

供应干扰与需求淡季同现 铅价维持偏弱震荡

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

市场要闻与重要数据

原料端: 2025年1至3月(目前最新),国内铅精矿累计产量达到34.19万吨,较去年同期上涨12.80%。这主要是由于四川、湖南以及内蒙等地区的产能从此前的停产中逐步回升所致。进口方面,1-3月,铅精矿累计进口量达到33.77万吨,较去年同期上涨48.45%。但从加工费上看,却并未发现与铅精矿供应相匹配的变化,进口矿Pb60报价仍为负数,并且据SMM调研显示目前市场报价相对混乱,冶炼厂采购进口矿困难的情况也并未得到太过明显的好转。4月间,受到中美贸易争端的影响,来自美国的进口铅精矿二季度订单预期明显下滑,不过自其他国家的进口矿则暂时不受影响。但纵观铅产业链,由于目前中下游制造企业因盈利薄弱难以负荷,或将借供应链渠道向上游转嫁压力,未来铅精矿售价或存下行的可能性。

原生铅端: 2025年1至4月,国内原生铅累计产量为123.04万吨,较去年同期上涨6.55%。主要由于3月间包括湖南、云南、广东等地区的中大型冶炼企业于春节后逐步复产,同时湖南地区冶炼企业在完成设备升级后复产,并且由于期间铅价走强,部分冶炼企业生产积极性上升,因此也带来了一定的产量增加。4月间,河南地区存在一些检修产能,湖南以及云南等地产能则相对稳定,因此4月产量仅有小幅下降。5月间则是存在部分企业已经在4月间开始提产的情况,预计产量并不会出现继续明显回落,但原材料供应相对紧张的问题则需持续关注。

再生铅端: 2025年1-4月,国内再生精铅产量为136.72万吨,较去年同期上涨6.58%。4月再生铅开工率环比3月下降2.68个百分点至57.66%。并且据SMM口径统计,此前预计4月新增产能或有20万吨左右,但由于目前废旧电瓶同样相对紧俏,因此总体来看,再生铅产量在未来临近消费旺季之际持续维持走高的可能性则相对较小。

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当下铅精矿资源紧张,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。2025年1至3月(目前最新),国内精炼铅进口量达到4,016吨,较去年同期上涨15倍。

消费端: 4月间,铅酸蓄电池进入消费淡季,4月末铅酸蓄电池企业开工率从月初时的70%下降至55.06%,且经销商库存也上涨至38.24天。5月中上旬预计淡季仍将持续,不过接近6月时由于需要应对此后的消费旺季,预计开工率将会缓慢回升。

库存端: 2025年3月间,LME库存上涨3.37万吨至26.56万吨,SHFE库存下降2.12

万吨至 4.68 万吨，国内社库下降 2.72 万吨至 4.53 万吨。但国内厂库库存则是上涨 0.92 万吨至 1.51 万吨。5 月间大部分时间或维持供需两弱格局，因此国内库存变化或相对有限。海外则是受到关税政策较高不确定性的影响，LME 库存或将继续升高。

策略

单边：谨慎偏空

总体来看，在消费淡季的影响下，铅品种供需或呈现两弱的格局，同时宏观方面带来的不确定性也会持续干扰有色板块品种走势，而对于铅品种而言，建议在 17,200 元/吨附近进行卖出套保操作。

套利：暂缓

风险

1、海外央行快速调整货币政策

目录

市场要闻与重要数据..... 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: 现货进口盈亏 | 单位：元/吨 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

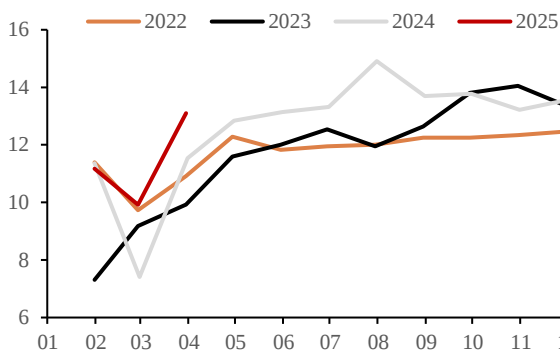
图 14: LME 库存 | 单位：万吨 6

图 15: SHFE 库存 | 单位：万吨 6

图 16: 国内冶炼厂库存 | 单位：万吨 6

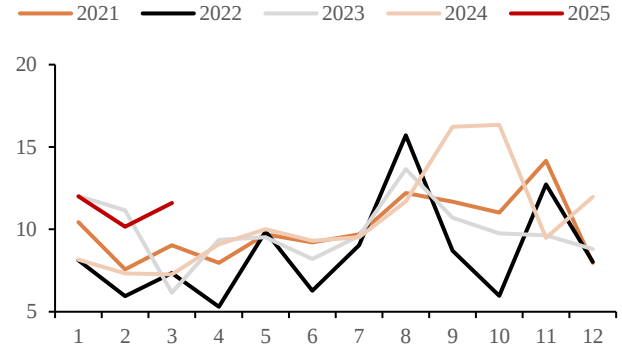
铅重要数据：

图 1：国内铅精矿产量 | 单位：万吨



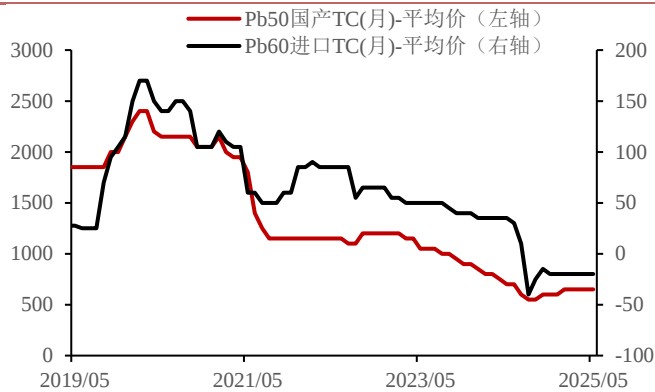
数据来源：SMM 华泰期货研究院

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



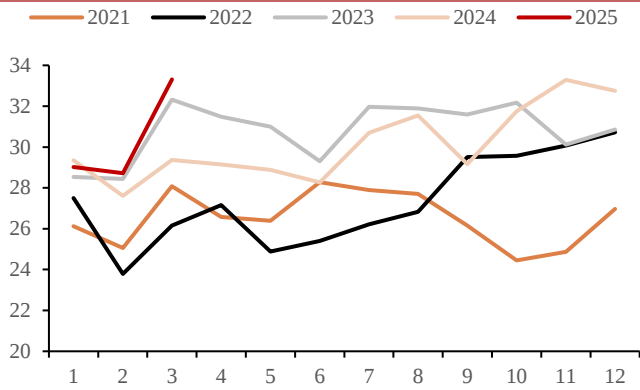
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 4：国内铅精矿港口库存 | 单位：万吨



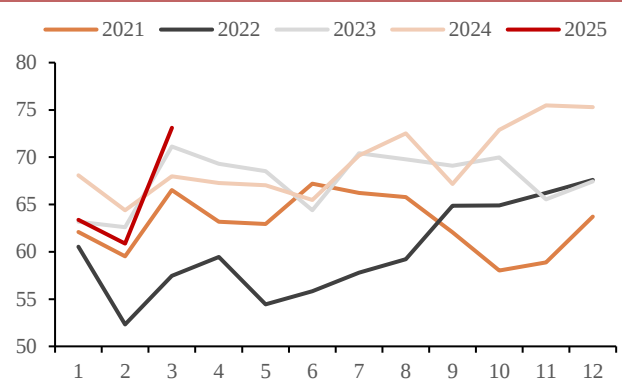
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 5：国内原生铅产量 | 单位：万吨



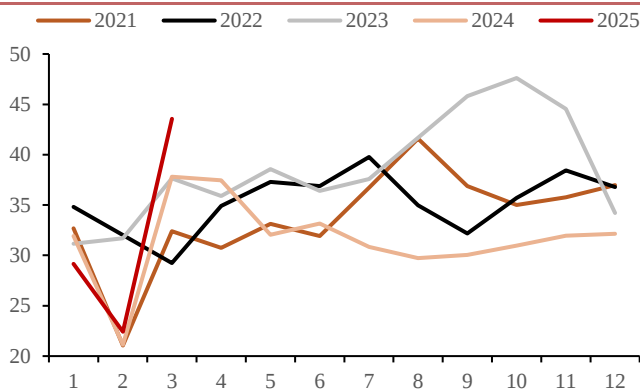
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 6：国内原生铅开工率 | 单位：%



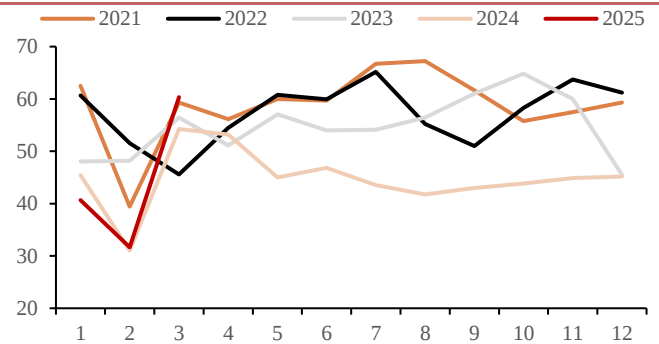
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 7：国内再生铅产量 | 单位：万吨



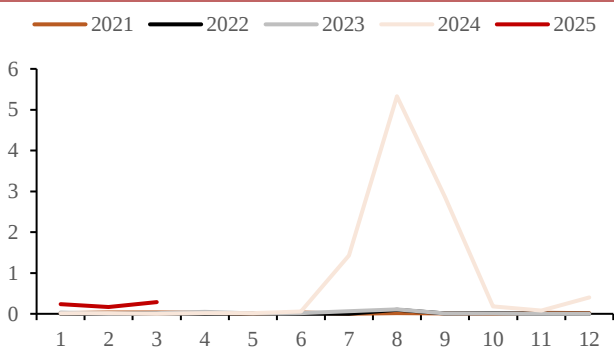
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 8：国内再生铅开工率 | 单位：%



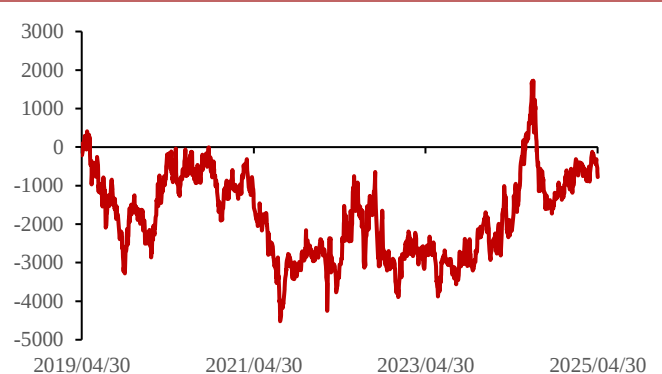
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 9：国内原生铅进口量 | 单位：万吨



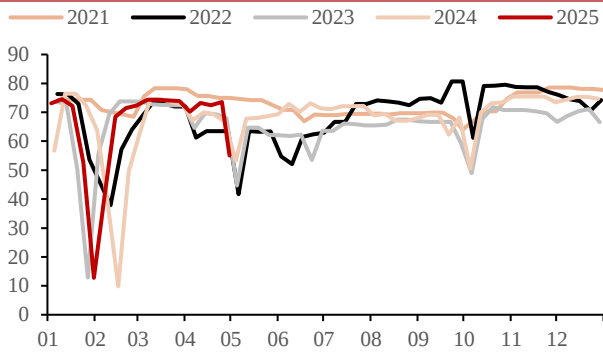
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 10：现货进口盈亏 | 单位：元/吨



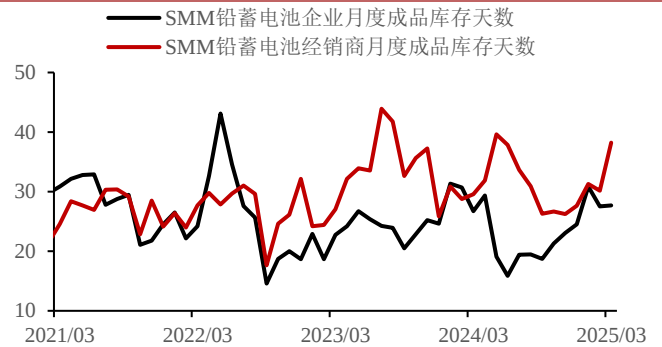
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 11: 国内蓄电池企业开工率（周度） | 单位：%



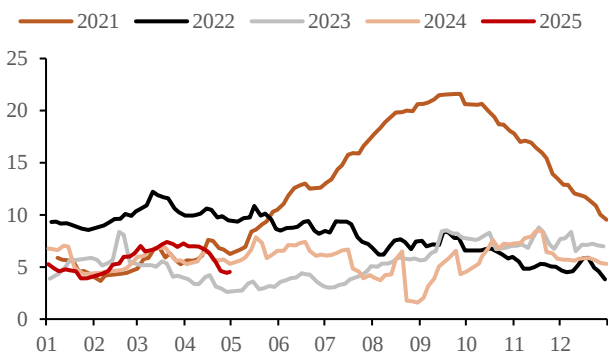
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 12: 国内蓄电池库存 | 单位：%



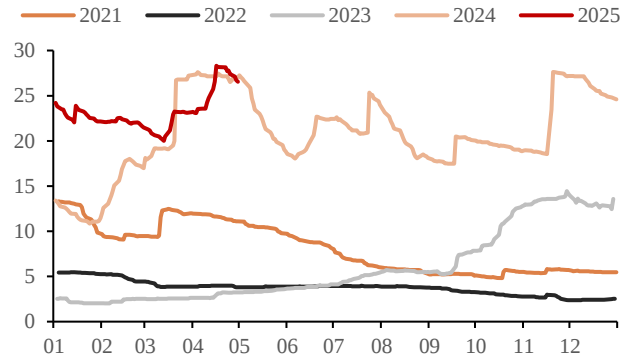
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 13: 国内五地社会库存（周度） | 单位：万吨



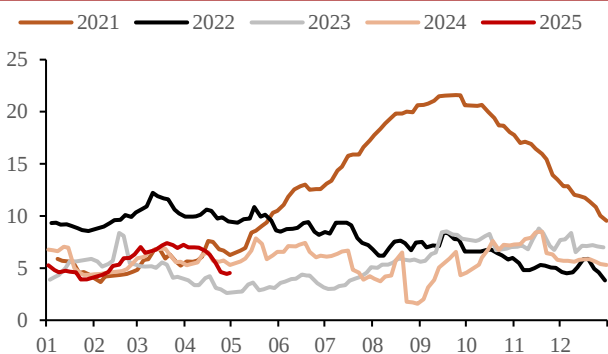
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 14: LME 库存 | 单位：万吨



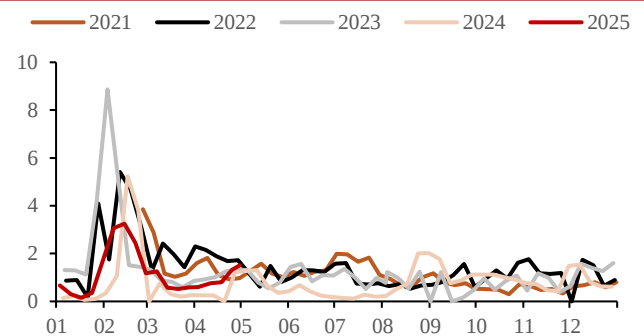
数据来源：SMM 华泰期货研究院

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