

有色金属周报(铅)

多空交织，铅价维持僵持状态

2025年3月3日

www.hongyuanqh.com

宏源期货 研究所

010-8229 5006

祁玉蓉 (F03100031, Z0021060)

主要逻辑	本周观点	上周观点
➤ 原料端：当前炼厂对2025年铅矿供应仍不乐观，TC尚未出现回调，少数富含银较高的铅精矿出现加工费下调迹象，市场观望情绪较重，预计短期TC暂无调整预期；废电瓶方面，废电瓶持货商畏跌出货，再生铅炼厂原料到货好转，个别炼厂甚至出现胀库现象，但报废淡季，废电瓶货源有限，价格仍易涨难跌，对铅价形成一定支撑。 ➤ 供给端：原生铅炼厂检修与恢复并存，主要交割品牌小幅减产，缓和厂库累增压力；安徽、河南、江苏及内蒙古地区均有炼厂复产，加之前期复产企业爬产，再生铅开工及周产显著回升。预计后续铅锭供给维持增量趋势。 ➤ 需求端：春节因素解除，下游对锌锭采买有所好转。但终端需求一般，且传统淡季降至，经销商采购较为谨慎，生产企业多以销定产为主，开工增量趋缓。 ➤ 库存端：铅锭流通货源增加，但下游采买力度有限，且期现价差走扩，持货商交割移仓意愿较高，部分原生铅炼厂库存移至仓库。 ➤ 风险因素：宏观风险，原料供给受限，需求不及预期。	春节因素解除，铅市供需双增，但需求增速不及供给，铅锭持续累库，拖累铅价，考虑原料端支撑，铅价回调空间有限，预计短期铅价维持僵持态势，运行区间16,800-17,500元/吨。	区间整理。

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

原生铅稳步复产，部分厂库移至社库

3

原料制约减弱，再生铅开工持续回升

4

订单增量有限，蓄电池开工增势放缓

5

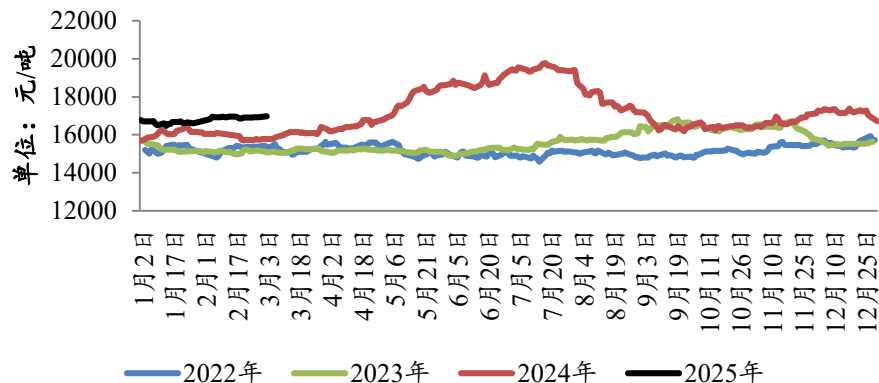
进出口盈利窗口关闭

6

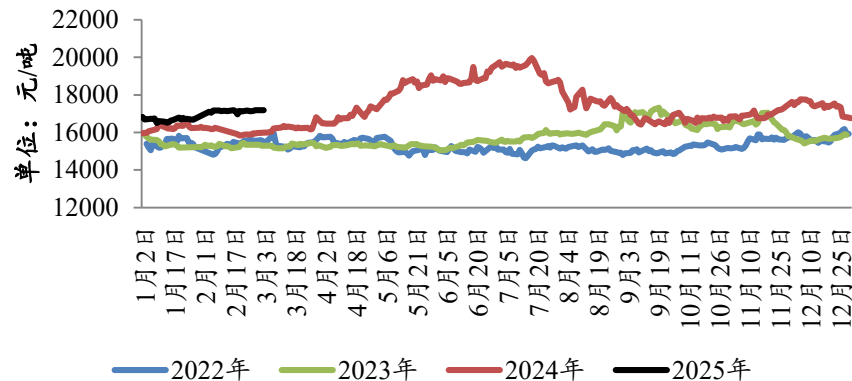
下游采买有限，库存持续累积

1.1 行情回顾：窄幅整理

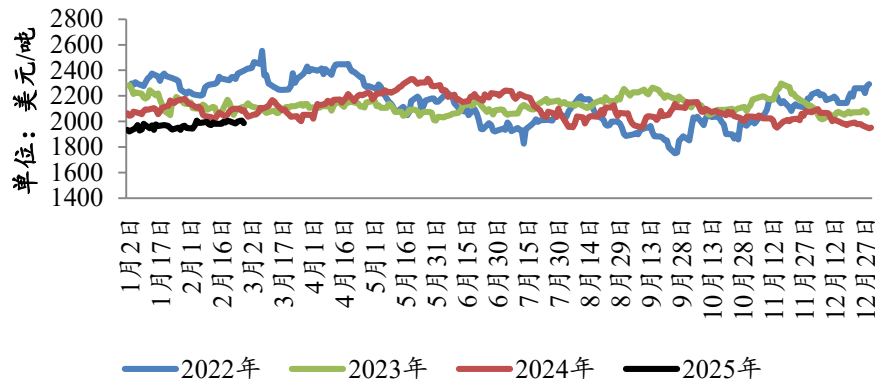
SMM1#铅锭平均价



沪铅主力收盘价



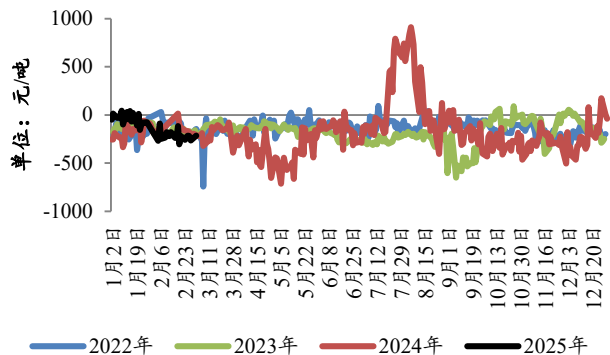
期货收盘价(电子盘):LME3个月铅



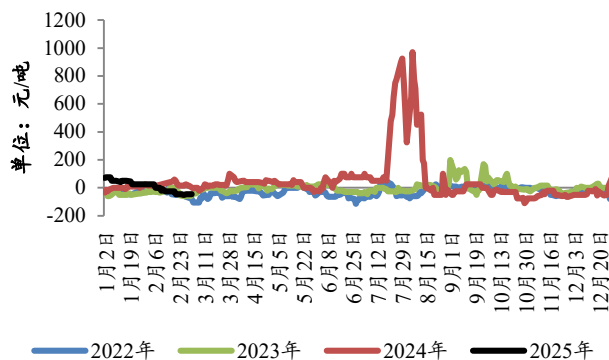
- SMM1#铅锭均价环比上涨0.15%至16,925元/吨
- 沪铅主力合约收盘价环比上涨0.41%至17,190元/吨
- 伦铅收盘价（电子盘）下跌0.77%至1,987美元/吨

1.2 基差

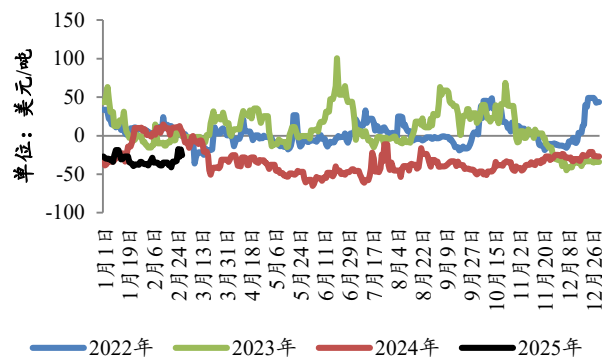
基差



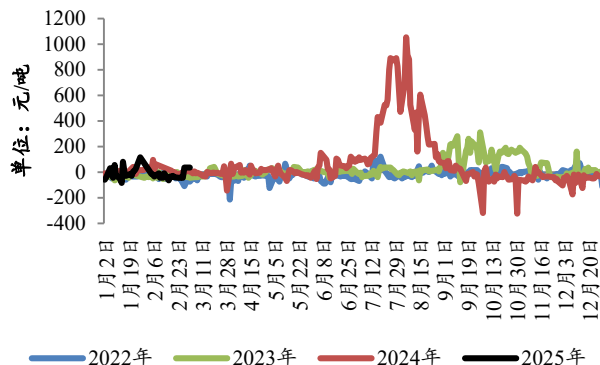
上海铅现货升贴水



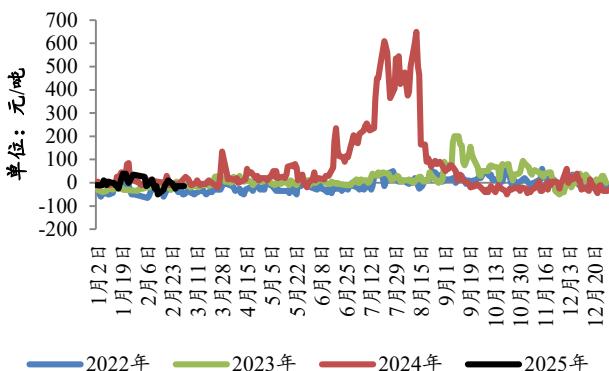
LME铅升贴水 (0-3)



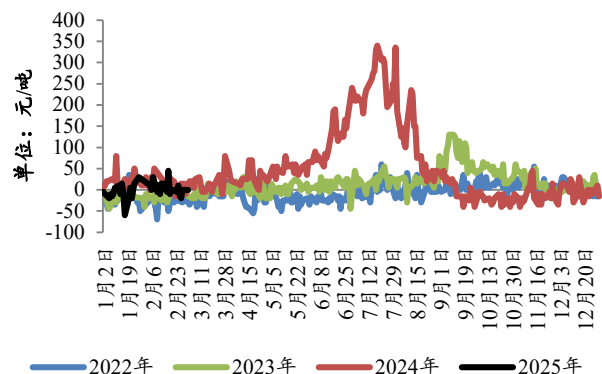
近月-连一



连一-连二



连二-连三



目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

原生铅稳步复产，部分厂库移至社库

3

原料制约减弱，再生铅开工持续回升

4

订单增量有限，蓄电池开工增势放缓

5

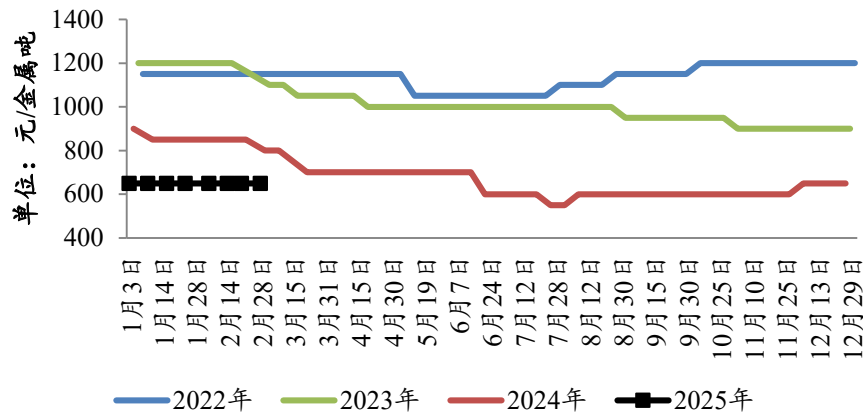
进出口盈利窗口关闭

6

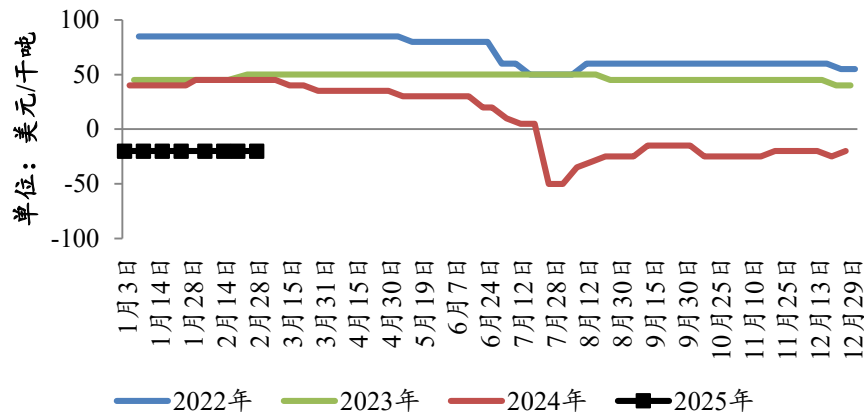
下游采买有限，库存持续累积

2.1 矿紧格局尚未扭转

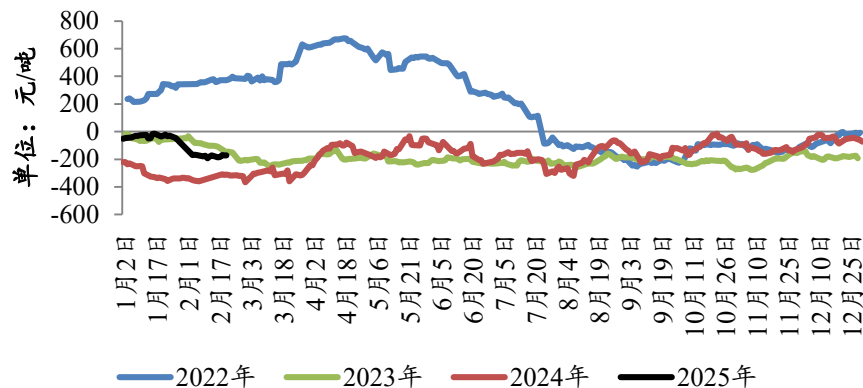
Pb50国产TC



Pb60进口TC



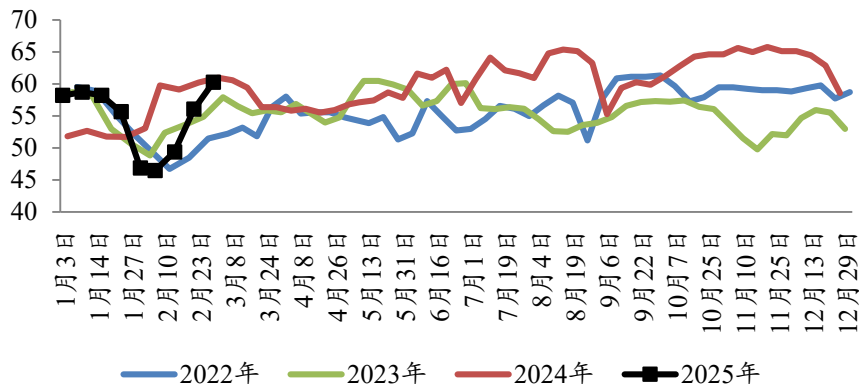
铅冶炼厂加工利润



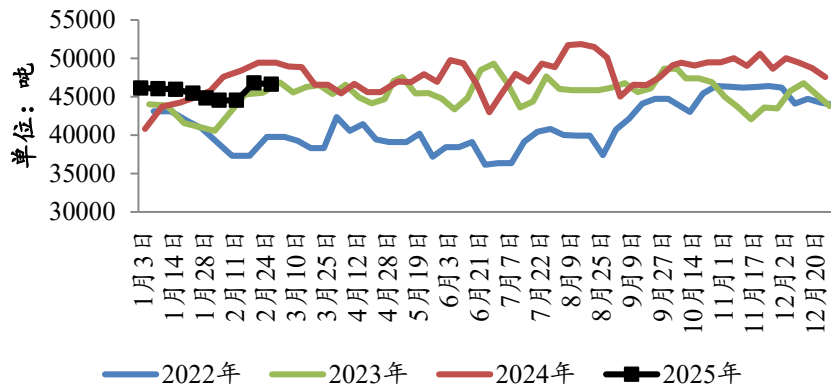
- 国产铅精矿加工费环比持平至650元/金属吨，进口铅精矿加工费环比持平至-20美元/干吨
- 炼厂对2025年含银铅矿供应并不乐观，市场TC报价暂无调整预期
- 冶炼厂利润小幅波动
- 截至2月21日，冶炼厂利润（不含锌、铜等副产品收益）-172.03元/吨

2.2 原生铅开工率提升4.23个百分点至60.28%

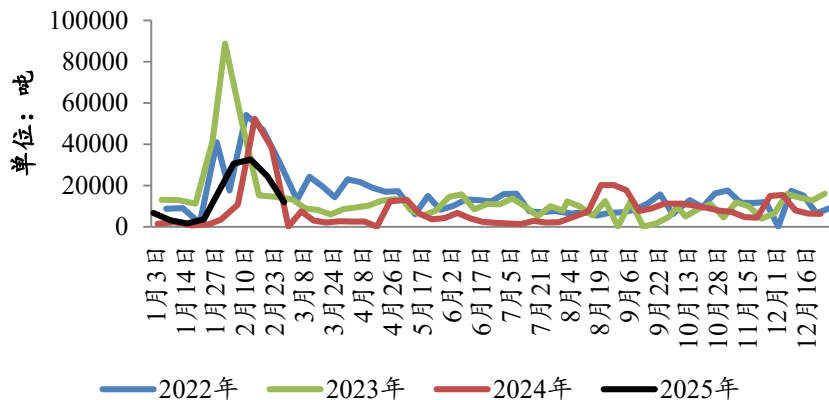
原生铅开工率



中国原生铅主要交割品牌产量



电解铅主要交割品牌厂库



- 部分炼厂催促厂家提货，加之部分货物移仓至社会库存，原生铅厂库明显下移

2.3 可交割原生铅冶炼企业周度产量

地区	年产能 (万吨)	月产能 (万吨)	周产能 (万吨)	2月21日当周 (吨)	2月28日当周 (吨)	本周E (吨)	变动原因
河南	54	5	1.04	10,500	10,500	10,500	
河南	54	4	1.04	11,900	9,900	11,900	设备故障
河南	36	2	0.69	6,825	6,825	6,825	
河南	15	1	0.29	2,100	2,100	2,100	
河南	10	1	0.19	-	-	-	
湖南	19	2	0.37	1,250	1,250	2,100	部分产线恢复, 3月提产至满产
湖南	16	1	0.31	600	1,400	1,500	恢复提产
云南	10	1	0.19	850	850	850	
云南	16	1	0.31	1,200	1,200	1,200	
云南	6	1	0.12	1,260	1,260	1,260	
广东	17	1	0.33	900	900	900	
安徽	10	1	0.19	1,400	900	1,400	原料品位波动
江西	15	1	0.29	1,550	1,550	1,550	
江西	10	1	0.19	1,450	1,450	1,450	
内蒙	11	1	0.21	2,100	2,100	2,100	
内蒙	20	2	0.38	2,700	2,700	2,700	
湖南	10	1	0.19	200	1,750	1,750	检修恢复
合计	329	26	6.33	46,785	46,635	50,085	

数据来源: Wind、SMM、宏源期货研究所

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

原生铅稳步复产，部分厂库移至社库

3

原料制约减弱，再生铅开工持续回升

4

订单增量有限，蓄电池开工增势放缓

5

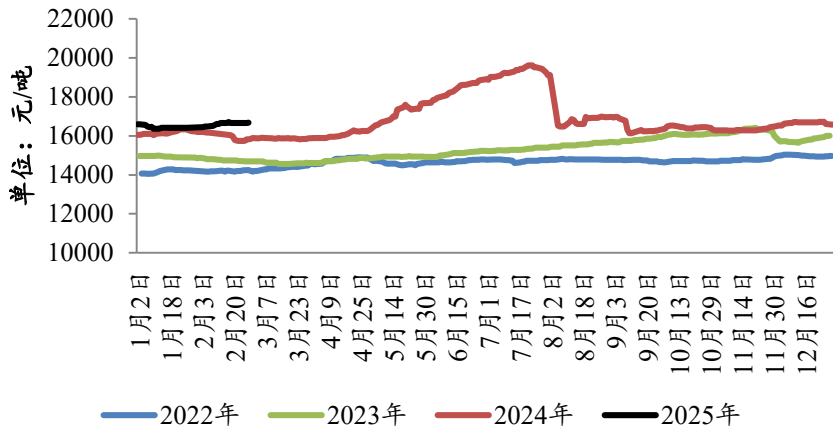
进出口盈利窗口关闭

6

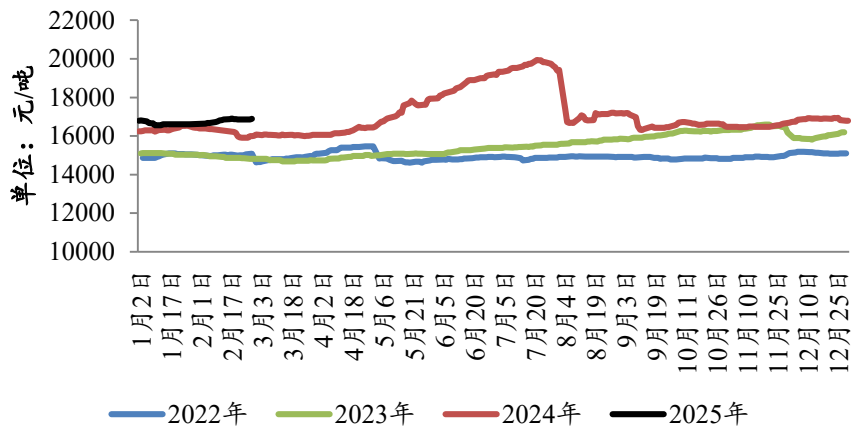
下游采买有限，库存持续累积

3.1 废电瓶价格易涨难跌

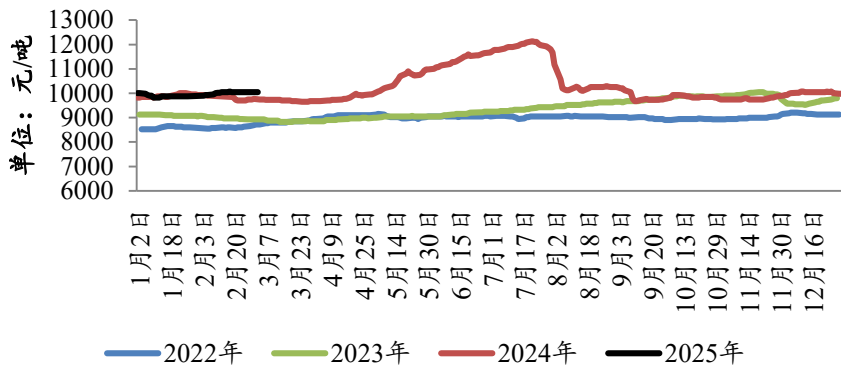
规模再生铅企业综合成本



中小规模再生铅企业综合成本



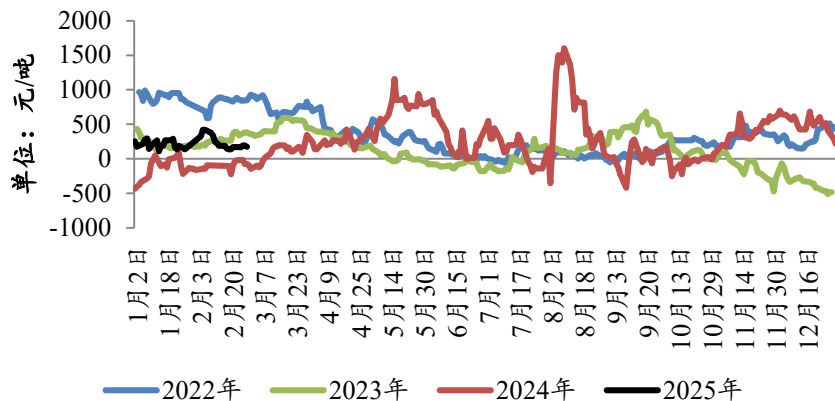
废电瓶平均价格



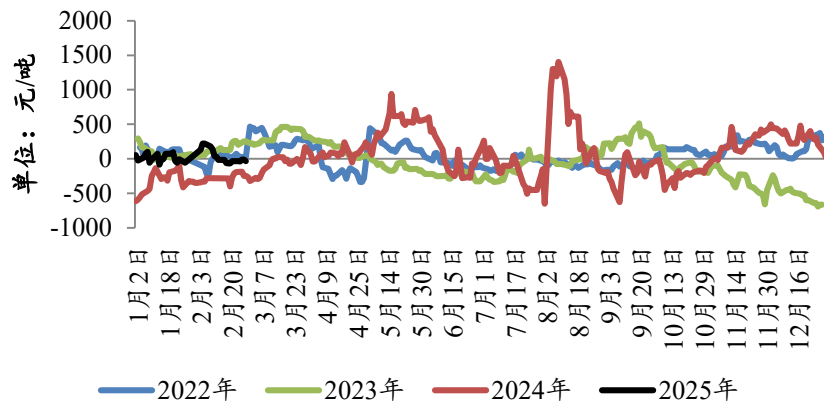
- 截至2月28日，废电瓶平均价10,050元/吨，环比持平

3.1 再生铅利润小幅波动

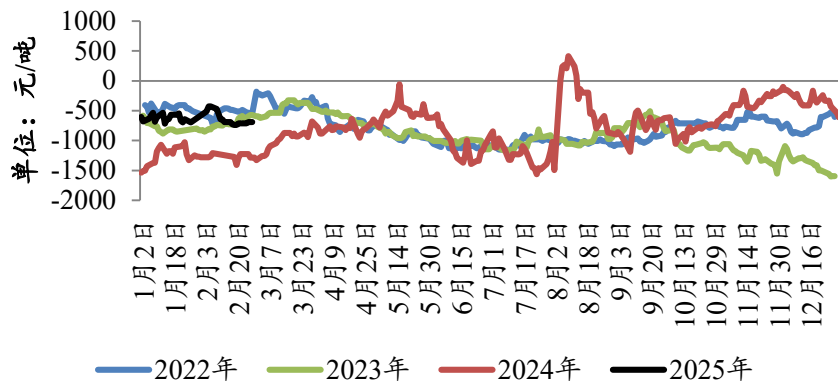
规模再生铅企业综合盈亏



中小规模再生铅企业综合利润



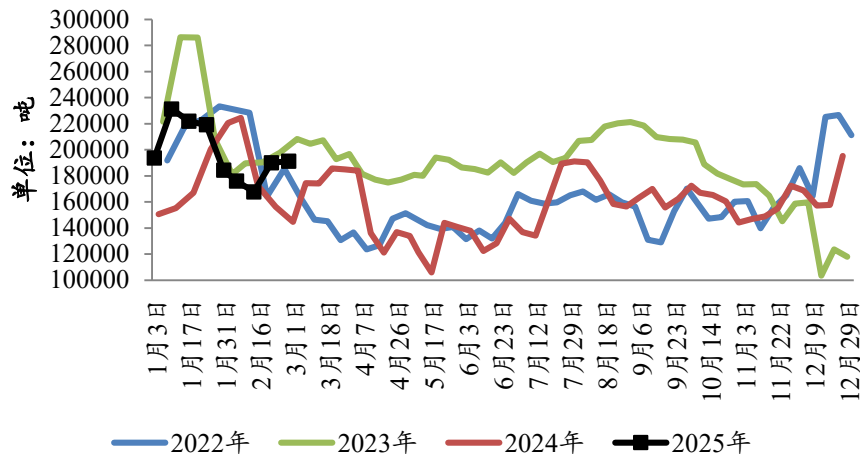
SMM再生铅利润



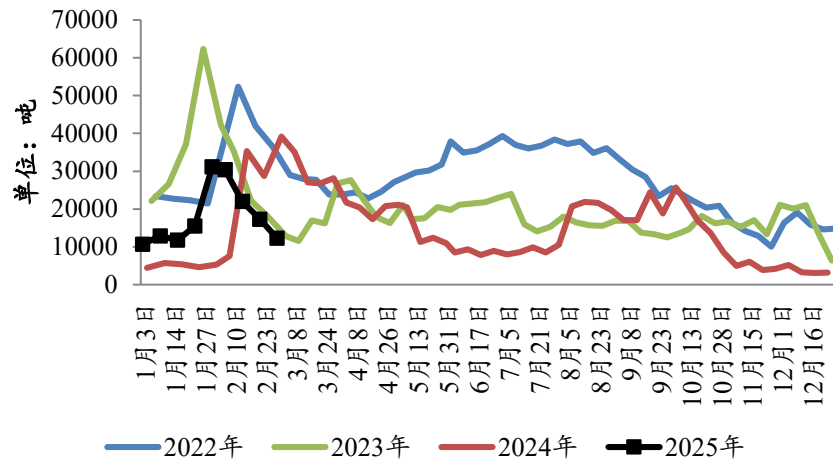
- 截至2月28日，规模再生铅企业综合盈亏174元/吨，中小规模再生铅企业综合盈亏-31元/吨

3.2 再生铅原料库存增加，成品库存减少

SMM再生铅冶炼企业周度原料库存



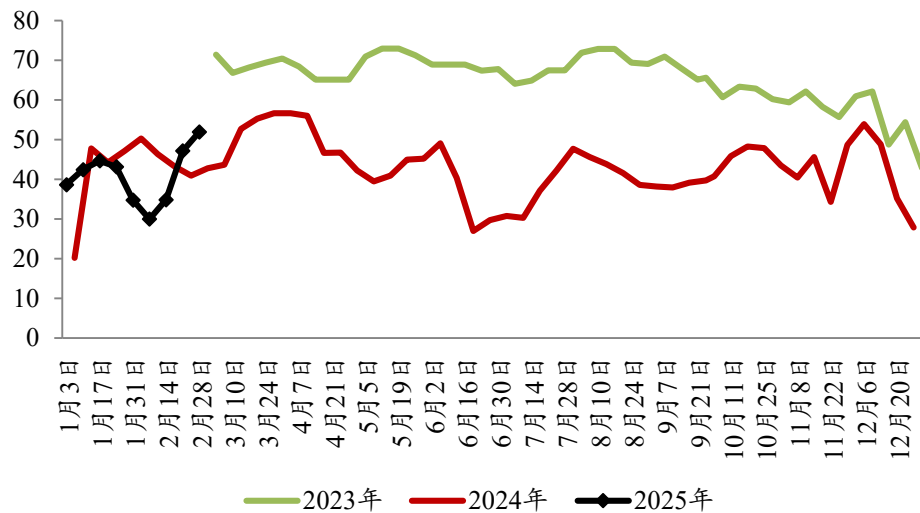
SMM再生铅冶炼企业周度成品库存



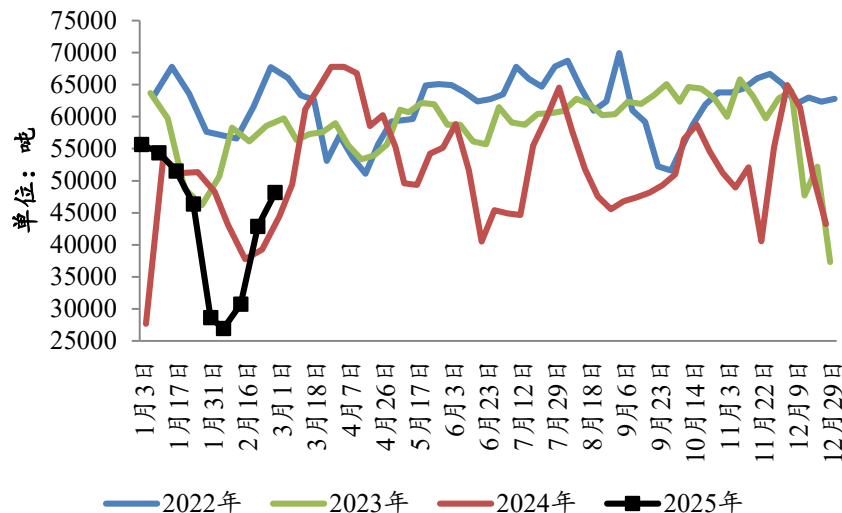
- 截至2月28日，再生铅原料库存19.13万吨
 - 废电瓶回收商及门店畏跌出货，再生铅炼厂原料到货好转，甚至个别炼厂出现胀库现象
- 截至2月28日，再生铅成品库存1.225万吨
 - 春节因素解除，铅锭成交有所好转，再生铅成品库存持续下降

3.3 再生铅开工率回升

再生铅开工率（新样本）



再生铅产量



- 再生铅企业开工率环比提升4.82个百分点至51.97%
- 截至上周五，再生铅周度产量4.82万吨，周产回升
 - 安徽地区个别炼厂提产，带动地区开工显著回升
 - 河南、江苏地区个别炼厂产量小幅增加，地区开工变动不大
 - 内蒙古地区某大型炼厂复产，叠加某中型炼厂恢复后爬产，地区开工显著回升

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

原生铅稳步复产，部分厂库移至社库

3

原料制约减弱，再生铅开工持续回升

4

订单增量有限，蓄电池开工增势放缓

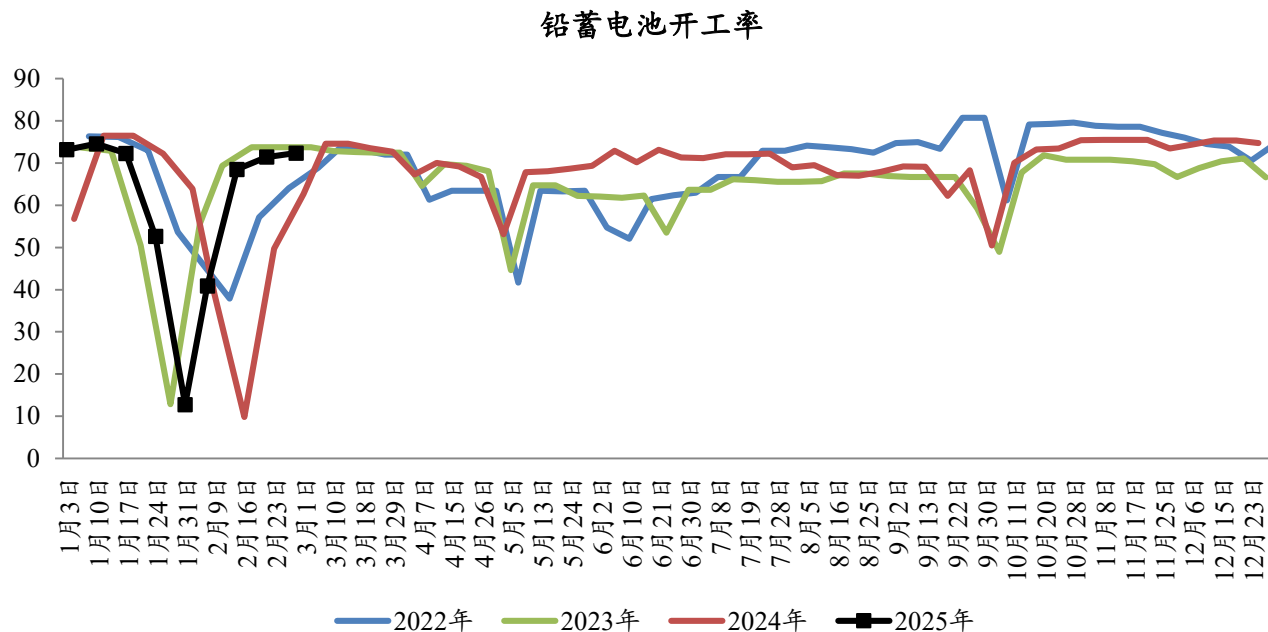
5

进出口盈利窗口关闭

6

下游采买有限，库存持续累积

4 铅蓄电池开工回升



- 铅蓄电池开工率环比提升0.93个百分点至72.35%
- 电动自行车、三轮车等蓄电池市场需求弱于同期，且消费淡季降至，经销商采买谨慎，生产企业多以销定产，开工增势放缓

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

原生铅稳步复产，部分厂库移至社库

3

原料制约减弱，再生铅开工持续回升

4

订单增量有限，蓄电池开工增势放缓

5

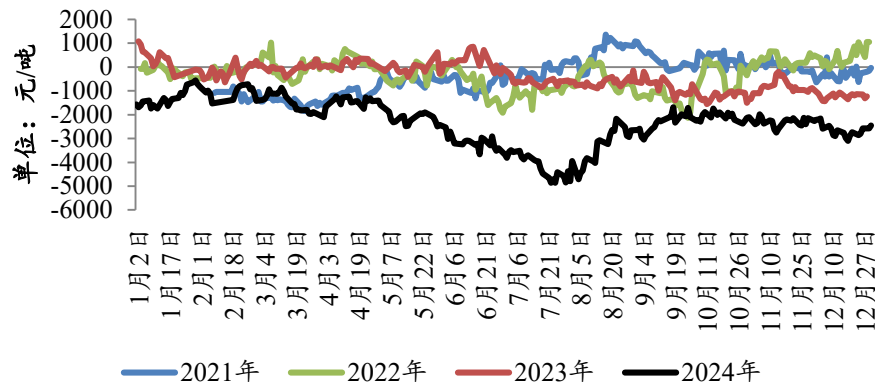
进出口盈利窗口关闭

6

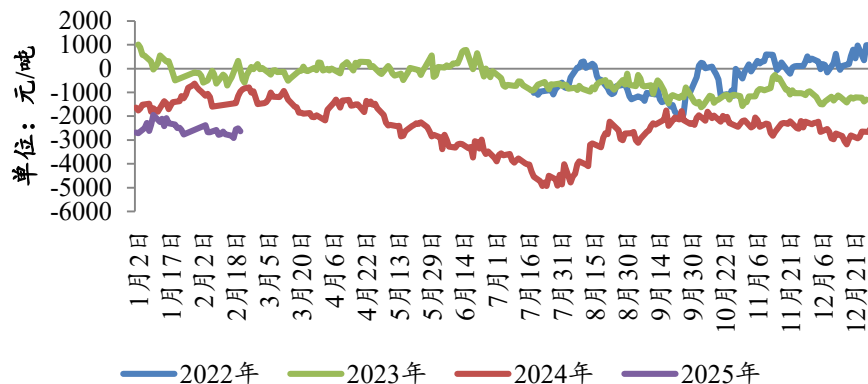
下游采买有限，库存持续累积

5 进出口窗口关闭

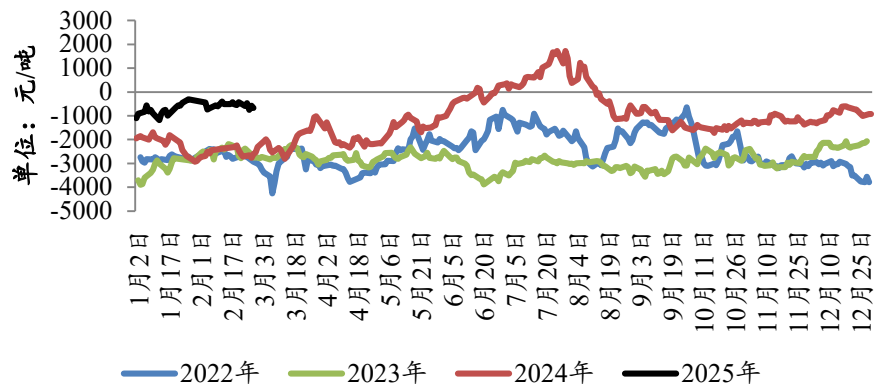
出口盈亏（东南亚地区）



出口盈亏（中国台湾）



进口盈亏



- 截至2月21日，精炼铅出口亏损2,600元/吨左右
- 截至2月28日，进口盈利-666.05元/吨，进口盈利窗口关闭

目录

CONCENTS

1

行情回顾

2

原生铅稳步复产，部分厂库移至社库

3

原料制约减弱，再生铅开工持续回升

4

订单增量有限，蓄电池开工增势放缓

5

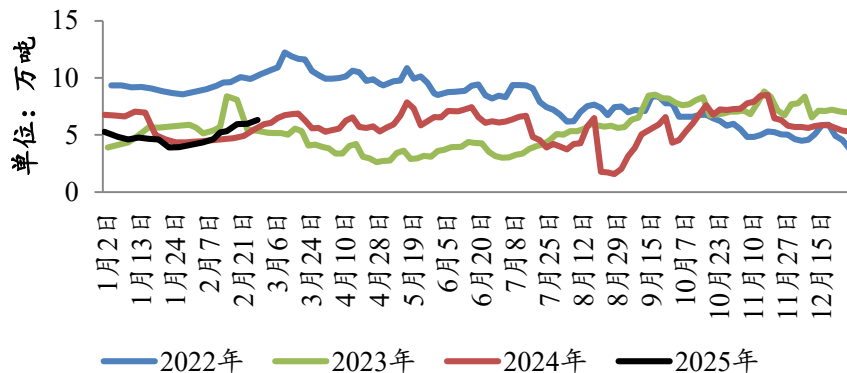
进出口盈利窗口关闭

6

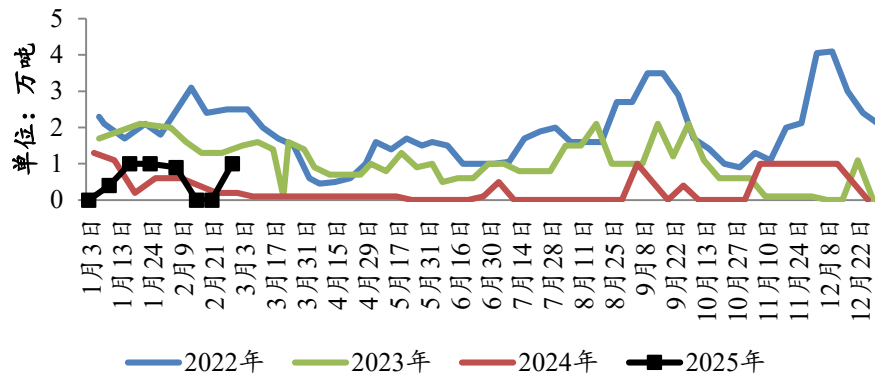
下游采买有限，库存持续累积

6.1 国内社库持续累积

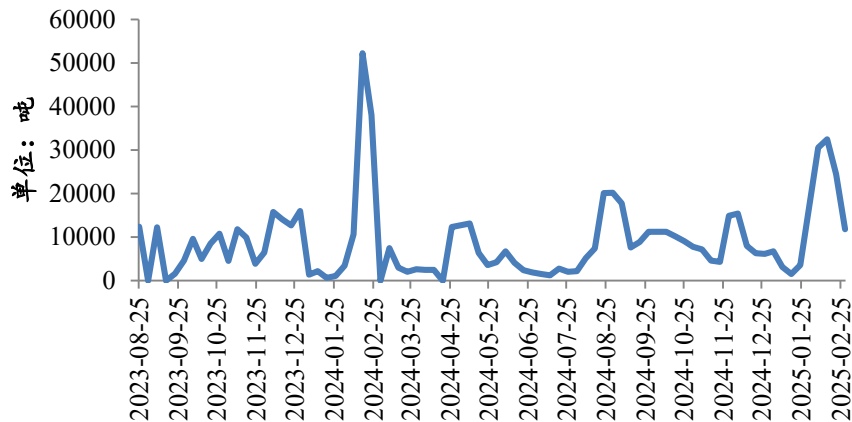
SMM铅锭五地库存



连云港铅精矿港口库存



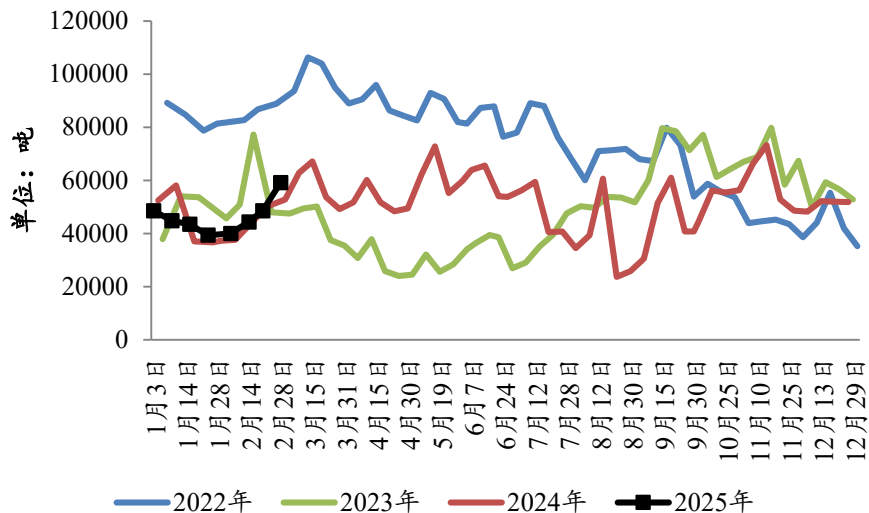
原生铅主要交割品牌厂库



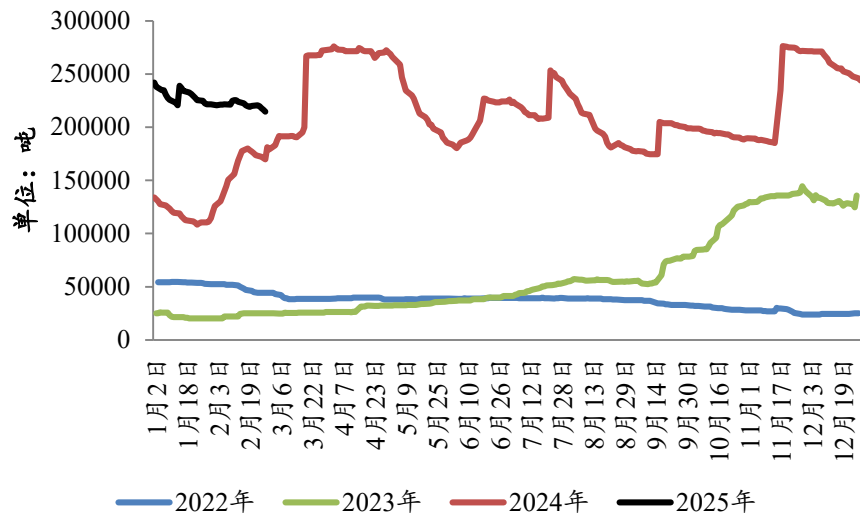
- 截至2月27日，铅锭五地社会库存总量6.31万吨，库存增加
- 供给稳中有升，需求端则刚需采购为主，铅锭库存持续累积

6.2 上期所库存增加，LME库存减少

SHFE精炼铅库存



LME库存



- 截至2月28日，SHFE精炼铅库存5.92万吨，环比增加
- 截至2月28日，LME库存21.48万吨，库存减少

6.3 月度供需平衡表（万吨）



	原生铝产量	再生铝产量	出口量	进口量	表观消费量	实际消费量	综合库存
2025-01-31	29.02	23.06	0.20	0.5	52.39	50.77	1.62
2024-12-31	32.76	26.62	0.17	0.48	59.68	61.27	-1.59
2024-11-30	33.29	26.88	0.38	0.7	60.48	62.1	-1.61
2024-10-31	31.75	26.17	0.28	0.82	58.46	56.98	1.49
2024-09-30	29.17	25.22	0.26	3.3	57.43	55.18	2.25
2024-08-31	31.55	24.4	0.15	7.05	62.84	63.34	-0.5
2024-07-31	30.70	25.47	0.25	2.4	58.33	58.72	-0.39
2024-06-30	28.27	27.59	0.27	0.61	56.2	57.04	-0.84
2024-05-31	28.88	26.78	0.34	0.73	56.05	57.04	-0.99
2024-04-30	29.15	32.7	0.51	0.4	61.74	60.93	0.81
2024-03-31	29.37	33	0.66	0.43	62.13	64.93	-2.8
2024-02-29	27.61	17.26	0.38	0.28	44.77	39.69	5.08
2024-01-31	29.35	27.17	0.51	0.43	56.44	60.52	-4.08
2023-12-31	30.85	29.69	1.79	0.44	59.18	60.6	-1.41

数据来源：Wind、SMM、宏源期货研究所

宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货交易咨询业务资格。

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

风险提示：期市有风险，投资需谨慎！

THANK YOU!