



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



沪铅年报

2021年12月22号

宏观转弱氛围偏空 供应过剩上行不易

摘要

2021 年期铅止跌反弹，结束三年跌势，且全面回补去年跌幅，但相比于其他基本金属年内的普涨行情，铅价表现仍最弱。期间 1-7 月，国内外疫情避险情绪减弱，经济延续复苏，市场流动性充足及美元指数振荡走弱均对基本金属构成提振，不过铅市金融属性较弱，且其下游消费清淡沪铅库存持续累库限制其多头氛围。8-12 月，美联储会议释放鹰派信号，美指强势反弹，宏观氛围转弱，基本金属全线承压高位回落，不过铅市基本面有所好转，沪铅高库存压力缓和则使其表现较为抗跌。展望 2022 年，以上利多因素有所减弱，利空因素反而增强，铅价上行不易。预期铅价低点将弱于 2021 年，但高点存在不确定性，整体波动率较 2021 年有所缩窄。

目录

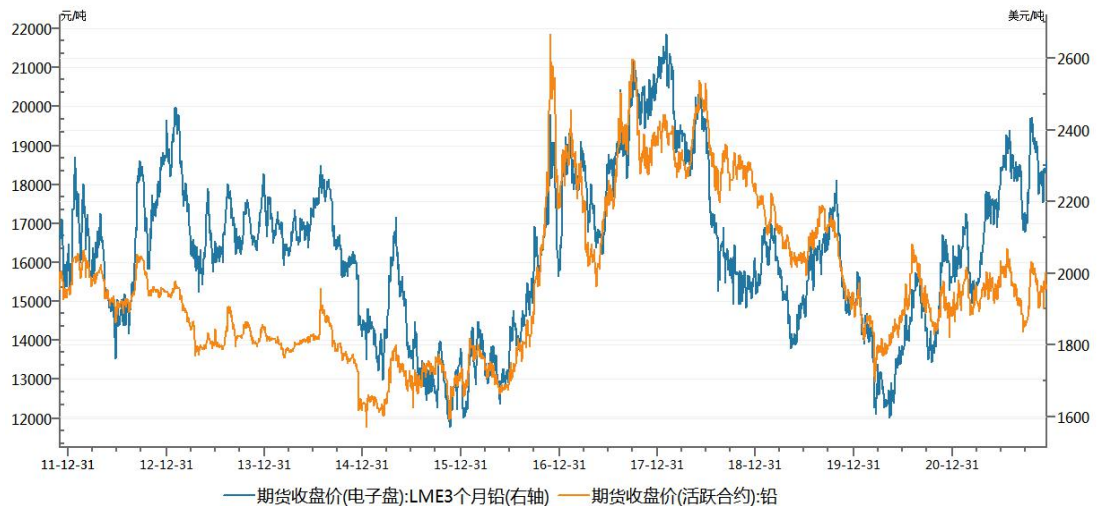
一、2021 年铅市行情回顾.....	2
1、期货—2021 年铅价止跌反弹，但涨幅在基本金属当中最弱.....	2
2、现货—期铅基本处于贴水状态，库存压力显现.....	2
二、宏观环境—影响偏负面.....	3
三、铅市供需体现.....	3
1、供需体现—国内铅市供需过剩或延续.....	3
2、供需体现—两市库存内增外减，去库存化需要时间.....	4
四、铅市供应.....	5
1、铅矿—中国铅矿产量续增.....	5
2、精铅供应—中国精炼铅产量供应充足.....	6
3、再生铅—产能延续增长.....	7
五、铅市需求.....	8
1、欧美工业需求先抑后扬.....	8
2、中国工业增加值增速或前低后高.....	9
3、铅传统领域需求呈现分化.....	10
六、2022 年铅价展望及操作策略.....	11
免责声明.....	13

一、2021 年铅市行情回顾

1、期货—2021 年铅价止跌反弹，但涨幅在基本金属当中最弱

2021 年期铅未延续 2018 年以来的跌势，结束三年跌势，且全面回补去年跌幅，但相比于其他基本金属年内的普涨行情，铅价表现仍最弱。年内 1-7 月震荡走高，于 7 月 26 日创下 2020 年 8 月 10 日以来新高 16420 元/吨，累计涨幅达 12.3%。随后 8-12 月震荡走弱，于 9 月 23 日最低触及 2020 年 10 月 27 日以来新低 14055 元/吨，最后止跌反弹但力度有限。期间 1-7 月，国内外疫情避险情绪减弱，经济延续复苏，市场流动性充足及美元指数振荡走弱均对基本金属构成提振，不过铅市金融属性较弱，且其下游消费清淡沪铅库存持续累库限制其多头氛围。8-12 月，美联储会议释放鹰派信号，美指强势反弹，宏观氛围转弱，基本金属全线承压高位回落，不过铅市基本面有所好转，沪铅高库存压力缓和则使其表现较为抗跌。截止 12 月 16 日，沪铅主力 2101 合约报 15425 元/吨，较去年 12 月末下跌 5.6%，在基本金属当中排列最后，远弱于弱于沪锡（88.2%）和沪铝（23.9%），相应的伦铅 2021 年却涨近 46.37%，涨幅远强于沪铅，因国内外供需存在较强差异，而且 LME 铅库存续降。

2021年铅价止跌反弹，延续外强内弱格局



数据来源：Wind

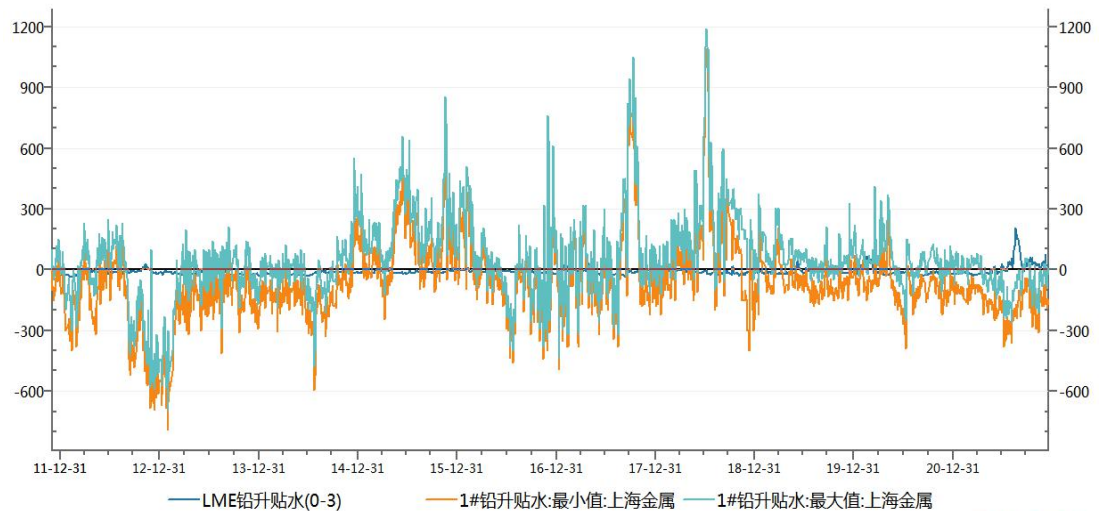
图表来源：WIND

2、现货—期铅基本处于贴水状态，库存压力显现

期现结构方面，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 310—升水 20 元/吨，最大贴水出现在 8 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10日，上期所铅库存报116078吨，较去年12月末增70215吨或逾153%。伦铅方面，年内0-3个月LME铅现货较期货由贴水转为升水，截止12月16日，报升水14.5美元/吨，年内波动范围为贴水29.5美元/吨-升水208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。

2021年现铅基本维持贴水状态，伦铅由贴水转为升水



数据来源：Wind

图表来源：WIND

二、宏观环境—影响偏负面

2022年全球宏观面整体体现为全球经济复苏势头减弱，经济增速由2021年逐步转弱，在2021年全球经济高速增长后，各国央行先后缩紧货币对实体经济的支持力度将逐步回落。同时，2022年全球经济也面临着一些不确定性因素，尤其是新型变种病毒的出现使得新冠肺炎疫情所带来的不确定性仍持续威胁全球经济的复苏，此外未知复苏中的通胀恐慌风险持续，整体而言，2022年的宏观面对于铅价而言呈现中性偏空的影响。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

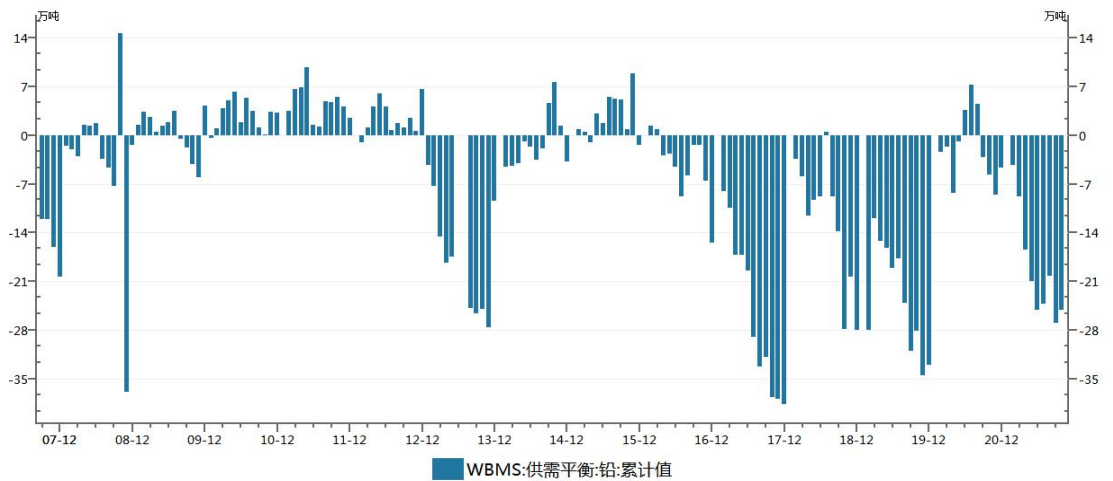
1、供需体现—国内铅市供需过剩或延续

据世界金属统计局(WBMS)的最新数据显示，2021年1-10月全球铅市供应短缺25.04万吨，去年同期为供应短缺5.7万吨，缺口进一步扩大，因铅消费增幅超过产量，其中全球铅消费量为1209.58万吨，同比上升131.8万吨；产量1184.54万吨，同比增加111.84

万吨，2020 年全年全球铅市供应短缺 11.22 万吨。数据显示，2021 年全球原铅需求增速持续超过产量，从而使得铅市供需格局改善。中国方面，1-10 月中国表观需求量预估为 592.44 万吨，同比增加 175.7 万吨，占到全球总量的大约 49%。而同期美国表观需求量同比增加 12.3 万吨。

展望 2022 年，主要机构对于全球铅市供需格局普遍预期仍将维持供应过剩格局，仍主要关注铅市下游消费能否有望改善，及违规产能清理、环保限产和补库需求等因素的最终演变，不过预期需求增速仍不及产量增速，仍将延续供过于求的状态。

WBMS：全球铅市供需平衡图



数据来源：Wind

图表来源：瑞达期货，WIND

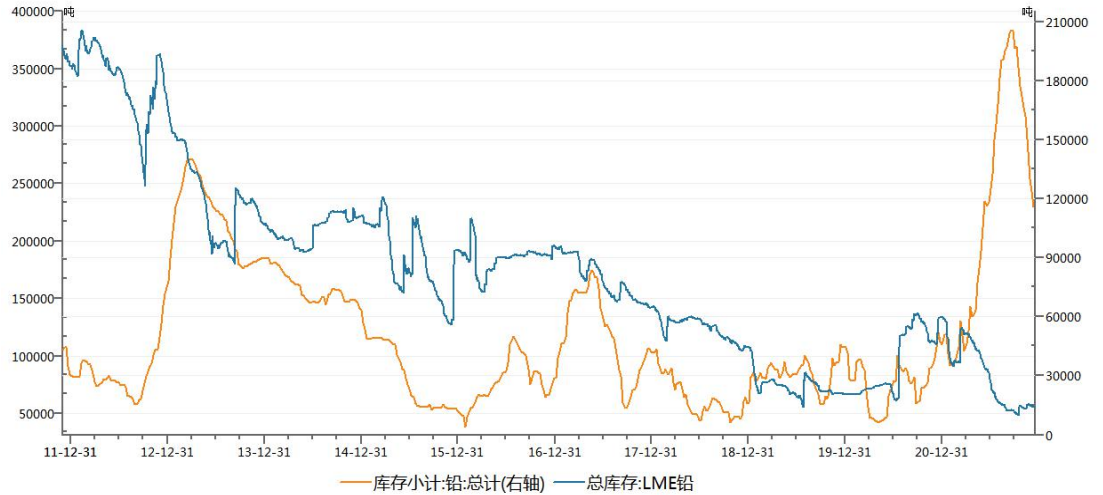
2、供需体现一两市库存内增外减，去库存化需要时间

伦铅库存方面，截至 12 月 16 日，LME 铅库存报 55275 吨，较去年 12 月末大降 78200 吨或 59%，目前该库存较 2011 年 10 月 17 日创下的历史高点（388500 吨）下滑约 333225 吨或 85.77%。LME 铅库存延续回落，使得年内铅市外强内弱格局充分展现。国内方面，精炼铅库存持续攀升，年内一度创下历史记录高位 205898 吨，令现货铅供应压力凸显。不过至 10 月份以来，消费端有所好转令沪铅库存高位回调，刷新六个月来低位，国内高库存压力有所缓和。截 12 月 10 日，上期所沪铅库存报 116078 吨，较去年 12 月末大增 70215 吨或 153%。此外根据卓创资讯统计数据显示，截至 12 月 9 日，国内铅锭社会库存降至 13.20 万吨，较年内峰值（9 月 23 日 22.49 万吨）减少了 9.29 万吨，累计降幅 41.31%，当前库存量回到了 6 月份的水平。

展望 2022 年，Mysteel 表示从长周期来看，铅锭社会库存仍处于相对高位，且在未来社会库存仍会重回增长趋势。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。

2021年沪铅库存一度创下历史记录高位，2022年需“去库存化”



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

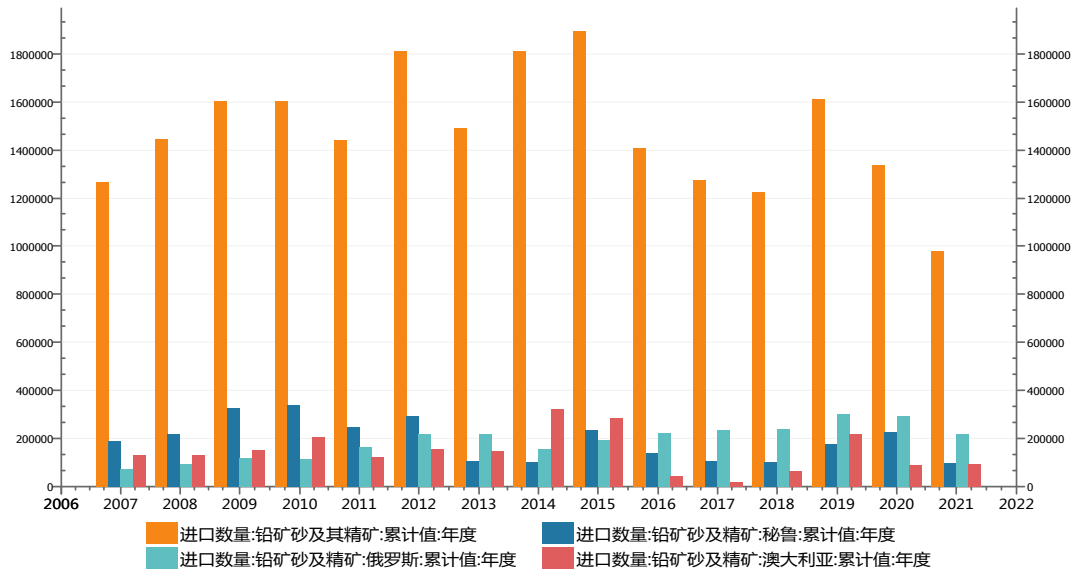
根据美国国家地质局最新数据显示，截止 2020 年底全球探明铅矿储量为 8800 万吨，澳大利亚铅土矿储量为 3600 万吨，占全球比 40.9%，中国铅土矿储量 1800 万吨，占比 20.45%，秘鲁和美国铅土矿储量占比分别为 6.8%、5.68%。中国铅矿产地分布广泛，但大中型矿床占有储量多且矿山类型复杂，主要分布在内蒙古和云南。铅矿产量方面，据 ILZSG 最新数据显示，2021 年 1-10 月全球铅精矿累计产量约 389.3 万吨，同比增加 14.14 万吨或 3.77%。此外，作为全球最大的铅矿生产国，WBMS 数据显示，我国 2021 年 1-7 月累计铅精矿产量为 189.57 万吨，同比增加 40.6 万吨，占全球比为 54.62%，澳大利亚、美国、秘鲁占比分别为 8.6%、5.2%、4.8%，前五个国家铅精矿累计占比高达 73.22%。ILZSG 预计 2021 年世界铅矿产量将增长 5.1%，达到 475 万吨。

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。2021 年 1-10 月我国铅矿总进口量为 98.2 万吨，同比下滑 13.12 万吨或 11.79%，2020 年同期为下滑 22.1 万吨，全年进口 133.45 万吨。其中进口自俄罗斯铅矿为 21.85 万吨，同比下降 4%，占总进口比重为 22.25%，维持我国铅精矿进口第一大国。其次进口自美国的铅矿总计为 14.67 万吨，同比增加 44%，进口占比达 14.94%。而去年累计进口量排名第二的秘鲁铅矿进口大幅下滑 54%，进口排名跌至美国之后。

展望 2022 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，铅精矿或保持低质量增长及配合适当进口。

俄罗斯仍保持我国铅矿进口第一大来源国低位



数据来源：Wind

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。WBMS 最新公布数据显示，今年 1-7 月全球精炼铅（包括中国）累计产量为 829.05 万吨，同比增加 103.92 万吨，其中中国累计产量为 426.24 万吨（占全球产量比为 51.41%），同比上升 95.1 万吨，而除中国外的其他地区精炼铅产量为 402.81 万吨，同比增加 8.82 万吨。

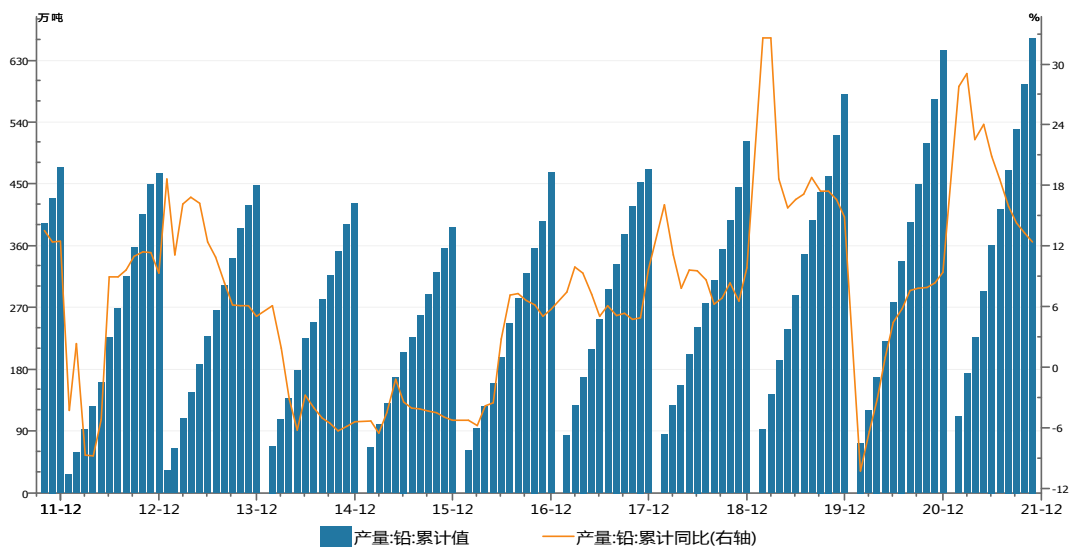
中国是全球最大的精炼铅生产和消费国，据国家统计局公布数据显示，中国精炼铅月度产量自 4 月开始震荡上升，2021 年 11 月生产 67.3 万吨，同比增长 7.9%，为连增 4 个月至去年 12 月以来新高。而 1-11 月我国精炼铅产量为 662.4 万吨，同比增长 12.4%，仍保持历史记录以来同期最高水平。数据显示精炼铅冶炼产能保持高位，不利于化解行业过剩产能。期间尽管铅加工费震荡下滑，截止至 2021 年 12 月 10 日，济源、郴州、个旧三地平均加工费（到厂价）分别为 900 元/金属吨、1350 元/金属吨、1200 元/金属吨；凉山、昆明、宝鸡三地平均加工费（车板价）分别为 1575 元/金属吨、1200 元/金属吨、1550 元/金属吨。从季节性角度分析，平均加工费较近 5 年相比维持在较低水平。Mysteel 表示 2021 年以来电解铅产量增加较多，主要是由于去年受疫情影响电解铅企业停产较多。总体而言，2021 年原生铅企业生产正常，年中受限电以及环保政策影响部分地区企业产量有小幅下滑。但是随着限电以及环保政策的减缓，企业产量提升较快。

贸易方面，今年 1-10 月精炼铅累计进口量为 0.17 万吨，出口为 4.79 万吨，净出口量

为 4.62 万吨，去年同期为净进口 1.67 万吨，因今年进口同比大降 1.84 万吨而出口增加 4.44 万吨。其中，进口自日本的精炼铅为 0.01 万吨，占进口比 5.89%，同比下滑 0.017 万吨，而进口自韩国的精炼铅降至 0.004 万吨，同比下降 1.7 万吨，占比 2.35%。数据显示海外在疫情反复下，精炼铅进口量仍延续下滑，不过国内自给供应充足则有效弥补了进口缺口。

展望 2022 年，在铅矿整体供应充足，精炼铅加工费止跌走高将逐步提高冶炼厂的产能，若下游消费若未能明显改善，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，在一定程度上将支撑铅价。

2021年中国精炼铅产量或再创历史记录高位



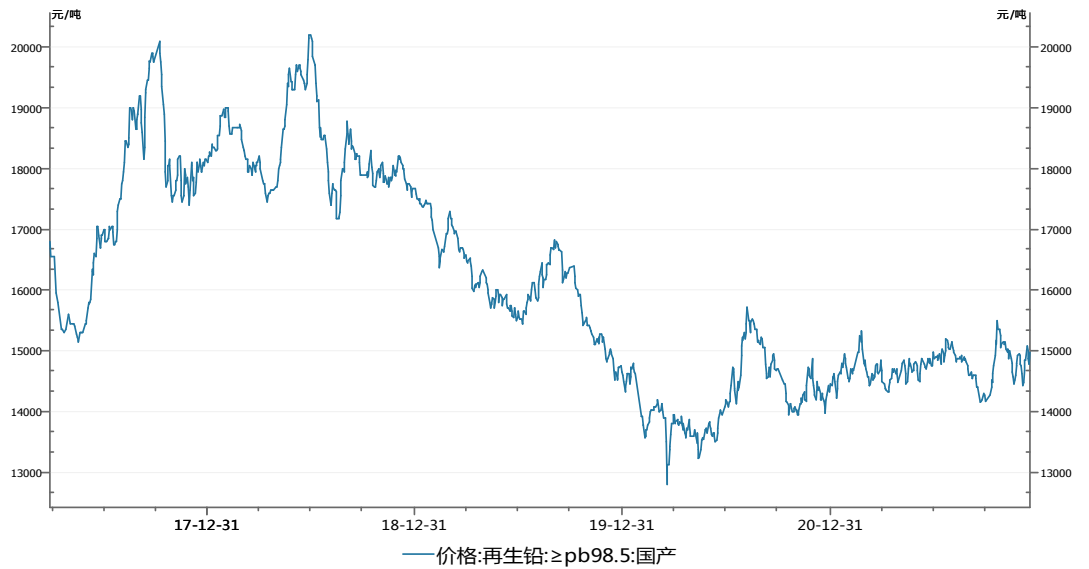
数据来源：Wind

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。Mysteel 报道，2021 年 1-11 月全国再生铅产量为 329.33 万吨，累计同比增长 15%，去年同期为 285.35 万吨。2021 年再生铅产量增速大的原因有三：2020 年受疫情影响，春节后企业多延迟复产；2021 年新增 3 家样本企业；安徽地区部分企业年内生产有提量，均贡献了增量。预测 12 月份再生铅产量 31.15 万吨，2021 年全年再生铅产量累计为 360 万吨，同比增长 12.82%。虽年内不间断的环保督查、设备升级改造以及利润降至盈亏平衡线等因素导致企业出现减产或停产的现象，但因有新投产能释放，2021 年再生铅产量仍有增长，并且再生铅产能仍处于不断扩张阶段，江苏、四川、河北地区均有产能释放，预计明年再生铅产量仍呈增长态势。截止 12 月 17 日，国内再生铅价格为 14975 元/吨，去年同期为 14300 元/吨，同比上升 4.7%。

2022年再生铅产能预期延续增长



数据来源：Wind

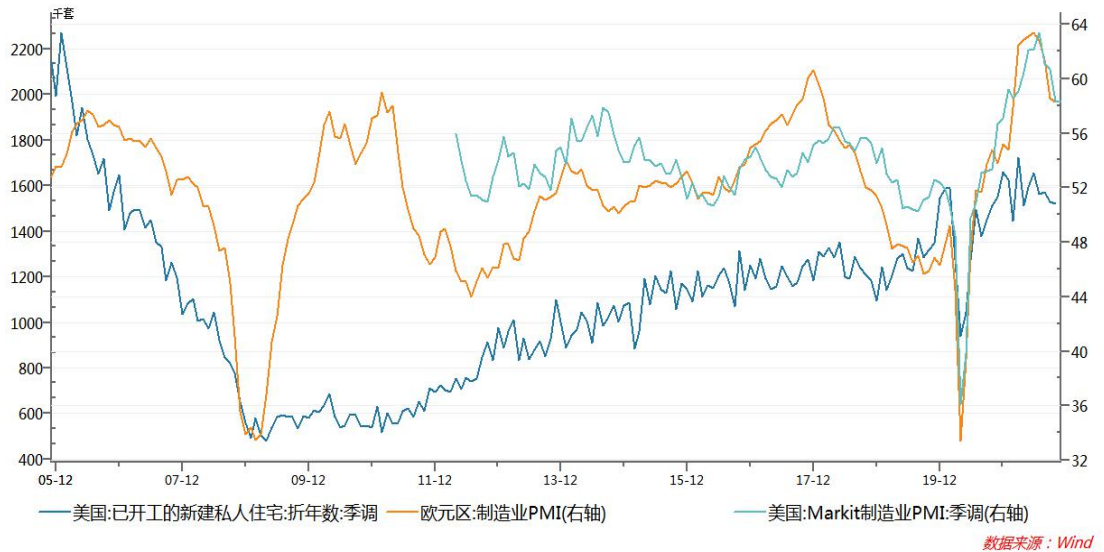
图表来源：WIND

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 59.1，与预期持平，为连续四个月回落至今年3月份以来低位，显示制造业持续收缩，其中价格输入分项指数初值上升至 87.8，创 2007 年有数据记录以来的新高。美国 11 月服务业 PMI 下滑至 57，低于预期的 59，价格输出分项指数创 2009 年有记录以来新高。制造业与服务业均受到通胀上升、供应短缺和招聘困难的制约。欧元区方面，今年 11 月欧元区 Markit 制造业 PMI 初值降至 58.6，高于预期 57.4 与前值 58.3，此前为连续四个月回落。11 月服务业 PMI 初值 56.6，亦高于预期 53.5 与前值 54.6，此前为连续三个月回落。在未来欧美疫情的控制下，铅市出口有望上升。

欧美制造业持续收缩&新屋开工表现尚可



图表来源: WIND

2、中国工业增加值增速或前低后高

从 2005 年至 2020 年期间，中国精炼锌需求占全球的比重从 27.9% 一路飙升至近 50%，因此对于全球锌市需求表现重点关注中国需求端变化。今年 1-11 月中国规模以上工业增加值同比增长 10.1%，高于我国前三季度的 GDP 增速 9.8% 及 2019 和 2020 年的 5.6%、2.3%。但低于 2001 年-2021 年的历史月度均值为 11.34%。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仅有色是负增长，为 -2.3%（连跌 5 个月），不过黑色开采亦延续跌势至 4%（连跌 8 个月）、而煤炭开采为 5.6%（结束 7 个月跌势）；同期有色金属冶炼及压延加工业同比增长 4.4%，增速创下今年以来新低，主要受“能耗双控”及限电影响。此外，11 月中国财新制造业 PMI 降至 49.9，为年内次低点，显示制造业扩张速度放缓。

展望 2022 年，随着国内经济面临需求收缩，供给冲击，预期转弱压力，加之外需增速放缓，2022 年上半年规模以上工业增加值增速或将延续 2021 年收缩压力。

2022年我国工业增加值增速或呈现前低后高



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。

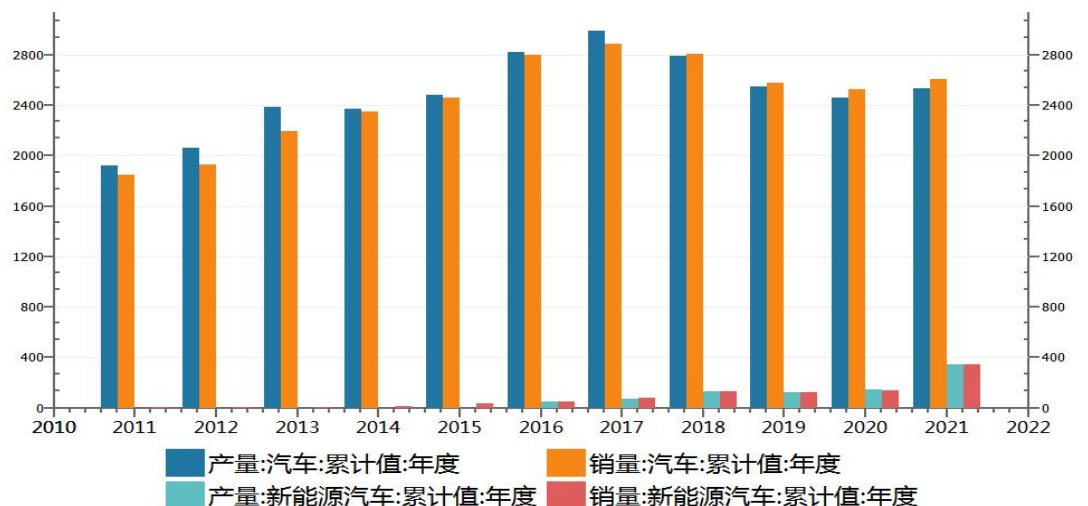
电动自行车是以车载蓄电池作为辅助能源，其我国市场规模在全球市场上处于领先地位。因铅酸电池本身对于环境的污染加之电动车新国标对电池重量要求，锂电池换购成为市场主流，使得铅酸电池产销面临较大压力，对铅市消费构成影响。截止至 2021 年 8 月，我国电动自行车累计产量为 2388.8 万辆，同比上升 19.5%，增速连续 5 个月回落去年同期以来最低水平。

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 2317.2 万辆和 2348.9 万辆，同比分别增长 3.5%和 4.5%，与 2019 年同期相比，产销同比分别增长 0.5%和 1.5%。在分项数据中，1-11 月乘用车产销同比分别增长 6.9%，1.7%，产量增速高于汽车整体，而销量低于汽车整体增速，而商用车产销同比分别下降 9.1%、5.3%，但与 2019 年同期相比，同比增长 11.1%和 14.2%。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 302.3 万辆，累计销量为 299 万辆，同比均增长 1.7 倍，市场渗透率达 12.7%。11 月新能源汽车产销分别为 45.7 万辆、45 万辆，同比分别增长 1.3 倍和 1.2 倍，市场渗透率 17.8%，继续刷新记录。此外 1-11 月汽车企业出口 179.3 万辆，同比增长 1.1 倍，中

期协预计 2021 年全年汽车产销量将略高于去年同期水平，其中汽车总销量为 2610 万辆，同比增长 3.1%

展望 2022 年，中汽协表示中国汽车市场将保持温和增长态势，呈现前低后高的特点，芯片供应问题仍会持续到明年，明年年底前，芯片供应会达到紧平衡的状态。其预测 2022 年总销量为 2750 万辆，同比增长 5.4%，其中乘用车销量 2300 万辆，同比增长 8%；商用车销量 450 万辆，同比下降 6%；新能源汽车销量为 500 万辆，同比增长 47%。整体来看，“十四五”期间，宏观经济的复苏、中低收入群体经济状况好转、国家政策层面的政策支持等因素都将促进中国汽车市场的良好发展。2025 年，中国汽车市场有望达到 3000 万辆左右。新能源汽车产量增加将推高铅蓄电池需求，在国务院发布的《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》中，对新能源汽车提出的目标要求是到 2025 年新能源汽车销售量达到汽车新车销量总量的 20%。

2021 年汽车销量同比或达 3.1%，新能源汽车继续刷新记录



数据来源：Wind

图表来源：WIND

六、2022 年铅价展望及操作策略

首先考虑全球经济增长前景，2022 年全球经济增长预期弱于 2021 年，不过新兴经济体和发达国家之间的增长差异或缩小，尤其是中国经济结构化调整持续，经济增速或有所放缓，中国国内第二产业占 GDP 的比重进一步下滑。2021 年新冠肺炎疫情有所控制，中国疫情仍基本有效控制，而海外疫情控制分化则较大，利好国内出口和生产制造，不过随着海外经济的逐步复苏，加之今年高基数影响，亦影响 2022 年经济增速。此外在 2020 年全球央行大放水的背景下，2021 年通胀风险高启，为控制全球货币政策进一步由松转紧，即

美国开启 Taper 且逐步加速，英国央行开启加息，给新兴市场带来冲击纷纷开启加息“热潮”，因而市场流动性趋紧预期持续，影响资金进入大宗商品市场。此外海外疫情避险情绪反复，变异毒株不确定犹存亦影响投资者情绪。而美元指数受撑于美国 CPI 绝对水平高启，以及加息预期升温，预期在 2022 年美联储加息落地前仍有望保持高位，下半年则有回调希望。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，2022 年宏观面因素对铅价的影响相较 2021 年而言，利多减少，利空显现。

至于铅本身的基本面，2022 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，目前铅两市库存外减内增，再生铅产能充足，在铅矿整体供应充足，精炼铅加工费止跌走高将逐步提高冶炼厂的产能。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；不过汽车产销增延续温和增长，新能源汽车增速仍有望刷新记录，汽车产销正面影响利多对蓄电池销量，从而部分支撑铅市消费。

综述，笔者认为 2022 年铅价上行不易，铅价低点将弱于 2021 年，但高点存在不确定性，整体波动率较 2021 年有所缩窄，沪铅主力合约运行区间关注 14000-16000 元/吨，相应的伦铅运行区间关注 2000-2400。投机操作方面，建议逢高卖空为主。沪铅主力合约关注反弹至 16000 元附近的阻力，尝试建空。而下方支撑则关注 14500 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。