

2021 年 3 月 4 日

星期四

供大于求预期增加

铅价或承压运行



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，3 月第一批矿山开始复工开采，但采选完后铅矿产品流入市场仍需一定时间，一季度铅矿维持偏紧格局，3 月内外加工费持续走低。不过原料及春节长假对原生铅生产影响相对有限，企业开工趋于回升。再生铅方面，安徽等地冶炼厂新增产能春节长假期间维持正常生产，此前检修企业也自元宵后全面复工，另废旧电瓶供应较节前宽松，利于企业提产。

●下游方面，元宵后已完成初步复产，但开工率仍未恢复至节前水平。另考虑到当前蓄企产成品库存压力和传统淡季因素，补库需求较低，导致社会库存及炼厂厂库增加，短期累库趋势难改善。整体来看，节后宏观乐观氛围回落后，期价走势重回基本面，短期供大于求预期增加，铅价高位承压，操作上以逢高沽空为主。

操作建议：逢高沽空

风险提示：宏观情绪切换，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、内外加工费连续两月走低，铅矿进口环比减少.....	5
3、春节长假对再生铅影响有限.....	6
4、再生铅原料紧缺改善，供应存增加预期.....	7
5、今年蓄企复工提前，3 月开工率将稳步上扬	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.....	12
三、总结与后市展望	13

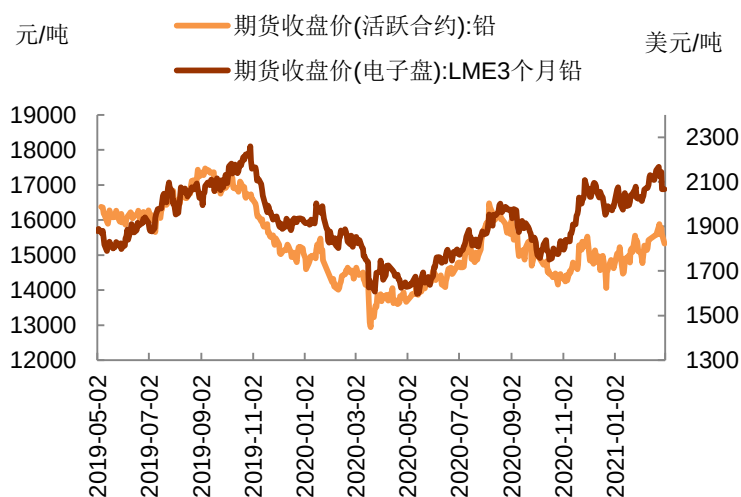
图表目录

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 内外加工费连续下滑	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 再生铅产量	8
图表 10 再生铅企业开工情况	8
图表 11 废电池价格涨势放缓	8
图表 12 再生铅企业小幅盈利	8
图表 13 2021 年再生铅计划新增产能（万吨）	9
图表 14 铅蓄电池产量情况	10
图表 15 铅酸蓄电池出口情况	10
图表 16 主要铅酸蓄电池省份企业开工率	10
图表 17 铅酸蓄电池消费领域占比	11
图表 18 1 月汽车产销同比回升，环比回落	11
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 上期所库存小幅增加	12
图表 22 LME 铅库存区间徘徊	12
图表 23 下游节后累库	12

一、铅市行情回顾

2月沪铅主力PB2103期价呈现先抑后扬的趋势，震荡区间上移，月度涨幅达3.11%。月初延续1月底的下滑态势，跌至14750元/吨附近止跌，随后受节前下游备货带动止跌回升，反弹上行至15500元/吨附近受阻。春节假期归来，铅跟随外盘补涨，期价突破万六一线至16050元/吨后涨势放缓。主因铅价金融属性相对于其他及基金属偏弱，故宏观利好因素对期价走势提振力度有限。节后乐观情绪回归理性后，期价走势重回基本面主导，受制于供应增加预期较强，期价高位区间15400-16000元/吨震荡运行，截止至2月26日期价收至15580元/吨。伦铅月度涨幅不及沪铅，涨幅为2.12%，月度高点至2185美元/吨，收至2067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

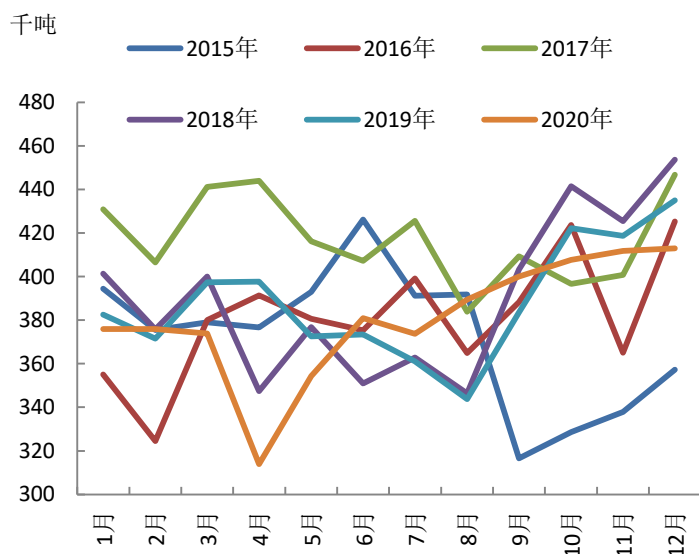
二、铅基本面分析

1、2021 年全球铅矿供应将重回小幅过剩

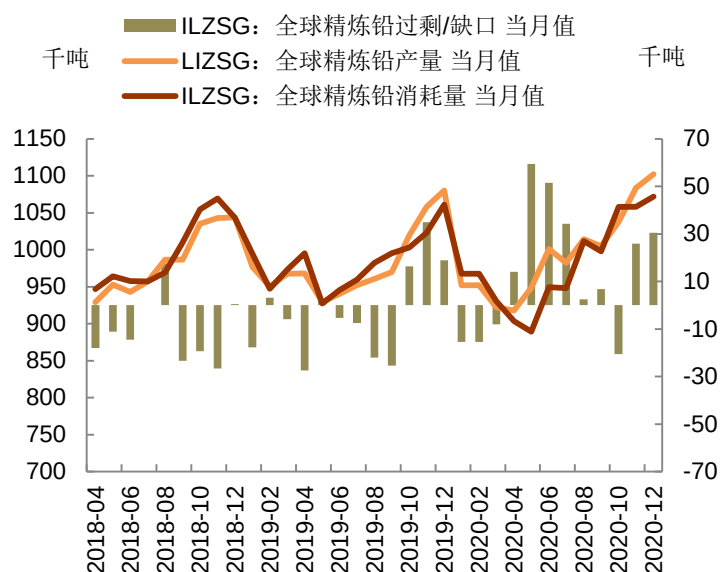
2021 年海外预计有 7.5 万吨新增产能投产，国内预计有 5 万吨新增产能，加之海外因疫情影响的产能复产，预计全球铅矿供应将重回小幅过剩。2022 年后期，待投产项目急剧减少，全球矿端投产周期或步入尾声。

ILZSG 最新数据显示，2020年12月全球铅市供应过剩从11月份的2.59万吨升至3.05万吨。其中12月份铅矿产量为41.3万吨，铅产量为110.24万吨，铅消费量为107.19万吨。2020年全年铅矿产量为457.05万吨，2019年为465.74万吨；铅产量为1191.85万吨，2019年为1177.17万吨；铅消费量为1175.31万吨，2019年为1180.78万吨。2020年铅供应过剩16.54万吨，2019年供应短缺0.36万吨。

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

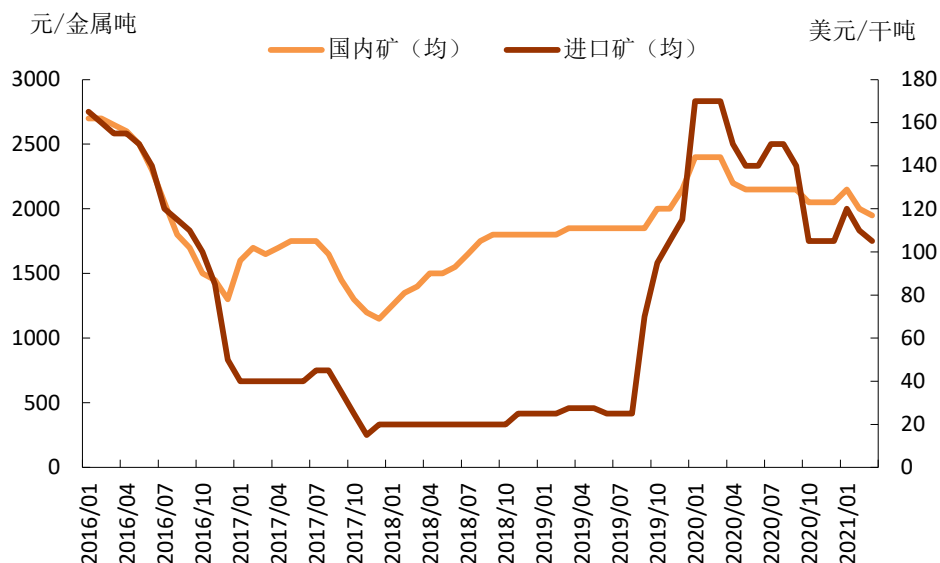
2、内外加工费连续两月走低，铅矿进口环比减少

受寒冷天气导致采选受阻，我国北方矿山自 2020 年 12 月开始停工，而 2-3 月份矿山会出现集中放假，随后将陆续复产。据调研，2 月矿山多停产，仅少量小型矿山春节期间维持正产生产，进去 3 月第一批矿山开始复工开采，但采选完后铅矿产品流入市场仍需一定时间，一季度铅矿维持偏紧格局。从加工费来看，继 1 月加工费短暂上调后，2、3 月持续走低。其中，3 月国产铅矿加工费报收 1800-2100 元/吨，均值环比减少 50 元/吨；进口矿加工费报收 90-120 美元/吨，均值环比减少 5 美元/吨。

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。

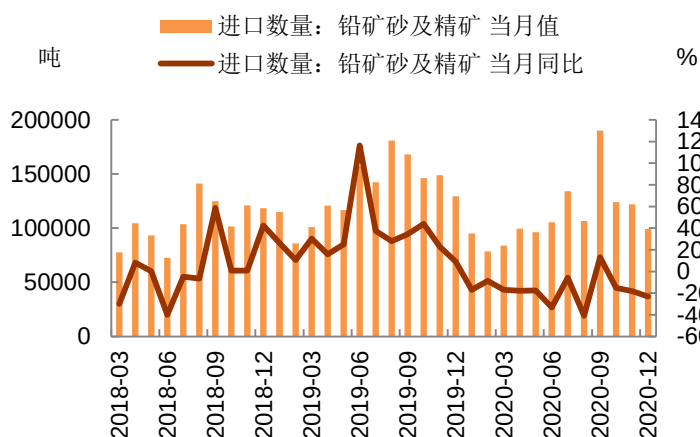
2020 年 12 月精炼铅进口量仅为 264.36 吨，环比小幅增加，但同比仍出现大幅回落。全年累计进口 20423.3 吨，累计同比减少 78.3%。进口量大幅减少源于，铅价外强内弱，比价下滑，全年进口窗口多处于关闭状态。展望 2021 年，国内供应延续抬升的趋势，对进口需求度有所下滑，预计全年精炼铅进口量维持偏低水平。

图表 4 内外加工费连续下滑

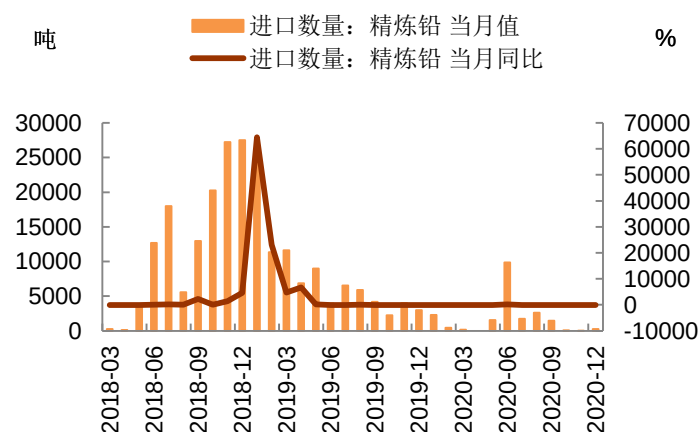


数据来源：SMM，铜冠金源期货

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

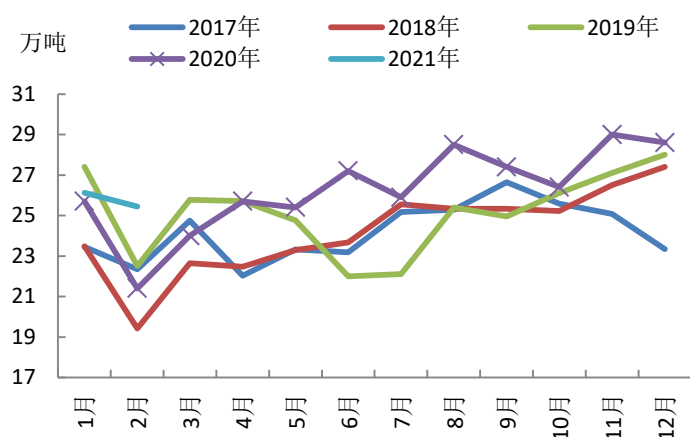
3、春节长假对原生铅影响有限

据 SMM 数据显示，1 月原生铅产量 26.13 万吨，环比下降 8.73%，同比上升 1.77%。1 月产量降幅大于上期报告预期，月初河北疫情爆发，防疫加剧拖累当地及周边地区物流受阻，同时临近春节，原生铅冶炼企业检修或放假增多，如河南岷山，柿槟，云南蒙自等企业均有检修，产量出现不同程度的减量。另内蒙古地区冶炼企业，则是因原料铅供应不足，顺势对设备开展检修，产量亦有下调。此外，安徽铜冠、云南振兴因处于检修后恢复的状态。2 月，因春节假期，多数中小型冶炼企业顺势进入检修或放假状态，对比去年影响产量有限；中大型企业按惯例于春节期间轮班生产，因轮班因素产量有所下降，而原先在 1 月检修的企业，

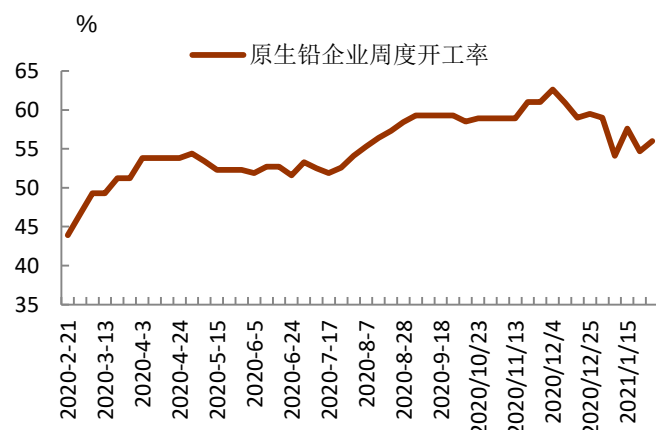
如云南振兴、蒙自，河南新凌、柿槟，安徽铜冠将陆续恢复，整体产量增减大体相抵，预计2月原生铅产量小幅下降至25.44万吨。

从企业周度开工情况看，春节长假对企业开工影响相对有限，节后企业开工稳步回升。截止至2月26日当周，三省开工率为59%，环比节前（2月5日）上升4.6%。其中河南地区岷山节后产量完全恢复；新凌按计划小幅提产，逐步恢复至正常产量。湖南华信部分检修，日产量减少；宇腾节后小幅减产；水口山志辉节后按计划恢复生产，产量增加。云南红河州振兴铅业小幅减产，小幅提产云南蒙自检修结束，恢复部分产量；个旧创源因原料不足本周停产，预计3月中旬恢复生产；红铅原料库存偏高，小幅提产；蒙自矿冶检修恢复至正常水平。

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、再生铅原料紧缺改善，供应存增加预期

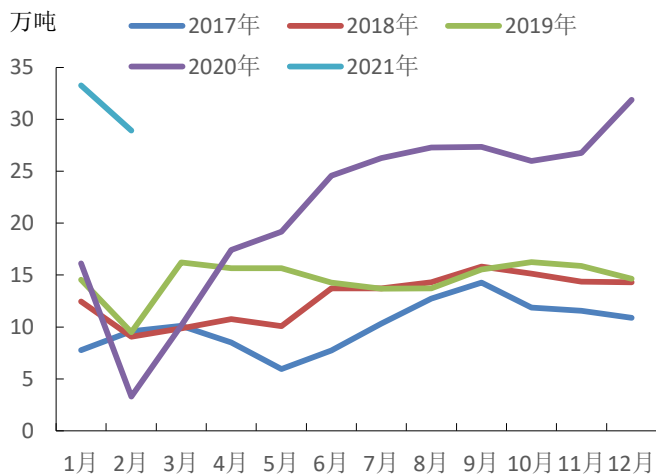
SMM 数据显示，1月再生铅产量33.28万吨，环比上升4.36%，同比上升106.3%。

1月疫情再度在国内蔓延，疫情防控措施的不确定性导致广东、江西、内蒙、湖北、江西、浙江等地炼厂提前检修放假。同时，随铅价回升，再生铅利润修复，提振了炼厂提产积极性。进入2月，剩余大部分在产的再生铅炼厂如往年一般停产放假。一批将于正月初七至初十复工，一批则在元宵以后复工。但与此同时，安徽、湖北、江西等多家再生铅企业在春节期间仍然正常生产，尤其安徽地区多家新建炼厂将释放大量再生铅产能，抵消部分减量。预计2月全国再生铅产量将环比减量4万余吨至28.92万吨。

从原料废旧电瓶主流报价价格来看，延续了1月份的上涨趋势，截至2月底价格上涨至8700元/吨附近，月度上涨150-200元/吨。主要受益于年初国内河北等地疫情影响运输，导致废旧电瓶难以采买，与此同时，企业节前集中备货，导致供应紧张推升了价格。随着元宵节结束，众多废旧电瓶回收商进入复工节奏，且疫情得以有效控制，运输受限解除，原料供应逐渐宽松，价格有望高位小幅回落。从再生铅企业利润情况来看，随和铅价高位回落，企业利润再度转为小幅亏损150元/吨左右，仍处常态化利润区间，短期或不构成企业减产因素。

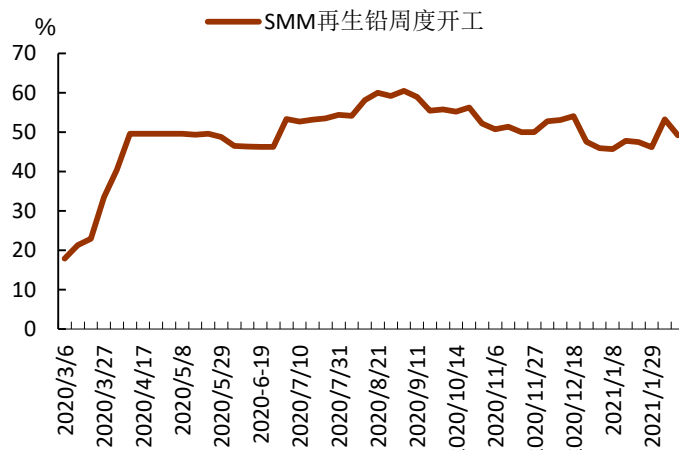
从节后调研情况看，再生铅企业自正月初八以来陆续复工，元宵过后，随着工人们基本结束假期回归岗位，加上原料供应较前期趋松，除个别炼企外，最后一批尚未复工的再生铅冶炼企业也将在3月初恢复正常生产。此外，河南金利、江苏新春兴等炼厂计划提产，预计再生铅供应将增加。

图表9 再生铅产量



数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表10 再生铅企业开工情况



图表11 废电池价格涨势放缓



图表12 再生铅企业小幅盈利



数据来源：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		

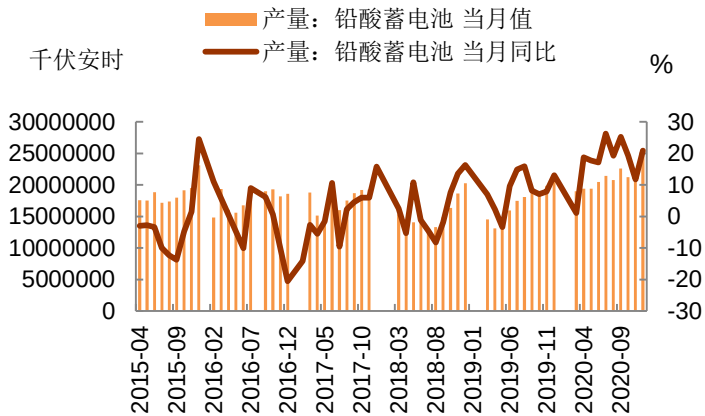
数据来源：SMM，铜冠金源期货

5、今年蓄企复工提前，3 月开工率将稳步上扬

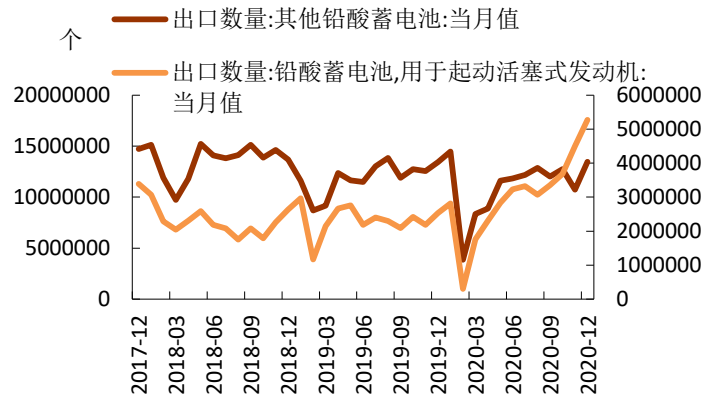
从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量 75%-80%。国家统计局数据：2020 年全年铅蓄电池累计产量达 2.27 亿千伏安时，累计同比增 16.14%。从铅蓄电池出口情况来看，海关数据显示，2020 年全年铅酸蓄电池累计出口量为 1874.63 万个，累计同比增 17.4%。

从五省铅蓄电池企业周度开工率来看，截止至 2 月 26 日当周开工率报收 68.46%，较节前环比下降 2.3%，但节后两周则呈明显回升态势。春节假期，大型企业于春节期间轮班生产，产量变化不大，中小型企业节前提前放假，但因各地提倡就地过年，外地工人返乡减少，铅蓄电池企业节后复工及提产进度快于往年，多于正月初八前后陆续复工。同时，随着元宵节结束，企业全面复产，开工率有望逐步攀升。

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
2020/12/25	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
2021/1/29	71.34	71.95	57.34	88.28	89.08	74.36
2021/2/5	62.67	68.23	54.91	88.28	87.26	70.76
2021/2/26	57.48	68.23	48.7	88.28	84.68	68.46

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，从汽车方面来看：中汽协数据显示，1月我国汽车产销分别达到238.8万辆和250.3万辆，同比分别增长34.6%和29.5%，环比则下降15.9%和11.6%。1月产销同比呈现大增，主因：市场需求恢复及去年同期基数较低。而受到汽车芯片供应不足的影响，生产环比降幅较大，同时或对未来一段时间的生产稳定性造成一定影响。中长期看，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，工信部最新数据显示，2020年全年电动自行车完成产量2966.1万辆，同比增长29.7%。受疫情影响，全球增加了对电动车的需求；同时，《新国标》推动换车潮来临，促进需求逐渐爆发。

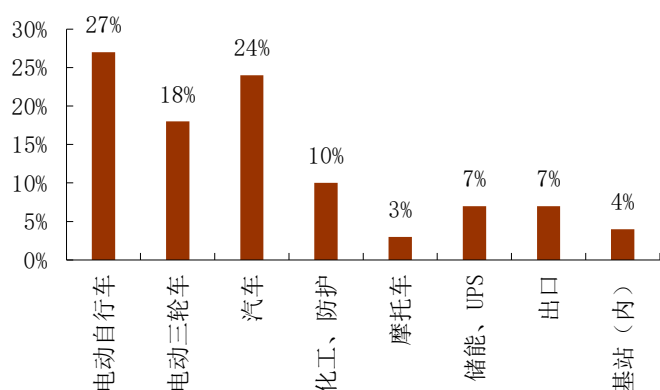
2021年多个城市超标车过渡期即将结束，或再引发一波换购浪潮，同时随着行业洗牌加

剧，头部企业产能集中，行业有望更好的稳步发展。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，将限制该板块对铅的消耗量的提振影响。

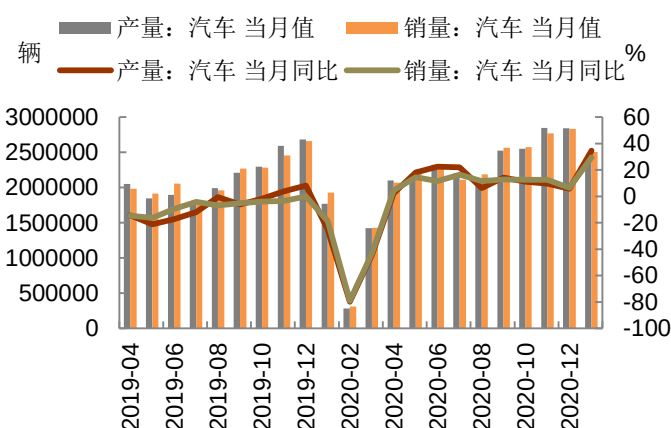
移动基站方面，工信部数据显示，2020年，全国移动通信基站总数达931万个，全年净增90万个。在5G基站方面，2020年我国5G网络建设稳步推进，我国新建5G基站数超过60万个，全部已开通5G基站超过71.8万个，其中中国电信和中国联通共建共享5G基站超33万个。

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

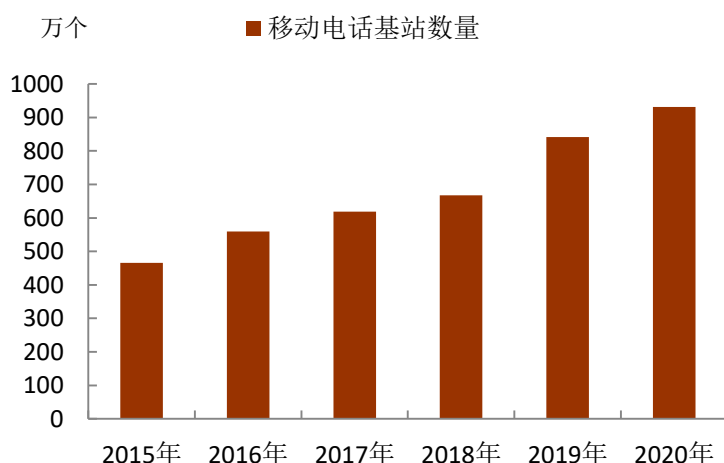


图表 18 1月汽车产销同比回升，环比回落

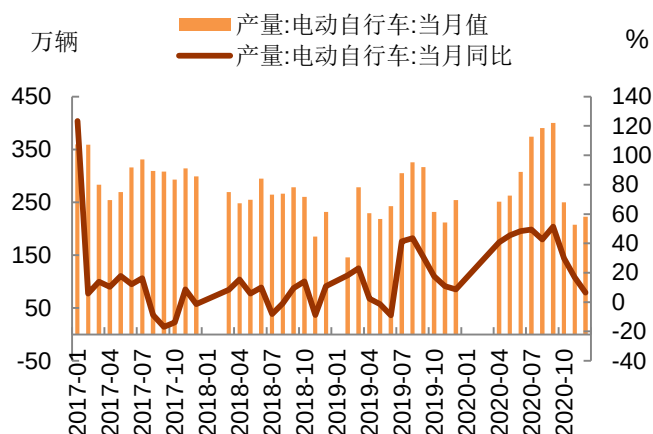


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

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速增长

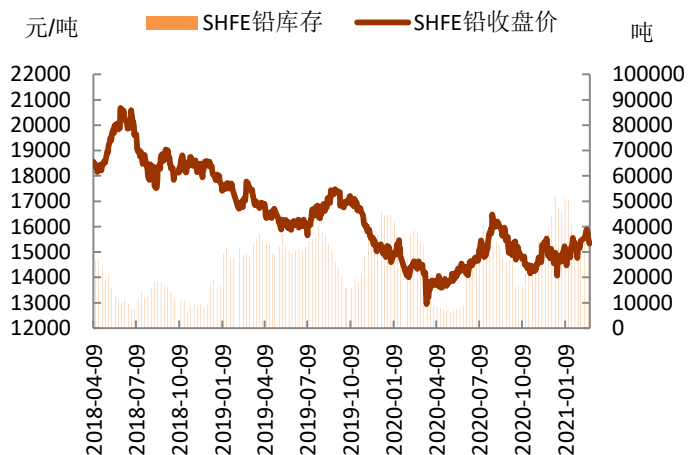


数据来源：工信部，Wind，铜冠金源期货

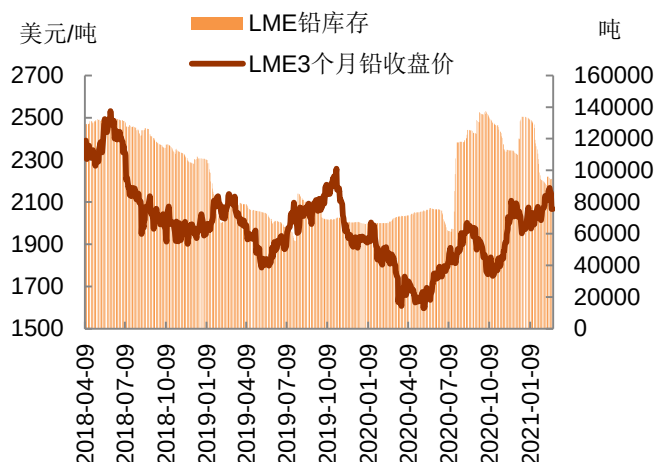
7、社会库存延续积压

2 月上旬上期所库存呈现小幅增加的态势，截至月底库存增至 40630 吨，节后两周累计增加 4354 吨，月度环比增加 5148 吨。LME 库存整体在 91000-96000 吨徘徊，月底库存报收 94625 吨，月度环比减少 4125 吨。社会库存来看，节前在下游备货的带动下去库，节后连续两周库存累积 0.44 万吨至 4.67 万吨。一方面，节后铅价补涨，下游畏高以消化库存为主，另一方面，此前铅价高位吸引保值盘入场，随着铅价回落，保值盘平仓后货源部分流入市场，预计短期社会库存将延续小幅增加趋势。

图表 21 上期所库存小幅增加

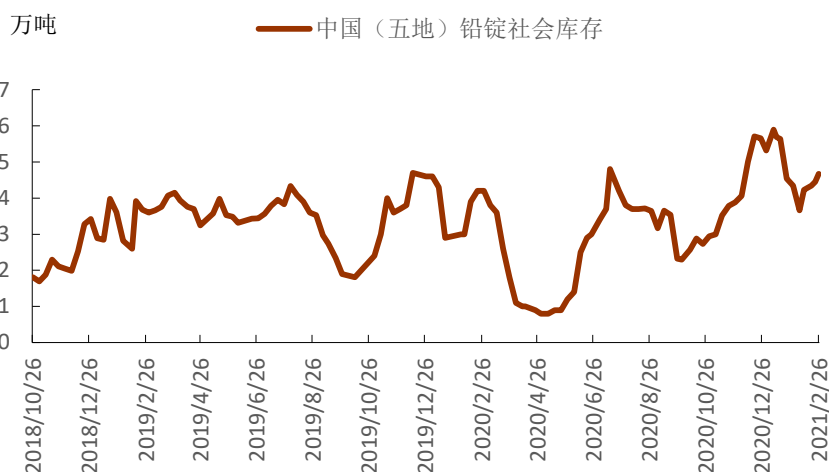


图表 22 LME 铅库存区间徘徊



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 23 下游节后累库



数据来源：SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

基本面来看，3 月第一批矿山开始复工开采，但采选完后铅矿产品流入市场仍需一定时间，一季度铅矿维持偏紧格局，3 月内外加工费持续走低。不过原料及春节长假对原生铅生产影响相对有限，企业开工趋于回升。再生铅方面，安徽等地冶炼厂新增产能春节长假期间维持正常生产，此前检修企业也自元宵后全面复工，另废旧电瓶供应较节前宽松，利于企业提产。下游方面，元宵后已完成初步复产，但开工率仍未恢复至节前水平。另考虑到当前蓄企产成品库存压力和传统淡季因素，补库需求较低，导致社会库存及炼厂厂库增加，短期累库趋势难改善。整体来看，节后宏观乐观氛围回落后，期价走势重回基本面，短期供大于求预期增加，铅价高位承压，操作上以逢高沽空为主。

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。