

再生放量，承压震荡重心低

国投安信期货 2021 年铅年度策略

SDIC ESSENCE FUTURES

目录

- 1.2020 年铅价垫底 3
- 2.全球精铅消费反弹，供求过剩缩窄 3
- 3.消费稳定，国内再生集中放量 4
 - 3.1.原生铅供应稳定，加工费有下滑风险 4
 - 3.2.再生铅产能继续释放 5
 - 3.3.国内铅市易过剩，社库压力大 8
- 4.铅价外强内弱，沪铅承压震荡重心低 9

肖静

高级分析师

从业资格证号：F304777

投资咨询号：Z0014087

个人简介：

15 年从业经验，在有色金属行情分析、产业客户保值维护方面有非常丰富的经验。2010 年开始连续五年获得上海期货交易所优秀分析师奖。现任国投安信期货研究院铅锌品种研究员。2018-2019 年度获得上海期货交易所优秀有色金属分析师。

近期相关报告：

《铅：“久旱”逢大涨，供需疲态需防快速回调》20201123

摘要

摘要一：2020 年国内铅行业最大的变动是合规建设的再生铅产能下半年集中投放。2021 年原生铅供应稳定，再生铅继续增长，上游供应压力大，下游消费稳定，国内精铅市场继续过剩，社库累积压力大。

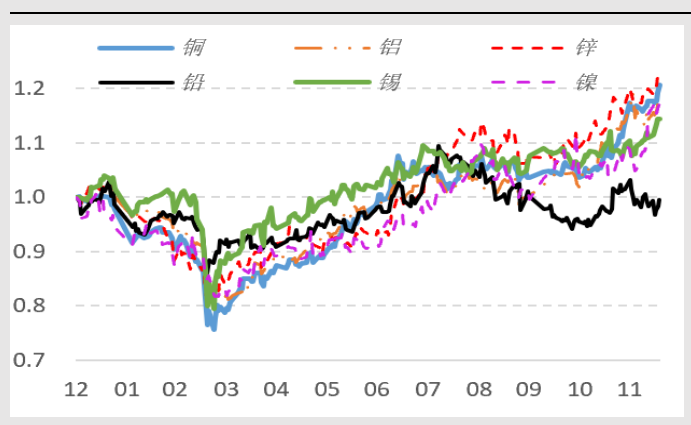
摘要二：铅市场基本面支持外强内弱，海外下游终端消费可能超预期复苏，但疫情期间以再生供应为核心的部分产能退出市场，中国以外再生铅产能存在硬成本支撑，且基本金属整体还将在宏观氛围下冲高，2021 年 LME 铅价有进一步反弹空间；同时认为交投底部区间较 2020 年抬升，预计伦铅运行在 1650-2300 美元间。

摘要三：国内铅市场供应压顶，缺少题材，预计沪铅运行在 1.38-1.65 万间，涨势主要跟随外盘、短线补涨。交易上侧重区间交投、高抛低吸。

1.2020 年铅价垫底

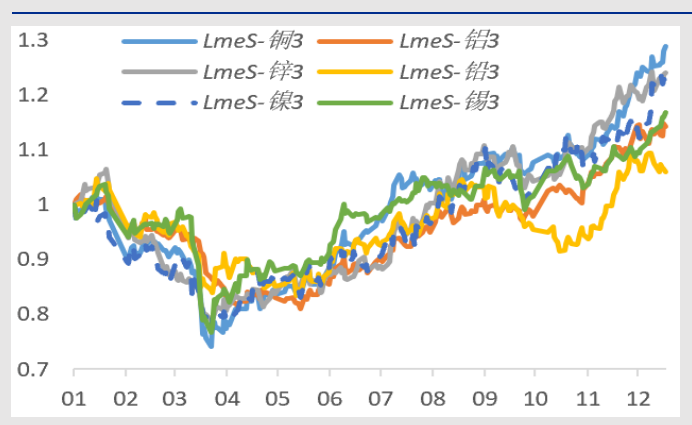
截至 2020 年 12 月 18 日, 沪铅年内收跌 0.05%、依然在万五水平、表现最弱。2021 年, 我们认为再生产能持续放量、供应压力大, 沪铅承压震荡、重心低, 多数时间宜作空配。

图 1: 2020 年上期所有有色金属主力价格表现



资料来源: Wind, 国投安信期货

图 2: 2020 年 LME 有色金属价格表现



资料来源: Wind, 国投安信期货

2.全球精铅消费反弹，供求过剩缩窄

2020 年全球精铅市场供应过剩, ILZSG 数据显示, 受新冠疫情拖累, 全球铅需求下滑 6.5%, 海外再生供应迟滞令铅供应下降 4.3%, 全年过剩 27.6 万吨。WB (Wood Mackenzie) 结论一致, 疫情导致全球精铅供需同时下滑, 消费降幅大于精铅产量。

表 1: ILZSG 全球铅精矿/精炼铅供求平衡

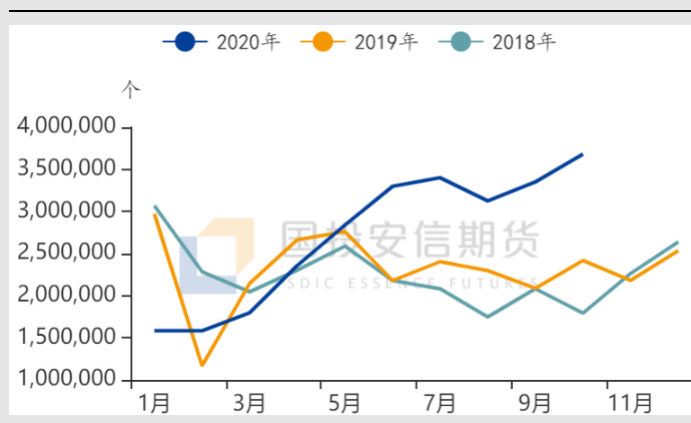
	铅精矿产量	精炼铅供应	精炼铅需求	供需平衡 (万吨)
	2020 年			
2019 年 10 月 预测	3.9% 494	1.7% 1196	0.8% 1190	5.5
2020 年 10 月 预测	-4.7% 450	-4.3% 1166	-6.5% 1139	27.6
	2021 年			
2020 年 10 月 预测	4.8% 472	3.6% 1208	4.4% 1189	19.2

资料来源: ILZSG, 国投安信期货

2021 年市场预计全球精铅供求同步复苏, 消费增速快于供应, 年度过剩量缩减。下游, 全球汽车行业恢复性增长, 提高铅酸蓄电池配套。ILZSG 数据显示 1-9 月海外精铅消费累计下

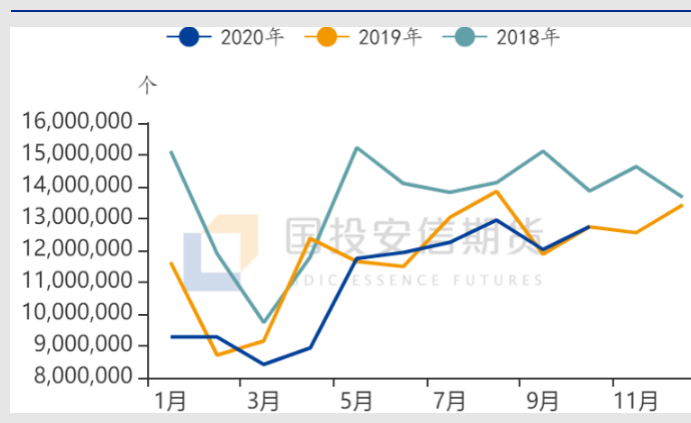
滑 11.3%，但下半年尤其四季度，中国、韩国铅酸蓄电池出口强劲，美国电池销售转暖，9 月全球轻型汽车销量转正，欧洲铅消费在冬季疫情反扑背景下仍然稳定，预示 2021 年随疫苗大规模接种、取消封锁，出行需求正常化将有力提升铅酸蓄电池更换需求。

图 3：起动活塞式发动机铅酸蓄电池月度出口



资料来源: Wind, 国投安信期货

图 4：其他铅酸蓄电池月度出口



资料来源: Wind, 国投安信期货

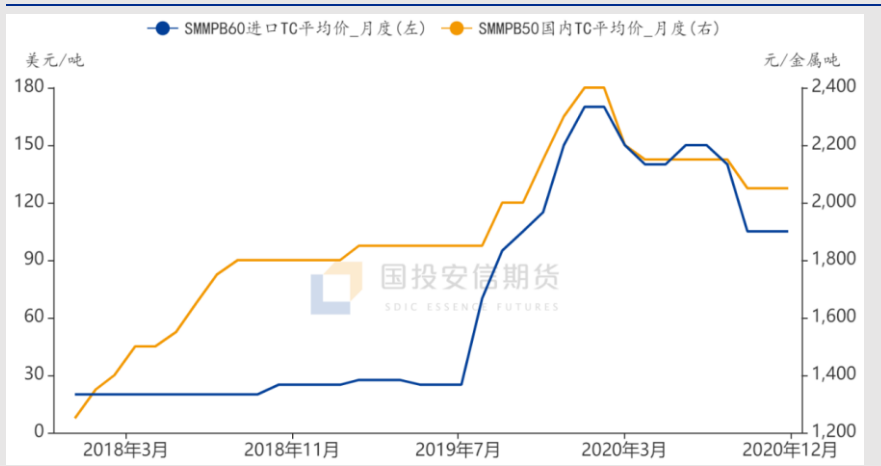
3.消费稳定，国内再生集中放量

2020 年国内铅行业最大的变动是合规建设的再生铅产能下半年集中投放，沪铅一度被压回 1.4 万低位。2021 年原生铅供应稳定，再生铅继续增长，上游供应压力大，下游消费稳定。

3.1.原生铅供应稳定，加工费有下滑风险

受疫情干扰，2020 年全球铅精矿供应缩量，ILZSG 预计全球铅精矿损失 4.7%至 450 万吨，其中 1-9 月中国以外地区矿端减供 8.8%，但多数国家已恢复到疫情前生产水平。2020 年 SMM 数据显示国内铅精矿减产 7 万吨；安泰科测算前 10 个月，中国铅精矿产出 162.2 万吨、下降 0.6%。同时，中国铅精矿进口量下滑，2020 年 1-10 月进口实物 111.3 万吨、同比下降 13.9%。铅精矿供应紧，加工费持续下滑到 2019 年四季度水平。不过，客观看，加工费有限下跌、原生铅产量稳定，中国铅精矿紧而不缺。

图 5: SMM 进口/自产铅精矿加工费



资料来源: SMM、国投安信期货

表 2: 2021 年原生铅产能增减

企业名称	产能	备注
河南秦岭冶炼股份有限公司	10	计划2021年复产
云南驰宏锌锗-呼伦贝尔公司	6	计划2021年增加电解铅6万吨
四川四环锌锗科技有限公司	12	2020年11月投产, 2021年继续放量
湖南金旺铋业股份有限公司	-3.6	---

资料来源: SMM、国投安信期货

2021 年, 海外矿山复产, ILZSG 认为全球铅精矿供应将大幅反弹 4.8%至 472 万吨, 中国铅精矿产出可能较今年小增, 接近 2019 年产出水平。同时, 海外原生铅产能净增 5 万吨, 国内原生铅冶炼产能也有净增。预期角度, 虽然普遍预计 2021 年国内原生铅产出增量稳定(表 4), 但精矿供求可能继续偏紧、外矿需求增大, 加工费有进一步下滑风险。

3.2.再生铅产能继续释放

2020 年中国铅供应上了新台阶, 环保风暴、供给侧后的合规再生铅项目进入市场。安泰科认为已建成再生产能(折铅量) 656 万吨, 实际利用率不足四成, 2021 年还有 97 万吨新建产能; SMM 统计 2020 年国内再生铅新增产能累计达到 145.6 万吨, 2021 年将再增 104.1 万吨。

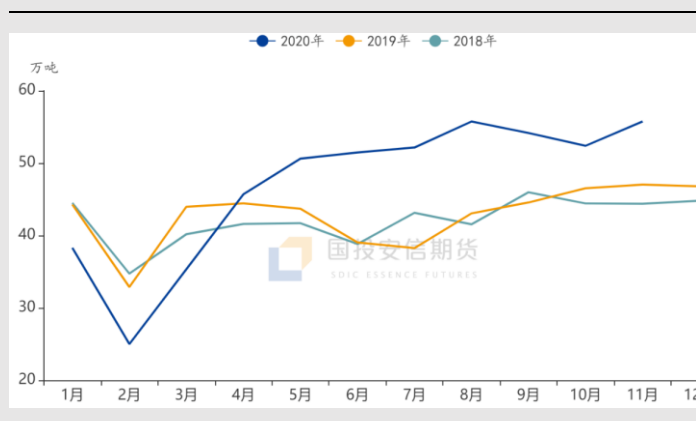
表 3：2021 年 SMM 再生铅投产规模

企业名称	废电瓶处理能力	再生铅新增产能	投产时间	备注
重庆吉鑫再生资源有限公司	---	12	2021年	二期项目，计划2020年底建成，2021年投产；
天能集团（濮阳）再生资源有限公司	10	---	待定	一期项目铅合金产能13万吨；二期25万吨再生铅技改扩产项目；
辽宁特力环保科技有限公司	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年投产；
内蒙古康德利环保科技有限公司	15	10	2020年11月	2020年9月第一次环评公示；11月试运行，2021年放量；
河北松赫再生资源股份有限公司	30	20	待定	搁置；
河南永续再生资源有限公司	15	9	2021年	分两期：年处理废旧电池45、15万吨，2020年5月环评公示；
宁夏晨宏科技有限公司	20	10	待定	2019年10月投建；
四川正祥环保科技有限公司	10	8+3	2020年底	一期10万吨废铅酸蓄电池拆解计划2020年底投产；二期8万吨电铅，3万吨铅合金计划2021年5-6月投产；
赤峰富鹏电池有限公司	---	5.1	待定	在建；
鄂尔多斯市中铅再生资源有限责任公司	15.95	10	2021年	2020年5月环评，投建中；
小计	---	104.1	---	

资料来源：SMM、国投安信期货

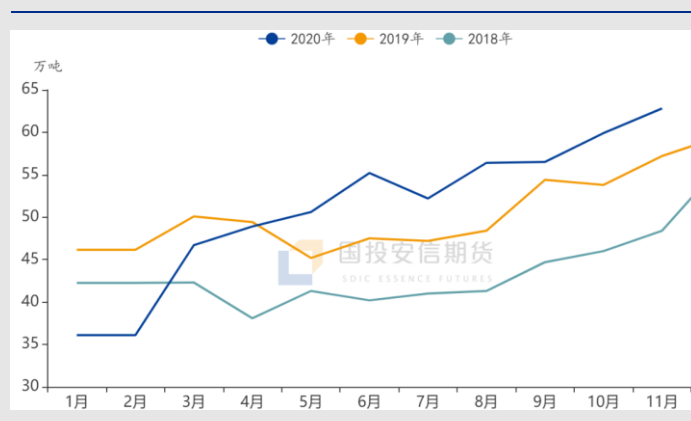
再生铅产能集中投放，加重国内精铅供应压力。需要注意 SMM 与安泰科对 2020 年国内再生铅产量、2020-2021 年再生铅投放的统计差异较大。以市场感受及国家统计局数据为例，后期安泰科修正概率更大。国家统计局数据显示，2020 年 1-11 月中国铅产量 572.8 万吨、同比增长 8.3%，11 月单月创下纪录新高；《有色金属信息》数据显示前 10 个月精铅累计产出增长 7.9%，其中再生铅增长 10.8%。

图 6：SMM 原+再生铅产量



资料来源：SMM，国投安信期货

图 7：国家统计局铅产量



资料来源：Wind，国投安信期货

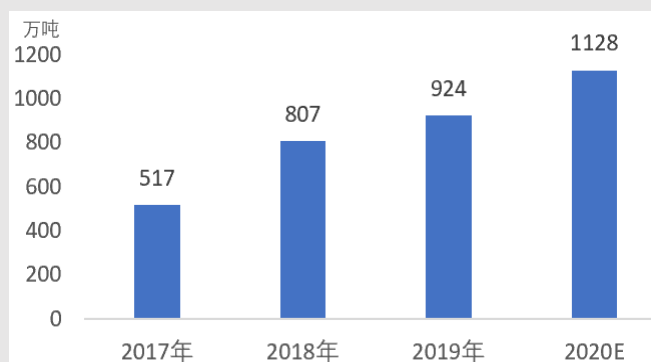
图 8：2020 年精废价差趋势扩大



资料来源：SMM、国投安信期货

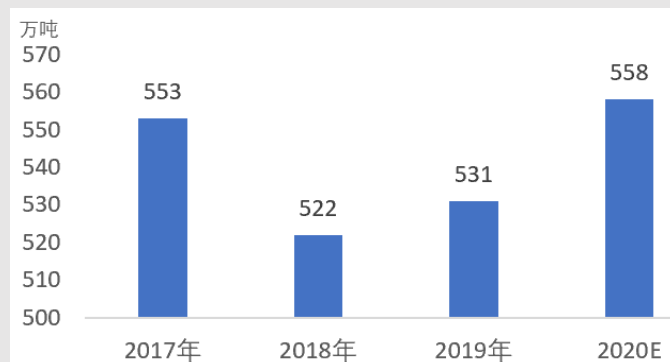
再生产能大规模投产，拆解产能大大高于废铅酸蓄电池报废量（2019 年我国废铅蓄电池数量约 600 万吨），废料需求紧俏、报价持坚，铅价低位运行，将损及再生利润，如 2020 年 10 月铅价跌至 1.4-1.42 万，部分再生产能短暂停产。同时再生供应弹性大，增量空间远大于原生铅，较原生铅锭贴水大。而环保常态化，“未破损的密封式免维护废铅蓄电池实行有条件豁免危废管理”，也令再生供应缺少题材。因此，2021 年国内铅市供应压力严峻。

图 9：国内已建成拆解产能



资料来源：安泰科、国投安信期货

图 10：国内年度铅需求

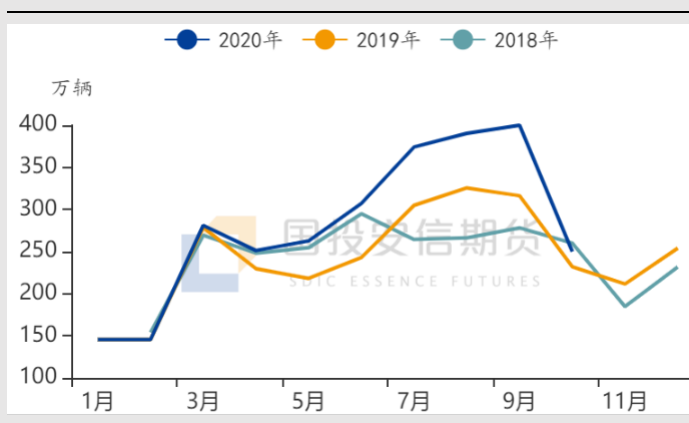


资料来源：SMM、国投安信期货

3.3.国内铅市易过剩，社库压力大

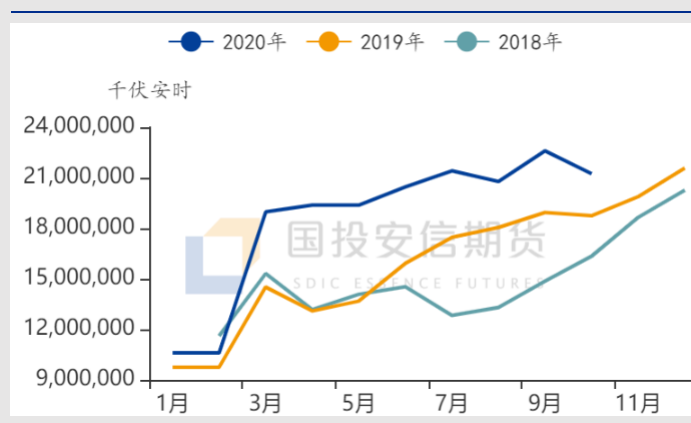
国内铅消费 2020 年超预期，电动自行车，下半年的汽车以及铅酸蓄电池出口数据都很亮眼，终端产品产销与疫情后始终高位运行的第三方蓄电池产能开工率吻合。国家统计局数据显示，2020 年 1-10 月铅酸蓄电池产量 18204.74 万千瓦安，同比增长 15.3%；1-9 月电动自行车完成产量 2285.3 万辆，同比增长 30.3%。

图 11：电动自行车月度产量



资料来源：Wind，国投安信期货

图 12：铅酸蓄电池月度产量



资料来源：Wind，国投安信期货

表 4：中国精炼铅供求平衡预期

单位：万吨	SMM					安泰科				
	2019	2020	2021	20/19	21/20	2019	2020	2021	20/19	21/20
总产量	515	565	581	9.7%	2.8%	495.9	490.9	500.7	-1.0%	2.0%
再生铅	212	258	268	+46	+10	222.5	216.6	224.8	-5.9	8.2
原生铅	303	307	313			273.4	274.3	275.9		
净进口	17	5	4			8.9	0.9	0.5		
表观供应	532	570	585			504.8	491.8	501.2		
实际消费	531	558	576	5.1%	3.2%	493.7	494.6	493.5	0.2%	-0.2%
供求平衡	0.7	11	9			11.1	-2.8	7.7		

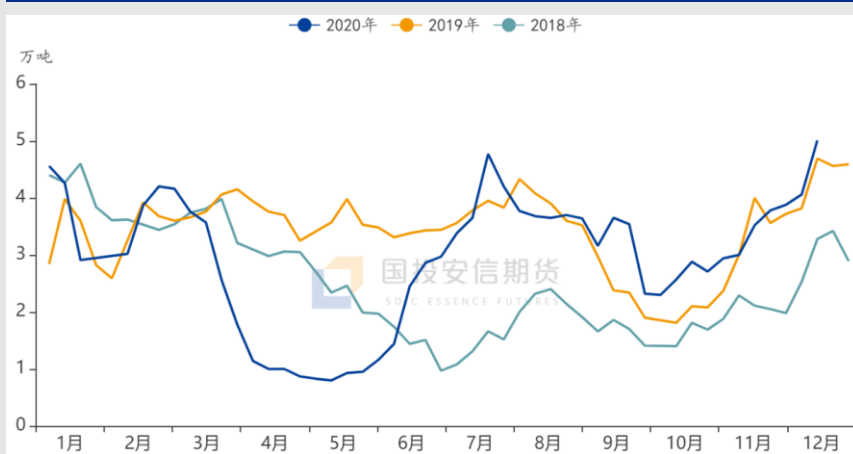
资料来源：SMM、安泰科、国投安信期货

SMM 与安泰科对年度铅消费的动态变化预期一致，2021 年国内铅市场终端消费增速将弱于 2020 年。但 SMM 给 2020 年中国铅消费高增速；安泰科相对谨慎，其对 2020、2021 年中国铅消费持走平态度。2021 年我们预计中国铅消费还会延续正增长，其中，电动自行车

新标更换时限多集中在 2021 年年底，中国自行车协会认为，电动自行车产量可能增至 3900 万辆，提振铅消费。

由于预计 2021 年铅消费增速适当弱于 2020 年，但上游供应压力更大，国内精铅市场继续过剩，社库累积压力大。

图 13: SMM 社会铅锭库存



资料来源: SMM、国投安信期货

4. 铅价外强内弱，沪铅承压震荡重心低

铅市场基本面外强内弱，海外下游终端消费可能超预期复苏，但疫情期间以再生供应为核心的部分产能退出市场，中国以外再生铅产能存在硬成本支撑，且基本金属整体还将在宏观氛围下冲高，2021 年 LME 铅价有进一步反弹空间；同时认为交投底部区间较 2020 年抬升，预计伦铅运行在 1650-2300 美元间。

国内铅市场供应压顶，缺少题材，2020 年 8 月以后沪铅趋势下滑、低位震荡、被动冲高、快速回吐的行情走势，参考意义大。预计沪铅主力运行在 1.38-1.65 万间，涨势主要跟随外盘、短线补涨。交易上侧重区间交投、高抛低吸，因伦铅交投重心略微上抬，从铅精矿进口点价及原生铅成本出发，万四附近有支撑；2020 年四季度我们也看到铅价跌至 1.4-1.42 万后，精废价差收敛、部分再生产能阶段减停。

【免责声明】

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

国投安信期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区广安门外南滨河路 1 号高新大厦 9 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投安信期货官方微信



国投安信期货 APP

