



## 再生铅行业概述与展望及对未来铅价格影响分析

前言:

近年来随着国内针对再生铅行业环保稽查力度的不断加大,目前国内再生铅行业正在处于“阵痛期”之中,即环保力度势必将会形成常态化,这也必然将会进一步加大目前再生铅企业的运营成本。不过这也会激发企业努力探索更为先进以及高效的管理与运营模式,以便更好地适应环保方面的要求,而在这段“阵痛期”过后,环保方面的因素对于再生铅产能的影响或将会逐渐减小。并且目前国内再生铅产量占铅品种总供给的比例而言,与世界范围内的发达国家相比,仍然处于相对较低的水平,因此未来再生铅产量占比料将会继续增加,产业的集中度以及对于环保压力的适应能力也势必会进一步的加强。

而在这样的变化趋势之下,对于铅品种未来价格的分析逻辑以及此前形成的一些思维习惯而言,或将产生较大的冲击。本文下半部分则是针对这样的情况提出了一些对于未来铅价格分析逻辑及关注要点的探讨以便更好地适应未来铅产业链的变化发展。

华泰期货研究院 基本金属部

师橙

银铅研究员

☎ 021-68758689

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-68757985

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

## 再生鉛發展趨勢之探討

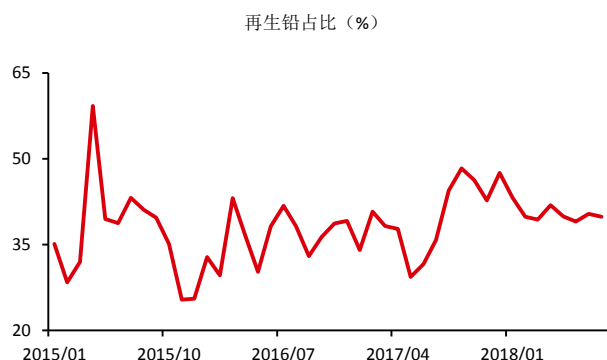
### 國內再生鉛產量占比及產能分布情況

自今年4月份直至6月中下旬，由於國內環保稽查小組陸續進入安徽、河南、雲南等鉛冶煉企業相對較為集中的地區，使得鉛產能受限，其中再生鉛產能受限更為明顯，而媒體報道也在此期間不斷渲染，使得環保因素不斷發酵，也促成了鉛品種在上述時段內出現了大幅的上攻格局。不過就目前再生鉛產能占比來看，**目前國內的再生鉛占鉛品種總供給比例最多不超過50%，大致應該在40%至45%左右的水平之間。**這與世界範圍內發達國家該比例相比，仍然處於相對較低的水平，例如美國方面，其國內目前幾乎不再進行任何新的鉛礦開採，有超過95%的鉛供給來自於再生鉛，基本實現了鉛廢料無限循環利用的水平。而我國在近年來針對於再生鉛產能的環保稽查，其目的也是為了使得國內再生鉛生產冶煉企業能夠朝着更為規範以及環保的方向發展。

在2017年內，據不完全统计，國內再生鉛產量總數約為260萬噸，而值得注意的是，在經歷了2016年開始的供給側改革整頓之後，其中規模以上再生鉛企業產量占比同樣出現了較大幅度的上升，達到了200萬噸左右的水平，這與2015年之前的情況呈現出了較大的變化，而相應地，對於那些“三無”煉廠所產出的產量而言，則是出現了迅速的下降，從2015年的超過120萬噸的水平下降至2017年的不足60萬噸的產量，**而根據SMM預計，2018年“三無”再生鉛企業產量將會下降至30萬噸左右的水平。**這也同樣說明了供給側改革以及環保稽查方面的努力，正在使得我國再生鉛行業的運營趨於更為規範以及環保的方向發展。

圖1：再生鉛占比

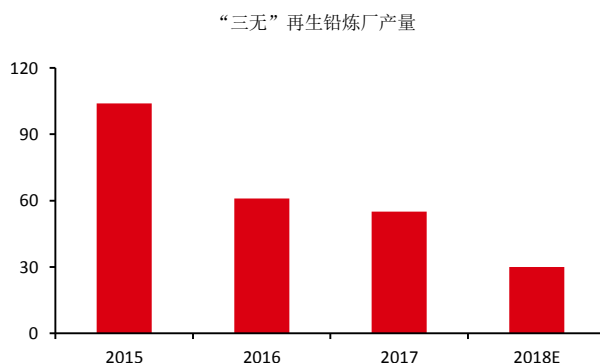
單位：%



數據來源：SMM 華泰期貨研究院

圖2：再生鉛“三無”煉廠產量（萬噸/年）

單位：噸



數據來源：SMM 華泰期貨研究院

在产能分布方面，我国目前各省份及直辖市实际拥有再生铅生产拍照的正规规模型以上企业数量实则仍然相对较为有限，主要分布于安徽、贵州、江西、河北、广东、河南等地。而在 2016 年之后，随着供给侧改革的洗礼，又有部分合规持照的再生铅企业相继在江西、辽宁、福建、内蒙古等地建成，此外在云南、广西、贵州等地所新建成的以湿法冶炼为主的新兴产业集聚区，而这些举措也展示出了再生铅企业应对与环保要求的认真态度以及未来对于环保压力常态化将会愈发适应。

此外，根据中国再生资源产业技术创新战略联盟的调研统计，目前国内规模以上大型再生铅企业约有 20 余家，而这些再生铅企业主要可以分为以下三类：

第一类：单一专门生产再生铅企业，由于目前国内对于再生铅企业的准入条件中要求至少具有 10 万吨以上的产能能力，因此该类企业拥有相对较为先进电池破碎技术以及生产线，就目前而言仍然还是贡献了再生铅中的绝大部分产能（约 70%）。主要的代表企业有江苏新春兴再生资源有限公司、河北港安环保科技有限公司等。

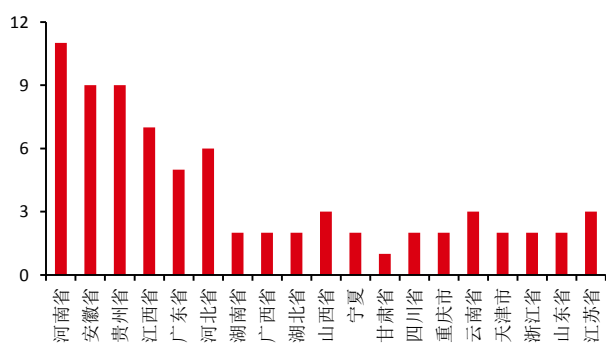
第二类：第二类再生铅生产企业为蓄电池生产企业控股或自建再生铅企业。这类企业目前占比量也达到了 18% 左右，并且同样有着相对较高的技术水平，且自身拥有废旧电池回收系统，这样的企业以南都电池（控股安徽华铂）以及天能动力（自建再生铅企业）为代表。

第三类：既从事原生铅冶炼同时也从事再生铅生产的冶炼企业。这类企业大多也是各个地方铅冶炼的龙头企业，如豫光金铅以及安阳峨山等，而这部分企业目前贡献的产能先对而言还并不算很高，大致在 9% 左右。但是近年来，随着再生铅产能逐渐趋于正规，许多传统的大型原生铅企业也在陆续投建其再生铅产业园，预计未来这与企业数量会进一步增加。

图 3：再生铅产能分布情况

单位：家

各地区再生铅企业数量

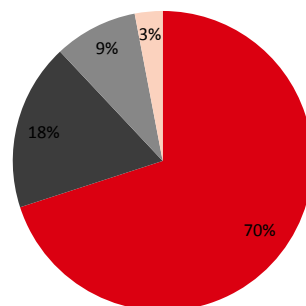


数据来源：中国再生资源产业技术联盟 华泰期货研究院

图 4：各类生产企业占比情况

单位：%

■ 单一再生铅企业 ■ 电池与再生铅企业 ■ 原生铅与再生铅企业 ■ 其他



数据来源：中国再生资源产业技术联盟 华泰期货研究院

近年来环保政策及稽查措施梳理

近年来针与再生铅生产有着较大关联的政策颁布相对也较为频繁，除去早在 2011 年之时便已经开始逐渐提出的要将再生铅的供给比例提升的总供给的 40% 的目标，目前该目标已经基本达成。此后相关法规还对于再生铅项目最低产能等方面做出了具体要求（如再生铅项目产能需在 5 万吨/年之上），而随后在 2016 年供给侧改革实施前后，相关法规又在税收、排污限制、最低产能要求以及废旧金属产品回收比例方面做出了更多且更为严格的规定。

表格 1：近年来与再生铅相关的政策及法规汇总

时间	政策	主要内容
2015 年 6 月	《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》	以废旧电池为原材料生产铅金属，且废旧资源比重不低于 90%，实行增值税即征即退 30% 的政策。
2015 年 7 月	《再生铜、铝、铅、锌工业污染物排放标准》	规定铅行业的各种污染排放量限制
2016 年 11 月	《再生铅行业规范条件》	废铅蓄电池预处理项目规模应在 10 万吨以上，预处理-熔炼再生铅规模应在 6 万吨以上
2016 年 12 月	《生产者责任延伸制度推行方案》	该方案体系预计到 2020 年初步形成，重点品种的废弃产品规范回收与循环利用率平均达到 40%。至 2025 年基本完善，达到 50% 的水平。
2018 年 1 月	《环保税》正式征收	明确,大气污染物、水污染物、固体废物和噪声被列为应税污染物，其中应税水污染物包括总铅

资料来源：公开信息 华泰期货研究院

而在环保稽查方面，上文也已经略有提及。其监管力度在今年，尤其是上半年可谓空前严格，先后影响产量预计超过 40 万吨。故而上海有色网预计 2018 年那些原本属于一些“三无”再生铅的产量仅仅为 30 万吨左右。与往年相比，已属取得了巨大的进步。

而在今年的 8 月 20 日，中央则是开始了第二阶段的环保稽查，对“2+26”城市、汾渭平原 11 城市开展全面督查，排查工业炉窑、矿山治理、小火电淘汰、“公转铁”落实、扬尘治理及秸秆焚烧等方面存在的问题，以问题为导向督促各项任务及措施落实到位。不过截止目前，无论是炼厂反应还是媒体报道上来看，自 8 月 20 日期的第二阶段环保稽查对于再生铅产能的限制似乎远小于上半年的影响，这一方面是由于汾渭平原区域内再生铅炼厂数量相对较为有限，此外也是由于经历了上半年的整治之后，很大一部分不合规的产能已经得到了限制甚至被去除。故而近期铅价也是在下游需求略有好转但却仍大不如往年的情况下，市场缺乏足够的炒作点故而使得铅价格陷入了宽幅震荡之格局。

表格 2：2018 年上半年环保稽查对于再生铅产量之影响汇总

时间	影响地区	事件	持续时间	影响再生铅产量
2018 年 4 月	安徽太和县	开展为期一年的再生铅整改项目	一年	约 1,000 吨/日
2018 年 5 月	长江经济带	生态环境部启动“清废行动 2018	20 天	约 3,000 吨/日
2018 年 5 月	山东青岛	上海合作组织峰会在青岛召开	1 个半月	约 400 吨/日
2018 年 6 月	河南、河北	中央第一环保稽查组进驻河北、河南	1 个月	约 2,500 吨/日
2018 年 6 月	内蒙古、宁夏	中央第二环保稽查组进驻内蒙古、宁夏	1 个月	
2018 年 6 月	黑龙江	中央第三环保稽查组进驻黑龙江	1 个月	
2018 年 6 月	江苏、江西	中央第四环保稽查组进驻江苏、江西	1 个月	约 5,000 吨/日
2018 年 6 月	广东、广西	中央第五环保稽查组进驻广东、广西	1 个月	影响已于 5 月体现
2018 年 6 月	云南	中央第六环保稽查组进驻云南	1 个月	约 200 吨/日

资料来源：公开信息 华泰期货研究院

综上所述，对于中央的环保政策的落实于近年来显得较为有力，上述所罗列的一些具体的标准以及目标也已经基本在规定时间内完成，相对而言，未来的一至两年内对于再生铅乃至整个铅产业链而言将会处于一个“阵痛期”，即环保力度势必将会形成常态化，这也必然将会进一步加大目前再生铅以及原生铅冶炼企业乃至上游矿山的运营成本。不过这也会激发企业努力探索更为先进以及高效的管理与运营模式，以便更好地适应环保方面的要求，而在这段“阵痛期”过后，环保方面的因素对于再生铅产能的影响或将会逐渐减小。

### 再生铅发展突出问题探究

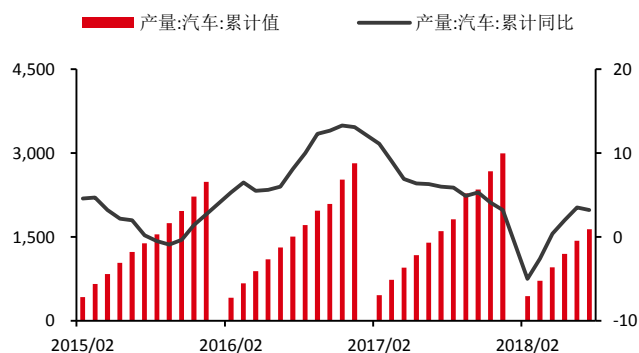
在上周四至周五（9月13至9月14日）在珠海召开的再生铅与蓄电池产业峰会上，中国再生资源技术创新战略联盟理事长李士龙先生对于我国目前新兴的大型再生铅企业，如江苏新春兴再生资源有限公司的发展及管理做出了高度的评价，并直言目前国内大型且合规的再生铅生产企业的运作及管理水平甚至已经处于世界领先地位，这也同样表明目前国内再生铅企业规范管理、环保运营的发展方向不会有任何改变。

但与此同时，会议上也指出了目前国内再生铅行业发展所存在的主要问题，概括下来主要有以下两方面。

首先是原料回收问题，由于目前国内平均每年电池报废量大致在 8,000 万只左右，而折算成重量则大致在 350 万吨附近。并且近年来汽车销量虽然多少受到了新能源汽车所带来的一定冲击，但由于其自身庞大的需求市场，因此基本还是处于较为稳定的增长水平之上，而根据国家统计局以及中国汽车工业协会统计，根据目前市场上的汽车保有量以及电池使用寿命估算，自 2020 年至 2022 年间，国内废旧电池报废量或将达到一个高峰。所报废的废旧铅酸蓄电池数量或将超过 600 万吨/年。而届时，虽然预计国内的再生铅企业环保运营能力以及产能集中度应该已经达到了相对较高的水平，但是如果届时仍然无法解决目前所存在的蓄电池回收道路混乱，参差不齐的各类商贩哄抬价格使得再生铅正规生产企业面临原材料采购困难的窘境。

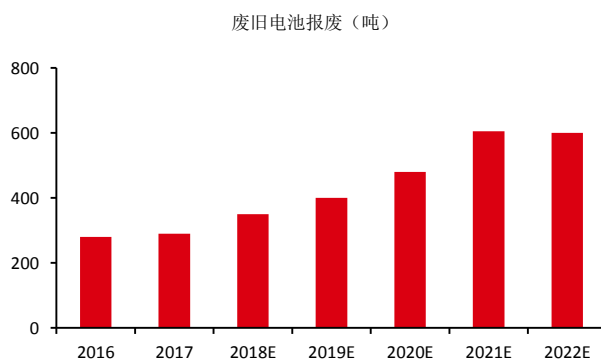


图 5: 汽车产量 单位:左:万辆 右:%



数据来源: 中国汽车工业协会 华泰期货研究院

图 6: 废旧铅酸蓄电池报废量 单位:吨



数据来源: 中国汽车工业协会 华泰期货研究院

其次则是税收问题，就目前情况而言，即便是在增值税 30% 即征即退的情况下，正规再生铅企业的综合税负也基本接近 12% 的水平，而这样的高赋税使得正规再生铅企业生产经营较为困难，却使得那些无证的企业在成本上具有较大的优势，这也是此前有超过一半的再生铅都来自于这些无证经营的企业的一个重要原因。

而针对上述两个问题，李士龙理事长也提出了一些相应的措施建议，如鼓励再生铅行业园区化发展，近年来国内一些大型的铅冶炼企业以及铅酸蓄电池企业，如豫光金铅、骆驼集团、安徽华鑫、浙江天能等已经相继开始筹建再生铅产业园区，在园区式产业集聚区形成再生铅闭环生产模式，使得对于废旧电瓶的回升以及再利用更为高效且环保。同时也更有利于形成铅酸蓄电池企业与再生铅产业的上下游联动。

此外针对于税收方面存在的问题，李理事长则是建议促进完善财税政策和环保监督机制，特别是解决废旧电池回收的税票问题，从而减轻正规再生铅企业的税负。

总而言之，未来国内再生铅行业的发展，虽然仍会面临诸多的调整，但是对于该行业的正规性、环保性以及高效性的发展趋势则是不可改变的事实。而这对于未来铅价格的研究而言，无论是从分析逻辑还是思维习惯上，都会发生一定的变化，下文会就此做出着重探讨。

### 2018 下半再生铅新增产能展望

随着再生铅产能的进一步集中，未来将会有越来越多的大型炼厂加大再生铅项目的投产，新增产能预计将会超过 120 万吨。

表格 3: 再生铅项目新增产能

单位: 万吨/年

企业名称	计划新增再生铅产能	项目现状
安徽华鑫铝业集团有限公司	12	目前已投建完工 申请环保评估中
太和县大活金属材料有限公司	45	待定
安徽华铂再生资源科技有限公司	45	计划与 2018 年 7 月投产
天津东邦铅资源再生有限公司	10	计划与 2019 年底竣工
山东中庆环保科技有限公司	19	已于 2018 年 4 月投产
2018 年合计	121	

资料来源: SMM 华泰期货研究院

## 对于未来铅价格影响之展望

随着未来再生铅在整个铅产量供应中的占比越来越高, 并且再生铅的产能集中度也愈发提升, 这样的发展趋势几乎是不可逆的, 而**这对于未来铅价格的分析逻辑而言, 主要会产生以下几个方面的影响。**

### 1. 供给端情况更易统计, 市场对于铅价格的炒作题材或将更多偏向需求及宏观方面

目前对于铅品种目前的供需情况而言, 对于精铅产量方面, 参考过往两年以来的数据可以发现, 在经历了供给侧改革整治之后, 目前国内精铅的产量(原生铅+持证再生精铅)基本维持在 40 万吨上下浮动 5 万吨左右的水平, 其中原生铅产量更为基本稳定在 25 万吨至 30 万吨每月的水平, 变化幅度非常有限, 而对于那些非持证再生铅企业的产量而言, 变化则是较为明显, 并且由于该类企业大多处于相对较为偏远的地区, 故实际产量较难精确统计。不过从大体趋势上可以明显看出, 尤其是在经历了今年上半年空前严厉的环保稽查之后, 目前非持证企业再生铅产能基本已经降至了相当低的水平, 并且这样的情况预计将会进一步延续, 取而代之的是产能更为集中、生产规范且适应了环保压力常态化的再生铅企业。这部分企业即便在未来再度遇到环保稽查, 预计对其产量的影响也并不会太大, 换言之对于铅品种而言, 来自供给端的变数将会越来越透明, 这对于铅价格的影响而言预计也会出

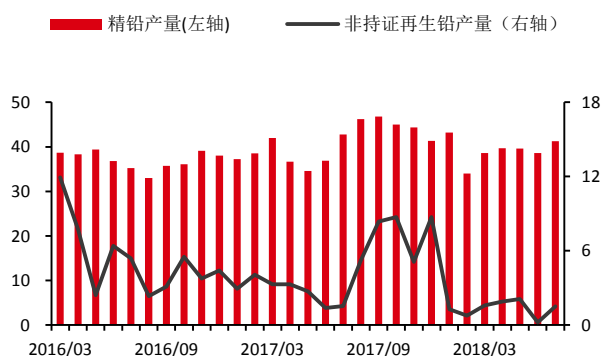


现相应的减少，未来只要环保稽查开始，铅价格便开始走高的简单逻辑或将越来越站不住脚。

相对而言，未来对于铅价格影响更大的因素或将更多来自于需求端以及宏观方面。其实就当前铅价格所展现出的季节性特点而言，实际已经与下游终端需求的淡旺季显得较为吻合。从过往5年的蓄电池产量数据来看，每年的6月至9月一般都是铅酸蓄电池企业的生产旺季，自2013年以后直至去年（2017年），上述4个月份间的产量总和都能够达到全年蓄电池产量的40%至50%，蓄企开工率在该时段内也处于相对较高的位置。这其中的主要原因由于，随着夏季来临以及高温天气的持续，下游终端消费行业电瓶更换需求加大，加之对于汽车行业而言，每年的3、4季度通常也是其产销量的高峰期。正是由于需求端的有力支撑，又因为铅品种的下用途80%集中于铅酸蓄电池，故使得铅价格在此时间段内的走势通常而言都会显得较为坚挺。可以看到自沪铅期货2011年上市以来，每年的3季度，铅价格呈现出上涨的概率接近80%，尤其在2016年之后，伴随着供给侧改革的大背景，沪铅期货的成交量以及持仓量也一同呈现出大幅的增长，价格的波动率也呈现出了大幅提升，当年的3季度，铅价格累计上涨幅度超过17%，而在随后的2017年，铅价格在3季度的涨幅也同样达到了19.05%。

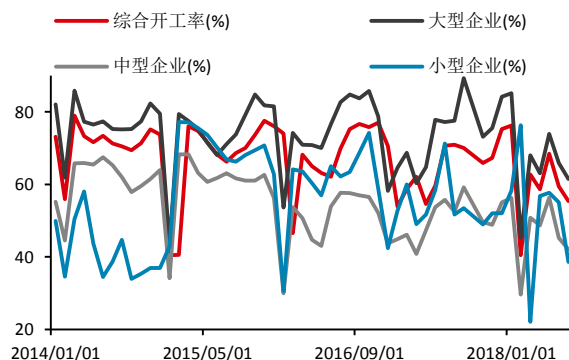
但是，由于目前铅酸蓄电池的地位正在受到诸如锂电池等更为清洁的能源的冲击，这虽不至于使得铅酸蓄电池在短时内便退出市场（即便在美国，铅酸蓄电池目前也仍占据市场主导地位），但对于锂电池及其他新能源方面的发展的有关信息，或将对铅价格产生更大的影响，并且这些影响，对于铅价格而言，恐大多都是相对较为不利的。

图7：精铅及非持证再生铅企业产量 单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图8：蓄电池企业开工率 单位：%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

另外，除去供需关系之外，宏观方面的因素对于铅价格的影响料也将逐步增加。从今年7月份，铅价格在原本应当处于下游消费旺季而获得大力支撑的情况下，却创出了年内单月

最大的跌幅。其原由从供需层面而言，固然有环保炒作题材渐渐失去关注度，以及下游需求迟迟未能启动等原因。但另一个较为重要的因素便是中美之间的贸易战而造成的市场宏观环境的相对偏空，甚至使得铅于今年7月间在整个金属板块中的跌幅位于前列。

其实众所周知，铅品种的进出口占比量实则非常小，在有些年份中甚至可以忽略。而对于铅酸蓄电池方面，虽然有一定的出口量。不过就中美两国直接的贸易占比而言，也并不算十分突出，并且由于来自东南亚等低成本国家的竞争愈发激烈，虽然在2017年出口量出现了一定的增长，但是目前市场对于美国方面铅酸蓄电池的需求增长实则并不抱有太大的期望。但铅品种却是在中美贸易战争端愈发激烈的过程中出现了最为惨烈的下挫，可见宏观因素及环境对铅价格的影响作用比起单纯从铅品种供需关系本身分析出发的角度而言，正在产生更为显著的效果。

表格4：近年来铅酸蓄电池出口情况

单位：万只

年份	蓄电池出口	对美出口	占比
2015	21,767.90	2,637.70	12.12%
2016	21,480.00	2,820.10	13.13%
2017	19,882.60	4,373.80	21.89%

资料来源：SMM 华泰期货研究院

表格5：在贸易战致使的宏观环境偏空的情况下有色金属品种涨跌情况

品种	涨跌情况（6、7月间）
铜	-4%
铝	+2.62%
锌	-4.61%
镍	-3.97%
锡	+2.70%

铅

-10.25%

资料来源：华泰期货研究院

## 2. 原先对于铅品种供需占比较小的进出口数量或将对价格产生更大的影响

同样是基于供给端变数在未来或将会越来越小的逻辑，虽然上文中提及，铅品种的进出口占比实际上非常低，不过由于未来来自原生铅以及再生铅的供给量会变得愈发透明且受环保稽查的影响也逐渐减少，故而在供给方面最难预计的反倒可能是境外库存的内流情况。其实这样的情况在7月底之时便已出现过一些端倪，当时在经历了此前的大幅下挫之后，铅价格呈现了些许的企稳迹象并且出现了持续一周左右的震荡且小幅上涨格局，但正是由于7月30日（周一）突然有部分境外库存到港，使得当时本就因下游需求迟迟未能如期复苏而致使的流通货源相对偏多的情况更为明显，这便使得当周铅价格再度遭到重挫下跌。直至8月中旬才渐渐开始企稳回升。

实际上，关于境外库存是否会流向国内的问题而言，最为直观的指标便是关注铅品种的进口盈利水平，而会对进口盈利水平产生影响的因素中，除去内外盘铅绝对价格变动之外，还会与人民币汇率、伦铅市场升贴水以及对外贸易政策等诸多宏观因素息息相关，因此也可以认为这是有关宏观因素方面的一个衍生。当然对于境外库存内流因素而言，料其并不足以对于铅价格的中长期走势造成太大的影响，但是在短时期内对铅价格产生的冲击则不可忽视。而就当下情况来看，铅品种已有近两周的时间进口盈利水平维持在1,000元/吨的相对较高的位置，加之离开中国较近且运输较为便捷的LME马来西亚巴生港库存也在此期间内出现了持续的下降，这或许也预示着未来有较大的可能出现境外库存内流的情况从而对于国内铅价格产生一定冲击。

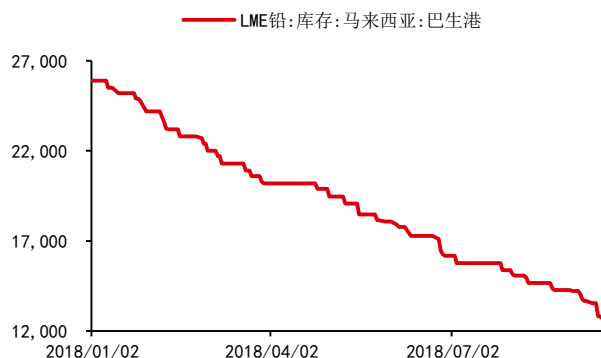
图9：铅品种进口盈利水平

单位：元/吨



图10：LME 巴生港库存

单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

数据来源：Wind 华泰期货研究院

### 3. 废旧电瓶价格变动料将加剧并且其供需情况同样会对于铅价格产生更为重要的参考作用

随着未来再生铅价格占比逐渐增加，加之废旧电瓶回收渠道的进一步规范化。废旧电瓶的供需情况以及价格变动，或将对于铅价格产生更加重要的指引作用。届时对于铅品种供需方面的炒作，或将从此前的环保限产对于再生铅产能的限制转向关于废旧电瓶的供应是否会受限或者足以满足再生铅生产需求的讨论。在此前7月份之时，虽然铅价格出现出了大幅的下挫，但是在此期间，废旧电瓶的价格却并未出现相应的下跌，这便使得即便可以正常生产运作的再生铅企业的利润水平依旧处于相对较低的位置，这也相对限制了再生铅产能的释放，从而也使得铅价格在8月中旬后得以出现了一定的反攻。

其实在此过程中也可以发现，当下游需求相对清淡以及再生铅生产受限较为明显之时，废旧电瓶的价格变动显得异常迟缓，这或许是由于即便废旧电瓶调价，但因为终端需求清淡故而调价意义也相对较小。但当进入8月份以后，随着下游需求的复苏以及环保稽查力度的缓解，可以明显看出废旧电瓶的价格变动较此前明显放大，并且与期铅以及再生铅价格变化的关联度也有所提升，由此可见从废旧电瓶价格与再生铅以及期铅的关联度情况上也可以间接地反映出下游需求的情况的变动，并且未来随着废旧电瓶回收渠道的进一步规范及高效，这样的参考意义或将更为明显。

表格 6：废旧电瓶与再生铅及沪铅相关系数

	再生铅价格：国内	期货收盘价（活跃合约）	废旧电瓶价格
再生铅价格：国内	1		
期货收盘价（活跃合约）	0.95	1	
废旧电瓶价格	0.78	0.79	1

资料来源：华泰期货研究院

### 4. 再生铅供给占比不断上升而原生铅产能扩建逐步放缓甚至停滞或令逼仓更易发生

从往年铅价格的涨幅情况来看，自2016年起，铅价格的波动以及沪铅持仓都呈现出了明显的上升，而伴随着供给侧改革，2016年沪铅价格呈现出了自上市以来最大的涨幅。当然由

于供给侧改革的影响，使得 2016 年铅产业链去产能较为明显，当年也的确出现了供不应求的情况，但是在随后的 2017 年，其实单纯从供需平衡层面而言，实则已经出现了较为明显的供大于求的格局，但是纵观 2017 年铅价格的整体走势，却并未因此而出现太过明显的下跌，反倒是在下半年，及铅酸蓄电池需求旺季之际，依旧形成了较为犀利的上攻。这其中多头的逼仓则是起到了较为重要的作用。

回顾 2017 年之时的情况可以发现，截至当时 2017 年 9 月 14 日，Pb1710 合约持仓为 20,389 手（单边），合计 101,945 吨，而上海期货交易所指定交割仓库仓单共计 8,076 吨，自年内峰值 5 月 16 日 80,462 吨下滑了 89.96% 之多，而这对于多头的逼仓而言，无疑产生了较为有利的条件。而今年的情况相对特殊，除去下游需求的迟到以外，宏观环境的偏空也使得企图逼仓的多头相对较难找到有利于逼仓的炒作点，故而在今年下游需求旺季期间，铅品种价格却并未受到来自于逼仓方面的太多的影响。

但是未来随着再生铅供应比例的进一步提升，原生铅企业的产能扩建或将会逐渐趋向于其他发达国家那样逐步呈现出搁置甚至停滞的状态。但上期所可接受的交割品种料在短期内还并不会直接考虑再生铅品种，若需用于交割至少需要再经过一定的重炼。故而就这样的情况而言，实则或许会为未来对铅价格的逼仓产生更为有利的影响。

表格 7：原生铅产能投建增减情况

单位：万吨/年

企业名称	2017-2018 年产能增减情况	备注
乌拉特后旗瑞峰铅冶炼	-8	2017 年投产计划 <b>搁置</b>
安徽铜冠九华冶炼厂	+1	已于 2017 年投产
湖南展泰有色金属有限公司	+3	2017 年投产计划 <b>搁置</b>
锡盟双源有色金属冶炼有限公司	+5	2017 年投产计划 <b>搁置</b>
云南锡业集团有限责任公司	-10	已于 2018 年 1 月 <b>停产</b>
2018 年合计	-9	

资料来源：SMM 华泰期货研究院

### 结论：

未来再生铅产量占比势必将会进一步提高，且国内再生铅产业集中度以及再生铅企业对于环保压力常态化的适应程度也将会进一步的增强，这些都是未来铅产业链中必然的发展趋势。而由此带来的则是对于未来铅价格分析逻辑的变化。过往两年，只要谈及环保限产首先利好铅价格的简单逻辑将会越来越难以站稳脚跟，取而代之的将是下游需求端的变数，以及宏观环境的影响对于铅价格的影响力度的加大。

并且随着再生铅项目产能的扩张，未来对于废旧电瓶的供需情况或将成为一个新的关注焦点。届时对于铅品种供需方面的炒作，或将从此前的环保限产对于再生铅产能的限制转向关于废旧电瓶的供应是否会受限或是足以满足再生铅生产需求的讨论。

最后，由于当下对于再生铅项目的产能扩建逐步加大的同时，部分原生铅项目的扩建似乎陷入了搁置甚至停滞的状态，而倘若这样的情况在未来持续，那么可供直接交割的品种即便不出现急速的下降，但恐也难有持续大幅增加的可能性，故而目前国内铅品种库存状况偏低的情况将会大概率延续甚至更为恶化，而这对于未来针对铅品种的逼仓的可能性则会进一步加大。



## ● 免責聲明

此報並非針對或意圖送發給或為任何就送發、發布、可得到或使用此報告而使华泰期貨有限公司違反當地的法律或法規或可致使华泰期貨有限公司受制於的法律或法規的任何地區、國家或其它管轄區域的公民或居民。除非另有顯示，否則所有此報告中的材料的版權均屬华泰期貨有限公司。未經华泰期貨有限公司事先書面授權下，不得更改或以任何方式發送、復印此報告的材料、內容或其復印本予任何其它人。所有於此報告中使用的商標、服務標記及標記均為华泰期貨有限公司的商標、服務標記及標記。

此報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作查照之用。此報告的內容並不構成對任何人的投資建議，而华泰期貨有限公司不會因接收人收到此報告而視他們為其客戶。

此報告所載資料的來源及觀點的出處皆被华泰期貨有限公司認為可靠，但华泰期貨有限公司不能擔保其準確性或完整性，而华泰期貨有限公司不對因使用此報告的材料而引致的損失而負任何責任。並不能依靠此報告以取代行使獨立判斷。华泰期貨有限公司可發出其它與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告。本報告及該等報告反映編寫分析員的不同設想、見解及分析方法。為免生疑，本報告所載的觀點並不代表华泰期貨有限公司，或任何其附屬或聯營公司的立場。

此報告中所指的投資及服務可能不適合閣下，我們建議閣下如有任何疑問應諮詢獨立投資顧問。此報告並不構成投資、法律、會計或稅務建議或擔保任何投資或策略適合或切合閣下個別情況。此報告並不構成給予閣下私人諮詢建議。

华泰期貨有限公司2018版權所有並保留一切權利。

公司總部

地址：廣東省廣州市越秀區東風東路761號麗豐大廈20層、29層04單元

電話：400-6280-888

網址：www.htfc.com