

2025年9月22日



## 供需端双增

## 铅价高位震荡

### 核心观点及策略

- 上周沪铅主力高位窄幅震荡。宏观面看，美联储利率声明符合预期，但鲍威尔讲话偏鹰，且美国经济及就业数据偏好凸显经济韧性，美元止跌反弹，对金属板块走势构成压力。
- 基本面看，铅精矿供应恢复程度不及需求恢复程度，供需维持失衡，高富含量矿源较为紧俏，内外加工费延续低位弱势。再生铅炼厂压价采购，但回收商低价出货意愿较低，废旧电瓶价格小降，成本端仍存支撑。冶炼端看，内蒙古驰宏矿业、内蒙古兴安银铅、河南豫光及河南岷山等原生铅炼厂中下旬陆续复产，电解铅供应将逐步恢复。再生铅炼厂多维持低开工，不过随着修复修复，部分前期减产及停产的炼厂有复产计划，预计再生铅供应修复但难扭转整体开工率偏低的态势。需求端看，随着国庆中秋长假临近，下游电池企业存在一定的节前备货需求，采买情况较前期改善，带动社会库存小幅下滑。
- 整体来看，随着美联储降息利好兑现，市场乐观情绪降温。基本面呈现供需双增的预期，下旬原生铅炼厂陆续复产，且部分再生铅炼厂利润修复复产，带来供应增加预期，同时下游节前备货需求改善，采买增加。多空因素交织，预计短期铅价维持高位震荡，随着下游备货结束，铅价不排除小幅调整。
- 风险因素：宏观风险，成本支撑坍塌

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

电话: 021-68555105  
邮箱: li.t@jyqh.com.cn  
从业资格号: F0297587  
投资咨询号: Z0011509

黄蕾

电话: huang.lei@jyqh.com.cn  
从业资格号: F0307990  
投资咨询号: Z0011692

高慧

电话: gao.h@jyqh.com.cn  
从业资格号: F03099478  
投资咨询号: Z0017785

王工建

电话: wang.gj@jyqh.com.cn  
从业资格号: F3084165  
投资咨询号: Z0016301

赵凯熙

电话: 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	9月12日	9月19日	涨跌	单位
<b>SHFE 铅</b>	17040	17150	110	元/吨
<b>LME 铅</b>	2019	2003	-16	美元/吨
<b>沪伦比值</b>	8.44	8.56	0.12	
<b>上期所库存</b>	66561	57332	-9229	吨
<b>LME 库存</b>	229575	220300	-9275	吨
<b>社会库存</b>	3.59	3.94	0.35	万吨
<b>现货升水</b>	-125	-115	10	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 PB2511 合约，期价高位窄幅震荡。一方面随着国庆长假临近，下游节前备货预期增加，另一方面铅价回升后炼厂利润修复，复产预期回升，多空交织下，铅价高位震荡收至 17180 元/吨，周度涨幅 0.76%。周五高开低走后横盘震荡。伦铅围绕 2000 美元/吨一线横盘震荡，美元反弹施压，但高位小幅去库提振，期价横盘震荡盘整，最终收至 2003 美元/吨，周度跌幅 0.79%。

**现货市场：**截止至 9 月 19 日，上海市场驰宏铅 17135-17145 元/吨，对沪铅 2510 合约平水；江浙市场江铜、济金铅 17105-17145 元/吨，对沪铅 2510 合约贴水 30-0 元/吨。市场流通货源不多，持货商挺价出货，电解铅炼厂提货源报价贴水明显收窄，主流产地报价对 SMM1#铅均价升水 0-150 元/吨不等出厂，除去部分偏远地区，主流产地已难觅贴水货。再生铅地域性供应差异尚存，再生精铅报价对 SMM1#铅均价贴水 170 元/吨到升水 25 元/吨不等，下游企业保持以刚需采购，且采购以炼厂提货源为主。

**库存方面：**截止至 9 月 19 日，LME 周度库存 220300 吨，周度减少 9275 吨。上期所库存 57332 吨，较上周减少 9229 吨。截止至 9 月 18 日，SMM 五地社会库存为 6.76 万吨，较周一减少 0.13 万吨，较上周四增加 600 吨。随着交割影响结束，部分货源流入市场，带动库存回落。后期随着检修炼厂复产及部分再生铅因亏损修复而复产，库存回落空间或有限。

上周沪铅主力期价高位窄幅震荡。宏观面看，美联储利率声明符合预期，但鲍威尔讲话偏鹰，且美国经济及就业数据偏好凸显经济韧性，美元止跌反弹，对金属板块走势构成压力。基本面看，铅精矿供应恢复程度不及需求恢复程度，供需维持失衡，高富含矿源较为紧俏，内外加工费延续低位弱势。再生铅炼厂压价采购，但回收商低价出货意愿较低，废旧电瓶价

格小降，成本端仍存支撑。冶炼端看，内蒙古驰宏矿业、内蒙古兴安银铅、河南豫光及河南岷山等原生铅炼厂中下旬陆续复产，电解铅供应将逐步恢复。再生铅炼厂多维持低开工，不过随着修复修复，部分前期减产及停产的炼厂有复产计划，预计再生铅供应修复但难扭转整体开工率偏低的态势。需求端看，随着国庆中秋长假临近，下游电池企业存在一定的节前备货需求，采买情况较前期改善，带动社会库粗小幅下滑。

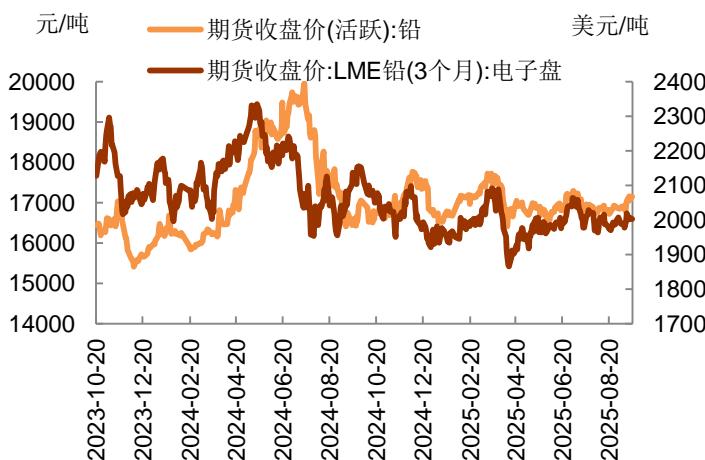
整体来看，随着美联储降息利好兑现，市场乐观情绪降温。基本面呈现供需双增的预期，下旬原生铅炼厂陆续复产，且部分再生铅炼厂利润修复复产，带来供应增加预期，同时下游节前备货需求改善，采买增加。多空因素交织，预计短期铅价维持高位震荡，随着下游备货结束，铅价不排除小幅调整。

### 三、行业要闻

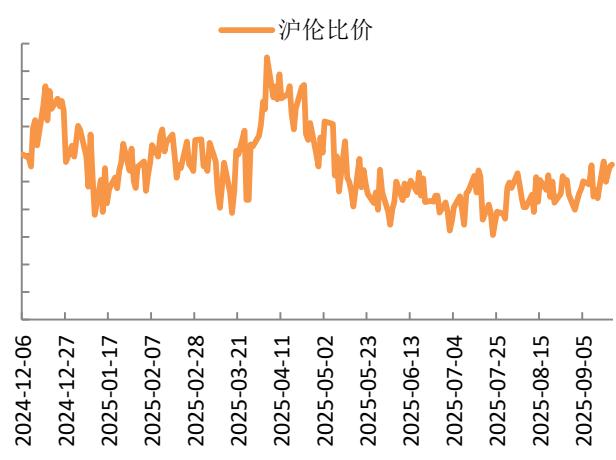
1、SMM：9月12日当周国产铅精矿加工费均值350元/金属吨，环比持平；进口铅精矿加工费均值-100美元/干吨，环比减少10美元/干吨。

### 四、相关图表

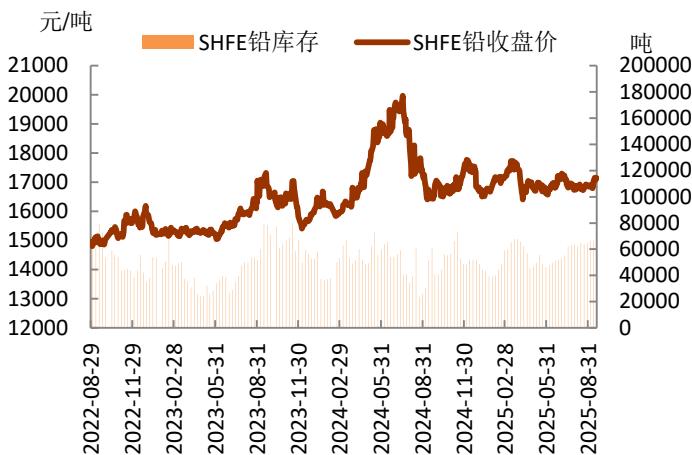
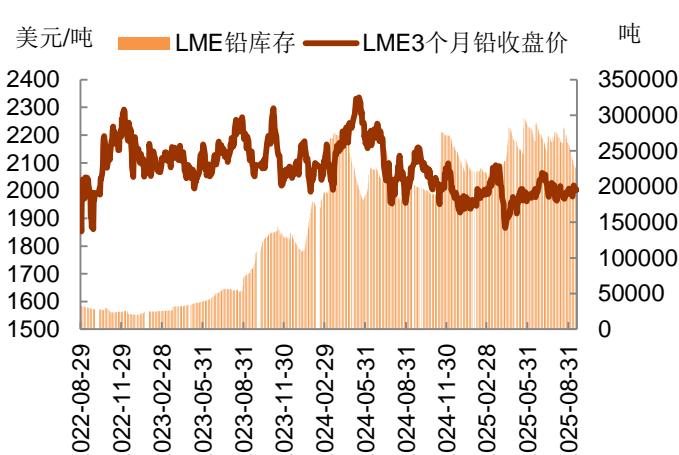
图表1 SHFE与LME铅价



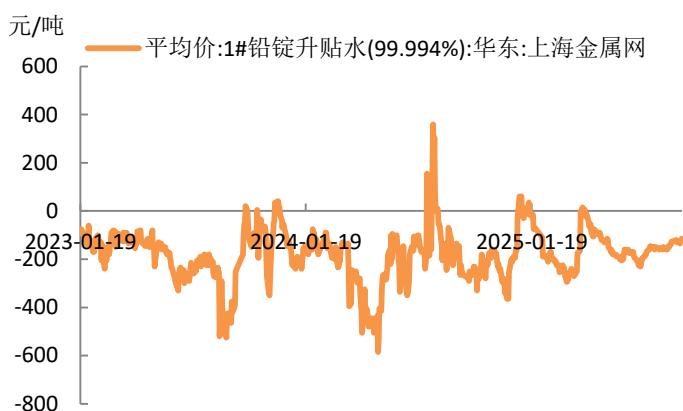
图表2 沪伦比值



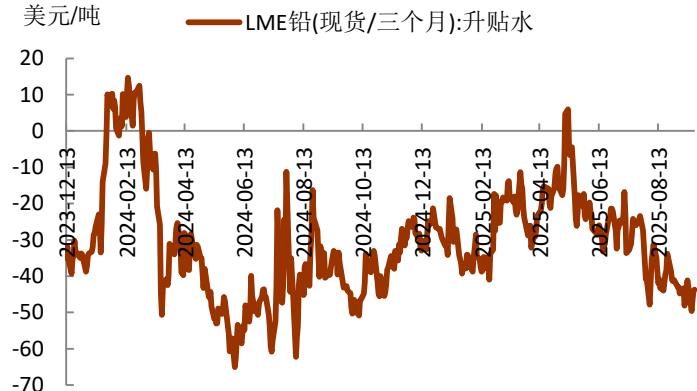
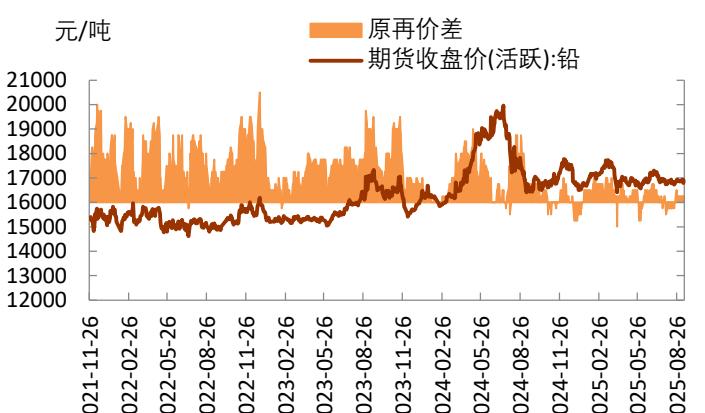
数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

**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**


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

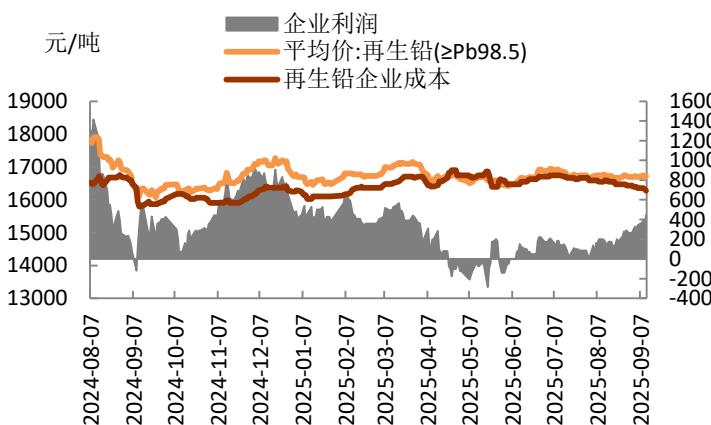
**图表6 LME 铅升贴水情况**

**图表7 原生铅与再生精铅价差**


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

**图表8 废电瓶价格**


敬请参阅最后一页免责声明

图表 9 再生铅企业利润情况

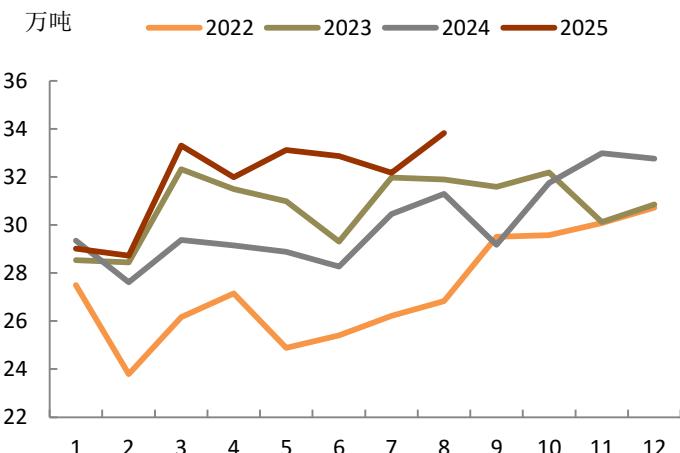


图表 10 铅矿加工费

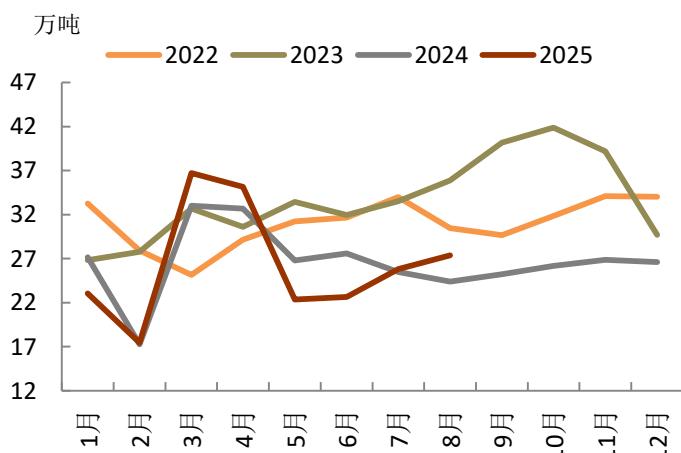


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量



图表 12 再生精铅产量



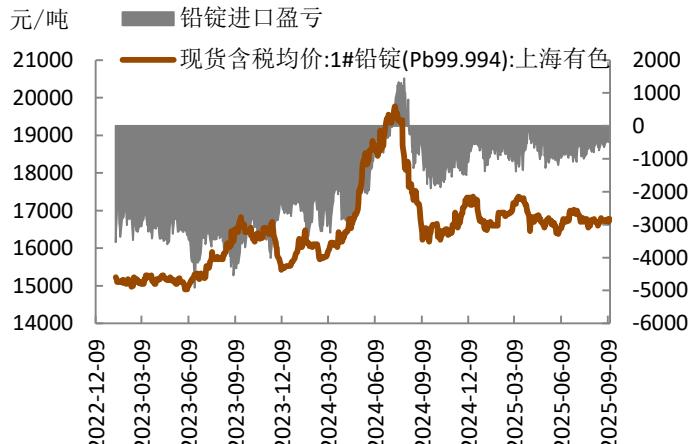
数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铅锭社会库存



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 精炼铅进口盈亏情况



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。