

2020年4月7日 星期二

供应增加而需求后劲不足

铅市逢高沽空

联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



要点

●目前海外疫情仍较为严峻，因疫情及成本因素关闭的海外矿山及冶炼厂有所增加，矿端存阶段性收紧的可能，同时欧美汽车产业也遭遇重创，大批工厂关闭，海外消费下调的压力凸显，海外供需两弱。不过，4月初海外主要矿山与冶炼厂敲定的2020年铅精矿长单TC处于近5年来高位，反映了中长期铅矿宽松预期。

●国内，废旧电瓶原料限制缓解，且再生铅企业开工已至低位逐步回升，再生货源将逐步增多。而下游消费淡季临近，需求转弱，且欧美汽车产业的停摆，导致国内铅蓄电池出口需求承压，预计铅锭库存难以持续去化，后期存累库预期。不过在降税预期下，现货升水较为坚挺且合约维持back结构，买近抛远可持有。

●整体来看，目前铅市多空因素交织，再生铅复产加速，而需求后劲不足，铅锭持续去库较难，但当前社会铅锭及交易所的绝对库存较低，存逼仓的可能。铅市整体以逢高沽空思路对待。

操作建议：逢高沽空

风险提示：宏观不确定性较大

目录

一、铅市行情回顾.....	4
二、铅基本面分析	4
1、海外矿山/炼厂干扰率增加，目前影响尚有限.....	4
2、年度长协加工费为近五年高位，进口矿同比减少.....	7
3、原生铅企业生产稳中有升.....	8
4、再生铅企业生产逐步放量.....	9
5、海外疫情拖累电池出口.....	11
6、国内需求缺乏亮点，海外需求或现负增长.....	12
7、库存呈现外增内减格局.....	14
三、总结与后市展望	16

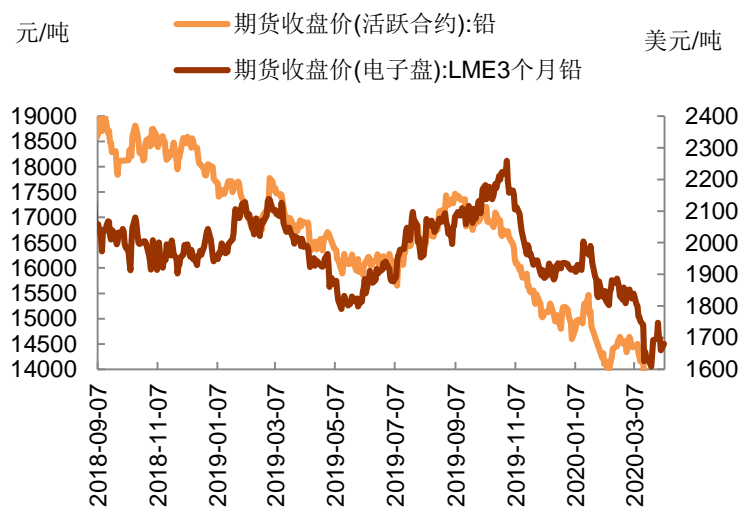
图表目录

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 近三年国内矿山增量情况	5
图表 4 疫情对海外矿产及炼厂影响情况（万吨）	6
图表 5 全球铅矿供应占比情况	6
图表 6 全球精炼铅供应占比情况	6
图表 7 全球铅矿同比大幅增加	7
图表 8 全球精炼铅月度供需平衡	7
图表 9 全球铅市供需平衡表（万吨）	7
图表 10 进口铅矿同比减少	8
图表 11 工费高位回落	8
图表 12 原生铅产量	9
图表 13 企业开工率情况	9
图表 14 2017-2019 年原生铅增减产能（万吨）	9
图表 15 2019 年国内再生铅新增产能（万吨）	10
图表 16 2019 年后推至 2020 年放量的再生铅新增产能（万吨）	10
图表 17 2020 年再生铅新增产能（万吨）	11
图表 18 再生铅产量情况	11
图表 19 再生铅企业利润低位运行	11
图表 20 用于起动活塞式发动机铅酸蓄电池出口	12
图表 21 其他铅酸蓄电池出口	12
图表 22 全球铅消费占比情况	13
图表 23 起动型铅酸蓄电池出口情况	13
图表 24 铅酸蓄电池消费领域占比	14
图表 26 移动基站产量情况	14
图表 25 汽车行业弱周期的趋势难以改变	14
图表 27 电动自行车产量情况	14
图表 28 上期所铅库存先增后减	15
图表 29 LME 铅库存维持十年低位	15
图表 30 铅锭库存大幅减少	15

一、铅市行情回顾

3月沪铅主力换月至2005合约，期价呈现探底回升走势。月初，受再生铅产量释放存在瓶颈，导致现货偏紧，短期的供需错配支撑铅价围绕14500元/吨一线横盘运行。但随着疫情对境外汽车铅酸电池的消费形成巨大冲击，市场恐慌情绪升温，伦铅进一步下行，叠加国内终端需求恢复较慢，沪铅亦跟随走弱，盘中一度下探至12620元/吨，刷新2015年以来新低。月末，随着美联储开启无限量QE后，全球各大央行也纷纷效仿持续降息宽松政策，市场获得信心提振，铅价跟随其他基本金属探底回升至万四附近。同时，受益于减税预期，沪铅BACK结构进一步强化。截止至月末，沪铅报收13885元/吨，月度跌幅为2.9%。伦铅走势弱于沪铅，月度跌幅达5.49%，月中探底至1570美元/吨，期价收至1747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、海外矿山/炼厂干扰率增加，目前影响尚有限

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。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。据估算，2019-2021年国外铅矿产能增量达到30万吨以上。其中，2019年国外主要铅矿增量约为6万吨左右，2020年有望进一步提高至近13万吨。

从国内锌矿供应表现来看，近两年国内鼓励再生资源利用，老牌企业扩产再生环节，使

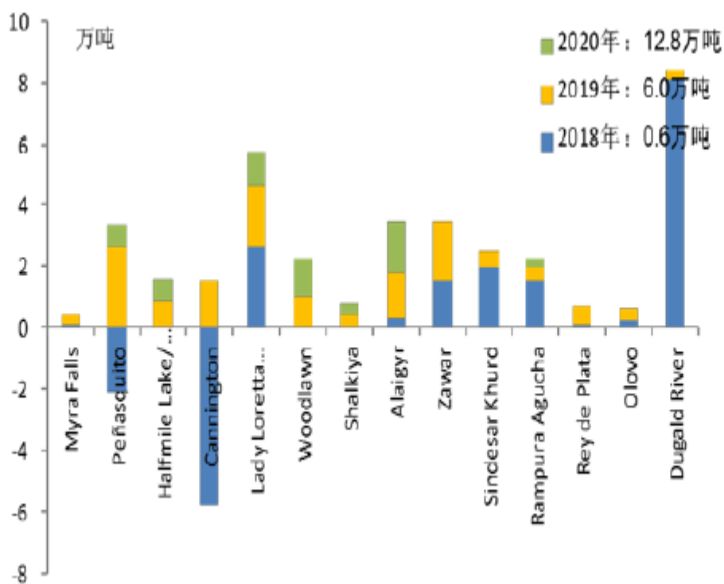
得铅精矿的开采供应明显压缩。展望未来，据安泰科数据显示，近三年仅有不足 5 万吨的年增量。

对于铅精矿而言，单独的铅矿山数量甚微，多以伴生的形式存在，如铅锌矿山，铅银矿山等。中国铅矿供应占到接近全球供应一半，其次是澳大利亚、秘鲁、美国、墨西哥、俄罗斯、印度等国家。随着疫情在全球范围内蔓延，自 3 月下旬起海外矿山生产干扰率开始增加，甚至已有铅锌矿企宣布暂缓新建项目。如：Vedanta 所有业务的所在地将在 3 月 22 日进入封锁状态，目前已暂时停止在印度的所有采矿和冶炼业务，停产 7-10 天。将影响 1.86 万吨锌精矿和 0.61 万吨铅精矿，以及 2.01 万吨精炼锌和 0.67 万吨精炼铅。

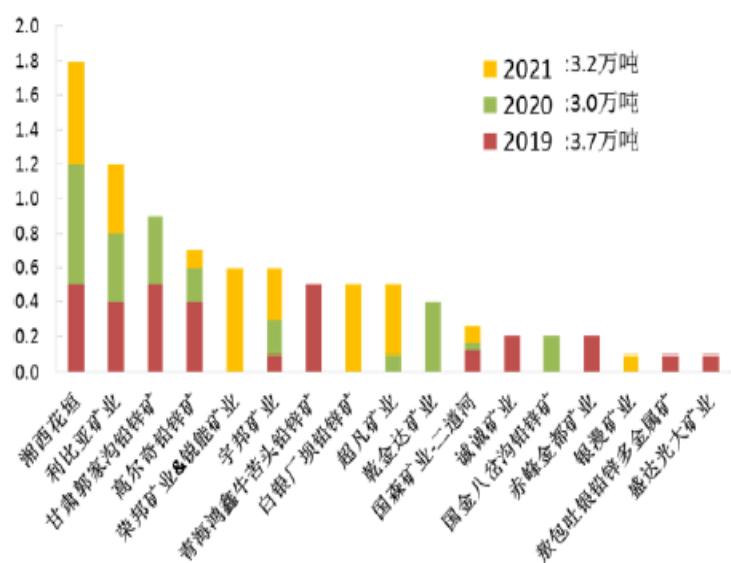
海外铅冶炼供应主要分布于欧洲、美国、韩国、印度等国家和地区。目前来看，疫情对铅冶炼生产的影响尚有限。其中，印度斯坦锌于 3 月 24 日开始为期一周的停产。欧洲第三大铅冶炼厂 Recylex 的子公司 Weser-Metall GmbH 已决定从 2020 年 3 月 26 日起停产，复产时间另行通知，该公司在 2019 年冶炼了 105,260 吨铅，占欧洲总产量的 5.6%。法国金属和废物回收商 Recylex4 月初宣布暂时关闭德国的一家铅冶炼厂和两家电池回收工厂（一家在德国，一家在法国）。

整体来看，铅矿供应中长期偏宽松，但短中期或出现阶段性收紧的态势，后期关注海外冶炼和矿山可能呈现的供需错配的情况。

图表 2 近三年海外矿山增量情况



图表 3 近三年国内矿山增量情况

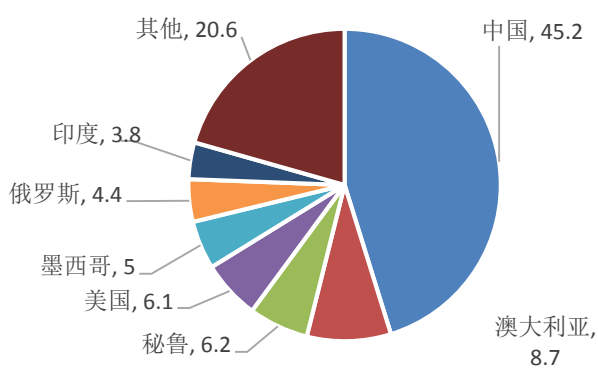
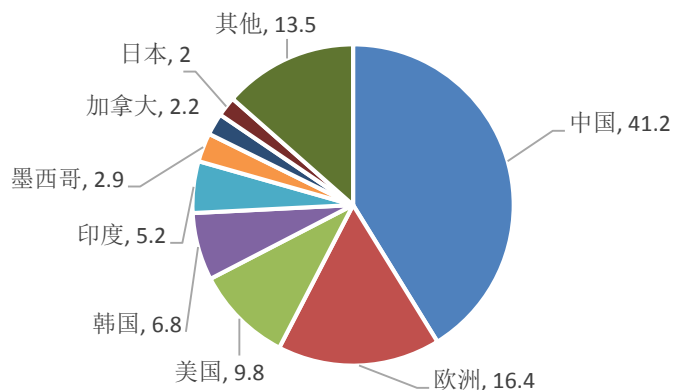


数据来源：安泰科，ILZSG，Wind，铜冠金源期货

图表 4 疫情对海外矿产及炼厂影响情况 (万吨)

矿山/炼厂	国家	企业	2019年产量	当前状态	预计减产 量
Neves-Corvo 矿山	葡萄牙	Lundin 矿业	铅矿 0.5	3月16日宣布为了降低疫情传播风险, 暂停该项目的扩建和试运行活动, 重启另行通知	铅矿: 0.05
Veta Grande	墨西哥	Santacruz	铅矿 0.5	3月17日宣布, 由于环境问题和设备升级的需要, 该矿山将关闭6个月, 并非疫情影响	铅矿: 0.3
Shahuindo LaArena Huaron 和 Morocochoa 矿	秘鲁	Pan American Silver	铅矿 5.2	3月17日宣布, 疫情影响暂停秘鲁矿山作业	铅矿: 0.5
Cerio Lindo, Atacocha 和 EiPorvenir 矿山	秘鲁	Nexa 资源	铅矿 4.5	3月18日宣布, 疫情影响暂停秘鲁矿山作业	铅矿: 0.4
Hindustan Zinc	印度	韦丹塔	金属矿: 91.2, 精铅: 18.6	3月24日期暂停为期一周的生产, 预计4月1日恢复正常生产	铅矿: 1.3, 精铅: 0.9
San Cristobal 铅锌银矿	玻利维亚	Sumitamo	铅矿 6	3月26日暂停在玻利维亚的 San Cristobal 铅锌银矿开采	铅矿: 0.6
Caribou 矿	加拿大	Trevali	铅矿 1.2	3月26日宣布暂停该矿经营活动, 主要是锌价大跌, TC 高企, 叠加疫情的冲击, 该矿目前并不盈利	铅矿: 0.15
San Gavino 铅冶炼厂	意大利	嘉能可	精铅: 4.2	2月22日停产, 未公布复产时间	精铅: 0.4
Wester-Metal GmbH 铅冶炼厂	德国	Recelex	精铅: 10.5	3月26日宣布暂停生产	精铅: 1
合计					铅矿: -3.3, 精铅: -2.3

数据来源: 我的有色, 铜冠金源期货

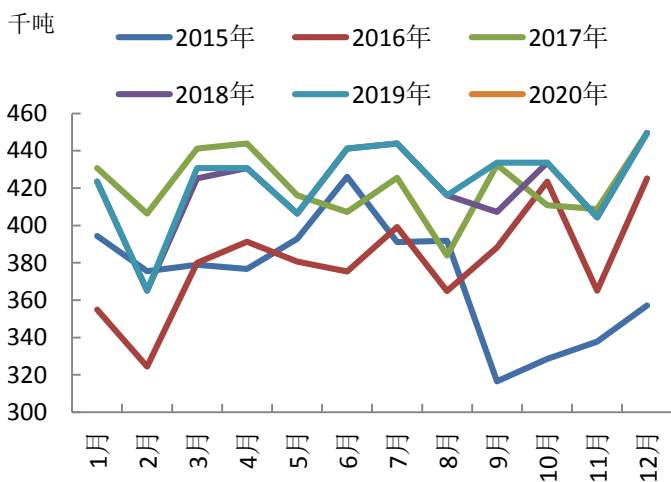
图表 5 全球铅矿供应占比情况

图表 6 全球精炼铅供应占比情况


数据来源: ILZSG, 铜冠金源期货

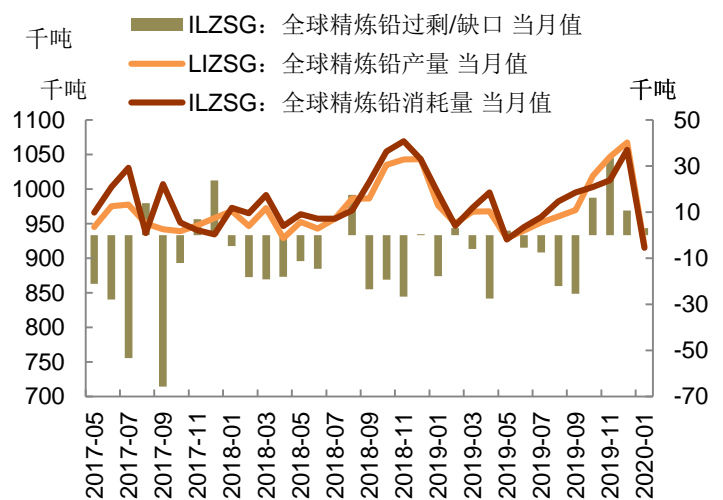
ILZSG 预计,2020 年全球铅矿的供应量上升至 494 万吨,全球精炼铅供应量将增长至 1196 万吨,全球对精炼铅的需求将上升至 1190 万吨。供需平衡方面,2020 年预计将有 5.5 万吨的过剩。

ILZSG 最新数据显示,2020 年 1 月全球铅矿产量为 44.96 万吨,同比增加 15.82%。1 月精炼铅产量为 91.81 万吨,消费量为 91.5 万吨,分别同比减少 6 %、8%。1 月全球铅市供应过剩 3,100 吨,去年 12 月修正为供应过剩 10,700 吨。2019 年全球铅市供应过剩 8,000 吨,2018 年为供应短缺 73,000 吨。

图表 7 全球铅矿同比大幅增加



图表 8 全球精炼铅月度供需平衡



数据来源: ILZSG, 铜冠金源期货

图表 9 全球铅市供需平衡表 (万吨)

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年*
铅矿产量	469.9	462	467.3	470.6	494
增速	-3.3%	-1.7%	-1.1%	0.7%	4.97%
精炼铅产量	1130.8	1156.9	1179.6	1175.2	1196
增速	2.3%	2.3%	2%	-0.4%	1.77%
精炼铅消费量	1126.8	1172.4	1186.9	1174.4	1190
增速	0.2%	4%	1.2%	-1.1%	1.33%
供需平衡	4	-15.5	-7.3	0.8	5.5

数据来源: ILZSG, 铜冠金源期货

2、年度长协加工费为近五年高位, 进口矿同比减少

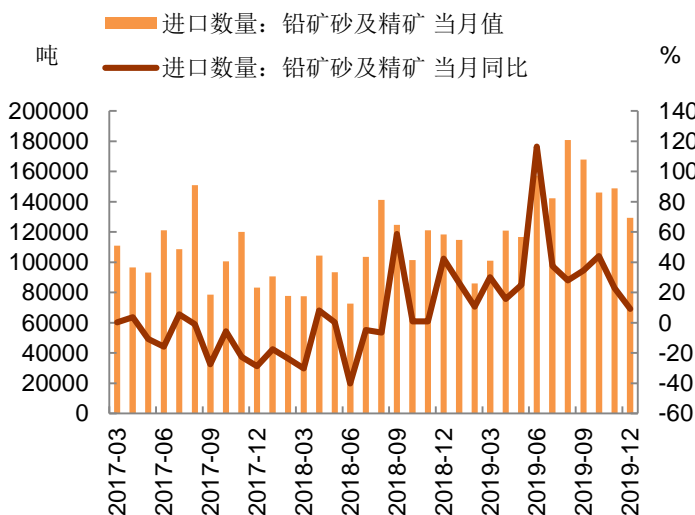
4 月初海外主要矿山与冶炼厂敲定 2020 年铅精矿长单 TC。据 Fastmarket 消息, 日本三菱与泰克资源达成年度铅精矿长单协议, 主要针对泰克红狗矿, 加工费敲定为 175 美元/干吨 (低银矿), 为近四年来的最高水平。同时, 高丽亚铅与 South32 敲定年度铅精矿长单加工费在 182.5 美元/干吨 (高银矿), 为近五年高位。这意味着, 从中长期来看, 铅矿供应仍处

于偏宽松的格局。

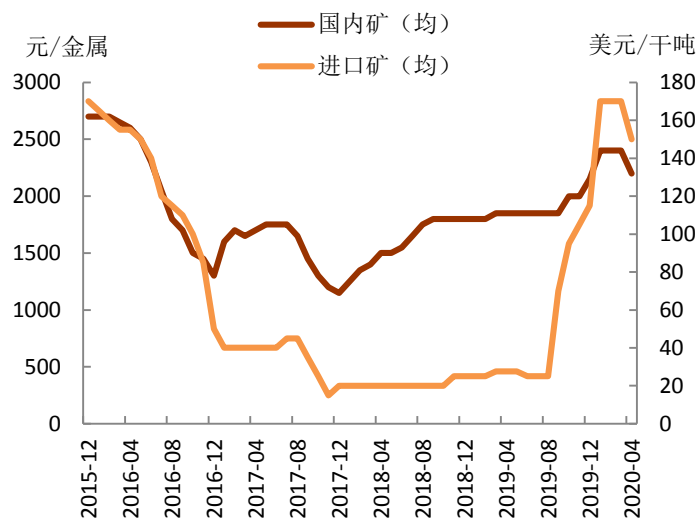
月度加工费来看,随着国内外铅精矿利润大幅下挫,进入4月加工费面临较大回调压力,但仍处于历史相对高位。SMM数据显示,4月国产铅矿加工费报2000-2400元/吨,环比下滑200元/吨,进口矿加工费报140-160美元/吨,环比下滑20美元/吨。目前来看,矿供应端开始边际收紧,后期进一步关注海外疫情对矿山生产,以及物流运输的可能影响。

从进口情况来看,海关数据显示,2020年1-2月进口铅精矿共为17.39万吨,同比减少了18.98%。1-2月进口精炼铅(未锻轧的精炼铅)3193吨,同比下降91.4%。1-2月精炼铅进口量为0.32万吨,累计同比下降91.4%。目前不断扩大的新冠病毒疫情已经影响到了港口,未来铅矿、精铅的进口量或因物流运输受限而缩减。

图表 10 进口铅矿同比减少



图表 11 加工费高位回落



数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

3、原生铅企业生产稳中有升

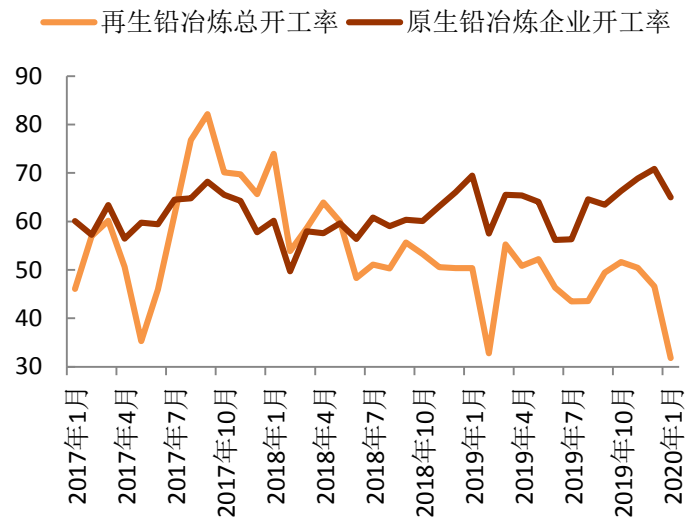
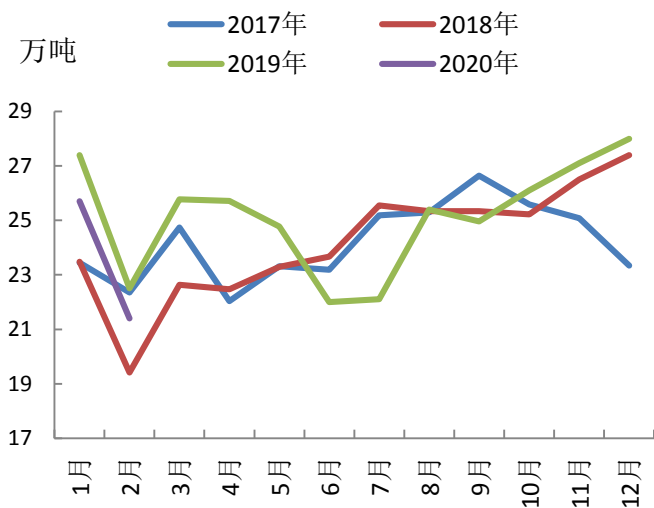
国内方面,据SMM数据显示,2月全国原生铅产量为21.4万吨,环比下降16.6%,同比下降4.9%。2月受疫情拖累,电解铅企业节后复工普遍延后,同时如湖南宇腾、云南振兴等企业检修后亦是延后复工,直至2月下旬才得以复产。另由于节后运输限制,冶炼企业原料库存难以补充,以及铅锭和副产品-硫酸的库存持续上升,部分企业下调2月生产计划,或进行设备检修,以致2月铅产量降幅大于预期,超过4万吨。展望3月,春节因素消除,正常工作日增加,同时国内疫情逐步得到控制,各省市运输陆续放开,工人基本返岗,放假的电解铅冶炼企业将于3月贡献产量。同时云南振兴,湖南宇腾等检修结束,并恢复生产,预计3月份原生铅产量环比增量近3万吨。

目前矿端暂未对原生铅企业形成影响,且在高加工费的支撑下,国内原生铅冶炼企业开工延续稳中有升的趋势。据SMM调研,截止至4月3日当周原生铅冶炼厂周度三省开工率为

53.8%，环比上升 1.3%；其中，河南原生铅冶炼厂开工率为 65.9%，环比上升 1.7%，河南豫光产量完全恢复正常；云南原生铅冶炼厂开工率为 38%；湖南原生铅冶炼厂开工率 43.5%，湖南金贵开始点火生产，带动湖南地区开工率上升。

图表 12 原生铅产量

图表 13 企业开工率情况



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 14 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
个旧等地区鼓风机整改	-6	已于 2018 年 12 月地全面停产
2019 年减产量	-29	

数据来源：SMM，铜冠金源期货

4、再生铅企业生产逐步放量

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 2019 年 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 年再生铅新建产能有集中释放压力。

据 SMM 调研显示，2 月全国再生铅产量约 4 万余吨，环比减量 8 万吨左右。因废电瓶回

收商多以个体为主，疫情危机尚未完全解除，省际间物流管控仍在，间接提高了跨省运输成本，回收利润微薄，其复工积极性有限。受制于废电瓶原料采购困难，再生铅复工缓慢，预估3月再生铅产量约10万余吨，环比增加6万吨左右。此外，受疫情影响，2019年年底投产的再生铅企业供应量将延后至二季度陆续体现。同时，因废电瓶供应缺口及延期复工，原计划一季度新扩建再生铅企业或延后竣工。

3月中旬以来，国内废电瓶供应限制开始放缓，再生铅企业逐步放量，利润也有所改善。据SMM调研，截止至4月3日，再生铅持证冶炼企业四省周度开工率为40.4%，环比上涨6.9%。其中，江苏再生铅持证冶炼企业开工率为33.3%，河南再生铅持证冶炼企业开工率为42.7%，环比持平；安徽再生铅持证冶炼企业开工率为30.9%，环比上涨17.2%，因近期华铂的日产量升至千余吨；贵州再生铅持证冶炼企业开工率为65.1%，环比上涨7.0%，因贵州永鑫于上周天扩至两条生产线运行。

图表 15 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，铜冠金源期货

图表 16 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

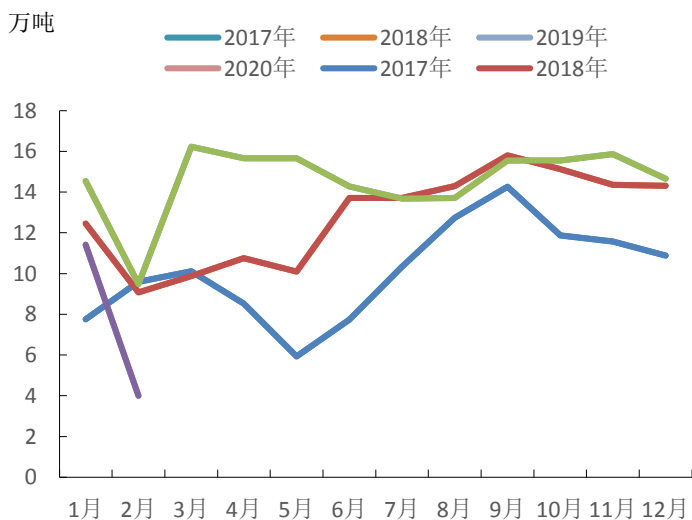
数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 17 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		

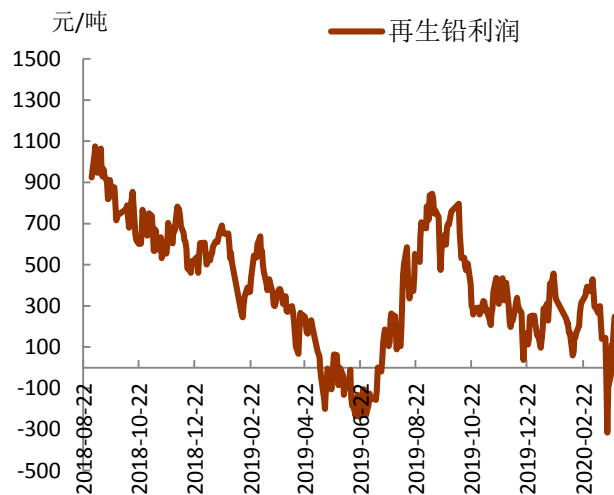
数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 18 再生铅产量情况



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 19 再生铅企业利润低位运行



5、海外疫情拖累电池出口

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

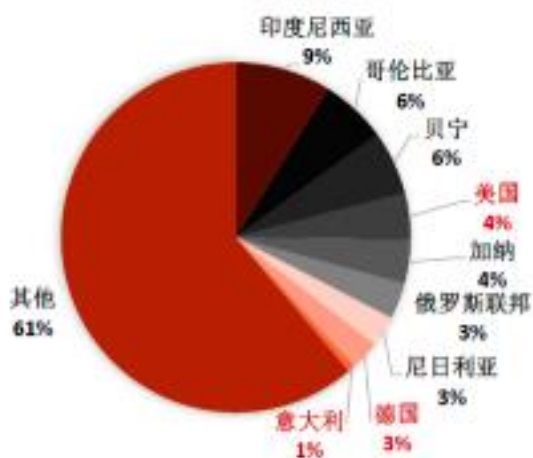
电动自行车、电动三轮车、低速电动车等，此为铅酸蓄电池最大应用领域，占整个精炼铅消费市场的 40%。启动型电池主要用于汽车领域。铅酸蓄电池消费季节性明显，一般来说，二季度是消费淡季，三季度是动力型蓄电池消费旺季，起停型铅酸蓄电池的销售旺季通常为每年的第四季度。

因国内疫情得到了控制，政府鼓励企业复工复产，铅蓄电池企业开工率逐步上升。3 月下半月，湖北当地蓄电池企业也开始复工复产，包括了骆驼等电池企业。据 SMM 数据显示，截止至 4 月 3 日，五省铅蓄电池企业周度综合开工率环比减少 0.21%至 65.03%。

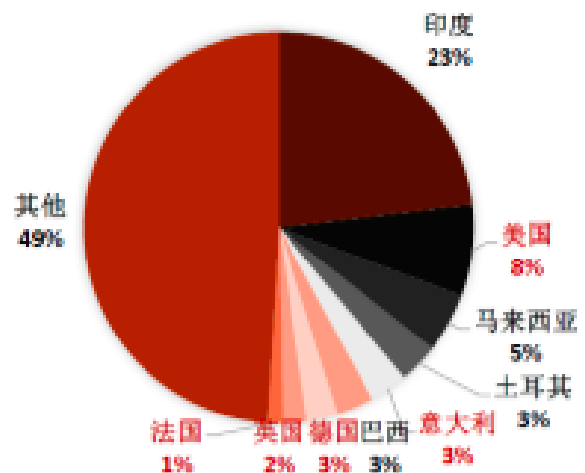
从电池出口情况来看，疫情的影响较为显著。近几年，国内铅酸蓄电池出口量占总产量的 15%-20%，分洲别来看，启动活塞式发动机铅蓄电池出口至欧洲的占比约 16%，其他铅蓄电池出口至欧洲的占比约 21%；分国别看，铅酸蓄电池出口量排名前三的国家为印度、美国、马来西亚。因此，国外疫情持续发酵，欧美汽车产业的停摆，导致储能、汽车蓄电池企业出口订单受挫。同时，部分港口受限，铅蓄电池企业出口订单亦受到影响，

国内部分汽车电池企业兼具内销网络，开始对成品电池实施降价促销，促使电池出口转内销，降低出口对企业生产的影响。据了解，各大汽车电池品牌企业陆续对电池降价，单只电池降幅在 2-3 个百分点。而电动自行车蓄电池企业同样面临消费欠佳的问题，生产部分或考虑收紧。

图表 20 用于启动活塞式发动机铅酸蓄电池出口



图表 21 其他铅酸蓄电池出口



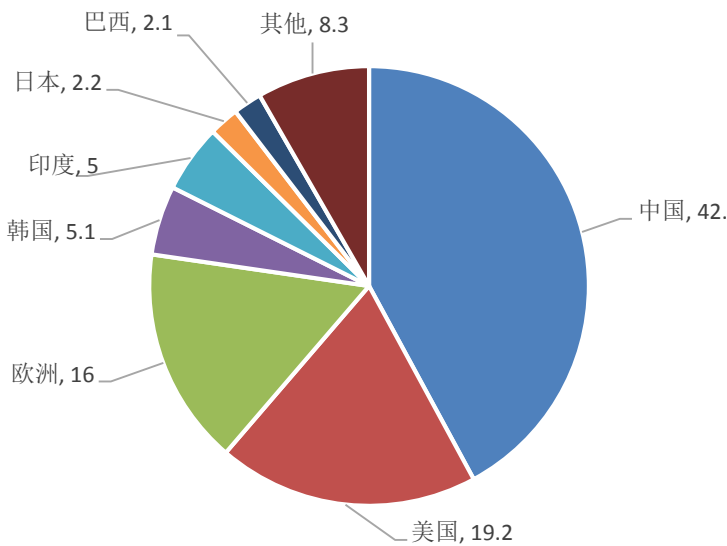
数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

6、国内需求缺乏亮点，海外需求或现负增长

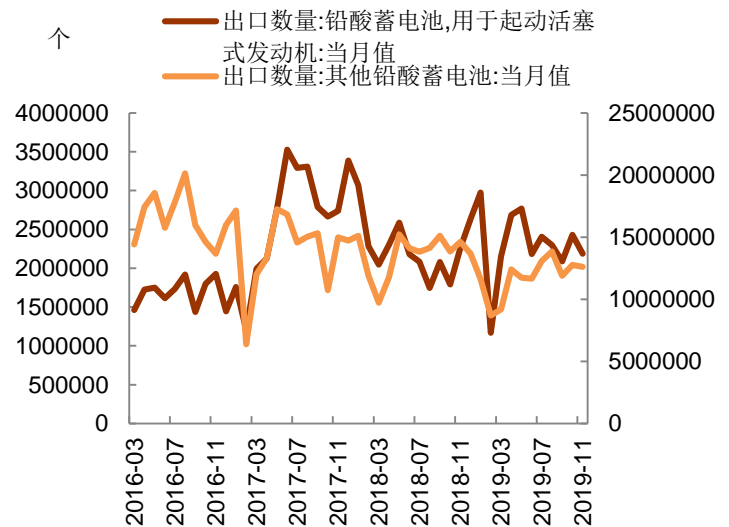
疫情对境外消费层面汽车铅酸电池带来巨大冲击。从海外来看，区别于国内电动自行车为主导的铅消费结构，海外铅消费由汽车铅酸电池消费主导。欧美国家铅消费在全球占比约 30%，随着疫情冲击影响，3 月下半月，欧美多家汽车企业关闭停产。欧美汽车产业遭遇重创将明显拖累海外市场铅消费，境外消费或将维持负增长。

国内来看，铅下游汽车方面来看：中汽协最新一期产销数据显示，2月汽车产销分别完成28.5万辆和31万辆，环比均下降83.9%，同比分别下降79.8%和79.1%。1-2月，汽车产销分别完成204.8万辆和223.8万辆，同比分别下降45.8%和42%。为挽救颓势，政府已相继出手。从2月20日开始，国家发改委、商务部、工信部等国家多个部委已多次发文或联合发文，提到促进汽车消费的相关政策。各地也积极响应，如购置新车享受现金补贴、增加限购指标等。整体来看，疫情对乘用车市场短期影响较大，不过预计购车需求将延后释放，加之近期政策扶持车市预期加强，将在一定程度上缓冲疫情影响。

图表 22 全球铅消费占比情况



图表 23 起动型铅酸蓄电池出口情况



数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

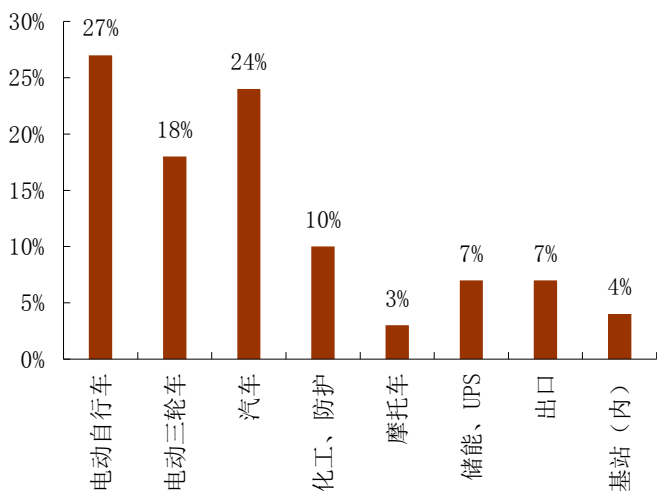
电动自行车方面，国家统计局数据显示，1-12月累计产量达2707.7万辆，累计同比增长6.1%。自2019年4月15日起电动车新国标正式实施，为了符合轻量化要求，整车生产企业或是直接使用锂电池来替代或是铅酸电池自身实现“轻量化”。根据SMM调研显示，当前电动自行车市场保有量约在2.5亿辆，电动自行车主要使用的电池型号为48v12Ah和48v20Ah，根据其使用占比，2019电动自行车蓄电池用铅量或下降5至8万吨。此外，随着汽车行业的发展，目前汽车所用起停型铅酸蓄电池已逐渐取代电动自行车用动力型铅酸蓄电池，成为铅酸蓄电池中占比最大的一类，故电动自行车淡旺季之影响或许在未来将会被逐渐淡化。

移动基站方面，国家统计局数据显示，2019年1-12月全国移动通信基站设备产量为939.7万信道，累计增长14%。在进入四季度后，上涨速率明显放缓。随着通信技术不断发展，中国在2019年正式步入5G时代。虽然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。据了解，中国铁塔2018年已停止采购铅酸电池，统一采购梯次利用动力锂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。不过，作为稳增长的重要力量，基建投资按下“加速键”。今年的基建投资重点将更加注重补短板，特

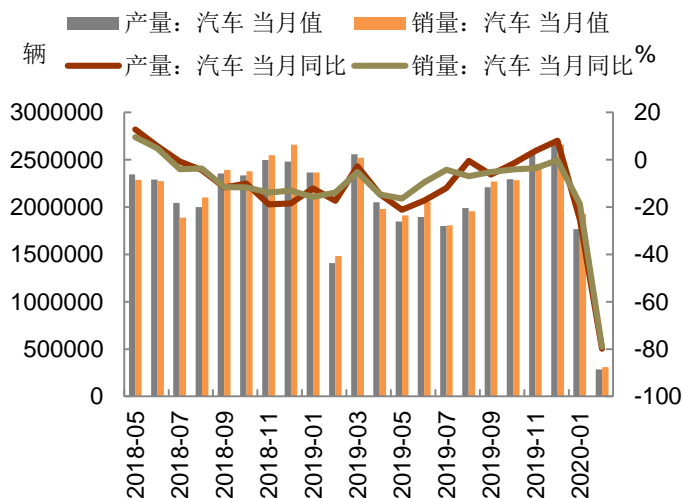
别是在疫情过后，以 5G、人工智能、工业互联网、物联网等为代表的“新基建”将会得到加速发展。其中，“5G”是毫无疑问的亮点，成为各省份稳增长发力的重点之一。中国移动提出，计划在 2020 年底完成 30 万座 5G 基站建设目标，中国联通和中国电信力争前三季度提前完成全年 25 万座基站的建设目标。故移动通信基站可以说在铅品种所有的终端需求行业中，仍是相对可期的板块。

综合来看，铅终端消费整体缺乏亮点，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。

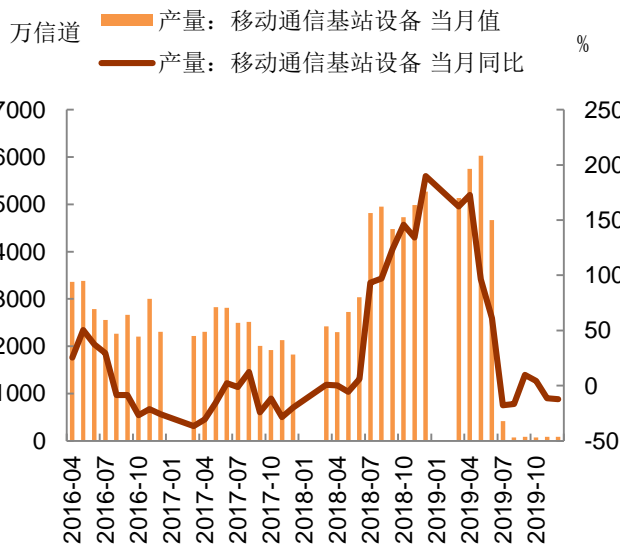
图表 24 铅酸蓄电池消费领域占比



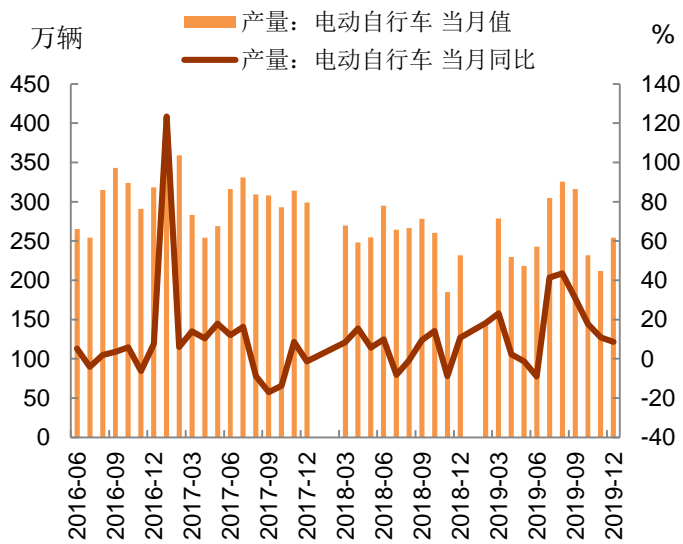
图表 25 汽车行业弱周期的趋势难以改变



图表 26 移动基站产量情况



图表 27 电动自行车产量情况



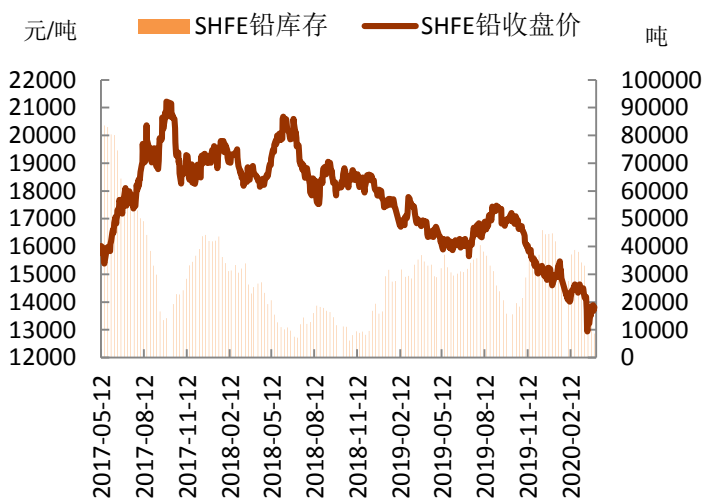
数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

7、库存呈现外增内减格局

3 月份，上期所库存大幅减少，由月初的 3 万多吨降至 8656 吨，同时交易所注册仓单也

将降至 5946 吨，凸显国内现货供应紧缺情况，关注逼仓的可能。LME 库存维持小幅增长态势，截至月末库存增加至 71125 吨，考虑到当前海外铅供需前景较为严峻，预计 LME 库存继续抬升走高的确定性较强。国内社会库存来看，因铅蓄电池企业开工先行恢复，而再生铅开工恢复迟迟后推，短期的供需错配下导致铅锭社会库存持续去化，据 SMM 数据显示，至 4 月 3 日国内铅锭社会库存为 1.14 万吨，较 2 月底减少 3.1 万吨。3 月中旬以来，再生铅企业逐步放量，而下游需求临近季节性淡季，铅酸蓄电池企业开工将逐渐回落，预计铅锭持续去库较难。

图表 28 上期所铅库存先增后减

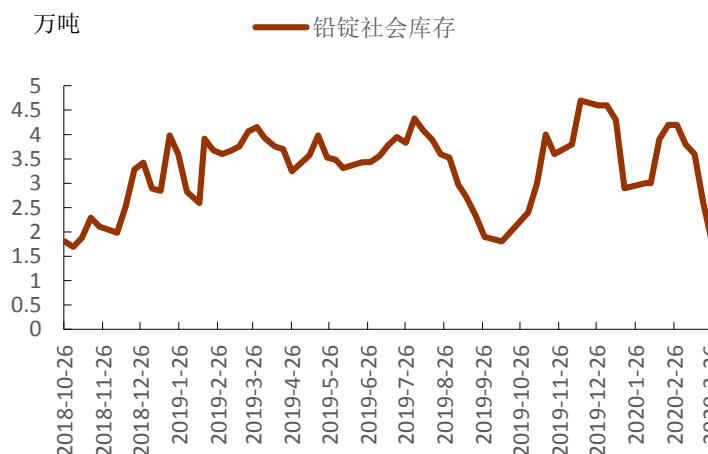


图表 29 LME 铅库存维持十年低位



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 30 铅锭库存大幅减少



数据来源：SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

目前海外疫情仍较为严峻，因疫情及成本因素关闭的海外矿山及冶炼厂有所增加，矿端存阶段性收紧的可能，同时欧美汽车产业也遭遇重创，大批工厂关闭，海外消费下调的压力凸显，海外供需两弱。不过，4月初海外主要矿山与冶炼厂敲定的2020年铅精矿长单TC处于近5年来高位，反映了中长期铅矿宽松预期。国内，废旧电瓶原料限制缓解，且再生铅企业开工已至低位逐步回升，再生货源将逐步增多。而下游消费淡季临近，需求转弱，且欧美汽车产业的停摆，导致国内铅蓄电池出口需求承压，预计铅锭库存难以持续去化，后期存累库预期。不过在降税预期下，现货升水较为坚挺且合约维持back结构，买近抛远可持有。整体来看，目前铅市多空因素交织，再生铅复产加速，而需求后劲不足，铅锭持续去库较难，但当前社会铅锭及交易所的绝对库存较低，存逼仓的可能。铅市整体以逢高沽空思路对待。

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

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 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。