

2018 年 6 月 11 日

星期一



库存低位

铅价维持偏强震荡

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

要点

●宏观方面，6 月不确定性依旧较大，美国经济数据表现较强，提升市场加息预期，但特朗普征收钢铝关税的政策不断招至相关国家不满，G7 峰会充满火药味，预计短期美元调整，中期仍将维持偏强状态。基本面从全球来看，铅矿处于恢复性增长之中，中期精炼铅缺口依旧存在，从矿向铅锭的传导尚需时间，预计精炼铅的缺口将缓慢恢复。国内来看，阶段性环保对铅矿及精炼铅均造成不同程度的压制，消费尚未见起色，因此铅价的上涨更多来自于供应端的紧张而非消费端，目前库存低位状态将继续对铅价构成支撑，但短期资金过度炒作或已经透支基本面的利好，大体预计后市将以震荡偏强格局为主，沪铅主力 1808 运行区间或为 19500-21000 元/吨。注意关注再生铅供应恢复及下游消费情况。

目录

一、行情回顾	4
二、铅基本面分析	4
1、全球铅矿存增长预期，精铅市场缺口修复较为缓慢	4
2、国内环保持续压制精铅产量	6
3、旺季渐临，消费或有起色	9
4、库存情况	10
5、升贴水情况	11
三、总结与后市展望	12

图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅精矿市场供需平衡表 单位：万吨	5
图表 3 中国铅矿市场供需平衡表 单位：万吨	5
图表 4 全球精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨	5
图表 5 中国精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨	5
图表 6 2018 年国外矿山增量情况（万吨）	6
图表 7 ILZSG 全球铅矿月度产量情况	6
图表 8 ILZSG 全球精炼铅供需情况	6
图表 9 铅矿加工费情况	8
图表 10 铅矿产量情况	8
图表 11 精炼铅产量情况	8
图表 12 再生铅产量情况	8
图表 13 铅矿进口情况	8
图表 14 精炼铅进口情况	8
图表 15 原生铅与再生精铅价差	9
图表 16 还原铅与废料价差	9
图表 17 汽车产销情况	10
图表 18 电动自行车产量情况	10
图表 19 铅酸需电池出口情况	10
图表 20 通信基站设备情况	10
图表 21 SHFE 库存情况	11
图表 22 LME 库存情况	11
图表 23 沪伦比值	11
图表 24 铅锌比价	11
图表 241#铅升贴水情况	12
图表 26 LME 现货升贴水情况	12

一、行情回顾

5 月宏观方面中美贸易战及地缘政治事件时刻扰动市场情绪。铅价受基本面利好引发逼仓行情大幅走高，主因前期炼厂检修及环保整顿超预期两方面因素支撑，月初以一根强劲阳线突破前期低位盘整阻力 18530 元/吨一线后，随即便开启了上涨走势，5 月 22 日录得月度最高点 20465 元/吨，后期价维持高位盘整状态，截至月末报收于 19940 元/吨。5 月成交量较前月增 41.9 万手至 130.9 万手，持仓量增 27348 手至 77668 手。伦铅涨势弱于内盘，截至月末报收于 2458.5 美元/吨，持仓量增 6920 手至 11.8 万手。

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、铅基本面分析

1、全球铅矿存增长预期，精铅市场缺口修复较为缓慢

铅矿方面，据国际铅锌小组数据，2018 年 1 季度全球铅矿产量为 124.99 万吨，与 2017 年 1 季度相比增长 8.9%，主要是由于中国，摩洛哥和土耳其产量的增加。总体看境外方面精矿将呈现恢复性增长，主要源于新项目投产及关停矿山的重启。国际铅锌小组 3 月报告称，预计 2018 年铅矿产能将增加 12.3 万吨。Wood Mackenzie 预估，2018 年全球铅矿新增产能 27.9 万吨，2019 年新增 23.4 万吨。

精炼铅方面，据国际铅锌小组数据显示 2018 年 1 季度全球精铅产量为 295.37 万吨，消费量为 299.07 万吨，供应短缺 3.7 万吨，较去年同期有所收窄，去年 1 季度全球精铅缺口为

5.01 万吨。从 18 年前 3 个月来看全球精铅供需缺口呈现逐步扩大状态。嘉能可公布的一季度产量报告显示，其自有铅产量为 5.74 万吨同比减少 17%。秘鲁一季度的铅产量为 6.75 万吨，同比下降 6.6%。据 CRU 预测 2018 年全球精铅短缺 3.4 万吨，2019 年为过剩 2.7 万吨。Wood Mackenzie 预测 2018 年全球精铅短缺 4.1 万吨，2019 年过剩 3.4 万吨。中期来看缺口的修复仍较为缓慢。

图表 2 全球铅精矿市场供需平衡表 单位：万吨

	2015年	2016年	2017年	2018年1-2月
精矿产量	496.8	467.2	463.3	64.7
精矿需求量	469.8	480.7	473.4	80.7
精矿供需平衡	27	-13.5	-10.1	-16

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 3 中国铅矿市场供需平衡表 单位：万吨

	2016年	2017年	2018年Q1
铅精矿产量	228.7	214.5	35.3
铅精矿需求量	312.8	297.1	67.7
铅精矿供需平衡	-13.6	67.7	-19.8

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 4 全球精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨

	2015年	2016年	2017年	2018年1-2月
精炼铅产量	1097	1122.2	1144.5	181.3
精炼铅需求量	1095.2	1130	1148.2	171.3
精炼铅供需平衡	2	-7.8	-3.7	10

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

注：*表示为预估值

图表 5 中国精炼铅市场供需平衡表 单位：万吨

	2016年	2017年	2018年Q1
精炼铅产量	466.5	494.1	106.8
精炼铅需求量	476.1	483	98.9
精炼铅供需平衡	-9.6	11.1	7.9

数据来源：安泰科，铜冠金源期货

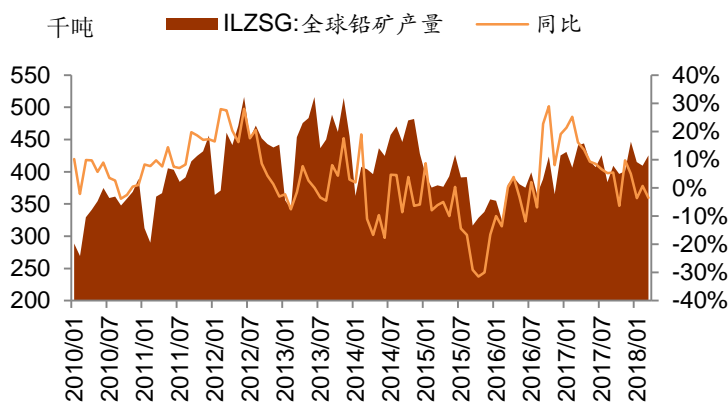
注：*表示为预估值

图表 6 2018 年国外矿山增量情况（万吨）

国外矿山	2018 年铅精矿增量
Castellanos	2
Mid-Tennessee	1
Al Masane	0.5
Mungana	1
Thalanga	0.5
Mcarthur River	5
Cannington	1
Campo Morado	1.5
Gamsberg	5
Dugald River	6
Myra Falls	1
合计	24.5

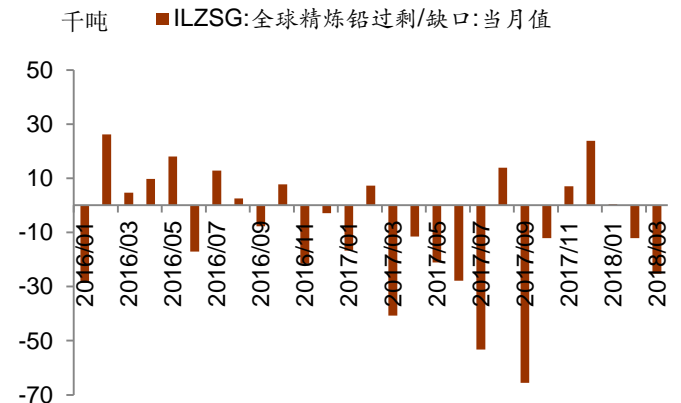
数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 7 ILZSG 全球铅矿月度产量情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 8 ILZSG 全球精炼铅供需情况



2、国内环保持续压制精铅产量

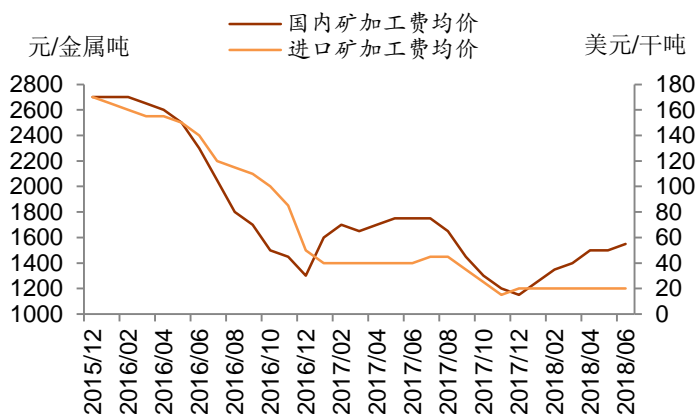
从矿的加工费来看今年国内矿加工费有所回升但幅度不大，持续在历史低位附近徘徊，上海有色网加工费均价从 1 月的 1250 元/金属吨上涨到 6 月的 1550 元/金属吨。整体来看国内矿的供应依旧低于预期，未得到显著改善。主要受三方面因素影响，一是环保政策导致不合规的中小矿山减停产；二是新项目影响因素较多投产不及预期；三是铅价高位导致矿山主动开采低品位矿以及矿山贫化率的提高导致其被动降低矿石品位。预计年内国内矿山大幅度增产可能性较低。进口方面，国家统计局数据显示 1 季度铅矿进口 25.04 万吨，同比有较大

幅度下降，降幅 23%。中期需关注在半岛局势缓和背景下，中国重新开放进口朝鲜矿的可能性。

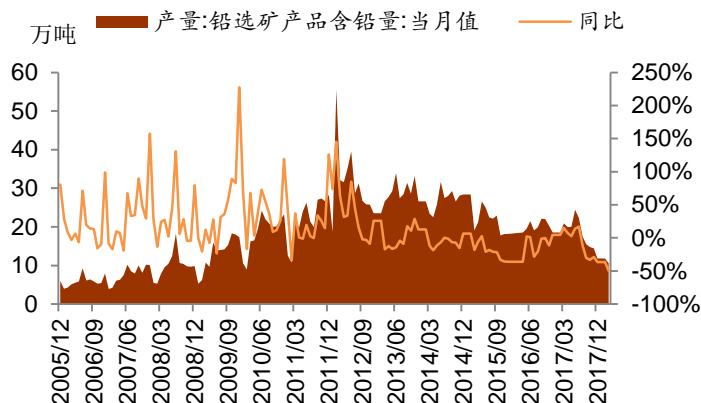
4 月国家统计局公布数据显示，精炼铅产量为 38.1 万吨，较上个月减少 4.2 万吨，同比增长 2.4%。据上海有色网数据显示 2018 年 5 月原生铅产量 25.05 万吨，环比上升 3.67%，同比下降 14.10%。5 月份，原生铅产量上升，主因多数原生铅冶炼企业于 4 月份完成检修，并于 5 月份逐步恢复所致。如河池南方，湖南水口山，江西铜业，河南新凌等企业检修结束，同时云南部分炼厂完成整改复工。而河南金利，湖南金贵、赤峰山金、西部矿业等则在 5 月进行检修，以及部分炼厂因环保生产短期受限，因此产量增幅不如预期。展望 6 月，一方面是检修后的冶炼企业复工，如驰宏锌锗、湖南金贵、西部矿业、陕西东岭等企业将于 6 月逐步恢复产量贡献；而另一方面，如安徽铜冠将于 6 月进行设备技改，江西金德计划检修。另近期，中央环保督察组正对河南、云南等地进行为期一个月的“回头看”检查工作。其中河南省聚集了较多原生铅大型冶炼企业，如济源市因环保影响，当地冶炼企业限产 30-50%，将拖累 6 月产量，SMM 预计原生铅产量降至至 23.97 万吨。整体来看今年上半年精炼铅产量呈现下降走势，原生铅方面受检修影响较大，前期大型炼厂检修恢复低于预期，小型炼厂则因环保整改生产受限。精炼铅进口方面 1 季度进口 328 吨，同比降幅较大，后期注意关注沪伦比值高位进口铅的流入情况。

再生铅方面则受环保影响供应紧张，3 月份再生铅主要产地安徽界首、太和两地炼厂面临安徽省内环保自查及工业园区整改，影响日供应量近千吨，4 月环保排污检查再度进驻安徽，进一步加剧供应的紧张。5 月中央环保部对长江经济带 11 个省市开展针对废固排放的检查，大部分三无炼厂关停，持证炼厂产量亦受到压制。从环保检查力度来看，预计后期精铅将继续维持偏紧态势。目前再生铅与废料价差持续拉大，显示再生铅行业整体利润水平持续走高，需注意环保放松后再生铅供应迅速补充。

图表 9 铅矿加工费情况

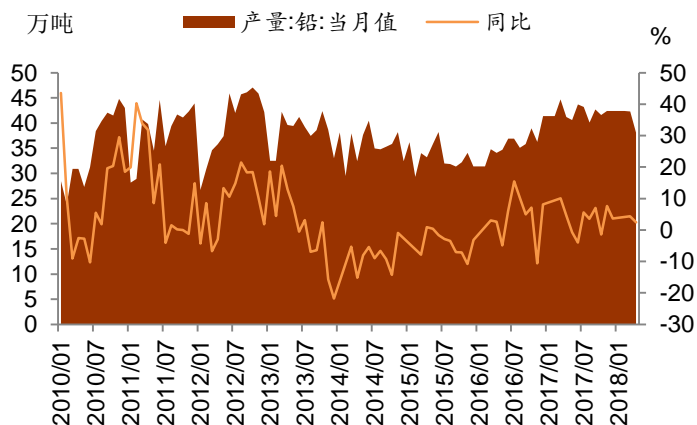


图表 10 铅矿产量情况

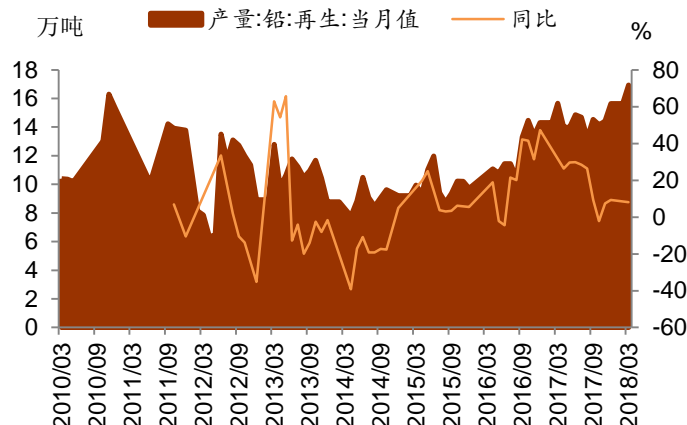


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 11 精炼铅产量情况

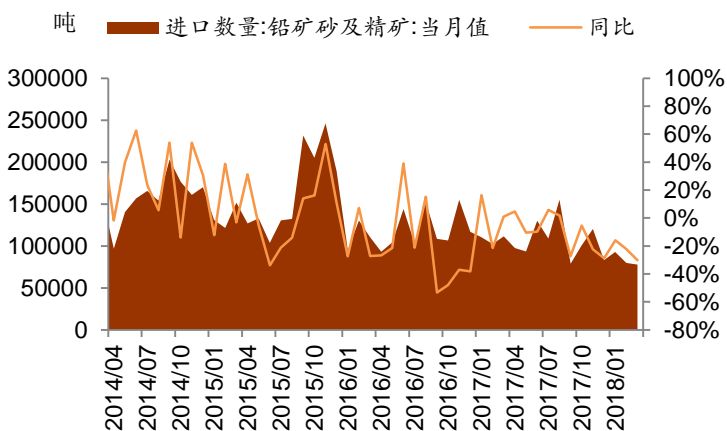


图表 12 再生铅产量情况

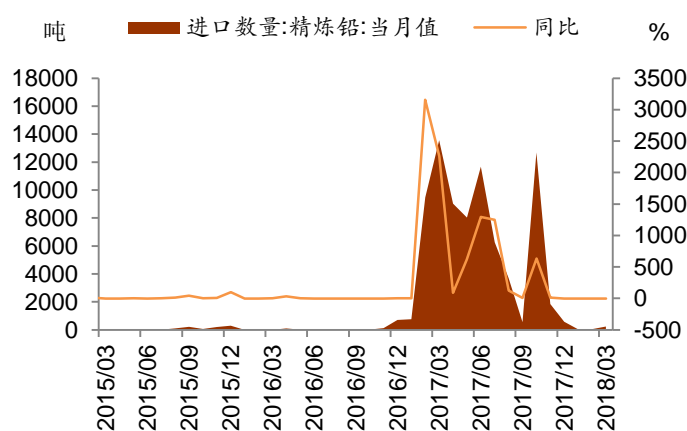


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 13 铅矿进口情况



图表 14 精炼铅进口情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 15 原生铅与再生精铅价差



图表 16 还原铅与废料价差

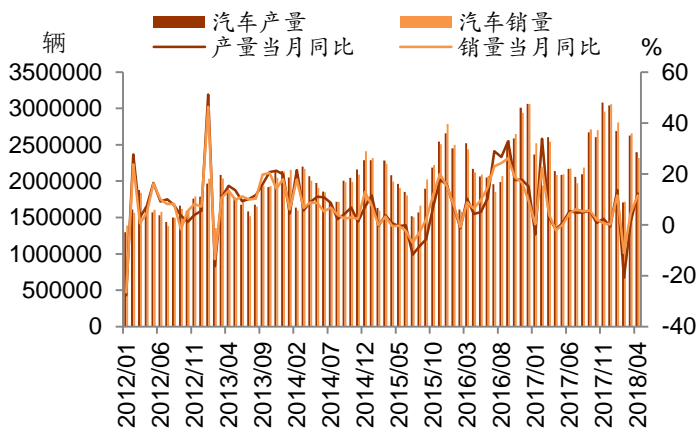


数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、旺季渐临，消费或有起色

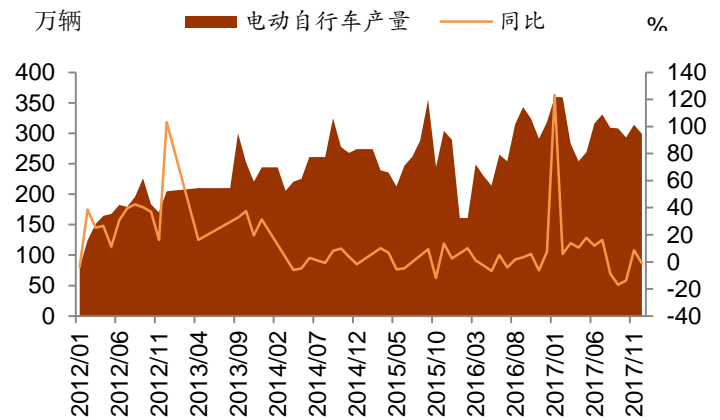
汽车方面根据中国汽车工业协会数据显示 2018 年 1-4 月汽车产量为 941.98 万辆，累计同比增加 1.78%，1-4 月汽车销量为 950.12 万辆，累计同比增 4.78%。表现整体较为平稳，因随着今年 1 月小排量汽车购置税优惠政策的推出，增速同比出现下滑，显示出增长压力。通信基站方面，国家统计局数据显示 2018 年 1-4 月移动通信基站设备累计产量为 8732.3 万信息道，累计同比小幅下滑 1.9%，5G 政策利好频传，政策上中国 5G 推进组组长王志勤表示“我国将与国际同步颁发 5G 牌照，2019 年下半年至 2020 年上半年颁发 5G 牌照比较合适”，进一步明确了我 5G 牌照发放的时点。同时工信部强调大力发展人工智能、5G、车联网等新兴产业新经济，推动 5G 产业链成熟度进一步加快。2018 年预计 5G 方面或对铅有一定需求，但用铅量占总体仍偏低，仍需观察。国内铅消费的主要支撑在于电动三轮车和低速电动车，总的预计 2018 年我国铅消费增速在 1%-1.5%，增长动力依旧不足。中期随着天气逐渐炎热，铅酸蓄电池更换需求将逐步提升，或催发出下游部分补库需求。

图表 17 汽车产销情况

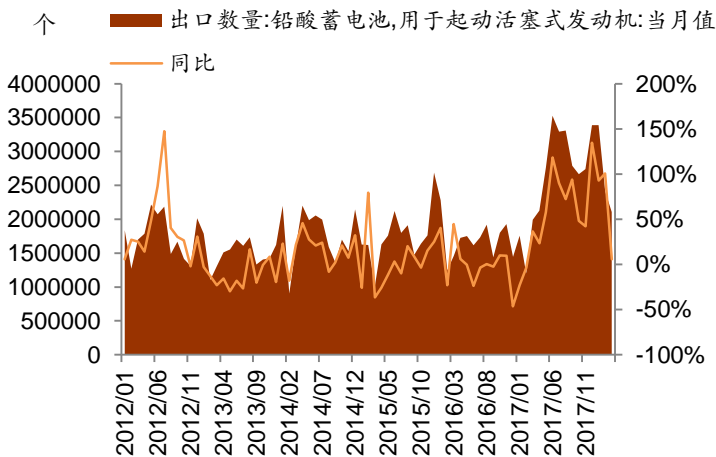


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 18 电动自行车产量情况

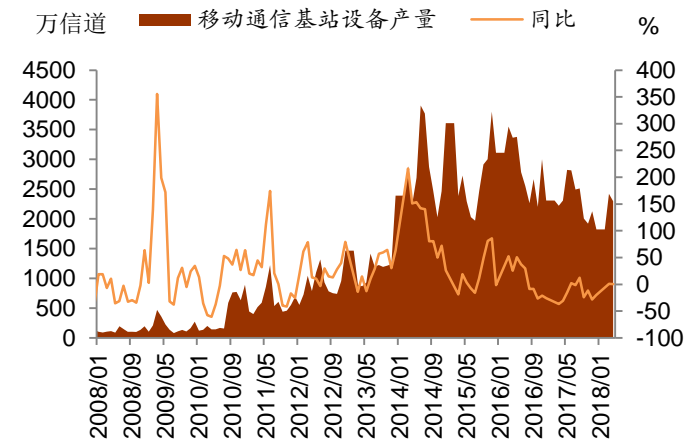


图表 19 铅酸蓄电池出口情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 20 通信基站设备情况



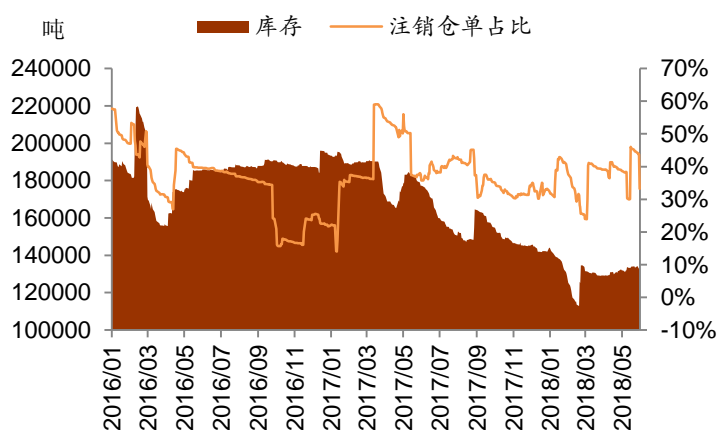
4、库存情况

上半年上期所库存呈现下降走势,由 1 月份的 42000 吨的水平下降至目前 5 月 25 日 12676 吨。主要因再生铅紧俏需求涌向原生铅,加之原生铅产量因检修恢复较慢导致库存持续下降。目前沪伦比值维持高位,进口小幅盈利。伦铅库存则呈现先降后升的走势,截至 5 月 30 日为 134200 吨,依旧处于历史地位水平。

图表 21 SHFE 库存情况

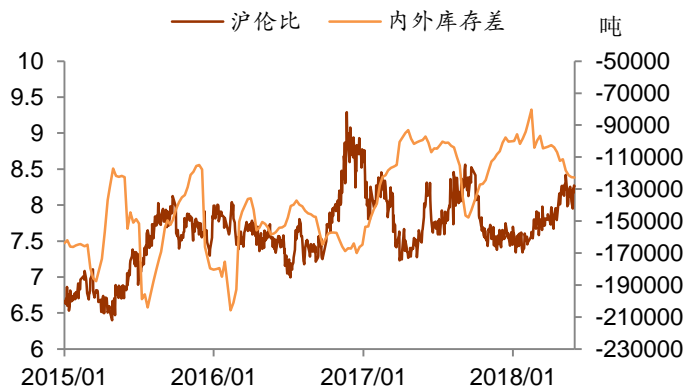


图表 22 LME 库存情况

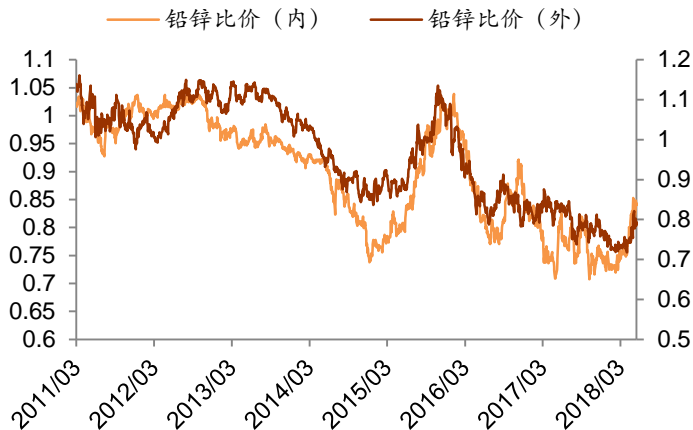


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 23 沪伦比值



图表 24 铅锌比价

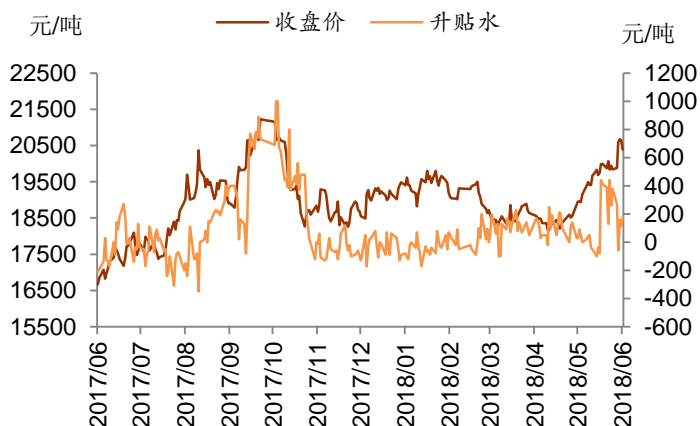


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

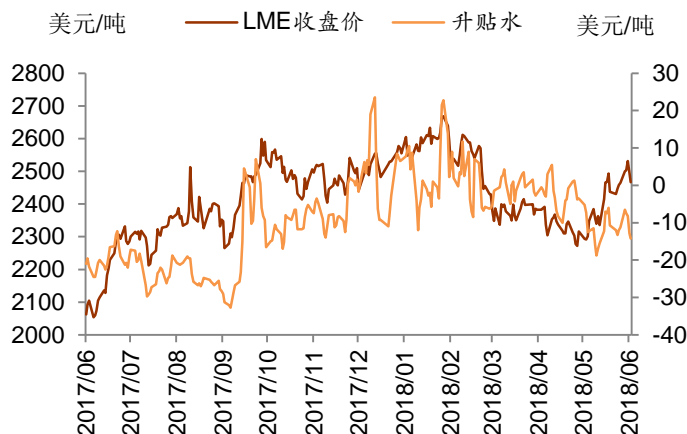
5、升贴水情况

上半年现货多维持升水结构, 显示出了在低库存水平下货源持续紧张的局面, 在 5 月的逼仓中升水一度高达 400 元/吨以上, 对铅价构成明显支撑。伦铅现货上半年则围绕平水附近 ±20 美元/吨宽幅波动, 截至 5 月 29 日为贴 12 美元/吨。

图表 24 1#铅升贴水情况



图表 26 LME 现货升贴水情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

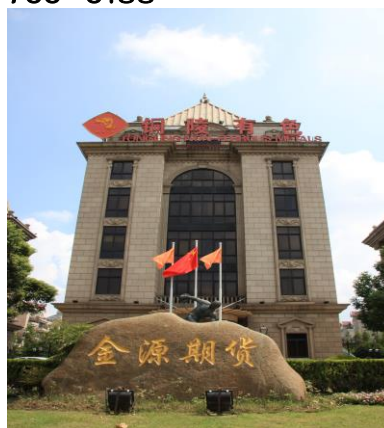
三、总结与后市展望

宏观方面，6 月不确定性依旧较大，美国经济数据表现较强，提升市场加息预期，但特朗普征收钢铝关税的政策不断招至相关国家不满，G7 峰会充满火药味，预计短期美元调整，中期仍将维持偏强状态。基本面从全球来看，铅矿处于恢复性增长之中，中期精炼铅缺口依旧存在，从矿向铅锭的传导尚需时间，预计精炼铅的缺口将缓慢恢复。国内来看，阶段性环保对铅矿及精炼铅均造成不同程度的压制，消费尚未见起色，因此铅价的上涨更多来自于供应端的紧张而非消费端，目前库存低位状态将继续对铅价构成支撑，但短期资金过度炒作或已经透支基本面的利好，大体预计后市将以震荡偏强格局为主，沪铅主力 1808 运行区间或为 19500-21000 元/吨。注意关注再生铅供应恢复及下游消费情况。

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

大连市沙河口区会展路 129 号大连国
际金融中心 A 座大连期货大厦 2506B
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。