

2020年7月3日 星期五

基本面矛盾不突出

铅价低位宽幅运行

联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



要点

●随着海外矿山恢复生产，铅矿供应回升预期上升，中长期偏宽松。国内内蒙、新疆地区矿山复工，矿企开工率维持上修，下半年国内铅矿生产将恢复常态。铅矿加工费有望稳中有升，同时原生铅炼厂在原料保障及较高的加工费的支撑下，产量有望继续增加。下半年供应端最大的变量在于再生铅，新增产能的实际投放量将取决于废电瓶供应量和企业利润，而坚挺的废电瓶价格将对再生铅构成成本支撑，整体看再生铅供应有望缓慢爬坡。

●需求端来看，电池传统旺季及海外需求回归或带动下游阶段性改善，但蓄电池行业仍处于长期走弱的阶段，趋势不可逆转，下半年我们持中性偏乐观态度。

●整体来看，下半年铅基本面矛盾不突出，铅价或延续低位宽幅震荡，区间在13500-15500元/吨。

操作建议：阶段性做多

风险提示：宏观风险，旺季不旺

目录

一、铅市行情回顾	4
二、铅基本面分析	4
1、铅矿供应回升预期上升.....	4
2、国内铅矿供应逐步恢复，加工费有望稳中有升.....	6
3、原生铅生产稳中有升.....	7
4、下半年再生铅供应继续增加.....	9
5、电池出口带动仍弱，后期蓄企开工提升空间有限.....	11
6、国内需求缺乏亮点，海外需求预期好转.....	13
7、下半年社会库存大概率累积.....	15
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 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 铅矿产量环比回升	7
图表 9 加工费有望稳步上行	7
图表 10 进口铅矿后期或回升	7
图表 11 进口精炼铅难大幅增加	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 15 主要再生铅省份企业开工率	9
图表 16 2020 年再生铅计划新增产能（万吨）	10
图表 17 再生铅新增产能及复产情况（万吨）	10
图表 18 再生铅产量情况	11
图表 19 再生铅较原生铅处于贴水扩大	11
图表 20 废电池价格小幅增长	11
图表 21 再生铅企业利润低位运行	11
图表 22 用于起动活塞式发动机铅酸蓄电池出口	12
图表 23 其他铅酸蓄电池出口	12
图表 24 蓄电池企业库存水平	12
图表 25 主要铅酸蓄电池省份企业开工情况	12
图表 26 全球铅消费占比情况	13
图表 27 起动型铅酸蓄电池出口情况	13
图表 28 铅酸蓄电池消费领域占比	14
图表 29 汽车销量连续两个月回升	14
图表 30 移动基站累计产量降幅收窄	14
图表 31 4 月电动自行车产量恢复正增长	14
图表 32 上期所铅库存先降后升	15
图表 33 LME 铅库存小幅回升	15
图表 34 二季度铅锭库存现拐点	15

一、铅市行情回顾

2020年上半年铅价呈现探底回升走势。截止至6月30日，年内跌幅为0.94%，距离最低点已反弹17%，期间一度跌至3年来低位12620元/吨。

整体来看，国内外疫情的持续发酵主导了上半年铅价的走势，主要分为两个阶段：第一阶段为1月至3月中下旬，铅价暴跌式下行。一季度国内外疫情大爆发，引发了全球金融市场的恐慌，股市、商品系数下跌。第二阶段为3月中下旬至6月底，铅价低位反弹后震荡上行。受疫情冲击，全球各国量化宽松刺激政策不断出台，市场悲观情绪有所缓和，股市、商品均出现反弹。同时，海外铅矿受影响进行减产，加之国内复产复工提振，在供需错配的支撑下铅价呈现震荡上行的走势。进入6月份，铅价涨幅放缓，一方面，市场对于疫情二次爆发的担忧情绪加重，且中美关系紧张的担忧重现；另一方面，海外矿山逐渐复工、国内再生铅新增产能释放加之下游消费滞涨，多头信心不足，铅价高位区间 14000-14600 震荡。伦铅走势类似，不过进入6月份，受海外需求复工的提振，走势较国内偏强，截止至6月底交年初下跌 7.13%。

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

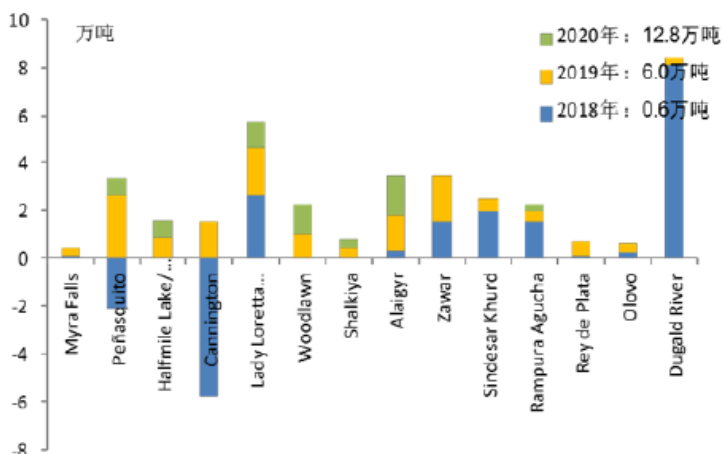
1、铅矿供应回升预期上升

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

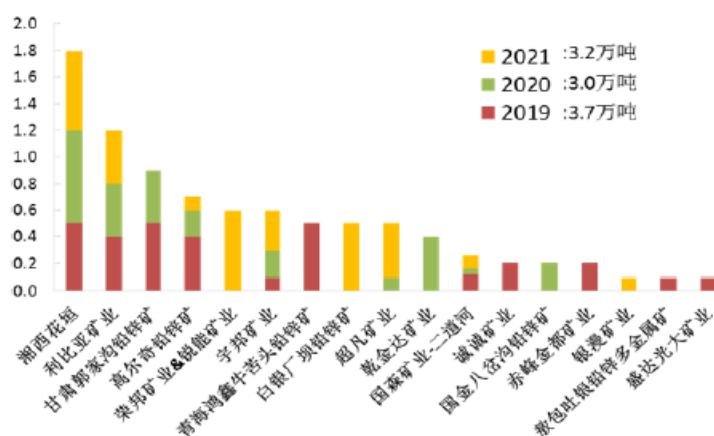
山等。中国铅矿供应占到接近全球供应一半，其次是澳大利亚、秘鲁、美国、墨西哥、俄罗斯、印度等国家。全球铅冶炼供应主要分布于中国、欧洲、美国、韩国、印度等国家和地区。随着疫情在全球范围内蔓延，自3月下旬起海外矿山生产干扰率开始增加，甚至已有铅锌矿企宣布暂缓新建项目，其中南美洲（秘鲁和玻利维亚）的铅锌精矿生产量受影响显著。进入5月，随着海外疫情好转，秘鲁、墨西哥等国矿山逐步复产。整体来看，疫情影响铅精矿产量约8.74万吨，占2019年全球铅矿产量的2.2%；精铅产量约9.6万吨，占2019年全球精炼铅产量的1.2%。二季度海外铅矿供应阶段性收紧，但对相对于锌矿而言，供应收紧的幅度较为缓和，影响相对较小。随着海外矿山恢复生产，铅矿供应回升预期上升，中长期偏宽松。

从全球供需情况来看，ILZSG最新数据显示，2020年1-4月全球铅精矿累计产量为145.24万吨，同比减少6.24%。1-4月精炼铅累计产量为364.66万吨，累计同比减少5.58%；消费量为363.52万吨，累计同比减少7.03%。4月当月供应过剩2.96万吨，3月为供应短缺7,500吨。1-4月累计供应过剩1.2万吨，去年同期为短缺7,000吨。当前铅市维持小幅过剩的状态。

图表2 近三年海外矿山增量情况

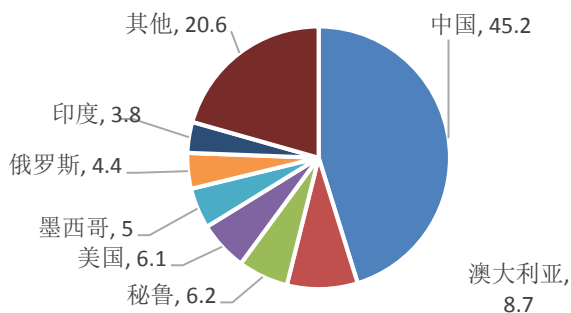


图表3 近三年国内矿山增量情况

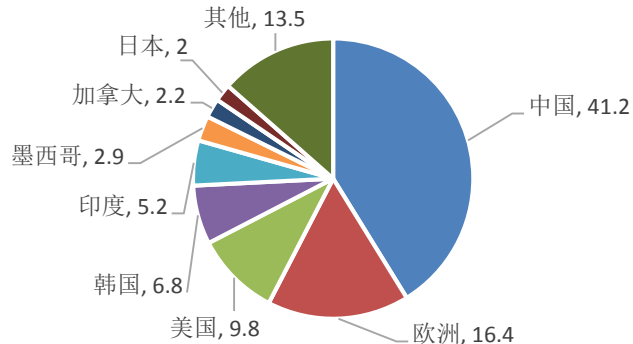


数据来源：安泰科，ILZSG，Wind，铜冠金源期货

图表4 全球铅矿供应占比情况

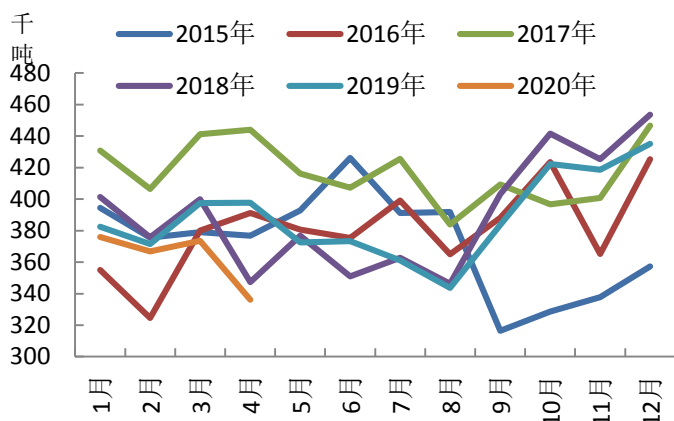


图表5 全球精炼铅供应占比情况

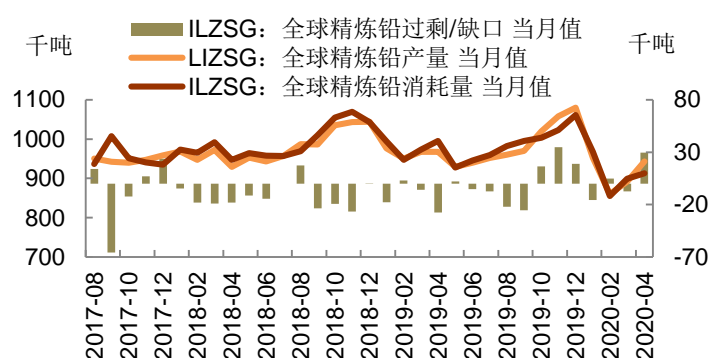


数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

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、国内铅矿供应逐步恢复，加工费有望稳中有升

进入二季度，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。目前国内内蒙、新疆地区矿山陆续开始复工，矿企开工率维持上修，国内铅矿供应稳步抬升，预计下半年国内铅矿生产将恢复常态。

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，7月进口加工费则小幅回升。最新数据显示，7月国产铅矿加工费维稳于2000-2300元/吨，进口铅矿加工费增加至140-160美元/吨，环比增加10美元/吨。整体来看，当前加工费仍处相对偏高的水平，下半年随着进口铅矿的回归，国内铅矿供应将趋于宽松，内外加工费均有望稳中有升。

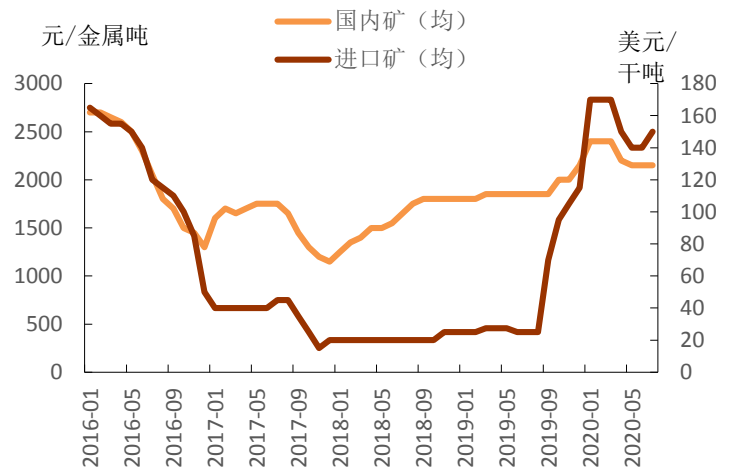
从进口情况来看，海关数据显示，2020年1-5月铅矿累计进口量为46.1万吨，累计同比下降14.53%。受疫情影响，限制了铅矿的进口量，虽然5月海外矿山陆续复产，但考虑到复产进度缓慢及运输船期的影响，6、7月铅矿进口量仍将萎缩，预计8月份开始，国内铅矿进口量将逐步回归。

1-5月精炼铅累计进口量为0.48万吨，去年同期累计进口量为6.45万吨，出现断崖式下滑。年初以来，进口多处亏损，5月下旬进口窗口临近打开，带动铅进口量阶段性到港及流入的增加。下半年，海外需求恢复或反复，预计铅价走势大概率维持内强外弱的格局，进口窗口或阶段性开启，整体进口流入量将高于上半年。

图表 8 铅矿产量环比回升

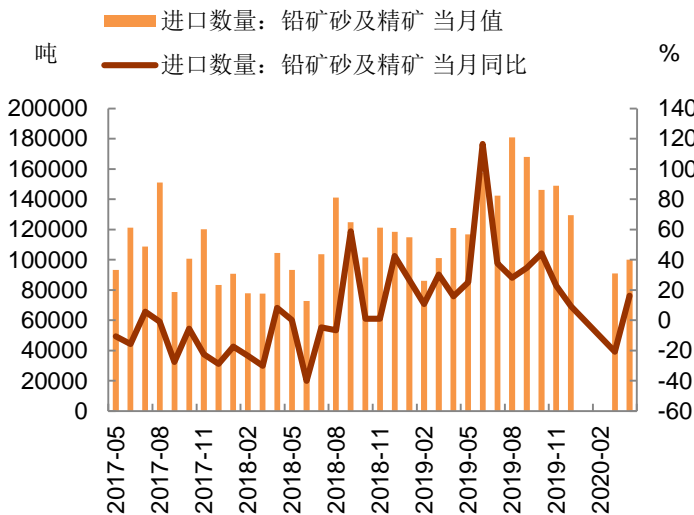


图表 9 加工费有望稳步上行

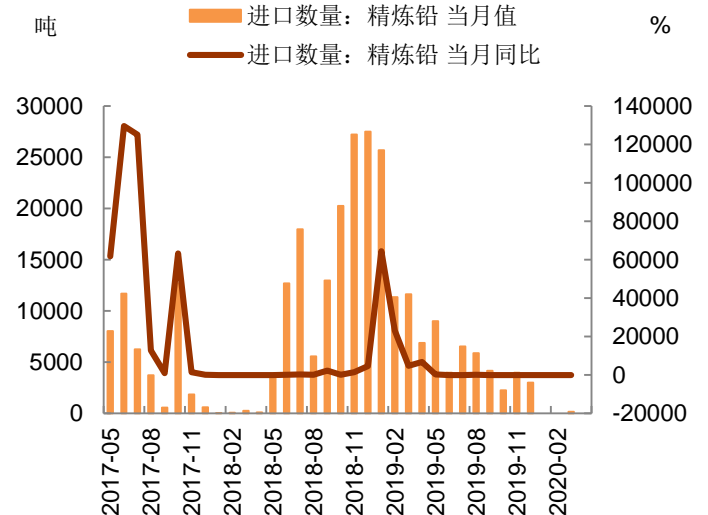


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 10 进口铅矿后期或回升



图表 11 进口精炼铅难大幅增加



数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、原生铅生产稳中有升

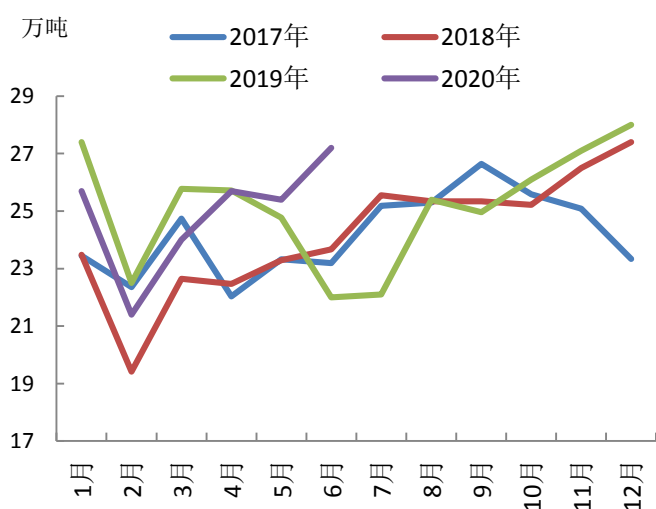
国内方面，据 SMM 数据显示，2020 年 1-5 月原生铅累计产量为 122.2 万吨，累计产量同比下降 2.42%。春节假期大型原生铅生产企业多维持正常生产，2 月国内疫情加重，交通运输管控导致部分炼厂原料库存难以补充且铅锭和副产品-硫酸的库存持续上升，部分炼厂进行设备检修。随着疫情有效控制，检修企业陆续复工，原生铅产量得以回升。整体来看，疫情对原生铅产量影响有限，从季度产量情况来看，二季度产量环比一季度呈现恢复增长。一方面由于冶炼厂春节前多备货，多数企业原料备库量较为充足，加之部分原生铅冶炼厂可依靠

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；另一方面，相对高水平的加工费使得企业具较高的生产积极性。

从6月生产情况来看，5月进行检修的原生铅冶炼企业检修结束，并陆续恢复产量贡献；同时河南豫光依然处于置换新旧产线的状态，云南驰宏、湖南金贵计划于中下旬开始常规检修，因此产量增幅不大。7月亦有江西铜业进行半个月的检修，预计产量影响量合计在万吨左右。从各地区原生铅企业的周度开工率情况来看，一季度企业开工率维持小幅增长态势，进入二季度，开工率多维持在52%附近，也显示原生铅产量相对稳定。

展望下半年，随着原料保障度的不断提升及较高的加工费支撑，预计原生铅企业开工维持平稳上行的态势，原生铅产量有望稳中有升。

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
2020-4-17	65.9	43.5	38	53.8
2020-4-30	65.9	45.6	38	54.4
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
2020-6-5	62.9	45	33.6	51.9
2020-6-12	62.9	45	38	52.7
2020-6-19	62.9	45	38	52.7
2020-6-24	60.6	45	38	51.6

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	7000	粗铅是5月20日检修，6月初到7月10日精炼检修
河南豫光	5000	产线搬移，老系统已经停1条产线，新炉6月底7月初点火
郴州金贵银	4000	6月底至8月份粗炼+精炼检修
江西铜业	2000	7月6日至7月13日检修

数据来源：SMM，我的有色，铜冠金源期货

4、下半年再生铅供应继续增加

据 SMM 数据显示，2020 年 1-5 月国内再生铅累计产量为 63.34 万吨，累计同比减少 11.5%。春节期间，再生铅部分规模型企业保持轮班生产，其他企业多处于放假。随后疫情加重，企业延后复工，且省际间物流管控提高了跨省运输成本，废电瓶回收利润微薄，其复工积极性有限。而受制于废电瓶原料采购困难，再生铅复工缓慢，且因废电瓶供应缺口及延期复工，原计划一季度新建再生铅企业或延后竣工。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、5 月再生铅供应端压力陡增，一方面，废电瓶采购情况较前期稍有缓和，且再生铅企业盈利尚可，现有再生铅企业爬产；另一方面，因疫情延后投产的新增产能集中释放，主要来源于内蒙、江西、安徽地区。从各地区再生铅企业周度开工率也可以看出，二季度开工率较一季度显著提升。

从再生铅企利润情况来看，今年多维持在小幅盈亏边缘。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，6 月中下旬随着铅价再上一台阶，企业利润有所修复，转为小幅盈利。

展望下半年，再生铅新增产能的计划投放量仍较大，但需关注废电瓶供应量和再生铅生产利润变化情况。废电瓶的回收量主要取决于现有电池保有量的置换需求表现，预计废电瓶的供应增量大概率仍难匹配再生铅产能的投放增量，坚挺的废电瓶价格将对再生铅构成成本支撑。整体来看，预计国内再生铅供应有望缓慢爬坡，供应压力也将逐渐显现。

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
2020-2-28	0	0	33.3	11	11.4
2020-3-6	0	18	33.3	26	17.9
2020-3-13	0	18	33.3	43.9	21.3
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
2020-4-24	40	45.5	53.3	65.1	49.6
2020-5-8	40	45.5	53.3	65.1	49.6
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
2020-6-12	35.5	50.9	53.3	54.4	46.4
2020-6-19	36.9	50.9	53.3	51.4	46.3
2020-6-24	45.2	50.9	53.3	56.5	50.4

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 16 2020 年再生铅计划新增产能（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		

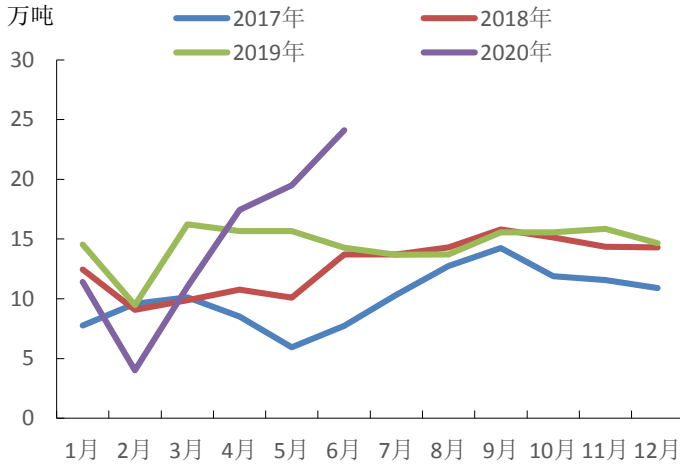
数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 17 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	2019 年底竣工，5 月中旬开炉生产
江西	江西齐劲	24.9	20	2019 年底投产，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

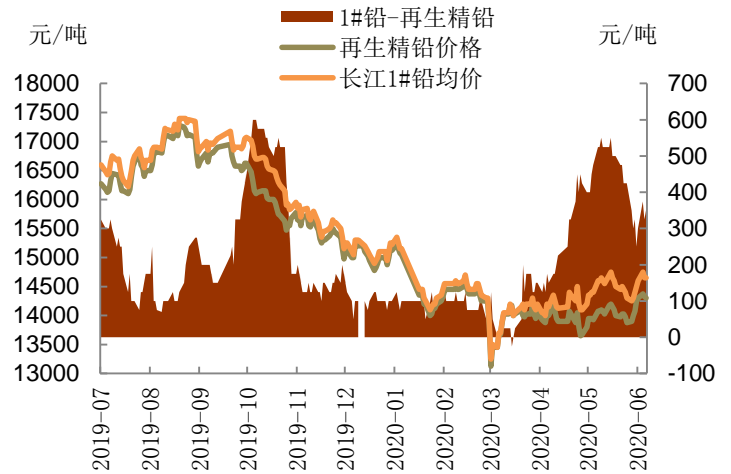
数据来源：我的有色，铜冠金源期货

图表 18 再生铅产量情况



数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

图表 19 再生铅较原生铅处于贴水扩大



图表 20 废电池价格小幅增长



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 21 再生铅企业利润低位运行



5、电池出口带动仍弱，后期蓄企开工提升空间有限

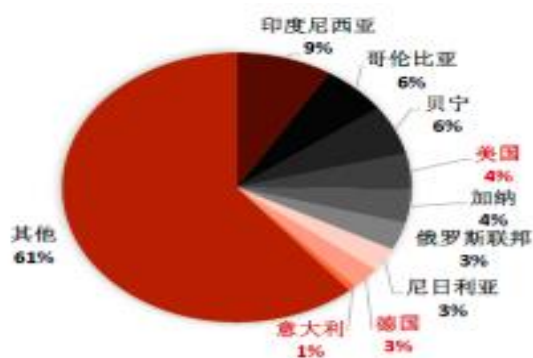
从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量75%–80%。铅酸蓄电池按用途可以分为动力型、启动型、固定型和储能型等。动力型主要用于电动自行车、电动三轮车、低速电动车等，此为铅酸蓄电池最大应用领域，占整个精炼铅消费市场的40%。启动型电池主要用于汽车领域。铅酸蓄电池消费季节性明显，一般来说，二季度是消费淡季，三季度是动力型蓄电池消费旺季，起停型铅酸蓄电池的销售旺季通常为每年的第四季度。

从电池出口情况来看，海关数据显示，2020年1–4月用于启动活塞式发动机铅酸蓄电池出口量为732.42万个，其他铅酸蓄电池出口量为2589.47万吨，蓄电池出口累计值达3321.89

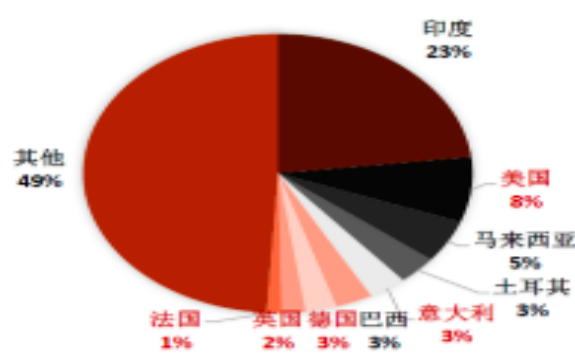
万个，累计同比下降 25.39%。近几年，国内铅酸蓄电池出口量占总产量的 15%-20%，分洲别来看，起动活塞式发动机铅蓄电池出口至欧洲的占比约 16%，其他铅蓄电池出口至欧洲的占比约 21%；分国别看，铅酸蓄电池出口量排名前三的国家为印度、美国、马来西亚。因此，3 月以来国外疫情持续发酵，欧美汽车产业的停摆，导致储能、汽车蓄电池企业出口订单受挫。同时，部分港口受限，铅蓄电池企业出口订单亦受到影响。5 月欧洲部分汽车陆续复工，港口限制也有所放开，预计下半年电池出口将边际改善。

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。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，且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。5、6 月，海外部分国家放开港口限制，出口订单有所恢复，且上市蓄电池企业冲击年中销量，企业开工率提升。进入 6 月末，企业冲量告一段落，且企业成品库存维持较高水平，蓄企下调了开工率。三、四季度分别迎来电动力型和启动型电池的旺季，但考虑到当前蓄企库存处于历史偏高水平，预计后期企业开工率提升空间有限。

图表 22 用于起动活塞式发动机铅酸蓄电池出口



图表 23 其他铅酸蓄电池出口



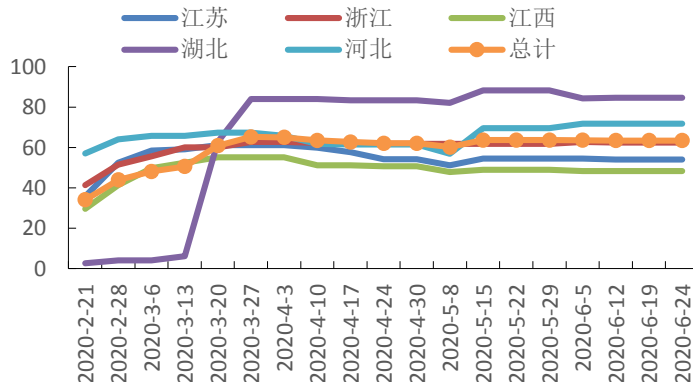
数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 24 蓄电池企业库存水平

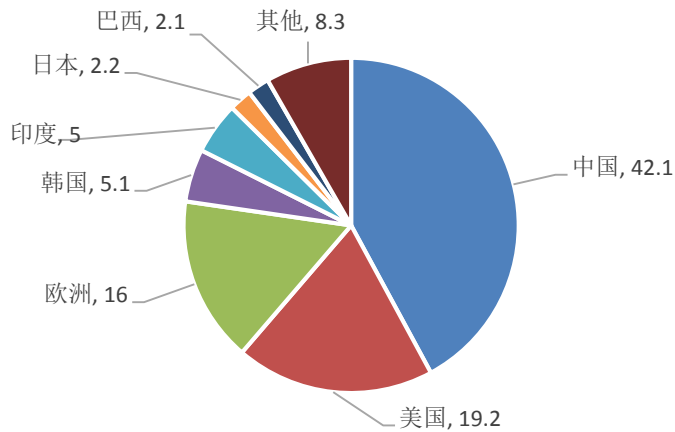


数据来源：SMM，铜冠金源期货

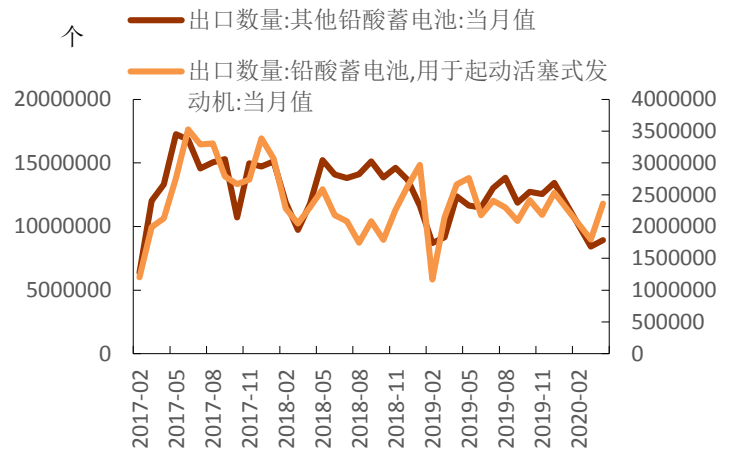
图表 25 主要铅酸蓄电池省份企业开工情况



图表 26 全球铅消费占比情况



图表 27 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，海外需求预期好转

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。整体来看，海外复工复产利好国内铅消费，但鉴于复工进度缓慢，实质性带动或难一蹴而就。

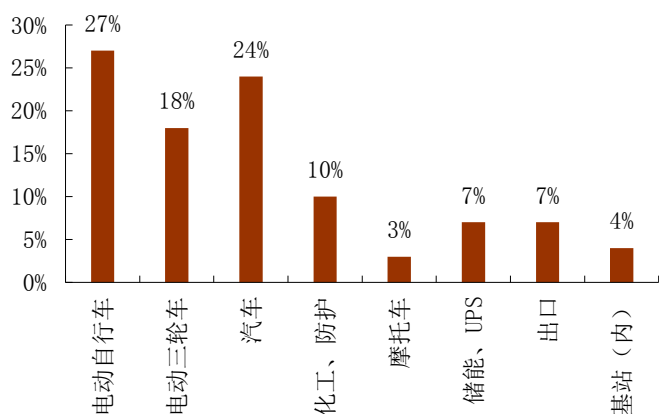
国内来看，二季度国内疫情基本得到有效控制，生产复工逐步恢复。从汽车方面来看：5月，汽车产销形势持续向好，环比均呈增长，同比增速明显高于上月。5月，汽车产销分别达到218.7万辆和219.4万辆，同比增长18.2%和14.5%，增速高于上月15.9个百分点和10.1个百分点。1-5月，汽车产销分别完成778.7万辆和795.7万辆，同比分别下降24.1%和22.6%。今年以来，在疫情的冲击下，为促进汽车经济稳定运行，自2月起，国家及各地方政策开始陆续推出来各类刺激政策，包括资金补贴、放宽限购、鼓励“汽车下乡”等。得益于复工复产综合政策引导以及系列汽车消费政策的出台，4月和5月汽车销量连续两月实现正增长，显示汽车市场已基本走出下降通道，预计下半年汽车板块将延续恢复性增长的好势头。

电动自行车方面，国家统计局数据显示，4月电动自行车产量为251.2万辆，同比增加40.6%。1-4月中国电动自行车产量为644.5万辆，同比下降3.8%。整体来看，一季度受疫情冲击，电动自行车产量同比回落，但4月当月增速转正，显示其生产已恢复至正常水平。此外，受疫情影响，外卖骑手同比新增注册量显著提升。据饿了么数据显示：疫情期间新增120万骑手，阶段性弥补了电动车的消费。不过，受制于去年4月15日以来新国标“轻量化”的制约，锂电池替代及行业增速放缓将限制该板块对铅需求的提振力度。

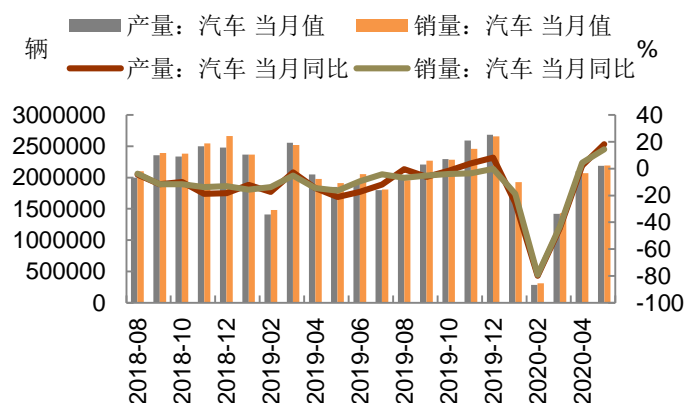
移动基站方面，国家统计局数据显示，2020年1-5月全国移动通信基站设备累计产量为435.9万信道，累计下降7.5%，降幅不断收窄。今年以来国家加大重大项目投资力度，尤其是加快5G网络等新型基础设施建设。3月份，三大运营商披露了数量可观的5G建设计划。中国移动2020年的目标是建设30万个5G基站，中国联通三季度力争完成全国25万基站建设。得益于5G基站的加快应用，通信电池表现相对较好，下半年预计将维持不错的表现。不过因通信电池在铅蓄电池的消费占比较小，故对蓄电池的提振力度有限。

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 28 铅酸蓄电池消费领域占比

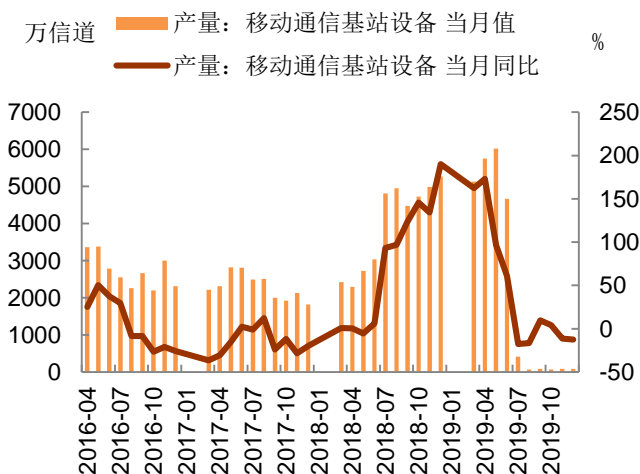


图表 29 汽车销量连续两个月回升

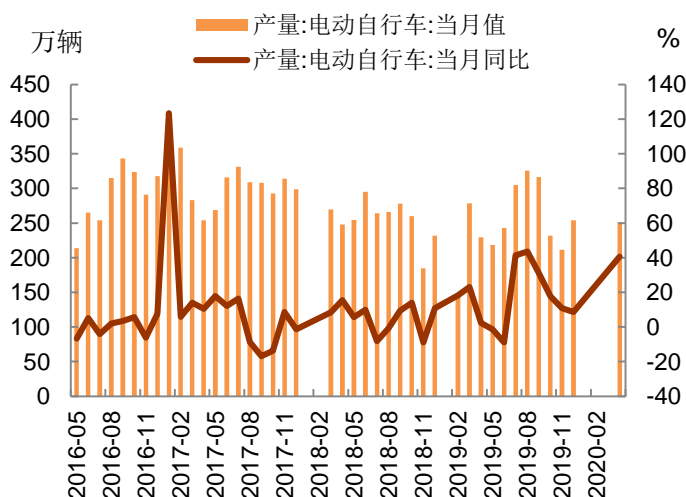


数据来源: 安泰科, Wind, 铜冠金源期货

图表 30 移动基站累计产量降幅收窄



图表 31 4月电动自行车产量恢复正增长

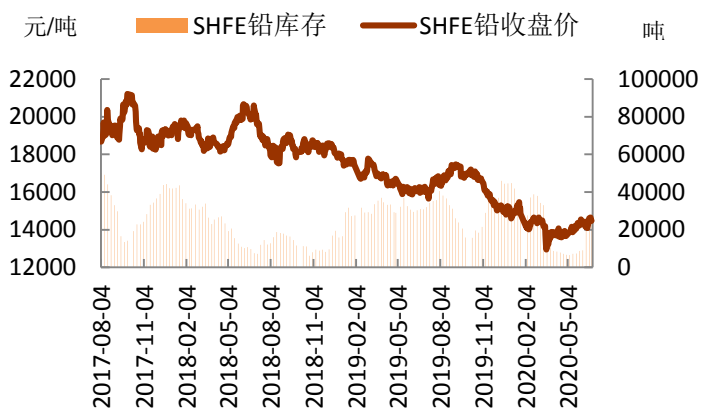


数据来源: 安泰科, Wind, 铜冠金源期货

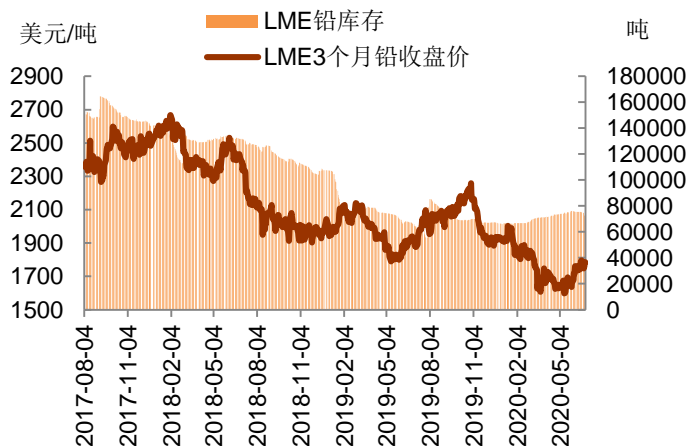
7、下半年社会库存大概率累积

年初至今，上期所库存整体呈现先降后升的态势。5月初，库存由年初4.47万吨降至不足6500吨，引发近月软逼仓，随着供应端的改善，库存低位回升，截止至6月底，库存增加至23333吨，仍较年初减少21429吨。LME库存呈现小幅增加的态势，进入6月中下旬，库存小幅回落至67425吨，仍较年初增加1225吨。社会库存方面，一季度因供需错配，导致社会库存不断走低，至4月份底、5月份，库存降至不足万吨，处于历史偏低水平。5月再生铅新增产能不断释放，加之进口铅锭补充，月底社会库存迎来拐点，进入6月延续小幅累库趋势，截止至6月末库存增加至3万吨，仍较去年同期偏低。下半年，随着供应端稳步增加，预计铅锭库存大概率累积。

图表 32 上期所铅库存先降后升

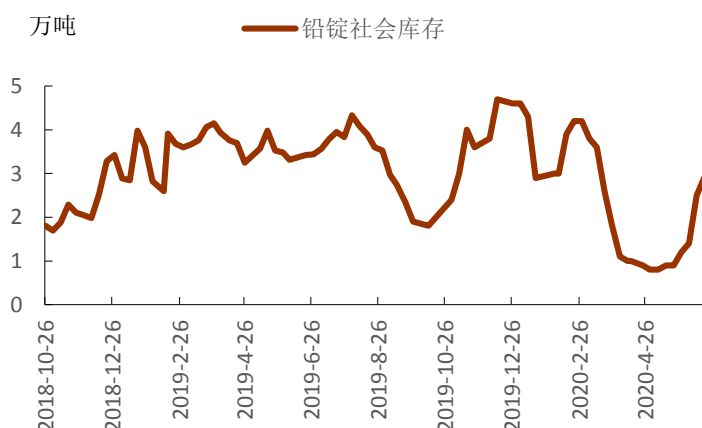


图表 33 LME 铅库存小幅回升



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 34 二季度铅锭库存现拐点



数据来源：SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

随着海外矿山恢复生产，铅矿供应回升预期上升，中长期偏宽松。国内内蒙、新疆地区矿山复工，矿企开工率维持上修，下半年国内铅矿生产将恢复常态。铅矿加工费有望稳中有升，同时原生铅炼厂在原料保障及较高的加工费的支撑下，产量有望继续增加。下半年供应端最大的变量在于再生铅，新增产能的实际投放量将取决于废电瓶供应量和企业利润，而坚挺的废电瓶价格将对再生铅构成成本支撑，整体看再生铅供应有望缓慢爬坡。需求端来看，电池传统旺季及海外需求回归或带动下游阶段性改善，但蓄电池行业仍处于长期走弱的阶段，趋势不可逆转，下半年我们持中性偏乐观态度。整体来看，下半年铅基本面矛盾不突出，铅价或延续低位宽幅震荡，区间在13500-15500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。