

研究报告

深度专题：铅

洗尽“铅”华始见金，褪去浮华归本真

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

摘要：

本文对铅供需格局进行剖析，并据此展望沪铅后市行情。

铅精矿方面：全球铅资源分布相对集中，主要分布于澳大利亚、中国、秘鲁、俄罗斯等国家和地区。2023年，我国铅精矿维持供需偏紧局势，主因在于我国铅精矿产量受到环保政策影响，而进口矿量不足以有效弥补供需缺口。2024年至今，由于国内矿山复产进度缓慢，海外矿山减停产，铅精矿供应恢复不及预期。

原生铅方面：近年来铅精矿加工费持续下行，原生铅冶炼利润依赖副产品弥补。2023年我国原生铅产量同比增加8.3%，主要由于铅价重心上移和副产品收益增厚对原生铅生产积极性带来提振。考虑到铅精矿供应维持偏紧状态，预计5月原生铅供应增量有限，全年电解铅产量同比增速或将放缓至5%以内。

废电瓶方面：目前我国废电瓶回收量水平约为700万吨/年，明显不及废电池处理水平1150.22万吨/年。5月来看，传统消费淡季导致废电池产废量有限，“反向开票”政策短期内也为对回收商拿货带来观望情绪，5月废电瓶供应紧张问题难有明显缓解。长期来看，废电瓶持续处于供需结构性矛盾中，持续为铅价托起成本支撑。

再生铅方面：2021年起，再生铅的产量开始超过原生铅，在铅产业链中的重要性日益提升。5月来看，受废电池供应限制，再生铅冶炼厂减产范围或进一步扩大。全年来看，2024年再生铅新建产能持续放量，SMM预计2024年新增产能约187万吨，但废电池货源供不应求和价格易涨难跌的性质持续制约再生铅供应增速。

需求方面：从下游来看，5月铅蓄电池市场处于季节性消费淡季，电池厂及经销商的成品库存累库。从终端来看，虽然锂电池带来替代性压力，但现有的电动两轮车、燃油车和部分低端新能源车仍广泛使用铅酸蓄电池，铅酸蓄电池存量规模可观，这为铅酸蓄电池提供持续的替换需求支撑。此外，政府以旧换新政策和地方补贴措施也将促进铅酸电池替换需求释放。

综合而言，短期来看，原料供应偏紧情况难解，再生铅或扩大减产幅度，为铅价提供较强支撑，但这些利多因素已被市场计价，淡季需求疲弱也对铅价带来压制，当前沪铅价格已触及近6年来新高水平，追高需谨慎，警惕多头资金止盈离场。全年来看，原料处于供需结构性矛盾，政策红利推动存量替换需求释放，对今年铅需求持稳中向好预期，对长期铅价重心或有抬升。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzgf2010.com.cn

相关报告

目 录

目 录.....	2
图表目录.....	2
一、铅行情回顾.....	1
二、铅供应侧.....	1
(一) 铅产业链介绍.....	1
(二) 铅精矿资源分布相对集中，供需维持偏紧格局.....	2
(三) 矿端制约原生铅产量，利润依赖副产品弥补.....	3
(四) 废电瓶供需结构性矛盾，为铅价托起成本支撑.....	4
(五) 再生铅利润修复，但供应受原料掣肘.....	5
三、铅需求侧.....	6
(一) 铅需求结构分布.....	6
(二) 步入传统淡季，下游铅酸蓄电池需求疲软.....	7
(三) 政策红利推动，存量需求稳中向好.....	8
四、结语.....	9
免责声明.....	11
研究中心简介.....	11
广州期货业务单元一览.....	12

图表目录

图表 1: 沪铅主力合约价格走势.....	1
图表 2: 铅产业链结构.....	2
图表 3: 2023 年全球铅储量分布.....	2
图表 4: 2023 年全球铅主要生产国产量 (千吨).....	2
图表 5: 我国铅精矿港口库存 (万吨).....	3
图表 6: 我国铅精矿进口量 (万吨).....	3
图表 7: 我国铅精矿加工费 (元/吨).....	4
图表 8: 铅精矿港口加工费 (美元/千吨).....	4
图表 9: 我国原生铅产量 (万吨).....	4
图表 10: 我国原生铅产能利用率 (%).....	4
图表 11: 废电瓶市场价格 (元/吨).....	5
图表 12: 我国铅酸蓄电池净出口量 (个).....	5
图表 13: 我国再生铅产量 (万吨).....	6
图表 14: 再生铅利润 (元/吨).....	6
图表 15: 我国铅下游需求结构占比.....	7
图表 16: 我国铅酸蓄电池应用结构占比.....	7
图表 17: 我国铅酸蓄电池开工率 (%).....	7

图表 18: 我国铅酸蓄电池出口数量 (个)	7
图表 23: 我国两轮电动车保有量 (亿辆)	8
图表 24: 我国两轮电动车销量 (万辆)	8
图表 19: 我国汽车产量 (万辆) 及同比 (%)	9
图表 20: 我国新能源汽车产量 (万辆) 及同比 (%)	9
图表 21: 我国汽车销量 (万辆) 及同比 (%)	9
图表 22: 我国新能源汽车销量 (万辆) 及同比 (%)	9

一、铅行情回顾

回顾2024年以来沪铅主力合约行情，整体走势呈现震荡偏强——回调——震荡偏强走势，类似“N”形状。具体来看，1月上中旬，由于湖南、云南等区域原生铅厂家进入常规检修，安徽等区域的再生铅炼厂因环保问题明显减停产，供应收紧叠加原料成本抬升，推动铅价震荡上行，最高价触及16741元/吨。1月下旬至2月中旬，铅价弱势运行，跌破1.6万元/吨关口，原因主要在于宏观情绪转弱及春节假期效应，美国非农及通胀数据超预期，降息预期下修，海外宏观氛围偏空，且下游铅蓄电池在春节期间放假，节后消费需求也未能及时回升，铅锭库存明显积压。2月下旬至3月中旬，由于下游铅酸蓄电池厂逐渐复产，市场需求有所恢复，加之废电瓶成本高企，为铅价带来成本支撑，铅价震荡回升，然而铅价上行至16300元/吨后受阻回调，主要是由于再生铅冶炼厂在利润修复情况下复产积极性较高，下游消费端也因消费淡季临近，采购转为谨慎。从3月底至今，虽然下游需求逐渐步入传统消费淡季，但市场主要计价再通胀预期，有色板块利好情绪较强，叠加原料供应紧缺和再生铅供应缩减为多头提供叙事空间，沪铅价格一路扶摇向上，截至5月14日，沪铅主力合约报收于18370元/吨，较3月26日收盘价涨幅达13.7%。

图表 1：沪铅主力合约价格走势



数据来源：Wind 广州期货研究中心

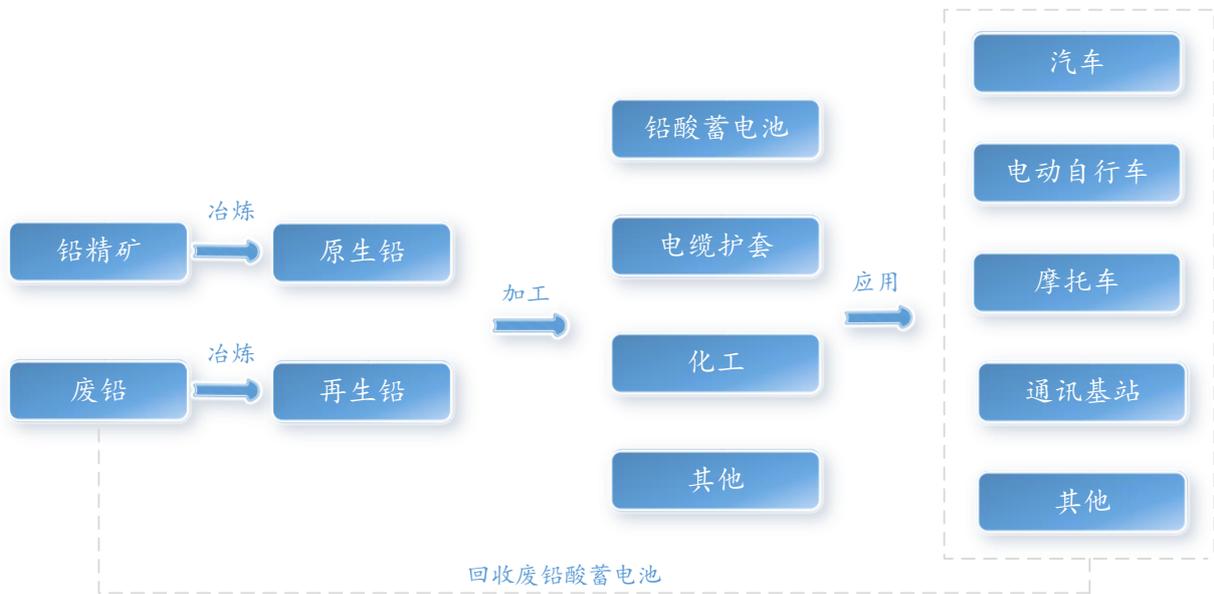
二、铅供应侧

(一) 铅产业链介绍

金属铅具有优良的耐酸碱腐蚀、塑性好等性能，是使用历史较长、应用十分广泛的金属之一。在铅的上游，铅常与锌、铜等在原始矿床中共生，形成铅锌矿或铅锌铜矿，因此提取铅精矿需经过勘探、采矿、选矿、冶炼等步骤。在铅的中游，铅锭可分为原生铅和再生铅，原生铅由铅精矿火法冶炼而得，再生铅由回收的废铅冶炼而得。在铅的下游，铅合金和氧化铅

被加工成各种铅材产品，其中铅酸蓄电池为最主要的应用方向。在铅的终端，铅的需求领域包括汽车、电动自行车、通讯基站等。

图表 2：铅产业链结构



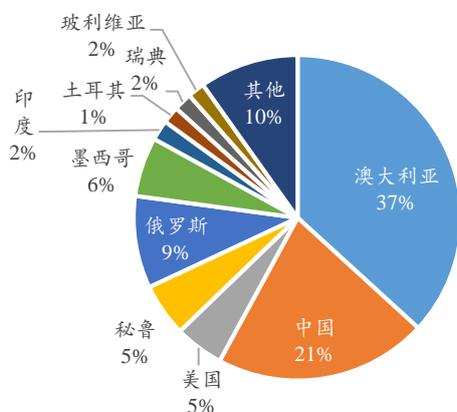
数据来源：公开资料整理 广州期货研究中心

（二）铅精矿资源分布相对集中，供需维持偏紧格局

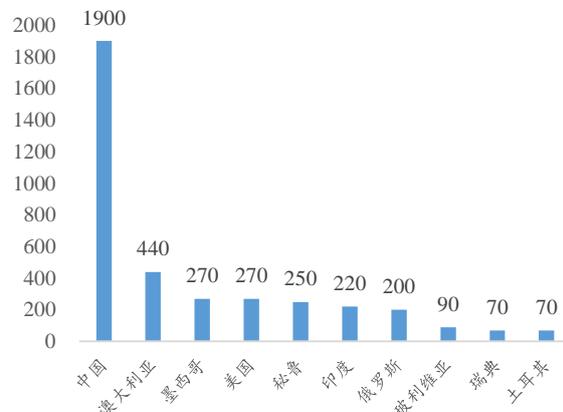
局

全球铅资源分布相对集中，主要分布于澳大利亚、中国、秘鲁、俄罗斯等国家和地区，据美国地质调查局（USGS）数据，2023年全球铅矿总储量为9500万吨，其中澳大利亚储量为3500万吨，位居世界第一；中国储量为2000万吨，位居世界第二；俄罗斯储量为870万吨，位居世界第三。从铅矿产量来看，2023年全球铅矿总产量为450万吨，其中，中国产量为190万吨，占据全球总产量的42.2%，为世界第一大铅矿生产国，此外，澳大利亚、墨西哥、美国、秘鲁、俄罗斯等地的铅矿产量也居于世界前列。

图表 3：2023 年全球铅储量分布



图表 4：2023 年全球铅主要生产国产量（千吨）



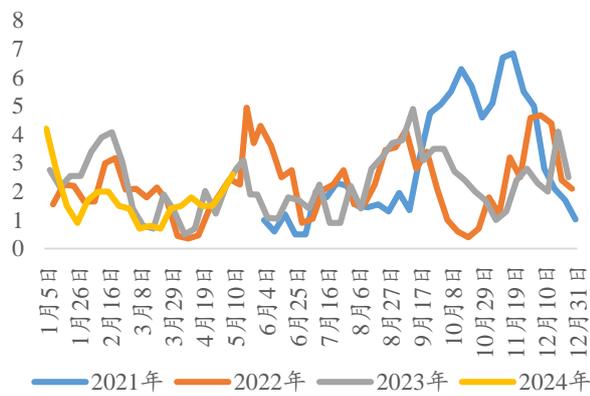
数据来源：美国地质调查局 广州期货研究中心

回顾2023年，我国铅精矿维持供需偏紧的局势，原因可从以下三个方

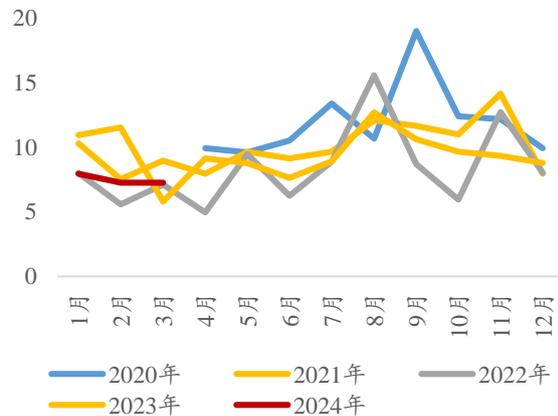
面进行理解：(1) 近年来我国环保政策趋严，对中小矿山大量整顿及部分关停，国内铅精矿的投产及生产受限，供应弹性相对较低。据SMM数据，2023年中国铅精矿产量为139.41万金属吨，同比下降1.67%。(2) 国内原生铅新增产能释放，近年产量持续上升，对铅精矿的需求逐步扩大。(3) 由于国内铅精矿存在供需缺口，我国铅精矿进口依存度较高。然而，沪伦比值及汇率表现并不理想，铅精矿进口窗口未能常打开，进口矿量不足以有效弥补供需缺口。据海关总署统计，2023年我国铅精矿进口量为113.98万吨，同比增加12.53%，但2023年内进口窗口的开启周期实际上处于历史偏低水平。

2024年至今，铅精矿供应恢复不及预期，这主要是因为国内矿山的复产进度偏慢，而海外铅矿山面临极端天气、品味下滑、闭矿恢复开采成本高企等问题，无法弥补国内铅精矿供需缺口。例如，3月21日嘉能可旗下的McArthur River锌铅矿因暴雨天气而暂停生产，该矿山在2023年的铅精矿产量为5.04万金属吨。2024年1-3月，我国铅精矿进口量为22.75万吨，同比下降22.48%。

图表 5: 我国铅精矿港口库存 (万吨)



图表 6: 我国铅精矿进口量 (万吨)



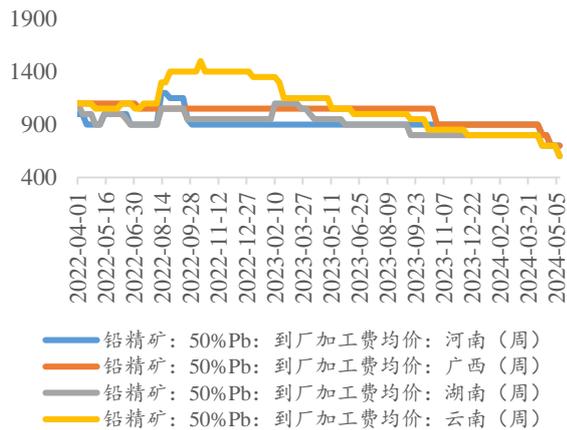
数据来源：SMM Wind 广州期货研究中心

(三) 矿端制约原生铅产量，利润依赖副产品弥补

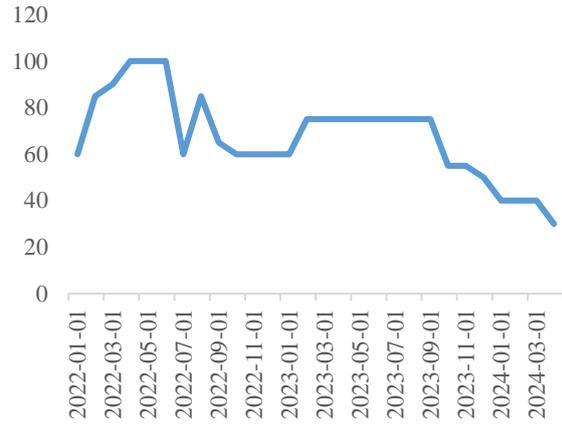
据Mysteel数据，2023年国内原生铅产量为329.3万吨，同比增加8.3%，其增量主要是由于该年铅价较2022年价格重心上移，提高原生铅生产积极性，新增产能及复产产能陆续释放，此外，该年白银价格偏强运行增厚了原生铅冶炼的副产品收益，对铅冶炼厂的生产积极性也起到提振作用。

实际上，对于原生铅的冶炼利润而言，由于铅精矿供应紧张，矿端掌握市场主导权，原生铅冶炼厂往往以低加工费方式来获取矿资源供给，因此近年来铅精矿加工费持续下行，严重挤压原生铅冶炼的利润空间。国内各地区的铅精矿加工费均价已从2021年初的2000-2200元/吨下滑至如今的600-800元/吨，港口铅精矿加工费均价也从2021年初的105美元/千吨下降至如今的30美元/千吨。在此情形下，原生铅冶炼厂较依赖白银和硫酸等冶炼副产品收益来弥补利润，不得不在配比原料时愈加注重以白银为主的贵金属富含量。

图表 7: 我国铅精矿加工费 (元/吨)



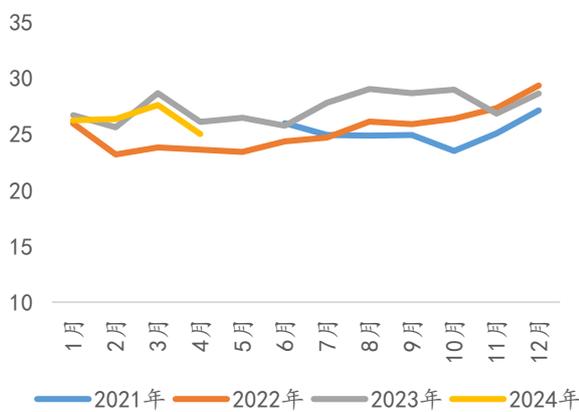
图表 8: 铅精矿港口加工费 (美元/千吨)



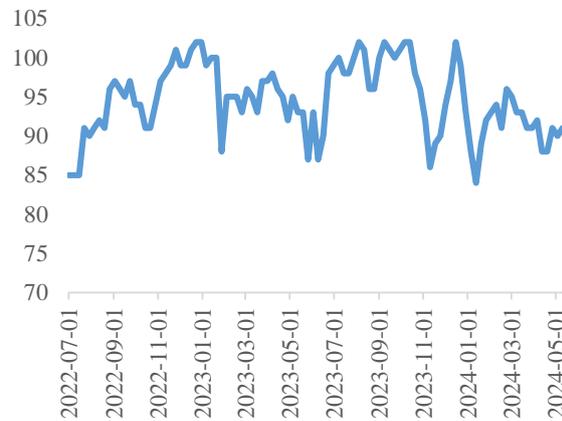
数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

2024年1-4月, 据Mysteel数据, 我国原生铅产量为105.2万吨, 同比下降1.75%, 4月产量恢复受限主因海外矿端供应紧缺及加工费下降等因素对原生铅冶炼带来干扰, 致使河南等地区大型交割品牌冶炼厂检修减产延期恢复。近期, 云南红铅等部分原生铅冶炼厂检修结束, 但考虑到消费淡季对原生铅需求有限, 加之铅精矿供应偏紧状况难有明显缓解, 预计5月原生铅供应增量有限。从全年来看, 据SMM测算, 2024年我国原生铅企业新建产能或达到36万吨左右, 但矿端供应有限对原生铅产量形成制约, 加工费不断下滑使得炼厂更侧重于副产品效益, 2024年电解铅产量同比增速或将放缓至5%以内。

图表 9: 我国原生铅产量 (万吨)



图表 10: 我国原生铅产能利用率 (%)



数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

(四) 废电瓶供需结构性矛盾, 为铅价托起成本支

撑

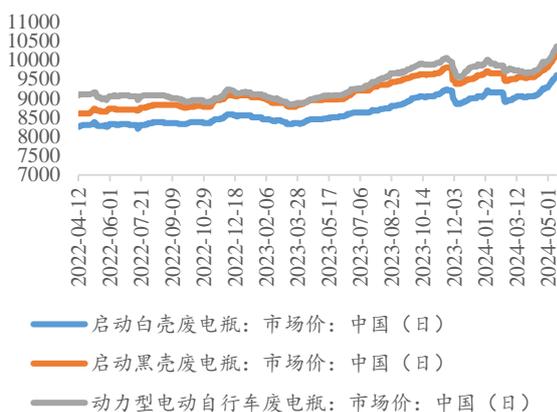
我国再生铅原料主要来自废铅酸蓄电池, 包括各种机动车和电动车用铅酸蓄电池、通讯等工业用铅酸蓄电池等。铅酸蓄电池的性能较稳定, 成本较低廉, 但耐用性较低, 其平均使用寿命多为1.5-3年。据SMM数据, 废铅酸蓄电池占据我国再生铅原料来源中85%以上的比重, 废铅酸蓄电池易于回收, 并且从废铅酸电池中提炼的再生铅中铅含量可达98%。

从废电池的处理能力来看，铅蓄电池企业不断地完善废电池的收集、贮存和转移和再生资源循环体系，废电池的处理能力逐年递增。据Mysteel数据，截止2024年4月30日，我国废电瓶及含铅废料的处理能力为1150.22万吨/年。然而，从废电池的实际供应量来看，目前国内废电池回收量水平约为700万吨/年，明显不及废电池处理水平。

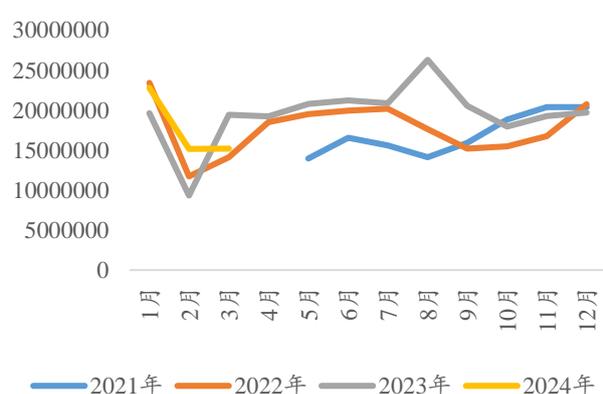
5月处于铅酸蓄电池传统消费淡季，铅蓄电池换新需求下滑，这意味着市场废电池产废量有限，加上目前部分回收商尚不清楚新出台的“反向开票”政策的实施细则，其观望情绪在一定程度上也对废电池拿货也带来影响。根据Mysteel数据，截至5月14日，启动型和动力型废电池的市场价格处于9600-10350元/吨历史高位水平，抬升再生铅冶炼成本。预计5月废电瓶供应紧张问题难以明显缓解，价格将高位坚挺，成本端给予铅价底部较强成本支撑。

从长期来看，废电瓶持续处于供需结构性矛盾中，持续为铅价托起成本支撑，其原因主要在于以下三个方面：（1）锂电池对铅酸蓄电池的替代性将愈发明显，这意味着新车市场对铅酸蓄电池的需求增速有限，从而对废铅酸蓄电池的发生量起到一定程度的抑制作用。（2）受海外消费提振的影响，铅酸蓄电池出口数量亮眼，然而海外的废电池无法回流至国内。据中国海关数据，2023年我国铅酸蓄电池净出口量高达2.39亿个，同比增长11.92%，主要去往印度、印度尼西亚、马来西亚等多家和地区。然而，铅酸蓄电池为我国《国家危险废物名录》中认定的污染物，按照我国相关规定，废电池不被允许进口，导致这部分废电池供应流失于茫茫海外。（3）除了再生铅产能扩张对废电瓶需求增加之外，原生铅厂家会基于铅精矿供应及冶炼利润的考虑对原料结构进行调整，对废电池材料的使用比例逐渐提升，通过铅精矿中添加再生铅膏的方式提高铅矿入炉品位，这进一步扩大废电瓶的供需缺口。

图表 11：废电瓶市场价格（元/吨）



图表 12：我国铅酸蓄电池净出口量（个）



数据来源：Wind Mysteel 广州期货研究中心

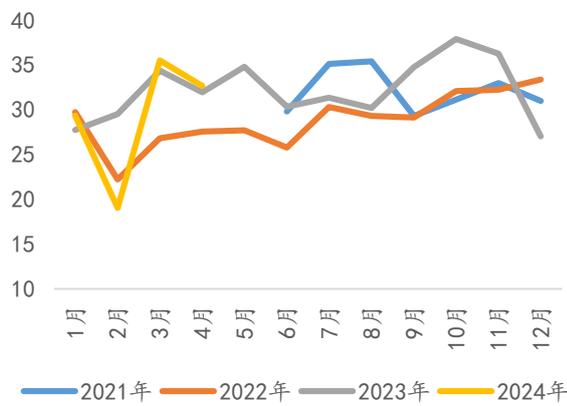
（五）再生铅利润修复，但供应受原料掣肘

在冶炼铅的过程中，原生铅生产不仅耗能高，污染严重，还面临着成本和资源效率的问题。相对而言，再生铅生产的能耗较低，回收率较高，冶炼成本也比原生铅低，其资源潜力还会随着铅消费量的增加而扩大。自2017年以来，我国的再生铅产业迎来了快速扩展期，再生铅在铅市中的重要性日益增强。2021年起，再生铅的产量开始超过原生铅。截至2023年，

我国再生铅与原生铅的产量占比分别为53.97%与46.03%。

回顾今年以来再生铅的生产情况，在1-2月，我国再生铅产量为48.37万吨，比去年同期下降15.5%，此期间产量明显缩减的原因主要由于适逢春节效应，雨雪天气干扰，叠加环保管控限制。3月起，此前受环保管控影响的炼厂和此前常规设备检修的炼厂陆续恢复生产，铅价震荡偏强运行带动再生铅冶炼利润修复，扭亏为盈的经济效益大幅提振炼厂的生产积极性，炼厂开工率已达到历年峰值。然而，自4月中旬起，受到废电池供应偏紧的限制，再生铅冶炼厂陆续出现减停产现象，开工率下滑。展望5月，废电池紧张状况难解，再生铅冶炼厂减产范围或进一步扩大，对再生铅持以减产预期。从全年来看，2024年再生铅新建产能持续放量，SMM预计2024年新增产能约187万吨，但废电池货源供不应求和价格易涨难跌的性质持续制约再生铅供应增速。

图表 13：我国再生铅产量（万吨）



图表 14：再生铅利润（元/吨）



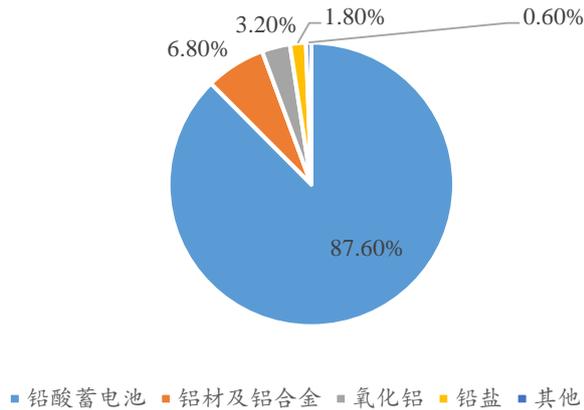
数据来源：Wind Mysteel 广州期货研究中心

三、铅需求侧

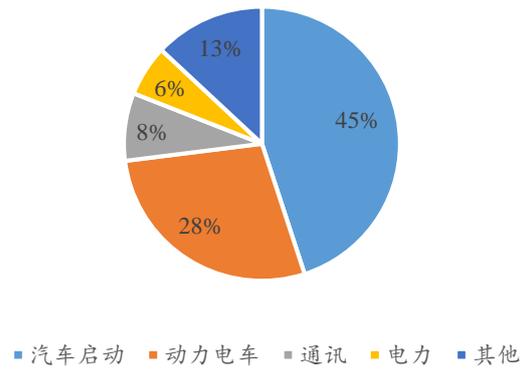
（一）铅需求结构分布

铅的消费主要集中于铅酸蓄电池行业，据华经产业研究院数据，在我国铅下游需求结构中，铅酸蓄电池占据87.6%的极高比重。在铅酸蓄电池的应用领域中，起动型蓄电池主要用于汽车、拖拉机等起动和照明，其中汽车起动在我国铅酸蓄电池总消费量中占比达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，动力电车在我国铅酸蓄电池总消费量中占比约为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%。

图表 15: 我国铅下游需求结构占比



图表 16: 我国铅酸蓄电池应用结构占比



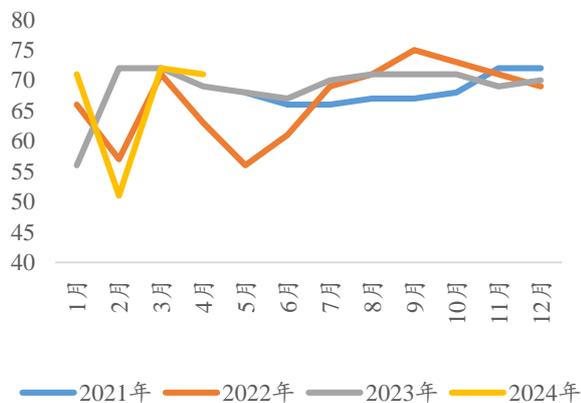
数据来源: 华经产业研究院 广州期货研究中心

(二) 步入传统淡季, 下游铅酸蓄电池需求疲软

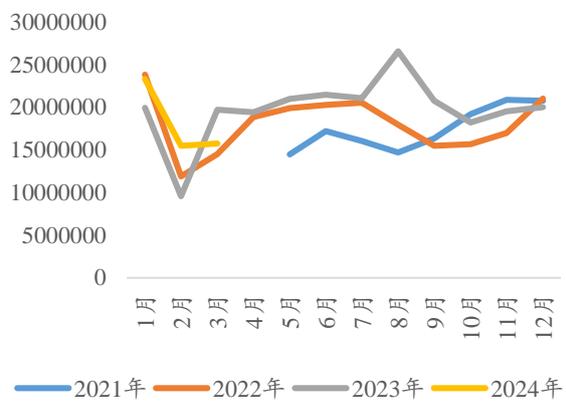
回顾今年以来铅下游消费情况, 1月中上旬, 铅酸蓄电池厂春节前备库积极性较好, 开工率达到71%高位水平; 1月下旬, 下游铅酸蓄电池厂备库动作逐渐步入尾声, 市场成交氛围冷清, 成品电池库存累库; 2月中上旬, 电池厂陆续进入春节放假期, 市场交投停滞; 2月下旬, 电池厂节后陆续复产; 3月, 电池厂都复工至正常生产水平, 天气转暖加上开学季, 市场迎来电动自行车铅酸蓄电池消费小旺季; 4月, 国内消费逐渐转淡, 并且原料价格大幅上涨, 电池厂开工率出现下滑。展望5月, 铅蓄电池市场处于季节性消费淡季, 电池厂及经销商的成品库存累库, 预计铅需求表现疲软。

出口来看, 近年来我国铅酸蓄电池出口量逐年扩大, 这一增长主要得益于全球尤其是海外发展中国家的市场逐步恢复, 同时, 中国企业也从内卷转为积极外销, 不断扩展海外市场。据中国海关总署数据, 2024年1-3月, 我国铅酸蓄电池出口数量为5318.32万个, 同比增加9.91%, 主要出口目的国为印度、印度尼西亚和马来西亚, 其中, 3月铅酸蓄电池出口数量为1573.52万个, 环比增加1.6%, 同比下降23.92%, 出口增速放缓符合市场预期, 主要原因在于需求逐渐转淡且海外电池厂供应同步增加。展望5月, 需求处于传统淡季, 叠加铅价沪伦比值上升对铅酸蓄电池出口带来抑制作用, 预计铅酸蓄电池出口增量有限。

图表 17: 我国铅酸蓄电池开工率 (%)



图表 18: 我国铅酸蓄电池出口数量 (个)



数据来源: Mysteel Wind 广州期货研究中心

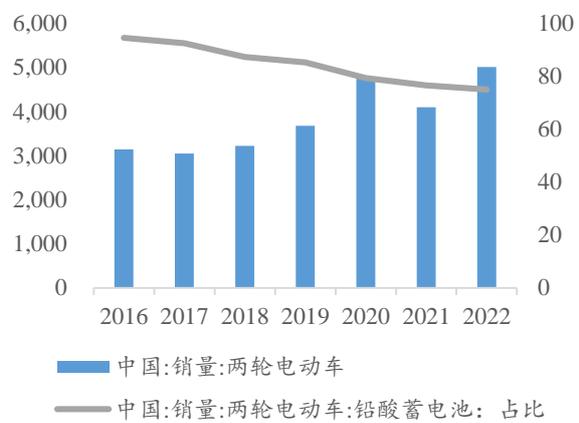
(三) 政策红利推动，存量需求稳中向好

铅酸蓄电池的应用领域最主要分布在电动两轮车和汽车两个方面。电动两轮车方面，随着环保意识的提升和短途出行需求的增加，以电动自行车为主的电动两轮车市场规模日益扩大。虽然锂电池的使用量在增加，但由于成本低廉和性质安全稳定，铅酸蓄电池在电动两轮车市场中仍占主导地位，尤其是在低成本电动车领域。据工信部数据，截至2022年，我国电动两轮车的保有量为3.6亿辆，其中应用铅酸蓄电池的电动两轮车保有量为2.8亿辆，占比为77.8%；应用锂电池的电动两轮车保有量为0.8亿辆，占比为22.2%。由于电动两轮车领域铅酸蓄电池存量规模可观，而铅酸蓄电池通常需要在1.5至3年内更换，这为铅酸蓄电池市场提供了持续的需求支撑。此外，政府的以旧换新政策和地方补贴措施也将刺激电动自行车的消费，尤其是在电动车大省如江苏和广东，这些政策或加速超标淘汰期电动自行车的更新，从而促进铅酸电池替换需求释放。

图表 19：我国两轮电动车保有量（亿辆）



图表 20：我国两轮电动车销量（万辆）



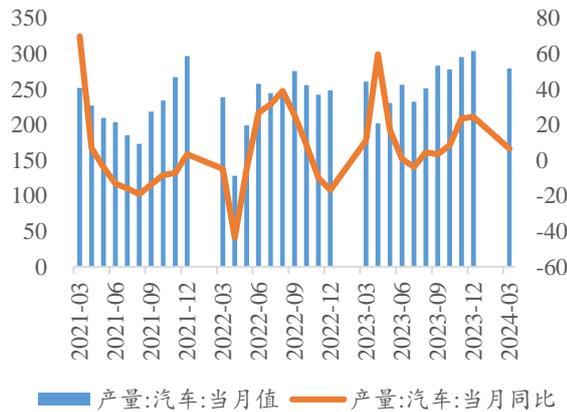
数据来源：Wind 广州期货研究中心

汽车方面，从产销情况来看，以旧换新、报废更新政策的出台和逐步落地对汽车消费带来拉动作用，2024年汽车产销量明显增加，利于铅酸蓄电池需求。根据中国汽车工业协会数据，2024年1-4月，中国汽车产量为901.2万辆，同比增加7.9%，其中新能源汽车产量为298.5万辆，同比增加30.3%；2024年1-4月，中国汽车销量为907.9万辆，同比增加10.2%，其中新能源汽车销量为294万辆，同比增加32.3%。从保有量来看，尽管新能源汽车领域中铅酸蓄电池正在逐渐被锂电池替代，但现有的燃油车和部分低端新能源车仍广泛使用铅酸蓄电池，传统燃油汽车中铅酸蓄电池几乎是标准配置，主要用于提供电力启动发动机、供电给车辆的电气系统(如照明、仪表盘、音响系统等)，以及在发动机启动时维持车辆电气系统的稳定。截至2023年底，全国汽车保有量为3.36亿辆，其中传统燃油汽车保有量为3.156亿辆，在全国总汽车保有量中占据93.9%比重。汽车保有量逐年递增，其电池更换需求有力支撑铅消费。

然而，“以锂代铅”或为低碳时代的大势所趋。对比两种电池的性质特征，铅酸蓄电池是最早实现工业化的一种电池，在长时期的应用中其生产技术已非常成熟，安全性能较好，但是能量密度处于40-80Wh/kg较低水平，整体重量比较重，使用寿命较短，若电池处理不当还将对环境产生重金属污染。与铅酸蓄电池相比，锂离子电池的优势在于能量密度是铅酸的3-4

倍，使用寿命相对较长，更符合现代轻量化需求，具有绿色环保性，在制造和使用过程中没有环境污染，不过目前锂电池的安全性并不稳定，发生过多起自燃或爆炸事故。从长时间维度来看，锂电池更具性能优势和低碳环保性，在新能源汽车和电动两轮车的需求将日益增加，随着锂电池价格的下降和技术的成熟，铅酸蓄电池会面临越来越大的替代压力，新装市场对铅酸蓄电池的需求增速或以见顶，未来铅酸电池的需求将愈加依赖于现有存量的更换。

图表 21: 我国汽车产量 (万辆) 及同比 (%)

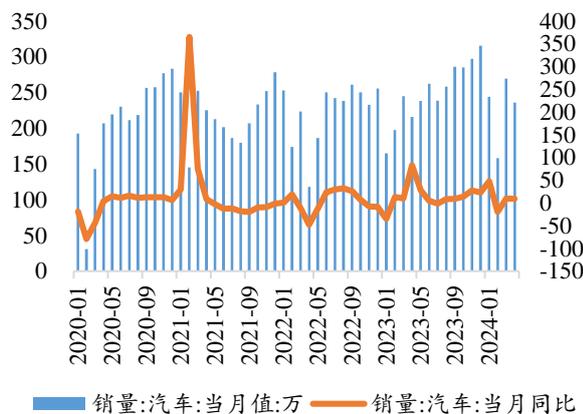


图表 22: 我国新能源汽车产量 (万辆) 及同比 (%)



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 23: 我国汽车销量 (万辆) 及同比 (%)



图表 24: 我国新能源汽车销量 (万辆) 及同比 (%)



数据来源: Wind 广州期货研究中心

四、结语

铅精矿方面: 全球铅资源分布相对集中, 主要分布于澳大利亚、中国、秘鲁、俄罗斯等国家和地区。2023年, 我国铅精矿维持供需偏紧局势, 主因在于我国铅精矿产量受到环保政策影响, 而进口矿量不足以有效弥补供需缺口。2024年至今, 由于国内矿山复产进度缓慢, 海外矿山减停产, 铅精矿供应恢复不及预期。

原生铅方面: 近年来铅精矿加工费持续下行, 原生铅冶炼利润依赖副产品弥补。2023年我国原生铅产量同比增加8.3%, 主要由于铅价重心上移和副产品收益增厚对原生铅生产积极性带来提振。考虑到铅精矿供应维持偏紧状态, 预计5月原生铅供应增量有限, 全年电解铅产量同比增速或将放缓至5%以内。

废电瓶方面：目前我国废电瓶回收量水平约为700万吨/年，明显不及废电池处理水平1150.22万吨/年。5月来看，传统消费淡季导致废电池产量有限，“反向开票”政策短期内也为对回收商拿货带来观望情绪，5月废电瓶供应紧张问题难有明显缓解。长期来看，废电瓶持续处于供需结构性矛盾中，持续为铅价托起成本支撑。

再生铅方面：2021年起，再生铅的产量开始超过原生铅，在铅产业链中的重要性日益提升。5月来看，受废电池供应限制，再生铅冶炼厂减产范围或进一步扩大。全年来看，2024年再生铅新建产能持续放量，SMM预计2024年新增产能约187万吨，但废电池货源供不应求和价格易涨难跌的性质持续制约再生铅供应增速。

需求方面：从下游来看，5月铅蓄电池市场处于季节性消费淡季，电池厂及经销商的成品库存累库。从终端来看，虽然锂电池带来替代性压力，但现有的电动两轮车、燃油车和部分低端新能源车仍广泛使用铅酸蓄电池，铅酸蓄电池存量规模可观，这为铅酸蓄电池提供持续的替换需求支撑。此外，政府以旧换新政策和地方补贴措施也将促进铅酸蓄电池替换需求释放。

综合而言，短期来看，原料供应偏紧情况难解，再生铅或扩大减产幅度，为铅价提供较强支撑，但这些利多因素已被市场计价，淡季需求疲弱也对铅价带来压制，当前沪铅价格已触及近6年来新高水平，追高需谨慎，警惕多头资金止盈离场。全年来看，原料处于供需结构性矛盾，政策红利推动存量替换需求释放，对今年铅需求持稳中向好预期，对长期铅价重心或有抬升。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

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，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀资本在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：(020) 22836116

金属研究团队：(020) 22836117

化工能源研究团队：(020) 22836104

创新研究团队：(020) 22836114

农产品研究团队：(020) 22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	上海陆家嘴营业部	广东金融高新区分公司
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房
深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部	清远营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-83607028 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号
肇庆营业部	北京分公司	湖北分公司	郑州营业部
联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88910060 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	机构事业四部	广期资本管理（上海）有限公司
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836187 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室