

铅：库存高企，警惕回落风险

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3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

品种简报：铅

项目	重要提示	评估
产量	预计3月原生铅产量28.7万吨；再生铅产量30.01万吨 2月原生铅产量27.61万吨，当月同比-2.91%，累计同比0% 2月再生铅产量21.13万吨，当月同比-33.32%，累计同比-15.61%	利多
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：6.28万吨，周度环比+0.99万吨；社会库存：6.48万吨，周度环比+0.52万吨 LME库存：19.16万吨，周度环比+1.23万吨	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9725元/吨（-50）；再生铅冶炼亏损缩小至156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2403合约维持升水0元-20元。	中性
下游开工率	本周铅酸蓄电池开工率74,6%（+11.9%）。	利多

本周策略

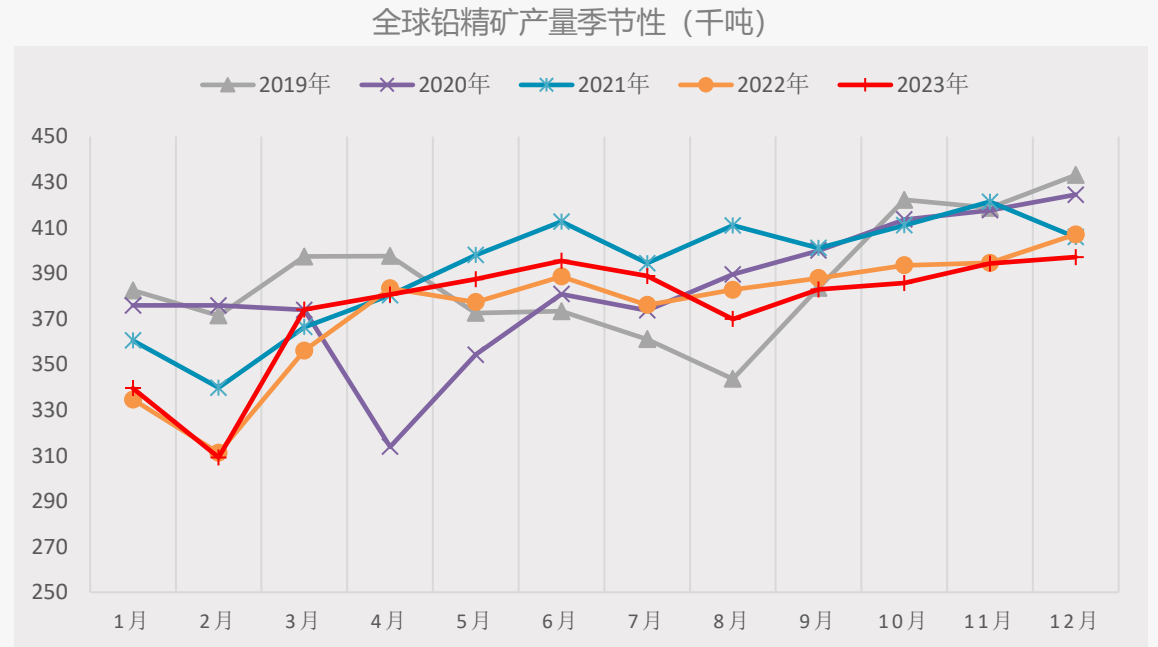
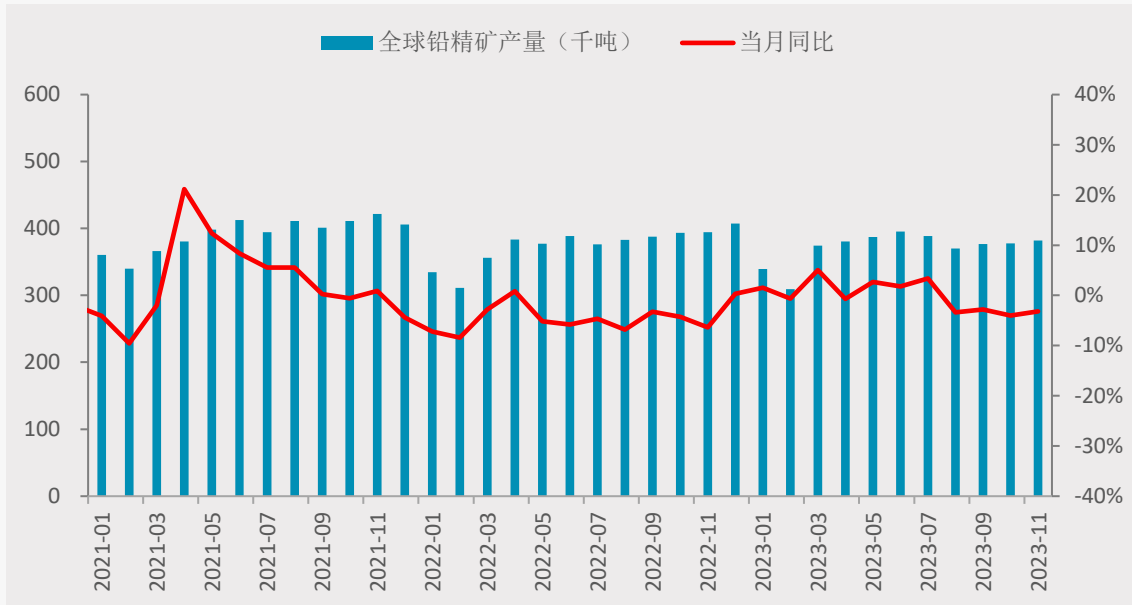
【投资逻辑】国内方面，受供应端恢复速度慢于需求端，本周铅价表现相对强势。进入3月，铅锌矿山已按计划陆续恢复，3月原生铅冶炼厂同样以检修恢复为主，年后贵金属价格走强，铅冶炼厂生产积极性高涨，纷纷抢购金银等贵稀金属富含较好的含铅物料。预计3月原生铅供应恢复增加1万吨左右。再生铅炼厂集中复产的同时亦出现个别大型炼厂停产检修的消息，整体增量相对有限。需求端，下游铅酸蓄电池市场在3月初全面恢复，开工率速度提升。当下铅市场整体库存高企，警惕铅价进一步上行空间受阻。

【投资策略】当下临近区间上沿，建议多单部分止盈。

02

铅矿数据分析

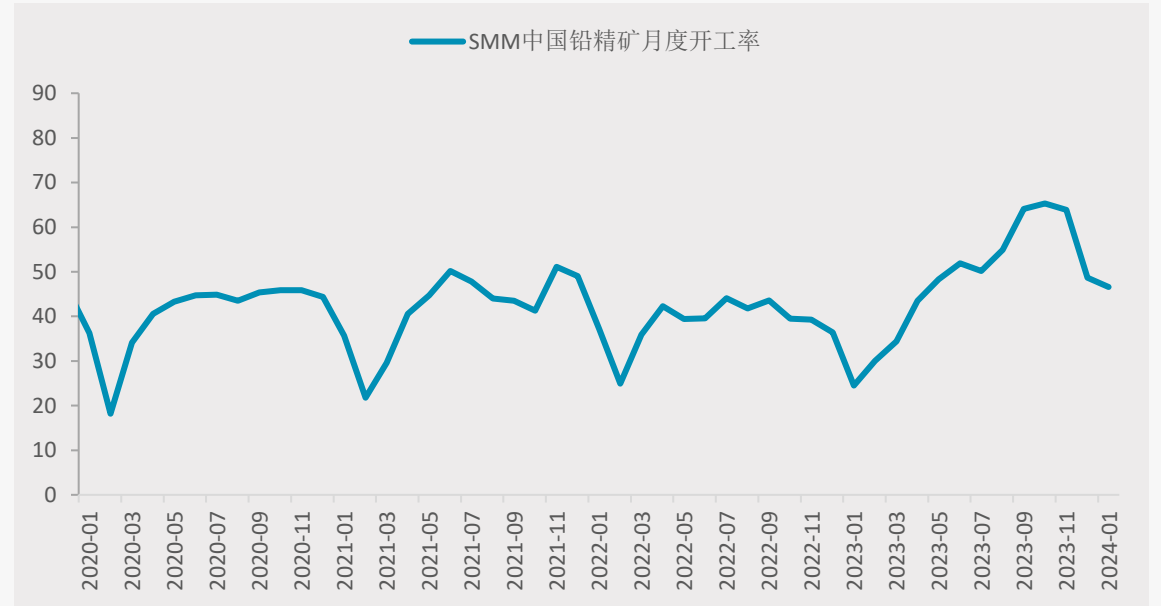
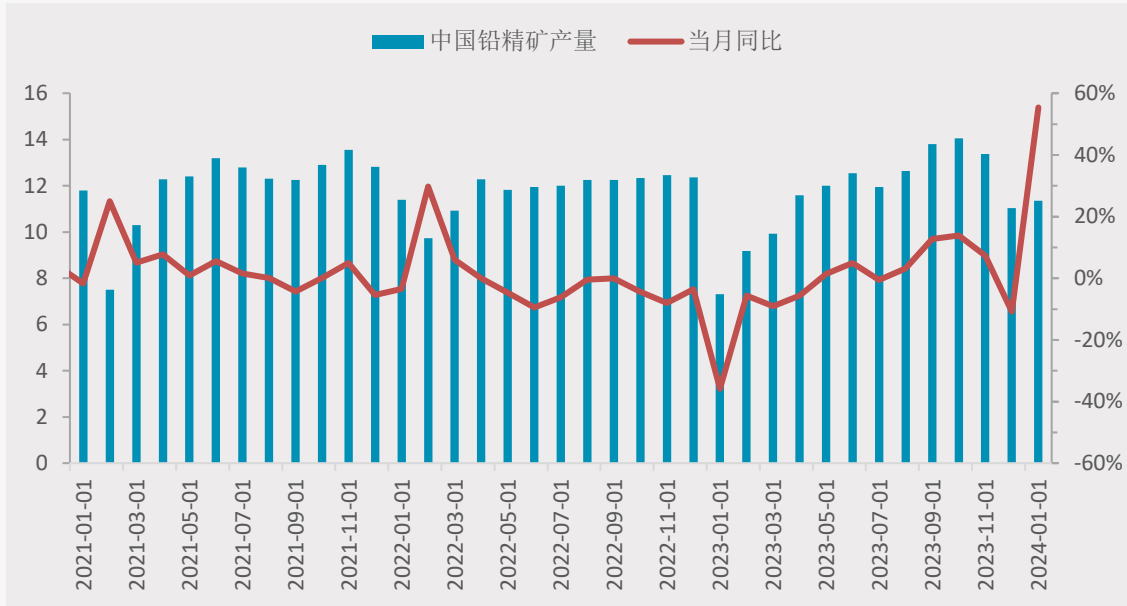
全球铅精矿新增产量不及预期



资料来源：wind、一德有色

- 据 ILZSG 公布数据，2023 铅精矿累计产量450.52万吨，累计同比增加 1万吨。
- 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%。

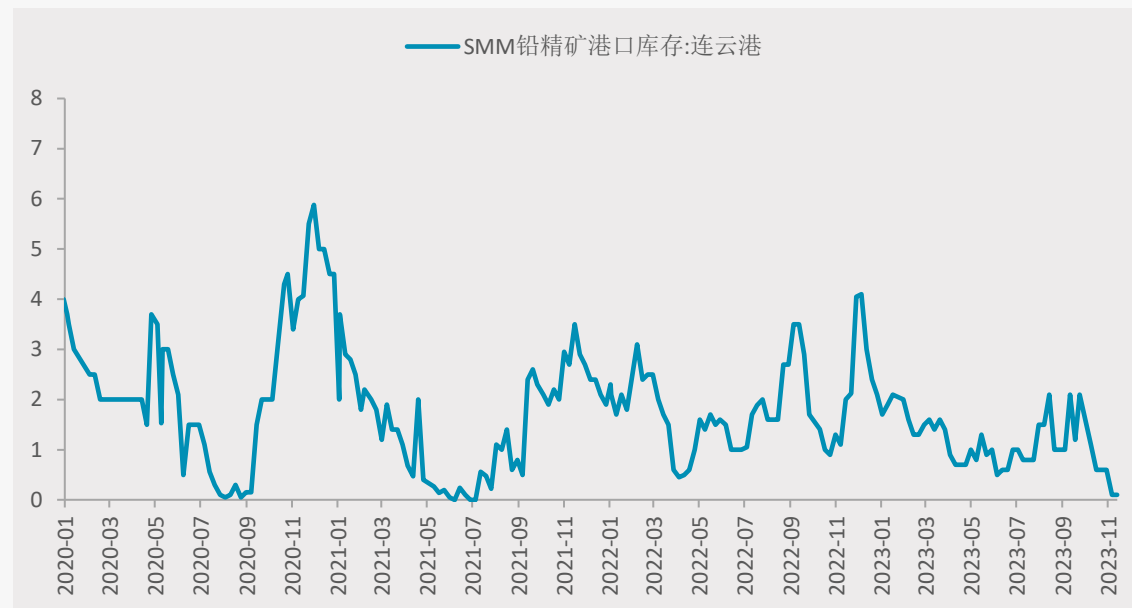
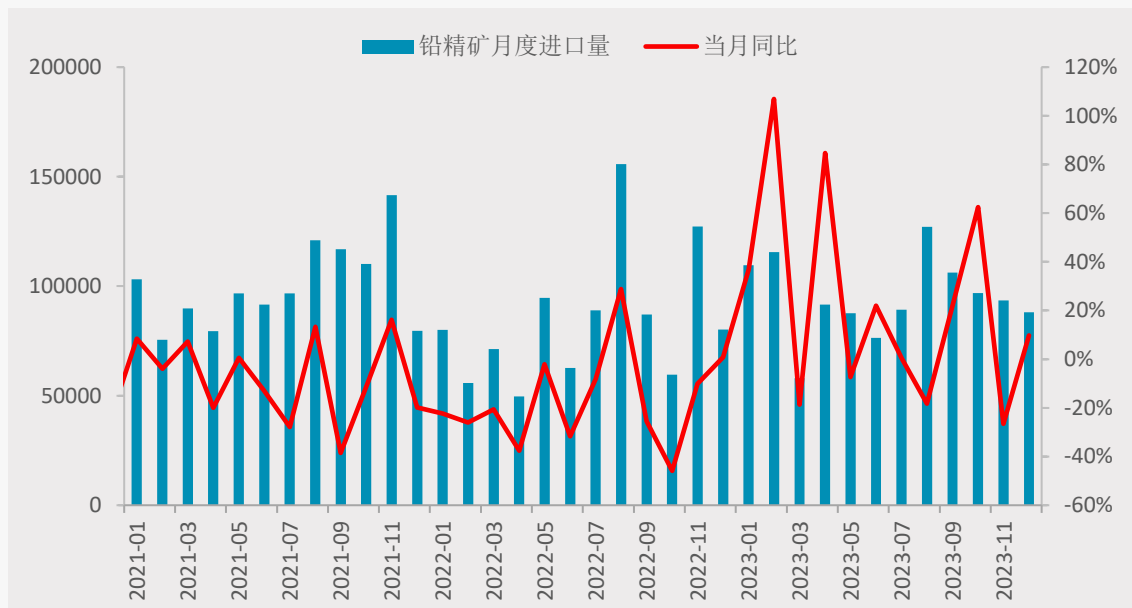
国内铅资源发展潜力有限，精矿供应弹性相对较低



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

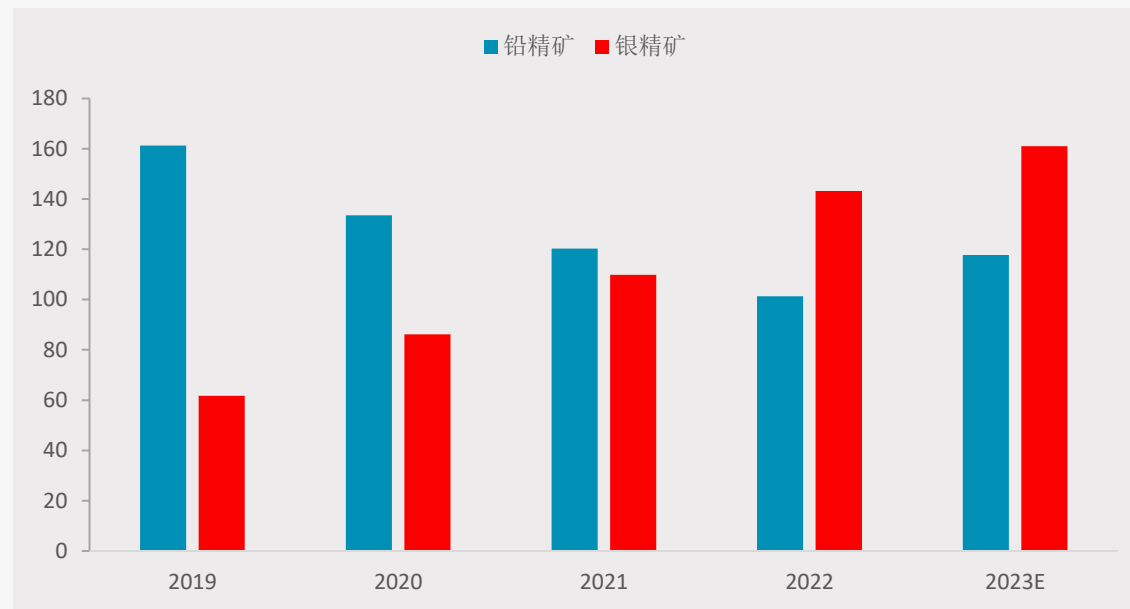
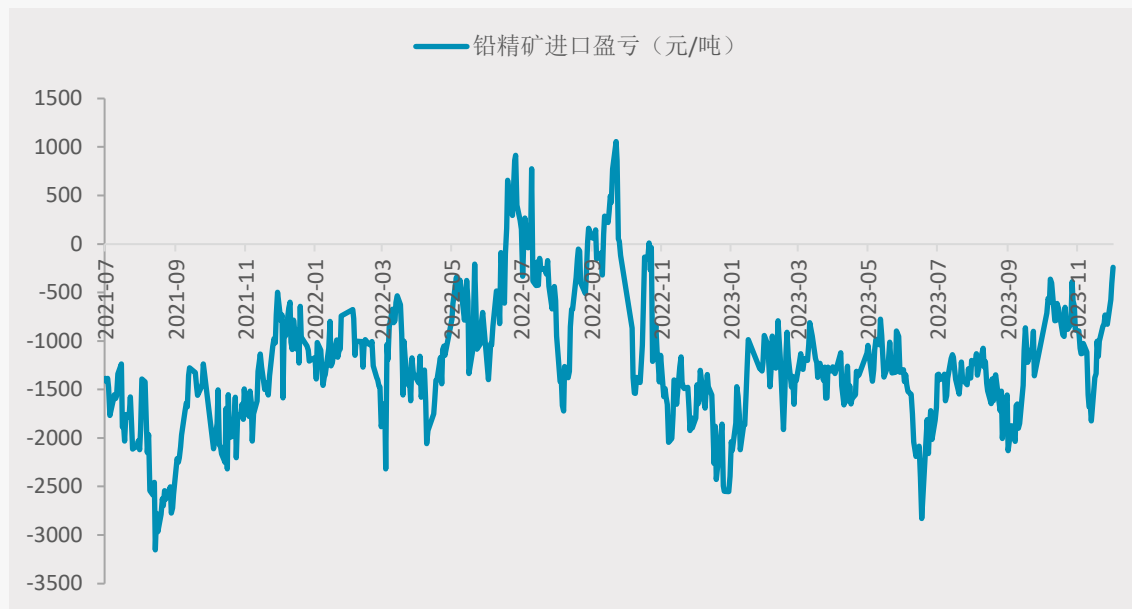
铅矿进口量环比回落



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



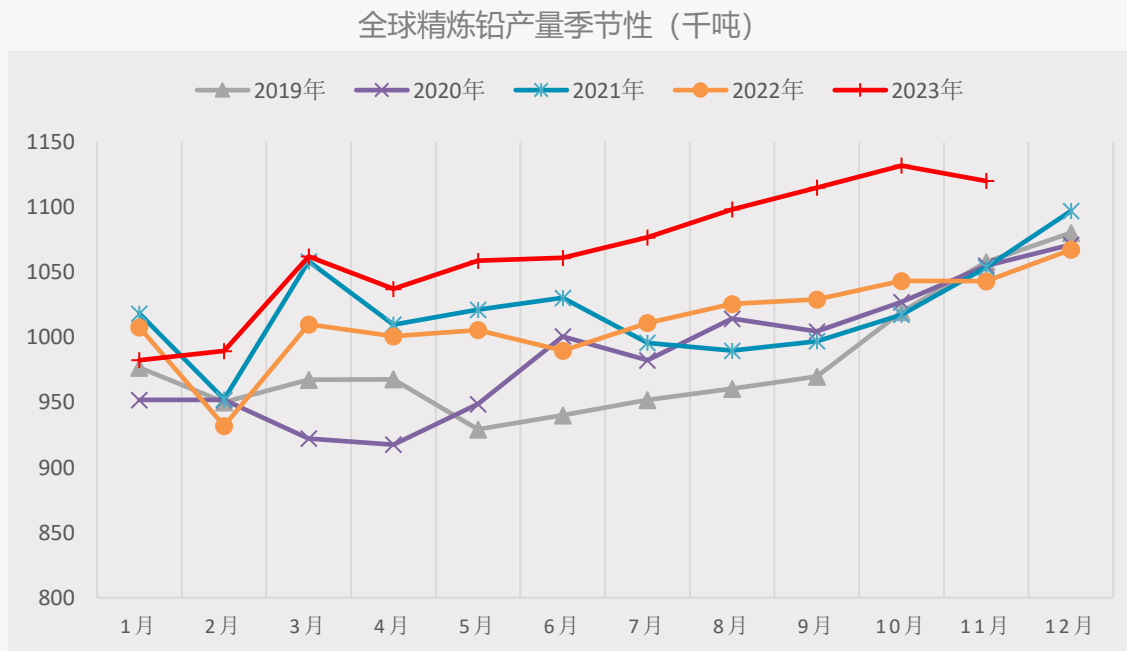
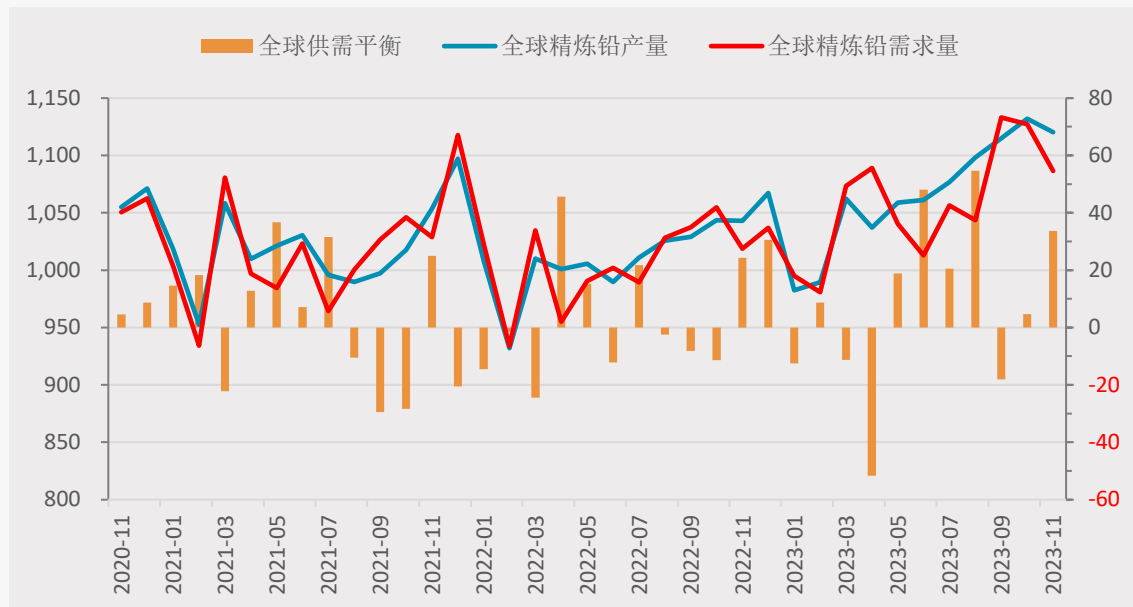
资料来源: wind、一德有色

- 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

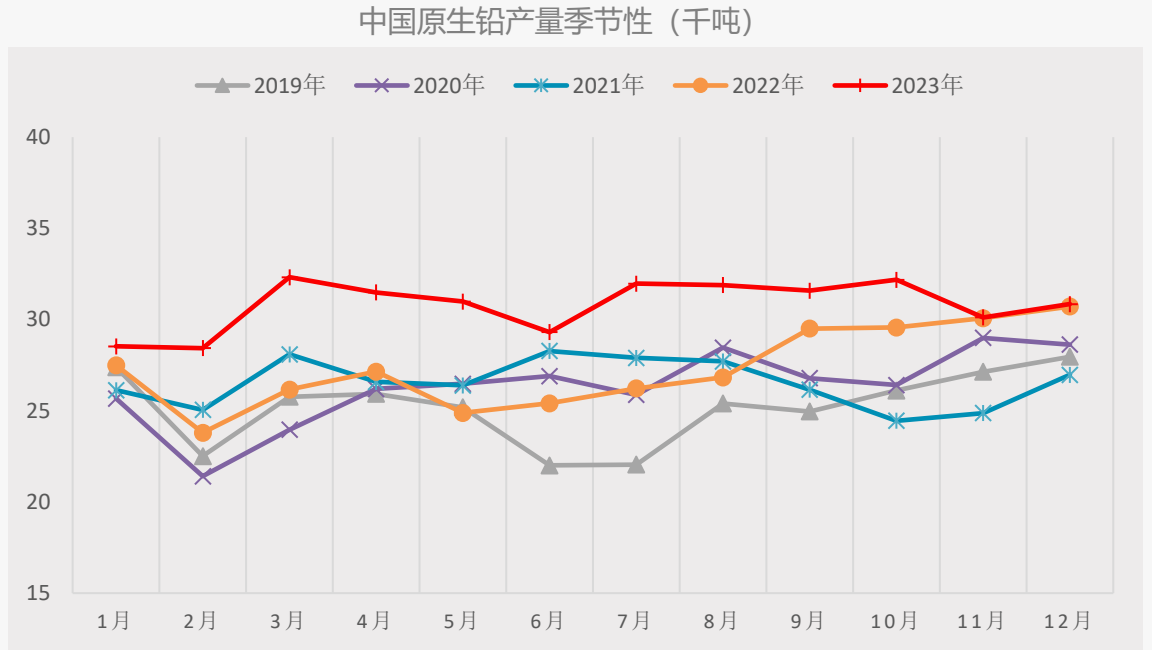
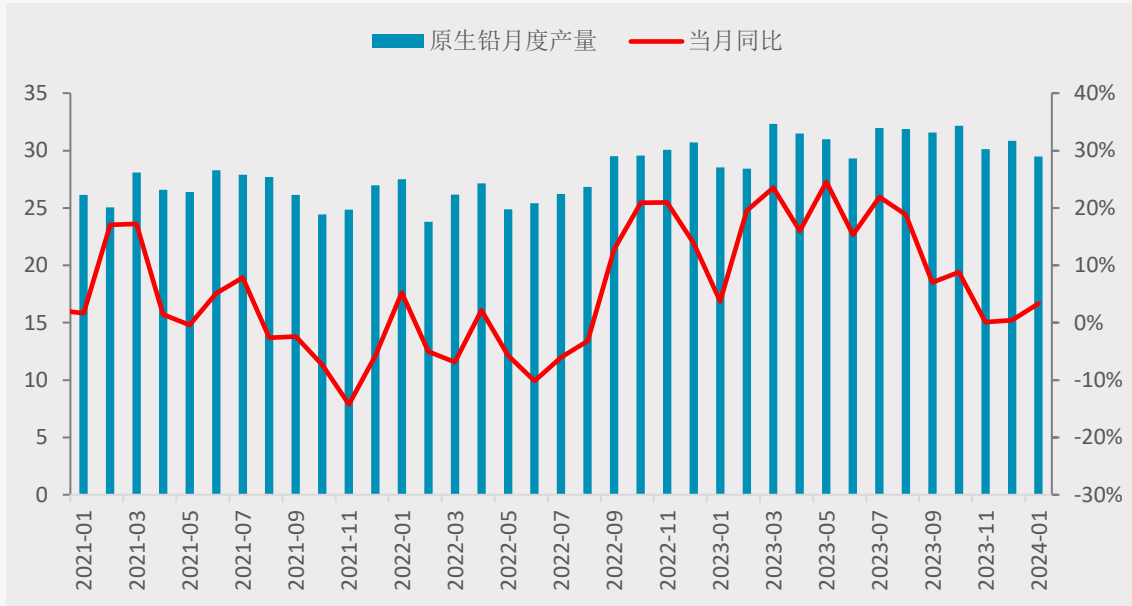
全球精炼铅产量恢复性增长



资料来源：wind、一德有色

- 国际铅锌研究小组 (ILZSG) 公布的数据显示，2023年全球铅市场从一年前的供应短缺转向过剩。2023年全年，全球铅市场供应过剩92,000吨，2022年则为供应短缺134,000吨。由于中国、印度和澳大利亚的产量增加，12月份的过剩量从11月份的18,600吨增加到24,700吨。
- 世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023年12月，全球精炼铅产量为121.74万吨，消费量为117.23万吨，供应过剩4.5万吨。2023年，全球精炼铅产量为1466.22万吨，消费量为1459万吨，供应过剩7.22万吨。

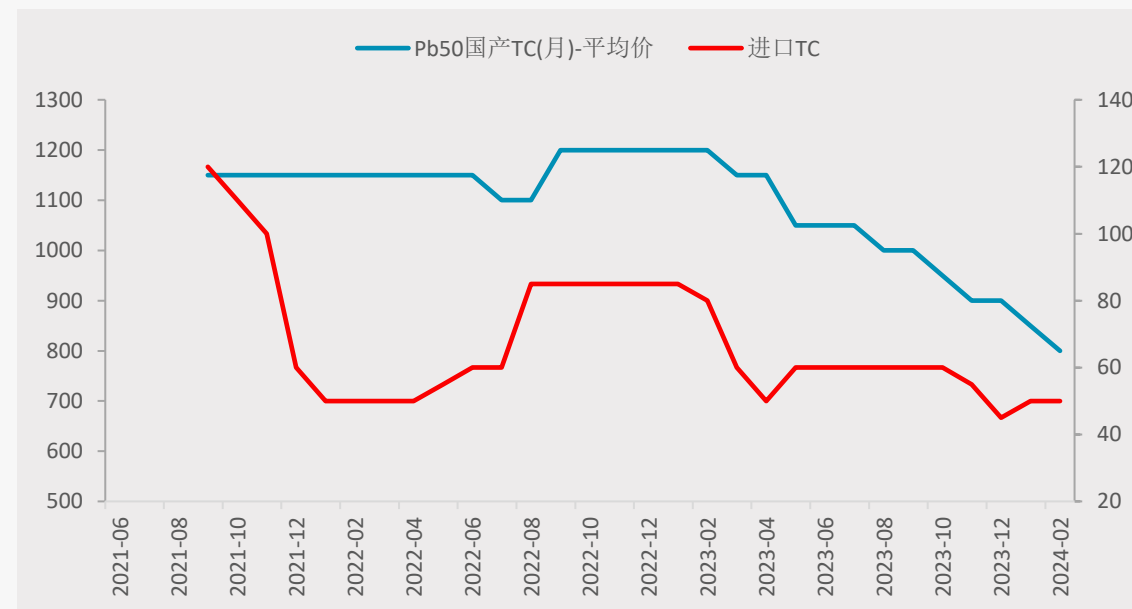
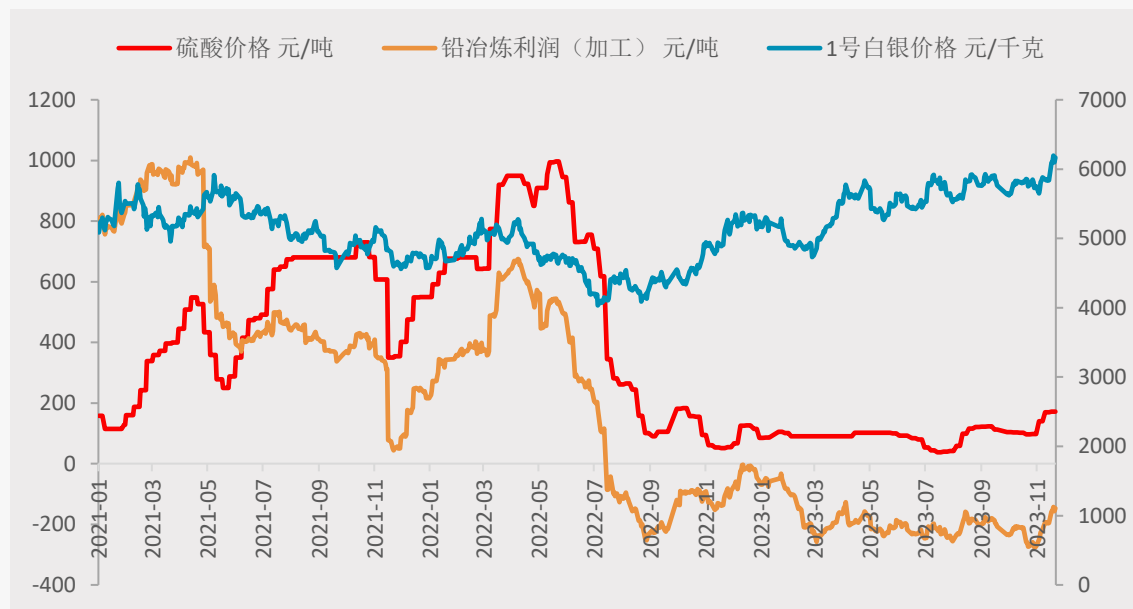
2月冶炼企业检修增多，环比预计大幅回落



资料来源：SMM、一德有色

- 2024年2月全国电解铅产量为27.61万吨，环比下滑5.94%，同比下滑2.91%。1-2月累计量同比持平。据调研，2月份全国电解铅产量如期下降，主要的原因是：2月适逢春节假期，虽大部分原生铅冶炼企业照常生产，但湖南、河南地区部分中小型冶炼企业顺势于春节期间放假或进行检修。2月（自然月）为29日，铅冶炼企业产量因工作日减少而缩水。此外，青海地区冶炼企业停产并进行改扩建，预计持续至今年9月，带来较大的减量，故2月电解铅产量降幅高于预期。
- 展望3月，春节因素解除，结合3月（自然月）为31日，铅冶炼企业生产顺势增量，同时湖南、云南、河南、广东等地区铅冶炼企业检修结束，两者成为本月电解铅产量预增的主要因素。与此同时，河南地区大型交割品牌企业，湖南地区部分冶炼企业计划检修，使得3月电解铅产量增幅打折。综合看，SMM预计3月电解铅产量增幅过万，至28.7万吨。

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。

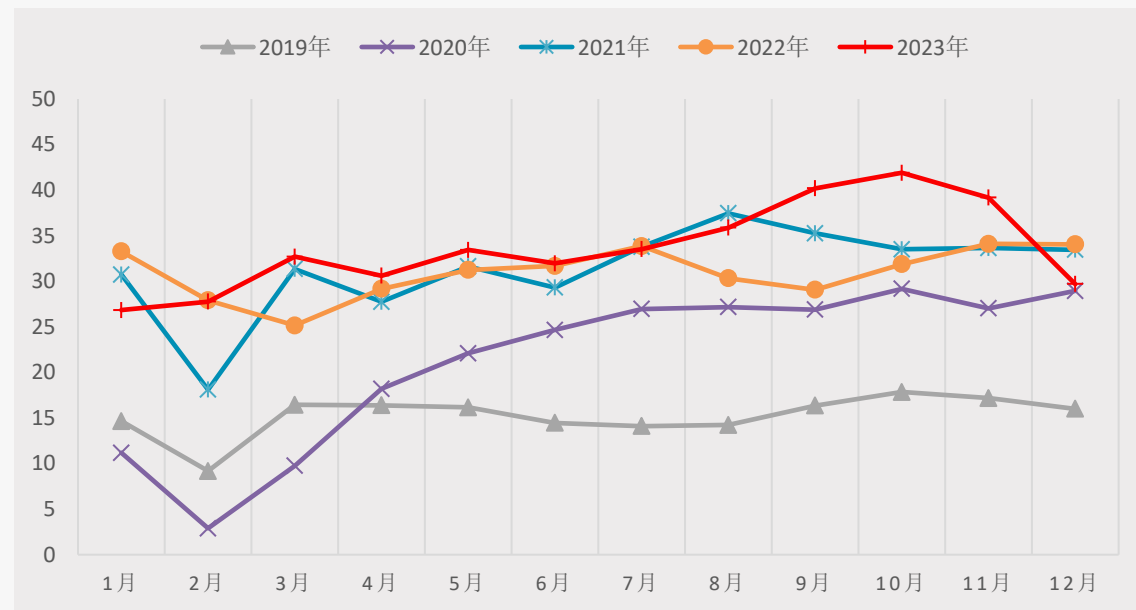
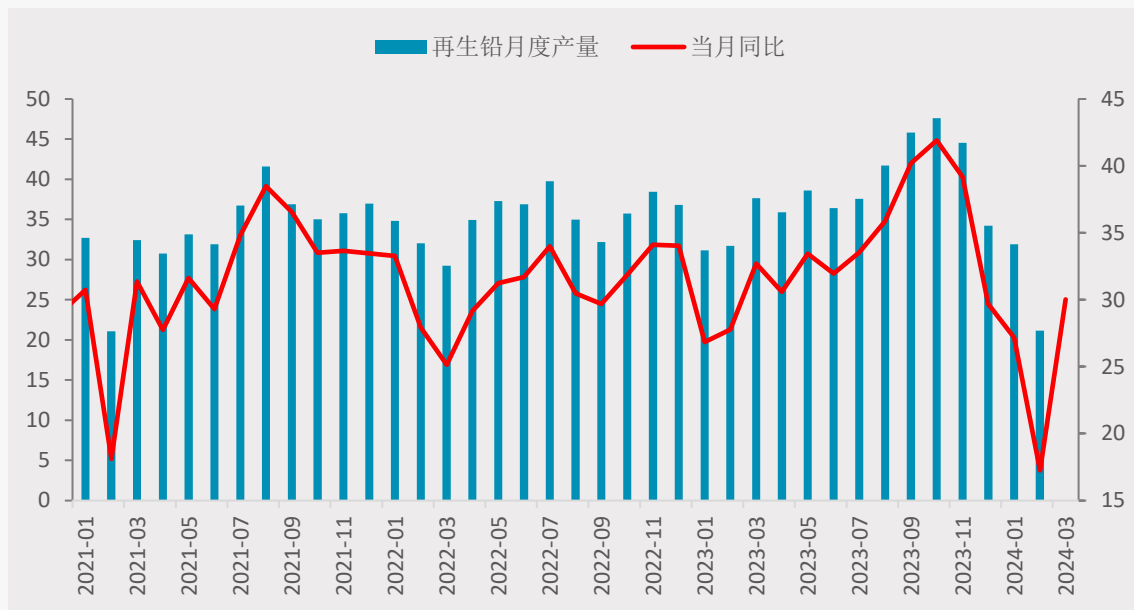
国内再生铅新增产能延续释放 供应压力较大

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

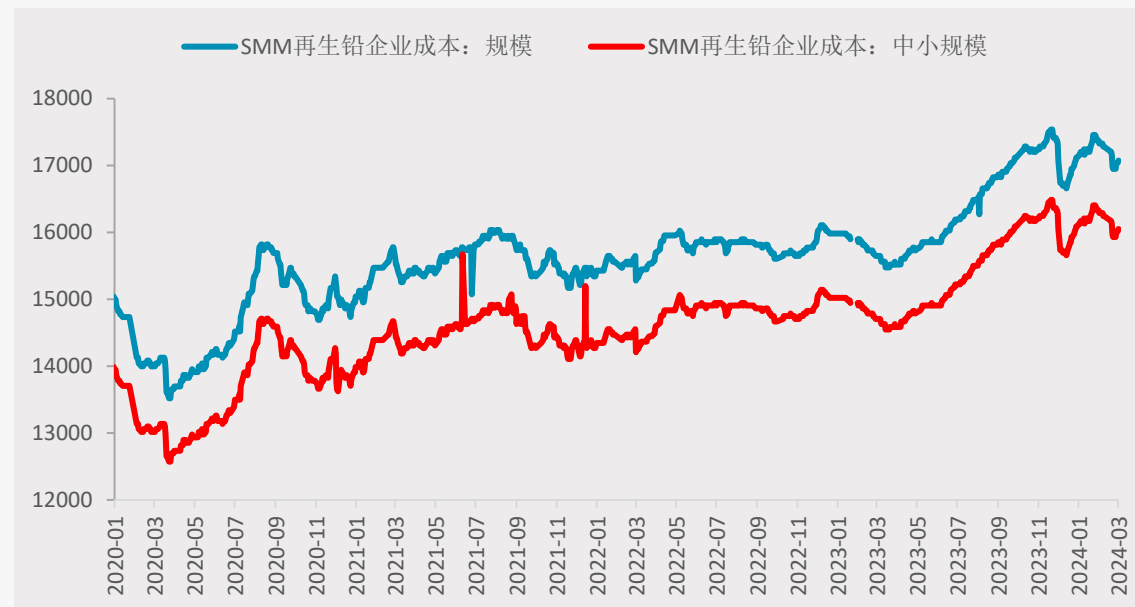
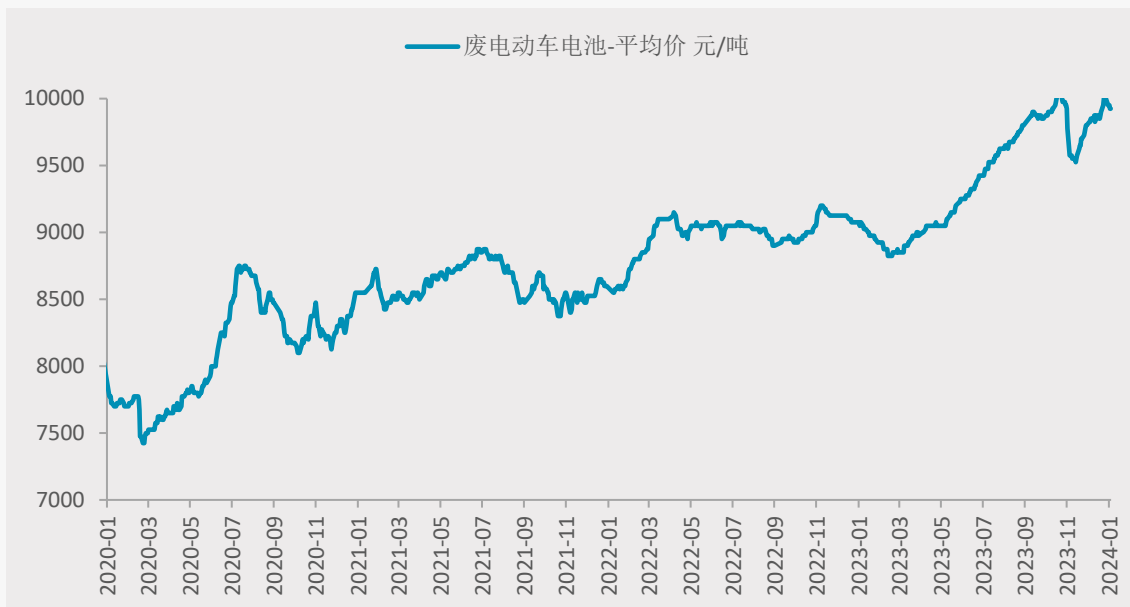
废电瓶紧张，1月国内再生铅减产增多



资料来源：SMM、一德有色

- 2024年2月再生铅产量21.13万吨，环比1月份下降33.78%，同比去年下降33.32%；2024年1-2月再生铅累计产量53.04万吨，累计同比下降15.61%。2024年2月再生精铅产量17.26万吨，环比1月份下降36.47%，同比去年下降37.85%；2024年1至2月再生精铅累计产量44.43万吨，累计同比下滑18.64%。
- 回顾2024年1月，月初部分再生铅炼厂仍受环保管控影响，尤其安徽地区个别再生铅炼厂减量明显；另外，1月中旬下游电池生产企业和再生铅炼厂集中节前原料备库，废电瓶需求量较大且废电动价格再度破万；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，于是出现大面积停产放假或检修现象。
- 进入2月，自然月天数减少叠加春节假期，再生铅产量再度下滑。同时，因2月中下旬铅价在万六下方窄幅震荡，春节期间停产的再生铅炼厂观望行情，复产进度延后；因此再生铅供应增量体现在3月中下旬。
- 据调研，SMM预计3月再生精铅产量或增加12.75万吨至30.01万吨。

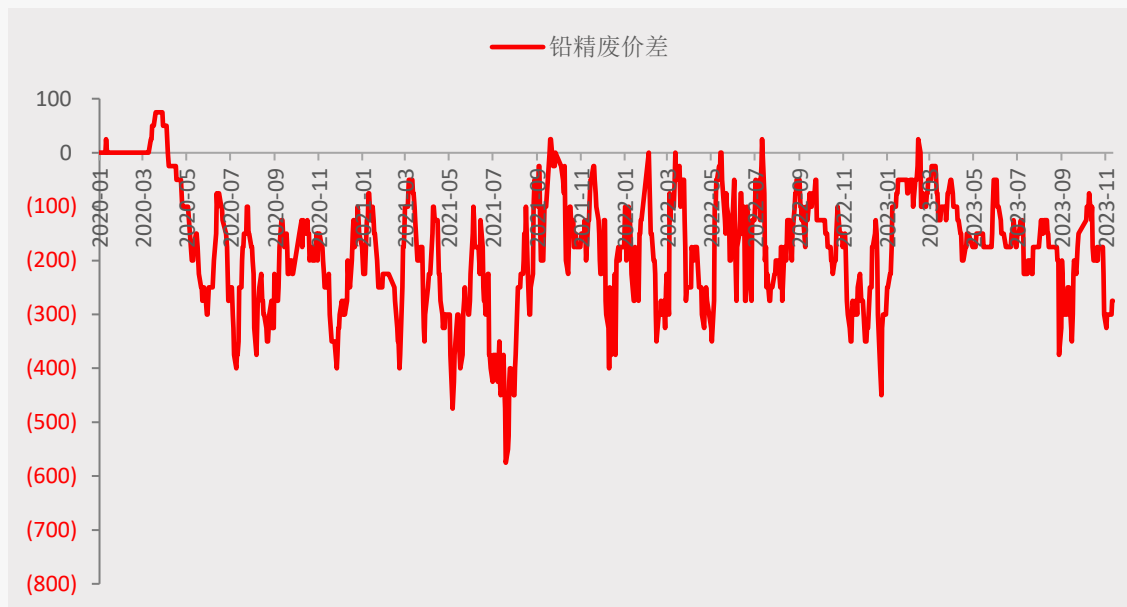
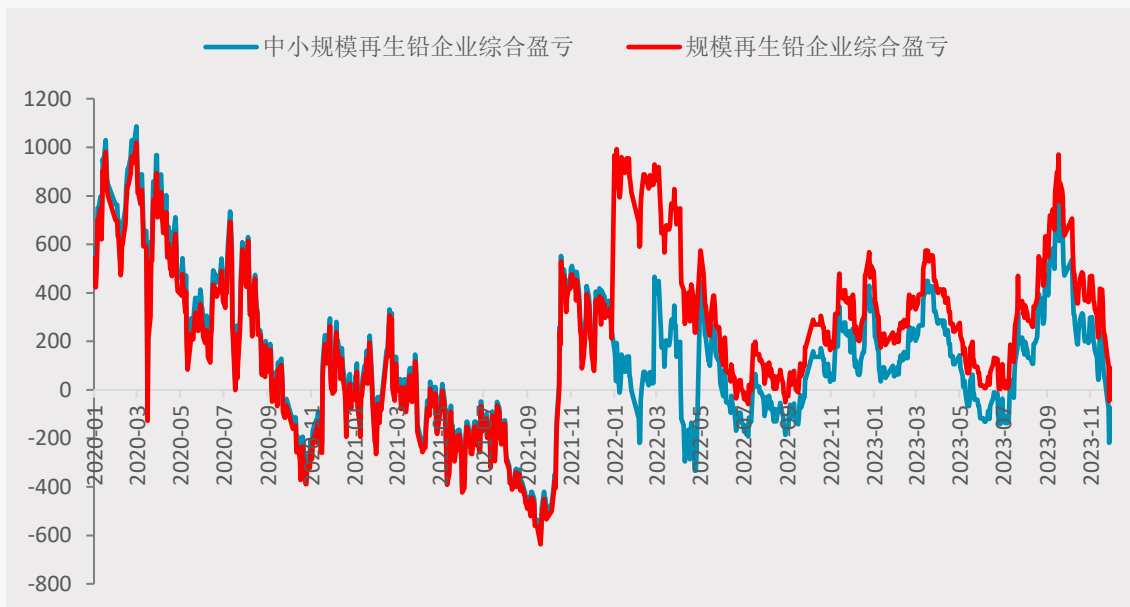
废电瓶价格高企，再生铅企业亏损严重



资料来源：SMM、一德有色

- 本周废电瓶价格小幅回升至9725元/吨，当前再生铅冶炼亏损156元/吨（含副产品收益）。

精废价差收窄，现货偏紧

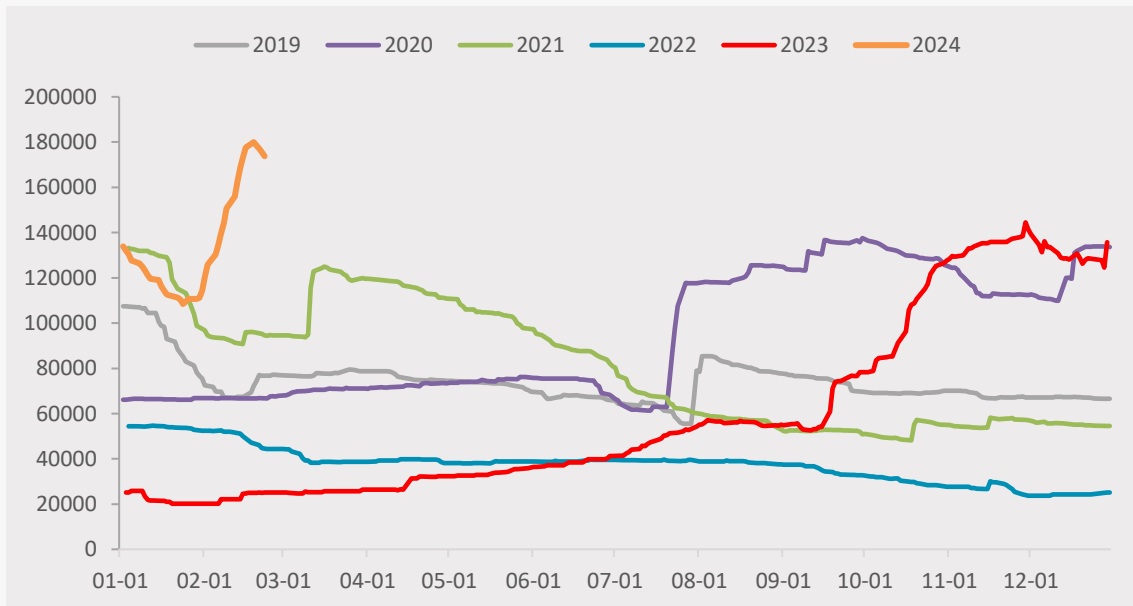


资料来源：wind、一德有色

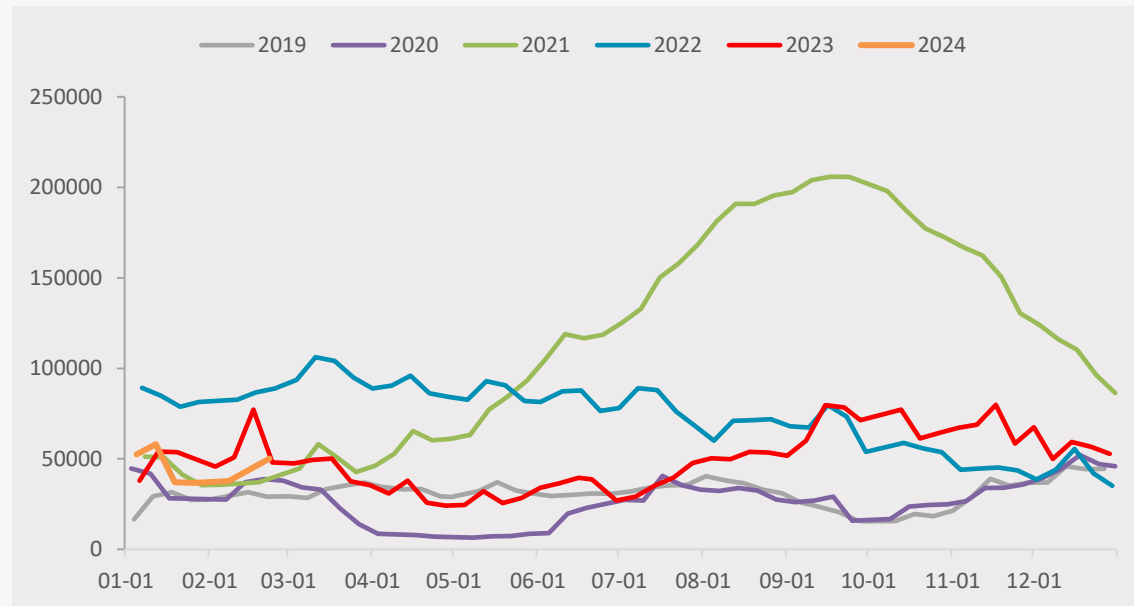
- 再生铅较之原生铅平水，价差收窄25元，反映现货偏紧。

库存

LME库存季节性 (吨)



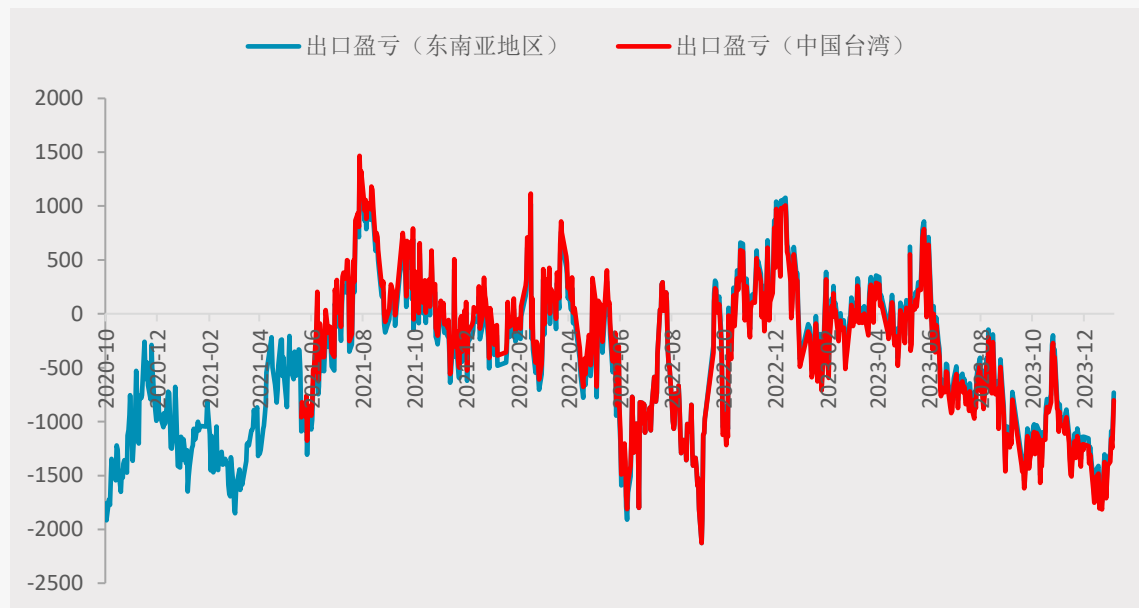
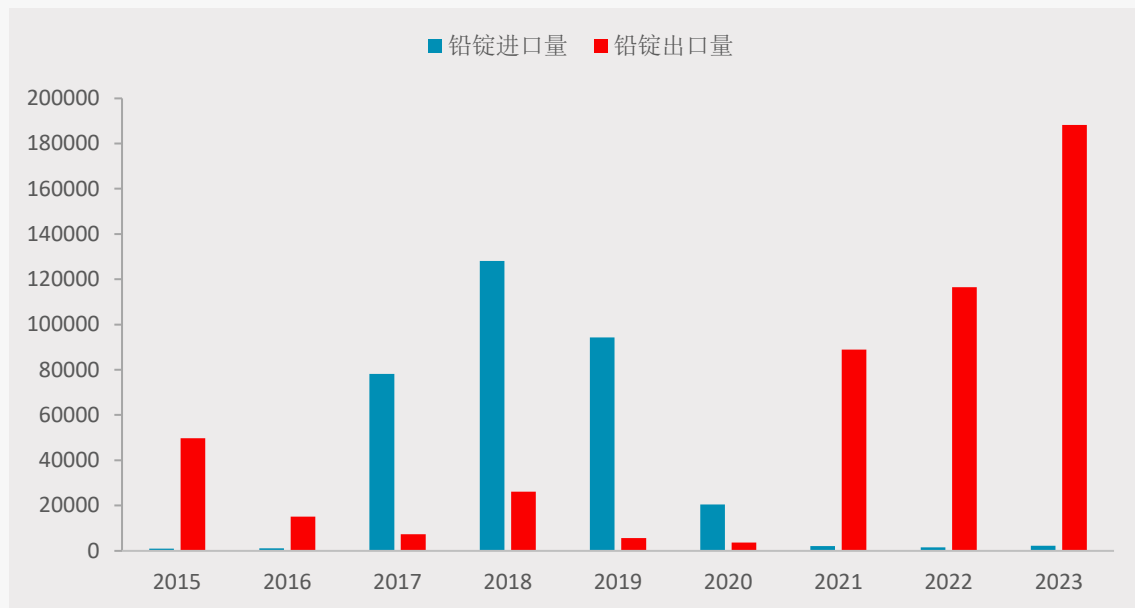
SHFE库存季节性 (吨)



资料来源: wind、一德有色

- SHFE库存: 6.28万吨, 周度环比+0.99万吨;
- 社会库存: 6.48万吨, 周度环比+0.52万吨
- LME库存: 19.16万吨, 周度环比+1.23万吨

精炼铅进出口



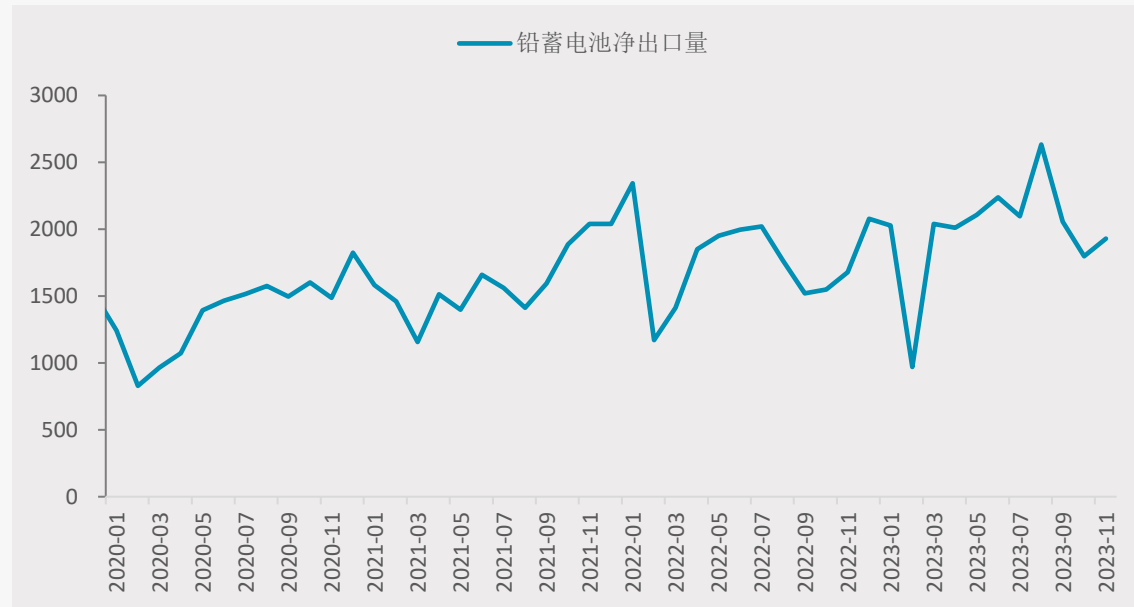
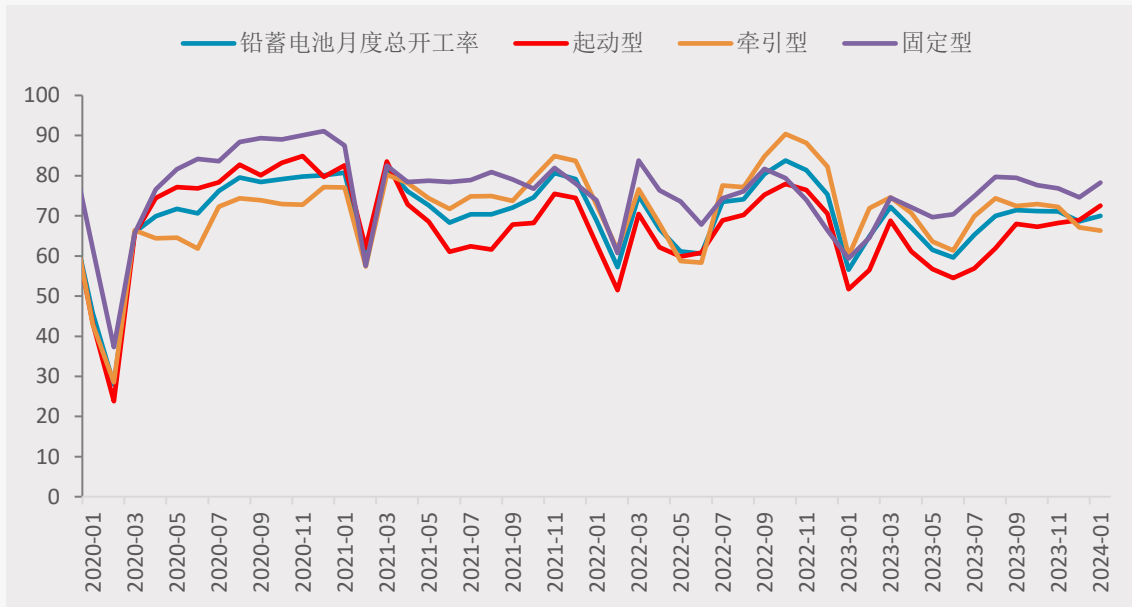
资料来源：wind、一德有色

- 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

- 据SMM调研，本周SMM五省铅蓄电池企业周度综合开工率为74.6%，较上周环比上升11.9个百分点。
- 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