

# 铅：阶段性供需错配矛盾缓解，关注累库幅度

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

2024年2月18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

---

# 品种简报：铅

项目	重要提示	评估
产量	预计2月原生铅产量29万吨；再生铅产量24.12万吨 1月原生铅产量29.49万吨，当月同比3.36%，累计同比3.36% 1月再生铅产量31.91万吨，当月同比2.41%，累计同比2.41%	利空
净进口	12月净出口1.54万吨；11月净出口1.45万吨；	中性
表观消费	12月表观消费量63.51万吨，同比减少3.58% 11月表观消费量74.22万吨，同比增长7.46%	利空
库存	SHFE库存：3.77万吨，周度环比+0.05万吨；社会库存：4.52万吨，周度环比+0.1万吨 LME库存：17.76万吨，周度环比+2.69万吨	利空
加工费TC	国内矿TC：800元/吨（上月850元/吨），进口矿TC：50美元/干吨（上月50美元/干吨）	利多
废电瓶	本周废电瓶价格9900元/吨（-25）；再生铅冶炼亏损缩小至281元/吨（含副产品收益）	
精废价差	再生铅较之原生铅价差0元/吨（0）	中性
升贴水	现货对沪铅2402合约维持升水10元-30元。	中性
下游开工率	本周铅酸蓄电池开工率64.09%（-8.16）。	利空

# 本周策略

【投资逻辑】春节假期伦铅截至2月16日收盘2070美元，较节前涨幅1.32%。海外库存方面：春节期间海外伦铅库存增加2.69万吨至17.76万吨。国内方面，2月精铅市场已进入供需双降趋势，但供应减量主要以再生精铅为主。原生铅方面，大规模原生铅冶炼厂普遍维持稳定生产，而涉及春节检修放假的原生铅冶炼厂以湖南、云南地区中小规模冶炼厂为主，部分冶炼厂提及粗铅原料供应偏紧、加工费下调也对其生产计划产生影响。再生炼厂因假期因素加之废铅酸电池高位，再生铅原料偏紧供应恢复相对较慢。需求端，国内需求因物流及放假因素回落，铅蓄电池企业开工下降蓄电池企业较为集中的放假，预计正月十五之后陆续恢复，阶段性供需错配矛盾缓解，社会库存累库缓慢，关注春节库存累积程度具体表现。

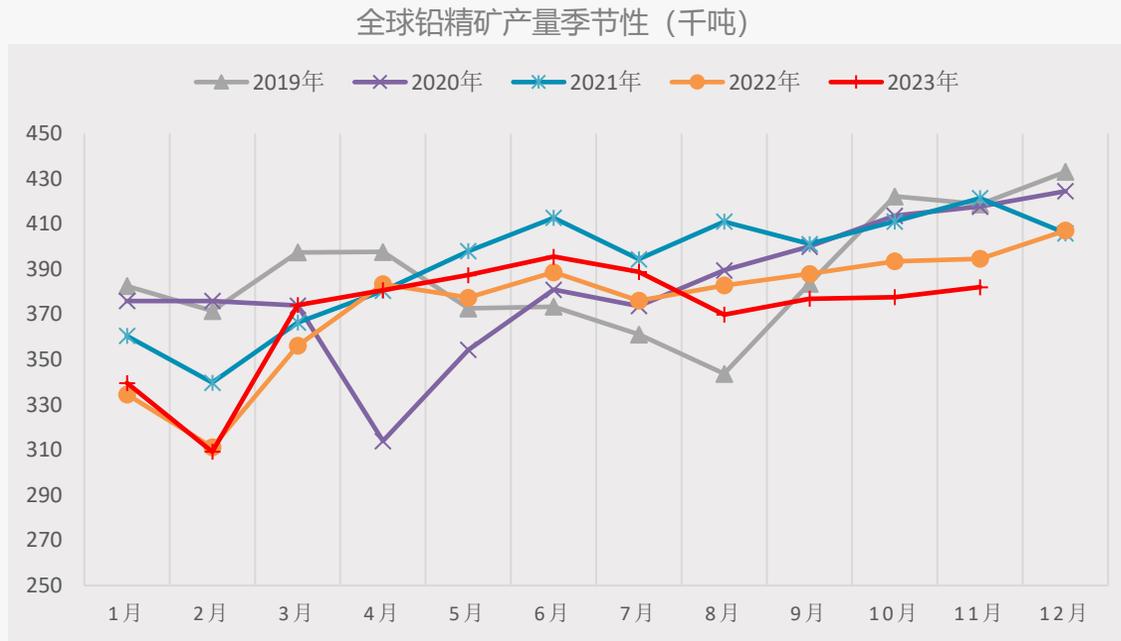
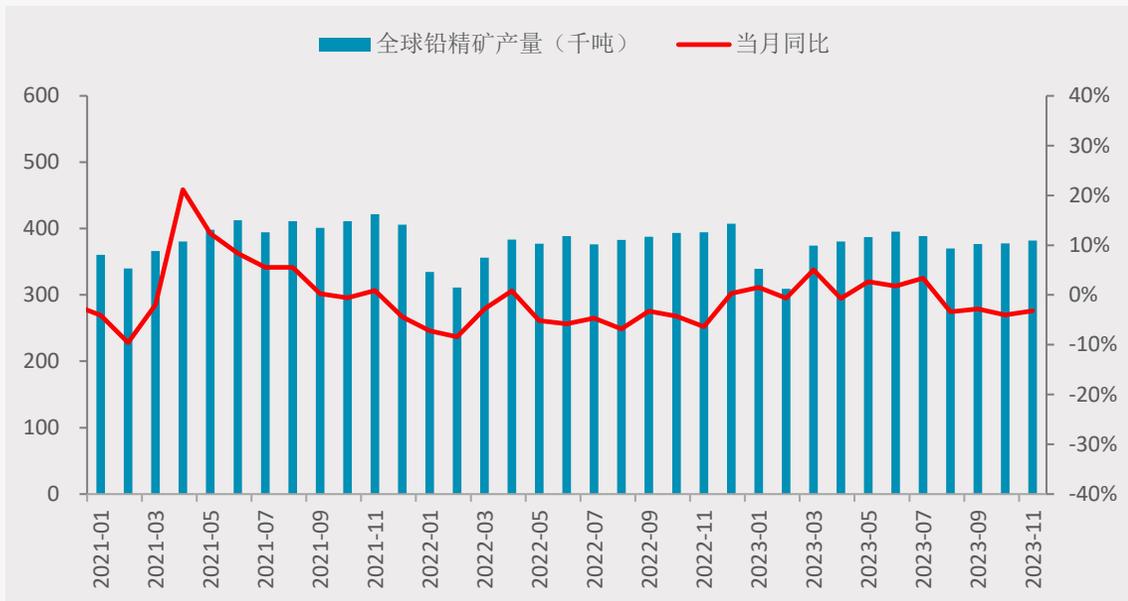
【投资策略】供需双弱，建议仍以15500-16500区间操作为主，节后铅锭出口窗口开启关注跨市反套。

02

# 铅矿数据分析

---

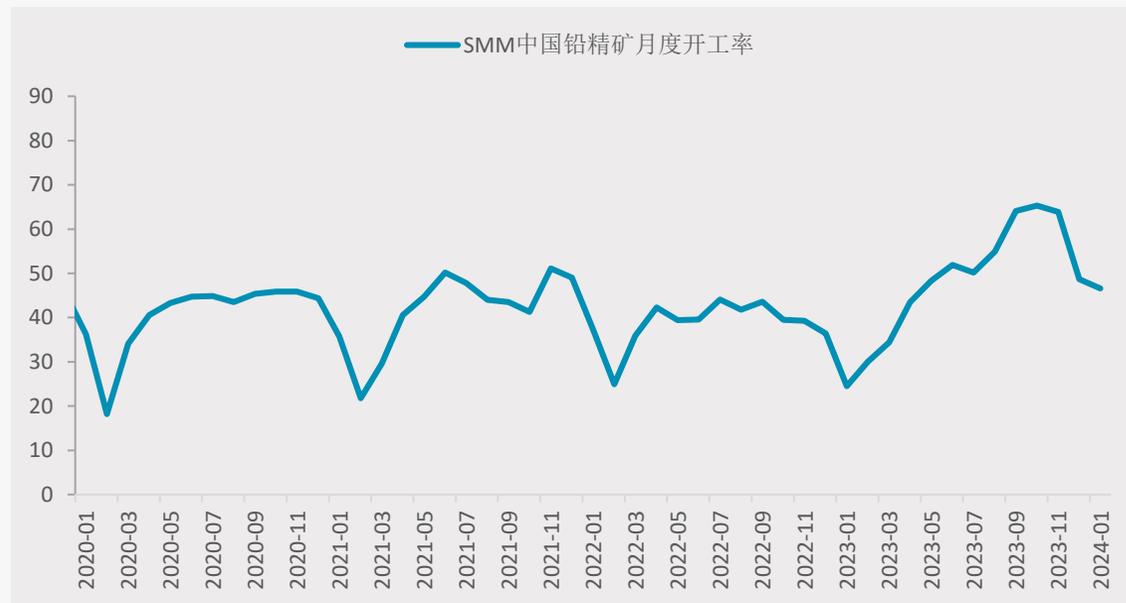
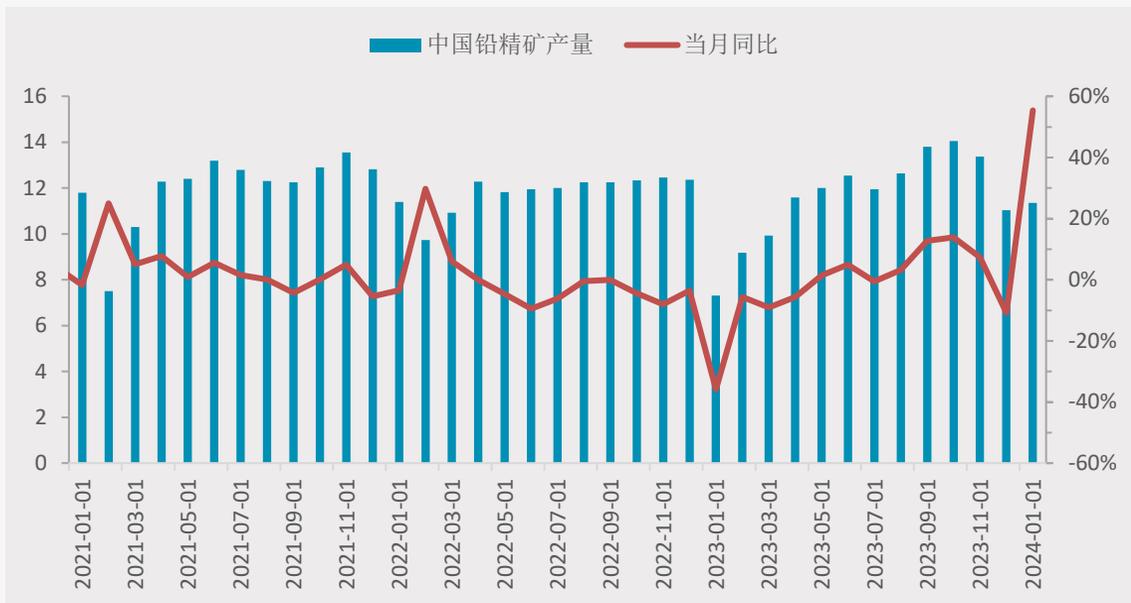
# 全球铅精矿新增产量不及预期



资料来源：wind、一德有色

- 据 ILZSG 公布数据，2023 年 1-11 月份铅精矿累计产量406.9万吨，累计同比增加 3万吨。预测2023年铅精矿产量共计464万吨，同比增长 (+15t) 3.3%，其中中国同比增长1.2%，海外同比增长4.9%；
- 预计2024全球铅精矿增量14万吨，同比增长2.9%，中国同比增长1.5%，海外同比增长3.9%。
- 2023年国内外铅精矿全年新增产量均较年初有所下调，最主要是由于铅锌价格下行及成本抬升，加之矿山因品味、事故等因素冲击全球矿山生产。

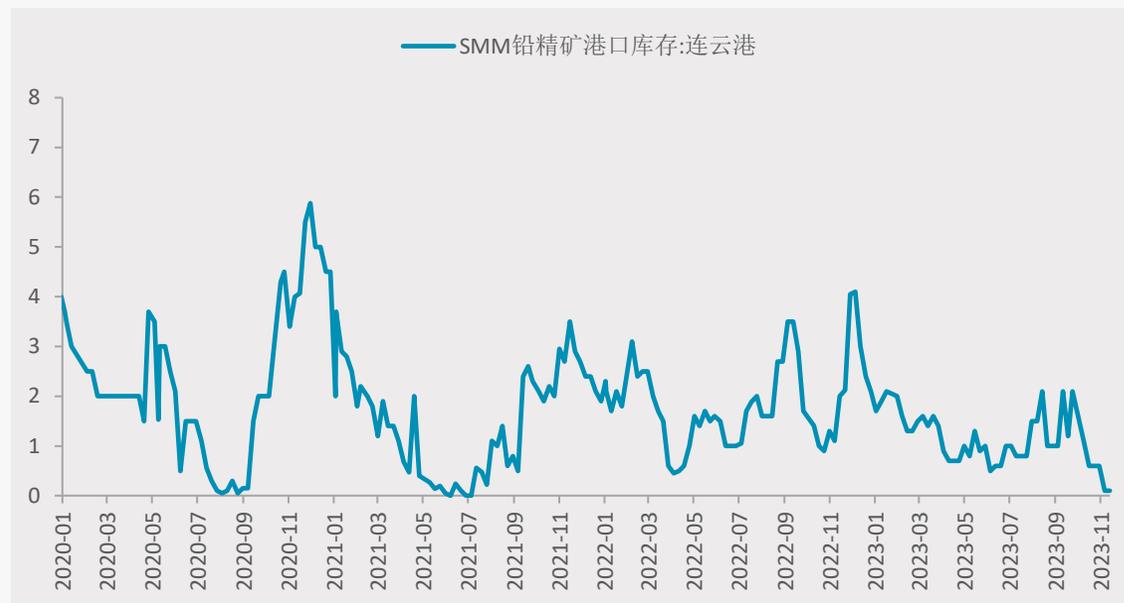
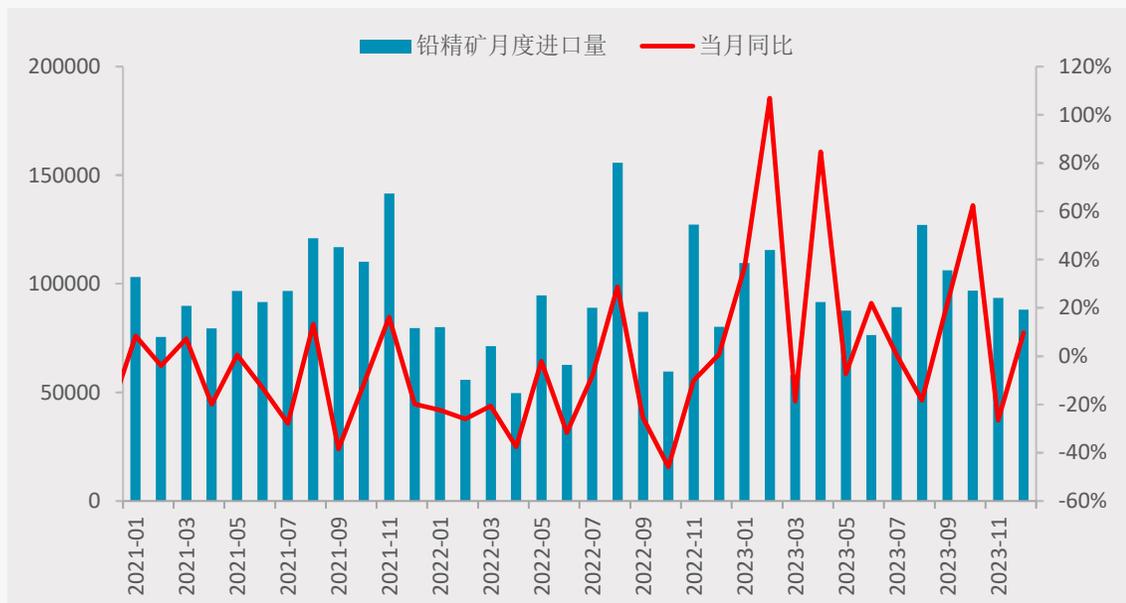
# 国内铅资源发展潜力有限，精矿供应弹性相对较低



资料来源：wind、一德有色

- 据SMM 数据显示，2023 年全年国内铅精矿产量140 万金属吨，同比减少1.25%。
- 国内铅资源发展潜力有限，精矿供应弹性相对较低，产量常年处于200 万吨以下。
- 原生铅炼厂利润改善推升原料需求带动铅矿开工率持续上升。
- 铅精矿冬储时期，北方地区高海拔地区铅精矿开采困难程度上升，加之运输等因素，铅精矿市场供应紧张情况将逐步严峻

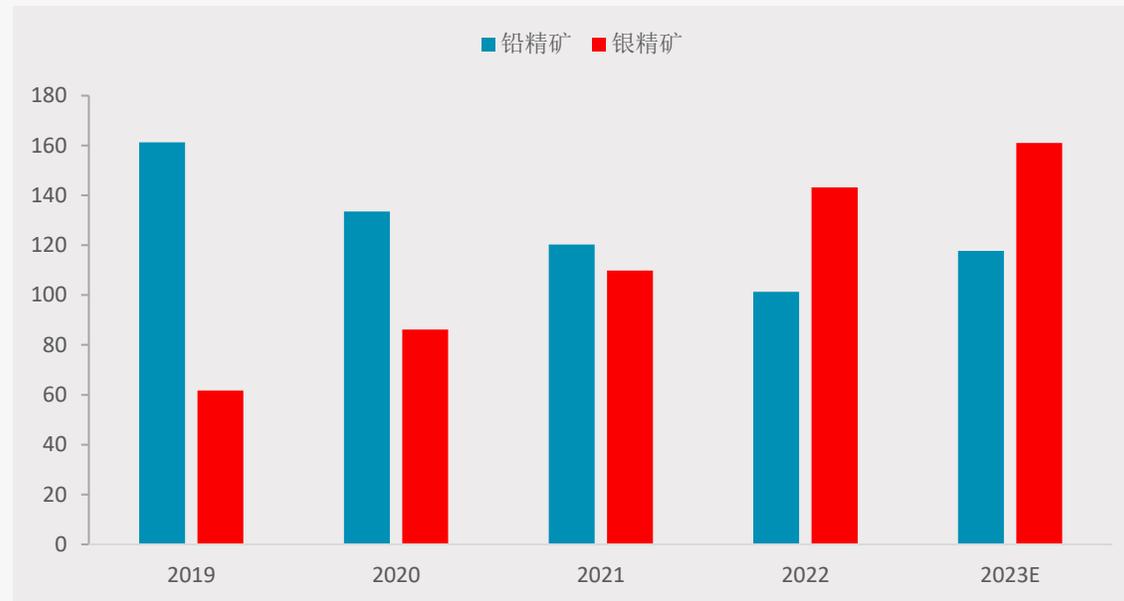
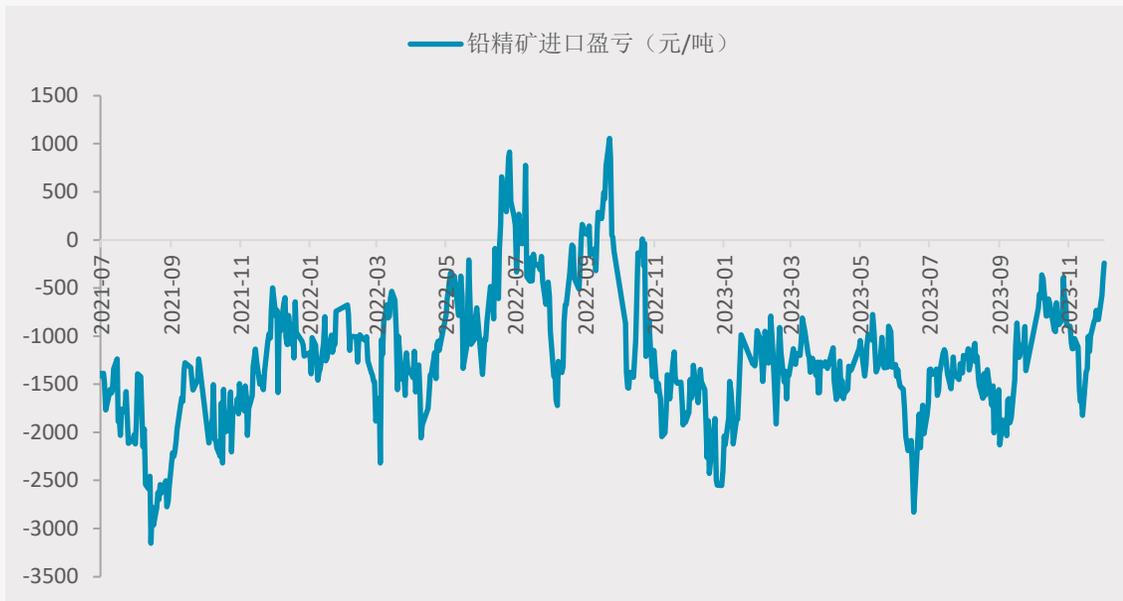
# 铅矿进口量环比回落



资料来源: wind、一德有色

- 据海关数据显示, 2023年12月铅精矿进口量8.81万吨, 环比减少8.61%, 同比增加9.76%。2023年累计进口118.61万吨。另外, 11月银精矿进口量11.43万实物吨, 环比下降15.82%。
- 尽管近期红海/苏伊士运河局势的升级, 但国内铅矿的主要进口航线均不涉及该区域, 目前海运费的波动对铅矿进口并无影响。12月, 国内港口铅矿库存下滑至不足千吨, 由于铅沪伦比值持续低位运行, 矿贸易市场交易活跃度极低, 12月铅精矿进口或仍以冶炼厂刚需采购的长单到港为主, 暂无增量预期。

# 铅矿进口副产品模式确立，高银矿使用比例上升



资料来源: wind、一德有色

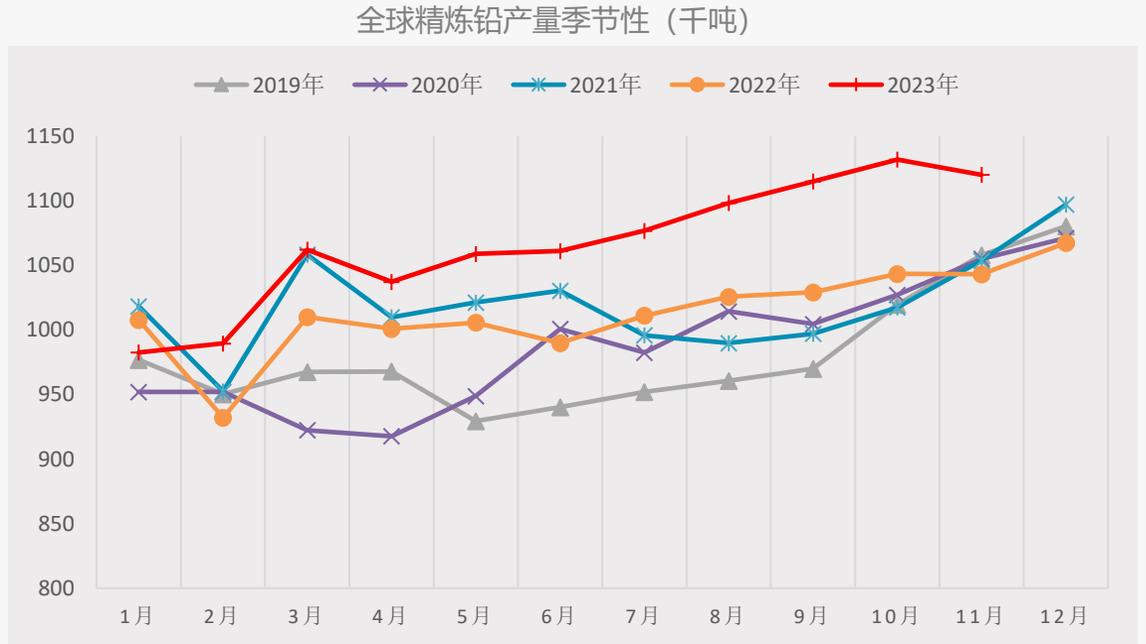
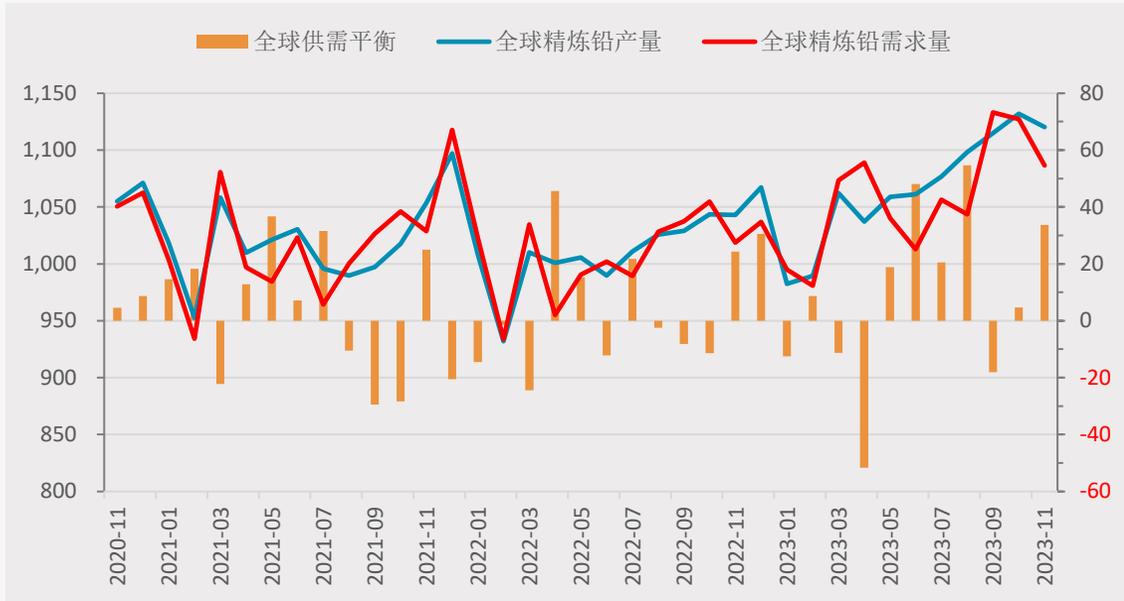
- 中国原生铅原料进口在2022年发生了较大结构性改变，副产品定位模式确立，高银矿使用比例上升。
- 冶炼厂开始增加铅银精矿长单的采购，补充自身的原料稳定性供应。

03

# 铅锭数据分析

---

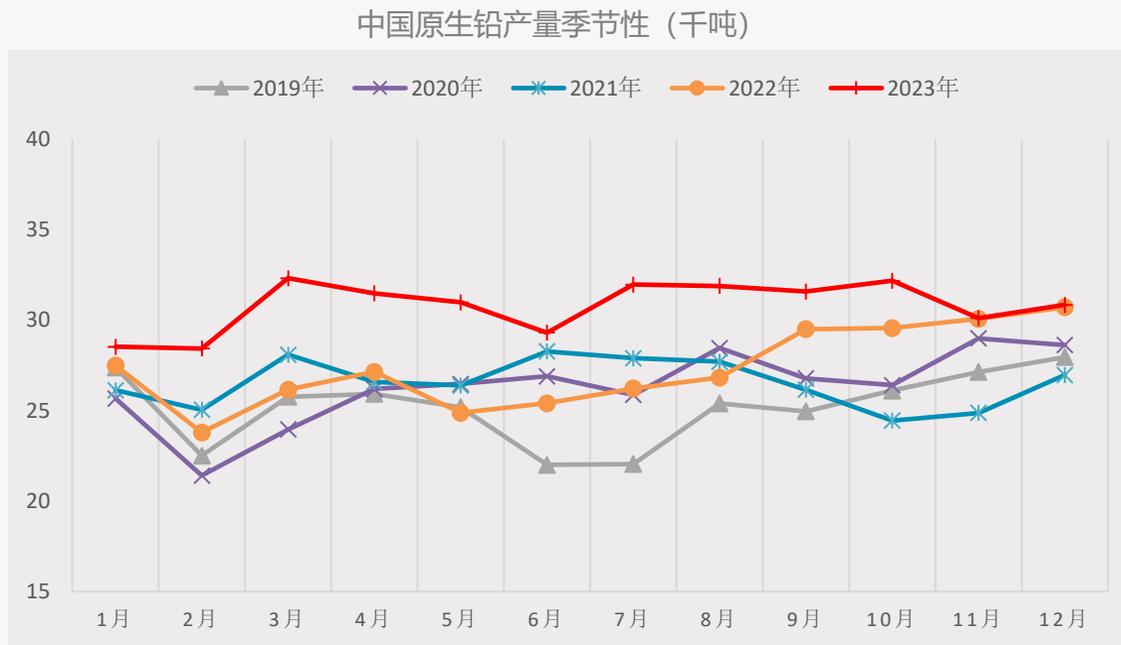
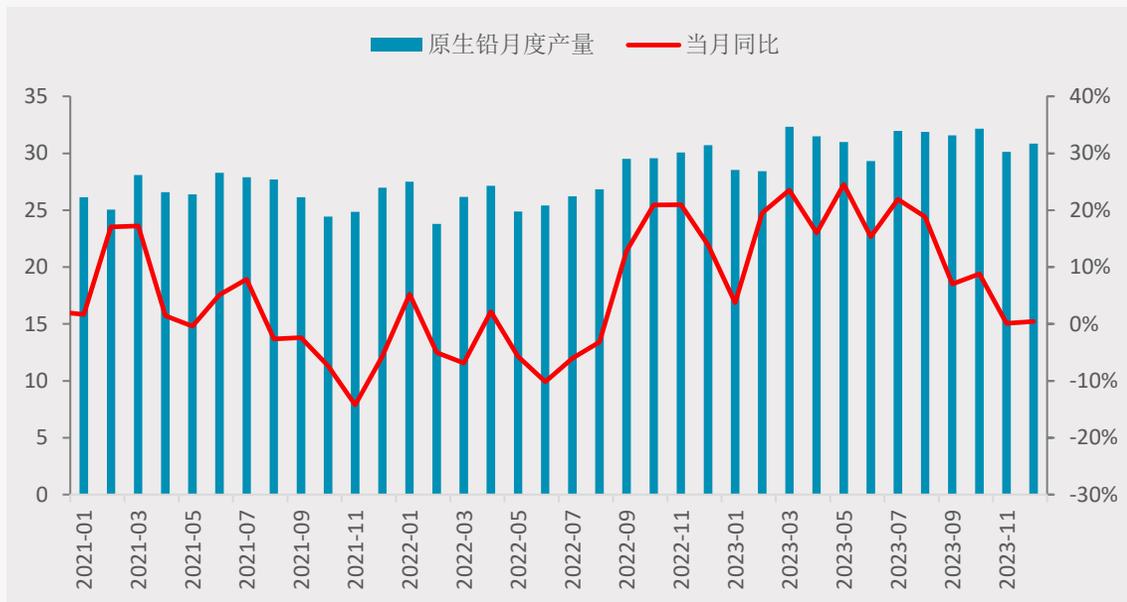
# 全球精炼铅产量恢复性增长



资料来源：wind、一德有色

- 据 ILZSG 数据统计，2023 年 1-11月全球铅产量为1177.2万吨，较去年同期增加38.5万吨。2023年11月，全球铅市场供应过剩量增至33,700吨，10月份为供应过剩4,700吨。2023年1-11月，全球铅市场供应过剩87,000吨，2022年同期则为供应短缺192,000吨。
- ILZSG预测2023 年全球精铅供应同比增长2.7%至1,284万吨，其中中国同比增长2.2%，中国以外地区增长3.1%；2024 年全球精铅供应同比增长2.3%至1,314万吨，中国同比增长0.9%，中国以外地区同比增长3.5%。
- 世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023年10月，全球精炼铅产量为124.28万吨，消费量为125.61万吨，供应短缺1.33万吨。2023年1-10月，全球精炼铅产量为1225.57万吨，消费量为1228.26万吨，供应短缺2.69万吨。

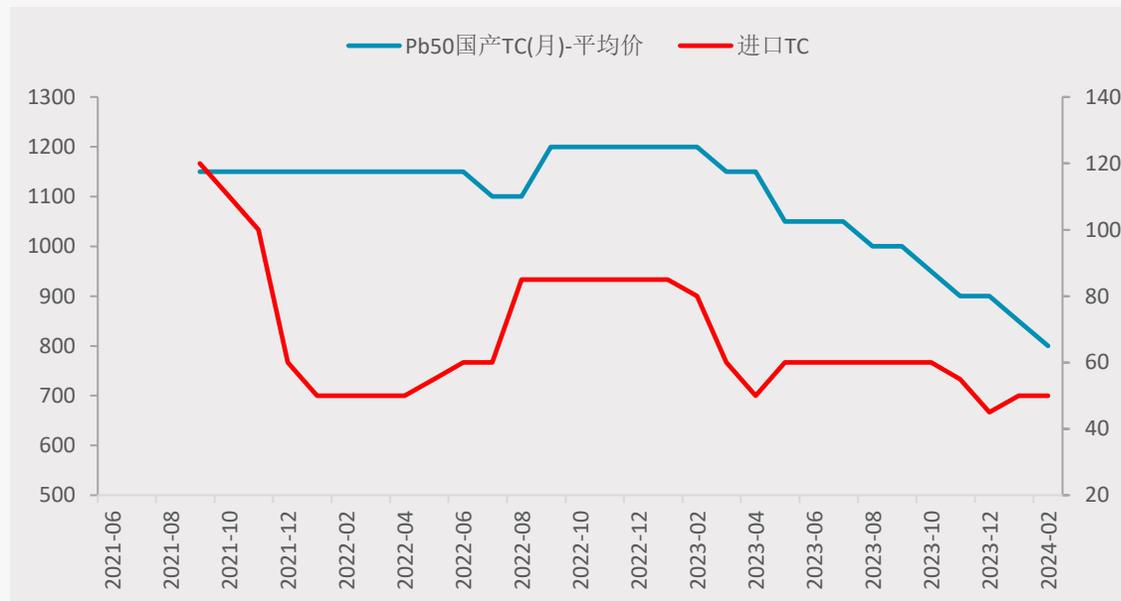
# 1月冶炼企业检修增多，环比预计大幅回落



资料来源：SMM、一德有色

- 2024年1月全国电解铅产量为29.49万吨，环比下滑4.41%，同比上升3.36%。2024年涉及调研企业总产能为600.63万吨。据调研，1月份，电解铅冶炼企业检修较为集中，且多为中大型企业，当月产量如期下降。其中，河南、云南、江西和广东等地区铅冶炼企业均有检修，较多企业的检修是分布在1月上旬到中旬的时段，故1月上旬铅锭供应尤为紧张。期间，即使部分河南、云南和湖南地区冶炼企业在检修结束后恢复产量贡献，对当月产量的弥补空间亦是有限，最终仍是环比降幅超万吨。
- 展望2月，中国农历新年到来，小部分电解铅冶炼企业计划于春节期间放假，或顺势进行设备检修，2月电解铅产量将延续降势。而其他大多数的冶炼企业则计划于春节期间照常生产，故整体产量预计环比降幅不大，预计2月电解铅产量小幅下降至29万吨。

# 加工费处于低位水平，炼厂被迫更加注重贵金属富含量



资料来源：SMM、一德有色

- 铅精矿市场持续偏紧，加工费处于低位水平，进口矿TC报价30-40美元，国产矿TC维持700-1000元/金属吨。
- 原生铅冶炼持续亏损，炼厂被迫在原料结构上更加注重贵金属富含量，通过原料结构调整用贵金属等副产品收益弥补铅冶炼亏损。

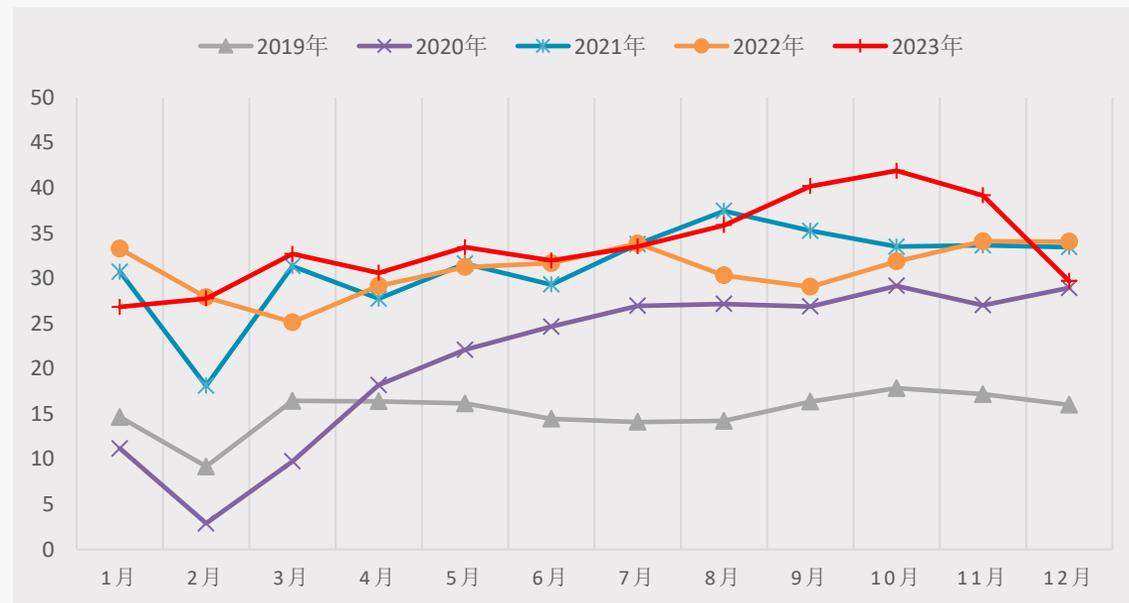
# 国内再生铅新增产能延续释放 供应压力较大

企业	废电瓶处理能力	再生铅新增产能	投产时间	备注
企业名称	新增废电瓶处理能力	新增再生铅产能	投产时间	
广西震宇环保科技有限公司	30	18	2023.2	一期项目：2月试投产
河北雄泰再生资源有限公司	30	19	2023.3	已投产
江苏天能资源循环科技有限公司	30	18	2023.3	3月试运营，4月逐步提产
重庆吉鑫再生资源有限公司	7	4	2023.3	已投产
喀什龙盛新能源科技有限公司	16	10	2023.5	
湖南康泽环保科技有限公司	16	10	2023.7	
贵州麒麟环保科技有限公司	25	15	2023.7	二期项目
安徽天硕金属材料有限公司	16	10	2023.8	2023.7建成，8月投产
江西齐劲材料有限公司	30.6	21	2023.9	
安徽凯铂环保科技有限公司	33	20	2023四季度	预计2024年运行
江西源丰有色金属有限公司	12	7	2023四季度	2022.6环评公示
云南源正再生资源回收有限公司	10	6	2023四季度	厂房建成
广西柯久金属有限公司	10	7	2023四季度	2020整体搬迁项目属新建
总计	266	165		

企业	废电瓶处理能力	再生铅新增产能	投产时间	备注
广西棕宁绿色新能源净化处置有限公司	40+30	10+16.8+10	2024	工程进度较慢，预计实际投产为2024年
肇庆市定江康宇有色金属再生资源有限公司	16	10	2024	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有限公司	35	23	2024	预计实际运行为2024年
吉电能谷（白城）储能投资有限公司	20	12	2024	一期项目预计2024年运行，二期待建
济源市聚鑫资源综合利用有限公司	15		2024	工程建设中，预计2024年11月投产
山东浩威新能源科技股份有限公司	30	19	2024	工程建设中，预计2024年投产
山西恒巨环保科技有限公司	15	10	2024	2022年3月环评报审公示，2022年11月环评审批公示
内蒙古国纳再生资源科技有限公司	30	18	2024	2022年6月奠基
新疆顺东环保科技有限公司	12	8	2024.2	2023年5月奠基
贵州鲁控环保科技有限公司	33	20	2024.5	工程建设中，预计2024年年中投产
江苏悦诚再生资源有限公司	10	6	2024	2023年3月环评公众意见调查第二次公示
甘肃鑫鼎盛再生资源综合利用有限公司	16	10	2024	2020年7月环评公示，2023年工程建设阶段
广西吉鑫再生资源利用有限公司	20	13	2024	2022年11月第一次环评公示
闻喜县金山实业有限公司	16.5	11	2024	2023年6月进行环评报审公示，预计2024年投产（改扩建）
合计	338.5	187		

资料来源：wind、一德有色

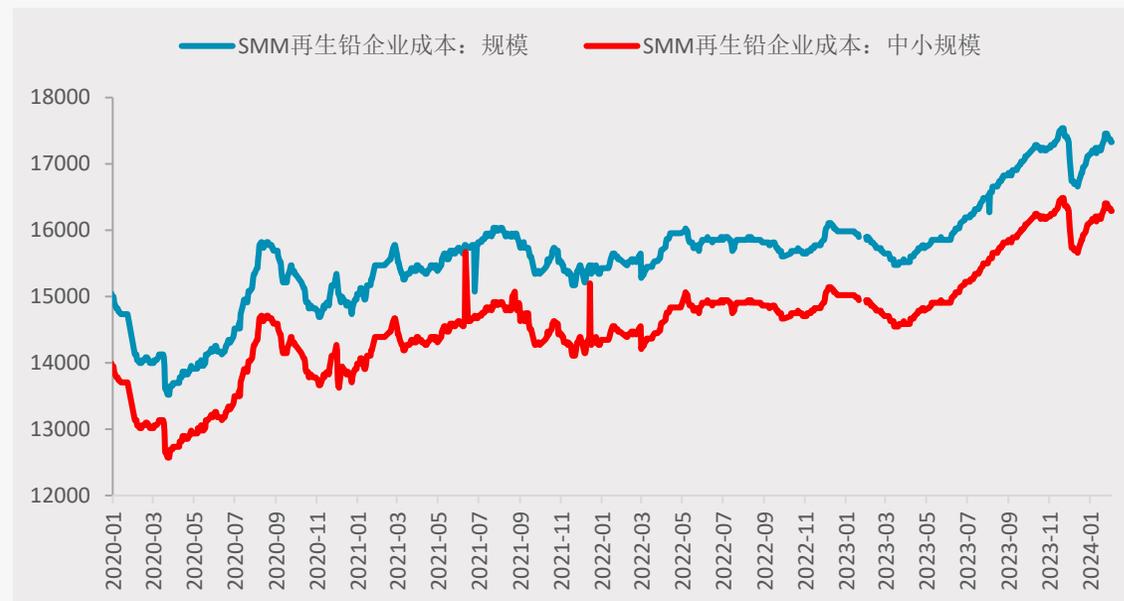
# 废电瓶紧张，1月国内再生铅减产增多



资料来源：SMM、一德有色

- 2024年1月再生铅产量31.91万吨，环比12月下降6.7%，同比去年增加2.41%；2024年1月再生精铅产量27.17万吨，环比下降8.49%，同比增加1.23%。
- 2024年1月初部分地区再生铅炼厂依然受环保问题影响，安徽地区个别再生铅炼厂减量明显。另外，1月中旬为下游电池生产企业和再生铅炼厂节前原料备库的集中阶段，这使得废电瓶的需求直线上升，其中废电动价格再度破万。进入1月下旬，下游电池企业备货进入尾声并逐渐放假，消费缺失拖累铅价下行；再生铅企业面临成本高企、成品价低的行情，利润空间较上月收窄。部分企业表示亏损区间扩大，影响生产积极性。因此，再生铅炼厂在1月下旬再度出现大面积停产放假或检修现象；但12月已有超9万吨的减量，所以1月产量下滑有限。
- 进入2月以后，自然月天数减少叠加春节假期，再生铅产量预期再度下滑。多数企业表示会根据行情来决定复产的具体日期，据调研，目前春节期间停产的企业选择2月底烘炉，3月初正式出产量的居多。综合来看，预计2月再生精铅产量或下滑3万多吨至24.12万吨。

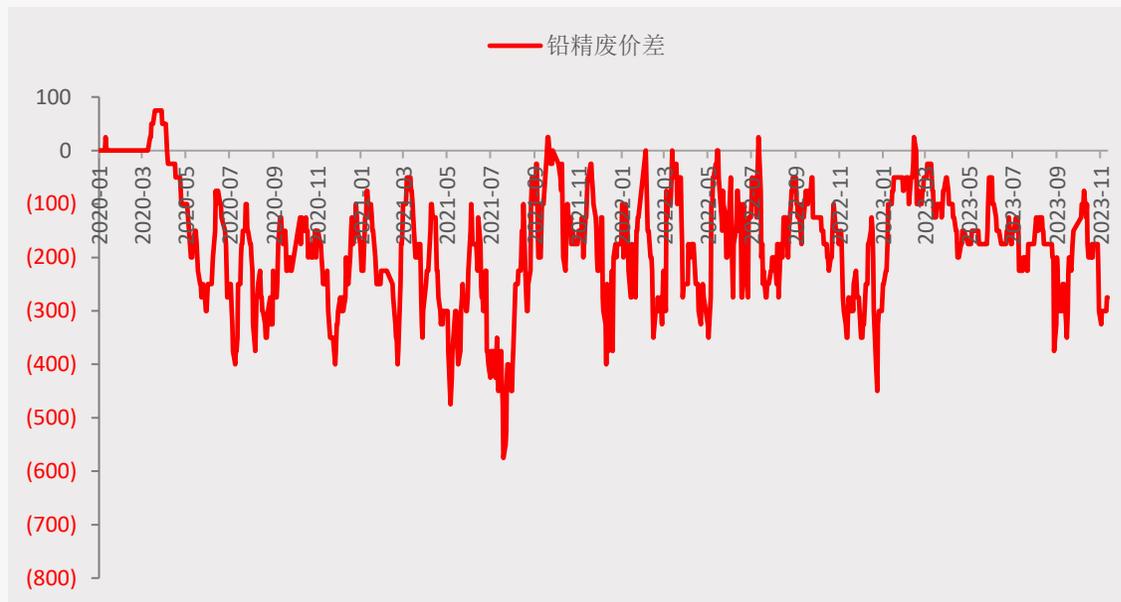
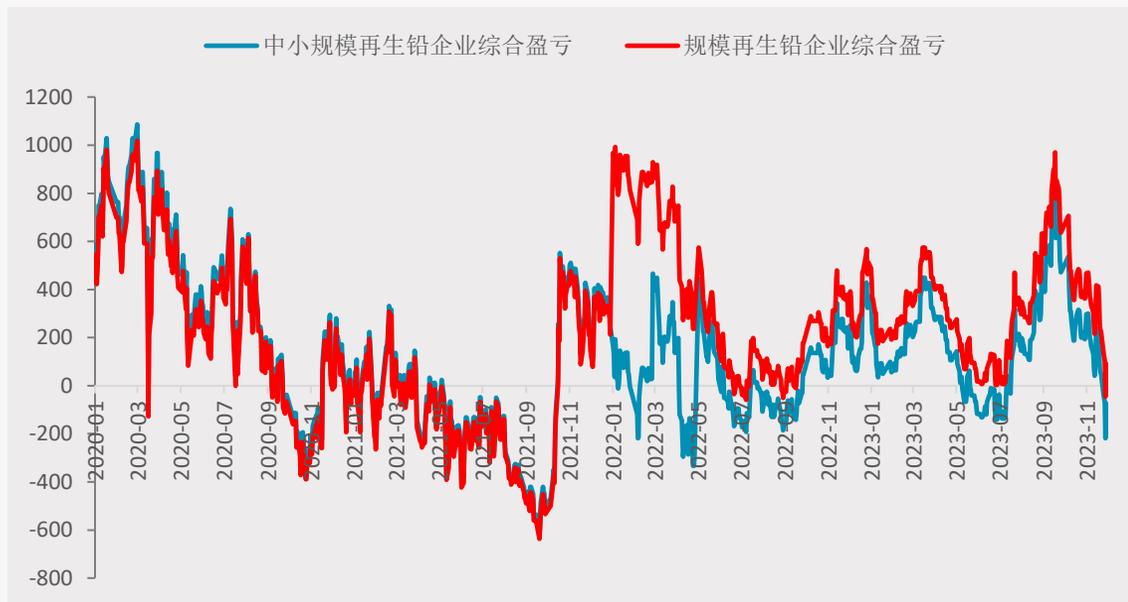
# 废电瓶价格高企，再生铅企业亏损严重



资料来源: SMM、一德有色

- 本周废电瓶价格9925元/吨 (-75) ; 再生铅冶炼亏损扩大至347元/吨 (含副产品收益)

# 精废价差收窄，现货偏紧

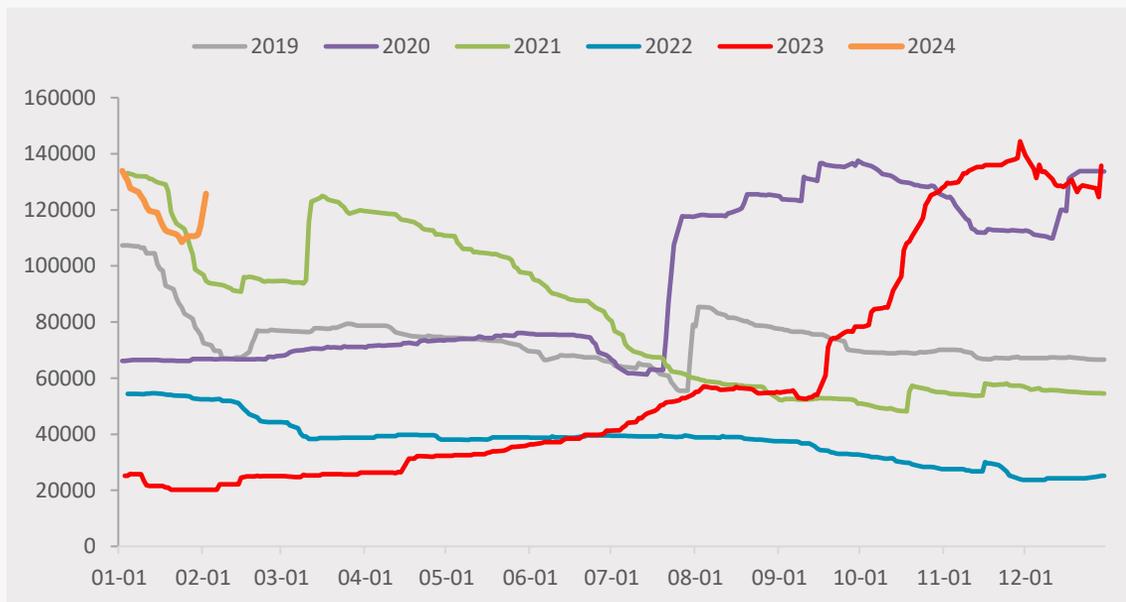


资料来源：wind、一德有色

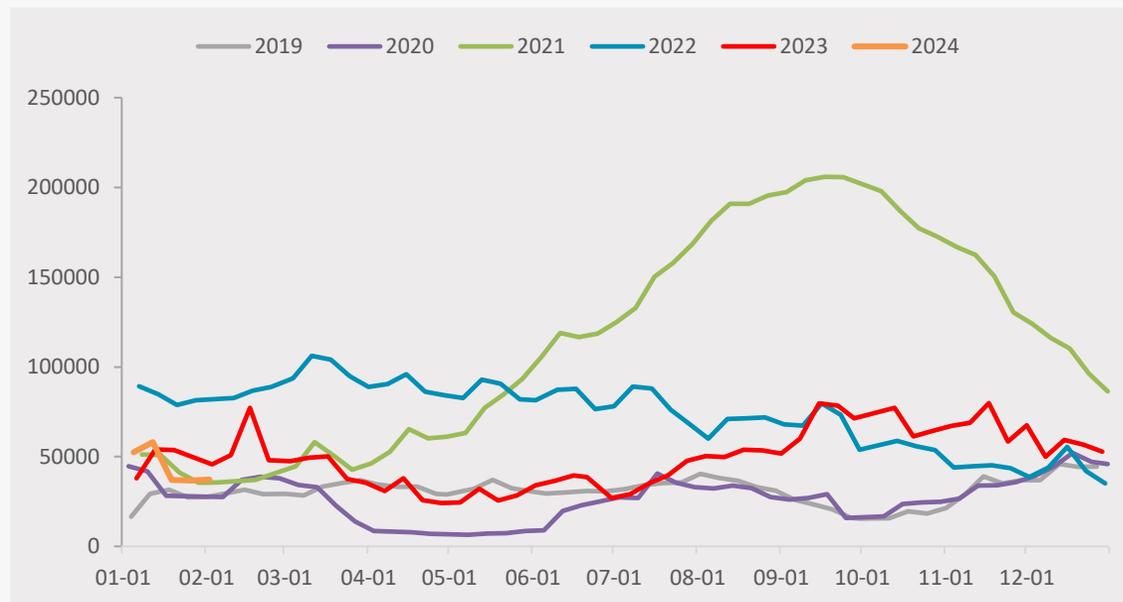
- 再生铅较之原生铅平水，价差收窄25元，反映现货偏紧。

# 库存

LME库存季节性 (吨)



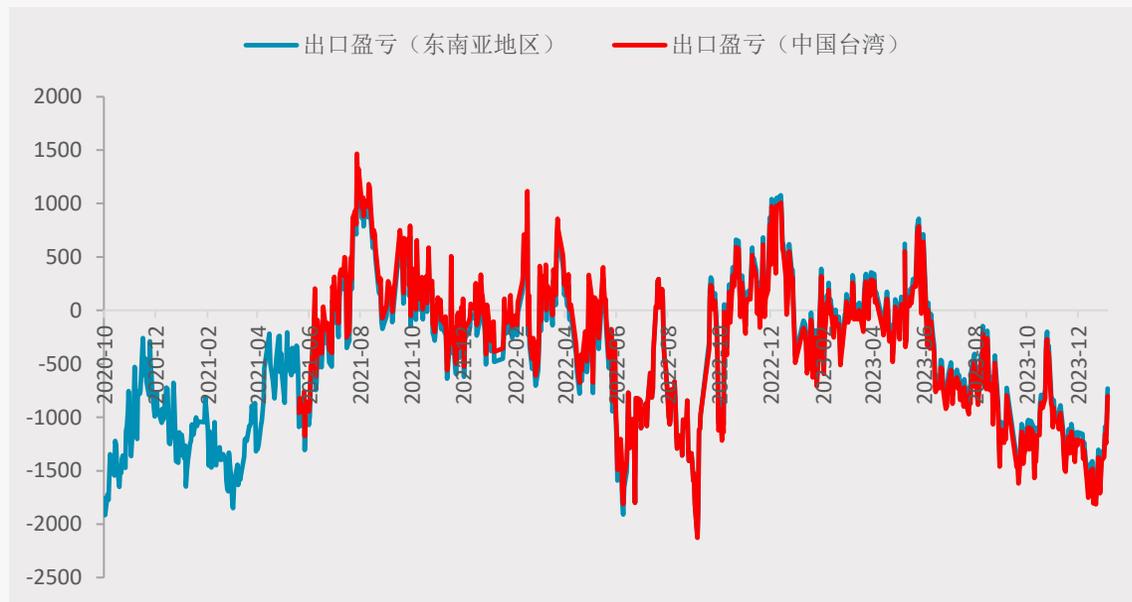
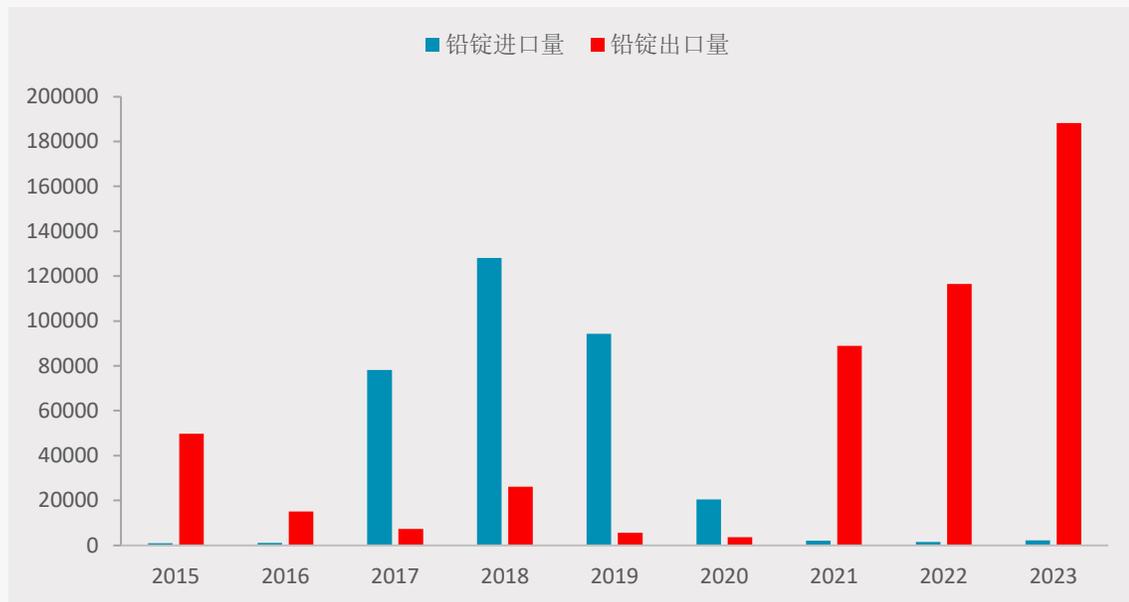
SHFE库存季节性 (吨)



资料来源: wind、一德有色

- SHFE库存: 3.67万吨, 周度环比-0.04万吨;
- 社会库存: 4.35万吨, 周度环比-0.65万吨
- LME库存: 11万吨, 周度环比-0.2万吨

# 精炼铅进出口



资料来源：wind、一德有色

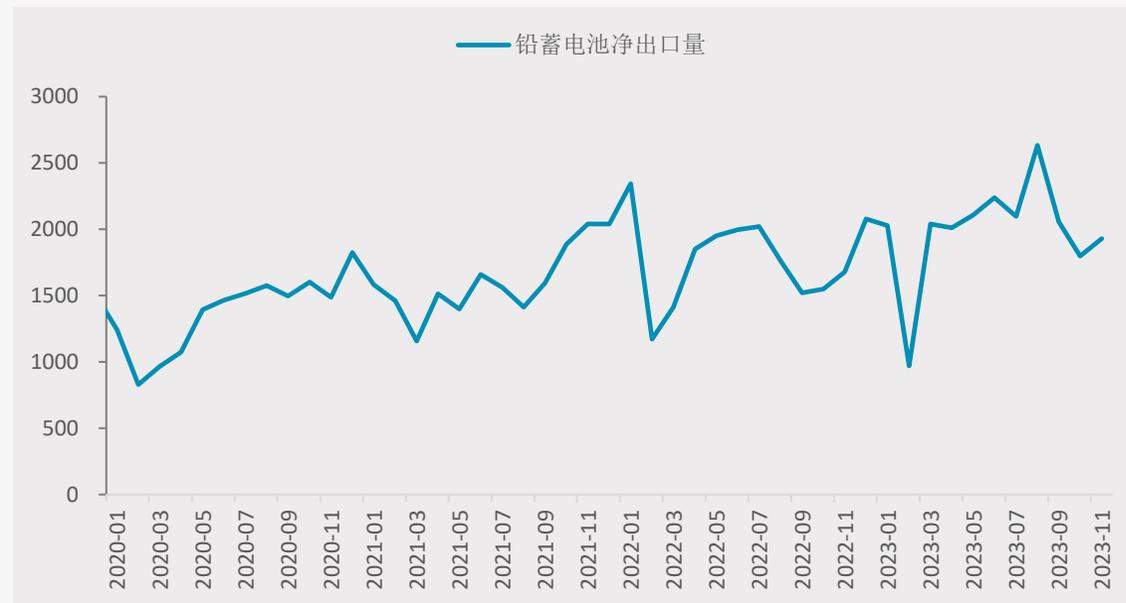
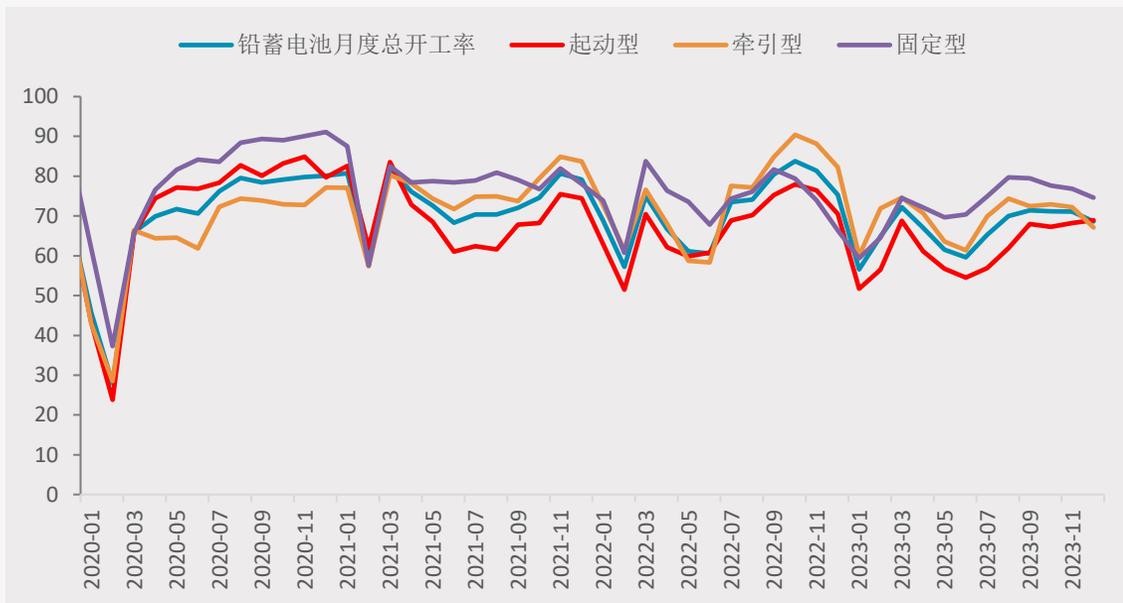
- 出口情况：2023年12月份精铅出口量15411吨，环比上升6.36%，同比下滑6.21%；1-12月份精铅及铅材合计出口量为207615吨，累计同比增加64.85%。
- 进口情况：2023年12月份精铅进口量0吨，环比下滑100%，同比减少100%；1-12月份精铅及铅材合计进口量为52011吨，累计同比增加23.43%。

04

## 下游消费分析

---

# 铅蓄电池开工率



资料来源：smm、一德有色

- 根据SMM调研显示，因春节临近放假因素导致铅酸蓄电池开工率环比下降8.16%至64.09%。
- 据海关数据显示，2023年12月铅蓄电池进口量为28.32万只，环比上升13.22%，同比下降9.7%；2023年全年进口量累计286.14万只，同比下滑19.86%。2023年12月铅蓄电池出口量为2000.89万只，环比上升2.39%，同比下降2.76%；2023年全年出口量累计2.41亿只，同比上升11.4%。

# 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](http://www.ydqh.com.cn)