

2017 年 12 月 4 日

星期一

再生铅增产预期&需求未见起色

铅价逢高沽空



联系人 黄蕾
电子邮箱 huang.lei@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

观点

宏观面看，12 月美国加息较为确定，美元指数中期或将走上上涨之路。国内 10 月宏观经济数据回落，凸显国内经济下行压力，市场氛围偏空，利空商品走势。基本面看，全球铅市供需缺口有增加的倾向，中期来看对铅支撑较为强烈。国内精矿 TC 持续下跌，精矿偏紧制约原生铅产量释放，但是再生铅存新增产能预期，对原生铅构成一定补充。下游消费未见起色，电动车电池淡季消费特征明显，汽车电池更换需求暂未回暖，国内铅库存底部回升。另外，关注低速电动车新国标草案通过与否，新国标将大量减少对铅酸蓄电池的需求。盘面看，主力仍未脱离 18000-19500 宽幅震荡区间，在基本面偏空的背景下，建议铅价逢高沽空操作。

目录

一、铅市场行情回顾	4
二、铅基本面分析	4
1、全球铅矿产量增加，精炼铅市场缺口扩大.....	4
2、铅矿加工费持续回落，原生铅减产低于预期.....	6
3、动力电池淡季明显，启动电池暂未回暖.....	8
4、铅库存情况.....	10
5、升贴水情况.....	11
三、总结与后市展望	11

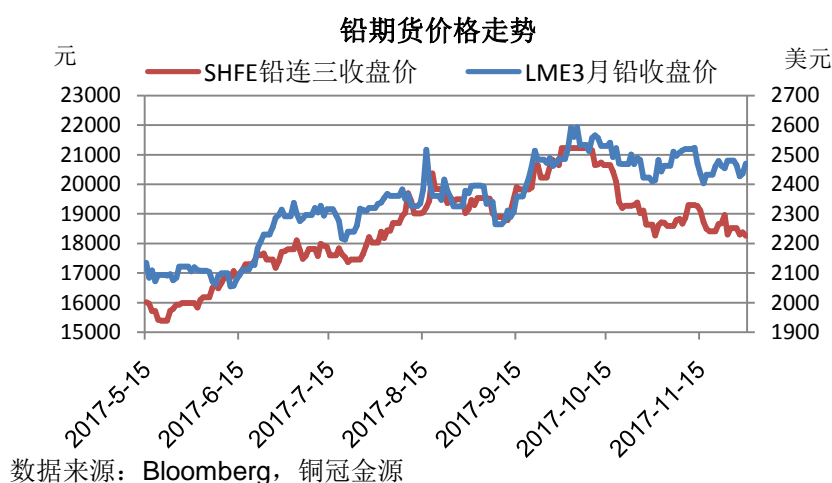
图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 ILZSG 全球铅供需情况	5
图表 3 全球铅精矿市场供需平衡表 单位：万吨	5
图表 4 中国铅矿市场供需平衡表 单位：万吨	5
图表 5 全球精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨	5
图表 6 中国精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨	6
图表 7 铅精矿加工费情况	7
图表 8 铅精矿产量情况	7
图表 9 铅精矿进口情况	8
图表 10 精炼铅产量情况	8
图表 11 再生铅产量情况	8
图表 12 铅酸蓄电池消费领域占比	9
图表 13 铅酸蓄电池出口情况	9
图表 14 汽车产销情况	10
图表 15 电动自行车产销情况	10
图表 16 上期所铅库存	10
图表 17 LME 铅库存与注销仓单占比	10
图表 18 1#铅升贴水	11
图表 19 LME 铅升贴水	11

一、铅市场行情回顾

11 月份，沪铅主力合约转为 1801 合约，期价呈现冲高回落走势。月上旬铅价震荡走高，但中旬小幅冲高后，铅价就缓慢回调至前期低点。沪铅的顶部逐渐下移，反弹趋于乏力。月末期价收于 18375 元/吨，月度下跌 1.25%，持仓量收于 45902 手。伦铅走势强于沪铅，整体看呈现区间 2400-2560 宽幅震荡，10 日盘中最高上探至 2559 美元/吨后震荡下行，再度触及 2400 一线，随后一路小幅震荡走，承压于 40 日均线下方，显示上升动能已明显减弱，终收于 2471.5 美元/吨，持仓量略降至 12.27 万手。

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



二、铅基本面分析

1、全球铅矿产量增加，精炼铅市场缺口扩大

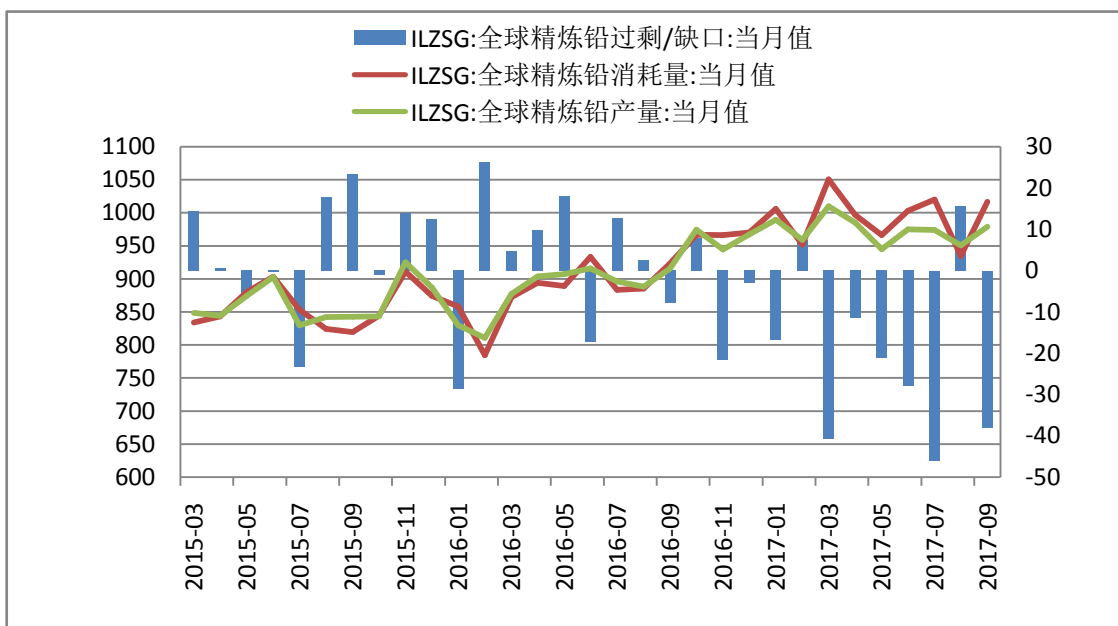
国际铅锌研究小组（ILZSG）11 月 1 日公布的最新预测，全球今年精炼铅预计供应短缺 12.5 万吨，较年初预计的 22.5 万吨短缺缺口收窄，2018 年预计短缺 4.5 万吨。今年全球精炼铅需求预计增加 5% 至 1115 万吨，明年将进一步增加 0.9% 至 1182 万吨。

根据 ILZSG 数据显示，9 月全球铅矿产量为 44.96 万吨，环比降低 15.8%，1-9 月累计产量为 383.33 万吨。全球 9 月精炼铅产量为 97.89 万吨，消耗量为 101.69 万吨，缺口从 8 月的过剩 1.57 万吨转为短缺 3.8 万吨。1-9 月，铅市场产量缺口为 142 万吨，去年同期过剩 41 万吨。

世界金属统计局（WBMS）周三在其网站上公布的数据显示，今年 1-9 月期间，全球铅市供应短缺 31.8 万吨，2016 年全年为短缺 15.4 万吨。截至 9 月底总库存较截至 2016 年底减少 6.2 万吨。今年前 9 个月，全球原生和次生精炼铅产量为 874.7 万吨，较上年同期增加 9.8%。

10 月 31 日嘉能可公布的三季度报告显示, 2017 年前三季度铅产量达 21.07 万吨, 累计同比小幅回升 4%, 不过将全年产量小幅下调 0.5 万吨至 28 万吨 (±0.5 万吨)。

图表 2 ILZSG 全球铅供需情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 3 全球铅精矿市场供需平衡表 单位: 万吨

	2014年	2015年	2016年	2017年1-6月	2017年*
精矿产量	534	495.3	459.1	217.8	426.9
精矿需求量	500.3	479.9	489.3	248.7	449.4
精矿供需平衡	33.7	15.4	-30.2	-30.9	-22.5

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

注: *表示为预估值

图表 4 中国铅矿市场供需平衡表 单位: 万吨

	2014年	2015年	2016年	2017年1-7月	2017年*
铅精矿产量	271.2	233.5	223	114	232
铅精矿需求量	330.5	321	310.5	184.9	316
铅精矿净进口量	90.6	94.9	70.5	37.6	80
铅精矿供需平衡	31.3	7.4	-17	-33.3	-4

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

注: *表示为预估值

图表 5 全球精炼铅市场供需平衡表 单位: 万吨

	2014年	2015年	2016	2017年1-6月	2017年*
精炼铅产量	1099.5	1083.6	1109.3	593.4	1172.7

精炼铅需求量	1120	1085.1	1119.3	587.4	1209
精炼铅供需平衡	-20.5	-1.5	-10	6	-36.3

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 6 中国精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨

	2014年	2015年	2016年	2017年1-7月	2017年*
精炼铅产量	474	470	466.5	295.3	480
精炼铅需求量	496	470.2	481.5	290	470
精炼铅净进口量	-3.5	-6	-5.3	5.6	6.5
精炼铅供需平衡	-25.5	-6.2	-20.3	10.9	12

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

2、铅矿加工费持续回落，原生铅减产低于预期

加工费来看，SMM 数据显示，12 月份国产铅矿加工费环比继续下调 50 元/吨至 1000-1300 元/吨，进口矿加工费环比上涨 5 美元/干吨至 15-25 美元/干吨。自 9 月以来进口矿加工费 TC 报价持续走低，冶炼厂进口意愿不高。当前冶炼厂启动冬储对原料争夺加剧，北方矿山冬季受天气影响而减产或关闭，11、12 月铅矿加工费持续下滑，凸显国内铅矿供应紧张态势加剧。

铅精矿进口方面，海关数据显示，10 月铅精矿进口 10.09 万吨，环比增 28%，同比降 5%，较 9 月全年最低水平有所回升，1-10 月累计进口 108.59 万吨，累计同比降 5.38%。内外比值持续走低，进口矿进口受阻。

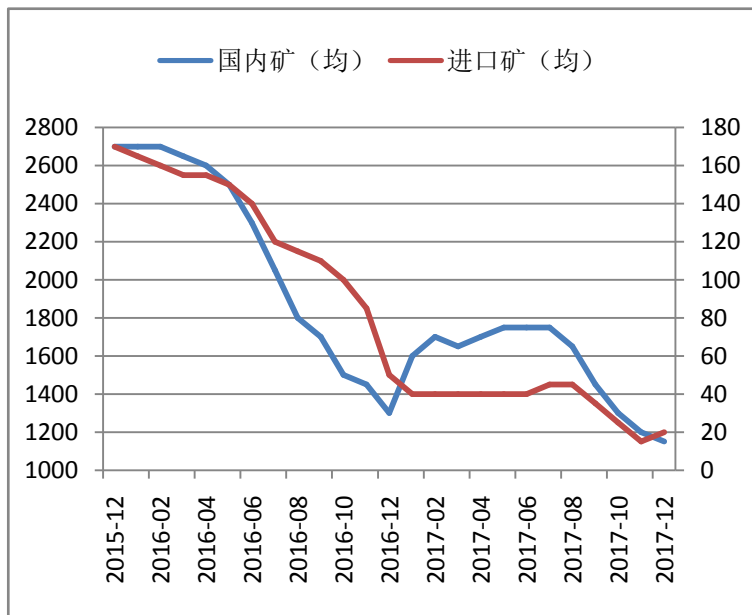
原生铅方面，国家统计局数据显示，10 月精炼铅产量为 41.6 万吨，环比减少 2.1%，同比减少 1.4%。1-10 月累计产量为 417.7 万吨，累计同比增加 4.7%。10 月恰逢国庆假期及十九大召开，部分炼厂检修。除云锡停产检修，振兴铅业、祥云飞龙等因原料及技术升级等产量有所下滑外，其他炼厂生产维稳。进入 11 月，内蒙古赤峰山金银铅月下旬处于停产检修状态，预计产量减少近三分之二，其他地区冶炼厂生产则相对平稳，预计 11 月精炼铅产量将略有恢复。

再生铅方面，10 月价格暴跌使得再生铅企业冶炼利润缩水引发减产，开工率下降 12%至 70%。再生铅供应短期冲击暂缓，因河南冬季限电限产的实行，且十一月检修较之上月更为集中，包括赤峰山金银铅停产检修、安徽华鑫铅业检修至月底及河南金利金铅下旬检修等短期减产检修支撑。但目前再生铅新增产能却在逐步增加，其中江西震宇、金洋的新产能于 11 月试投产，涉及产能超过 20 万吨。

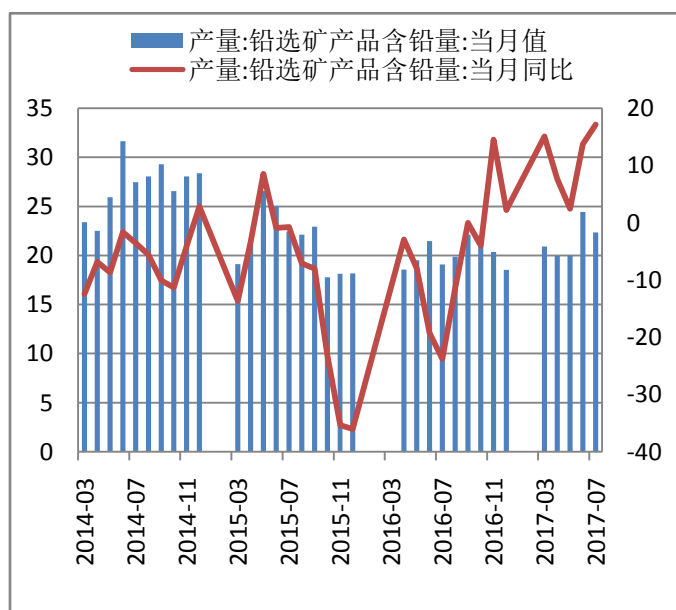
海关数据显示，10 月精炼铅进口 1.27 万吨，为年内次高点，1-10 月累计进口 7.5 万吨。

今年 9、10 月铅市场软逼仓，加之比值高企，从而刺激进口。

图表 7 铅精矿加工费情况

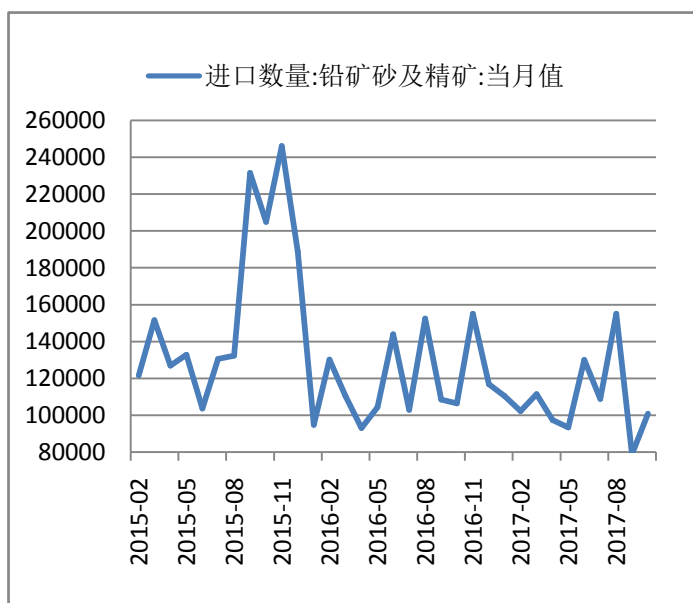


图表 8 铅精矿产量情况

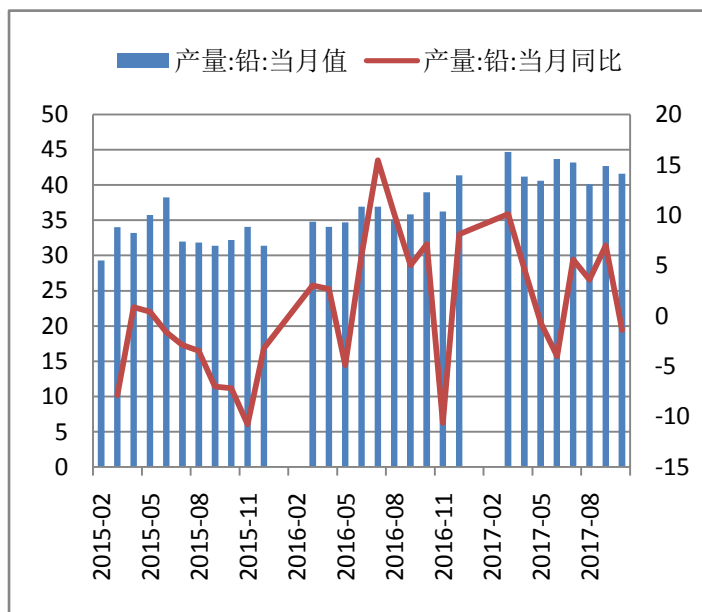


数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

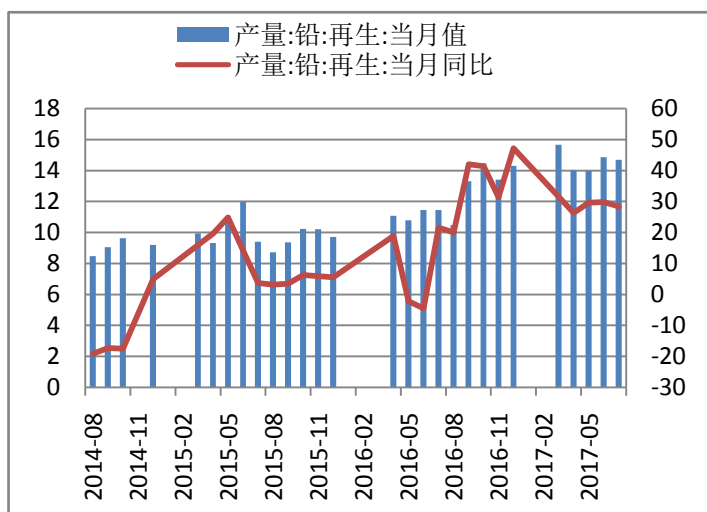
图表 9 铅精矿进口情况



图表 10 精炼铅产量情况



图表 11 再生铅产量情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

3、动力电池淡季明显，启动电池暂未回暖

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。

铅酸蓄电池出口方面，海关数据显示，9 月出口量达 278.94 个，环比减少 15.7%，同比增长 93.94%，1-9 月累计出口量达 2276.37 个，累计同比增 50.1%。主要为去年基数较低。

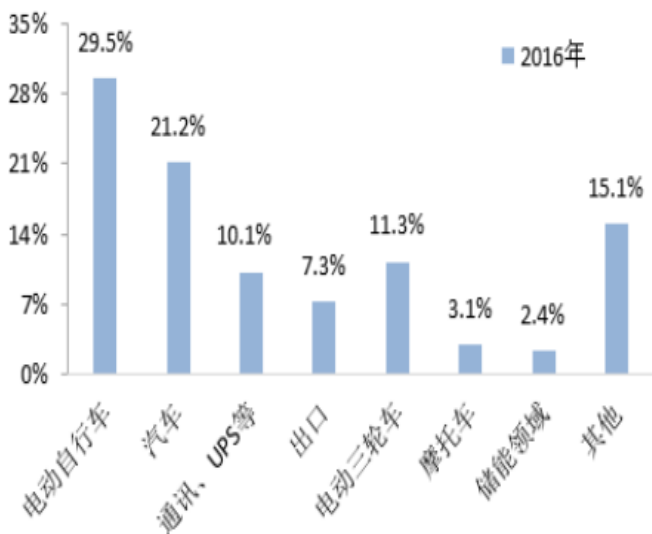
10 月份以来，动力型电池旺季已经结束，接下来开始进入启动型电池的传统旺季，但启

动型电池单从耗铅量来看，不及动力型电池，而固定型电池对于铅的需求则相对平稳。从跟踪情况来看，11 月份电动车电池淡季消费特征明显，汽车电池更换需求暂未回暖，整体铅下游消费仍显疲弱。

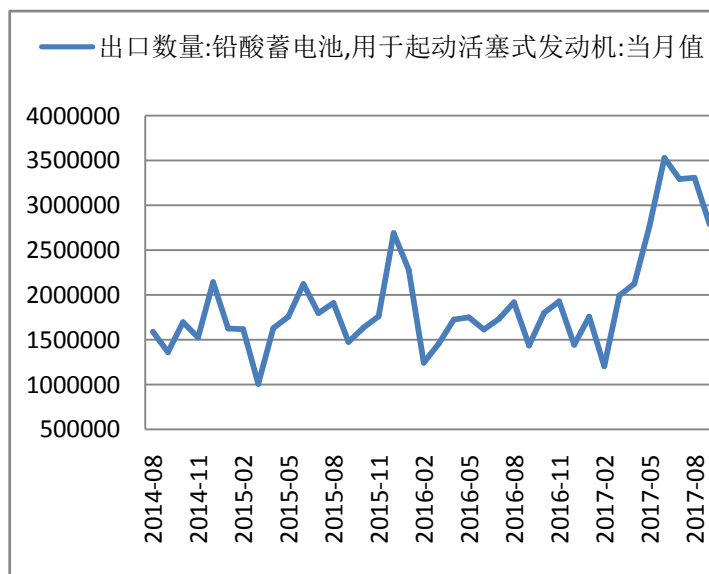
电动蓄电池市场分地区来看，湖北地区电动蓄电池市场需求一般，而因厂家供货较慢，部分电池型号库存趋紧，电池批发市场价格已相对回升。山东地区经销商反映电动蓄电池市场终端消费偏弱，电池货源消化缓慢，大品牌竞争激烈。江西地区厂家反映电动蓄电池市场需求低迷，经销商避险少采，成品订单欠佳，目前工厂开工率维持在 80%附近，原料铅按需采购。汽车蓄电池市场分地区来看，山东地区经销商反映汽车蓄电池市场终端消费一般，加之业内竞争激烈，电池市场批发价陆续下跌。四川地区厂家反映汽车蓄电池整体需求低迷，加之铅价波动频繁，经销商避险少采，成品订单欠佳，工厂开工率维持在 50%。浙江地区厂家反映汽车蓄电池市场更换需求出现好转迹象，但铅市低迷，经销商补库谨慎，订单回暖有限，厂开工率在 80-90%。

终端市场，中汽协数据显示，10 月汽车产销环比均呈现下降之势。10 月，汽车生产 260.36 万辆，环比下降 2.49%，同比增长 0.67%；销售 270.35 万辆，环比下降 0.19%，同比增长 2.02%。终端市场走软，拖累铅价走势。

图表 12 铅酸蓄电池消费领域占比

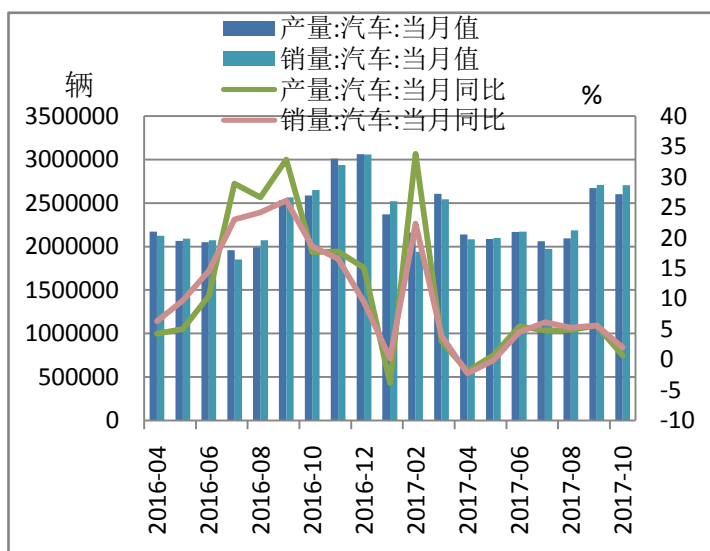


图表 13 铅酸蓄电池出口情况

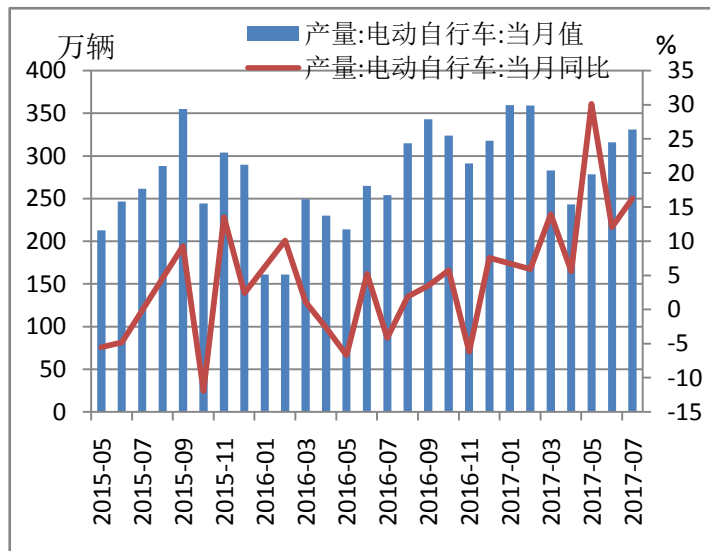


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

图表 14 汽车产销情况



图表 15 电动自行车产销情况

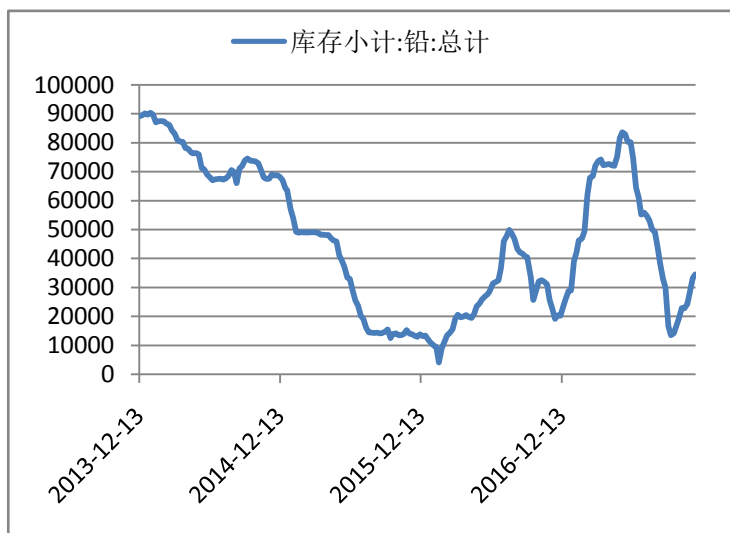


数据来源：Wind，铜冠金源期货

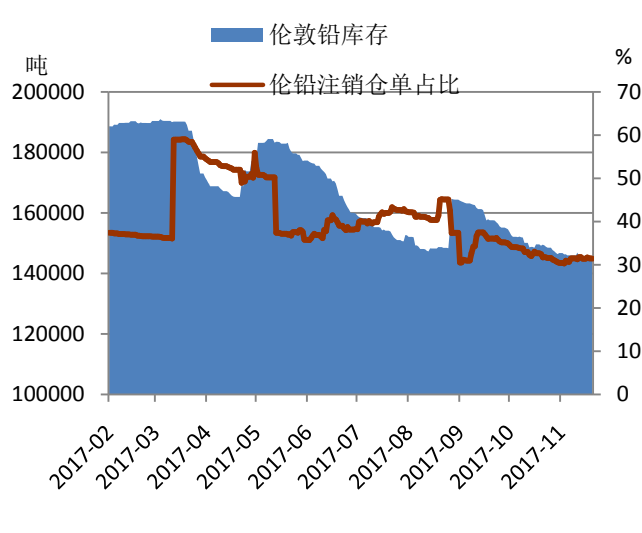
4、铅库存情况

库存方面，11月LME库存跌势放缓，截至11月30日，库存降至14.5万吨，月度下降约5000吨。上期所库存见底回升，截止至12月1日回升至36642吨，月度增加12475吨。随着1711合约交割后，上期所仓单量内有回落，截止至11月30日报收22319吨，但仍处于低位。

图表 16 上期所铅库存



图表 17 LME 铅库存与注销仓单占比

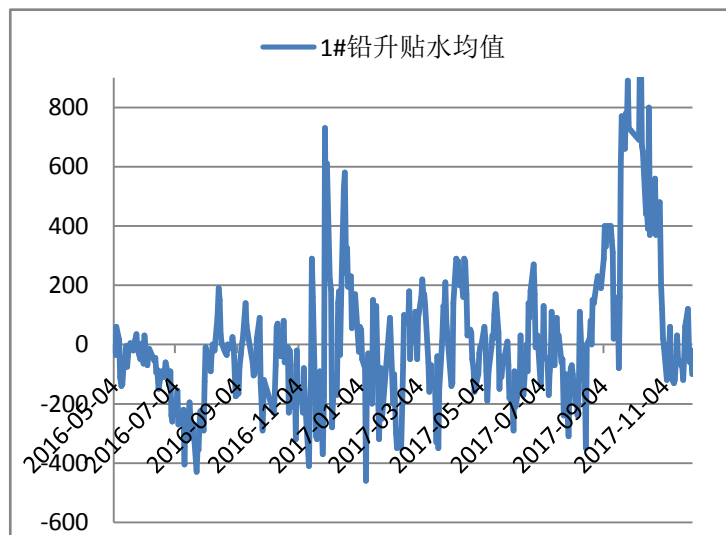


数据来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

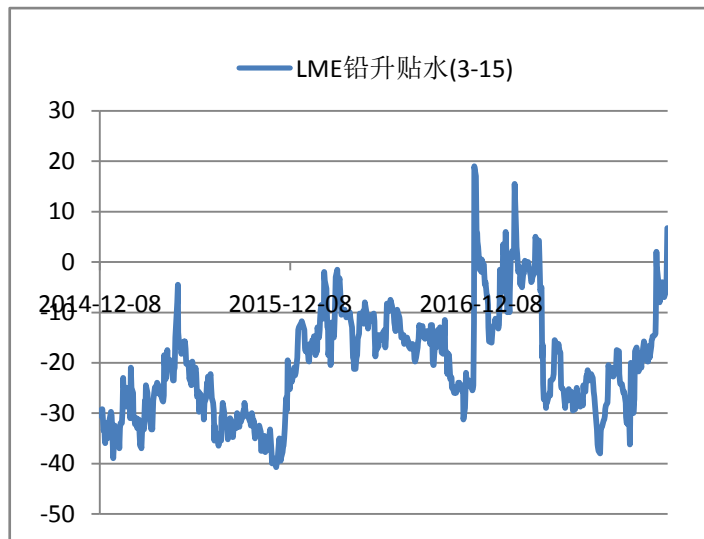
5、升贴水情况

11 月份 LME 铅贴水幅度收窄，月底转为升水 6.75 美元/吨。受现货市场疲软拖累，现货升水幅度大幅走跌，月中一度贴水达近 150 元/吨，月末贴水收窄至 20 元/吨附近。

图表 18 1#铅升贴水



图表 19 LME 铅升贴水



数据来源：Wind，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

宏观面看，12 月美国加息较为确定，美元指数中期或将走上上涨之路。国内 10 月宏观经济数据回落，凸显国内经济下行压力，市场氛围偏空，利空商品走势。基本面看，全球铅市供需缺口有增加的倾向，中期来看对铅支撑较为强烈。国内精矿 TC 持续下跌，精矿偏紧制约原生铅产量释放，但是再生铅存新增产能预期，对原生铅构成一定补充。下游消费未见起色，电动车电池淡季消费特征明显，汽车电池更换需求暂未回暖，国内铅库存底部回升。另外，关注低速电动车新国标草案通过与否，新国标将大量减少对铅酸蓄电池的需求。盘面看，主力仍未脱离 18000-19500 宽幅震荡区间，在基本面偏空的背景下，建议铅价逢高沽空操作。

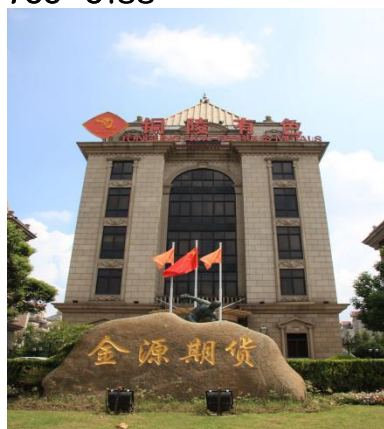
全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055



深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河

世纪大厦 A 栋 2908

电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67

号百年汇 D 座 705 室

电话：0411-84803386

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：0562-5859717

免责声明

本报告仅向特定客户传送, 未经铜冠金源期货研发中心授权许可, 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自于公开可获得资料, 铜冠金源期货研发中心力求准确可靠, 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。