



宏观利好&供应偏紧，沪铅或将震荡偏强

摘要

利多：新增非农就业人数的走弱或暗示劳动力供需正逐渐走向平衡；美国6月CPI数据降温程度超预期，为两年多来的最低水平；市场对美联储加息结束的预期增强；因原料及检修问题导致供应偏紧；国内外库存低位。

利空：美联储会议纪要及鲍威尔发言仍鹰派；欧洲主要经济体PMI及美国PMI数据显示制造业景气水平回落；前期检修冶炼厂逐渐恢复生产。

小结：7月份国内沪铅期货上行。宏观面，市场预期美联储可能减少进一步加息的次数；国内两项金融政策得到延长加上政治局会议对经济提供持续稳定支持，提振市场情绪，整体宏观氛围较暖。基本上，铅精矿进口仍偏紧，铅冶炼厂检修因素仍存，供应增加受限；铅蓄电池方面，近期消费缓慢好转，市场对后市传统消费旺季预期较好。库存上，海内外低位，交仓移库下铅锭社库上升。总的来说，宏观环境有所改善，基本上废电瓶价格仍高位运行，成本端对铅价支撑，加上供应受限后市消费预期向好，沪铅上行。

展望：8月，宏观面回暖。基本上，7-8月冶炼厂检修逐渐恢复，铅精矿供应转为偏紧；铅产量方面，部分冶炼厂在近期铅价及副产品价格偏强下，生产积极性提高；需求上，三季度进入铅传统消费旺季，下游大型铅酸蓄电池订单较好，加上国内政策利好消费，市场对未来消费有较好期待，加上库存低位，预计沪铅主力合约pb2309或震荡偏强。

参考入场点位区间：建议沪铅2309合约逢低做多，参考入场点位区间15700-15900元/吨。止损设置：根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议，沪铅2309合约止损参考15600元/吨。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
蔡跃辉
投资咨询证号：
Z0013101

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

第一部分：铅市场行情回顾..... 2

 一、沪铅市场行情回顾..... 2

第二部分：铅产业链回顾..... 2

 一、宏观基本面..... 2

 二、铅市供需体现..... 4

 1、全球铅市供应短缺..... 4

 2、供需体现—铅两市库存增加..... 5

 三、铅市供应..... 6

 1、铅矿进口环比下降..... 6

 2、铅产量高位..... 6

 四、铅市需求..... 8

 1、精炼铅为净出口..... 8

 2、铅蓄电池出口环比增加..... 8

 3、终端消费—汽车产销同比增加..... 9

第三部分、小结与展望..... 10

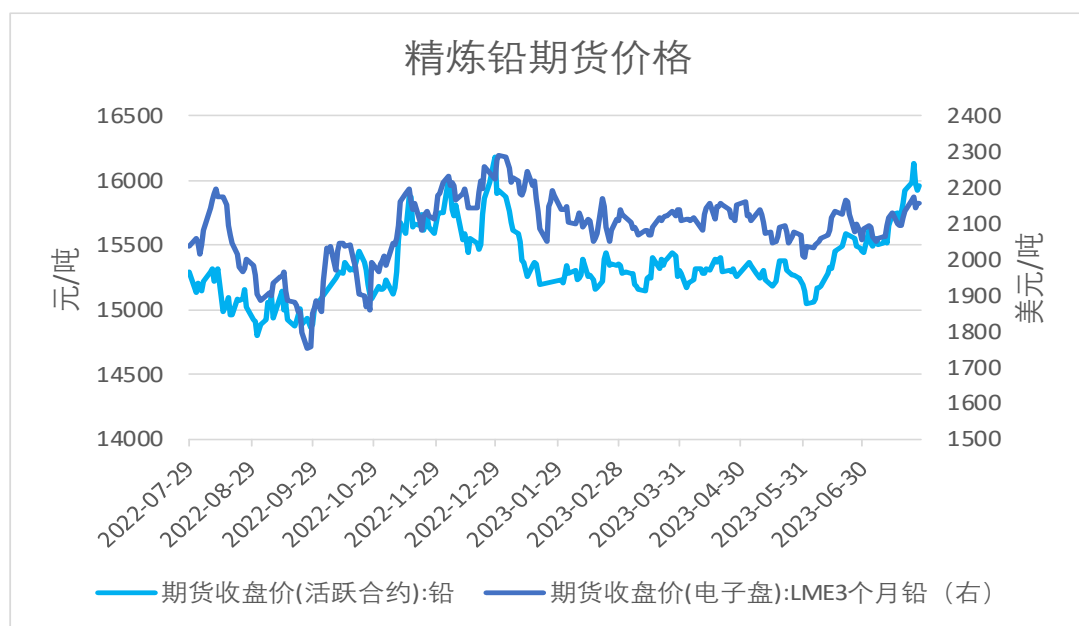
第四部分、操作策略及风险提示： 10

免责声明..... 11

第一部分：铅市场行情回顾

一、沪铅市场行情回顾

7月份国内沪铅期货上行。截至2023年7月28日，沪铅收盘价为15960元/吨，较2023年7月7日上涨455元/吨，涨幅2.93%；截至2023年7月28日，伦铅收盘价为2155美元/吨，较2023年6月29日上涨100元/吨，涨幅4.87%。宏观面，市场预期美联储可能减少进一步加息的次数；国内两项金融政策得到延长加上政治局会议对经济提供持续稳定支持，提振市场情绪，整体宏观氛围较暖。基本上，铅精矿进口仍偏紧，铅冶炼厂检修因素仍存，供应增加受限；铅蓄电池方面，近期消费缓慢好转，市场对后市传统消费旺季预期较好。库存上，海内外低位，交仓移库下铅锭社库上升。总的来说，宏观环境有所改善，基本上废电瓶价格仍高位运行，成本端对铅价支撑，加上供应受限后市消费预期向好，沪铅上行。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：铅产业链回顾

一、宏观基本面

国际方面，1、据中国物流与采购联合会发布，2023年6月份全球制造业PMI为47.8%，较上月下降0.5个百分点，连续4个月环比下降，连续9个月低于50%，再次创出自2020年6月以来的阶段新低。分区域看，亚洲制造业PMI与上月持平，仍在50%以上；非洲制造业PMI有所下降，但仍位于50%临界点附近；欧洲制造业PMI和美洲制造业PMI均较上

月继续下探，持续运行在 50%以下。指数连续保持在 50%以下，且再次创出阶段新低，意味着全球制造业下行态势有所加剧，复苏之路仍面临较大挑战。高企的通胀、持续的地缘政治冲突、金融市场的动荡和贸易壁垒的增多都在持续影响全球经济增长动力。世界经济论坛最新调查报告显示，经济学家们对 2023 年世界经济前景的预期喜忧参半，45%的首席经济学家认为可能出现衰退，也有 45%的首席经济学家认为不太可能，这意味着当前全球经济正持续面临较大的不确定性。从各个区域走势看，欧美主要国家的制造业延续降势，且仍在持续探底，是全球制造业继续下探的主要拖累，亚洲制造业继续保持平稳增势，非洲主要国家制造业也保持相对稳定，给全球制造业提供了一定的稳定基础。

2、数据显示，受生产、就业和投入价格回落的拖累，美国 6 月 ISM 制造业指数连续八个月陷入萎缩，并创下 2020 年 5 月以来新低，持续低于 50 荣枯分水岭的时间创 2008-2009 年以来最长。美国 6 月 ISM 制造业指数 46，不及预期的 47.1，5 月前值为 46.9。50 为荣枯分界线。分析指出，最新的 ISM 报告证实了其他数据所显示的，也即美国制造业陷入困境。许多美国人在商品上的支出仍然有限，转向服务领域消费。也有许多人只是节约消费，因为仍然高企的通胀影响了他们的收入。

3、美国劳工统计局公布的数据显示，美国 6 月 CPI 同比涨幅从 5 月的 4%继续回落至 3%，低于预期 3.1%，连续第 12 个月下降，且为 2021 年 3 月以来最低；CPI 环比上升 0.2%，高于前值 0.1%，但低于预期的 0.3%。剔除食品和能源后的核心 CPI——经济学家认为的衡量潜在通胀的更好指标——同比上涨 4.8%，低于预期 5%及前值 5.3%，创 2021 年 10 月以来最低，但仍远高于美联储的目标；核心 CPI 环比上涨 0.2%，同样低于预期 0.3%和前值 0.4%，且创 2021 年 8 月以来最低。

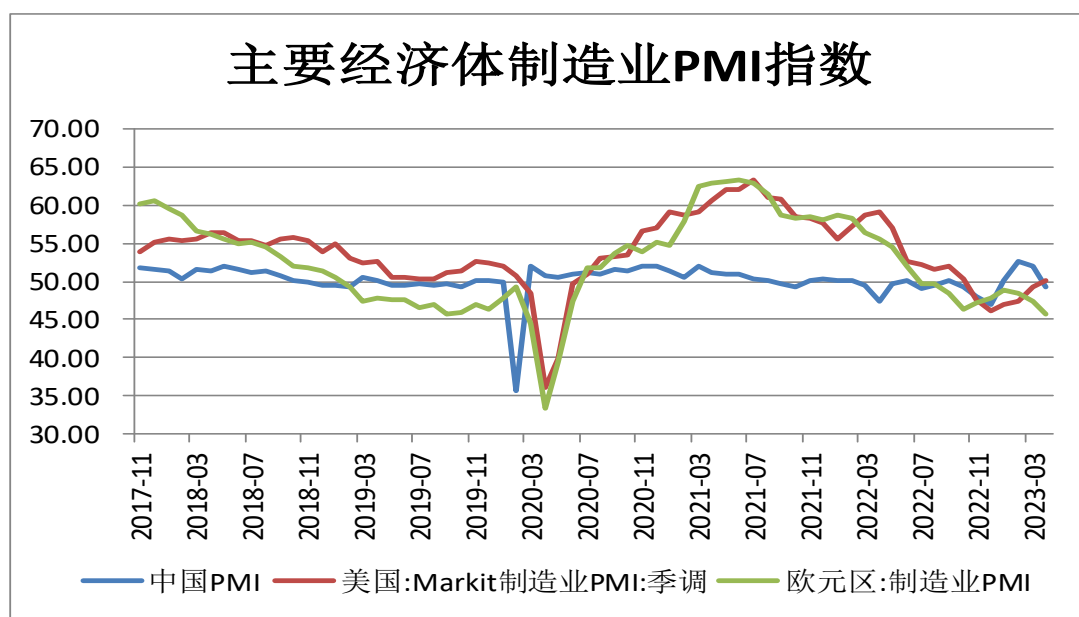
国内方面，1、中国 6 月官方制造业发布 PMI 数据为 49.0%，比 5 月上升 0.2 个百分点，连续三个月低于荣枯线。但在本周一 7 月 3 日发布中国 6 月财新制造业 PMI 数据来看，PMI 下滑至 50.5%，较 5 月份下滑 0.4 个百分点，继续维持在 50.0 荣枯线以上，连续两个月处于扩张区间，扩张速度边际趋缓，制造业景气度也连续两个月有所改善。

2、国务院常务会议审议通过《关于促进家居消费的若干措施》。会议指出，家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。要打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造、便民生活圈建设、完善废旧物资回收网络等政策衔接配合、协同发力，形成促消费的合力。

3、近期，中国多地调整放松限制性购房政策。据中指研究院统计，2023 年以来，已有百余地方出台房地产调控政策超 300 次，其中济南、长沙、厦门等近 20 个城市放松限购政策，部分热点二线城市如杭州已多次出台政策优化限购措施。放松限贷和限售政策的城市数量也有所增加。当下，多地楼市调整压力加大，面临市场信心恢复缓慢、交易活跃度走低等情况，限制性购房政策在因城施策时，适配度已有所下降。中指研究院市场研究总监陈文静认为，下半年或有更多城市逐步放开限制性政策，力促市场企稳恢复，特别是普

通二线和三四线城市。

4、中共中央政治局7月24日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议指出，要切实防范化解重点领域风险，适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱，更好满足居民刚性和改善性住房需求，促进房地产市场平稳健康发展。要加大保障性住房建设和供给，积极推动城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设，盘活改造各类闲置房产。要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。要加强金融监管，稳步推动高风险中小金融机构改革化险。

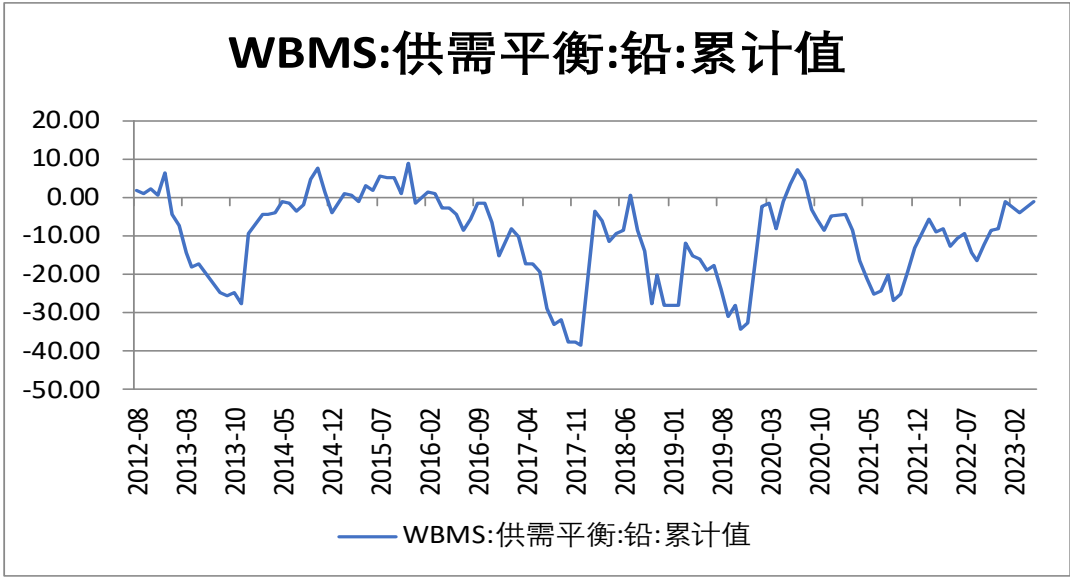


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、铅市供需体现

1、全球铅市供应短缺

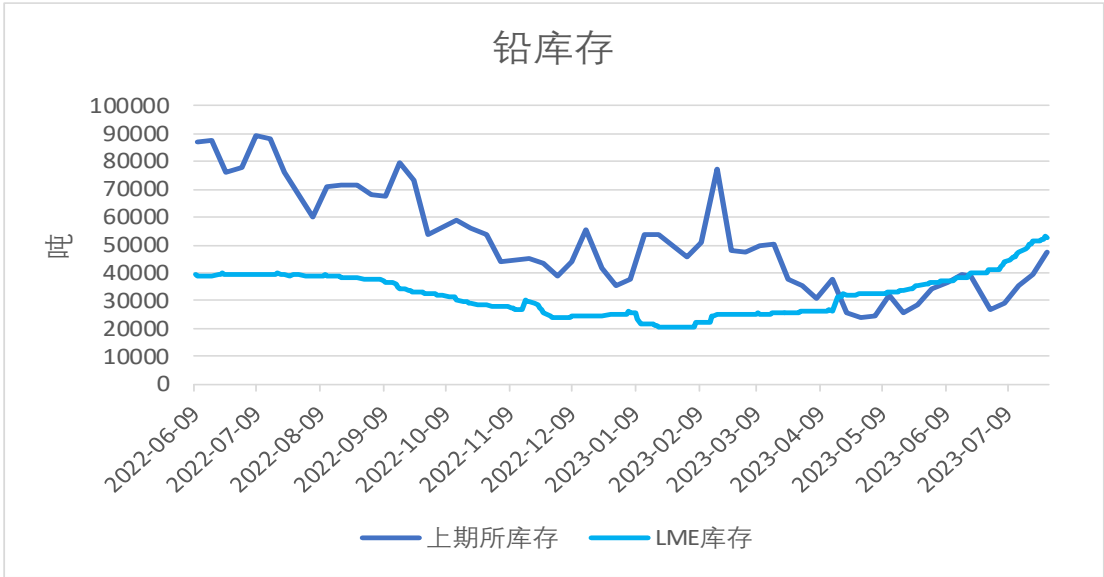
世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023年5月，全球精炼铅产量为116.89万吨，消费量为117.87万吨，供应短缺0.98万吨。2023年1-5月，全球精炼铅产量为615.4万吨，消费量为618.37万吨，供应短缺2.97万吨。2023年5月，全球铅矿产量为37.45万吨。2023年1-5月，全球铅矿产量为213.44万吨。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、供需体现—铅两市库存增加

库存方面，截至 2023 年 7 月 28 日，LME 铅库存为 52775 吨，较上月增加 11550 吨，增幅 28.02%；截至 2023 年 7 月 28 日，上期所铅库存为 47637 吨，较上月增加 20691 吨，增幅 76.79%。国内方面，7 月初，铅锭出口货物转移下，铅锭库存下降，后跟随交仓移库，冶炼企业转运铅锭至交割仓库，库存转增，然河南、江西及安徽等地的原生铅交割品牌炼厂有检修，铅锭供应收紧，库存下降。月中，伴随着交割到来，炼厂库存转移，在交割仓库继续到货下，铅锭社会仓库库存再度上升。月末，之前检修的原生铅交割品牌炼厂检修完毕，铅锭供应阶段性恢复，加上期现价差扩大下交仓增加，库存转增。

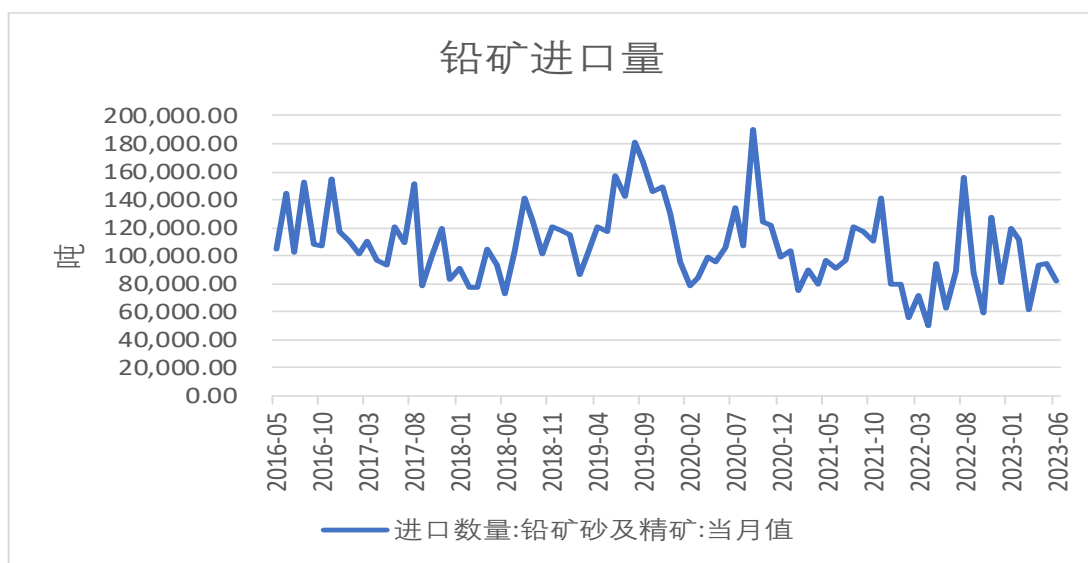


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、铅市供应

1、铅矿进口环比下降

我国的铅矿产地分布广泛，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，供应差异性比较大，对进口矿有较大的需求。海关总署数据显示，2023年6月，当月进口铅矿砂及精矿82105.20吨，环比下降13.55%，同比增加31.18%，1-6月，总计进口铅矿砂及精矿563891.53吨，同比增加36.18%。从进口细分国来看，6月主要铅精矿进口国为俄罗斯、缅甸、哈萨克斯坦，三个国家铅精矿进口量占总量的59.8%，其中自俄罗斯进口的铅精矿为3.38万吨，占比为41.2%，自缅甸进口的铅精矿为0.85万吨，占比为10.3%。2023年上半年铅精矿进口窗口处于关闭状态，同比增加主要是由于2022年底的货物运输受阻，延迟交付至2023年1-2月，沪伦比值及进口铅价的倒挂使得铅精矿进口表现较差，加上铅精矿产量有限，下半年进口改善的概率不大，7月时港口库存变动不大，进口贸易并不活跃，预计7月进口与6月相近，总体上铅矿供应偏紧的情况将延续。



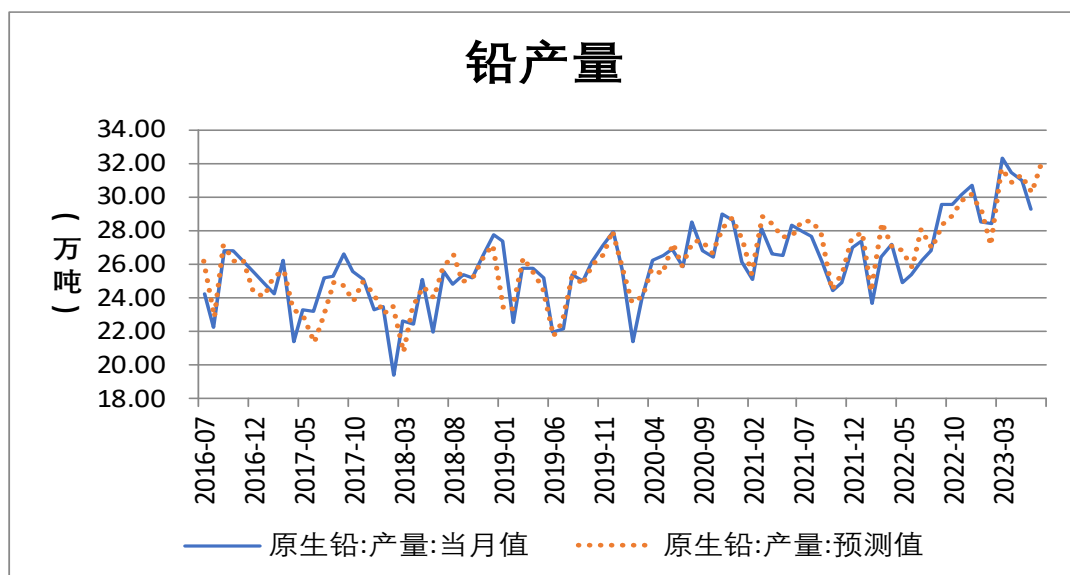
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铅产量高位

据SMM显示：2023年6月全国电解铅产量为29.31万吨，环比下滑5.42%，同比上升15.32%；2023年1-6月累计产量同比上升16.9%。6月份，电解铅产量如期下滑，主要原因是铅冶炼企业检修较多，如河南、云南等地区均有企业处于检修状态，且多为大型企业，带来较大的减量。同时，铅精矿供应偏紧，尤其是高富含的精矿市场竞争激烈，原料供应

不足，湖南、云南等地区铅冶炼企业被动压缩产量。故整体产量连续三个月录降，并且6月降幅大于预期。进入7月，随着铅冶炼企业检修后陆续恢复，电解铅产量预计止降回升。大型铅冶炼企业检修结束，如河南、云南、山东、内蒙古等地区冶炼企业生产恢复，带来主要的增量。期间虽有湖南、河南等地区冶炼企业存在检修，或者是原料不足的问题，但其产生的减量不足以撼动7月总体产量上升的态势。综合看，SMM预计7月电解铅产量将止降转增，增幅超2万吨至31.9万吨。

据SMM显示：2023年6月再生铅产量33.9万吨，环比5月份-8.23%，同比去年-8.11%；2023年1至6月再生铅累计产量205.11万吨，累计同比下降0.03%。2023年1至6月再生精铅累计产量181.83万吨，累计同比1.92%。6月份国内再生精铅产量比5月下降较多，从分规模统计数据上看：6月几家大型炼厂生产设备故障而检修，叠加个别大厂生产减量，因此大型炼厂6月开工率较5月下降；中型炼厂生产情况较5月变化不大；小型炼厂因行情亏损严重减产较多，因此6月开工率较5月下降7.15个百分点。消费恢复预期尚未实现，铅价窄幅震荡，与此同时，原料废电瓶的价格居高难下，再生铅炼厂面对较大的经营压力。据调研，部分小型炼厂表示7月将延续停产状态，个别大型炼厂表示7月增加生产减量；但是由于6月检修、停产的多数炼厂在7月有恢复预期叠加个别新增项目或投料出产，导致7月份再生精铅产量以增加为主。若7月中下旬铅酸蓄电池消费情况好转，铅价走势相对乐观，原料废电瓶供应转为相对宽松等综合因素实现，预计开工率提升56.4%。

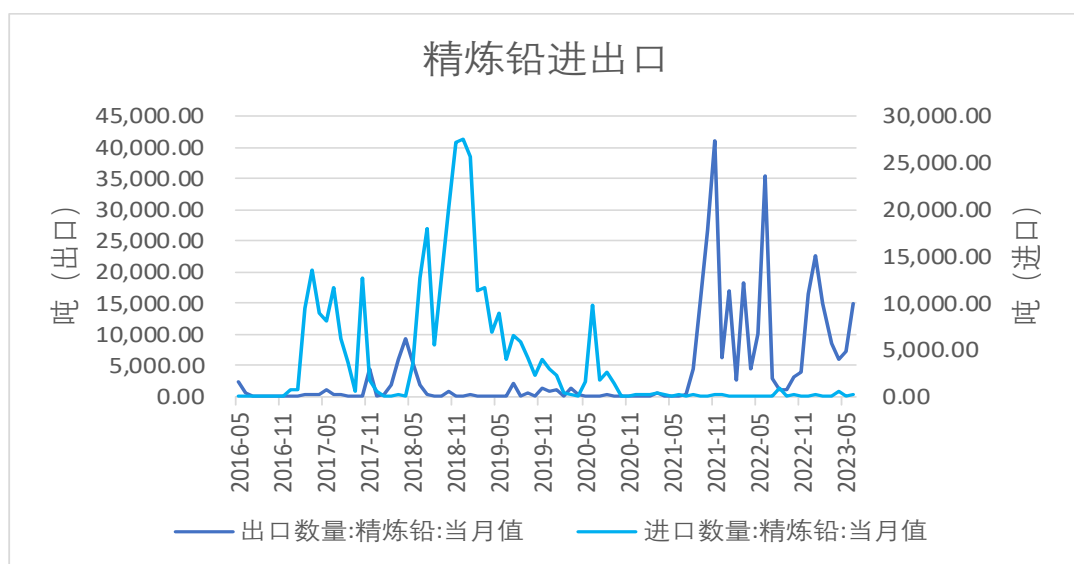


图表来源：SMM、瑞达期货研究院

四、铅市需求

1、精炼铅为净出口

海关总署数据显示，2023年6月，精炼铅出口量15041.38吨，同比减少57.74%；精炼铅进口量175.12吨，同比增加268.66%。从进口细分国来看，6月国内从马拉维进口175吨，排名第一，国内从马来西亚进口0.12吨，排名第二。出口方面看，今年随着沪伦比值持续收紧，精炼铅出口由亏转正，铅锭出口窗口开启，而铅产业的区域供需不平衡维持，国内下游消费端并无新增亮点，暂无法去掉铅产能过剩部分，转向出口或更有利，而全球对于铅未来消费并不看好，转成下游成品出口并不理想，所以直接出口或维持，加上期铅内弱外强的情况，或维持净出口局面。

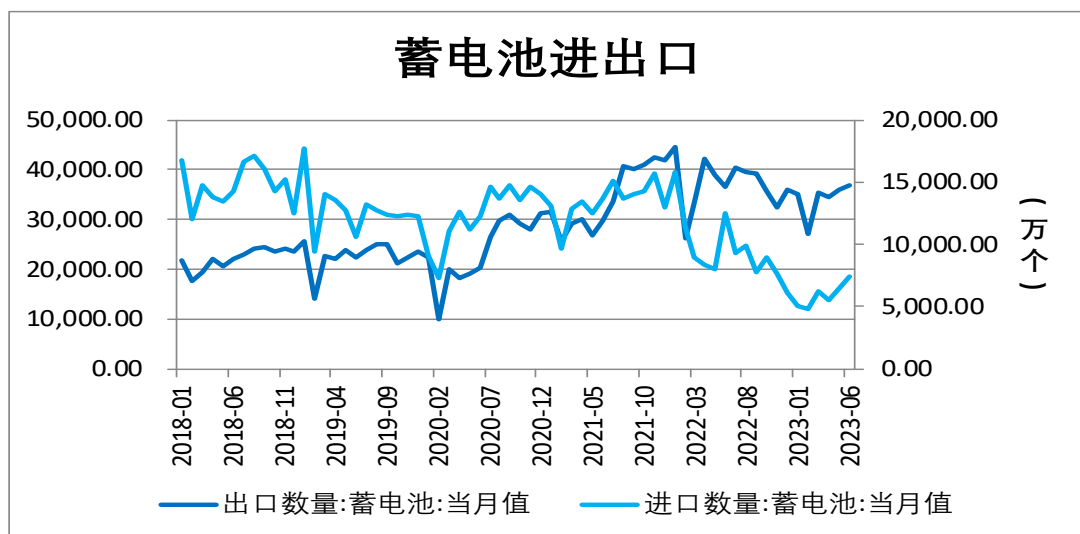


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铅蓄电池出口环比增加

在中国最主要的铅初级消费领域是生产铅酸蓄电池，约占铅总消费的80%。海关总署数据显示，2023年6月，蓄电池出口数量为36736万个，同比增加0.66%，环比增加2.11%；蓄电池进口数量为7446万个，同比减少40.56%，环比增加14.66%。出口方面，6月国内铅酸蓄电池出口有较好的表现，在铅价内弱外强下，铅相关品的出口窗口打开，海外订单在价格优势下大量增加，其中作为国内出口大国的印度出口量环比增加外，出口自新加坡的铅酸蓄电池环比增量更大。7月国内外铅价同步上涨，国内铅价连续上涨让铅酸蓄电池

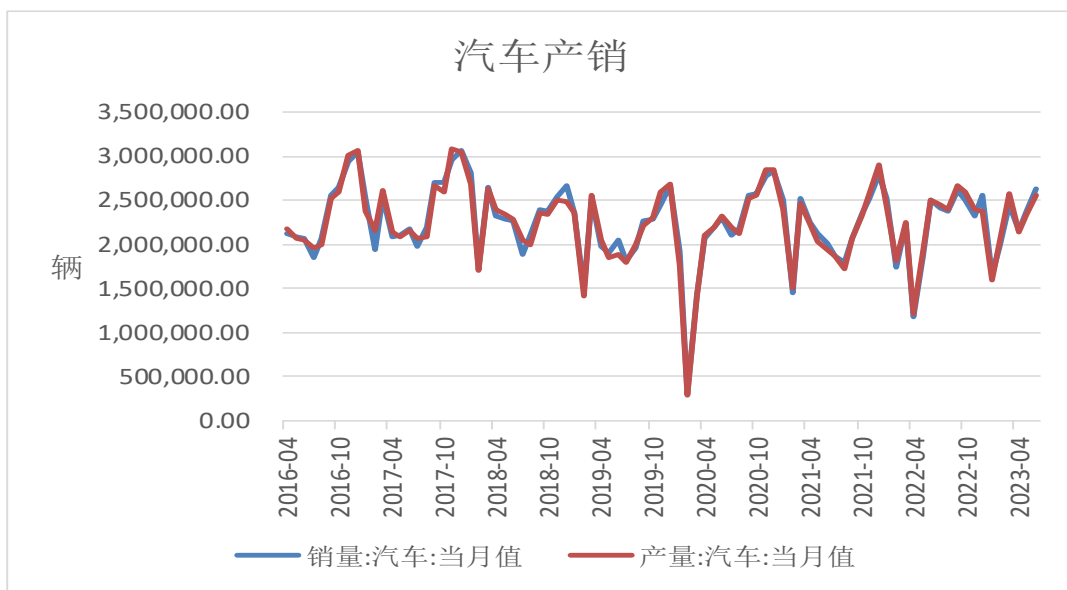
的成本增加，内外比价发生变化，进口窗口关闭下，7-8月铅酸蓄电池出口上涨趋势或放缓。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

3、终端消费—汽车产销同比增加

中汽协数据显示，2023年6月，中国汽车销售量为2622326辆，同比增加4.8%；中国汽车产量为2561108辆，同比增加2.48%。2023年上半年汽车产销量分别完成1324.8万辆和1323.9万辆，同比分别增长9.3%和9.8%。中汽协总工程师许海东表示，一季度，整体车市处于负增长状态；4月以来，在同期低基数影响及多重利好因素的共同推动下，汽车市场持续好转，产销量延续增长态势，上半年累计实现较高增长。“我国汽车市场在经历过一季度促销政策切换和市场价格波动带来的影响后，在中央和地方促消费政策、轻型车国六实施公告发布、多地汽车营销活动、企业新车型大量上市的共同拉动下，叠加车企半年度节点冲量和4月、5月同期基数相对偏低，市场需求逐步恢复，上半年累计实现较高增长。”总体来看，作为车市亮点的新能源汽车、汽车出口和中国品牌继续延续良好发展态势。其中新能源汽车快速增长，市场占有率达28.3%；汽车出口增长迅速，上半年已突破200万辆，对市场整体增长贡献显著；中国品牌乘用车市场占有率稳定在50%以上。展望下半年，中汽协认为，宏观经济的温和回暖逐渐向汽车市场传导，新能源汽车和汽车出口的良好表现有效拉动了市场增长；伴随政策效应持续显现，汽车市场消费潜力将被进一步释放，有助于推动行业全年实现稳定增长。“但也要看到，当前外部环境依然复杂，一些结构性问题依然突出，消费需求依然不足，行业运行仍面临较大压力，企业经营仍有诸多挑战，需要保持政策的稳定与可预期，助力行业平稳运行。”许海东发言道。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

8月，宏观面回暖。基本上，前期铅冶炼厂检修减产，铅精矿供应偏紧情况好转，然7-8月冶炼厂检修逐渐恢复，铅精矿供应转为偏紧；铅产量方面，部分冶炼厂在近期铅价及副产品价格偏强下，生产积极性提高；需求上，三季度进入铅传统消费旺季，下游大型铅酸蓄电池订单较好，加上国内政策利好消费，市场对未来消费有较好期待，加上库存低位，预计沪铅主力合约pb2309或震荡偏强。。

第四部分、操作策略及风险提示：

中期（1-2个月）操作策略：以逢低做多为主

✧ **对象：**沪铅 2309 合约

✧ **参考入场点位区间：**15700-15900 元/吨区间，建仓均价在 15800 元/吨附近。

✧ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议，沪铅 2309 合约止损参考 15600 元/吨。

✧ **后市预期目标：**目标关注 16250，最小预期风险报酬比最小 1:2 之上。

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。