

2025 年 10 月 20 日



货源偏紧有望改善

铅价存调整压力

核心观点及策略

- 上周沪铅主力高位小幅调整。宏观面看，中美贸易摩擦仍存不确定性，市场关注后续演绎，美联储 10 月降息预期维持高位，但降息幅度存一定分歧，美元延续偏弱，对金属价格构成支撑。
- 基本看，铅矿及废旧电瓶供应偏紧态势不改，成本端依旧提供较好的底部支撑。10 月中下旬，河南万洋、湖南腾驰等电解铅相继复产；月初，安徽天畅、安徽天硕、湖南金翼等如复产，叠加中下旬仍有部分再生铅炼厂复产，供应边际增加。同时，铅市延续内强外弱的格局，沪伦比价上涨利好铅锭进口，9 月底已有部分粗铅流入，10 月预计仍有到港，亦将供应部分增量。需求端看，电池企业陆续恢复生产，终端电动自行车电池更换旺季接近尾声，电动车新国标对需求支撑尚可，汽车启动电池需求平稳，电池出口依旧受关税及反倾销政策拖累，消费表现较为平淡。
- 整体来看，LME 库存小幅累增，拖累内外铅价。国内短时市场货源偏紧及较低的社会库存为铅价提供支撑，但月下旬原再炼厂复产增多，且粗铅存到港预期，市场货源有望缓解。消费端，电动自行车更换旺季步入尾声，且电池出口受抑，消费增长略显乏力。在供应边际增加及消费平淡的背景下，预计铅价震荡偏弱调整。
- 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

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

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	10月10日	10月17日	涨跌	单位
SHFE 铅	17140	17075	-65	元/吨
LME 铅	2014.5	1971.5	-43	美元/吨
沪伦比值	8.51	8.66	0.15	
上期所库存	39916	41701	1785	吨
LME 库存	237000	250400	13400	吨
社会库存	3.59	3.94	0.35	万吨
现货升水	-195	-215	-20	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 合约期价高位小幅调整，国内交割累库偏低提供支撑，但 LME 重回累库，且国内炼厂复产预期较强，铅价上方存压力，最终期价收至 17075 元/吨，周度跌幅 0.38%。周五夜间冲高回落。伦铅延续高位回落的态势，周中 LME 连续两日大幅交仓，打压市场情绪，伦铅承压回落，最终收至 1971.5 美元/吨，周度跌幅 2.13%。

现货市场：截止至 10 月 17 日，上海市场驰宏、红鹭铅 17000-17060 元/吨，对沪铅 2511 合约贴水 40-0 元/吨。沪铅持续盘整，而现货市场地域性供应偏紧明显，部分持货商开始调货至华东市场，当前现货报价尚少，另偏北方地区电解铅厂提货源紧张，持货商因铅价下跌出现低价惜售情绪，或挺价出货，报价对 SMM1#铅均价升水 50-100 元/吨出厂。另再生精铅报价维持对 SMM1#铅均价贴水 100-0 元/吨出厂，下游企业按需采购，部分因供应偏紧接收高价铅，但更多是观望，其他则以长单采购为主。

库存方面，截止至 10 月 17 日，LME 周度库存 250400 吨，周度增加 13400 吨。上期所库存 41701 吨，较上周增加 1785 吨。截止至 10 月 16 日，SMM 五地社会库存为 3.77 万吨，较周一增加 0.17 万吨，较上周四增加 800 吨。受当月交割影响，持货商移库交仓，库存如期上升。且 05 合约交割量不大，故本月移库交割量有限，故铅锭库存仅小增。目前北方原生铅炼厂仍处于检修，叠加下游恢复生产，且消费好于预期，炼厂厂库库存走低，可转至社会库存有限，预计社库难有大幅累增。

上周沪铅主力期价高位小幅调整。宏观面看，中美贸易摩擦仍存不确定性，市场关注后续演绎，美联储 10 月降息预期维持高位，但降息幅度存一定分歧，美元延续偏弱，对金属价格构成支撑。基本看，铅矿及废旧电瓶供应偏紧态势不改，成本端依旧提供较好的底部支撑。

10 月中下旬，河南万洋、湖南腾驰等电解铅相继复产；月初，安徽天畅、安徽天硕、湖南金翼等如复产，叠加中下旬仍有部分再生铅炼厂复产，供应边际增加。同时，铅市延续内强外弱的格局，沪伦比价上涨利好铅锭进口，9 月底已有部分粗铅流入，10 月预计仍有到港，亦将供应部分增量。需求端看，电池企业陆续恢复生产，终端电动自行车电池更换旺季临近尾声，电动车新国标对需求支撑尚可，汽车启动电池需求平稳，电池出口依旧受关税及反倾销政策拖累，消费表现较为平淡。

整体来看，LME 库存小幅累增，拖累内外铅价。国内短时市场货源偏紧及较低的社会库存为铅价提供支撑，但月下旬原再炼厂复产增多，且粗铅存到港预期，市场货源有望缓解。消费端，电动自行车更换旺季步入尾声，且电池出口受抑，消费增长略显乏力。在供应边际增加及消费平淡的背景下，预计铅价震荡偏弱调整。

三、行业要闻

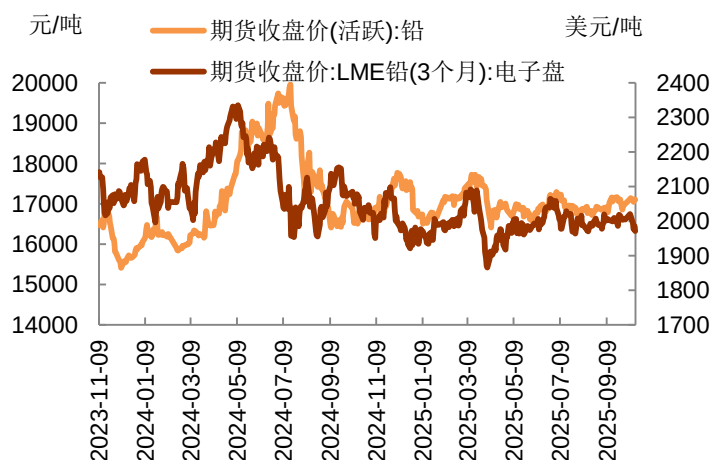
1、SMM：10 月 17 日当周国产铅精矿加工费均值 350 元/金属吨，进口铅精矿加工费均值 -110 美元/干吨，环比均持平。

2、2025 LME WEEK 上，投资者对 来一年做空金属投票中，做空铅占比达 6.8%，偏低

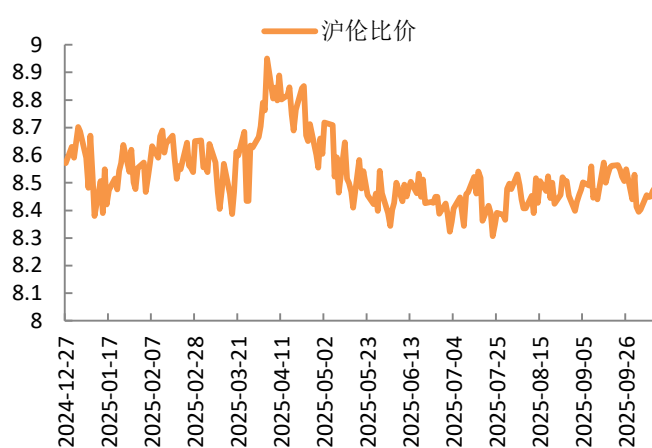
3、国际铅锌研究小组：预计 2025 年全球铅矿供应量将增长 0.7%，达到 457 万吨；2026 年，供应量将进一步增长 2.2%，达到 467 万吨；预计 2025 全球精炼铅金属需求将增长 1.8%，达到 1325 万吨；2026 年，这一数字将进一步增至 1337 万吨，增长 0.9%；预计 2025 年全球精炼铅供应将超过需求 9.1 万吨。预计 2026 年精炼铅的供应过剩将扩大到 10.2 万吨。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

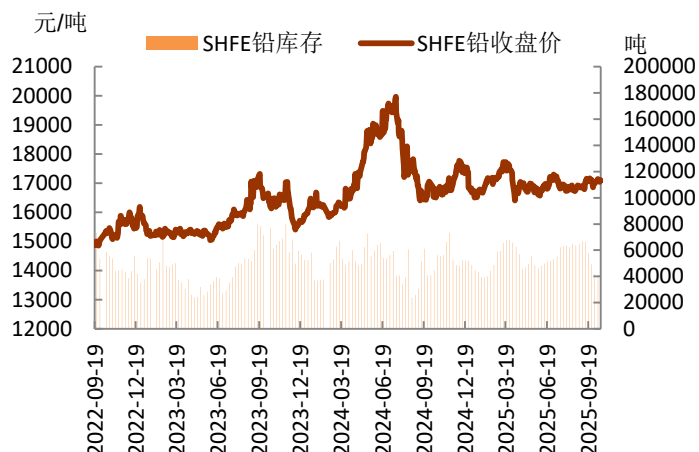


图表 2 沪伦比价

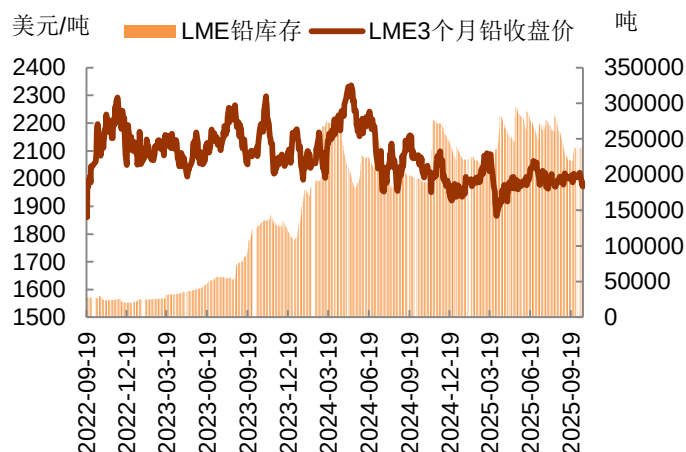


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

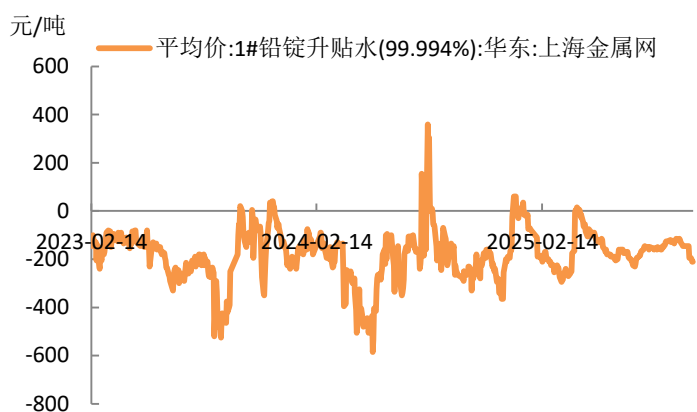


图表 4 LME 库存情况

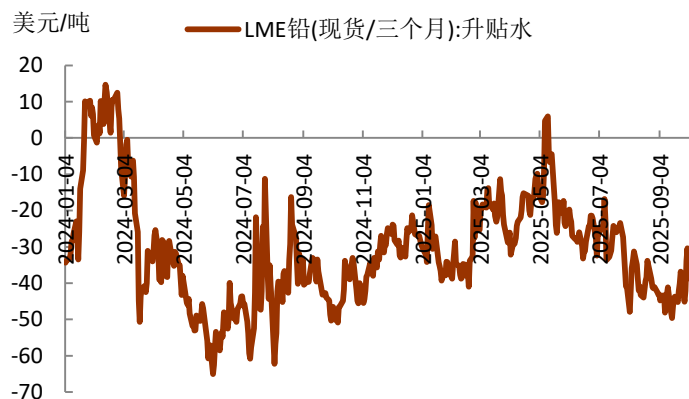


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

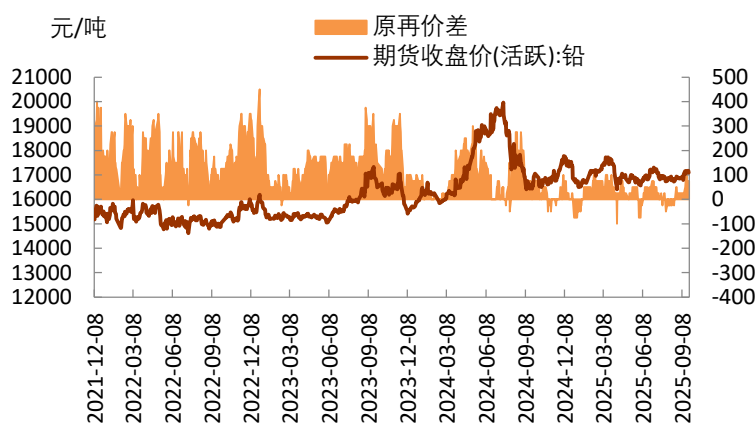


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

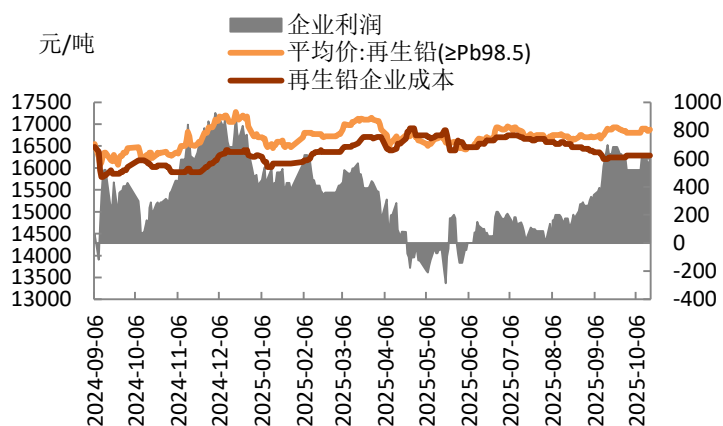


图表 8 废电瓶价格

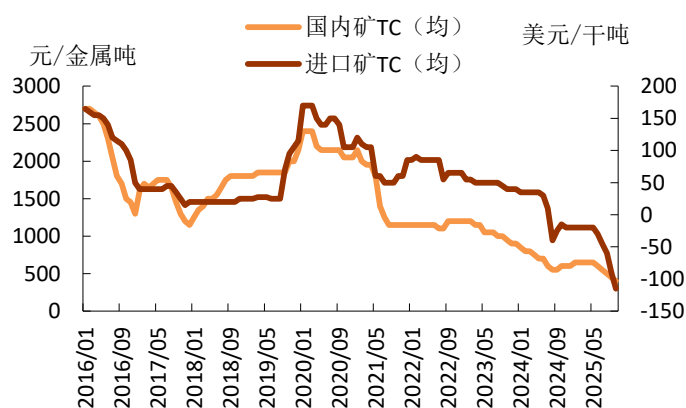


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 再生铅企业利润情况

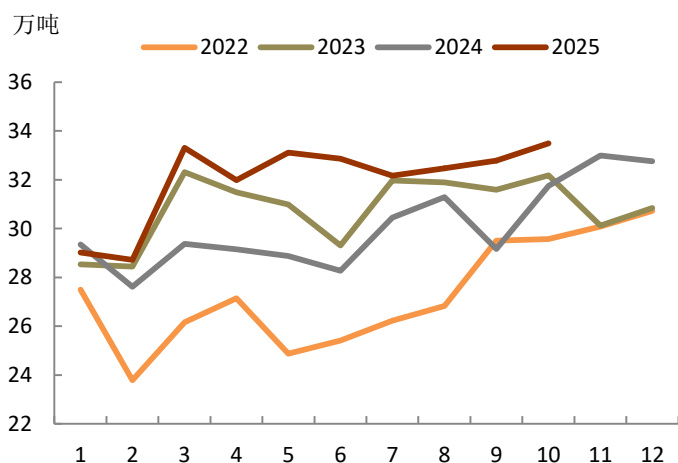


图表10 铅矿加工费

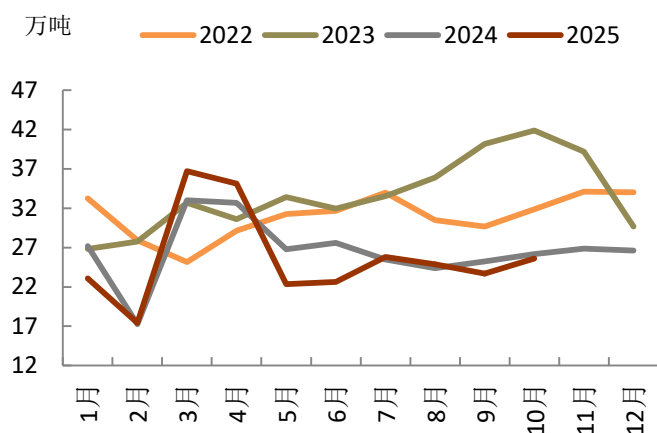


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表11 电解铅产量

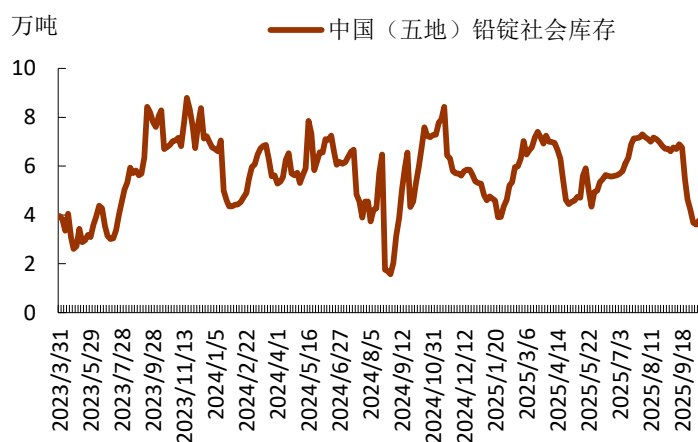


图表12 再生精铅产量

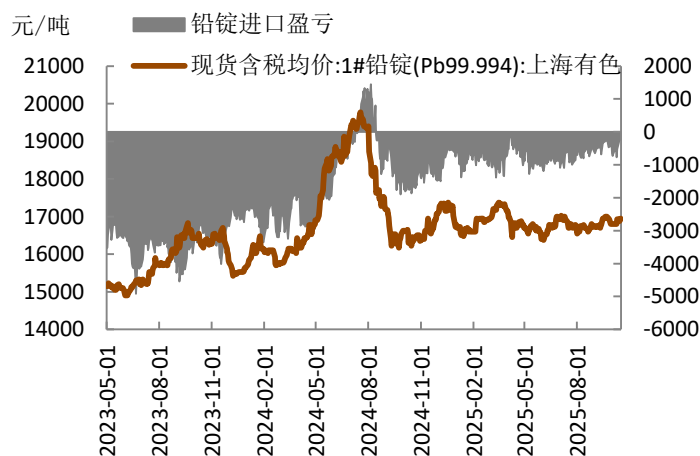


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。