

2021年9月6日 星期一

铅市供过于求

尝试反弹抛空



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●当前铅矿偏紧格局未变，9月国内外铅矿加工费维稳，且仍处近两年半低位。尽管加工费低位，但副产品硫酸、白银弥补原生铅炼厂生产利润。当前河南、云南限电影响暂告一段落，炼厂产出有所爬升，但后期政策影响仍存。近期再生铅新增产能投放较多，9月将继续供应增量，但废旧电瓶供应趋紧，叠加企业亏损扩大，企业存减产预期，将限制再生铅产量增速。

●需求方面，蓄电池消费表现旺季不旺，伴随着秋季开学季或带动部分电动车蓄电池需求，然芯片短缺及锂电池替代，将制约汽车蓄电池需求。整体来看，供应仍存增加趋势，而后期消费或逐步转淡，出口量能否明显扩大，仍存不确定性，铅市供过于求的格局难改，高库存压力将继续制约铅价，同时，海外挤仓风险减弱，沪铅也失去前期跟涨动力。不过，再生铅贴水大幅收窄，或带动部分原生铅刚需，且再生铅减产预期也将限制铅价下跌幅度。

●预计9月铅价或低位修整，关注出口情况，操作上以反弹抛空为主。

操作建议：反弹抛空

风险提示：出口大增，供应端再度受限

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、内外加工费维稳，精炼铅出口低于预期.....	5
3、限电影响解除，原生铅产量有望环比回升.....	6
4、企业亏损存检修预期，将限制再生铅产量释放.....	7
5、消费旺季不旺，开学季或带来部分需求.....	9
6、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩.....	10
7、库存延续内增外减.....	12
三、总结与后市展望	13

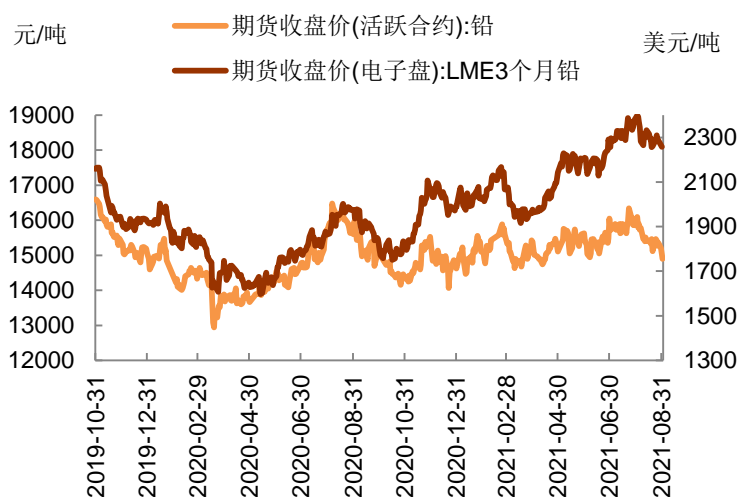
图表目录

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 国内外加工费维稳	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 精炼铅出口低于预期	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 废电池价格涨势放缓	9
图表 13 再生铅企业亏损扩大	9
图表 14 铅蓄电池产量同比增长	10
图表 15 铅酸蓄电池出口维持向好	10
图表 16 主要铅酸蓄电池省份企业开工率	10
图表 17 铅酸蓄电池消费领域占比	12
图表 18 芯片对产量仍存制约	12
图表 19 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模	12
图表 20 6 电动自行车产量同比增长	12
图表 21 ME 铅库存延续回落态势	13
图表 22 LME 铅现货升水攀升至历史极高位	13
图表 23 社会库存涨势放缓	13
图表 24 上期所库存延续增加	13

一、铅市行情回顾

8月沪铅主力换月至PB2109合约，期价大跌。月初，市场对美联储年内缩减购债担忧再起，美元强势反弹，金属整体承压。加之伦铅挤仓风险降温，沪铅跟随伦铅高位回落。同时，国内基本面维持偏弱态势，消费旺季表现较为温和，对铅价提振有限，加之供应端产出稳步增加，社会库存延续攀升，铅价震荡重心由万六下移至15500元/吨。此外，伦铅现货升水月中攀升至200美元/吨以上高位后缓慢回落，但市场寄希望于国内出口增加，市场海外挤仓风险进一步回落，铅价失去较为重要的支撑因素，跌跌不休，月底一度跌破万五一线，且尚未现止跌迹象。截止至8月31日，期价报收15000元/吨，月度跌幅达5.42%。伦铅走势亦表现较弱，主要受美元压制及多头获利离场影响，月度跌幅达5.11%，回吐前一个月涨幅，最终收至2258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

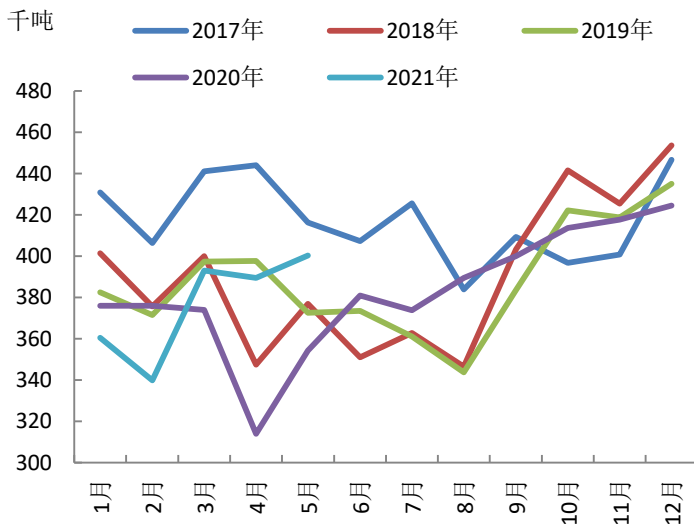
1、全球铅矿恢复低于预期

ILZSG 最新数据显示，2021 年 6 月全球铅矿产量为 41.56 万吨，同比增加 3.47%，环比增加 3.3%。全球精炼铅产量为 103.48 万吨，同比增加 3.4%，消费量为 104.1 万吨，同比增加 9.7%，6 月供应短缺量为 6,200 吨，而 5 月份为过剩 4.59 万吨。1-6 月全球铅市场供应

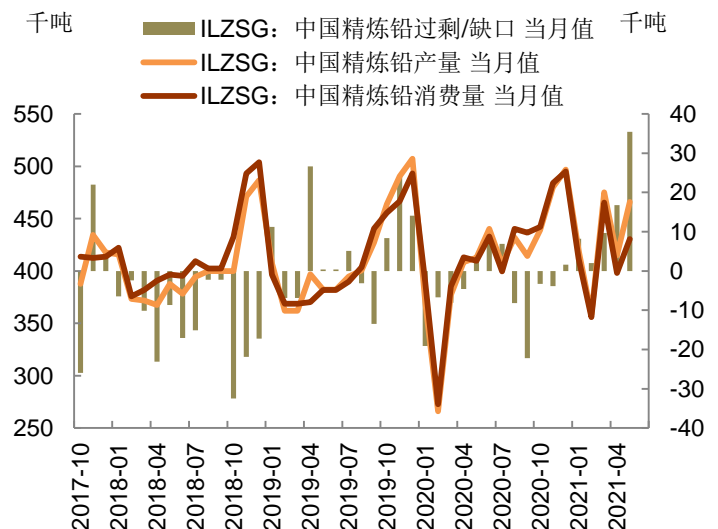
过剩 71,000 吨, 上年同期为过剩 149,000 吨。从数据来看, 当前全球铅矿产量仍处恢复阶段, 精炼铅供需处于紧平衡附近。

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、内外加工费维稳, 精炼铅出口低于预期

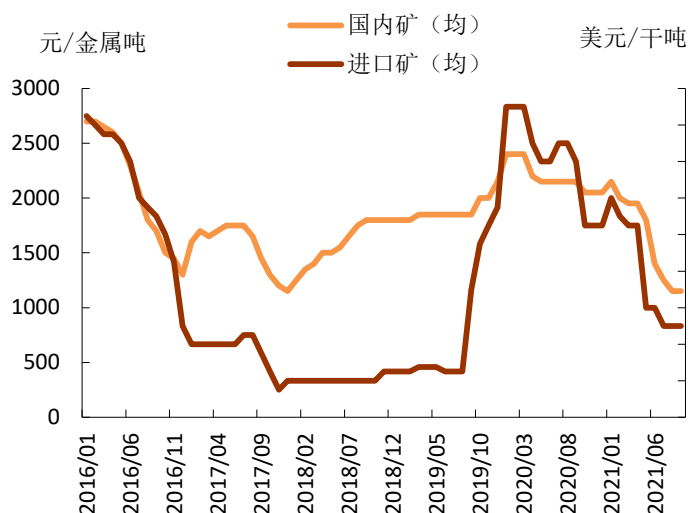
目前国内外铅矿供应偏紧格局未改, 9 月国产及进口铅矿加工费均值分别环比持平于 1150 元/金属吨和 50 美元/干吨。国产矿加工费降至近两年半低位, 进口矿加工费也降至近两年来低位, 且加工费仍未见止跌迹象。从企业原料库存情况来看, 维持在 20 天左右的偏低水平, 当前内外铅矿供应均显偏紧, 且炼厂需求不减, 短期原料库存水平难走高。

从进口情况来看, 海关数据显示, 7 月铅矿进口量为 97030.7 吨, 同比减少 28%, 环比增加 5%。从国别来看, 俄罗斯进口量大幅增加至 3 万多吨, 澳大利亚进口量恢复至正常水平, 但秘鲁进口量出现大幅下滑。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, 7 月精炼铅进口量为 46.1 吨, 环比减少 264.28 吨; 精炼铅出口量为 240.57 吨, 环比增 189.75 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；7月以来沪伦比价不断下滑，出口窗口有所开启，出口量环比有所增加。但目前集装箱维持“一箱难求”，同时受疫情影响，海运运费持续上涨，海运成本上升且贸易周期拉长，且部分企业没有相关出口贸易经验，出口铅锭相对谨慎，实际出口量低于预期。

图表4 国内外加工费维稳

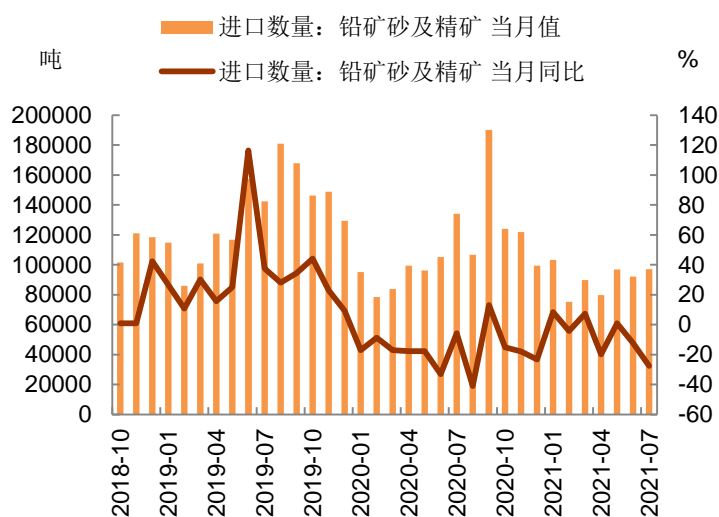


图表5 冶炼企业库存水平

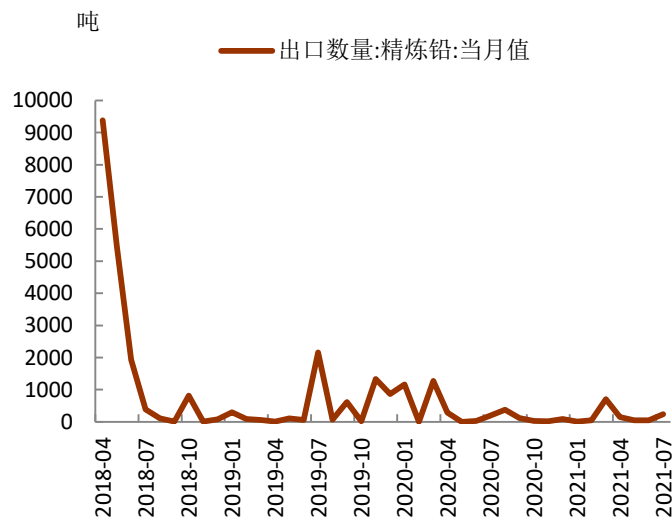


数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

图表6 铅矿进口量难言大幅增加



图表7 精炼铅出口低于预期



数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、限电影响解除，原生铅产量有望环比回升

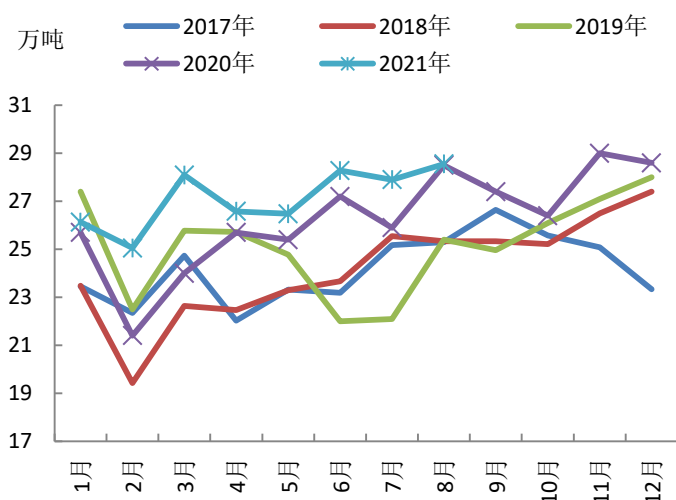
国内铅矿供应偏紧，但对原生铅企业生产影响尚可，更多是限制企业爬产幅度。尽管加

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。

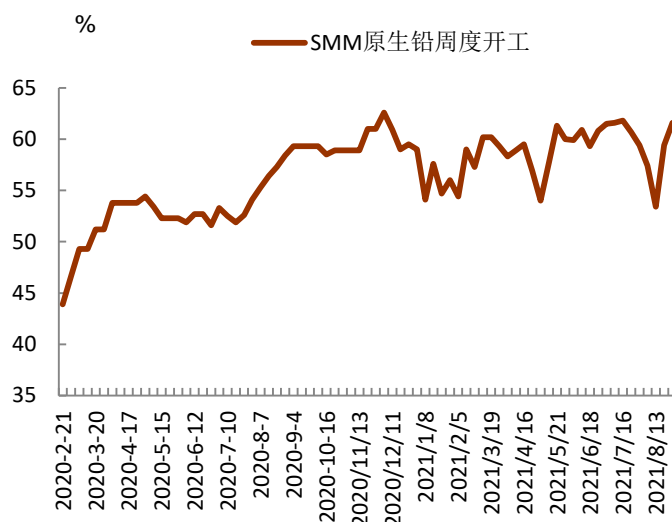
SMM：7月原生铅产量27.9万吨，环比下降1.34%，同比上升7.84%。1-7月产量累计同比上涨6.75%。7月份，电解铅方面冶炼企业检修与恢复并存。减量方面，7月初因建党100周年，部分地区限制高耗能企业生产，如湖南河南地区中小型冶炼企业出现短时间检修；而后河南、云南、湖南等地区限电影响加剧，部分主要交割品牌产量转降；同时，湖南宇腾、安徽铜冠、云南蒙自存在检修情况。增量方面，内蒙古两家大型冶炼企业复工弥补部分减量。

8月中旬，湖南、安徽限电影响陆续解除，云南地区限电也逐步缓和，同时湖南宇腾、安徽铜冠、赤峰山金等企业检修后，将于8月恢复供量，预计8月电解铅产量环比小增至28.55万吨。从企业开工率情况也可以看出，8月底开工率基本恢复至60%左右的水平。9月份，限电影响进一步解除，预计原生铅环比维持小增。

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、企业亏损存检修预期，将限制再生铅产量释放

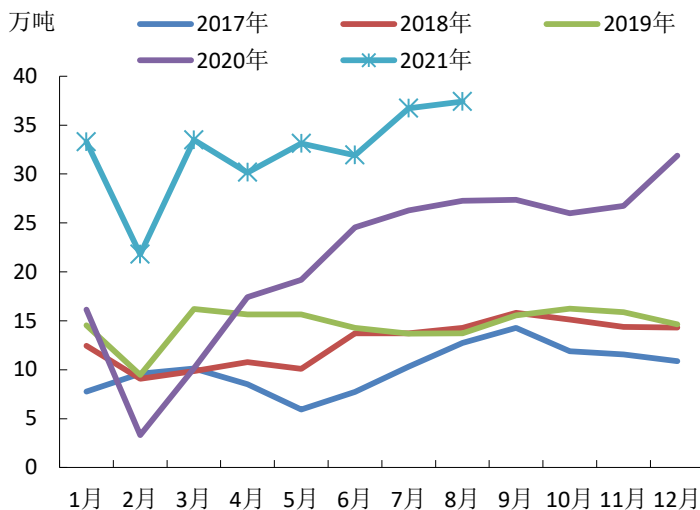
SMM：7月再生铅产量36.71万吨，环比上升15%，同比增34.09%，1-7月累计同比上升75.25%。7月江苏新春兴技改结束，生产明显增加；内蒙通辽泰鼎、江西丰日复工增产，安徽超威、大道、江西信亚、湖北鑫资检修后产量进一步恢复，内蒙古金帆新增产能开始试运行，该类企业均为中大型企业，产量贡献较多。故即使部分企业因环保、限电、原料供应紧张等因素而减产，但并未影响再生铅整体产量的增势。

8月，江苏新春兴技改后进一步提产，同时安徽天畅、大道检修结束后，产量再度提升；内蒙金帆新增产能运行后产量爬坡，另月中贵州火麒麟新厂投产，月末河南永续投产，贡献较多增量。与此同时，受防疫政策和运输条件影响，安徽地区个别炼厂发货受限，生产有

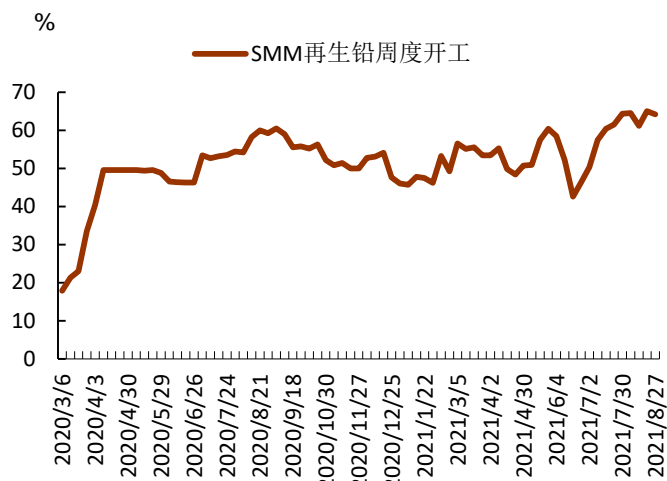
所放缓；而河南、内蒙、江西限电也影响部分产量；月底，第二轮第四批中央环保督察开展，广东地区个别企业生产略有下滑。整体来看，预计8月再生铅产量增加2.8万吨至39.5万吨。9月中旬安徽华铂一期即将投料生产，新增产能将继续供应增量，但企业亏损幅度扩大，且原料废旧电瓶趋紧，企业存减产的可能，预计产量增幅有限。

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，8月废旧电瓶价格涨势有所放缓，但仍较坚挺，因市场货源较少，加之江苏等地疫情运输受限，使得原料价格维持高位。尽管月底跟随铅价小幅回落，但均价仍处8750元/吨的高水平。企业利润情况来看，8月企业利润亏损幅度继续走扩，目前亏损幅度已达300-400元/吨，高成本低利润的局面没有太大的改善。

图表10 再生铅产量



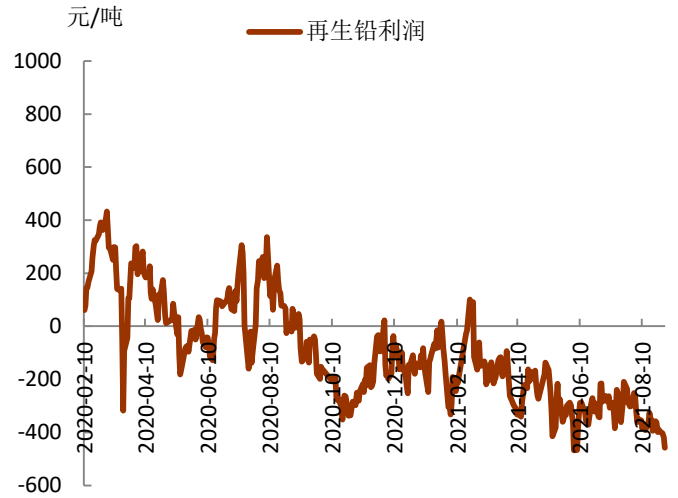
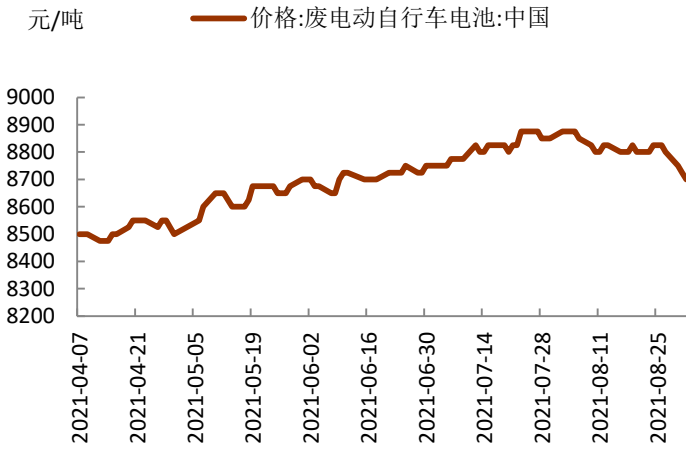
图表11 再生铅企业开工情况



数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 12 废电池价格涨势放缓

图表 13 再生铅企业亏损扩大



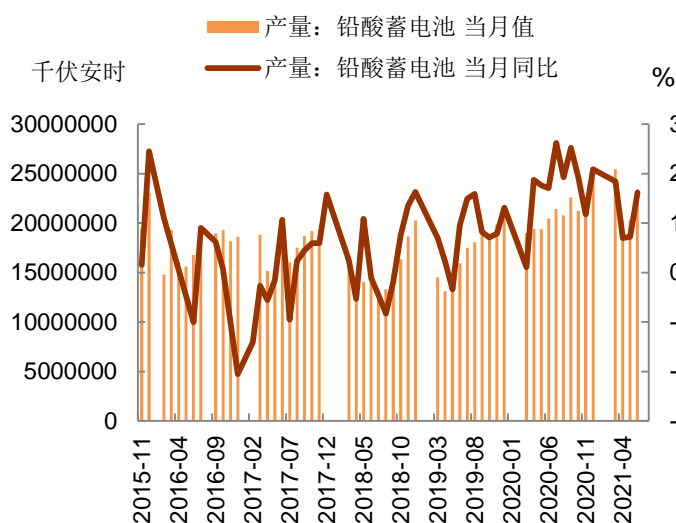
数据来源：Wind，铜冠金源期货

5、消费旺季不旺，开学季或带来部分需求

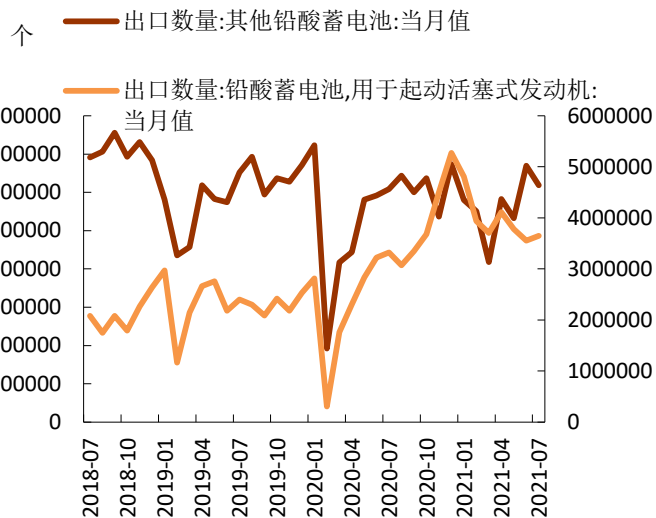
从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量75%-80%。统计局数据显示，6月全国铅蓄电池产量2340.58万千伏安时，同比增长16.18%，同比增速连续三个月回升；1-6月，全国铅蓄电池累计产量12754.8万千伏安时，同比增长29.7%，上半年累计同比延续下滑态势。单月数据好于预期，显示铅蓄电池市场潜力较预期大。从电池出口情况来看，7月启动型蓄电池出口364.74万个，其它型蓄电池出口1237.8万个，合计1602.54万个，合计同比增加4.07%，出口向好也是电池产量同比大幅增长的一方面因素。后期来看，基于海外经济的复苏预期，将带动电池出口，但当前海运问题凸显，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。7月中旬后，电动自行车市场需求开始好转，部分企业出现提产的计划，经销商和终端门店按需接货补库，生产企业成品整体上维持去库趋势。8月底，伴随着秋季开学季在即，进一步带动电动自行车整车消费及电池更换。不过，汽车蓄电池市场表现一般，国外芯片短缺对车企减停产的影响依旧存在，叠加锂电池替代冲击，汽车启动电池及备用电源市场消费增长略显缓慢。整体来看，蓄电池市场呈现旺季不旺的情况，需求难言对铅价有效提振。

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
2021/7/9	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
2021/8/6	69.86	73.08	59.25	73.79	67.04	69.55
2021/8/13	68.06	73.08	73.79	67.04	67.04	69.22
2021/8/20	69.18	73.08	60.69	73.79	67.04	69.66
2021/8/27	69.73	72.97	60.69	73.79	67.04	69.72

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，7 月，我国汽车产销分别为 186.3 万辆和 186.4 万辆，环比下降 4.1%和 7.5%，同比下降 15.5%和 11.9%。1-7 月累计产销分别达到 1444 万辆和 1475.6 万辆，同比增长 17.2%

和 19.3%，增速比 1-6 月继续回落 7 和 6.3 个百分点。8 月上中旬，11 家重点企业汽车生产完成 70.7 万辆，同比下降 34.3%。

近四个月汽车月度产销量呈现同比、环比双双下降的态势，一方面芯片危机、原材料上涨压力等不利影响依然存在，且近期东南亚等海外地区疫情的反复，部分地区芯片产能受到影响，或对未来车市生产销售构成进一步影响；另一方面，7 月国内多地出现极端天气，且局部地区出现的疫情复发，也在一定程度上也影响了车市的供给和需求。后期来看，年内芯片问题或难以有效缓解，且原材料价格维持高位将继续制约车市产销，同样会制约铅需求。

电动自行车和摩托车方面，工信部数据显示，6 月当月，全国电动自行车完成产量 353.4 万辆，同比增长 9.8%。1-6 月，全国电动自行车完成产量 1620.2 万辆，同比增长 33.6%

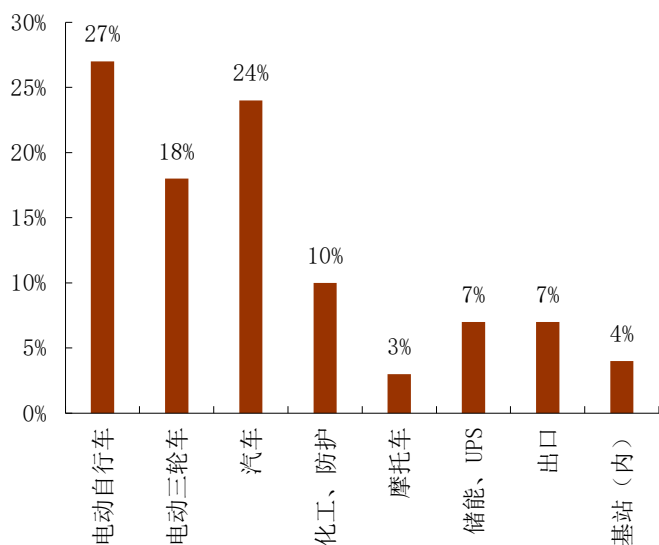
整体来看，目前电动自行车为代表的低速电动车行业维持的良好态势。一方面，受疫情影响，人们对短途出行的需求大大增加，自行车成为代步工具的爆款，除了国内需求增加外，电动自行车在国外也很畅销，欧美不少国家推出了购买补贴，增加自行车道建设等鼓励措施，出口大增也带动产量增加。另一方面，电动自行车新国标 2019 年 4 月份实施后，今年多个城市超标车过渡期即将结束，引发一波换购浪潮。从目前了解的情况来看，截止至今年年底，湖北咸宁、广东茂名、北京、上海、甘肃兰州、广东深圳、河南郑州电动车过渡期即将结束，将对下半年电动自行车产量带来一定增量。

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。

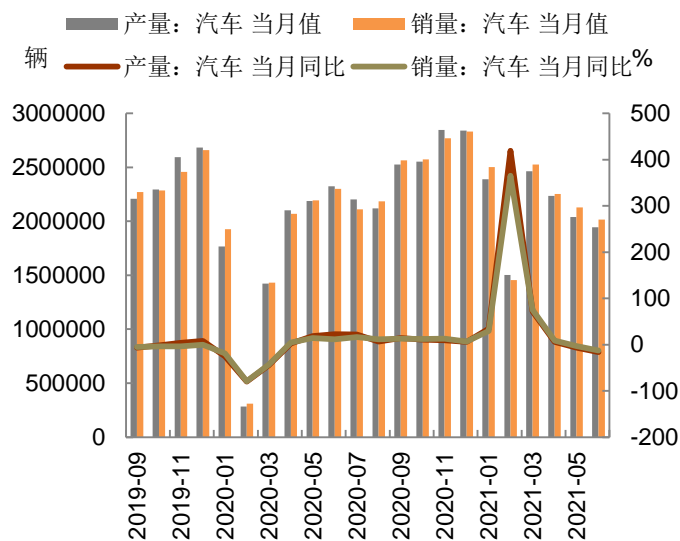
储能基站方面，根据工信部发布的数据：2020 年全年新增 5G 基站约 58 万个，累计已建成 5G 基站 71.8 万个；电信联通正式将 5G 共享共建落实，5G 基站共建共享 33 万个。工信部部长肖亚庆 2021 年全国工业和信息化工作会议上表示：2021 年将有序推进 5G 网络建设及应用，加快主要城市 5G 覆盖，推进共建共享，新建 5G 基站 60 万个以上。受益于 5G 基站的加快应用，储能电池及通信备用电池表现良好，预计 2021 年将延续向好的态势。不过，储能及基站电池占铅蓄电池比例分别为 7%和 4%，且铅酸蓄电池劣势逐步显现，各运营商开始纷纷转向锂电池。其中中国铁塔在 2018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

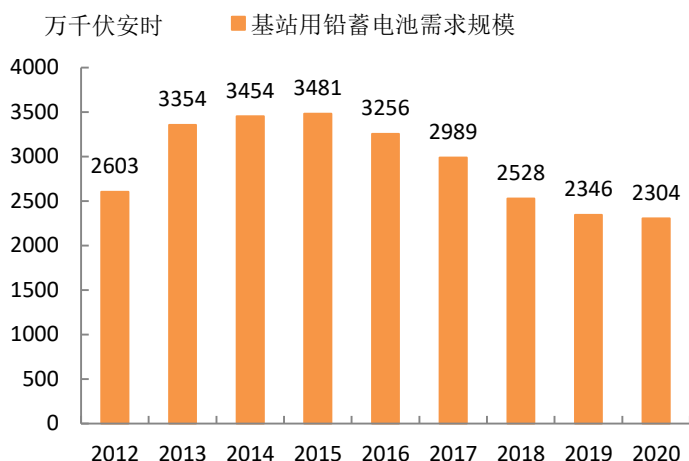


图表 18 芯片对产量仍存制约

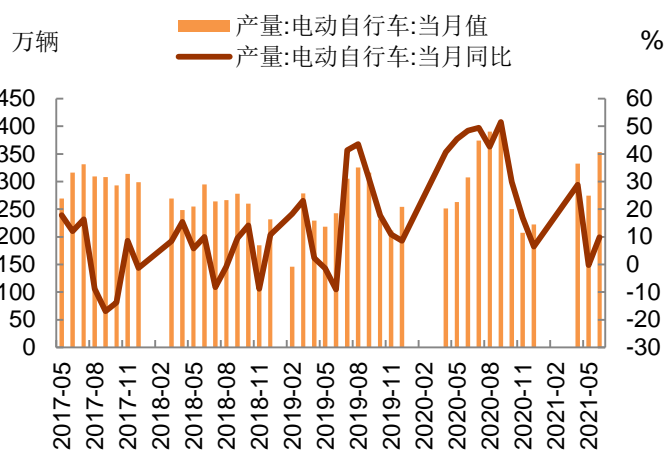


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

图表 19 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模



图表 20 6 电动自行车产量同比增长



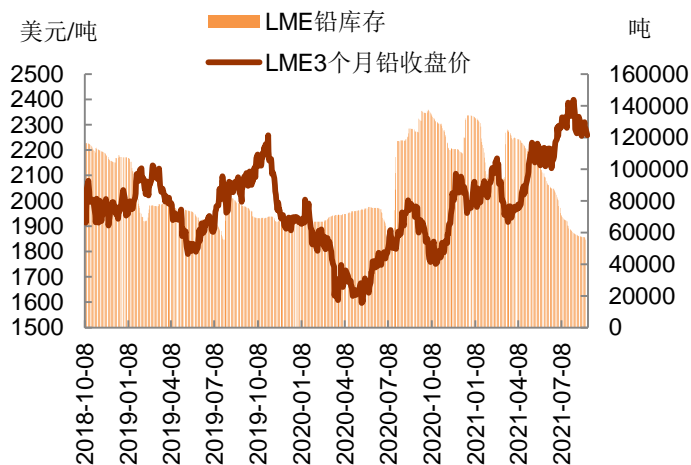
数据来源：公开资料，Wind，铜冠金源期货

7、库存延续内增外减

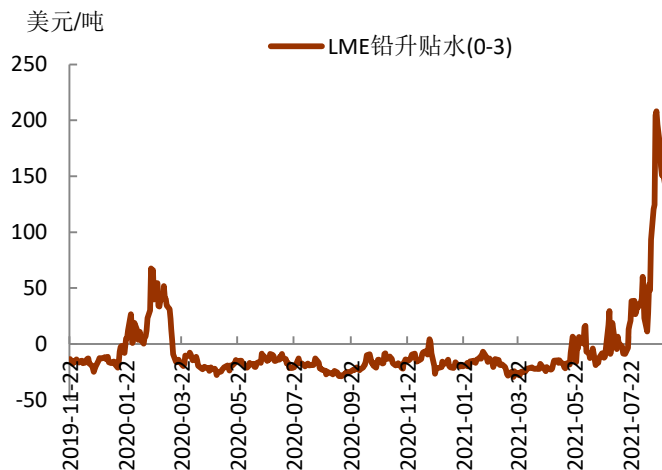
交易所库存延续内增外减态势。海外库存自3月中旬达高位12.4万吨后一路下行，截止至8月底库存降至5.3万吨，月度减少7400吨。受低库存提振，现货维持升水结构，且月中旬升水一度抬升至200美元/吨以上，历史上较为罕见。不过，国内库存将对海外库存进行补充的预期随时间推移逐步增强，海外挤仓风险减弱，尽管升水极高，期价也未现连续拉涨的行情。上期所库存维持增加态势，截止至8月27日，库存增至19.54万吨，月度增加2.7万吨。社会库存维持增加态势，但月中旬后增速明显放缓，更多因期现价差收窄，持货商交

仓意愿下降，同时部分再生铅企业因亏损减产，需求少量回流至原生铅。截止至月底库存接收 19.95 万吨，月度增加 2.69 万吨。

图表 21 ME 铅库存延续回落态势

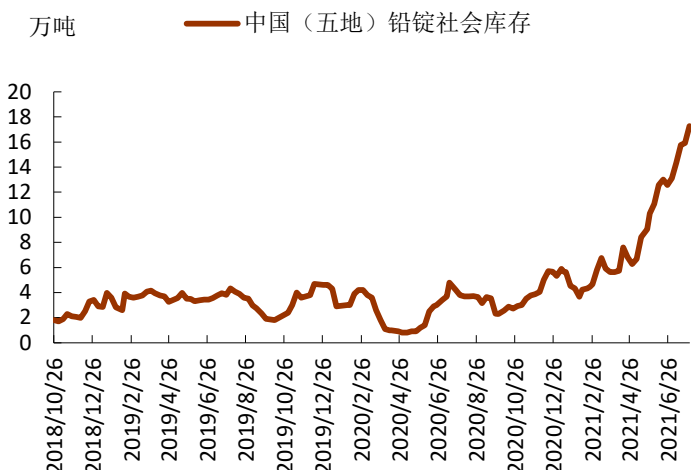


图表 22 LME 铅现货升水攀升至历史高位

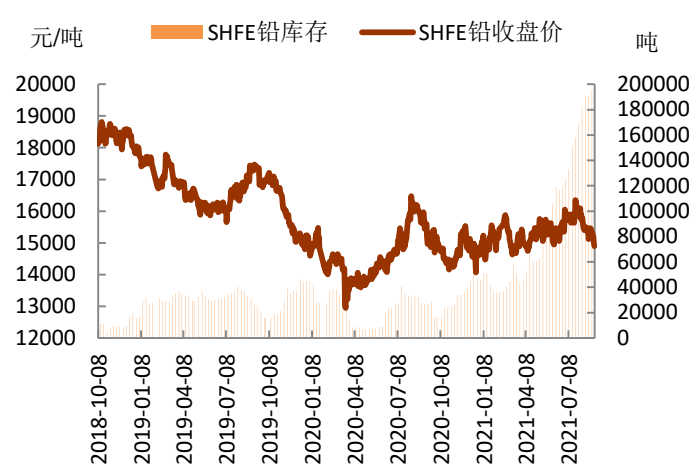


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 23 社会库存涨势放缓



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

当前铅矿偏紧格局未变，9 月国内外铅矿加工费维稳，且仍处近两年半低位。尽管加工费低位，但副产品硫酸、白银弥补原生铅炼厂生产利润。当前河南、云南限电影响暂告一段落，炼厂产出有所爬升，但后期政策影响仍存。近期再生铅新增产能投放较多，9 月将继续供应增量，但废旧电瓶供应趋紧，叠加企业亏损扩大，企业存减产预期，将限制再生铅产量增速。需求方面，蓄电池消费表现旺季不旺，伴随着秋季开学季或带动部分电动车蓄电池需

求，然芯片短缺及锂电池替代，将制约汽车蓄电池需求。整体来看，供应仍存增加趋势，而后期消费或逐步转淡，出口量能否明显扩大，仍存不确定性，铅市供过于求的格局难改，高库存压力将继续制约铅价，同时，海外挤仓风险减弱，沪铅也失去前期跟涨动力。不过，再生铅贴水大幅收窄，或带动部分原生铅刚需，且再生铅减产预期也将限制铅价下跌幅度。预计9月铅价或低位修整，关注出口情况，操作上以反弹抛空为主。

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。