

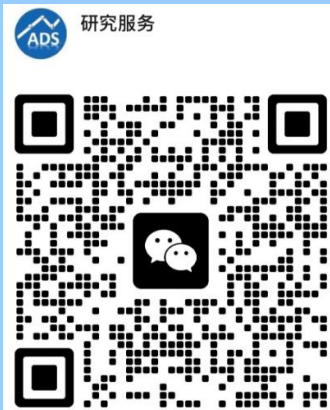


瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

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



下游消费好转有限，沪铅期价震荡偏空

摘要

利多：美国10月标普全球制造业PMI、服务业PMI初值高于预期及前值，整体制造业景气度在全球多国开启降息周期的背景下有所好转，同时服务业需求维持相对强劲的状态，商品需求在经济景气转好的情况下或得到一定提振。

利空：美国9月CPI涨幅超预期，通胀下降进程有所停滞，在通胀数据发布后，市场押注美联储于11月降息25基点的可能性高于80%，前期乐观的50基点预期已大幅回落。美国10月密歇根大学消费者信心指数数据显示，整体消费者信心维持于高位或持续给予价格指数一定支撑，同时通胀预期维持于高位或暗示更强的价格变化接受度。

小结：10月份国内沪铅期货价格震荡为主。宏观面，9月美联储议息会议结束后，10月份则对后期的议息会议进行计价。基本上，月初假期铅冶炼厂稳定开工，但下游多数厂家放假，铅锭消费阶段性消失，加上今年假期现货市场表现相对往年较为平淡，下游节前囤货驱动较弱，节后累库较大，假期结束开盘后，沪铅高开回落；月中及月末，虽原生铅与再生铅炼厂均有检修结束复产的情况，开工率持续上升，铅锭供应阶段性增加，不过月末安徽等地区进行环保检查，产量及出货均受影响，下游方面，因汽车消费季节性开启叠加政策利好，下游开工有所回升，不过消费好转度有限，沪铅期价震荡为主。

展望：展望11月，宏观上，美联储议息会议将在月上旬举行，同时市场持续围绕特朗普当选美国总统的预期对美债及美元指数进行交易。基本上，铅精矿进口有所提高，原生铅和再生铅冶炼企业检修已结束，加上新建产能即将释放，且再生铅产量增幅也将在11月体现，供应增加。需求方面，10月消费好转度有限，11月下游铅蓄电池消费较此前旺季或出现转淡迹象，企业开工率整体或呈现下滑态势。总的来说，沪铅价格重心或有下滑。

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.....	3
一、宏观基本面.....	3
二、铅市供需体现.....	4
1、全球铅市供应过剩.....	4
2、供需体现—LME 铅库存高位.....	5
三、铅市供应.....	5
1、铅矿进口环比增加.....	5
2、铅产量预增.....	6
3、精炼铅进口回落.....	7
四、铅市需求.....	8
1、铅蓄电池出口环比减少.....	8
2、终端消费—汽车产销同比减少.....	9
第三部分、小结与展望.....	10
免责声明.....	10

第一部分：铅市场行情回顾

一、沪铅市场行情回顾

截至 2024 年 10 月 29 日，沪铅收盘价为 16610 元/吨，较 2024 年 9 月 30 日下跌 445 元/吨，跌幅 2.61%；截至 2024 年 10 月 28 日，伦铅收盘价为 2027 美元/吨，较 2024 年 9 月 30 日下跌 81.5 元/吨，跌幅 3.87%。10 月份国内沪铅期货价格震荡为主。宏观面，9 月美联储议息会议结束，10 月份则对后期的议息会议进行计价。基本上，月初假期原生铅及再生铅冶炼厂稳定开工，但下游多数厂家放假 2-5 天不等，铅锭消费阶段性消失，加上今年假期现货市场表现相对往年较为平淡，下游节前囤货驱动较弱，冶炼厂也无节假日发货排期相关市场交易表现，节后累库较大，假期结束开盘后，沪铅高开回落；月中原生铅与再生铅炼厂均有检修结束复产的情况，部分地区再生铅冶炼企业因环保因素结束检修以及复产后爬产，开工率持续上升，铅锭供应阶段性增加，不过下游方面，因汽车消费季节性开启叠加“以旧换新”等政策利好，铅酸蓄电池销售订单转好，电池生产企业开工情绪提振，下游开工有所回升，供需均增加下，沪铅期价震荡为主。月末，安徽等地区进行环保检查，产量及出货均受影响，而下游方面，消费好转度有限，加之临近月底，下游企业买卖活跃度不高，市场表现交投两淡，沪铅期价仍震荡。



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、公布的美国9月CPI涨幅超预期，通胀下降进程有所停滞。美国9月CPI同比上涨2.4%，较前值2.5%有所放缓，为2021年2月以来最低水平，但超出预期值2.3%。同时核心CPI同比上涨3.3%，为6月以来新高，预期为持平于3.2%。在通胀数据超预期走强后，当前市场押注美联储于11月降息25基点的可能性高于80%，前期乐观的50基点预期已大幅回落。

2、IMF全球经济展望报告称，预测2024年全球GDP增长率为3.2%，与7月份的预测保持不变；2025年预计增长3.2%，低于7月份预测的3.3%。预测2024年美国经济增长率为2.8%，高于7月份的2.6%；2025年经济增长率为2.2%，高于7月份的1.9%。

3、美联储褐皮书显示，总体来看，自九月初以来，几乎所有地区的经济活动变化不大，不过有两个地区报告适度增长。尽管不确定性依然较高，但受访者对长期前景的看法略显乐观。通货膨胀继续温和，据报告，大多数地区的销售价格以轻微或温和的速度增长。

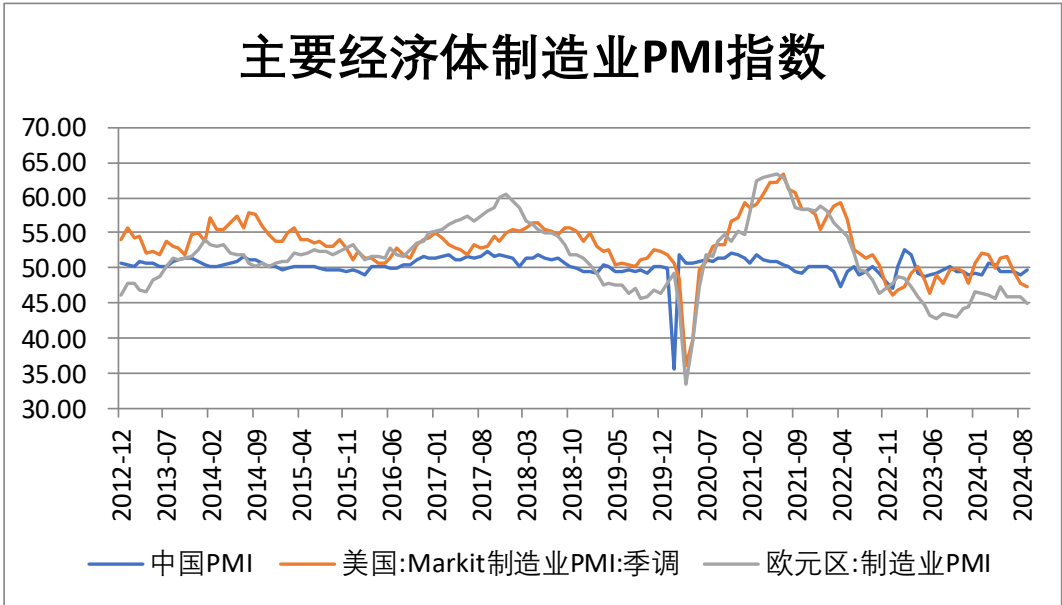
4、美国10月密歇根大学消费者信心指数终值录得70.5，高于预期的69.0，及9月终值70.1。一年期通胀率预期终值2.7%，初值2.9%，9月终值2.7%。整体消费者信心维持于高位或持续给予价格指数一定支撑，同时通胀预期维持于高位或暗示更强的价格变化接受度。

国内方面，国家统计局公布数据，三季度国内生产总值同比增长4.6%，前值4.7%，预期4.5%。9月规模以上工业增加值同比增长5.4%，前值4.5%，预期4.5%。固定资产投资同比增长3.4%，前值3.4%。其中，基础设施投资同比增长4.1%，制造业投资增长9.2%，房地产开发投资下降10.1%。社会消费品零售总额同比增长3.2%，前值2.1%，预期2.5%。全国调查失业率5.1%，前值5.3%。

总结：

利多：美国10月标普全球制造业PMI、服务业PMI初值高于预期及前值，整体制造业景气度在全球多国开启降息周期的背景下有所好转，同时服务业需求维持相较强劲的状态，商品需求在经济景气转好的情况下或得到一定提振。

利空：美国9月CPI涨幅超预期，通胀下降进程有所停滞，在通胀数据发布后，市场押注美联储于11月降息25基点的可能性高于80%，前期乐观的50基点预期已大幅回落。美国10月密歇根大学消费者信心指数数据显示，整体消费者信心维持于高位或持续给予价格指数一定支撑，同时通胀预期维持于高位或暗示更强的价格变化接受度。



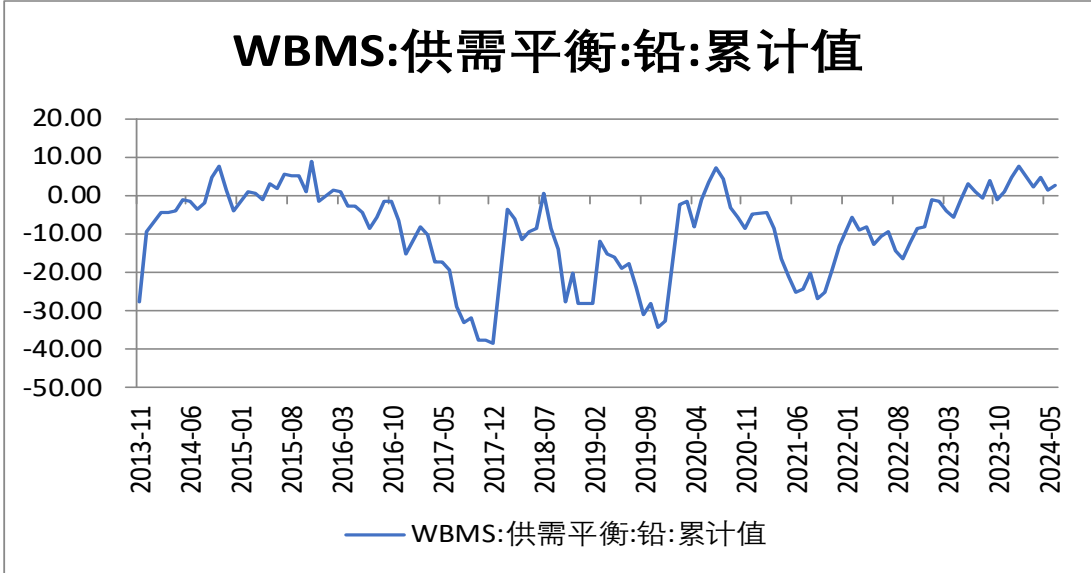
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

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8月, 全球精炼铅产量为110.6万吨, 消费量为116.46万吨, 供应短缺5.86万吨。2024年1-8月, 全球精炼铅产量为882.19万吨, 消费量为874.71万吨, 供应过剩7.48万吨。2024年8月, 全球铅矿产量为41.13万吨。2024年1-8月, 全球铅矿产量为309.36万吨。

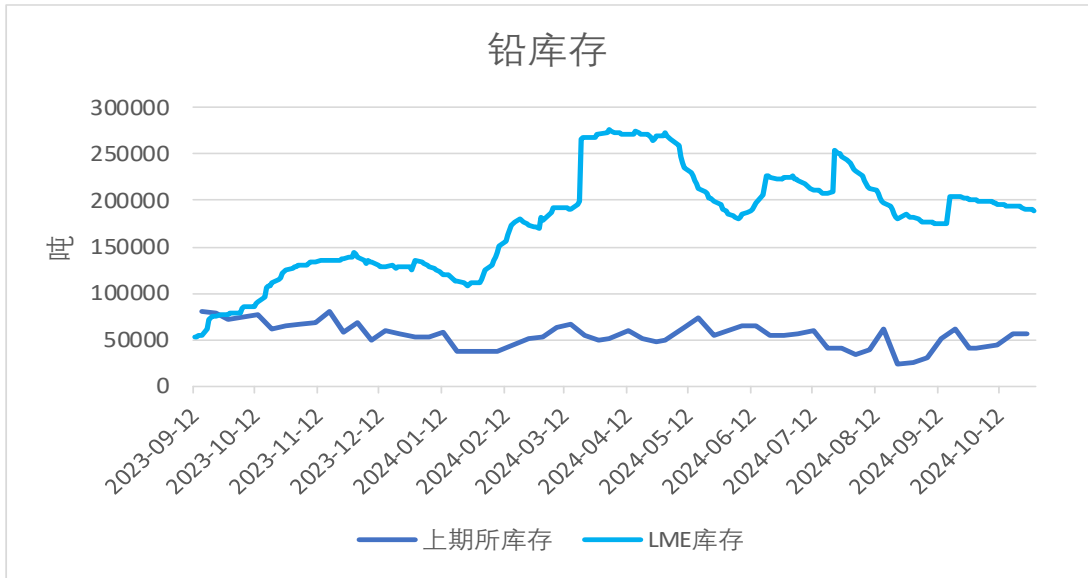
国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示, 2024年全球精炼铅供应过剩4万吨。全球精炼铅需求预计增长1.9%, 至1342万吨, 铅矿产量预计增长1.8%, 至459万吨。



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 10 月 29 日，LME 铅库存为 189050 吨，较上月减少 11300 吨，降幅 5.64%；截至 2024 年 10 月 25 日，上期所铅库存为 55504 吨，较上月增加 14725 吨，增幅 36.11%。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，10 月初，节日期间，原生铅冶炼企业基本正常生产，下游铅蓄电池企业多数放假 2-7 天不等，铅消费阶段性缺失，加上沪铅 2410 合约交割到来，持货商开始陆续转移铅锭至交割仓库，铅锭社会库存随之上升，且节后首个交易日，沪铅冲高回落，下游企业多持观望态度，下游补库较为有限，铅锭库存增加。直至中旬，原生铅冶炼企业多处于复产状态，铅锭供应增量明显，而铅消费好转有限，尚无法达到快速去库的条件，铅锭社库仍增加。月末，部分地区再生铅炼厂有环保检查的情况，少数企业减少铅锭出货，现货市场流通货源有限，而消费端铅蓄电池市场消费好转有限，下游企业维持按需采购，铅锭社会库存先降后增；随后安徽、江苏、河北和河南等地再生铅企业因环保影响存在减产的情况，现货市场流通货源减少，社会仓库库存亦有小降。11 月，下游消费趋缓，库存或有累积。



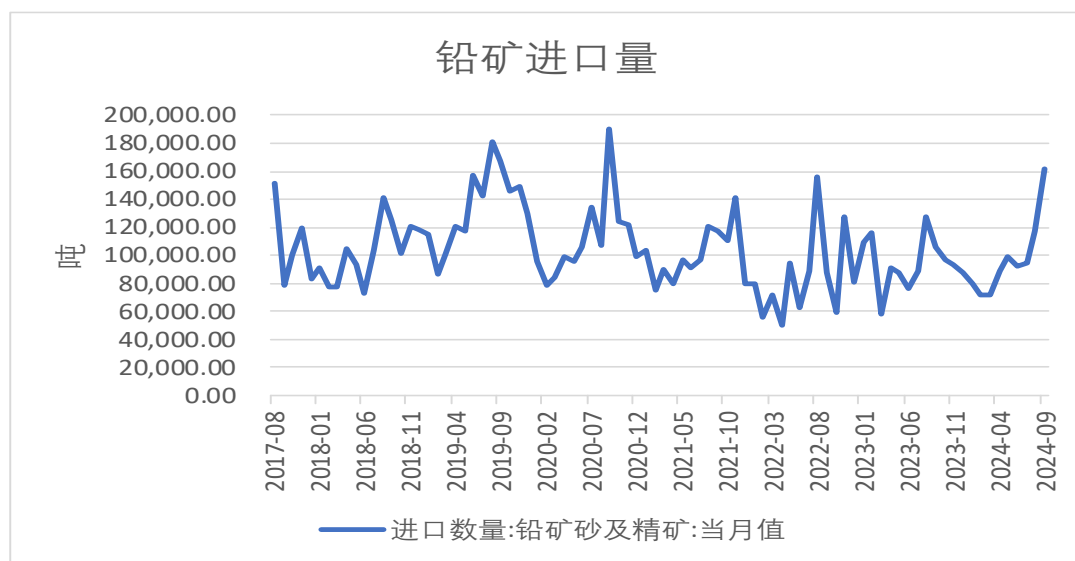
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、铅市供应

1、铅矿进口环比增加

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，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 9 月，当月进口铅矿砂及精矿

162268.24 吨，环比增加 38.78%，同比增加 51.54%，1-9 月，总计进口铅矿砂及精矿 883660.23 吨，同比下降 2.21%。从具体进口国看，美国、澳大利亚、俄罗斯三个国家铅精矿进口总量占比 61.4%。9 月，铅精矿在进口窗口稳定开启后，铅精矿进口盈利持续扩大，同时银价走高，也提振了冶炼厂含银铅精矿及银精矿采购积极性，9 月铅矿进口走高，且冶炼厂 9 月检修减产，国内铅矿原料供应紧缺程度稍有下滑。10 月，铅精矿进口窗口关闭，预计后期进口流入预期放缓，原料紧张情况依旧维持。

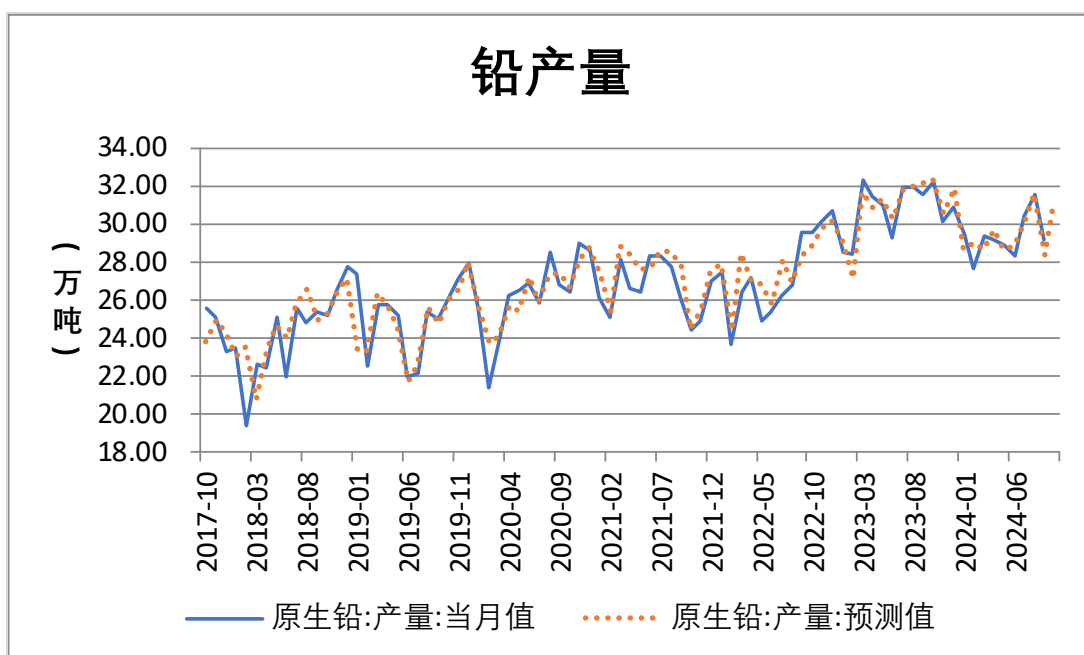


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铅产量预增

据 SMM 显示：9 月，铅价接连下挫，并跌破万七关口，而铅精矿供应矛盾尚存，加工费处于低位，铅冶炼利润微薄。受此影响，原生铅冶炼企业生产积极性普遍下降，部分企业主动下调生产计划。同时，在 9 月检修的冶炼企业数量增多，如河南、湖南、内蒙古、广西等地区中大型冶炼企业计划检修 10-40 天不等。由于冶炼企业大幅减产，即使云南等地部分冶炼企业恢复生产，仍无法扭转 9 月电解铅产量下降的趋势，9 月电解铅产量将较上月环比下滑约 10%。10 月，随着检修的冶炼企业陆续恢复生产，该月电解铅产量有望全面修复 9 月的降幅。河南、湖南、内蒙古和广西等地区铅冶炼企业纷纷复产，且多为中大型企业，将带动产量显著增加。此外，青海地区铅冶炼企业新建产能即将投产。该企业自 2023 年底进入停产与新建的状态，停产时间长达 9 个月，现新建产能在 10 月中旬正式投产，铅锭新产能将从原先的 10 年/万吨升级至 20 年/万吨。据预测，10 月电解铅产量预计较上月环比上升约 7%。

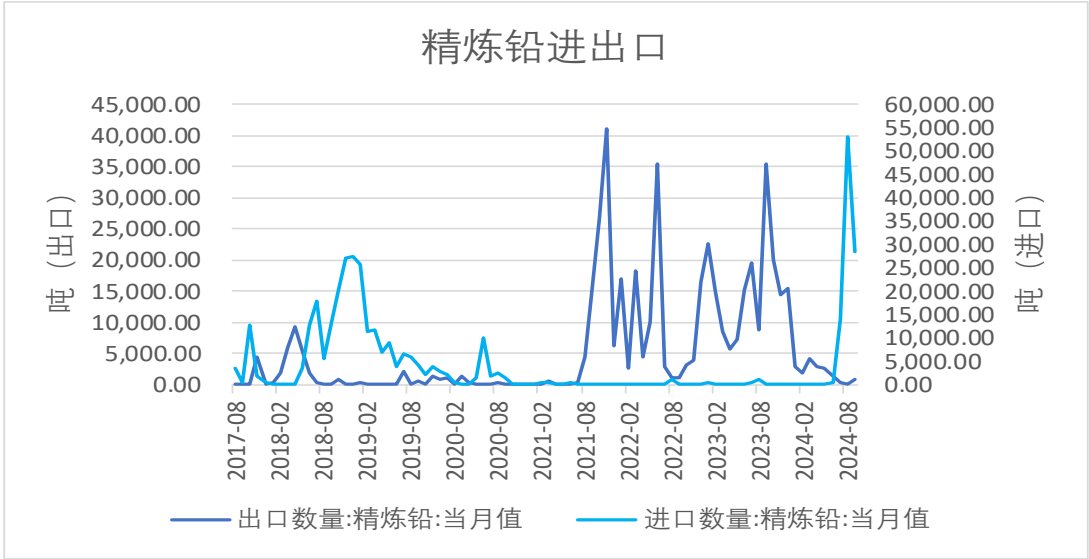
据 SMM 显示:2024 年 9 月再生铅产量小幅上升,环比增加 1.09%,同比去年下降 34.43%。9 月铅价先抑后扬,虽然上旬安徽、广西等地区个别大型炼厂复产贡献精铅产量,但在铅价下跌、废电瓶价格坚挺且收货困难的情况下,部分企业出现减产或停产现象,因此整体精铅供应维持相对稳定。因中秋节、国庆节假期前下游惯例备库需求以及政府鼓励消费政策公布的提振,9 月中下旬铅价补涨,山西、内蒙古、安徽等地区前期停产的再生铅冶炼企业复产或预备复产,部分企业在 10 月大多稳定生产;个别企业表示加上备料烘炉周期,主要产量或将体现在 11 月。



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 9 月,精炼铅出口量 894.7 吨,同比减少 97.48%;精炼铅进口量 28639.58 吨,同比增加 49334.84%。1-9 月份精铅及铅材合计出口量为 33367 吨,累计同比下滑 77.85%;1-9 月份精铅及铅材合计进口量为 187233 吨,累计同比上升 392.9%。9 月,国内市场因进口铅到货及铅消费走弱等因素拖累,铅锭累库明显,拖累铅价运行重心下移,在中国发布一揽子货币政策增量政策后,大宗商品普遍翻红,铅价止跌后震荡为主;伦铅则因为 LME 铅库存多数时段处于去库状态,虽 9 月中单日库存暴增 3 万吨,导致伦铅呈现“V 形”走势,但总体强于沪铅。综合来看,沪伦比值下滑,导致 9 月进口减少。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,预计 10 月铅锭进口量环比继续下滑,出口铅锭量变动不大。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

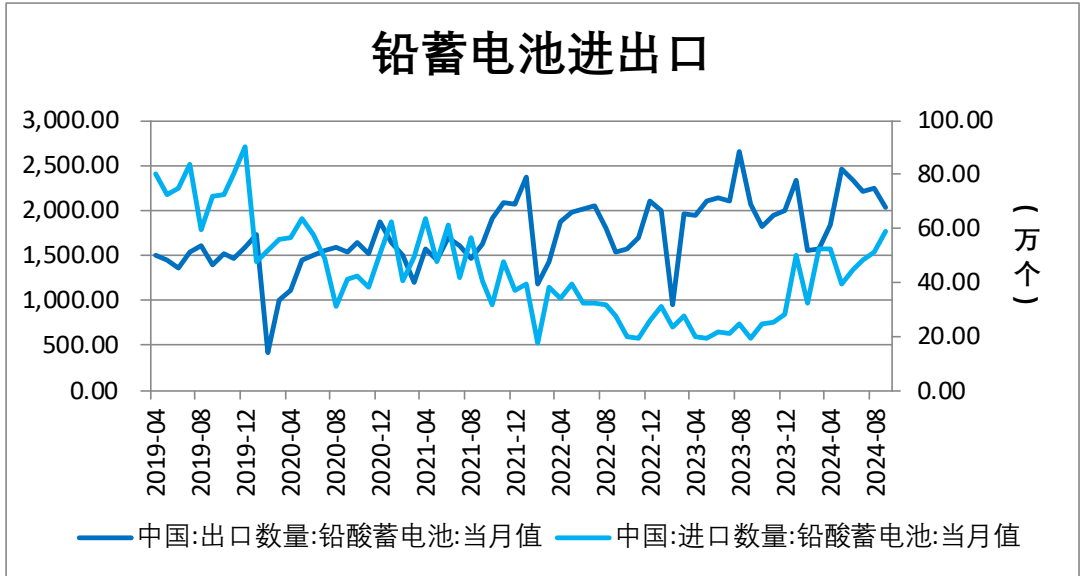
四、铅市需求

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 9 月，蓄电池出口数量为 2026.95 万个，同比减少 2.35%，环比减少 9.66%；蓄电池进口数量为 58.85 万个，同比增加 205.47%，环比增加 15.06%。9 月铅酸蓄电池净出口量为 1968.10 万个，环比减少 10.31%，同比下滑 4.33%。据 Mysteel 显示，出口方面：9 月份电池出口量表现为下滑，亚洲和欧洲两大地区的出口下滑量占到总下滑量的 77.24%。进口方面：进口量则连续 7 个月维持同环比双增，国内启动铅蓄电池生产企业的出口订单缩水，但进口需求下滑或许有部分出口订单转内销，也或许确实消费无增速。

整体来看，9 月份 Mysteel 调研的国内铅蓄电池生产企业整体开工率为 70.63%，较 8 月份有 5%左右的抬升，电池厂成品库存有所下滑，部分企业降至 20 天左右，但经销商环节成品库存天数小幅增多，约在 35 天附近。进入到 10 月份，国庆假期各地开展促销活动，月初市场相对活跃；随着月中天气渐冷，汽车电池生产厂家反馈订单好转，开工率随之抬升，部分企业接近满产，但电动车电池的改善尚不明显，个别企业甚至出现了减产的情况，成品电池也出现累库。倒观过去几年，四季度的整体出口量有增有减，2023 年表现为下滑；

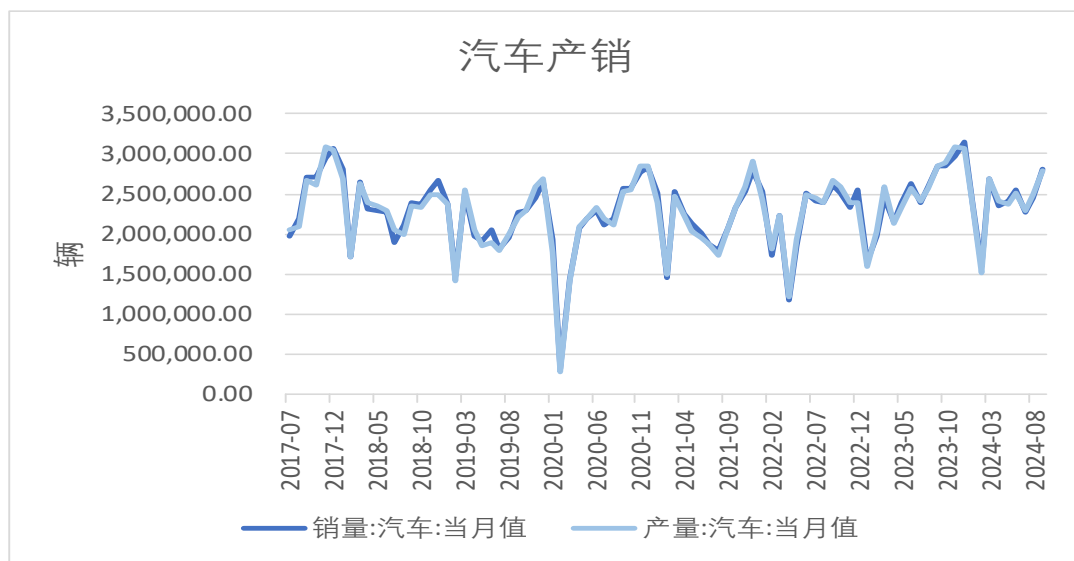
从出口电池下单到发货的周期来看，今年三季度国内电池厂的整体开工不及往年，四季度的出口情况或也不及往年，整体或延续小幅缩减。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、终端消费—汽车产销同比减少

中汽协数据显示，2024年9月，中国汽车销售量为2808921辆，同比减少1.73%；中国汽车产量为2796283辆，同比减少1.87%。据中国汽车工业协会分析，三季度，随着国家层面汽车报废更新补贴力度加强，地方置换更新政策陆续生效，加之车企纷纷推出秋季新品，乘用车市场逐渐回暖，特别是终端零售市场持续走强，“金九”效应继续显现。其中，汽车市场销量表现两极分化，传统燃油车市场呈现出大幅下滑态势，新能源汽车则创下历史新高，渗透率直逼55%，汽车出口延续显著贡献，为拉动行业增长继续发挥积极作用。



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 11 月，宏观上，美联储议息会议将在月上旬举行，同时市场持续围绕特朗普当选美国总统的预期对美债及美元指数进行交易。基本上，铅精矿进口有所提高，原生铅和再生铅冶炼企业检修已结束，加上新建产能即将释放，铅锭产量有所增加，且再生铅产量增幅也将在 11 月体现，不过因沪伦比值回落，进口盈利下滑，进口条件不佳，进口铅锭对国内现货的冲击减弱。需求方面，10 月消费好转度有限，11 月下游铅蓄电池消费较此前旺季或出现转淡迹象，企业开工率整体或呈现下滑态势。总的来说，沪铅价格重心或有下滑。PB2501 合约运行区间参考 16000-17500 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。