

铅：资金博弈的影响远超供需变化

作者：张圣涵

期货从业资格号：F3022628

投资咨询从业证书号：Z0014427

审核人：王伟伟

期货从业资格号：F0257412

投资咨询从业证书号：Z0001897

2023年9月10日



目录

CONTENTS

01 核心数据与策略

02 铅矿数据分析

03 铅锭数据分析

04 下游消费分析

01

核心数据与策略

核心数据

影响因素	重要数据
产量	2023年8月预计产量:
	电解铅: 32.2万吨,
	再生铅: 39.84万吨,
	8月产量:
	电解铅31.89万吨, 同比上升18.83%
	再生铅: 41.69万吨, 同比增加19.25%
	7月产量:
	电解铅: 31.97万吨。同比上升21.94%
再生铅: 37.57万吨。同比下降5.53%	
净进口	7月精炼铅净出口1.89万吨
	6月精炼铅净出口1.49万吨
	5月精炼铅净出口0.73万吨
	7月表观消费量 67.59万吨
表观消费	6月表观消费量 61.74万吨
	5月表观消费量 67.2万吨
库存	据SMM数据, 本周中国主要市场铅锭库存为6.35万吨, 周环比增加0.73万吨。
	本周SHFE铅库存周环比增加0.83万吨至6万吨。
	本周LME铅库存减少0.19万吨至5.3万吨。
TC	本周国内自产矿加工费1000元/吨,
	进口矿加工费维持50美元/干吨的低位
下游开工率	铅酸蓄电池厂开工环比下降0.24%至66.7%。

本周策略

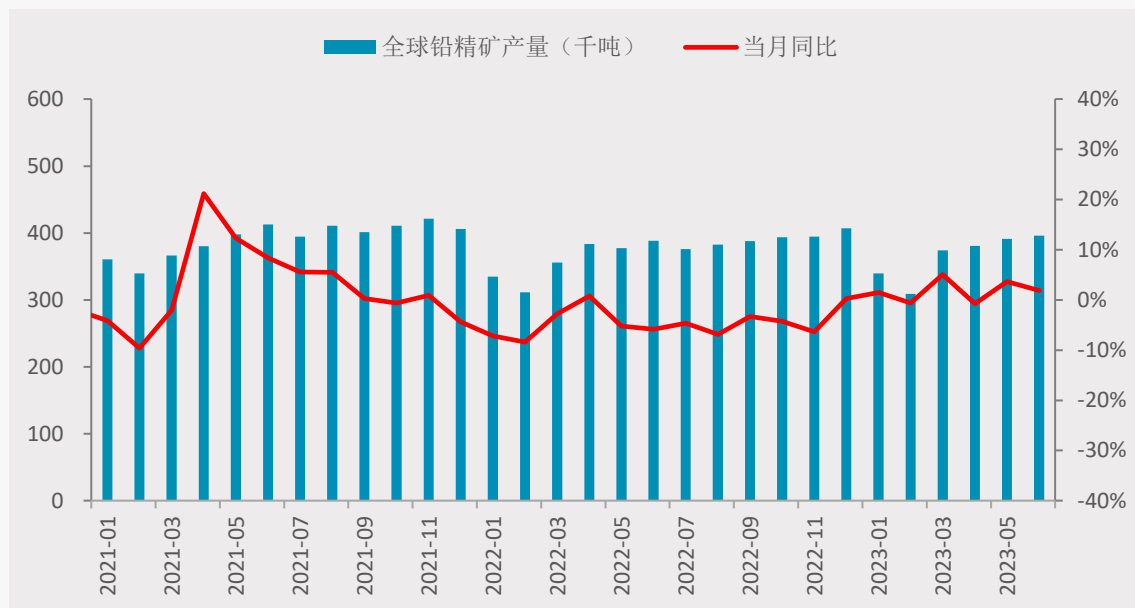
【投资逻辑】基本面，9月由于新增与复产，原生铅和再生铅供应预期上升，一方面供应增加使得铅锭累库预期增加；另一方面，对于铅精矿及废电瓶等原料的需求进一步提升，铅冶炼成本易涨难跌，成本因素或先于供应作用于铅价。当前再生铅原料废电瓶价格持续偏紧，价格持续上扬，导致再生炼厂原料到货有限。当下市场软逼仓预期反复，海外现货升水走强，国内可交仓货源有限。需求端，随着铅价的持续走高，下游企业生产成本随之攀升抑制消费，铅蓄电池企业开工回落，同时实际终端电动自行车等消费板块表现不佳。国内9月合约即将交割，沪铅09矛盾突出将明显偏强，在资金推动下预计围绕价差结构的波动加大。

【投资策略】铅价进入到相对高位区间，国内持仓仍在增加，短期资金博弈的影响远超供需变化。后续可关注持仓变化警惕回调风险。

02

铅矿数据分析

海外主要矿企产量恢复增长

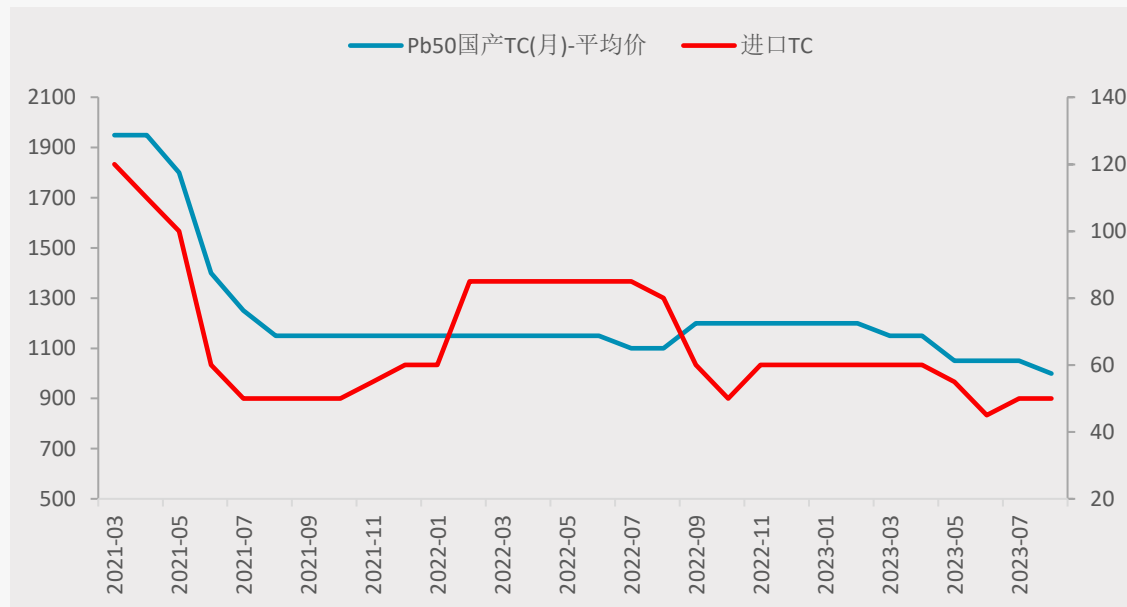
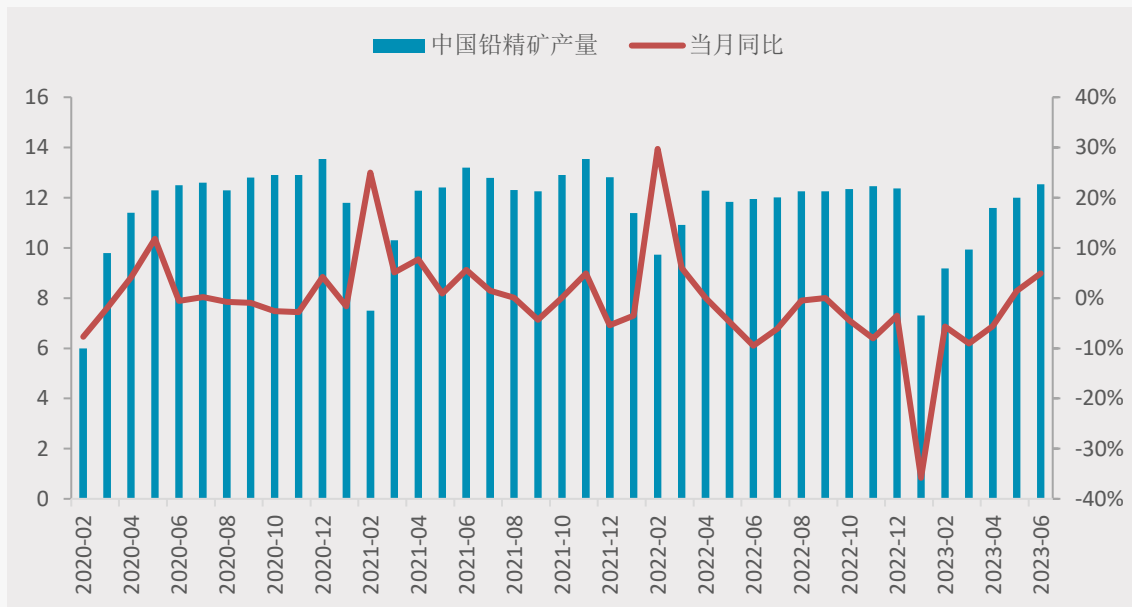


国家	扩建铅矿山	公司	新增产能	投产时间
纳米比亚	Rosh Pinah	Trevali	1.4	2022
秘鲁	Aripuanã	Nexa	0.6	
哥伦比亚	Silvertip	Coeur Mining	0.44	
美国	Back Forty – Michigan	Gold Resource	1	2023
墨西哥	Reina del Cobre	Penoles	1	
瑞典	Kristineberg	Boliden	2	2024

资料来源: wind、一德有色

- 据ILZSG数据显示, 2023年6月全球铅矿产量39.59万吨, 同比增加1.88%。
- 根据矿山年度产量指引及市场报道, 今年项目推进进展顺利提产的项目主有Lundin的Neves-Corvo、Zinkgruvan矿山项目推进提产、Nexa的Aripuana项目顺利投产、Buenaventura的Uchucchacua银铅矿重启、Glencore的Zhairem (Kazzinc) 项目俄罗斯建设的Ozernoye铅锌矿山项目预期2023年三季度有望投产, 该矿有8万吨/年的铅精矿生产潜力, 此前受俄乌冲突进度有延迟
- 世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示: 2023年6月全球精炼铅供应过剩2.83万吨, 6月全球铅矿产量为38.18万吨。2023年1-6月, 全球铅矿产量为251.93万吨。

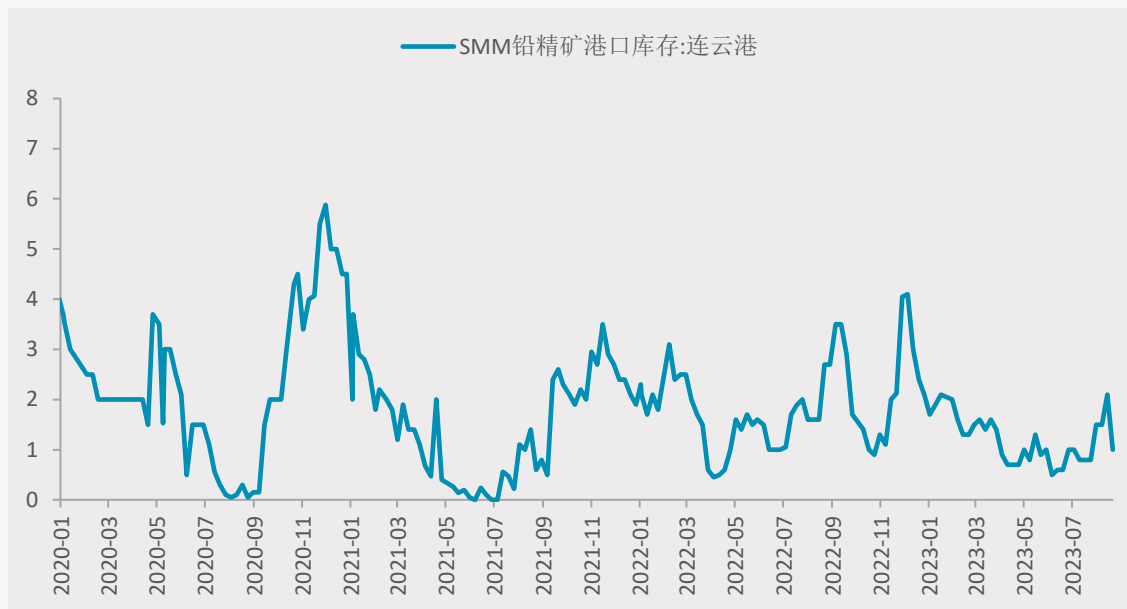
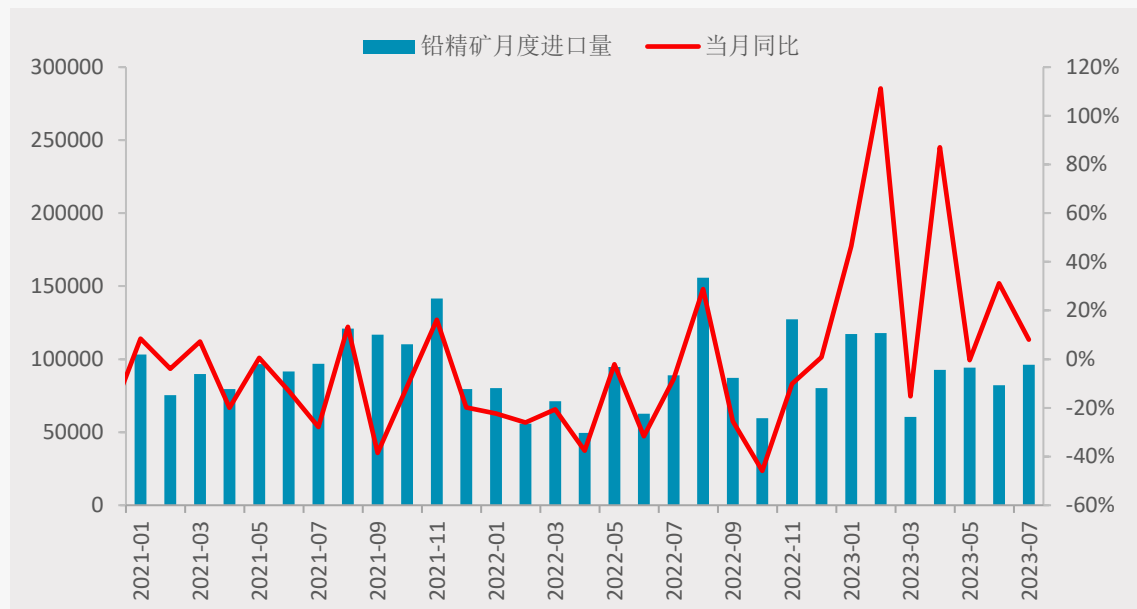
环保、安全检查等制约矿端供应



资料来源: wind、一德有色

- 目前国产铅精矿报900-1100元/金属吨, 云南地区之前一度因缅甸禁矿令小幅下调加工费, 进口矿TC 30-50美元
- 尽管9月国内铅精矿加工费仍较8月持平, 由于各地冶炼厂原料来源不同, 铅精矿加工费报价差异较大。矿贸易市场方面, 某矿贸易商对SMM表示, 尽管进口铅精矿加工费已经处于偏低位置, 但海外铅锌矿供应并不宽松, 叠加四季度国内冬储需求提前等因素, 进口铅锌矿均出现加工费下调迹象。沪伦比值抬升或有助于内外盘套利, 但不一定能够提振以实物形式进入国内的铅精矿补充。
- 据SMM数据显示, 2023年7月国内铅精矿产量11.95万金属吨, 同比减少0.5%。

铅矿进口量累计同比回升



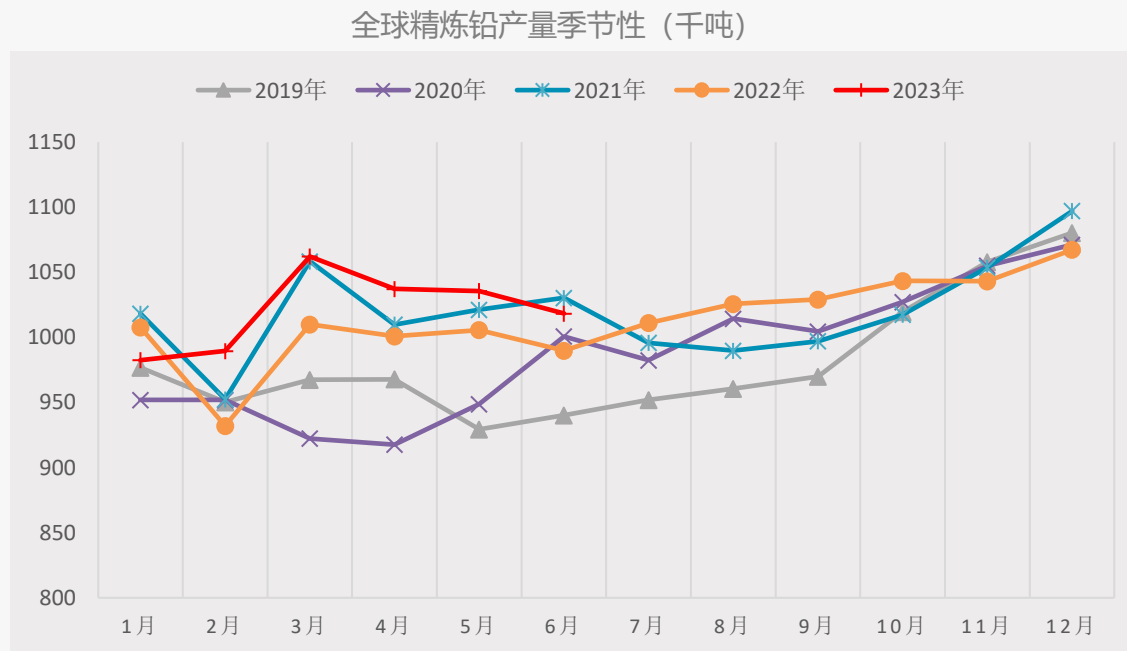
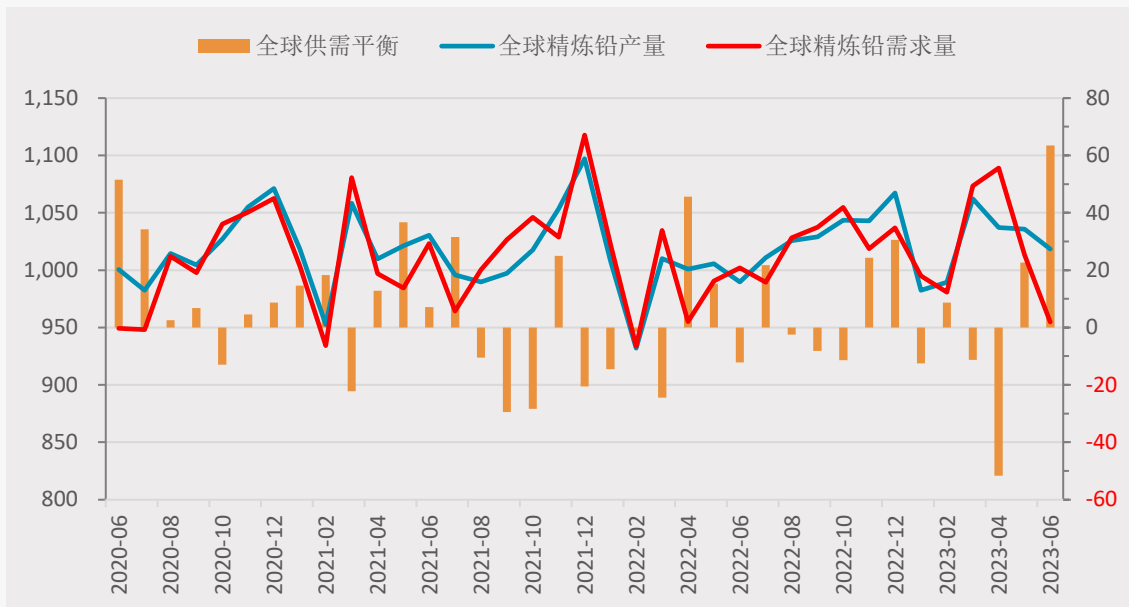
资料来源: wind、一德有色

- 据海关数据显示, 2023年7月铅精矿进口量9.6091万实物吨, 环比增长17.03%, 同比增长6.4%,
- 2023年1-7月铅精矿进口累计66.045万吨, 累计同比增长27.28%。

03

铅锭数据分析

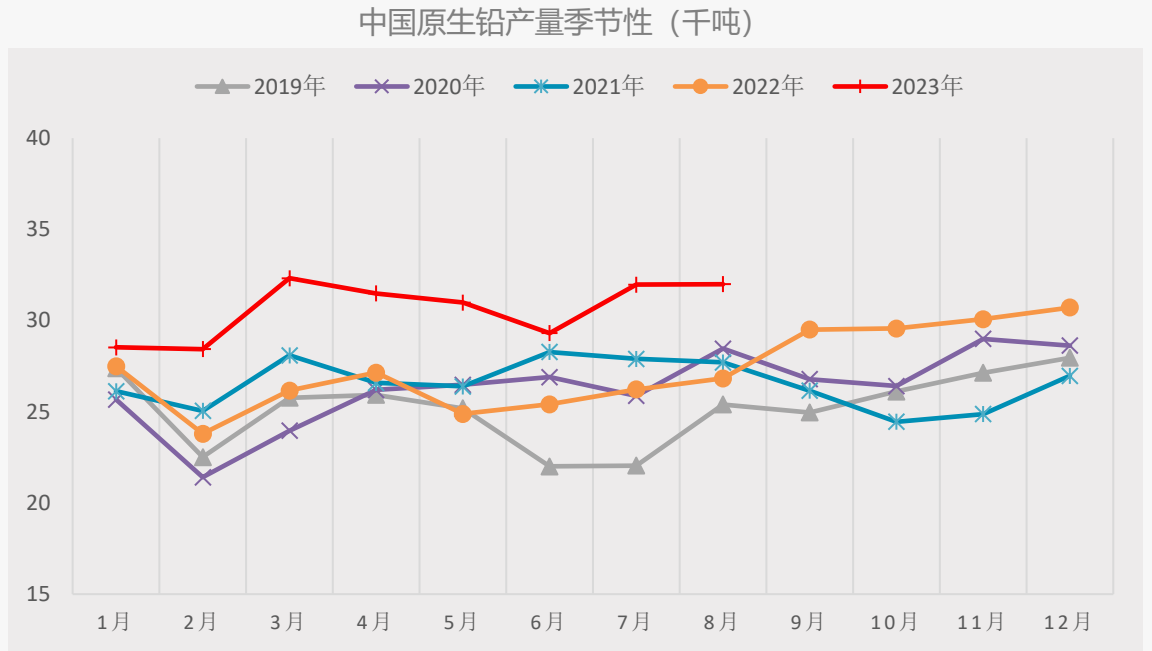
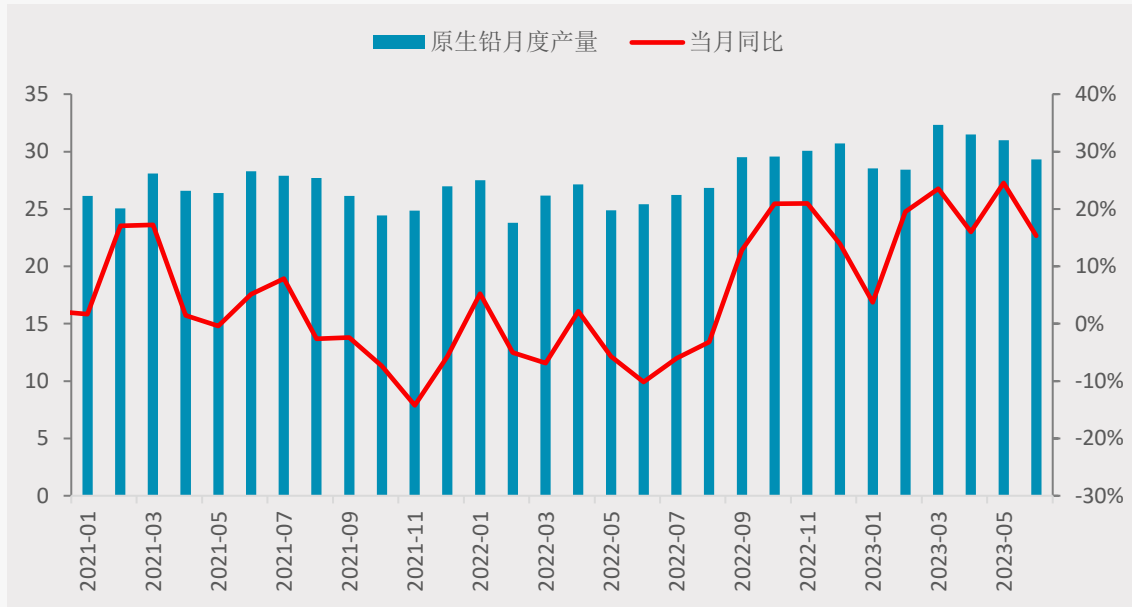
全球精炼铅产量恢复性增长



资料来源：wind、一德有色

- 国际铅锌研究小组 (ILZSG) 公布的数据显示, 6月全球铅市供应过剩扩大至6.3万吨, 5月为过剩2.3万吨。今年前6个月, 全球铅市供应过剩2.5万吨, 上年同期为短缺14.5万吨。
- 世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示, 2023年6月, 全球精炼铅产量为116.64万吨, 消费量为113.81万吨, 供应过剩2.83万吨。2023年1-6月, 全球精炼铅产量为733.32万吨, 消费量为730.33万吨, 供应过剩3万吨。

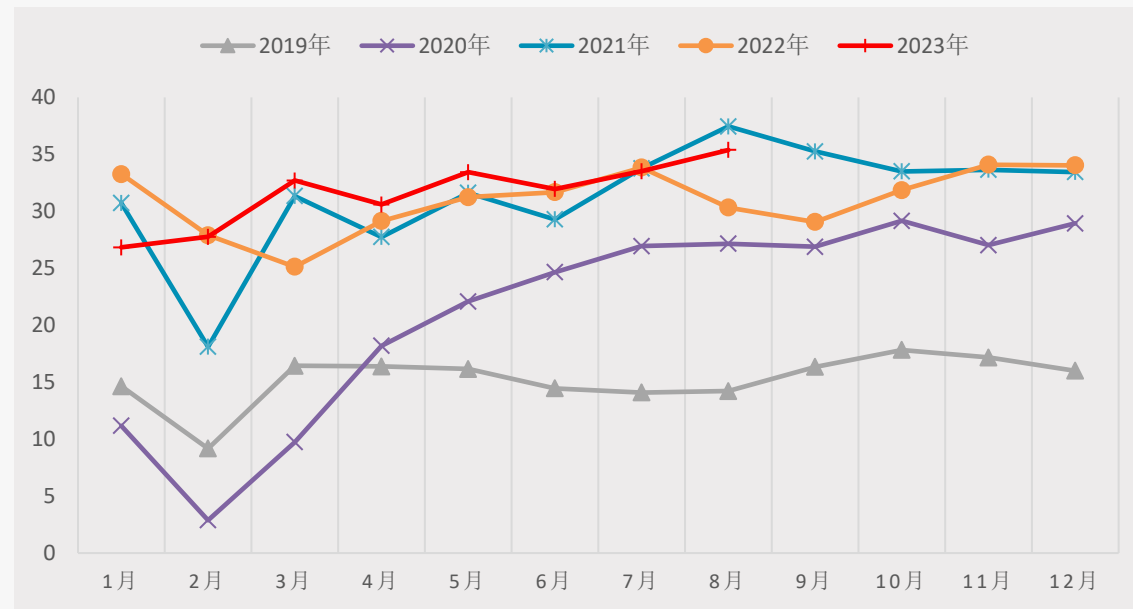
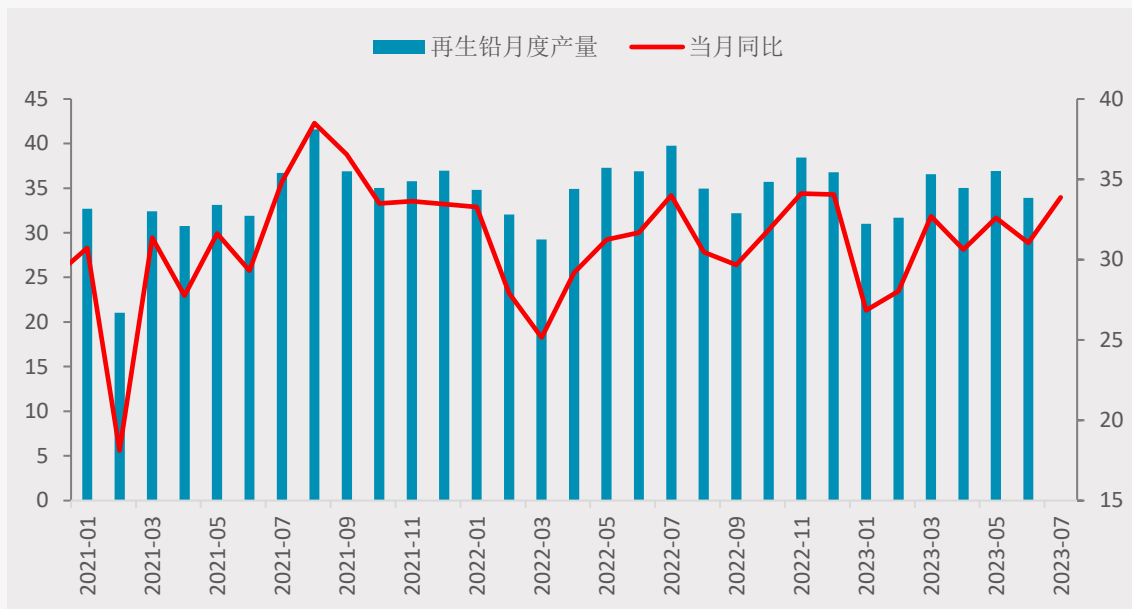
国内原生铅稳中小幅增



资料来源: wind、一德有色

- 2023年8月全国电解铅产量为31.89万吨，环比下滑0.27%，同比上升18.83%；2023年1-8月累计产量同比上升17.78%。
- 进入9月，电解铅冶炼企业检修与恢复并存，预计产量环比变化不大。一方面，河南地区大型电解铅冶炼企业检修结束，将贡献大部分增量。同时，铅价强势延续，期现价差扩大，促使交割品牌铅冶炼企业偏向于交仓，甚至主动提产。另一方面，内蒙古地区电解铅冶炼企业计划检修，且为大型企业，其减量已抵消大部分增量预期。另9-10月份，按惯例铅冶炼企业将开始进行铅精矿冬储，铅精矿需求增加或使铅精矿供应紧张格局加剧，铅精矿加工费不排除再度下降，一定程度上也制约冶炼企业产量增幅。综上，SMM预计9月电解铅产量仅微增至32.2万吨。

国内再生铅新增产能延续释放 供应压力较大

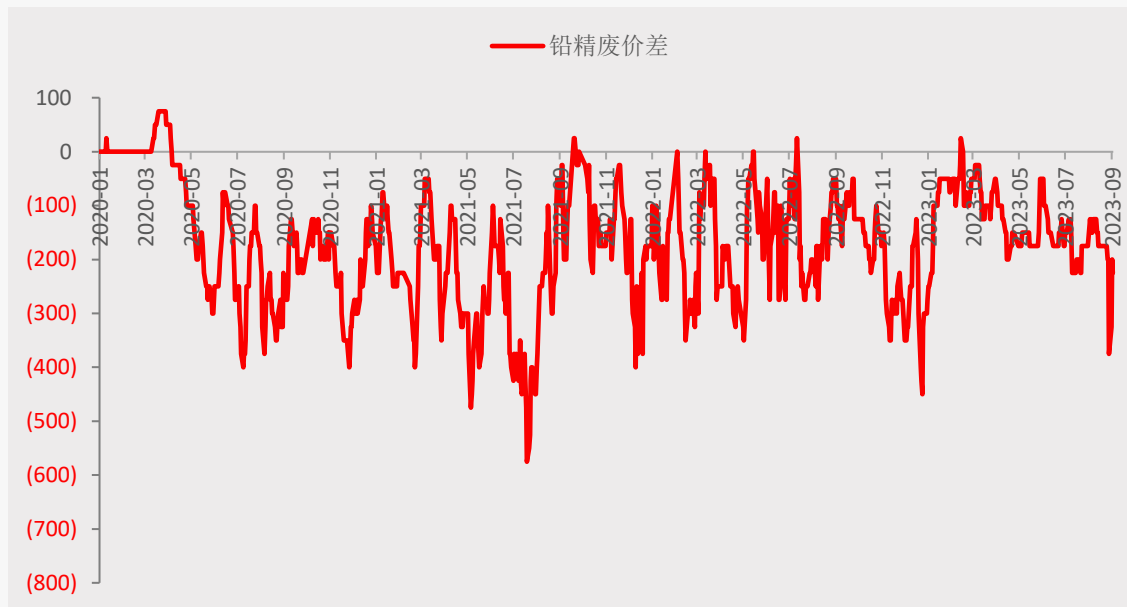
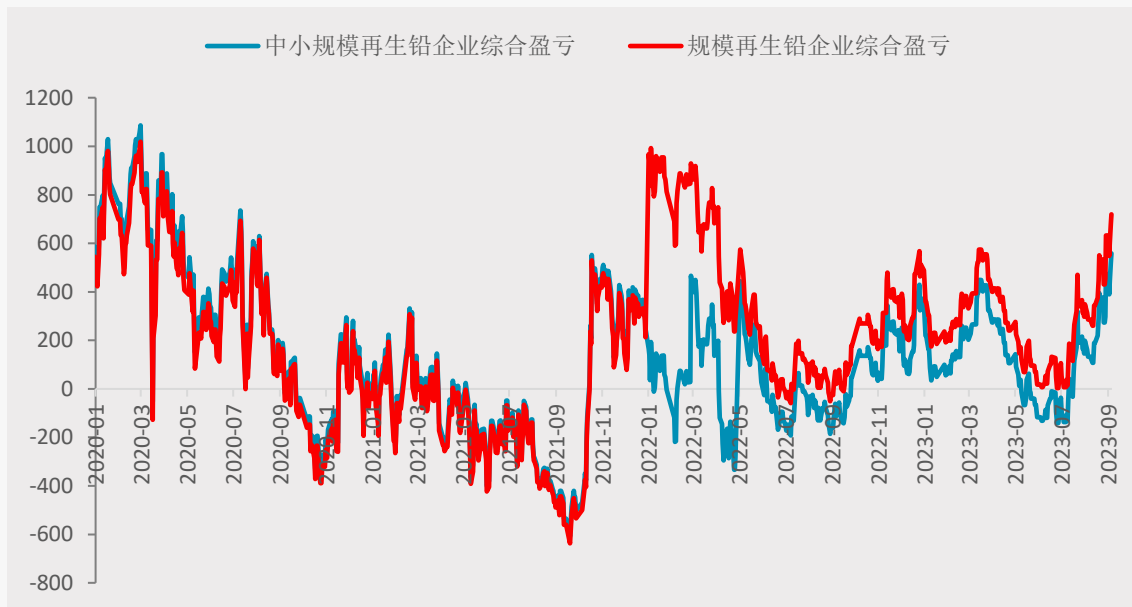


企业	废电瓶处理能力	再生铅新增产能	投产时间	备注
山东中庆环保科技有限公司	30	18	2022年1季度	技改
双登天鹏冶金江苏有限公司	9	6		2021年试投产后, 2022年运行
四川正祥环保技术有限公司	10	8		2021年建成, 2022年运行
重庆吉鑫再生资源有限公司		12		
河北雄泰再生资源有限公司	30	20	2022年1-2季度	2021年建成, 2022年运行, 8.4万吨产能老厂置换为20万吨新厂
邢台松赫环保科技有限公司	30	20		
天津东邦铅资源再生有限公司	16	10	2022年	2021年投建, 2022年投产
广西震宇环保科技有限公司	30	18	2022年4季度	项目分期建设
江苏天能资源循环科技有限公司	25	15		2022年10月底竣工
山东浩威新能源科技股份有限公司	20	12		2021年投建, 2022年投产
总计	200	139		2022年大概率投产约100万吨

- 2023年8月再生铅产量41.69万吨, 环比7月份上升10.97%, 同比去年上升19.25%; 2023年1至8月再生铅累计产量290.63万吨, 累计同比上升3.83%。
- 9月再生铅产量仍以增加为主, 宁夏地区某大型炼厂检修结束复产; 安徽、浙江、贵州等地8月有过检修的企业预计9月产量正常; 另有部分企业因原料库存些许宽裕而有提产信心。
- 预计9月再生精铅产量在39.83万吨附近。



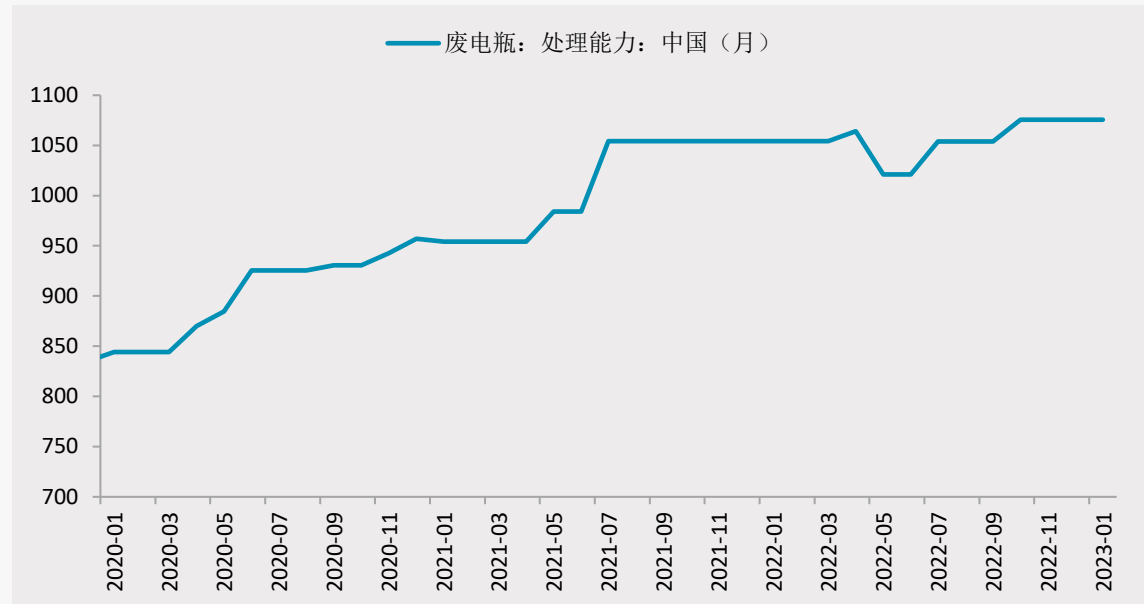
再生铅受利润影响供应弹性较大



资料来源：wind、一德有色

- 价差：再生铅较之原生铅贴水300元，贴水走阔75元。

废电瓶回收情况

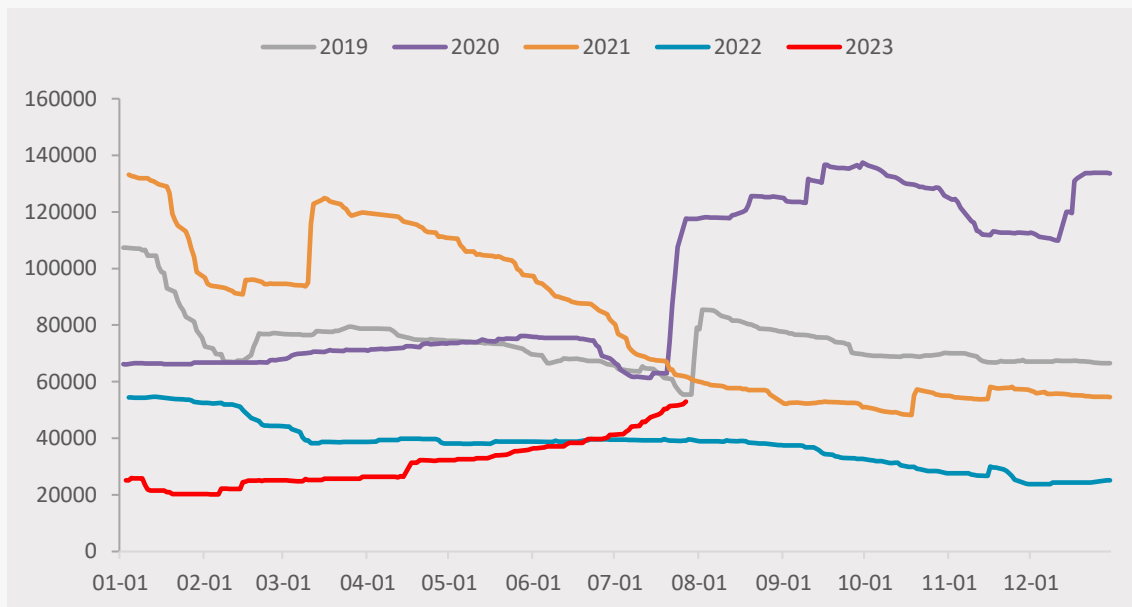


资料来源：wind、一德有色

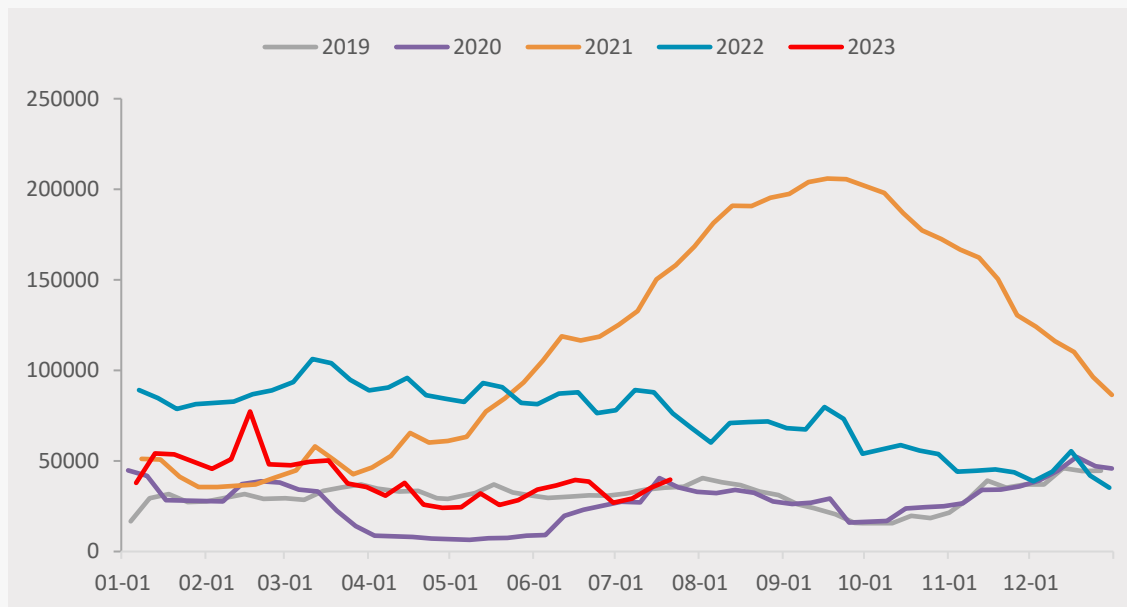
- 据 Mysteel 数据显示，国内目前废电瓶处理能力约为 1075.7 万吨/年，而国内废电瓶发生量约为 700 万吨/年，废电瓶发生量制约再生铅产量上限，再生铅产能处于过剩状态。
- 废电瓶上涨25元至9675元/吨，随着铅价反弹，再生铅产业利润走高，部分开始盈利。

库存

LME库存季节性 (吨)



SHFE库存季节性 (吨)

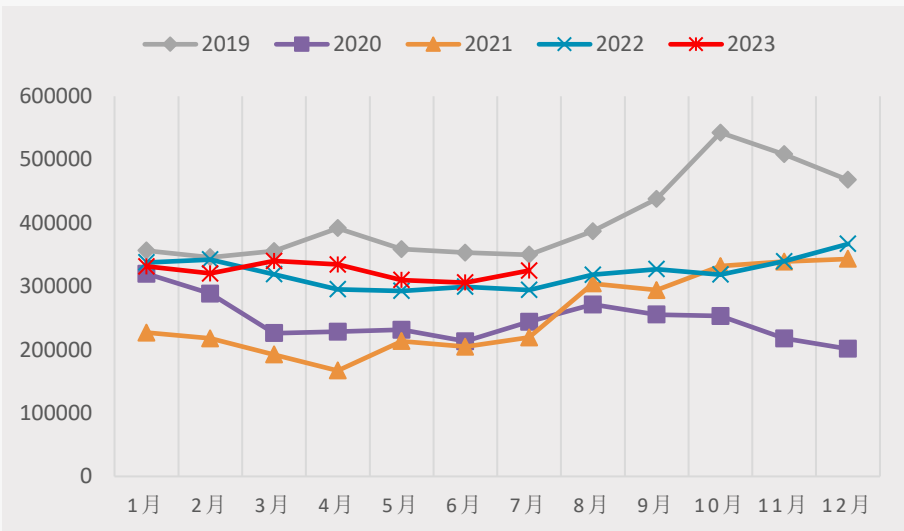


资料来源: wind、一德有色

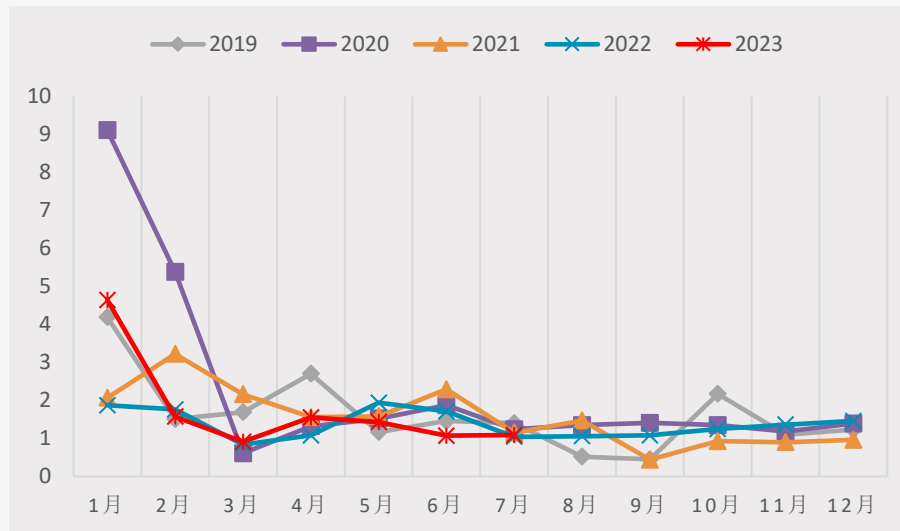
- 据SMM数据, 本周中国主要市场铅锭库存为6.35万吨, 周环比增加0.73万吨。
- 本周SHFE铅库存周环比增加0.83万吨至6万吨。
- 本周LME铅库存减少0.19万吨至5.3万吨。

原料和成品库存

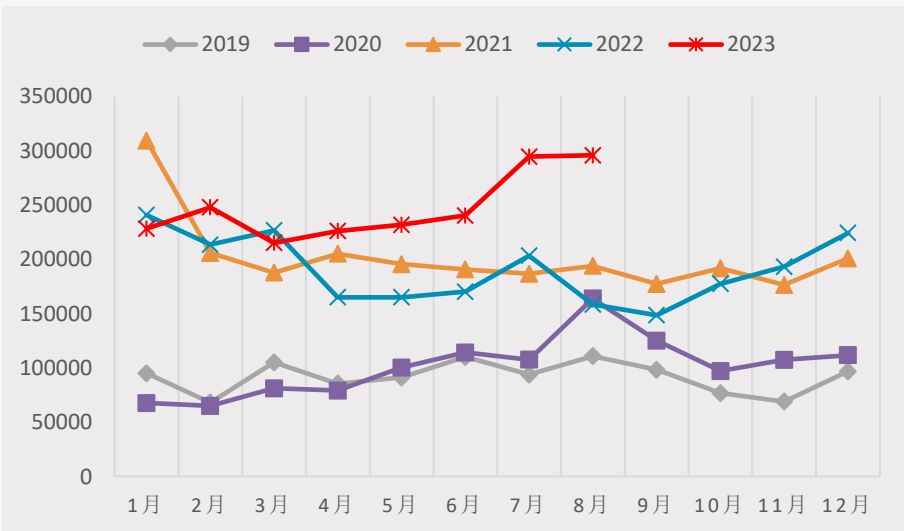
中国原生铅原料库存季节性 (吨)



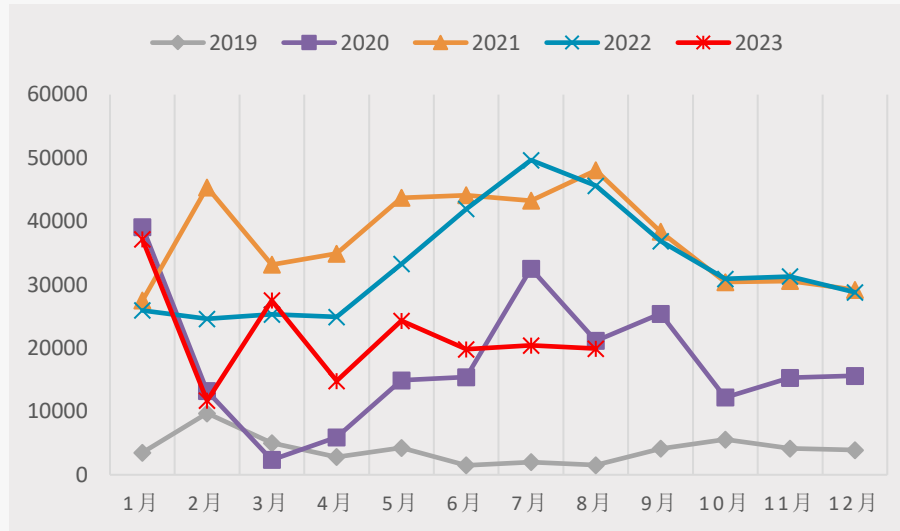
中国原生铅成品库存季节性 (万吨)



中国再生铅原料库存季节性 (吨)

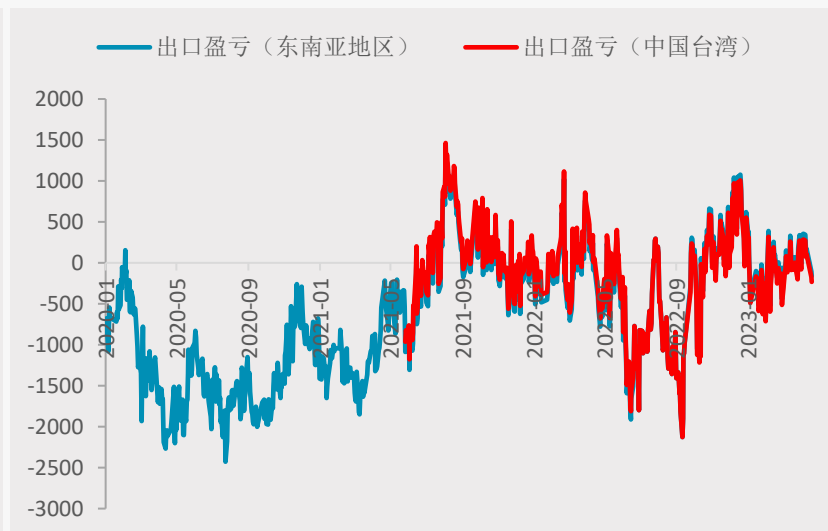
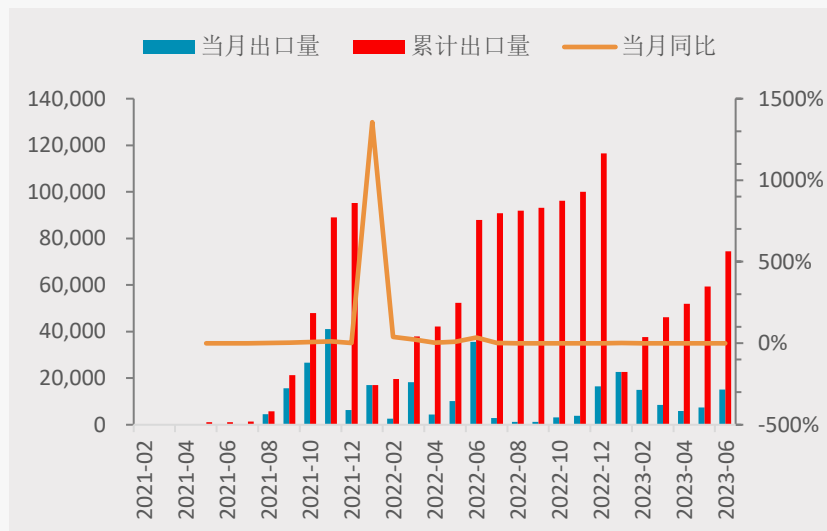
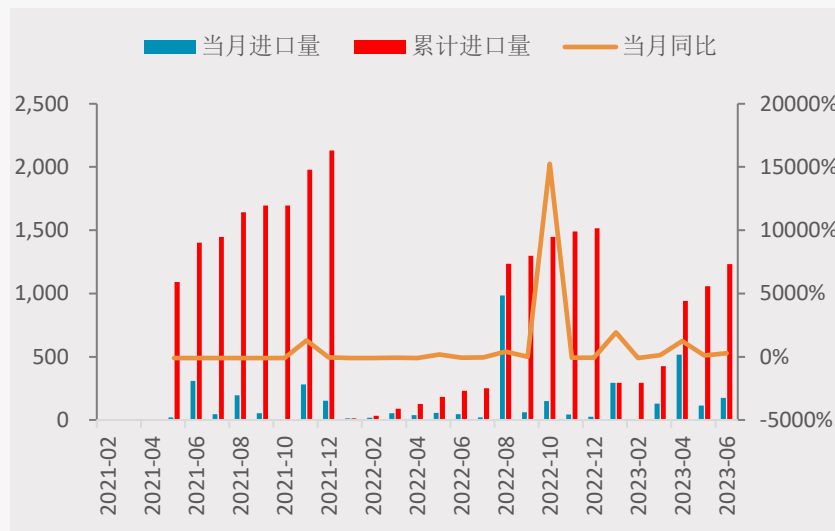


中国再生铅成品库存季节性 (吨)



资料来源: SMM、一德有色

精炼铅进出口



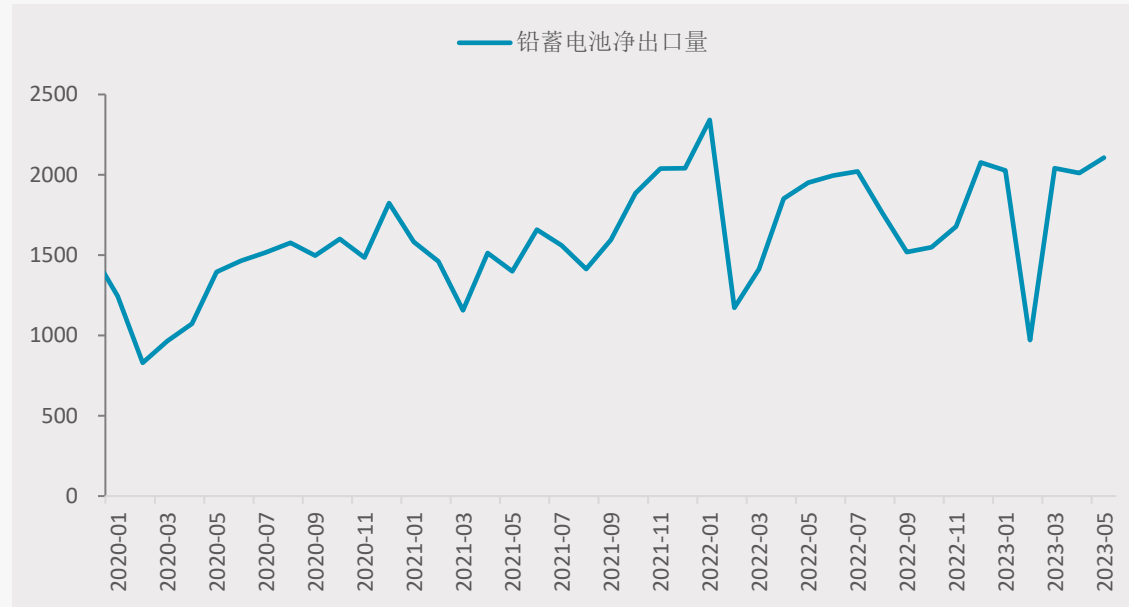
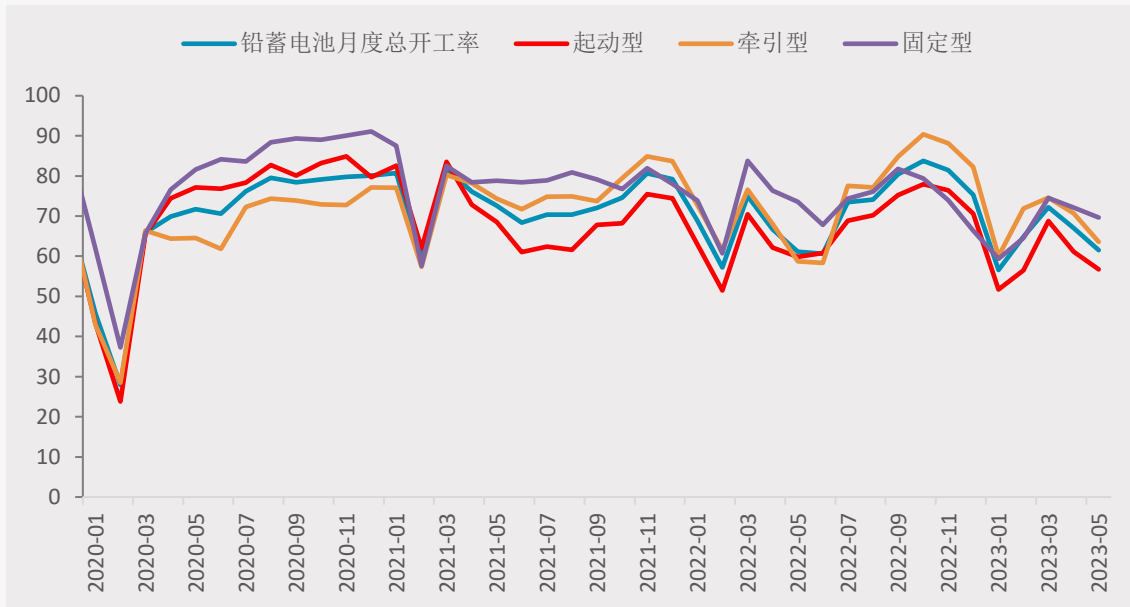
资料来源: wind、一德有色

- 海关总署数据显示, 2023年7月国内精炼铅净出口18977吨, 1-7月累计净出口9.24万吨, 累计同比上涨3.5%。

04

下游消费分析

铅蓄电池开工率



资料来源：smm、一德有色

- ILZSG数据显示，2023年1-5月全球精炼铅消费量为513.24万吨，同比增加3.98%。
- 因铅价高企抑制消费，铅酸蓄电池厂开工环比下降0.24%至66.7%。
- 据海关数据显示，2022年7月铅蓄电池进口量为20.89万只，环比下降4.23%，同比下降35.28%；2023年1-7月进口量累计164.35万只，同比下降29.29%。2023年7月铅蓄电池出口量为2118.36万只，环比下降6.2%，同比上升3.19%；2023年1-7月出口量累计1.36亿只，同比上升5.2%。

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路188号信达广场16层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn