2020 年 12 月 29 日　　星期二

# 铅市供过于求

## 期价维持低位运行

联系人 ： 黄蕾
电子邮箱：huang.lei @jyqh.com.cn
电话：　021-68555105

## 要点

●2020年疫情导致全球铅矿产出低于预期，2021年产量环比回升预期较强，供应将重回小幅过剩，加工费维持在偏高水平。国内原生铅炼厂对铅矿依存度降低，原料供应紧而不缺，产量整体维持稳定抬升，另2021年存部分新增产能，产量预计维持增加态势。近年国内供应增量主要在再生铅板块，据悉2021年仍有约100万吨新产能计划投放。不过企业供应弹性较大，废旧电瓶供给及企业利润变化或左右产能释放节奏。

●需求端来看，国内终端受锂电池替代效应难有较大起色，未来需求或缓慢收缩。不过，海外疫情后消费增加或带动国内蓄电池出口。

●整体来看，铅市供过于求，2021年或将延续外强内弱的格局。预计沪铅主力运行区间在13000-16000元/吨，伦铅运行区间在1600-2200美元/吨。

操作建议：逢高沽空

风险提示：疫情超预期失控，供应增量远低于预期

# 目录

一、 铅市行情回顾 ..... 4
二、矿端 ..... 5
1、2021 年铅矿供应回升预期上升 ..... 5
二、冶炼端 ..... 7
1、海外冶炼端受影响相对有限 ..... 7
2、国内原生铅生产稳定，未来或维持小幅增加 ..... 7
3、再生铅新增产能延续释放，供应压力增加 ..... 8
4、精炼铅进口出现大幅下滑 ..... 11
三、需求端 ..... 11
1、电池产量及出口增速为正，但成品库存增加 ..... 11
2、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩 ..... 12
四、全球库存情况 ..... 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 ....5
图表 2 近三年海外矿山增量情况 ....6
图表 3 近三年国内矿山增量情况 ....6
图表 4 全球铅矿年度产量及增速 ....6
图表 5 全球精炼铅月度供需平衡 ....6
图表 6 全球精炼铅年度产量及增速 ....7
图表 7 全球精炼铅月度供需平衡 ....7
图表 8 原生铅产量稳中有升 ....8
图表 9 2021 年国内原生 3 产能增量（万吨） ....8
图表 10 2020 年再生铅新增产能（万吨） ....9
图表 11 再生铅延续爬产 ....9
图表 12 再生铅较原生铅多处于贴水状态 ....9
图表 13 2021 年再生铅计划新增产能（万吨） ....10
图表 14 废电池价格相对坚挺 ....10
图表 15 企业常态化小幅盈亏 ....10
图表 16 精炼铅进口量大幅下滑 ....11
图表 17 内外铅价比价 ....11
图表 18 铅蓄电池产量情况 ....12
图表 19 铅酸蓄电池出口情况 ....12
图表 20 明年汽车或面临一定下行压力 ....13
图表 21 铅酸与锂电车型占比变化情况 ....13
图表 22 电动自行车产量情况 ....14
图表 23 电动自行车中锂电替代进度 ....14
图表 24 上期所铅库存波动较大 ....14
图表 25 下半年困顿库存大幅攀升 ....14
图表 26 社会签订库存前低后高 ....15
图表 27 2017-2021 年全球铅市供需平衡表 ....15

# 一、铅市行情回顾

2020年沪铅主力期价整体呈现探底回升后宽幅震荡的走势。

国内外疫情的持续发酵主导了上半年铅价的走势，第一阶段为1月至3月中下旬，铅价暴跌式下行。一季度国内外疫情大爆发，引发了全球金融市场的恐慌，股市、商品系数下跌。

第二阶段为3月中下旬至6月底，铅价低位反弹后震荡上行。受疫情冲击，全球各国量化宽松刺激政策不断出台，股市、商品均出现反弹。同时，海外铅矿受影响进行减产，加之国内复产复工提振，在供需错配的支撑下铅价呈现震荡上行的走势。进入6月份，海外矿山逐渐复工、国内再生铅新增产能释放加之下游消费滞涨，且中美关系紧张的担忧重现，铅价涨幅放缓，维持高位区间14000-14600元/吨震荡。

第三阶段为7月至10月，铅价冲高回落。近入7月市场风险偏好大幅回暖，加之PB2007合约软逼仓、下游消费好转，沪铅强势反弹，刷新年内高点至16585元/吨。随后因美国推出新的疫情困刺激计划陷入政治僵局，加之欧洲疫情反复、英国硬脱欧风险加大，市场情绪偏谨慎。同时，再生铅产能持续释放，国庆长假后下游消费旺季渐进尾声，供大于求的态势日益明显，下游累库情况加剧，铅价一度下跌至万四附近。伴随着空头获利离场及再生铅减产增多利好支撑，铅价止跌低位震荡运行。

第四阶段为11月至今，铅价冲高回落，震荡重心小幅上移。11月上半月铅价受再生铅减产增加及需求转淡双重影响下，筑底震荡。下半月期价大幅反弹，其中11月20日当日涨幅达5.08%，期价强势突破万五一线，向上空间开启，直指万六一线。下半月铅价强势上涨更多源于外盘走势带动及国内有色板块估值上修的提振，同时月中内蒙地区暴雪影响到原料运输也起一定支撑作用。而进入12月，有色板块涨势放缓，资金热情消退，铅价快速回落，走势重回基本面指引，维持低位区间震荡，截止至12月29日，年度跌幅达1.99%。

伦铅走势强于沪铅，于3月18日跌至年内最低点1570美元/吨，随后反弹上行。6月下旬至11月下旬呈现区间1750-2020美元/吨宽幅震荡。11月底突破区间上沿后刷新近一年新高点至2138美元/吨，因海外汽车更换旺季到来，海外消费回暖，带动伦铅持续反弹。而12月多国出现变异病毒，市场避险情绪增加，伦铅高位回落。截止至12月29日，年度涨幅达2.8%。

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、矿端

## 1、2021 年铅矿供应回升预期上升

对于铅精矿而言，单独的铅矿山数量甚微，多以伴生的形式存在，如铅锌矿山，铅银矿山等。中国铅矿供应占到接近全球供应一半，其次是澳大利亚、秘鲁、美国、墨西哥、俄罗斯、印度等国家。全球铅冶炼供应主要分布于中国、欧洲、美国、韩国、印度等国家和地区。今年上半年新冠疫情冲击全球，而作为锌矿主产区的中国、澳大利亚、秘鲁、印度等均受到不同程度的负面冲击。从 ILZSG 数据来看，2020 年 3-5 月铅矿单月产量分别同比降 5.91%、21.05%和 4.91%。5 月中下旬开始，疫情对矿供应的干扰影响减弱，秘鲁等国矿山逐步推动复产来重启经济。进入 6 月，全球铅矿产量同比转正，增幅在 2.01%。随后几个月维持在同比正增速。1-10 月全球铅矿累计产量 375.88 万吨，同比减少 1.23%。全年来看，预计全球铅矿供应下降 4.7%至 450 万吨。

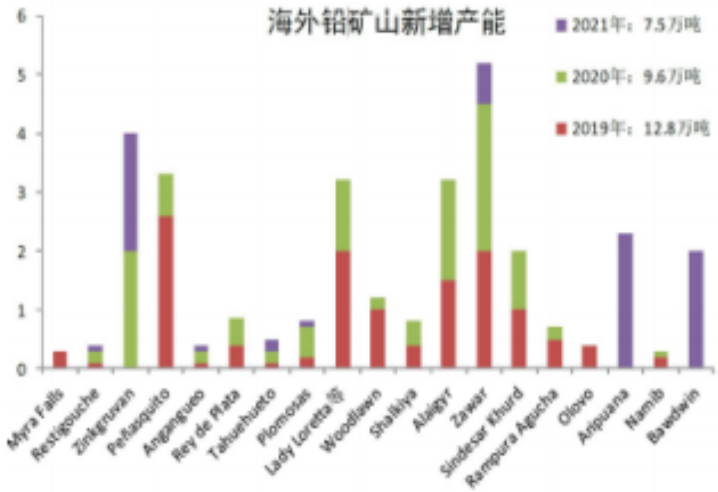
国内铅矿供应来看，年初国内疫情爆发，矿山生产及运输均受影响，但炼厂因春节前备库使得原料库存水平尚可，铅矿未出现大幅紧缺的情况。进入二季度，疫情对国内生产企业的影响基本消退，矿企陆续复工复产。但海外矿山因疫情导致生产受限，进口量下降，使得国内矿端需求转紧。进入 5 月国内高纬度地区的季节性停产基本接近尾声，且 6 月起进口逐渐恢复，原料紧缺度有效缓解。此外，近年再生铅原料对铅精矿替代作用逐步显现，一定程度上降低了冶炼厂对铅精矿的依赖度。

展望 2021 年，安泰科数据显示，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。

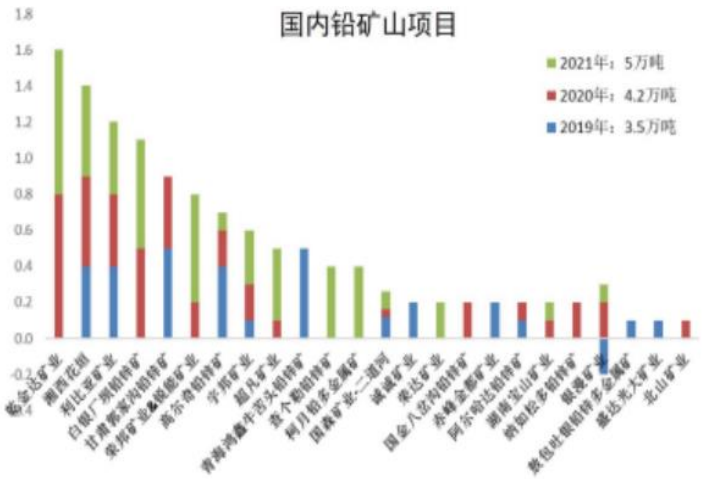
加工费情况来看，因年初市场预期全球精矿过剩，长协加工费创近年新高。其中，日本三菱与泰克资源达成年度铅精矿长单协议，主要针对泰克红狗矿，加工费敲定为 175 美元/干吨（低银矿），为近四年来的最高水平。同时，高丽亚铅与 South32 敲定年度铅精矿长单加工费在 182.5 美元/干吨（高银矿），为近五年高位。而从月度情况来看，一季度国内外铅矿加工费均延续增加态势，3 月分别达 2400 元/吨和 170 美元/吨，处于近四年的高位。随着海内外疫情的发酵，矿端供应受阻，内外加工费高位回落，但幅度相对缓慢。进入四季度，内外加工费均止跌企稳，分别报收于 2050 元/吨和 105 美元/吨，基本持平于 2019 年年底的水平。

从进口情况来看，受海外疫情及港口运输受限影响，3、4、5 月进口量分别为 8.38 万吨、9.93 万吨和 9.61 万吨，分别同比下降 17.08%、17.67%和 33.11%。自 6 月起，进口量环比增加，同比降幅不断收窄。1-10 月累计进口量大 111.32 万吨，累计同比降 16.56%。全年预计进口 135 万吨。

图表 2 近三年海外矿山增量情况

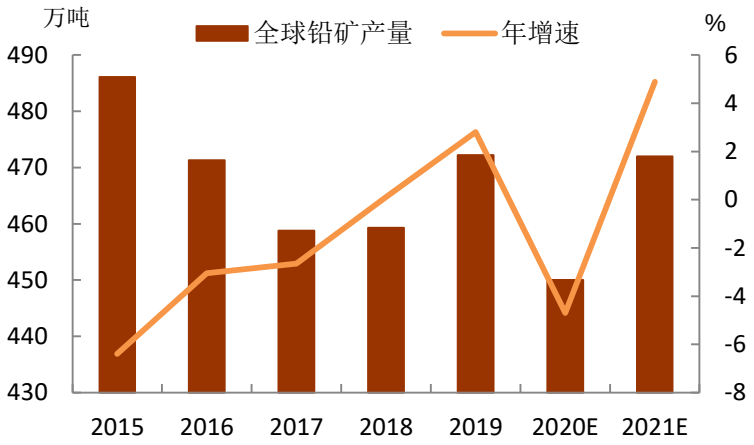



图表 3 近三年国内矿山增量情况

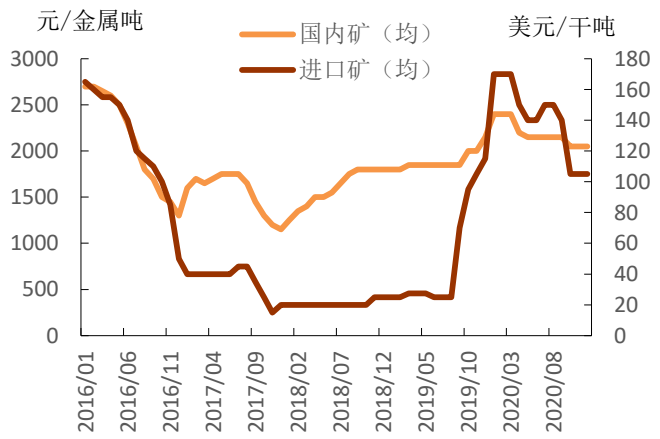



数据来源：安泰科，铜冠金源期货

图表 4 全球铅矿年度产量及增速




图表 5 全球精炼铅月度供需平衡




数据来源：ILZSG，SMM，铜冠金源期货

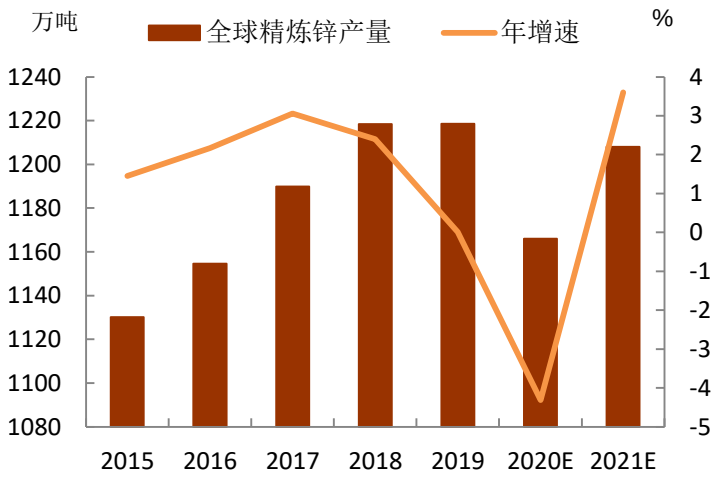
# 二、冶炼端

## 1、海外冶炼端受影响相对有限

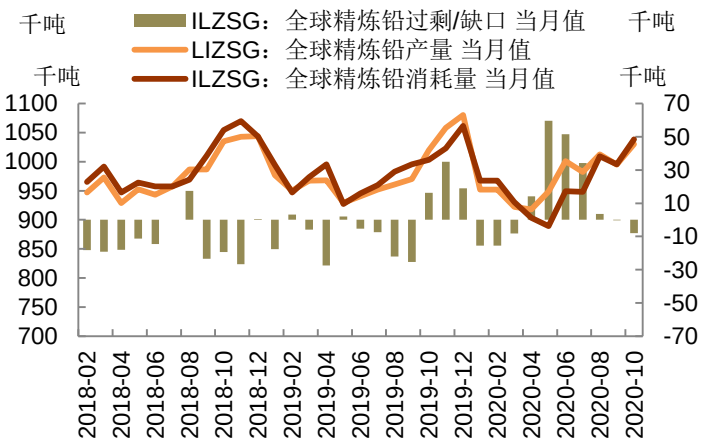
海外冶炼端受疫情影响相对有限。ILZSG 数据显示，自 5 月起全球精炼铅月度产量同比增速转正。1-10 月全球精炼铅累计产量达 971.33 万吨，累计同比增加 0.83%。增量主要来源于中国，国内原生铅及再生铅产量同比均出现增加。

全年来看，预计精炼铅供应量将下降 4.3%至 1166 万吨，2021 年供应将增长 3.6%至 1208 万吨。

图表 6 全球精炼铅年度产量及增速




图表 7 全球精炼铅月度供需平衡




数据来源：ILZSG，SMM，铜冠金源期货

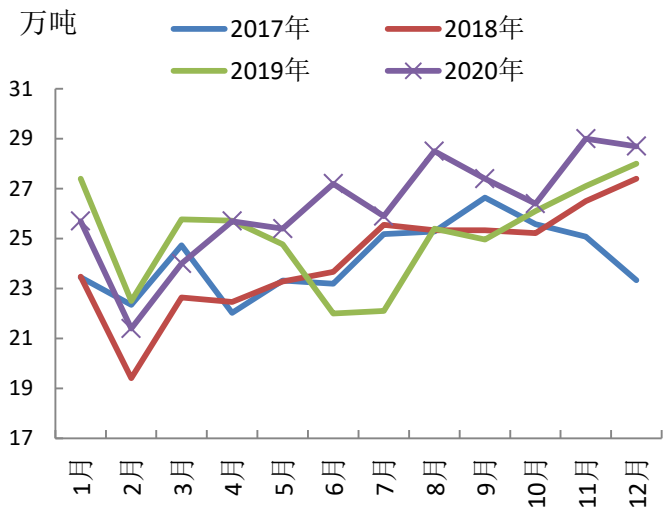
## 2、国内原生铅生产稳定，未来或维持小幅增加

2020 年国内原生铅产量呈现稳中有增的态势，据 SMM 数据显示，全年产量预计在 315 万吨，累计同比增 4.3%。回顾全年生产情况，春节假期大型原生铅生产企业多维持正常生产，2 月国内疫情加重，交通运输管控导致部分炼厂原料库存难以补充且铅锭和副产品-硫酸的库存持续上升，部分炼厂进行设备检修。随着 3 月底国内疫情有效控制，检修企业陆续复工，原生铅产量得以回升。此外，因冶炼厂春节前多备货，多数企业原料备库量较为充足，且部分原生铅冶炼厂可依靠拆解废旧铅酸蓄电池作为补充，原料端对炼厂生产的冲击相对较小。加之全年来看，内外加工费重心虽然小幅下移，但总体维持在近两年来的高位，同时副产品中的白银价格也出现了大幅上涨，在高利润刺激下炼厂生产积极性较强，三、四季度原生铅产量延续爬产。

展望 2021 年，据三方机构统计，河南秦岭冶炼计划复产，四环锌锗 2020 年底新增产能将于明年释放，另驰宏呼伦贝尔有 6 万吨配套电解铅工艺，新增产能将供应一部分增量。此

外，铅矿供应相对有保障，预计全年原生铅产量维持同比小幅增加的态势。

图表 8 原生铅产量稳中有升




图表 9 2021 年国内原生铅产能增量（万吨）

| 企业名称 | 产能 | 备注 |
|---|---|---|
| 河南秦岭冶炼股份有限公司 | 10 | 计划 2021 年复产 |
| 云南驰宏锌锗股份有限公司-呼伦贝尔 | 6 | 计划 2021 年新增电解铅产能 |
| 四川四环锌锗科技有限公司 | 12 | 2020 年 11 月投产，2021 年继续放量 |
| 湖南金旺秘业股份有限公司 | -3.6 | - |
| 小计 | 24.4 | |

数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

## 3、再生铅新增产能延续释放，供应压力增加

2020 年再生铅产量呈现先降后增的态势，据 SMM 数据显示，全年产量有望达到 255 万吨左右，较 2019 年大幅增加 40 万吨以上。回顾全年生产情况，春节期间，再生铅部分规模型企业保持轮班生产，其他企业多处于放假。随后疫情加重，企业延后复工，且省际间物流管控提高了跨省运输成本，废电瓶回收利润微薄，其复工积极性有限。而受制于废电瓶原料采购困难，再生铅复工缓慢，且因废电瓶供应缺口及延期复工，原计划一季度新扩建再生铅企业或延后竣工。自 3 月以来，因废电瓶更换量迟迟未有宽裕，叠加再生铅新投产项目实施在即，市面上废电瓶需求量紧俏，导致再生铅产量缓缓爬坡。进入 4、5 月，原料紧缺度缓解，且内蒙、江西、安徽等地新增产能集中释放，再生供应端压力陡增。不过，9 月新《固废法》实施，限制了非持证再生铅企业对废电瓶原料的获取，同时增加了跨省运输联单的办理难度，加速了部分地区原料紧缺程度。而 10 月中旬起，因企业利润亏损扩大，陆续出现企业减产，得再生铅月度产量增速放缓。不过，三四季度，仍有如安徽天畅、重庆春兴、安徽超威及安徽骆驼等新增产能陆续投产，贡献增量。

从企业利润情况来看，企业利润处于小幅盈亏附近已常态化。受新增产能与原料供应不匹配的影响，废旧电瓶价格往往较坚挺，使得企业利润多处于低位水平。不过，当铅价下跌时，再生铅的成本支撑作用也较为凸显。

展望 2021 年，仍处再生铅产能投放周期中，除了如今年年底投放的安徽骆驼、安徽超威将在明年放量外，还有 100 万吨以上的计划产能投放。总的来看，再生铅总产能基数不断增加，明年有望增至 450 万吨上方。不过，企业供给弹性较大，当企业出现大幅亏损时，往往

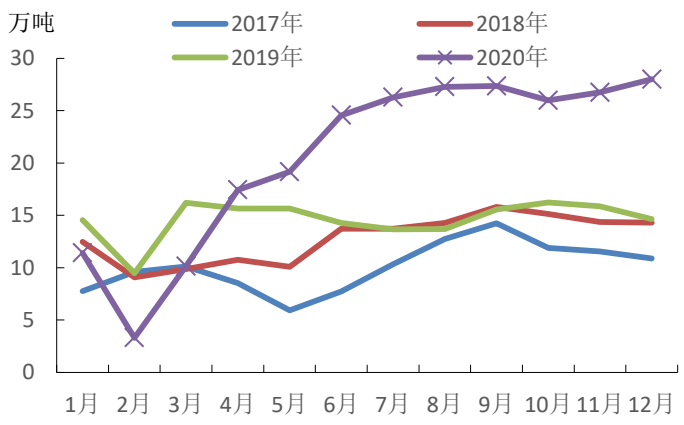
会采取减产以应对，反之，企业利润可观时，亦会加速产出。总的来看，预计明年再生铅产量维持增加态势。

图表 10 2020 年再生铅新增产能（万吨）

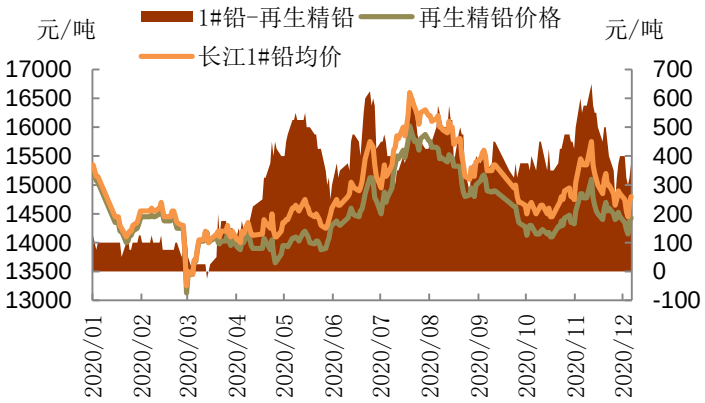
| 企业名称 | 废电瓶处理能力 | 再生铅产能 | 投产时间 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 骆驼集团新疆再生资源 | 16 | 10 | 2020 年 3 月投产 | 项目总规划年处理能力在32万吨废铅酸蓄电池，一期项目年处理能力16万吨 |
| 林西县森润再生金属制品 | 15 | 7.6 | 2020 年 3 月投产 | 运行后日产 150 吨 |
| 太和县大华金属材料 | 16 | 10 | 2020 年 5 月投产 | 2020 年 4 月试生产，5 月正式生产，最终计划达到日产 700 吨 |
| 太和县奥能金属材料 | 10 | 6 | 2020 年 6 月投产 | 2020 年 5 月进行试生产，6 月正式投产，可日产 200-300 吨 |
| 江西省震宇再生资源 | 10 | 6 | 2020 年 5 月投产 | 年处理 11.3 万吨含铅梯锡废料综合利用项目 |
| 江西齐劲材料 | 24.8+6 | 21 | 2020 年 5 月投产 | 年处理废铅酸蓄电池（HW49，24.8 万吨）、铅酸蓄电池厂产生的含铅废物（HW31，6 万吨），投产后日产 300-400 吨 |
| 湖北鑫资再生科技 | 32 | 20 | 2019 年 10 月投产 | 2020 年 5 月开始运行第二条产线，日产增至 500 吨 |
| 江西丰日冶金科技 | 10 | 6 | 2020 年 5 月投产 | 运行后日产 150 吨 |
| 安徽天畅金属材料 | 32 | 20 | 2020 年 9-10 月 | 9 月底点火，初期计划日产 400 吨，后计划至日产 700 吨 |
| 重庆春兴再生资源 | 15 | 9 | 2020 年 10 月 | 一期产能 |
| 安徽超威环保科技 | 16 | 10 | 2020 年底 | 扩建至年产再生铅及合金 20 万吨 |
| 骆驼集团安徽再生资源 | 32 | 20 | 2020 年底 | 一期产能 10 万吨 |
| 2020 年小计 | 234.8 | 145.6 | | |

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 11 再生铅延续爬产




图表 12 再生铅较原生铅多处于贴水状态



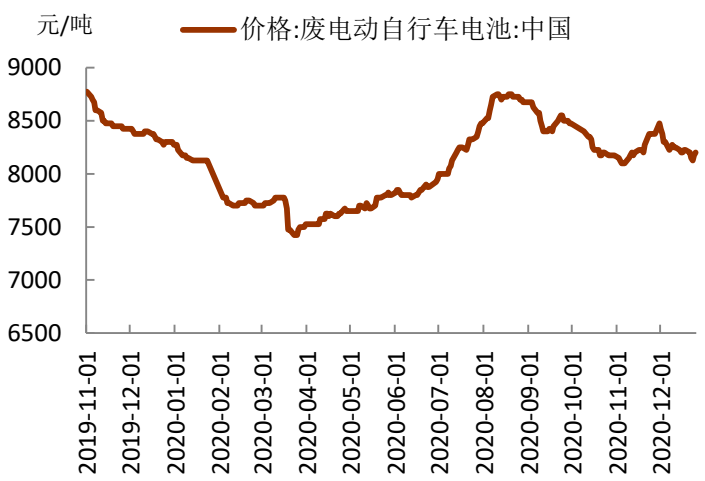

数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 13 2021 年再生铅计划新增产能（万吨）

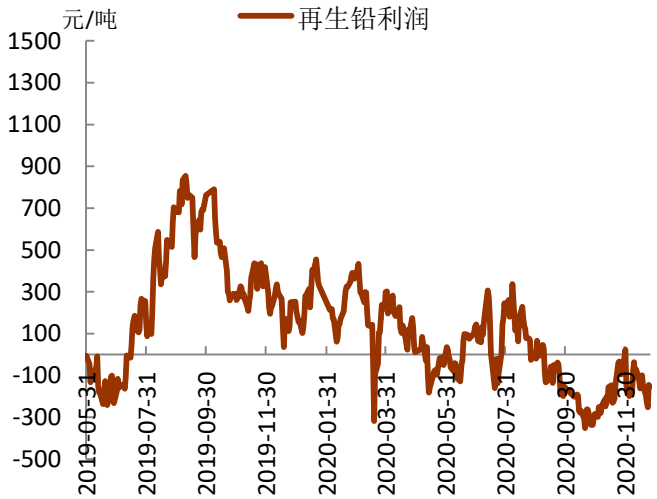
| 企业名称 | 废电瓶处理能力 | 再生铅产能 | 投产时间 | 备注 |
|---|---|---|---|---|
| 重庆吉鑫再生资源 | - | 12 | 2021 年 | 二期项目，计划 2020 年底建成，2021 年投产 |
| 天能集团（濮阳）再生资源 | 10 | - | 待定 | 一期项目铅合金产能 13 万吨，二期为 25 万吨再生铅技改扩产项目 |
| 辽宁特力环保科技 | 30 | 20 | 2021 年 | 废铅酸蓄电池处理规模 26 万吨/年，含铅废物 4 万吨/年，2020 年底设备调试，2021 年放量 |
| 内蒙古康得利环保科技 | 15 | 10 | 2020 年 11 月 | 2020 年 9 月进行第一次环评公示 2020 年 11 月试运行，2021 年放量 |
| 河北松赫再生资源 | 30 | 20 | 待定 | 搁置 |
| 河南永续字再生资源 | 15 | 9 | 2021 年 | 分两期：年处理废旧电池分别为 45 万吨和 15 万吨，2020 年 5 月进行环评公示 |
| 宁夏晨宏科技 | 20 | 10 | 待定 | 2019 年 10 月投建 |
| 四川正祥环保科技 | 10 | 8+3 | 2020 年底 | 一期项目 10 万吨废铅蓄电池拆解及分选生产线计划 2020 年底投产，二期 8 瓦努电脑电铅，3 万吨合金铅生产线计划 2021 年 5-6 月投产 |
| 赤峰富鹏电池 | - | 5.1 | 待定 | 在建 |
| 鄂尔多斯市中铅再生资源 | 15.95 | 10 | 2021 年 | 2020 年 5 月环评公示，投建中 |
| 小计 | | 104.1 | | |

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 14 废电池价格相对坚挺




图表 15 企业常态化小幅盈亏

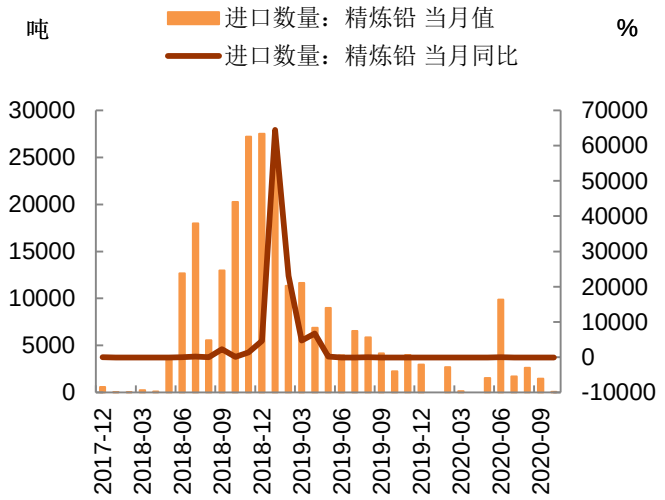



数据来源： Wind，铜冠金源期货

### 4、精炼铅进口出现大幅下滑

2020 年精炼铅进口量出现大幅下滑，海关数据显示，1-10 月累计进口量为 20138.6 吨，累计同比降低 76.33%。进口量大幅减少源于，铅价外强内弱，比价下滑，全年进口窗口多处于关闭状态。展望 2021 年，国内供应延续抬升的趋势，对进口需求度有所下滑，预计全年精炼铅进口量维持偏低水平。

图表 16 精炼铅进口量大幅下滑




图表 17 内外铅价比价

数据来源： Wind，铜冠金源期货

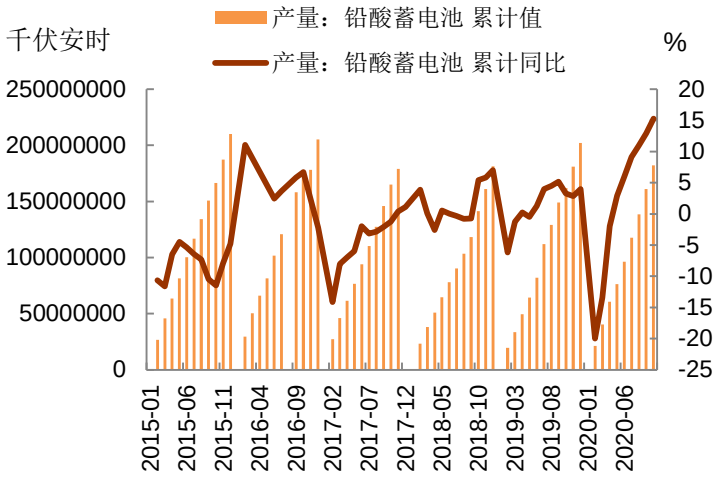
## 三、需求端

### 1、电池产量及出口增速为正，但成品库存增加

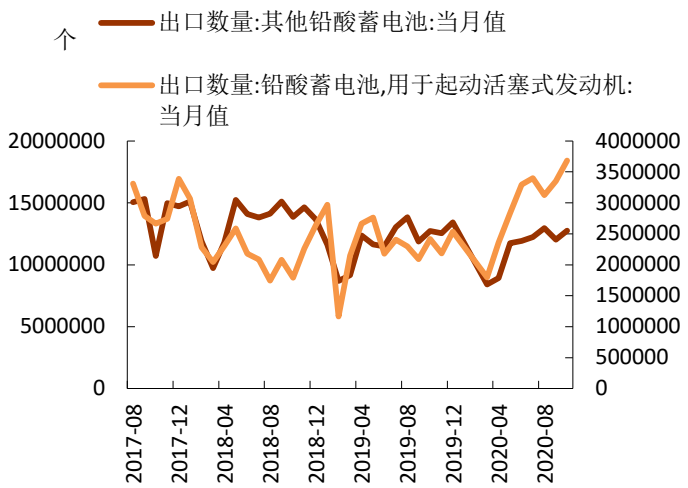
从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量 75%-80%。国家统计局数据：2020 年 1-10 月铅蓄电池累计产量达 1.82 亿千伏安时，累计同比增 15.28%。单月数据来看，自 4 月起产量同比呈现两位数增长。全年来看，产量有望达 2.2 亿千伏安时，增速达 9%。从铅蓄电池出口情况来看，海关数据显示，2020 年 1-10 月铅酸蓄电池累计出口量为 1642.91 万个，累计同比增 8.4%。5 月起，欧美汽车板块陆续恢复生产，带动了国内电池出口。

整体来看，今年电池产量及出口增速均为正，不过国内终端需求增速有限，导致电池成品库存增加。

图表 18 铅蓄电池产量情况




图表 19 铅酸蓄电池出口情况



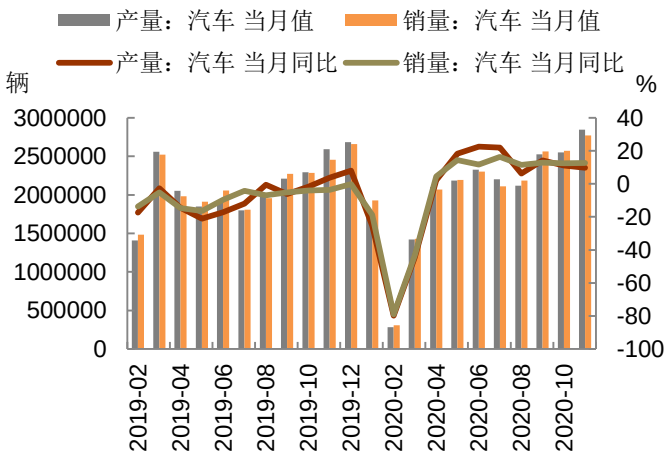

数据来源：Wind，铜冠金源期货

## 2、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩

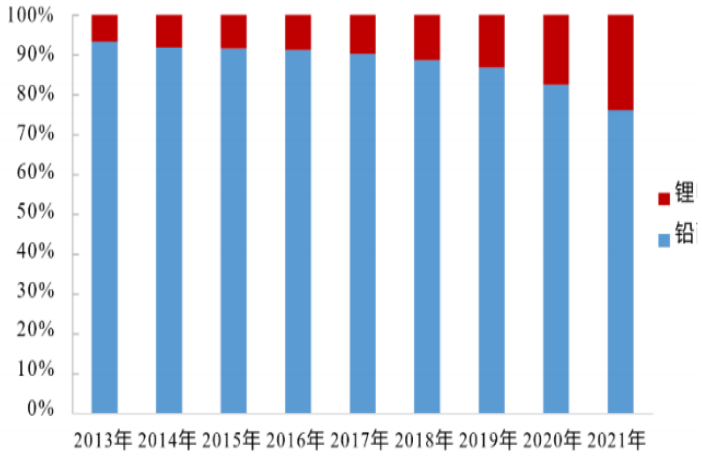
从终端表现来看，汽车及储能电池表现较佳，电动自行车电池出现阶段性置换高峰，总体看全年终端以稳为主，后期随着锂电池各版块替代比例的而不断增加，铅蓄电池终端需求有望缓慢收缩。

**汽车板块：**中汽协：1-11 月，汽车产销分别完成 2237.2 万辆和 2247.0 万辆，同比分别下降 3%和 2.9%，降幅持续收窄。一季度，受疫情因素影响，年后复工推迟，单月产销量及同比均在 2 月达到近年来最低点，同比分别下降 79.83%、79.1%。进入二季度，疫情防控形势好转，且多地出台购车补贴政策，车企推出大量新车与优惠购车活动，叠加消费者在疫情期间积压的购车需求，国内汽车消费在疫情后迅速回暖，自 4 月起，汽车单月产销同比增速转正，5 月起产销同比均呈现两位数增长，增加量耗铅量。同时，汽车启动型电池的置换也带动了铅的需求。展望 2021 年，预计上半年汽车产销延续同比增长，但进入下半年，随着政策效应趋弱，以及前期刺激政策一定程度透支购车需求，或面临一定程度下行压力。此外，近年新能源汽车板加速发展，由于锂电池较铅蓄电池存重量轻及稳定的充放电的优势，未来对铅蓄电池的替代量将不断增加，挤压铅消费。

图表 20 明年汽车或面临一定下行压力




图表 21 铅酸与锂电车型占比变化情况




数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

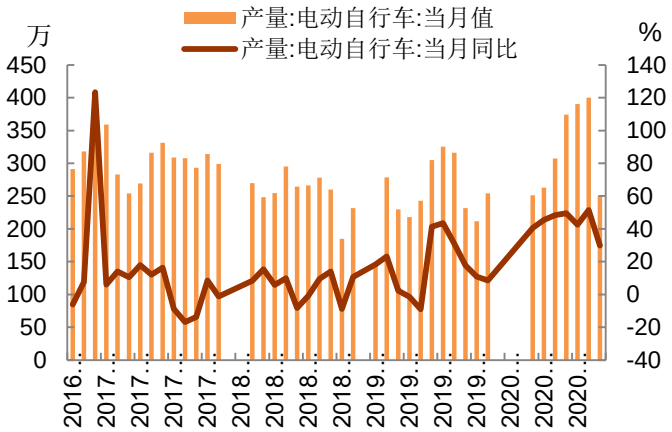
**电动自行车板块：**国家统计局数据显示，2020 年 1-10 月电动自行车累计产量为 2548 万辆，累计同比增 12.1%。单月数据来看，4 月起产量增速转正，显示其生产已恢复至正常水平。今年受疫情影响，自行车成为代步工具的爆款，除了国内需求增加外，电动自行车在国外也很畅销，不少生产企业出现“爆单”。同时，疫情导致外卖、派送服务增加，也贡献了部分需求增量。另外 2019 年 4 月新国标开始实施，多地规定了不同期限的过渡期，今年 8 月 1 日起，福建、贵州、江西、湖南、广州等地过渡期结束，带来了电动自行车阶段性的置换高峰。

展望未来，据中国自行车协会统计，近年来，我国电动自行车年销量超过 3000 万辆，社会保有量接近 3 亿辆，千元以上自行车产量持续增长。其中，2019 年以锂电电动自行车为代表的高端产品，占电动自行车总产量比重的 13.8%，产量再创新高。后期随着“轻量化”的制约，锂电池替代效应将逐步增加。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。

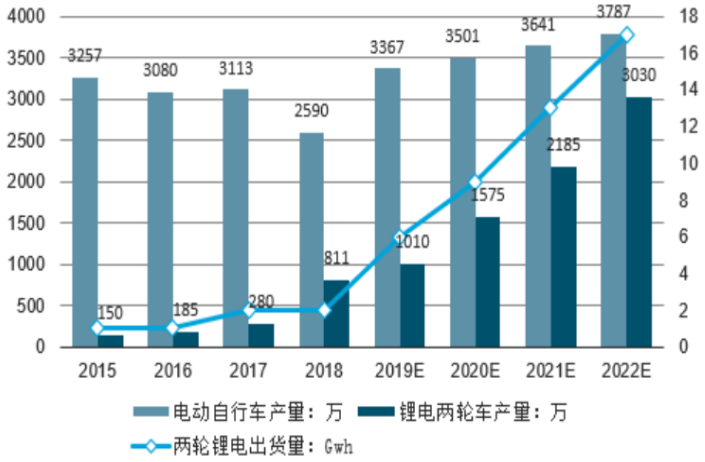
**通信储能及移动基站板块，**受疫情影响，国家提出“新基建”的概念，其中 5G 基站建设步伐得以加快。工信部信息显示，2020 年 新增 5G 基站 58 万个，同时表示 2021 年将加快主要城市 5G 覆盖，推进共建共享，新建 5G 基站 60 万个以上。受益于 5G 基站的加快应用，储能电池及通信备用电池表现良好，预计 2021 年将延续向好的态势。不过，储能及基站电池占铅蓄电池比例分别为 7%和 4%，且存部分锂电池替代，故对铅终端需求增量贡献相对有限。

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 22 电动自行车产量情况




图表 23 电动自行车中锂电替代进度

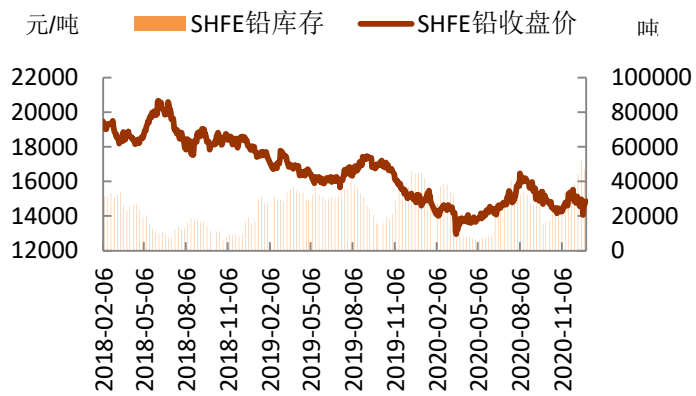



数据来源：Wind，公开资料，铜冠金源期货

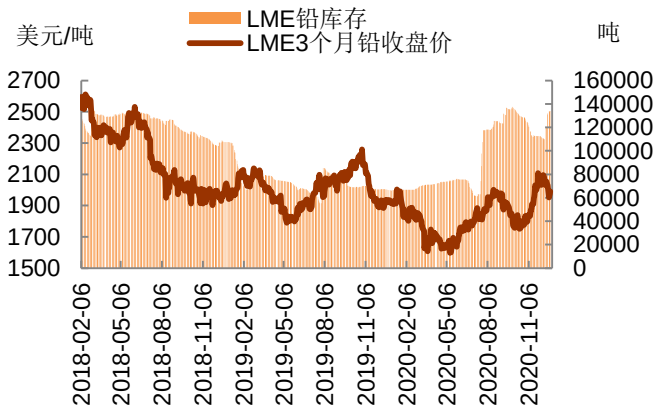
# 四、全球库存情况

全年来看，上半年海外库存维持在偏低水平，进入下半年库存呈现大幅攀升的态势。因海外需求恢复较慢，且现货维持较高贴水，使得隐性库存逐步显性化，截止至年末库存增加至 13 万吨上方，较年初增加 50%。上期所库存波动加大，年初供需错配导致库存走低，阶段性引发近月软逼仓。二季度供需双双回暖，但供应增速较快吗，库存低位回升。进入下半年，库存总体维持在偏高水平，因供应稳定增加，而消费未出现超预期变现，年末库存攀升至 5 万吨附近。社会库存来看，一季度因供需错配，导致社会库存不断走低，至 4 月份底、5 月份，库存降至不足万吨，处于历史偏低水平。5 月再生铅新增产能不断释放，加之进口铅锭补充，月底社会库存迎来拐点。三季度，消费旺季带动，库存转跌，但进入四季度，消费转淡叠加再生铅产能持续释放，库存重回涨势。

图表 24 上期所铅库存波动较大

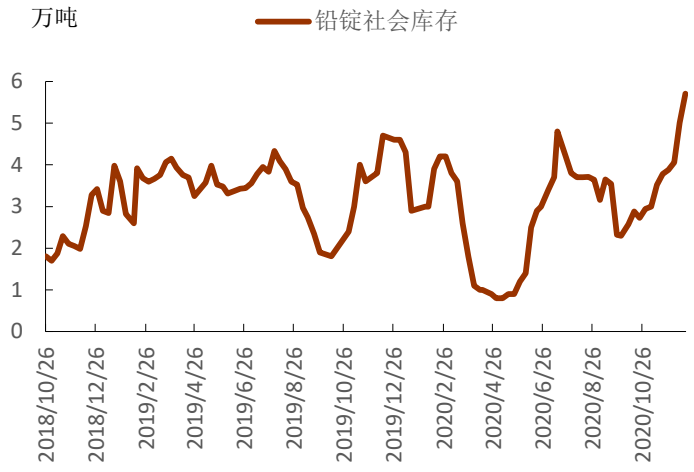



图表 25 下半年困顿库存大幅攀升




数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 26 社会签订库存前低后高




数据来源：SMM，铜冠金源期货

## 三、总结与后市展望

2020年疫情导致全球铅矿产出低于预期，2021年产量环比回升预期较强，供应将重回小幅过剩，加工费维持在偏高水平。国内原生铅炼厂对铅矿依存度降低，原料供应紧而不缺，产量整体维持稳定抬升，另2021年存部分新增产能，产量预计维持增加态势。近年国内供应增量主要在再生铅板块，据悉2021年仍有约100万吨新产能计划投放。不过企业供应弹性较大，废旧电瓶供给及企业利润变化或左右产能释放节奏。需求端来看，国内终端受锂电池替代效应难有较大起色，未来需求或缓慢收缩。不过，海外疫情后消费增加或带动国内蓄电池出口。整体来看，铅市供过于求，2021年或将延续外强内弱的格局。预计沪铅主力运行区间在13000-16000元/吨，伦铅运行区间在1600-2200美元/吨，操作上以逢高沽空为主。

图表 27 2017-2021 年全球铅市供需平衡表

| | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年* | 2021 年* |
|---|---|---|---|---|---|
| 铅矿供应 | 458.8 | 459.3 | 472.2 | 450 | 472 |
| 增速 | -2.7 | 0.1% | 2.8% | -4.7% | 4.8% |
| 精铅产量 | 1189.9 | 1218.4 | 1218.5 | 1166 | 1208 |
| 增速 | 3.1% | 2.4% | 0.008% | -4.3% | 3.6% |
| 精铅需求 | 1204.6 | 1223.3 | 1217.4 | 1139 | 1189 |
| 增速 | 4.7% | 1.6% | -0.5 | - 6.5% | 4.4% |
| 精铅平衡表 | -14.7 | -4.9 | -1.1 | 36 | 19 |

数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

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。