

2021年4月29日

金瑞网站：www.jrqh.com.cn

客服热线：400-888-8208

核心观点：

图：江西冶炼厂走访调研



金瑞期货研究所

撰写人：

曾童（F3007268）

罗平（F3001801，Z0010512）

电话：0755-83526480

邮箱：zengtong@jqh.com.cn

邮箱：luoping@jqh.com.cn

- 近期铅锌价格高位波动，为了理清价格走势逻辑，深入了解产业实际变化，我们近期走访了江西地区铅锌产业链，对铅锌冶炼企业、再生铅炼厂、铅蓄电池厂进行实地调研，力求为未来铅锌价格演变做出指引参考。
- 对于锌市场，加工费依旧僵持且实质成交量级不大，但询价报价氛围上出现了一些转变，卖方态度出现松动，不似之前强硬。国内大中型企业由于经济型检修的量级在目前锌价前提下，难以进一步放大。此外，内蒙控能耗导致的锌冶炼减产对中部省份影响反而较小。因此，疫情行情走完以后，锌资金参与度明显弱于前几年；二季度以来的价格波动也显著弱后于周边品种。
- 对于铅市场，铅精矿短期矛盾相对突出，原生铅炼厂原料备库紧张，或影响后续冶炼检修计划。消费淡季影响持续，边际不会走弱，但实质性好转需等待。此外，中央环保督查更多是影响再生铅领域。短期而言，再生铅受环保冲击、原生铅炼厂缺矿矛盾或被放大，产业边际好转与宏观共振，或令铅价相对坚挺，但需求层面承接力度不足，且铅价稍有冲高对消费抑制作用明显，市场恢复累库，因此，我们预期铅市场暂未改变供过于求格局，铅价尚未走出大的震荡区间。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

一、 调研背景及意义

近期铅锌价格高位波动，为了理清价格走势逻辑，进一步深入市场，了解当前产业实际变化，我们近期走访了江西地区铅锌产业链，对铅锌冶炼企业、再生铅炼厂、铅蓄电池厂进行实地调研，从以下几个方面着手，力求为未来铅锌价格演变做出指引参考。

- 1、近期铅锌精矿偏紧是否影响至冶炼端？
- 2、当前产业链上下游利润情况如何？
- 3、中央环保督查对供应影响程度？
- 4、消费市场现状及未来价格走势预期？

二、 铅锌市场调研主要内容

1、 锌市场调研

疫情后期，随着海外矿山生产的回归，市场聚焦锌矿回归的情况、二季度以来冶炼的生产利润情况。本次走访主要聚焦于锌矿市场以及冶炼环节，从一线企业的角度来了解原料市场的氛围。由于二季度正值国内锌矿产量爬坡之际，“青黄不接”的时期，国内许多冶炼厂一方面继续压缩原料库存，另一方面出现了一些检修。

本次走访我们一线企业的角度得到市场反馈：目前加工费依旧僵持与 65-75 美元/吨，远期报价略有几美金的松动，但实质成交的量级不大；值得一提的是，在询价报价氛围上出现了一些转变，卖方态度出现松动，不似之前强硬。

此外，关于市场颇为期待的由于原料和经营性出现倒闭冶炼主动削减产量的情况，在走访之中，我们发现理论与现实存在一定差距。大型综合回收良好的企业由于回收能力强、副产品品种多样，叠加今年硫酸与小金属价格涨势良好，因而副产品在一定程度上为企业提供了利润层。因此，加工费带来的利润不能看做冶炼减产与否的决定性指标。综合来看，国内大中型企业由于经济型检修的量级在目前锌价前提下，难以进一步放大。

近期热点方面，内蒙控能耗导致的锌冶炼减产问题，我们担忧扩大影响范围。但就本次走访来看，目前中部省份该因素对冶炼的影响反而较小。从长远看，企业也提前在做未雨绸缪的准备：诸如加上环保设备、为接入环保监控设备而做准备。

犹记得市场站在 2020 年初对今年进行展望时，普遍对锌的预期都是一个很好作为空头配置的品种。但是疫情行情走完以后，锌资金参与度明显弱于前几年；二季度以来的价格波动也显著弱后于周边品种。

图：冶炼厂走访交流



2、铅市场调研

本次走访主要聚焦铅市场原料、环保对再生影响、消费现状及预期几个层面。

首先，铅精矿短期矛盾相对突出。今年二季度开始，铅精矿偏紧表现尤为明显，近两周铅精矿加工费快速下调。国产矿从年初 2100 元降至当前 1800 元，进口矿从年初 110 美元降至当前 70 美元。根据走访企业反馈，尽管加工费关系到炼厂收益，但由于铅冶炼主要集中在副产品收益上，所以企业对于加工费下调并不敏感，今年白银价格高涨，成为炼厂收益主要来源，包括其他副产品硫酸、冰铜等价格上涨，都成为企业增收益的一部分，因此原生铅炼厂对精矿需求度较高。3 月炼厂库存周期不足 19 天，4 月炼厂原料库存水平在进一步下降，而过去两年同期平均库存水平维持 1 个月左右。当前原生铅炼厂原料备库紧张，尽管江西地区暂未出现减产现象，但从我们了解到其他地区情况，4 月-5 月，大型炼厂检修较为集中，包括铅冶炼集中地河南地区也有两家大型炼厂因原料问题导致缩减产量，因此，铅精矿偏紧或延续。

其次，消费淡季影响持续，边际不会走弱。江西地区铅酸蓄电池企业较多，铅的消费地较为集中，预估铅年消费量超过 60 万吨，我们走访了九江市、宜春市等地，消费层面主要表现出以下几个特点：一是当前消费仍受淡季影响，企业开工不满。当前按终端领域分，需求存在较大差异，主要体现在电动车电池表现不佳，如宜丰工业园区部分铅蓄企开工不足七成，距离旺季满负荷开工存在差距。二是铅蓄电池利润较低，中小型铅蓄企跟随大型电池厂

降价促销，部分型号电池出现亏损，根据调研客户反馈，当前电动车铅蓄电池主流型号如 12AH 电池已出现亏损 10 元/组，20AH 电池尚有微利，部分企业反馈产品微利状态大概 1%~2%，其他应用在三轮电动、四轮电动、UPS 电源领域电池利润相对偏好，光伏储能电池年化增长率超过 50%，但用量偏少。三是终端铅蓄企在降价降库阶段，部分企业反馈经销商库存大概 10 多天，经历过近两个月去库，消费边际转差可能性偏低，但实质性好转需等待，

此外，自 4 月上旬开始，中央环保督查组对山西、辽宁、安徽、江西、河南、湖南、广西、云南 8 个省（区）开展为期约 1 个月的督察进驻工作。在我们走访期间，正值中央环保督查组江西部分地区开展督查，从影响程度上，更多影响再生铅领域，对原生铅锌炼厂几无影响，例如江西上饶、丰城等地再生铅企业多数受影响关停，仅有宜春地区再生炼厂尚在生产，预计环保影响会持续到 5 月上旬，环保督查结束后，如果出现不达标的再生冶炼企业，将会面临 3-6 个月的时间整改和限产。

从供需的角度，再生铅受环保冲击，原生铅炼厂缺矿矛盾或被放大，产业边际好转与宏观共振，或令短期铅价相对坚挺，但需求层面承接力度不足，消费淡季尚在延续，且铅价稍有冲高对消费抑制作用明显，市场恢复累库，因此，我们预期铅市场暂未改变供过于求格局，铅价尚未走出大的震荡区间，国内铅价波动区间 14800/15800 元，伦铅波动 1950/2050 美元。

图：铅锌产业链调研实地走访



分析师声明

负责撰写本研究报告的研究分析师，在此申明，报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正。作者薪酬的任何部分不会与本报告中的具体建议或观点直接或间接相联系。

免责声明

本报告仅供金瑞期货股份有限公司（以下统称“金瑞期货”）的客户使用。本公司不会因为接收人受到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告由金瑞期货制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开的资料，但金瑞期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。金瑞期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，并非作为或被视为实际投资标的交易的邀请。投资者应该根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或者间接损失负任何责任。

本报告版权归金瑞期货所有。未获得金瑞期货事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道。

金瑞期货研究所

地址：广东省深圳市彩田路东方新天地广场 A 座 32 层

电话：400-888-8208