

# 减产推动阶段行情，高库存压力仍明显

## ——12月铅投资策略展望

申万期货研究所

侯亚辉（F3085017，Z0016370）

2021. 11. 23

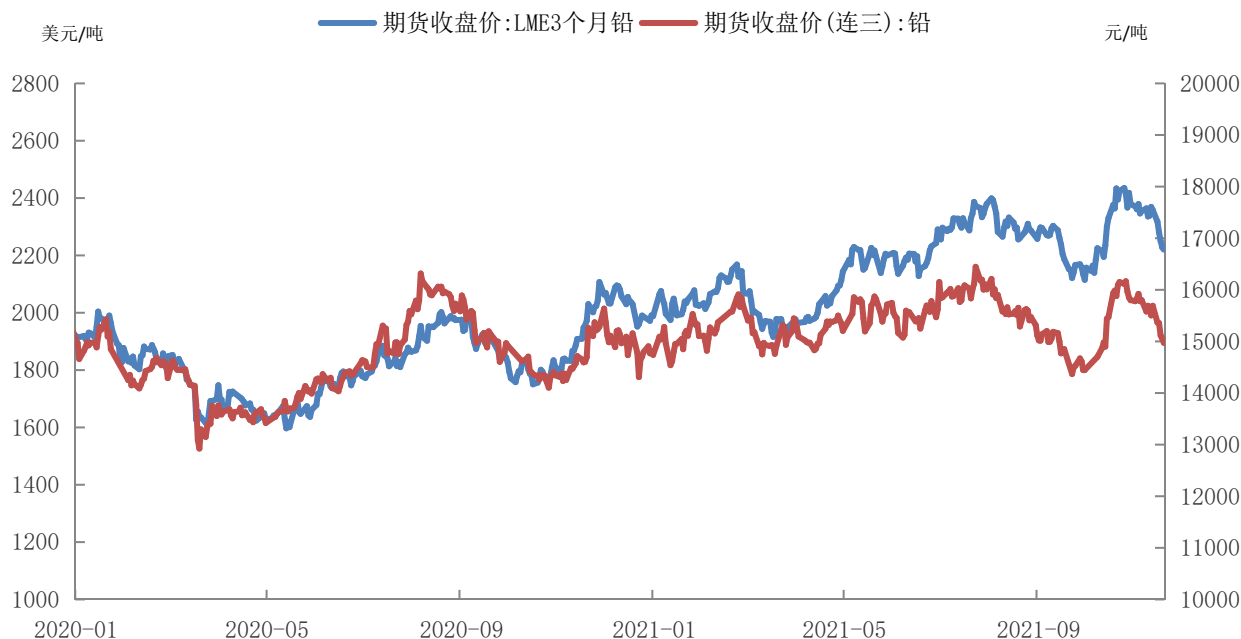
# 减产推动阶段行情，高库存压力仍明显

——2021年12月铅投资策略展望

- 主要驱动因素：供应恢复下价格承压，产能过剩库存仍高企，下游需求恢复力度不足。
- 供需角度：供应端，三季度以来再生铅产量持续释放，10月受限电和再生企业减产、原生铅集中检修等影响，伴随限电阶段性缓解，再生铅炼厂利润修复下，复工提产迹象已显现，12月预计保持增长势头。需求端，夏季下游铅酸蓄电池消费旺季不旺，终端电池库存去化有限，10月铅蓄电池企业限电影响延续，消费呈现淡季不淡现象。产业库存方面，国内铅锭社会库存达到22万吨历史高位后回落，截至11月18日社会库存16.25万吨。
- 预计期货价格主要运行区间：12月LME铅1950-2350美元，SHFE铅14000-15700元。

# 2021年三季度铅价走势

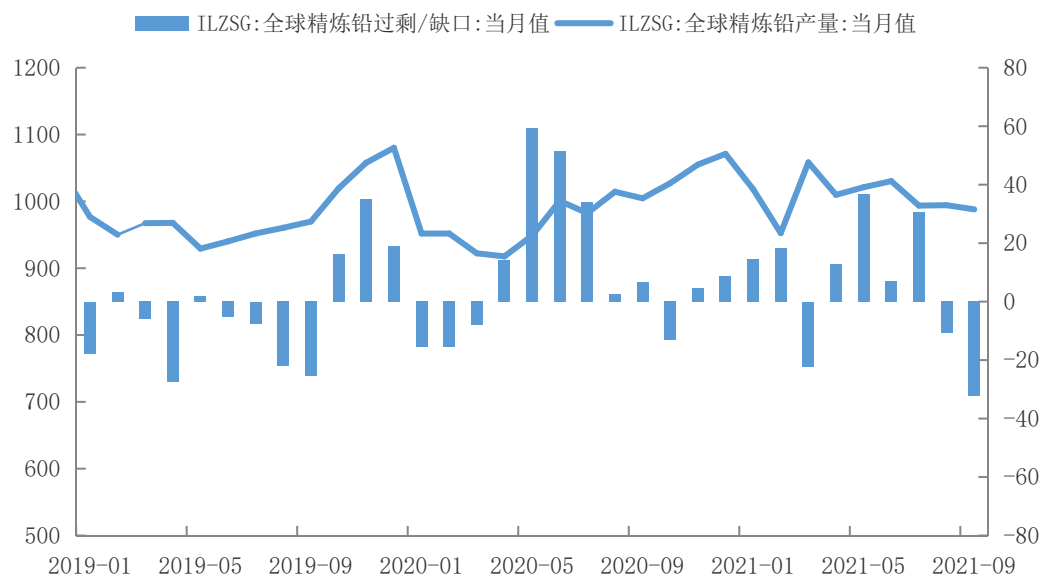
LME与SHFE铅期货合约走势图（美元/吨、元/吨）



- 2021年三季度内外铅价整体先扬后抑，10月份减产再度推动价格上冲。
- 伦铅突破8月高点，10月25日刷新三年新高至2452.5美元/吨，11月价格再度走弱。
- 10月沪铅开启低位反弹，一方面是原生铅集中检修、再生铅亏损减产影响，另一方面铅锭库存下降带来利好。近期随着产能恢复，铅价整体承压回落。

# 全球铅市场供需平衡

## 全球铅市场供需平衡（千吨）



- ILZSG 预计2021年供应将增长3.6%至1208万吨，2021年全球对精炼铅的需求将上升4.4%至1189万吨。2020年全球精炼铅的供应过剩27.6万吨，2021年，预计将过剩19.2万吨。全球铅产能未来将保持过剩的格局。
- 据ILZSG数据显示：2021年1-7个月全球铅市供应过剩9.6万吨，而2020年同期为短缺17.5万吨。每年生产和消费的铅约为1,200万吨。

# 中国铅市场供需平衡

中国铅供需平衡表(万吨)

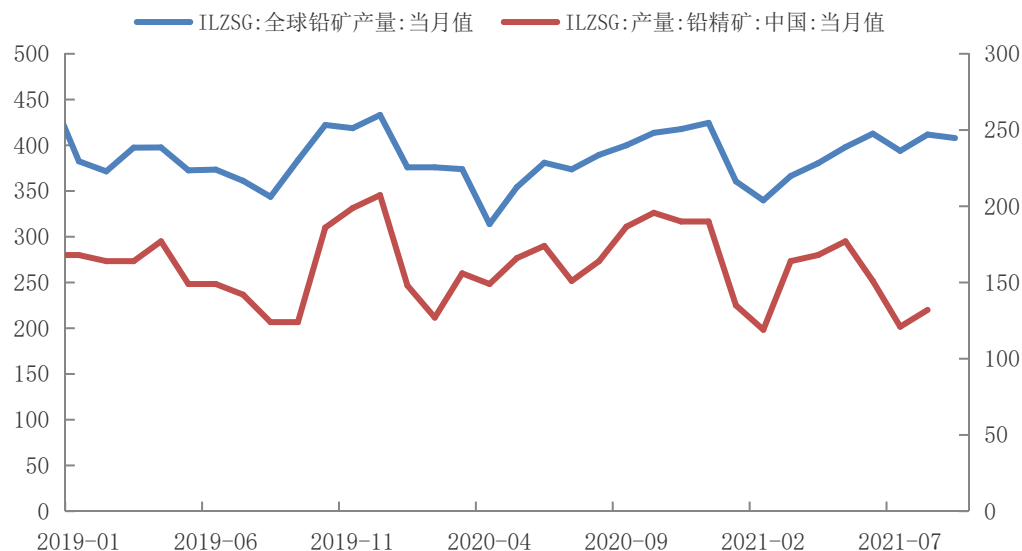
	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
原生铅产量	320	300	303	316	318	325
再生铅产量	223	207	212	256	387.5	427
净进口	8.4	14	17	3.6	1.1	-6.5
供应量	551.4	521	532	575.6	706.6	745.5
消费量	553	522	531	574.3	689.5	735
供需平衡	-1.6	-1	1	1.3	17.1	10.5

- 据SMM数据显示，2021年10月全国电解铅产量24.45万吨，环比下降6.52%；1-10月产量累计同比上涨3.32%。
- 10月因冶炼企业检修集中，电解铅产量如期下降。9月中下旬开始，湖南、广东、辽宁等地限电，企业生产均受影响，11月限电缓解后逐步恢复。

# 供应端：铅矿阶段紧张有所缓解

- 铅矿供应中，中国占到接近全球一半的量，其次是澳大利亚、秘鲁、美国、俄罗斯等国家。从全球铅矿供需来看，ILZSG统计2020年全球铅矿供应下降4.7%至450万吨。预计2021年全年铅矿供应增加4.8%至472万吨，整体铅精矿供应仍保持充裕状态。
- 2021年上半年，国内铅矿产出略低于市场预期，全年预计5万吨新增产能，三季度铅矿供应季节性小幅缓解；从海外铅矿来看，全年预计7.5万吨新增产能投产，集中在下半年投放；2021年三季度国外铅矿山复产速度加快，进口铅精矿量有所增加。整体上，铅矿供应阶段紧张状态有所缓解。

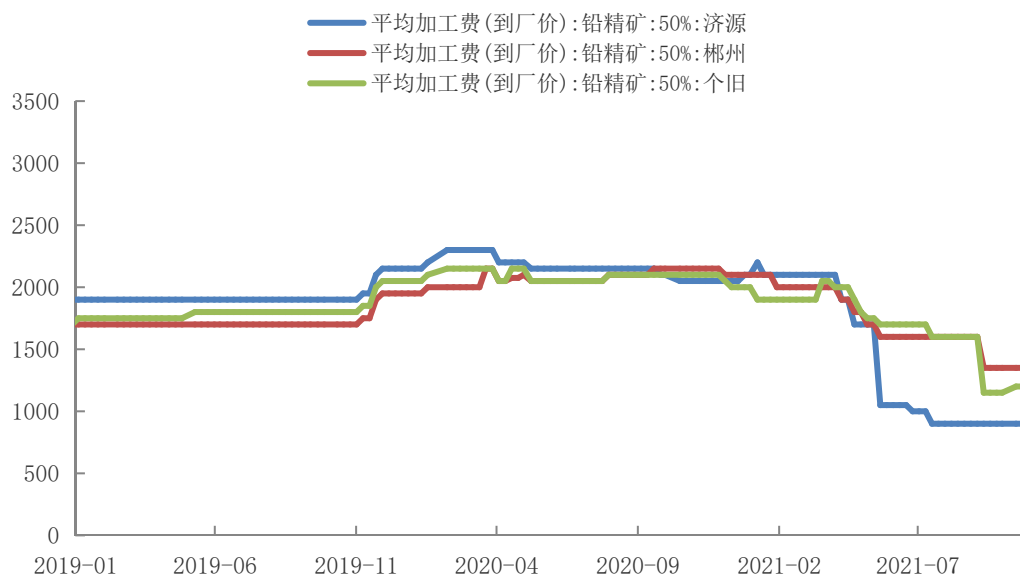
全球铅矿产量（千吨）



# 供应端：铅矿加工费低位企稳

- 10月，国内铅精矿加工费企稳回升，进口 TC 报价多在50-70美元/干吨。10月，国产50%品位铅精矿主流到厂成交价格在1000-1350元/金属吨。
- 目前内外加工费均维持在两年半以来低位，显示当前铅矿供应偏紧格局未改。但副产品白银、硫酸等价格止跌企稳，补充加工利润，企业生产积极性尚可。铅矿进口来看，国内三季度进口铅矿持续增加，预计四季度会有所收缩。

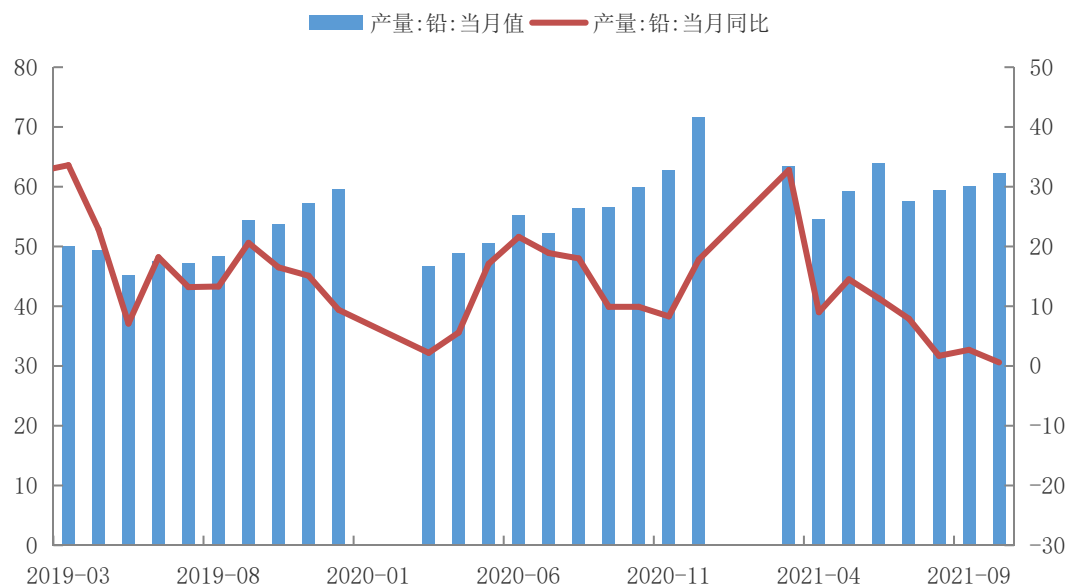
铅精矿加工费（元/吨）



# 供应端：产能受干扰后恢复增长

- ILZSG 预计2021年全球供应将增长3.6%至1208万吨。2021年消费需求将恢复上升4.4%至1189万吨。2020年全球精炼铅的供应过剩27.6万吨，2021年预计将过剩19.2万吨。全球铅产能未来将保持过剩的格局。
- 2021年10月全国电解铅产量24.45万吨，环比下降6.52%；1-10月产量累计同比上涨3.32%。预计全年产量达 320 万吨，年度增量10万吨。9-10月份国内环保督察和地区限电影响部分企业产能节奏，但整体依然保持增长态势。

中国精炼铅产量及同比（万吨）





# 供应端：再生铅产能保持释放

- 2020-2021年是国内合规再生铅产能投放大年，再生铅产量步入快速上升通道。2021年下半年新扩建大型再生铅炼厂动工企业已有75%，年内总计产量可达35万吨。虽有小型再生铅炼厂因利润原因减产，但总体新扩建炼厂增量依旧主导铅价，再生铅总体产量仍有增加趋势。
- 2021年再生铅新增产能达281万吨/年，预计比2020年新增产能增加181.2万吨/年，增幅为64.48%。从新增产能分布来看，多为再生铅产业集中地，如河南、广西、贵州，以上三个地区新增产能占比达45.48%。赤峰金帆、宁夏晨宏等企业已在上半年完成投产，河南永续等企业将在下半年完成。

中国再生铅企业2021年下半年投产计划表（吨）

企业名称	备注	时间	计划投产产能
宁夏晨宏	再生精铅	2021年5月	20
安徽华铂	再生精铅	2021年9-10月	10
河南永续	再生精铅+合金，8月初投料，另有项目正在进行，45万吨废电瓶处理量	2021年8月	10
广西震宇	2021年9月进设备	2021年底	18
河北松赫	再生精铅+合金	2021年10月	20
河北雄泰	再生精铅，现有产线为还原铅到精铅	2021年下半年	20
赤峰金帆	精铅+合金，一期已投产，另二期准备中，两期总产能52万吨废电瓶处理量	2021年7月	18
总计			116

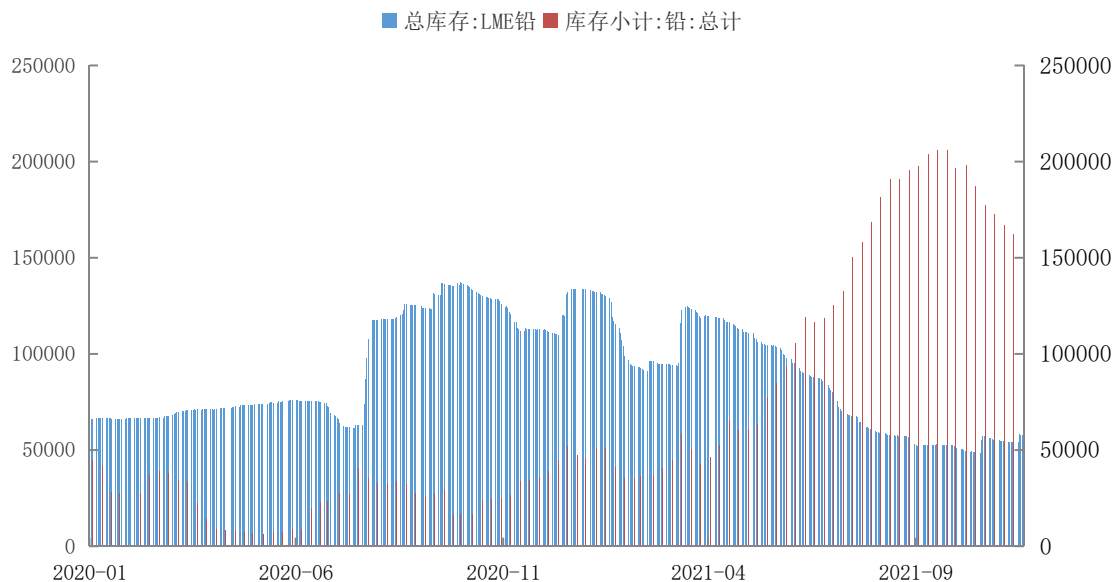
# 供应端：今年国内再生铅新增产能统计

省份	企业名称	产品	备注	时间	影响产量
安徽	华铂	再生精铅	2020年2-3月疫情影响，2021年提产	2021年	108742
安徽	华鑫	再生精铅	产量波动	2021年	3750
湖北	金洋	再生精铅	2020年疫情影响，2021年投产后产量增产	2021年	25575
安徽	大华	再生精铅	2020年中新扩建投产进一步提产	2020年5月	87500
山东	中庆	再生精铅	2020年4月前产量波动，4月后提产	2020年4月	9000
江西	金洋	再生精铅	2020年1-4月停产和技改，2021年3月一个炉子技改，4月环保督察停产一月后提产	2020年1-4月&2021年3月-4月	13050
贵州	岑祥	再生精铅	2021年继续提产，5月上旬开始周产400吨	2021年5月	2100
广东	新裕	再生精铅	20年1-2月疫情影响无产量	2020年1-2月	5800
河南	金鹏	再生精铅	2020年全年停产，5月份复工后生产了2个月因原材料紧张又停产	2021年5月-7月	7042
河北	安新华盛	再生精铅	3月有环保限产但上半年疫情和环保影响削弱	2020年3月	3960
湖北	楚凯	再生精铅	2020年2月因疫情停产一个月，2021年4月新增合一条合金产线	2021年4月	21000
内蒙	通辽泰鼎	再生精铅、还原铅	2020年2-3月疫情影响停产	2021年	9100
贵州	金龙金属	再生精铅	2021年3月贵州环保整改停产至今	2021年3月-6月	-13900
贵州	火麒麟	再生精铅	2021年3月贵州环保整改停产，8月初已复工	2020年3月-6月	-8900
江西	九江汇金	再生精铅	去年7月开始生产，21年3月开始有环保停产，5月上下旬恢复	2021年	10700
贵州	三和	再生精铅	2021年2月始受贵州环保整改影响停产至今	2021年2-6月	-14000
贵州	永鑫	再生精铅	2021年3月始受贵州环保整改影响停产至今	2021年3月-6月	-15100
贵州	鑫凯达	再生精铅	2021年2月始受贵州环保整改影响停产至今	2021年2月-6月	-16000
山西	亿晨	还原铅	2021年4月下旬检修至5月上旬叠加废电瓶价格高	2021年4-5月	-8000
湖南	金翼	再生精铅、还原铅	2020年2-3月受疫情影响停产	2021年	32000
河南	新乡华瑞	再生精铅	2020年受疫情影响2月停产，2021年疫情影响减弱，3月起有提产	2021年2-6月	18156
江西	源丰	再生精铅	2020年1-2月疫情影响产量很少，2021年4月停产一个月	2021年193月&5-6月	3200
天津	东邦	再生精铅	4-6月有提产	2021年4-6月	2540
新疆	骆驼再生资源	再生精铅	投产后产量逐正常	2021年	13343
广西	华南再生资源	再生精铅	投产后产量逐正常	2021年	15543
湖北	鑫资	再生精铅	2月春节放假停产，6月份中旬检修	2021年1月-3月&6月	-12301
安徽	天畅	再生精铅	新扩建投产	2021年1月	116500
江西	兴旺	再生精铅	2021年2-4月换证停产	2021年2-4月	-4898
内蒙	康德利	再生精铅	2020年上半年产量不稳波动	2021年	5850
安徽	奥能	再生精铅、还原铅	2020年下半年开始逐步提产	2021年	17250
广东	鸿星	再生精铅	2021年有提产，2-3月检修	2021年1月&4-6月	1120
江西	江西震宇	再生精铅、还原铅	2020年5月开始投产	2021年	19900
江西	丰日	再生精铅	2020年5月投产，2021年提产并于4月底换证停产至6月底	2020年1-4月	9500
江西	信亚合金	再生精铅	2020年6月初复工，当月没量，2021年4月检修至6月	2021年4月-6月	7200
江西	齐劲	再生精铅	2020年5月投产，2021年逐渐提产并纳入样本	2021年	77900
内蒙	森润	再生精铅、还原铅	废电瓶成本高产量波动	2021年	-1506
河南	濮阳天能	再生精铅	2020年3月投产后提产	2021年	6234
总计					558951

# 产业库存：国内铅锭库存高压仍存

- 库存方面：截至11月中旬，LME铅库存5.78万吨，小幅累积；上期所铅仓单库存在15.01万吨，略有下降。五地国内铅锭社会库存16.25万吨，自高位略有下降。
- 2021年再生铅新扩建产能释放，铅锭供应猛增，三季度再生铅对原生铅贴水幅度较高，快速挤压原生铅市场消费，促使更多的原生铅转移至社会仓库，铅锭社会库存也持续累库。铅锭社会库存自去年6月份以来逐渐上行，累库幅度不断扩大，2021年4月以来尤为明显，铅锭库存屡创新高。

LME和SHFE铅库存（吨）

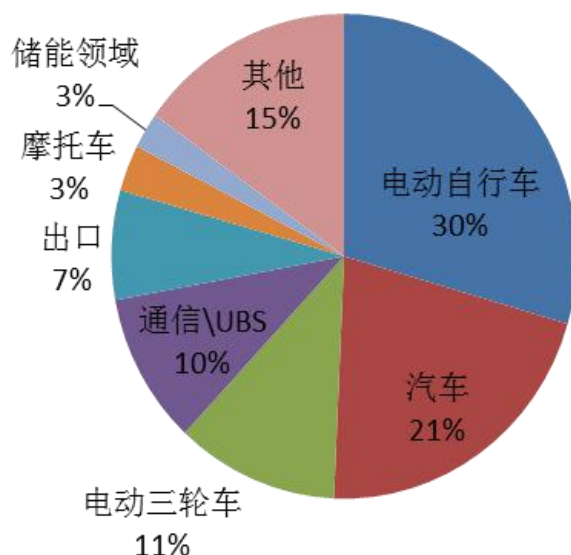


资料来源：Wind, 申万期货研究所

# 需求端：限电影响减弱，旺季有待观察

- 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。
- 铅酸蓄电池的消费旺季是夏季和冬季，主要原因在于天气的骤热和骤冷，铅酸蓄电池使用效能会下降，电动及汽车更换电池需求大幅加。此外，铅酸蓄电池的生产相对灵活，当进入消费旺季时，电池生产企业可以快速恢复生产。

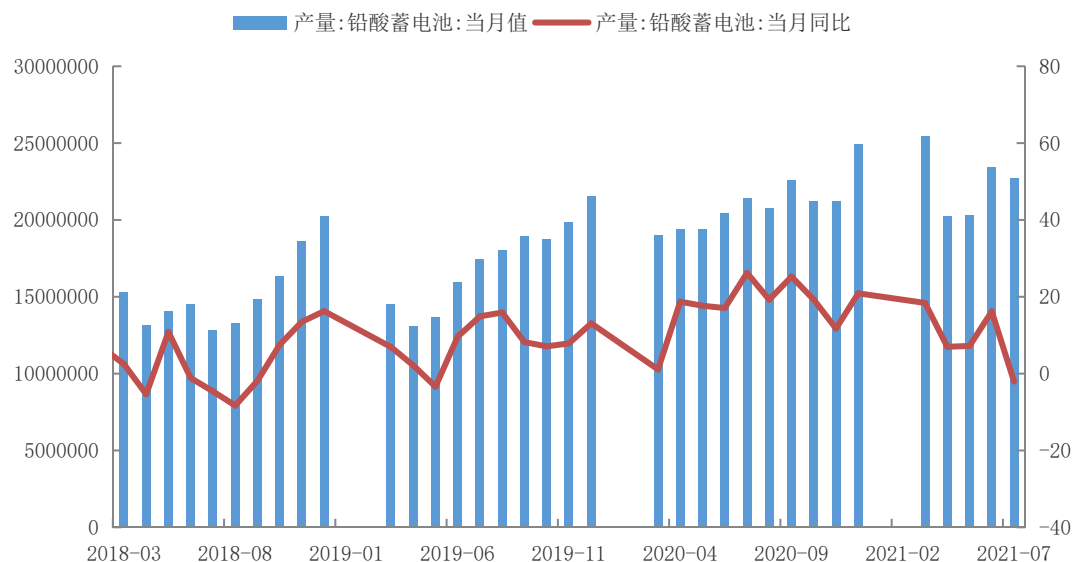
铅酸蓄电池消费领域占比



# 需求端：限电影响减弱，蓄企开工回升

- 统计局数据显示，9月全国铅蓄电池产量2162.58千伏安时，同比增加0.44%。1-9月，全国铅蓄电池累计产量17634.38万千伏安时，累计同比增长9.47%，延续下滑态势。
- 据SMM调研，11月五省铅蓄电池企业综合开工率为76.89%，较前期有所提升。铅蓄电池市场终端消费表现一般，电池企业提产后，前期市场缺货情况基本缓解，又因铅价接连下挫，业内避险情绪上升，经销商及零售商采购热情不再，生产企业新订单随之下降，多数以交付前期订单为主，预计该状态可持续至年底。

中国铅酸蓄电池产量（千伏安时）



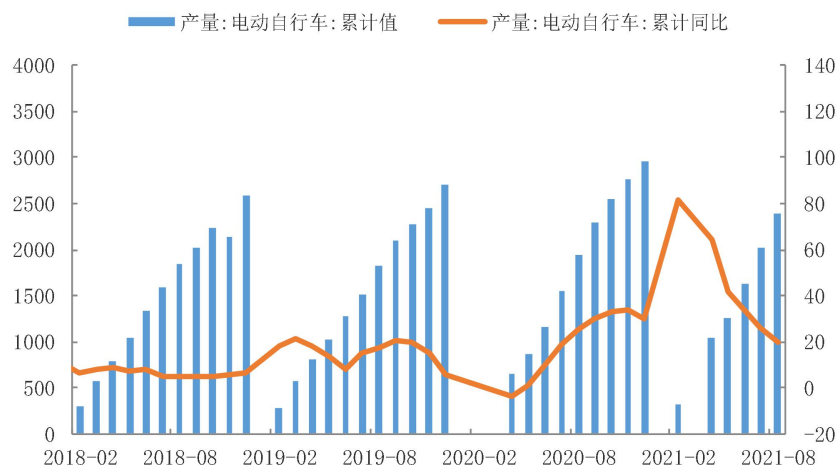
资料来源：Wind, 申万期货研究所



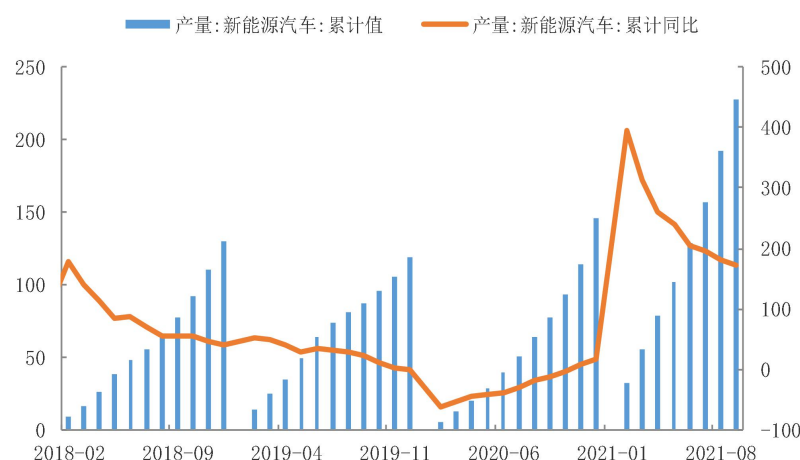
# 需求端：终端消费需求整体增量有限

- 电动自行车方面。1-8月，全国累计完成产量2388万辆，同比增长19.5%，累计增速持续下滑；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。2020 年锂电池电动自行车的销售比例超过 25%，较2017年10%的占比提升明显。
- 汽车方面。汽车芯片短缺在三季度有所缓解，下半年汽车产量有一定回升；同时，四季度将逐步转向汽车启动电池传统消费旺季，为汽车启动铅酸蓄电池消费带来提振。
- 储能基站方面。2020年以来我国密集部署5G等新基建项目，2021年预计新建5G基站60万个以上。但基站对电池提出更高要求，铅酸蓄电池在通信领域逐步被锂电替代，但完全替代至少还需 5-8 年时间。整体上，终端各版块需求下滑将逐步减少对铅的用量。

## 电动自行车产量及同比（万辆、%）



## 新能源汽车产量及同比（万辆、%）



# 2021年12月份铅走势展望

## 铅行情的主要逻辑：

- 利空：受限产能陆续恢复；社会库存处于历史高位；下游蓄电池消费难起色。
- 利多：环保督察影响产能；再生铅冶炼企业大幅减产；冶炼产区再受限电因素干扰。
- 综合来看，四季度铅产能依然持续释放，而下游消费难以起色；高库存压力下，铅价预计偏弱运行为主。

## 风险点提示：

- 国内环保督察与限电等因素干扰。
- 下游铅酸蓄电池消费出现意外波动。

# 2021年12月份铅期货操作建议

## 波段操作

- ❖ 价格弱势运行，建议选择参与反弹抛空的机会为主；

## 套利操作

- ❖ 跨市方面，铅沪伦比值处于6.8附近，近6年低位水平，可关注内外比值回归机会。

## 套保操作

- ❖ 沪铅低位区间徘徊为主，上游选择逢高抛空保值为主，下游可逢低建立虚拟库存。



# 免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。