

2021年5月10日 星期一

需求存恢复预期，

铅价震荡重心或上移



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●基本来看，当前铅矿维持偏紧，5月内外加工费均有所下调，然白银等副产品弥补企业部分利润，铅矿对原生铅企业生产影响相对有限。4月原生铅检修企业较多，产量环比回落，预计5月增万余吨。再生铅方面，4月产量低于预期，5月环保督查结束，江西安徽等地炼厂将陆续复产，加之铅价反弹带动企业利润回升，企业生产积极性增加，再生铅供应预计环比增2万吨。

●下游方面，淡季特征仍然突出，蓄企成品库存压力较大，对企业开工率形成负反馈。需求端尚无明显改善迹象，加之供应增加，社库延续季节性累积。整体来看，当前基本面维持供需两淡，铅价走强更多是受伦铅带动，短期在外盘多头氛围较浓的背景下，沪铅有望继续跟涨。后期来看，5月供应端存增加预期，但增幅有限，需求端在外强内弱的格局下，或带动蓄电池出口增加，此外消费也临近旺季，预计下游环比将出现好转，或带动铅价震荡重心上移。

操作建议：逢低做多

风险提示：宏观风险，需求不及预期

目录

一、铅市行情回顾.....	4
二、铅基本面分析	4
1、全球铅矿供应尚未恢复至疫前水平.....	4
2、内外加工费均下调，进口矿环比增加.....	5
3、4月原生铅产量低于预期，5月增量有限.....	6
4、4月产量超预期下降，5月环比增量有限.....	7
5、淡季下蓄企开工回落.....	8
6、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩.....	10
7、社会库存延续季节性累库.....	11
三、总结与后市展望	12

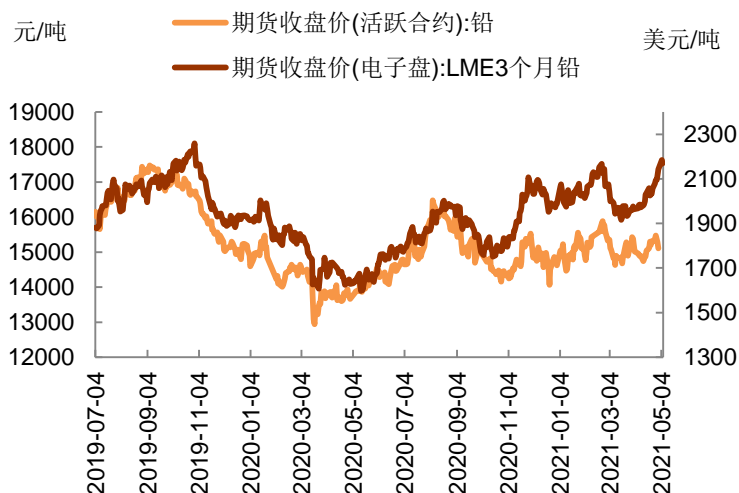
图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿同比减少	5
图表 3 全球精炼铅月度供需平衡	5
图表 4 内外加工费均下调	6
图表 5 进口铅矿环比增加	6
图表 6 进口精炼铅维持低位	6
图表 7 原生铅产量情况	7
图表 8 原生铅企业开工情况	7
图表 9 再生铅产量	8
图表 10 再生铅企业开工情况	8
图表 11 废电池价格易涨难跌	8
图表 12 再生铅企业维持亏损	8
图表 13 铅蓄电池产量同比增长	9
图表 14 铅酸蓄电池出口尚可	9
图表 15 电池企业成品库存	9
图表 16 主要铅酸蓄电池省份企业开工率	9
图表 17 铅酸蓄电池消费领域占比	11
图表 18 需求尚存，中长期低增速	11
图表 19 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模	11
图表 20 电动自行车产量同比高增速	11
图表 21 上期所库存呈上涨态势	12
图表 22 LME 铅库存大幅回落	12
图表 23 社会库存冲高回落	12

一、铅市行情回顾

4月沪铅主力转为PB2106合约，期价呈现先抑后扬的走势，月度跌幅达1.79%。上半月，美元处于较高水平且沪铅15500元/吨附近压力较大，加之下游淡季迹象明显，社会库存刷新阶段高位，期价回落，连收七根阴线，13日期价跌至前期震荡区间下沿附近，再生铅成本支撑显著，且原生铅及再生铅炼厂检修增加，带动铅价触底反弹。下半月，美元延续下滑，金属板块走强，加之铅矿偏紧导致部分原生铅炼厂检修，且环保督察影响再生铅企业生产，铅价震荡上行，重回15500元/吨附近。高位压力再度显现，期价未能有效站稳，小幅回落，最终收至15110元/吨。伦铅走势强于沪铅，4月延续前一月上涨趋势，主要受美元持续回落且库存下滑提振，月度涨幅达8.42%，最终收至2143.5美元/吨。

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

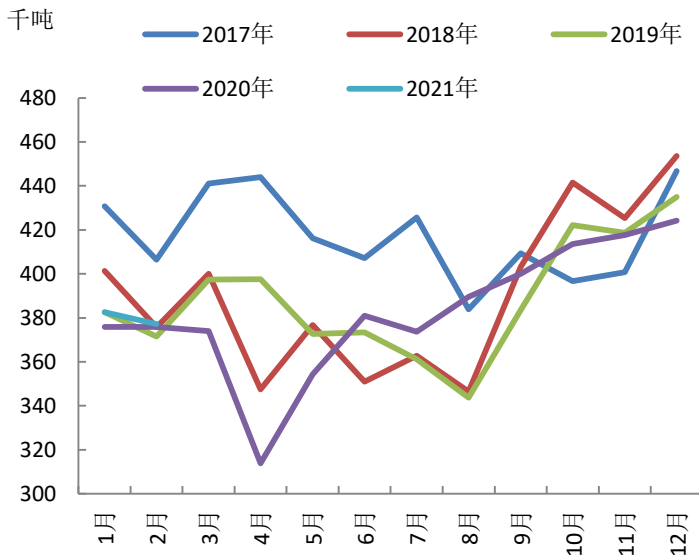
1、全球铅矿供应尚未恢复至疫前水平

2021年海外预计有7.5万吨新增产能投产，国内预计有5万吨新增产能，加之海外因疫情影响的产能复产，预计全球铅矿供应将重回小幅过剩。2022年后期，待投产项目急剧减少，全球矿端投产周期或步入尾声。

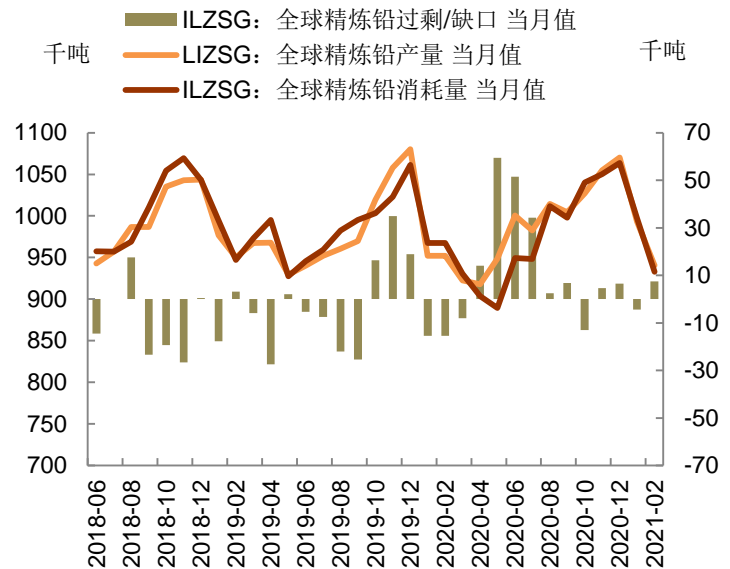
ILZSG最新数据显示，2021年2月全球铅矿产量为37.71万吨，同比增加0.32%。全球精炼铅产量为94.04万吨，同比减少1.2%，消费量为93.3万吨，同比减少3.6%，供需由1月的短缺0.44万吨转变为过剩0.74万吨。从数据来看，当前全球铅矿产量仍处恢复阶段，精炼铅供

需处于紧平衡附近。此外，ILZSG最新预计，2021年全球铅矿产量将增长5.1%，达到475万吨，而2021年全球需求预计将增长3.9%，达到1,197万吨。全年铅供应将过剩96,000吨，过剩量较2020年有所收缩。

图表 2 全球铅矿同比减少



图表 3 全球精炼铅月度供需平衡



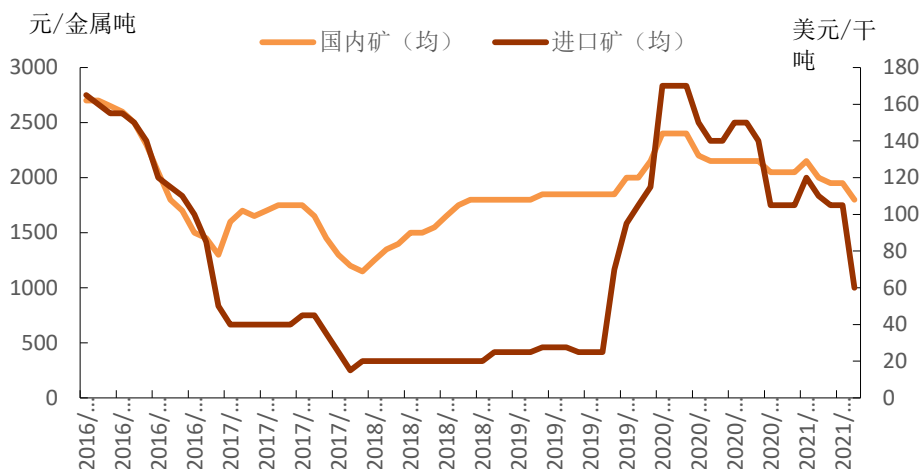
数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

2、内外加工费均下调，进口矿环比增加

4月国内铅精矿生产恢复弱于预期，一方面，3-4月复工的部分矿山因采矿量不足以开启选矿工序，精矿产品产量有限；另一方面，4月环保督察及前期内蒙能耗双控等政策影响范围不断扩大，叠加山东金矿安全事故消极影响发酵，部门中小型矿山涉及安全检查和整改限产，4月底已有部分地区开始下调加工费报价。从月度报价来看，5月内外加工费均环比回落。SMM：5月国产铅矿加工费报1700-1900元/吨，均值环比减150元/吨；进口矿加工费报50-70美元/干吨，均值环比减45美元/干吨。不过，5月环保督察接近尾声，安全检查后铅矿供应紧张局面或小幅缓解。

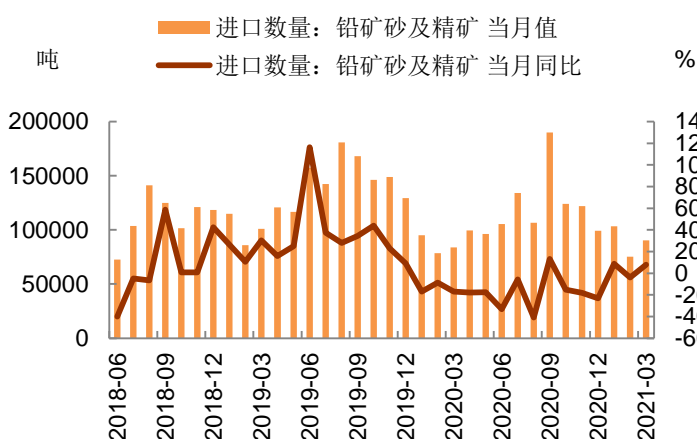
从进口情况来看，海关数据显示，2021年3月进口铅矿90325吨，环比增加14981吨，其中秘鲁、澳大利亚贡献主要增量，而俄罗斯进口量有所减少。1-3月累计进口26.93万吨，累计环比增加4.5%。后期来看，国内原料维持偏紧格局，炼厂对进口矿依存度有所提升，预计4、5月铅矿进口量维持增加态势。精炼铅方面，3月进口量328.84吨，较2019年减少11307.14吨，一方面近年再生铅产能集中释放，令进口需求减少；另一方面，当前铅价维持外强内弱格局，不利于进口。短期外强内弱局面难以打破，预计精炼铅进口量维持低位。

图表 4 内外加工费均下调

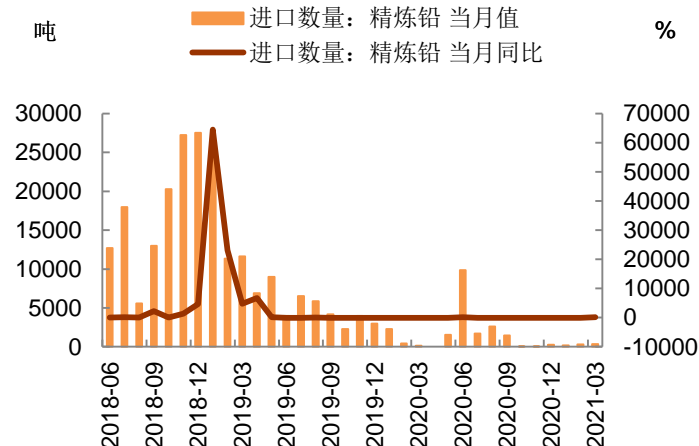


数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 5 进口铅矿环比增加



图表 6 进口精炼铅维持低位



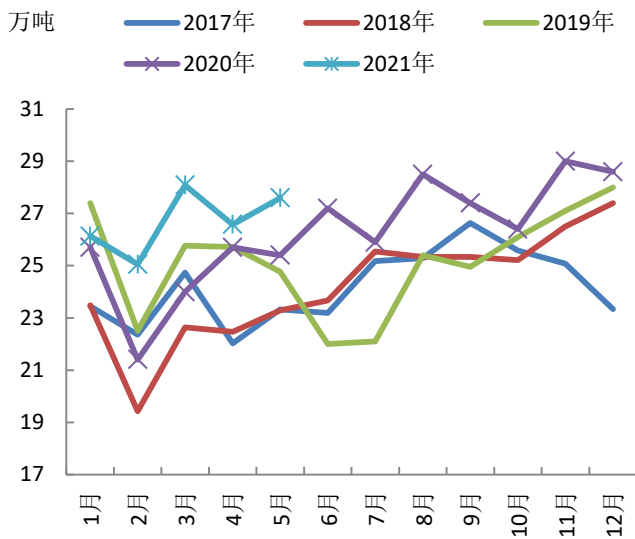
数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、4 月原生铅产量低于预期，5 月增量有限

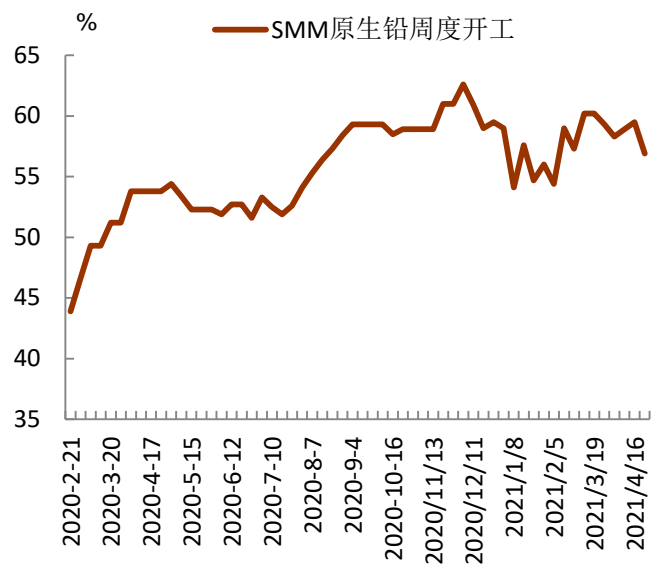
据 SMM 数据显示，原生铅产量 26.58 万吨，环比下降 5.4%，同比上升 1.43%。1-4 月产量累计同比上涨 8.84%。4 月月度产量低于预期，主因冶炼企业进入常规检修周期内，其中大型冶炼企业，如河南豫光、金利、云南驰宏、西部矿业等企业均处于检修状态。同时，环保督察组进驻湖南、云南等地区进行督查工作，期间部分中小型企业生产亦是小幅下调。

5 月预计原生铅产量环比预计增加，主因：一方面，环保督察组完成督查工作，环保对电解铅企业生产的影响解除。另一方面，主流交割品牌检修结束，并于 5 月初陆续恢复生产。预计产量环比预期增幅过万吨至 27.6 万吨。

图表 7 原生铅产量情况



图表 8 原生铅企业开工情况



数据来源：SMM，我的有色，铜冠金源期货

4、4月产量超预期下降，5月环比增量有限

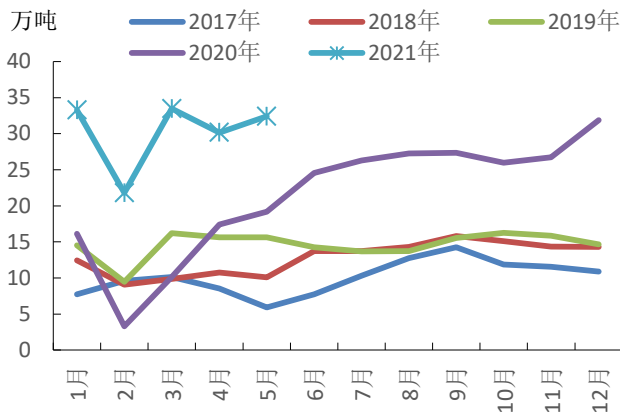
SMM 数据显示，4月再生铅产量 30.16 万吨，环比下降 6.92%，同比上升 54.66%，2021 年 1-4 月累计产量同比增加 146.87%。4月再生铅产量超预期下降，一方面，安徽、江西、山西等地均有环保督察组进驻，内蒙能耗双控政策持续，环保管控对于炼厂生产的影响远超预期，内蒙泰鼎、江西震宇、汇金等炼厂 4 月基本处于停产状态。另一方面，4 月上半月铅价连续下挫，而废电瓶供应紧张，价格易涨难跌，再生铅成本难降，导致企业连续亏损，生产积极性大幅下降。同时，安徽大华、骆驼等大型炼厂检修停产，导致 4 月全国再生铅产量大幅减少。

进入 5 月，环保督察结束，加上铅价上行修复再生铅利润，江西、安徽等地再生铅炼厂陆续恢复正常生产，另有安徽骆驼检修恢复，同时安徽华鑫新扩建产线预计投产。减量方面，内蒙泰鼎环保管控停产持续，江西丰日换证停产。总体来看，预计 5 月产量将增超 2 万吨至 32.4 万吨。

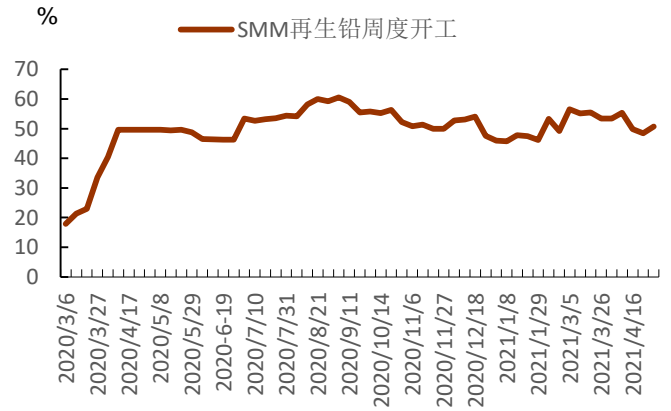
新增产能方面，天津东邦铅资源升级年处理 16 万吨废铅酸蓄电池及含铅废料环保项目，于 4 月中旬开始逐量投放南方市场；另外河南永续、辽宁特力、宁夏晨宏等也计划投产。中长期看，再生铅供应压力较大。

再生铅企业生产弹性较大，主要取决于原料废旧电瓶保障度及企业生产利润。从原料价格来看，4 月废旧电瓶价格总体维稳在 8500 元/吨附近。受下游消费淡季拖累，电瓶回收商担忧后市铅价，出货积极性提升。企业利润情况来看，4 月企业亏损走扩，处于 150-300 元/吨左右的区间，利润低迷也限制了企业生产积极性。

图表 9 再生铅产量



图表 10 再生铅企业开工情况

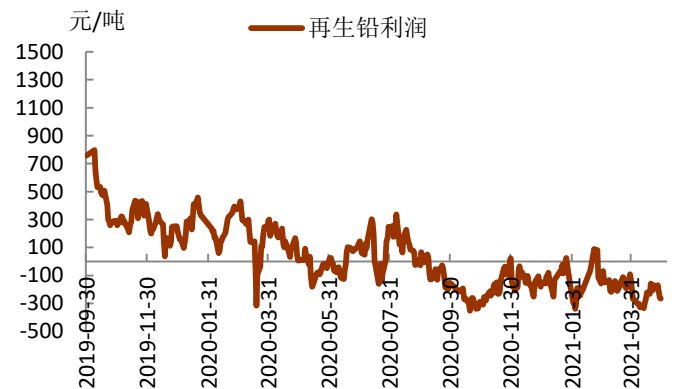


数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 11 废电池价格易涨难跌



图表 12 再生铅企业维持亏损



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

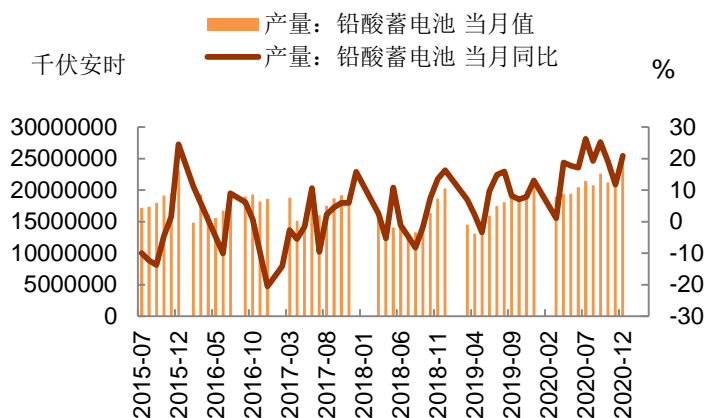
5、淡季下蓄企开工回落

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%。工信部数据显示, 3 月全国铅蓄电池产量 2543.5 万千伏安时, 同比增长 18.4%; 1-3 月, 全国铅蓄电池产量 6490.2 万千伏安时, 同比增长 46.5%。数据好于预期, 一方面受今年倡导就地过年的影响, 另一方面也显示铅蓄电池市场潜力较预期大。从电池出口情况来看, 3 月启动型蓄电池出口 371.1555 个, 其它型蓄电池出口 834.9362 个, 累计 1206.0917 个, 累计同比增加 19.33%, 出口向好也是电池产量同比大幅增长的一方面因素。

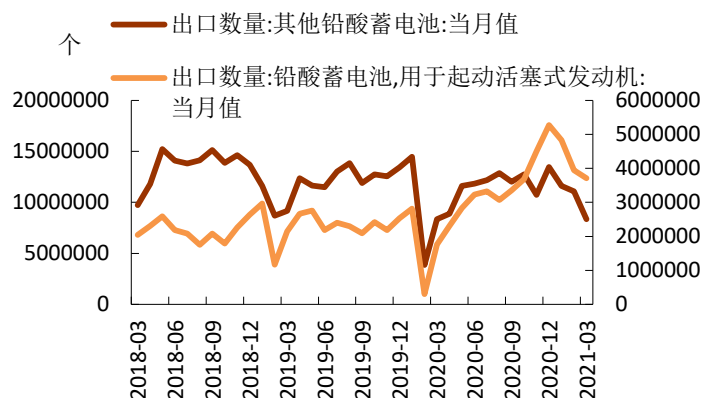
4 月份来看, 受终端淡季影响, 蓄电池企业开工率环比下滑, 截止至月底开工率降至 75%, 较 3 月底减少 3.27 个百分点。从市场情绪来看, 受成品库存积压影响, 各大蓄电池企业普遍对成品电池实施促销降价, 但经销商采购积极性较差, 部分企业订单环比 3 月下降 20-30%。

五一假期，电动自行车企业除去个别巨头企业正常生产，其他放假 1-5 天不等；汽车蓄电池企业则放假 3-7 天，抑制铅锭需求。后期来看，进入 5 月下旬，蓄电池需求或逐步转为旺季，加之短期外强内弱格局难改，或带动电池出口量增加，消费存环比回暖预期。

图表 13 铅蓄电池产量同比增长



图表 14 铅酸蓄电池出口尚可



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 15 电池企业成品库存



数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 16 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
2021/3/12	77.4	78.65	60.41	88.28	89.03	78.34
2021/3/19	77.4	78.65	60.41	88.28	89.03	78.34
2021/3/26	77.4	78.65	60.37	87.89	89.03	78.27
2021/4/2	76.29	78.65	60.37	87.89	88.79	78.04
2021/4/9	72.13	78.09	59.21	80.57	88.79	75.71
2021/4/16	73.61	77.73	58.14	80.57	88.79	75.67
2021/4/23	73.61	77.73	54.03	80.57	88.79	75
2021/4/30	73.61	77.73	54.03	80.57	88.79	75

数据来源：SMM，铜冠金源期货

6、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩

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。

其中，汽车启动电池销量与下游汽车行业密切相关，在汽车产销量和保有量不断增长的背景下，汽车启动电池市场规模呈现持续增长的态势。统计局数据显示，2020年全国汽车保有量28087万辆（包括三轮汽车和低速货车748万辆），比上年末增加1937万辆。中汽协最新数据显示，3月汽车产销环比和同比均呈较快增长，分别达到246.2万辆和252.6万辆，环比增长63.9%和73.6%，同比增长71.6%和74.9%。1-3月，汽车产销635.2万辆和648.4万辆，同比增长81.7%和75.6%。随着产销数据维持向好，带动铅酸蓄电池使用量。后期来看，汽车芯片供应不足及前期刺激政策趋弱，或制约二季度汽车产出，降低耗铅量。

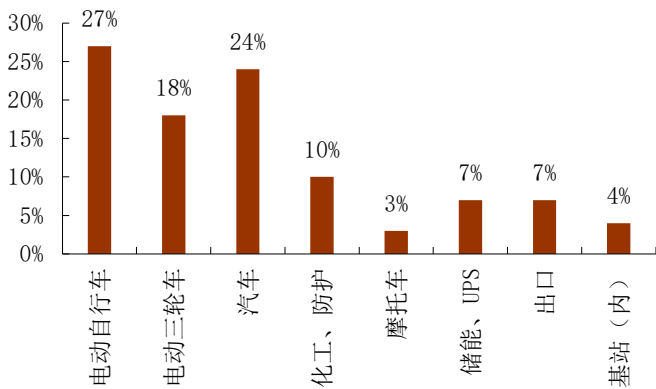
电动自行车方面，2021年1-2月累计产量达318.5万辆，同比增长81.7%。今年多个城市超标车过渡期即将结束，或再引发一波换购浪潮，同时随着行业洗牌加剧，头部企业产能集中，行业有望更好的稳步发展。不过受“轻量化”的制约，电动自行车中锂电池替代效应将逐步增加，将限制该板块对铅的消耗量的提振影响。

低速电动车方面，3月23日，相关部门讨论纯电动乘用车技术条件》（GB/T 28382）标准进行修订，新标准预计最快将于9月份正式发布。据了解，因铅蓄电池能量密度约在40-50wh/kg，难满足新标准中的70wh/kg；其次，“不接受铅蓄电池”指动力部分，而非整车。在低速电动车中的低压系统仍将使用铅蓄电池，但低压用铅蓄电池中电池容量将不可避免的减少，初步估算单只铅蓄电池容量及重量将仅有之前的1/3至1/2。

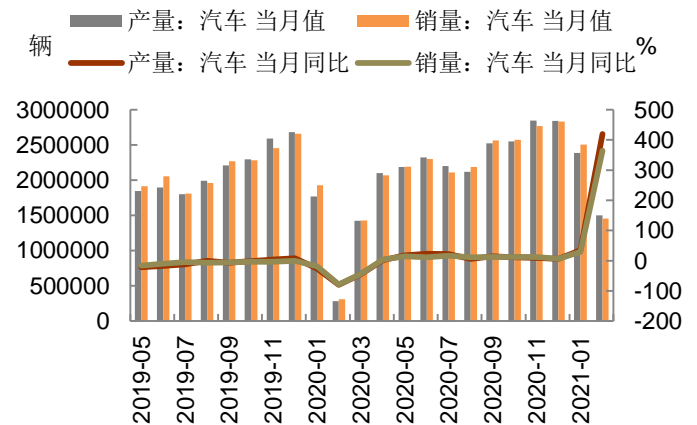
储能基站方面，2020年以来，我国政府密集部署5G等新基建项目，但也对基站用电池提出更高要求，铅酸蓄电池劣势逐步显现，各运营商开始纷纷转向锂电池。一般铅酸蓄电池循环寿命为3-5年，充放电次数为500-600次，而磷酸铁锂电池循环寿命达10年以上，充放电次数为3000次以上。但在5000次循环系统使用寿命下，磷酸铁锂电池成本费用仅为铅酸蓄电池的1/3。整体来看，在通信领域，我国基站用铅酸蓄电池需求规模将逐步下降，但要实现锂电池对铅酸蓄电池的完全替代至少还需5-8年时间。

整体来看，中长期看，在国家政策的大力支持下，终端各版块需求将逐步减少对铅的用量，但考虑到铅酸蓄电池体系的成熟性及锂电替代的长周期性，需求减少将是个漫长的过程。

图表 17 铅酸蓄电池消费领域占比

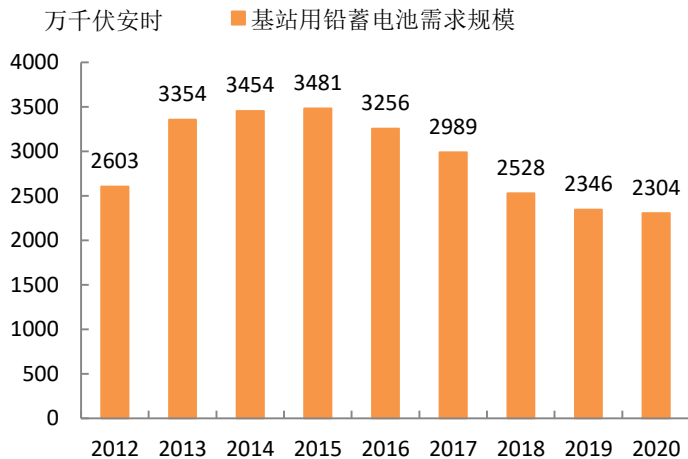


图表 18 需求尚存，中长期低增速

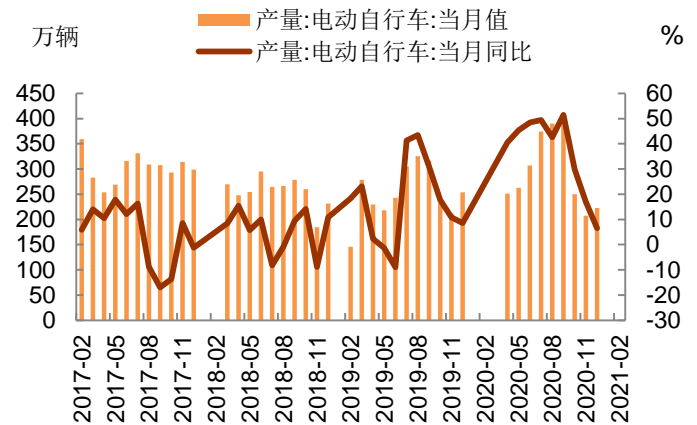


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

图表 19 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模



图表 20 电动自行车产量同比高速增长

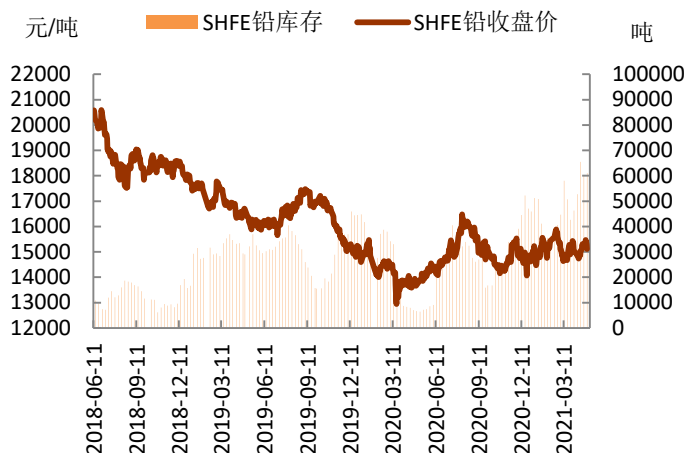


数据来源：公开资料，Wind，铜冠金源期货

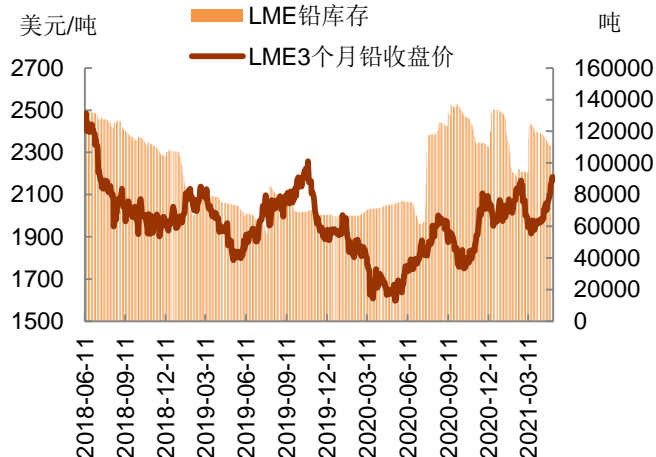
7、社会库存延续季节性累库

4月伦敦库存大幅回落，截止至4月底库存降至110850吨，月度环比减少8825吨。上期所库存整体呈现上涨态势，月底至61044吨，月度环比增加18372吨。4月交割量再刷季节性新高，至40850吨。社会库存，SMM调研数据显示，今年自2月5日以来，国内铅库存处于持续增加态势，主因铅消费不敌供应增势，于4月16日社库刷新2016年8月以来新高达到7.6万吨，随后交割货源流入放缓，且河南原生铅检修增加、再生铅区域供应收缩，导致社会库存小幅回落，截止4月30日，SMM五地铅锭库存总量至6.26万吨，月度环比增加0.63万吨。

图表 21 上期所库存呈上涨态势

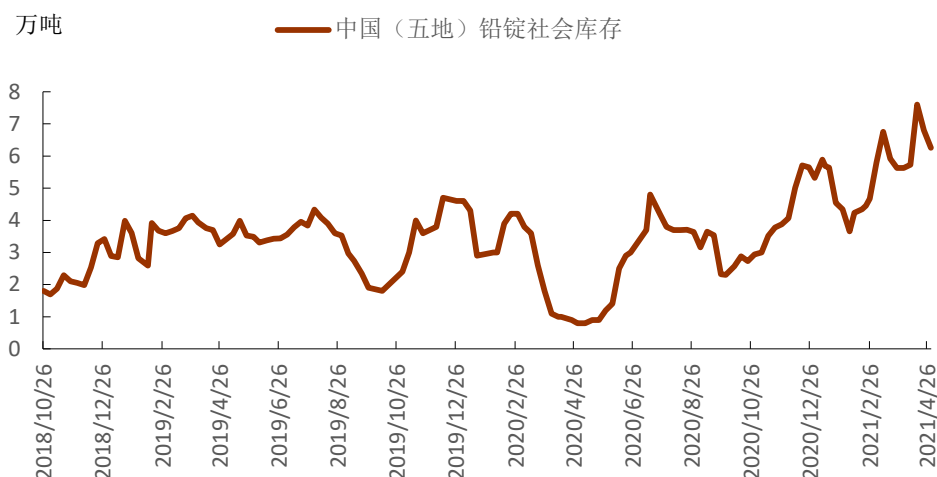


图表 22 LME 铅库存大幅回落



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 23 社会库存冲高回落



数据来源: SMM, 铜冠金源期货

三、总结与后市展望

基本面来看, 当前铅矿维持偏紧, 5 月内外加工费均有所下调, 然白银等副产品弥补企业部分利润, 铅矿对原生铅企业生产影响相对有限。4 月原生铅检修企业较多, 产量环比回落, 预计 5 月增万余吨。再生铅方面, 4 月产量低于预期, 5 月环保督查结束, 江西安徽等地炼厂将陆续复产, 加之铅价反弹带动企业利润回升, 企业生产积极性增加, 再生铅供应预计环比增 2 万吨。下游方面, 淡季特征仍然突出, 蓄企成品库存压力较大, 对企业开工率形成负反馈。需求端尚无明显改善迹象, 加之供应增加, 社库延续季节性累积。整体来看, 当前基本面维持供需两淡, 铅价走强更多是受伦铅带动, 短期在外盘多头氛围较浓的背景下, 沪

铅有望继续跟涨。后期来看，5月供应端存增加预期，但增幅有限，需求端在外强内弱的格局下，或带动蓄电池出口增加，此外消费也临近旺季，预计下游环比将出现好转，或带动铅价震荡重心上移。

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

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。