

铅：警惕累库风险压制铅价

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5月4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4月原生铅产量28.7万吨；再生铅产量30.01万吨 3月原生铅产量29.37万吨，当月同比-9.13%，累计同比-3.3% 3月再生铅产量37.81万吨，当月同比+0.45%，累计同比-9.59% | 利多 |
| 净进口 | 3月净出口0.43万吨；2月净出口0.16万吨； | 中性 |
| 表观消费 | 3月表观消费量66.75万吨，同比减少3.43% 2月表观消费量48.58万吨，同比减少17.16% | 利空 |
| 库存 | SHFE库存：4.95万吨，周度环比+0.12万吨；社会库存：5.31万吨，周度环比-0.31万吨 LME库存：27.24万吨，周度环比+0.27万吨 | 利空 |
| 加工费TC | 国内矿TC：700元/吨（上月750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9950元/吨（+50）；规模再生铅企业冶炼盈利242元/吨（含副产品收益） | |
| 精废价差 | 再生铅较之原生铅价差200元/吨（-25） | 中性 |
| 升贴水 | 现货对沪铅2405合约升水0-60元/吨报价 | 中性 |
| 下游开工率 | 本周铅酸蓄电池开工率66.65%（-2.55%）。 | 利多 |

本周策略

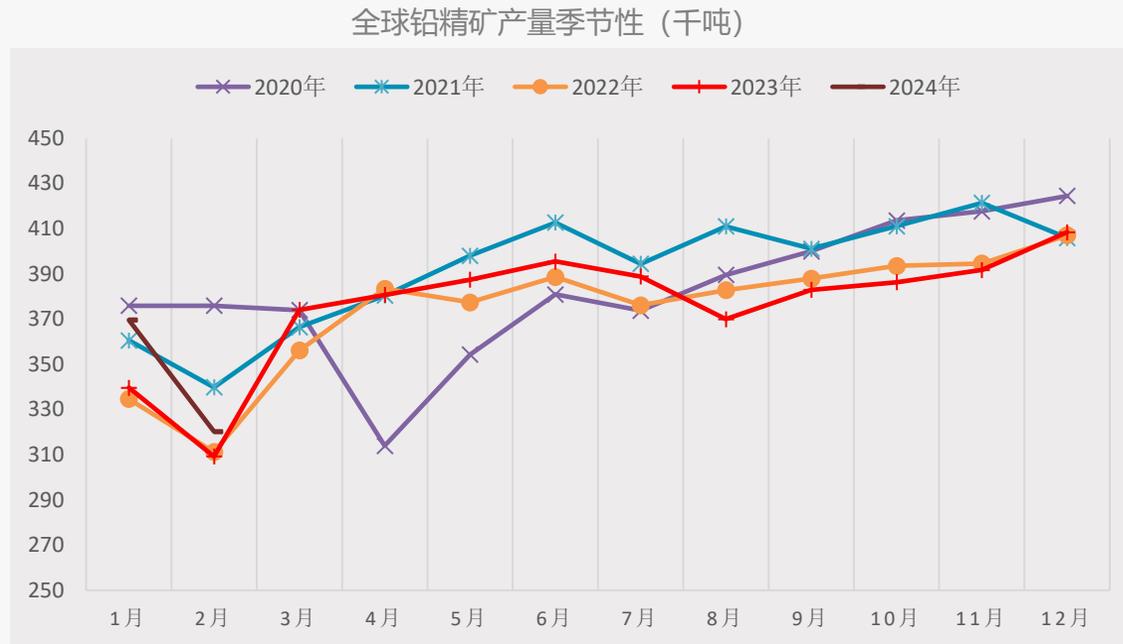
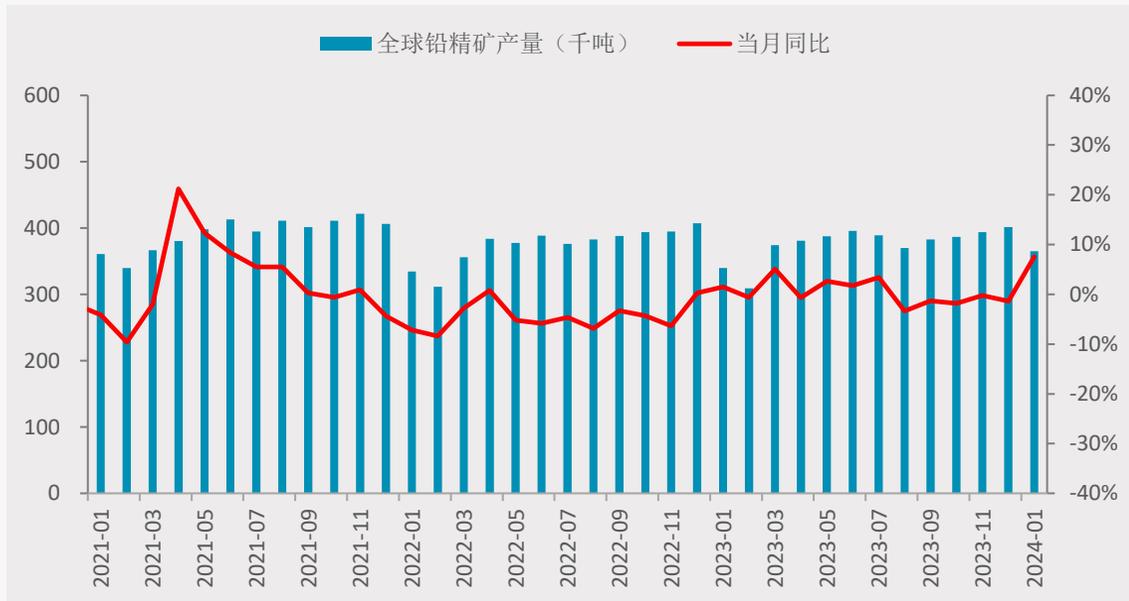
【投资逻辑】受基本金属集体上涨带动，加之资金关注近期铅价持续强势。海外矿端扰动增加，铅精矿供应紧张持续。4月电解铅冶炼企业检修与恢复并存。主要的检修企业集中在河南，且为大型冶炼企业。再生铅方面，4月废电瓶更换量下滑，再生铅炼厂原料逐渐紧张，采购成本抬升，利润空间收窄。安徽、广西、山东等地再生炼厂有不同程度减产，供应减量对冲了需求淡季。若5月中下旬原生炼厂供应端恢复，高铅价或对需求进一步抑制，5月累库风险加大。

【投资策略】建议前期多头部分获利了结，另外在金属集体上涨的氛围下做空需谨慎。

02

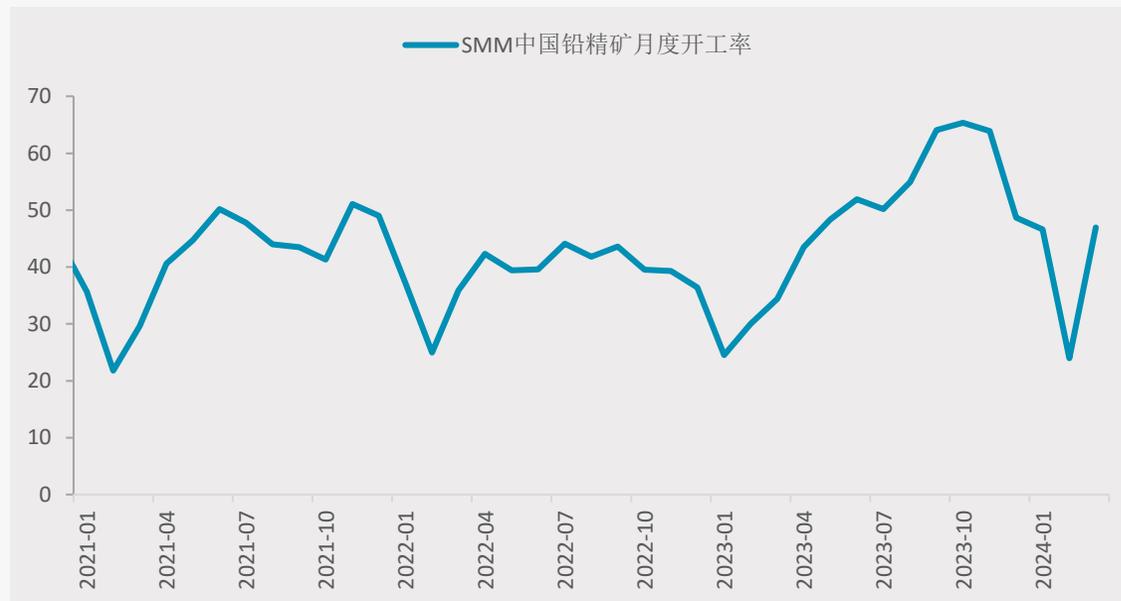
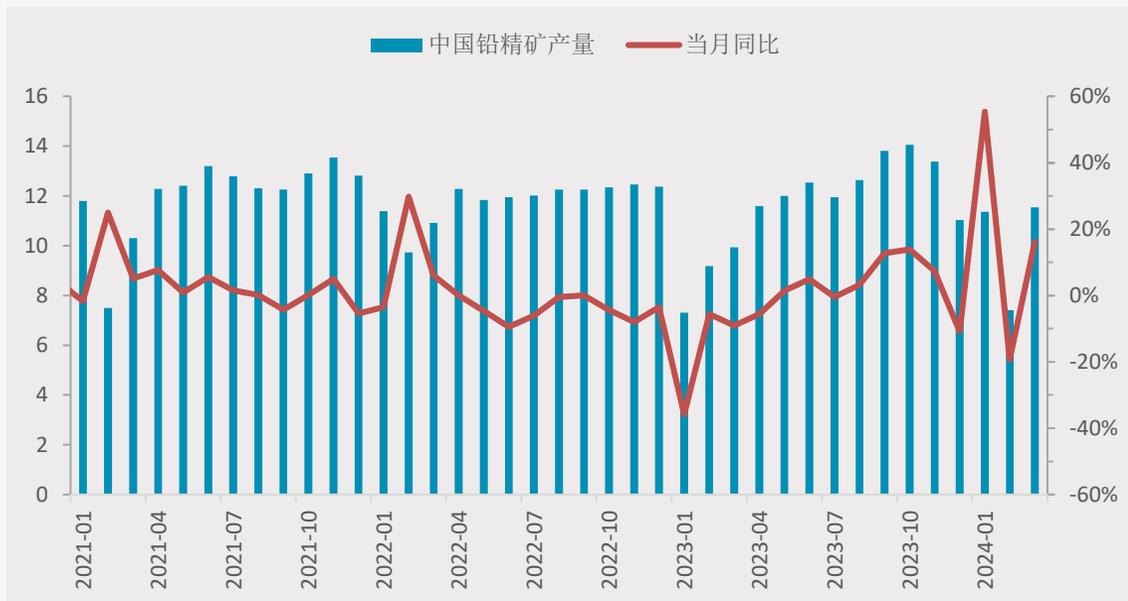
铅矿数据分析

全球铅精矿新增产量不及预期



- 世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示2024年1月，全球铅矿产量为38.51万吨。
- 据 ILZSG 公布数据，2024 年 2 月份铅精矿产量32.02万吨，2024年1-2月全球铅矿产量69万吨，同比增加3万吨。2024年铅矿产量预计增长1.8%，至459万吨。

国内铅资源发展潜力有限，精矿供应弹性相对较低

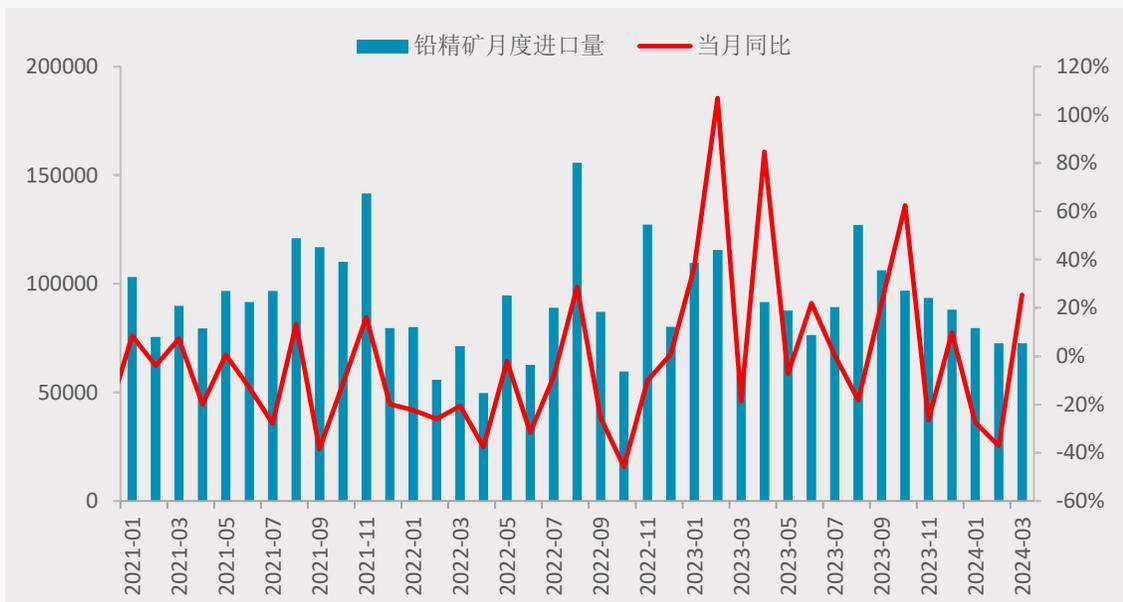


资料来源：wind、一德有色

- 据SMM 数据显示，2024 年3月国内铅精矿产量11.54万吨，一季度国内铅精矿产量30.31万金属吨，同比增加14.72%。
- 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。

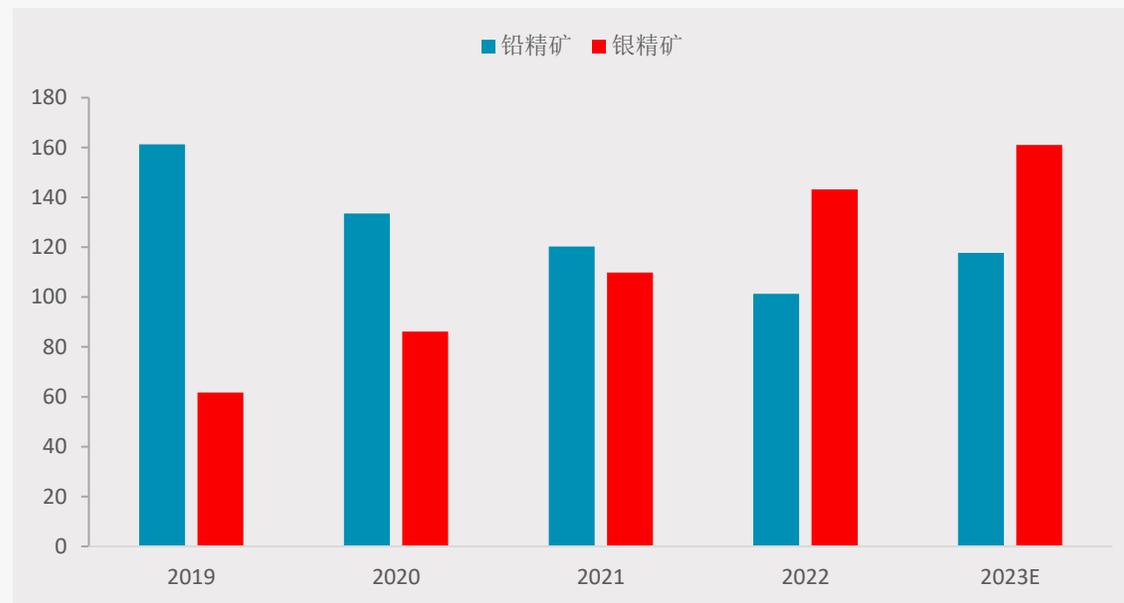
资料来源：wind、一德有色

铅矿进口量环比回落



- 据海关数据显示, 2024年3月铅精矿进口量7.27万吨, 环比减少0.75%, 同比增加18%。

铅矿进口副产品模式确立，高银矿使用比例上升

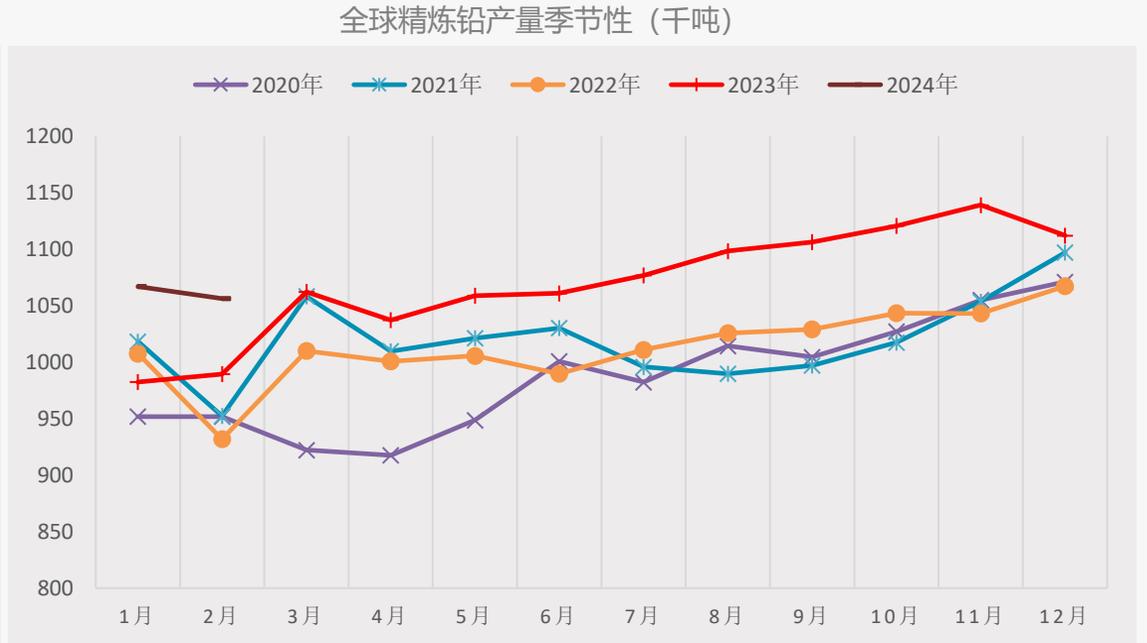
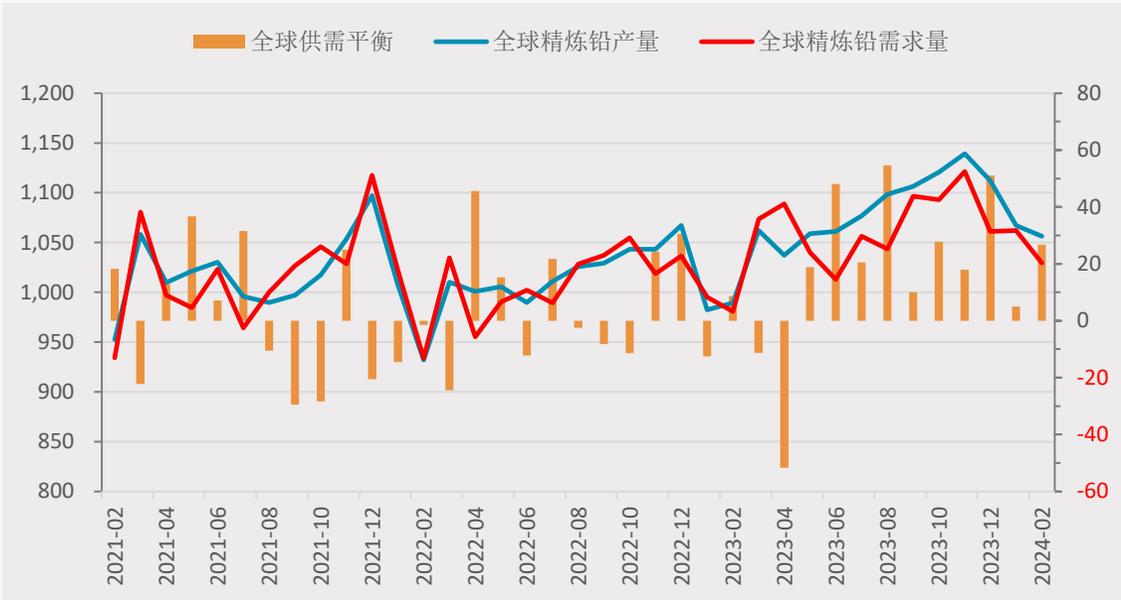


- 中国原生铅原料进口在2022 年发生了较大结构性改变，副产品定位模式确立，高银矿使用比例上升。
- 冶炼厂开始增加铅银精矿长单的采购，补充自身的原料稳定性供应。

03

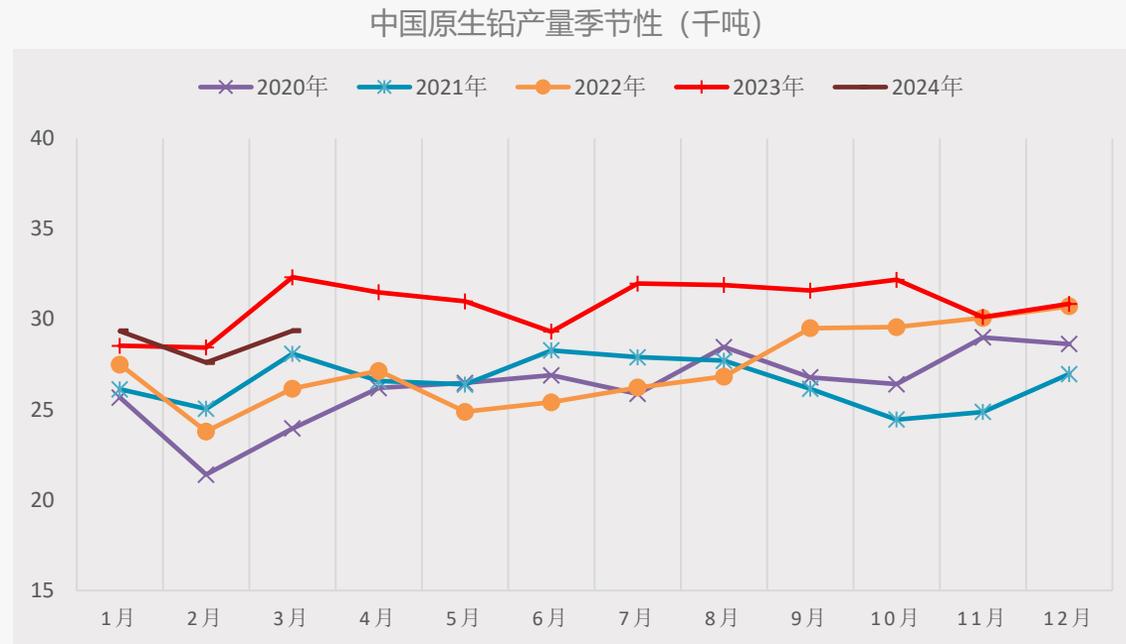
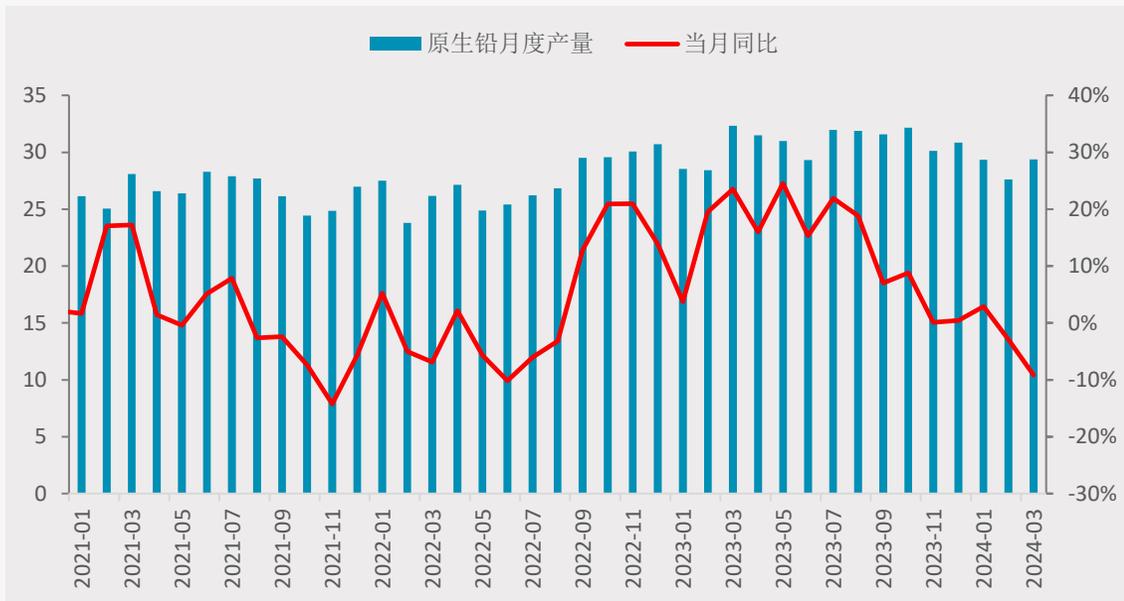
铅锭数据分析

全球精炼铅产量恢复性增长



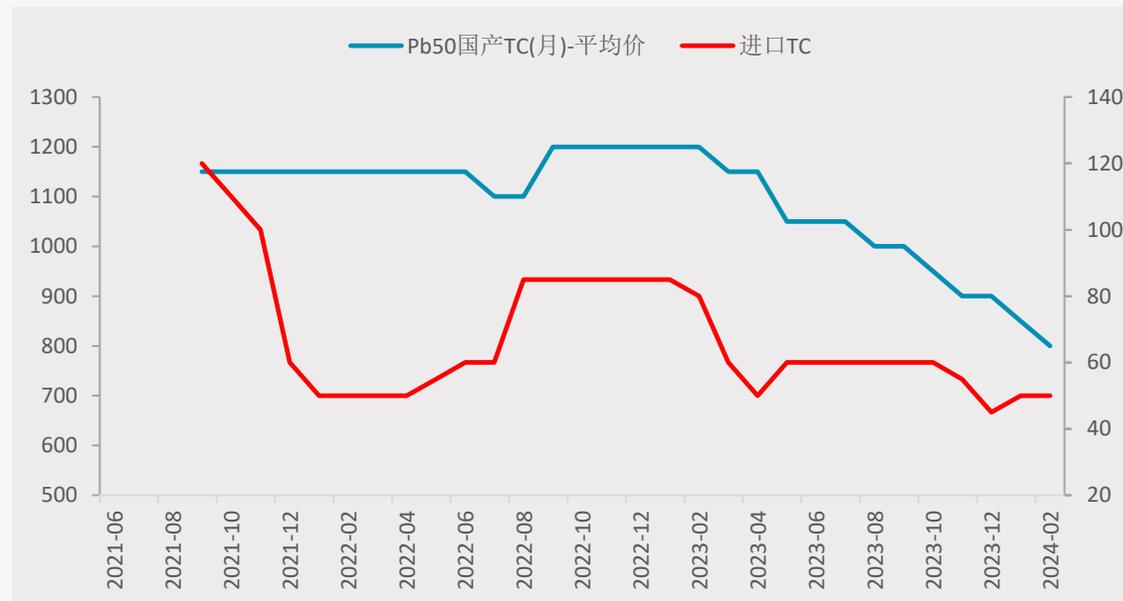
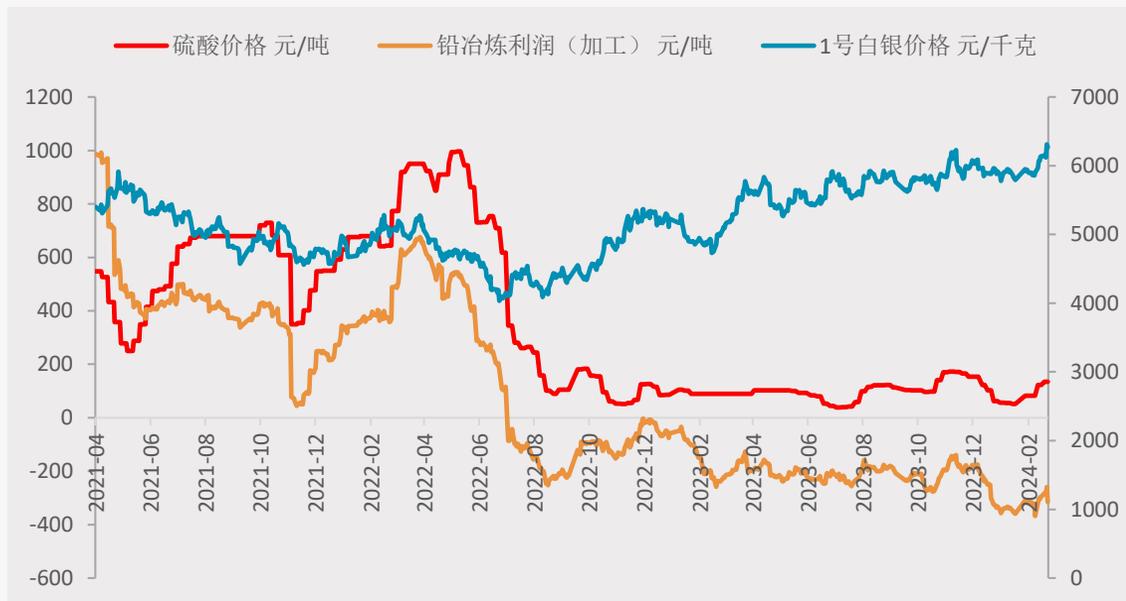
- 国际铅锌研究小组 (ILZSG) 数据显示，2024年2月全球铅市场供应过剩扩大至26,800吨，1月为过剩5,000吨。2024年前两个月，全球铅市场供应过剩31,000吨，去年同期为过剩15,000吨。
- ILZSG预计，2024年全球精炼铅供应过剩4万吨。全球精炼铅需求预计增长1.9%，至1,342万吨
- 世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2024年1月，全球精炼铅产量为124.05万吨，消费量为116.55万吨，供应过剩7.51万吨。

电解铅冶炼企业检修与恢复并存



- 2024年3月全国电解铅产量为29.37万吨，环比上升6.38%，同比下滑9.13%。2024年1-3月累计量同比下滑3.3%。
- 展望4月，电解铅冶炼企业检修与恢复并存。主要的检修企业集中在河南，且为大型冶炼企业，其粗铅系统检修时间在15-40天不等，电解铅产线则影响有限。同时，湖南地区冶炼企业则是集中恢复，将带来超万吨的增量。锭端检修与恢复并行，而矿端供应存局限性。
- SMM预计4月电解铅产量仅小幅上升，至29.7万吨。

加工费处于低位水平，炼厂被迫更加注重贵金属富含量



- 5月国产TC报价为700元/金属吨，较4月下调50元/金属吨，进口TC报价50美元/干吨。
- 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。

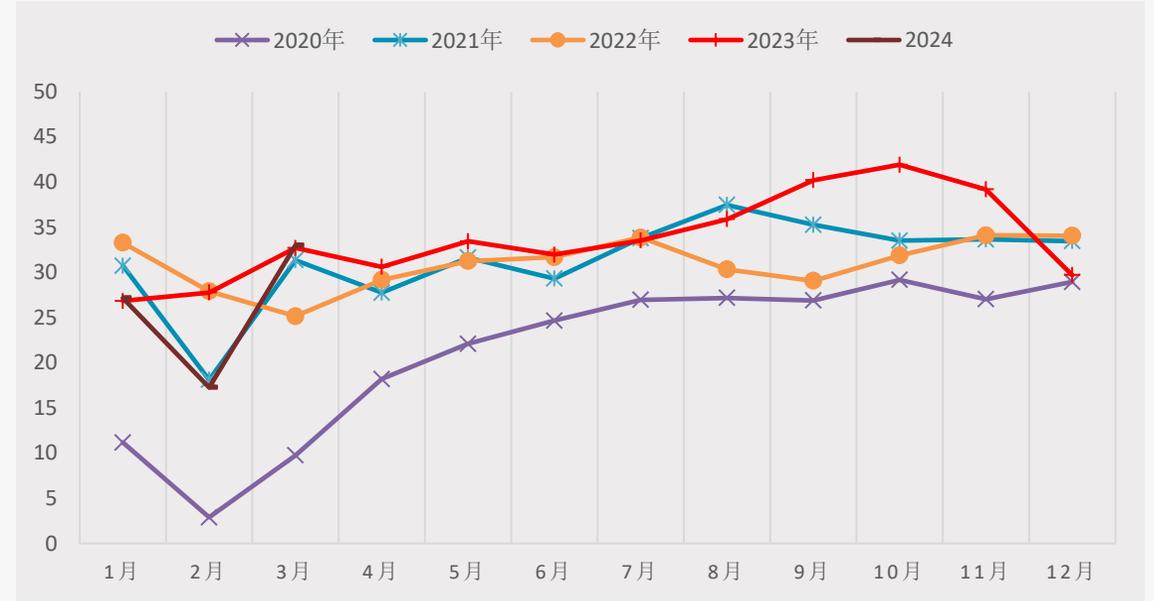
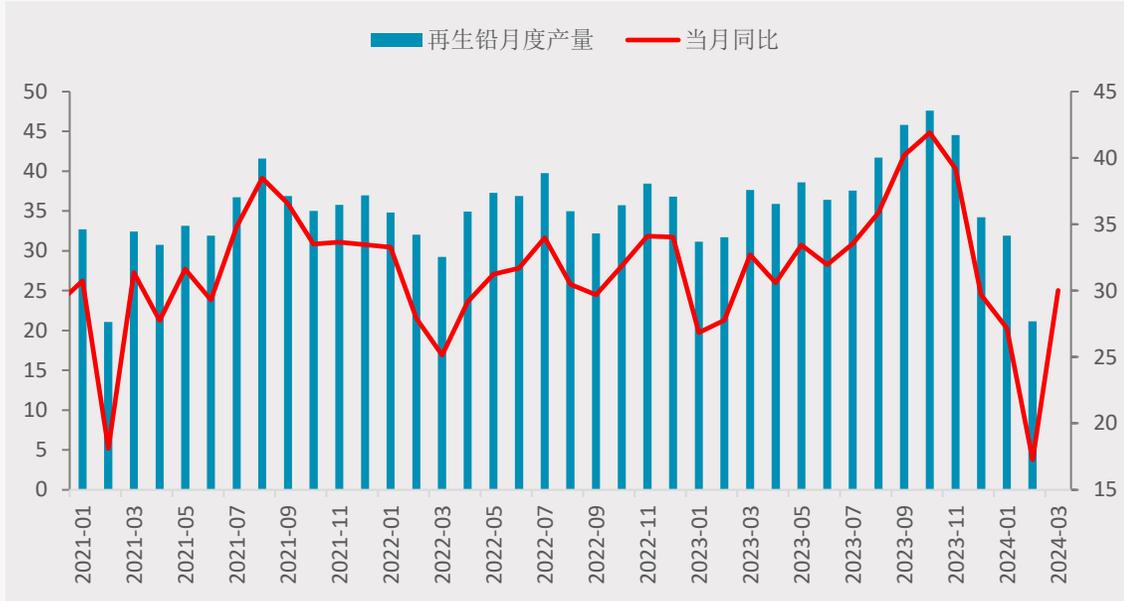
国内再生铅新增产能延续释放 供应压力较大

| 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 | | |

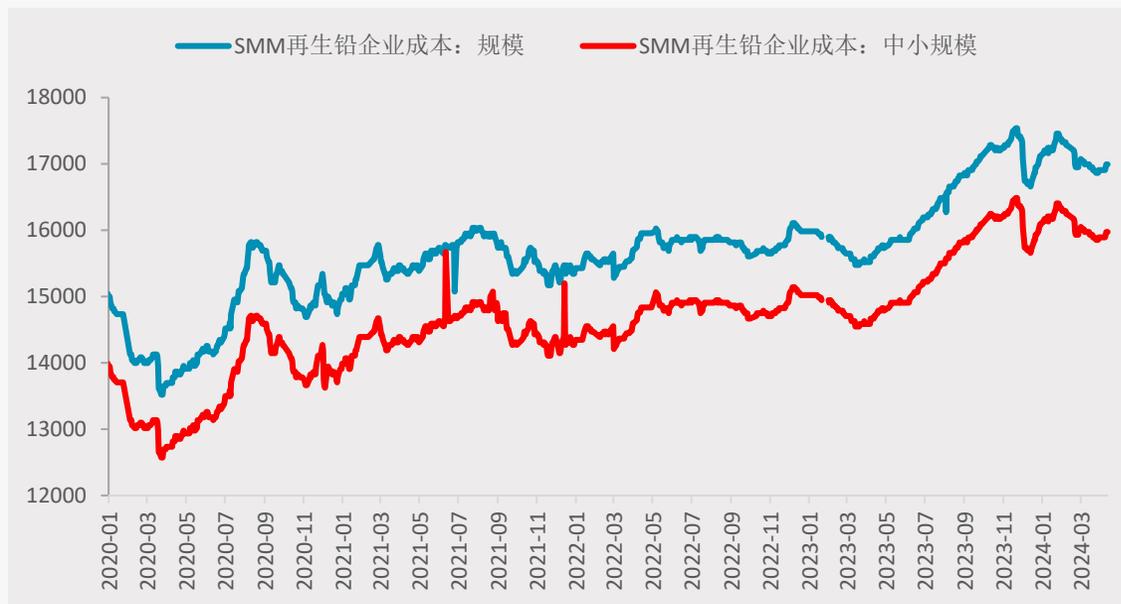
资料来源：公开资料、一德有色

废电瓶紧张，国内再生铅减产增多



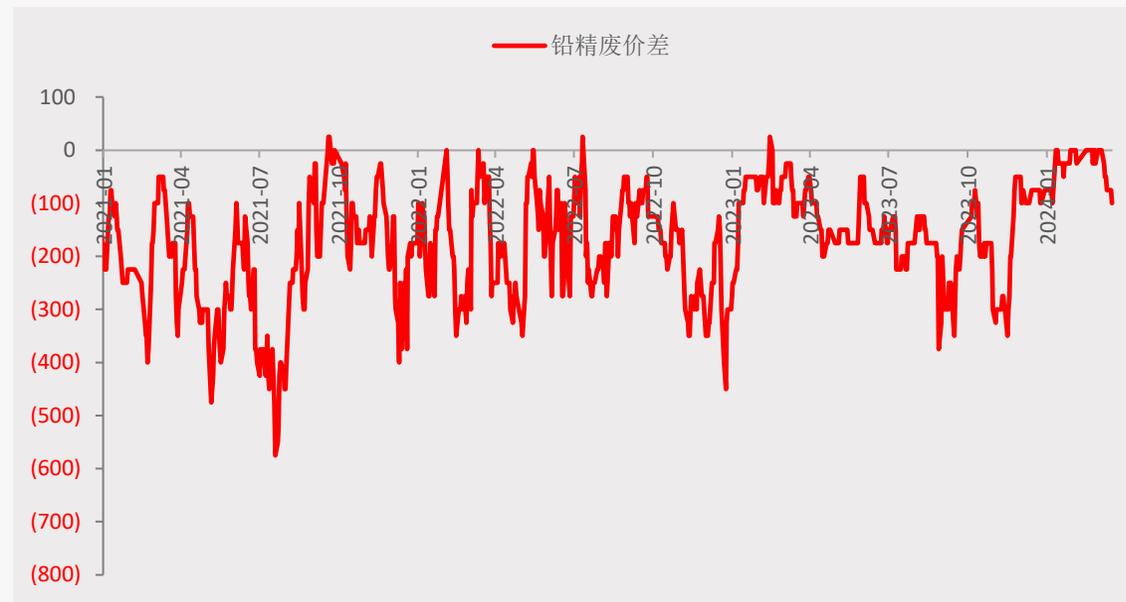
- 2024年3月再生铅产量37.81万吨，环比2月份上升78.94%，同比去年上升0.45%；2024年1-3月再生铅累计产量90.85万吨，累计同比下降9.59%。2024年3月再生精铅产量33万吨，环比2月份上升91.18%，同比去年上升0.91%；2024年1至3月再生精铅累计产量77.43万吨，累计同比下滑11.32%。
- 自2023年11月开始，再生精铅产量维持降势；主要原因是再生铅炼厂成本高、利润低。2月中下旬铅价在万六下方窄幅震荡，春节期间停产的再生铅炼厂观望行情，复产进度延后至3月。2024年3月，铅价运行重心上移；与此同时，原料废电瓶价格并未出现大幅跟涨，相反月内废电动价格多次小幅下调，再生铅炼厂利润修复提振企业生产积极性。
- 进入4月，铅酸蓄电池传统淡季来临，废电瓶更换量下滑，再生铅炼厂原料逐渐紧张，采购成本抬升，利润空间收窄或亏损扩大。个别大型再生铅炼厂计划4月下旬停产检修，部分炼厂表示4月有减产意愿；但因3月中下旬复产的大型炼厂较多，4月正常爬产导致再生精铅产量仍要增加，SMM预计4月再生精铅产量增加3.25万吨。

废电瓶价格高企，再生铅企业亏损严重



- 本周废电瓶价格9950元/吨 (+50) ; 规模再生铅企业冶炼盈利242元/吨 (含副产品收益)

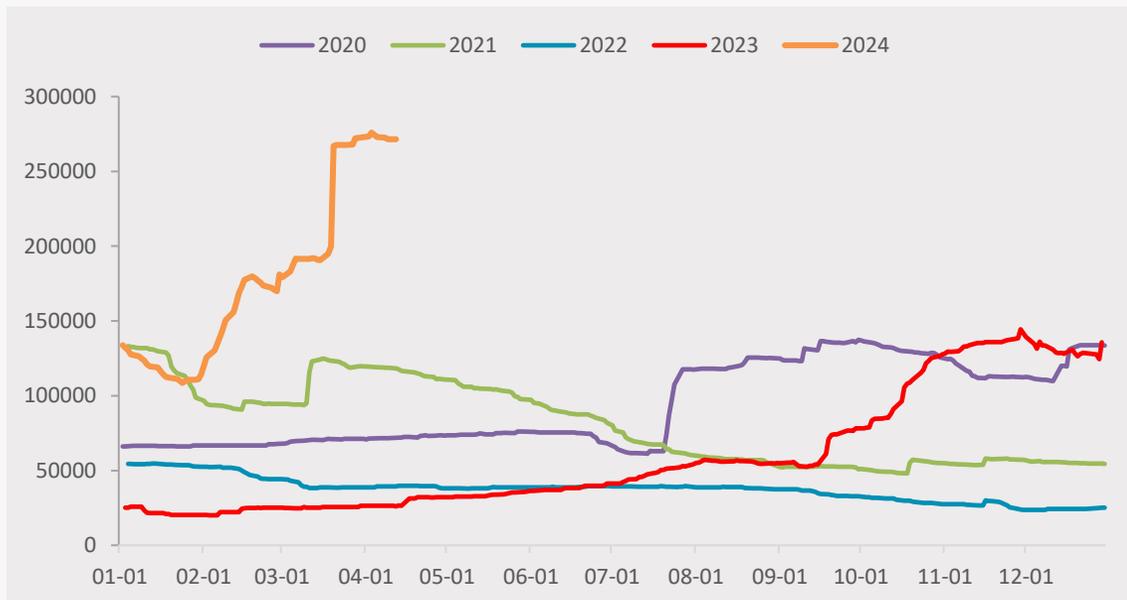
精废价差扩大



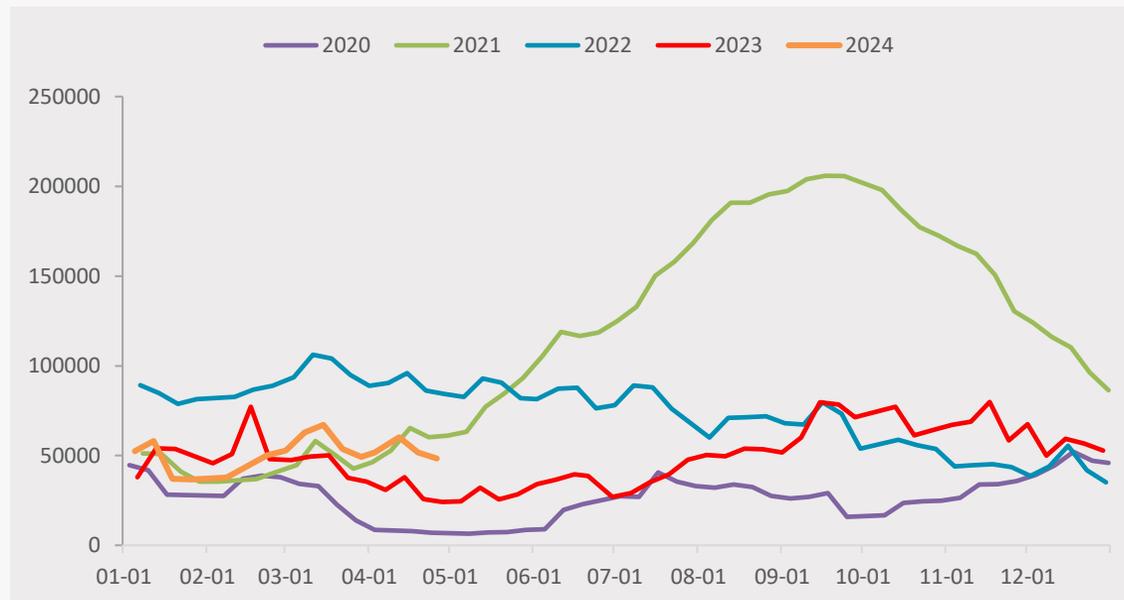
- 再生铅较之原生铅价差200元/吨 (-25)

库存

LME库存季节性 (吨)

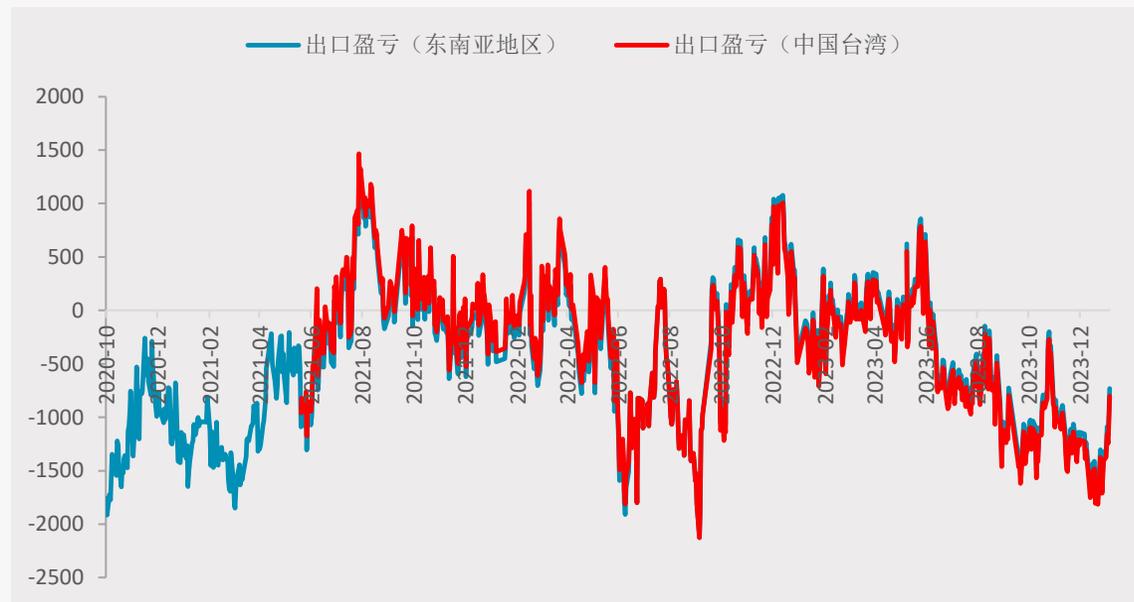
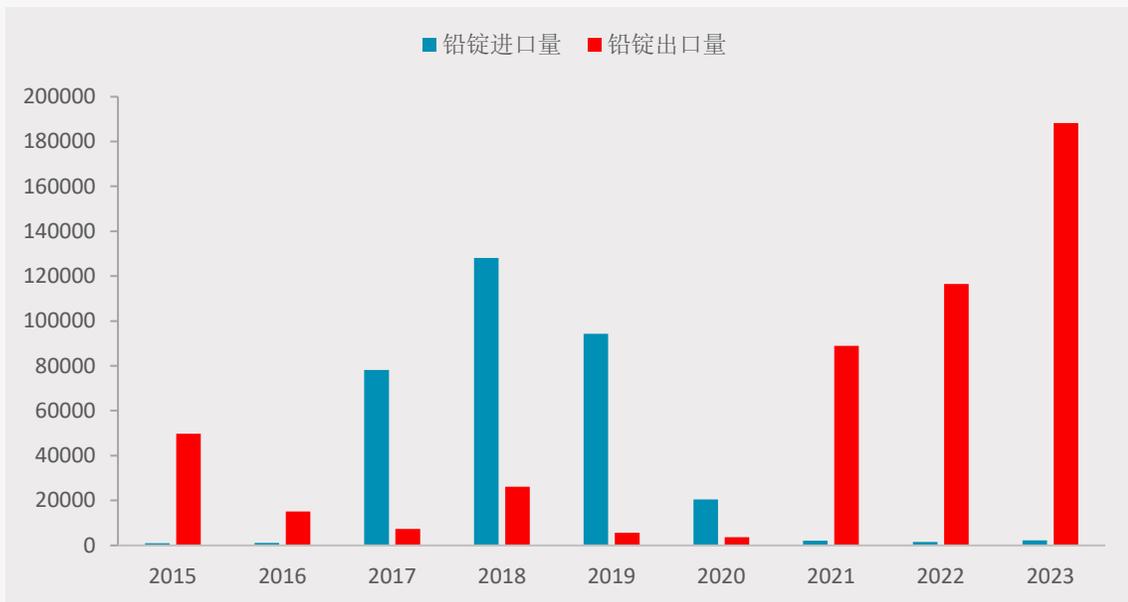


SHFE库存季节性 (吨)



- SHFE库存: 4.95万吨, 周度环比+0.12万吨;
- 社会库存: 5.31万吨, 周度环比-0.31万吨
- LME库存: 27.24万吨, 周度环比+0.27万吨

精炼铅进出口

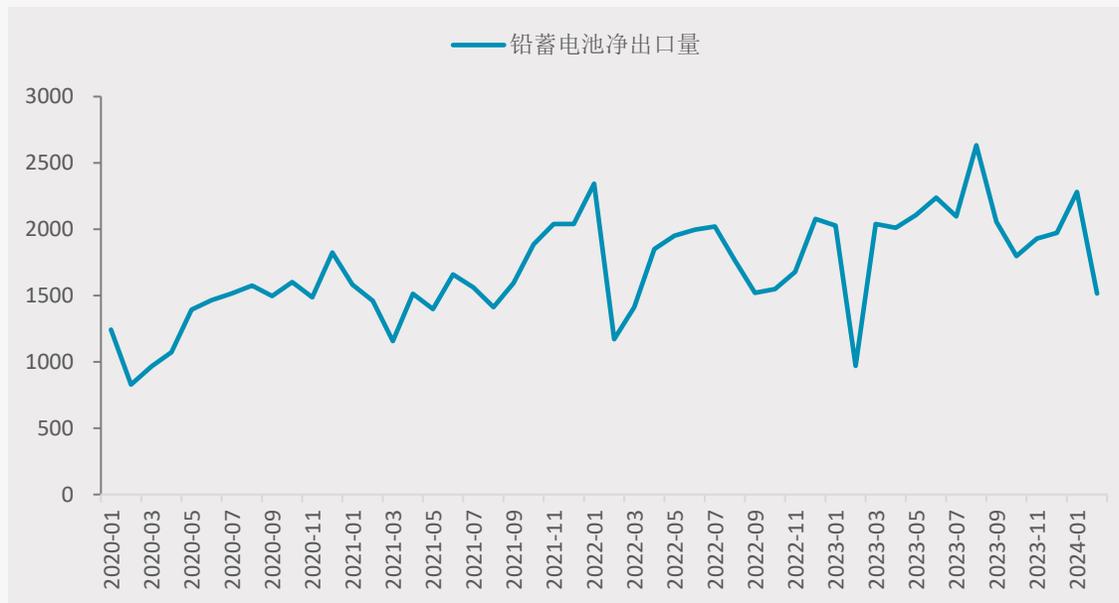
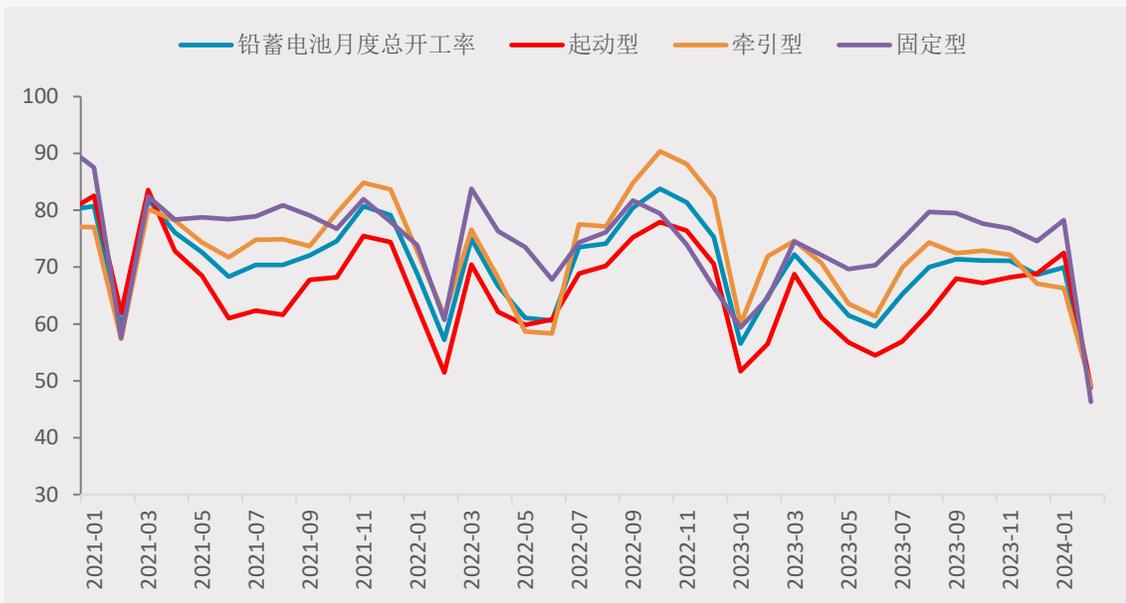


- 据海关数据显示，出口情况：2024年3月份精铅出口量4310吨，环比增加139.53%，同比下滑49.56%；1-3月份精铅及铅材合计出口量为15540吨，累计同比下滑68.62%。进口情况：2024年3月份精铅进口量0吨，环比下滑100%；3月份精铅及铅材合计进口量为4255吨，累计同比下滑1.32%。
- 虽然3月行情走势并不利于精铅出口，但其出口量较上月仍有小幅增加。进入4月，铅消费转弱，下游企业精铅采购量减少；而原料紧张使得炼厂被迫减产，国内铅进入供需双降行情；国内外期铅运行重心仍在高位，出口机会仍要观望。

04

下游消费分析

铅蓄电池开工率



- 据SMM调研，本周铅酸蓄电池开工率66.65% (-2.55%)
- 据海关数据显示据海关数据显示，2024年3月铅蓄电池进口量为52.59万只，环比上升61.7%，同比上升88.84%；2024年1-3月铅蓄电池累计进口量为135.31万只，同比上升63.46%。2024年3月铅蓄电池出口量为1573.52万只，环比上升1.6%，同比下滑23.92%；2024年1-3月铅蓄电池累计出口量为5453.63万只，同比上升6.51%。

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