

2021年11月5日 星期五

供应抬升预期强

铅价或震荡偏弱



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●11月内外铅矿加工费环比持平，冶炼厂原料库存略改善，但绝对值偏低，铅矿供应仍显紧张。尽管加工费维持低位，但副产品价格高企刺激企业生产。10月原生铅炼厂常规检修较多，且限电持续发酵，供应或收紧超2万吨，不过11月检修企业复产后将带动供应回升。再生铅方面，环保影响解除、部分地区限电驱缓叠加企业利润扭亏为盈，复产增多，不过河南、安徽等地仍限电，限制供应增量，11月在限电进一步驱缓，且利润刺激下供应有望抬升，供应端总体压力较大。

●10月需求端改善较为明显，部分地区限电放松叠加企业年底冲量，企业开工率大幅回升，但终端变现平稳，需求难现持续增量。整体来看，11月供给端抬升预期较强，而需求端增速有限，社会库存存再度累库的可能，铅价走势或震荡偏弱，主要运行区间预计在15000-16000元/吨，此外仍需关注海外挤仓风险。

操作建议：逢高沽空

风险提示：海外软逼仓，再生铅复产不及预期

目录

一、铅市行情回顾	4
二、铅基本面分析	4
1、全球铅矿恢复至疫情前水平，但维持偏紧.....	4
2、内外加工费维稳，精炼铅出口有所放量.....	5
3、限电驱缓叠加检修恢复，后期供应压力加大.....	7
4、企业利润修复，存供给增加预期.....	8
5、限电缓解叠加冲量，蓄电池开工走强.....	9
6、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩.....	11
7、海外挤仓风险犹存，国内库存高位回落.....	12
三、总结与后市展望	13

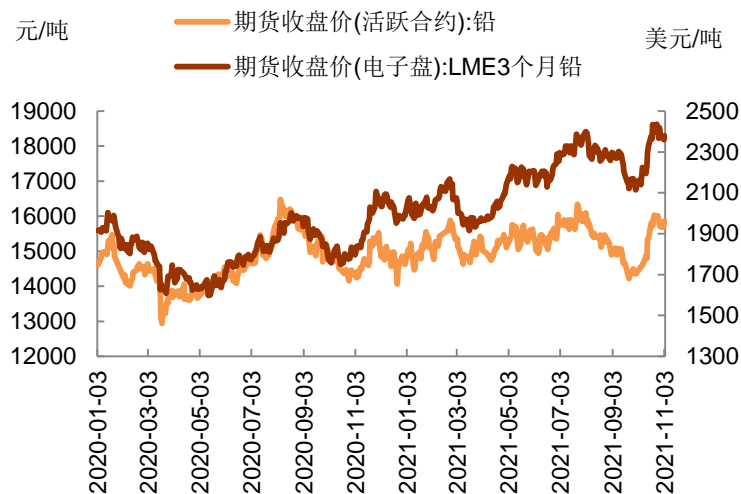
图表目录

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 全球精炼铅月度供需平衡	5
图表 4 国内外加工费维稳	6
图表 5 冶炼企业库存略改善，但维持低位	6
图表 6 铅矿进口维持 10 万吨以上	6
图表 7 9 月精炼铅出口有所放量	6
图表 8 波罗的海干散货指数	7
图表 9 内外比价维持低位	7
图表 10 原生铅产量情况	8
图表 11 原生铅企业开工情况	8
图表 12 再生铅产量	9
图表 13 再生铅企业开工情况	9
图表 14 废电池价格先涨后跌	9
图表 15 再生铅企业扭亏转盈	9
图表 16 铅蓄电池产量同比增加	10
图表 17 铅酸蓄电池出口累计增速转正	10
图表 18 主要铅酸蓄电池省份企业开工率	10
图表 19 铅酸蓄电池消费领域占比	12
图表 20 芯片危机缓解，汽车产销环比回升	12
图表 21 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模	12
图表 22 8 月电动自行车产量同比增速转负	12
图表 23 LME 铅库存维持低位	13
图表 24 LME 铅现货维持高升水	13
图表 25 社会库存小幅去库	13
图表 26 上期所库存延续下滑	13

一、铅市行情回顾

10月沪铅主力换月至PB2111合约，期价呈现低位反弹后震荡运行。国庆假期后，因美国就业数据疲弱，美元走低，沪铅跟随伦铅低位反弹，突破万五一线压力。随后欧洲陷入能源危机，海外锌冶炼企业释放减产消息，且市场通胀预期增强，铅价跟随周边金属大幅拉涨，突破万六阻力后站上1.633万的高位。随后国家对煤炭价格行政干预增强，铅价跟随周边金属回调。不过，因前期涨势相对较缓，且自身基本面存支撑，铅价回调幅度较小，呈现15500-16000区间震荡运行，截止至月底，期价收至15690元/吨，月度涨幅达9.34%。伦铅走势强于沪铅，月度涨幅达12.48%，在海外库存维持低位及伦锌走强的拉动下，月中刷新近三年高点至2452.5美元/吨，随后涨势驱缓，偏弱震荡，收至2379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

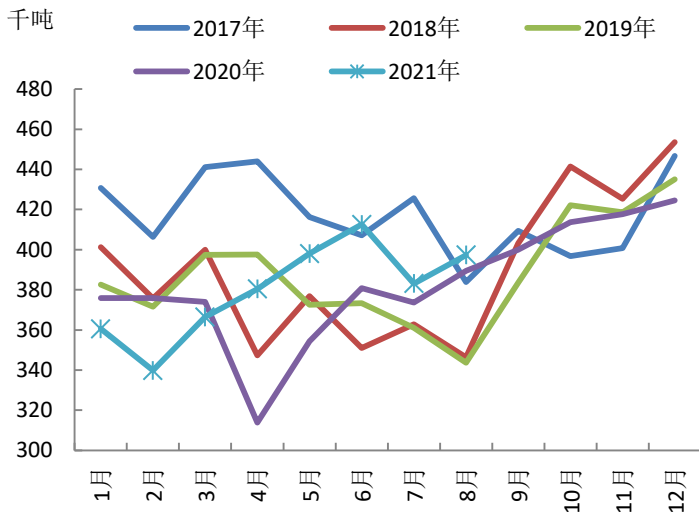
1、全球铅矿恢复至疫情前水平，但维持偏紧

ILZSG 最新数据显示，2021 年 8 月全球铅矿产量为 39.73 万吨，同比增加 2%，环比增加 3.7%。8 月全球精炼铅产量为 101.18 万吨，同比减少 0.26%，消费量为 103.66 万吨，同比增加 2.44%。8 月全球铅市场的供应缺口为 24,800 吨，前 8 个月，ILZSG 的数据显示供应过剩为 81,000 吨，而 2020 年同期则为过剩 149,000 吨。

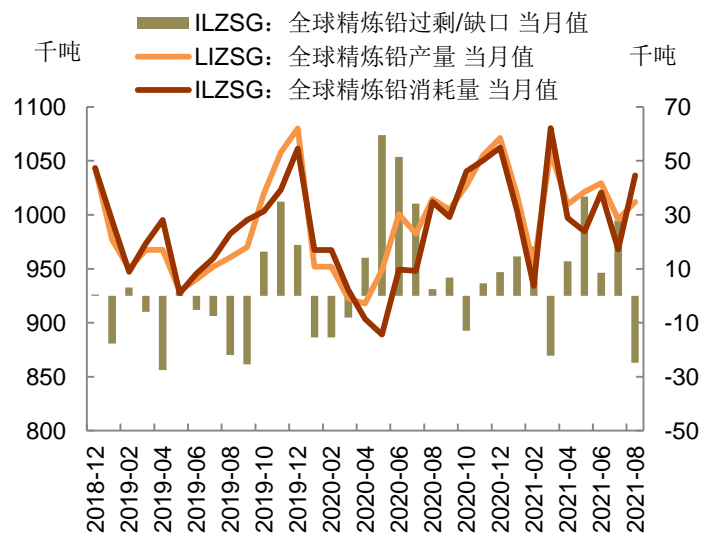
从数据来看，当前全球铅矿产量已恢复至疫情前水平，同时受海外消费向好带动，全球

呈现小幅供应缺口。不过从目前情况看，全年全球铅矿产量恢复或低于预期，海外预计有 7.5 万吨新增产能投产，集中在下半年投放。不过考虑局部地区疫情仍有反复，且部分矿企下调全年产量计划，下半年投产进度及投产量或受限。国内全年预计有 5 万吨新增产能，但在严厉环保政策下，仍存延期可能，总体来看下半年或难以扭转国内供应偏紧的局面。

图表 2 全球铅矿月度产量



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，精炼铅出口有所放量

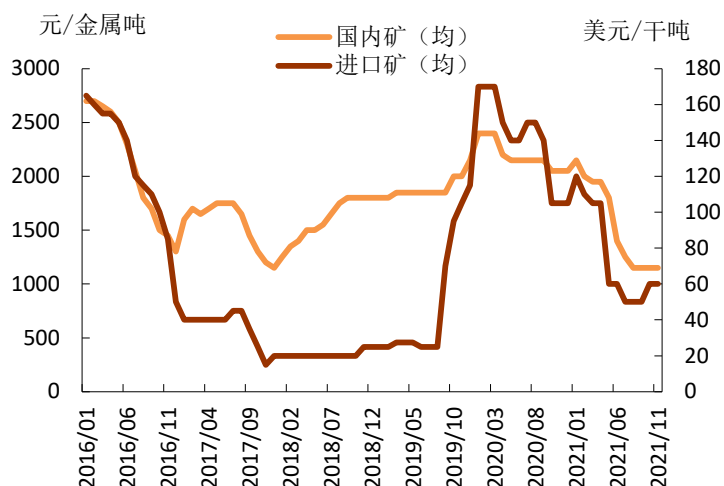
SMM：11 月内外铅矿加工费分别环比持平于 1000-1300 元/吨及 50-70 美元/吨，国产加工费连续四个月维稳，进口加工费再度止涨。目前内外加工费均维持在两年半以来低位，显示当前铅矿供应偏紧格局未改。从企业原料库存情况来看，10 月原生炼厂铅矿库存水平小幅提高至 21 天左右，因部分地区限电影响叠加交割品牌炼厂检修较多，对原料需求略减少，但原料库存绝对水平仍维持低位，11 月铅矿供应仍将偏紧。

从进口情况来看，海关数据显示，9 月进口铅精矿为 11.68 万吨，环比减少 4.3%，同比减少 38.5%。2021 年 1-9 月累计进口铅精矿达 87.2 万，累计同比减少 11.84%。9 月的铅精矿进口量今年第三次突破 10 万吨，上次 10 万吨以上的进口量出现时是 2021 年 1 月和 8 月。其中，美国进口量延续增加近 2 万吨，秘鲁也贡献部分增量，而俄罗斯及澳大利亚进口量则延续小幅下滑。

精炼铅方面，9 月精炼铅进口量为 53.77 吨，环比减少 140.48 吨；精炼铅出口量为 15545.43 吨，环比增 11077.47 吨，今年以来首度突破万吨。近年进口量维持低位，主因再生铅产能集中释放，且进口维持大幅亏损令进口需求减少；7 月以来沪伦比价不断下滑，出口窗口开启，

不过前期因集装箱“一箱难求”及海运费高企，铅锭出口周期拉长。进入9月铅锭出口量显著放量，而10月波罗的海干散货指数冲高回落，重回8月份水平，出口阻力持续改善，且内外铅比价维持低水平，预计10月份出口量仍维持高位，预计在1.5-2万吨。

图表4 国内外加工费维稳

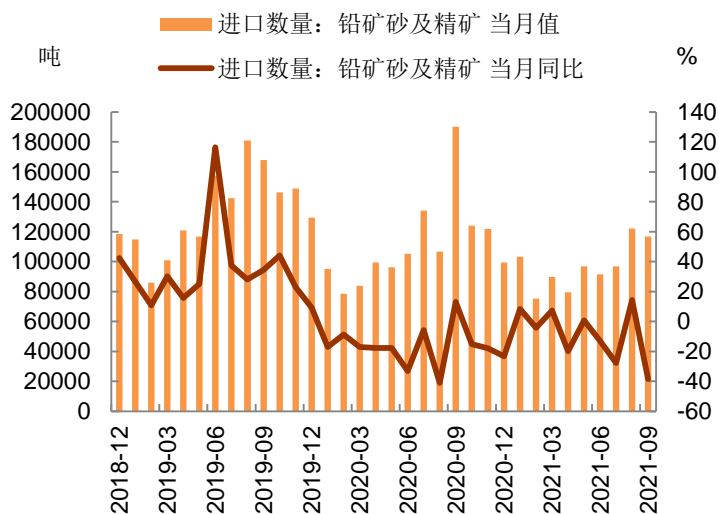


图表5 冶炼企业库存略改善，但维持低位

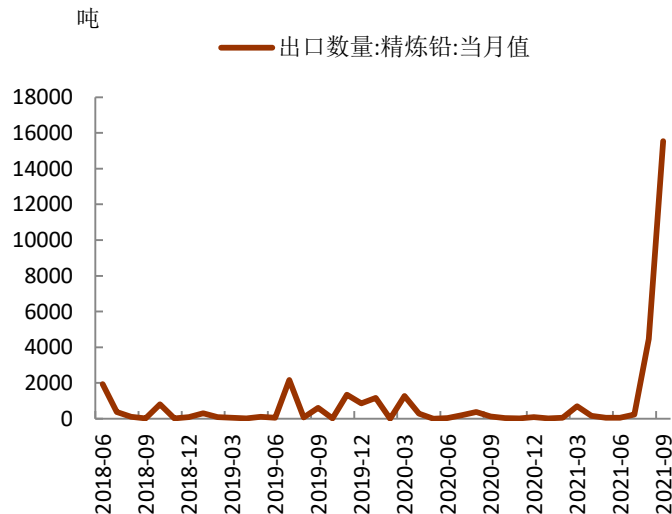


数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

图表6 铅矿进口维持10万吨以上



图表7 9月精炼铅出口有所放量



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表8 波罗的海干散货指数



图表9 内外比价维持低位



数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、限电驱缓叠加检修恢复，后期供应压力加大

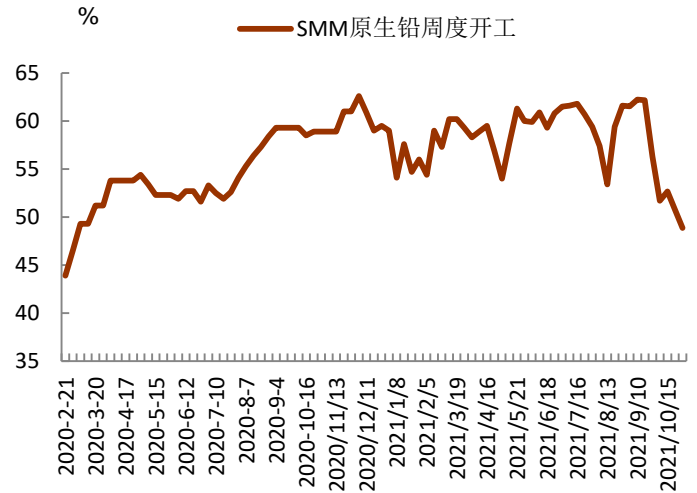
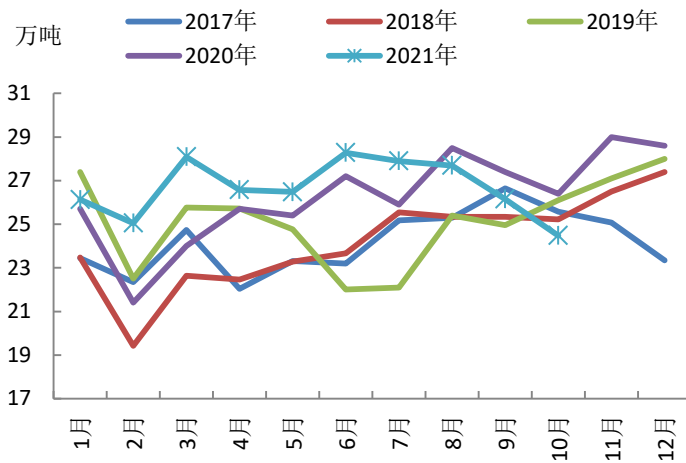
国内铅矿供应偏紧，但对原生铅企业生产影响尚可，更多是限制企业爬产幅度。尽管加工费处于近年低位，但副产品白银、硫酸等价格止跌企稳，补充利润，企业生产积极性尚可。

10月上旬，湖南、广东、辽宁等地区限电影响持续；且河南济源地区15日发布限电通知，金利、豫光、万洋、新凌、栾城小幅减产，减产幅度在20%-30%。10月下旬湖南限电影响结束，宇腾、金贵等电解铅冶炼逐步恢复。月底宇腾接到第二轮限电通知，但电解铅生产暂不受影响；此外河南豫光恢复生产，永宁金铅检修结束，湖南桂阳银星限电结束后小幅提产。此外，炼厂常规检修较多，10月18日江铜铅锌开始为期40天的检修，25日江西金德铝业开始为期一个月的检修。增量方面，兴安银铅9月检修结束，节后生产将恢复至常规；赤峰山金也恢复生产，但受限电影响尚未满产。总的来看，炼厂常规检修叠加限电影响，使得月度产量或环比下降2万吨左右至24.48万吨。企业周度开工率也呈现不断下滑态势，截止至10月底，四省开工率已降至48.87%，月度下滑7.43个百分点。

进入11月份，河南万洋等新增检修，不过各省限电影响或进一步驱缓，且江铜铅锌、金德铝业、山东恒邦将于中下旬陆续复产，总体供应压力加大。

图表 10 原生铅产量情况

图表 11 原生铅企业开工情况



数据来源：SMM，我的有色，铜冠金源期货

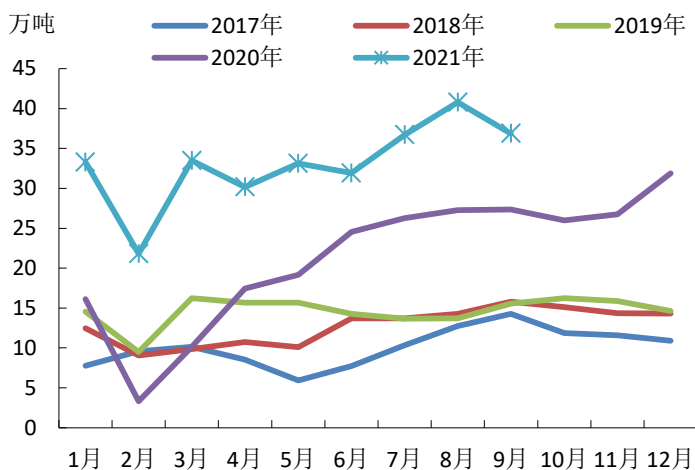
4、企业利润修复，存供给增加预期

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，10月上半月受铅价低位反弹提振，废旧电瓶价格震荡偏强，同时再生铅企业恢复增多，也带动对原料需求增加，提振价格；下半月，废旧电瓶价格跟随铅价小幅回落，加之企业废旧电瓶原料库存较充裕，采购情绪回落。但近年铅蓄电池消费放缓导致跟换量级减少，加之多个技改扩建项目及新建企业均顺利投产，废旧电瓶市场供应总体偏紧，限制价格跌幅。截止至月底，均价回落至8600元/吨附近，较月初增加75元/吨。从企业利润情况看，铅价低位反弹，企业利润得以快速修复，由月初亏损近400元/吨转为盈利150元/吨左右。企业复产积极性增加，月下旬广东鸿星产量略有增加，江西信亚开始复产。

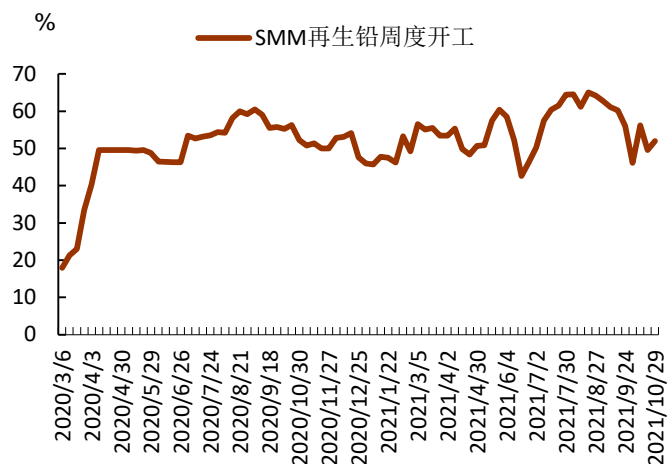
不过10月限电影响持续发酵，上半月安徽信达、大道、华铂及河南金利受限电影响产量下滑；下半月河南及江苏地区限电影响松动，江苏新春兴、河南金利等企业产量有所提升。此外，山西亿晨、江西震宇等企业因设备原因检修停产，安徽天畅因环评验收、上新环保设备等因素进入完全停产状态。增量方面，进入10月，环保督察结束，广东、江西部分再生铅企业开始复工放量。同时，安徽信达、大道检修结束，生产恢复正常；安徽骆驼、广东新裕、河北辰泰等炼厂因订单增加亦有提产。整体来看，增减相抵，预计月度产量环比小幅下滑。

对于11月份，江苏、河南限电影响将进一步驱缓，但11月2日至6日安徽太和地区开始线路改造，大华能源、安徽超威及安徽天畅生产受限，影响量在8000吨左右。不过，此前复产和提产的产能将继续贡献产出，同时企业利润回升，供给增加预期增强，不过目前仍具不确定性，后期还需跟踪企业复工及周度开工情况。

图表 12 再生铅产量



图表 13 再生铅企业开工情况

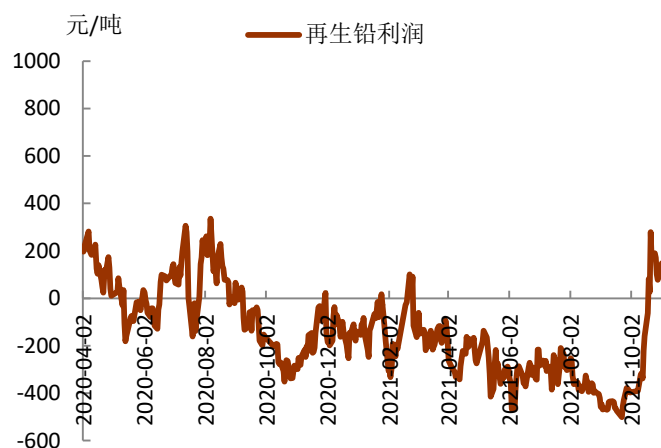


数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 14 废电池价格先涨后跌



图表 15 再生铅企业扭亏转盈



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

5、限电缓解叠加冲量，蓄电池开工走强

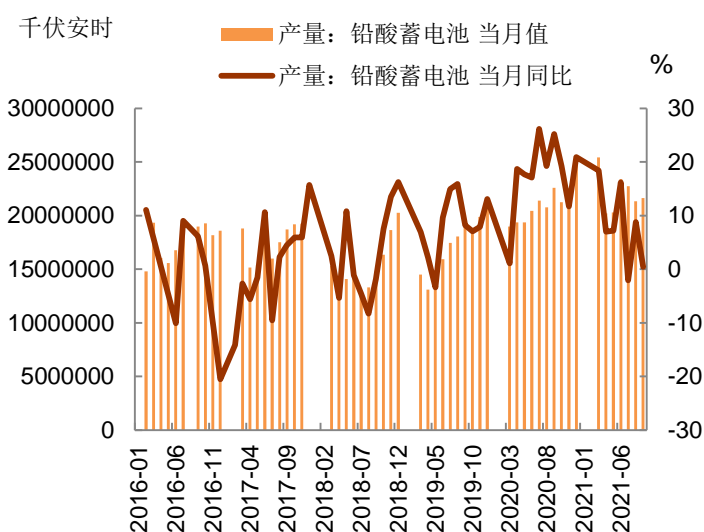
从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量75%–80%。统计局数据显示，9月全国铅蓄电池产量2162.58千伏安时，同比增加0.44%，增速转负。1–9月，全国铅蓄电池累计产量17634.38万千伏安时，累计同比增长9.47%，延续下滑态势。单月数据同比下降，主因去年基数偏高，相较于2019年同期产量大幅增加，显示铅蓄电池市场潜力较预期大。从电池出口情况来看，9月启动型蓄电池出口346.76万个，其它型蓄电池出口1288.29万个，合计1635.04万个，合计同比增加6.5%，同比增速再度转正。电池出口再度好转，支撑铅价。后期来看，10月份海运费维持高位，且海外经济见顶，出口

需求预计减少，出口增速或再度转为负值。

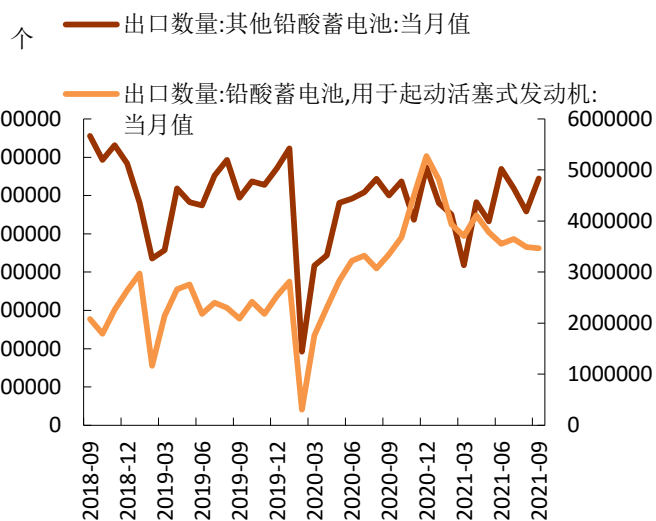
铅酸蓄电池的消费旺季是夏季和冬季，因天气的骤热和骤冷，铅酸蓄电池使用效能下降，电动及汽车更换电池需求大幅加。此外，铅酸蓄电池的生产相对灵活，当进入消费旺季时，电池生产企业可以快速恢复生产。10月份，蓄电池处于传统淡季，但企业开工呈现较明显回升，一方面铅价上涨，刺激经销商积极采购，成品订单好转，加之企业年底产销冲刺，上调企业开工；另一方面，10月江苏地区限电影响放松，企业生产恢复。

不过，11月北方逐步步入采暖季，煤电供应有限，当地蓄电池企业仍有需错峰生产的可能；蓄电池板块缺乏持续性的增量，不过仍需关注汽车用启动电池替换需求改善情况。

图表 16 铅蓄电池产量同比增加



图表 17 铅酸蓄电池出口累计增速转正



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 18 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
2021/9/3	69.73	72.97	60.69	73.79	67.04	69.72
2021/9/10	71.27	72.84	60.69	73.79	66.91	69.94
2021/9/17	71.27	72.84	60.69	73.79	66.91	69.94
2021/9/24	62.08	71.92	60.69	73.79	66.91	67.93
2021/10/1	59.14	68.94	59.66	65.42	60.9	64.02
2021/10/15	58.48	70.36	63.77	73.79	90.96	70.37
2021/10/22	58.48	70.36	63.77	73.79	90.96	70.37
2021/10/29	70.4	74.56	63.77	77.45	90.96	74.65

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，9月，汽车产销分别达到207.7万辆和206.7万辆，环比增长20.4%和14.9%，同比下降17.9%和19.6%。1-9月，汽车产销分别达到1824.3万辆和1862.3万辆，同比增长7.5%和8.7%，增速较1-8月继续回落。

从数据来看，国内汽车旺季不旺已呈定局，不过随着马来西亚疫情缓解，芯片短缺问题有所改善。对于四季度，芯片问题仍将困扰汽车产销，同时受去年同期高基数影响，今年汽车产销同比增速或依旧远不及去年同期，不过或好于二、三季度，对铅的需求或有所提振。

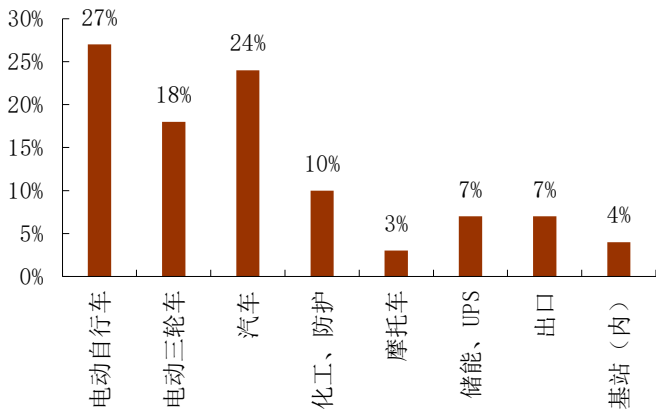
电动自行车和摩托车方面，工信部数据显示，8当月，全国电动自行车完成产量381万辆，同比增速转负，为4.1%。1-8月，累计完成产量2388.8万辆，同比增长19.5%，累计增速持续下滑。

整体来看，目前电动自行车为代表的低速电动车行业维持的良好态势。一方面，受疫情影响，人们对短途出行的需求大大增加，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，欧美不少国家推出了购买补贴，增加自行车道建设等鼓励措施，出口大增也带动产量增加。另一方面，电动自行车新国标2019年4月份实施后，今年多个城市超标车过渡期即将结束，引发一波换购浪潮。从目前了解的情况来看，截止至今年年底，湖北咸宁、广东茂名、北京、上海、甘肃兰州、广东深圳、河南郑州电动车过渡期即将结束，将对四季度电动自行车产量带来一定增量。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，置换高峰过后需求增速或放缓。

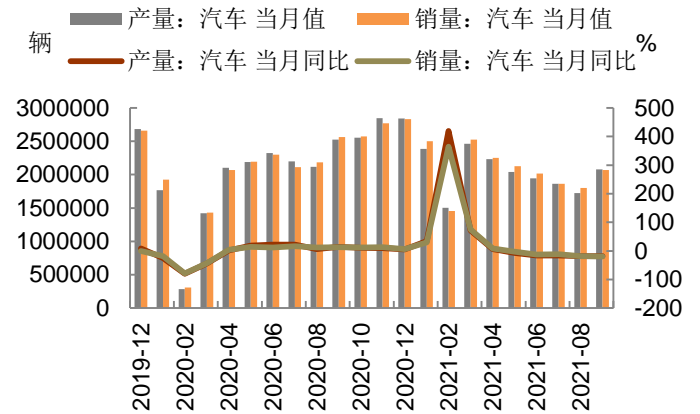
储能基站方面，根据工信部发布的数据：2020年全年新增5G基站约58万个，累计已建成5G基站71.8万个；电信联通正式将5G共享共建落实，5G基站共建共享33万个。工信部部长肖亚庆2021年全国工业和信息化工作会议上表示：2021年将有序推进5G网络建设及应用，加快主要城市5G覆盖，推进共建共享，新建5G基站60万个以上。截至8月份，我国累计建成5G基站达到103.7万个，已覆盖全国所有的地市级城市。受益于5G基站的加快应用，储能电池及通信备用电池表现良好。不过，储能及基站电池占铅蓄电池比例分别为7%和4%，且铅酸蓄电池劣势逐步显现，各运营商开始纷纷转向锂电池。其中中国铁塔在2018年已停止采购铅酸电池，统一采购梯次利用的锂电池。后期通信领域锂电替代将继续逐步增加，不过完全替代至少还需5-8年时间。

综合来看，铅终端消费整体缺乏亮点，芯片紧缺度好转，汽车板块用铅或有所改善；电动自行车受过渡期临近截至，需求将阶段性增加，而基站用铅蓄电池受锂电渗透率逐年增高，提振有限。总的来看，受行业发展、政策导向影响，导致国内铅蓄电池消费将逐步下滑。

图表 19 铅酸蓄电池消费领域占比

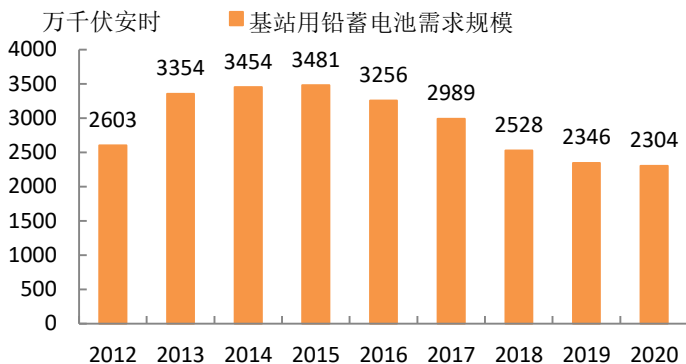


图表 20 芯片危机缓解，汽车产销环比回升

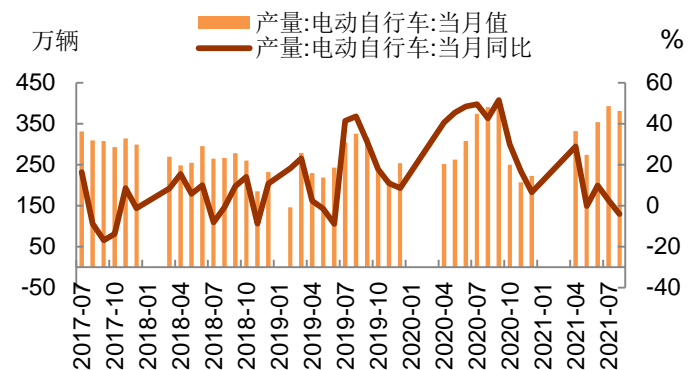


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

图表 21 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模



图表 22 8月电动自行车产量同比增速转负



数据来源：公开资料，Wind，铜冠金源期货

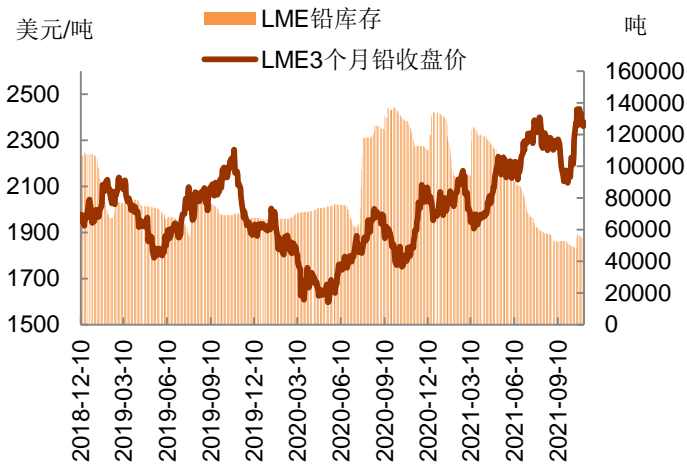
7、海外挤仓风险犹存，国内库存高位回落

海外消费向好，交易所库存自3月中旬达高位12.4万吨后一路下行。7月中旬欧洲最大的铅冶炼厂 Berzelius Stolberg 因洪水宣布减产，最新显示，该炼厂或关闭至2022年春季，区域供应紧张带动库存持续下滑至5万吨下方，同时推升现货维持高升水。19日交易所交割后，库存短暂累积后延续去库，截止至10月底，库存降至55100吨。目前海外仍呈现低库存高升水结构，挤仓风险犹存。

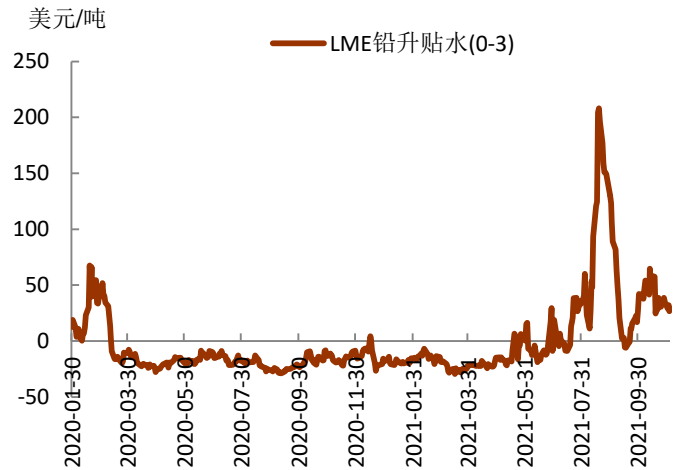
上期所库存节后小幅累库后延续下滑，截止至10月29日，库存报收172503吨，月度减少24193吨。社会库存方面，自4月底以来，国内铅锭库存便一直处于累库状态，不断刷新

自 2014 年以来的历史高位，于 9 月下旬达到高点 21.6 万吨后，连续周五去库，主因炼厂受限电、常规检修及利润影响，供应缩减，同时需求改善，且出口有所放量，截止至 10 月 29 日库存报收 18.06 万吨。11 月份来看，库存有望先跌后涨，月初限电影响延续，供应增加相对有限，库存或延续去化，但随着检修炼厂复产，或带动库存回升。

图表 23 LME 铅库存维持低位

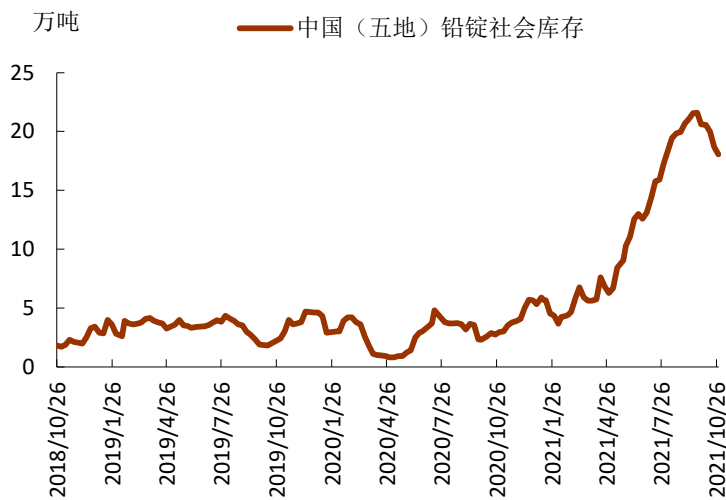


图表 24 LME 铅现货维持高升水

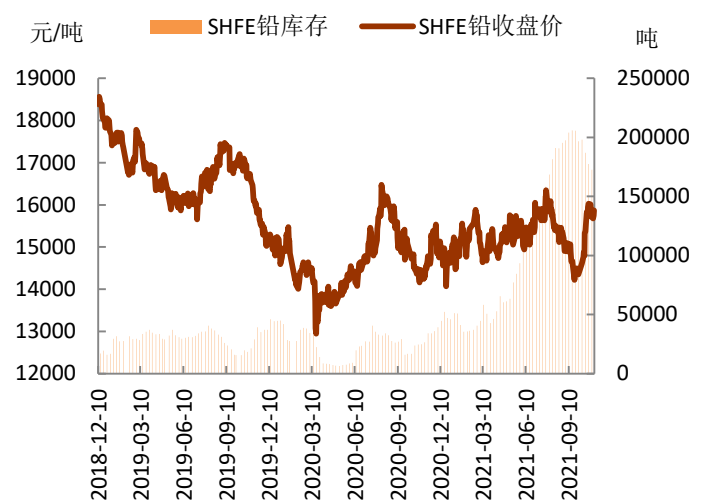


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 25 社会库存小幅去库



图表 26 上期所库存延续下滑



数据来源：Wind，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

11 月内外铅矿加工费环比持平，冶炼厂原料库存略改善，但绝对值偏低，铅矿供应仍显紧张。尽管加工费维持低位，但副产品价格高企刺激企业生产。10 月原生铅炼厂常规检修较

多，且限电持续发酵，供应或收紧超 2 万吨，不过 11 月检修企业复产后将带动供应回升。再生铅方面，环保影响解除、部分地区限电驱缓叠加企业利润扭亏为盈，复产增多，不过河南、安徽等地仍限电，限制供应增量，11 月在限电进一步驱缓，且利润刺激下供应有望抬升，供应端总体压力较大。10 月需求端改善较为明显，部分地区限电放松叠加企业年底冲量，企业开工率大幅回升，但终端变现平稳，需求难现持续增量。整体来看，11 月供给端增加预期较强，而需求端增速有限，社会库存存再度累库的可能，铅价走势或震荡偏弱，主要运行区间预计在 15000-16000 元/吨，此外仍需关注海外挤仓风险。

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。