

沪铅年报

2020年12月21号



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012689

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



宏观向好行业提振 消费可期有望补涨

摘要

2020年期铅探底回升，波动剧烈，仍延续2018年来的跌势，但跌幅大幅缩窄，主要下跌在1-4月和8-10月录得，上涨动力5-7月在于铅市消费旺季提振。全球新冠肺炎疫情爆发，限制经济正常运转，避险情绪高涨令年初铅价承压下滑。而随着国内疫情有效控制，经济重启，加之旺季来临提振铅价反弹。不过同时铅市供应充足，再生铅产能扩大。随着下游消费步入淡季同时供应压力上升，全球铅市供应格局延续弱势使得铅价持续承压。而美元指数承压重挫，令伦铅表现强于沪铅。展望2021年，以上利多因素继续有效，利空因素或有望改善，铅价下行空间有限，不确定性在于铅蓄电池消费能否有效改善，同时海外经济能否及时复苏，打压投资情绪。

目录

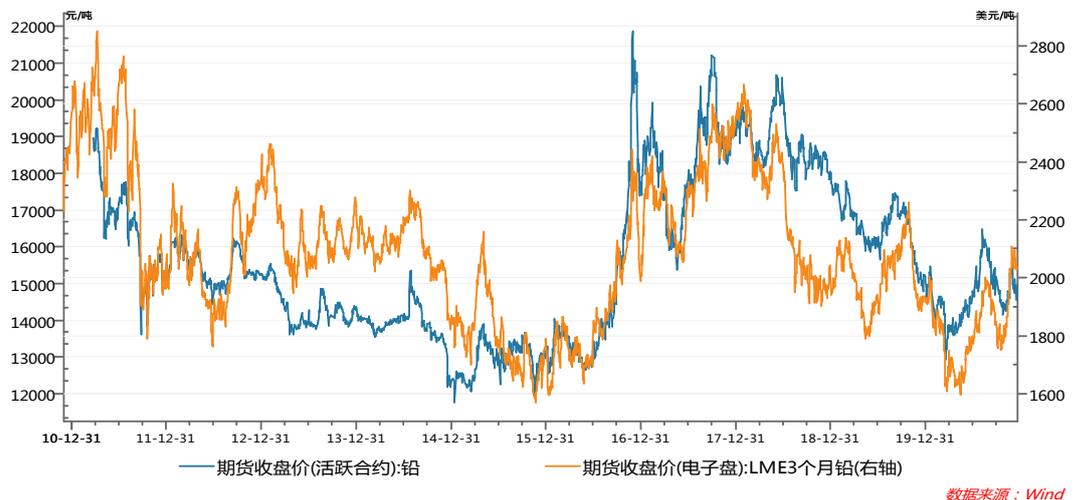
一、2020 年铅市行情回顾	2
1、期货—2020 年铅价波动较大，且内弱外强格局加剧	2
2、现货—期铅基本处于贴水状态，库存压力显现	2
二、宏观环境—影响偏正面	3
三、铅市供需体现	3
1、供需体现—全球铅市供需过剩或延续	3
2、供需体现—两市库存均上升，去库存化需要时间	4
四、铅市供应	5
1、铅矿—中国铅矿产量续增	5
2、精铅供应—中国精炼铅产量供应充足	6
3、再生铅—产能延续增长	7
五、铅市需求	8
1、欧美工业需求先抑后扬	8
2、中国工业增加值增速复苏	9
3、铅传统领域需求呈现分化	10
六、2021 年铅价展望及操作策略	11
免责声明	13

一、2020 年铅市行情回顾

1、期货—2020 年铅价波动较大，且内弱外强格局加剧

2020 年期铅未延续 2018 年来的跌势，但整体波动较大，使得年线基本呈一十字星。年内 1-4 月持续下挫，一度触及 2016 年 5 月 26 日以来新低 12620 元/吨，累计跌幅高达 24.32%。随后 5-7 月低位反弹，最高触及 2019 年 11 月以来新高 16585 元/吨，不过 8-12 月重新震荡回落，在基本金属普涨的对比下表现最弱。年内两轮下跌动力，其中第一波 1-4 月是受到全球新冠肺炎疫情爆发升级，各国为应对疫情封锁城市，企业暂停开工等措施使得避险情绪高涨，铅价跟随基本金属全线下泄；而 8-12 月震荡下滑是由于下游消费步入淡季，同时沪铅库存高企基本面较弱使得铅价承压高位回落。5-7 月随着国内疫情有效控制，加之海外疫情避险情绪有所消化，经济逐步复苏，同时铅市随着天气回温蓄电池消费进入旺季则有效提振铅价大幅反弹。截止 12 月 18 日，沪铅主力 2101 合约报 14905 元/吨，较去年 12 月末下跌 0.3%，在基本金属当中排列最后，远弱于沪锌（22.28%）和沪铜（20.57%），相应的伦铅 2020 年却涨近 5.56%，涨幅远强于沪铅，因国内外供需存在较强差异，而且美元指数承压下滑 6.71%，人民币兑美元升值逾 6.12%。

2020年铅价震荡走弱，反弹动力不足



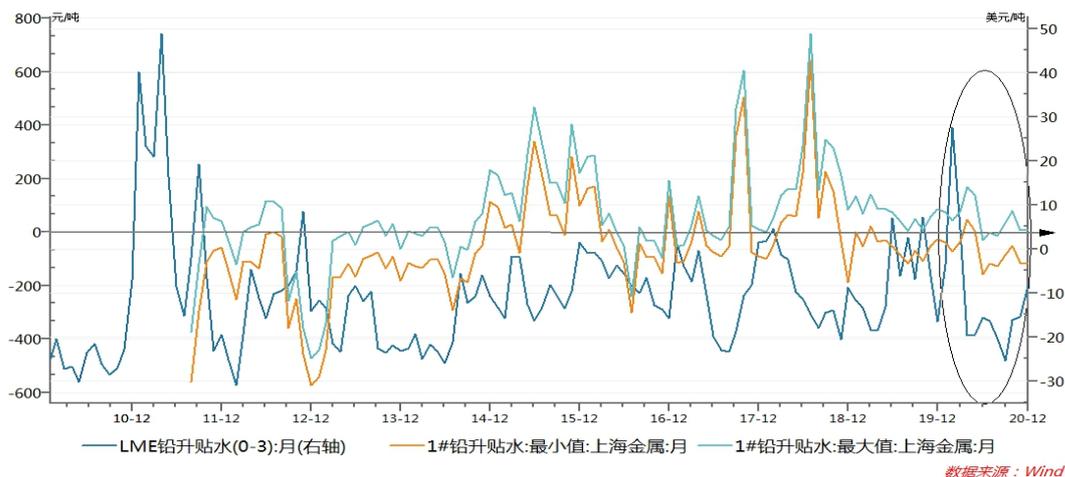
图表来源：WIND

2、现货—期铅基本处于贴水状态，库存压力显现

期限结构方面，沪铅年内基本表现为近低远高的正向排列，即铅现货较期货大多维持贴水状态，年内贴水的范围为贴水 315-升水 335 元/吨，最大贴水出现在 7 月铅价大涨之

际，表明市场对铅价远期看涨，同时也意味着现铅供应相对充足。这点可以从上期所铅库存持续累库可以得到验证，截止12月18日，上期所铅库存报52173吨，较去年12月末增7611吨或逾17%。伦铅方面，年内0-3个月LME铅现货较期货亦基本保持贴水状态，且一度冲高回落，截止12月17日，报贴水30.75美元/吨，年内波动范围为贴水29美元/吨-升水67.5美元/吨，其中3月现铅贴水幅度逐步缩窄，显示外盘现货铅供应趋紧。

2020年现铅基本维持贴水状态，且伦铅贴水幅度冲高回落



数据来源：Wind

图表来源：WIND

二、宏观环境—影响偏正面

2021年全球宏观面整体体现为全球经济进一步复苏，经济增速由2020年从负转正，但各主要经济体之间的增长出现分化，新兴经济体的增速仍高于发达经济体，同时在美联储维持低利率的带动和全球经济复苏的背景下，2021年全球货币政策继续宽松，但由于通胀压力整体可控，因此货币政策收紧的力度相对缓和，美元指数因经济刺激以及疫情避险情绪消化，加之其他竞争货币吸引力的增加，其反弹力度或有限，面临易跌难涨的风险，整体而言，2021年的宏观面对于铅价而言呈现中性偏多的影响。有关宏观基本面的详细情况，可参观沪锌年报，在此不再赘述。

三、铅市供需体现

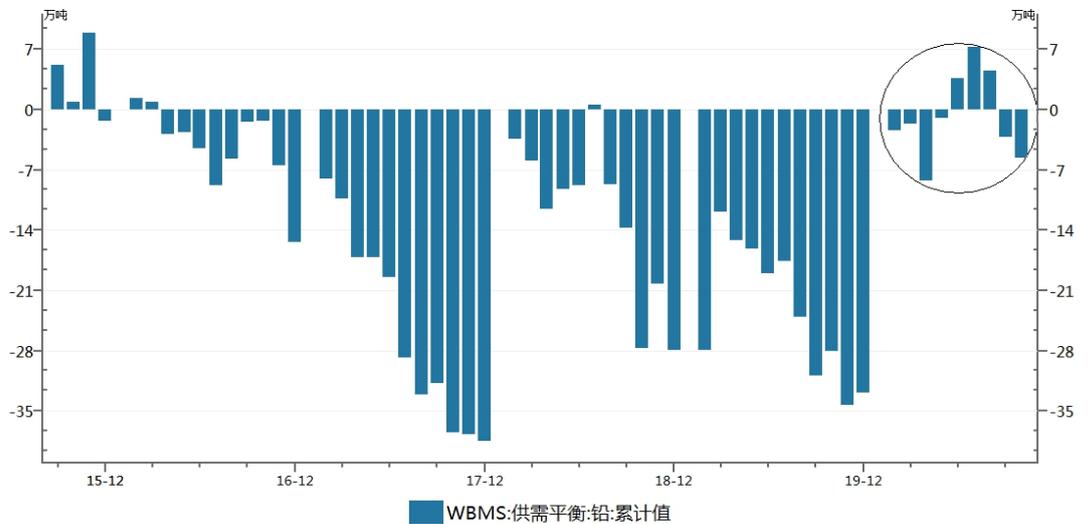
1、供需体现—全球铅市供需过剩或延续

据世界金属统计局（WBMS）的最新数据显示，2020年1-10月全球铅市供应短缺5.7万吨，去年同期为供应短缺28.1万吨，缺口进一步缩窄，因铅产量增加而销量下滑，其中

全球铅消费量为 1078.4 万吨，同比下滑 40.8 万吨；产量 1072.7 万吨，同比增加 63.2 万吨。2019 年全年全球铅市供应短缺 32.9 万吨。数据显示，2020 年全球原铅需求增速不及产量，从而使得前市供需格局有所恶化。中国方面，1-10 月中国表观需求量预估为 511.5 万吨，同比增加 33.1 万吨，占到全球总量的大约 47%。而同期美国表观需求量同比减少 9.2 万吨。显示国内在疫情有效控制下，下游需求上升，而美国疫情持续导致需求下滑。

展望 2021 年，随着海外疫情逐步控制，部分矿山新增产能释放，整体供应上升。不过同时需要下游需求，在电动自行车及新能源汽车产量的稳步上升将推动供需平衡改善，不过预期需求增速仍不及产量增速，仍将延续供应过剩格局。

全球铅市供需平衡图



数据来源：Wind

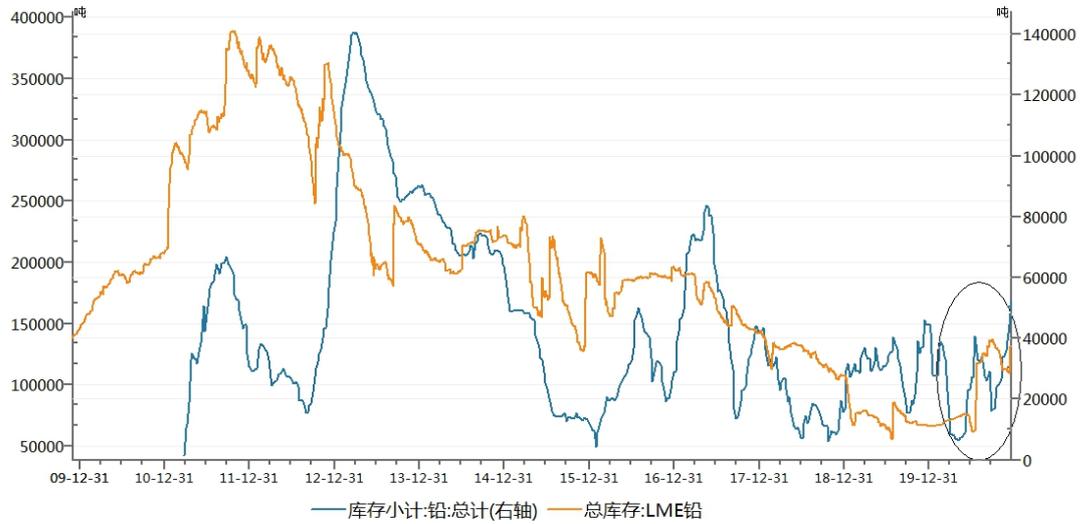
图表来源：瑞达期货，WIND

2、供需体现-两市库存均上升，去库存化需要时间

伦铅库存方面，截至 12 月 18 日，LME 铅库存报 131950 吨，较去年 12 月末大增 65625 吨或近一倍%，此前为连续三年下降，目前该库存较 2019 年 7 月 26 日创下的阶段低点(55475 吨)上升约 76475 吨或 137.85%。LME 铅库存持续上升，铅市供应过剩重燃，大量铅流入欧洲仓库，从而限制欧洲铅贴水的缩窄。国内方面，精炼铅库存持续攀升，令现货铅供应压力凸显，截 12 月 18 日，上期所沪铅库存报 52173 吨，较去年 12 月末增加 7611 吨或 17%。

展望 2021 年，据 SMM 报道，自 2020 年 10 月中旬开始，国内铅锭社会库存不断增加，呈现 7 连增趋势，截至 12 月 11 日，铅锭五地社会库存为 5.01 万吨，较 10 月 23 日增加 2.3 万吨，库存拐点仍未显现。不过在再生铅违规产能清理、环保限产等供应端政策进一步推动下，库存压力或将缓解，去库存化将成为主旋律。

2020年铅两市库存均上升



数据来源：Wind

图表来源：WIND

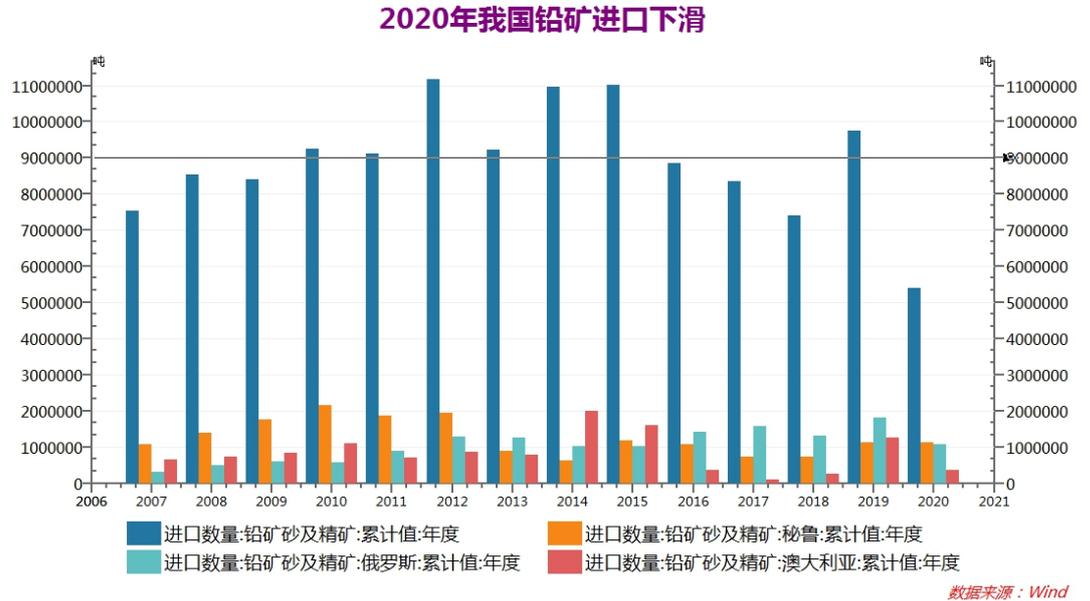
四、铅市供应

1、铅矿—中国铅矿产量续增

根据美国国家地质局最新数据显示，截止 2019 年底全球探明铅矿储量为 900 万吨，澳大利亚铅土矿储量为 3600 万吨，占全球比 40%，中国铅土矿储量 1800 万吨，占比 20%，秘鲁和美国铅土矿储量占比分别为 7%、6%。中国铅矿产地分布广泛，但大中型矿床占有储量多且矿山类型复杂，主要分布在内蒙古和云南。2019 年中国铅矿探明储量 9832.9 万吨，铅矿新增探明储量 605.2 万吨。铅矿产量方面，据 ILZSG 最新数据显示，2020 年 1-9 月全球铅精矿累计产量约 40 万吨，同比增加 6.3 万吨或 2%。此外，作为全球最大的铅矿生产国，我国 2020 年 1-9 月累计铅精矿产量为 17.3 万吨，同比增加 4.9 万吨，占全球比为 43.25%，澳大利亚、美国、秘鲁和墨西哥占比分别为 10%、6%、6%和 5%，前五个国家铅精矿累计占比高达 730%。

中国铅精矿贸易的几个重要国家是俄罗斯、秘鲁、澳大利亚、缅甸等国。2020 年 1-10 月我国铅矿总进口量为 111.32 万吨，同比下滑 22.1 万吨或 17%，2019 年同期为增加 34.68 万吨，全年进口 122.71 万吨。其中进口自俄罗斯铅矿为 22.78 万吨，同比下降 8%，占总进口比重为 20.46%，维持我国铅精矿进口第一大国。其次进口自秘鲁的铅矿总计为 20.76 万吨，同比增加 47%，进口占比达 18.65%。而去年累计进口量排名第二的澳大利亚铅矿进口大幅下滑 56%，进口排名跌至美国之后。

展望 2021 年，随着海外疫情的控制，部分矿山新增产能释放，预计整体供应将上升。而我国铅矿质量下滑以及资源枯竭，铅精矿有望保持低质量增长和高进口增长的趋势，俄罗斯和秘鲁仍是我国铅精矿的主要进口来源国。



图表来源: WIND

2、精铅供应-中国精炼铅产量供应充足

目前全球精炼铅产能主要分布在中国、美国、澳大利亚、秘鲁和其他地区。国际铅锌研究小组公布数据显示，今年 1-9 月全球精炼铅（包括中国）累计产量为 864.04 万吨，同比增加 2.63 万吨，其中中国累计产量为 347.93 万吨（占全球产量比为 40.27%），同比下降 3.53 万吨，而除中国外的其他地区精炼铅产量为 516.11 万吨，同比增加 6.16 万吨。

中国是全球最大的精炼铅生产和消费国，据国家统计局公布数据显示，中国精炼铅月度产量自 3 月开始逐步上升，2020 年 10 月生产 59.9 万吨，同比增长 9.9%，为连增三个月

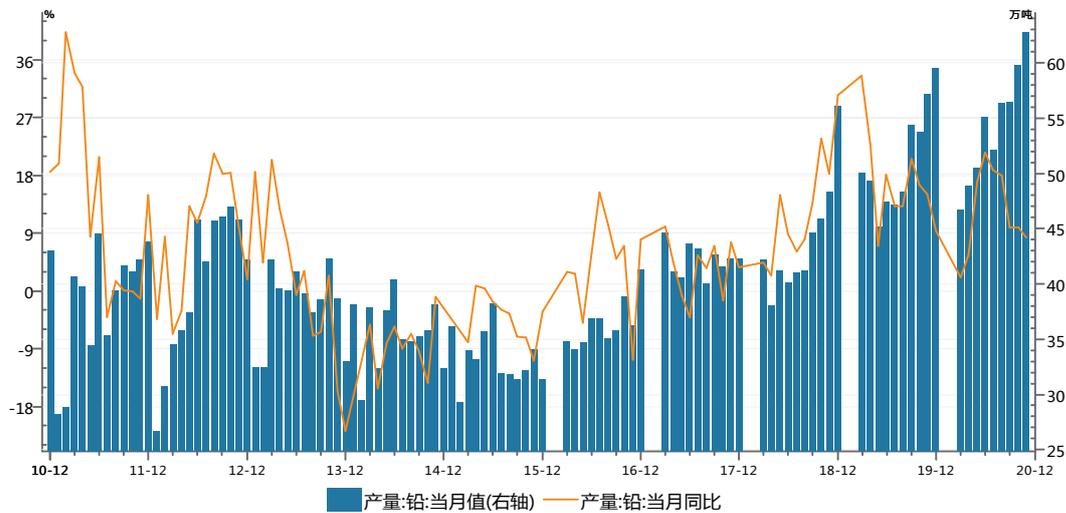
且创下历史记录来高点。而 1-10 月我国精炼铅产量为 508.6 万吨，同比增长 7.9%，亦为历史记录以来同期最高水平。数据显示精炼铅冶炼产能延续扩大，不利于化解行业过剩产能。期间主要受到铅加工费走高影响，12 月国产 TC 为 2050 元/吨，去年同期为 1850 元/吨，在铅精矿加工费上涨的情况下，助推原生铅开工率上升，原生铅企业生产积极普遍高于去年，原生铅炼厂原料供应充足，高利润刺激生产。

贸易方面，今年 1-10 月精炼铅累计进口量为 2.01 万吨，出口为 0.35 万吨，净进口量为 1.67 万吨，同比下降 6.72 万吨，因进口同比大降 6.72 万吨而出口增加 0.0012 万吨。

其中，进口自韩国的精炼铅为 1.7 万吨，占进口比 84.58%，同比下滑 2.4 万吨，而进口自澳大利亚的精炼铅降至 0.17 万吨，同比下降 2.29 万吨，占比 8.45%。数据显示海外在疫情持续影响下，精炼铅进口量直线下滑，不过国内自给供应充足则有效弥补了进口缺口。

展望 2021 年，在铅矿整体供应充足的环境下，精炼铅加工费提升将逐步提高冶炼厂的产能，若下游消费未能明显改善，将使铅价持续承压。不过同时我国铅冶炼违规产能清理和环保限产措施将持续推进，尤其是今年 11 月沪铅曾因河北、河南环保限产措施而减产实际延长，铅价一度暴力拉涨近 5%。

2020 年我国精炼铅产能增速不减



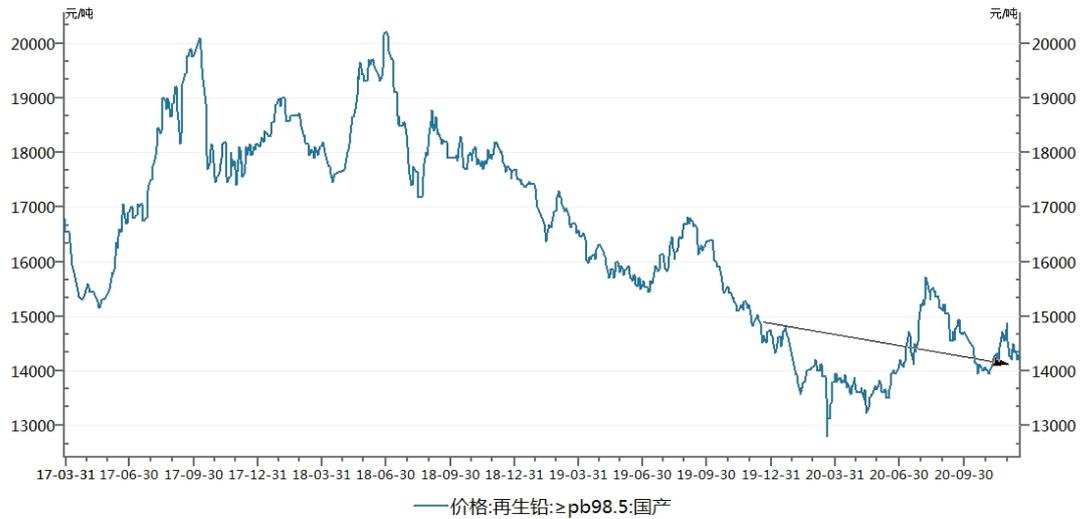
数据来源: Wind

图表来源: WIND

3、再生铅—产能延续增长

而近年来再生铅由于成本优势产量逐步扩大，精炼铅的增量主要依靠再生铅贡献。SMM 报道，2020 年原生铅与再生铅总产能达 1109 万吨，同比增长 17%，其中再生铅产量同比增幅近 20%。预计 2021 年原生与再生总产能达 1198 万吨。在产能结构中，再生铅占比于 2020 年开始超过原生铅，达到 53%，并将在 2021 年继续增长 83 万吨，进一步拉开差距。由于 2021 年供给预计过剩，长单将呈贴水态势。而再生铅进一步贴水的幅度将甚于电解铅。电解铅贴水较 2020 年下跌 20-30 元/吨，再生铅将有 30-60 元/吨的下浮。由于再生铅产能增量远高于电解铅，有更大产能释放空间，可使得再生铅在 2021 年的供应过剩情况更为严峻，但废电瓶发生量或有限，需把握再生铅产能释放节奏。截止 12 月 16 日，国内再生铅价格为 14200 元/吨，去年同期为 14875 元/吨，因产量上升使得价格下滑。

2020年我国再生铅产能扩张，导致价格同比下滑



数据来源: Wind

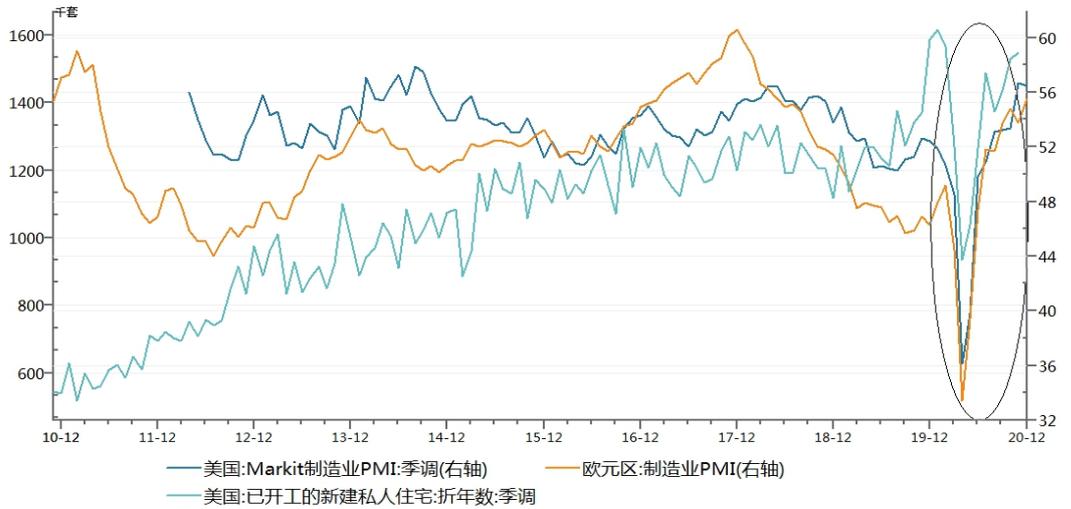
图表来源: WIND

五、铅市需求

1、欧美工业需求先抑后扬

先行指数方面，11月美国 Markit 制造业初值 56.7，高于市场预期 53，创下 2014 年 9 月来的新高，显示制造业持续扩张。其中产出分项指数终值 59.2，创 2014 年 9 月份以来终值新高、并连续五个月扩张，新订单分项指数终值环比上升，创 2018 年 5 月份以来终值新高。美国 11 月服务业 PMI 为 57.7，高于预期的 55，创 2015 年 3 月份以来初值新高，连续 5 个月扩张，制造业与服务业均向好。欧元区方面，今年 11 月欧元区 Markit 制造业 PMI 初值降至 53.6，虽好于预期 53.1，但低于前值 54.8，因受疫情限制措施出台，制造业扩张速度从 10 月份的 32 个月高位回落。服务业连续三个月低于荣枯线，11 月服务业 PMI 初值 41.3，低于预期 42 与前值 46.9。在未来欧美疫情的控制下，铅市出口有望上升。

欧美制造业&新屋开工先抑后扬



数据来源：Wind

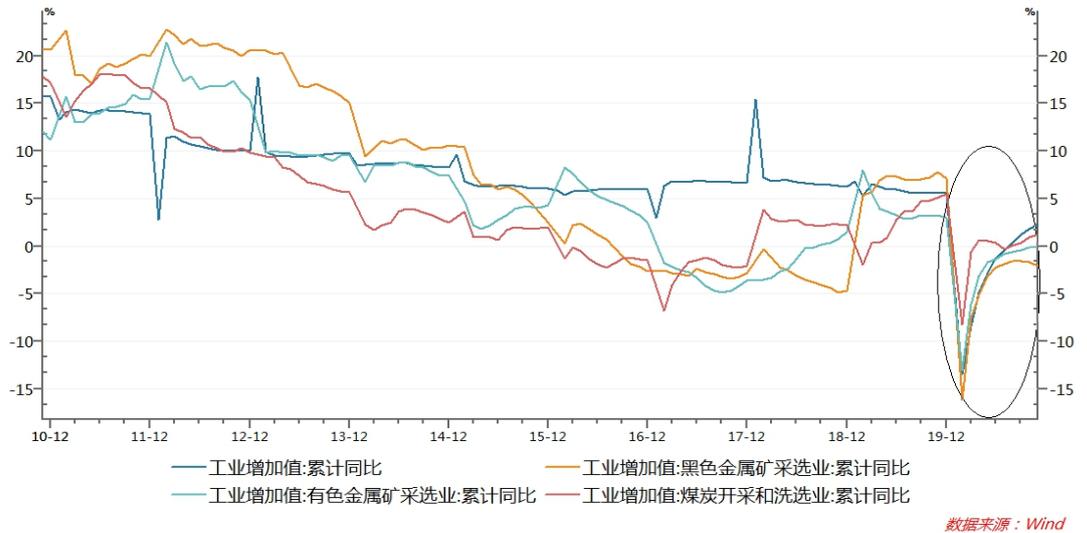
图表来源：WIND

2、中国工业增加价值增速复苏

今年 1-11 月中国规模以上工业增加值同比增长 2.3%，高于我国前三季度的 GDP 增速 0.7%，增速今年以来新高，但低于 2000 年-2020 年的历史月度均值为 11.6%，亦低于 2018 年和 2019 年的 6.4%、5.6%。分行业来看，1-11 月有色金属、黑色金属以及煤的采矿业的工业增加值全是负增长，分别为-0.1%（连续 8 个月缩窄跌幅），-1.7%（连续 8 个月缩窄跌幅）、0.9%（连增两个月）；同期有色金属冶炼及压延加工业同比增长 2.4%，增速创下今年以来新高，主要受价格高涨导致。此外，11 月中国财新制造业 PMI 升至 54.9，创下 10 年新高，显示制造业扩张速度加快。

展望 2021 年，随着国内工业产能利用率回归疫情前正常水平，加之外需带动工业企业利润回升，2021 年上半年规模以上工业增加值增速或有望延续 2020 年扩张势头。

2021年我国工业增加值或延续复苏



图表来源：WIND

3、铅传统领域需求呈现分化

对我国而言，铅的最大消费行业为铅酸电池的生产应用，占比约为85%。化工及电子行业用铅占比较小，大约7%的铅合金用于化工行业的防腐和医疗，4%的铅应用于电子显像管、电缆等行业，因此铅酸电池行业的发展前景将决定着铅消费。而铅酸蓄电池主要用在汽车、通讯电源、电动自行车等用途上，因而铅的下游需求行业相对集中，这些行业的景气程度直接影响铅的消费。

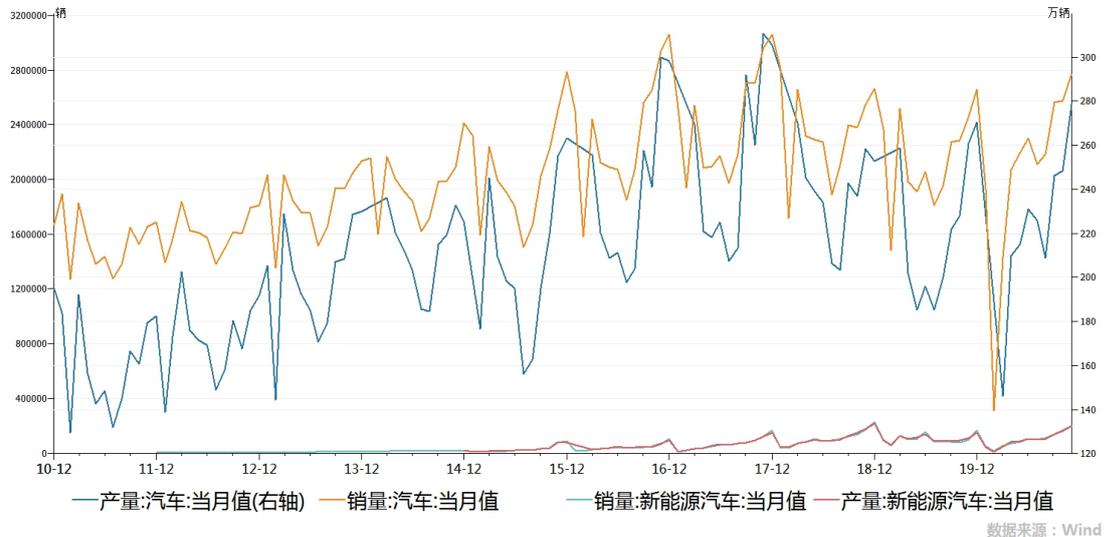
电动自行车是以车载蓄电池作为辅助能源，其我国市场规模在全球市场上处于领先地位。因铅酸电池本身对于环境的污染加之电动车新国标对电池重量要求，锂电池换购成为市场主流，使得铅酸电池产销面临较大压力，对铅市消费构成影响。截止至2020年10月，我国电动自行车累计产量为2548万辆，同比上升33.4%，为连增六个月创下2017年7月以来最大增速。

汽车方面，根据中汽协数据显示，今年1-11月汽车产销分别完成2237.2万辆和2247万辆，同比分别下降3%和2.9%，高于去年同期-9%和-9.1%，略低于年初预期，部分受新冠疫情冲击。在分项数据中，1-11月乘用车产销同比分别下降8.1%，7.6%，均低于汽车整体增速，而商用车产销同比增长22.2%、20.5%。此外新能源汽车仍为市场关注焦点，1-11月我国新能源汽车累计产量为111.9万辆，同比下降0.1%（低于去年同期的3.6%）；累计销量为110.9万辆，同比增长3.9%（高于去年同期的1.3%），全年销售量有望超过130万辆，高于中汽协年初预测值，占整个汽车销量的4.94%，高于去年同期的4.5%。11月新

新能源汽车产销分别为 19.8 万辆、20 万辆，同比分别增长 75.1%和 104.9%，其中产量创下历史新高。

展望 2021 年，中汽协预计我国汽车销售缓慢增长，预计增速 4%，销售量为 2630 万辆。其中新能源汽车销量有望超 180 万辆，较 2020 年同比增速保持在 40%，新能源汽车产量增加将推高铅蓄电池需求。2021 年新能源汽车的补贴政策优势将持续，国家财政部明确 2021 年共安排新能源汽车补贴 375.8 亿元，相比 2020 年下达节能减排补助资金预算总计的 112.5766 亿元，2021 年度补贴预算的增幅高达 234%。国务院办公厅印发的《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》明确提出，要积极落实新能源汽车相关税收优惠政策，优化分类交通管理及金融服务等措施，对作为公共设施的充电桩建设给予财政支持，给予新能源汽车停车、充电等优惠政策。2021 年起，国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域的公共领域新增或更新公交、出租、物流配送等车辆中新能源汽车比例不低于 80%。长期来看，随着技术的发展和相关基础设施日益完善，新能源汽车的市场需求将不断扩大，主要来自于企事业单位替换需求（公交电动化提速）、分时租赁和私人用车需求。

2021年我国汽车销量增速或达4%至2630万量



数据来源：Wind

图表来源：WIND

六、2021 年铅价展望及操作策略

首先考虑全球经济增长前景，2021 年全球经济增长预期好于 2020 年，但新兴经济体和发达国家之间的增长差异将扩大，尤其是中国经济结构化调整持续，中国国内第二产业占 GDP 的比重进一步下滑。不过在 2020 年新冠肺炎疫情在全球爆发下，中国疫情及时有效控制，而海外疫情控制不及预期，加之疫情下中美贸易摩擦缓利好国内出口和生产制造，

在 2020 全球主要经济体经济增长基本呈现负增长的成绩下，中国经济却有望维持正增长。在此背景下，全球货币政策进一步由紧转松，即美国降息至零利率且无限量 QE，英国央行降息至历史低位 0.1%，且欧央行购债规模加码。此外市场寄希望于疫苗对于全球疫情的控制，尤其对海外经济复苏信心犹存。而美元指数受制于避险情绪消化，以及市场宽松预期持续，而其他竞争性货币有望进一步反弹，全年反弹空间有限，弱势振荡为主。整体而言，2021 年宏观面因素对铅价的影响相较 2020 年而言，利多犹存，利空减少。

至于铅本身的基本面，2021 年铅市供需格局或延续今年弱势格局，因供应增速或高于需求增速。供应方面，目前铅两市库存均上升，再生铅产能充足，中国铅矿 TC 费用走高更多受国内精铅冶炼需求扩张导致，从而使得中游精铅产量有望进一步扩张，带来供应压力。需求方面，传统领域需求呈现分化，在电动自行车新国标压力下，蓄电池消费将长期弱化；不过汽车产销增速缩窄跌幅，新能源汽车增速仍有望续扩，汽车产销正面影响利多对蓄电池销量，从而使得中国铅需求增速持稳。

综述，笔者认为 2021 年铅价或有望反弹，铅价低点将高于 2020 年，但高点存在不确定性，整体波动率较 2020 年有所缩窄，沪铅主力合约运行区间关注 13500-17500 元/吨，相应的伦铅运行区间关注 1800-2200。投机操作方面，建议逢低买入为主。沪铅主力合约关注回调至 14500 元附近的支撑，尝试建多。而上方阻力则关注 16500 元以上。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。