



## 宏观利好&成本支撑，沪铅或将震荡偏强

### 摘要

**利多：**美国 7 月季调后非农就业人口、失业率及平均每小时工资同比均低于预期，市场减少对美联储进一步加息的押注；美国 7 月 CPI 同样低于预期；国内库存低位，“金九银十”即将到来，下游消费较好。

**利空：**美联储会议纪要让市场对美联储接下来加息预期升高；欧洲主要经济体 PMI 数据仍在下降；穆迪及标普全球下调了美国多家银行的评级；铅价高位下游采买谨慎。

**小结：**8 月份国内沪铅期货上行。宏观面，后市美联储是否加息仍存较大争议，穆迪及标普全球下调了美国多家银行的评级，市场仍对银行业有所担忧；国内利好消费政策频发，国内宏观氛围较暖。基本上，铅精矿进口仍偏紧，原生铅供应略为紧张，再生铅炼厂成本压力较大；铅蓄电池方面，近期消费缓慢好转，电池替换需求逐步兑现增量。库存上，海内外低位。总的来说，国内宏观环境氛围较好，基本上废电瓶价格仍高位运行，成本端对铅价支撑，加上消费预期向好，沪铅较为强势。

**展望：**9 月，美联储暂停加息的概率目前最大，会后鲍威尔讲话较为重要；国内方面消费利好政策对情绪的利好刺激仍在。基本上，铅精矿供应偏紧，原生铅冶炼厂部分企业检修因素仍存，供应略为紧张，再生铅炼厂原料供应偏紧价格高位；需求上，进入铅消费旺季，电池替换需求增加，带动蓄电池企业开工率逐步提升，加上国内政策利好消费，市场对未来消费有较好期待，但近期原料价格仍然上涨加上铅价高企，下游市场普遍观望，蓄企接货意愿受到限制，或制约铅价上行空间，因此，预计沪铅主力合约 pb2310 震荡偏强，以区间做多思路为主。

**参考入场点位区间：**建议沪铅 2310 合约震荡做多思路为主，参考入场点位区间 16000-16800 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 2310 合约止损参考各 200 元/吨。

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：蔡跃辉  
期货从业资格号 F0251444  
期货投资咨询从业证书号：Z0013101  
助理研究员：  
李秋荣 期货从业资格号 F03101823  
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—铅两市库存增加.....	6
三、铅市供应.....	7
1、铅矿进口环比增加.....	7
2、铅产量高位.....	8
四、铅市需求.....	9
1、精炼铅为净出口.....	9
2、铅蓄电池出口环比增加.....	9
3、终端消费—汽车产销同比增加.....	10
第三部分、小结与展望.....	11
第四部分、操作策略及风险提示：.....	11
免责声明.....	12

## 第一部分：铅市场行情回顾

### 一、沪铅市场行情回顾

8月份国内沪铅期货上行。截至2023年8月30日，沪铅收盘价为16305元/吨，较2023年8月1日上涨410元/吨，涨幅2.58%；截至2023年8月29日，伦铅收盘价为2184.5美元/吨，较2023年7月28日上涨29.5元/吨，涨幅1.37%。宏观面，美国非农报告及通胀数据让市场减少对美联储进一步加息的押注，不过美联储主席鲍威尔在杰克森霍尔的央行研讨会上的发言让市场对今年还有一次加息的预期再度升温，加上穆迪及标普全球下调了美国多家银行的评级，市场仍对银行业有所担忧；国内利好消费政策频发，国内宏观氛围较暖。基本上，铅精矿进口仍偏紧，原生铅冶炼厂生产平稳，部分企业检修因素仍存，供应略为紧张，再生铅炼厂原料供应偏紧价格高位，成本压力较大；铅蓄电池方面，近期消费缓慢好转，电池替换需求逐步兑现增量，市场对后市传统消费旺季预期较好。库存上，海内外低位。总的来说，国内宏观环境氛围较好，基本上废电瓶价格仍高位运行，成本端对铅价支撑，加上消费预期向好，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7月份全球制造业PMI为47.9%，较上月上升0.1个百分点，结束了连续4个月环比下降的走势。但指数已连续2个月处于

48%以下的较低水平，显示当前全球经济下行态势未改。分区域看，亚洲制造业 PMI 小幅上升，继续保持在 50%以上；非洲制造业 PMI 较上月小幅下降，处于 50%以下；美洲制造业 PMI 小幅回升，但仍在 47%的低位；欧洲制造业 PMI 弱势下行，再创阶段新低，指数已降至 45%以下低位。当前全球制造业 PMI 指数水平仍处 48%以下低位，表明全球经济继续处于下行态势，仍面临多重风险。发达经济体核心通胀下降仍较缓慢，货币政策仍维持紧缩态势，金融市场环境不确定性升高，地缘政治冲突持续，这些因素仍在持续拖累全球经济复苏的步伐。近期 IMF 对今年全球经济增长预期仍偏低，在最新一期《世界经济展望》中，IMF 预计 2023 年全球经济将增长 3%，较今年 4 月份的预测略高 0.2 个百分点，但仍明显低于 3.8%的历史（2000 年至 2019 年）年均水平。

2、据央视新闻报道，国际评级机构穆迪投资者服务公司发布报告，下调了美国 10 家中小银行的信用评级，并将 6 家美国大型银行列入下调观察名单，另有 11 家银行的评级展望被定为负面。穆迪发布报告，下调了顶尖金融银行、普罗斯佩里蒂银行等美国 10 家中小银行的信用评级。穆迪还将 6 家银行，包括美国合众银行、纽约梅隆银行、道富银行等大型银行等列入下调的观察名单，这意味着这些大型银行的评级存在下调风险。其中美国合众银行是美国排名靠前的大型银行，纽约梅隆银行、道富银行则是全球领先的金融服务机构。另外，穆迪还将包括第一资本银行、公民金融银行、五三银行等在内的 11 家银行的评级展望定为负面。

3、非农就业数据不及预期，新增非农就业人数录得 18.7 万人，低于预期的 19 万人，6 月数据从 20.9 万下调至 18.5 万人，7 月新增非农就业人数为 2020 年 12 月以来新低。然而工资继续稳步增长，平均时薪同比增长 4.4%，略超预期的 4.2%。本次非农就业数据喜忧参半，但前期飙升的 10 年期国债收益率在数据公布后大幅回落，整体或反映市场再次下调了对美联储后继再次加息的预期。往后看，通胀数据同样不及预期，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 7 月末季调 CPI 同比上升 3.2%，低于预期的 3.3%，前值 3%；季调后 CPI 环比升 0.2%，符合预期并与前值持平。7 月末季调核心 CPI 同比升 4.7%，创 2021 年 10 月以来新低，预期及前值均为 4.8%；核心 CPI 环比升 0.2%，与预期及前值一致。联邦基金利率期货显示，美联储 9 月维持利率不变概率逼近 90%。美国 CPI 数据持续低于预期，市场对通胀及美联储年内再次加息的担忧有所下降，整体或有利后继隐含利率曲线走低。

4、公布的美联储会议纪要显示通胀风险可能要求进一步收紧政策；两名美联储官员倾向于在 7 月份保持利率稳定。多数美联储官员认为通胀存在“重大”上行风险。与会者表示，经济活动似乎正在逐渐放缓。美联储工作人员不再预计会出现经济衰退，同时预计失业率将小幅上升。与会者表示通胀高得令人无法接受，需要更多证据才能让人们相信物价

压力正在消退。整体会议纪要反映多数美联储官员对年内再次加息仍保持相对开放的态度，纪要公布后市场对美国年内再次加息预期升高，美债收益率及美元指数齐涨。

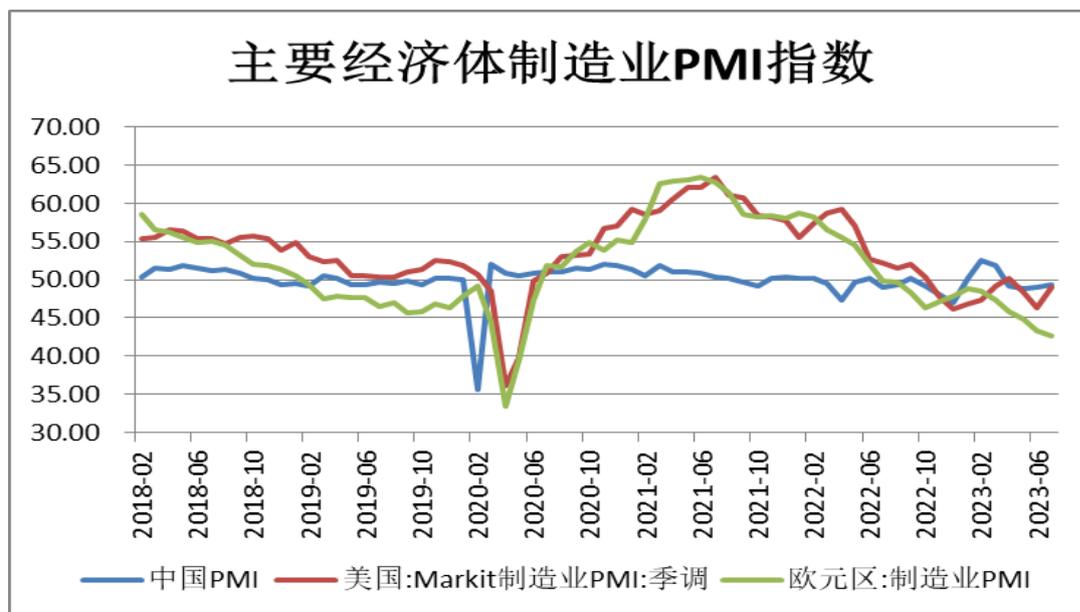
5、美债市场的抛售“风暴”在8月21日上演——10年期美国国债收益率进一步攀升至了2007年以来的最高位，同日，美国30年期通胀保值国债(TIPS)收益率也进一步达到了2.14%，创下2011年以来新高。因持续展露韧性的美国经济表现，使越来越多的投资者终于开始相信，美联储年内还可能继续加息。随着经济衰退的可能性减弱，以及庞大的联邦预算赤字增加了美国国债的供应，过去两周美国债券市场发生了重大转变。这促使投资者大幅推高长期债券的收益率。由于担心经济将出现萎缩，过去一年多时间里长期债券的利率曾持续大幅低于短期债券收益率，导致收益率曲线陷入倒挂。值得一提的是，本周伊始的这些债市抛售行情，也发生在美联储主席鲍威尔本周晚些时候将在杰克逊霍尔全球央行年会进行的关键演讲之前，市场预计鲍威尔周五讲话时的措辞基调将偏向鹰派。利率期货市场的数据显示，虽然市场交易员当前认为美联储9月加息的可能性仍然只有13%，但11月加息的概率预期在近来已大幅攀升，隔夜这一概率押注一度达到了46%，几乎接近了五成。

国内方面，1、中国官方制造业发布PMI数据，7月份，制造业采购经理指数为49.3%，比上月上升0.3个百分点；非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为51.5%和51.1%，均连续7个月位于扩张区间，我国经济延续恢复发展态势。从市场预期看，制造业生产经营活动预期指数和非制造业业务活动预期指数分别为55.1%和59.0%，均位于较高景气区间，企业信心总体稳定。

2、国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》指出，把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制，增强消费能力，改善消费条件，创新消费场景，充分挖掘超大规模市场优势，畅通经济循环，释放消费潜力，更好满足人民群众对高品质生活的需要。财联社注意到，《措施》共分六大类20条，围绕稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施及优化消费环境，提出优化汽车购买使用管理、扩大新能源汽车消费、支持刚性和改善性住房需求、扩大餐饮服务消费、丰富文旅消费、开展绿色产品下乡、壮大数字消费、加强金融对消费领域的支持等。

3、8月21日，1年期LPR利率年内再度下调，5年期以上LPR利率按兵不动。此前市场普遍认为8月LPR有可能非对称降息，5年期LPR报价更大幅度下调的可能性较高。从幅度看，1年期LPR下降10个基点符合预期，5年期以上LPR不变低于预期。上周7天逆回购利率、SLF利率、MLF利率相继下调，打开了本轮降息通道。1年期LPR3个月内第二

次下降，传递出货币政策加大逆周期调节、助力经济加快恢复的明显信号。而 5 年期报价利率维持稳定，反映出国内银行部分银行净息差压力较大，同时也有助于避免新、旧房贷利率利差进一步扩大的潜在负面影响。接下来，存款利率调整的可能性进一步增大，下半年降准仍有一定空间，除调整房贷利率以外的稳楼市政策也有望加快落地，进一步修复市场预期。

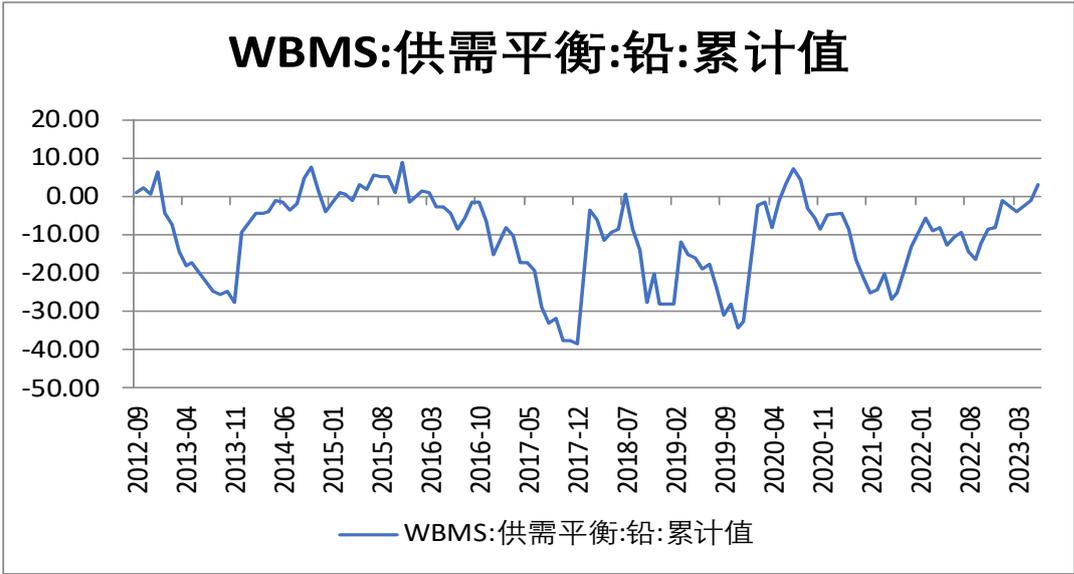


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 二、铅市供需体现

### 1、全球铅市供应过剩

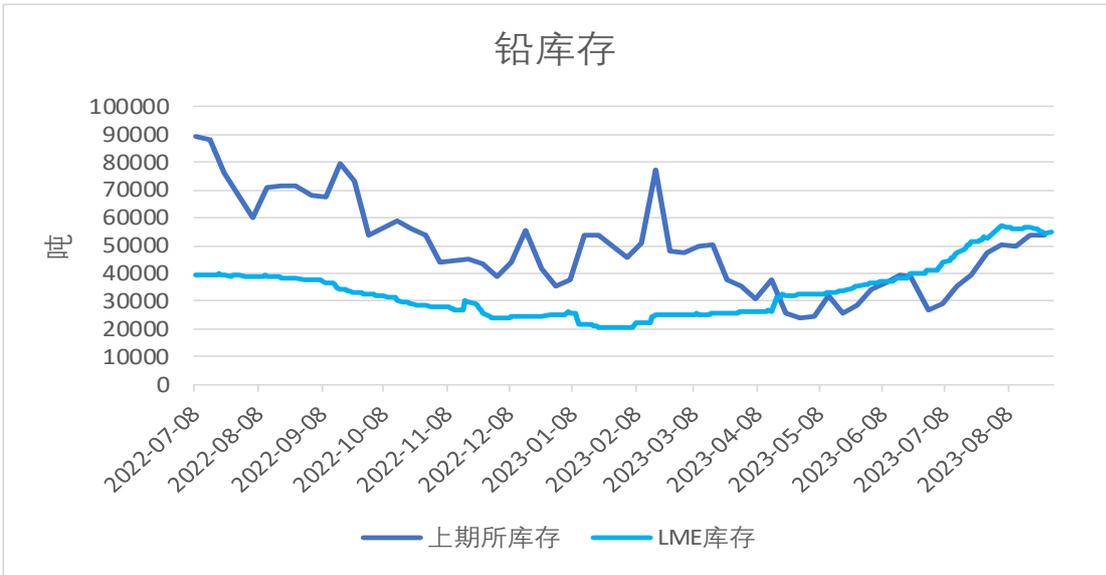
世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示,2023年6月,全球精炼铅产量为116.64万吨,消费量为113.81万吨,供应过剩2.83万吨;5月时,全球精炼铅产量为116.89万吨,消费量为117.87万吨,供应短缺0.98万吨。2023年1-6月,全球精炼铅产量为733.32万吨,消费量为730.33万吨,供应过剩3万吨。2023年6月,全球铅矿产量为38.18万吨。2023年1-6月,全球铅矿产量为251.93万吨。



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8月29日，LME铅库存为54875吨，较上月增加2100吨，增幅3.98%；截至2023年8月25日，上期所铅库存为53600吨，较上月增加5963吨，增幅12.52%。国内方面，月初，随着再生铅炼厂检修结束生产恢复，及新建产能的投放，铅锭供应相对宽松，铅锭社会库存增势不改；月中，随着交仓货源抵达仓库，加上安徽地区大型铅企新建产能投产及铅冶炼企业检修后恢复生产，铅锭库存延续增势；月末，交割完毕后铅锭累库幅度较大，交割结束后，部分货源重新进入市场，加上原生铅交割品牌企业进行检修，铅锭供应收紧，又因大多数冶炼企业8月长单交付在即，下游企业刚需转向消耗社会库存，铅锭库存累库幅度趋缓。

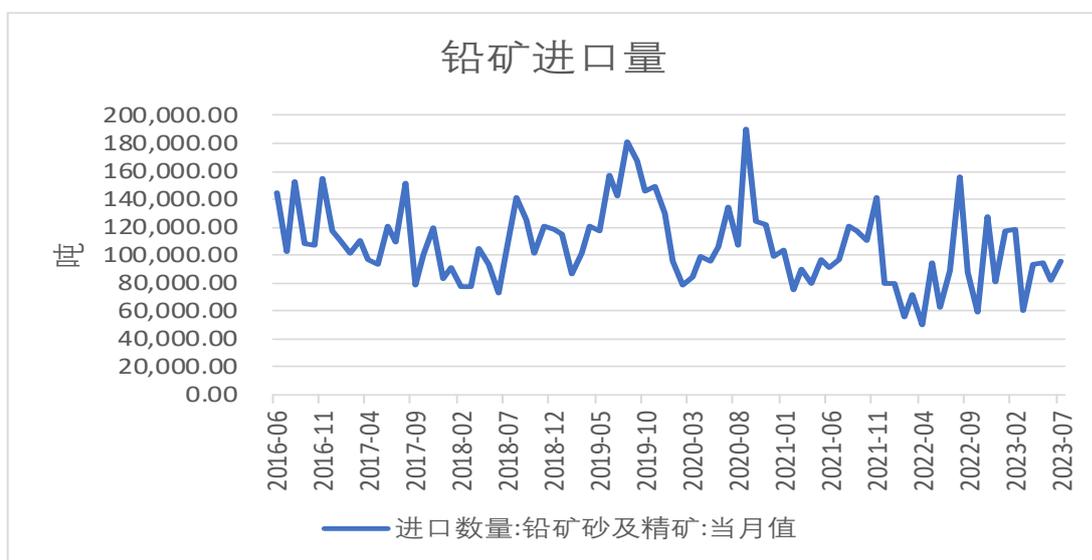


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 三、铅市供应

#### 1、铅矿进口环比增加

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7月，当月进口铅矿砂及精矿96090.90吨，环比增加17.03%，同比增加8.01%，1-7月，总计进口铅矿砂及精矿659983.03吨，同比增加31.2%。从进口细分国来看，7月主要铅精矿进口国为俄罗斯、缅甸、土耳其，三个国家铅精矿进口量占总量的59.8%，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，不过5月佤邦中央经济委员会发布《关于执行“暂停一切矿产资源开采”的通知》，8月1日起，缅甸佤邦已停止所有矿山一切勘探、开采、加工等作业。我国源自于缅甸的铅精矿主要的使用企业为云南地区电解铅冶炼企业，在缅甸发布“禁矿令”后，云南地区冶炼厂提前采购进行补库，7月铅精矿进口增加。8月，采购备库结束，加上缅甸地区“禁矿令”的实施，铅精矿进口或小幅下行，9月在国内铅价更为强势下，进口条件好转，铅精矿进口或有小幅增加。

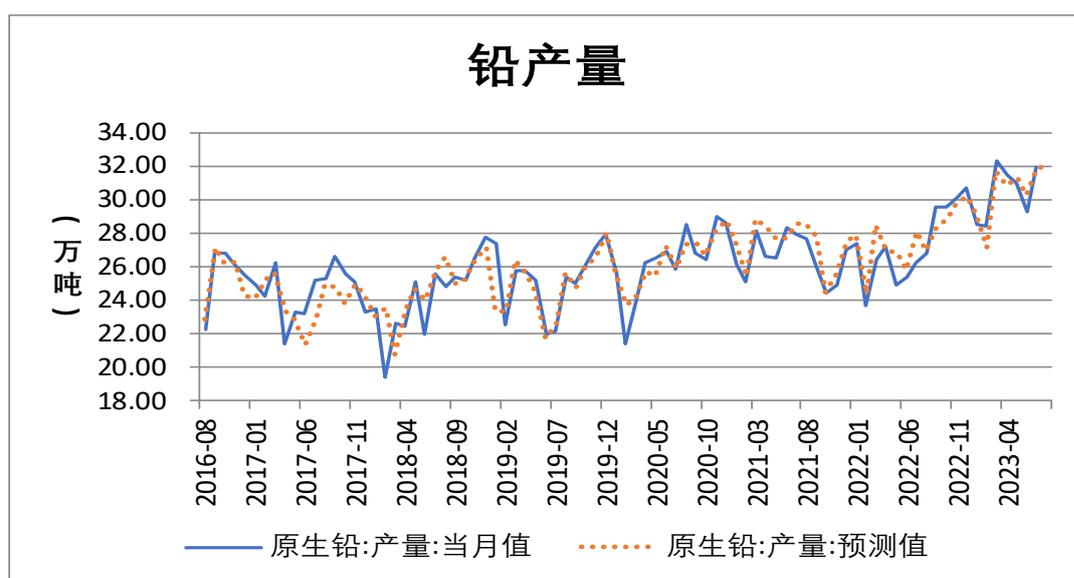


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、铅产量高位

据 SMM 显示：2023 年 7 月全国电解铅产量为 31.97 万吨，环比上升 9.1%，同比上升 21.94%；2023 年 1-7 月累计产量同比上升 17.63%。2023 年涉及调研企业总产能为 583.57 万吨。7 月，各地区大型电解铅冶炼企业检修结束复产，当月产量增加。展望 8 月，大多数电解铅冶炼企业生产相对平稳，预计 8 月产量以持稳为主。预计 8 月电解铅产量将维持在 32 万吨附近。此外，5 月佤邦中央经济委员会发布《关于执行“暂停一切矿产资源开采”的通知》，8 月 1 日起，缅甸佤邦已停止所有矿山一切勘探、开采、加工等作业。若铅精矿供应问题进一步升级，不管是从实际供应角度，还是成本角度，都将对电解铅企业生产产生限制，不排除 8 月产量出现小降的可能性。

据 SMM 显示：2023 年 7 月再生铅产量 37.57 万吨，环比 6 月份上升 3.16%，同比去年下降 5.53%；2023 年 1 至 7 月再生铅累计产量 248.94 万吨，累计同比上升 1.63%。2023 年 7 月再生精铅产量 33.52 万吨，环比 6 月份上升 4.87%，同比去年下降 1.38%；2023 年 1 至 7 月再生精铅累计产量 216.83 万吨，累计同比上升 2.09%。7 月后多家再生铅冶炼企业相继检修结束复产；叠加辽宁地区某炼厂新上精铅产线产量逐渐稳定，带来国内再生精铅产量的增加。展望 8 月，铅价高位震荡、下游企业采购意愿增加，大多数再生精铅冶炼企业提产意愿明显，加上安徽新建产能即将投产、江西大型炼厂亦有恢复计划，但具体增量仍需观望。虽本月产量仍以增加为主，但因废电瓶供应紧张格局料缓解有限，预计 8 月再生精铅产量在 35.39 万吨附近。

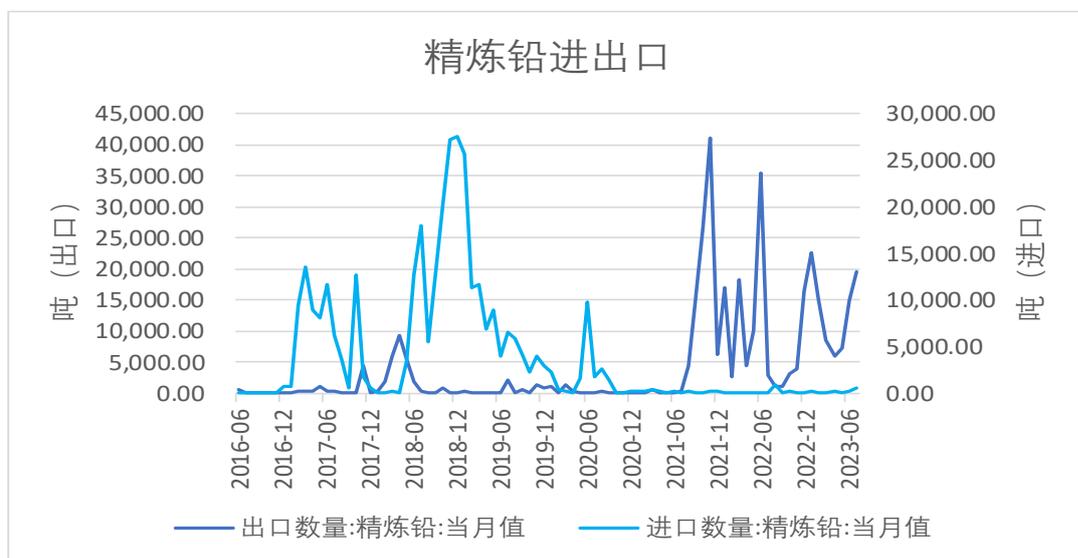


图表来源：SMM、瑞达期货研究院

## 四、铅市需求

### 1、精炼铅为净出口

海关总署数据显示，2023年7月，精炼铅出口量19606.89吨，同比增加584.57%；精炼铅进口量629.73吨，同比增加3005.78%。1-7月份精铅合计出口量为103267吨，累计同比增加7.51%。1-7月份精铅合计进口量为29503吨，累计同比增加63.79%。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。7月铅价高位，出口条件转差，据SMM数据显示，6月，东南亚以及台湾地区出口盈利高位可达到800元/吨左右，7月东南亚以及台湾地区出口盈亏介于-255元/吨到-922元/吨，但是因备货、通关等因素需要较长时间，货物离岸时间已至7月，贡献7月出口量增加较多。8月铅价高位运行、出口窗口尚未打开，预计8月出口量不及7月。

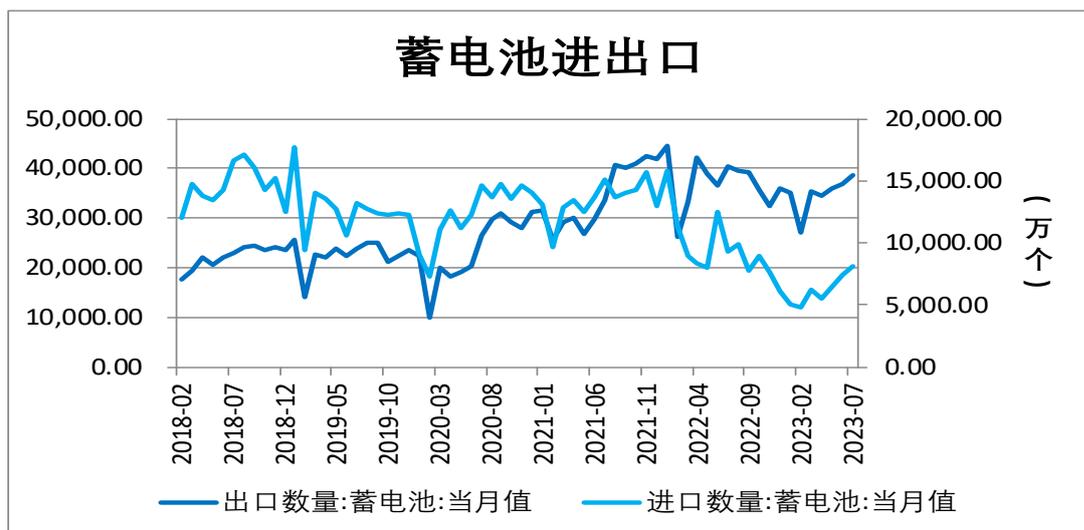


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 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7月，蓄电池出口数量为38678万个，同比减少4.53%，环比增加5.29%；蓄电池进口数量为8077万个，同比减少13.01%，环比增加8.47%。部分大型汽车蓄电池企

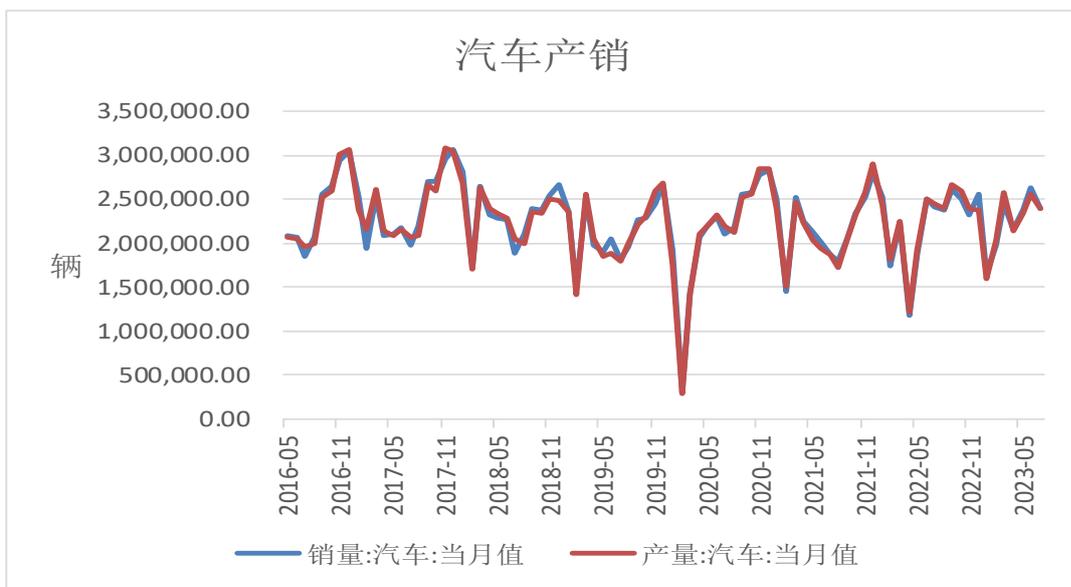
业订单向好，电池涨价，提升电池产量，铅蓄电池企业开工率较好。出口方面，7月份，铅蓄电池在欧美市场需求相对好转，加上人民币持续贬值，出口条件较好，电池出口订单好于上月。进入8月，海外市场自身消费仍有较大差别，而国内铅价连续上涨让铅酸蓄电池的成本增加，及铅价内强外弱格局或将持续，不利于电池出口，铅蓄电池企业出口订单改善情况或不明显，不过人民币持续贬值仍为出口创造一定利好条件，预计8月铅蓄电池出口持稳或小降为主。



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7月，中国汽车销售量为2386933辆，同比减少1.37%；中国汽车产量为2401318辆，同比减少2.17%。1-7月，汽车产销分别完成1565万辆和1562.6万辆，同比分别增长7.4%和7.9%。在去年同期高基数影响下，叠加传统车市淡季，产销节奏有所放缓，整体市场表现相对平淡，同环比均有所下滑。陈士华表示，“上半年汽车产销增速较高，但6月之后统计基数逐渐抬高，后期累计增速将呈现逐步回落的趋势。”谈及未来汽车发展趋势，陈士华表示，国家发改委等13部门近期印发了《关于促进汽车消费的若干措施》，提出10条稳定和扩大汽车消费的具体举措。预计伴随新一轮汽车促消费政策的实施落地，汽车消费潜力有望得到进一步释放，有助于行业全年实现稳增长目标。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

### 第三部分、小结与展望

9月，美联储暂停加息的概率目前最大，会后鲍威尔讲话较为重要；国内方面消费利好政策对情绪的利好刺激仍在。基本上，铅精矿供应偏紧；原生铅冶炼厂生产平稳，部分企业检修因素仍存，供应略为紧张，再生铅炼厂原料供应偏紧价格高位；需求上，虽近期原料价格上涨加上铅价高企，下游市场普遍观望，蓄企接货意愿受到限制，但进入铅传统消费旺季，电池替换需求增加，带动蓄电池企业开工率逐步提升，加上国内政策利好消费，市场对未来消费有较好期待，因此，铅价易涨难跌，仍以逢低做多思路为主，预计沪铅主力合约 pb2310 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：以区间偏多思路为主

✧ **对象：**沪铅 2310 合约

✧ **参考入场点位区间：**16000-16800 元/吨区间。

✧ **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 2310 合约止损参考各 200 元/吨。

## 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。