

2020年10月14日

星期三

供需面弱化

铅价重心下移



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●海外疫情二度爆发，市场担忧对矿端供应的扰动，国内炼厂积极冬储，铅矿供应总体偏紧，10月国产及进口铅矿加工费延续高位下行。受加工费及利润回落影响，或降低原生铅炼厂年底冲量的积极性。新《固废法》的实施加剧了部分地区原料的紧缺度，废旧电瓶价格居高不下，增强了再生铅企业的成本支撑。10月安徽天畅和重庆春兴再生资源新产能计划投产，后期跨省运输限制逐渐放开，原料供应边际改善，再生铅产能仍有望延续爬坡。

●长假后，下游蓄企补库已完成，且需求将逐步转淡，特别是电动车电池消费渐进尾声，后期铅锭社会库存大概率出现累积。此外，三季度蓄电池成品库存去库低于往年，显示旺季表现低于预计。

●整体来看，目前废旧电瓶价格维持坚挺，再生铅成本端对铅价构成一定支撑，但受铅蓄电池消费走弱及再生铅产能释放预期拖累，基本面总体偏弱，铅价重心存下移风险，我们预计10月铅价运行区间在14000-15200元/吨。

操作建议：逢高沽空

风险提示：宏观因素，再生铅投产受阻

目录

一、铅市行情回顾	4
二、铅基本面分析	4
1、市场对年底海外供应担忧增加.....	4
2、内外铅矿加工费回落，进口矿需求或增加.....	6
3、原生铅炼厂冲量积极性或降低.....	7
4、再生铅成本支撑较强.....	8
5、电池出口或温和增长，蓄企开工率有望回落.....	11
6、终端需求延续向好，中长期增长空间有限.....	13
7、社会库存延续去化.....	15
三、总结与后市展望	16

图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 近三年海外矿山增量情况	5
图表 3 近三年国内矿山增量情况	5
图表 4 全球铅矿供应占比情况	5
图表 5 全球精炼铅供应占比情况	5
图表 6 全球铅矿环比继续回升	6
图表 7 全球精炼铅月度供需平衡	6
图表 8 炼厂原料库存水平	7
图表 9 铅矿加工费大幅回落	7
图表 10 进口铅矿环比增加	7
图表 11 进口精炼铅难大幅增加	7
图表 12 原生铅产量情况	8
图表 13 主要原生铅省份企业开工情况	8
图表 14 原生铅炼厂检修情况（吨）	8
图表 15 主要再生铅省份企业开工率	9
图表 16 上半年再生铅新增产能及复产情况（万吨）	10
图表 17 下半年再生铅新增产能情况（万吨）	10
图表 18 再生铅产量情况	11
图表 19 再生铅贴水收窄	11
图表 20 废电池价格维持坚挺	11
图表 21 再生铅企业小幅亏损	11
图表 22 用于起动活塞式发动机铅酸蓄电池出口	12
图表 23 其他铅酸蓄电池出口	12
图表 24 主要铅酸蓄电池省份企业开工率	12
图表 25 全球铅消费占比情况	13
图表 26 起动型铅酸蓄电池出口情况	13
图表 27 铅酸蓄电池消费领域占比	14
图表 28 汽车产销持续改善	14
图表 29 移动基站累计产量降幅收窄	14
图表 30 6 月电动自行车产量同比增加	14
图表 31 上期所铅库存维持低位	15
图表 32 LME 铅库存延续增势	15
图表 33 后期库存大概率增加	15
图表 34 蓄电池成品库存水平	15

一、铅市行情回顾

9月，沪铅主力换月至2011合约，期价震荡中枢下移至万五一线。9月初美国公布的数据多向好，且欧洲疫情反复、英国硬脱欧风险加大，导致英镑、欧元走弱，支撑美元指数止跌反弹，施压金属走势，铅价跟随基金属回落至万五一线附近。受美元指数小幅回落及再生铅成本支撑显现，铅价止跌围绕万五一线宽幅震荡。月底，欧洲疫情二次爆发冲击经济，加之美国推出新的疫情困刺激计划陷入政治僵局，市场情绪偏谨慎，加之美元再度反弹，且市场对需求仍回落预期，空头发力，铅价下跌至14545元/吨。伴随着空头情绪的缓和，铅价止跌重回万五附近震荡，截止至9月30日，期价收至15080元/吨，月度跌幅达3.33%。伦铅走势显著弱于沪铅，月内呈现探底回升的走势，最终收至1827美元/吨，月度跌幅达7.47%，回吐前一月涨幅。

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

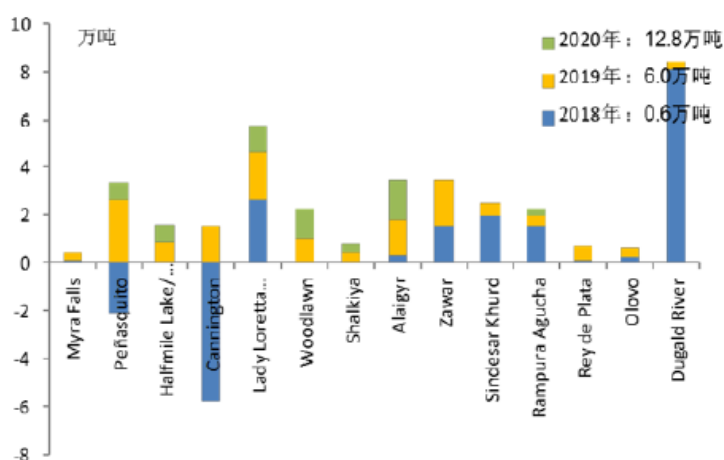
1、市场对年底海外供应担忧增加

对于铅精矿而言，单独的铅矿山数量甚微，多以伴生的形式存在，如铅锌矿山，铅银矿山等。中国铅矿供应占到接近全球供应一半，其次是澳大利亚、秘鲁、美国、墨西哥、俄罗斯、印度等国家。全球铅冶炼供应主要分布于中国、欧洲、美国、韩国、印度等国家和地区。随着疫情在全球范围内蔓延，自3月下旬起海外矿山生产干扰率开始增加，甚至已有铅锌矿企宣布暂缓新建项目，其中南美洲（秘鲁和玻利维亚）的铅锌精矿生产量受影响显著。进入

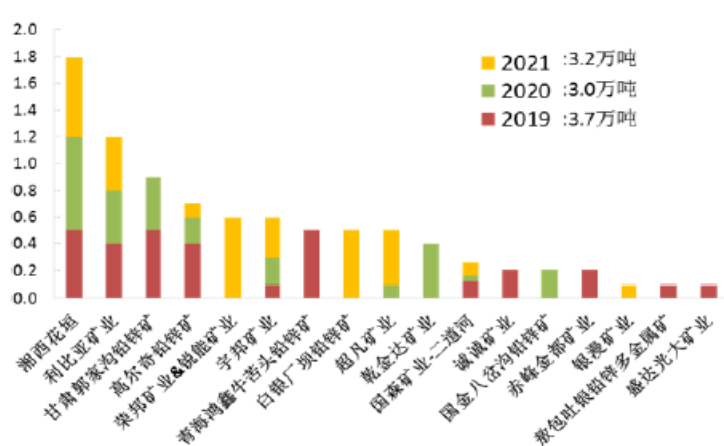
5月,随着海外疫情好转,秘鲁、墨西哥等国矿山逐步复产。三季度海外铅矿供应温和回升,但当前疫情二度爆发,增加了市场对年底供应端不确定性的担忧。不过从目前情况来看,疫情尚未对矿端构成实质性的影响,总体看,我们认为矿端最紧缺的时候已过去。

从全球供需情况来看,ILZSG最新数据显示,7月全球铅矿产量39.85万吨,同比增5.73%,环比增加5.73%。自6月份起全球铅矿产量基本恢复至去年同期水平。1-7月累计产量253.2万吨,累计同比减少6.4%。7月精炼铅产量98.8万吨,消费量96万吨,供应过剩扩大至2.8万吨,6月修正后过剩2.61万吨。1-7月精炼铅累计产量654.4万吨,累计消费量641.6万吨,累计供应过剩12.80万吨,去年同期为短缺3.10万吨。整体来看,当前铅市维持小幅过剩的状态。

图表2 近三年海外矿山增量情况

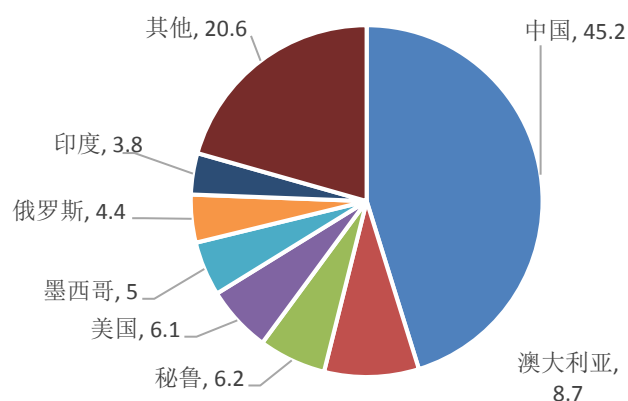


图表3 近三年国内矿山增量情况

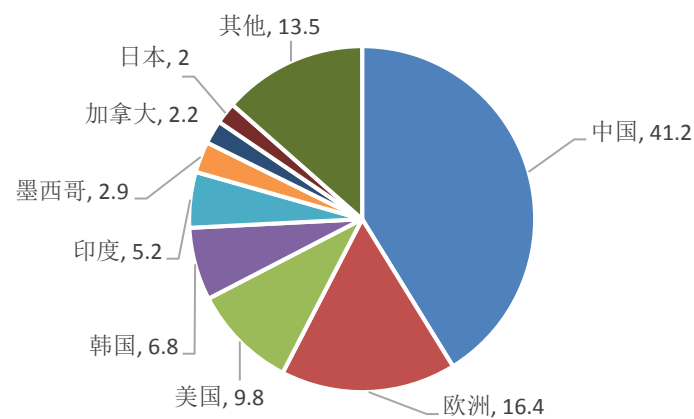


数据来源: 安泰科, ILZSG, Wind, 铜冠金源期货

图表4 全球铅矿供应占比情况

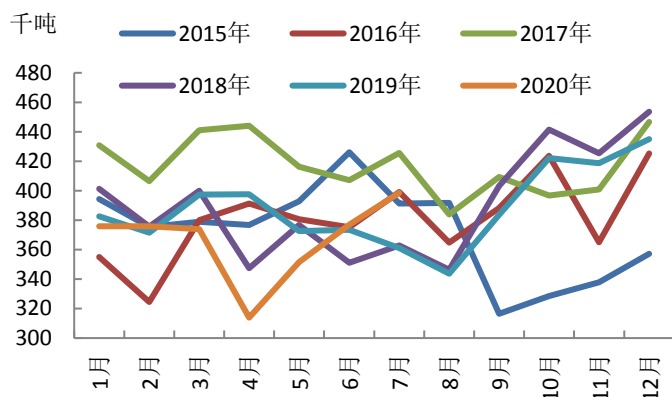


图表5 全球精炼铅供应占比情况

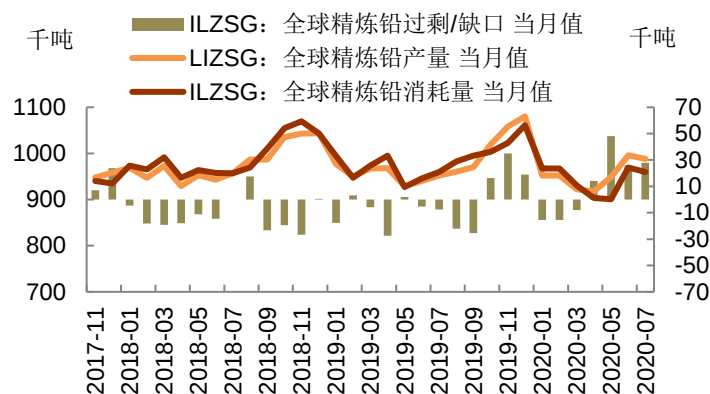


数据来源: ILZSG, 铜冠金源期货

图表 6 全球铅矿环比继续回升



图表 7 全球精炼铅月度供需平衡



数据来源: ILZSG, 铜冠金源期货

2、内外铅矿加工费回落，进口矿需求或增加

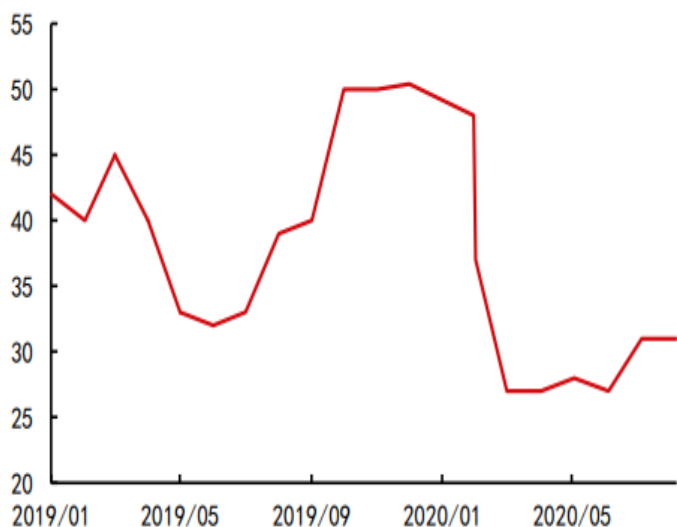
进入二季度，疫情对国内生产企业的影响基本消退，矿企陆续复工复产，国内铅矿供应稳步抬升。进入三季度，国内冶炼厂的铅矿原料库存水平由 27-28 天小幅增加至 31 天左右，原料库存水平维持在边际安全范围内。

加工费来看，3 月份矿端供应压力较大，国内外铅矿加工费自 3 月起加速下调，不过进入 6 月，加工费跌势维稳，三季度内外加工费均维持在相对高水平。不过进入 10 月，受海外疫情再度抬头及国内炼厂冬储需求增加的影响，铅矿供应趋紧，内外加工费均出现大幅回落。具体数据来看，国产铅矿加工费报收 1900-2200 元/吨，月度环比下降 100 元/吨；进口矿加工费报收 90-120 美元/吨，月度环比下降 35 美元/吨。四季度炼厂冲量生产，加工费仍有回落压力。

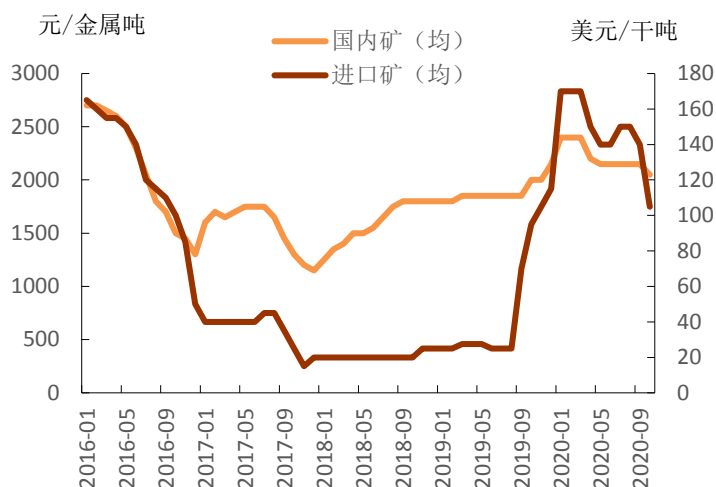
从进口情况来看，海关数据显示，7 月我国进口铅矿砂及其精矿 13.41 万吨，环比增加 27.33%，同比减少 7.94%。分来源地看，俄罗斯进口量为 3.647 万吨，占总进口量的 27.2%，位居第一位；秘鲁进口量为 3.059 万吨，占总进口量的 22.8%，位居第二。1-7 月累计进口量为 69.24 万吨，累计同比减少 17.5%。5 月底后海外矿山陆续复产，且国内原生铅炼厂复产复工对原料需求增加，加大进口原料采购。四季度原料总体较为紧缺，或进一步增加进口铅矿的需求。

7 月精炼铅进口量为 1711.076 吨，环比减少 82.7%，同比减少 56.9%。1-7 月精炼铅累计进口量为 1.6 万吨，累计同比下降 76.6%。考虑到国内货源存偏宽松预期，预计后期精炼铅进口量维持偏低水平。

图表 8 炼厂原料库存水平

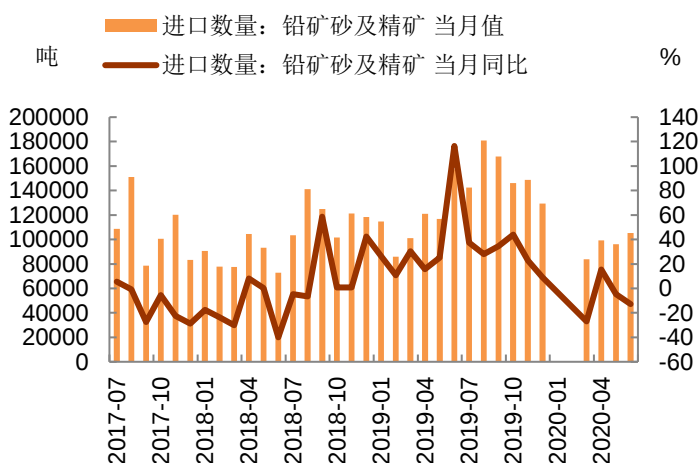


图表 9 铅矿加工费大幅回落

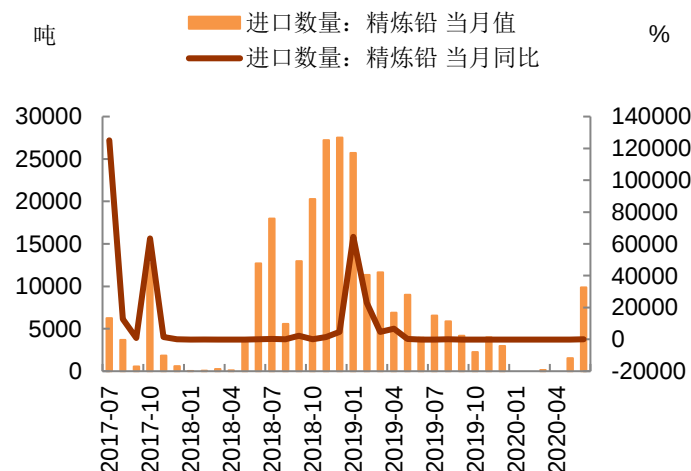


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 10 进口铅矿环比增加



图表 11 进口精炼铅难大幅增加



数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、原生铅炼厂冲量积极性或降低

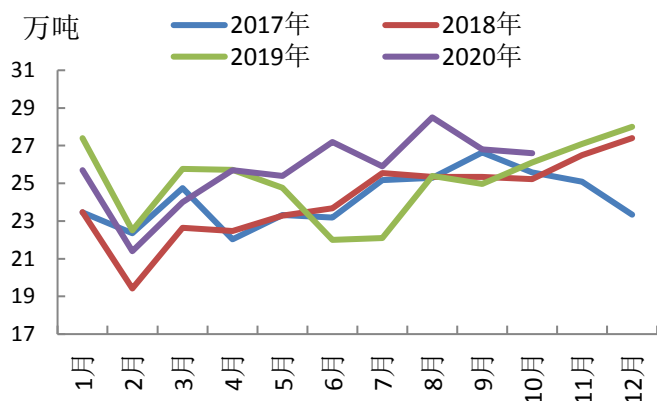
疫情对原生铅冶炼影响相对较小。一季度，冶炼厂虽曾面临硫酸胀库、精铅销售等阶段性压力，但随中国疫情防控取得成效，复工达产工作稳步推进，阶段性压力得到有效释放。二季度，随部分检修企业陆续复工，原生铅产量环比增长。

据 SMM 数据显示，9 月原生铅产量 26.8 万吨，环比下降 5.87%，同比上升 7.33%。1-9 月累计产量同比上升 4.77%。9 月份，多数原生铅冶炼企业生产基本正常，而期间西部矿业、海城诚信、中金岭南等处于检修状态，检修时间从 20 天到 2 个月不等。另 9 月贵金属价格持续走弱，使得部分依靠副产品获利的冶炼企业生产积极性下降，故实际降幅大于预期。10 月份，

除去海城诚信检修持续，其他河南、云南均有中小型企业因设备故障进入检修，同时在西部矿业、中金岭南等检修结束，原生铅产量大体增减相抵，预计 10 月原生铅产量至 26.6 万吨。后期，受加工费及利润回落影响，或降低原生铅炼厂年底冲量的积极性。

从各地区原生铅企业的周度开工率情况来看，9 月份各地区开工率较为稳定，截止至 9 月 25 日，三省周度均开工率为 59.3%，其中河南地区炼厂开工率为 75.5%，云南地区炼厂开工率为 35.8，湖南地区炼厂开工率为 47.2%。

图表 12 原生铅产量情况



图表 13 主要原生铅省份企业开工情况

	河南	湖南	云南	总计
2020-7-24	64.5	42.3	37.3	52.6
2020-7-31	67.5	42.3	37.3	54.1
2020-8-7	67.5	47.2	35.8	55.3
2020-8-14	69.6	47.2	35.8	56.4
2020-8-21	71.5	47.2	35.8	57.3
2020-8-28	73.6	47.2	35.8	58.4
2020-9-4	75.5	47.2	35.8	59.3
2020-9-11	75.5	47.2	35.8	59.3
2020-9-18	75.5	47.2	35.8	59.3
2020-9-25	75.5	47.2	35.8	59.3

数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 14 原生铅炼厂检修情况（吨）

企业名称	影响情况	备注
安徽铜冠	5500	4 月 26 日检修，5 月 24 日当周已结束检修，并开始出量
赤峰山金	11000	5 月整月检修
云南驰宏	7000	粗铅是 5 月 20 日检修，6 月初到 7 月 10 日精炼检修
河南豫光	5000	产线搬移，6 月底停产，完全重启时间未定
郴州金贵银	4000	6 月底至 8 月份粗炼+精炼检修
江西铜业	2000-2500	7 月 6 日至 7 月 13 日检修
水口山	9000	7 月 1 日至 7 月 20 日粗炼检修
湖南宇腾	1000	7 月 8 日至 7 月 15 日检修
西部矿业	6000	8 月 28 日开始全部停炉，一个月
金贵		料 9 月复产

数据来源：SMM，我的有色，铜冠金源期货

4、再生铅成本支撑较强

近 3 年为合规再生铅产能投放大年，年初因疫情及原料紧缺的影响，限制再生铅新增产

能投放。随着国内疫情有效控制，企业投产加快步伐，自4月起，国内再生铅产能稳步上行。据SMM数据显示，8月全国再生铅产量为28.57万吨，环比增加8.6%。1-8月累计产量为149万吨，累计同比增28.8%。

9月1日《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》正式实施，限制了非持证再生铅企业对废电瓶原料的获取，同时增加了跨省运输联单的办理难度，加速了部分地区，特别是河南、安徽等地的原料紧缺程度。原料废旧电瓶价格整体居高不下，对再生铅企业的成本支撑较为显著。同时，也压制了企业利润表现，从我们估值模型来看，当前企业利润再度转为小幅亏损。后期，我们认为随着跨省运输限制逐渐放开，原料紧缺度有望缓解。

9-10月份，安徽天畅金属材料和重庆春兴再生资源（两个新产能计划投产。考虑到，目前原料废旧电瓶回收体系仍较不规范，废电瓶的供应增量难以匹配再生铅产能的投放增量，后期仍需关注废电瓶供应量和再生铅生产利润变化情况，预计年内再生铅供应有望继续缓慢爬坡。

从企业开工率情况来看，9月份各地再生铅企业平均开工率先扬后抑，截止至9月25日当周，再生铅持证冶炼企业四省周度开工率为55.78%，较月初减少4.7%。不过，9月安徽大华技改成功后产能有所提升。

图表 15 主要再生铅省份企业开工率

	安徽	河南	江苏	贵州	总计
2020-7-3	48.4	50.9	53.5	67	53.4
2020-7-10	46.1	50.9	53.5	68	52.7
2020-7-17	46.1	47.9	53.3	74.5	53.2
2020-7-24	48.4	47.5	53.3	71.5	53.5
2020-7-31	48.4	60.5	66.7	42.6	54.4
2020-8-7	48.4	54.4	66.7	47.7	54.2
2020-8-14	48.4	70.2	73.3	44	58.2
2020-8-21	48.4	70.2	80	44.2	60
2020-8-28	54.8	71.3	66.7	44.2	59.2
2020-9-4	54.8	78.5	66.7	44.2	60.5
2020-9-11	50	74.1	66.7	52.7	59
2020-9-18	44.1	70.2	66.7	50.3	55.5
2020-9-25	44.1	68.6	66.7	53.6	55.8

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 16 上半年再生铅新增产能及复产情况（万吨）

地区	企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	备注
新疆	骆驼集团新疆再生资源	16	10	2020 年 3 月投产，项目总规划处理 32 万吨电池，一期项目年处理能力为 16 万吨
内蒙	林西县森润	15	7.6	2020 年 3 月已投产，运行后日产 150 吨
安徽	太和县奥能金属材料	10	6	2020 年 5 月试产，6 月正式投产，日产 200-300 吨
	大华能源	16	10	2020 年 4 月试产，5 月正式投产，日产 400 吨
江西	江西齐劲	24.8+6	21	2020 年 5 月投产，日产 300-400 吨
	丰日冶金	10	6	2020 年 5 月底投产，运行后日产 150 吨
	江西震宇再生资源	10	6	2020 年 5 月投产，年处理 11.3 万吨含铅锡废料
湖北	湖北鑫资再生科技	32	20	2019 年 10 月投产，2020 年 5 月开始第二条产线，日产 500 吨
合计			86.6	

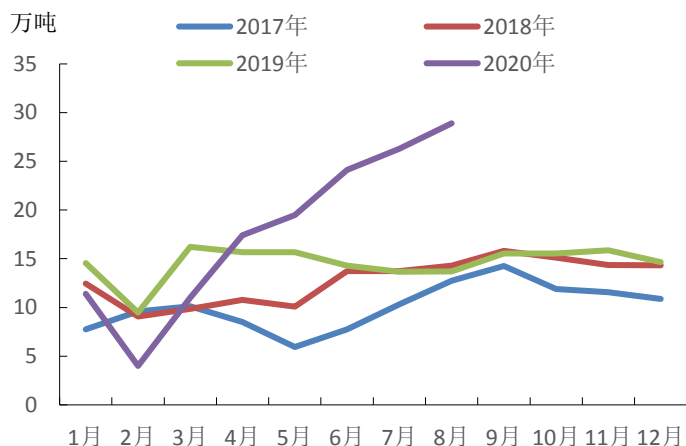
数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 17 下半年再生铅新增产能情况（万吨）

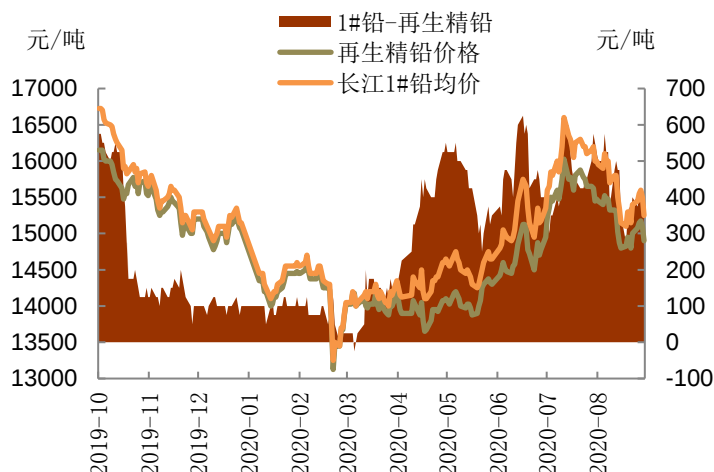
企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	备注
安徽超威环保科技	16	10	投产时间待定，预扩建至年产再生铅及合金 20 万吨
安徽天畅金属材料	32	20	8-9 月投产
重庆春兴再生资源	15	9	8-9 月投产
天能再生资源	10		投产时间待定，一期项目铅合金产能 13 万吨，二期 25 万吨再生铅技改投产项目
辽宁特力环保科技	30	20	投产时间待定，废电池处理规模在 26 万吨/年，含铅废物 4 万吨/年
内蒙古康德利环保科技	15	10	待定
骆驼集团安徽再生铅资源		20	待定，项目建成后年产火法精铅 15 万吨，合金铅 5 万吨
河北松赫再生资源	30	20	正在投建
河南永续再生资源	15	9	待定，分两期，年产能分别为 45 万吨和 15 万吨，建设周期分别为 12 个月和 8 个月
宁夏晨宏科技	20	10	2019 年 10 月起投建，建成时间待定
四川正祥环保科技	10		2019 年 3 月起投建，建成时间待定
内蒙古华银能源科技		10	在建
赤峰富鹏电池有限公司		5.1	在建
鄂尔多斯中铅再生资源	15.95	10	在建
合计		153.1	

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 18 再生铅产量情况

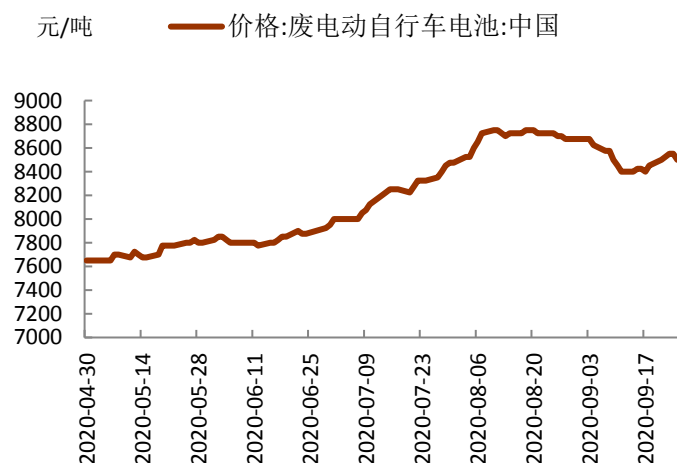


图表 19 再生铅贴水收窄

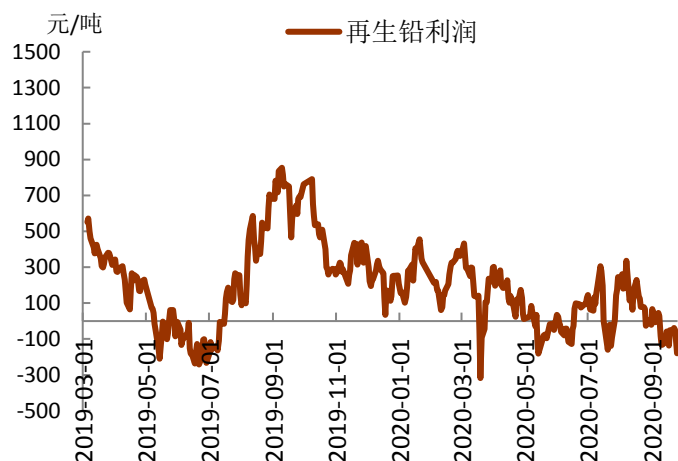


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 20 废电池价格维持坚挺



图表 21 再生铅企业小幅亏损



数据来源：Wind，铜冠金源期货

5、电池出口或温和增长，蓄企开工率有望回落

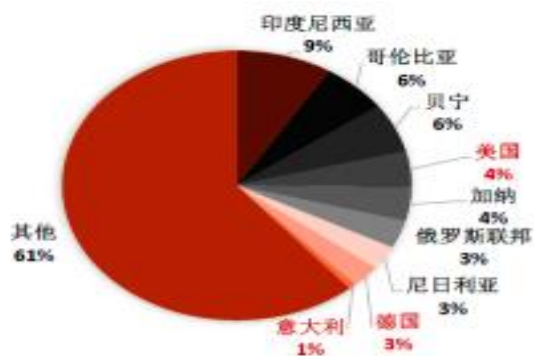
从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量75%—80%。铅酸蓄电池按用途可以分为动力型、启动型、固定型和储能型等。动力型主要用于电动自行车、电动三轮车、低速电动车等，此为铅酸蓄电池最大应用领域，占整个精炼铅消费市场的40%。启动型电池主要用于汽车领域。铅酸蓄电池消费季节性明显，一般来说，二季度是消费淡季，三季度是动力型蓄电池消费旺季，起停型铅酸蓄电池的销售旺季通常为每年的第四季度。

从电池出口情况来看，海关数据显示，2020年1-8月用于起动活塞式发动机铅酸蓄电池出口量为1658.3912万个，其他铅酸蓄电池出口量为7252.0578万吨，蓄电池出口累计值达

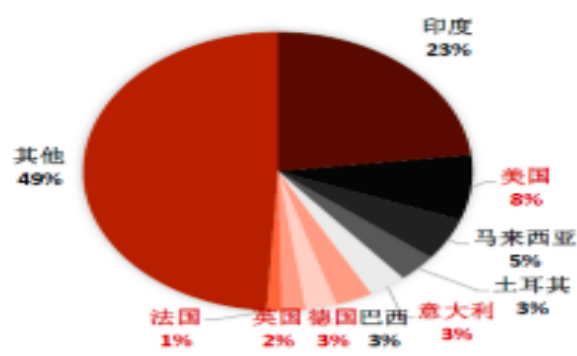
8910.449 万个，累计同比下降 5.4%，降幅延续收窄。8 月单月来看，出口情况延续环比回升。近几年，国内铅酸蓄电池出口量占总产量的 15%-20%，5 月起欧洲部分汽车陆续复工，港口限制也有所放开，加速电池出口情况的改善。9 月，但据调研了解，非洲方向消费尚可，主要集中于汽车蓄电池板块，预计 9 月电池出口或延续向好。近期随着天气转凉，海外疫情二度爆发，海外出口需求略有受限，预计四季度电池出口需求温和增长。

从国内蓄电池企业开工情况来看，自 7 月起，企业开工率逐步上扬，进入 9 月开工率涨势放缓，但维持在高位。截止至 9 月 28 日，五省铅蓄电池企业周度综合开工率为 72.72%，较 8 月底下降 0.26 个百分点。因铅价走弱，9 月中下旬部分电池企业出现降价情况，经销商采买谨慎，积极出库，部分电动自行车蓄企订单一般，企业计划缩减产量。后期进入 10 月份，按传统季节推算，消费将逐步减弱，预计蓄企开工率或小幅回落。

图表 22 用于启动活塞式发动机铅酸蓄电池出口



图表 23 其他铅酸蓄电池出口



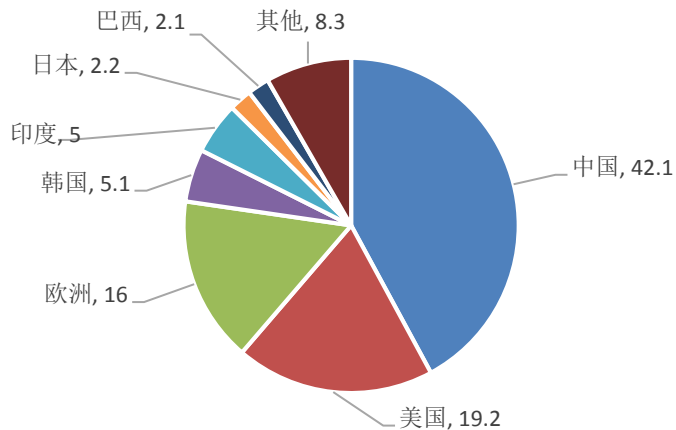
数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 24 主要铅酸蓄电池省份企业开工率

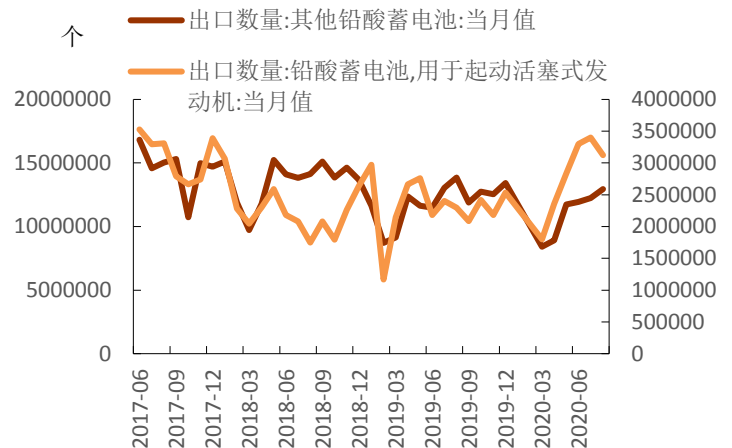
	江苏	浙江	江西	湖北	河北	总计
2020-7-17	61.23	62.89	52.46	84.62	72.7	65.71
2020-7-24	61.23	62.89	52.46	84.62	72.7	65.71
2020-7-31	65.02	68.91	59.06	84.62	72.7	69.63
2020-8-7	72.29	69.84	60.3	88.28	72.7	72.1
2020-8-14	72.29	69.84	60.3	88.28	72.7	72.1
2020-8-21	69.17	69.39	60.3	88.28	72.7	71.31
2020-8-28	72.96	72	60.3	88.28	72.7	72.98
2020-9-4	72.96	70.99	60.3	88.28	71.92	72.52
2020-9-11	72.96	70.99	60.3	88.28	71.92	72.52
2020-9-18	71.06	71.95	60.3	88.28	71.92	72.51
2020-9-25	72.17	71.95	60.3	88.28	71.92	72.72

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 25 全球铅消费占比情况



图表 26 起动机铅酸蓄电池出口情况



数据来源：ILZSG，Wind，铜冠金源期货

6、终端需求延续向好，中长期增长空间有限

疫情对境外消费层面汽车铅酸电池带来巨大冲击。从海外来看，区别于国内电动自行车为主导的铅消费结构，海外铅消费由汽车铅酸电池消费主导。欧美国家铅消费在全球占比约 30%，随着疫情冲击影响，3 月下半月，欧美多家汽车企业关闭停产。欧美汽车产业遭遇重创将明显拖累海外市场铅消费，境外消费或将维持负增长。在成本压力下，多家车企自 5 月初开始逐步恢复欧美地区生产，如奔驰、丰田、大众、通用等。进入 8 月海外需求现好转迹象，对国内铅市场带来一定提振。

国内来看，二季度国内疫情基本得到有效控制，生产复工逐步恢复。从汽车方面来看：中汽协数据显示，9 月，汽车产销分别达到 252.4 万辆和 256.5 万辆，环比增长 19.1% 和 17.4%，同比增长 14.1% 和 12.8%。从数据来看，产销双双超过 250 万辆，创年内新高，环比和同比均呈较快增长。1-9 月，汽车累计产销量为 1695.7 万辆和 1711.6 万辆，同比下降 6.7% 和 6.9%，降幅继续收窄。

9 月汽车市场进入旺季，9 月下旬开幕的北京国际车展也将推动企业新品全面投放，叠加中秋、国庆长假带来的自驾游需求，种种因素刺激了汽车进一步消费。后期，受各地促进消费政策延续的影响，仍有望利好行业，不过也需关注局部地区突发的疫情对车市产生的影响。

电动自行车方面，国家统计局数据显示，7 月电动自行车产量为 374.1 万辆，同比增加 49.5%。1-7 月电动自行车累计产量为 1550.1 万辆，同比增加 18.7%。整体来看，一季度受疫情冲击，电动自行车产量同比回落，进入二季度其生产已恢复至正常水平。此外，受疫情影响，外卖骑手同比新增注册量显著提升。据饿了么数据显示：疫情期间新增 120 万骑手，阶段性弥补了电动车的消费。

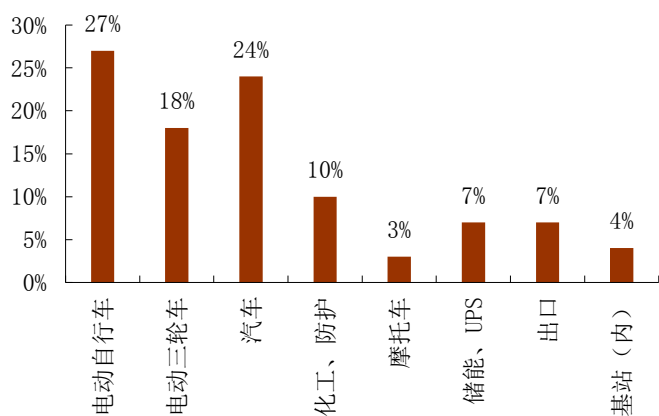
目前电动自行车保有量约 3 亿辆，短期疫情背景下，个人出行需求带动电动自行车产销。不过去年 4 月电动自行车新国标开始实施，多地规定了不同期限的过渡期，今年 8 月 1

日开始，福建、贵州、江西、湖南、广东等多地过渡期结束，预计未来 1-3 年各地新国标过渡期将会陆续到期，电池轻量化将降低单体电池的耗铅量。

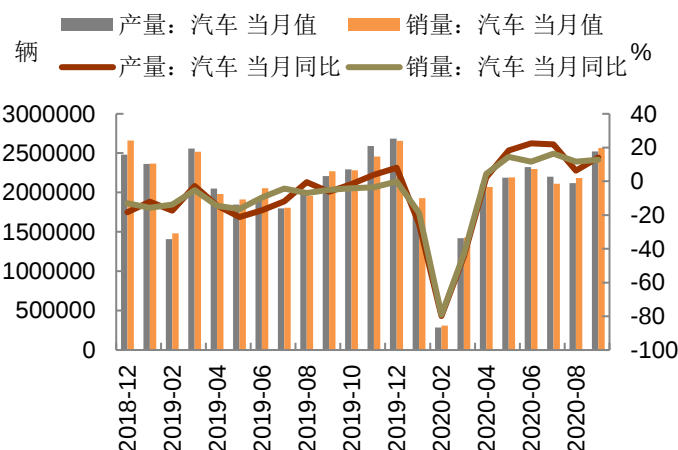
移动基站方面，国家统计局数据显示，1-8 月全国移动通信基站设备累计产量为 715.1 万信道，累计同比下降 3.4%，降幅较 1-7 月扩大 3 个百分点，8 月当月产量出现大幅回落。总体看，今年以来国家加大重大项目投资力度，尤其是加快 5G 网络等新型基础设施建设。3 月份，三大运营商披露了数量可观的 5G 建设计划。中国移动 2020 年的目标是建设 30 万个 5G 基站，中国联通三季度力争完成全国 25 万基站建设。得益于 5G 基站的加快应用，通信电池表现相对较好，四季度预计将维持不错的表现。不过因通信电池在铅蓄电池的消费占比比较小，故对蓄电池的提振力度有限。

综合来看，9 月铅终端消费延续环比回升态势，但中长期受行业发展、或政策导向因素，终端消费难有大幅增长空间。

图表 27 铅酸蓄电池消费领域占比



图表 28 汽车产销持续改善

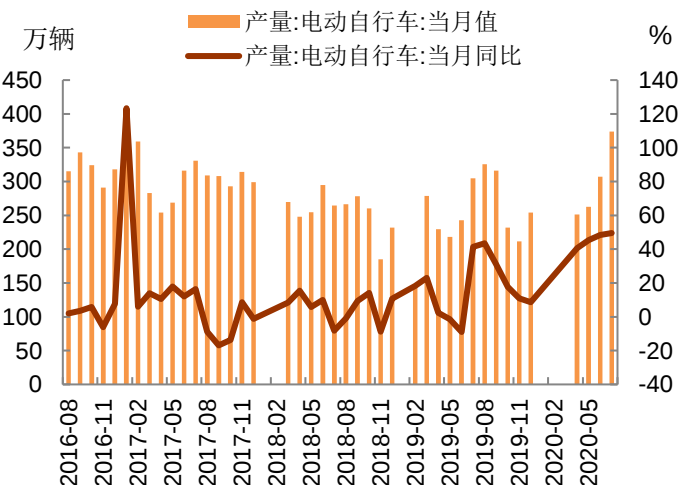


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

图表 29 移动基站累计产量降幅收窄



图表 30 6 月电动自行车产量同比增加

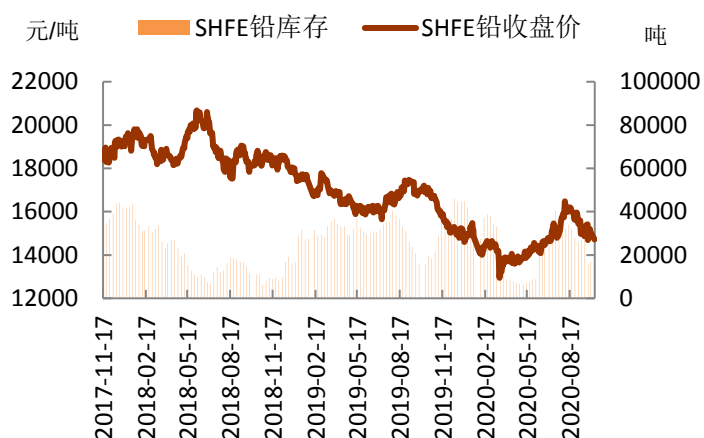


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

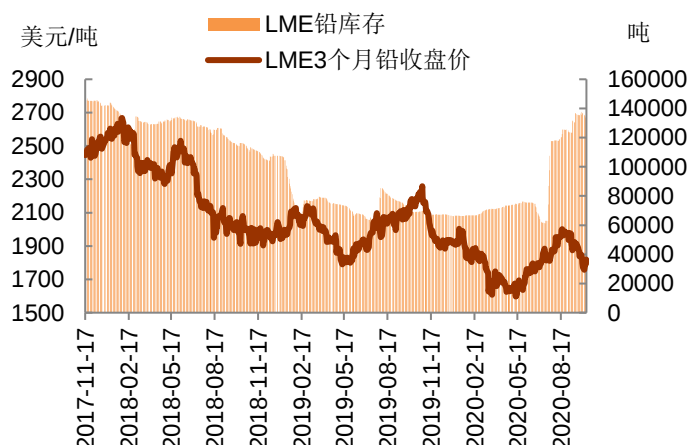
7、社会库存延续去化

下半年海外隐形库存大幅显性化，9月LME铅库存延续增加态势，截止至月度，库存报收137500吨，月度环比增加9.6%，后期在现货较为充沛及需求恢复较为缓慢的背景下，海外库存或延续抬升。上期所库存呈现先扬后抑态势，截止至月底库存报收16804吨，月度环比下滑39%。偏低的库存及仓单数，后期仍有望支撑近月合约期价。社会库存来看，9月下旬消费旺季，加之双节前下游刚需备货，带动库存延续下滑，节后库存小幅积压，截止至10月9日，库存报收2.57万吨，后期随着需求不断走弱，及再生铅产能释放，预计库存大概率出现累积。从蓄电池成品库存情况来看，较往年同期水平偏高，显示旺季表现低于预计。

图表 31 上期所铅库存维持低位



图表 32 LME 铅库存延续增势

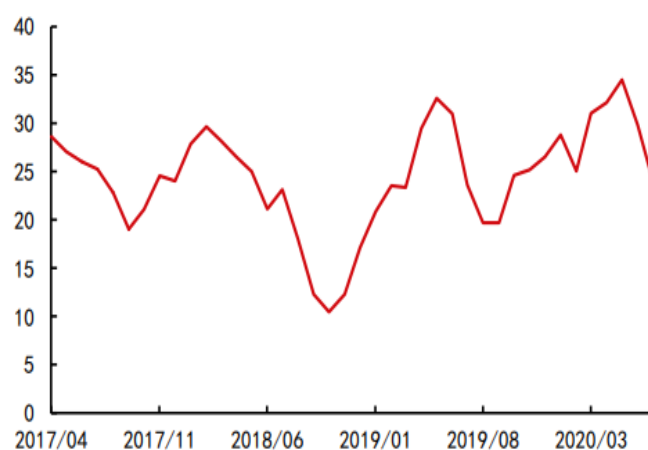


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 33 后期库存大概率增加



图表 34 蓄电池成品库存水平



数据来源：Wind，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

综上所述，海外疫情二度爆发，市场担忧对矿端供应的扰动，国内炼厂积极冬储，铅矿供应总体偏紧，10月国产及进口铅矿加工费延续高位下行。受加工费及利润回落影响，或降低原生铅炼厂年底冲量的积极性。新《固废法》的实施加剧了部分地区原料的紧缺度，废旧电瓶价格居高不下，增强了再生铅企业的成本支撑。10月安徽天畅和重庆春兴再生资源新产能计划投产，后期跨省运输限制逐渐放开，原料供应边际改善，再生铅产能仍有望延续爬坡。长假后，下游蓄企补库已完成，且需求将逐步转淡，特别是电动车电池消费渐近尾声，后期铅锭社会库存大概率出现累积。此外，三季度蓄电池成品库存去库低于往年，显示旺季表现低于预计。整体来看，目前废旧电瓶价格维持坚挺，再生铅成本端对铅价构成一定支撑，但受铅蓄电池消费走弱及再生铅产能释放预期拖累，基本面总体偏弱，铅价重心存下移风险，我们预计10月铅价运行区间在14000-15200元/吨。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

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：0562-5819717

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。