

成本支撑&消费淡季，沪铅期价震荡为主

金融投资专业理财

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



摘要

利多：中国 3 月制造业 PMI 指数均位于扩张区间，企业生产经营活动加快，我国经济景气水平回升。公布的美国制造业及服务业 PMI 数据超预期回落，美国经济预期或逐步走弱，而非美国家经济在降息预期走强的影响下或得到一定提振，美元指数或相对承压。

利空：公布的非农就业数据大超预期，使得美联储 6 月降息预期从 65% 下降到 53%。公布的美国 3 月 CPI 数据涨幅超出预期，使得美联储首次降息的预期时间从 6 月份推迟到了 9 月份。美联储主席鲍威尔于公开演讲中表示，最近的通胀数据表明央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心，整体发言基调偏鹰，市场或提高整体利率预期。

小结：4 月份国内沪铅期货震荡上行。宏观面，中国 3 月 PMI 指数超预期且均位于扩张区间，我国经济景气水平回升。基本上，矿山选厂开工不足，加上进口矿窗口关闭及海外矿山减停产的消息影响下，铅精矿仍持续供不应求的预期提升，国产矿加工费下跌；矿端供应不足，加上临近铅蓄电池消费淡季，原生铅冶炼厂多选择此时段进行检修，部分地区检修周期提前；铅蓄电池进入消费淡季，废电瓶报废量减少，收货困难加大，多家炼厂原料库存告急，市场货源有限，导致再生铅炼厂被动减产，河南地区再生铅开工率下滑明显，供应阶段性收紧，提振铅价在淡季消费下上行为主。

展望：展望 5 月，矿山产量释放增速缓慢，铅精矿仍供不应求的局面或将维持，加工费低位，且废电瓶供不应求或有维持，成本高昂下，铅冶炼加工利润再度压缩，成本支撑仍在；淡季下订单有所转弱，有部分企业有减产计划，铅锭现货供应稍显过剩，限制铅上方空间。后市铅价或以震荡为主。

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 铅库存高位.....	5
三、铅市供应.....	6
1、铅矿供应紧缺.....	6
2、铅产量有所滑落.....	7
四、铅市需求.....	8
1、精炼铅出口增加.....	8
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.....	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 4 月 26 日，沪铅收盘价为 17380 元/吨，较 2024 年 3 月 26 日上涨 1225 元/吨，涨幅 7.58%；截至 2024 年 4 月 26 日，伦铅收盘价为 2204 美元/吨，较 2024 年 3 月 26 日上涨 188 元/吨,跌幅 9.33%。4 月份国内沪铅期货震荡上行。宏观面，中国 3 月 PMI 指数超预期且均位于扩张区间，我国经济景气水平回升。基本上，矿山选厂开工不足，加上进口矿窗口关闭及海外矿山减产停产的消息影响下，铅精矿仍持续供不应求的预期提升，国产矿加工费下跌；矿端供应不足，加上临近铅蓄电池消费淡季，原生铅冶炼厂多选择此时段进行检修，河南地区检修周期提前；铅蓄电池进入消费淡季，废电瓶报废量减少，收货困难加大，多家炼厂原料库存告急，市场货源有限，导致再生铅炼厂被动减产，河南地区再生铅开工率下滑明显，供应阶段性收紧，提振铅价在淡季消费下上行为主。



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、北京时间 4 月 1 日公布的美国 3 月份制造业活动意外扩张，为自 2022 年 9 月以来首次，因生产大幅反弹，需求走强，同时投入成本攀升。数据显示，美国 3 月 ISM 制造业 PMI 上升 2.5 至 50.3。该指数止住了连续 16 个月萎缩的势头，超出市场预期。美国的采购和供应管理高管最近表达了乐观情绪。制造业数据走强或体现美国经济韧性尚

存，整体或不利后继商品价格下降，通胀下行或将受阻。往后看，短期内美元指数在美国与非美国利差扩大的影响下或持续得到提振。

2、公布的非农就业数据大超预期，新增就业人数录得 2023 年 5 月以来新高，失业率随之回落，而薪资增速也出现小幅反升。非农就业数据强劲或反映市场需求仍有较大填补空间，短期内失业率在供需缺口显著缩小前或难以大幅提升。除非非农就业数据外，近期多数美联储官员皆释放若通胀无法显著下降年内将不考虑降息的鹰派信号，在经济数据接连与美联储目标背离的情况下，年内降息预期逐步下降。往后看，短期内美元指数在利率预期抬升的影响下或持续得到支撑，非美国国家通胀水平走弱叠加经济增速放缓或使市场提高对非美央行降息的预期，利差走阔或使非美货币承压。

3、公布的美国 3 月 CPI 数据涨幅超出预期，其中整体通胀增速受能源价格上涨影响不降反升，而核心通胀在劳动力相关价格持续上涨且住房价格维持于高位的状态下停止下滑，数据公布后市场再次下调年内美联储降息预期，利率预期走强导致国债收益率上涨。往后看，短期内美元指数受美国利率预期走强且非美国国家降息预期提前的影响或持续得到一定支撑。超预期的通胀数据使得美联储 6 月降息预期大幅下降，首次降息的预期时间从 6 月份推迟到了 9 月份。

4、美联储主席鲍威尔于公开演讲中表示，最近的通胀数据表明央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。如果价格压力持续存在，只要有需要，美联储可以保持利率稳定。整体发言基调偏鹰，市场或提高整体利率预期。非美国国家方面，英国央行行长贝利暗示，因两个经济体的通胀动态正在分化，英国可能会先于美国降低利率。而欧洲央行行长拉加德表示，除非有重大意外，否则欧洲央行将很快降息。非美央行于年内早于美联储降息预期或持续加重，整体或使预期利差走阔。往后看，短期内在数据仍旧显示美国经济韧性尚存的情况下，美国利率预期水平或维持于高位，叠加美国与非美国国家利差预期走阔，美元指数或得到一定提振。

5、公布的美国制造业及服务业 PMI 数据超预期回落，或暗示整体经济活跃度有所放缓。而欧元区及英国制造业 PMI 虽持续回落但服务业 PMI 显著增长给予整体经济一定支撑。往后看，短期内美国经济预期或逐步走弱，而非美国国家经济在降息预期走强的影响下或得到一定提振，美元指数或相对承压。

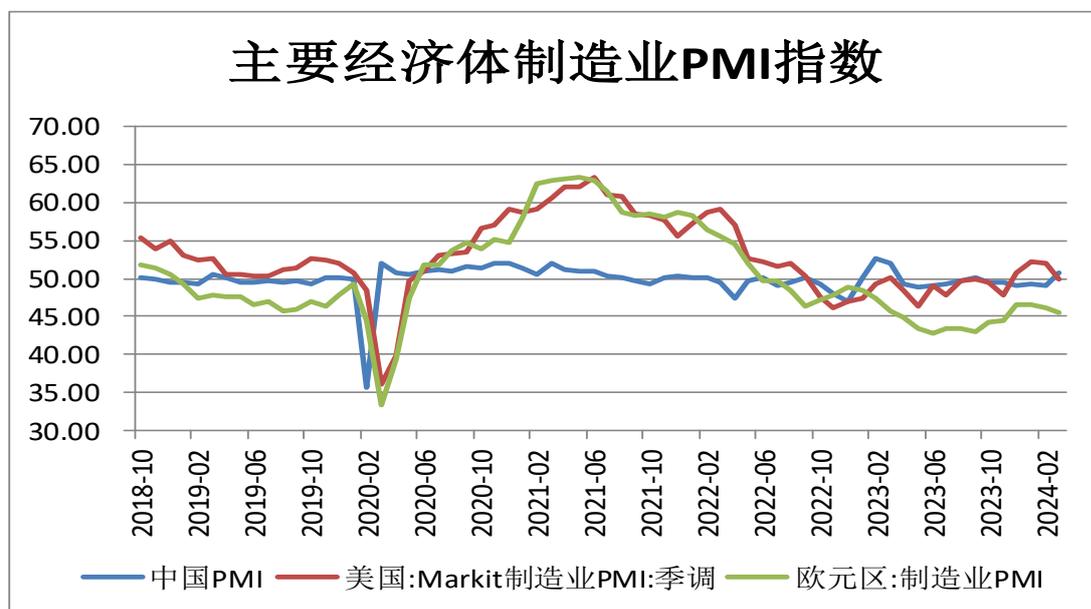
国内方面，1、中国 3 月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.8%、53.0%和 52.7%，环比分别上升 1.7、1.6、1.8 个百分点，三大指数均位于扩张区间，企业生产经营活动加快，我国经济景气水平回升。

2、4 月贷款市场报价利率（LPR）报价出炉，1 年期 LPR 报 3.45%，上月为 3.45%；5 年期以上 LPR 报 3.95%，上月为 3.95%，1 年期和 5 年期利率均维持不变。多位行业人士对财联社记者分析称，LPR 不变符合市场预期。4 月 MLF 操作利率不变，意味着当月 LPR 报价基础保持稳定。LPR 不变，也有助于银行保持息差基本稳定。展望后期，综合当前物价和经济走势，业内判断三季度 MLF 利率有下调可能，这或将带动两个期限品种的 LPR 报价跟进调整。

总结:

利多: 中国 3 月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数环比分别上升 1.7、1.6、1.8 个百分点，三大指数均位于扩张区间，企业生产经营活动加快，我国经济景气水平回升。央行在 4 月 18 日在国新办新闻发布会上最新发声称：未来货币政策还有空间，下一步将密切观察政策效果及经济恢复和目标实现情况，用好储备政策。国家发改委 4 月 17 日在国新办的新闻发布会上提及加快推动超长期特别国债等举措落地，加强预期引导、增强市场信心，还谈及了扩大消费、低空经济等内容。公布的美国制造业及服务业 PMI 数据超预期回落，或暗示整体经济活跃度有所放缓。而欧元区及英国制造业 PMI 虽持续回落但服务业 PMI 显著增长给予整体经济一定支撑。往后看，美国经济预期或逐步走弱，而非美国家经济在降息预期走强的影响下或得到一定提振，美元指数或相对承压。

利空: 美国 3 月份制造业活动意外扩张，为自 2022 年 9 月以来首次，超出市场预期，制造业数据走强或体现美国经济韧性尚存，整体或不利后继商品价格下降，通胀下行或将受阻。公布的非农就业数据大超预期，新增就业人数录得 2023 年 5 月以来新高，失业率随之回落，而薪资增速也出现小幅反升，使得美联储 6 月降息预期从 65% 下降到 53%。公布的美国 3 月 CPI 数据涨幅超出预期，其中整体通胀增速受能源价格上涨影响不降反升，超预期的通胀数据使得美联储 6 月降息预期大幅下降，首次降息的预期时间从 6 月份推迟到了 9 月份。美联储主席鲍威尔于公开演讲中表示，最近的通胀数据表明央行可能需要更长的时间才能获得降息所需的信心。如果价格压力持续存在，只要有需要，美联储可以保持利率稳定，整体发言基调偏鹰，市场或提高整体利率预期。



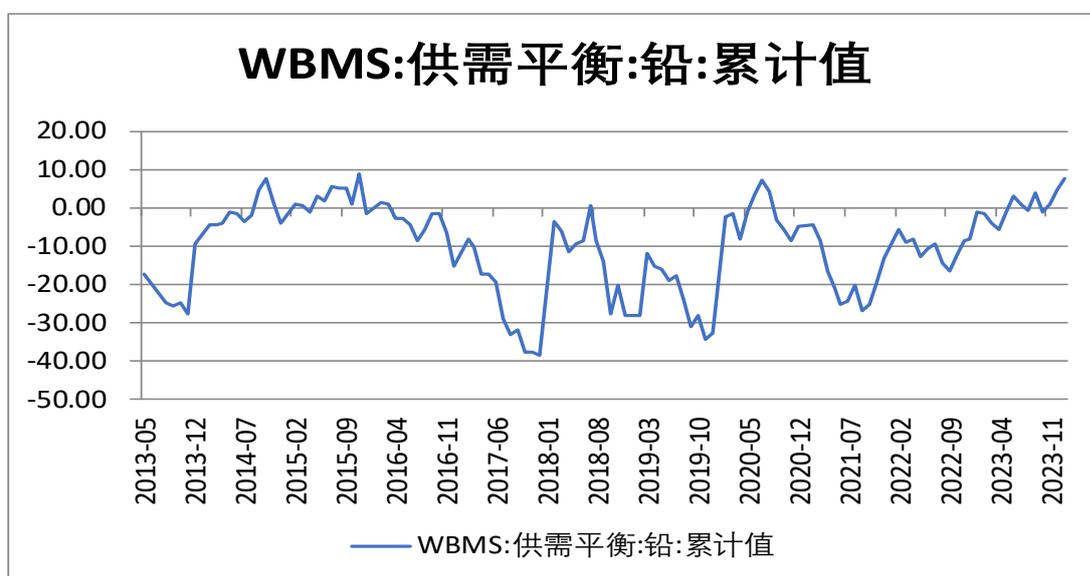
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

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, 2024 年 2 月, 全球精炼铅产量为 121.51 万吨, 消费量为 118.7 万吨, 供应过剩 2.81 万吨。1-2 月, 全球精炼铅产量为 244.09 万吨, 消费量为 237.37 万吨, 供应过剩 6.73 万。2 月全球铅矿产量为 38.7 万吨, 1-2 月全球铅矿产量为 76.83 万吨。

国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示, 2024 年全球精炼铅供应过剩 4 万吨。全球精炼铅需求预计增长 1.9%, 至 1342 万吨, 铅矿产量预计增长 1.8%, 至 459 万吨。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

2、供需体现—LME 铅库存高位

库存方面, 截至 2024 年 4 月 26 日, LME 铅库存为 269650 吨, 较上月增加 1800 吨, 增幅 0.67%; 截至 2024 年 4 月 26 日, 上期所铅库存为 48321 吨, 较上月减少 902 吨, 降幅 1.83%。LME 铅库存方面, 库存升至高位, 主要源于海外交仓, 昭示着海外消费表现疲软。国内方面, 4 月初, 清明假期临近, 部分下游企业计划放假, 节前铅锭采购清淡, 库存累增。清明假期期间, 铅产业链上下游企业放假时间不同, 下游部分铅蓄电池企业放假 1-2 天, 而上游原生铅与再生铅冶炼企业正常生产, 短暂的供需错配下, 铅锭库存继续累增。随后, 部分原生铅冶炼企业检修结束, 加上交割在即, 铅锭交割货源继续到库, 社会库存延续增势, 不过河南地区原生铅炼厂仍处于检修状态, 而安徽等地再生铅炼厂因废料

供应不足，出现被动减产的情况，供应阶段性收紧，库存转降。

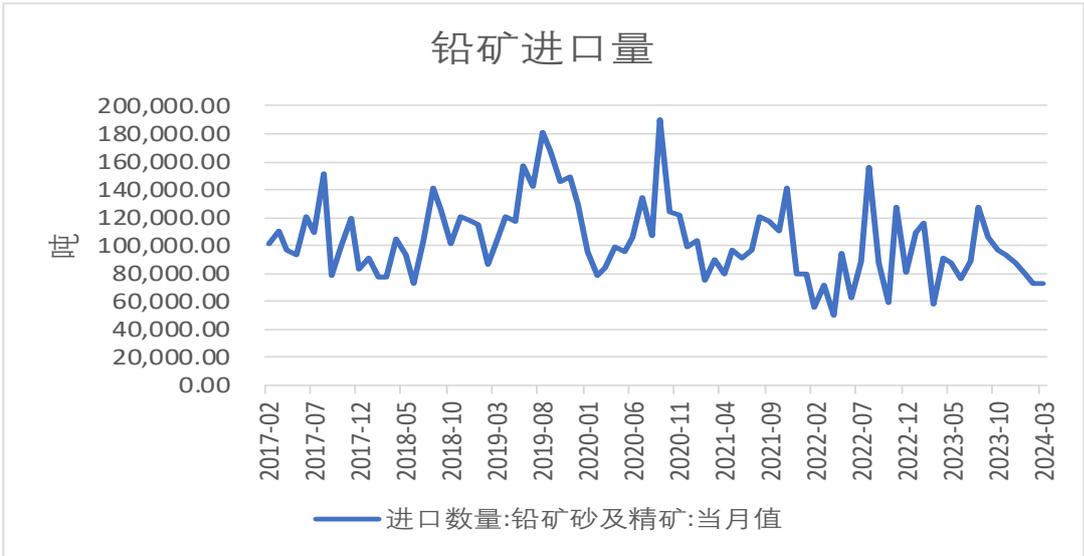


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、铅市供应

1、铅矿供应紧缺

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3月，当月进口铅矿砂及精矿 72661.66 吨，环比增加 0.12%，同比增加 18%，1-3 月，总计进口铅矿砂及精矿 226834.93 吨，同比下降 22.62%。2024 年一季度铅矿进口窗口仍处于关闭状态，当下铅冶炼厂对进口矿中其它有价富含金属有极高要求，海外铅矿偏紧下，进口加工费仍有下调空间。3 月上旬铅矿几无到港，铅精矿进口量难言有大的回升，国内铅矿供不应求的趋势或难以缓解。

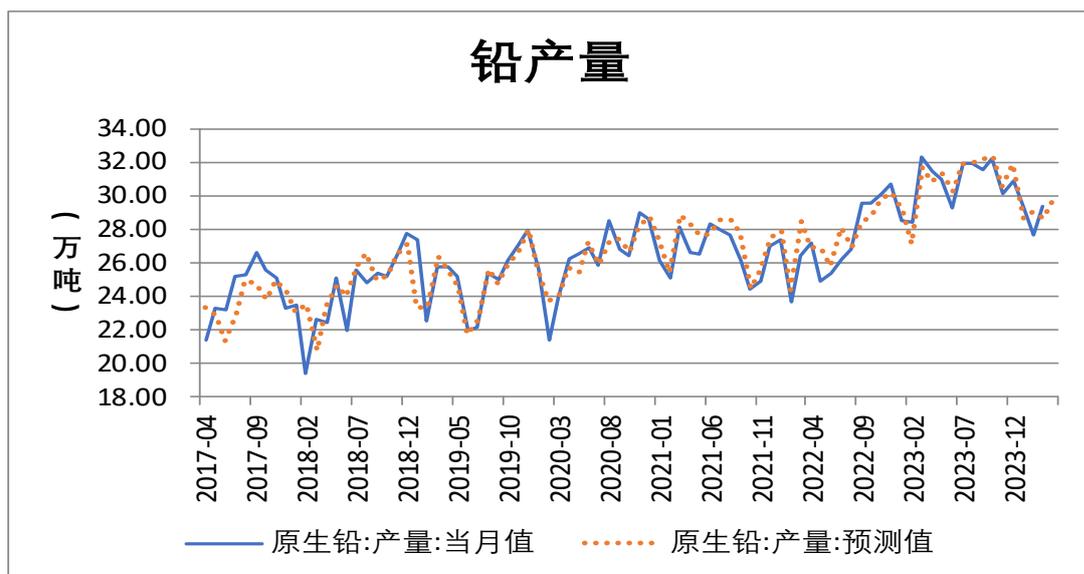


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铅产量有所滑落

据 SMM 显示：2024 年 3 月全国电解铅产量为 29.37 万吨，环比上升 6.38%，同比下滑 9.13%。2024 年 1-3 月累计量同比下滑 3.3%。2024 年涉及调研企业总产能为 600.63 万吨。据调研，3 月份春节假期影响缓解，且 3 月（自然月）为 31 日较 2 月增加，多数铅冶炼企业产量顺势提产，同时湖南、云南、河南、广东等地区铅冶炼企业纷纷结束检修，给予 3 月电解铅产量较大的增幅。展望 4 月，电解铅冶炼企业检修与恢复并存。主要的检修企业集中在河南，且为大型冶炼企业，其粗铅系统检修时间在 15-40 天不等，电解铅产线则影响有限。同时，湖南地区冶炼企业则是集中恢复，将带来超万吨的增量。另国内铅精矿供应偏紧格局不改，铅精矿加工费再度下调，此为低银铅精矿加工费平水，高银铅精矿市场已出现零加工费，甚至负加工费的情况。锭端检修与恢复并行，而矿端供应存局限性。综合看，预计 4 月电解铅产量仅小幅上升，至 29.7 万吨。

据 SMM 显示：2024 年 3 月再生铅产量 37.81 万吨，环比 2 月份上升 78.94%，同比去年上升 0.45%；2024 年 1-3 月再生铅累计产量 90.85 万吨，累计同比下降 9.59%。2024 年 3 月，铅价运行重心上移，与此同时，原料废电瓶价格并未出现大幅跟涨，相反月内废电动价格多次小幅下调，再生铅炼厂利润修复提振企业生产积极性。进入 4 月，铅酸蓄电池传统淡季来临，废电瓶更换量下滑，再生铅炼厂原料逐渐紧张，采购成本抬升，利润空间收窄或亏损扩大。个别大型再生铅炼厂计划 4 月下旬停产检修，部分炼厂表示 4 月有减产意愿；但因 3 月中下旬复产的大型炼厂较多，4 月正常爬产导致再生精铅产量仍要增加，预计 4 月再生精铅产量增加 3.25 万吨。



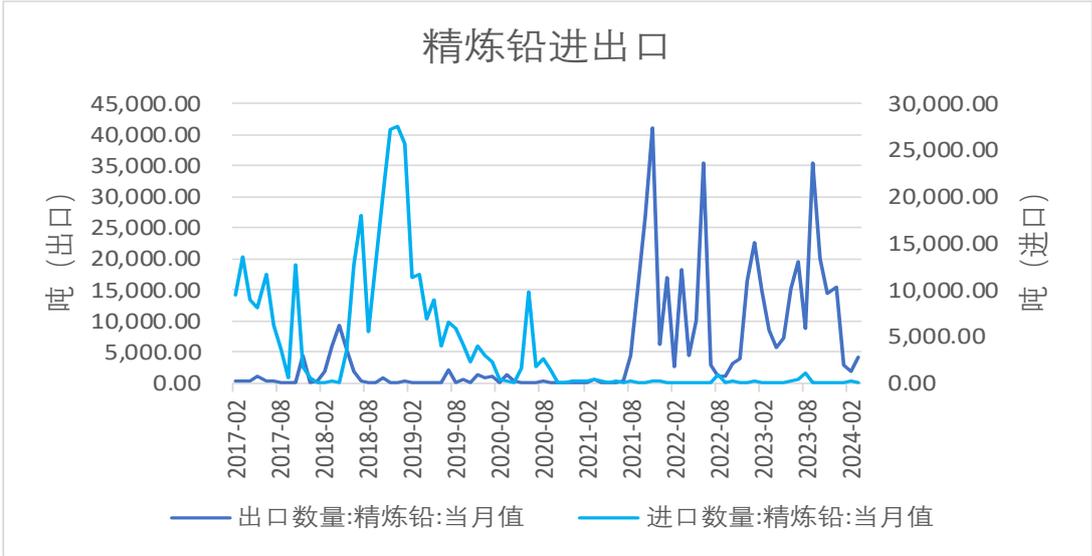
图表来源：SMM、瑞达期货研究院

四、铅市需求

1、精炼铅出口增加

海关总署数据显示，2024年3月，精炼铅出口量4310.22吨，同比减少49.1%；精炼铅进口量0吨，同比减少100%。1-3月份精铅及铅材合计出口量为15540吨，累计同比下滑68.62%。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。

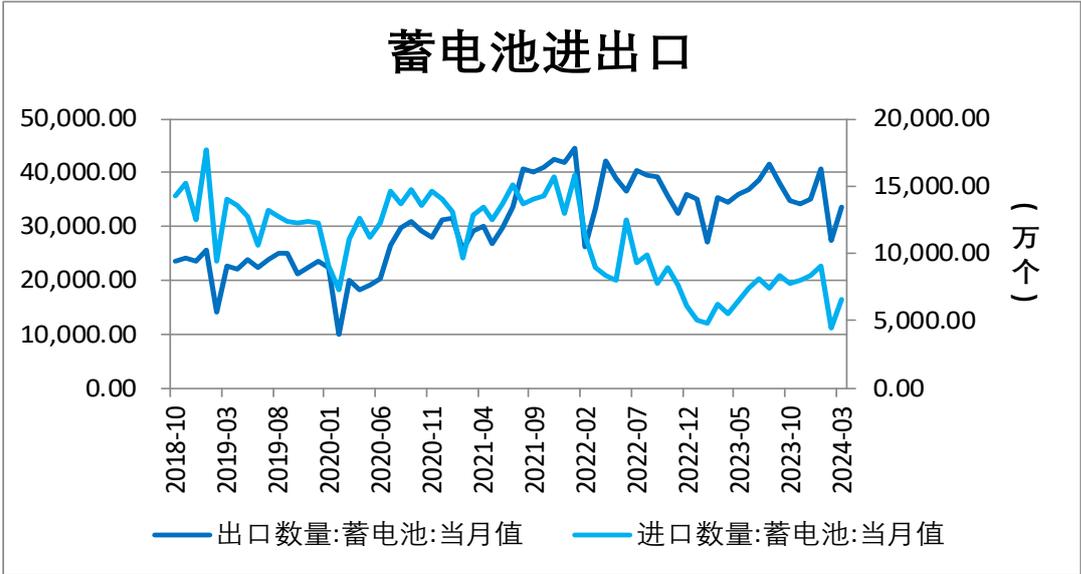
3月，精铅出口环比大增1倍。3月时，国内外铅锭库存劈叉较大，伦铅和沪铅走势出现背离，伦铅方面，LME铅库存持续攀升至近10年高位，库存压力大增，伦铅一度跌破2100美元/吨。沪铅方面，铅精矿仍持续供不应求，加上月末时，矿及锭端检修导致供应阶段性收紧，铅价大幅上行。期价呈现内强外弱不利于铅锭出口，不过此前因为2月放假停滞的出口订单或将得到一定释放，3月精铅出口环比大增1倍。4月沪铅步入淡季，供需双减，高位铅使得下游成交不畅，期价高位回落，国内进口也在淡季需求较差下或维持低位状态，伦铅库存较难消化或维持高位，受高位库存拖累，跌幅或大于沪铅，内强外弱格局或将持续，出口或小幅减少。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

2、铅蓄电池出口环比增加

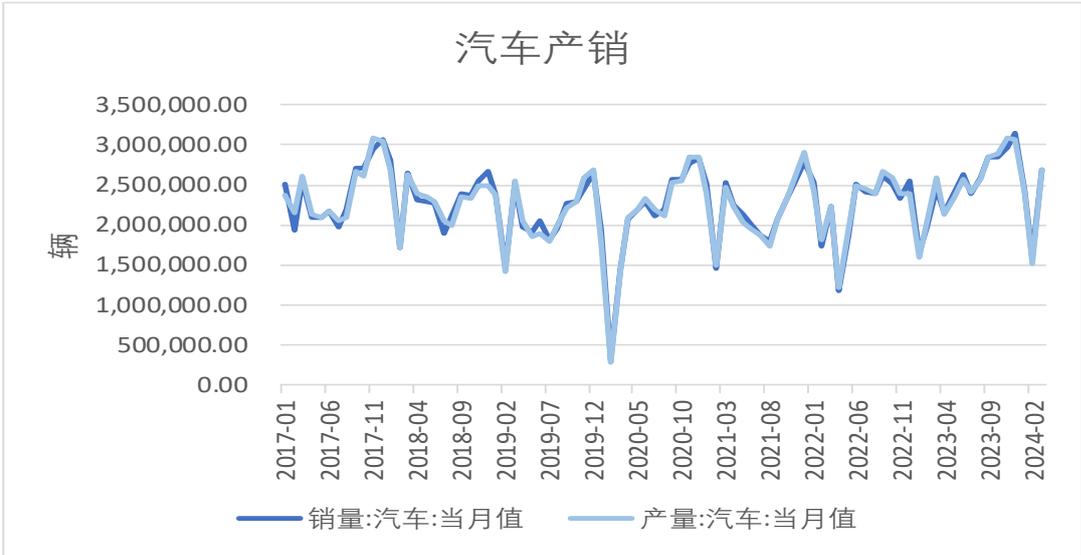
在中国最主要的铅初级消费领域是生产铅酸蓄电池，约占铅总消费的 80%。海关总署数据显示,2024 年 3 月, 蓄电池出口数量为 33754 万个,同比减少 4.52%,环比增加 22.84%; 蓄电池进口数量为 6636 万个,同比增加 6.14%,环比增加 47.14%。出口方面, 2 月份春节假期到来, 国内铅蓄电池企业及终端产业市场进入放假状态, 同时暂停接单和发货, 国内厂家的生产和运输在节中处于停滞状态, 当月铅蓄电池进出口量均环比下滑。3 月, 假期影响因素消失, 国内市场复工复产, 国内多家铅蓄电池生产企业的开工率处于高位, 进出口也随之恢复, 加上海外客户按惯例进行节后补库, 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或不及 3 月, 不排除电池出口转为降势的可能。



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3月，中国汽车销售量为2694461辆，同比增加9.93%；中国汽车产量为2687088辆，同比增加3.99%。据中国汽车工业协会统计分析，2024年3月，乘用车销量在新车大量上市、车展等活动陆续开展、降价促销以及季末冲刺等多重因素叠加促进下，环比同比均实现较快增长。上海等地区开展以旧换新的鼓励政策，对引导消费有很好的促进作用。以旧换新政策是复杂的工作，推出实施仍需一定周期，近两月车市仍需关注地区性以旧换新等鼓励政策带来的增量。3月有不少地方促销政策到期，拉动当地车市尤其是地产车销量增长。



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 5 月，矿山产量释放增速缓慢，铅精矿仍供不应求的局面或将维持，加工费低位，且废电瓶供不应求或有维持，成本高昂下，铅冶炼加工利润再度压缩，成本支撑仍在；淡季下订单有所转弱，部分企业有减产计划，铅锭现货供应稍显过剩，限制铅上方空间。后市铅价或以震荡为主。

第四部分、操作策略及风险提示：

中期（1-2 个月）操作策略：以区间低买高卖思路为主

◇ **对象：**沪铅 2407 合约

◇ **参考入场点位区间：** 16500-17700 元/吨区间低买高卖。

◇ **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 2407 合约止损参考各 400 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。