

2025年2月24日

多空僵持不下

铅价震荡运行



核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价先抑后扬，窄幅震荡。宏观看，美国关税担忧降温且国内政策预期抬升，市场风险偏好改善。
- 基本面看，铅矿加工费报价差异较大，总体持稳。废旧电瓶回收商对铅价涨跌高度敏感，后半周废旧电瓶价格跟随铅价同步企稳，随着再生铅复产增多，原料采购需求回升预期支撑价格仍易涨难跌。冶炼端看，原生铅炼厂开工稳定，以长单发货为主，厂库水平不高。再生铅方面，2月底至3月初存在集中复产预期，供应边际增加。需求端看，电池企业节后基本复产，但终端消费不佳，经销商拿货积极性一般，消化库存为主，使得电池厂厂库下滑速度缓慢，抑制原料采购。
- 整体来看，市场宏观情绪尚可，等待国内两会政策消息。基本面看，终端需求回暖有限，经销商及电池企业去库节奏较慢，对原料补库需求有限，同时，再生铅炼厂存复工预期。供应增加而消费成色一般，累库有望延续，压制铅价走势。不过废旧电瓶采买需求回升，成本端刚性支撑犹存。多空对峙，铅价走势震荡。
- 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14日	2月21日	涨跌	单位
SHFE 铅	17130	17120	-10	元/吨
LME 铅	1982	2002.5	20.5	美元/吨
沪伦比值	8.64	8.55	-0.09	
上期所库存	44380	48539	4159	吨
LME 库存	223975	220125	-3850	吨
社会库存	5.34	5.96	0.62	万吨
现货升水	-210	-200	10	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

上周沪铅主力换月至 PB2504 合约，期价先抑后扬，周中一度受到大型电池企业减产传言而跳水，最终收至 17120 元/吨，周度跌幅达 0.06%。周五夜间震荡偏弱。伦铅横盘震荡，最终收至 2002.5 美元/吨，周度涨幅 1.03%。

现货市场：截止至 2 月 21 日，上海市场报价红鹭铅 17105-17130 元/吨，对沪铅 2503 合约平水；江浙地区江铜、济金铅报 17085-17130 元/吨，对沪铅 2503 合约贴水 20-0 元/吨。持货商报升贴水差异不大，炼厂厂提报价维持对 SMM1# 铅均价贴水 50 元/吨到升水 100 元/吨出厂；再生精铅报价贴水则有扩大，对 SMM1# 铅均价贴水 100-0 元/吨出厂。下游企业基本以按需采购，因价差因素，部分刚需偏向原生铅低价货源。

库存方面，截止至 2 月 21 日，LME 周度库存 219100 吨，周度减少 4875 吨。上期所库存 85265 吨，较上周增加 17762 吨。截止至 2 月 20 日，SMM 五地社会库存为至 5.96 万吨，周一增加 0.73 万吨，较上周四增加 0.62 万吨。产业链上下游企业基本正常生产，且供应增量高于需求，铅锭累库趋势不改。同时，期现价差扩大，持货商交仓意愿上升，炼厂厂库移库至交割仓库的动作，并未因上一轮交割结束而停止，预计库存将延续上升趋势。

上周沪铅主力期价先抑后扬，窄幅震荡。宏观看，美国关税担忧降温且国内政策预期抬升，市场风险偏好改善。基本面看，铅矿加工费报价差异较大，总体持稳。废旧电瓶回收商对铅价涨跌高度敏感，后半周废旧电瓶价格跟随铅价同步企稳，随着再生铅复产增多，原料采购需求回升预期支撑价格仍易涨难跌。冶炼端看，原生铅炼厂开工稳定，以长单发货为主，厂库水平不高。再生铅方面，2 月底至 3 月初存在集中复产预期，供应边际增加。需求端看，电池企业节后基本复产，但终端消费不佳，经销商拿货积极性一般，消化库存为主，使得电

池厂厂库下滑速度缓慢，抑制原料采购。

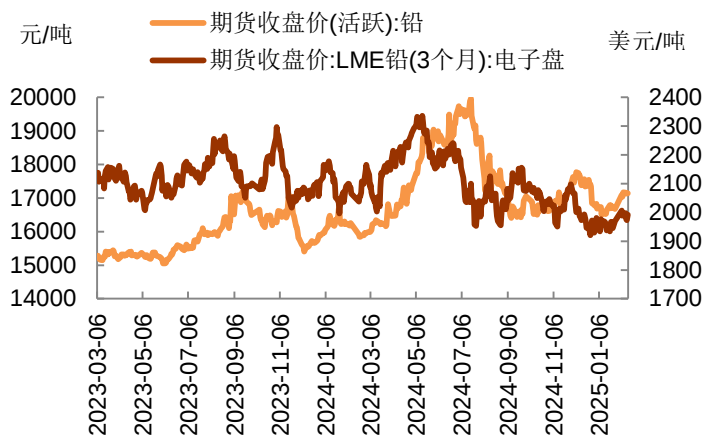
整体来看，市场宏观情绪尚可，等待国内两会政策消息。基本面看，终端需求回暖有限，经销商及电池企业去库节奏较慢，对原料补库需求有限，同时，再生铅炼厂存复工预期。供应增加而消费成色一般，累库有望延续，压制铅价走势。不过废旧电瓶采买需求回升，成本端刚性支撑犹存。多空对峙，铅价走势震荡。

三、行业要闻

1、SMM：内外铅精矿周度加工费环比分别持平于 650 元/金属吨和-20 美元/干吨。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

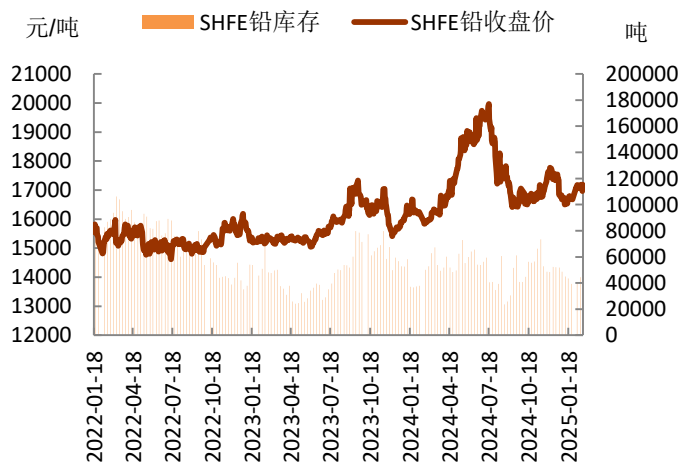


图表 2 沪伦比值

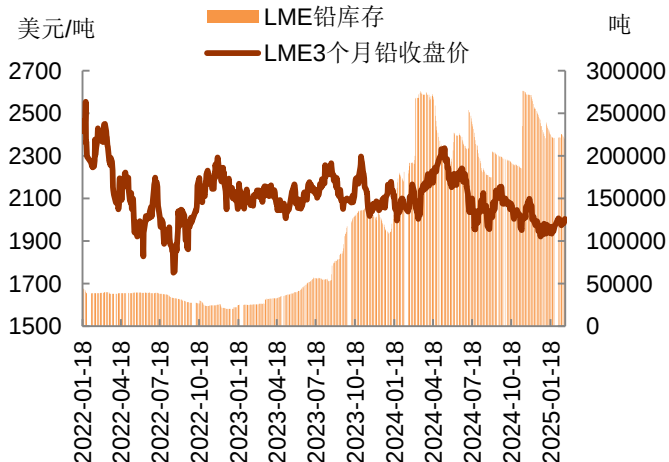


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

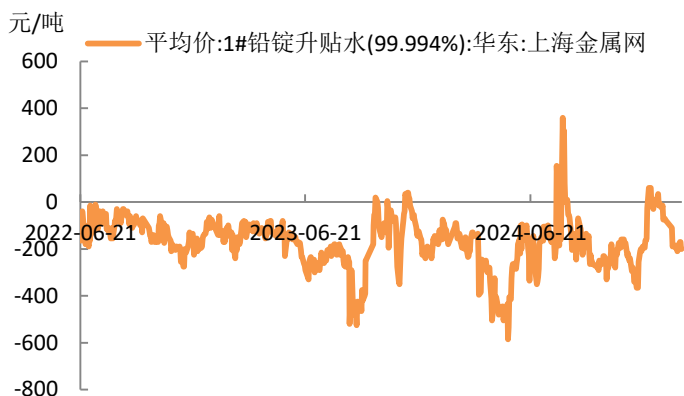


图表 4 LME 库存情况



数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

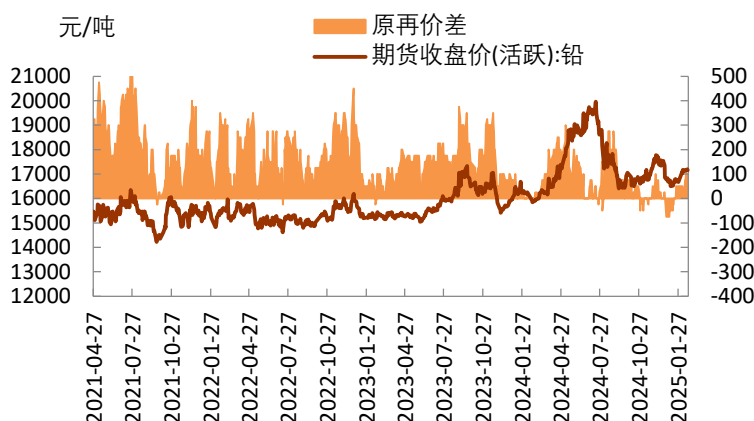


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

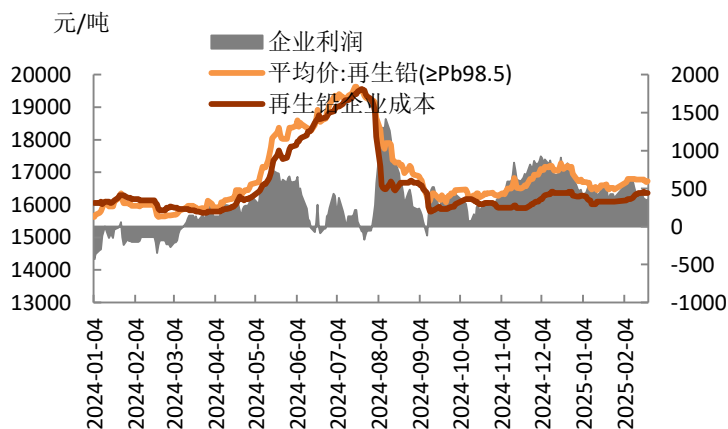


图表 8 废电瓶价格

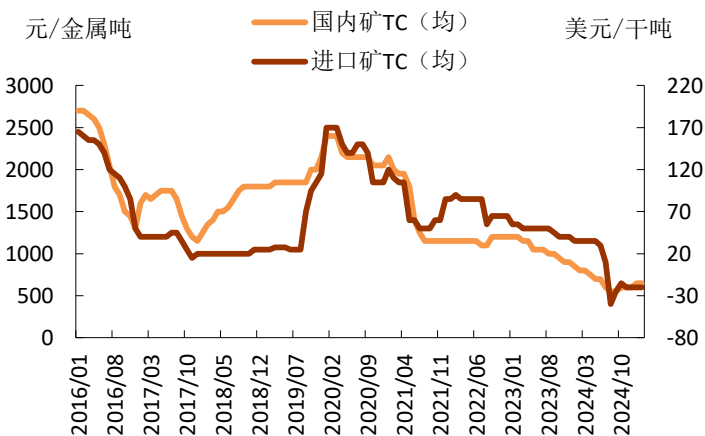


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

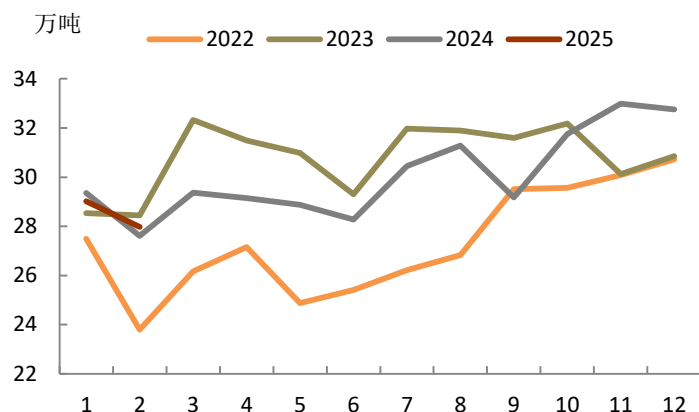


图表 10 铅矿加工费

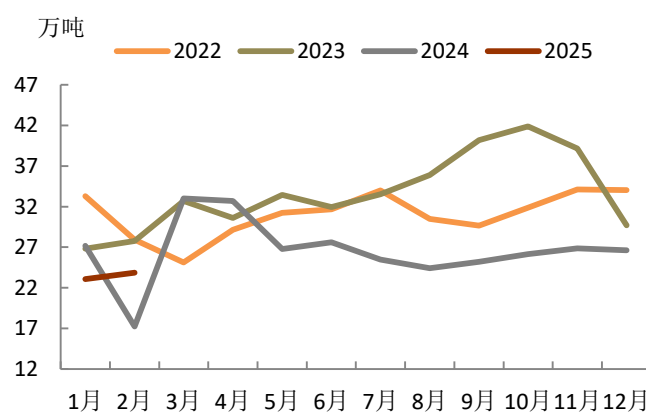


数据来源: SMM, iFind, 铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量



图表 12 再生精铅产量

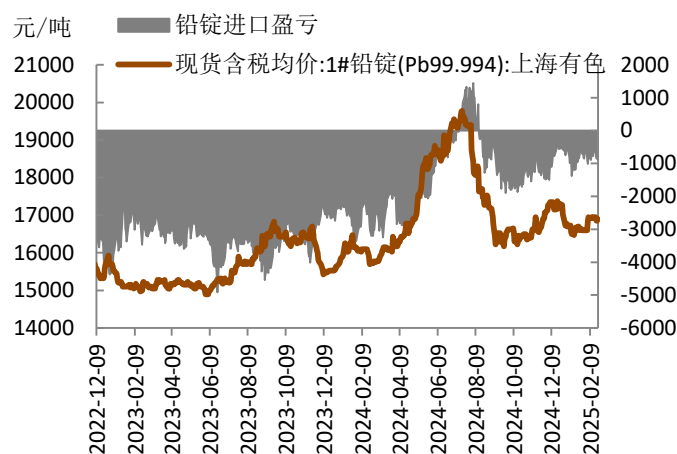


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。