

2025年9月29日



## 供应逐步恢复

## 铅价压力增大

### 核心观点及策略

- 上周沪铅主力高位震荡。宏观面看，随着美联储官员分歧加大及美国经济就业数据偏好，市场修正10月降息预期，美元反弹至近两周高位，风险资产压力略增。
- 基本面看，铅矿供应恢复速度不及冶炼投产速度，10月内外铅精矿加工费延续回落，且进口矿降幅加速，成本端支撑始终存在。节前再生铅炼厂备货需求增加，废旧电瓶价格企稳。冶炼端，9月中下旬原生铅检修炼厂相继复产，如内蒙古兴安银铅、河南岷山环能、内蒙古驰宏矿业、河南万洋及河南豫光金铅等，青海西矿月底检修，供应恢复为主。铅价回升修复再生铅炼厂利润，安徽天硕及大华能源均计划10月复产，不过总体开工率难改低位，供应恢复节奏维持偏慢。需求端看，下游节前备货基本完成，且国庆中秋假期，多数电池企业放假2-5天，部分企业不放假或者放假6-8天，个别企业放假15天，大型电池企业放假周期较去年减少。终端消费分化，电动自行车电池消费好于汽车蓄电池消费。
- 整体来看，随着原生铅炼厂检修复产、再生铅逐步复产及部分粗铅陆续到港，供应端呈现恢复态势，而下游电池企业备货结束，去库将有所放缓。国庆假期存在供需错配的问题，库存有转增预期，将对铅价构成压力。且本周交易日较少，节前资金谨慎，预计铅价高位震荡偏弱运行。
- 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

☎ 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	9月19日	9月26日	涨跌	单位
SHFE 铅	17150	17110	-40	元/吨
LME 铅	2003	2001.5	-1.5	美元/吨
沪伦比值	8.56	8.55	-0.01	
上期所库存	57332	49209	-8123	吨
LME 库存	220300	219425	-875	吨
社会库存	5.48	4.64	-0.84	万吨
现货升水	-115	-130	-15	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 PB2511 合约期价高位震荡。下游节前备货提供支撑，但炼厂复产及少量粗铅流入，供应存压制，多空交织，铅价保持高位震荡走势，最终收至 17110 元/吨，周度降幅 0.23%。周五夜间窄幅震荡。伦铅先抑后扬，总体维持横盘震荡，美元反弹及高位去库双重影响下，维持震荡格局，期价最终收至 2001.5 美元/吨，周度跌幅 0.07%。

现货市场：截止至 9 月 26 日，上海市场驰宏铅 17070-17100 元/吨，对沪铅 2511 合约平水；江浙市场江铜铅 17070-17100 元/吨，对沪铅 2511 合约平水。临近国庆假期，现货市场流通货源有限，持货商仓单报价不多，继续预售货源，主流产地报价对 SMM1# 铅均价贴水 30 元/吨到升水 80 元/吨出厂，另铅锭进口窗口打开，除了进口粗铅，近日开始有少量进口精铅报价，下游企业按需接货，进口铅将于 10 月抵达国内，另其他大多数铅蓄电池企业已完成节前备库，目前仅维持刚需采购。

库存方面，截止至 9 月 26 日，LME 周度库存 219425 吨，周度减少 875 吨。上期所库存 49209 吨，较上周减少 8123 吨。截止至 9 月 25 日，SMM 五地社会库存为 4.64 万吨，较周一减少 0.84 万吨，较上周四减少 2.13 万吨。安徽地区再生铅炼厂复产慢于预期，地域性供应紧张情况仍存，下游节前备货，部分刚需接收就近仓库的货源，铅锭库存降幅明显，降至近 4 个月低位。不过后期原再炼厂均有复产计划，且少量进口粗铅到港，且下游已完成节前备货，库存降势将放缓。

上周沪铅主力期价高位震荡。宏观面看，随着美联储官员分歧加大及美国经济就业数据偏好，市场修正 10 月降息预期，美元反弹至近两周高位，风险资产压力略增。基本面看，铅矿供应恢复速度不及冶炼企业投产速度，10 月内外铅精矿加工费延续回落，且进口矿降幅加

速，成本端支撑始终存在。节前再生铅炼厂备货需求增加，废旧电瓶价格企稳。冶炼端，9月中下旬原生铅检修炼厂相继复产，如内蒙古兴安银铅、河南岷山环能、内蒙古驰宏矿业、河南万洋及河南豫光金铅等，青海西矿月底检修，供应恢复为主。铅价回升修复再生铅炼厂利润，安徽天硕及大华能源均计划10月复产，不过总体开工率难改低位，供应恢复节奏维持偏慢。需求端看，下游节前备货基本完成，且国庆中秋假期，多数电池企业放假2-5天，部分企业不放假或者放假6-8天，个别企业放假15天，大型电池企业放假周期较去年减少。终端消费分化，电动自行车电池消费好于汽车蓄电池消费。

整体来看，随着原生铅炼厂检修复产、再生铅逐步复产及部分粗铅陆续到港，供应端呈现恢复态势，而下游电池企业备货结束，去库将有所放缓。国庆假期存在供需错配的问题，库存有转增预期，将对铅价构成压力。且本周交易日较少，节前资金谨慎，预计铅价高位震荡偏弱运行。

### 三、行业要闻

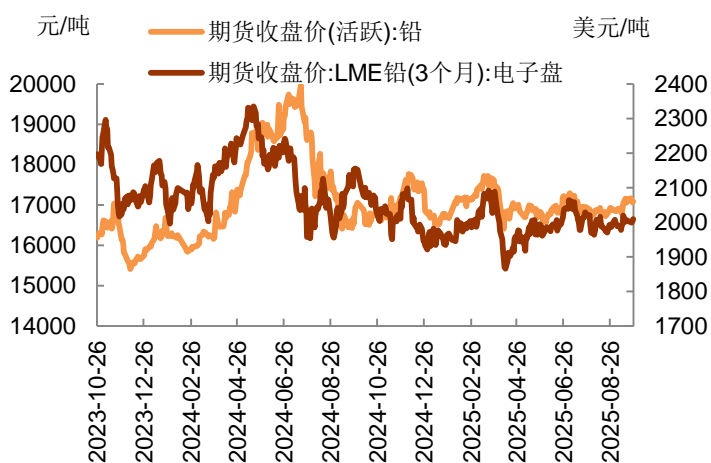
1、SMM：10月国产铅精矿加工费均值400元/金属吨，环比降50元/金属吨，进口铅精矿加工费均值-115美元/干吨，环比降25美元/干吨。

2、据百川盈孚调研可知，河南某大型冶炼厂将于9月26日恢复生产，该厂家9月4日开始检修一条系统，预估影响一半锌产量，该冶炼厂本部产能30万吨。

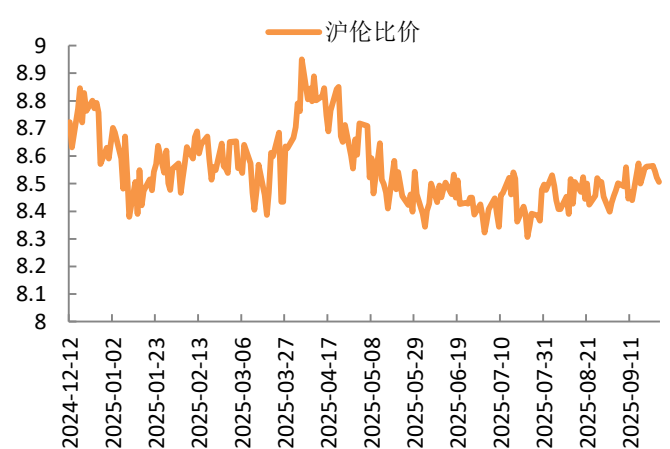
3、海关数据：8月锌矿砂及其精矿进口量为467,301.43吨，环比减少6.51%，同比增长30.87%。8月精炼锌进口量25657吨，环比增加43.3%，同比减少3.6%。8月镀锌板出口量109.75万吨，环比减少8.35%，同比增加1.71%。

### 四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

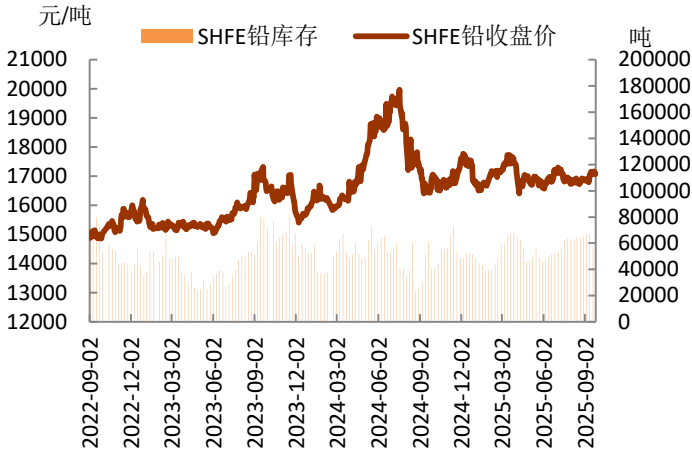


图表2 沪伦比值

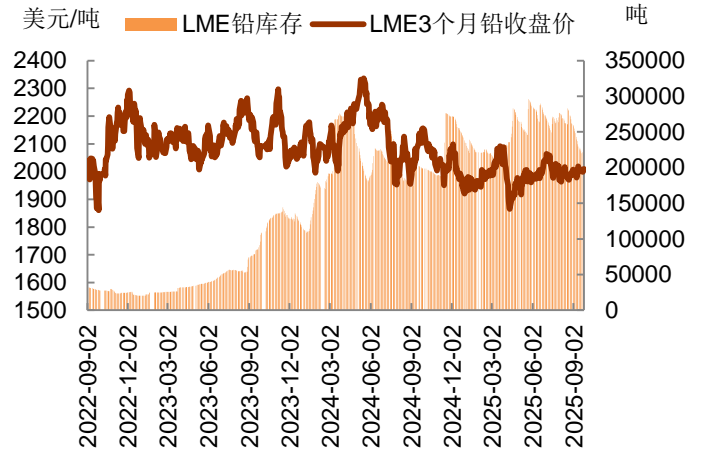


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表3 SHFE 库存情况

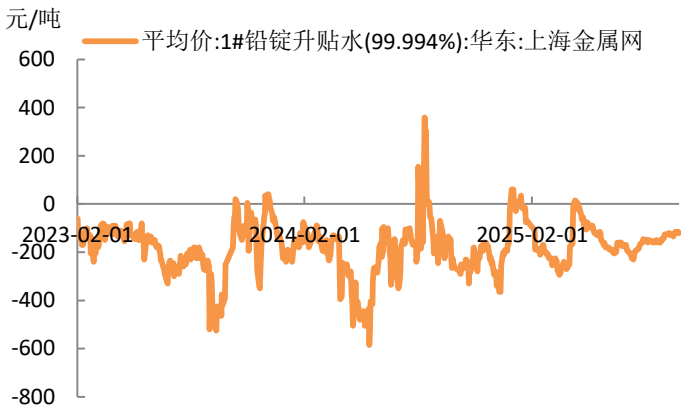


图表4 LME 库存情况

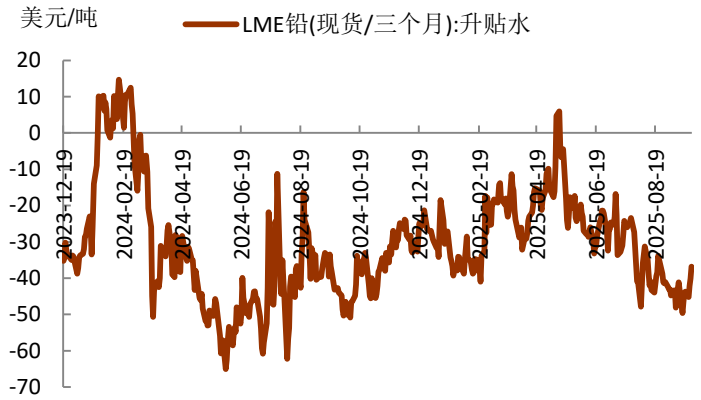


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 1#铅升贴水情况

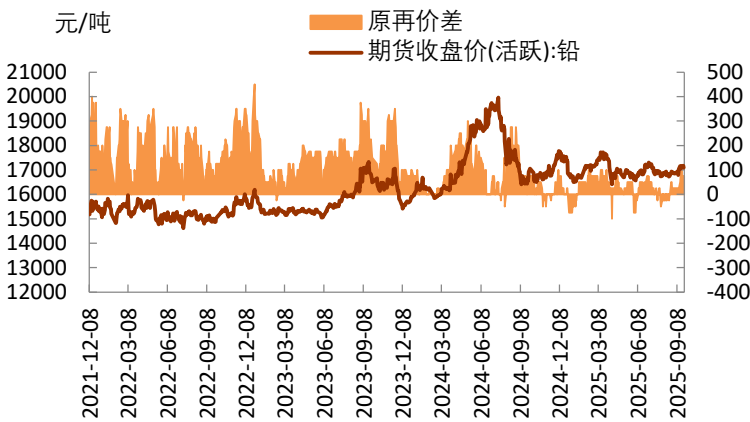


图表6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 原生铅与再生精铅价差

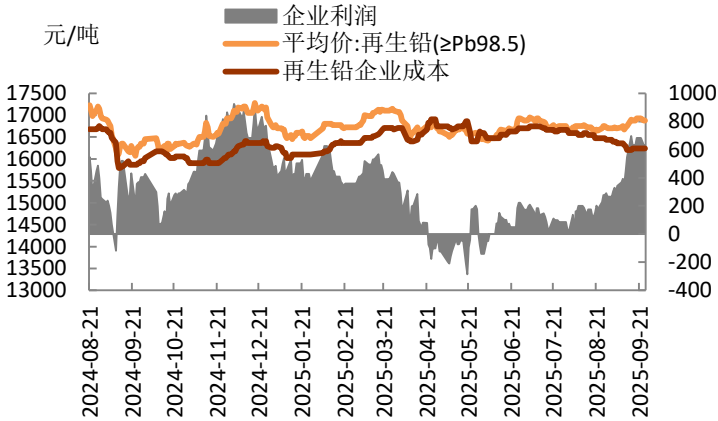


图表8 废电瓶价格

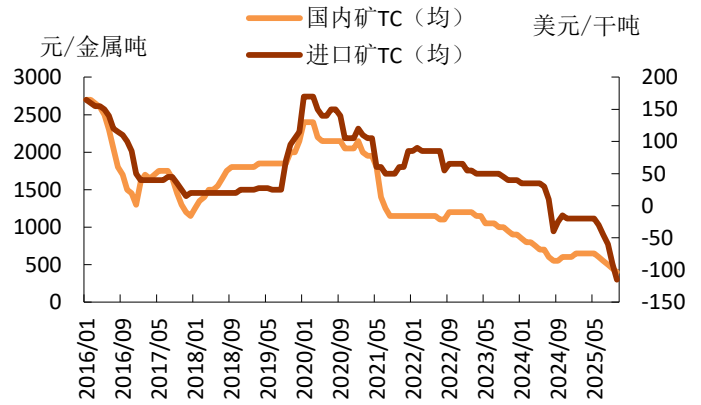


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 再生铅企业利润情况

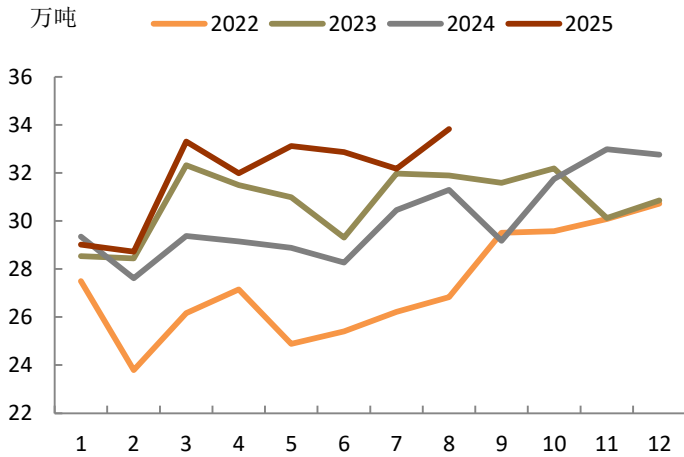


图表10 铅矿加工费

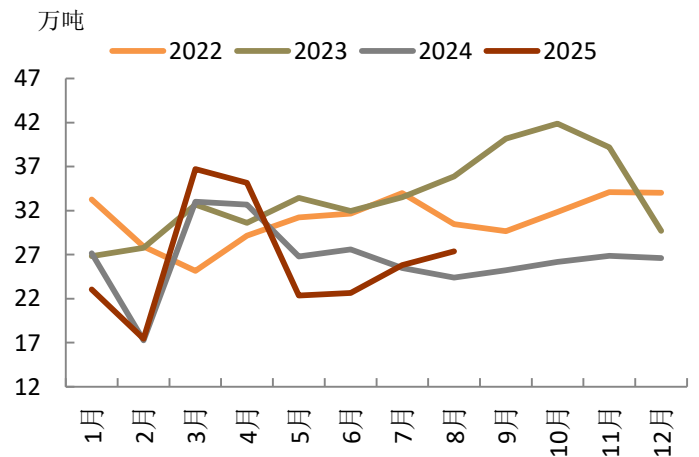


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表11 电解铅产量

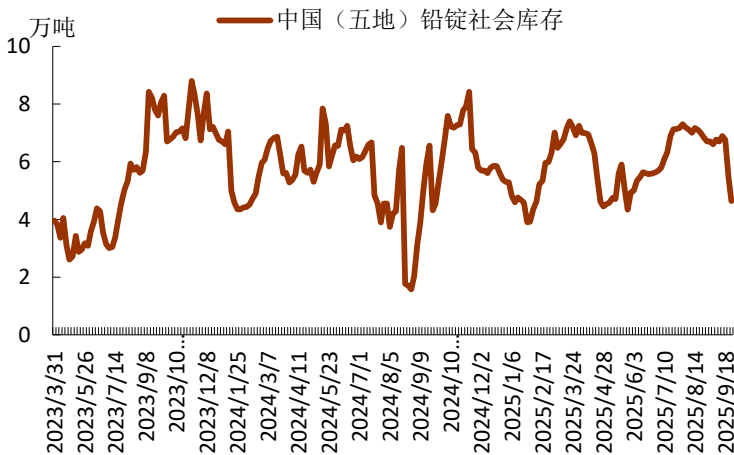


图表12 再生精铅产量

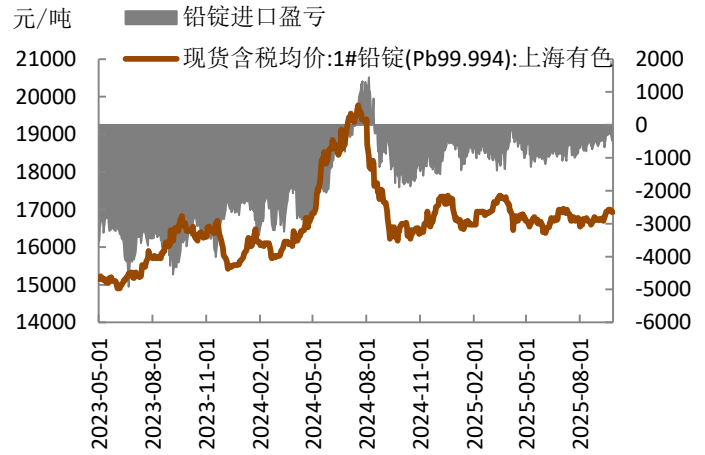


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。