

锌：供需双弱，资金驱动锌价突破压力位

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

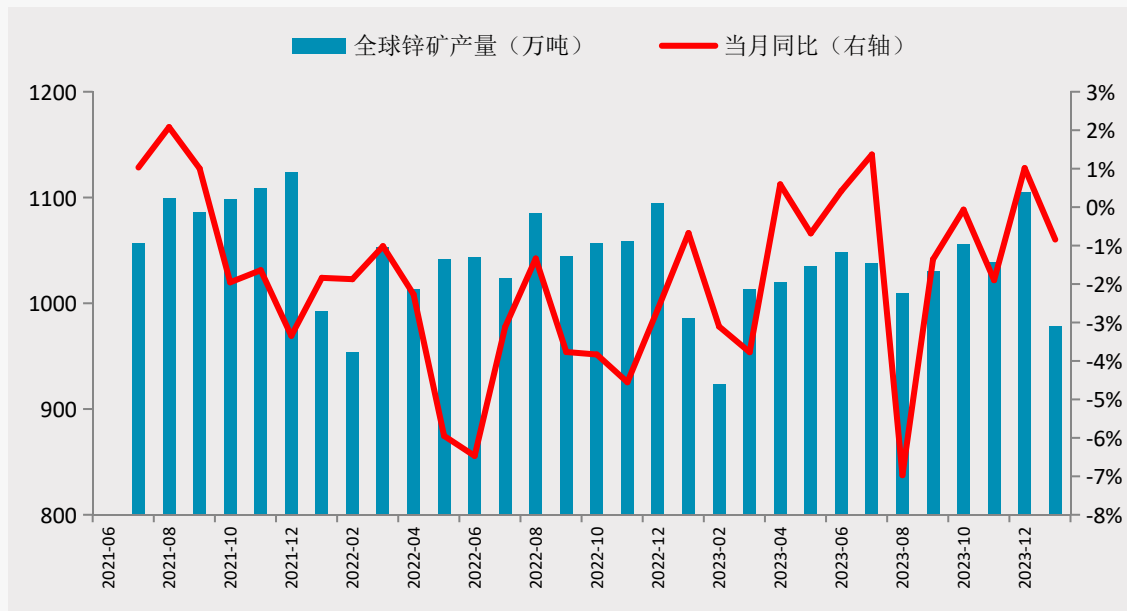
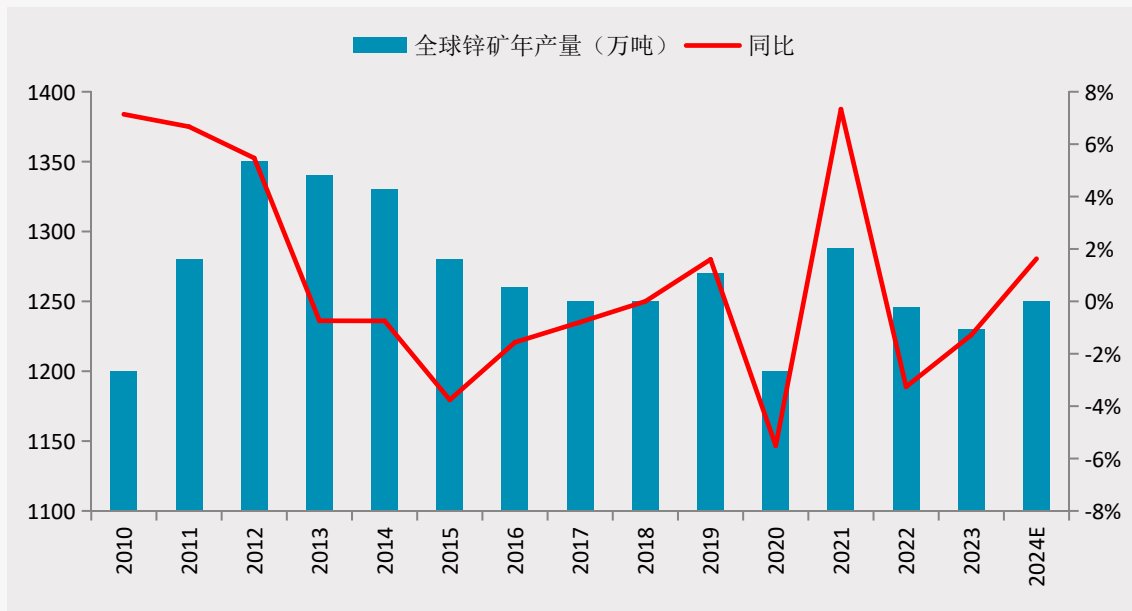
2024年4月11日



02

锌矿数据分析

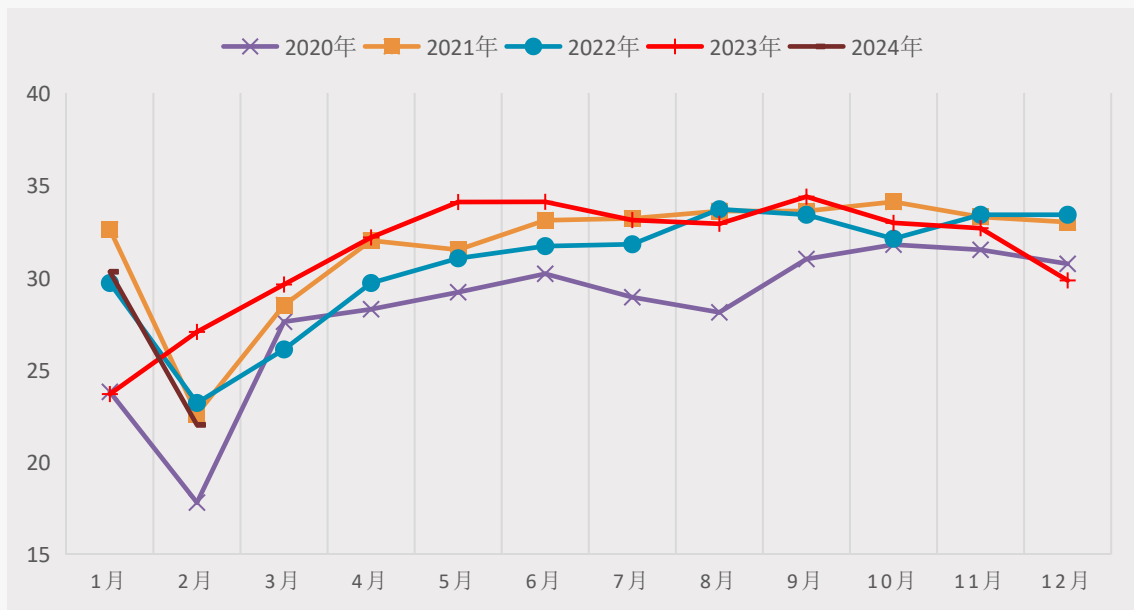
海外矿端供应事件频发



- 据 ILZSG 数据统计，2024 年1月全球锌矿产量为977.8万吨，同比去年下降15.2 万吨。
- 2023 年全球锌矿产量为1230万吨，同比22年下降16万吨。海外矿山的实际投产情况远低于年初预期。
- 24年初海外矿扰动频发，同时2023年各矿企减产及产量不及预期。究其原因主要受以下四方面影响：
- 1)极端天气（暴雨及洪涝等影响矿石开采及后续发运）。2)矿石品位下滑。3)资质审批问题或出现安全事故。4)锌价击穿矿企成本线，矿山新投产推迟。

国内锌矿产量出现季节性减产

国内锌精矿产量季节性 (万吨)



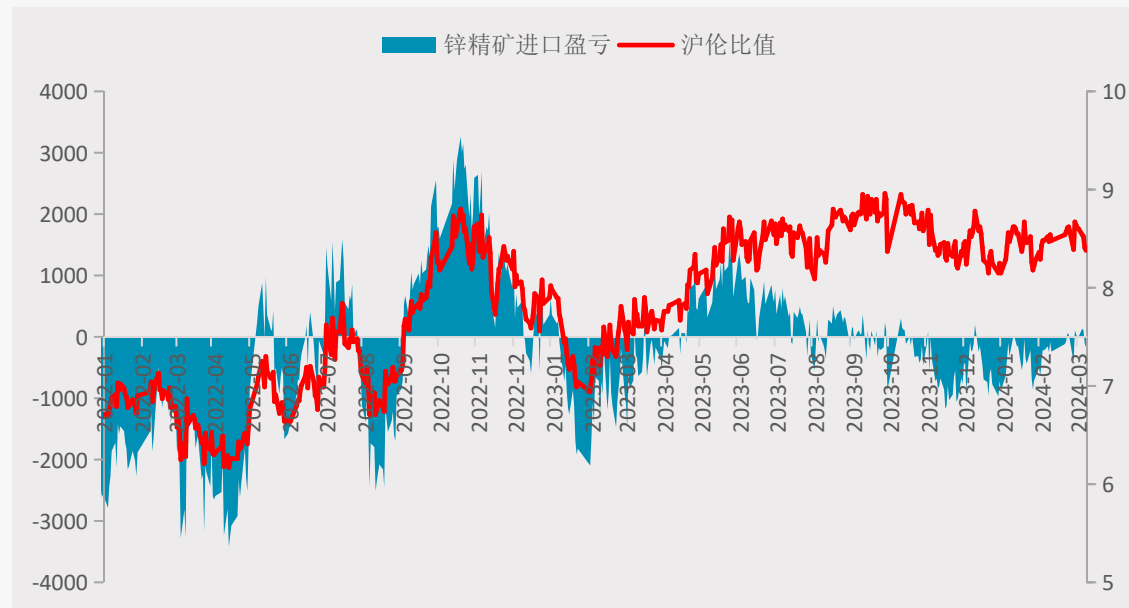
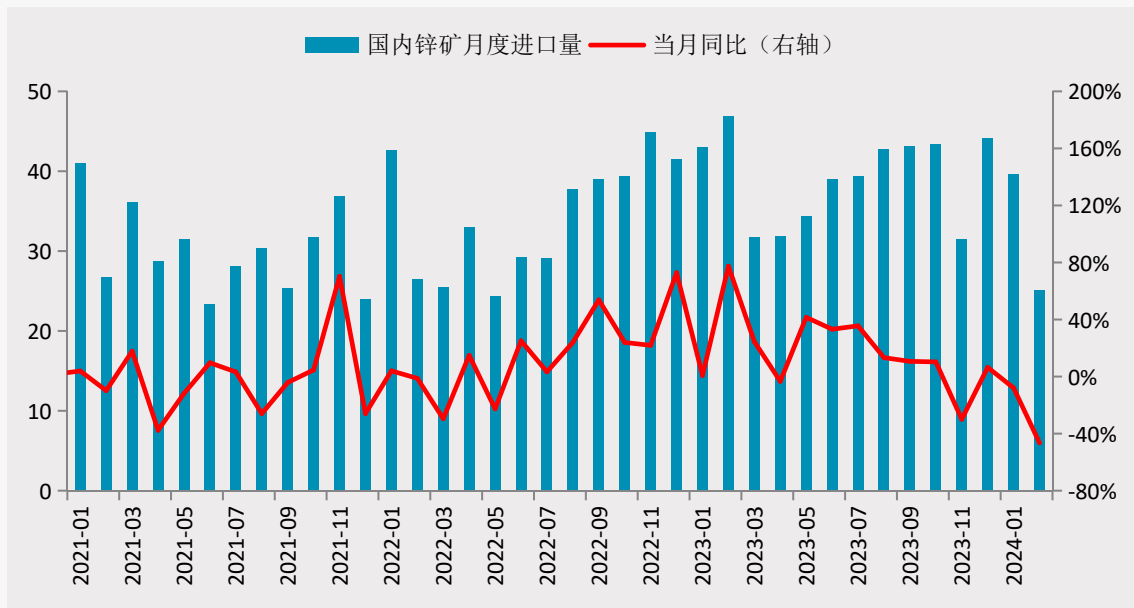
- 根据SMM的数据显示，2024年1-2月锌精矿总产量52.52万金属吨，同比增加2万吨，累计同比增长3.13%。
- 由于锌价走低且矿山成本逐渐抬升，国产矿企的平均利润也在持续下行。

预计2023年国内锌精矿产量同比增加超过10万金属吨

地区	公司	矿山	备注	2024年变化量
新疆	新疆地矿	火烧云	已开始出矿，2025年预计完成选厂建设	4
		金鑫铅锌矿		
		乌拉根		0.1
河南		杨家湾		
西藏	华钰矿业	查个勒铅锌矿		0.5
青海	驰宏锌锗	鑫湖矿业	2024年6月一期投产，2026年二期投产	0.6
	都兰县金属	都兰县金属	2023年9月新建	0.3
	长河矿业	四角羊牛苦头铅锌矿	2024年3月新建	1.5
		马场铅锌矿		
内蒙	盛屯矿业	艾玛铅锌矿	2023.5复产	0.2
		金星矿业		
		三贵口铅锌矿		
		银漫矿业	2026年二期扩建预计结束	1
	兴业矿业	乾金达	2024年计划满产	0.2
		荣邦&锐能		
	东晟矿业	巴彦乌拉银多矿	2026年新建	
		诚诚矿业		
广西		北山矿业		
		张十八铅锌矿		
江西	江铜集团	冷水坑	2024年新建	1
甘肃	金徽矿业	郭家沟		-0.5
	白银有色	厂坝	2023年11月复工	1.2
河北	华澳矿业	蔡家营		-1
云南		彝良铅锌矿		
吉林	海帝矿业	放牛沟	2024年Q4复产开工	0.5
	赤峰黄金	吉林瀚峰	2023年Q1停产，2024年计划满产	1.5
辽宁		青城子矿业		
贵州	鼎盛鑫矿业	猪拱塘	2024年底一期完工，2026年底二期完工	0.3
四川	西部矿业	鑫源矿业	2024年扩建	0.8
安徽	铜陵有色	姚家岭矿业	计划2024年投产	1
合计				13

- 受季节性影响，国内内蒙古、云南产能受影响较大。内蒙产能预计最早将于4月开始恢复，而云南地区矿山也最早于3月中旬复工，开工爬坡至正式产出或需等到下旬。
- 新投产方面，国内矿山增量贡献主要在火烧云铅锌矿，目前市场主流预计今年新增10万吨铅锌矿产出，
- 株冶水口山铅锌矿升级改造项目建设完成后生产规模可达80万吨/年；湖南志弘矿业公司大脑坡铅锌矿山环评通过，该矿山预计年产锌精矿近10万金属吨，但项目投产需要时间。同时国内其他地区依旧有一些新增的锌矿项目，但每个的量级较小。

锌矿进口量环比回落



- 进口矿方面，海外矿出现了紧缺，一季度澳大利亚处于雨季，洪水影响矿山运输，另外南非部分矿山生产受阻，产量下降明显，进口矿流入国内量有所减少。
- 根据最新海关数据显示，2024年1-2月累计锌精矿进口量为64.71万吨（实物吨），累计同比降低28.29%。进入3月，矿进口窗口间歇性开启，二季度锌精矿进口量或小幅恢复，但低TC的背景下，整体进口量或仍维持在低位。

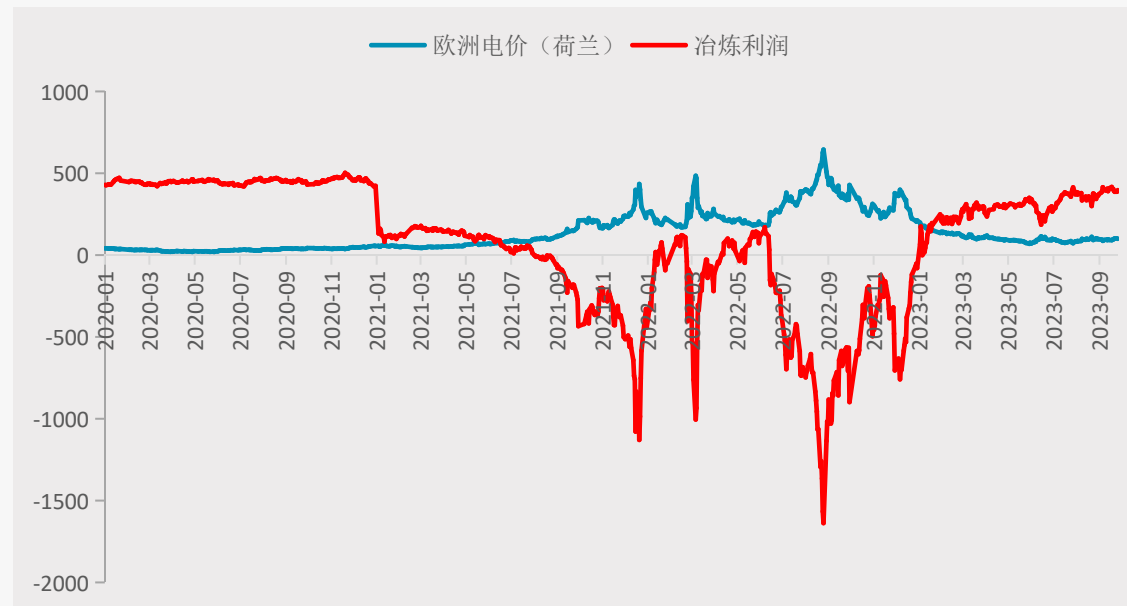
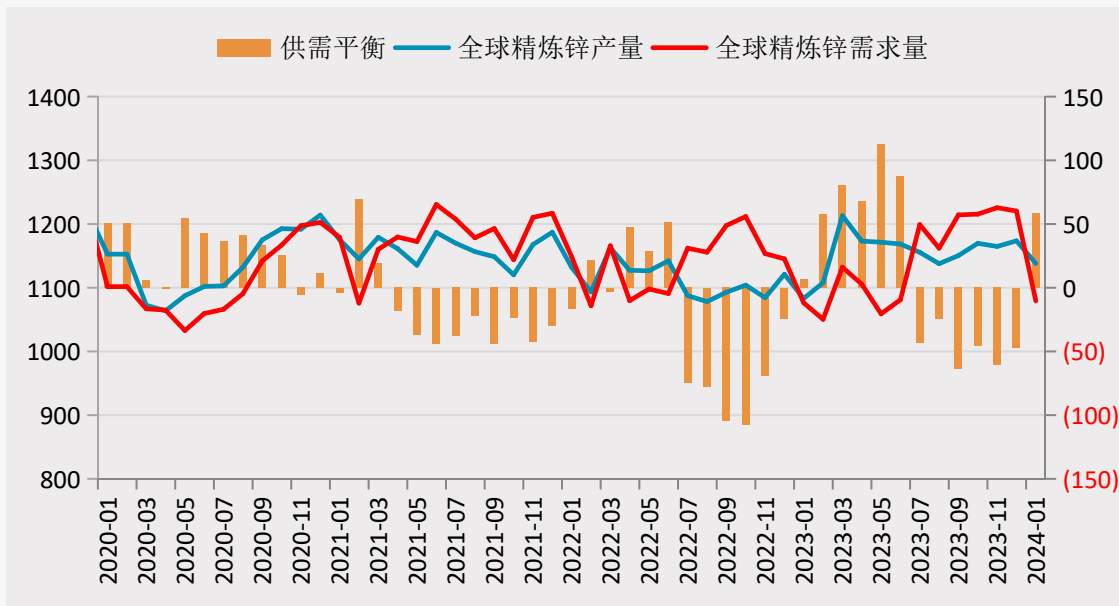
锌精矿供需平衡

锌精矿年度供需平衡								
		2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2024-2023
全球	产量	1296	1241	1288	1246	1230	1260	30
	产量增速		-4.24%	3.79%	-3.26%	-1.28%	2.44%	
	消费量	1244	1255	1282	1229	1274	1301	
	消费增速		0.88%	2.15%	-4.13%	3.66%	2.10%	
	供需平衡	52	-14	6	17	-44	-41	
中国	产量	392	339	375	371	377	387	10
	产量增速		-13.52%	10.62%	-1.07%	1.62%	2.65%	
	进口量	145	174	166	188	214	200	
	表观消费量	537	513	541	559	591	587	
	实际消费量	573	580	544	528	584	595.68	
	消费增速		1.22%	-6.21%	-2.94%	10.61%	2.00%	
供需平衡	-36	-67	-3	31	7	-9		
海外	产量	904	902	913	875	853	873	20
	产量增速		-0.22%	1.22%	-4.16%	-2.51%	2.34%	
	出口到中国量	145	174	166	188	214	200	
	表观消费量	759	728	747	687	639	673	
	实际消费量	671	675	738	701	690	705	
	消费增速		0.60%	9.33%	-5.01%	-1.57%	2.20%	
	供需平衡	88	53	9	-14	-51	-32	

03

锌锭数据分析

海外冶炼产能充裕，但低利润对炼厂影响初见端倪

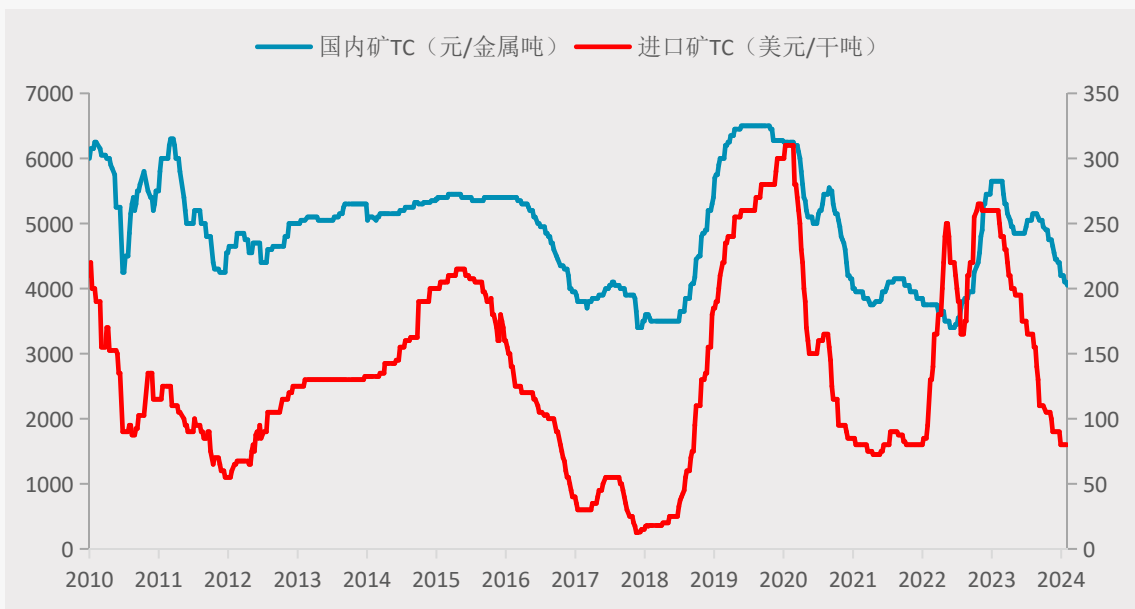


- 目前冶炼环节都存在较为宽裕的冶炼产能弹性，并不存在冶炼瓶颈的问题，
- 据 ILZSG 数据统计，2024年1月，全球锌市场由前一个月的供应短缺46,800吨转为供应过剩58,700吨。2023 年全球锌锭产量为1387万吨，较22年增加52万吨。
- 其中，中国精炼锌产量约 662 万吨，同比增加 64 万吨，贡献了主要增量；海外多数冶炼厂测算利润尚可，海外在挪威、俄罗斯、印度、纳米比亚、印尼等地锌冶炼企业均有增量预期。

海外冶炼产能充裕，但低利润对炼厂影响初见端倪

公司	国家	冶炼厂	减产情况	2024产能增量
Kapuas Prima	印尼	Kapuas Prima		0.5
pelones	墨西哥	Torreon		2
Nexa	秘鲁	Cajamarquilla		
	巴西	Três Marias		
	巴西	Juiz de Fora		
Vedanta	印度	HZL		8
	南非	Skorpion		
Young Poong Corp	韩国	Seokpo	自23年12月事故之后将开工率维持在80%左右	-4
Korea Zinc	韩国	KZ		
	澳大利亚	SMC (Townsville)	扩建项目	1
Glencore	加拿大	CEZ		
	意大利	Portovesme	2021年11月中旬起暂时关闭	
	德国	Nordenham	2021年10月15日称缩减产量， 2022年11月停产	10
			2024年Q1重启	
西班牙	San Juan de Nieva	2021年10月15日称缩减产量		
英国	Northfleet			
Nyrstar	法国	Auby	从2022年1月第一周开始进行维护	
			2022年3月重启 2022年11月停产 2023年3月重启	
	比利时	Balen/Overpelt	2021年10月中旬开始产量削减50%	
Boliden	荷兰	Budel	2021年10月中旬开始产量削减50%，2022年9月宣布全减	-2
			2022年11月重启 2024年1月底继续停产保养	
Teck	芬兰	Kokkola	因电价高、消费差、意外检修等因素减产	4
Zakłady	加拿大	Trail		
HCM	波兰	Boleslaw		
KCM	波兰	Miasteczko Slaskie		
UGMK	保加利亚	Plovdiv		
Russian Copper Compan	俄罗斯	Chelyabinsk	扩建项目	4
Lineer Metal	俄罗斯	verkhny Ufalei	计划于2024年第三季度开业	6
	土耳其			3
总计				32

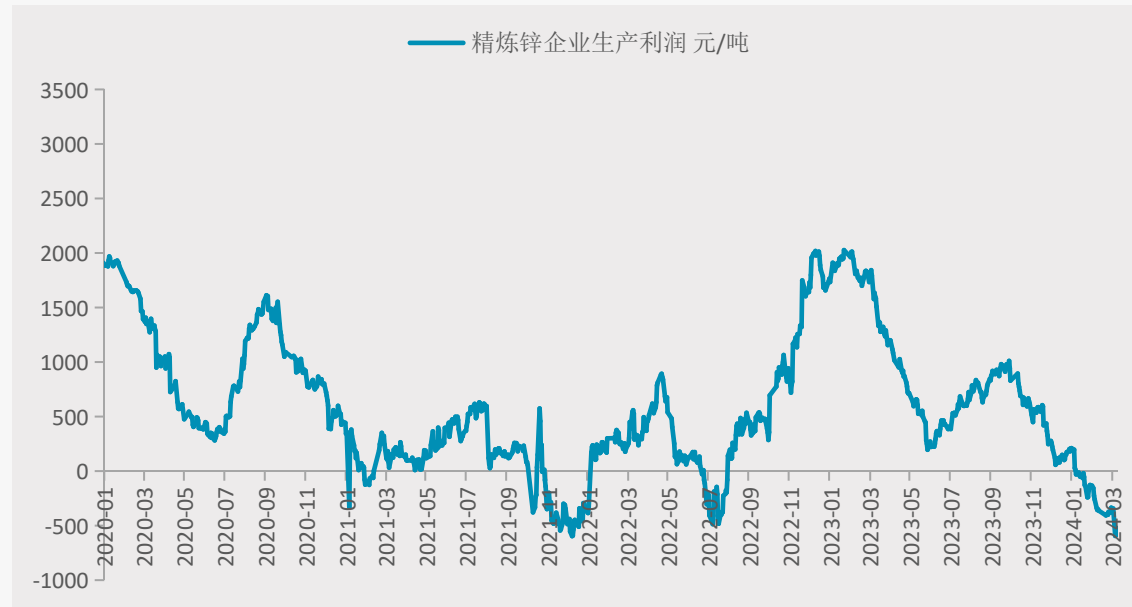
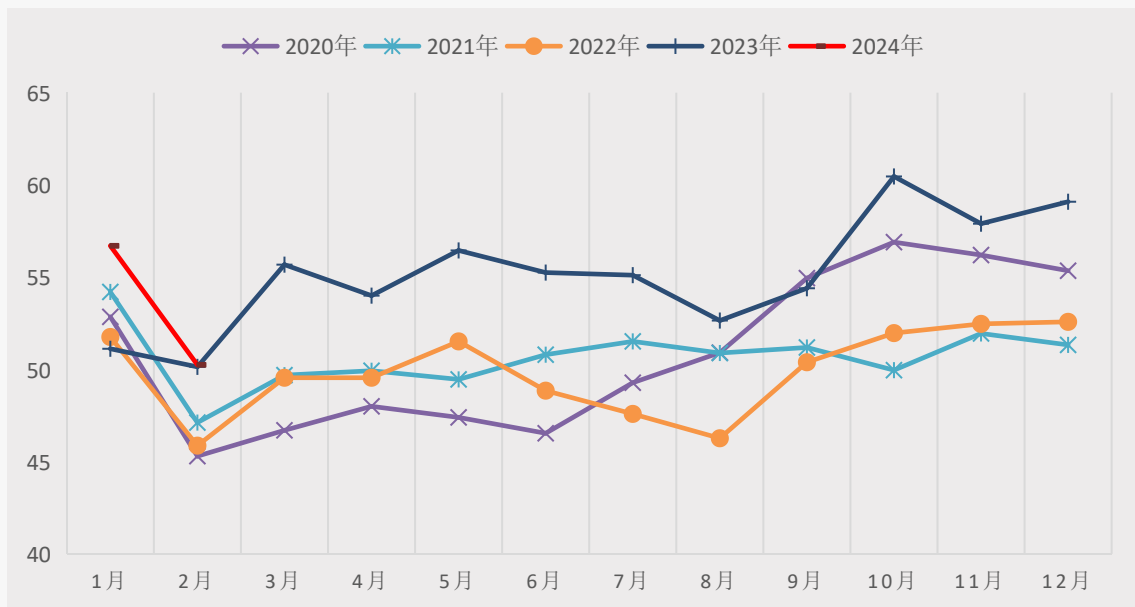
国内外加工费持续下滑



国内外 TC 表现						
年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
LME 锌价	2506	2280	3000	3450	2650	2500
SHFE 锌价	19951	18189	22060	25000	21550	21000
进口长单 TC	245	300	159	230	274	200
进口现货 TC 均值	259	173	80	203	180	100
国产现货 TC 均值	6336	5317	3956	4026	5105	4000

- 2024 年冶炼产能将会继续增加，一季度矿企正处季节性检修阶段，国内整体锌精矿供应减少。
- 国内冶炼厂原料库存下行，受制于锌矿的制约，长单TC谈判区间进入历史低位。4月国产月度加工费再次下调至3700元/吨，进口加工费下调至65美元/吨。据悉国内零单加工费到场价最低已经跌至3200元/金属吨，进口锌精矿零单加工费最低已经降至30美元/干吨。

国内精锌产量与冶炼厂毛利润



资料来源：SMM、一德有色

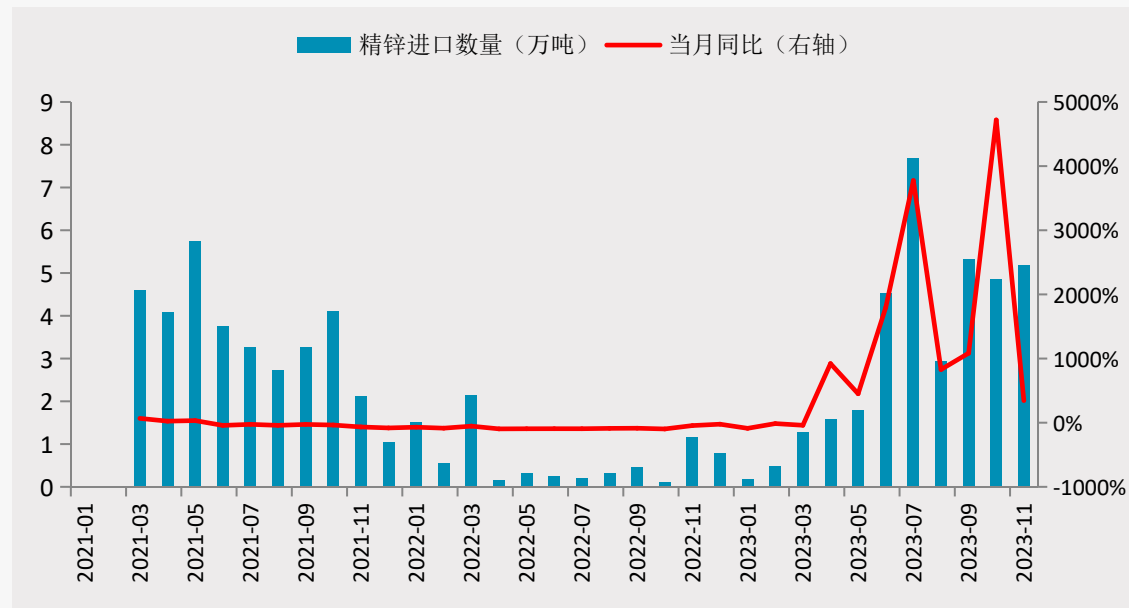
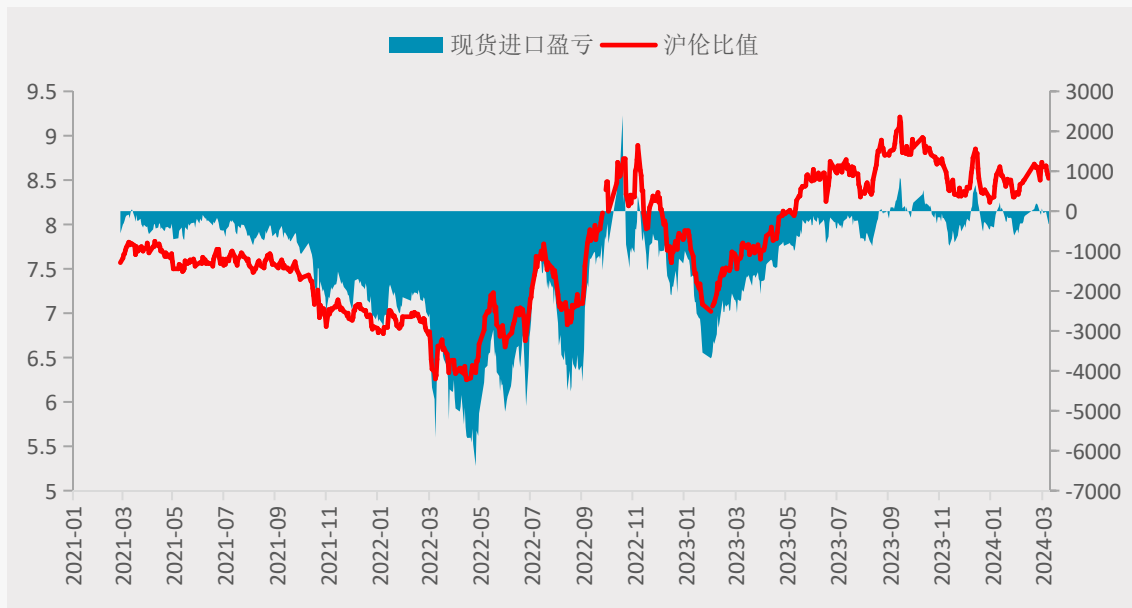
- 加工费持续下滑，伴随着持续疲弱的锌价，国内冶炼厂的利润严重受挫。
- 即便锌价大幅上涨也难抵加工费带来的利润挤压，在不考虑副产品的收益下国内冶炼厂已经连续两个月净亏损在500元/吨左右。尽管白银、硫酸等副产品收益会对利润有一定加持，但二季度冶炼厂或仍面临亏损压力，综合利润也仅在在盈亏线附近。长期利润倒挂或迫使国内冶炼厂再次上演2023年年中时的减产检修计划，通常陕西、四川、山东、辽宁、湖南等地部分炼厂更容易减产（进口依赖度高、硫酸售价偏低），届时锌锭产量或将会明显下滑。
- 但需要注意的是由于大部分冶炼厂受前期高产规模的限制，最终联合减产或不及预期。

冶炼厂利润相对理想，年末冶炼厂产量或再次回到高位

企业名称	分类	产能
广西誉升一期	再生锌	5
西南能矿一期	矿产锌	2
云南蒙自	矿产锌	2
南丹吉朗	矿产锌	2
甘肃宝徽	矿产锌	1
河池南方	矿产锌	30
四川鑫美	矿产锌	7
河南金利金铅	矿产锌	9
	再生锌	3
桂阳皓玉	再生锌	8
江西思远	再生锌	3
广西永鑫	再生锌	5
泸溪盛德	再生锌	2
广东原点	再生锌	1
广西桂盛一期	再生锌	5
林西恒富一期	再生锌	3
2023合计		88
西南能矿二期	矿产锌	6
河南万洋	矿产锌	15
四川百乾锌业	矿产锌	10
荆州正峰	再生锌	7
潍坊龙达	再生锌	2
金成锌业	再生锌	10
梧州永鑫	再生锌	5
四环锌锗	再生锌	5
三英宏业环保	再生锌	5
广西誉升二期	再生锌	5
桂阳银龙	再生锌	2
泸溪蓝天	再生锌	5
2404年合计		77

- 尽管根据各方机构统计2024年国内冶炼端预计扩张、新建的产能较为亮眼，如河南万洋、金成锌业、广西永鑫等，加2023年年底河池南方新投产能的释放，预计新增产能合计在60万吨。
- 但国内后续投产产能目前进度不明，因而锌冶炼增量并不会去匹配产能的增量，总体给予24年产量的增量相对较小。预计2024年国内冶炼产量增加15万吨。

进口锌持续流入补充国内供给

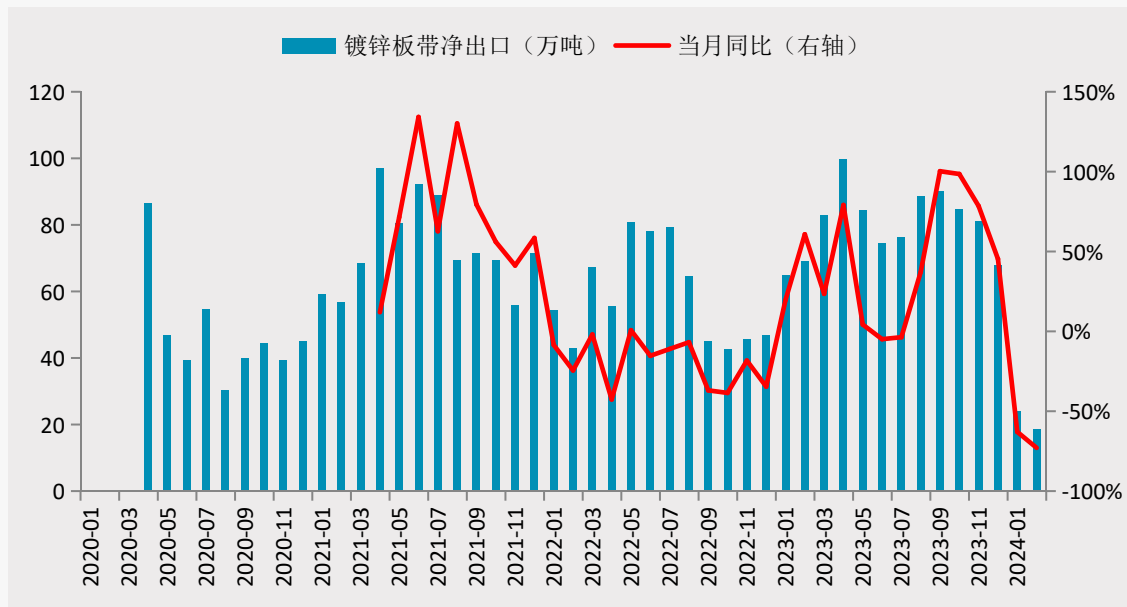
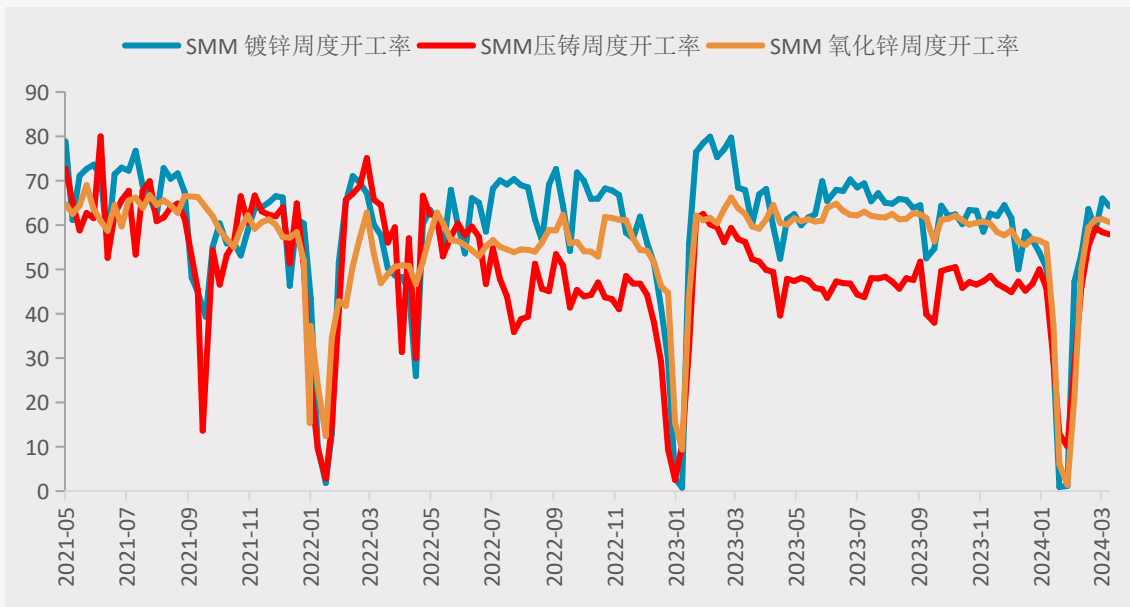


- 根据最新的海关数据显示，2024年1月精炼锌进口2.51万吨，2月进口2.53万吨，环比1月增加0.01万吨或环比增加0.74%，同比增加433.95%，1-2月累计进口5.03万吨，累计同比增加666.8%。1月精炼锌出口0.1万吨，2月出口0.16万吨，合计出口0.26万吨，即2月精炼锌净进口2.37万吨。
- 1-2月精炼锌进口量基本符合预期，2023年底进口窗口开启后的货物陆续流入，给到澳大利亚和伊朗锌锭流入机会，同时哈锌维持常规进口，整体进口量少量增加。预计3月，2月底进口窗口开启前期索价锌锭将继续流入，而外强内弱下3月进口窗口较难开启，基本以前期索价货物为主，预计进口量或增加至3万吨左右。

04

下游消费分析

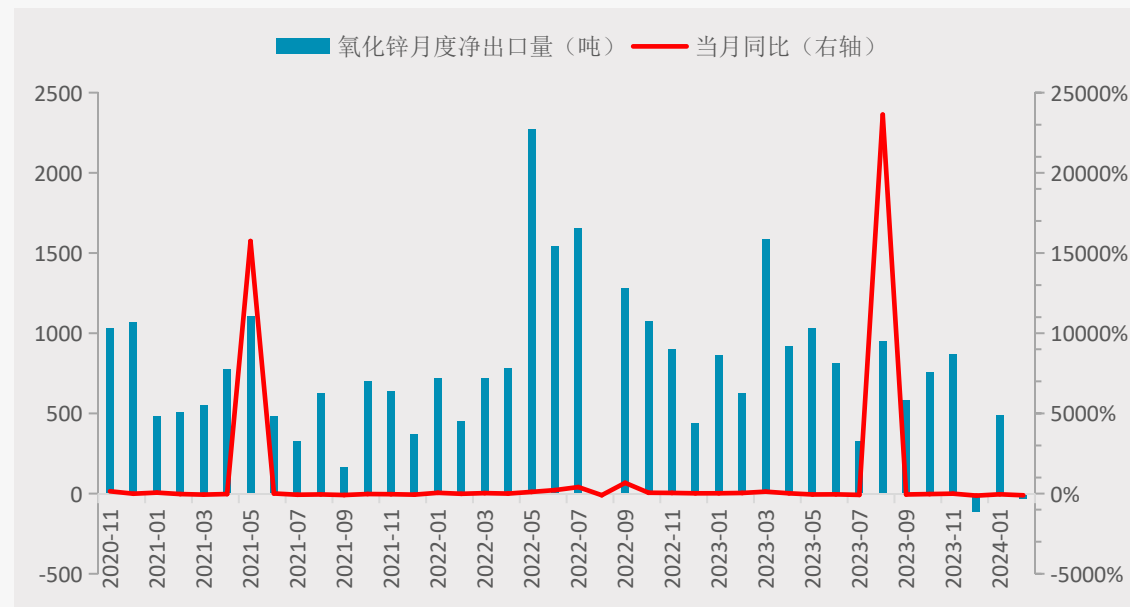
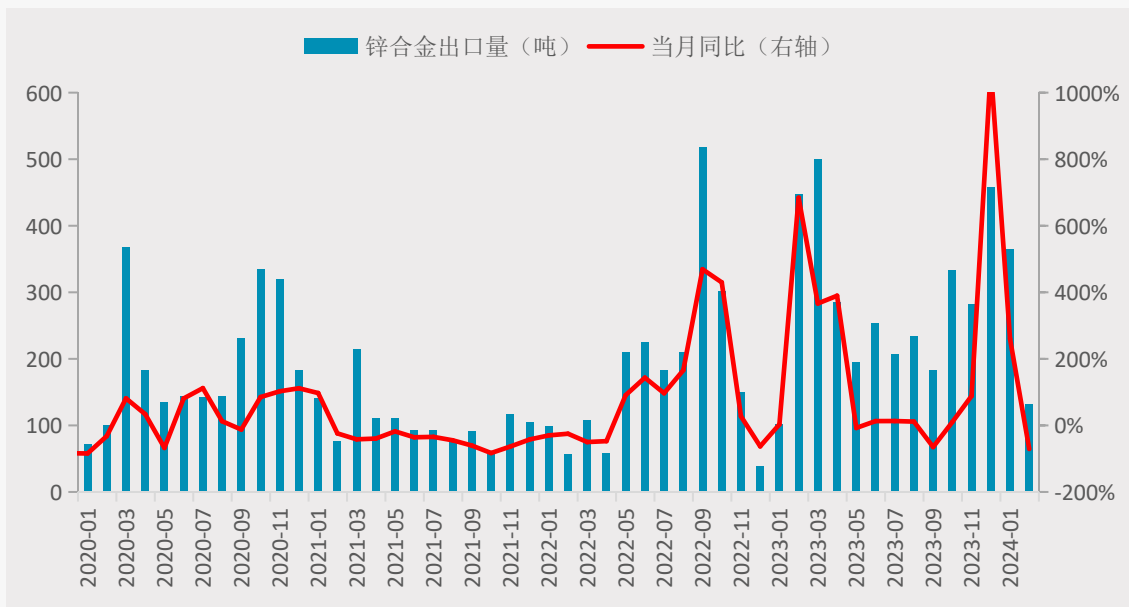
旺季逐渐来临，初端消费订单逐渐恢复



资料来源: wind、一德有色

- 下游初端消费表现: 随着旺季逐渐来临, 镀锌企业开工逐渐恢复, 光伏订单有好转预期;
- 压铸锌合金企业因终端市场仍有需求, 生产相对稳定;
- 氧化锌大部分企业生产步入正轨, 橡胶级氧化锌订单表现亮眼, 电子级及化工级氧化锌订单伴随下游开工复产亦有较好表现。
- 出口表现上, 由于美联储降息迟迟未进行, 一季度美元指数缓慢上升, 人民币相对贬值, 价格优势下利于镀锌板出口。一带一路沿线国家订单增加较为明显, 对国产镀锌板需求增加带动出口量提升。

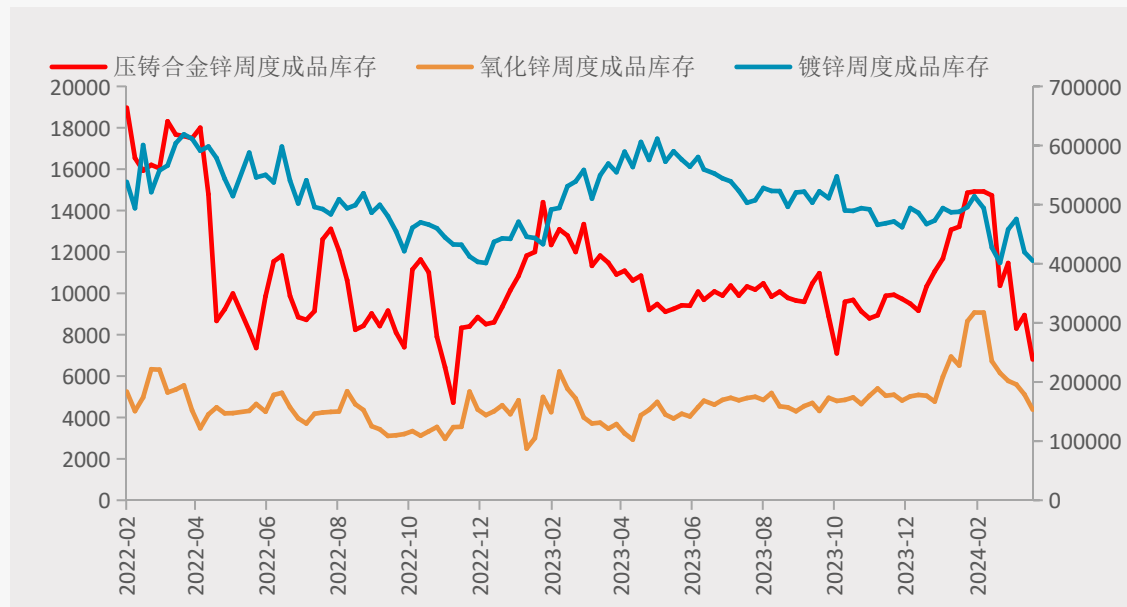
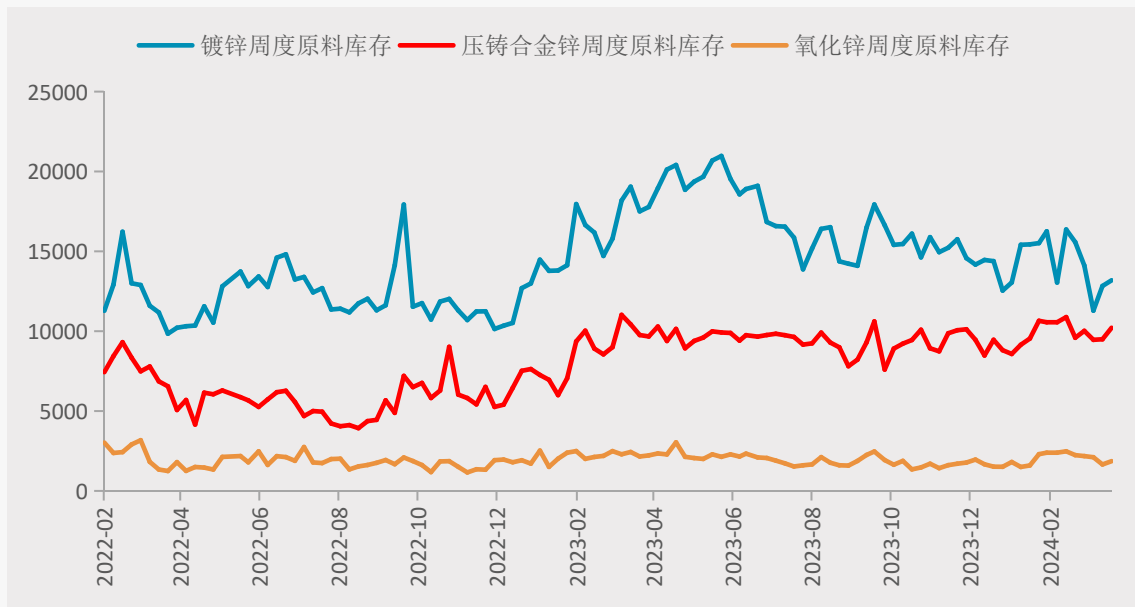
海外生产恢复，出口预计回升



资料来源: wind、一德有色

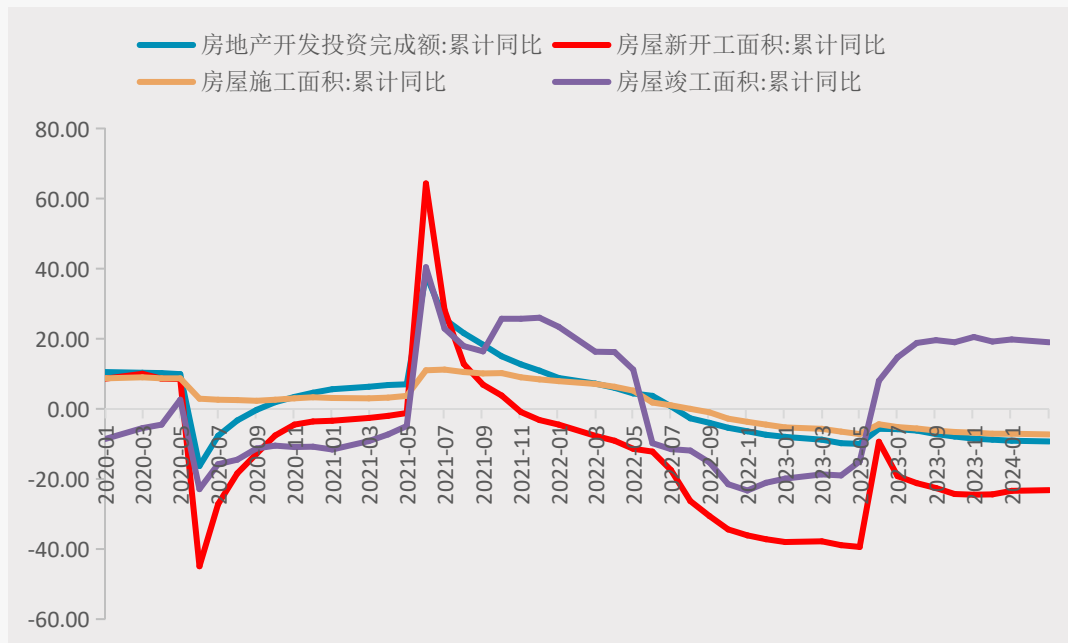
- 压铸锌合金方面，2024年1-2月累计压铸锌合金出口量为495.48吨，累计同比下降9.58个百分点。
- 氧化锌方面，2024年1-2月氧化锌累计出口为1671.34吨，累计同比下降27.74个百分点。
- 2024年开年后锌合金和氧化锌出口累计总量下降略超预期，跌幅较大。主因2月初正值中国春节，进口大国越南亦将春节定为法定节假日，相关订单受到影响。同时氧化锌企业跟随橡胶轮胎企业一同迁往东南亚地区增势渐显，出口量降低。二季度随着海外生产逐渐恢复，预计压铸锌合金出口量或大幅提升。

静待补库周期开启



- 从原料及成品库存来看，当前初端消费各板块库存普遍处于季节性均值附近，但下游成品库存仍有一定提升空间。市场对于“金三银四”旺季仍存期待，静待开启补库周期。

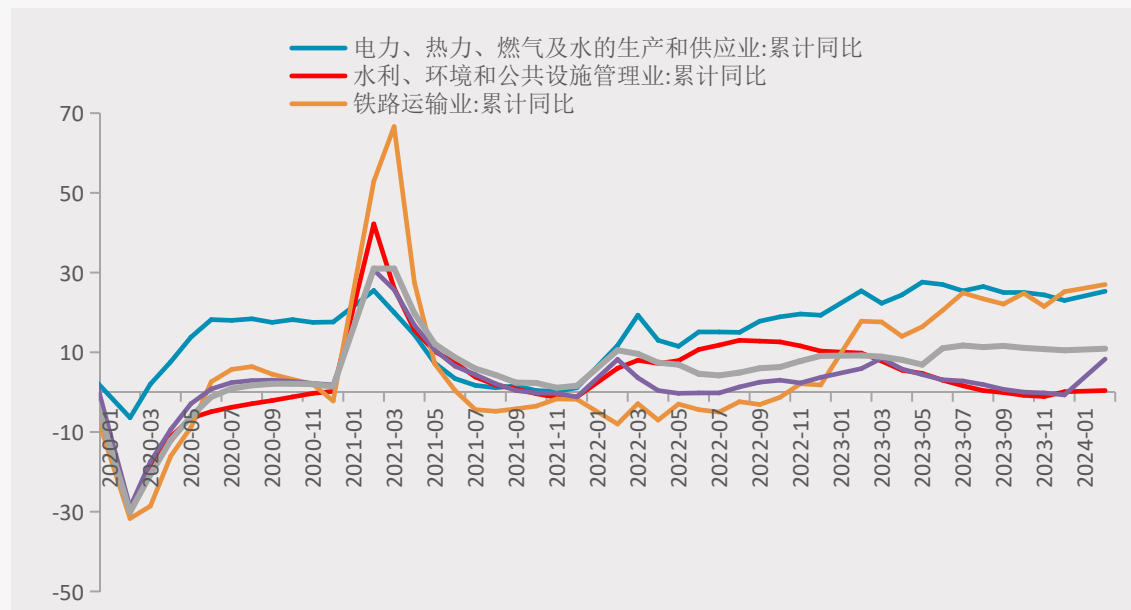
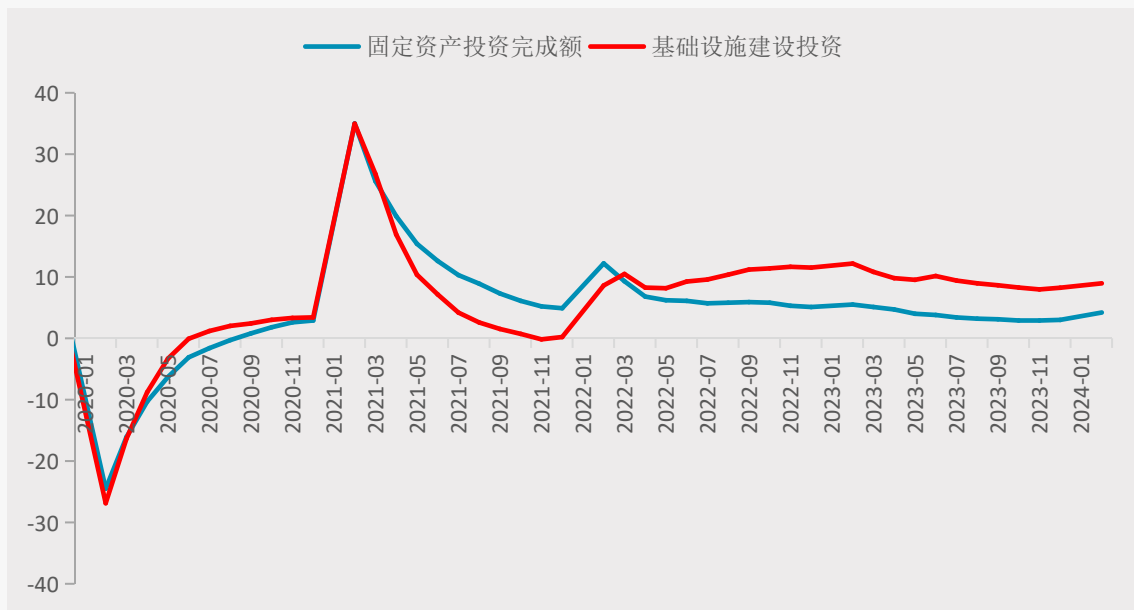
地产仍是拖累锌消费的主要版块



- 近期房地产到位总量资金下滑以及淡季施工进度放缓的背景下，竣工端景气度有所回落。另外由于居民信心不足，房价下滑导致地产配置偏好下降带动地产销售持续下行。尽管政府对于地产的政策刺激频出，但政策效果仍需进一步观察。

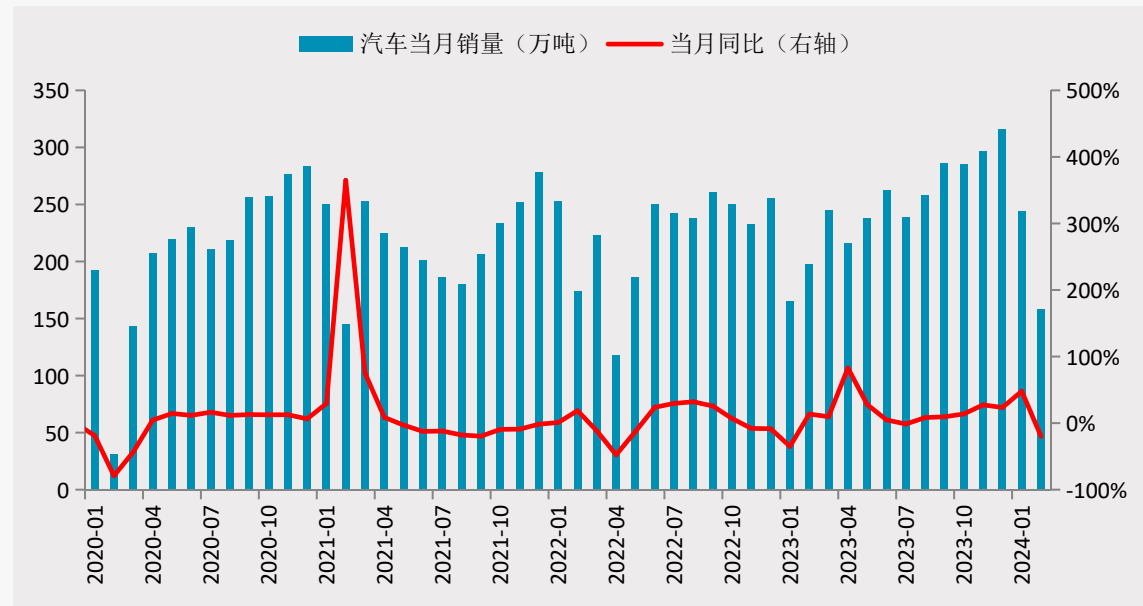
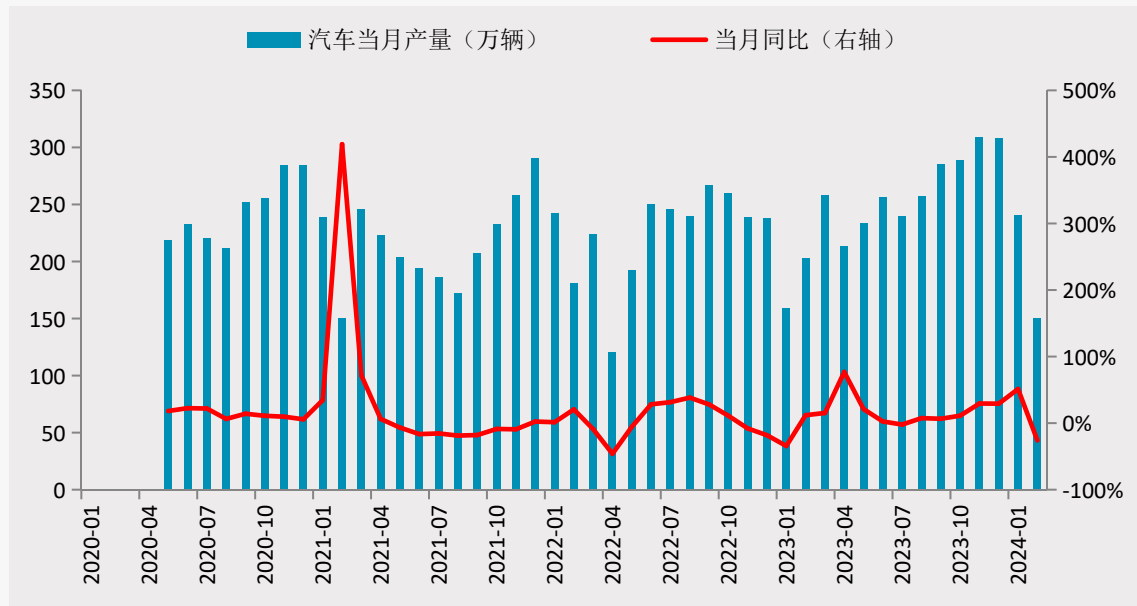
- 房地产方面，国家统计局的数据显示，1—2月份，全国房地产开发投资11842亿元，同比下降9.0%；房屋施工面积666902万平方米，同比下降11.0%；房屋新开工面积9429万平方米，同比下降29.7%；房屋竣工面积10395万平方米，同比下降20.2%。1—2月份，新建商品房销售面积11369万平方米，同比下降20.5%。

基建维持增长，但增速或有下滑



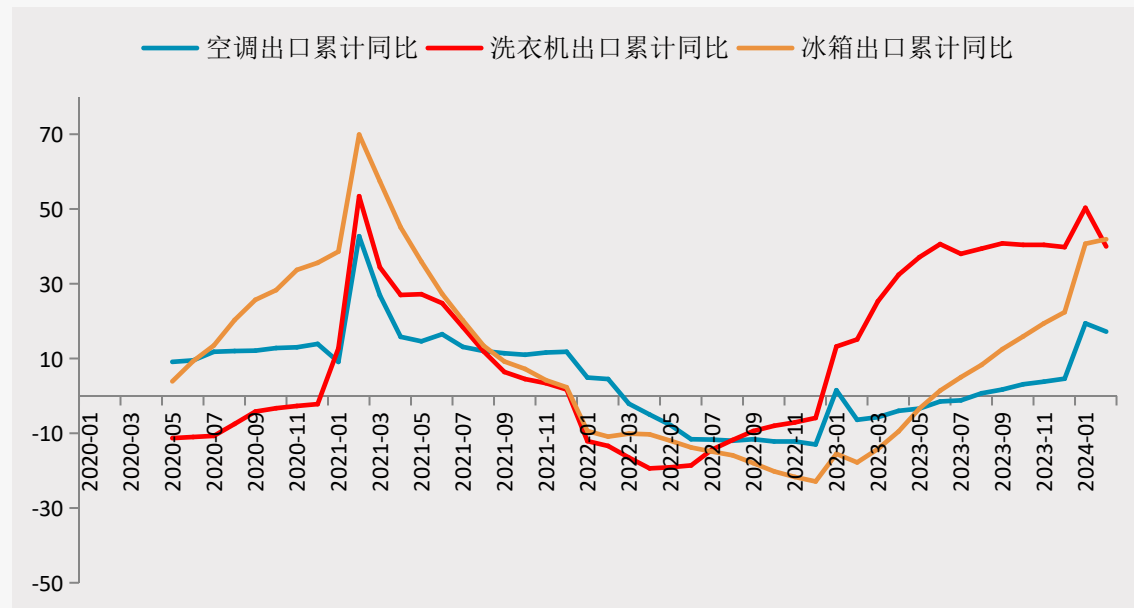
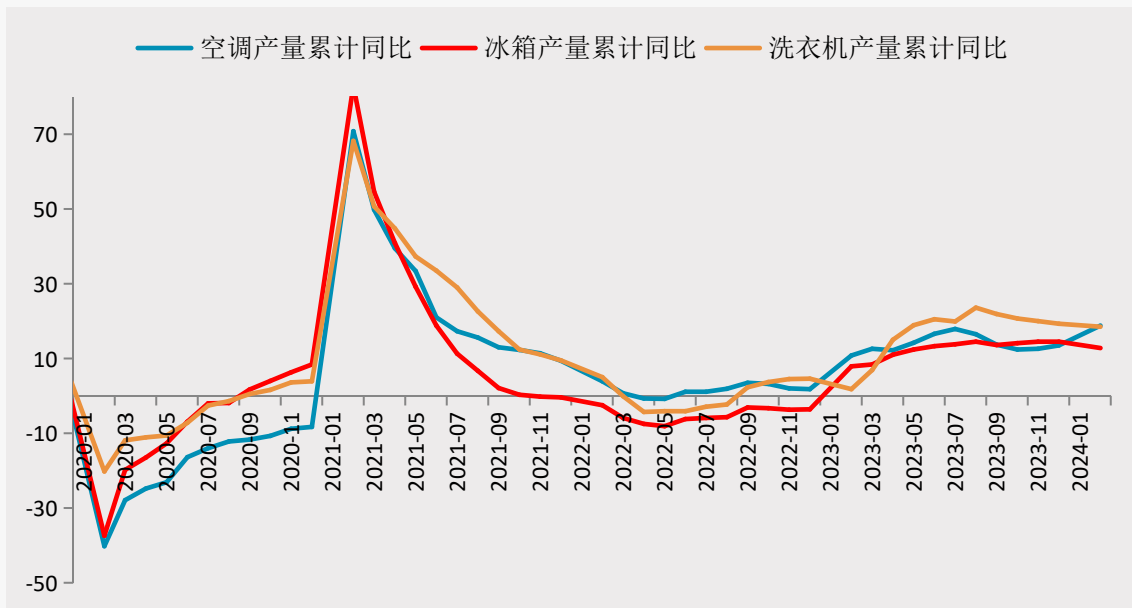
- 今年两会明确 2024 年拟安排地方专项债 3.9 万亿元，同比上年预算增加 1000 亿元，增幅 2.6%。提出要重点支持新型基础设施建设，推进防洪排涝抗灾基础设施建设。但根据以往经验，基建相关订单的释放速度较慢，预计基建需求回升时点或在下半年才会体现。

汽车产销累计增速环比回落



- 由于新能源汽车车身轻量化是未来主流，钢板使用比例下降而全铝车身使用比例增加是大势所趋，新能源汽车未来的发展相对于传统汽车的需求将有所取代。根据中国汽车工程学会的数据，到2025年，整车平均重量下降20%，汽车钢铁比例占比由65%下降至30%。新能源汽车未来如若高速发展，对于锌市场而言，可能面临传统领域的用量萎缩。无论是高强度镀锌薄板，还是压铸锌合金领域，整体用锌量提升有限，而随着铝合金等材料占比的不断提高，铝的重要性在加强。

白家电累计同比呈现正增长

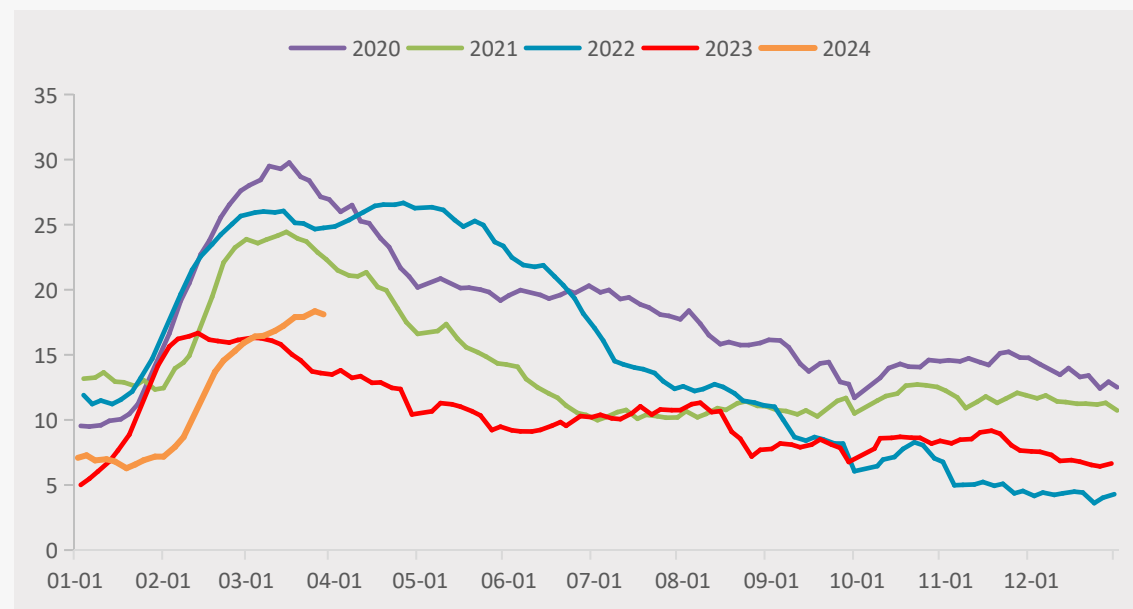
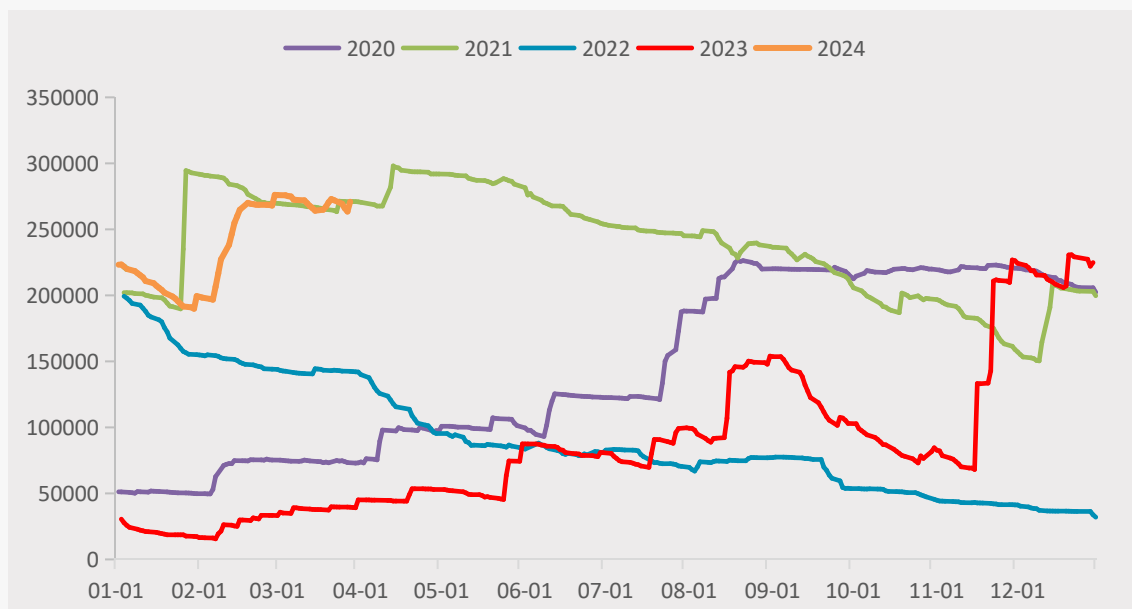


- 国内方面，年初国家发改委会同有关部门研究制定了《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，重点将实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升“四大行动”，其中以旧换新将汽车、家电等作为重要领域进行，以旧换新政策出台或促进市场对镀锌板行业预期转好。

锌消费在新能源领域出现新的增长点

年份	风电				年份	光伏			
	新增装机量 (GW)		耗锌量 (0.3万吨/GW)			新增装机量 (GW)		耗锌量 (0.14万吨/GW)	
	全球	中国	全球	中国		全球	中国	全球	中国
2021	94	48	28	14	2021	151	55	21	8
2022	106	38	32	11	2022	230	87	32	12
2023	111	58	33	17	2023	370	160	52	22
2024	124	61	37	18	2024	450	200	63	28
2025	137	69	41	21	2025	526	240	74	34

4月仍在累库，去库拐点仍有待观察



- 国内库存方面，由于24年春节较晚，春节前社会库存处于相对低位水平。截止春节前两周才出现累库迹象。春节前后一个月时间累库10.25万吨，幅度低于近5年均值水平（13.13万吨）。但今年旺季去库迟迟未开启，结合企业除铁塔、家电外新增订单缺乏亮点的反馈，旺季开篇的需求大概率低于预期。
- 海外库存方面，海外隐形库存出现了多次显性化的情况，LME市场经历了多次集中交仓，LME0-3 贴水持续下探，目前海外消费起色不佳，警惕海外过剩锌锭一定程度冲击国内市场。

精炼锌供需平衡

锌锭供需平衡								
		2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2024E-2023
全球	产量 (原生+再生)	1351	1364	1393	1335	1387	1422	30
	产量增速		0.96%	2.13%	-4.16%	3.90%	2.52%	
	消费量	1372	1329	1415	1368	1374	1414	
	消费增速		-3.13%	6.47%	-3.32%	0.44%	2.91%	
	供需平衡	-21	35	-22	-33	13	8	
中国	产量 (原生+再生)	585	610	608	598	662	677	15
	产量增速		4.27%	-0.33%	-1.64%	10.70%	2.27%	
	净进口量	54.4	51.2	42.9	-0.2	37	30	
	消费量	637	660	675	609	696	719	
	消费增速		3.61%	2.27%	-9.78%	14.29%	3.30%	
	供需平衡	2.4	1.2	-24.1	-11.2	3	-12	
海外	产量	766	754	785	737	725	745	20
	出口到中国量	54.4	51.2	42.9	-0.2	37	30	
	消费量	735	669	740	759	678	695	
	消费增速		-8.98%	10.61%	2.57%	-10.67%	2.50%	
	供需平衡	-23.4	33.8	2.1	-21.8	10	20	

策略展望

• 核心观点

- 供应端，2024年初海外矿扰动频发，新投产进度或将延后，国内锌矿开采受季节性影响恢复较慢，全球矿山供应偏紧局面最早仍待下半年缓解。目前由于炼厂端的产能过剩，原料紧缺将加大矿冶间的博弈冶炼端，疲弱的锌价、加工费持续下滑使得冶炼厂的利润严重受挫，国内冶炼厂或再次上演2023年年中时的提前减产检修计划，警惕锌锭产量或出现明显下滑。但需要注意的是由于大部分冶炼厂受前期高产规模的限制，最终联合减产或不及预期。
- 需求端，伴随着降息节奏的推演，我们预计海外消费前弱后强，国内在财政政策延续较为宽松的背景下，基建托底，汽车、家电和光伏板块有望有亮点出现，但地产版块或仍是最大的拖累项。

• 投资策略

- 在供需双弱的背景下，锌价二季度陷入20500-22000元的窄区间价格拉锯战中？
- 锌价突破22000后，价格平台或进一步抬升，需求或决定向上的高度，但需警惕资金与宏观预期对价格的共振作用。
- 套利层面可关注沪锌抛伦锌的跨市反套；亦可考虑在库存出现明显季节性拐点时实施沪锌买近抛远的策略。

铅：资金助推，需求抑制高度

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

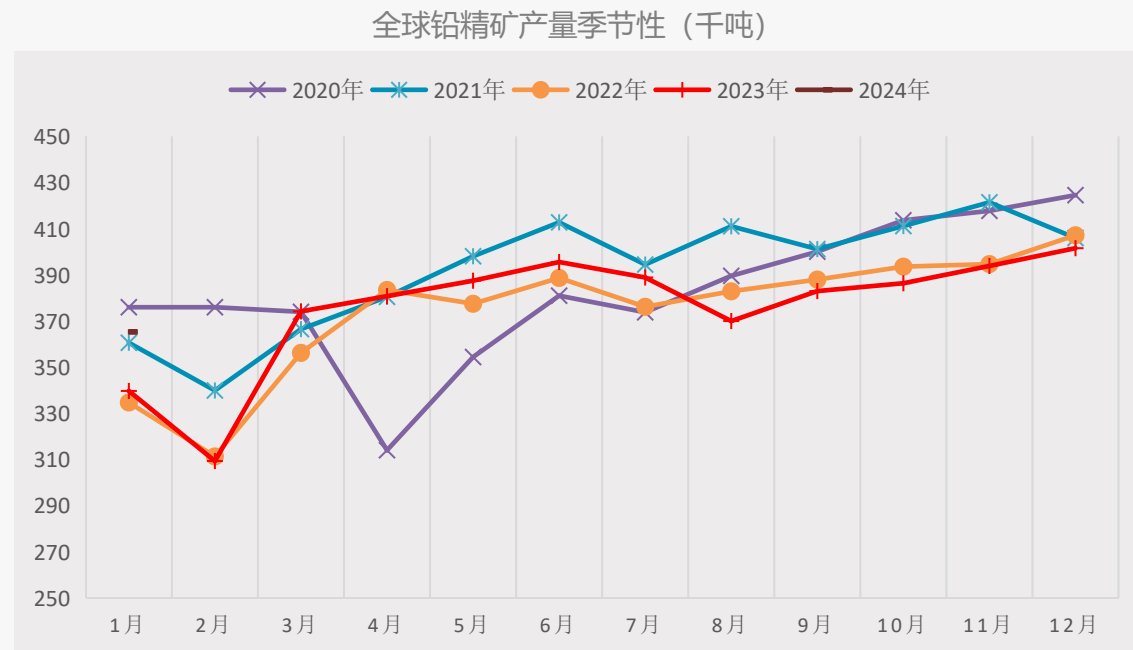
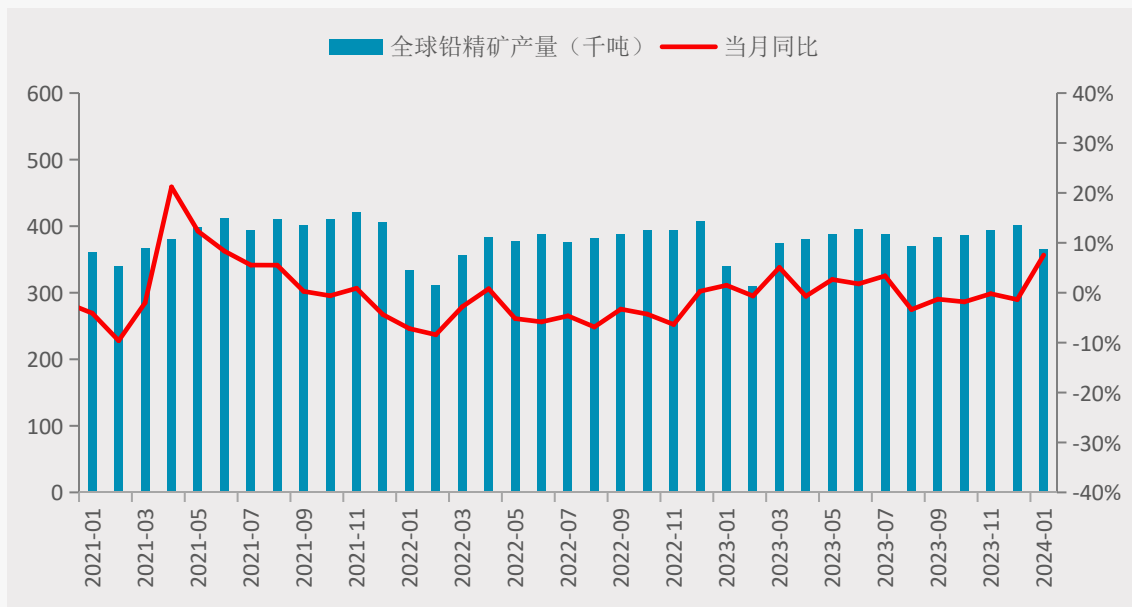
期货从业资格号：F0257412

投资咨询从业证书号：Z0001897

2024年4月11日

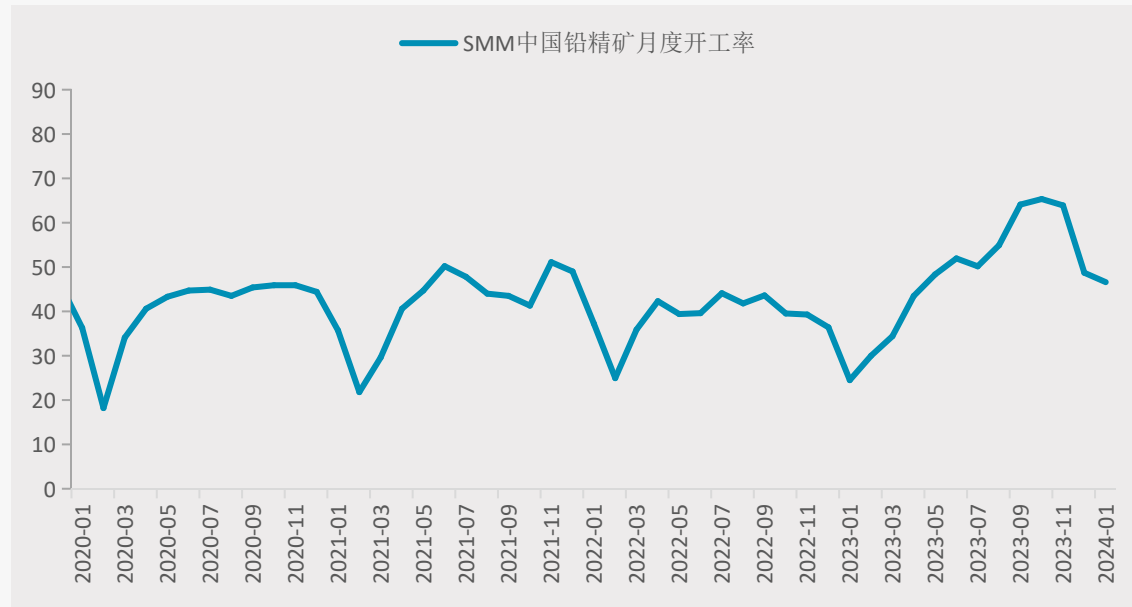
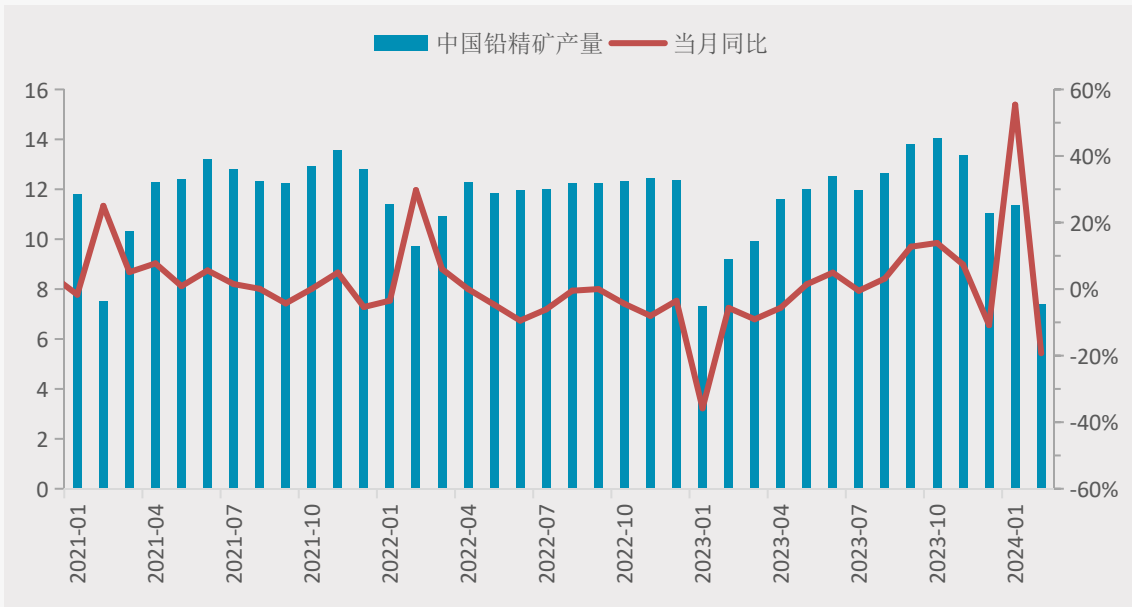


海外是全球矿端核心变量



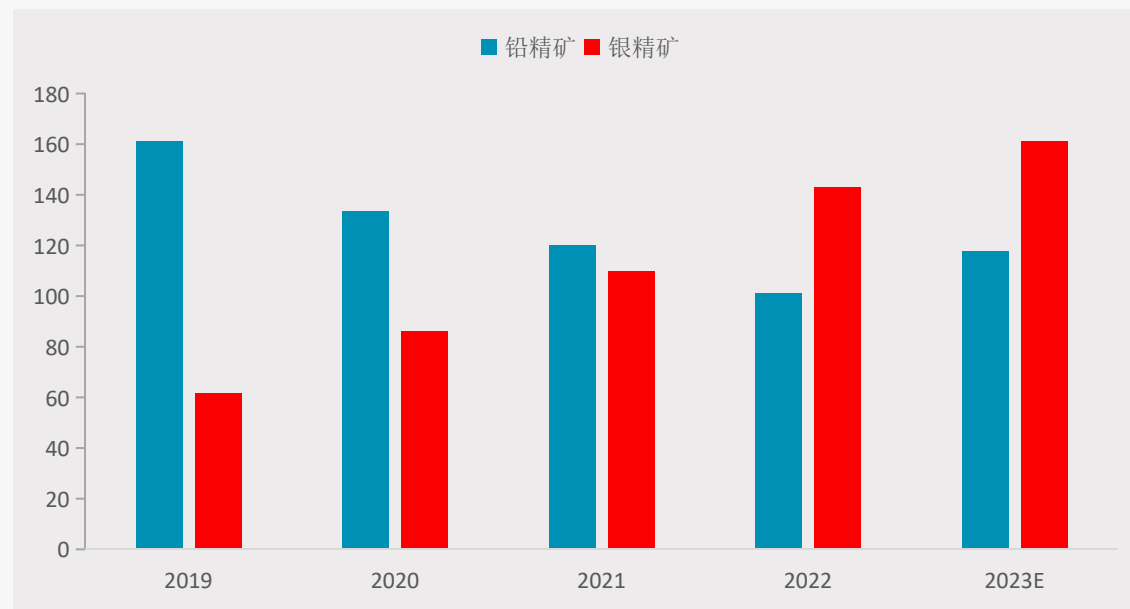
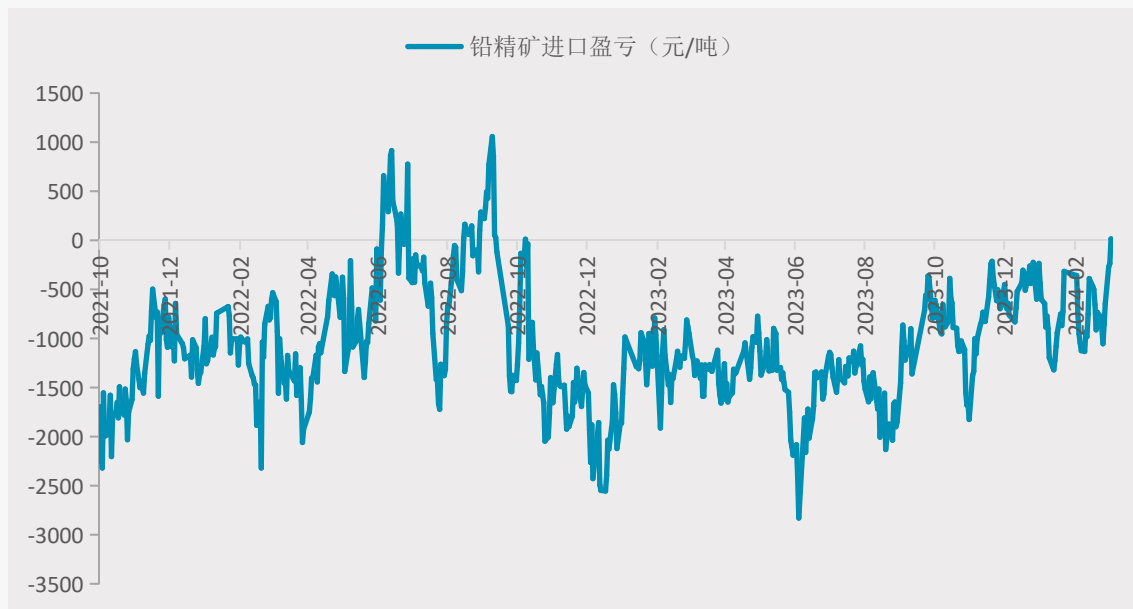
- 据 ILZSG 公布数据，2024 年 1 月份铅精矿产量36.5万吨，同比增加2.56万吨。2023年铅精矿产量共计451万吨，同比2022年增长2万吨。
- 2023年国内外铅精矿全年新增产量均不及预期，最主要是由于铅锌价格下行及成本抬升，加之矿山因品味、事故等因素冲击全球矿山生产。

国内铅资源发展潜力有限，精矿供应弹性相对较低



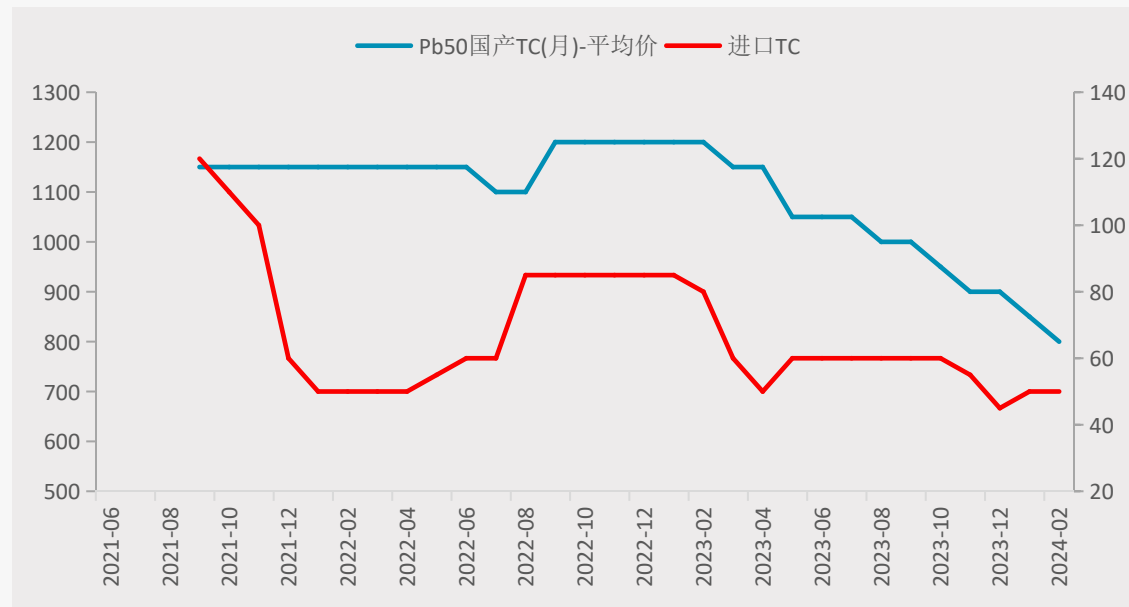
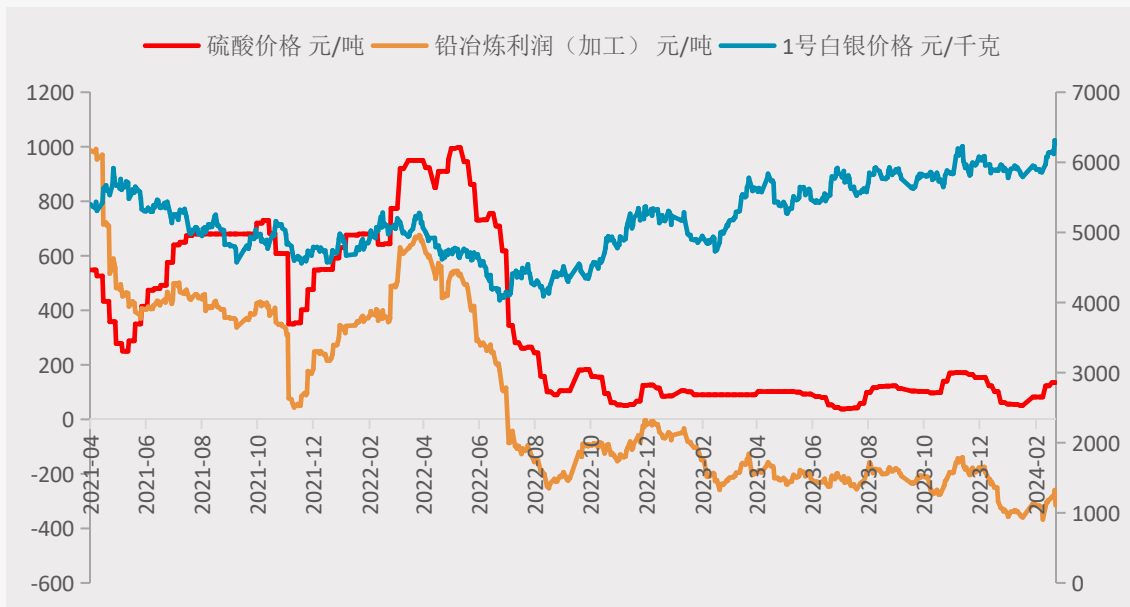
- 据SMM 数据显示，2024 年1-2月国内铅精矿产量18.77万金属吨，同比增加13.82%。
- 进入3月，铅锌矿山已按计划陆续恢复，据SMM样本调研，3月铅锌矿山开工率将环比增加18个百分点。与此同时，3月原生铅冶炼厂同样以检修恢复为主，年后贵金属价格走强，铅冶炼厂生产积极性高涨，纷纷抢购金银等贵稀金属富含较好的含铅物料。3月铅精矿市场交易逐渐活跃，市场成交增多。

铅矿进口副产品模式确立，高银矿使用比例上升



- 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。

加工费处于低位水平，炼厂被迫更加注重贵金属富含量



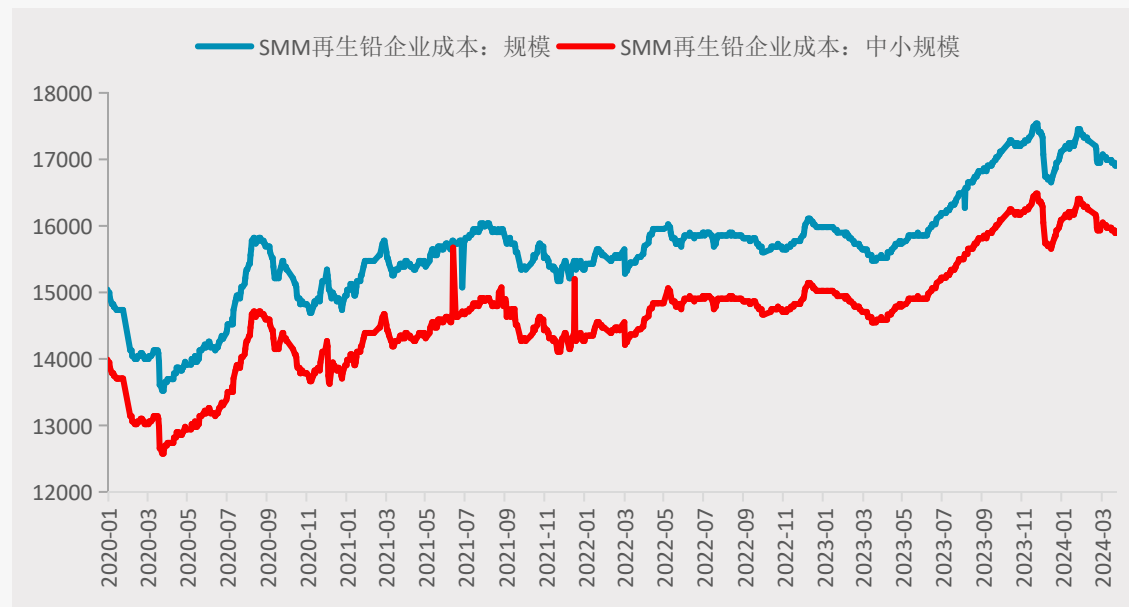
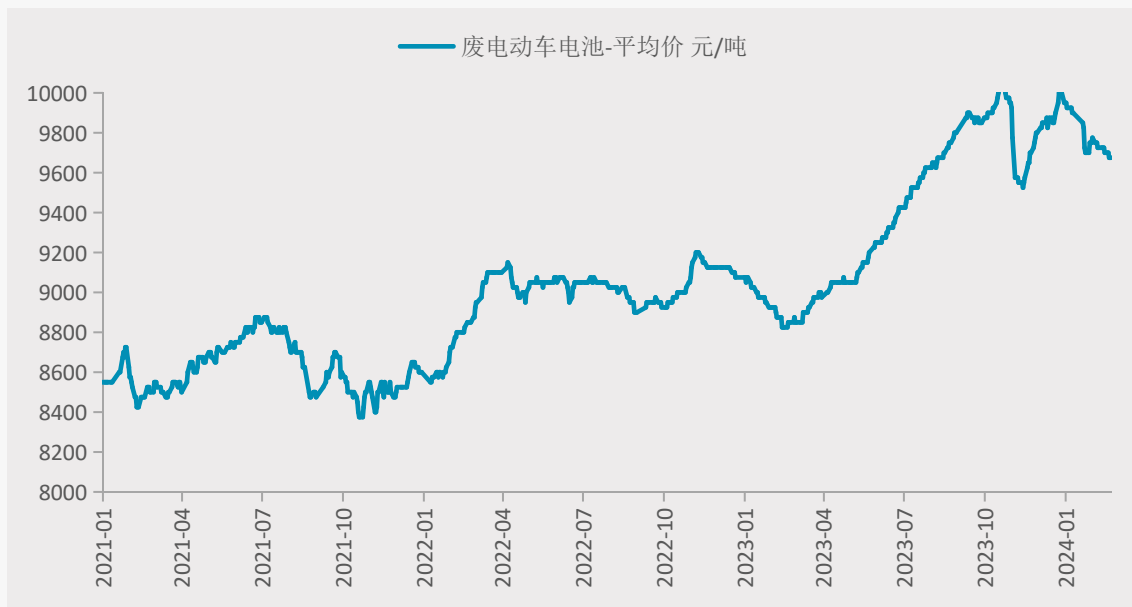
- 国产TC报价为600-900元/金属吨，较3月下调50元/金属吨，此为低银铅精矿加工费平水，高银铅精矿市场已出现零加工费，甚至负加工费的情况。
- 锭端检修与恢复并行，而矿端供应存局限性。综合看，SMM预计4月电解铅产量仅小幅上升，至29.7万吨。
- 原生铅冶炼持续亏损，炼厂被迫在原料结构上更加注重贵金属富含量，通过原料结构调整用贵金属等副产品收益弥补铅冶炼亏损。

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		

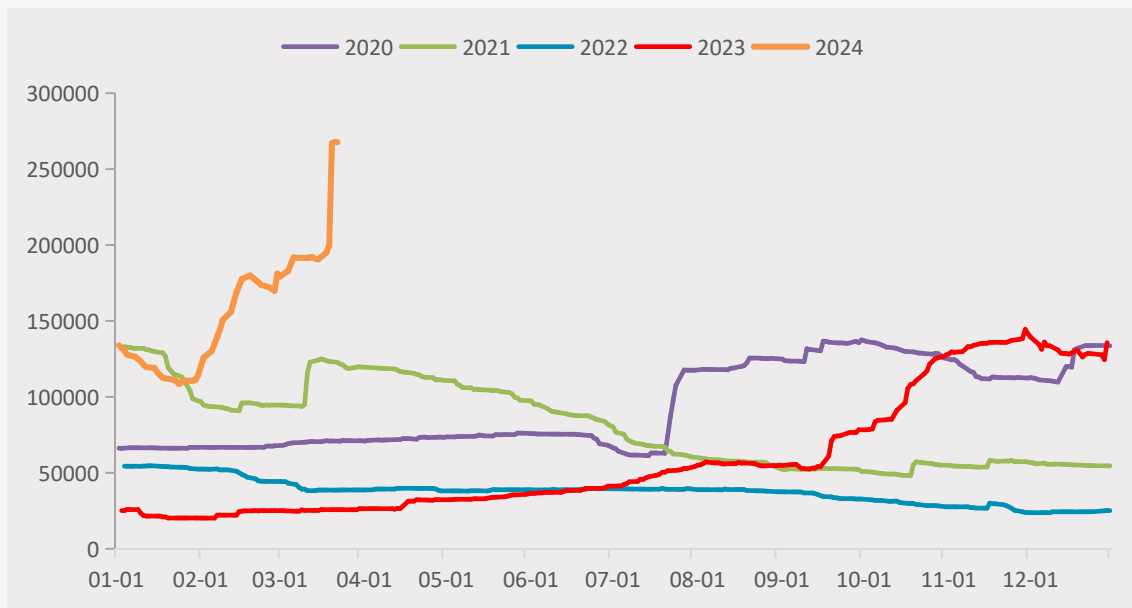
再生铅开工与废电瓶价格的相互博弈



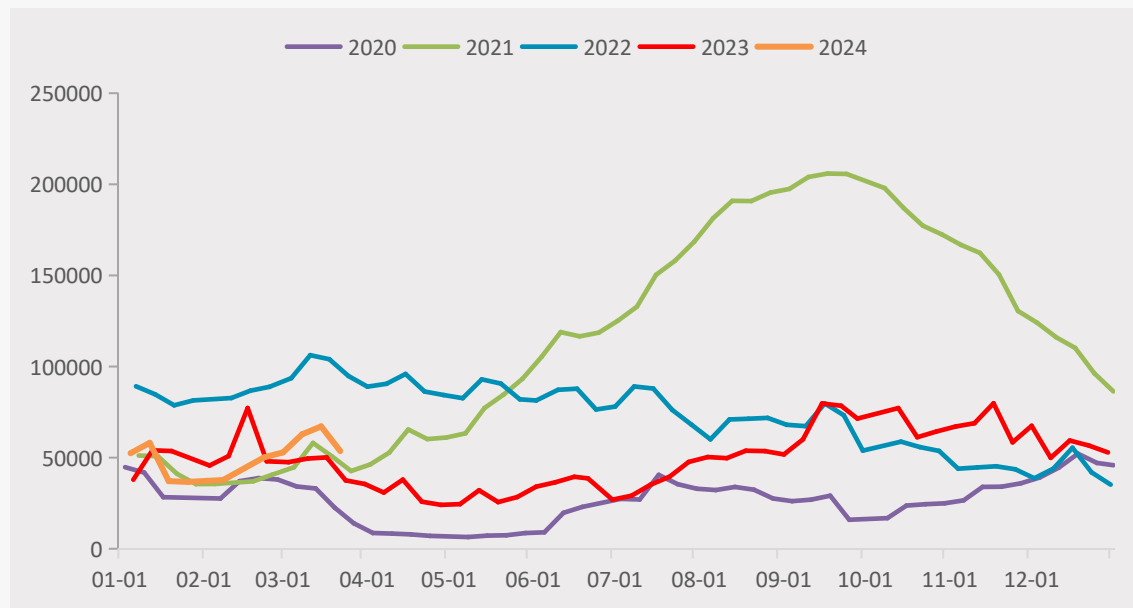
- 阶段性来看，当下铅价上涨，废电瓶价格并未同步攀升，再生精铅利润修复后稳中有增。前期有复产计划的再生铅厂预计生产意愿将受到提振。精废价差扩大，铅锭社库将由再生铅货源持续补充。
- 但随着蓄电池淡季来临，废电瓶回收有限，预计废电瓶价格或止跌回升，未来需关注原料价格波动对再生铅开工率的影响。

库存

LME库存季节性 (吨)

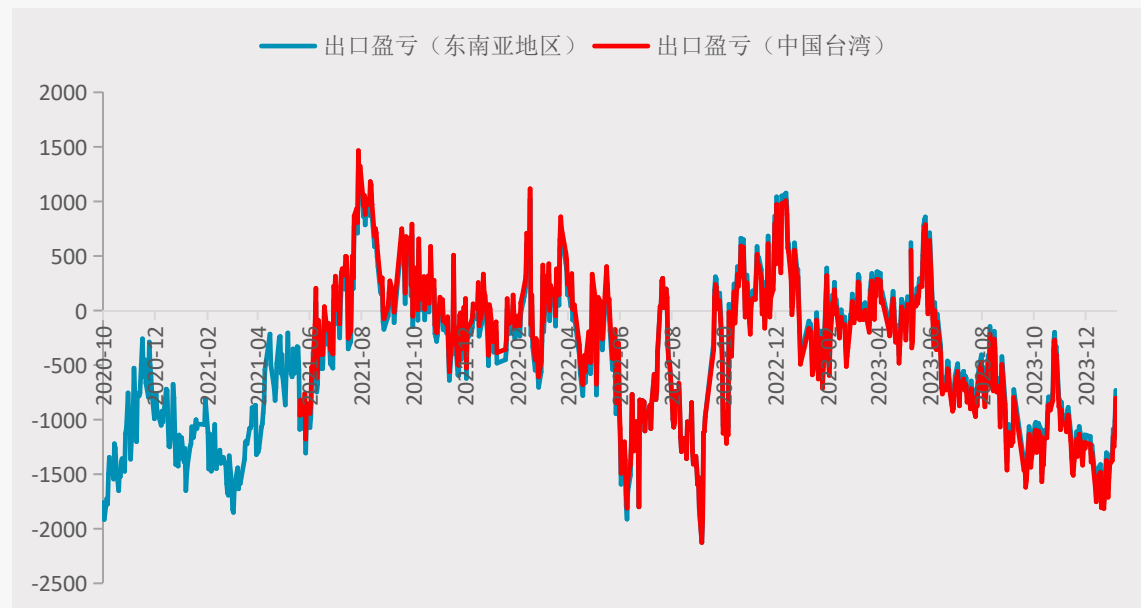
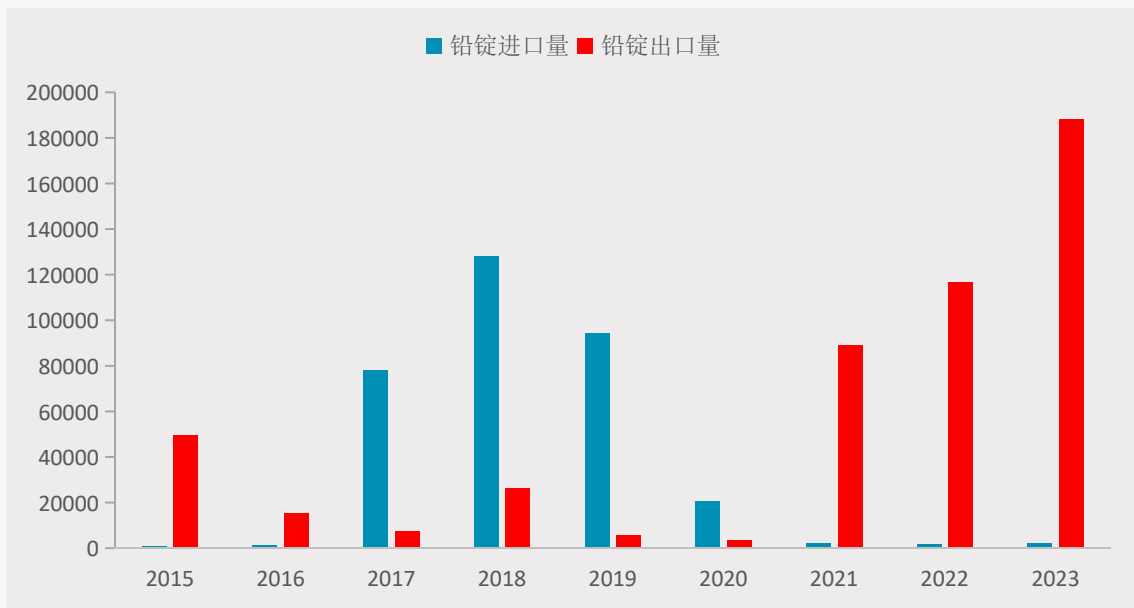


SHFE库存季节性 (吨)



- 当前海外铅锭库存激增。截至3月底，LME铅库存累至27万吨以上；而国内库存远低于海外，铅价表现内强外弱，不利于铅锭出口。

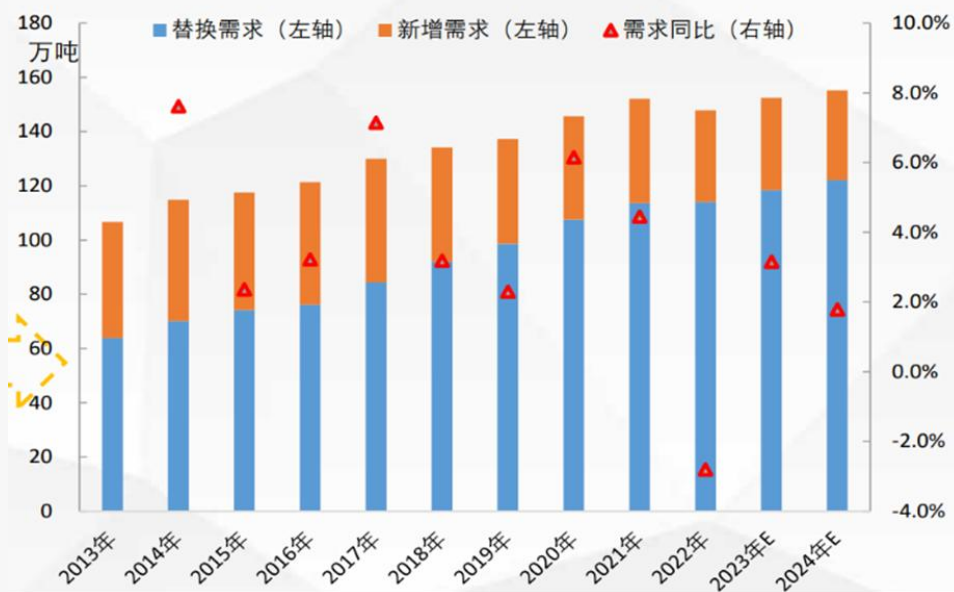
精炼铅进出口



- 据海关数据显示，2024年1-2月份精铅及铅材合计出口量为8945吨，累计同比下滑77.46%。2024年2月份精铅进口量151吨，环比上升50.64%；1-2月份精铅及铅材合计进口量为251吨，累计同比下滑14.79%。2024年预期铅锭出口条件弱化，预计铅锭出口同比转降。

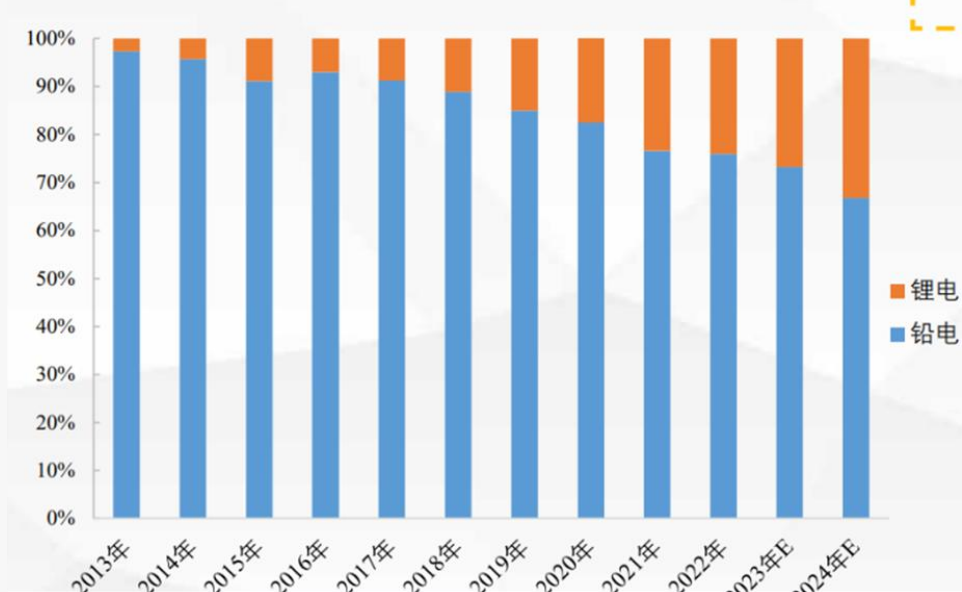
“锂” “钠” 代 “铅” 的关注度不断上升

图 4.3: 启动型铅酸电池铅消费



资料来源：安泰科

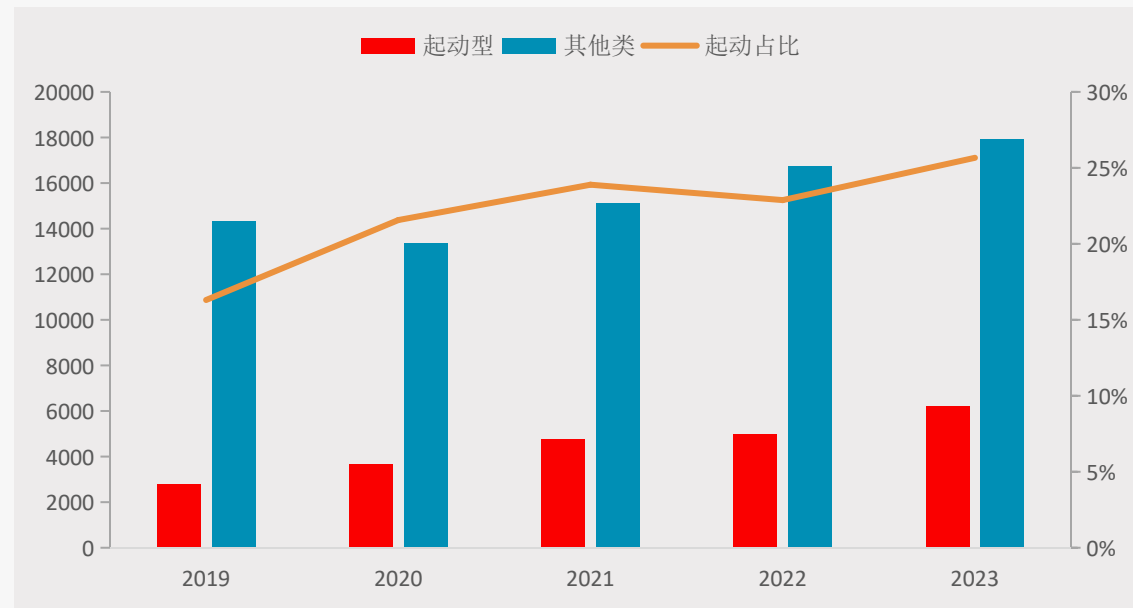
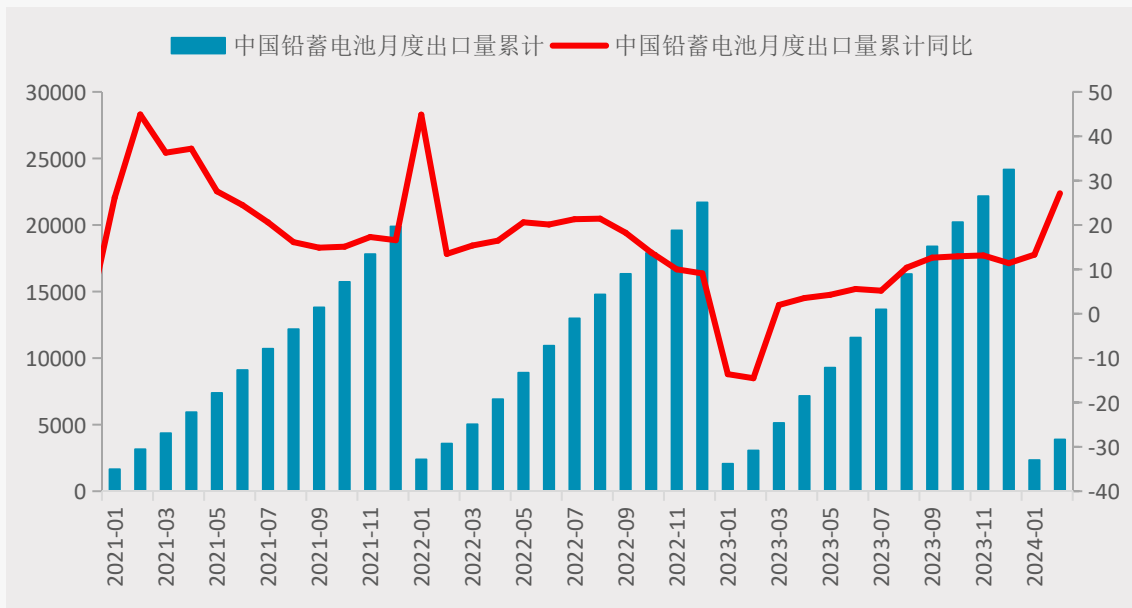
图 4.4: 铅酸与锂电车型销量占比



资料来源：安泰科

- 今年碳酸锂价格跌破10万/吨，关于“锂”代“铅”的关注度不断上升。
- 铅酸电池凭借其生产技术成熟、工作温度范围宽、安全性高、成本低等优势，仍将是汽车起动、启停领域的主流选择。锂电池的适用性及安全性与铅蓄电池相比不具备优势，近两年锂电在逐渐退出两轮车市场。由于新国标的规定，锂电池在电动两轮车的渗透率大德期货30%左右，但锂电池的降价一定程度或制约铅价的上行空间。

蓄电池出口逐年递增，内卷转外销



- 从蓄电池出口结构来看，起动机出口占比逐年上升。包括骆驼、天能、理士、京九等在内的多家企业纷纷赴海外建厂。出口市场方面，东南亚继续表现出较高的需求，印度、印度尼西亚和马来西亚依然是铅蓄电池的前三大出口目的国。

策略展望

• 核心观点

- 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，铅精矿供应紧张持续，受加工费持续走低以及原料供应等原因，从3月中下旬，河南地区原生铅冶炼厂常规检修提前，粗铅开工情况也低于去年同期。而河南地区涉及的原生铅冶炼厂产能较大，且其中三个厂家为交割品牌，因此部分市场交易者调整了此前的淡季累库预期。交割货源偏紧预期或在今年仍成为助推铅价上涨的资金助力因素。2024年国内原生铅的供应弹性，更多是由白银等其他副产品价格变动所带来的收益加持。
- 再生铅方面，当前废电瓶价格相对稳定，再生精铅利润修复后稳中有增。虽无法作为交割货源补充但也能缓解下游需求压力。但随着蓄电池淡季来临，废电瓶回收有限，预计废电瓶价格或止跌回升，未来需关注原料价格波动对再生铅开工率的影响。
- 当前海外铅锭库存激增，国内库存远低于海外，铅价表现内强外弱，当前铅锭出口暂无机会。
- 需求端，铅蓄电池产业链成品库存仍然处于季节性高位，传统淡季将至，警惕铅价冲高回落风险。另外锂电池经历2023年一年的大幅降价后，对铅酸蓄电池的替换逐渐被市场关注，锂价或在上方对铅价造成压力。

• 投资策略

- 当前沪铅基本面仍然呈现供需双弱格局，原料供应偏紧矛盾或将限制冶炼产能开工情况。同时考虑到交割品相对紧缺，警惕2024年或继续出现阶段性“软逼仓”行情。预计2024年沪铅主要波动区间【15500,17000】元，伦铅波动区间【1900,2250】美元。持续关注内外盘及月间结构性机会。

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