

2022年9月7日 星期三

供应陆续恢复

震荡重心下移



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，尽管欧美经济增速回落，但通胀维持高水平下，美联储及欧央行9月激进加息预期增强，宏观压力加大下，内外铅价承压。

●供应端看，8月底，多地高温退去，限电影响基本解除，原生铅及再生铅检修企业复产。当前国内原料铅矿供应边际改善，利于原生铅炼厂提高生产，而再生铅原料废旧电瓶价格居高不下，叠加铅价绝对价偏低，企业亏损有所扩大，部分企业计划减产。总的看，8月供应不及预期，9月产量有望稳中有增。

●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，同时，电池出口表现亮眼，也带来一定增量。9月延续消费旺季，铅蓄电池企业开工有望保持高位。

●整体来看，海外流动性收紧预期下，内外铅价上方存压力。国内供需双增，且供给弹性更高，基本面延续过剩。不过，再生铅成本支撑较为牢固，限制铅价下方空间。预计9月沪铅震荡重心下移，主要运行区间在14800-15300元/吨，伦铅对宏观更敏感，波动更大，主要运行区间在1800-2000美元/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 内外加工费环比均回升.....	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 限电影响原生铅生产，出口量环比大降.....	7
2.2.3 再生铅月度增量不及预期，企业亏损扩大.....	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 内外库存较为平稳.....	13
三、总结与后市展望	14

图表目录

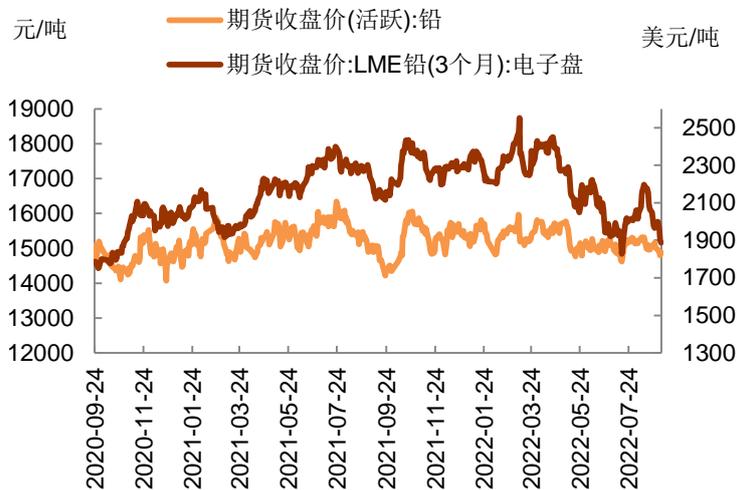
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量	5
图表 3 秘鲁铅矿月度产量	5
图表 4 铅矿进口情况	6
图表 5 银铅矿进口情况	6
图表 6 国内矿山新增及扩建情况（万吨）	6
图表 7 内外铅矿月度加工费	6
图表 8 国内前矿累计产量	6
图表 9 全球精炼铅月度产量	7
图表 10 原生铅产量稳中有升	8
图表 11 2022 年 Q1-Q2 新增产能运行情况（万吨）	8
图表 12 副产品硫酸价格走势	8
图表 13 副产品白银价格走势	8
图表 14 沪伦比值	9
图表 15 精炼铅出口情况	9
图表 16 再生铅产量情况	9
图表 17 原再价差情况	9
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）	10
图表 21 球精炼铅月度需求情况	11
图表 22 球精炼铅月度供需缺口情况	11
图表 23 全球汽车产量减量情况	11
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	13
图表 27 两轮电动车销量情况	13
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	14

一、铅市行情回顾

8月沪铅主力期价呈现冲高回落的走势。月初，因处于欧美加息窗口期，宏观压力暂缓，且海外低库存高升水下，挤仓担忧重燃，带动内外铅价延续偏强运行。月中，海外挤仓担忧放缓，内外铅价回落。不过，国内多地限电，也特别是河南、安徽等地，原生铅及再生铅生产受影响较大，国内表现相对抗跌。不过，月底限电影响解除，上下游企业恢复生产，且供应恢复更大，铅价震荡回落至14800元/吨附近跌势放缓。截止至8月31日，沪铅主力期价收至14915元/吨，月度跌幅达2.26%。

伦铅上半月强势上涨，下半月高位大幅回落，跌至1980美元/吨附近后短暂企稳，再度回落，最终收至1959美元/吨，月度跌幅达3.81%。

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

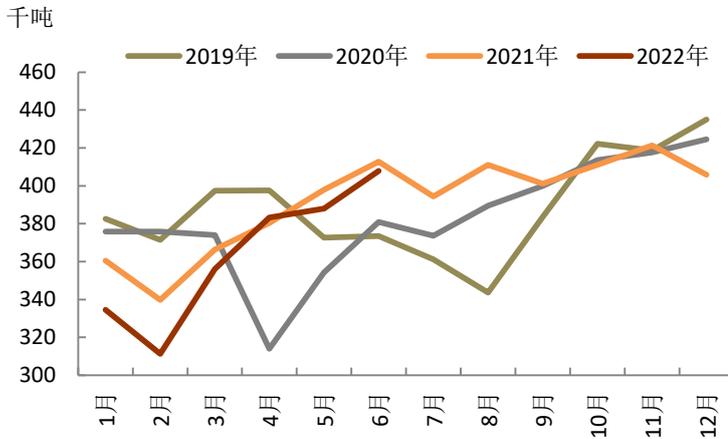
2.1 铅矿供应情况

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 1-6 月全球铅矿累计产量达 217.2 万吨，累计同比减少 0.64%。其中，作为主要铅矿生产国的秘鲁，1-6 月累计产量为 114.35 万吨，累计同比减少 5.69%。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 内外加工费环比均回升

SMM 数据显示，7 月铅精矿产量 12.14 万金属吨，同比降幅 1.3%，累计产量 92.2 万吨，同比降幅 0.37%，与去年水平近乎一致。7 月开工率 44.1%，开工意愿明显提升，但仍不及去年同期水平。目前看，国内铅矿供应环比改善，同比偏弱，短期难现大幅增量。

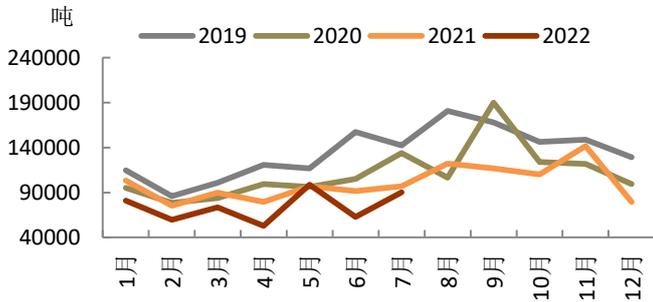
从月度加工费的情况看，也佐证了当前原料紧张情况有所改善，9 月内外铅矿加工费均环比回升，其中国产加工费报收至 1100-1300 元/金属吨，进口加工费报收 50-60 美元/干吨，均值分别环比增加 100 元/金属吨和 10 美元/干吨。不过，内外加工费绝对值仍处近年低位，显示原料供应仍处于偏紧格局。

从进口情况来看，海关最新数据显示，2022 年 7 月进口铅精矿 9.03 万实物吨，环比增加 44.01%，同比减少 6.92%。1-7 月累计进口铅精矿达 51.89 万实物吨，累计同比下滑 18.44%。6 月沪伦比值有所攀升，精矿进口窗口短暂开启，国内买家纷纷点价采购，铅精矿进口逐渐到港。但 7 月下旬精矿进口再度陷入亏损，预计 8 月到港精矿或相对有限。不过，近年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，7 月银铅矿进口 13.14 万吨，同比增 24.5%。1-7 月银铅矿累计进口量达 73.54 万吨，累计同比增加 25.12%。1-7 月铅矿及银铅矿累计进口量达 125.43 万吨，累计同比增加 2.75%。

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 国内前矿累计产量



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.2 精炼铅供应情况

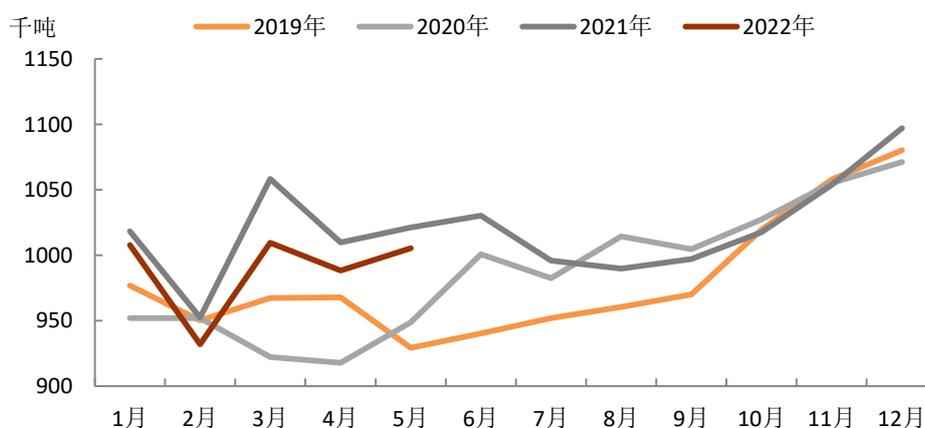
2.2.1 下半年精炼铅产量有望增加

ILZSG 数据显示，2022 年 1-6 月精炼铅累计产量达 596.1 万吨，累计同比减少 3.1%，主要是由于比利时、中国、德国、韩国、乌克兰和美国产量减少。

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。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；Teck 公司位于加拿大西部的 Trail 冶炼厂精铅产量也有所下滑。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。8 月中旬消息显示，去年 7 月因银供水而维修停产的德国 Ecobat Resources Stolberg 铅冶炼厂（年产 11 万吨/年）获批将于 22Q3 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。总体看，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

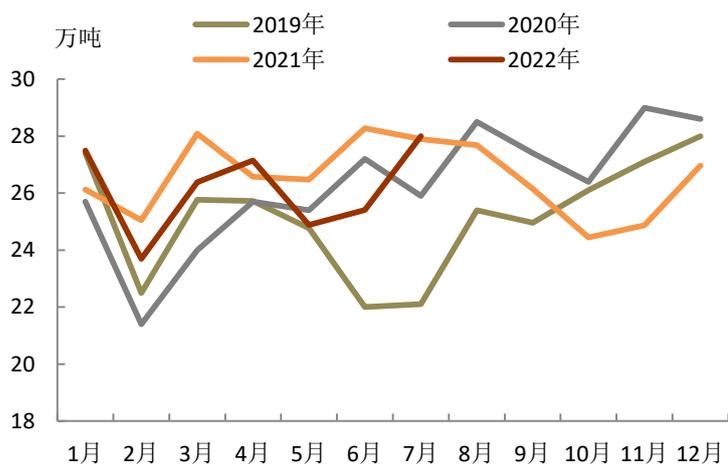
2.2.2 限电影响原生铅生产，出口量环比大降

8 月，原生铅产量以炼厂结束检修后恢复为主。月中，兴安铜锌常规检修，月底已恢复。而中金岭南 10 万吨新厂产能尚未完全释放，月度增量有限。不过，月中旬起，多地限电，湖南、河南等地冶炼厂生产受到影响，预计 8 月总体供应不及预期。9 月，永宁金铅计划检修，预计至月中旬恢复生产。同时，当前原料铅矿供应紧张情况缓解，也有利于炼厂稳定生产，预计 9 月产量有望延续稳中有增。

进出口方面来看，7月精炼铅出口量为2864吨，1-7月累计出口量达9.08万吨，而去年同期仅为1270吨。7月出口窗口关闭，铅锭出口量环比大降，进入8月，月底出口窗口短暂开启，在部分企业锁定出口订单的带动下，8月出口量有望环比增加。

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。

图表10 原生铅产量稳中有升

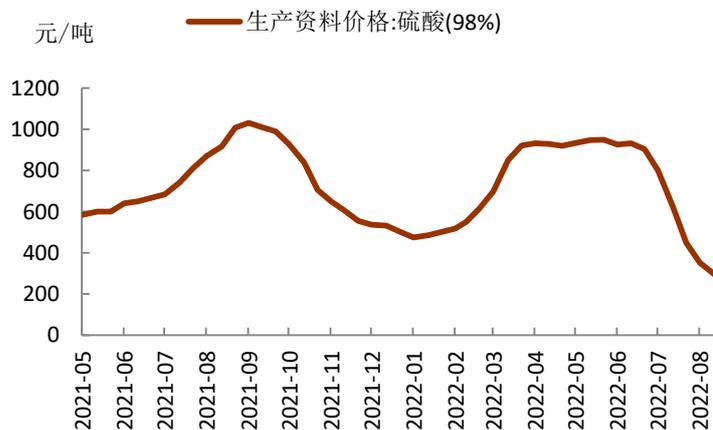


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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

图表12 副产品硫酸价格走势

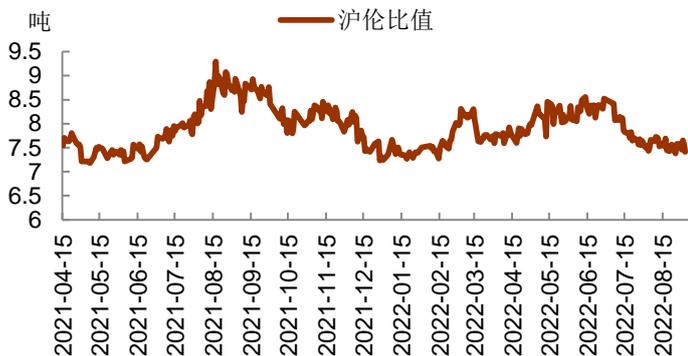


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表13 副产品白银价格走势



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

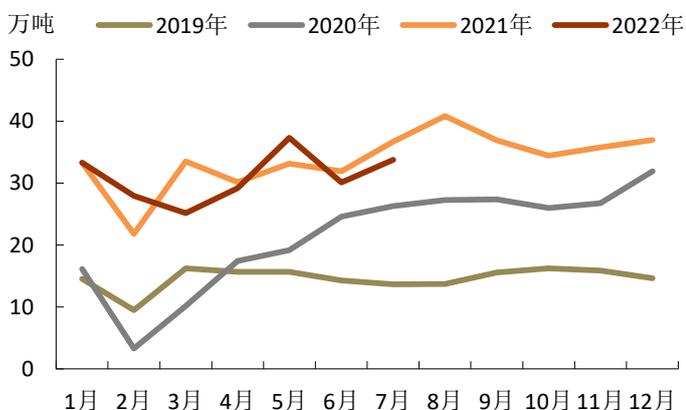
2.2.3 再生铅月度增量不及预期, 企业亏损扩大

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。8 月上半月, 再生铅企业也恢复生产为主; 中旬起, 安徽、江苏、湖南、四川等地陆续限电, 对企业生产构成较大影响, 此外, 内蒙地区炼厂检修也带来一定减量。8 月底, 限电解除, 内蒙炼厂恢复生产, 不过江西地区疫情管控, 限制部分炼厂生产。预计月度总体供应量低于预期。

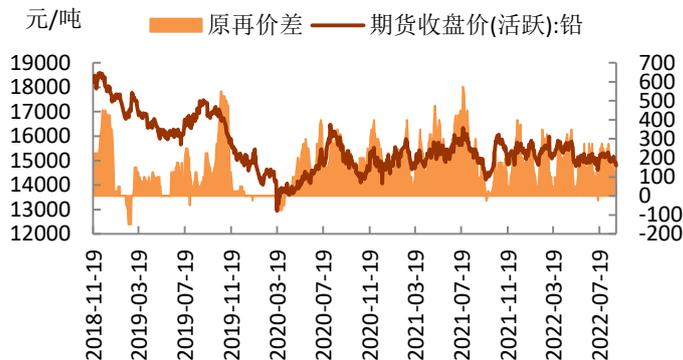
从目前企业利润情况来看, 亏损扩大。主要因为原料废旧电瓶供应偏紧的格局中长期较难打破, 价格维持在 9000-9100 元/吨的高位, 叠加 8 月下旬, 铅价高位回落, 导致企业亏损幅度扩大, 部分炼厂减产意愿增强。

整体来看, 今年以来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

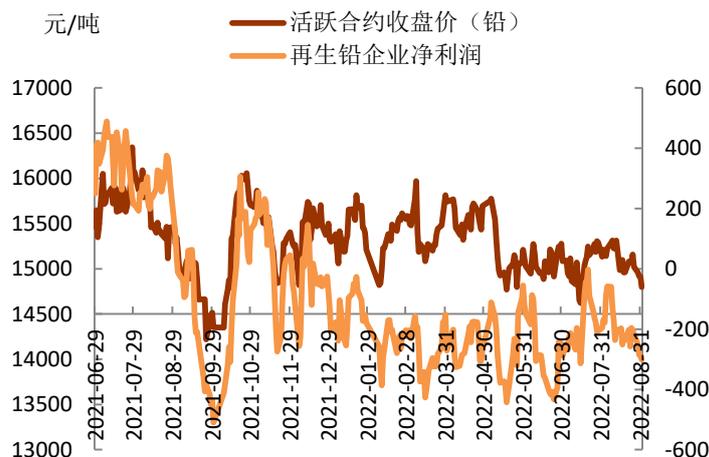


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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

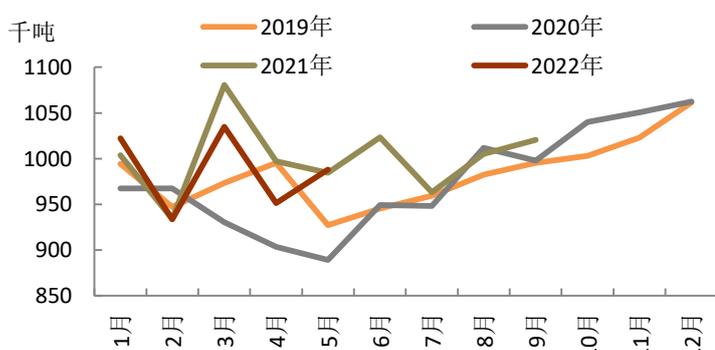
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示, 2022 年 1-6 月精炼铅累计消费量达 598.2 万吨, 累计同比减少 1.32%。1-6 月, 全球铅市供应过剩 21,000 吨, 上年同期为供应过剩 89,000 吨。

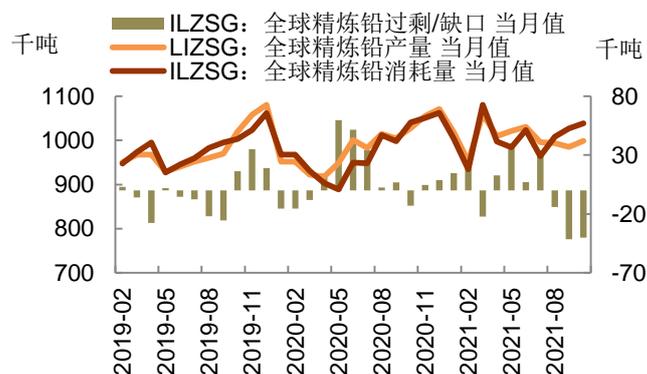
海外铅消费直接挂钩汽车产业, 据 AFS 最新数据, 截至 8 月 21 日, 今年全球汽车市场累计减产约为 306.41 万辆。到今年年底, 全球汽车市场累计减产将攀升至 390.31 万辆。主要受芯片短缺和新冠疫情的持续影响, 同时还面临着俄乌局势升级、原材料价格上涨及零部件短缺等挑战。全年看, 预计欧美地区汽车减量将突破百万辆。

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 全球精炼铅月度需求情况

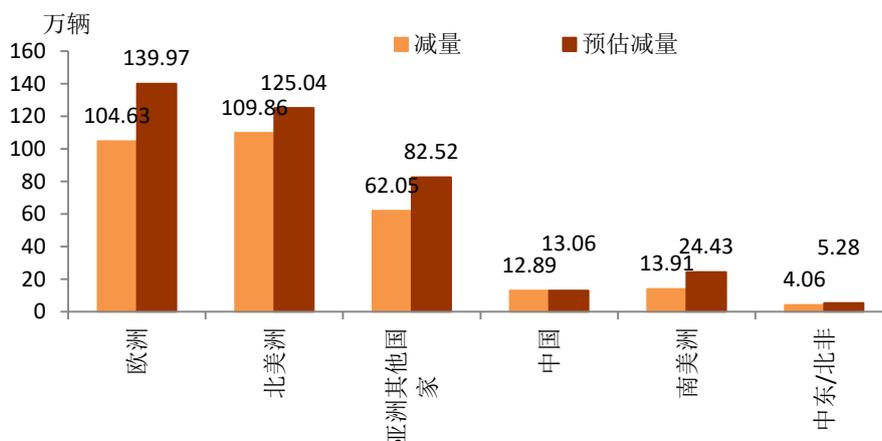


图表 22 全球精炼铅月度供需缺口情况



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8月，铅蓄电池需求进入旺季，高温天气增加更换需求，叠加政策支持下，乘用车电池配套需求也有较好表现，上半月企业开工率延续抬升，但月中旬起，浙江、江苏等地陆续限电，部分蓄电池企业被要求错峰生产或缩短生产时间，企业开工率小幅下滑。8月底，限电影响多解除，企业开工率回升至74.7%，处于近三年同期偏高的水平。进入9月，蓄电池消费仍处旺季，部分企业存满产计划，预计企业总体开工将维持在较高水平。

从蓄电池出口情况看，7月铅蓄电池出口量为2052.95万只，环比上升1.22%，1–7月出口累计1.29亿只，同比上升21.3%。7月国内疫情影响进一步缓和，海外铅蓄电池市场需求尚可，其中储能电池订单稳中有增，起动型铅蓄电池出口走弱，因受制于内外比价限制，东南亚地区起动电池更具备成本优势，挤占国内部分出口份额。进入8月，内外比价扩大，电池出口条件转好，将带动蓄电池出口延续稳中有增的态势。

从终端需求来看，疫情影响减弱叠加政策刺激下，7月，汽车产销分别达到245.5万辆和242万辆，环比下降1.8%和3.3%，同比增长31.5%和29.7%，增速均高于上月。新能源汽车产销同比继续保持高速增长势头。产销量分别达到61.7万辆和59.3万辆，环比增长4.5%和下降0.6%，同比增长均为1.2倍，市场占有率达到24.5%、略高于上月。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。

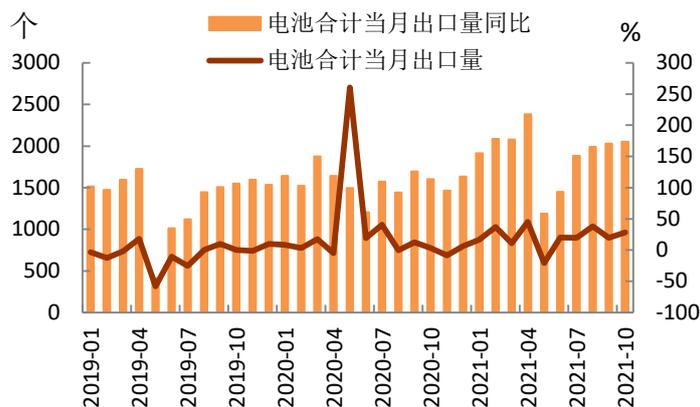
两轮电动车方面，2019年4月15日《新国标》正式实施，存3–5年过渡期管理，今年又有多个城市过渡期降至，迎来新车换购小高峰。据艾瑞咨询数据显示，预计今年销量有望同比增9.8%至4500万辆。此外，今年出口也异常火爆，海关数据显示，1–7月，我国两轮电动车出口额达206.3亿元人民币，同比上涨超9%。尽管目前，电动自行车板块，锂电池渗透率也达到20%以上，但锂电池安全性能不高，且价格昂贵。目前，以天能、超威为代表的电池厂开始联合整车企业对电池和新国标电动车进行优化调整，将钢管车架替换为更为轻量化的铝合金车架，且使用石墨烯等复合材料大力提升铅酸电池密度。一旦这种铅酸长续航国标车落地，铅蓄电池将大大再度大大提高市场占有率。

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，汽车及电动车板块，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。但也需关注，新项目研发落地，对谦虚电锤需求带来的潜在增长。

图表 24 铅蓄电池周度开工率情况

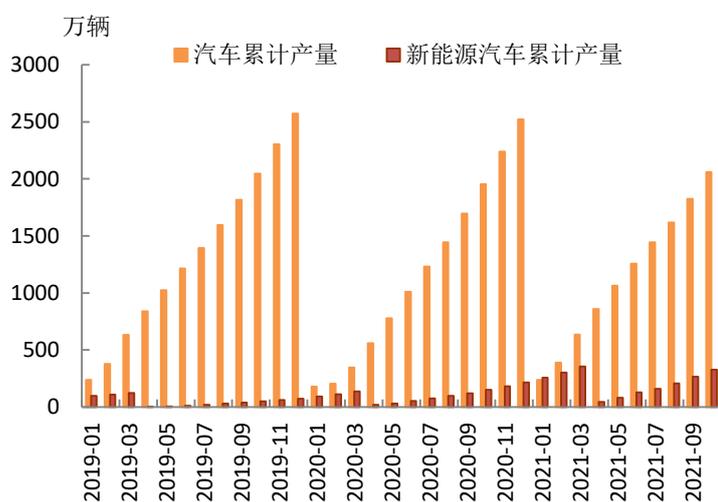


图表 25 铅蓄电池出口情况

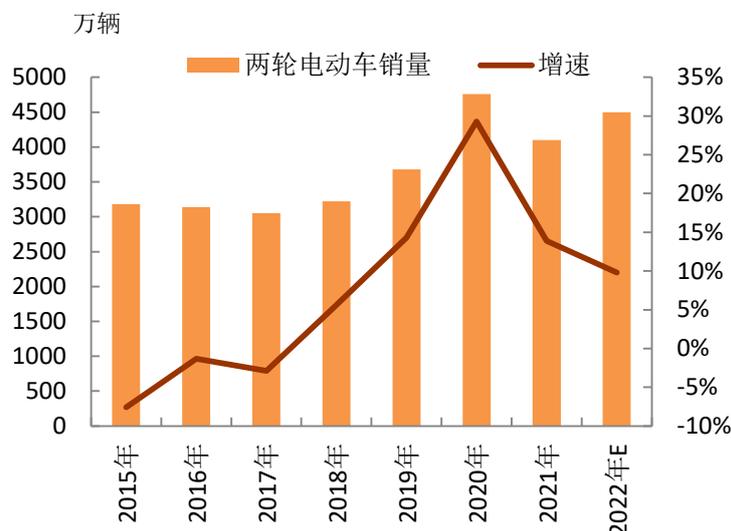


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

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

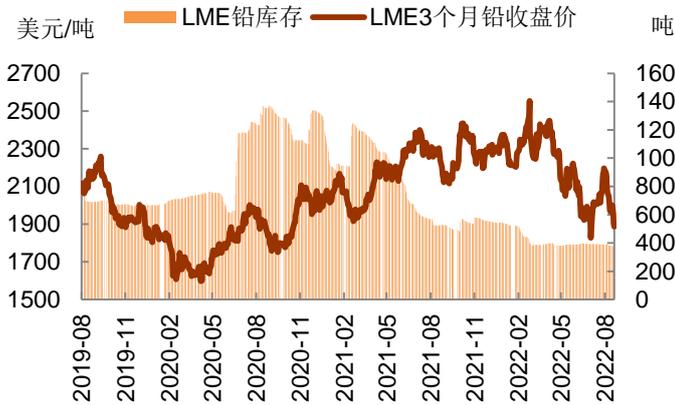


数据来源: iFinD, 艾瑞咨询, 铜冠金源期货

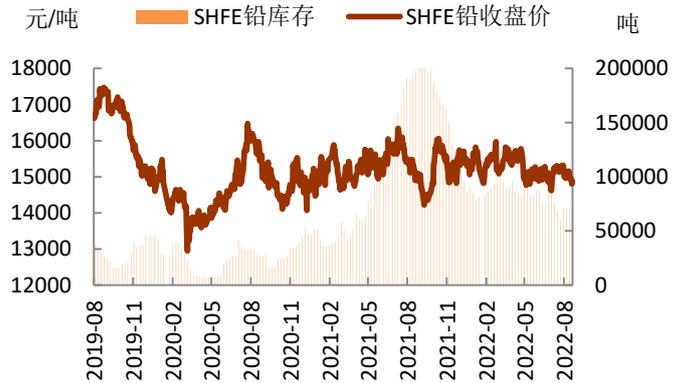
2.4 内外库存较为平稳

8月LME库存再度小幅下滑,截止至8月底,库存报收37525吨,月度减少2025吨,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,上期所库存先跌后涨,月度增加3671吨至71822吨。社会库存呈现回升态势,截止至9月2日,库存报收7.5万吨,月度增加0.29万吨。月中多地限电,导致区域供应差异较大,部分下游转向仓库提货,带动库存回落。但月底,限电影响解除,产业链上下游企业均恢复生产,且供应增量大于消费,带动库存回升。9月,预计供需双增,库存预计维持在7.5万吨上下波动。

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，尽管欧美经济增速回落，但通胀维持高水平下，美联储及欧央行 9 月激进加息预期增强，宏观压力加大下，内外铅价承压。

供应端看，8 月底，多地高温退去，限电影响基本解除，原生铅及再生铅检修企业复产。当前国内原料铅矿供应边际改善，利于原生铅炼厂提高生产，而再生铅原料废旧电瓶价格居高不下，叠加铅价绝对价偏低，企业亏损有所扩大，部分企业计划减产。总的看，8 月供应不及预期，9 月产量有望稳中有增。

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，同时，电池出口表现亮眼，也带来一定增量。9 月延续消费旺季，铅蓄电池企业开工有望保持高位。

整体来看，海外流动性收紧预期下，内外铅价上方存压力。国内供需双增，且供给弹性更高，基本面延续过剩。不过，再生铅成本支撑较为牢固，限制铅价下方空间。预计 9 月沪铅震荡重心下移，主要运行区间在 14800-15300 元/吨，伦铅对宏观更敏感，波动更大，主要运行区间在 1800-2000 美元/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。