

2022年8月5日 星期五

需求旺季加持

震荡重心上移



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

要点

●宏观面看，海外流动性收紧担忧暂缓，9月加息前存一定空窗期，不过经济衰退担忧依然存在，限制内外铅价走势。

●供应端看，国内外铅矿供应均维持偏紧格局，8月国内铅矿加工费维持低位，进口矿加工费降幅较大，炼厂依旧需要进口银铅矿补充。原料端对原生铅炼厂爬产的制约性依然存在，不过随着检修企业复产，产量稳中有增。再生铅方面，检修复产叠加限电影响减弱，产量预计延续回升态势。总的看，供应缓慢回升中。

●需求端看，受益于电动自行车换购潮及汽车购置税政策刺激，铅蓄电池配套需求增加，且高温也带动电池更换需求增加，预计8月传统消费旺季下，需求端延续向好表现。

●整体来看，宏观压力有所缓和，基本面呈现供需双增格局，且在旺季加持下，需求增速有望大于供给增速，铅价震荡区间或上移至15000-15800元/吨。

操作建议：区间波段操作

风险提示：宏观风险，供给超预期

目录

一、 铅市行情回顾.....	4
二、 铅基本面分析	4
2.1 铅矿供应情况	4
2.1.1 上半年全球铅矿产量偏紧，全年有望同比增加.....	4
2.1.2 国内铅矿维持偏紧，内外加工费维持低位.....	5
2.2 精炼铅供应情况	7
2.2.1 下半年精炼铅产量有望增加.....	7
2.2.2 国内原生铅产量稳中有增，出口增量后劲不足.....	8
2.2.3 国内再生铅供应逐步抬升.....	9
2.3 精炼铅需求情况.....	11
2.3.1 全球精炼铅需求情况.....	11
2.3.2 国内精炼铅需求情况.....	12
2.4 内外库存小幅减少.....	14
三、 总结与后市展望	15

图表目录

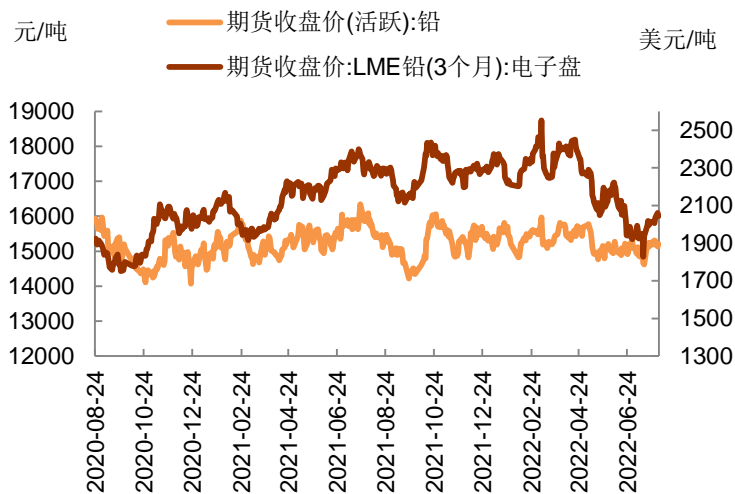
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量	5
图表 3 秘鲁铅矿月度产量	5
图表 4 铅矿进口情况	6
图表 5 银铅矿进口情况	6
图表 6 国内矿山新增及扩建情况（万吨）	6
图表 7 内外铅矿月度加工费	6
图表 8 铅矿进口盈亏情况	6
图表 9 全球精炼铅月度产量	7
图表 10 原生铅产量稳中有升	8
图表 11 2022 年 Q1-Q2 新增产能运行情况（万吨）	8
图表 12 副产品硫酸价格走势	9
图表 13 副产品白银价格走势	9
图表 14 沪伦比值	9
图表 15 精炼铅出口情况	9
图表 16 再生铅产量情况	10
图表 17 原再价差情况	10
图表 18 废电池价格维持高位	10
图表 19 再生铅企业利润情况	10
图表 20 2022 年再生铅计划新增产能（万吨）	11
图表 21 球精炼铅月度需求情况	12
图表 22 球精炼铅月度供需缺口情况	12
图表 23 全球汽车产量减量情况	12
图表 24 铅蓄电池周度开工率情况	13
图表 25 铅蓄电池出口情况	13
图表 26 汽车及新能源汽车产量情况	14
图表 27 两轮电动车销量情况	14
图表 28 LME 铅库存跌势放缓	14
图表 29 上期所库存先增后减	14
图表 30 社会库存较为平稳	15

一、铅市行情回顾

7月沪铅主力换月至Pb2208合约，期价呈现探底回升走势。上半月，铅价持续下行，一度跌破14500元/吨一线，下探至14345元/吨，更多受宏观面悲观情绪发酵拖累，市场对欧美流动性收紧担忧下，美元表现强势，施压金属。下半月，海外加息担忧情绪放缓，同时基本面支撑力度也有所增强，消费边际改善较为明显，且供给受原料紧缺、故障检修、安徽限电、贵州假日等因素扰动较多，宏观及基本面共振下，铅价低位回升，截止至月底，期价收至15240元/吨，月度跌幅0.26%。

伦铅上半月横盘震荡，月中跌破1900美元/吨一线至1784.9美元/吨，但随后快速收复跌幅，重回震荡，下半月宏观压力减弱，铅价震荡偏强，收至2036.5美元/吨，月度涨幅达5.98%。

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、铅基本面分析

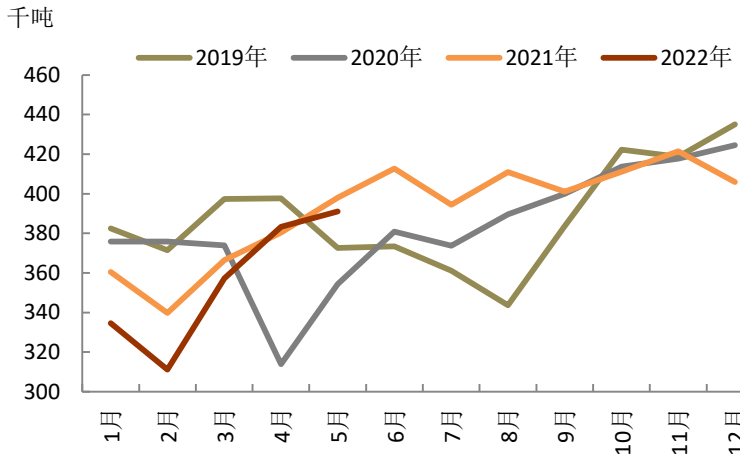
2.1 铅矿供应情况

2.1.1 上半年全球铅矿产量偏紧，全年有望同比增加

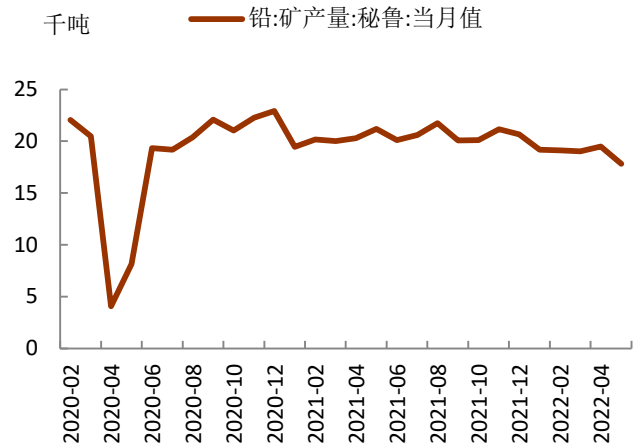
根据 ILZSG 最新数据，2022 年 1-5 月全球铅矿累计产量达 177.1 万吨，累计同比减少 0.28%。其中，作为主要铅矿生产国的秘鲁，1-5 月累计产量为 94.63 万吨，累计同比减少 6.45%。总的来看，疫情影响下，员工紧缺，叠加矿石品位下降及洪水等影响矿山生产，导致年初以来全年铅矿产出受限，矿端呈现供应偏紧格局。

对于全年而言，预计铅矿达 471 万吨，同比增速达 2.9%。增量主要来源于澳大利亚、中国、印度和哈萨克斯坦。欧洲方面，尽管希腊产量下滑，但总产量仍会呈现上升态势。

图表 2 全球铅矿月度产量



图表 3 秘鲁铅矿月度产量



数据来源：ILZSG, iFinD, 铜冠金源期货

2.1.2 国内铅矿维持偏紧，内外加工费维持低位

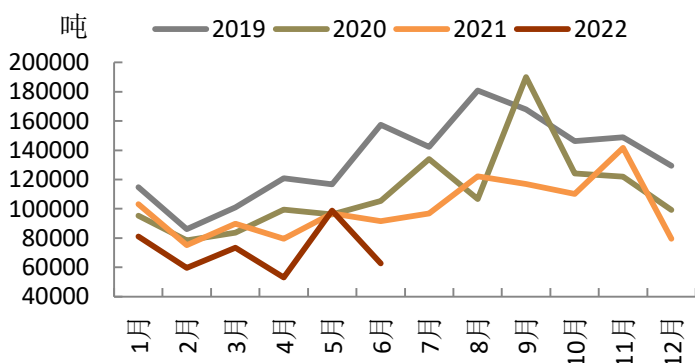
从 8 月内外铅矿月度加工费表现来看，国内维持偏紧，海外紧张格局有所加剧。8 月国产铅矿加工费持平于 1000-1200 元/金属吨，进口矿加工费环比减少 30 美元/干吨至 40-70 美元/干吨。从绝对价格表现看，内外加工费维持在近两年半的低位，原料紧张程度未有显著缓解。

从进口情况来看，海关最新数据显示，2022 年 6 月铅矿进口 6.27 万吨，环比减少 36.5%，同比减少 31.5%。1-6 月铅矿累计进口量达 42.86 万吨，累计同比减少 20.1%。6 月到港矿多为长单送货到港及疫情影响下的延迟到港货物。进入 7 月，铅矿进口窗口打开，不过海外铅矿供应也相对紧张，预计进口量补充量相对有限。

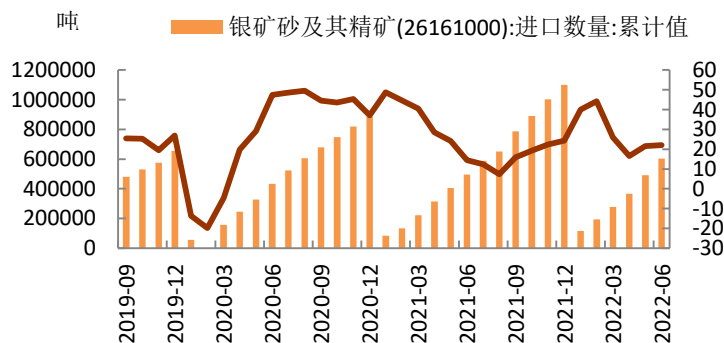
不过，炼厂为了保证正常生产，对运营方式及原料元素比例进行了调整，越来越多的铅精矿通过银精矿的名义进口。海关数据显示，6 月银铅矿进口 11.17 万吨，同比增 24.5%。1-6 月银铅矿累计进口量达 60.4 万吨，累计同比增 22.03%。1-6 月铅矿及银铅矿累计进口量达 103.26 万吨，累计同比增加 0.14%。

下半年而言，预计三季度国内铅矿维持小幅增加态势，但进入四季度，产量将出现季节性下滑。进口铅矿预计难有大幅增量，更多仍需要银铅矿弥补。总的来看，下半年国内铅矿供应有望小幅增加，但难言宽松。对应到加工费上，有望低位小幅回升，但上行空间有限。

图表 4 铅矿进口情况



图表 5 银铅矿进口情况



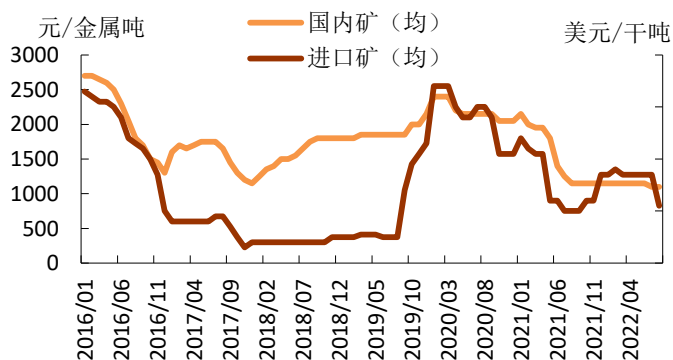
数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 6 国内矿山新增及扩建情况 (万吨)

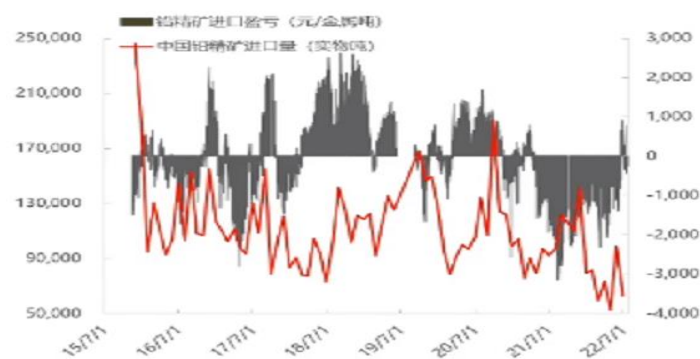
地区	矿山	投产时间	新增产量	备注
湖南	湖南宝山	2021 年提产	0.4	2020 年 10 月投产
西藏	查个勒铅锌矿	2021 年	0.4	年采选 39 万吨
西藏	柯月铅多金属矿	2021 年	0.4	年采选 40 万吨
内蒙古	国金矿业八岔沟西	2019 年 4 月	0.35	二期
内蒙古	克什克腾油房西银铜铅锌矿	2019 年 3 月	0.07	2021 年由 30 万吨/年扩建至 60 万吨/年
	2021 年合计		1.55	
内蒙古	银漫	2020 年 10 月	0.25	正产提产
河南	河南火恩德矿业	2021 年底扩建	0.5	2021 年完成 2 处矿山采矿许可及初勘探
青海	都兰多金属矿	2022 年下半年	0.3	选厂扩建投产
	2022 年小计		1.05	

数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 7 内外铅矿月度加工费



图表 8 铅矿进口盈亏情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

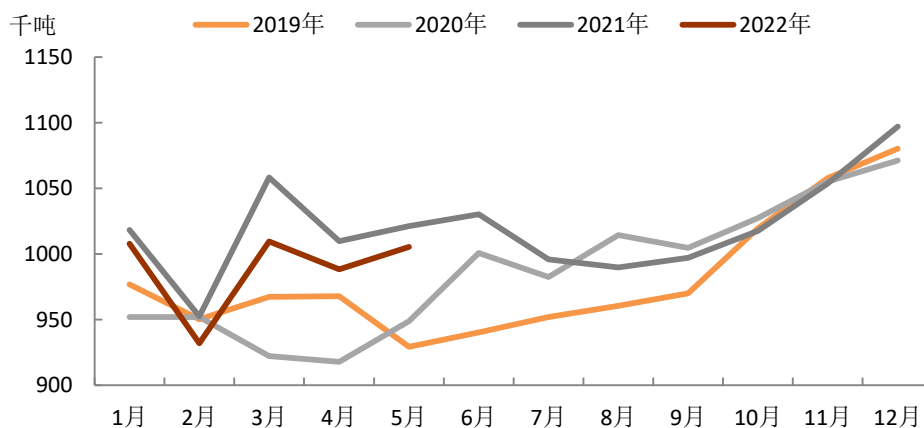
2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 下半年精炼铅产量有望增加

ILZSG 数据显示，2022 年 1-5 月精炼铅累计产量达 494.1 万吨，累计同比减少 3.3%，减量主要源于海外。其中，欧洲地区降幅较大，一季度产量同比下降 7.8%。据悉，欧洲地区精炼铅产量占全球比例约 16%，再生铅占比约 80%，且铅的能耗相对于其他基金属偏低，能源危机对铅的影响相对较小。不过今年以来俄乌爆发军事冲突，位于两地的部分铅冶炼厂生产中断，如乌克兰的 Kostiantynivka、俄罗斯的 Vinnytsia 冶炼厂，去年年产量分别为 1.1 万吨和 1.7 万吨。同时，地缘冲突加剧了能源供应的扰动，Boliden 财报显示，一季度精铅产量 1.8 万吨，同比下降 7.9%，主因位于瑞典的 Rönnskär 原生铅厂和 Bergsöe 再生铅厂精铅产量出现不同程度下降。北美地区炼厂生产也受到扰动，其中 Penoles 旗下墨西哥 Herradura 冶炼厂由于出现意外停产检修，精铅产量同比下降 0.5 万吨至 2.6 万吨；Teck 公司位于加拿大西部的 Trail 冶炼厂精铅产量同比下降 0.1 万吨至 19 万吨。亚洲地区来看，韩国因原料废电瓶进口困难而导致产量下滑。

下半年，预计海外精炼铅产量将有所回升，但难以放量。去年 7 月银供水而维修停产的德国 Ecobat Resources Stolberg 铅冶炼厂（年产 11 万吨/年）计划在今年夏季初期重启。同时，印度、哈萨克斯坦和墨西哥现有产量有望上升，此前意外减产的炼厂也有望恢复生产。与此同时，欧洲地区产量仍有望下滑，集中在保加利亚、意大利、波兰、俄罗斯联邦和乌克兰。预计全年全球精炼铅产量达 1244，较去年小幅增加。

图表 9 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 国内原生铅产量稳中有增，出口增量后劲不足

SMM 数据显示，6 月原生铅产量 25.41 万吨，环比上升 2.14%，同比下降 10.15%。1-6 月累计产量达 155.03 万吨，累计同比下滑 3.42%。6 月，冶炼企业生产增减并存，期间虽赤峰山金、安徽铜冠、云南蒙自等企业处于检修状态，但检修后恢复的企业增量较大，如河南地区主要交割品牌企业、湖南金贵、驰宏锌锗等均是检修后恢复。

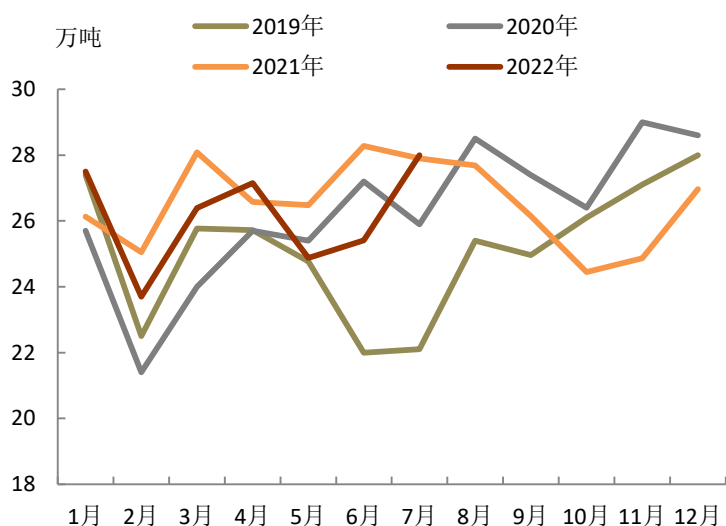
7 月，前期检修炼厂，如安徽铜冠、赤峰山金、永宁金铅等企业复产，但湖南水口山因故障检修，预计到 8 月初才能恢复生产。新增产能方面，中金岭南丹霞冶炼厂因处理原料杂质，暂无达批量销售计划，产量释放延后至 8 月后。另外，兴安铜锌 8 月计划检修，9 月初恢复。总的来看，原生铅产量环比增加自 27-28 万吨。

进出口方面来看，6 月精炼铅出口量为 3.6 万吨，环比增加 2.6 万吨。1-6 月精炼铅累计出口量达 8.8 万吨，而去年同期仅为 1030 吨。6 月出口环比大增，主要受益于国内疫情好转，特别是上海地区全面解封，前期待出港货源集中出港所致。进入 6 月，内外比价回升，出口窗口关闭，预计后期出口量环比回落。

从新投产的情况看，2022 年起，驰宏锌锗旗下呼伦贝尔 6 万吨电解铅产品已生产；3 月河南秦岭冶炼厂粗铅冶炼投产后直接进入市场销售，取消了电解铅生产计划；中金岭南 10 万吨电解铅闲置产能 10 万吨已于 5 月底复产。

下半年而言，原料端制约因素缓解下，原生铅产量有望稳中有增。同时，上半年新增产量也将在下半年有所体现。考虑到下半年，海外经济见顶回落概率较大，需求下行预期下，精炼铅出口难保持上半年的高水平。

图表 10 原生铅产量稳中有升

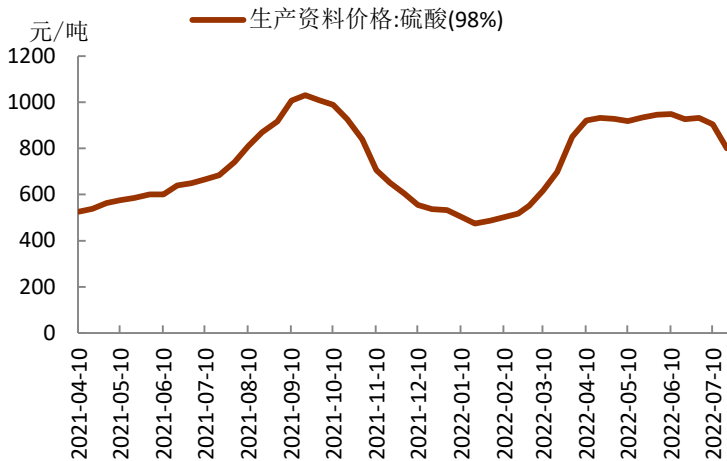


图表 11 2022 年 Q1-Q2 新增产能运行情况 (万吨)

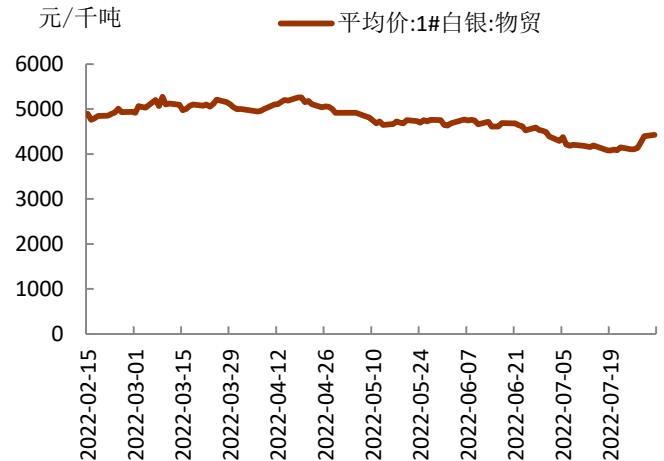
企业	产能	备注
湖南水口山	6	2021 年 12 月, 新增 6 万吨粗铅产能
驰宏锌锗-呼伦贝尔	6	在已有粗铅产能上增加电解铅产能, 已投产
广西富生	6	闲置产能计划 2 月复产, 目前调试阶段
河南秦岭	2	新产线 3 月投产
中金岭南	10	闲置产能 10 万吨已于 5 月下旬复产
合计	30	一季对于度已运行 20 万吨, 二季度 10 万吨

数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 12 副产品硫酸价格走势



图表 13 副产品白银价格走势

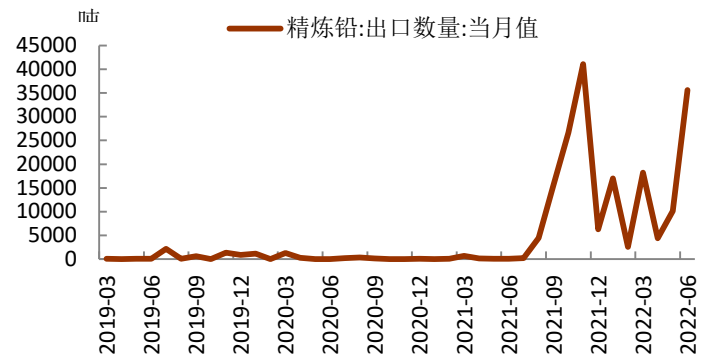


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 14 沪伦比值



图表 15 精炼铅出口情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.2.3 国内再生铅供应逐步抬升

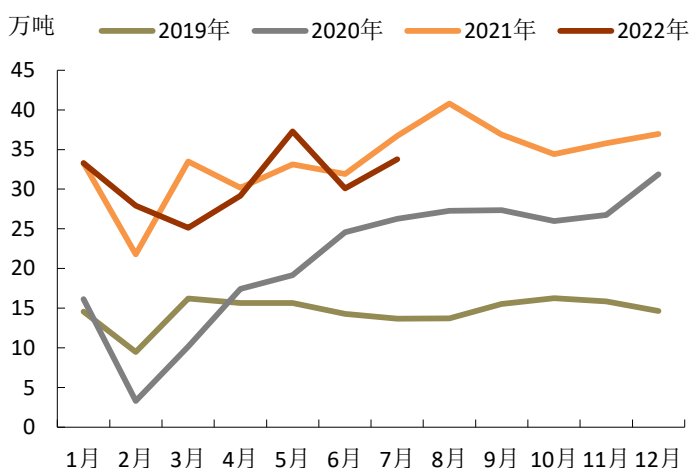
近年处于再生铅投产周期,产能目前已超 900 万吨,产量也逐年增加。SMM 数据显示,6 月再生精铅和合金产量 30.1 万吨,环比减少 3.6%,同比下降 4.8%。1-6 月累计同比增加 4.71%。6 月冶炼企业产量增量和减量的情况并存,但总体处于减量状态。期间安徽天畅、新安华诚等厂家处于停产检修状态,且广东地区部分炼厂受到月末暴雨引发洪水的影响,产量有一定减产。不过安徽骆驼、河南永续等在 6 月份逐渐恢复正常生产,增添部分增量。

进入 7 月份之后,多数厂家将恢复至正常生产状态,其中安徽天畅结束检修,恢复生产,而广东地区洪水退去,炼厂也将逐渐恢复正常生产节奏。不过,月中旬后,安徽地区出现短暂限电且贵州少数民族节假日影响生产,预计月度产量恢复不及预期。8 月检修、限电等影响下降,宁夏地区再生铅炼厂计划中旬投产,预计月度产量延续回升。

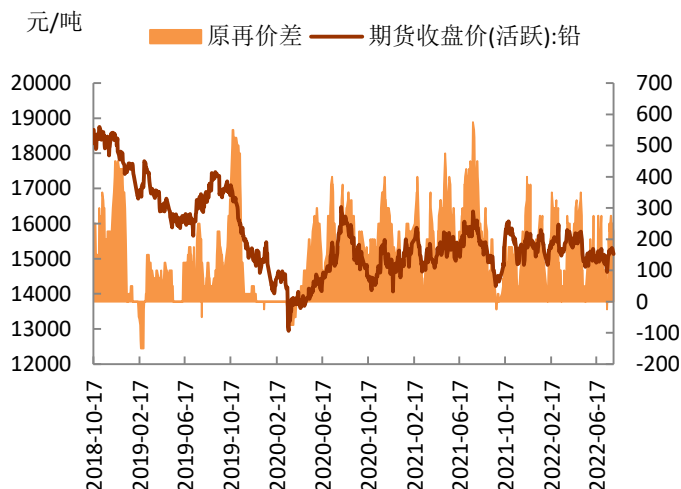
此外，从目前企业利润情况来看，维持偏弱的状态。主要因为原料废旧电瓶供应偏紧的格局中长期较难打破，价格维持在 9000 元/吨的高位，叠加铅绝对价格不高，限制企业的利润空间。不过，近年新投产的企业规模在上升，对生产稳定性较高的要求，所以利润短期波动对企业生产计划的干扰下降。

整体来看，今年再生铅生产扰动因素较多，企业开工率多维持在 40-50%之间，低于往年同期开工水平，产量增速不及预期。不过，下半年仍有超 100 万吨新增产能计划投产，供给增加依旧较大。

图表 16 再生铅产量情况



图表 17 原再价差情况

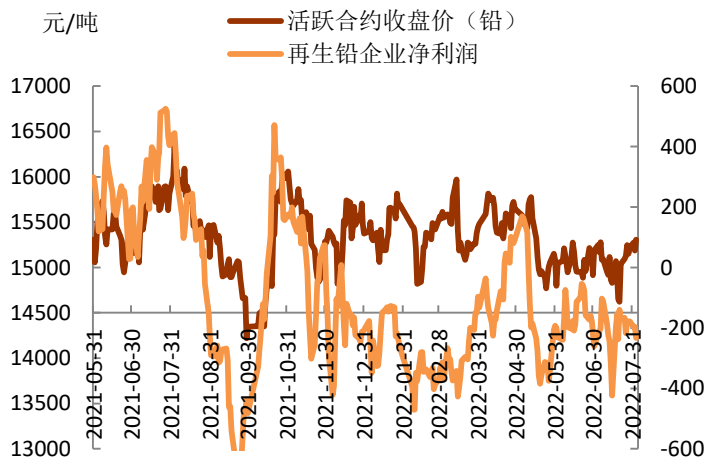


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 18 废电池价格维持高位



图表 19 再生铅企业利润情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 20 2022 年再生铅计划新增产能（万吨）

企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	投产时间	备注
双登天鹅冶金江苏	9	6	2022 年一季度	2021 年投产，2022 年 5 月日产达 300 吨
四川正祥环保技术	10	8	2022 年一季度	2021 年建成，2022 年运行
重庆吉鑫再生资源	-	12	2022 年一季度	2021 年建成，2022 年运行
河北雄泰再生资源	30	20	2022 年二季度	2022 年 5 月进入设备调试阶段
邢台松赫环保科技	30	20	2022 年二季度	2022 年 6 月试运行，8.4 万吨老厂替换成 20 万吨新厂
天津东邦铅资源	16	10	2022 年	2021 年建成，2022 年运行
广西晨宇环保科技	30	18	2022 年四季度	拟建设年处理 80 万吨铅锑锡有色金属危险废物综合利用生产线，一期年处理 20 万吨废电池、3.5 万吨铅渣、1.5 万吨铅泥；二期年处理 10 万吨废电池、1.75 万吨铅渣、0.75 万吨铅泥、0.1 万吨阳极泥、0.2 万吨分银渣
江苏天能资源循环科技	25	15	2022 年四季度	2022 年 10 月底竣工
山东浩威新能源科技	20	12	2022 年四季度	2021 年投建，2022 年投产
小计		121		

数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

2.3 精炼铅需求情况

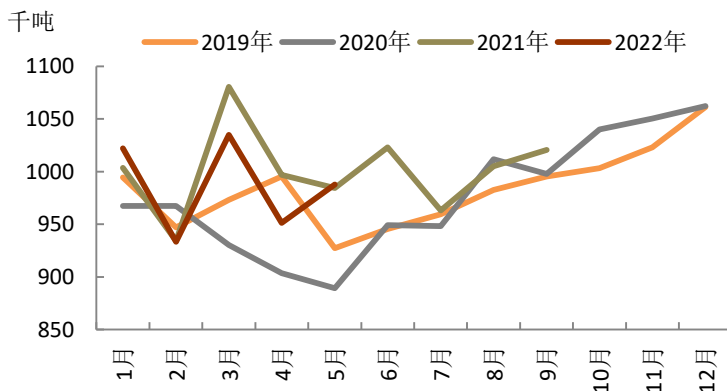
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示，2022 年 1-5 月精炼铅累计消费量达 493.9 万吨，累计同比减少 1.89%。1-5 月，全球铅市供应过剩 2,000 吨，上年同期为供应过剩 73,000 吨。

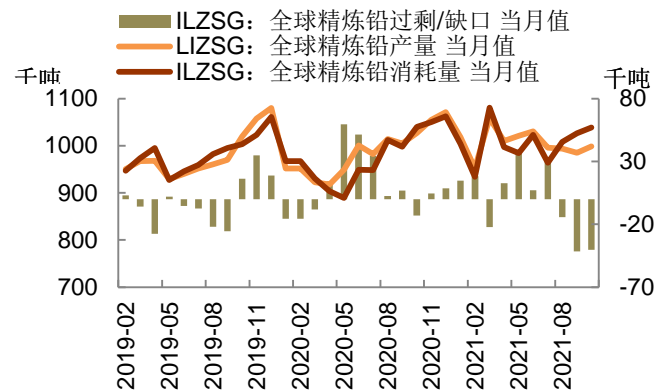
海外铅消费直接挂钩汽车产业，据 AFS 最新数据，截至 7 月 3 日，全球汽车市场累计减产约为 250 万辆。AFS 预测，到今年年底，全球汽车制造商将因缺芯削减 331 万辆汽车。主要受芯片短缺和新冠疫情的持续影响，同时还面临着俄乌局势升级、原材料价格上涨及零部件短缺等挑战。全年看，预计欧美地区汽车减量将突破百万辆。

海外汽车产量下滑，将直接导致新车配套的铅蓄电池需求减少。不过，存量车的替换电池仍存较强的刚性需求，总的来看，预计下半年海外铅需求小幅回落。

图表 21 球精炼铅月度需求情况

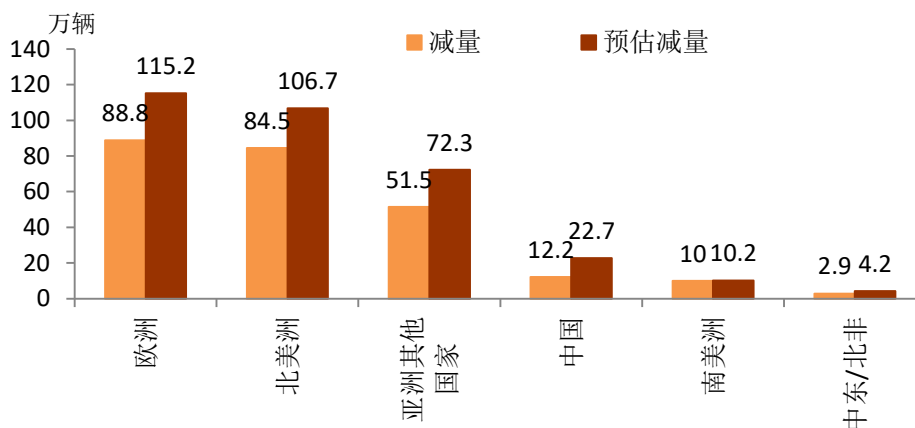


图表 22 球精炼铅月度供需缺口情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 23 全球汽车产量减量情况



数据来源: AFS, 铜冠金源期货

2.3.2 国内精炼铅需求情况

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%。进入 7 月, 铅蓄电池企业开工率回升较为明显, 截止至 7 月底, 开工率达 72.9%, 已达同期水平。主要源于, 一方面, 电动自行车换购潮、乘用车购置税政策刺激下, 带动蓄电池需求; 另一方面, 高温天气下, 电池更换需求也有所回升。对于 8 月份, 进入蓄电池传统消费旺季, 多数企业计划满产运行, 有望带动开工率延续回升。

从蓄电池出口情况看, 6 月出口量达 2028.25 万个, 环比增加 1.9%。1–6 月累计出口量达 1.09 亿个, 累计同比增加 20.1%。6 月国内疫情得以控制, 上海正式解封, 物流恢复下, 前期出口订单相继转运。不过, 6 月以来内外比价低位修复, 铅蓄电池出口逐步关闭, 不过, 电池生产辅料, 如锡、硫酸等价格走低, 电池生产成本降低, 对冲部分出口阻碍, 7 月出口

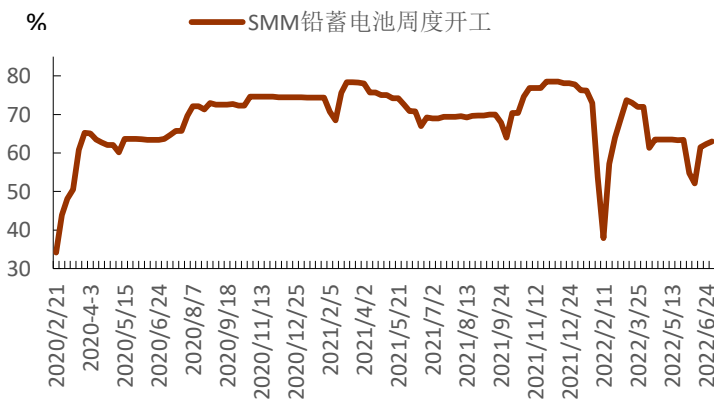
或环比走弱，但降幅或较小。

从终端需求来看，疫情影响减弱叠加政策刺激下，6月汽车产销改善较为明显。中汽协数据显示，6月，汽车产销分别达到249.9万辆和250.2万辆，环比增长29.7%和34.4%，同比增长28.2%和23.8%，结束了下降趋势。同时，新能源汽车维持较高的增速，6月产销分别达到59万辆和59.6万辆，环比增长26.6%和33.4%，同比增长均为1.3倍，市场占有率达到23.8%。汽车产销好转带动启动电池配套需求，同时高温下电池更换需求亦有所增加。不过，仍需关注的是，新能源汽车产销延续高增速，且市场占有率稳步增加，锂电池对铅蓄电池的替代性不容忽视。

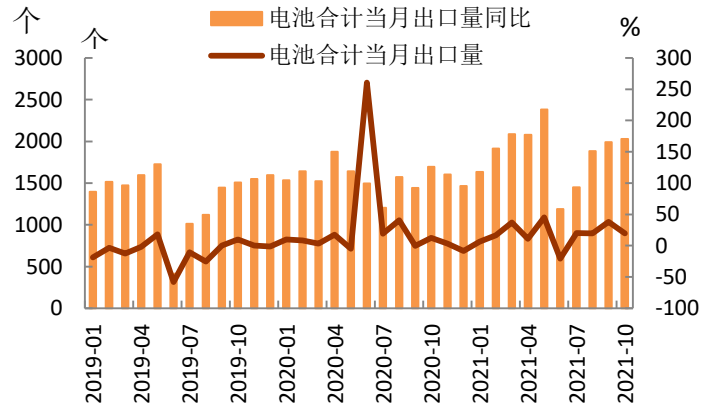
两轮电动车方面，2019年4月15日《新国标》正式实施，存3-5年过渡期管理，今年又有多个城市过渡期降至，迎来新车换购小高峰。据艾瑞咨询数据显示，尽管2021年两轮电动车销量4100万辆，同比降低13.9%，但考虑到节能减排、绿色出行及配送与共享单车增长的促进下，两轮电动车市场仍具潜力，预计今年销量有望同比增9.8%至4500万辆。不过，锂电车渗透率有望从23.4%扩大至27.3%。

总的来看，三季度恰逢传动电动车消费旺季，四季度为汽车电动车需求旺季，故我们认为下半年铅蓄电池消费好转仍存期待。不过，海外流动性收紧，消费存下滑预期，蓄电池出口增速或难维持高位。此外，从中长期角度看，无论是汽车板块还是电动车板块，锂电的渗透率逐年增加，对传统铅蓄电池的需求存挤出效应。

图表 24 铅蓄电池周度开工率情况

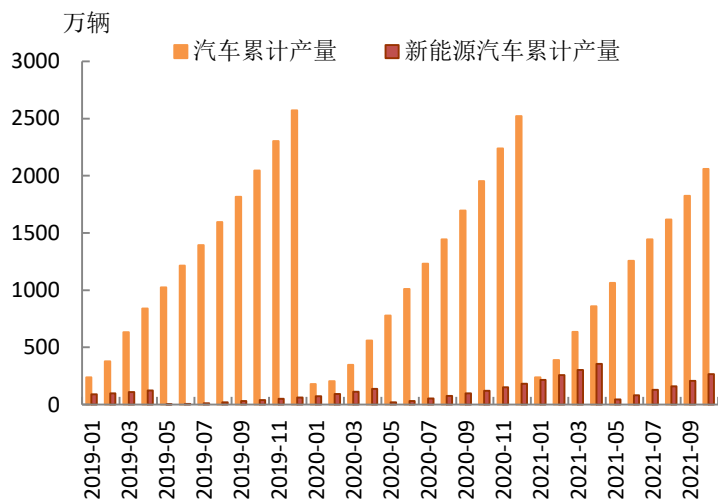


图表 25 铅蓄电池出口情况

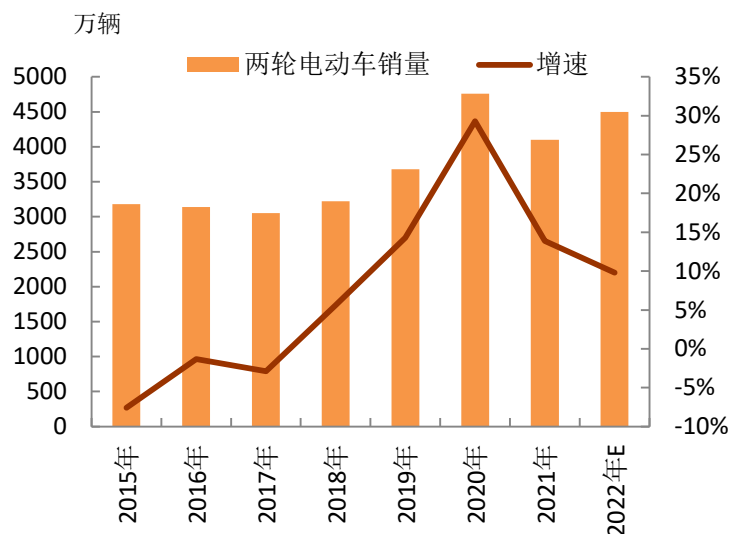


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 26 汽车及新能源汽车产量情况



图表 27 两轮电动车销量情况

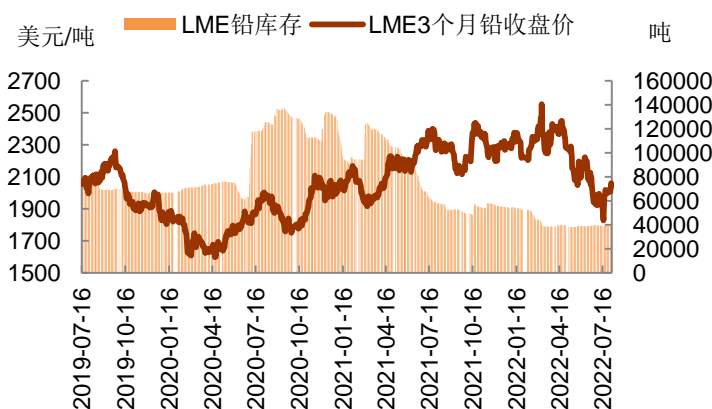


数据来源：iFinD，艾瑞咨询，铜冠金源期货

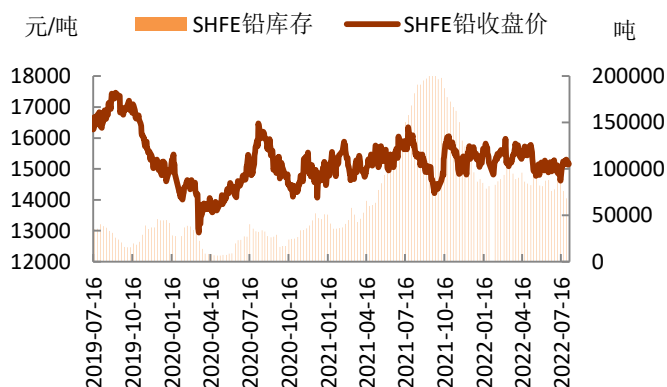
2.4 内外库存小幅减少

7 月 LME 库存降势放缓，多维持在 3.85-3.95 万吨附近波动，不过目前海外低库存对铅价的支撑已经较为钝化。国内方面，上期所库存先扬后抑，月度减少 9874 吨至 68151 吨。社会库存呈现缓慢回落态势，截止至 7 月底达 7.21 万吨，月度减少 1.27 万吨。月中，铅价跌破 14500 元/吨，下游逢低采买增多，且随着后期逐步提货，带动库存去化。后期来看，进入 8 月存供需双增的预期，但在消费旺季的加持下，预计消费增速大于供给增速，库存仍有望下滑。

图表 28 LME 铅库存跌势放缓

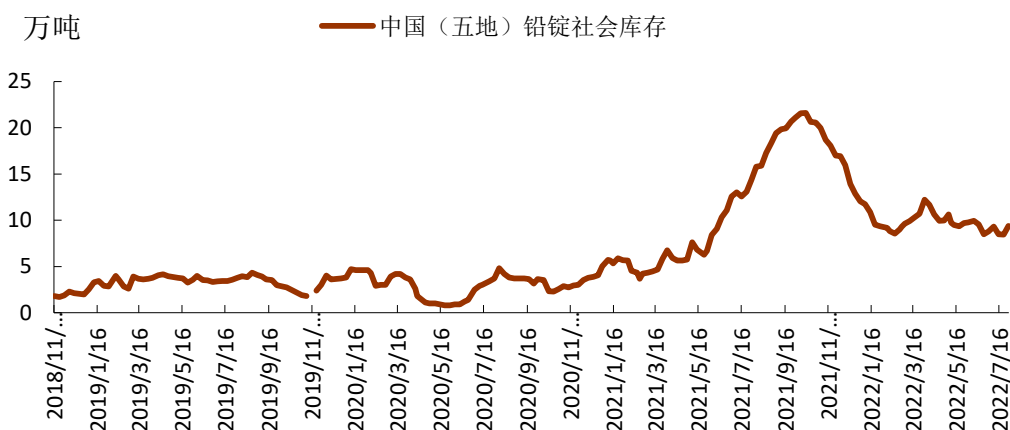


图表 29 上期所库存先增后减



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 30 社会库存较为平稳



数据来源：SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

宏观面看，海外流动性收紧担忧暂缓，9 月加息前存一定空窗期，不过经济衰退担忧依然存在，限制内外铅价走势。

供应端看，国内外铅矿供应均维持偏紧格局，8 月国内铅矿加工费维持低位，进口矿加工费降幅较大，炼厂依旧需要进口银铅矿补充。原料端对原生铅炼厂爬产的制约性依然存在，不过随着检修企业复产，产量稳中有增。再生铅方面，检修复产叠加限电影响减弱，产量预计延续回升态势。总的看，供应缓慢回升中。

需求端看，受益于电动自行车换购潮及汽车购置税政策刺激，铅蓄电池配套需求增加，且高温也带动电池更换需求增加，预计 8 月传统消费旺季下，需求端延续向好表现。

整体来看，宏观压力有所缓和，基本面呈现供需双增格局，且在旺季加持下，需求增速有望大于供给增速，铅价震荡区间或上移至 15000-15800 元/吨。

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。