

供需两弱格局延续 铅价或仍陷震荡格局

研究院 新能源&有色组

研究员

陈思捷

☎ 021-60827968

✉ chensijie@htfc.com

从业资格号: F3080232

投资咨询号: Z0016047

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号: F3046665

投资咨询号: Z0014806

封帆

☎ 021-60827969

✉ muqianruo@htfc.com

从业资格号: F03087416

投资咨询号: Z0019517

联系人

王育武

☎ 021-60827969

✉ wangyuwu@htfc.com

从业资格号: F03114162

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

基本面逻辑

■ 2025年1-2月铅产业链各环节情况梳理

原料端: 2025年1月后, 1月铅锌矿山春节检修停产, 部分采掘提前停工、工人返乡, 选厂仍至小年前后。2月虽陆续恢复, 但因运输限制与跨月检修, 产量预期延续下滑。直至2月底, 3月Pb50 TC无调价预期, 冶炼厂对Q1铅精矿恢复无预期。进口矿成交同样低迷、远期报价少。总体来看, 原料端国内供需平稳, 进出口清淡, 生产消费无变化。

原生铅端: 2025年1月, 国内原生铅产量为29.02万吨, 环比去年12月下降3.74万吨。不过这也的情况再元宵节后略有好转, 临近月末之时原生铅冶炼厂生产恢复提产, 河南地区一冶炼厂因设备故障减产1天, 另一小厂边际提产, 整体开工率回升。湖南地区供应持续恢复, 检修大规模厂2月底已恢复正常生产。云南停产检修厂恢复并稳定生产, 开工率持平。安徽某厂因原料品味波动产量下滑, 其余稳定。目前原生铅供应或相对稳定, 增量暂时有限。

再生铅端: 2025年1月, 国内再生精铅产量为29.17万吨, 较去年12月环比下降2.97万吨。2月间, 开工率同样逐步回升, 临近月末, 安徽地区个别企业提产。河南、江苏地区炼厂产量小幅上升, 但开工率变化不大。内蒙古大型再生铅炼厂复产及中型炼厂恢复生产, 开工率增加超过十个百分点。春节因素消除后, 下游电池企业拿货需求增加, 询价积极, 持货商表示铅锭成交好转, 再生铅厂库存下降。3月预计新建与复产产能逐步放量, 市场供应水平提升。

进口方面: 参考往年经验, 国内精炼铅进口量通常较少, 但2024年进口量却达到了10.39万吨, 大大超过往年, 不过这也从侧面说明了在目前铅精矿资源紧张, 同时国内废电瓶价格持续坚挺的情况下, 国内未来对于精铅进口的依赖或将逐步增大, 而这对于供应端可能存在的干扰因素也将大大加大。

消费端: 据SMM讯, 春节后工人到位, 企业生产恢复。电动自行车、三轮车蓄电池市场需求弱于去年, 传统淡季来临, 经销商采购谨慎, 多以销定产。汽车蓄电池市场国内更换需求一般, 整车配套订单好转, 但出口受内外铅材料成本差异影响, 企业开工增减并存。部分企业满产, 部分半产或月末放假控制库存。整体来看, 铅蓄电池市场消费好坏参半, 企业生产增势放缓。

库存端: 2025年2月间, LME库存下降0.67万吨至21.48万吨, SHFE库存1.98万吨至5.92万吨, 国内社库上涨2.39万吨至6.31万吨。近期, 检修解除后原生铅与再生铅供应增加, 但需求变化不大。现货市场货源宽松, 普遍贴水交易。由于期现价差大,

请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

持货商集中提货交仓，冶炼企业厂库转移至社会仓库，社库总量攀升至近三个月高位。

■ 策略

单边：中性

当下铅品种大致处于供需两弱格局，因此目前价格或以震荡为主，操作区间针对Pb2504 合约建议在 16,500 元/吨至 17500 元/吨。

套利：暂缓

■ 风险

1、冶炼厂提产 2、下游消费迟迟无法恢复

目录

基本面逻辑 1

铅重要数据： 4

图表

图 1: 国内铅精矿产量 | 单位：万吨 4

图 2: 铅精矿进口量 | 单位：万吨 4

图 3: 国产与进口矿加工费 | 单位：元/吨、美元/吨 4

图 4: 国内铅精矿港口库存 | 单位：万吨 4

图 5: 国内原生铅产量 | 单位：万吨 5

图 6: 国内原生铅开工率 | 单位：% 5

图 7: 国内再生铅产量 | 单位：万吨 5

图 8: 国内再生铅开工率 | 单位：% 5

图 9: 国内原生铅进口量 | 单位：万吨 5

图 10: 国内蓄电池企业开工率（月度） | 单位：% 5

图 11: 国内蓄电池企业开工率（周度） | 单位：% 6

图 12: 国内蓄电池库存 | 单位：% 6

图 13: 国内五地社会库存（周度） | 单位：万吨 6

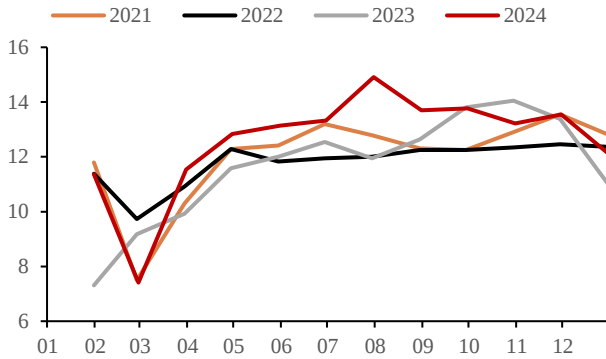
图 14: LME 库存 | 单位：万吨 6

图 15: SHFE 库存 | 单位：万吨 6

图 16: 国内冶炼厂库存 | 单位：万吨 6

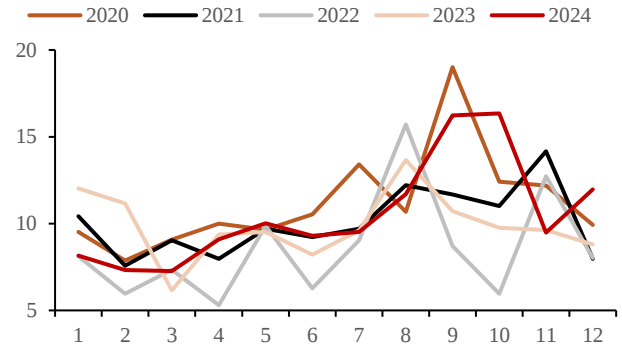
铅重要数据：

图 1：国内铅精矿产量 | 单位：万吨



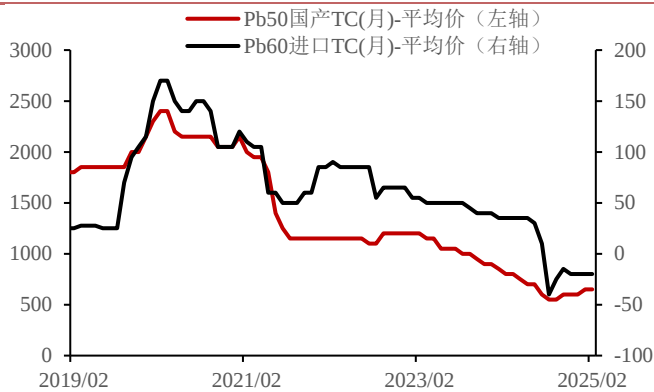
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 2：铅精矿进口量 | 单位：万吨



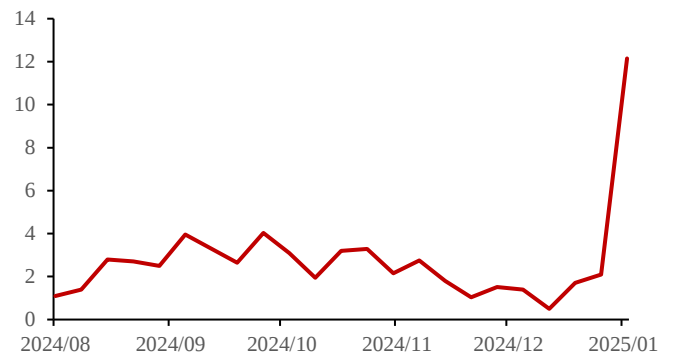
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 3：国产与进口矿加工费 | 单位：元/吨、美元/吨



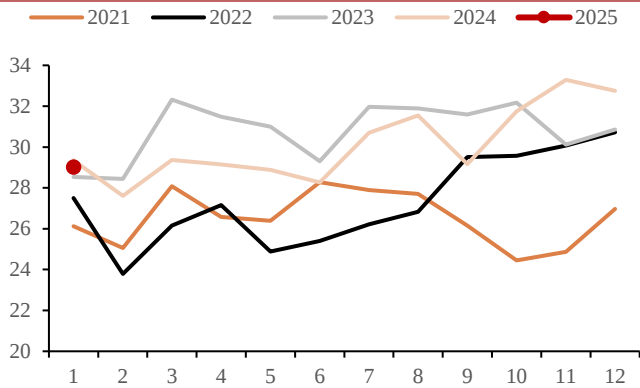
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4：国内铅精矿港口库存 | 单位：万吨



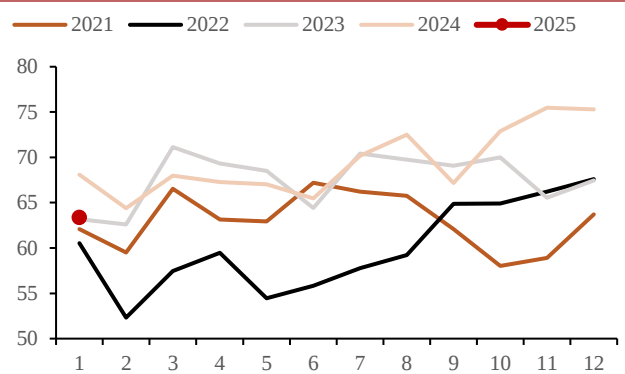
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5：国内原生铅产量 | 单位：万吨



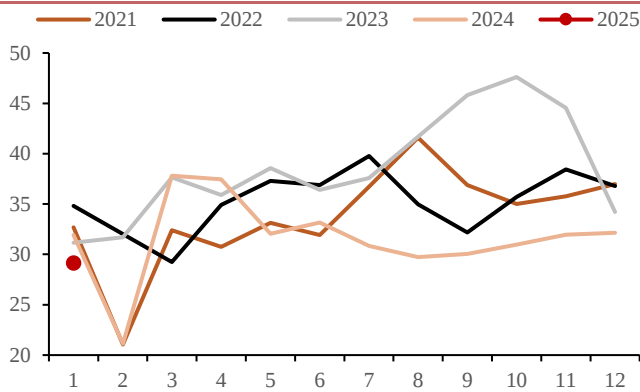
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 6：国内原生铅开工率 | 单位：%



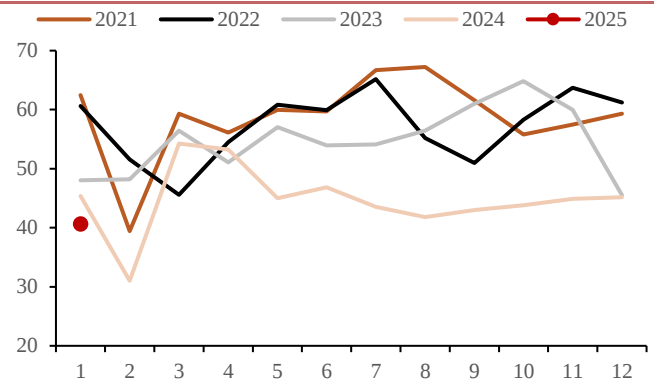
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 7：国内再生铅产量 | 单位：万吨



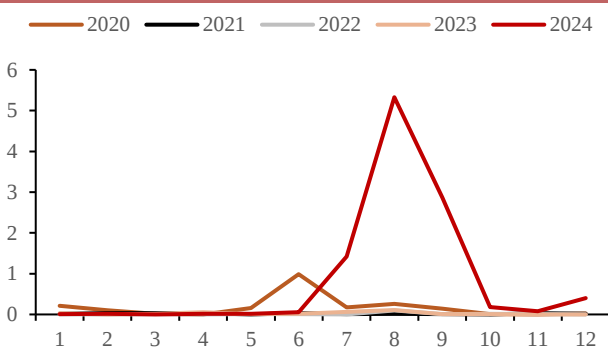
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 8：国内再生铅开工率 | 单位：%



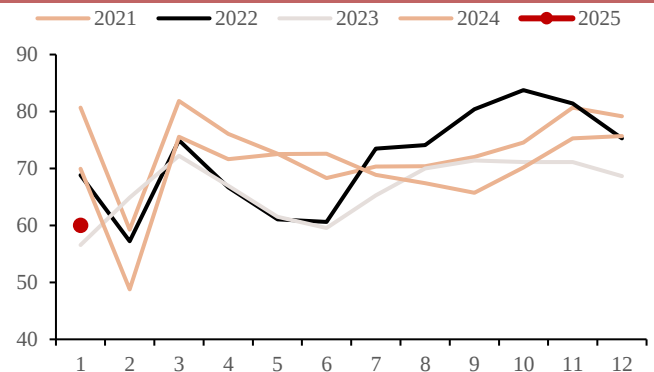
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 9：国内原生铅进口量 | 单位：万吨



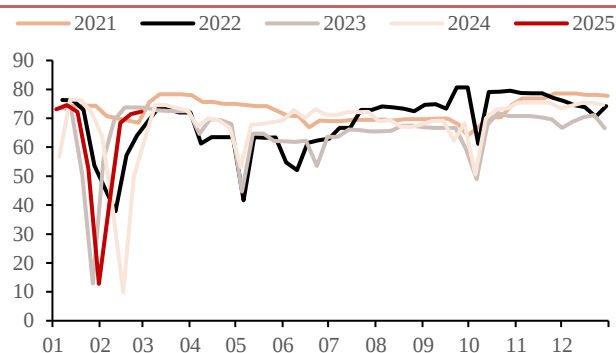
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 10：国内蓄电池企业开工率（月度） | 单位：%



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 11: 国内蓄电池企业开工率（周度） | 单位：%



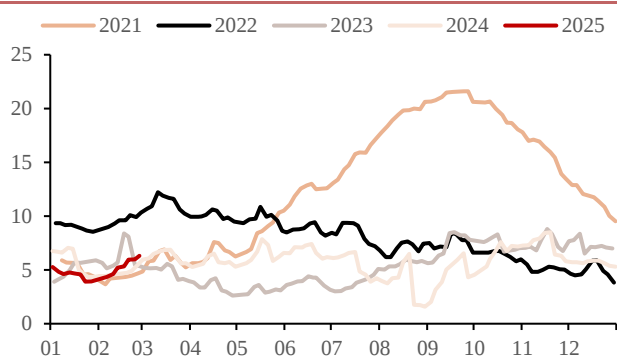
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 12: 国内蓄电池库存 | 单位：%



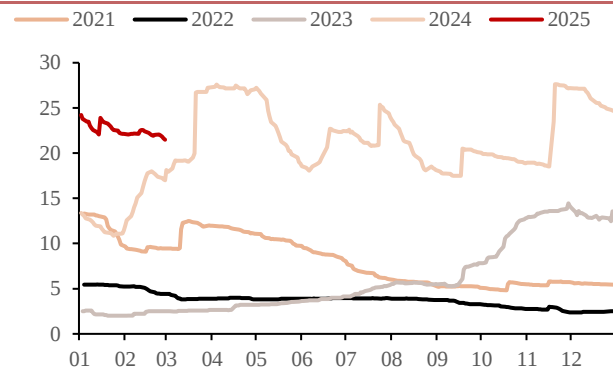
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 13: 国内五地社会库存（周度） | 单位：万吨



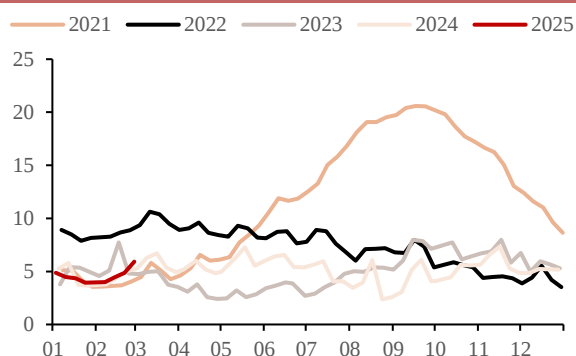
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 14: LME 库存 | 单位：万吨



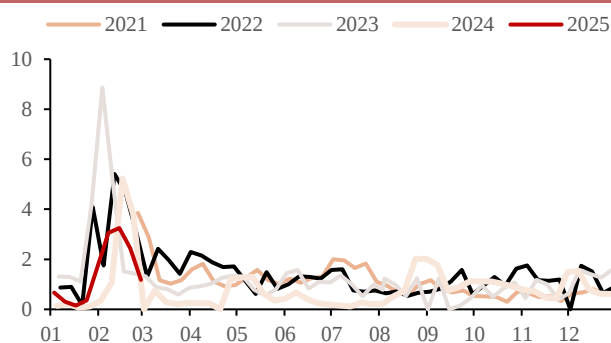
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 15: SHFE 库存 | 单位：万吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 16: 国内冶炼厂库存 | 单位：万吨



数据来源：SMM 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com