

2020年2月5日 星期三

沪铅以弱势运行为主基调

关注疫情拐点

联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn



要点

●中长期来看，铅基本面维持偏空格局。短期来看，春节假期期间，原生铅企业因利润较好，除去部分企业检修或小型企业放假，其他如河南、湖南等中大型电解铅冶炼企业多维持正常生产；再生铅企业则是部分规模型企业保持轮班生产，其他企业多放假，下游铅蓄电池企业也多处于放假状态。

●不过，受疫情影响，春节假期延长，多地延迟复工至正月十五，废旧电池回收和再生铅生产、铅蓄电池生产、销售和出口均有延长的可能性，对经济的不利影响更多集中于需求端。同时，部分地区均出台交通管控措施，在一定程度上影响上游冶炼厂原料采购及成品运输，社会显性库存累计低于预期。

●整体来看，铅供给端弹性较大，需求端短期难以有效恢复，铅价仍以偏弱运行为主基调。后期关注疫情的发展，若疫情得到有效控制，随着下游铅蓄电池企业顺利复工，铅价或呈现止跌回升走势，但受制于即将进入下游传统消费淡季，预计铅价上行空间亦有限。

操作建议：谨慎追空

风险提示：疫情进一步恶化，下游难以有效复工

目录

一、铅市行情回顾	4
二、铅基本面分析	4
1、2020 年全球铅矿山预计增量 13 万吨，国内矿山增量有限	4
2、国内原生铅生产受疫情影响较小	6
3、再生铅企业延后复工，产量预计减少	8
4、铅酸蓄电池出口下滑，企业多延后至正月十五复工	11
5、终端缺乏亮点，用铅量或继续萎缩	12
6、运输限制，春节期间累库低于预期	14
三、总结与后市展望	15

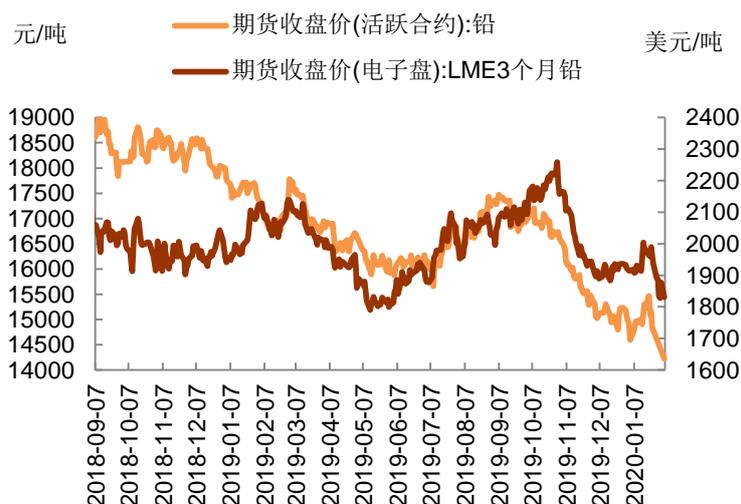
图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 近三年海外矿山增量情况	5
图表 3 全球铅矿供应小幅恢复	5
图表 4 近三年国内矿山增量情况	6
图表 5 国内铅矿产量回落	6
图表 6 加工费呈现上扬态势	6
图表 7 进口铅矿弥补了国内市场	6
图表 8 全球精炼铅月度供需平衡	7
图表 9 精炼铅产量继续增加	7
图表 10 全球铅市供需平衡表（万吨）	8
图表 11 2017-2019 年原生铅增减产能（万吨）	8
图表 12 2019 年国内再生铅新增产能（万吨）	9
图表 13 2019 年后推至 2020 年放量的再生铅新增产能（万吨）	9
图表 14 2020 年再生铅新增产能（万吨）	10
图表 15 原生铅及再生铅企业开工	10
图表 16 再生铅企业利润下滑	10
图表 17 铅酸蓄电池企业开工	11
图表 18 启动型铅酸蓄电池出口情况	11
图表 19 铅酸蓄电池消费领域占比	13
图表 21 汽车保有量呈增长趋势	13
图表 20 汽车行业弱周期的趋势难以改变	13
图表 22 电动自行车产量情况	13
图表 23 移动基站产量情况	14
图表 24 上期所铅库存先增后减	14
图表 25 LME 铅库存维持十年低位	14

一、铅市行情回顾

2020年1月沪铅主力2003合约整体处于14600-15500区间内宽幅震荡。月初，美国对伊拉克实施空袭杀死了伊朗最有权势的将军之一，引发中东冲突加剧的担忧，宏观风险骤增，铅价延续12月底回落走势，随后中国商务部发言人高峰称，中美将于中旬签署第一阶段经贸协议，且美伊冲突有所缓和，市场乐观情绪重新回归，铅价跟随其他基金金属企稳反弹。下旬，伦铅因低库存引发市场对春节期间外盘挤仓的担忧，伦铅带动沪铅上行，随着冲高回落，承压于15500元/吨附近。月底，国内新型冠状病毒疫情爆发，市场担忧情绪重燃，且受春节假期临近，投资者轻仓过节，铅价大幅回落，最终收至14850元/吨，月度跌幅达1.69%，持仓量为23044手。伦铅整体走势强于沪铅，但春节假期期间，受中国疫情蔓延，外部对疫情担忧增加，伦铅接连下跌，尤其是WHO于1月30日宣布中国的冠状病毒疫情已构成国际关注的突发公共卫生事件后，伦铅一度下挫至1797美元/吨，刷新八个月以来的新低。截止1月31日，伦铅收盘于1877美元/吨，收复部分跌幅，月度跌幅达2.39%，持仓量报119650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、2020年全球铅矿山预计增量13万吨，国内矿山增量有限

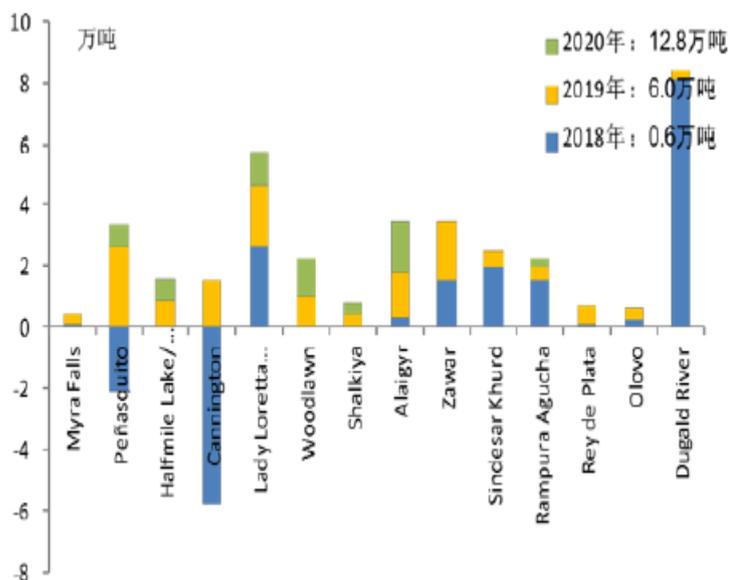
2017年国外前期关闭的铅锌矿山开始复产，以及新增产能也开启了新一轮释放周期。2018年年中开始，国外锌矿产出呈现回升趋势。由于品位差别，以及矿山投资的分化，滞后于锌矿，2019年年中左右国外铅矿供应释放也开始提升。未来两年，国外矿山新增产能以及

恢复的矿山均处于释放周期中。据安泰科估算，2019-2021年国外铅矿山产能增量达到30万吨以上。其中，2019年国外主要铅矿山增量为6万吨左右，2020年有望进一步提高至近13万吨。据ILZSG最新数据显示，2019年10月全球铅矿产量为44.96万吨，环比增11.2%，1-11月全球铅矿累计产量达462.37万吨，累计同比增14.05%。

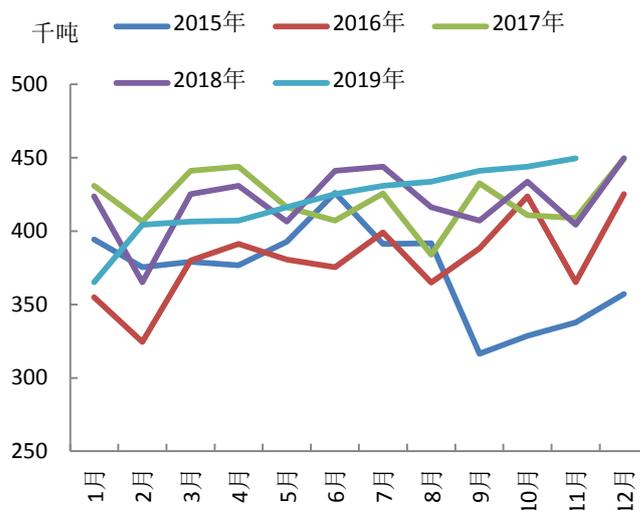
从国内锌矿供应表现来看，国家统计局最新数据显示，2019年1-12月铅矿累计产量达123.12万吨，累计同比减7.53%。近两年国内鼓励再生资源利用，老牌企业扩产再生环节，使得铅精矿的开采供应明显压缩。展望未来，据安泰科数据显示，近三年仅有不足5万吨的年增量。

进口铅矿弥补了今年国内铅矿产量的下滑，据海关数据显示，2019年11月铅矿进口量为14.96万吨，环比增2.3%；1-11月铅矿累计进口量达149.08万吨，累计同比增34.48%。从国内外铅锌矿加工费的表现看，佐证了铅矿供应的变化趋势。SMM最新数据显示，2020年1月国产铅矿加工费报2200-2600元/金属吨，均值环比增加100元/金属吨；进口加工费报160-180美元/金属吨，均值环比增加20美元/吨，国内外铅矿加工费自去年9月出现持续性上涨，且进口铅矿加工费上涨幅度更大，趋势更为明显。

图表2 近三年海外矿山增量情况

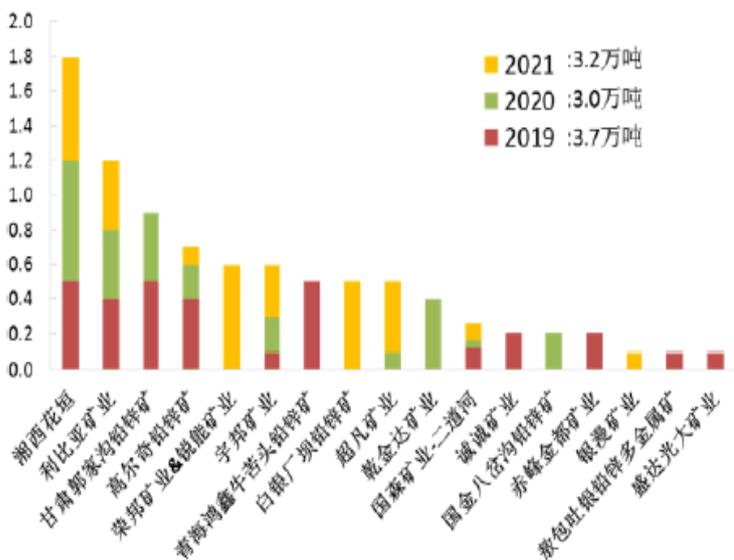


图表3 全球铅矿供应小幅恢复

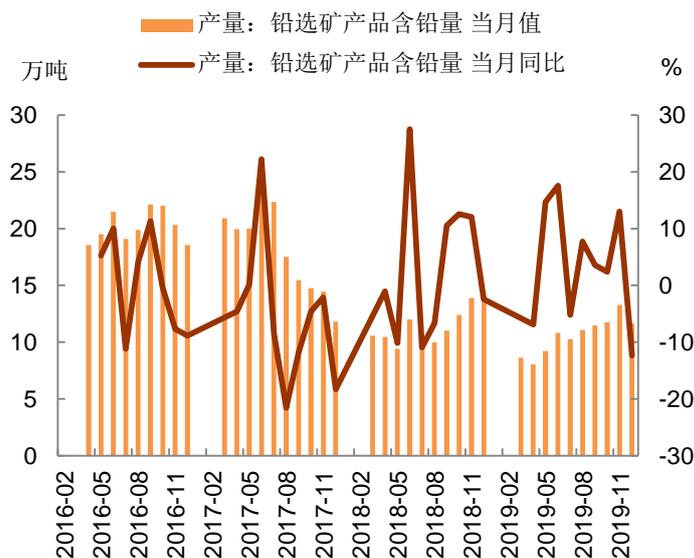


数据来源：安泰科，ILZSG，Wind

图表 4 近三年国内矿山增量情况

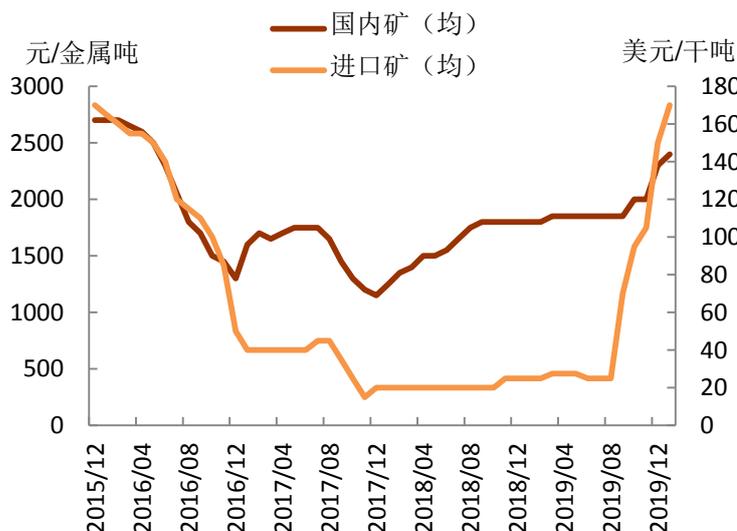


图表 5 国内铅矿产量回落



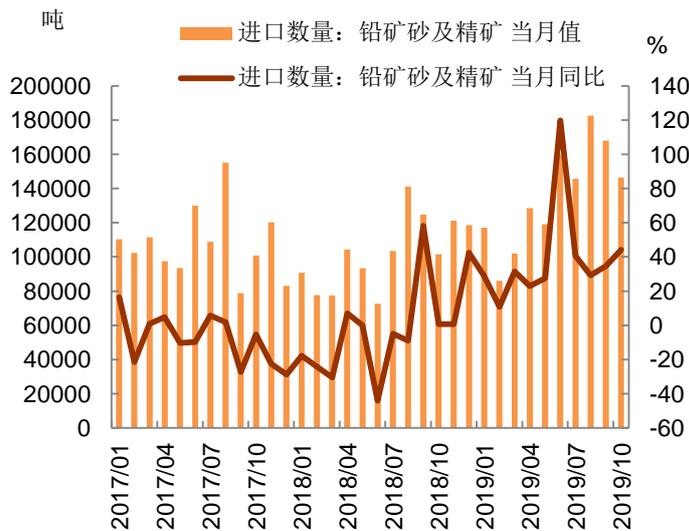
数据来源：安泰科，Wind

图表 6 加工费呈现上扬态势



数据来源：SMM，Wind

图表 7 进口铅矿弥补了国内市场



2、国内原生铅生产受疫情影响较小

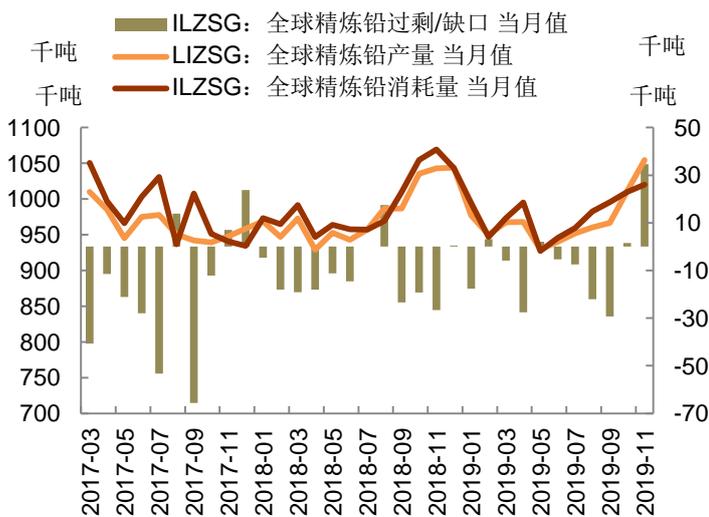
精炼铅方面，国际铅锌小组（ILZSG）最新数据显示，2019年11月精炼铅产量为105.48万吨，消费量为102.02万，当月过剩3.46万吨。1-11月精炼铅累计产量达1067.68万吨，累计同比减少0.42%。今年前11个月，全球铅市供应短缺收窄至7.4万吨，去年同期为短缺13.74万吨。据国际铅锌小组最新预测显示，预计2019年和2020年全球铅矿的供应量分别

上升 1.7%至 476 万吨和 3.9%至 494 万吨。预计 2019 年全球精炼铅供应量将下降 0.3%，至 1176 万吨。同时预计 2020 年将增长 1.7%至 1196 万吨。预计 2019 年全球对精炼铅的需求将下降 0.5%至 11,81 万吨，到 2020 年将上升 0.8%至 1,190 万吨。供需平衡方面，预计 2019 年全球精炼铅供应缺口达 4.6 万吨，而此前预测为过剩 7.1 万吨，2020 年，预计将有 5.5 万吨的过剩。

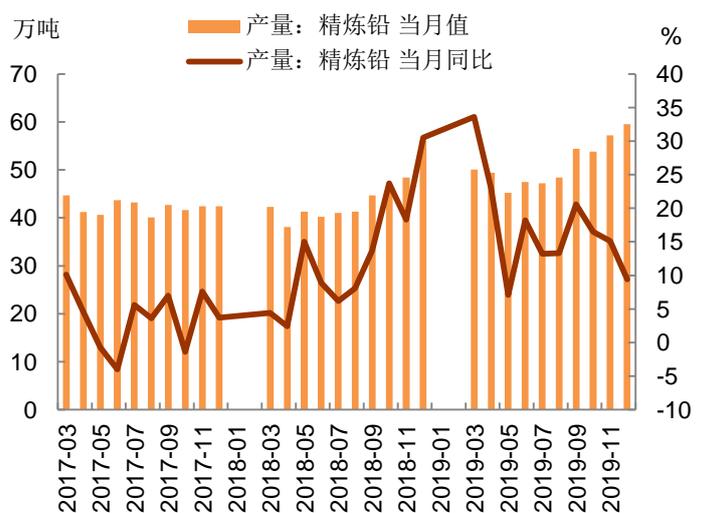
国内方面，国家统计局公布的数据显示，2019 年中国 12 月铅产量为 59.5 万吨，高于 11 月的 57.2 万吨，同比大增 9.4%，再度创下精炼铅月度产量纪录新高。2019 年全年精炼铅产量为 579.7 万吨，累计同比增加 14.9%。铅精矿加工费继续稳步抬升，提振企业生产积极性，原生铅产量大幅增加。进出口方面，海关总署数据显示，中国 12 月精炼铅（未锻轧的精炼铅）进口量为 2985.28 吨，环比下降 24.90%，同比下降 89.15%。

因铅矿加工费维持高位，春节期间，除湖南、广州、云南等地区部分企业检修停产外，原生铅炼厂多正常生产。不过随着疫情蔓延，交通运输管控严格，各省市暂停省际、市际运输导致汽车运力紧张。据安泰科调研，河南、内蒙等地区铅产品难以正常运输销售，而江西、浙江等部分区域虽可以水路运输，但其占比较小，原生铅企业成品库存持续攀升。

图表 8 全球精炼铅月度供需平衡



图表 9 精炼铅产量继续增加



数据来源：Wind

图表 10 全球铅市供需平衡表（万吨）

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年*	2020 年*
铅矿产量	485	466.5	459.7	458	476	494
增速	-1.9%	-3.8%	-1.5%	-0.4%	1.7%	3.9%
精炼铅产量	1095.7	1158.8	1156.5	1159	1176	1196
增速	-0.6%	5.8%	-0.2%	0.2%	-0.3%	1.7%
精炼铅消费量	1093.9	1112.3	1171.2	1171	1181	1190
增速	-0.5%	0.17%	5.3%	-0.0002	-0.5%	0.8%
供需平衡	1.8	3.5	-14.7	-15.13	-4.6	5.5

数据来源：ILZSG

图表 11 2017-2019 年原生铅增减产能（万吨）

企业名称	产能增减情况	备注
乌拉特后旗瑞峰铅冶炼	8	2017 年投产计划搁置
株洲冶炼集团	-10	公司战略调整，剔除电解铅，已于 2018 年 12 月停产
湖南展泰有色金属	2	2017 年投产计划搁置
锡盟双源有色金属	5	2017 年投产计划搁置
云南锡业集团	-10	公司战略调整，剔除电解铅，已于 2018 年 1 月停产
个旧等地区鼓风炉整改	-6	已于 2018 年 12 月地全面停产
2019 年减产量	-29	

数据来源：SMM

3、再生铅企业延后复工，产量预计减少

2018 年以来，国内再生铅新增产能开始集中释放。据 SMM 统计，2018 年废电瓶处理能力增加 100 万吨，再生铅产能提升了 64 万吨；2019 年新增废电瓶处理能力 155.3 万吨，总处理能力达到 1000 万吨，再生铅新增产能 91.8 万吨，截止 2019 年 11 月底，再生铅实际投产运行 73 万吨；2020 年新增废电瓶处理能力 200 万吨，再生铅新增产能 139 万吨。2019 年新增产能大都在年底竣工或投产，所以产能放量主要集中在 2020 年，所以说 2019-2020 年再生铅新建产能有集中释放压力。

据 SMM 调研显示，2019 年 12 月国内持证再生铅冶炼企业开工率为 46.58%，环比下跌 3.88%。12 月持证再生铅总产量共计 14.65 万吨，较 12 月减少 1.22 万吨。除了下游消费转淡影响企业生产积极性外，原料废电瓶的采购量及贵州台江工业区的意外减、停产，均影响到再生铅的产量。1 月，安徽华铂计划如期进入检修期，全面停产，河北港安亦从月初开始停产检修，广东新裕、新生、浙江天能动力、河南新乡华瑞等企业因春节假期影响部分产量。

整体来看，春节期间，再生铅企业则是部分规模型企业保持轮班生产，其他企业多处于放假。随着 1 月中下旬中国新型冠状病毒疫情持续升级，国务院 1 月 27 日宣布延长春节假期

至2月2日。部分再生铅企业或根据各省市通知，多推后复工时间至正月十五附近，将进一步影响1月和2月再生铅产量。

图表 12 2019 年国内再生铅新增产能（万吨）

企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	计划投产时间	备注
广东英德新裕再生资源	8	4.8	待定	环评验收阶段
金科集团-聚鑫公司	30		2019年5月投产	二期15万吨处理产线投产由原料废电瓶供应决定
骆驼集团华南再生资源	15	9	2019年6月投产	
湖北鑫资再生科技	16	10	2019年10月投产	
2019年小计	69	23.8		截至11月实际有产运行70万吨

数据来源：SMM

图表 13 2019 年后推至 2020 年放量的再生铅新增产能（万吨）

企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	计划投产时间	备注
太和县奥能金属材料	10	6	2019年底投产	正在申请环评验收
江西省震宇再生资源	10	8	待定	正在申请环评验收
江西齐劲材料	24.8	21	2019年底投产	正在申请环评验收
江西丰日冶金科技	10	6	2019年底投产	精铅5万吨/年，合金铅1万吨/年
重庆春兴再生资源	15	9	2019年底投产	一期产能
太和县大华金属材料	15.5	10	2019年底竣工	扩建至年产再生铅及合金20万吨
2019年小计	85.3	58		产能为2019年竣工试产，2020年放量

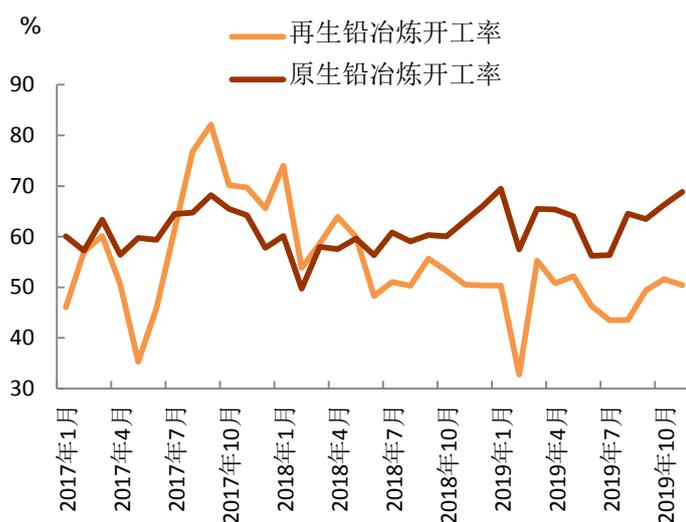
数据来源：SMM

图表 14 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	计划投产时间	备注
安徽超威环保科技	16	10	2020 年 3 月投产	扩建至年产再生铅及合金 20 万吨
天津东邦铅资源再生	16	10	2020 年 3 月投产	投建中
安徽天畅金属材料	30	20	2020 年 3 月竣工	投建中
天能集团（濮阳）再生资源	10		2020 年 3 月投产	一期铅合金产能 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	2020 年 3 月投产	
内蒙古康德利环保科技	15	10	2020 年 3 月投产	
骆驼集团安徽再生资源		20	2020 年 4 月竣工	项目建成后达到年产火法精铅 15 万吨，合金铅 5 万吨的生产能力
河北松赫再生资源	30	20	2020 年 6 月竣工	投建中
河南永续再生资源	15	9	2020 年 8 月竣工	项目分两期执行，年处理废旧电池分别为 45 万吨和 15 万吨，建设周期分别为 112 个月和 8 个月
宁夏晨宏科技	20	10	2020 年 8 月竣工	年产 20 万吨再生铅资源化利用项目
吐鲁番鼎鑫再生资源科技环保	16	10	待定	一期项目产能
2020 年小计	200	139		

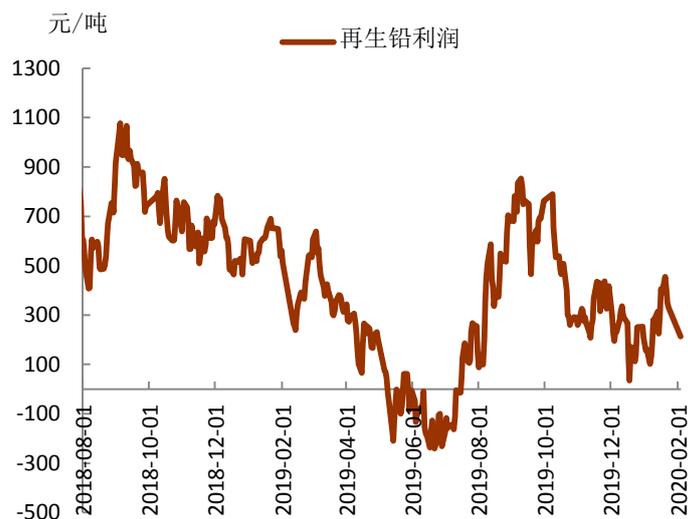
数据来源：SMM

图表 15 原生铅及再生铅企业开工



数据来源：SMM，Wind

图表 16 再生铅企业利润下滑



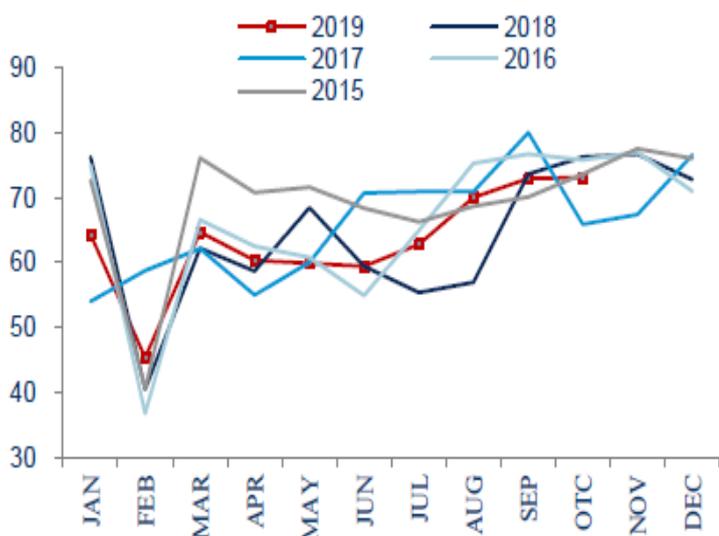
4、铅酸蓄电池出口下滑，企业多延后至正月十五复工

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%。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。铅酸蓄电池消费季节性明显，一般来说，二季度是消费淡季，三季度是动力型蓄电池消费旺季，起停型铅酸蓄电池的销售旺季通常为每年的第四季度。

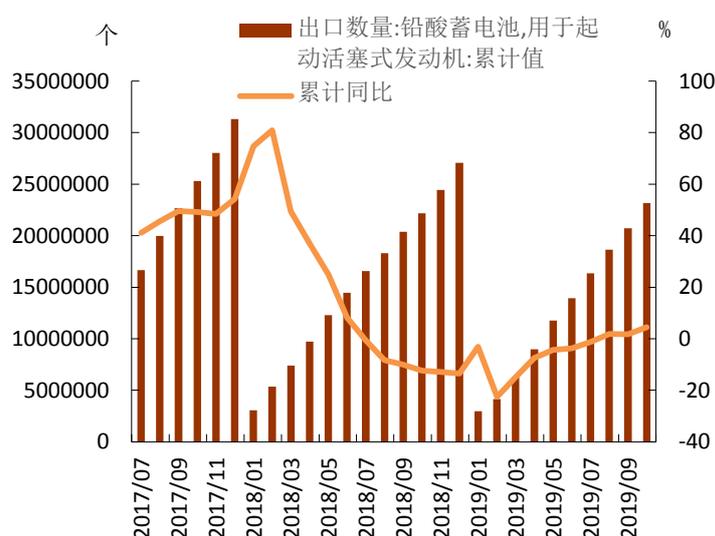
从铅酸蓄电池出口情况来看，2019年1-11月起动用铅酸蓄电池累计出口量达2534.13万个，累计同比增加3.7%；同时，1-11月其他铅酸蓄电池累计出口量12958.37万个，累计同比下降13.28%。因此，1-11月份铅酸蓄电池出口量累计为1.32亿个，累计同比下滑13.13%。铅酸蓄电池出口量下降，一方面源于美国去年增加关税拖累了铅蓄电池出口量；另一方面因近几年电池产业已逐步向低成本的东南亚国家转移。

进入1月，随着春节假期临近，下游铅酸蓄电池陆续自中旬后陆续放假。随后因春节期间疫情影响，国务院发布延长春节假期通知，而如湖北、江苏、浙江、广东、上海和天津等疫情重灾区，更是另行通知再度延长放假时间。据SMM调研，多数原计划正月初八复工的企业延后至正月十五复工，且铅蓄电池经销商、零售商亦是普遍暂停经营，也至少持续至正月十五，另部分经销商尚未确定开工时间，需视疫情改善情况而定。此外，受疫情影响，势必对本就减少的铅酸蓄电池出口量进一步构成拖累。

图表 17 铅酸蓄电池企业开工



图表 18 启动型铅酸蓄电池出口情况



数据来源：SMM，Wind

5、终端缺乏亮点，用铅量或继续萎缩

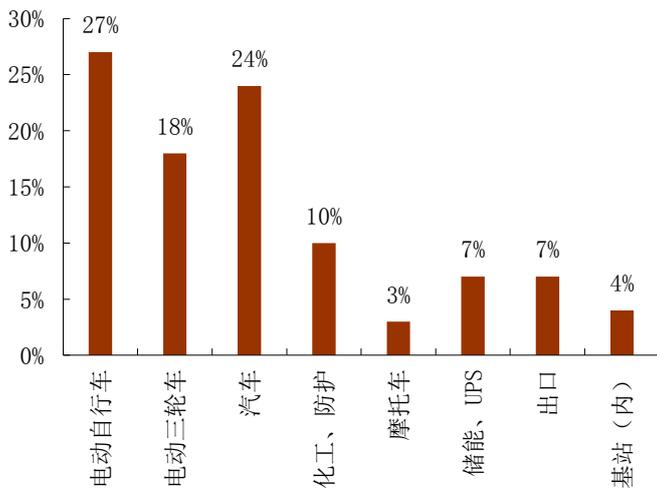
从铅下游细分终端来看，**汽车方面**：中汽协统计数据：2019年12月当月汽车产销268.3万辆和265.8万辆，环比增长3.5%和8.2%，产量同比增长8.1%，销量同比下降0.1%。12月，双十二及圣诞节活动，以及部分地区车展，刺激消费者购车，消费潜力在一定程度上得到释放，此外，2020年春节比往年提前，从而带动销售旺季提前到来，因而产销继11月后继续保持了一定增长势头，也使得四季度总体表现好于全年。全年看，汽车产销2572.1万辆和2576.9万辆，同比下降7.5%和8.2%，产销降幅比1-11月继续呈小幅收窄。整体来看，随着当月汽车销量降速不断收窄，或意味着行业下行周期不断接近尾声，但汽车行业弱周期的趋势难以改变。一般汽车用铅酸蓄电池使用寿命在2年到5年左右，2-5年前正是中国汽车保有量大增的几年，因此电池置换型需求仍有望呈现一定的增长趋势，从而弥补新增需求的回落。

电动自行车方面，国家统计局数据显示，1-11月累计产量达2458.2万辆，累计同比增长14.8%。4月15日电动车新国标正式实施，为了符合轻量化要求，整车生产企业或是直接使用锂电池来替代或是铅酸电池自身实现“轻量化”，不可否认电池耗铅量下滑成为事实。此外，从电动自行车行业的发展趋势来看，行业已经逐渐进入饱和阶段，故预计电动自行车的铅消费将不断下降。

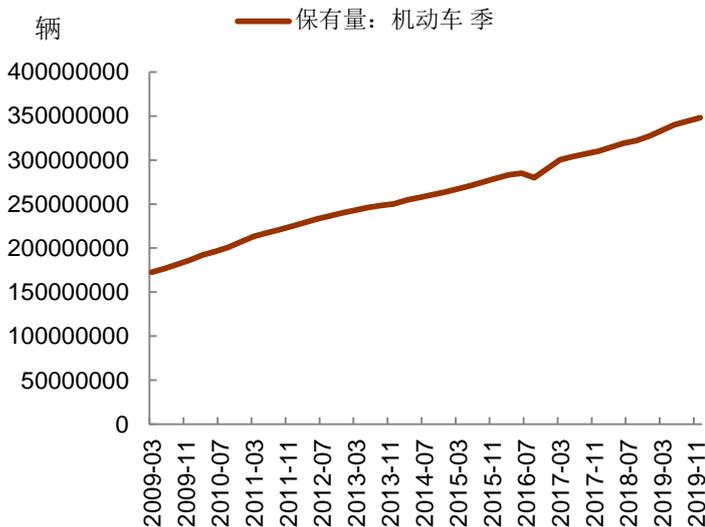
移动基站方面，国家统计局数据显示，2019年1-12月全国移动通信基站设备产量为939.7万信道，累计增长14%。随着通信技术不断发展，中国在2019年正式步入5G时代。虽然移动通讯基站产量的大幅增加，并未能带动固定型铅酸蓄电池需求的增加，主要由于锂电池的替代。据了解，中国铁塔2018年已停止采购铅酸电池，统一采购梯次利用动力锂电池作为其基站备用电源。2019年其继续扩大梯次利用电池使用规模，预计替换铅酸电池约15万吨。到2020年中国铁塔将完全不使用铅蓄电池。整体看，通信基站板块对铅消费提振有限。

综合来看，铅消费整体缺乏亮点，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。

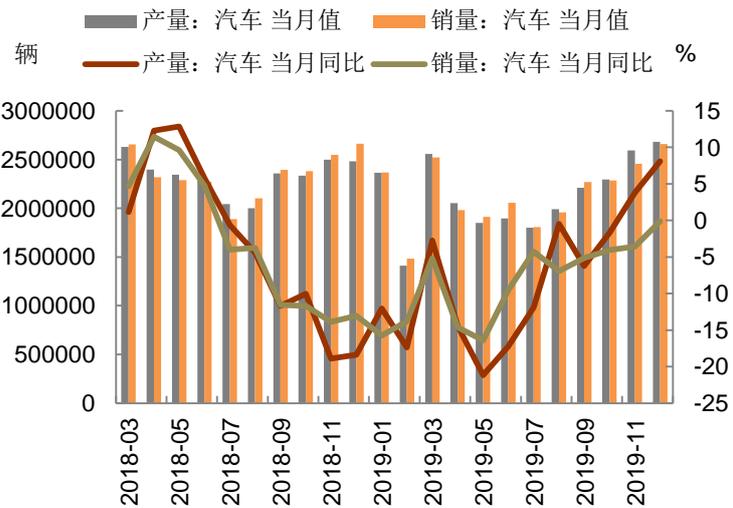
图表 19 铅酸蓄电池消费领域占比



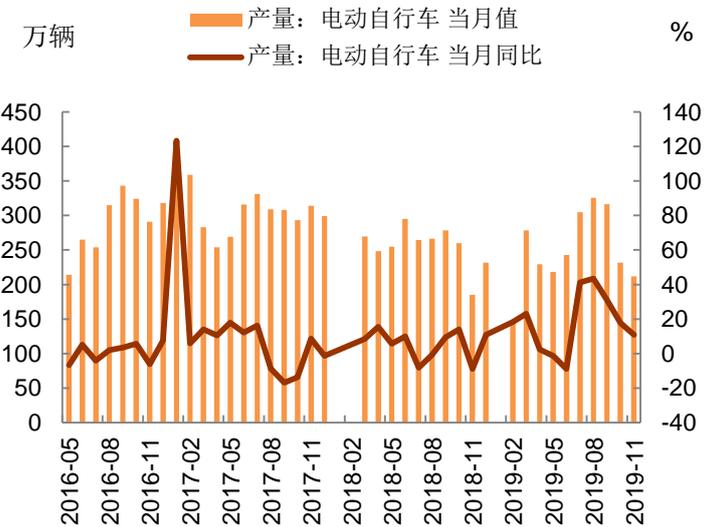
图表 21 汽车保有量呈增长趋势



图表 20 汽车行业弱周期的趋势难以改变

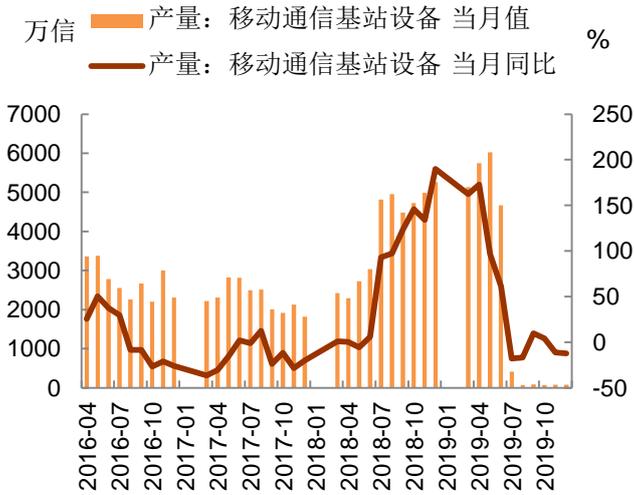


图表 22 电动自行车产量情况



数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

图表 23 移动基站产量情况

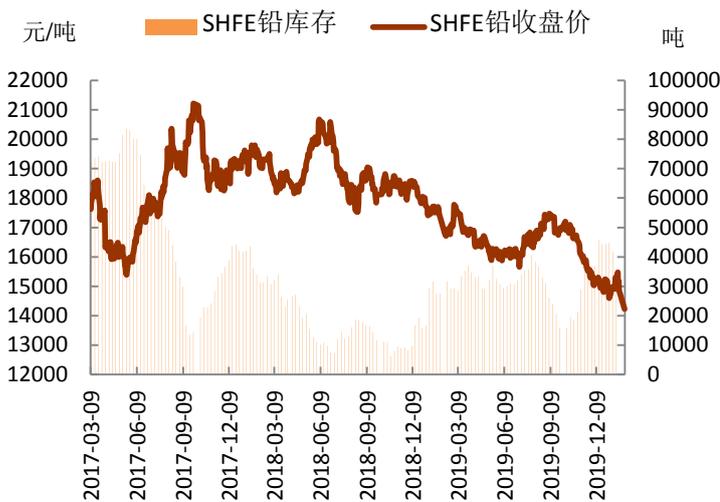


数据来源: Wind

6、运输限制，春节期间累库低于预期

1 月份，上期所库存呈现先增后减趋势，月初库存为 44762 吨，随着月中 PB2001 合约交割后，库存大幅减少至 28306 吨，给到沪铅一定支撑。LME 库存整体维持在 66500 吨附近小幅震荡，维持在十年低位。社会库存方面，受节前下游集中备库影响，SMM 铅锭五地社会库存由月初 4 万多吨下降至 2.9 万吨。据最新数据，节后 SMM 五地铅锭社会库存较春节前增近 3000 吨，远低于节前预估的 2 万吨以上，主因疫情影响省际、市际运输，导致部分铅锭仍储存在炼厂厂库中，难以有效的体现在社会库存上。后期关注运输及显性库存变化。

图表 24 上期所铅库存先增后减



数据来源: Wind

图表 25 LME 铅库存维持十年低位



三、总结与后市展望

中长期来看，铅基本面维持偏空格局。短期来看，春节假期期间，原生铅企业因利润较好，除去部分企业检修或小型企业放假，其他如河南、湖南等中大型电解铅冶炼企业多维持正常生产；再生铅企业则是部分规模型企业保持轮班生产，其他企业多放假，下游铅蓄电池企业也多处于放假状态。不过，受疫情影响，春节假期延长，多地延迟复工至正月十五，废旧电池回收和再生铅生产、铅蓄电池生产、销售和出口均有延长的可能性，对经济的不利影响更多集中于需求端。同时，部分地区均出台交通管控措施，在一定程度上影响上游冶炼厂原料采购及成品运输，社会显性库存累计低于预期。整体来看，铅供给端弹性较大，需求端短期难以有效恢复，铅价仍以偏弱运行为主基调。后期关注疫情的发展，若疫情得到有效控制，随着下游铅蓄电池企业顺利复工，铅价或呈现止跌回升走势，但受制于即将进入下游传统消费淡季，预计铅价上行空间亦有限。

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。