

2025年3月24日

反弹受阻

铅价小幅调整



核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价反弹受阻，小幅调整。宏观面看，美联储维持利率不变，美元企稳小幅反弹，风险资产小幅承压。
- 基本面看。少量粗铅流入国内，且多用于炼厂原料补充，影响可控。铅矿供应维持紧俏，高富含银铅矿加工费延续低位。电池报废量不足，叠加利润低下，回收商存惜售情绪，废旧电瓶价格稳步上行。冶炼方面，河南大型炼厂进入检修，供应阶段转紧，再生铅炼厂生产平稳，但原料价格走高继续侵蚀利润，后期关注炼厂生产动态。需求端看，铅蓄电池消费较平稳，受消费淡季影响，经销商买菜较为谨慎，且部分企业计划根据成本累库情况调整生产节奏。
- 整体来看，宏观交投氛围尚可，期现价差维持高位，延续累库预期拖累铅价反弹节奏，不过河南炼厂检修减弱供应压力，及再生铅炼厂成本稳步上抬，均给予铅价下方支撑。技术上看，内外铅价上方整数关口及前高压较大，预计短期期价延续调整，但下方空间较有限。
- 风险因素：供应恢复超预期，消费大幅减少

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	3月14日	3月21日	涨跌	单位
SHFE 铅	17725	17430	-295	元/吨
LME 铅	2068.5	2027	-41.5	美元/吨
沪伦比值	8.57	8.60	0.03	
上期所库存	65481	67437	1956	吨
LME 库存	204775	232250	27475	吨
社会库存	6.78	7.4	0.62	万吨
现货升水	-275	-260	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

上周沪铅主力换月至 PB2505 合约，期价高位震荡调整，最终收至 17430 元/吨，周度跌幅达 1.75%。周五夜间窄幅震荡。伦铅冲高回落，2100 美元/吨一线反弹受阻，最终收至 2027 美元/吨，周度跌幅 2.01%。

现货市场：截止至 3 月 21 日，上海市场驰宏铅 17500-17570 元/吨，对沪铅 2504 合约升水 0-20 元/吨；江浙地区铜冠、江铜、金德铅报 17500-17550 元/吨，对沪铅 2504 合约平水。沪铅运行重心下移后下游企业询价增多，各家采买情况各异，部分观望慎采，月末以长单接货为主，部分则按需逢低接货，交投氛围相对好转。再生精铅报价对 SMM1#铅均价贴水 200-0 元/吨出厂，有恐慌扩贴水者，亦有因成本挺价者。

库存方面，截止至 3 月 21 日，LME 周度库存 232250 吨，周度增加 27475 吨。上期所库存 204775 吨，增加 4725 吨。截止至 3 月 20 日，SMM 五地社会库存为 7.4 万吨，较周一增加 0.23 万吨，较上周四增加 0.62 万吨。当月合约完成交割，持货商移库交仓，带动库存继续增加。目前期现价差维持高位，库存仍有继续增加预期。

上周沪铅主力期价反弹受阻，小幅调整。宏观面看，美联储维持利率不变，美元企稳小幅反弹，风险资产小幅承压。基本面看，少量粗铅流入国内，且多用于炼厂原料补充，影响可控。铅矿供应维持紧俏，高富含银铅矿加工费延续低位。电池报废量不足，叠加利润低下，回收商存惜售情绪，废旧电瓶价格稳步上行。冶炼方面，河南大型炼厂进入检修，供应阶段转紧，再生铅炼厂生产平稳，但原料价格走高继续侵蚀利润，后期关注炼厂生产动态。需求端看，铅蓄电池消费较平稳，受消费淡季影响，经销商买菜较为谨慎，且部分企业计划根据成本累库情况调整生产节奏。

整体来看，宏观交投氛围尚可，期现价差维持高位，延续累库预期拖累铅价反弹节奏，不过河南炼厂检修减弱供应压力，及再生铅炼厂成本稳步上抬，均给予铅价下方支撑。技术上看，内外铅价上方整数关口及前高压力较大，预计短期期价延续调整，但下方空间较有限。

三、行业要闻

1、SMM：截止至 3 月 21 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、海关数据：2025 年 1、2 月铅矿进口量分别为 12、10.2 万吨，累计进口同比增加 43.17%。

1、2 月精铅及铅材进口分别为 1.18 万吨、1.02 万吨，累计进口同比 208.5%。

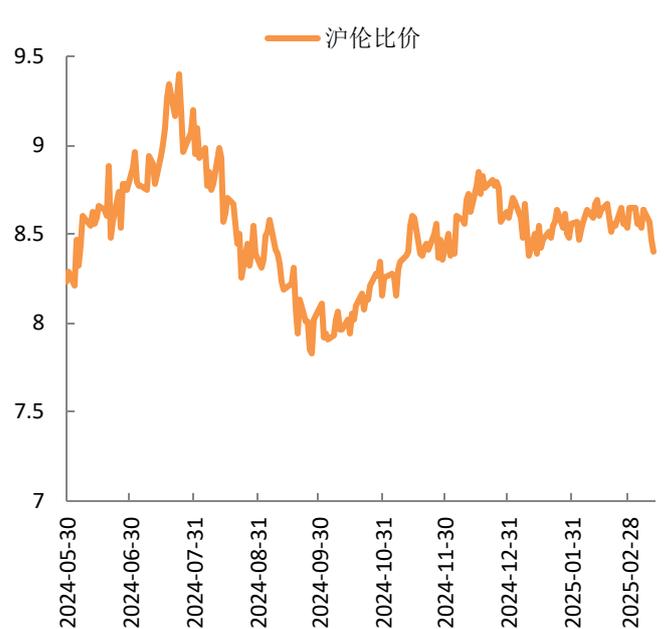
1-2 月精铅及铅材累计出口量 1.17 万吨，同比 30.64%。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

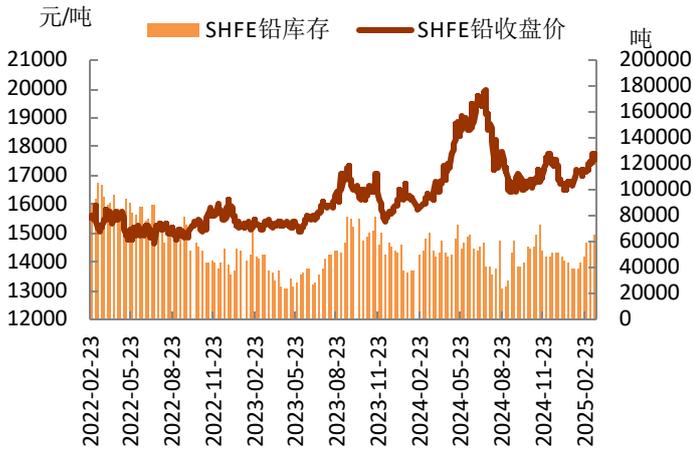


图表 2 沪伦比值

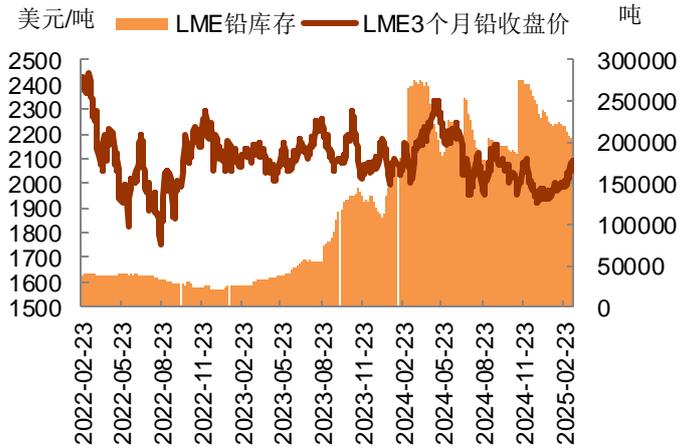


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

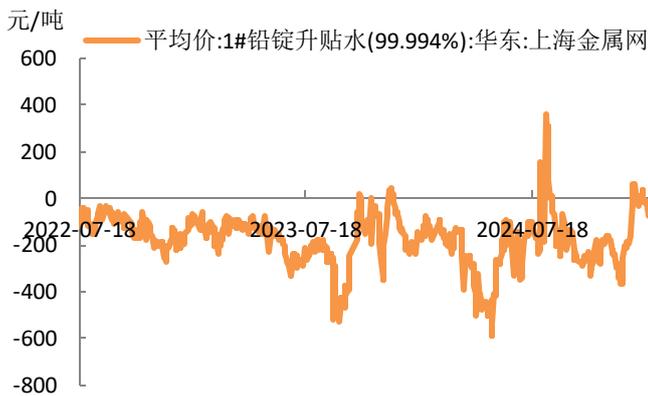


图表 4 LME 库存情况



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

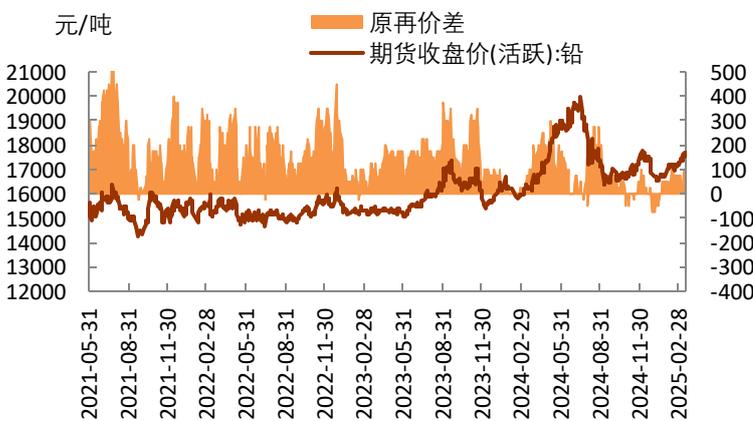


图表 6 LME 铅升贴水情况

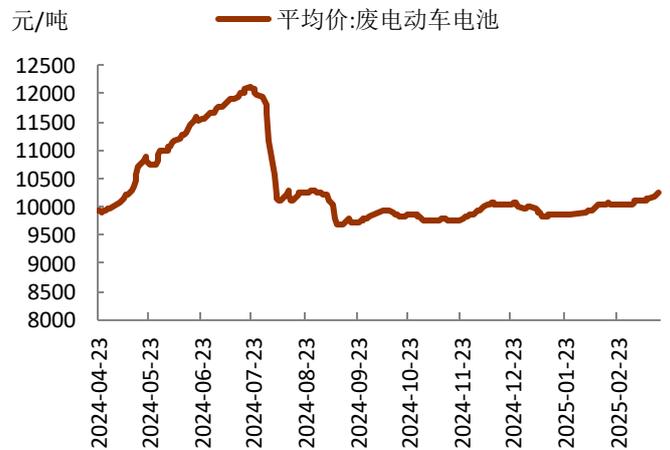


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

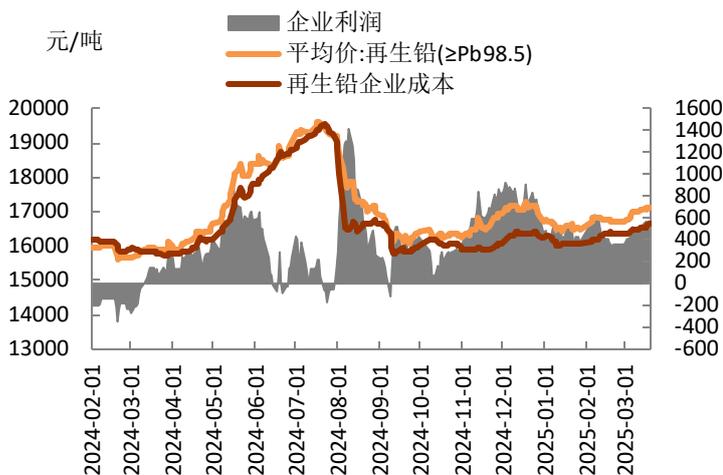


图表 8 废电瓶价格



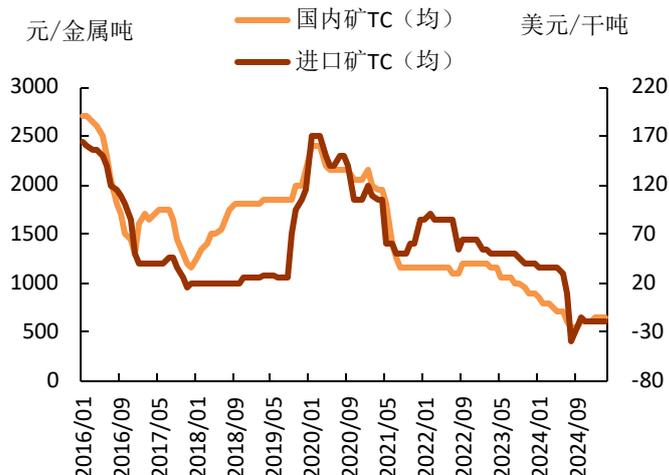
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表9 再生铅企业利润情况

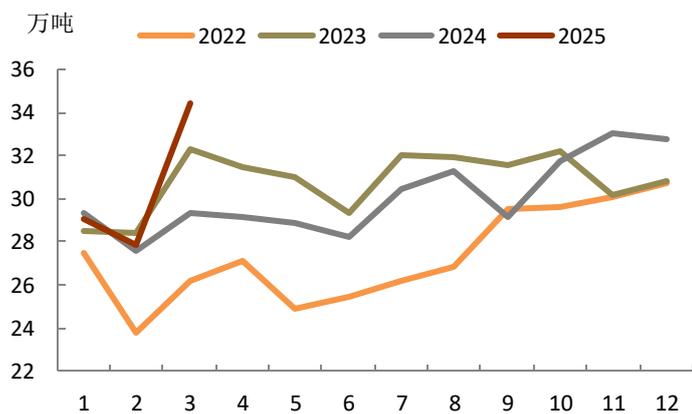


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表10 铅矿加工费

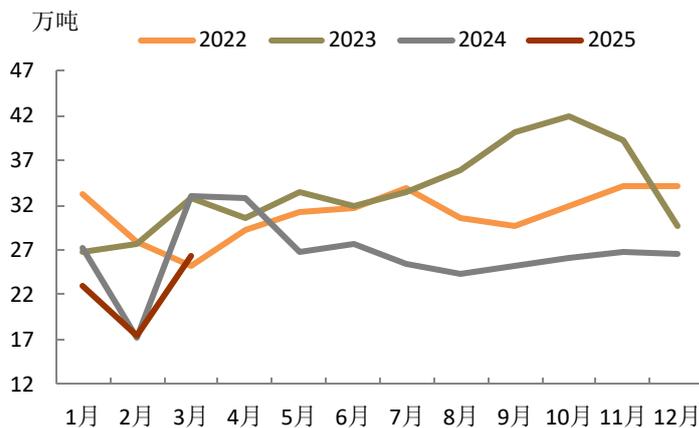


图表11 原生铅产量



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表12 再生精铅产量



图表13 铅锭社会库存



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表14 精炼铅进口盈亏情况



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。