



沪铅消费预期乐观，期价或将震荡偏强

摘要

小结：2023年上半年国内沪铅期价整体重心下移。一季度在1月下行后维持区间震荡，宏观上，美国经济活跃度的下降引发了市场对经济衰退的担忧，加上库存在下游企业陆续放假，采购积极性不佳的情况下，国内铅锭社库大幅积累，期铅重心下移；其后“硅谷银行”事件、“瑞士信贷”事件、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，不过鲍威尔的发言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，加上购车补贴政策刺激配套需求，淡季下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，铅价震荡。第二季度，铅价区间震荡上行，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。6月时部分铅冶炼企业检修将延续至6月中旬附近，同时云南、湖南等地区冶炼企业加入检修，检修带来的减量将使得6月铅产量延续下降趋势，加上出口利润扩大，提振铅价上行。

展望：展望2023下半年，宏观上，在地缘政治冲突、通胀压力、银行危机等因素拖累全球需求增长动力持续不足，全球经济波动下行趋势没有改变，全球经济下行压力增大压制需求；国内刺激消费利好政策频出，市场对国内消费仍有信心。基本上，海外矿端供应转松预期，但总体增量较少；2023年下半年铅产量有小幅增长；需求方面，海外经济下行预期下，需求上也受到压制，海外铅消费或有降速；国内铅蓄电池企业有新扩建产能，电动自行车的政策红利持续，加上三、四季度为铅的传统消费旺季，预期下半年铅消费较为乐观。预计沪铅或震荡偏强走势。

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：2023 年上半年铅市场行情回顾.....	2
一、沪铅市场行情回顾.....	2
第二部分：2023 年上半年铅产业链分析及下半年展望.....	3
一、宏观基本面.....	3
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.....	5
1、铅矿进口同比增加.....	5
2、铅产量增加.....	6
四、铅市需求.....	7
1、精炼铅为净出口.....	7
2、铅蓄电池消费预期仍在.....	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
免责声明.....	11

第一部分：2023 年上半年铅市场行情回顾

一、沪铅市场行情回顾

2023 年上半年国内沪铅期价整体重心下移，从季度变化上来看：

第一季度：一季度在 1 月下行后维持区间震荡，宏观上，美国经济活跃度的下降引发了市场对经济衰退的担忧；美联储货币政策会议纪要显示，未来加息后利率达到的水平将比投资者预料的高，整体报告基调偏鹰；美国整体就业市场增长强劲，市场对美联储再次放鹰并维持限制性利率的预期再次增强宏观承压，加上库存在下游企业陆续放假，采购积极性不佳的情况下，国内铅锭社库大幅积累，期铅重心下移。2 月上下游以恢复生产为主，开工率维持上涨，供需双增，沪铅期价宽幅震荡。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，不过 3 月美联储加息符合市场预期，会后鲍威尔的发言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，加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。

第二季度：4 月下游铅蓄电池更换需求消费淡季，铅炼厂生产动力不足顺势检修，供需双弱，然铅炼厂检修增加，铅锭供应地域性紧张加大，库存去化，铅价震荡偏强，后随着交割到来库存录增，铅价下行。5 月，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。6 月时部分铅冶炼企业检修将延续至 6 月中旬附近，同时云南、湖南等地区冶炼企业加入检修，检修带来的减量将使得 6 月铅产量延续下降趋势，加上出口利润扩大，提振铅价上行。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：2023 年上半年铅产业链分析及下半年展望

一、宏观基本面

消息上，6月14日，美联储货币政策委员会 FOMC 会后宣布，将联邦基金利率的目标区间维持在 5.0%至 5.25%不变，让这一政策利率保持在 16 年来最高水平。和去年 7 月以来的前 7 次会议一样，本次利率决策得到 FOMC 投票委员全票赞成。这是美联储本轮加息周期中首次暂停行动。自去年 3 月以来，美联储截至今年 5 月已连续 10 次会议决定加息、连续 3 次会后宣布加息 25 个基点。FOMC 声明指出，为了平衡经济风险与仍在进行的抗击通胀的行动，委员们一致同意维持利率目标区间不变，这也使得 FOMC 能够评估更多信息及其对货币政策的影响。声明显示，进一步加息要考虑到货币政策对经济活动和通胀影响的滞后效应，以及紧缩政策对经济和金融稳定方面的影响。美联储官员强调，通胀仍处于高位，委员会仍高度关注通胀风险，委员会坚决致力于将通胀率恢复到 2%的目标。

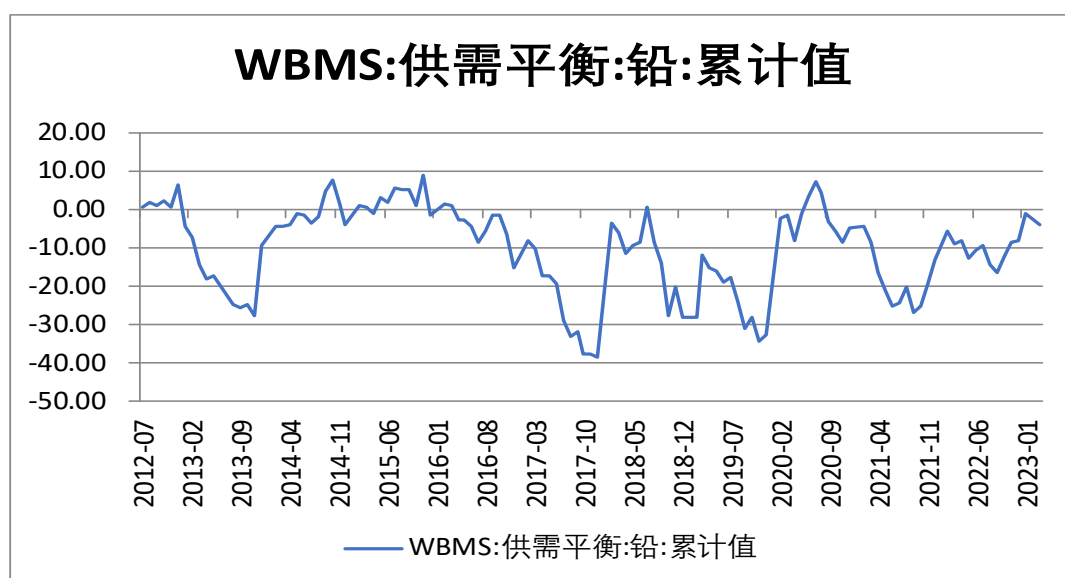
在经济预期方面，美联储比大多数分析师要乐观的多，该行大幅上调了今年的美国 GDP 增长预期，由 3 月份的 0.4%上调至 1%，但却小幅下调了明后两年的 GDP 预期；今后三年的失业率预期均被下调，预计今年第四季度的平均失业率为 4.1%，低于 3 月份预测的 4.5%。同时小幅下调今年的个人消费支出价格指数 (PCE) 通胀预期，上调今年的核心 PCE 通胀预期。美联储 FOMC 6 月点阵图显示，2023 年年底利率预期中值为 5.6%，此前为 5.1%。这预示着今年还要加息 50 个基点，也就是还会有两次加息。

据中国物流与采购联合会发布，2023年5月份全球制造业PMI为48.3%，较上月下降0.3个百分点，连续3个月环比下降，连续8个月低于50%，创出自2020年6月以来的新低。分区域看，亚洲制造业PMI仍在50%以上；非洲制造业PMI较上月微幅上升，指数位于50%临界点附近；欧洲制造业PMI和美洲制造业PMI较上月均有小幅下降，且均继续运行在50%以下。指数持续在50%以下，并创出阶段新低，意味着全球经济波动下行趋势没有改变。地缘政治冲突、通胀压力、银行危机等因素使得全球需求增长动力持续不足，全球经济继续弱复苏态势。从各个区域走势看，欧美主要国家的制造业走势趋弱，导致全球制造业呈现波动下行趋势，亚洲和非洲主要国家制造业走势相对稳定成为当前稳定制造业运行的主要力量。

二、铅市供需体现

1、全球铅市供应短缺

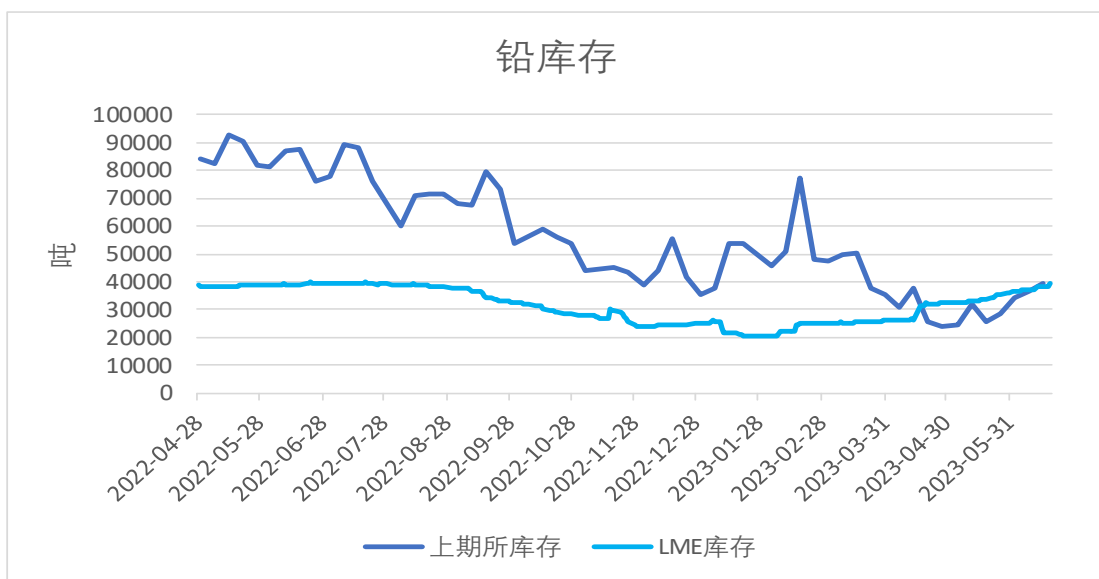
世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示,2023年3月,全球精炼铅产量为135.25万吨,消费量为139.25万吨,供应短缺4万吨。2月时全球精炼铅产量为125.44万吨,消费量为126.99万吨,供应短缺1.55万吨;2023年3月全球铅矿产量为56.93万吨,2023年2月全球铅矿产量为46.04万吨。全球精炼铅的产量及消费量同时下降,但产量比消费量下降得多,供需缺口放大。



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，LME 铅库存缓慢上行，上期所铅库存先扬后抑逐渐下行。海外供应扰动不断，LME 铅库存一季度缓慢去库，二季度逐渐累库；国内一季度春节到来下游企业陆续放假，采购积极性不佳，国内铅锭库存大幅积累，后再生铅临近成本线，炼厂低价惜售，加上地域性的供应差异化，部分市场铅锭流通较少，供应偏紧，社会库存逐渐消耗，库存阶段下降。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，不过随着二季度铅蓄电池更换需求淡季逐渐显现，铅锭库存压力上升；进入 4 月，国内铅下游进入消费淡季，铅炼厂新一轮检修开启，主要铅产地均有检修，铅锭供应偏紧，加上前期铅价走弱，下游逢低补库，铅锭库存进一步下降，后期随着交割到来，库存小幅累库，然而随着五一长假到来，临近假期下游仍有备货需求，加之交割结束，铅锭库存再次转降，但在消费淡季下需求受限，库存再次累库。



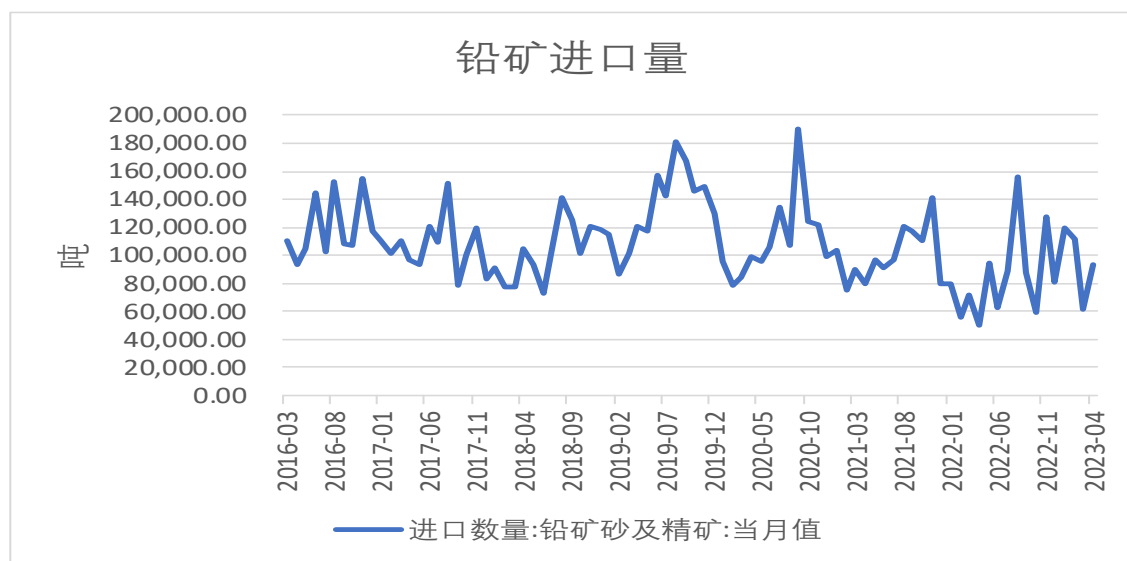
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、铅市供应

1、铅矿进口同比增加

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 1-5

月，总计进口铅矿砂及精矿 481970.07 吨，同比增加 37.12%。2023 年，能源价格大幅回调，加之逐渐恢复的劳动力，海外铅矿产量有提升，虽总体增量较少，不过海外经济衰退预期较大对冶炼厂产能恢复或有影响，海外矿端供应趋松；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，补充国内部分缺口，铅矿进口较去年同期有大的增加。



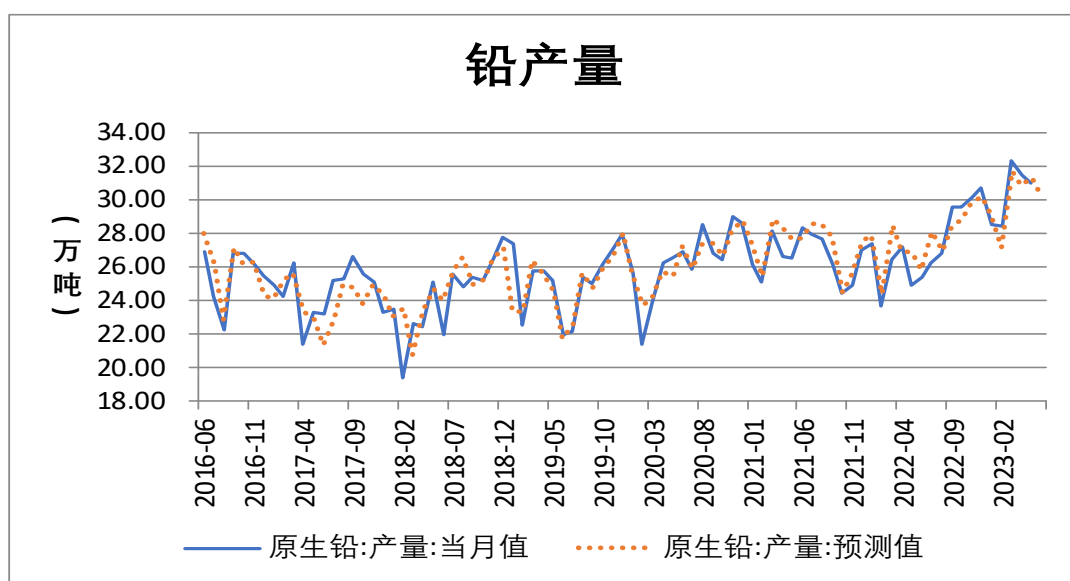
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铅产量增加

全国电解铅先抑后扬整体上行，据 SMM：一季度，虽然电解铅冶炼企业其设备的生产特性，开关成本较高，除去少数企业在春节期间放假 1-2 个星期，剩下的电解铅冶炼企业于春节期间正常生产，但是一些企业因进行设备检修而产生一定减量；再生铅炼厂同样在春节期间进行部分企业休假，同时废电池在春节期间供应短暂缺货，部分炼厂减量生产。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；再生精铅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产，对 2 月份国内再生精铅的产量有一定影响；3 月份电解铅冶炼企业生产普遍环比增量，最大的增量来自于河南地区铅冶炼企业新增产线产量继续爬坡，另一方面为河南、云南、湖南等地冶炼企业检修后恢复，均为中大型企业，带来较多增量。二季度，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；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。5 月，国内再生精铅产量较上月增加，

主因是部分大型冶炼厂，经过4月份检修、停产以后，5月维持满负荷生产带来较多增量。进入6月份，在5月中下旬展开检修的铅冶炼企业，其检修将延续至6月中旬附近，同时6月亦有云南、湖南等地区冶炼企业加入检修行列，检修带来的减量将使得6月电解铅产量延续下降趋势。

预计2023年下半年铅产量有小幅增长，矿端供应略微缓解，加上贵金属等副产品弥补部分加工费，炼厂积极性仍存，加上部分复产产能及新增产能集中释放，原生铅产量维持增长，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，原生铅产量增幅受限；国内再生铅产量由于2022年产量不及预期，这部分产量或在2023年得到释放。



图表来源：iFinD、瑞达期货研究院

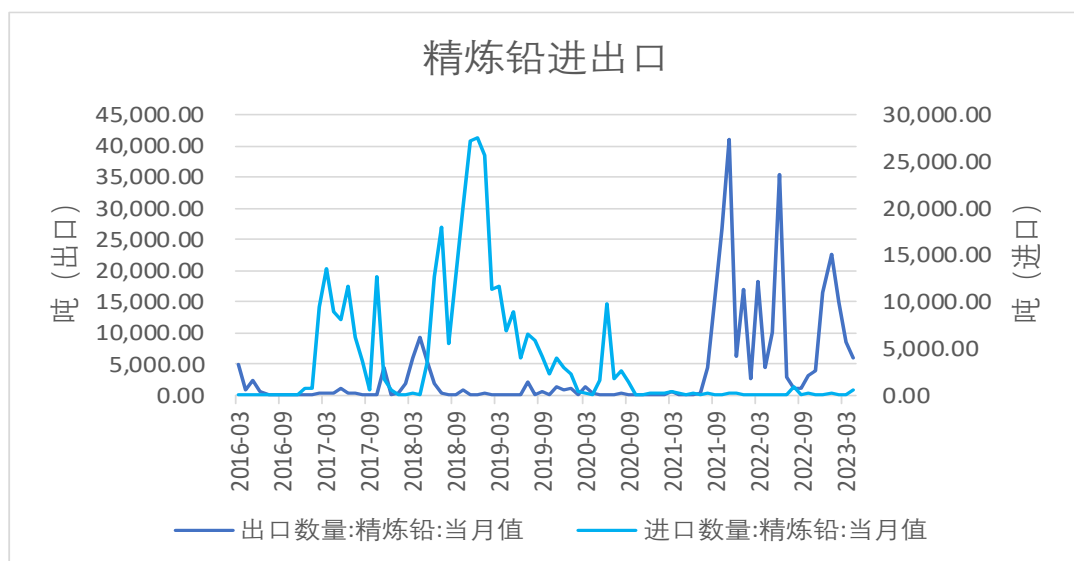
四、铅市需求

1、精炼铅为净出口

海关总署数据显示，2023年1-5月，精炼铅总计出口量59418.267吨，同比增加13.6%；精炼铅总计进口量1057.205吨，同比增加474.5%。2月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。3月份出口盈利减少，较2月出口量减少，海外加息幅度减缓，需求上升。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。

展望 2023 年下半年，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

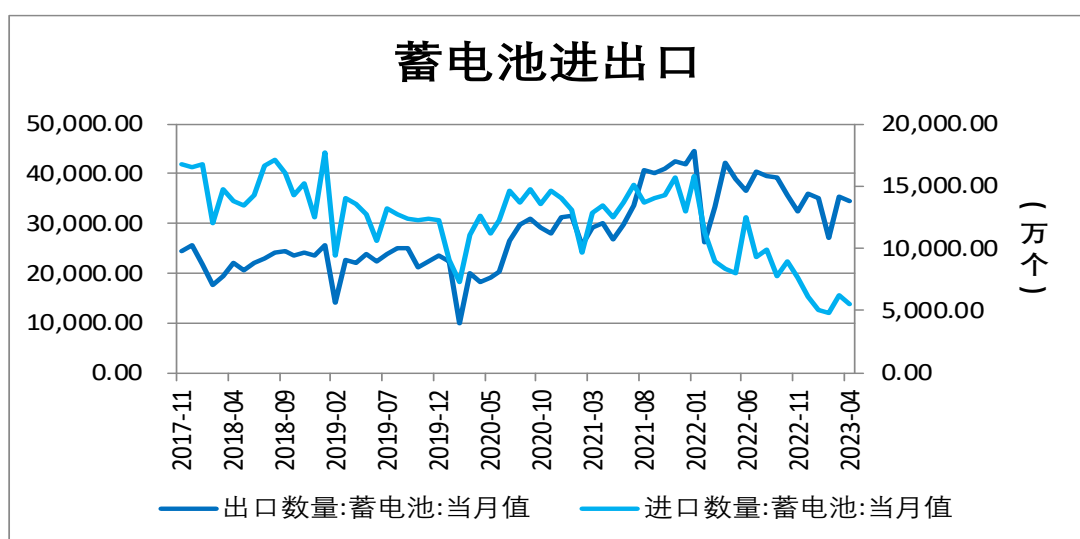
2、铅蓄电池消费预期仍在

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，1-4 月，蓄电池累计出口数量为 132158 万个，同比减少-9.9%；蓄电池累计进口数量为 21525 万个，同比减少-51.5%。出口方面，年初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，仅在 3 月时因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，总的来说，上半年出口有所滑落。

国内开工方面，1 月，临近春节，电池厂开工率明显下滑，其中大型企业生产情况略有回落，部分区域开工率下降至 50-60%；中小型生产企业订单下滑明显，市场活跃程度下降，成品电池库存开始累库。节后电池厂陆续复工复产，开工率在 2 月有所抬升，电池厂成品库存阶段性减少。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。4月铅蓄电池更换市场进入传统消费淡季，淡季将持续到5月，4月初，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。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。

展望2023年下半年，欧美通胀有改善，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。国内铅蓄电池企业有新扩建产能，电动自行车的政策红利持续，加上三、四季度为铅的传统消费旺季，预期下半年铅消费较为乐观。



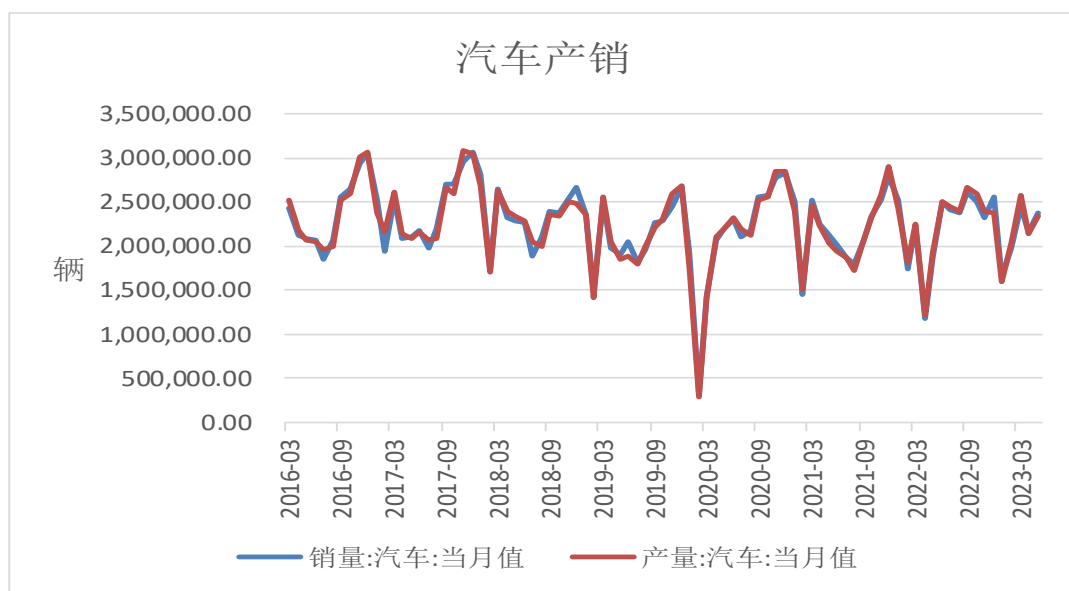
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

3、终端消费—汽车产销同比增加

中汽协数据显示，1—5月，汽车产销累计完成1068.7万辆和1061.7万辆，同比均增长11.1%，累计产销增速较前4个月进一步扩大。1~5月，国内新能源汽车产销分别完成300.5万辆和294万辆，同比分别增长45.1%和46.8%，市场占有率达到27.7%。新能源汽车的快速发展，对汽车出口也贡献显著。1~5月，国内汽车企业出口175.8万辆，同比增长81.5%。其中，新能源汽车累计出口45.7万辆，同比增长1.6倍，贡献率约为26%。中汽协表示，自4月以来，国内汽车消费有所好转，市场仍处于缓慢恢复阶段，汽车行业经济运行依然面临较大压力。从目前看，全年实现稳增长目标任务仍很艰巨，需要进一步恢复和扩大需求，综合施策加快释放消费潜力，推动车市平稳增长。

分析师称：随着信心改善，叠加各车企下半年的新车型投放，中国汽车销量仍然有进一步复苏的空间。今年6月初，国常会提出延续和优化购置税减免政策，业内认为尽早明

确新能源汽车车辆购置税减免政策，有利于稳定企业和消费者的预期，推动新能源汽车市场持续增长。崔东树进一步表示，如果这一减免政策在明后年延续，2025年免税金额有望近2000亿元，这将远高于过去每年财政给予新能源汽车的补贴力度，对新能源汽车产业发展有巨大推动作用。



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年下半年，宏观上，虽美联储加息步伐已放缓，美联储会议纪要显示今年不太可能降息，欧元区加息仍在继续，海外通胀仍离各国目标有所差距，加息周期结束时间不定，高企的通胀压力需要时间消化，在地缘政治冲突、通胀压力、银行危机等因素拖累全球需求增长动力持续不足，全球经济波动下行趋势没有改变，全球经济下行压力增大压制需求；国内刺激消费利好政策频出，市场对国内消费仍有信心。

基本上，能源价格的回调及劳动力的恢复，使得海外矿端供应转松预期，但总体增量较少，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，补充国内部分缺口，不过在铅矿进口方面，会在银矿进口分项上被取代。2023年下半年铅产量有小幅增长，矿端供应略微缓解，加上加工费在副产品白银走强预期下游进一步提升的可能，炼厂积极性仍存，还有部分复产产能及新增产能集中释放，原生铅产量维持增长，但受制于对下游需求的担忧及矿端的增量较小，国内再生铅产量由于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，海外经济下行预期下，需求上也受到压制，海外铅消费或有降速；国内铅蓄电池企业有新扩建产能，电动自行车的政策红利持续，加上三、

四季度为铅的传统消费旺季，预期下半年铅消费较为乐观。

综述，下半年传统消费旺季加上海内外低位，笔者认为 2023 年下半年铅价运行区间较上半年重心将上移且波动幅度或变大，沪铅的运行区间关注 15100-16000 元/吨。操作方面，下半年铅价震荡偏强，因此倾向于把握逢低做多机会，沪铅主力合约关注回落至 15100 元附近，尝试建多。而上方压力则关注 16000 元/吨以上。

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。