

2019 年 12 月 3 日 星期二

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，全球铅矿随着锌矿增产周期增加，矿方面表现充裕。铅矿向铅锭传导仍在继续，2020年精炼铅将由短缺转为过剩。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。国内外铅矿加工费维持高位，带动原生铅炼厂开工积极性，原生铅供应维持增加。近三年为再生铅产能投放年，再生铅产量占比不断提升，但随着原料废电瓶价格止跌，再生铅企业利润不断压缩，企业开工意愿降低，需求有望回流至原生铅，铅价下行压力较前期缓解。下游初端来看，四季度处于动力电池消费淡季，启动电池需求接替尚未兑现，社会库存有所积压。终端板块来看，传统需求缺乏亮点，5G仍有期待，但需关注锂电池阶梯替代性。整体来看，在供应增加、需求难寻显著增长点的背景下，铅价料将保持弱势格局。

风险提示：宏观经济大幅回暖，阶段性环保限产超预期

目录

一、铅市行情回顾.....	4
二、铅基本面分析	4
1、全球铅矿维持涨势，精炼铅缺口扩大.....	4
2、进口矿持续补充，加工费不断上扬.....	7
3、市场期待汽车电池需求接替.....	10
4、铅库存情况.....	12
5、升贴水情况.....	13
三、总结与后市展望	14

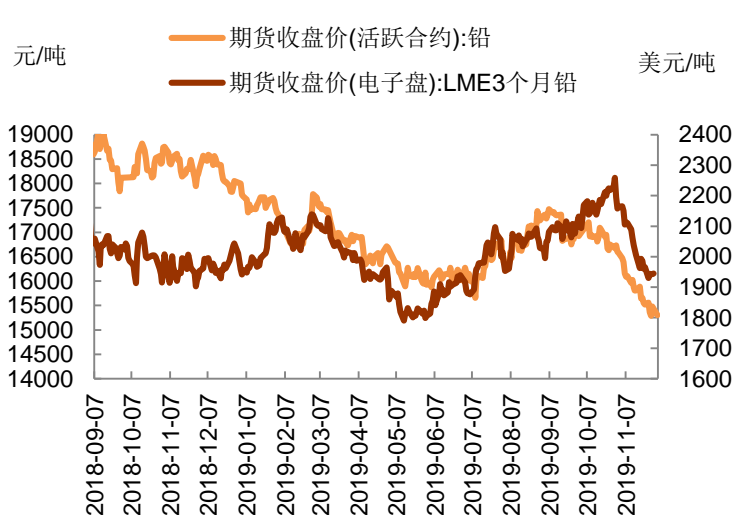
图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2019 年国外铅矿山产能增量情况（万吨）	6
图表 3 全球铅市供需平衡表（万吨）	6
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.....	8
图表 7 国内铅矿及精炼铅供需平衡表（万吨）	8
图表 8 铅精矿进口情况.....	9
图表 9 精炼铅产量情况.....	9
图表 10 铅精矿加工费情况.....	9
图表 11 铅精矿产量情况.....	9
图表 12 再生铅产量情况.....	10
图表 13 原生再生价差.....	10
图表 14 铅酸蓄电池消费领域占比.....	11
图表 15 铅酸蓄电池出口情况.....	11
图表 16 汽车当月产量及销量数据	12
图表 18 移动基站产量情况.....	12
图表 17 电动自行车产量情况.....	12
图表 19 上期所铅库存.....	13
图表 20 LME 铅库存与注销仓单占比	13
图表 21 1#铅升贴水.....	13
图表 22 LME 铅升贴水	13

一、铅市行情回顾

11 月沪铅主力合约由 1912 合约换月至 2001 合约，呈现单边下调走势。主要受伦铅库存止跌回升的拖累，沪铅大幅下挫。此外，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，月末刷新年内新低且一度跌至 2017 年 5 月份以来的低位至 15205 元/吨。虽然趋势上呈现空头排列，但跌势已明显放缓。截至 11 月 29 日，期价报收 15435 元/吨，月度跌幅达 7.02%，持仓量增至 75648 手。伦铅走势弱于沪铅，月度跌幅达 9.89%。临近月末盘面连续 2 日收于十字星，行情有所好转，低位震荡收至 1944.5 美元/吨，持仓量增至 121702 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、全球铅矿维持涨势，精炼铅缺口扩大

铅矿方面，国际铅锌小组（ILZSG）最新数据显示，9 月全球铅矿产量 44.96 万吨，环比增加 11.18%，同比增长 15.82%。1-9 月全球铅矿累计产量 383.33 万吨，累计同比增长 14.12%。对于铅精矿供应，全球仍处于缓慢增加阶段。根据数据显示，2019 年增量约 13 万吨，2020 年增量约 14 万吨。境外铅矿随着锌矿增产周期增加，矿方面表现充裕。

精炼铅方面，国际铅锌小组（ILZSG）最新数据显示，9 月全球精炼铅产量、消耗量分别为 97.89 万吨和 101.69 万吨，同比增速分别为 6.9%和 10.1%，9 月全球铅市供应缺口增至 4.1

万吨, 8 月为供应短缺 2.68 万吨。

1-9 月全球精炼铅产量为 876.78 万吨, 累计同比减少 0.72%, 1-9 月全球精炼铅消耗量为 894.67 万吨, 累计同比增长 12.9%。前 9 个月, 全球铅市供应缺口扩大至 8.3 万吨, 上年同期为短缺 3.4 万吨。

进入 11 月, Nyrstar 新星表示皮里港铅冶炼厂即将重新启动熔炉, 位于澳大利亚的 Port Pirie 铅冶炼的主要顶级 TSL 炉及其外围设备重启工作进入最后阶段。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。2018 年其铅金属产量达 16 万吨。

加拿大嘉能可公司宣布计划永久关闭位于加拿大贝勒杜恩的不伦瑞克铅冶炼厂。该铅冶炼厂将在今年年底前关闭所有运营, 因该铅炼厂经济不景气。

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。印度斯坦印度斯坦矿山的扩建工作完成, 再加上澳大利亚的产量大幅提高, 对 2019 年产量的预期增长产生重大影响。而玻利维亚, 哈萨克斯坦和美国, 预计产量将低于 2018 年。

2020 年全球供应量将主要由澳大利亚和印度的进一步增长推动。加拿大, 哈萨克斯坦和墨西哥等预计会有新产能投产的国家也将提高产量。

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。受益于澳大利亚, 比利时, 加拿大, 印度和意大利的产量增加。其中中国, 产量有望小幅增长 0.2%。

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。其中, 中国因汽车产量下降以及摩托车和电动自行车行业锂电池使用量的增加, 导致 2019 年用铅量下降 1.1%。预计到 2020 年中国需求将进一步减少 0.5%。

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, 因阿根廷, 澳大利亚, 加拿大和中国的铅金属产量低于预期。2020 年, 预计将有 5.5 万吨的过剩。

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

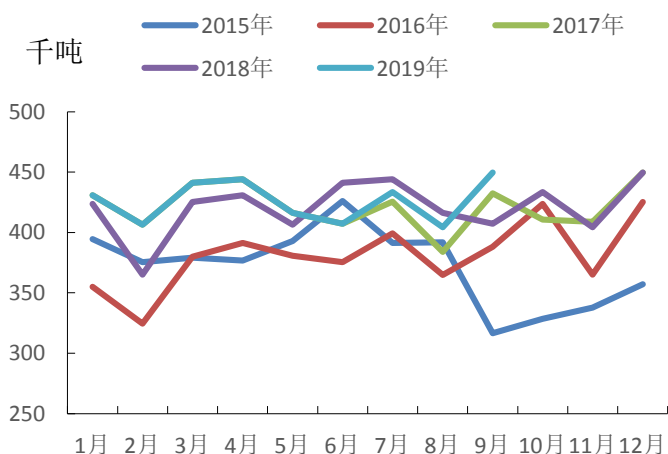
数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

图表 3 全球铅市供需平衡表 (万吨)

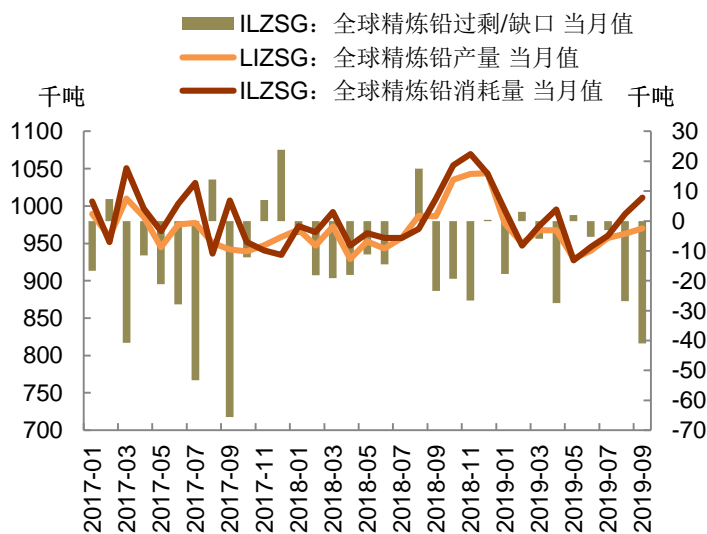
	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年*	2020 年*
铅矿产量	485	466.5	459.7	458	476	494
增速	-1.9%	-3.8%	-1.5%	-0.4%	1.7%	3.9%
精炼铅产量	1095.7	1158.8	1156.5	1159	1176	1196
增速	-0.6%	5.8%	-0.2%	0.2%	-0.3%	1.7%
精炼铅消费量	1093.9	1112.3	1171.2	1171	1181	1190
增速	-0.5%	0.17%	5.3%	-0.0002	-0.5%	0.8%
供需平衡	1.8	3.5	-14.7	-15.13	-4.6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

数据来源: ILZSG, 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，加工费不断上扬

国内矿端来看，国家统计局公布数据显示：10月铅精矿产量11.74万吨，环比增加2.44%。1-10月铅精矿产量为97.5万吨，同比下降4.8%。主因年初内蒙安全事故，拖累新增延后，在产企业安全大检查。

今年下半年受Port Pirie冶炼厂生产意外中断及KZ炼厂检修影响，境外降低铅精矿需求，这使得境外过剩量向国内转移。海关数据显示，10月铅精矿进口14.6万吨，环比回落12.86%，同比增44.21%。1-10月累计进口135.48万吨，累计同比增加37.2%。进口铅精矿品位大致在0.6附近。

伴随着进口矿对国内市场的冲击，加工费不断上涨，自9月起加速上涨。SMM最新数据显示，12月国产矿加工费均价2150元/金属吨，环比增加150元/金属吨，进口矿加工费均价环比上涨10美元/干吨至115美元/干吨。

精炼铅方面，国家统计局数据显示，10月国内精炼铅产量53.8万吨，同比增长16.5%，环比减少1.1%。1-10月累计精炼铅产量461.9万吨，累计同比增长17.4%。分项来看，9月国内原生铅产量为29.1万吨，同比增长3.7%，1-9月累计原生铅产量261.9万吨，累计同比增长18.6%。9月再生铅产量同比增51.78%至25.3万吨。

SMM数据显示：10月全国原生铅产量为26.1万吨，环比上升4.6%，同比上升2.2%；1-10月原生铅产量累计同比上升0.7%。据SMM调研，10月份，原生铅冶炼企业多呈恢复状态，如江西铜业、兴安银铅、云南蒙自等冶炼企业检修结束，同时，初和10月底京津冀周边地区均出现重污染天气，河北、河南等地启动橙色预警，部分冶炼企业存在限产，同时由于各大企业对粗铅多有一定备库，故对精铅产量影响有限。展望11月，原生铅产量预计延续上升趋势。其主要原因在于河南金利、兴安银铅和海城诚信等企业检修后恢复，同时湖南金贵、河南新凌，云南驰宏存有设备小检。

进出口方面，海关数据显示9月精炼铅进口量0.23万吨，1-10月精炼铅累计进口8.73万吨，累计同比增19%。

SMM方面所公布的最新数据截止2019年10月，原生铅综合开工率为66.31%，较9月份环比小幅上升2.8%；预计11月开工率环比上升1.29%至67.60%。12月加工费继续上扬，且年底企业检修较少，预计企业开工意愿维持高位。

10月再生铅综合开工率为51.64%，较上月上涨2.2%。根据估算，再生铅企业利润自9月中旬高位回落，利润空间不断被压缩，至11月底，持证再生企业利润不足100元/吨，或降低企业开工意愿。

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	新凌铝业	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	华鑫铝业	5-7 月	未确定检修时间
安徽	华铂铝业	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	金德铝业	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

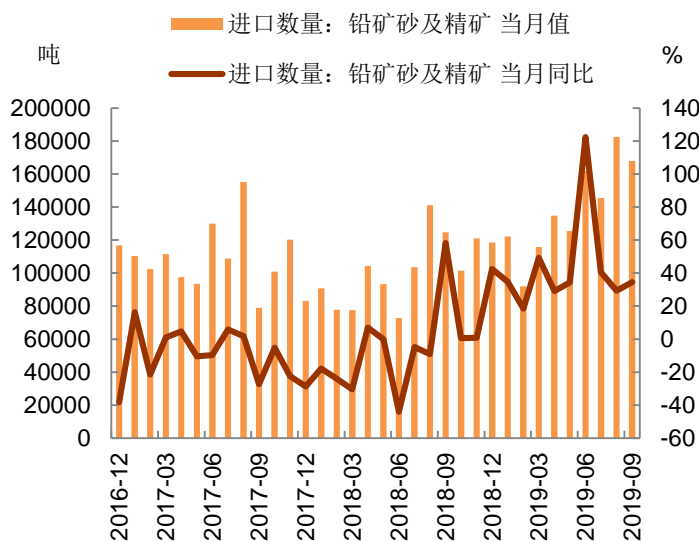
数据来源：百川，铜冠金源期货

图表 7 国内铅矿及精炼铅供需平衡表（万吨）

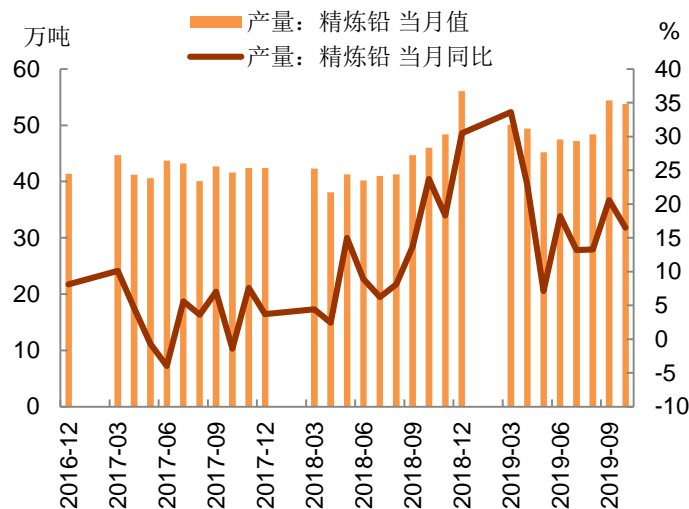
	2015年	2016年	2017年	2018年
铅精矿产量	233.5	223	208	215
铅精矿需求量	321	318.5	296.9	298
铅精矿净进口量	94.9	70.5	64	63
铅精矿供需平衡	7.4	-25	-24.9	-20
精炼铅产量	470	466.5	487	480
精炼铅需求量	470.2	475	483	490
精炼铅净进口量	-6	-1.1	7.1	1.5
精炼铅供需平衡	-6.2	-9.6	11.1	-8.5

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

图表 8 铅精矿进口情况

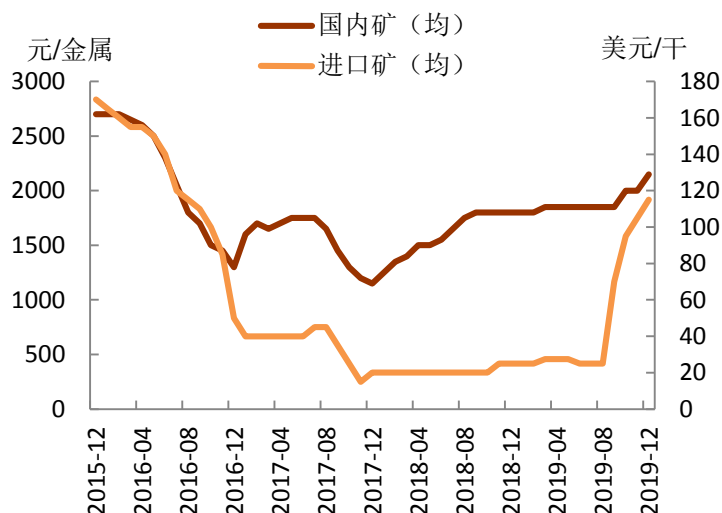


图表 9 精炼铅产量情况



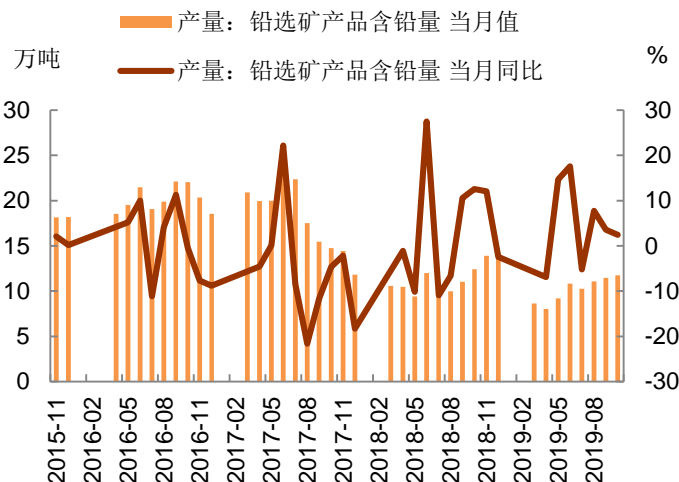
数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 10 铅精矿加工费情况

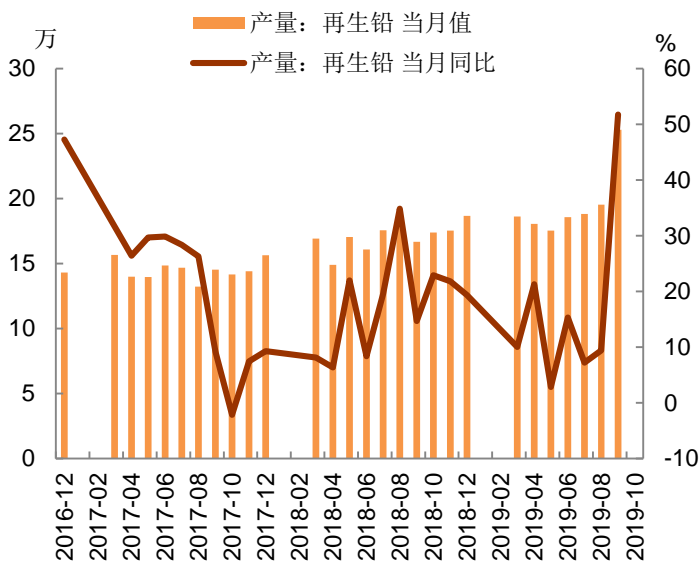


数据来源：Wind，铜冠金源期货

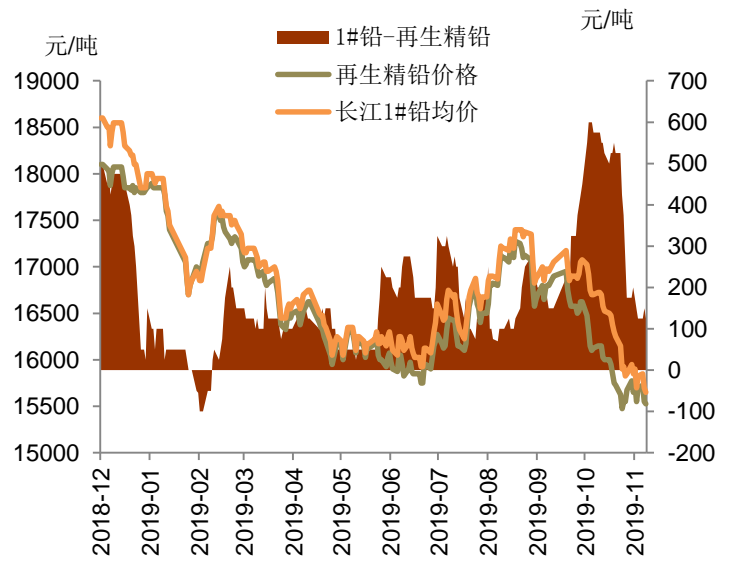
图表 11 铅精矿产量情况



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、市场期待汽车电池需求接替

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，10 月铅酸蓄电池出口 242.93 万个，环比增 16.33%，同比增速 35.5%，1-10 月累计出口量 2315.63 万个，累计同比增长 4.43%。10 月电池出口数据同比增速再度回升，受关税影响，前 10 个月累计同比增速仍处于低位缓慢回升状态，中期重点关注中美贸易谈判进展，若出现进一步利好，将有利于电池出口数据好转。

终端来看，汽车工业协会数据显示，10 月，汽车产销量分别完成 229.5 万辆和 228.4 万辆，环比分别增长 3.9%和 0.6%，同比分别下降 1.7%和 4%，产量降幅比上月收窄 4.5 个百分点，销量同比降幅比上月收窄 1.2 个百分点。1-10 月，汽车产销分别完成 2044.4 万辆和 2065.2 万辆，产销量比上年同期分别下降 10.4%和 9.7%，产销量降幅比 1-9 月分别收窄 1 和 0.6 个百分点。

下半年以来，汽车产销虽呈现降幅逐渐收窄走势，但在消费需求不足、国六标准带来技术升级压力、新能源补贴大幅下降等因素影响下，市场总体回升幅度有限。随着国家“六稳”政策的逐渐落实，未来两个月，汽车销量降幅将继续呈现逐渐收窄态势。

但从耗铅角度，汽车启动电池耗铅量显著低于电动自行车电池，因而车市对于铅消费拉动，仍需谨慎乐观。

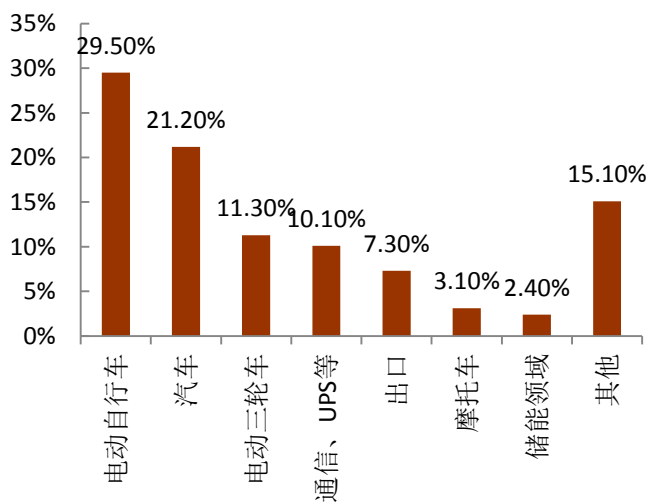
电动自行车方面,国家统计局数据显示,9月电动自行车产量316.3万辆,环比降2.86%,同比增31%。1-8月电动车累计产量2090万辆,累计同比增长20.2%。我们观察到,自7月以来,电动自行车产量同比出现高速增长,全年产量增速亦表现不俗。4月15日电动车新国标正式实施,为了符合轻量化要求,整车生产企业或是直接使用重量更轻的锂电池来替代铅酸蓄电池,或是使铅酸电池自身实现“轻量化”,不可否认电池耗铅量下滑成为事实,但电动自行车产量的高速增长在一定程度上抵消了其不利影响。

移动基站方面,国家统计局数据显示,10月全国移动通信基站设备产量72.1万信道,同比增长4.2%,2019年1-10月全国移动通信基站设备产量为773.3万信道,累计增长16.3%。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。

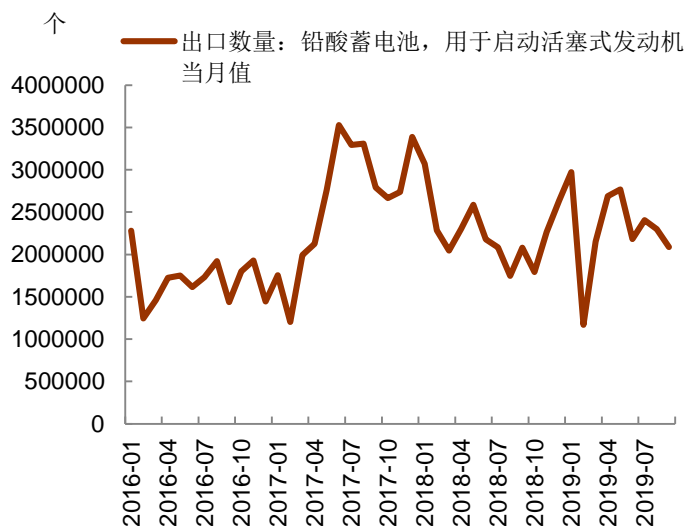
截至2019年9月底,全国开通5G基站8.6万个,预计到年底突破13万个,年度耗铅量约3.4万吨,在绝对数量上贡献并不很大。据了解,中国铁塔2018年已停止采购铅酸电池,统一采购梯次利用动力锂电池作为其基站备用电源。2019年其继续扩大梯次利用电池使用规模,预计替换铅酸电池约15万吨。到2020年中国铁塔将完全不使用铅蓄电池。整体看,通信基站板块对铅消费提振有限。

综合来看,进入四季度电动自行车电池销售旺季逐步结束,汽车启动电池接力尚未兑现,传统行业缺乏亮点,5G仍有期待,但需关注锂电池的梯次替代性。

图表 14 铅酸蓄电池消费领域占比

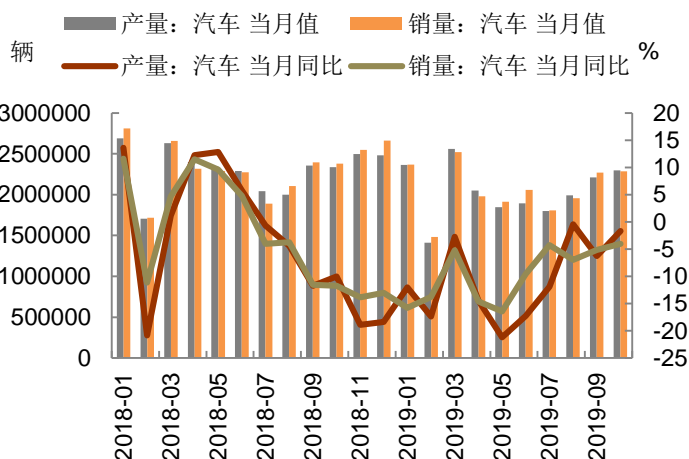


图表 15 铅酸蓄电池出口情况

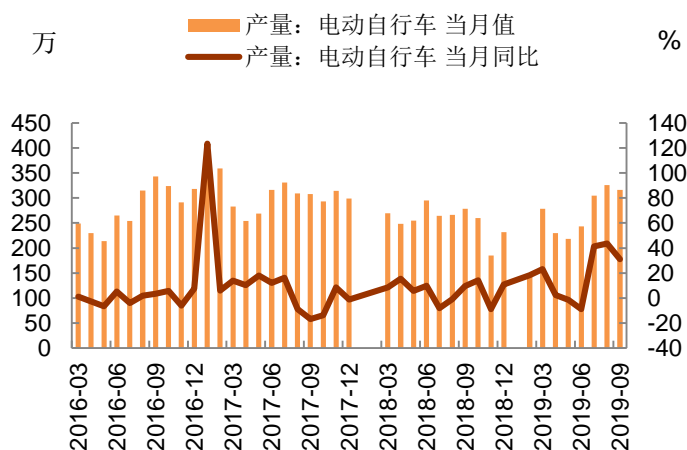


数据来源: 安泰科, Wind, 铜冠金源期货

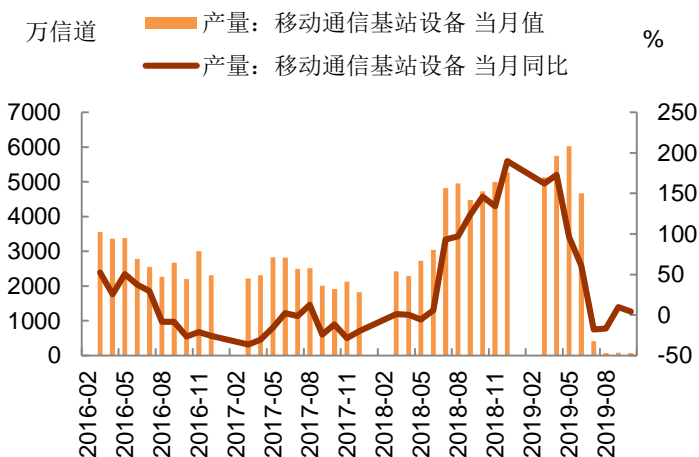
图表 16 汽车当月产量及销量数据



图表 17 电动自行车产量情况



图表 18 移动基站产量情况

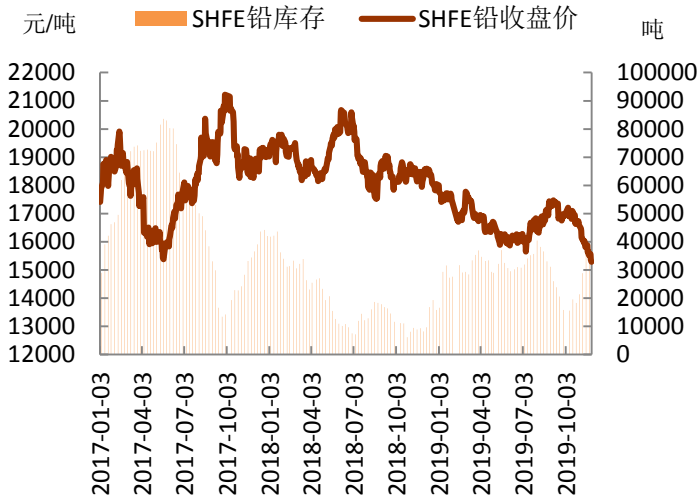


数据来源：Wind，铜冠金源期货

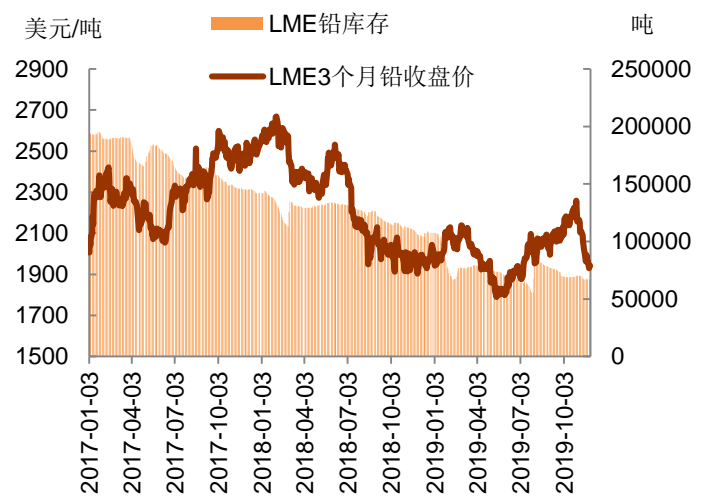
4、铅库存情况

库存方面，今年以来，LME 库存整体延续下跌走势，不断刷新近十年低位。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 11 月 29 日，库存报收 67150 吨。上期所方面，继 9 月电池消费旺季铅锭库存高位去化后，库存呈现低位回升态势，11 月中旬库存攀升至 39104 吨，随着 PB1911 合约交割结束，库存出现回升，月末再次小幅回升，报收 36914 吨，显著高于去年同期的水平，或能佐证目前市场现货较为宽松，贸易商担忧铅价继续下行，增加套保操作。此外，据 SMM 数据，11 月社会铅锭库存一度攀升至 4 万吨，凸显下游消费淡季导致累库的现象。随着铅价跌至低位，下游有少许备货现象，致使库存小幅回落，但我们认为在汽车电池尚未开启消费旺季前，库存仍会缓慢累积。

图表 19 上期所铅库存



图表 20 LME 铅库存与注销仓单占比

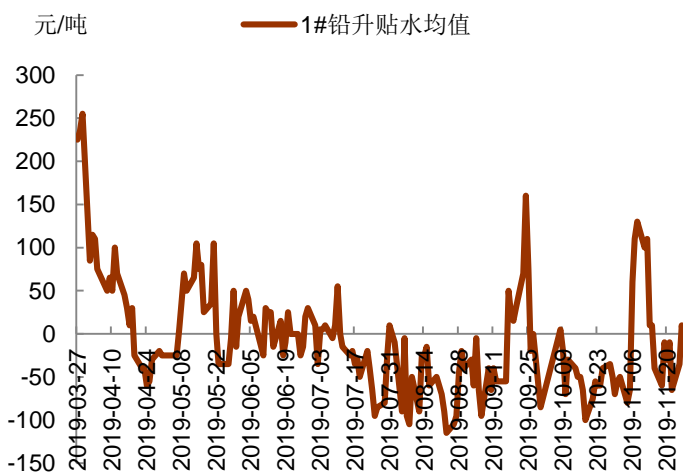


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

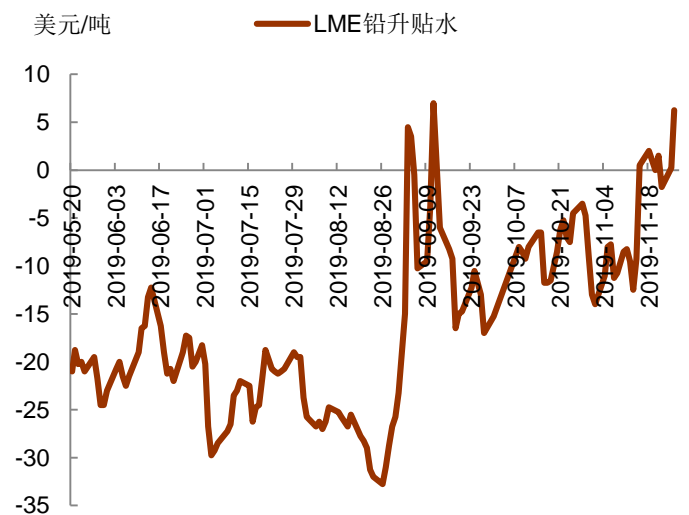
5、升贴水情况

11 月初随着铅价的快速下挫, 现货由小幅贴水转为升水, 升水一度攀升至 180 元/吨左右, 随后现货跟跌, 升水逐渐收窄, 整体维持在 50 元/吨附近震荡。整体来看, 消费淡季, 现货疲软, 贸易商无意挺价, 现货或维持小幅升水格局, 对于盘面支撑作用不大。近 6 年以来, LME 现货多处于贴水结构, 11 月月中现货由贴水转为小幅升水, 然对伦铅影响不大。

图表 21 1#铅升贴水



图表 22 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，全球铅矿随着锌矿增产周期增加，矿方面表现充裕。铅矿向铅锭传导仍在继续，2020年精炼铅将由短缺转为过剩。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。国内外铅矿加工费维持高位，带动原生铅炼厂开工积极性，原生铅供应维持增加。近三年为再生铅产能投放年，再生铅产量占比不断提升，但随着原料废电瓶价格止跌，再生铅企业利润不断压缩，企业开工意愿降低，需求有望回流至原生铅，铅价下行压力较前期缓解。下游初端来看，四季度处于动力电池消费淡季，启动电池需求接替尚未兑现，社会库存有所积压。终端板块来看，传统需求缺乏亮点，5G仍有期待，但需关注锂电池阶梯替代性。整体来看，在供应增加、需求难寻显著增长点的背景下，铅价料将保持弱势格局。

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。