

# 铅：原料偏紧重心上移 需求多空交织上行逐渐承压

有色贵金属与新能源团队 杨莉娜

投资咨询号：Z0002618

2025年3月30日

- 铅重心震荡上移，上行节奏逐渐有所放缓。
- 宏观：2025年初，海外市场交易围绕关税忧虑，美联储降息放缓预期交易，有色金属一度波段共振下探为主。但随着贸易摩擦预期、地缘风险、逆全球化进程对有色金属供应链扰动带来的供需失衡，有色金属逐渐脱离低位有所回升。从我国政策来看，以旧换新对电动车内需提升带来显著提升。
- 供需：铅矿端供应改善程度不及锌，加工费企稳止跌但回升较和缓，再生铅受限于废电瓶价格坚挺有较强成本支撑，价格滞跌。从需求端来看，蓄电池开工情况表现分化，传统需求淡季，以及蓄电池出口订单不佳，铅需求端多空交织。
- 铅季度级别波动区间料在16000-18000元之间。沪铅走势受宏观共振及供需波动变化共同影响，宽震荡有修复回升可能。关注关税政策是否变化并影响出口预期。地缘对有色金属整体的扰动，龙头品种波动节奏对其它有色金属也将带来溢出带动。
- 风险因素：宏观经济变化显著偏空；铅矿端供应改善超预期；显著累库存；进口补充显著增加；地缘因素对大宗商品带来的避险或供需阶段扭曲影响等。



CONTENT  
目录

第一部分

行情回顾

第二部分

宏观分析

第三部分

供需分析

第四部分

供需平衡

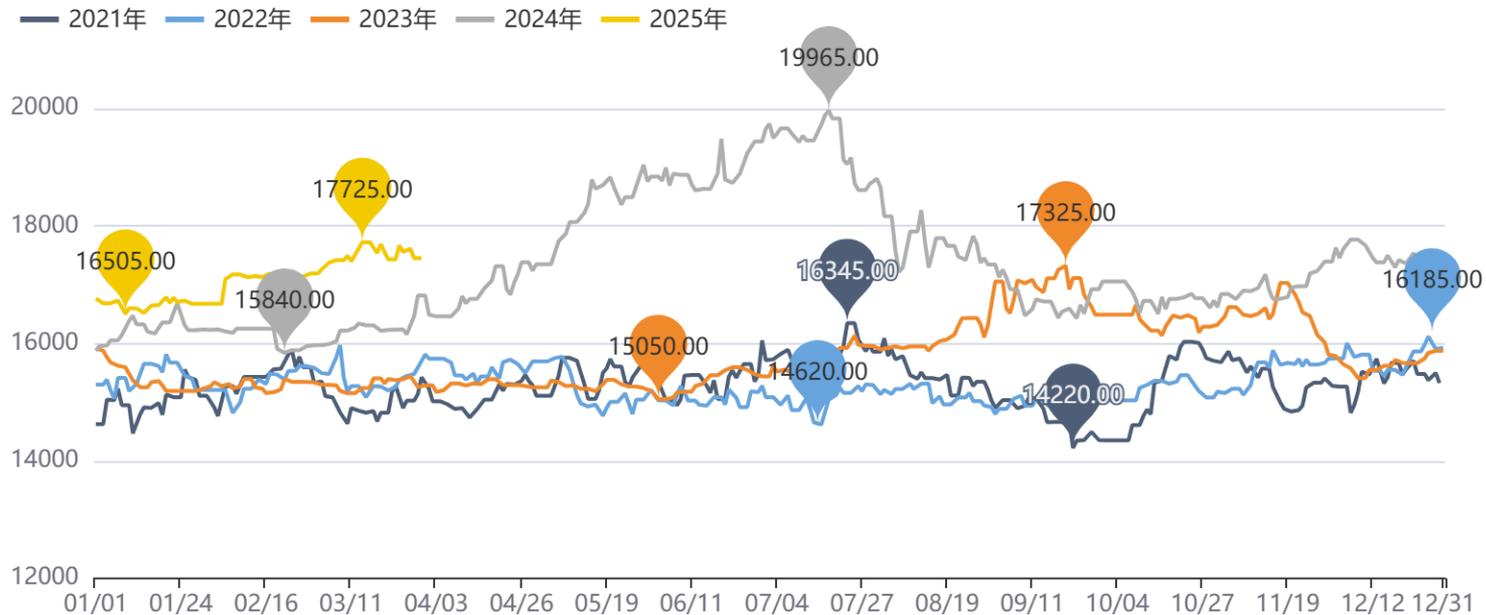
第五部分

季节性及技术分析

第六部分

结论及操作建议

# 铅期货走势回顾



- 沪铅第一季度大部分时间波动区间16300-17900元/吨之间，年初一度重心下移后逐渐趋稳整理，春节前探底回升，节后重心波动上移，3月末波动有所加大。从影响市场的主要因素来看，铅因春节因素造成的供需错配一度带来价格调整，但是铅原料端，矿端供应改善有限，再生铅废电瓶成本支持供应偏紧，重心波动上移。不过，铅现货库存整体有改善，进口资源补充相对丰富。

资料来源：SMM，同花顺，万德，方正中期研究院整理

# 铅现货基差



2025年初铅基差一度出现突破常规波动区域情况，期货显著超跌，再生铅升水出货，市场一度采购偏向原生铅，期货自低位有所修复，并相对现货回升。基差至-200附近后现货相对走弱情况有所好转企稳。期货需防相对调整。

资料来源：SMM，同花顺，万德，方正中期研究院整理



CONTENT  
目录

第一部分

行情回顾

第二部分

宏观分析

第三部分

供需分析

第四部分

供需平衡

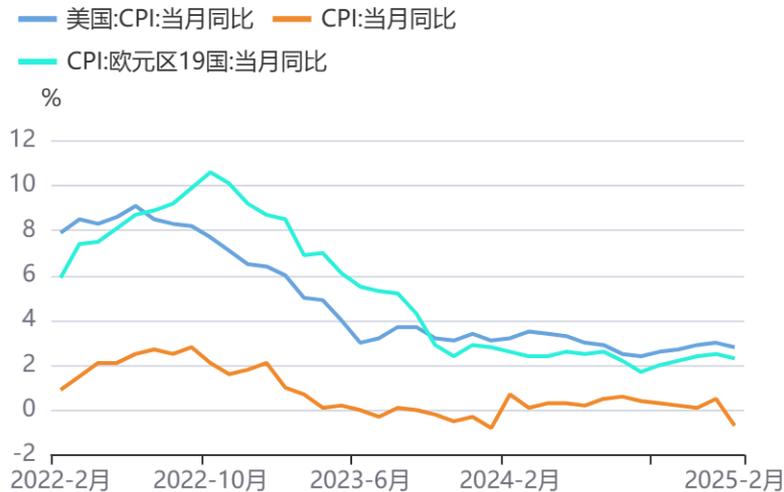
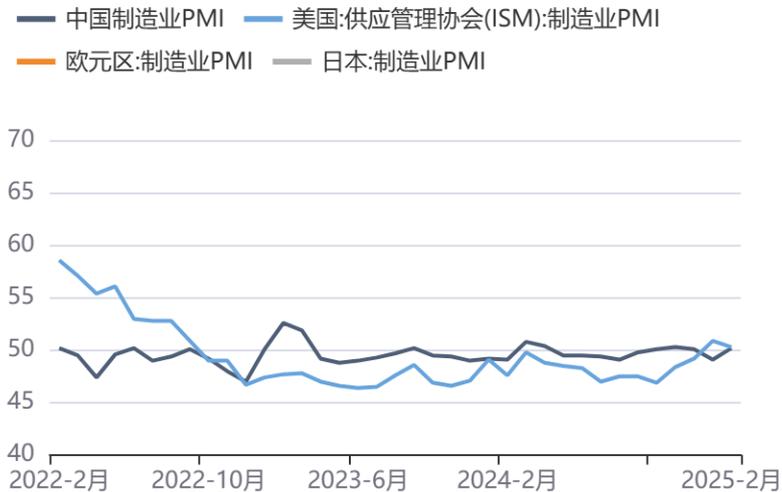
第五部分

季节性及技术分析

第六部分

结论及操作建议

# 宏观因素与有色金属



- 美国对外加税对市场影响较大，供应链重构，引发有色金属贸易流异常波动，有色金属上行。
- 美元指数2025年以来冲高回落，美国滞胀预期升温。而欧洲尤其德国预算约束放开，基建化、再工业化提振有色需求。美元指数波动自强势有所转弱，有色金属重心上移。
- 宏观风险因素：主要经济体PMI变化；加征关税对全球经济扰动，以及对经济成长的负面扰动；贸易流异常波动带来的需求前置和不利影响仍可能显现。

# 宏观因素与有色指数



美元指数冲高回落，有色金属先抑后扬重心波动回升。目前有色位置超过2024年9.24新政后的阶段总体高点，但仍低于2024年上半年相对高点。

- 美国加关税进展。
- 欧洲宽政策带来的需求成长。
- 我国政策导向偏利多。2025年积极财政和相对宽松货币政策导向明确，我国以旧换新、设备更新等政策将继续提振工业品。但是外贸面临的问题后续仍需关注。
- 人民币汇率波动变化。对铅而言，贬值则利多铅锭及蓄电池出口等。升值则利多进口及利空蓄电池出口。一季度来看，人民币先贬后升，而原料进口有增长，而蓄电池出口有所下滑。
- 地缘因素不确定性令海外市场波动加剧，易对国内有色金属带来传导影响。刚果金对有色供应链扰动，引发有色多品种波动，关注实际供应变化。



CONTENT  
目录

第一部分 行情回顾

第二部分 宏观分析

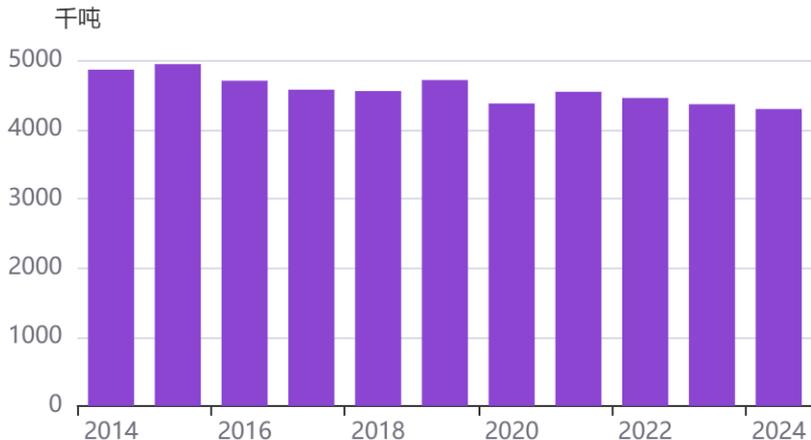
第三部分 供需分析

第四部分 供需平衡

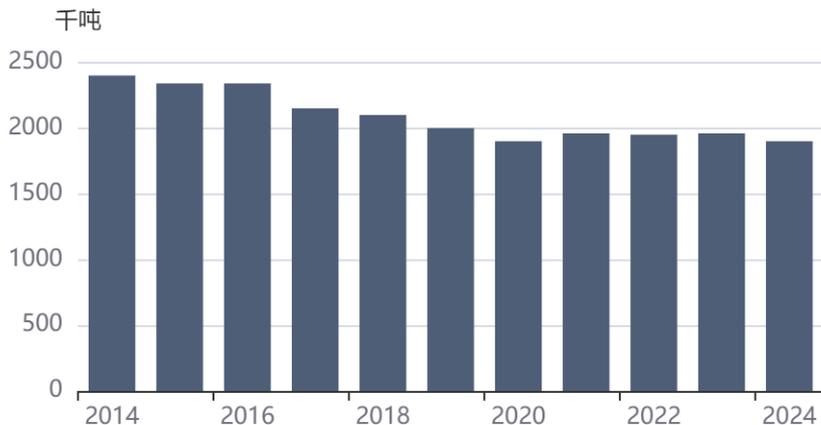
第五部分 季节性及技术分析

第六部分 结论及操作建议

■ 铅:矿产量:全球



■ 铅:矿产量:中国



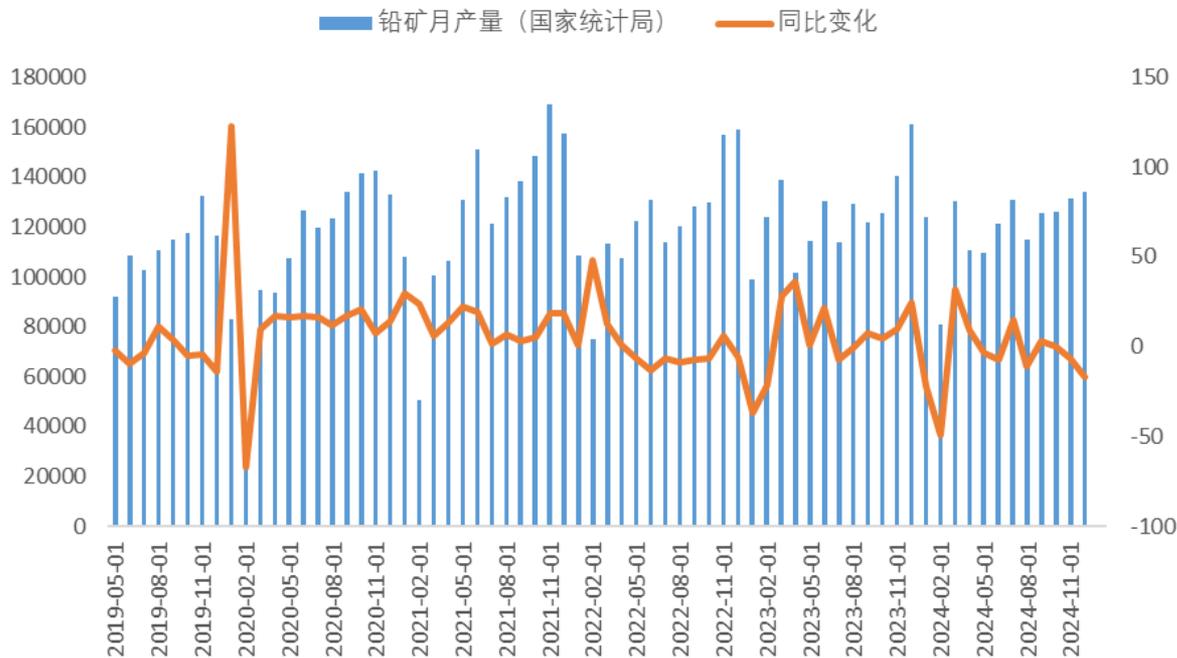
2024 年预期全球铅精矿产量增长不及预计的2.9%，可能增量仅在1%左右，约450万吨左右。

2025年，预期新增项目达9万吨，俄罗斯Ozernoye在宣告复产锌精矿，后续铅矿项目有望增产，澳大利亚的Abra矿有望继续增加；部分银矿山的投产带动。

据SMM数据，2023年我国铅精矿产量139.4万吨，同比下降1.67%。2024年，SMM预计我国铅精矿产量仅小幅增长，下半年才有如江西银珠山、湖南康家湾矿等逐渐产生增量，2025年新增产能兑现，国内预期增1.5%（2-3万吨）。

据USGS数据，2023年我国铅精矿产量为190万吨，同比下降2.6%。且自2013年以来铅精矿产量趋势性回落，不过2021、2022年均录得正增长。国内铅精矿产量维持在低位，新增铅矿项目较少，停产矿山复产难度大，且在产矿山品味下降，导致国内铅精矿产量难有明显增长。

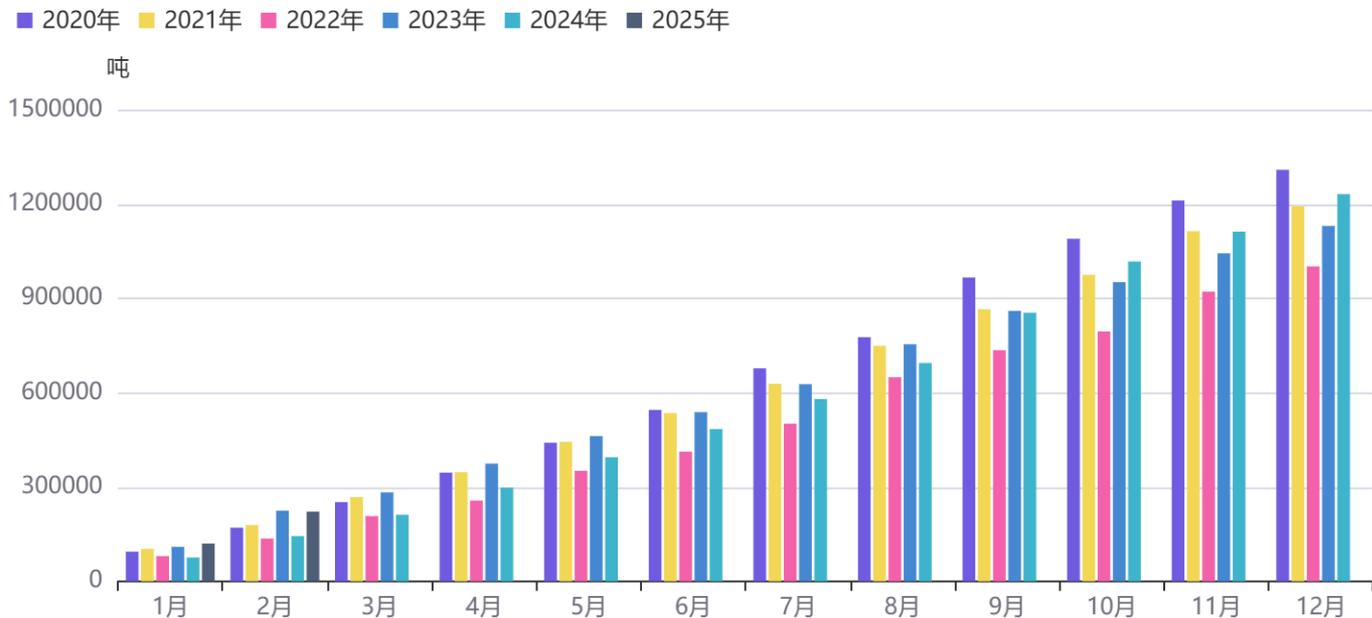
资料来源：SMM，同花顺，万德，方正中期研究院整理



据国家统计局数据，2024年，我国铅精矿产量144万金属吨，同比下降4%。

全年矿产维持偏紧态势。新增产能有江西银珠山、湖南康家湾矿等。预计2025年会有一定矿产增产空间，如果2025年新增产能兑现，国内预期增1.5-2%。

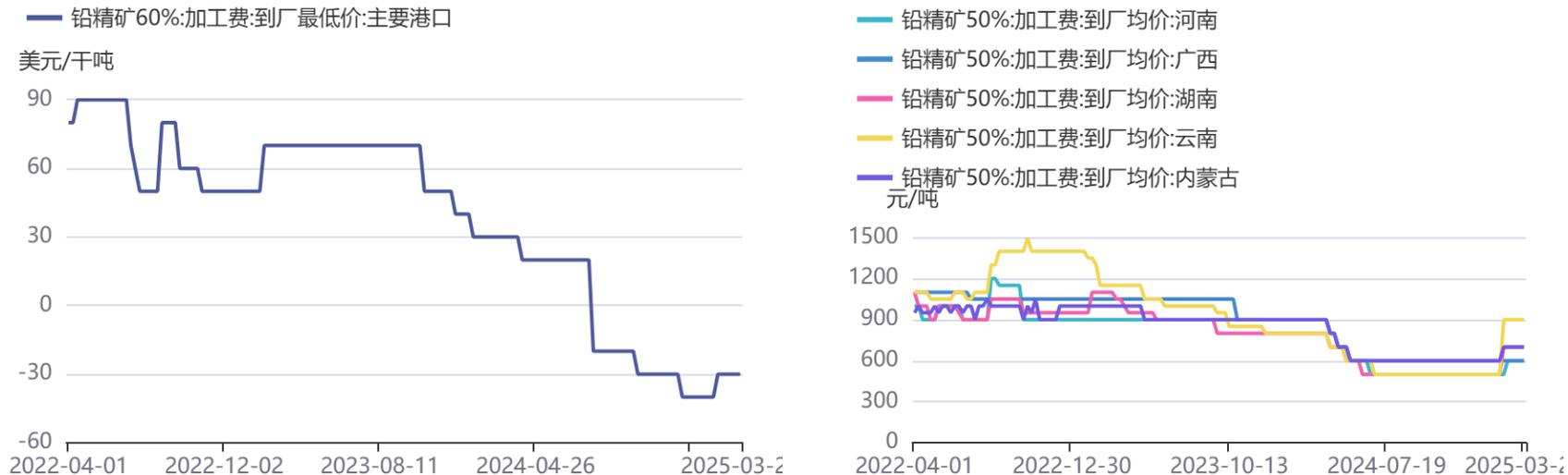
# 原料端-铅矿进口



2025年1-2月铅矿进口量221651.38，同比54.17%。

2025年以来，进口窗口偶有开启，铅精矿进口扭亏为盈，进口到货环比显著改善。

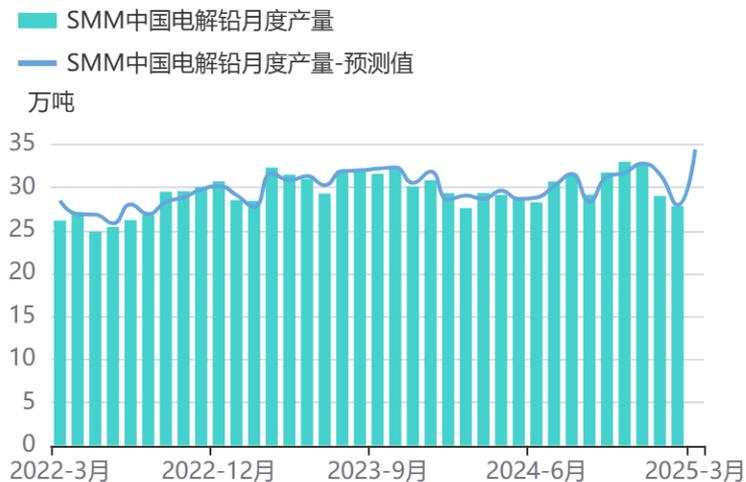
# 原料端-铅矿加工费



2024年，由于铅矿进口供应紧张，进口量有所下滑，铅加工费持续下调，甚至跌为负值，最低至-40美元/干吨。Pb50国产TC报价为最低500-800元/金属吨，不过下半年企稳。

2025年一季度，国内外铅加工费出现小幅回升，但总体依然偏紧。市场上流通货源报价增多但冶炼厂普遍表示Pb50、Pb60报价并没有跟随锌加工费上涨而出现调价。另外，由于3月中下旬以铋、银为主的贵稀金属价格走强，使局部地区富含贵稀金属较好的铅精矿和粗铅加工费出现下调。个别进口矿贸易商及海外银铅矿招投标加工费出现下调趋势，但国内冶炼厂普遍观望，实际成交较少，部分小规模冶炼厂出现原料供应受限导致生产恢复不及预期的情况。据SMM，4月国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，保持稳定。

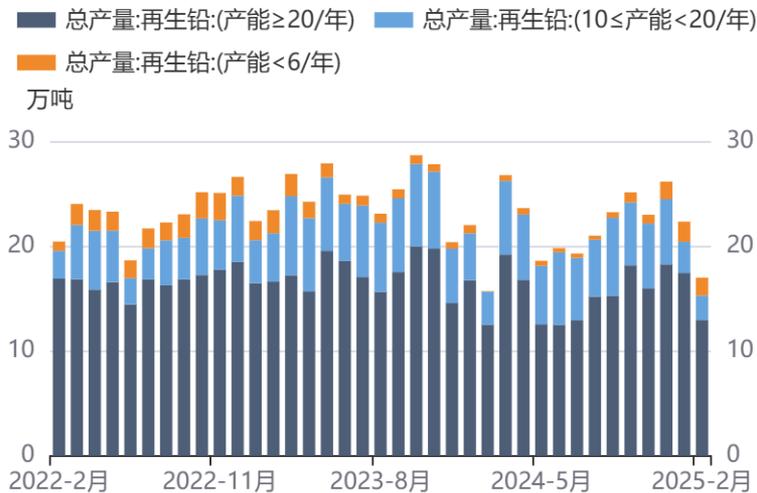
# 供应端-精炼铅产量



2024年，原生铅产量预计约361.85万吨，同比下滑2.7%。2024年电解铅全年产量录得负增长，主要原因归咎于铅精矿供应局限性与锭端产能过剩的根本性矛盾。从而导致铅精矿加工费降至负加工费的历史低价，整体铅冶炼行业利润下滑，铅产品在冶炼企业的生产配置中，定位边缘化，甚至变成“副产品”。

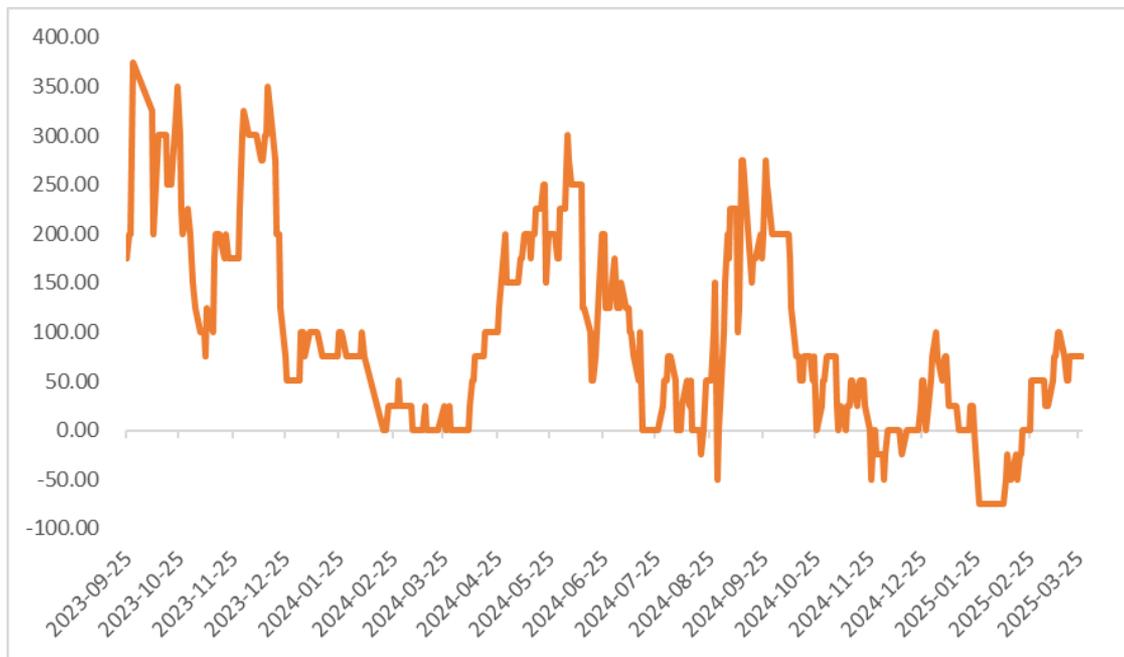
2025年一季度，全国原生铅产量1-2月出现季节性减产，3月供应出现显著恢复，开工回升。第一季度，累计原生铅产量91.26万吨，同比增5.7%。预计第二季度产量仍将波动有所回升。

# 原料端-再生铅产量



- 国内再生铅市场近年来一直存在原料供应紧缺的情况，废电瓶处理能力远超废电瓶发生量，2024年国内废料供应缺口扩大，加之铅蓄电池出口导致的废料流失，再生铅过剩产能开始出清。2025年，废电瓶约束继续存在并继续带来成本支撑。
- 据SMM数据测算，2024年再生粗铅产量379万吨，2024年再生精铅产量319万吨，同比下滑约18%。
- 据SMM统计，2025年一季度再生粗铅产量同比下滑7.88%至83.7万吨。

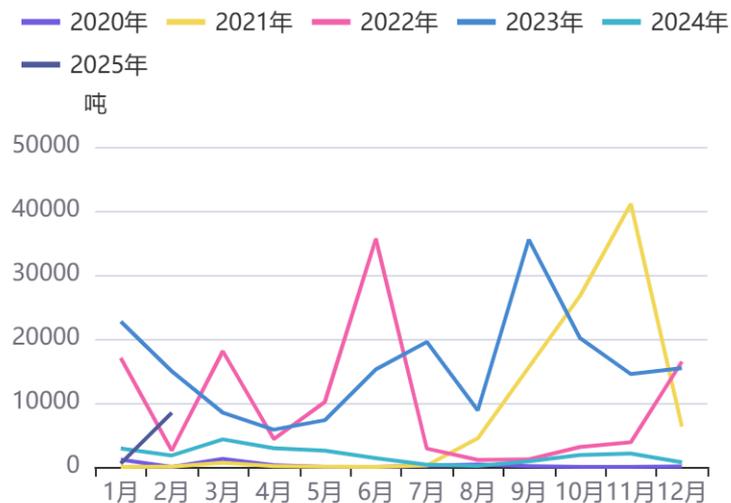
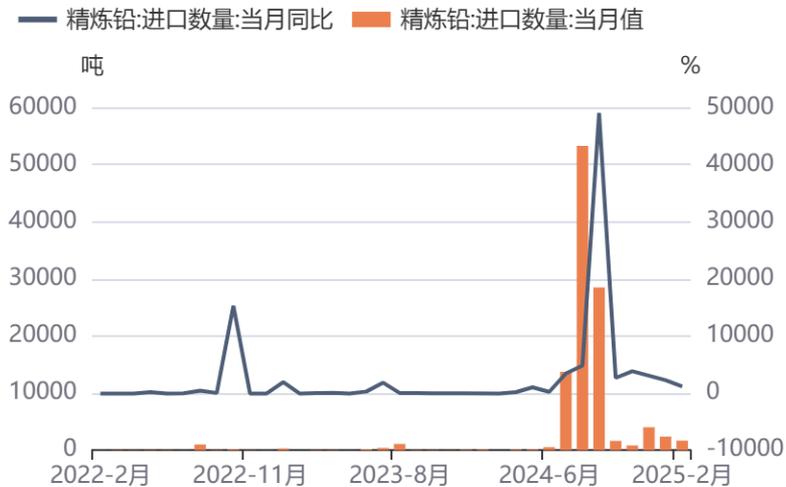
# 原生铅再生铅价差



原生铅较再生铅价差一度收窄至贴水，现货采购转向原生铅。

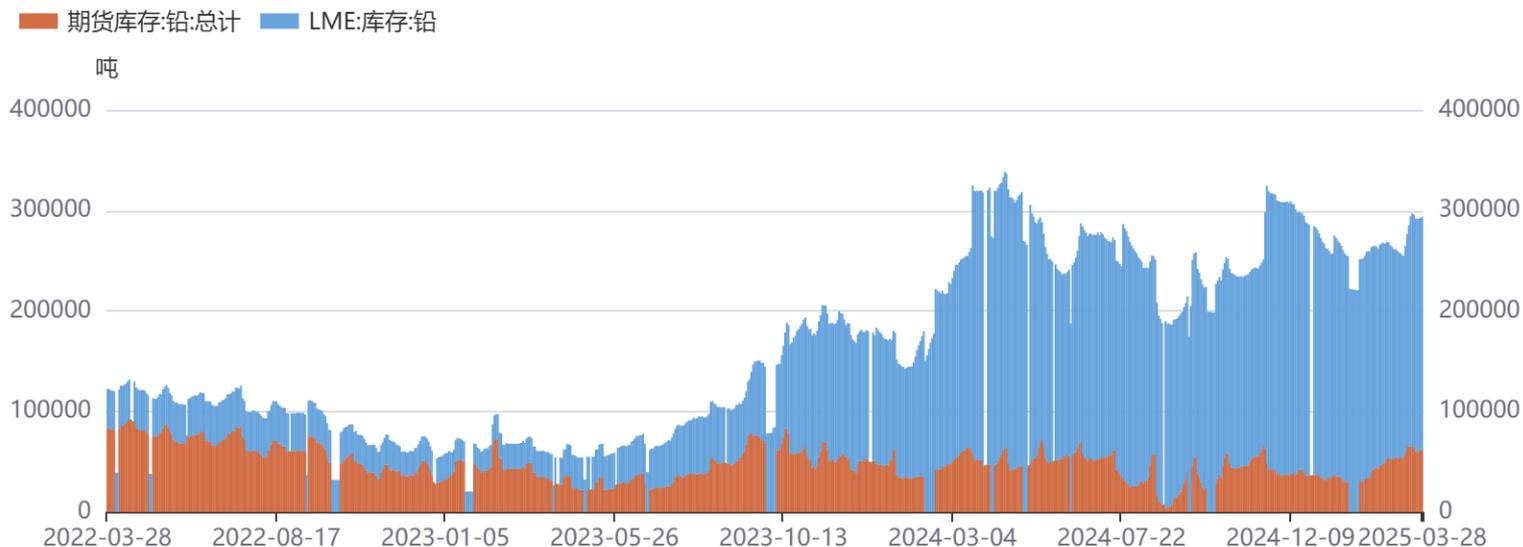


# 进出口-精炼铅



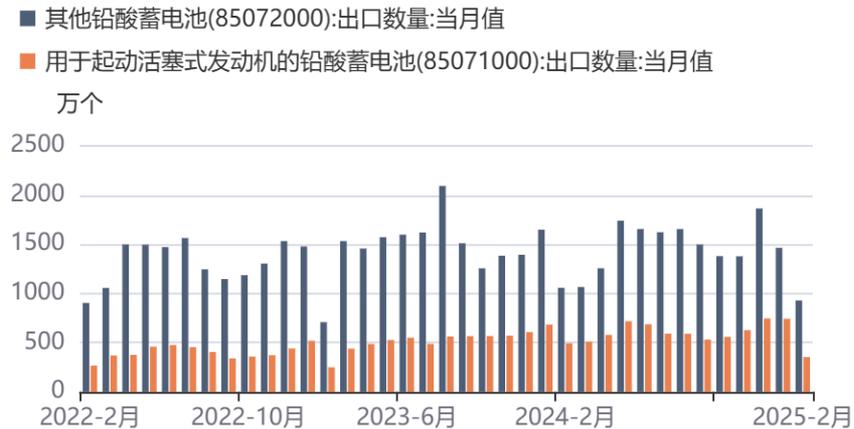
- 我国已经是精炼铅的净出口国，但2024年，我国精炼铅下半年进口一度出现较显著增长，而出口低迷。
- 2025年1-2月，我国精炼铅进口量累计4015.46，同比1635.79%。
- 2025年1-2月，我国精炼铅出口量累计9002.18，同比91.91%
- 2025年，我国精炼铅年初维持净出口状态。

# 库存端-国内外精炼铅库存



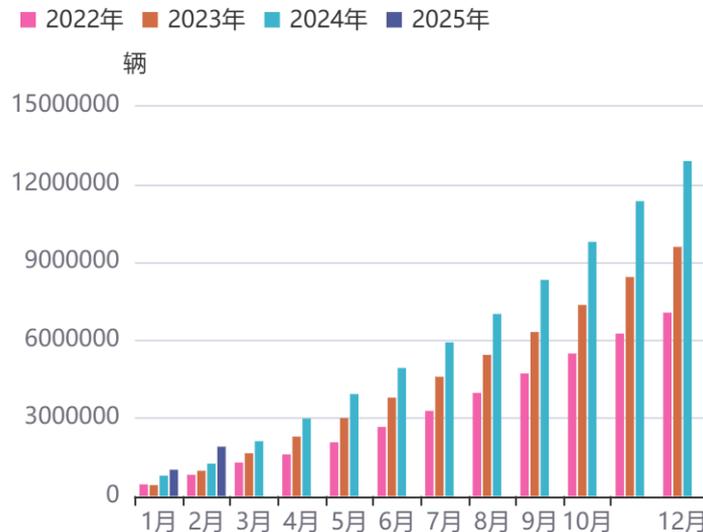
2023年以来，LME铅库存自历史低位出现明显回升，逐渐转向累库存，至2024年4月已经回升至8年库存高位水准。而国内也有波动修复，但库存累积远不及海外市场。这主要是过去几年国内铅资源净流出导致的库存差异。2024年下半年开始，部分铅资源回流国内。截至2025年3月末，LME铅231200吨，同比-15.06%，沪铅库存67962吨，同比38.07%。

# 需求端-铅蓄电池



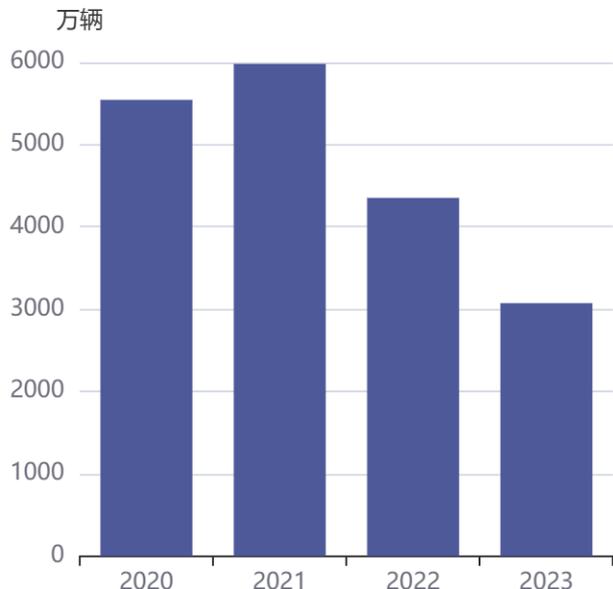
- 2024年铅蓄电池上半年产销好于下半年。上半年表现产销增长累库存，淡季不淡。下半年成本高企，价格传导不畅，电池企业库存高企，旺季不旺。铅蓄电池进出口上半年表现增长，5月后内外铅比价不利蓄电池出口，下半年出口订单出现流失情况。我国铅蓄电池出口形势继续保持增长，但较2023年增速出现放缓。
- 我国铅消费量超过全球铅消费总量的40%；我国铅蓄电池产销量超过全球销售总量的40%；基于铅蓄电池技术成熟、安全可靠、产业链完备，仍具备较强市场竞争力。
- 我国以旧换新政策，提振电动车消费，而且由于我国放宽对电动车重量要求，以及地方对于铅蓄电池相对政策倾斜，提振内需增长。
- 2025年铅蓄电池不利点，出口增长受限。2025年1-2月，2025年1-2月铅蓄电池累计进口量为90.53万只，同比上升9.45%。2025年1-2月铅蓄电池累计出口量为3485.27万只，同比下滑90.92%。主要原因是我国铅价与国际市场相比优势不明显。
- 成本性能对比：每瓦时锂电池成本已经优于部分铅酸电池型号，单组电池锂电更轻更贵，但续航里程会更优。

从替代率来看，有数据显示，汽车起动起停铅酸电池仍是主力，锂离子占比稀释不超过5%；电动自行车锂电替代占比或20%左右，受锂电替代冲击最大。



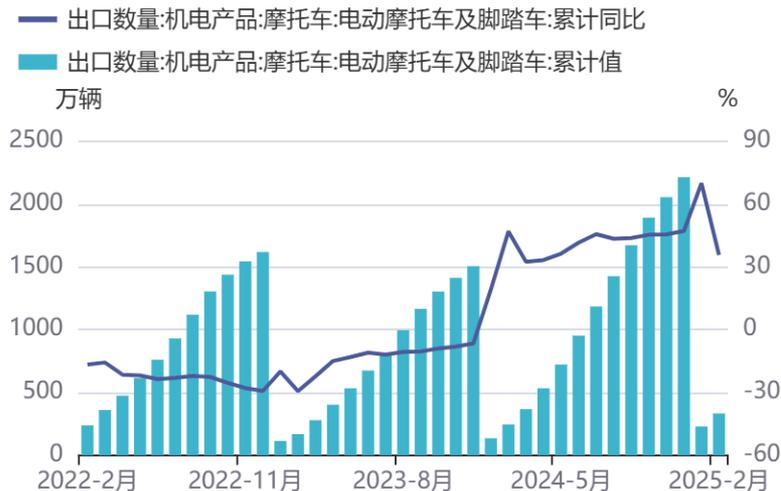
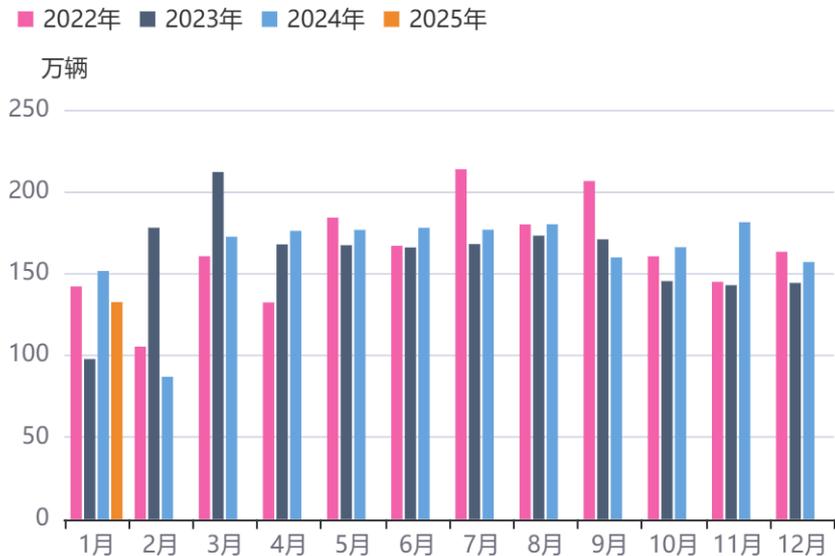
2024年，中国汽车产业在复杂多变的市场环境下依然保持强劲增长势头，全年汽车产销分别达到3128.2万辆和3143.6万辆，同比增长3.7%和4.5%，再创历史新高。其中，新能源汽车表现尤为亮眼，年产销首次突破1000万辆，销量占比超过40%，成为拉动汽车市场增长的新引擎。中国汽车出口再上新台阶，全年出口585.9万辆，同比增长19.3%。2025年1-2月，我国汽车产业继续保持良好发展，新一轮以旧换新政策加力扩围和早早落地，企业技术升级和产品焕新刺激需求，汽车产销总体呈现稳步增长。其中，乘用车继续良好表现，商用车市场有所回暖，新能源汽车表现抢眼，产销延续快速增长态势。1-2月，汽车产销累计完成455.3万辆和455.2万辆，同比分别增长16.2%和13.1%。汽车行业开局的良好运行，为实现一季度开门红奠定基础。

■ 两轮自行车(自行车)生产量



- 电动自行车超标车进入淘汰期，政策红利至少可延续至2025年。在《新国标》政策、消费者需求升级、产品技术提升、绿色出行环保要求等因素促进下，锂电两轮电动车产品销量占比得到快速提升，但在我国3.2亿保有量且70%-80%为铅酸电池电动两轮车的基础上，以及锂电池成本、锂电安全技术研发门槛高于铅酸电池等行业前提下，我国的两轮电动车锂电化过程会是渐进过程，铅蓄电池需求仍会保持在一定程度水平上，并不会快速退坡。
- 以旧换新：2024年8月末，商务部等5部门发布了《推动电动自行车以旧换新实施方案》考虑到近年来铅酸蓄电池在电动自行车用电池中占比接近80%，且安全性较好、价格便宜，此次政策对于将老旧锂离子蓄电池电动自行车换购成铅酸蓄电池自行车的消费者，会适当加大补贴力度。
- 电动自行车强制性国家标准《电动自行车安全技术规范》（GB 17761—2024）修订后正式对外发布，将于2025年9月1日实施，旧版标准（GB 17761—2018）将被替代。其中一条“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”利好铅蓄电池两轮车消费。
- 据新华社报道，从商务部获悉，截至3月18日，中国电动自行车以旧换新共交售旧车、换购新车各204.4万辆，带动新车销售56.1亿元。2024年9月至12月，中国电动自行车以旧换新累计置换138万辆，日均置换1.1万辆。2025年以来，中国电动自行车以旧换新日均置换2.7万辆。其中，2025年1月置换15.6万辆，2月置换86.3万辆，3月1日至18日，已置换102.5万辆。

# 需求端-摩托车



1-2月我国摩托车产业运行稳中向好，外贸出口持续增长，250ml以上大排量车型国内外销量同步攀升；国内市场电动摩托回暖明显，燃油摩托销售基本持平。我国摩托车行业产品结构继续优化，转型升级取得显著成效。1-2月，全行业完成燃油摩托车产销245.57万辆和251.84万辆，同比增长16.96%和16.21%；电动摩托车产销45.66万辆和45.69万辆，同比增长29.98%和33.55%。1-2月，共产销摩托车291.22万辆和297.54万辆，产销量同比增长18.82%和18.57%。1-2月，摩托车生产企业产品出口总额14.6亿美元，同比增长24.88%。整车出口量180.67万辆，同比增长24.29%。



CONTENT  
目录

第一部分 行情回顾

第二部分 宏观分析

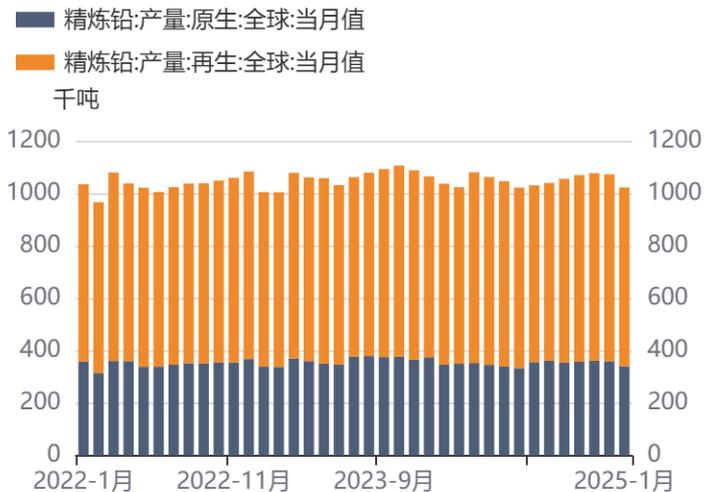
第三部分 供需分析

第四部分 供需平衡

第五部分 季节性及技术分析

第六部分 结论及操作建议

# 供需平衡-全球精炼铅



国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的月度报告显示，全球精炼铅供应1月出现环比下滑，当月供需小幅过剩。

# 供需平衡-全球精炼铅

ILZSG	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
全球精铅产量	1157.96	1176.51	1177.20	1184.80	1239.00	1250.60	1324.10	1301.30	1310.00
全球精铅消费	1177.65	1190.21	1180.80	1171.80	1236.30	1264.00	1308.80	1297.70	1300.00
供需平衡	(19.69)	(13.70)	(3.60)	13.00	2.70	(13.40)	15.30	3.60	10.00

国际铅锌研究小组（ILZSG）公布的数据显示，2024年全球铅市为供应过剩3.6万吨，2023年为供应过剩15.3万吨。预计2025年供需过剩有所扩大。因预计全球铅矿供应改善原生铅供应有所改善。



CONTENT  
目录

第一部分 行情回顾

第二部分 宏观分析

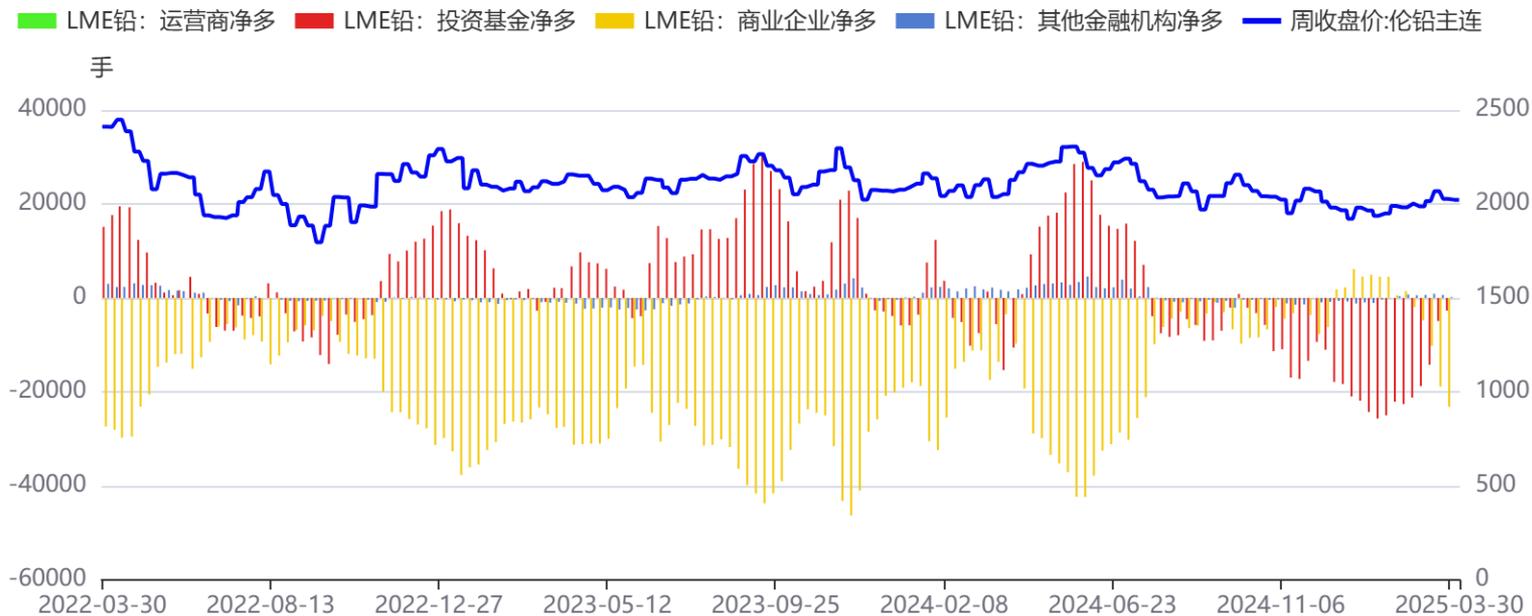
第三部分 供需分析

第四部分 供需平衡

**第五部分 季节性及技术分析**

第六部分 结论及操作建议

# 伦铅持仓分析



伦铅波动上行。投资基金净空减持，商业企业净空。总体来看，投资基金净多与铅价波动正相关性偏高。当前伦铅持仓结构对铅价偏利多。

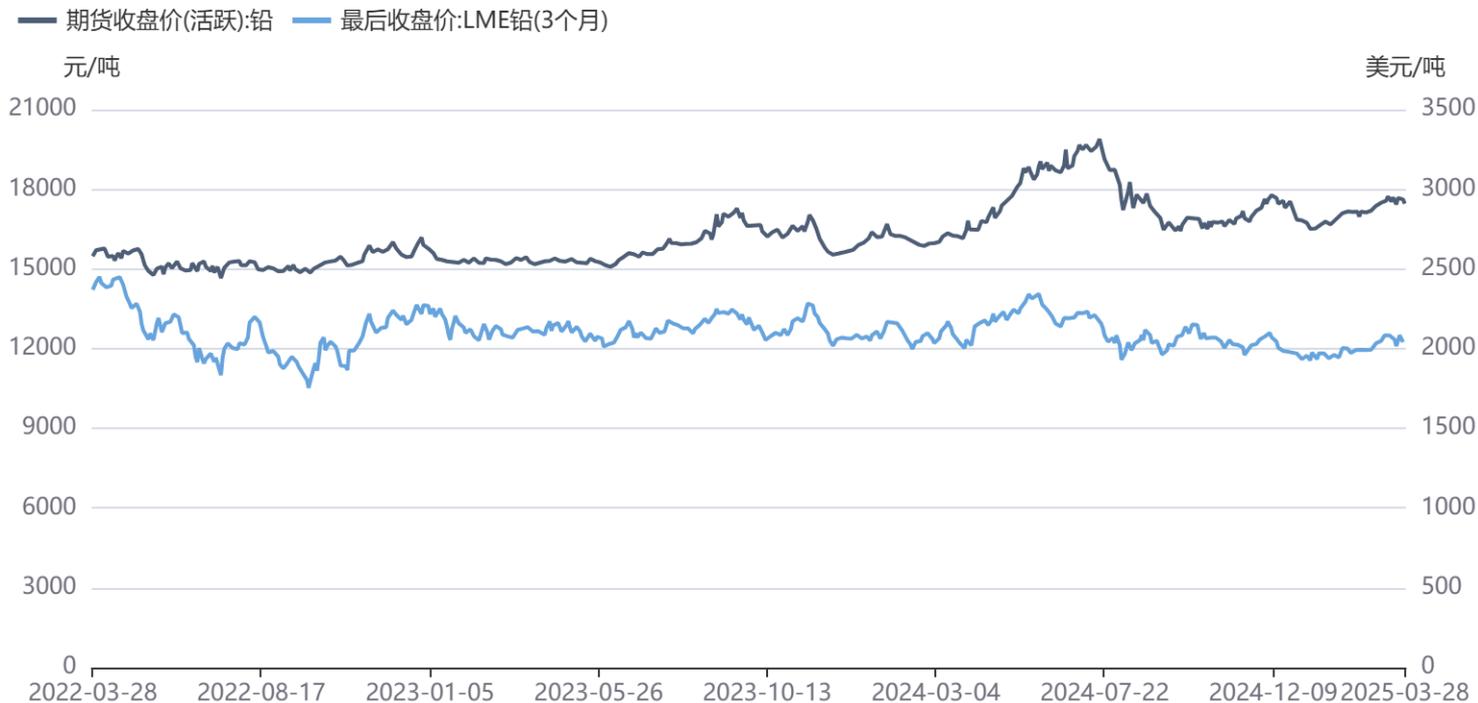
# 铅季节性走势

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2011	/	/	/	-5.63	-3.35	0.68	3.15	-4.05	-13.92	5.35	-0.29	-0.59
2012	5.97	0.96	-4.94	2.19	-5.08	-3.16	3.50	0.60	6.63	-5.60	0.10	-0.20
2013	1.12	-2.60	-4.16	-3.51	1.04	-0.93	-1.04	6.58	-3.58	1.45	-2.93	2.77
2014	-1.85	-1.03	-0.79	0.69	0.79	0.86	5.92	-3.18	-4.36	-1.23	-0.70	-8.81
2015	0.73	-1.64	1.10	11.29	-3.01	-4.33	1.68	2.73	-0.30	-0.45	-5.16	4.45
2016	1.75	2.39	-3.07	-0.90	-2.74	1.99	5.06	1.17	10.02	7.93	29.14	-17.47
2017	7.66	-1.90	-6.09	-6.52	-1.78	11.07	3.04	5.99	7.53	-11.87	-0.46	4.76
2018	1.59	-0.85	-3.06	-2.19	9.15	2.25	-9.45	1.03	-3.85	1.95	-0.35	-1.34
2019	-2.83	-1.14	-3.21	-0.27	-3.80	-0.19	3.62	4.12	-2.02	-1.98	-6.71	-2.45
2020	-0.79	-4.03	-3.47	-1.58	3.88	3.56	6.19	0.35	-3.67	-4.17	7.43	-5.12
2021	3.73	2.81	-2.35	-1.01	2.60	1.35	0.76	-5.37	-5.01	10.72	-2.74	-0.29
2022	-0.59	1.67	1.74	-1.58	-2.09	0.39	-0.29	-2.20	0.77	1.26	3.45	1.21
2023	-4.39	0.85	-0.42	-0.26	-0.33	1.48	3.50	2.22	1.38	-1.54	-2.61	-0.06
2024	2.52	-1.94	4.92	3.59	8.25	3.12	-2.97	-7.86	-1.99	-1.53	4.10	3.51
2025	-0.36	2.78	2.62									
均值	1.02	-0.26	-1.51	0.00	0.53	1.34	1.50	0.48	0.12	-0.39	1.59	-1.40

铅季节性与需求周期变化相关，但2024年供给端矛盾突出且与宏观影响共振，季节性规律不明显。预计2025年回归季节性规律，下跌高概率月份3、9、11、12月，上涨高概率1、6、7、8月

资料来源：SMM，同花顺，万德，方正中期研究院整理

# 铅技术分析



沪铅预计支撑至在16000-16200，上方压力位上移至17800-18000，需防冲高回落。调整可能性有所增加。



CONTENT  
目录

第一部分 行情回顾

第二部分 宏观分析

第三部分 供需分析

第四部分 供需平衡

第五部分 季节性及技术分析

第六部分 结论及操作建议

- 铅上行节奏可能逐渐有所放缓，转向宽震荡。
- 宏观：关注加关税兑现程度，及对经济和贸易的影响，持续评估宏观变化。地缘波动，对海外矿端供应稳定性以及贸易物流是否产生影响。
- 供需：铅海外矿端供应改善变化。再生铅有新产能释放预期，关注再生铅原料端供应紧张是否进一步加剧，以及原生铅供应增量的相对补充变化。需求看，国内以旧换新政策对需求端提振对冲了部分淡季影响，关注换新延续性，以及外需持续变化。
- 铅季度级别主要波动区间料在16000-18000元之间波动。沪铅走势受宏观共振及供需波动变化共同影响，谨防冲高回落调整。关注关税政策变化对经济的影响，以及出口端持续变化。
- 风险因素：宏观经济变化显著偏空；铅矿端供应改善超预期；显著累库存；地缘因素对大宗商品带来的避险或供需预期变化影响等。
- 产业操作建议：震荡期按需采购，避免过多囤货。尤其如果外盘进口窗口打开再度规模流入出现时，防止调整，有库存可考虑适度卖保。

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。



谢谢！

**方正中期期货有限公司**

北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层 100020  
16F, Tower A, ZT International Center, No.10 Chaoyangmen South Street, Chaoyang District, Beijing, China 100020