

2019 年 10 月 10 日 星期四

基本面边际转弱

铅价延续震荡偏弱

联系人：刘亚威

电子邮箱：xu.z@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



要点

● 基本面来看，全球铅矿保持增长，铅矿向铅锭传导仍在继续，全年供需平衡有望由负转正。国内来看，海外矿山产量恢复背景下进口矿将持续补充国内，铅矿供需维持宽松。冶炼端，10月环保边际放松，再生铅利润水平好转，铅锭供应释放压力不减，而下游进入四季度电动自行车电池销售旺季逐步结束，汽车启动电池销售将接力，短期终端用户的切换容易出现需求边际转弱情况，10月需求表现或不如9月来的强劲。综上，10月基本面边际转弱较为确定，铅价上行高度有限，预计整体保持震荡偏弱可能性较大，而内外盘走势短期较为分化，仍需关注伦铅走势对内的牵制作用，此外，秋冬采暖季环保变量仍存，谨防限产超预期影响。

风险提示：环保限产力度超预期

目录

一、铅市行情回顾	4
二、铅基本面分析	4
1、全球铅矿产量增长，全年精铅缺口有望转正.....	4
2、进口矿持续补充，中期精炼铅释放压力不减.....	6
3、终端用户切换，下游需求环比或将转弱.....	9
4、铅库存情况.....	10
5、升贴水情况.....	11
三、总结与后市展望	12

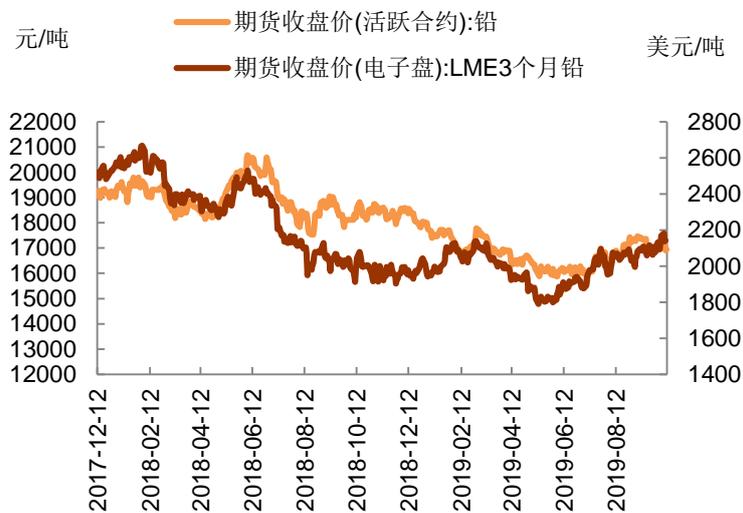
图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2019 年国外铅矿山产能增量情况（万吨）	5
图表 3 全球铅市供需平衡表（万吨）	5
图表 4 ILZSG 全球铅矿月度产量情况.....	6
图表 5 ILZSG 全球精炼铅供需情况.....	6
图表 6 国内炼厂检修计划.....	7
图表 7 国内铅矿及精炼铅供需平衡表（万吨）	7
图表 8 铅精矿进口情况.....	8
图表 9 精炼铅产量情况.....	8
图表 10 铅精矿加工费情况.....	8
图表 11 铅精矿产量情况	8
图表 12 再生铅产量情况.....	9
图表 13 原生再生价差.....	9
图表 14 铅酸蓄电池消费领域占比.....	10
图表 15 铅酸蓄电池出口情况.....	10
图表 16 汽车当月产量及销量数据	10
图表 17 电动自行车产量情况.....	10
图表 18 上期所铅库存.....	11
图表 19 LME 铅库存与注销仓单占比	11
图表 20 1#铅升贴水.....	12
图表 21 LME 铅升贴水	12

一、铅市行情回顾

9 月沪铅主力合约换月至 1911 合约，沪铅走势整体呈现高位回落走势，月初在统电动自行车消费旺季的支撑及供应端环保预期炒作的背景下，期价由 17200 元/吨一线攀升至 17590 元/吨，此后由于限产政策迟迟未见落地及新星重启海外最大铅冶炼厂消息，多头推涨信心开始松动，期价出现了一轮快速下泄，最低跌至 16650 元/吨，临近月末北方重污染天气限产风波再起，期价最终受微幅推动报收于 16920 元/吨。9 月沪铅主连成交量环比下降 12.1 万手至 98.6 万手，持仓量下降 1.4 万手至 5.2 万手。

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、全球铅矿产量增长，全年精铅缺口有望转正

铅矿方面，国际铅锌小组（ILZSG）最新数据显示，7 月全球铅矿产量 37 万吨，环比增长 0.14%，同比增长 1.98%，同比增速较 6 月有所回落，1-7 月全球铅矿累计产量 266.43 万吨，累计同比增长 1.89%，增速较 1-6 月扩大 0.2 个百分点。ILZSG 公布的最新品种展望预计，2019 年全球铅矿产量较 2018 年将有 1.8% 的增长，铅矿产量的增长主要得益于欧洲、印度及秘鲁的贡献，而中国产量的减少则在一定程度上抵消平衡了部分增量。

精炼铅方面，国际铅锌小组（ILZSG）最新数据显示，7 月全球精炼铅产量、消耗量分别为 95.35 万吨和 95.77 万吨，同比增速分别为 -0.39% 和 0.05%。7 月铅市小幅短缺 0.42 万吨，

较 6 月 1.31 万吨的缺口收窄了近 1 万吨。ILZSG 最新的展望预计，2019 年精炼铅供应将较 2018 年增长 2.5%，精炼铅消耗量较 2018 年增长 1.2%，且 2019 年全球铅市将过剩 5 万余吨。

全球来看，铅矿产量增长势头不减，矿端向冶炼端的传导仍在继续，2019 年供应大概率维持宽松，铅市将扭转去年短缺格局转向小幅过剩状态，长期将对期价构成上行压力。

图表 2 2019 年国外铅矿山产能增量情况（万吨）

公司	矿山	国家	2018 年	2019 年
Trevali	Halfmile Lake ,Restigouche	加拿大	0	0.9
South 32	Cannington	澳大利亚	0	1.5
Glencore	Lady Loretta 等	澳大利亚	0.9	2
Heron Resources	Woodlawn	澳大利亚	1	1.2
Tau-Ken Samruk	Shalkiya	哈萨克斯坦	0	0.4
Tau-Ken Samruk, Radington Industrial Consulting	Alaigyr	哈萨克斯坦	0.3	1.5
HZL	Sindesar Khurd 等	印度	0.2	4
Industrais Penoles	Rey de Plata	墨西哥	0.1	0.9
Mineco Group	Olovo	玻利维亚	0.2	0.4
合计			2.7	12.8

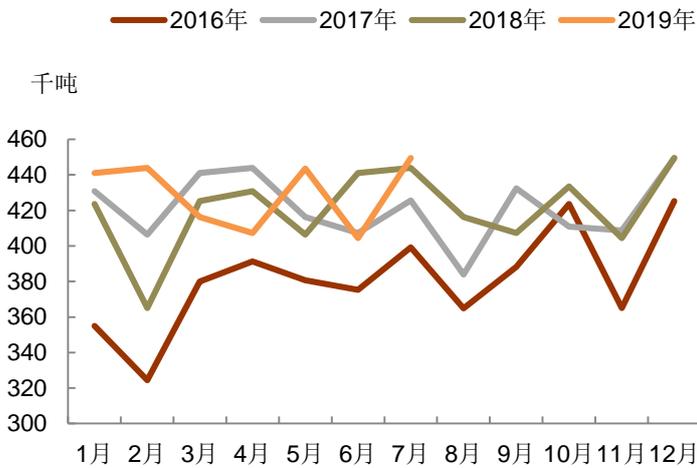
数据来源：安泰科，铜冠金源期货

图表 3 全球铅市供需平衡表（万吨）

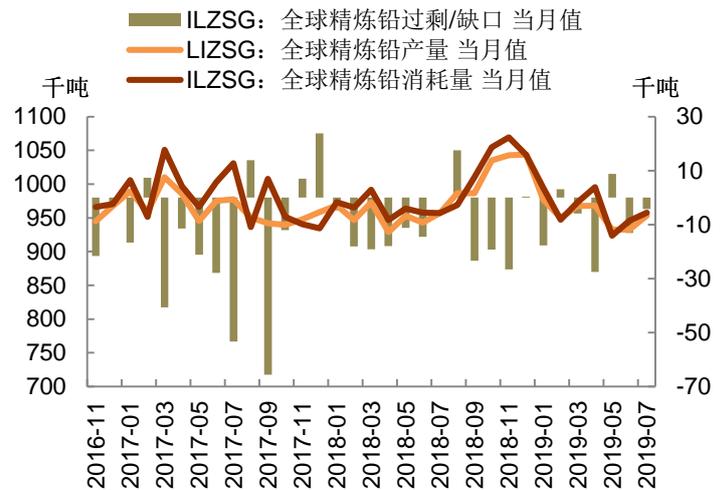
	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
铅矿产量	494.6	485	466.5	459.7	458	477
铅矿增速	-3%	-1.9%	-3.8%	-1.5%	-0.4%	4.1%
精炼铅产量	1102.1	1095.7	1158.8	1156.5	1159	1184
精炼铅消费量	1099.3	1093.9	1112.3	1171.2	1171	1179
供需平衡	2.8	1.8	3.5	-14.7	-15.13	5

数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

图表 4 ILZSG 全球铅矿月度产量情况



图表 5 ILZSG 全球精炼铅供需情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

2、进口矿持续补充，中期精炼铅释放压力不减

国内矿端来看，国家统计局公布数据显示：8 月铅精矿产量 11.07 万吨，高寒地区矿山复产近几个月产量环比好转，同比增 11.01%，1-8 月份铅精矿累计产量为 75.01 万吨，累计同比减少 2.99%，受环保、安全检查整顿及品味下滑等因素影响，矿山产量有所下滑。铅矿进口方面出现一定弥补，海关数据显示 8 月铅矿进口量 18.27 万吨同比增 29.49%，环比增 25.57%。SMM 加工费来看，10 月国产矿加工费均价 2000/吨环比上涨 150 元/吨，进口矿加工费均价环比上涨 25 美元/干吨至 95 美元/干吨。

总体来看，虽国内矿端偏紧加工费整体保持低位，但国内加工费的环比回升说明供应正在好转，且在海外矿山产量恢复背景下，进口矿将持续补充国内，进口加工费近几个月出现较大幅度攀升，总体预计矿端供需较为宽松。

精炼铅方面，国家统计局数据显示，8 月精炼铅产量 48.4 万吨，环比增 2.54%，同比增 13.3%。1-8 月精炼铅累计产量达 396 万吨，累计同比增 18.8%。分项来看，8 月原生铅产量环比增 1.73%至 28.87 万吨，再生铅产量环比增加 3.76%至 19.53 万吨。海关数据显示 8 月精炼铅进口量 0.58 万吨，环比增 10.05%，1-8 月精炼铅累计进口 8.09 万吨，同比增 110.8%。

8 月原生铅产量大幅上升主要原因在于原生铅冶炼企业检修后集中恢复，具体如豫光、岷山等检修结束；广西南方、西部矿业，山东恒邦等冶炼企业在恢复的基础上逐步达到满产；此外，云南驰宏因废电瓶处理产线投产，电解铅产量得到进一步提升。9 月因临近国庆，市场从月初开始对于环保限产的预期就较为浓厚，但实际情况中限产文件集中落实在下半月，总体来看 9 月产量环比或略有下降。10 月长假归来后北方多地开始陆续取消重污染天气环保预警，原生铅炼厂生产有望逐步恢复，而再生炼厂在利润驱使下生产意愿亦较高，综上 10 月供应端产量释放不小，对于盘面将构成一定程度打压。

图表 6 国内炼厂检修计划

省份	企业	2018 年检修时间	2019 年内检修计划
河南	柿槟实业	6 月	计划 2 月初检修半个月
河南	金利金铅	5-6 月, 8-9 月	一般二季度计划检修
河南	济源万洋	3 月	正常
河南	新凌铅业	1-2 月	计划 3 月初检修
河南	安阳岷山	2-3 月	计划 1 月底检修
河南	永宁金铅	2 月	计划春节后检修
河南	豫北金铅	8 月-至今	计划 3 月复工
湖南	银星有色	2-3 月	计划 3-4 月检修
湖南	宇腾有色	2-3 月	计划 2-3 月检修
湖南	湖南展泰	停产	停产
湖南	水口山	12 月减产	2019 系统升级
湖南	福嘉综环	2 月	正常
云南	驰宏锌锗	8-9 月	暂无计划
内蒙古	兴安银铅	5-6 月	常规计划二季度检修
内蒙古	山金银铅	6-7 月	常规计划二季度检修
安徽	华鑫铅业	5-7 月	未确定检修时间
安徽	华铂铅业	5-6 月	暂无计划
广东	中金岭南	1 月	正常
广西	南方有色	3-4 月	正常
江西	金德铅业	6-7 月	正常
辽宁	海城诚信	9-10 月	常规计划 9-10 月检修
山东	山东恒邦	正常	暂无计划

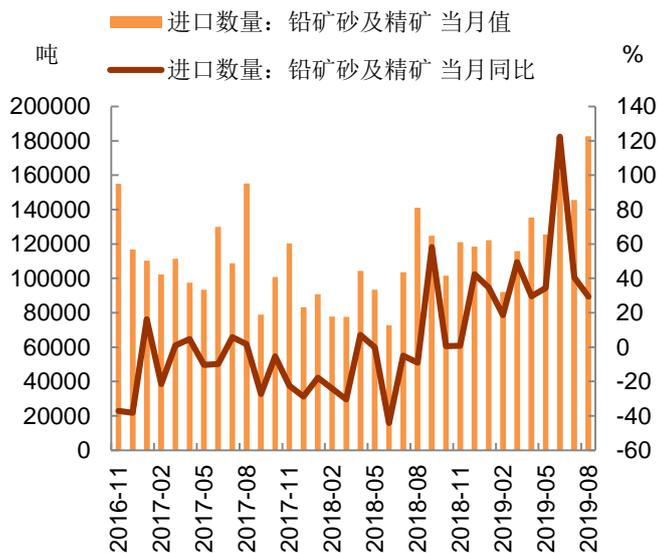
数据来源：百川，铜冠金源期货

图表 7 国内铅矿及精炼铅供需平衡表（万吨）

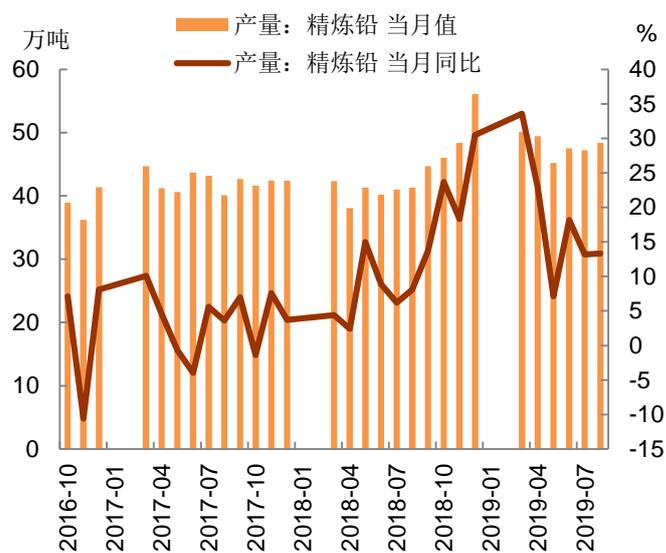
	2015年	2016年	2017年	2018年
铅精矿产量	233.5	223	208	215
铅精矿需求量	321	318.5	296.9	298
铅精矿净进口量	94.9	70.5	64	63
铅精矿供需平衡	7.4	-25	-24.9	-20
精炼铅产量	470	466.5	487	480
精炼铅需求量	470.2	475	483	490
精炼铅净进口量	-6	-1.1	7.1	1.5
精炼铅供需平衡	-6.2	-9.6	11.1	-8.5

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

图表 8 铅精矿进口情况

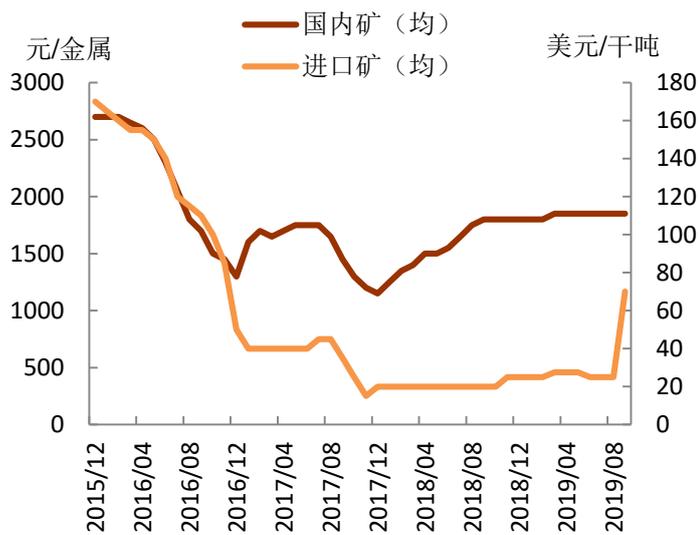


图表 9 精炼铅产量情况

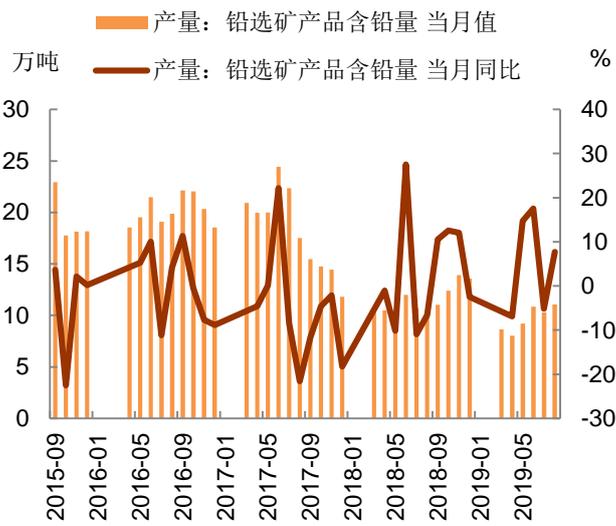


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 10 铅精矿加工费情况

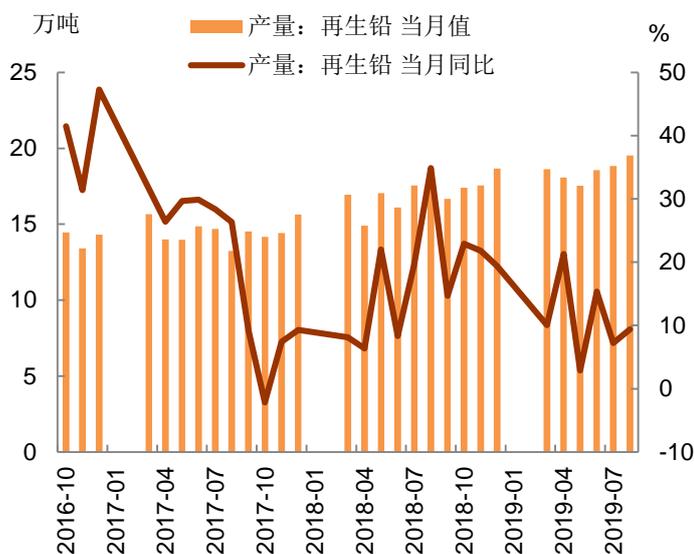


图表 11 铅精矿产量情况

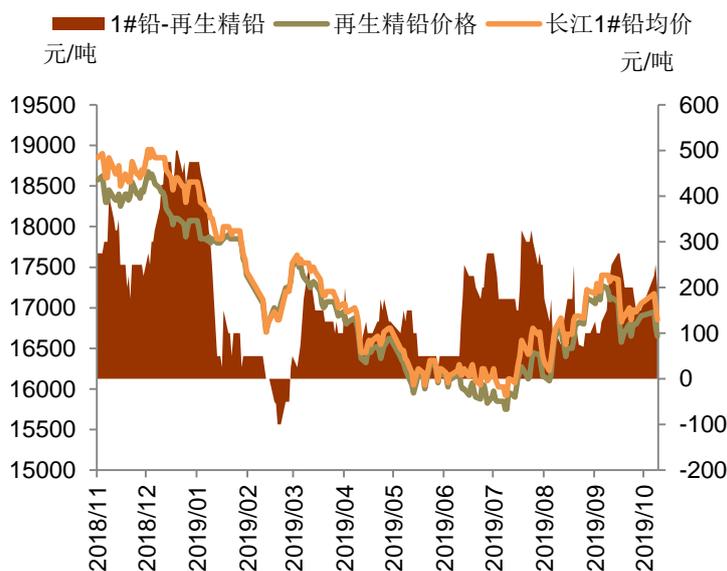


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 12 再生铅产量情况



图表 13 原生再生价差



数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、终端用户切换，下游需求环比或将转弱

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。

初级端来看，海关公布数据，8 月铅酸蓄电池出口 229.8 万个，环比降 4.4%，同比增 31.62%，1-8 月累计出口量 1863.8 万个，累计同比下滑 8.56%。8 月电池出口数据表现较好，同比增速走扩 15 个百分点，但受关税影响，出口量累计同比仍处于负增长状态，出口增长前景不甚乐观。

终端来看，汽车工业协会数据显示，8 月我国汽车产销量分别完成 199.1 万辆和 195.8 万辆，同比分别下降 0.47%和 6.94%，产量单月降幅大幅收窄，销量单月降幅有所扩大。1-8 月，汽车产销分别完成 1593.9 万辆和 1610.4 万辆，产销量比上年同期分别下降 12.1%和 11.0%，产量降幅比 1-7 月收窄 1.4 个百分点，销量降幅比 1-7 月缩小 0.4 个百分点。产量受补库意愿推动降幅同比表现收窄，但销量数据依旧不容乐观，10 月将逐步进入汽车启动电池需求旺季，需求切换或将出现阶段性真空期，后市仍需关注车市政策导向。

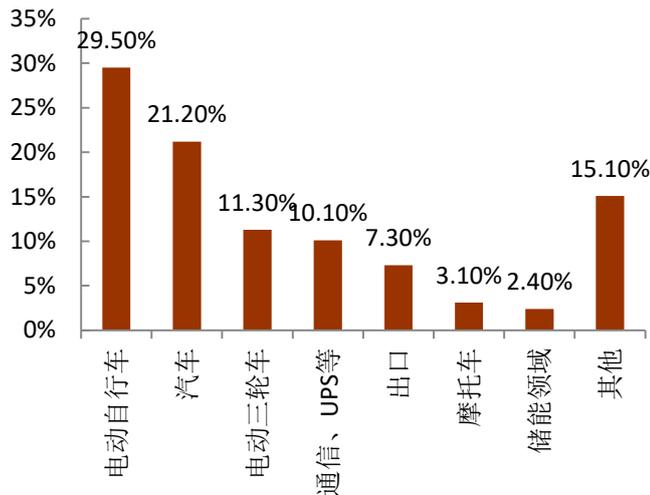
电动自行车方面，国家统计局数据显示，7 月电动自行车产量 304.9 万辆，环比增 25.52%，同比增 41.3%。电动自行车产量环比好转，而电动车新国标已经于 4 月 15 日正式实施，在其减重的要求下，电池耗铅量的下滑已经成为事实，其影响正在逐步体现。

通信基站方面，国家统计局数据显示：1-6 月累计产量为 28846.7 万信道，累计同比增

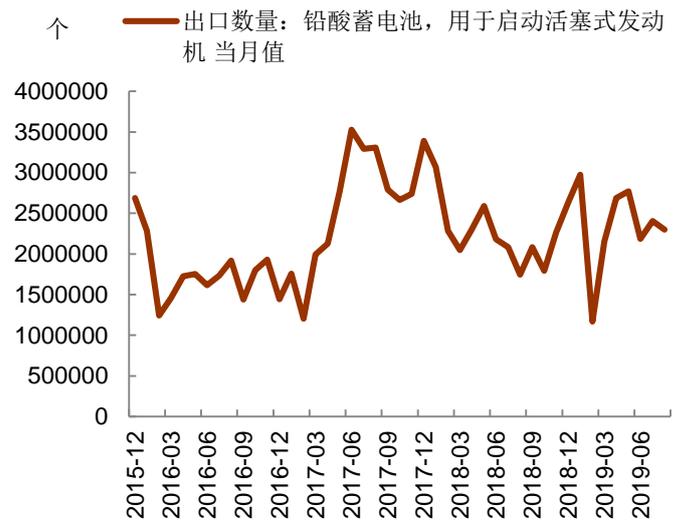
涨 128%，随着运营商逐步开展 5G 试点运行，基站数据表现亮眼，但由于中国铁塔公司文件表示，将在 3 年之内逐渐停止铅酸蓄电池采购，考虑梯级利用锂电替代，短期对铅的需求或表现平稳，但长期来看将对铅需求构成打压。

综合来看，进入四季度电动自行车电池销售旺季逐步结束，汽车启动电池销售将接力，短期终端用户的切换容易出现需求边际转弱情况，10 月需求表现或不如 9 月来的强劲，由此来看将不利铅价上行。

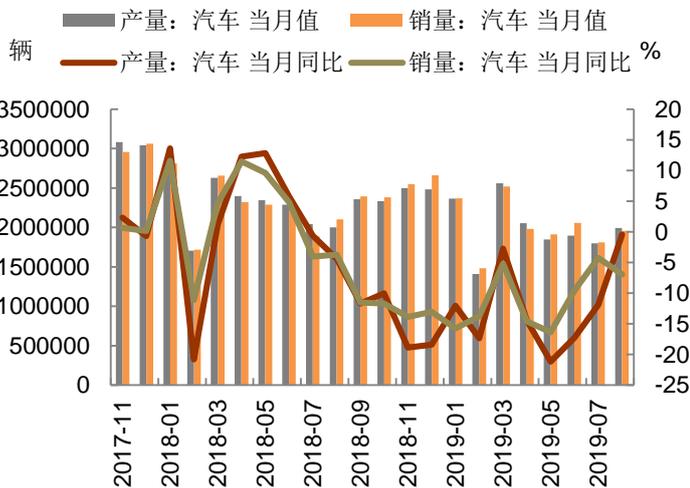
图表 14 铅酸蓄电池消费领域占比



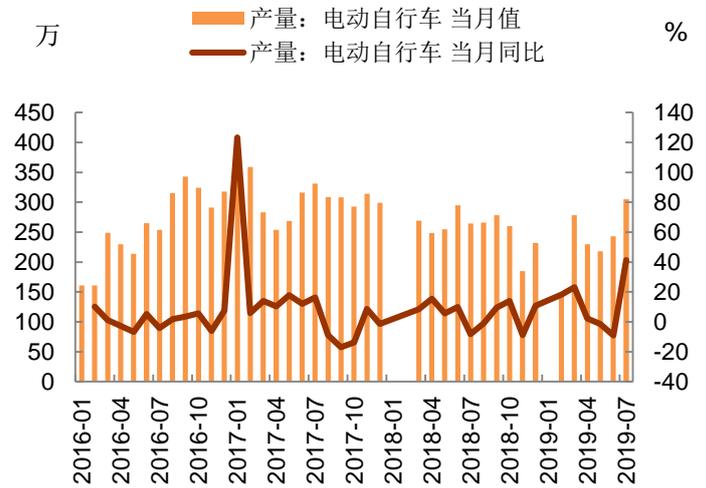
图表 15 铅酸蓄电池出口情况



图表 16 汽车当月产量及销量数据



图表 17 电动自行车产量情况



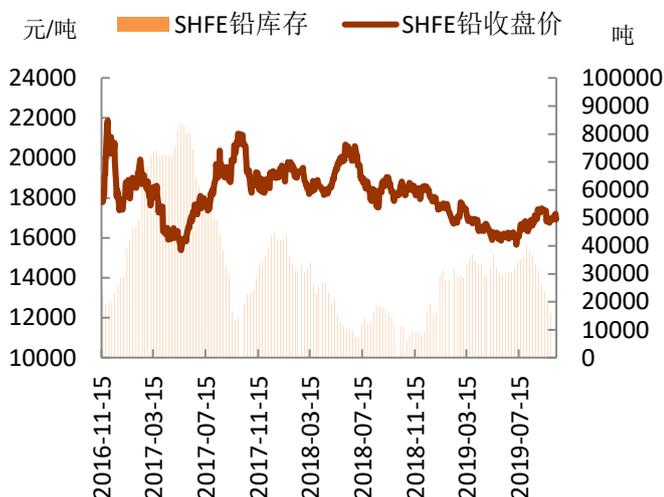
数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

4、铅库存情况

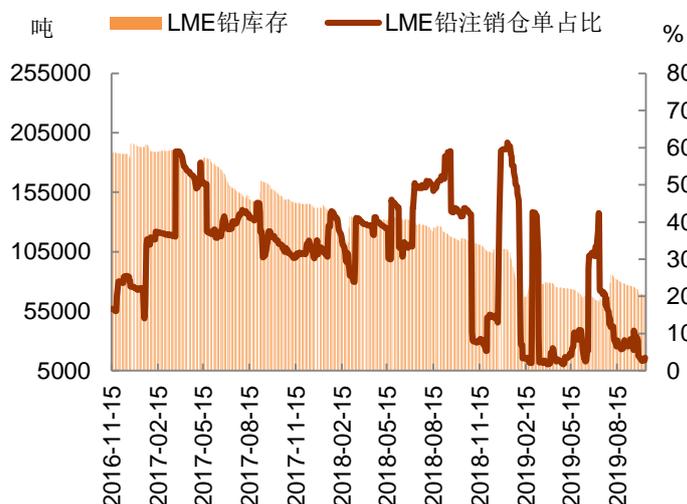
库存方面，9 月电动自行车电池消费旺季上期所铅锭库存高位去化，由月初的 25998 吨降至月末的 15796 吨，降幅达 39%，盘面来看季节性库存下降对期价驱动力正在减弱，主因

10 月供应端释放预期增加，且电动自行车电池消费旺季效应正逐步减弱。伦铅库存由 9 月初的 77525 吨降至月底的 69650 吨，降幅 10.1%，降幅不及内盘，而伦铅走势整体仍强于内盘，二者走势有所分化，未来一段时间仍需关注伦铅走势对内盘的牵制作用。

图表 18 上期所铅库存



图表 19 LME 铅库存与注销仓单占比



数据来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

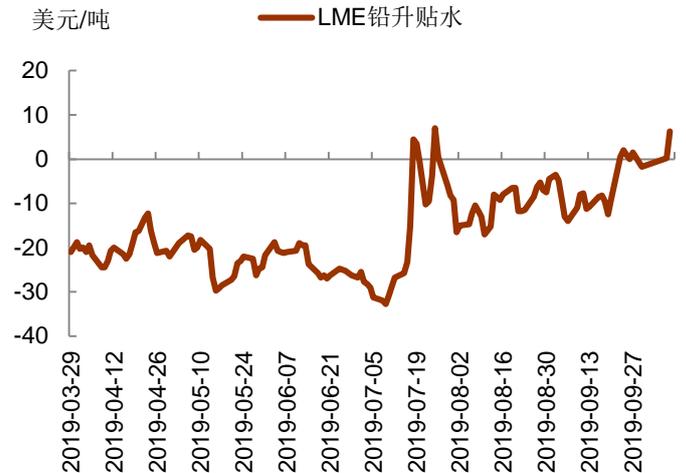
5、升贴水情况

9 月现货大部分时间处于贴水之中，升水时段主要集中在月末，主因北方多地集中公布环保限产方案所致，作为产铅大省的河南、安徽均有不同程度的波及影响，致使现货升水最高抬至 160 元/吨左右，截止 10 月 9 日已经回落至小幅贴水 20 元/吨附近，10 月预计现货仍将在平水附近徘徊，对期价支撑力度有限。9 月伦铅现货升贴水波动较为剧烈，近期现货贴水表现持续收窄，对伦铅支撑作用较为明显，后市可保持关注。

图表 20 1#铅升贴水



图表 21 LME 铅升贴水



数据来源：Wind，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

基本面来看，全球铅矿保持增长，铅矿向铅锭传导仍在继续，全年供需平衡有望由负转正。国内来看，海外矿山产量恢复背景下进口矿将持续补充国内，铅矿供需维持宽松。冶炼端，10月环保边际放松，再生铅利润水平好转，铅锭供应释放压力不减，而下游进入四季度电动自行车电池销售旺季逐步结束，汽车启动电池销售将接力，短期终端用户的切换容易出现需求边际转弱情况，10月需求表现或不如9月来的强劲。综上，10月基本面边际转弱较为确定，铅价上行高度有限，预计整体保持震荡偏弱可能性较大，而内外盘走势短期较为分化，仍需关注伦铅走势对内的牵制作用，此外，秋冬采暖季环保变量仍存，谨防限产超预期影响。

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。