

2025年1月6日

## 供需端双弱

## 美指强势拖累铅价



### 核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价震荡偏弱。宏观看，美国经济数据强韧性，叠加市场担忧特朗普上抬政策风险，美指强势上涨，金属普遍承压。
- 基本面看，矿冶 2025 年长单商谈阶段，双方博弈拉锯，铅矿 TC 以稳为主。目前炼厂原料以铅矿、粗铅、废铅同步采购，原料库存有保障，湖南河南地区炼厂库存存在 1 个月以上水平。废旧电瓶流通货源仍偏紧，但再生铅炼厂利润缩水，对高价货源接受度不佳，废旧电瓶价格稳中偏弱。12 月环保影响较大，原生铅及再生铅产量均不及预期，1 月炼厂春节有检修计划，预计原生铅产量环比减少 1.22 万吨，再生精铅炼厂检修集中在月底，产量亦存环比下降预期。需求端看，下游年末因素缓解，但铅价延续回落，采买情绪维持谨慎，多刚需采购。
- 整体来看，美指延续强势，金属普遍承压。原生铅炼厂原料改善但春节检修计划较多，再生铅炼厂原料紧俏、利润压缩、检修及环保扰动仍有不确定性，产量存回落预期，下游年末盘账因素解除，但采买暂未明显改善。当前供需双弱，铅价走势受宏观驱动，短期偏弱调整，下方关注 16500 元/吨一线附近支撑。
- 风险因素：宏观风险增强，消费超预期下滑

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、交易数据

上周市场重要数据

合约	12月26日	1月3日	涨跌	单位
SHFE 铅	17340	16685	-655	元/吨
LME 铅	1980	1921	-59	美元/吨
沪伦比值	8.76	8.69	-0.07	
上期所库存	51821	48573	-3248	吨
LME 库存	249250	238100	-11150	吨
社会库存	5.38	5.28	-0.1	万吨
现货升水	-155	-10	145	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

上周元旦节前沪铅主力 2502 合约期价横盘窄幅震荡，节后受美指大涨，伦铅延续破位下行拖累，沪铅跟跌，最终收至 16685 元/吨，周度跌幅达 0.98%。周五期价窄幅震荡，收至 16690 元/吨。元旦假期影响，伦铅仅四个交易日，期价延续下行态势，跌破 1950 美元/吨一线重要支撑，最终收至 1921 美元/吨，周度跌幅 2.29%。

现货市场：截止至 1 月 3 日，上海市场驰宏铅 16770-16815 元/吨，对沪铅 2502 合约升水 80-100 元/吨；江浙地区江铜、金德铅报 16740-16800 元/吨，对沪铅 2502 合约升水 50-80 元/吨。沪铅运行重心下移，持货商出货积极性一般，期间河南、安徽地区雾霾预警重启，部分原生及再生炼厂生产及铅锭运输受限，电解铅炼厂厂提报价减少且升水上调，再生铅报价减少，下游观望情绪较浓。

库存方面，截止至 1 月 2 日，LME 周度库存 238100 吨，周度减少 9800 吨。上期所库存 48573 吨，较上周减少 3248 吨。截止至 1 月 3 日，SMM 五地社会库存为 5.28 万吨，较周一减少 300 吨，较上周四减少 0.1 万吨。上周安徽雾霾预警解除，当地再生铅炼厂陆续复产，但铅价走低炼厂利润缩水，挺价出货，部分精废价差倒挂，下游采买偏向于原生铅。同时，湖南环保影响未恢复，电解铅流通货源有限，部分下游采买消耗社会库存。

上周沪铅主力期价震荡偏弱。宏观看，美国经济数据强韧性，叠加市场担忧特朗普上抬政策风险，美指强势上涨，金属普遍承压。基本面看，矿冶 2025 年长单商谈阶段，双方博弈拉锯，铅矿 TC 以稳为主。目前炼厂原料以铅矿、粗铅、废铅同步采购，原料库存有保障，湖南河南地区炼厂库存在 1 个月以上水平。废旧电瓶流通货源仍偏紧，但再生铅炼厂利润缩水，对高价货源接受度不佳，废旧电瓶价格稳中偏弱。12 月环保影响较大，原生铅及再生铅产量

均不及预期，1月炼厂春节有检修计划，预计原生铅产量环比减少1.22万吨，再生精铅炼厂检修集中在月底，产量亦存环比下降预期。需求端看，下游年末因素缓解，但铅价延续回落，采买情绪维持谨慎，多刚需采购。

整体来看，美指延续强势，金属普遍承压。原生铅炼厂原料改善但春节检修计划较多，再生铅炼厂原料紧俏、利润压缩、检修及环保扰动仍有不确定性，产量存回落预期，下游年末盘账因素解除，但采买暂未明显改善。当前供需双弱，铅价走势受宏观驱动，短期偏弱调整，下方关注16500元/吨一线附近支撑。

### 三、行业要闻

1、SMM：2024年12月电解铅产量32.76万吨，环比减少0.53万吨，预计2025年1月产量31.54万吨，环比减少1.22万吨。

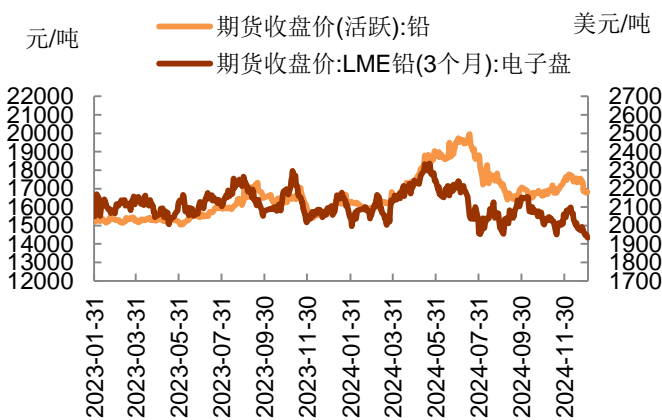
12月再生精铅26.62万吨，环比减少0.97%，同比减少10.34%，多地环保影响，产量增量不及预期，2025年1月炼厂检修减产较多，集中在月底，预计产量下滑4.6万吨至21.93万吨。

2、12月28日，国务院关税税则委员会发布关于2025年关税调整方案的公告，铅产品出口关税与2024年相比无变化。公告表示：自2025年1月1日起，铅矿砂及其精矿出口暂定税率为0%。

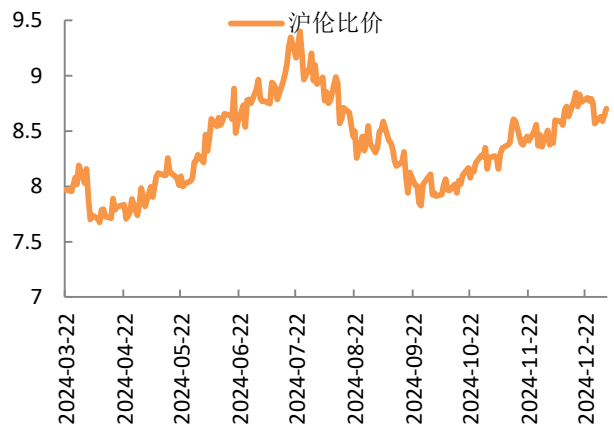
3、安徽地区再度发布重污染天气橙色预警，1月2日20时启动II级应急响应。安徽阜阳市发布重污染天气预警信息通告，目前部分再生铅炼厂已经开始减产配合，另外厂内禁止国四及以下车辆进入。

### 四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

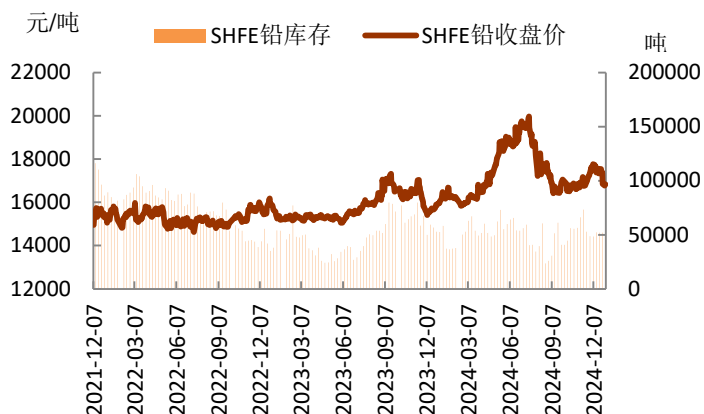


图表2 沪伦比值

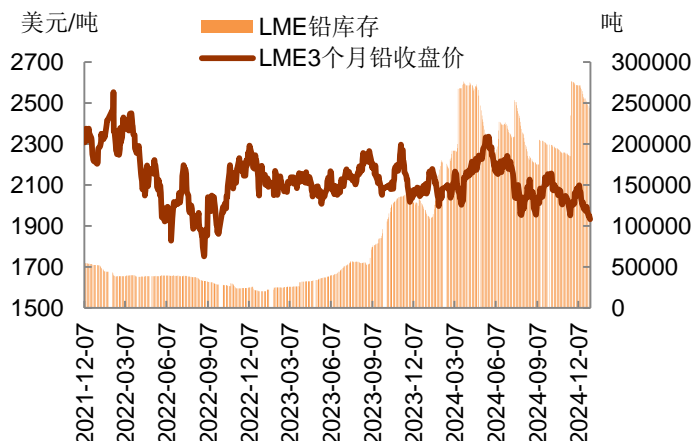


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

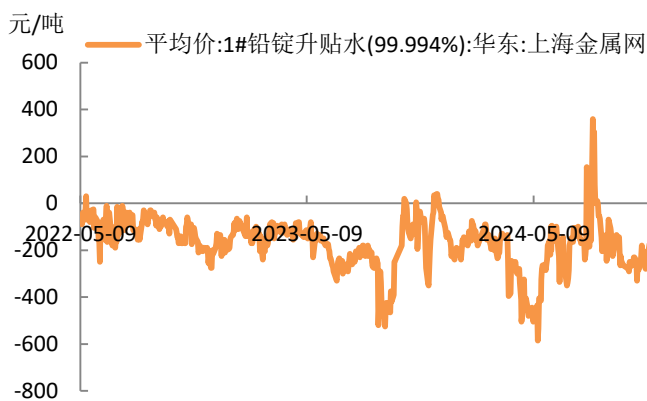


图表 4 LME 库存情况

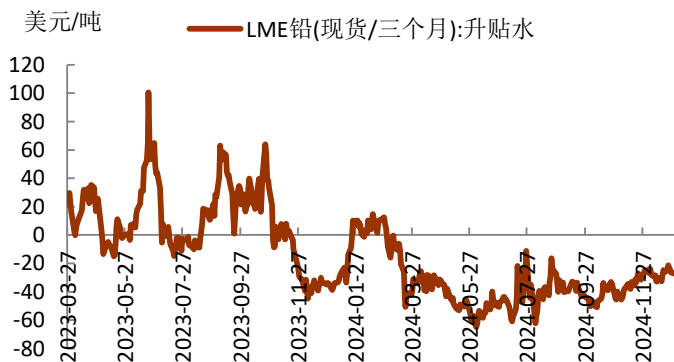


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

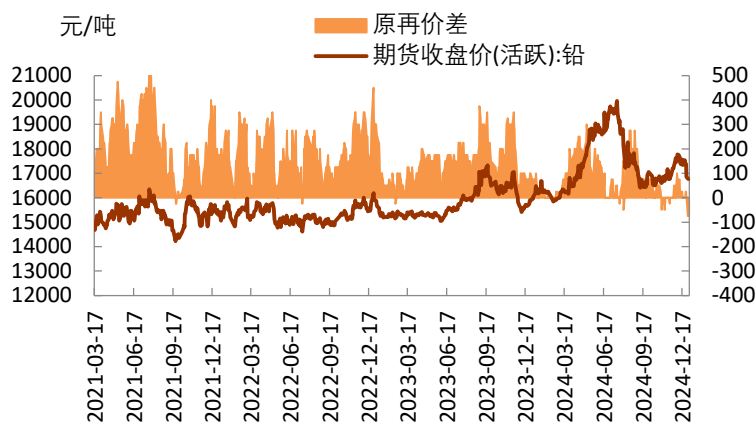


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

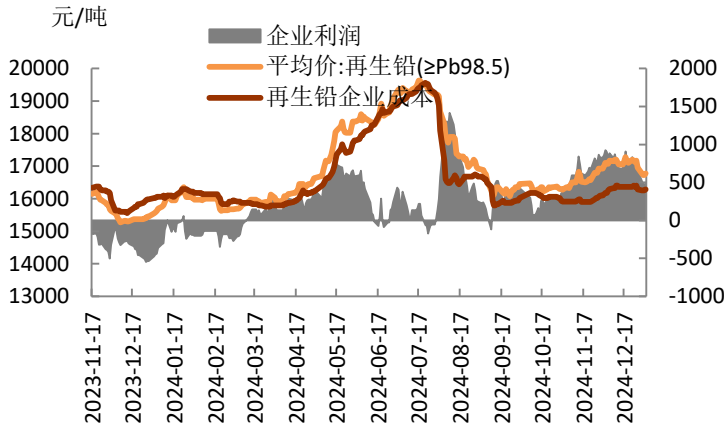


图表 8 废电瓶价格

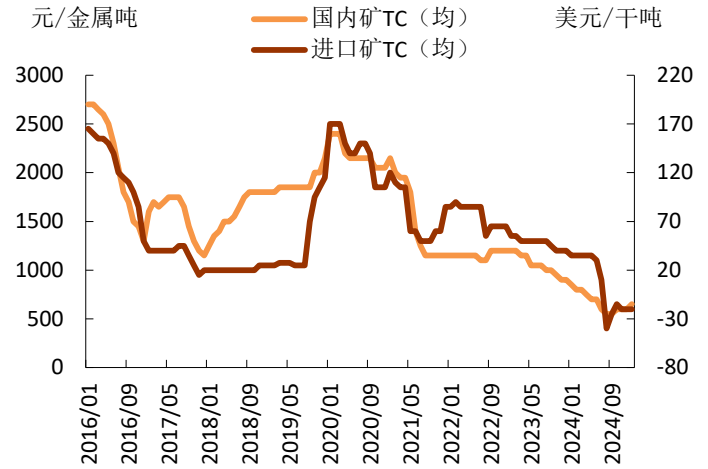


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 再生铅企业利润情况

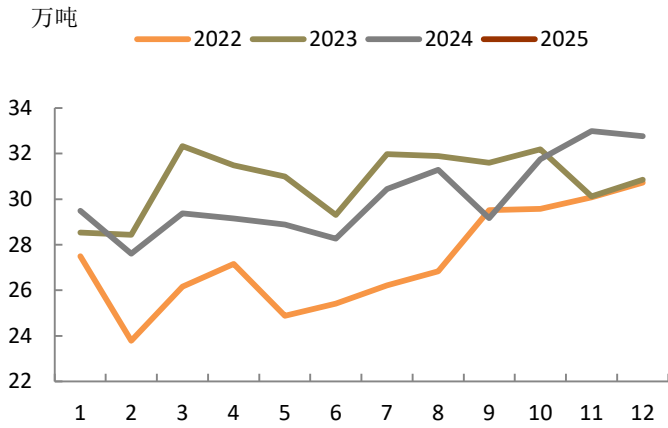


图表10 铅矿加工费

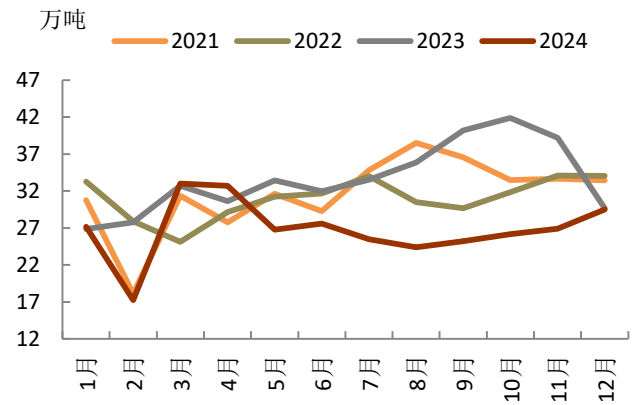


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表11 原生铅产量



图表12 再生精铅产量

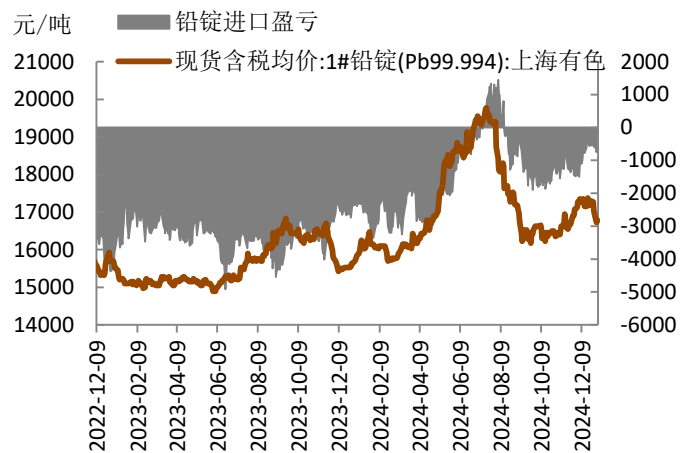


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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 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

### 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。