

2025 年 9 月 1 日



供需矛盾僵持

铅价震荡为主

核心观点及策略

- 上周沪铅主力冲高回落。宏观面看，特朗普解除美联储理事职位，市场担忧美联储独立性得以强化，压制风险偏好，不过周五 PCE 数据符合预期，强化 9 月降息预期。
- 基本面看，铅精矿供需矛盾加剧，9 月国产及进口铅精矿加工费均延续不同程度下滑，国内北方部分矿企预售订单 2-3 个月，部分已完成全年销售指标，加工费易涨难跌，成本端支撑较牢固。废旧电瓶方面，低价货源回收较困难，但再生铅炼厂亏损的背脊下压价明显，双方僵持不下，废旧电瓶价格小幅调整。冶炼端看，内蒙古驰宏矿业、兴安银铅仍处检修中，岷山环能 8 月底停产，9 月原生铅炼厂减停产增多。同时，受原料紧缺、利润不佳影响，再生铅炼厂维持低开工，供应端压力有望进一步减弱。消费端看，铅蓄电池传统消费旺季未能有效兑现，电池企业及经销商库存维持高位，电池企业以销定产居多，且进入 9 月，部分出口企业将面临中东加征关税的影响。
- 整体来看，宏观风险偏好反复，对铅价持续提振有限。原生铅炼厂检修增多，再生铅炼厂亏损较大，维持低负荷，供应压力减弱，但消费未有明显提振，且电池出口面临负面影响。供需矛盾较僵持，资金参与度偏弱，铅价暂难摆脱区间震荡，上方依旧面临整数压力。
- 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	8月22日	8月29日	涨跌	单位
SHFE 铅	16780	16880	100	元/吨
LME 铅	1992	1997	5	美元/吨
沪伦比值	8.42	8.45	0.03	
上期所库存	63690	64672	982	吨
LME 库存	273050	261050	-12000	吨
社会库存	3.59	3.94	0.35	万吨
现货升水	-155	-150	5	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 PB2509 合约期价冲高回落，消费改善不足及技术面压力限制铅价进一步反弹驱动，最终期价收至 16880 元/吨，周度涨幅 0.6%。周五晚间重心下移。LME 小幅去库，但绝对水平依旧偏高，叠加市场风险偏好降温，伦铅先扬后抑，最终收至 1997 美元/吨，周度涨幅 0.25%。

现货市场：截止至 8 月 29 日，上海市场驰宏、红鹭铅 16800-16845 元/吨，对沪铅 2510 合约贴水 30-0 元/吨；江浙市场济金铅 16800-16820 元/吨，对沪铅 2509 合约平水。下游企业持续观望，询价积极性不高。期间，电解铅炼厂厂提货源报价略有分歧，部分持货商挺价出货，部分则保持贴水出货，主流产地报价对 SMM1# 铅均价贴水 50 元/吨到升水 50 元/吨出厂；再生铅方面，供应减量叠加铅价走弱，炼厂出货情绪偏弱，报价减少，现货市场成交寡淡。

库存方面，截止至 8 月 29 日，LME 周度库存 261050 吨，周度减少 12000 吨。上期所库存 64672 吨，较上周增 982 吨。截止至 8 月 28 日，SMM 五地社会库存为 6.71 万吨，较周一减少 0.21 万吨，较上周四减少 0.28 万吨。天津上合峰会及北京阅兵临近，华中、计划别部分地区临时车辆限行，铅锭运输周期拉长，炼厂向仓库输送的铅锭货源有限。同时，部分精废价差倒挂，下游刚需采买转向原生铅，带动社会库存回落。

上周沪铅主力期价冲高回落。宏观面看，特朗普解除美联储理事职位，市场担忧美联储独立性得以强化，压制风险偏好，不过周五 PCE 数据符合预期，强化 9 月降息预期。基本面上看，铅精矿供需矛盾加剧，9 月国产及进口铅精矿加工费均延续不同程度下滑，国内北方部分矿企预售订单 2-3 个月，部分已完成全年销售指标，加工费易涨难跌，成本端支撑较牢固。

废旧电瓶方面，低价货源回收较困难，但再生铅炼厂亏损的背脊下压价明显，双方僵持不下，废旧电瓶价格小幅调整。冶炼端看，内蒙古驰宏矿业、兴安银铅仍处检修中，岷山环能 8 月底停产，9 月原生铅炼厂减停产增多。同时，受原料紧缺、利润不佳影响，再生铅炼厂维持低开工，供应端压力有望进一步减弱。消费端看，铅蓄电池传统消费旺季未能有效兑现，电池企业及经销商库存维持高位，电池企业以销定产居多，且进入 9 月，部分出口企业将面临中东加征关税的影响。

整体来看，宏观风险偏好反复，对铅价持续提振有限。基本面呈现供需双弱，原生铅炼厂检修增多，再生铅炼厂亏损较大，维持低负荷，供应压力减弱，但消费未有明显提振，且电池出口面临负面影响。供需矛盾较僵持，资金参与度偏弱，预计铅价暂难摆脱区间震荡，上方依旧面临整数压力。

三、行业要闻

1、SMM：9 月国产铅精矿加工费均值 450 元/金属吨，环比减少 50 元/金属吨；进口铅精矿加工费均值 90 美元/干吨，环比减少 30 美元/干吨。

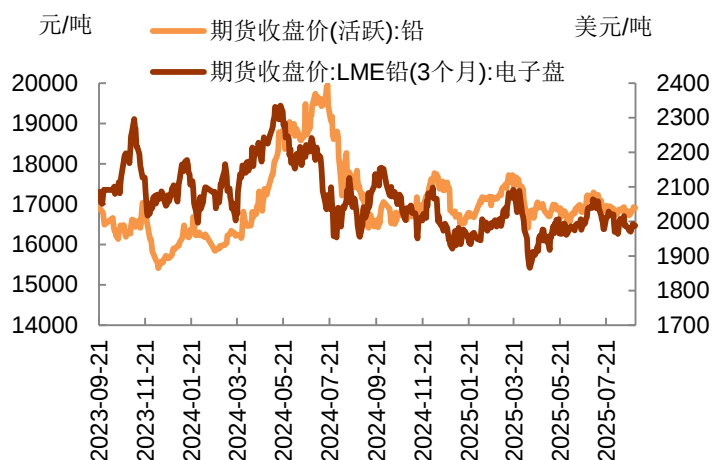
2、ILZSG：2025 年 1-6 月，全球铅市场供应过剩 2.1 万吨，去年同期为过剩 6.6 万吨。具体看，1-6 月全球精炼铅产量为 657 万吨，去年同期为 646.8 万吨，2024 年全年为 1304.1 万吨；1-6 月全球精炼铅消费量为 654.9 万吨，去年同期为 640.2 万吨，2024 年全年为 1300.9 万吨。

3、据外媒报道，美国地质调查局建议将铅列入关键矿产草案清单。根据《联邦公报》征求公众意见的通知，此次有六种矿产被提议列入 2025 年版包含 54 种关键矿产的清单，包括铜、钾肥、硅、白银、铅和铌。

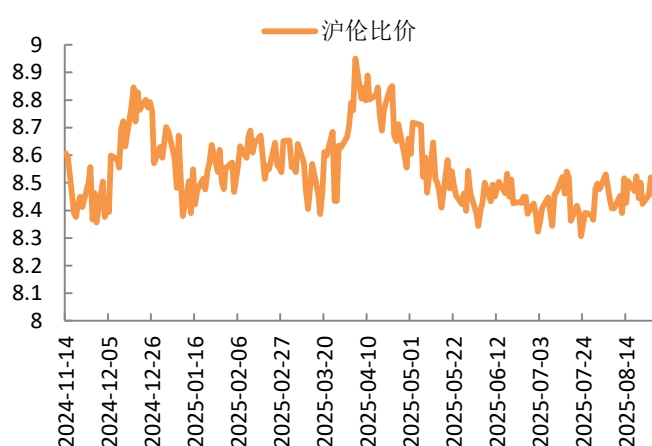
4、SMM：华东地区某大型再生铅冶炼企业，因设备需检修暂定 9 月初停产，影响量约 0.85 万吨。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

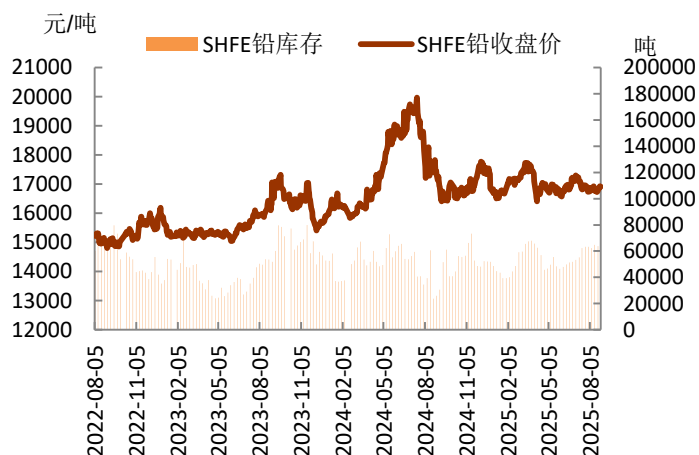


图表 2 沪伦比值

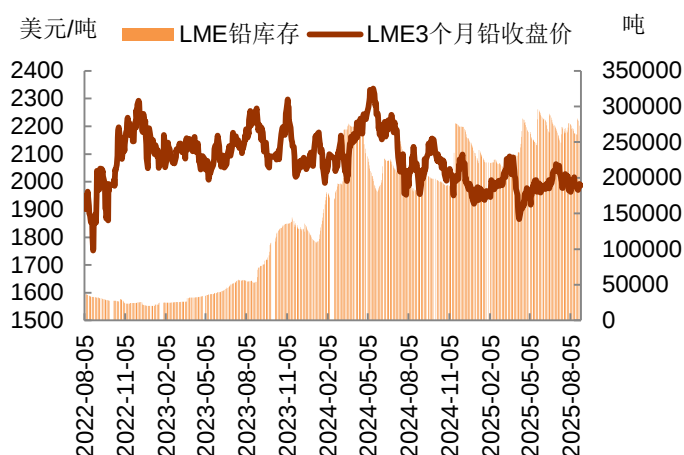


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

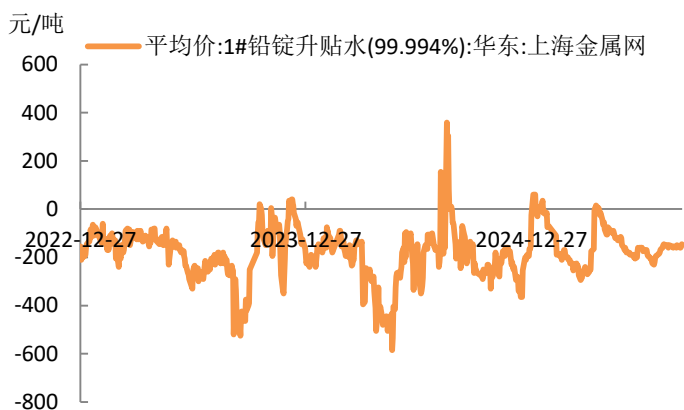


图表 4 LME 库存情况

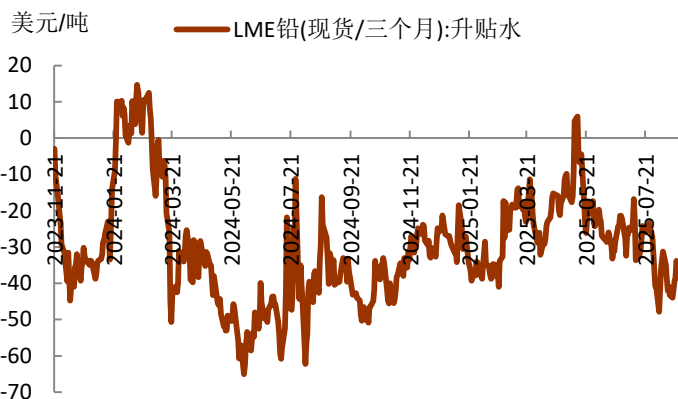


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

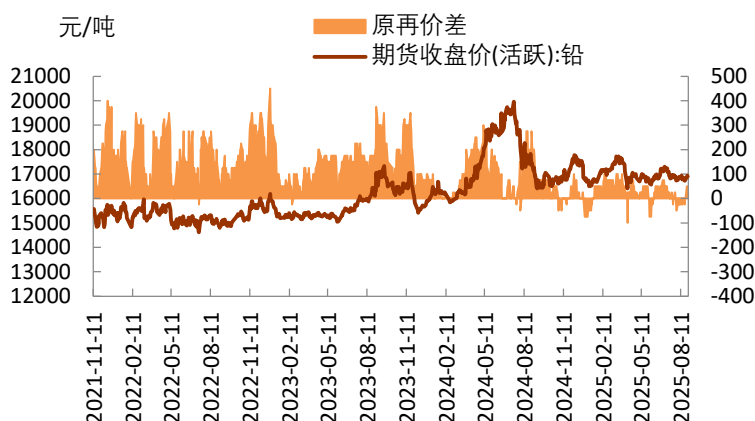


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

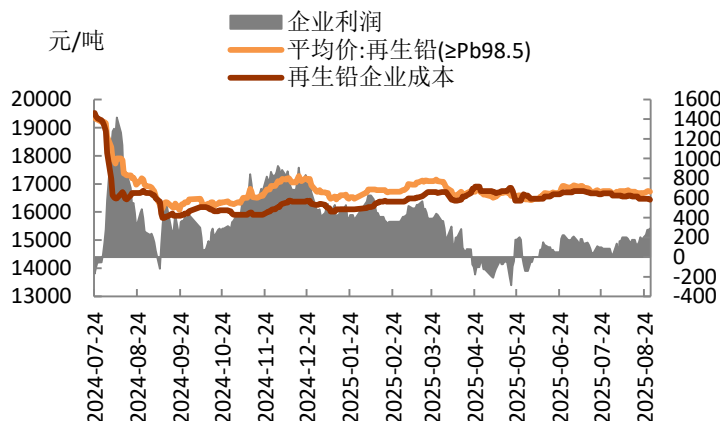


图表 8 废电瓶价格

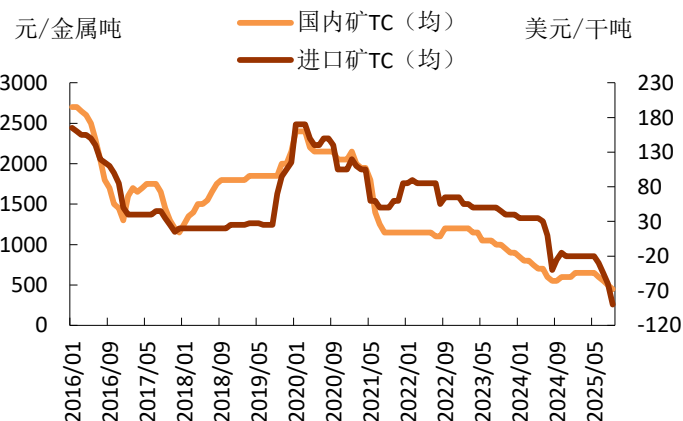


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

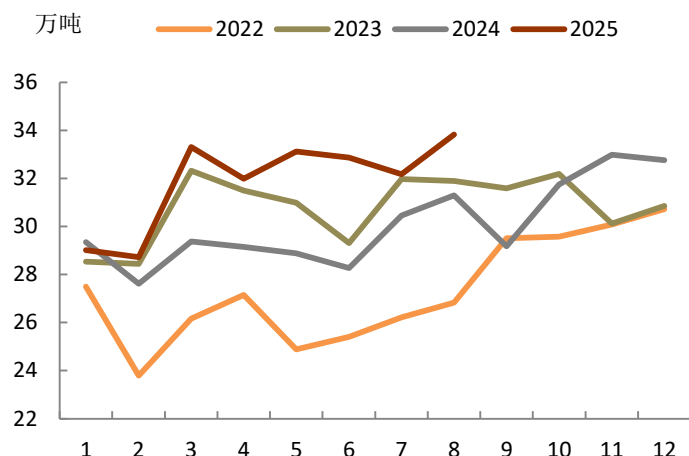


图表 10 铅矿加工费

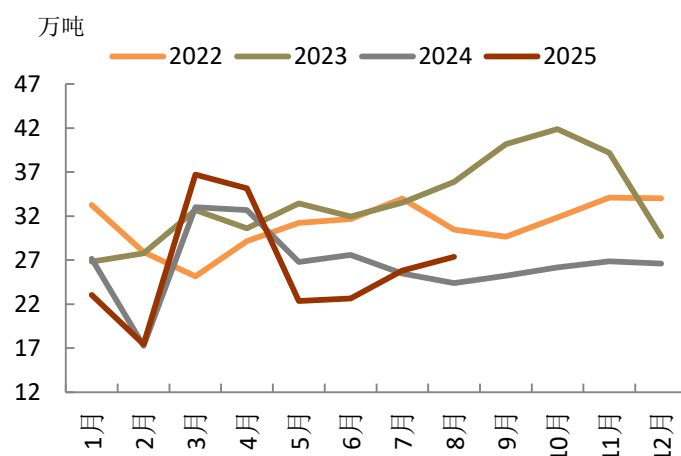


数据来源: SMM, iFind, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量

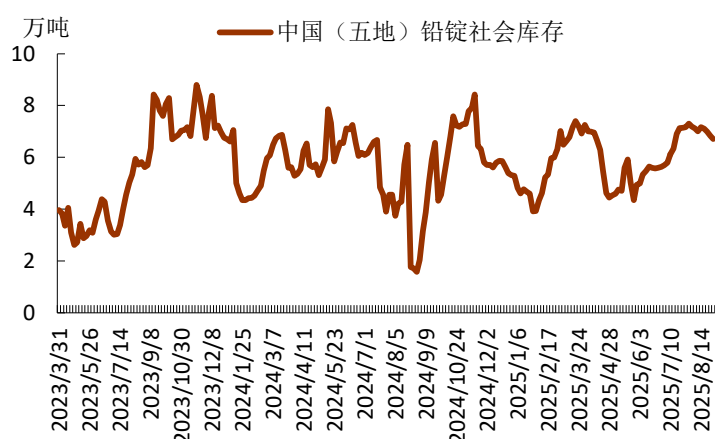


图表 12 再生精铅产量

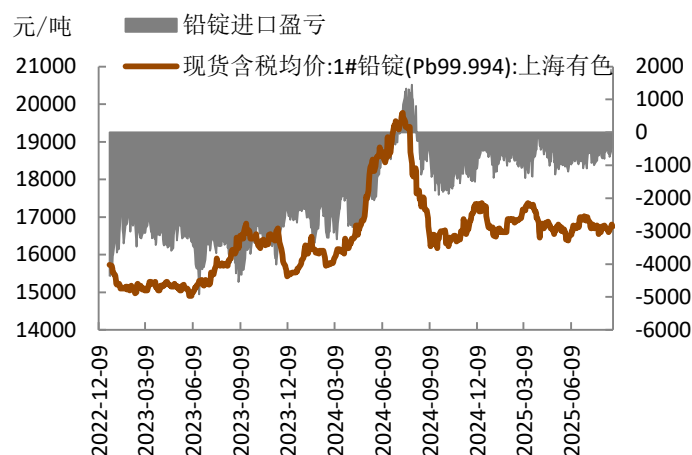


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。