

2020年3月5日

星期四

预计沪铅弱勢震荡

关注再生铅复工进展



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●中长期来看，国外矿山新增产能以及恢复的矿山均处于释放周期中，同时需求受经济增速放缓以及锂电池替代影响，全球精炼铅供需有望转为小幅过剩，铅基本面维持偏空格局。

●短期来看，供应端多数原生铅企业生产较为稳定，部分企业受硫酸胀库压力影响减产应对，短期边际增量有限。而再生铅企业因原料供应紧张，复工程度远低于预期。2月中下旬，随着蓄电池企业的逐步复工，采购需求有所增加。因下游铅蓄电池开工和再生铅开工出现时间差，造成了近期市场货源相对紧俏的情况，铅相对其他基金属较为抗跌。据调研，3月中旬后再生铅企业将逐步贡献产量，届时铅锭去库化将放缓，铅价有转弱的可能。

●此外，海外疫情扩散，宏观情绪反复，将加剧铅价波动。整体来看，预计3月铅价呈现宽幅弱势震荡。

操作建议：逢高沽空

风险提示：再生铅复工进度低于预期，海外疫情好转

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、再生铅因原料短缺而恢复缓慢	8
4、2 月中旬后电池企业陆续复工	10
5、终端缺乏亮点，用铅量或继续萎缩	11
6、贸易商交割，交易所库存增加	13
三、总结与后市展望	14

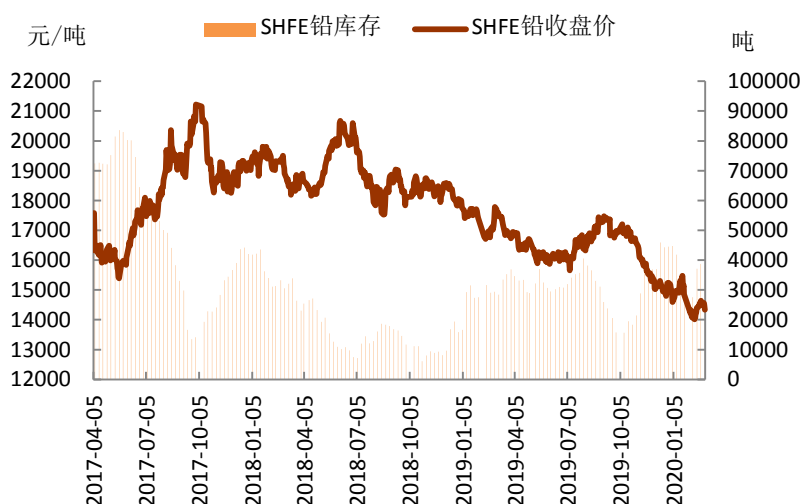
图表目录

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 加工费高位横盘	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）	7
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）	9
图表 15 原生铅及再生铅企业开工	10
图表 16 再生铅企业利润低位运行	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	12
图表 21 汽车保有量呈增长趋势	12
图表 20 汽车行业弱周期的趋势难以改变	12
图表 22 电动自行车产量情况	12
图表 23 移动基站产量情况	13
图表 24 上期所铅库存先增后减	13
图表 25 LME 铅库存维持十年低位	13

一、铅市行情回顾

2月沪铅主力换月至2004合约，期价整体呈现V形走势。因春节假期休市，2月3日开盘后盘面受春节期间肺炎疫情全国爆发，外盘连续回落影响，当日大幅下挫，跌幅超5%。但随后央行提出将开展1.2万亿元公开市场逆回购操作投放资金，确保流动性充足供应，利好经济举措一定程度上提振金属走势，铅价止跌震荡。随着企业陆续复工，铅价低位反弹至14500元/吨一线。月底，国外疫情爆发，市场再度担忧经济下行拖累金属需求，盘面整体再度转弱，最终收至14335元/吨，月度跌幅达3.63%，持仓量为24379手。伦铅走势强于沪铅，整体呈现宽幅弱势震荡，月度跌幅为1.52%，月中跌破1800美元/吨一线至低点1778.5美元/吨，最终收至1848.5美元/吨，持仓量为118333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12月全球铅矿产量为44.53万吨，环比增3.43%，全年全球铅矿累计产量达468.14万吨，累计同比减0.08%。中国铅矿产出下降了1.7%，但是欧

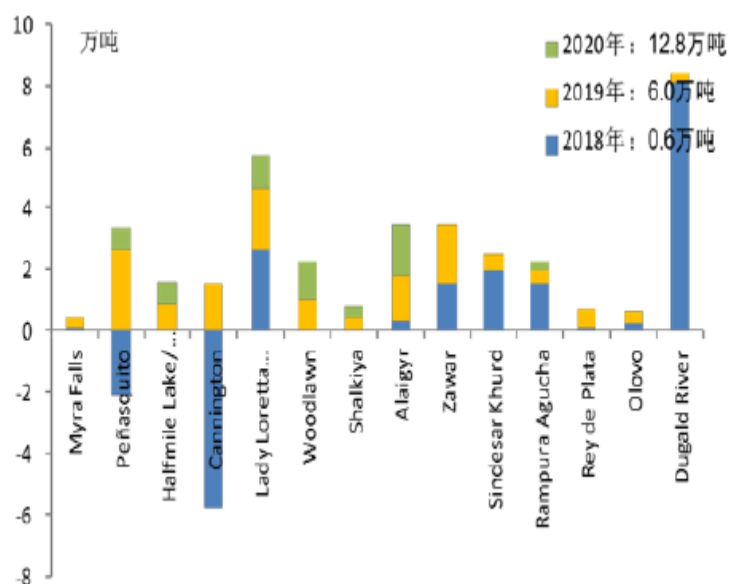
洲、澳大利亚、加拿大、墨西哥、秘鲁以及南非国家的铅矿产出有所增加。

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。

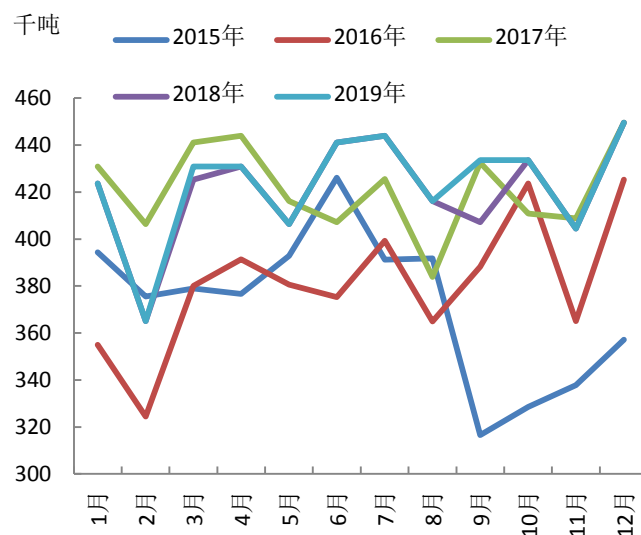
进口铅矿弥补了今年国内铅矿产量的下滑，据海关数据显示，2019 年 12 月铅矿进口量为 12.93 万吨，环比减 13.08%；全年铅矿累计进口量达 161.24 万吨，累计同比增 31.4%。从国内外铅矿加工费的表现看，佐证了铅矿供应的变化趋势。海关总署发布通知，从 2020 年开始，不再单独发布 1、2 月份的进出口数据，改为在 3 月份合并发布。

SMM 最新数据显示，2020 年 3 月国产铅矿加工费报 2200-2600 元/金属吨，均值环比持平；进口加工费报 160-180 美元/金属吨，均值环比持平。国内外加工费自去年 9 月起不断上涨，一方面因矿端供应增加；另一方面因此前国内再生铅与原生铅价差持续走扩且维持高位，激发了从过往进口粗铅并进行加工再售出的套利机会。

图表 2 近三年海外矿山增量情况

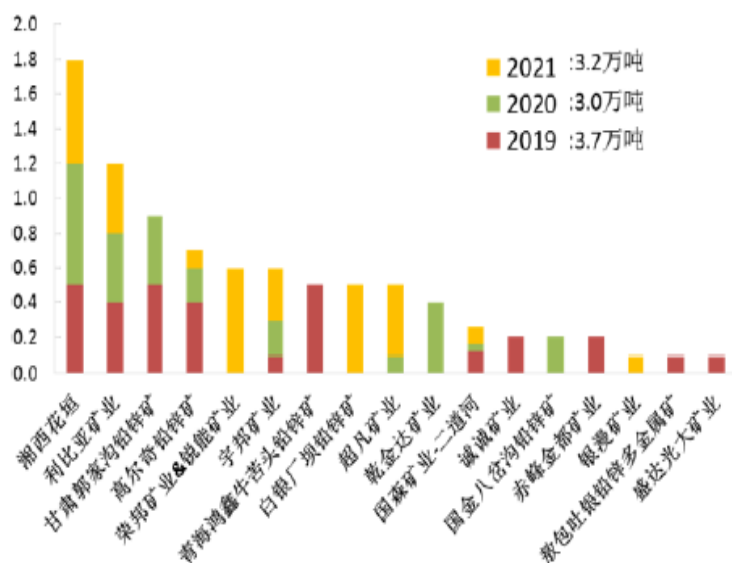


图表 3 全球铅矿供应小幅恢复

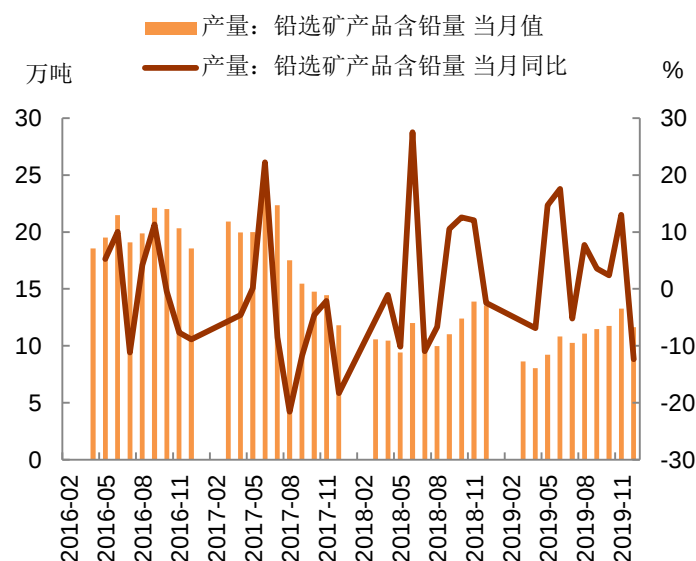


数据来源：安泰科，ILZSG，Wind，铜冠金源期货

图表4 近三年国内矿山增量情况

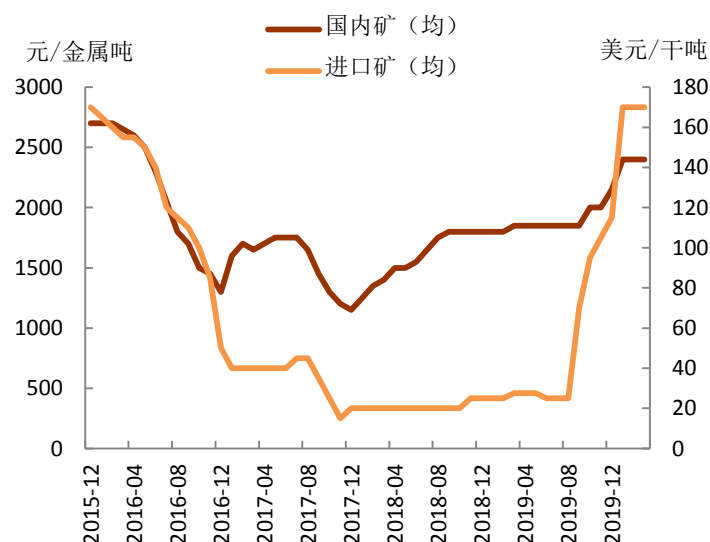


图表5 国内铅矿产量回落

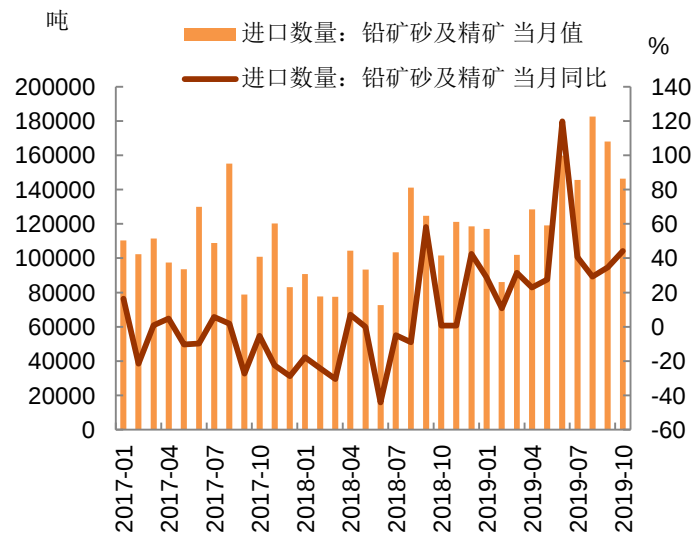


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

图表6 加工费高位横盘



图表7 进口铅矿弥补了国内市场



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

2、国内原生铅生产受疫情影响较小

精炼铅方面，ILZSG 近日表示，2019 年全球铅市供应过剩达到 8000 吨。精炼铅产量总计 1175 万金属吨，2018 年为 1179 万金属吨，废金属的铅回收率上升至 63.5%，2018 年同期为 62.5%。铅的消费量下降至 1174 万金属吨，2018 年为 1187 万金属吨。中国进口的铅精矿中铅的含量增加了 36%，总计 93.8 万金属吨。

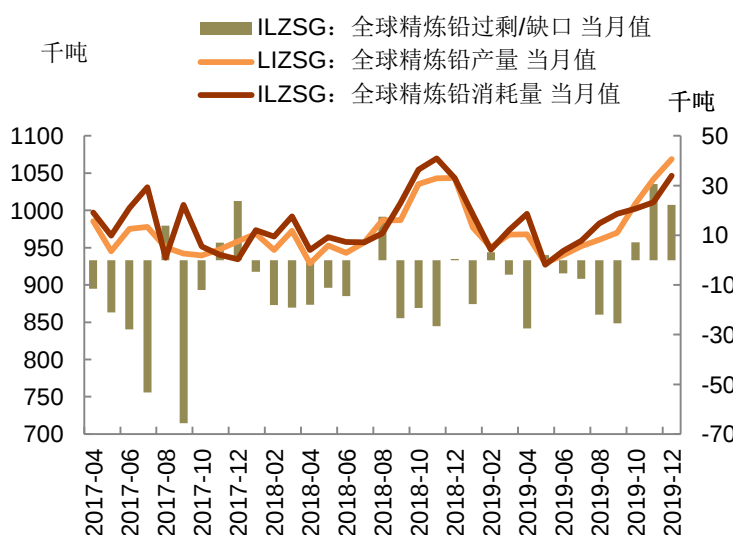
此外国际铅锌小组预计，2020 年全球铅矿的供应量上升至 494 万吨，全球精炼铅供应量

将增长至 1196 万吨，全球对精炼铅的需求将上升至 1190 万吨。供需平衡方面，2020 年预计将有 5.5 万吨的过剩。

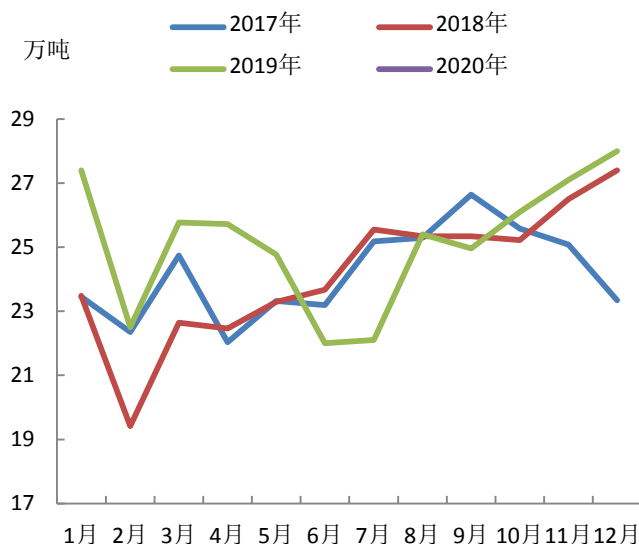
国内方面，据 SMM 数据显示，2020 年 1 月原生铅综合开工率为 64.98%，环比下降 5.86%。1 月全国原生铅产量为 25.7 万吨，环比下降 8.2%，同比下降 6.3%。1 月除去湖南宇腾、云南振兴等企业春节期间进行设备检修，部分中小型企业放假一周左右，其他原生铅大型生产企业多正常生产，期间疫情加重，但并未对企业生产形成较大影响。2 月放假的企业复工则相对受限。此外，随着冶炼企业的原料库存逐步消耗，以及铅锭和副产品-硫酸的库存持续上升，部分企业或降低产量，预计 2 月原生铅产量环比降幅近 2 万吨。

进出口方面，海关总署数据显示，2019 年 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%。全年累计进口量为 9.43 万吨，累计同比下降 26.4%。

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，铜冠金源期货

图表 10 全球铅市供需平衡表（万吨）

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年*
铅矿产量	469.9	462	467.3	470.6	494
增速	-3.3%	-1.7%	-1.1%	0.7%	4.97%
精炼铅产量	1130.8	1156.9	1179.6	1175.2	1196
增速	2.3%	2.3%	2%	-0.4%	1.77%
精炼铅消费量	1126.8	1172.4	1186.9	1174.4	1190
增速	0.2%	4%	1.2%	-1.1%	1.33%
供需平衡	4	-15.5	-7.3	0.8	5.5

数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

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，铜冠金源期货

3、再生铅因原料短缺而恢复缓慢

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，2020 年 1 月，再生铅综合开工率仅为 12.58%，环比下降 26.61%，同比下降 37.76%。且目前多数再生铅企业都尚无明确的复工计划，预计 3 月企业开工率仍偏低。

2 月全国再生铅产量的边际减量比月初的预估值还要增加 6-7 千吨，故全国总量约 4 万余吨，环比减量 8 万吨左右。因废电瓶回收商多以个体为主，疫情危机尚未完全解除，省际间物流管控仍在，间接提高了跨省运输成本，回收利润微薄，其复工积极性有限。受制于废电瓶原料采购困难，再生铅复工缓慢，预估 3 月再生铅产量约 10 万余吨，环比增加 6 万吨左右。此外，受疫情影响，2019 年年底投产的再生铅企业供应量将延后至二季度陆续体现。同时，因废电瓶供应缺口及延期复工，原计划一季度新建再生铅企业或延后竣工。

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，铜冠金源期货

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

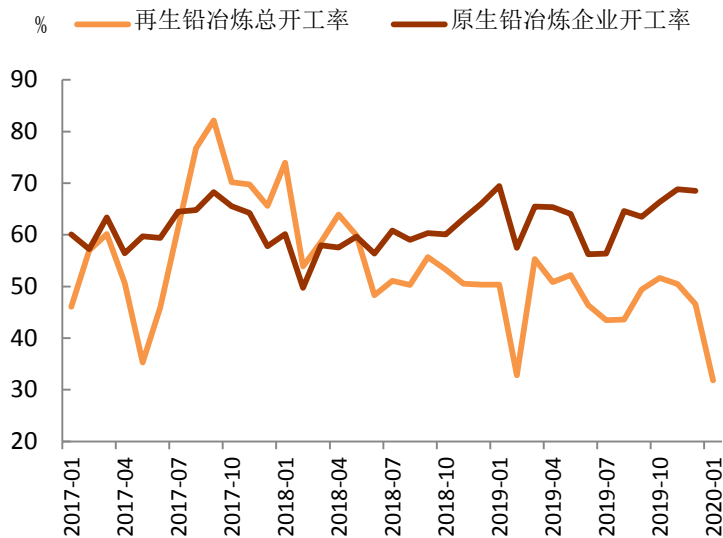
数据来源：SMM，铜冠金源期货

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，铜冠金源期货

图表 15 原生铅及再生铅企业开工



图表 16 再生铅企业利润低位运行



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

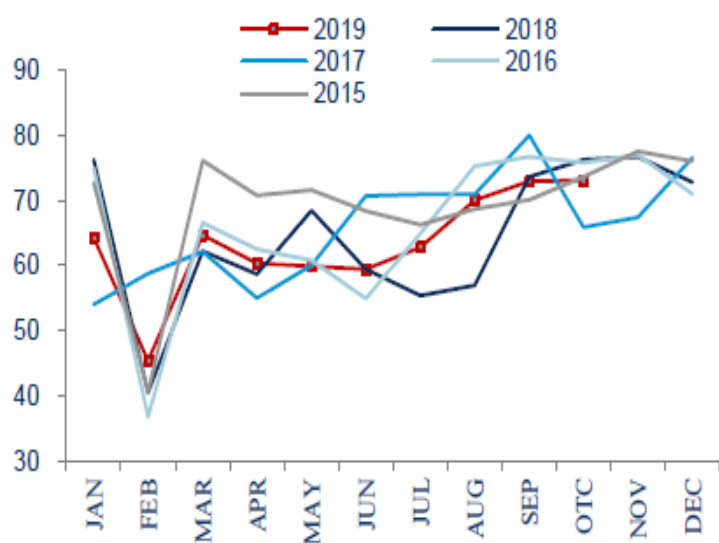
4、2 月中旬后电池企业陆续复工

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。

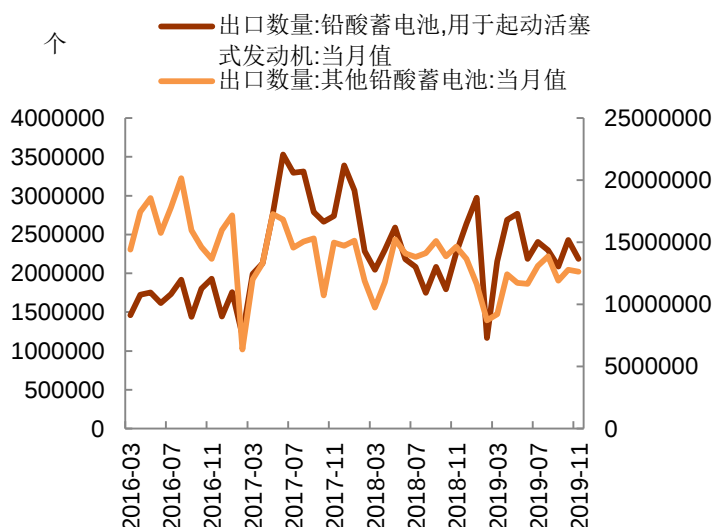
从铅酸蓄电池出口情况来看，截止 2019 年 12 月，国内启动型铅酸蓄电池累计出口为 27,878,885 套，较去年同期上涨 2.95%。而对于其他铅酸蓄电池而言，出口量为 143,037,606 套，同比出现了 0.84% 的下降。2019 年美国增加关税拖累了铅蓄电池出口量，年底随着贸易谈判的不断推进，出口影响略有缓解。不过美国出口占整个电池出口量不足 20%，故不构成影响铅价走势的主要原因。此外，近几年电池产业已逐步向低成本的东南亚国家转移，也是制约电池出口量的一个因素。受国内外疫情影响，预计 1 月和 2 月电池出口量将有所下滑。

从节后电池企业开工情况来看，据我的有色网调研统计，2 月启动型蓄电池企业开工率为 40% 左右，环比下降 19.1%。具体来看，浙江以及江苏两地的中大型电池厂因开工较早，故开工率相较其他地区偏高，统计在 40%–60% 之间，而其他中小型电池厂受多为外地工人返工困难导致，整体开工率偏低仅在 30%–35% 之间，华南地区江西、广东地区下游现在开工率在 35% 左右，华北地区下游开工率接近 50%。预计到三月初开始下游开工率将明显回升。

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, 铜冠金源期货

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**：受春节假期影响，2020 年 1 月，汽车产销量降幅明显。中汽协统计数据：1 月的汽车产销量分别完成 178.3 万辆和 194.1 万辆，环比分别下降 33.5%和 27.0%，同比分别下降 24.6%和 18.0%。疫情对汽车市场影响将会在 2 月之后才能完全表现出来，预计 2 月汽车产销降幅将比 1 月更为显著。疫情结束后，抑制的消费需求会在短期释放，全年或呈现前低后高的走势，但考虑到汽车行业弱周期的趋势难以改变，预计全年发展形势不容乐观。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。

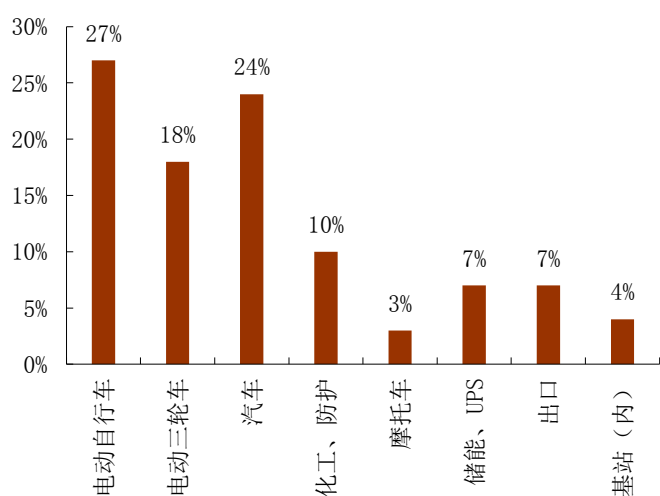
电动自行车方面，国家统计局数据显示，1-11 月累计产量达 2458.2 万辆，累计同比增长 14.8%。4 月 15 日电动车新国标正式实施，为了符合轻量化要求，整车生产企业或是直接使用锂电池来替代或是铅酸电池自身实现“轻量化”。根据 SMM 调研显示，当前电动自行车市场保有量约在 2.5 亿辆，电动自行车主要使用的电池型号为 48v12Ah 和 48v20Ah，根据其使用占比，2019 电动自行车蓄电池用铅量或下降 5 至 8 万吨。此外，随着汽车行业的发展，目前汽车所用起停型铅酸蓄电池已逐渐取代电动自行车用动力型铅酸蓄电池，成为铅酸蓄电池中占比最大的一类，故电动自行车淡旺季之影响或许在未来将会被逐渐淡化。

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%。在进入四季度后，上涨速率明显放缓。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，

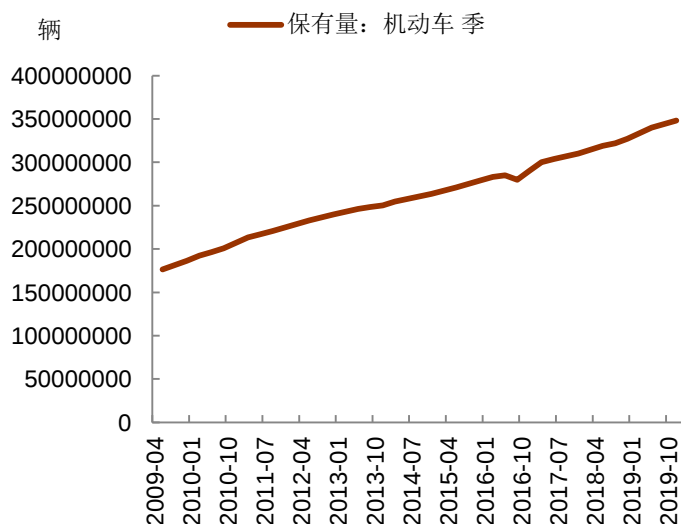
统一采购梯次利用动力锂电池作为其基站备用电源。2019 年其继续扩大梯次利用电池使用规模，预计替换铅酸电池约 15 万吨。到 2020 年中国铁塔将完全不使用铅蓄电池。不过，作为稳增长的重要力量，基建投资按下“加速键”。今年的基建投资重点将更加注重补短板，特别是在疫情过后，以 5G、人工智能、工业互联网、物联网等为代表的“新基建”将会得到加速发展。故移动通信基站可以说在铅品种所有的终端需求行业中，仍是相对可行的板块。

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。

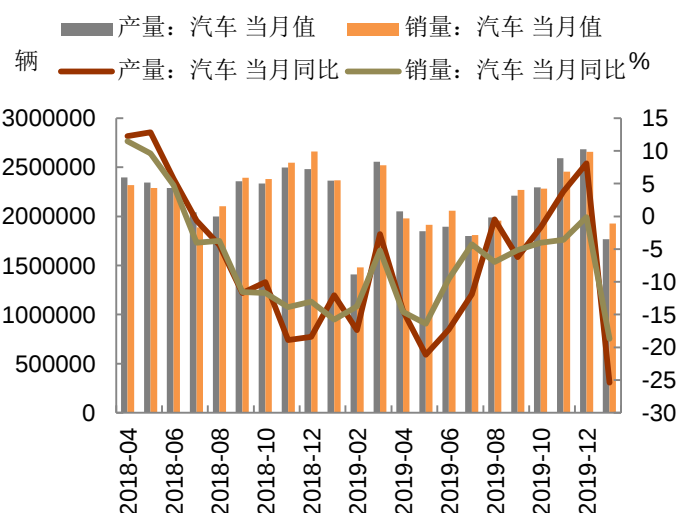
图表 19 铅酸蓄电池消费领域占比



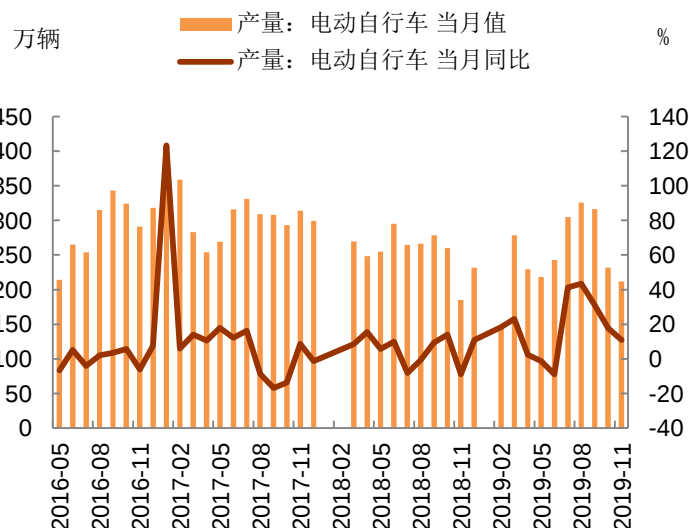
图表 21 汽车保有量呈增长趋势



图表 20 汽车行业弱周期的趋势难以改变

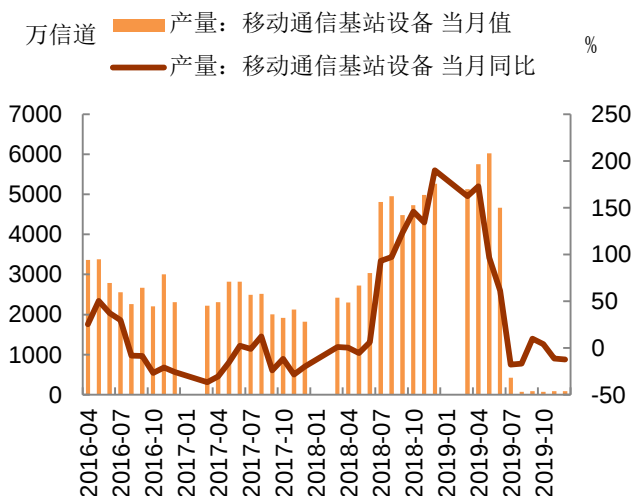


图表 22 电动自行车产量情况



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

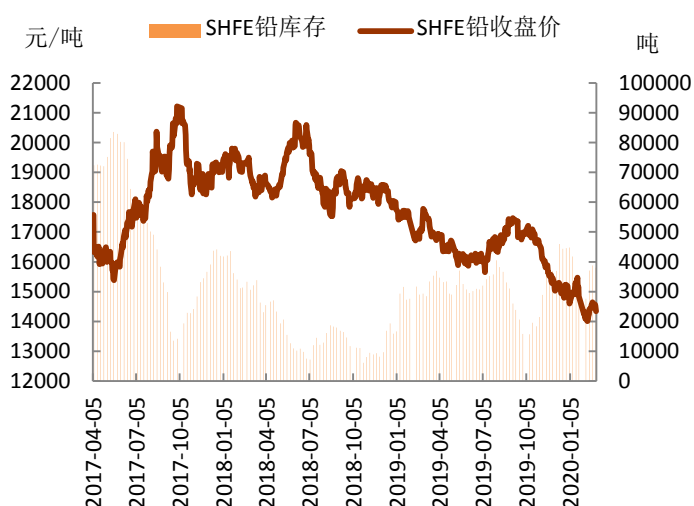


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

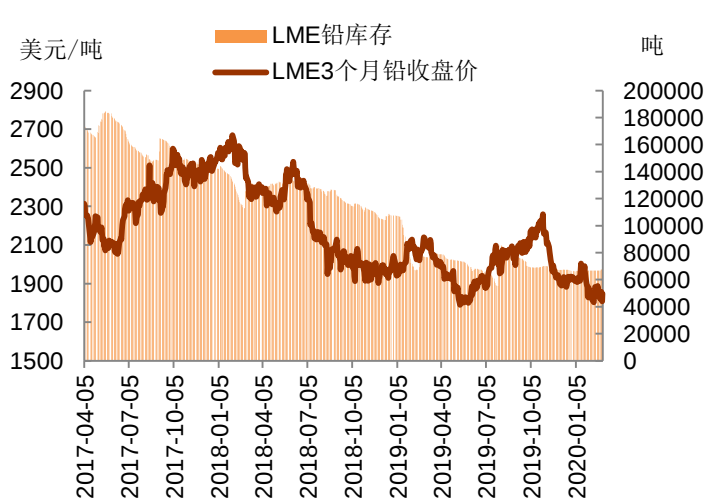
6、贸易商交割，交易所库存增加

2 月份，两大交易所库存整体呈现增长的趋势。截止至 2 月 28 日，上期所库存增至 38011 吨，较节前增加 38%。其中，仓单出现了 7129 吨的大幅上涨至 30209 吨，因春节期间，大部分原生铅企业维持生产，而下游蓄电池企业的复工推迟，在这样的情况下，持货商只得选择将手中现货交割。不过，月末因再生铅企业迟迟无法复工致使市场货源紧缺，仓单增长有所放缓且交易所库存也有所下降。LME 库存小幅增加，但仍处历史低点附近。社会库存方面，因再生铅企业复工不如预期，铅锭社会库存微降，截止至 2 月 28 日，库存为 4.2 万吨。

图表 24 上期所铅库存先增后减



图表 25 LME 铅库存维持十年低位



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

三、总结与后市展望

中长期来看，国外矿山新增产能以及恢复的矿山均处于释放周期中，同时需求受经济增速放缓以及锂电池替代影响，全球精炼铅供需有望转为小幅过剩，铅基本面维持偏空格局。短期来看，供应端多数原生铅企业生产较为稳定，部分企业受硫酸胀库压力影响减产应对，短期边际增量有限。而再生铅企业因原料供应紧张，复工程度远低于预期。2月中下旬，随着蓄电池企业的逐步复工，采购需求有所增加。因下游铅蓄电池开工和再生铅开工出现时间差，造成了近期市场货源相对紧俏的情况，铅相对其他基金属较为抗跌。据调研，3月中旬后再生铅企业将逐步贡献产量，届时铅锭去库化将放缓，铅价有转弱的可能。此外，海外疫情扩散，宏观情绪反复，将加剧铅价波动。整体来看，预计3月铅价呈现宽幅弱勢震荡。

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。