



供应增量需求放缓，沪铅或将震荡偏弱

摘要

2022 年沪铅期价在 14000-16000 元/吨的区间呈现宽幅震荡的走势，伦铅较弱。上半年春节期间资金避险、海外地缘冲突下能源危机导致成本上涨，大宗商品价格上行、海外通胀问题显现，美联储收紧政策；国内冬奥会使北方地区环保管控加强，矿端及炼厂生产均受到影响，加上疫情干扰下运输受限，生产及消费受挫，在众多多空因素共同影响下，期铅价格高位运行；后随着美联储激进加息及疫情对国内消费的干扰，期铅价格震荡下跌，沪铅录得年内最低位；7 月时美联储加息 75 基点，不及市场悲观预期 100 基点，宏观上的悲观情绪得到短暂释放，加上汽车产销持续向好，下游需求增加等多重因素期铅反弹，后在伦铅将在 2023 年纳入彭博价格指数再次走高，加上海外宏观情绪回暖、海内外供应端扰动频发、国内政策频频利好等期铅持续走高。

展望 2023 年，宏观上，美联储在高企的通胀压力需要时间消化，欧元区通胀似乎还保持严峻未有降温，经济衰退预期强烈，全球经济下行压力增大压制需求，虽国内疫情防控新十条逐步落实及对汽车产销的利好政策支撑，市场对消费重振信心，中国经济增速预期持续回升，但海外经济下行对国内精炼铅及下游出口不利。基本上，海外矿端新增产能投放较少，总体增量较少，中国矿端开工影响未变，对进口矿的需求仍在，海外铅矿货源或将增加，或能补充国内部分缺口，不过在铅矿进口方面，因白银等副产品对低位加工费的弥补，会在银矿进口分项上被取代。精炼铅方面的增量来自于再生铅，原生铅产量方面或有小的增幅，国内再生铅产量稳中上涨，2022 年产量不及预期，这部分产量或在 2023 年得到释放。需求方面，海外经济衰退预期下，需求上也受到压制，国内铅锭出口方面或受限，加上锂电价格或下移，对铅蓄电池的替代作用强化，而汽车产销增速或不及 2022 年。预计沪铅或宽幅震荡偏弱走势。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

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



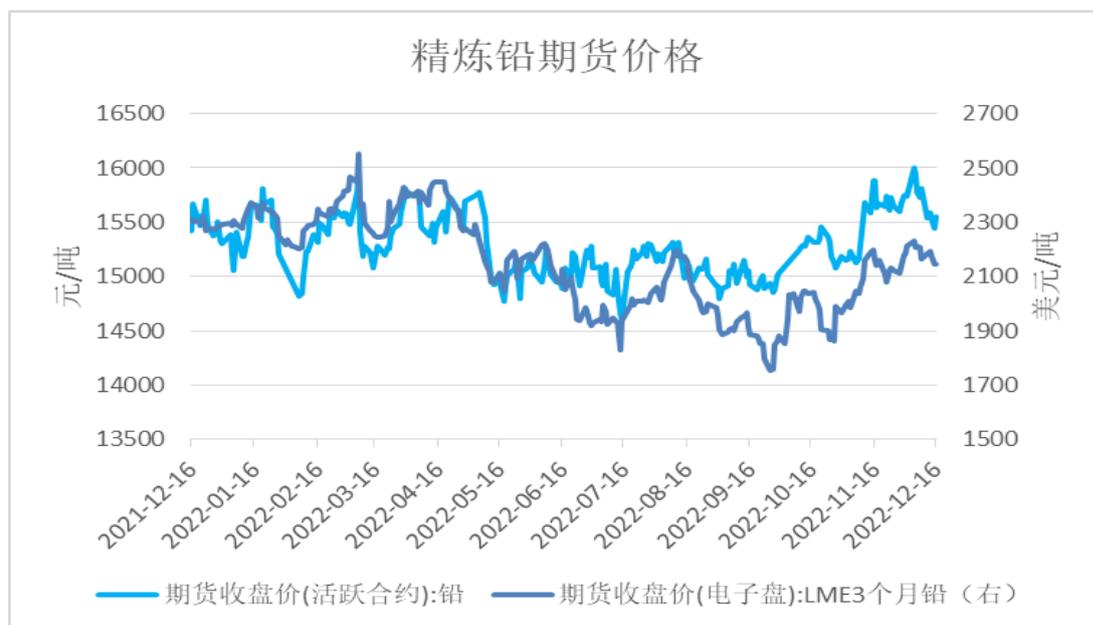
目录

| | |
|------------------------------|----|
| 第一部分：铅市场行情回顾..... | 2 |
| 一、2022 年份沪铅市场行情回顾..... | 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、全球铅市供应短缺..... | 5 |
| 2、供需体现—铅两市库存低位..... | 5 |
| 三、铅市供应..... | 6 |
| 1、海外铅矿供应较 2022 年趋松..... | 6 |
| 2、2023 年原生铅产量略增，再生铅产量持稳..... | 9 |
| 四、铅市需求..... | 11 |
| 1、海外精炼铅消费需求或有降速..... | 11 |
| 2、国内精炼铅需求承压..... | 12 |
| 3、终端消费—汽车产销同比增加..... | 13 |
| 第三部分、小结与展望..... | 15 |
| 免责声明..... | 16 |

第一部分：铅市场行情回顾

一、2022 年份沪铅市场行情回顾

2022 年沪铅期价在 14000-16000 元/吨的区间呈现宽幅震荡的走势，伦铅较弱。上半年春节期间资金避险、海外地缘冲突下能源危机导致成本上涨，大宗商品价格上行、海外通胀问题显现，美联储收紧政策；国内冬奥会使北方地区环保管控加强，矿端及炼厂生产均受到影响，加上疫情干扰下运输受限，生产及消费受挫，在众多多空因素共同影响下，期铅价格高位运行；后随着美联储激进加息及疫情对国内消费的干扰，期铅价格震荡下跌，沪铅录得年内最低位；7 月时美联储加息 75 基点，不及市场悲观预期 100 基点，宏观上的悲观情绪得到短暂释放，加上汽车产销持续向好，下游需求增加等多重因素期铅反弹，8 月时多地因持续高温，为保证居民用电正常，出台工业限电措施，在限电影响下，供应端及需求端开工均有影响，后在伦铅将在 2023 年纳入彭博价格指数再次走高，加上海外宏观情绪回暖、海内外供应端扰动频发、国内政策频频利好等期铅持续走高。



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

1. 2023 年全球经济放缓

对于 2023 年全球经济增长前景，多个权威机构大多持谨慎悲观的态度，其中经济合作与发展组织 (OECD) 在 11 月发布的《全球经济展望报告》中，2022 年全球经济增速为 3.1%，2023 年放缓至 2.2%，2024 年小幅复苏至 2.7%。同时报告显示由于地缘冲突引发的能源冲击刺激通胀，预计经合组织地区的通货膨胀率或将高位运行，2022 年将超过 9%，后期随着更紧缩的货币政策实施，通货膨胀仍将居高不下，但将有所缓和，预计明年全球经济增长将进一步放缓，对各个经济体影响不一，受能源危机影响下欧洲最为严重，欧元区经济 2022 年将增长 3.3%，2023 年增速将放缓至 0.5%，而美国 2022 年经济增长 1.8%，2023 年增长 0.5%。中国是少数几个有望在明年实现增速回升的主要经济体之一，预计 2023 年中国经济增速将从今年的 3.3% 上升至 4.6%，并在 2024 年继续增长。同时国际货币基金组织 (IMF) 10 月最新报告同样预计，全球经济增长率预计将从 2021 年的 6.0% 下降至 2022 年的 3.2% 和 2023 年的 2.7%。当前全球经济仍面临许多罕见的挑战，俄乌冲突导致欧洲重大能源危机，生活成本剧增，不少国家的电力价格飙升至历史新高，对全球经济稳定造成不利影响，同时几十年最高水平的通胀压力也促使各国快速收紧货币政策，需求抑制，经过各国不断大幅度的加息，2022 年底时通胀仍在高位运行，全球经济增长前景受到严重影响。同时报告指出，全球经济前景面临巨大下行风险，美国经济因不断激进加息而放缓，欧洲仍需面对能源危机，全球大部分国家经济放缓，对大宗商品形成利空。

| 国家 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------|--------|--------|--------|--------|
| 全球经济 | -3.1% | 6% | 3.2% | 2.7% |
| 发达经济体 | -4.5% | 5.2% | 2.4% | 1.1% |
| 美国 | -3.4% | 5.7% | 1.6% | 1.0% |
| 欧元区 | -6.3% | 5.2% | 3.1% | 0.5% |
| 英国 | -9.8% | 7.4% | 3.6% | 0.3% |
| 日本 | -4.6% | 1.7% | 1.7% | 1.6% |
| 新兴经济体 | -2.1% | 6.6% | 3.7% | 3.7% |
| 中国 | 2.3% | 8.1% | 3.2% | 4.4% |
| 印度 | -7.3% | 8.7% | 6.8% | 6.1% |

图表来源：瑞达期货，国际货币基金组织 (IMF)

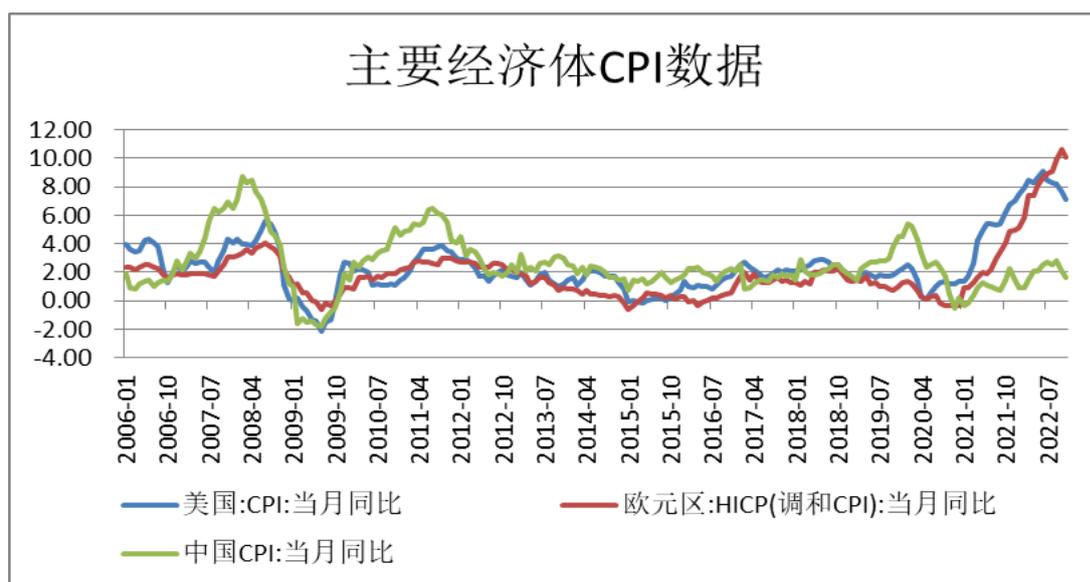
2. 海外加息周期未结束，高利率压制大宗商品需求

12 月时，美联储加息 50 个基点，本年美联储连续四次宣布加息 75 基点，今年共累计加息 425 个基点。美国和欧元区的通胀问题严峻，美国 11 月份的消费者价格指数 CPI 同比上涨 7.1%，为今年以来最低增速，较前值的 7.7% 大幅回落，且低于市场预期的 7.3%，市

市场高度关注的核心通胀率同样好于预期，核心 CPI 录得 6%，为近 5 个月新低，同样低于预期 6.1%。虽数据上显示美国“爆表”的通胀率似乎有持续降温迹象，但美国通胀是否见顶还有待观察，美联储主席鲍威尔表示美联储坚定地致力于将通胀率恢复至 2% 的目标，在确信通胀持续下降之前，不会考虑降息，现在考虑降息还为时过早，利率将会保持在高位；2 月加息规模将取决于未来的数据和就业市场，美联储的重点是改变其政策立场，使其变得足够限制性，而不是降息。他还表示短期通胀尚高且劳动力市场仍旧强劲，即使金融市场相对紧张，但通过借鉴历史，美联储需维持高利率水平来达成抑制通胀的效果。美联储内部经济学加预计，明年美国经济衰退的概率接近 50%。

欧元区 11 月 CPI 同比上涨 10.0%，低于市场预期的 10.4% 及前值 10.6%，CPI 环比下降 0.1%，低于市场预期的环比增长 0.2%，较 10 月的环比增长 1.5% 大幅下降，这是欧元区通胀一年半来的首次放缓。尽管欧元区的通胀数据似乎显示出见顶的微弱迹象，但欧元区通胀率仍保持在两位数。

纵观历史，加息周期结束后海外需求消费在多数时期大幅回落，预计美联储 2023 年或转向减少加息幅度，欧洲的通胀却更为严重，从现在公布的数据上看，还没有明显拐头或者增速明确放缓的迹象，需求方面受到的冲击更为剧烈。展望 2023 年美国及欧元区通胀压力快速下滑的概率较小，在通胀顽固之下，联储态度实质性转向难以出现，当单次加息幅度相对于利率终点及保持时间显得不那么重要，但高利率的维持会导致海外流动性趋紧，对铅价构成拖累。



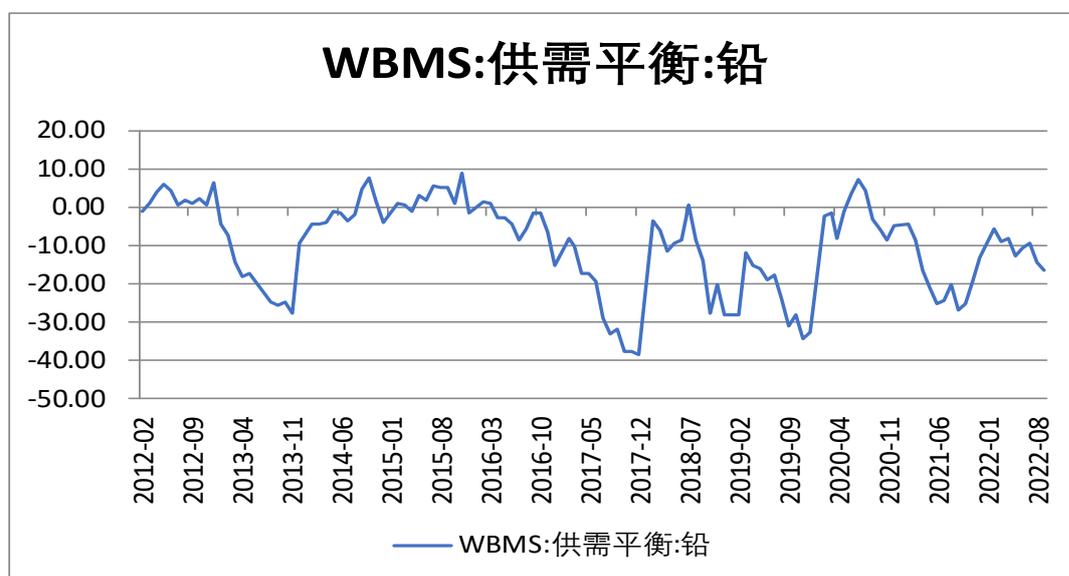
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、铅市供需体现

1、全球铅市供应短缺

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告数据显示,2022年1—9月全球铅市供应短缺16.7万吨,而2021年全年为短缺9.01万吨。截至9月底的铅库存比2021年底减少4.39万吨。2022年1—9月,全球精炼铅产量为1086.23万吨,较2021年同期增长2.8%。中国的表观需求估计为547.55万吨,较2021年同期增加16.12万吨,约占全球总量的50%。2022年9月份,全球精炼铅产量为126.66万吨,需求为124.61万吨。

ILZSG表示,2022年全球精炼铅需求将超过供应8.3万吨,而在2023年,预计将会出现4.2万吨的短缺。2022年数个国家的精炼铅产量料减少,尤其是俄罗斯、乌克兰和德国,全球供应预计将减少0.3%至1,234万吨,但2023年供应料增加1.8%至1,256万吨,得益于澳大利亚、德国、印度和阿联酋的新产能。该组织表示,今年铅需求预计将增加0.8%至1,242万吨,明年将增加1.4%至1,260万吨。ILZSG表示,中国今年需求料将温和增加0.3%,汽车行业需求受到疫情封控限制,抵消了铅酸电池出口的增加。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

2、供需体现—铅两市库存低位

库存方面,截至2022年12月16日,LME精炼铅库存为24350吨,较年初减少30025吨,降幅55.21%,库存下滑至15年低位;截至2022年12月16日,上期所精炼铅库存为55421吨,较年初减少33726吨,降幅37.83%。海外疫情放开后需求持续上涨,而供应扰

动不断，地缘冲突及能源危机等导致部分炼厂被动减停产，从而库存不断下降。国内炼厂年初疫情影响加上季节性淡季，库存累积，后随着出口剧增及限电、疫情影响原材料运输等供应扰动、下游传统旺季到来部分企业满产、面临冬储有补库需求，库存下滑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、铅市供应

1、海外铅矿供应较 2022 年趋松

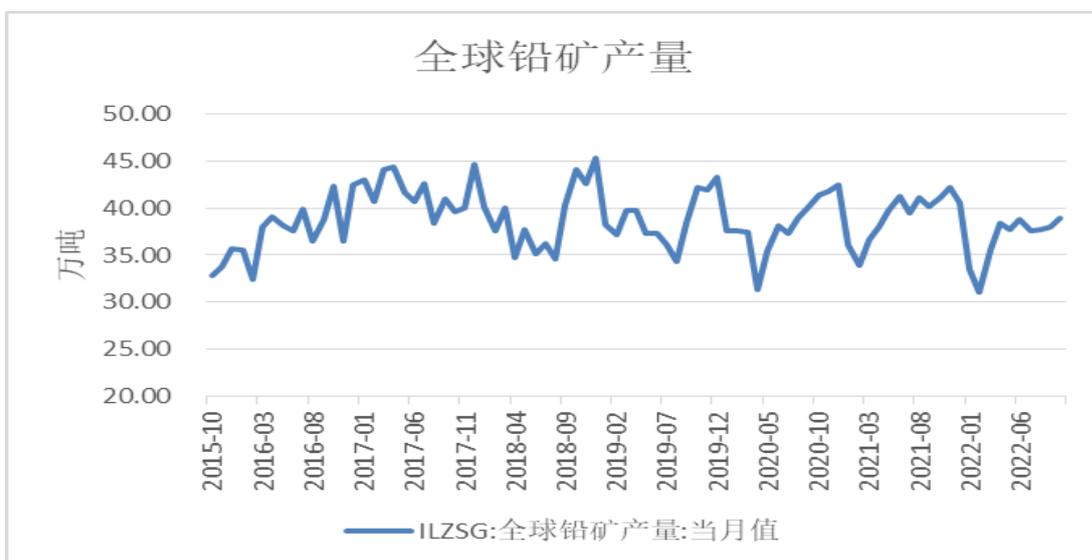
ILZSG 数据显示，2022 年 1-10 月，全球铅矿产量为 367.32 万吨，与去年同期相比下降 5.2%。2022 年铅精矿偏紧格局未变，主要减量在欧洲，海外能源危机，能源价格高位，加之海外经济衰退预期的担忧，炼厂减停产计划不断增加，加上疫情下劳动力短缺及矿山品位降低，铅矿产量也随之减少。国内矿山仍然受疫情扰动及环保、安全政策趋严的限制，新建项目产能在一定程度上抵消了减量部分，扩建项目较少，疫情在 2022 年扰动时间较长，二季度及四季度均受到大的影响导致开工率下滑，供应仍是偏紧状态，从国内加工费上看，仍在低位运行，国内加工费年初回落，主因沪伦比值低位，炼厂多依赖国产矿，国产矿供应偏紧，进口矿未及时补充，加上疫情影响运输受阻等原因；后沪伦比值逐渐走强，进口矿逐渐流入，炼厂库存得到补充，但货源有限，铅精矿偏紧格局未变，加工费持稳。

展望 2023 年，能源价格在欧洲地区储存天然气的超预期，及相对暖冬的背景下回落，能源成本阶段性的回调，加之逐渐恢复的劳动力，据资料，2023 年海外铅矿新增产能投放约有 2 万吨，铅矿产量有提升，但总体增量较少，不过海外 2023 年经济衰退预期较大及能源价格相对往年仍是高位，对冶炼厂产能恢复或有影响，海外矿端供应或较 2022 年趋松；

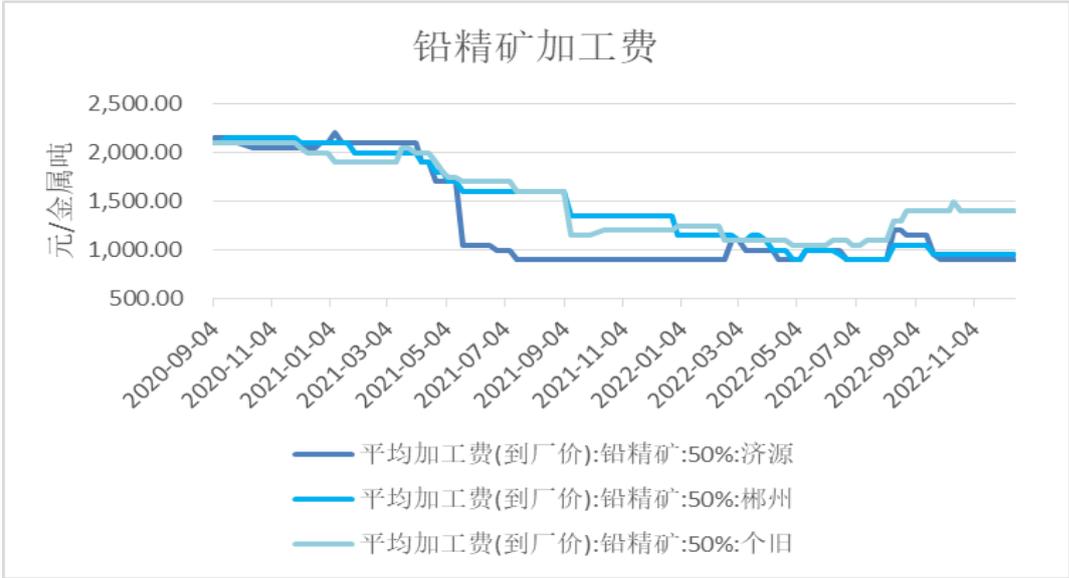
国内精矿延续偏紧格局，主因在我国矿石品位走低，加上环保政策力度加大，中小矿山大量整顿及部分关停，增量较少，对进口矿的依赖继续增加，海外冶炼厂在 2023 年经济衰退的预期中，产能恢复或将缓慢，海外铅矿货源或将增加，或能补充国内部分缺口，不过具体的供需变化仍然需要看海内外冶炼厂的生产情况。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



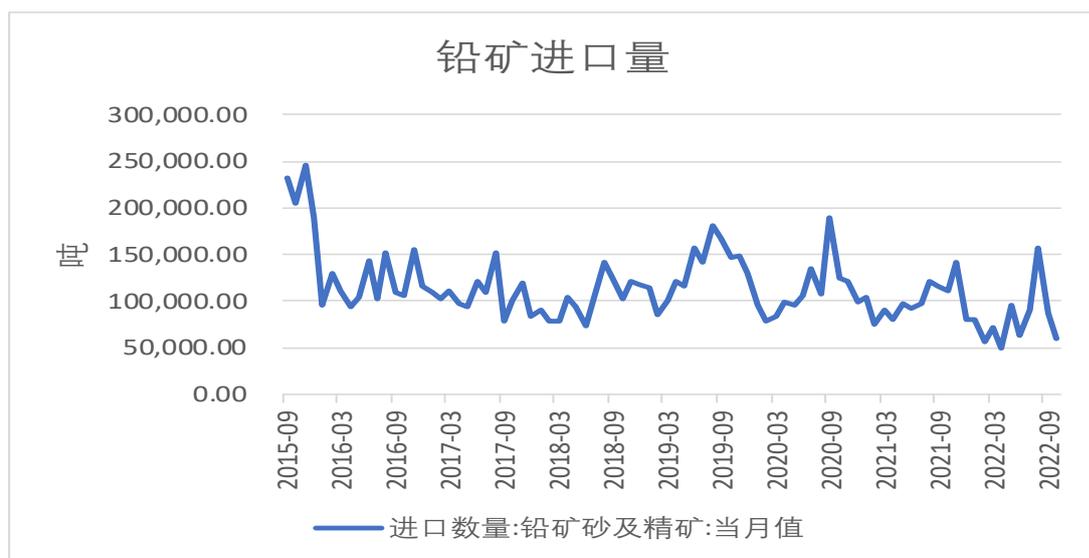
图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

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。海关总署信息显示：据海关数据显示，国内 2022 年 1-10 月累计进口铅精矿达 82.27 万实物吨，较去年同期下滑 16.5%。从进口国来说，主要的铅精矿进口国为俄罗斯、土耳其及美国，从三国进口总和占总进口量的一半左右；从进口省份来看，主要来自河南省、内蒙古自治区、云南省和山东省，同样占了占总进口量的一半左右。从沪伦比值上看，从 4 月中旬低位企稳，最高点在 9 月底，后高位回落直至年底，铅矿进口量也随之变动，海外矿山的减产及内外比价在 2022 年对铅矿进口不利，2022 年底沪伦比值继续下滑，铅精矿进口亏损扩大，市场交投一般，港口库存较往年同期处于低位，进口或再次下滑。

展望 2023 年，加工费长期低位运行，炼厂逐渐偏向进口含铅银精矿，用副产品收益填充铅冶炼的亏损，因铅含量不满足相应的标准，此部分进口归类到银矿砂及其精矿的进口量里，铅精矿进口面临结构性替代，在 2023 年或延续，从铅矿进口项目上看，较 2022 年或有减少。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

2、2023 年原生铅产量略增，再生铅产量持稳

2022 年海外经历了俄乌冲突、能源高企、罕见的通胀上涨、全球央行多次大幅度加息等对供应端及融资环境均有不利影响，LME 铅库存连续下降，俄乌冲突会影响其境内铅冶炼厂生产，能源高企导致铅冶炼厂成本过高，同时需求受到宏观影响持续低迷也会使炼厂积极性降低，2023 年海外铅产量或提高，但考虑到经济衰退带来的需求衰减，预期增幅较小，增量或依然集中在再生铅，一是海外经历 2022 年持续的大规模加息，2023 年通胀或有回落，加上能源价格较最高峰时有所回调，重心下移，成本端的压力缓解，因成本问题减停产的铅冶炼厂有望复产；二是近年来国内铅酸蓄电池的出口较好，这部分可能转换为海外的再生铅产出。

国家统计局数据显示，2022 年 1-10 月，国内铅累计产出 635.3 万吨，同比增加 4.7%。其中国内原生铅在 2022 年增量不明显，一季度，春节期间，部分中小型炼厂放假期间顺势检修，二季度疫情多地发散，交通受阻，部分炼厂因原料采购不足有减产，顺势减产再度增多，三季度高温干旱部分地区限电，限电期间对部分冶炼厂产量再次造成影响，后随着限电结束，供应端缓慢修复，即将进入“金九银十”消费旺季，部分炼厂恢复生产后逐渐提产及满产，四季度国庆长假后，疫情再次多地长时间的发散，影响部分炼厂开工，疫情缓解后，炼厂再次恢复生产，不过部分大型企业全年产销量完成，不做冲量生产，产量变化不大，略微增加。

预计 2023 年原生铅方面产量较 2022 年有小幅增长，矿端供应较 2022 年略微缓解，加上贵金属等副产品弥补部分加工费，而贵金属在 2023 年美联储放缓加息步伐及海外主要经

济体或陷入衰退的预期下仍有上涨空间，炼厂积极性仍存，加上部分复产产能，原生铅产量或增长，但同样受制于海外经济衰退影响需求的影响及矿端增量较小，加上副产品硫酸的波动存在不确定性，冶炼利润也随之沉浮，原生铅产量增幅有限。

再生铅方面年初国家发改委等部门推出加快废旧物资循环利用体系建设的指导意见中提出：“到 2025 年废铅等 9 种主要再生资源循环利用量达到 4.5 亿吨。”对再生铅的投资加快，2022 年再生铅产能增加。一季度，春节期间加上疫情，部分炼厂放假期间顺势检修，而后冬奥会北方环保管控加大，加上 3 月《关于完善资源综合利用增值税政策的公告》实施，再生铅企业原料紧张，部分炼厂生产受限；二季度主要产区疫情缓解，炼厂逐渐复产，再生铅产量稳步提升；三季度高温干旱部分地区限电，限电期间对部分冶炼厂产量再次造成影响，期铅价格走弱加上废电池价格坚挺，部分再生铅炼厂出现亏损有减停产计划；四季度，彭博商品指数（BCOM）将铅纳入第 24 种大宗商品，加上海外减产的消息及宏观面利空的逐步消化，期铅价格上移，再生铅炼厂利润好转有所增加而积极生产，12 月时废电池货源因疫情影响运输，采购困难，价格再度大幅上涨且坚挺，再生铅炼厂成本上涨，利润空间再度压缩，部分炼厂逐步减产。

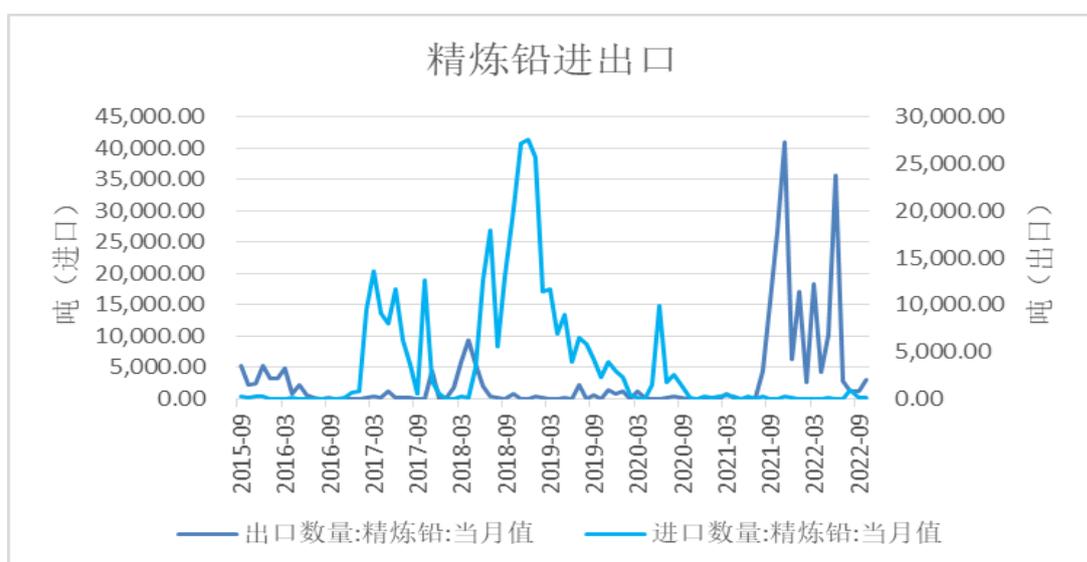
展望 2023 年，国内再生铅产量稳中上涨，国内疫情防控逐渐放松，原料端供应有小幅缓解后再生铅炼厂利润仍存，复产及增产的意愿仍在，2022 年产量不及预期，这部分产量或在 2023 年得到释放，废铅料也在逐年增加，再生铅产量也随着增加，但同时需要看到炼厂高成本产能逐步淘汰及改造，部分产能逐渐退出，加上再生利润不高或制约再生铅产量的释放。

国内 2022 年 1-10 月精炼铅累计出口 9.6 万吨，同比增加 100.71%；1-10 月精炼铅累计进口 1446 吨，同比减少 14.74%。2022 年国内精炼铅表现为净出口，国内 1-10 月累计净出口 9.5 万吨，同比增加 104.95%。2022 年海外减产时有发生，对国内精炼铅的需求增加，国内产能不断扩张，终端需求表现不及此部分增长，铅产能逐渐过剩，而海外铅产能变化不大，铅产业的区域供需不平衡，加上铅锭出口利润较蓄电池更好，铅锭出口放量，从具体流向来看，中国铅锭出口到东亚及东南亚国家较多，

展望 2023 年，铅产业的区域供需不平衡将维持，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



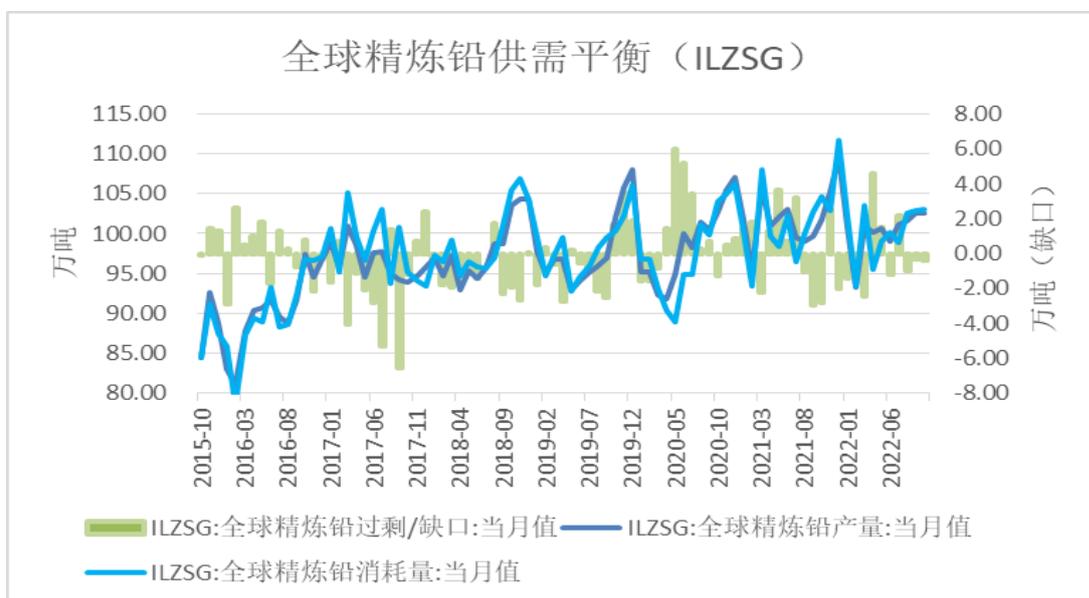
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

四、铅市需求

1、海外精炼铅消费需求或有降速

ILZSG 数据显示，2022 年 1-10 月，精炼铅累计消费量达 1017.7 万吨，全球铅市场短缺 46,000 吨，2021 年同期为过剩 48,000 吨。海外铅消费集中在汽车产业，2022 年疫情造成的劳动力短缺、俄乌战争、能源危机、通胀高企、芯片短缺等因素冲击海外汽车行业，根据 AFS 的数据，因全球汽车芯片的短缺，造成全球汽车约 420 万辆左右的减产，其中欧洲地区到今年年底预计将再因缺芯削减汽车产量达到 155.5 万辆，是 2022 年全球减产最大的地区，汽车消费上也同样受到通胀影响，消费者信心下降。

展望 2023 年，芯片短缺问题将持续，但影响或有缓解，而欧美通胀有改善预期，市场的焦点变为经济衰退的预期，汽车产销都将受到影响，铅蓄电池需求随之滑落，海外铅消费或有降速。



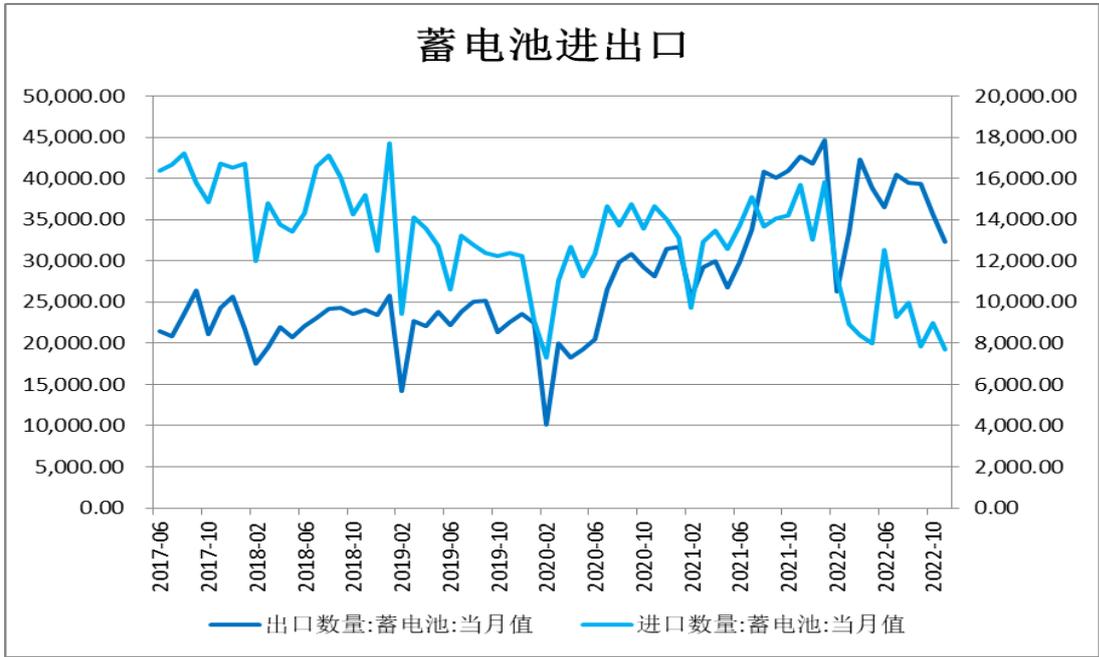
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内精炼铅需求承压

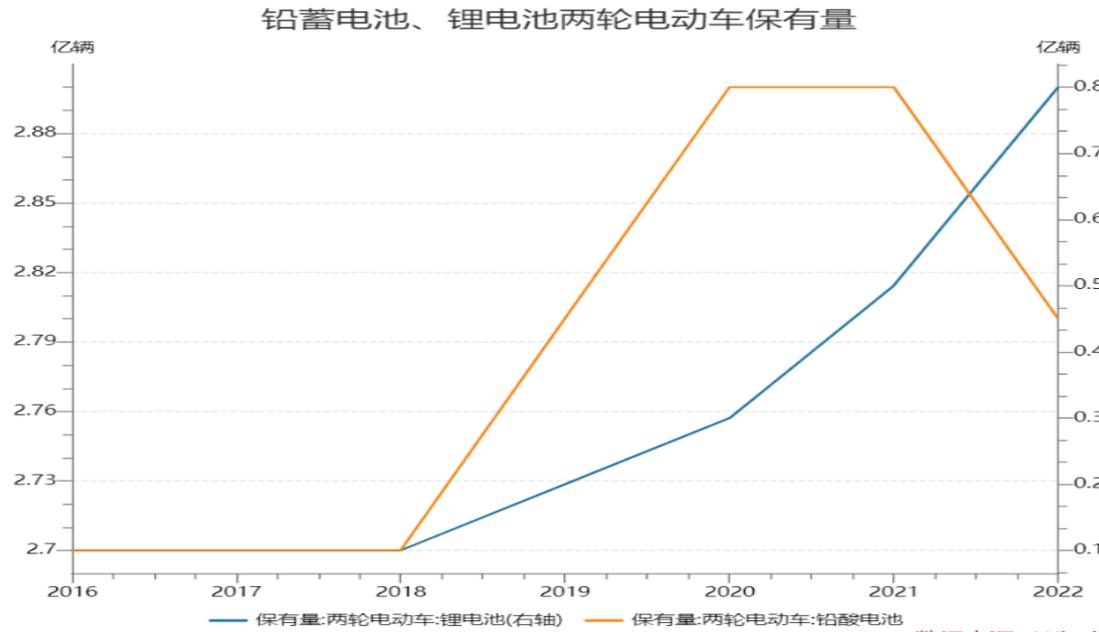
在中国最主要的铅初级消费领域是生产铅酸蓄电池，约占铅总消费的 80%。2022 年铅蓄电池下半年开工率好于上半年，下半年虽受限电影响部分开工，但一是处于季节消费旺季，国内铅酸蓄电池消费有较好表现，经销商和终端门店积极拿货备货，生产企业成品电池库存较低，大型企业大部分处于满产状态，二是乘用车购置税政策利好，汽车产销及出口表现较好，上半年主要受制于疫情封控影响消费及原材料运输影响。海关总署数据显示，2022 年 1-11 月，蓄电池累计出口数量为 40.76 万个，同比增加 10%；蓄电池累计进口数量为 10.86 万个，同比减少 26.7%。从进出口上看，2022 年出口较好，上半年出口表现较去年同期增速较高，上半年期铅内弱外强，国内蓄电池的原料成本上占优势，议价能力较强，下半年受到海外各国央行大规模持续加息影响了需求，加上经济下滑，消费者支出减少，海外对国内铅蓄电池的需求减少，出口随之回落。展望 2023 年，铅蓄电池或受到海外经济衰退预期的影响，较 2022 年或有滑落。

电动自行车正常配备 4 块铅酸蓄电池，更换周期在 1-3 年，机动车正常配备 1 块铅酸蓄电池，更换周期为 5 年。从电动自行车的锂电和铅蓄电池的保有量上看，锂电的电动自行车保有量逐年增加，而铅蓄电池的电动自行车保有量正逐步减少，锂电池两轮电动车的渗透率提升，加上电动车新国标后的多地淘汰过渡期在 2022 年即将结束，2023 年新装及

配套需求上升，在锂电对铅蓄电池的替换正逐步强化的背景下，新装及配套需求或向锂电方面倾斜，加上 2023 年锂电池或转向供应宽松，价格重心或有下滑，锂电价格相比较高的制约缓解，铅蓄电池的需求或进一步承压。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

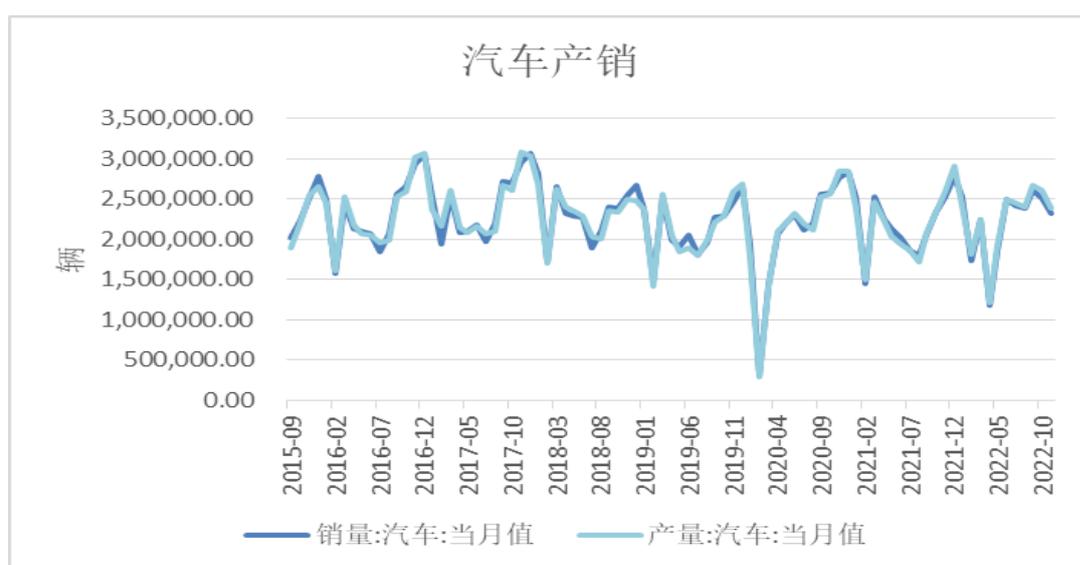


3、终端消费—汽车产销同比增加

中汽协数据显示，1-11 月，汽车产销分别完成 2462.8 万辆和 2430.2 万辆，同比分别增长 6.1%和 3.3%；1-11 月，新能源汽车产销分别完成 625.3 万辆和 606.7 万辆，同比均

增长 1 倍，市场占有率达到 25%；出口市场方面，1-11 月，汽车企业出口 278.5 万辆，同比增长 55.3%。其中新能源汽车出口 59.3 万辆，同比增长 1 倍。汽车产销在 2022 年一直保持着劲势，随着中央和地方各级政府不断出台多项如车辆购置税减征等消费政策促进汽车消费，使得汽车产销一直保持旺盛，行业景气度较好，汽车出口也迎来新突破，出口量首次超过德国，居全球第二，市场人士分析称：今年汽车出口增速非常好，有三个短期因素：第一，疫情后海外经济在逐步恢复；第二，中国供应链比较完善，相较于日韩等市场优势明显；第三，国内新能源汽车的快速增长。

展望 2023 年，财政部、国家税务总局、工业和信息化部联合发布公告，明确将今年底到期的新能源汽车免征车辆购置税政策，延续实施至 2023 年年底，延续免征新能源汽车购置税政策将推动新能源汽车市场继续稳定增长；同时中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》中针对汽车行业，指出要释放出行消费潜力，优化城市交通网络布局，大力发展智慧交通；推动汽车消费由购买管理向使用管理转变；推进汽车电动化、网联化、智能化，加强停车场、充电桩、换电站、加氢站等配套设施建设；便利二手车交易。中汽协预计 2023 年车市同比增长 3%，在 2023 年，汽车市场发展面临的有利因素有 6 个，分别是宏观经济适度恢复、宏观政策支持汽车消费、疫情防控优化有利经济恢复、海外需求及新能源出口继续发展、芯片供应逐渐恢复、商用车需求触底反弹。同时，也有 6 大不利因素，分别是宏观经济恢复乏力、消费信息恢复缓慢、疫情管控放松到平衡对经济会产生不确定影响、芯片供应紧张仍将持续、地方政府支持力度下降、消费透支影响。2023 年汽车产销增速明显下滑的背景下，对铅的消费支撑将会减弱。



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 2023 年，宏观上，从当前市场最关心的通胀问题上看，2022 年全国央行持续的大规模加息后，截止年底，美国通胀似乎有持续降温迹象，美联储在 2023 年或有停止加息的可能，但加息周期结束时间不定，高企的通胀压力需要时间消化，欧元区通胀似乎还保持严峻未有降温，经济衰退预期强烈，全球经济下行压力增大压制需求，虽国内疫情防控新十条逐步落实及对汽车产销的利好政策支持，市场对消费重振信心，中国经济增速预期持续回升，但海外经济下行对国内精炼铅及下游出口不利。

基本上，能源价格的回调及劳动力的恢复，使得海外矿端供应在 2022 年供应扰动因素消退后有转松预期，但新增产能投放较少，总体增量较少，不过冶炼厂生产或受到经济衰退预期的影响及能源相对高位，海外铅矿供应或趋松，中国矿端开工影响未变，对进口矿的需求仍在，海外铅矿货源或将增加，或能补充国内部分缺口，不过在铅矿进口方面，因白银等副产品对低位加工费的弥补，会在银矿进口分项上被取代。精炼铅方面的增量来自于再生铅，原生铅产量方面或有小的增幅，加工费在副产品白银走强预期下游进一步提升的可能，加上部分复产产能，原生铅产量或增长，但受制于对下游需求的担忧及矿端的增量较小。国内再生铅产量稳中上涨，2022 年产量不及预期，这部分产量或在 2023 年得到释放。需求方面，海外经济衰退预期下，需求上也受到压制，国内铅锭出口方面或受限，加上锂电价格或下移，对铅蓄电池的替代作用强化，而汽车产销增速或不及 2022 年。预计沪铅或宽幅震荡偏弱走势。

综述，宏观面与基本面共振向下，笔者认为 2023 年铅价运行区间较 2022 年重心将下移且波动幅度或收窄，上半年压力较下半年大，全年沪铅的运行区间关注 13500-16000 元/吨。操作方面，全年铅价震荡偏弱，因此倾向于把握区间震荡机会，沪铅主力合约关注反弹至 16000 元附近的抛压，尝试建空。而下方支撑则关注 13500 元以上。

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。