

2025年4月21日



## 炼厂减产支撑 反弹动力不足

### 核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价先抑后扬。宏观面看，美国对中国关税提高至245%，且美国与各国关税进入谈判阶段，市场情绪反复，美联储重申通胀担忧，降息救市期望降温。国内一季度经济表现较好，政策出台对冲贸易风险预期较强。
- 基本面看，电池消费淡季，废旧电瓶报废量不足，回收商惜售，价格表现坚挺，再生铅炼厂原料紧缺且亏损增加，减产范围扩大。铅矿供应维稳，但随着关税落地，远期美国进口铅矿成本预期抬升，成本端刚性支撑不变。原生铅炼厂减复产并存，华东炼厂计划6月检修。需求端看，贸易前景不明晰，部分电池出口企业谨慎观望，消费淡季部分企业下调生产开工，部分企业着手五一停产放假事宜，采购刚需为主。
- 整体来看，全球贸易前景不明朗，需求下滑担忧未明显缓解，风险偏好偏弱。美国铅矿进口运输成本增加预期强且废旧电瓶价格坚挺，稳固成本支撑，再生铅炼厂原料紧缺且亏损，减产范围扩大，但消费尚处淡季，部分下调开工部分计划五一放假。短期供需陷入双弱，铅价走势偏震荡，上方整数阻力较大。
- 风险因素：宏观风险，消费大幅减少

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	4月11日	4月18日	涨跌	单位
SHFE 铅	16825	16895	70	元/吨
LME 铅	1911.5	1927.5	16	美元/吨
沪伦比值	8.80	8.77	-0.04	
上期所库存	62646	57060	-5586	吨
LME 库存	247425	281625	34200	吨
社会库存	6.95	6.29	-0.66	万吨
现货升水	15	-15	-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

上周沪铅主力换月至 PB2506 合约，周中期价先抑后扬，宏观情绪反复压制有色板块走势，不过再生铅炼厂亏损扩大，周五传言炼厂检修扩大，带动铅价拉涨，最终期价收至 16855 元/吨，周度涨幅 0.18%。周五夜间横盘震荡。伦铅低位窄幅震荡，周中 LME 大幅交仓，加剧市场对海外需求的担忧，拖累伦铅走势，随着利空下滑，期价震荡盘整，最终收至 1927.5 美元/吨，周度涨幅 0.84%。

现货市场：截止至 4 月 18 日，上海市场驰宏铅 16970-16990 元/吨，对沪铅 2505 合约升水 80-100 元/吨，济金 16910-16920 元/吨，对沪铅 2505 合约升水 20-30 元/吨；江浙地区江铜铅报 16920-16940 元/吨，对沪铅 2505 合约升水 30-50 元/吨。沪铅震荡上行，持货商出货积极性上升，仓单货源有限，电解铅炼厂厂提货源报价贴水（对沪铅 2505 合约）则扩大 20-50 元/吨不等，同时再生铅炼厂随行出货，再生精铅报价对 SMM1#铅均价贴水 100-0 元/吨出厂，下游企业询价不多，仅少数以贴水接货。

库存方面，截止至 4 月 17 日，LME 周度库存 281625 吨，周度增加 34200 吨。上期所库存 57060 吨，较上周减少 5586 吨。截止至 4 月 17 日，SMM 五地社会库存为 6.29 万吨，较周一减少 0.37 万吨，较上周四减少 0.66 万吨。当月交割后货源流入市场，部分下游陆续提货，库存减少。近期再生铅炼厂亏损扩大，惜售情绪较浓，部分地区精废价差倒挂，下游刚需转向原生铅，加速了社会库存的消化。目前产业算上下游均有减产预期，预计库存稳中偏回落。

上周沪铅主力期价先抑后扬。宏观面看，美国对中国关税提高至 245%，且美国与各国关税进入谈判阶段，市场情绪反复，美联储重申通胀担忧，降息救市期望降温。国内一季度经济表现较好，政策出台对冲贸易风险预期较强。基本面看，电池消费淡季，废旧电瓶报废量

不足，回收商惜售，价格表现坚挺，再生铅炼厂原料紧缺且亏损增加，减产范围扩大。铅矿供应维稳，但随着关税落地，远期美国进口铅矿成本预期抬升，成本端刚性支撑不变。原生铅炼厂减复产并存，华东炼厂计划6月检修。需求端看，贸易前景不明晰，部分电池出口企业谨慎观望，消费淡季部分企业下调生产开工，部分企业着手五一停产放假事宜，采购刚需为主。

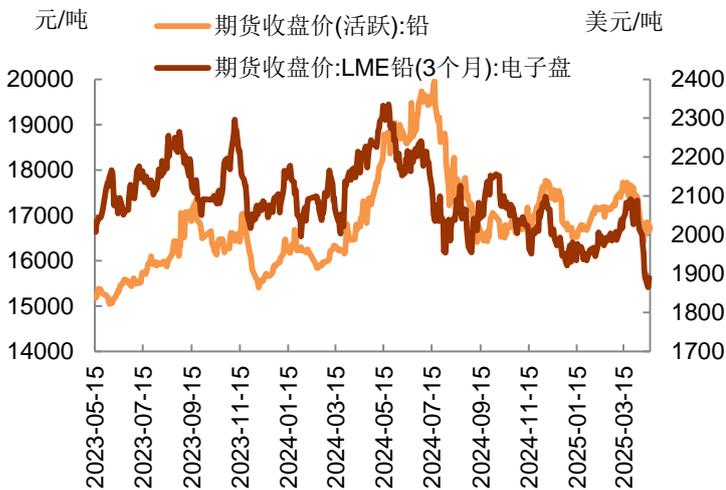
整体来看，全球贸易前景不明朗，需求下滑担忧未明显缓解，风险偏好偏弱。美国铅矿进口运输成本增加预期强且废旧电瓶价格坚挺，稳固成本支撑，再生铅炼厂原料紧缺且亏损，减产范围扩大，但消费尚处淡季，部分下调开工部分计划五一放假。短期供需陷入双弱，铅价走势偏震荡，上方整数阻力较大。

### 三、行业要闻

1、SMM：截止至4月18日当周内外铅精矿周度加工费均值分别为650元/金属吨和-20美元/干吨，环比维稳。

### 四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

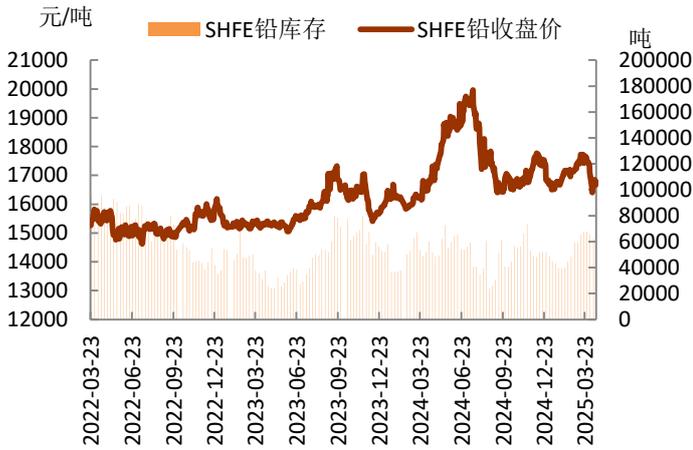


图表2 沪伦比价

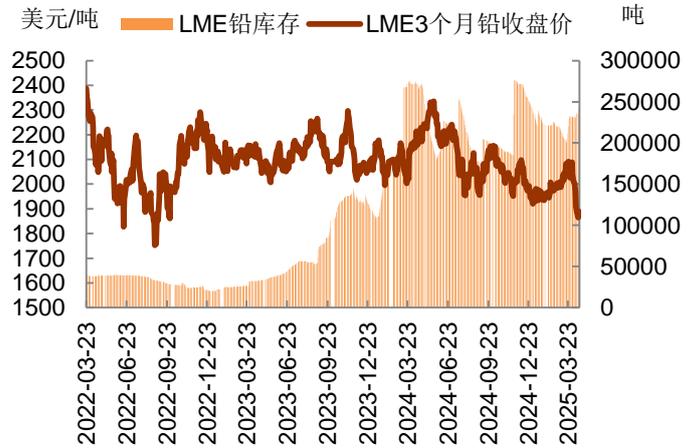


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

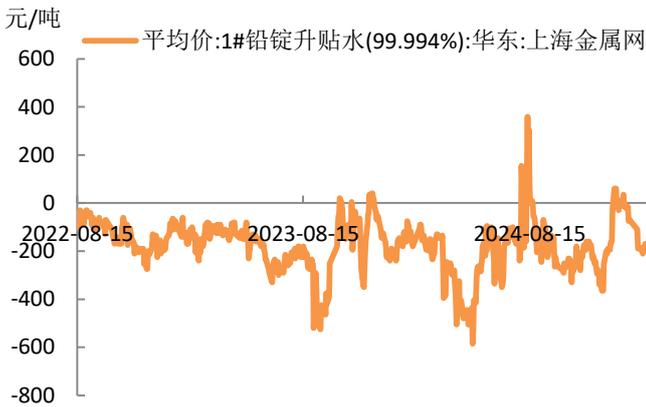


图表 4 LME 库存情况

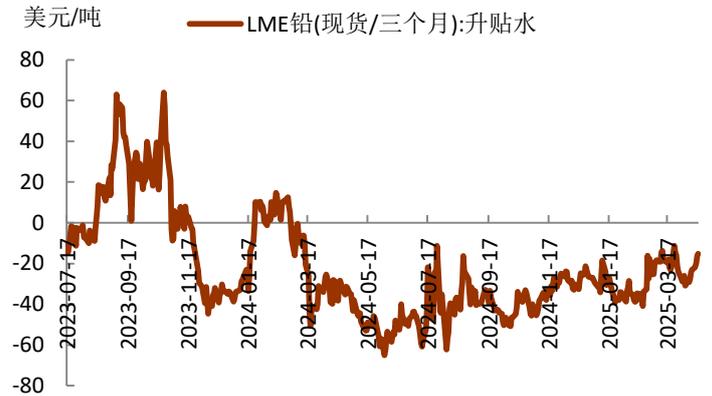


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

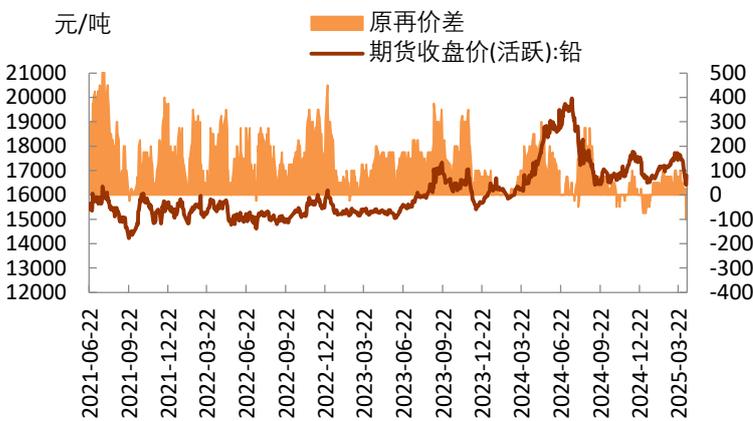


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

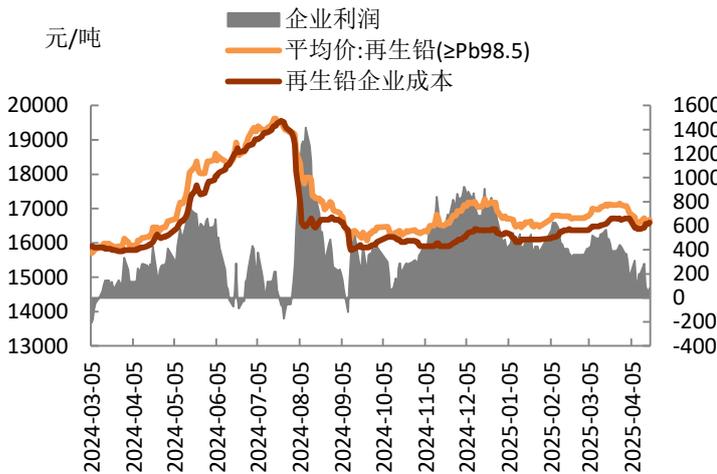


图表 8 废电瓶价格

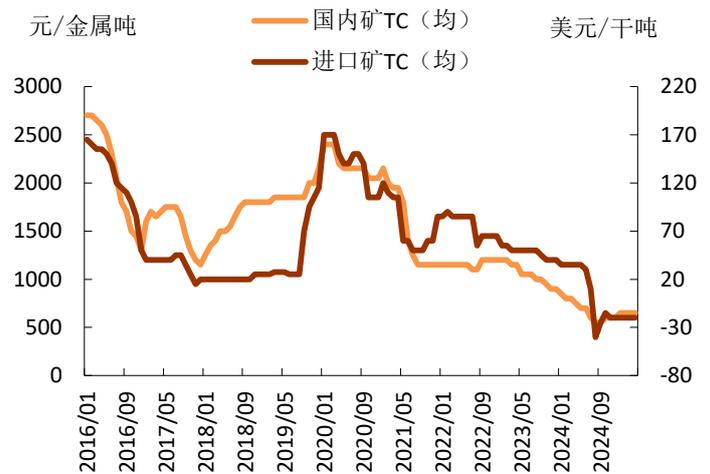


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

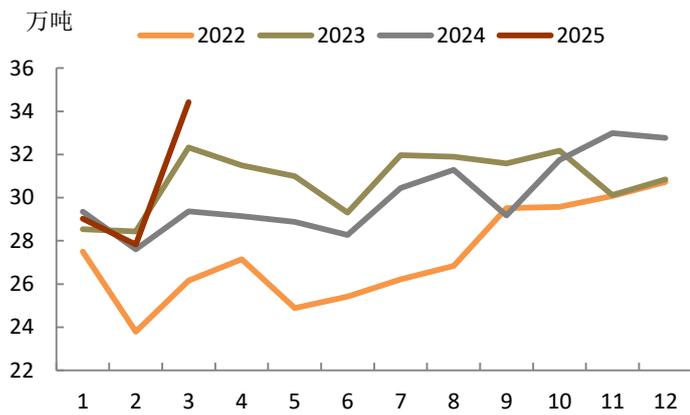


图表 10 铅矿加工费

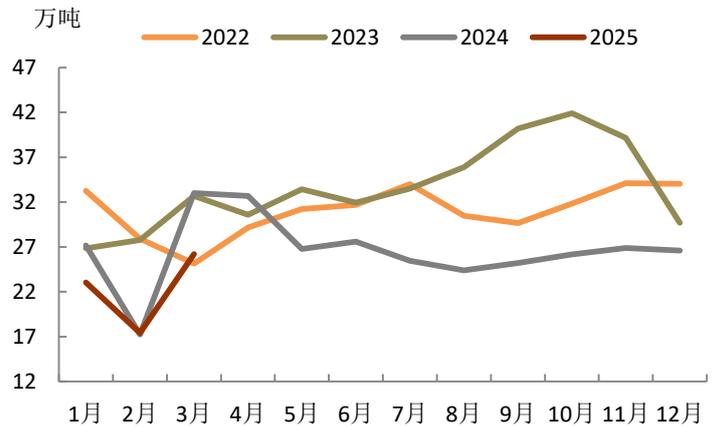


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量

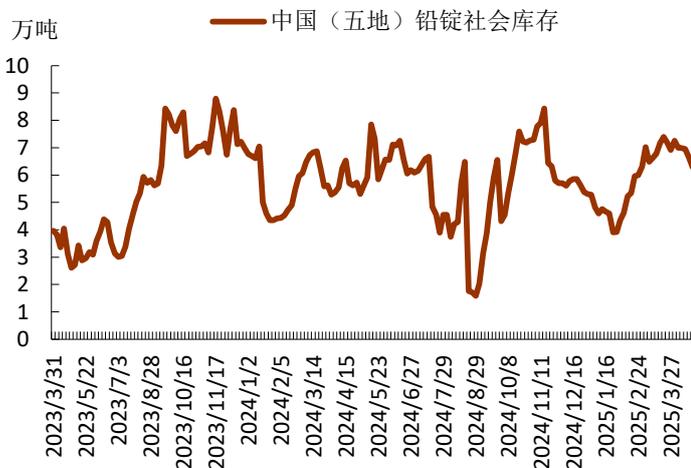


图表 12 再生精铅产量

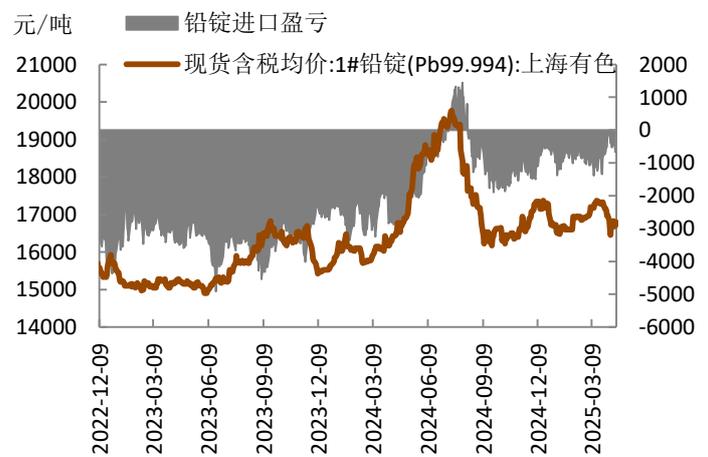


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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 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。