

2023年7月5日



成本支撑&过剩压制

铅价维持震荡格局

核心观点及策略

- 供应端，全球铅矿供应恢复不及冶炼端恢复速度，矿端供应延续趋紧。上半年国内原生铅炼厂新增产能释放，产量同比显著增加，但原料偏紧及硫酸胀库风险下，全年产量增速或不及产能增速。再生铅方面，原料废旧电瓶供不应求格局未变，价格坚挺限制炼厂利润，炼厂开工率偏弱，且新增产能出现延后，产量稳中趋增。
- 需求端看，海外需求尚有韧性，需求下滑速度较缓慢。且精炼铅及电池出口需求表现较高，缓解国内供需过剩压力。国内终端看，汽车及电动自行车保有量下，电池替换需求保持刚性；新增需求上受锂电池及钠电池消费替代，需求增速难有强表现。不过下半年进入消费旺季，需求有望回升。
- 整体来看，下半年供应延续稳中趋增，消费旺季需求有望改善，但不改过剩格局，限制铅价上方空间。然海外消费韧性或继续带动出口，缓解过剩压力，且原料价格坚挺为铅价提供下方支撑。预计铅价维持宽幅震荡，沪铅主要波动区间在15000-16000元/吨，操作上仍以高抛低吸灵活操作为主；伦铅主要运行区间在1950-2200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 全球铅矿供应恢复较慢，原料维持紧张格局	4
2.1.2 内外加工费偏弱，原料替代增多.....	6
2.2 精炼铅供应情况	8
2.2.1 海外炼厂复产，供应边际改善.....	8
2.2.2 新增产能助推原生铅产量攀升，铅锭出口缓解国内累库压力.....	8
2.2.3 原料紧张叠加利润不佳，限制再生铅产能增速.....	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 铅蓄电池消费淡季延续.....	12
2.3.2.1 铅酸蓄电池出口表现亮眼，缓解过剩压力	13
2.3.2.2 终端消费有韧性，但难有增长预期	13
2.4 内外库存走势分化，海外累库国内去库.....	15
三、总结与后市展望	16

图表目录

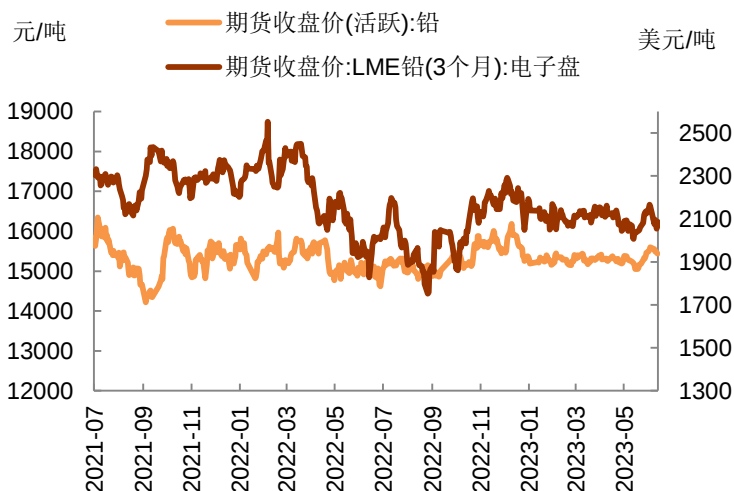
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量.....	5
图表 3 全球铅矿年度产量情况.....	5
图表 4 2022-2024 年海外铅矿新增（万吨）	5
图表 5 2022-2023 年国内铅精矿新增产能（万吨）	6
图表 6 国内铅矿产量.....	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况.....	7
图表 8 内外铅矿月度加工费	7
图表 9 铅矿进口情况.....	7
图表 10 银铅矿进口情况.....	7
图表 11 全球精炼铅月度产量	8
图表 12 电解铅产量情况.....	9
图表 13 2023 年原生铅炼厂开工率	9
图表 14 精炼铅出口情况.....	9
图表 15 精炼铅出口盈亏情况.....	9
图表 16 2022-2023 年部分原生铅炼厂电解铅产能变动情况（万吨）	9
图表 17 再生铅产量情况.....	10
图表 18 再生铅企业开工率	10
图表 19 废电池价格延续回落	10
图表 20 再生铅企业利润情况	10
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 美国汽车销量情况.....	12
图表 25 欧元区汽车销量情况	12
图表 26 铅蓄电池周度开工率情况.....	13
图表 27 铅蓄电池出口情况.....	13
图表 28 汽车及新能源汽车产量情况.....	14
图表 29 两轮电动车销量情况.....	14
图表 30 汽车及新能源汽车产量情况.....	14
图表 31 电动车中锂电渗透率	14
图表 32 移动通信基站产量情况.....	15
图表 33 LME 铅加速回升	15
图表 34 社会库存低位累库.....	15
图表 35 全球精炼铅供需平衡表（万吨）	16
图表 36 国内精炼铅供需平衡表（万吨）	16

一、铅市行情回顾

2023年上半年沪铅主力呈现宽幅震荡走势，主要运行区间在15000-15500元/吨。相较于其他基金属，走势较为平稳，源于对宏观的敏感度偏弱，更多受产业逻辑指引。一季度来看，供需均呈现恢复，矛盾不突出，铅价横盘运行。二季度，需求端进入淡季，但铅锭出口缓解了国内淡季累库压力，叠加原料端供应维持紧缺格局，对铅价下方托底。进入6月底，海外现挤仓行情，带动沪铅走强，突破宽幅震荡区间上沿，达15700元/吨。不过，随着期现价差走扩至近300元/吨附近，国内保值盘不断增多，限制铅价持续性攀升，截止至6月底，期价收至15460元/吨，较去年年底跌幅2.21%。

伦铅主要运行区间在2200-2310美元/吨，震荡重心小幅下移。源于年初以来欧美央行维持鹰派基调，且3月以来欧美央行相继暴雷，市场风险偏好降温，利空伦铅走势。6月中旬以来，LME0-3现货升水和07合约持仓集中度不断增加，伦铅出现挤仓行情，带动期价一路走高至2190美元/吨。随着美元施压及挤仓缓解，铅价回落，但LME0-3升水维持偏高水平，铅价回落空间有限，高位波动，截止至6月底，期价收至2088美元/吨，较去年年底跌幅8.9%。

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

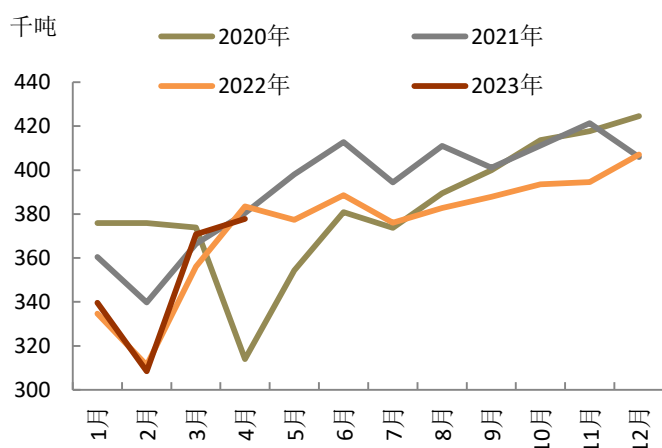
2.1.1 全球铅矿供应恢复较慢，原料维持紧张格局

根据ILZSG最新数据，2023年1-4月全球铅矿累计产量139.67万吨，累计同比增加0.83%。

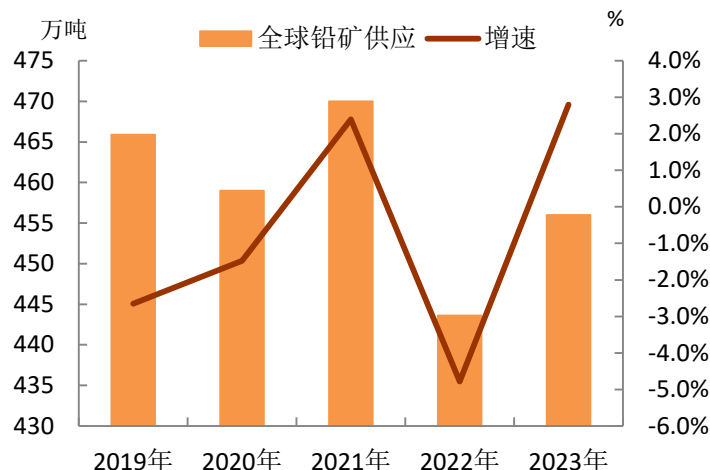
年初以来，全球疫情影响减弱，铅矿产出同比持续回升，但恢复速度较缓慢。2023年全年看，海外铅矿增量较少，预计仅2万吨，分别是Gold Resource公司位于美国的Back Forty-Michigan和Penoles公司位于墨西哥的Reina del Cobre。2024年Boliden位于瑞典的Kristineberg矿上预计将提供2万吨的增量。国内铅矿新增产能3.61万吨。

总的来看，未来两年全球铅矿新增量较少，铅矿供应更多为存量矿山生产恢复，且由于2022年基数较低，2023年全球铅矿产出同比预计增加2.8%，但较2021年同期仍有近3%的降幅，预计矿端供应维持偏紧的格局。

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

图表 5 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

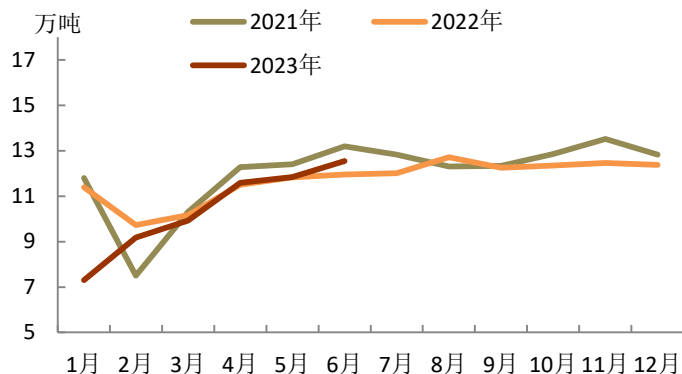
2.1.2 内外加工费偏弱，原料替代增多

年初以来，国内铅矿产出恢复较慢，据SMM数据显示，1-5月累计产量49.85万吨，累计同比减少8.7%。一季度铅矿产出同比偏低，进入二季度产量呈现季节性恢复，5月底驰宏会泽计划减产、兴业矿业银漫矿业技改带来一定减量，总的来看，年初至今国内产出同比偏弱。加工费上也能佐证。年初以来国内外加工费均延续2021年年中以来的颓势，且波动较小，截至7月，国产矿及进口矿TC分别报900-1200元/金属吨和40-60美元/干吨，均值分别较年初下滑150元/金属吨和5美元/干吨。

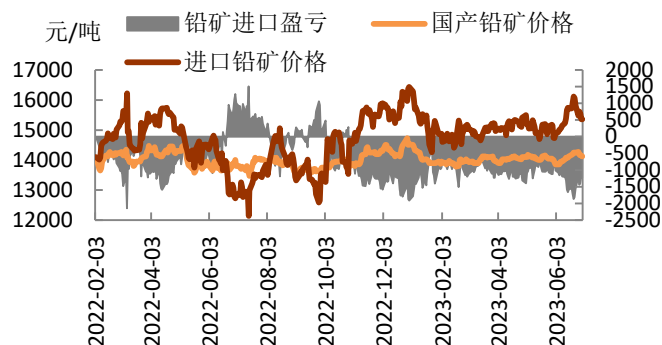
因近年铅矿供应增速远低于炼厂需求增速，炼厂为了保证正常生产，对运营方式及原料元素比例进行了调整。一方面增加银精矿的进口补充，因多数银精矿以铜铅锌伴生矿为主，伴生金属中通常以铅的品位最高。国内有白银加工资质的铅炼厂，在白银产品代加工完成后，半生的铅金属被制成粗铅用于生产电解铅，且白银等副产品可弥补炼厂利润。另一方面，通过配入其他含铅物料（废旧电瓶、铅膏铅泥）与铅精矿共同冶炼，降低了前期粗炼环节对铅矿的依赖度。从最新的海关数据来看，2023年1-5月铅精矿累计进口量48.23万吨，累计同比

增加31.82%。1-5月银精矿累计进口量63.33万吨，累计同比增加25.42%。实际上，今年以来铅精矿进口窗口一直处于关闭状态，并没有给到炼厂较好的进口机会，上半年最大亏损近2000元/吨，5月底以来有所收窄，截至6月底亏损1300元/吨。后期来看，下半年来看，预计沪伦比价维持偏弱运行，很难给到铅矿较好的进口盈亏，且炼厂预计延续偏向于进口银精矿。

图表 6 国内铅矿产量

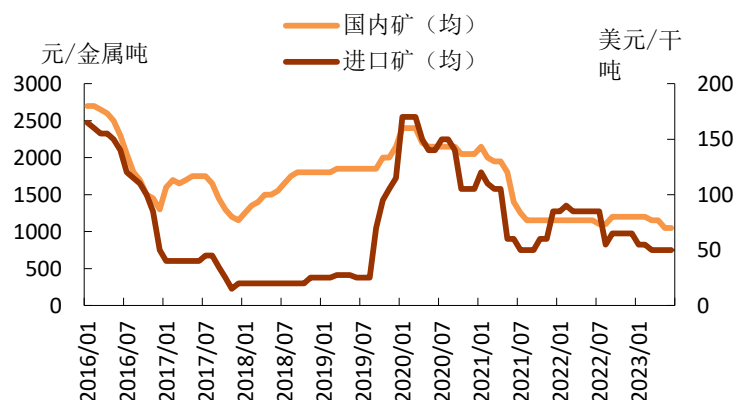


图表 7 铅矿进口盈亏情况



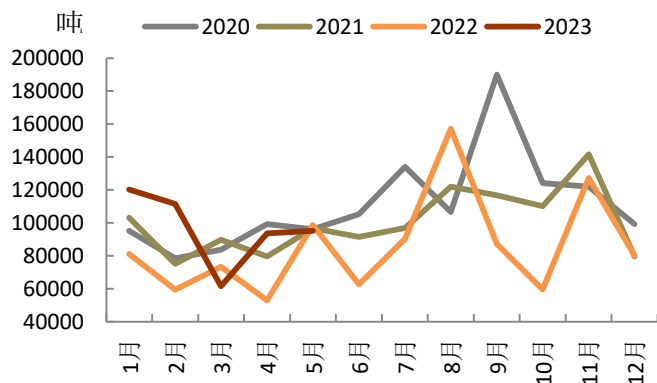
数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 8 内外铅矿月度加工费

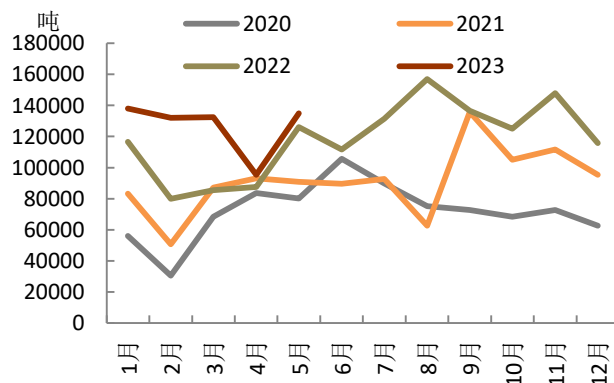


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 9 铅矿进口情况



图表 10 银铅矿进口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

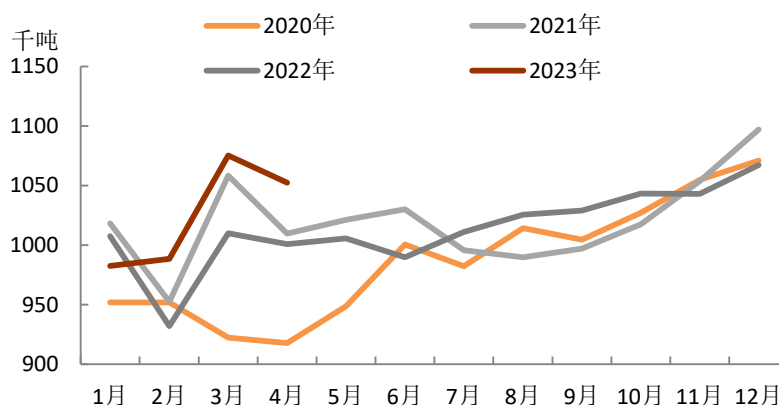
2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 海外炼厂复产，供应边际改善

ILZSG数据显示，2023年1-4月全球精炼铅累计产量409.9万吨，累计同比增加3.75%，增量主要来源于国内。

海外方面，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，且接近满产。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。2019年精炼铅年产量约9.6万吨，占欧洲精炼铅产量5%。同时，随着恶劣天气影响解除，加拿大泰克资源旗下Taril炼厂生产恢复，一季度精炼铅产量达1.6万吨，环比增加1.4万吨。总的来看，海外供应边际改善，下半年将有所体现。

图表 11 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

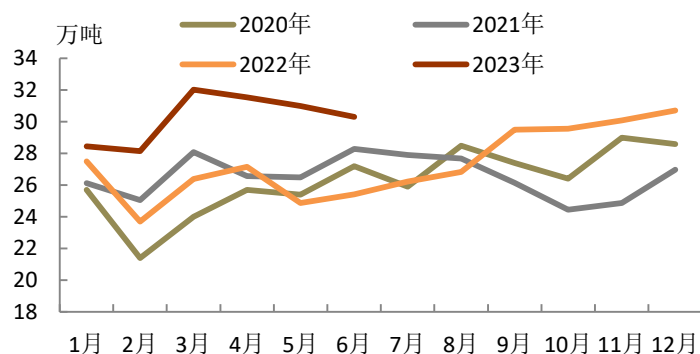
2.2.2 新增产能助推原生铅产量攀升，铅锭出口缓解国内累库压力

SMM数据显示，2023年1-5月电解铅累计产量151.77万吨，累计同比增加17.22%。产量同比大幅增加，源于：一方面，2022年原生铅炼厂粗铅环技改节后，铅金属回收率提高后可使用含铅原料得以扩展；今年年初以来，原生铅炼厂电解铅产能恢复及新增产能扩建，如金利金铅、河南万洋，华信新贵闲置产能恢复（生产不太稳定）等；另一方面，去年5月河南永兴地区发生安全事故，当地炼厂悉数停产，基数较低。对于下半年，河南新凌铝业10万吨新增产能计划9月投产调试，叠加上半年投产产能继续释放，下半年原生铅产量将维持同比偏高的水平，但考虑到国内铅精矿及银铅矿供应维持偏紧，硫酸胀库等问题，将限制产量继续提升空间。全年来看，增量有望达360万吨附近，同比增加9%。

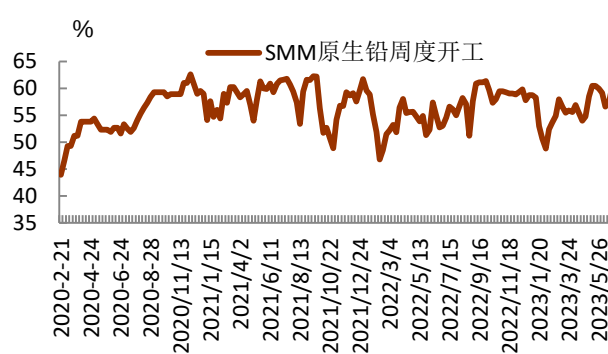
进出口方面，2023年1-5月精炼铅累计进口量1057吨，累计增加873吨。2023年1-5月精炼铅累计出口量5.94万吨，累计同比增加13.6%或7112.6吨，主要出口国包括：印尼、老挝等。

年初以来精炼铅出口窗口不断间歇式开启,且出口利润较为可观,带动国内出口量大幅增加,也有利于缓解国内库存累积的压力。下半年来看,预计沪伦比价维持低位波动,精炼铅出口窗口仍有较多开启机会,全年出口量预计较乐观。

图表 12 电解铅产量情况

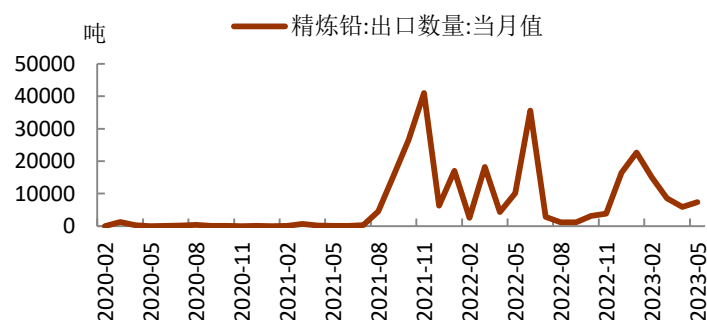


图表 13 2023 年原生铅炼厂开工率

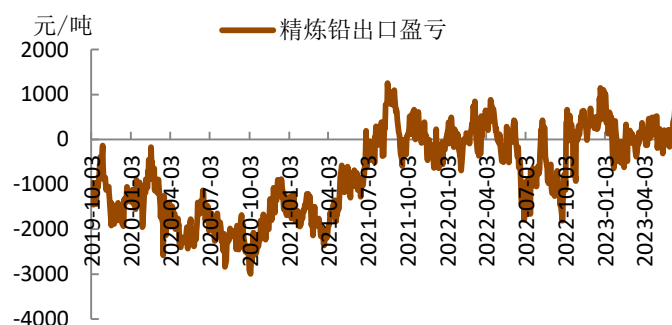


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 14 精炼铅出口情况



图表 15 精炼铅出口盈亏情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 16 2022-2023 年部分原生铅炼厂电解铅产能变动情况(万吨)

地区	冶炼厂	2022 年产能	2023 年	变动	备注
河南	豫光金铅	46	55	9	2022 年底新增产线投产
	金利金铅	46	62	16	2023 年新增综合回收产线投产
	万洋冶炼	28	36	8	2023 年电解铅产线提产
	新凌铅业	10	20	10	预期 2023 年 9 月投产调试
湖南	华信稀贵	10	10	0	闲置产能恢复
	先导新材料	0	6	6	贵稀金属回收冶炼新增电解铅产线
	长隆环保科技	6	6	0	闲置产能恢复
	腾驰环保科技	10	10	0	2022 年 10 月新增电解铅产线投产
广东	中金岭南-丹霞	10	12	2	2022 年 7 月技改完成, 2023 年稳定生产
合计				51	

数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

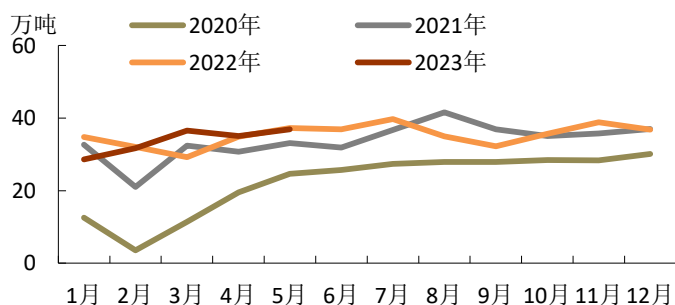
2.2.3 原料紧张叠加利润不佳，限制再生铅产能增速

年初以来，原料废旧电瓶价格呈现先抑后扬的走势，整体较为坚挺。截止至6月底，废旧电瓶均价达9250元/吨，较年初增加100元/吨或涨幅1.1%。一方面，近年再生铅处于投产期，废旧电瓶呈现供不应求的格局；另一方面，国内外铅矿供应紧张，原生铅炼厂原料采购中增加的废旧电瓶和铅膏铅泥，与再生铅炼厂形成了正面竞争，更加加剧了废旧电瓶供不应求的局面，短期难以扭转，预计废旧电瓶价格将维持坚挺。

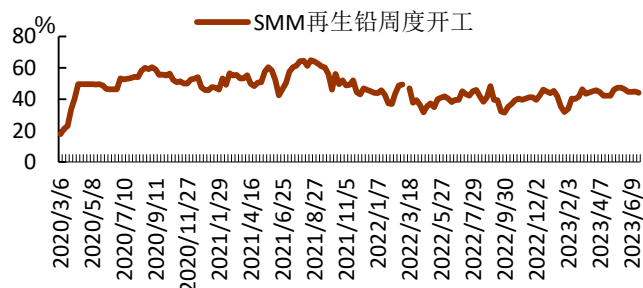
从再生铅利润情况看，由于成本重心不断上移，企业利润逐步下滑至历史偏低位，生产积极性受挫，同时，部分新增项目也被推迟，使得近年以来再生铅企业整体开工率同比偏低。此外，近年随着企业生产逐步规模化，大中型再生铅炼厂对利润的敏感度下降，不再向此前那样，利润下滑即通过减停产应对，铅价受振上涨，利润再修复，也就是目前再生铅对铅价的调节功能有些失灵。

再生铅产量看，SMM数据显示，2023年1-5月份累计产量171.21万吨，累计同比增加1.74%。近年国内再生铅处于产能投放期，每年均有超百万吨产能计划投放，供应过剩压力不断增加。不过，受制于原料废旧电瓶供应紧张及再生铅炼厂利润不高的限制，年初以来再生铅企业开工率维持偏弱，多维持在45%左右，且新增投产往往出现延后和推迟，限制产量增加的速度。但总的来看，仍处产能投放期，下半年至明年仍有100多万吨产能待投放，中长期供应压力依然较大。

图表 17 再生铅产量情况

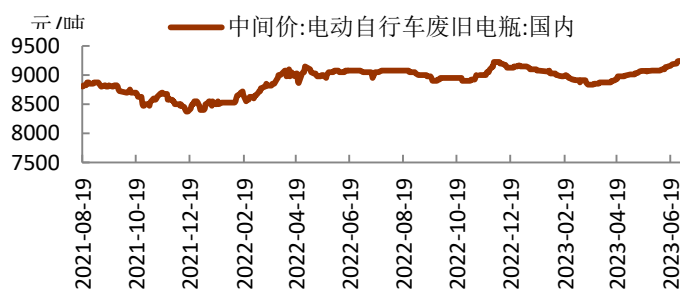


图表 18 再生铅企业开工率

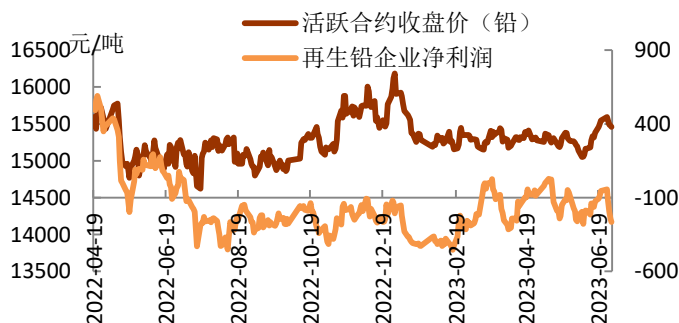


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 19 废电池价格延续回落



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	新增废电瓶处理能力	新增再生铅产能	投产时间	备注
河南永续再生资源	25	10	2023 年	目前再生铅年产能 30 万吨
广西 震宇环保科技	30	18	2023 年 2 月	一期项目，2 月投产试运行
河北雄泰再生资源	30	19	2023 年 3 月	已投产
江苏天能资源循环科技	25	15	2023 年 3 月	3 月试运行，4 月逐步提产
重庆吉鑫再生资源	7	4	2023 年 5 月	已投产
安徽凯铂环保科技	33	20	2023 年三季度	
湖南康泽环保科技	16	10	2023 年 6 月	
贵州麒臻环保科技	25	15	2023 年 6 月	二期项目
山东浩威新能源科技股份	30	20	2023 年下半年	建设用地整理完成，等设备进场安装
贵州鲁控环保科技	33	20	2023 年	新增再生资源综合循环利用项目
安徽天硕金属材料	15.5	10	2023 年三季度	2023 年 7 月建成
江西源丰有色金属	12	7	2023 年	2023 年 6 月环评公示
云南源正再生资源回收	10	6	2023 年	厂房已建成
广西棕宁绿色新能源	40	24	2023 年底	工程进度较慢，预计实际投产为 2024 年
肇庆市定江康宁	16	10	2023 年底	新厂建设，原有再生精铅产能为 2 万吨
江苏海宝资源循环科技	35	23	2023 年	
吉电能谷（白城）储能投资	20	12	2023 年	
济源市聚鑫资源综合利用	15	-	2024 年	
合计	390.5	232		

数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

2.3 精炼铅需求情况

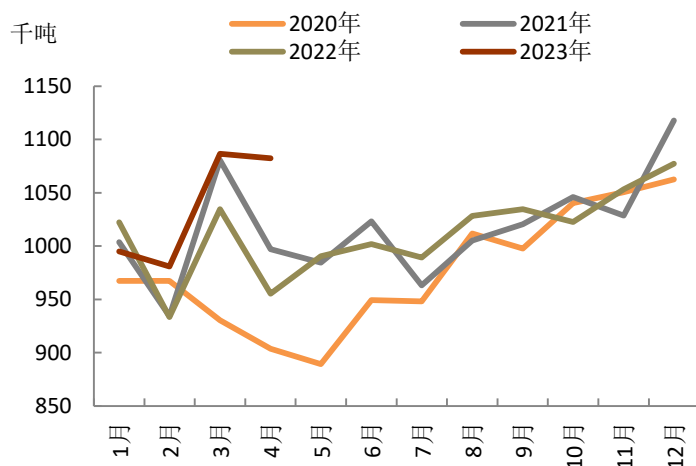
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示，2023 年 1-4 月全球精炼铅累计消费量为 414.46 万吨，累计同比增加 5.05%。1-4 月全球供需缺口为 4.56 万吨，去年同期为过剩 0.51 万吨。

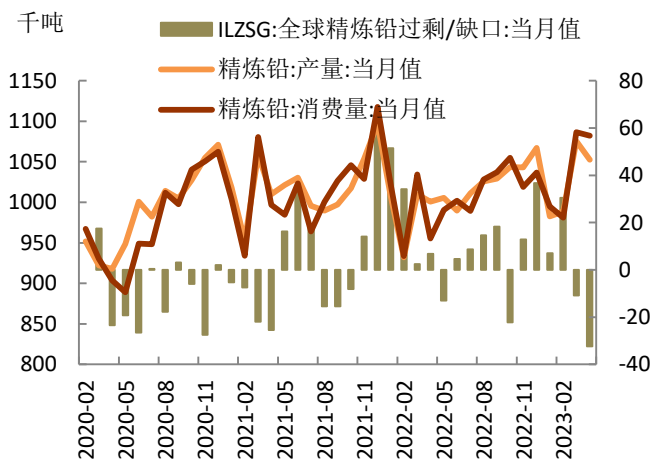
海外铅消费直接挂钩汽车产业，美国方面，年初以来汽车销量逐步改善，尤其是 3 月和 4 月。从历年数据看，3-5 月汽车销量季节性较好。今年 3 月及 4 月汽车销量同比增速分别达

7.7%和 10.95%，但相较于 2021 年同期仍分别-21%和-17.3%。欧洲方面，年初以来汽车销量有所恢复，3 月以来单月同比增速回升至 20%上方，但较 2021 年仍表现偏弱。数据显示，欧美经济仍存一定韧性，且全球芯片供应紧张的局面也有所缓解，欧美汽车板块同比表现较好，但较 2021 年同期仍有差距。下半年美国经济实现软着陆概率依然加大，欧元区经济衰退压力相对更确定些，总的来看，欧美需求下滑预期不改，将拖累汽车产销。汽车配套的铅蓄电池需求减少的预期下，铅消费呈现稳中偏弱。

图表 22 全球精炼铅月度需求情况

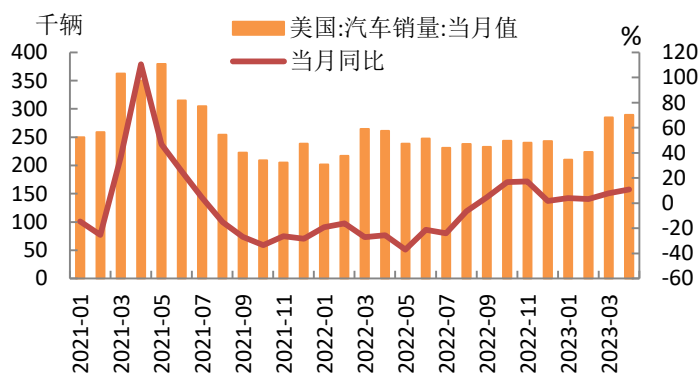


图表 23 全球精炼铅月度供需缺口情况

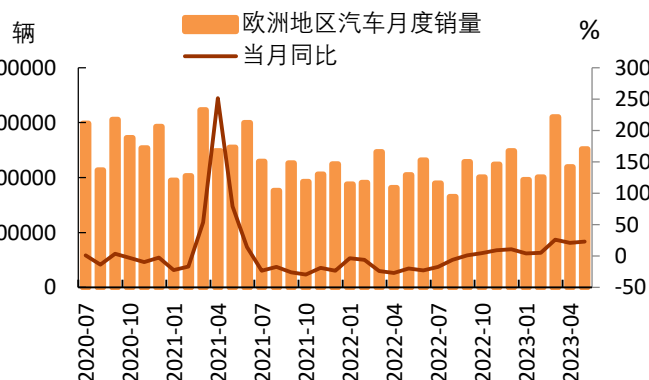


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 24 美国汽车销量情况



图表 25 欧元区汽车销量情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.3.2 铅蓄电池消费淡季延续

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，随着去年年底国内疫情管控全面放开，铅蓄电池企业步入积极复苏状态，今年一季度企业多保持较高开工率，进去二季度，铅蓄电池消费逐步进入淡季（通常为 3-5 月份）。3 月份因企业库存压力不大，开工率较为坚挺，4 月份

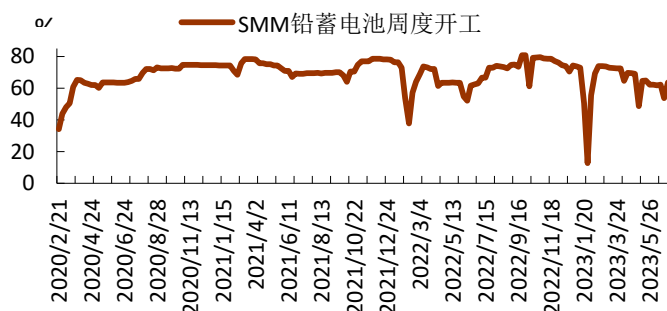
后铅蓄电池消费淡季态势加剧，企业库存压力逐步增加，倒逼企业开工率逐步下滑。6 月消费尚未有明显改善，部分企业尚处减产，截止至 6 月底，铅蓄电池企业开工率达 63.63%，较往年同期水平相当，但略低于 2021 年同期水平。后期来看，随着电动车铅蓄电池消费逐步进入旺季（8-9 月份），有望带动企业开工率回升。而四季度汽车启动电池需求季节性回升，也有望带动企业开工率回升。

2.3.2.1 铅酸蓄电池出口表现亮眼，缓解过剩压力

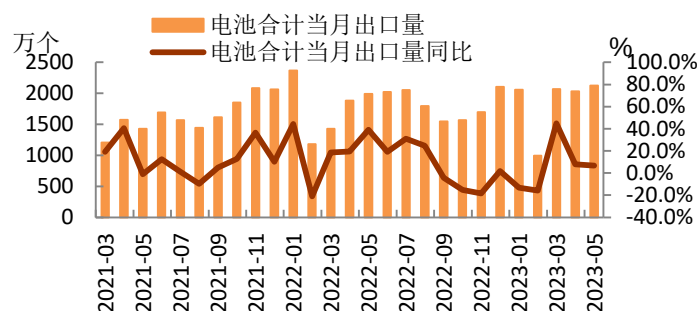
从电池出口情况看，海关数据显示，2023 年 1-5 月铅蓄电池累计出口量为 9274.99 万个，累计同比增加 4.8%。主要出口国包括：越南、美国、中国台湾、德国、意大利、韩国等。

年初以来，海运费持续下滑，且人民币不断贬值，利好出口企业。铅蓄电池出口同比好转也利于消化国内过剩压力。

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

2.3.2.2 终端消费有韧性，但难有增长预期

从终端需求来看，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。

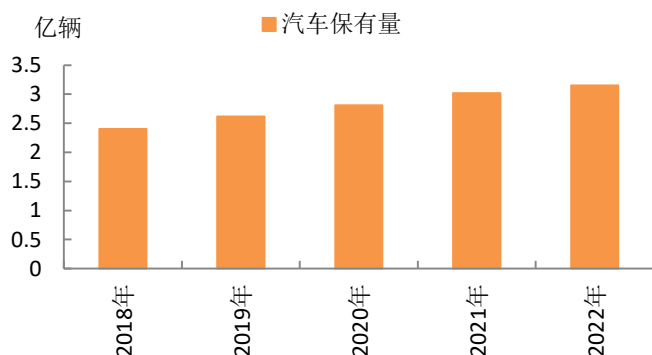
其中，起动电池是铅蓄电池的主要消费板块。从近年趋势来看，汽车及电动自行车保有量逐年递增，2022 年汽车保有量将达 3.15 亿辆，汽车起动型电池使用寿命约 2.8 年。电动自行车社会保有量达 3.5 亿辆，电动自行车动力电池使用寿命在 1.5-3 年，且随着电动自行车“新国标”的落地（2019 年 4 月 15 日），2022-2024 年期间两轮电动车将迎来换购高峰，将有上亿台的超标车需要替换。故高保有量下，电池更换需求为国内铅酸蓄电池带来较牢固的消费支撑。

但不可忽视的是，近年随着新能源板块的不断发展，锂电池对传统铅酸蓄电池的替代及渗透性逐年增加，铅酸蓄电池整车配套需求受挤压。从中汽协数据来看，2023 年 1-5 月，汽车产销分别完成 1068.7 万辆和 1061.7 万辆，同比均增长 11.1%。其中，1-5 月，新能源汽车产销分别完成 300.5 万辆和 294 万辆，同比分别增长 45.1% 和 46.8%，市场占有率达到 27.7%。

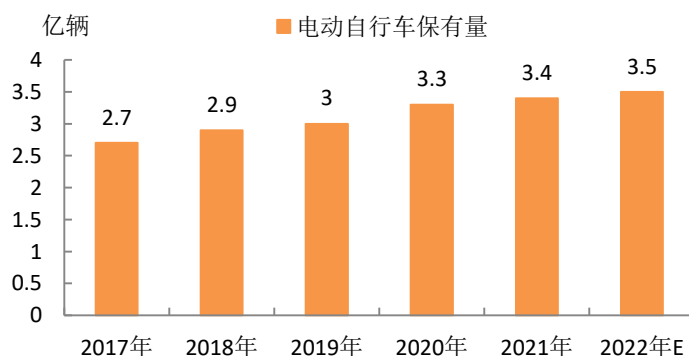
而去年新能源汽车渗透率在 25%，市场预计到 2025 年新能源汽车渗透率有望达 35%。此外，根据研究机构 EVTank 和伊维经济研究院《中国电动两轮车行业发展白皮书（2023 年）》，数据显示，2022 年，中国电动两轮车总体产量达到 5904 万辆，同比增速仅为 8.5%，增长幅度连续两年呈现下滑趋势，因出口大幅度的下滑。其中，2022 年，锂电版电动两轮车的产量为 1151 万辆，同比减少 12.6%，总体渗透率由 2021 年的 24.2% 下滑至 2022 年的 19.5%，2022 年锂电池价格涨价是导致锂电电动两轮车市场下滑的主要原因。今年锂电池价格较去年已明显回落，锂电需求边际改善。同时，近年随着钠离子电池逐步产业化（钠离子电池相较于铅酸蓄电池而言，具有高能量密度、长寿命、快速充电、环保等优势；相较于锂电池而言，具有成本优势，且储量更加丰富，目前钠电池最成熟的应用场景将是电动两轮车），其在电动两轮车领域也将取代部分锂电池和铅酸电池的市场份额。

通信基站板块看，近年 5G 基站建设加快进行，根据工信部数据，2022 年我国计划新建 5G 基站 60 万个以上，实际上建成 88.7 万个，超额完成目标；2023 年计划新建 5G 基站 60 万个 和 2022 年目标相当。截止至 2023 年 6 月，全国 5G 基站总数达 273.3 万个，网络规模全球第一。整体看，因储能通信在铅终端消费占比中约 8%，5G 基站高速发展，为铅蓄电池储能领域带来一定增量。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，利好铅终端消费。

图表 28 汽车及新能源汽车产量情况

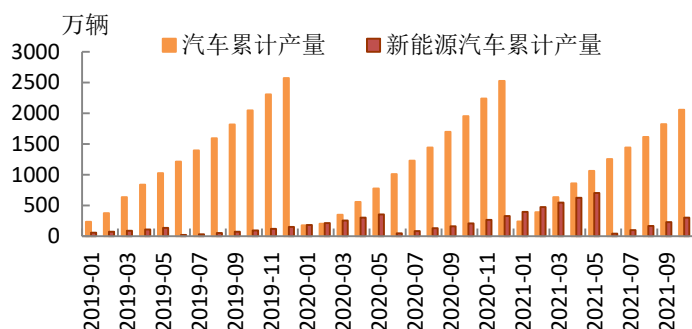


图表 29 两轮电动车销量情况



数据来源：iFinD，艾瑞咨询，铜冠金源期货

图表 30 汽车及新能源汽车产量情况

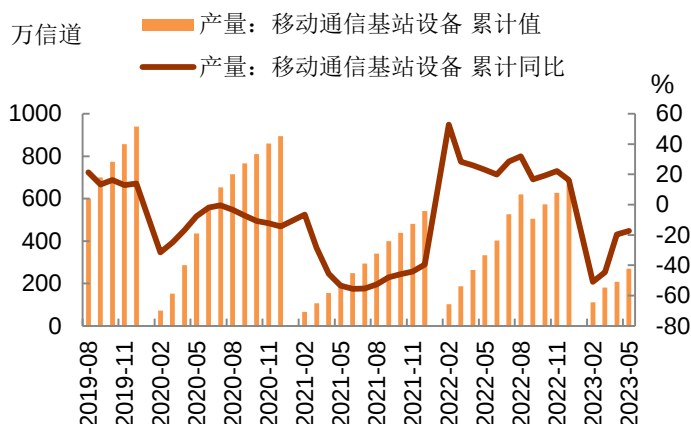


图表 31 电动自行车中锂电渗透率



数据来源：iFinD，EVTank，伊维经济研究院，铜冠金源期货

图表 32 移动通信基站产量情况



数据来源：iFinD，EVTank，伊维经济研究院，铜冠金源期货

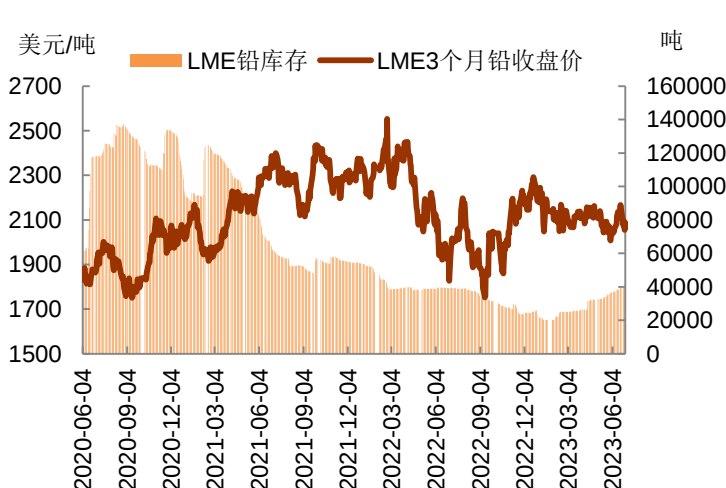
2.4 内外库存走势分化，海外累库国内去库

上半年 LME 库存呈现累库的态势，截止至 6 月底，库存达 41225 吨，较年初增加 19375 吨，增幅 88.7%，较去年同期增加 1975 吨。

国内社会库存来看，上半年库存呈现先增后降态势，2 月中旬达高点 8.38 万吨，随后库存震荡回落，截止至 6 月底，库存为 3.14 万吨，较年初减少 0.75 万吨，较去年同期减少 5.34 万吨。在下游消费疫情恢复及出口带动下，库存绝对维持在低位水平，对铅价下方构成支撑。

整体来看，内外库存有所分化，海外累库，国内去库，但绝对量级都偏低，预计后期内外库存均难出现较大量级累增。

图表 33 LME 铅加速回升



图表 34 社会库存低位累库



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

宏观面看，欧美央行维持鹰派基调，但临近加息尾声，对铅价压力边际减弱。国内经济复苏放缓，下半年政策刺激预期较强。

供应端，全球铅矿供应恢复不及冶炼端恢复速度，矿端供应延续趋紧。上半年国内原生铅炼厂新增产能释放，产量同比显著增加，但原料偏紧及硫酸胀库风险下，全年产量增速或不及产能增速。再生铅方面，原料废旧电瓶供不应求格局未变，价格坚挺限制炼厂利润，炼厂开工率偏弱，且新增产能出现延后，产量稳中趋增。

需求端看，海外需求尚有韧性，需求下滑速度较缓慢。且精炼铅及电池出口需求表现较高，缓解国内供需过剩压力。国内终端看，汽车及电动自行车高保有量下，电池替换需求保持刚性；新增需求上受锂电池及钠电池消费替代，需求增速难有强表现。不过下半年进入消费旺季，需求有望回升。

整体来看，下半年供应延续稳中趋增，消费旺季需求有望改善，但不改过剩格局，限制铅价上方空间。然海外消费韧性或继续带动出口，缓解过剩压力，且原料价格坚挺为铅价提供下方支撑。预计铅价维持宽幅震荡，沪铅主要波动区间在 15000-16000 元/吨，操作上仍以高抛低吸灵活操作为主；伦铅主要运行区间在 1950-2200 美元/吨。

图表 35 全球精炼铅供需平衡表（万吨）

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年*
铅矿供应	465.9	459	470	443.6	456
增速	-2.65%	-1.48%	2.40%	-2.74%	2.80%
精铅产量	1234.2	1196.1	1238.2	1216.7	1251
增速	0.79%	-3.09%	3.52%	-1.74%	2.82%
精铅需求	1229.9	1177.8	1232.6	1218.9	1253
增速	-0.38%	-4.24%	4.65%	-1.11%	1.70%
精铅平衡表	4.3	18.3	5.6	-2.2	-2

数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

图表 36 国内精炼铅供需平衡表（万吨）

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年*
原生铅产量	303	315.8	318.6	328	360
再生铅产量	212	268	405	424	435
精炼铅净进口量	8.9	1.7	5	-11.5	-12
精炼铅需求	522.2	584.8	724.96	746	780
精炼铅平衡	1.71	0.72	3.64	-5.5	3

数据来源：SMM，铜冠金源期货

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。