

铅产业链逐步复产 当下铅价或以震荡为主

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

当下铅精矿市场成交并不活跃，同时铅产业链上至下游均处于从春节假期中逐步恢复的过程，目前正元十五已过，上游小幅提产，但下游需求暂时并无十分明显恢复。预计当下铅价或将维持震荡格局。

投资逻辑

■ 铅市场分析

矿端供应方面，2月中下旬铅精矿市场报价无明显变动，国内pb50TC报价维持500-800元/金属吨。铅冶炼厂对2025年含银铅矿供应不乐观，个别矿山企业上调铅精矿招投标贵金属计价。进口矿方面，2025年冶炼厂pb60长单TC报价较2024年同期下滑，贸易商暂无美金报价，少量进口矿现货按人民币价格扣减计价，2月21日当周SMM pb60TC报价维持-30至-10美元/干吨。

原生铅方面，据SMM讯，2月21日当周，原生铅冶炼厂生产以恢复提产为主，三省开工率增6.68%至56.05%。河南地区大厂稳定，小厂产量恢复；湖南部分厂未满产，个别满产计划延至3月；云南停产检修厂复产且稳定；江西小幅提产后稳定；广东节后保持正常。整体产量回升、开工率提高，保障市场供应。

再生铅方面，据SMM讯，2月21日当周，SMM再生铅四省周度开工率47.15%，较上周增12.28%。元宵后，安徽部分大型炼厂复产爬产，原料增加推个别厂家产量上升，地区开工率升12.21%。河南节后原料库存告急曾减产，本周恢复，开工率升21.48%。江苏变动不大，内蒙古新增企业复产，开工率升8%。整体原料供应改善、企业复产，开工率显著提升。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21日当周，SMM五省铅蓄电池企业周度开工率71.42%，较上周增2.92%。春节后三周恢复，企业已正常生产。周内小增长因恢复企业增产。市场消费平淡，经销商补库“小高峰”未现，补库少且分散。除大型汽车和储能电池企业满产外，多数企业开工率50-80%，谨慎看待后市。

库存：2月21日当周，SMM五地铅锭库存达5.96万吨，较2月13日增0.73万吨，17日增0.62万吨。春节后铅产业链恢复生产，再生铅企业增产，贵州、江西等地新产能投产，供应增量超需求，铅锭累库趋势持续。河南、安徽供应稳中有升，下游因蓄电池消费平淡，采购谨慎，刚需为主，难消化更多铅货源。

■ **策略**

单边：中性 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



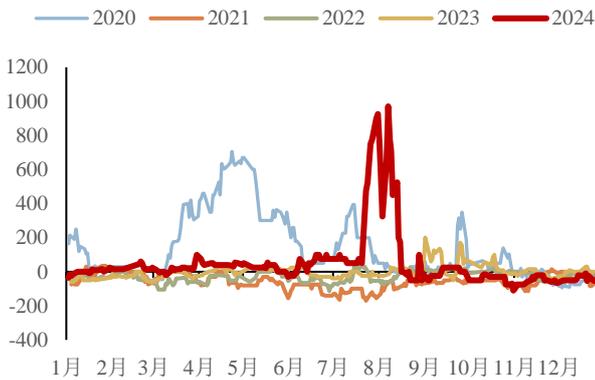
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 2: LME 铅升贴水 | 单位: 美元/吨



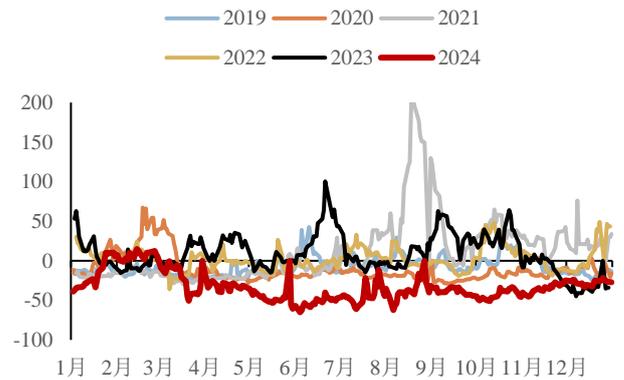
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



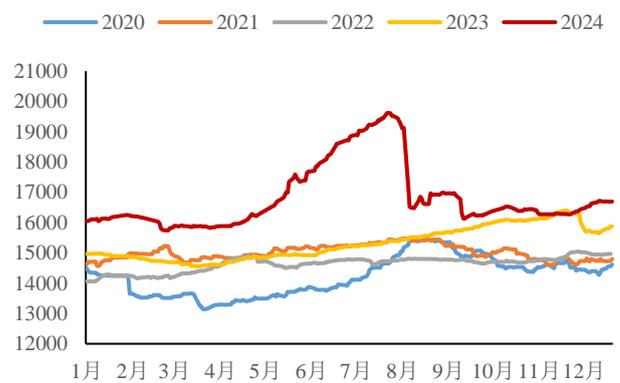
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 5: 国产&进口矿 TC | 单位: 元/金属吨、美元/干吨



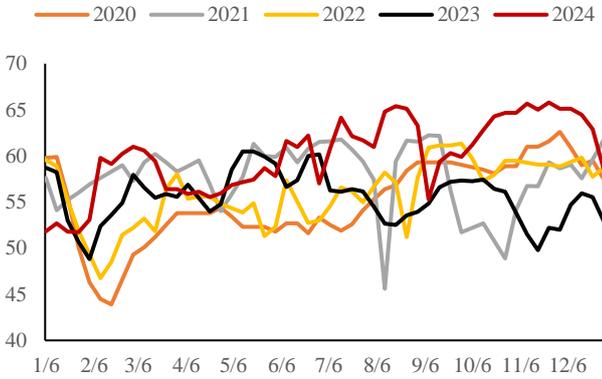
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 6: 再生铅综合成本 | 单位: 元/吨



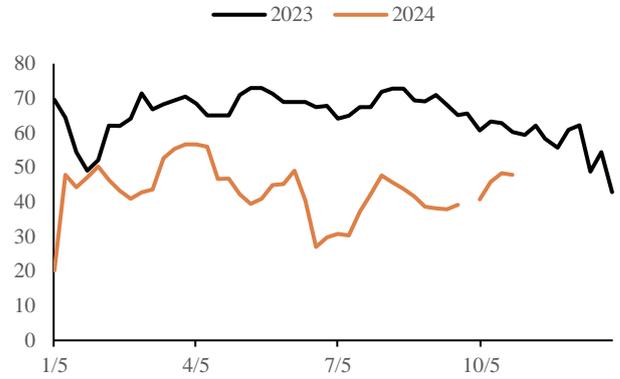
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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: %



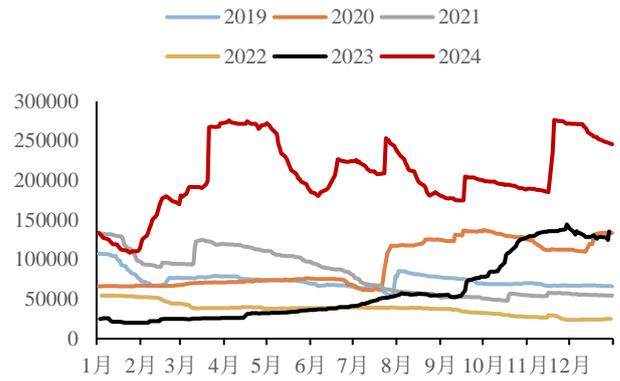
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



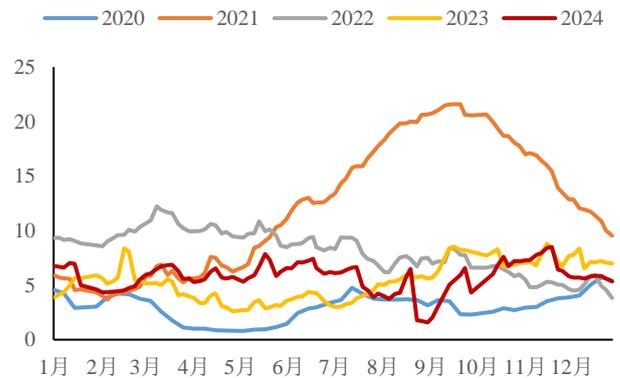
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 11: 上期所铅库存 | 单位: 吨



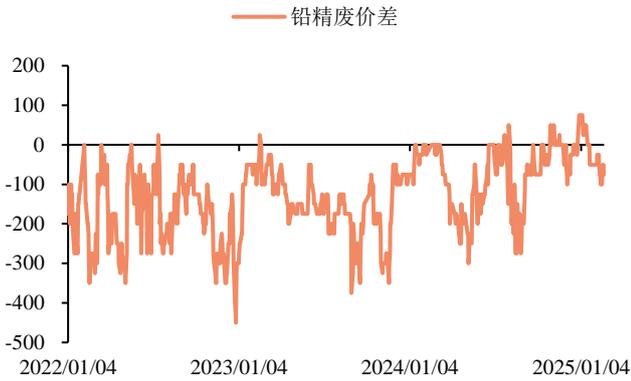
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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



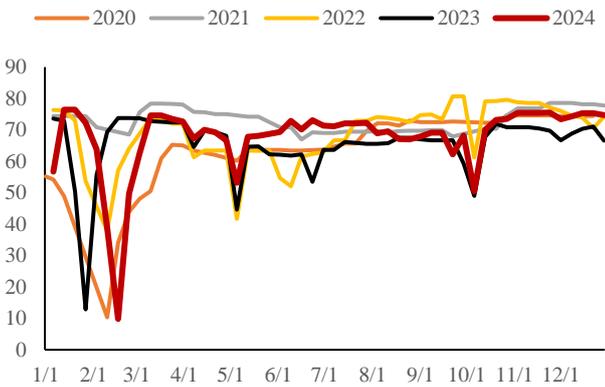
数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 废电池价格 | 单位: 元/吨



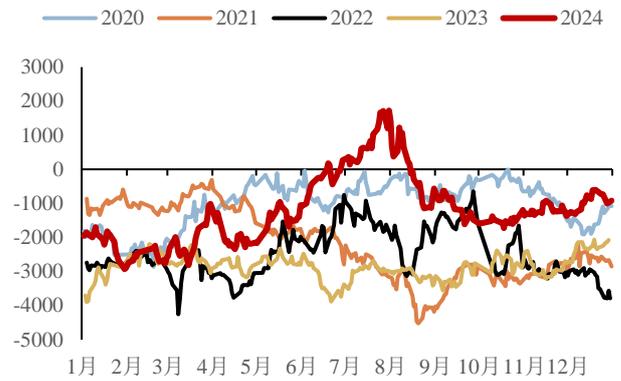
数据来源: SMM 华泰期货研究院

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