

2025 年 2 月 17 日

铅价震荡盘整

等待消费兑现



核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价横盘窄幅震荡。宏观看，美国通胀超预期，美联储降息预期延后至年底，特朗普宣布对等关税政策，但预计延后至 4 月份，风险偏好改善下美元有所回落。
- 基本面看，铅精矿供需两弱，内外加工费维稳。再生铅炼厂逐步复产，对废旧电瓶采买需求增加，而废料回收商反馈市场货源依旧偏紧，废旧电瓶价格小幅上涨，成本支撑抬升。原生铅炼厂减复产并存，且受 2 月生产日较少，预计电解铅供应环比减少 3.6% 至 27.97 万吨。再生铅炼厂复产居多，但利润及天数影响，预计再生精铅环比增加 3.5% 至 23.87 万吨。增减相抵下，供应恢复有限。需求端看，元宵节后下游电池企业基本完全复工，但铅价上涨抑制采买积极性，部分以消化节前备货库存为主，不过后半周铅价涨势趋缓后，现货市场采买边际好转。
- 整体来看，宏观担忧情绪缓和，延续累库及下游电池企业采买节奏较慢拖累铅价上涨，不过原料价格易涨难跌，且原生铅及再生铅供减相抵，叠加开学季需求增加预期犹存，铅价下方支撑较强。短期铅价震荡调整，关注消费兑现情况。
- 风险因素：市场风险偏好回落，消费不及预期

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	2月7日	2月14日	涨跌	单位
SHFE 铅	17175	17130	-45	元/吨
LME 铅	1989.5	1982	-7.5	美元/吨
沪伦比值	8.63	8.64	0.01	
上期所库存	40017	44380	4363	吨
LME 库存	221725	223975	2250	吨
社会库存	3.59	3.94	0.35	万吨
现货升水	-185	-210	-25	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 PB2503 合约期价横盘窄幅震荡，最终收至 17130 元/吨，周度跌幅达 0.26%。周五夜间窄幅震荡。伦铅小幅震荡偏弱，最终收至 1982 美元/吨，周度降幅 0.4%。

现货市场：截止至 2 月 14 日，上海市场报价稀少；江浙地区江铜、济金铅报 17135-17215 元/吨，对沪铅 2503 合约贴水 20-0 元/吨。沪铅呈偏强震荡，持货商多积极出货，但部分企业因库存基数不高，报价略显坚挺，主流产地炼厂厂提货源报价对 SMM1# 铅均价贴水 50 元/吨到升水 150 元/吨出厂，再生精铅报价对 SMM1# 铅均价贴水 120-0 元/吨出厂，下游企业按需接货，且成交更偏向大贴水低价货源，现货市场成交逐日向好。

库存方面，截止至 2 月 14 日，LME 周度库存 223975 吨，周度增加 2650 吨。上期所库存 44380 吨，较上周增加 4363 吨。截止至 2 月 13 日，SMM 五地社会库存为 5.22 万吨，较周一增加 0.61 万吨，较上周四增加 0.88 万吨。随着当月合约交割临近，且期现价差扩大至 200 元/吨以上，交仓意愿增加，持货商移库交仓带动库存继续回升，且仍有增加的预期。

上周沪铅主力期价横盘窄幅震荡。宏观看，美国通胀超预期，美联储降息预期延后至年底，特朗普宣布对等关税政策，但预计延后至 4 月份，风险偏好改善下美元有所回落。基本面看，铅精矿供需两弱，内外加工费维稳。再生铅炼厂逐步复产，对废旧电瓶采买需求增加，而废料回收商反馈市场货源依旧偏紧，废旧电瓶价格小幅上涨，成本支撑抬升。原生铅炼厂减产并存，且受 2 月生产日较少，预计电解铅供应环比减少 3.6% 至 27.97 万吨。再生铅炼厂复产居多，但利润及天数影响，预计再生精铅环比增加 3.5% 至 23.87 万吨。增减相抵下，供应恢复有限。需求端看，元宵节后下游电池企业基本完全复工，但铅价上涨抑制采买积极性，部分以消化节前备货库存为主，不过后半周铅价涨势趋缓后，现货市场采买边际好转。

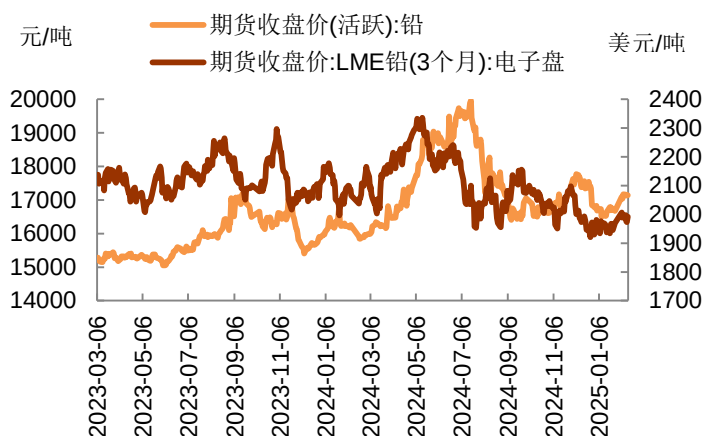
整体来看，宏观担忧情绪缓和，延续累库及下游电池企业采买节奏较慢拖累铅价上涨，不过原料价格易涨难跌，且原生铅及再生铅供减相抵，叠加开学季需求增加预期犹存，铅价下方支撑较强。短期铅价震荡调整，关注消费兑现情况。

三、行业要闻

1、SMM：周度铅精矿内外加工费分别为 650 元/金属吨和-20 美元/干吨，均值维稳。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

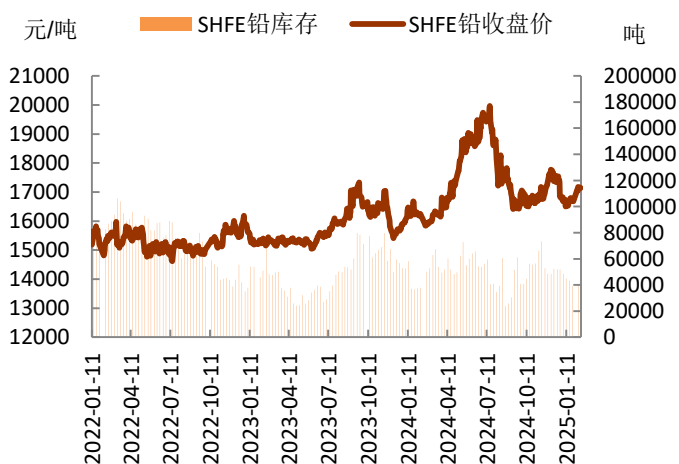


图表 2 沪伦比值

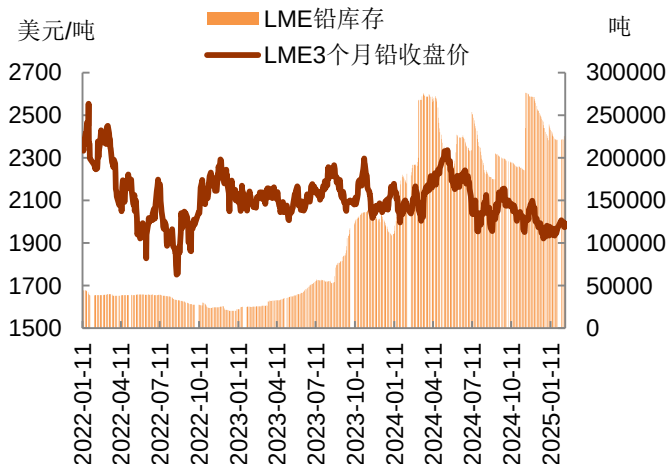


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

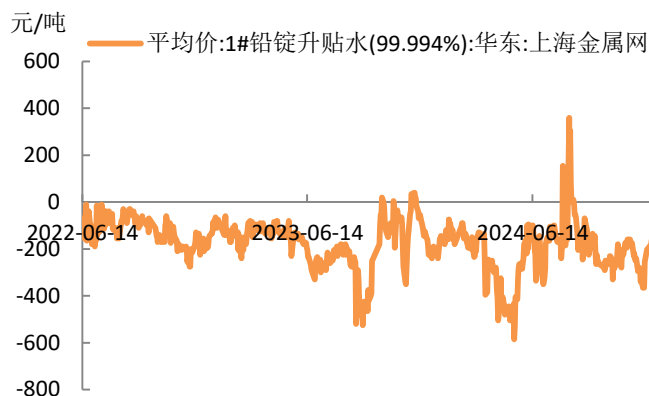


图表 4 LME 库存情况

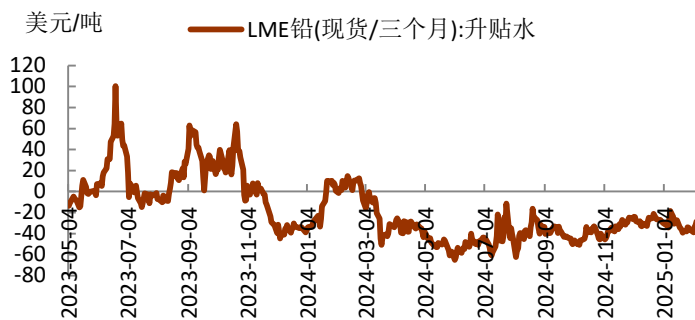


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

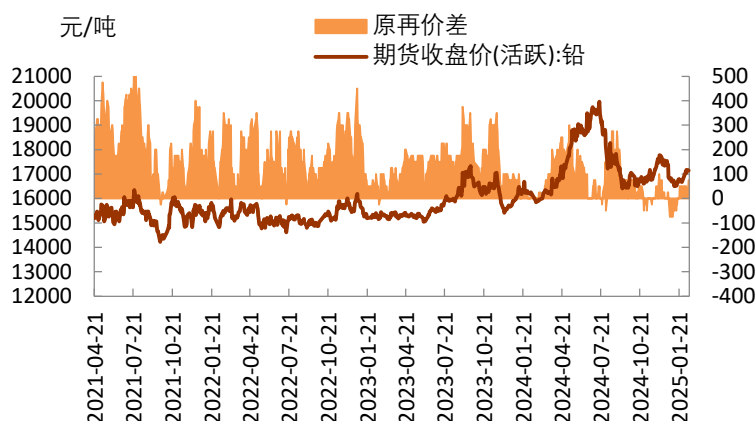


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

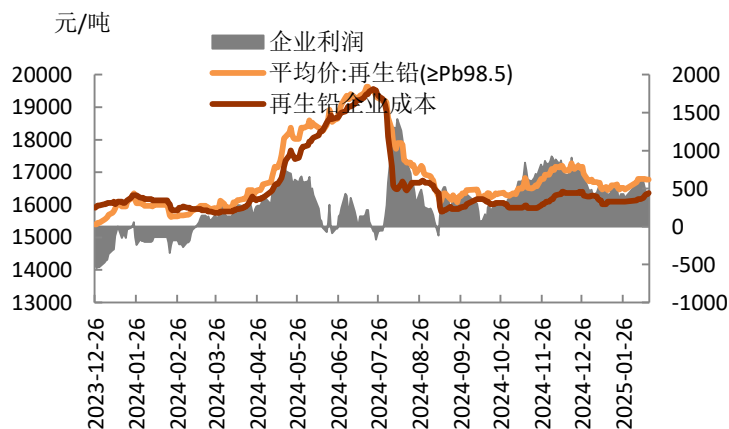


图表 8 废电瓶价格

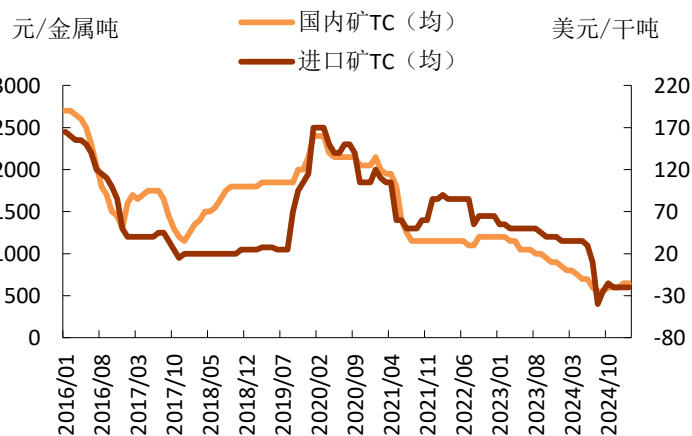


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

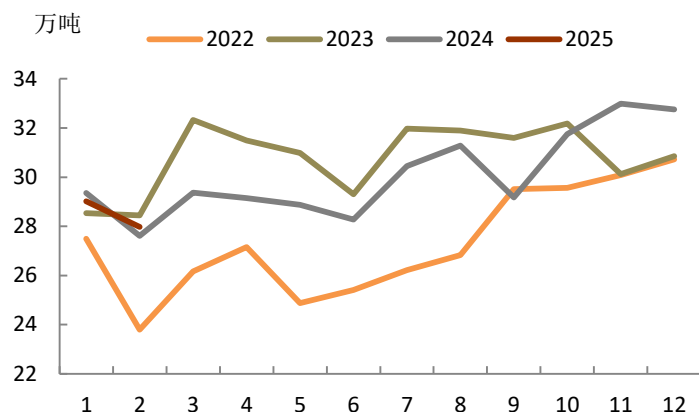


图表 10 铅矿加工费

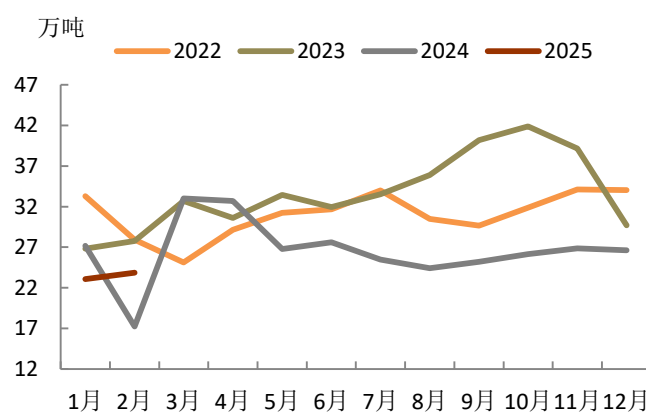


数据来源: SMM, iFind, 铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量



图表 12 再生精铅产量

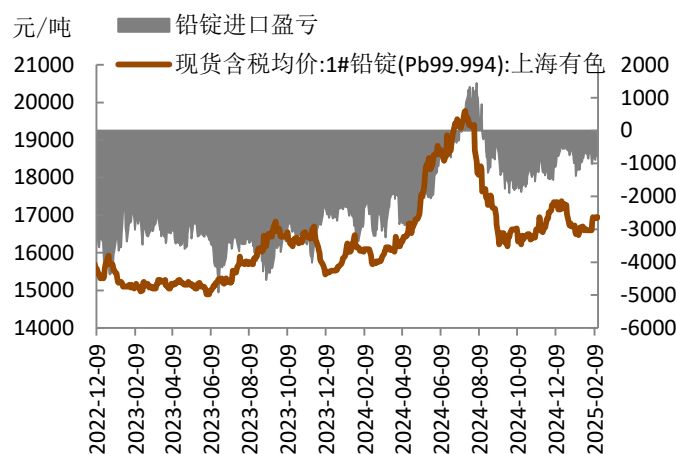


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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 306 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。