

难言乐观：供应提升，需求为弱

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

薛娜

投资咨询从业资格号：

Z0011417

0571-89727545

xuena@nawaa.com

寿佳露

0571-89727544

shoujialu@nawaa.com

摘要

锌：

对于 2019 年锌市场，我们认为锌价重心面临进一步下移风险。目前全球锌市场仍处于缺口状态，由于锌矿增量较为缓慢，传导至锌锭还需一定时间，因此短期内该缺口难以弥补，至少在 2019 年一季度锌锭生产难以迅速放量以满足需求。但相对来说，国外锌矿原料供应相对充足，且冶炼环节产能利用率更高，因此，预计锌锭累库将从国外开始。预计锌价内强外弱也将在 2019 年继续维持。国内由于受到环保制约，锌供应相对偏紧，但随着生产整治和设备升级，环保制约因素或逐步消退，叠加加工费持续上涨，冶炼利润修复，或将更快的刺激炼厂提产以增加供应，填补锌锭缺口。锌锭的累库取决于锌矿转化为锌锭的时间和速度，一旦拐点出现，锌锭供需平衡也将发生扭转，转为过剩。因此 2019 年是锌供需平衡由缺口转为过剩的关键年，预计将出现在 2019 年下半年，该过剩状态也将持续至 2020 年。叠加国内经济下行、需求偏弱的预期，2019 年主要操作策略为阶段性逢高抛空。

铅：

对于 2019 年铅市场，我们认为铅价或小幅走弱。供给端看，全球铅精矿供应较 2018 年维持增长态势，但国内受到冶炼成本以及再生铅产量因素制约，预计精铅供应增幅并不显著。再生铅在精铅中占比持续增长是必然趋势，因此供应端的重心将从铅矿的供应转移至再生精铅的供应，但废瓶电池的回收和拆解将成为再生铅扩张的主要制约因素。需求端，传统消费主流行业疲软，通信行业贡献较小，铅蓄电池市场份额持续遭到吞噬，预计 2019 年铅消费市场整体下滑，铅价或走弱。

目录

第一部分 锌：2019 年供应增加预期持续.....	5
第 1 章 2018 年锌价回顾.....	5
第 2 章 2019 年锌矿供应释放预期不减.....	5
2.1. 2018 年海外锌矿如期复产，但增速不及预期.....	6
2.2. 2019 年海外锌矿供给将进一步释放.....	8
2.3. 2019 年国内锌矿产量将有所恢复.....	8
2.4. 进口锌矿依赖度持续提升.....	9
第 3 章 冶炼厂开工或上升，精炼锌稳步增量.....	11
3.1. 2019 年国内冶炼厂开工意愿或上升.....	11
3.2. 海外精炼锌产量维持稳步上涨.....	12
第 4 章 锌消费持续偏弱，2019 年未有亮点.....	13
4.1. 锌锭库存低位或成常态，短期难以累库.....	13
4.2. 镀锌消费难言乐观.....	15
第 5 章 2019 年锌价展望.....	18
第二部分 铅：2019 年供应相对充足，需求偏弱.....	19
第 6 章 2018 年铅价回顾.....	19
第 7 章 铅矿及精铅供应情况.....	20
7.1. 2019 年海外铅供应相对宽松.....	20
7.2. 国内铅矿供应以及冶炼开工率下降.....	23
7.3. 关注国内再生铅供应情况.....	25
第 8 章 库存分析.....	26
第 9 章 下游需求.....	26
9.1. 铅蓄电池.....	26
9.2. 汽车.....	27
9.3. 新能源汽车.....	27
9.4. 电动自行车及摩托车.....	28
9.5. 移动通信基站.....	29
第 10 章 2019 年铅价展望.....	30

免责声明	33
------------	----

图表目录

图 1：2018 年沪锌走势	5
图 2：2018 年伦锌走势	5
图 3：2014-2018 年全球主要地区锌矿产量	7
图 4：锌精矿加工费情况	10
图 5：锌精矿产量	10
图 6：锌精矿进口量	10
图 7：精炼锌产量	13
图 8：精炼锌进口量	13
图 9：锌库存情况	14
图 10：进口盈亏与沪伦比	15
图 11：LME 升贴水	15
图 12：全国镀锌板产量	15
图 13：全国镀锌板销量	15
图 14：全国镀锌板出口量	16
图 15：全国镀锌板进口量	16
图 16：镀锌板库存情况	16
图 17：房屋新开工面积	17
图 18：房地产投资	17
图 19：汽车产量	18
图 20：空调产量	18
图 21：2018 年沪铅走势	19
图 22：2018 年伦铅走势	19
图 23：国内铅精矿产量	24
图 24：铅精矿进口量	24
图 25：国内三地平均加工费（到厂价）	24
图 26：国内三地平均加工费（车板价）	24
图 27：国内精炼铅产量	25
图 28：再生铅产量	25
图 29：全国铅库存	26
图 30：交易所库存	26

图 31: 中国汽车产量.....	27
图 32: 中国汽车销量.....	27
图 33: 中国新能源汽车产量.....	27
图 34: 中国新能源汽车销量.....	27
图 35: 电动车产量.....	28
图 36: 摩托车产量.....	28
图 37: 移动通信基站设备.....	29
表 1: Global Zinc Mine_production.....	6
表 2: 国内主要锌矿企业 2018-2019 年新增产能.....	9
表 3: 2018-2019 年国内锌冶炼产能变化.....	11
表 4: 全球精炼锌产量数据及预测.....	12
表 5: 部分海外冶炼厂扩产计划.....	12
表 6: 全球精炼锌供需平衡表.....	18
表 7: 中国精炼锌供需平衡表.....	19
表 8: 海外矿企 2018-2019 年新增产能预估.....	21
表 9: 全球各地区铅精矿产量及预期.....	21
表 10: 全球各地区精炼铅产量及预期.....	22
表 11: 国内主要铅矿企业 2018-2019 年新增产能.....	23
表 12: 全球精炼铅供需平衡表.....	30
表 13: 中国精炼铅供需平衡表.....	30

第一部分 锌：2019 年供应增加预期持续

第1章 2018 年锌价回顾

在经历过 2017 年单边上涨行情之后，2018 年年初国内外锌价触及历史高点，分别攀升至 27235 元/吨和 3550.5 美元/吨。二季度开始国内外加工费明显上行，市场对全球锌矿供给恢复的预期加强，同时下游需求持续疲弱，加之中美贸易争端持续升温，美元指数强势格局下，宏观悲观预期对锌价产生明显压制，内外锌价迎来了大幅下跌的行情，8 月中旬沪锌主力合约和 LME3 月合同分别下跌至 19525 元/吨和 2283 美元/吨，创下近两年新低。然而由于价格跌速过猛，加工费上涨幅度有限，冶炼厂利润严重收缩，三季度冶炼厂再度出现大面积检修情况，因此锌锭库存再度去化，内外锌价由此获得支撑。由于今年海外矿山释放增量明显强于国内，国内供应端仍存在一定的缺口，因此目前市场整体维持内强外弱，同时区间横盘震荡的格局。

图 1：2018 年沪锌走势



资料来源：文华财经 南华研究

图 2：2018 年伦锌走势



资料来源：文华财经 南华研究

第2章 2019 年锌矿供应释放预期不减

近两年锌价运行的主要逻辑在于锌矿供应的变动。根据历史统计数据，矿山周期不考虑前期勘探的时间，锌矿开发周期仅次于铜矿，大概需要 4 年左右。2015 年底由于矿山企业出现亏损，导致矿山企业大规模减产，这直接导致了 2016 年锌矿合计减产规模超过 80 万吨。上游锌矿供给紧张传导至下游需要一定时间，2017 年开始冶炼厂加工费一路下滑挤压冶炼厂的加工利润，最终传导至锌锭供给偏紧，显性库存下降。锌价自 2017 年开启大涨行情，创下历史新高，锌矿企业利润得到修复，在高利润的刺激下各大矿山在 2018 年初纷纷宣布复产计划。伴随着 2018 年海外矿山复产预期（年初预期增长 6%），冶炼加工费一路上扬，叠加宏观不稳定因素锌价持续走弱。

2.1. 2018 年海外锌矿如期复产，但增速不及预期

究竟 2018 年海外矿企复产如何？根据 ILZSG 数据显示，2018 年 1-9 月份全球锌矿累计产出 941.5 万吨，较 2017 年同期 930.3 万吨小幅增长 11.2 万吨，即小幅提高 1.2% 左右。从全球锌矿供应表现来看，2018 年国外锌矿供应产出如期呈现增长态势，但由于国内产出增量十分有限，从而拖累全球锌矿供应增长态势，根据 Wood Mackenzie 统计及预测，2018 年新增产量在 22 万吨左右，同比增速 1.8%，预计 2019 及 2020 年增速在 8.5% 左右。

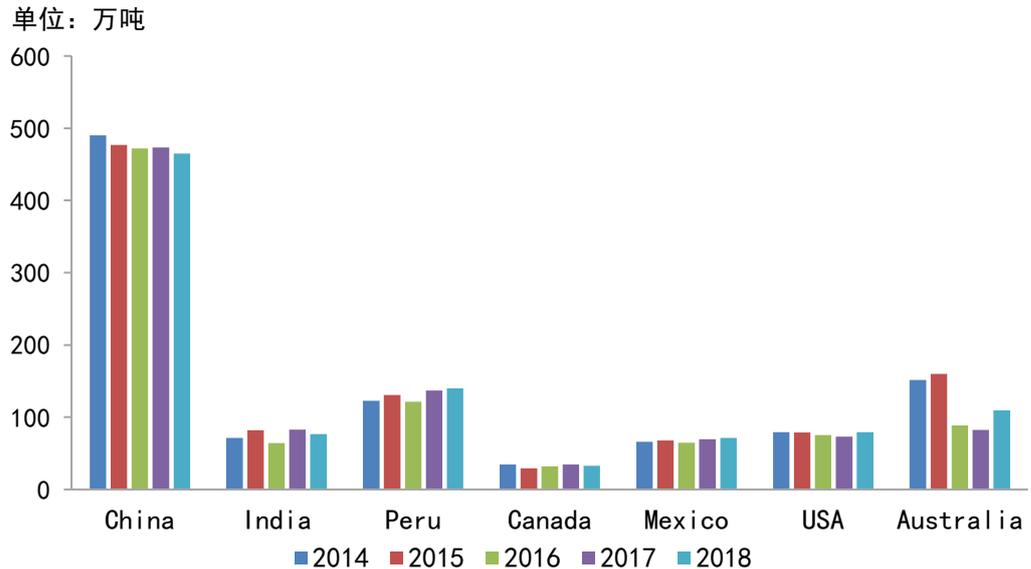
表 1: Global Zinc Mine_production (kt Zn in zinc & bulk concentrate)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total Africa	326	306	350	432	491	696	761
China	4901	4768	4720	4735	4650	5207	5586
India	716	821	645	831	767	889	909
Total Asia	5792	5785	5573	5745	5605	6307	6727
Total Europe	923	900	834	855	925	978	1019
Peru	1229	1307	1215	1371	1400	1364	1543
Total Latin America & Caribbean	1935	2027	1965	2119	2216	2226	2355
Total Middle East	102	104	119	117	132	132	132
Canada	345	291	319	348	329	393	377
Mexico	659	680	646	698	716	862	941
USA	794	789	752	734	794	817	815
Total North America	1798	1760	1717	1780	1839	2072	2133
Australia	1516	1599	887	824	1095	1477	1611
Total Oceania	1516	1599	887	824	1095	1477	1611
Total Russia & Caspian	596	639	703	765	840	935	1020
Global Capability	12988	13120	12147	12638	13143	14821	15756
Production Adjustment	0	0	0	0	-280	-860	-610

Global Forecast	12988	13120	12147	12638	12863	13961	15146
% change	0.7%	1.0%	-7.4%	4.0%	1.8%	8.5%	8.5%

资料来源：Wood Mackenzie 南华研究

图 3：2014-2018 年全球主要地区锌矿产量



资料来源：Wood Mackenzie 南华研究

Wood Mackenzie 分地区统计锌矿产量情况，根据目前全球各大矿企报告，从达产进度，确实低于 2018 年初的市场预期。2018 年海外锌矿供应增长主要集中在澳大利亚、美国、秘鲁等地区，但印度、加拿大则出现了供应量减少的情况。

海外主要新增产能：

(1) MMG 的 Dugald River 在 2017 年年末时已有成品产出，而在今年二季度时进入正式运营，但在年末未能达到满产（17 万吨），但据 MMG 生产指引，预计 Dugald River 全年实现 13 万吨产量，较去年增量约 11 万吨。

(2) 同比产量增加较为明显的还有 Teck，旗下 Antamina 作为备受市场关注的增量项目，上半年项目产量共计 21.7 万吨，同比上升 31%，基本符合预期。此外，Teck 旗下的另一 Red Dog 矿在上半年就实现了同比 10% 的增速，得益于其矿石品位和回收率的提高，且其计划把全年产量从 52.5-54.5 万吨上调至 53.5-55.5 万吨。

(3) Nyrstar 旗下的 Middle Tennessee 矿山与 2017 年年中重启，该项目在 2018 年上半年实现产量超过 2 万吨，季度产量稳定在 1.1 万吨左右，预计全年产量超过 4 万吨。

以上是明显增产的矿企，增量也主要归功于项目的如期投产和稳步放量。不过也有被好看的项目未能按时推进，所导致的增量低于预估。比如 Century 矿的尾矿项目，年初时其预计 2018 全年能够实现 6 万吨的产出，但其年内在 8 月份才有实际产出，全年预计仅实现 4 万余吨的增量，低于预估。

供应量减少主要发生在印度和加拿大。

(1) 印度产出下降主因在于 Vedanta 公司的 Rmpura Agucha 项目由于自地上转地下开采，矿产总量出现了大幅下降。不过今年二季度开始，其地下作业产出量已经开始提高，预计在 2019 年其产量将有明

显释放。此外，备受市场瞩目的 Gamsberg 项目，年初市场预期其能够实现 5.5 万吨的增量，但是其在 9 月份进行投产，虽然预计在四季度达到满产状态，根据其生产指引，显示计划在 2018 年增产 10 万吨，2019 年再增加 15 万吨产量，能否实现年初预期增量还有待证实。

(2) 加拿大方面，主要为嘉能可的 Kidd 矿、新星 Langlois 矿以及 Hudbay 的 Manitoba 矿产出下降所致。

(3) 另外，则有去年年末 Glencore 宣布复产的 Lady Loretta 项目，其在全年生产指引中提到 2018 年与 2017 年产量相等保持在 109 万吨附近，但 Lady Loretta 在上半年实际并没有录得产量，实际于三季度才恢复生产，同时澳大利亚的 Mount Isa 矿因 Lady Loretta 的复产对其在产矿区的生产计划进行调整而产量出现了同比下滑。

整体来看，海外矿山产量增速虽然远不及预期，但还是呈现回升趋势，预计 2018 年海外矿山增量达到 20-30 万吨。

2.2. 2019 年海外锌矿供给将进一步释放

2019 年海外锌矿产量大概率会进一步释放，主要将依靠 2018 年已投产项目。

(1) MMG 的 Dugald River 若能继续提高采矿能力达到额定产能，预计其 2019 年开始可将产量稳定在 15-17 万吨。

(2) Century 矿的尾矿项目终于在 2018 年 8 月有了实际产出，若能达成其计划目前在 2019 年四季度达到满产，其年产量可达到 25 万吨以上。

(3) Vedanta 位于南非的 Gamsberg 锌矿已于 2018 年 9 月投产，将依次开展一期、二期以及三期工作，其一期项目计划达到 25 万吨满产状态，二期项目达到 45 万吨开采量。

(4) 其他还有，Rmpura Agucha 的地下开采量将在 2019 年持续回升，此外印度斯坦锌旗下的 Sindesar Khurd 和 Zaward 项目也计划于 2018 年四季度和 2019 年一季度扩产。新星的 Myra Falls 于 2018 年 6 月公布复产计划后，2019 年有望达到稳定生产 3 万吨/年。

Wood Mackenzie 对于 2019 年和 2020 年锌矿产量增速给出了 8.5% 的预期。市场对于 2019 年锌矿供给的增加保持乐观预期。

2.3. 2019 年国内锌矿产量将有所恢复

据 SMM 数据显示，1-11 月份国内锌精矿产量累计为 380 万吨附近，累计同比小幅增加 0.9%。预计 2018 年全年国内锌矿产出为 415 万吨，较 2017 年的 412 万吨略微增加。不过 Wood Mackenzie 则预估 2018 年国内锌矿产量或将出现 9 吨左右的减量。

从已有的数据显示，2018 年国内锌矿产出量是明显低于预期的，2018 年锌矿主要增量集中在高海拔地区，包括了内蒙古、青海、新疆等地，此外对于后续产能释放量同样难言乐观。主要原因在于：一是环保政策严格，很多小型矿产关闭，并难有复产之日；二是大型矿产品位逐年降低，影响产出量；三是与海外大部分矿企相似，国内部分新投产产能释放进度有所推迟。

从国内环保来看，自 2015 年来督查整治持续严厉，2018 年仍然未放松。环保督查其实大中型矿山影响较小，但对小矿山则影响较为明显。采矿证等手续办理难度大，一些小型矿山关闭后甚至难言重启之日，即便是整顿合并后的小型矿山也未能如期重启生产，例如虽然经过几年整顿，但 2018 年湖南湘西地区基本仍处于停产状态，云南、贵州等地区的矿山生产也尚未全部放开。

从国内矿山新建产能来看，原计划上半年投产的项目，大多未能顺利释放产出。而大多数项目集中于下半年投产，尚暂未有产出，因此 2018 年多数新建项目的贡献量暂有限，新增产量主要来自于

2016 和 2017 年已投产的项目，如内蒙古的银漫、光大矿业，甘肃的郭家沟，青海的鸿鑫矿业等。

按照目前已有数据以及公开资料显示，相对于 2018 年说，2019 年国内锌矿供给将有所好转，尚有部分在建和待投产项目或将进行，供应量将有进一步释放的空间。如高尔其铅锌矿于 2018 年 8 月试生产，预计 2019 年增量明显；盛达金都和盛达光大矿业 3 月已获得安全生产许可证，预计 2019 年可有稳定产量；青海的鸿鑫牛苦头铅锌矿也已克服技术问题逐步达产达标，预计 2019 年将有 1 万吨产量。

当然 2019 年国内预计仍将维持严厉的环保政策，中小型矿产的生产存在较大的不确定性，不过有一部分经过整治改造的矿山有望在 2019 年进一步释放产量。因此，整体来看，2019 年锌矿供给将比 2018 年偏松，产量也将有所恢复，预计新增产量在 10-15 万吨。

表 2：国内主要锌矿企业 2018-2019 年新增产能（万金属吨）

地区	企业	2017 年增量	2018 年增量	2019 年增量	投产时间
内蒙古	银漫	1.3	2	1.5	2017.03
	国金八岔沟	0	0.7	2.2	2018
	国森矿业	5	0	0	2017.03
	盛达金都矿业	0	0.2	0.6	2018.11
	盛达光大矿业	0.2	0.6	0.5	2017.11
	高尔其	0	0.2	1	2018
黑龙江	伊春翠宏山	0	0	0.5	2018
甘肃	郭家沟	0.5	1	1	2016.12
青海	鸿鑫矿业	0.1	1	1	2017.11
	博强矿业	0.2	0.2	0	2017
四川	会东大梁矿业	1	0.5	1	2016
	其他	3	2	3	2018
	总计	11.3	8.4	12.3	

资料来源：根据公开资料整理 南华研究

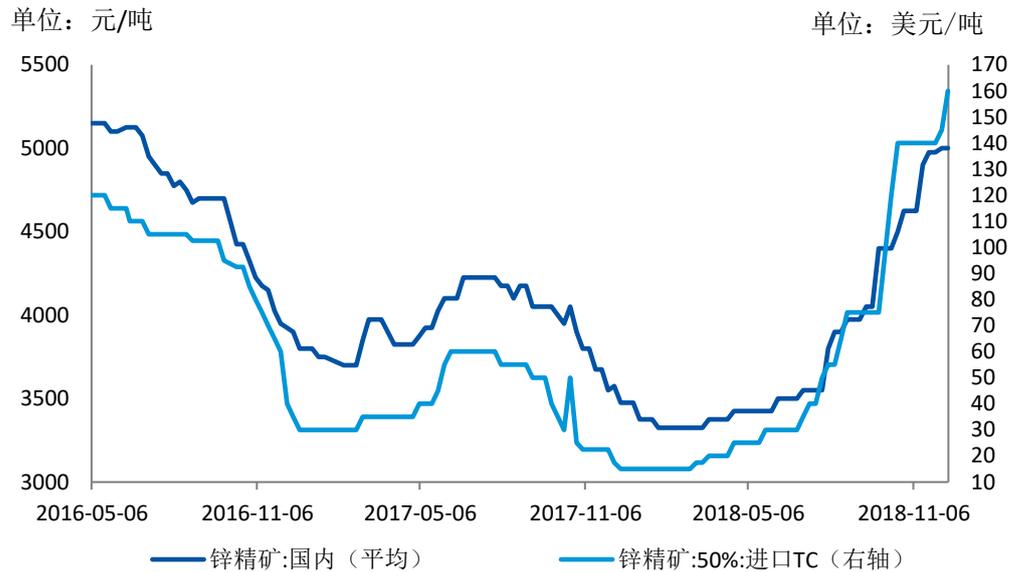
2.4. 进口锌矿依赖度持续提升

海关数据显示，10 月锌精矿进口 20.6 万吨，环比下降 7.73%，同比上升 39.81%，2018 年 1-10 月累计进口 242 万吨，较去年同期增加 19.38%。此外，据海关分项数据显示，10 月锌精矿进口前五个国家为秘鲁(27.33%)，澳大利亚(18.64%)，厄尔特里亚(15.12%)，俄罗斯联邦(9.66%)和蒙古(4.99%)。其中厄尔特里亚进口量跃居第三位，或为 Bisha 矿增量贡献。

2018 年虽然国内矿山产量未见大幅增长，但国内锌矿供应较为宽松，这可以从锌矿加工费的反弹中得到验证。国产锌精矿加工费从 2018 年年初的 3300 元/吨上涨至年末 5000 元/吨，进口锌精矿加工费反弹更是明显，从年初的 15 美元/吨上涨至年末的 160 美元/吨。数据显示，其实锌矿加工费大幅抬升的时间是由 7 月初开始随后一直维持增加的趋势。加工费出现上调的初期情形是：锌冶炼企业利润大幅收缩甚至面临亏损，含二八分成的综合加工费触及炼厂生产成本线，冶炼厂通过维持检修来达到减产的目的，锌矿需求量则会下降。当加工费继续上调，冶炼厂检修减少，锌矿需求则逐渐恢复。随后加工费仍在上调，且高于去年同期水平，这也是锌矿实质上供应在趋于增加。而未来随着锌矿的

释放，预计 TC 仍将进一步上行。

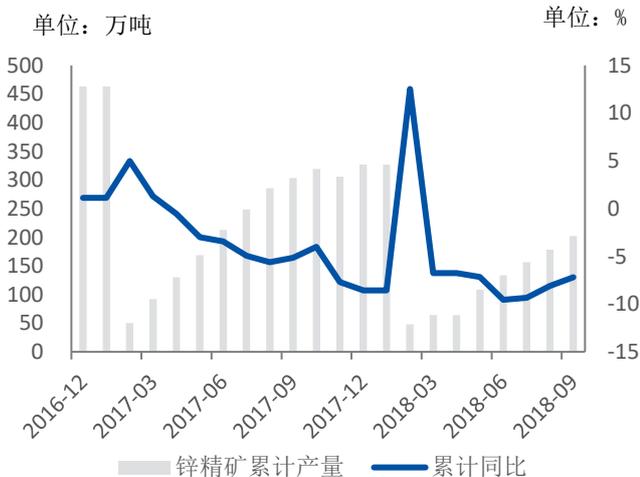
图 4：锌精矿加工费情况



资料来源：Wind 南华研究

前述说到 2018 年国内锌矿供应较为宽松，主要原因则是随着海外复产的逐步兑现，国外锌矿供应更为宽松，去年四季度冶炼厂预计锌价高位，并追赶生产进度，为弥补国内精矿供应不足的局面而主动加大了进口量。据海关总署数据显示，2018 年前 10 个月，国内锌矿进口量达到 241.99 万吨，较 2017 年同期增长 19%，即增加 39.3 万吨。可见，2018 年国外锌矿增量大部分都转移至国内。

图 5：锌精矿产量



资料来源：Wind 南华研究

图 6：锌精矿进口量



资料来源：Wind 南华研究

第3章 冶炼厂开工或上升，精炼锌稳步增量

3.1. 2019 年国内冶炼厂开工意愿或上升

随着海外锌矿供给增加，国内外加工费的持续上扬，刺激国内冶炼厂生产积极性。根据 SMM 数据显示，2018 年 11 月中国精炼锌产量 45.64，环比减少 0.63%，同比减少 10.4%。1-11 月份累计产量 488.2 万吨，累计同比减少 1.95%。12 月份，部分企业微提其现有产量，同时预计湖南轩华进一步释放部分产量。但株洲冶炼预计因搬迁，产量仍将进一步减少。故 12 月份亦是难有增加。根据企业排产计划来看，预计 12 月国内精炼锌产量较 11 月环比减少 1600 吨至 45.47 万吨，环比减少 0.36%，同比减少 5.99%。1-12 月累计同比预计减少 2.31% 附近。

2018 年年初，国内冶炼厂普遍进行检修或减产，从而导致对锌精矿的需求下降，这种情况一直持续至二三季度，因此 6、7 月份冶炼厂检修频繁，例如东岭、陕西汉中等企业延长检修且复产时间未定，陕西锌业、中冶葫芦岛、内蒙古兴安铜锌等冶炼厂都有不同程度的检修，中金岭南也有适量减产。二季度的开工率一致维持在低位。锌精矿需求的减少使得锌精矿出现累库，其供应转为宽松，至此加工费也从二季度开始大幅上涨。

到了 9 月份，冶炼厂产能利用率 65.33%，环比上升 4.88%，因为 9 月份西部矿业，南方有色有检修，汉中锌业锌废排放问题，影响产量外，多数都已恢复生产。冶炼厂开工率在加工费的刺激下稳步上升，31 家重点冶炼厂产能利用率在 7 月份触底后连续 5 个月环比增加。12 月株冶计划生产矿产锌 1 万吨，云锡集团 11 月投产，12 月计划生产 3000-4000 的量，其他炼厂目前一切照常。

表 3：2018-2019 年国内锌冶炼产能变化

企业	产能变化	投产时间	备注
白银公司	10	2017 年四季度	湿法工艺
文山锌铟	10	2018 年四季度	
四环锌锗	5	2018 年二季度	扩产
马关云铜	-5	2018 年	置换到文山锌铟后，永久关闭
驰宏永昌	3	2019 年	
四川俊磊	3	2019 年	
株冶	-7	2019 年	搬迁后，产能变化
新疆乌恰	10		尚处于环评中
合计			

资料来源：安泰科 南华研究

从 2018 年冶炼厂产能投放看，实际贡献非常有限，这也导致 2018 年精炼锌产量较去年出现下滑。对于 2019 年，根据公开资料显示的冶炼厂排产计划，产能增量或有一定基础，2019 年新产能或包括驰宏永昌（3 万吨/年）、四川俊磊（3 万吨/年）等，但株冶搬迁后新置换产能，2018 年 12 月底开始点火投料，2019 年估计产能将下降 7 万吨/年左右。因此，2019 年冶炼厂新增产量仍将依赖于现有产能的释放，同时预计加工费在 2019 年将进一步上扬，冶炼利润也会刺激现有冶炼厂提高其产能利用，

从而提高精炼锌的产量。

3.2. 海外精炼锌产量维持稳步上涨

根据 Wood Mackenzie 报告显示, 预计 2018 年全球精炼锌产量为 1326 万吨左右, 较去年下滑 2%, 这主要由中国精炼锌产量出现较大下滑所致, 降幅在 8%-9% 左右。海外精炼锌产量则缓慢增加, 预计 2018 年全年增幅在 3.5% 左右。从产能利用率看, 海外冶炼厂达到了 90% 以上, 可见其生产积极性较高。国内则更多的受制于环保督查和安全整治。

表 4: 全球精炼锌产量数据及预测 (万吨)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Row							
Production	760.6	779.0	754.6	754.2	780.7	802.1	803.1
Annual change %	-1.5	2.4	-3.1	-0.1	3.5	2.7	0.1
Production/capacity utilisation %	90	92	90	90	94	95	95
China							
Production	562.7	592.7	603.6	598.9	545.4	638.7	678.9
Annual change %	7.9	5.3	1.8	-0.8	-8.9	17.1	6.3
Production/capacity utilisation %	76	75	76	74	70	74	79
Global							
Production	1323.3	1371.6	1358.2	1353.0	1326.1	1440.8	1482.0
Annual change %	2.3	3.7	-1.0	-0.4	-2.0	8.6	2.9
Production/capacity utilisation %	83	84	83	82	82	85	87

资料来源: Wood Mackenzie 南华研究

根据公司财报, 部分海外冶炼厂 2019 年产能仍将继续增加, 小部分或出现下降, 整体看, 随着上游原料供给的增加, 加工费上涨带动冶炼利润的修复, 提升海外炼厂的增产意愿, 因此, 预计 2019 年海外精炼锌产量仍将稳步上涨。Wood Mackenzie 预测 2019 年全球精炼锌的增速在 8.6%, 其中主要寄希望于中国精炼锌产量的恢复及释放。

表 5: 部分海外冶炼厂扩产计划 (万吨)

国家	企业	2017 年	2018 年	2019 年	备注
印度	印度斯坦锌	18.3	-6	6	原计划 2017 年投产, 目前预计推迟至 2018 年
韩国/澳大利亚	高丽亚铅	-5	-1	3	2017 年减产, 2018 年开始恢复, 澳大利亚的 Townsville 于 2019 年释放

加拿大	CEZ	-9.7	9	0	2017 年产量受到罢工冲击
墨西哥	Penoles	0	3	5	10 万吨产能，2018 年三季度投产
秘鲁	Nexa	-1.8	2	0	
法国/比利时	Nyrstar	3	2	0	
泰国	padaeng	-7	0	0	
美国	Mooresboro	0	0	5	
产量变化合计		-2.2	9	19	0

资料来源：安泰科 南华研究

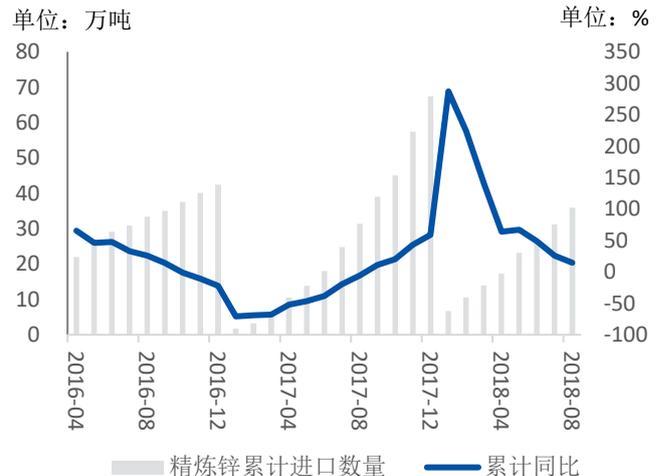
进口方面，同锌精矿类似，2018 年我国对进口精炼锌依赖度增加。据海关总署最新海关数据显示，10 月锌锭进口量 8.06 万吨，环比上升 18.67%，同比上升 31.36%，2018 年 1-10 月累计进口 50.81 万吨，同比上升 12.62%，由此预计 2018 年全年锌净进口量或达到 65-70 万吨。展望 2019 年，锌锭进口量或放缓。一方面存在人民币贬值压力，另一方面 LME 现货维持高升水，将不利于进口窗口的打开。因此，预计 2019 年前两个季度或锌锭进口量出现减少的情况。

图 7：精炼锌产量



资料来源：Wind 南华研究

图 8：精炼锌进口量



资料来源：Wind 南华研究

第4章 锌消费持续偏弱，2019 年未有亮点

4.1. 锌锭库存低位或成常态，短期难以累库

虽然锌消费市场增速并不理想，但锌锭市场仍处于缺口状态。如前文所述，海外锌供应如期增加，但国内锌供应实则有所减少，即使有进口锌流入补充，国内锌锭现货市场则仍偏紧。这一点也可以从锌锭库存看出。截至 2018 年 12 月 14 日，上期所锌库存不足 2.5 万吨，社会库存 10 万吨，LME 库存 12 万吨，保税区库存不足 5 万。上游锌矿供给增加传导至锌锭累库，需要一定周期，目前锌锭缺口已

有收窄趋势，预计到 2019 年一季度精炼锌供应平衡将转为过剩，根据累库周期，到 2020 年过剩状况将持续。

图 9：锌库存情况



资料来源：Wind 南华研究

具体看，2017 年锌锭处于全面去库存状况，直至 2018 年 3 月，LME 锌库存开始回升，最高至 8 月中旬 25 万吨上方，此后，LME 锌库存再度去化，较为缓慢，目前至 12-13 万吨附近。国内看，相对 LME，从 2017 年开始，上期所库存一直处于相对低位，2018 年一季度有过短暂的上升趋势。其次，国内社会库存波动则较大，从 2017 年年末开始至 2018 年一季度，锌锭社库一路升高至 30 万吨左右，但在 2018 年下半年则基本处于 10-13 万吨的相对低位。2018 年二季度国内锌锭社会库存提前于国外去化，推升了沪伦比一路走高，进口窗口持续打开，促使保税区库存以及国外锌锭流入国内，至 10 月下旬保税区库存降至 2 万吨的历史极低水平，在国庆后进口窗口关闭的情况下，11 月到港的部分船货累计在保税区中，保税区库存存在 12 月返升至 5 万吨附近。鉴于全球精炼锌库存降至历史低位，可流入国内的数量有限，叠加国内库存同样偏紧，短期内保税区库存难以大幅累积。库存低位对锌价仍有一定支撑作用，但随着库存低位成为一种常态，支撑作用或持续减弱，且随着上游供应增加传导至锌锭，2019 年累库是必然趋势。短期内锌价或难以深跌，但中期看，锌价面临重心继续下移的风险。

图 10: 进口盈亏与沪伦比



资料来源: Wind 南华研究

图 11: LME 升贴水



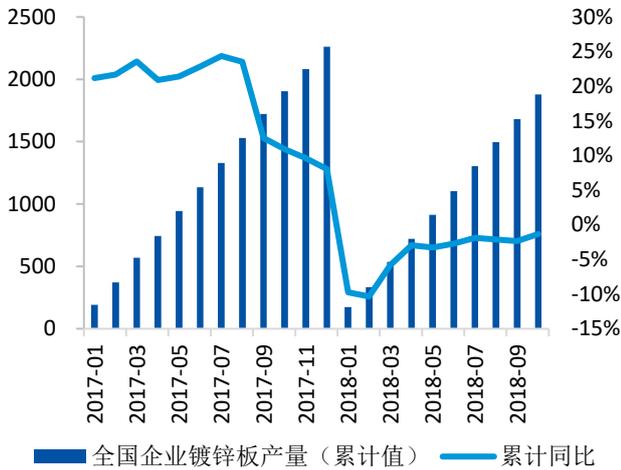
资料来源: Wind 南华研究

4. 2. 镀锌消费难言乐观

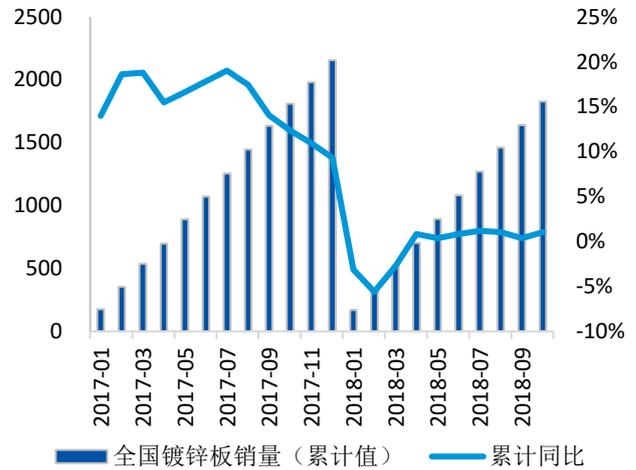
从下游消费来看, 2018 年环保力度持续加大, 同时受今年各大会议召开的影响, 华北、华东地区的部分镀锌厂、氧化锌厂多次限停产。从企业利润角度来看, 由于镀锌成品价格上行幅度小于原材料成本上涨幅度, 目前镀锌行业亏损较大, 镀锌产能利用率仅维持在一个均值水平。根据中国钢铁工业协会数据, 2018 年 1-10 月份全国镀锌板累计产量为 1877 万吨, 累计同比下滑 1.34%。累计产量距近两年同期相比存在有较大差距。1-10 月全国镀锌板累计销量为 1828 万吨, 累计同比上升 1.06%, 累计增速较去年同期明显放缓。目前大型镀锌企业环保基本上改造完成, 环保政策对大型镀锌企业影响相对较为有限, 主要影响还是在中小企业。同时, 从镀锌板库存看, 去化速度放缓, 或出现累库趋势。从出口角度看, 2018 年受贸易摩擦影响, 出口拖累较为明显。虽然目前中美贸易关系有缓和迹象, 但不确定性较大, 且短期内或难以达成共识, 因此, 预计 2019 出口仍将有所下滑。

图 12: 全国镀锌板产量

图 13: 全国镀锌板销量



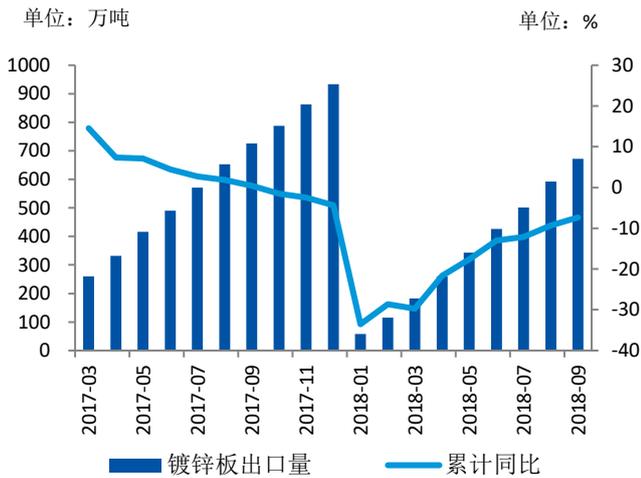
资料来源：Wind 南华研究



资料来源：Wind 南华研究

图 14：全国镀锌板出口量

图 15：全国镀锌板进口量



资料来源：Wind 南华研究



资料来源：Wind 南华研究

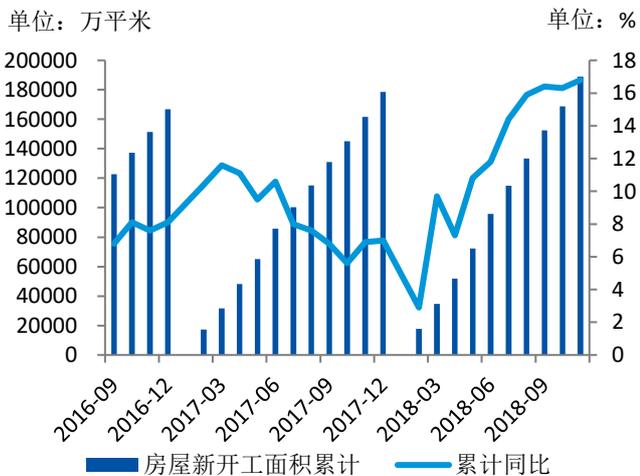
图 16：镀锌板库存情况



资料来源：Wind 南华研究

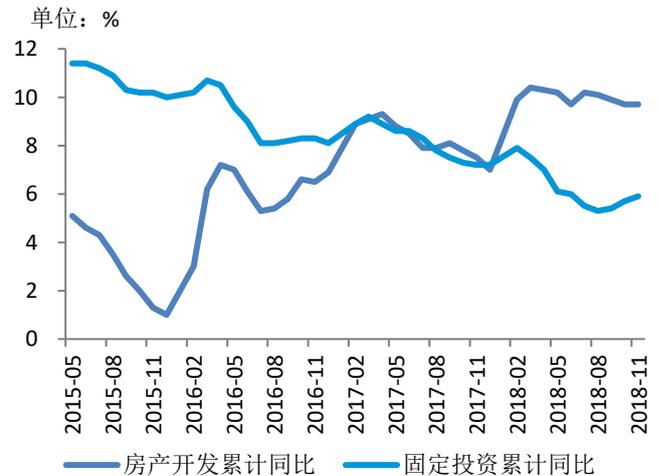
从终端消费看，房地产方面，2018 年 1-10 月全国房地产开发投资额同比增长 9.7%，但主要是受到土地购置费的拉动，除了土地购置费外，用于建筑工程、安装工程、设备工器具购置投资额同比是下滑的。此外，今年商品房新开工、施工、竣工数据出现背离，1-10 月房屋新开工面积同比增长 16.8%，房地产开发企业房屋施工面积同比增长 4.7%，房屋竣工面积同比下降 12.3%。今年房产企业因资金紧张导致应付账款压力较大，因此往往选择将施工期延长。工期一延长，竣工面积就减少了。2019 年，房地产投资继续回落是大概率事件，而且 7 月政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”，因此地产调控也难以大幅放松，但如果放松房企融资政策和限价令，房企资金周转压力将有所缓解，建安投资增速有望回升。

图 17：房屋新开工面积



资料来源：Wind 南华研究

图 18：房地产投资



资料来源：Wind 南华研究

1-10 月份全国累计生产空调 17176 万台、生产电冰箱 6688 万台、洗衣机 5811 万台，分别累

计增长 10.6%、2.2%和 0.4%，除电冰箱产量累计增速小幅扩大了 0.1 个百分点外，空调和洗衣机产量累计增速各下滑了 2.3 和 0.3 个百分点。

汽车方面，产销数据继续弱化。2018 年 1-10 月汽车累计产销 2582.58 万辆和 2287.09 万辆，同比下降 0.39%和 0.06%，预计 2018 全年汽车产销量呈现下降状态。我们认为一方面是因为前两年推出的购置税优惠政策提前透支了 2018 年的需求，另一方面，国内经济下行，中美贸易摩擦加剧导致消费者预期收入降低，加之受到房贷的挤压，民众消费乏力。从目前的形势来看，中国汽车产销高速增长的时期可能已经过去了，低增长恐怕是未来发展的一个常态。

图 19：汽车产量



图 20：空调产量



资料来源：Wind 南华研究

资料来源：Wind 南华研究

第5章 2019 年锌价展望

对于 2019 年，我们认为锌价重心面临进一步下移风险。目前全球锌市场仍处于缺口状态，由于锌矿增量较为缓慢，传导至锌锭还需一定时间，因此短期内该缺口难以弥补，至少在 2019 年一季度锌锭生产难以迅速放量以满足需求。但相对来说，国外锌矿原料供应相对充足，且冶炼环节产能利用率更高，因此，预计锌锭累库将从国外开始。预计锌价内强外弱也将在 2019 年继续维持。国内由于受到环保制约，锌供应相对偏紧，但随着生产整治和设备升级，环保制约因素或逐步消退，叠加加工费持续上涨，冶炼利润修复，或将更快的刺激炼厂提产以增加供应，填补锌锭缺口。锌锭的累库取决于锌矿转化为锌锭的时间和速度，一旦拐点出现，锌锭供需平衡也将发生扭转，转为过剩。因此 2019 年是锌供需平衡由缺口转为过剩的关键年，预计将出现在 2019 年下半年，该过剩状态也将持续至 2020 年。叠加国内经济下行、需求偏弱的预期，2019 年主要操作策略为阶段性逢高抛空。

表 6：全球精炼锌供需平衡表（万吨）

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
精炼锌产量	1358.2	1353.0	1426.1	1440.8	1482.0
精炼锌消费量	1397.5	1424.6	1429.1	1425.0	1432.6
供需平衡	-39.30	-71.59	-2.96	15.78	49.39

资料来源：Wood Mackenzie 南华研究

表 7：中国精炼锌供需平衡表（万吨）

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
精炼锌产量	603.6	598.9	545.4	638.7	678.9
净进口量	42	68	48	52	45
精炼锌消费量	667.3	682.7	691.7	704.9	718.8
供需平衡	-21.7	-15.9	-98.3	-14.2	5.1

资料来源：Wood Mackenzie 南华研究

第二部分 铅：2019 年供应相对充足，需求偏弱

第6章 2018 年铅价回顾

2018 年，宏观偏悲观情绪加重，事件频出，包括中美贸易摩擦、欧洲关系不稳以及美联储频繁加息等，有色金属多数承压下行。伦铅受到宏观事件影响表现偏弱，沪铅则由于国内环保检修以及成本支撑表现更为坚挺，内强外弱格局凸显，这也导致进口窗口持续打开。伦铅自 2 月初的年内高点 2685 美元/吨逐步下滑，期间 5 月铅价受到消费旺季的提振走出反弹行情至 2555.2 美元/吨，此后一路下滑是目前的 1950 美元/吨附近震荡。沪铅则在需求旺季以及环保检查双重因素下于 4-5 月份强势走出单边行情，从 18000 元/吨涨至 20000 元/吨，此后则在供给增加、需求减弱以及中美贸易关系紧张的情况下，承压下行，到了 2018 年年底，铅价在 18200 元/吨附近震荡，主要受到铅精矿供应偏紧以及再生铅成本线的支撑。2019 年市场的矛盾点在于再生铅的供应，伴随国内经济下行的预期，预计 2019 年铅消费或稳中偏弱，或出现供过于求的情势。当然，2019 年，环保和成本的影响仍在，阶段性上涨行情也将出现。

图 21：2018 年沪铅走势

图 22：2018 年伦铅走势



资料来源：文化财经 南华研究



资料来源：文华财经 南华研究

第7章 铅矿及精铅供应情况

7.1. 2019 年海外铅供应相对宽松

2018 年海外铅矿增产情况未能满足年初的高预期，甚至出现下降可能，但对于 2019 年的铅矿供应则较为乐观。

Wood Mackenzie 报告显示，预计 2018 年铅精矿产量 518.7 万吨，较 2017 下降 1.8%，同时预期 2019 年、2020 年铅精矿产量增速分别为 5.5%、3.2%；预计 2018 年精炼铅产量 1273.2 万吨，较 2017 增加 3.6%，同时预期 2019 年、2020 年铅精矿产量增速分别为 2.9%、2.1%。

以下是海外几大主要矿山的产能情况：

(1) Glencore。作为全球最主要的铅锌矿开采公司之一，在 Glencore 的 2018 年第三季度产量报告中称，其中铅精矿总产量为 148.8 金属吨，较去年同期下降 7%。而金属铅产量为 47.7 吨，较去年同期下降 6%，对于 Glencore 公司，2018 年铅精矿以及精炼铅出现下滑的原因主要是由于部分炼厂设备的检修以及维护，不过这些检修以及维护工作在 2018 年上半年便基本都将完成，因此预计 2019 年 Glencore 的铅矿以及精炼铅产量将至少不低于 2018 年的产量，可达到 25-30 万吨左右。

(2) Teck。在 Teck 旗下的 Trailoperation、Reddog、Pendoreille 三个矿区项目，根据其 2018 年三季度财报看，铅精矿和精炼铅产量较上一年同期都出现下降，其中前三季度精铅产量为 12.49 万吨，较上一年同期下降 20.1%，产量出现下降的主要原因为设备维护以及对于低品位矿的集中处理。虽然 2018 年 Teck 的资本投入大幅上涨，但大部分项目还处于可行性研究中，2019 年增量有限，预计 2019 年铅产量在 18-20 万吨，或比 2018 年出现 2-3 万吨的增量。

(3) MMG（五矿资源）。在五矿资源所公布的三季度产量报告中，前三季度该公司总共铅精矿产量为 34,034 吨，而由于 Dugaldriver 矿区的复产，使得 2018 年前三季度总产量较去年大幅上涨 80%。而该公司另一主要产铅矿区 Rosebery 前三季度产量较去年同期同样出现了 20% 的上涨。展望 2019 年，预计 MMG 产量仍有一定上涨空间。

(4) Goldcorp。虽然 Goldcorp 前三季度较去年同期下降约 19%，但其旗下死亡主要生产精铅的 PLP 项目将会与 2018 年四季度时全面完工，因此如果 2019 年中 PLP 项目整年处于全面开工投产的状态下，预计其精铅产量能够达到 8 至 10 吨的水平。

此外，还有 Boliden 公司、印度 Vedanta 矿业、Nystar 的澳大利亚的 Port Pirie 矿区预计在 2019 年其铅产量出现一定增加。综上所述，预期在 2019 年，大部分大型的矿业公司所预期的铅精矿或是精铅产量较 2018 年还是将会呈现出一定的增长，此外其他一些中小型规模的矿企对于总体产能扩建的贡献占比逐步加大，因此预计 2019 年精铅供给应当还是相对充足的。

不过与此同时，各大铅矿所预计的生产成本也基本处于持续增长的情况，尤其是当下几乎所有矿企都在面临着矿产品位持续下降的问题，这将会要求企业在冶炼技术以及新矿勘测上花费更大的精力及财力从而达到产量目标。

表 8：海外矿企 2018-2019 年新增产能预估

公司	矿区项目	2019 年新增产能（万吨）
Glencore	Mount Isa 及 McArthur river	2
South32	Canningtong	1.5
Trevaill	Halfmile lake	0.9
Heronre source	Woodlawn	1.2
Tau-Ken Samruk	Shalkiya	1.9
HZL	Sindesar Khurd	4
Industrias Penoles	Rey de Plata	0.9
Mineco	Group Olovo	0.4
合计		12.8

资料来源：安泰科 南华研究

表 9：全球各地区铅精矿产量及预期（万吨）

	2016	2017	2018	2019	2020
TOTAL AFRICA	9.0	10.6	9.7	10.4	10.6
China	297.6	294.4	284.4	285.9	286.4
India	10.4	16.0	17.4	20.2	22.2
TOTAL ASIA	312.5	315.7	313.8	342.6	349.7
TOTAL EUROPE	25.5	26.1	27.3	28.2	28.8
Peru	28.7	27.8	25.6	27.9	26.5
TOTAL LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN	42.1	42.9	41.0	44.9	42.6

TOTAL MIDDLE EAST	2.1	2.7	2.9	2.9	2.9
Mexico	22.6	23.2	25.1	38.5	38.2
USA	31.4	26.9	24.6	26.6	30.2
TOTAL NORTH AMERICA	55.5	52.0	51.8	68.9	72.1
Australia	44.8	38.6	43.7	49.0	48.9
TOTAL OCEANIA	44.8	38.6	43.7	49.0	48.9
TOTAL RUSSIA AND THE CASPIAN	35.5	39.7	39.9	42.0	47.2
FORECAST GLOBAL MINE PRODUCTION	527.1	528.3	518.7	547.2	564.4
% change	-1.1%	0.2%	-1.8%	5.5%	3.2%

资料来源：资料来源：Wood Mackenzie 南华研究

表 10：全球各地区精炼铅产量及预期（万吨）

	2016	2017	2018	2019	2020
TOTAL AFRICA	8.8	8.7	9.2	9.8	9.8
China	555.8	542.7	655.8	663.3	662.3
India	62.5	77.1	79.5	79.3	79.3
South Korea	83.1	80.3	79.0	82.0	82.0
TOTAL ASIA	752.9	751.5	867.3	879.1	878.1
TOTAL EUROPE	189.0	189.9	200.2	206.4	206.4
TOTAL LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN	32.7	34.2	33.4	33.4	33.4
TOTAL MIDDLE EAST	17.8	21.4	22.2	22.2	22.2
USA	112.3	100.0	112.5	112.5	112.5
TOTAL NORTH AMERICA	175.9	161.8	173.3	180.6	180.6
Australia	22.1	20.5	20.4	23.4	23.4
TOTAL OCEANIA	22.1	20.5	20.4	23.4	23.4
TOTAL RUSSIA AND THE CASPIAN	37.3	40.5	44.7	47.4	48.4

FORECAST GLOBAL REFINED PRODUCTION	1236.4	1228.6	1273.2	1309.8	1337.3
% change	4.9%	-0.6%	3.6%	2.9%	2.1%

资料来源: Wood Mackenzie 南华研究

7.2. 国内铅矿供应以及冶炼开工率下降

国内方面, 据国家统计局统计, 中国 2018 年 1-10 月份铅精矿产量 107 万吨, 累计同比大幅度减少 39%, 从 7 月开始是铅精矿生产高峰, 铅精矿开工率逐步回升, 根据 SMM 统计, 8、9 月的开工率分别达到 81.4 和 79.5%, 环比上升 5.8%、3.9%。随着冬季来临, 从 10 月开始, 铅精矿开工率开始下降, SMM 统计 11 月、12 月开工率预期环比下降 14.2%及 12.8%, 原因在于西藏、内蒙、青海等北方高海拔地区陆续进入季节性停产阶段; 且小型矿企开工率亦录得小幅下降, 除气候因素影响外, 新疆等部分地区的矿企因矿量有限, 决定停产囤矿, 为明年生产做准备。国内铅矿产量大幅降低另一个原因也在于目前国内对于鼓励铅品种再生资源的利用, 同时在过往两年中, 也加大了对于诸多“三无”再生铅企业的整治, 根据 SMM 预计, 2018 年国内来自于“三无”再生铅企业的产量将会大幅下降至不到 30 万吨的水平。

表 11: 国内主要铅矿企业 2018-2019 年新增产能 (万金属吨)

地区	企业	2018 年产量	2019 年产量
内蒙古	银漫	0.3	0.2
	国金八岔沟	0.2	0
	国森二道河铅锌矿	1	0
	光大矿业	0.2	0.3
	赤峰金都	0.5	0.5
	荣邦矿业	0.3	0.1
	困宏矿业	0.5	0
	比利亚谷铅锌矿	0.2	0
	阿巴嘎旗高尔旗银铅锌矿	0.9	0
	超凡矿业	1	1.3
	诚诚矿业	0.6	0.1
甘肃	郭家沟	0.4	0.9
青海	鸿鑫矿业牛苦头铅锌矿	0.5	0.5
吉林	伊春翠宏山贴心狂	0.4	1.2
总计		7	5.1

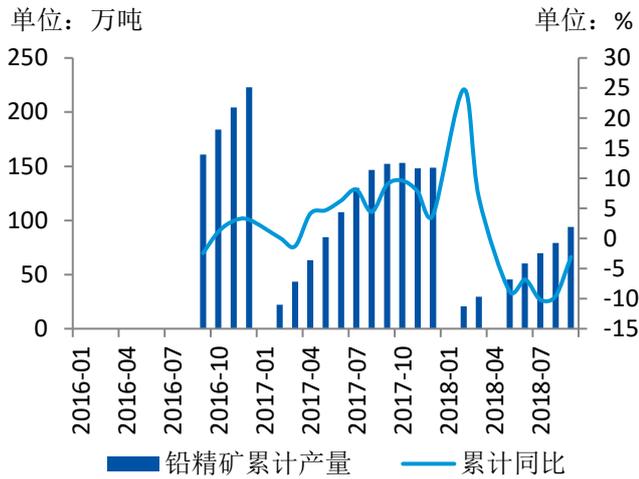
资料来源: 安泰科 南华研究

铅精矿进口方面, 据海关数据统计, 2018 年 1-10 月份累计进口量 99 万吨, 累计同比减少 7.8%。国内对进口铅矿的依赖度还是非常有限的, 从进口加工费的角度看, 2018 年进口 TC 基本无变化。

2016 年开始国内铅精矿加工费进入下滑通道, 从 2700 元/吨降至 1400 元/吨, 2018 年加工费从年初 1400 元/吨上升至三季度末 1800 元/吨, 但是铅矿 TC 上调并未反应铅精矿的供应增加, 相反根据数据显示, 铅精矿产量出现明显下降, 那么加工费的上涨则源于对矿的需求减少。2018 年前三季度原生

铅企业平均开工率较之去年同期下降 3%。这主要由于趋严的环保造成冶炼厂产量减少，部分企业检修增加，从而冶炼对矿需求缩减。

图 23：国内铅精矿产量



资料来源：Wind 南华研究

图 24：铅精矿进口量

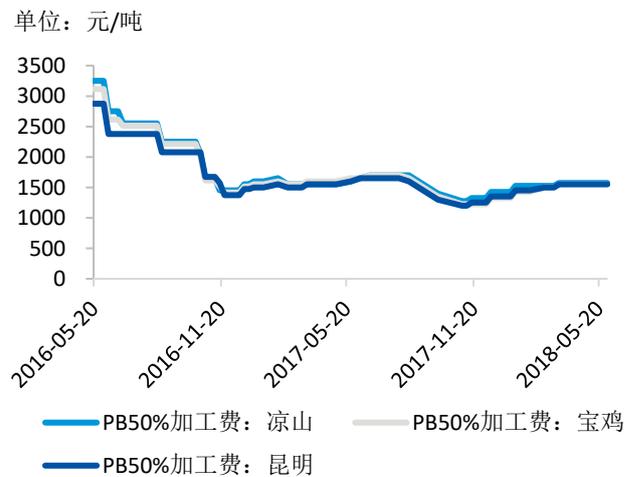


资料来源：Wind 南华研究

图 25：国内三地平均加工费（到厂价）



图 26：国内三地平均加工费（车板价）



资料来源：Wind 南华研究

资料来源：Wind 南华研究

7.3. 关注国内再生铅供应情况

据统计，2018 年 1-10 月份国内精铅产量 419 万吨，同比减少 0.5%，其中还原铅产量 226 万吨，同比减少 6%，再生铅产量 193 万吨，同比增加 11%，再生铅占比精铅产量 45%左右，但海外再生铅供应已经占精铅供应的 80-90%，因此国内再生铅供应还有很大的发展潜力。

市场预期近两年供应增量将主要来自再生铅产能的增加，但是实际供应情况不及预期。主要原因包括一是受到环保制约，大部分项目面临延期的困境，二是再生铅原料偏紧导致价格较高，增加再生铅企业成本，侵蚀其利润。当再生铅利润出现亏损时再生铅企业快速减产以应对价格下跌，例如 2018 年在接连的环保督查的压力下，废电瓶回收到厂价格居高不下维持在 10000 元/吨左右，而沪铅价格在宏观环境及消费疲软的拖累下走弱，再生铅企业利润从接近 3000 元/吨压缩至 1000 元/吨，最低到 700 元/吨，长期低利润使得再生精铅产量投放速度受到抑制。此外，由于再生铅原料为废电瓶，其回收、拆解等方面面临较多环保制约，因此，我们认为再生铅原料是制约再生铅迅速扩张的主要因素。

图 27：国内精炼铅产量



图 28：再生铅产量



资料来源：Wind 南华研究

资料来源：Wind 南华研究

第8章 库存分析

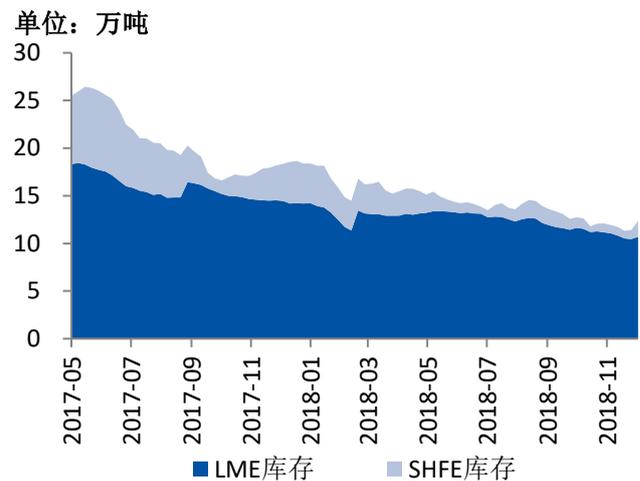
截止至 2018 年 12 月 14 日，上海期货交易所铅库存为 16,845 吨，截止至 2018 年 12 月 20 日，LME 铅库存为 107,625 吨。全国库存看，2018 年初开始铅库存呈现去化形势，直至 7 月铅库存位于低位，此后出现小幅累库过程，但仍处于相对低位。交易所库存则呈现缓慢下降态势，整体变化不大。

图 29：全国铅库存



资料来源：Wind 南华研究

图 30：交易所库存



资料来源：Wind 南华研究

第9章 下游需求

铅的主要用途是铅酸蓄电池，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。

9.1. 铅蓄电池

铅蓄电池方面，从 2018 年蓄电池企业开工情况来看，在传统消费旺季的 2-3 月份，受环保冲击影响，铅蓄电池开工率不升反降，最低开工率降至 50%，因此今年的铅价在原本的旺季之时并未走出像 016 以及 2017 年那样的上涨行情。直到三、四季度交替之际随着一轮环保的消退以及年终冲击产量的促进下，整体开工率突破 70%。

展望 2019 年，由于与蓄电池相关的下游终端消费行业，并不具备太大的需求爆发潜力，甚至对于一些诸如电动自行车等传统的需求板块，将逐渐走入“衰弱期”。因此对 2019 年铅下游需求保持谨慎悲观的态度。

9.2. 汽车

2018 年 1-11 月中国汽车累计产销 2532.52 万辆和 2541.97 万辆，同比下降 2.59% 和 1.65%。从今年 10 月开始，汽车产销量首次出现同比下降，11 月虽然环比有所增长，但同比降幅更加扩大，并且前 11 个月的累计产销量也是下降态势。预计全年汽车销量 2800 万辆，同比去年下降 3% 左右。我们认为一方面是因为前两年推出的购置税优惠政策提前透支了 2018 年的需求，另一方面，国内经济下行，中美贸易摩擦加剧导致消费者预期收入降低，加之受到房贷的挤压，民众消费乏力。从目前的形势来看，中国汽车产销高速增长的时期可能已经过去了，低增长恐怕是未来发展的一个常态。

图 31：中国汽车产量



资料来源：中汽协 南华研究

图 32：中国汽车销量



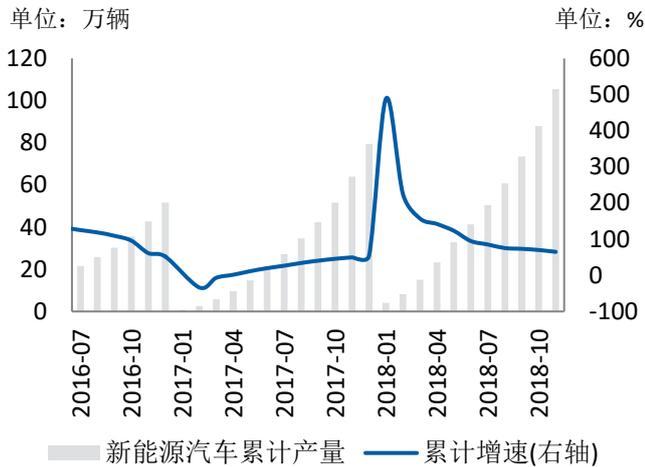
资料来源：中汽协 南华研究

9.3. 新能源汽车

2018 年 1-11 月，中国新能源汽车产销分别完成 105.35 万辆和 102.98 万辆，同比分别增长了 63.63% 和 68%。我国新能源汽车产销已经突破 100 万辆，预计全年可达到 120 万辆，2019-2020 年预计年均增长 40 万辆，从而达到 200 万辆的目标。目前纯电动汽车启动电池多以锂电池为主，铅酸蓄电池多用在混合动力汽车，而迫于电池的技术瓶颈、充电桩的限制以及锂电池的冲击，铅酸蓄电池在汽车行业的运用与发展任重道远。

图 33：中国新能源汽车产量

图 34：中国新能源汽车销量



资料来源：中汽协 南华研究



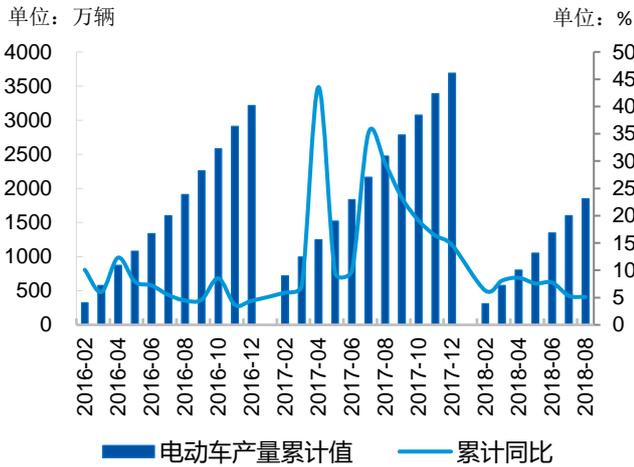
资料来源：中汽协 南华研究

9.4. 电动自行车及摩托车

对于传统的对于铅酸蓄电池需求量同样巨大的电动自行车板块，在未来对于铅酸蓄电池的需求或许有可能会逐渐减弱。新国标对于电动自行车的重量也做出了较为严格的规定，并且将于 2019 年 4 月正式落地实施，规定整车重量不得超过 55KG，电机功率不超过 400W，电压体系不超过 48V，这意味着目前市场上所存有的 2 亿余量电动自行车绝大多数都不符合要求，并且同样意味着此前广泛用于电动自行车上的 12Ah 以上的铅酸蓄电池将完全不可能再被使用，而 10Ah 电池重量将不能超过 3.6KG，这也意味着 2019 年电动车产量将会进一步下滑。就单单电池重量的下滑也意味着铅用量的减少，且目前电池企业都在加大钴锂电池的研发，更是会侵蚀铅蓄电池市场。而与电动自行车情况较为类似的便是摩托车的产量在过去的几年时间里，摩托车年产量也始终处于逐年下降的趋势。故此预计未来摩托车对铅品种需求会继续处于逐渐下降的格局。

图 35：电动车产量

图 36：摩托车产量



资料来源: Wind 南华研究

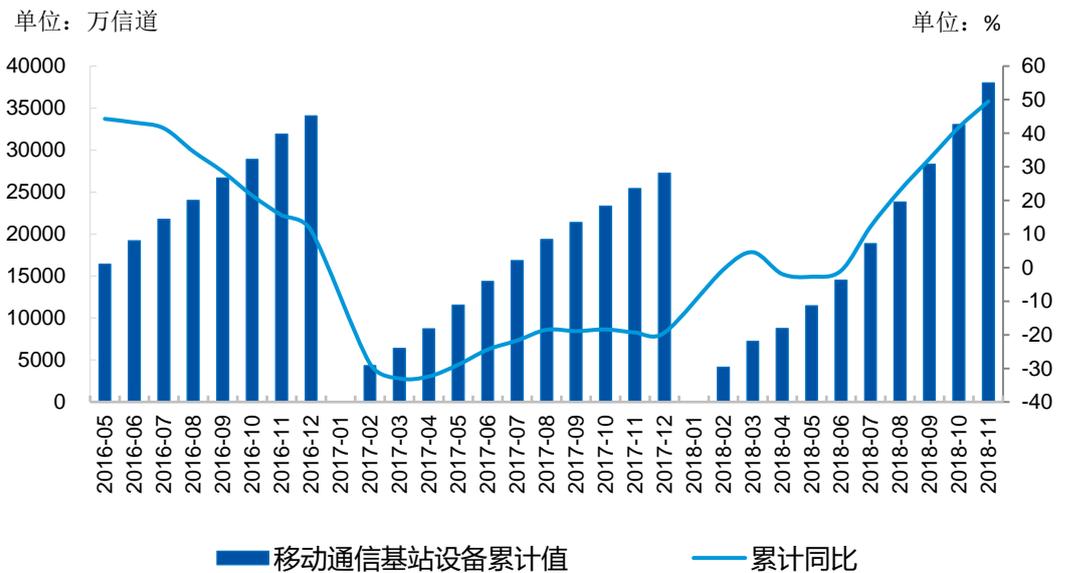


资料来源: Wind 南华研究

9.5. 移动通信基站

目前在通信领域,国家统计局的统计数据显示,截止2018年10月数据,移动通信基站设备产量为33,032万信道(约650万个基站),同比增42%。虽然三大运营商公布均将开展5G建设试点,并将在5个试点城市建设超过100个5G基站,但对铅需求贡献量有限。据公开数据了解到,每个基站需要24组蓄电池,而此类蓄电池重量为12-15公斤,未来两年最多对铅需求量为6-7万吨。

图 37: 移动通信基站设备



资料来源: Wind 南华研究

第10章 2019 年铅价展望

对于 2019 年铅市场，我们认为铅价或小幅走弱。供给端看，全球铅精矿供应较 2018 年维持增长态势，但国内受到冶炼成本以及再生铅产量因素制约，预计精铅供应增幅并不显著。再生铅在精铅中占比持续增长是必然趋势，因此供应端的重心将从铅矿的供应转移至再生精铅的供应，但废瓶电池的回收和拆解将成为再生铅扩张的主要制约因素。需求端，传统消费主流行业疲软，通信行业贡献较小，铅蓄电池市场份额持续遭到吞噬，预计 2019 年铅消费市场整体下滑，铅价或走弱。

表 12：全球精炼铅供需平衡表（万吨）

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
精炼铅产量	1236.4	1228.6	1273.2	1309.8	1337.3
精炼铅消费量	1225.9	1262.3	1278.8	1315.5	1337.7
供需平衡	10.5	-33.8	-5.6	-5.7	-0.3

资料来源：安泰科 南华研究

表 13：中国精炼铅供需平衡表（万吨）

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
精炼铅产量	555.8	555.8	655.8	663.3	662.3
净进口量	-1.1	6.5	6.0	2.0	2.0
精炼铅消费量	540.4	559.1	581.3	608.7	619.5
供需平衡	14.3	3.2	80.4	56.6	44.8

资料来源：Wood Mackenzie 南华研究

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：025-86209875

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市崇川区崇文路 1 号启瑞广场 20 层 2308、2309 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区越发大厦 905-906 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

浙江省宁波市江北区大闸南路 500 号 24 幢 1706 室
电话：0574-87274729

济南营业部

济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话：0531-80998121

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 416 号中浪国际大厦 C 座 5 层 503 室
电话：0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A502 室
电话：010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 26、28、30 号 2 幢 5 层 A501 室
电话：010-63161286

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024-22566699

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411-39048000

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532-80798978

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话：0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755-82777909

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82777909

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net