

2019 年 11 月 6 日 星期三

## 供需延续弱势

### 沪铅破位下行

联系人：刘亚威

电子邮箱：xu.z@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



#### 要点

● 基本面来看，全球铅矿保持增长，铅矿向铅锭传导仍在继续，全年供需平衡有望由负转正。国内来看，海外矿山产量恢复背景下进口矿将持续补充国内，铅矿供需维持宽松。冶炼端，原生铅开工率保持平稳，产量正常释放，而再生铅前期供应增量较大，施压铅价，目前测算其利润水平已经大幅收缩，中期再生铅产出或将放缓。需求端，四季度消费转弱，经销商库存消化速度较慢，蓄企开工率亦环比下滑，总之下游亮点不足，消费难现大幅好转。综上，11月供需格局延续弱势，加之伦铅破位下行，沪铅存下跌动力。重点关注供应端铅锭产量释放情况，若产量收缩配合库存相对历史低位，铅价仍有反弹可能。

风险提示：铅锭产量下滑，阶段性环保限产超预期

## 目录

一、铅市行情回顾 .....	4
二、铅基本面分析 .....	4
1、全球铅矿产量增长，全年精铅缺口有望转正.....	4
2、进口矿持续补充，中期精炼铅释放压力不减.....	6
3、终端用户切换，下游需求环比或将转弱.....	9
4、铅库存情况.....	11
5、升贴水情况.....	12
三、总结与后市展望 .....	12

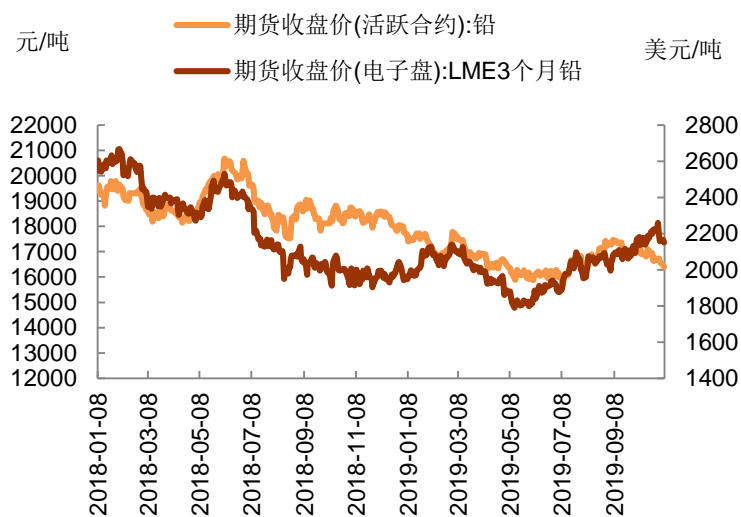
## 图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势 .....	4
图表 2 2019 年国外铅矿山产能增量情况（万吨） .....	5
图表 3 全球铅市供需平衡表（万吨） .....	6
图表 4 ILZSG 全球铅矿月度产量情况.....	6
图表 5 ILZSG 全球精炼铅供需情况.....	6
图表 6 国内炼厂检修计划.....	7
图表 7 国内铅矿及精炼铅供需平衡表（万吨） .....	8
图表 8 铅精矿进口情况.....	8
图表 9 精炼铅产量情况.....	8
图表 10 铅精矿加工费情况.....	9
图表 11 铅精矿产量情况 .....	9
图表 12 再生铅产量情况.....	9
图表 13 原生再生价差.....	9
图表 14 铅酸蓄电池消费领域占比.....	11
图表 15 铅酸蓄电池出口情况.....	11
图表 16 汽车当月产量及销量数据 .....	11
图表 17 电动自行车产量情况.....	11
图表 18 上期所铅库存.....	12
图表 19 LME 铅库存与注销仓单占比 .....	12
图表 20 1#铅升贴水.....	12
图表 21 LME 铅升贴水 .....	12

## 一、铅市行情回顾

10 月沪铅主力合约由 1911 合约换月至 1912 合约，沪铅主连全月呈现宽幅震荡走势。月初收伦铅走强提振沪铅高开，配合环保端炒作，期价最高一度触及 17280 元/吨，无奈随着国庆节后河南取消重污染天气应急响应，期价随即转弱，一路跌至 16725 元/吨，后期价虽有所反复，但未能触及月初高点，跌势展开后最低跌至 16600 元/吨，因内外走势的背离，沪伦比也一度走高，截止月末沪铅报收于 16730 元/吨，10 月成交量降 26.6 万手至 72 万手，持仓量 0.8 万手至 6.07 万手。伦铅方面，全月走势强于内盘，基本保持通道上行走势，但临近月末通道破位，月线收长上影线，最终报收 2158 美元/吨，成交量增 0.6 万手至 7.7 万手，持仓量增 1.2 万手至 13.7 万手。

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、全球铅矿产量增长，全年精铅缺口有望转正

铅矿方面，国际铅锌小组（ILZSG）最新数据显示，8 月全球铅矿产量 35.07 万吨，环比下滑 5.19%，同比增长 1.24%，同比增速较 7 月回落 0.72 个百分点，1-8 月全球铅矿累计产量 300.96 万吨，累计同比增长 1.63%，增速较 1-7 月收窄 0.05 个百分点。

ILZSG 在 10 月底公布的最新报告，预计 2019 年和 2020 年世界铅矿供应量分别增长 1.7% 至 476 万吨和 3.9% 至 494 万吨。印度印度斯坦锌矿扩建完成，加上澳大利亚产量大幅提高，

将对 2019 年产量的预期增长产生重大影响，另外墨西哥、波兰和南非也将出现上涨。而玻利维亚、哈萨克斯坦和美国，预计产量将低于 2018 年。

ILZSG 预计 2020 年全球供应量的增加主要是由澳大利亚和印度的进一步增加而推动的。在新产能有望投产的国家，如加拿大、哈萨克斯坦和墨西哥，也有望实现更高的产量。欧洲方面，铅矿产量在 2019 年增长 2.3% 后，预计将再增长 2.2%。

精炼铅方面，国际铅锌小组（ILZSG）最新数据显示，8 月全球精炼铅产量、消耗量分别为 97.03 万吨和 100.16 万吨，同比增速分别为 -1.66% 和 3.34%，1-8 月全球精炼铅产量为 766.9 万吨，累计同比增长 0.16%，1-8 月全球精炼铅消耗量为 775.36 万吨，累计同比增长 0.37%。8 月铅市共短缺 3.13 万吨，较 7 月 1.1 万吨的缺口扩大 2 万吨。ILZSG 预计，2019 年全球精炼铅供应量将下降 0.3%，至 1176 万吨。预计 2020 年将增加 1.7%，达到 1196 万吨。今年全球精炼铅金属需求将下降 0.5%，至 1181 万吨，2020 年将上升 0.8%，至 1190 万吨。

2019 年全球精炼铅产量减少 0.3%，主要是由于 Nyrstar 旗下 Pirie 冶炼厂的技术问题导致澳大利亚产量大幅下降，加上嘉能可在 2018 年 12 月将帕尔帕拉一级冶炼厂退役，阿根廷的产量亦下降，加拿大 Belledune 冶炼厂的产量则受到罢工的负面影响，且中国和美国的产量也将小幅下降。到 2020 年，澳大利亚、比利时、加拿大、印度和意大利的铅供应将受益于较高的产量。

供需平衡方面，ILZSG 预计 2019 年全球精炼铅金属需求将超过供应 4.6 万吨。这与此前预测的 7.1 万吨顺差有所变化，主要原因是阿根廷、澳大利亚、加拿大和中国铅金属产量低于预期。到 2020 年，预计将有 5.5 万吨的盈余。

**图表 2 2019 年国外铅矿山产能增量情况（万吨）**

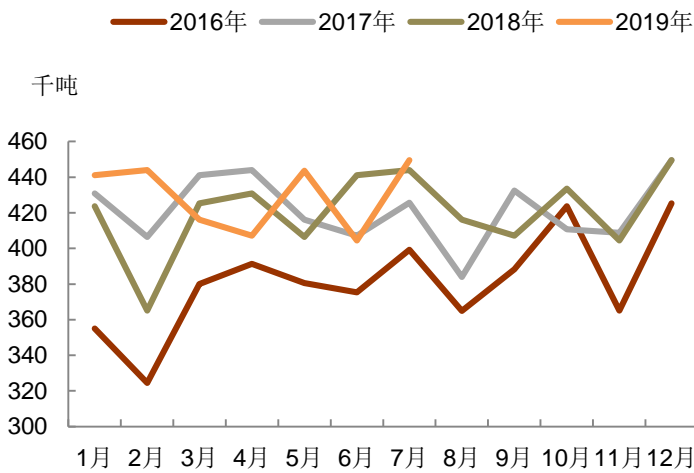
公司	矿山	国家	2018 年	2019 年
Trevali	Halfmile Lake ,Restigouche	加拿大	0	0.9
South 32	Cannington	澳大利亚	0	1.5
Glencore	Lady Loretta 等	澳大利亚	0.9	2
Heron Resources	Woodlawn	澳大利亚	1	1.2
Tau-Ken Samruk	Shalkiya	哈萨克斯坦	0	0.4
Tau-Ken Samruk, Radington Industrial Consulting	Alaigyr	哈萨克斯坦	0.3	1.5
HZL	Sindesar Khurd 等	印度	0.2	4
Industrais Penoles	Rey de Plata	墨西哥	0.1	0.9
Mineco Group	Olovo	玻利维亚	0.2	0.4
	合计		2.7	12.8

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

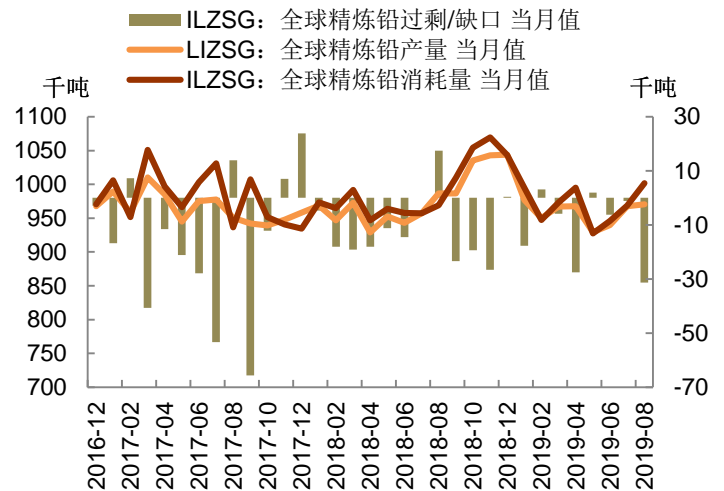
**图表 3 全球铅市供需平衡表 (万吨)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019E
铅矿产量	494.6	485	466.5	459.7	458	477
铅矿增速	-3%	-1.9%	-3.8%	-1.5%	-0.4%	4.1%
精炼铅产量	1102.1	1095.7	1158.8	1156.5	1159	1184
精炼铅消费量	1099.3	1093.9	1112.3	1171.2	1171	1179
供需平衡	2.8	1.8	3.5	-14.7	-15.13	5

数据来源: ILZSG, 铜冠金源期货

**图表 4 ILZSG 全球铅矿月度产量情况**


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

**图表 5 ILZSG 全球精炼铅供需情况**


## 2、进口矿持续补充，中期精炼铅释放压力不减

国内矿端来看，国家统计局公布数据显示：9 月铅精矿产量 11.46 万吨，同比增速较 8 月放缓 7.02 个百分点至 3.99%。1-9 月份铅精矿累计产量为 85.76 万吨，累计同比下滑 6.41%，较 1-8 月走扩 3.42 个百分点，受环保整顿、安全检查及品味下滑等因素影响，矿山产量整体下滑态势依旧不改。铅矿进口方面出现一定弥补，海关数据显示 9 月铅矿进口量 16.79 万吨同比大增 34.61%。SMM 加工费来看，11 月国产矿加工费均价 2000/吨，环比持平，进口矿加工费均价环比上涨 10 美元/干吨至 105 美元/干吨。

总体来看，虽国内矿端偏紧，加工费整体相对低位，但加工费的环比回升仍说明铅矿供应边际改善，而另一方面在海外矿山产量恢复背景下，进口矿将持续补充国内，进口加工费近几个月出现较大幅度攀升，总体预计矿端供需将维持宽松。

精炼铅方面，国家统计局数据显示，9 月精炼铅产量 54.4 万吨，同比增 20.6%。1-9 月精炼铅累计产量达 438 万吨，累计同比增 17.4%。分项来看，9 月原生铅产量同比增 3.65%至 29.05 万吨，再生铅产量同比增 51.78%至 25.3 万吨。进出口方面，海关数据显示 9 月精炼铅

进口量 0.41 万吨，1-9 月精炼铅累计进口 8.5 万吨，累计同比增 60.17%。

数据来看，9 月原生铅产量表现相对平稳，而再生铅产量大幅释放，9 月再生铅产量同比增速较 8 月拉大近 40 个百分点，究其原因，8 月旺季氛围铅价一路走高，再生铅生产利润一度高企，从而促使其产量加速释放，再生铅相对原生铅增量，促使两者价差一度拉大至 600 元/吨附近，截止目前 11 月初回落至 500 元/吨附近。由于原生再生价差尚且维持高位，预计 11 月铅价仍有进一步下行压力。根据现阶段测算再生铅利润已经大幅回落，且下游淡季来临，中期再生铅企业生产意愿或逐步下滑，原生铅方面，因加工费走势较稳，预计生产仍将维持平稳。

**图表 6 国内炼厂检修计划**

省份	企业	2018 年检修时间	2019 年内检修计划
河南	柿槟实业	6 月	计划 2 月初检修半个月
河南	金利金铅	5-6 月，8-9 月	一般二季度计划检修
河南	济源万洋	3 月	正常
河南	新凌铝业	1-2 月	计划 3 月初检修
河南	安阳岷山	2-3 月	计划 1 月底检修
河南	永宁金铅	2 月	计划春节后检修
河南	豫北金铅	8 月-至今	计划 3 月复工
湖南	银星有色	2-3 月	计划 3-4 月检修
湖南	宇腾有色	2-3 月	计划 2-3 月检修
湖南	湖南展泰	停产	停产
湖南	水口山	12 月减产	2019 系统升级
湖南	福嘉综环	2 月	正常
云南	驰宏锌锗	8-9 月	暂无计划
内蒙古	兴安银铅	5-6 月	常规计划二季度检修
内蒙古	山金银铅	6-7 月	常规计划二季度检修
安徽	华鑫铝业	5-7 月	未确定检修时间
安徽	华铂铝业	5-6 月	暂无计划
广东	中金岭南	1 月	正常
广西	南方有色	3-4 月	正常
江西	金德铝业	6-7 月	正常
辽宁	海城诚信	9-10 月	常规计划 9-10 月检修
山东	山东恒邦	正常	暂无计划

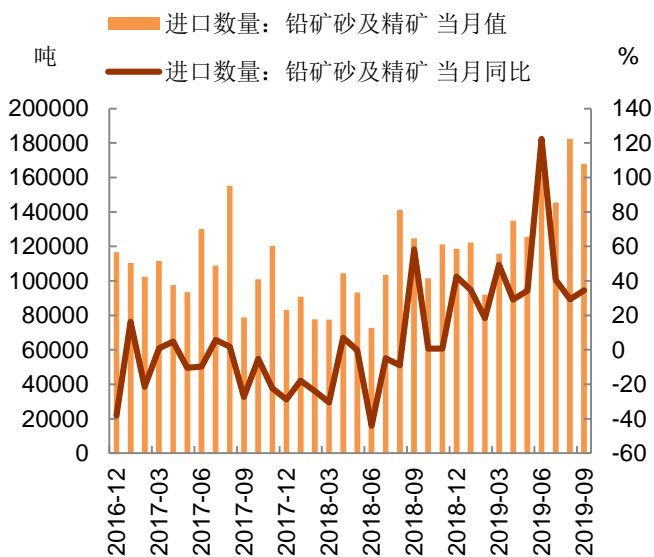
数据来源：百川，铜冠金源期货

图表 7 国内铅矿及精炼铅供需平衡表 (万吨)

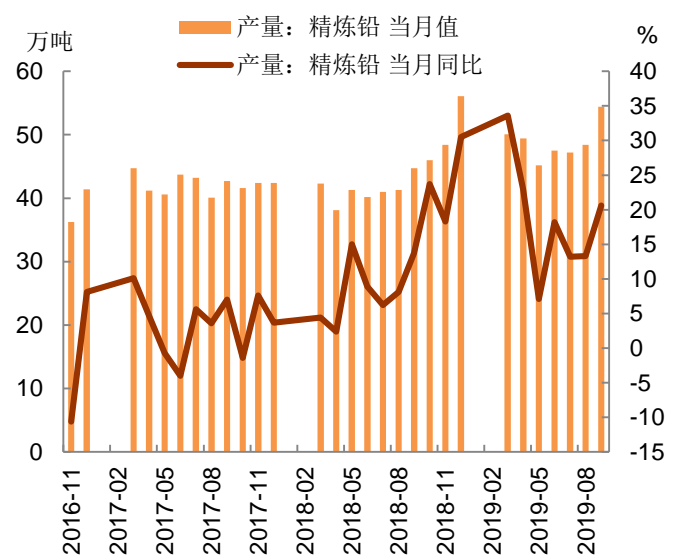
	2015年	2016年	2017年	2018年
铅精矿产量	233.5	223	208	215
铅精矿需求量	321	318.5	296.9	298
铅精矿净进口量	94.9	70.5	64	63
铅精矿供需平衡	7.4	-25	-24.9	-20
精炼铅产量	470	466.5	487	480
精炼铅需求量	470.2	475	483	490
精炼铅净进口量	-6	-1.1	7.1	1.5
精炼铅供需平衡	-6.2	-9.6	11.1	-8.5

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

图表 8 铅精矿进口情况



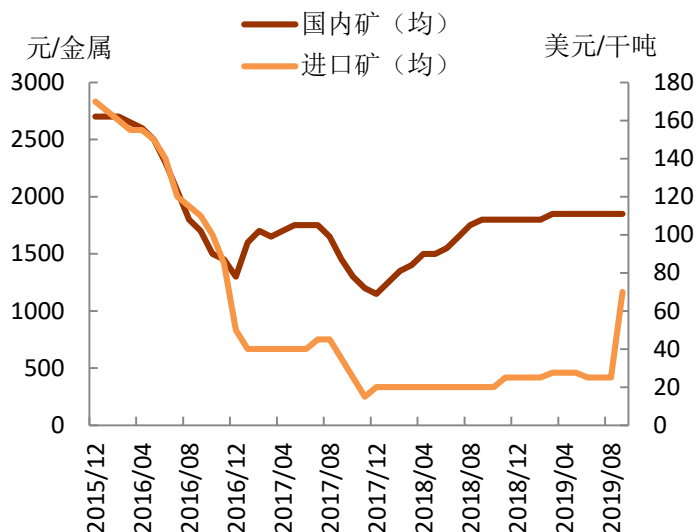
图表 9 精炼铅产量情况



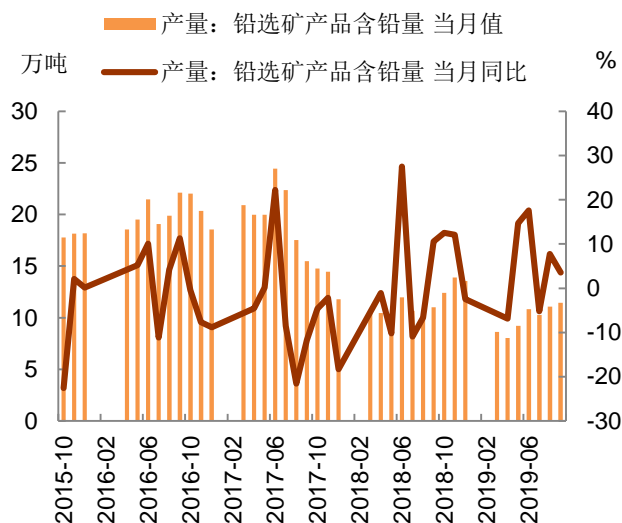
数据来源：Wind，铜冠金源期货



图表 10 铅精矿加工费情况

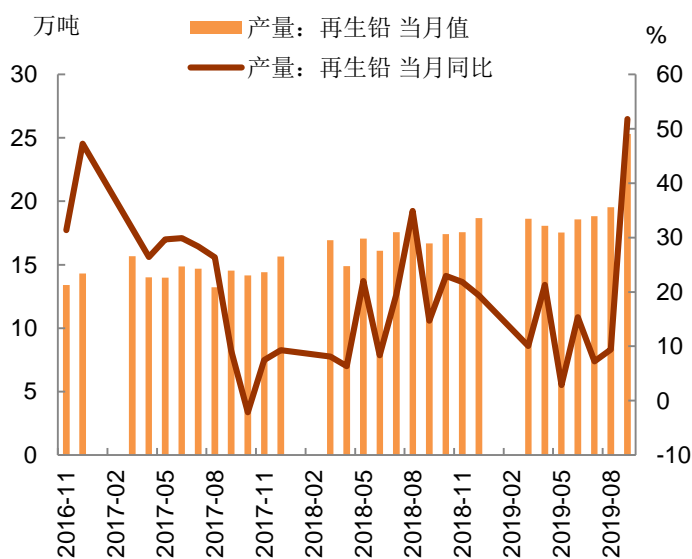


图表 11 铅精矿产量情况

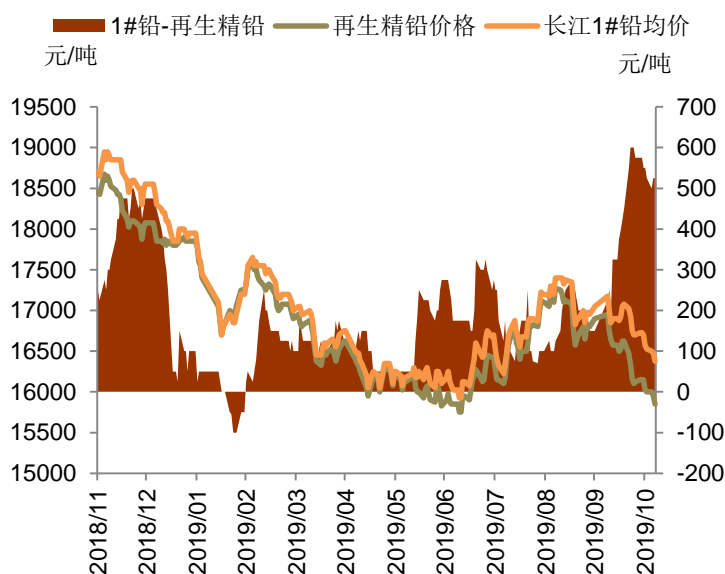


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 再生铅产量情况



图表 13 原生再生价差



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

### 3、终端用户切换，下游需求环比或将转弱

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%。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。

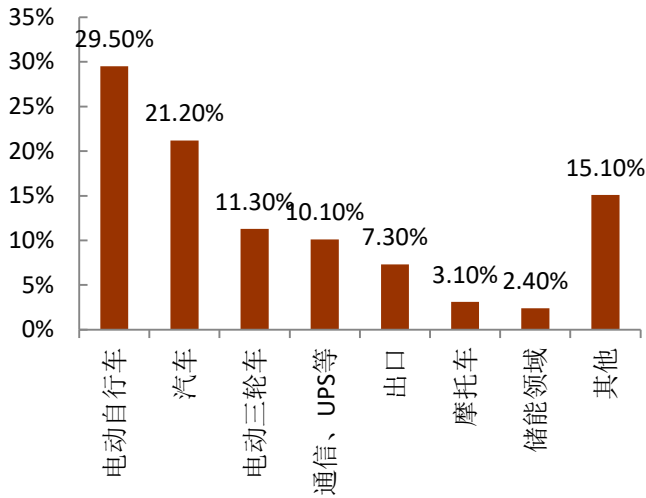
初级端来看，海关公布数据，9 月铅酸蓄电池出口 208.82 万个，环比降 9.15%，同比增速 0.31%，1-9 月累计出口量 2072.6 万个，累计同比增长 1.69%。9 月电池出口数据同比增速大幅放缓，受关税影响，前 9 个月累计同比增速仍处于低位缓慢回升状态，中期重点关注中美贸易谈判进展，若出现进一步利好，将有利于电池出口数据好转。

终端来看，汽车工业协会数据显示，9 月我国汽车产销量分别完成 220.9 万辆和 227 万辆，同比分别下降 6.24%和 5.15%，产量单月降幅再度走扩 5.77 个百分点，销量单月降幅有所扩大。1-9 月，汽车产销分别完成 1814.9 万辆和 1837.1 万辆，产销量比上年同期分别下降 11.4%和 10.3%，产量降幅比 1-8 月收窄 0.7 个百分点，销量降幅比 1-9 月收窄 0.7 个百分点。从今年 9 月产销数据完成情况看，与上月相比，呈现了明显回升，行业销量同比降幅也比上月有所收窄，但降幅依然较大，延续了去年 7 月份以来的下降态势，我国汽车产销量已连续 15 个月同比下降，中期对于车市虽金九银十旺季预期向好，但从耗铅角度，汽车启动电池耗铅量显著低于电动自行车电池，因而车市对于铅消费拉动，仍需谨慎乐观。

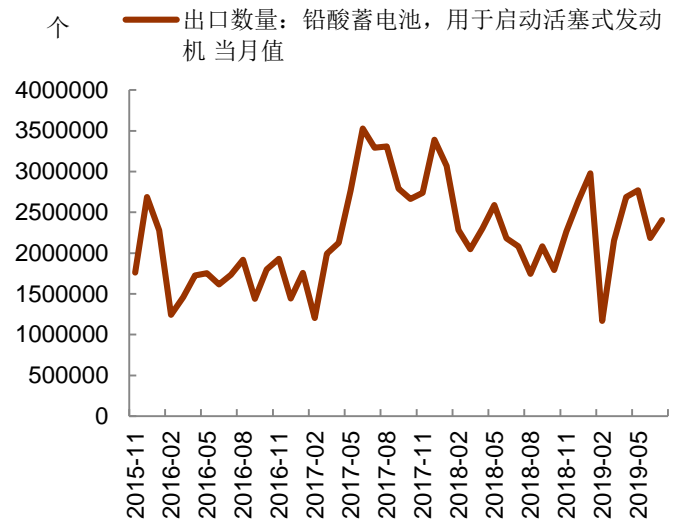
电动自行车方面，国家统计局数据显示，8 月电动自行车产量 325.6 万辆，环比增 6.79%，同比增 43.5%。1-8 月电动车累计产量 1829 万辆，累计同比增长 17.81%，总体来看电动自行车产量近两个月维持高速增长，全年产量增速亦表现不俗，虽电动车新国标正式实施，电池耗铅量下滑成为事实，但电动自行车产量的高速增长在一定程度上抵消了其不利影响。

综合来看，进入四季度电动自行车电池销售旺季逐步结束，汽车启动电池销售将接力，短期终端用户的切换容易出现需求边际转弱情况，微观近来蓄企开工率也表现疲软，行业库存处于较高水平，11 月需求表现或较 10 月继续放缓。

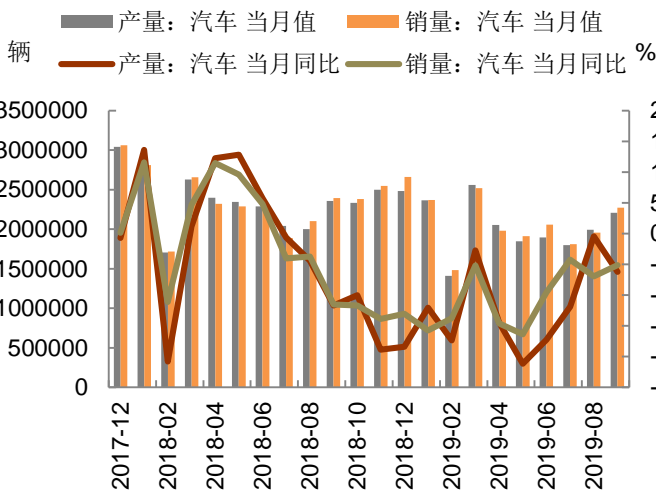
图表 14 铅酸蓄电池消费领域占比



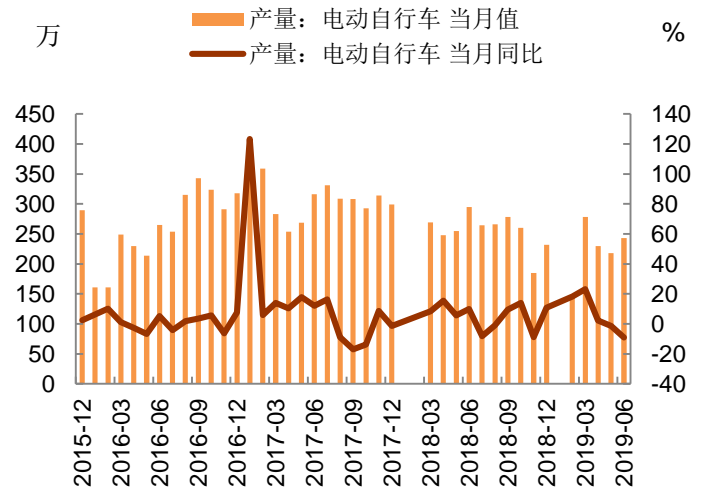
图表 15 铅酸蓄电池出口情况



图表 16 汽车当月产量及销量数据



图表 17 电动自行车产量情况



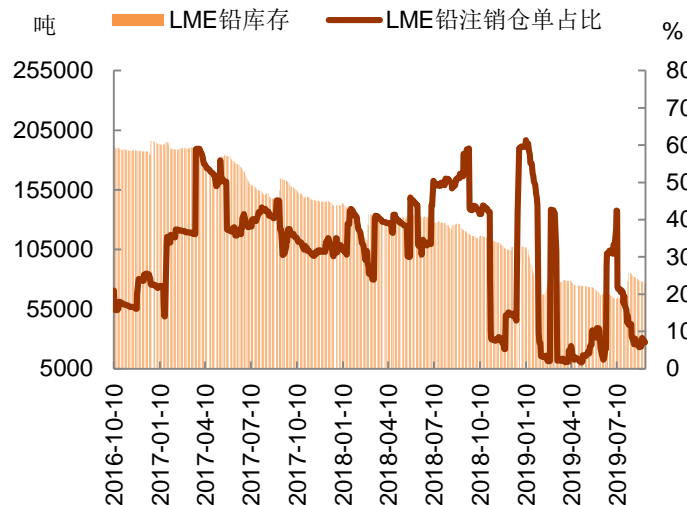
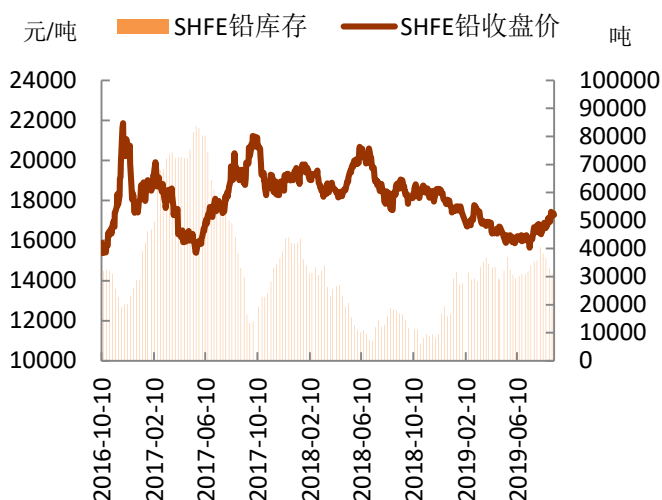
数据来源: 安泰科, Wind, 铜冠金源期货

#### 4、铅库存情况

库存方面, 继 9 月电池消费旺季铅锭库存高位去化后, 10 月 SHFE 库存呈现低位回升态势, 从 10 月初的 15622 吨, 截止目前 11 月初已经回升到了 21411 吨水平, 基本面供需转弱的事实再度得到库存数据印证, 但目前整体来看, 库存绝对量仍处于相对偏低水平, 11 月库存大概率将继续保持垒库状态, 对期价影响偏空。10 月伦铅库存变化不大, 月初库存水平在 69500 吨, 月末小幅上涨至 70100 吨。

图表 18 上期所铅库存

图表 19 LME 铅库存与注销仓单占比



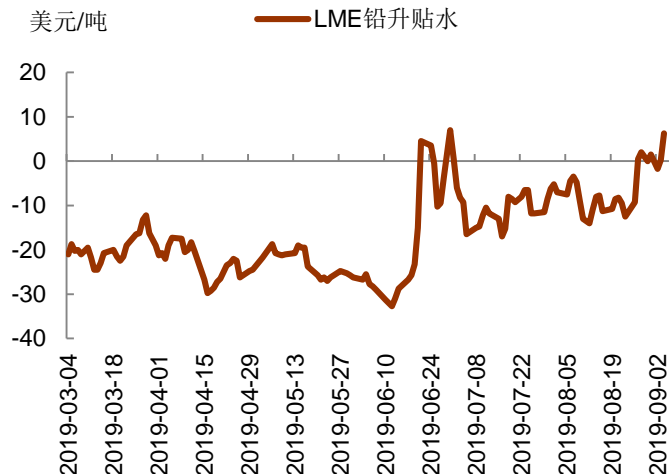
数据来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

### 5、升贴水情况

10 月国内现货大部分时间处于贴水之中, 1#铅最高贴水 100 元/吨, 截止 11 月 5 日贴水 65 元/吨, 全月来看现货疲软, 对于盘面支撑作用不大, 中期淡季来临, 下游行业库存高位, 预计采购悲观情绪仍难出现较大程度改善, 现货或将延续小幅贴水格局。

图表 20 1#铅升贴水

图表 21 LME 铅升贴水



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

### 三、总结与后市展望

基本面来看, 全球铅矿保持增长, 铅矿向铅锭传导仍在继续, 全年供需平衡有望由负转

正。国内来看，海外矿山产量恢复背景下进口矿将持续补充国内，铅矿供需维持宽松。冶炼端，原生铅开工率保持平稳，产量正常释放，而再生铅前期供应增量较大，施压铅价，目前测算其利润水平已经大幅收缩，中期再生铅产出或将放缓。需求端，四季度消费转弱，经销商库存消化速度较慢，蓄企开工率亦环比下滑，下游亮点不足消费难现大幅好转。综上，11月供需格局延续弱势，加之伦铅破位下行，沪铅存下跌动力。重点关注供应端铅锭产量释放情况，若产量收缩配合库存相对历史低位，铅价仍有反弹可能。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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

### 上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号  
1803、2104B 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。