

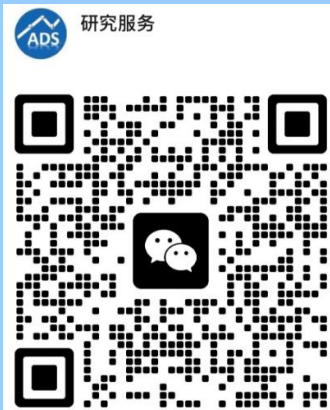


瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

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



成本支撑&消费旺季，沪铅期价高位震荡

摘要

利多：美联储会议纪要显示，美联储官员整体基调有所转鸽。6月美国非农就业岗位低于大幅下修的前值，加上失业率意外上升提振了美联储降息的预期。美国6月通胀水平全面降温带动利率预期回落，美元指数承压回落。鲍威尔发言中，虽鲍威尔拒绝就利率调整时机给出任何指引，但根据芝商所(CME)的FedWatch工具，市场认为美国9月降息的可能性为100%。上半年，中国规模以上工业增加值同比增长6.0%。

利空：美国6月PMI初值数据全线好于预期，主导经济增长的服务业活动有小幅回升，达到两年多以来的最快增速；制造业的持续复苏也支撑了经济扩张，显示出第二季度末商业活动的韧性，与早前发布的美国宏观经济数据疲软不同，PMI的调查数据却意外上扬，这并不符合美联储降息的预期。

小结：7月份国内沪铅期货价格高位震荡偏强为主。宏观面，市场避险情绪受美国大选不确定性增加或有所抬升。基本面上，铅矿端紧张局面延续，加工费维持低位；冶炼端企业生产积极性向好，但受制于铅精矿供应的局限性，部分检修产能恢复，但仅能弥补减量；废电瓶供应依旧紧张，月中内蒙古地区大型再生铅炼厂复产，开工率上行，且安徽地区部分炼厂有复产计划，不过市场废电瓶供应量仍有限，且炼厂原料库存仅维持刚需生产，或限制其开工率上行，因此供应端整体仍受限。需求方面，月中蓄电池企业开工率上升，储能电池市场消费表现向好，部分企业生产已满负荷状态。供应端缓解但仍偏紧，铅价高位震荡。

展望：展望8月，近期铅价走势内强外弱，铅精矿及粗铅进口预期增加，国内原料供应紧张的氛围略有改善，且电解铅及再生铅冶炼企业检修陆续结束，电解铅产量或有所增加，再生精铅流通货源也增加，加上铅锭进口窗口逐步打开，铅锭进口预期加强，将在一定程度上缓和国内供应矛盾，供应趋松预期，需谨防铅价高位回调。

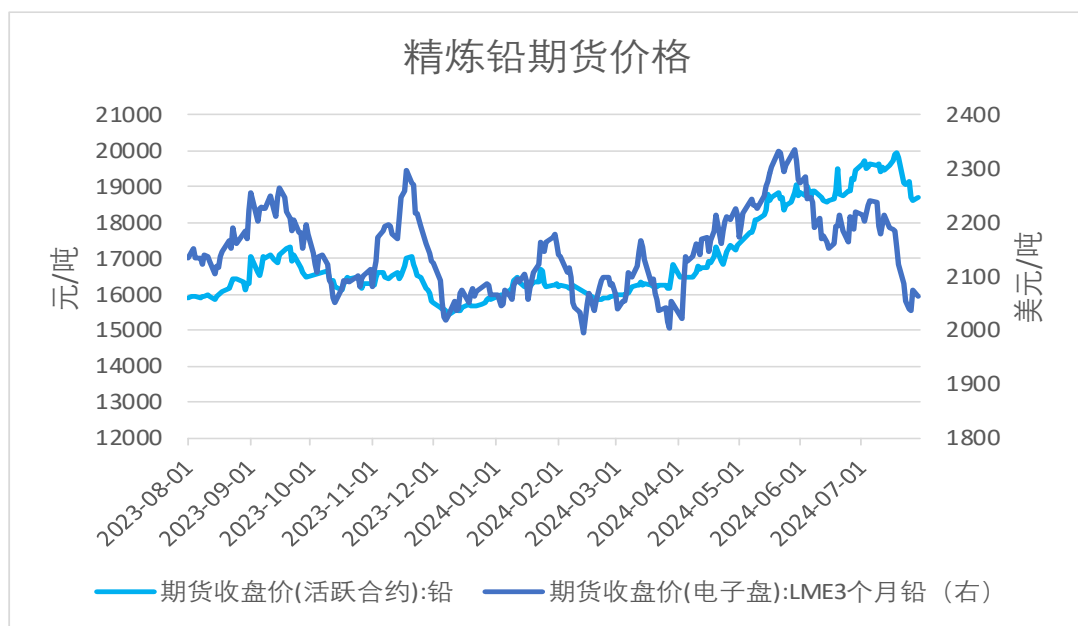
目录

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、全球铅市供应过剩.....	5
2、供需体现—LME 铅库存高位.....	6
三、铅市供应.....	6
1、铅矿供应紧缺.....	6
2、铅产量有所滑落.....	7
四、铅市需求.....	8
1、精炼铅出口减少.....	8
2、铅蓄电池出口同比增加.....	9
3、终端消费—汽车产销同比减少.....	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 7 月 29 日，沪铅收盘价为 18710 元/吨，较 2024 年 6 月 28 日下跌 730 元/吨，跌幅 3.76%；截至 2024 年 7 月 29 日，伦铅收盘价为 2062.5 美元/吨，较 2024 年 6 月 28 日下跌 159 元/吨，跌幅 7.16%。宏观面，市场避险情绪受美国大选不确定性增加或有所抬升。基本上，铅矿端紧张局面延续，加工费维持低位；冶炼端企业生产积极性向好，但受制于铅精矿供应的局限性，部分检修产能恢复，但仅能弥补减量；废电瓶供应依旧紧张，月中内蒙古地区大型再生铅炼厂复产，开工率上行，且安徽地区部分炼厂有复产计划，不过市场废电瓶供应量仍有限，且炼厂原料库存仅维持刚需生产，或限制其开工率上行，因此供应端整体仍受限。需求方面，月中蓄电池企业开工率上升，储能电池市场消费表现向好，部分企业生产已满负荷状态。供应端缓解但仍偏紧，铅价高位震荡。



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 6 月 PMI 初值数据全线好于预期。主导经济增长的服务业活动有小幅回升，达到两年多以来的最快增速；制造业的持续复苏也支撑了经济扩张，显示出第二

季度末商业活动的韧性。非美国国家方面，相比之下，欧洲的 PMI 数据表现不佳。欧元区包括法国和德国的制造业和服务业 PMI 均低于预期，显示经济活动放缓，尤其是制造业表现不佳，跌至六个月新低。欧美数据的反差可能导致欧元兑美元承压走低。展望未来，与早前发布的美国宏观经济数据疲软不同，PMI 的调查数据却意外上扬。这并不符合美联储降息的预期。从欧洲最新的 PMI 数据意外暴跌来看，欧洲央行可能会延续降息的决策，欧元可能面临下行压力。总体而言，由于美联储在降息方面的耐心态度与非美国国家更为鸽派的同行形成对比，美元兑一篮子主要货币将维持高位。

2、北京时间 7 月 2 日，美联储主席鲍威尔拒绝就首次降息时间给出任何具体指引，但承认美联储在降低通胀方面取得了“相当大的进展”，他补充称，希望看到这种进展继续下去，发言基调适度鸽派；北京时间 7 月 4 日凌晨，美联储会议纪要显示，美联储官员在上次会议中承认美国经济似乎正在放缓，而且“物价压力正在减轻”，但仍建议在承诺降息之前采取观望态度，整体会议纪要基调有所转鸽。

3、6 月美国非农就业岗位增加 20.6 万个，低于大幅下修的前值 27.2 万个，6 月失业率上升至 4.1%，略高于预期的 4.0%。失业率意外上升提振了美联储降息的预期，期货市场显示，投资者目前预计美联储今年将降息两次。根据芝商所 FedWatch 工具，美联储 9 月开启年内首次降息的可能性为 71.8%，高于报告公布前的 66.5%，11 月首次降息的可能性也有所上升，而 12 月进行第二次降息的可能性上升至 46.5%。

4、ADP 就业报告显示，美国 6 月 ADP 就业人数增长 15 万人，大幅低于预期的 16.5 万人，较前值 15.2 万人小幅下滑。这是 ADP 就业连续第 3 个月下降，也是 4 个月最低水平。美国 6 月 ISM 服务业采购经理人指数（PMI）从 5 月的 53.8 降至 48.8，创四年新低。这是今年以来该指数第二次跌破 50，表明服务业出现萎缩。疲软的数据提振了美联储降息预期。

5、美联储主席鲍威尔在参议院发言时指出，尽管通胀率仍高于目标，但已显示改善迹象，不过需要更多数据支持降息决策。最新数据显示就业增长有所放缓，同时由于移民人口增加，劳动力参与率正在逐渐提高，失业率小幅上升至今年 6 月的 4.1%。鲍威尔形容当前就业市场为“强劲但未过热”。5 月核心 PCE 通胀率虽下降至 2.6%，但高于目标值。此次鲍威尔未承诺降息时间，并且警告过早放松政策可能逆转通胀趋势。市场对 7 月底降息 25 个基点持谨慎态度，但预计年底前可能降息两次。展望未来，美国劳动力市场虽有所走弱，但本次鲍威尔发言相较谨慎并有意避开降息节点的相关问题，侧面反映美联储基调仍未完全转向。

6、美国 6 月 CPI 同比升 3%，回落至去年 6 月以来最低水平，预估升 3.1%，前值升 3.3%；环比降 0.1%，预估升 0.1%，前值持平。6 月核心 CPI 同比升 3.3%，低于预期升 3.4%和前

值升 3.4%，为 2021 年 4 月以来的最低水平；环比升 0.1%，预期和前值均为升 0.2%，为自 2021 年 8 月以来的最小涨幅。整体通胀水平全面降温带动利率预期回落，美元指数承压回落。

7、7 月 16 日，鲍威尔表示，第二季度经济数据让决策者对通胀可持续地向 2% 目标迈进变得更有信心，虽鲍威尔拒绝就利率调整时机给出任何指引，但根据芝商所 (CME) 的 FedWatch 工具，市场目前认为美国 9 月降息的可能性为 100%。

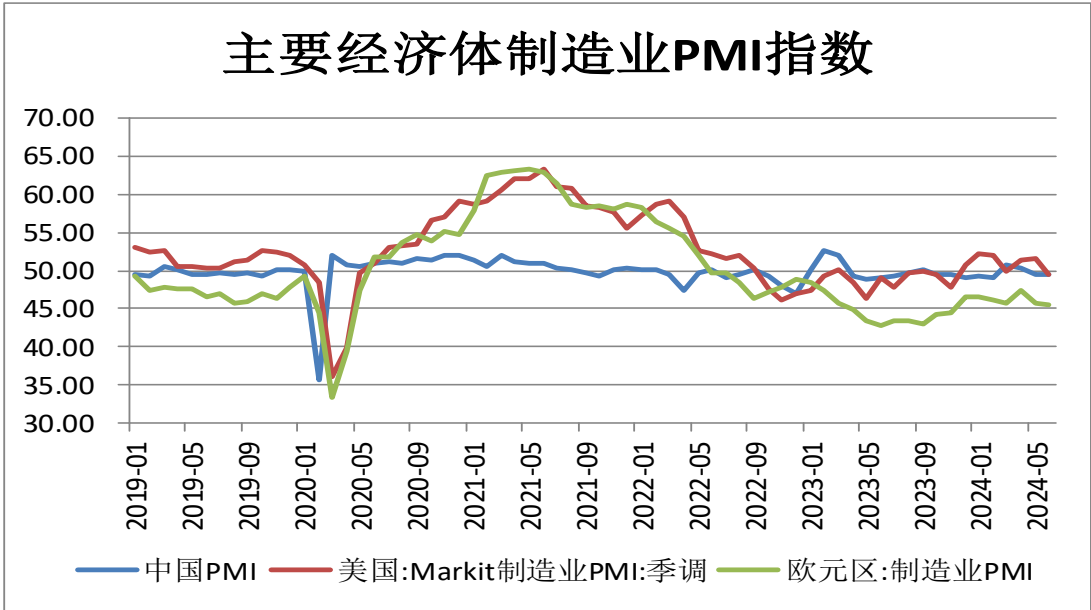
国内方面，1、6 月官方制造业 PMI 录得 49.5，前值 49.5，预期 49.5；非制造业 PMI 50.5，前值 51.1，预期 51。其中，服务业 PMI 录得 50.2，建筑业 PMI 录得 52.3。总的来看，6 月 PMI 延续了“供强需弱”的特征，并且价格压力明显缓解，中小企业景气度得到改善。而服务业在节日效应褪去后回落，支撑动力主要来自货币金融服务业和新动能相关行业；建筑业仍受地方债发行节奏偏慢影响季节性回落，后续有望回升。

2、上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 6.0%，其中一、二季度分别增长 6.1%、5.9%，延续去年四季度以来较快增长态势。分三大门类看，制造业增加值增长 6.5%，增速高于全部规模以上工业 0.5 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 6.0%；采矿业增长 2.4%。其中，高技术产业依旧是制造业主要支撑因素，叠加外需回暖促进工业品出口，而气温回升降低相应供暖需求。接下来，“产业转型升级”仍是关键，生产端恢复态势或继续稳固。

总结：

利多：美联储会议纪要显示，美联储官员在上次会议中承认美国经济似乎正在放缓，而且“物价压力正在减轻”，但仍建议在承诺降息之前采取观望态度，整体会议纪要基调有所转鸽。6 月美国非农就业岗位增加 20.6 万个，低于大幅下修的前值 27.2 万个，6 月失业率上升至 4.1%，略高于预期的 4.0%。失业率意外上升提振了美联储降息的预期。美国 6 月通胀水平全面降温带动利率预期回落，美元指数承压回落。鲍威尔表示，第二季度经济数据让决策者对通胀可持续地向 2% 目标迈进变得更有信心，虽鲍威尔拒绝就利率调整时机给出任何指引，但根据芝商所 (CME) 的 FedWatch 工具，市场目前认为美国 9 月降息的可能性为 100%。上半年，中国规模以上工业增加值同比增长 6.0%。

利空：美国 6 月 PMI 初值数据全线好于预期，主导经济增长的服务业活动有小幅回升，达到两年多以来的最快增速；制造业的持续复苏也支撑了经济扩张，显示出第二季度末商业活动的韧性，与早前发布的美国宏观经济数据疲软不同，PMI 的调查数据却意外上扬。这并不符合美联储降息的预期。



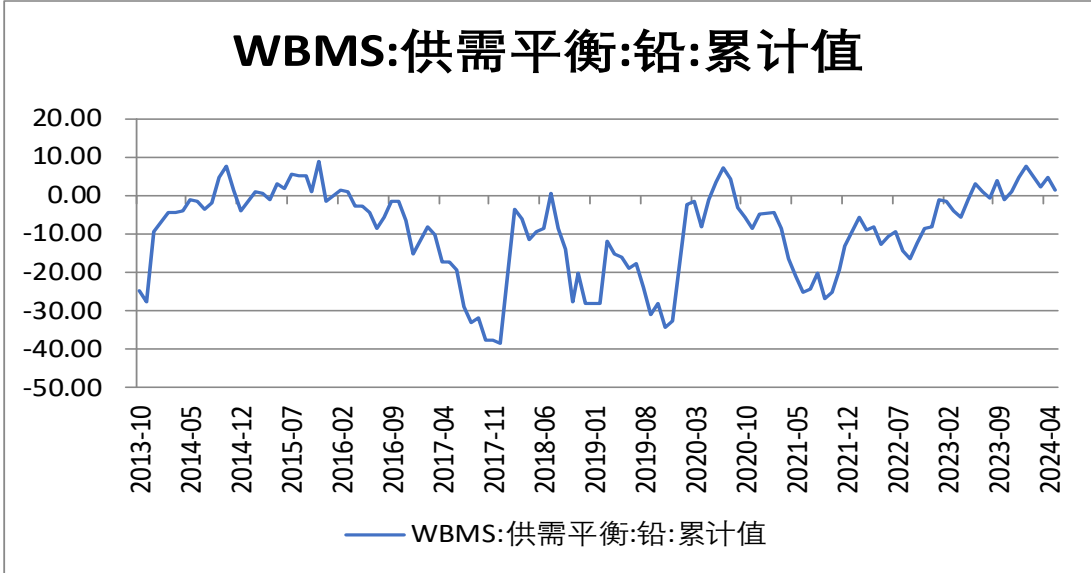
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、铅市供需体现

1、全球铅市供应过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示,2024年5月,全球精炼铅产量为110.79万吨,消费量为109.39万吨,供应过剩1.4万吨。2024年1-5月,全球精炼铅产量为552.97万吨,消费量为541.81万吨,供应过剩11.16万吨。2024年5月,全球铅矿产量为36.51万吨。2024年1-5月,全球铅矿产量为181.11万吨。

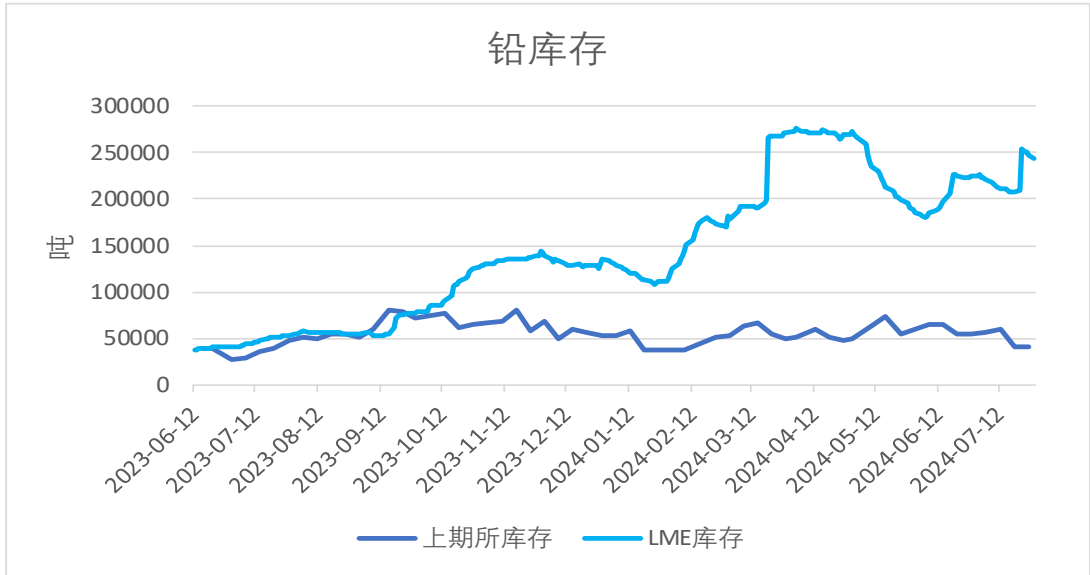
国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示,2024年全球精炼铅供应过剩4万吨。全球精炼铅需求预计增长1.9%,至1342万吨,铅矿产量预计增长1.8%,至459万吨。



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 7 月 29 日，LME 铅库存为 243800 吨，较上月增加 19425 吨，增幅 8.66%；截至 2024 年 7 月 26 日，上期所铅库存为 40770 吨，较上月减少 13073 吨，降幅 24.28%。LME 铅库存方面，库存高位，昭示着海外消费表现疲软。国内方面，7 月初，随着炼厂检修后恢复，原生铅与再生铅供应阶段性增加，加上交割临近，持货商陆续转移交割货源至交割仓库，库存增加。7 月中旬，铅锭库存小幅减少，原生铅冶炼企业检修与恢复并存，交割品牌企业库存不多，又因铅价由高位回落，部分下游企业按需逢低接货，铅锭社会库存减少。月底，部分原生铅交割品牌企业尚处于检修状态，且可售的存量偏低，铅价回落时，下游企业逢低采购积极性较好，铅锭库存再度下降。



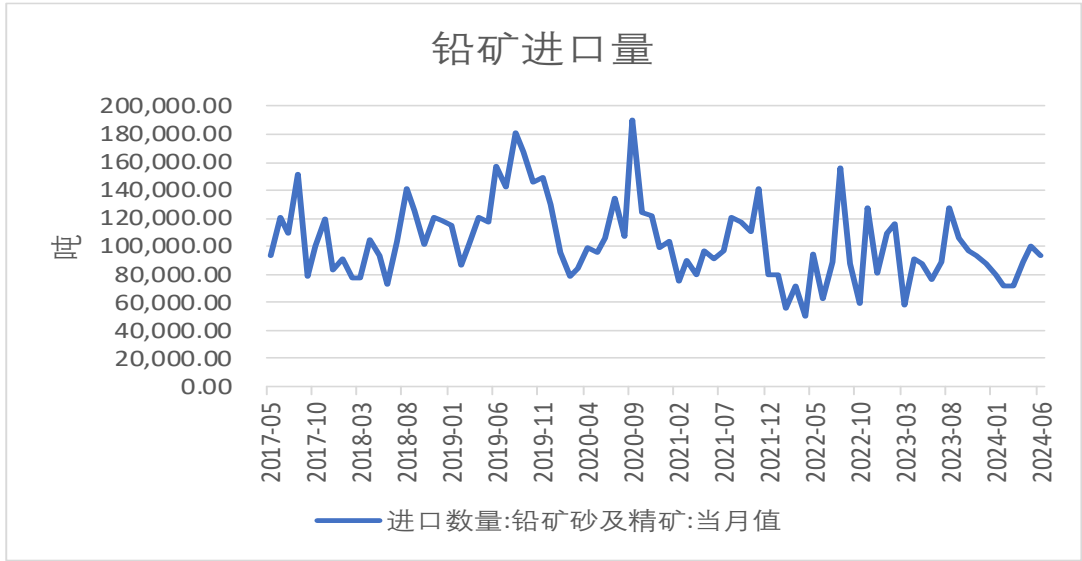
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、铅市供应

1、铅矿供应紧缺

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，2024 年 6 月，当月进口铅矿砂及精矿 93008.85 吨，环比下降 6.82%，同比增加 13.28%，1-6 月，总计进口铅矿砂及精矿 509192.04 吨，同比下降 9.7%。从进口来源国看，我国从俄罗斯联邦进口第一，为 3.55 万吨，缅甸第二，为 1.69 万吨。6 月，进口铅精矿环比减少，矿端供

需紧张情况延续，虽近期沪伦比值有所回暖，进口铅精矿成交有所好转，但港口现货缺失，现货成交较少，加上成交多为远期现货，需一定的船期，故6月铅精矿到港量环比有小幅减少。同比来看，当前国内铅矿供应持续紧张，仍需要进口铅矿流入补充，因此6月铅矿进口量仍处于今年偏高位置，且高于去年同期。后市来看，目前进口矿成交加工费多为负数，主要偏向采购高富含的铅精矿及银精矿为主，其中的富含金属用来弥补亏损，整体仍有一定利润，后续进口矿窗口能否打开，需注意后期比值能否持续走好。



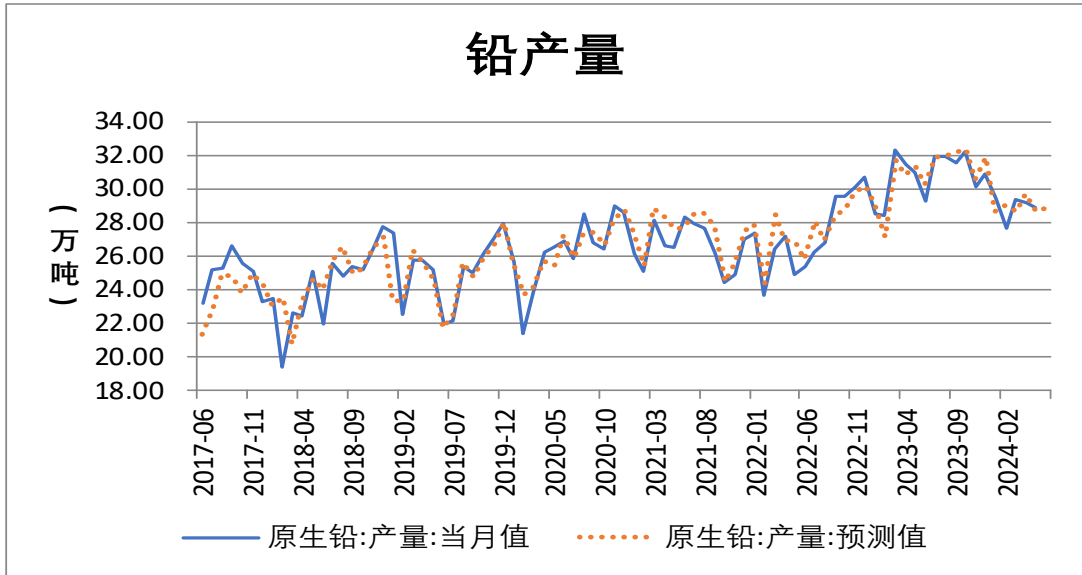
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铅产量有所滑落

据 SMM 显示：2024 年 6 月全国电解铅产量为 28.27 万吨，环比下滑 2.12%，同比下滑 3.54%。2024 年上半年电解铅累计产量同比下滑 4.65%。2024 年涉及调研企业总产能为 600.63 万吨。据调研，6 月电解铅冶炼企业检修增多，产量延续下降趋势。进入 7 月，铅价走势内强外弱，沪伦比值扩大，铅精矿进口增加，进口粗铅流入国内市场，在一定程度上缓和了国内原料供应紧张的氛围。据 SMM 调研，截至 7 月 5 日，连云港和防城港两大港口的铅精矿库存总和在 3.2 万吨，较 6 月底增加 1.3 万吨。同时，电解铅冶炼企业检修陆续结束，如河南、安徽、湖南、辽宁等地区冶炼企业逐步恢复生产，将为 7 月电解铅贡献较大的增量空间。SMM 预计 7 月电解铅产量较 6 月增加近 2 万吨，至 30 万吨。

据 SMM 显示：2024 年 6 月再生精铅产量 27.59 万吨，环比 5 月份上升 3.04%，同比去年下降 13.66%；2024 年 1-6 月再生精铅累计产量 164.5 万吨，累计同比下滑 10.26%。国内原料供应紧张情况不改，尤其废电瓶成为再生铅与部分原生铅炼厂的共同原料；铅精矿供应紧张的情况下，原生铅炼厂拆解废电瓶出的铅膏成为原料补充的主力军。这也导致再

生铅炼厂采购原料的压力增加，6月多家再生铅炼厂因原料不足再次出现减停产现象。6月贡献增量的企业分布在安徽、江西、广西等地区，主因是检修结束复产以及高价采购废电瓶的优势。进入7月，废电瓶报废量未有明显改善，大部分再生铅企业对于7月产量仍有下滑预期；另外，8月1日起即将执行的取消税收优惠的政策或拖累部分再生铅炼厂的复产预期。综合来看，SMM预计7月再生精铅产量或下滑3.38万吨至24.21万吨。

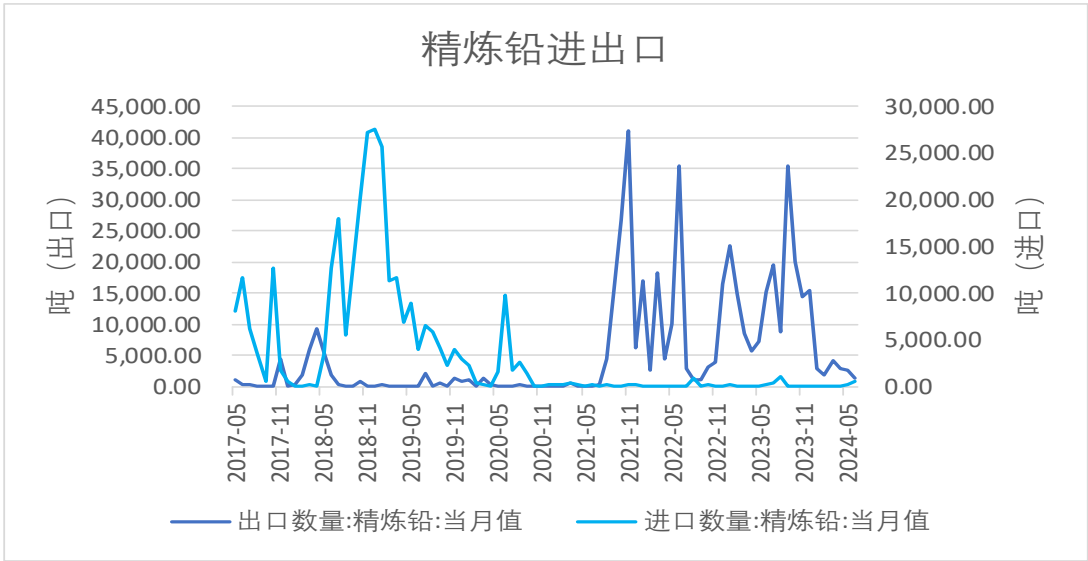


图表来源：SMM、瑞达期货研究院

四、铅市需求

1、精炼铅出口减少

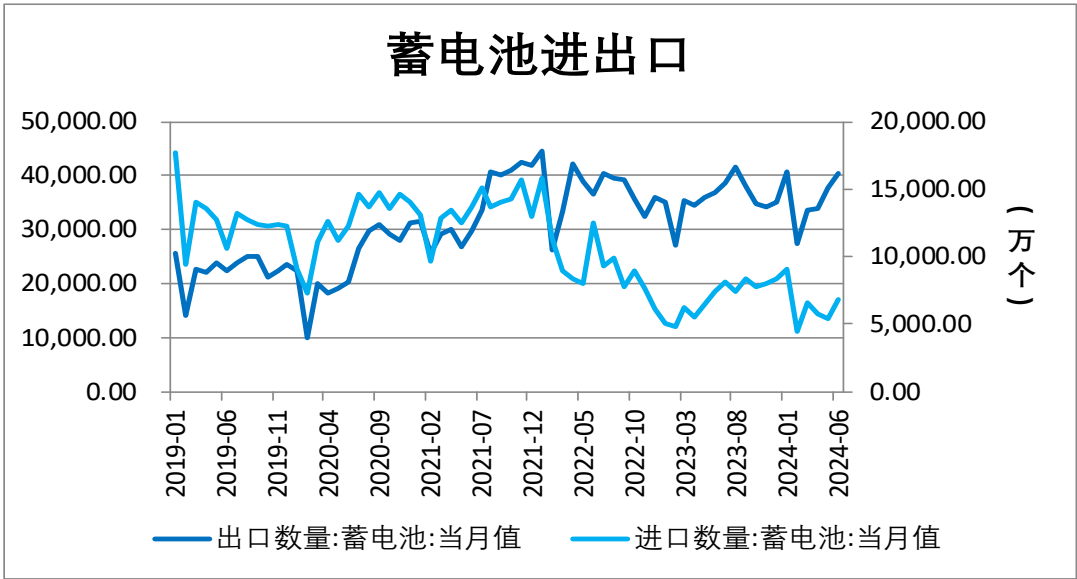
海关总署数据显示，2024年6月，精炼铅出口量1362.07吨，同比减少91.05%；精炼铅进口量524.96吨，同比增加199.77%。1-6月份精铅及铅材合计出口量为26752吨，累计同比下滑67.39%。1-6月份精铅及铅材合计进口量为29755吨，累计同比上升22.06%。铅产业的区域供需不平衡维持，国内下游消费端并无新增亮点，暂无法去掉铅产能过剩部分，转向出口或更有利，而全球对于铅未来消费并不看好，转成下游成品出口并不理想，所以直接出口或维持。不过6月精铅出口量同环比均大幅下滑，而进口增幅较大，细分国上看，日本是第一大供应国，当月从日本进口精炼铅499.76吨；哈萨克斯坦是第二大供应国，当月从哈萨克斯坦进口精炼铅25.201吨。6月时，国内铅原料供应矛盾再度激化，导致冶炼厂减产，沪铅再创阶段新高，但海外铅锭库存连增，伦铅价格下跌，扩大了铅的沪伦比值，国内铅锭进口窗口打开。7月以来，铅锭进口盈亏水平在100-700元/吨不等，根据SMM调研，保守估计7月铅锭进口量在1-2万吨。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铅蓄电池出口同比增加

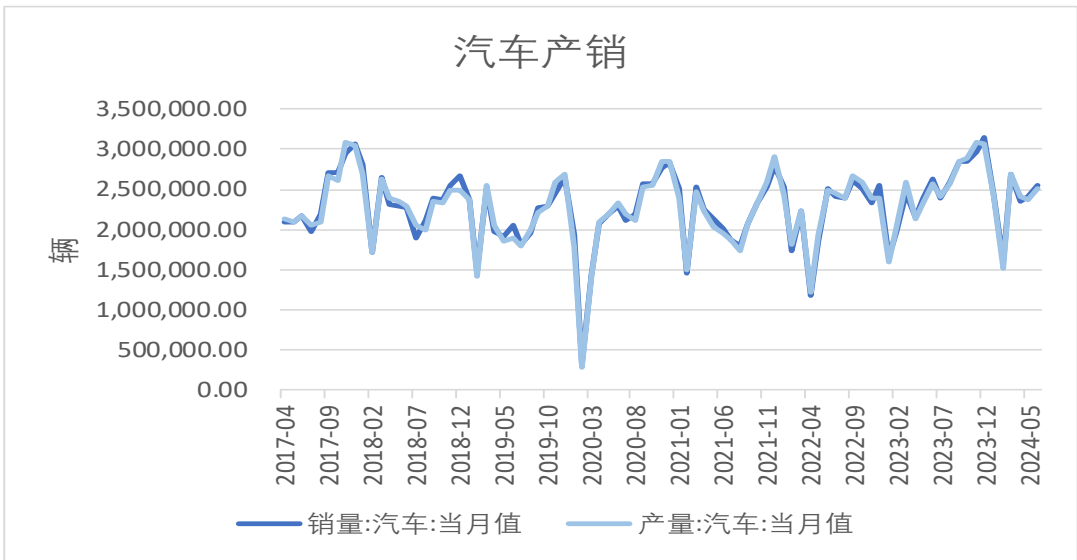
在中国最主要的铅初级消费领域是生产铅酸蓄电池，约占铅总消费的 80%。由于铅材料作为铅蓄电池生产成本的主要组成部分，国内外铅价的差距对于铅蓄电池进出口的影响较为直观。海关总署数据显示，2024 年 6 月，蓄电池出口数量为 40313 万个，同比增加 9.74%，环比增加 6.56%；蓄电池进口数量为 6864 万个，同比减少 7.82%，环比增加 27.39%。6 月，因海内外供需矛盾不同，铅价走势表现为内强外弱格局，随着国内铅价的走高，国内铅蓄电池生产成本急剧抬升，而海外铅蓄电池产品则价格变化不大，中国铅蓄电池产品出口价格优势全无，不过仍有部分地区有所需求，出口维持增加。进入 7 月份，国内外铅价走势延续分化，进口利润持续攀升，国内多地铅蓄电池出口企业普遍订单下滑，部分企业丢失海外订单，导致部分铅蓄电池企业处于半开工半停产状态。预计 7 月铅蓄电池出口量或将下滑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

3、终端消费—汽车产销同比减少

中汽协数据显示，2024年6月，中国汽车销售量为2551638辆，同比减少2.7%；中国汽车产量为2507422辆，同比减少2.1%。2024年6月，中国新能源汽车销在104.9万辆（含出口），环比增加10%，同比增长33%。6月以旧换新政策开展，企业新车型上市叠加车企年中冲量，新能源汽车销量景气向上。预计7月，新能源车销数据持稳为主，出口或因为欧洲关税生效出现一定下滑，国内市场仍有向好预期。



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 8 月，近期铅价走势内强外弱，铅精矿及粗铅进口预期增加，国内原料供应紧张的氛围略有改善，且电解铅及再生铅冶炼企业检修陆续结束，电解铅产量或有所增加，再生精铅流通货源也增加，加上铅锭进口窗口逐步打开，铅锭进口预期加强，将在一定程度上缓和国内供应矛盾，供应趋松预期，需谨防铅价高位回调，不过消费旺季支撑下，下调幅度或有限，PB2410 合约运行区间参考 17300-19500 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。