

消费转淡 VS 库存低位，沪铅或将宽幅震荡

摘要

利多：美联储如期加息 25 基点，会后从鲍威尔发言中，市场预期美联储加息进程或进入尾声，加息结束后市场情绪将有阶段性回暖；美国债务上限磋商取得进展，已初步成形，市场紧张情绪有所减弱。

利空：美联储会议纪要让市场对美联储 6 月加息预期升高；欧洲主要经济体 PMI 及中国 PMI 数据显示制造业景气水平回落；银行业危机尚未得到全面解决，市场情绪较为谨慎；传统淡季铅蓄电池需求持续下滑。

小结：5 月份国内沪铅期货宽幅震荡。宏观面，月内美债务上限谈判陷入僵局，市场情绪紧绷，恐慌情绪蔓延，加上欧美经济体 PMI 数据显示制造业景气水平回落，大宗商品承压。基本上，铅精矿及废电瓶成本高企，或有成本支撑；原生铅与再生铅增减共存，总的供应增加；铅蓄电池方面，更换市场消费淡季，采购下降，新增订单欠佳，开工率偏弱，多有减停产情况。库存上，海内外低位，消费淡季下需求受限，下游采买谨慎，铅锭库存延续累库。总的来说，铅价在成本支撑及需求较弱库存累库之间拉锯，维持区间震荡。

展望：6 月，美国债务上限磋商取得进展，市场紧张情绪有所减弱，不过在落地前市场仍保持谨慎，加上美联储加息预期升温，宏观面多空交织。基本上，部分铅炼厂企业有减量带动供应地域性收紧，铅锭库存小降，对铅价有一定支撑，但后续仍有累库压力，预计沪铅主力合约 pb2307 或宽幅震荡走势。

参考入场点位区间：建议沪铅 2307 合约 15000-15500 元/吨区间操作。
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 2307 合约止损参考 100 元/吨。

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



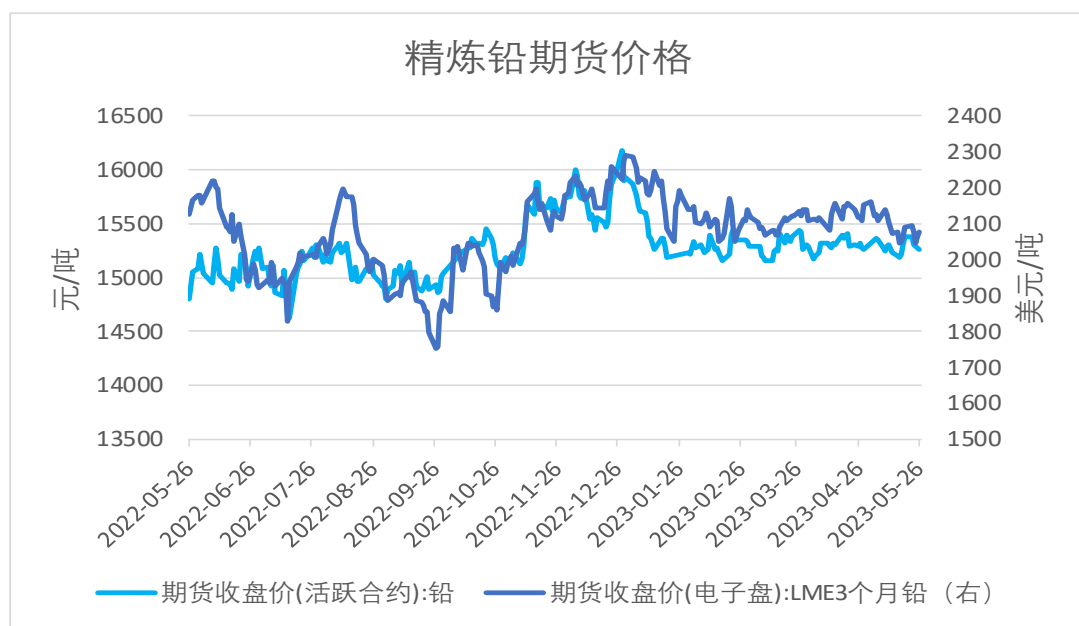
目录

第一部分：铅市场行情回顾.....	2
一、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、铅矿进口环比增加.....	6
2、铅产量同比增加.....	7
四、铅市需求.....	8
1、精炼铅为净出口.....	8
2、铅蓄电池出口环比减少，国内开工下降.....	9
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、操作策略及风险提示：.....	10
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

5月份国内沪铅期货宽幅震荡。截至2023年5月26日，沪铅收盘价为15265元/吨，较2023年5月5日下跌80元/吨，跌幅0.52%；截至2023年5月26日，伦铅收盘价为2075.5美元/吨，较2023年4月25日下跌42元/吨，跌幅1.98%。宏观面，月内美债务上限谈判陷入僵局，市场情绪紧绷，恐慌情绪蔓延，加上欧美经济体PMI数据显示制造业景气水平回落，大宗商品承压。基本面上，铅精矿及废电瓶成本高企，或有成本支撑；原生铅与再生铅增减共存，总的供应增加；铅蓄电池方面，更换市场消费淡季，采购下降，新增订单欠佳，开工率偏弱，多有减停产情况。库存上，海内外低位，消费淡季下需求受限，下游采买谨慎，铅锭库存延续累库。总的来说，铅价在成本支撑及需求较弱库存累库之间拉锯，维持区间震荡。



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. 美国商务部经济分析局公布数据显示，美国一季度实际GDP年化季环比初值为1.1%，不仅较前值的2.6%大幅放缓，为连续两个季度放缓，且远不及预期1.9%。值得一提的是，疫情爆发之前的10年里，美国每年的GDP增速约为2.2%。经济分析局表示，一季度GDP增速较去年第四季度放缓的主要原因是私人库存投资回落以及非住宅固定

投资放缓。在今年初高通胀、利率继续上行和银行业危机的背景下，2023年第一季度GDP增速较上季度放缓了1.5个百分点，美国经济或仍面临衰退风险。

2. 4月份美国Markit制造业PMI录得50.4，高于3月份的49.2，是近6个月来高点。制造业产出指数录得52.8，创下近11个月以来新高。值得一提的是，这也是自去年11月份以来，美国单月制造业PMI首次回升到“荣枯线”以上的扩张区间。4月份美国Markit服务业PMI录得53.7，高于预期的51.5和3月份的52.6，也创近12个月以来新高。总体看，美国4月份综合PMI录得53.5，为近11个月来新高。市场分析人士表示，此份数据显示当前美国经济活动的较快速增长是广泛的，其中，服务业公司的增速相对更快。新业务总体上保持稳健增长，与今年一季度的萎缩形成明显对比。4月份美国PMI回升主要来源于需求快速回暖、供应改善和新订单大幅增加。美国4月份服务业、制造业PMI数据反弹，也令市场继续修正此前对美联储年内开启降息的预期。

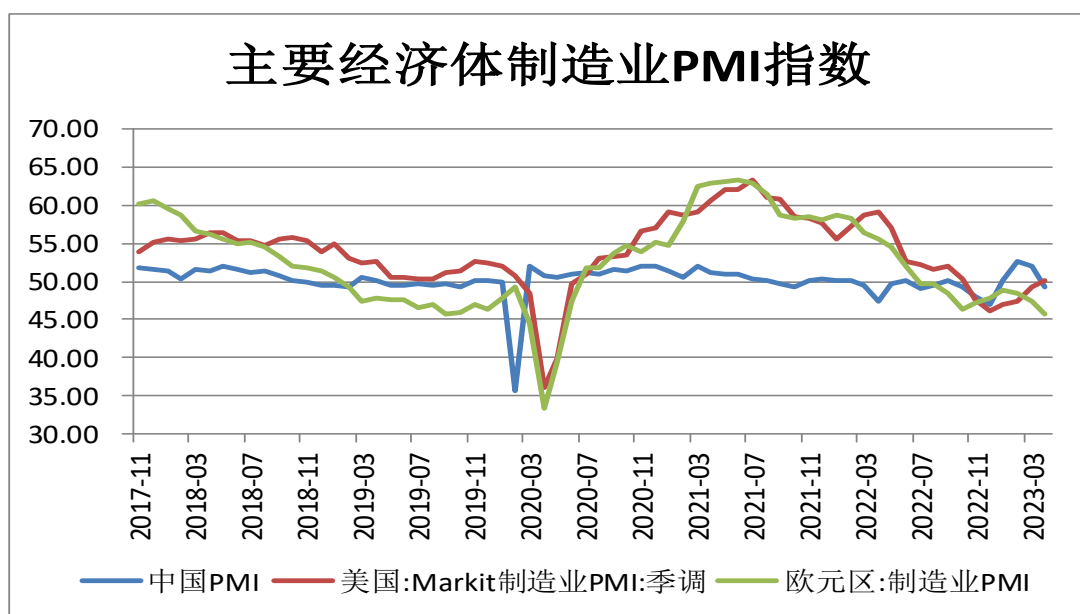
3. 美国劳工统计局公布的数据显示，美国4月未季调CPI年率录得4.9%，连续第10次下降，为2021年4月以来新低，低于市场预期5.0%。美国4月未季调核心CPI年率录得5.5%，此前为5.6%。而被视为比总体指标更能反映潜在通胀的核心CPI月率录得0.4%。从同比数据来看，核心服务业的通胀指标并不那么令人鼓舞。通胀虽然有所下降，但仍然过高，这令美联储感到不安。美国4月CPI环比上升符合市场预期，机构分析认为，对4月份CPI价格上涨贡献最大的是住房。但这是一个滞后指标——统计学家现在只是将几个月前发生的利率变化纳入其中。住房、汽油和二手车价格上涨推高了CPI，但这些影响在一定程度上被燃料油、新车和家庭食品价格的下跌所抵消。数据公布后，交易员增加对美联储6月暂停加息的押注。

4. 美国财政部重申，在不提高债务上限的情况下，预计美国政府只能支付账单到6月1日。在三周内第三次致国会的信中，财政部长耶伦表示，如果国会不采取行动提高31.4万亿美元的债务上限，财政部“极有可能”在6月初、最早6月1日之前无法履行美国政府的全部支付义务，这将引发美国历史上首次违约。“现在有了新一周的信息，我写信是要指出，我们估计，如果国会在6月初，最早6月1日之前，不采取行动提高或暂停债务上限，财政部很可能将无法履行政府的所有义务。”耶伦表示。耶伦还表示，最新估计与她5月15日致国会的上一封信一致，是基于目前可获得的数据，但联邦收入、支出和债务可能会带来一些变量。她称，一旦获得更多信息，她将向国会通报最新情况。耶伦一再警告称，如果国会未能提高联邦债务上限，将给美国和全球经济带来“经济和金融灾难”。她表示，财政部的借贷成本已经上升，并敦促国会尽快采取行动，避免那些在违约之前就可能出现的负面后果。

国内方面，1、国家统计局服务业调查中心和中国物流与采购联合会日前公布的数据显示，4月，我国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，较上月下降2.7个百分点，连续3个月运行在50%以上后回落至荣枯线以下。“4月份，受市场需求不足和一季度制造业快速恢复形成较高基数等因素影响，制造业PMI降至临界点以下，景气水平环比回落。”国家统计局服务业调查中心高级统计师赵庆河说。统计数据显示，生产持续增长。4月份，生

产指数和新订单指数分别为 50.2%和 48.8%，比上月回落 4.4 和 4.8 个百分点，其中生产指数仍位于临界点以上，表明制造业生产总体保持扩张。

2、中国 4 月社会融资规模增量为 1.22 万亿元，比上年同期多 2729 亿元。4 月社融增量主要由政府债券和企业债券贡献。人民币贷款增加 7188 亿元，同比多增 649 亿元，企业中长期贷款增加 6669 亿元，显示出在经济恢复的背景下企业投资意愿上升。中国 10 月广义货币(M2)余额 280.85 万亿元，同比增长 12.4%，预期 12.4%，增速比上月末低 0.3 个百分点，比上年同期高 1.9 个百分点。狭义货币(M1)余额 66.98 万亿元，同比增长 5.3%，增速比上月末和上年同期均高 0.2 个百分点。M2-M1 剪刀差缩窄，资金利用率小幅改善。总的来看，4 月信贷依旧呈现“企业强、居民弱”的特征，居民端有待进一步改善。

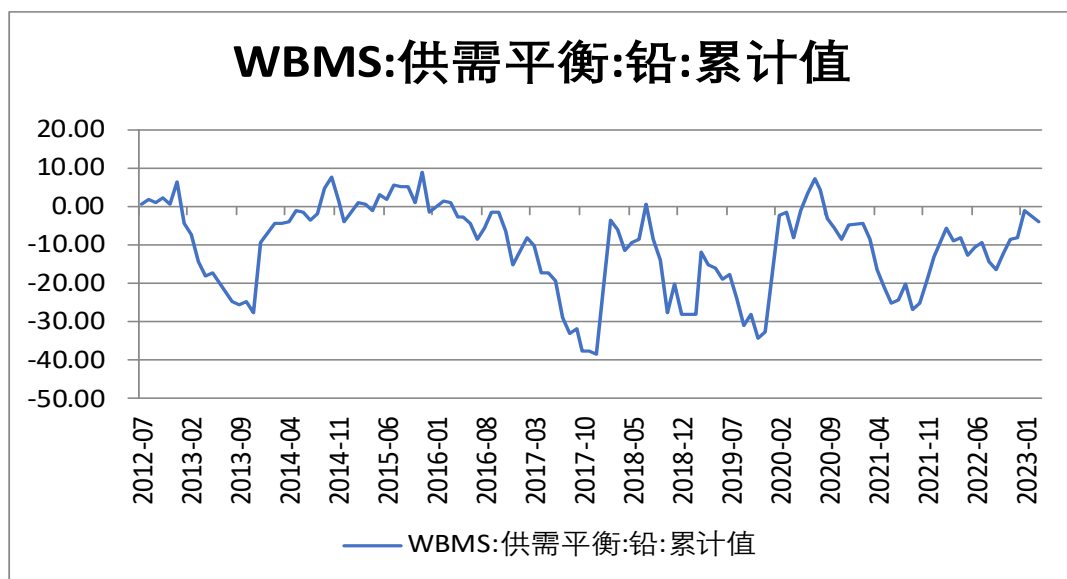


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、铅市供需体现

1、全球铅市供应短缺

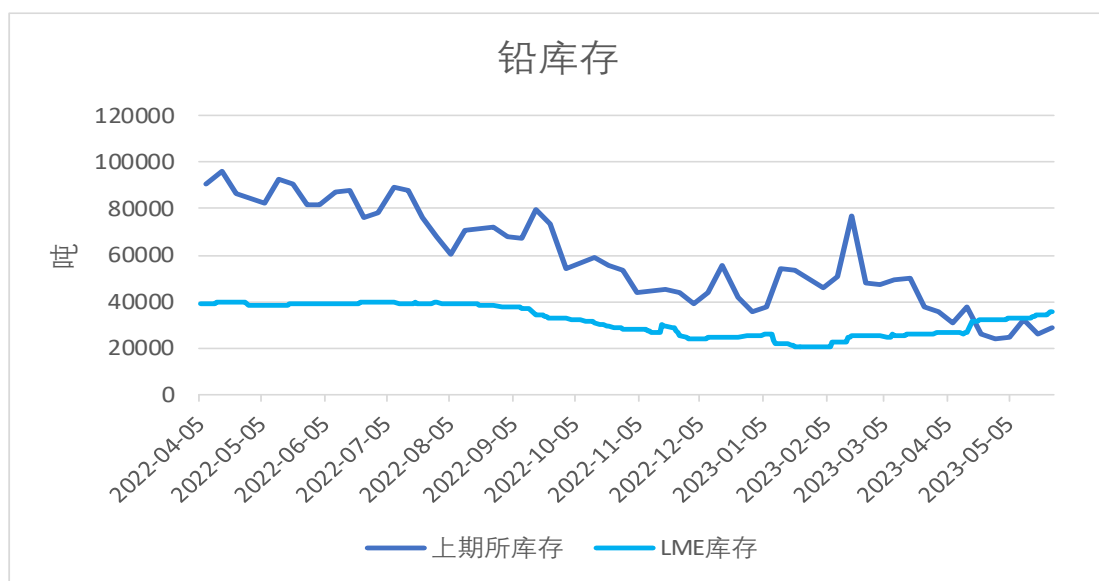
世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023年3月，全球精炼铅产量为 135.25 万吨，消费量为 139.25 万吨，供应短缺 4 万吨。2 月时全球精炼铅产量为 125.44 万吨，消费量为 126.99 万吨，供应短缺 1.55 万吨；2023年3月全球铅矿产量为 56.93 万吨，2023年2月全球铅矿产量为 46.04 万吨。全球精炼铅供需缺口放大。



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 2023 年 5 月 26 日，LME 铅库存为 35475 吨，较上月增加 3475 吨，增幅 10.86%；截至 2023 年 5 月 26 日，上期所铅库存为 28362 吨，较上月增加 4270 吨，增幅 17.72%。国内方面，5 月初，铅炼厂前期检修结束，随着铅炼厂复产，开工率上行，供应增加，而铅蓄电池更换市场消费淡季，采购下降，新增订单欠佳，加上五一假期放假消费缺失，在下游消费较弱加上供应增加的情况下，铅锭库存转为累库；月中，随着交割品集中交仓，铅锭社库累库幅度上升，到货以浙江及天津仓库为主；后交割完成后，铅库存累库带动铅价走弱，下游逢低采购情绪较好，铅锭库存转降，但在消费淡季下需求受限，库存再次累库。月末，安徽、湖南等地铅冶炼厂生产有小幅减量，在供应地域性收紧下铅锭社库小降，但铅蓄电池市场处于传统淡季，下游企业多有减停产情况，后续累库压力尚存。

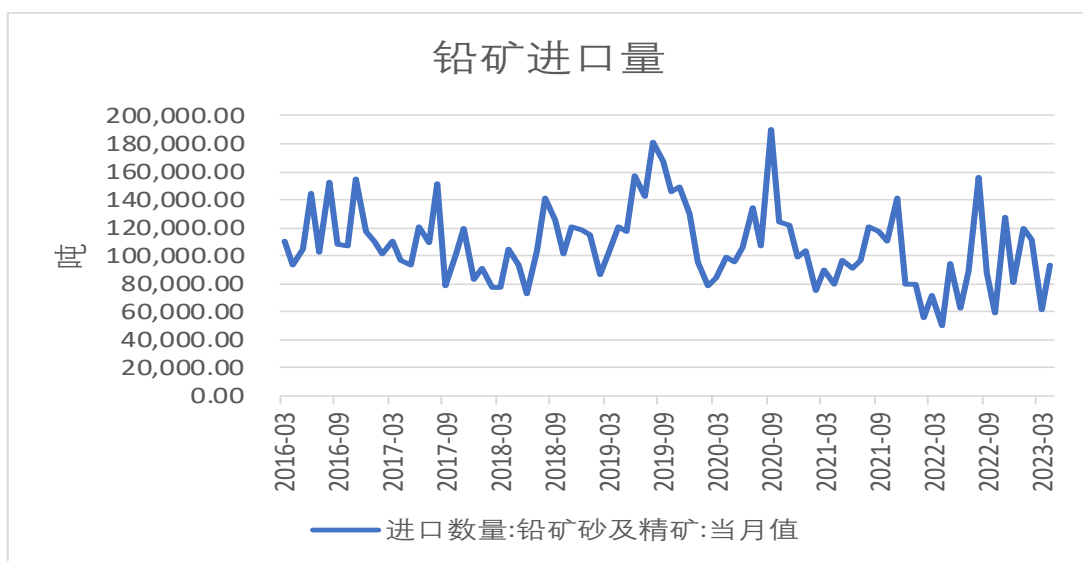


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

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4月，当月进口铅矿砂及精矿 93675.26 吨，环比增加 52.12%，同比增加 88.88%。其中，4月进口国中，俄罗斯、南非、土耳其是主要的铅精矿进口国，5月外强内弱下，沪伦比值上行，预计5月进口或好于4月。价格方面，Mysteel 统计5月铅精矿进口TC报多在70-80美元/干吨，5月26日当周国产50%品位铅精矿主流成交价格在800-1100元/金属吨，50%品位铅精矿加工费河南地区800-1000元/金属吨，云南地区1000-1100元/金属吨，内蒙800-1000元/金属吨，江西1000元/金属吨。

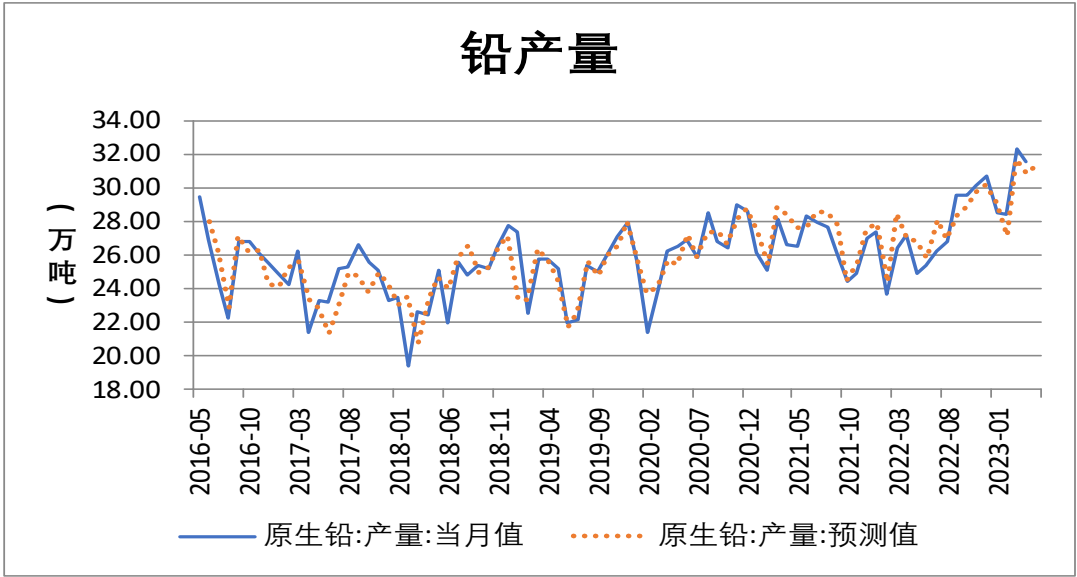


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铅产量同比增加

据 SMM：2023 年 4 月全国电解铅产量为 31.54 万吨，环比下滑 2.43%，同比上升 16.17%；2023 年 1-4 月累计产量同比上升 15.5%。2023 年涉及调研企业总产能为 583.57 万吨。据调研，4 月份，在多家电解铅企业检修的情况下，当月产量如期下滑。5 月，电解铅冶炼企业检修与恢复并存，5 月上旬检修后恢复的企业较多，中下旬则是检修的企业增多，后续铅锭阶段性供应亦将产生较大起伏。据调研，5 月检修结束的企业主要是云南、湖南等地区的中大型企业，计划检修的企业分布在河南、山东、广东、内蒙古、江西等地区，多是大企业。综合看，预计 5 月电解铅产量延续小幅下降趋势，至 31.3 万吨。

据 SMM：2023 年 4 月再生铅产量 35.02 万吨，环比 3 月份-4.26%，2023 年 4 月再生精铅产量 30.63 万吨，环比 3 月份-6.3%；2023 年 1 至 4 月再生精铅累计产量 118.19 万吨。国内 4 月份再生精铅产量较上月微减，主因是大型和小型冶炼厂在 4 月份减产较多。进入到 5 月份，安徽华铂结束检修复产以及山东中庆复产后产量逐步提升至稳定；这为 5 月再生铅的供应带来主要增量。与此同时，内蒙古地区的部分炼厂综合行情偏弱、原料供应紧张且成本高企等因素，产量将维持在较低水平；湖北地区个别炼厂有 15 天左右的检修计划，该地区再生铅供应有所减少。综合来看，预计 5 月份再生精铅产量增加 3 万吨左右，开工率约为 56.12%。

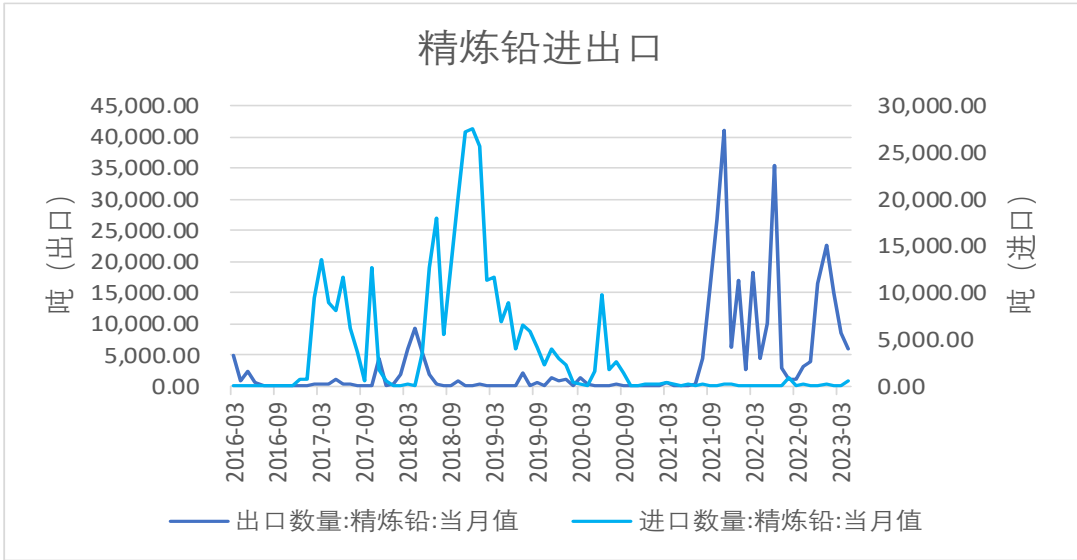


图表来源：iFinD、瑞达期货研究院

四、铅市需求

1、精炼铅为净出口

海关总署数据显示，2023年4月，精炼铅出口量5903.1吨，同比增加35.31%；精炼铅进口量516.07吨，同比增加1253.38%。4月出口减少，国内由于精铅产量下降，供应相对紧张，加上出口利润不佳，故4月出口量较3月下降。进入5月，铅炼厂检修增加，减产增多下增量有限，沪铅窄幅运行，出口盈利空间变化不大，5月出口变化较4月变化不大，不过海外加息幅度减缓，需求上升，预计后期出口量保持在高位。

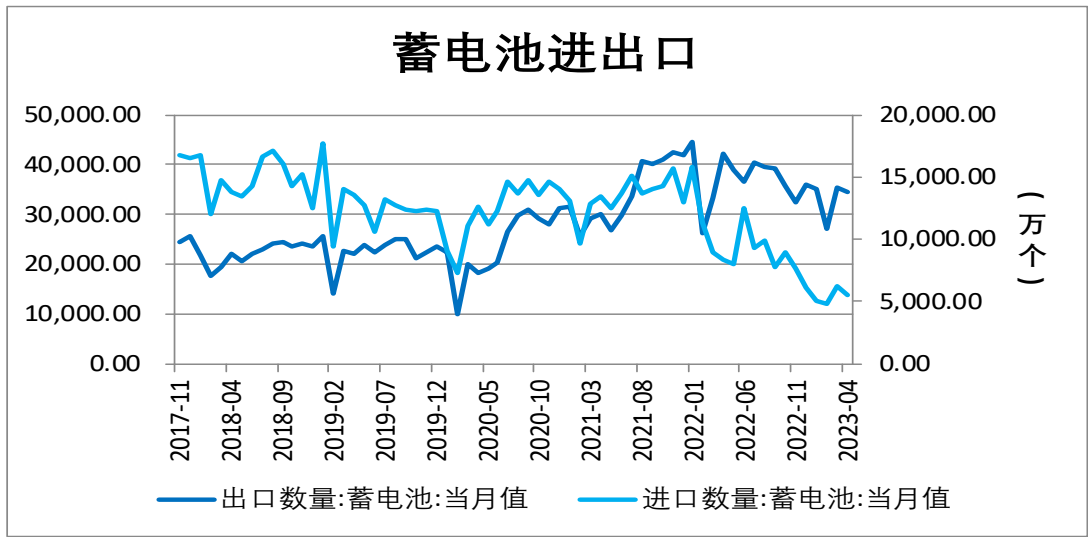


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

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 4 月，蓄电池出口数量为 34474 万个，同比减少 18.51%，环比减少 2.48%；蓄电池进口数量为 5515 万个，同比减少 34.16%，环比减少 11.79%。出口方面，前期出口订单集中在 3 月完成且装船发运，3 月出口环比有较大增加，4 月在 3 月的高基数下出口有所滑落。

国内开工方面，5 月铅蓄电池更换市场仍处于传统消费淡季，淡季影响加剧下经销商采购积极性欠佳，企业成品库存增加，由此也下调生产计划，开工率下降。

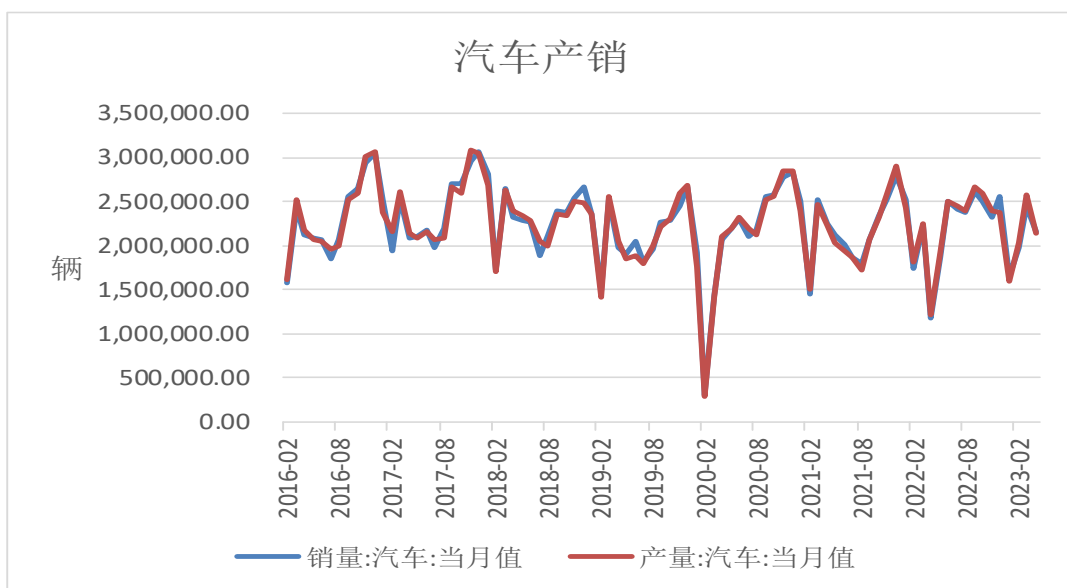


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

3、终端消费—汽车产销同比增加

中汽协数据显示，2023 年 4 月，中国汽车销售量为 2158704 辆，同比增加 82.8%；中国汽车产量为 2132503 辆，同比增加 76.9%。4 月，汽车产销环比分别下降 17.5%和 11.9%。1-4 月，汽车产销分别完成 835.5 万辆和 823.5 万辆，同比分别增长 8.6%和 7.1%。由于去年 4 月疫情导致生产供应基本停滞，汽车产销一度出现断崖式下跌，同期基数相对较低，今年累计产销实现由负转正。4 月新能源汽车产销双增 1.1 倍 市占率已近 30%。4 月，新能源汽车产销分别完成 64 万辆和 63.6 万辆，同比均增长 1.1 倍，市场占有率达到 29.5%。1-4 月，新能源汽车产销分别完成 229.1 万辆和 222.2 万辆，同比均增长 42.8%，市场占有率达到 27%。4 月汽车企业出口持续迅猛增长 新能源汽车出口同比大涨 8.4 倍。2023 年一季度，我国汽车整车出口同比增长 1.5 倍；我国整车出口金额同比增长 2.4 倍。崔东树发文称，自 2021 年以来，中国汽车出口市场近两年表现超强增长。出口增长重要原因是新能

源车出口暴增，而且出口数量和均价均强势增长。由于世界疫情冲击和特斯拉国产，中国汽车出口实现巨大的销量和单价的突破。从 2023 年中国汽车出口海外部分数据跟踪看，自主的主力国家出口增速很强，虽然南半球出口下降，但发达国家出口的高质量增长很好，因此出口总体还是很好的。目前我国新能源自主品牌出口主要面临的问题是出口的市场波动比较大，目前欧洲对新能源车的需求还是比较大的，也是中国出口的良好机会。从中国汽车出口海外部分国家的当地市场的数据统计来看，中国汽车出口也呈现更加强势良好增长局面。中汽协方面还指出，当前我国经济下行压力持续加大，经济运行主要呈现恢复性好转，需求仍然不足，企业经营压力普遍偏大，加之国际局势复杂多变，汽车工业稳增长任务依然较重，需要稳定和扩大汽车消费的有效政策持续提振，全力促进汽车消费潜能释放，推动汽车行业稳定运行。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

6 月，美国债务上限磋商取得进展，市场紧张情绪有所减弱，不过在落地前市场仍保持谨慎，加上美联储加息预期升温，宏观面多空交织。基本上，部分铅炼厂企业有减量带动供应地域性收紧，铅锭库存小降，对铅价有一定支撑，但后续仍有累库压力，预计沪铅主力合约 pb2307 或宽幅震荡走势。

第四部分、操作策略及风险提示：

中期（1-2 个月）操作策略：以宽幅震荡为主

◇ **对象：**沪铅 2307 合约

◇ **参考入场点位区间：**15000-15500 元/吨区间，建议区间操作为主。

◇ **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 2307 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。