

2025 年 2 月 10 日



消费逐步回归

铅价重心上移

核心观点及策略

- 原生端看，内外铅精矿月度加工费维稳，炼厂复产增加需求，后期加工费有望持稳或微降。综合利润影响下，加工费对炼厂生产干扰减弱。复产延后及设备因素导致 1 月电解铅产量低于预期，2 月检修及生产天数较少，月度产量继续环比下滑。
- 再生端看，废旧电瓶回收商复工晚于冶炼企业，废旧电瓶价格有回升预期，成本支撑仍在。1 月春节及原料偏紧影响，炼厂检修较多，产量同比环比降幅较大，2 月部分复产，但生产天数减少且原料供应不宽裕，预计产量环比仅小幅增加。
- 需求端，节前电池企业备货情况弱于往年，元宵节后基本恢复生产，补库预期犹存。以旧换新政策加码，利好电动自行车及汽车配套电池需求，且随着开学季临近，消费改善预期可期。
- 整体来看，铅精矿及废旧电瓶偏紧格局提供成本端支撑，原生铅及再生铅产量增减不一，且减量大于增量，供应压力边际下滑，电池企业节后复工叠加政策加码，消费回暖。供减需增背景下，预计铅价震荡重心稳步上移。
- 风险因素：贸易端风险超预期，消费改善不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

☎ 021-68556855

✉ 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.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

目录

一、 铅市行情回顾.....	4
二、 铅基本面分析	4
2.1 铅矿供应情况	4
2.1.1 全球铅精矿供应缓慢恢复.....	4
2.1.2 铅精矿加工费持稳，进口银精矿需求强烈.....	6
2.2 精炼铅供应情况	7
2.2.1 海外炼厂复产，精炼铅供应稳中偏增.....	7
2.2.2 春节因素扰动原生铅供应.....	8
2.2.3 废旧电瓶价格易涨难跌，利润及环保扰动再生炼厂生产.....	9
2.3 精炼铅需求情况.....	11
2.3.1 全球精炼铅需求情况.....	11
2.3.2 节前电池企业备货一般，企业开工季节性下滑.....	12
2.3.2.1 精炼铅进口有限，电池出口环比同比均增长.....	12
2.3.2.2 政策支持加码，铅蓄电池消费冬去春来.....	14
2.4 海外高位去库，国内季节性累库.....	15
三、 总结与后市展望	16

图表目录

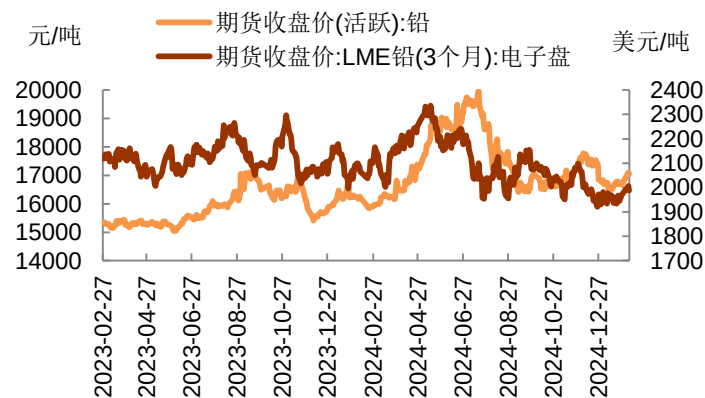
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）	5
图表 3 2024-2025 年国内主要铅矿产量变化（万吨）	6
图表 4 全球铅矿月度产量情况	6
图表 5 国内铅矿产量情况	6
图表 6 内外铅矿加工费情况	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况	7
图表 8 铅矿进口情况	7
图表 9 银精矿进口情况	7
图表 10 2024-2025 年海外部分炼厂产量变化情况（万吨）	8
图表 11 全球精炼铅月度产量	8
图表 12 电解铅产量情况	9
图表 13 原生铅炼厂开工率	9
图表 14 2024-2025 年国内原生铅新建产能（万吨）	9
图表 15 再生精铅产量情况	10
图表 16 再生铅企业开工率	10
图表 17 废电池价格易涨难跌	10
图表 18 再生铅企业利润情况	10
图表 19 2024-2025 年国内再生铅新建产能（万吨）	10
图表 20 全球精炼铅月度需求情况	11
图表 21 全球精炼铅月度供需缺口情况	11
图表 22 美国汽车销量情况	12
图表 23 欧元区汽车销量情况	12
图表 24 铅蓄电池周度开工率情况	13
图表 25 铅蓄电池出口情况	13
图表 26 精炼铅出口情况	13
图表 27 精炼铅出口盈亏情况	13
图表 28 精炼铅进口情况	13
图表 29 精炼铅进口盈亏情况	13
图表 30 铅酸蓄电池终端消费占比	15
图表 31 汽车产量情况	15
图表 32 汽车保有量	15
图表 33 电动自行车保有量	15
图表 34 LME 库存小幅回落	16
图表 35 国内库存先增后减	16

一、铅市行情回顾

2025年1月沪铅主力呈现先抑后扬的走势，月中短暂跌破16500元/吨一线至16305元/吨，随后震荡回升修复，最终收至16675元/吨，月度跌幅0.54%。铅价走势受宏观不确定性增加及消费淡季影响，月初公布的美国经济数据强劲利好美元，同时市场担忧特朗普1月20日上台后出台关税政策，风险偏好承压，叠加国内临近春节长假，下游陆续放假停工。不过美国核心通胀回落，提升美联储降息预期，同时国内再生铅炼厂减停产较多，提供下方支撑。多空因素交织下，沪铅整体维持在低位区间内波动。

伦铅围绕1950美元/吨一线横盘运行，关税风险及美联储降息预期摇摆，提升市场避险情绪，美元高位运行，伦铅走势承压，低位宽幅震荡，最终收至1988.5美元/吨，月度涨幅2%。

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

2.1 铅矿供应情况

2.1.1 全球铅精矿供应缓慢恢复

ILZSG数据显示，2024年11月铅精矿产量39.18万吨，环比减少0.66%，同比增加0.03%。1-11月累计产量411.7万吨，累计同比增加1.43%，产量恢复缓慢。

海外方面，2024年铅精矿供应恢复较缓慢，全年中性估计量在10万吨。对于2025年，预计海外铅精矿理论供应增量为14万吨。增量集中体现在，新增矿山俄罗斯OZ、Vares银矿将继续释放增量；Tara、Aljustrel矿生产有望恢复。减量体现在，美国Red Dog矿带来1万吨减量及墨西哥Minera Tizapa矿罢工的影响。其中部分新增矿山爬产非一蹴而就，中性预计增量10万吨。

国内方面，SMM数据显示：2024年12月铅精矿产量12.14万吨，环比减少10.4%，同比增

加4.4%。12月产量回落，符合季节性。全年看，铅精矿产量150.9万吨，累计同比增加7.8%，受益于新疆火烧云及江西银珠山项目投产释放。对于2025年，国内铅精矿产量有望延续缓慢增加，主要受新疆火烧云、江西银珠山、鑫湖矿业等爬产，叠加内蒙古获各琦铜多金属矿、白银诺尔等项目扩建投产，增量贡献将在2025年体现，根据项目投建周期，供应新增主要在2025H2，预计增量在7万吨。

总体来看，根据当下信息匡算，2025年全球铅精矿增量17万吨，其中海外10万吨，国内7万吨，增量亦较有限，预计铅精矿供需不匹配的矛盾中期依旧存在，加工费边际改善程度将较有限。

图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）

矿山	国家	矿企	2024 年产量变化	2025 年产量变化
Ozernoye	俄罗斯	NFC. MBC	1	3
Bowdens Silver	澳大利亚	Silver Mines Ltd	0	0.5
Vares 银矿	波斯尼亚	Adriatic Metals	3	3
Peñasquito	墨西哥	Newmont	4.37	0
Aripuanã	巴西	Nexa	0.8	0.75
Polymetals	澳大利亚	Polymetals	1.6	1.5
Tara	爱尔兰	Boliden	0.1	1
Red Dog	美国	Teck	0.41	-1
Abra	澳大利亚	Galena	1	2
Kristineberg	瑞典	Boliden	2	2
Zhaimem	哈萨克斯坦	Kazzinc	1	1
Aljustrel	葡萄牙	Almina 矿业	-1.5	1.25
McArthur River	澳大利亚	Glencore	-0.2	0.2
Morro Agudo	巴西	Nexa	-0.4	
Minera Tizapa	墨西哥	Penoles	-0.3	-0.58
合计			12.88	14.62

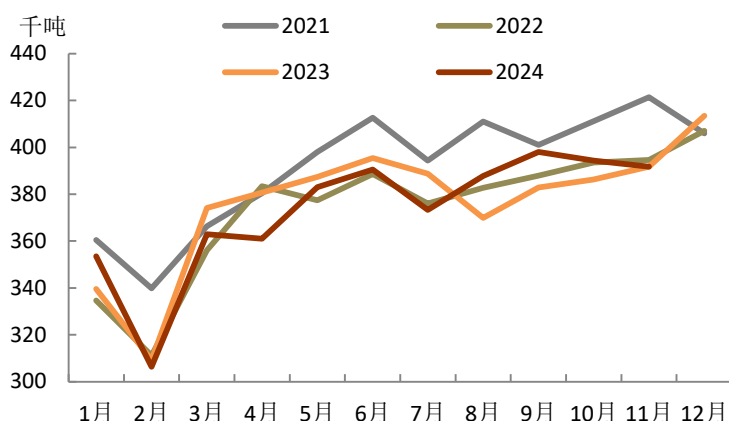
数据来源：公开资料，铜冠金源期货

图表 3 2024-2025 年国内主要铅矿产量变化（万吨）

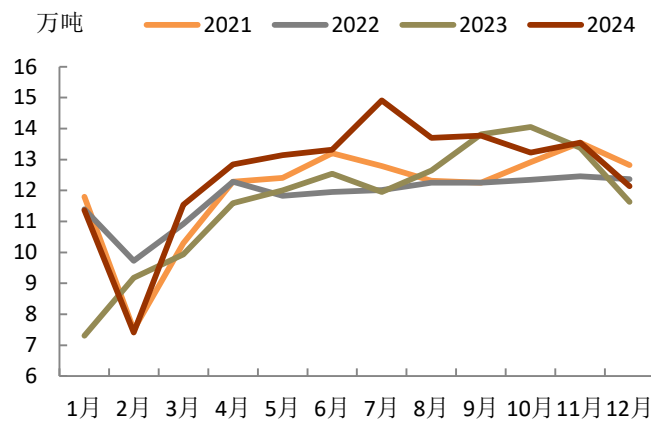
地区	矿山项目	2024 年增量	2025 年增量	备注
内蒙古	查干矿业	0	0.4	2024 年复工进展延迟，预计 2025 年恢复
西藏	鑫湖矿业	0.13	0.54	一期投产运行预期，2026 年底预期二期建设完成提产
江西	冷水坑银珠山铅锌矿	0.18	0.2	2024 年新投项目爬产
内蒙古	获各琦铜多金属矿	0	2	2024 年底（二选厂）技改工程项目 90wt/a 至 150wt/a 试生产
内蒙古	赤峰红岭铅锌矿	0	0.1	采选改扩建工程一期完成后提产，二期预期 2028 年完成
新疆	火烧云铅锌矿	2	4	项目扩建提产
内蒙古	根河森鑫	0.5	0.3	30wt/a-50wt/a 改扩建完成，2025-2026 年爬产
内蒙古	白银诺尔	0	0.3	2025 年选厂扩建预期投产
合计		3.57	7.84	

数据来源：SMM，公开资料，铜冠金源期货

图表 4 全球铅矿月度产量情况



图表 5 国内铅矿产量情况



数据来源：ILZSG，iFinD，铜冠金源期货

2.1.2 铅精矿加工费持稳，进口银精矿需求强烈

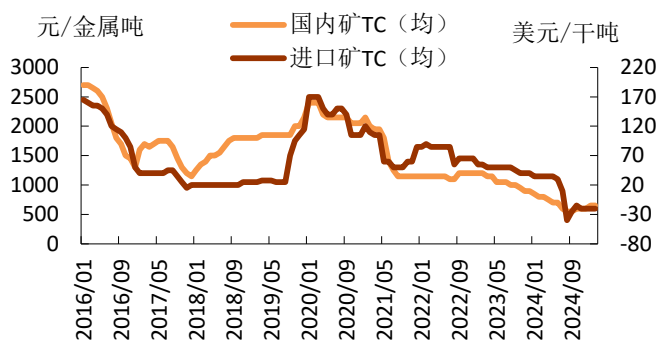
SMM：2025年2月内外铅精矿月度加工费均值分别为650元/金属吨和-20美元/干吨，环比均持平于上一个月。春节期间，部分矿山减停产，一方面北方矿山生产淡季叠加长假因素；另一方面，部分企业生产设备检修，以及部分企业采矿证到期导致关停。节后炼厂生产修复，原料需求增加的背景下，预计加工费持稳或小幅下调。

矿端进口情况看，2024年12月铅精矿进口量11.97万实物吨，环比增加26.16%，同比增加35.89%，主要进口国为：俄罗斯、澳大利亚、秘鲁等。全年铅精矿累进进口量为126.4万金属吨，累计同比增长6.57%。11月中上旬铅精矿进口窗口短暂开启，叠加国内炼厂冬储增加进

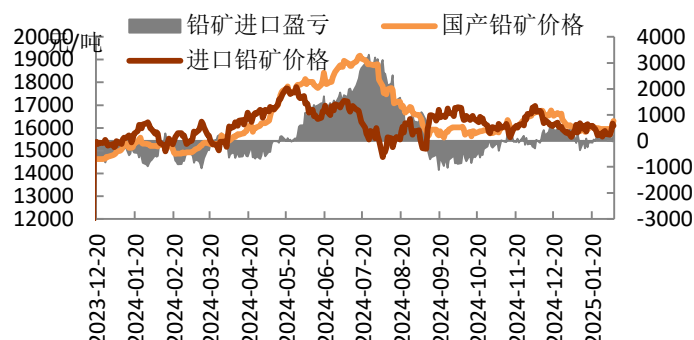
口矿需求，12月进口量环比明显回升。对于2025年1月，新年长单执行，港口铅矿流入增多，同时12月中旬进口窗口再度开启，预计1月进口量维持环比增加态势。

原生铅炼厂原料采购调整后，银精矿进口量逐年攀升，2024年全年累计进口量达168.62万金属吨，累计同比增加4.38%，处于近六年以来的高位。2025年白银价格易涨难跌，副产品收益颇丰的预期下，预计银精矿进口量将维持环比增加的格局。

图表6 内外铅矿加工费情况

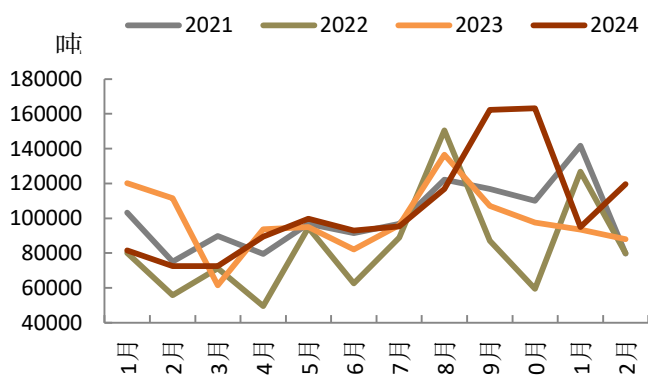


图表7 铅矿进口盈亏情况

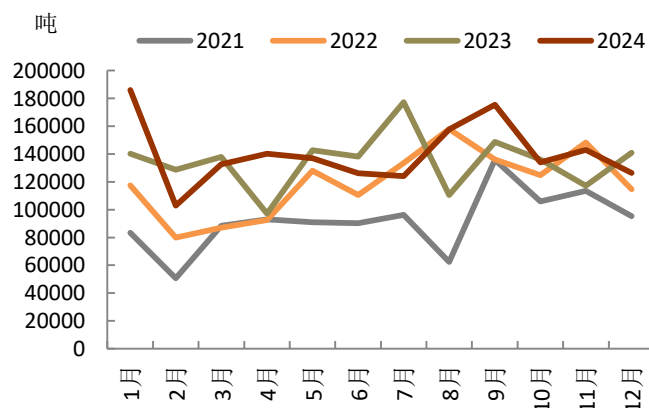


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表8 铅矿进口情况



图表9 银精矿进口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 海外炼厂复产，精炼铅供应稳中偏增

ILZSG数据显示，2024年11月精炼铅产量110.85万吨，环比减少0.2%，同比减少2.3%。1-11月累计产量1189万吨，累计同比减少1.79%。其中，中国产量累计同比减少7.57%，海外产量累计同比增加2.57%。

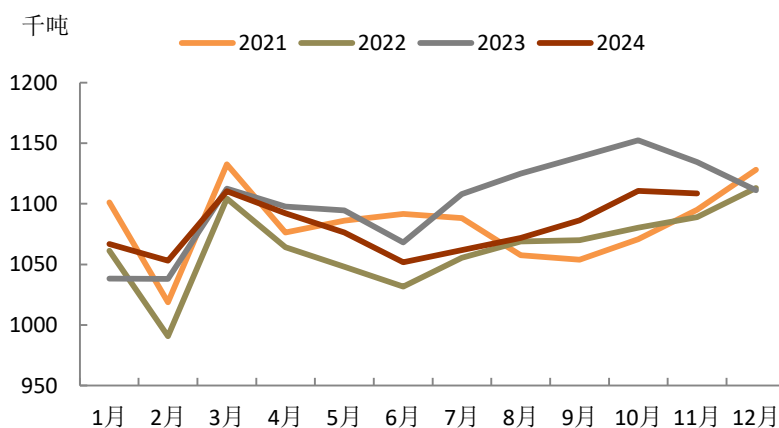
海外精炼铅供应延续修复，前期检修停产后复产的炼厂（如：保加利亚Plovdiv炼厂、托克旗下德国Stolberg炼厂、Ecobat位于意大利的两个再生铅炼厂，以及Trail Operations炼厂等）将贡献主要增量。

图表 10 2024-2025 年海外部分炼厂产量变化情况（万吨）

冶炼厂	企业	厂址	2024 年产量变化	2025 年产量变化	备注
Stolberg	Nyrstar	德国	3	2	2021 年因洪水关闭，2023 年 4 月达满产
Trail Operations	Teck	加拿大	-1	1	2024Q2 锅炉检修更换
Pademo 和 Marcianise	Ecobat	意大利	4		关闭闲置至 2023Q2，已逐步开始废旧电池回收处置
Plovdiv	KCM	保加利亚	3	0	天然气爆炸暂停生产，2023 年底恢复
Bergsö	Boliden	瑞典	-0.5	0.5	2024Q2 设备维修

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

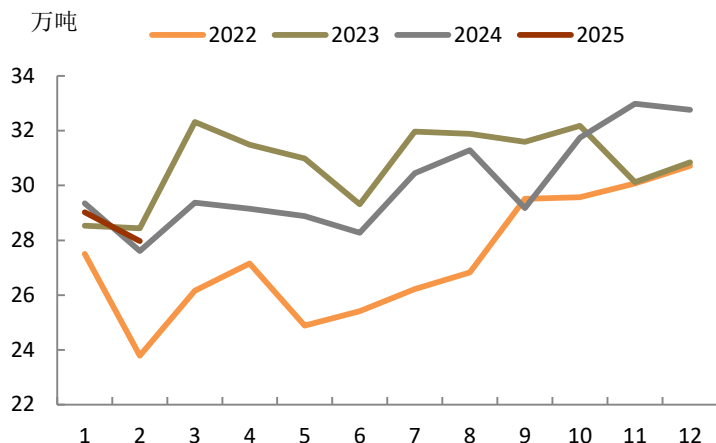
2.2.2 春节因素扰动原生铅供应

SMM：2025年1月原生铅产量为29.02万吨，环比减少11.4%，同比减少1.13%，产量不及预期，主因部分大中型企业意外检修或设备突发故障。其中，江西、云南、湖南地区炼厂按如期检修，广东地区炼厂检修延长，青海地区炼厂设备故障意外检修，带来较大减量。此外，铅价回落侵蚀炼厂利润，叠加假期因素，部分企业主动下调生产计划。

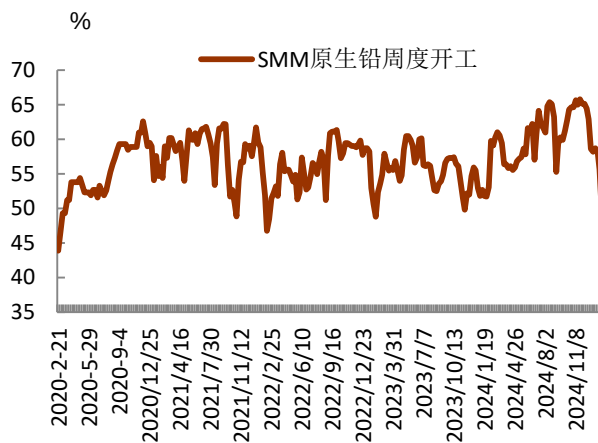
对于2月而言，云南蒙自检修至2月底，水口山有色自月中检修至3月初，叠加2月生产天数较少，预计原生铅产量延续回落至27.97万吨，环比降幅3.62%，同比增幅1.3%。

对于2025年全年看，预计电解铅供应稳中偏增，一方面，随着新增项目爬产，原料铅矿供应边际改善，炼厂生产制约放缓；另一方面，新增冶炼项目建成放量，如青海西部矿业20万吨技改项目2024年10月中旬放量，增量将主要体现在2025年，同时河南新凌铝业电铅产线预计 2025 年投产。预计2025年电解铅产量371万吨，同比增加2.8%。

图表 12 电解铅产量情况



图表 13 原生铅炼厂开工率



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 14 2024-2025 年国内原生铅新建产能 (万吨)

企业名称	产能	投产时间	备注
西部矿业-青海西豫有色金属有限公司	20	2024 年 9 月	技改项目, 9 月中旬开始烘炉投料, 10 月 10 日放量
新疆龙盛集团	5.8	2024 年 11 月	该项目于 2024 年 6 月开工建设, 建设年处理粗铅 6 万吨、年产电解铅 5.8 万吨的生产线
河南灵宝新凌铅业有限公司	20	2025 年	2023 年 10 月搬迁后升级到 20 万吨, 预计 2025 年电铅产线投产

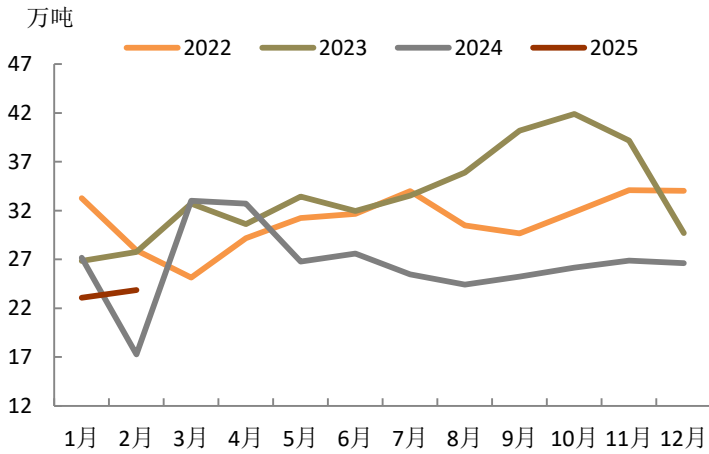
数据来源: iFinD, 百川盈孚, 铜冠金源期货

2.2.3 废旧电瓶价格易涨难跌, 利润及环保扰动再生炼厂生产

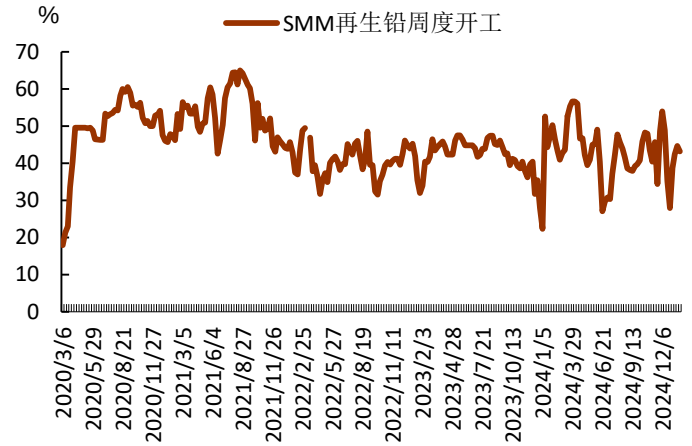
2025 年 1 月废旧电瓶价格小幅回落, 截止至月底, 均价报收 9875 元/吨, 月度减少 100 元/吨。各地区废旧电瓶供应差异性较大, 安徽地区货源相对偏紧, 不过下游再生铅炼厂减停产增多, 需求回落, 且对高价原料接受度不高, 废旧电瓶价格小幅调整, 但受制于市场货源不宽裕, 且回收商出现惜售情绪, 价格调整幅度较为有限。春节假期结束, 回收商复工节奏偏慢, 叠加沪铅期价拉涨, 持货商有跟涨心态, 废旧电瓶价格小幅回升, 但幅度有限, 后期随着检修再生铅炼厂复产, 原料采购需求回升将带动废旧电瓶价格重心上抬。

再生精铅产量方面, SMM: 2025 年 1 月再生精铅产量 23.06 万吨, 同比降幅 15.12%, 环比降幅 13.4%, 月度供应如期下降。1 月春节长假氛围渐浓, 下游节前备货不及预期, 铅锭成交困难, 导致再生铅炼厂检修停产意愿增加, 且集中在月中旬后, 同时 12 月减停产的企业也将复产计划延后至春节后, 使得月度产量出现明显的环比同比下降。对于 2 月而言, 检修企业陆续恢复生产, 但废旧电瓶回收企业复工晚于炼厂, 原料供应偏紧或延缓炼厂复产节奏, 叠加 2 月生产天数偏少, 预计再生精铅环比小幅增加 0.71 万吨至 23.87 万吨。

图表 15 再生精铅产量情况



图表 16 再生铅企业开工率

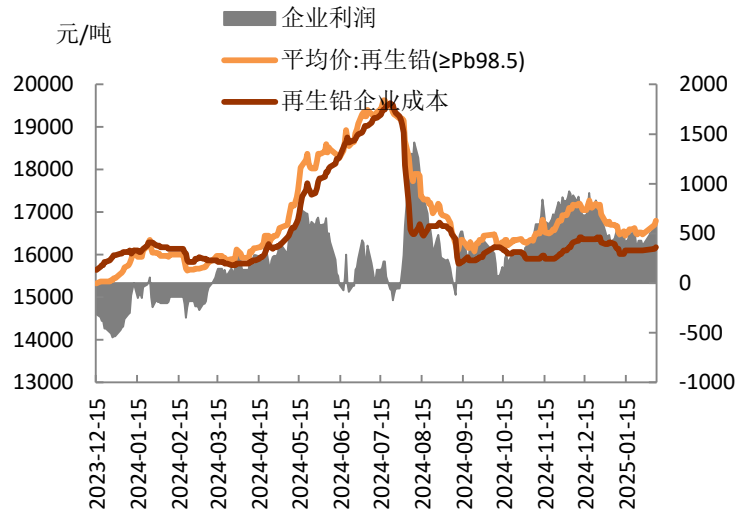


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 废电池价格易涨难跌



图表 18 再生铅企业利润情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 19 2024-2025 年国内再生铅新建产能（万吨）

企业名称	项目名称	性质	产能	投产时间
江西源丰有色	7 万吨/年再生铅冶炼生产线	新建	7	2024 年 3 月
山东浩威	再生铅冶炼厂一期项目	新建	12	2025 年
重庆吉鑫再生资源	再生铅冶炼厂二期项目	新建	12	2025 年
广西棕宁	无害化处置 70 万吨含铅废物综合利用项目	新建	16.8	2025 年
江苏天能循环	年 25 万吨废铅蓄电池无害化综合利用项目	新建	15	2025 年
安徽凯铂	20 万吨含铅废物综合利用项目	新建	18	2025 年
合计			80.8	

数据来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

2.3 精炼铅需求情况

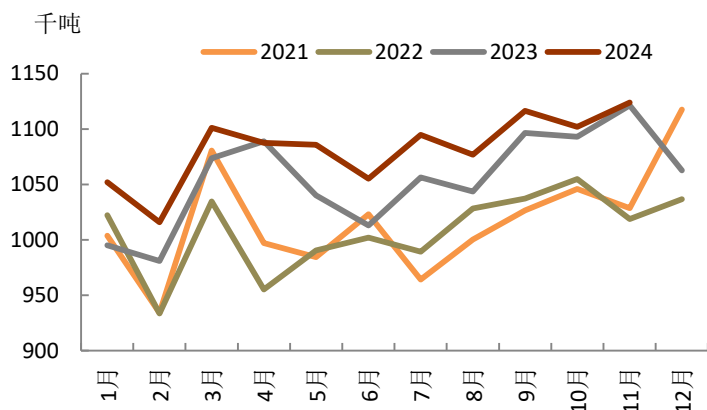
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示,2024 年 11 月精炼铅消费量 112.4 万吨,环比增加 2%,同比增加 0.24%。1-11 月累计产量 1189.1 万吨,累计同比减少 1.78%。其中,中国、欧洲、美洲累计消费同比分别-1.09%、-5.52%、-5.74%。1-11 月全球精炼铅消费量为 1189.1 万吨,上年同期为 1204.6 万吨。

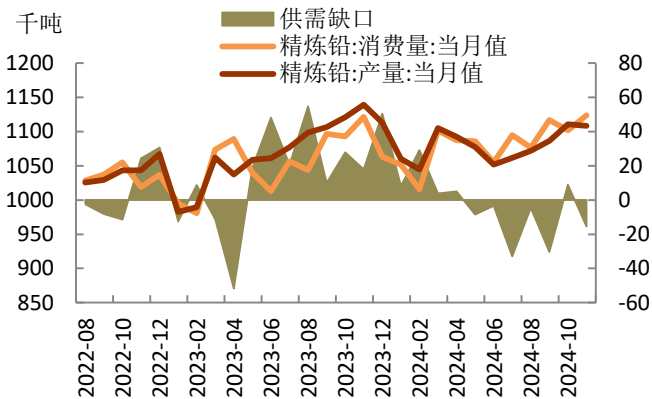
海外铅消费直接挂钩汽车产业,美国方面,2025年1月,美国汽车销量继续保持增长,当月同比增长3.8%,销售达到114.92万辆。不过,2月以来特朗普对墨加中加征关税表态,若政策落地将对汽车销量构成较大影响。标普全球移动数据表明,2024年美国汽车销量中,22%的汽车产自墨西哥或加拿大。野村证券分析师估计,对这三个国家征收关税将使美国汽车行业(包括整车和零部件)的营业利润减少330亿美元。根据欧洲汽车制造商协会(ACEA)发布的数据,2024年欧洲国家全年销量为12,965,865辆,较去年相比微增0.9%。

美国对欧洲计划加征关税以及欧洲国家相应反制的举措将对汽车消费构成一定冲击,拖累欧美市场对铅锭消费增速,不过新兴市场消费表现延续稳中有增,尤其是印度市场,有望弥补欧美市场消费的部分缺失。

图表 20 全球精炼铅月度需求情况

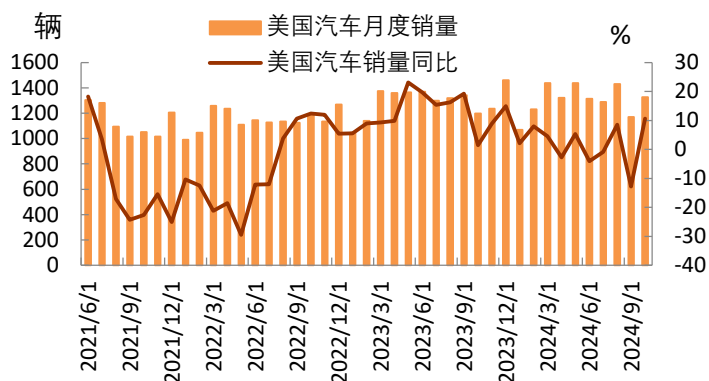


图表 21 全球精炼铅月度供需缺口情况

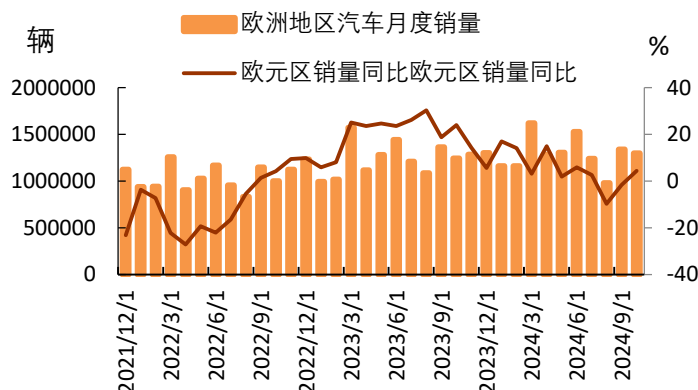


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 22 美国汽车销量情况



图表 23 欧元区汽车销量情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.3.2 节前电池企业备货一般，企业开工季节性下滑

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80-90%。

进入1月春节假期氛围渐浓，下游电池企业开工高位回落，符合季节性表现，截止至1月24日，五省铅蓄电池企业开工率为52.62%，月度降幅22.09个百分点。从节前下游备货情况看，较往年偏弱，部分企业提前放假。节后电池企业多集中在2月4-5日复工，元宵节后基本恢复正常生产，届时电池企业开工有望回归正常，关注节后补库情况。

3.2.1 精炼铅进口有限，电池出口环比同比均增长

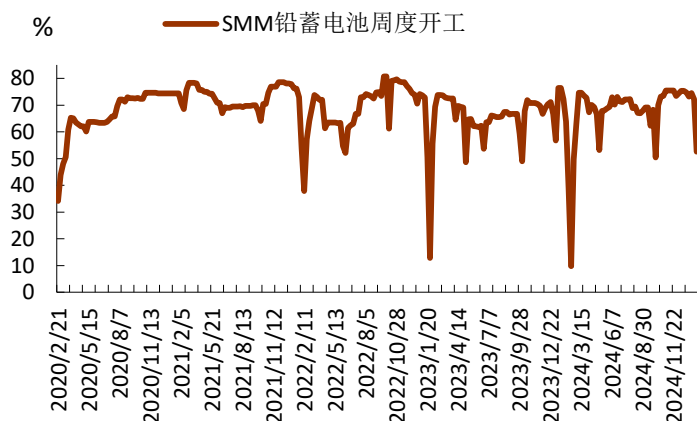
海关数据显示，2024年12月精炼铅出口量746.6吨，环比减少64.61%，同比减少95.16%。全年累计出口量5818.6吨，累计同比减少93.8%。全年精铅及铅材合计出口量2.2万吨，累计同比减少88.32%。12月沪伦比价回升，精炼铅出口亏损扩大，同时国内货源偏紧，出口受限。对于2025年1月，沪伦比价略回落但未扭转精铅出口亏损的状态，同时市场货源偏紧的情况改善有限，预计精铅出口量维持偏低水平。

2024年12月精炼铅进口量4006.5吨，铅合金进口量1.08万吨，全年精铅及铅材合计进口量22.12万吨，累计同比增加325.26%。12月国内环保影响频发，市场货源偏紧，且带动沪伦比价回升，月上旬铅锭进口窗口短暂开启，海外粗铅价格优势好于精铅，粗铅进口明显增多。对于1月，铅锭进口窗口维持关闭，叠加环保影响减弱且下游陆续放假，进口需求减弱，预计精铅及铅材进口量环比回落。

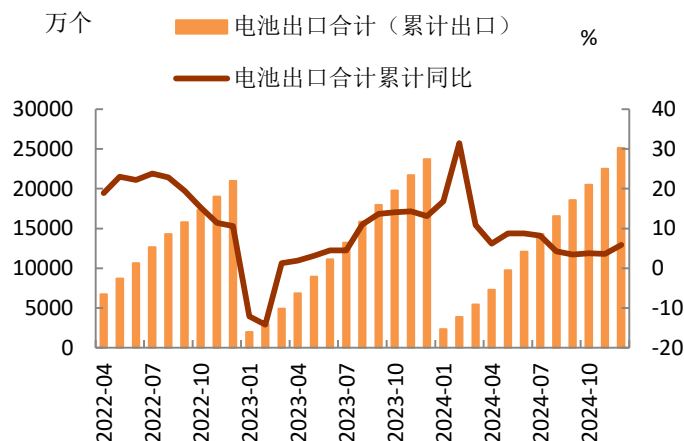
电池出口方面，2024年12月铅蓄电池出口量2606.9万个，同比增加30.4%。主要出口国为一带一路国家及东南亚地区。12月单月出口量创2023年8月以来的新高，一方面东南亚国家消费韧性较强，另外一方面，12月人民币贬值利好出口，同时贸易政策的不确定性亦

助推企业抢出口的行为。全年累计出口量 25114.2 万个，累计同比增加 5.9%，对铅消费起到较为重要支撑。对于 2025 年 1 月，国内及东南亚地区均迎来长假，电池出口增速或有放缓，不过在企业抢出口及人民币延续贬值因素的支撑下，预计电池出口量总体仍能保持在高位。

图表 24 铅蓄电池周度开工率情况

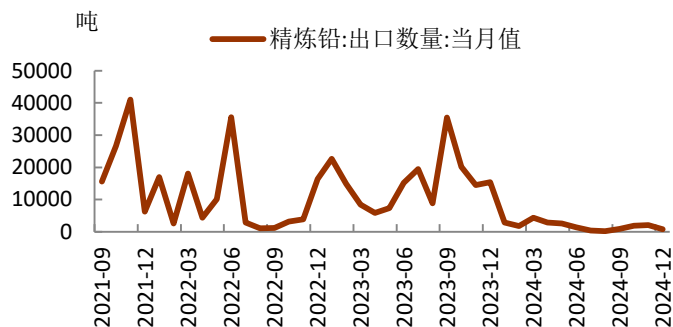


图表 25 铅蓄电池出口情况

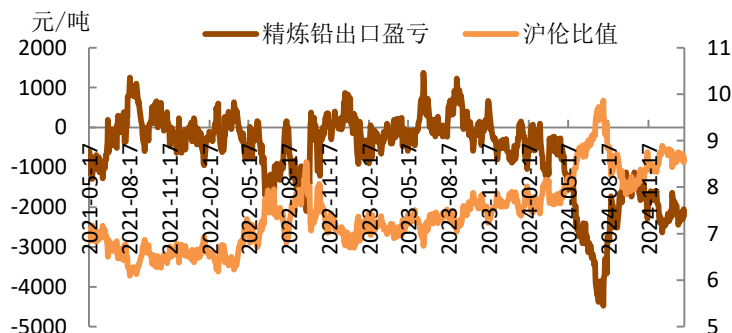


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 26 精炼铅出口情况

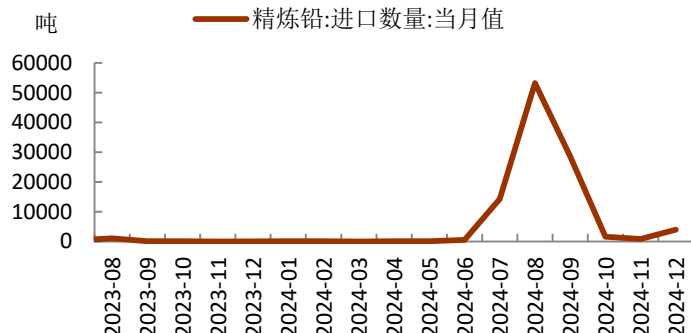


图表 27 精炼铅出口盈亏情况

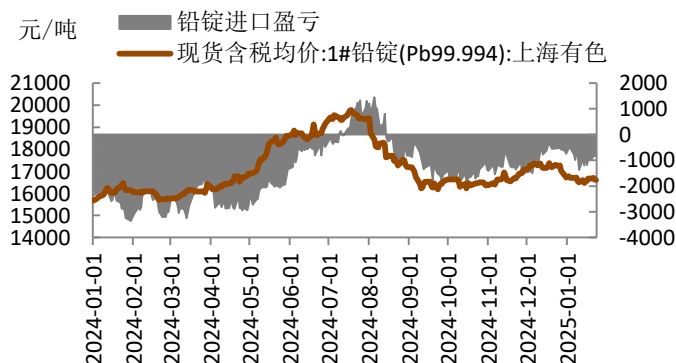


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 28 精炼铅进口情况



图表 29 精炼铅进口盈亏情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.3.2.2 政策支持加码，铅蓄电池消费冬去春来

从终端需求来看，铅蓄电池细分市场占比结构中：起动型蓄电池主要用于汽车、拖拉机等起动和照明，消费占比达45%；动力型铅酸蓄电池则主要用于电动两轮车和电动三轮车等动力电车，消费占比28%；固定型蓄电池则主要用于通讯基站、发电厂、计算机系统中，其中通讯基站在我国铅酸蓄电池总消费量中占比约为8%；电力（风力、太阳能发电）占比7%。汽车及电动自称车电池需求仍占据半壁江山。

汽车板块，铅蓄电池需求由替换需求和新车配套需求构成，其中替换需求占总需求的70%以上。根据公安部数据，截止至2024年底，全国汽车保有量达3.53亿辆，而起动用铅酸蓄电池使用寿命3-5年，高保有量支撑电池替代需求平稳增长。新增需求方面，根据中汽协数据，2024年汽车产销分别完成3128.2万辆和3143.6万辆，同比分别增长3.7%和4.5%，完成全年预期目标，汽车启动电池新增需求稳中偏增。

2021年以来新能源汽车产量占比稳步提升，同时锂电池也在2023年经历大幅降价。但考虑到大量车用电池消费发生在存量车辆的更换电池市场当中，锂电池对于铅酸蓄电池的替换仍需一段时间。

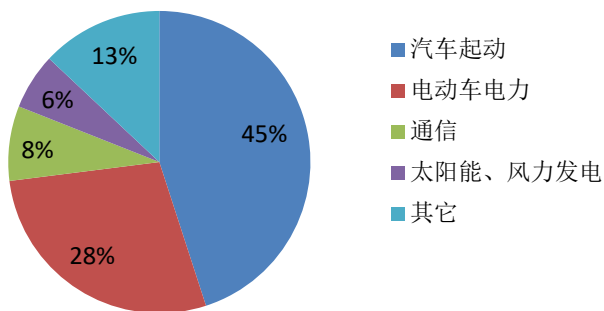
电动自行车板块：根据中国自行车协会发布的数据，2023年中国电动自行车产量为5035.2万辆，同比增长2.3%。

自2024年8月国家大力推动消费品以旧换新政策以来，各地方政府陆续发布电动自行车以旧换新补贴政策明细。2025年1月13日，工信部正式发布《电动自行车安全技术规范》，新版标准将于2025年9月1日实施，其中提及将使用铅酸蓄电池的电动自行车整车质量上限由55kg提升到63kg。在以旧换新补贴政策加持下，有望加速新旧国标车型的置换，利好耗铅量平稳增长。

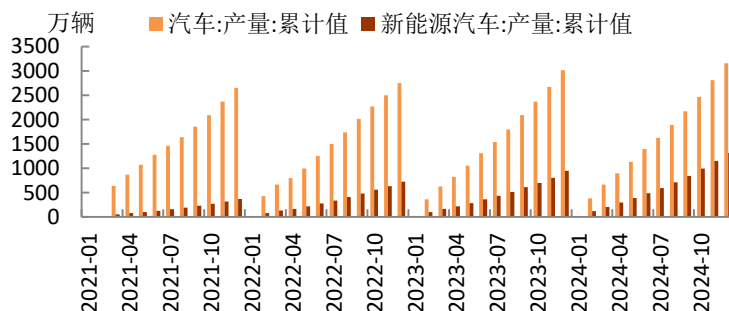
通信板块看，受益铅蓄电池于安全稳定的特性，在储能领域尤其是数据中心储能板块仍占有一席之地。

整体来看，铅酸蓄电池具备较好稳定性，仍是电池需求市场的中流砥柱，汽车及电动车高保有量支撑铅蓄电池替换需求的稳步增长。在国内以旧换新”政策利好提振下，铅蓄电池配套需求有望延续高景气度。同时随着AI及大数据的不断发展，储能电池板块仍有一定想象空间。

图表 30 铅酸蓄电池终端消费占比

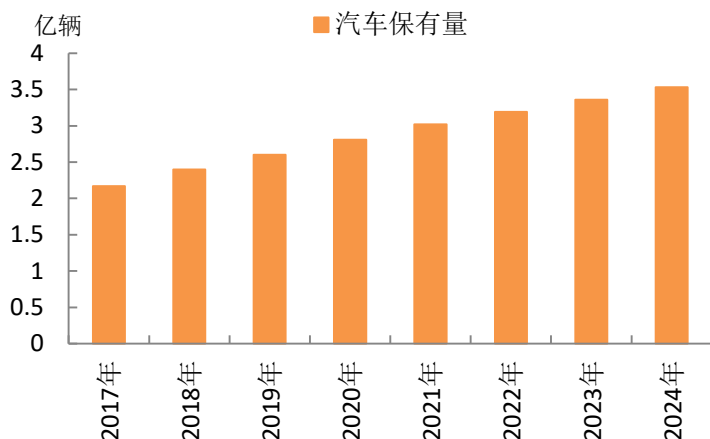


图表 31 汽车产量情况

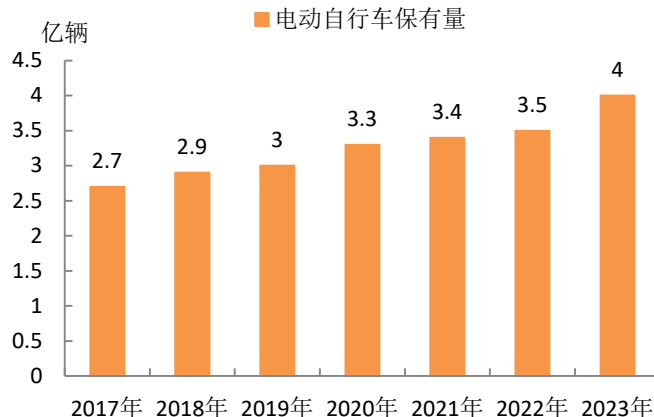


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 32 汽车保有量



图表 33 电动自行车保有量



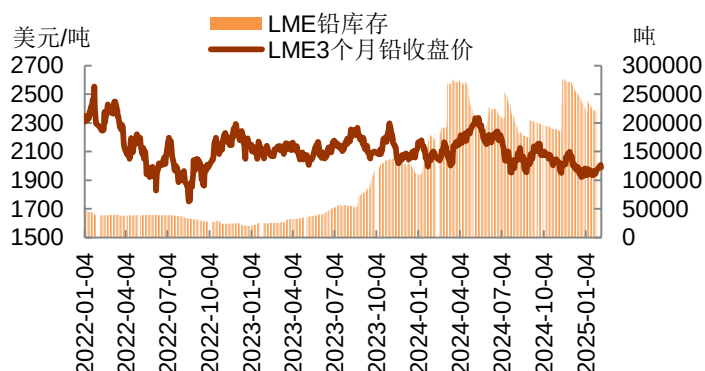
数据来源: iFinD, 公安部, 自行车协会, 铜冠金源期货

2.4 海外高位去库，国内季节性累库

2025 年 1 月 LME 库存先增后减，截止至 1 月 27 日，库存为 22.09 万吨，月度减少 6725 吨，绝对库存水平维持偏高位。LME0-3 贴水由月初的-29.23 美元/吨小幅走扩至 36.87 美元/吨。截止至 1 月底，基金净持仓-2.5 万手附近，维持高位。从高库存高贴水及高净空持仓水平来看，伦铅走势依旧承压。

1 月社会库存延续回落态势，一方面，原生铅及再生铅炼厂检修较多，另一方面，下游电池企业节前有备货需求，截止至 1 月 27 日，库存为 3.92 万吨，月度减少 1.39 万吨。春节长假库存如期增加，累库量 0.43 万吨，处于近五年偏高位，且节后期货价格拉涨，期现价差走扩后，持货商交仓意愿增加，库存仍有累增预期，预计伴随消费逐步回归，至 2 月下旬库存有望转为去库。

图表 34 LME 库存小幅回落



图表 35 国内库存先增后减



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原生端看，内外铅精矿月度加工费维稳，炼厂复产增加需求，后期加工费有望持稳或微降。综合利润影响下，加工费对炼厂生产干扰减弱。复产延后及设备因素导致 1 月电解铅产量低于预期，2 月检修及生产天数较少，月度产量继续环比下滑。

再生端看，废旧电瓶回收商复工晚于冶炼企业，废旧电瓶价格有回升预期，成本支撑仍在。1 月春节及原料偏紧影响，炼厂检修较多，产量同比环比降幅较大，2 月部分复产，但生产天数减少且原料供应不宽裕，预计产量环比仅小幅增加。

需求端，节前电池企业备货情况弱于往年，元宵节后基本恢复生产，补库预期犹存。以旧换新政策加码，利好电动自行车及汽车配套电池需求，且随着开学季临近，消费改善预期可期。

整体来看，铅精矿及废旧电瓶偏紧格局提供成本端支撑，原生铅及再生铅产量增减不一，且减量大于增量，供应压力边际下滑，电池企业节后复工叠加政策加码，消费回暖。供减需增背景下，预计铅价震荡重心稳步上移。

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。

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。