

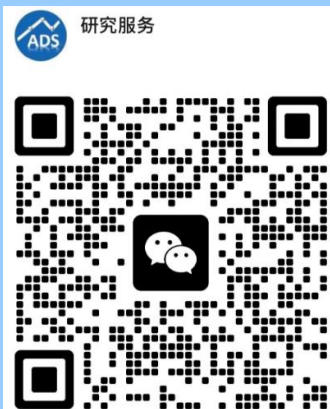


瑞达期货股份有限公司  
投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1780号

研究员：王福辉  
期货从业资格号 F03123381  
期货投资咨询从业证书号：Z0019878  
助理研究员：  
王凯慧 期货从业资格号 F03100511  
陈思嘉 期货从业资格证 F03118799

咨询电话：0595-86778969  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



## 天气因素多有制约，沪铅期价震荡偏强

### 摘要

**利多：**美国 11 月标普全球制造业 PMI 初值 48.8，为 4 个月新高；综合 PMI 初值 55.3，为 31 个月新高，整体 PMI 数据走强或暗示整体需求水平不减，未来美国经济或将维持一定韧性。消费者信心不减反增或暗示消费支出或难以显著放缓，整体经济预期或将持续抬升。

**利空：**欧盟委员会发布消息称结束了反补贴调查，决定对从中国进口的电动汽车征收为期五年的最终反补贴税。特朗普在总统大选票数上取得领先，未来特朗普所推崇的企业减税、增加关税、减少非法移民以及放宽传统能源行业监管等相关政策得到执行的可能性增加，美国软着陆预期有所上升，美联储未来降息概率或有所减小，美元指数在利率预期回升的状况下上涨。

**小结：**11 月份国内沪铅期货价格延续震荡。宏观面，美消费水平仍保持一定韧性。基本上，11 月雾霾天气频发，因环保管控带来的再生铅炼厂减停产增加，但月中交割，持货商移库交仓，而近期下游成交多处于观望状态，累库压力较大，沪铅期价震荡为主。不过月底部分地区因环保管控使得再生铅炼厂停炉保温等待通知，河北地区炼厂普遍减产 50%，短期供应受限使得铅价震荡走强。

**展望：**12 月，宏观面，接近年末，宏观导致的铅期价波动或变小。基本上，北方地区天气因素频发，后续精铅供应或再度受到影响，加上部分地区粗铅及铅精矿供应再度紧张，原料端及铅锭偏紧。但原料价格上涨传导并不通畅，现货高升水成交困难，下游观望情绪浓厚，加上再生铅限产使得废电瓶库存上升，且近期铅价震荡偏强，炼厂有盈利空间，其他未受环保管控的炼厂复产意愿较强。总的来说，沪铅价格或震荡偏强，但上方空间有限。

## 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..... 5
    - 1、全球铅市供应短缺..... 5
    - 2、供需体现—LME 铅库存高位..... 5
  - 三、铅市供应..... 6
    - 1、铅矿进口环比小增..... 6
    - 2、铅产量持稳..... 7
    - 3、精炼铅进口回落..... 8
  - 四、铅市需求..... 9
    - 1、铅蓄电池出口环比减少..... 9
    - 2、终端消费—汽车产销同比增加..... 10
- 第三部分、小结与展望..... 11
- 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

截至 2024 年 11 月 27 日，沪铅收盘价为 17235 元/吨，较 2024 年 10 月 31 日上涨 615 元/吨，涨幅 3.7%；截至 2024 年 11 月 27 日，伦铅收盘价为 2060 美元/吨，较 2024 年 10 月 31 日上涨 56 元/吨，涨幅 2.79%。11 月份国内沪铅期货价格延续震荡。宏观面，本月美国大选落幕，特朗普在总统大选票数上取得领先，特朗普所推崇的增加关税等措施在一定程度上施压国内商品，但美消费水平仍保持一定韧性、PMI 数据走强，宏观短期相对中性。基本上，本月雾霾天气频发，多地区发布天气预警消息，因环保管控带来的再生铅炼厂减停产增加，但月中交割，持货商移库交仓，而本月下游成交多处于观望状态，累库压力较大，沪铅期价仍震荡为主。不过月底安徽、河南、河北地区因环保管控使得再生铅炼厂停炉保温等待通知，河北地区炼厂普遍减产 50%，短期供应受限使得铅价震荡走强。



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、世界银行预计 2024 年发达经济体的增长仅为 1.5%，而发展中经济体的整体增长预计将达到 4%。

2、美国第三季度实际 GDP 年化初值环比升 2.8%，预期升 3%，第二季度终值升 3%。实

际个人消费支出初值环比升 3.7%，预期升 3.3%，第二季度终值升 2.8%。核心 PCE 物价指数年化初值环比升 2.2%，预期升 2.1%，第二季度终值升 2.8%。PCE 物价指数初值环比升 1.5%，第二季度终值升 2.5%。整体 GDP 数据虽有所下降但主要受投资项拖累，消费水平于 3 季度仍保持一定韧性，未来美联储降息动力或有所减小。

3、美国 10 月季调后非农就业人口新增 1.2 万，为 2020 年 12 月以来最小增幅，预期增 11.3 万，前值由增 25.4 万修正为增 22.3 万。10 月失业率 4.1%，预期 4.1%，前值 4.1%；平均每小时工资同比增 4%，预期增 4%，前值增 4%。新增就业人数受美国飓风及罢工事件影响显著低于预期，但整体失业率保持稳定且薪资增长仍保持于较高水平同样侧面反映劳动力市场或仍处于供需再平衡状态。

4、欧盟委员会发布消息称结束了反补贴调查，决定对从中国进口的电动汽车（BEV）征收为期五年的最终反补贴税。据悉，将对被抽样的中国出口生产商将征收以下反补贴税：比亚迪 17.0%，吉利 18.8%，上汽集团 35.3%。其他合作公司将被征收 20.7%的关税。

5、美国 11 月标普全球制造业 PMI 初值 48.8，为 4 个月新高，符合预期的同时高于前值 48.5；服务业 PMI 初值 57，为 32 个月新高，预期 55.2，前值 55；综合 PMI 初值 55.3，为 31 个月新高，预期 54.3，前值 54.1，整体 PMI 数据走强或暗示整体需求水平不减，未来美国经济或将维持一定韧性。

6、特朗普在总统大选票数上取得领先，未来特朗普所推崇的企业减税、增加关税、减少非法移民以及放宽传统能源行业监管等相关政策得到执行的可能性增加，美国软着陆预期有所上升，美联储未来降息概率或有所减小，美元指数在利率预期回升的状况下上涨。

7、美联储如期降息 25 个基点，决议声明表示就业和通胀目标所面临的风险“大致平衡”，但决议声明删除了关于“在抗通胀问题上获得信心”的表述。鲍威尔还表示经济整体表现强劲，近期指标表明，经济稳健地扩张，消费者开支增速仍然保持韧性，供应条件改善，这已经支持经济。本次鲍威尔发言基调相对中性偏，决议声明中的变动或相对暗示了 12 月不降息的可能。

8、美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值 73，预期 71，前值 70.5。一年期通胀率预期初值 2.6%，预期 2.7%，前值 2.7%。消费者信心不减反增或暗示消费支出或难以于显著放缓，整体经济预期或将持续抬升。

9、美国 10 月 CPI 同比上涨 2.6%，自 3 月以来首次出现同比加速，符合市场预期，前值为上涨 2.4%；环比增速则持平于 0.2%。10 月核心 CPI 同比上涨 3.3%，环比上涨 0.3%，均与前值持平，符合预期。美国 CPI 数据止跌企稳，整体经济韧性加强使市场持续下调未来美联储降息预期，利率预期回升带动美元指数及长端美债收益率走高。

10、美国 10 月零售销售环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值从升 0.4%修正为升 0.8%。核心零售销售环比升 0.1%，预期升 0.3%，前值从升 0.5%修正为升 1.0%，零售销售数据持续走强侧面体现整体消费水平仍保有一定韧性，未来经济预期走强不利美联储持续降息。

国内方面，1、国家主席习近平在省部级主要领导干部学习贯彻党的二十届三中全会精神专题研讨班开班式上发表重要讲话强调，各地区各部门要认真贯彻中央政治局会议确定

的一系列重大举措，把各项存量政策和增量政策落实到位，打好组合拳，切实抓好后两个月的各项工作，努力实现全年经济社会发展目标任务。

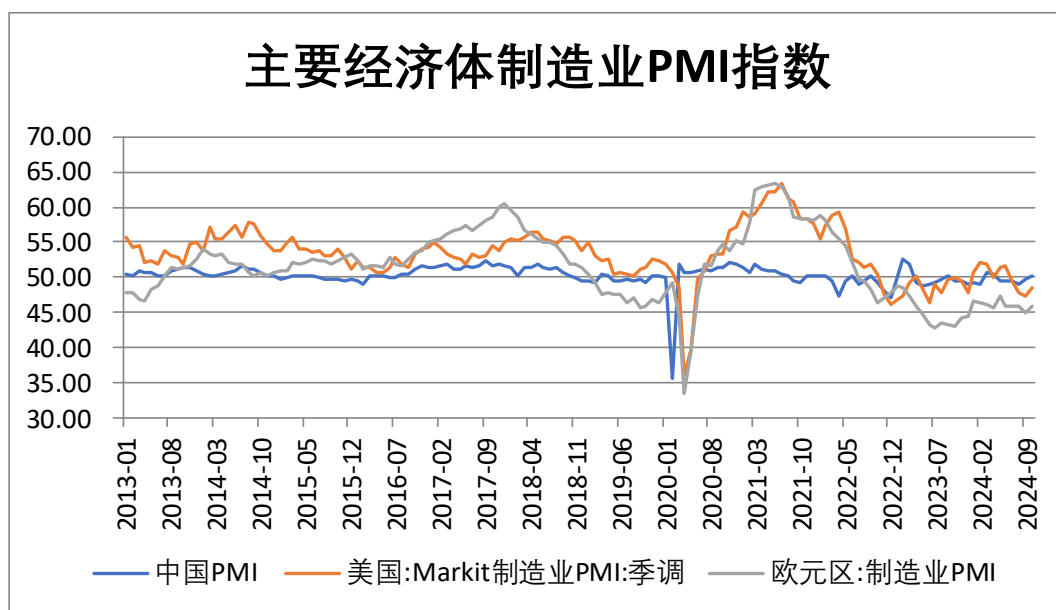
2、10月份我国社会消费品零售总额同比增长4.8%，比上月加快1.6个百分点；环比增长0.41%，国庆假日进一步释放居民消费需求。其中，“以旧换新”政策不断落实，带动汽车、家电等商品持续向好，升级类商品也表现亮眼，市场消费总体延续改善趋势，扩内需政策持续显效。此外，双十一活动提前开启也在一定程度上刺激内需，带动消费端持续改善。接下来，节日效应褪去，消费增速料小幅回落，但在各类宏观政策效果的支撑下，消费稳步复苏趋势不改。

3、10月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.3%，比上月回落0.1个百分点；环比增长0.41%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长4.6%，制造业增长5.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.4%。其中，装备制造业增加值同比增长6.6%，高技术制造业增加值增长9.4%，带动整体制造业。工业生产增势稳定，新质生产力、产业转型升级仍是后续重点目标，生产端恢复态势或继续稳固。

**总结：**

**利多：**美国11月标普全球制造业PMI初值48.8，为4个月新高；服务业PMI初值57，为32个月新高；综合PMI初值55.3，为31个月新高，整体PMI数据走强或暗示整体需求水平不减，未来美国经济或将维持一定韧性。消费者信心不减反增或暗示消费支出或难以于显著放缓，整体经济预期或将持续抬升。

**利空：**欧盟委员会发布消息称结束了反补贴调查，决定对从中国进口的电动汽车（BEV）征收为期五年的最终反补贴税。整体GDP数据虽有所下降但主要受投资项拖累，消费水平于3季度仍保持一定韧性，未来美联储降息动力或有所减小。特朗普在总统大选票数上取得领先，未来特朗普所推崇的企业减税、增加关税、减少非法移民以及放宽传统能源行业监管等相关政策得到执行的可能性增加，美国软着陆预期有所上升，美联储未来降息概率或有所减小，美元指数在利率预期回升的状况下上涨。



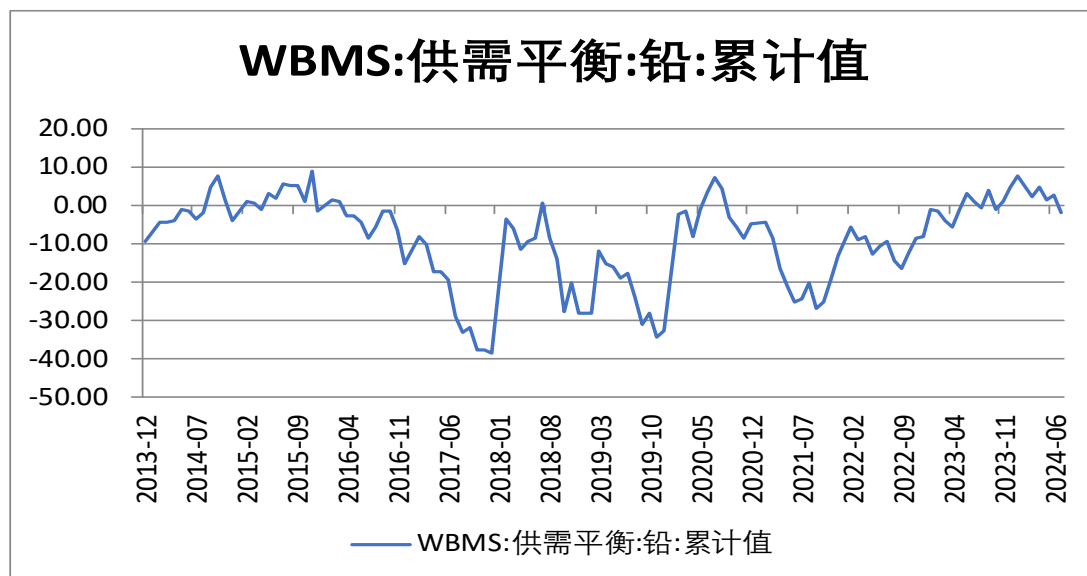
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 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,2024年9月,全球精炼铅产量为110.4084万吨,消费量为113.7437万吨,供应短缺3.3353万吨。2024年1-9月,全球精炼铅产量为986.0282万吨,消费量为986.3259万吨,供应短缺0.2977万吨。2024年9月,全球铅矿产量为40.9883万吨。2024年1-9月,全球铅矿产量为349.1584万吨。

国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示,2024年全球精炼铅供应过剩4万吨。全球精炼铅需求预计增长1.9%,至1342万吨,铅矿产量预计增长1.8%,至459万吨。



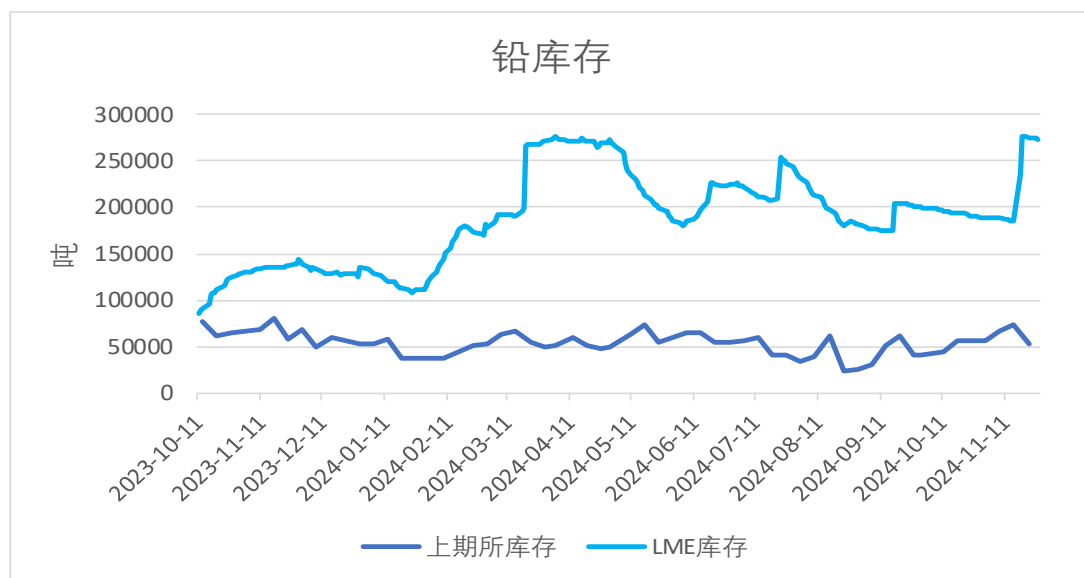
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 2、供需体现—LME 铅库存高位

库存方面,截至2024年11月27日,LME铅库存为272375吨,较上月增加83325吨,增幅44.08%;截至2024年11月22日,上期所铅库存为52796吨,较上月减少2708吨,降幅4.88%。LME铅库存方面,LME铅库存在月中激增,已至2013年以来的最高水平,主要是新加坡的仓库连续大量流入,新加坡仓库的铅库存目前占LME铅库存的98%。铅是今年LME金属中表现最差的金属之一,主要是锂电池对铅电池的替代逐渐增加,削减了铅的需求。国内方面,11月初,虽河南、河北、安徽等地区陆续发布大气污染预警,部分地区因限排因素,车辆运输受限,部分冶炼企业发货受阻,部分地区再生铅企业未复产,但沪



铅偏强震荡，期现价差扩大，持货商交仓意愿上升，交割品牌铅锭移库交仓，铅锭社会仓库仍有小增。后随着部分地区大气污染预警解除，冶炼企业的运输限制结束，加上企业开始恢复生产，库存仍增加。月中，铅价呈偏强震荡，持货商多挺价出货，但下游企业畏高观望，加上铅价上涨后，再生铅利润修复，冶炼企业陆续复产，铅锭供应或阶段性增量，铅锭社库仍增加。月末，由于雾霾天气，铅冶炼企业频繁发生减停产情况，加上江西、广东等地区原生铅冶炼企业进入检修，铅锭供应进一步减量，库存转降。

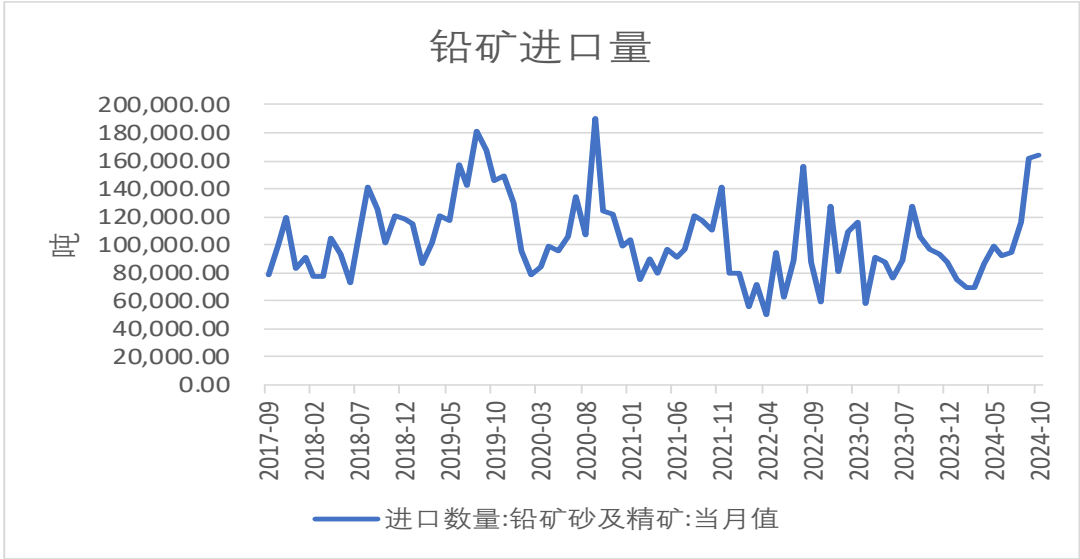


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

### 三、铅市供应

#### 1、铅矿进口环比小增

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，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，2024年10月，当月进口铅矿砂及精矿163445.04吨，环比增加1.28%，同比增加78.79%，1-10月，总计进口铅矿砂及精矿1046212.54吨，同比增加4.5%。此前铅精矿进口扭亏为盈，加上8-10月是冶炼厂常规订购冬储进口矿的周期，9-10月来自美国、澳大利亚等地的铅精矿订单集中到港，10月铅矿进口延续增势，但增势放缓，后随着本年冬储进度逐渐接近尾声，此后原料采购将恢复刚需补库，加上11月铅精矿进口窗口暂未开启，后续铅矿进口或转降。



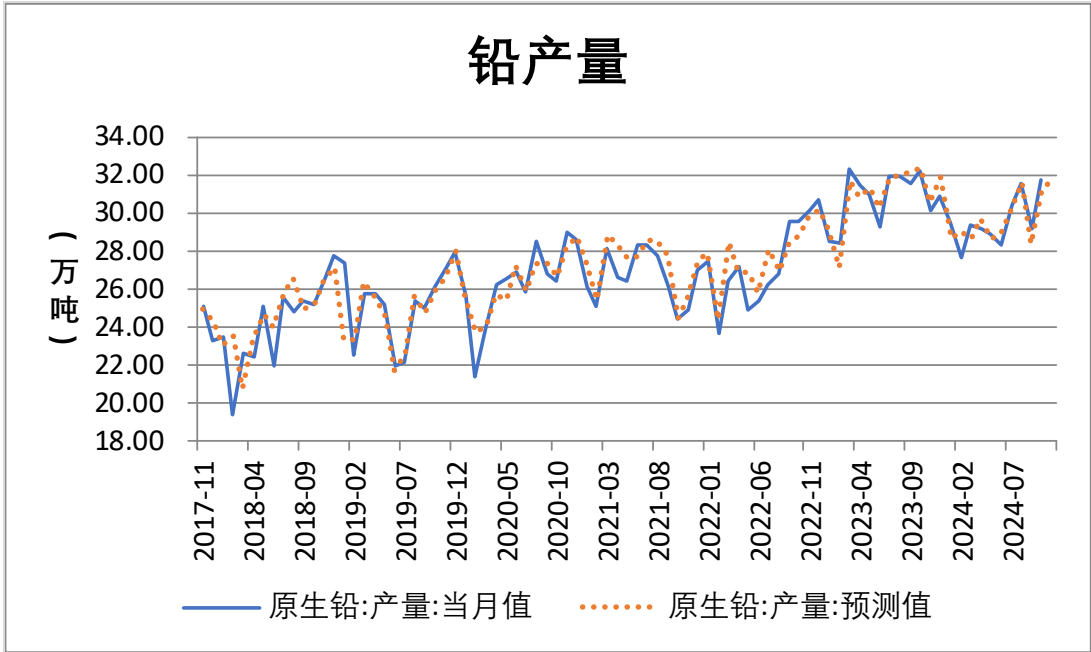
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 2、铅产量持稳

据 SMM 显示：2024 年 10 月全国电解铅产量增量显著，环比上升 8.84%，同比下滑 1.34%。2024 年 1-10 月电解铅累计产量同比下滑 4.17%。2024 年涉及调研企业总产能为 600.63 万吨。据调研，10 月原生铅（电解铅）冶炼企业检修后如期恢复，带来了较大体量的增量，且完全修复 9 月的减量幅度。展望 11 月，电解铅冶炼企业生产变化不大，预计当月产量大概率维持稳定。其中，有生产变动的企业主要是：一方面湖南、河南地区部分冶炼企业在 10 月检修结束后继续恢复，并达到全月正常生产状态；另一方面，广东、江西地区冶炼企业出现小检修的情况，预计检修时间在 10 天左右，两类企业生产基本增减相抵。据预测，11 月电解铅产量将较 10 月持平。

据 SMM 显示：2024 年 10 月再生粗铅产量小幅增加，环比上升 3.05%，同比去年下降 34.97%；再生精铅产量环比上升 3.78%，同比去年下滑 37.53%。10 月上旬，湖南、广西等地区炼厂停产检修；中旬河北省多市启动重污染天气 II 级应急响应，当地部分炼厂停产，河南地区炼厂亦受天气污染环保管控因素而出现减产；下旬安徽地区个别大型炼厂检修停产。进入 11 月北方天气渐冷，供暖开始后预计污染天气频发，环保管控或使得冶炼厂间歇性停产；叠加铅价区间震荡，后续原料价格易涨难跌预期，不少炼厂表示 11 月产量预计下滑，个别炼厂表示要主动减产。江西地区前期技改炼厂近日有复产预期，安徽地区亦有前期停产炼厂复产。综合来看，11 月再生精铅产量预计稳中略降。

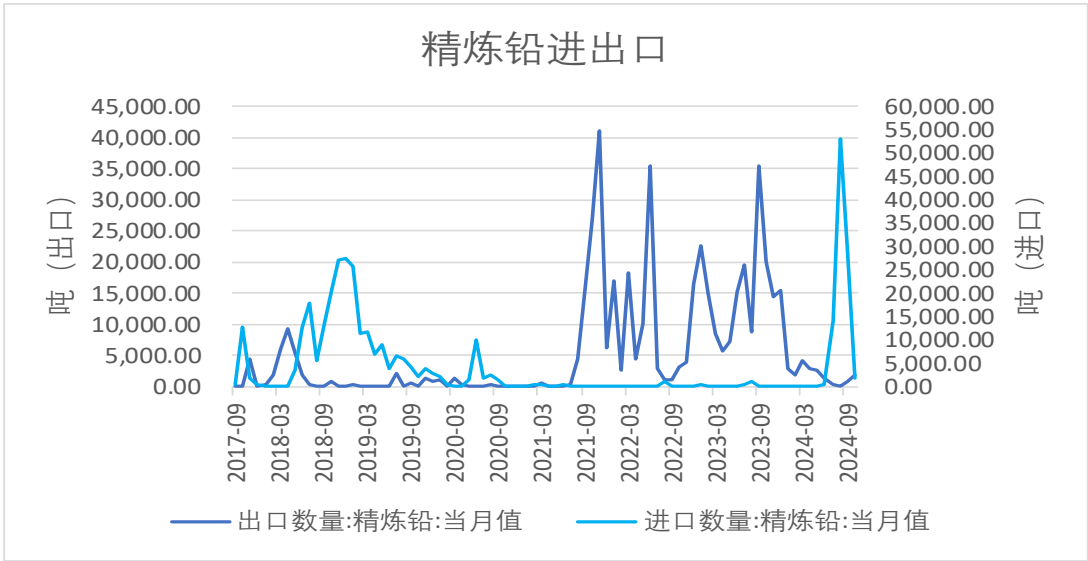




图表来源：SMM、瑞达期货研究院

### 3、精炼铅进口回落

海关总署数据显示，2024年10月，精炼铅出口量1886.29吨，同比减少90.63%；精炼铅进口量1837.14吨，同比增加3032.48%。1-10月份精铅及铅材合计出口量为36137吨，累计同比下滑79.05%；1-10月份精铅及铅材合计进口量为197444吨，累计同比上升363.9%。10月，国内铅锭进口窗口已关闭，铅锭进口难有较大量级体现，出口则相对表现优异。11月，美国大选与美联储议息重磅事件结果落地，铅价走势回归基本面。国内北方地区受到雾霾高发影响，部分再生铅冶炼企业生产及车辆运行均受限，但下游均以刚需为主，且再生铅限产使得废电瓶库存上升，且近期铅价震荡偏强，炼厂有盈利空间，其他未受环保管控的炼厂复产意愿较强，对进口铅锭需求或减少，11月精铅进口量亦难有明显增量。



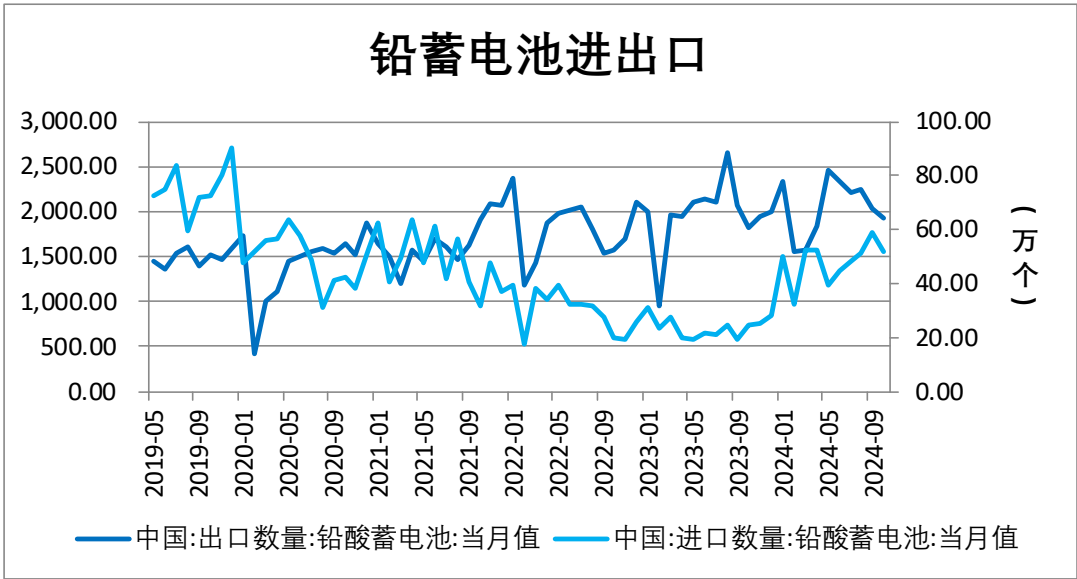
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 四、铅市需求

### 1、铅蓄电池出口环比减少

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%。由于铅材料作为铅蓄电池生产成本的主要组成部分，国内外铅价的差距对于铅蓄电池进出口的影响较为直观。海关总署数据显示，2024 年 10 月，蓄电池出口数量为 1937.16 万个，同比增加 6.34%，环比减少 4.43%；蓄电池进口数量为 51.91 万个，同比增加 109.61%，环比减少 11.78%。净出口量为 1885.25 万个，环比减少 4.21%，同比增加 4.91%。据 Mysteel 显示，10 月份我国铅蓄电池进出口的重心均为为亚洲地区，出口方面主要是亚洲和拉丁美洲两地的拖累，出口到其他地区的量表现为微增；进口方面 10 月减少 6.93 万个，打破了连续 7 个月维持同环比增加，全部增量均来自于其他铅蓄电池。

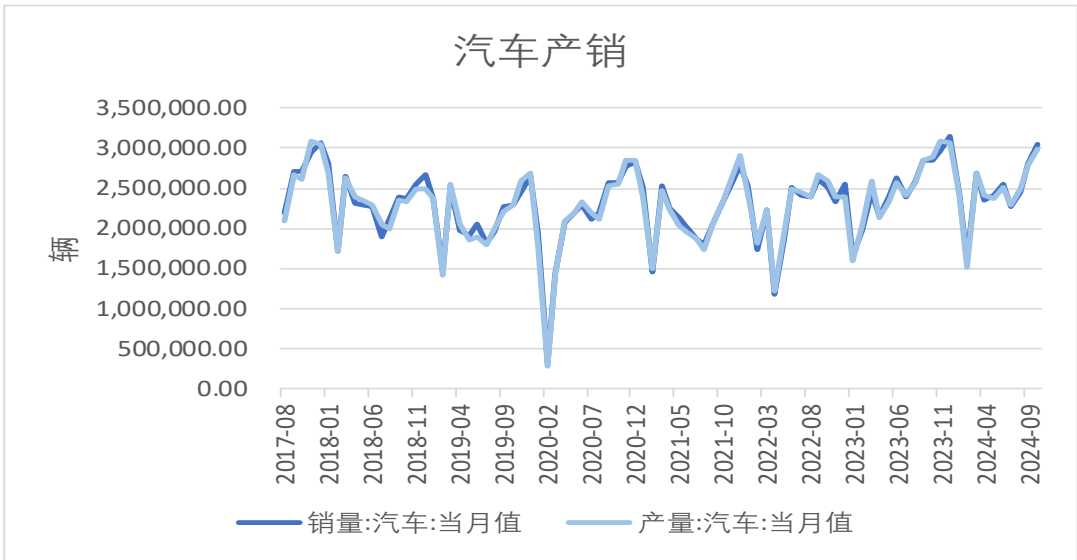
10 月份 Mysteel 调研的国内铅蓄电池生产企业整体开工率为 73.37%，较 9 月份抬升 2.75%左右，电池厂订单情况不错，成品库存整体下滑 1.6 天，部分企业成品在一周以内，经销商环节成品库存天数维持在 35 天左右的正常水平。进入到 11 月份，中小型企业反馈订单情况不错，开工率多在 80%以上或者满产状态，大型企业开工率也多在 70%以上，整体是汽车电池订单更好。“以旧换新”政策带动电动车消费 50 多万辆，随着天气渐冷汽车电池消费将迎来新的小旺季，预计 11 月和 12 月份整体开工有望维持在 70%以上水平，出口方面难以有所增量。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、终端消费—汽车产销同比增加

中汽协数据显示，2024年10月，中国汽车销售量为3052930辆，同比增加7.02%；中国汽车产量为2996369辆，同比增加3.63%。“金九银十”连续两个月的增长，成功扭转了车市自4月以来连续五个月的下跌趋势，推动了今年车市累计增长3.2%。乘联会秘书长崔东树表示，随着国家报废更新政策及各地方以旧换新置换政策在10月的全面发力，叠加“十一”黄金周效应，10月车市呈现出高速增长态势，“银九金十”效果显著。11月是车市波动较大的时点，外部经济环境和季节性需求综合影响车市。但随着天气转冷和农民工逐步返乡，农村地区的购车热情会逐步释放，新能源车和中低端燃油车市场也会逐步升温。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

### 第三部分、小结与展望

12月，宏观面，接近年末，宏观导致的铅期价波动或变小，更多的集中在基本面。基本上，北方地区天气因素频发，后续精铅供应或再度受到影响，加上部分地区粗铅及铅精矿供应再度紧张，原料端及铅锭短期偏紧。但原料价格上涨传导并不通畅，现货高升水成交困难，下游观望情绪浓厚，加上再生铅限产使得废电瓶库存上升，且近期铅价震荡偏强，炼厂有盈利空间，其他未受环保管控的炼厂复产意愿较强。总的来说，沪铅价格或震荡偏强，但上方空间有限。PB2502 合约运行区间参考 16000-18000 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。