



## 下游消费或将转淡，沪铅或将震荡偏弱

### 摘要

3 月份国内沪铅期货先抑后扬。最新美国非农就业数据及通胀数据等整体有利缓和美联储加息压力，然硅谷银行在 3 月中旬时因其客户恐慌挤兑而陷入崩溃，随后瑞士第二大银行瑞士信贷披露其财务报告中的“缺陷”、利率期货市场飙升触发罕见熔断，接二连三的事件表明流动性的恶化，使市场担忧全球银行危机正在酝酿，不安情绪蔓延，市场恐慌情绪加剧，宏观承压。3 月美联储加息符合市场预期，会后鲍威尔的发言仍偏鹰派，但让市场看到了美联储本轮加息周期或已接近尾声的可能性，宏观压力缓解。基本上，随着下游铅蓄电池更换需求逐步进入消费淡季，铅炼厂检修增加，生产动力不足，然购车补贴政策刺激配套需求，并未引起铅蓄电池企业大幅减产，消费淡季不明显，支撑沪铅期价上行。

4 月，宏观上，美联储加息节奏再次减速，虽不知美联储停止加息时间，但银行一系列的风险事件让市场对于美联储将停止加息的预期提前与强化，加上近期美国的各项经济数据均对美联储停止加息有一定依托，宏观面上如果银行危机未进一步扩散，压力逐步减轻；基本上，4-5 月是铅炼厂检修季，供应增量或减少。需求端，铅蓄电池市场逐渐进入消费淡季，后期消费或转淡，库存或有一定压力。预计沪铅主力合约 pb2305 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：  
许方莉  
投资咨询证号：  
Z0017638

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、3月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.....	4
1、全球铅市供应短缺.....	4
2、供需体现—铅两市库存低位.....	5
三、铅市供应.....	6
1、铅矿进口环比下降.....	6
2、铅产量环比下降.....	6
四、铅市需求.....	7
1、精炼铅为净出口.....	7
2、铅蓄电池出口环比减少，国内开工小幅下降.....	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.....	10
免责声明.....	10

## 第一部分：铅市场行情回顾

### 一、3 月份沪铅市场行情回顾

3 月份国内沪铅期货先抑后扬。截至 2023 年 3 月 28 日，沪铅收盘价为 15420 元/吨，较 2023 年 3 月 7 日上涨 135 元/吨，涨幅 0.88%；截至 2023 年 3 月 28 日，伦铅收盘价为 2121 美元/吨，较 2023 年 2 月 27 日上涨 8.5 元/吨，涨幅 0.4%。最新美国非农就业数据及通胀数据等整体有利缓和美联储加息压力，然硅谷银行在 3 月中旬时因其客户恐慌挤兑而陷入崩溃，随后瑞士第二大银行瑞士信贷披露其财务报告中的“缺陷”、利率期货市场飙升触发罕见熔断，接二连三的事件表明流动性的恶化，使市场担忧全球银行危机正在酝酿，不安情绪蔓延，市场恐慌情绪加剧，宏观承压。3 月美联储加息符合市场预期，会后鲍威尔的发言仍偏鹰派，但让市场看到了美联储本轮加息周期或已接近尾声的可能性，宏观压力缓解。基本上，随着下游铅蓄电池更换需求逐步进入消费淡季，铅炼厂检修增加，生产动力不足，然购车补贴政策刺激配套需求，并未引起铅蓄电池企业大幅减产，消费淡季不明显，支撑沪铅期价上行。



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

1. 美国时间 3 月 10 日，硅谷银行（SVB）在客户挤兑不堪重负的情况下正式宣布倒闭后被联邦储备保险公司（FDIC）接管，该银行也成为继 2008 年后最大的银行崩溃事件。硅

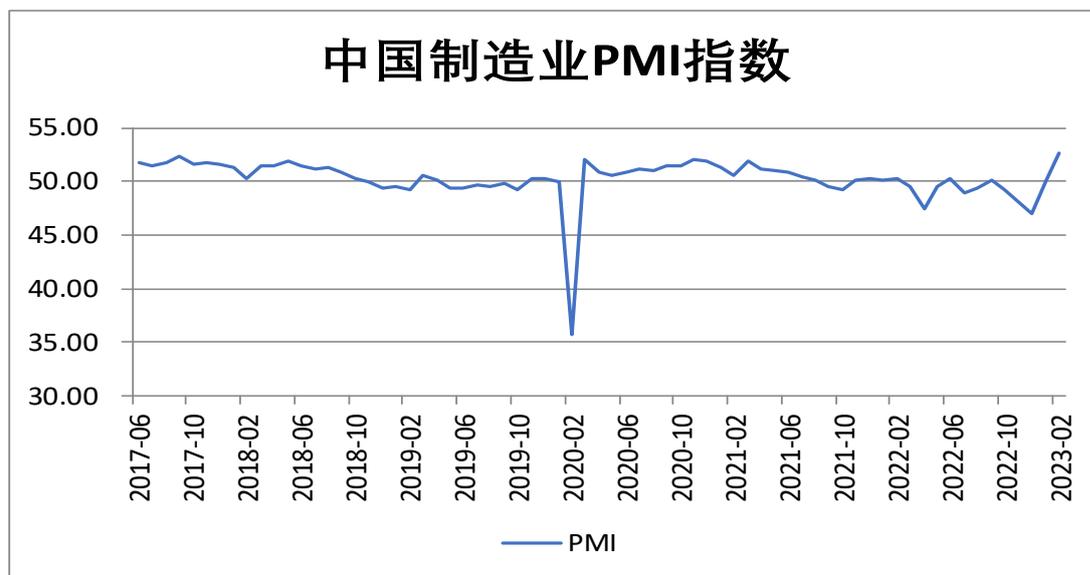
硅谷银行是一家主要服务于初创及科技企业公司客户的银行，在疫情期间，美联储开启大规模量化宽松，过剩的流动性涌入了美国的科技及初创公司中，硅谷银行存款储蓄总额激增至 1730 亿美元，由于市场上贷款需求较低，硅谷银行选择将大量存款储蓄投资于美国国债及 MBS 债券，然而在美联储开启加息周期后，利率不断上涨使债券价格承压下行。而在去年美联储开启紧缩货币政策后，众多初创及科技公司营收在经济萎靡的影响下受到重创，因此资金需求在此期间也持续上升。美国时间 3 月 8 日，硅谷银行宣称为应对流动性不足的情况将售卖 210 亿美元的债券资产，而其所出售的债券在税后总亏损额高达 18 亿美元；除此之外，硅谷银行也宣布将通过售卖股权及可转换债募资 22.5 亿美元。在硅谷银行公告发出后，市场的恐慌情绪上升，硅谷银行股价大幅下跌导致其募资难度增加，同时各大风投及初创公司皆开始取款。在隔天 3 月 9 日的单日取款额请求便高达 420 亿美元，约为硅谷银行四分之一的储蓄存款总额，硅谷银行也不堪重负于周五被联邦储备保险公司正式接管。硅谷银行破产事件造成市场恐慌，芝加哥期权交易所（CBOE）“恐慌指数”曾上涨至去年 10 月以来最高，市场押注此次事件或会使美联储的加息周期接近尾声，甚至押注美联储停止加息，欧美市场避险情绪大幅上升，各期限国债收益率及美元指数皆大幅下滑。

2. 美国 2 月 Markit 制造业 PMI 终值 47.3，创 2022 年 11 月以来的终值新高，其中，就业分项指数终值上升至 52.5，创 2022 年 9 月以来的终值新高；供应商发货时间分项指数终值上升至 2009 年 5 月以来的终值新高。3. ISM 公布的数据显示，美国 2 月 ISM 制造业指数上升至 47.7，为最近六个月以来首次出现改善，不过仍处收缩态势。此前 1 月该数据创下 2020 年 5 月以来的最低位。物价支付指数大反弹，凸显通胀压力上升。事实上，不只是美国，欧洲的德国、法国、西班牙等大型经济体最新的通胀数据也全线超预期，凸显通胀顽固，在经历了几个月放缓之后，再一次升温。

国内方面，1、2 月份稳经济政策措施效应进一步显现，叠加疫情影响消退等有利因素，企业复工复产、复商复市加快，我国经济景气水平继续回升，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数均连续两个月位于扩张区间；2 月份，非制造业商务活动指数为 56.3%，比上月上升 1.9 个百分点，连续两个月位于景气区间，非制造业恢复发展态势向好。2 月份，综合 PMI 产出指数为 56.4%，比上月上升 3.5 个百分点，升至较高景气区间，表明我国企业生产经营扩张步伐有所加快。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 56.7%和 56.3%。2 月份，企业生产经营景气状况持续改善，采购经理指数继续回升。同时看到，调查中反映订单不足的制造业和服务业企业占比较上月虽有所回落，但仍超过 50.0%，表明市场需求不足问题仍较突出，我国经济恢复基础尚需巩固，采购经理指数后续走势有待进一步观察。

2、2023 年中国发展主要预

期目标明确！政府工作报告提出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5%左右；城镇新增就业 1200 万人左右，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右。政府工作报告明确今年经济社会发展工作重点，其中包括：着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；政府投资和政策激励要有效带动全社会投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元。

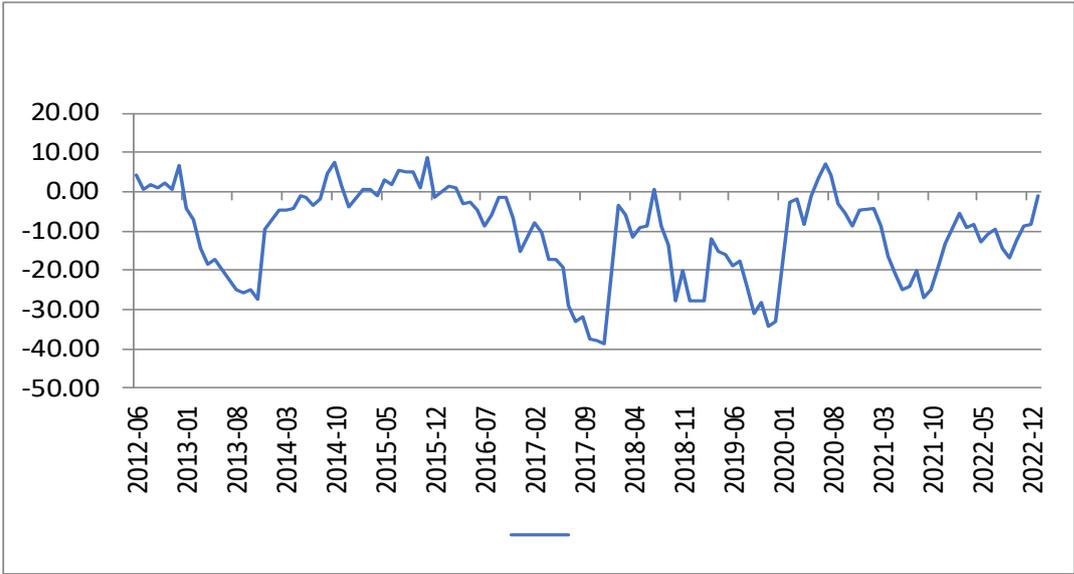


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 二、铅市供需体现

### 1、全球铅市供应短缺

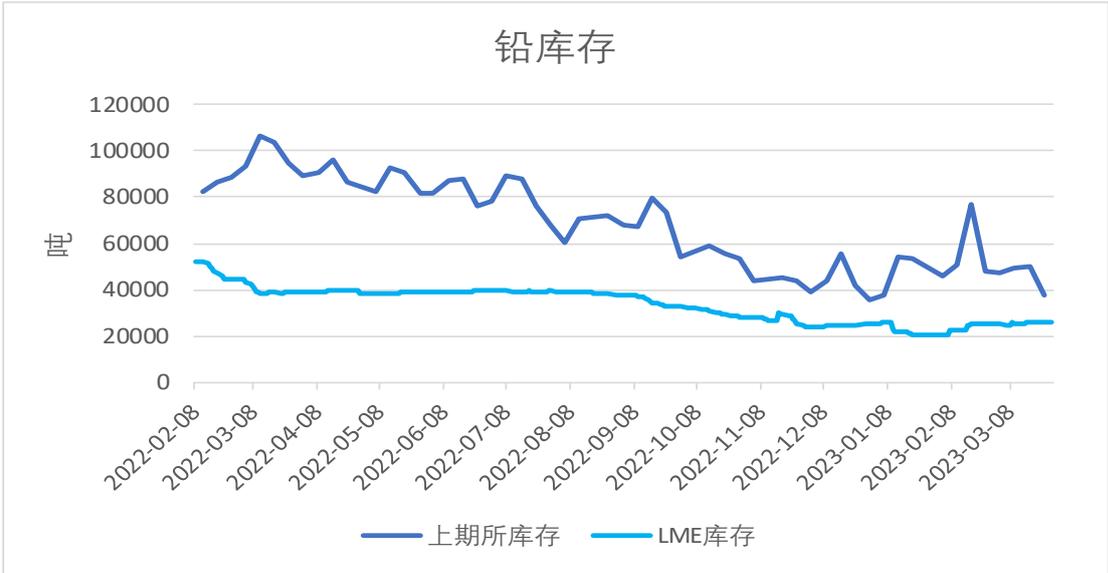
世界金属统计局 (WBMS) 公布的最新报告数据显示，2023 年 1 月全球精炼铅产量为 134.68 万吨，消费量为 135.83 万吨，供应短缺 1.15 万吨。2023 年 1 月全球铅矿产量为 54.73 万吨。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、供需体现—铅两市库存低位

伦铅库存方面，截至 2023 年 3 月 28 日，LME 精炼铅库存为 25675 吨，较上月增加 575 吨，增幅 2.29%；截至 2023 年 3 月 24 日，上期所精炼铅库存为 37537 吨，较上月减少 10469 吨，降幅 21.81%。3 月地域性供应偏紧格局仍在，月初部分再生铅炼厂供应有限，散单挺价出货，少数地区报价高于原生铅价格，再生铅与原生铅倒挂重现，铅锭库存延续降势，后随着交仓来临，铅库存有所累库，不过随着铅蓄电池更换需求淡季逐渐显现，铅锭库存压力上升。

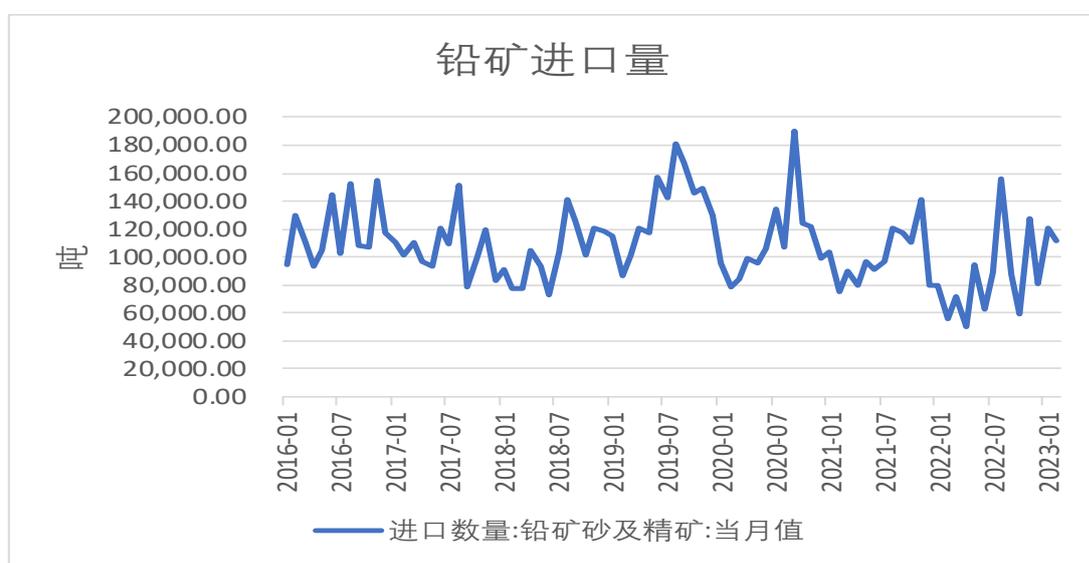


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 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2月，当月进口铅矿砂及精矿 111582.01 吨，环比下降 7.22%，同比增加 99.77%。沪伦比值相对低位区间窄幅震荡，铅精矿进口窗口处于关闭状态，铅精矿进口仍处于亏损状态，进口市场成交寥寥，大都以采购国产矿为主，刚需采购且观望态度较浓，多以长单为主。



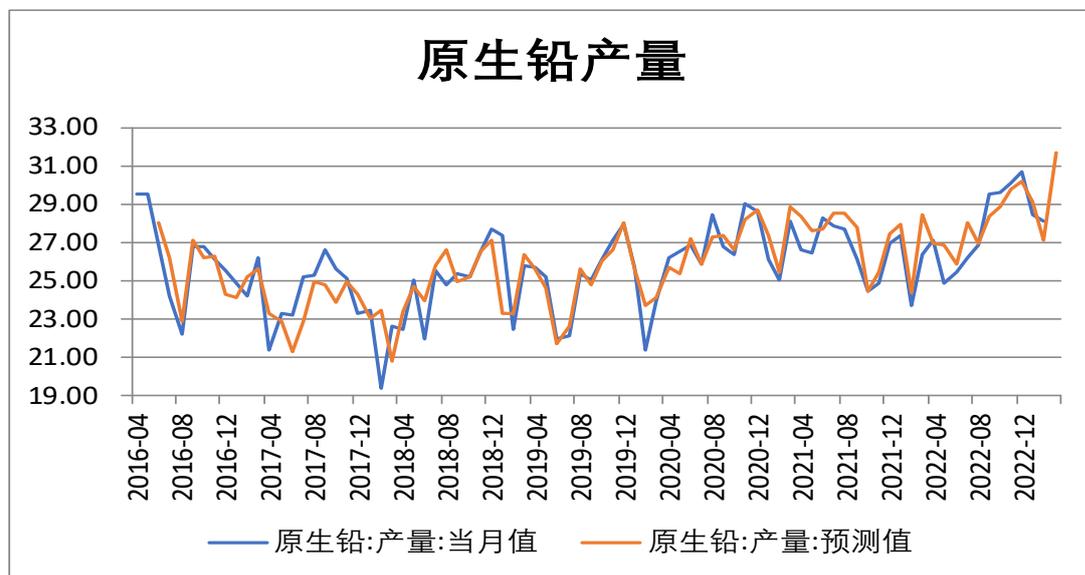
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

#### 2、铅产量环比下降

据 SMM 数据：2023 年 2 月全国电解铅产量为 28.14 万吨，环比下降 1.37%，同比上升 18.27%；2023 年 1-2 月累计产量同比增加 10.47%。2023 年涉及调研企业总产能为 576.57 万吨。据调研，2 月份，春节假期因素解除，各大电解铅冶炼企业基本恢复生产，而期间河南、湖南地区部分铅冶炼企业进入检修状态，又因 2 月（自然月）仅 28 天，整体生产时间的减少带来了一定减量。与此同时，河南金利新建产线投产，湖南水口山、广东中金岭南等检修结束，且多为大型企业增量明显。总体看，2 月产量变化大部分增减相抵，最后录的小降。另相较于去年同期，2022 年春节假期贯穿 1-2 月，且放假偏重于 2 月，而 2023 年 2 月已无春节影响，铅冶炼企业开工率高于去年。展望 3 月，3 月为 31 天，电解铅冶炼企业在 2 月因为生产时间少而减少的产量得以恢复，该类增产将成为 3 月产量的主要增

量来源。同时，河南地区铅冶炼企业新增产能其产量继续爬坡，云南振兴、湖南银星等企业检修后恢复，其他检修的企业产量影响较小。综合看，预计3月全国电解铅产量将增加超3万吨，至31.7万吨。

2023年2月再生铅产量31.68万吨，同比去年-1.09%；2023年1至2月再生铅产量62.67万吨，累计同比-6.24%。2023年2月再生精铅产量28.04万吨，环比1月份4.51%，同比去年0.47%；2023年1至2月再生精铅累计产量54.87万吨，累计同比-10.31%。国内2月份再生精铅产量符合此前预期，但并未呈现出春节之后产量快速恢复的情景，其中主要因素是山东、河北、新疆等地区的几家大厂分别由于技改升级、设备问题等因素而减停产，对2月份国内再生精铅的产量有一定影响；另外，2月份也有较多企业开始恢复生产，浙江天能、广西震宇、安徽超威、通辽泰鼎、广东新裕等再生铅冶炼企业的复产也带来部分增量。但2月份产量总体较1月份持平，未能表现出春节之后快速恢复的状态。进入到3月份，国内安徽地区的多数再生精铅冶炼企业已经在满产运行，个别冶炼企业表态要提产至满产，而安徽某冶炼企业由于设备故障问题停产，预计要4月份才能完成设备维修。另外，部分在2月中下旬复产的企业也将再度逐渐提产至满产状态，新疆某冶炼企业也将满产运行，预期3月份提产的再生精铅冶炼企业较多，将带来较大增量。



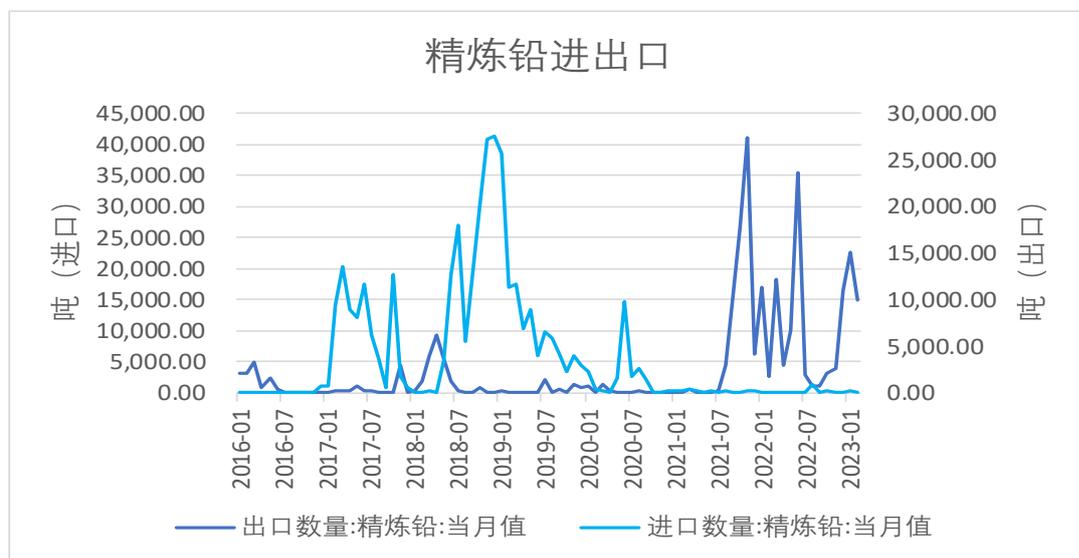
图表来源：iFinD、瑞达期货研究院

## 四、铅市需求

### 1、精炼铅为净出口

海关总署数据显示，2023年2月，精炼铅出口量14920.68吨，同比增加481.61%；精

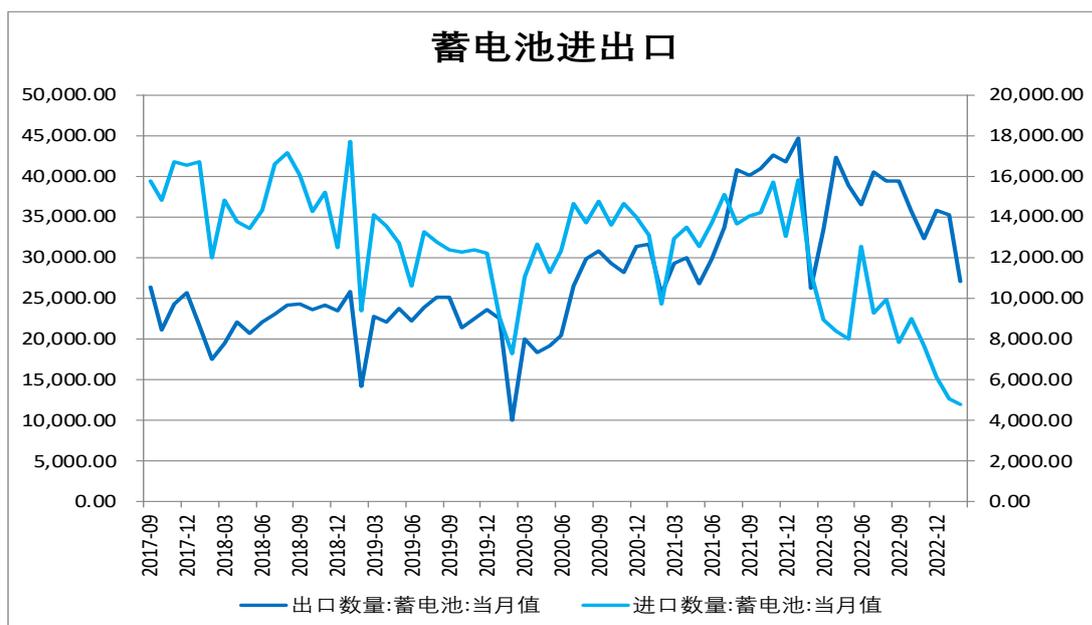
炼铅进口量 0 吨，同比减少 100%。铅沪伦比值相对低位窄幅震荡，出口窗口打开，国内铅锭出口盈利高位，加上海外加息幅度减缓，需求上升，带动出口向好，预计后期出口量保持在高位，而进口窗口依然维持关闭状态，维持净出口状态。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

## 2、铅蓄电池出口环比减少，国内开工小幅下降

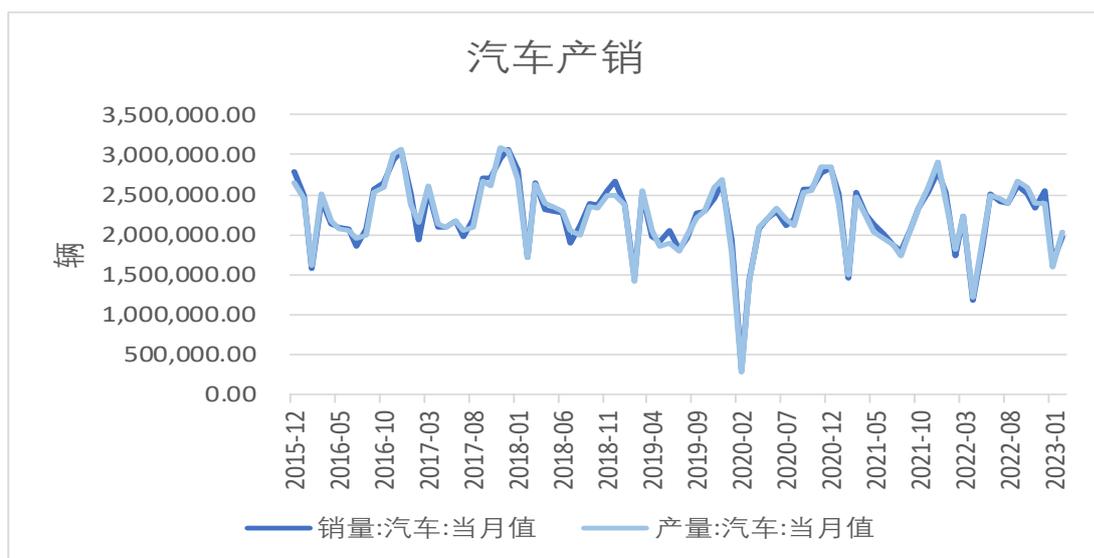
在中国最主要的铅初级消费领域是生产铅酸蓄电池，约占铅总消费的 80%。海关总署数据显示，2023 年 2 月，蓄电池出口数量为 27126 万个，同比增加 3.37%，环比减少 22.95%；蓄电池进口数量为 4794 万个，同比减少 57.45%，环比减少 5.28%。出口方面，国内出口订单环比继续下滑，主要受到东南亚铅蓄电池企业竞争，加上海外需求缓慢下行，出口难有持续较好表现。国内开工方面，3 月，随着气候转暖，铅蓄电池更换市场逐渐进入传统消费淡季，淡季将持续到 5 月，电池销量大幅下降，中小型企业订单有所下滑，月初铅蓄电池开工率拐头向下，但整车消费火爆，在电动自行车超标车淘汰时段的省市尤为明显，铅蓄电池整车配套订单随之保持旺盛，中型及大型生产企业变动不大，蓄电池开工率仅仅小幅下降。



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2月，中国汽车销售量为1976173辆，同比增加13.75%；中国汽车产量为2032235辆，同比增加12.08%。因去年同期及今年1月均为春节月，基数相对较低，叠加2月各地陆续出台汽车促消费及车企降价促销等政策影响下，汽车产销环比、同比均呈明显增长，但1-2月，汽车产销分别完成362.6万辆和362.5万辆，同比分别下降14.5%和15.2%。中汽协数据显示，1-2月，汽车企业出口63万辆，同比增长52.9%。分车型看，乘用车出口52.2万辆，同比增长57.7%；商用车出口10.8万辆，同比增长32.9%；新能源汽车出口17万辆，同比增长62.8%。汽车出口延续了2022年8月之后的强势，中汽协此前保守预估2023年我国汽车出口有望增长20%，即373万辆。据报道：2022年日本汽车出口量超过320万辆，而我国汽车出口量为311.1万辆，若是按照2022年汽车出口56.7%的增长率来算，或许在2023年，我国汽车出口有望超越日本，成为全球汽车出口量最多的国家，由此可以看出，中国汽车出口正以极为夸张的速度增长着，出口已经成为当前中国车市的重要增长力。同时商务部部长国新办举行的新闻发布会上表示，今年将在落实好政策的同时，积极出台新政策措施，比如指导地方开展新能源汽车下乡活动，优化充电等使用环境，支持新能源汽车的消费。政策的不断利好，汽车行业有望蓬勃发展。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

### 第三部分、小结与展望

4 月，宏观上，美联储加息节奏再次减速，虽不知美联储停止加息时间，但银行一系列的风险事件让市场对于美联储将停止加息的预期提前与强化，加上近期美国的各项经济数据均对美联储停止加息有一定依托，宏观面上如果银行危机未进一步扩散，压力逐步减轻；基本上，4-5 月是铅炼厂检修季，供应增量或减少。需求端，铅蓄电池市场逐渐进入消费淡季，后期消费或转淡，库存或有一定压力。预计沪铅主力合约 pb2305 或宽幅震荡偏弱走势。

### 第四部分、操作策略

中期（1-2 个月）操作策略：以震荡偏空为主

◇ **对象：**沪铅 2305 合约

◇ **参考入场点位区间：**14900-15400 元/吨区间，建议震荡偏空为主。

◇ **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 2305 合约止损各参考 100 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。