

2021年2月4日

星期四

供应弹性大&消费部分透支

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

●基本面来看，2月国内外铅矿加工费短暂上涨后重回跌势，原生铅企业库存维持偏低水平，企业检修及复产共存，生产相对稳定。而再生铅方面，疫情的影响相对较大，部分企业已在1月提前放假，不过安徽等地新增产能的冶炼厂春节期间正常生产，或弥补因放假导致的部分再生铅产量缺失。此外，随着河北等地疫情风险慢慢解除，后期将加速当地再生铅企业恢复，关注企业复工情况。

●下游大型蓄企春节正产生生产，部分放假企业假期周期较往年也有缩短。1月蓄企普遍已完成备库，节后社会库存或小幅积压。整体来看，2月下游消费有所提前，而供应端弹性较大，预计铅价走势或震荡偏弱，不过下方受再生铅成本支撑，预计下方空间亦有限，区间在14500-15300元/吨。

操作建议：波段操作

风险提示：宏观风险事件，再生铅恢复低于预期

目录

| | |
|-----------------------------|----|
| 一、铅市行情回顾..... | 4 |
| 二、铅基本面分析 | 4 |
| 1、2021 年全球铅矿供应将重回小幅过剩 | 4 |
| 2、内外加工费再度回落，铅矿进口环比减少..... | 5 |
| 3、原生铅炼厂开工稳定..... | 6 |
| 4、再生铅减产较多..... | 7 |
| 5、1 月蓄企开工稳定，2 月开工或环比回落..... | 9 |
| 6、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩..... | 10 |
| 7、社会库存延续积压..... | 11 |
| 三、总结与后市展望 | 12 |

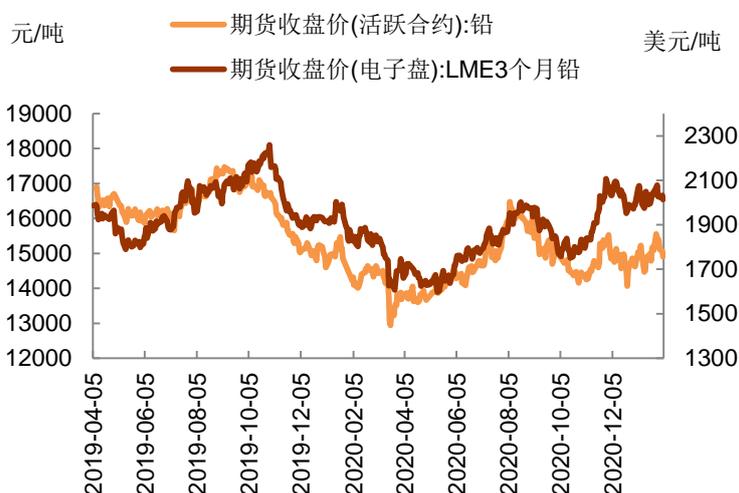
图表目录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势 | 4 |
| 图表 2 全球铅矿环比继续回升 | 5 |
| 图表 3 全球精炼铅月度供需平衡 | 5 |
| 图表 4 内外加工费再度回落 | 6 |
| 图表 5 进口铅矿环比减少 | 6 |
| 图表 6 进口精炼铅环比小增 | 6 |
| 图表 7 原生铅产量情况 | 7 |
| 图表 8 原生铅企业开工情况 | 7 |
| 图表 9 再生铅贴水扩大 | 7 |
| 图表 10 再生铅企业开工情况 | 7 |
| 图表 11 2021 年再生铅计划新增产能（万吨） | 8 |
| 图表 12 废电池价格上扬 | 8 |
| 图表 13 再生铅企业亏损小幅扩大 | 8 |
| 图表 14 铅蓄电池产量情况 | 9 |
| 图表 15 铅酸蓄电池出口情况 | 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 | 10 |
| 图表 18 12 月汽车产量环比略有下降，销量小幅增长 | 10 |
| 图表 19 移动基站增量贡献相对有限 | 11 |
| 图表 20 电动自行车产量同比高增速 | 11 |
| 图表 21 上期所铅库存先增后减 | 11 |
| 图表 22 LME 铅库存有所减少 | 11 |
| 图表 23 下游备货带动去库 | 12 |

一、铅市行情回顾

1月沪铅主力PB2103期价呈现震荡上涨的趋势，月度涨幅达3.07%。铅价走势更多依托于自身基本面，金融属性相对于其他及基金属偏弱。月初河北疫情导致物流受限，再生铅企业受原料采购及销售困难减产，同时随着春节临近，减停产企业较多，供应压力缓解。另外，今年大型蓄电池企业响应国家号召“就地过年”，春节正常生产，增加了节前采购备库需求。故铅基本面出现了短期的供需错配，铅价震荡偏强。但月底，市场担忧资金面紧张，股市大跌，带动金属板块走弱，加之下游备货逐步进入尾声，铅价高位承压回落至万五一线震荡修整。截止至月底期价报收15110元/吨。伦铅走势相对较弱，整体呈现宽幅震荡走势，月度涨幅为1.79%，月末期价收至2024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

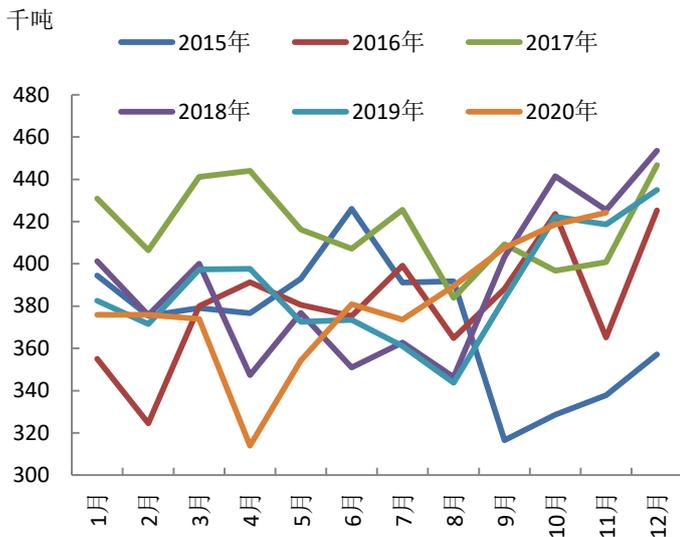
二、铅基本面分析

1、2021 年全球铅矿供应将重回小幅过剩

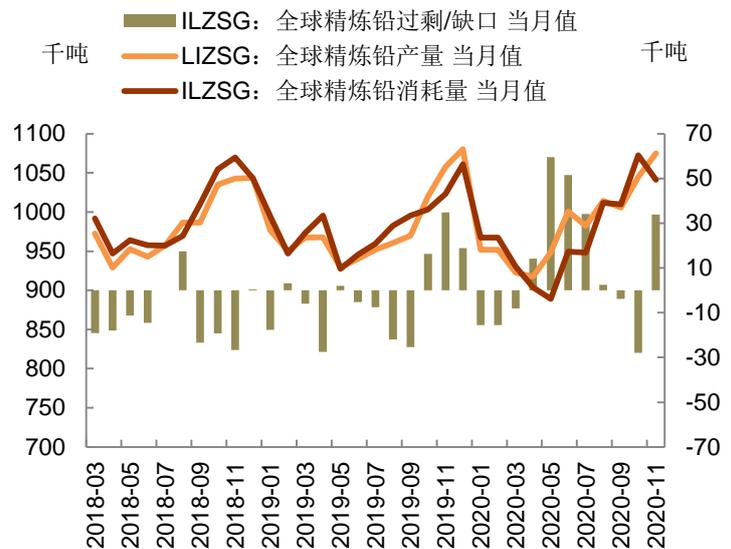
2021 年海外预计有 7.5 万吨新增产能投产，国内预计有 5 万吨新增产能，加之海外因疫情影响的产能复产，预计全球铅矿供应将重回小幅过剩。2022 年后期，待投产项目急剧减少，全球矿端投产周期或步入尾声。

ILZSG 最新数据显示，2020 年 11 月全球铅矿产量 42.43 万吨，同比增 1.34%。1-11 月累计产量 418.86 万吨，累计同比减 0.9%。11 月全球精炼铅产量 107.5 万吨，消费量 104.12 万吨，短缺 3.4 万吨。1-11 月累计产量 1081.54 万吨，累计同比增 1.16%，累计过剩 12.47 万吨。

图表 2 全球铅矿环比继续回升



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、内外加工费再度回落，铅矿进口环比减少

SMM 数据显示，2020 年 12 月炼厂铅矿库存水平小幅下降至 25.7 天左右。进入 1 月，春节前炼厂冬储需求进一步提高，但进口矿到港量一般，加上北方矿山供应仍处季节性收缩阶段，预计 1 月炼厂原料库存维持相对偏低水平。

加工费来看，继 1 月加工费短暂上调后，2 月加工费再度走低。其中，2 月国产铅矿加工费报收 1900-2100 元/吨，均值环比减少 150 元/吨；进口矿加工费报收 90-130 美元/吨，均值环比减少 10 美元/吨。因国内冶炼厂冬储需求延续，铅矿维持偏紧，加工费上调难现持续性。

从进口情况来看，海关数据显示，2020 年 12 月进口铅矿 9.93 万吨，同比减少 23.2%，环比减少 18.6%。进口减量主要来自于俄罗斯、澳大利亚、美国及秘鲁。全年累计进口 133.45 万吨，累计同比减少 17.223%。目前来看，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。

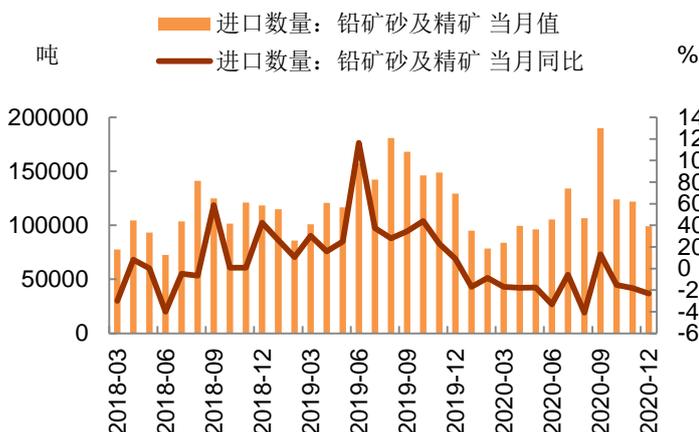
2020 年 12 月精炼铅进口量仅为 264.36 吨，环比小幅增加，但同比仍出现大幅回落。全年累计进口 20423.3 吨，累计同比减少 78.3%。进口量大幅减少源于，铅价外强内弱，比价下滑，全年进口窗口多处于关闭状态。展望 2021 年，国内供应延续抬升的趋势，对进口需求度有所下滑，预计全年精炼铅进口量维持偏低水平。

图表4 内外加工费再度回落

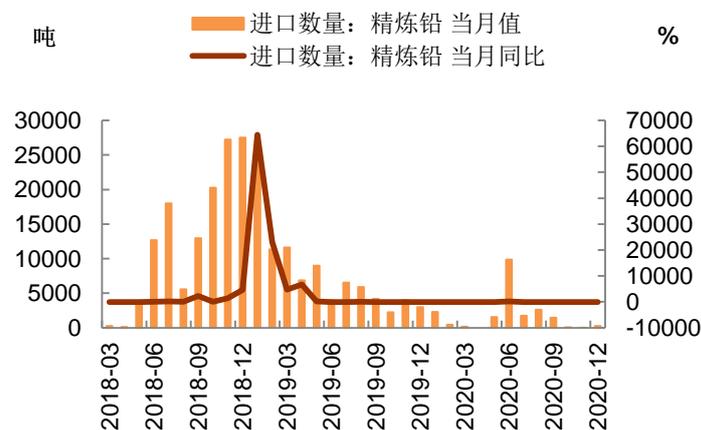


数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表5 进口铅矿环比减少



图表6 进口精炼铅环比小增



数据来源：Wind，铜冠金源期货

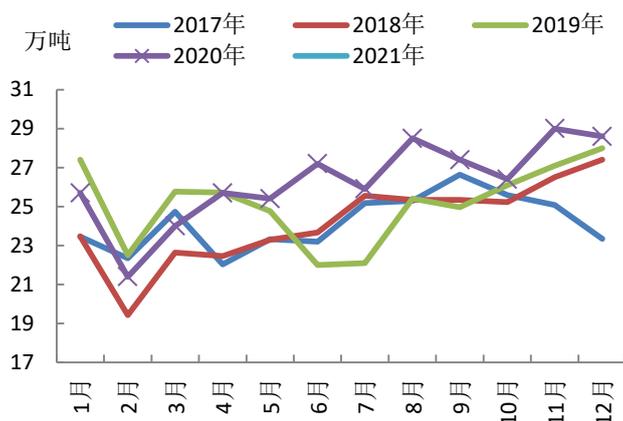
3、原生铅炼厂开工稳定

据 SMM 数据显示，2020 年 12 月电解铅产量 28.6 万吨，环比下降 1.3%，同比上升 2.4%。2020 年全年累计产量同比上升 4.42%。1 月为春节前最后一个月，考虑到冬季原材料供应有限以及后续春节放假，部分中小型企业计划于 1 月中下旬进入检修，检修结束后则顺势放假。另河南岷山，柿槟，云南蒙自等进入常规检修状态。同时，12 月检修的江西金德，云南振兴则恢复生产。综合看，减量仍高于增量，预计 1 月电解铅产量降幅逾万吨至 27.4 万吨。

此外，从调研情况来看，北方疫情对原生铅生产影响相对较小。同时月中河南大气污染升级为红色预警，对当地车辆产生限制，但并未对铅锭产量造成直接影响。

从企业开工率变化情况也可看出，1 月份开工率环比回落，但降幅仍有限，整体维持在 54.5-57%之间。

图表 7 原生铅产量情况



图表 8 原生铅企业开工情况



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

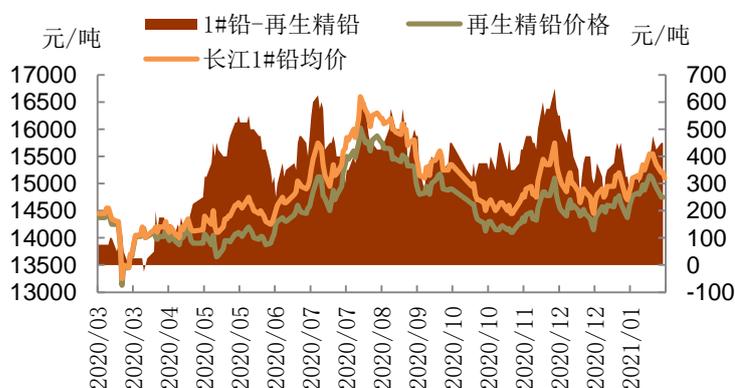
4、再生铅减产较多

1月再生铅企业产量环比回落。因1月初河北等地疫情对再生铅企业生产影响相对较大，当地及周边地区原料采购及再生铅销售稍显不畅，企业或减量生产或直接停产放假。同时叠加春节假期临近，工人担心疫情恶化，返乡困难，江西、广东等地企业较往年同比提前10天左右放假。直至月底，减产放假企业不断增加。此外，月中江西、湖北、江苏、安徽等地具有企业检修，且贵州地区限产持续限产。从企业开工率来看，1月环比小幅回落，预计2月企业开工率维持环比回落态势。

不过需要注意的是，安徽等地新增产能的冶炼厂春节期间正常生产，或弥补因放假导致的部分再生铅产量缺失。此外，随着河北等地疫情风险慢慢解除，后期将加速当地再生铅企业恢复，关注企业复工情况。

企业利润来看，整体来看1月企业利润处于盈亏附近，月底随着铅价高位回落，利润转为小幅亏损。

图表 9 再生铅贴水扩大



图表 10 再生铅企业开工情况

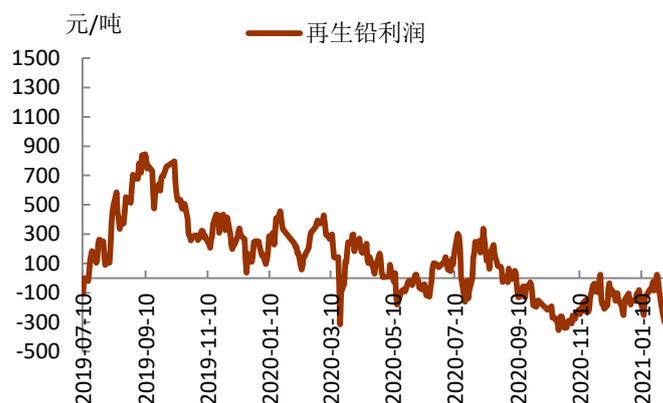


数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 11 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 12 废电池价格上扬
图表 13 再生铅企业亏损小幅扩大


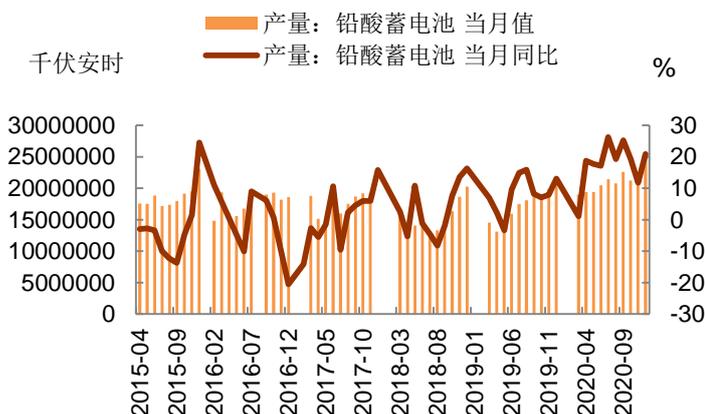
数据来源：Wind，铜冠金源期货

5、1月蓄企开工稳定，2月开工或环比回落

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年全年铅蓄电池累计产量达2.27亿千伏安时，累计同比增16.14%。从铅蓄电池出口情况来看，海关数据显示，2020年全年铅酸蓄电池累计出口量为1874.63万个，累计同比增17.4%。

1月份来看，铅酸蓄电池企业开工率较为稳定，未出现明显下滑。因为响应国家“就地过年”政策号召和减少员工返乡后因疫情影响复工进程的风险，部分大型铅酸蓄电池生产企业根据自身情况鼓励员工留厂过年，企业在春节期间计划维持生产。节前这类企业正常备货，生产相对稳定。预计2月份蓄企开工率或环比回落。中小型蓄企春节正常放假，该类企业多集中在1月底至2月初开始放假，复工则集中在2月15日-2月20日，放假时长在五天至二十天不等，后期关注企业复产动态。

图表 14 铅蓄电池产量情况



图表 15 铅酸蓄电池出口情况



数据来源：Wind，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 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2020/12/4 | 71.73 | 71.95 | 57.34 | 88.28 | 89.08 | 74.43 |
| 2020/12/11 | 71.73 | 71.95 | 57.34 | 88.28 | 89.08 | 74.43 |
| 2020/12/18 | 71.73 | 71.95 | 57.34 | 88.28 | 89.08 | 74.43 |
| 2020/12/25 | 71.73 | 71.95 | 57.34 | 88.28 | 89.08 | 74.43 |
| 2021/1/8 | 71.34 | 71.95 | 57.34 | 88.28 | 89.08 | 74.36 |
| 2021/1/15 | 71.34 | 71.95 | 57.34 | 88.28 | 89.08 | 74.36 |
| 2021/1/22 | 71.34 | 71.95 | 57.34 | 88.28 | 89.08 | 74.36 |

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

从终端表现来看，中汽协数据显示，2020年12月，汽车产销形势总体保持稳定，产量环比略有下降，销量小幅增长，同比继续保持增长。12月，汽车产销分别达到284.0万辆和283.1万辆，产量环比下降0.3%，销量增长2.1%，同比增长5.7%和6.4%，增速比上月有所减缓。2020年全年汽车产销分别完成2522.5万辆和2531.1万辆，同比分别下降2%和1.9%，降幅比上年分别收窄5.5和6.3个百分点。

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。

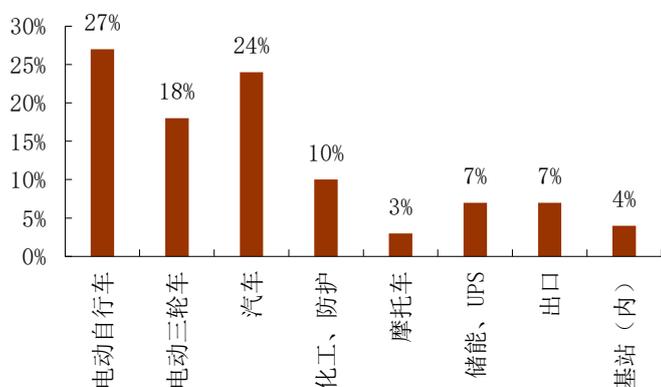
电动自行车方面，工信部数据显示，2020年12月电动自行车完成产量222.4万辆，同比增长6.5%。2020年全年电动自行车完成产量2966.1万辆，同比增长29.7%。

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。

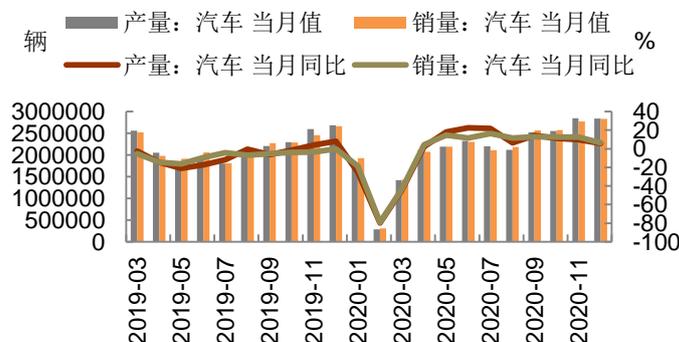
移动基站方面，工信部数据显示，2020年，全国移动通信基站总数达931万个，全年净增90万个。在5G基站方面，2020年我国5G网络建设稳步推进，我国新建5G基站数超过60万个，全部已开通5G基站超过71.8万个，其中中国电信和中国联通共建共享5G基站超33万个。

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。

图表 17 铅酸蓄电池消费领域占比



图表 18 12月汽车产量环比略有下降，销量小幅增长

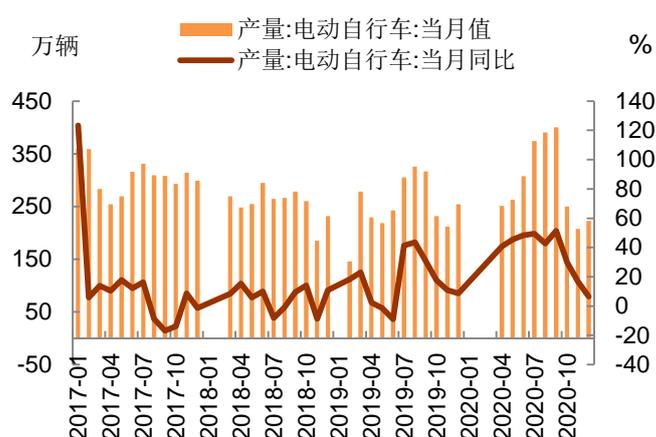


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

图表 19 移动基站增量贡献相对有限



图表 20 电动自行车产量同比高增速



数据来源：工信部，Wind，铜冠金源期货

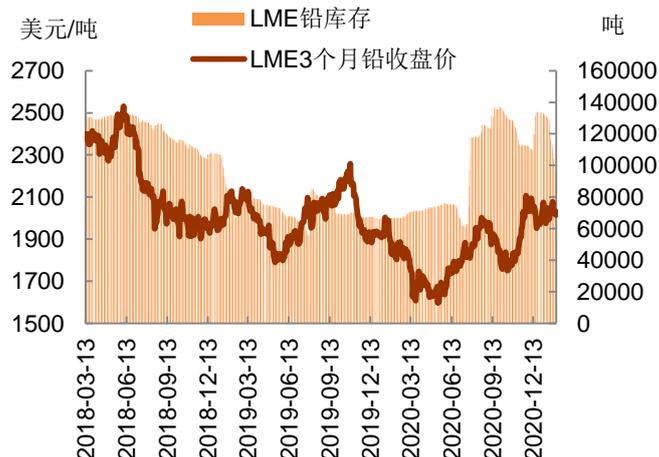
7、社会库存延续积压

1 月上旬上期所库存呈现先增后减的态势，截至月底库存降至 35482 吨，月度环比减少 10381 吨。LME 库存呈现回落态势，月底库存降至 98750 吨，月度环比减少 34725 吨。社会库存在元旦假期后小幅累积，但随后在下游蓄电池企业节前备货的带动下，连降四周，月末降幅放缓，库存报收 4.34 万吨，月度环比减少 1 万吨。预计春节后社会库存会出现小幅积压，但考虑到今年大型蓄企正常生产，预计库存累积幅度低于往年。

图表 21 上期所铅库存先增后减

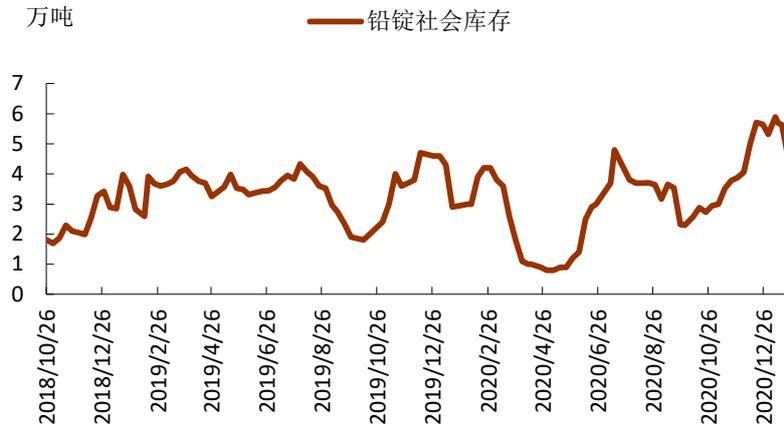


图表 22 LME 铅库存有所减少



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 23 下游备货带动去库



数据来源：SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

基本面来看，2月国内外铅矿加工费短暂上涨后重回跌势，原生铅企业库存维持偏低水平，企业检修及复产共存，生产相对稳定。而再生铅方面，疫情的影响相对较大，部分企业已在1月提前放假，不过安徽等地新增产能的冶炼厂春节期间正常生产，或弥补因放假导致的部分再生铅产量缺失。此外，随着河北等地疫情风险慢慢解除，后期将加速当地再生铅企业恢复，关注企业复工情况。下游大型蓄企春节正产生产，部分放假企业假期周期较往年也有缩短。1月蓄企普遍已完成备库，节后社会库存或小幅积压。整体来看，2月下游消费有所提前，而供应端弹性较大，预计铅价走势或震荡偏弱，不过下方受再生铅成本支撑，预计下方空间亦有限，区间在14500-15300元/吨。

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。