

2021年6月4日 星期五

多空因素交织，

铅价走势延续胶着



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，国内铅矿供应紧张的局面加剧，6月加工费继续下调400元/吨至1400元/吨，进口矿加工费维稳。受铅和白银进口比价倒挂影响，短期难有大量进口矿到港，铅矿短缺或持续。原料偏紧限制炼厂爬产，支撑铅价。近期云南限电对原生炼厂生产影响相对温和，再生铅企业检修恢复后提产，原料废旧电瓶价格坚挺，企业成本支撑中枢上移，供应端总体维持增加态势。

●需求端来看，传统消费淡季延续，新车配套与更换订单双双走弱，加之广东限电，部分企业因电池库存累增，下调产量或放假。供需错配导致期现价差走扩，持货商大幅交仓，社会库存攀升至近6年高位。终端需求维稳，难现亮点，政策及行业指引下，耗铅需求将逐步减少。整体看，铅矿紧缺及再生铅原料居高不下支撑铅价，同时，后期旺季临近，消费边际存向好预期，但高企的社会库存施压铅价，多空因素交织下，短期铅价走势将维持胶着，后期去库开启将带动期价上行。

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、全球铅矿逐步恢复.....	4
2、国内加工费继续大幅下调，进口铅矿不及预期.....	5
3、云南限电影响相对有限，原生铅产量小幅增加.....	6
4、检修企业恢复，5月环比小增	7
5、需求淡季叠加广东限电，蓄企开工走低.....	8
6、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩.....	9
7、社会库存刷新近年新高.....	11
三、总结与后市展望	12

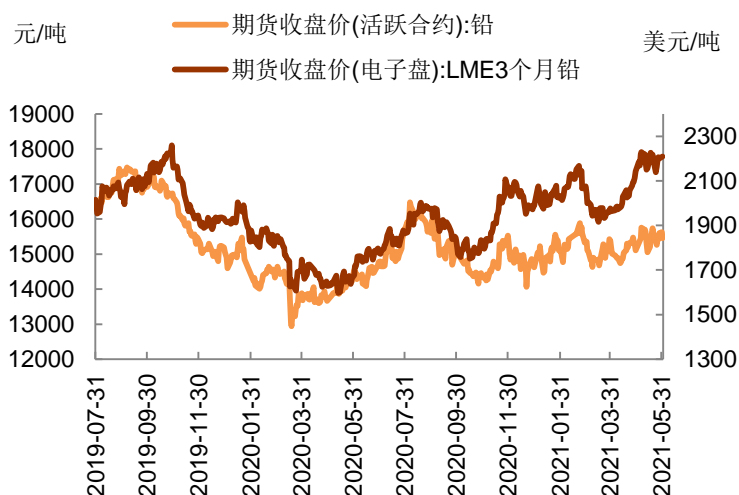
图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量	5
图表 3 全球精炼铅月度供需平衡	5
图表 4 国产加工费继续下调，进口加工费维稳	6
图表 5 冶炼企业库存水平	6
图表 6 铅矿进口量不及预期	6
图表 7 进口精炼铅维持低位	6
图表 8 原生铅产量情况	7
图表 9 原生铅企业开工情况	7
图表 10 再生铅产量	8
图表 11 再生铅企业开工情况	8
图表 12 废电池价格易涨难跌	8
图表 13 再生铅企业维持亏损	8
图表 14 铅蓄电池产量同比增长	9
图表 15 铅酸蓄电池出口维持向好	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	10
图表 18 芯片对产量仍存制约	10
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	11
图表 22 LME 铅库存大幅回落	11
图表 23 社会库存攀升至高位	12

一、铅市行情回顾

5月沪铅主力转为PB2107合约，期价呈现震荡收窄的走势，月度涨幅达3.14%。五一假期后，在外盘带动下沪铅强势补涨，高点至15940元/吨。但受美联储加息及国内政策对原材料价格干预预期增加的影响，宏观氛围转弱，铅价走势重回基本面。受需求淡季延续的拖累，库存大幅增加拖累铅价回吐月初涨幅，重回万五附近。不过随着精废价差收窄至300元/吨附近，再生铅下方成本支撑显现，铅价反弹。下半月，基本面变化不大，铅价波动幅度收窄，整体围绕15500一线上下运行，最终收至15625元/吨。伦铅走势强于沪铅，5月涨势放缓，呈现高位宽幅震荡，月初刷新近一年半高点至2258.5美元/吨，收至2200美元/吨，月度涨幅达2.64%。

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

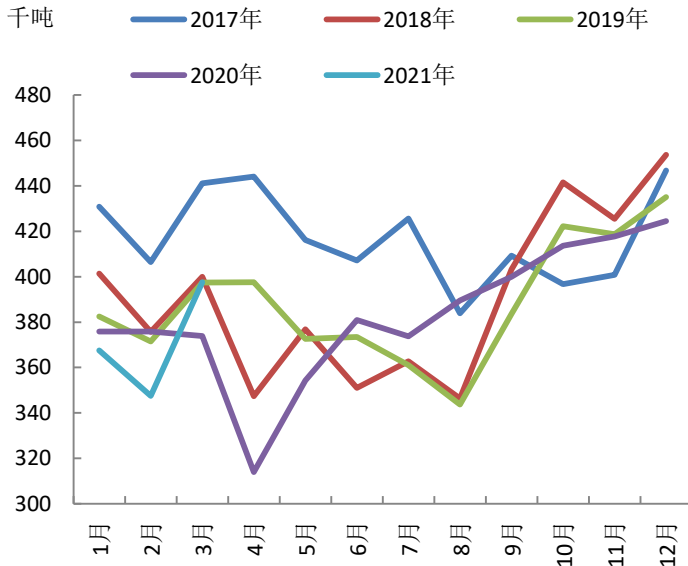
1、全球铅矿逐步恢复

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。

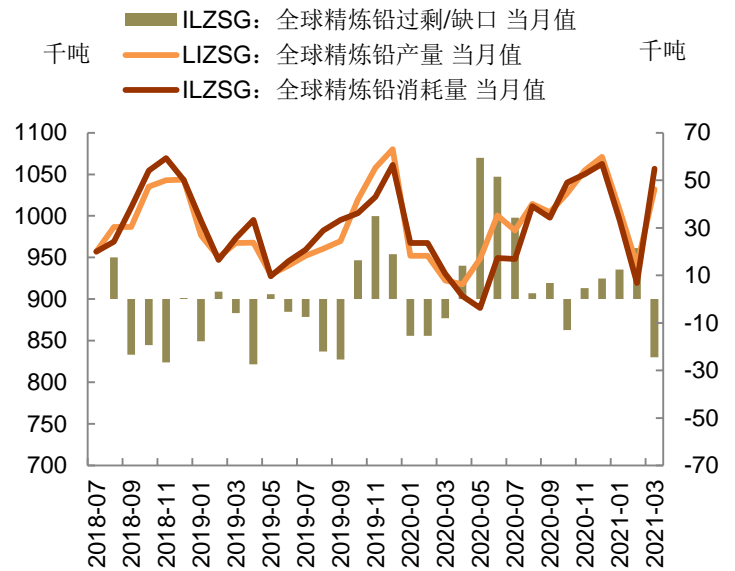
ILZSG最新数据显示，2021年3月全球铅矿产量为39.76万吨，同比增加6.34%，环比增加14.42%。全球精炼铅产量为103.23万吨，同比增加11.9%，消费量为105.68万吨，同比增加13.6%，供需由2月的过剩2.14万吨转为短缺2.45万吨。从数据来看，当前全球铅矿产量仍处恢复阶段，

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 全球铅矿月度产量



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

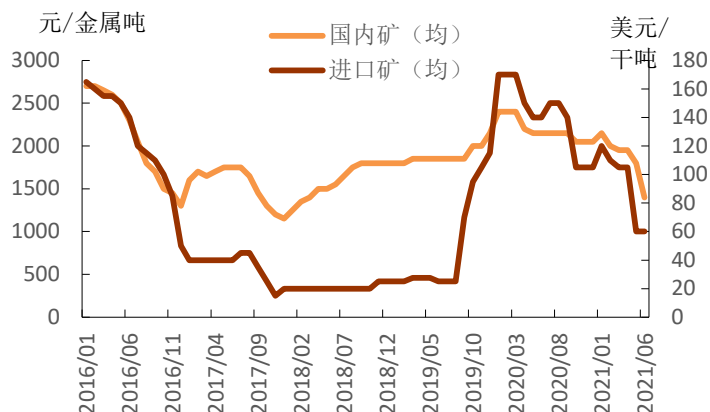
2、国内加工费继续大幅下调，进口铅矿不及预期

5月国内铅矿维持偏紧，主要由于冶炼企业检修结束，补库需求较高，加之高银矿进口量受限及进口矿加工费倒挂，炼厂补库转向国产矿，导致国产矿加工费出现大幅下滑。从SMM 6月报价来看，国产铅矿加工费报1200-1600元/金属吨，均值环比继续减少400元/吨；进口矿加工费报50-70美元/干吨，均值环比持平。据了解国内主流炼厂原料库存10-20天左右，均值在16.8天，其中内蒙古地区稍宽松，但总体库存水平维持在近年低位。

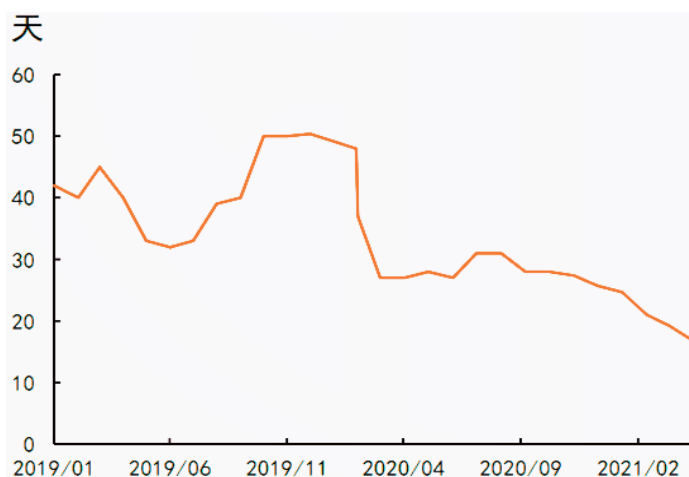
从进口情况来看，海关数据显示，2021年4月进口铅矿79683.86吨，同比减少20.31%，环比减少11.8%。其中，秘鲁、俄罗斯贡献部分增量，而澳大利亚进口量则出现小幅下滑。1-4月累计进口量34.8万吨，累计同比减少2.3%。后期来看，因当前铅进口进口比价倒挂较严重，短期很难有大量进口矿进入到中国市场，预计国内铅矿短缺的问题仍会持续。

精炼铅方面，4月我国进口未轧锻铅281.14吨，远低于2019年同比水平。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，进口亏损幅度维持在2000元/吨左右。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 国产加工费继续下调，进口加工费维稳



图表5 冶炼企业库存水平

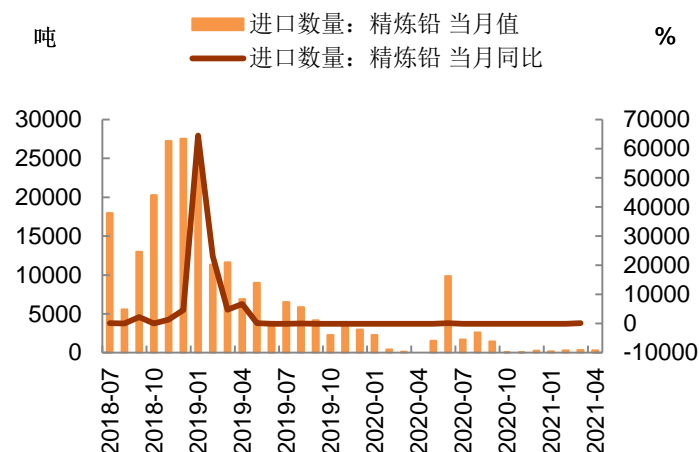


数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

图表6 铅矿进口量不及预期



图表7 进口精炼铅维持低位



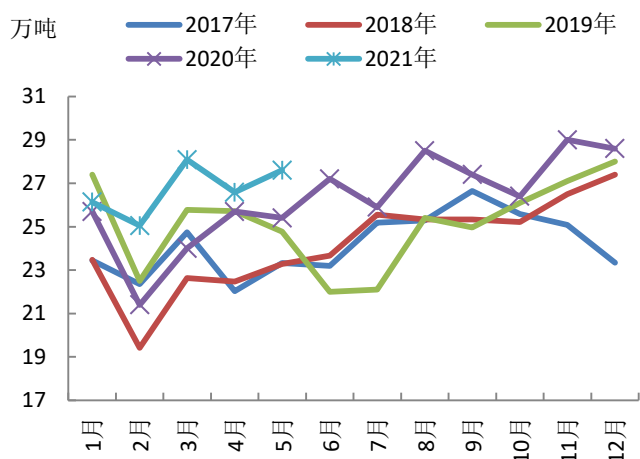
数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、云南限电影响相对有限，原生铅产量小幅增加

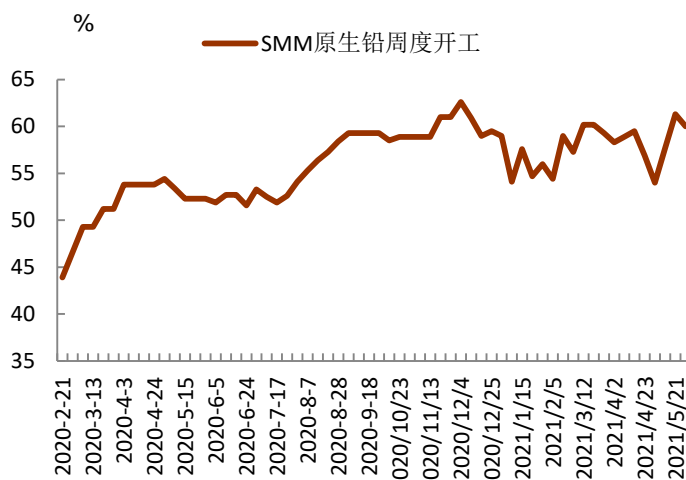
5月环保督察组完成督查工作，环保对电解铅企业生产的影响解除。同时，主流交割品牌检修结束，陆续恢复生产。预计产量环比预期增幅过万吨至27.6万吨。

5月中旬云南限电力限产加码，部分炼厂生产受影响。如云南振兴、同富电冶因云南限电存在减产，但并未完全停工；云南红铅在限电背景中停产检修，预计将于6月中旬恢复；云南驰宏、蒙自、个旧创源等受到影响较小，影响产量预估在2000-3000吨，影响更在于抬升了冶炼成本。从企业开工率来看，河南、湖南地区企业开工恢复，抵消了云南企业开工率的减量，总体开工率较平稳。

图表 8 原生铅产量情况



图表 9 原生铅企业开工情况



数据来源：SMM，我的有色，铜冠金源期货

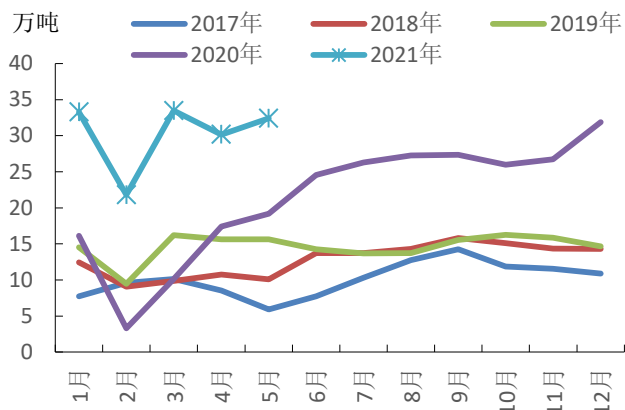
4、检修企业恢复，5月环比小增

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。进入6月，企业检修与复产并存，预计再生铅产量环比增2.5万吨。

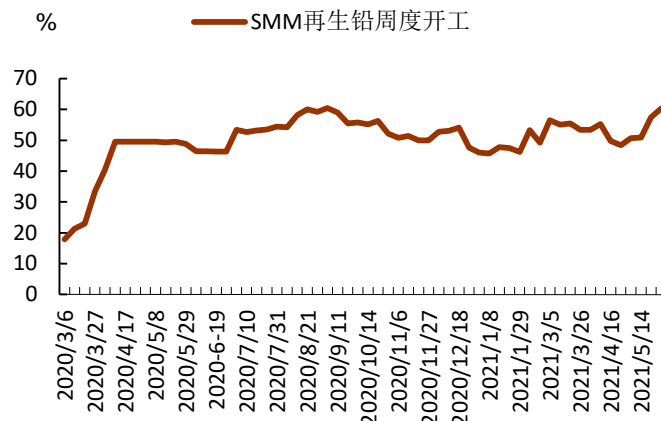
新增产能方面，天津东邦铅资源升级年处理16万吨废铅酸蓄电池及含铅废料环保项目，于4月中旬开始逐量投放南方市场；另外河南永续、辽宁特力、宁夏晨宏等也计划投产。中长期看，再生铅供应压力较大。

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，5月废旧电瓶价格小幅上抬，月底报价上涨至8700元/吨左右。整体看，废旧电瓶供应维持偏紧格局，同时随着铅价上涨，持货商捂货待涨，进一步带动价格重心上抬。企业利润情况来看，受成本上移影响，5月企业利润亏损幅度小幅走扩，处于200-300元/吨左右的区间，高成本低利润的局面没有太大的改善。

图表 10 再生铅产量



图表 11 再生铅企业开工情况

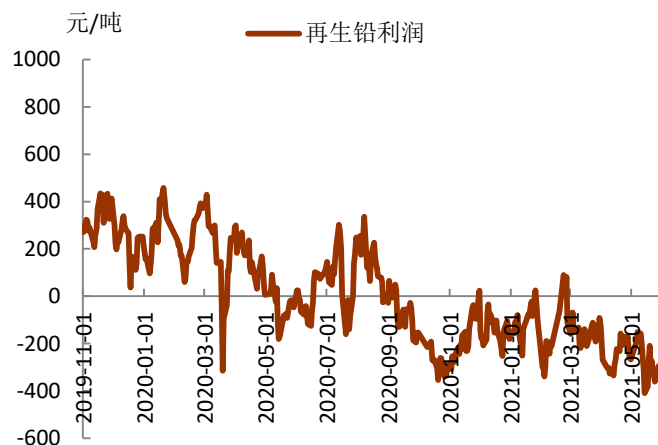


数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 12 废电池价格易涨难跌



图表 13 再生铅企业维持亏损



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

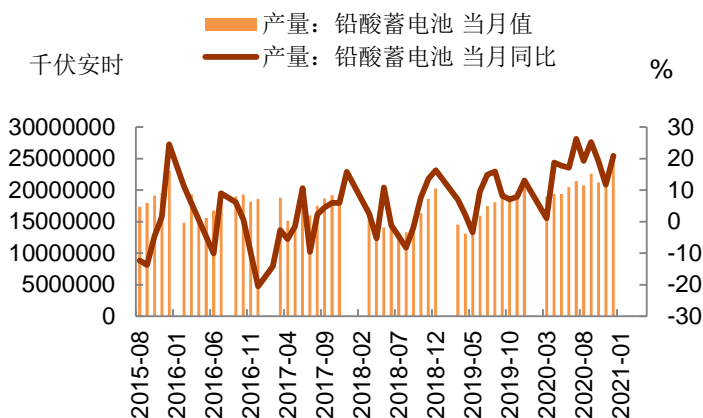
5、需求淡季叠加广东限电，蓄企开工走低

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，4月启动型蓄电池出口411.798万个，其它型蓄电池出口1165.05万个，合计15768.85万个，合计同比增加40.9%，出口向好也是电池产量同比大幅增长的一方面因素。基于海外经济的复苏预期，预计5-6月电池出口有望延续增长趋势。

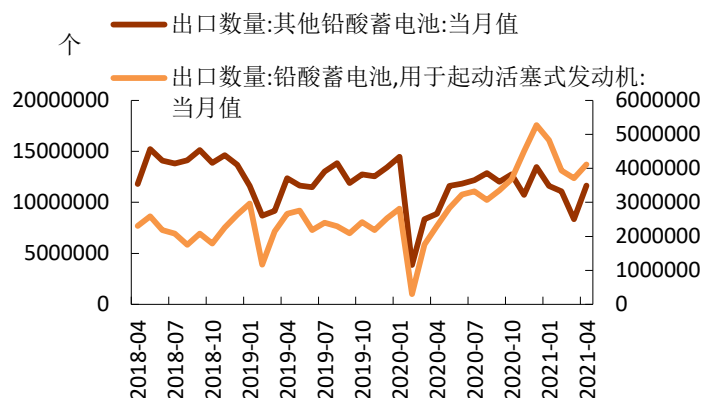
5月份来看，铅消费端传统淡季延续，新车配套及更换订单双双走弱，成品库存积压，导致蓄电池企业或下调10%产量或直接放假1-3天。此外，5月下旬广东限电影响升级，惠州、

肇庆等地企业做四休三，导致蓄企开工率延续走低，截止至月底开工率降至 72.53%，月度环比减少 2.48 个百分点。后期来看，进入 6 月，临近蓄电池需求旺季，消费边际存好转预期，加之海外延续复苏，带动出口订单增加，预计蓄企开工有望止跌反弹。

图表 14 铅蓄电池产量同比增长



图表 15 铅酸蓄电池出口维持向好



数据来源：Wind，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
2021/4/2	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
2021/5/14	71.38	76.67	54.03	80.57	88.79	74.21
2021/5/21	71.38	76.67	54.03	80.57	88.79	74.21
2021/5/28	67.3	75.39	51.09	80.57	88.79	72.52

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，4 月汽车产销分别达到 223.4 万辆和 225.2 万辆，环比下降 9.3%和 10.8%，同比增长 6.3%和 8.6%，同比增速较上月分别回落 65.4 和 66.3 个百分点。因去年同期汽车产销快速恢复，低基数带来的高增长影响明显减弱，因此当月产销同比增速出现回落。1-4 月，

汽车产销 858.6 万辆和 874.8 万辆，同比增长 53.4%和 51.8%，增速比 1-3 月回落 28.3 个百分点和 23.8 个百分点。5 月上中旬，11 家重点企业汽车生产完成 98.3 万辆，同比下降 10.7%。

目前芯片短缺问题短期内还比较难解决，加之前期刺激政策趋弱，或制约下半年汽车产出，降低耗铅量。

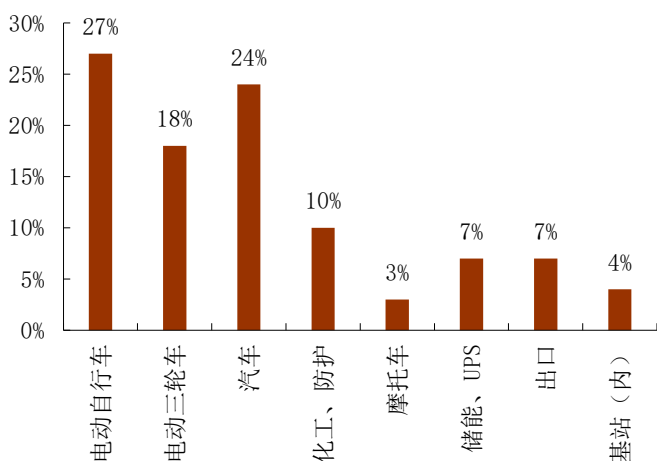
电动自行车和摩托车方面，中国自行车协会数据显示，今年一季度以来，电动自行车规模以上企业产量 708.1 万辆，同比增长 86.3%，预计全年电动自行车产量将在 4500 万辆左右。中国摩托车商会统计数据，1-4 月，电动摩托车产销 129.69 万辆和 126.56 万辆，同比增长 28.26%和 25.06%。

无论是电动自行车还是电动摩托车，都迎来了爆发式增长。一方面，电动自行车新国标 2019 年 4 月份实施后，今年多个城市超标车过渡期即将结束，引发一波换购浪潮，另一方面，受防疫需要，人们对短途出行的需求大大增加，此外欧美不少国家推出了购买补贴，增加自行车道建设等鼓励措施，出口大增也带动产量增加。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。

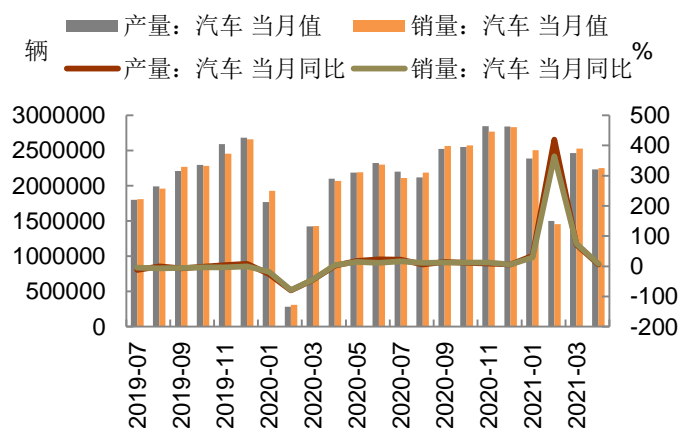
储能基站方面，2020 年以来，我国政府密集部署 5G 等新基建项目，但也对基站用电池提出更高要求，铅酸蓄电池劣势逐步显现，各运营商开始纷纷转向锂电池。一般铅酸蓄电池循环寿命为 3-5 年，充放电次数为 500-600 次，而磷酸铁锂电池循环寿命达 10 年以上，充放电次数为 3000 次以上。但在 5000 次循环系统使用寿命下，磷酸铁锂电池成本费用仅为铅酸蓄电池的 1/3。工信部数据显示，今年一季度 5G 基站新建 4.8 万个至 81.9 万个。受铅酸蓄电池刚性缺陷约束，在通信领域锂电替代逐步增加，不过完全替代至少还需 5-8 年时间。

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

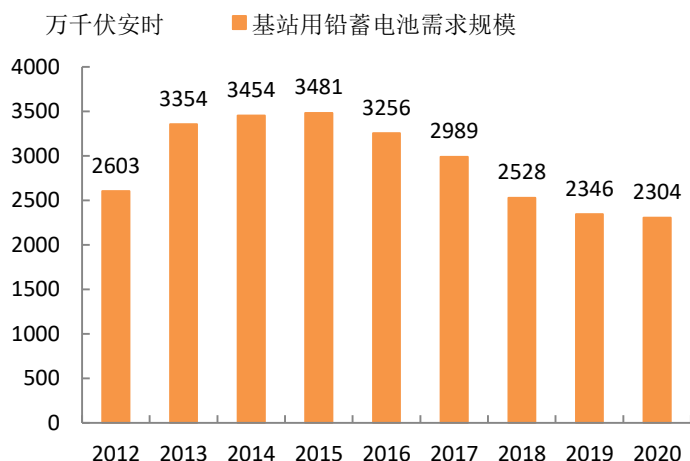


图表 18 芯片对产量仍存制约

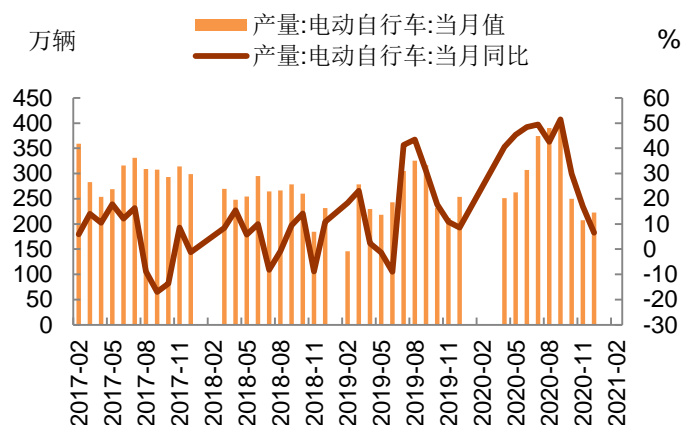


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

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增速

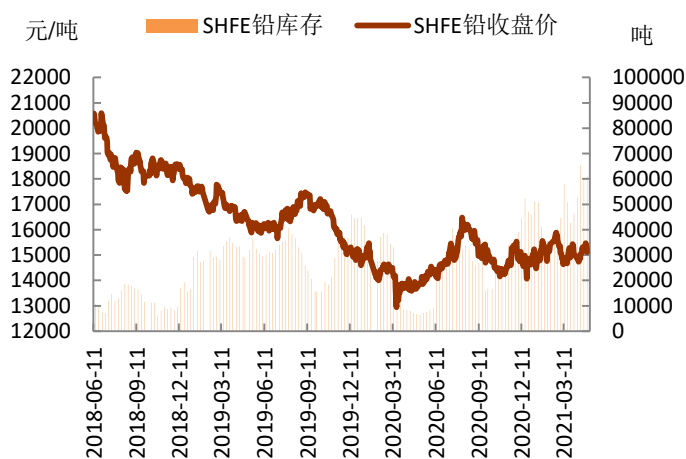


数据来源：公开资料，Wind，铜冠金源期货

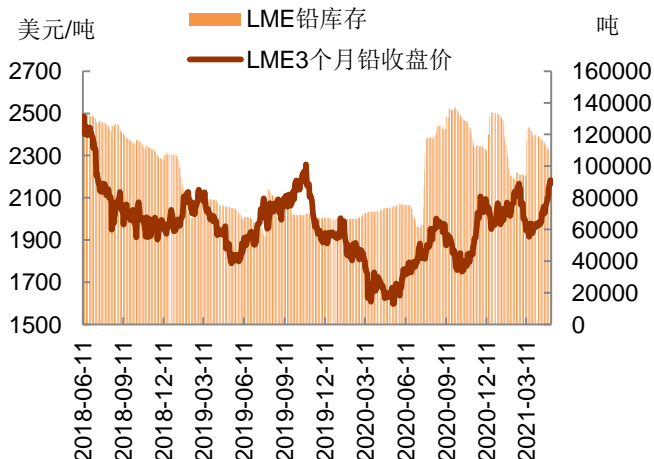
7、社会库存刷新近年新高

5月伦敦库存延续下滑态势，截止至月底库存降至97800吨，月度环比减少13050吨。上期所库存则攀升至2013年8月以来的高位，截止至月底报收93347吨，月度涨幅达52.9%。5月交割量环比有所下滑，但维持在季节性新高，至32350吨。社会库存，SMM调研数据显示，截止至5月28日库存攀升至10.31万吨，刷新2015年5月以来新高。主因，需求淡季叠加供应恢复，供需错配令现货承压，期现价差一度攀升至200元/吨，使得持货商大幅交仓，导致部分交割库存已达上限，后期或限制库存增速。

图表 21 上期所库存呈上涨态势

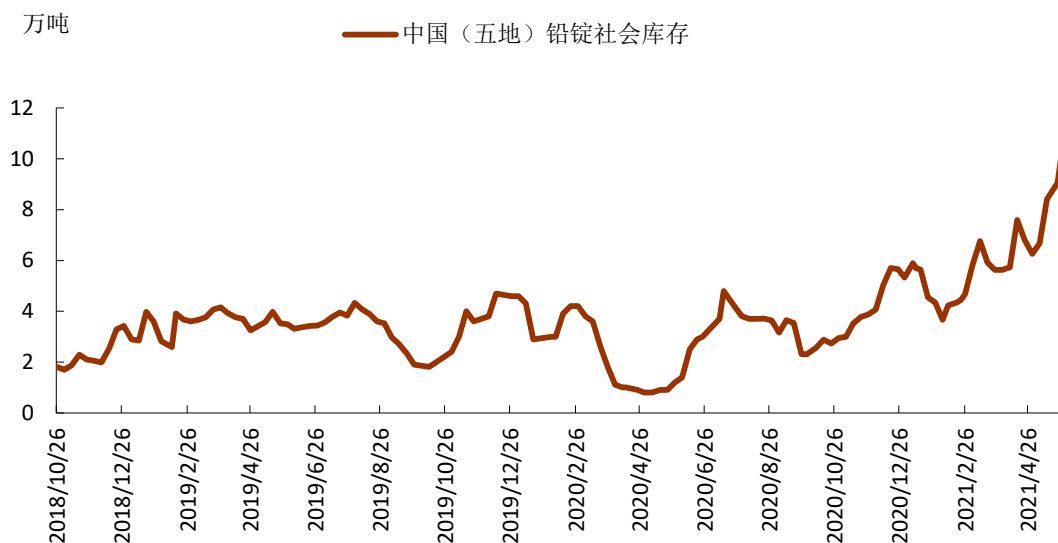


图表 22 LME 铅库存大幅回落



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 23 社会库存攀升至高位



数据来源：SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

基本面来看，国内铅矿供应紧张的局面加剧，6月加工费继续下调400元/吨至1400元/吨，进口矿加工费维稳。受铅和白银进口比价倒挂影响，短期难有大量进口矿到港，铅矿短缺或持续。原料偏紧限制炼厂爬产，支撑铅价。近期云南限电对原生炼厂生产影响相对温和，再生铅企业检修恢复后提产，原料废旧电瓶价格坚挺，企业成本支撑中枢上移，供应端总体维持增加态势。需求端来看，传统消费淡季延续，新车配套与更换订单双双走弱，加之广东限电，部分企业因电池库存累增，下调产量或放假。供需错配导致期现价差走扩，持货商大幅交仓，社会库存攀升至近6年高位。终端需求维稳，难现亮点，政策及行业指引下，耗铅需求将逐步减少。整体看，铅矿紧缺及再生铅原料居高不下支撑铅价，同时，后期旺季临近，消费边际存向好预期，但高企的社会库存施压铅价，多空因素交织下，短期铅价走势将维持胶着，后期去库开启将带动期价上行。

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。