

2023年5月8日



多空因素交织下

铅价难改震荡

核心观点及策略

- 宏观面看，欧美经济疲态明显，美联储及欧央行均放缓加息，且美联储暗示暂停加息，美元对风险资产压力减弱。国内经济延续复苏，但节奏放缓。
- 目前铅矿供应延续偏紧格局，内外加工费仍处低位，压制原生铅爬产动力及空间。5月原生铅仍处常规检修季，检修企业较多，供应延续环比回落。再生铅方面，5月新增及复产炼厂即将放量，供应环比回升。总的来看，原生铅及再生铅增减并存，供应端压力仍有限。
- 需求端看，目前仍处于铅蓄电池消费淡季，终端订单不佳，蓄电池企业存减停产计划，同时经销商库存压力较大，补库需求一般。终端看，汽车及电动自行车保有量基数较高，刚性更换需求存韧性，但汽车产销增速放缓，整车配套需求相对平稳。此外，通信基站逐步增加，也能带来一定消费增量。
- 整体来看，宏观面压力有所减弱，产业端看，5月供需端仍延续双弱的状态，铅价或维持震荡运行。考虑到铅矿及废旧电瓶等成本支撑较强，且社会库存也处于偏低水平，铅价震荡区间有望小幅上移。预计5月沪铅主要运行区间在15200-15500元/吨，伦铅主要运行区间在2080-2200美元/吨。

- 策略建议：高抛低吸
- 风险因素：情绪转向，供应快速增加

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 全球铅矿产量增加，但增量相对有限	4
2.1.2 内外加工费偏弱，原料供应依旧紧张.....	5
2.2 精炼铅供应情况	7
2.2.1 海外炼厂复产，供应边际改善.....	7
2.2.2 炼厂检修影响下，原生铅产量或环比回落.....	8
2.2.3 复产及新增产能释放，再生铅产量有望增加.....	10
2.3 精炼铅需求情况.....	12
2.3.1 全球精炼铅需求情况.....	12
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.....	13
2.4 库存呈现外增内减.....	15
三、总结与后市展望	16

图表目录

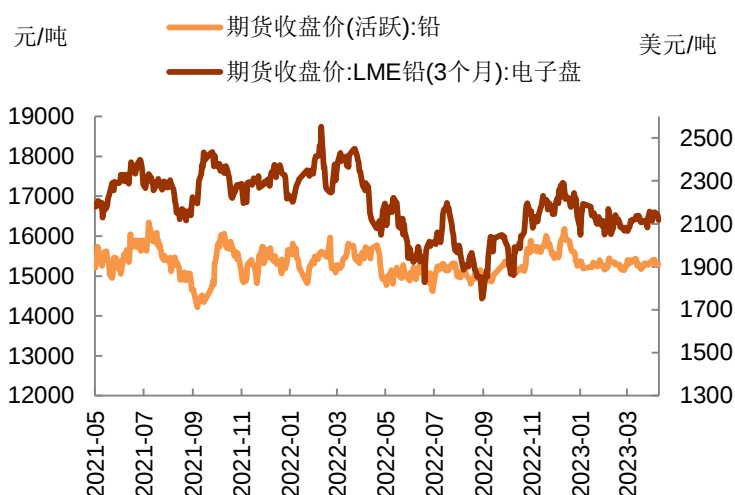
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量	5
图表 3 全球铅矿年度产量情况	5
图表 4 2022-2024 年海外铅矿新增（万吨）	5
图表 5 内外铅矿月度加工费	6
图表 6 铅矿进口盈亏情况	6
图表 7 铅矿进口情况	6
图表 8 银铅 1·23 矿进口情况	6
图表 9 2022-2023 年国内铅精矿新增产能（万吨）	7
图表 10 全球精炼铅月度产量	8
图表 11 原生铅产量情况	9
图表 12 原生铅企业周度开工率情况	9
图表 13 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况（万吨）	9
图表 14 硫酸价格走势	9
图表 15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

一、铅市行情回顾

4月沪铅主力期价延续宽幅震荡走势，主要运行区间在15150-15450元/吨，震荡区间略有收窄。4月份，原生铅及再生铅炼厂进入常规检修季，尽管有部分炼厂复产，但增减相抵后，产量仍录减，供应压力驱缓。需求端看，铅蓄电池步入消费淡季，需求缓慢下滑，需求较疲软。供需双弱的基本面下，矛盾不突出，铅价走势较为平稳。截止至4月底，期价收至15255元/吨，月度跌幅0.16%。

伦铅期价震荡重心小幅上移。市场预期美联储加息步入尾声，美元走势偏弱，伦铅宏观压力边际减弱。同时，LME铅库存维持低位，且LME现货升水不断走高，供应吃紧担忧升温，伦铅震荡偏强运行，截止至4月底，期价收至2150.5美元/吨，涨幅2.09%。

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

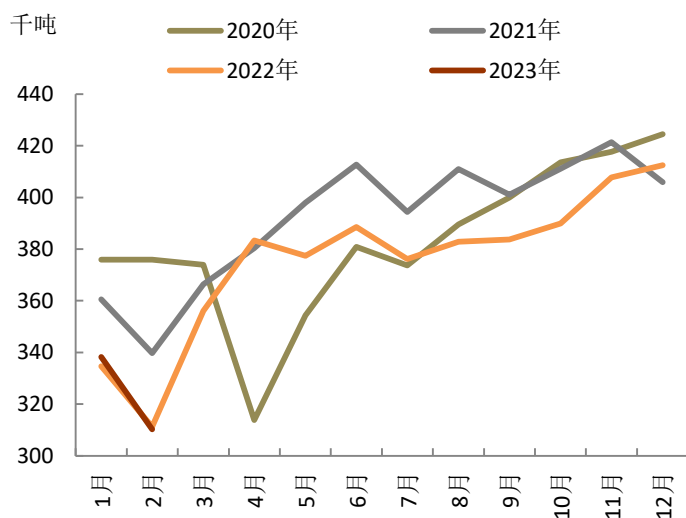
2.1 铅矿供应情况

2.1.1 全球铅矿产量增加，但增量相对有限

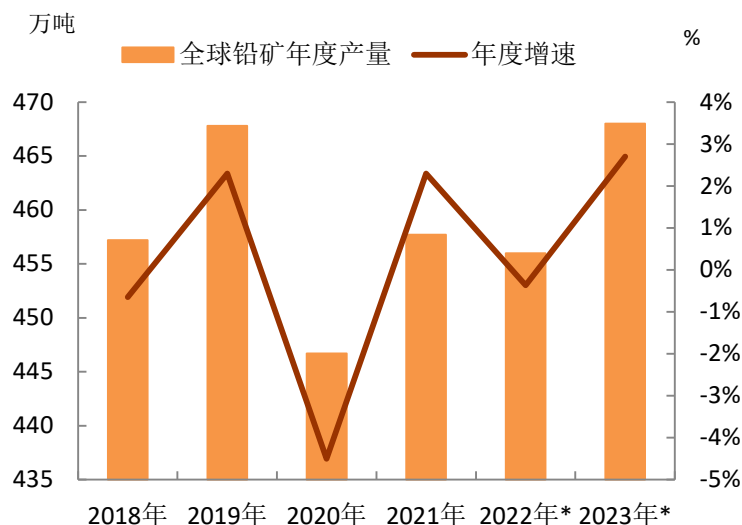
根据ILZSG最新数据，2023年2月全球铅矿产量为31.03万吨，环比减少2.8万吨，同比减少0.9万吨。1-2月累计产量为64.86万吨，累计同比增加0.43%。年初以来，全球疫情影响减弱，铅矿产出同比回升。全年看，海外铅矿增量较少，预计仅2万吨，分别是Gold Resource公司位于美国的Back Forty-Michigan和Penoles公司位于墨西哥的Reina del Cobre。2024年Boliden位于瑞典的Kristineberg矿上预计将提供2万吨的增量。总的来看，未来两年海外铅矿增量较少，矿

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 内外加工费偏弱，原料供应依旧紧张

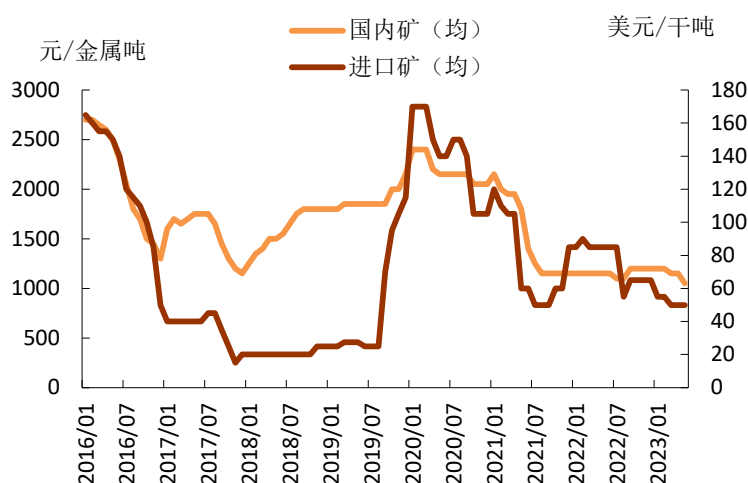
SMM数据显示，2023年一季度铅矿产量26.42万吨，累计同比下滑17%。其中，3月铅矿月度产量9.93万吨，环比增加0.75万吨，同比减少0.99万吨。一季度，国内北方矿山季节性生产恢复周期较长，叠加国家矿产安全检查、两会等会议召开，使得国内铅矿生产恢复较为缓慢。

受制于国内铅矿供应增速远低于炼厂需求增速，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。从最新的海关数据来看，3月铅精矿进口量6.158万实物吨，环比下滑44.81%，同比下滑16.08%，俄罗斯、土耳其及缅甸是主要进口来源国。1-3月铅矿累计进口量

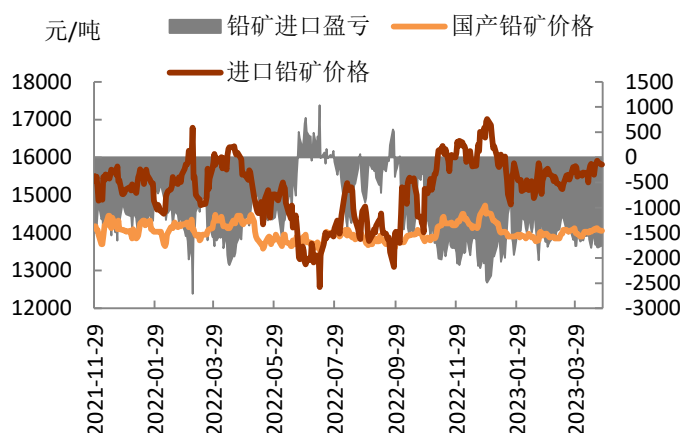
29.3万吨，累计同比增加37%。3月银铅矿进口量13.25万吨，环比增加0.29%，同比增加35.5%。1-3月银铅矿累计进口量40.26万吨，累计同比增加42.8%。总的来看，铅矿进口窗口长期关闭，且2023年炼厂铅矿进口长单签订情况不及去年同期，3月铅矿进口量环比同比均出现下滑。不过，银铅矿仍能弥补部分铅矿进口缺口，单月进口量同比维持高位。后期来看，预计铅矿进口窗口暂难开启，仍需银铅矿进行补充。

从内外铅矿月度加工费看，5月国产矿及进口矿加工费报价分别为900-1200元/金属吨和40-60美元/干吨，均值分别环比减少100元/金属吨和持平。总的看，铅矿进口窗口长期处于关闭状态，叠加海外托克德国炼厂也计划重启，内外铅矿供需均维持紧格局，内外加工费延续弱势，但预计继续下行空间受限。

图表5 内外铅矿月度加工费

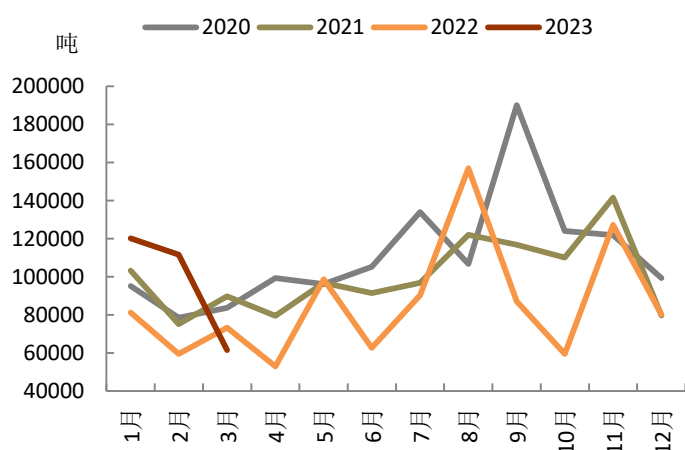


图表6 铅矿进口盈亏情况

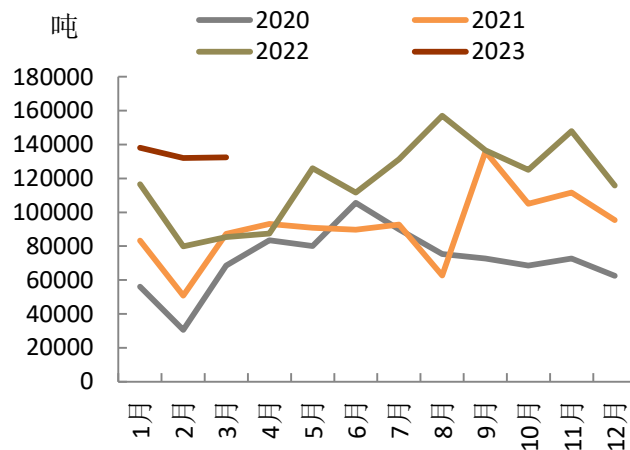


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表7 铅矿进口情况



图表8 银铅矿进口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 9 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

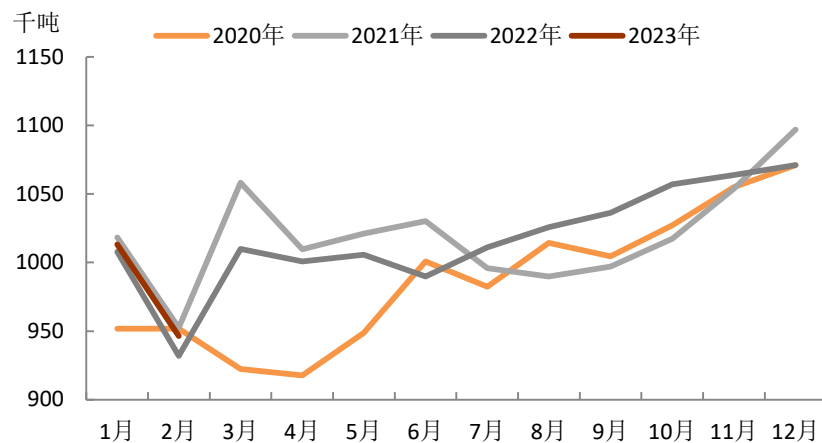
2.2.1 海外炼厂复产，供应边际改善

ILZSG数据显示，2023年2月全球精炼铅产量为94.64万吨，环比减少6.68万吨，同比增加14.4万吨。1-2月累计产量为195.96万吨，累计同比增加1.03%。

4月初，托克旗下的Nyrstar表示，该公司已重启位于德国斯托尔贝格(Stolberg)的铅冶炼厂。该冶炼厂此前由Ecobat拥有，因洪水影响在2021年关闭，2023年2月15日托克完成对其收购。目前其年产能在15.5万吨铅，100多种不同规格的铅合金和13万吨硫酸，主要向欧洲电池生产商供应铅。

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，海外供应边际改善，将对伦铅走势构成压力。

图表 10 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

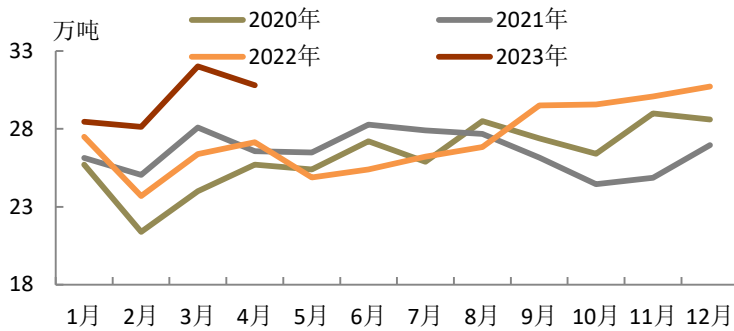
2.2.2 炼厂检修影响下，原生铅产量或环比回落

SMM数据显示，3月全国电解铅产量为32.02万吨，环比上升12.61%，同比上升22.4%；1-3月累计产量同比增加14.88%。3月份除去少数湖南、河南、云南等地企业因检修或原料供应紧张问题而部分减产，其他绝大多数企业因3月工作日增加，电解铅冶炼企业生产普遍环比增量。此外，河南金利新增产线产量继续爬坡，产量增加明显；且河南、云南、湖南等地冶炼企业检修后恢复，该类企业为中大型企业，亦是带来较多增量。月度环比增幅符合预期，超过3万吨。

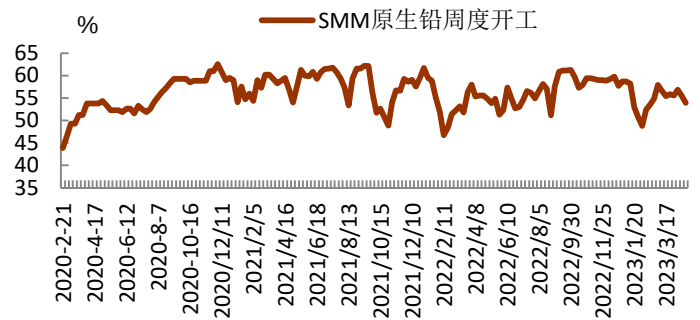
对于4月，电解铅冶炼企业检修增多，预计当月产量环比下降。期间，湖南、河南地区部分企业复产带来一定增量，但河南、云南等地区均有大型企业计划检修，其产量降幅较大。预计4月全国电解铅产量下降超万吨，至30.8万吨。后期看，驰宏曲靖地区炼厂4月底复产，5月将贡献增量，但河南、山东、内蒙古及江西地区部分炼厂计划5月检修，总的看，电解铅月度产量有望延续环比回落。

进出口方面，2023年3月份精铅出口量8545吨，同比下降53.14%；1-3月份精铅及铅材合计出口量为49522吨，累计同比增加24.45%。3月份精铅进口量131吨，同比增加142.26%；1-3月份精铅及铅材合计进口量为11275吨，累计同比增加50.69%。3月精炼铅出口处于盈亏附近波动，且出口窗口关闭时间较长，且国内库存维持偏低水平，可出口量较少。进入4月，精炼铅出口窗口小幅开启，但国内库存水平依旧不高，预计出口量仍有限。

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



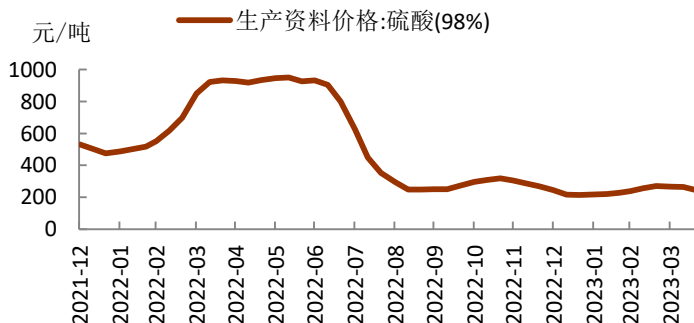
数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 13 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况 (万吨)

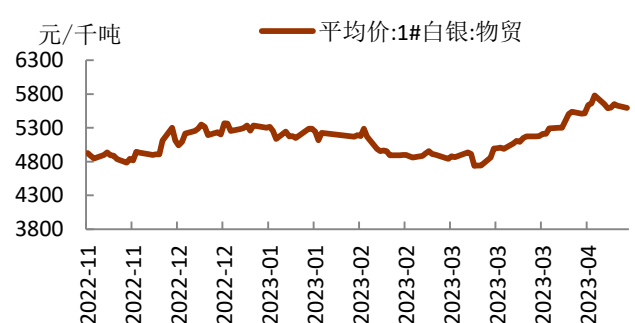
粗铅技改及扩建项目	企业	产能	备注
	湖南水口山	6	2021 年 12 月粗铅技改扩建
	河南秦岭	3	新产线 3 月投产, 原料以氧化矿及其他含铅物料为主
产能扩建	企业	产能	备注
	驰宏锌锗-呼伦贝尔	6	2021 年底新扩, 2022 年 2 月开工调试, 6 月达到满产。
	湖南华信	6	2022 年 6 月进入搬迁停产, 9 月其陕西分厂新建 6 万吨/年电解铅产线开工生产, 10 月达到稳定满产。
	河南豫光金铅	9	2022Q4 开工投产
	河南新凌	20	正在建设, 2023 年将进行入园搬迁, 原厂产能将停产闲置
	河南金利	10	2022 年年底扩建, 原料: 铅矿及铅膏
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 14 硫酸价格走势

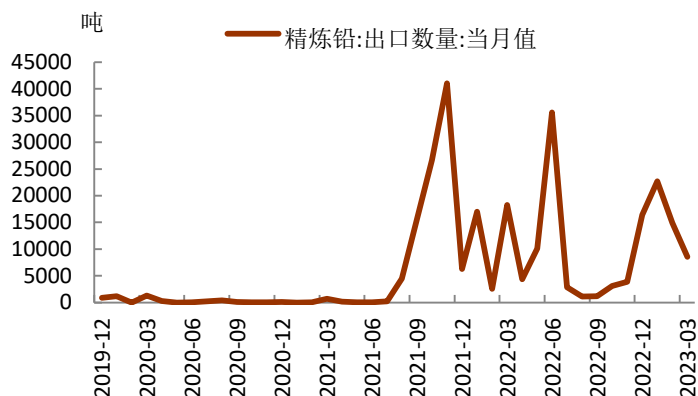


图表 15 白银价格走势



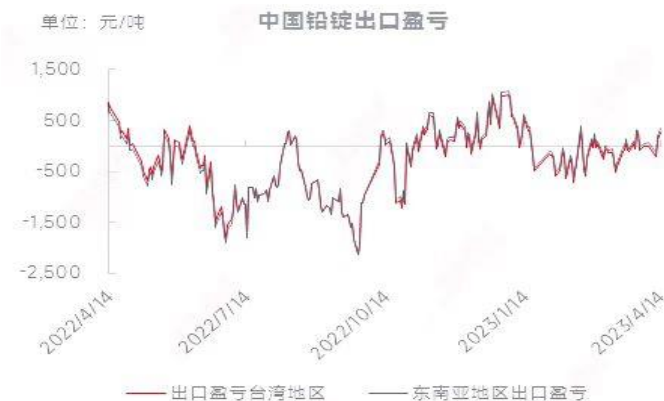
数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 16 精炼铅出口情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 17 精炼铅出口盈亏情况



2.2.3 复产及新增产能释放，再生铅产量有望增加

SMM 数据显示，3 月再生铅产量 36.58 万吨，环比增加 15.47%，同比增加 25.01%；1-3 月再生铅累计产量 99.25 万吨，累计同比 3.3%。3 月产量略超预期，环比增量较多，源于安徽超威、广西震宇、广东新裕、新疆再生资源等冶炼企业在 2 月份中下旬复产进入生产状态，仅有广东新裕于 3 月中旬再度由于利润亏损的因素而停产，其余企业均在 3 月份基本保持正常生产状态带来月度产量的增加；另外，3 月份也有较多企业提产，如安徽华铂、安徽大华、通辽泰鼎、宁夏晨宏、湖南金翼等冶炼企业在 3 月份也均有产量增加。

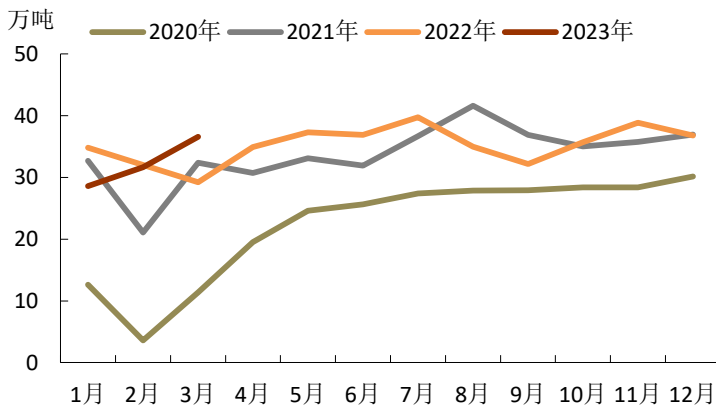
对于 4 月，安徽华铂进入检修状态，对产量影响较大，江西信亚进入到停产技改状态，将持续大半年时间；而安徽天畅的设备问题已经在 3 月末解决，4 月正常生产也将带来部分增量，山东中庆将在上月结束检修而进入生产状态，内蒙古森润也在 3 月末结束检修复产。4 月份再生精铅企业产量有增有减，但总体来看产量减少的数量相对较多，月度产量环比回落。

后期来看，江西齐劲 5-6 月有复产可能；江西丰日也有复产计划，6 月可以稳定生产；安徽华铂 5 月上旬全部复产。不过，江西九江汇金预计 6-7 月进入长达半年之久的技改。总的来看，供应有望边际改善。

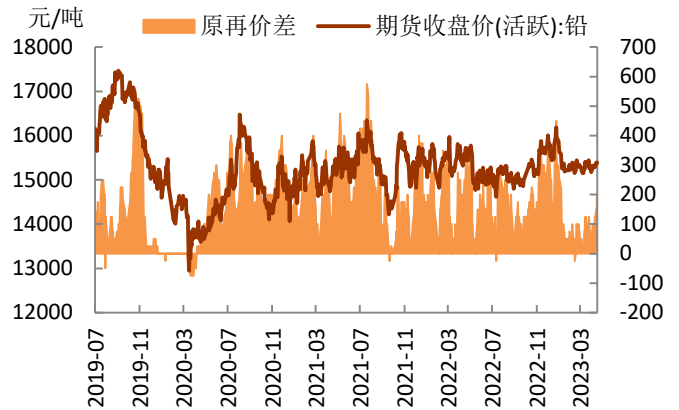
原料端来看，4 月废旧电瓶价格呈现震荡回升的态势，由月初的 8875 元/吨附近上涨至 9000 元/吨附近。源于下游消费淡季下，电瓶更换需求减弱，使得废旧电瓶货源有限，叠加再生铅原料库存不断消化，增加了原料废旧电瓶采购需求，价格呈现碎步上涨。后期来看，再生铅炼厂有复产及新增投产预期，原料较紧张的情况下，废旧电瓶价格仍有上行空间再生铅成本端支撑有望偏强。

再生铅炼厂利润看，铅价维持区间运行，但原料价格碎步上行，部分侵蚀了企业利润。目前企业维持小幅盈利，不过近年随着企业生产逐步规模化，企业开工计划受短期利润影响较小，即使出现阶段性亏损，企业减停产也较为谨慎。

图表 18 再生铅产量情况



图表 19 原再价差情况



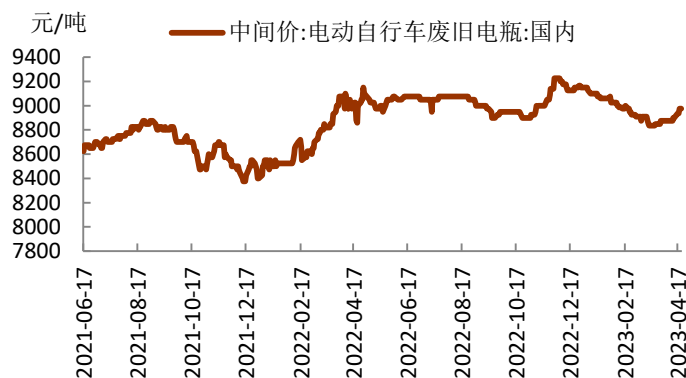
数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 20 2023-2024 年再生铅计划新增产能（万吨）

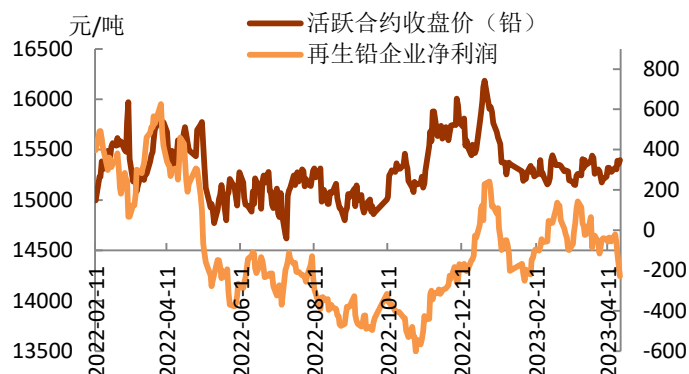
企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	投产时间	备注
肇庆市定江康宁	16	10	2023 年 6 月	原有再生精铅产能 2 万吨，为新建设厂房
贵州鲁控环保科技	33	20	2023 年 6 月	新增再生资源综合循环利用项目
辽宁特力环保科技	30	18	2023 年 6 月	项目完成审批，厂房已建成，等待设备入厂
重庆吉鑫再生资源	7	4	2023 年 8 月	项目完成审批，厂房已建成，等待设备入厂
安徽凯铂环保科技	33	20	2023 年 8 月	原有厂房技改升级，原有产能
广西棕宁绿色新能源	40	24	2023 年下半年	2022 年 8 月份开工建设
山东浩威新能源科技股份	30	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 废电池价格延续回落



图表 22 再生铅企业利润情况



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

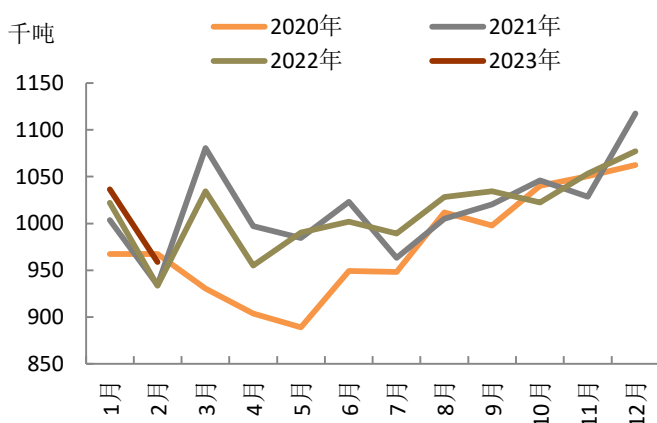
2.3 精炼铅需求情况

2.3.1 全球精炼铅需求情况

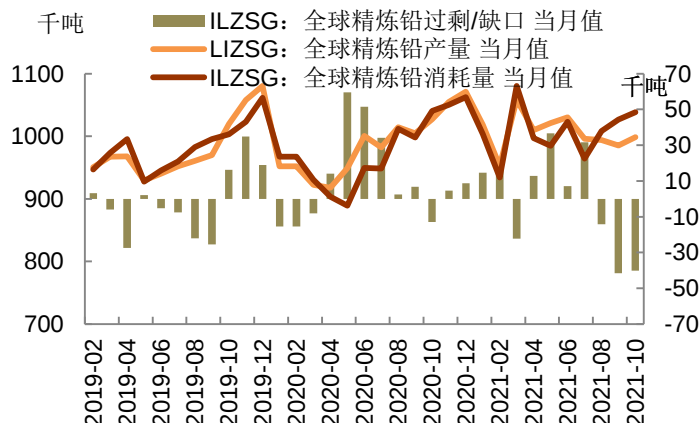
ILZSG 数据显示, 2023 年 2 月全球精炼铅需求量为 95.87 万吨, 环比减少 7.77 万吨, 同比增加 2.52 万吨。1-2 月累计需求量为 199.51 万吨, 累计同比增加 2.01%。2 月全球精炼铅需求缺口在 3.24 万吨, 去年同期为过剩 0.68 万吨。

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 4 月 9 日, 今年全球汽车市场已减产约 87.04 万辆汽车。到今年年底, 全球汽车减产量预计将攀升至约 282.75 万辆, 高于此前预计的 275 万辆。后期来看, 受到芯片短缺及海外经济衰退双重担忧, 海外汽车产销仍有回落预期, 导致新车配套的铅蓄电池需求减少, 海外铅需求稳中偏弱。

图表 23 全球精炼铅月度需求情况

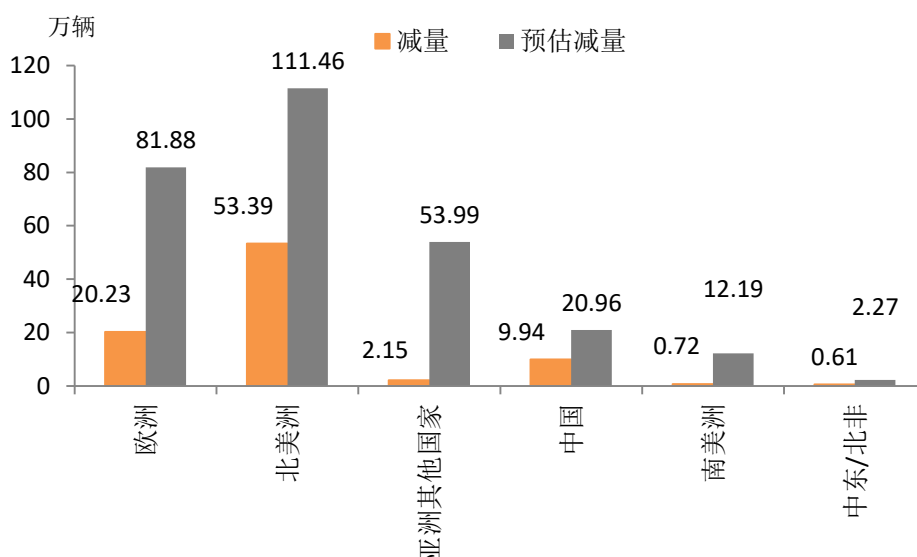


图表 24 全球精炼铅月度供需缺口情况



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 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，截止至4月底，开工率为69.06%。4月仍处于铅蓄电池传统消费淡季，月初受清明假期影响，多数企业放假1-3天，企业开工率环比回落较大。假期结束，企业复产带动开工率逐步回升。但淡季影响下，整体开工改善有限。从经销商反馈情况看，终端需求欠佳，库存消化较缓慢。同时，铅蓄电池新增订单不足，部分企业存在因为库存较高而有减停产计划。对于5月而言，仍处于传统消费淡季，预计铅蓄电池企业加工维持偏弱运行。

从电池出口情况看，海关数据显示，2023年3月铅蓄电池出口2068.25万只，同比增加42.61%，环比减少108.02%。1-3月累计出口5120.1万只，累计同比增加1.97%。按惯例，10月至次年1月为海外企业惯例备货期。2月海外企业前期库存有所消化，补库需求回升，带动3月铅蓄电池出口环比走高。不过目前电池出口优势有限，且面临东南亚地区市场竞争，电池出口量继续上行空间有限。

从终端需求来看，**汽车板块**：中期协数据显示，2023年3月，汽车产销分别完成258.4万辆和245.1万辆，环比分别增长27.2%和24%，同比分别增长15.3%和9.7%。2023年1-3月，汽车产销分别完成621万辆和607.6万辆，同比分别下降4.3%和6.7%。其中，3月新能源汽车产销分别完成67.4万辆和65.3万辆，环比分别增长22%和24.4%，同比分别增长44.8%和34.8%。2023年1-3月，新能源汽车产销分别完成165万辆和158.6万辆，同比分别增长27.7%和26.2%，市场占有率达到26.1%。

一季度，受传统燃油车购置税优惠政策的退出、新能源汽车补贴的结束等影响，促使去年年底投资了部分今年年初的消费。同时今年年初以来的新能源降价以及3月以来的促销潮又对终端市场产生波动，汽车行业运行总体面临较大压力。后期来看，随着各地汽车促销活动逐步平稳，消费者观望态度将得到缓解。同时，国内经济延续复苏，有望提振消费者消费信心，加之大量新车型发布及去年同期基数较低，汽车月度产销有望延续环比增长。

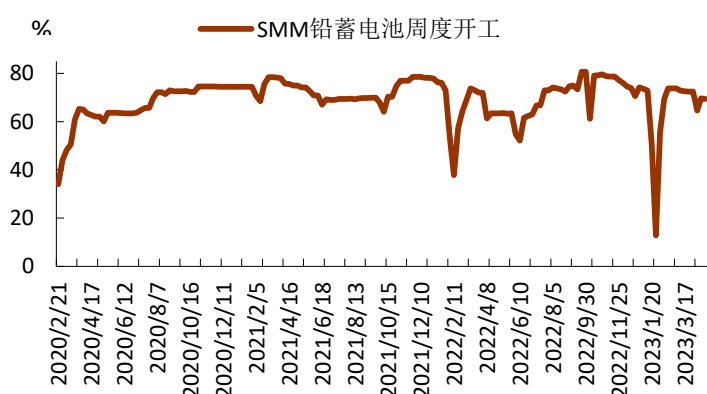
此外，从近年趋势来看，汽车保有量逐年递增，2022年汽车保有量将达3.15亿辆。考虑到汽车启动型电池寿命约2.8年，电池更换需求将继续为铅蓄电池带来较牢固的消费支撑。

电动自行车板块看，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，保持在较高水平。据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。

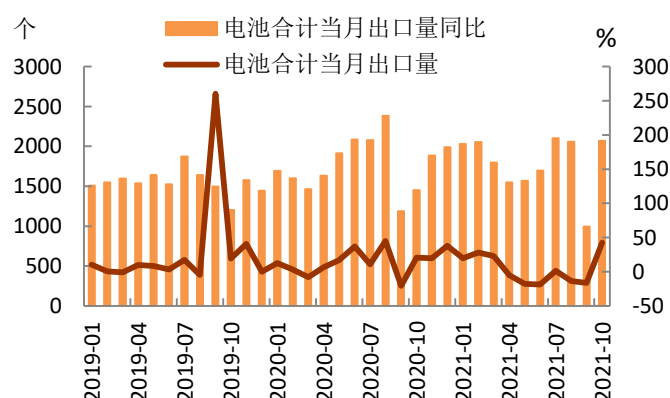
储能板块看，工信部数据显示，未来2-3年，国内5G基站将保持年均60万站以上的建设节奏。新增5G基站建设为铅消费提供部分增量。此外，因退役动力锂电池在通信基站的梯次利用由于安全性问题难以保障，中国铁塔今年重现开始采购铅酸蓄电池，招标比例中，铅酸蓄电池的占比提高到了50%左右。

总的来看，汽车及电动自行车保有量维持高位，电池置换需求有较强韧性，同时，汽车促销活动逐步平稳，且国内经济延续复苏，有望提振消费者消费信心，加之大量新车型发布，有望带动汽车产销环比延续改善，增加整车配套电池需求。此外，储能板块受益于5G保持较好建设节奏，延续带来增量。故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 26 铅蓄电池周度开工率情况

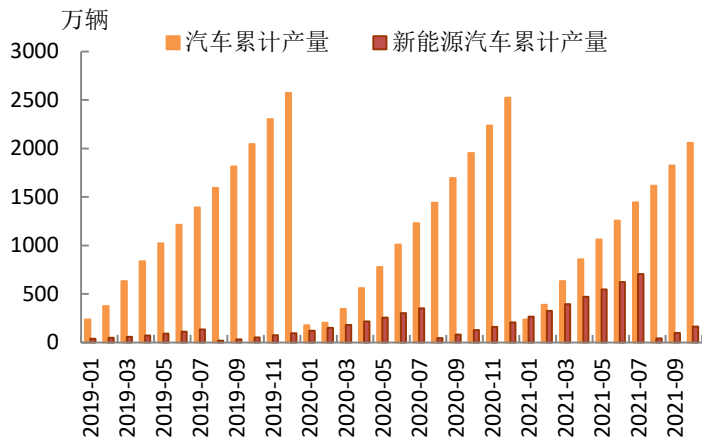


图表 27 铅蓄电池出口情况

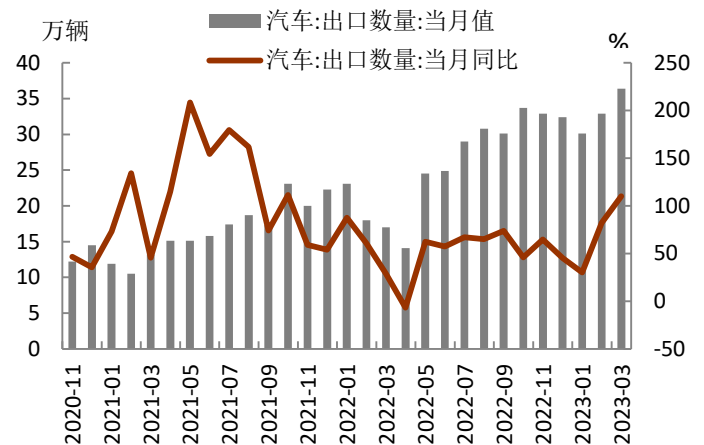


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 28 汽车及新能源汽车产量情况

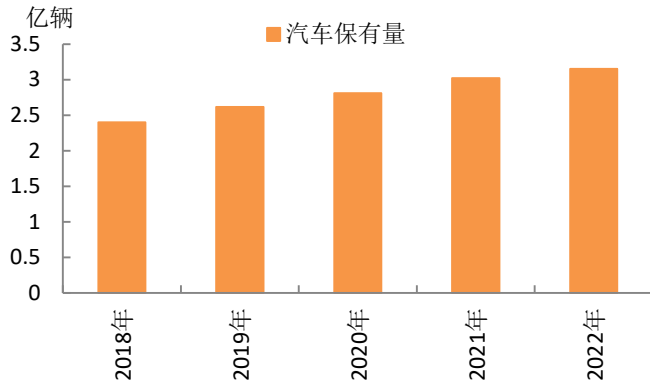


图表 29 汽车出口情况

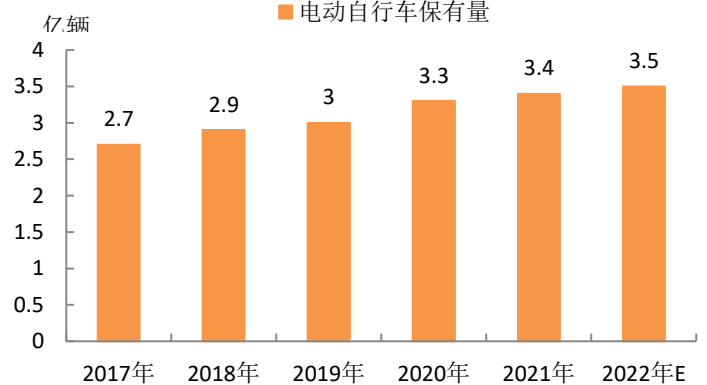


数据来源: iFinD, 公开资料, 铜冠金源期货

图表 30 汽车及新能源汽车产量情况

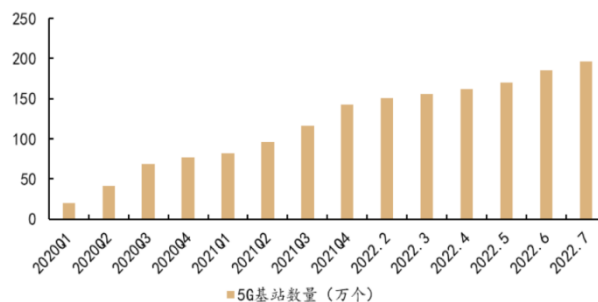


图表 31 两轮电动车销量情况



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

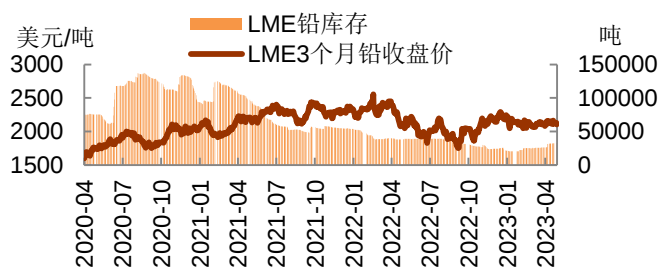
2.4 库存呈现外增内减

4 月 LME 库存延续缓慢回升, 截止至 4 月底, 库存达 32200 吨, 月度增加 5825 吨, 增量集中在亚洲地区, 库存绝对值依然处于偏低水平。目前注销仓单占比降至不足 9%, 挤仓风险

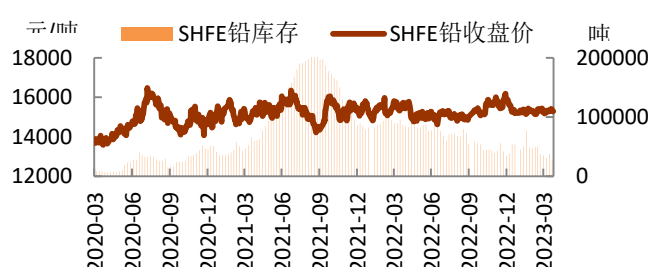
不大。

国内来看，4 月上旬上期所库存先增后减，截止至月底，库存达 24092 吨，月度减少 11458 吨。社会库存来看，亦先增后减，上半月临近 2305 合约交割，库存增加，下半月，交割结束，叠加下游五一节前备货，带动库存低位去库。截止至 4 月底，库存报收 2.61 万吨，月度减少 1.35 万吨，库存绝对值维持在近年低位，对铅价下方构成支撑。后期看，供需维持双弱，且铅锭存出口预期，库存有望保持低位。

图表 33 LME 铅缓慢回升

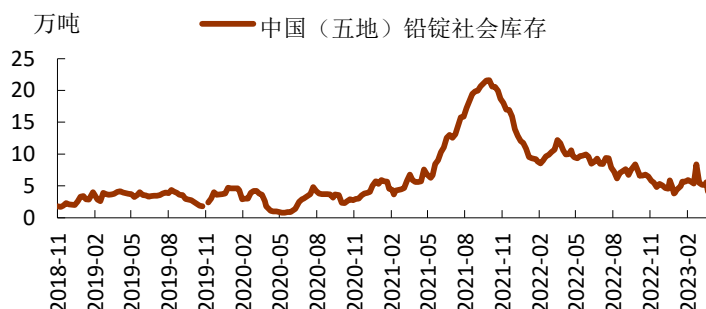


图表 34 上期所库存先增后减



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 35 社会库存降至低位



数据来源：SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

宏观面看，欧美经济疲态明显，美联储及欧央行均放缓加息，且美联储暗示暂停加息，美元对风险资产压力减弱。国内经济延续复苏，但节奏放缓。

目前铅矿供应延续偏紧格局，内外加工费仍处低位，压制原生铅爬产动力及空间。5 月原生铅仍处常规检修季，检修企业较多，供应延续环比回落。再生铅方面，5 月新增及复产炼厂即将放量，供应环比回升。总的来看，原生铅及再生铅增减并存，供应端压力仍有限。

需求端看，目前仍处于铅蓄电池消费淡季，终端订单不佳，蓄电池企业存减产计划，同时经销商库存压力较大，补库需求一般。终端看，汽车及电动自行车保有量基数较高，刚性更换需求存韧性，但汽车产销增速放缓，整车配套需求相对平稳。此外，通信基站逐步增加，也能带来一定消费增量。

整体来看，宏观面压力有所减弱，产业端看，5 月供需端仍延续双弱的状态，铅价或维持震荡运行。考虑到铅矿及废旧电瓶等成本支撑较强，且社会库存也处于偏低水平，铅价震荡区间有望小幅上移。预计 5 月沪铅主要运行区间在 15200-15500 元/吨，伦铅主要运行区间在 2080-2200 美元/吨。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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 A906 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。