



金融投资专业理财

## 供应端已恢复生产，沪铅或将震荡偏弱

### 摘要

10月份国内沪铅期现货价格整体呈现先扬后抑走势，消息上，欧洲的Nyrstar宣布在澳大利亚的Port Pirie铅冶炼厂将关闭55天，2018年澳大利亚该冶炼厂的铅产量为16万吨；此外，Nyrstar位于德国的Stolberg铅厂还没有重新开工；另因电力价格高企，嘉能可正在评估位于意大利的Portovesme工厂铅业务的可持续性，因此次评估，嘉能可推迟了计划在未来几个月进行的维护操作，海外能源危机日益紧张，铅冶炼大厂关停、延迟开工、检修等让市场担忧供应问题，海内外铅价提振。国内方面，疫情影响运输，货源偏紧，部分长单货源到港，但矿端供应偏紧格局不变；疫情管控影响运输加上部分炼厂检修，流通货源减少，原生铅冶炼厂开工率环比下滑，原生铅供应收紧；废电瓶因部分地区疫情，到货及出货均受限，再生铅炼厂原料库存偏紧，安徽地区疫情缓解后，再生铅炼厂恢复提产计划，在总的来说10月再生铅产量或有所下滑；铅蓄电池普遍缺货，长假过后企业快速恢复生产，旺季仍存。

经济下行压力不断增大，经济数据增速减缓或出现下滑的背景下，中央不断加大对经济的扶持力度，政策的暖风频吹，不断给市场加油打气以稳定市场信心，但美联储加息周期未结束，铅价仍受宏观环境影响，美联储在9月会议之后，下一次政策会议时间为11月1日-2日，高企的通胀压力及经济衰退预期，将限制大宗商品反弹空间。展望11月，原生铅和再生铅产量随着新投产及复产提产产能的开工，供应压力或进一步增大，下游铅蓄电池企业消费旺季现象仍存，终端汽车产业受政策扶持产销稳定上升，但旺季消费现象不会一直持续，铅价上方也因宏观压力突破较乏力，预计沪铅主力合约pb2212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



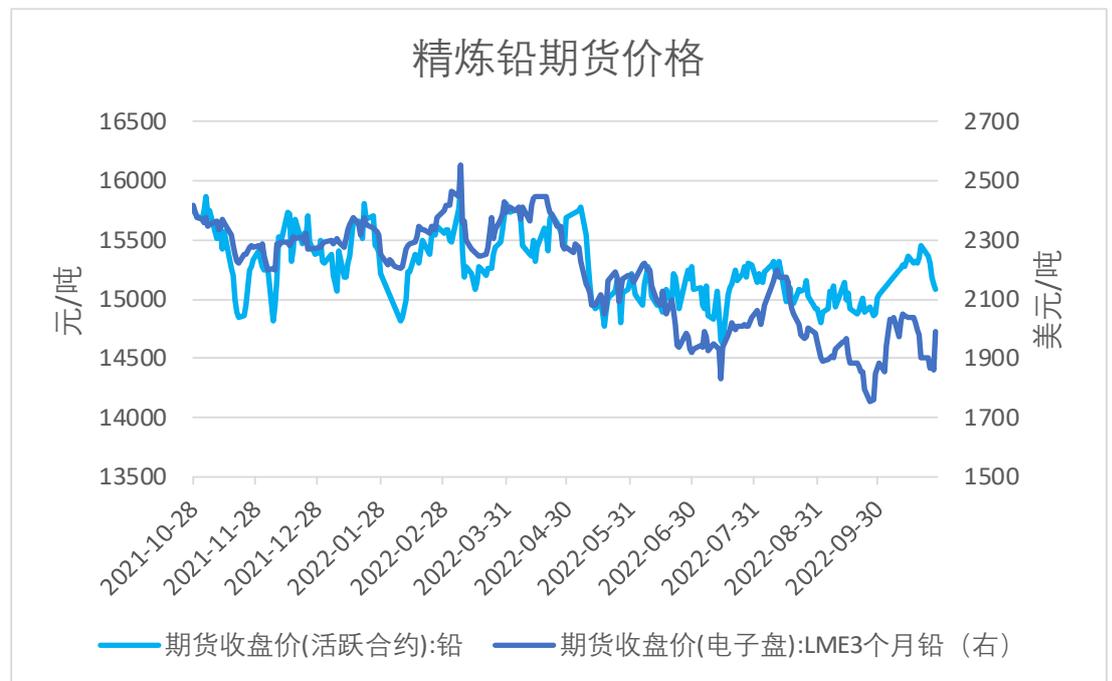
## 目录

第一部分：铅市场行情回顾.....	2
一、10月份沪铅市场行情回顾.....	2
第二部分：铅产业链回顾.....	3
一、宏观基本面.....	3
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、铅矿进口同环比下降.....	6
2、精炼铅产量增加.....	7
四、铅市需求.....	8
1、精炼铅出口同比减少.....	8
2、铅蓄电池出口减少，国内消费较旺.....	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.....	11
免责声明.....	11

## 第一部分：铅市场行情回顾

### 一、10 月份沪铅市场行情回顾

10 月份国内沪铅期现货价格整体呈现先扬后抑走势，截至 2022 年 10 月 28 日，沪铅收盘价为 15080 元/吨，较 2022 年 9 月 30 日上涨 50 元/吨，涨幅 0.33%；截至 2022 年 10 月 28 日，伦铅收盘价为 1992 美元/吨，较 2022 年 9 月 30 日上涨 127 元/吨，涨幅 6.81%。消息上，欧洲的 Nyrstar 宣布在澳大利亚的 Port Pirie 铅冶炼厂将关闭 55 天，2018 年澳大利亚该冶炼厂的铅产量为 16 万吨；此外，Nyrstar 位于德国的 Stolberg 铅厂还没有重新开工；另因电力价格高企，嘉能可正在评估位于意大利的 Portovesme 工厂铅业务的可持续性，因此次评估，嘉能可推迟了计划在未来几个月进行的维护操作，海外能源危机日益紧张，铅冶炼大厂关停、延迟开工、检修等让市场担忧供应问题，海内外铅价提振。国内方面，疫情影响运输，货源偏紧，部分长单货源到港，但矿端供应偏紧格局不变；疫情管控影响运输加上部分炼厂检修，流通货源减少，原生铅冶炼厂开工率环比下滑，原生铅供应收紧；废电瓶因部分地区疫情，到货及出货均受限，再生铅炼厂原料库存偏紧，安徽地区疫情缓解后，再生铅炼厂恢复提产计划，在总的来说 10 月再生铅产量或有所下滑；铅蓄电池普遍缺货，长假过后企业快速恢复生产，旺季仍存。



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

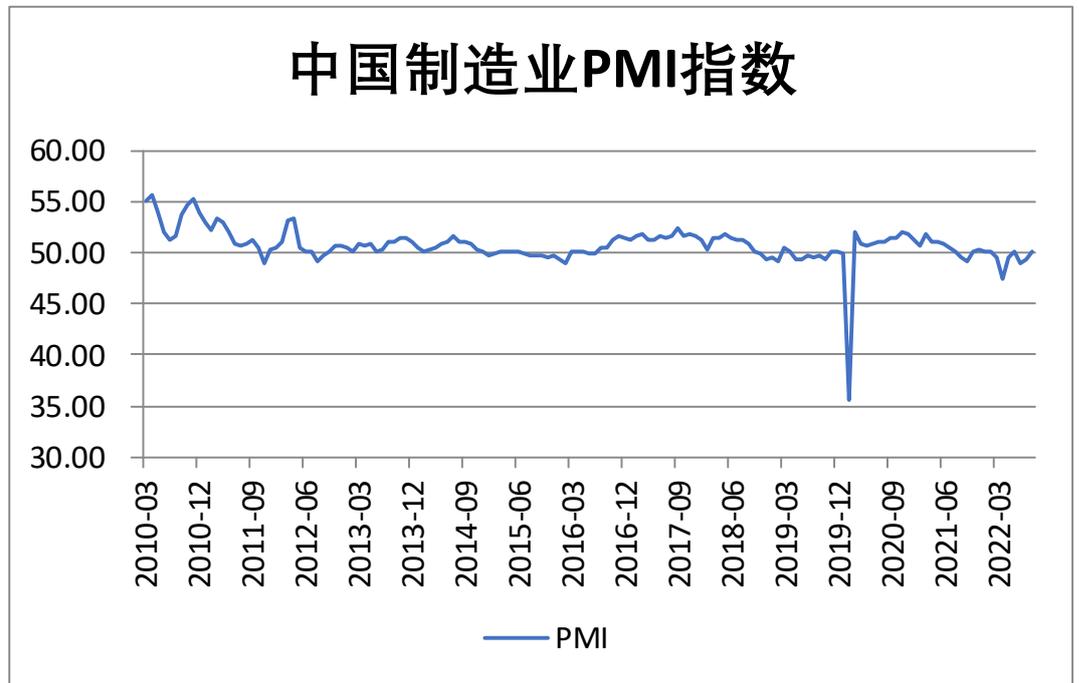
1. 美国 10 月份 Markit 制造业 PMI 初值为 49.9, 跌至“荣枯线”下方, 创 28 个月以来新低。服务业 PMI 初值为 46.6, 综合 PMI 初值为 47.3, 均不及市场预期与前值。同日, 欧元区 PMI 相关数据也录得新低。欧元区 10 月份制造业、服务业、综合 PMI 分别创 29 个月、20 个月、23 个月以来新低。由标普全球发布的美国 PMI 数据报告称, 相较 9 月份的情况, 10 月份美国商业活动呈现出显著的下滑迹象。新订单数量重新进入收缩区间, 制造业和服务业部门都反馈消费需求疲弱的现象。此外, 在美元持续强势的情况下, 非美国本土的消费需求也受到影响, 新出口订单量受到较大冲击。美联储将于北京时间 11 月 3 日凌晨公布 11 月份的议息决议。市场较有共识的看法是, 当前美国通胀尚未出现合意的回落速度, 美联储大概率仍将进行大幅度的加息以期控制通胀。

2. 美国劳工部数据显示, 美国 2022 年 9 月 CPI 同比增 8.2%, 前值 8.3%, 市场预期 8.1%; 季调后 9 月 CPI 环比 0.4%, 前值 0.1%, 市场预期 0.2%; 9 月核心 CPI 同比增 6.6%, 前值 6.3%, 市场预期 6.5%; 季调后 9 月核心 CPI 环比增 0.6%, 前值 0.6%, 市场预期 0.4%。美国 9 月 CPI 再度超市场预期, 核心通胀压力继续抬升。数据公布后, 市场迅速上调美联储加息预期。FedWatch 数据显示, 11 月加息 75bp 的概率为 96.3%、12 月加息 75bp 的概率为 71.5%; 市场对年末美联储利率水平的预期, 上升至 4.5%-4.75%。我们认为, 四季度美国通胀将持续受地缘政治、劳动力短缺、房租价格高企问题扰动, 年内美联储加息步伐难以放缓, 预计 11 月议息会议中, 美联储大概率加息 75bp。

3. 受利率飙升导致房地产市场突然降温影响, 9 月美国新屋销售环比大幅下降 10.9%, 经季节性因素调整后按年率计算为 60.3 万套。美国新屋销售已是今年以来第四次环比降幅超过 10%, 同时也是今年 4 月下降 12.4% 以来最大降幅。9 月, 美国新屋销售与去年同期相比也下降了 17.6%。在经历了近两年的繁荣后, 美国房地产市场正迅速疲软。此前公布的数据显示, 成屋销售已连续 8 个月下降。美国抵押贷款银行家协会的数据显示, 截至 10 月 21 日一周, 购房抵押贷款申请同比下降 42%, 衡量房屋建筑商信心的指标也在近几个月持续走弱。随着近几周抵押贷款利率继续上升, 新屋销售可能会进一步下降。新屋销售约占美国房屋销售总额的 10%, 是反应美国房地产市场走势的领先指标。随着更多数据出炉, 美联储内部产生分歧, 部分官员释放“鸽派”态度, 对持续大幅加息对抗通胀表示出更大的担忧, 希望在 12 月加息节奏放缓, 房地产低迷的数据为美联储在 11 月后或能放缓加息步伐的观点提供支持, 但加息周期未结束, 铅需求疲软不容置疑, 宏观

面仍是较大的承压。

国内方面，1. 9月份，制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，比上月上升0.7个百分点，升至扩张区间，显示经济走势稳中向好。9月份，随着我国稳经济政策的持续推进，制造业保持复苏势头，供需两端保持回升，基本面向好发展，对基础原材料的需求也在稳步释放。2. 9月份，CPI同比上涨2.8%，环比上涨0.3%。1至9月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨2.0%。9月份CPI涨幅有所扩大，主要是受高温少雨天气、季节性周期、节日消费等因素影响。3. 9月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.3%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长3.9%，比上半年加快0.5个百分点。国家统计局表示，前三季度国民经济恢复向好：粮食生产形势较好，畜牧业平稳增长、工业生产恢复加快，装备制造业和高技术制造业较快增长、工业生产恢复加快，装备制造业和高技术制造业较快增长、市场销售逐步改善，基本生活类商品销售较快、固定资产投资稳中有升，高技术产业投资较快增长、居民消费价格温和上涨，工业生产者出厂价格涨幅回落、就业形势总体稳定、居民收入平稳增长，农村居民收入增长快于城镇。“金九银十”消费旺季预期在各个经济指标向好的情况下得到加强，铅下游旺季消费较亮眼。

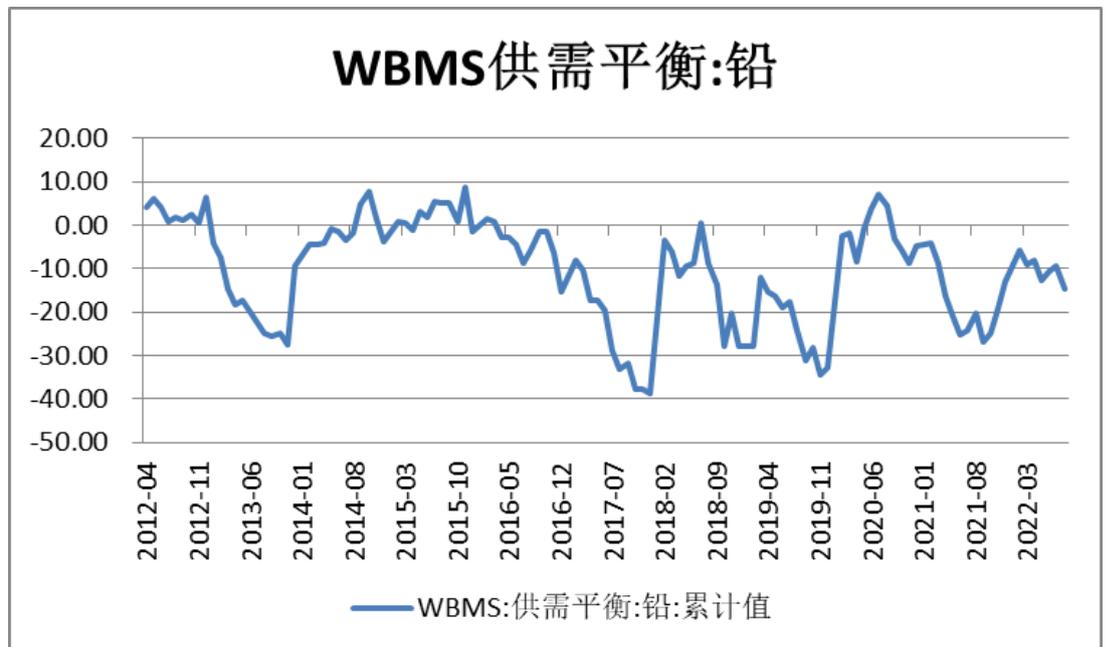


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 二、铅市供需体现

### 1、全球铅市供应短缺

世界金属统计局(WBMS)公布的报告数据显示,2022年1-8月全球铅市供应短缺14.6万吨。2022年1-8月期间全球铅市供应短缺14.6万吨,2021年全年为供应短缺8.28万吨。截至8月底,总库存较截至2021年底低1.91万吨。今年前8个月,全球精炼铅(初级和次级)产量为961.64万吨,较上年同期增加2.5%。中国表观需求估计为480.37万吨,较上年同期增加7.76万吨。同时期美国表观需求同比增加2.07万吨。8月精炼铅产量为123.02万吨,需求为126.71万吨。经济复苏缓慢,能源危机导致冶炼成本高昂,利润压缩,产量增速有所放缓,铅市供应上仍维持短缺。



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2022年10月28日,LME精炼铅库存为28250吨,较上月减少4500吨,降幅13.74%;截至2022年10月28日,上期所精炼铅库存为53693吨,较上月减少19571吨,降幅26.71%。9月内外铅库存仍在低位,海外能源危机严峻,成本高企,产量下滑,库存维持低位;国内旺季消费持续向好,库存有所下降。

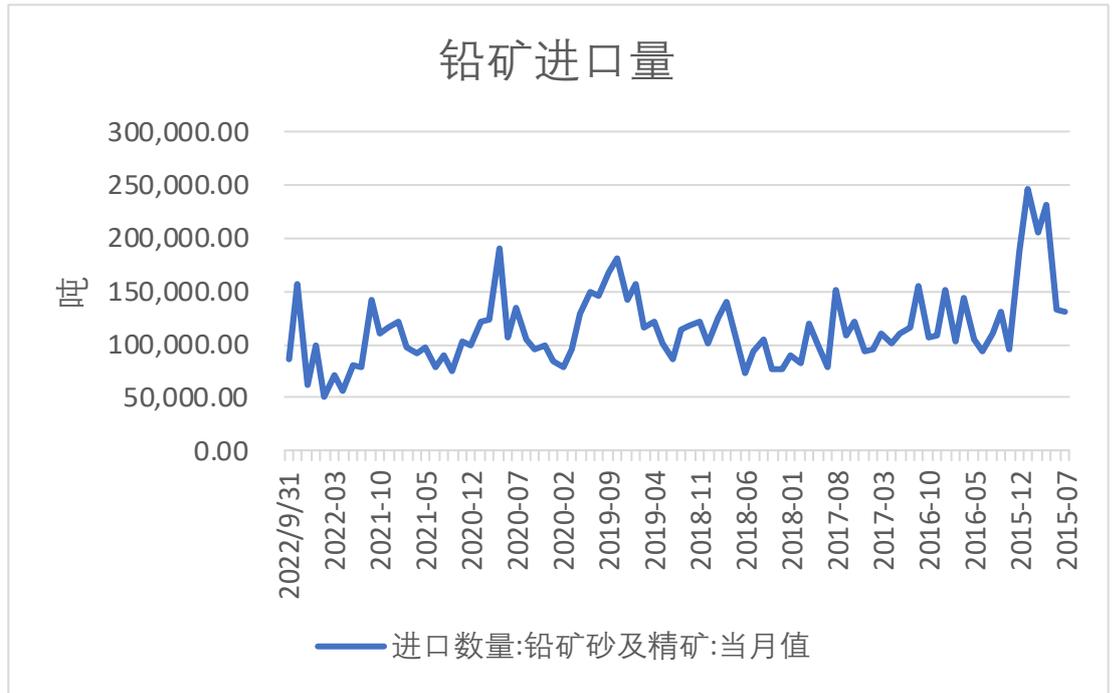


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 三、铅市供应

#### 1、铅矿进口同环比下降

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。海关总署信息显示：2022年9月进口铅精矿8.715万实物吨，环比下滑44.53%，同比2021年9月下滑25.41%。2022年1-9月累计进口铅精矿达76.31万实物吨，累计同比下滑12.8%，主要进口来源国是土耳其、俄罗斯。沪伦比值高位，但因现货货源较少，进口加工费相对较低，进口市场交投氛围平淡，炼厂刚需采购，以国产矿为主。10月在国庆假期前后，虽沪伦比值回调，但冬季到来北方部分矿山减停产，国产矿供应有限，加上疫情影响运输，流通货源偏紧，而铅炼厂恢复生产，部分炼厂为追赶年生产计划提产，对矿需求增多，沪伦比值仍在高位，后续进口或有增长。

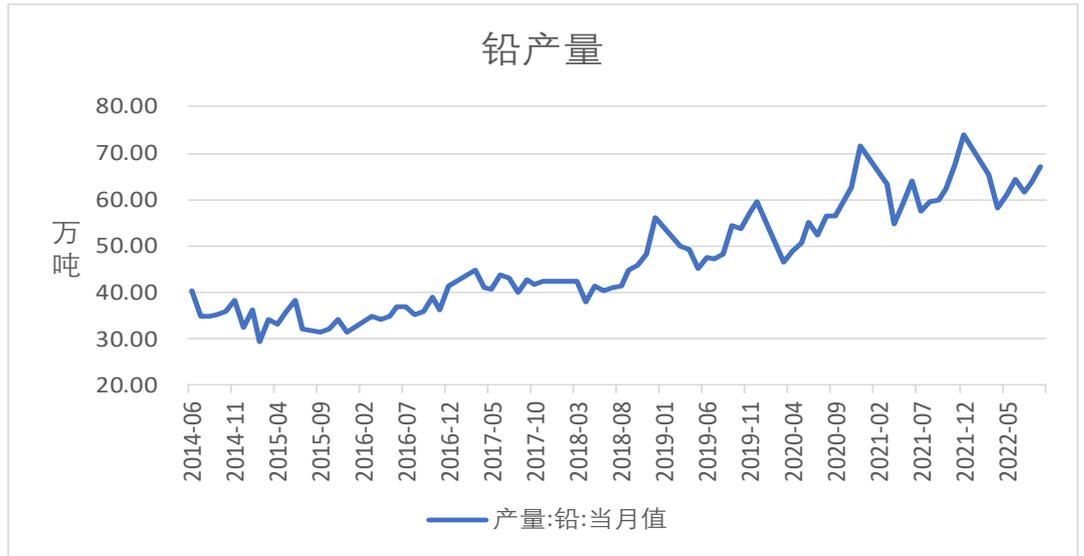


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、精炼铅产量增加

国家统计局数据显示，2022年9月，铅产量为67.2万吨，同比增加10.9%；2022年1-9月，铅累计产出556.6万吨，同比增加4.7%。9月份大部分地区限电影响消退，炼厂恢复生产，部分企业亏损严重，再生铅炼厂出现减产，原生铅随着限电影响消退生产平稳，旺季终端汽车订单好转，复产速度提升，总的铅产量有所增加。进入10月，尽管再生铅部分企业扭亏转盈，或能逐步恢复生产，但云南限电，疫情多发，部分企业检修，铅产量预期减少。

海关总署在线查询平台数据显示，中国9月精炼铅（未锻轧的精炼铅）进口量为61.11吨，环比减少93.79%，同比增长13.65%。2022年1-9月进口总量为1297.24吨，同比下降23.49%，美元强势，进口成本增加，1-9月进口总量录得负增长。9月精炼铅进口国主要来自于泰国、日本、德国，其中除泰国进口精炼铅31.28吨，环比增加148.91%，其余均减少。

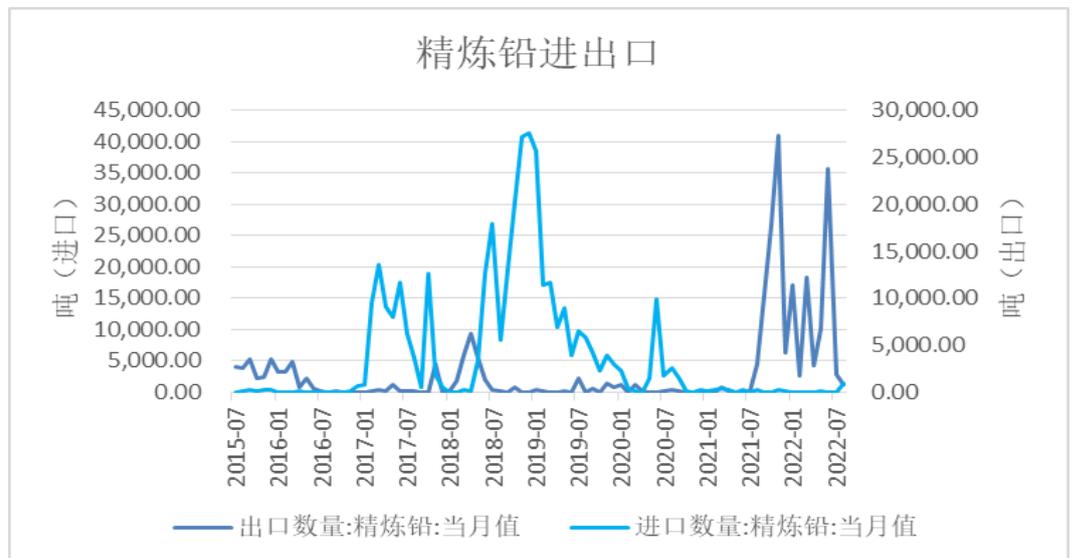


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 四、铅市需求

### 1、精炼铅出口同比减少

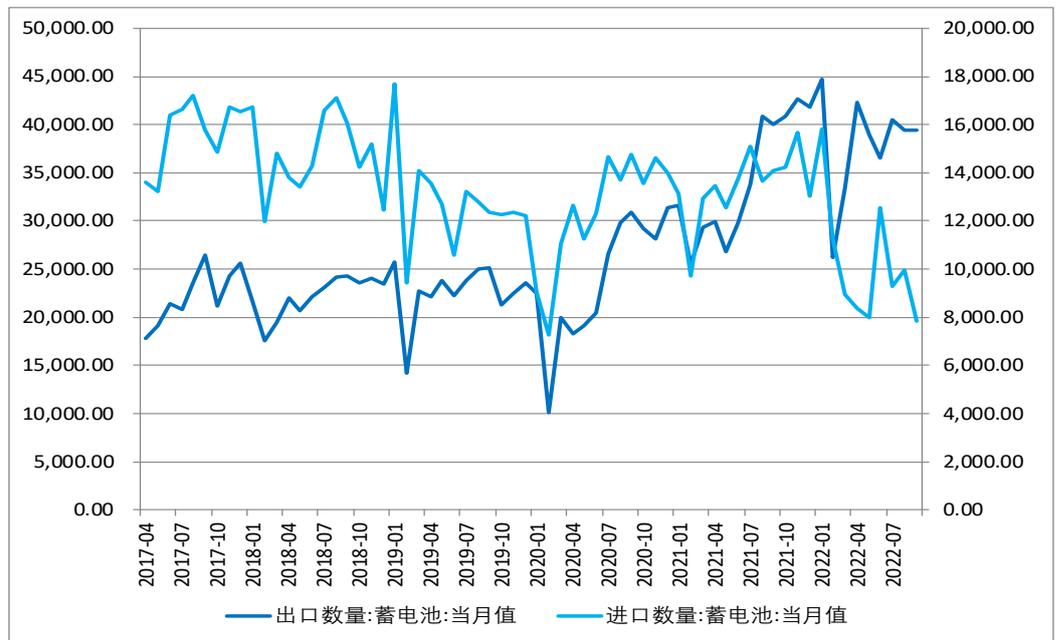
海关总署数据显示，2022年9月中国精炼铅（未锻轧的精炼铅）出口量为1191.24吨，同比下降74.95%，2022年1-9月出口总量为93070.66吨，同比下跌92.34%。2022年9月中国精炼铅主要出口国/地区为中国台湾、马来西亚。海外大规模加息叠加海外能源价格紧张对供需都有影响，需求端影响明显大于供应端，国内下游终端表现均好，内强外弱，出口量减少，四季度海外经济仍将承压，需求改善度或有限，出口预期难以大增。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、铅蓄电池出口减少，国内消费较旺

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，2022 年 9 月，蓄电池出口数量为 39382 个，同比减少 1.7%；蓄电池进口数量为 7826 个，同比减少 44.36%。9 月持续高温天气，国内铅酸蓄电池消费仍有较好表现，经销商和终端门店拿货备货情绪向好，电池厂订单增长明显，部分企业因库存下降排产时间较长；同时国内汽车产销量持续向好，带动汽车起动车电池配套需求保持良好，替换需求也逐渐提升，大型生产企业提升至满产状态。9 月铅酸蓄电池整体开工率较 8 月份环比上升。10 月，铅酸蓄电池企业生产仍处消费旺季，但淡季过后，国内消费或走弱，企业生产积极性或下滑。

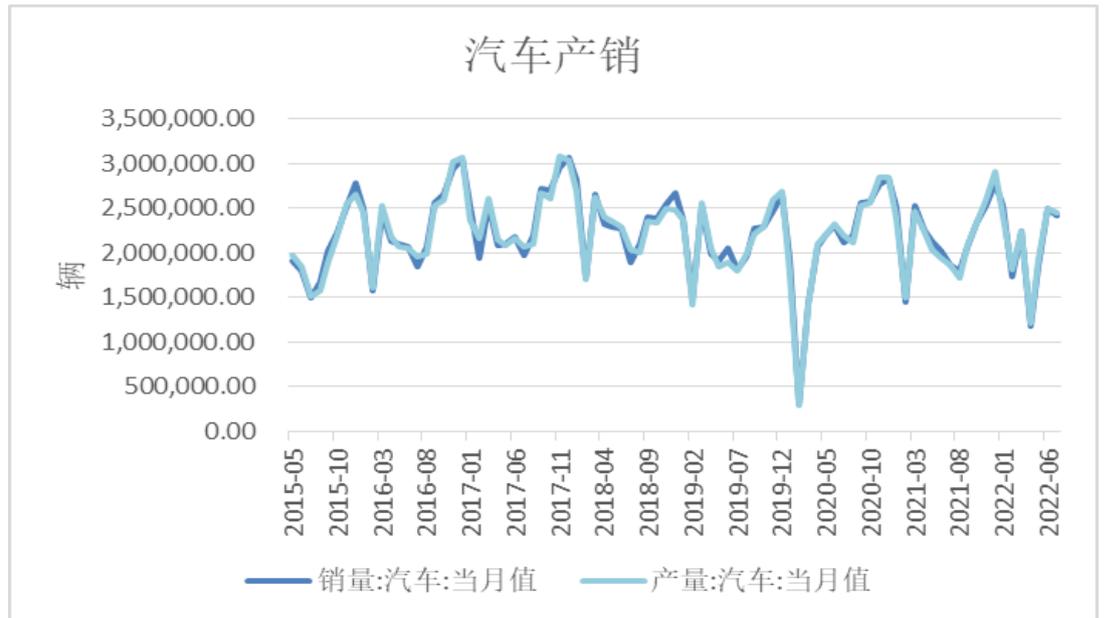


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 3、终端消费—汽车产销同比增加

中汽协数据显示，2022 年 9 月，中国汽车销售量为 2610325 辆，同比增加 26.28%；中国汽车产量为 2672013 辆，同比增加 28.66%。汽车产销延续了快速增长的势头，1—9 月，汽车产销分别完成 1963.2 万辆和 1947 万辆，同比分别增长 7.4%和 4.4%，增速较 1—8 月分别扩大 2.6 个百分点和 2.7 个百分点。9 月，新能源汽车产销分别完成 75.5 万辆和 70.8 万辆，同比分别增长 1.1 倍和 93.9%，市场占有率达到 27.1%。9 月，汽车整车出口 30.1 万辆，同比增长 73.9%，1—9 月，汽车整车出口 211.7 万辆，同比增长 55.5%。自 7 月份起，汽车型材一直保持着劲势，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。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，全年汽车市场将实现稳增长目标。四季度受疫情持续影响，消费者消费较谨慎，消费能量或于三季度释放完毕，四季度增幅或收窄。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

### 第三部分、小结与展望

经济下行压力不断增大，经济数据增速减缓或出现下滑的背景下，中央不断加大对经济的扶持力度，政策的暖风频吹，不断给市场加油打气以稳定市场信心，但美联储加息周期未结束，铅价仍受宏观环境影响，美联储在 9 月会议之后，下一次政策会议时间为 11 月 1 日-2 日，高企的通胀压力及经济衰退预期，将限制大宗商品反弹空间。展望 11 月，原生铅和再生铅产量随着新投产及复产提产产能的开工，供应压力或进一步增大，下游铅蓄电池企业消费旺季现象仍存，终端汽车产业受政策扶持产销稳定上升，但旺季消费现象不会一直持续，铅价上方也因宏观压力突破较乏力，预计沪铅主力合约 pb2212 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：以逢高做空为主

◇ **对象：**沪铅 2212 合约

◇ **参考入场点位区间：**15300-15500 元/吨区间，建仓均价在 15400 元/吨附近

◇ **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 2212 合约止损参考 15600 元/吨

◇ **后市预期目标：**目标关注 15000，最小预期风险报酬比最小 1:2 之上。

## 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。