

2020 年 11 月 5 日

星期四

再生铅减产托底

铅价总体弱势难改



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●欧美疫情恶化，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，11 月国产及进口铅矿加工费止跌维稳。因原生炼厂原料备库充裕，且副产品白银收益丰厚，年末加工费变动为对生产造成明显影响，整体开工相对稳定。而再生铅企业亏损扩大，中小企业陆续减停产，且影响产量在持续扩大，对铅价构成底部支撑。

●下游方面，消费旺季渐进尾声，铅蓄电池更换市场消费表现一般，生产企业多维持以销定产状态，进入 11 月蓄电池企业开工率有望延续下滑，社会库存或继续累积。终端消费板块表现有所分化，汽车、电动自行车仍表现平稳增长，然通信基站增速延续下滑，中长期看，终端消费增长空间有限。

●总体而言，再生铅利润受损减产托底铅价，但消费季节性转淡后累库或削弱减产的利好影响，铅价仍易跌难涨，预计 11 月铅价运行区间在 14000-14800 元/吨。

操作建议：逢高沽空

风险提示：宏观因素，再生铅减产持续性

目录

一、铅市行情回顾	4
二、铅基本面分析	4
1、2020 年精铅预计过剩 27.6 万吨	4
2、内外铅矿加工维稳，铅矿进口环比减少	6
3、原生铅炼厂开工稳定	7
4、再生铅减产托底铅价	8
5、电池出口或温和增长，蓄企开工率有望回落	11
6、终端需求有所分化，中长期增长空间有限	13
7、社会库存小幅积压	15
三、总结与后市展望	15

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 全球铅矿环比继续回升	6
图表 5 全球精炼铅月度供需平衡	6
图表 6 炼厂原料库存水平	7
图表 7 铅矿加工费维稳	7
图表 8 进口铅矿环比减少	7
图表 9 进口精炼铅难大幅增加	7
图表 10 原生铅产量情况	8
图表 11 原生铅企业开工情况	8
图表 12 原生铅炼厂检修情况（吨）	8
图表 13 主要再生铅省份企业开工率	9
图表 14 10 月再生铅减停产情况（万吨）	10
图表 15 下半年再生铅新增产能情况（万吨）	10
图表 16 再生铅产量情况	11
图表 17 再生铅贴水扩大	11
图表 18 废电池价格高位回落	11
图表 19 再生铅企业亏损扩大	11
图表 20 用于起动活塞式发动机铅酸蓄电池出口	12
图表 21 其他铅酸蓄电池出口	12
图表 22 主要铅酸蓄电池省份企业开工率	12
图表 23 全球铅消费占比情况	13
图表 24 起动型铅酸蓄电池出口情况	13
图表 25 铅酸蓄电池消费领域占比	14
图表 26 汽车产销持续改善	14
图表 27 移动基站产量延续下滑	14
图表 28 电动自行车产量同比高增速	14
图表 29 上期所铅库存增加	15
图表 30 LME 铅库存小幅下滑	15
图表 31 社会库存小幅积压	15

一、铅市行情回顾

10月，沪铅主力换月至2012合约，期价呈现下行筑底的走势。月初外盘大幅下挫，因欧洲疫情持续爆发，加之国内青岛疫情也一度爆发，市场恐慌情绪较浓。长假开市后沪铅补跌，主力跌破万五后继续下行。伴随着宏观利空的打压，基本面也较为疲软。长假后下游消费旺季渐进尾声，供大于求的态势日益明显，下游累库情况加剧，铅价一度下跌至万四附近，跌到6月份以来的低位。伴随着空头获利离场及再生铅减产增多利好支撑，铅价止跌低位震荡运行。截止至10月30日，期价收至14380元/吨，月度跌幅达3.78%。伦铅月度波动较小，整体呈现区间1750-1850美元/吨宽幅震荡，截至月底收至1812美元/吨，月度跌幅达0.82%。

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、2020 年精铅预计过剩 27.6 万吨

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。从最新公布的主要上市公司季报

来看，三季度铅矿供应温和回升。但当前欧美疫情再度，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。

从全球供需情况来看，ILZSG 最新数据显示，8 月全球铅矿产量 37.5 万吨，同比增 9.11%，环比增加 3.82%。自 6 月份起全球铅矿产量基本恢复至去年同期水平。1-8 月累计产量 286.6 万吨，累计同比减少 6.74%。8 月精炼铅产量 99.71 万吨，消费量 96.3 万吨，供应过剩扩大至 3.41 万吨，6 月修正后过剩 2.82 万吨。1-8 月精炼铅累计产量 751 万吨，累计消费量 730.7 万吨，累计供应过剩 20.3 万吨，去年同期为短缺 4.1 万吨。整体来看，当前铅市维持小幅过剩的状态。

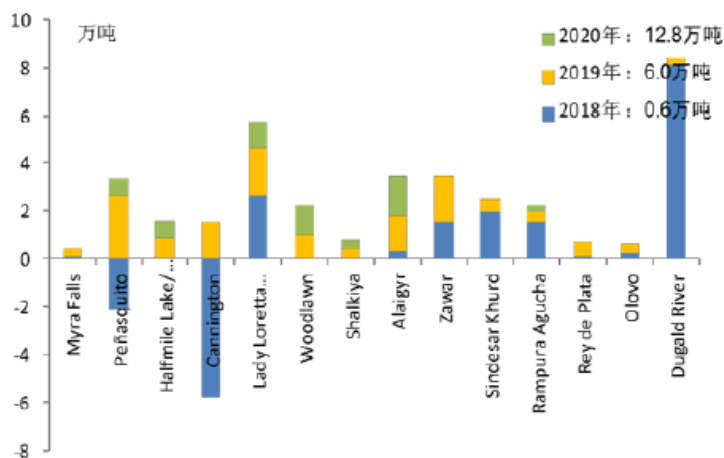
最新预测显示，预计 2020 年全球铅矿供应下降 4.7%至 450 万吨，2021 年供应将增加 4.8%至 472 万吨。其中，中国 2020 年铅矿产量将下降 0.5%，2021 年铅矿产量将增长 1%。2020 年，Covid-19 相关限制性措施严重影响了玻利维亚、墨西哥、秘鲁和南非等国的采矿业，同时阿根廷、澳大利亚、哈萨克斯坦和加拿大的产量也将下降。而 2021 年受澳大利亚、玻利维亚、印度、哈萨克斯坦、墨西哥、秘鲁和南非供应量增长的推动，全球供应量将增长。

2020 年全球精炼铅供应量将下降 4.3%至 1166 万吨，2021 年供应将增长 3.6%至 1208 万吨。2020 年澳大利亚的产量将大幅增加，而其他一些国家的产量将大幅下降，包括比利时、中国、法国、印度、大韩民国、墨西哥和美国。由于嘉能可 belledune 冶炼厂于 2019 年 12 月关闭，预计加拿大和德国也将减产。2021 年，预计中国、印度、比利时，法国，意大利，日本，墨西哥和美国的铅产量将大幅提高。

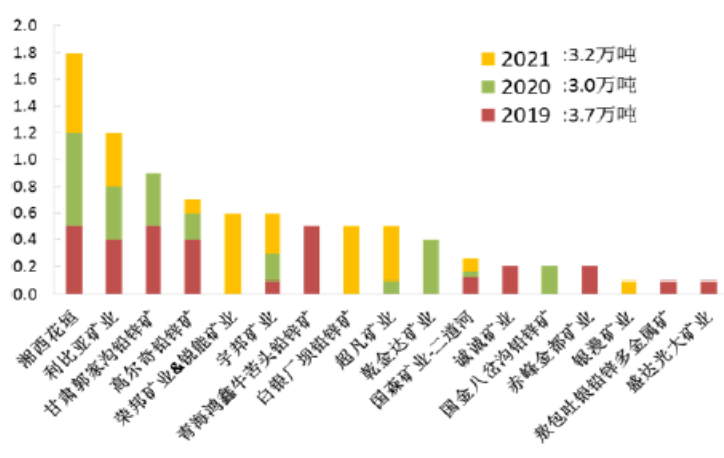
2020 年全球对精炼铅的需求将下降 6.5%至 1,139 万吨，2021 年将上升 4.4%至 1,189 万吨。其中，中国 2020 年需求预计将下降 1.6%，而 2021 年需求将增长 0.4%。2020 年欧洲和美国的铅使用量将分别下降 9.7%和 7.5%。到 2021 年，精炼铅的使用量在欧洲将恢复 7.9%，在美国将恢复 2.6%。

2020 年，全球精炼铅的供应过剩 27.6 万吨，2021 年，预计将过剩 19.2 万吨。

图表 2 近三年海外矿山增量情况

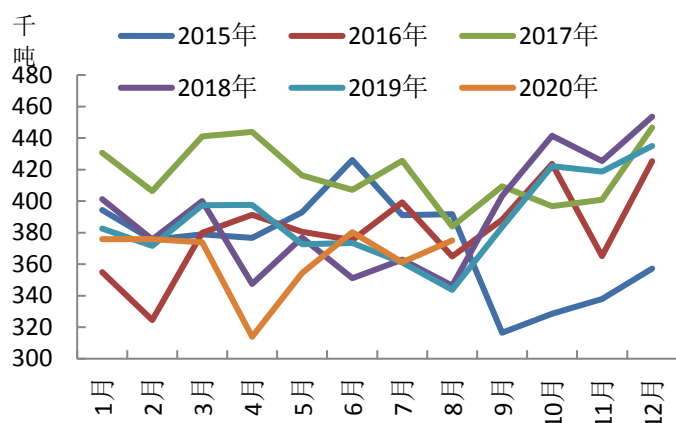


图表 3 近三年国内矿山增量情况

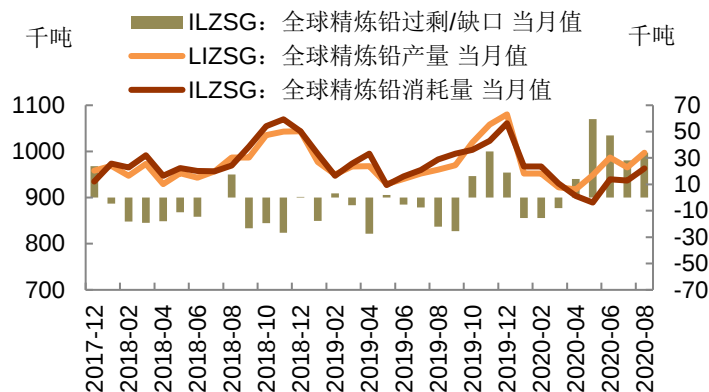


数据来源：安泰科，ILZSG，Wind，铜冠金源期货

图表 4 全球铅矿环比继续回升



图表 5 全球精炼铅月度供需平衡



数据来源: ILZSG, 铜冠金源期货

2、内外铅矿加工维稳，铅矿进口环比减少

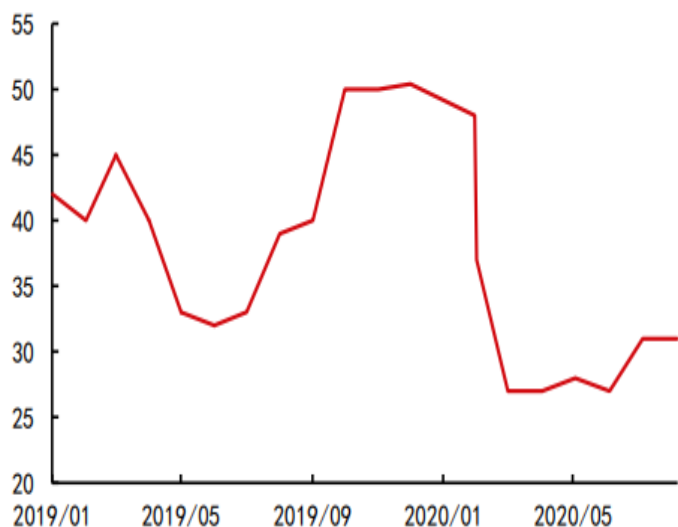
进入二季度，疫情对国内生产企业的影响基本消退，矿企陆续复工复产，国内铅矿供应稳步抬升。进入三季度，国内冶炼厂的铅矿原料库存水平由 27-28 天小幅增加至 31 天左右，原料库存水平维持在边际安全范围内。

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。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。最新数据，11 月铅矿加工费维稳，其中国产矿加工费报收 1900-2200 元/吨，进口矿加工费报收 90-120 美元/吨。

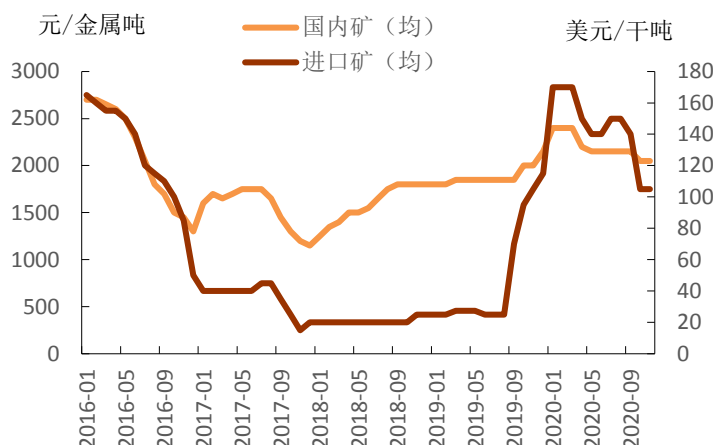
从进口情况来看，海关数据显示，9 月铅精矿进口量为 19.01 万吨，环比增加 8.34 万吨，同比增加 2.21 万吨。分来源地看，美国进口量 7.57 万吨，占进口总量 39.8%，位居第一位；俄罗斯进口量为 2.48 万吨，占总进口量的 13.1%，位居第二位；澳大利亚进口量为 1.99 万吨，占总进口量的 10.5%，位居第三。1-9 月累计进口量为 98.91 万吨，累计同比下降 14.3%，降幅收窄。总体来看，近年再生铅原料对铅精矿替代作用逐步显现，一定程度上降低了对铅精矿的依赖。

9 月精炼铅进口量为 1454.92 吨，环比减少 44.51%，同比减少 75.24%。1-9 月精炼铅累计进口量为 2.01 万吨，累计同比下降 75.19%。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 6 炼厂原料库存水平

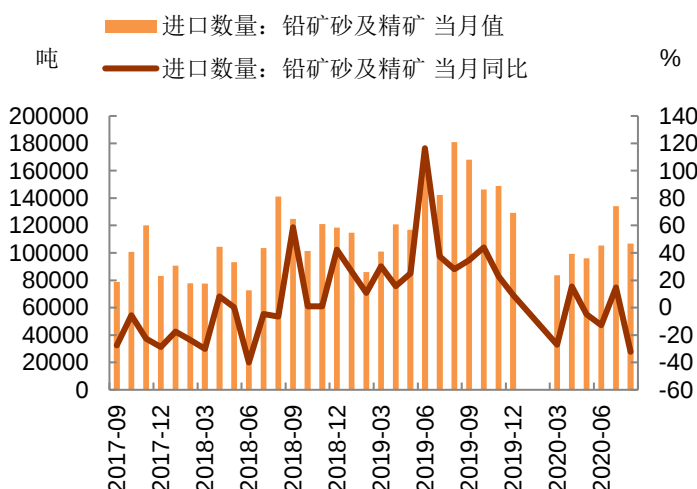


图表 7 铅矿加工费维稳

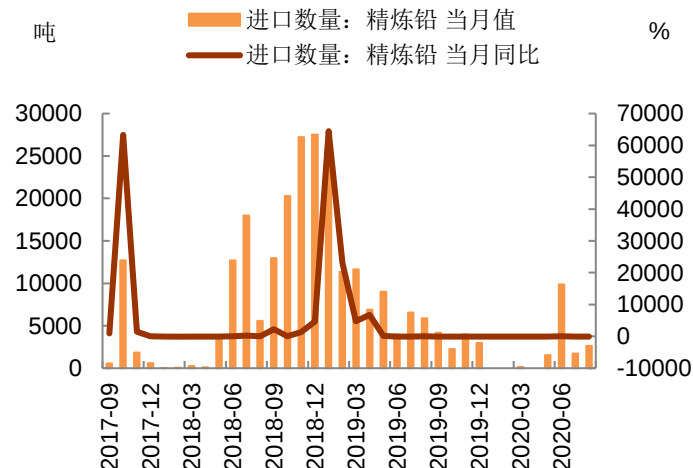


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 8 进口铅矿环比减少



图表 9 进口精炼铅难大幅增加



数据来源：Wind，铜冠金源期货

3、原生铅炼厂开工稳定

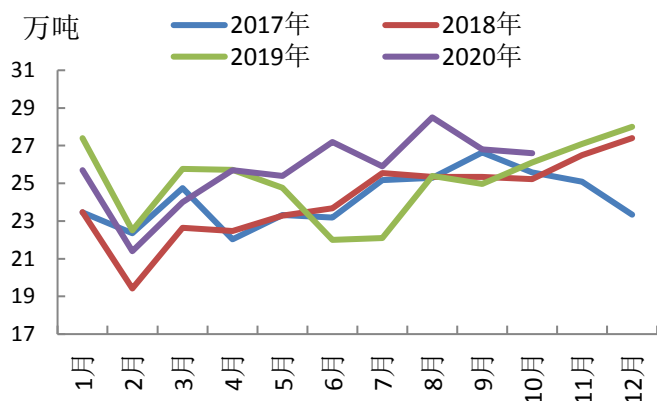
疫情对原生铅冶炼影响相对较小。一季度，冶炼厂虽曾面临硫酸胀库、精铅销售等阶段性压力，但随中国疫情防控取得成效，复工达产工作稳步推进，阶段性压力得到有效释放。二季度，随部分检修企业陆续复工，原生铅产量环比增长。

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，

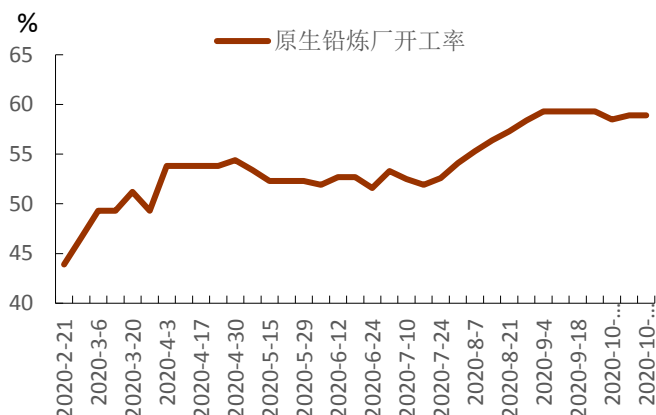
除去海城诚信检修持续，其他河南、云南均有中小型企业因设备故障进入检修，同时在西部矿业、中金岭南等检修结束，原生铅产量大体增减相抵，预计 10 月原生铅产量至 26.6 万吨。从最新调研情况来看，原生炼厂原料备库充裕，且副产品白银收益丰厚，年末加工费变动为对生产造成明显影响，整体开工相对稳定。

从各地区原生铅企业的周度开工率情况来看，10 月份各地区开工率较为稳定，截止至 10 月 30 日，三省周度均开工率为 58.9%，月度环比减少 0.4 个百分点。

图表 10 原生铅产量情况



图表 11 原生铅企业开工情况



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 12 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
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
西部矿业	6000	8 月 28 日开始全部停炉，一个月
金贵		料 11 月底复产
河南金利	1500-4000	10 月检修 10-15 天
湖南宇鹏		预计 11 月初检修结束

数据来源：SMM，我的有色，铜冠金源期货

4、再生铅减产托底铅价

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，9月全国再生铅产量为22.65万吨，环比增加3.4%。1-9月累计产量为146.99万吨，累计同比增12%。

据我的有色调研，10月份，安徽天畅顺利投产，日产量由月初的300吨增至500吨左右。不过，此前受原料端居高不下，销售端高价成交不畅的影响，再生铅企业利润不断被挤压，部分企业亏损扩大。进入10月中旬，各地陆续有出现再生铅冶炼企业减停产情况，且影响产量在持续扩大。据SMM调研，再生铅日减产量已达2000吨/日。减产量增多抵消了新投产的利空影响，同时对铅价构成底部支撑。

从目前原料情况来看，因再生铅企业减产增多，减少了对废旧电瓶的需求，同时随着新《固废法》的影响边际弱化，废电瓶供应也较前期有所改善，电瓶价格自8月中旬的高位回落了近600元/吨。因当前价格低于持货商此前收购价，导致持货商出货意愿不高。从原生-再生价差来看，再生铅维持较大贴水，主因目前企业减产更多为粗铅环节，尚未传导至精铅环节，故再生铅总体供应仍处高水平，较原生铅贴水约150-300元/吨。

从企业开工率情况来看，10月份各地再生铅企业平均开工率先增后减，截止至10月30日当周，再生铅持证冶炼企业四省周度开工率为52.2%，较月初减少3.6%。

图表 13 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
2020-10-16	50	79.6	53.3	44.1	55.2
2020-10-23	50	76.8	53.3	53.6	56.3
2020-10-30	47.1	74.1	40	58.5	52.2

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 14 10 月再生铅减停产情况（万吨）

省份	企业名称	减/停产	影响再生铅产量（吨/天）	持续时间
河南	安阳金鹏	停产	100	10月中开始，预计至11月7日
河南	鑫诚动力源	停产	150	10月10日开始，恢复时间待定
河南	佳亿	减产	35	10月15日开始，恢复时间待定
河南	岷山	减产	100	10月中开始，恢复时间待定
河南	金利	减产	250	10月28日开始，恢复时间待定
江西	信亚合金	停产	/	10月20日开始，预计持续至11月中旬
江西	弋阳兴旺	减产	120	10月15日开始，预计持续至11月中旬
江西	金洋	停产	200	10月27日开始，预计至11月7日
江西	九江汇金	减产	120	10月22日开始，恢复时间待定
广东	新生环保	减产	100	恢复时间待定
湖北	鑫资	减产	300	9月中开始，恢复时间待定
江苏	新春兴	减产	250	10月12日开始，恢复时间待定
内蒙古	森润	停产	100	半个月
安徽	大华	减产	150	10月24日开始，恢复时间待定
山西	亿晨	减产	50	10月26日开始，恢复时间待定
总计			2025	

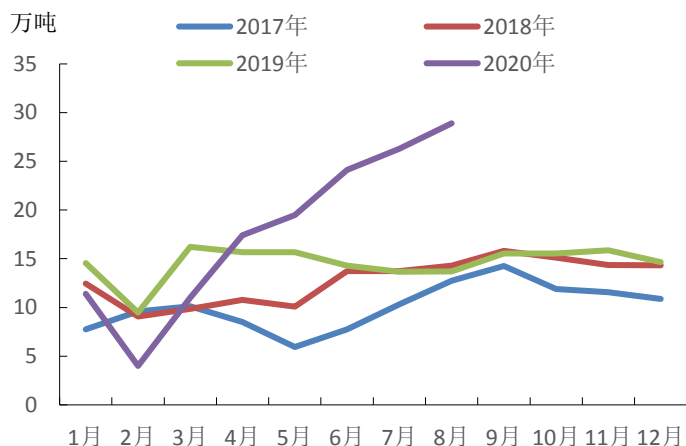
数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 15 下半年再生铅新增产能情况（万吨）

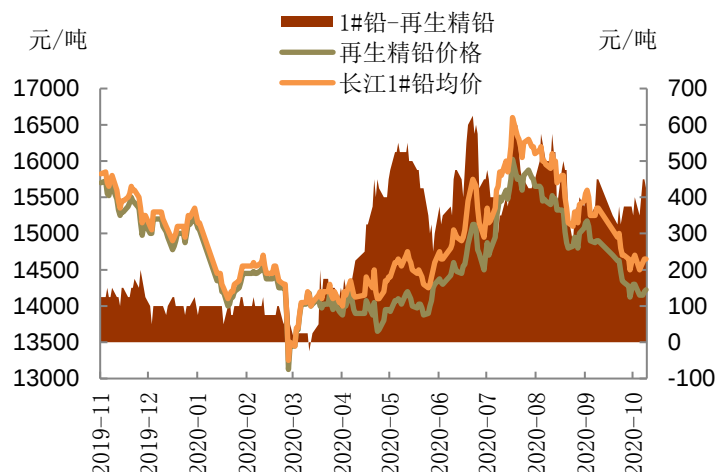
企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	备注
安徽超威环保科技	16	10	投产时间待定，预扩建至年产再生铅及合金 20 万吨
安徽天畅金属材料	32	20	10 月已投产
重庆春兴再生资源	15	9	8-9 月投产
天能再生资源	10		投产时间待定，一期项目铅合金产能 13 万吨，二期 25 万吨再生铅技改投产项目
辽宁特力环保科技	30	20	投产时间待定，废电池处理规模在 26 万吨/年，含铅废物 4 万吨/年
内蒙古康德利环保科技	15	10	待定
骆驼集团安徽再生铅资源		20	待定，项目建成后年产火法精铅 15 万吨，合金铅 5 万吨
河北松赫再生资源	30	20	正在投建
河南永续再生资源	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 16 再生铅产量情况



图表 17 再生铅贴水扩大

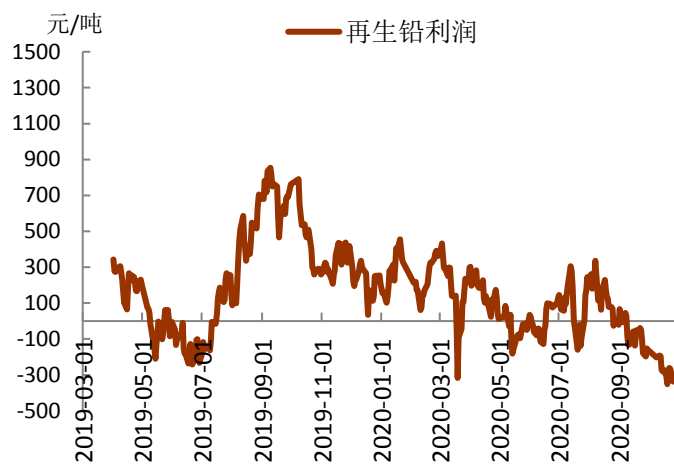


数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 18 废电池价格高位回落



图表 19 再生铅企业亏损扩大



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

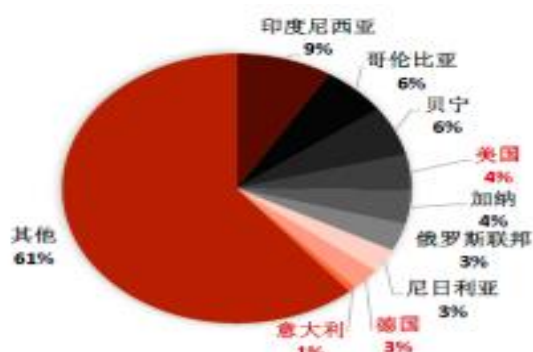
从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量75%—80%。铅酸蓄电池按用途可以分为动力型、启动型、固定型和储能型等。动力型主要用于电动自行车、电动三轮车、低速电动车等，此为铅酸蓄电池最大应用领域，占整个精炼铅消费市场的40%。启动型电池主要用于汽车领域。铅酸蓄电池消费季节性明显，一般来说，二季度是消费淡季，三季度是动力型蓄电池消费旺季，起停型铅酸蓄电池的销售旺季通常为每年的第四季度。

从电池出口情况来看，海关数据显示，2020年1-9月用于起动活塞式发动机铅酸蓄电池出口量为2333.5082万个，其他铅酸蓄电池出口量为9679.5716万吨，蓄电池出口累计值达

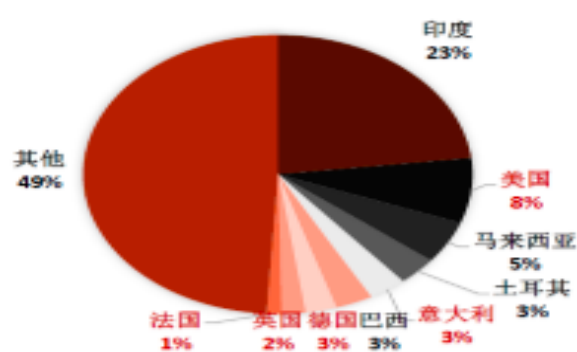
12013.0798 万个，累计同比增加 14.68%，增幅收窄。9 月单月来看，启动型蓄电池出口环比回升，其他蓄电池出口环比小幅回落。数据表现也符合此前调研情况，9 月非洲方向消费尚可，主要集中于汽车蓄电池板块。四季度来看，电池出口需求温和增长，也需关注欧洲二次疫情对电池出口的影响。

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，9 月开工率涨势放缓，进入 10 月，消费旺季渐进尾声，企业开工率高位小幅下滑。截止至 10 月 30 日，五省铅蓄电池企业周度综合开工率为 74.59%，因局部地区开工率提升。当前铅蓄电池更换市场消费表现一般，生产企业多维持以销定产状态。

图表 20 用于启动活塞式发动机铅酸蓄电池出口



图表 21 其他铅酸蓄电池出口



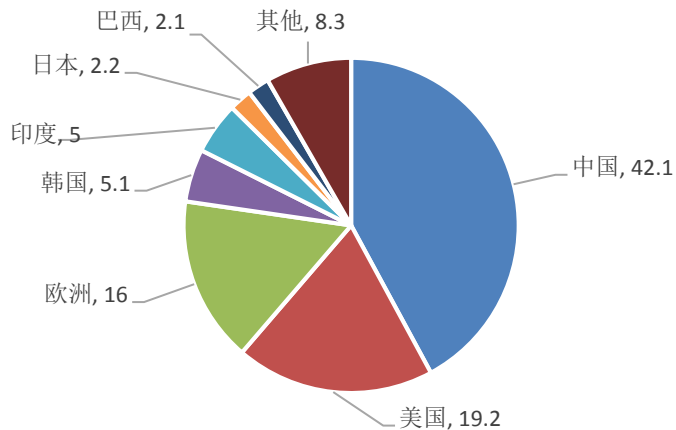
数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 22 主要铅酸蓄电池省份企业开工率

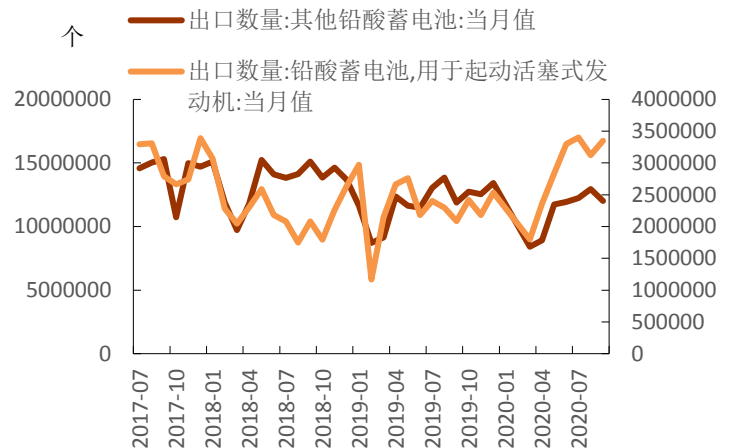
	江苏	浙江	江西	湖北	河北	总计
2020-7-17	61.23	62.89	52.46	84.62	72.7	65.71
2020-7-24	61.23	62.89	52.46	84.62	72.7	65.71
2020-7-31	65.02	68.91	59.06	84.62	72.7	69.63
2020-8-7	72.29	69.84	60.3	88.28	72.7	72.1
2020-8-14	72.29	69.84	60.3	88.28	72.7	72.1
2020-8-21	69.17	69.39	60.3	88.28	72.7	71.31
2020-8-28	72.96	72	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
2020-10-16	72.17	71.95	57.84	88.28	71.92	72.31
2020-10-23	72.17	71.95	57.84	88.28	71.92	72.31
2020-10-30	72.17	71.95	57.84	88.28	89.08	74.59

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 23 全球铅消费占比情况



图表 24 启动型铅酸蓄电池出口情况



数据来源：ILZSG，Wind，铜冠金源期货

6、终端需求有所分化，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。然当前欧美疫情再度恶化，后期关注对国内铅相关产品出口的拖累情况。

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，工信部数据显示，8月电动自行车完成产量390.3万辆，同比增长42.6%。1-8月，电动自行车完成产量1942.7万辆，同比增长25.6%。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，阶段性弥补了电动车的消费。

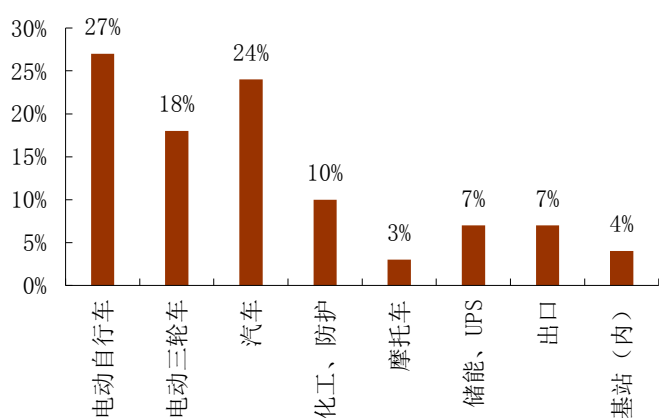
目前电动自行车保有量约3亿辆，短期疫情背景下，个人出行需求带动电动自行车产销。不过去年4月电动自行车新国标开始实施，多地规定了不同期限的过渡期，今年8月1日开始，福建、贵州、江西、湖南、广东等多地过渡期结束，预计未来1-3年各地新国标过

渡期将会陆续到期，电池轻量化将降低单体电池的耗铅量。

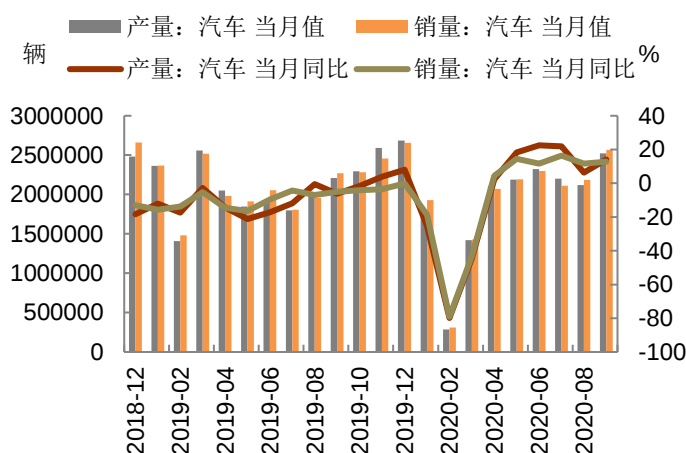
移动基站方面，国家统计局数据显示，1-9 月全国移动通信基站设备累计产量为 766.9 万信道，累计同比下降 7.1%，降幅连续两个月扩大，单月数据连续四个月下滑。今年受疫情影响，国家提出了“新基建”的概念，加快了 5G 网络等新型基础设施建设。根据工信部最新数据，截至 9 月中国移动已开通 5G 基站超过 35 万座，提前完成全年建设目标。此外中国联通和中国电信共建共享的 5G 基站数量已超过 30 万个。随着各大运营商目标达产，移动基站增速逐渐放缓，储能电池的需求增速也将放缓。

综合来看，9 月铅终端消费表现有所分化，汽车、电动自行车仍表现平稳增长，然通信基站增速延续下滑，但中长期看，受行业发展、或政策导向制约，终端消费难有大幅增长空间。

图表 25 铅酸蓄电池消费领域占比



图表 26 汽车产销持续改善

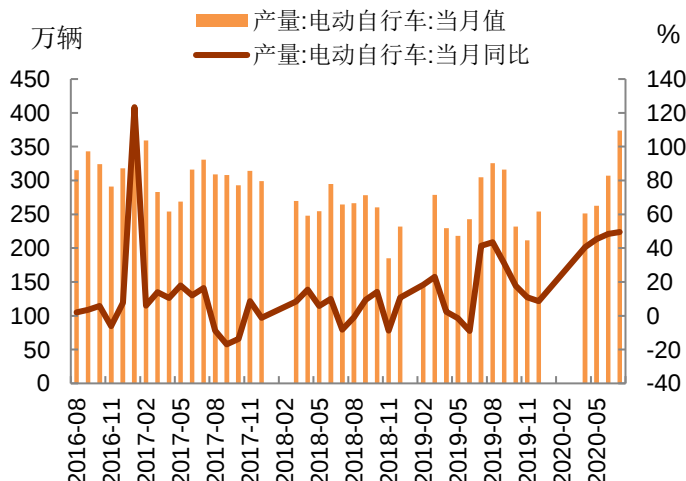


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

图表 27 移动基站产量延续下滑



图表 28 电动自行车产量同比高增速

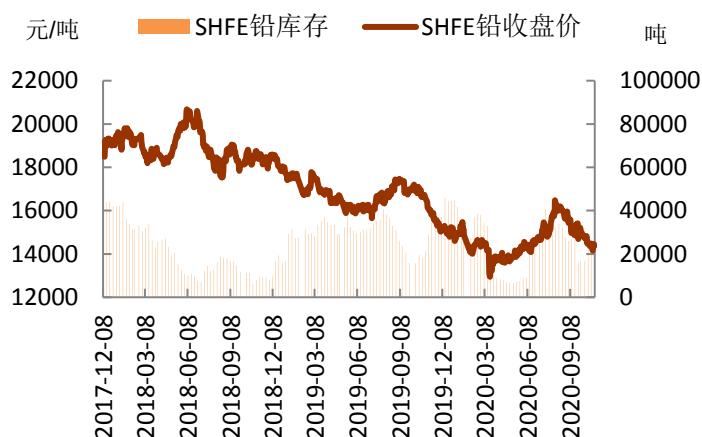


数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

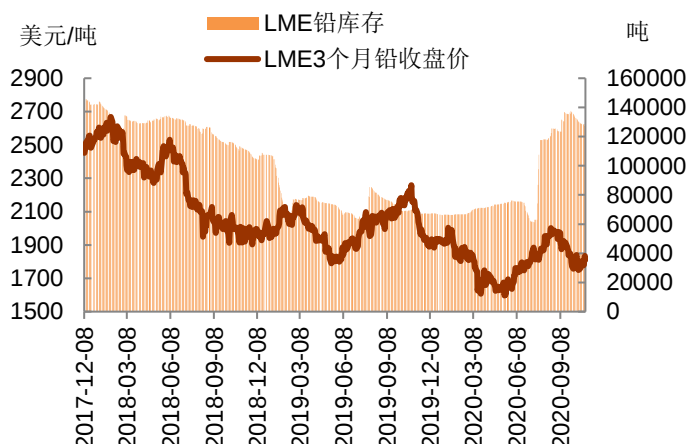
7、社会库存小幅积压

下半年海外隐形库存大幅显性化，自7月中旬伦敦库存不断增加，8月以来一直处于较高水平，进入10月，库存小幅下滑，截止至月度，库存报收125800吨，月度环比减少11700吨。上期所库存小幅增加，截止至月底库存报收24931吨，月度环比增加8127吨。仓单数也有所增加，恢复至正常水平，近月挤仓风险回落。社会库存来看，节后库存有所累积，一方面下游消费转淡，另一方面，现货贴水，持货商交仓意愿增加，各地入库量回升。

图表 29 上期所铅库存增加



图表 30 LME 铅库存小幅下滑



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 31 社会库存小幅积压



数据来源：SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

综上所述，欧美疫情恶化，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，11月国产及进口铅矿加工费止跌维稳。因原生炼厂原料备库充裕，且副产品白银收益丰厚，年末加工费变动为对生产造成明显影响，整体开工相对稳定。而再生铅企业亏损扩大，中小企业陆续减停产，且影响产量在持续扩大，对铅价构成底部支撑。下游方面，消费旺季渐进尾声，铅蓄电池更换市场消费表现一般，生产企业多维持以销定产状态，进入11月蓄电池企业开工率有望延续下滑，社会库存或继续累积。终端消费板块表现有所分化，汽车、电动自行车仍表现平稳增长，然通信基站增速延续下滑，中长期看，终端消费增长空间有限。总体而言，再生铅利润受损减产托底铅价，但消费季节性转淡后累库或削弱减产的利好影响，铅价仍易跌难涨，预计11月铅价运行区间在14000-14800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。