

2025 年 4 月 7 日



铅价先抑后扬

中期回调布多

核心观点及策略

- 原生端看，4 月国产及进口铅精矿加工费均维稳，连续四个月持平。市场报价差异较大，富含贵稀金属的铅精矿及粗铅加工费微降。3 月电解铅产量创单月产量历史新高，4 月炼厂减复产并存，预计产量环比小增。
- 再生端看，铅蓄电池消费淡季，电瓶报废较少，叠加再生铅新增投产，废旧电瓶供不应求，价格稳中偏增。利润改善及江苏新增投产，3 月再生铅供应恢复超预期，贵州新增项目预计 4 月上旬体现，预计 4 月产量环比小增。
- 需求端看，以旧换新政策的持续加码，利好汽车及电动自行车消费，带动企业补库需求，同时电动自行车新国标切换增加铅蓄电池替换需求，终端消费预期边际改善。但当前消费延续淡季，企业以销定产，且沪伦比价不利于电池出口。
- 整体来看，关税政策拖累全球需求前景，市场风险偏好较弱，拖累铅价向下调整。基本面供增需弱，炼厂减复产并存，叠加新增产能投放，供应端环比小幅增加，消费维持淡季，同时电池出口偏弱，供需支撑边际减弱。但成本支撑较为刚性，宏观风险释放后，成本支撑有望显现。预计 4 月铅价先抑后扬，操作倾向企稳后逢低做多。
- 风险因素：宏观风险，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，电解铅供应恢复超预期.....	8
2.2.3 废旧电瓶价格稳中有增，投产及提产支撑再生供应大幅回升.....	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 铅蓄电池消费淡季，企业以销定产.....	12
2.3.2.1 沪伦比价不利于铅锭及电池出口.....	12
2.3.2.2 政策引导，铅蓄电池消费前景边际改善.....	14
2.4 海外库存先减后增，国内库存维持高位.....	15
三、 总结与后市展望	16

图表目录

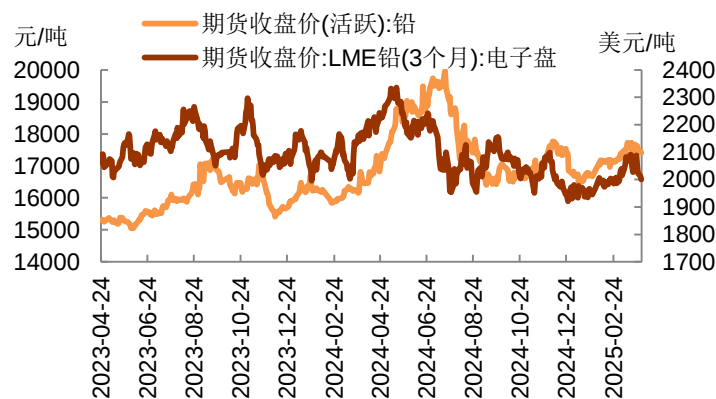
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）	5
图表 3 全球铅矿月度产量情况	5
图表 4 国内铅矿产量情况	5
图表 5 2024-2025 年国内主要铅矿产量变化（万吨）	6
图表 6 内外铅矿加工费情况	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况	7
图表 8 铅矿进口情况	7
图表 9 银精矿进口情况	7
图表 10 2024-2025 年海外部分炼厂产量变化情况（万吨）	8
图表 11 全球精炼铅月度产量	8
图表 12 电解铅产量情况	9
图表 13 原生铅炼厂开工率	9
图表 14 2024-2025 年国内原生铅新建产能（万吨）	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 库存先减后增	16
图表 35 国内库存走高	16

一、铅市行情回顾

2025年3月沪铅整体呈现先扬后抑的走势。月初特朗普关税政策缓和，叠加美国通胀回落强化降息预期，美元高位回落，利好市场风险偏好。同时，受两会影响，北方环保管控导致供应阶段性趋紧，支撑铅价反弹。不过临近前高附近压力显现，期价涨势放缓。不过月末湖南地区铊污染事件影响部分再生铅炼厂废料回收，市场情绪支撑铅价高位震荡。后期证实铊事件为当地水泥厂所致，对铅产业链影响有限，情绪消退，且对等关税临近，风险偏好降温，铅价高位回调，最终收至17445元/吨，月度涨幅1.48%。

伦铅先涨后跌，月上旬受美元回落及库存高位去库支撑，伦铅价格走强至2100美元/吨附近，随后美元企稳小幅反弹，叠加整数关口存技术压力，伦铅转跌，回吐月上旬涨幅，最终收至2013美元/吨，月度涨幅1.31%。

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，2025年1月全球铅精矿产量36.44万吨，环比减少9.8%，同比增加3.1%。

海外主要矿企财报显示，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，2025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。

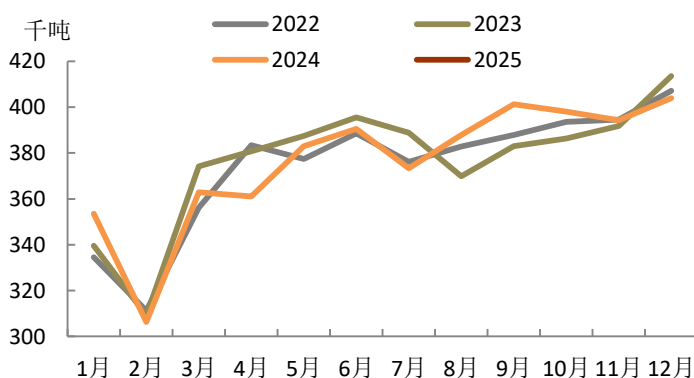
总体来看，根据当下信息匡算，2025年全球铅精矿增量17万吨，其中海外10万吨，国内7万吨，增量亦较有限，预计铅精矿供需不匹配的矛盾中期依旧存在，加工费边际改善程度将较有限。

图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）

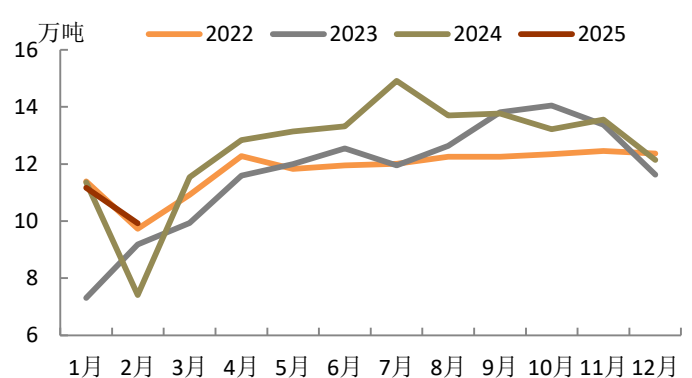
矿山	国家	矿企	2025 年产量变化
Ozernoye	俄罗斯	NFC. MBC	3
Bowdens Silver	澳大利亚	Silver Mines Ltd	0.5
Vares 银矿	波斯尼亚	Adriatic Metals	3
Peñasquito	墨西哥	Newmont	-0.6
Aripuanã	巴西	Nexa	0.75
Polymetals	澳大利亚	Polymetals	1.5
Tara	爱尔兰	Boliden	1
Red Dog	美国	Teck	-1.41
Abra	澳大利亚	Galena	2
Kristineberg	瑞典	Boliden	2
Zhaimem	哈萨克斯坦	Kazzinc	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 全球铅矿月度产量情况



图表 4 国内铅矿产量情况



数据来源：ILZSG，iFinD，铜冠金源期货

图表 5 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 年新投资项目爬产
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

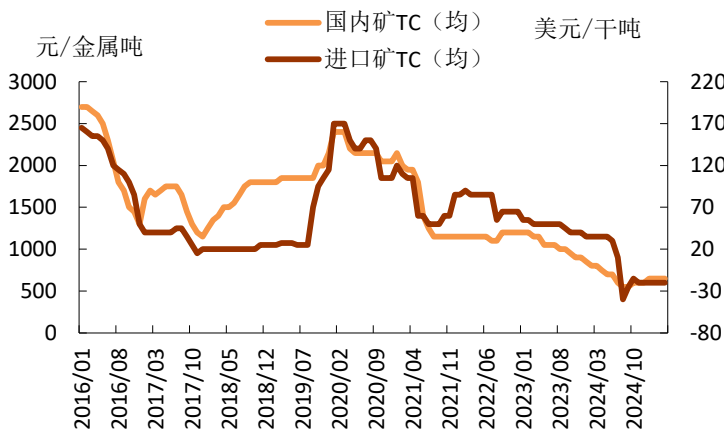
2.1.2 铅精矿加工费持稳，进口银精矿需求强烈

SMM：2025年4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，连续四个月维稳。内外铅矿加工费变化有限，供需维持偏紧状态，高富含矿的加工费相对偏低。

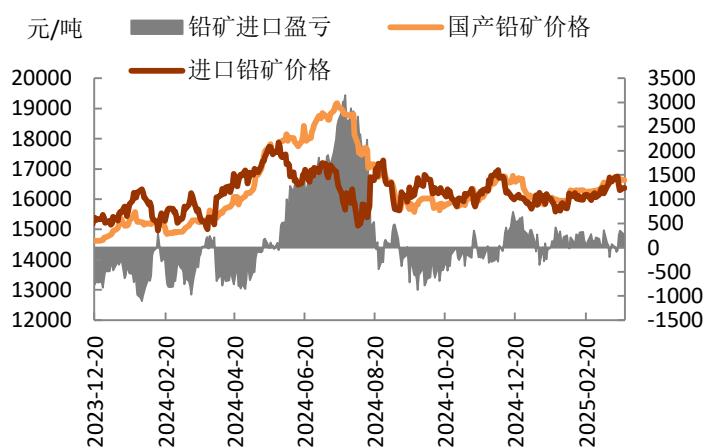
矿端进口情况看，2025年1、2月铅精矿进口量分别为12万吨、10.16万吨，1-2月累计进口量22.17万吨，累计进口同比增加43.17%。年初以来铅矿进口窗口多开启，叠加国内炼厂原料需求较强，进口同比正增长。3月沪伦比价仍利好铅矿进口，预计进口量保持偏高位。不过，进口矿加工费报价变化不大，未跟随锌矿加工费出现上涨，3月中下旬，受稀贵小金属价格上涨，富含贵稀金属的铅精矿及粗铅加工费反而出现下调。

2025年1、2月银精矿进口量分别为17.05万吨、16.23万吨，1-2月累计进口量33.3万实物吨，累计同比增加18.3%。主要进口国为：秘鲁、墨西哥、玻利维亚及俄罗斯。白银价格保持高位且中长期维持强势格局，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

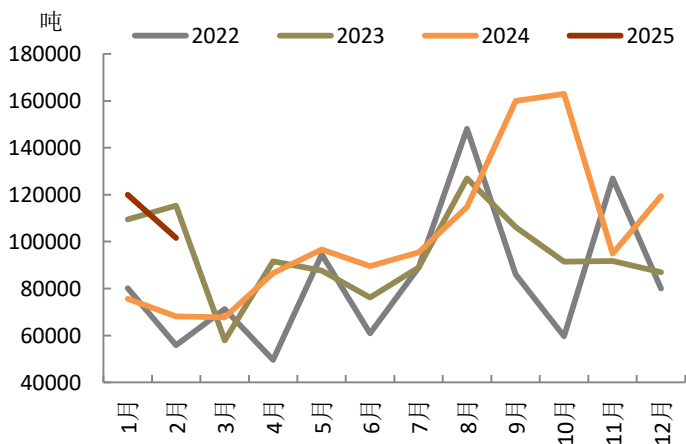


图表7 铅矿进口盈亏情况

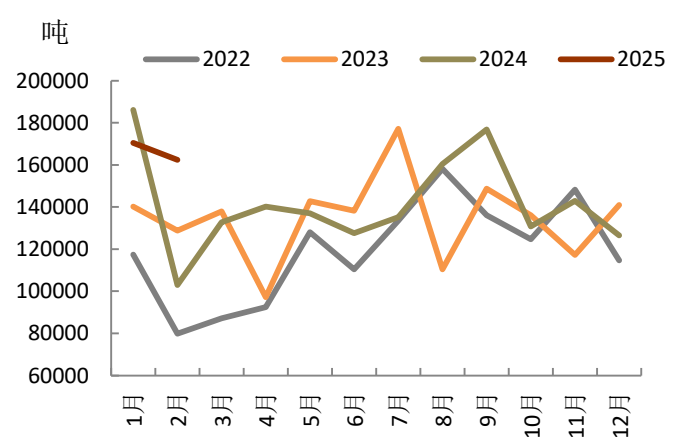


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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，2025 年 1 月全球精炼铅产量 106.04 万吨，环比减少 4.02%，同比减少 0.91%。其中，中国产量同比减少 2.4%，海外产量累计同比增加 0.05%。

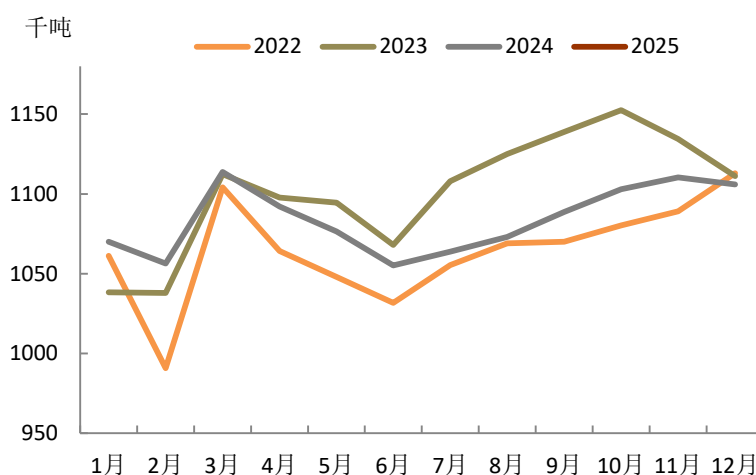
随着保加利亚Plovdiv炼厂、托克旗下德国Stolberg炼厂2024年以来逐步恢复生产，海外精炼铅产量延续修复，目前尚无Ecobat位于意大利的两个再生铅炼厂复产的确切信息，后期持续关注。

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 月达满产
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，电解铅供应恢复超预期

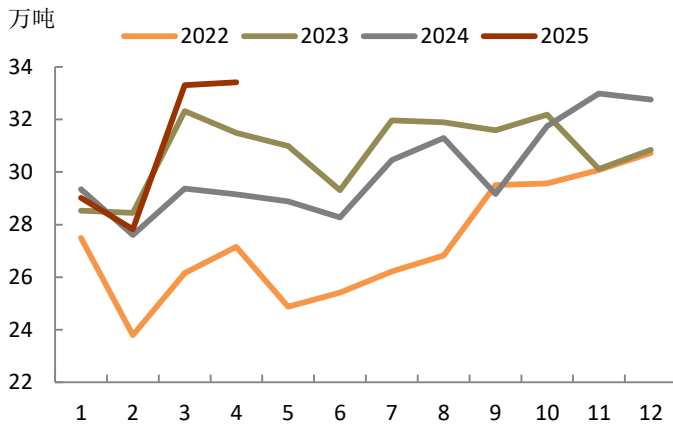
SMM：2025 年 3 月电解铅产量 33.31 万吨，环比增加 19.73%，同比增加 13.41%。3 工作日增加是当月产量增量的主要原因，同时，除去少数云南、河南等地区冶炼企业存在设备检修问题，其他绝大多数企业为检修后恢复，包括湖南、云南、广东等地区的中大型冶炼企业。此外，湖南地区冶炼企业在完成设备升级后复产；由于铅价走强，部分冶炼企业生产积极性上升，带来的产量增加，使得 3 月产量远超预期，且攀升至单月产量的历史新高。

对于 4 月，冶炼企业检修与恢复并存，预计产量环比基本维稳。其中，湖南、云南等地区冶炼企业检修后继续恢复，同时河南地区大型冶炼企业进入检修，几乎将当月电解铅的增量消除殆尽。总体看，预计 4 月电解铅产量环比小幅增加 0.1 万吨至 33.41 万吨。

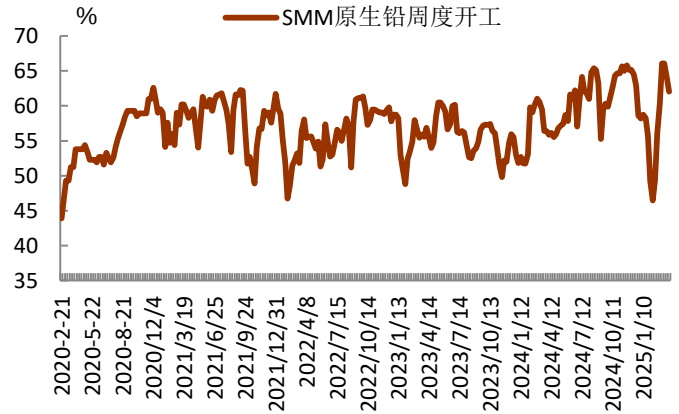
对于 2025 年全年看，预计电解铅供应稳中偏增，一方面，随着新增项目爬产，原料铅矿供应边际改善，炼厂生产制约放缓；另一方面，新增冶炼项目建成放量，如青海西部矿业 20

万吨技改项目 2024 年 10 月中旬放量，增量将主要体现在 2025 年，同时河南新凌铅业电铅产线预计 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
河南灵宝新凌铅业有限公司	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

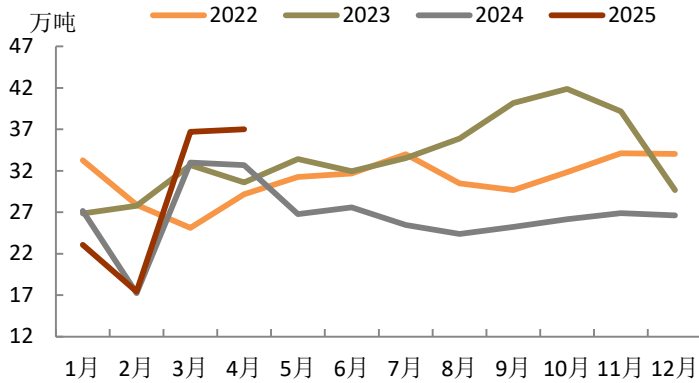
2.2.3 废旧电瓶价格稳中有增，投产及提产支撑再生供应大幅回升

2025 年 3 月废旧电瓶价格维持稳中偏增的态势，截止至月末均价报收 10275 元/吨，月度增加 225 元/吨。3 月铅蓄电池消费处于淡季，电池报废量减少，同时江苏再生铅新增项目投产且月下旬部分再生炼厂提产，原料供需不匹配的矛盾加剧，回收商多惜售，安徽、河南地区废旧电瓶采购价格竞争较激烈，在此背景下，废旧电瓶价格稳步上涨，且年内再生铅仍有新增投产，原料供需矛盾中长期存在，原料价格保持易涨难跌的格局。

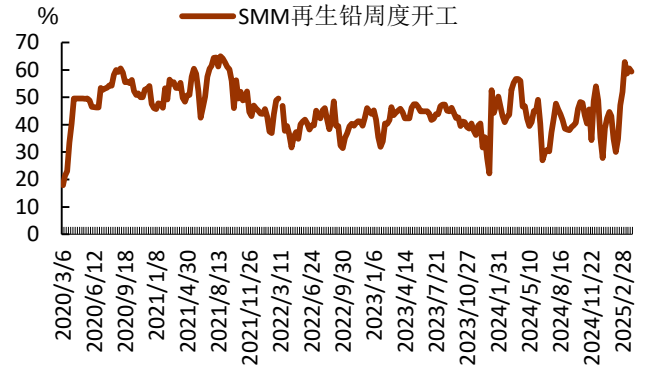
再生精铅产量方面，SMM：2025 年 3 月再生精铅产量 36.71 万吨，环比增加 110.5%，同比增加 11.24%。3 月铅价重心上移，再生铅利润走强，炼厂生产积极性高涨，多数提产。此外，江苏、贵州地区新增再生铅年产能约 50 万吨，江苏地区新建炼厂已在 3 月正常生产，贵州地区新建炼厂 3 月少量投料，正式生产计划放在 4 月上旬。前期浙江、安徽、湖南、宁夏等地区大型炼厂检修后复产，江西、湖北、山西、内蒙古等地区多家大中型炼厂于 2 月下旬复产，3 月爬产贡献较多产量。月内，小部分企业受环保检查与管控、原料库存紧张等因素影响产量小幅下滑。总体看，因经营利润表现良好、新建产能投放、大中型炼厂复产及爬产而激增，再生精铅月度产量刷新近 1 年半高位。

对于 4 月，新建产能仍有提产计划，多数再生铅冶炼企业虽然表示对 4 月原料供应情况有紧张预期，但却未提及有主动减产计划。预计 4 月产量环比小增 0.29 万吨至 37 万吨。

图表 15 再生精铅产量情况



图表 16 再生铅企业开工率

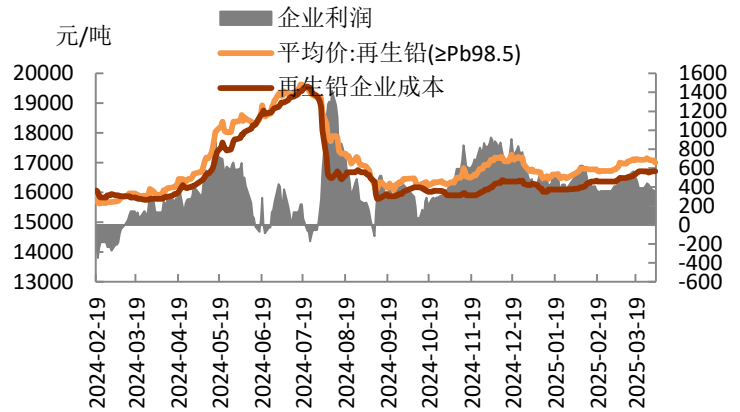


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 废电池价格易涨难跌



图表 18 再生铅企业利润情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 19 2024-2025 年国内再生铅新建产能（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 3 月 6 日投料开炉
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

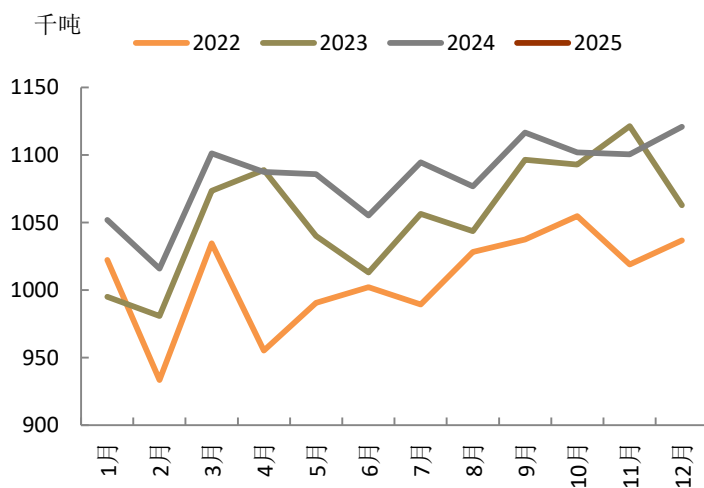
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示，2025 年 1 月全球精炼铅消费量 105.94 万吨，环比减少 0.05%，同比增加 0.72%。其中，中国、欧洲、美洲累计消费同比分别 0.48%、-0.1%、-1.56%。

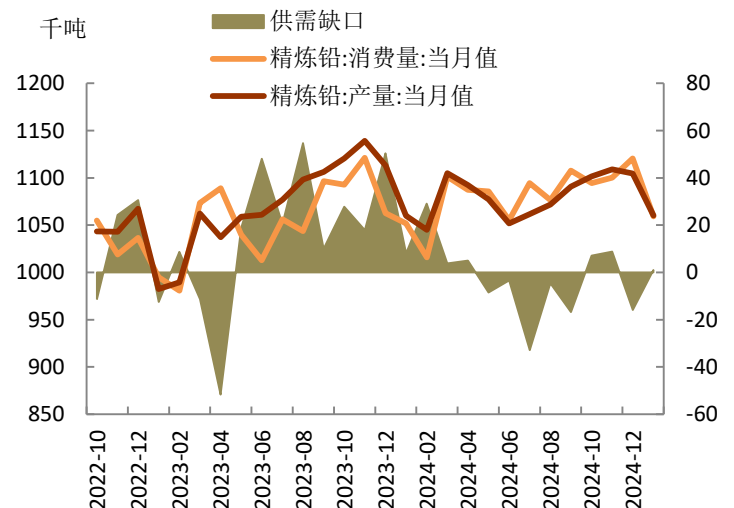
海外铅消费直接挂钩汽车产业，美国方面，2025年2月，美国汽车销量同比出现负增长，当月同比下降1.0%，销量达到125.32万辆；2025年1-2月，美国汽车销量累计同比增长0.8%，达到239.17万辆。特朗普对在原来2.5%税费的基础上，出口至美国的汽车加征25%的关税，政策于4月3日实施。大幅加征关税引发行业对生产转移、供应链中断及库存恢复的担忧，同时汽车企业成本上升，将抑制购车需求。根据欧洲汽车制造商协会（ACEA）最新公布的数据，2025年2月，欧洲国家的新车销量达到了96.35万辆，同比下降了3.1%，主要汽车市场均呈现下滑态势。美国对汽车加征关税增加了欧洲车企生产成本外，经济前景的不明朗也导致购车需求较为谨慎。

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回落的影响。

图表 20 全球精炼铅月度需求情况

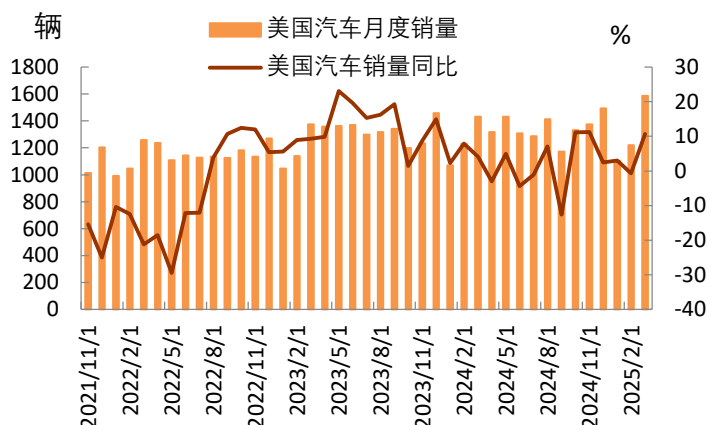


图表 21 全球精炼铅月度供需缺口情况

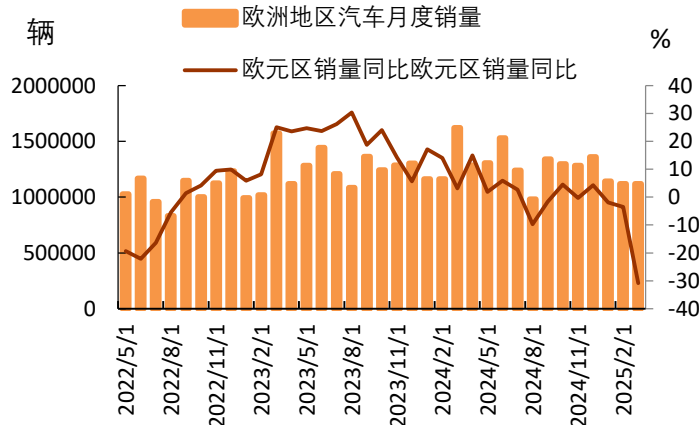


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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 铅蓄电池消费淡季，企业以销定产

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%。

3月进入汽车及电动自行车铅蓄电池消费淡季，叠加沪伦比价不利于电池出口，广东、江浙地区出口型企业订单欠佳，少数企业采取短暂停产以降低库存压力。此外，月中，原料锡价受供应端扰动价格大幅拉涨，且近期硫酸价格以走高，导致电池企业生产成本抬升，叠加消费淡季的背景下，多数企业采取以销定产的方式以控制成品库存压力。整体来看，3月电池企业开工率维持在73-74%间窄幅波动，大型电池企业生产较稳定起到一定支撑。4月初，清明期价，部分企业计划放假2-7天等，预计企业开工存在阶段性消费回落的预期。

3.2.1 沪伦比价不利于铅锭及电池出口

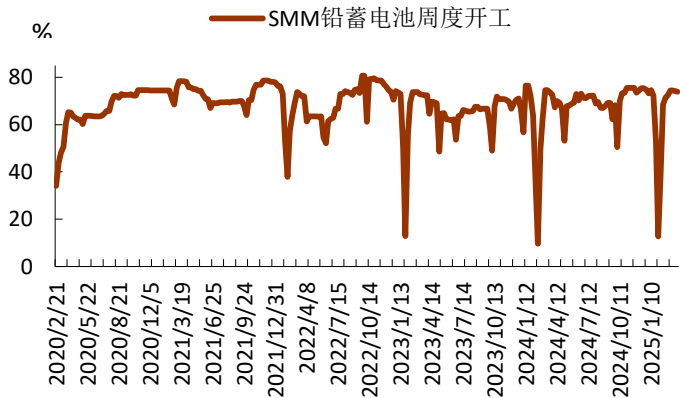
海关数据显示，2025年1、2月精铅出口量分别为542吨、8460吨，累计出口量9002吨，累计同比增加91.91%。1、2月精铅及铅材出口量分别为2577吨、9108吨，1-2月累计出口量11685吨，累计同比增加30.64%。铅价维持内强外弱，沪伦比价高位不利于铅锭出口，当月出口量同比虽有增加，但较历年比较维持低位水平。3月出口亏损维持高位，预计精铅及铅材出口量难有乐观表现。

2025年1、2月精铅进口量分别为2356吨、1660吨，1-2月累计进口量4015吨，累计同比增加1497.9%。1、2月精铅及铅材进口量分别为1.18万吨、1.02万吨，累计进口量2.2万吨，累计同比增加208.45%。年初以来铅锭进口多处于亏损状态，进口量偏低。3月进口窗口短暂开启，中下旬陆续有进口铅锭到港，部分流入再生铅炼厂，预计3月铅锭及铅材进口量环比小幅增加。

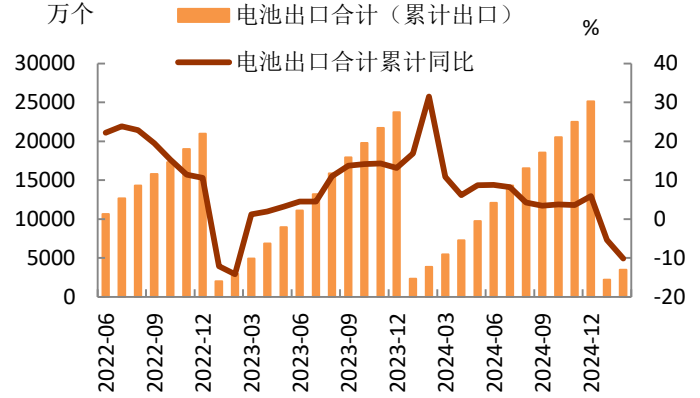
电池出口方面，2025年1-2月，中国累计出口铅蓄电池3485.3万个，同比下降10.2%。

年初以来，铅价呈现内强外弱的格局，沪伦比价高位不利于铅蓄电池出口，同时国内受春节因素影响，电池出口企业放假较多且物流受限，也制约年初电池出口量。进入3月，放假因素解除，但沪伦比较维持高位波动，且东南亚及周边地区铅蓄电池性价比具有优势，预计电池出货环比改善，但空间预计较有限。

图表 24 铅蓄电池周度开工率情况

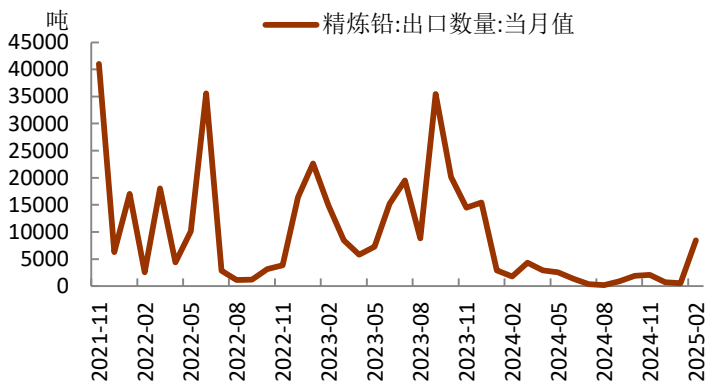


图表 25 铅蓄电池出口情况

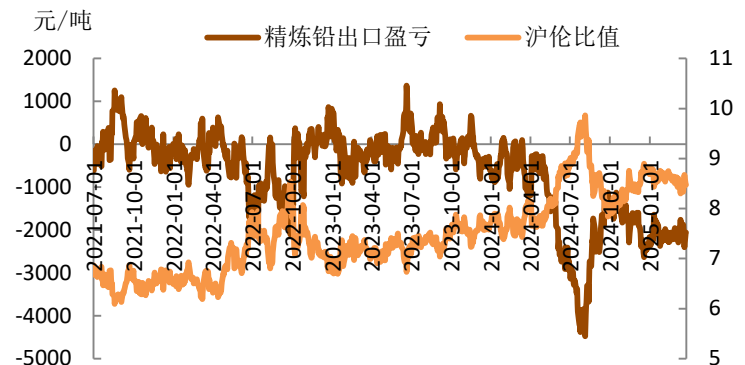


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 26 精炼铅出口情况

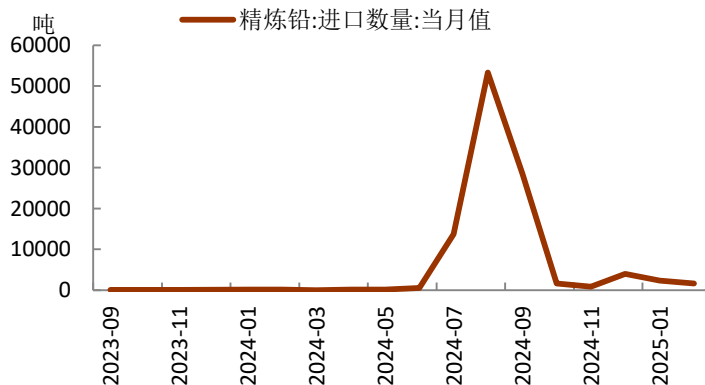


图表 27 精炼铅出口盈亏情况

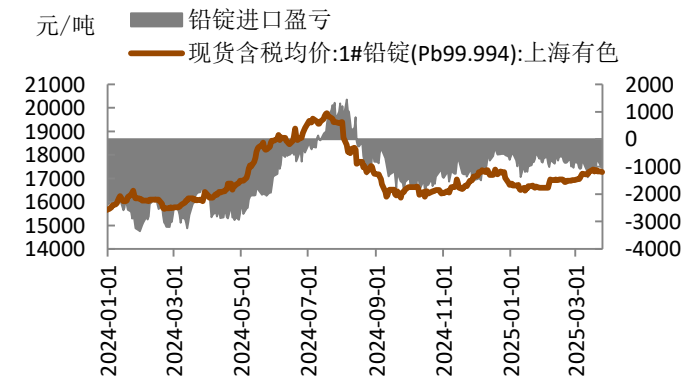


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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 政策引导，铅蓄电池消费前景边际改善

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2月汽车产销分别完成210.3万辆和212.9万辆，环比分别下降14.1%和12.2%，同比分别增长39.6%和34.4%。1-2月，汽车产销分别完成455.3万辆和455.2万辆，同比分别增长16.2%和13.1%，较1月增速分别扩大14.5个百分点和13.7个百分点。春节后企业生产经营节奏加快，叠加新品发布会及促销活动助力，行业开局良好。同时，车企具备技术竞争优势，出口延续强劲增长。

2025年《政府工作报告》确定的首要任务，其中安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新。随后的《提振消费专项行动方案》中更是明确提出多项与汽车消费相关的政策措施，今年汽车产销有望保持较高景气度，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。

电动自行车板块：中国自行车协会数据显示，截至 2024 年底，我国电动自行车市场保有量达到 4 亿辆。其中 60%-70% 的消费需求来自于替换需求，大量的存量电动自行车将产生持续的替换需求。

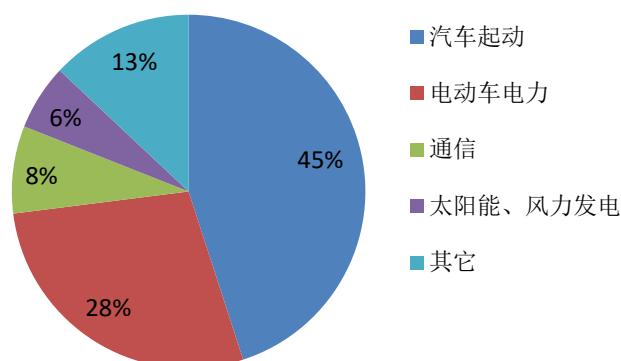
2025 年国家继续大力开展电动自行车以旧换新工作，对交售报废老旧锂离子蓄电池电动自行车并换购铅酸蓄电池电动自行车的补贴力度更大，将刺激消费者换购积极性，增加铅蓄电池的消费需求。同时，2025年1月13日，工信部正式发布《电动自行车安全技术规范》，新版标准将于2025年9月1日实施。新国标将使用铅酸蓄电池的电动自行车整车质量上限由 55 公斤提升到 63 公斤，解决了铅酸电池重量大的痛点，有利于铅蓄电池在电动自行车领域的应用和推广，进而提振消费。商务部数据显示，截至3月18日，中国电动自行车以旧换新共交售旧车、换购新车各204.4万辆，带动新车销售56.1亿元。2025年以来，中国电动自行车以旧换新日均置换2.7万辆。

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。

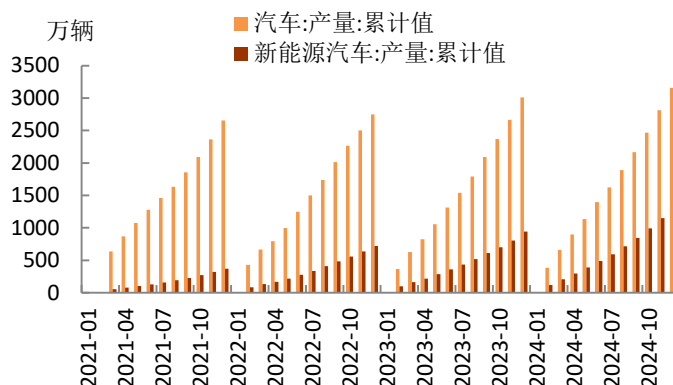
整体来看，铅酸蓄电池具备较好稳定性，仍是电池需求市场的中流砥柱。以旧换新政策的持续加码，利好汽车及电动自行车消费，将带动企业补库需求。电动自行车新国标切换增加铅蓄电池替换需求。同时随着AI及大数据的不断发展，储能电池板块仍有一定想象空间。

在政策引导和消费者对安全性能重视的背景下，铅蓄电池消费前景边际改善。

图表 30 铅酸蓄电池终端消费占比

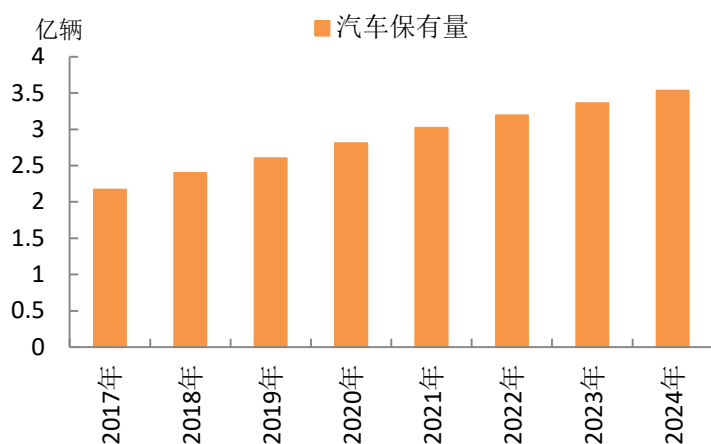


图表 31 汽车产量情况

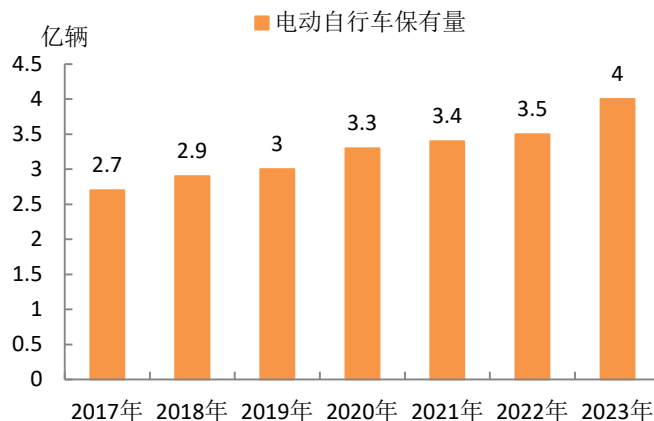


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 32 汽车保有量



图表 33 电动自行车保有量



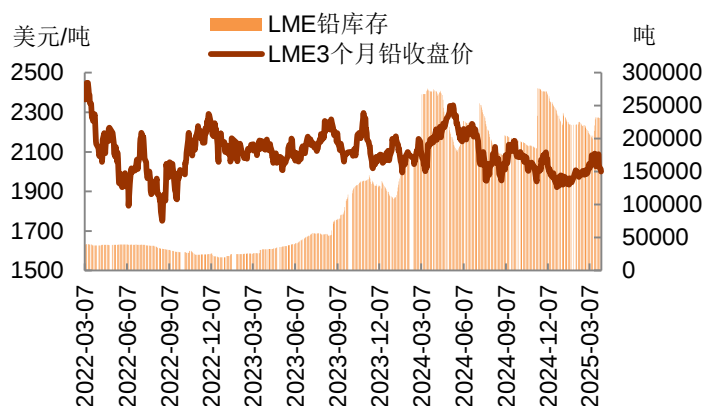
数据来源：iFinD，公安部，自行车协会，铜冠金源期货

2.4 海外库存先减后增，国内库存维持高位

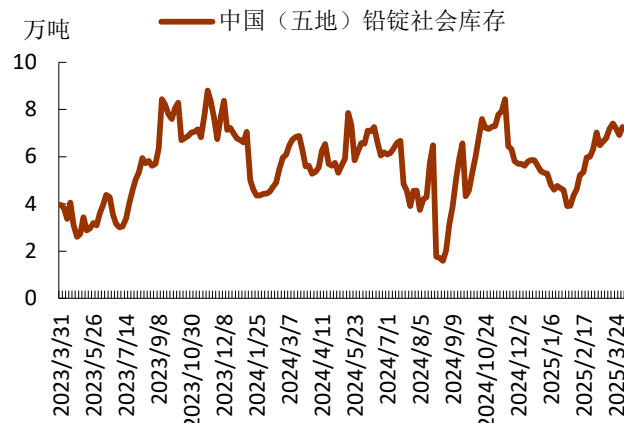
3月LME库存先减后增，截止至3月31日，库存为23.19万吨，月度增加1.71万吨。月中，LME0-3现货贴水小幅收窄，月末重回贴水27.6美元/吨的水平，较月初变化不大。投机资金进口持仓自1月底以来持续减少，截止至3月底降至2103手，资金做空压力明显减弱。不过库存绝对水平偏高的矛盾依旧存在，伦铅走势维持偏弱。

3月社会库存延续增加态势，截止至3月31日，库存为7.25万吨，月度增加0.94万吨。月上旬期价走强，期现价差走扩至200元/吨附近，持货商交仓意愿较强，库存回升。当月交割结束后，期现价差维持高水平，仓单流出较少，库存保持高水平。月末，下游电池节前备货一般，部分放假，库存未有明显下滑。4月，供应基本持平，消费维持淡季，供需变化有限，预计库存维持高位波动。

图表 34 LME 库存先减后增



图表 35 国内库存走高



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原生端看，4月国产及进口铅精矿加工费均维稳，连续四个月持平。市场报价差异较大，富含贵稀金属的铅精矿及粗铅加工费微降。3月电解铅产量创单月产量历史新高，4月炼厂减复产并存，预计产量环比小增。

再生端看，铅蓄电池消费淡季，电瓶报废较少，叠加再生铅新增投产，废旧电瓶供不应求，价格稳中偏增。利润改善及江苏新增投产，3月再生铅供应恢复超预期，贵州新增项目预计4月上旬体现，预计4月产量环比小增。

需求端看，以旧换新政策的持续加码，利好汽车及电动自行车消费，带动企业补库需求，同时电动自行车新国标切换增加铅蓄电池替换需求，终端消费预期边际改善。但当前消费延续淡季，企业以销定产，且沪伦比价不利于电池出口。

整体来看，关税政策拖累全球需求前景，市场风险偏好较弱，拖累铅价向下调整。基本面供需偏弱，炼厂减复产并存，叠加新增产能投放，供应端环比小幅增加，消费维持淡季，同时电池出口偏弱，供需支撑边际减弱。但成本支撑较为刚性，宏观风险释放后，成本支撑有望显现。预计4月铅价先抑后扬，操作倾向企稳后逢低做多。

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。