

2025 年 7 月 14 日



多空矛盾不突出

铅价窄幅震荡

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价窄幅震荡。宏观面看，市场关注特朗普关税消息，市场更倾向于“TACO”方向交易，风险偏好有抑制但可控。
- 基本面看，铅精矿依旧紧俏，部分炼厂采购粗铅作为原料补充，生产较稳定，内外加工费维持低位，进口矿加工费更为承压。前半周铅价回调，废旧电瓶回收商恐跌，出货积极性改善，炼厂原料采买竞争缓解，但原料价格维持高位，成本端支撑依旧有效。冶炼端，原生铅及再生铅炼厂检修节后复产，供应增加，但较为缓慢，且再生铅利润修复程度有限，不排除意外扰动拖累复产节奏。需求端看，目前处于铅蓄电池消费淡季过度阶段，企业采买情况改善，部分考虑旺季前惯例备库，电池企业开工率环比回升。不过当前临近当月合约交割，期现价差维持高位的背景下，移库交仓推动库存小幅走高，抑制多头热情。
- 整体来看，海外关税扰动再起，但程度可控。基本面呈现供需双增格局，原生铅及再生铅炼厂均有复产，但供应恢复缓慢，同时需求步入旺季，部分电池企业惯例备货，企业开工持续环比改善。短期库存回升抑制资金做多热情，需求改善预期及刚性成本支撑铅价，多空矛盾有限，预计铅价震荡等待旺季有效兑现。
- 风险因素：宏观风险，消费旺季不及预期

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

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	7月4日	7月11日	涨跌	单位
SHFE 铅	17295	17075	-220	元/吨
LME 铅	2057	2017	-40	美元/吨
沪伦比值	8.41	8.47	0.06	
上期所库存	53303	55149	1846	吨
LME 库存	263275	249375	-13900	吨
社会库存	5.79	6.11	0.32	万吨
现货升水	-195	-225	-30	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

上周沪铅主力 PB2508 合约窄幅震荡，美元止跌企稳，且国内库存回升，抑制铅价涨势，最终收至 17075 元/吨，周度跌幅 1.27%。周五晚间横盘震荡。伦铅围绕 2050 美元/吨附近横盘震荡，美元企稳反弹抑制涨势，最终收至 2017 美元/吨，周度跌幅 1.94%。

现货市场：截止至 7 月 11 日，上海市场驰宏、红鹭铅 17060-17100 元/吨，对沪铅 2508 合约贴水 40-0 元/吨；江浙市场济金、江铜铅 17080-17100 元/吨，对沪铅 2508 合约贴水 20-10 元/吨。电解铅炼厂出货分歧尚存，部分企业扩贴水出货，部分则报价坚挺，主流产地散单报价对 SMM1# 铅均价贴水 50 元/吨到升水 100 元/吨出厂，再生铅炼厂低价惜售，部分挺价出货，再生精铅报价对 SMM1# 铅均价贴水 100-0 元/吨出厂，少数升水 50-75 元/吨，下游企业按需逢低采购，且偏向于采购电解铅炼厂厂提货源，部分分流至再生铅，而仓库货源成交依然低迷。

库存方面，截止至 7 月 11 日，LME 周度库存 249375 吨，周度减少 13900 吨。上期所库存 55149 吨，较上周增加 1846 吨。截止至 7 月 10 日，SMM 五地社会库存为 6.11 万吨，较周一增加 0.42 万吨，较上周四增加 0.32 万吨。期现价差维持高位，且临近当月合约交割，持货商移库交仓带动库存回升，同时铅价上涨，部分下游企业畏高少次，亦推动库存增加。

上周沪铅主力期价窄幅震荡。宏观面看，市场关注特朗普关税消息，市场更倾向于“TACO”方向交易，风险偏好有抑制但可控。基本面看，铅精矿依旧紧俏，部分炼厂采购粗铅作为原料补充，生产较稳定，内外加工费维持低位，进口矿加工费更为承压。前半周铅价回调，废旧电瓶回收商恐跌，出货积极性改善，炼厂原料采买竞争缓解，但原料价格维持高位，成本端支撑依旧有效。冶炼端，原生铅及再生铅炼厂检修节后复产，供应增加，但较为缓慢，

且再生铅利润修复程度有限，不排除意外扰动拖累复产节奏。需求端看，目前处于铅蓄电池消费淡季过度阶段，企业采买情况改善，部分考虑旺季前惯例备库，电池企业开工率环比回升。不过当前临近当月合约交割，期现价差维持高位的背景下，移库交仓推动库存小幅走高，抑制多头热情。

整体来看，海外关税扰动再起，但程度可控。基本面呈现供需双增格局，原生铅及再生铅炼厂均有复产，但供应恢复缓慢，同时需求步入旺季，部分电池企业惯例备货，企业开工持续环比改善。短期库存回升抑制资金做多热情，需求改善预期及刚性成本支撑铅价，多空矛盾有限，预计铅价震荡等待旺季有效兑现。

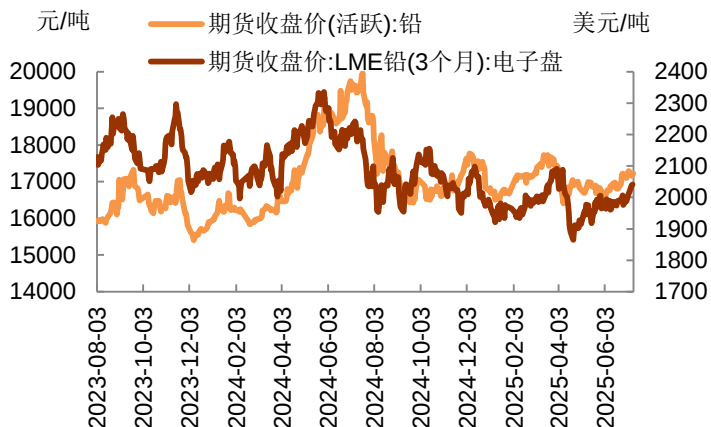
三、行业要闻

1、SMM：截止至7月11日，国产及进口铅精矿周度加工费均值分别报550元/金属吨和-50美元/干吨，均持平。

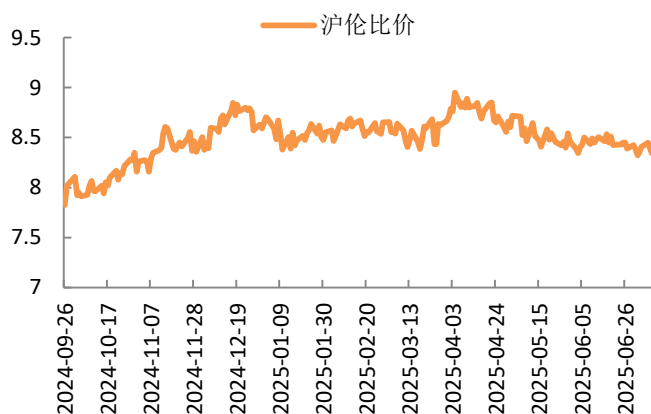
2、SMM了解，临近美国REDDOG铅矿发货期，此前悬而未决的附加关税谈判最终或将以买卖双方各自承担一半告终，三季度末将陆续进入国内市场。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

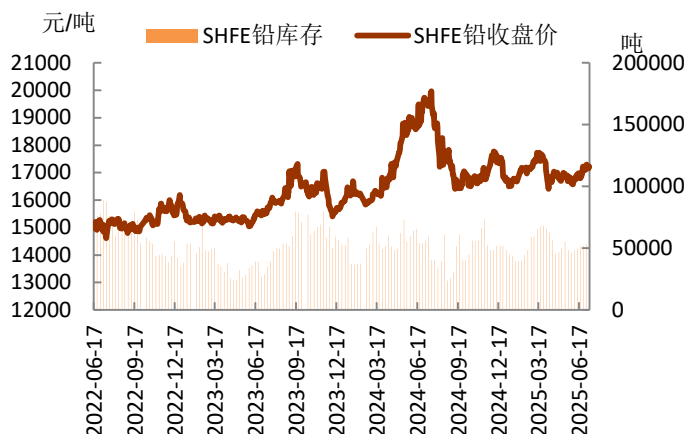


图表2 沪伦比值

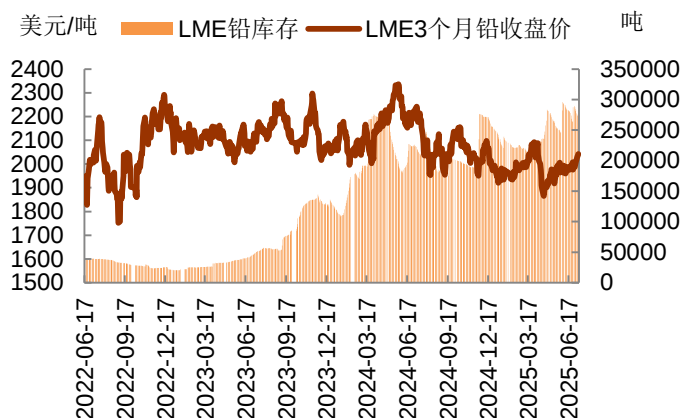


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

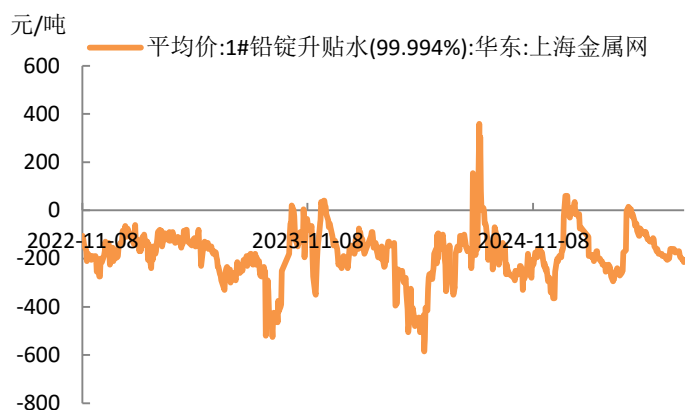


图表 4 LME 库存情况

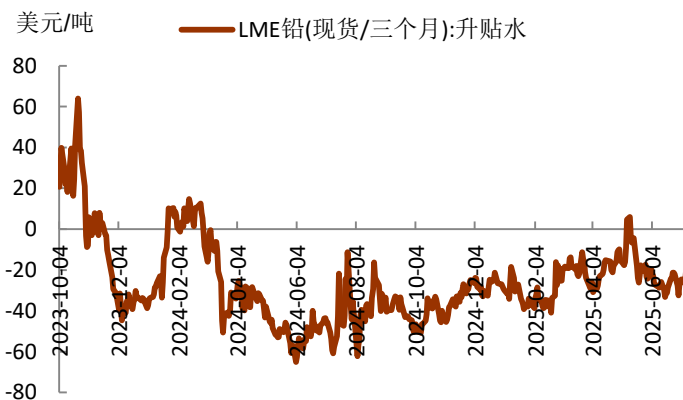


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

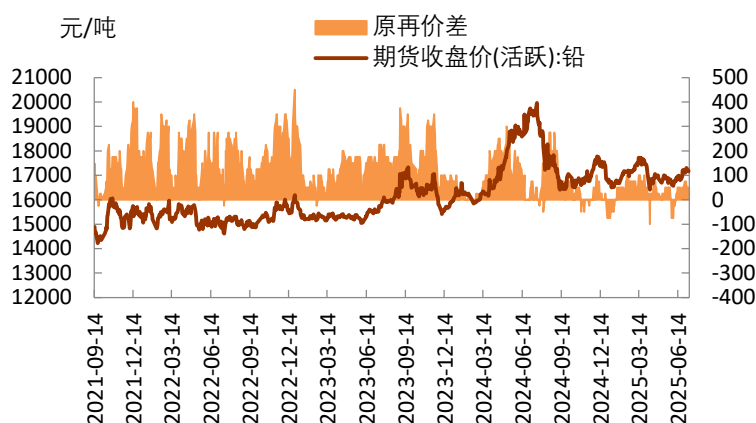


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

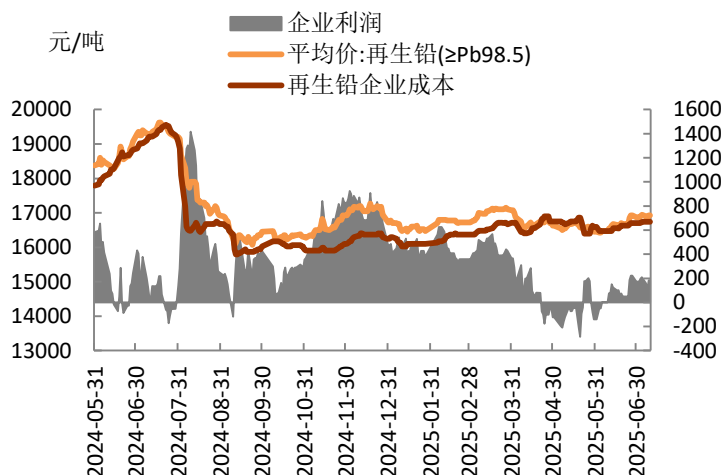


图表 8 废电瓶价格

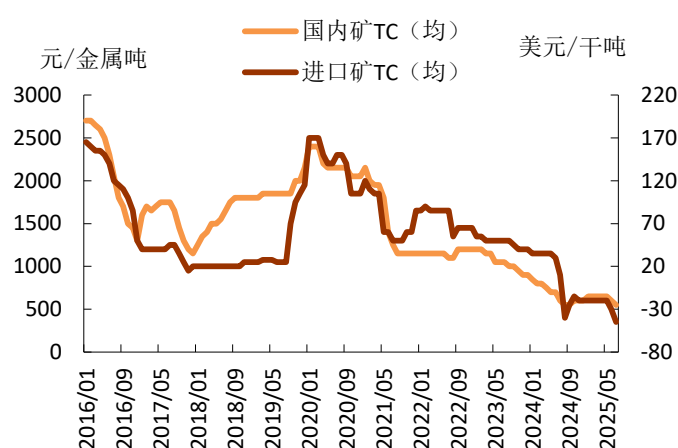


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

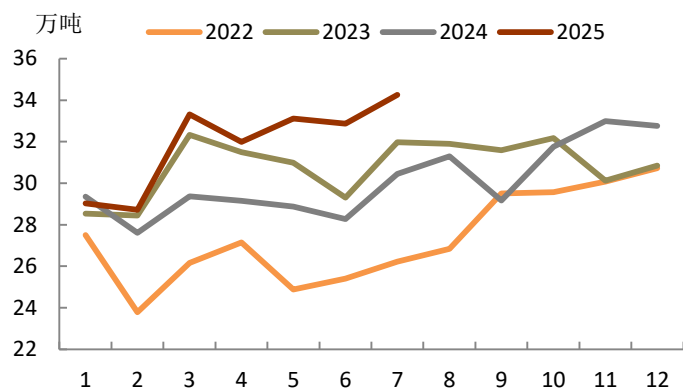


图表 10 铅矿加工费

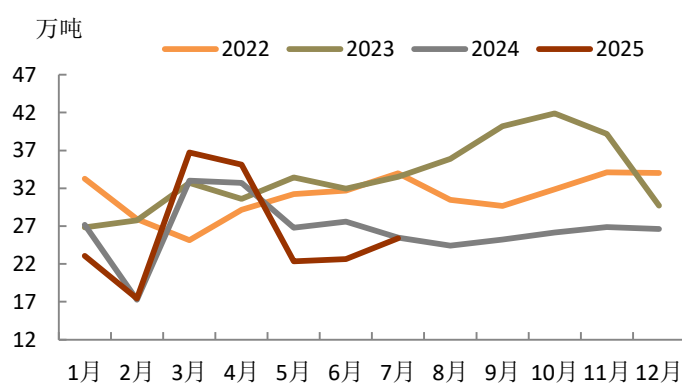


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量

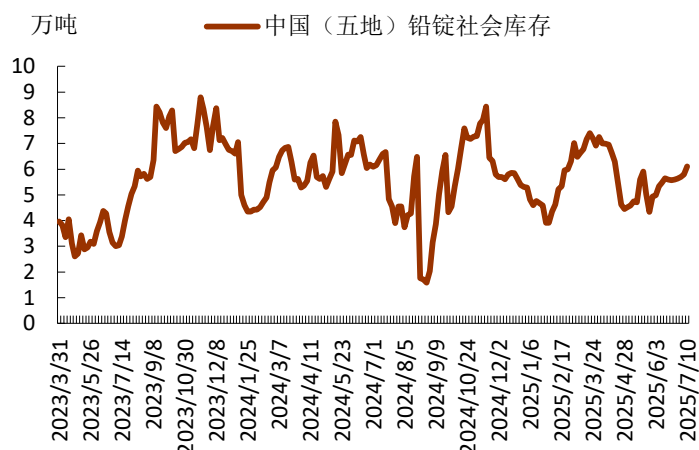


图表 12 再生精铅产量

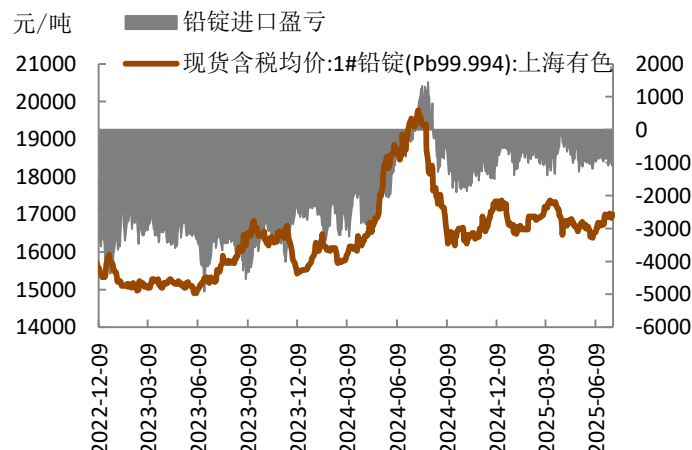


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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 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 B1 栋 9 楼 910、911 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。