



金融投资专业理财

沪铅半年报

2021年6月28号

季节消费旺季可期 铅市仍有补涨需求

摘要

2021年上半年铅价止跌微涨，不过涨幅弱于其他基本金属，主要铅市下游消费清淡，沪铅库存持续累库，基本面表现较弱打压。不过国内外宏观氛围整体表现尚可，欧美主要经济体维持低利率，市场流动性充足。展望下半年，期铅金融属性较弱，宏观不确定性对其打压有限，同时铅价低迷，预计随着季节性消费旺季来临，铅价抗跌明显，不过涨幅仍需受市场主要经济体对于货币缩紧预期影响，整体维持偏多思路。

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



目录

一、2021 年上半年伦沪铅走势回顾.....	2
二、铅市供需分析.....	2
1、全球铅市供应缺口有所缩窄.....	2
2、供需体现-伦铅库存下降，而沪铅持续累库.....	3
三、铅市供应.....	3
1、铅矿-全球铅矿储量丰富.....	4
2、铅矿-我国铅矿进口同比下滑.....	4
3、精炼铅-上半年国内精炼铅产量同比上升.....	5
4、再生铅-上半年国内再生铅产量同比上升.....	5
四、铅市需求.....	6
1、中国工业增加值增速或现“前高后低”.....	6
2、铅市下游消费相对维稳.....	7
五、2021 下半年铅价展望.....	8
免责声明.....	9

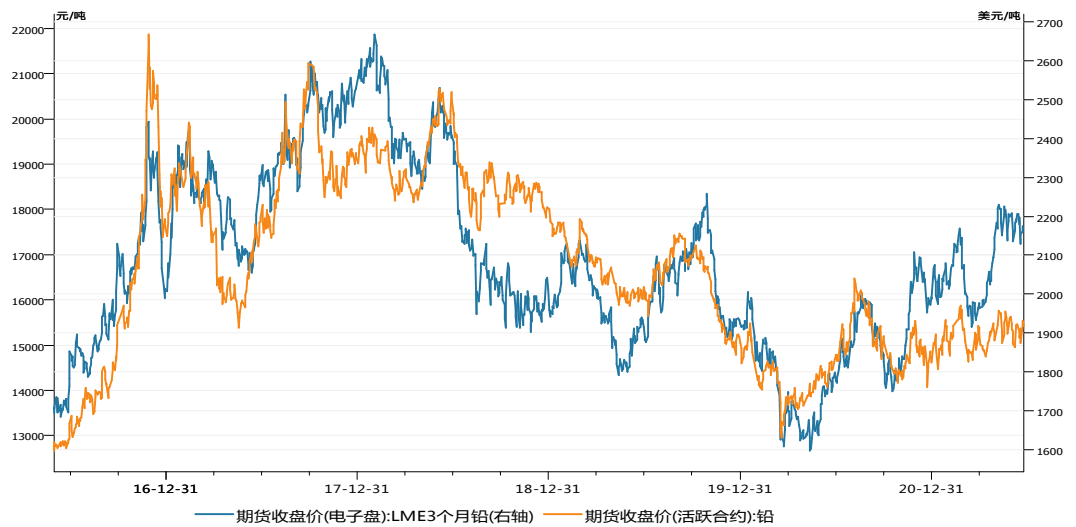
一、2021年上半年伦沪铅走势回顾

2021年上半年，国内大宗商品呈现普涨行情，不过临近年中部分商品涨幅有所缩窄，整体表现为原油及化工板块表现最为亮眼，尤其原油指数期货大涨近50%，郑商所的玻璃指数上涨逾43%，有色板块亦表现不俗，但走势有所分化，锡铝铜涨幅排名前三，其中沪锡年涨幅超30%，沪铝年涨幅超20%，而锌铅镍涨幅较弱，约5%左右，因各自品种的供应预期不同。笔者按沪铅周K线的技术形态走势来划分，可以将2021年上半年铅价走势分为两个阶段。

第一阶段：1月-2月25日，期铅震荡上行，跟随周边金属走高，在基本金属当中涨幅表现稍弱，期间沪铅主力创下年内高低点16145元/吨、14350元/吨，较2020年12月末涨7.8%。而LME三个月铅价运行区间为1960-2185美元/吨，较2020年12月末涨近9%，涨幅高于沪铅。本阶段铅价表现之所以弱于其他基本金属，因其下游消费处季节性淡季，沪铅库存持续累库。

第二阶段：2月26日-6月末，期铅横向震荡，基本于14600-15600元/吨区间盘整。期间其他基本金属普遍震荡上扬，期铅表现最为疲软，上行乏力。一方面因其金融属性较弱，一方面其基本面下游消费维持清淡，市场等待夏季季节性消费旺季来临。而截止6月23日，伦沪铅分别收于2180美元/吨，15415元/吨，分别较去年12月末下跌约9.63%、3.46%，显示伦铅涨幅大于沪铅，因国外铅市供需表现强于国内。

2021年上半年期铅止跌微涨



图表来源：瑞达期货研究院、wind

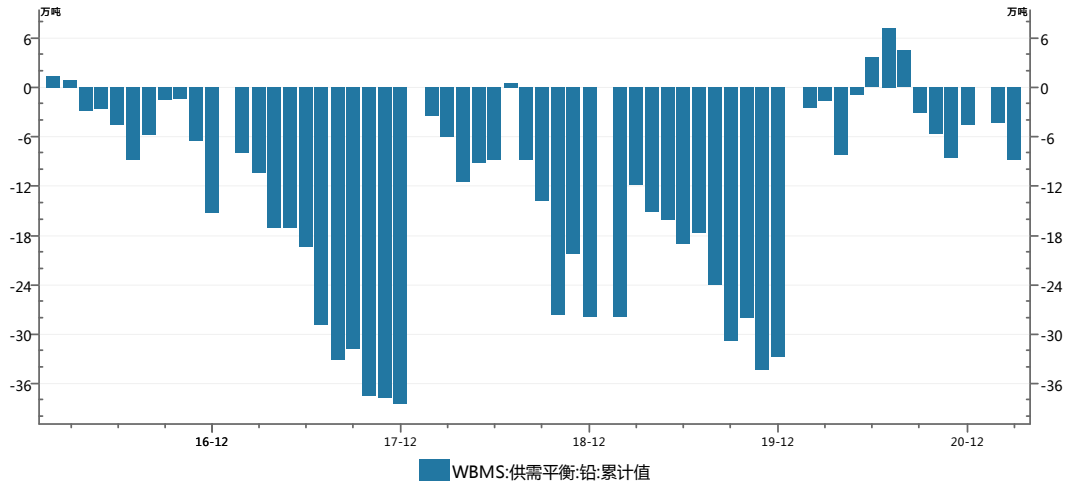
二、铅市供需分析

关于宏观基本面的详细情况，可参观沪锌半年报，在此不再赘述，以下就铅市本身供需展开分析。

1、全球铅市供应缺口有所缩窄

据世界金属统计局(WBMS)最新报告显示，2021年1-4月全球铅市场供应短缺16.4万吨，去年同期为供应短缺8.3万吨，显示短缺量明显缩窄，因全球精炼铅需求减幅超过产量，其中1-4月全球精炼铅产量为458.7万吨。2021年4月全球铅市场消费量为116.33万吨，铅市场产量为112.29万吨。展望2021年，传统领域铅增速中线保持稳定，但长期趋弱，若无新领域用铅支撑，铅市消费将维持清淡。

2021年铅市供应缺口有所缩窄

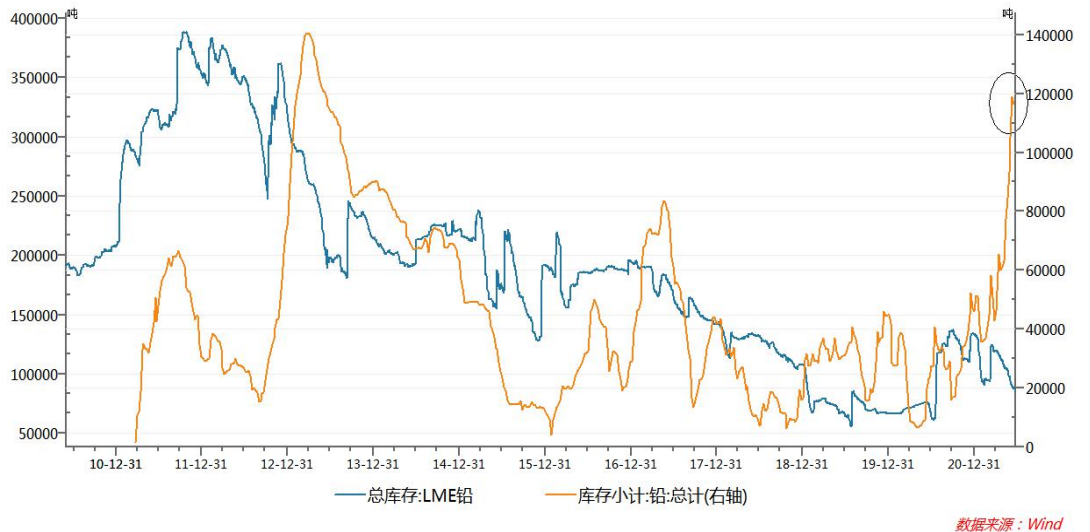


图表来源: 瑞达期货研究院、wind

2、供需体现-伦铅库存下降，而沪铅持续累库

伦铅库存方面，截至6月23日，LME 铅库存报 86750 吨，较去年12月末下降 46725 吨，目前较 2011 年末历史高点累计减少 30.18 万吨或逾 77.67%，该库存接近于 2009 年 7 月 26 日的低点（55475 吨）。年内随着疫苗的有序推进，海外疫情普遍得到一定控制，导致经济逐步复苏，从而推动伦铅库存下滑。今年 3 月 16 日至 6 月 23 日期间，伦铅库存由 124950 吨左右下滑 38200 吨至 86750 吨。截止至 2020 年 06 月 23 日，LME 铅近月与 3 月价差报价为贴水 12.25 美元/吨，低于去年末的贴水 18.25 美元/吨。国内方面，截止 6 月 18 日，上期所沪铅库存报 116569 吨，结束八周连增，较 5 月末增加 31982 吨，为连增 5 个月，累计增加 75939 吨，同时较去年 12 月末增加 70706 吨，该库存处于 2013 年来库存记录高点附近。

2021年沪铅库存高企，而LME铅库存下滑

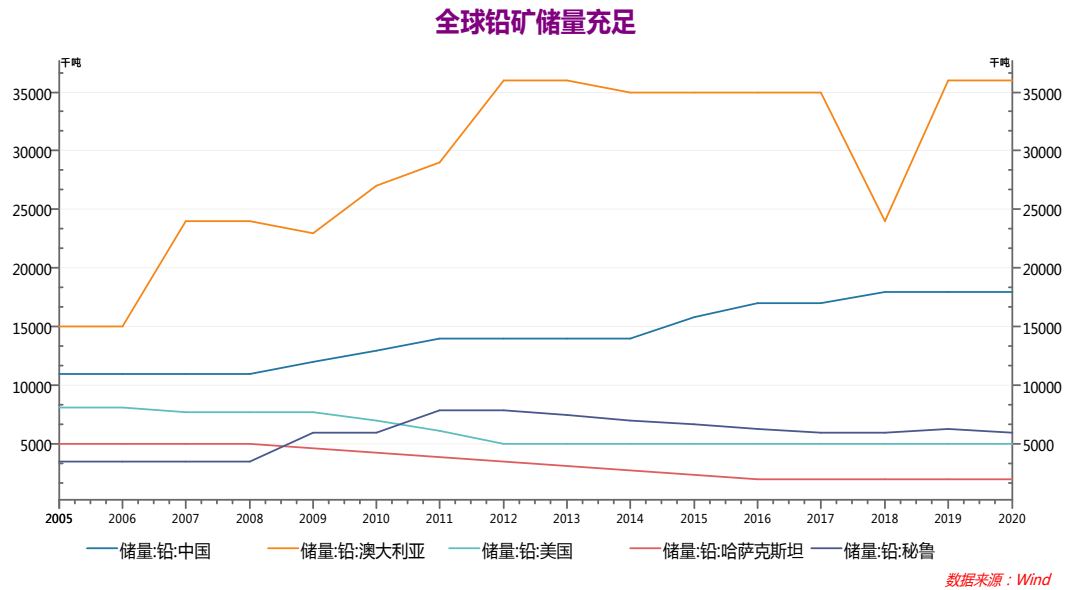


图表来源: 瑞达期货研究院、wind

三、铅市供应

1、铅矿-全球铅矿储量丰富

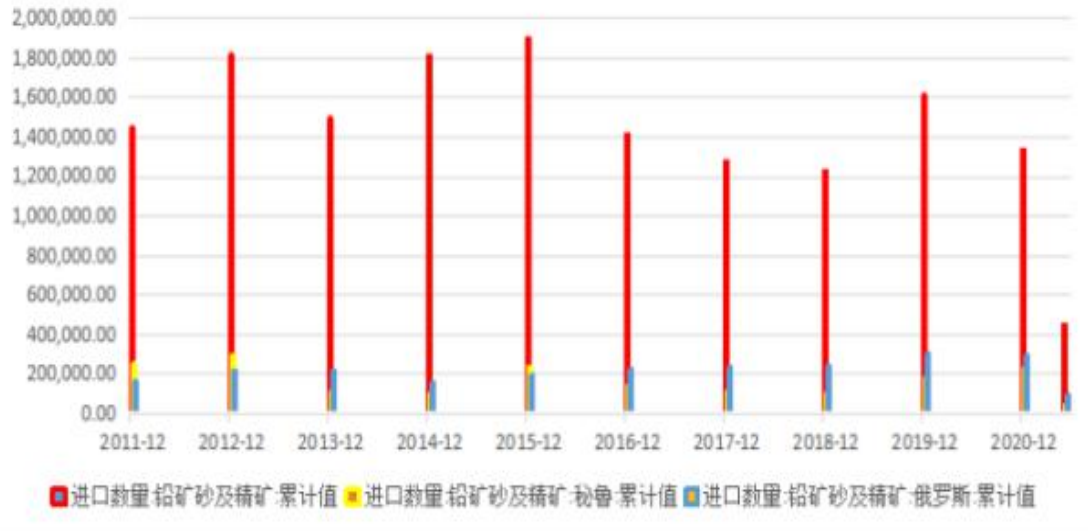
根据美国国家地质局最新数据显示，截止 2020 年底全球探明铅矿储量为 8800 万吨，澳大利亚铅土矿储量为 3600 万吨，占全球比 41%，中国铅土矿储量 1800 万吨，占比 20%，秘鲁和美国铅土矿储量占比分别为 7%、6%。我国国土资源部称，2018 年我国查明新增铅土矿资源储量 249.31 万吨，累计查明铅土矿资源储量 9216.31 万吨。铅矿产量方面，2020 年全球铅土矿累计产量约 440 万吨，同比减少 32 万吨或 6.8%。此外，作为全球最大的铅土矿供给国，我国 2020 年铅土矿产量为 190 万吨，同比下滑 10 万吨，占全球比降至 43%，澳大利亚、秘鲁、美国和墨西哥占比分别为 11%、5%、7%和 5%，前五个国家铅土矿累计占比高达 71%。



图表来源：瑞达期货研究院、wind

2、铅矿-我国铅矿进口同比下滑

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。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 年我国铅矿总进口量为 133.45 万吨，同比下滑 17.23%，进口自俄罗斯铅矿为 29.22 万吨，同比下滑 3%，占总进口比重为 22%，排名第二进口自秘鲁的占比为 17%。今年 1-4 月我国进口自俄罗斯的铅矿总计为 9.13 万吨，同比增加 6%，维持我国铅矿进口第一大国的地位。据美国地质调查局的评估，俄罗斯的铅矿储量高达 640 万吨，占全球储量的 7.1%。不过据 SMM 报道，由于内外比价持续下修加之白银进口倒挂，进口铅矿亏损严重，短期较难有大量进口流入。

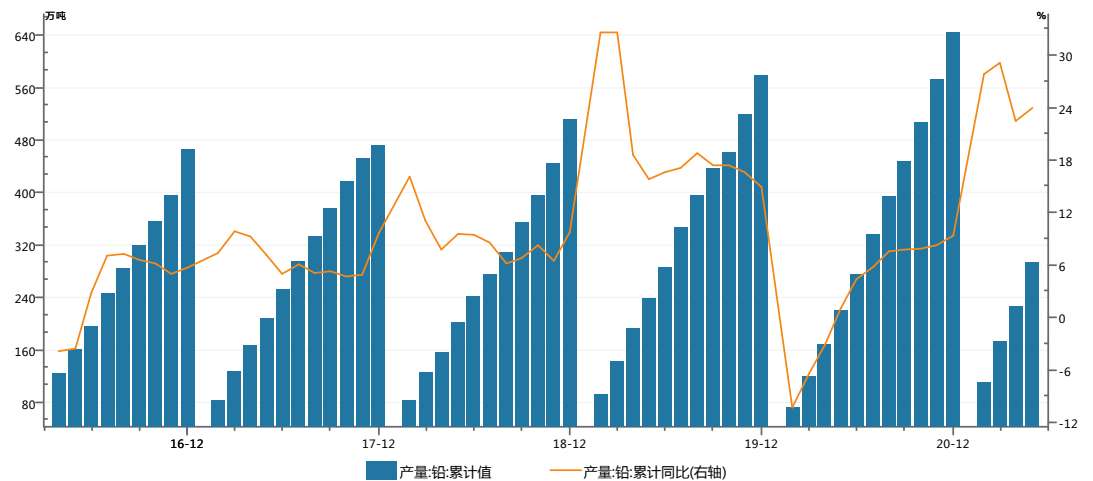


图表来源：瑞达期货研究院、wind

3、精炼铅-上半年国内精炼铅产量同比上升

国际铅锌研究小组公布数据显示，今年1-4月全球精炼铅产量为402.38万吨，同比减少28万吨，去年同期为增加11.84万吨。据国家统计局数据显示，今年1-5月国内精炼铅累计产量达293.1万吨，同比增加24%，为连续12个月同比上升。数据显示，铅价止跌走高提振了精炼铅的需求，令精炼铅企业的生产积极性上升。中国精炼铅本身的自给率虽充足，但部分还需进口，因其存在价格优势，2021年1-5月我国精炼铅进口总量仅为1090.94吨（仅占同期精炼铅产量的约0.04%），较去年的4411.5吨下滑75%，创下2016年来的历史较低水平。同期，我国精炼铅出口量达979.03吨，远低于去年同期的2728.31吨。

2021年国内精炼铅产量同比上升



数据来源：Wind

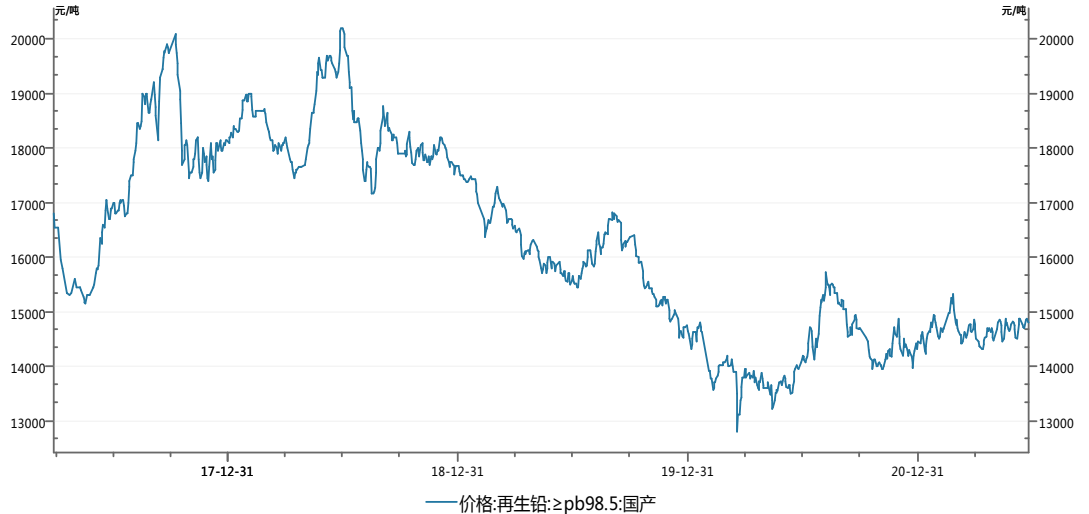
图表来源：瑞达期货研究院、wind

4、再生铅-上半年国内再生铅产量同比上升

再生铅产量方面，SMM报道，5月中央第二轮环保督察结束，假期之后再生铅冶炼厂全面恢复，铅现货供应端压力缓慢增加。但6月初，因再生铅出现亏损以及冶炼厂检修等因素，导致再生铅开工率下降，再生铅产量下滑。2021年5月全国再生铅产量33.12万吨，

环比增 7.73%，同比增 34.55%，2021 年 1-5 月累计同比上升 109.14%，数据显示再生铅产量呈现稳步上升态势。截止 6 月 24 日，国内再生铅价格为 14800 元/吨，去年同期为 13950 元/吨，尽管产量同比上升，但在通胀环境下，再生铅价格表现坚挺。

2021年上半年再生铅价格小幅走高



数据来源: Wind

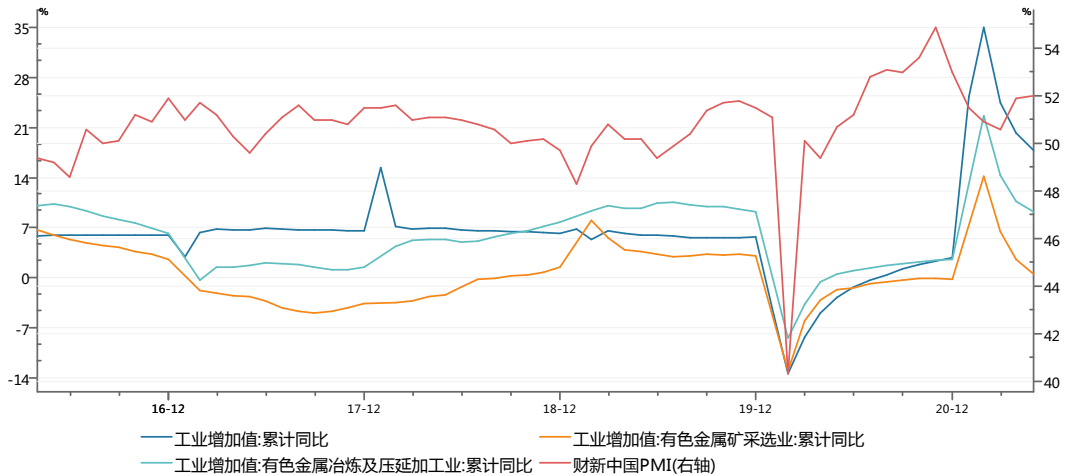
图表来源: 瑞达期货研究院、wind

四、铅市需求

1、中国工业增加值增速或现“前高后低”

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 1-5 月中国规模以上工业增加值同比增长 17.8%，远高于去年同期的-2.8% 的增速。分行业来看，1-5 月有色金属矿采选业增加值同比增加 0.5%，为连跌 3 个月，去年同期为下滑 1.7%，其记录低点为 2020 年 2 月创下的-13.1% 的跌速；同期有色金属冶炼及压延加工业同比增长 9.2%，连跌三个月，但高于去年同期的 0.5%。此外，今年 1-5 月我国制造业 PMI 基本保持 50 荣枯分界线之上。5 月中国财新制造业 PMI 报 52，为上半年以来最高水平，显示制造业仍保持扩张区间，而官方制造业 PMI 为 51。展望今年下半年，随着经济结构调整的进一步推进，第二产业的增速将进一步放缓，而第三产业的增速扩大，占 GDP 的比重继续上升。中国工信部和社科院表示 2021 年我国工业经济的发展趋势总体向好，而中国社科院预计 2020 年工业经济增速可能出现“前高后低”走势。

上半年我国工业增加值增速偏高，下半年存在回落风险



数据来源: Wind

图表来源: 瑞达期货研究院、wind

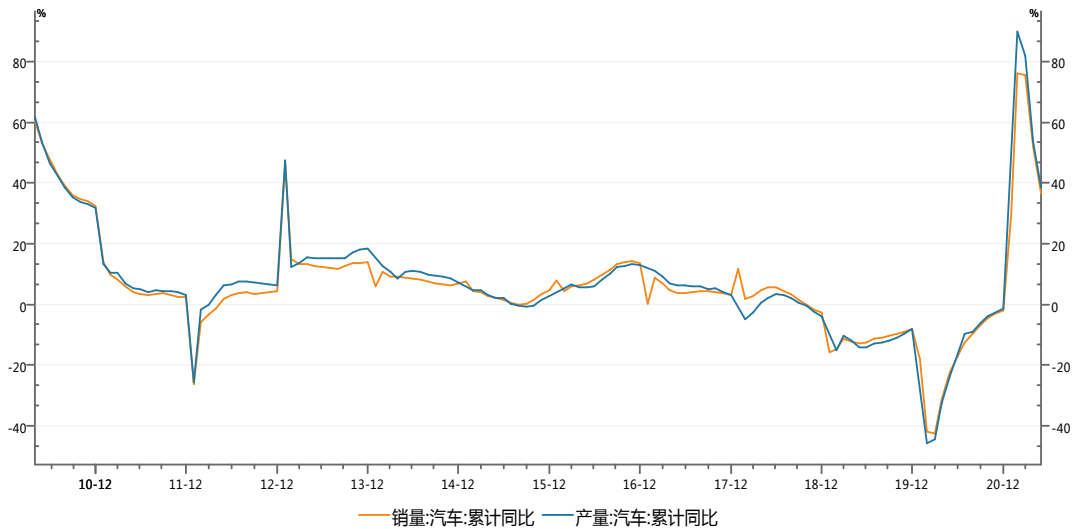
2、铅市下游消费相对维稳

目前全球每年原铅消费量为1200万吨，其中80-85%使用在汽车领域，即960-1020万吨。汽车用铅的最终载体是铅酸蓄电池，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。分析这些下游行业的变化可以对铅的消费有比较全面的把握。

根据中汽协数据显示，今年1-5月汽车产销量继续保持增长，分别完成1062.6万辆和1087.5万辆，同比分别增长36.4%和36.6%，远高于去年同期的-24.1%和-22.6%。在分项数据中，1-5月乘用车产销同比分别增长39.1%，38.1%，高于汽车总体产销增速，疫情之后的汽车消费已基本恢复至正常水平，但在去年同期基数快速增加的背景下，乘用车增长压力明显增加，5月产销已呈现小幅下降。而商用车产销同比分别增长27.8%和31.9%，低于乘用车和汽车总产销增速。新能源汽车方面，1-5月我国新能源汽车累计产量为96.7万辆，同比增长224%，占整个汽车市场产量升至9.1%。1-5月新能源汽车销量达95万辆，同比增长224.2%，增速远高于去年同期（下跌38.7%）。5月单月新能源汽车产销均为21.7万辆，同比分别增长151.7%、159.7%。新能源汽车继续呈现良好发展态势，继续刷新当月产销历史记录。展望未来，我国经济运行稳中向好，汽车消费支撑犹存。不过海外疫情控制不平衡，芯片供应问题持续，据此中汽协预测今年国内汽车市场整体增速由原来的4%左右调整到6.5%。

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。数据显示，截止2020年1-4月，我国电动自行车产量为1039.8万辆，同比上升64%，去年同期为同比增长1%。一方面由于防疫需要，人们对短途出行的需求增加，提升了电动自行车需求。此外，欧美不少国家推出了购买补贴，增加自行车道建设等鼓励措施，进一步刺激了自行车消费。2021年4月单月，我国电动自行车产量高达332.2万辆，同比增长28.8%。市场预计2021年电动自行车产量将在4500万辆左右，表明下半年自行车产销增速仍将保持一定增长。而且随着快递外卖行业的发展，推动对电动自行车的需求。近期中国工业和信息化部发布修订后的《电动自行车安全技术规范》新标准实施后，电动自行车更新换代带动产销率亦大幅上升。综述，电动自行车对铅的需求将有望进一步增加。

2021年汽车产销累计同比增速上行



数据来源: Wind

图表来源: 瑞达期货研究院、wind

五、2021 下半年铅价展望

首先考虑全球经济增长前景,下半年全球经济增长将延续复苏格局,其中新兴经济体和发达国家之间的增长差异将缩小,因为欧美主要经济体新冠肺炎疫情有所控制,经济迎来强劲复苏,但疫情的反复所带来的不确定仍将是抑制经济增长的关键因素。欧元区经济形势复苏稍弱,不过欧央行认为下半年经济将加速,其将在第三季度显著加快紧急抗疫购债计划(PEPP)的购买速度,银行杠杆率宽限措施期延长9个月,令欧元区经济延续有效增长点拉动。此外,下半年中国经济结构化调整持续,经济增速或有所缓和,国内第二产业占GDP的比重进一步下滑,使得工业品需求减弱,但在海外经济复苏的带动下,出口需求仍有望维稳。在此背景下,随着美联储缩紧货币预期增强,全球货币政策将有所趋紧,即便欧日等国保持低利率,但宽松的货币政策对经济刺激的边际效应递减,流动性趋紧将是主旋律,将减少资产在大宗商品中的配置比例。

至于铅本身的基本面,年内全球铅市供应缺口缩窄,同时我国全球铅土矿供应充足,精炼铅及再生铅产量均同比上升。不过需求方面,随着下半年海外疫情有效控制,经济复苏增强,有利于拉动铅市需求,这点可从目前LME库存持续回落看出。而我国新能源汽车产销增速不减,电动自行车对铅需求犹存,加之积极性消费旺季预期来临,铅市消费有望上升。

在此背景下,笔者对下半年铅价的走势谨慎偏乐观,铅市积极性消费旺季预期的引导下,铅价仍有补涨需求,有效表现较为坚挺,沪铅主力合约运行区间关注14500-17000元/吨,相应的伦铅关注2000-2500美元/吨。

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。