



## 成本支撑&消费提振，沪铅期价震荡偏强

### 摘要

**利多：**中国 4 月 PMI 指数连续两个月位于扩张区间，我国经济景气水平总体延续扩张。两会过后，政策快速部署落地，超长期国债以及新一轮设备更新政策启动，有望持续带动国内需求修复，预计后续制造业回升仍有空间。美国整体通胀水平叠加非农数据走弱或暗示美国经济逐步放缓，导致交易员们增加了对美联储未来降息的押注。

**利空：**美联储主席鲍威尔表示，美联储需要保持耐心，等待更多证据表明高利率正在抑制通胀，因此需要在更长时间内保持利率在高位。美联储会议纪要显示，决策者担心通胀下降进展不足，多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息，整体发言基调相对偏鹰，利率水平或有所回升。

**小结：**5 月份国内沪铅期货上行为主。宏观面，美国整体通胀水平叠加非农数据走弱，交易员们增加了对美联储未来降息的押注，加上国内利好房地产及汽车等政策频发，有色板块走强。基本面上，铅精矿持续供不应求的预期仍在，国产矿加工费下跌；矿端供应不足，加上铅蓄电池消费淡季，原生铅冶炼厂多选择检修；废电瓶“反向开票”政策实施，短时间回收量缩减叠加税务成本抬升带动废电瓶供应紧缺，原料端矛盾激化，供应阶段性收紧，提振铅价上行突破阶段新高。

**展望：**展望 6 月，预计电解铅产量将延续降势；后续废电瓶供应情况或改善，再生铅产量有局部恢复。消费方面，虽然当前依旧处于铅蓄电池消费淡季，不过随着铅价持续走高，蓄电池生产成本抬升，电动自行车蓄电池企业陆续涨价，经销商采购积极向好，后续或有望提振电池企业订单向好。预计铅价或仍偏强运行。不过当下进口亏损持续收窄，需关注进口表现，假如后续进口窗口打开，或对铅价形成利空因素。

瑞达期货股份有限公司  
投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1780 号

研究员：王福辉  
期货从业资格号 F03123381  
期货投资咨询从业证书号：Z0019878  
助理研究员：  
王凯慧 期货从业资格号 F03100511

咨询电话：0595-86778969  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



## 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.....	5
1、全球铅市供应过剩.....	5
2、供需体现—LME 铅库存相对高位运行.....	6
三、铅市供应.....	6
1、铅矿供应偏紧.....	6
2、铅产量预期下滑.....	7
四、铅市需求.....	8
1、精炼铅出口减少.....	8
2、铅蓄电池出口环比微增.....	9
3、终端消费—汽车产销同比增加.....	10
第三部分、小结与展望.....	10
第四部分、操作策略及风险提示：.....	11
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

截至 2024 年 5 月 29 日，沪铅收盘价为 19040 元/吨，较 2024 年 4 月 25 日上涨 1865 元/吨，涨幅 10.86%；截至 2024 年 5 月 29 日，伦铅收盘价为 2316.5 美元/吨，较 2024 年 4 月 26 日上涨 112.5 元/吨,跌幅 5.1%。5 月份国内沪铅期货上行为主。宏观面，美国整体通胀水平叠加非农数据走弱，交易员们增加了对美联储未来降息的押注，加上国内利好房地产及汽车等政策频发，有色板块走强。基本面上，铅精矿持续供不应求的预期仍在，国产矿加工费下跌；矿端供应不足，加上铅蓄电池消费淡季，原生铅冶炼厂多选择检修；废电瓶“反向开票”政策实施，短时间回收量缩减叠加税务成本抬升带动废电瓶供应紧缺，原料端矛盾激化，供应阶段性收紧，提振铅价上行突破阶段新高。



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、在 2024 年 5 月的联邦公开市场委员会（FOMC）会议上，美联储将联邦基金利率目标区间依旧保持在 5.25%至 5.50%，符合市场预期。此外，美联储宣布将从 6 月 1 日起将美国国债减持规模上限由每月 600 亿美元下调至每月 250 亿美元，而 MBS 减持规模上限则维持每月 350 亿美元。

2、5月的联邦公开市场委员会（FOMC）会议后，鲍威尔发言：美联储主席鲍威尔在新闻发布会上的发言整体呈现出中性偏鸽的立场。他明确表示不认为美联储会加息，这一表态与市场预期一致。与3月会议相比，鲍威尔的发言更加强调了通胀的不确定性，并对就业市场的关注有所增加。其在FOMC声明中特别指出了对通胀回落进程的担忧，使用了“在达到美联储2%通胀目标的道路上缺乏进展”的表述，与先前声明中所表达的通胀保持下降的说法有所改变。鲍威尔强调，今年以来通胀数据的超预期回升导致联储需要更长时间来证明通胀回落的可持续性。此外，鲍威尔否认了经济存在滞胀风险，并表达了对经济韧性的信心。

3、美国4月非农新增就业人数录得17.5万人，低于预期的24万人及前值31.5万人，失业率同样由3.8%上升至3.9%，高于预期的3.8%。整体非农就业数据虽意外全面走弱，但新增就业人数仍处于疫情前10年17.7万人的平均水平附近。

4、美国4月CPI同比增长3.4%，符合市场预期，前值为3.5%；环比增长0.3%，预期和前值均为0.4%。4月核心CPI同比降至3.6%，为2021年4月以来最低；核心CPI环比增速从3月份的0.4%下降至0.3%，为6个月来首次下降，符合市场预期。整体通胀水平叠加非农数据走弱或暗示美国经济逐步放缓，年内市场或持续下修利率预期，利空美元指数及美债收益率。

5、最新公布的美国5月密歇根大学消费者信心指数初值67.4，为去年11月以来新低，预期76，4月终值77.2，整体消费者信心指数走弱或有利美国经济需求放缓，利空美元指数及美债收益率。

6、美联储会议纪要显示，决策者担心通胀下降进展不足，认为需要花更多时间才会有信心降息，暗示继续保持高利率的观望状态应持续更久，多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息。“美联储传声筒”Nick Timiraos撰文称，美联储官员在最近一次会议上得出结论，他们需要将利率维持在当前水平的比此前预期的更长。美联储2024年FOMC票委博斯蒂克和梅斯特重申，利率将在更长时间内保持高位，强调在美联储等待更多通胀正在下降的证据之际，需要保持耐心，整体发言基调相对偏鹰。往后看，短期内市场或一改先前降息预期押注，利率水平或有所回升，美元指数或得到一定提振。

国内方面，1、4月官方制造业PMI录得50.4，前值50.8，预期50.4；非制造业PMI51.2，前值53，预期52.3；综合PMI录得51.7。三大指数连续两个月位于扩张区间，我国经济景气水平总体延续扩张。具体来看，生产指数继续加快，市场需求保持扩张，生产指数和新订单指数分别录得52.9和51.1，均位于扩张区间；高技术制造业进一步上涨0.9个百分点，行业延续增长态势；生产经营活动预期指数为55.2，企业对近期市场发展信心总体稳

定。两会过后，政策快速部署落地，超长期国债以及新一轮设备更新政策启动，有望持续带动国内需求修复，预计后续制造业回升仍有空间。

2、据新华社，5月13日，国务院召开支持“两重”建设部署动员视频会议，中共中央政治局常委、国务院总理李强在会上强调，要深入贯彻落实习近平总书记重要指示精神，发行并用好超长期特别国债，高质量做好支持国家重大战略实施和重点领域安全能力建设各项工作，为推进中国式现代化提供有力支撑。李强指出，要着眼推进中国式现代化的需要，突出战略性、前瞻性、全局性，集中力量支持办好一批国家重大战略实施和重点领域安全能力建设中的大事要事。李强强调，要统筹用好常规和超常规的各项政策，加强财政和货币金融工具协同配合，引导更多金融资源进入实体经济。要更好统筹政府投资和民间投资，更大力度引导民间资本参与“两重”建设，把民间投资活力充分激发出来。

3、聚焦去库存、防风险、政治局会议再次定调房地产！央行最新报告指出要统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，促进房地产市场平稳健康发展。杭州打响新模式“去库存”第一枪：杭州市临安区在区内收购一批商品住房用作公共租赁住房，合肥进一步调整优化房地产政策，近一个月以来，长沙、成都、杭州、西安四大省会城市，先后取消了限购。而超长期国债的发行也被不少市场人士解读为对基建和地产的利好。

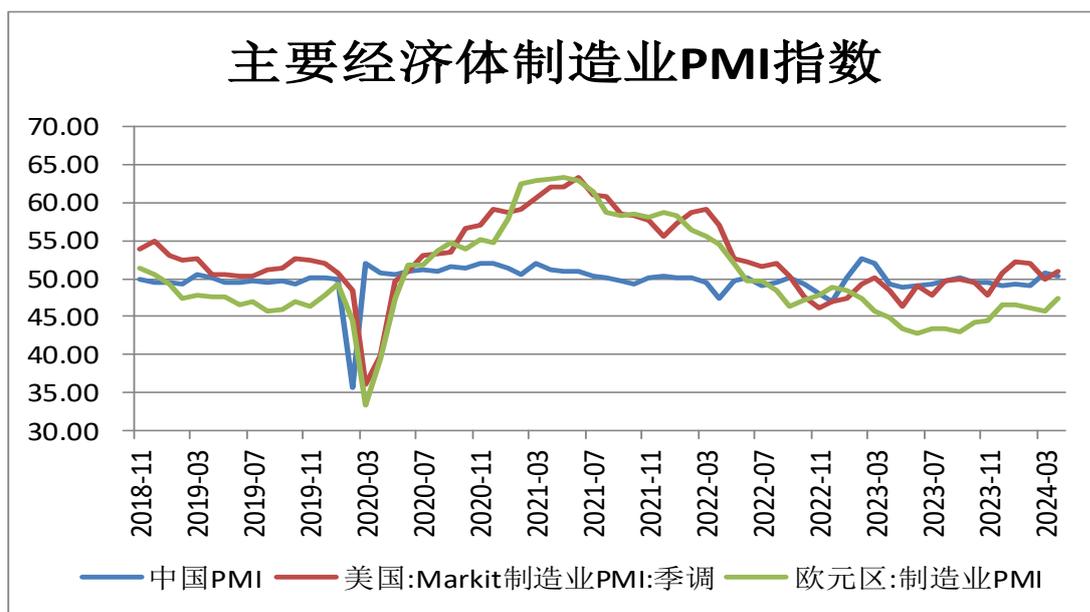
4、央行17日发布关于下调个人住房公积金贷款利率的通知，自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。近期，多地调整相关政策，积极推动住房消费需求，而本次降低公积金贷款利率，将进一步利好购房者，提振购房积极性，利于后续房地产市场回暖。

### 总结：

**利多：**中国4月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数三大指数连续两个月位于扩张区间，我国经济景气水平总体延续扩张。两会过后，政策快速部署落地，超长期国债以及新一轮设备更新政策启动，有望持续带动国内需求修复，预计后续制造业回升仍有空间。整体通胀水平叠加非农数据走弱或暗示美国经济逐步放缓，导致交易员们增加了对美联储未来降息的押注。

**利空：**美联储主席鲍威尔表示，美联储需要保持耐心，等待更多证据表明高利率正在抑制通胀，因此需要在更长时间内保持利率在高位。美联储会议纪要显示，决策者担心通胀下降进展不足，认为需要花更多时间才会有信心降息，暗示继续保持高利率的观望状态应持续更久，多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息，整体发言基调相对偏鹰，

市场或一改先前降息预期押注，利率水平或有所回升。

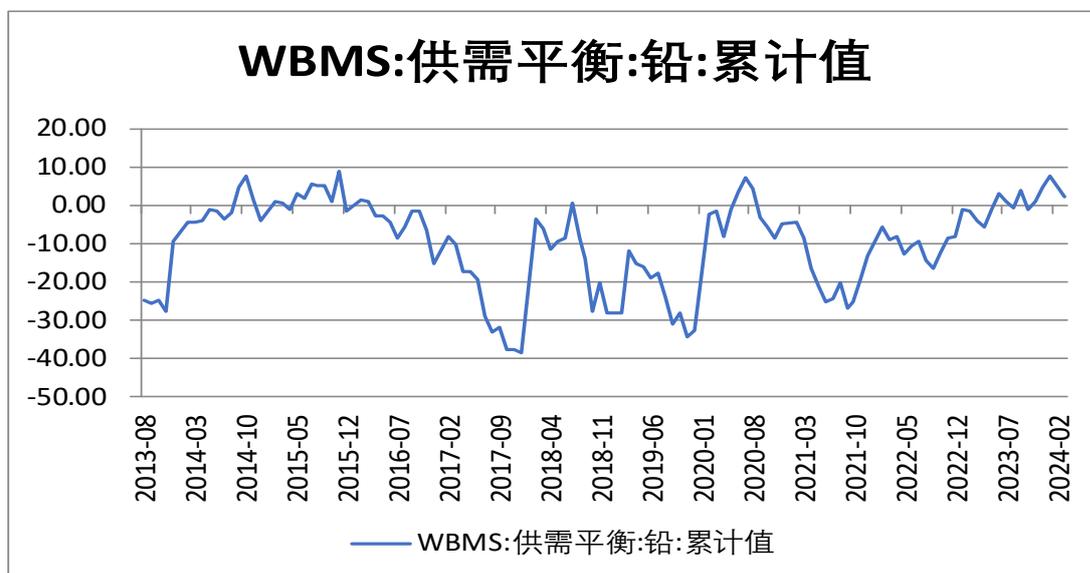


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 二、铅市供需体现

### 1、全球铅市供应过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示, 2024年3月, 全球精炼铅产量为133.1万吨, 消费量为130.98万吨, 供应过剩2.12万吨。2024年1-3月, 全球精炼铅产量为377.59万吨, 消费量为372.73万吨, 供应过剩4.86万吨。2024年3月, 全球铅矿产量为51.34万吨。2024年1-3月, 全球铅矿产量为128.07万吨。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、供需体现—LME 铅库存相对高位运行

库存方面，截至 2024 年 5 月 29 日，LME 铅库存为 190250 吨，较上月减少 79400 吨，降幅 29.45%；截至 2024 年 5 月 24 日，上期所铅库存为 55213 吨，较上月增加 6892 吨，增幅 14.26%。LME 铅库存方面，库存相对高位运行，近期有所滑落。国内方面，5 月初，五一假期期间，原生铅与再生铅冶炼企业照常生产，部分铅蓄电池企业普遍安排 2-5 天不等假期，加上淡季影响，订单持续转弱，库存有所累增。随后，因再生铅炼厂受到废料供应不足限制，多数企业减产，铅锭供应有限，刺激沪铅走势强劲，铅价高企，下游企业采购谨慎，随着期现价差扩大，持货商交仓情绪高涨，铅锭社会库存随之增长。月中，持货商交仓移库，冶炼企业厂库继续向社会仓库转移，社会库存再度上升。月末，河南、云南和湖南等地原生铅冶炼企业检修，安徽、江西等地区再生铅企业减停产，铅锭供应地域性偏紧，铅锭库存转降。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 三、铅市供应

### 1、铅矿供应偏紧

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，2024 年 4 月，当月进口铅矿砂及精矿 90932.70 吨，环比增加 25.09%，同比下降 2.91%，1-4 月，总计进口铅矿砂及精矿 317800.40 吨，同比下降 17.84%。俄罗斯仍是 4 月主要的铅精矿进口

国。4月，铅精矿进口量以长单到港为主，一季度铅矿进口窗口处于关闭状态，4月随着沪伦比值小幅扩大，铅精矿进口亏损收窄。5月时沪伦比值再度扩大，铅精矿进口逐渐扭亏为盈，铅精矿港口出港呈现增加趋势，不过海外铅矿供应总量有限，国内主要港口到货并未出现明显增量，原料供应仍趋紧。



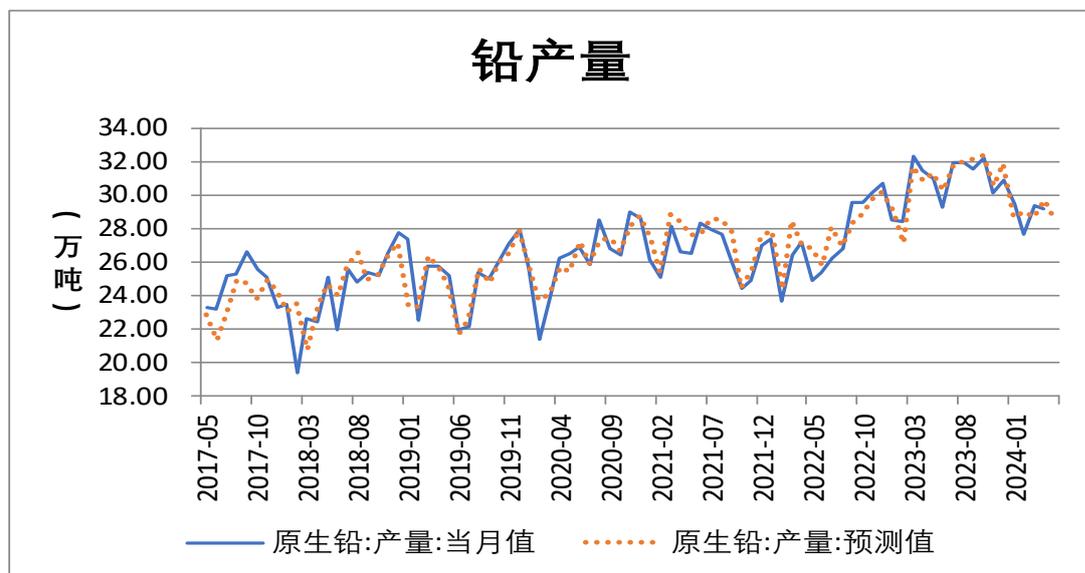
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、铅产量预期下滑

据 SMM 显示：2024 年 4 月全国电解铅产量为 29.15 万吨，环比下滑 0.74%，同比下滑 7.41%。2024 年 1-4 月累计量同比下滑 4.38%。2024 年涉及调研企业总产能为 600.63 万吨。据调研，4 月电解铅冶炼企业检修与恢复并行，整体产量呈微降趋势。展望 5 月，电解铅冶炼企业检修增多，且铅精矿等原料供应紧张程度加剧，预计 5 月电解铅产量将延续降势。一方面，在 4 月检修的湖南、云南等冶炼企业检修尚未恢复，又新增其他地区企业检修；另一方面，铅精矿加工费再度刷新历史低位，如 SMMPb50 国产 TC 报价为 600-800 元/金属吨，较 4 月下调 50 元/金属吨，此为低银铅精矿加工费平水，高银铅精矿市场则是零加工费，或负加工费的情况增多，个别已低至-700 元/金属吨，这也意味着铅精矿供应情况在一定程度上制约铅锭产出。综合看，SMM 预计 5 月电解铅产量小幅下降，至 28.7 万吨。

据 SMM 显示：2024 年 4 月再生铅产量 37.44 万吨，环比 3 月份下滑 0.98%，同比去年上升 4.35%；2024 年 1-4 月再生铅累计产量 128.29 万吨，累计同比下降 5.93%。4 月正逢铅酸蓄电池传统消费淡季，废电瓶更换需求低，报废量有限带来供应紧张。再生铅炼厂废电瓶报价上调，废电瓶回收商看涨惜售，出货量下滑。再生铅炼厂原料库存明显下降，

全国多家炼厂减产。另外，4月下旬再生行业“反向开票”政策公布，税费的增加抬高废电瓶贸易商回收成本，再生铅炼厂间接为税费买单，采购报价陆续上涨。进入5月，采购成本的不断抬高增加个别炼厂的资金运转压力，同时另有几家大型炼厂因设备故障、环保换证等原因停产，精铅产量下滑幅度加大，预计5月再生精铅产量下滑3.14万吨至29.56万吨。



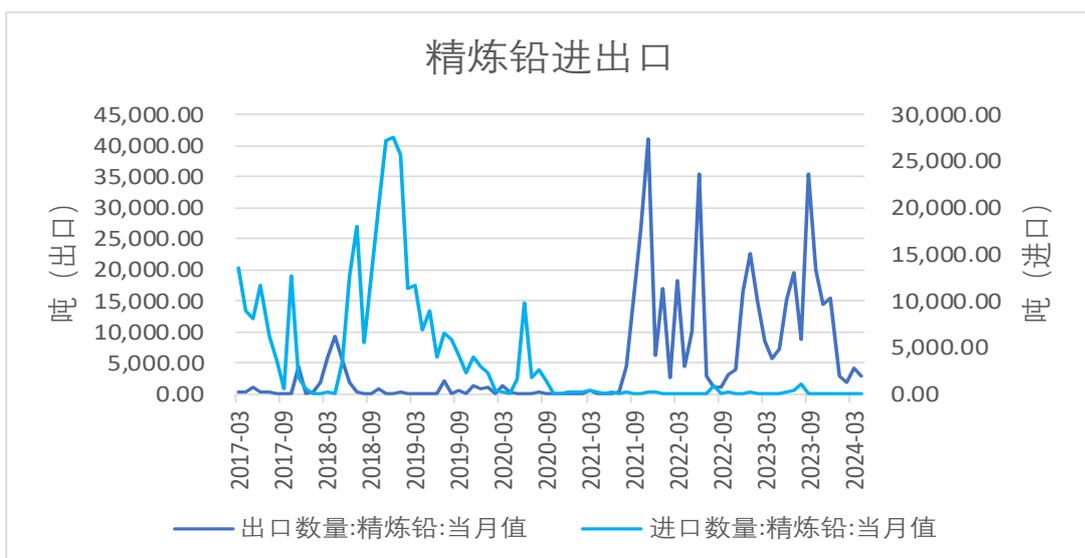
图表来源：SMM、瑞达期货研究院

## 四、铅市需求

### 1、精炼铅出口减少

海关总署数据显示，2024年4月，精炼铅出口量2915.39吨，同比减少49.95%；精炼铅进口量131.6吨，同比增加157.32%。1-4月份精铅合计出口量为20659吨，累计同比下滑63.55%。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，或维持净出口局面。

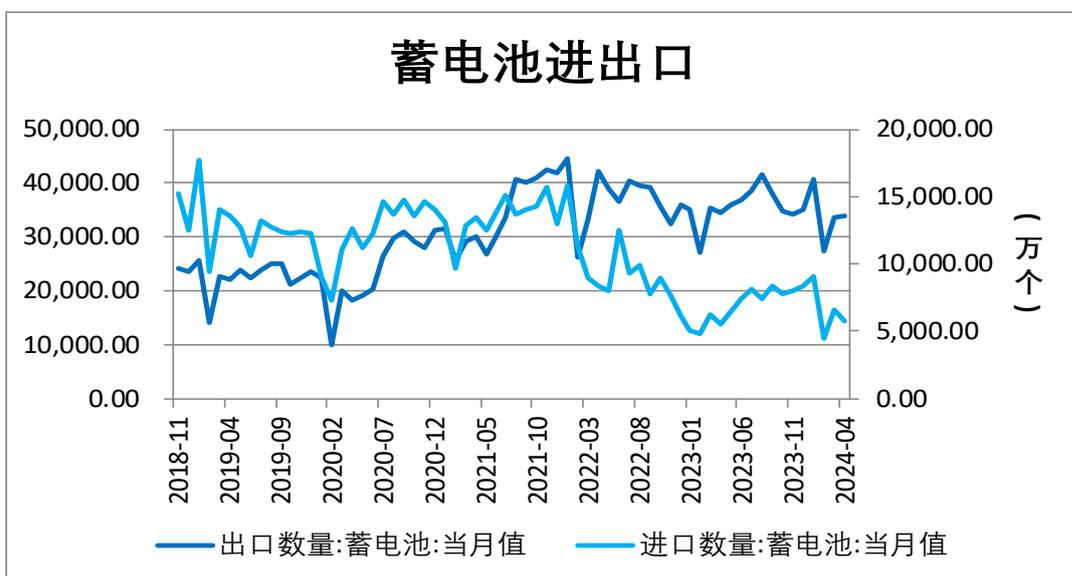
4月内强外弱格局持续，出口小幅减少。5月国内冶炼厂检修较多，且受原料供应紧张，整体供应趋弱，国内铅价高位偏强运行，铅价走势内强外弱，铅沪伦比值扩大，预计5月铅锭出口量环比继续减少。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、铅蓄电池出口环比微增

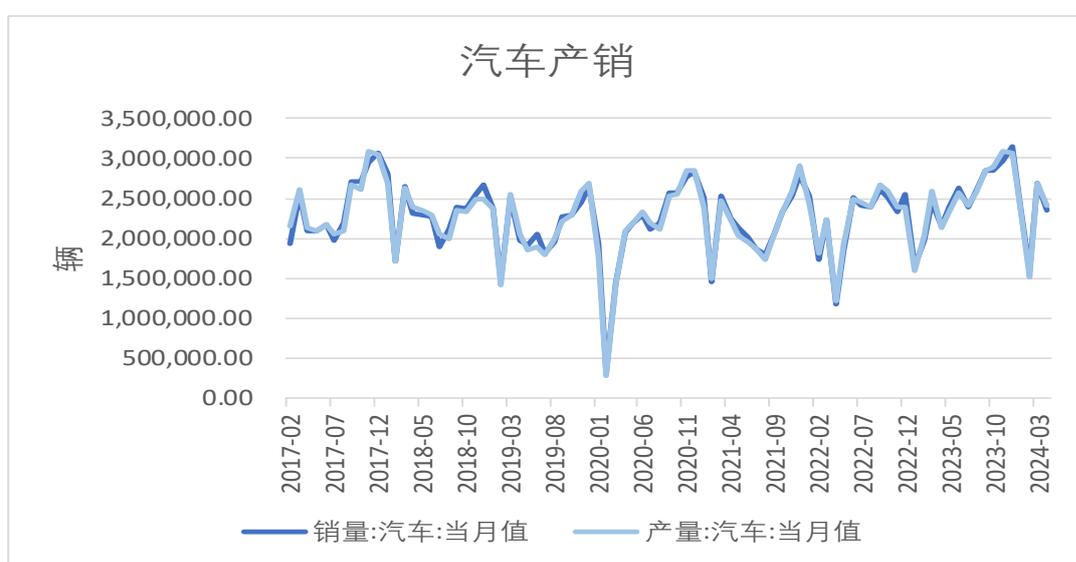
在中国最主要的铅初级消费领域是生产铅酸蓄电池，约占铅总消费的 80%。海关总署数据显示，2024 年 4 月，蓄电池出口数量为 33937 万个，同比减少 1.56%，环比增加 0.54%；蓄电池进口数量为 5812 万个，同比增加 5.39%，环比减少 12.42%。出口方面，3 月，假期影响因素消失，国内市场复工复产，国内多家铅蓄电池生产企业的开工率处于高位，进出口也随之恢复，加上海外客户按惯例进行节后补库，铅酸蓄电池进口和出口量将再度呈现双增的趋势，不过 3 月底部分电池厂订单减少，开工下滑，加上 4 月份铅价持续走高，原料成本较高，铅蓄电池企业出口议价困难，4 月份的进出口量增幅不及 3 月，电池进口转为降势，出口小增。



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，2024年4月，中国汽车销售量为2358835辆，同比增加9.27%；中国汽车产量为2405658辆，同比增加12.81%。据中国汽车工业协会分析，4月，我国经济景气水平总体延续扩张，三大指数继续保持在扩张区间，制造业企业生产继续加快、市场需求继续恢复、企业对近期市场发展信心总体稳定。我国汽车产销环比下降，同比呈现较快增长，其中新能源汽车和汽车出口同比继续保持快速增长。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

### 第三部分、小结与展望

展望6月，铅精矿供应紧张程度或不能完全缓解，预计电解铅产量将延续降势；当前废电瓶价格突破万元关口且持续上行，废电瓶采购成本不断抬升，同时因设备故障、环保换证等原因有大型炼厂停产，不过随着铅价持续高位，再生铅企业利润随之上涨，加上市场逐步消化“反向开票”政策带来的影响，后续废电瓶供应情况或改善，精铅产量有局部恢复。消费方面，虽然当前依旧处于铅蓄电池消费淡季，不过随着近期铅价持续走高，蓄电池生产成本抬升，电动自行车蓄电池企业陆续涨价，经销商采购积极向好，后续或有望提振电池企业订单，预计铅价或仍偏强运行。不过当下进口亏损持续收窄，需关注进口表现，假如后续进口窗口打开，或对铅价形成利空因素。

## 第四部分、操作策略及风险提示：

中期（1-2 个月）操作策略：以逢低试多思路为主

◇ **对象：**沪铅 2408 合约

◇ **波动点位区间：**18200-19800 元/吨区间波动，建议 18200 元/吨上方逢低试多。

◇ **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 2408 合约止损参考 17400 元/吨。

◇ **后市预期目标：**客户需根据建仓点位设好止盈，建议压力位关注 19800 元/吨，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。