

2020年8月6日 星期四

## 旺季预期&资金推动

### 铅价仍有望上行



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。8月铅矿加工费维稳，虽然有部分原生铅企业检修，但整体生产维持稳定。再生铅仍处投产周期中，目前原料废旧电瓶价格居高不下，限制再生铅企业利润空间，新增产能投放速度有所放缓。

●下游需求边际转好，经销商采买热情回升，企业订单增多，同时，海外电池订单也较前期好转，推动蓄电池企业开工率上行，社会库存也转为小幅回落。整体来看，当前供应点压力相对市场对于消费旺季预期仍较为乐观，在资金的推动下，铅价仍有望上行，目标万七一线。不过考虑到当前下游库存由电池企业转向经销商，终端未见显著旺季迹象，谨防旺季伪证后铅价回落。

操作建议：阶段性做多

风险提示：宏观风险，旺季伪证

## 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，铅矿加工费维稳.....	7
3、原生铅生产整体维持稳定.....	8
4、下半年再生铅仍处投产周期中.....	9
5、电池出口环比回升，蓄企开工率稳步上行.....	12
6、国内需求缺乏亮点，海外需求现好转.....	14
7、社会库存转为小幅去化.....	15
三、总结与后市展望 .....	16

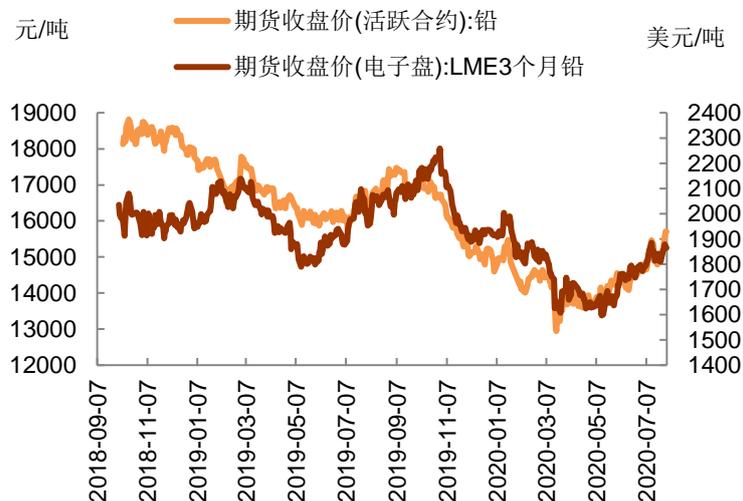
## 图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势 .....	4
图表 2 海外主要矿山二季度产量情况（吨） .....	5
图表 3 近三年海外矿山增量情况 .....	6
图表 4 近三年国内矿山增量情况 .....	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 全球铅矿同比减少 .....	6
图表 8 全球精炼铅月度供需平衡 .....	6
图表 9 铅矿产量环比回升 .....	7
图表 10 8 月铅矿加工费维稳 .....	7
图表 11 进口铅矿同比减少 .....	8
图表 12 进口精炼铅难大幅增加 .....	8
图表 13 原生铅产量情况 .....	8
图表 14 主要原生铅省份企业开工情况 .....	8
图表 15 原生铅炼厂检修情况（吨） .....	9
图表 16 主要再生铅省份企业开工率 .....	10
图表 17 上半年再生铅新增产能及复产情况（万吨） .....	10
图表 18 下半年再生铅新增产能情况（万吨） .....	11
图表 19 再生铅产量情况 .....	11
图表 20 再生铅贴水收窄 .....	11
图表 21 废电池价格维持坚挺 .....	12
图表 22 再生铅企业利润低位运行 .....	12
图表 23 用于启动活塞式发动机铅酸蓄电池出口 .....	13
图表 24 其他铅酸蓄电池出口 .....	13
图表 25 主要铅酸蓄电池省份企业开工率 .....	13
图表 26 全球铅消费占比情况 .....	13
图表 27 启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 .....	15
图表 29 二季度汽车产销快速回暖 .....	15
图表 30 移动基站累计产量降幅收窄 .....	15
图表 31 6 月电动自行车产量同比增加 .....	15
图表 32 上期所铅库存先增后减 .....	16
图表 33 月中 LME 铅库存大幅攀升 .....	16
图表 34 库存结束十连涨 .....	16

## 一、铅市行情回顾

7月，沪铅主力换月至2009合约，期价整体呈现震荡走高的态势。月初，市场风险偏好较强，股市大幅走高，加之受PB2007合约软逼仓的带动，沪铅跟随其他基金金属强势反弹，至15500元/吨一线涨势略放缓。月中旬，随着中美关系日益紧张，股市、商品走势承压，铅价回落至万五一线附近宽幅震荡。至下旬，受下游消费好转的带动，铅价再度强势上涨，突破15500一线延续上行，直至8月初，铅价高点上涨至16015元/吨。7月当月月度涨幅达6.95%。伦铅走势略弱于沪铅，下半月伦敦库存持续大幅增加限制了伦铅上涨步伐，最终月度涨幅达4.81%，持仓量报107995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、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。

近期部分矿山公布二季度铅矿产量情况，我们统计如下：2020年二季度铅矿产量为11.6

万吨，同比减少 15.67%，上半年铅矿累计产量为 24.08 万吨，累计同比减少 8.63%。受疫情影响，海外原料矿减产主要在二季度，当前产能在有序恢复，铅精矿供应将延续改善趋势。此外，目前伦锌价格上涨至 2200 美元/吨上方，或加速矿山产出，从而带动铅矿产量回升。整体来看，下半年铅矿供应回升预期上升，中长期偏宽松。

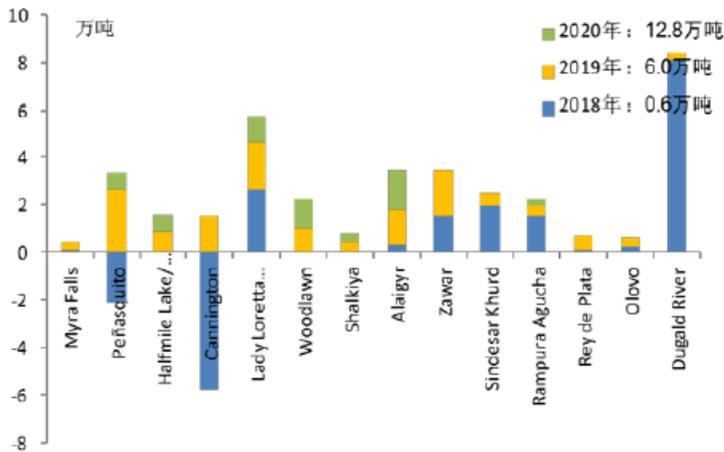
**图表 2 海外主要矿山二季度产量情况（吨）**

		2020Q2	2019Q2	2020H1	2019H1
MGG	Dugald River	5569	5563	9846	10639
	Rosebery	5120	6186	10786	12096
Teck	Red Dog	21500	29000	44800	47900
	Trail Operations 炼厂	18000	15900	36900	34900
Boliden	The Boliden Area	430	1108	1098	1818
	Tara	4286	3036	6456	7236
	Garpenberg	9106	8147	18808	17204
	Ronnskar 冶炼	6099	6934	13212	13953
	Bergsoe 冶炼（合金）	12099	13664	26117	25931
	Zinkgruvan	3799	6219	11812	12051
Glencore	Kazzinc	6800	11300	12300	19200
	澳大利亚	55400	53900	108100	109000
	南美	4000	8400	7500	16500
韦丹塔	Hindustan Zinc（精铅）	4400	4700	9300	9900
铅矿合计		116010	137559	240806	263544

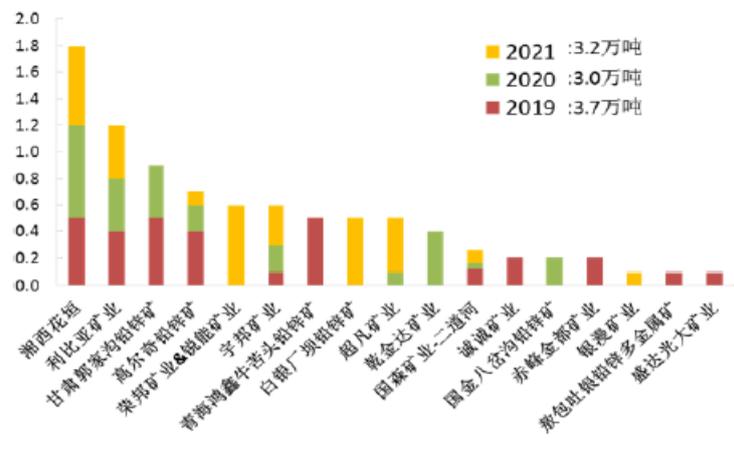
数据来源：上市公司财报，铜冠金源期货

从全球供需情况来看，ILZSG 最新数据显示，5 月全球铅矿产量为 33.61 万吨，环比减少 10%，同比减少 9.8%。1-5 月铅矿累计产量为 182.83 万吨，同比减少 4.86%。5 月精炼铅产量为 94.3 万吨，消费量为 91.34 万吨，供应过剩 2.96 万吨。1-5 月精炼铅累计产量为 459.85 万吨，累计消费量为 460.26 万吨，1-5 月累计过剩 4100 吨，去年同比为过剩 4.6 万吨。整体来看，当前铅市维持小幅过剩的状态。

图表3 近三年海外矿山增量情况

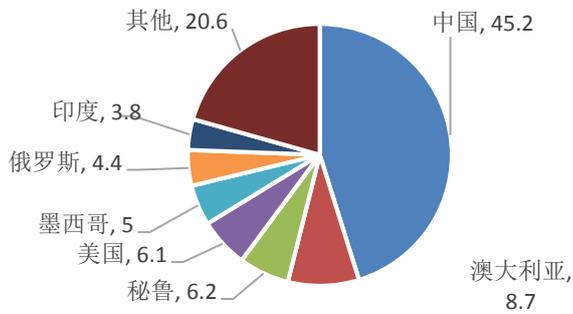


图表4 近三年国内矿山增量情况

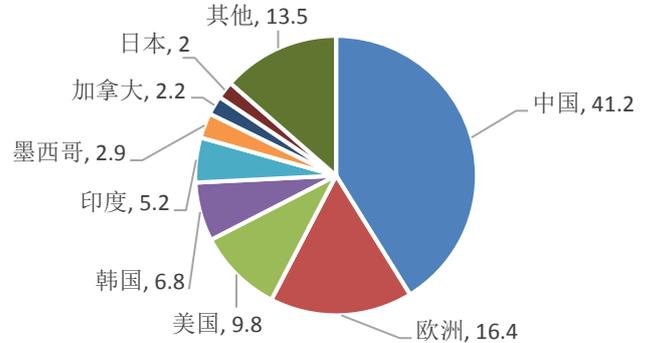


数据来源: 安泰科, ILZSG, Wind, 铜冠金源期货

图表5 全球铅矿供应占比情况

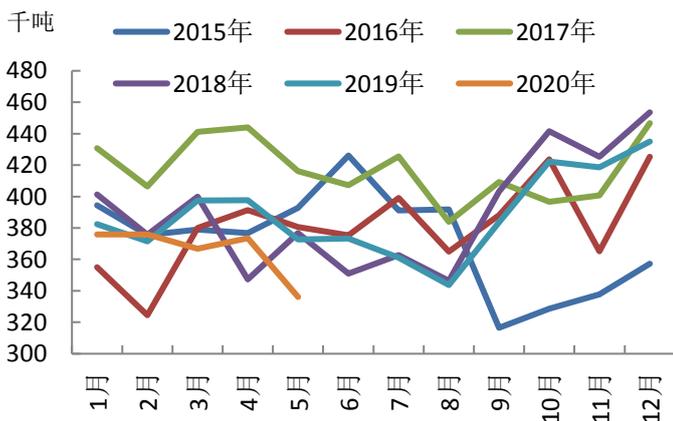


图表6 全球精炼铅供应占比情况



数据来源: ILZSG, 铜冠金源期货

图表7 全球铅矿同比减少



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

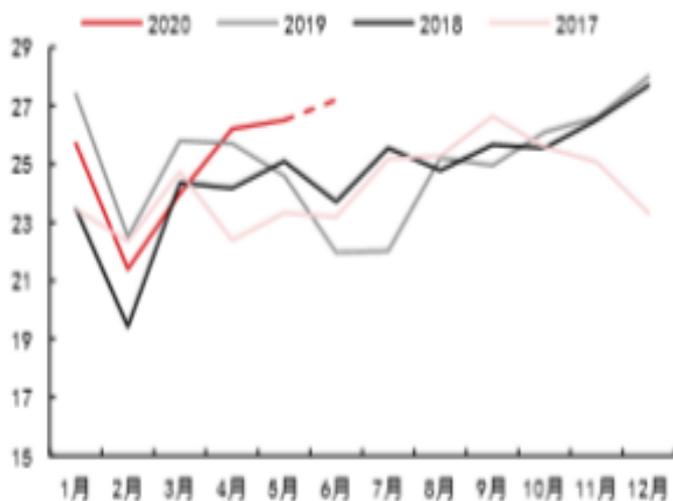
## 2、国内铅矿供应逐步恢复，铅矿加工费维稳

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，8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，6月国内铅精矿进口量为9.76万吨，同比减少38%。1-6月累计进口55.8万吨，累计同比减少25.9%。进口矿数量持续下滑，表明再生铅原料对进口矿替代作用开始显现。6月精炼铅进口量为9875.13吨，同比增148.9%，环比增537.8%。1-6月精炼铅累计进口量为1.43万吨，累计同比下降79.2%。当前进口铅锭维持亏损，不过有收窄之势，考虑到国内货源存偏宽松预期，预计后期精炼铅进口量维持偏低水平。

图表9 铅矿产量环比回升

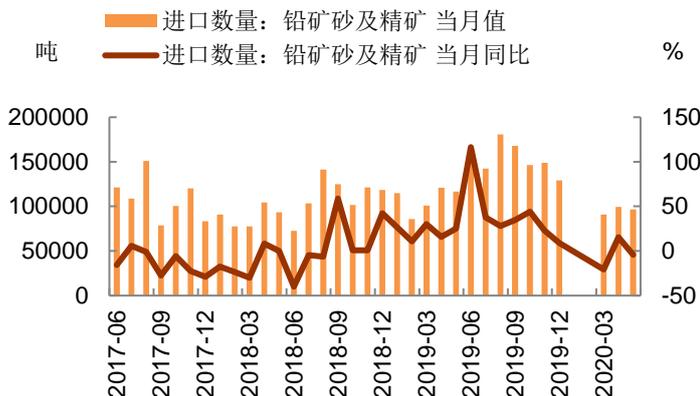


图表10 8月铅矿加工费维稳

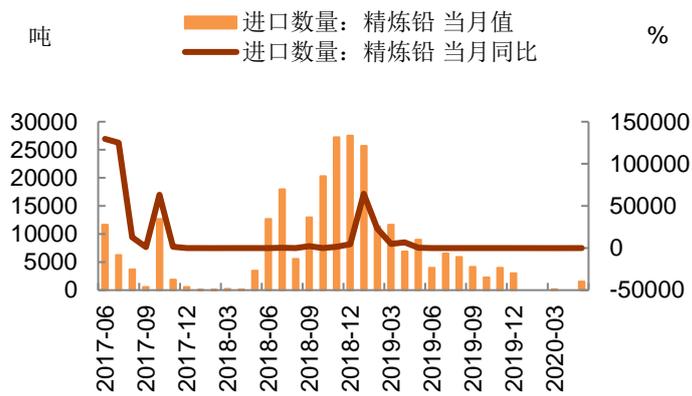


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 11 进口铅矿同比减少



图表 12 进口精炼铅难大幅增加



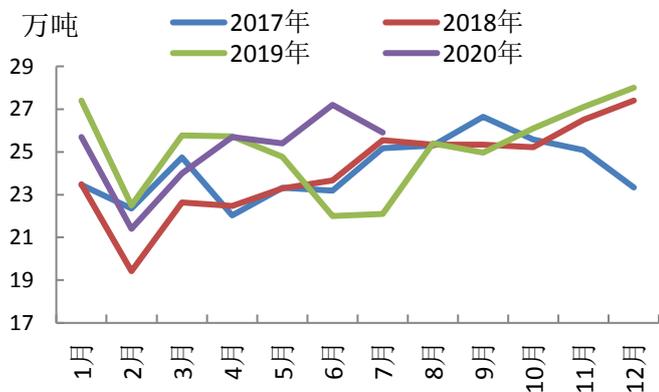
数据来源：Wind，铜冠金源期货

### 3、原生铅生产整体维持稳定

国内方面，据 SMM 数据显示，6 月原生铅产量 26.9 万吨，环比上升 1.58%，同比上升 22.3%。上半年累计产量为 149.4 万吨，累计同比上升 1.23%。据调研了解，6 月云南驰宏进入常规检修、河南豫光处于置换产线状态，加上部分企业设备故障，影响部分产量贡献；而 6 月又正值年中，部分企业考虑到上半年产销量，存在年中冲量情况，同时赤峰山金银铅检修后恢复，整体产量延续增势。进入 7 月，原生铅产量预计呈下降趋势。主因：7 月河南豫光尚处于置换产线状态，产量进一步收紧；同时云南驰宏、湖南水口山、金贵等进入检修，因而整体产量转降，预计 7 月原生铅产量环比下降约万吨至 25.9 万吨。

从各地区原生铅企业的周度开工率情况来看，7 月份各地开工率整体呈现小幅抬升的趋势，其中湖南、云南地区原生铅企业生产基本稳定，河南地区因豫光金铅产量逐渐恢复，开工率呈现小幅上扬。

图表 13 原生铅产量情况



图表 14 主要原生铅省份企业开工情况

	河南	湖南	云南	总计
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
2020-7-3	64.4	44.5	38	53.3
2020-7-10	63.2	42.8	39.5	52.5
2020-7-17	63.2	42.3	37.3	51.9
2020-7-24	64.5	42.3	37.3	52.6
2020-7-31	67.5	42.3	37.3	54.1

数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

**图表 15 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	4月26日检修，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，6月底停产，完全重启时间未定
郴州金贵银	4000	6月底至8月份粗炼+精炼检修
江西铜业	2000-2500	7月6日至7月13日检修
水口山	9000	7月1日至7月20日粗炼检修
湖南宇腾	1000	7月8日至7月15日检修

数据来源：SMM，我的有色，铜冠金源期货

#### 4、下半年再生铅仍处投产周期中

据 SMM 数据显示，6 月全国再生铅产量为 24.12 万吨，同比增加 68.9%，环比增加 23.7% 主要增量为贵州、江西地区。预计 7 月份仍有 1.5 万吨左右的增量，主要来源于贵州、河南、安徽、江西地区。上半年全国再生铅累计产量为 96 万吨，同比负增长 5.4%。今年 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。

从主要再生铅省份企业开工率情况来看，7 月企业开工率整体维持上扬态势，截止至 7 月 31 日，再生铅持证冶炼企业四省周度开工率为 54.4%，较 6 月底上升 4 个百分点。其中，安徽再生铅持证冶炼企业开工率为 48.4%，大华生产设备仍处于调试期，加之废电瓶供应偏紧，安徽再生铅企业产能释放受限；河南再生铅持证冶炼企业开工率为 60.5%，河南金利设备改造完毕后投产，对铅膏需求增大，企业开工率受到提振；江苏再生铅持证冶炼企业开工率为 66.7%，新春兴新扩建产能逐步释放，开工率录得大幅提升；贵州再生铅持证冶炼企业开工率为 42.6%，金龙、永鑫、三和等企业因环保检查而减产了近一半，而贵州岑祥则继续设备检修，产量并未回升，企业开工率录得大幅下降。

从再生铅企利润情况来看，7 月上半月企业出现小幅亏损，下半月随着铅价不断上涨，企业利润有所修复。目前原料废旧电瓶回收体系仍较不规范，废电瓶的供应增量难以匹配再生铅产能的投放增量，这使得废电瓶价格表现相对坚挺，侵蚀了企业部分利润，今年以来企业利润整体维持在偏低水平。此外，近期许多再生铅冶炼厂挺价出货，再生铅与原生铅价差由月中高点 600 元/吨收窄至 200 元/吨左右，使得再生铅的价格优势减弱，部分下游企业开始重新采购原生铅。

下半年，再生铅新增产能的计划投放量仍较大，后期需继续关注废电瓶供应量和再生铅

生产利润变化情况。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 16 主要再生铅省份企业开工率**

	安徽	河南	江苏	贵州	总计
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
2020-6-5	40.3	49.8	53.3	45.9	46.5
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
2020-7-3	48.4	50.9	53.5	67	53.4
2020-7-10	46.1	50.9	53.5	68	52.7
2020-7-17	46.1	47.9	53.3	74.5	53.2
2020-7-24	48.4	47.5	53.3	71.5	53.5
2020-7-31	48.4	60.5	66.7	42.6	54.4

数据来源：SMM，铜冠金源期货

**图表 17 上半年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
新疆	骆驼集团新疆再生资源	16	10	2020年3月投产，项目总规划处理32万吨电池，一期项目年处理能力为16万吨
内蒙	林西县森润	15	7.6	2020年3月已投产，运行后日产150吨
安徽	太和县奥能金属材料	10	6	2020年5月试产，6月正式投产，日产200-300吨
	大华能源	16	10	2020年4月试产，5月正式投产，日产400吨
江西	江西齐劲	24.8+6	21	2020年5月投产，日产300-400吨
	丰日冶金	10	6	2020年5月底投产，运行后日产150吨
	江西震宇再生资源	10	6	2020年5月投产，年处理11.3万吨含铅锡废料
湖北	湖北鑫资再生科技	32	20	2019年10月投产，2020年5月开始第二条产线，日产500吨
合计			86.6	

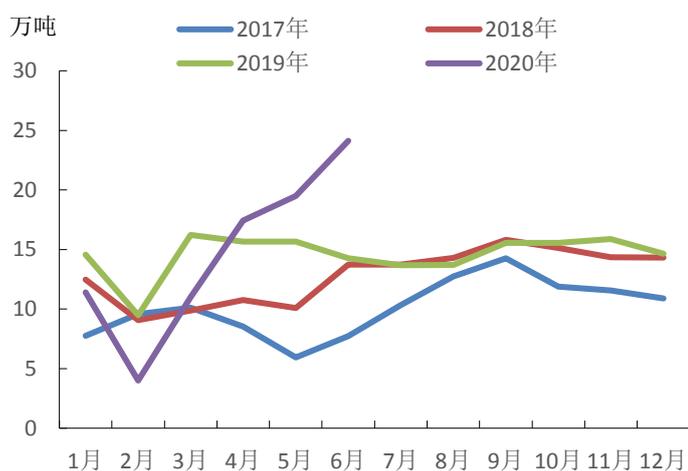
数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 18 下半年再生铅新增产能情况（万吨）

企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	备注
安徽超威环保科技	16	10	投产时间待定，预扩建至年产再生铅及合金 20 万吨
安徽天畅金属材料	32	20	8-9 月投产
重庆春兴再生资源	15	9	8-9 月投产
天能再生资源	10		投产时间待定，一期项目铅合金产能 13 万吨，二期 25 万吨再生铅技改投产项目
辽宁特力环保科技	30	20	投产时间待定，废电池处理规模在 26 万吨/年，含铅废物 4 万吨/年
内蒙古康德利环保科技	15	10	待定
骆驼集团安徽再生铅资源		20	待定，项目建成后年产火法精铅 15 万吨，合金铅 5 万吨
河北松赫再生资源	30	20	正在投建
河南永续再生资源	15	9	待定，分两期，年产能分别为 45 万吨和 15 万吨，建设周期分别为 12 个月和 8 个月
宁夏晨宏科技	20	10	2019 年 10 月起投建，建成时间待定
四川正祥环保科技	10		2019 年 3 月起投建，建成时间待定
内蒙古华银能源科技		10	在建
赤峰富鹏电池有限公司		5.1	在建
鄂尔多斯中铅再生资源	15.95	10	在建
合计		153.1	

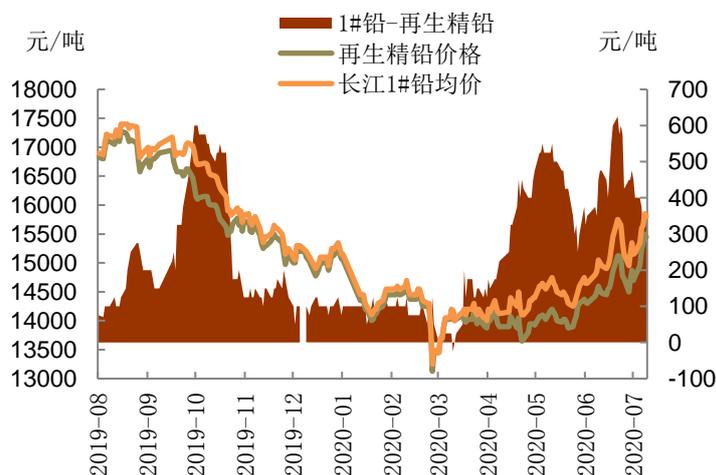
数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 19 再生铅产量情况



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

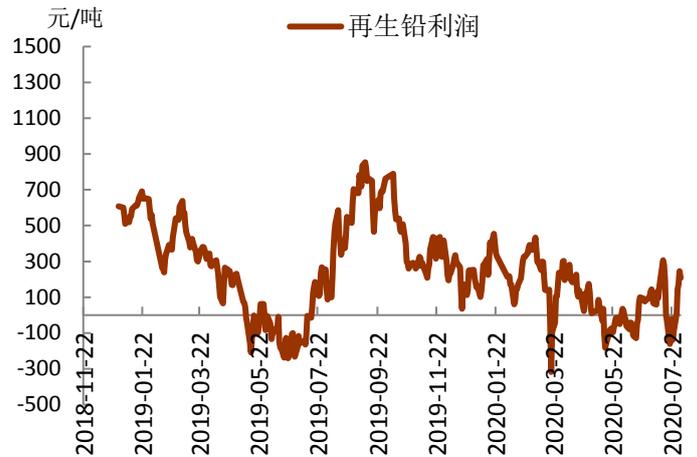
图表 20 再生铅贴水收窄



图表 21 废电池价格维持坚挺



图表 22 再生铅企业利润低位运行



数据来源：Wind，铜冠金源期货

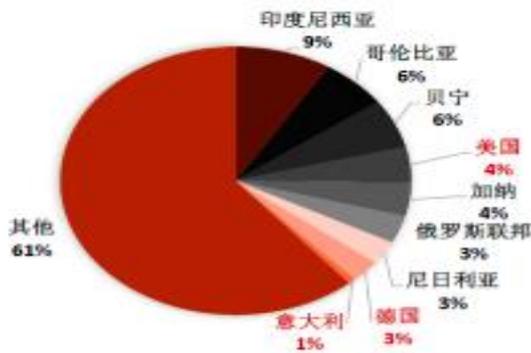
## 5、电池出口环比回升，蓄企开工率稳步上行

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。

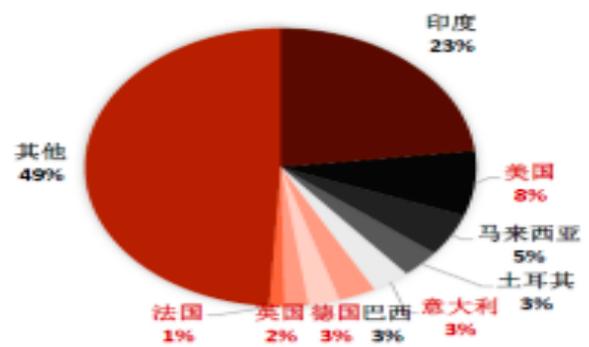
从电池出口情况来看，海关数据显示，2020年1-5月用于启动活塞式发动机铅酸蓄电池出口量为1016.1326万个，其他铅酸蓄电池出口量为4763.8736万吨，蓄电池出口累计值达5780.0062万个，累计同比下降11.36%。5月单月来看，出口情况延续环比回升。近几年，国内铅酸蓄电池出口量占总产量的15%-20%，5月起欧洲部分汽车陆续复工，港口限制也有所放开，加速电池出口情况的改善。

从国内蓄电池企业开工情况来看，进入7月企业开工率逐步上扬，截止至7月31日，五省铅蓄电池企业周度综合开工率为69.63%，较月初上升5.94%。进入三季度，伴随着国内铅市消费旺季来临，国内汽车蓄电池更换需求已出现好转迹象，随着铅价原材料成本上升，电池售价开始上调。且电动自行车蓄电池经销商采购热情回升，企业库存回落。此外，海外各国逐渐恢复经济，铅蓄电池出口订单亦有所好转。

图表 23 用于起动活塞式发动机铅酸蓄电池出口



图表 24 其他铅酸蓄电池出口



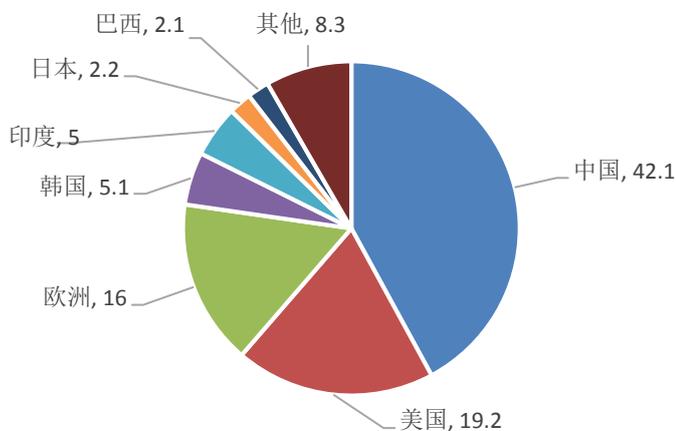
数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

图表 25 主要铅酸蓄电池省份企业开工率

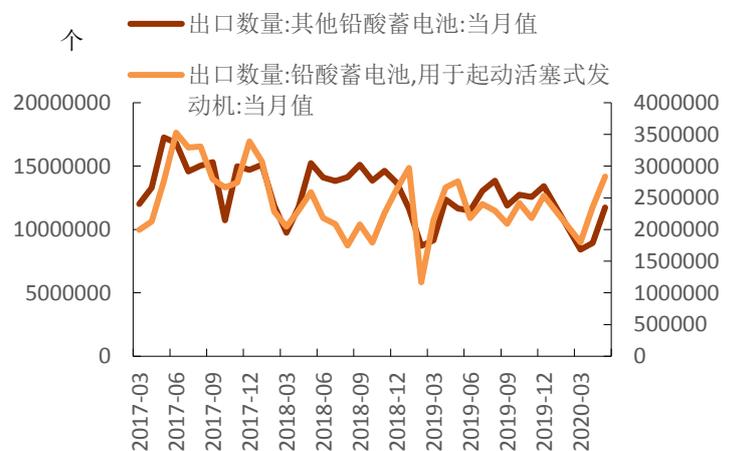
	江苏	浙江	江西	湖北	河北	总计
2020-5-22	54.49	61.74	49	88.28	69.64	63.67
2020-5-29	54.49	61.74	49	88.28	69.64	63.67
2020-6-5	54.49	62.78	49	84.26	71.79	63.6
2020-6-12	54.1	62.46	48.25	84.62	71.79	63.42
2020-6-19	54.1	62.46	48.25	84.62	71.79	63.42
2020-6-24	54.1	62.46	48.25	84.62	71.79	63.42
2020-7-3	54.1	62.89	48.25	84.26	72.7	63.69
2020-7-10	55.66	62.89	52.46	84.62	72.7	64.68
2020-7-17	61.23	62.89	52.46	84.62	72.7	65.71
2020-7-24	61.23	62.89	52.46	84.62	72.7	65.71
2020-7-31	65.02	68.91	59.06	84.62	72.7	69.63

数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 26 全球铅消费占比情况



图表 27 起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，海外需求现好转

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，多家车企自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。进入7月海外需求现好转迹象，对国内铅市场带来一定提振。

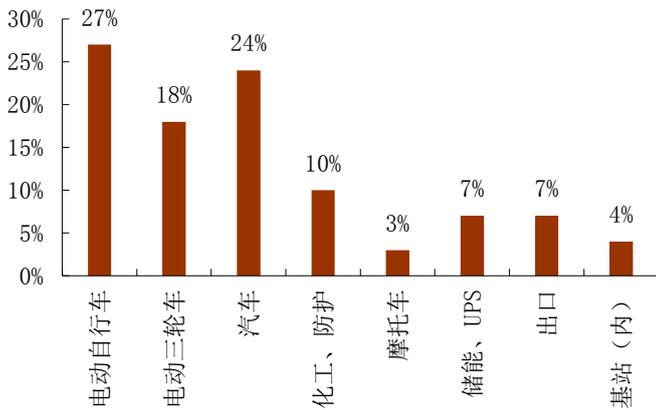
国内来看，二季度国内疫情基本得到有效控制，生产复工逐步恢复。从**汽车方面来看**：中汽协数据显示，6月汽车产销分别达到232.5万辆和230.0万辆，环比分别增长6.3%和4.8%，同比分别增长22.5%和11.6%，同比继续呈现两位数增长。同时，当月汽车产销量均刷新了6月份产销量的历史新高。汽车二季度快速回暖，一方面得益于疫情期间积压的消费需求的复苏，另一方面，受各地促进汽车消费政策的带动。目前来看，汽车市场已基本走出下降通道，预计下半年汽车板块将延续恢复性增长的好势头，不过随着各地促进消费政策陆续到期以后，市场需求可能也会因透支而有所下降，后期产销增速或环比放缓。

**电动自行车**方面，国家统计局数据显示，6月电动自行车产量为307.3万辆，同比增加48.4%。上半年中国电动自行车产量为1170.1万辆，同比增加10.3%。整体来看，一季度受疫情冲击，电动自行车产量同比回落，进入二季度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。

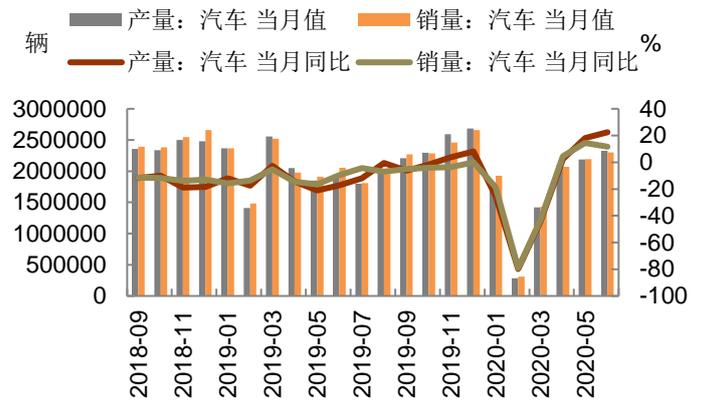
**移动基站**方面，国家统计局数据显示，上半年全国移动通信基站设备累计产量为556.2万信道，累计下降1.9%，降幅不断收窄。今年以来国家加大重大项目投资力度，尤其是加快5G网络等新型基础设施建设。3月份，三大运营商披露了数量可观的5G建设计划。中国移动2020年的目标是建设30万个5G基站，中国联通三季度力争完成全国25万基站建设。得益于5G基站的加快应用，通信电池表现相对较好，下半年预计将维持不错的表现。不过因通信电池在铅蓄电池的消费占比较小，故对蓄电池的提振力度有限。

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，导致国内铅蓄电池终端消费难有大幅增长空间。

图表 28 铅酸蓄电池消费领域占比



图表 29 二季度汽车产销快速回暖

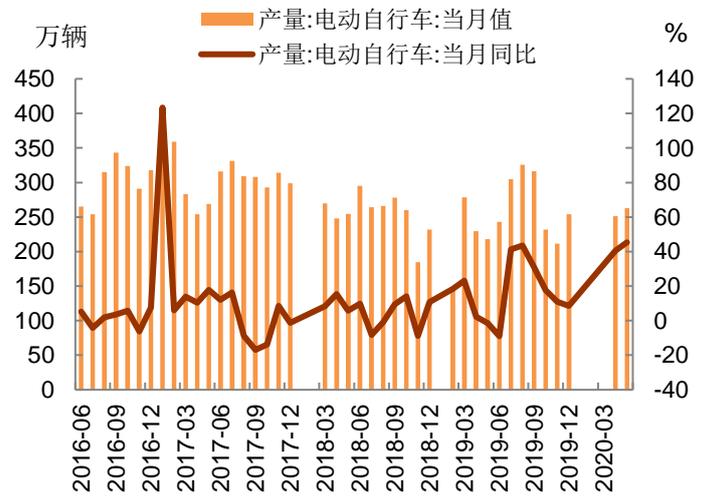


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

图表 30 移动基站累计产量降幅收窄



图表 31 6月电动自行车产量同比增加



数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

## 7、社会库存转为小幅去化

7 月上旬上期所库存先增后减，上半月交易所库存及仓单数均偏低，带动 pb2007 合约软逼仓上行，随着 07 合约进入最后交割周，交易所库存大幅增加，逼仓行情结束，库存增至 4 万吨上方，下半月库存小幅回落，截止至 7 月 31 日库存降至 32938 吨。LME 库存呈现增加的状态，库存由月初 66500 吨增至 117575 吨，增幅达 76.8%，库存大幅增加对伦铅走势略显压制。因下游蓄电池企业开工率有所增加且再生铅增速略有放缓，铅锭社会库存月中结束十连增，且连续两周下滑，截止至 7 月 31 日，库存降至 3.8 万吨，后期在消费旺季的带动下，库存仍有望下滑。

图表 32 上期所铅库存先增后减



图表 33 月中 LME 铅库存大幅攀升



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 34 库存结束十连涨



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。8月铅矿加工费维稳，虽然有部分原生铅企业检修，但整体生产维持稳定。再生铅仍处投产周期中，目前原料废旧电瓶价格居高不下，限制再生铅企业利润空间，新增产能投放速度有所放缓。下游需求边际转好，经销商采买热情回升，企业订单增多，同时，海外电池订单也较前期好转，推动蓄电池企业开工率上行，社会库存也转为小幅回落。整体来看，当前供应点压力相对市场对于消费旺季预期仍较为乐观，在资金的推动下，铅价仍有望上行，目标万七一线。不过考虑到当前下游库存由电池企业转向经销商，终端未见显著旺季迹象，谨防旺季伪证后铅价回落。

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。