

2023年3月3日



支撑压力并存

铅价区间运行

核心观点及策略

- 宏观面看，欧美通胀粘性强且经济存韧性，美联储及欧央行紧缩预期均有所强化，美元表现偏强，铅价宏观压力尚存。
- 供应端看，铅矿供应依旧偏紧，3月内外加工费环比均小幅回落。尽管在银铅矿及废料补充下，原生铅生产尚可维稳，但提产驱动不强。且部分炼厂有春季检修计划，产量增量有限。再生铅方面，废旧电瓶价格松动，企业利润修复，生产意愿较佳，且新增产能释放，产量稳中抬升。
- 需求端看，节后铅蓄电池恢复较好，开工率超同期水平，进一步提升空间受限，且3月中旬后，将进入传统消费淡季，初端需求存转弱预期。终端看，春节及需求提前透支影响汽车产销，但汽车保有量较高，且电动自行车超标车尚处淘汰周期中，刚性需求依然存支撑。
- 整体看，海外紧缩预期强化下，宏观压力略增。且国内产量稳中趋增，需求存淡季预期，呈现供增需减格局，铅价上方有压力。但铅矿紧缺及废旧电瓶价格跌幅有限，成本端支撑限制铅价下方空间。预计3月铅价大概率维持震荡走势，沪铅主要运行区间在15000-15500元/吨，伦铅主要运行区间在2000-2200美元/吨。
- 策略建议：高抛低吸
- 风险因素：情绪转向，淡季不淡

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 内外加工费环比下滑，原料供应依旧偏紧.....	5
2.2 精炼铅供应情况	7
2.2.1 海外炼厂有望复工，供应存增加预期.....	7
2.2.2 节后复工，原生铅产量回升.....	8
2.2.3 节后复工加新增投产，再生铅产量逐步上抬.....	10
2.3 精炼铅需求情况.....	11
2.3.1 全球精炼铅需求情况.....	11
2.3.2 铅蓄电池开工率超同期水平，终端消费不宜过分悲观.....	12
2.4 内外库存小幅回升.....	15
三、总结与后市展望	16

图表目录

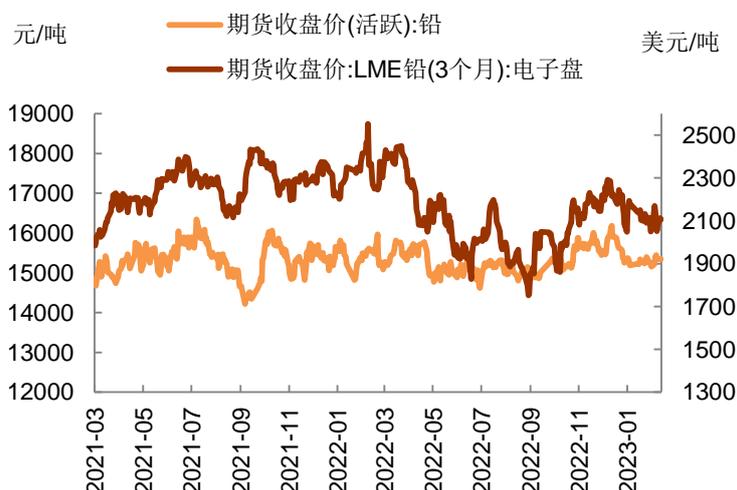
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量	5
图表 3 全球铅矿年度产量情况	5
图表 4 2022-2024 年海外铅矿新增（万吨）	5
图表 5 内外铅矿月度加工费	6
图表 6 铅矿进口情况	6
图表 7 银铅矿进口情况	6
图表 8 2022-2023 年国内铅精矿新增产能（万吨）	7
图表 9 全球精炼铅月度产量	8
图表 10 原生铅产量情况	8
图表 11 原生铅企业周度开工率情况	8
图表 12 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况（万吨）	9
图表 13 硫酸价格走势	9
图表 14 白银价格走势	9
图表 15 精炼铅进口情况	9
图表 16 精炼铅出口情况	9
图表 17 再生铅产量情况	10
图表 18 原再价差情况	10
图表 19 废电池价格小幅回落	11
图表 20 再生铅企业利润情况	11
图表 21 2023-2024 年再生铅计划新增产能（万吨）	11
图表 22 全球精炼铅月度需求情况	12
图表 23 全球精炼铅月度供需缺口情况	12
图表 24 全球汽车产量减量情况	12
图表 25 铅蓄电池周度开工率情况	14
图表 26 铅蓄电池出口情况	14
图表 27 汽车及新能源汽车产量情况	14
图表 28 汽车出口情况	14
图表 29 汽车及新能源汽车产量情况	15
图表 30 两轮电动车销量情况	15
图表 31 5G 站建设情况（万个）	15
图表 32 LME 铅低位回升	16
图表 33 上期所库存库先增后减	16
图表 34 社会库存累库告一段落	16

一、铅市行情回顾

2月沪铅主力期价呈现区间横盘震荡走势。上方受节后累库及交仓压制，下方受再生铅成本及铅蓄电池节后回暖支撑。节后，产业链上下游企业均陆续复工，社会库存季节性累库略低于预期，但因现货维持贴水结构，现货市场销售不畅的情况下，持货商交仓意愿较强，交仓压力施压铅价。但与此同时，节后下游铅蓄电池消费回暖略超预期，需求改善利多铅价。且当铅价跌至区间下沿附近，再生铅成本支撑显现，限制铅价进一步回调空间，故铅价总体处于区间15100-15500元/吨震荡，截止至2月28日，期价收至15350元/吨，月度涨幅0.72%。

伦铅呈现震荡偏弱的走势，截止至2月28日，期价收至2106.5美元/吨，月度跌幅1.45%。伦铅走势受美元影响更为敏感，2月市场调整对美联储加息预期押注，美元低位反弹，施压伦铅走势，同时，德国Stolberg冶炼厂存重启预期，海外供应有望增加也拖累伦铅走势。

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

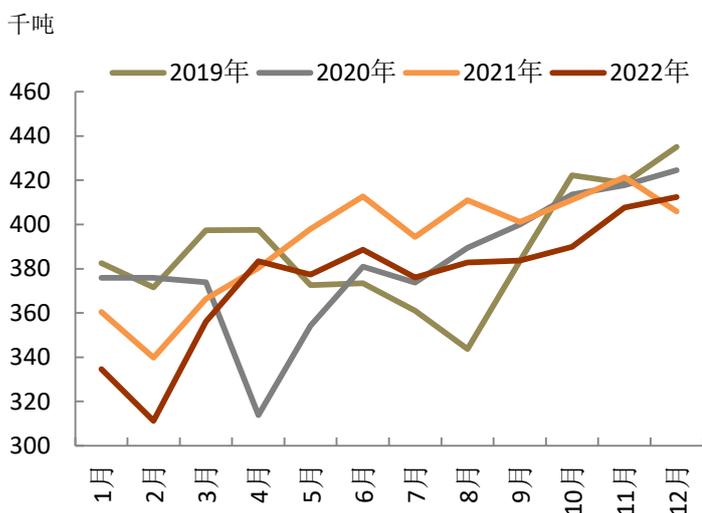
2.1 铅矿供应情况

2.1.1 全球铅矿产量不及预期，2023 年或维持偏紧

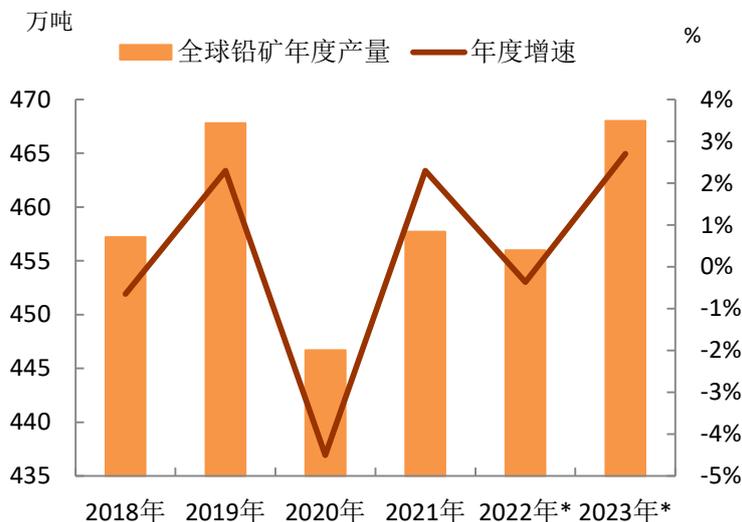
根据 ILZSG 最新数据，2022 年全年全球铅矿产量为 449.5 万吨，较 2021 年减少 6.8 万吨或 1.5%。总的来看，疫情影响下，员工紧缺，叠加矿石品位下降及洪水等影响矿山生产，导致全年铅矿产出同比出现下滑。增量主要来源于澳大利亚、中国、印度和哈萨克斯坦；减量主要源于欧洲，如希腊、黑山、波兰和西班牙等国。

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 内外加工费环比下滑，原料供应依旧偏紧

国内 2022 年全年看铅矿产量达 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。

加工费看，SMM3 月月度报价显示，国产矿及进口矿加工费报价分别为 1000-1300 元/金属吨和 40-60 美元/干吨，均值分别下调 50 元/金属吨和 5 美元/干吨。铅矿进口窗口维持关

闭，叠加进入3月，国内冶炼企业及贸易商对铅矿需求增加，且海外托克德国炼厂也计划重启，增加原料需求，令内外加工费均出现小幅下滑。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，总的看，原料端对生产约束尚可控。

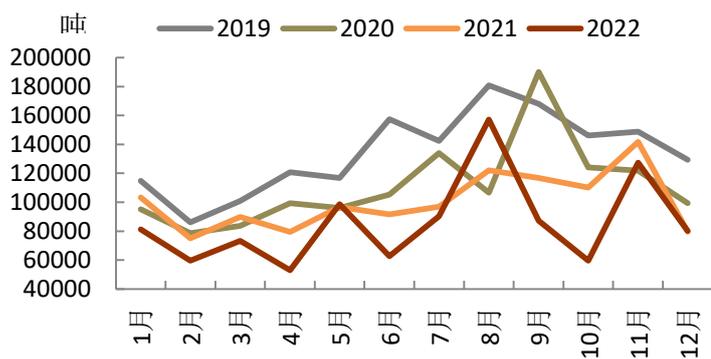
进口情况看，海关数据显示，2022年全年累计进口铅精矿达103.03万实物吨，累计同比下滑14.61%。全年银铅矿累计进口量142.09万吨，累计进口量同比增加29.35%。海关总署尚未公布2023年数据，但考虑到去年底铅矿已集中到港，预计1月铅矿进口量环比将呈现回落态势。在此消彼长的影响下，银铅矿进口或维持偏高水平。

图表5 内外铅矿月度加工费

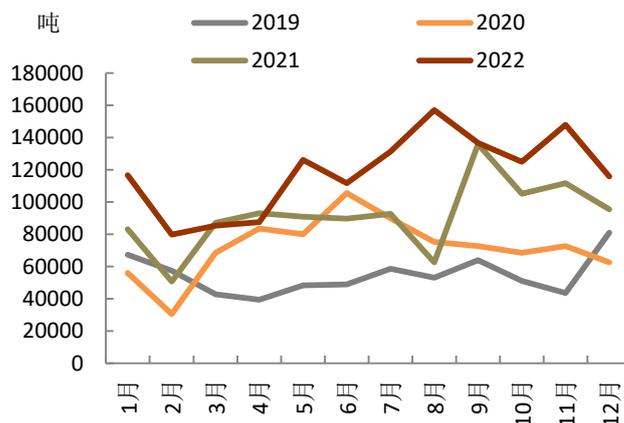


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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

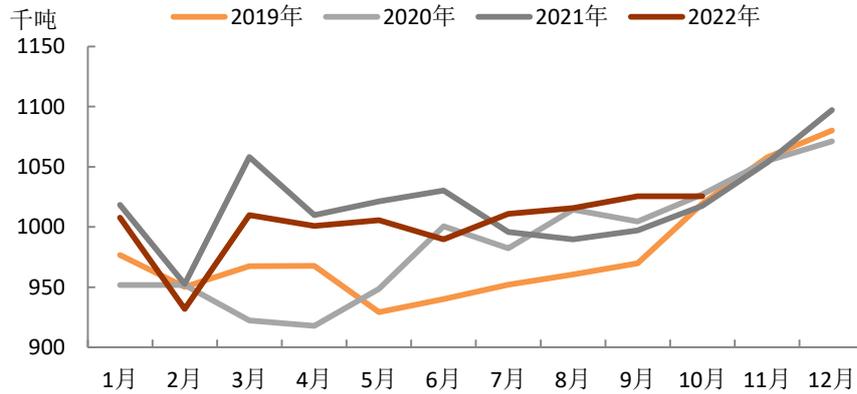
2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 海外炼厂有望复工，供应存增加预期

ILZSG 数据显示，2022 年全年全球精炼铅产量为 1229.6 万吨，较 2022 年减少 8.3 万吨或 0.67%。减量集中在海外，欧洲地区受能源高企、劳动力短缺，冶炼厂难以达到满负荷生产；北美地区 Penoles 旗下墨西哥 Herradura 冶炼厂意外停产检修；韩国因原料废电瓶进口困难而导致产量下滑；为了节省资本支出，10 月新星关闭澳洲的 Port Pirie 铅冶炼厂 55 天等。

市场关注的德国 Resources Stolberg 冶炼厂，在 2 月中旬托克完成收购。该厂年产铅 18 万吨，自 2021 年 7 月以来，该冶炼厂因洪水原因一直处于关闭状态。托克声明中显示，后期将由托克子公司 Nyrstar 运营该炼厂，且计划在未来几周内将 Nyrstar Stolberg 上线。此外，欧洲能源价格自全年 12 月以来高位回落，成本压力缓解下，有助于欧洲炼厂稳定生产，如嘉能可位于意大利的 Portovesme 铅冶炼厂。总的来看，海外供应存增加预期，将对伦铅走势构成压力。

图表 9 全球精炼铅月度产量



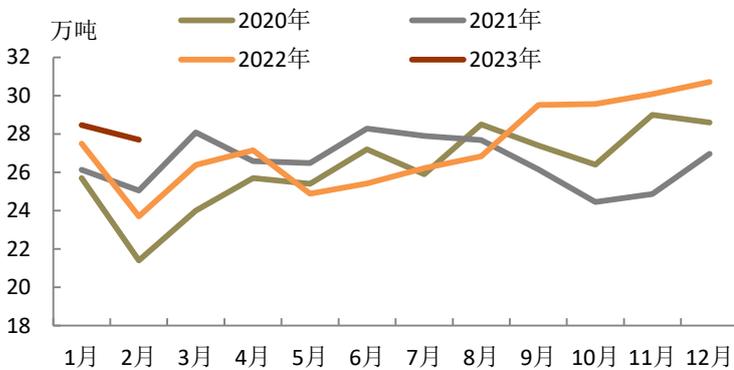
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 节后复工，原生铅产量回升

SMM 数据显示，1 月原生铅产量为 28.46 万吨，环比下降 7.36%，同比上升 3.48%。进入 2 月份，春节假期因素解除，放假或检修的电解铅冶炼企业陆续复产，如中金岭南、云南振兴、湖南水口山等企业带来一定增量。同时，河南金利企业新增产于 2 月份开始贡献产量。但因 2 月自然日较少，多数企业产量同比下降，此外也有部分炼厂检修，预计 2 月原生铅产量在 27.7 万吨。对于 3 月，检修恢复炼厂将继续贡献增量，但也存部分炼厂春季检修，预期原生产产量稳中略增。

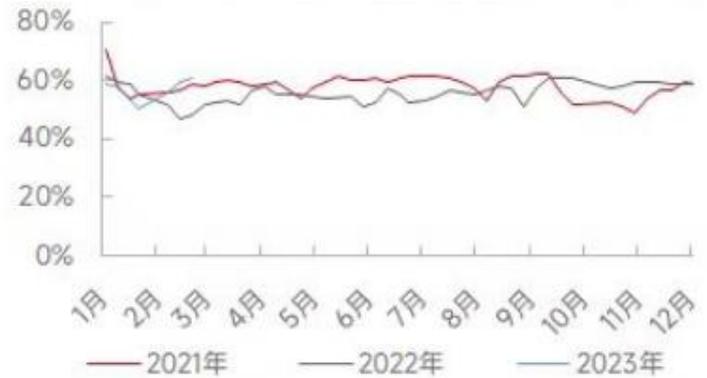
进出口方面来看，2022 年全年精炼铅累计进口量为 1514.8 吨，较 2021 年减少 305 吨。全年精炼铅出口量 11.65 万吨，累计同比增加 22.28%。海关尚未公布 2023 年数据，不过从精炼铅进出口盈亏情况看，1 月精炼铅进口维持较大亏损，约 2500-3000 元/吨左右，进口量预计维持低位；精炼铅出口由盈利转为亏损，但考虑到 1 月春节因素，预计精炼铅出口量相对有限。

图表 10 原生铅产量情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 11 原生铅企业周度开工率情况

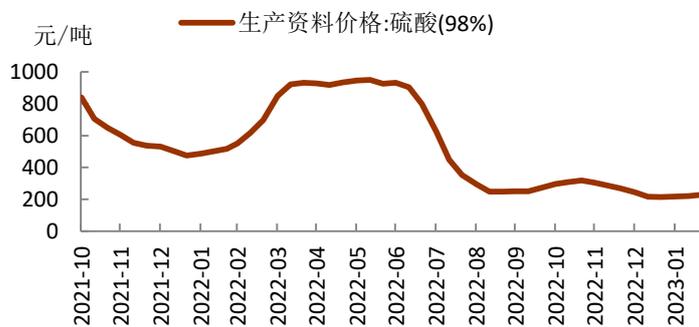


图表 12 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况 (万吨)

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
	河南金利	10	2022 年年底扩建, 原料: 铅矿及铅膏
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 13 硫酸价格走势

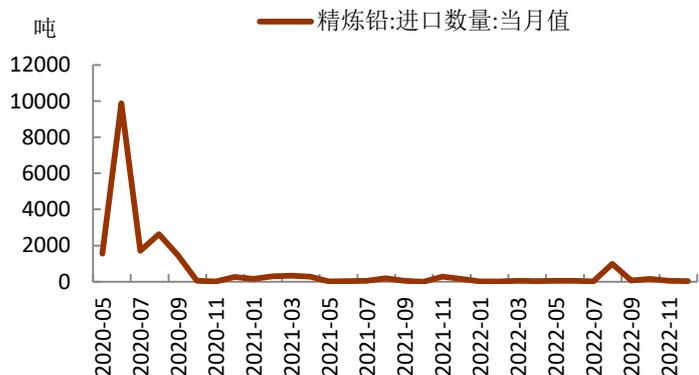


图表 14 白银价格走势



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

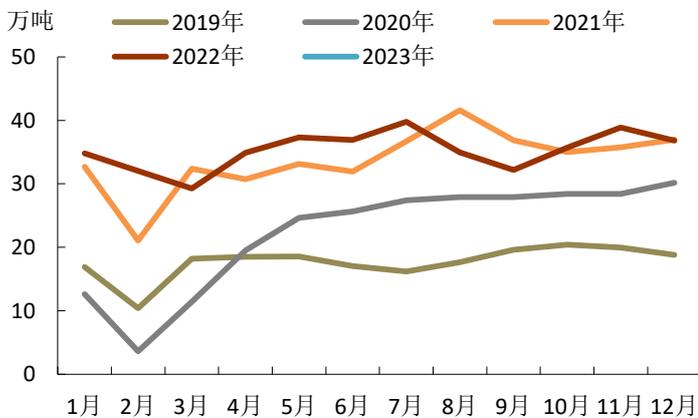
2.2.3 节后复工加新增投产，再生铅产量逐步上抬

SMM 数据显示，1 月再生铅产量 28.59 万吨，环比减少 22.29%，同比减少 17.87%。进入到 2 月份，在春节期间进行休假的再生铅冶炼企业逐渐在节后复工，将为国内 2 月份再生铅生产带来增量。但部分地区跨省转运联单办理进度偏慢，原料废旧电瓶供应出现区域性差异化，限制部分炼厂生产。对于 3 月，除了现有企业维持正常生产外，跨省转运联单加快办理，前期限制生产因素有望边际减弱。同时，新增产能也在陆续投放，如江苏天能将在月初试生产，湖南康则计划月下旬投产，总的来看，再生铅产量存延续环比增加预期。

原料端来看，2 月废旧电瓶价格出现小幅回落。节后，居民出行恢复带来了铅蓄电池更换需求的增加，废旧电瓶市场供应逐步恢复。但因跨省转运联单办理较缓慢，部分地区如四川、山东及河北等废旧电瓶出现区域宽松的现象，价格承压回落，由月初的 9060 元/吨下调至 8950 元/吨，再生铅企业成本出现小幅松动。后期来看，随着跨省转运联单问题解决，加之废旧电瓶供应总体处于偏紧状态，预计价格仍有望回升。

再生铅炼厂利润看，尽管铅价低位区间运行，但受益于原料废旧电瓶价格小幅回落，企业存小幅盈利。且据调研了解，随着企业生产逐步规模化，企业因亏损而进行减停产操作的概率较之前减少。

图表 17 再生铅产量情况



图表 18 原再价差情况

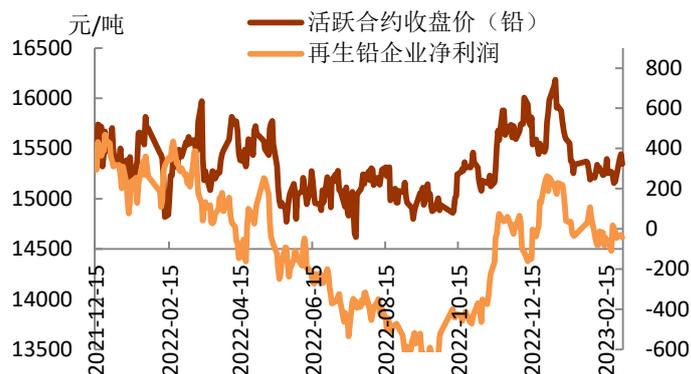


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 19 废电池价格小幅回落



图表 20 再生铅企业利润情况



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 21 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

2.3 精炼铅需求情况

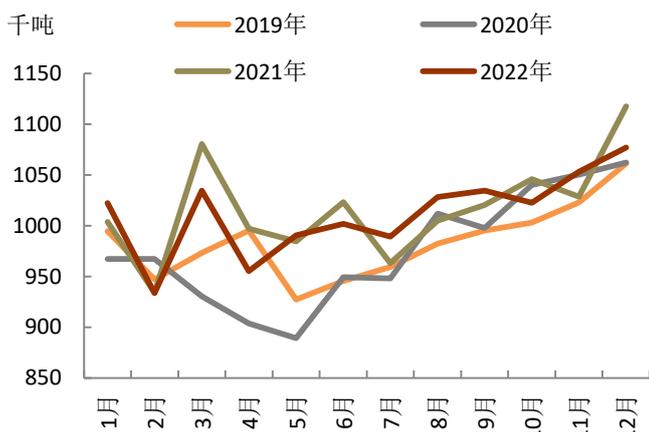
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示, 2022 年全年全球精炼铅需求量为 1239.5 万吨, 较 2022 年增加 6 万吨

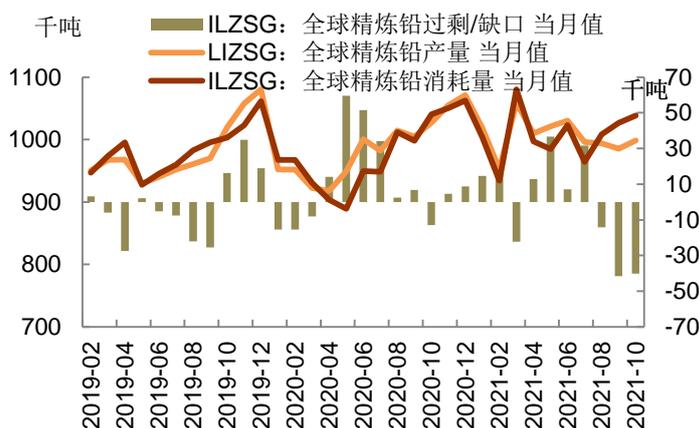
或 0.49%。2022 年全年全球铅市供应短缺 9.9 万吨，2021 年为过剩 4.4 万吨。

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 2 月 19 日，因芯片短缺，今年全球汽车市场已减产约 38.5 万辆汽车。预计到今年年底全球汽车减产量预计将攀升至约 275 万辆，且预计芯片短缺将持续到 2023 年底或 2024 年初。随着海外汽车产量延续下滑预期下，导致新车配套的铅蓄电池需求减少，海外需求稳中偏弱。

图表 22 全球精炼铅月度需求情况

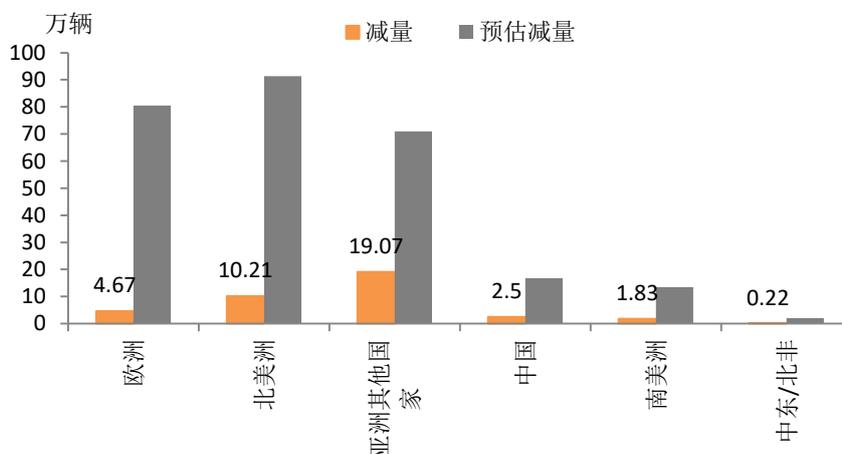


图表 23 全球精炼铅月度供需缺口情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 24 全球汽车产量减量情况



数据来源：AFS，铜冠金源期货

2.3.2 铅蓄电池开工率超同期水平，终端消费不宜过分悲观

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%。

从国内五省铅蓄电池企业周度开工情况看，节后企业复工节奏较快，截止至 2 月底，开工率回升至 73.77%，较去年同期水平高 9.75 个百分点。消费远高于同期水平，源于，一方

面今年仍处于电动自行车超标车淘汰的一年，如江浙等地自行车保有量较大地区，电池更换需求较多，带动当地及周边企业开工率回升至 80-100%；另一方面，汽车铅蓄电池消费表现不一，部分企业因海外客户补库，出口订单回暖下开工率较佳，但部分内需企业，因电池更换需求不旺，企业生产表现一般。后期看，我们认为企业整体开工率继续上行空间相对有限，因进入 3 月中旬后，铅蓄电池消费步入传统淡季，企业开工率存回落预期。

从电池出口情况看，海关数据显示，2022 年全年累计出口量 21688.87 万个，累计同比增加 9.4%。2023 年数据尚未公布，但考虑到 1 月上旬人民币延续升值，且东南亚铅蓄电池企业竞争，预计电池出口量环比回落。中期看，随着欧美需求缓慢下行，及亚洲其他地区的竞争加剧，预计铅蓄电池出口难有持续较好表现。

从终端需求来看，**汽车板块**：中期协数据显示，2023 年 1 月汽车市场表现平淡，汽车产销环比、同比均为负数。月产销分别为 159.4 万辆和 164.9 万辆，环比分别下降 33.1%和 35.5%，同比分别下降 34.3%和 35%。其中，新能源汽车罕见出现负增长，产销分别达到 42.5 万辆和 40.8 万辆，环比分别下降 46.6%和 49.9%，同比分别下降 6.9%和 6.3%，市场占有率达到 24.7%。主要源于，一方面，传统燃油车购置税优惠政策和新能源汽车补贴等政策退出，去年年底部分需求提前透支；且随着国补退市，一些新能源车企不降反涨，在价格方面没有优势。另一方面，今年春节假期提前至 1 月，企业生产经营时间减少。不过，随着节后民众的工作生活步入正轨，车市或迎来需求快速增长的窗口期。同时，地方促消费政策延续，各大厂商也陆续出台补贴政策，有望对一季度汽车市场构成稳定支撑，将继续带动铅蓄电池的相关配套需求。

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，且考虑到汽车启动型电池寿命约 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，2022 年电动两轮车社会保有量 3.5 亿辆，电池使用寿命约 1.9 年，可以看出，仍保有较大的更换需求市场。但需要注意的是，新国标实施后，部分电池需求转向锂电池，故总的看，配套及更换需求保有韧性，但中长期看，需求增速逐步回落。

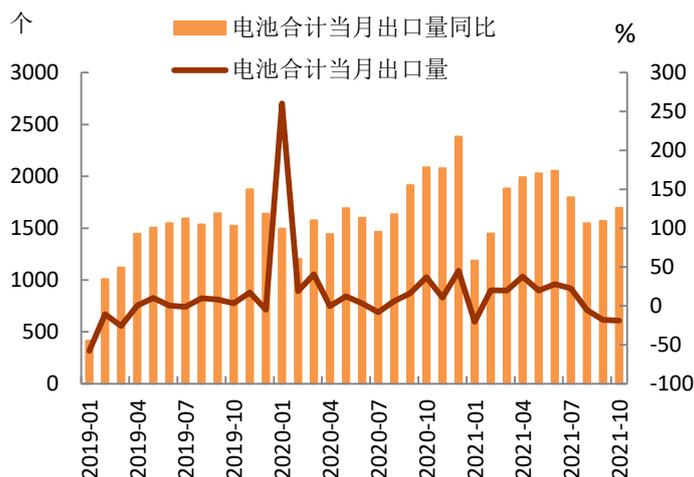
储能板块看，工信部数据显示，2022 年 5G 基站新增 88.7 万个至 231.2 万个，总量占全球超过 60%。未来 2-3 年，国内 5G 基站将保持年均 60 万站以上的建设节奏。此外，参考《“十四五”信息通信行业发展规划》，预计 2023 年和 2025 年国内 5G 基站数量将分别达到 252 万站和 364 万站。新增 5G 基站建设为铅消费提供部分增量。此外，因退役动力锂电池在通信基站的梯次利用由于安全性问题难以保障，中国铁塔今年重现开始采购铅酸蓄电池，招标比例中，铅酸蓄电池的占比也由去年 20-30%提高到了 50%左右。

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，不宜过分悲观。

图表 25 铅蓄电池周度开工率情况

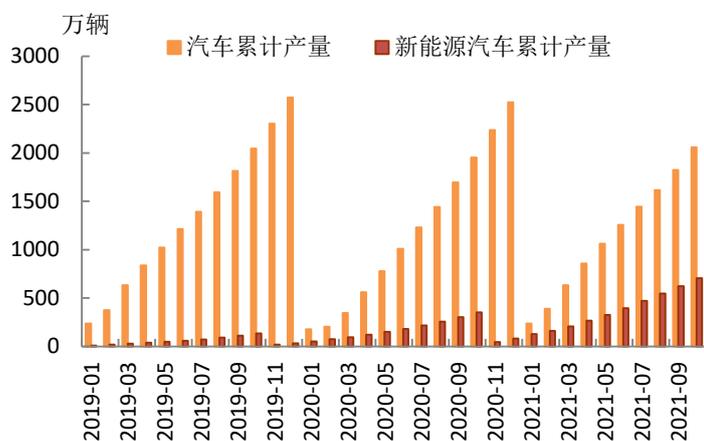


图表 26 铅蓄电池出口情况

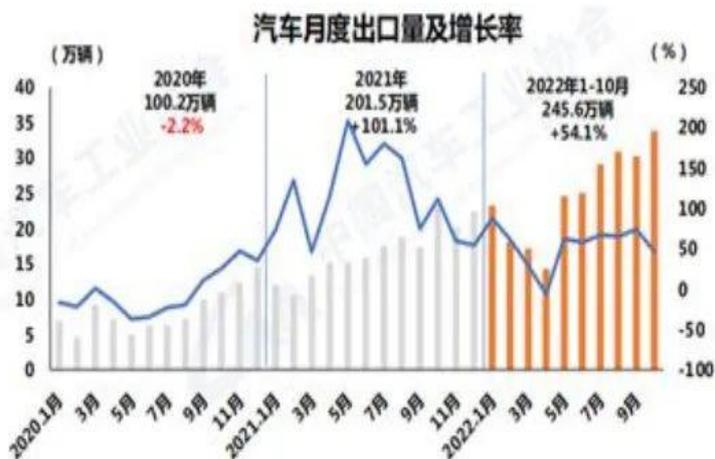


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 27 汽车及新能源汽车产量情况

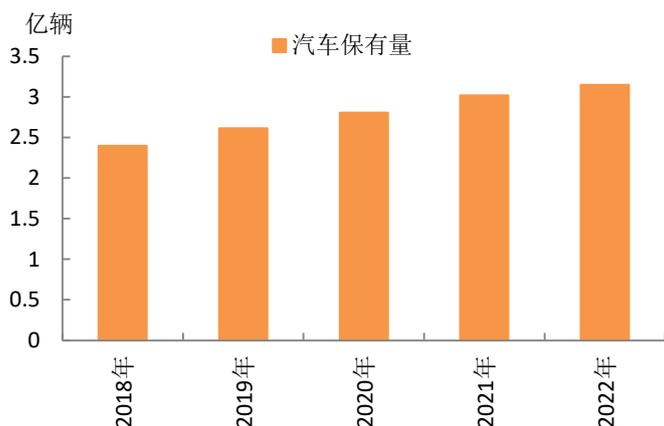


图表 28 汽车出口情况

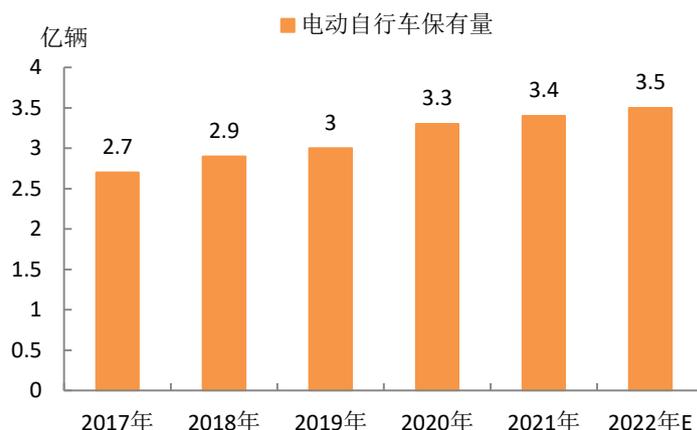


数据来源：iFinD，公开资料，铜冠金源期货

图表 29 汽车及新能源汽车产量情况

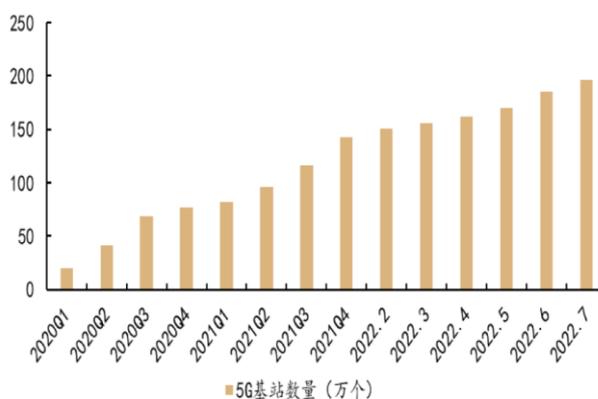


图表 30 两轮电动车销量情况



数据来源: iFinD, 艾瑞咨询, 铜冠金源期货

图表 31 5G 站建设情况 (万个)



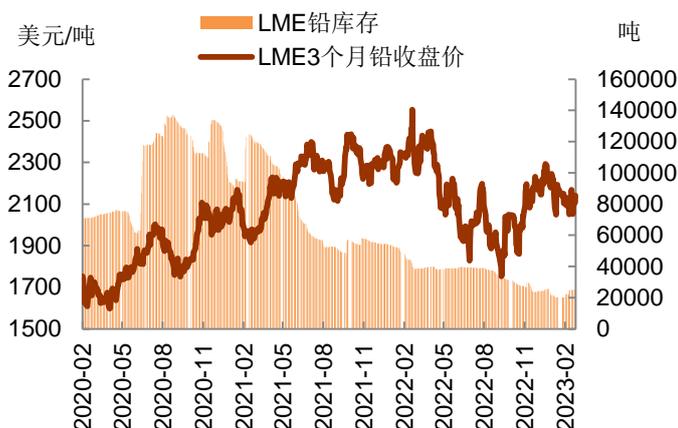
数据来源: iFinD, 工信部, 铜冠金源期货

2.4 内外库存小幅回升

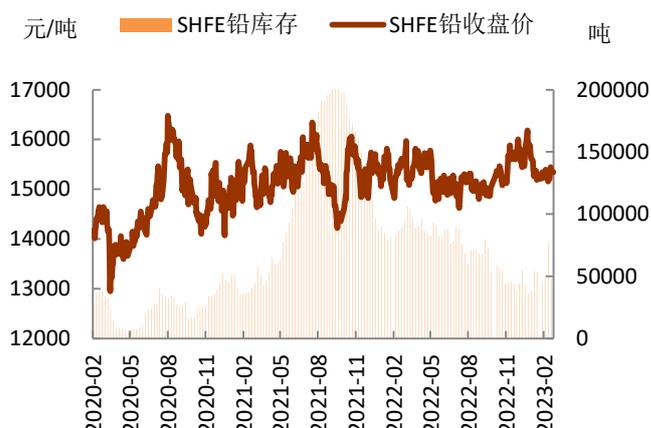
2月LME库存呈现缓慢回升态势,截止至2月28日,库存达25100吨,月度增加4850吨,增量集中在亚洲地区,库存绝对值依然处于偏低水平。目前注销仓单占比在20%左右,挤仓风险不大。

国内来看,2月上期所库存先增后减,截止至月底,库存达48006吨,月度增加2325吨。月中,期现价差走扩,现货市场销售不畅,持货商多选择交仓,带动库存攀升至77216吨,随着2302合约交割完成,上期所库存有所回落。社会库存来看,截止至2月24日,库存达5.48万吨,月度减少0.41万吨。上半月,库存受季节性累库及交仓影响,持续攀升达8.38万吨。下半月随着交仓结束,叠加下游消费尚可,带动库存下滑。后期看,考虑到铅蓄电池企业开工上调空间有限,且供应端依然有小幅增加预期,库存难以持续下降。

图表 32 LME 铅低位回升

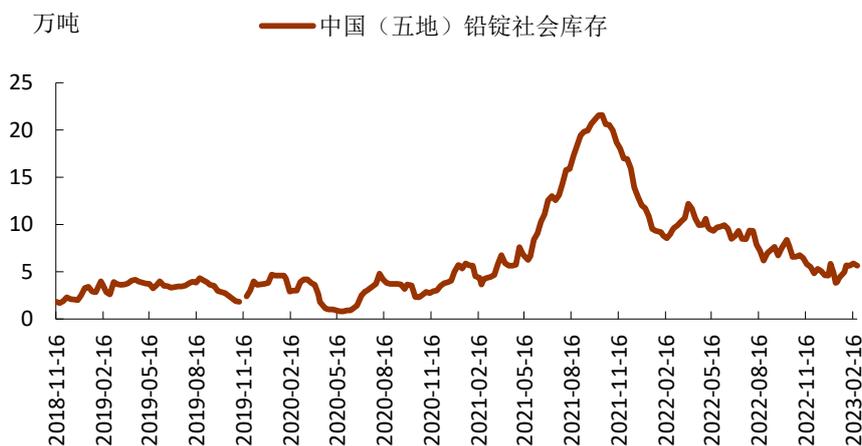


图表 33 上期所库存先增后减



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 34 社会库存累库告一段落



数据来源：SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

宏观面看，欧美通胀粘性强且经济存韧性，美联储及欧央行紧缩预期均有所强化，美元表现偏强，铅价宏观压力尚存。

供应端看，铅矿供应依旧偏紧，3 月内外加工费环比均小幅回落。尽管在银铅矿及废料补充下，原生铅生产尚可维稳，但提产驱动不强。且部分炼厂有春季检修计划，产量增量有限。再生铅方面，废旧电瓶价格松动，企业利润修复，生产意愿较佳，且新增产能释放，产量稳中抬升。

需求端看，节后铅蓄电池恢复较好，开工率超同期水平，进一步提升空间受限，且 3 月中旬后，将进入传统消费淡季，初端需求存转弱预期。终端看，春节及需求提前透支影响汽车产销，但汽车保有量较高，且电动自行车超标车尚处淘汰周期中，刚性需求依然存支撑。

整体看，海外紧缩预期强化下，宏观压力略增。且国内产量稳中趋增，需求存淡季预期，呈现供增需减格局，铅价上方有压力。但铅矿紧缺及废旧电瓶价格跌幅有限，成本端支撑限制铅价下方空间。预计 3 月铅价大概率维持震荡走势，沪铅主要运行区间在 15000-15500 元/吨，伦铅主要运行区间在 2000-2200 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。