

2025年3月10日

## 有色板块联动

### 铅价震荡走强



#### 核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价震荡走强。宏观看，美国经济指标回落叠加就业数据不佳，降息预期回升，美元回落至104附近，有色普涨。
- 基本面看，北方矿山复产预期增加，铅矿供应改善，加工费以稳为主，后期仍有上浮预期。炼厂复产，需求增加，废旧电瓶价格小幅上行，成本刚性支撑暂难打破。冶炼端看，炼厂复产、新增产能投放及生产日增加，原再供应均有环比大幅回升预期，预计3月原生铅产量34.42万吨，再生铅产量26.23万吨，不过再生铅利润微薄，或扰动爬产节奏。需求端看，终端订单增幅有限，经销商去库缓慢，叠加消费步入淡季，电池企业以销定产为主，不过铅价回升后，悲观预期修复，刚性拿货仍存，周度有所去库。
- 整体来看，市场风险偏好改善，铅价跟随板块重心上移。基本面看，原再炼厂产量环比回升幅度较大，消费较为稳定，但淡季来临，存在边际下滑预期。不过废旧电瓶价格坚挺，成本支撑刚性，及利润对再生铅供应恢复有掣肘，铅价下方有支撑。短期看好铅价震荡偏强，但受基本面疲软制约，上方空间较为谨慎。
- 风险因素：市场风险偏好回落，消费超预期下滑

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28日	3月7日	涨跌	单位
SHFE 铅	17190	17420	230	元/吨
LME 铅	1987	2016	29	美元/吨
沪伦比值	8.65	8.64	-0.01	
上期所库存	59176	59550	374	吨
LME 库存	214800	206200	-8600	吨
社会库存	6.3	6.48	0.35	万吨
现货升水	-225	-240	-15	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 合约期价震荡走强，美元回落叠加国内政策提振，有色板块联动，铅价跟随上涨，最终收至 17420 元/吨，周度涨幅达 1.34%。周五夜间重心下移。在美元大幅回落支撑下，伦铅震荡中枢上一个台阶，但反弹至 2050 美元/吨受阻回落修整，最终收至 2016 美元/吨，周度涨幅 1.46%。

现货市场：截止至 3 月 7 日，上海市场报价驰宏铅 17465-17530 元/吨，对沪铅 2503 合约升水 30-70 元/吨，红鹭铅 17480-17500 元/吨，对沪铅 2504 合约平水；江浙地区铜冠、江铜铅报 17440-17500 元/吨，对沪铅 2504 合约贴水 40-0 元/吨。沪铅运行重心上移，部分持货商坐等交割，挺价出货，报价升水上调，电解铅炼厂厂提货源报价亦较为坚挺，普遍以升水报价（对 SMM1#铅均价）；再生铅炼厂报价贴水收窄，再生精铅对 SMM1#铅均价贴水 75-0 元/吨出厂，少数甚至升水 50 元/吨，下游企业按需采购，且以长单采购居多。

库存方面，截止至 3 月 7 日，LME 周度库存 206200 吨，周度减少 8600 吨。上期所库存 59550 吨，较上周增加 374 吨。截止至 3 月 6 日，SMM 五地社会库存为 6.48 万吨，较周一减少 0.54 万吨，较上周四增加 0.18 万吨。铅价回升，下游悲观情绪改善，拿货积极性好转，江浙地区库存扭转增势。不过随着 03 合约交割临近，持货商交仓移库，库存仍有再度回升的可能。

上周沪铅主力期价震荡走强。宏观看，美国经济指标回落叠加就业数据不佳，降息预期回升，美元回落至 104 附近，有色普涨。基本面看，北方矿山复产预期增加，铅矿供应改善，加工费以稳为主，后期仍有上浮预期。炼厂复产，需求增加，废旧电瓶价格小幅上行，成本刚性支撑暂难打破。冶炼端看，炼厂复产、新增产能投放及生产日增加，原再供应均有环比

大幅回升预期，预计 3 月原生铅产量 34.42 万吨，再生铅产量 26.23 万吨，不过再生铅利润微薄，或扰动爬产节奏。需求端看，终端订单增幅有限，经销商去库缓慢，叠加消费步入淡季，电池企业以销定产为主，不过铅价回升后，悲观预期修复，刚性拿货仍存，周度有所去库。

整体来看，市场风险偏好改善，铅价跟随板块重心上移。基本面看，原再炼厂产量环比回升幅度较大，消费较为稳定，但淡季来临，存在边际下滑预期。不过废旧电瓶价格坚挺，成本支撑刚性，及利润对再生铅供应恢复有掣肘，铅价下方有支撑。短期看好铅价震荡偏强，但受基本面疲软制约，上方空间较为谨慎。

### 三、行业要闻

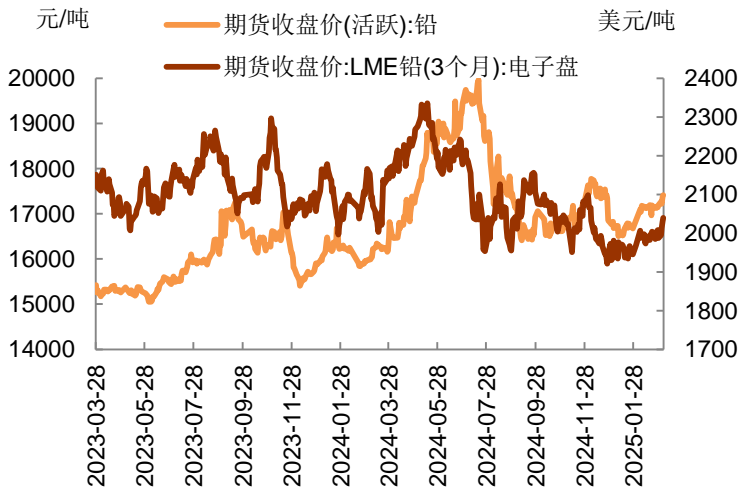
1、SMM：截止至 3 月 7 日，周度国产及进口铅矿加工费均值分别报 650 元/金属吨和-20 美元/干吨，环比均持平。

2、SMM：2 月电解铅产量 27.82 万吨，预计 3 月产量 34.42 万吨。

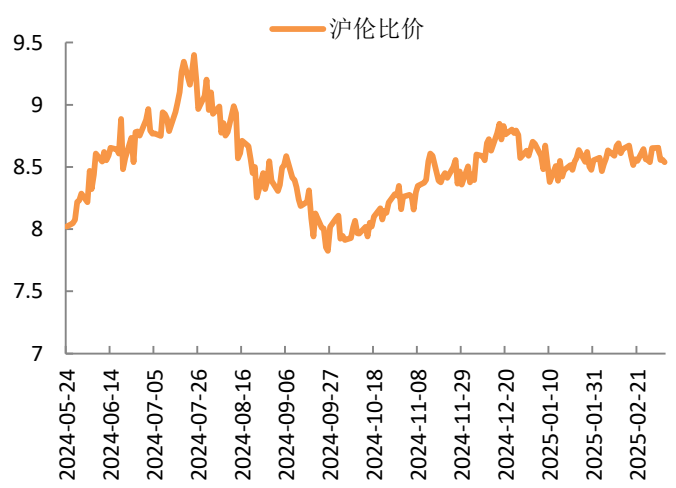
2 月再生精铅产量 17.44 万吨，预计 3 月产量 26.23 万吨。

### 四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

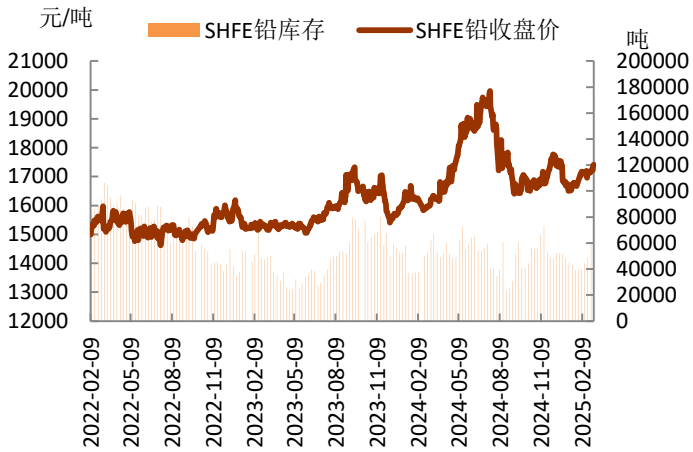


图表 2 沪伦比值

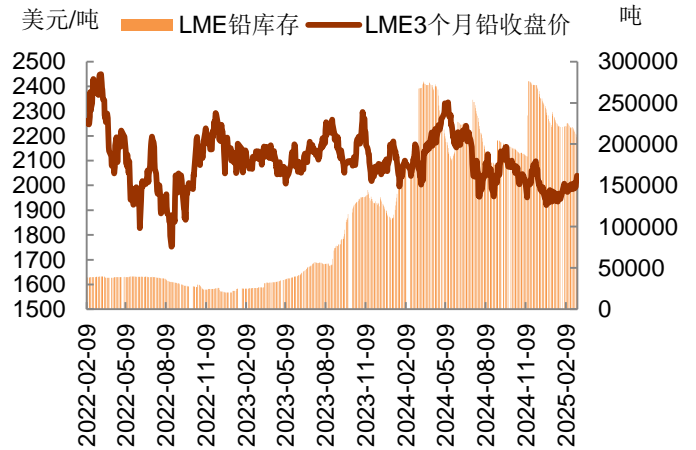


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

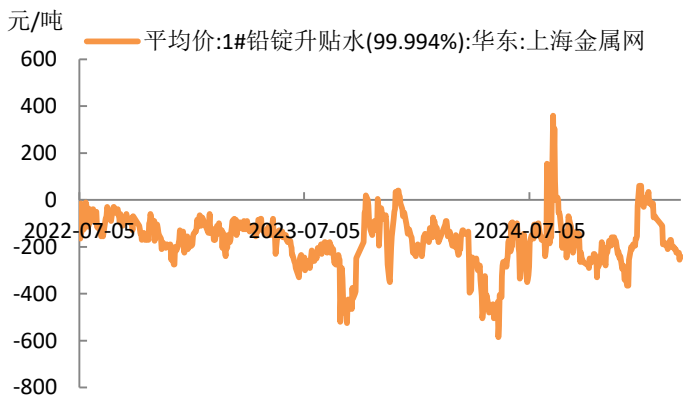


图表 4 LME 库存情况

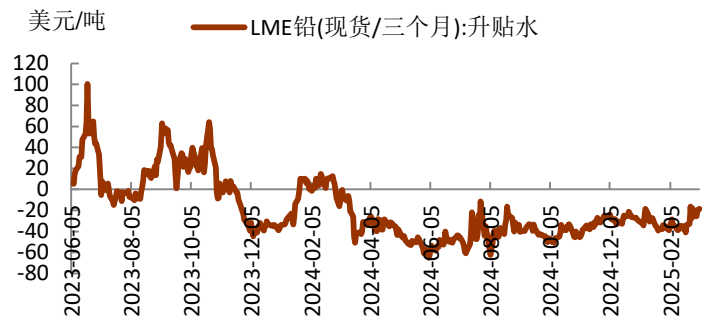


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

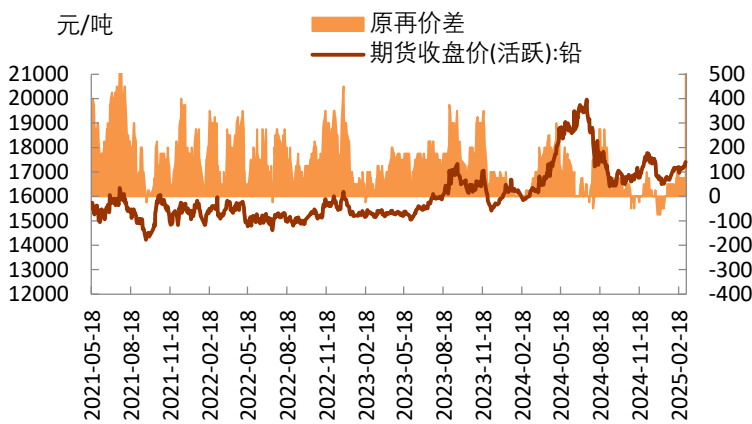


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

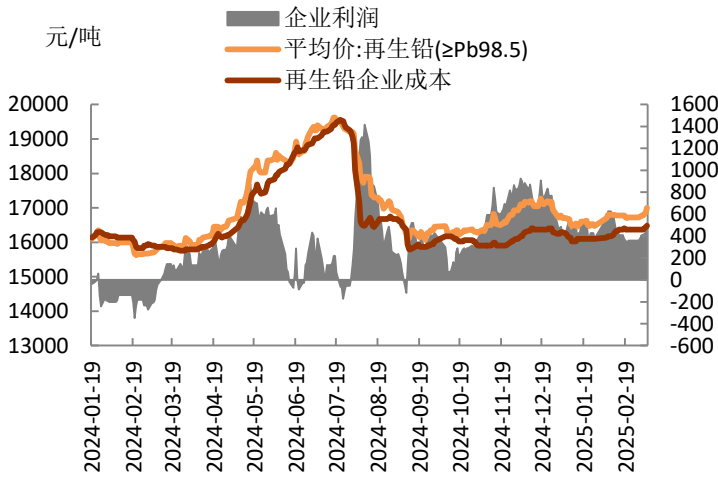


图表 8 废电瓶价格

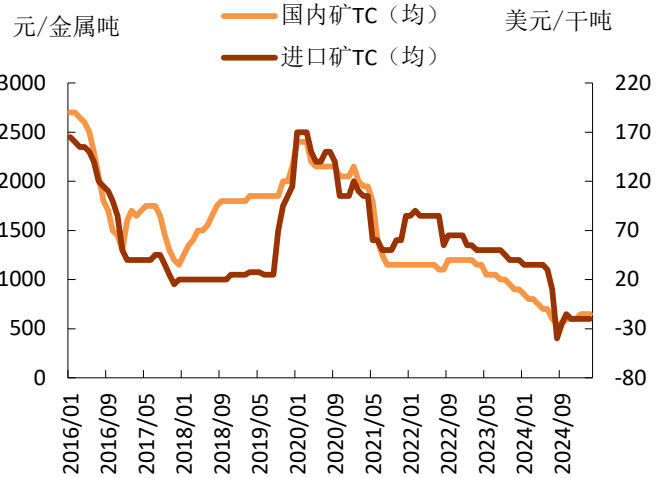


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

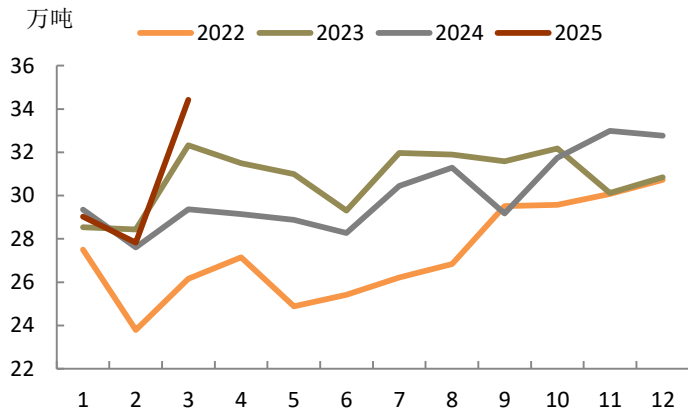


图表 10 铅矿加工费

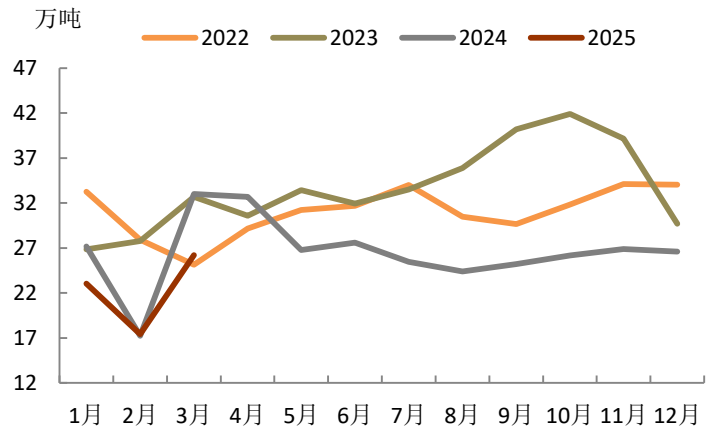


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量

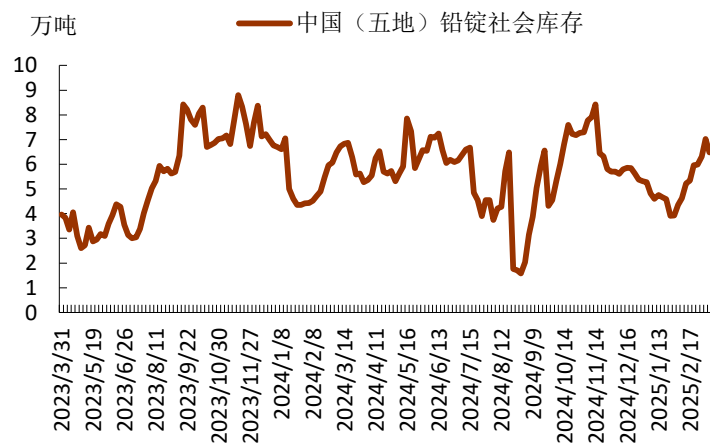


图表 12 再生精铅产量

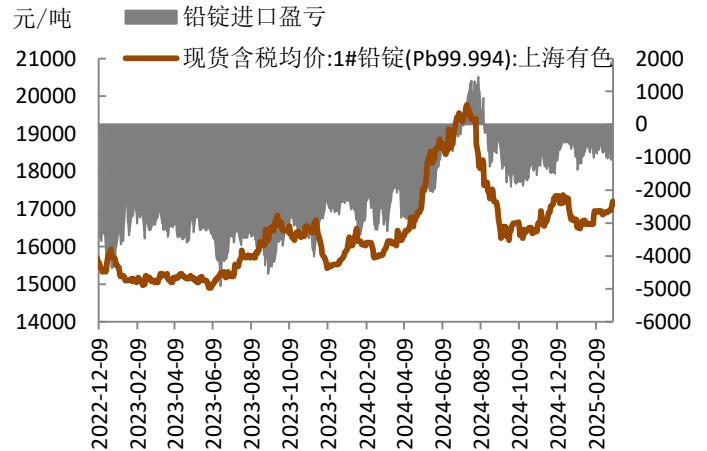


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。