

2021年8月5日

星期四

高库存&旺季预期

铅价难改宽幅震荡



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●铅矿供应偏紧格局未改，8月份国产矿加工费延续环比下滑，进口矿加工费维稳，加工费未见止跌迹象，企业原料库存水平难走高，限制原生铅产量增速。7月各地限电、暴雨对原生铅生产影响有限，月度产量环比或微增，8月或稳中有增。7月再生铅企业复产较多，产量环比增加，8月环比增速或放缓。再生铅贴水走扩，增加了对原生铅的替代性。

●需求端来看，消费旺季延后，7月下旬小幅改善，电动自行车蓄电池企业出现提产的计划，汽车蓄电池企业维持以销定产状态，8月蓄电池消费有望环比改善。终端而言，汽车产销仍受芯片短缺限制；电动自行车受各地超标车过渡期提振，表现尚可；储能基站延续向好，但锂电渗透率逐步增加，总体表现稳定，但缺乏增长点。

●整体来看，再生铅产能投放带来供应端稳中上涨，叠加需求旺季延后令库存不断攀升，出口有限难解高库存压力。外盘挤仓带动沪铅走高，期价有所高估，虽然8月需求存改善预期，但上涨空间或有限。操作上，可在16500元/吨附近逢高沽空，15500元/吨附近逢低做多。

操作建议：波段操作

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、全球铅矿恢复低于预期.....	4
2、内外加工费延续下滑，进口矿难言大幅增加.....	5
3、限电及暴雨影响有限，预计原生铅产量环比回升.....	6
4、企业检修恢复，7月产量环比回升	7
5、企业开工维稳，消费旺季延后.....	8
6、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩.....	9
7、库存延续内增外减.....	11
三、总结与后市展望	12

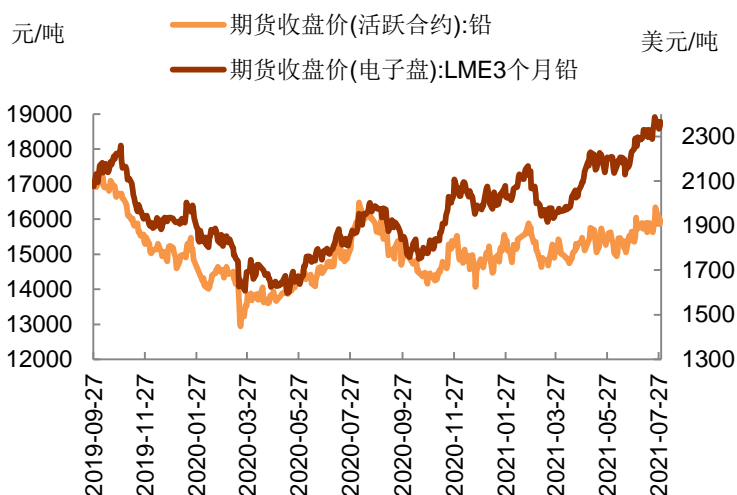
图表目录

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 国内外加工费延续下滑	6
图表 5 冶炼企业库存水平	6
图表 6 铅矿进口量难言大幅增加	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 废电池价格较为坚挺	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	11
图表 18 芯片对产量仍存制约	11
图表 19 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模	11
图表 20 5 月电动自行车产量同比略下滑	11
图表 21 ME 铅库存延续回落态势	12
图表 22 LME 铅现货升水走高	12
图表 23 社会库存攀升至近年高位	12
图表 24 上期所库存延续增加	12

一、铅市行情回顾

7沪铅主力转为PB2108合约，期价震荡重心上移。月初因美元走高，且万六一线压力明显，铅价承压回落，跌至15500元/吨附近受支撑。随着国内央行全面降准，流动性增加，铅价跟随金属板块走强，但万六一线压力仍较大，二次突破无果后再度下挫。然下方受原料成本支撑，期价跌至15500元/吨附近再度止跌。随后在外盘软逼仓行情的带动下，沪铅冲高回落，一度触及2020年8月初以来的高位16680元/吨。但随着外盘持仓回归正常，市场情绪回落，铅价走势重回基本面主导，在多空因素交织下，围绕万六附近震荡，截止至月底，期价报收15860元/吨，月度跌幅达1.18%。伦铅走势延续强于沪铅，在海外需求向好及软逼仓的带动下，铅价震荡上行，月底收至2379.5美元/吨，月度涨幅达4.99%。

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

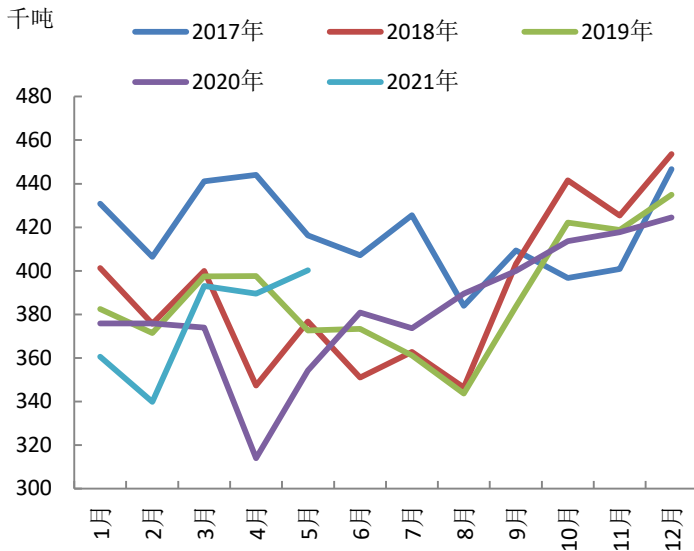
1、全球铅矿恢复低于预期

ILZSG 最新数据显示，2021 年 5 月全球铅矿产量为 40.03 万吨，同比增加 13%，环比增加 2.8%。全球精炼铅产量为 105.08 万吨，同比增加 13.9%，消费量为 101.8 万吨，同比增加 9.4%，供需过剩扩大至 3.28 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。

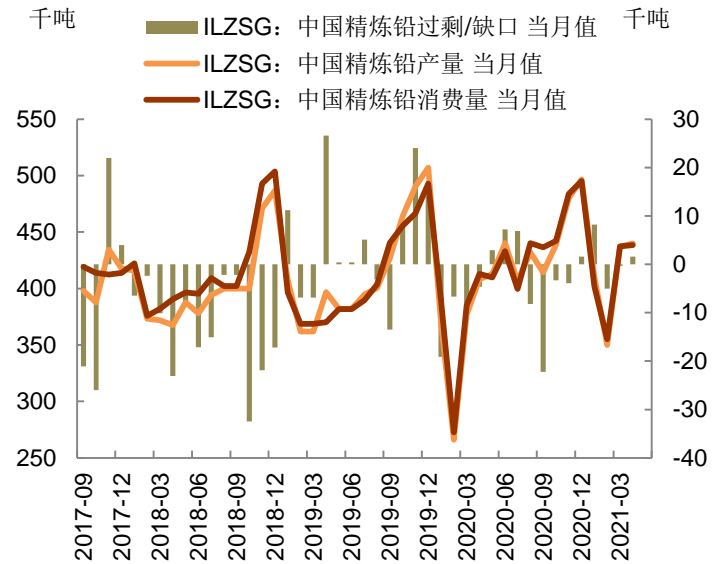
今年以来全球铅矿产量恢复明显低于预期。全年来看，海外预计有 7.5 万吨新增产能投

产，集中在下半年投放。不过考虑到，当前秘鲁、南非、玻利维亚等地疫情反复，且秘鲁存在政治干扰因素，或限制下半年投产进度及投产量。国内全年预计有 5 万吨新增产能，且在矿价相对高位的刺激下，三季度铅矿供应将季节性小幅趋松，但四季度随着炼厂冬储备矿需求的抬升，铅矿供应大概率将再度趋紧，总体来看下半年或难以扭转国内供应偏紧的局面。

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

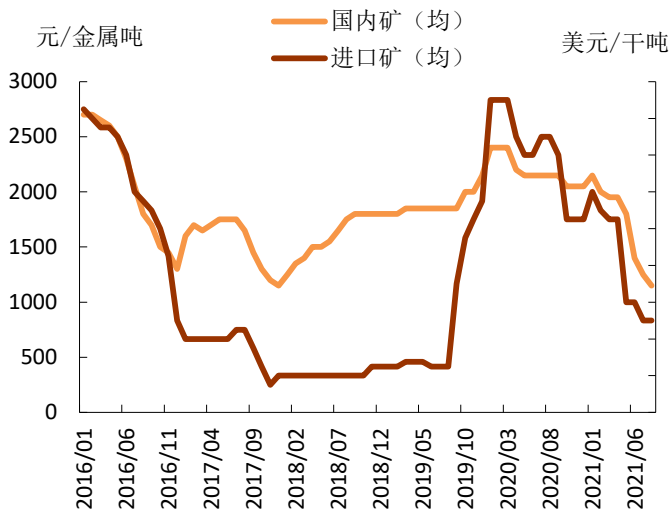
2、内外加工费延续下滑，进口矿难言大幅增加

目前国内外铅矿供应偏紧格局未改，8 月份国内自产铅矿月度加工费继续下降 100 元/吨至 1000-1300 元/吨，进口铅矿月度加工费持平于 40-60 美元/干吨的低位水平。国产矿加工费降至近两年半低位，进口矿加工费也降至近两年来低位，且加工费仍未见止跌迹象。从企业原料库存情况来看，维持在 20 天左右的偏低水平，当前内外铅矿供应均显偏紧，且炼厂需求不减，短期原料库存水平难走高。

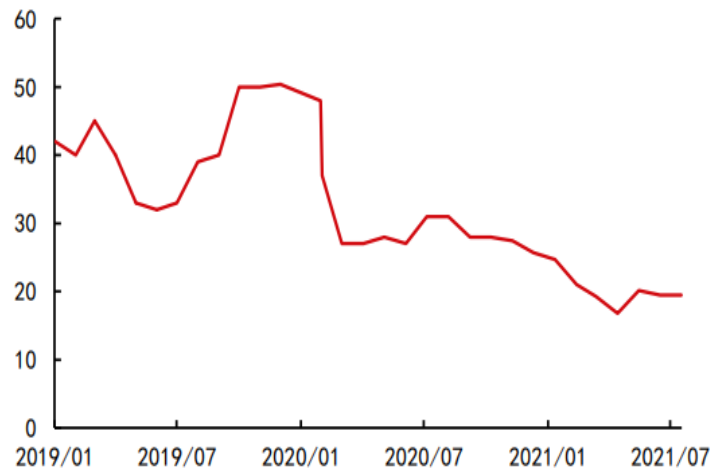
从进口情况来看，海关数据显示，6 月铅矿进口量为 92177.52 吨，同比减少 12.46%，环比减少 4.97%。从国别来看，尽管秘鲁进口量有所恢复，但美国及澳大利亚进口量出现了较为明显的下滑。目前进口铅矿比价倒挂较严重，导致企业进口积极性欠佳，短期很难有大量进口矿进入到中国市场，预计国内铅矿短缺的问题仍会持续。

精炼铅方面，6 月精炼铅出口量为 310.38 吨，环比增 290 吨，出口精炼铅 50.82 吨，环比减少 2.83 吨。近年进口量维持低位，主因再生铅产能集中释放，且进口维持大幅亏损令进口需求减少；不过 7 月以来沪伦比价不断下滑，出口窗口有所开启，市场对出口关注度较高，但受制于贸易流不畅通等客观条件，实际出口量有限。

图表4 国内外加工费延续下滑

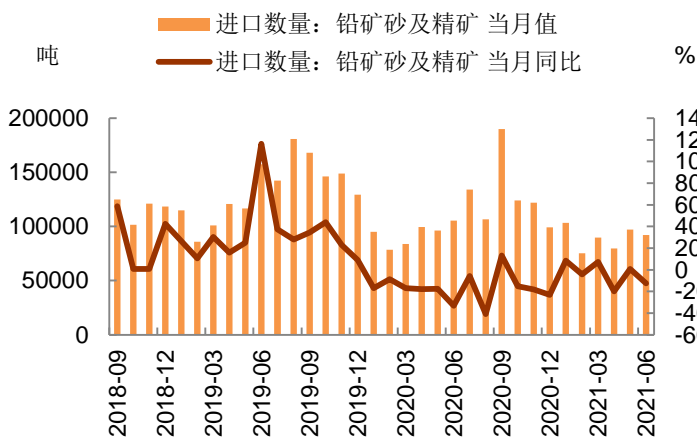


图表5 冶炼企业库存水平

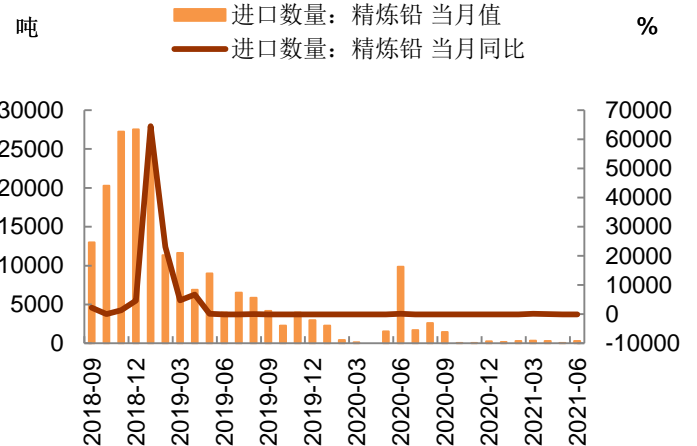


数据来源: Wind, SMM, 铜冠金源期货

图表6 铅矿进口量难言大幅增加



图表7 进口精炼铅维持低位



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

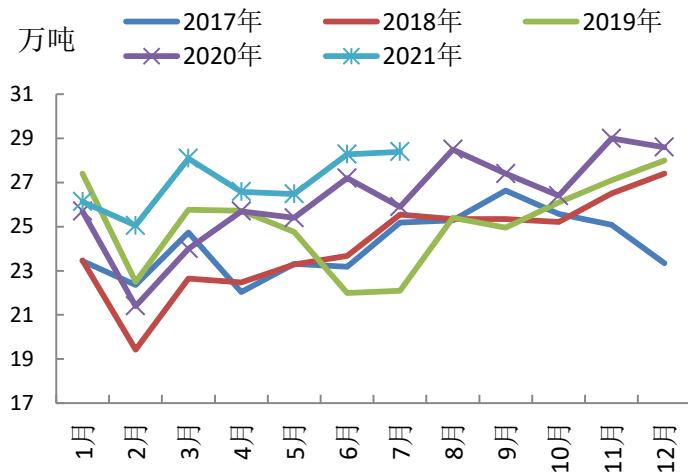
3、限电及暴雨影响有限，预计原生铅产量环比回升

国内铅矿供应偏紧，但对原生铅企业生产影响尚可，更多是限制企业爬产幅度。尽管加工费处于近年低位，但副产品白银、硫酸等价格止跌企稳，补充利润，企业生产积极性尚可。

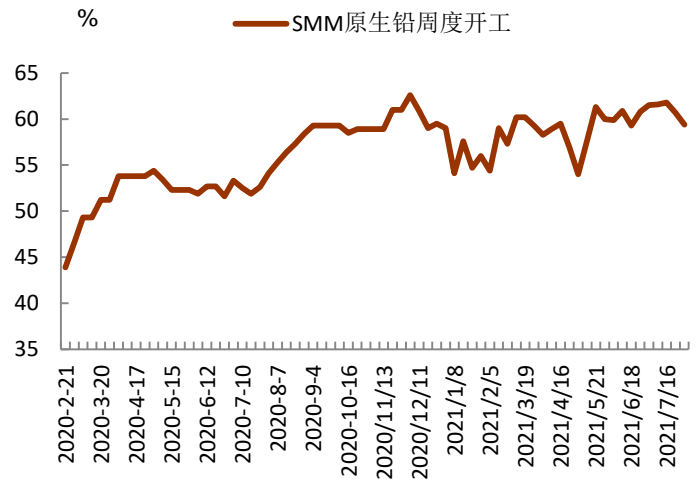
7月全国陆续出现高温天气，江苏、浙江、广东用电负荷创历史新高，各地供电紧张、各行业错峰生产。中旬起，云南、河南陆续限电，两省原生铅冶炼产能占全国比例高达56%，不过限电时间较短，对两省炼厂生产影响较为短暂。此外，7月20日河南爆发百年一遇特大暴雨，但对该地区炼厂生产影响有限，更多对原料及成品运输构成一定干扰。7月底起国内

疫情形势愈发严峻，河南、湖南地区部分高速公路限制外地车辆通行，导致部分现货交付或有延迟。从企业开工情况来看，自6月以来，开工稳步小幅回升，7月中下旬开工小幅回落，预计7月原生铅产量增速低于预期，8月仍需关注各地限电的影响。

图表8 原生铅产量情况



图表9 原生铅企业开工情况



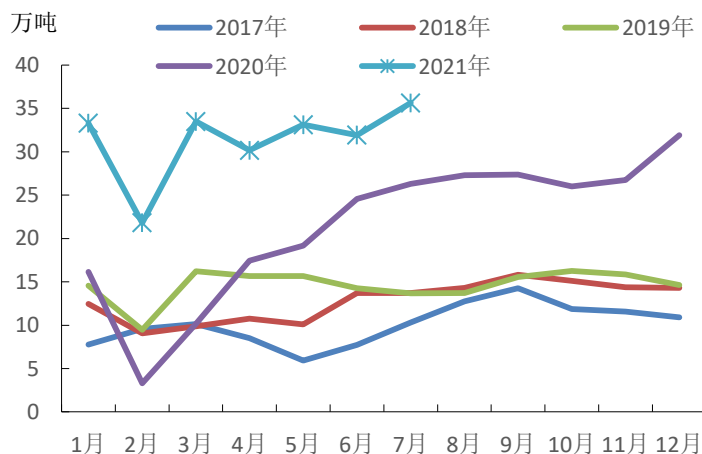
数据来源：SMM，我的有色，铜冠金源期货

4、企业检修恢复，7月产量环比回升

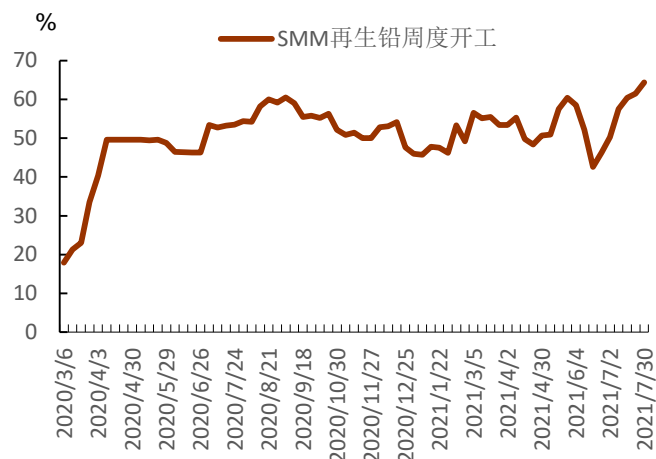
7月再生铅企业复产较多，其中安徽华鑫大道、湖北金洋检修复产，河南地区金利限电结束复产，同时江苏地区新春兴企业技改结束提产明显，江西地区金洋、丰日等企业检修后逐步恢复产量。因此，虽有安徽天畅、湖北金洋等企业存在检修，但并未改变总体产量增势。预计7月全国再生铅产量增幅超3万吨，至35.62万吨，8月预期再生铅延续环比增加，但环比增速或降低。

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，7月废旧电瓶价格延续稳中有涨，市场货源总体维持偏紧，加之河南暴雨影响运输，月中出现铅价下跌，但废旧电瓶价格依旧坚挺的情况，截至至月底，价格报价在8850元/吨，月度上涨100元/吨。企业利润情况来看，受成本上移影响，7月企业利润亏损幅度小幅走扩，处于250-350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

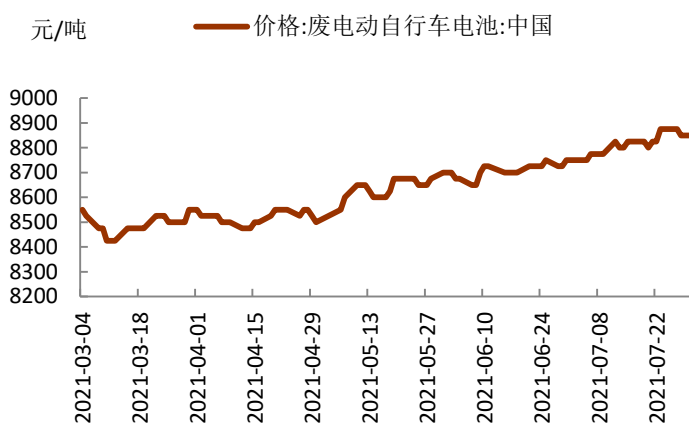


图表 11 再生铅企业开工情况

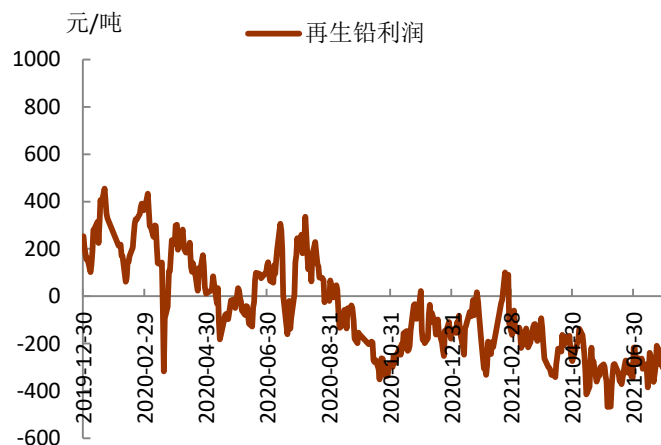


数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 12 废电池价格较为坚挺



图表 13 再生铅企业维持亏损



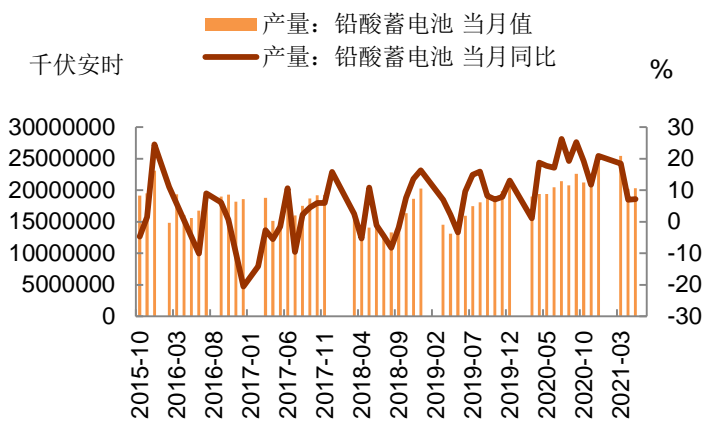
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

5、企业开工维稳，消费旺季延后

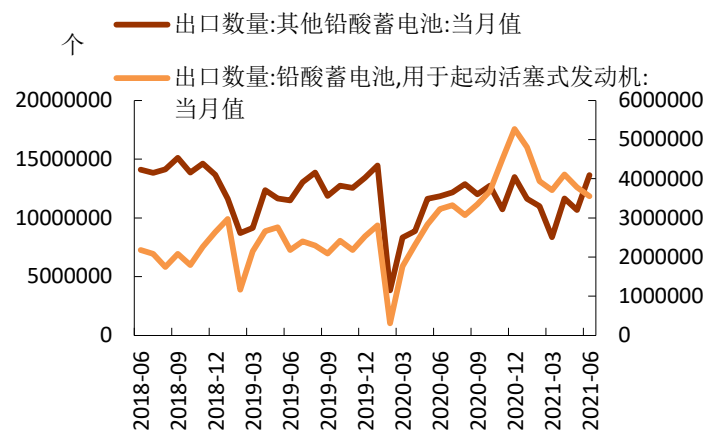
从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量75%-80%。统计局数据显示，6月全国铅蓄电池产量2340.58万千伏安时，同比增长16.18%，同比增速连续三个月回升；1-6月，全国铅蓄电池累计产量12754.8万千伏安时，同比增长29.7%，上半年累计同比延续下滑态势。单月数据好于预期，显示铅蓄电池市场潜力较大。从电池出口情况来看，6月启动型蓄电池出口355.35万个，其它型蓄电池出口2389.72万个，合计2745.07万个，合计同比增加66.65%，出口向好也是电池产量同比大幅增长的一方面因素。后期来看，基于海外经济的复苏预期，将带动电池出口，但当前海运问题凸显，集装箱涨价增加电池出口成本，或拖累部分出口量。

铅酸蓄电池的消费旺季是夏季和冬季,因天气的骤热和骤冷,铅酸蓄电池使用效能下降,电动及汽车更换电池需求大幅加。此外,铅酸蓄电池的生产相对灵活,当进入消费旺季时,电池生产企业可以快速恢复生产。7月各地高温天气逐渐到来,但是铅酸蓄电池的消费并无起色。从企业开工率情况来看,7月中旬企业开工率稳增,随后再度维稳。从蓄电池现货市场来看,月中旬后电动自行车蓄电池市场更换需求相对好转,部分企业出现提产的计划;但汽车蓄电池市场终端消费一般,各大企业维持以销定产状态。后期来看,市场仍存旺季预期,预计企业开工将环比回升。

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
2021/6/11	67.37	75.19	51.29	80.57	76.02	70.82
2021/6/18	61.5	71.58	49.19	77.45	71.09	66.96
2021/6/25	67.71	70.92	55.98	80.57	69.1	69.2
2021/7/2	67.71	70.4	55.98	80.57	69.1	69.01
2021/7/9	67.71	70.4	55.98	80.57	69.1	69.01
2021/7/16	69.9	70.4	55.98	80.57	69.1	69.41
2021/7/23	69.9	70.4	55.98	80.57	69.1	69.41
2021/7/30	69.9	70.4	55.98	80.57	69.1	69.41

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，6月汽车产销分别完成194.3万辆和201.5万辆，环比分别下降4.8%和5.3%，同比分别下降16.5%和12.4%。上半年汽车产销分别完成1256.9万辆和1289.1万辆，同比分别增长24.2%和25.6%，增幅比1-5月继续回落12.2%和11%。与2019年同期相比，产销同比分别增长3.4%和4.4%，增幅比1-5月回落0.2%和1.4%。而7月上中旬，11家重点企业汽车生产完成80.6万辆，同比下降33%。

目前芯片短缺问题短期内还比较难解决，三季度或逐步缓解，且人民币暂缓升值，出口预期向好，或带动国内汽车产销温和增长，对铅需求或环比改善。

电动自行车和摩托车方面，工信部数据显示，5月电动自行车完成产量274.2万辆，同比下降0.2%。1-5月电动自行车累计完成产量1261.1万辆，同比增长42.0%，预计全年电动自行车产量将在4500万辆左右。

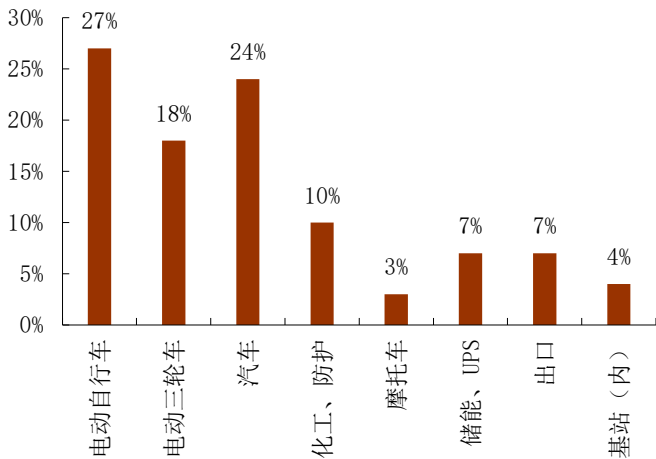
整体来看，目前电动自行车为代表的低速电动车行业维持的良好态势。一方面，受疫情影响，人们对短途出行的需求大大增加，自行车成为代步工具的爆款，除了国内需求增加外，电动自行车在国外也很畅销，欧美不少国家推出了购买补贴，增加自行车道建设等鼓励措施，出口大增也带动产量增加。另一方面，电动自行车新国标2019年4月份实施后，今年多个城市超标车过渡期即将结束，引发一波换购浪潮。从目前了解的情况来看，截止至今年年底，湖北咸宁、广东茂名、北京、上海、甘肃兰州、广东深圳、河南郑州电动车过渡期即将结束，将对下半年电动自行车产量带来一定增量。

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，据安泰科了解，2020年在售产品中，锂电池电动自行车的销售比例超过25%，2017年占比不到10%，占比提升明显。此外，置换高峰过后需求增速或放缓，预计该板块对铅的消耗量将缓慢回落。

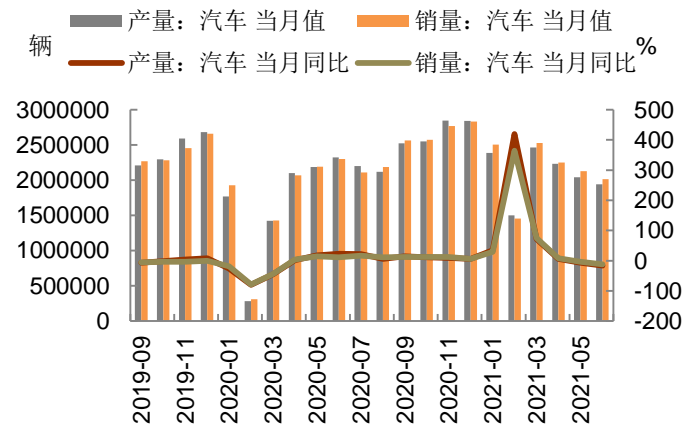
储能基站方面，根据工信部发布的数据：2020年全年新增5G基站约58万个，累计已建成5G基站71.8万个；电信联通正式将5G共享共建落实，5G基站共建共享33万个。工信部部长肖亚庆2021年全国工业和信息化工作会议上表示：2021年将有序推进5G网络建设及应用，加快主要城市5G覆盖，推进共建共享，新建5G基站60万个以上。受益于5G基站的加快应用，储能电池及通信备用电池表现良好，预计2021年将延续向好的态势。不过，储能及基站电池占铅蓄电池比例分别为7%和4%，且铅酸蓄电池劣势逐步显现，各运营商开始纷纷转向锂电池。其中中国铁塔在2018年已停止采购铅酸电池，统一采购梯次利用的锂电池。后期通信领域锂电替代将继续逐步增加，不过完全替代至少还需5-8年时间。

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 17 铅酸蓄电池消费领域占比

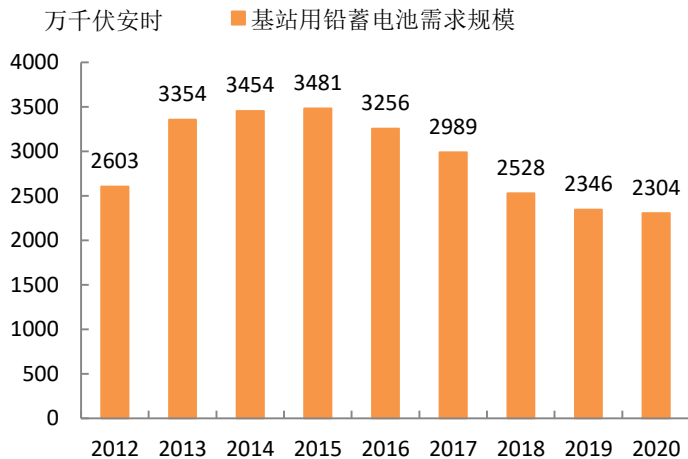


图表 18 芯片对产量仍存制约

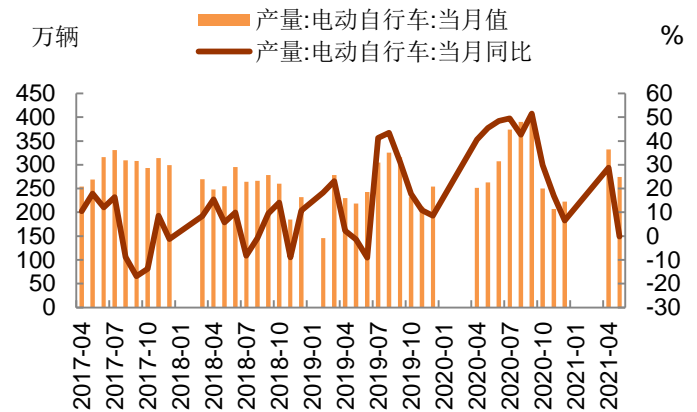


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

图表 19 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模



图表 20 5月电动自行车产量同比略下滑



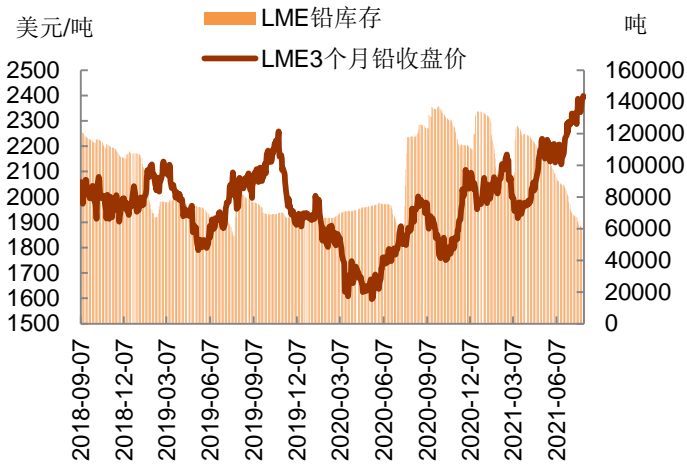
数据来源：公开资料，Wind，铜冠金源期货

7、库存延续内增外减

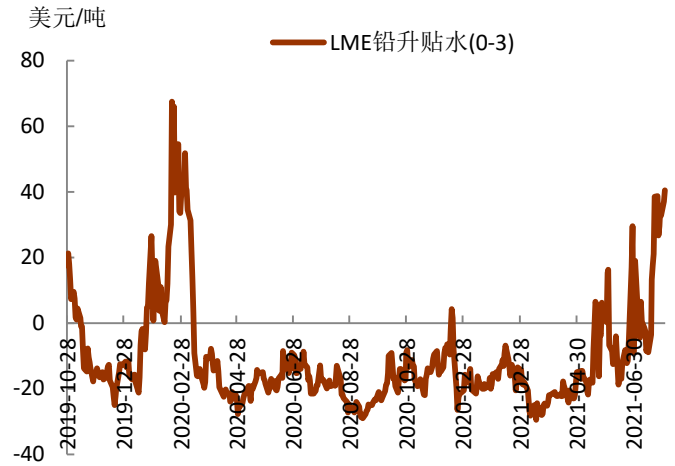
交易所库存延续内增外减态势。海外需求较高，叠加 7 月下旬欧洲最大初级铅冶炼厂因洪水袭击而停产，LME 库存延续去化，截止至月底，库存降至 60400 吨，月度减少 20625 吨。伴随着库存的走低，现货升水不断走高，月底攀升至 35.5 美元/吨，导致伦铅持仓大幅增加，软逼仓行情带动沪铅跟涨。目前来看，LME 库存延续下滑态势，且现货升水居高不下，预计软逼仓风险仍存。月中，上期所增加交割仓库及部分仓库扩容，库存不断增加，截止至月底攀升至 16384 万吨，创近五年来高位。同样，4 月底以来，社会库存延续累积态势，7 月再生铅贴水持续走扩，一度攀升至 700 元/吨，替代性需求增强，也导致原生铅交仓走高，7 月底库存攀升至 17.26 万吨的高位。目前来看，国内高库存问题难以有效解决，尽管出口窗口短

暂开启，但海运问题凸显，出口量有限，高库存或将继续压制铅价。

图表 21 ME 铅库存延续回落态势

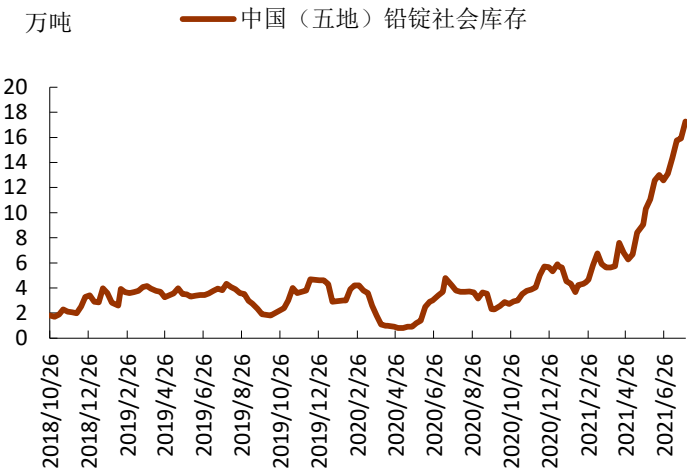


图表 22 LME 铅现货升水走高

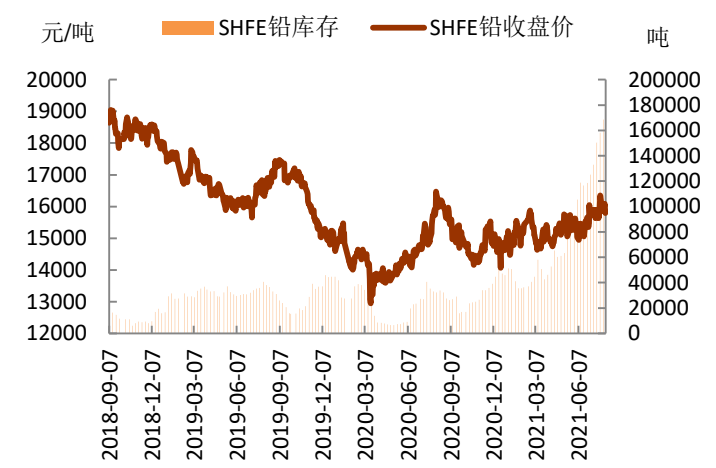


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 23 社会库存攀升至近年高位



图表 24 上期所库存延续增加



数据来源：Wind，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

铅矿供应偏紧格局未改，8 月份国产矿加工费延续环比下滑，进口矿加工费维稳，加工费未见止跌迹象，企业原料库存水平难走高，限制原生铅产量增速。7 月各地限电、暴雨对原生铅生产影响有限，月度产量环比或微增，8 月或稳中有增。7 月再生铅企业复产较多，产量环比增加，8 月环比增速或放缓。再生铅贴水走扩，增加了对原生铅的替代性。需求端来看，消费旺季延后，7 月下旬小幅改善，电动自行车蓄电池企业出现提产的计划，汽车蓄电

池企业维持以销定产状态，8 月蓄电池消费有望环比改善。终端而言，汽车产销仍受芯片短缺限制；电动自行车受各地超标车过渡期提振，表现尚可；储能基站延续向好，但锂电渗透率逐步增加，总体表现稳定，但缺乏增长点。整体来看，再生铅产能投放带来供应端稳中上涨，叠加需求旺季延后令库存不断攀升，出口有限难解高库存压力。外盘挤仓带动沪铅走高，期价有所高估，虽然 8 月需求存改善预期，但上涨空间或有限。操作上，可在 16500 元/吨附近逢高沽空，15500 元/吨附近逢低做多。

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。