

下游消费或将转淡，沪铅或将震荡偏弱

摘要

2 月份国内沪铅期货宽幅震荡。宏观上，美国利率决议公布，符合预期，然美国非农就业数据及劳动力市场大超预期，显示出强劲及韧性，市场担忧美联储已缓和的加息幅度将会改变，加上美联储委员发言的基调一致偏鹰，市场对美国利率峰值的预期或相对提高，美元指数大幅反弹，宏观承压。基本面上，2 月上下游以恢复生产为主，开工率维持上涨，供需双增，沪铅期价底部宽幅震荡。

3 月，近期美国经济数据均超预期，宏观情绪偏弱，情绪渲染或带动铅价走弱：基本面上，部分铅炼厂有检修计划，加上再生铅利润仍在低位，供应增量或受限。需求端，铅蓄电池市场逐渐从春节过后恢复生产趋向平静，生产维稳，然终端消费情况各异，后期随着铅下游消费淡季来临，后期消费或转淡。总体上，多空因素交织，但考虑到下游消费转淡，预计沪铅主力合约 pb2304 或宽幅震荡偏弱走势，需关注供应端产量受限情况。

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、2 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..... 4

 三、铅市供应..... 5

 1、铅矿进口环比下降..... 5

 2、铅产量下降..... 6

 四、铅市需求..... 6

 1、精炼铅出口同比增加..... 6

 2、铅蓄电池出口同比减少，国内开工逐渐回暖..... 7

 3、终端消费—汽车产销同比减少..... 8

第三部分、小结与展望..... 9

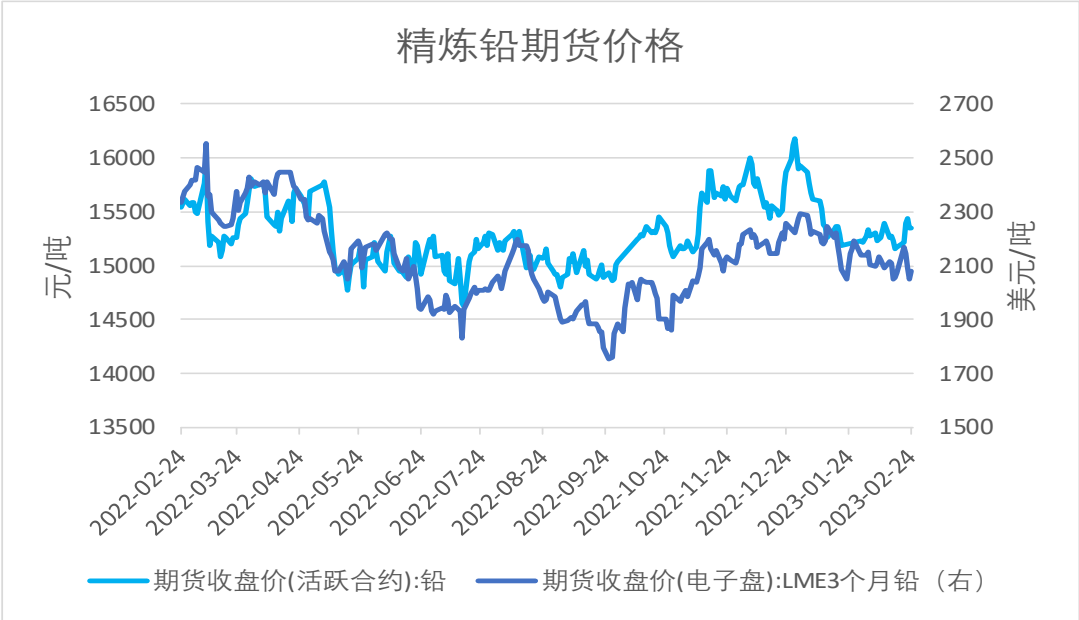
第四部分、操作策略..... 9

免责声明..... 9

第一部分：铅市场行情回顾

一、2 月份沪铅市场行情回顾

2 月份国内沪铅期货宽幅震荡。截至 2023 年 2 月 24 日，沪铅收盘价为 15350 元/吨，较 2023 年 2 月 3 日上涨 75 元/吨,涨幅 0.49%；截至 2023 年 2 月 24 日，伦铅收盘价为 2082 美元/吨，较 2023 年 1 月 26 日下跌 111 元/吨,涨幅 5.06%。宏观上，美国利率决议公布，符合预期，然美国非农就业数据及劳动力市场大超预期，显示出强劲及韧性，市场担忧美联储已缓和的加息幅度将会改变，加上美联储委员发言的基调一致偏鹰，市场对美国利率峰值的预期或相对提高，美元指数大幅反弹，宏观承压。基本上，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。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

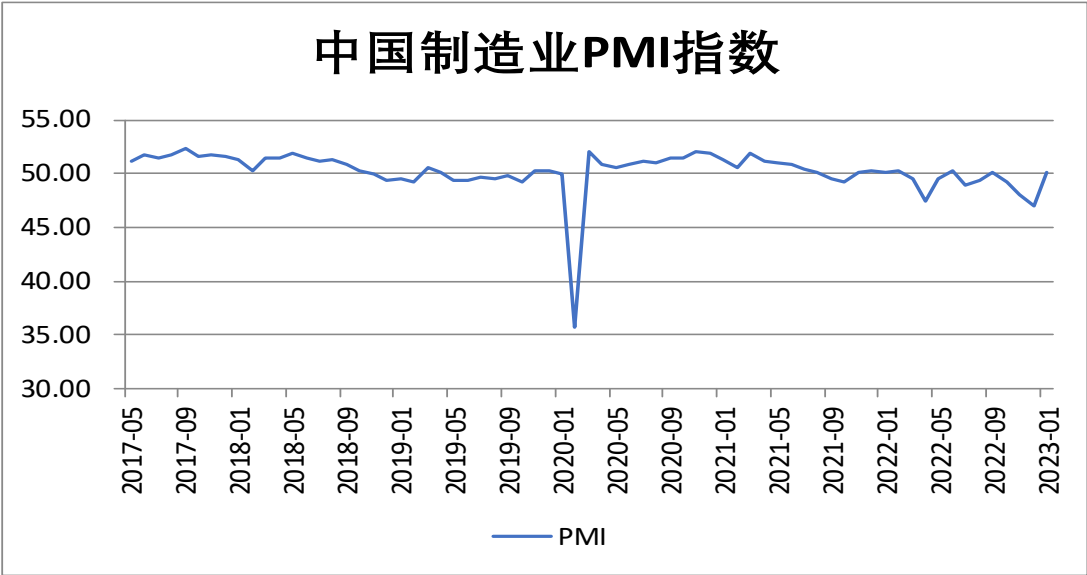
第二部分：铅产业链回顾

一、宏观基本面

1. 美国劳工部公布的数据显示，美国 1 月 CPI 同比涨幅由上月的 6.5%回落至 6.4%，为连续 7 个月涨幅下降，创 2021 年 10 月以来最低，但高于预期值 6.2%；环比则上升 0.5%，符合市场预期，核心 CPI 同比升 5.6%，创 2021 年 12 月以来最小增幅，预期升 5.5%，前值升 5.7%。美国通胀数据仍然呈现下降趋势，但通胀下行速度有所放缓，略超预期的通胀数据加上 1 月份超出预期两倍多的强劲就业报告，突显出即使美联储采取了激进的加息政策，

但经济和物价仍具有韧性和持久性，市场对美国利率峰值预期有所上升。在数据公布后，数位美联储票委在公开演讲中表达对通胀持续性的担忧，同时暗示未来或有更多的加息次数及更高的利率峰值，整体基调偏鹰。3. 美国劳工部公布的数据显示，美国1月季调后非农就业人口增51.7万人，创去年7月以来最大增幅，预期增18.5万人，前值自增22.3万人修正至增26万人；失业率为3.4%，触及53年低点，预期3.6%，前值3.5%；平均每小时工资同比升4.4%，预期升4.3%，前值升4.6%；就业参与率为62.4%，预期62.3%，前值62.3%。4. 2月美国利率决议公布，上调联邦基金利率目标区间25个基点到4.50%至4.75%之间，符合预期；会后，鲍威尔表示，美联储继续预期持续的加息是适当的，以达到充分的限制性立场；同时表示今年降息是不合适；本轮加息周期的利率峰值是多少并未做出决定，但鲍威尔相信当前的利率水平已经距离利率峰值不远。总的来看，此次加息力度减缓及会后鲍威尔的发言将令市场坚定美联储货币政策方向在年中转鸽的预期，但从非农数据来看，美国就业情况仍然坚挺，此次美国1月非农超预期增长，虽部分增长是由于季节性因素，但增幅是市场预期的两倍有余，美联储试图放缓经济增长之际，劳动力市场依然强劲，数据公布后市场对美联储未来的紧缩预期增强，利率终值预期上升。

国内方面，2023年1月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数三大指数均升至扩张区间，我国经济景气水平明显回升。随着疫情防控转入新阶段，生产生活秩序逐步恢复，制造业PMI升至50.1%，重返扩张区间，调查的21个行业中有18个高于上月，制造业景气水平较快回升。1月份，非制造业商务活动指数为54.4%，比上月上升12.8个百分点，重返扩张区间，非制造业景气水平触底回升。综合PMI产出指数为52.9%，比上月上升10.3个百分点，升至扩张区间，表明我国企业生产经营景气水平有所回升。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49.8%和54.4%。1月份采购经理指数重返扩张区间，反映出企业生产经营景气状况与2022年12月份相比发生明显积极变化。但同时也要看到，1月份反映市场需求不足的制造业和服务业企业仍然较多，市场需求不足仍是当前企业生产经营面临的首要问题，我国经济恢复发展基础需进一步巩固。

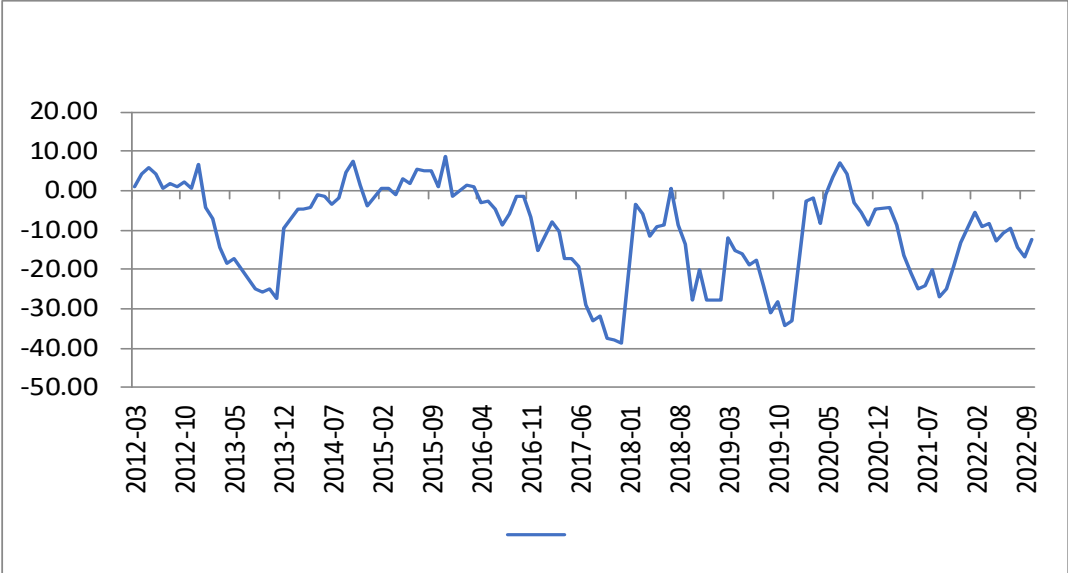


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、铅市供需体现

1、全球铅市供应短缺

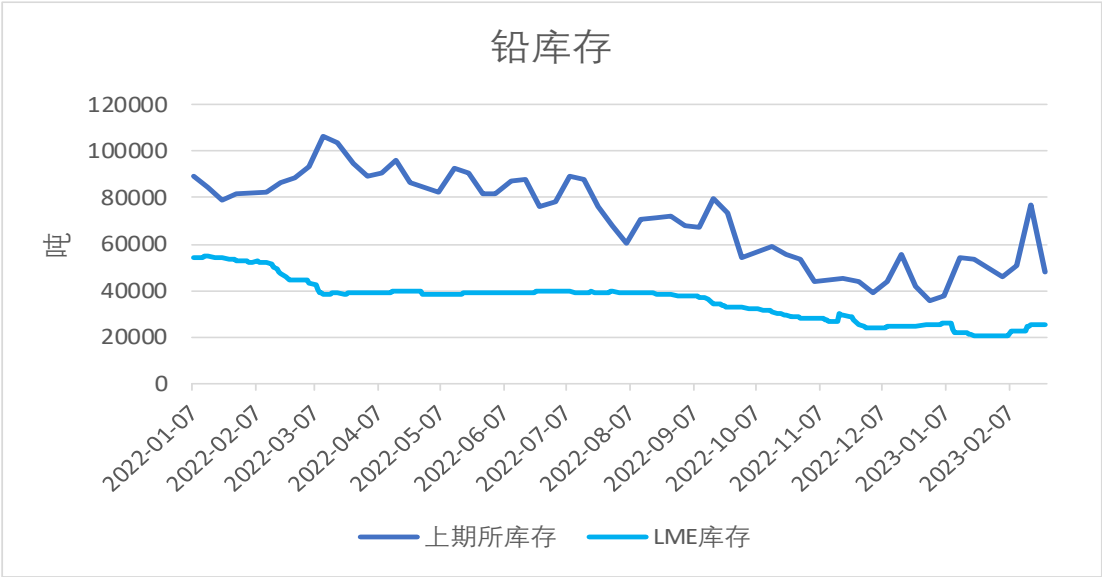
世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告数据显示，2022 年 12 月全球精炼铅产量为 133.6 万吨，消费量为 132.99 万吨，全球精炼铅市场供应短缺 0.61 万吨。2022 年全球精炼铅总产量为 1481.2 万吨，消费量为 1489.54 万吨，全球精炼铅市场供应短缺 8.34 万吨。2022 年 12 月全球铅矿产量为 54.82 万吨，2022 年全球铅矿总产量为 570.62 万吨。



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 2 月 24 日，LME 精炼铅库存为 25100 吨，较上月增加 4850 吨，增幅 23.95%；截至 2023 年 2 月 24 日，上期所精炼铅库存为 48006 吨，较上月减少 5629 吨，降幅 10.5%。国内方面，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，库存下降。

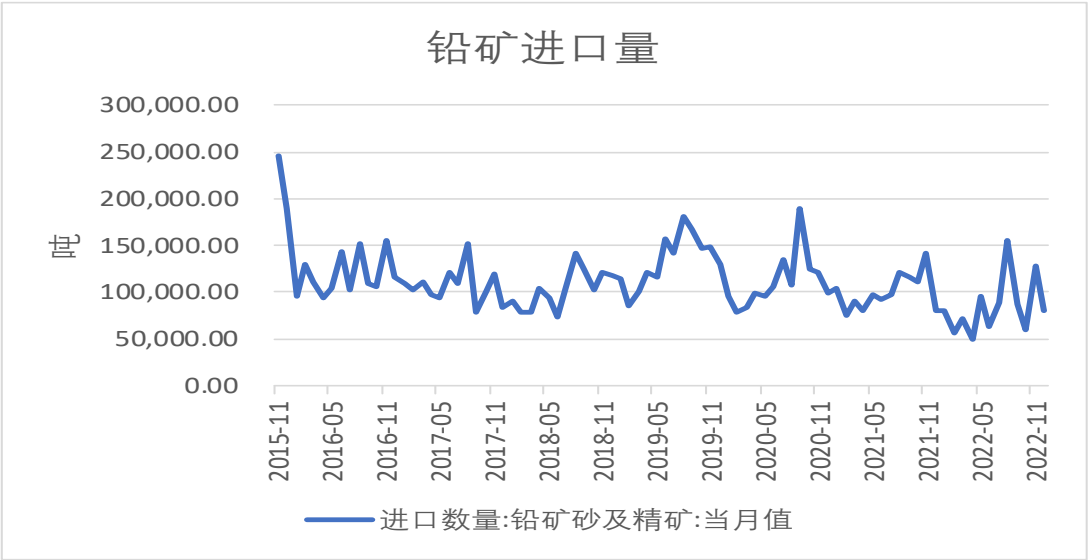


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、铅市供应

1、铅矿进口环比下降

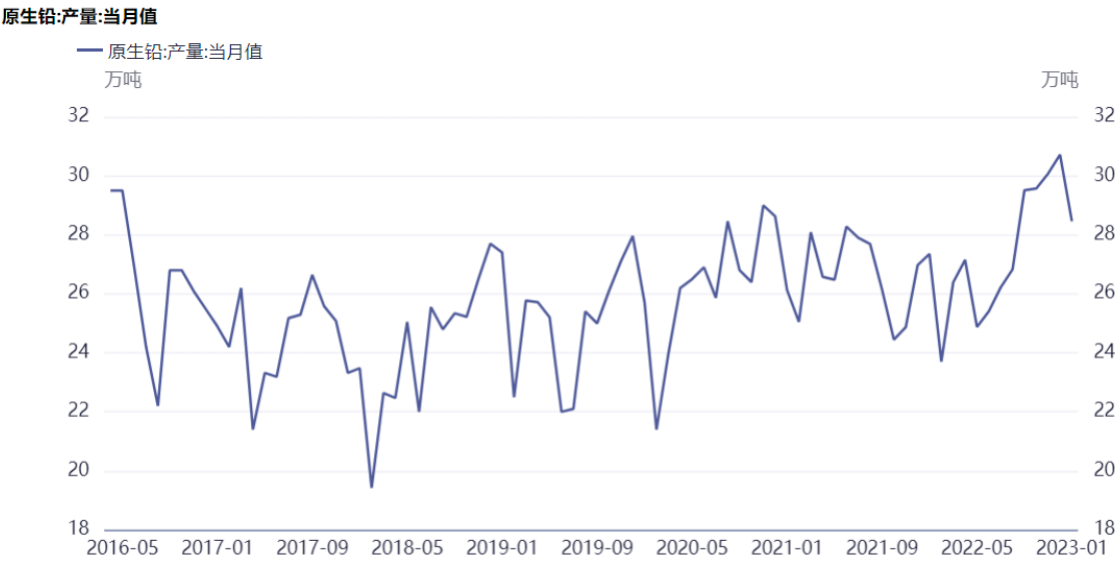
我国的铅矿产地分布广泛，但大中型矿床占有储量多且矿山类型复杂，主要分布在内蒙古和云南，供应差异性比较大，对进口矿有较大的需求。海关总署信息显示：据海关数据显示，2022 年 12 月进口铅精矿 8.02 万实物吨，环比下滑 36.97%，同比 2021 年 12 月增长 0.76%。从进口国来说，12 月主要的铅精矿进口国为俄罗斯、秘鲁、尼日利亚，三国进口总和约占总进口量的 43%，12 月铅精矿进口为冶炼厂的长单到港为主，沪伦比值下跌，铅精矿进口窗口处于关闭状态，铅精矿进口仍处于亏损状态。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铅产量下降

据 SMM 数据：2023 年 1 月全国电解铅产量为 28.46 万吨，环比下降 7.36%，同比上升 3.48%。2023 年涉及调研企业总产能为 575.57 万吨。2023 年 1 月再生铅产量 28.59 万吨，环比 2022 年 12 月份-22.29%，同比去年-17.87%。2023 年 1 月再生精铅产量 26.83 万吨，环比 2022 年 12 月份-21.18%，同比去年-19.36%。2023 年 1 月，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，个别冶炼企业趁此段时间对生产设备进行检修，同时废电池在春节期间供应短暂缺货，部分炼厂减量生产。进入 2 月份，春节假期结束，放假或检修的铅冶炼企业陆续复产，同时废电池供应紧缺缓解，将带来一定增量，但 2 月较其他月份少 2-3 天，或让全国产量呈下降趋势。



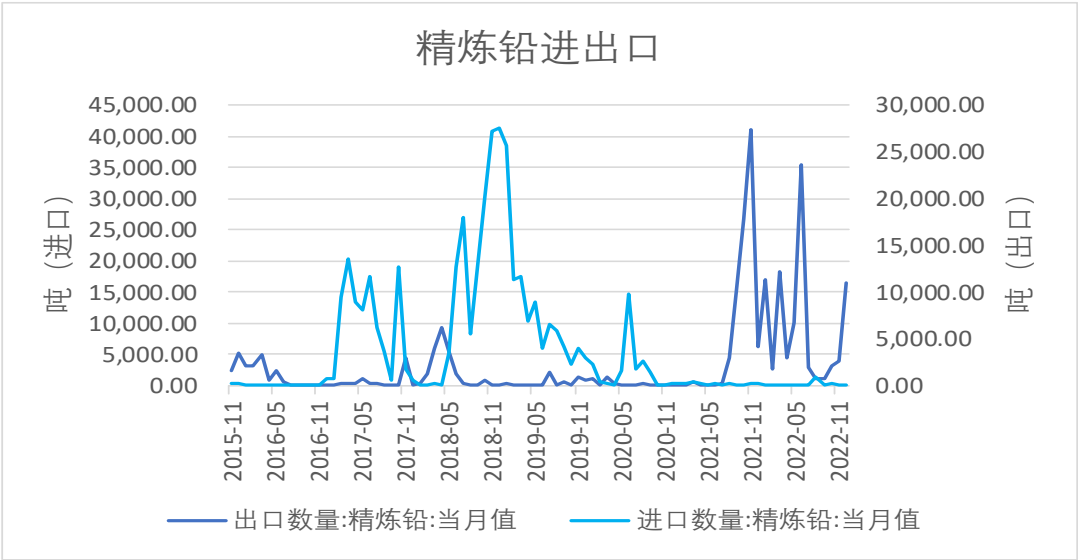
图表来源：iFinD、瑞达期货研究院

四、铅市需求

1、精炼铅出口同比增加

海关总署数据显示，2022 年 12 月，精炼铅出口量 16431.94 吨，同比增加 161.22%;精炼铅进口量 25.48 吨，同比减少 83.22%。2022 年 1-12 月精炼铅出口量 11.65 万吨，累计同比增加 22.28%；2022 年 1-12 月精炼铅累计进口量为 1514.8 吨，较 2021 年减少 305 吨。铅沪伦比值持续走低，出口窗口打开，国内铅锭出口盈利一度攀升至千元上方，加上海外

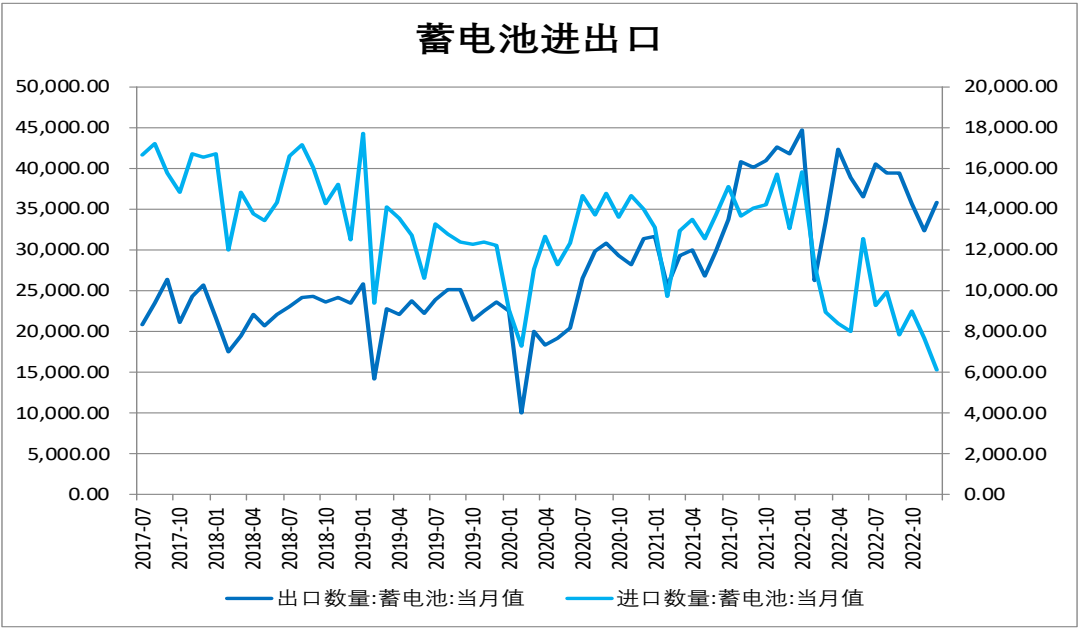
加息幅度减缓，需求上升，带动出口向好；1月铅锭出口窗口转为关闭，1月出口量或有所下滑，2月有打开的迹象，预计出口量保持在高位，而进口窗口依然维持关闭状态。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铅蓄电池出口同比减少，国内开工逐渐回暖

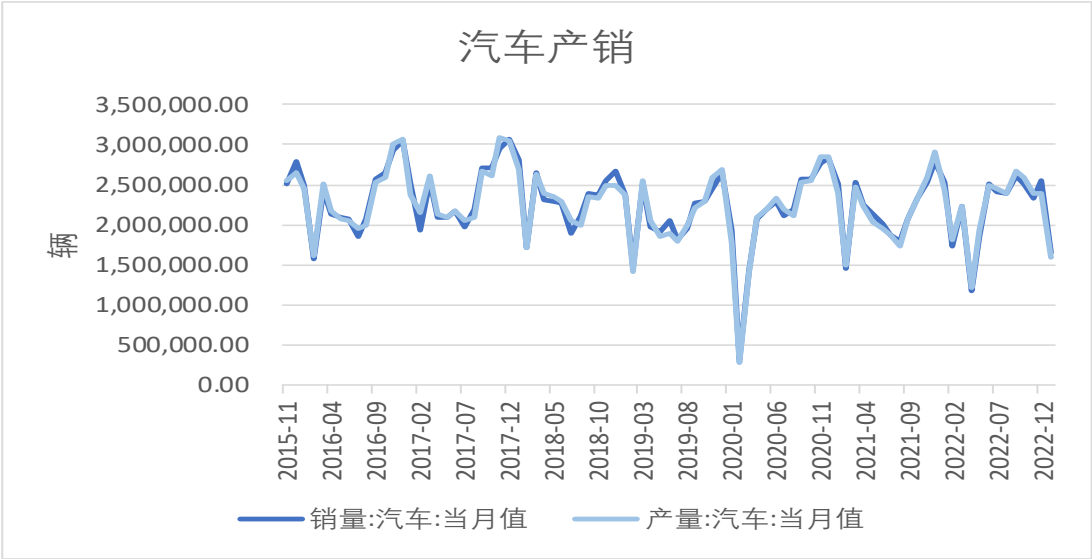
在中国最主要的铅初级消费领域是生产铅酸蓄电池，约占铅总消费的 80%。海关总署数据显示，2022 年 12 月，蓄电池出口数量为 35843 万个，同比减少 14.29%；蓄电池进口数量为 6133 万个，同比减少 52.92%。出口方面，国内出口订单下滑，主要受到东南亚铅蓄电池企业竞争，加上海外需求缓慢下行，出口难有持续较好表现。1 月，适逢春节假期，电池厂开工率明显下滑，原料铅锭库存多已备 10 天左右，以备节后复产使用。经销商接货进入尾声，多数经销商库存 35-40 天库存，经销商和门店多于 1 月 18 日左右放假。大型铅蓄电池企业春节期间放假一周左右，较往年增加两天，1 月份开工率在 65%；中小型生产企业于 1 月 10 日开始放假，春节期间放假时间同比增加 3-4 天，成品电池库存处于 25-30 天，企业反应春节后去库速度会明显点。1 月 Mysteel 铅酸蓄电池整体开工率为 55.7%，较 12 月份环比下降 9.36 个百分点。春节后铅酸电池开工将陆续提高，经销商陆续开工，电池厂成品库存阶段性减少，多数企业原料铅锭库存可以用到元宵节，元宵节前后下游采购积极性会逐渐回暖。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

3、终端消费—汽车产销同比减少

中汽协数据显示，2023 年 1 月，中国汽车销售量为 1648966 辆，同比减少 34.84%；中国汽车产量为 1593622 辆，同比减少 34.21%。从数据上看，汽车产销环比、同比均呈现两位数下滑，中汽协表示，受传统燃油车购置税优惠政策和新能源汽车补贴等政策退出、年末厂家冲量效应，同时叠加今年春节假期提前至 1 月，企业生产经营时间减少等因素影响，消费者提前透支需求；展望一季度，我国汽车工业稳增长任务依然十分艰巨，国内有效需求不足致使汽车消费恢复还比较滞后，需要政策持续提振；近期，各政府主管部门均表示将继续稳定和扩大汽车消费，同时多地陆续出台促进汽车消费和鼓励新能源汽车发展政策，加之节后各地大规模基建工程陆续开工，将为汽车市场平稳发展注入信心。在 1 月整体汽车市场中，汽车出口是唯一一个延续良好表现的板块，数据显示，1 月，我国汽车企业出口 30.1 万辆，环比下降 7.1%，同比增长 30.1%。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

3 月，部分铅炼厂有检修计划，供应增量或受限。需求端，铅蓄电池市场逐渐从春节过后恢复生产趋向平静，生产维稳，然终端消费情况各异，后期随着铅下游消费淡季来临，后期消费或转淡。预计沪铅主力合约 pb2304 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 2304 合约
- ✧ 参考入场点位区间：15500-15000 元/吨区间，建议震荡偏空为主。
- ✧ 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 2304 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。