

2023年1月9日



供需端双弱

铅价重心下移

核心观点及策略

- 宏观面看，欧美央行维持偏鹰表态，但未现更多超预期内容。国内防疫政策放开叠加积极政策释放，市场对需求改善预期强烈。
- 供应端看，铅矿供应依旧偏紧，但银铅矿及废料补充下，对原生铅生产约束可控。进入春季假期，部分炼厂年检及放假，原生铅产量预计季节性回落。再生铅方面，铅价回升、废旧电瓶价格高位回落下炼厂利润改善，且疫情冲击减弱，生产恢复。但春节长假，年检及放假影响下，再生铅供应预期也将收窄。
- 需求端看，春节将至，部分铅蓄电池企业计划1月上旬开始放假，需求继续回落。尽管12月底铅锭出口窗口开启，但预计出口量相对有限，对铅价存托底作用，难有强向上驱动。
- 整体看，春节长假将至，供需双弱，但需求降幅更大，库存步入季节性累库，铅价承压运行。不过，伦铅仍存挤仓基础，或扰动铅价回落节奏。预计1月沪铅主力主要运行区间在15400-16100元/吨，伦铅主要运行区间在2100-2300美元/吨。
- 策略建议：逢高沽空
- 风险因素：海外挤仓，累库不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 一、铅市行情回顾..... | 4 |
| 二、铅基本面分析 | 4 |
| 2.1 铅矿供应情况 | 4 |
| 2.1.1 全球铅矿产量不及预期，2023 年或维持偏紧..... | 4 |
| 2.1.2 铅矿加工费维持低位，原料供应依旧偏紧..... | 5 |
| 2.2 精炼铅供应情况 | 8 |
| 2.2.1 海外供应干扰因素增多，精炼铅产量或不及预期..... | 8 |
| 2.2.2 步入长假，1 月原生铅产量或季节性回落 | 8 |
| 2.2.3 长假临近，再生铅供应预计收窄..... | 10 |
| 2.3 精炼铅需求情况..... | 13 |
| 2.3.1 全球精炼铅需求情况..... | 13 |
| 2.3.2 疫情冲击初端消费，终端消费维持低增速..... | 15 |
| 2.4 内外库存处近年低位..... | 17 |
| 三、总结与后市展望 | 18 |

图表目录

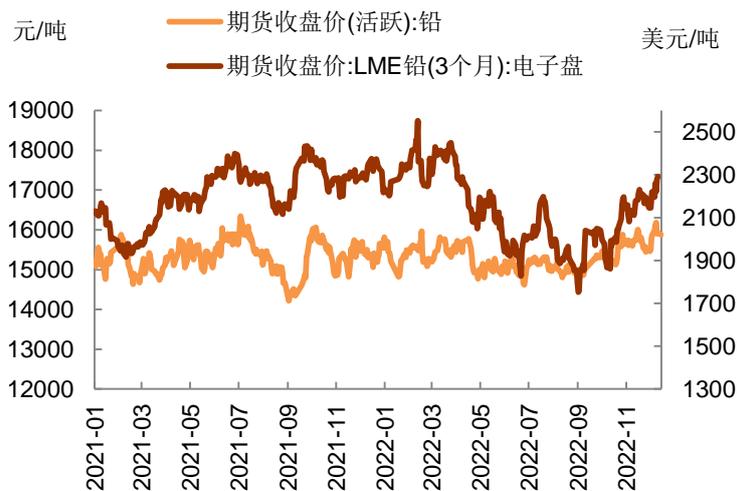
| | |
|---|----|
| 图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势 | 4 |
| 图表 2 全球铅矿月度产量 | 5 |
| 图表 3 全球铅矿年度产量情况 | 5 |
| 图表 4 2022-2024 年海外铅矿新增（万吨） | 5 |
| 图表 5 内外铅矿月度加工费 | 6 |
| 图表 6 铅矿进口情况 | 7 |
| 图表 7 银铅矿进口情况 | 7 |
| 图表 8 2022-2023 年国内铅精矿新增产能（万吨） | 7 |
| 图表 9 全球精炼铅月度产量 | 8 |
| 图表 10 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况（万吨） | 9 |
| 图表 11 原生铅产量情况 | 10 |
| 图表 12 原生铅企业周度开工率情况 | 10 |
| 图表 13 硫酸价格走势 | 10 |
| 图表 14 白银价格走势 | 10 |
| 图表 15 精炼铅进口情况 | 10 |
| 图表 16 精炼铅出口情况 | 10 |
| 图表 17 再生铅产量情况 | 11 |
| 图表 18 原再价差情况 | 11 |
| 图表 19 2022 年再生铅计划新增产能（万吨） | 12 |
| 图表 20 2023-2024 年再生铅计划新增产能（万吨） | 13 |
| 图表 21 废电池价格维持高位 | 13 |
| 图表 22 再生铅企业利润情况 | 13 |
| 图表 23 全球精炼铅月度需求情况 | 14 |
| 图表 24 全球精炼铅月度供需缺口情况 | 14 |
| 图表 25 全球汽车产量减量情况 | 14 |
| 图表 26 铅蓄电池周度开工率情况 | 16 |
| 图表 27 铅蓄电池出口情况 | 16 |
| 图表 28 汽车及新能源汽车产量情况 | 16 |
| 图表 29 汽车出口情况 | 16 |
| 图表 30 汽车及新能源汽车产量情况 | 17 |
| 图表 31 两轮电动车销量情况 | 17 |
| 图表 32 5G 站建设情况（万个） | 17 |
| 图表 33 LME 铅库存止跌企稳 | 18 |
| 图表 34 上期所库存先增后减 | 18 |
| 图表 35 社会库存先增后减 | 18 |

一、铅市行情回顾

2022年12月沪铅主力期价呈现高位宽幅震荡，期价重心有所上移。上半月，期价冲高回落。市场预计美联储加息节奏放缓，美元延续偏弱震荡，金属压力减弱。同时，国内疫情封控逐步解除，加之国内低库存处低位，支撑铅价短期突破万六后高位震荡。进入下半月，期价呈现探底回升走势。美联储12月如期放缓加息，但鲍威尔偏态偏鹰，同时国内经济会议未释放超预期政策，市场情绪受挫，铅价跟随基金属震荡下行，跌至15400元/吨附近跌势放缓。不过，随着伦铅挤仓担忧升温，沪伦比价下修后，铅锭出口预期增加，带动铅价止跌反弹，月度高点触及16205元/吨，但高位抑制下游节前备货及原再价差走扩替代效应增强，期价小幅回落，最终收至15924元/吨，月度涨幅1.15%。

伦铅走势震荡偏强。月初延续上行，至震荡区间上沿附近涨势放缓。随着鲍威尔偏态偏鹰，期价小幅回落。但月下旬，LME注销仓单占比大幅攀升，同时LME现货升水跟随上涨，挤仓风险增加，带动期价重回强势，月度高点达2302.5美元/吨，最终收至2292美元/吨，月度涨幅5.19%。

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、铅基本面分析

2.1 铅矿供应情况

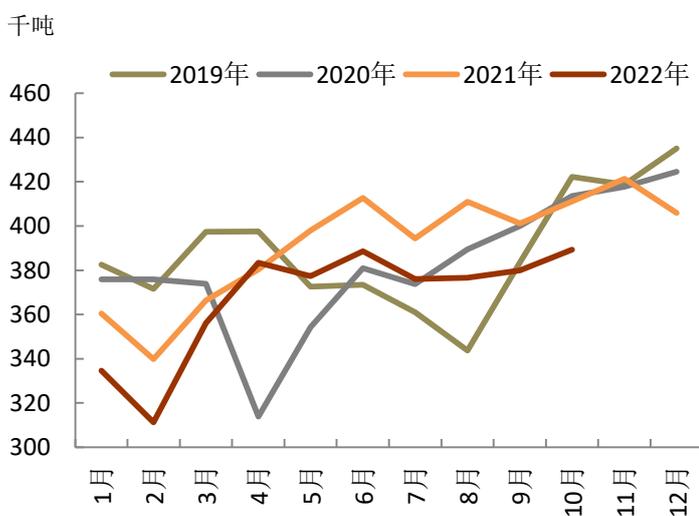
2.1.1 全球铅矿产量不及预期，2023 年或维持偏紧

根据 ILZSG 最新数据，2022 年 1-10 月全球铅精矿产量 366.5 万吨，累计同比减少 2.1%。

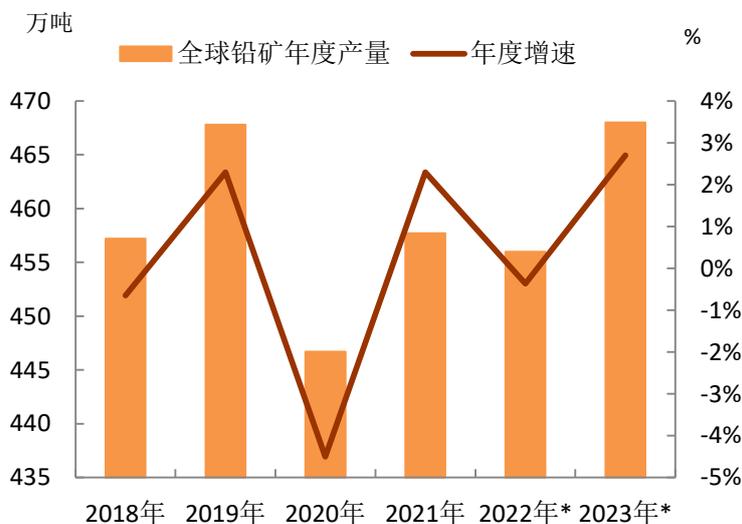
总的来看，疫情影响下，员工紧缺，叠加矿石品位下降及洪水等影响矿山生产，导致年初以来全年铅矿产出受限，矿端呈现供应偏紧格局。对于全年而言，预计铅矿达 456 万吨，同比减少 0.37%。增量主要来源于澳大利亚、中国、印度和哈萨克斯坦；减量主要源于欧洲，如希腊、黑山、波兰和西班牙等国。

对于 2023 年，海外铅矿增量较少，预计仅 2 万吨，分别是 Gold Resource 公司位于美国的 Back Forty-Michigan 和 Penoles 公司位于墨西哥的 Reina del Cobre。2024 年 Boliden 位于瑞典的 Kristineberg 矿上预计将提供 2 万吨的增量。总的来看，未来两年海外铅矿增量较少，矿端供应或维持偏紧的格局。

图表 2 全球铅矿月度产量



图表 3 全球铅矿年度产量情况



数据来源：ILZSG, iFinD, 铜冠金源期货

图表 4 2022-2024 年海外铅矿新增 (万吨)

| 国家 | 公司 | 矿山 | 新增产能 | 投产时间 |
|------|---------------|---------------------|------|--------|
| 纳米比亚 | Trevali | Rosh Pinah | 1.4 | 2022 年 |
| 秘鲁 | Nexa | Aripuana | 0.6 | |
| 哥伦比亚 | Coeur Mining | Silvertip | 0.44 | |
| 美国 | Gold Resource | Back Forty-Michigan | 1 | 2023 年 |
| 墨西哥 | Penoles | Reina del Cobre | 1 | |
| 瑞典 | Boliden | Kristineberg | 2 | 2024 年 |

数据来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

2.1.2 铅矿加工费维持低位，原料供应依旧偏紧

国内 2022 年 1-10 月铅精矿产量为 116.95 万金属吨，同比减少 0.8 万吨，下降 0.68%。全年看，预计铅矿产量达 143 万吨，同比仅小幅回落。2022 年新增合计在 4.79 万吨，主要是

2020-2021年新扩建项目及部分闲置产能恢复。对于2023年，国内新增产能预计在3.61万吨，主要由乾金达、张十八铅锌矿等继续释放产量，同时查干矿业、三贵口铅锌矿等新投也将带来增量。总体看，近年国内矿山产能新增量级较小。

加工费来看，SMM数据显示2023年1月国产铅矿月度加工费报1100-1300元/金属吨，均值环比持平；进口铅矿月度加工费报40-70美元/干吨，均值环比减少10美元/干吨。数据显示，目前内外铅矿供应维持偏紧的态势。不过，近年炼厂为了保证正常生产，对运营方式及原料元素比例进行了调整，越来越多的铅精矿通过银精矿的名义进口，通过贵金属等副产品收益弥补炼厂利润；或者通过配入其他含铅物料与铅精矿共同冶炼，降低了前期粗炼环节对铅矿的依赖度，总的来看，原料端对生产约束可控。

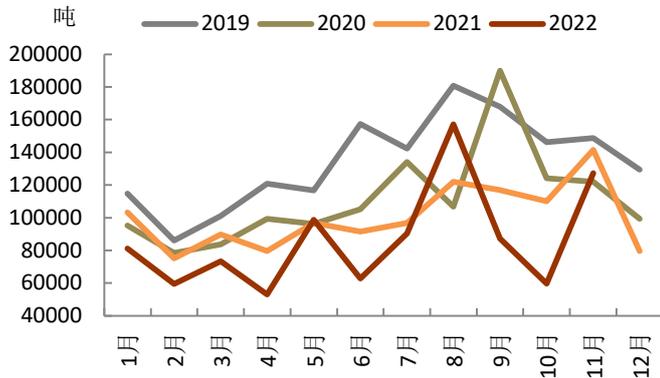
进口情况看，海关数据显示，2022年11月铅精矿进口量12.73万吨，环比增加113.63%，同比减少10.1%。1-11月累计进口95万吨，累计同比减少15.5%。尽管铅矿进口维持较大亏损，但临近年底炼厂长单清算，进口矿集中到港，使得铅矿单月进口量创年内次高点。银铅矿方面，11月进口量14.8万吨，同比增加32.4%，1-11月累计进口量130.51万吨，累计进口量同比增加30.11%。目前看，2023年全球铅矿或将延续偏紧格局，内外加工费或维持偏低位置，原生铅炼厂利润将更加依赖于贵金属等副产品的收益，预计铅矿及银矿进口量将延续此消彼长的状态。

图表5 内外铅矿月度加工费

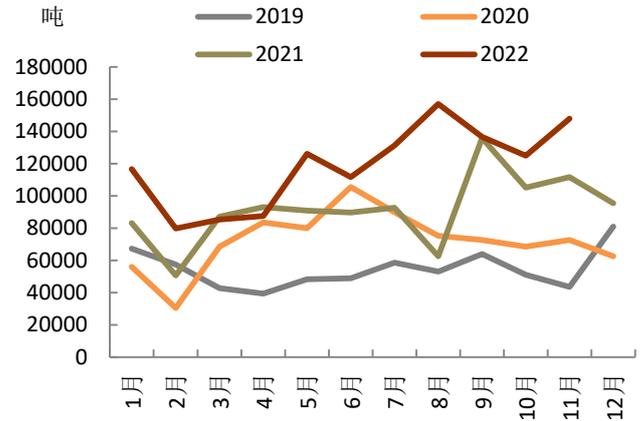


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 6 铅矿进口情况



图表 7 银铅矿进口情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 8 2022-2023 年国内铅精矿新增产能 (万吨)

| 地区 | 公司 | 矿山 | 2022 年增量 | 2023 年增量 |
|----|----------|--------|----------|----------|
| 湖南 | 混合整改 | 湘西华林 | 1.25 | 0 |
| 甘肃 | 白银有色 | 广坝铅锌矿 | 0.4 | 0 |
| 内蒙 | 兴业矿业 | 银漫 | 0.25 | 0 |
| 内蒙 | 兴业矿业 | 乾金达 | 0 | 1 |
| 湖南 | 湖南有色 | 宝山矿业 | 0.05 | 0 |
| 内蒙 | 额尔古纳诚诚 | 诚诚矿业 | 0.68 | 0.00 |
| 西藏 | 华钰矿业 | 查个勒铅锌矿 | 0.58 | 0.00 |
| 青海 | 都兰县多金属矿业 | 都兰多金属矿 | 0.30 | 0.15 |
| 广西 | 德安天宝矿业 | 张十八铅锌矿 | 0.50 | 0.50 |
| 江西 | 江铜集团 | 冷水坑 | 0.00 | 0.08 |
| 河北 | 河北华澳 | 蔡家营 | -0.25 | 0.25 |
| 西藏 | 驰宏锌锗 | 鑫湖矿业 | 0.13 | 0.00 |
| 新疆 | 金鑫铅锌矿 | 金鑫铅锌矿 | 0.00 | 0.08 |
| 内蒙 | 紫金矿业 | 三贵口铅锌矿 | 0.00 | 0.45 |
| 西藏 | 宝翔矿业 | 纳如松多 | 0.00 | 0.25 |
| 辽宁 | 青城子矿业 | 青城子矿业 | 0.90 | 0.00 |
| | 合计 | | 4.79 | 3.61 |

数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 海外供应干扰因素增多，精炼铅产量或不及预期

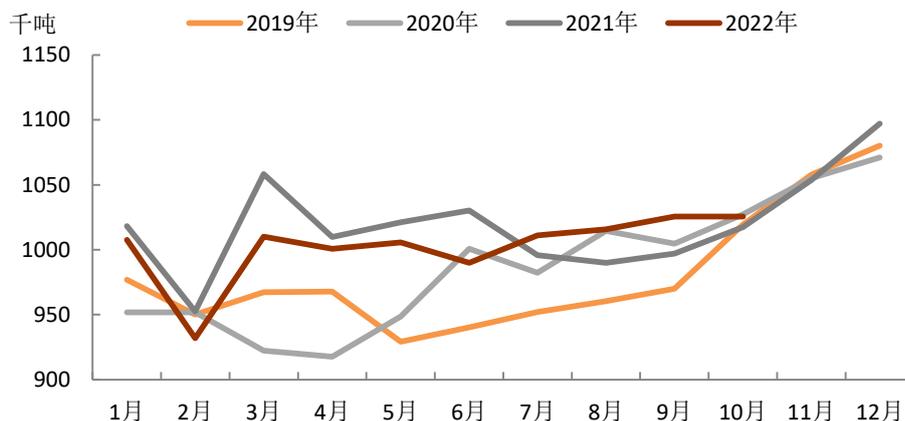
ILZSG 数据显示，2022 年 1-10 月全球精炼铅产量 1013.1 万吨，累计同比减少 1.28%。其中，欧洲地区产量降幅较大，今年以来受能源高企、劳动力短缺，冶炼厂难以达到满负荷生产。全球最大的铅回收商 Ecobat 旗下 Paderno 和 Marcianise 两家意大利铅冶炼工厂，8 月就因能源价格高企及通胀下原料成本的上涨，将这两家冶炼厂停产维修，进入 10 月，计划暂停运营，涉及铅冶炼总产能为 8 万吨/年。同时，10 月初，嘉能可也因能源高企重新评估旗下意大利 Porto Vesme 铅锌冶炼厂铅冶炼的可持续性。

海外其它地区，部分冶炼厂生产也受到不同程度干扰。北美地区 Penoles 旗下墨西哥 Herradura 冶炼厂由于出现意外停产检修；Teck 公司位于加拿大西部的 Trail 冶炼厂精铅产量也有所下滑。亚洲地区来看，韩国因原料废电瓶进口困难而导致产量下滑。10 月初，为了节省资本支出，新星宣布将把在澳洲的 Port Pirie 铅冶炼厂关闭 55 天，2018 年该厂的铅产量为 16 万吨。

此外，德国 Resources Stolberg 冶炼厂（铅产能为 15 万吨/年）迟迟未能恢复生产，该冶炼厂生产线系统调试完毕，原材料也准备就绪，但在等候欧盟委员会的最终批复。

整体来看，海外供应端扰动增加，且部分炼厂未能如期复产，预计全年海外精炼铅产量累计同比下滑 0.38%。

图表 9 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 步入长假，1 月原生铅产量或季节性回落

SMM 数据显示，2022 年 1-11 月原生铅累计产量 297.24 万吨，累计同比增加 1.89%。进入 12 月，各大企业多已完成全年产销计划，12 月不必继续超产冲量，多维持正常产出，其

中也有部分企业检修恢复，如蒙自矿冶。减量上，月中旬以来疫情冲击下，部分炼厂生产受限，如湖南地区小型炼厂；此外，月初兴安银铅临时停产检修，云南振兴如期年底进入检修。预计12月原生铅产量低于30万吨。全年看，预计产量在328万吨左右，累计同比增加2.95%。对于2023年1月而言，尽管第一波疫情高峰结束后员工返岗增多，前期客观生产限制因素好转，但部分炼厂进行年度检修或放假，预计原生铅产量将季节性回落。

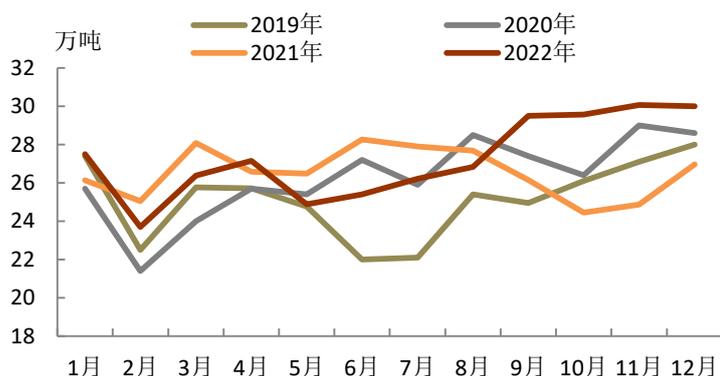
进出口方面来看，2022年1-11月精炼铅累计进口量为1489.36吨，较2021年减少179吨。1-11月精炼铅累计出口量10万吨，较2021年增加1.1万吨。1-11月累计净进口量9.9万吨，累计同比增加1.16万吨。全年看，铅锭进口亏损幅度较大，且历年进口量就相对偏少，今年更是同比小降。而上半年铅锭出口窗口开启时间较长，出口量较大。下半年出口窗口多逐步关闭，出口量明显下滑。不过，进入11月出口窗口再度开启，出口量再度小幅增加。12月下旬，铅锭出口窗口再度开启，将带动部分铅锭出口。对于2023年，内外比价或难现今年上半年的低位，精炼铅出口量机会将有所减少。

图表 10 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况（万吨）

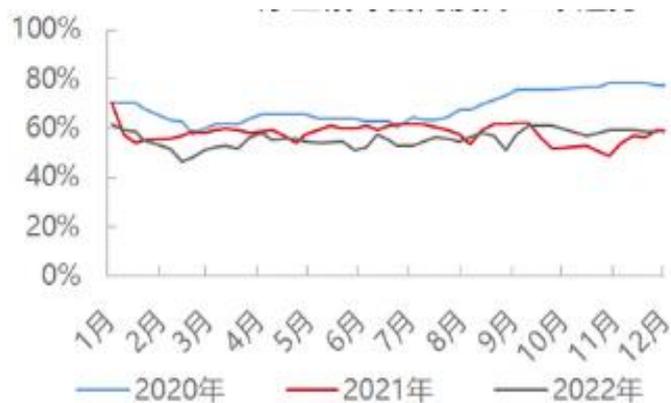
| 粗铅技改及扩建项目 | 企业 | 产能 | 备注 |
|-----------|-----------|----|---|
| | 湖南水口山 | 6 | 2021年12月粗铅技改扩建 |
| | 河南秦岭 | 3 | 新产线3月投产，原料以氧化矿及其他含铅物料为主 |
| 产能扩建 | 企业 | 产能 | 备注 |
| | 驰宏锌锗-呼伦贝尔 | 6 | 2021年底新扩，2022年2月开工调试，6月达到满产。 |
| | 湖南华信 | 6 | 2022年6月进入搬迁停产，9月其陕西分厂新扩建6万吨/年电解铅产线开工生产，10月达到稳定满产。 |
| | 河南豫光金铅 | 9 | 2022Q4 开工投产 |
| | 河南新凌 | 20 | 正在建设，2023年将进行入园搬迁，原厂产能将停产闲置 |
| 闲置产能恢复 | 企业 | 产能 | 备注 |
| | 中金岭南丹霞分厂 | 12 | 2022年7月恢复生产，但年内产量不及预期，开工率低于50% |
| | 湖南郴州雄风 | 6 | 2021年初开始停产闲置一整年，2022年稳定产出 |
| | 湖南辉宏科技 | 8 | 2021年短暂开工后便进入停产闲置，1-2年内暂无恢复计划 |

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量情况

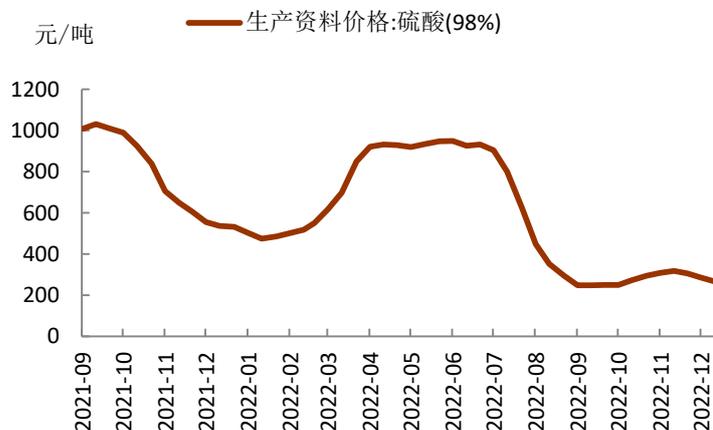


图表 12 原生铅企业周度开工率情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 13 硫酸价格走势



图表 14 白银价格走势

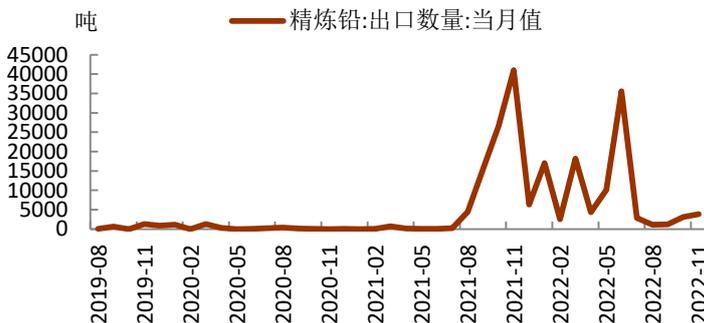


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 15 精炼铅进口情况



图表 16 精炼铅出口情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

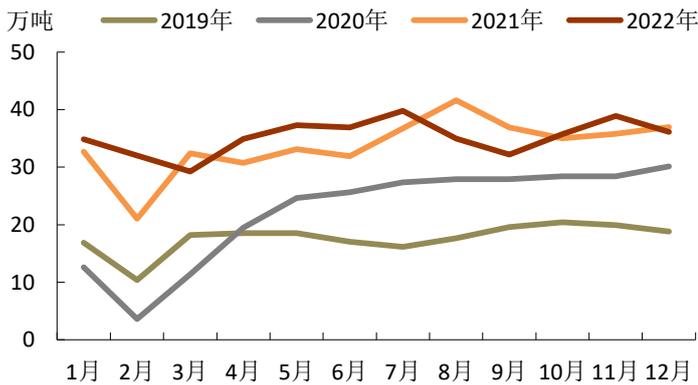
2.2.3 长假临近, 再生铅供应预计收窄

SMM 数据显示, 2022 年 1-11 月累计产量为 386.68 万吨, 累计增加 5.11%。12 月份上半

月，国内废电池价格再度大幅上涨，不少再生炼厂表示其成本受此影响上涨，利润较此前也较多收窄，内蒙古部分再生铅炼厂受废电池采购较难且运输受滞的影响，逐渐减产。而浙江天能执行例行检修计划在12月4日前后已经停产，江西宜春地区部分再生铅炼厂也由于当地锦江干流饮用水水源地检测铊元素浓度异常而停产。月下旬，铅价低位反弹，炼厂利润修复，产出改善。不过，月中疫情管控放开后，人员感染增加，对生产构成影响。总的看，预计12月份国内再生铅产量在35万吨左右。全年产量预计达423万吨，同比增4.4%。对于2023年1月，春节假期部分炼厂年度检修或放假，再生铅产量将季节性下滑，供应增加预期收窄。

新增产能看，近年原生铅炼厂及铅蓄电池企业也在不断渗入再生铅行业，一方面，原生铅炼厂为了缓解原料紧张的状况，另一方面，向产业链上下游延伸，有利于企业战略布局，提高核心竞争力。总的来看，2022年新增投产产能达160万吨，多集中在下半年甚至年底，且部分新增产能生产不顺畅，预计产能释放将在2023年才能体现。对于2023年而言，预计新增产能达169万吨，且多集中在下半年。2024年预计有52万吨产能投产。总的来看，目前仍处产能投放周期，但进入2024年，投产速度或有所放缓。

图表 17 再生铅产量情况



图表 18 原再价差情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 19 2022 年再生铅计划新增产能（万吨）

| 企业名称 | 废电瓶处理能力 | 再生铅产能 | 投产时间 | 备注 |
|--------------|---------|-------|-------------|--------------------|
| 双登天鹏冶金江苏 | 9 | 6 | 2022 年 | 已正常生产 |
| 重庆春兴再生资源 | 10 | 6 | 2022 年 | 目前处于停产状态 |
| 辽宁特力环保科技 | 30 | 20 | 2022 年 | 已正常生产 |
| 重庆吉鑫再生资源 | 13.5 | 8 | 2022 年 | 目前处于停产状态 |
| 四川正祥环保技术 | 10 | 6 | 2022 年 | 前期处理渣料生产还原铅 |
| 天津东邦铅资源再生 | 16 | 10 | 2022 年 | 已正常生产 |
| 江苏天能物资循环科技 | 25 | 15 | 2022 年底 | 预计 2022 年底投产 |
| 河北雄泰再生资源 | 30 | 19 | 2022 年底 | 项目整体建设已完成 |
| 河北松赫再生资源股份 | 30 | 18 | 2022 年 9 月 | 项目建设完成，于 9 月下旬正式投产 |
| 广西震宇环保科技 | 30 | 18 | 2022 年 11 月 | 项目于 8 月份建成竣工 |
| 湖南康泽环保科技 | 16 | 10 | 2022 年 12 月 | 为新厂房建设 |
| 太和县大华金属材料 | - | 6 | 2022 年底 | 建成后合计再生精铅年产能 38 万吨 |
| 山东亚洲金属循环利用环保 | 30 | 18 | 2022 年底 | 为新厂房建设 |
| 2022 年合计 | 259.5 | 160 | | |

数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 20 2023-2024 年再生铅计划新增产能（万吨）

| 企业名称 | 废电瓶处理能力 | 再生铅产能 | 投产时间 | 备注 |
|-------------|---------|-------|------------|----------------------|
| 肇庆市定江康宁 | 16 | 10 | 2023 年 6 月 | 原有再生精铅产能 2 万吨，为新建设厂房 |
| 贵州鲁控环保科技 | 33 | 20 | 2023 年 6 月 | 新增再生资源综合循环利用项目 |
| 辽宁特力环保科技 | 30 | 18 | 2023 年 6 月 | 项目完成审批，厂房已建成，等待设备入厂 |
| 重庆吉鑫再生资源 | 7 | 4 | 2023 年 8 月 | 项目完成审批，厂房已建成，等待设备入厂 |
| 安徽凯铂环保科技 | 33 | 20 | 2023 年 8 月 | 原有厂房技改升级，原有产能 |
| 广西棕宁绿色新能源 | 40 | 24 | 2023 年下半年 | 2022 年 8 月份开工建设 |
| 山东浩威新能源科技股份 | 30 | 20 | 2023 年下半年 | 厂房已建成，等待设备入厂 |
| 湖北鑫资再生资源集团 | 32 | 20 | 2023 年下半年 | 预计 2023 年开工建设 |
| 河南永续再生资源 | 25 | 10 | 2023 年 | 为二期建设项目，前期已审批完成 |
| 江西震宇再生资源 | 8 | 5 | 2023 年 | 2022 年 9 月份开始进行技改 |
| 山东中庆环保科技 | 30 | 18 | 2023 年 | 厂房里在新建产线 |
| 2023 年合计 | 284 | 169 | | |
| 广东新生环保科技股份 | 11 | 7 | 2024 年 | 为技改升级项目，目前正在审批 |
| 赤峰金帆有色金属 | 25 | 15 | 2024 年 | 项目正在进行审批 |
| 扬州市华翔有色金属 | 50 | 30 | 2024 年底 | 正在办理环评 |
| 2024 年合计 | 86 | 52 | | |

数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 21 废电池价格维持高位

图表 22 再生铅企业利润情况


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

2.3 精炼铅需求情况

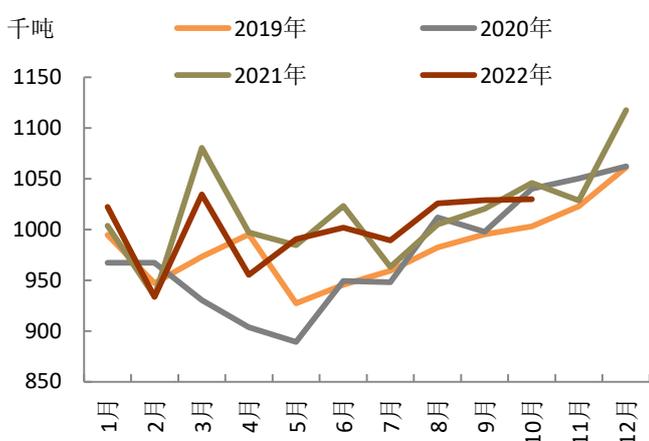
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示,2022 年 1-10 月精炼铅累计消费量达 1017.7 万吨,累计同比减少 0.36%。

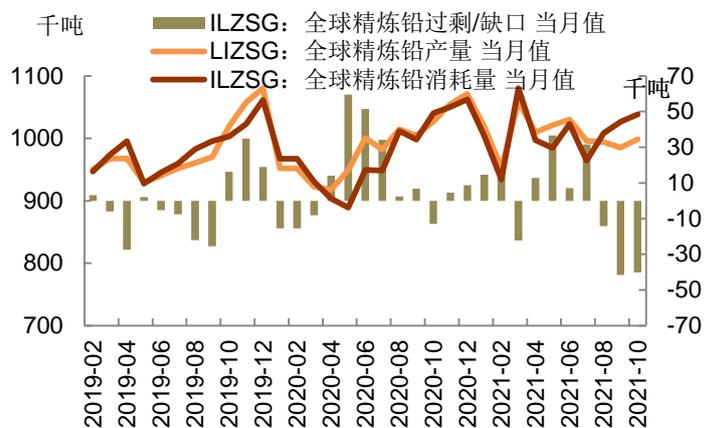
1-10月，全球铅市供应短缺4.6万吨，去年同期为过剩4.8万吨。

海外铅消费直接挂钩汽车产业，据汽车行业数据预测公司AFS最新数据，截至12月18日，今年全球汽车市场因芯片短缺已累计减产约441.42万辆汽车。AFS预计，今年全球汽车市场累计减产量将攀升至454.86万辆。其中，芯片短缺对北美和中国以外的亚洲市场冲击尤为明显。不过，芯片短缺问题正在逐步改善，2021年，芯片短缺导致全球汽车减产达1050万辆，而2022年全球汽车减产量将回落至450万左右。然而，海外汽车产量下滑，直接导致新车配套的铅蓄电池需求减少。对于2023年，欧美经济衰退预期较强，汽车产销或延续回落，将继续拖累铅蓄电池消费。

图表 23 全球精炼铅月度需求情况

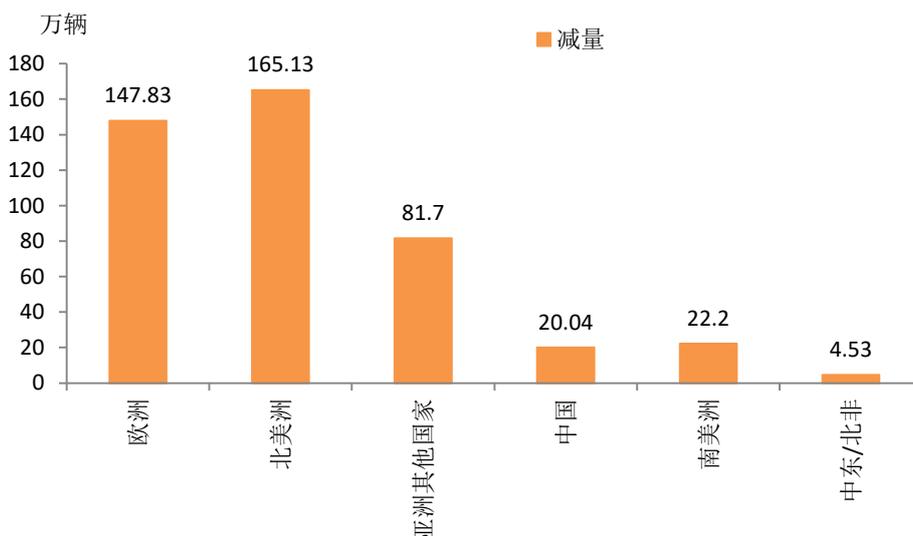


图表 24 全球精炼铅月度供需缺口情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 25 全球汽车产量减量情况



数据来源：AFS，铜冠金源期货

2.3.2 疫情冲击初端消费，终端消费维持低增速

从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量75%–80%。2022年12月份，铅酸蓄电池企业开工率呈现环比下滑态势，月底开工率止跌企稳。源于，月初以来随着疫情管控政策放开，影响喜忧参半，一方面前期停产的经销商开始复工，但全国各地感染人数增加，用工短缺又倒逼企业减停产，开工率出现持续回落。进入月底，随着多地感染高峰过去，人员返岗增加，带动企业开工率止跌。同比来看，12月蓄电池企业总体开工率小幅低于近年同期水平，显示疫情冲击下，下游消费低于季节性。对于2023年1月份，步入春节假期，部分企业计划1月10日左右开启放假，蓄电池企业开工率企稳后仍有回落预期。

此外，从电池出口情况看，海关数据显示，1-11月累计出口量19586.21万个，累计同比增加10.34%。2022年上半年铅价表现外铅内弱，国内铅蓄电池企业成本较海外企业有一定优势，电池出口保持较高增速。下半年，海外供需矛盾缓解，叠加人民币持续大幅贬值，外强内弱局面缓解，国内铅蓄电池企业竞争优势减弱。10月后，人民币逐渐由贬值转为升值，且疫情导致出口隐性成本增加，加之东南亚铅蓄电池企业竞争，国内出口出现下滑，四季度电池出口都难有亮眼表现。

从终端需求来看，**汽车板块**：中期协数据显示，2022年1-11月，汽车产销分别完成2462.8万辆和2430.2万辆，同比分别增长6.1%和3.3%。下半年购车税减半政策加持，及汽车出口转好的带动下，汽车产销环比改善。预计12月汽车销量245.5万辆，环比增长5.5%，同比下降12.1%；2022年汽车销量2675.7万辆，同比增长1.7%，低于此前预期的2750万辆，同比增长5.4%。不过新能源汽车保持高增速，2022年1-11月，新能源汽车产销分别完成625.3万辆和606.7万辆，同比均增长1倍，市场占有率达到25%。对于2023年，乘用车购置税减半政策退出，叠加需求提前透支，乘用车产销增速或放缓。但新能源汽车补贴政策在2023年延续执行，利好新能源汽车产销，但考虑到基数较高，增速或小幅下滑。

从汽车保有量来看，2022年汽车保有量将达3.15亿辆，从近年趋势来看，汽车保有量逐年递增，且考虑到汽车起动型电池寿命约2.8年，更换需求将继续为铅蓄电池消费带来支撑。

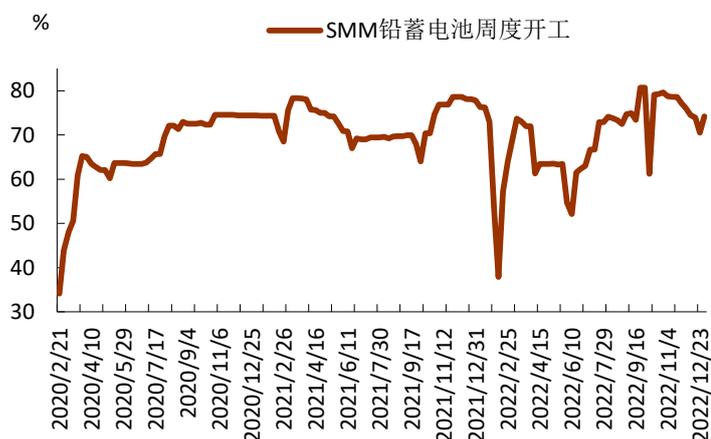
电动自行车板块看，电动车新国标自2019年4月15日起正式实施以来，各地制定了3-5年的淘汰过渡期，2022年有多地的过渡期都将截止，如天津、陕西、四川、重庆、山东、浙江等地，电动自行车换新需求上升。且因各省市退出时间不同，未来2023-2025年均处于超标车淘汰换新的周期内，但更换需求呈现逐步下降趋势。从电动自行车保有量来看，中国自行车协会数据显示，2021年我国电动两轮车社会保有量达到3.4亿辆，2022年将达到3.5亿辆，电池使用寿命约1.9年。时我们需要注意的是，新国标实施后，部分电池需求转向锂电池，故总的看，配套及更换需求增速将逐步回落。

储能板块看，工信部数据显示，截至2022年10月末，5G基站总数达225万个，比上年

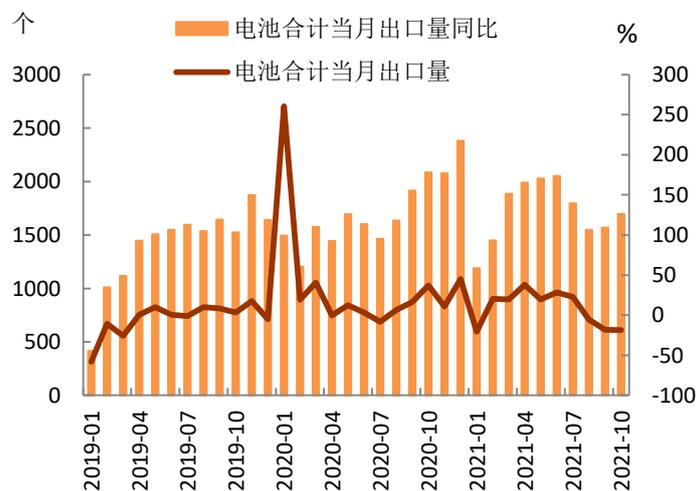
末净增 82.5 万个，占移动基站总数的 20.9%，占比较上年末提升 6.6 个百分点。信部推测，未来 2-3 年，国内 5G 基站将保持年均 60 万站以上的建设节奏。此外，参考《“十四五”信息通信行业发展规划》，预计 2023 年和 2025 年国内 5G 基站数量将分别达到 252 万站和 364 万站。新增 5G 基站建设为铅消费提供部分增量。此外，因退役动力锂电池在通信基站的梯次利用由于安全性问题难以保障，中国铁塔今年重现开始采购铅酸蓄电池，招标比例中，铅酸蓄电池的占比也由去年 20-30% 提高到了 50% 左右。

总的来看，对于 2023 年，乘用车利好政策退出，但新能源汽车利好政策延续，为需求提供小幅增量，叠加汽车保有量维持高位，置换需求韧性较强。未来几年仍处超标车淘汰期，电动自行车新车需求将继续带来增量；储能板块受益于 5G 保持较好建设节奏，延续带来增量。总的看，尽管中长期锂电替代不断增加，但受益于存量置换及配套需求，铅蓄电池消费仍可延续低位增速。

图表 26 铅蓄电池周度开工率情况

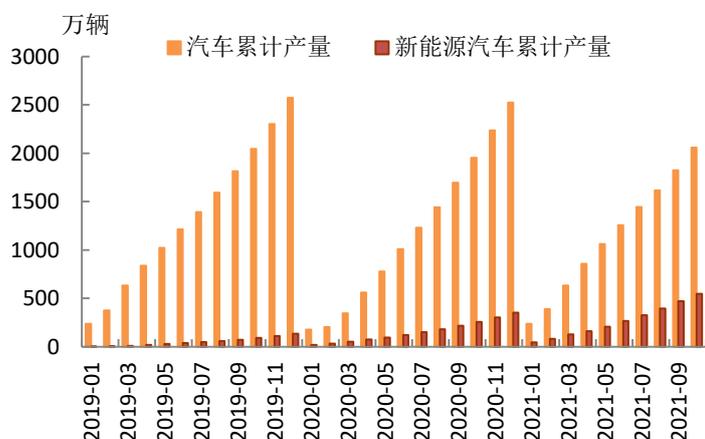


图表 27 铅蓄电池出口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 28 汽车及新能源汽车产量情况

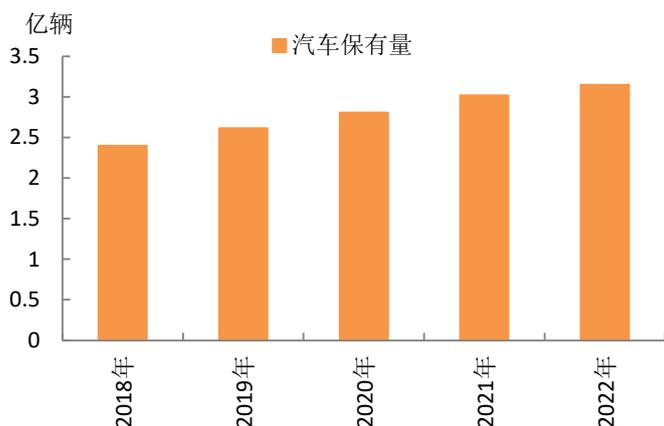


图表 29 汽车出口情况

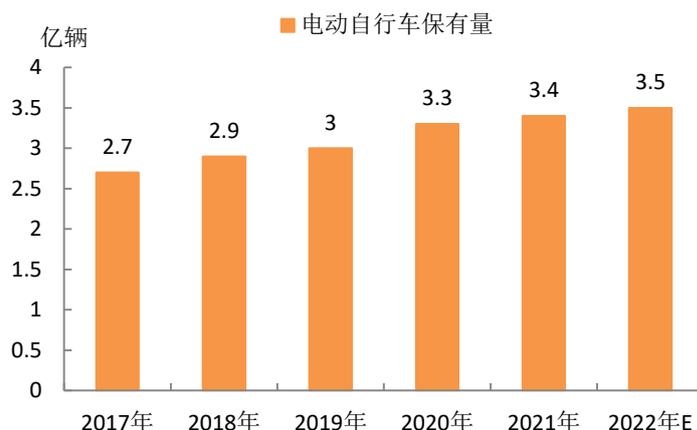


数据来源：iFinD，公开资料，铜冠金源期货

图表 30 汽车及新能源汽车产量情况

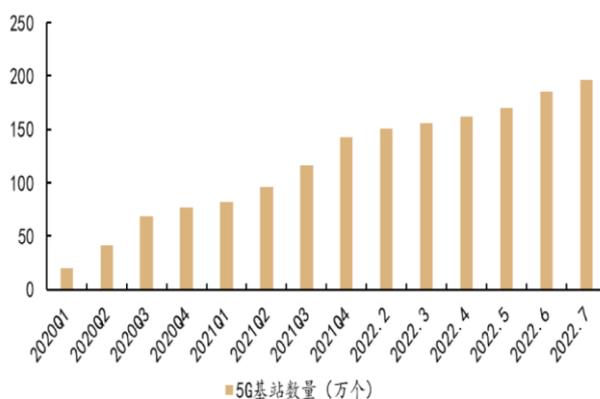


图表 31 两轮电动车销量情况



数据来源: iFinD, 艾瑞咨询, 铜冠金源期货

图表 32 5G 站建设情况 (万个)

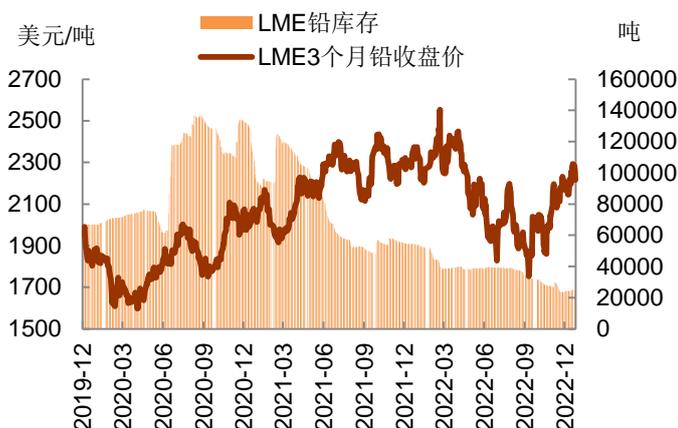


数据来源: iFinD, 工信部, 铜冠金源期货

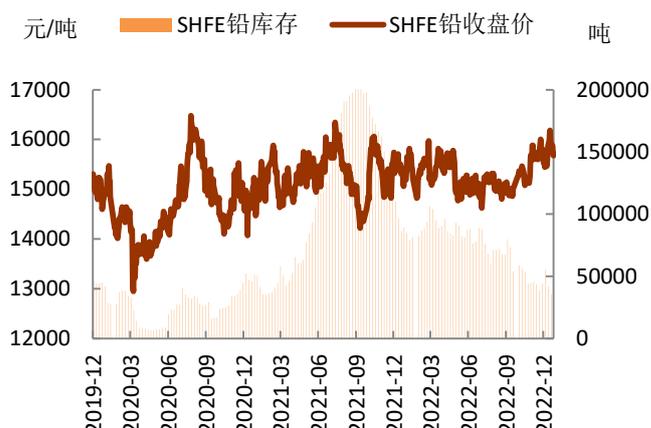
2.4 内外库存处近年低位

2022 年 12 月 LME 铅库存止跌企稳, 小幅增加, 截止至 12 月 30 日, 库存报 25150 吨, 较 11 月底增加 800 吨, 较年初减少 29450 吨。尽管 12 月库存低位小幅回升, 但月下旬起, 注销仓单占比快速攀升, 海外挤仓预期下带动铅价走强。上期所库存则呈现先增后减, 截止至 12 月底, 库存报 35217 吨, 较 11 月底减少 3471 吨, 较年初减少 51166 吨。社会库存亦呈现先增后减态势, 12 月底库存报 3.82 万吨, 较 11 月底减少 1.23 万吨, 较年初减少 5.51 万吨。尽管期现价差走扩下, 持货商交仓意愿较强, 但下游节前有备货需求, 叠加月下旬铅锭出口窗口开启, 部分货源转出口, 导致库存呈现低位去库。

图表 33 LME 铅库存止跌企稳



图表 34 上期所库存先增后减



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 35 社会库存先增后减



数据来源：SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

宏观面看，欧美央行维持偏鹰表态，但未现更多超预期内容。国内防疫政策放开叠加积极政策释放，市场对需求改善预期强烈。

供应端看，铅矿供应依旧偏紧，但银铅矿及废料补充下，对原生铅生产约束可控。进入春季假期，部分炼厂年检及放假，原生铅产量预计季节性回落。再生铅方面，铅价回升、废旧电瓶价格高位回落下炼厂利润改善，且疫情冲击减弱，生产恢复。但春节长假，年检及放假影响下，再生铅供应预期也将收窄。

需求端看，春节将至，部分铅蓄电池企业计划 1 月上旬开始放假，需求继续回落。尽管 12 月底铅锭出口窗口开启，但预计出口量相对有限，对铅价存托底作用，难有强向上驱动。

整体看，春节长假将至，供需双弱，但需求降幅更大，库存步入季节性累库，铅价承压

运行。不过，伦铅仍存挤仓基础，或扰动铅价回落节奏。预计 1 月沪铅主力主要运行区间在 15400-16100 元/吨，伦铅主要运行区间在 2100-2300 美元/吨。

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。