

2023 年 1 月 9 日



供需端双弱

铅价重心下移

核心观点及策略

- 宏观面看，欧美央行维持偏鹰表态，但未现更多超预期内容。国内防疫政策放开叠加积极政策释放，市场对需求改善预期强烈。
- 供应端看，铅矿供应依旧偏紧，但银铅矿及废料补充下，对原生铅生产约束可控。进入春季假期，部分炼厂年检及放假，原生铅产量预计季节性回落。再生铅方面，铅价回升、废旧电瓶价格高位回落下炼厂利润改善，且疫情冲击减弱，生产恢复。但春节长假，年检及放假影响下，再生铅供应预期也将收窄。
- 需求端看，春节将至，部分铅蓄电池企业计划 1 月上旬开始放假，需求继续回落。尽管 12 月底铅锭出口窗口开启，但预计出口量相对有限，对铅价存托底作用，难有强向上驱动。
- 整体看，春节长假将至，供需双弱，但需求降幅更大，库存步入季节性累库，铅价承压运行。不过，伦铅仍存挤仓基础，或扰动铅价回落节奏。预计 1 月沪铅主力主要运行区间在 15400-16100 元/吨，伦铅主要运行区间在 2100-2300 美元/吨。

- 策略建议：逢高沽空
- 风险因素：海外挤仓，累库不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

一、铅市行情回顾.....	4
二、铅基本面分析	4
2.1 铅矿供应情况	4
2.1.1 全球铅矿产量不及预期，2023 年或维持偏紧.....	4
2.1.2 铅矿加工费维持低位，原料供应依旧偏紧.....	5
2.2 精炼铅供应情况	8
2.2.1 海外供应干扰因素增多，精炼铅产量或不及预期.....	8
2.2.2 步入长假，1 月原生铅产量或季节性回落	8
2.2.3 长假临近，再生铅供应预计收窄.....	10
2.3 精炼铅需求情况.....	13
2.3.1 全球精炼铅需求情况.....	13
2.3.2 疫情冲击初端消费，终端消费维持低增速.....	15
2.4 内外库存处近年低位.....	17
三、总结与后市展望	18

图表目录

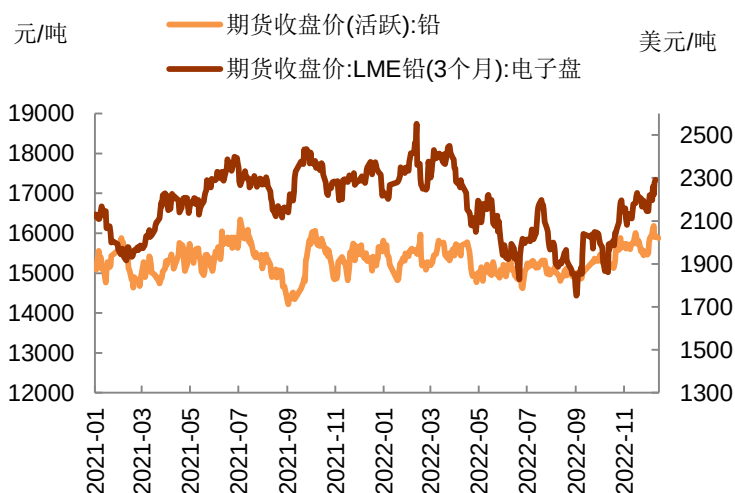
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量	5
图表 3 全球铅矿年度产量情况	5
图表 4 2022-2024 年海外铅矿新增（万吨）	5
图表 5 内外铅矿月度加工费	6
图表 6 铅矿进口情况	7
图表 7 银铅矿进口情况	7
图表 8 2022-2023 年国内铅精矿新增产能（万吨）	7
图表 9 全球精炼铅月度产量	8
图表 10 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况（万吨）	9
图表 11 原生铅产量情况	10
图表 12 原生铅企业周度开工率情况	10
图表 13 硫酸价格走势	10
图表 14 白银价格走势	10
图表 15 精炼铅进口情况	10
图表 16 精炼铅出口情况	10
图表 17 再生铅产量情况	11
图表 18 原再价差情况	11
图表 19 2022 年再生铅计划新增产能（万吨）	12
图表 20 2023-2024 年再生铅计划新增产能（万吨）	13
图表 21 废电池价格维持高位	13
图表 22 再生铅企业利润情况	13
图表 23 全球精炼铅月度需求情况	14
图表 24 全球精炼铅月度供需缺口情况	14
图表 25 全球汽车产量减量情况	14
图表 26 铅蓄电池周度开工率情况	16
图表 27 铅蓄电池出口情况	16
图表 28 汽车及新能源汽车产量情况	16
图表 29 汽车出口情况	16
图表 30 汽车及新能源汽车产量情况	17
图表 31 两轮电动车销量情况	17
图表 32 5G 站建设情况（万个）	17
图表 33 LME 铅库存止跌企稳	18
图表 34 上期所库存先增后减	18
图表 35 社会库存先增后减	18

一、铅市行情回顾

2022年12月沪铅主力期价呈现高位宽幅震荡，期价重心有所上移。上半月，期价冲高回落。市场预计美联储加息节奏放缓，美元延续偏弱震荡，金属压力减弱。同时，国内疫情封控逐步解除，加之国内低库存处低位，支撑铅价短期突破万六后高位震荡。进入下半月，期价呈现探底回升走势。美联储12月如期放缓加息，但鲍威尔偏态偏鹰，同时国内经济会议未释放超预期政策，市场情绪受挫，铅价跟随基金属震荡下行，跌至15400元/吨附近跌势放缓。不过，随着伦铅挤仓担忧升温，沪伦比价下修后，铅锭出口预期增加，带动铅价止跌反弹，月度高点触及16205元/吨，但高位抑制下游节前备货及原再价差走扩替代效应增强，期价小幅回落，最终收至15924元/吨，月度涨幅1.15%。

伦铅走势震荡偏强。月初延续上行，至震荡区间上沿附近涨势放缓。随着鲍威尔偏态偏鹰，期价小幅回落。但月下旬，LME注销仓单占比大幅攀升，同时LME现货升水跟随上涨，挤仓风险增加，带动期价重回强势，月度高点达2302.5美元/吨，最终收至2292美元/吨，月度涨幅5.19%。

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、铅基本面分析

2.1 铅矿供应情况

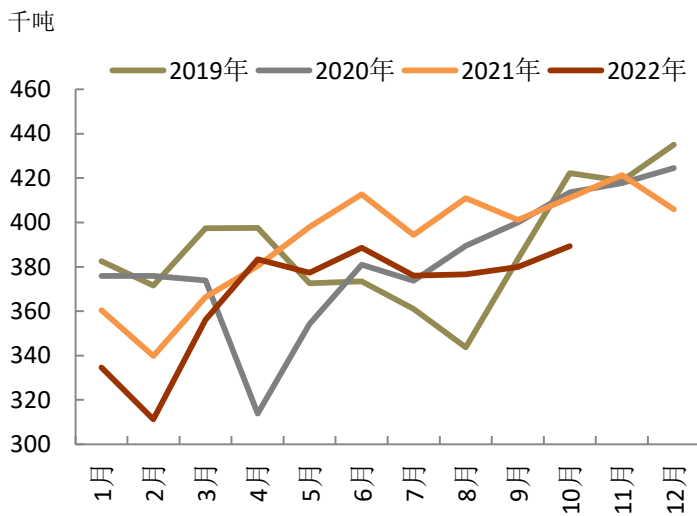
2.1.1 全球铅矿产量不及预期，2023 年或维持偏紧

根据 ILZSG 最新数据，2022 年 1-10 月全球铅精矿产量 366.5 万吨，累计同比减少 2.1%。

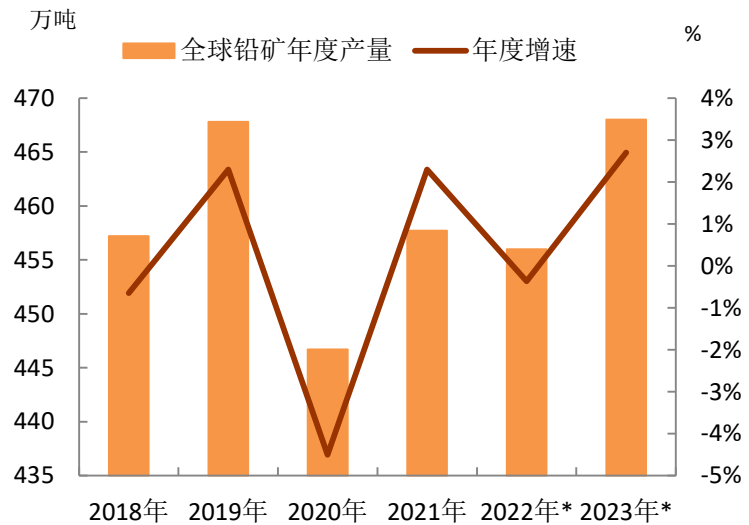
总的来看，疫情影响下，员工紧缺，叠加矿石品位下降及洪水等影响矿山生产，导致年初以来全年铅矿产出受限，矿端呈现供应偏紧格局。对于全年而言，预计铅矿达 456 万吨，同比减少 0.37%。增量主要来源于澳大利亚、中国、印度和哈萨克斯坦；减量主要源于欧洲，如希腊、黑山、波兰和西班牙等国。

对于 2023 年，海外铅矿增量较少，预计仅 2 万吨，分别是 Gold Resource 公司位于美国的 Back Forty-Michigan 和 Penoles 公司位于墨西哥的 Reina del Cobre。2024 年 Boliden 位于瑞典的 Kristineberg 矿上预计将提供 2 万吨的增量。总的来看，未来两年海外铅矿增量较少，矿端供应或维持偏紧的格局。

图表 2 全球铅矿月度产量



图表 3 全球铅矿年度产量情况



数据来源：ILZSG, iFinD, 铜冠金源期货

图表 4 2022-2024 年海外铅矿新增 (万吨)

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

数据来源：SMM, iFinD, 铜冠金源期货

2.1.2 铅矿加工费维持低位，原料供应依旧偏紧

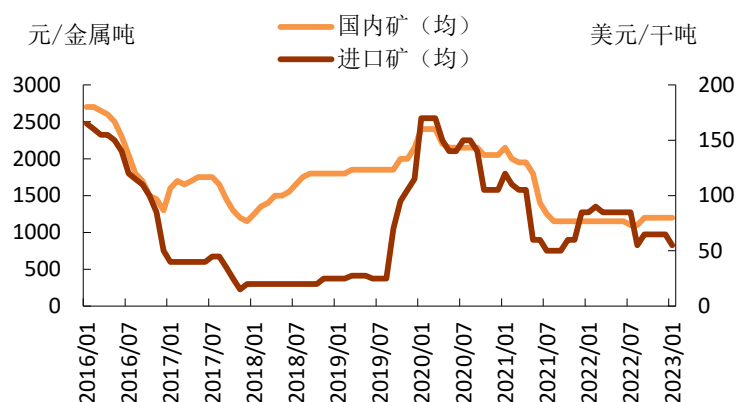
国内 2022 年 1-10 月铅精矿产量为 116.95 万金属吨，同比减少 0.8 万吨，下降 0.68%。全年看，预计铅矿产量达 143 万吨，同比仅小幅回落。2022 年新增合计在 4.79 万吨，主要是

2020-2021年新扩建项目及部分闲置产能恢复。对于2023年,国内新增产能预计在3.61万吨,主要由乾金达、张十八铅锌矿等继续释放产量,同时查干矿业、三贵口铅锌矿等新投也将带来增量。总体看,近年国内矿山产能新增量级较小。

加工费来看,SMM数据显示2023年1月国产铅矿月度加工费报1100-1300元/金属吨,均值环比持平;进口铅矿月度加工费报40-70美元/干吨,均值环比减少10美元/干吨。数据显示,目前内外铅矿供应维持偏紧的态势。不过,近年炼厂为了保证正常生产,对运营方式及原料元素比例进行了调整,越来越多的铅精矿通过银精矿的名义进口,通过贵金属等副产品收益弥补炼厂利润;或者通过配入其他含铅物料与铅精矿共同冶炼,降低了前期粗炼环节对铅矿的依赖度,总的来看,原料端对生产约束可控。

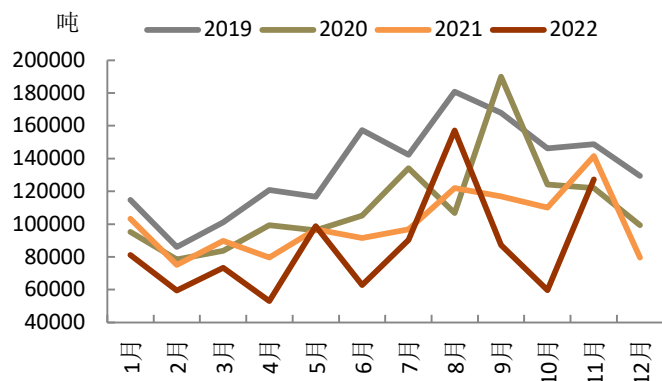
进口情况看,海关数据显示,2022年11月铅精矿进口量12.73万吨,环比增加113.63%,同比减少10.1%。1-11月累计进口95万吨,累计同比减少15.5%。尽管铅矿进口维持较大亏损,但临近年底炼厂长单清算,进口矿集中到港,使得铅矿单月进口量创年内次高点。银铅矿方面,11月进口量14.8万吨,同比增加32.4%,1-11月累计进口量130.51万吨,累计进口量同比增加30.11%。目前看,2023年全球铅矿或将延续偏紧格局,内外加工费或维持偏低位置,原生铅炼厂利润将更加依赖于贵金属等副产品的收益,预计铅矿及银矿进口量将延续此消彼长的状态。

图表5 内外铅矿月度加工费

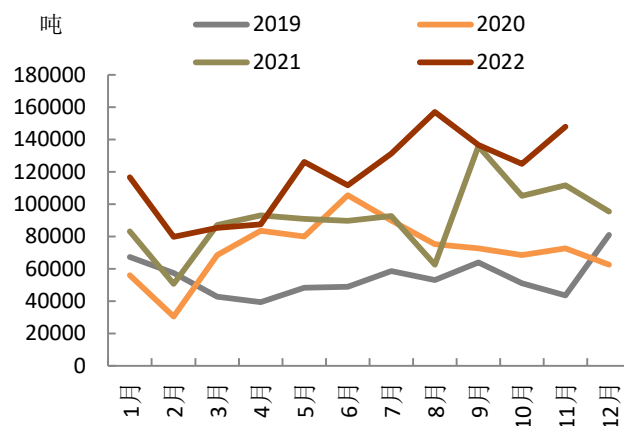


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 6 铅矿进口情况



图表 7 银铅矿进口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 8 2022-2023 年国内铅精矿新增产能（万吨）

地区	公司	矿山	2022 年增量	2023 年增量
湖南	混合整改	湘西华林	1.25	0
甘肃	白银有色	广坝铅锌矿	0.4	0
内蒙	兴业矿业	银漫	0.25	0
内蒙	兴业矿业	乾金达	0	1
湖南	湖南有色	宝山矿业	0.05	0
内蒙	额尔古纳诚诚	诚诚矿业	0.68	0.00
西藏	华钰矿业	查个勒铅锌矿	0.58	0.00
青海	都兰县多金属矿业	都兰多金属矿	0.30	0.15
广西	德安天宝矿业	张十八铅锌矿	0.50	0.50
江西	江铜集团	冷水坑	0.00	0.08
河北	河北华澳	蔡家营	-0.25	0.25
西藏	驰宏锌锗	鑫湖矿业	0.13	0.00
新疆	金鑫铅锌矿	金鑫铅锌矿	0.00	0.08
内蒙	紫金矿业	三贵口铅锌矿	0.00	0.45
西藏	宝翔矿业	纳如松多	0.00	0.25
辽宁	青城子矿业	青城子矿业	0.90	0.00
	合计		4.79	3.61

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 海外供应干扰因素增多，精炼铅产量或不及预期

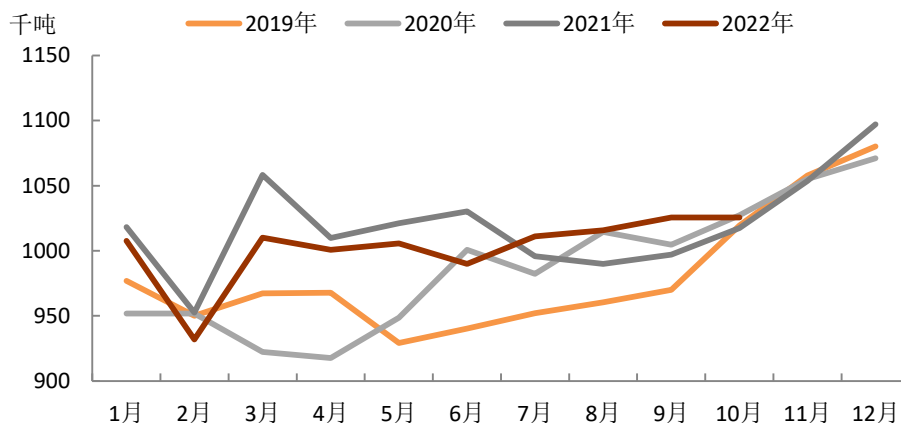
ILZSG 数据显示，2022 年 1-10 月全球精炼铅产量 1013.1 万吨，累计同比减少 1.28%。其中，欧洲地区产量降幅较大，今年以来受能源高企、劳动力短缺，冶炼厂难以达到满负荷生产。全球最大的铅回收商 Ecobat 旗下 Paderno 和 Marcianise 两家意大利铅冶炼工厂，8 月就因能源价格高企及通胀下原料成本的上涨，将这两家冶炼厂停产维修，进入 10 月，计划暂停运营，涉及铅冶炼总产能为 8 万吨/年。同时，10 月初，嘉能可也因能源高企重新评估旗下意大利 Porto Vesme 铅锌冶炼厂铅冶炼的可持续性。

海外其它地区，部分冶炼厂生产也受到不同程度干扰。北美地区 Penoles 旗下墨西哥 Herradura 冶炼厂由于出现意外停产检修；Teck 公司位于加拿大西部的 Trail 冶炼厂精铅产量也有所下滑。亚洲地区来看，韩国因原料废电瓶进口困难而导致产量下滑。10 月初，为了节省资本支出，新星宣布将把在澳洲的 Port Pirie 铅冶炼厂关闭 55 天，2018 年该厂的铅产量为 16 万吨。

此外，德国 Resources Stolberg 冶炼厂（铅产能为 15 万吨/年）迟迟未能恢复生产，该冶炼厂生产线系统调试完毕，原材料也准备就绪，但在等候欧盟委员会的最终批复。

整体来看，海外供应端扰动增加，且部分炼厂未能如期复产，预计全年海外精炼铅产量累计同比下滑 0.38%。

图表 9 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 步入长假，1 月原生铅产量或季节性回落

SMM 数据显示，2022 年 1-11 月原生铅累计产量 297.24 万吨，累计同比增加 1.89%。进入 12 月，各大企业多已完成全年产销计划，12 月不必继续超产冲量，多维持正常产出，其

中也有部分企业检修恢复，如蒙自矿冶。减量上，月中旬以来疫情冲击下，部分炼厂生产受限，如湖南地区小型炼厂；此外，月初兴安银铅临时停产检修，云南振兴如期年底进入检修。预计 12 月原生铅产量低于 30 万吨。全年看，预计产量在 328 万吨左右，累计同比增加 2.95%。对于 2023 年 1 月而言，尽管第一波疫情高峰结束后员工返岗增多，前期客观生产限制因素好转，但部分炼厂进行年度检修或放假，预计原生铅产量将季节性回落。

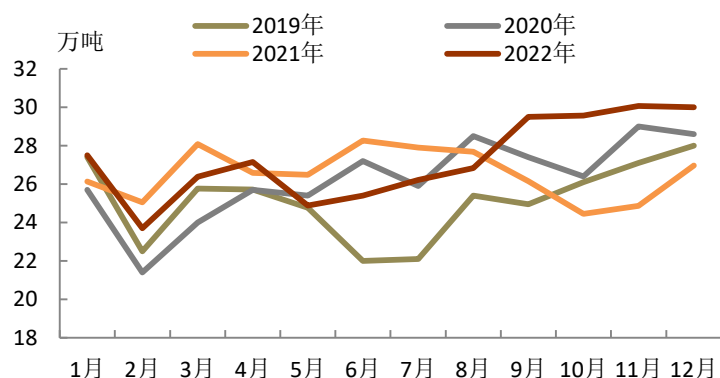
进出口方面来看，2022 年 1-11 月精炼铅累计进口量为 1489.36 吨，较 2021 年减少 179 吨。1-11 月精炼铅累计出口量 10 万吨，较 2021 年增加 1.1 万吨。1-11 月累计净进口量 9.9 万吨，累计同比增加 1.16 万吨。全年看，铅锭进口亏损幅度较大，且历年进口量就相对偏少，今年更是同比小降。而上半年铅锭出口窗口开启时间较长，出口量较大。下半年出口窗口多逐步关闭，出口量明显下滑。不过，进入 11 月出口窗口再度开启，出口量再度小幅增加。12 月下旬，铅锭出口窗口再度开启，将带动部分铅锭出口。对于 2023 年，内外比价或难现今年上半年的低位，精炼铅出口量机会将有所减少。

图表 10 2022-2023 年原生铅产能扩建及闲置产能恢复情况（万吨）

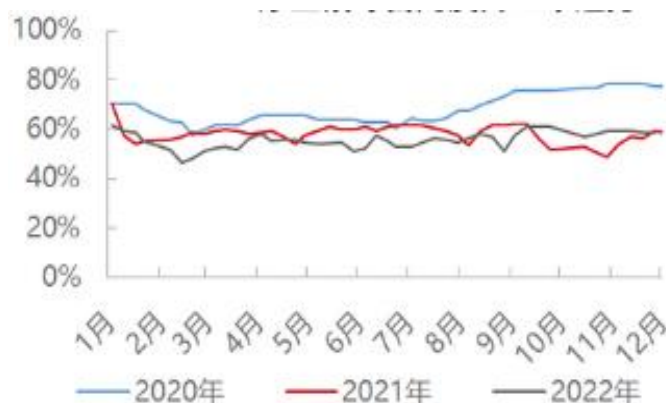
粗铅技改及扩建项目	企业	产能	备注
	湖南水口山	6	2021 年 12 月粗铅技改扩建
	河南秦岭	3	新产线 3 月投产，原料以氧化矿及其他含铅物料为主
产能扩建	企业	产能	备注
	驰宏锌锗-呼伦贝尔	6	2021 年底新扩，2022 年 2 月开工调试，6 月达到满产。
	湖南华信	6	2022 年 6 月进入搬迁停产，9 月其陕西分厂新扩建 6 万吨/年电解铅产线开工生产，10 月达到稳定满产。
	河南豫光金铅	9	2022Q4 开工投产
	河南新凌	20	正在建设，2023 年将进行入园搬迁，原厂产能将停产闲置
闲置产能恢复	企业	产能	备注
	中金岭南丹霞分厂	12	2022 年 7 月恢复生产，但年内产量不及预期，开工率低于 50%
	湖南郴州雄风	6	2021 年初开始停产闲置一整年，2022 年稳定产出
	湖南辉宏科技	8	2021 年短暂开工后便进入停产闲置，1-2 年内暂无恢复计划

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量情况

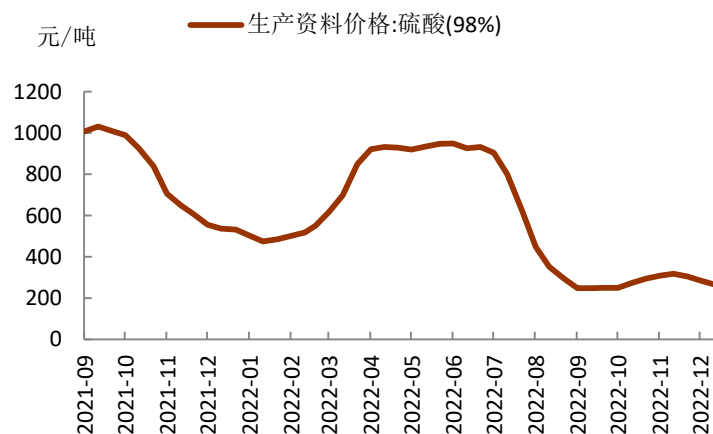


图表 12 原生铅企业周度开工率情况

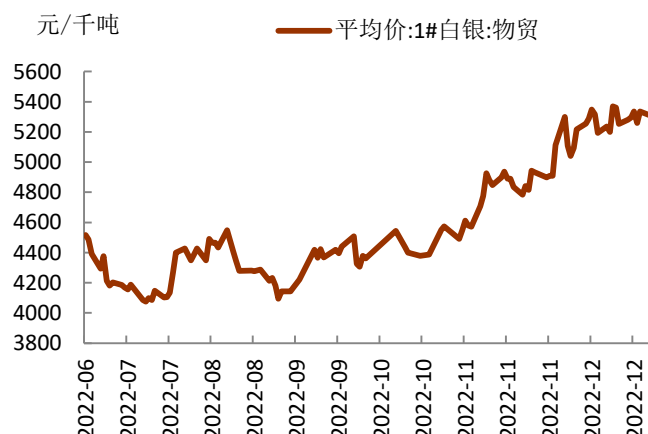


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 13 硫酸价格走势

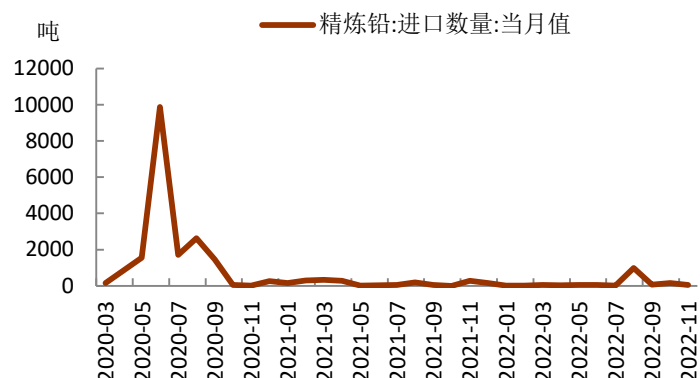


图表 14 白银价格走势

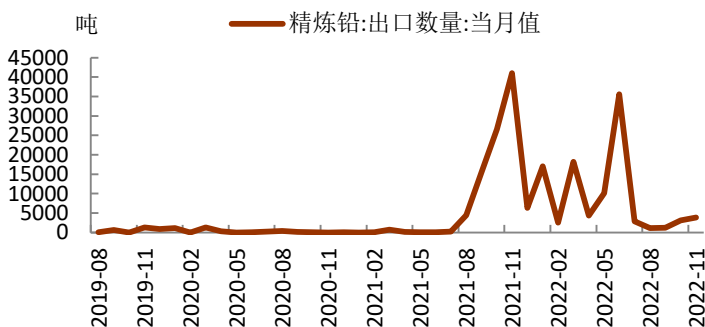


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 15 精炼铅进口情况



图表 16 精炼铅出口情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.2.3 长假临近, 再生铅供应预计收窄

SMM 数据显示, 2022 年 1-11 月累计产量为 386.68 万吨, 累计增加 5.11%。12 月份上半

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/855233110142011304>