

2022年3月7日

星期一

## 供增需减预期下

## 铅价存下行压力



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

### 要点

●3月国产加工费维持低位，进口加工费环比下跌，原料维持紧缺格局。元宵节后，原生铅及再生铅炼厂均逐步复产，开工率稳步回升，但原料紧缺限制原生铅爬产量，同时进入3月，财税40政策实施，再生铅炼厂原料废旧电瓶改为含税报价且价格高企，炼厂成本上移，同时回收商取得增值税发票问题料需较长时间解决，炼厂原料消耗后生产存受限可能。

●需求端而言，受国内部分地区疫情加剧及北方环保制约，节后蓄企复工慢于预期，且3月临近淡季，企业开工难回升至节前高位。叠加期现价差走扩，库存低位回升至10万吨上方，压力显现。

●整体看，当前供应端稳中有增，但受原料紧缺、环保限制及利润底下的限制，增量相对有限，蓄企临近淡季，需求难以提振，基本面维持供过于求，短期在外盘提振下高位运行，但后期存回落风险。此外，外强内弱背景下，沪伦比价再度下修，铅锭出口改善，关注后期出口对铅价提振情况。

操作建议：逢高沽空

风险提示：海外软逼仓，供给不及预期

## 目录

一、铅市行情回顾.....	4
二、铅基本面分析 .....	4
1、2022 年全球铅矿温和增长，精炼铅增速或放缓 .....	4
2、3 月国产矿加工费维稳，进口矿环比回落 .....	5
3、1 月原生铅产量微增，2 月降幅或达 3 万吨.....	7
4、再生铅供应环比回落，企业利润受到侵蚀.....	8
5、进入 2022 年比价下修，铅锭出口情况改善.....	10
6、蓄企开工回升，但临近淡季或限制需求.....	11
7、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩.....	11
8、内外库存走势分化，社会库存重回 10 万吨上方.....	14
三、总结与后市展望 .....	15

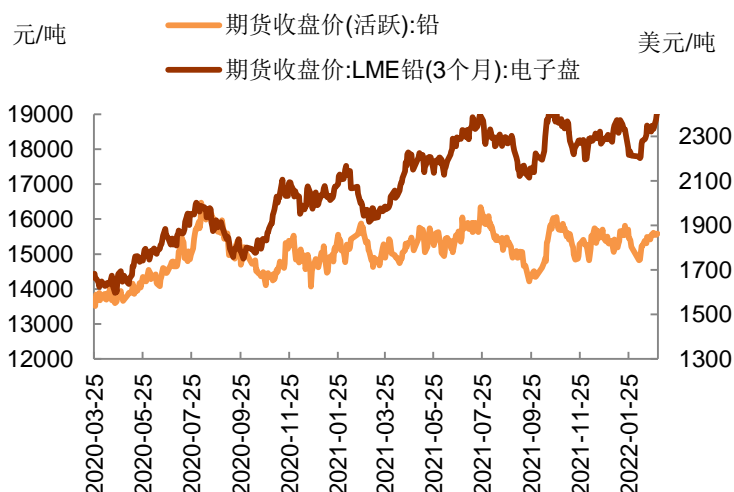
## 图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势 .....	4
图表 2 全球铅矿月度产量 .....	5
图表 3 全球精炼铅月度供需缺口 .....	5
图表 4 2022-2024 海外矿山增减情况（万金属吨） .....	5
图表 5 我国铅矿年度产量及增速 .....	6
图表 6 12 月铅矿进口环比大降 .....	6
图表 7 银矿进口情况 .....	6
图表 8 3 月国产加工费维稳，进口矿加工费环比回落 .....	6
图表 9 2020-2022 国内矿山新增及扩建情况（万吨） .....	7
图表 10 原生铅产量环比微增 .....	7
图表 11 2021-2022 年国内原生铅产量预计增减量（万吨） .....	7
图表 12 1 月再生铅产量环比大降 .....	8
图表 13 2 月原再价差走扩 .....	8
图表 14 2022 年再生铅计划新增产能（万吨） .....	9
图表 15 废电池价格维持坚挺 .....	10
图表 16 再生铅企业利润受侵蚀 .....	10
图表 17 12 月精炼铅出口如期下跌 .....	10
图表 18 内外比价呈低位回升态势 .....	10
图表 19 铅酸蓄电池出口全年累计大增 .....	11
图表 20 节后蓄电池企业开工回升 .....	11
图表 21 铅酸蓄电池消费领域占比 .....	13
图表 22 汽车保有量逐年增长 .....	13
图表 23 2021 年全年销量高于预期 .....	13
图表 24 新能源汽车产量逐年攀升 .....	13
图表 25 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模 .....	13
图表 26 存量替换需求带动产出表现向好 .....	13
图表 27 LME 铅库存延续降势 .....	14
图表 28 LME 铅现货升水回落 .....	14
图表 29 上期所库存总体下行 .....	14
图表 30 现货维持贴水 .....	14
图表 31 社会库存重回 10 万吨上方 .....	15

## 一、铅市行情回顾

2月沪铅主力期价呈现探底回升后震荡的走势。月初，春节长假期间，伦铅大跌，沪铅节后开盘补跌，一度下探至14730元/吨。随后，跟随伦铅低位反弹，此外，国内春节假期期间社会库存累库程度低于市场预期，蓄企复工也较往年提前，给铅价反弹注入动力。不过，月中随着江苏、广东、浙江等地疫情加剧，工人返工放缓，蓄企复工进度减弱，叠加供应端也逐步复工，社会库存持续增加。同时，伴随着期现价差走扩，套保盘增多，铅价反弹至15500元/吨附近后涨势明显放缓，截止至月底，期价报收15550元/吨，月度涨幅达1.9%。伦铅方面，月初铅价延续2月跌势，至前期支撑平台2200美元/吨一线附近止跌反弹。同时，月中俄乌军事冲突升级，原油大涨，也带动伦铅等金属跟涨，毕竟去年10月高点，截止至月底，期价收至2397.5美元/吨，月度涨幅达8.14%。

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、铅基本面分析

### 1、2022 年全球铅矿温和增长，精炼铅增速或放缓

根据 ILZSG 最新数据，2021 年全年全球铅矿产量达 474.33 万吨，累计同比增加 0.28%，但较 2019 年同比下滑 9.8%。全球铅矿产量远未恢复至疫情前水平，供应维持紧张格局。

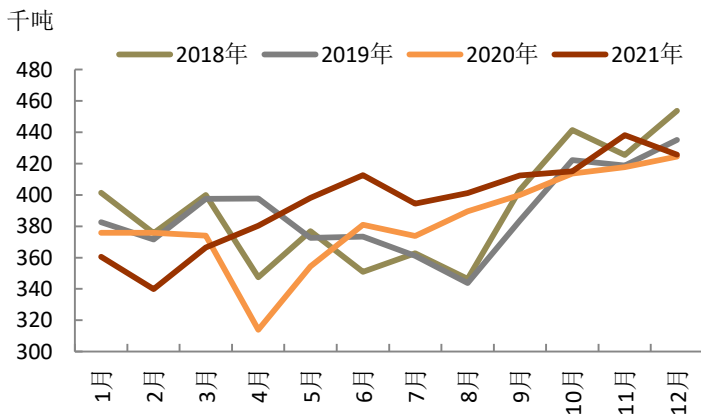
对于 2022 年，预计全球铅矿产量增速在 3%左右，较今年增速小幅放缓。其中，海外铅矿产量预计维持温和增长，增量主要来自于今年投产矿山产能的释放，如 2021 年初投产的

年产能 1 万吨的墨西哥 Oposura 矿山；2021 年投产的世界第三大铅矿缅甸 Bawdwin 矿山也将继续供应增量。而国内无新增产能，全年铅矿产量增速或相对有限，产量或维持平稳。2022 年后期，随着海外待投产项目减少，全球矿端投产周期或步入尾声。

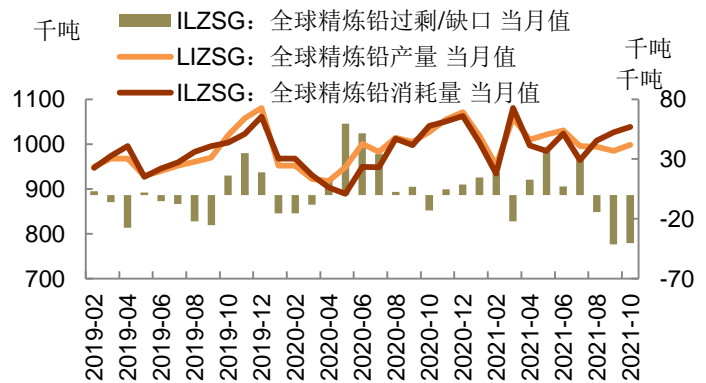
精炼铅方面，2021 年全年全球产量达 1226.35 万吨，累计同比增加 3.51%，较 2019 年同比增加 4.21%。12 月全球铅市场从 11 月修正后的 2.2 万吨过剩转为短缺 3.77 万吨，2021 年全年，铅市供应过剩 4.5 万吨。

对于 2022 年，预计全球精炼铅产量同比增长 1.7% 至 1248 万吨。

图表 2 全球铅矿月度产量



图表 3 全球精炼铅月度供需缺口



数据来源：ILZSG, iFinD, 铜冠金源期货

图表 4 2022-2024 海外矿山增减情况（万金属吨）

国家	矿山	产能	预计投产时间
秘鲁	Aripuana	0.6	2022
哥伦比亚	Silvertip	0.44	2022
墨西哥	Reina del Cobre	1	2023
美国	Back Forty-Michigan, USA	1	2023
纳米比亚	Rosh Pinah	1.08	2024
瑞典	Kristineberg	2	2024

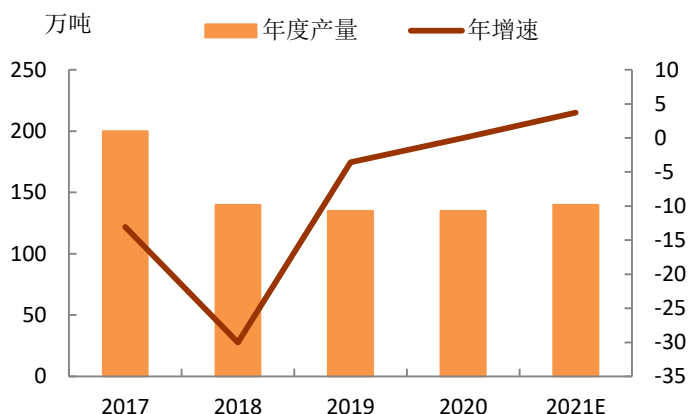
数据来源：iFinD, SMM, 铜冠金源期货

## 2、3 月国产矿加工费维稳，进口矿环比回落

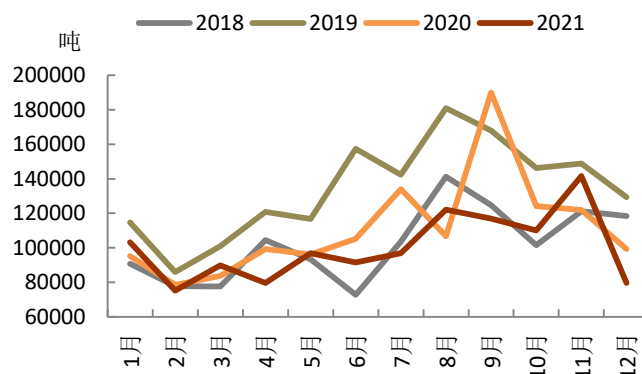
安泰科数据显示，2021 年全国铅精矿产量 196.4 万吨，同比增长 1.1%。预计，2022 年国内铅精矿产量同比增长 1.0% 至 198.5 万吨。自 2020 年出台了新的资源税，矿山新产能投放的难度较大，同时，供应端扰动因素频出，限制铅矿月度产出，总体看近年铅矿年度增速

较缓慢。

图表 5 我国铅矿年度产量及增速



图表 6 12 月铅矿进口环比大降

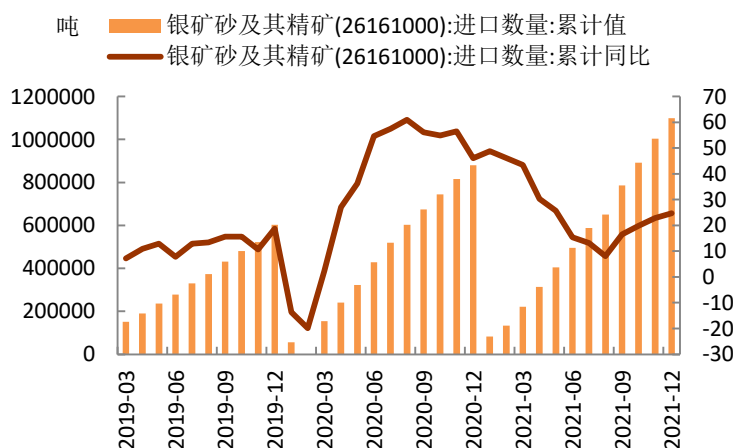


数据来源：iFinD，国家统计局，铜冠金源期货

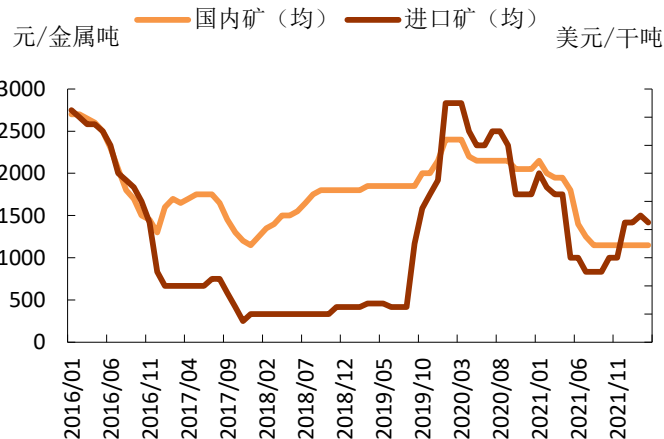
从进口情况来看，海关最新数据显示，2021 年 12 月铅矿进口量为 7.96 万吨，环比减少 43.8%，同比减少 18.4%。全年累计进口量为 120.21 万吨，累计同比减少 8.39%。12 月数据来看，铅矿主要进口国的进口量均出现大幅回落，其中秘鲁及美国环比减量均超万吨。与此同时 12 月银矿砂进口量环比也出现下滑，数据显示，当月进口量为 9.55 万吨，环比减少 14.9%。全年看，累计进口量达 109.88 万吨，累计同比增加 24.77%，整体看，银矿砂进口的大幅增加，大大弥补了铅矿原料的缺口。

加工费情况看，2022 年 3 月国产铅矿加工费报价维持在 1000-1300 元/金属吨，进口矿加工费报价环比减少 5 美元/干吨至 80-90 美元/干吨。当前国内北方矿山处于季节性生产淡季，叠加环保阻碍生产，铅矿仍显偏紧；进口矿加工费环比出现小幅回落，但较去年低位已有显著回升，海外矿端供应持续改善。

图表 7 银矿进口情况



图表 8 3 月国产加工费维稳，进口矿加工费环比回落



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

**图表 9 2020-2022 国内矿山新增及扩建情况（万吨）**

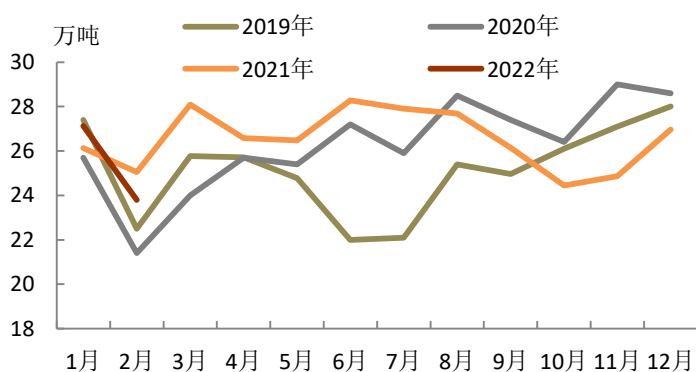
地区	矿山	投产时间	新增产量	备注
湖南	湖南宝山	2021 年提产	0.4	2020 年 10 月投产
西藏	查个勒铅锌矿	2021 年	0.4	年采选 39 万吨
西藏	柯月铅多金属矿	2021 年	0.4	年采选 40 万吨
内蒙古	国金矿业八岔沟西	2019 年 4 月	0.35	二期
内蒙古	克什克腾油房西银铜铅锌矿	2019 年 3 月	0.07	2021 年由 30 万吨/年扩建至 60 万吨/年
	2021 年合计		1.55	
内蒙古	银漫	2020 年 10 月	0.25	正产提产
河南	河南火恩德矿业	2021 年底扩建	0.5	2021 年完成 2 处矿山采矿许可及初勘探
青海	都兰多金属矿	2022 年下半年	0.3	选厂矿建投产
	2022 年小计		1.05	

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

### 3、1 月原生铅产量微增，2 月降幅或达 3 万吨

SMM：1 月电解铅预计产量在 27.13 万吨，环比微增 0.61%，同比上升 3.85%。1 月份，原本因电解铅冶炼企业检修后恢复（如广西南方、湖南水口山等企业），月初预计当月产量增幅近万吨，但实际却不如预期。因春节假期在即，如河南、湖南、云南等中小型企业于 1 月中下旬起，或是直接停产放假，或是顺势进入检修状态，故当月产量大体增减相抵。

进入 2 月份，农历春节当前，中小型企业多按惯例放假或顺势于设备检修；2 月较其他月份少 2-3 天；加之安阳岷山计划于 2 月进入检修，预计电解铅月度产量降幅或超 3 万吨，至 23.8 万吨。

**图表 10 原生铅产量环比微增**


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

**图表 11 2021-2022 年国内原生铅产量预计增减量（万吨）**

企业名称	产能	备注
河南秦岭冶炼股份有限公司	10	整改后复产
云南驰宏锌锗股份有限公司-呼伦贝尔	6	暂时停产，非关停，复产待定
河南金贵	15	运行正常后，2022 年产量预计上升
其它		1-2
合计		2022 年增量在 3-5 万吨



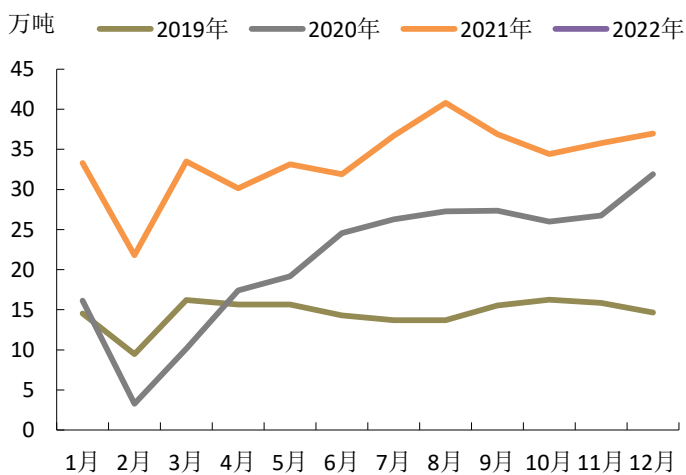
#### 4、再生铅供应环比回落，企业利润受到侵蚀

据 SMM 数据显示，1 月全国再生铅产量 34.65 万吨，环比下降 6.28%，同比增 5.96%。1 月再生铅产量下滑，主因春节假期临近叠加天气转寒，北方地区多数炼厂如内蒙金帆、森润、新疆骆驼、山西亿晨等企业产量下滑，广东新裕、鸿星、浙江天能等亦因春节假期因素减产；此外，安徽华鑫企业内部调整尚未完全结束，月内未能生产；同时，年底疫情扰动下，河南、河北等地物流受限，再生铅炼厂废电瓶采购难度加大，产量下降；虽有安徽华铂月内二期检修恢复，贡献超万吨增量，但整体再生铅产量不改下滑趋势。

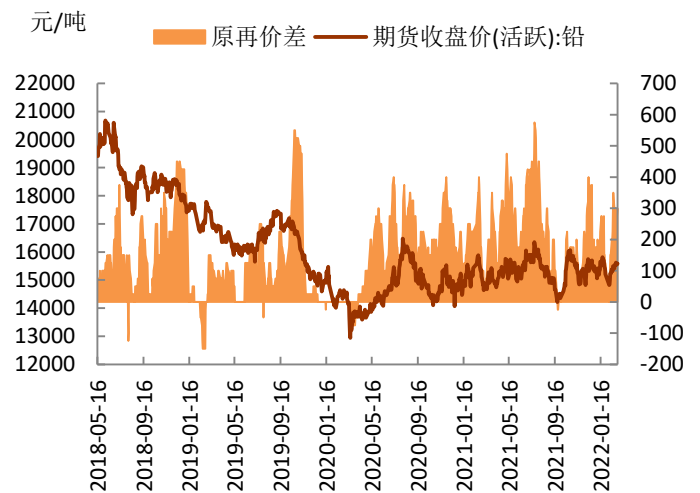
进入 2 月，春节法定假期期间小型再生铅厂停产放假较多，另多数企业于淡季期间集中检修，江西丰日、浙江天能等冶炼厂产量预计进一步下滑；同时，北方寒冷拖累春节放假企业年后复工复产进度，且疫情扰动持续增加部分地区废电瓶采购难度；另河北及其周边地区，受冬奥会、残奥会期间环保的管控加严影响，预计生产受限，2 月再生铅产量或将大幅下滑。

2 月份，原-再价差由月初平走扩至 300 元/吨的高位，再生铅的价格优势显现，下游选择采购更加便宜的再生铅，令铅价进一步上行动能减弱。同时，从近两年铅价走势跟原再价差联动情况看，当铅价处于上涨周期中，再生铅贴水超过 200 元/吨，接近 500 元/吨时，出现做空信号。所以，历史价格规律看，当前铅价上方空间也相对有限。

图表 12 1 月再生铅产量环比大降



图表 13 2 月原再价差走扩



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

此外，近期市场关注财税政策的调整问题。财政部、国家税务总局于 2021 年 12 月 30 日发布可 2021 年第 40 号公告《关于完善资源综合利用增值税政策的公告》，对再生资源回收企业缴纳增值税、资源综合利用企业增值税即增即退政策、增值税优惠目录等作出相关规定，于 2022 年 3 月 1 日正式执行。对于铅行业而言，废旧电瓶回收企业可以按照简易增收政策缴纳 3% 的增值税，但不在享受进项抵扣；或者回收企业按照 13% 的税率缴纳增值税，但可以享



受进项抵扣,即增即退的比例由 30%提高至 50%。由于回收企业获取废电瓶多以社会资源为主,且个体较为分散,使得回收企业获得进项票较为困难,此前市场上废旧电瓶报价多为不含税报价。自 2 月底,安徽等地区报价开始按含税报价,通常上涨 50-100 元/吨不等。在废旧电瓶原料端维持偏紧的背景下,原料价格上涨有望转移至再生铅炼厂,企业间博弈加剧。

**图表 14 2022 年再生铅计划新增产能 (万吨)**

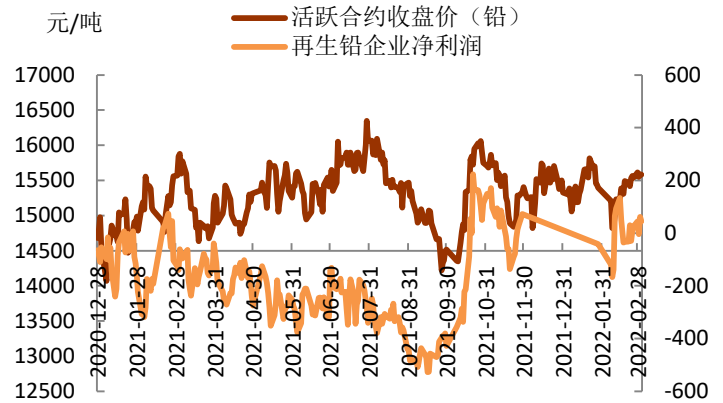
企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	投产时间	备注
山东中庆环保科技	30	18	2022 年一季度	技改项目,淘汰现有 1 套 15 万吨/年破碎分选系统,新增 42 万吨/年新型破碎分选系统,最终形成处理废旧电瓶 57 万吨,含铅废物 3 万吨产能
双登天鹅冶金江苏	9	6	2022 年一季度	2021 年投产,2022 年运行
四川正祥环保技术	10	8	2022 年一季度	2021 年建成,2022 年运行
重庆吉鑫再生资源	-	12	2022 年一季度	2021 年建成,2022 年运行
河北雄泰再生资源	30	20	2022 年一、二 季度	2021 年建成,2022 年运行
邢台松赫环保科技	30	20	2022 年一、二 季度	8.4 万吨老厂替换成 20 万吨新厂
天津东邦铅资源	16	10	2022 年	2021 年建成,2022 年运行
广西晨宇环保科技	30	18	2022 年四季度	拟建设年处理 80 万吨铅锑锡有色金属危险废物综合利用生产线,一期年处理 20 万吨废电池、3.5 万吨铅渣、1.5 万吨铅泥;二期年处理 10 万吨废电池、1.75 万吨铅渣、0.75 万吨铅泥、0.1 万吨阳极泥、0.2 万吨分银渣
江苏天能资源循环科技	25	15	2022 年四季度	2022 年 10 月底竣工
山东浩威新能源科技	20	12	2022 年四季度	2021 年投建,2022 年投产
小计		139		

数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 15 废电池价格维持坚挺



图表 16 再生铅企业利润受侵蚀



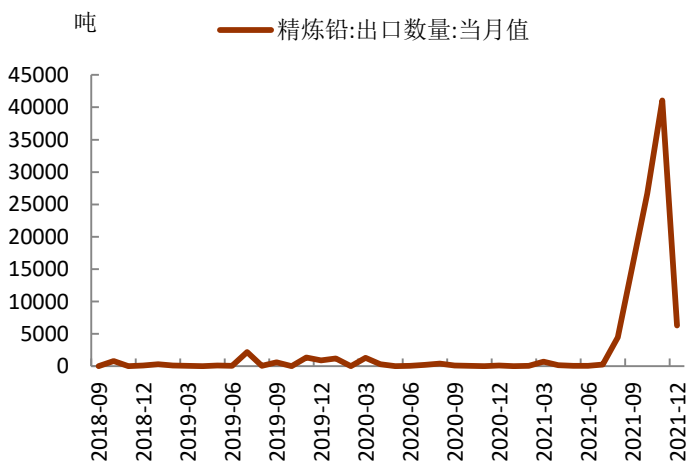
数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

### 5、进入 2022 年比价下修，铅锭出口情况改善

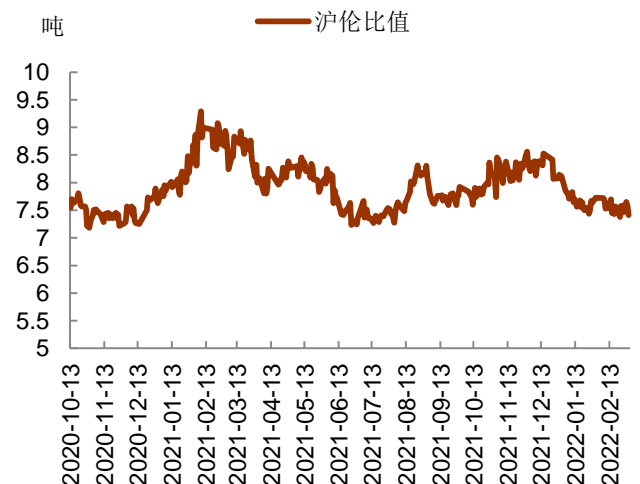
2021 年精炼铅出口呈现超预期表现，上半年仍处于常态化出口量，下半年，自 7 月起对周边亚洲国家的出口盈利窗口打开，但由于海运问题，放量有所滞后，9 月起出口量爆发式放量，不过进入 12 月出口量高位回落。海关数据显示，12 月精炼铅出口数量为 6290 吨，环比大幅下降 84.67%。全年累计出口量达 95258.53 吨，较 2020 年同期累计增加 91657 吨。进入 12 月份，沪伦比值不断下修，铅出口窗口逐步关闭，不过仍有前期锁定的部分出口量。

进入 2022 年，铅价再度呈现外强内弱格局，比价有所下调，出口敞口临近开启，后期需关注铅锭出口改善对铅价的提振。

图表 17 12 月精炼铅出口如期下跌



图表 18 内外比价呈低位回升态势



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

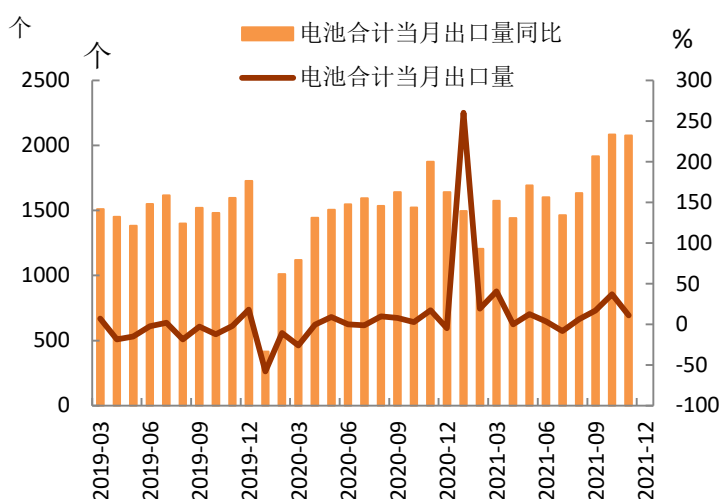
## 6、蓄企开工回升，但临近淡季或限制需求

从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量75%–80%。工信部数据显示，2021年1–11月我国铅酸蓄电池产量2281亿伏安时，同比增长15.5%。全年来看，产量有望达2.4亿千伏安时，增速达5.7%。

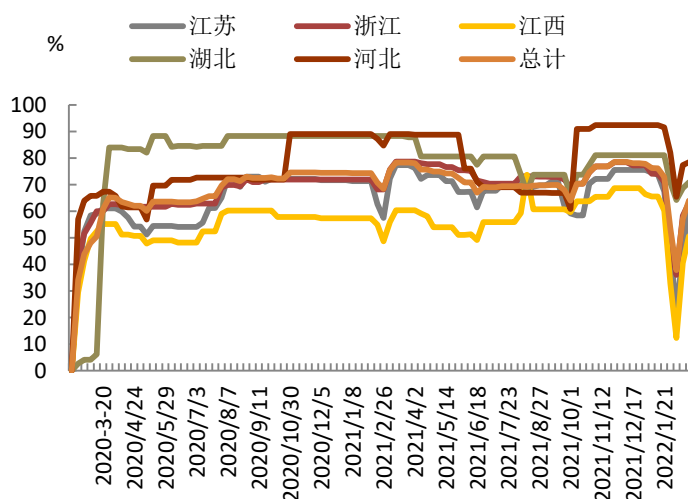
从电池出口情况来看，海关数据显示，12月铅蓄电池出口量达2077.05万个只，环比减少0.42%，同比增加10.8%，全年合计出口量达19881.72万只，累计同比增加16.58%。2021年蓄电池出口超预期，也是提振铅价的一大因素。后期，东南亚疫情恢复后，蓄电池供给逐步增加，或限制国内电池出口增速。

2月初春节长假，下游蓄电池企业多数放假，自2月7日起，企业陆续复工，不过广州、江苏及浙江等地因疫情，工人返工慢于预期；河北、山东因冬奥会污染防控，企业复工也较慢。至2月下旬，工人返工增多，蓄企开工率回升，截止至2月25日，五省开工率回升至64.02%，较1月底增加10.37%。不过从季节性表现来看，3–5月份为铅蓄电池的生产淡季，因此在预期需求走弱及原料高价下，蓄企开工率进一步上升空间有限。

图表 19 铅酸蓄电池出口全年累计大增



图表 20 节后蓄电池企业开工回升



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

## 7、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩

铅酸蓄电池按用途可以分为动力型、启动型、固定型和储能型等。动力型主要用于电动自行车、电动三轮车、低速电动车等，此为铅酸蓄电池最大应用领域，占整个精炼铅消费市场的40%。启动型电池主要用于汽车领域。

其中，汽车启动电池销量与下游汽车行业密切相关，在汽车产销量和保有量不断增长的背景下，汽车启动电池市场规模呈现持续增长的态势。中汽协数据：2021年底我国汽车保有

量达 3.02 亿辆，较 2020 年增加了 0.21 亿辆，同比增长 7.47%。近年汽车保有量稳步增长，对铅蓄电池刚性置换需求仍存。

此外，中汽协数据显示，2022 年 1 月，汽车产销分别完成 242.2 万辆和 253.1 万辆，环比下降 16.7%和 9.2%，同比增长 1.4%和 0.9%。汽车销量年末翘尾特征明显，1 月环比下滑符合市场规律，同时受疫情及春节即将到来影响，1 月市场热度也有所降温，但这属于短期现象。全年看，上半年冬奥会及芯片紧缺仍对企业生产带来扰动，后期随着芯片供应逐渐恢复，车市表现有望改善。全年汽车销量有望达到 2750 万辆，同比增长 5.4%。

不过，近年新能源车板块呈现爆发式增长，2022 年 1 月，新能源汽车产销环比有所下降，同比继续保持高速增长，分别完成 45.2 万辆和 43.1 万辆，环比下降 12.6%和 18.6%，同比增长 1.3 倍和 1.4 倍。目前新能源汽车市场已经从政策驱动转向市场拉动，1 月新能源汽车市场份额达到 17%，继续高于去年全年水平。2022 年全年销量有望达新能源汽车销量将达到 500 万辆，同比增长 47%。使得锂电在汽车用电池板块的渗透率不断攀升，挤压部分传统铅蓄电池市场份额。故预计未来汽车板块用铅难现快速增长，仅维持温和增速。

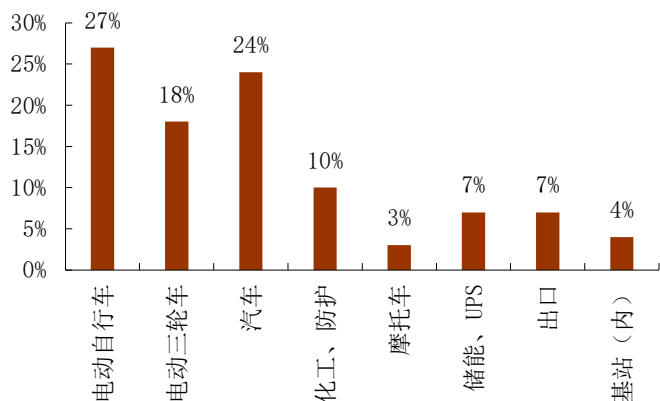
**电动自行车**方面，工信部尚更新数据，最新数据显示，2021 年 1-8 月电动自行车累计产量为 2388.8 万辆，累计同比增长 19.5%。自 2019 年 4 月 15 日起，我国正式实施《电动自行车安全技术规范》，市场上大部分的电动自行车无法满足新国标的强制性要求，三年过渡期为电动自行车行业带来了巨大的存量替换需求。同时，疫情也改变了部分人员的出行及消费方式，代步需求及外卖需求推升了电动自行车产量的增加。

2022 年而言，尽管换购潮已过，但随着经济发展及消费观念变化，人们对电动自行车功能的要求已经不再仅限于简单的代步，具备时尚、高科技、人性化的高级电动车将得到更多消费群体的青睐。根据中国自行车协会数据统计，预计 2021 年国内电动自行车保有量达 3.6 亿辆，2022 年有望继续增加至 4 亿辆。不过，受制于“轻量化”的制约，锂电池替代效应也将逐步增加，预计对铅蓄电池的需求保持温和提振。

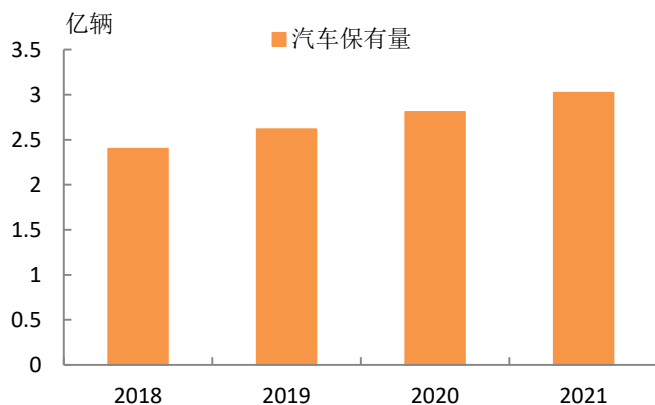
**储能基站**方面，工信部数据显示，我国 5G 基站建造数量增幅显著，2019 年仅有 13 万个，预计 2022 年我国 5G 新建基站将超 60 万个，加上目前累计建成开通的 142.5 万个，年底 5G 基站总数将突破 200 万个。受益于 5G 基站的加快应用，储能电池及通信备用电池表现良好，预计 2022 年将延续向好的态势。不过，储能及基站电池占铅蓄电池比例分别为 7%和 4%，且存部分锂电池替代，故对铅终端需求增量贡献相对有限。

综合来看，铅终端消费温和增长，电动车及基站板块预计延续向好，同时汽车板块在芯片缓解的带动下，有望逐步恢复。尽管近年锂电池对铅蓄电池在终端板块中的替代不断增加，但考虑到终端市场总体量大且稳步增长，对铅蓄电池存量需求仍存，但难现较高增速，总体维持平稳预期。

图表 21 铅酸蓄电池消费领域占比

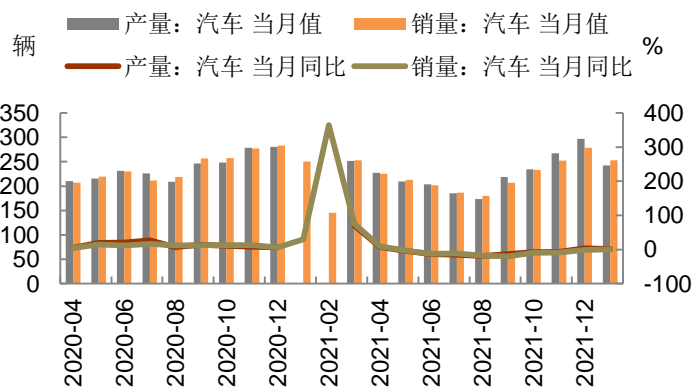


图表 22 汽车保有量逐年增长

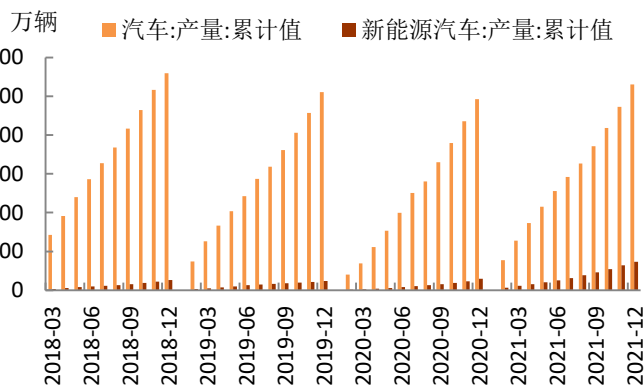


数据来源：安泰科，iFinD，铜冠金源期货

图表 23 2021 年全年销量高于预期

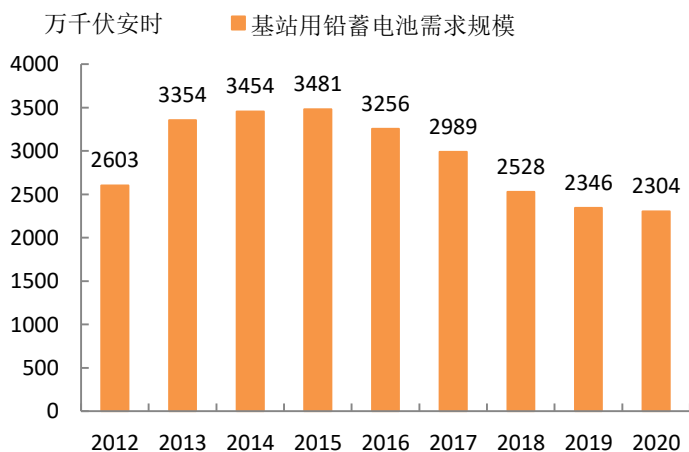


图表 24 新能源汽车产量逐年攀升

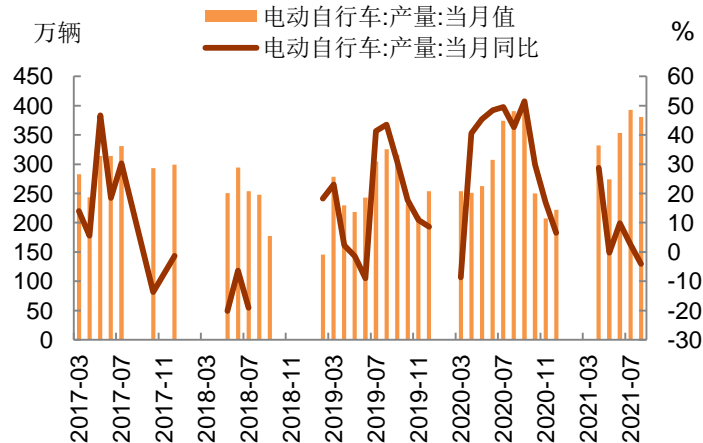


数据来源：安泰科，iFinD，铜冠金源期货

图表 25 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模



图表 26 存量替换需求带动产出表现向好

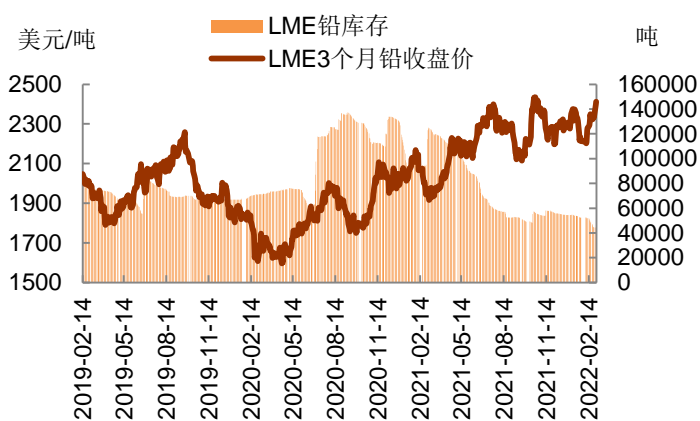


数据来源：公开资料，iFinD，铜冠金源期货

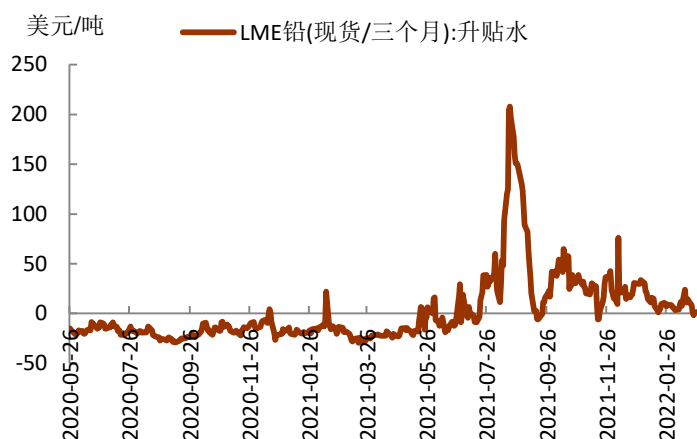
## 8、内外库存走势分化，社会库存重回 10 万吨上方

2 月，伦敦库存延续下行，月度减少 8075 吨至 44350 吨，不足 5 万吨，刷新近 11 年低位。低库存下，对于伦铅支撑保持较强韧性。国内来看，上期所库存低位回升，月度增加 7450 吨至 88857 吨。元宵节后期现价差由 50 元/吨左右走扩至 250 元/吨，套保交仓增多，加速交易所库存回升。社会库存方面，春节长假间累库低于预期，带动铅价上涨，但随着铅价反弹至 15500 元/吨附近，下游高价的散单才买减少，多以长单采购，叠加仓单增多，库存延续增加，截止至月底，库存增加至 10.33 万吨，月度增加 1.79 万吨，库存重回 10 万吨上方，自去年 9 月以来持续去库对铅价的支撑减弱。

图表 27 LME 铅库存延续降势

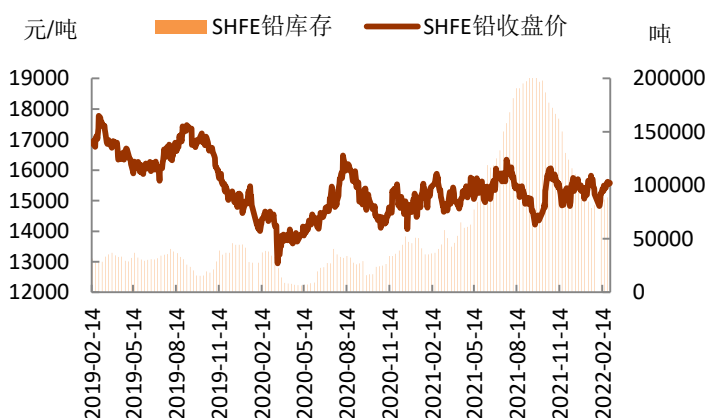


图表 28 LME 铅现货升水回落

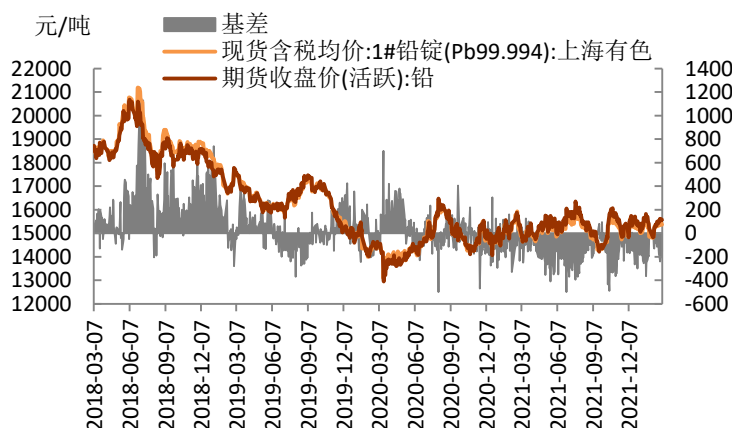


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 29 上期所库存总体下行



图表 30 现货维持贴水



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 31 社会库存重回 10 万吨上方



数据来源：SMM，铜冠金源期货

### 三、总结与后市展望

3 月国产加工费维持低位，进口加工费环比下跌，原料维持紧缺格局。元宵节后，原生铅及再生铅炼厂均逐步复产，开工率稳步回升，但原料紧缺限制原生铅爬产量，同时进入 3 月，财税 40 政策实施，再生铅炼厂原料废旧电瓶改为含税报价且价格高企，炼厂成本上移，同时回收商取得增值税发票问题料需较长时间解决，炼厂原料消耗后生产存受限可能。需求端而言，受国内部分地区疫情加剧及北方环保制约，节后蓄企复工慢于预期，且 3 月临近淡季，企业开工难回升至节前高位。叠加期现价差走扩，库存低位回升至 10 万吨上方，压力显现。整体看，当前供应端稳中有增，但受原料紧缺、环保限制及利润低下的限制，增量相对有限，蓄企临近淡季，需求难以提振，基本面维持供过于求，短期在外盘提振下高位运行，但后期存回落风险。此外，外强内弱背景下，沪伦比价再度下修，铅锭出口改善，关注后期出口对铅价提振情况。



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 305、  
307 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

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 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

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财  
富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717

## 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。