

2025 年 10 月 13 日



供需边际转弱

铅价调整压力增大

核心观点及策略

- 原生端看，内外铅精矿加工费环比加速下滑，原料端供需矛盾愈发突出。受资源供给有限、冶炼产能释放等因素影响，铅矿偏紧格局四季度难以得到有效缓解，成本端对铅价有支撑。检修炼厂逐步复产，同时部分炼厂存进一步冲量生产预期，预计 10 月电解铅供应量环比增至 33.5 万吨。
- 再生铅端看，利润修复后，炼厂复产积极性提升，带动废旧电瓶需求改善，原料价格向上修复预期升温。但当前废旧电瓶偏紧的格局短期内难以改变，且炼厂利润受成本波动，将限制再生铅产量的恢复高度。预计 10 月再生铅产量环比将增至 25.61 万吨，同比仍维持偏低水平。
- 需求端表现不及预期，终端需求分化，新国标对电动自行车电池需求构成边际改善支撑，但海外市场高关税及反倾销政策持续发酵，拖累电池出口。此外，当前沪伦比价处于不利于铅锭出口，自年初以来铅锭出口量始终维持低位，进一步削弱了需求端对市场的拉动作用。
- 整体来看，随着电解铅及再生铅炼厂复产推进，供应逐步恢复，且压力集中在下旬；同时，9 月以来粗铅进口陆续流入，进一步加剧了供应压力。传统旺季消费未达预期，铅锭及电池出口承压，需求支撑力度有限。在基本面边际转弱的预期下，铅价冲高回落压力增大。
- 风险因素：宏观风险，供应恢复不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

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 铅精矿加工费维持低迷，银精矿进口需求有增无减.....	6
2.2 精炼铅供应情况	7
2.2.1 全球精炼铅供应增速缓慢.....	7
2.2.2 检修炼厂复产，10 月电解铅产量恢复	8
2.2.3 废旧电瓶价格调整空间有限，炼厂利润改善利好供应恢复.....	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 铅蓄电池开工平稳，消费旺季不旺.....	11
2.3.2.1 沪伦比值利好铅材进口，海外高关税及反倾销令电池出口承压.....	12
2.3.2.2 终端板块需求增速缓慢，且板块表现分化.....	14
2.4 全球显性库存高位回落.....	15
三、总结与后市展望	16

图表目录

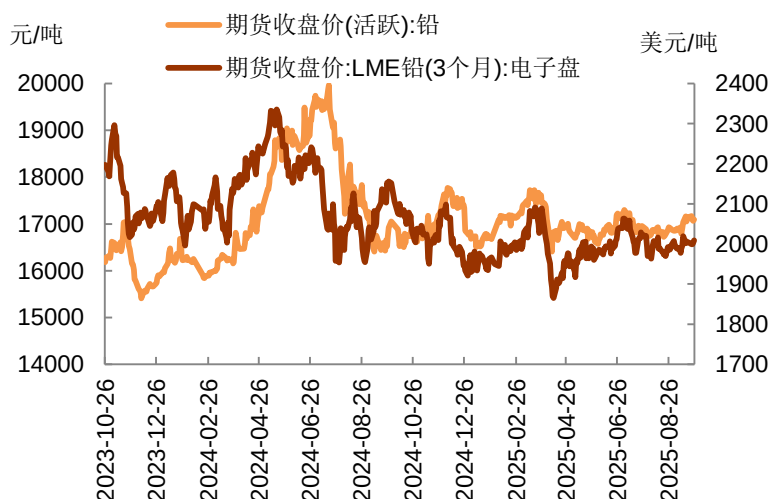
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）	5
图表 3 全球铅矿月度产量情况	5
图表 4 国内铅矿产量情况	5
图表 5 2024-2025 年国内主要铅矿产量变化（万吨）	6
图表 6 内外铅矿加工费情况	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况	7
图表 8 铅矿进口情况	7
图表 9 银精矿进口情况	7
图表 10 2024-2025 年海外部分炼厂产量变化情况（万吨）	8
图表 11 全球精炼铅月度产量	8
图表 12 电解铅产量情况	9
图表 13 原生铅炼厂开工率	9
图表 14 2024-2025 年国内原生铅新建产能（万吨）	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 废电池价格调整有限	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 铅蓄电池周度开工率情况	13
图表 23 铅蓄电池出口情况	13
图表 24 精炼铅出口情况	13
图表 25 精炼铅出口盈亏情况	13
图表 26 精炼铅进口情况	13
图表 27 精炼铅进口盈亏情况	13
图表 28 铅酸蓄电池终端消费占比	15
图表 29 汽车产量情况	15
图表 30 汽车保有量	15
图表 31 电动自行车保有量	15
图表 32 LME 库存保持高位回落	16
图表 33 国内高位去库	16

一、铅市行情回顾

9月沪铅主力期价波动加大。上旬供需矛盾僵持，期价维持窄幅震荡。月中，随着国庆中秋长假临近，下游节前备货需求增加，铅价技术性突破万七压力位，随后保持在万七上方震荡。不过月底部分检修原生铅炼厂陆续恢复，且沪伦比价保持偏强态势，9月底部分粗铅抵达国内，带动供应修复预期。同时，月底下游电池企业备货基本结束，国庆假期存供需错配影响下库存有望再度走高，基本面逐步转空，月末铅价大幅回落，最终收至16940元/吨，月度涨幅0.36%。

伦铅震荡重心小幅上移，一方面美联储再度开启降息周期，年内及2026年预期各有两次降息，另一方面，LME库存持续高位去库，高库存压力略有缓解，利好伦铅价格重心小幅上抬，最终收至1986美元/吨，月度跌幅0.55%。

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1-7月全球铅精矿累计产量257.5万吨，累计同比增加1.75%其中海外铅精矿产量147.87万吨，同比减少1.7%。中国铅精矿产量109.2万吨，同比+3.21%。随着俄罗斯Ozernoye锌精矿复产带动伴生矿铅矿产量释放，澳大利亚的Abra矿继续增加；澳大利亚Polymetals矿产出增长，海外铅精矿缓慢恢复。全年看，预计海外铅精矿增量达10万吨左右

的水平。

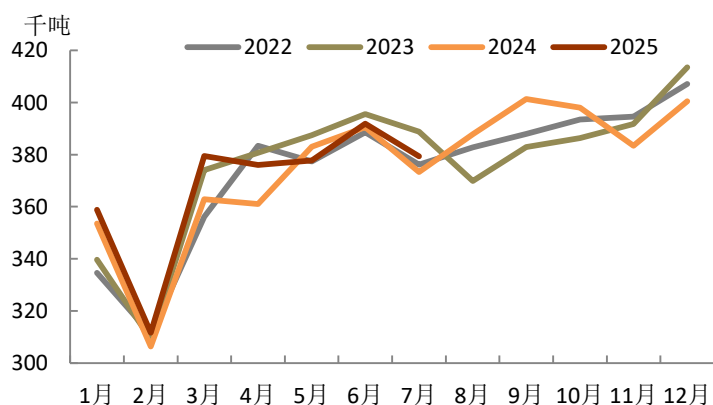
国内方面，SMM：8月铅精矿产量15.61万吨，环比增加0.97%，同比增加13.94%。1-8月累计产量109.77万吨，累计同比增加11.76%。随着银珠山、森金矿业的新增项目稳步爬产，国内铅精矿产量同比有所增长。全年看，预计国内增量7万吨附近。

图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）

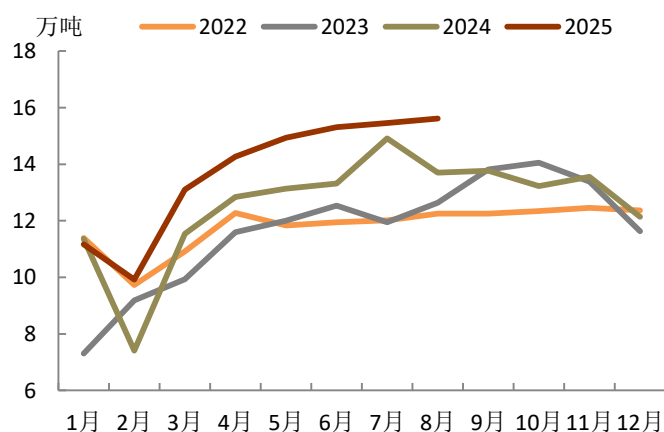
矿山	国家	矿企	2025 年产量变化
Ozernoye	俄罗斯	NFC. MBC	3
Bowdens Silver	澳大利亚	Silver Mines Ltd	0.5
Vares 银矿	波斯尼亚	Adriatic Metals	3
Peñasquito	墨西哥	Newmont	-0.6
Aripuanã	巴西	Nexa	0.75
Polymetals	澳大利亚	Polymetals	1.5
Tara	爱尔兰	Boliden	1
Red Dog	美国	Teck	-1.41
Abra	澳大利亚	Galena	2
Kristineberg	瑞典	Boliden	2
Zhaimem	哈萨克斯坦	Kazzinc	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
Cannington	澳大利亚	South32	-1
合计			11.6

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	白音诺尔	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

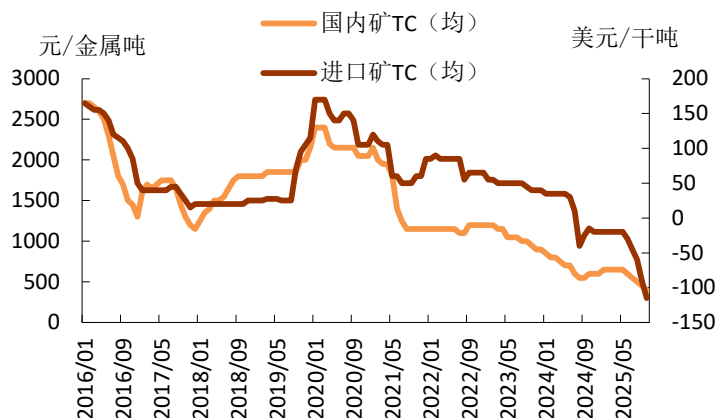
2.1.2 铅精矿加工费维持低迷，银精矿进口需求有增无减

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。目前区域间报价差异较大，北方部分炼厂已着手冬储事项，加工费报价偏低。同时副产品收益随着白银价格不断创新高走强，追求综合收益的炼厂愿意为富含银及其他小金属的铅精矿支付更低的加工费的扣减，据悉海外部分中低银多金属铅矿投标价已出现-160~-170美元/干吨的低加工费。四季度，北方矿山生产淡季及炼厂冬储需求增加，预计内外加工费仍有回落空间。

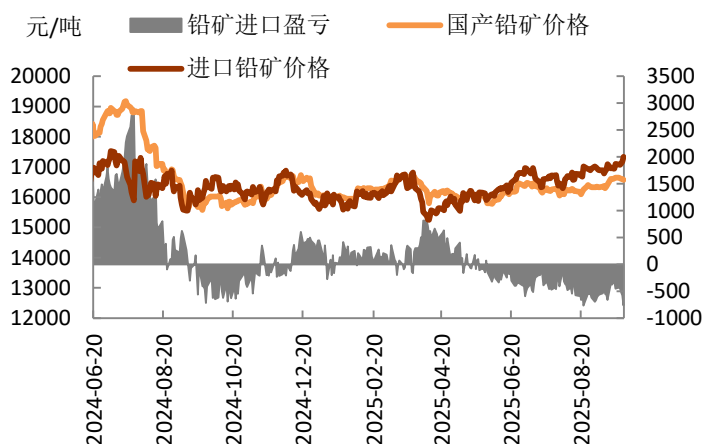
进口方面，海关数据显示，8月铅精矿进口量13.48万实物吨，环比增长10.23%，同比增长15.22%，主要进口国为：美国、俄罗斯、秘鲁等。1-8月铅精矿进口累计92.77万实物吨，累计同比增长28.18%。当前沪伦比价下，铅精矿进口维持在500元/吨以上的亏损，不过来自美国的铅矿订单在8-10月集中到港，支撑单月进口量保持高位。

8月银精矿进口量18.52吨实物量，环比增加20.01%，同比增加17.24%，1-8月累计进口量1118.67万吨，累计同比增加5.74%。秘鲁、墨西哥和玻利维亚是中国银精矿的主要进口来源国。当前副产品白银价格不断刷新高点，炼厂通过副产品弥补生产利润的积极性未有明显消减，银精矿进口有望维持高位。

图表6 内外铅矿加工费情况

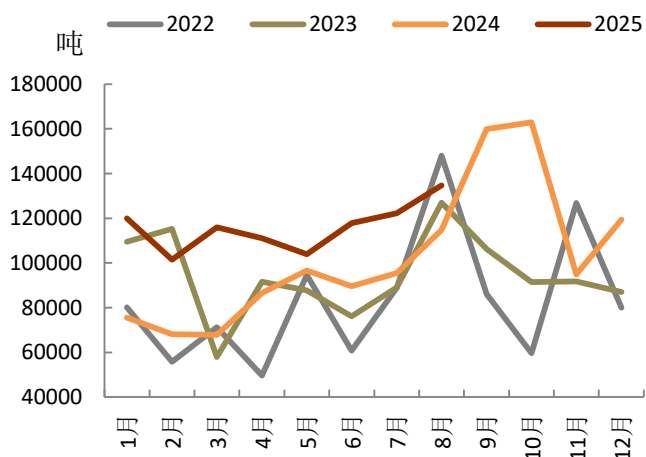


图表7 铅矿进口盈亏情况

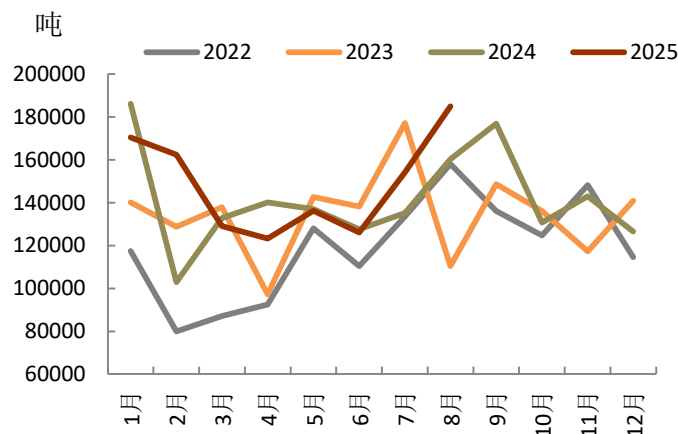


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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 全球精炼铅供应增速缓慢

ILZSG 数据显示，2025 年 1-7 月全球精炼铅产量为 770.2 万吨，累计同比增加 2.2%。其中，海外产量累计同比增加 1.44%，中国产量累计同比增加 3.3%。

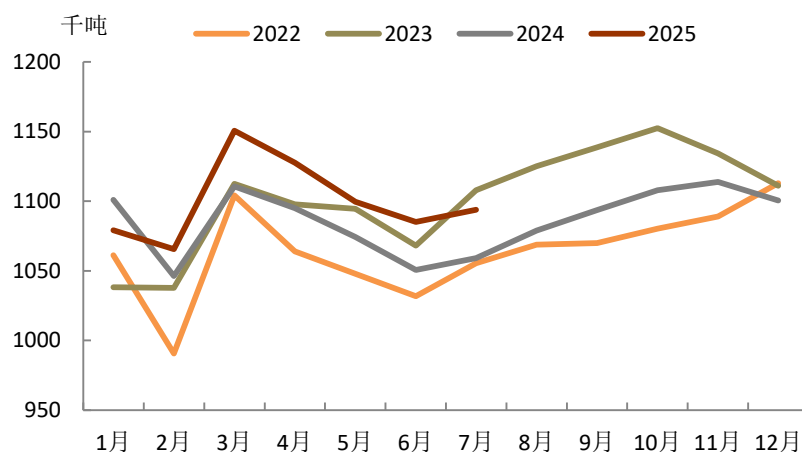
近年海外暂无较大规模新增炼厂投产，以前期减停产炼厂复产及爬产为主。国内主要以再生铅炼厂新投产为主，且受原料制约，项目延后居多，导致全球供应增长较平缓，根据 ILZSG 最新预测显示，2025 年全球精炼铅产量 1327.2 万吨，同比增加 0.6%。

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



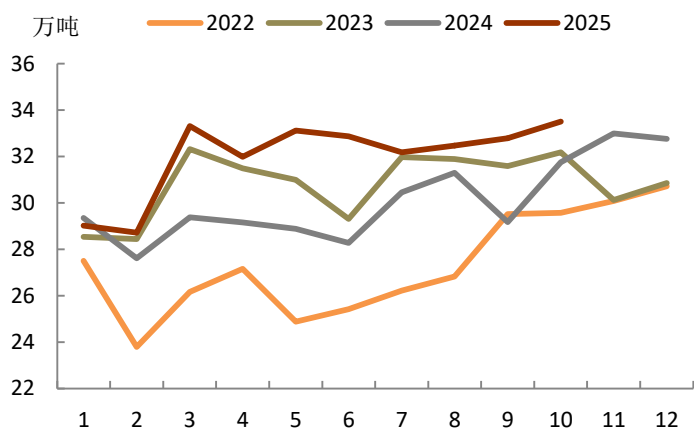
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 检修炼厂复产，10 月电解铅产量恢复

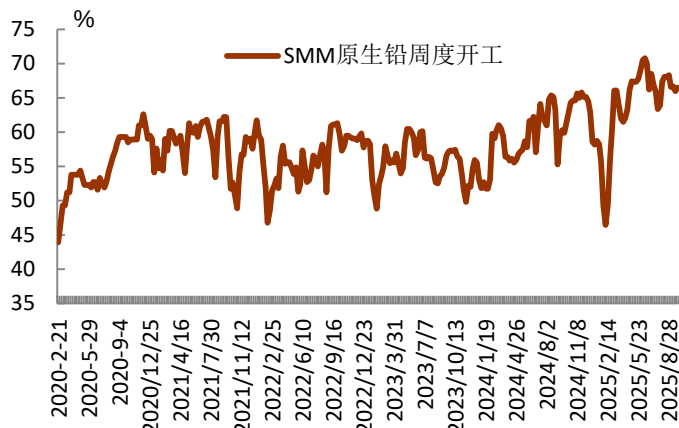
SMM: 9 月电解铅产量为 32.78 万吨，环比增加 0.95%，同比增加 12.4%，产量不降反增。1-9 月累计产量 286.44 万吨，累计同比增加 8.7%。9 月华中、华北等地区铅冶炼企业进行常规检修，带来超万吨减量；同时，华中、东北等地区冶炼企业检修后恢复，且月中欠佳上涨，修复炼厂利润，华南地区冶炼企业生产积极性向好，部分企业陆续出现提产动作，亦是带来了超万吨的增量，故月度产量不降反增。

对于 10 月，华中、华北等地区中大型冶炼企业在 9 月完成检修后即将恢复生产，将带来一定程度的产量增加；同时进入四季度，部分炼厂存在冲刺全年生产指标的计划，亦贡献增量；同时，部分大中型炼厂计划检修。总体，不改供应恢复趋势，预计 10 月电解铅月度供应环比增加 2.2%至 33.5 万吨。

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
河南灵宝新凌铝业有限公司	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

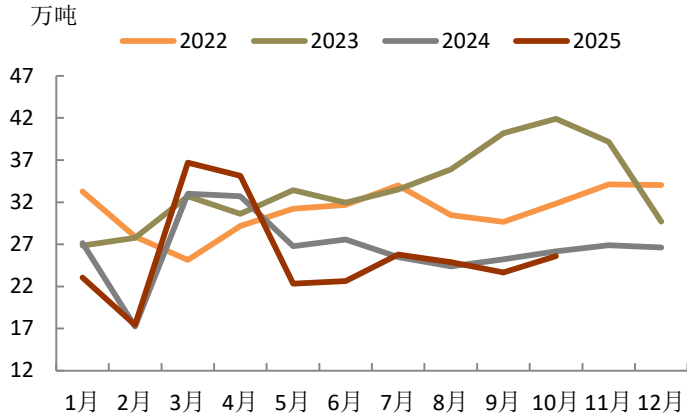
数据来源: iFinD, 百川盈孚, 铜冠金源期货

2.2.3 废旧电瓶价格调整空间有限, 炼厂利润改善利好供应恢复

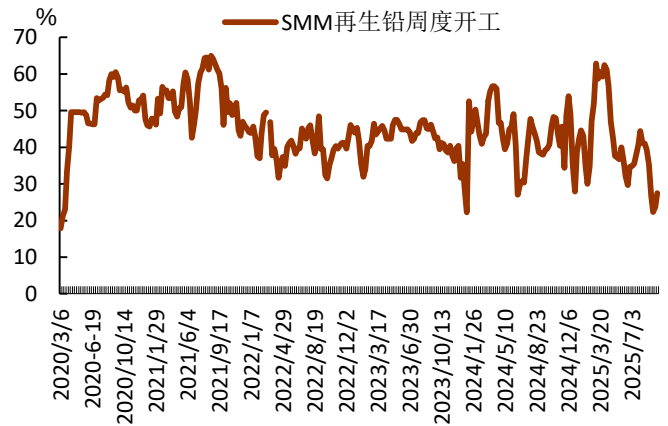
9 月废旧电瓶价格跌势放缓, 月下旬企稳震荡, 截止至月底, 均价报至 10000 元/吨, 月度降幅 0.99%。废旧电瓶供应改善有限, 但再生铅炼厂维持低负荷影响, 需求缩减, 且维持正常生产的再生铅炼厂压价情绪较强, 月初废旧电瓶报价维持缓慢回落态势, 回收商存畏跌心态, 基本采取快进快出的策略。不过, 月下旬, 铅价回升修复再生铅炼厂利润后, 安徽地区部分炼厂计划 10 月复产, 且国庆长假炼厂亦存备货需求, 废旧电瓶采买改善, 价格止跌企稳修复。对于 10 月, 随着再生铅少量复产, 将继续增加废旧电瓶的需求, 但当前炼厂多仍处亏损, 预计开工改善程度有限, 将限制废旧电瓶价格回升空间。

产量方面, SMM 数据显示, 9 月再生精铅产量为 23.68 万吨, 环比减少 4.8%, 同比减少 6.1%, 产量小幅超预期。1-9 月累计产量 231.7 万吨, 累计同比减少 3.3%。9 月炼厂减复产并存, 其中, 因对终端消费缺乏信心, 河北地区炼厂减产, 内蒙古地区大型炼厂进入停产检修阶段; 因设备检修需要, 华东地区炼厂个别炼厂 9 月上旬开始停产。增量上, 西南地区某大型炼厂设备检修结束, 9 月上旬复产。9 月下旬, 两轮自行车用铅酸蓄电池消费好转, 铅价震荡上行, 华东地区部分再生铅炼厂提产。对于 10 月, 炼厂复产增多, 且多集中在 10 月中旬, 预计产量环比增加 8.15%至 25.61 万吨, 同比保持在近年低位水平。

图表 15 再生精铅产量情况

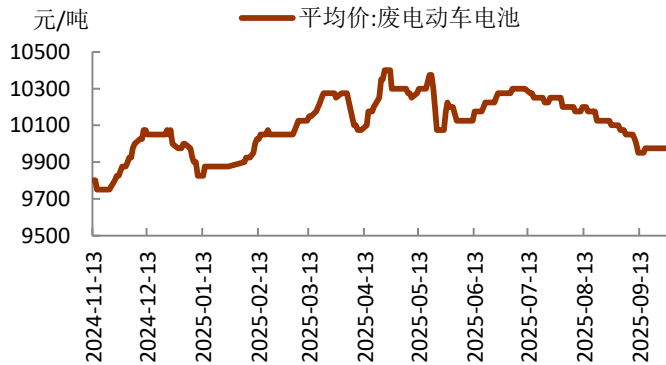


图表 16 再生铅企业开工率

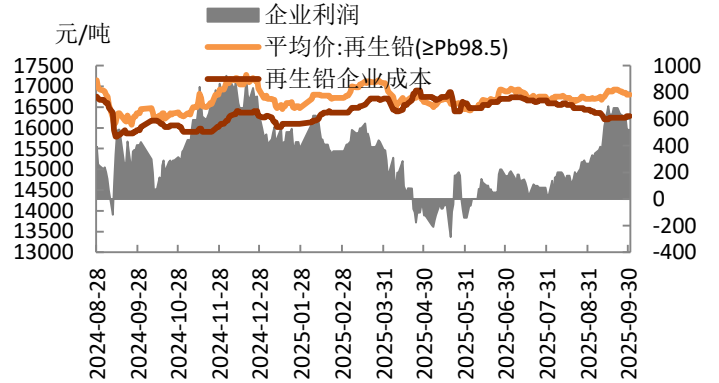


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 废电池价格调整有限



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 年国内再生铅新扩建产能（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 7 月 27 日
辽宁	辽宁特力环保	20	20	2025 年 7 月
合计		195	188	

数据来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

2.3 精炼铅需求情况

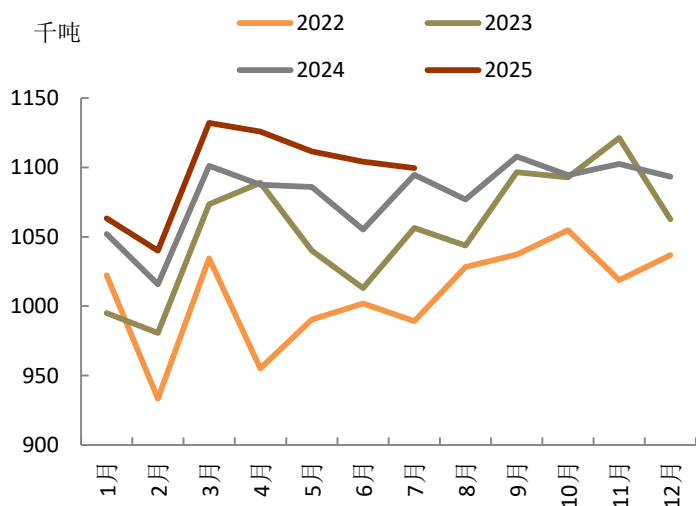
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示, 2025 年 1-7 月全球精炼铅消费量为 767.6 万吨, 累计同比增加 2.46%。其中, 1-7 月欧洲、美洲、中国消费量累计同比分别+2.31%、+4.4%、+0.16%。1-7 月, 全球铅市场供应过剩 3 万吨, 去年同期为过剩 1 万吨, 过剩程度明显走扩。全年看, 预计 2025 年全球精炼铅需求预期增长 1.5%, 至 1,319 万吨。2025 年全球精炼铅过剩 82,000 吨。

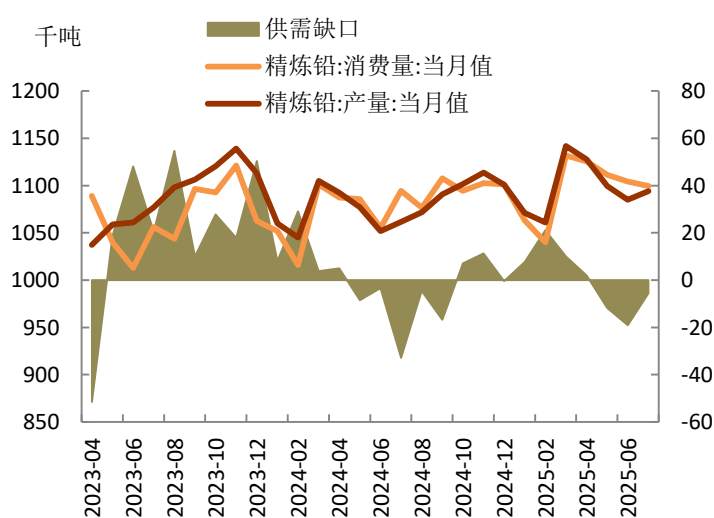
海外铅消费直接挂钩汽车产业, 美国方面, 根据美国商务部的数据, 8月美国新车销量为 149.13万辆, 同比增长2.4%。1-8月, 汽车销量累计同比增长3.9%至1122.07万辆。单月销售同比增速回落, 但维持正增长, 关税担忧略缓, 购车消费前置影响减弱。欧洲汽车制造商协会 (ACEA) 数据显示, 8月欧洲新车销量为791,349辆, 同比增长4.7%。8月为传统销售淡季, 但当月新车销售仍实现正增长。1-8月欧洲新车注册量与去年同期相比小幅增长 0.4%, 这是连续第二个月实现正增长。主要受当地激励因素的推动, 以及政府推出的专项支持措施, 带动车辆置换需求。不过当前汽车销售仍低于疫情前水平, 预计短期内难有大幅改观。

整体来看, 欧美汽车销售市场延续阶段性回暖, 关税担忧降温, 美国新车销售环比回落但保持正增长, 欧元区在政策刺激提振下, 汽车销售保持良好, 但低于疫情前水平。总体海外铅蓄电池销售有韧性, 但暂难出现大幅持续性改善。

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

2.3.2 铅蓄电池开工平稳, 消费旺季不旺

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%。

9 月仍处于铅蓄电池传统消费旺季, 企业开工率同比略好, 但旺季表现仍不及预期, 截

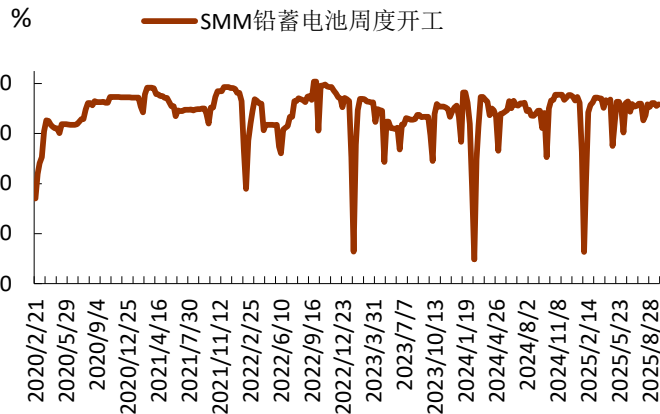
止至9月底，五省铅蓄电池企业开工率为71.62%。终端订单表现分化，其中9月电动车新国标开始实施，提振整车需求订单；但汽车蓄电池企业订单欠佳；储能电池订单表现平稳，企业开工基本维持在90%以上；在关税抑制及沪伦比价偏强的背景下，电池出口受到抑制，拖累部分企业开工。随着国庆中秋长假临近，多数电池企业有放假计划，其中电动自行车蓄电池消费尚可，大多数企业放假2-5天；汽车铅蓄电池出口型企业订单走弱，生产企业计划延长放假时间，少则3-5天，多则6-8天，个别企业放假长达半个月时间；储能电池企业订单相对稳定，放假在0-5天不等。总体看，相较2024年，大型电池企业放假时间减少，汽车出口电池企业放假时间增多。节后随着企业陆续复产，开工将逐步回升至节前水平。

3.2.1 沪伦比值利好铅材进口，海外高关税及反倾销令电池出口承压

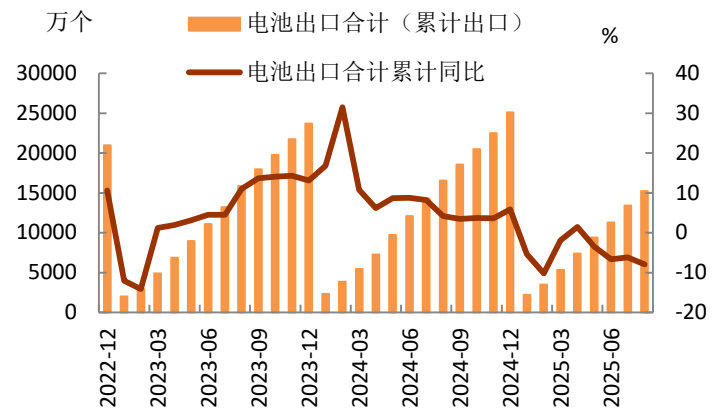
铅材出口情况：海关数据显示，8月精铅出口量为2752吨，环比增加53.3%，同比增加1417.05%。1-8月精铅及铅材累计出口43397吨，累计同比增加40.97%。内强外弱的格局不利于铅锭出口，且海外过剩压力较大，出口需求亦不强，预计9月出口量维持在偏低位。进口方面，8月精铅进口1821吨，铅合金进口13380吨，主要进口国为：马来西亚、日本、老挝、哈萨克斯坦及印度尼西亚等。1-8月精铅及铅材累计进口10.65万吨，累计同比增加26.12%。8月沪伦比价小幅上移，但尚不构成精铅进口盈利，但海外库存维持高位，过剩压力较大，期间有少量粗铅陆续流入市场。进入9月，内强外弱格局强化，铅锭进口窗口逐步开启，粗铅流入增多，且存少量精铅流入，9月底到港，另外部分炼厂及下游预购的货源将于10月到货，届时将加大国内供需压力。

电池出口方面，8月铅酸蓄电池出口量为1815.77万只，环比减少14.7%，同比减少19.14%。1-8月累计出口1.52亿只，累计同比减少7.93%。铅市场呈现内强外弱格局，8月沪伦比价扩大，国内电池企业生产成本高于海外，电池出口不占优势。同时，美国对等关税及中东海合会部分国家对我国出口启动电池加征较高关税，亦拖累电池出口。随着前期电池抢出口效应边际减弱，8月出口量环比回落，符合预期。进入9月沪伦比价持续回升，电池出口进一步承压，预计当月出口量维持环比回落态势。

图表 22 铅蓄电池周度开工率情况

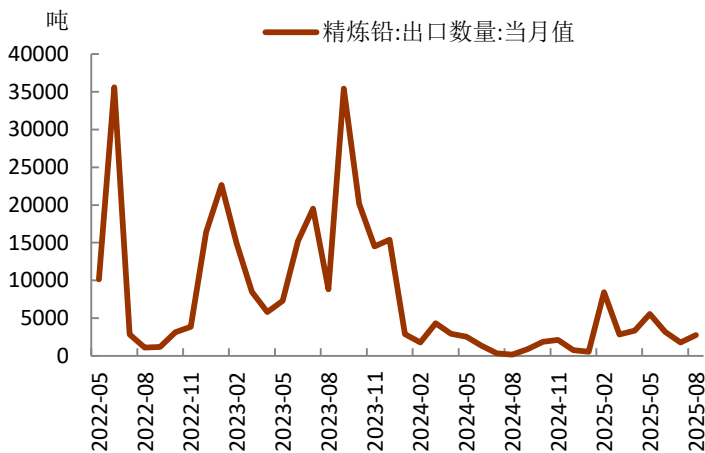


图表 23 铅蓄电池出口情况

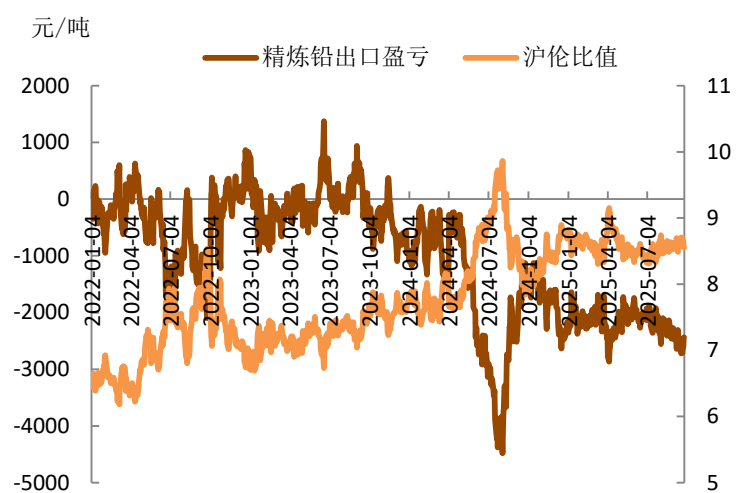


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 24 精炼铅出口情况

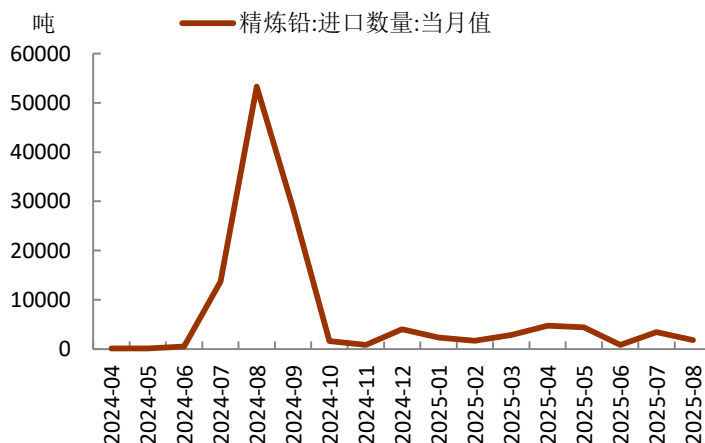


图表 25 精炼铅出口盈亏情况

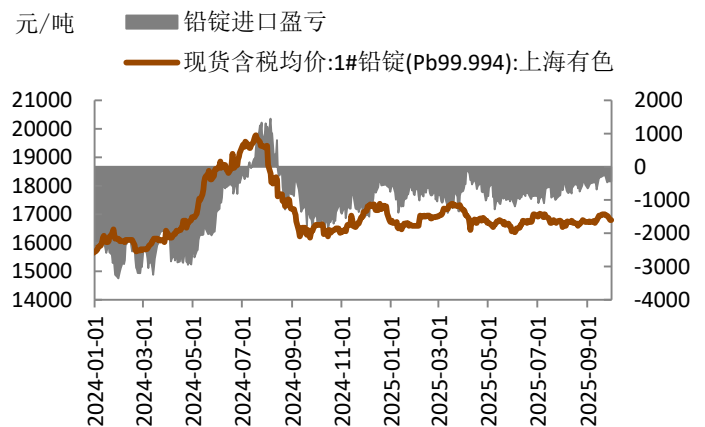


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 26 精炼铅进口情况



图表 27 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 终端板块需求增速缓慢，且板块表现分化

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，2025年预计增长至3.55-3.6亿辆，同比增幅约1.5%-2%。汽车保有量逐年增长，电池替换需求保持稳定增速。新增需求方面，根据中汽协数据，2025年1-8月，汽车产销分别完成2105.1万辆和2112.8万辆，同比分别增长12.7%和12.6%，产量增速较1-7月持平，销量增速扩大0.6个百分点。随着“两新”政策持续发力，个人消费贷款财政贴息等政策及时出台，企业新车型投放热情较高，行业综合整治“内卷”工作继续显效，汽车总体运行平稳。

9月12日，工信部等八部门印发《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026年）》。2025年，力争实现全年汽车销量3230万辆左右，同比增长约3%，其中新能源汽车销量1550万辆左右，同比增长约20%；汽车出口保持稳定增长；汽车制造业增加值同比增长6%左右。2026年，行业运行保持稳中向好发展态势，产业规模和质量效益进一步提升。总的来看，政策端积极，稳定行业良性发展预期，同时第四批超长期特别国债预计10月按计划下放，新一批补贴资金到位后，将继续助力汽车销售市场增长。

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，2025年在以旧换新政策和新国标实施推动下，预计全年保有量突破4.2亿辆，同比增长5%-6%。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，刺激消费者换购积极性，增加铅蓄电池的消费需求。商务部数据显示，1-6月全国以旧换新方式销售电动自行车月均环比增长113.5%。截至6月30日，全国电动自行车收旧、换新各846.5万辆，是2024年的6.1倍。1-6月，前10大品牌电动自行车产量同比增长27.6%。

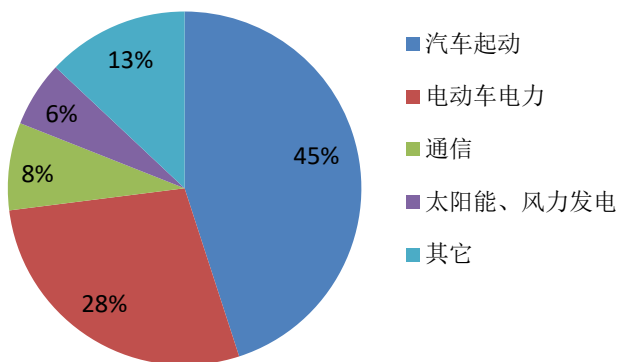
9月电动自行车新国标正式实施，其中将铅酸电池车型的重量限制，由55KG放宽到63KG，增重8KG。根据中国自行车协会发布的数据，2024年我国电动自行车全年产量为4251.2万辆，同比下降15.6%。可换算出，电动自行车新国标实施后，有望带来的新增铅元素消费增加约16.32万吨。

储能板块看，随着全球对可再生能源的依赖度增加，以及电力系统对储能需求的提升，储能电池市场规模持续增长。国内“双碳”目标的提出，储能电池市场更是迎来了爆发式增

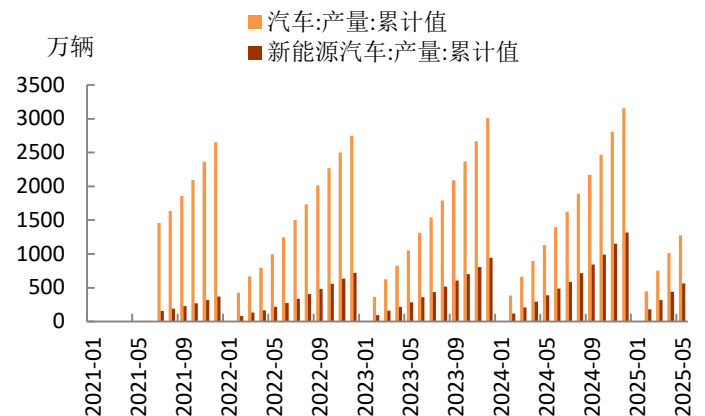
长。根据 CNEA全球储能数据库统计，截至 2025 年3月底，中国新型储能累计装机规模达到 88.3GW，同比增长110%。其中，铅蓄电池储能占比0.6%。尽管占比相对偏低，但随着铅蓄电池的性能不断改进，新一代铅炭电池在充放电功率、循环使用次数、充电速度等关键指标都显著提高，储能板块需求仍有增长预期。

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；电动自行车新国标增加铅蓄电池耗铅量；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，铅蓄电池消费前景仍有边际改善的潜力。

图表 28 铅酸蓄电池终端消费占比

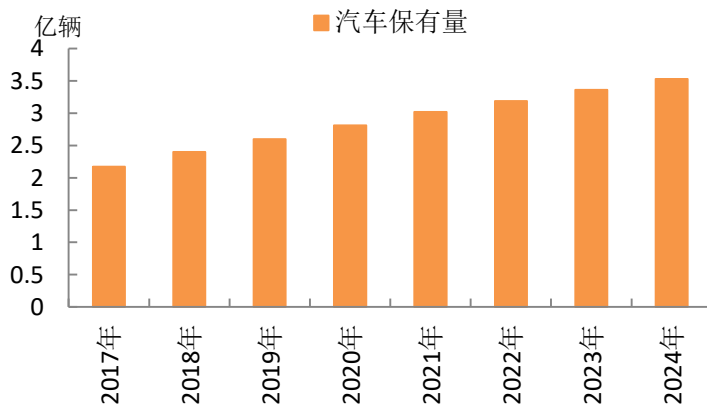


图表 29 汽车产量情况

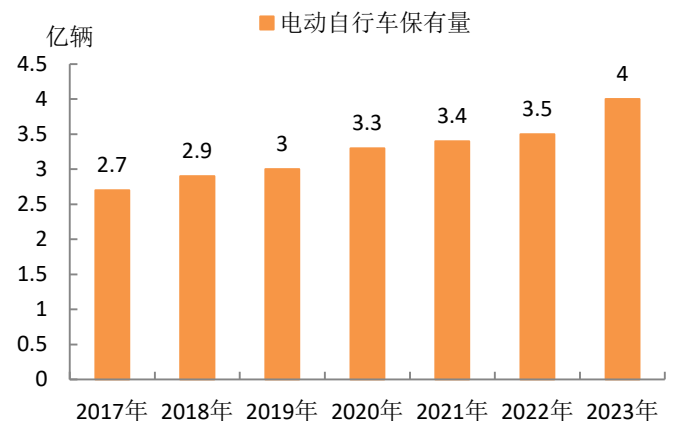


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 30 汽车保有量



图表 31 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

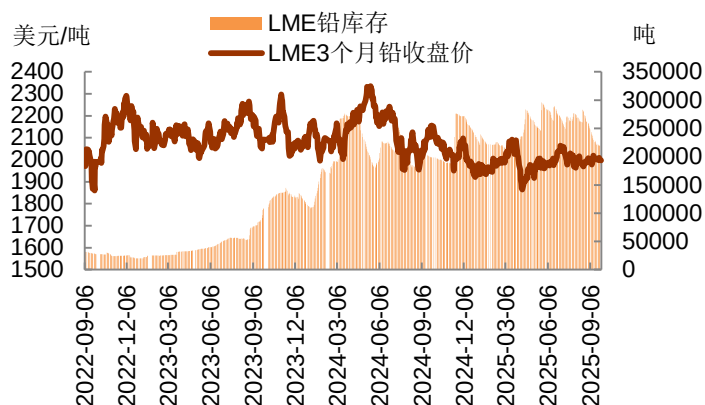
2.4 全球显性库存高位回落

9 月 LME 库存持续高位回落，截止至 9 月 30 日，库存为 23.67 万吨，月度减少 1.15 万吨，绝对水平依旧偏高。结构方面，LME0-3 现货保持贴水结构，截止至 9 月底贴水在 42.12 美元/吨。不过，投资基金持仓自 9 月初以来由净空头装向净多头，且净多持仓小幅走扩。显

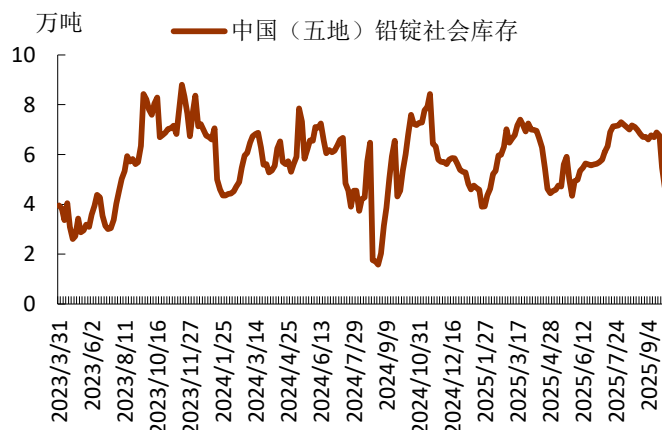
示海外保持供需过剩格局，但资金做空热情已有所减弱。

9 月社会库存高位回落，截止至月底，库存为 4.21 万吨，月度减少 2.5 万吨。月上旬，受交割移库影响，库存保持在高位；月下旬，炼厂检修导致区域性供应紧张，电池企业就近仓库提货，且国庆长假，下游逐步备货采买需求逐步提升，库存高位回落，降至近 4 个月低位。不过，9 月底部分粗铅到港，且部分原生铅炼厂检修复产，叠加长假企业电池企业放假增多，供需阶段性错配，库存预计转增。

图表 32 LME 库存保持高位回落



图表 33 国内高位去库



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原生铅端看，内外铅精矿加工费环比加速下滑，原料端供需矛盾愈发突出。受资源供给有限、冶炼产能释放等因素影响，铅矿偏紧格局四季度难以得到有效缓解，成本端对铅价有支撑。检修炼厂逐步复产，同时部分炼厂存进一步冲量生产预期，预计10月电解铅供应量环比增至 33.5 万吨。

再生铅端看，利润修复后，炼厂复产积极性提升，带动废旧电瓶需求改善，原料价格向上修复预期升温。但当前废旧电瓶偏紧的格局短期内难以改变，且炼厂利润受成本波动，将限制再生铅产量的恢复高度。预计 10 月再生铅产量环比将增至 25.61 万吨，同比仍维持偏低水平。

需求端表现不及预期，终端需求分化，新国标对电动自行车电池需求构成边际改善支撑，但海外市场高关税及反倾销政策持续发酵，拖累电池出口。此外，当前沪伦比价处于不利于铅锭出口，自年初以来铅锭出口量始终维持低位，进一步削弱了需求端对市场的拉动作用。

整体来看，随着电解铅及再生铅炼厂复产推进，供应逐步恢复，且压力集中在下旬；同时，9 月以来粗铅进口陆续流入，进一步加剧了供应压力。传统旺季消费未达预期，铅锭及电池出口承压，需求支撑力度有限。在基本面边际转弱的预期下，铅价冲高回落压力增大。

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。

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。