

2021年12月7日 星期二

供需面仍过剩

铅价难言乐观



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

●2022年预计海外铅矿产量预计维持温和增长，国内产量或维持平稳，全球铅矿产量增速在3%左右，增速小幅放缓。2022年后期，海外待投产项目减少，全球矿端投产周期或步入尾声。国内原生铅新增产能投放有限，预计年度产量小幅增长。再生铅产能投放周期中，叠加今年年底投产产能继续释放，预计再生铅产量增量在30-35万吨。

●需求端来看，国内终端电动车及基站板块预计延续向好，同时汽车板块在芯片缓解的带动下，有望逐步恢复。但受锂电替代，铅蓄电池需求难现较高增速，大概率延续稳中略升。不过，随着海外供给及需求不断恢复，国内电池出口预计回落。

●整体看，全球铅矿供应将延续恢复，矿端紧张局面预计缓解，全球铅锭预计维持小幅过剩。随着海运效率提高及海外供给改善，海外铅锭供应将由紧转松，库存有望低位回升，外强内弱格局有望缓解，期价震荡重心或下移，预计区间在1850-2350美元/吨。国内供应延续增势，叠加铅锭出口难现持续增长，同时需求温和增长，社会库存再度累库概率较大，国内供过于求局面或加剧，铅价震荡重心或下滑，区间在13500-16000元/吨。

操作建议：逢高沽空

风险提示：海外供给恢复低于预期，国内再生铅投产大幅推迟

目录

一、铅市行情回顾.....	4
二、矿端.....	5
1、2021 年海外恢复供应增量，2022 年全球矿供应温和增加.....	5
二、冶炼端.....	8
1、2021 年全球精铅快速增长，2022 年增速将放缓.....	8
2、2021 年原生产产量增速低于预期，2022 年增速或有限.....	8
3、再生铅新增产能延续释放，供应压力依然较大.....	9
4、精炼铅出口爆发性增长.....	12
三、需求端.....	12
1、疫情后周期，海外消费快速复苏.....	13
2、国内电池产量及出口增速为正.....	13
3、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩.....	14
四、全球库存情况.....	17
五、总结与后市展望.....	18

图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	5
图表 2 全球铅矿月度产量	6
图表 3 全球铅矿年度产量	6
图表 4 我国铅矿年度产量及增速	6
图表 5 铅矿进口量情况	6
图表 6 冶炼企业库存低于正常水平	7
图表 7 内外铅矿加工费情况	7
图表 8 2020-2021 海外矿山增减情况（万金属吨）	7
图表 9 全球精炼铅月度产量	8
图表 10 全球精炼铅年度产量及增速	8
图表 11 原生铅产量稳中有升	9
图表 12 2021-2022 年国内原生铅产量预计增减量（万吨）	9
图表 13 2021 年再生铅计划新增产能（万吨）	10
图表 14 再生铅延续爬产	10
图表 15 再生铅较原生铅多处于贴水状态	10
图表 16 2022 年再生铅计划新增产能（万吨）	11
图表 17 废电池价格相对坚挺	11
图表 18 再生铅企业全年多处于亏损	11
图表 19 精炼铅进口量大幅下滑	12
图表 20 内外铅价比价	12
图表 21 全球精炼铅月度消费量	13
图表 22 全球精炼铅年度消费量情况	13
图表 23 欧美汽车月度销量情况（辆）	13
图表 24 欧美汽车年度产量情况（辆）	13
图表 25 铅蓄电池产量情况	14
图表 26 铅酸蓄电池出口情况	14
图表 27 芯片供应逐步缓解，明年汽车板块或改善	15
图表 28 新能源汽车产量逐年攀升	15
图表 29 铅酸与锂电车型占比变化情况	15
图表 30 电动自行车产量情况	15
图表 31 电动自行车保有量	16
图表 32 电动自行车中锂电替代进度	16
图表 35 2022 年海外库存或低位回升	17
图表 36 低库存导致阶段性出现极高升水	17
图表 37 上期所铅库存冲高回落	18
图表 38 全年现货多维持贴水	18
图表 39 2022 年社会库存或再现累库	18
图表 40 2018-2022 年全球铅市供需平衡表	19

一、铅市行情回顾

2021年沪铅主力期价整体呈现宽幅震荡，主要运行区间在14000-16500元/吨。

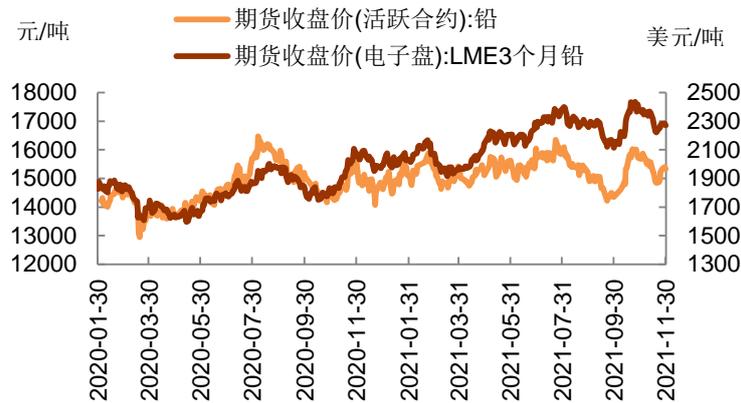
全年来看，主要分为三个阶段，第一阶段为年初至7月下旬，期价呈现区间横盘震荡。年初国内河北疫情导致物流受限，叠加春节因素，再生铅企业减停产企业较多，同时大型蓄电池企业响应国家号召“就地过年”，短期的供需错配带动铅价震荡偏强。此外，拜登提出1.9万亿美金刺激，也对有色板块形成明显提振。不过，随着美国十年期国债收益率的攀升，宏观情绪迅速切换，加之自身偏弱基本面及海外集中交仓拖累，铅价跌至14600元/吨附近，此时再生铅成本支撑显现。5-7月份，供需两淡，供给端受检修、限电及利润因素影响，消费处于淡季表现偏弱，铅价横盘运行。

第二阶段为7月中旬至10月中旬，期价呈现“V”型走势。7月中旬，国内央行全面降准，流动性增加，叠加外盘挤仓，推动铅价于7月底触及年内高点16420元/吨。不过，美联储年内缩减购债担忧再起，加仓情绪降温，叠加国内消费旺季表现较为温和，社会库存延续攀升，铅价高位回落。伴随着国内8月经济数据表现偏差，金属普跌，铅价跌破万五一线，进一步下探至年内最低点14055元/吨。再生铅企业亏损加剧，减产增多，同时国内限电影响加剧，铅价止跌震荡。进入10月，欧洲能源危机加剧，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。尽管国家随后出台政策调控煤炭价格，市场情绪降温，但铅基本面转好，供给受限，库存高位回落，限制铅价跌幅，整体围绕万六运行。

第三阶段为10月底至今，期价再度呈现“V”型走势，运行区间收窄。11月国内各省限电影响缓解，但月初安徽线路改造、蓄电池开工向好、库存维持降势等支撑铅价，铅价回调幅度有限。但随着海外库存大增，外盘持续大跌拖累沪铅走势，期价一路下跌至万五下方。随着安徽再生铅企业突发减产及海外止跌回升，期价跟随小幅反弹至15500元/吨附近。截止至12月6日，年度跌幅达1.61%。

伦铅走势强于沪铅，受宏观影响也较沪铅大，期价波动较为剧烈，整体看宽幅震荡重心不断上移。伦铅于3月中旬达年内低点1908美元/吨，随后强势反弹至2200美元/吨一线，宽幅震荡一个半月后，在多头挤仓的带动下，强势突破2300美元/吨一线。伴随着美国收紧货币政策担忧加剧，及挤仓降温，伦铅走势承压，跌至2100美元/吨附近。10月后受欧洲锌冶炼厂减产提振，强势反弹，于10月底触及年内最高点2452.5美元/吨。此后利多情绪消化叠加库存增加，伦铅高位回落至2200-2300美元/吨区间震荡。截止至12月6日，年度涨幅达10.96

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、矿端

1、2021 年海外恢复供应增量，2022 年全球矿供应温和增加

对于铅精矿而言，单独的铅矿山数量甚微，多以伴生的形式存在，如铅锌矿山，铅银矿山等。中国铅矿供应占到接近全球供应一半，其次是澳大利亚、秘鲁、美国、墨西哥、俄罗斯、印度等国家。全球铅冶炼供应主要分布于中国、欧洲、美国、韩国、印度等国家和地区。从 ILZSG 数据来看，上半年铅矿生产淡季结束后，3 月至 6 月铅矿产量呈现快速修复，进入三季度产量环比增速明显放缓，维持在 40 万吨左右的水平。预计全年全球铅矿产量达 468 万吨，增速在 4%。分国别看，海外铅精矿恢复趋势更加明显，主要生产国同比都表现出了明显的增长，产量恢复至疫情前的水平。

而国内铅矿供应来看，产量恢复不及预期，全年仅保持小幅增长。去年出台了新的资源税，矿山新产能投放的难度较大，同时，供应端扰动因素频出，3 月内蒙古能耗双控，6 月以来各省不同程度的限电也导致了矿企被动下调产量。尽管进入 10 月中旬后限电影响放缓，但北方转凉及冬奥会环保等因素影响增加，限制铅矿月度产出。在国内铅精矿供应增长有限的状况下，冶炼厂原料库存未能得到明显补充，自 2020 年 12 月以来，原料库存持续处于 25 天以下的水平，特别是在经过冬季生产消耗之后，冶炼厂原料库存降至正常水平以下，原料持续处于紧缺状态。不过，限电导致炼厂检修增多，部分废料替代及进口铅矿货源补充，原料紧缺尚未对企业生产构成强烈影响，此外，白银、硫酸等副产品的良好收益，行业冶炼利润尚可。

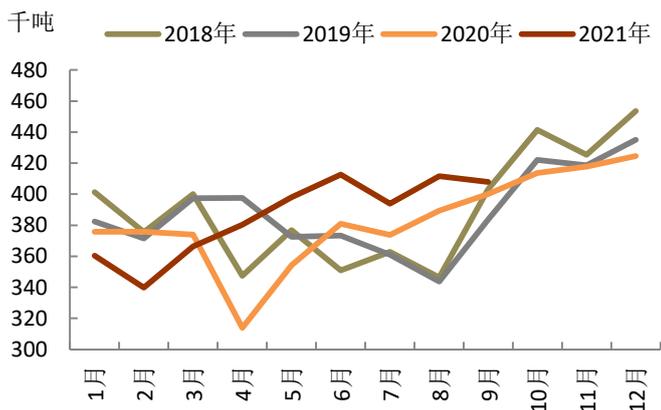
从进口情况来看，截至目前为止，今年仅 1 月、8、9 及 10 月铅矿月度进口量超 10 万吨，1-10 月累计进口量为 98.2 万吨，累计同比降幅达 11.8%，也较 2019 年同期下滑 26.4%。进口量同比大降，一方面因海外矿山恢复低于预期，且海外精炼端恢复较好，消耗了海外部分增

量；另一方面，年初海外疫情反复，铅矿运输受阻，同时二季度起海运费一路上涨，集中箱一箱难求，导致运输成本抬升及运输周期拉长，限制进口增量。进入10月份中旬后，海运费高位回落，且集装箱供需也有所好转，预计全年铅矿进口量在120万吨，累计同比减少10%。

从今年月度加工费情况来看，1月内外加工费为全年最高点，分别为2150元/吨和120美元/吨，随后内外加工费一路下调，至8月进口矿加工费率先止跌，9月国产矿加工费止跌，四季度北方矿山季节性检修、国内炼厂冬储及内蒙限电影响矿山生产，国产矿维持在1150元/吨的低位，进口矿加工费则低位回升至85美元/吨。从绝对值来看，内外加工费分别处于近四年和近两年来的低位。尽管今年疫情干扰趋弱，弥补了去年产量缺失，全球铅锌矿山重回增产周期，但国内及海外铅精矿增量均不及预期，使得铅精矿加工费一降再降。

展望2022年，预计全球铅矿产量增速在3%左右，较今年增速小幅放缓。其中，海外铅矿产量预计维持温和增长，增量主要来自来自于今年投产矿山产能的释放；而国内无新增产能，全年铅矿产量增速或相对有限，产量或维持平稳。2022年后期，随着海外待投产项目减少，全球矿端投产周期或步入尾声。

图表2 全球铅矿月度产量

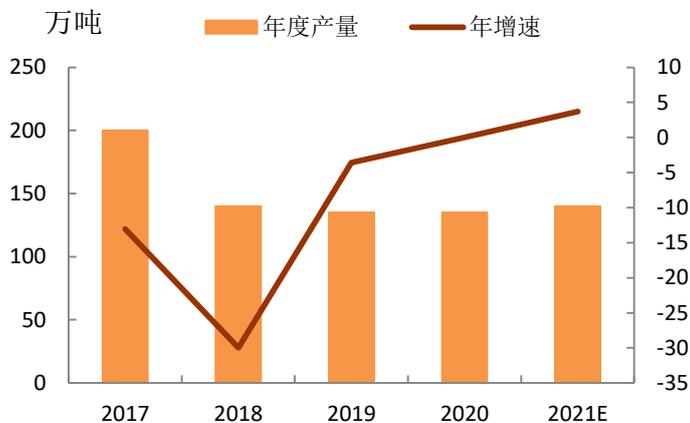


图表3 全球铅矿年度产量

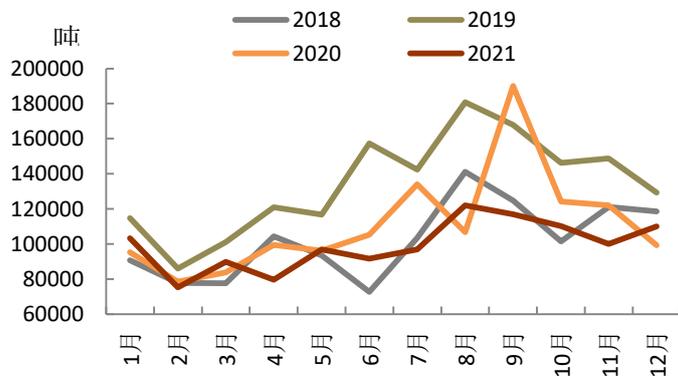


数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

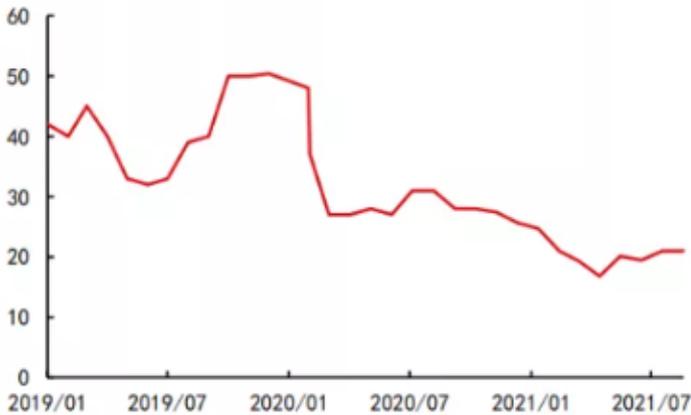
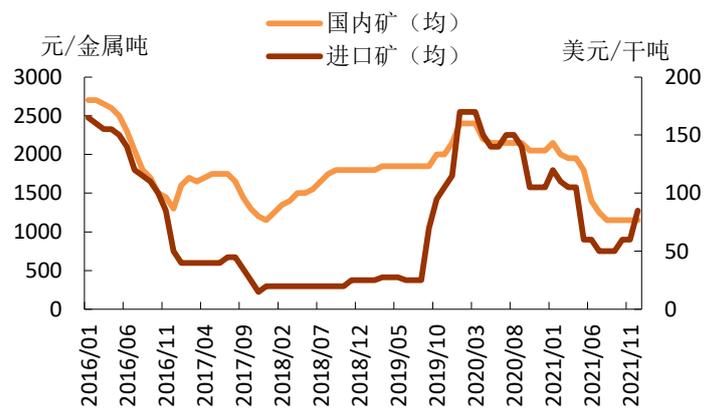
图表4 我国铅矿年度产量及增速



图表5 铅矿进口量情况



数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

图表 6 冶炼企业库存低于正常水平

图表 7 内外铅矿加工费情况


数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期

图表 8 2020-2021 海外矿山增减情况（万金属吨）

国别	所属公司	矿山	2020 年产量变化	2021 年产量变化	备注
墨西哥	Newmont	Peñasquito	3.05	0	疫情中恢复
墨西哥	Penoles	Capela	0.23	0.24	
墨西哥	Penoles	Reina del Cobre	0	0	
印度	HZL	Zawar	0.2	1	2 个回填料厂于 2021 年初投产
印度	HZL	Sindesar Khurd	-0.7	1.7	疫情后恢复
印度	HZL	Rampura Agucha	-0.2	1	
印度	HZL	Rajpura Dariba	0	0.3	
缅甸	Myanmar Metals	Bawdwin	0	10	2021 年投产，世界第三大铅矿，年产 11.8 万吨，品位 6.4%
纳米比亚	Trevali	Rosh Pinah	0.1	1.3	
墨西哥	Azure	Oposura	0.1	0.9	2020 年底-2021 年初投产，年产能 1 万吨铅矿
哥伦比亚	Coeur Mining	Silvertip	0	0.6	疫情后恢复
哈萨克斯坦	Kazznic	Dolinnoe	-0.1	0.3	
哈萨克斯坦	Kazznic	Zhairesm	-0.2	2.7	旧坑关闭，开发锌矿，最早在 2022 年 Q2 进入稳定生产
加拿大	Lundin	Neves-Corvo	0	0.2	
美国	South 32	Hermosa	0	0.26	疫情影响推迟，预计 2021 年底完成可行性研究报告
总计			2.48	20.5	

数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

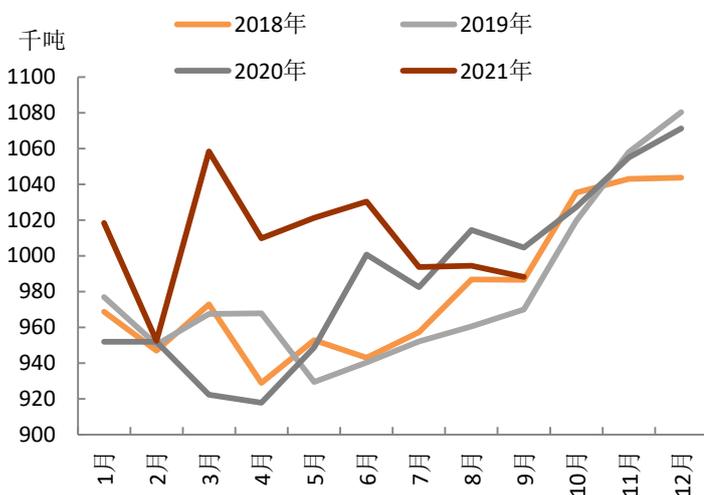
二、冶炼端

1、2021 年全球精铅快速增长，2022 年增速将放缓

ILZSG 数据显示，上半年精炼铅生产淡季结束后，3 月产量达年内最高，随后月度产量阶梯式下滑，进入三季度下滑速度放缓。1-9 月精炼铅累计产量达 906.65 万吨，累计同比增 4.3%，较 2019 年累计比增 5.3%。从数据上可以很直观的看出，2020 年疫情对全球精炼铅生产影响相对有限，而进入 2021 年产量则呈现快速增加，增量主要来源于中国。

全年来看，预计 2021 年全球精炼铅产量将增长 4.4% 至 1242 万吨，2022 年将增长 1.7% 至 1263 万吨。

图表 9 全球精炼铅月度产量



图表 10 全球精炼铅年度产量及增速



数据来源：ILZSG，SMM，铜冠金源期货

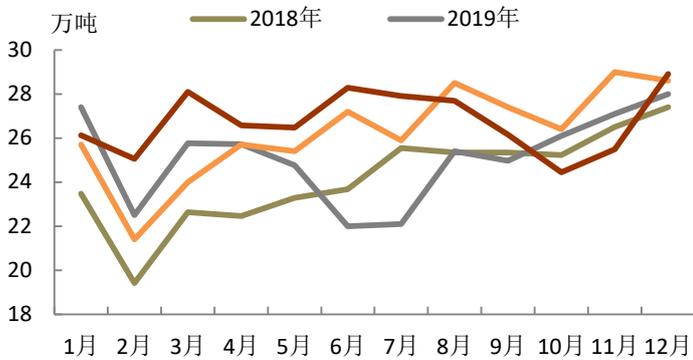
2、2021 年原生产产量增速低于预期，2022 年增速或有限

2021 年国内原生铅产量呈现稳中略小增的态势，据 SMM 数据显示，全年产量预计在 321 万吨，累计同比增 1.65%，增速低于年初预期，主要受到限电、环保及原料紧缺限制。回顾全年生产情况，年初河北疫情爆发，且内蒙古满洲里海关防疫政策升级，原料运输受限，叠加春节假期，炼厂顺势检修。进入 3 月，检修企业恢复且工作日增加，产量月度增加 3 万吨。4 月炼厂迎来常规集中检修，环保督察组进驻湖南、云南等地，限制炼厂生产。自 5 月起，湖南、云南、河南等地限电影响不断冲击炼厂生产，叠加部分企业常规性检修，使得原生铅月度产量维持在 26-28 万吨的水平。进入 10 月，大型交割品牌炼厂集中检修一到一个半月，叠加河南济源临时限电，令原生铅产量降至年内最低，也刷新近四年同期最低水平。10 月下旬，国家对煤炭供给政策管控升级，各省限电影响驱缓，炼厂缓慢爬产。而 11 月环保督察仍

对湖南、河南等地生产构成阶段性影响，且部分企业技改及检修，产量恢复有限。

展望 2022 年，据三方机构统计，河南秦岭冶炼整改复产；河南金贵或提产。不过受新产能运行不稳定等因素影响，预计则 3-5 万吨小幅增量。

图表 11 原生铅产量稳中有升



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 12 2021-2022 年国内原生铅产量预计增减量 (万吨)

企业名称	产能	备注
河南秦岭冶炼股份有限公司	10	整改后复产
云南驰宏锌锗股份有限公司-呼伦贝尔	6	暂时停产，非关停，复产待定
河南金贵	15	运行正常后，2022 年产量预计上升
其它		1-2
合计		2022 年增量在 3-5 万吨

3、再生铅新增产能延续释放，供应压力依然较大

受近年新扩建产能不断释放的影响，2021 年再生铅总产量再上一个台阶，据 SMM 数据显示，全年产量有望达到 387.4 万吨左右，较 2020 年增加 130 余万吨，较 2019 年增加 200 余万吨，目前再生铅产量占比国内铅总产量近 55%。

回顾全年生产情况，年初国内疫情再度蔓延，广东、江西、内蒙等省份的再生铅炼厂大多于 1 月下旬提前进入放假节奏，部分湖北、江西、浙江等地炼厂自 1 月中上旬就开始检修，顺势放假。尽管仍有部分企业春节正常生产，但 2 月仍录得全年最低产量 22 万吨左右。3-6 月份，贵州台江工业园区受环保管控、内蒙受能耗双控政策影响，安徽、江西、山西等地均有环保督察组进驻，江苏新春兴处于技改，叠加再生铅企业利润下滑主动减产，限制增量。与此同时，检修企业复工，且安徽华鑫、天津东邦等新扩建投产项目继续贡献增量。供减相抵，再生铅月度产量维持在 30-33 万吨。进入三季度，江苏新春兴技改结束，新增产能如内蒙古金帆、河南永续、宁夏瑞银投产后开始释放较大增量，湖北鑫资产量爬坡，抵消了环保、限电、原料供应紧张等因素的减产，8 月产量突破 40 万吨，为近年新高。进入 9 月各省限电升级、第二批环保组进驻安徽、湖北、广东等地，同时部分企业设备故障及环评验收，叠加铅价下跌企业利润转亏，生产积极性受挫，月度产量再度缓慢回落。11-12 月限电影响驱缓，再生铅企业利润恢复，但安徽大型再生铅企业因设备问题突发减产，加之江西废固中心检查，产量恢复不及预期。

从企业利润情况来看，企业利润处于小幅盈亏附近已常态化。受新增产能与原料供应不匹配的影响，废旧电瓶价格较坚挺，全年处于 8200-8800 元/吨高位区间运行，使得企业利润多处于低位水平。当企业亏损扩大至 200 元/吨以上时，成本支撑显现，企业减产增多，铅价

往往出现止跌信号。此外，近两年铅价走势跟再价差关联度也较为密切，当铅价处于上涨周期中，再生铅贴水超过 200 元/吨，接近 500 元/吨时，出现做空信号。

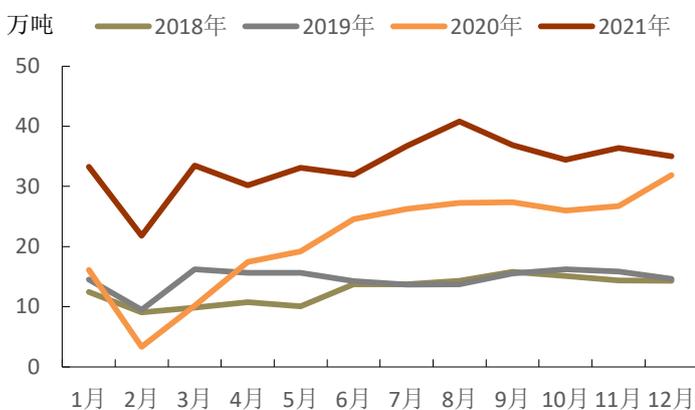
展望 2022 年，仍处再生铅产能投放周期中，2021 年年中投产的新增产能将继续贡献增量，同时年底建成投产的新增产能也将于 2022 年才能有效释放，此外，2022 年仍有约 50 万吨计划投产产能，整体看，再生铅总产能基数不断增加，明年有望增至 500 万吨上方。不过，从近年投产情况看，常出现延期投产，总的来看，预计再生铅产量增量在 30-35 万吨。

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
宁夏瑞银铅资源再生	10	6	2021 年 3 月	2020 年试生产，2022 年正式运行，以还原铅为主
重庆春兴再生资源	10	6	2021 年 4 月	2020 年建成，2022 年正式运行
宁夏晨宏科技	20	10	2021 年 5 月	2020 年建成，2022 年正式运行
贵州火麒麟能源科技	16	10	2021 年 8 月	6 万吨年产能老厂置换为 10 万吨新厂
河南永续再生资源	45	27	2021 年 8 月	8 月上旬投料点火
赤峰金帆有色	22	15	2021 年 8 月	8 月投料点火
辽宁特力环保科技	15	10	2021 年 9 月	8 月设备调试
安徽华铂再生	20	12	2021 年 10 月	一期产能复产
双登天鹅冶金江苏	9	6	2021 年 10-11 月	精铅技改后复产，设备处于调试阶段
四川正祥环保技术	10	8	2021 年底	8 月环评验收批复后，计划年底建投产
重庆吉鑫再生资源	-	12	2021 年底	10 月试生产
河北雄泰再生资源	30	20	2021 年底	2021 年建成，2022 年投产
小计		142		

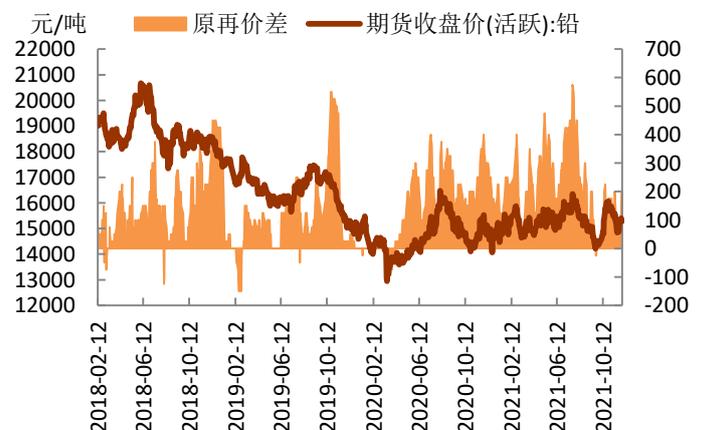
数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 14 再生铅延续爬产



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 15 再生铅较原生铅多处于贴水状态



图表 16 2022 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
山东中庆环保科技	30	18	2022 年一季度	技改项目，淘汰现有 1 套 15 万吨/年破碎分选系统，新增 42 万吨/年新型破碎分选系统，最终形成处理废旧电瓶 57 万吨，含铅废物 3 万吨产能
双登天鹅冶金江苏	9	6	2022 年一季度	2021 年投产，2022 年运行
四川正祥环保技术	10	8	2022 年一季度	2021 年建成，2022 年运行
重庆吉鑫再生资源	-	12	2022 年一季度	2021 年建成，2022 年运行
河北雄泰再生资源	30	20	2022 年一、二 季度	2021 年建成，2022 年运行
邢台松赫环保科技	30	20	2022 年一、二 季度	8.4 万吨老厂置换成 20 万吨新厂
天津东邦铅资源	16	10	2022 年	2021 年建成，2022 年运行
广西晨宇环保科技	30	18	2022 年四季度	拟建设年处理 80 万吨铅铋锡有色金属危险废物综合利用生产线，一期年处理 20 万吨废电池、3.5 万吨铅渣、1.5 万吨铅泥；二期年处理 10 万吨废电池、1.75 万吨铅渣、0.75 万吨铅泥、0.1 万吨阳极泥、0.2 万吨分银渣
江苏天能资源循环科技	25	15	2022 年四季度	2022 年 10 月底竣工
山东浩威新能源科技	20	12	2022 年四季度	2021 年投建，2022 年投产
小计		139		

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 17 废电池价格相对坚挺



图表 18 再生铅企业全年多处于亏损



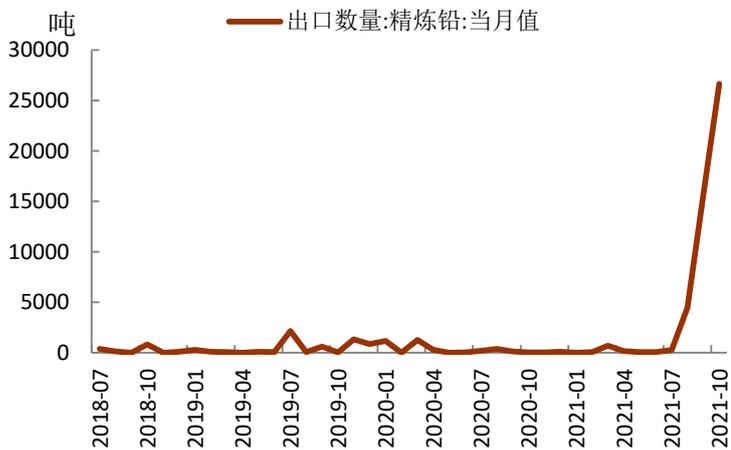
数据来源：Wind，铜冠金源期货

4、精炼铅出口爆发性增长

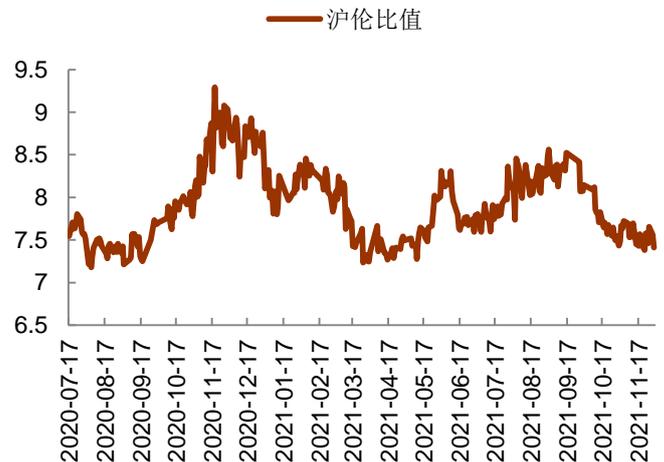
近年来国内冶炼产能不断释放,使得对进口铅锭需求下滑,同时今年外强内弱格局居多,沪伦比价维持低位,进口窗口多维持关闭状态,且今年海运问题凸显,1-10月精炼铅累计进口量仅1696.42吨,全年预计不足2500吨,而往年进口量多为10万吨左右。出口方面则呈现超预期表现,上半年仍处于常态化出口量,下半年,沪伦比价不断走低,出口窗口开启,但受集装箱供应紧缺及企业海外客户贸易关系逐步建立等因素影响,7、8月份出口量环比增量仍有限,但进入9月,出口量爆发式放量,达万吨以上,10月份进口量延续放量,到2.66万吨,1-10月累计出口量达47926.41吨,累计同比增加44437.25吨。

对于2022年,我们仍为海外高需求或难以持续,精炼铅强势出口表现难以贯穿全年,预计年度出口量或在8-12万吨左右。

图表 19 精炼铅进口量大幅下滑



图表 20 内外铅价比价



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

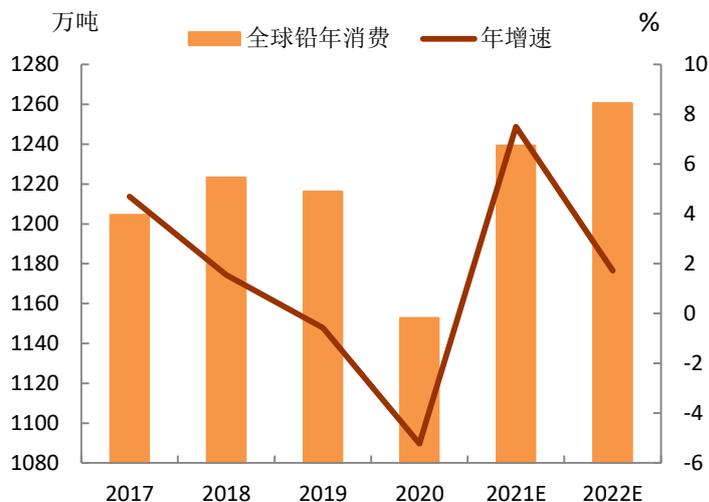
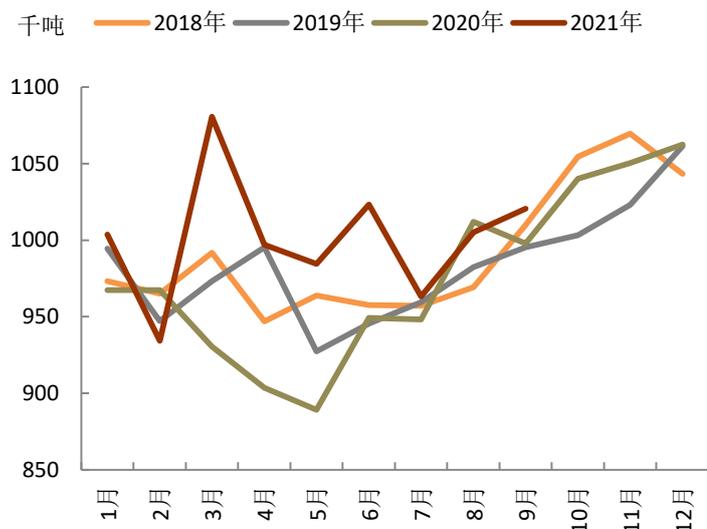
三、需求端

ILZSG 数据显示,2021 年较 2020 年全球铅消费呈现快速复苏,特别是 3 到 6 月份,月度消费量也处于近年相对高位,进入 7 月短暂回落后再度呈现增长态势。1-10 月全球精炼铅累计消费量达 901.19 万吨,累计同比增加 5.2%,较 2019 年累计同比增 3.3%。

全年来看,预计 2021 年全球精炼铅消费量达 1239.3 万吨,年度同比增 7.5%,2022 年增速或下滑至 1.7%,消费量达 1260.6 万吨。

图表 21 全球精炼铅月度消费量

图表 22 全球精炼铅年度消费量情况



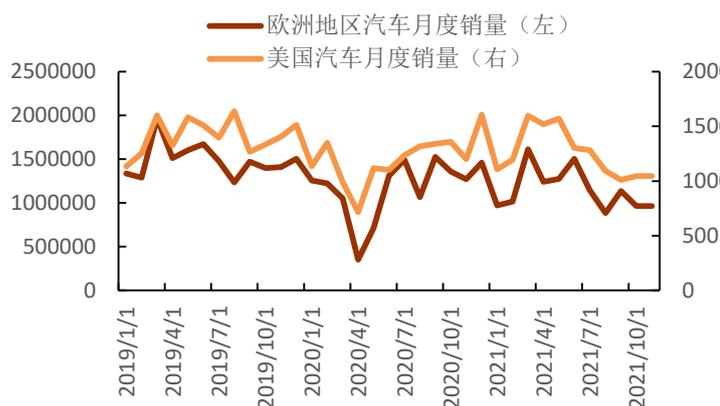
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

1、疫情后周期，海外消费快速复苏

2020年的疫情对海外消费层面汽车铅酸电池带来巨大冲击。海外区别于国内电动自行车为主导的铅消费结构，铅消费由汽车铅酸电池消费主导。欧美国家铅消费在全球占比30%以上，去年疫情令欧美汽车产业遭遇重创，明显拖累海外市场铅消费，全年呈现负增长。2021年随着海外疫情不断好转，海外经济加快复苏，欧美汽车行业亦呈现大幅改善，尽管芯片短缺制约了汽车生产增速，但总体呈现向好态势，带动铅消费回暖。

图表 23 欧美汽车月度销量情况 (辆)

图表 24 欧美汽车年度产量情况 (辆)



数据来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

2、国内电池产量及出口增速为正

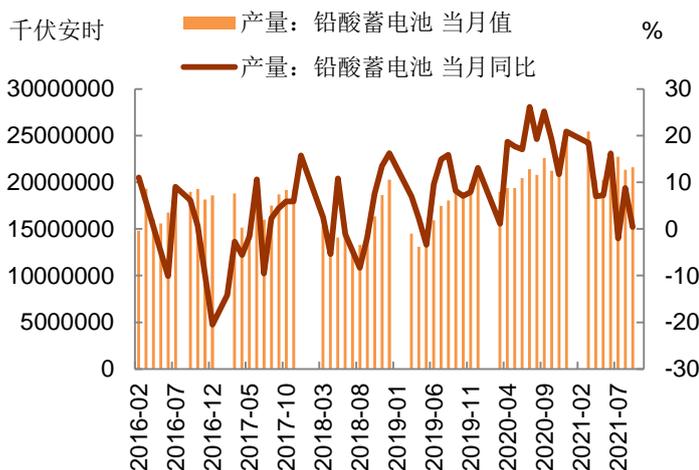
从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量

75%–80%。国家统计局数据：2021年1–9月铅蓄电池累计产量达1.76亿千伏安时，累计同比增9.5%。单月数据来看，受去年基数较高的影响，今年月度同比增速增速低于去年，不过3月及6月同比增速仍达2位数增长，但7月月度产量同比出现负增长。全年来看，产量有望达2.4亿千伏安时，增速达5.7%。

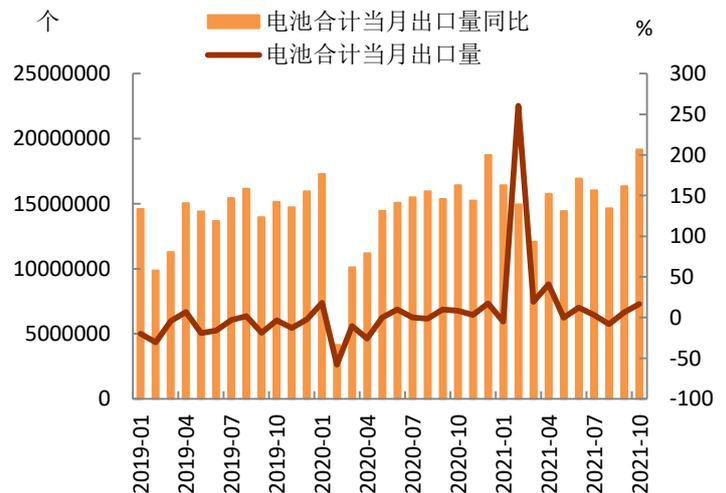
从铅蓄电池出口情况来看，海关数据显示，2021年1–10月铅酸蓄电池累计出口量为15678.8万个，累计同比增15.75%。出口表现强劲，一方面受欧美疫情后消费快速复苏带动，另一方面，今年以来，东南亚地区疫情仍有反复，当地电池企业复产缓慢，增加了对我国电池出口的订单需求。

整体来看，今年电池产量及出口增速均为正，不过国内终端需求增速有限，电池成品库存仍有一定压力。对于2022年，欧美经济存见顶预期，高需求增速或难现，叠加东南亚疫情好转，电池出口需求减少，而国内需求增量有限，预计全年蓄电池产量及出口增速均小幅下滑。

图表 25 铅蓄电池产量情况



图表 26 铅酸蓄电池出口情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩

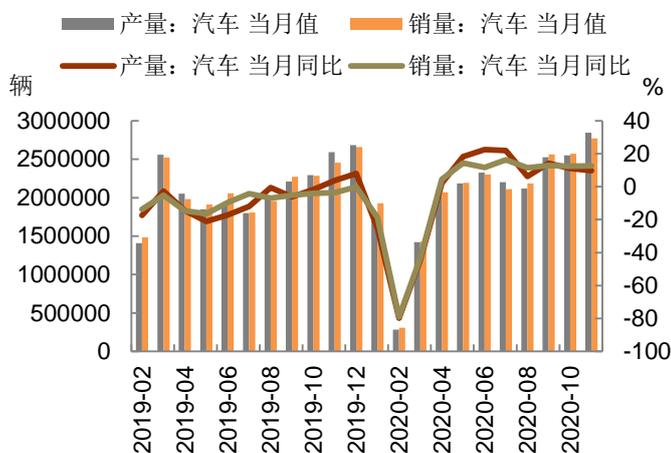
从终端表现来看，汽车及储能电池表现较佳，电动自行车电池出现阶段性置换高峰，总体看全年终端以稳为主，后期随着锂电池各版块替代比例的不断增长，铅蓄电池终端需求有望缓慢收缩。

汽车板块：中汽协：1–10月，汽车产销分别完成2058.7万辆和2097.0万辆，同比分别增长54%和6.4%。与2019年同期相比，产销同比分别增长0.6%和1.4%。2020年底开始浮现的全球缺芯危机，在今年愈演愈烈，芯片产能持续吃紧，车企产销两端受限。受去年基数较低影响，今年一季度汽车产销同比均呈现大幅增长，特别是2月份，产销量分别同比增长4.2倍和3.6倍。但是二季度，全球车载芯片短缺持续发酵，叠加原料价格高企的限制，汽车产

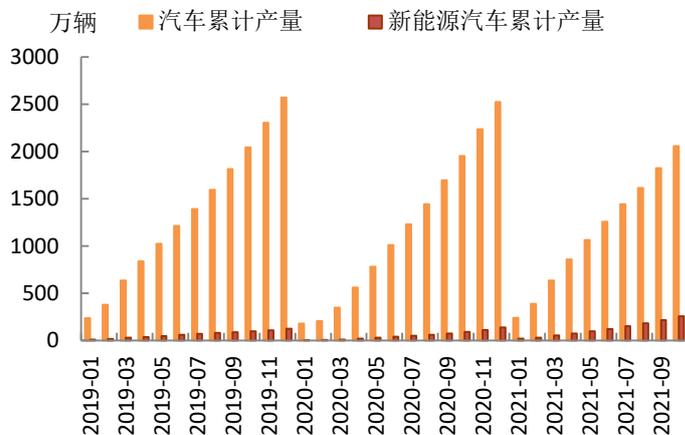
销同比增速由正转负。8、9月更是出现两位数的下滑，尽管10月芯片紧缺有所缓解，但维持供不应求的格局，汽车产销同比维持负增长，但降幅收窄。整体来看，芯片紧张及原料高价问题导致今年汽车市场表现低于年初预期，全年销售增速可能在3%，拖累汽车启动电池的需求。同时，缺芯也导致汽车行业被动去库，汽车市场库存水平降至历史低位。对于2022年，全球芯片短缺至暗时刻已过，芯片供给端将逐步缓解，叠加渠道存较强补库动力，国内车市有望持续回暖，全年销量增速有望增至5%，将带动铅蓄电池需求不断改善。

不过，仍需注意的是，近年新能源汽车板块爆发式增长，2021年1-10月新能源汽车产量达256.6万辆，累计同比1.8倍，使得锂电在汽车用电池板块的渗透率不断攀升，挤压部分传统铅蓄电池市场份额。故预计未来汽车板块用铅难现快速增长，仅维持温和增速。

图表 27 芯片供应逐步缓解，明年汽车板块或改善

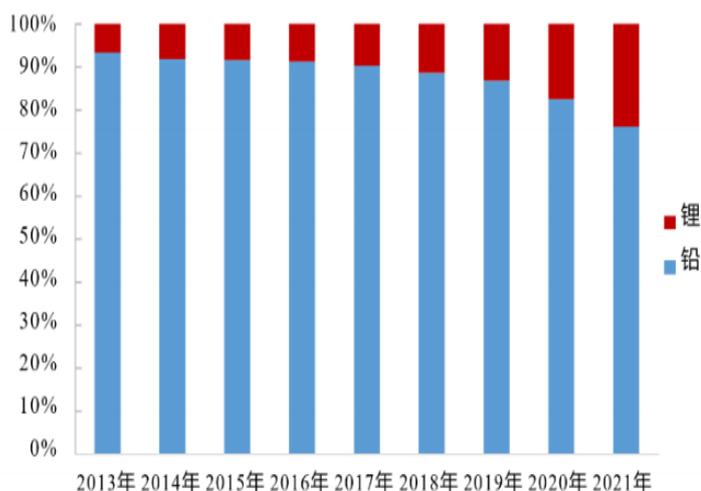


图表 28 新能源汽车产量逐年攀升



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 29 铅酸与锂电车型占比变化情况



图表 30 电动自行车产量情况



数据来源: 安泰科, Wind, 铜冠金源期货

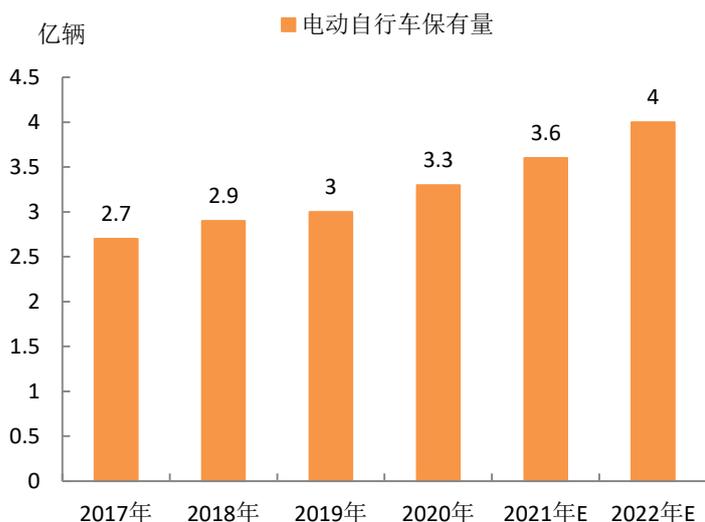
电动自行车板块：国家统计局数据显示，2021年1-8月电动自行车累计产量为2388.8万辆，累计同比增长19.5%。自2019年4月15日起，我国正式实施《电动自行车安全技术规范》，市场上大部分的电动自行车无法满足新国标的强制性要求，三年过渡期为电动自行车行业带来了巨大的存量替换需求。同时，疫情也改变了部分人员的出行及消费方式，代步需求及外卖需求推升了电动自行车产量的增加。

对于2022年而言，尽管换购潮已过，但随着经济发展及消费观念变化，人们对电动自行车功能的要求已经不再仅限于简单的代步，具备时尚、高科技、人性化的高级电动车将得到更多消费群体的青睐。根据中国自行车协会数据统计，预计2021年国内电动自行车保有量达3.6亿辆，2022年有望继续增加至4亿辆。不过，受制于“轻量化”的制约，锂电池替代效应也将逐步增加，预计对铅蓄电池的需求保持温和提振。

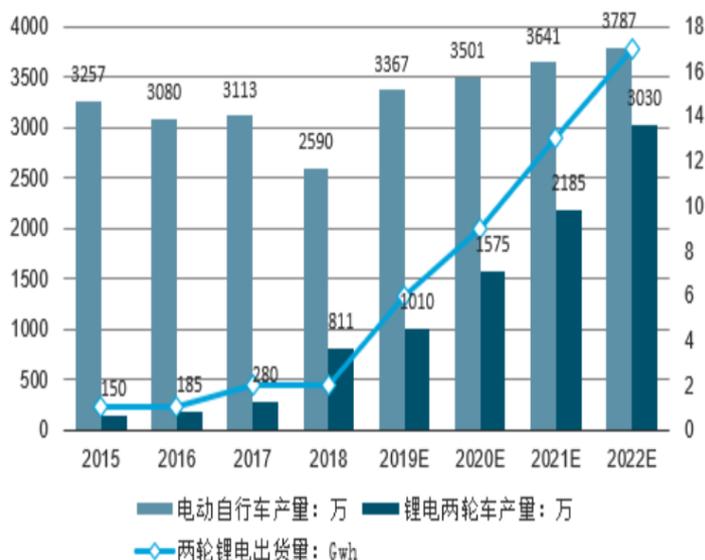
通信储能及移动基站板块，去年受疫情影响，国家提出“新基建”的概念，其中5G基站建设步伐得以加快。工信部数据显示，我国5G基站建造数量增幅显著，从2019年仅有13万个到2021年11月超过115万个，占全球70%以上，是全球规模最大、技术最先进的5G独立组网网络。受益于5G基站的加快应用，储能电池及通信备用电池表现良好，预计2022年将延续向好的态势。不过，储能及基站电池占铅蓄电池比例分别为7%和4%，且存部分锂电池替代，故对铅终端需求增量贡献相对有限。

综合来看，铅终端消费温和增长，电动车及基站板块预计延续向好，同时汽车板块在芯片缓解的带动下，有望逐步恢复。尽管近年锂电对铅蓄电池在终端板块中的替代不断增加，但考虑到终端市场总体量大且稳步增长，对铅蓄电池存量需求仍存，但难现较高增速，总体维持平稳预期。

图表 31 电动自行车保有量



图表 32 电动自行车中锂电替代进度



数据来源：Wind，公开资料，铜冠金源期货

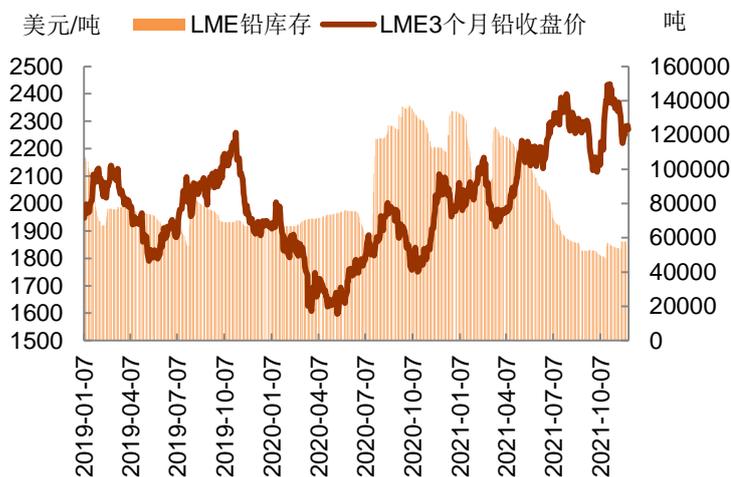
四、全球库存情况

全年来看，海外库存呈现不断下滑态势。上半年库存表现仍有反复，下半年库存加速下滑，但进入10月下旬，库存降势放缓，维持在5.5万吨徘徊。因海外需求进入疫情后恢复阶段，而供给端增速相对偏缓，导致交易所库存大幅去化，由年初的13余万吨降至11月底5.7余万吨，降幅达56%。随着库存降至近两年半低位，现货由贴水转为升水，且阶段性暴涨，8月中旬一度攀升至200美元/吨以上，带动伦铅阶段性挤仓行情。对于2022年，海外库存进一步下滑空间有限，同时随着海外供给不断修复，下半年库存有望低位回升。

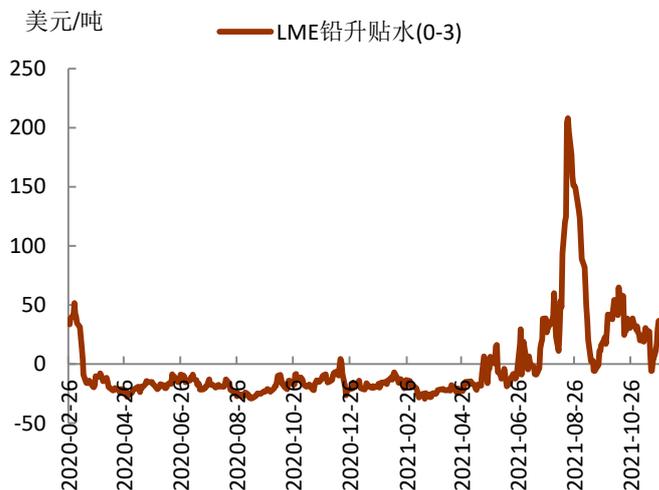
上期所库存呈现冲高回落的态势。2月初至9月中旬，交易所库存不断累库，由不足5万吨攀升至20余万吨，刷新交易所有史以来的记录，9月下旬至11月底，库存高位回落至13万吨左右，但仍处偏高水平。社会库存亦呈现冲高回落态势，年初至9月中旬，一路累库上行至21.6万吨，刷新近十年高位，主因供给增速大于消费增速，进入9月下旬，限电、环保叠加利润压缩等因素对供应端影响不断显现，供应增速下滑，且铅锭出口量逐步放量，叠加下游蓄电池企业开工回暖，各因素共同作用下，库存高位回落，截止至11月底，降至14万吨左右，由高位下滑了近36%。受国内库存偏高影响，今年以来国内现货表现偏弱，现货多处于贴水状态。

对于2022年，伴随着供应逐步增加，及铅锭难现持续高出口，预计国内将再现累库，制约铅价表现。

图表 35 2022 年海外库存或低位回升

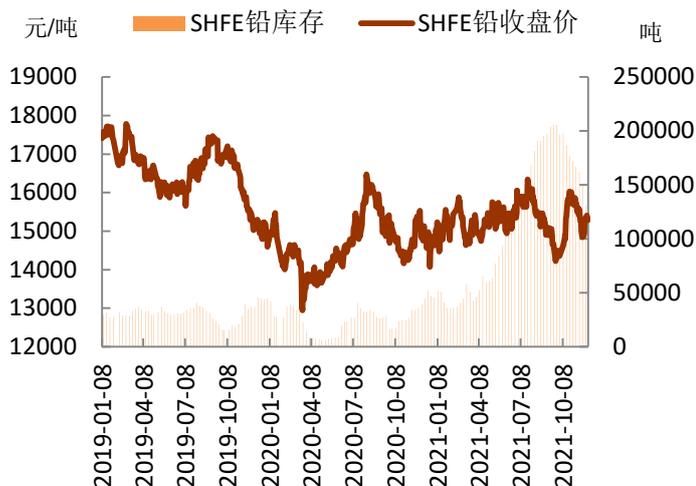


图表 36 低库存导致阶段性出现极高升水

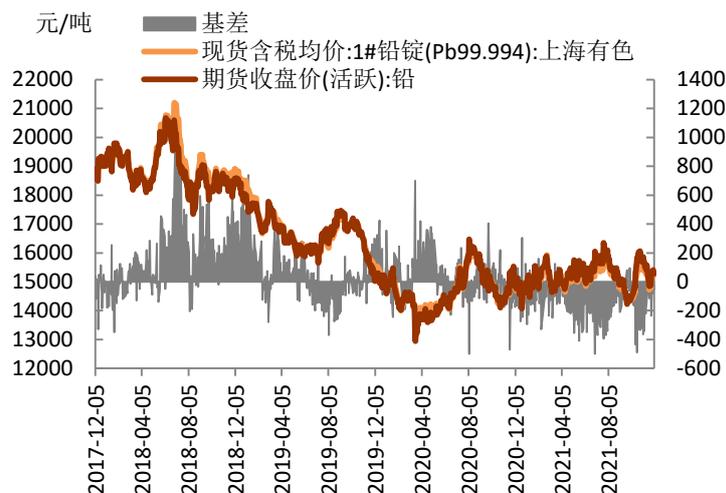


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 37 上期所铅库存冲高回落



图表 38 全年现货多维持贴水



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 39 2022 年社会库存或再现累库



数据来源: SMM, 铜冠金源期货

五、总结与后市展望

2022年预计海外铅矿产量预计维持温和增长，国内产量或维持平稳，全球铅矿产量增速在3%左右，增速小幅放缓。2022年后期，海外待投产项目减少，全球矿端投产周期或步入尾声。国内原生铅新增产能投放有限，预计年度产量小幅增长。再生铅产能投放周期中，叠加今年年底投产产能继续释放，预计再生铅产量增量在30-35万吨。需求端来看，国内终端电动车及基站板块预计延续向好，同时汽车板块在芯片缓解的带动下，有望逐步恢复。但受锂电替代，铅蓄电池需求难现较高增速，大概率延续稳中略升。不过，随着海外供给及需求不断恢复，国内电池出口预计回落。整体看，全球铅矿供应将延续恢复，矿端紧张局面预计缓解，

全球铅锭预计维持小幅过剩。随着海运效率提高及海外供给改善,海外铅锭供应将由紧转松,库存有望低位回升,外强内弱格局有望缓解,期价震荡重心或下移,预计区间在1850-2350美元/吨。国内供应延续增势,叠加铅锭出口难现持续增长,同时需求温和增长,社会库存再度累库概率较大,国内供过于求局面或加剧,铅价震荡重心或下滑,区间在13500-16000元/吨。

图表 40 2018-2022 年全球铅市供需平衡表

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年*	2022 年*
铅矿供应	459.3	473.1	452	468	481
增速	0.10%	3.00%	-4.46%	3.54%	2.78%
精铅产量	1218.6	1219.5	1168.2	1242	1263
增速	2.40%	0.01%	-4.20%	6.32%	1.70%
精铅需求	1223.3	1216.3	1152.8	1239.3	1260.6
增速	1.60%	-0.57%	-5.22%	7.50%	1.72%
精铅平衡表	-4.9	-1.1	15.4	2.7	2.4

数据来源: ILZSG, 铜冠金源期货

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。