

2020年6月4日 星期四

供需矛盾未有效缓解

铅价上涨动能有限

联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



要点

●当前铅供需矛盾的依旧表现为供应增加和消费下滑。目前海外疫情有所缓解，但前期停产的矿山恢复较缓慢。国内原生铅炼厂原料库存水平尚可，内外铅矿加工费环比持平，除驰宏检修外，多维持正常生产。再生铅持续放量，6月有部分企业计划复产。虽然持续上涨的废旧电瓶价格挤压了再生铅企业利润，但因与原生铅价格不断走扩，下游需求分流，得以支撑再生铅在利润微薄下仍能稳定产出。

●下游方面，因终端购买力不足及出口下滑拖累，导致电池企业成品库存攀升，尤其是电池经销商库存累积明显，电池降价不止，部分企业亏损，且随上半年产销量冲刺完成，6月大型企业或下调当月产量的计划，需求维持边际走弱，存旺季不旺的可能。库存方面，社会铅锭库存触底后，累库速度偏慢，且近月持仓偏高，多头资金强势拉涨。但随着进口货源的陆续到港，且再生铅生产提速，累库压力将增加。

●整体来看，铅价单边上涨动能有限，仍以逢高沽空思路操作。

操作建议：逢高沽空

风险提示：高温带动需求回升

目录

一、铅市行情回顾	4
二、铅基本面分析	4
1、海外矿山供应逐渐恢复缓慢.....	4
2、国内铅矿供应尚可，加工费环比持平.....	6
3、原生铅生产较为稳定.....	7
4、再生铅产量继续增加.....	8
5、电池消费处于淡季，且受出口拖累.....	11
6、国内需求缺乏亮点，海外需求或现负增长.....	13
7、社会库存结束两个月降势.....	14
三、总结与后市展望	15

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 全球铅矿供应占比情况	5
图表 5 全球精炼铅供应占比情况	5
图表 6 全球铅矿同比减少	6
图表 7 全球精炼铅月度供需平衡	6
图表 8 铅矿产量同比减少	6
图表 9 加工费环比持平	6
图表 10 进口铅矿同比减少	7
图表 11 进口精炼铅大幅回落	7
图表 12 原生铅产量情况	8
图表 13 主要原生铅省份企业开工情况	8
图表 14 原生铅炼厂检修情况（吨）	8
图表 15 主要再生铅省份企业开工率	9
图表 16 再生铅新增产能及复产情况（万吨）	10
图表 17 再生铅产量情况	10
图表 18 再生铅较原生铅处于贴水扩大	10
图表 19 废电池价格小幅增长	10
图表 20 再生铅企业利润低位运行	10
图表 21 用于起动活塞式发动机铅酸蓄电池出口	12
图表 22 其他铅酸蓄电池出口	12
图表 23 主要铅酸蓄电池省份企业开工情况	12
图表 24 全球铅消费占比情况	12
图表 25 起动型铅酸蓄电池出口情况	12
图表 26 铅酸蓄电池消费领域占比	14
图表 28 移动基站产量情况	14
图表 27 4 月销量结束了连续 21 个月的下降	14
图表 29 电动自行车产量同比下降	14
图表 30 上期所铅库存结束降势	15
图表 31 LME 铅库存连续五个月增加	15
图表 32 铅锭库存低位回升	15

一、铅市行情回顾

5月沪铅主力换月至2007合约，期价重心有所上抬。前半月，铅价受制于偏弱的基本面，整体延续横盘运行的态势，盘中短突破万四一线后承压回落。后半月，随着因新冠疫苗取得较好进展，加上各国陆续放松管制，利好经济活动复苏，市场风险偏好回升，且国内对于两会释放利好政策预期较强，铅价跟随其他基金属震荡走强。月末，中美贸易局势再度紧张，再加上政府工作报告对全年经济增长不设具体目标，且并为出现超预期的财政货币政策，增加了未来不确定性，沪铅走势转弱。截止至5月29日，铅价收至14220元/吨，月度涨幅达5.33%，持仓量报26473手。伦铅走势较沪铅偏弱，整体维持低位期间震荡，最终收至1661.5美元/吨，月度涨幅达2.03%，持仓量报112013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

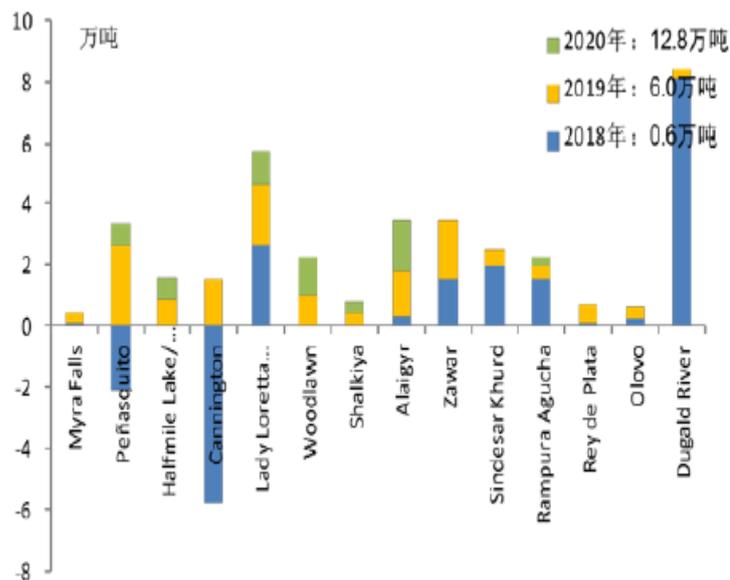
1、海外矿山供应逐渐恢复缓慢

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。全球铅冶炼供应主要分布于中国、欧洲、美国、韩国、印度等国家和地区。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，其中南美洲（秘鲁和玻利维亚）的铅锌精矿生产量受影响显著。进入5月，随着海外疫情好转，秘鲁等地阶段性解封。但调研，国外铅精矿和精铅企业多数依旧停

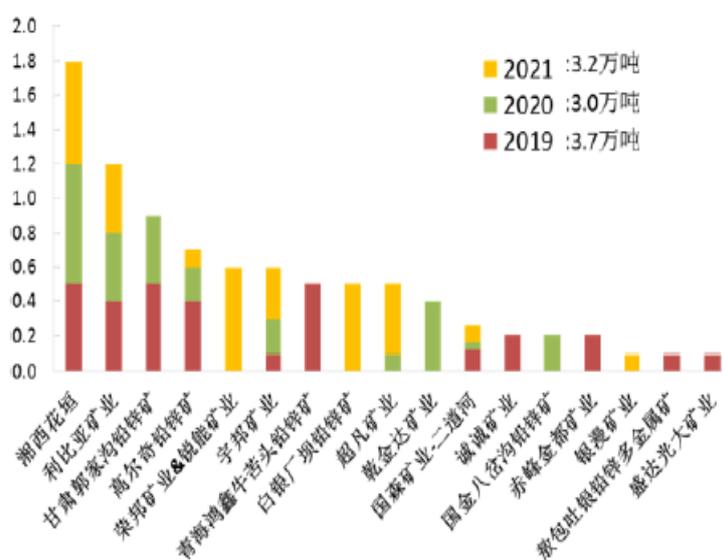
产中，疫情影响铅精矿产量 8.74 万吨，占 2019 年全球铅矿产量的 2.2%；精铅产量 9.6 万吨，占 2019 年全球精炼铅产量的 1.2%。整体来看，铅矿供应中长期偏宽松，但短中期或出现阶段性收紧的态势，近期秘鲁、玻利维亚、墨西哥等国陆续恢复采矿活动，但考虑复产周期及船运时间周期，预计 6 月国内铅矿仍维持偏紧格局。

从全球供需情况来看，ILZSG 最新数据显示，2020 年 3 月全球铅精矿产量为 37.2 万吨，同比减少 6.3%。3 月精炼铅产量为 90.23 万吨，消费量为 88.81 万吨，3 月全球铅市供应过剩 1.42 万吨。今年 1-3 月累计供应过剩 1.9 万吨，上年同期过剩 1.3 万吨。当前铅市整体维持紧平衡状态。

图表 2 近三年海外矿山增量情况

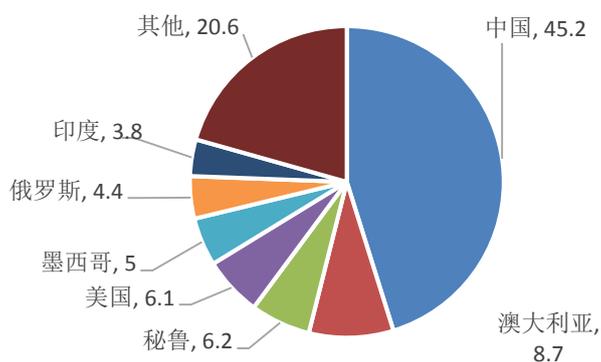


图表 3 近三年国内矿山增量情况

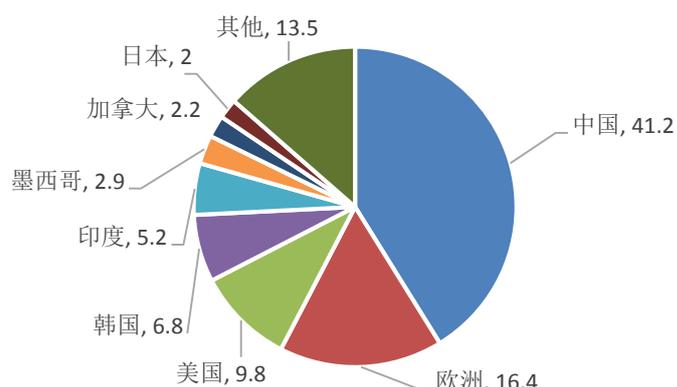


数据来源：安泰科，ILZSG，Wind，铜冠金源期货

图表 4 全球铅矿供应占比情况

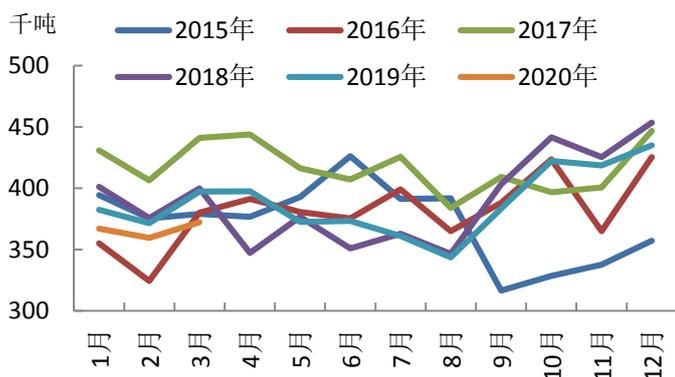


图表 5 全球精炼铅供应占比情况

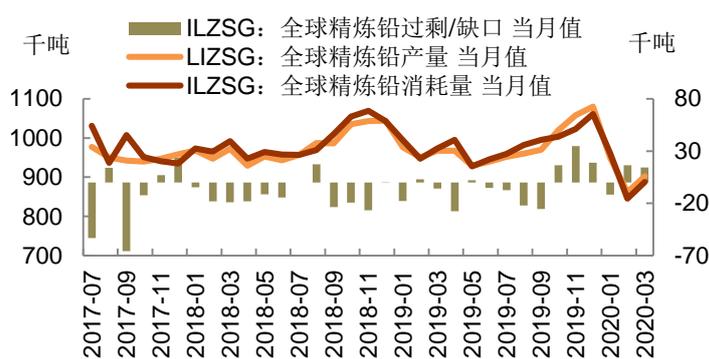


数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

图表 6 全球铅矿同比减少



图表 7 全球精炼铅月度供需平衡



数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

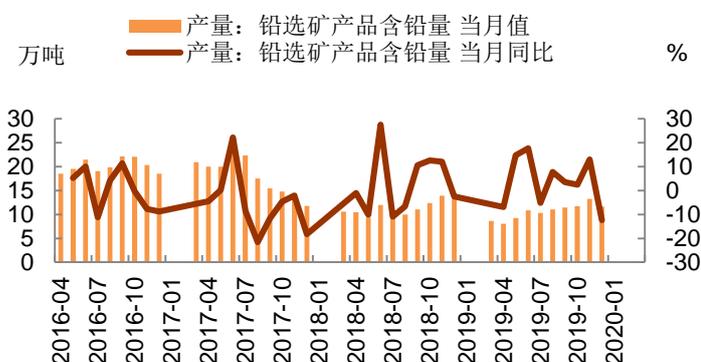
2、国内铅矿供应尚可，加工费环比持平

SMM 调研显示，4 月铅精矿开工率为 40.6%，较上个月上升 6.5%。疫情对国内生产企业的影响基本消退，矿企陆续复工复产。5 月，高纬度地区的季节性停产基本接近尾声，矿企生产旺季即将到来，加之加工费呈小幅回落，预计 5 月开工率或将维持上修趋势。据调研，目前国内铅矿供应尚可，冶炼厂场内原料库存天数有所回升，多保持在 30 天左右。

3 月份矿端供应压力较大，国内外铅矿加工费自 3 月起加速下调，不过进入 6 月，加工费跌势放缓。最新数据显示，6 月国产铅矿加工费回调至 2000-2300 元/吨，进口铅矿加工费回调至 130-150 美元/吨，环比均持平。目前来看，矿供应端开始边际放松。

从进口情况来看，海关数据显示，2020 年 3 月铅矿进口量为 90800 吨，同比下降 21.8%。1-3 月累计进口为 26.47 万吨，累计同比下降 19.97%。3 月精炼铅（未锻轧的精炼铅）进口量为 153.81 吨，同比下降近百分之百。1-3 月累计进口量为 3346.81 吨，去年同期累计进口量为 4.87 万吨，出现大幅下降。因新冠病毒疫情影响到了港口运输，预计未来 1 至 2 月铅矿及精炼铅进口量维持下降的态势。

图表 8 铅矿产量同比减少

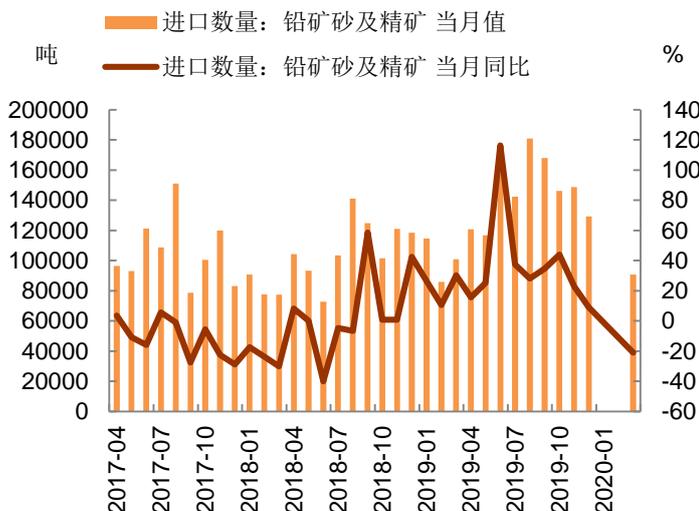


图表 9 加工费环比持平

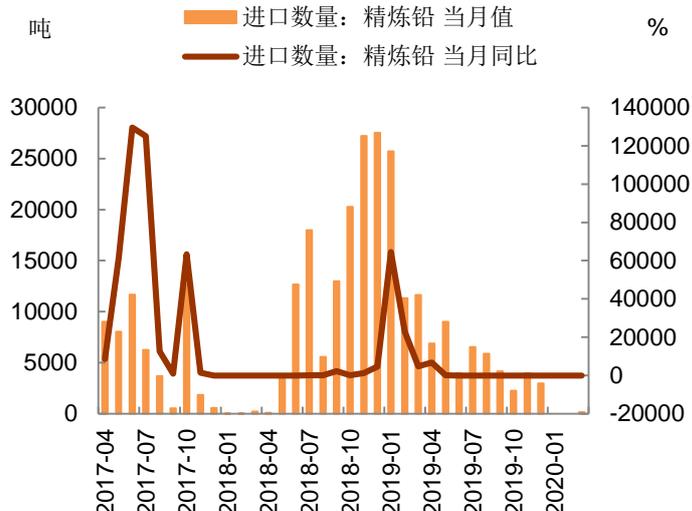


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 10 进口铅矿同比减少



图表 11 进口精炼铅大幅回落



数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、原生铅生产较为稳定

国内方面，据 SMM 数据显示，4 月原生铅产量 26.2 万吨，环比上升 9.34%，同比上升 1.05%。1-4 月累计产量同比下降 4.3%。据调研，4 月除去 3 月复工冶炼企业的产量在 4 月继续爬坡，同时河南豫光、湖南金贵、西部矿业等企业检修后恢复，期间虽存在少数企业于 4 月中下旬起开始常规检修，但对整体产量影响不大。

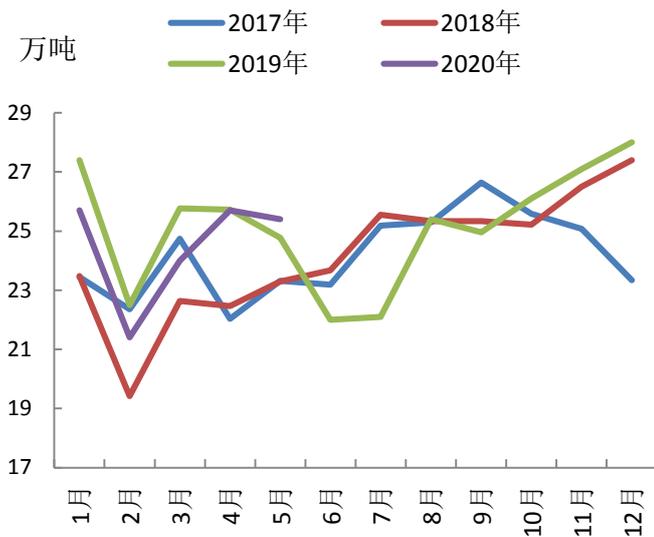
5 月，如内蒙古等高海拔地区矿山将季节性复产，在一定程度上缓和铅精矿偏紧的情况，多数原生铅企业生产基本正常，且部分企业随设备故障问题解除，其 5 月产量小幅增加。同时，也有少数企业检修，其中河南豫光开始着手换铅锭生产线，铅锭预计环比影响量 3000 吨，另安徽铜冠、赤峰山金整月检修，影响量在 1.3W 吨附近，其他炼厂暂无检修消息。整体来看，预计 5 月原生铅产量环比下降至 25.4 万吨。

最新调研信息显示，5 月 24 日当周安徽铜冠已经检修结束，并开始出量。云南蒙自 5 月 15 号开始检修持续到月底；上京仍处于检修中；河南豫光产线搬移，目前老系统已经停了一条产线，新系统预计 7 月份点火；云南驰宏从 5 月 20 号开始粗铅检修，6 月初到 6 月底精炼检修，预计精炼影响量在 3000 吨。

铅冶炼厂因自身冶炼原料库存尚可，加之部分原生铅冶炼厂可依靠拆解废旧铅酸蓄电池作为补充，冶炼厂对铅精矿的需求不是非常强烈。从各地区原生铅企业生产情况看，据 SMM 调研，截止至 5 月 29 日，原生铅冶炼厂周度三省开工率为 52.3%，环比持平；其中河南原生铅冶炼厂开工率为 63.8%；云南原生铅冶炼厂开工率为 33.6%；湖南原生铅冶炼厂开工率 45%。

图表 12 原生铅产量情况

图表 13 主要原生铅省份企业开工情况



	河南	湖南	云南	总计
2020-2-28	59.8	40.1	22.5	46.6
2020-3-6	61.6	42	28.4	49.3
2020-3-20	61.6	42	38	51.21
2020-4-3	65.9	43.5	38	53.8
2020-4-10	65.9	43.5	38	53.8
2020-4-17	65.9	43.5	38	53.8
2020-4-24	65.9	38	43.5	53.8
2020-4-30	65.9	45.6	38	54.4
2020-5-8				53.4
2020-5-15	63.8	45	33.6	52.3
2020-5-22	63.8	45	33.6	52.3
2020-5-29	63.8	45	33.6	52.3

数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

图表 14 原生铅炼厂检修情况 (吨)

企业名称	影响情况	备注
安徽铜冠	5500	5月24日当周已结束检修, 并开始出量
赤峰山金	11000	5月整月检修
云南驰宏	3000	粗铅是5月20日检修, 6月初到6月底精炼检修
河南豫光	3000	产线搬移, 老系统已经停1条产线, 新炉6月底7月出点火

数据来源: SMM, 我的有色, 铜冠金源期货

4、再生铅产量继续增加

据 SMM 调研涉及 34 家企业, 涉及总产能 431.4 万吨; 4 月调研持证再生铅总产量共计 17.43 万吨, 较 3 月增加 7.28 万吨。自 3 月以来, 因废电瓶更换量迟迟未有宽裕, 叠加再生铅新投产项目实施在即, 市面上废电瓶需求量紧俏, 导致再生铅产量缓缓爬坡。进入 4 月再生铅企业盈利尚可, 且收益相对稳定, 叠加废电瓶采购情况较前期稍有缓和, 再生铅企业产量得到释放, 此外, 前期受检修、技改和疫情影响的企业在 4 月的生产时间陆续恢复, 使得再生铅产量环比持续攀升。

进入 5 月, 再生铅供应端压力陡增, 增量主要来源于持证企业的新投产, 集中在内蒙、江西、安徽地区。据我的有色网了解, 林西森润已投产; 太和奥能于 4 月下旬开始对设备进行调试, 预计 5 月初出成品; 大华能源预计月底开炉生产; 江西齐劲计划在 5 月初正式开始生产; 丰日冶金预计 5 月投产。因此, 预计 5 月再生铅产量将不断增长。

最新调研消息显示, 5 月 17 日安徽大华投料产出, 初期日产量 100-200 吨, 后期有进一

步提产计划。

从企业月度开工率来看,4月国内持证再生铅冶炼企业开工率为48.62%,环比上涨20.31%。从企业周度开工率来看,再生铅持证冶炼企业四省周度开工率为48.8%,环比上周下调0.8%。其中,江苏再生铅持证冶炼企业开工率为53.3%,安徽再生铅持证冶炼企业开工率为45.2%,均较上周持平,受废电瓶供应紧张影响,两地再生铅企业开工率难有明显波动;河南再生铅持证冶炼企业开工率为60.8%,较上周上调15.3%,因济源金利多开一条生产线,日产能翻倍;贵州再生铅持证冶炼企业开工率为36.7%,环比上周下降21.4%,主因贵州地区贵州省厅环保检查,当地再生铅企业停产2-3天,并且部分企业检修。

原料废旧电瓶价格自3月中旬以来,呈现小幅上涨的态势,侵蚀了企业部分利润,截止至5月底,执证再生铅企利润处于低位或小幅亏损的状态。目前企业反馈高价采购仅可满足生产所需,消费淡季对应报废淡季,废旧电瓶市场货源有限,但对再生铅生产尚不构成明显制约。此外,随着再生铅供应量不断增加,与再生铅价差呈现扩大趋势,截止至5月底,价差扩大至500元/吨上方,再生铅重现价格优势,下游蓄企转采再生。

图表 15 主要再生铅省份企业开工率

	安徽	河南	江苏	贵州	总计
2020-3-20	0	18	33.3	52.9	23
2020-3-27	13.7	42.7	33.3	58.1	33.5
2020-4-3	30.9	42.7	33.3	65.1	40.4
2020-4-10	40	45.5	53.3	65.1	49.6
2020-4-17	40	45.5	53.3	65.1	49.6
2020-4-24	40	45.5	53.3	65.1	49.6
2020-4-30	40	45.5	53.3	65.1	49.6
2020-5-8	40	45.5	53.3	65.1	49.6
2020-5-15	41.5	45.5	53.3	65.1	49.4
2020-5-22	45.2	45.5	53.3	58.1	49.6
2020-5-29	45.2	60.8	53.3	36.7	48.8

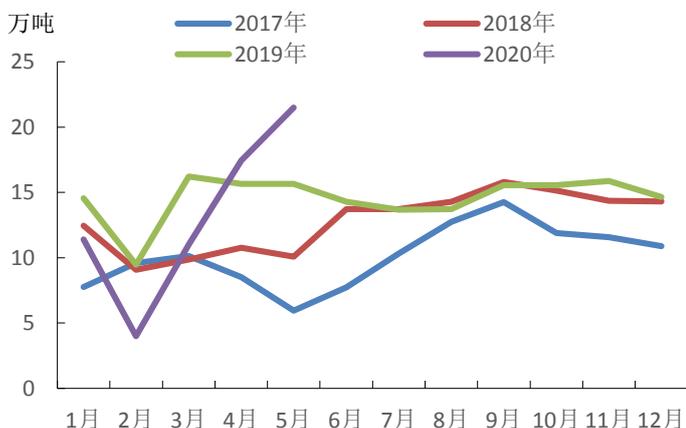
数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 16 再生铅新增产能及复产情况 (万吨)

地区	企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	备注
内蒙	林西县森润	15	7.6	4月已投产
安徽	太和县奥能金属材料	10	6	2019年底投产, 4月下旬开始对设备进行调试, 预计5月初出成品
	大华能源	29	10	5月中旬开炉生产
江西	江西齐劲	24.9	20	5月初正式开始生产
	丰日冶金	10	6	5月底投产
	江西金洋股份	10		5月下旬复产
	江西亚泰新能源			6月初复产
	江西信亚合金材料	8		6月中旬复产
	九江汇金金属材料	8		6月中旬复产

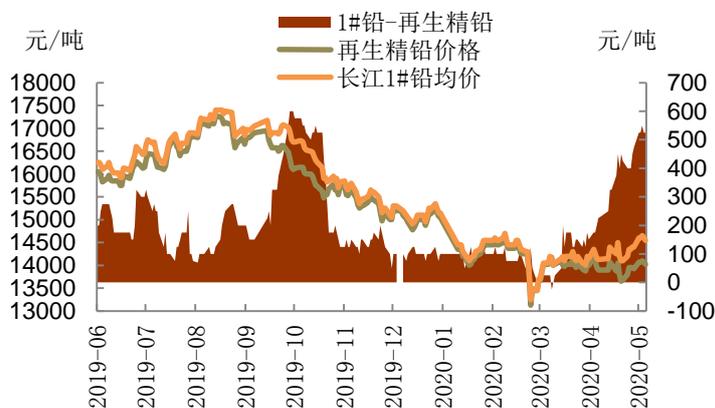
数据来源: 我的有色, 铜冠金源期货

图表 17 再生铅产量情况

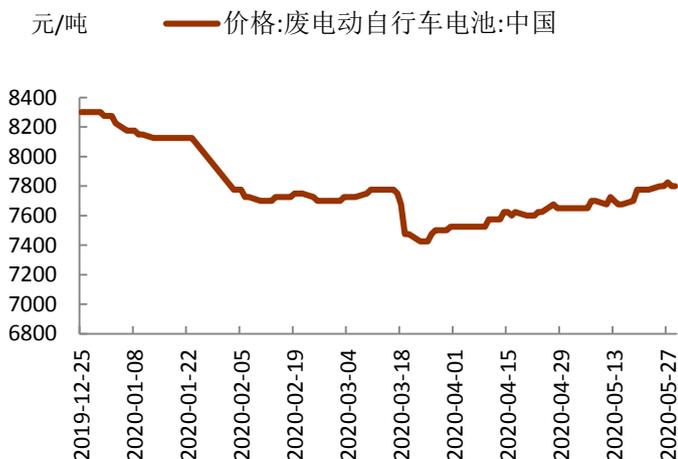


数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

图表 18 再生铅较原生铅处于贴水扩大

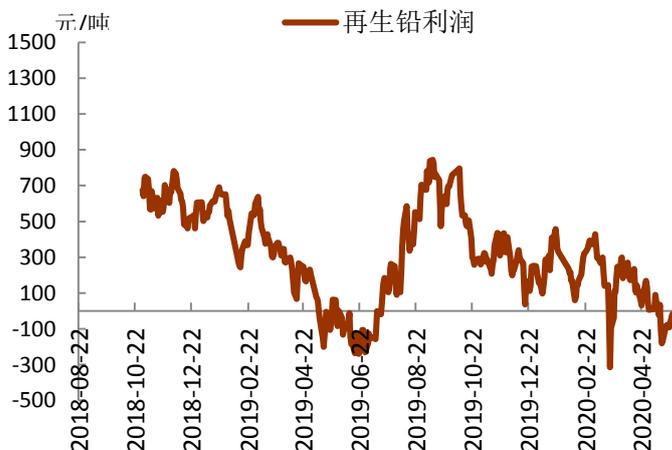


图表 19 废电池价格小幅增长



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 20 再生铅企业利润低位运行



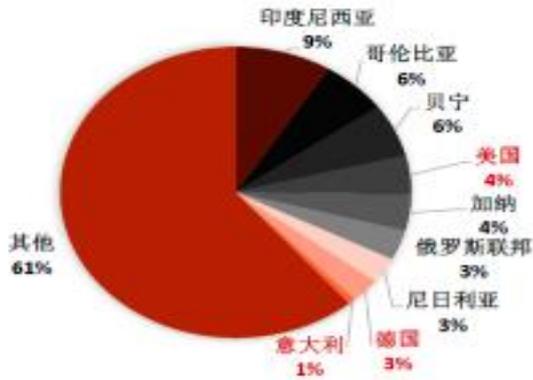
5、电池消费处于淡季，且受出口拖累

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。

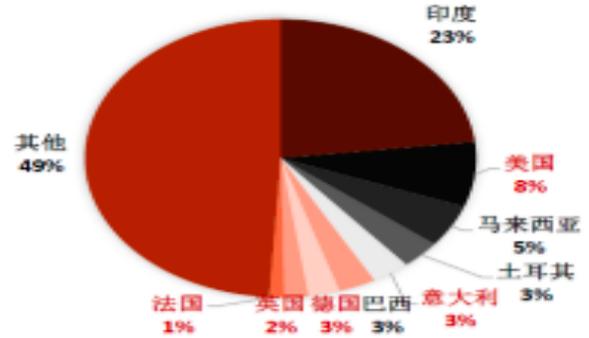
从电池出口情况来看，海关数据显示，2020年1–3月用于启动活塞式发动机铅酸蓄电池出口量为496.55万个，其他铅酸蓄电池出口量为2696.43万吨，蓄电池出口累计值达3189.98万个，累计同比下降10.81%。近几年，国内铅酸蓄电池出口量占总产量的15%–20%，分洲别来看，启动活塞式发动机铅蓄电池出口至欧洲的占比约16%，其他铅蓄电池出口至欧洲的占比约21%；分国别看，铅酸蓄电池出口量排名前三的国家为印度、美国、马来西亚。因此，3月以来国外疫情持续发酵，欧美汽车产业的停摆，导致储能、汽车蓄电池企业出口订单受挫。同时，部分港口受限，铅蓄电池企业出口订单亦受到影响。预计4月铅酸蓄电池出口量维持下降态势。5月欧洲部分汽车陆续复工，港口限制也有所放开，预计电池出口将边际改善。

从国内蓄电池企业开工情况来看，3月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。不过近入4月份，铅蓄电池迎来消费淡季，尤其是电动自行车蓄电池市场，部分企业的库存已超过一个月，企业降价促销以缓解库存压力，同时4月以来部分企业已陆续下调生产线开工率；汽车、通信类铅蓄电池企业因出口限制或被取消订单或有订单但运输受阻，消费暂无较大改善。进入5月，五一假期部分蓄企放假，开工率小幅回落，随着蓄企恢复生产，且海外部分国家放开港口限制，出口订单有所恢复，蓄企开工率小幅提升。随后蓄企开工率较为稳定，据SMM数据显示，截止至5月29日，五省(江苏、浙江、江西、河北和湖北)铅蓄电池企业周度综合开工率为63.67%，较4月底小幅增加1.63个百分点。对于6月，随上半年产销量冲刺完成，部分大型企业或上市公司可能出现下调当月产量的计划，预计蓄企开工率或维稳或小幅下滑。

图表 21 用于启动活塞式发动机铅酸蓄电池出口



图表 22 其他铅酸蓄电池出口



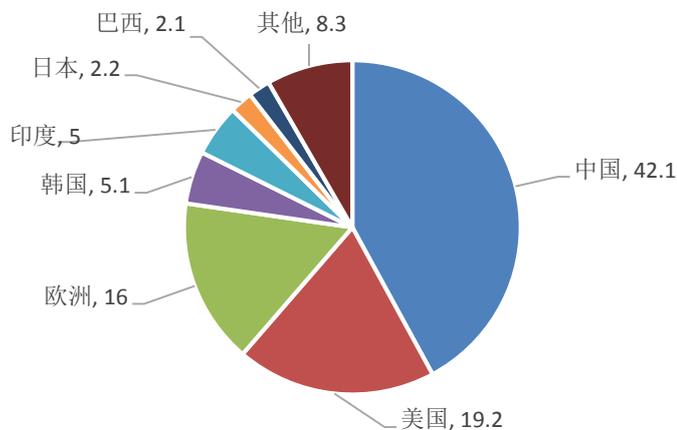
数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 23 主要铅酸蓄电池省份企业开工情况

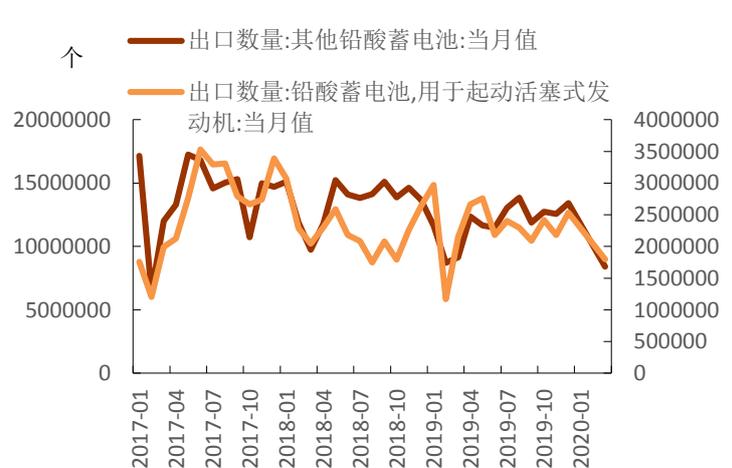
	江苏	浙江	江西	湖北	河北	总计
2020-3-20	61.15	60.05	55.14	62.8	67.31	60.85
2020-3-27	61.15	62.67	55.14	83.97	67.31	65.24
2020-4-3	61.15	62.67	55.14	83.97	65.78	65.03
2020-4-10	59.84	62.27	51.24	83.97	61.81	63.47
2020-4-17	57.61	61.74	51.24	83.38	61.52	62.74
2020-4-24	54.26	61.74	50.73	83.38	61.52	62.04
2020-4-30	54.26	61.74	50.73	83.38	61.52	62.04
2020-5-8	51.22	61.74	47.84	82.03	56.85	60.15
2020-5-15	54.49	61.74	49	88.28	69.64	63.67
2020-5-22	54.49	61.74	49	88.28	69.64	63.67
2020-5-29	54.49	61.74	49	88.28	69.64	63.67

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 24 全球铅消费占比情况



图表 25 启动型铅酸蓄电池出口情况



数据来源：ILZSG，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。在成本压力下，近日多家车企计划从5月初开始逐步恢复欧美地区生产，如奔驰、丰田、大众、通用等，从目前情况来看，对国内铅消费带动尚有限，后期关注海外消费边际变化。

国内来看，随着国内疫情基本得到有效控制，生产复工逐步恢复。从**汽车方面来看**：4月份全国汽车产销分别完成210.2万辆和207万辆，环比增长46.6%和43.5%，同比分别增长2.3%和4.4%，4月增速为今年以来的首次增长，其中销量更是结束了连续21个月的下降。自2月以来，中央和地方政府陆续推出诸多利好政策，涵及新能源汽车补贴延后、汽车下乡、皮卡解禁等，这对刺激汽车消费，稳定产业发展起到了一定的助推作用。同时，此前因疫情被抑制的购买力在4月得到较大释放。整体来看，汽车消费边际改善，但难以恢复到去年同期水平。

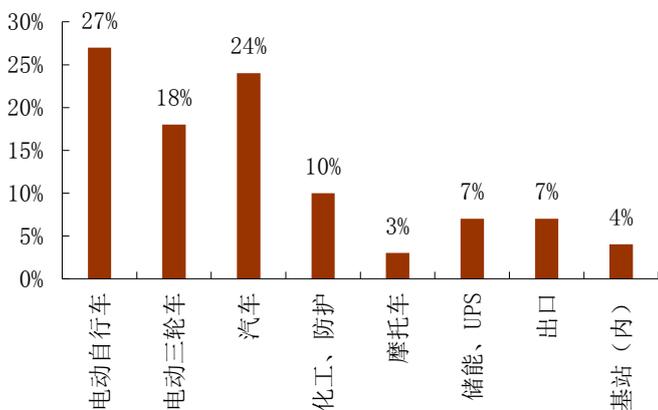
电动自行车方面，国家统计局数据显示，3月电动自行车产量为253.6万辆，同比下降8.6%；2020年1-3月中国电动自行车产量为476.3万辆，同比下降11.0%。自2019年4月15日起电动车新国标正式实施，为了符合轻量化要求，整车生产企业或是直接使用锂电池来替代或是铅酸电池自身实现“轻量化”。根据SMM调研显示，当前电动自行车市场保有量约在2.5亿辆，电动自行车主要使用的电池型号为48v12Ah和48v20Ah，根据其使用占比，2019电动自行车蓄电池用铅量或下降5至8万吨。此外，随着汽车行业的发展，目前汽车所用起停型铅酸蓄电池已逐渐取代电动自行车用动力型铅酸蓄电池，成为铅酸蓄电池中占比最大的一类，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，2020年1-3月全国移动通信基站设备累计产量为152.2万信道，累计下降24.8%。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，仍是相对可行的板块。

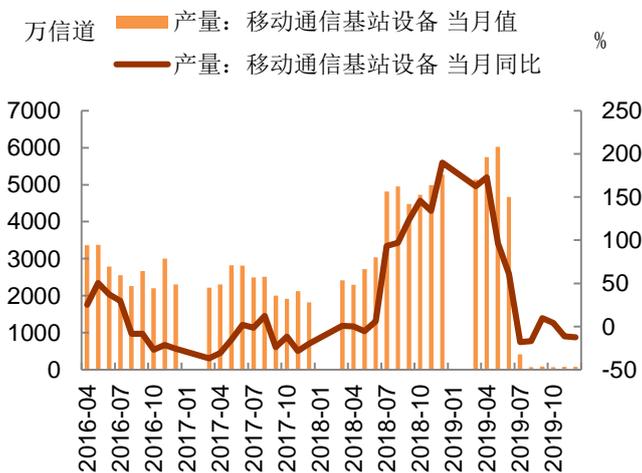
综合来看，铅终端消费整体缺乏亮点，汽车、电动车、基站用铅蓄电池，因行业发展、

或政策导向因素，导致国内铅蓄电池消费将进一步减弱。

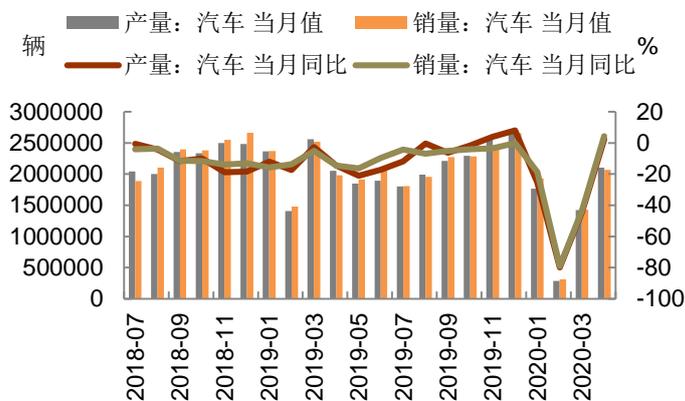
图表 26 铅酸蓄电池消费领域占比



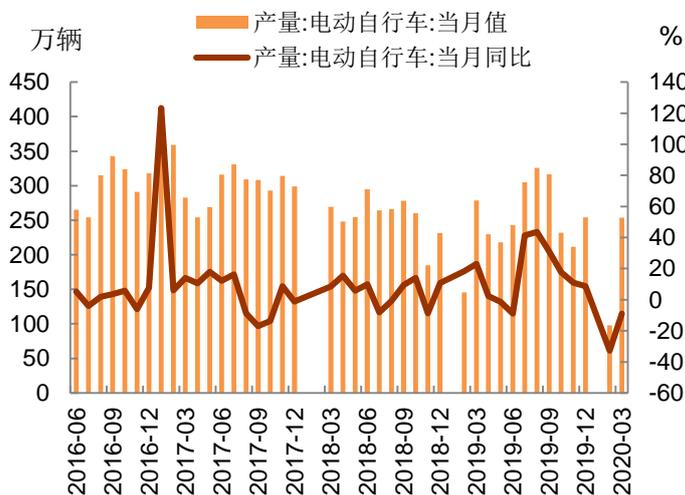
图表 28 移动基站产量情况



图表 27 4 月销量结束了连续 21 个月的下降



图表 29 电动自行车产量同比下降



数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

7、社会库存结束两个月降势

5 月份，上期所库存结束降势，呈现小幅增加的态势，截止至 5 月 29 日，库存报 8622 吨，较 4 月底增加 1964 吨。LME 库存则延续小幅增加的趋势，截止至 5 月底，库存增加至 76150 吨，较 4 月底增加 2750 吨。社会库存方面，自 3 月起，国内陆续复产复工，因铅蓄电池企业开工先行恢复，而再生铅开工恢复迟后推，短期的供需错配下导致铅锭社会库存持续去化。4 月份，再生铅企业逐步放量，但下游开工率虽有下滑，但仍处于相对高水平，带动铅锭库存持续去化。进入 5 月份，再生铅供应大幅增加，且较原生铅价差扩大，下游需求分流，且 5 月底进口铅锭陆续到港，贡献更多流通货源，社会库存结束两月的降势，小幅增加。截止至 5 月 29 日，五地（上海、广东、浙江、江苏和天津铅锭库存总量为 1.16 万吨，较 4 月底增加 0.36 万吨。

图表 30 上期所铅库存结束降势



图表 31 LME 铅库存连续五个月增加



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 32 铅锭库存低位回升



数据来源: SMM, 铜冠金源期货

三、总结与后市展望

综上所述,当前铅供需矛盾的依旧表现为供应增加和消费下滑。目前海外疫情有所缓解,但前期停产的矿山恢复较缓慢。国内原生铅炼厂原料库存水平尚可,内外铅矿加工费环比持平,除驰宏检修外,多维持正常生产。再生铅持续放量,6月有部分企业计划复产。虽然持续上涨的废旧电瓶价格挤压了再生铅企业利润,但因与原生铅价格不断走扩,下游需求分流,得以支撑再生铅在利润微薄下仍能稳定产出。下游方面,因终端购买力不足及出口下滑拖累,导致电池企业成品库存攀升,尤其是电池经销商库存累积明显,电池降价不止,部分企业亏损,且随上半年产销量冲刺完成,6月大型企业或下调当月产量的计划,需求维持边际走弱,

存旺季不旺的可能。库存方面，社会铅锭库存触底后，累库速度偏慢，且近月持仓偏高，多头资金强势拉涨。但随着进口货源的陆续到港，且再生铅生产提速，累库压力将增加。整体来看，铅价单边上涨动能有限，仍以逢高沽空思路操作。

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

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。