

2025 年 7 月 21 日



宏观面偏好

铅价企稳修复

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价回落。宏观面看，美国经济有韧性且特朗普否认解雇鲍威尔，市场情绪修复，国内供给侧改革政策预期带动有色黑色普涨。
- 基本面看，美国对越南加征关税，叠加中东地区对我国出口铅蓄电池加征关税，电池出口前景小幅承压。同时，铅蓄电池消费进入旺季后改善较有限，经销商消化库存为主，且受交割影响，库存增加至同期高位，累库压力亦利空铅价。原料端，铅精矿及废旧电瓶供应缺口未有明显改善，成本支撑较夯实。云南及内蒙古等检修原生铅炼厂尚未恢复，且再生铅 7 月恢复程度有限，现铅价回落程度较大，再生铅炼厂亏损扩大后，不排除计划外减产的情况。
- 整体来看，宏观中性偏好，基本面利空因素增多，关税对电池出口冲击存在不确定性，同时消费改善程度有限，库存增加，铅价承压运行。不过铅价回落后成本端支撑显现，同时国内优供给淘汰落后产能有望改善铅市过剩格局。预计短期铅价震荡偏强，关注政策端变化及消费改善情况。
- 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11日	7月18日	涨跌	单位
SHFE 铅	17075	16820	-255	元/吨
LME 铅	2017	2011.5	-5.5	美元/吨
沪伦比值	8.47	8.36	-0.10	
上期所库存	55149	62335	7186	吨
LME 库存	249375	268400	19025	吨
社会库存	6.34	6.9	0.56	万吨
现货升水	-225	-195	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 合约期价震荡回落，内外库存同步走高，且中东多国对我国电池出口增加关税，拖累需求前景，铅价跌破万七一线，弱势下行，最终收至 16820 元/吨，周度跌幅 1.49%。周五晚间高开高走。美元走强及 LME 库存大幅增加拖累，伦铅自 2050 美元/吨或持续回落，周四周五企稳反弹，最终收至 2011.5 美元/吨，周度跌幅 0.27%。

现货市场：截止至 7 月 18 日，上海市场驰宏、红鹭铅 16765-16820 元/吨，对沪铅 2508 合约贴水 50-0 元/吨；江浙市场豫光、济金、江铜铅 16785-16810 元/吨，对沪铅 2508 合约贴水 30-10 元/吨。电解铅炼厂厂提货源有限，部分冶炼企业因库存下降，普遍挺价出货，南北地区价差收窄，多报至对 SMM1#铅均价平水出厂；再生铅炼厂低价惜售情绪较浓，部分地区再生精铅报价对 SMM1#铅价升水 0-100 元/吨出厂，下游企业需求偏向原生铅市场。

库存方面，截止至 7 月 18 日，LME 周度库存 268400 吨，周度增加 19025 吨。上期所库存 62335 吨，较上周增加 7186 吨。截止至 7 月 17 日，SMM 五地社会库存为 6.9 万吨，较周一增加 0.79 万吨，较上周四增加 0.56 万吨。受当月合约交割影响，库存延续增势，江浙沪地区仓库增量为主。交割结束且期价回落，期现价格收窄，持货商移库动作预计暂停，库存增势亦有望放缓。

上周沪铅主力期价回落。宏观面看，美国经济有韧性且特朗普否认解雇鲍威尔，市场情绪修复，国内供给侧改革政策预期带动有色黑色普涨。基本面看，美国对越南加征关税，叠加中东地区对我国出口铅蓄电池加征关税，电池出口前景小幅承压。同时，铅蓄电池消费进入旺季后改善较有限，经销商消化库存为主，且受交割影响，库存增加至同期高位，累库压力亦利空铅价。原料端，铅精矿及废旧电瓶供应缺口未有明显改善，成本支撑较夯实。云南

及内蒙古等检修原生铅炼厂尚未恢复，且再生铅7月恢复程度有限，现铅价回落程度较大，再生铅炼厂亏损扩大后，不排除计划外减产的情况。

整体来看，宏观中性偏好，基本面利空因素增多，关税对电池出口冲击存在不确定性，同时消费改善程度有限，库存增加，铅价承压运行。不过铅价回落后成本端支撑显现，同时国内优供给淘汰落后产能有望改善铅市过剩格局。预计短期铅价震荡偏强，关注政策端变化及消费改善情况。

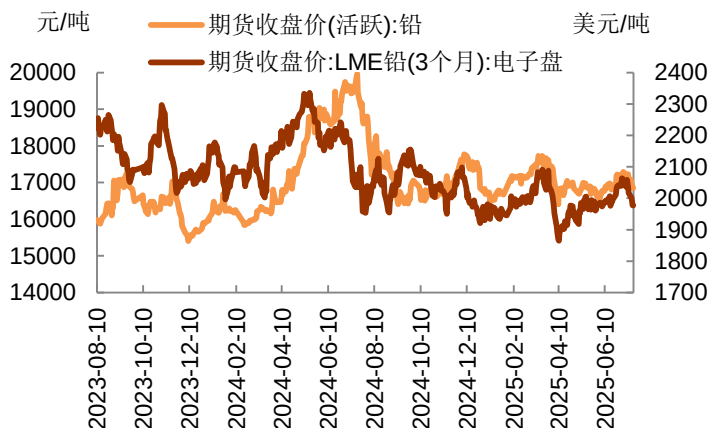
三、行业要闻

1、SMM：截止至7月11日，国产铅精矿周度加工费报500元/金属吨，环比减少50元/金属吨；进口铅精矿周度加工费为-50美元/干吨，环比持平。

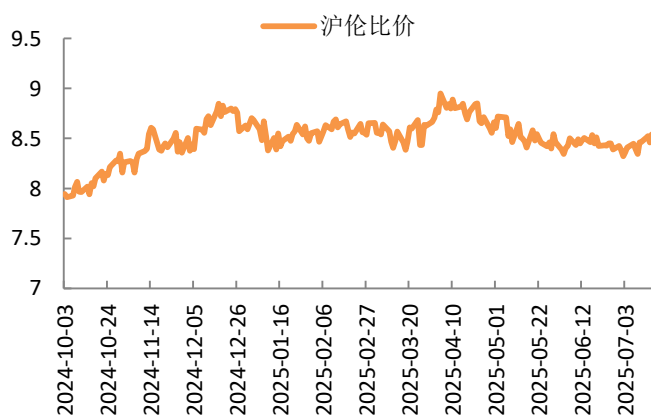
2、2024年8月中旬，海合会国际贸易反损害行为技术秘书局发布公告称，应中东三家企业提交的申请，对原产于或进口自中国或马来西亚的用于启动活塞式发动机的蓄电池发起反倾销调查。据最新消息，中东将对涉及相关问题的中国或中资铅酸蓄电池企业征收不同程度的关税，分别将征收25-40%、50-65%和55-70%的不同档次的关税。另针对其他有合作的中国企业将征收40-65%的关税。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

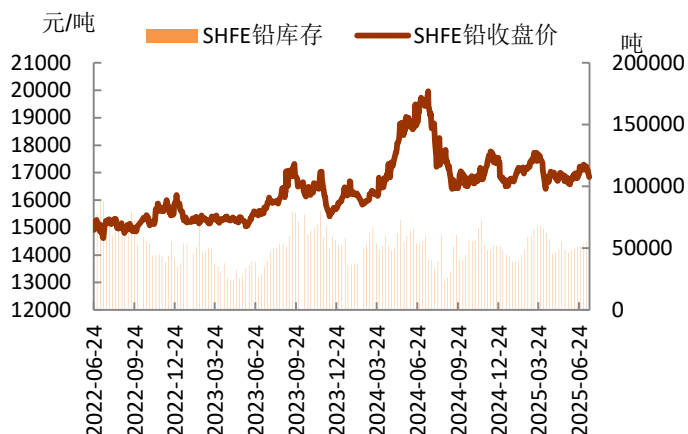


图表2 沪伦比值

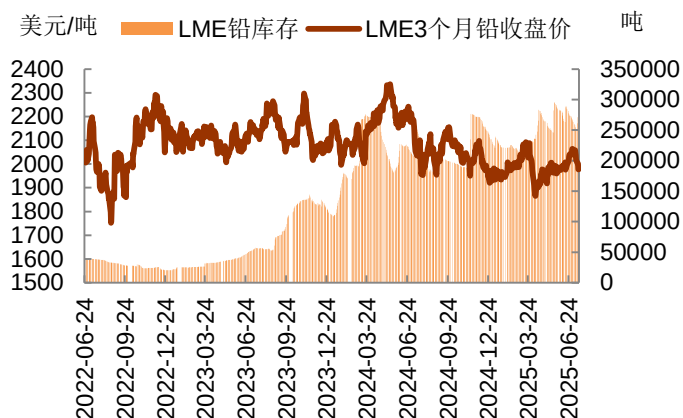


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

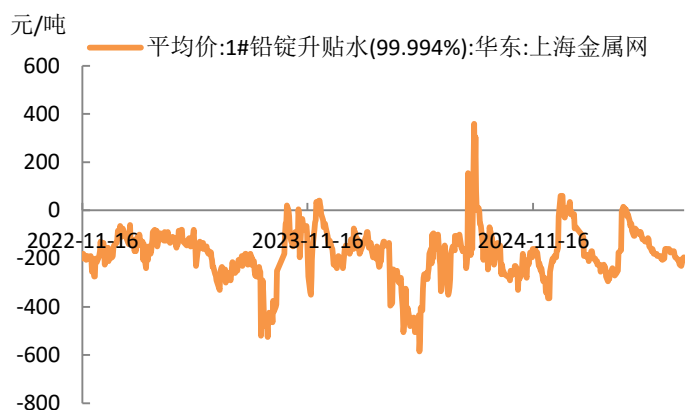


图表 4 LME 库存情况

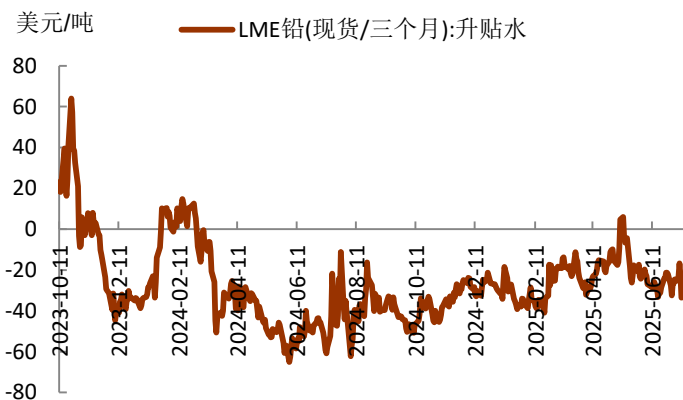


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

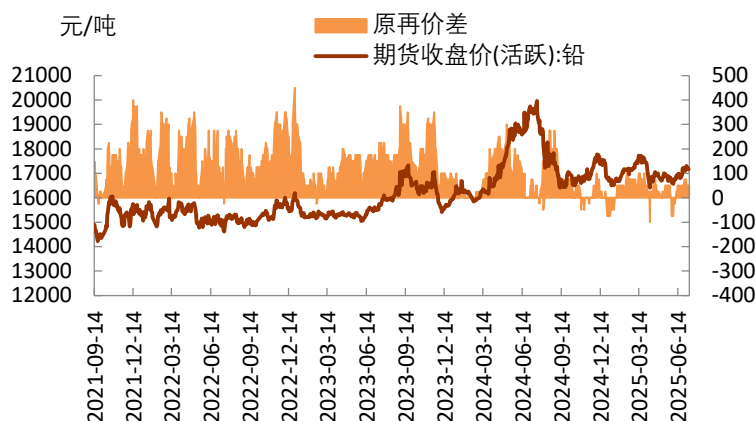


图表 6 LME 铅升贴水情况



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

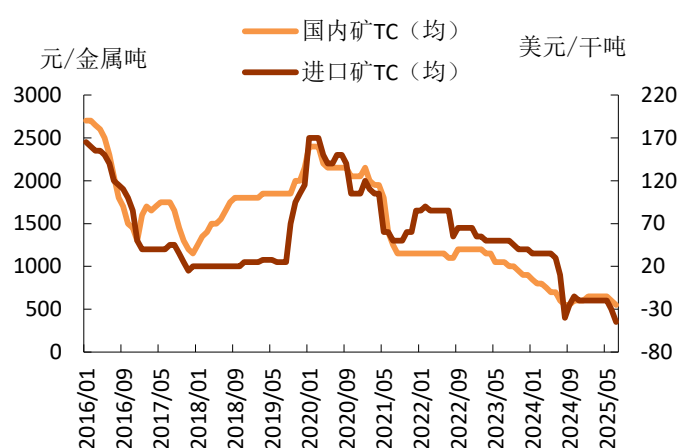


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

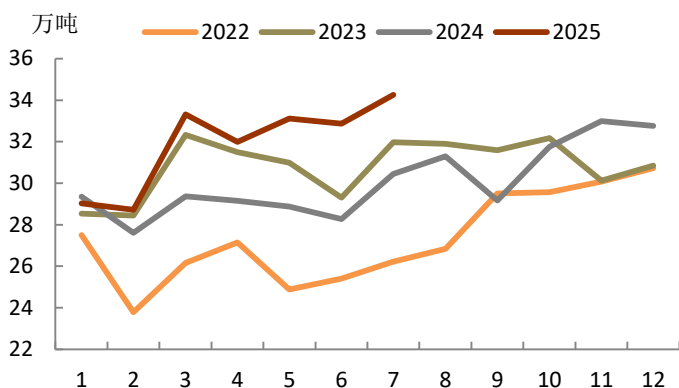


图表 10 铅矿加工费

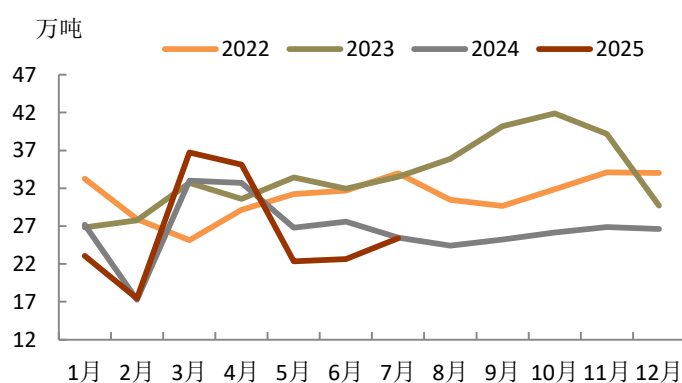


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量

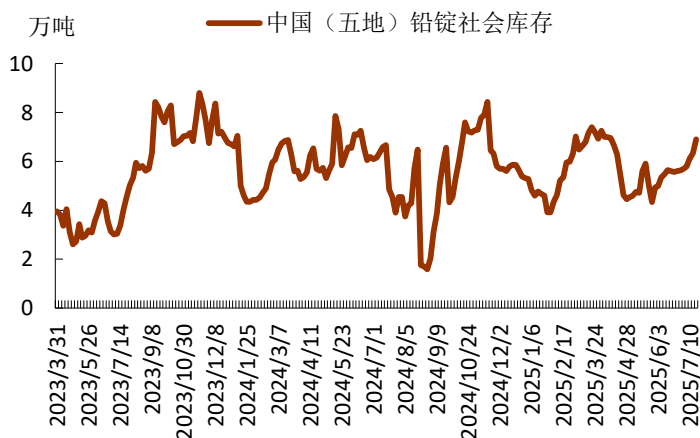


图表 12 再生精铅产量

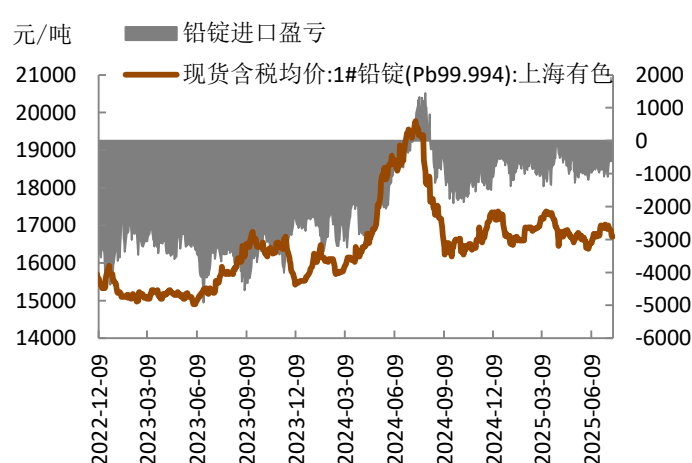


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。