正中期研究院

LME铅价预计下半年波动区间在2000-2500美元/吨之间。

### 二、相关套利

图35：沪锌-沪铅



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图36：现期差(连续):铅



资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 第八部分走势展望与操作建议

2024年下半年，铅将逐从需求淡季转向旺季，但供给端，尤其是原料端扰动仍可能继续影响市场，从而令价格区间偏向于高位反复。

一、全球宏观关注要点，市场关注全球货币政策转向宽松的时间点。货币政策宽松通常意味资金成本的下移，有利于经济修复和增加对大宗商品的需求，而且通常货币宽松周期美元指数下行，以美元标价的大宗商品易受支撑。不过，货币转向宽松通常意味着经济下行，对大宗商品需求的下滑，因此可能兑现前对市场主要形成预期转换的支持，而兑现后则可能带来阶段的调整。

二、铅供需平衡来看，2024年全球过剩预期存在，但现实受到原料端制约存在过剩收窄调整的可能性，因此供需平衡预期的变化利空程度受到影响。下半年关注矿山供应改善程度变化。

三、铅价支撑因素，从原生铅来看，矿端相对偏紧，加工费持续低迷，而对于再生铅来说，废电瓶供应增速不及新增产能增速，造成原料成本线上移。铅受成本支撑，整体运行重心料会波动上移。

四、资金因素。铅受资金关注度在过去多年较低，但随着LME铅进入基金持仓后导致资金影响力在2023年铅表现中造成较多扰动，价格波动通过我国铅出口窗口打开对国内形成联动影响。而2024年国内铅受原料端制约以及累库不及外盘，相对偏强，进口窗口在下半年开启，贸易流动可能转向由外而内，跨市场正套机会可能会反复出现。

展望2024年下半年走势，铅价重心料会偏高运行，预计波动区间主要在17000-23000之间，操作上建议以偏多操作思路为主。风险因素在于：海外库存流入量级改善国内供应情况。此外，在新能源发展的阶段变化中，铅相关电池容易因成本低、稳定性而获得一定的稳定需求增长空间，但锂电池的成本剧烈波动变化，相对经济优势显现，可能加快某些领域的替代，从而在需求端制约铅波动上涨的空间。

## 第九部分 相关股票



图37：铅相关股票（截至2024年7月10日）

日期	Date	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-30	2023-12-29	2024-07-10	今年以来涨跌幅
中金岭南	000060.SZ	4.8200	4.9100	4.1000	4.3200	4.3500	0.69%
兴业银锡	000426.SZ	7.8400	7.2400	6.0900	9.0800	14.6800	61.67%
盛达资源	000603.SZ	15.9200	12.5800	12.5600	11.0500	12.7400	15.29%
国城矿业	000688.SZ	9.9300	13.9800	16.2100	10.3100	9.4700	-8.15%
锌业股份	000751.SZ	3.5500	3.8800	3.0300	3.2500	2.6400	-18.77%
中色股份	000758.SZ	5.0800	5.4600	4.7500	4.5000	5.3800	19.56%
罗平锌电	002114.SZ	8.1100	8.1800	6.6800	7.4800	4.5000	-39.84%
宏达股份	600331.SH	2.2100	3.1900	2.8700	5.1300	5.7600	12.28%
西藏珠峰	600338.SH	10.4800	37.6600	22.9200	12.1600	9.0700	-25.41%
驰宏锌锗	600497.SH	4.8000	4.9900	5.0600	5.0500	5.7200	13.27%
豫光金铅	600531.SH	5.9100	6.0300	5.2100	6.0500	6.6400	9.75%
株冶集团	600961.SH	7.2800	9.3000	7.1000	8.3600	9.6600	15.55%
华钰矿业	601020.SH	10.8700	13.5600	11.5000	10.3000	12.0900	17.38%

资料来源：同花顺，方正中期研究院

## 联系我们

分支机构	地址	联系电话
<b>总部业务平台</b>		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
金融产品部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
<b>分支机构信息</b>		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔写字楼2909室	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期（i都会）6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区杨帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号（优托邦第3号写字楼第7层C-704号）	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
<b>风险管理子公司</b>		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881188

## 重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。