



库存延续去化，铅价震荡运行

铅产业策略周报 2021年12月20日

一德期货有色团队

▶ 本周重点数据及摘要

(1) 加工费：据SMM数据，国内自产铅矿月度加工费持稳于1000-1300元/吨，进口铅矿月度加工费持稳于40-60美元/干吨。

(2) 产量：原生铅方面，12月电解铅冶炼企业集中检修后陆续结束，如江西铜业、江西金德、山东恒邦、河南万洋等企业均将恢复供量，期间虽有中金岭南进入检修，但因影响量有限，并不会改变12月供应增加趋势。SMM预计12月电解铅产量增幅超2万吨至27.5万吨。再生铅方面，12月第二轮第五批4个中央生态环境保护督察组进驻四省督查，安徽、江西等地又处于固废检查时期，部分炼厂放量有限，而各地限电影响基本解除，安徽、河南等地区各受限企业预计可进一步恢复至满产状态，同时检修后恢复的企业亦将进一步提产，整体供应环比预期增量，预计12月全国再生铅产量延续上升趋势，增幅逾万吨。

(3) 进出口：海关总署数据显示，中国10月精炼铅进口量为0.97吨，出口数量为26642.6吨。

(4) 库存：据SMM调研，截至12月17日，SMM五地铅锭库存总量至11.74万吨，较上周五（12月10日）环比下降0.3万吨；较周一（12月13日）下降0.21万吨。

(5) 据SMM调研，本周（12月11日-12月17日）SMM五省铅蓄电池企业周度综合开工率为78.12%，较上周环比下降0.45%。

► 本周策略

投资逻辑：冬季煤炭保供政策推进，地区限电缓和。原生铅方面，部分炼厂检修结束，地域性供货偏紧或有缓和。再生铅方面，当前再生铅利润向好，炼厂出货积极，再生铅预计保持大贴水出货；下游方面，铅蓄电池市场需求不旺，同时12月中旬后，年末资金回笼趋紧加剧，或拖累下游采购下降。

投资策略：当前原生铅供应相对稳定，再生铅供应受利润影响波动较大，另外由于当前铅锭库存降幅扩大，或一定程度支撑铅价，中长期来看，铅市供大于求格局未改，未来铅价重心或逐步下移。

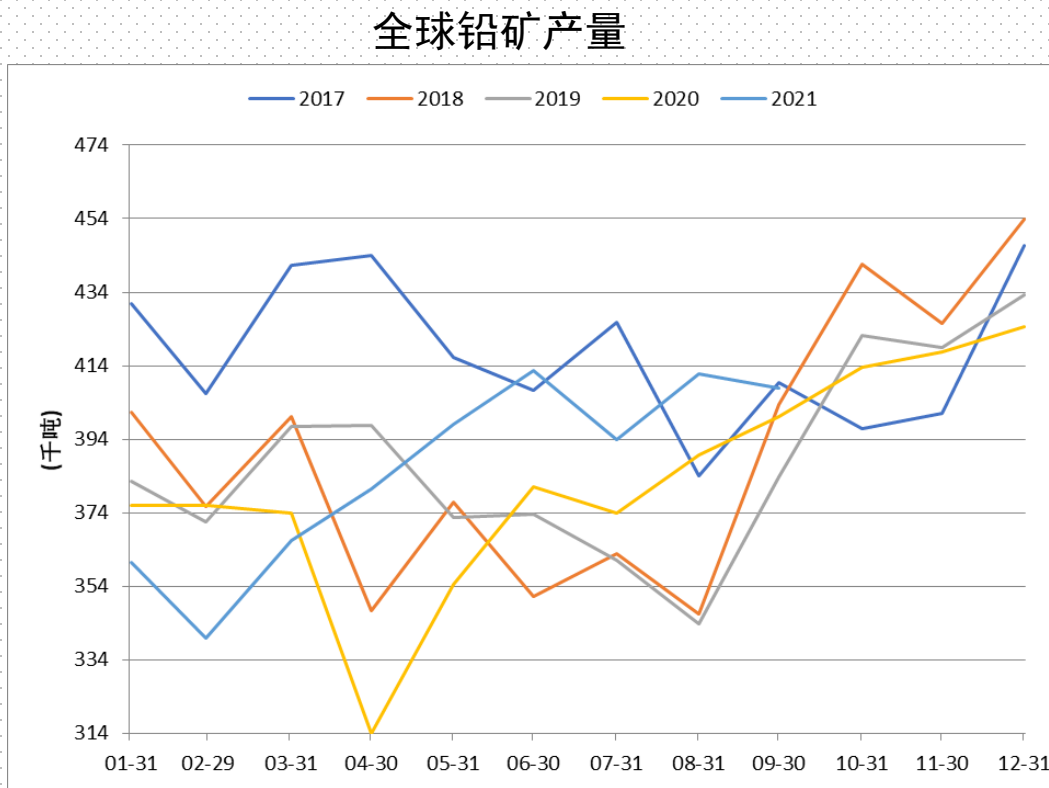


PART 1

铅矿供给分析

海外矿端温和增长

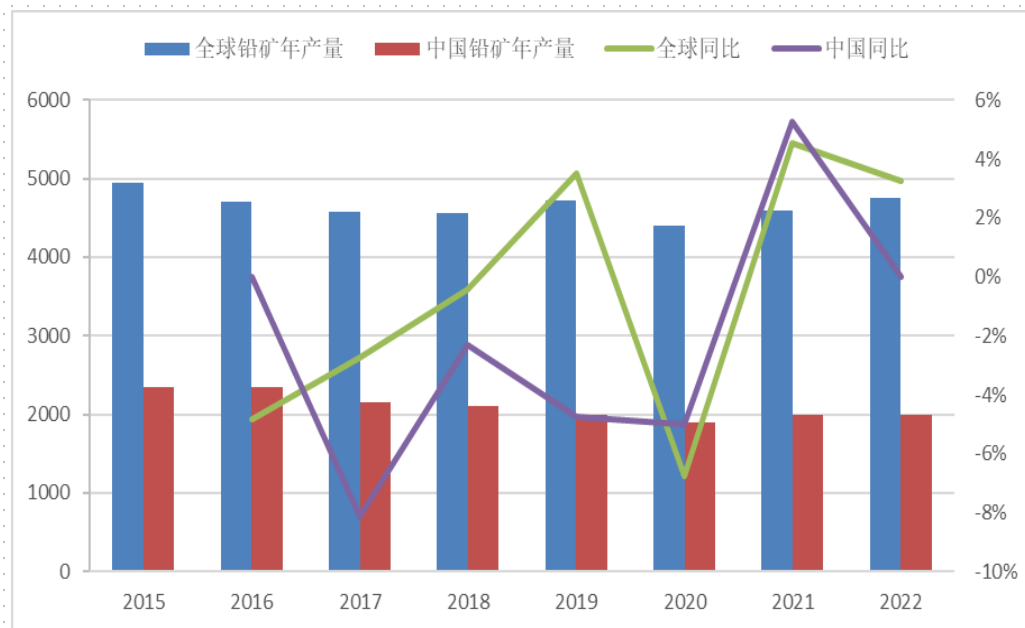
国别	所属公司	矿山	2020 年产量变化	2021 年产量变化	备注
墨西哥	Newmont	Peñasquito	3.05	0	疫情中恢复
墨西哥	Penoles	Capela	0.23	0.24	
墨西哥	Penoles	Reina del Cobre	0	0	
印度	HZL	Zawar	0.2	1	2 个回填料厂于 2021 年初投产
印度	HZL	Sindesar Khurd	-0.7	1.7	疫情后恢复
印度	HZL	Rampura Agucha	-0.2	1	
印度	HZL	Rajpura Dariba	0	0.3	
缅甸	Myanmar Metals	Bawdwin	0	10	2021 年投产, 世界第三大铅矿, 年产 11.8 万吨, 品位 6.4%
纳米比亚	Trevali	Rosh Pinah	0.1	1.3	
墨西哥	Azure	Oposura	0.1	0.9	2020 年底-2021 年初投产, 年产能 1 万吨铅矿
哥伦比亚	Coeur Mining	Silvertip	0	0.6	疫情后恢复
哈萨克斯坦	Kazznic	Dolinnoe	-0.1	0.3	
哈萨克斯坦	Kazznic	Zhaimem	-0.2	2.7	旧坑关闭, 开发锌矿, 最早在 2022 年 Q2 进入稳定生产
加拿大	Lundin	Neves-Corvo	0	0.2	
美国	South 32	Hermosa	0	0.26	疫情影响推迟, 预计 2021 年底完成可行性研究报告
总计			2.48	20.5	



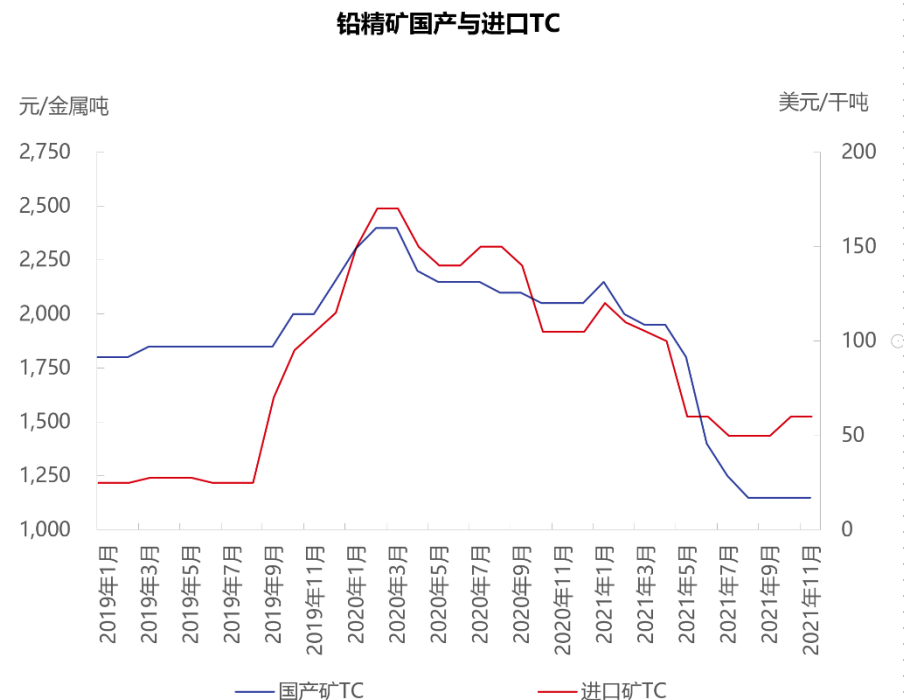
资料来源: SMM、wind、一德有色

- 受疫情干扰与海外运输受限影响, 2021年一季度海外铅矿生产处于淡季, 随后呈现快速修复状态, 预计2021年海外矿山产量增加 20.5 万吨。
- 根据ILZSG 数据预测, 2021年全球铅矿产量约在470万吨, 同比增长2.4%。

受政策影响，未来国产矿供应增量或有限

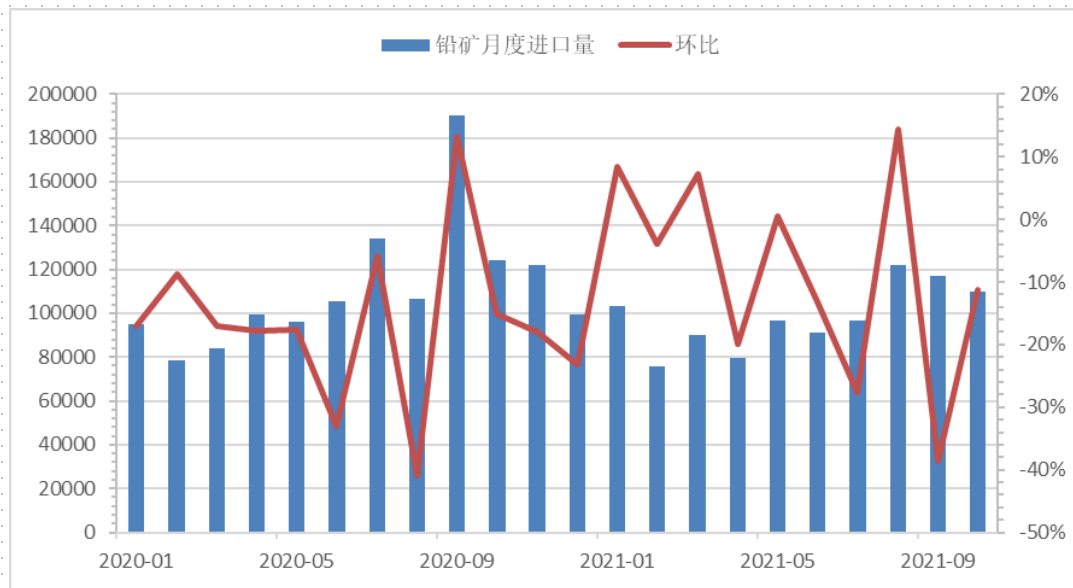


资料来源：SMM、wind、一德有色

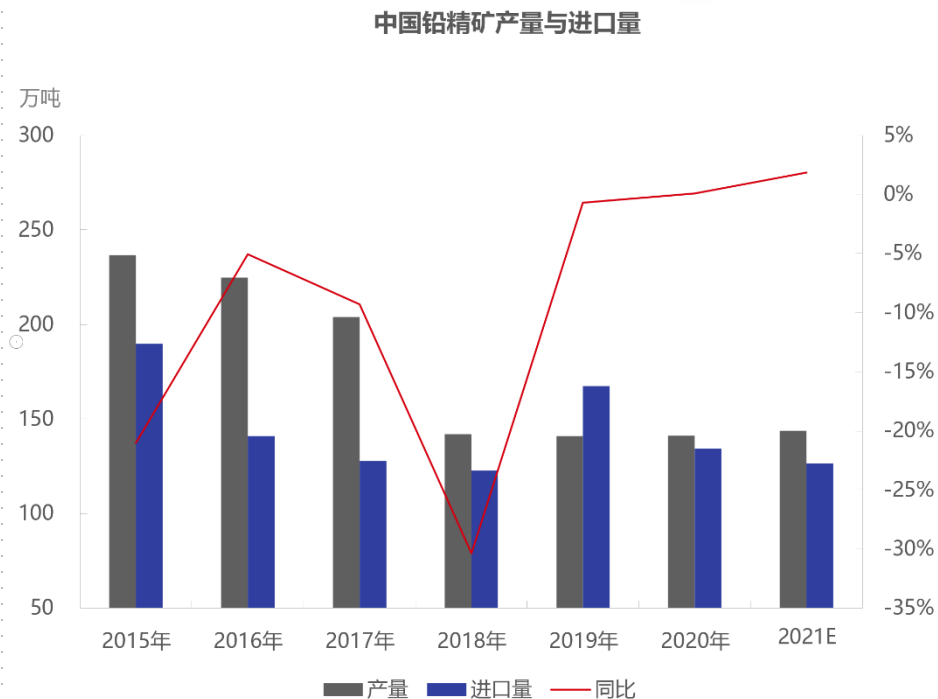


- 2021年国内环保形势趋严，国内矿山新建和扩建项目较少，另外国内外铅锌矿山品位下降，致使矿端持续偏紧。
- 2022年，预计全球铅矿产量增速在2%左右，较今年增速小幅放缓。其中，海外铅矿产量预计维持温和增长，增量主要来自于今年投产矿山产能的释放，国内几乎无增量，主要为现有产能的提升，全球矿端投产周期或步入尾声。
- 加工费方面，国内及海外铅精矿增量均不及预期，铅矿内外加工费分别处于近两年来的低位。但随着未来再生铅的替代，加工费有望企稳。

▶ 全球运输问题导致铅矿进口量明显回落



资料来源：SMM、wind、一德有色



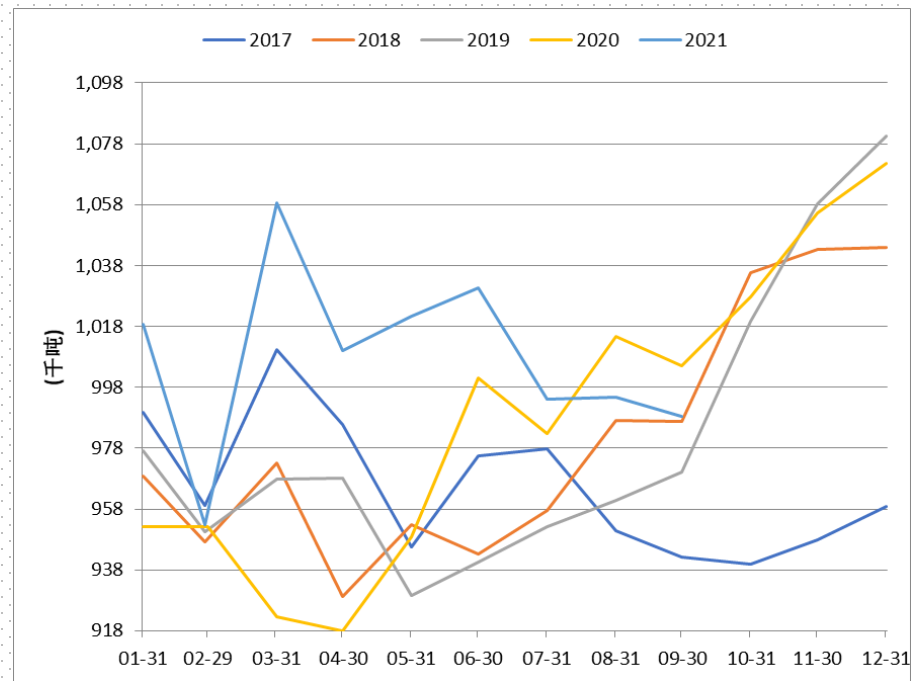
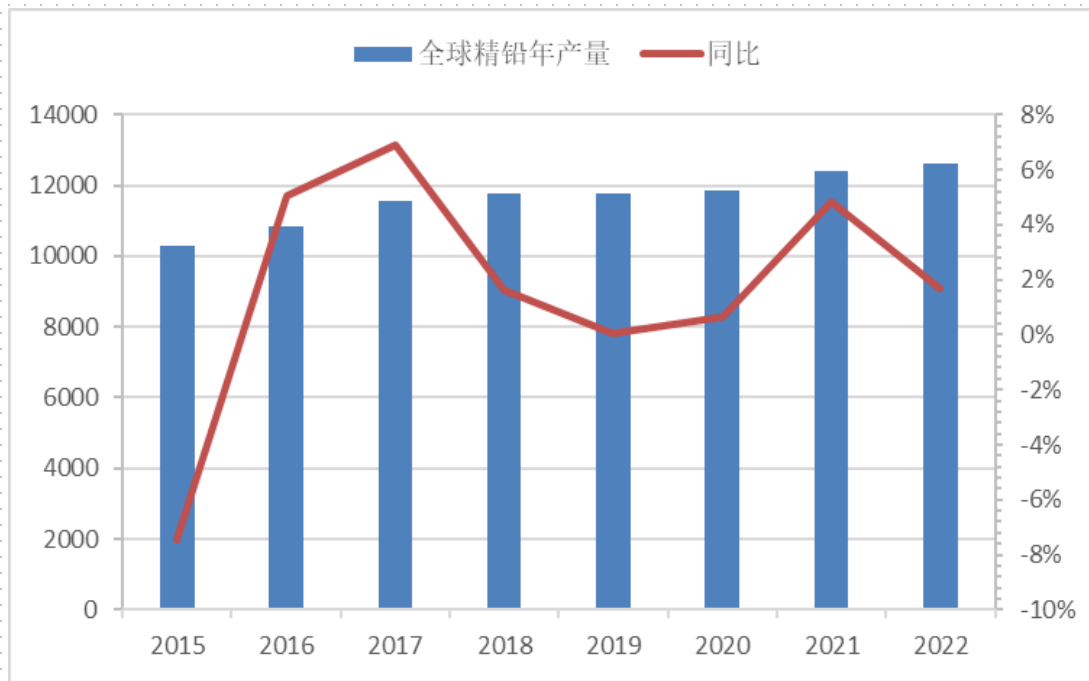
- 2021年1-10月铅矿累计进口量为98.2万吨，累计同比降幅达11.8%。
- 今年全球疫情的反复、海运费价格的暴涨一定程度上干扰了铅矿新产能的投产和运输，我国的铅矿进口量明显回落。
- 年底伴随着集装箱供需有所好转，预计全年铅矿进口量在120万吨，累计同比减少10%。



PART 2

铅锭供给分析

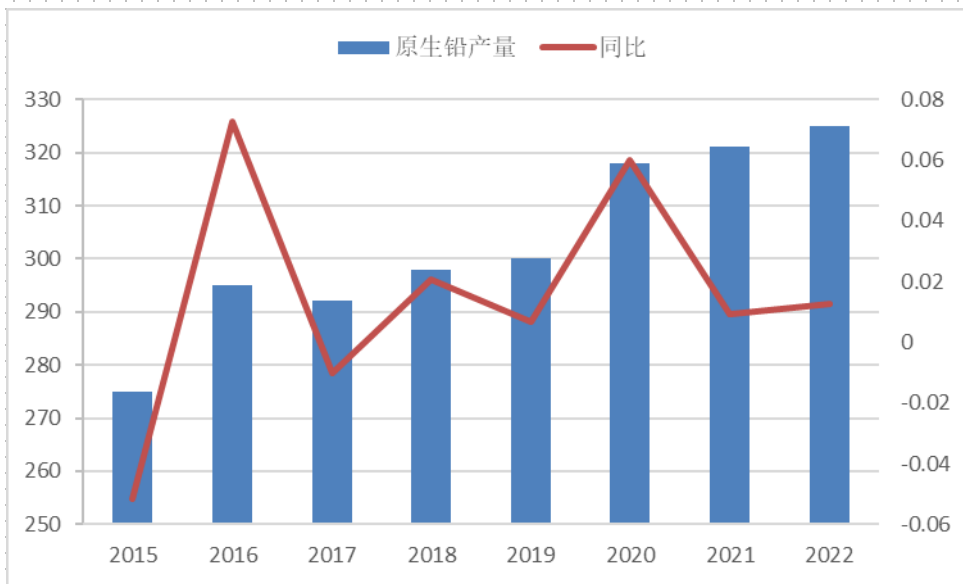
全球精炼铅产量恢复性增长



资料来源: wind、一德有色

- ILZSG数据显示, 1-9月精炼铅累计产量达906.65万吨, 累计同比增4.3%, 其中主要上半年中国产区贡献增量。
- 预计2021年全球精炼铅产量将增长1.4%至1200万吨, 2022年将增长1%至1212万吨。

国内原生铅稳中小增



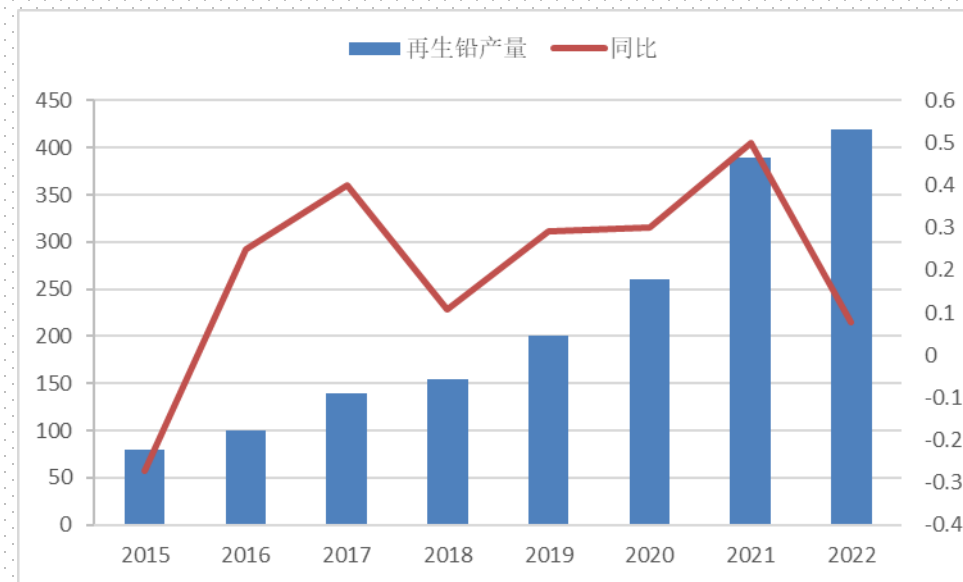
资料来源：SMM、wind、一德有色

企业名称	产能	备注
河南秦岭冶炼股份有限公司	10	整改后复产
云南驰宏锌锗股份有限公司-呼伦贝尔	6	暂时停产，非关停，复产待定
河南金贵	15	运行正常后，2022年产量预计上升
其它		1-2
合计		2022年增量在3-5万吨

- 2021年国内原生铅产量主要受到限电、环保及原料紧缺限制，呈现稳中略小增的态势，据SMM数据显示，全年产量预计在321万吨，累计同比增1.65%。
- 2022年，主要增量来着河南秦岭冶炼整改复产，河南金贵提产。不过受新产能运行不稳定等因素影响，预计有3-5万吨小幅增量。2022年预计原生铅产量在325万吨左右。

国内再生铅新增产能延续释放 供应压力较大

企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	投产时间	备注
山东中庆环保科技	30	18	2022年一季度	技改项目，淘汰现有1套15万吨/年破碎分选系统，新增42万吨/年新型破碎分选系统，最终形成处理废旧电瓶57万吨，含铅废物3万吨产能
双登天鹅冶金江苏	9	6	2022年一季度	2021年投产，2022年运行
四川正祥环保技术	10	8	2022年一季度	2021年建成，2022年运行
重庆吉鑫再生资源	-	12	2022年一季度	2021年建成，2022年运行
河北雄泰再生资源	30	20	2022年一、二 季度	2021年建成，2022年运行
邢台松赫环保科技	30	20	2022年一、二 季度	8.4万吨老厂置换成20万吨新厂
天津东邦铅资源	16	10	2022年	2021年建成，2022年运行
广西晨宇环保科技	30	18	2022年四季度	拟建设年处理80万吨铅锑锡有色金属危险废物综合利用生产线，一期年处理20万吨废电池、3.5万吨铅渣、1.5万吨铅泥；二期年处理10万吨废电池、1.75万吨铅渣、0.75万吨铅泥、0.1万吨阳极泥、0.2万吨分银渣
江苏天能资源循环科技	25	15	2022年四季度	2022年10月底竣工
山东浩威新能源科技	20	12	2022年四季度	2021年投建，2022年投产
小计		139		

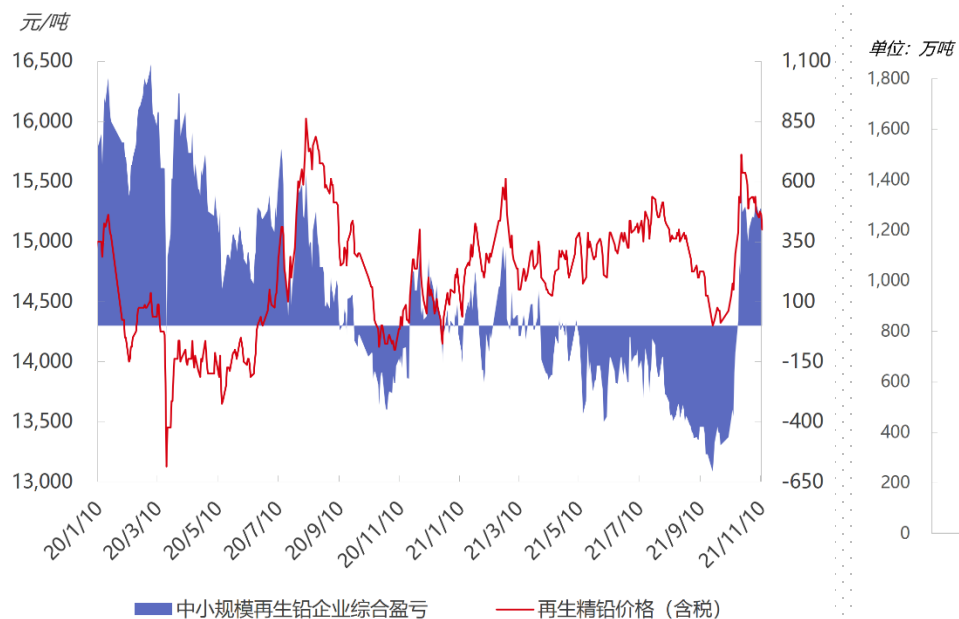


- 环保政策来看，环保整改对国内部分区域的再生铅生产形成一定限制
- 再生铅产量占比国内铅总产量近55%，当前依旧处于再生铅新扩建产能投放周期，据SMM数据，2021年产量有望达到387.4万吨左右，较2020年增加130余万吨。
- 2022年再生铅新增产能预计将达139万吨，大概率投产在100万吨左右。落实到产量预计在30-35万吨的增量。

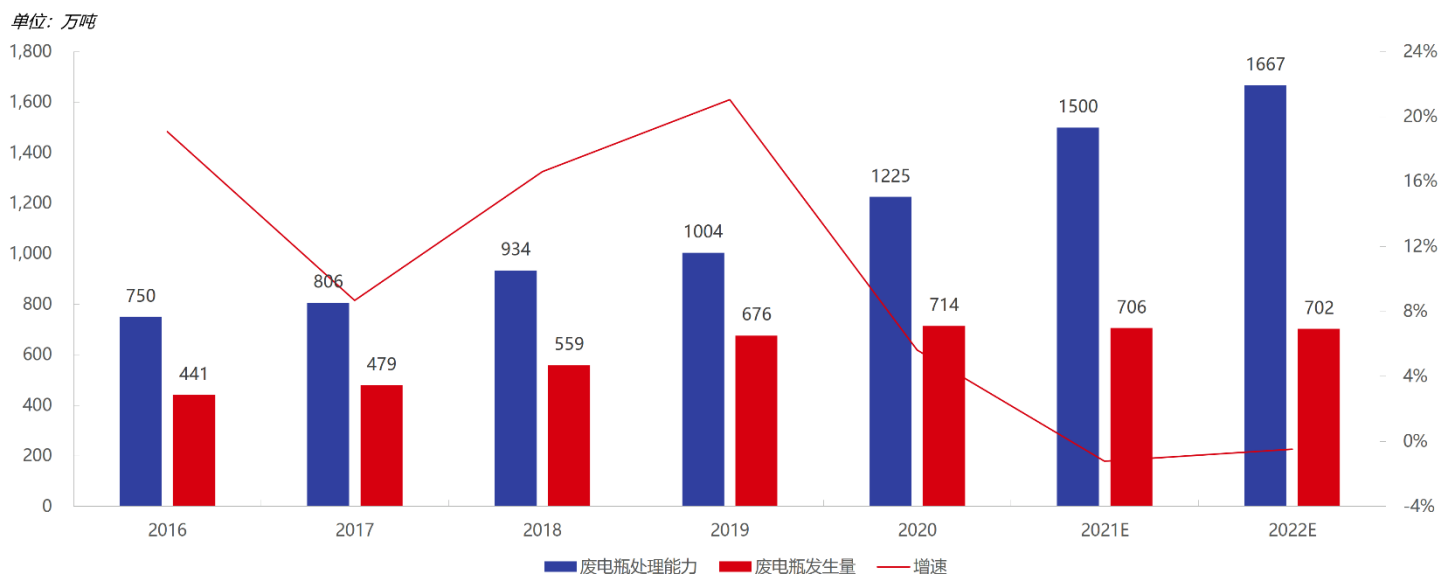
资料来源：SMM、wind、一德有色

再生铅受利润影响供应弹性较大

再生精铅利润趋势图



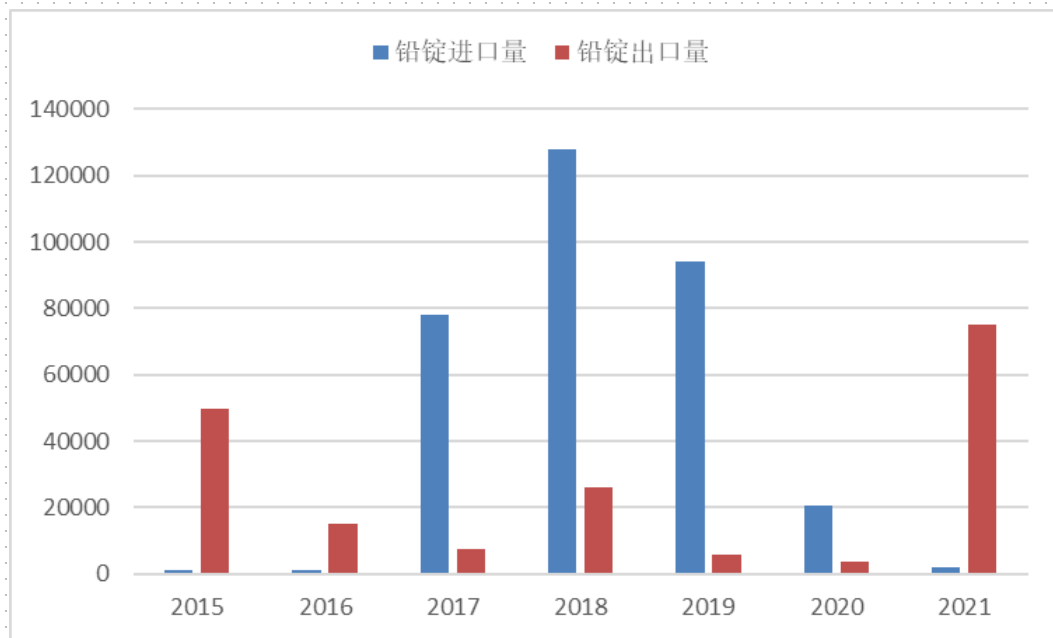
废电瓶处理能力与发生量对比



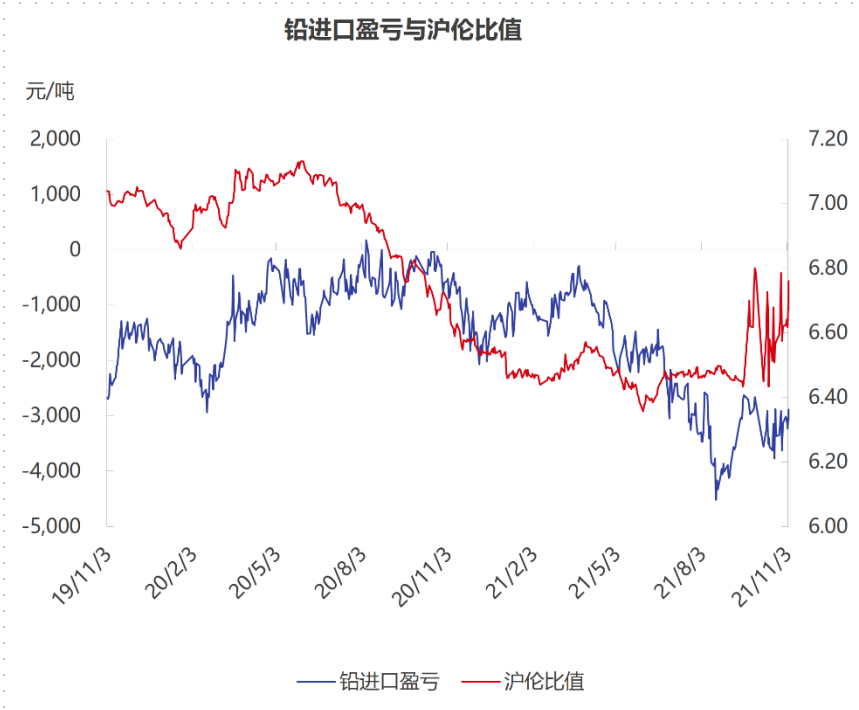
资料来源：SMM

- 再生铅原料废铅酸电池价格相对坚挺，当铅价下挫时会导致再生铅处于盈亏线附近，再生铅厂冶炼利润偏低时会对其开工形成短暂的限制。另一方面当再生铅冶炼利润一旦转正或回升，再生铅产出就将迅速释放。受再生铅冶炼利润水平的影响，再生铅供应弹性较大，
- 自2016年以来，我国废电瓶处理能力逐年递增，预计到2022年废电瓶处理能力将达到1667万吨，但是电池报废量却远不及需求的增速。

▶ 进口低迷，出口超预期表现



资料来源：SMM、wind、一德有色



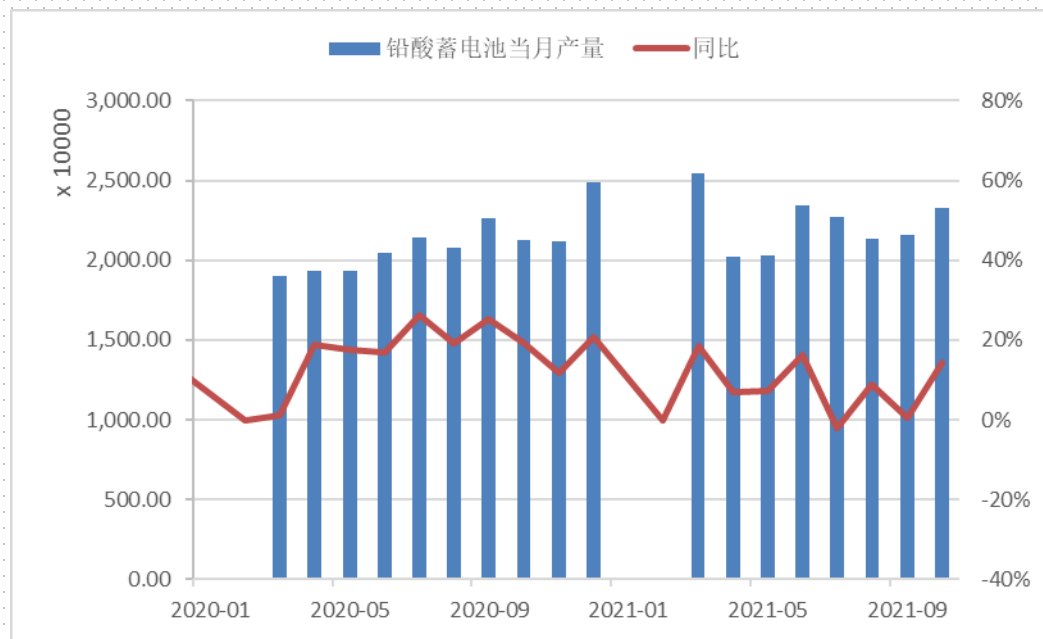
- 2021 年中国铅进口量大幅下降，同时出口走强。1-10月精炼铅累计进口量仅1696.42吨，全年预计不足2500吨，而往年进口量多为10万吨左右。出口方面则呈现超预期表现。
- 2022 年海外的高需求不可持续，精炼铅强势出口表现难以贯穿全年，精炼铅的出口强势会有所扭转。



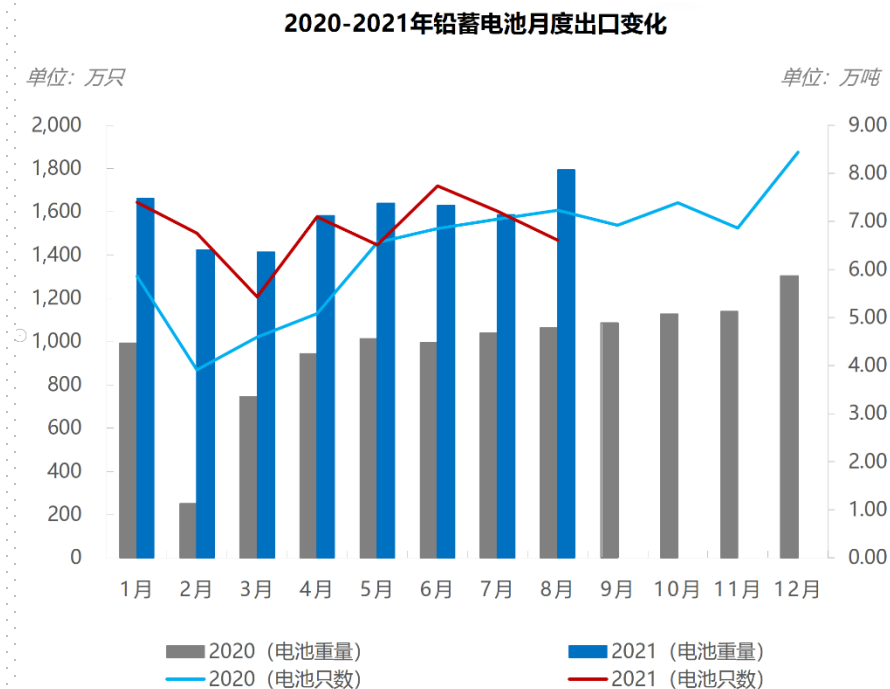
PART 3

下游需求分析

▶ 铅蓄电池产量及出口暂为可观



资料来源：SMM、wind、一德有色



- 今年国内铅蓄电池产量增长幅度较为可观，国家统计局数据：2021年1-9月铅蓄电池累计产量达1.76亿千伏安时，累计同比增9.5%。
- 从铅蓄电池出口情况来看，海关数据显示，2021年1-10月铅酸蓄电池累计出口量为15678.8万个，累计同比增15.75%。出口表现强劲。
- 2021年国内铅蓄电池产量及出口暂为可观，但国内终端需求增速有限，电池成品库存仍有一定压力。
- 2022年因缺芯抑制的需求有望释放。但海外因欧美经济存见顶预期，高需求增速或难现。

▶ 团队介绍

	姓名	研究方向	投资咨询业务号	期货从业资格号	邮箱
	王伟伟	有色研发总监	Z0001897	F0257412	tola517@163.com
	吴玉新	资深分析师（铜/锡）	Z0002861	F0272619	wuyuxin137@126.com
	谷静	资深分析师（镍/不锈钢）	Z0013246	F3016772	suansuan29@126.com
	封帆	高级分析师（铝/氧化铝）	Z0010907	F3036024	514168130@qq.com
	张圣涵	高级分析师（锌、铅）	Z0014427	F3015806	769995745@qq.com

► 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。