



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



# 消费不及预期，再生原料紧俏

## —— 铅月报2023/11/03

有色金属组 吴坤金

■ 从业资格号：F3036210

■ 交易咨询号：Z0015924

联系人 张世骄

■ 从业资格号：F03120988

■ 0755-23375122

■ zhangsj3@wkqh.cn



# CONTENTS



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



1 月度评估及策略推荐

2 期现市场

3 铅锭库存

4 供给端

5 需求端



# 1 月度评估及策略推荐

## 月度要点小结



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



- ◆ 价格方面：10月铅价高位回落，区间震荡。内外盘基差均呈现冲高回落的走势，铅价下跌行情中再生铅锭成本支撑下，贴水迅速缩窄。后续伴随再生原料放松以及铅价回暖，基差再度回落。沪伦比值冲高回落，进口亏损低探回升。下月国内炼厂季节性冬储加购原料，海外能源成本抬升下预期冶炼厂成本支撑较强，然下游消费仍不及预期，预计波动向上。
- ◆ 库存方面：10月LME库存持续上行，累计增长4.93万吨至12.77万吨，达到两年半内高位；SHFE库存小计6.43万吨。铅锭社会库存去库0.94万吨至6.87万吨；铅锭工厂库存小幅累库0.67万吨至2.11万吨。
- ◆ 供应端：2023年9月铅精矿产量13.81万金属吨，同比增长12.73%，处于历史同期高位；9月铅精矿净进口10.71万吨，同比增长22.92%，环比减少21.60%，铅精矿进口量季节性缩减。10月铅精矿港口库存和工厂库存均有小幅缩窄，10月铅精矿加工费均价维稳低位。
- ◆ 现货端：9月原生铅产量31.59万吨，同比上升7.04%，月度产能利用率69.09%，10月原生铅冶炼利润随铅价小幅波动，开工率维稳较高位置。9月再生铅产量45.82万吨，同比上升42.34%，月度产能利用率61%，10月再生铅利润持续下滑，铅废价格维稳高位。尽管上升趋势边际趋缓，成本端仍给再生铅炼厂利润造成较大压力。由于LME交仓需要，大量铅锭出口海外，9月铅锭净出口3.54万吨，去年同期净出口1100吨，上月净出口7700吨，增长明显。
- ◆ 需求端：10月铅酸蓄电池开工率回复至高位，然动力电池旺季结束，启动电池旺季下消费不及预期；9月蓄电池企业成品库存天数及经销商库存天数下降有限，蓄电池市场消费仍然较弱。9月铅酸蓄电池净出口2057万只，同比增长35.5%，环比减少21.83%；铅酸蓄电池出口中，启动电池占比增至37.53%，达560万只。

# 交易策略建议



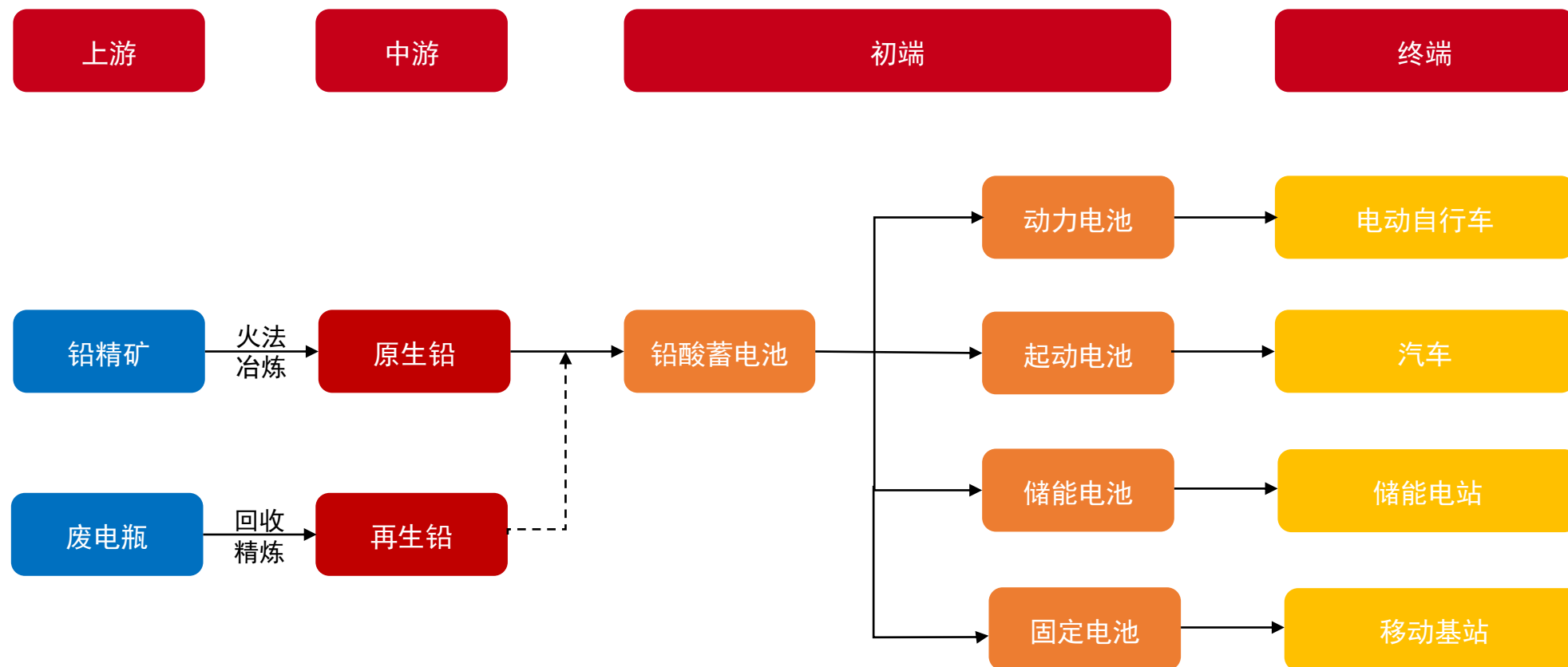
五矿期货  
MINMETALS FUTURES



| 交易策略建议 |      |     |      |        |      |        |
|--------|------|-----|------|--------|------|--------|
| 策略类型   | 操作建议 | 盈亏比 | 推荐周期 | 核心驱动逻辑 | 推荐等级 | 首次提出时间 |
| 单边     | 观望   |     |      |        |      |        |
| 套利     | 观望   |     |      |        |      |        |

备注：推荐等级以1-5颗星表示，星数越高推荐等级越高

# 铅产业链图示



# 铅锭平衡



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

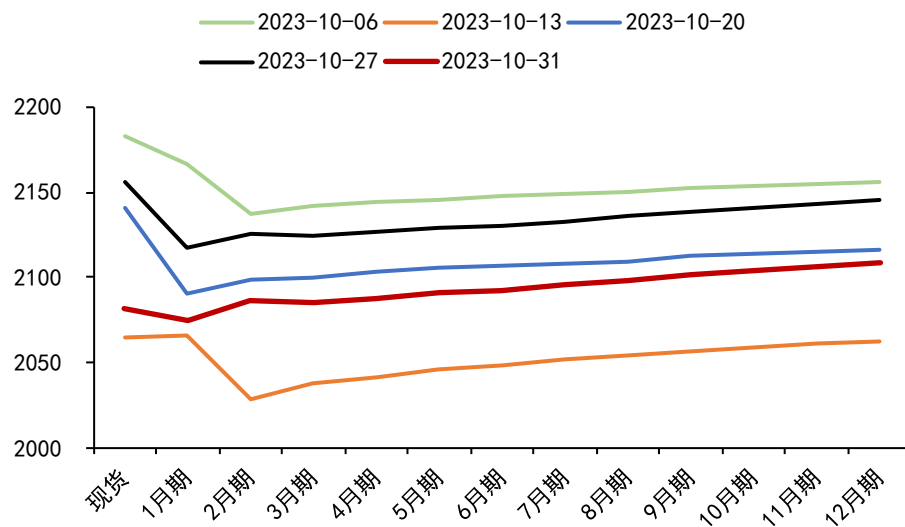


| SMM精炼铅月度平衡（单位：万吨） |       |       |      |      |      |        |       |         |        |         |
|-------------------|-------|-------|------|------|------|--------|-------|---------|--------|---------|
| SMM数据             | 原生产量  | 再生产量  | 出口   | 进口   | 社会库存 | 库存变化   | 表观消费  | 同比增速    | 表观累计   | 累计同比增速  |
| 2023-12-31        |       |       |      |      |      |        |       |         |        |         |
| 2023-11-30        |       |       |      |      |      |        |       |         |        |         |
| 2023-10-31        | 32.35 | 47.74 | 1.60 | 0.35 | 6.87 | (0.94) | 79.78 | 28.45%  | 636.97 | 12.32%  |
| 2023-09-30        | 32.19 | 39.83 | 1.01 | 0.39 | 7.81 | 1.99   | 69.41 | 16.25%  | 557.19 | 10.33%  |
| 2023-08-31        | 31.89 | 35.88 | 0.85 | 0.40 | 5.82 | 0.74   | 66.58 | 16.97%  | 487.78 | 9.54%   |
| 2023-07-31        | 31.97 | 33.52 | 2.12 | 0.51 | 5.08 | 1.94   | 61.94 | 0.11%   | 421.20 | 8.45%   |
| 2023-06-30        | 29.31 | 31.96 | 1.67 | 0.57 | 3.14 | 0.05   | 60.12 | 11.62%  | 359.26 | 10.03%  |
| 2023-05-31        | 30.99 | 33.43 | 0.86 | 0.26 | 3.09 | 0.48   | 63.34 | 12.99%  | 299.14 | 9.72%   |
| 2023-04-30        | 31.49 | 30.60 | 0.72 | 0.48 | 2.61 | (1.36) | 63.21 | 11.98%  | 235.80 | 8.87%   |
| 2023-03-31        | 32.32 | 32.70 | 0.98 | 0.43 | 3.97 | (1.39) | 65.86 | 31.61%  | 172.59 | 7.78%   |
| 2023-02-28        | 28.44 | 27.77 | 1.62 | 0.31 | 5.36 | (0.53) | 55.43 | 11.37%  | 106.73 | -3.05%  |
| 2023-01-31        | 28.53 | 26.84 | 2.39 | 0.39 | 5.89 | 2.07   | 51.30 | -14.95% | 51.30  | -14.95% |

## 2 期现市场

# 价差结构

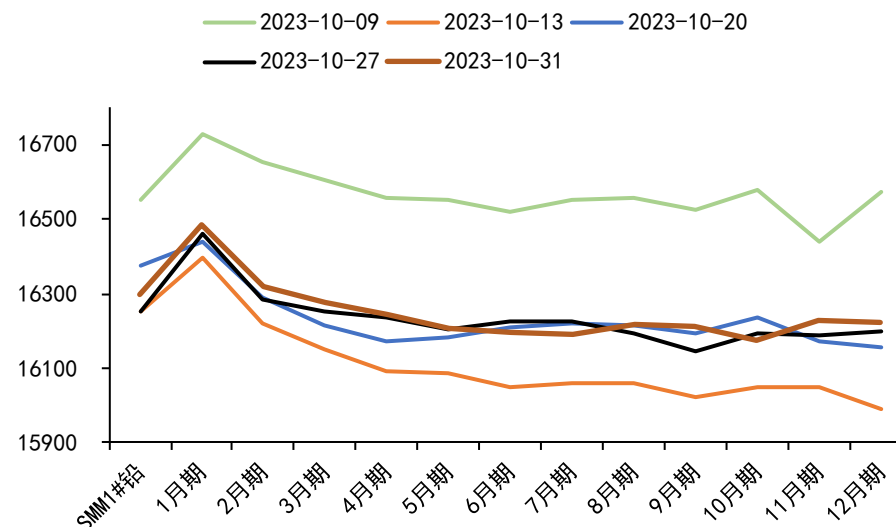
图1：LME铅结构（美元/吨）



资料来源：LME、五矿期货研究中心

- 1、LME铅为contango结构，现货升水；
- 2、SHFE铅为Back结构，现货贴水。

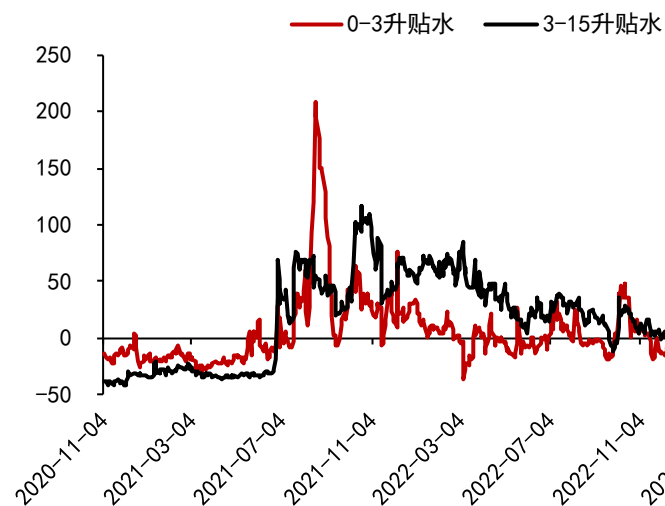
图2：SHFE铅结构（元/吨）



资料来源：SMM、SHFE、五矿期货研究中心

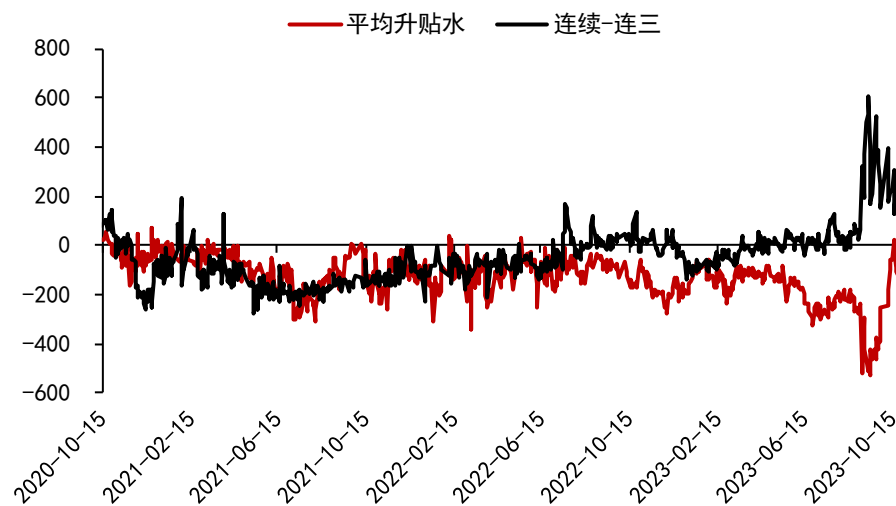
# 基差价差

图3：LME铅基差价差（美元/吨）



资料来源：LME、五矿期货研究中心

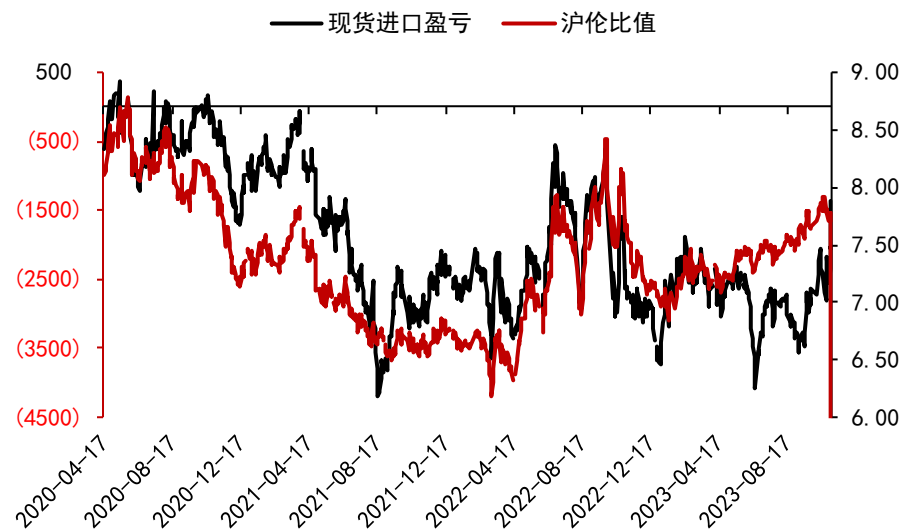
图4：SHFE铅基差价差（元/吨）



资料来源：SHFE、SHMET、五矿期货研究中心

1、10月内外盘基差均呈现冲高回落的走势。铅价下跌行情中再生铅锭成本支撑下，贴水迅速缩窄。后续伴随再生原料放松以及铅价回暖，基差再度回落。

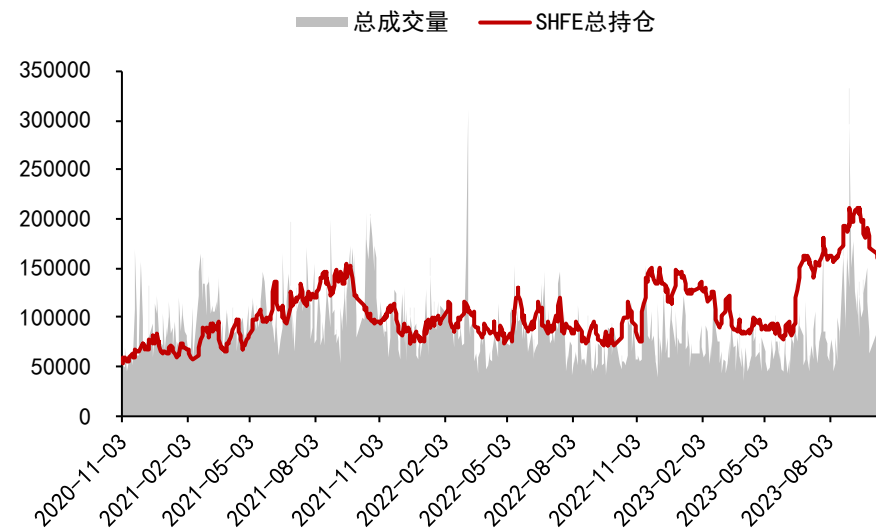
图5：进口盈亏及沪伦比值



资料来源：LME、SHFE、SHMET、五矿期货研究中心

- 1、10月沪伦比值冲高回落，进口亏损低探回升；
- 2、10月内外盘持仓量均有所回落，价格呈现区间震荡。

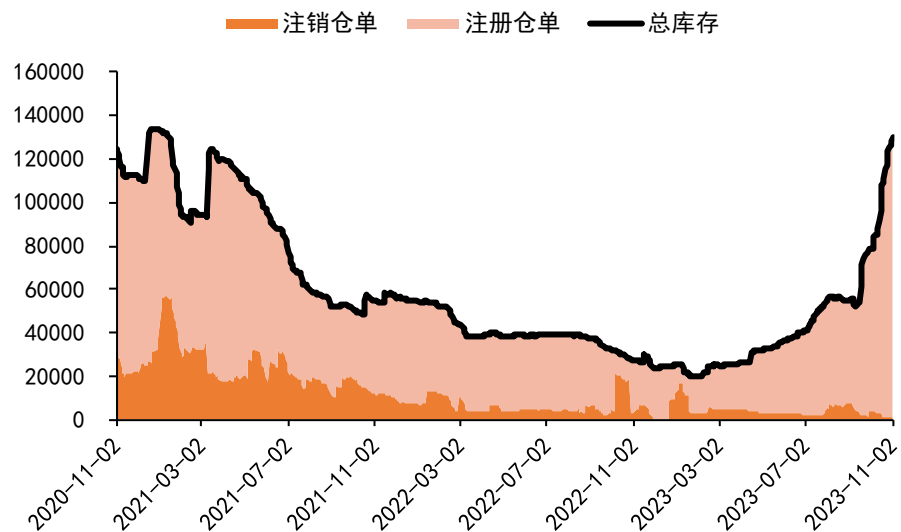
图6：SHFE总持仓及成交量



资料来源：SHFE、五矿期货研究中心

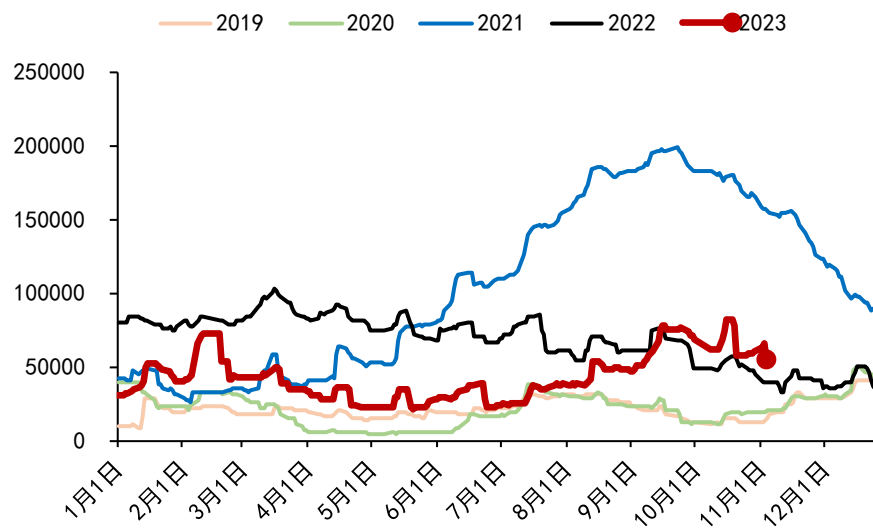
# 3 铅锭库存

图7：LME铅库存（吨）



资料来源：LME、五矿期货研究中心

图8：SHFE铅锭期货库存（吨）

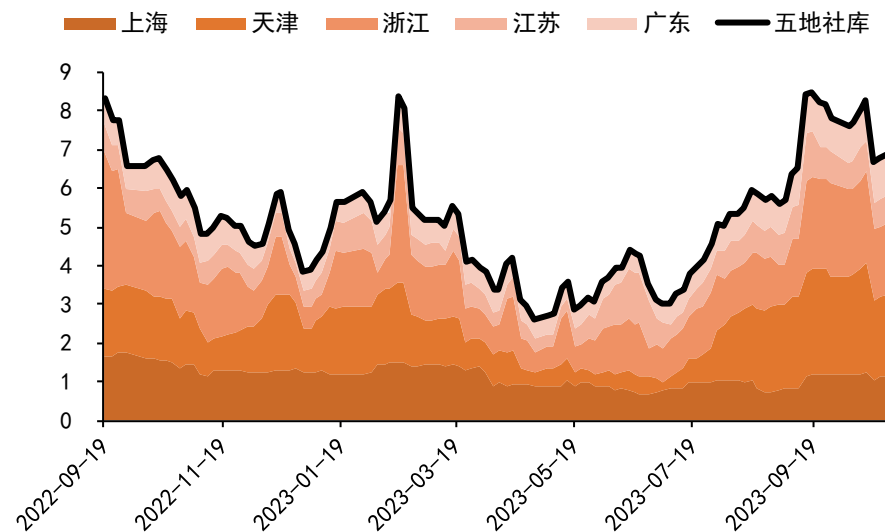


资料来源：SHFE、五矿期货研究中心

- 1、10月LME库存持续上行，累计增长4.93万吨至12.77万吨，达到两年半内高位；
- 2、10月SHFE期货库存小幅去库4260吨，截至10月31日期货库存6.38万吨，库存小计6.43万吨。

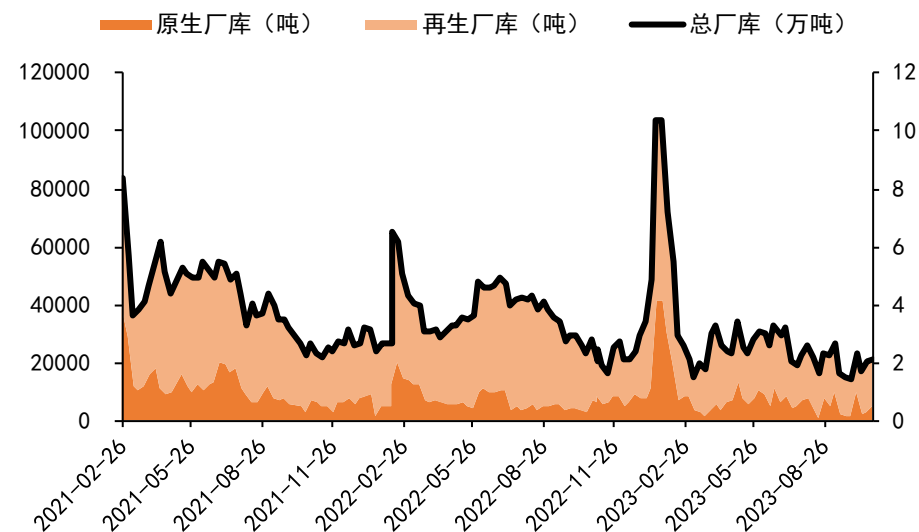
# 社会库存

图9：铅锭社会库存（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图10：铅锭工厂库存（吨）



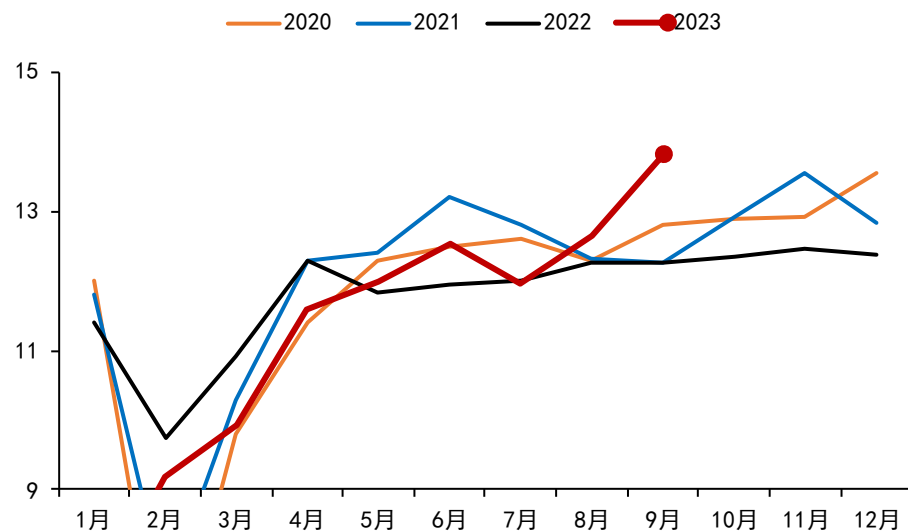
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

- 1、10月铅锭社会库存去库0.94万吨至6.87万吨；
- 2、10月铅锭工厂库存小幅累库0.67万吨至2.11万吨。

## 4 供给端

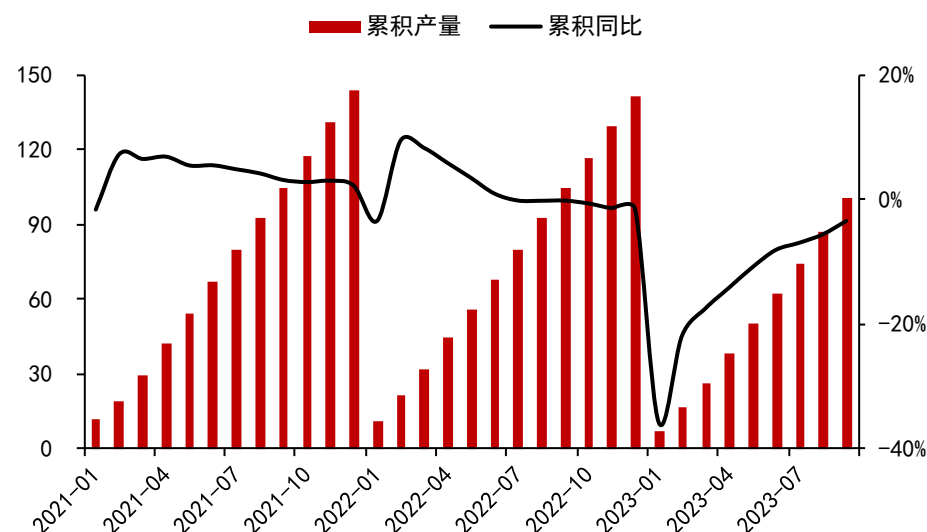
# 铅矿产量

图11：铅精矿产量季节图（万金属吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图12：铅精矿累计产量（万吨）及其同比增长率（%）

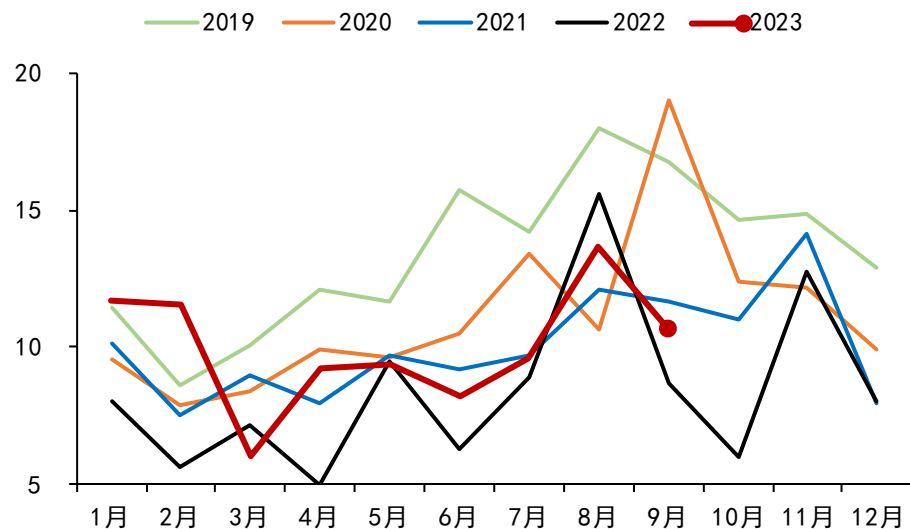


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

1、2023年9月铅精矿产量13.81万金属吨，同比增长12.73%，处于历史同期高位；

# 铅矿进口

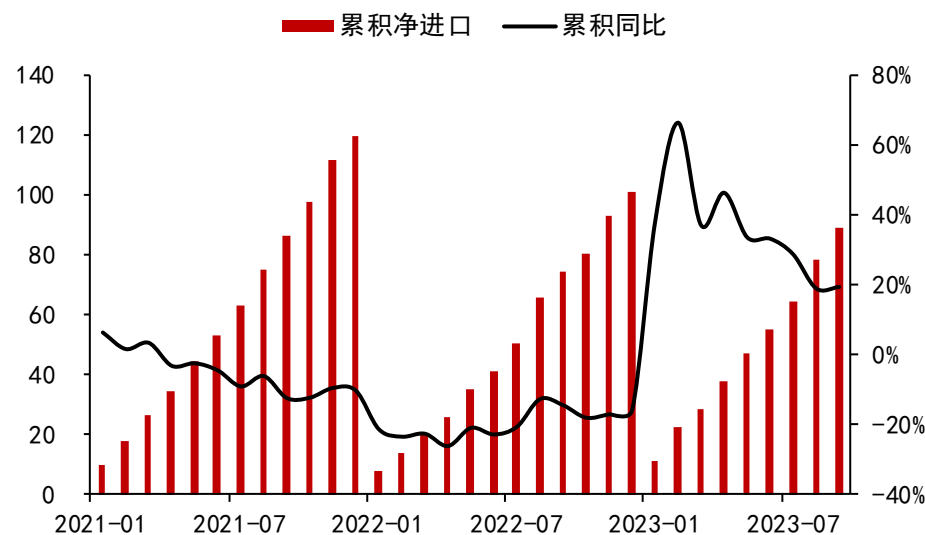
图13：铅精矿净进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

- 1、9月铅精矿净进口10.71万吨，同比增长22.92%，环比减少21.60%；
- 2、铅精矿进口量季节性缩减。

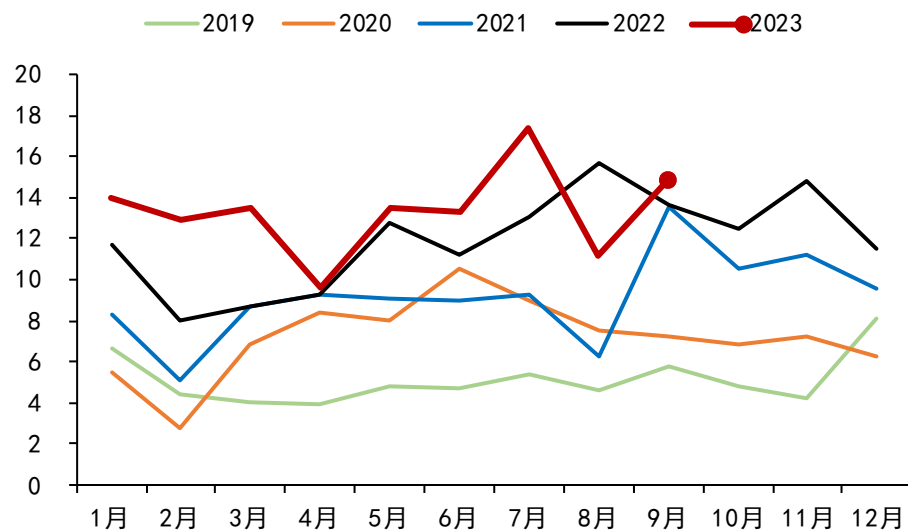
图14：铅精矿累积净进口（万吨）及其同比增长率（%）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

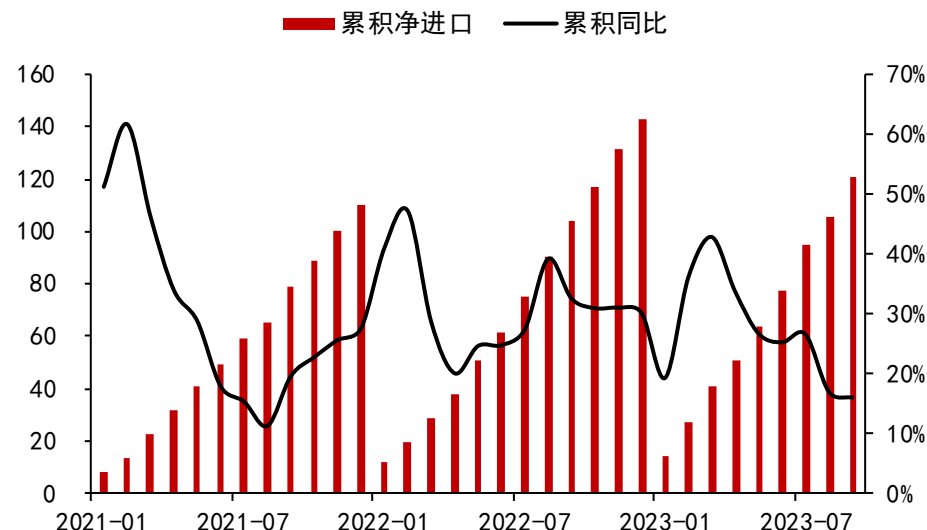
# 银矿进口

图15：银精矿净进口季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

图16：银精矿累积净进口（万吨）及其同比增长率（%）

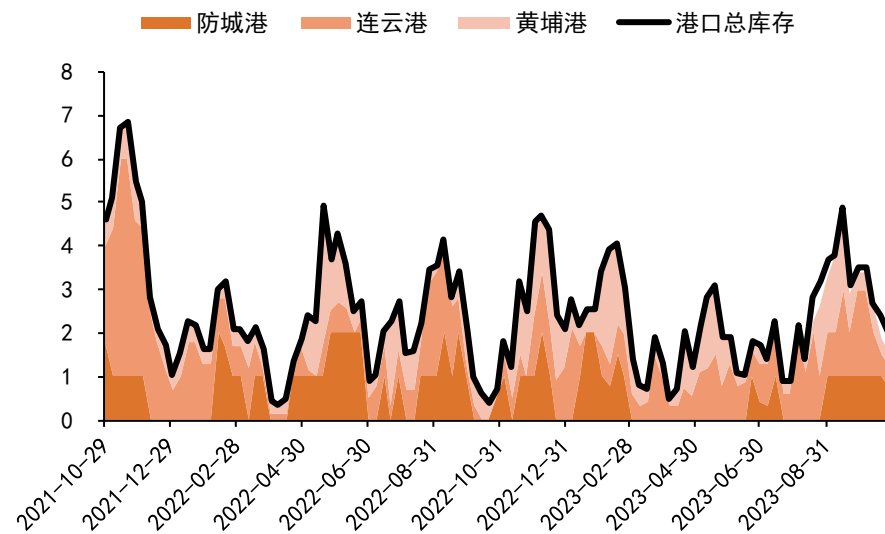


资料来源：海关、五矿期货研究中心

- 1、银精矿：每吨含银量大于或等于2.6千克的铅精矿会按照银精矿来计算
- 2、9月银精矿净进口14.87万吨，同比增长9%，银精矿进口小幅扩大。

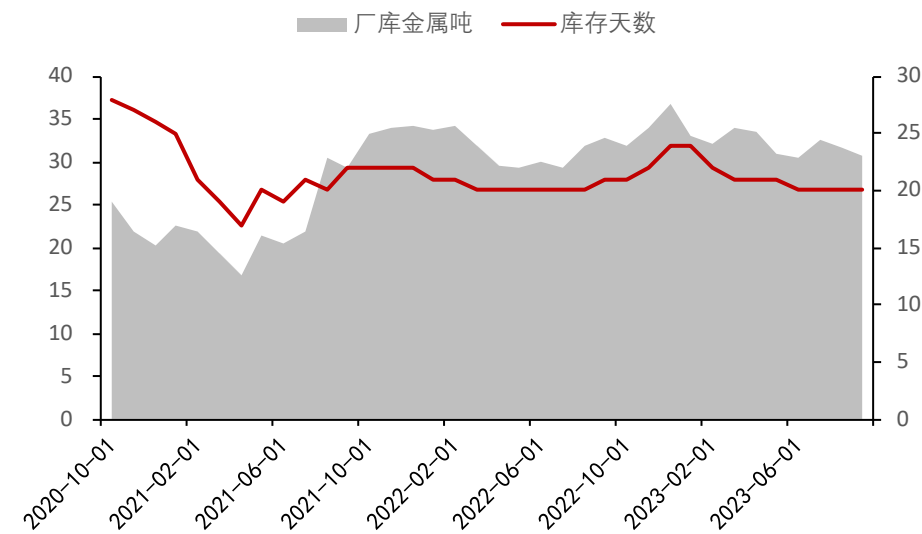
# 铅矿库存

图17：铅精矿港口库存



资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

图18：铅精矿工厂库存（万金属吨）

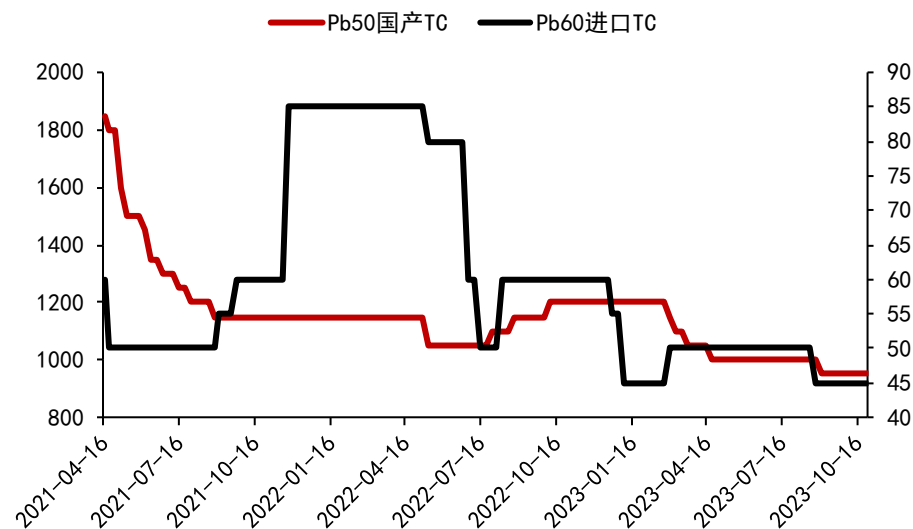


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

1、10月铅精矿港口库存和工厂库存均有小幅缩窄，港口库存缩窄1.5万吨至2万吨，工厂库存小幅缩窄0.96万至30.79万金属吨。

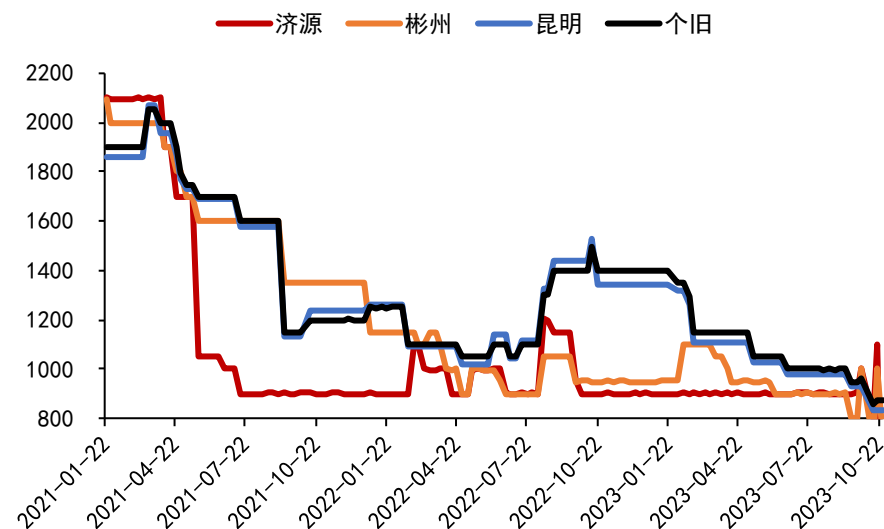
# 加工费

图19：铅精矿加工费



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图20：国产铅精矿加工费（元/吨）

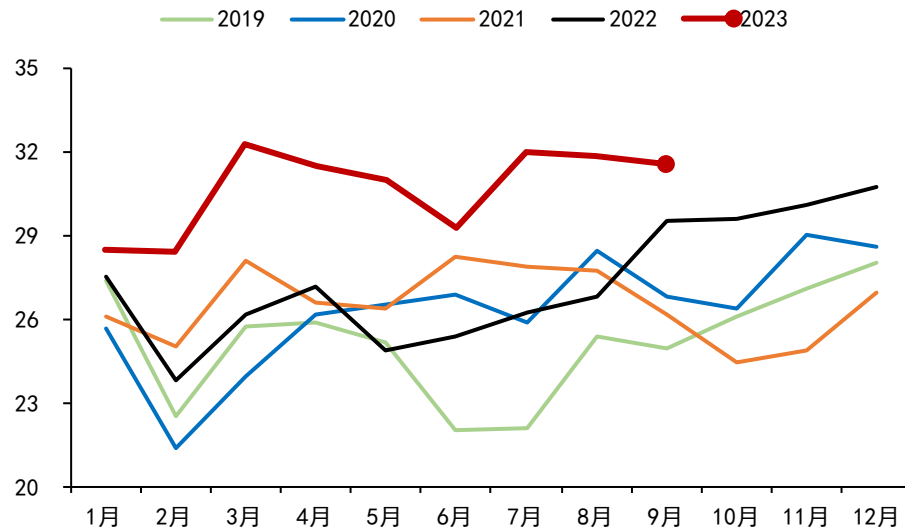


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

1、10月铅精矿加工费均价维稳低位，郴州地区国产铅精矿加工费略有下调。

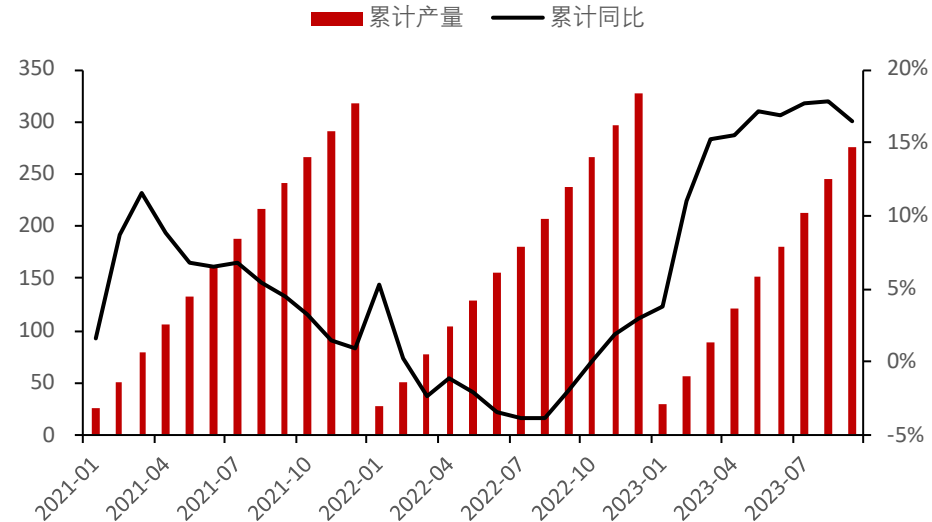
# 原生产量

图21：原生铅产量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图22：原生铅累积产量（万吨）及其同比增长率（%）



资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

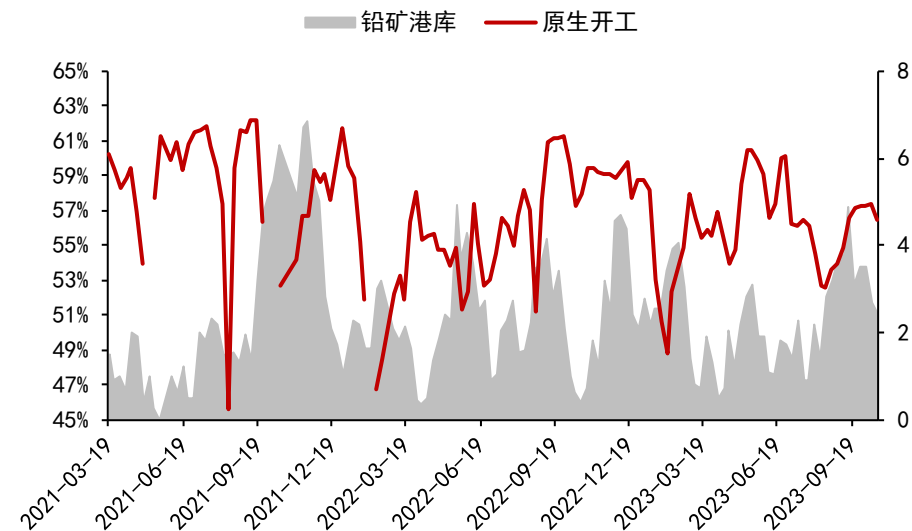
1、9月原生铅产量31.59万吨，环比下滑0.94%，同比上升7.04%，月度产能利用率69.09%。

图23：原生铅冶炼利润及白银收益（元/吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图24：原生铅开工率（%）及铅精矿港口库存（万吨）

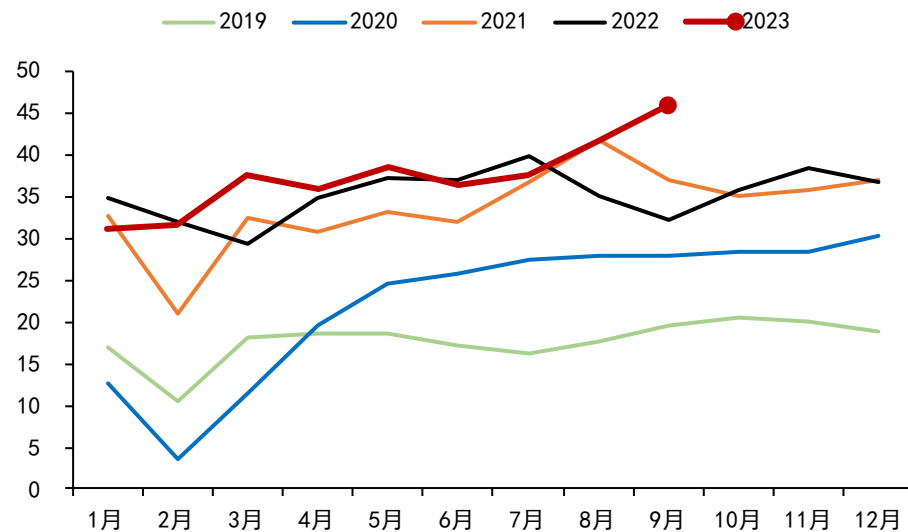


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

1、10月原生铅冶炼利润随铅价小幅波动，开工率维稳较高位置。

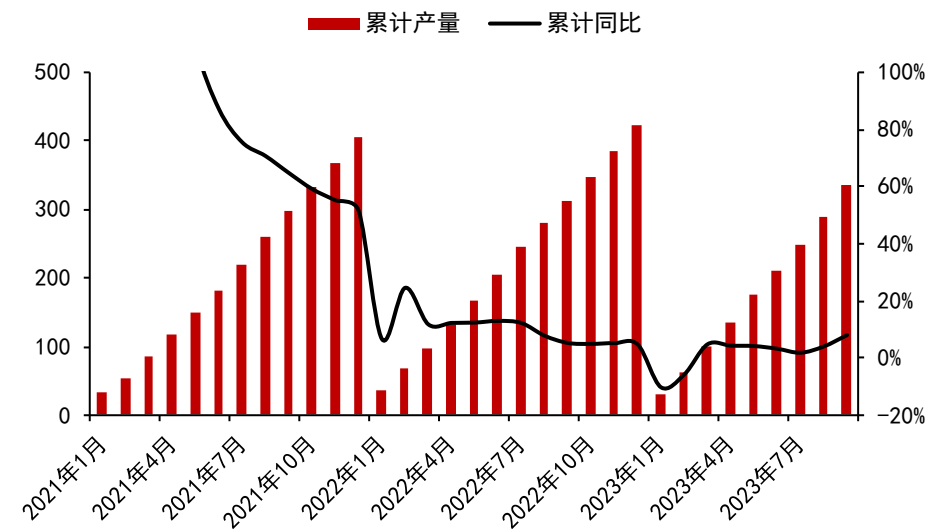
# 再生产量

图25：再生铅产量（万吨）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

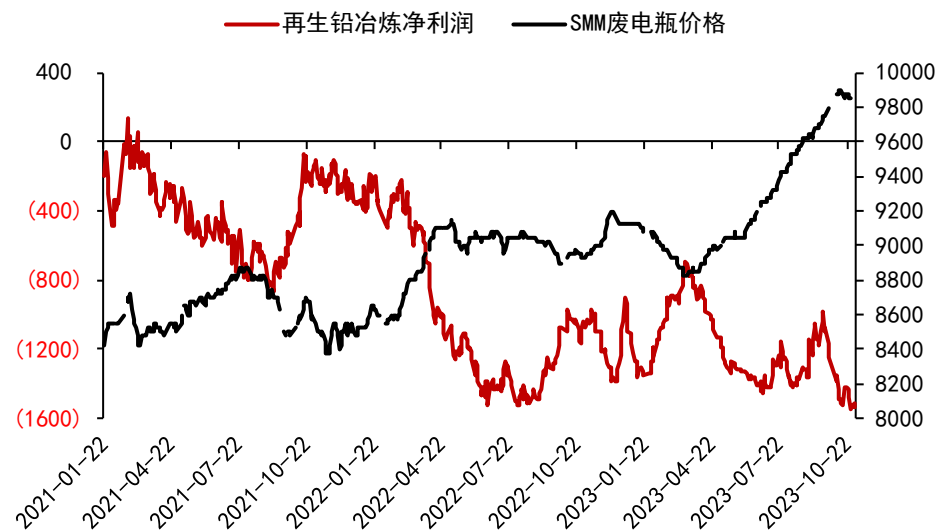
图26：再生铅累积产量（万吨）及其同比增长率（%）



资料来源：SMM、钢联数据、五矿期货研究中心

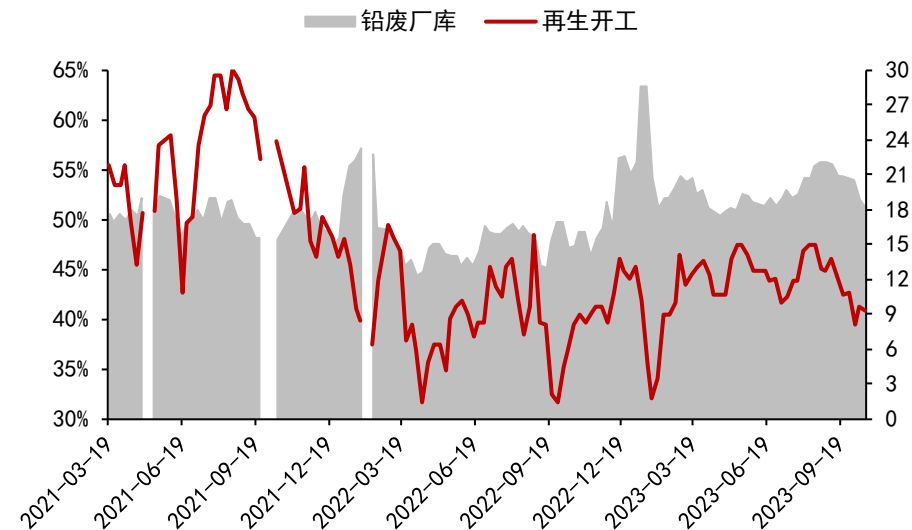
1、9月再生铅产量45.82万吨，环比上升9.91%，同比上升42.34%，月度产能利用率61%。

图27：再生铅冶炼利润及废电瓶价格（元/吨）



资料来源：WIND、钢联数据、五矿期货研究中心

图28：再生铅开工率（%）及铅废工厂库存（万吨）

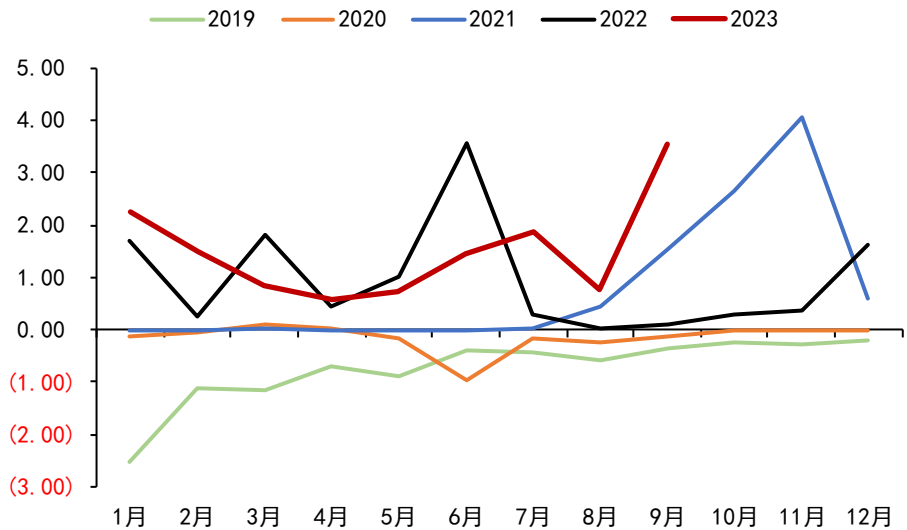


资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

1、10月再生铅利润持续下滑，铅废价格维稳高位。尽管上升趋势边际趋缓，成本端仍给再生铅炼厂利润造成较大压力。

# 铅锭出口

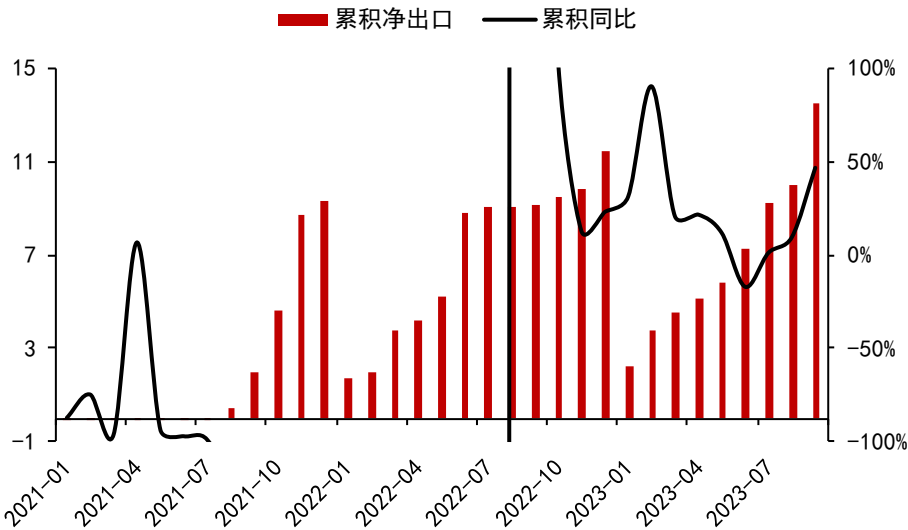
图29：铅锭净出口量季节图（万吨）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

- 1、9月铅锭净出口3.54万吨，去年同期净出口1100吨，上月净出口7700吨，增长明显；
- 2、自21年年中起，铅锭出口窗口打开，月度数据来看始终维持净出口。

图30：铅锭累积净出口（万吨）及其同比增长率（%）

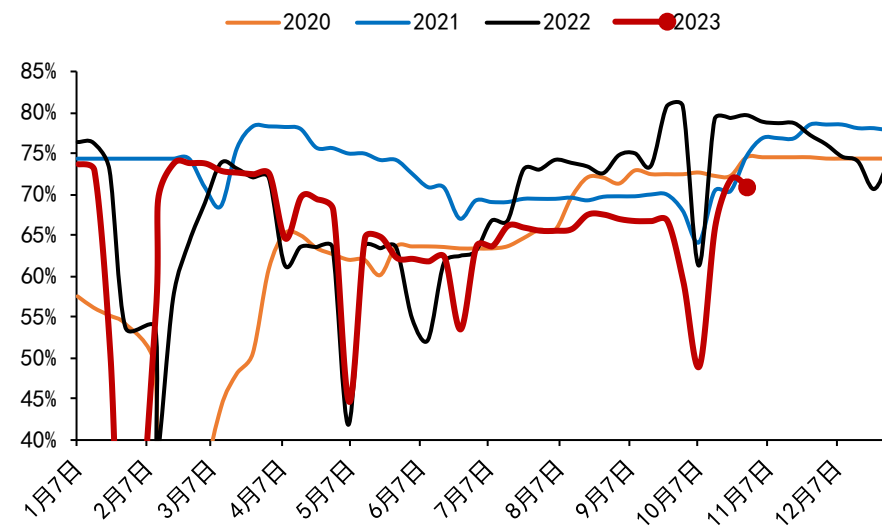


资料来源：海关、五矿期货研究中心

# 5 需求端

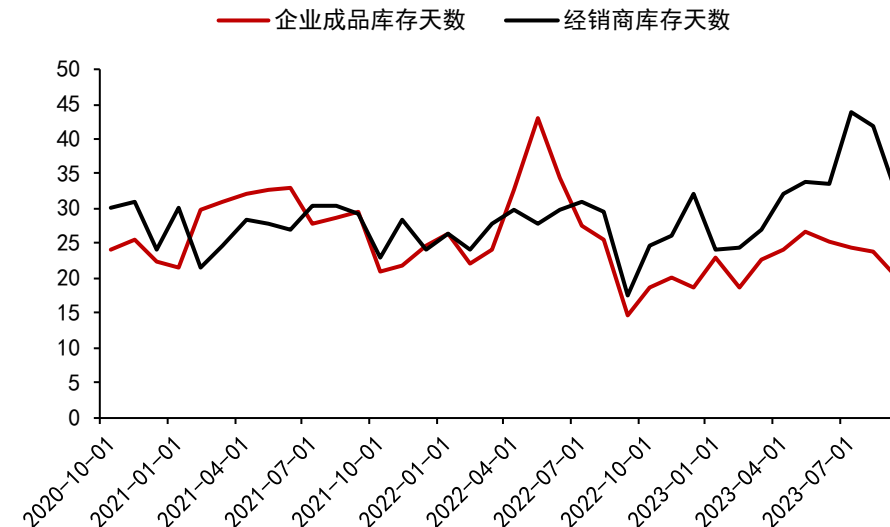
# 开工率

图31：铅酸蓄电池厂商开工率（%）



资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图32：企业成品库存及经销商库存（天）

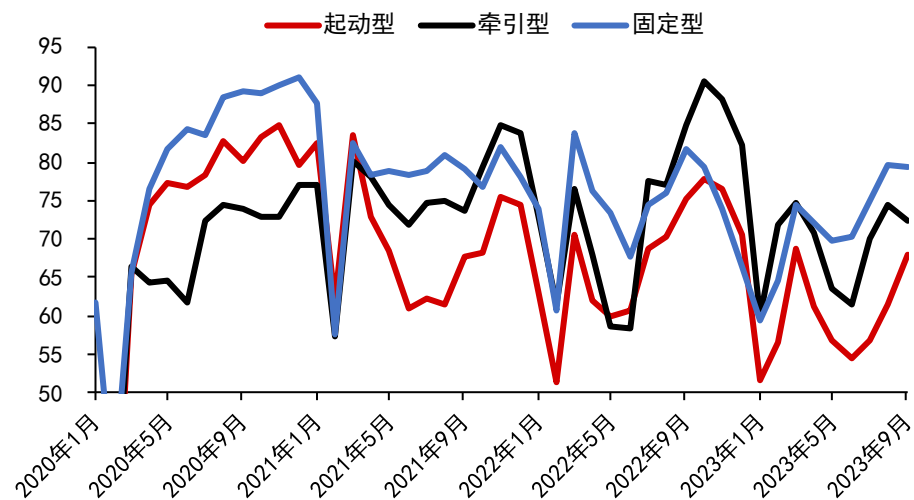


资料来源：SMM、五矿期货研究中心

- 1、10月铅酸蓄电池开工率回复至高位，然动力电池旺季结束，起动电池旺季下消费不及预期；
- 2、9月蓄电池企业成品库存天数及经销商库存天数下降有限，蓄电池市场消费仍然较弱。

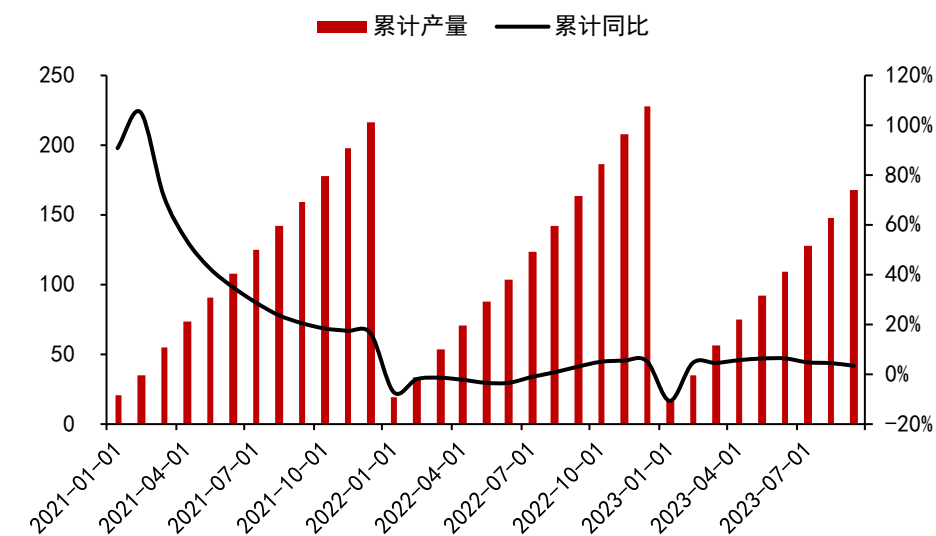
# 电池产量

图33：铅酸蓄电池厂商开工率（%）



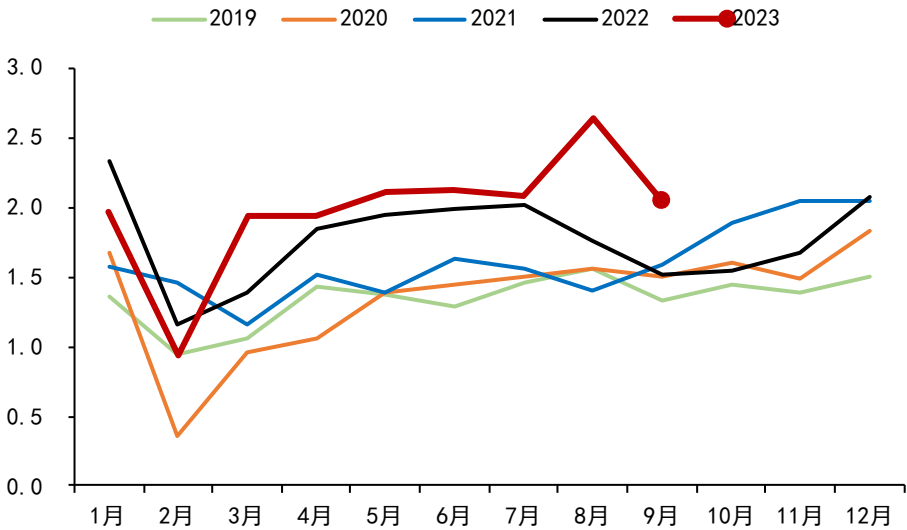
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图34：铅酸蓄电池累计产量（GW）及其同比增长率（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

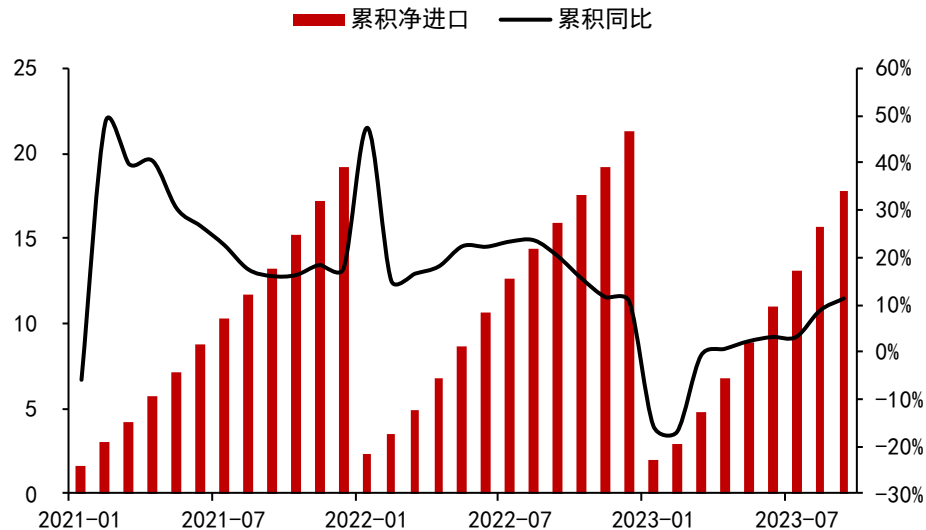
图35：铅酸蓄电池净出口量季节图（千万只）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

- 1、9月铅酸蓄电池净出口2057万只，同比增长35.5%，环比减少21.83%；
- 2、9月份铅酸蓄电池出口中，起动车占比增至37.53%，达560万只。

图36：蓄电池累积净出口（千万只）及其同比增长率（%）



资料来源：海关、五矿期货研究中心

# 免责声明



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。