



2024 年 7 月 5 日

原料约束显著

铅市先扬后抑

核心观点及策略

- 原料端，全球铅精矿增量有限，其中海外增 10 万吨，国内增 3 万吨，加工费将延续磨底。铅蓄电池报废量不足，精炼铅及铅蓄电池出口流失的大背景下，意味着废旧电瓶价格易涨难跌。
- 冶炼端，海外进口粗铅或一定程度缓解原生铅炼厂原料需求压力，但产量释放弹性较弱，全年原生铅产量预计下滑 5%。再生铅炼厂原料供应矛盾或更加严峻，叠加反向开票政策影响，成本抬升压缩利润，产量释放约束程度更强，下半年生产扰动率预计维持高位，且新增产能投放的不确定性较强，全年产量预计下滑 13%。
- 需求端，海外需求延续偏弱，LME 高库存压力犹存。国内汽车及电动自行车维持高保有量，更换需求托底电池消费。同时，政策加持下，汽车产销及储能板块保持偏好态势，新国标标准修订或缓解铅蓄电池需求的约束，叠加印度、东南亚需求回暖支撑电池出口，消费增量有限但保有韧性。
- 整体来看，原料供应约束为铅价提供较强支撑，三季度前段消费旺季加持，铅价走势或延续偏强，四季度消费渐弱，铅价或高位调整，预计铅价下半年走势先扬后抑，重心中枢上移。同时，资金青睐度提高，将加大铅价的波动率，沪铅主要运行区间在 18000-20500 元/吨。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：宏观情绪转向，供应超预期增加

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

王工建

☎ 021-68556855

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

目录

一、铅市行情回顾.....	4
二、铅基本面分析	5
2.1 铅矿供应情况	5
2.1.1 海内外铅矿产量缓慢恢复.....	5
2.1.2 内外铅矿加工费降无可降，铅矿进口短暂开启.....	6
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 原生铅炼厂检修复产并存，原料限制增量.....	8
2.2.3 反向开票助推废旧电瓶价格上涨，再生铅生产存扰动.....	9
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 铅蓄电池消费旺季保有期待.....	11
2.3.2.1 沪伦比价延续走强，精炼铅及电池出口均受拖累	12
2.3.2.2 终端消费有韧性	13
2.4 海外库存明显累库，国内库存维持横盘.....	15
三、总结与后市展望	15

图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量情况	5
图表 3 国内铅矿产量情况	5
图表 4 2024 年海外铅矿产量变化（万吨）	6
图表 5 内外铅矿加工费情况	7
图表 6 铅矿进口盈亏情况	7
图表 7 铅矿进口情况	7
图表 8 银精矿进口情况	7
图表 9 全球精炼铅月度产量	8
图表 10 2024 年海外炼厂产量变化情况（万吨）	8
图表 11 原生铅产量情况	9
图表 12 原生铅炼厂开工率	9
图表 13 2024 年国内原生铅新建产能（万吨）	9
图表 14 再生精铅产量情况	10
图表 15 再生铅企业开工率	10
图表 16 废电池价格加速上涨	10
图表 17 再生铅企业利润情况	10
图表 18 全球精炼铅月度需求情况	11
图表 19 全球精炼铅月度供需缺口情况	11
图表 20 美国汽车销量情况	11
图表 21 欧元区汽车销量情况	11
图表 22 铅蓄电池周度开工率情况	12
图表 23 铅蓄电池出口情况	12
图表 24 精炼铅出口情况	13
图表 25 精炼铅出口盈亏情况	13
图表 26 铅酸蓄电池终端消费占比	14
图表 27 汽车产量情况	14
图表 28 汽车保有量	14
图表 29 电动自行车保有量	14
图表 30 LME 库存高位回落	15
图表 31 社会库存先涨后跌	15

一、铅市行情回顾

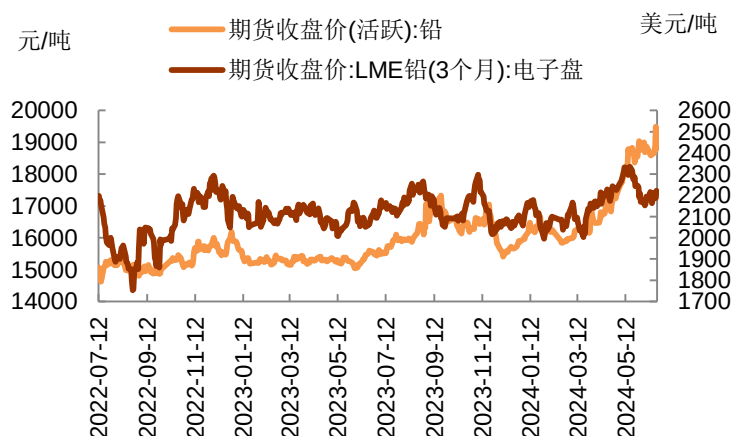
上半年沪铅主力期价呈现震荡筑底后技术走强，不断刷新近六年新高点。

可划分为两个阶段，第一阶段，年初至3月底，期价围绕区间15790-17000元/吨震荡运行。年初恰逢电池更换需求旺季，叠加炼厂检修，供需错配。不过废旧电瓶价格走高，成本抬升，助推铅价震荡偏强运行。进入2月，炼厂春节多正常生产，下游放假需求回落且节后复工偏慢，铅价承压，2月21日创上半年低点至15790元/吨。伴随着3月原生铅炼厂预期检修增多，且海外矿山扰动事件频发，强化成本端支撑，铅价底部回升，然受制于铅蓄电池消费淡季，铅价呈现弱反弹。3月1日起铅锭实施新国标，减少了可交割牌号且提高对关键元素铋的要求，且3月可交割炼厂检修较多，市场担忧04合约能否顺利交割，月底铅价连收两根大阳线。调研显示大部分炼厂铅锭产品符合新国标，同时交易所仓单维持高位、交割炼厂厂库亦较健康，市场情绪宣泄后铅价回调至16500元/吨一线盘整。

第二阶段，4月初至今，铅价技术走强。进入4月，宏观交易再通胀叠加美铜挤仓，市场做多热情高亢，铅价跟随上涨。4月中下旬，安徽、贵州等地再生铅炼厂受原料短缺影响减停产，叠加原生铅炼厂检修，供应阶段性收紧，铅价突破万七压力。4月底“反向发票”政策实施，加剧废旧电瓶短缺，再生铅炼厂减产扩大，做多资金涌入，铅价技术走强至万九附近。但伴随着铅价走高，消费淡季负反馈显现，期价涨势放缓高位盘整。不过原料铅矿及废旧电瓶供应问题未解，6月原生铅及再生铅炼厂检修减产增多，资金再度增仓，铅价扶摇直上逼近二万关口，截止至6月28日，期价收至19440元/吨，上半年涨幅达22.5%。

伦铅走势弱于沪铅，整体区间1994.5-2359美元/吨宽幅震荡，一方面受美国经济韧性强通胀反复影响，降息延后美元偏强压制，另一方面，海外供需较弱，LME库存大幅增加至近年高位，拖累铅价走势，截止至6月28日，期价收至2221.5美元/吨，上半年涨幅达7.5%。

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 海内外铅矿产量缓慢恢复

ILZSG数据显示，2024年1-4月全球铅精矿累计产量138万吨，较去年同期增加0.5万吨。

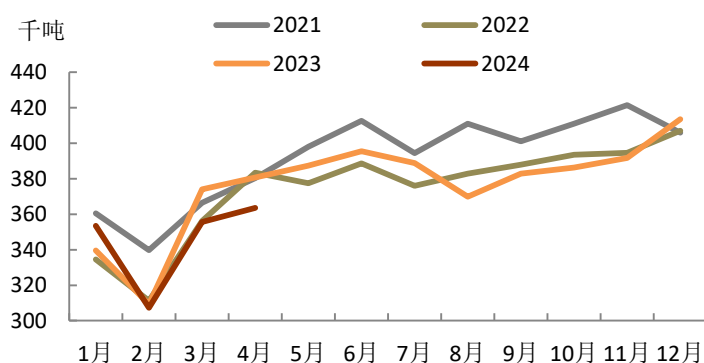
年初以来，海外供应存部分扰动，其中3月18日澳大利亚登陆的飓风带来的暴雨影响，嘉能McArthur River矿山暂停生产，影响量约0.2万吨；Nexa位于巴西的Morro Agudo矿山采矿作业将从5月1日起暂停，影响量约0.4万吨。不过，部分矿山一季度产量呈现恢复态势，如Teck旗下Red Dog矿一季度产量同比增加0.24万吨，源于去年一季度遭遇极端天气；Nexa矿一季度产量同比增加20%，受益于旗下秘鲁Cerro Lindo矿产量回升及巴西Aripuanã项目爬产。MMG去年一季度受洪水及山火影响，产量较低，今年铅矿产出恢复，同比增加0.57万吨。增量远大于减量，全球铅矿一季度依然录得同比增长。

下半年重点关注Newmont的Peñasquito复产情况；及Boliden位于爱尔兰的Tara矿，其计划四季度开始增产，2025年1月开始达到满产。全年海外铅矿增量预估10万吨左右。

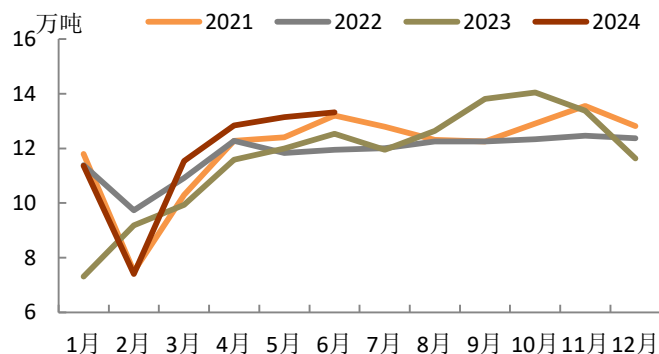
国内矿山生产符合季节性，一季度春节放假叠加北方矿山季节性生产淡季，铅精矿产量处于年内较低水平。进入二季度，伴随着北方矿山逐步复产，叠加云南、西藏、福建等地矿山提产，铅矿产出同比保持较好增速。SMM数据显示，预计2024年1-6月铅精矿累计产量69.72万吨，累计同比增11.34%或7.1万吨。下半年铅矿节奏上看，三季度铅矿月度产量有望延续环比增加态势，进入四季度，伴随着北方天气转冷及环保影响，月度产量有望环比回落。考虑到近年铅矿扩建项目有限，集中在新疆火烧云项目、贵州猪拱塘铅锌矿（一采取铅矿2万吨）及江西银珠山项目（2.96万吨），全年预计铅矿增量在2-4万吨。

整体看，下半年随着海外及国内新增矿山产量逐步释放，铅矿供应紧张的情况有望边际改善，但难扭转短缺的格局。

图表 2 全球铅矿月度产量情况



图表 3 国内铅矿产量情况



数据来源：ILZSG，iFinD，铜冠金源期货

图表 4 2024 年海外铅矿产量变化（万吨）

矿山	国家	矿企	2024 年产量变化
Ozernoye	俄罗斯	NFC, MBC	0
Bowdens Silver	澳大利亚	Silver Mines Ltd	2
Vares 银矿	波斯尼亚	Adriatic Metals	3
Peñasquito	墨西哥	Newmont	4.37
Aripuanã	巴西	Nexa	1.2
Polymetals	澳大利亚	Polymetals	1.6
Tara	爱尔兰	Boliden	0.1
Red Dog	美国	Teck	0.41
Aljustrel	葡萄牙	Almina 矿业	-1.5
McArthur River	澳大利亚	Glencore	-0.2
Morro Agudo	巴西	Nexa	-0.4
合计			10.58

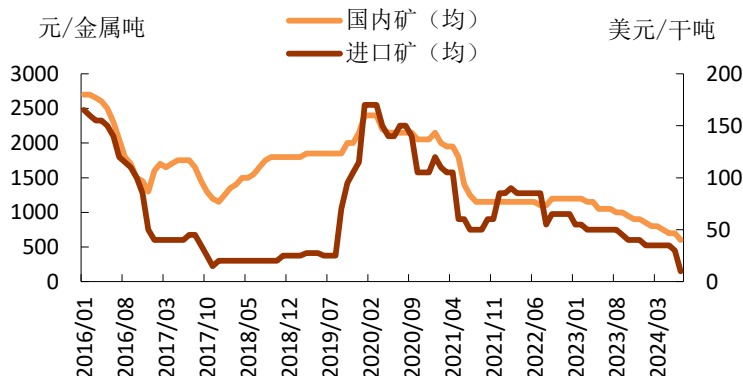
数据来源：公开资料，铜冠金源期货

2.1.2 内外铅矿加工费降无可降，铅矿进口短暂开启

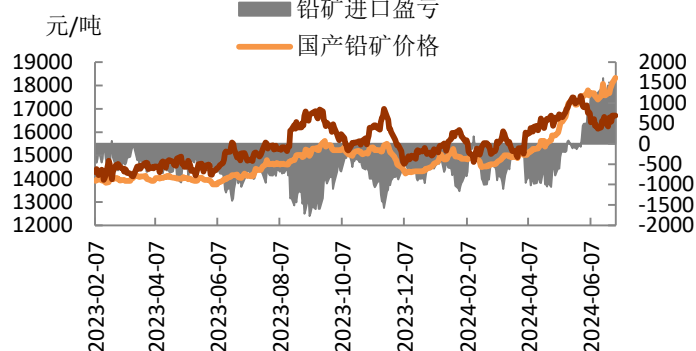
全球铅矿增量难以匹配炼厂需求，内外铅矿加工费延续低位下滑态势。SMM：7 月内铅精矿月度加工费均值分别报 600 元/金属吨和 10 美元/干吨，较年初分别减少 250 元/金属吨和 25 美元/干吨。其中，高银铅精矿市场已出现零加工费，甚至负加工费的情况，个别已低至 -700 元/金属吨。此外，受 2024 年铅锭新国标影响，交割品中有害元素铋的含量限制更加严格，将导致交割牌的原生铅在冶炼过程中减少添加含铋废铅膏，新国标将进一步加剧原生铅炼厂对铅精矿的依赖，加工费仍易跌难涨。

矿端进口情况看，2023 年底沪伦比值较差，炼厂基本未签订铅精矿长单，而今年前期铅精矿进口窗口维持关闭状态，抑制进口需求，不过进入 5 月，铅精矿进口窗口逐步开启，进口盈亏一度上涨至千元/吨上方，但鉴于海外矿源也较为紧张，连云港港口实际到货量并未因进口窗口打开而出现明显好转，下半年铅精矿进口量难有大幅度的提升。海关数据显示，2024 年 1-5 月铅精矿累计进口量 41.85 万吨，累计同比减少 13.13%，5 月当月进口量回升至 10 万吨上方。今年国产矿及高富含矿依旧是炼厂主要采购对象，2024 年 1-5 月银精矿累计进口量 69.35 万吨，累计同比增 9.5%，其中进口加工贸易方式进口的银精矿占比接近六成，主要进口国为秘鲁、墨西哥、玻利维亚等。当前炼厂在考虑综合回收效益优先的背景下，银精矿加工贸易进口同样供不应求，银精炼费早已跌破 1 美元/盎司，部分甚至跌至 0.1 美元/盎司，其中铅为零加工费。

图表 5 内外铅矿加工费情况

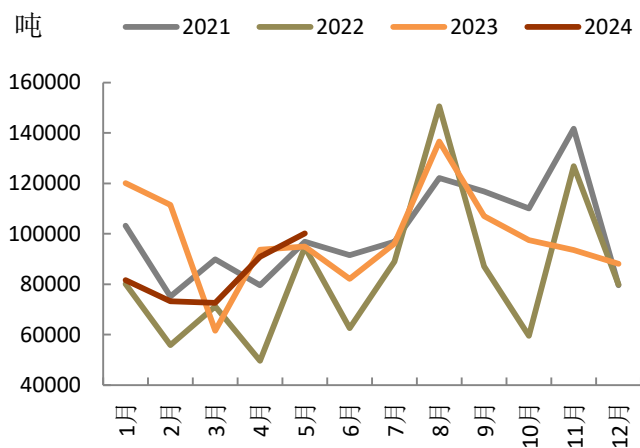


图表 6 铅矿进口盈亏情况

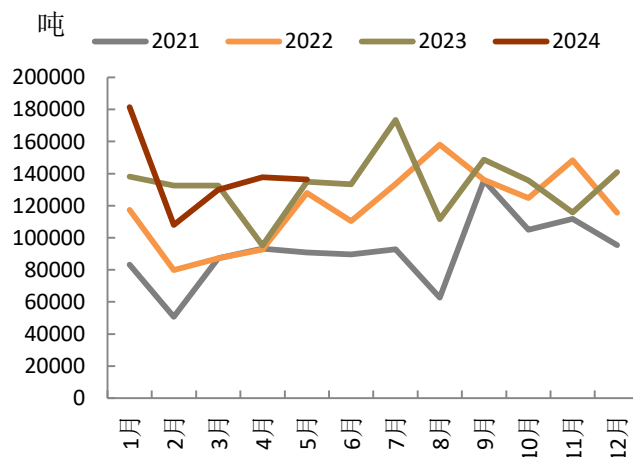


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 7 铅矿进口情况



图表 8 银精矿进口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

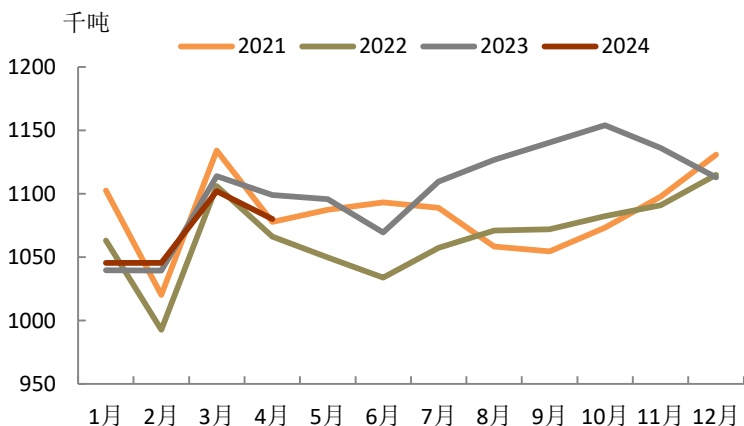
2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 海外炼厂复产，供应边际改善

ILZSG数据显示，2024年1-4月全球精炼铅累计产量428.8万吨，较去年同减少0.4万吨。其中，中国累计产量173.6万吨，同比减少4%；海外累计产量253.7万吨，同比增加2.2%。

海外供应延续恢复态势，下半年继续关注Ecobat位于意大利的两个再生铅炼厂的重启情况，保加利亚的Plovdiv产量的恢复及Stolberg炼厂产量持续释放情况。

图表 9 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 2024 年海外炼厂产量变化情况（万吨）

冶炼厂	企业	厂址	产量变化	备注
Stolberg	Nyrstar	德国	3	2023 年 4 月达满产
Trail Operations	Teck	加拿大	-1	锅炉检修更换
Pademo 和 Marcianise	Ecobat	意大利	4	两家再生铅 2022 年 10 月关闭，闲置至 2023Q2，目前已逐步开始废旧电池回收处置

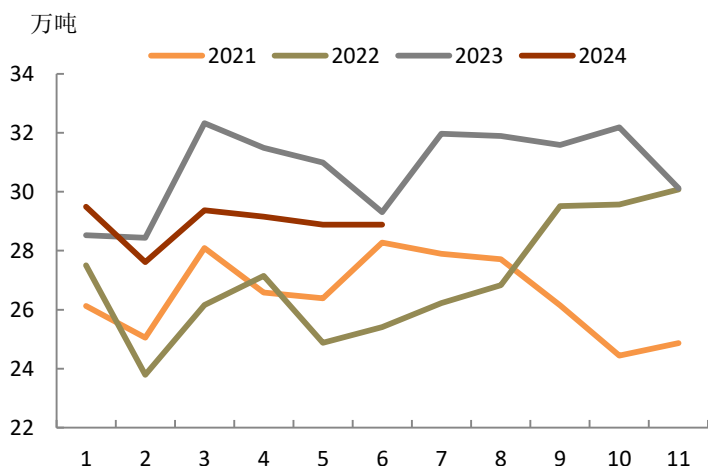
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 原生铅炼厂检修复产并存，原料限制增量

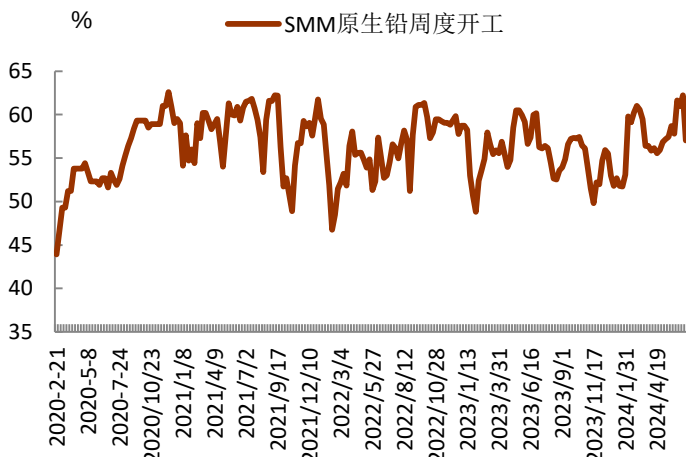
尽管存在进口铅矿及银精矿以及废铅膏作为补充，但不改原料供应不足，炼厂原料库存维持在近年低位。炼厂因原料紧张减停产情况增多，上半年企业开工率多处于50-60%，处于近年同期偏中性的水平。据SMM数据显示，预计2024年1-6月原生铅累计产量173.4万吨，累计同比减少4.3%或7.7万吨。

新增产能方面，河南新凌铝业精炼系统停产未开，西部矿业技改扩产能预计停产至24年9月份；河南金利10万吨新增项目计划年底落地，2025年将贡献主要增量。鉴于原料铅矿供应紧张年内难以扭转，预计全年原生铅产量较去年减少20万吨或-5%。

图表 11 原生铅产量情况



图表 12 原生铅炼厂开工率



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 13 2024 年国内原生铅新建产能（万吨）

企业名称	产能	投产时间	备注
河南灵宝新凌铅业有限公司	10	2024 年	2023 年 10 月搬迁后升级到 20 万吨，2024 年精炼系统停产未开
个旧创源-云南源正再生资源回收有限公司	6	2024 年	2023 年四季度投产，2024 年放量
西部矿业-青海西豫有色金属有限公司	10	2024 年 9 月	技改扩产产能停产至 9 月
河南金利-济源市聚鑫资源综合利用有限公司	10	2024 年 11 月	项目在建中
	36		

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.2.3 反向开票助推废旧电瓶价格上涨，再生铅生产存扰动

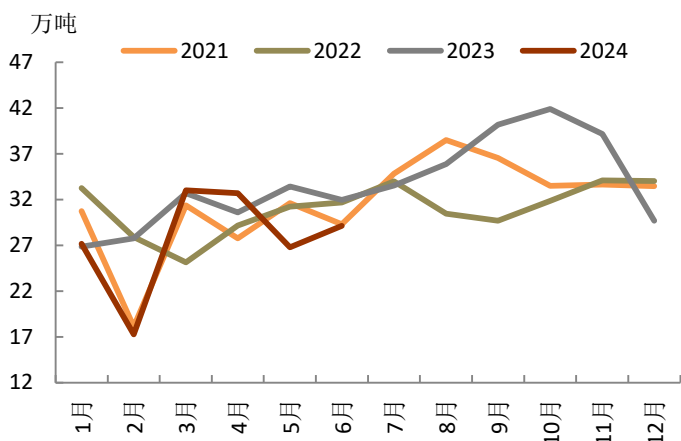
近年再生铅炼厂原料废旧电瓶价格易涨难跌，源于：第一废旧电瓶处置能力的严重过剩，国内废铅蓄电池处理能力、收集能力分别达 1200 万吨、2000 万吨，但废铅蓄电池年报废量约 500-600 万吨，收集、处置能力与实际需求不平衡，相较于铅价多呈现跟涨不跟跌的特征。第二《巴塞尔公约》2021 年 1 月正式生效，控制危险废料越境转移及其处置。近年铅锭及铅酸蓄电池出口量逐年增加，这部分废旧电瓶变相流失于海外。第三，受原生铅炼厂对生产原料结构进行调整，抢购废旧电瓶进入白热化阶段。

4 月底，国家税务局要求再生资源回收企业“反向开票”，以解决源头发票缺失给再生资源行业发展带来的不利因素。由于新政刚落地，具体实施细节尚不明朗，废旧电瓶回收商多持观望态度以规避潜在风险，供不应求程度加剧，4 月底废旧电瓶价格加速上涨，截止至 6 月底，废电瓶均值报至 11650 元/吨，较年初涨幅达 18.6%。三季度将迎来铅蓄电池传统消费旺季，电瓶报废量有望边际增加，废电瓶价格涨势或放缓，但供应缺口难弥补，价格总体延续易涨难跌格局。

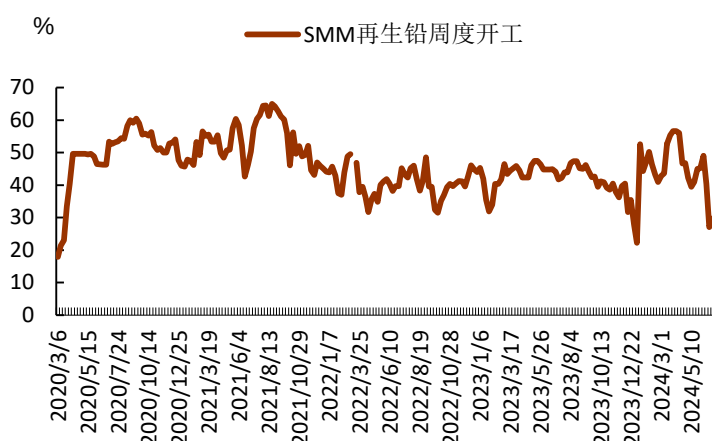
尽管铅价上涨部分弥补企业利润，3月初至5月底规模企业利润表现较高，高点在800元/吨左右，中小型规模企业相对弱势。但原料价格上涨，企业成本不断上抬，资金运转压力增加，且原料库存告急，倒逼企业减产应对，叠加环保换证、设备故障等因素扰动，上半年再生精铅产量同比负增。SMM数据显示，2024年1-6月再生精铅累计产量166.05万吨，累计同比减少9.4%或17.25万吨。

下半年仍有超50万吨的新增产能计划投产，但鉴于原料供给与炼厂需求极度不匹配，新增产能实际落地量不及预期概率较大，全年看，预计再生精铅产量减少50万吨或-13%。

图表 14 再生精铅产量情况

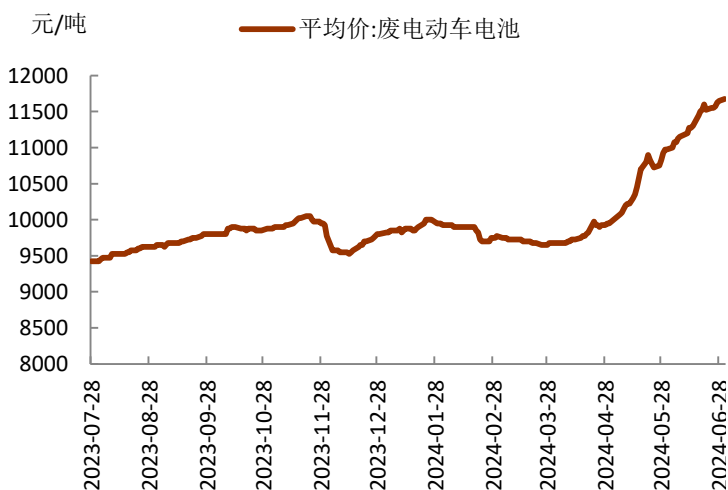


图表 15 再生铅企业开工率

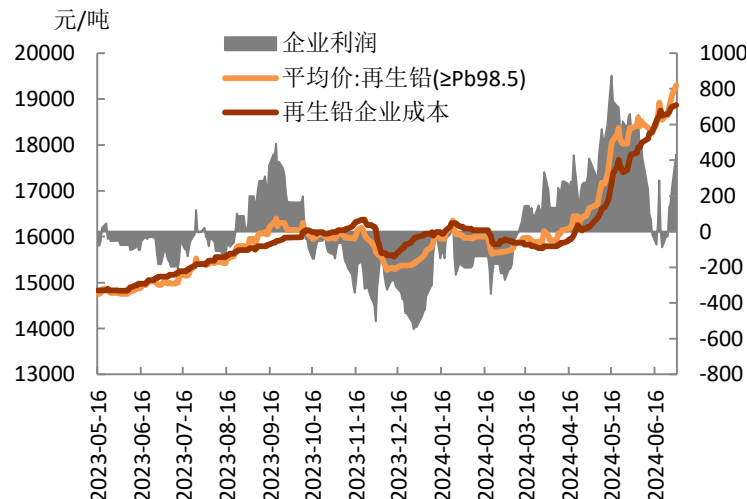


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 16 废电池价格加速上涨



图表 17 再生铅企业利润情况



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

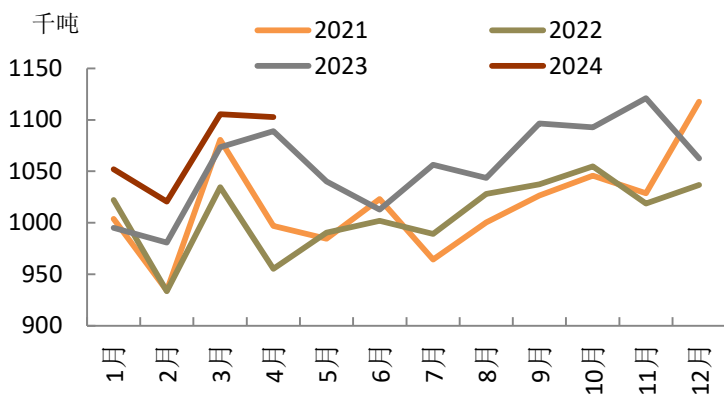
2.3 精炼铅需求情况

2.3.1 全球精炼铅需求情况

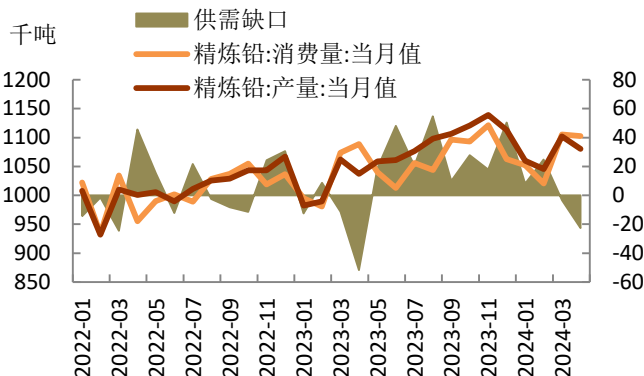
ILZSG 数据显示, 2024 年 1-4 月全球精炼铅消费量 428.1 万吨, 较去年同比减少 8.9 万吨。其中, 中国、欧洲、美洲累计消费同比分别 0.5%、-8.5%、-6.5%。1-4 月, 全球铅市场供应过剩 7000 吨, 去年同期为短缺 7.8 万吨。

海外铅消费直接挂钩汽车产业, 欧美汽车市场呈现分化, 其中年初以来美国汽车销售延续温和复苏态势, 但欧洲市场新车销售出现明显下滑, 其中年初德国取消购车补贴是重要因素之一。总的来看, 欧美市场对铅蓄电池需求未有显著抬升意愿, 海外现货溢价亦维持高位回落走势。

图表 18 全球精炼铅月度需求情况

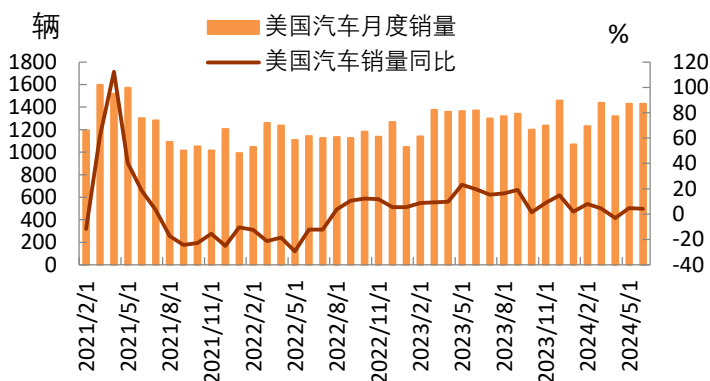


图表 19 全球精炼铅月度供需缺口情况

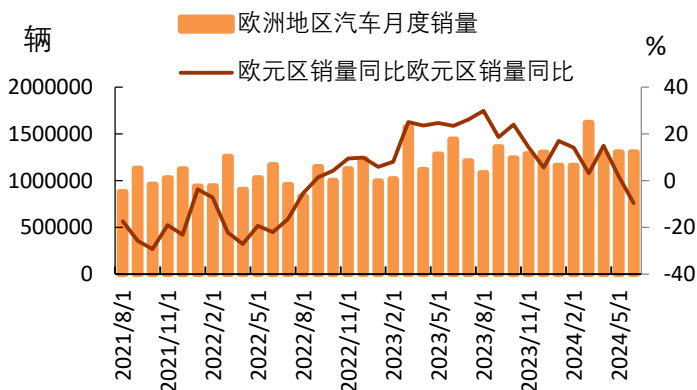


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 20 美国汽车销量情况



图表 21 欧元区汽车销量情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

2.3.2 铅蓄电池消费旺季保有期待

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%。

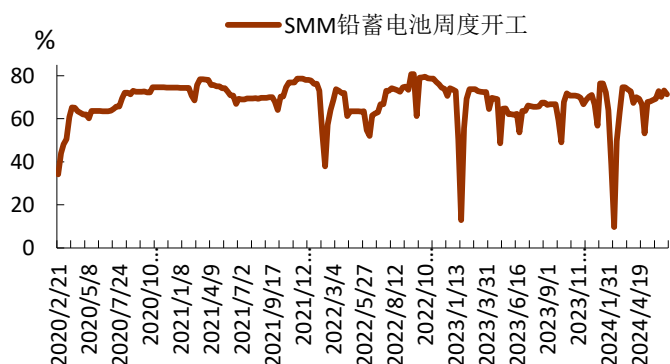
今年初端消费铅蓄电池企业开工表现较往年偏好，消费淡季阶段企业开工依然能保持在65%以上的水平，得益于头部电池企业维持较高的开工率，截止至6月28日，五省企业开工率为71.33%，较去年同期高7.7个百分点。尽管电池企业开工率维持较好水平，但并不能体现消费好转，库存压力由电池企业转嫁至经销商，截止至5月，电池企业成品库存为20天，但经销商库存达40天的水平，处于近三年高位，故5月后电池企业多次发布上调电池售价的通知，但价格传导较困难。此外，今年原料铅价较高，部分蓄电池企业缩减了长单采购比例，更加依赖现货端采购及期货市场的交割，这也是现货端货源较紧张及期货端持仓大幅增加的原因之一。后期来看，7、8月份为铅蓄电池消费旺季，企业开工存进一步上抬，铅蓄电池消费保有较好预期。

2.3.2.1 沪伦比价延续走强，精炼铅及电池出口均受拖累

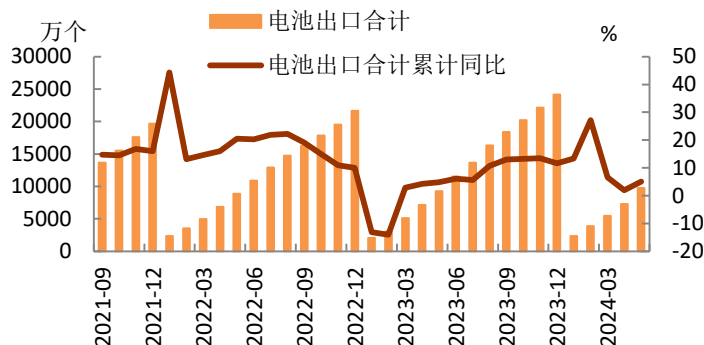
海关数据显示，2024年1-5月精炼铅累计出口量1.45万吨，较去年同期减少4.5万吨或75.7%。主要出口国集中在越南、马来西亚、孟加拉国及泰国等地，与国内电池企业在东南亚扩建电池厂的产业布局保持一致。今年铅市呈现内强外弱的格局，沪伦比价由年初7.75附近震荡上移至6月底的8.8附近，精炼铅出口亏损不断走扩，至6月底亏损程度扩大至近3000元/吨，严重拖累铅锭出口表现。1-5月精炼铅累计进口量539吨，伴随着沪伦比值的大幅回升，精炼铅进口窗口不断收至，至6月底铅锭进口窗口开启。目前铅锭进口主要为pb99.99，以蓄电池厂家和再生铅冶炼厂为主，预计6月进口量达万余吨，7月预计进口量1-2万吨粗铅。若沪伦比价持续扩大，后续不排除原生铅冶炼厂将其作为含铅物料用于原生铅生产交割，有望改善原料供应不足的格局。

铅蓄电池出口情况看，2024年1-5月铅蓄电池累计出口量9745.4万个，累计同比增加5.02%。主要出口国为印度、印度尼西亚和马来西亚。沪伦比价走高，一定程度上削弱了国内电池的竞争力，但随着东南亚市场经济进一步复苏，仍然利多铅蓄电池出口。

图表 22 铅蓄电池周度开工率情况

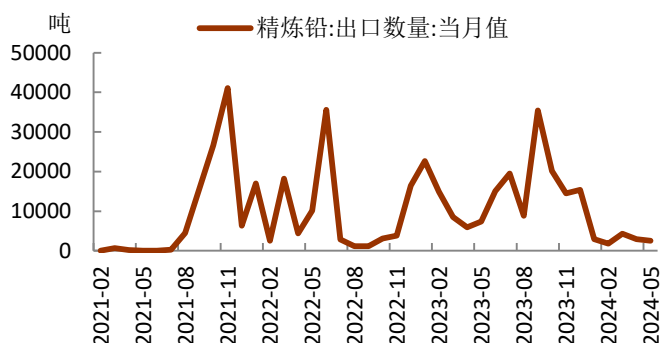


图表 23 铅蓄电池出口情况

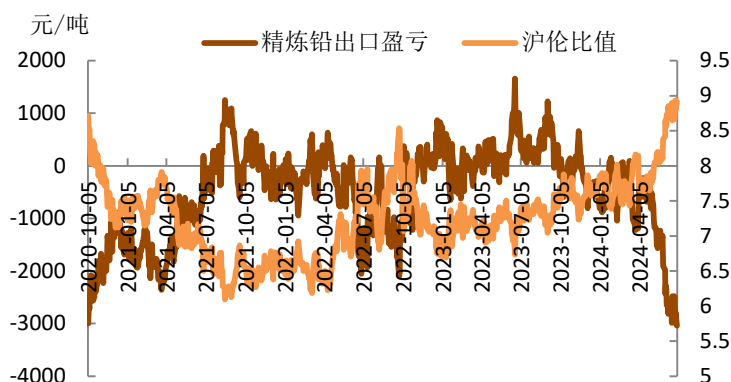


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 24 精炼铅出口情况



图表 25 精炼铅出口盈亏情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.3.2.2 终端消费有韧性

从终端需求来看,铅蓄电池细分市场占比结构中:汽车起动(起动电池)占比达 44%、电动车动力(动力电池)占比 27%、通信领域占比 9%、电力(风力、太阳能发电)占比 7%。汽车及电动自称车电池需求仍占据半壁江山。

汽车板块看,中汽协数据显示,2024年1-5 月,汽车产销分别完成 1138.4 万辆和 1149.6 万辆,同比分别增长 6.5% 和 8.3%,产销增速较 1-4 月分别收窄 1.3 个和 2 个百分点。出口方面,1-5月汽车出口230.8万辆,累计同比增加31.3%。数据显示,汽车产销维持小幅增长态势,新能源汽车产销及汽车出口延续同比高增速。今年以来,随着国家以旧换新、地方补贴、新能源汽车下乡、多地取消新能源汽车购买限制等政策的出台和持续推进落地,利于激发国内的消费潜力,同时汽车出口表现亮眼,行业景气度维持较高水平。下半年有望延续稳中向好的发展态势。

与此同时,近年汽车保有量呈现同比正增长,据公安部最新统计,2023 年全国机动车保有量达 4.35 亿辆,其中汽车 3.36 亿辆,新能源汽车保有量达 2041 万辆。一般汽车起动型电池使用寿命约 2.8 年,受汽车高保有量托底,电池维护替换市场的需求也呈现逐年增加态势。

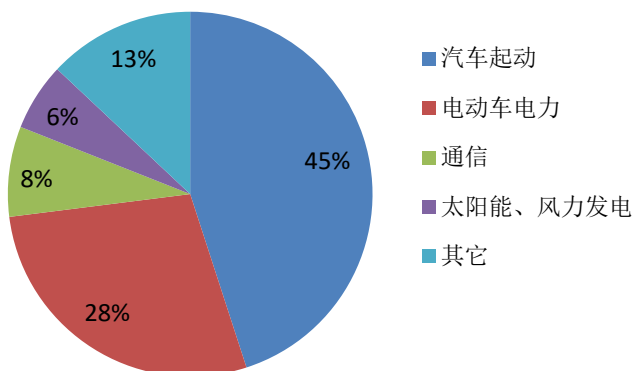
电动车板块看,从今年 4 月份起,多地超标电动自行车 5 年过渡期即将结束。同时,今年以来,电动自行车领域出台多项政策,如电动自行车行业的引导性文件从 5 月 1 日开始实施;电动自行车的锂离子电池强制性国家标准也将于今年 11 月 1 日开始实施;2019 年 4 月 15 日起实施的《电动自行车安全技术规范》,即“新国标”,也将重新开启修订工作,不排除放宽整车限重的标准,对铅蓄电池需求的制约将起到明显改善。此外,电动自行车亦呈现较高的保有量,官方数据显示,2023 年全国电动自行车保有量已突破 4 亿辆。一般电动自行车动力电池使用寿命在 1.5-3 年,电池更换需求有望延续逐年增加态势。

通信板块看,基于应用场景,储能电池可以细分为通信基站储能电池、数据中心储能电池、户用储能电池及电力储能电池。其中,铅酸电池及锂离子电池均可作为通信基站储能电

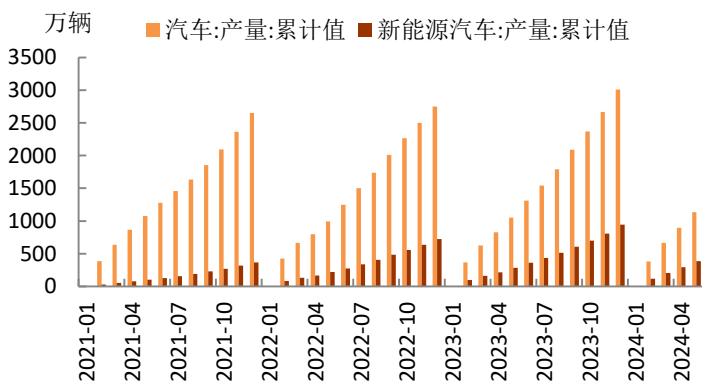
池，当前绝大多数 4G 基站采用铅酸储能电池，但 5G 基站对储能电池的能量密度、电池体积、电池重量等指标提出更高要求，因此锂离子电池在 5G 基站储能的渗透率较 4G 基站更高，目前已超 40%。数据中心储能电池对于安全性要求极高，且放置空间通常可自主决定，对于电池能量密度、体积数量的要求相对灵活，铅酸电池市场占有率超过 90%，且短期内被锂离子电池大规模替代的可能性较低。由于客户对于电池能量密度的要求较高，户用储能基本采用锂离子电池。电力储能电池中锂离子储能电池占比超 90%，铅蓄电池占比不足 5%。总体看，铅蓄电池受益于安全稳定的特性，在储能领域尤其是数据中心储能板块仍占有一席之地。

整体来看，铅传统需求保持相对稳定，其中汽车及电动车电池更换需求托底铅蓄电池消费，整车配套电池的需求保持正增长，且储能板块的快速建设，将继续为铅蓄电池需求带来一定增量。不过，当前锂价仍处于底部，铅蓄电池性价比优势回落，锂电替代增加预期下将不利于铅消费。

图表 26 铅酸蓄电池终端消费占比

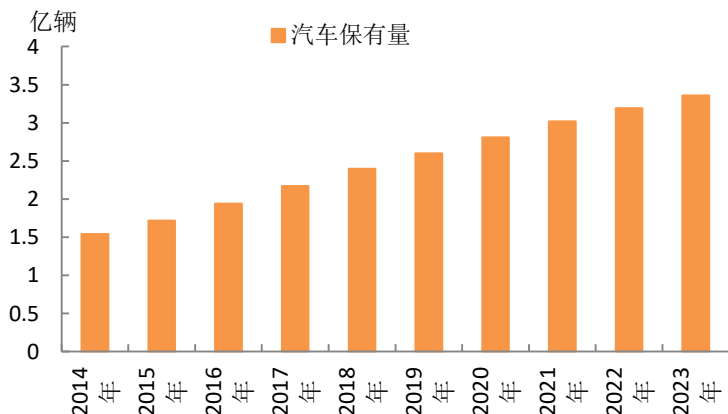


图表 27 汽车产量情况

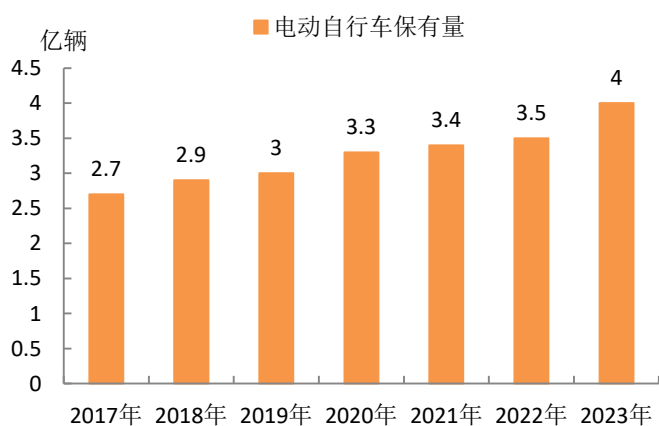


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 28 汽车保有量



图表 29 电动自行车保有量



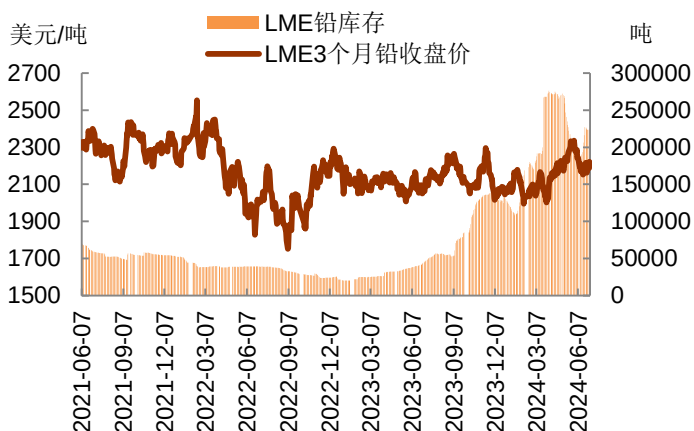
数据来源：iFinD，公安部，自行车协会，铜冠金源期货

2.4 海外库存明显累库，国内库存维持横盘

上半年内外库存表现分化，其中 LME 库存出现明显累增，节奏上表现为先增后减的态势，截止至 6 月 28 日，库存达 224375 吨，较年初增加 99450 吨，涨幅达 79.6%。4 月初库存一度达 275925 吨，为 2010 年底以来的高位。国内社会库存维持在近年中位数水平，得益于原生铅及再生铅炼厂生产扰动较多，淡季累库相对有限，截止至 6 月 27 日，库存为 6.18 万吨，较年减少 0.58 万吨，处于近年中性水平。

总的来看，沪伦比价走高后，铅锭进口窗口开启，海外高库存压力有望转移至国内，消费旺季去库存在不及预期的风险。

图表 30 LME 库存高位回落



图表 31 社会库存先涨后跌



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原料端，全球铅精矿增量有限，其中海外增 10 万吨，国内增 3 万吨，加工费将延续磨底。铅蓄电池报废量不足，精炼铅及铅蓄电池出口流失的大背景下，意味着废旧电瓶价格易涨难跌。

冶炼端，海外进口粗铅或一定程度缓解原生铅炼厂原料需求压力，但产量释放弹性较弱，全年原生铅产量预计下滑 5%。再生铅炼厂原料供应矛盾或更加严峻，叠加反向开票政策影响，成本抬升压缩利润，产量释放约束程度更强，下半年生产扰动率预计维持高位，且新增产能投放的不确定较强，全年产量预计下滑 13%。

需求端，海外需求延续偏弱，LME 高库存压力犹存。国内汽车及电动自行车维持高保有量，更换需求托底电池消费。同时，政策加持下，汽车产销及储能板块保持偏好态势，新国标准修订或缓解铅蓄电池需求的约束，叠加印度、东南亚需求回暖支撑电池出口，消费增量有限但保有韧性。

整体来看，原料供应约束为铅价提供较强支撑，三季度前段消费旺季加持，铅价走势或

延续偏强，四季度消费渐弱，铅价或高位调整，预计铅价下半年走势先扬后抑，重心中枢上沿。同时，资金青睐度提高，将加大铅价的波动率，沪铅主要运行区间在 18000-20500 元/吨。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室

电话：025-57910813

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

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

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号

电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室

电话：0571-89700168



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。

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。