

2025 年 3 月 31 日



宏观压力增加

铅价弱势调整

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价震荡回落。宏观面看，美国经济韧性减弱降息预期，同时特朗普关税政策加码拖累市场风险偏好，美元反弹，金属板块走势偏弱。
- 基本面看，4 月国产及进口铅精矿加工费连续四个月维稳，原料延续偏紧态势。废旧电瓶报废量不足，回收商惜售，报价坚挺。冶炼端，原生铅方面，河南金利金铅预计 3 月底到 4 月检修，山东恒邦预计 4 月检修，再生铅方面，广西震宇 3 月下旬停产检修，预计复产时间 4 月上旬，原再供应压力略有减弱。需求端看，铅蓄电池处于消费淡季，不过受以旧换新政策支持，整车及配套电池销售有韧性，电池企业开工率较平稳，不过高价采买仍显谨慎。
- 整体来看，铅矿及废旧电瓶偏紧格局显示成本端支撑较强，原生铅及再生铅均有检修，供应压力减弱，同时消费保有韧性，且期现价差较大，交割后仓单流出量较少，现货流通货源维持偏紧。成本、检修及货源紧提供支撑，但消费淡季限制上方空间，基本面驱动空间不足，预计短期铅价跟随市场谨慎情绪偏弱调整。
- 风险因素：炼厂减产不及预期，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、

三、交易数据

上周市场重要数据

| 合约 | 3月21日 | 3月28日 | 涨跌 | 单位 |
|--------|--------|--------|-------|------|
| SHFE 铅 | 17430 | 17450 | 20 | 元/吨 |
| LME 铅 | 2027 | 2022.5 | -4.5 | 美元/吨 |
| 沪伦比值 | 8.60 | 8.63 | 0.03 | |
| 上期所库存 | 67437 | 67962 | 525 | 吨 |
| LME 库存 | 232250 | 231200 | -1050 | 吨 |
| 社会库存 | 7.4 | 6.92 | -0.48 | 万吨 |
| 现货升水 | -260 | -270 | -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 PB2505 合约期价震荡回落，周初受铊污染担忧影响铅产业生产，市场情绪带动铅价短暂上冲，随后湖南宣称该事件主要受水泥厂影响，市场情绪消退，叠加宏观压力增加，铅价震荡回落，最终收至 17450 元/吨，周度涨幅 0.11%。周五夜间震荡偏弱。伦铅投资基金净空持仓持续收窄，资金带动伦铅走高，但美元低位反弹施压，期价上涨动力不足转跌，最终收至 2022.5 美元/吨，周度跌幅 0.22%。

现货市场：截止至 3 月 28 日，上海市场驰宏铅 17425-17475 元/吨，对沪铅 2504 合约升水 0-50 元/吨；江浙地区江铜、金德铅报 17425-17455 元/吨，对沪铅 2504 合约平水。沪铅高位回落，持货商出货积极性下降，部分挺价出货，其中炼厂厂提货源报价升水收窄（对 SMM1# 铅均价），而再生精铅则维持大贴水出货，对 SMM1# 铅均价贴水 160-0 元/吨出厂，下游企业询价积极性上升，部分按需接货，部分谨慎观望，散单成交略好转。

库存方面，截止至 3 月 28 日，LME 周度库存 231200 吨，周度减少 1050 吨。上期所库存 67962 吨，较上周增加 525 吨。截止至 3 月 27 日，SMM 五地社会库存为 6.92 万吨，较周一减少 0.27 万吨，较上周四减少 0.48 万吨。部分交割货源重回市场，库存小幅下滑。同时，河南等地区原生铅炼厂检修，供应区域收紧，下游选择就近采购，亦带动库存回落。

上周沪铅主力期价震荡回落。宏观面看，美国经济韧性减弱降息预期，同时特朗普关税政策加码拖累市场风险偏好，美元反弹，金属板块走势偏弱。基本面看，4 月国产及进口铅精矿加工费连续四个月维稳，原料延续偏紧态势。废旧电瓶报废量不足，回收商惜售，报价

坚挺。冶炼端，原生铅方面，河南金利金铅预计3月底到4月检修，山东恒邦预计4月检修，再生铅方面，广西震宇3月下旬停产检修，预计复产时间4月上旬，原再供应压力略有减弱。需求端看，铅蓄电池处于消费淡季，不过受以旧换新政策支持，整车及配套电池销售有韧性，电池企业开工率较平稳，不过高价采买仍显谨慎。

整体来看，铅矿及废旧电瓶偏紧格局显示成本端支撑较强，原生铅及再生铅均有检修，供应压力减弱，同时消费保有韧性，且期现价差较大，交割后仓单流出量较少，现货流通货源维持偏紧。成本、检修及货源紧提供支撑，但消费淡季限制上方空间，基本面驱动空间不足，预计短期铅价跟随市场谨慎情绪偏弱调整。

三、行业要闻

1、SMM：4月内外铅精矿月度加工费均值分别为650元/金属吨和-20美元/干吨，连续四个月维稳。

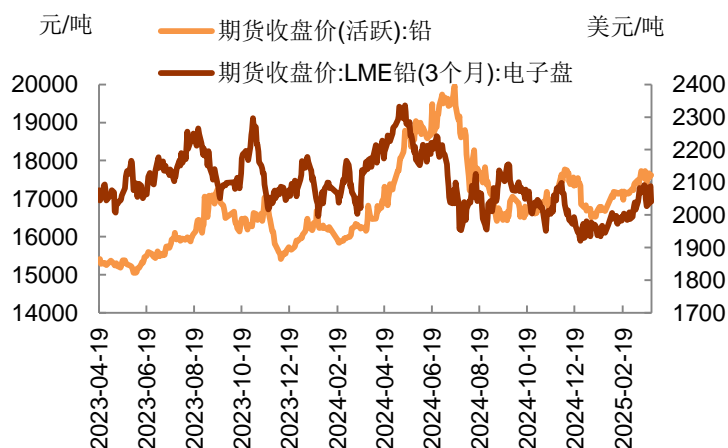
2、百川盈孚调研，广西某再生铅炼厂(产能20万吨/年)于3月下旬开始停产检修，预计复产时间4月上旬。

3、ILZSG：2025年1月全球精炼铅消费量为105.94万吨，上个月为112.07万吨。2024年全球精炼铅消费量为1297.7万吨，2023年为1308.8万吨。

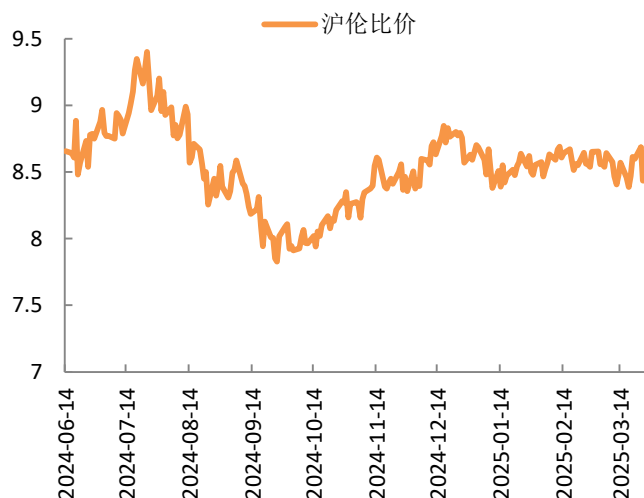
4、SMM：据悉，湖南、广西、广东一带因河流污染正在经历环保检查。目前，广西地区部分再生铅炼厂已经表示停收废电瓶，具体天数尚未确定。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

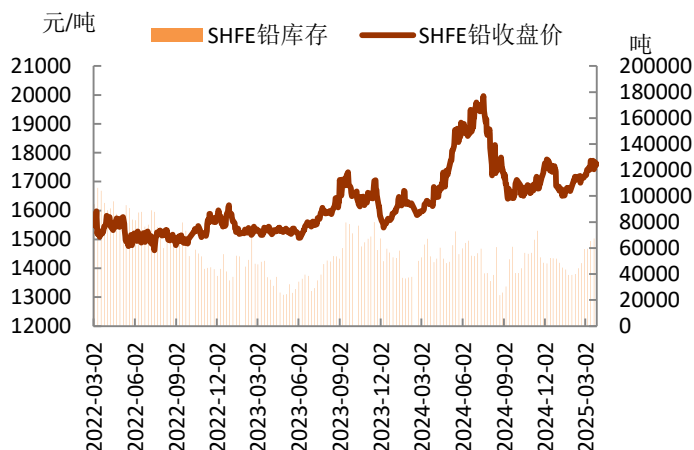


图表2 沪伦比值

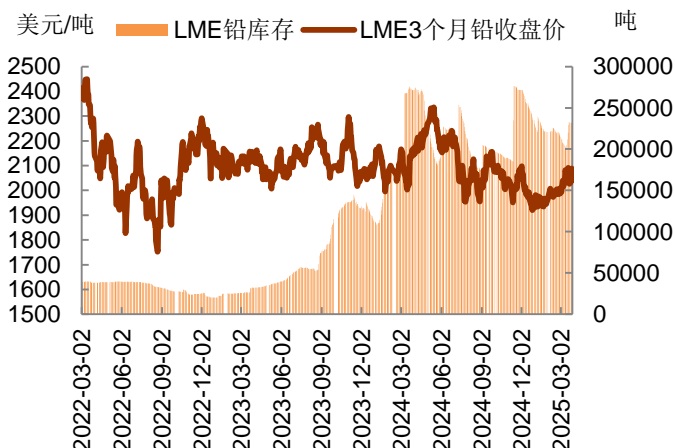


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表3 SHFE 库存情况

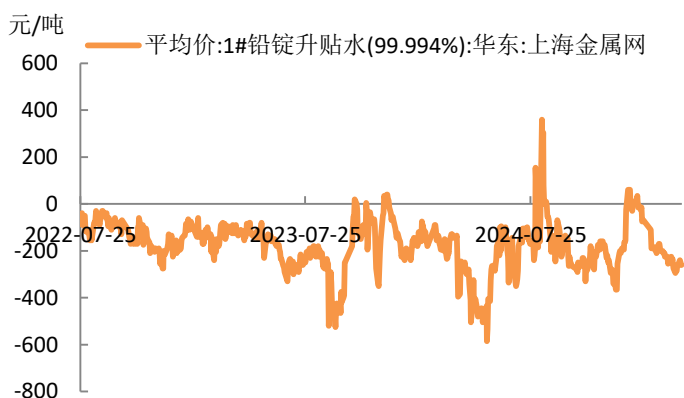


图表4 LME 库存情况

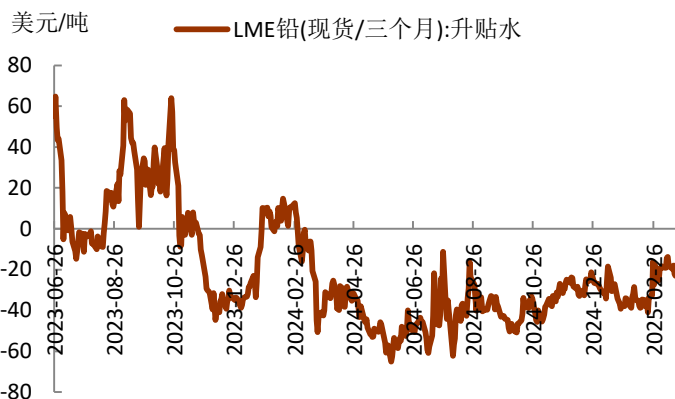


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 1#铅升贴水情况

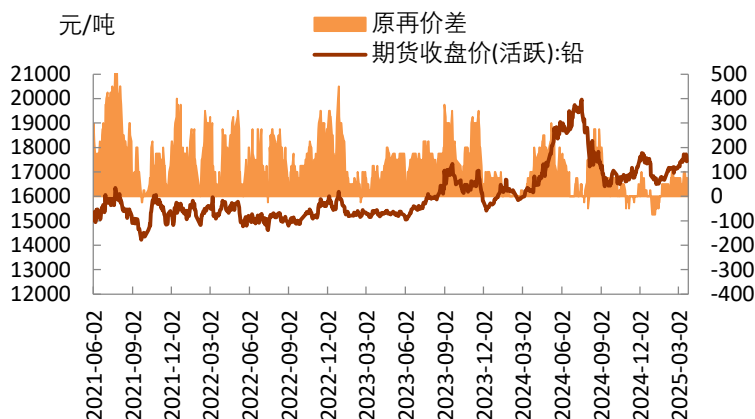


图表6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 原生铅与再生精铅价差

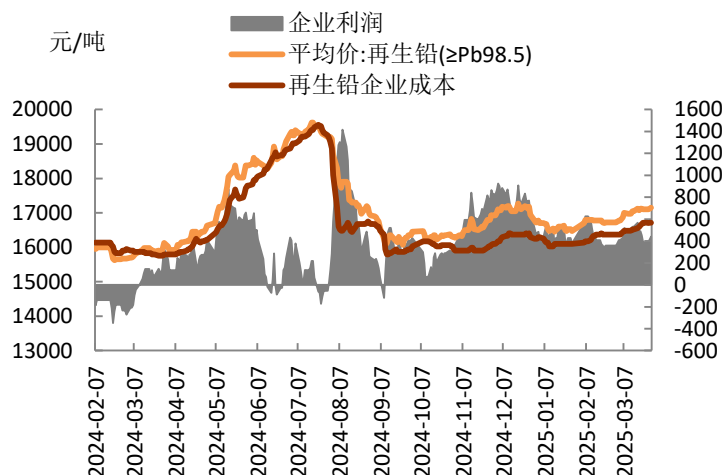


图表8 废电瓶价格

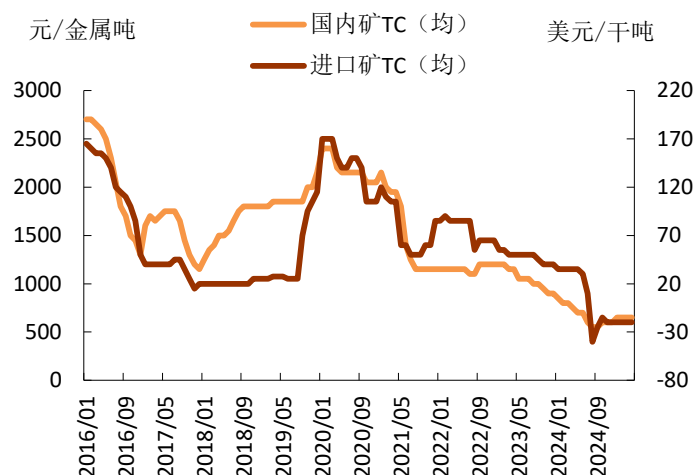


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

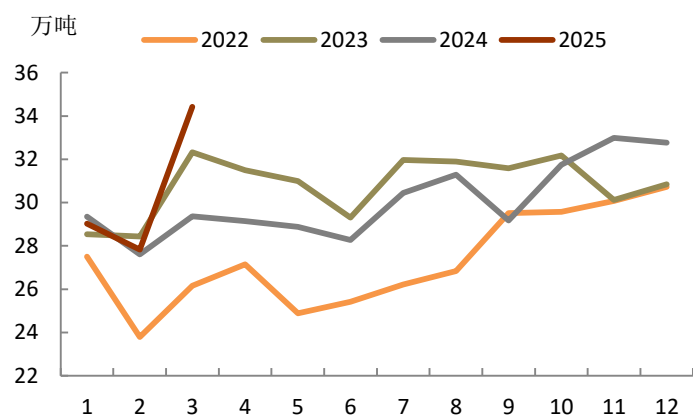


图表 10 铅矿加工费

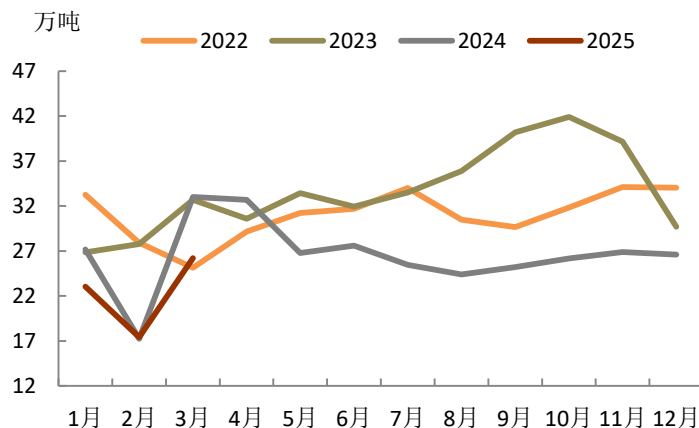


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量

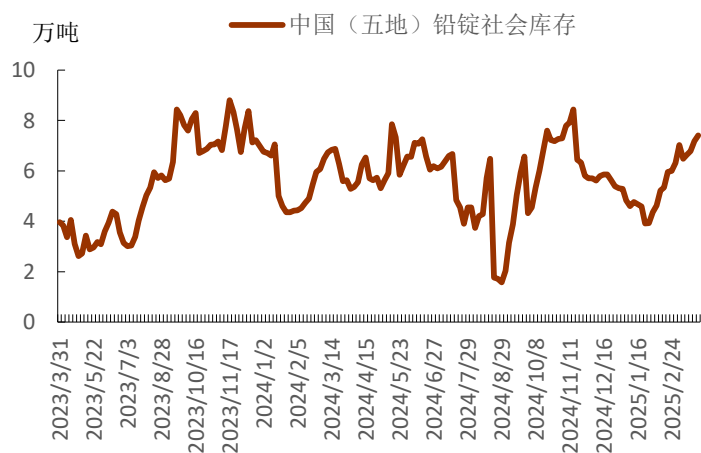


图表 12 再生精铅产量

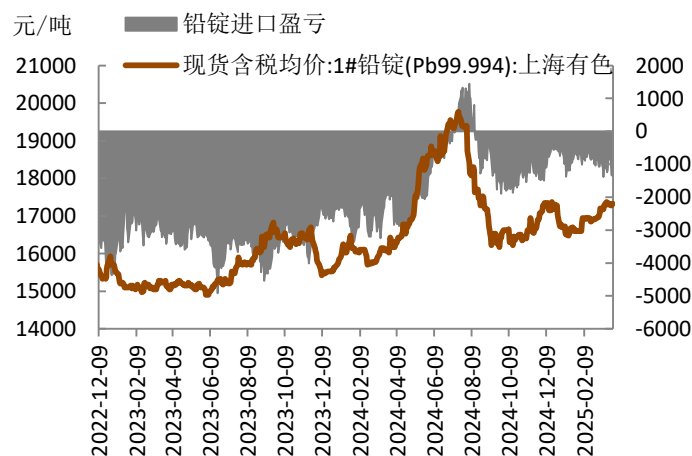


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。