

2025 年 3 月 3 日

供需未有质变

铅价走势僵持



核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价横盘窄幅震荡。宏观看，美国经济下行压力增加，同时特朗普关税政策实施，市场情绪谨慎，风险偏好降温。
- 基本面看，3 月内外铅精矿加工费分别持平于 650 元/金属吨和-20 美元/干吨。废旧电瓶供应紧张略缓和叠加企业利润欠佳，炼厂高价拿货意愿不强，但回收商拿货相对困难，惜售情绪犹存，废旧电瓶价格存支撑。冶炼端，原生铅炼厂生产较稳定，3 月河南大型炼厂计划检修，但 2 月底复产炼厂爬产部分抵消检修影响。再生铅逐步复产，供应边际增加，但成本居高侵蚀炼厂利润。消费端看，终端需求表现一般，电池经销商去库缓慢，抑制电池生产企业对原料铅锭的采购需求。现货货源较宽裕，期限价差维持高位，厂库向社库转移，令社会库存攀升至同期高位。
- 整体来看，原生铅及再生铅炼厂复产为主，电池消费未有明显改善，货源偏宽裕，现货维持贴水，交仓带动库存持续增加，压制铅价，但成本端存在刚性支撑。供需矛盾未有质变，铅价走势横盘，进入 3 月供需呈现双增，等待增量信息打破期价震荡僵局。
-
- 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21日	2月28日	涨跌	单位
SHFE 铅	17120	17190	70	元/吨
LME 铅	2002.5	1987	-15.5	美元/吨
沪伦比值	8.55	8.65	0.10	
上期所库存	48539	59176	10637	吨
LME 库存	220125	214800	-5325	吨
社会库存	5.96	6.31	0.35	万吨
现货升水	-200	-225	-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 PB2504 合约期价横盘窄幅震荡，最终收至 17190 元/吨，周度涨幅达 0.41%。周五夜间重心小幅上移。伦铅震荡重心小幅上移，最终收至 1987 美元/吨，周度跌幅 0.77%。

现货市场：截止至 2 月 28 日，上海市场报价红鹭铅 17145-17170 元/吨，对沪铅 2503 合约贴水 20-0 元/吨；江浙地区豫光、济金、江铜铅报 17145-17170 元/吨，对沪铅 2503 合约贴水 20-0 元/吨。沪持货商报价升贴水差异不大，同时炼厂厂提货源报价平稳，电解铅对 SMM1#铅均价贴水 50-0 元/吨出厂，再生精铅报价对 SMM1#铅均价贴水 100-0 元/吨出厂，下游按需接货，散单市场成交略有好转。

库存方面，截止至 2 月 28 日，LME 周度库存 214800 吨，周度减少 4300 吨。上期所库存 59176 吨，较上周增加 10637 吨。截止至 2 月 27 日，SMM 五地社会库存为 6.31 万吨，较周一增加 0.31 万吨，较上周四增加 0.35 万吨。原生铅及再生铅供应增多，而铅蓄电池消费变化不大，流通现货较为宽裕，现货多贴水。受期现价差较大，持货商集中提货交仓，厂库货源向社会库存转移，社会库存量攀升至近三个月高位，短期有望延续累库状态。

上周沪铅主力期价横盘窄幅震荡。宏观看，美国经济下行压力增加，同时特朗普关税政策实施，市场情绪谨慎，风险偏好降温。基本面看，3 月内外铅精矿加工费分别持平于 650 元/金属吨和-20 美元/干吨。废旧电瓶供应紧张略缓和叠加企业利润欠佳，炼厂高价拿货意愿不强，但回收商拿货相对困难，惜售情绪犹存，废旧电瓶价格存支撑。冶炼端，原生铅炼厂生产较稳定，3 月河南大型炼厂计划检修，但 2 月底复产炼厂爬产部分抵消检修影响。再生铅逐步复产，供应边际增加，但成本居高侵蚀炼厂利润。消费端看，终端需求表现一般，电池经销商去库缓慢，抑制电池生产企业对原料铅锭的采购需求。现货货源较宽裕，期限价

差维持高位，厂库向社库转移，令社会库存攀升至同期高位。

整体来看，原生铅及再生铅炼厂复产为主，电池消费未有明显改善，货源偏宽裕，现货维持贴水，交仓带动库存持续增加，压制铅价，但成本端存在刚性支撑。供需矛盾未有质变，铅价走势横盘，进入3月供需呈现双增，等待增量信息打破期价震荡僵局。

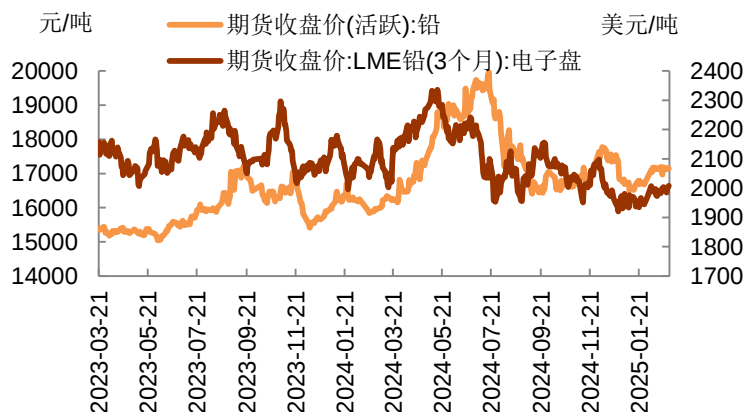
三、行业要闻

1、SMM：3月国产及进口铅矿加工费均值分别报650元/金属吨和-20美元/干吨，环比均持平。

2、ILZSG：2024年全球铅市供应过剩降至3.6万吨，低于2023年的15.3万吨，因这种电池金属的产量减少。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

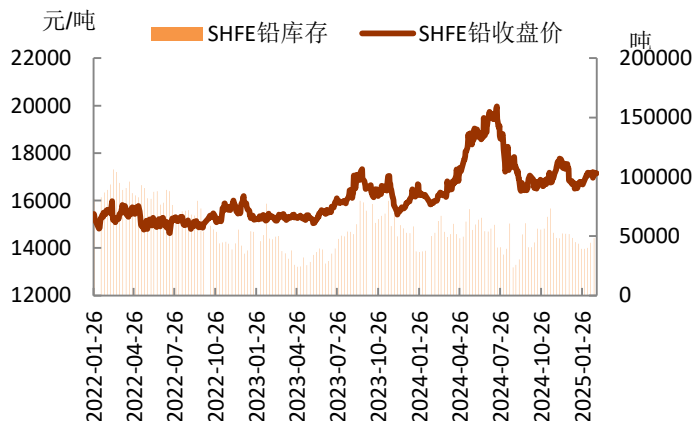


图表2 沪伦比值

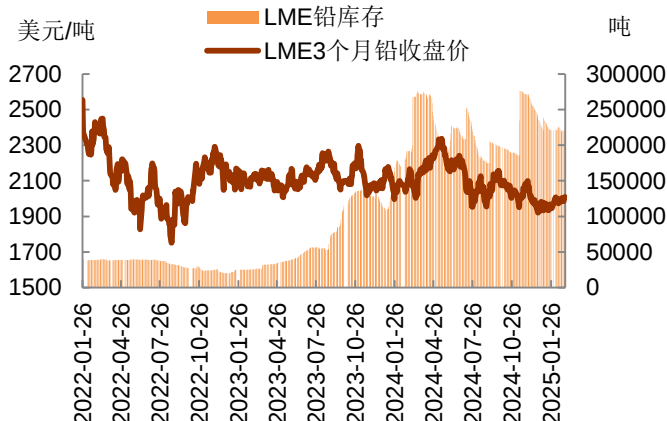


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表3 SHFE库存情况

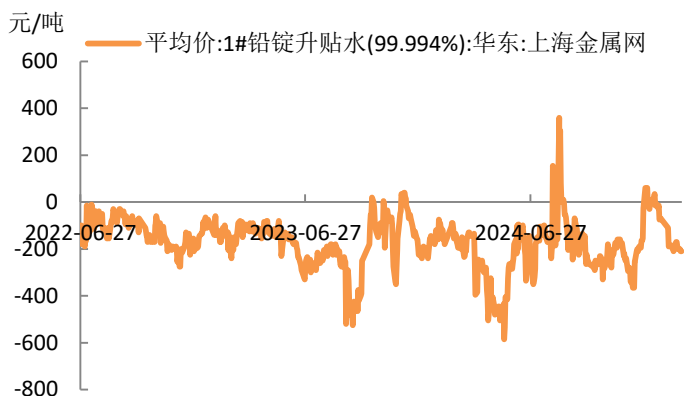


图表4 LME库存情况

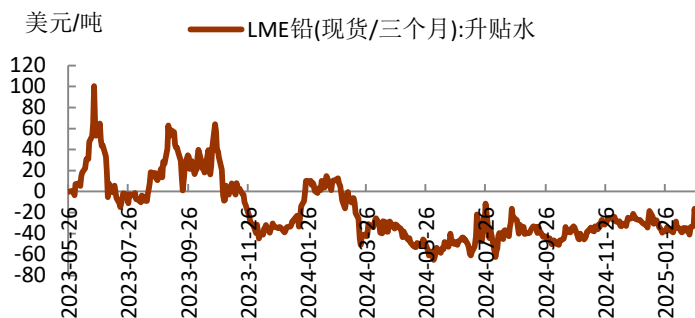


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

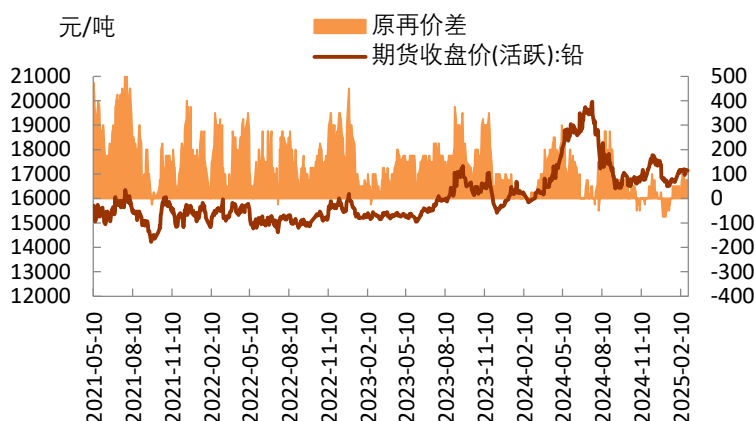


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

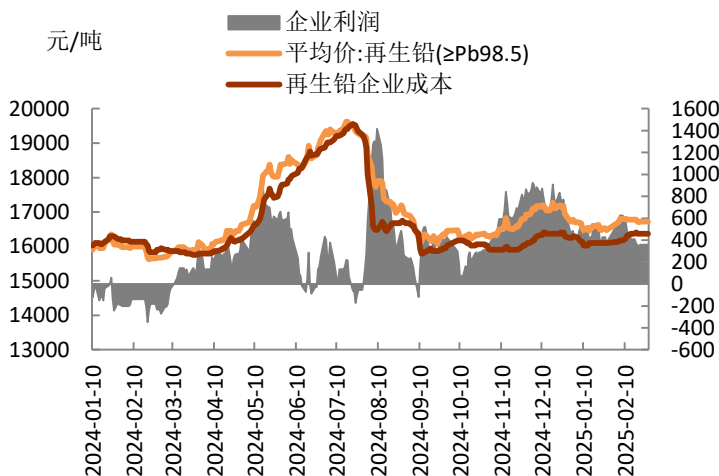


图表 8 废电瓶价格

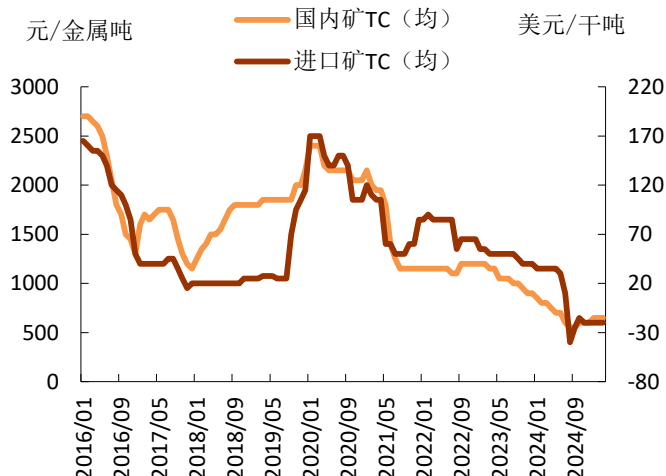


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

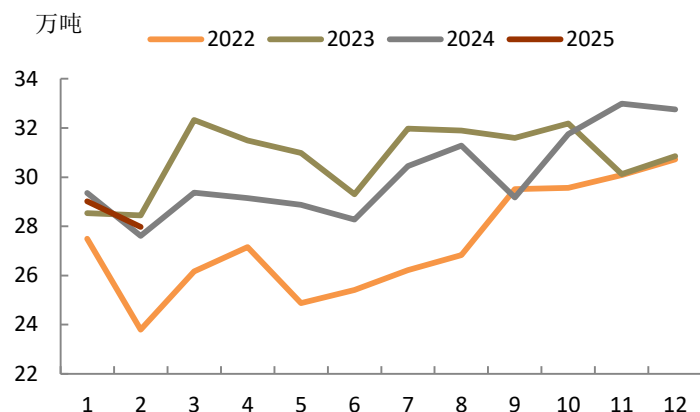


图表 10 铅矿加工费

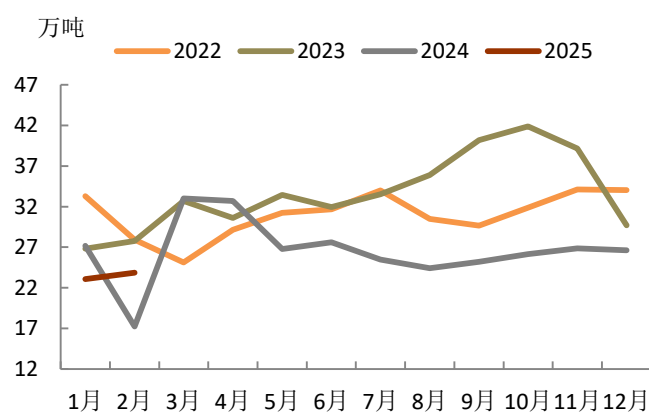


数据来源: SMM, iFind, 铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量

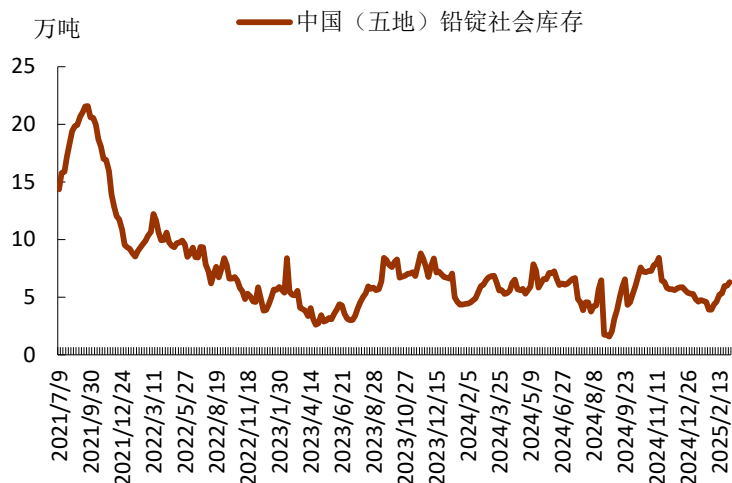


图表 12 再生精铅产量

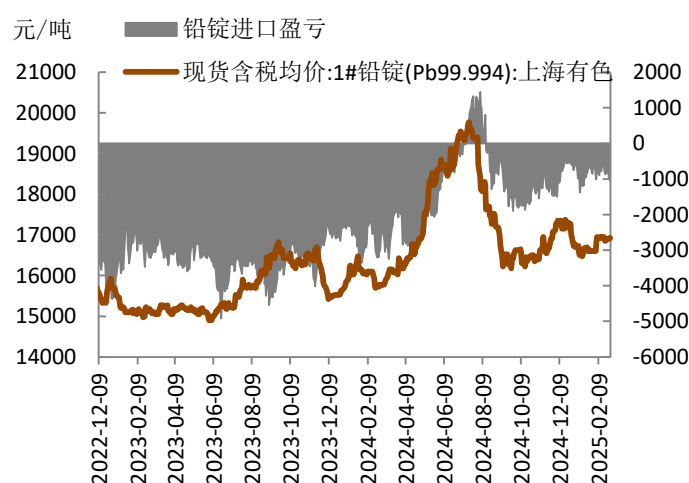


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。