

2021年4月8日 星期四

铅市呈供需两淡

逢低布多待旺季



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●基本面来看，当前铅矿维持偏紧，全国矿山全面复产需等待至4-5月份，不过内蒙能耗双控或限制当地矿山复产步伐。4月内外铅矿加工费维稳，且绝对值偏高，加之白银等副产品价格维稳，炼厂生产积极性尚可。受下游淡季影响，4月原生铅企业检修较多，不过湖南、云南中小型企业恢复生产，此消彼长产量变化有限。再生铅方面，虽然贵州等地环保限产影响，但节后复产企业大幅提产，3月产量超预期，4月检修复产并存，环比增量相对有限。不过，二季度新增产能计划投放较多，总体看短期供应压力中性，但长期供应压力较大。

●下游维持季节性需求淡季，电池企业订单下滑导致成品库存积压，企业存下调开工率预期，社会库存或维持偏高水平。终端来看，短期消费较为平稳，中长期在政策导向下将逐步减少铅的使用，利空产业链增长。整体来看，4月呈现供需两淡的格局，铅价或维持低位区间运行，市场静待旺季来临，可逢低布局少量多单。

操作建议：逢低做多

风险提示：宏观风险，再生铅新产能加快投产

目录

| | |
|----------------------------|----|
| 一、铅市行情回顾..... | 4 |
| 二、铅基本面分析 | 4 |
| 1、全球铅矿供应尚未恢复至疫前水平..... | 4 |
| 2、内外加工费维稳，进口矿同比增加..... | 5 |
| 3、4月原生铅炼厂检修复产并存 | 6 |
| 4、3月产量增速超预期，4月检修复产并存..... | 7 |
| 5、电池企业成品库存积压，4月仍处淡季中 | 8 |
| 6、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩..... | 10 |
| 7、社会库存维持高位..... | 11 |
| 三、总结与后市展望 | 12 |

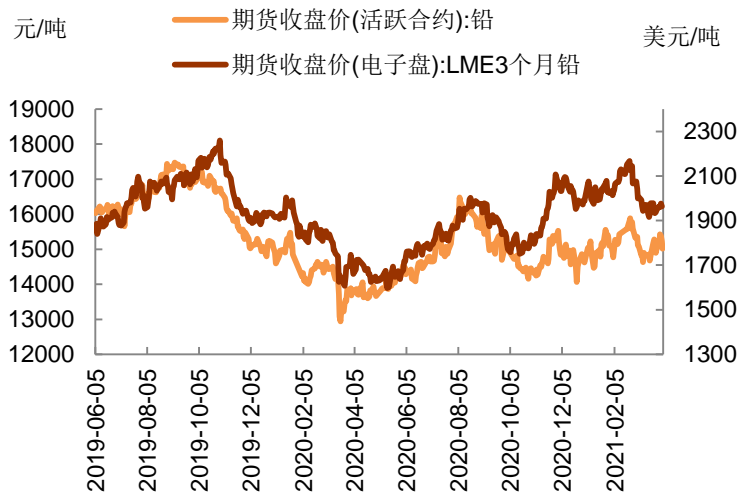
图表目录

| | |
|------------------------------|----|
| 图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势 | 4 |
| 图表 2 全球铅矿同比减少 | 5 |
| 图表 3 全球精炼铅月度供需平衡 | 5 |
| 图表 4 内外加工费环比维稳 | 6 |
| 图表 5 进口铅矿同比增加 | 6 |
| 图表 6 进口精炼铅维持低位 | 6 |
| 图表 7 原生铅产量情况 | 7 |
| 图表 8 4 月原生铅冶炼厂检修情况（万吨） | 7 |
| 图表 9 再生铅产量 | 8 |
| 图表 10 再生铅企业开工情况 | 8 |
| 图表 11 废电池价格涨势放缓 | 8 |
| 图表 12 再生铅企业小幅亏损 | 8 |
| 图表 13 铅蓄电池产量情况 | 9 |
| 图表 14 铅酸蓄电池出口情况 | 9 |
| 图表 15 电池企业成品库存 | 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 需求尚存，中长期低增速 | 11 |
| 图表 19 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模 | 11 |
| 图表 20 电动自行车产量同比高增速 | 11 |
| 图表 21 上期所库存先增后减 | 12 |
| 图表 22 LME 铅库存月中集中交仓 | 12 |
| 图表 23 维持季节性累库 | 12 |

一、铅市行情回顾

3月沪铅主力PB2105期价呈现“V”型走势，总体在14600-15600元/吨区间震荡为主，月度跌幅达1.57%。月初受制于美债、美元走强及自身偏弱基本面限制，铅价延续2月底的回落态势。但跌至14600元/吨附近，再生铅成本支撑显现，铅价跌势放缓震荡修整。随后受再生铅企业检修增加及社会库存去化利好提振，铅价震荡上行，然受制于需求淡季制约，期价反弹至15500元/吨附近再度承压回落。截止至月底，期价收至15385元/吨。伦铅期价重心回落一个台阶，一反面受强势美元压制，另一方面海外隐性库存显现，月中两度集中交仓打压，走势较沪铅偏弱，月度跌幅达4.35%，收至1977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

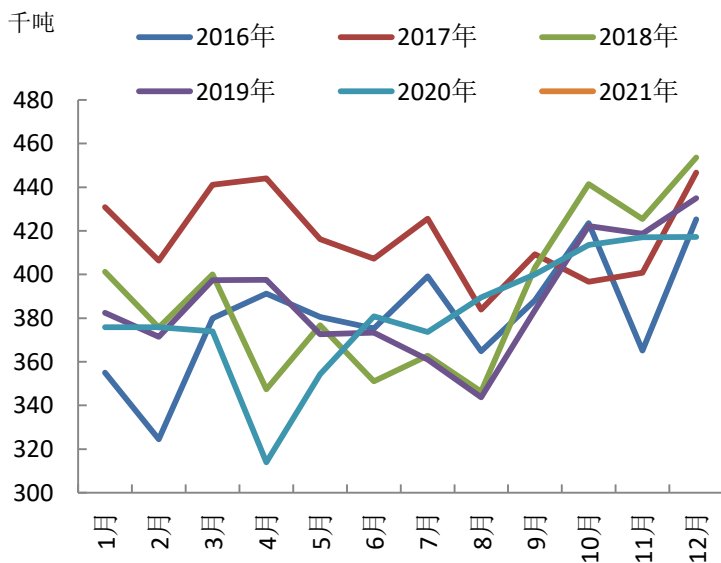
二、铅基本面分析

1、全球铅矿供应尚未恢复至疫前水平

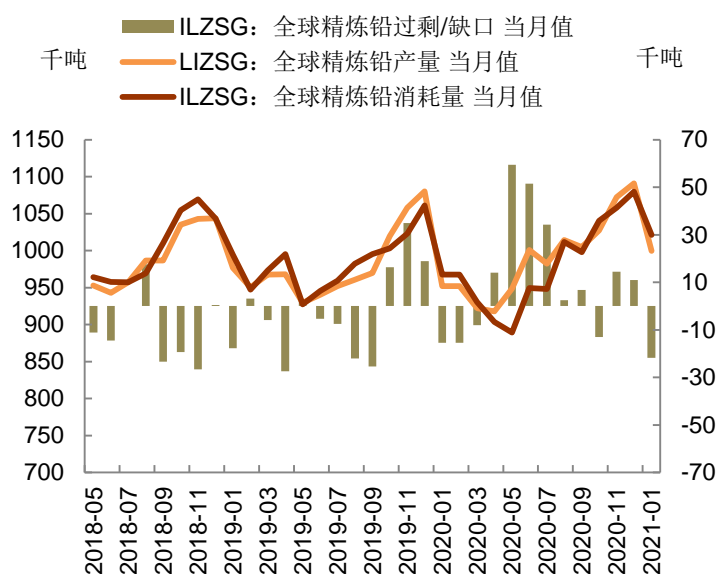
2021年海外预计有7.5万吨新增产能投产，国内预计有5万吨新增产能，加之海外因疫情影响的产能复产，预计全球铅矿供应将重回小幅过剩。2022年后期，待投产项目急剧减少，全球矿端投产周期或步入尾声。

ILZSG最新数据显示，2021年1月全球铅矿产量为36.62万吨，同比减少2.58%。全球精炼铅产量为99.94万吨，同比增加5%，消费量为102.12万吨，同比增加5.56%，供需由去年12月份的过剩1.1万吨转为短缺2.18万吨。从数据来看，当前全球铅矿产量仍未恢复至疫情前水平，精炼铅稳定供应，同时消费延续复苏的态势，供需缺口小幅扩大。

图表2 全球铅矿同比减少



图表3 全球精炼铅月度供需平衡



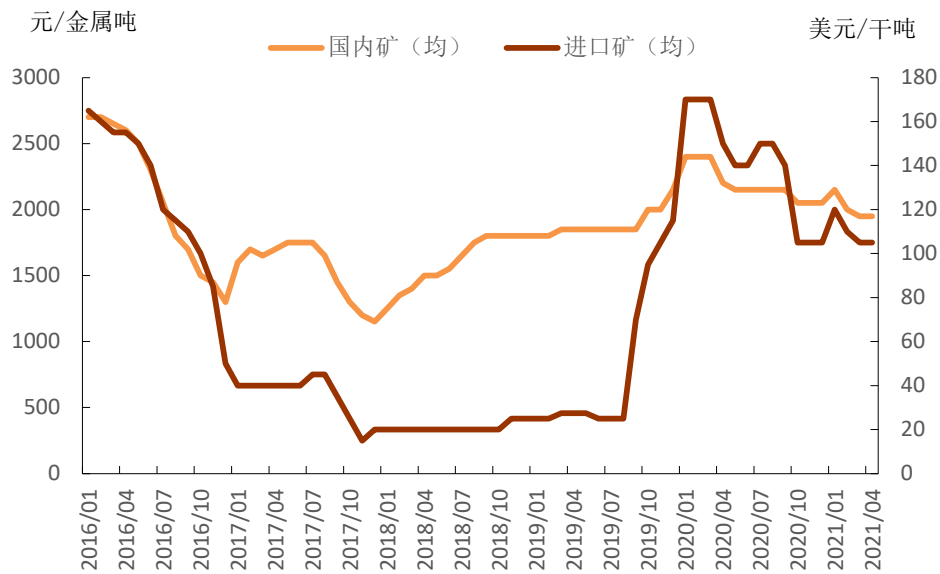
数据来源: ILZSG, 铜冠金源期货

2、内外加工费维稳，进口矿同比增加

进入3月国内第一批矿山开始复工开采，但采选完后铅矿产品流入市场仍需一定时间，矿山全面复产需等待至4-5月份。3月内蒙发布《关于确保完成“十四五”能耗双控目标任务若干保障措施》中要求内蒙古地区铅锌矿企业及电解锌冶炼厂被要求当年能耗程度不得超过去年同期能耗水平。目前对当地铅矿企业生产构成小幅影响，后期或令当地矿企复产节奏放缓。从加工费来看，4月国内外铅矿加工费均维稳，分别报1800-2100元/金属吨和90-120美元/吨。从绝对价格来看，内外加工费仍处于2019年10月以来的高位，此外近期白银等副产品价格止跌维稳，支撑冶炼企业生产动力。

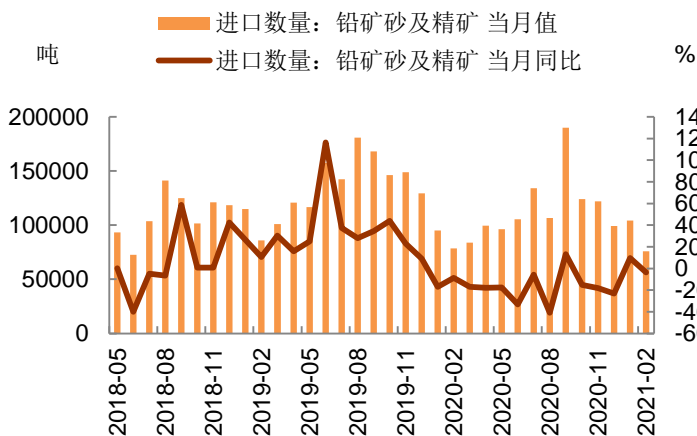
从进口情况来看，海关数据显示，2021年1-2月中国铅矿进口量为18.0实物万吨，较去年同期增长3.6%。进口增量主要来源于美国，而秘鲁及俄罗斯进口量同比出现比较明显的下滑。后期来看，国内矿山受季节性限制恢复较为缓慢，国内炼厂对进口矿依存度有所提升，不过秘鲁国内封锁、货车运输罢工限制矿石运输，预计3、4月铅矿进口量维持增加态势，但幅度或相对有限。2021年1-2月我国进口精炼铅460.37吨，同比减少83%。源于国内供应延续抬升的趋势，对进口需求度有所下滑。

图表 4 内外加工费环比维稳

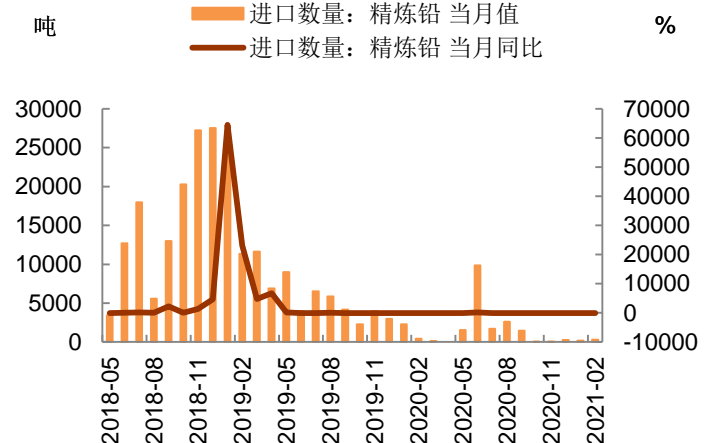


数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 5 进口铅矿同比增加



图表 6 进口精炼铅维持低位



数据来源：Wind，铜冠金源期货

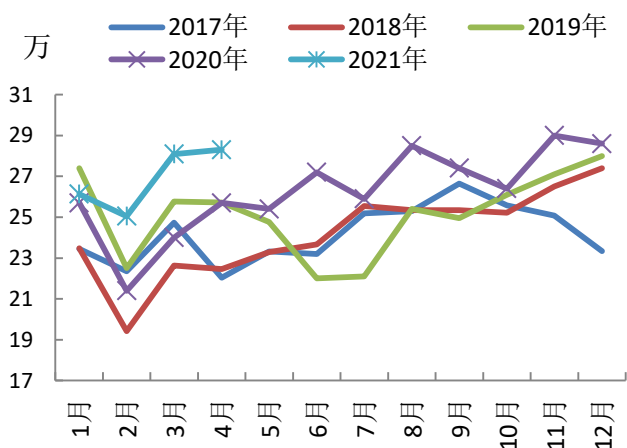
3、4 月原生铅炼厂检修复产并存

据 SMM 数据显示，3 月原生铅产量 28.09 万吨，环比上升 12.17%，同比上升 17.23%。1-3 月产量累计同比上涨 11.57%。3 月工作日增加，企业产量环比不同程度上调，同时，河南峨山、湖南金贵、华信、兴安银铅等企业检修后复产，故产量大幅增加逾 3 万吨。

通常，多数原生铅企业在下游消费淡季的 4-5 月和 11-12 月检修较为集中。4 月云南驰宏、西部矿业进入检修，为期一个月；河南豫光计划检修 20 天；云南振兴计划检修 40 天，但仅为粗炼检修，对原生铅产量影响相对有限。不过，湖南、云南等地区部分中小型企业恢复生产，若顺利恢复，单家企业可贡献月产量 2000-3000 吨。故 4 月冶炼企业检修与恢复并

存，预计产量预计较 3 月无较大变化，维持在 28.3 万吨。

图表 7 原生铅产量情况



图表 8 4 月原生铅冶炼厂检修情况 (万吨)

| 企业名称 | 计划检修时间 | 预计结束时间 | 影响量 |
|------|----------|----------|-------|
| 湖南 A | 4 月初 | 4 月中旬 | 2000 |
| 云南 A | 3 月底 | 4 月底 | 6000 |
| 青海 A | 3 月 26 日 | 4 月 30 日 | 10000 |
| 河南 A | 4 月上旬 | 5 月上旬 | 5000 |
| 安徽 A | 4 月中旬 | 5 月初 | 5000 |
| 江西 A | 3 月 20 日 | 4 月初 | 2000 |
| 云南 B | 3 月底 | 4 月底 | 2000 |
| 安徽 B | 3 月 21 日 | 4 月上旬 | 4000 |
| 江西 B | 3 月 26 日 | 4 月中旬 | 2500 |
| 江西 C | 3 月 27 日 | 待定 | 2000 |
| 合计 | | | 40500 |

数据来源：SMM，我的有色，铜冠金源期货

4、3 月产量增速超预期，4 月检修复产并存

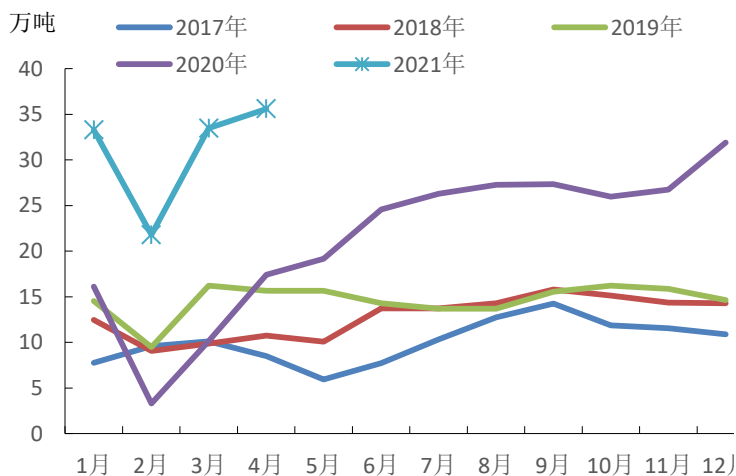
SMM 数据显示，3 月再生铅产量 33.48 万吨，环比上升 53.79%，同比上升 194.23%，1-3 月累计产量同比增加 218.51%。春节后炼厂复工增量释放，加之江苏新春兴、浙江天能等再生铅炼企检修恢复，3 月全国再生铅产量录得超预期增长。不过，贵州台江工业园区、江西汇金、内蒙泰鼎等受环保管控影响生产受限，山东中庆、江西齐劲、安徽骆驼等 3 月检修，限制了一部分增量。

进入 4 月，炼厂复工提产与环保检修并存。一方面，内蒙泰鼎提前复工，江苏新春兴计划提产，同时检修后恢复的中庆、齐劲、天能继续贡献增量，且均为大型企业体量较大。另一方面，中央第四生态环境保护督察组督察进驻江西时间为 1 个月，当地炼厂生产受限，且安徽大华计划检修。预计 4 月再生铅增幅逾 2 万吨至 35.6 万吨。

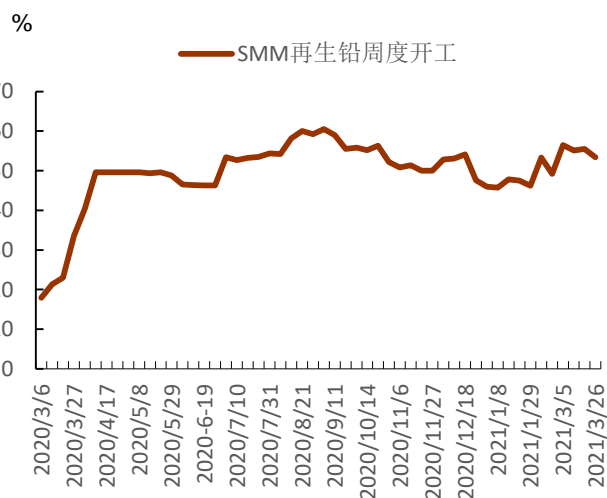
新增产能方面，一季度新产能投放暂缓，其中天津东邦 10 万吨新增项目即将出量。二季度起将加速投放，如河南永续、辽宁特力、宁夏晨宏等。此外，去年四季度投放的安徽天畅、重庆春兴、超威、骆驼安徽等产能也在持续放量。

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，3 月废旧电瓶价格小幅回落后基本稳定在 8500 元/吨附近。受下游消费淡季拖累，电瓶回收商担忧后市铅价，出货积极性提升，电瓶报价涨势放缓。企业利润情况来看，3 月企业亏损走扩，处于 150-200 元/吨左右的区间，利润低迷也限制了企业生产积极性。

图表9 再生铅产量



图表10 再生铅企业开工情况

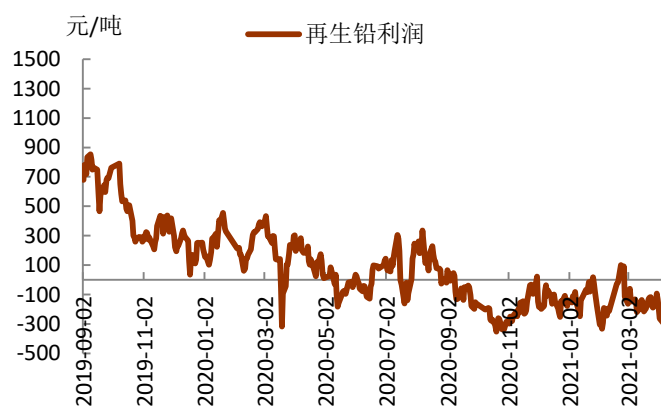


数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表11 废电池价格涨势放缓



图表12 再生铅企业小幅亏损



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

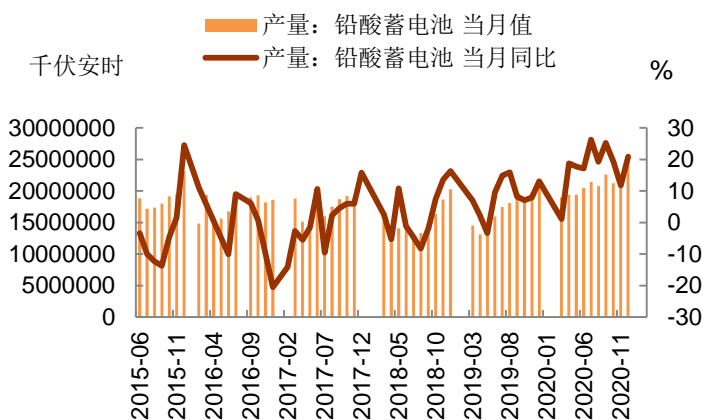
5、电池企业成品库存积压, 4月仍处淡季中

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%。工信部数据显示, 2021年1-2月, 全国铅蓄电池产量4084.9万千伏安时, 同比增长88.7%。比2019年1-2月铅酸蓄电池产量增长109.4%。数据好于预期, 一方面受今年倡导就地过年的影响, 另一方面也显示铅蓄电池市场潜力较预期大。从电池出口情况来看, 1-2月份累加出口量为3146.14万个, 累计同比增加47%, 出口向好也是电池产量同比大幅增长的一方面因素。

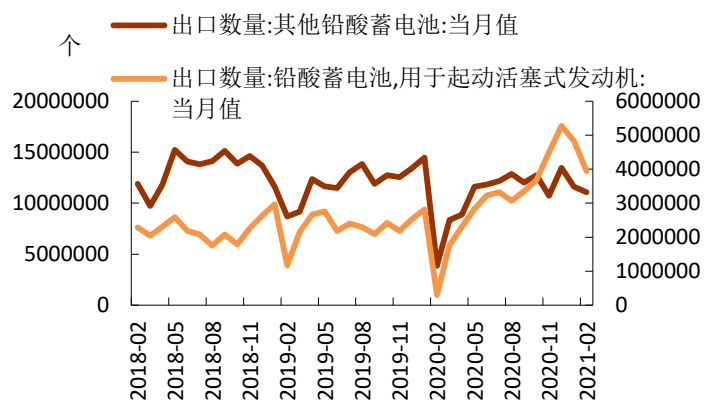
3月份来看, 蓄电池企业开工率仍处于相对偏高水平, 但电池终端处于季节性消费淡季, 导致了电池企业成品库存有所积压。电池企业存促销降价压力, 将对铅价构成不利传导。

进入4月份，各类电池企业订单出现不同程度减量，中小型企业更是以销定产，部分企业下调了4月排产。同时，出口也处淡季，广东地区部分企业下调开工率，后期或制约铅锭需求。

图表 13 铅蓄电池产量情况



图表 14 铅酸蓄电池出口情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 15 电池企业成品库存



数据来源：SMM，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 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2021/1/29 | 71.34 | 71.95 | 57.34 | 88.28 | 89.08 | 74.36 |
| 2021/2/5 | 62.67 | 68.23 | 54.91 | 88.28 | 87.26 | 70.76 |
| 2021/2/26 | 57.48 | 68.23 | 48.7 | 88.28 | 84.68 | 68.46 |
| 2021/3/5 | 72.28 | 75.67 | 55.93 | 88.28 | 89.03 | 75.6 |
| 2021/3/12 | 77.4 | 78.65 | 60.41 | 88.28 | 89.03 | 78.34 |
| 2021/3/19 | 77.4 | 78.65 | 60.41 | 88.28 | 89.03 | 78.34 |
| 2021/3/26 | 77.4 | 78.65 | 60.37 | 87.89 | 89.03 | 78.27 |
| 2021/4/2 | 76.29 | 78.65 | 60.37 | 87.89 | 88.79 | 78.04 |

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，2月汽车产销分别完成150.3万辆和145.5万辆，环比分别下降37.1%和41.9%，同比分别增长4.2倍和3.6倍。产销同比呈现大幅增长主因：去年2月受疫情影响导致基数较低，同时复苏空间尚在。2021年1-2月，汽车产销分别完成389.0万辆和395.8万辆，同比分别增长88.9%和76.2%，与2019年数据相比，产销分别同比增长2.9%和2.7%。随着产销数据维持向好，带动铅酸蓄电池使用量。后期来看，汽车芯片供应不足及前期刺激政策趋弱，或制约二季度汽车产出，降低耗铅量。

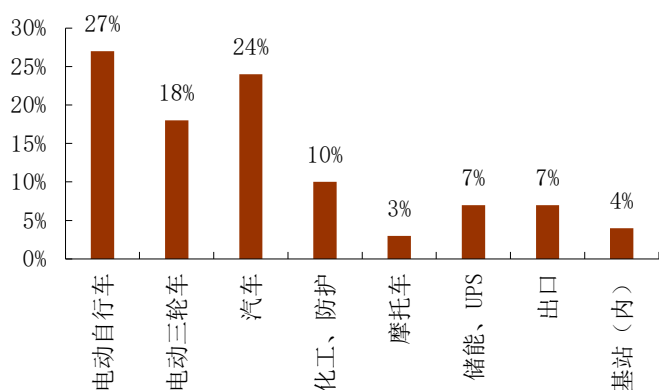
电动自行车方面，2021年1-2月累计产量达318.5万辆，同比增长81.7%。今年多个城市超标车过渡期即将结束，或再引发一波换购浪潮，同时随着行业洗牌加剧，头部企业产能集中，行业有望更好的稳步发展。不过受“轻量化”的制约，电动自行车中锂电池替代效应将逐步增加，将限制该板块对铅的消耗量的提振影响。

低速电动车方面，3月23日，相关部门召开“纯电动乘用车技术条件标准修订讨论会”，会上指出正在针对《纯电动乘用车技术条件》（GB/T 28382）标准进行修订讨论，将增加微型低速纯电动乘用车定义，不再单独出台低速电动车标准。微型低速纯电动乘用车能量密度要求不小于70Wh/kg，电池只能使用磷酸铁锂或三元锂电。新标准将在今年4-5月份征求意见，预计将最快将于9月份正式发布。据了解，因铅蓄电池能量密度约在40-50Wh/kg，难满足新标准中的70Wh/kg；其次，“不接受铅蓄电池”指动力部分，而非整车。在低速电动车中的低压系统仍将使用铅蓄电池，但低压用铅蓄电池中电池容量将不可避免的减少，初步估算单只铅蓄电池容量及重量将仅有之前的1/3至1/2。

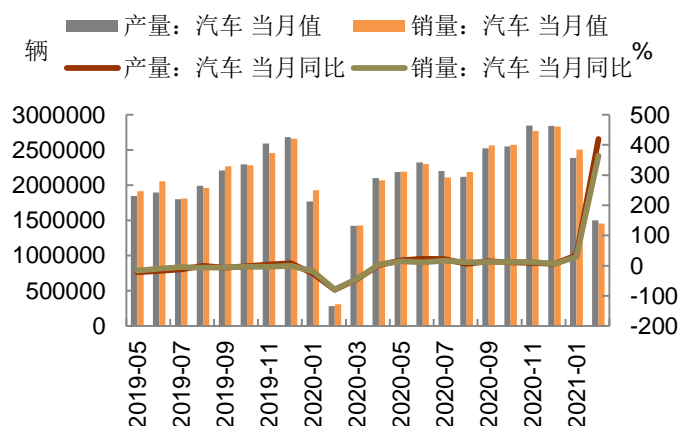
储能基站方面，2020年以来，我国政府密集部署5G等新基建项目，但也对基站用电池提出更高要求，铅酸蓄电池劣势逐步显现，各运营商开始纷纷转向锂电池。一般铅酸蓄电池循环寿命为3-5年，充放电次数为500-600次，而磷酸铁锂电池循环寿命达10年以上，充放电次数为3000次以上。但在5000次循环系统使用寿命下，磷酸铁锂电池成本费用仅为铅酸蓄电池的1/3。整体来看，在通信领域，我国基站用铅酸蓄电池需求规模将逐步下降，但要实现锂电池对铅酸蓄电池的完全替代至少还需5-8年时间。

整体来看，中长期看，在国家政策的大力支持下，终端各版块需求将逐步减少对铅的用量，但考虑到铅酸蓄电池体系的成熟性及锂电替代的长周期性，需求减少将是个漫长的过程。

图表 17 铅酸蓄电池消费领域占比

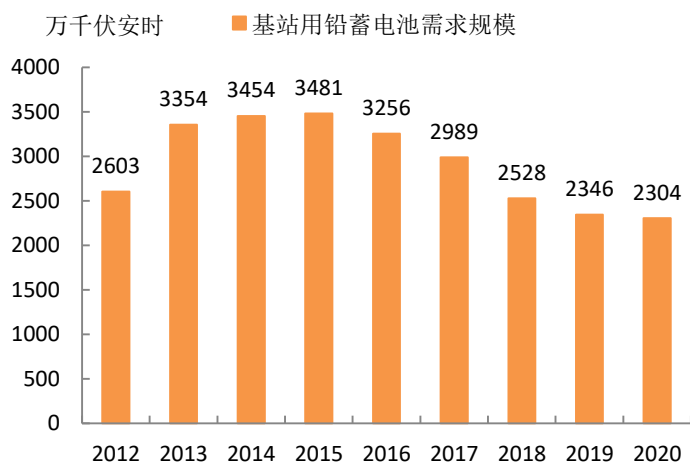


图表 18 需求尚存，中长期低增速

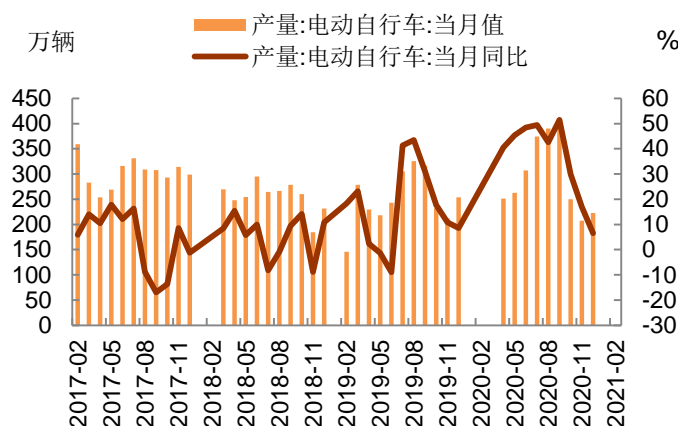


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

图表 19 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模



图表 20 电动自行车产量同比高速增长

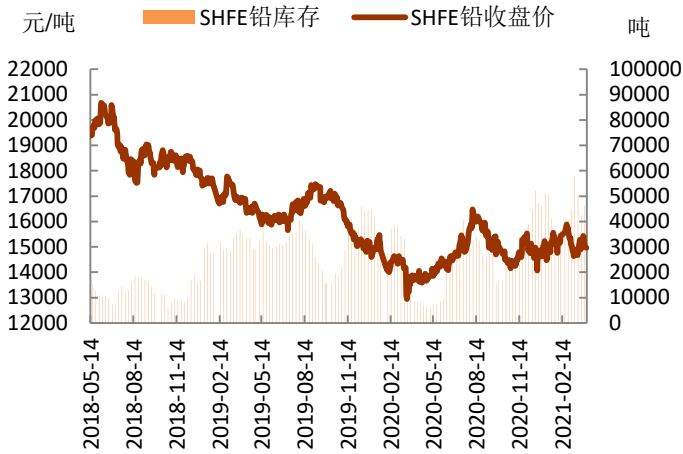


数据来源：公开资料，Wind，铜冠金源期货

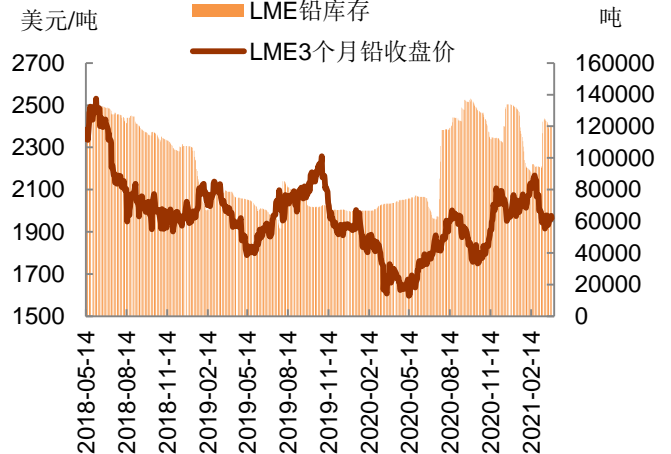
7、社会库存维持高位

3月LME库存出现两天集中交仓，其中11、12日分别增加20800吨和7200吨，随后自高位回落，截止至月底降至12万吨左右。上期所库存先增后减，4月初再度回升至46261吨，较3月中旬高位减少11809吨。社会库存亦呈现先增后减的走势，上本月铅价接连下挫，促使持货商进行保值，加之交割日临近，交仓货源集中涌向交割仓库，冶炼厂库存继续转移至社会仓库。下半月，受再生铅炼厂检修，市场采购原生铅增加，带动库存回落，截止至月底库存降至5.63万吨，但仍处于相对高位。

图表 21 上期所库存先增后减

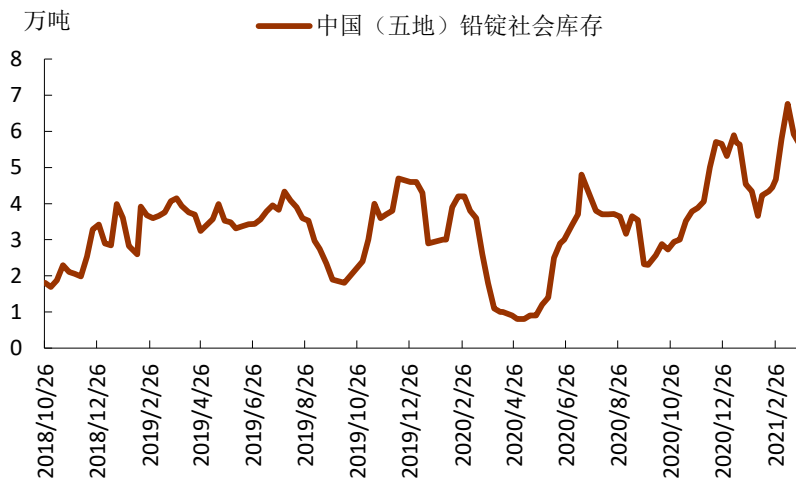


图表 22 LME 铅库存月中集中交仓



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 23 维持季节性累库



数据来源: SMM, 铜冠金源期货

三、总结与后市展望

基本面来看, 当前铅矿维持偏紧, 全国矿山全面复产需等待至 4-5 月份, 不过内蒙能耗双控或限制当地矿山复产步伐。4 月内外铅矿加工费维稳, 且绝对值偏高, 加之白银等副产品价格维稳, 炼厂生产积极性尚可。受下游淡季影响, 4 月原生铅企业检修较多, 不过湖南、云南中小型企业恢复生产, 此消彼长产量变化有限。再生铅方面, 虽然贵州等地环保限产影响, 但节后复产企业大幅提产, 3 月产量超预期, 4 月检修复产并存, 环比增量相对有限。不过, 二季度新增产能计划投放较多, 总体看短期供应压力中性, 但长期供应压力较大。下游维持季节性需求淡季, 电池企业订单下滑导致成品库存积压, 企业存下调开工率预期, 社会

库存或维持偏高水平。终端来看，短期消费较为平稳，中长期在政策导向下将逐步减少铅的使用，利空产业链增长。整体来看，4月呈现供需两淡的格局，铅价或维持低位区间运行，市场静待旺季来临，可逢低布局少量多单。

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。