



2025年3月7日

原料桎梏托底

震荡市中存微茫

核心观点及策略

- 原生端看，北方矿山复产叠加进口窗口开启，铅矿供应紧而不缺，高银铅矿延续紧俏，加工费维持偏低。3月电解铅炼厂复产为主，且生产日增加，月度产量环比增幅较大。
- 再生端看，电池报废量不及预期，同时炼厂复产增加需求，废旧电瓶报价稳中回升，成本端支撑较为刚性。3月检修炼厂集中复产，同时部分新增产能投放，供应恢复预期较强，不过原料价格居高不下侵蚀炼厂利润，不排除复产进度不及预期。
- 需求端看，以旧换新政策加持且电动自行车新标准过渡期增加置换需求提升的预期，但政策传导效果尚不显著，电池经销商去库缓慢。3月电池需求步入传统淡季，企业以销定产，开工率难有大幅增加。
- 整体来看，原再炼厂复工及新增产能投放，供应增量较为明显，同时需求边际转弱，社会库存仍有累库预期，供需格局疲软，但刚性的成本支撑令铅价较为抗跌。此外，不排除有色板块联动或下游提产消息而引发脉冲式行情。预计3月铅价震荡中枢温和上移，但受制于供需基本面，上方空间较为有限。
- 风险因素：贸易端风险超预期，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

☎ 021-68556855

✉ 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 炼厂复产，电解铅产量恢复.....	8
2.2.3 废旧电瓶价格稳中有增，利润或影响再生铅爬产.....	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 经销商去库缓慢，电池企业补库不及预期.....	12
2.3.2.1 精炼铅进口有限，电池出口季节性回落.....	12
2.3.2.2 政策支持加码，铅蓄电池消费冬去春来.....	13
2.4 海外小幅去库，国内季节性累库.....	15
三、总结与后市展望	16

图表目录

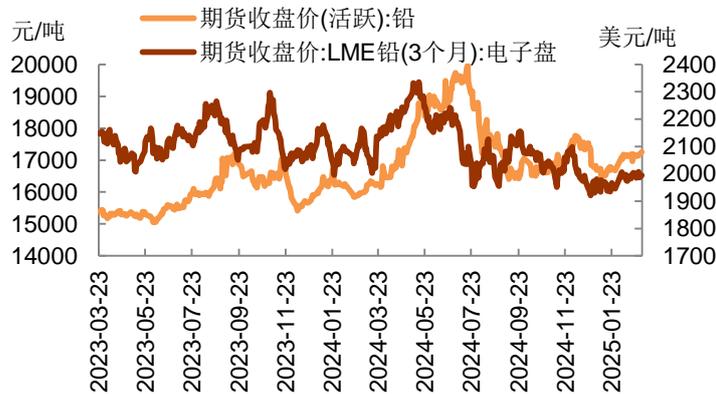
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）	5
图表 3 2024-2025 年国内主要铅矿产量变化（万吨）	6
图表 4 全球铅矿月度产量情况	6
图表 5 国内铅矿产量情况	6
图表 6 内外铅矿加工费情况	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况	7
图表 8 铅矿进口情况	7
图表 9 银精矿进口情况	7
图表 10 2024-2025 年海外部分炼厂产量变化情况（万吨）	8
图表 11 全球精炼铅月度产量	8
图表 12 电解铅产量情况	9
图表 13 原生铅炼厂开工率	9
图表 14 2024-2025 年国内原生铅新扩建产能（万吨）	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 年国内再生铅新扩建产能（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 国内库存季节性累库	16

一、铅市行情回顾

2025年2月沪铅整体呈现横盘区间震荡的走势。春节后首日沪铅开盘补涨，随后期价围绕17100元/吨附近窄幅震荡，月中市场一度传闻大型电池企业计划减产，铅价短暂跳水后企稳修复，最终收至17190元/吨，月度涨幅3.09%。2月春节假期归来，产业链上下游均处于复产复工阶段，其中原生铅炼厂稳步恢复，再生铅炼厂集中在月下旬复工，电池企业元宵节后也基本复工，不过受生产日较少及部分炼厂仍有减产计划，供应恢复缓慢，但电池终端改善不及预期，电池企业节后补库力度较弱，铅价供需矛盾有限，未能突破震荡盘整态势。

伦铅横盘震荡重心上一个台阶，月初美元高位回落，伦铅收涨，随后美元回落未能进一步提振期价走势，海外居高不下的库存压力始终至于伦铅走势，截止至月底，期价收至1987美元/吨，月度涨幅达1.92%。

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12月铅精矿产量40.39万吨，环比增加2.43%。全年产量455.5万吨，累计同比增加1.92%。

近期海外主要矿企公布的财报显示，Teck全年铅精矿产量10.91万吨，较2023年增加1.57万吨，预计2025年产量为8.5-10.5万吨，中位数减少1.41万吨，较我们此前预期降幅小幅扩大。MMG全年铅精矿产量4.2万吨，较2023年小幅增加0.26万吨，受益于Dugald River矿产量增加。Newmont全年铅矿产量9.6万吨，较年度产量指引9.5万吨高出0.1万吨，预计2025年铅矿产量9万吨。Fresnillo全年铅精矿产量为6.6万吨，比2023财年增长14.8%，受益于Fresnillo和

Juanicipio的矿石品位较高，预计2025年铅矿产量5.6-6.2万吨，2026年产量5.4-5.9万吨，2027年产量5.1-5.7万吨。South32全年铅精矿产量11.24万吨，同比增加11%。2025财年产量指引不变，铅精矿产量10万吨。总体看，海外矿山产量增减不一，2025年产量指引多小幅下调。不过部分新增矿山爬产，如俄罗斯OZ矿、Vares银矿、Polymetals、Abra矿等，以及部分停工停产矿山重启，全年海外铅矿预计仍有10万吨左右的产量增加。

国内方面，SMM数据显示：2025年2月铅精矿产量9.92万吨，环比减少11.2%，同比增加33.9%。北方矿产处于季节性生产淡季，叠加春节假期因素影响，月度产量如期环比回落。对于3月，矿山复产预期较强，预计月度产量环比回升至12万吨。全年看，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	2025 年产量变化
Ozernoye	俄罗斯	NFC. MBC	3
Bowdens Silver	澳大利亚	Silver Mines Ltd	0.5
Vares 银矿	波斯尼亚	Adriatic Metals	3
Peñasquito	墨西哥	Newmont	-0.6
Aripuanã	巴西	Nexa	0.75
Polymetals	澳大利亚	Polymetals	1.5
Tara	爱尔兰	Boliden	1
Red Dog	美国	Teck	-1.41
Abra	澳大利亚	Galena	2
Kristineberg	瑞典	Boliden	2
Zhaimem	哈萨克斯坦	Kazzinc	1
Aljustrel	葡萄牙	Almina 矿业	1.25
McArthur River	澳大利亚	Glencore	0.2
Minera Tizapa	墨西哥	Penoles	-0.58
合计			12.6

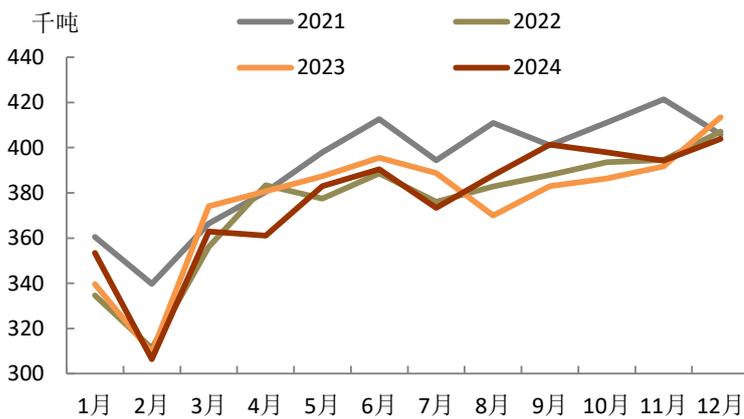
数据来源：公开资料，铜冠金源期货

图表 3 2024-2025 年国内主要铅矿产量变化（万吨）

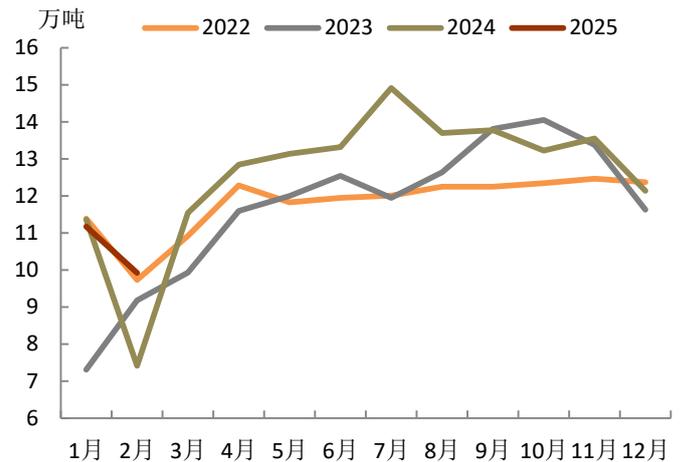
地区	矿山项目	2024 年增量	2025 年增量	备注
内蒙古	查干矿业	0	0.4	2024 年复工进展延迟，预计 2025 年恢复
西藏	鑫湖矿业	0.13	0.54	一期投产运行预期，2026 年底预期二期建设完成提产
江西	冷水坑银珠山铅锌矿	0.18	0.2	2024 年新投项目爬产
内蒙古	获各琦铜多金属矿	0	2	2024 年底（二选厂）技改工程项目 90wt/a 至 150wt/a 试生产
内蒙古	赤峰红岭铅锌矿	0	0.1	采选改扩建工程一期完成后提产，二期预期 2028 年完成
新疆	火烧云铅锌矿	2	4	项目扩建提产
内蒙古	根河森鑫	0.5	0.3	30wt/a-50wt/a 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3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，连续三个月维稳。目前原生铅炼厂原料库存较宽裕，库存天数维持在25天左右，处于同期偏高位，对铅矿采买平稳，加工费变化不大，国产个别高银铅矿TC小幅下调，进口矿交易较低迷，进口高银铅矿加工费维持在-30至-40美元/干吨。

矿端进口情况看，2024年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%。2024年12月中旬以来，铅矿进口逐步开启，叠加新年长单执行，进口流入增多，预计月度进口量在12-13万吨左右。

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，高银铅矿采购需求维持较强，进口量将维持同比增加的格局。

图表6 内外铅矿加工费情况

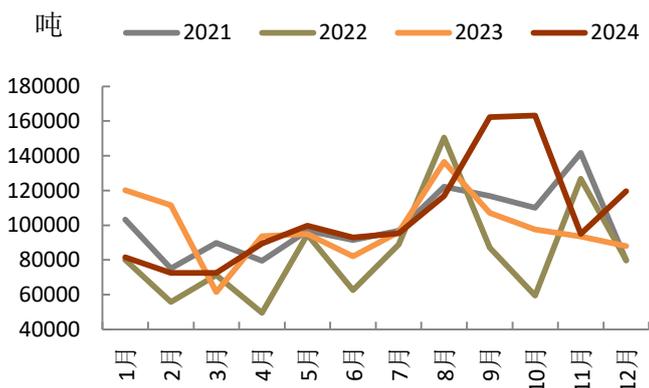


图表7 铅矿进口盈亏情况

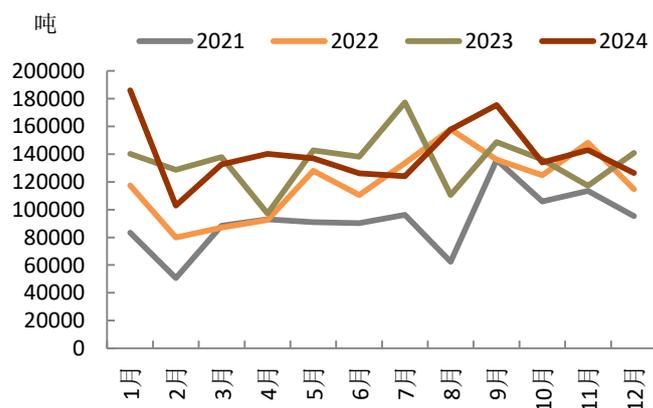


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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12月精炼铅产量110.48万吨，环比减少0.4%。全年产量1301.3万吨，累计同比减少1.72%。其中，中国产量累计同比减少7.2%，海外产量累计同比增加2.42%。

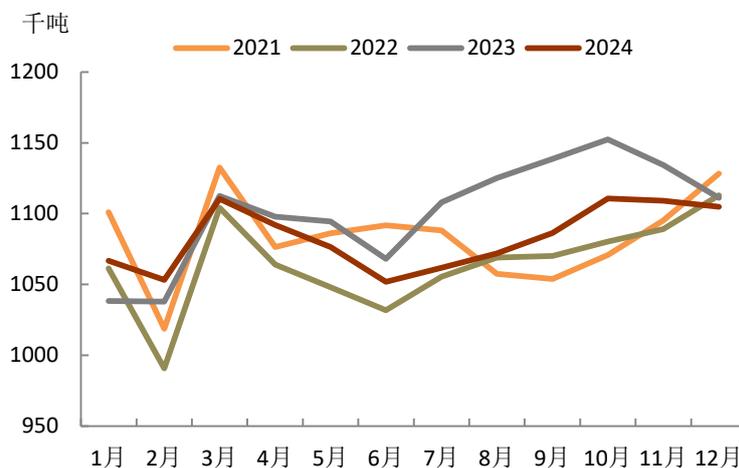
随着保加利亚Plovdiv炼厂、托克旗下德国Stolberg炼厂2024年以来逐步恢复生产，海外精炼铅产量延续修复，目前尚无Ecobat位于意大利的两个再生铅炼厂复产的确切信息，后期持续关注。

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 炼厂复产，电解铅产量恢复

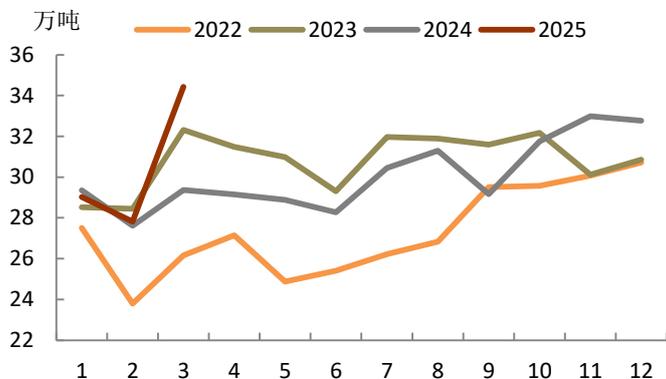
SMM：2025年2月电解铅产量27.82万吨，环比减少4.13%，同比增加0.76%。1-2月电解铅累计产量同比下滑0.21%。1月底到2月初，春节因素影响，电解铅冶炼企业因放假、检修、技改升级等因素，总体产量进一步下滑。期间，虽有内蒙古、湖南、云南和广东地区铅冶炼企业在1月检修后恢复生产，但河南、湖南、云南等地区中大型冶炼企业的设备检修紧随其后，或是常规检修，或是设备突发故障。叠加2月生产日较少，月度产量如期下滑。

对于3月，春节因素解除，生产日增加，叠加湖南地区中小型铅冶炼企业技改升级完成，云南、广东、湖南、江西等地区中大型冶炼企业检修结束，月度供应增量较大，预计3月产量34.42万吨，环比增加6.6万吨。

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。

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 年国内原生铅新扩建产能 (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
河南灵宝新凌铝业有限公司	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

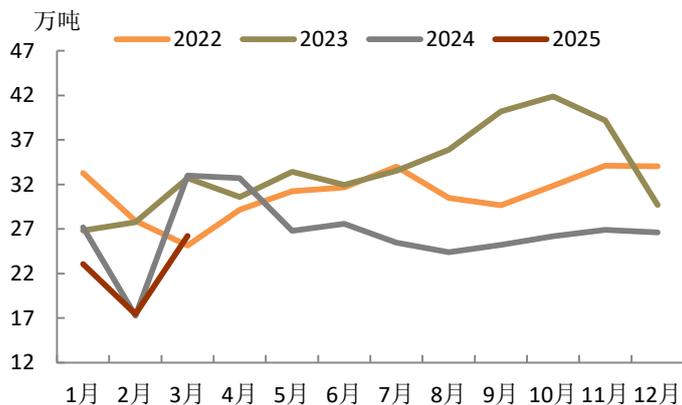
数据来源：iFinD, 百川盈孚, 铜冠金源期货

2.2.3 废旧电瓶价格稳中有增，利润或影响再生铅爬产

2025 年 2 月废旧电瓶价格稳中偏增，截止至月末均价报收 10050 元/吨，月度增加 175 元/吨。节后归来，废旧电瓶供应较为紧张，叠加物流运输恢复缓慢，以及再生铅炼厂逐步复产，补库需求持续抬升，原料询货竞争加剧，废旧电瓶价格小幅上调。月中铅价受电池企业减产消息跳水，回收商一度恐慌抛售，但受供应不宽裕限制，价格企稳后仍有小幅上浮。3 月再生铅炼厂复产增多，且有新增产能释放，而消费转弱，电池报废量补充有限，供不应求格局支撑废旧电瓶价格有望延续稳中抬升。

再生精铅产量方面，SMM：2025 年 2 月再生精铅产量 17.44 万吨，环比减少 24.4%，同比增加 1.04%。受春节假期影响，电池企业放假，铅锭成交困难叠加利润不佳导致再生铅炼厂减产数量增加。元宵节后再生铅冶炼企业迎来复产潮，由于部分大型企业临近月底点火加上烘炉周期，铅产量将在 3 月才可体现。另外，除去计划 3 月点火复产的炼厂外，新增再生铅产能在 3 月或逐步释放，目前贵州、江苏地区新建大型炼厂已经在预备原料以调试生产。预计 3 月再生铅产量环比增加 8.8 万吨至 26.23 万吨。不过原料价格坚挺的背景下，炼厂利润有限，截止至 2 月底，规模综合性再生铅炼厂理论利润在 190 元/吨左右，中小型规模炼厂利润咋小幅亏损，利润因素制约下不排除月度爬产不及预期。

图表 15 再生精铅产量情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 16 再生铅企业开工率

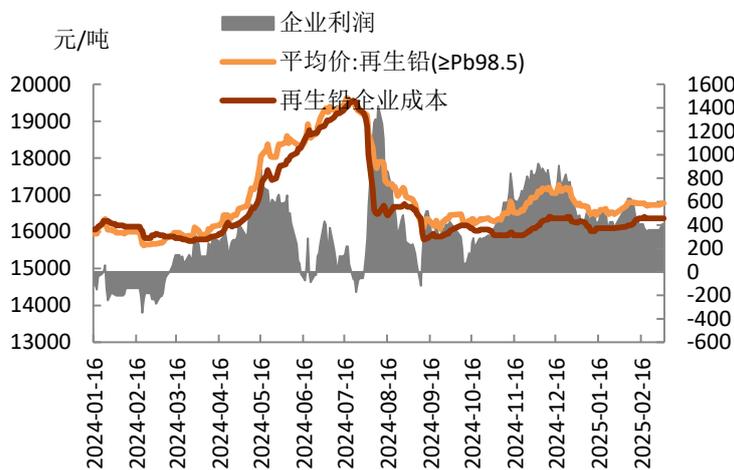


图表 17 废电池价格易涨难跌



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 18 再生铅企业利润情况



图表 19 2024-2025 年国内再生铅新扩建产能（万吨）

省份	企业	新产能	待开工	投产时间
安徽	安徽凯铂	20	20	2025 年年中
江苏	江苏海宝	28	28	2025 年
内蒙古	内蒙古国纳	20	20	2025 年
山东	吉电能谷	15	15	2025 年
广西	广西棕宁	45	45	2025 年
江西	江西源丰	7	0	2025 年 1 月
山东	山东浩威	20	20	2025 年
贵州	贵州鲁控	20	20	2025 年
合计		175	168	

数据来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

2.3 精炼铅需求情况

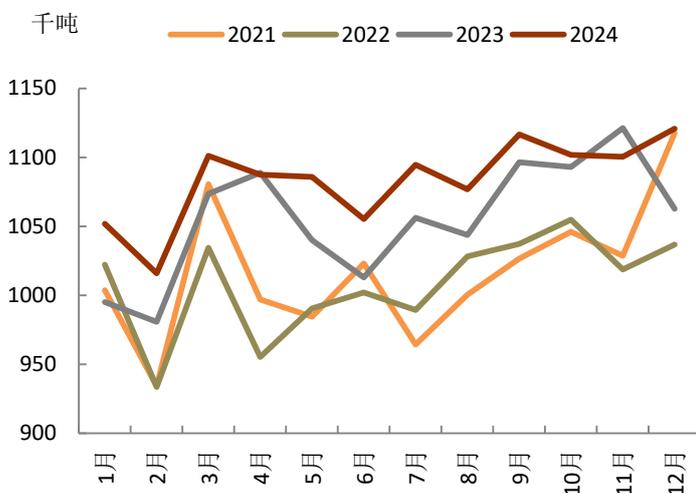
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示，2024 年 12 月精炼铅消费量 112.07 万吨，环比增加 1.84%。全年累计消费量 1297.7 万吨，累计同比减少 0.85%。其中，中国、欧洲、美洲累计消费同比分别-1.27%、-3.29%、-4.52%。2024 年全球铅市供应过剩降至 3.6 万吨，低于 2023 年的 15.3 万吨。

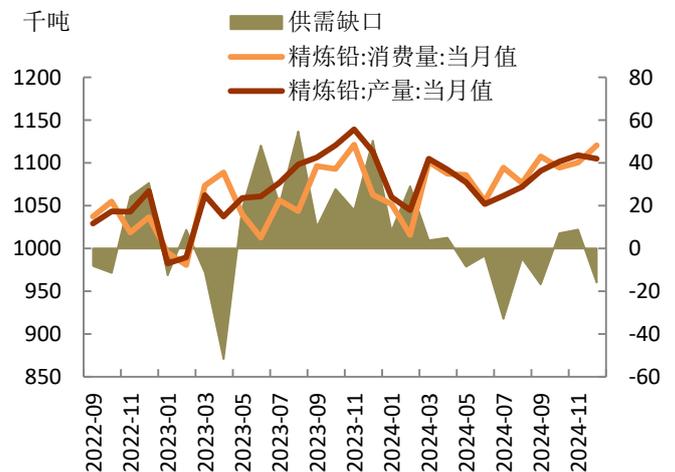
海外铅消费直接挂钩汽车产业，美国方面，2025年1月，美国汽车销量继续保持增长，当月同比增长3.8%，销售达到114.92万辆。不过，特朗普政府启动的关税对汽车产业影响巨大，根据测算，若对加墨加征关税，可能导致美国国内汽车产业产生的年度成本增加610亿美元。同时，关税还将拉低美国国内的汽车销售。根据欧洲汽车制造商协会（ACEA）最新公布的数据，2025年1月，欧洲国家的新车销量达到了99.53万辆，较2024年同期下降了2.1%。受经济不确定性及消费者信心不足，抑制汽车消费。目前欧洲亦面临美国的关税威胁，将更加不利于汽车产销的增长。

整体来看，关税政策扰动对欧美经济前景带来较大不确定性，同时汽车产业的成本有潜在增加风险，居民购买力降温传导至原料市场，将削减铅市场的需求。此外，继续关注新兴市场消费的持续性，或将部分抵消欧美需求消化的影响。

图表 20 全球精炼铅月度需求情况

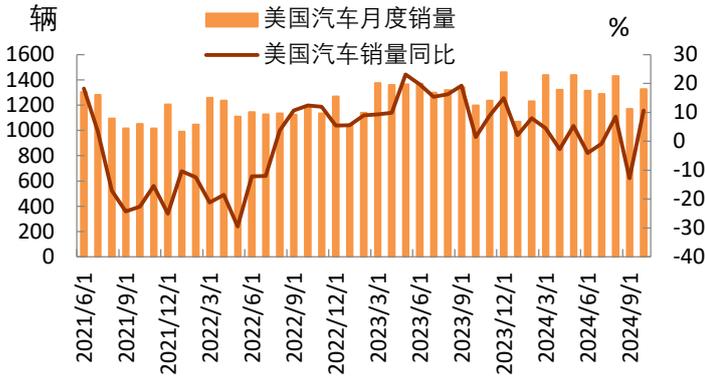


图表 21 全球精炼铅月度供需缺口情况

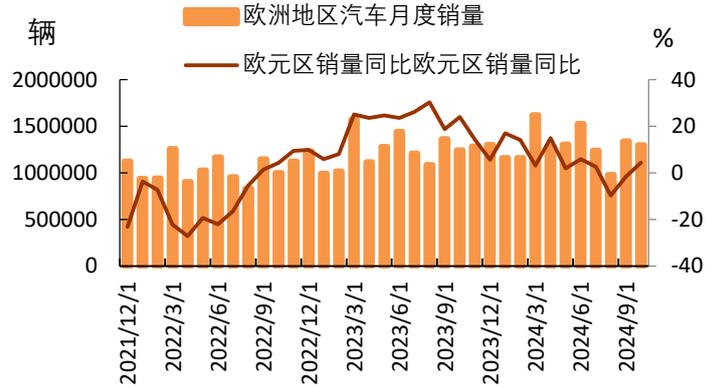


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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 经销商去库缓慢，电池企业补库不及预期

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%。

春节假期归来，下游铅蓄电池企业开工逐步恢复，元宵节后基本全面复工，截止至2月28日，五生铅蓄电池企业开工率回升至72.35%，较同期基本持平。从下游节后补库情况看，略低于市场预期。主要还是受到终端电动自行车及汽车市场需求不旺拖累，经销商库存消化较为缓慢，导致补库动力不足，电池企业成品库存高企下，对原料采买补库积极性亦有所下降。需求不佳，部分企业维持半场，部分企业月末选择停产放假以应对高企的成品库存。进入3月，消费淡季，需求边际走弱，电池企业开工率存环比小降的预期，预计企业仍以消耗库存为主。

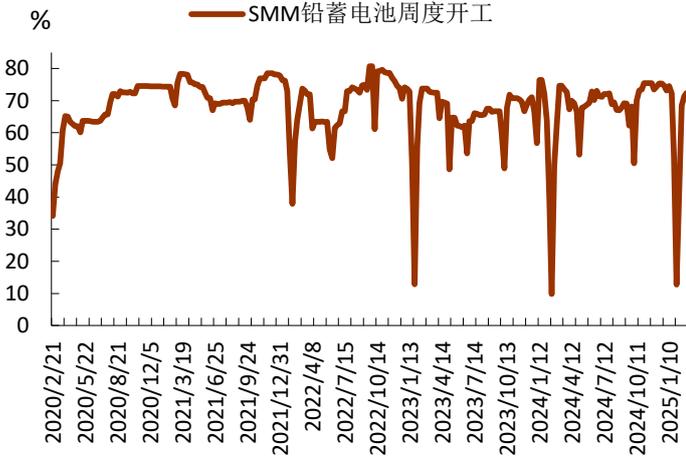
3.2.1 精炼铅进口有限，电池出口季节性回落

海关数据显示，2024年全年精铅及铅材合计出口量2.2万吨，累计同比减少88.32%。2025年前两个月，铅锭出口亏损维持在1600-2000元/吨区间，叠受春节因素影响，有效工作日较少，下游陆续放假，市场货源较为宽裕，铅锭进口需求不强，预计进口量维持低位。

2024年全年精铅及铅材合计进口量22.12万吨，累计同比增加325.26%。2025年前两个月，铅锭进口亏损不断收窄，1月底亏损收窄至300元/吨以内，市场一度担心进口货源冲击，但从三方调研情况看，并未有大量粗铅及铅材流入，临近放假，市场需求支撑不足。总体看，预计铅锭进口量维持在低位水平。

电池出口方面，2024年全年累计出口量25114.2万个，累计同比增加5.9%，对铅消费起到较为重要支撑。2025年年初，受国内及东南亚地区春节长假影响，电池出口增速或有放缓，不过在企业抢出口因素的支撑下，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

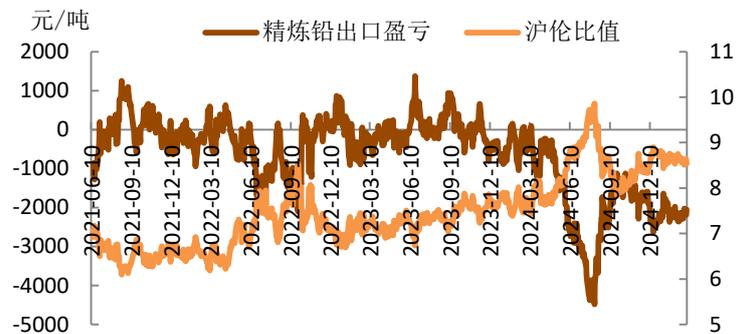


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 26 精炼铅出口情况



图表 27 精炼铅出口盈亏情况

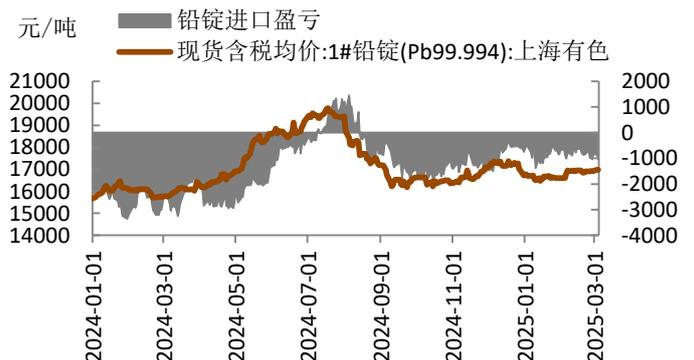


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

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。一般起动用铅酸蓄电池使用寿命3-5年，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。新增需求方面，根据中汽协数据，2025年1月，汽车产销分别完成245万辆和242.3万辆，环比分别下降27.2%和30.5%，产量同比增长1.7%，销量同比下降0.6%。在“以旧换新”政策延续及春节需求集中释放支撑下，产量实现同比增长，销量微降，2025年开局较平稳。

汽车市场的稳步发展及高存量市场巩固铅消费市场基本盘，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，同时新能源汽车在储能等方面可能对铅酸电池的部分需求，都将为铅的需求提供稳定支撑。

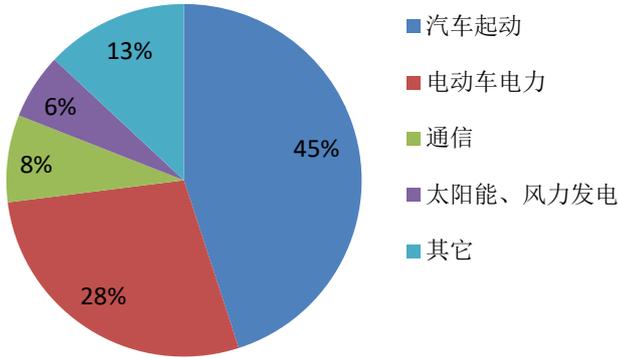
电动自行车板块：根据中国自行车协会发布的数据，2023年中国电动自行车产量为5035.2万辆，同比增长2.3%。

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。

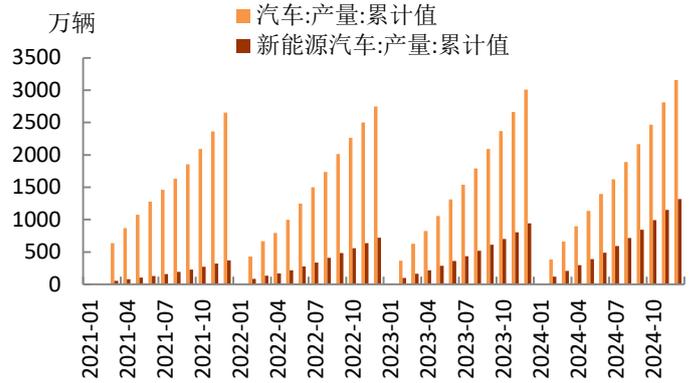
通信板块看，随着互联网经济发展，数据中心日益增多，对储能电池安全性要求极高，铅酸电池因安全性高、成本低，在数据中心储能领域占据主流，当前在我国数据中心储能领域市场占有率超90%，相关产业发展政策间接支撑了铅的需求。

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

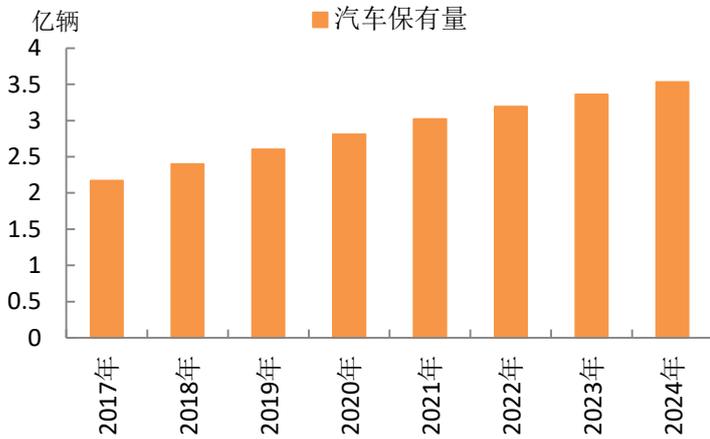


图表 31 汽车产量情况

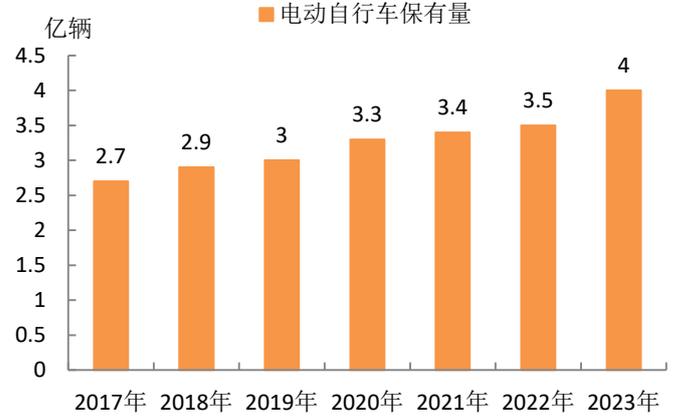


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

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 海外小幅去库，国内季节性累库

2025年2月LME库存先增后减，截止至2月28日，库存为21.48万吨，月度减少0.61万吨，绝对库存水平维持偏高位。LME0-3贴水由月初的36.87美元/吨小幅收窄至25.48美元/吨。截止至2月底，基金净多持仓持续回落至-1.88万手附近，多头资金加仓而空头资金减仓，不过高库存及维持偏高水平的贴水依然不利于伦铅反弹。

2月社会库存延续季节性累增，一方面，春节假期归来，终端消费恢复一般，电池企业补库不及预期；另一方面，市场货源较为宽裕，期现价差走扩至200元/吨附近，持货商交仓意愿较高，厂库转移至社会库存，截止至3月3日，库存攀升至7.02万吨，处于近年同期高位，随着消费转淡，交仓节奏有望延续，库存仍有累库预期。

图表 34 LME 库存小幅回落



图表 35 国内库存季节性累库



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原生端看，北方矿山复产叠加进口窗口开启，铅矿供应紧而不缺，高银铅矿延续紧俏，加工费维持偏低。3月电解铅炼厂复产为主，且生产日增加，月度产量环比增幅较大。

再生端看，电池报废量不及预期，同时炼厂复产增加需求，废旧电瓶报价稳中回升，成本端支撑较为刚性。3月检修炼厂集中复产，同时部分新增产能投放，供应恢复预期较强，不过原料价格居高不下侵蚀炼厂利润，不排除复产进度不及预期。

需求端看，以旧换新政策加持且电动自行车新标准过渡期增加置换需求提升的预期，但政策传导效果尚不显著，电池经销商去库缓慢。3月电池需求步入传统淡季，企业以销定产，开工率难有大幅提升。

整体来看，原再炼厂复工及新增产能投放，供应增量较为明显，同时需求边际转弱，社会库存仍有累库预期，供需格局疲软，但刚性的成本支撑令铅价较为抗跌。此外，不排除有色板块联动或下游提产消息而引发脉冲式行情。预计3月铅价震荡中枢温和上移，但受制于供需基本面，上方空间较为有限。

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 306 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。