

2025年1月27日

供需双弱不改

轻仓规避宏观扰动



核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价重心小幅上抬。宏观看，特朗普正式执政，关税政策不确定性依旧存在，市场情绪谨慎。
- 基本面看，内外铅精矿加工费平稳，供应改善预期下不改上涨趋。临近春节，部分地区回收商陆续有停收放假操作，市场总体废电瓶供货减少，持货商报价坚挺，成本端尚有支撑。原生铅炼厂减复产并存，广东丹霞20日复产，云南振兴减产至月底，云南蒙自计划2月检修，河南永宁金铅计划3月初停产。月下旬再生铅炼厂减产增多，如内蒙古通辽泰鼎、山西亿晨、金翼有色、宁夏瑞银等，多于春节后复产，短期供应压力减弱。需求端看，下游铅蓄电池企业多已放假，开工率延续季节性下滑，且部分经销商对节后消费保持偏谨慎态度。不过受前期采购货源移库影响，社会库存周度去化，绝对水平亦处于同期低位。
- 整体来看，原生铅及再生铅炼厂检修较多，供应端下滑，同时下游多处放假转态，供需双弱的基本面未改变，常规累库压力有所增加，但累库量预计中性偏低，铅价下方空间受限，节后需关注消费回暖及补库节奏。同时，春节假期期间海外宏观事件较多，建议轻仓过节，降低宏观风险扰动。
- 风险因素：海外政治风险

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kxj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

二、交易数据

上周市场重要数据

合约	1月17日	1月24日	涨跌	单位
SHFE 铅	16655	16730	75	元/吨
LME 铅	1965.5	1949	-16.5	美元/吨
沪伦比值	8.47	8.58	0.11	
上期所库存	43503	39377	-4126	吨
LME 库存	234375	225475	-8900	吨
社会库存	4.67	3.91	-0.76	万吨
现货升水	-15	-70	-55	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、行情评述

上周沪铅主力 2503 合约期价重心小幅上移，市场传言大型电池企业 2 月订单较多，需求改善预期支撑下期价震荡偏强，不过春节临近，资金参与度降温，期价上涨持续性不强，最终收至 16730 元/吨，周度涨幅达 0.27%。周五夜间窄幅震荡。伦铅延续低位盘整态势，围绕 1950 美元/吨一线徘徊。

现货市场：截止至 1 月 24 日，春节假期临近，物流车辆进一步减少，接近全部停运，江浙沪市场持货商已鲜有报价。春节假期临近，物流车辆进一步减少，接近全部停运，江浙沪市场持货商已鲜有报价。早间沪铅呈偏强震荡，部分持货商进行最后发货

库存方面，截止至 1 月 24 日，LME 周度库存 225475 吨，周度减少 8900 吨。上期所库存 39377 吨，较上周减少 4126 吨。截止至 1 月 23 日，SMM 五地社会库存为 3.91 万吨，较周一减少 0.68 万吨，较上周四减少 0.76 万吨。春节临近，产业链上下游陆续进入放假状态，下游最后一批企业多于 1 月 27-28 日放假。同时，物流逐步减少，运费上升，铅锭发货运输周期拉长，且下游已停止采购，更多着重于接受铅锭到货，故铅锭库存下降。不过随着放假临近，现货交易暂停，物流停运，库存仍有增加预期。

上周沪铅主力期价重心小幅上抬。宏观看，特朗普正式执政，关税政策不确定性依旧存在，市场情绪谨慎。基本面看，内外铅精矿加工费平稳，供应改善预期下不改上涨趋势。临近春节，部分地区回收商陆续有停收放假操作，市场总体废电瓶供货减少，持货商报价坚挺，成本端尚有支撑。原生铅炼厂减复产并存，广东丹霞 20 日复产，云南振兴减产至月底，云南蒙自计划 2 月检修，河南永宁金铅计划 3 月初停产。月下旬再生铅炼厂减产增多，如内蒙古通辽泰鼎、山西亿晨、金翼有色、宁夏瑞银等，多于春节后复产，短期供应压力减弱。需求

端看，下游铅蓄电池企业多已放假，开工率延续季节性下滑，且部分经销商对节后消费保持偏谨慎态度。不过受前期采购货源移库影响，社会库存周度去化，绝对水平亦处于同期低位。

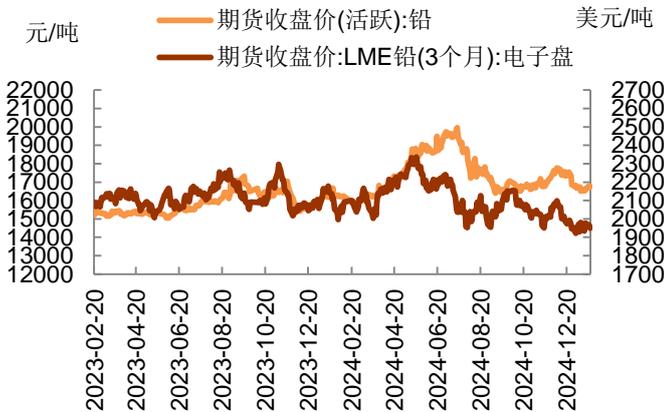
整体来看，原生铅及再生铅炼厂检修较多，供应端下滑，同时下游多处放假转态，供需双弱的基本面未改变，常规累库压力有所增加，但累库量预计中性偏低，铅价下方空间受限，节后需关注消费回暖及补库节奏。同时，春节假期期间海外宏观事件较多，建议轻仓过节，降低宏观风险扰动。

三、行业要闻

1、ILZSG：2024年11月全球精炼铅消费量为112.39万吨，上个月为110.19万吨。2024年1-11月全球精炼铅消费量为1189.1万吨，上年同期为1204.6万吨。2024年11月全球铅市为供应短缺1.54万吨，上个月为供应过剩0.89万吨。2024年1-11月全球铅市为供应短缺0.1万吨，上年同期为供应过剩6.1万吨。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

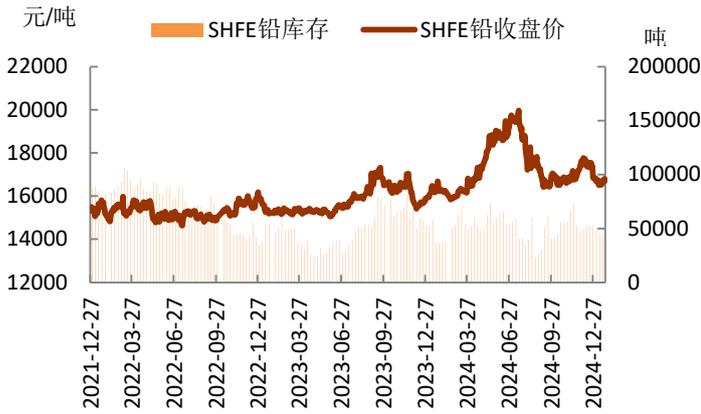


图表2 沪伦比价

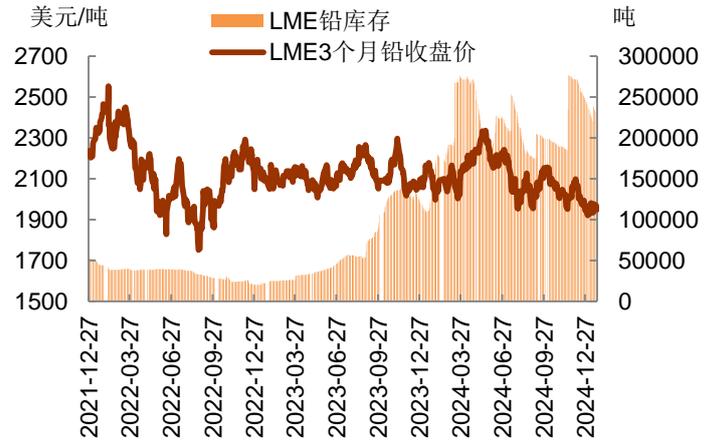


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

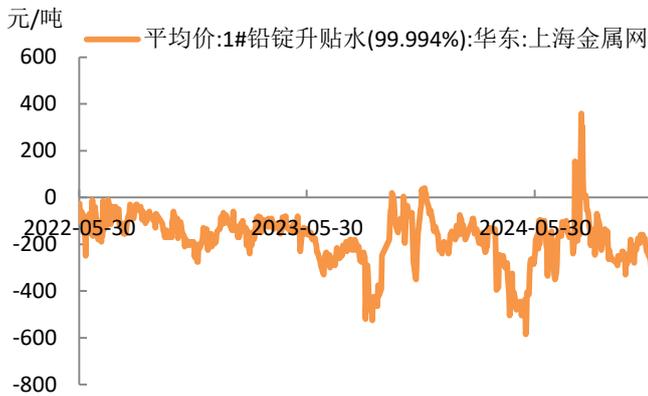


图表 4 LME 库存情况

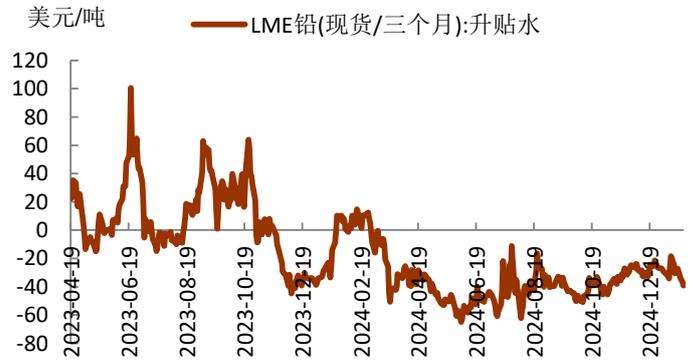


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

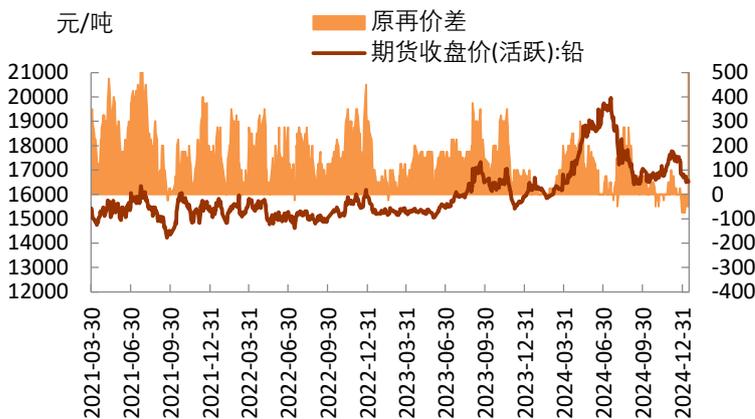


图表 6 LME 铅升贴水情况

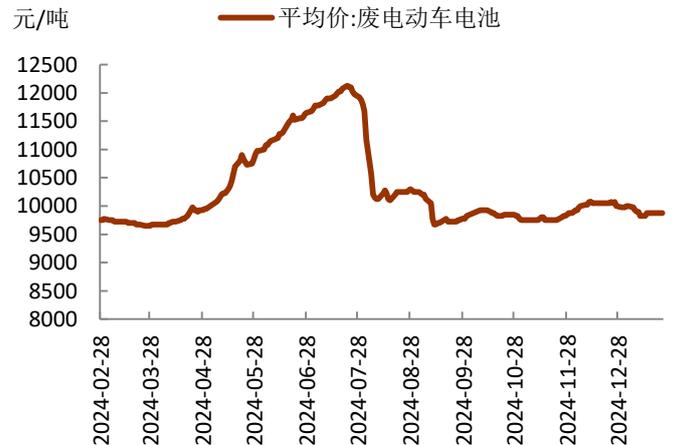


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

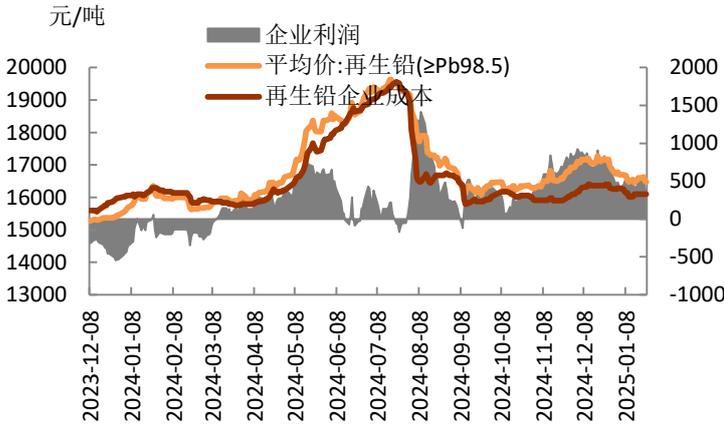


图表 8 废电瓶价格

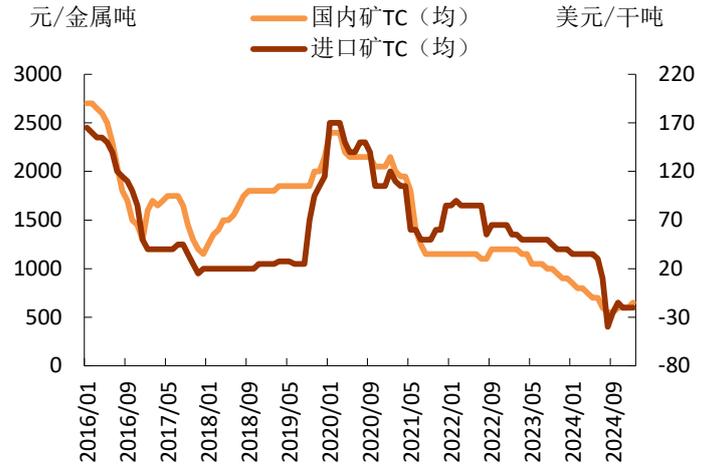


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 再生铅企业利润情况

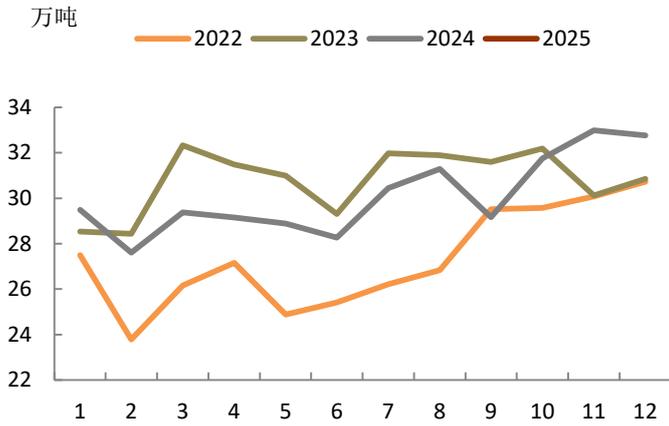


图表10 铅矿加工费

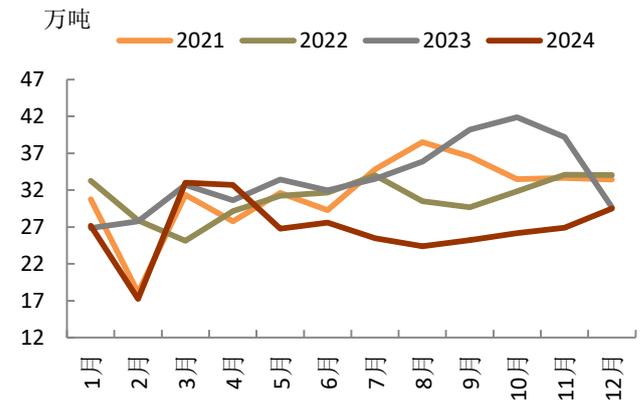


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表11 原生铅产量



图表12 再生精铅产量



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表13 铅锭社会库存



图表14 精炼铅进口盈亏情况



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688



深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。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。