

2019年12月27日 星期五

铅市格局维持弱势

期价难言乐观

联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



要点

● 基本面来看，未来两年，国外矿山新增产能以及恢复的矿山均处于释放周期中，2020年有望进一步提高至近13万吨。国内因再生资源利用及环保等因素影响，近三年增量有限。全球需求受经济增速放缓以及锂电池替代影响，全球精炼铅供需有望转为小幅过剩。

● 国内来看，自2018年以来，再生铅新增产能集中释放，同时政策上对废电瓶电池的规范回收在持续推进，加之废电瓶原料增长的配合，再生铅产出有望持续增长。此外，在全球铅矿增加的背景下，加工费有望维持高位，原生铅产出或将延续稳中趋升的态势。

● 铅下游消费缺乏可圈可点之处，汽车行业弱周期的趋势难以改变；电动自行车行业已经逐渐进入饱和阶段，加之“轻量化”政策的持续推进，铅消费将不断下降；受制于锂电池的替代效应，5G移动通讯基站对固定型铅酸蓄电池需求提振仍有待观察。

整体来看，铅市供需格局维持弱势，铅价难言乐观。预计2020年沪铅运行区间在13500-17000元/吨，伦铅运行区间在1700-2100美元/吨。

操作建议：趋势操作以逢高沽空为主，逢下游消费旺季时段可试多

风险提示：宏观风险增加，资金扰动

目录

一、铅市行情回顾	4
二、铅基本面分析	4
1、2020 年全球铅矿山预计增量 13 万吨，国内矿山增量有限	4
2、全球精炼铅减少，国内产量增加.....	6
3、再生铅扩建产能存集中释放压力.....	8
4、受关税及产业外迁的影响，铅酸蓄电池出口下滑.....	10
5、终端缺乏亮点，用铅量或继续萎缩.....	11
6、2020 年库存重心或上移	13
三、总结与后市展望	14

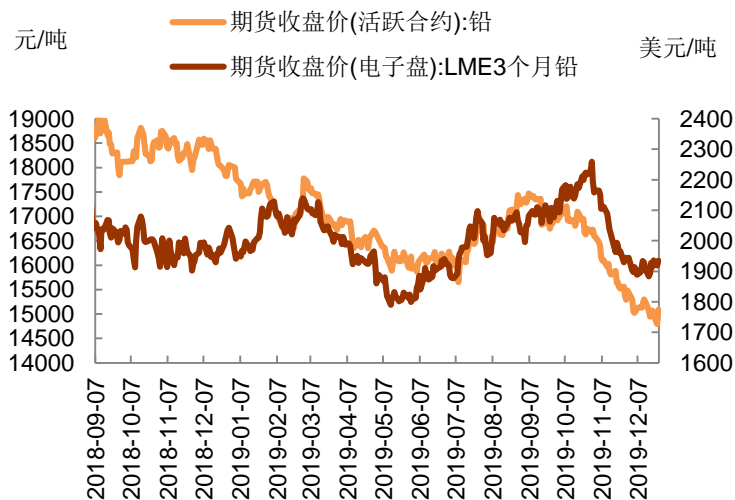
图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 近三年海外矿山增量情况	5
图表 3 全球铅矿供应小幅恢复	5
图表 4 近三年国内矿山增量情况	5
图表 5 国内铅矿产量回落	5
图表 6 加工费呈现上扬态势	6
图表 7 进口铅矿弥补了国内市场	6
图表 8 全球精炼铅供应下降	7
图表 9 国内原生铅和再生铅产量均增加	7
图表 10 全球铅市供需平衡表（万吨）	7
图表 11 2017-2019 年原生铅增减产能（万吨）	8
图表 12 2019 年国内再生铅新增产能（万吨）	8
图表 13 2019 年后推至 2020 年放量的再生铅新增产能（万吨）	9
图表 14 2020 年再生铅新增产能（万吨）	9
图表 15 原生铅及再生铅企业开工	10
图表 16 全年再生铅企业利润整体可观	10
图表 17 铅酸蓄电池企业开工	11
图表 18 启动型铅酸蓄电池出口情况	11
图表 19 铅酸蓄电池消费领域占比	12
图表 20 汽车行业弱周期的趋势难以改变	12
图表 21 汽车保有量呈增长趋势	12
图表 23 移动基站产量情况	13
图表 22 电动自行车产量情况	13
图表 24 上期所铅库存变化符合铅季节性变化	13
图表 25 LME 铅库存刷新十年低位	13

一、铅市行情回顾

2019 年铅价整体呈现阶段性下行走势。1、2 月铅价先跌后涨呈现 V 型反转走势，因前期基本面疲软库存累积，铅价不断下跌触及再生铅冶炼成本线，再生铅企业开工迅速收缩使得铅价触底反弹。3 月起期价再度转入下行，跌势延续到 5 月中旬，因市场交易预期逐步由供应端转向需求端，由于铅下游消费单一，4 月中旬电动车新国标的实施对铅需求形成实际拖累。7 月，市场对韩国高丽亚铅 50 万吨年产能的铅冶炼厂检修反应剧烈，且伦铅库存尚处于历史低位，软逼仓行情一触即发，沪铅在资金推动下亦 V 反跟随伦铅上行。8 月受传统电动自行车蓄电池消费旺季提振，下游成交环比表现好转，贸易商挺价情绪高涨，铅价不断上行，一度接近 17500 元/吨。此后受新星重启海外最大铅冶炼厂消息的利空打压，多头推涨信心开始松动，期价出现了一轮快速下泄，随后受北方重污染天气限产的利好提振，铅价止跌宽幅震荡。进入 11 月，铅价单边快速下挫，中美贸易再生不确定性、美元反弹施压及国内下游处于消费淡季等利空因素，增加了空头信心，沪铅不断跌破前期支撑位，刷新三年新低点至 14784 元/吨。伦铅受低库存提振，走势整体强于沪铅，与 5 月中旬触及年内低点 1773.5 美元/吨，10 月底刷新年内高点 2262.5 美元/吨。

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



数据来源：Wind，铜冠金源期货

二、铅基本面分析

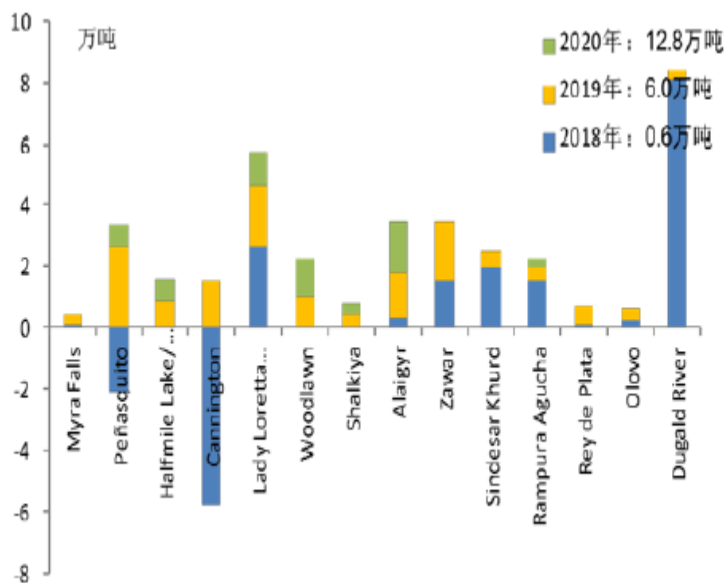
1、2020 年全球铅矿山预计增量 13 万吨，国内矿山增量有限

2017 年国外前期关闭的铅锌矿山开始复产，以及新增产能也开启了新一轮释放周期。2018 年年中开始，国外锌矿产出呈现回升趋势。由于品位差别，以及矿山投资的分化，滞后

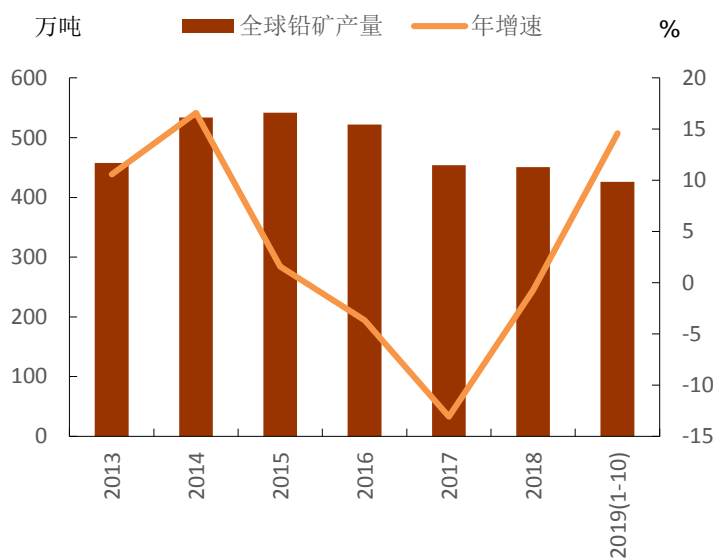
于锌矿，2019年年中左右国外铅矿供应释放也开始提升。据 ILZSG 数据显示，2019 年 1-10 月全球铅矿累计产量达 425.86 万吨，累计同比增 14.6%。未来两年，国外矿山新增产能以及恢复的矿山均处于释放周期中。据安泰科估算，2019-2021 年国外铅矿山产能增量达到 30 万吨以上。其中，2019 年国外主要铅矿山增量为 6 万吨左右，2020 年有望进一步提高至近 13 万吨。

从国内铅矿供应表现来看，2019 年 1-10 月铅矿累计产量达 97.49 万吨，累计同比减 4.81%。近两年国内鼓励再生资源利用，老牌企业扩产再生环节，使得铅精矿的开采供应明显压缩。展望未来，据安泰科数据显示，近三年仅有不足 5 万吨的年增量。

图表 2 近三年海外矿山增量情况

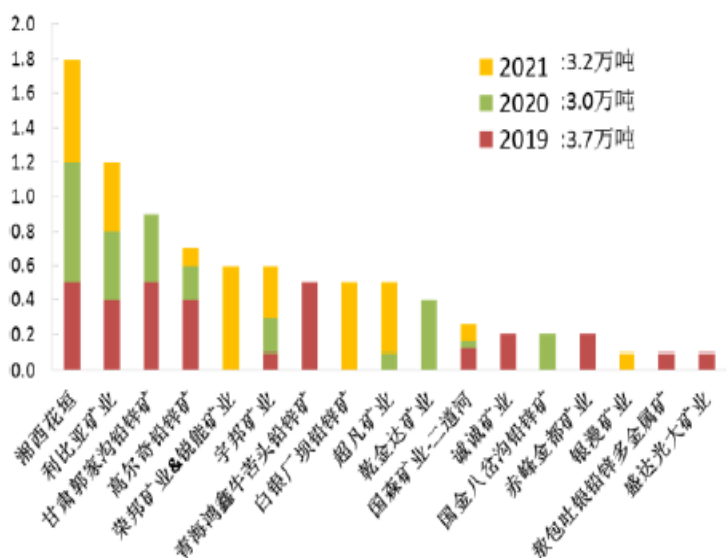


图表 3 全球铅矿供应小幅恢复

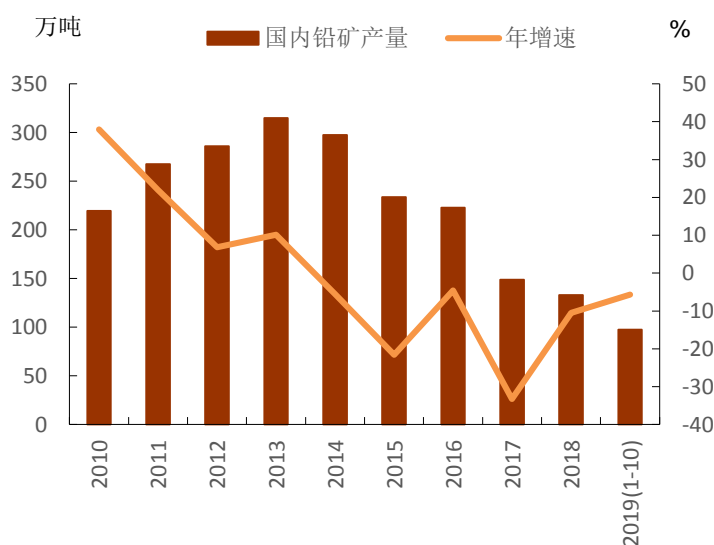


数据来源：安泰科，ILZSG，Wind

图表 4 近三年国内矿山增量情况



图表 5 国内铅矿产量回落

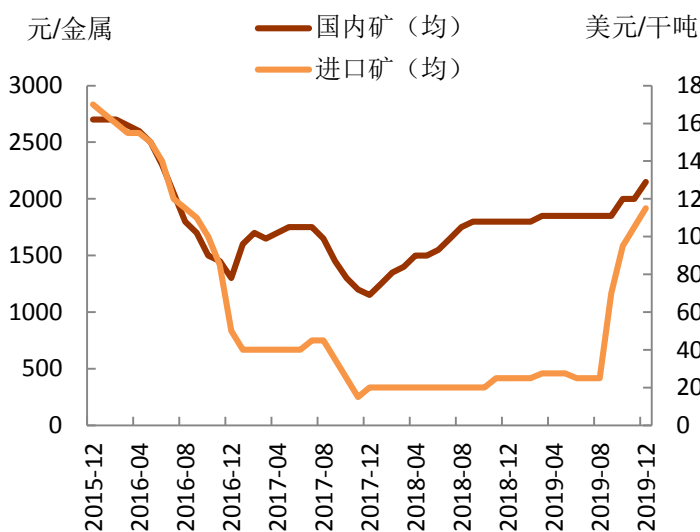


数据来源：安泰科，Wind

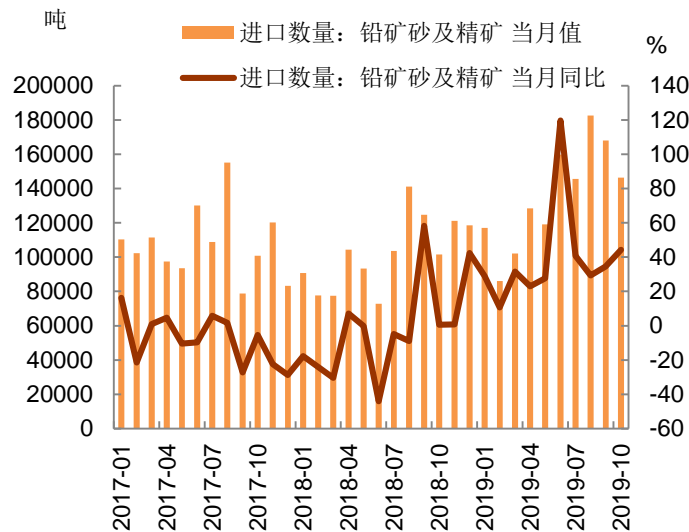
进口铅矿弥补了今年国内铅矿产量的下滑，据海关数据显示，2019年1-10月铅矿累计进口量达135.48%，累计同比增37.2%。

从国内外铅矿加工费的表现看，佐证了铅矿供应的变化趋势。前三季度国内铅矿加工费基本维持于相对低位，自10月份开始，国内自产铅矿加工费先行上调，至12月抬升至2000-2300元/吨。与此同时，进口铅矿加工费也跟随上涨，从8月的20-30美元/干吨已连续四个月提高至12月的100-130美元/干吨。可见，进口铅矿加工费上涨幅度更大，趋势更为明显。也验证了今年铅矿供应增量主要贡献来自于国外矿山。

图表6 加工费呈现上扬态势



图表7 进口铅矿弥补了国内市场



数据来源：SMM，Wind

2、全球精炼铅减少，国内产量增加

精炼铅方面，国际铅锌小组（ILZSG）最新数据显示，2019年1-10月精炼铅累计产量达973.53万吨，累计同比增10.23%。今年前10个月，全球铅市供应短缺扩大至81,000吨，去年同期为短缺53,000吨。今年国外铅生产国产量有所波动，由于Nyrstar公司旗下位于澳大利亚Pirie港口的铅冶炼厂由于技术问题于6月暂停生产，发布不可抗力声明，随后由于冶炼厂事故而于8月进一步停产，11月，Nyrstar新星表示皮里港铅冶炼厂即将重新启动熔炉，预计澳大利亚精铅产量将持续减少；加拿大嘉能可公司宣布计划年底前永久关闭位于加拿大贝勒杜恩的不伦瑞克铅冶炼厂；Belledune原生铅厂的僵局仍在继续，每月精炼铅产量损失约0.3万吨；由于德国Nordenham的冶炼厂更换设备后，产能有所释放，但2019年产量难以恢复。

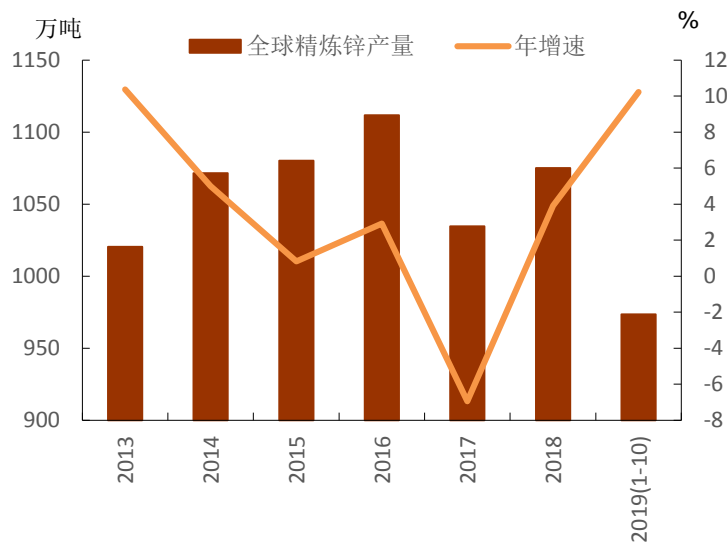
10月底国际铅锌小组最新预测显示，预计2019年和2020年全球铅矿的供应量分别上升1.7%至476万吨和3.9%至494万吨。预计2019年全球精炼铅供应量将下降0.3%，至1176万吨。同时预计2020年将增长1.7%至1196万吨。预计2019年全球对精炼铅的需求将下降

0.5%至11,81万吨,到2020年将上升0.8%至1,190万吨。供需平衡方面,预计2019年全球精炼铅供应缺口达4.6万吨,而此前预测为过剩7.1万吨,2020年,预计将有5.5万吨的过剩。

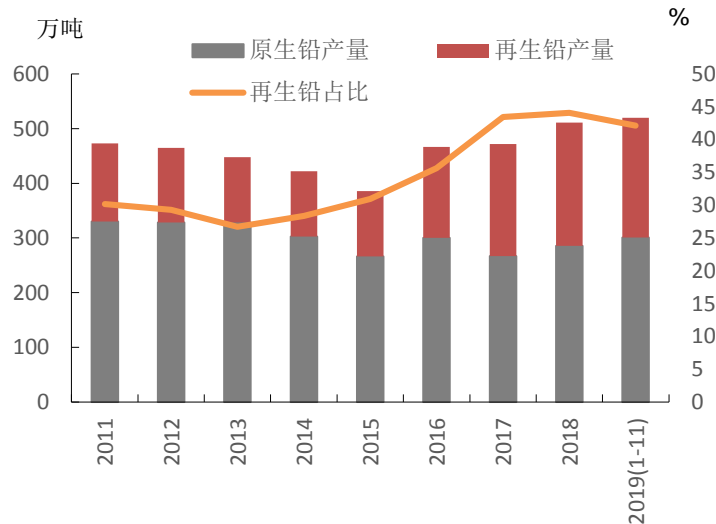
国内方面,国家统计局数据显示,2019年1-11月原生铅累计产量达300.86万吨,累计同比12.46%;1-11月再生铅累计产量达218.94万吨,累计同比增23.4%。再生铅占总产量比重达42.11%,且近几年呈现增长态势。

2019年由于公司战略调整、投产计划搁置等原因,原生铅运行产能小幅下调,但是原生铅产量则呈现较快增速,主要得益于下半年铅矿加工费的上扬,带动了冶炼企业生产积极性。对于2020年,国内原生铅产出释放或将延续稳中趋升的态势。铅矿加工费大概率将趋涨,或维持高企态势,对原生铅开工将形成持续的支撑。

图表8 全球精炼铅供应下降



图表9 国内原生铅和再生铅产量均增加



数据来源: Wind

图表10 全球铅市供需平衡表 (万吨)

	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年*	2020年*
铅矿产量	485	466.5	459.7	458	476	494
增速	-1.9%	-3.8%	-1.5%	-0.4%	1.7%	3.9%
精炼铅产量	1095.7	1158.8	1156.5	1159	1176	1196
增速	-0.6%	5.8%	-0.2%	0.2%	-0.3%	1.7%
精炼铅消费量	1093.9	1112.3	1171.2	1171	1181	1190
增速	-0.5%	0.17%	5.3%	-0.0002	-0.5%	0.8%
供需平衡	1.8	3.5	-14.7	-15.13	-4.6	5.5

数据来源: ILZSG

图表 11 2017-2019 年原生铅增减产能（万吨）

企业名称	产能增减情况	备注
乌拉特后旗瑞峰铅冶炼	8	2017 年投产计划搁置
株洲冶炼集团	-10	公司战略调整，剔除电解铅，已于 2018 年 12 月停产
湖南展泰有色金属	2	2017 年投产计划搁置
锡盟双源有色金属	5	2017 年投产计划搁置
云南锡业集团	-10	公司战略调整，剔除电解铅，已于 2018 年 1 月停产
个旧等地区鼓风炉整改	-6	已于 2018 年 12 月地全面停产
2019 年减产量	-29	

数据来源：SMM

3、再生铅扩建产能存集中释放压力

2018 年以来，国内再生铅新增产能开始集中释放。据 SMM 统计，2018 年废电瓶处理能力增加 100 万吨，再生铅产能提升了 64 万吨；2019 年新增废电瓶处理能力 155.3 万吨，总处理能力达到 1000 万吨，再生铅新增产能 91.8 万吨，截止 11 月底，再生铅实际投产运行 73 万吨；2020 年新增废电瓶处理能力 200 万吨，再生铅新增产能 139 万吨。2019 年新增产能大都在年底竣工或投产，所以产能放量主要集中在 2020 年，所以说 2019-2020 年再生铅新扩建产能有集中释放压力。

近年来，废电瓶处理能力持续增加，话语权不断转移至再生冶炼厂。今年再生企业利润呈 V 型走势，2019 年年初高盈利，4 月份转为亏损，7 月开始走高，高利润达近千元，随后受原料废旧电池抗跌的影响，利润略有挤压。

整体来看，随着国内政策上对废电瓶电池的规范回收在持续推进，及报废量增长的配合下，未来两三年废电瓶原料的保障率有望提升。叠加国内再生铅运行产能的抬升，预计未来再生铅产出将延续增加趋势。

图表 12 2019 年国内再生铅新增产能（万吨）

企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	计划投产时间	备注
广东英德新裕再生资源	8	4.8	待定	环评验收阶段
金科集团-聚鑫公司	30		2019 年 5 月投产	二期 15 万吨处理产线投产由原料废电瓶供应决定
骆驼集团华南再生资源	15	9	2019 年 6 月投产	
湖北鑫资再生科技	16	10	2019 年 10 月投产	
2019 年小计	69	23.8		截至 11 月实际有产运行 70 万吨

数据来源：SMM

图表 13 2019 年后推至 2020 年放量的再生铅新增产能（万吨）

企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	计划投产时间	备注
太和县奥能金属材料	10	6	2019 年底投产	正在申请环评验收
江西省震宇再生资源	10	8	待定	正在申请环评验收
江西齐劲材料	24.8	21	2019年底投产	正在申请环评验收
江西丰日冶金科技	10	6	2019年底投产	精铅5万吨/年，合金铅1万吨/年
重庆春兴再生资源	15	9	2019年底投产	一期产能
太和县大华金属材料	15.5	10	2019年底竣工	扩建至年产再生铅及合金20万吨
2019 年小计	85.3	58		产能为2019年竣工试产，2020年放量

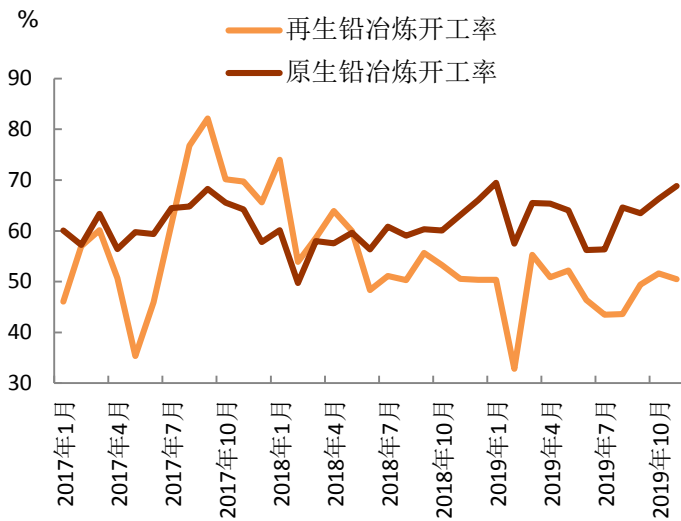
数据来源：SMM

图表 14 2020 年再生铅新增产能（万吨）

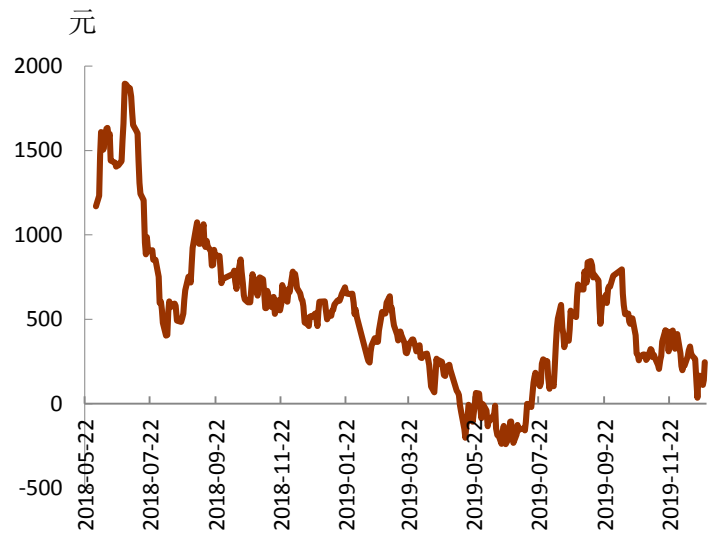
企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	计划投产时间	备注
安徽超威环保科技	16	10	2020 年 3 月投产	扩建至年产再生铅及合金 20 万吨
天津东邦铅资源再生	16	10	2020 年 3 月投产	投建中
安徽天畅金属材料	30	20	2020年3月竣工	投建中
天能集团（濮阳）再生资源	10		2020年3月投产	一期铅合金产能13万吨，二期为25万吨再生铅技改扩产项目
辽宁特力环保科技	30	20	2020年3月投产	
内蒙古康德利环保科技	15	10	2020年3月投产	
骆驼集团安徽再生资源		20	2020 年 4 月竣工	项目建成后达到年产火法精铅15万吨，合金铅5万吨的生产能力
河北松赫再生资源	30	20	2020 年 6 月竣工	投建中
河南永续再生资源	15	9	2020 年 8 月竣工	项目分两期执行，年处理废旧电池分别为45万吨和15万吨，建设周期分别为112个月和8个月
宁夏晨宏科技	20	10	2020 年 8 月竣工	年产20万吨再生铅资源化利用项目
吐鲁番鼎鑫再生资源科技环保	16	10	待定	一期项目产能
2020 年小计	200	139		

数据来源：SMM

图表 15 原生铅及再生铅企业开工



图表 16 全年再生铅企业利润整体可观



数据来源：SMM，Wind

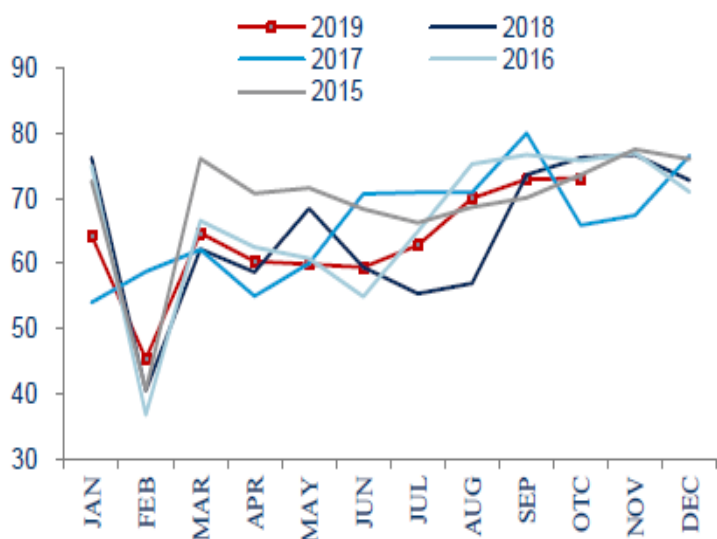
4、受关税及产业外迁的影响，铅酸蓄电池出口下滑

据 ILZSG 数据显示，2019 年 1-10 月精炼铅累计消耗量达 991.71 万吨，累计同比增加 12.71%。预计 2019 年全年对精炼铅的需求将下降 0.5% 至 11,81 万吨，主要受国外汽车主要受到汽车行业景气度下滑所影响，不过预计到 2020 年将上升 0.8% 至 1,190 万吨。

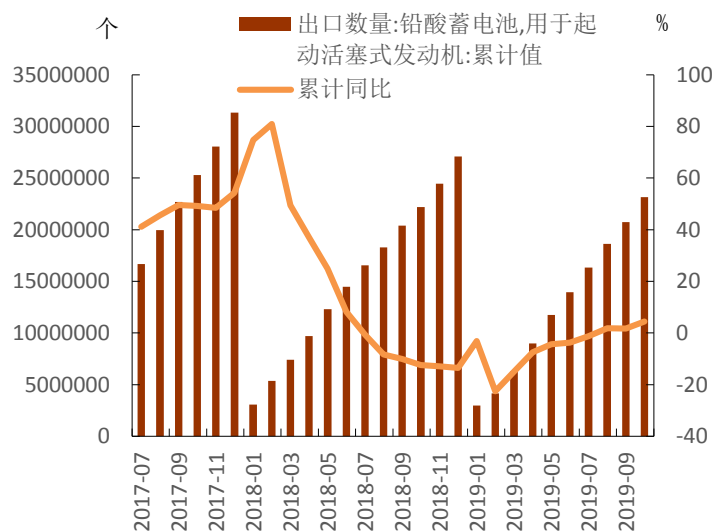
从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量 75%—80%。铅酸蓄电池按用途可以分为动力型、启动型、固定型和储能型等。动力型主要用于电动自行车、电动三轮车、低速电动车等，此为铅酸蓄电池最大应用领域，占整个精炼铅消费市场的 40%。启动型电池主要用于汽车领域。铅酸蓄电池消费季节性明显，一般来说，二季度是消费淡季，三季度是动力型蓄电池消费旺季，起停型铅酸蓄电池的销售旺季通常为每年的第四季度。

从铅酸蓄电池出口情况来看，2019 年 1-10 月起动用铅酸蓄电池累计出口量达 2315.63 万个，从年初的负增长逐渐转为 4.4% 的小幅正增长；同时，1-10 月其他铅酸蓄电池累计出口量 11698.32 万个，累计同比下降 13.2%。因此，1-10 月份铅酸蓄电池出口量累计为 1.40 亿个，累计同比下滑 10.7%。美国自 2019 年 6 月 1 日起对中国铅蓄电池类征收 25% 的关税。从 2018 年数据来看，美国占国内起动用铅酸蓄电池出口量为 7%，位居第一；占国内其它铅酸蓄电池出口量 15%，位居第二。故关税增加拖累了今年铅蓄电池出口量。此外，近几年，电池产业已逐步向低成本的东南亚国家转移，如骆驼、巨江、杰斯特在马来西亚设立了工厂；理士、雄韬在越南设立了工厂；东劲、京九在孟加拉国设立了工厂；其影响于今年开始显现已较明显。展望 2020 年，预计关税及产业外迁的影响延续，电池出口量可能继续下滑。

图表 17 铅酸蓄电池企业开工



图表 18 启动型铅酸蓄电池出口情况



数据来源: SMM, Wind

5、终端缺乏亮点，用铅量或继续萎缩

从铅下游细分终端来看，**汽车方面**：中汽协统计数据：1-11月，汽车产销分别完成2303.8万辆和2311万辆，产销量同比分别下降9%和9.1%，产销量降幅比1-10月分别收窄1.4和0.6个百分点。从11月单月数据来看，汽车产量实现了止跌，产量同比增长了3.8%；虽然汽车销量17个月同比连跌，但环比持续增长。一方面，由于去年基数较低；另一方面，显示在国六切换影响逐渐消除等因素的影响下，汽车厂商信心回升。展望2020年，汽车消费有小幅恢复的可能，但汽车行业弱周期的趋势难以改变。不过，一般汽车用铅酸蓄电池使用寿命在2年到5年左右，2-5年前正是中国汽车保有量大增的几年，因此电池置换型需求仍有望呈现一定的增长趋势，从而弥补新增需求的回落。

电动自行车方面，国家统计局数据显示，1-10月累计产量达2273.8万辆，累计同比增长19.9%。我们观察到，自7月以来，电动自行车产量同比出现高速增长，全年产量增速亦表现不俗。4月15日电动车新国标正式实施，为了符合轻量化要求，整车生产企业或是直接使用重量更轻的锂电池来替代铅酸蓄电池，或是使铅酸电池自身实现“轻量化”，不可否认电池耗铅量下滑成为事实。安泰科数据显示，预计在2019年，在售产品中锂电车型占比将有望超过20%，锂电的市场份额也将有望接近10%。此外，从电动自行车行业的发展趋势来看，行业已经逐渐进入饱和阶段，加之“轻量化”政策的持续推进，预计电动自行车的铅消费将不断下降。

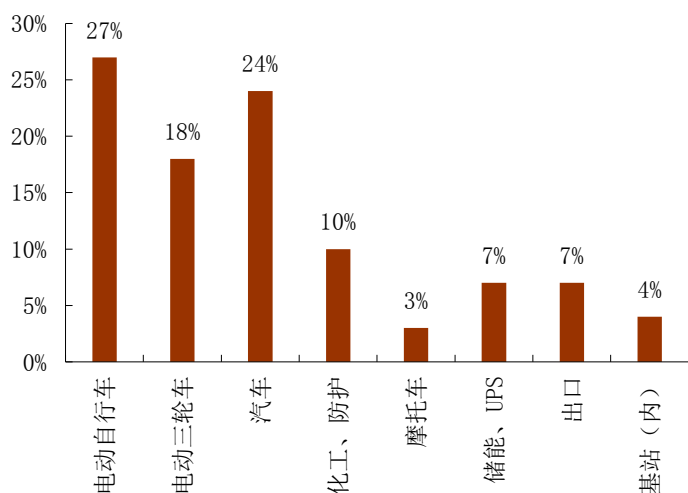
移动基站方面，国家统计局数据显示，2019年1-11月全国移动通信基站设备产量为856.9万信道，累计增长12.8%。随着通信技术不断发展，中国在2019年正式步入5G时代。5G基站主要分为宏基站和微基站，其中需要储能电池设备的是中国铁塔公司集中建设的宏基站，

而微基站一般采用市电直接供电，不设置电力储能设备。

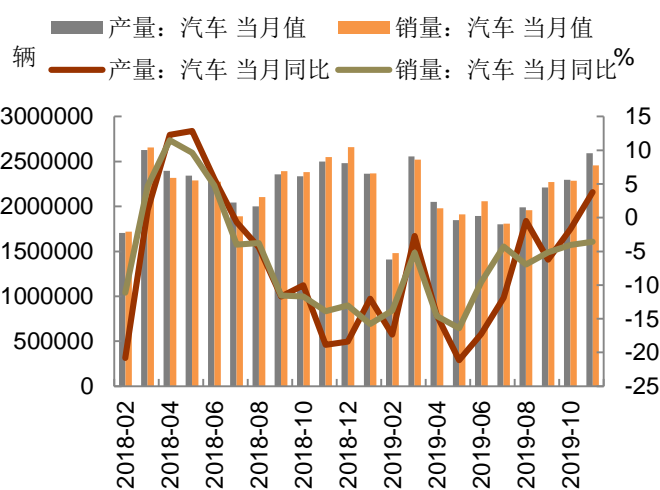
移动通讯基站产量的大幅增加，并未能带动固定型铅酸蓄电池需求的增加，主要由于锂电池的替代。截至2019年9月底，全国开通5G基站8.6万个，预计到年底突破13万个，年度耗铅量约3.4万吨，在绝对数量上贡献并不很大。据了解，中国铁塔2018年已停止采购铅酸蓄电池，统一采购梯次利用动力电池作为其基站备用电源。2019年其继续扩大梯次利用电池使用规模，预计替换铅酸电池约15万吨。到2020年中国铁塔将完全不使用铅蓄电池。整体看，通信基站板块对铅消费提振有限。

综合来看，铅消费整体缺乏亮点，汽车、电动车、基站用铅蓄电池，因行业发展、或政策导向因素，导致国内铅蓄电池消费将进一步减弱。

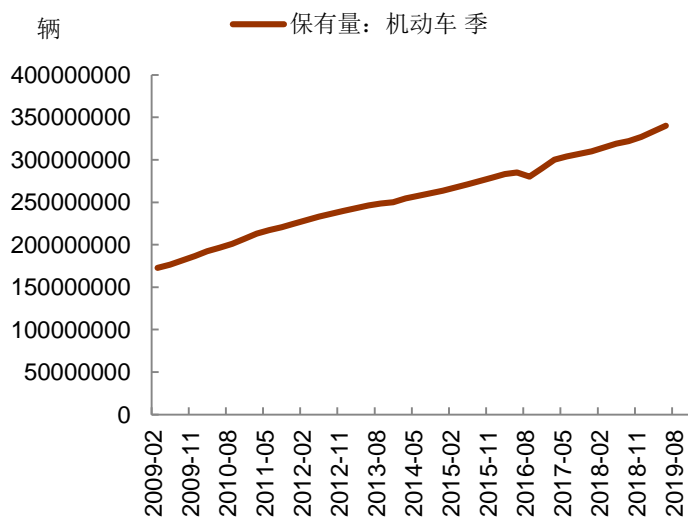
图表 19 铅酸蓄电池消费领域占比



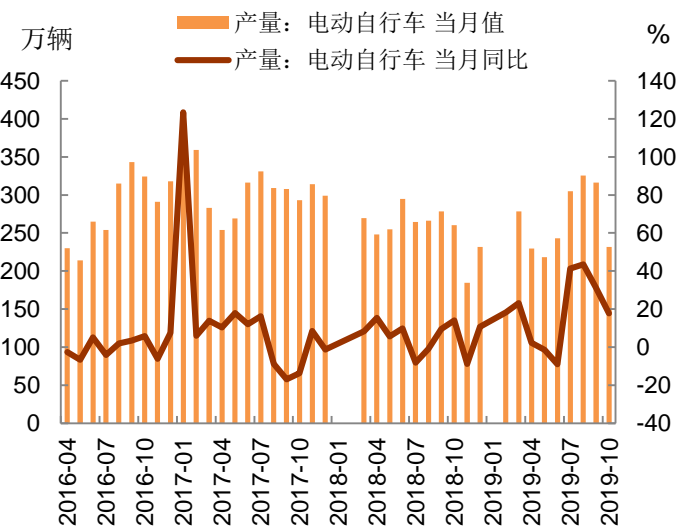
图表 20 汽车行业弱周期的趋势难以改变



图表 21 汽车保有量呈增长趋势

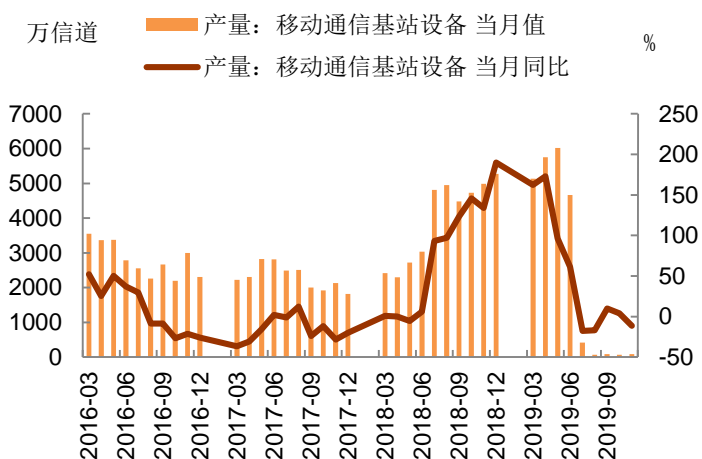


图表 22 电动自行车产量情况



数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

图表 23 移动基站产量情况

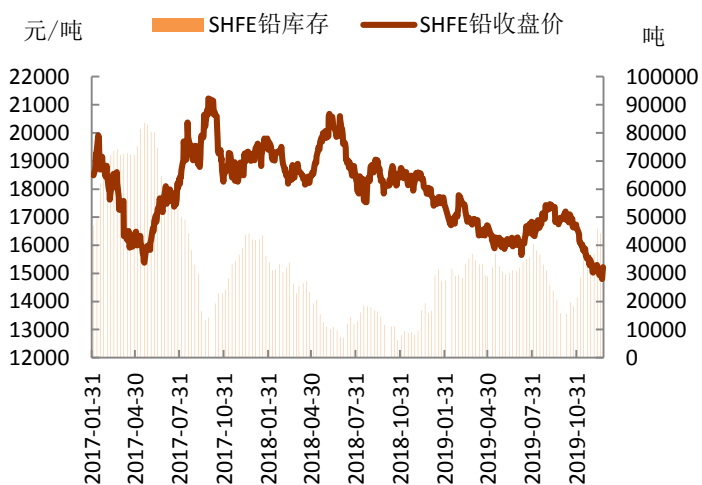


数据来源: Wind

6、2020 年库存重心或上移

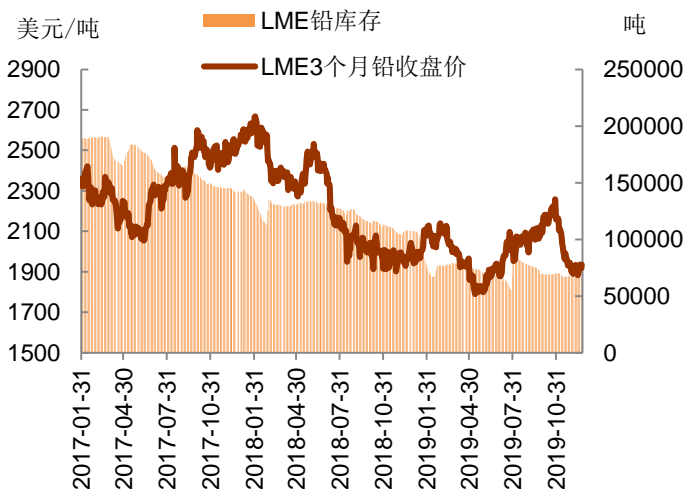
库存方面，今年上期所库存变化整体符合铅市消费淡旺季的变化，今年上半年，铅整体需求惨淡，库存缓慢积累，在 8 月间于铅酸蓄电池传统的消费旺季铅库存有明显回落，但自 9 月份，随着传统旺季的结束，需求进一步转向清淡，铅库存则是明显呈现出不断走高的态势，进入四季度，铅库存累积较为明显。目前上期所库存报有 44354 吨。全年伦铅库存则整体延续下跌走势，不断刷新近十年低位。直至 10 月底，库存出现止跌回升迹象，伦铅跟随大跌，随后库存维持在 67000 吨附近徘徊，伦铅走势对库存的敏感度逐渐减低。截止至 12 月 24 日库存报收至 66725 吨。对于 2020 年，国内铅市场供需有进一步转弱的压力，预计铅锭库存整体重心有望继续抬升。

图表 24 上期所铅库存变化符合铅季节性变化



数据来源: Wind

图表 25 LME 铅库存刷新十年低位



三、总结与后市展望

基本面来看，未来两年，国外矿山新增产能以及恢复的矿山均处于释放周期中，2020年有望进一步提高至近13万吨。国内因再生资源利用及环保等因素影响，近三年增量有限。全球需求受经济增速放缓以及锂电池替代影响，全球精炼铅供需有望转为小幅过剩。国内来看，自2018年以来，再生铅新增产能集中释放，同时政策上对废电瓶电池的规范回收在持续推进，加之废电瓶原料增长的配合，再生铅产出有望延续增长。此外，在全球铅矿增加的背景下，加工费有望维持高位，原生铅产出或将延续稳中趋升的态势。但是铅下游消费缺乏可圈可点之处，汽车行业弱周期的趋势难以改变；电动自行车行业已经逐渐进入饱和阶段，加之“轻量化”政策的持续推进，铅消费将不断下降；受制于锂电池的替代效应，5G移动通讯基站对固定型铅酸蓄电池需求提振仍有待观察。整体来看，铅市供需格局维持弱势，铅价难言乐观。预计2020年沪铅运行区间在13500-17000元/吨，伦铅运行区间在1700-2100美元/吨。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。