

民生期货沪铅 8 月份月报

一、行情回顾	1
二、现货市场基本面情况.....	3
(一) 政策效应追踪.....	3
(二) 供给分析	7
(三) 需求分析	14
三、总结与后市展望	17

一、行情回顾

期铅上半年相比其他有色金属品种抗跌，加之国内相关政策正向影响，比较伦敦市场的期铅国内也是相对强势。今年期铅市场七月以前交易逻辑是全球铅市供应缺口扩大，市场主力机构于是利用环保趋严，库存年内最低位，借口下游消费旺季到来、库存不足的背景积极做多，形成5月开始的疯狂上涨“挤仓”现象，原生铅厂商库存出现一定的挤压。7月份在挤仓结束后，期铅市场出现一路下行走势，跌至近一年来的低点，主因是宏观环境动荡不安，中美贸易战反复升级，美国良好的经济数据支持美联储加息预期，市场信心脆弱不堪打压基本金属，再生铅炼厂因铅价迅速下跌利润减弱开始被迫减产，同时下游铅蓄电池厂商库存销售受阻，整车制造受高温天气影响开工率有所收敛。预计8月铅价继续走弱，操作上以顺势逢反弹卖出为主。

图 1：沪铅指数周 K 线



资料来源：文华财经、民生期货

如果进行对比分析的话，沪铅指数国际化程度高，两家交易所价格表现基本一致，当前价格呈现高位受阻，震荡偏弱 k 线结构，特别是 2016 年 12 月高点形成后，铅价受到的经济与市场压力逐渐沉重，使得伦敦市场已经破位，国内市场走势有向下破位的可能。比较而言，因关税、经济、政治影响，人民币大幅贬值影响，铅市内强外弱，LME 的跌幅大于内盘，最近的比价从 2 月份箱体底部 7.35，一直强势上升，现在比值为 8.73，离这几年的箱体最高价 7.9 一步之遥，正常值应该在 7.7 左右比较合理。预计短期国内主导的内强外弱行情将会持续，外盘偶然将出现反弹走势以平衡国内走势。

图 2：伦铅指数周 K 线



资料来源：文华财经、民生期货

二、 基本面分析

（一）、政策效应追踪

1、宏观方面多空不一，中美贸易战反复升级，同期中国经济增速放缓，使得有色市场价格容易受压。当前全球主要央行间货币政策的分歧升高了金融市场的波动率，还有地缘政治和贸易保护主义破坏全球投资环境，尤其是美国在贸易保护主义中过于强势，中美贸易摩擦在上半年不断升级，考虑到美国中期选举为 11 月，特朗普政府仍有望进一步推行贸易保护政策并强硬施针对中国，美元指数高位维稳运行打压基本金属。

贸易战与汇率战愈演愈烈，人民币兑美元已连续贬值 4 个月，当前人民币兑美元的中间价报 6.8，其中 6 月的贬值幅度就达 2.22%，7 月的贬值幅度 2.57%，最近三个月累计贬值 8.29%。人民币汇率贬值可以在一定程度上弥补关税上升对贸易的冲击，但对于工业品而言，中美贸易摩擦升级所带来的全球经济增长不确定性，制造业趋弱导致的需求下行预期将盖过整体物价通胀预期。

为了应对不确定，国内财政政策更加积极，稳健货币政策松紧适度，提振市场信心。7 月 31 日，十九届中共中央政治局会议召开，会议对于下半年宏观经济政策情况，指出要保持经济社会大局稳定，深入推进供给侧结构性改革，打好“三大攻坚战”，同时要保持经济平稳健康发展，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，提高政策的前瞻性、灵活性、有效性。财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。要做好

稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作。对于房地产行业，本次会议中指出坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。

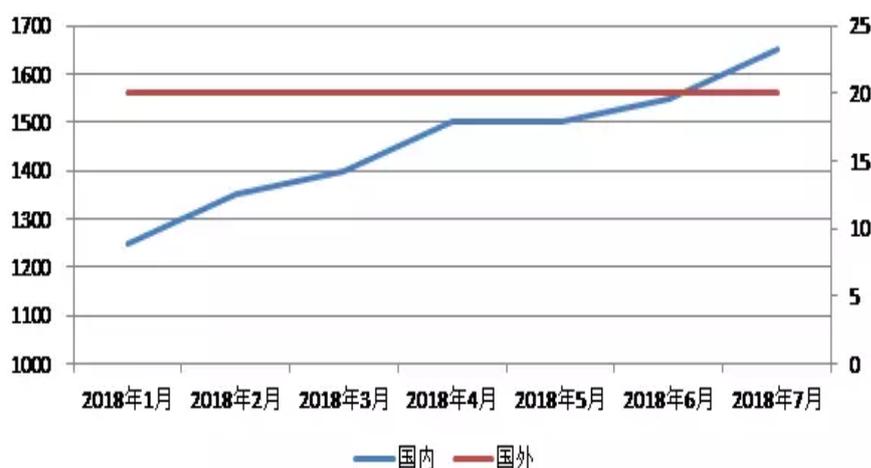
2、国内环保是近期影响铅产量核心关注问题，国内环保检查已成常态，将导致市场阶段性反弹。回首过去的三个季度，供应端在每个季度都会有一个月时间因环保限产。在二季度6月末环保刚走的情况下，大概率3季度的环保限产会落在9月份，且后面紧跟着十一，预计会有一波下游备货的反弹行情。

今年以来污染偏大的各地再生铅停产、限产不断，导致供给减少。我国再生铅企业主要分布在安徽、江苏、河南、云南、湖北等地。从今年三月开始，安徽省启动历史上最大规模大气督查，4月安徽太和产业园展开为期1年的再生铅整改项目，4月涉铅冶炼厂已全面停产，日影响再生铅产量月1000吨；五月份生态环境部启动对长江经济带固体废物全面检查，时间为20天，日影响再生铅产量约3000吨/日；6月初，上和峰会于山东青岛举行，期间周边炼厂停产，日影响再生铅产量约为400吨；6月为期一个月的中央环保督导组入驻各地检查，继续影响再生铅生产。7月初江西环保卷土重来，铅蓄电池企业复工受阻，影响江西的铅日耗量达近千吨，这种影响一直持续至7月25日左右。

3、铅精矿整体依然偏紧俏，铅矿是原铅的上游原材料，截止2017年底全球探明铅矿储量为8.8千万吨，我国铅矿储量为1.7千万吨，占全球比19.32%，澳大利亚铅矿储量3.5千万吨亿吨，占比39.77%，

美国和秘鲁铅矿储量占比分别为 5.68、6.8%。我国国土资源部称，2017 年我国累计查明铅矿资源储量 1700 万吨，2016 年我国铅矿资源储量为 1808.6 万吨，同比下降 6%。

图 3：铅精矿国内外月度加工费



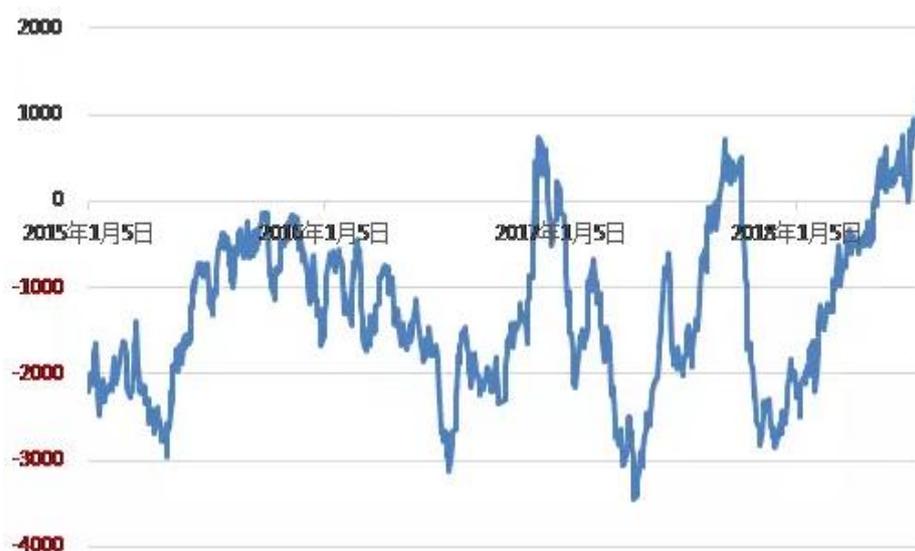
资料来源：文华财经、民生期货

国内自产铅精矿加工费是逐步上调，多地区平均加工费均有上调。二季度西北地区矿山的逐步复产，使得当地的加工费处于相对高位，内蒙古上涨 100 至 1750 元/金属吨，有的地区在在 1850 元/金属吨左右。云南原料资源相对短缺，加工费较西部地区低，上涨 50 至 1600 元/金属吨。湖南上涨 100 至 1550 元/金属吨。广西上涨 150 至 1500 元/金属吨。河南上涨 250 至 1700 元/金属吨。国产铅矿加工费虽表现有所回升，但 SMM 表示加工费的上升，主要因随着国内环保督查投入的力度不断加大，矿企以及冶炼厂难免会持续受到影响，铅精矿供应稍显宽松的情况或会维持一段 时间。

在进口方面，自 5 月开始铅进口窗口持续开启，部分弥补供应缺口，预计下半年铅进口数量会继续增加。但进口铅精矿加工费一直是

没有变化，维持于 15-30 美元/干吨的区间内波动。主因海外新增矿山多为高锌低铅矿，故铅精矿实际增量不及预期。三季度海外 TC 预计会有小增。

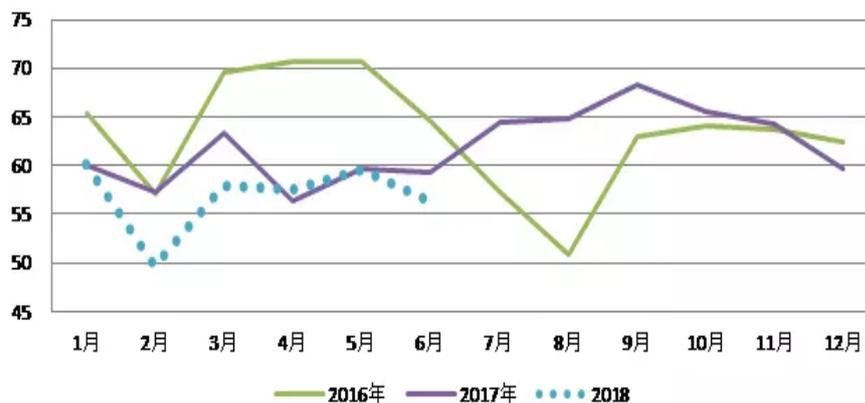
图 4：铅锭进口盈亏状态



资料来源：WIND、民生期货

4、二季度国内原生铅厂整体开工率较低，与去年比差不多。其中 6 月显著开工下降主因是河南济源地区大型炼厂遭遇环保限产 30%-50%。

图 5：原生铅企业开工率



资料来源：SMM、民生期货

当前河南环保回头看暂时告以段落，济源冶炼厂目前检修结束，已经开工复产，但暂未贡献全部产量。原生铅冶炼厂季节性检修步入尾声，复产铅厂陆续增加，后期将逐步贡献产量，但产能恢复不及预期，精铅现货供应可能略有增加。

再生铅企业方面，虽然受到政策打压，开工率也在 58%左右，但同比是上升 24.6%。由于二季度再生铅利润逐步扩大，再生铅合规大厂开工率同比会略有增加，同时预计“三无”有一定程度复产。

图 6：再生铅吨利润



资料来源：文华财经、民生期货

（二）供给分析

全球铅矿产量与 2017 年第一季度相比增长 8.9%，主要是由于中国，摩洛哥和土耳其的产量增加。矿产方面，我国 1-3 月累计产量为 126.9 万吨，同比下降 8.82%，此外 2018 年 1-2 月中国铅精矿累计产量为 427 千吨，同比下降 5.3%。

1、国内外铅精矿在积极的新增产量

表 1：国外铅精矿增加量 单位：吨

国外	2018年铅精矿预计增量
Castellanos	2.00
Mid-Tennessee	1.00
Al Masane	0.50
Mungana	1.00
Thalanga	0.50
Mcarthur River	5.00
Cannington	1.00
Campo Morado	1.50
Gamsberg	5.00
Dugald River	6.00
Myra Falls	1.00
总计	24.50

资料来源：文华财经、民生期货

国内外大的企业今年的计划以增产为主。海外矿山预计 Q3 有企业投产，国内矿山由于受到环保等原因影响，预计 Q3 也不会有很多增量。

表 2：国内铅精矿增加量 单位：吨

国内	2018年铅精矿预计增量
银漫矿业	0.50
高尔旗	0.50
光大矿业	0.80
坤宏矿业	0.30
湖南金宝	0.50
云铜矿业	0.50
姚家岭	0.20
猪拱塘	5.00
八岔沟西	1.50
总计	9.80

资料来源：文华财经、民生期货

2、据世界金属统计局（WBMS）的最新数据显示，今年 1-4 月全球铅市场供应短缺 11.6 万吨，2017 年全年短缺 42.1 万吨。截至 4 月

末，总库存量较 2017 年末下滑 2.5 万吨。其中 1-4 月全球精炼铅产量(包括原生和再生)为 3847.4 万吨，同比增长 3.3%，主要受中国经济增长影响，澳大利亚和美国的产量也较高。韩国产量较 2017 年第一季度下降 3.7%。

全球精炼铅用量增长 4.0%，主要是由于中国和美国的表观需求分别上涨 7.1%和 4.6%。欧洲的使用量增长了 1.0%，显示全球铅需求量增长，但铅库存却下降 2.5 万吨，供应缺口扩大。1-4 月中国需求量同比增加 6.2 万吨，占全球总量的 42%。1-4 月美国表观需求量同比下滑 1.6 万吨。在 2018 年 4 月，全球铅市供应短缺 0.51 万吨，2018 年 5 月，连续四个月短缺之后开始小幅过剩，全球铅市供应过剩 0.42 万吨。今年前 5 个月全球铅供需累计短缺 3.6 万吨。去年前 5 个月累计短缺 8.27 万吨。今年供给形势比去年有所好转，供需缺口不断在缩窄。

图 7：精炼铅月度供需平衡



资料来源：文华财经、民生期货

3、再生铅增加幅度有限。

据 SMM 报道，截止 2018 年 5 月，国内再生铅产量 10.09 万吨，较上月减少 0.67 万吨，较上年同期增加 4.14 万吨。据 SMM 调研了解，由于企业设备检修，安徽界首地区某大型再生铅炼厂自 7 月 12 日起进入停工检修状态，预计停产半个月时间。当地另一大型再生铅企业亦有产线检修，再生精铅产量下降。另外由于受还原铅货源供给不足的限制，本月初恢复生产的太和园区再生铅炼厂生产并不稳定。安徽地区本月铅贡献量不及预期，目前当地再生精铅供应量减少至 600 吨/日左右。另外废电瓶价格居高不下，而还原铅持续下调，利润稀薄，再生铅企业原料采购一般，积极性有限

表 3：再生铅新增产能

2018年再生铅冶炼预计新增产能（万吨/年）			
企业名称	2018计划新增再生铅产能	目前现状	备注
安阳岷山有色金属有限公司	15.00	已投产	新建
安徽省华鑫铅业集团有限公司	12.00	已建成	无危废经营许可证
安徽华铂再生资源科技有限公司	45.00	计划2018年8月投产	新建
天津东邦铅资源再生有限公司	10.00	计划2019年底竣工	新建
山东中庆环保科技有限公司	30.00	已投产	新建
合计	112.00		

资料来源：文华财经、民生期货

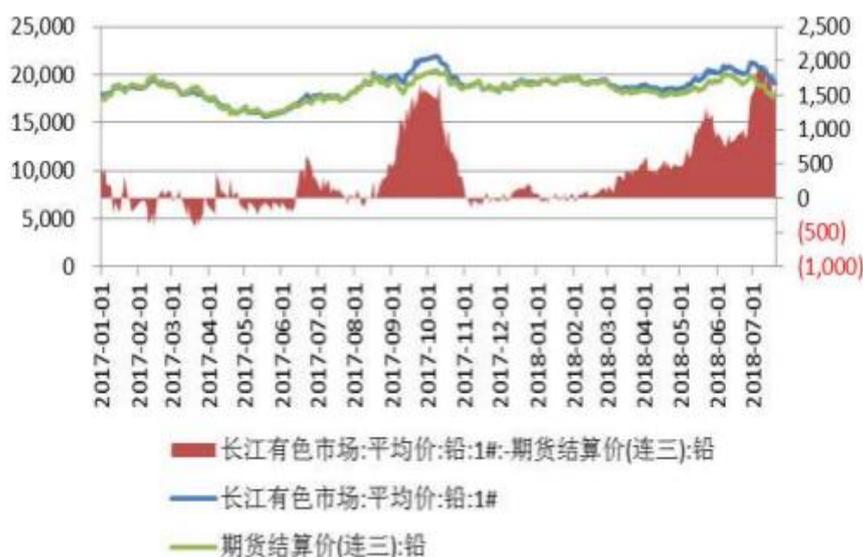
2、现货市场情况

国内现货继续升水格局，上海市场金沙铅 18180-18220 元/吨，对 1808 合约升水 60-100 元/吨报价；蒙自、双燕 18140 元/吨，对 1809 合约升水 100 元/吨报价；另进口哈铅 17970 元/吨，对 1808 合约贴水 150 元/吨报价。持货商报价随行就市，升水较昨日基本不变，同时周五，部分下游以刚需补库，散单市场成交稍好。

广东市场南华 18925-1897 元/吨，对 SMM1#铅均价贴水 150-100 元/吨报价；其他品牌报价较少。蓄电池市场需求低迷，蓄企买兴欠佳，持货商维持贴水报价，但市场成交仍淡。

广东市场南华铅 18075-18125 元/吨，对 SMM1#铅均价贴水 150-100 元/吨报价；南方 18220 元/吨，对 1808 合约升水 100 元/吨报价。

图 8：现货对主力合约的升贴水 单位：元/吨



资料来源：文华财经、民生期货

河南地区豫北铅 18125-18225 元/吨，对 SMM1#铅均价贴水 100 元/吨到平水报价；豫光、万洋、金利等观望后市，散单暂不出货。

铅价跌跌不休，炼厂低价惜售情绪上升，主流交割品牌多观望后市，散单出货积极性下降，同时下游买兴欠佳，多以长单接货为主。

再生铅方面，还原铅主流报价在 16550 元/吨左右，部分持货厂商观望，低价出货意愿不高，总体成交偏低，预计再生铅或维持弱稳走势。

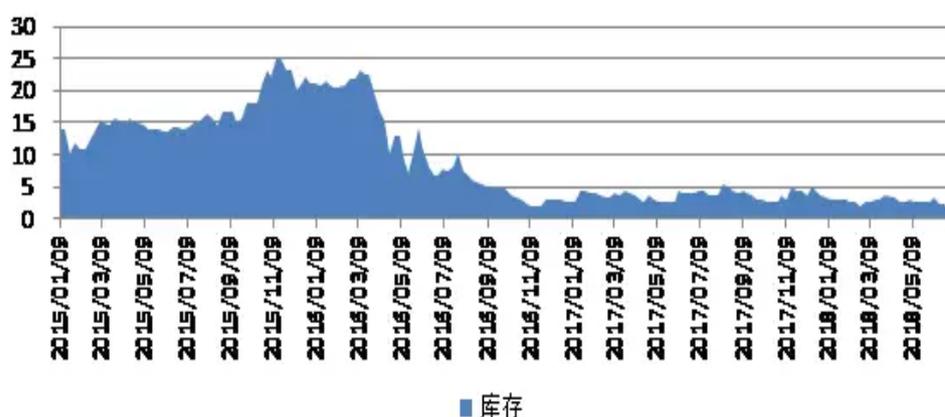
图 9：还原铅报价



资料来源：文华财经、民生期货

3、库存情况

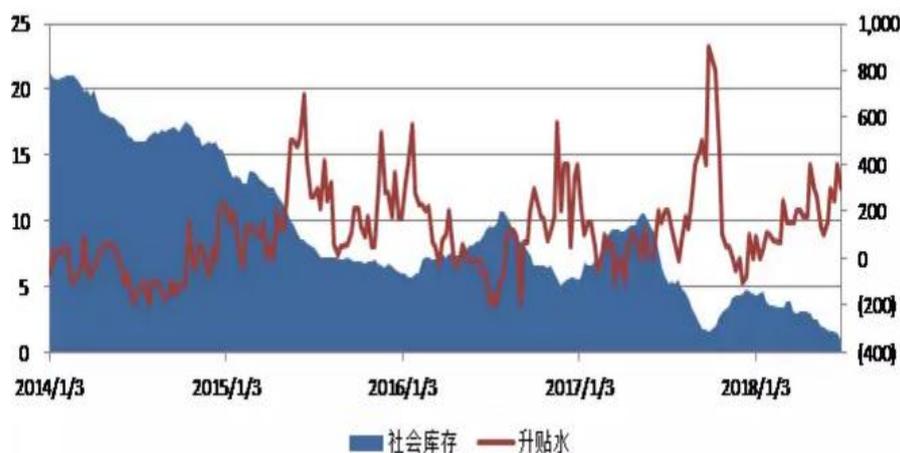
图 10：铅精矿港口库存继续在低位徘徊



资料来源：文华财经、民生期货

鉴于精炼铅供应缺乏增量，精炼铅库存依然处于低位格局。铅锭社会库存降至历史地位，7月初一度跌破1万吨，现货对主力月升水一度冲高至1000元/吨之上，这是前期挤仓的条件。

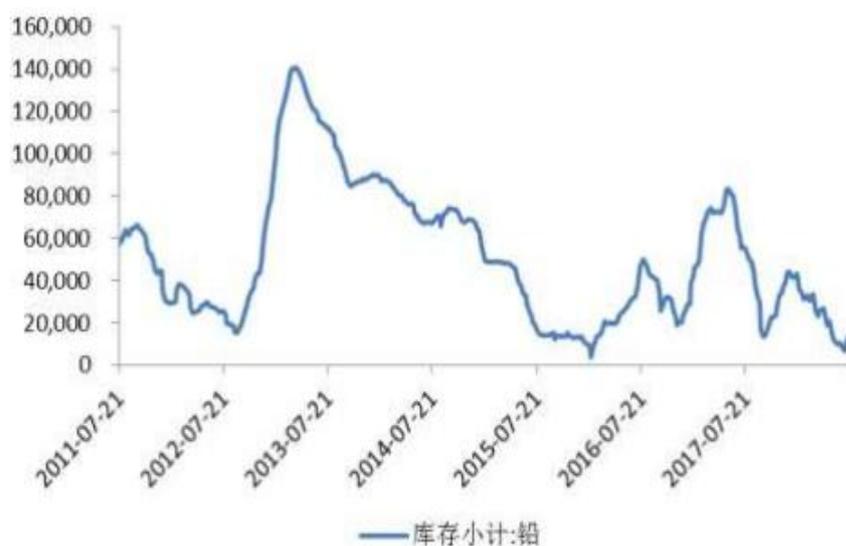
图 11：铅锭社会库存与升贴水



资料来源：文华财经、民生期货

近期上期所库存继续增加，上周末增至1.45万吨，前周末为1.20万吨。国内库存连续两周增加，后期国内库存在供应逐渐增加的大环境下，库存或将转入上升通道。

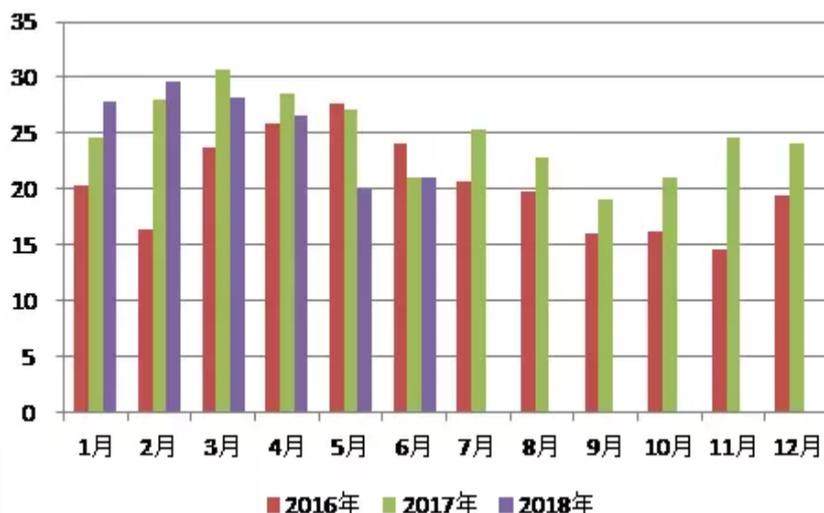
图 12：SHFE 铅库存 单位：吨



资料来源：文华财经、民生期货

预期不佳，电池厂有意控制成品库存，尽快走向市场，导致今年整体库存天数同比略有下降。

图 13：下游电池厂库存天数



资料来源：Wind、民生期货

（三）需求分析

全球范围内，中国需求量占全球总量的 42%。铅的主要用途是铅酸蓄电池，而铅酸蓄电池主要运用在新能源汽车、电动自行车及通讯电源上，所以铅下游需求行业相对集中。

蓄电池终端消费低迷，旺季不旺。按照季节性规律来说，7-8 月份铅蓄电池进入传统消费旺季，但今年 7 月前消费低于预期。由于许多电池厂预期上涨强烈，备货时间普遍提前至 5 月，导致 5 月整体开工高于 6 月，7 月更加低迷。从利润的角度来看，目前的终端价格体系之下，牵引型电池厂仍是亏损状态，但亏损幅度逐步收窄，面对疲弱的价格，经销商采购积极性较差，多是按需采购，成品库存压力上升，成品库存已经近一个月，行业内竞争激烈。另一方面，目前整车

企业高温放假，配套订单减量，工厂开工率已经下调 10-20%，据了解高温假一般在 7-15 天。

图 14：下游综合开工率



资料来源：Wind、民生期货

据中商产业研究院数据显示：2018 年 1-4 月我国电动自行车产量为 799.32 万辆，同比增长 8.62%。2017 年我国电动自行车产量为 3113.14 万辆，同比增长 2.34%。其中江苏省排名第一位，2018 年 1-4 月电动自行车产量为 160.89 万辆。

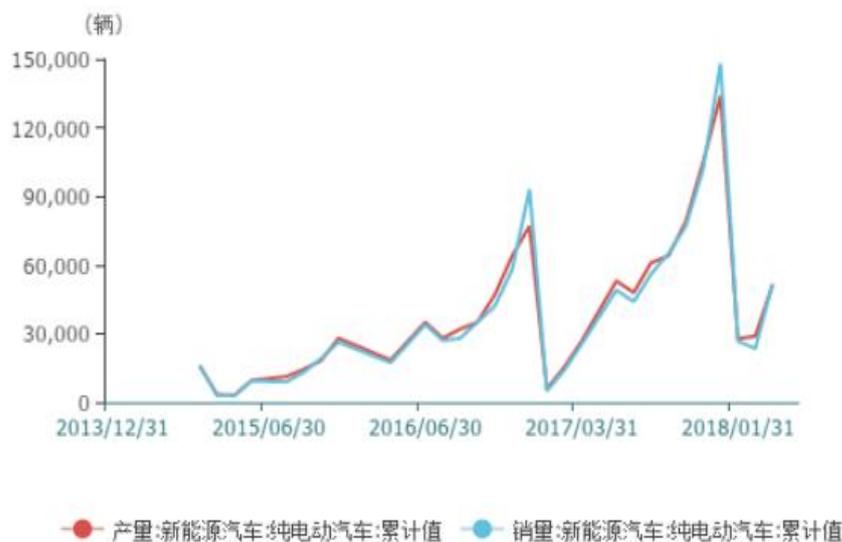
图 15：电动自行车产量图



资料来源：Wind、民生期货

中国汽车工业协会发布最新统计数据显示，今年前 5 个月，我国汽车产销量达 1176.80 万辆和 1179.24 万辆，同比分别增长 3.8%和 5.7%，销量增速高于上年同期 2 个百分点，总体表现良好。1 至 5 月，我国新能源汽车产销均完成 32.8 万辆，比上年同期分别增长 122.9%和 141.6%。

图 16：新能源汽车产量



资料来源：Wind、民生期货

5 月汽车产销环比略有下降，同比保持增长。新能源汽车产销分别完成 9.6 万辆和 10.2 万辆，同比分别增长 85.6%和 125.6%。5 月份全国汽车产销量分别为 234.4 万辆和 228.8 万辆，比去年同期分别增长 12.8%和 9.6%。

虽然二季度汽车产销数据均有增加，产量增长超过两位数，销量增幅接近两位数。但汽车经销商库存指数已经攀升三个月，这一点需要警惕。

图 17：汽车经销商库存指数



资料来源：Wind、民生期货

三、总结与后市展望

国内铅的供应压力在逐渐增大，低库存和高升水在慢慢消失，而消费端并没有太多向好迹象，中期铅价大方向暂看跌。这三周铅锭社会库存持续回升，上期所铅库存也连续两周回升，都反映了原生铅复产对供应方面的压力。

近期铅的博弈重点是环保支撑低库存和弱消费，尽管环保卷土重来导致再生铅复产延后，但是基于下游消费偏弱，交割后的大量现货流入市场无法被消化，若蓄电池企成品库存压力上升，下游旺季依然不及预期，部分下游企业会紧缩开工率，需求端很难给铅价反弹提供动力，导致环保对铅价的支撑要打折扣，这样铅价在环保重提的情况下反弹高度也有限，而后期铅锭社会库存出现上升的常态，叠加贸易战激化或会加速下跌过程，建议按偏弱模式在 19300 元/吨附近逢高卖出为主，套保建议关注沪铅反弹至 19300 元附近的空头保值头寸，企业的多头保值意愿建议不宜太强，18000 元附近可以尝试逢低套期保值。

免责声明：

本研究报告由民生期货有限公司撰写,本报告是根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购期货或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。民生期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果民生期货有限公司不承担任何责任。