

有色板块整体偏强 铅价一同抬升

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

✉ fengfan@htfc.com

从业资格号: F03036024

投资咨询号: Z0014660

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

策略摘要

春节后首周，铅产业链企业陆续复工，物流恢复，交易复苏，但是由于通常下游复工相对较晚，因此库存有一定累高，不过目前国内整体有色板块在海外在通胀预期下存在走强的情况，而下周又会迎来下游企业的复工潮，因此预计短期内铅价或维持相对偏强格局。

投资逻辑

■ 铅市场分析

矿端供应方面：春节后首个交易周，铅精矿市场报价较1月变化小。部分冶炼厂因假期检修未结束，本周末询价交易，市场清淡。虽锌精矿加工费有上调趋势，但铅冶炼厂对2025年铅矿供应不乐观，pb60TC报价暂无转正预期，仍为-20元/吨。

原生铅方面，据SMM讯，2月7日当周，三省原生铅开工率延续下滑，较节前一周降0.4个百分点至46.45%。春节大型厂正常生产，湖南多家中小厂检修致开工率降。本周，河南、湖南部分厂粗铅复产，电解铅下周或全面恢复。云南停产厂已复产但未满产，江西未达产，广东已正常生产。整体开工率低，产量短期增长有限。

再生铅方面，据SMM讯，2月7日当周，再生铅四省周度开工率30.00%，较上周降4.82个百分点。安徽大型炼厂复产，开工率升2.64个百分点。河南多数厂春节正常生产，个别因原料库存减产，开工率降21.18个百分点，补库后下周或提产。江苏和内蒙古开工率变动小，内蒙古个别企业元宵节前后或复产。近期废电动车电池周均价在9905元/吨，废白壳周均价在9530元/吨，废黑壳周均价在9975元/吨。再生铅冶炼企业原料库存较上周上涨3.76万吨至23.13万吨。再生铅冶炼企业成品库存较上周上涨0.22万吨至1.29万吨。

消费方面，2月7日当周，SMM五省铅蓄电池企业周度综合开工率40.84%，较上周升28.07个百分点。春节假期后首周，企业陆续开工致开工率上升。春节时个别企业照常生产，多数放假2-25天不等。节后复工时间不一，多数本周开工。下周返岗工人增多，周度开工率或进一步攀升。

库存：2月7日当周，SMM铅锭五地社会库存达4.35万吨，较1月23日增0.44万吨，较1月27日增0.43万吨。春节后，铅产业链企业陆续复工，物流恢复，交易复苏。因上下游放假时间不同，下游放假久，铅锭供需错配，节后冶炼企业库存普遍上升。LME库存上涨0.03万吨至22.17万吨。SHFE上涨0.06万吨至4.00万吨。

■ 策略

单边：谨慎偏低 套利：暂缓

■ **风险**

1、冶炼产量提升。2、节后国内消费无法恢复。3、流动性收紧

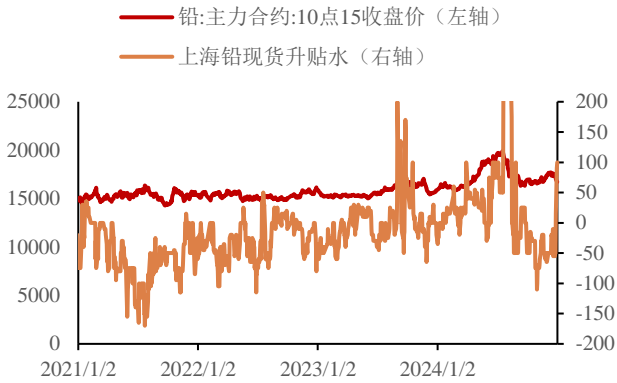
目录

策略摘要	1
投资逻辑	1

图表

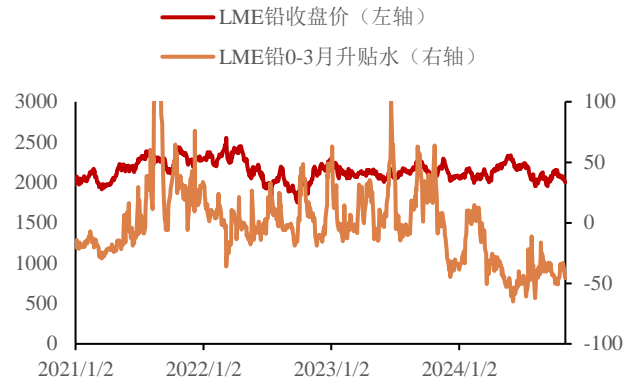
图 1: SHFE 铅升贴水 单位: 元/吨	4
图 2: LME 铅升贴水 单位: 美元/吨	4
图 3: 上海铅锭现货升贴水 单位: 元/吨	4
图 4: LME 升贴水季节性图 单位: 美元/吨	4
图 5: 国产&进口矿 TC 单位: 元/金属吨、美元/干吨	4
图 6: 再生铅综合成本 单位: 元/吨	4
图 7: 原生铅冶炼开工率 单位: %	5
图 8: 再生铅冶炼开工率 单位: %	5
图 9: 国内库存与沪铅主力 单位: 万吨、元/吨	5
图 10: LME 铅季节性库存 单位: 吨	5
图 11: 上期所铅库存 单位: 吨	5
图 12: 铅锭社会库存 单位: 万吨	5
图 13: 铅精废价差 单位: 元/吨	6
图 14: 废电池价格 单位: 元/吨	6
图 15: 铅蓄电池开工率 单位: %	6
图 16: 铅进口盈亏 单位: 元/吨	6

图 1: SHFE 铅升贴水 | 单位: 元/吨



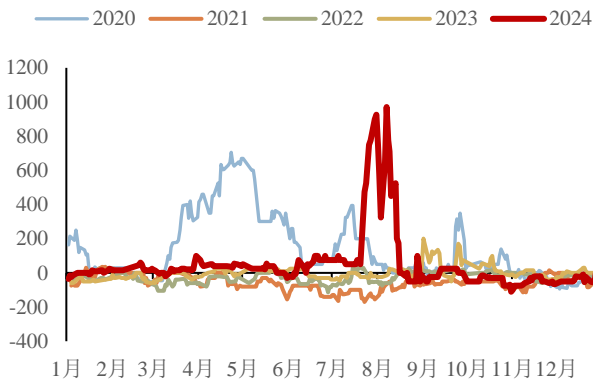
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: LME 铅升贴水 | 单位: 美元/吨



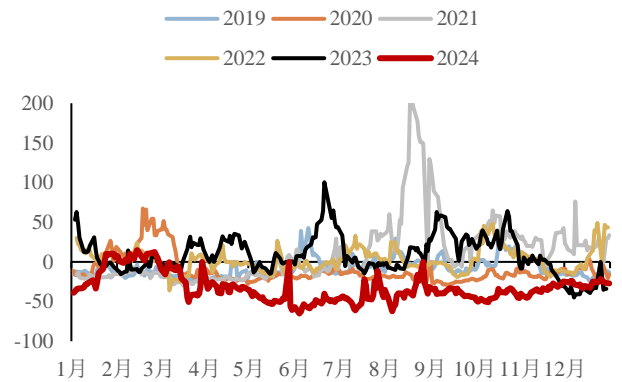
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 3: 上海铅锭现货升贴水 | 单位: 元/吨



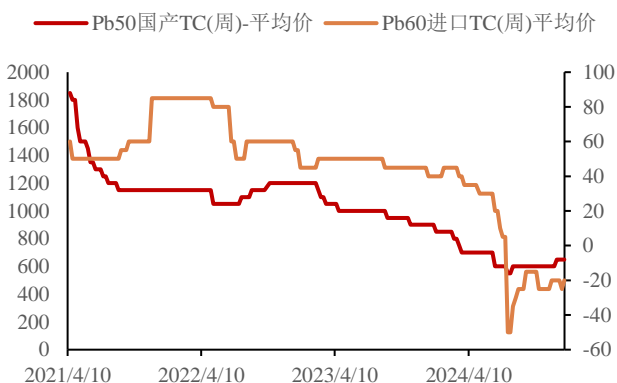
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 4: LME 升贴水季节性图 | 单位: 美元/吨



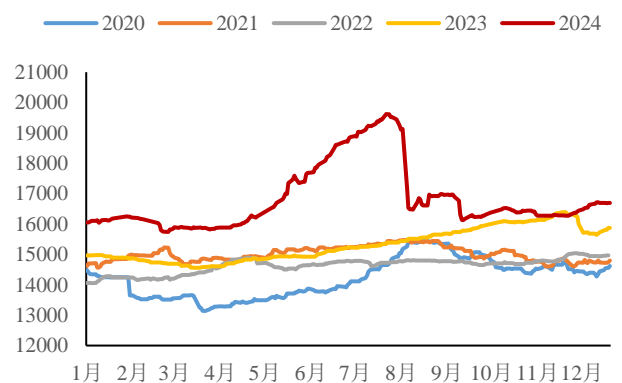
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 国产&进口矿 TC | 单位: 元/金属吨、美元/干吨



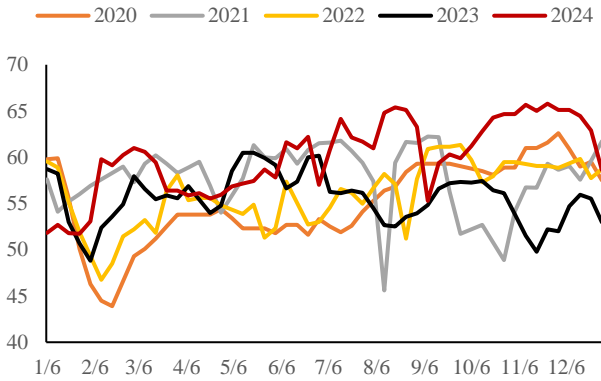
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 再生铅综合成本 | 单位: 元/吨



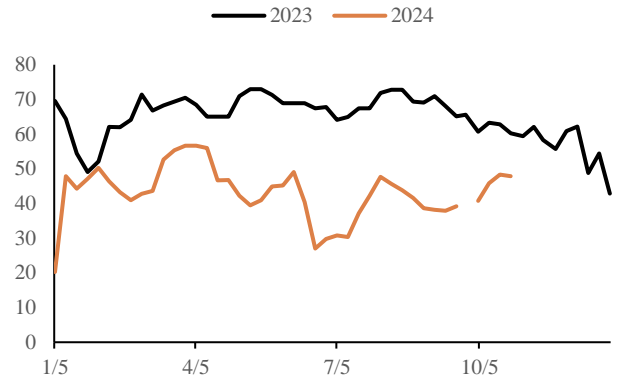
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 7: 原生铅冶炼开工率 | 单位: %



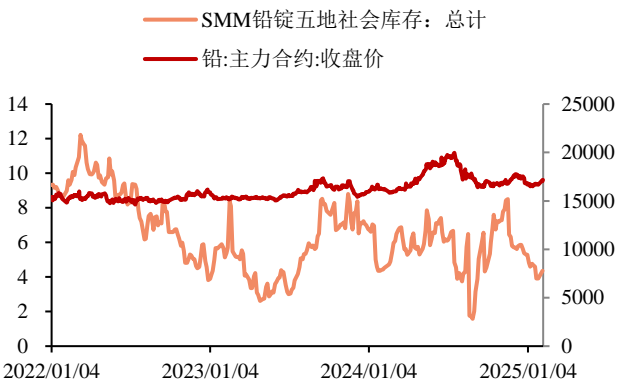
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 8: 再生铅冶炼开工率 | 单位: %



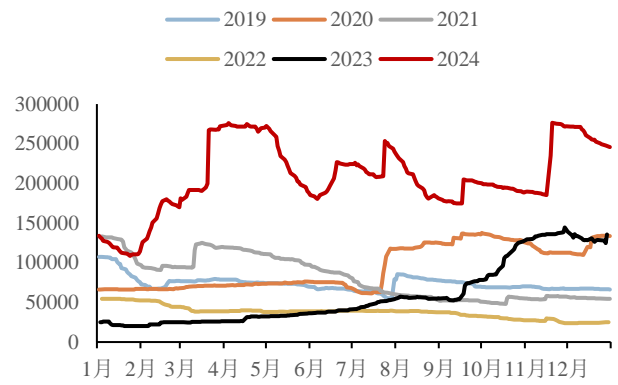
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 9: 国内库存与沪铅主力 | 单位: 万吨、元/吨



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: LME 铅季节性库存 | 单位: 吨



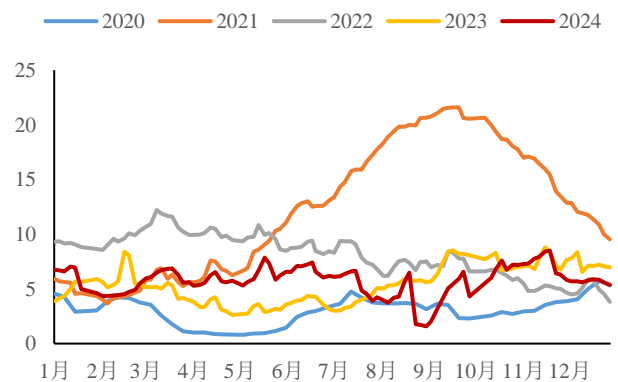
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 上期所铅库存 | 单位: 吨



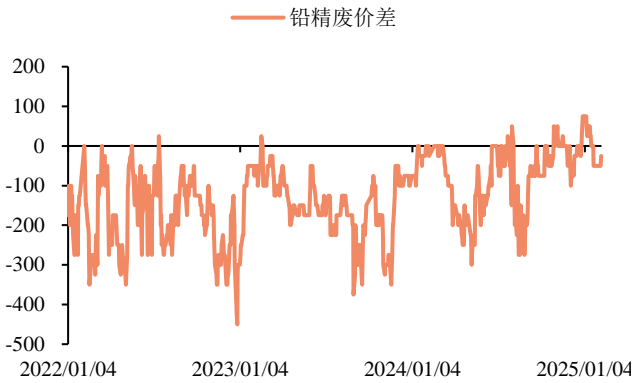
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 铅锭社会库存 | 单位: 万吨



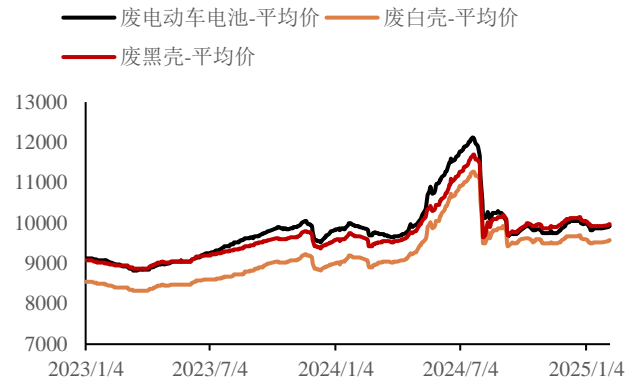
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 13: 铅精废价差 | 单位: 元/吨



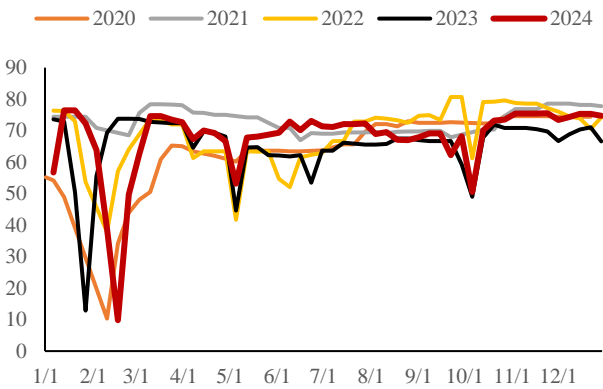
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 废电池价格 | 单位: 元/吨



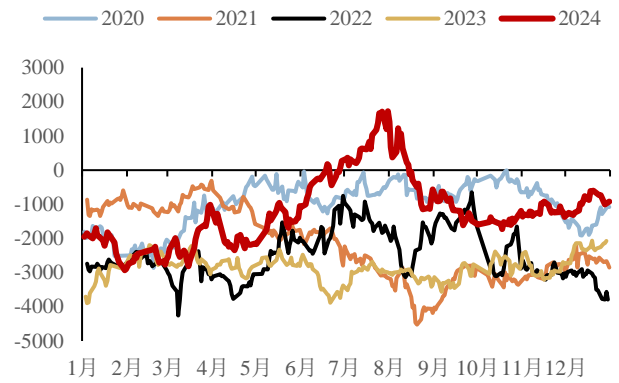
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 15: 铅蓄电池开工率 | 单位: %



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 16: 铅进口盈亏 | 单位: 元/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