

2025年11月4日



## 累库压力可控

## 铅价高位震荡

### 核心观点及策略

- 原生端看，伴随天气转冷，北方地区炼厂冬储逐步展开，铅精矿供需矛盾加剧，加工费持续承压。部分炼厂通过采购粗铅一定程度上缓解原料端压力，但原料紧缺的核心态势难扭转。11月随着炼厂集中复产，预计电解铅供应环比回升至 33.47 万吨。
- 再生铅端看，原料废旧电瓶报价维稳，且铅价回升，炼厂利润得以修复。11月检修炼厂复产叠加新增产能投料产出，预计再生精铅供应环比增加至28.58万吨。
- 需求端看，储能电池消费较好，电动自行车及汽车启动电池中整车配套需求好于置换需求，终端消费表现温和，电池企业对高价原料接受度依旧有限，企业生产计划保留动态调整的灵活性。
- 整体来看，电解铅及再生铅炼厂复产进一步推进，供应偏紧态势有望缓解，但沪伦比价回落后，铅锭进口窗口关闭，进口补充预期下降，且电池消费保有韧性，供增需稳的背景下，社会库存有望回升，但累库量级相对较小，预计11月铅价保持高位震荡格局。
- 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

焦鹏飞

从业资格号：F03122184

投资咨询号：Z0023260

## 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，银精矿进口环比回落.....	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 炼厂减复产并存，电解铅月度供应延续回升.....	8
2.2.3 废旧电瓶价格稳中偏增，再生铅供应边际增加.....	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 月底电池企业集中减停产，铅蓄电池企业开工回落.....	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 终端增速缓慢，储能表现偏好.....	13
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

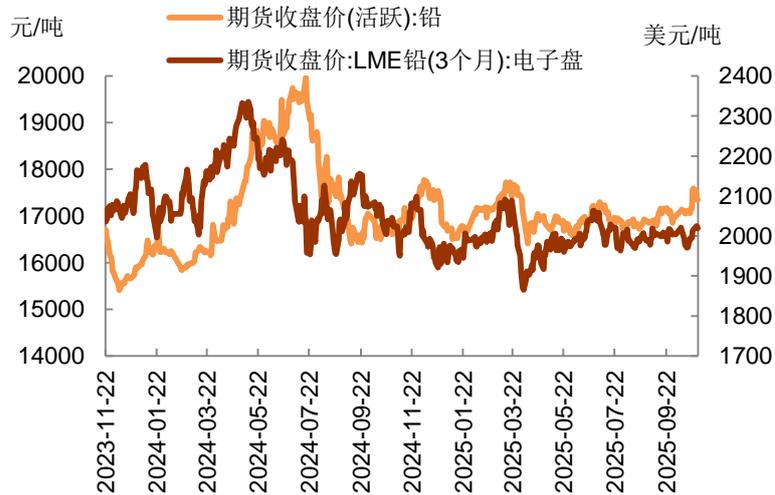
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势 .....	4
图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨） .....	5
图表 3 全球铅矿月度产量情况 .....	5
图表 4 国内铅矿产量情况 .....	5
图表 5 2024-2025 年国内主要铅矿产量变化（万吨） .....	6
图表 6 内外铅矿加工费情况 .....	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况 .....	7
图表 8 铅矿进口情况 .....	7
图表 9 银精矿进口情况 .....	7
图表 10 2024-2025 年海外部分炼厂产量变化情况（万吨） .....	8
图表 11 全球精炼铅月度产量 .....	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 年国内原生铅新扩建产能（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 年国内再生铅新扩建产能（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 .....	12
图表 23 铅蓄电池出口情况 .....	12
图表 24 精炼铅出口情况 .....	13
图表 25 精炼铅进口情况 .....	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 .....	16
图表 33 国内降至低位 .....	16

## 一、铅市行情回顾

10月沪铅主力期价震荡走强。上旬期价围绕17100元/吨横盘震荡，月末期价突破7月以来的震荡区间上沿强势上涨，随后高位调整，回吐部分涨幅。10月内外宏观走向偏积极奠定了较好的市场氛围，叠加国内原生及再生铅炼厂复产节奏缓慢，国庆假期后下游消费好于预期，采买积极性较高，叠加月中北方地区环保管控影响车辆运输，加剧了市场供需错配的格局，铅锭社会库存持续回落，降至今年以来新低，市场对近月交割担忧升温，点燃资金做多热情，铅价走高达月中高点17660元/吨。然下游难以接受高价货源，月底大型电池企业集中停产应对，铅价高位调整，最终收至17390元/吨，月度涨幅2.66%。

伦铅延续宽幅震荡，美元低位弱反弹对价格构成压力，但LME库存未能持续上涨，亦为价格提供支撑，伦铅延续箱体宽幅震荡，截止至10月底，期价收至2025美元/吨，月度涨幅1.96%。

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1-8月全球铅精矿累计产量295.6万吨，累计同比增加1.29%其中海外铅精矿产量168.58万吨，同比减少1.77%。中国铅精矿产量125.7万吨，同比增加2.2%。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。根据ILZSG最新预测来看，预计2025年

全球铅矿山供应将增长0.7%至457万吨，2026年增长2.2%至467万吨。

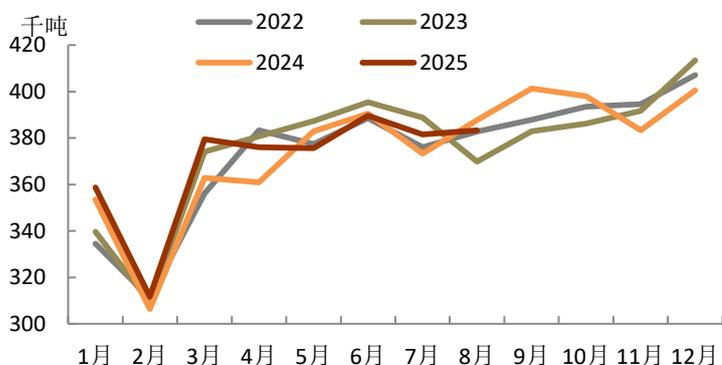
国内方面，SMM：9月铅精矿产量15.14万吨，环比减少3%，同比增加9.95%。1-9月累计产量124.91万吨，累计同比增加11.54%。随着天气转冷，北方矿山进入季节性生产淡季，减产停产增多，预计铅精矿月度产量延续环比回落，但鉴于今年以来银珠山、森金矿业、新疆火烧云等新增项目投产落地，同比仍能保持正增长。

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

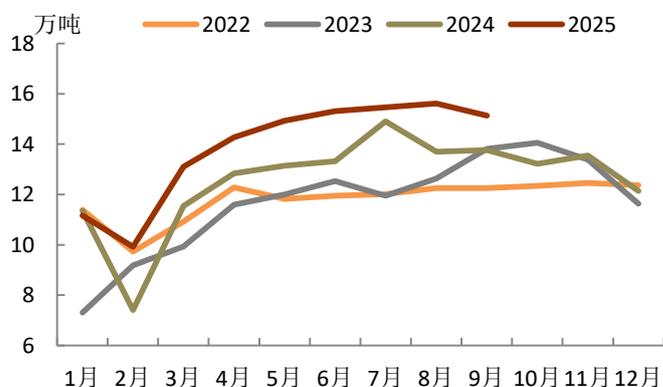
数据来源：公开资料，铜冠金源期货

图表 3 全球铅矿月度产量情况



数据来源：ILZSG, iFinD, 铜冠金源期货

图表 4 国内铅矿产量情况



**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

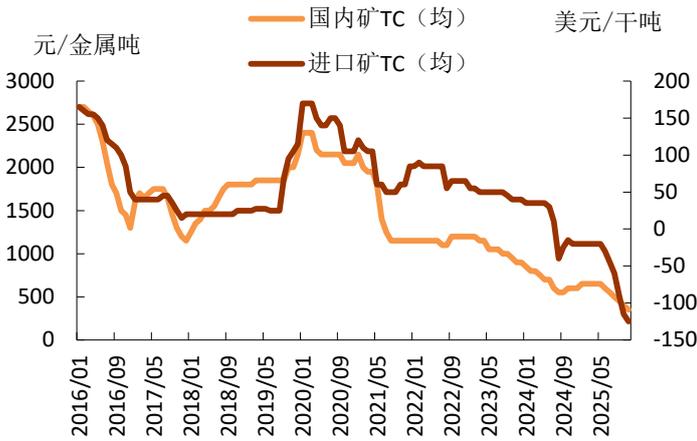
### 2.1.2 铅精矿加工费维持低迷，银精矿进口环比回落

SMM：11月国产铅精矿加工费均值350元/金属吨，环比降50元/金属吨，进口铅精矿加工费均值-125干吨，环比降干吨。伴随天气转冷，北方地区炼厂冬储逐步展开，国内铅矿南北方报价出现较大差异，且炼厂原料库存情况也存在差异，故市场报价较混乱。而当前沪伦比价下，进口铅矿维持亏损，市场报价较少，且出现少量极端报价，但并无参考意义。总体，在四季度铅矿供减需增的背景下，预计内外加工费报价维持易跌难涨。

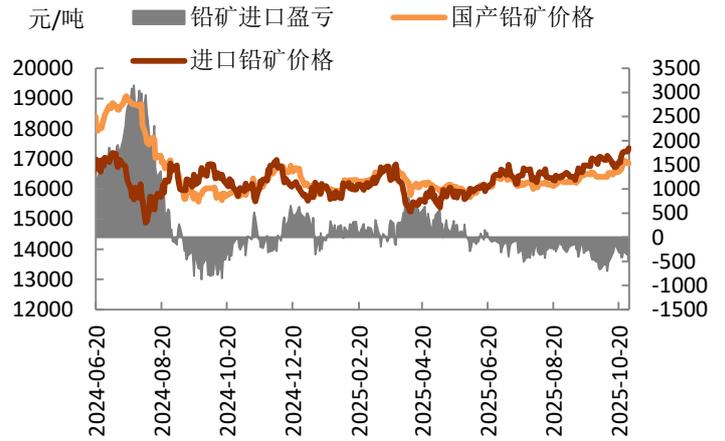
进口方面，海关数据显示，9月铅精矿进口量15.06万实物吨，环比增长11.72%，同比减少5.84%。主要进口国为：美国、俄罗斯、秘鲁等。1-9月铅精矿进口累计107.79万实物吨，累计同比增长26.12%，增幅较1-8月收窄6.5个百分点。当前沪伦比价下，铅精矿进口维持在500元/吨以上的亏损，不过来自美国的铅矿订单在8-10月集中到港，支撑单月进口量保持高位。

9月进口银精矿16.1万吨实物量，同比下降8.5%，环比下降13.2%；1-9月累计进口银精矿134.7万吨实物量，同比增长6.0%，增幅较1-8月收窄2.4个百分点。秘鲁、墨西哥和玻利维亚是中国银精矿的主要进口来源国。当前银进口矿成交价承压，国内炼厂接受度出现回落。时美国地址调查局10月正式将白银列入关键矿产清单，旨在减少对进口依赖并可能引发关税调整，未来可能会对全球白银贸易格局产生影响，政策带来的不确定性亦拖累炼厂进口积极性，预计银精矿进口持续承压。

图表6 内外铅矿加工费情况

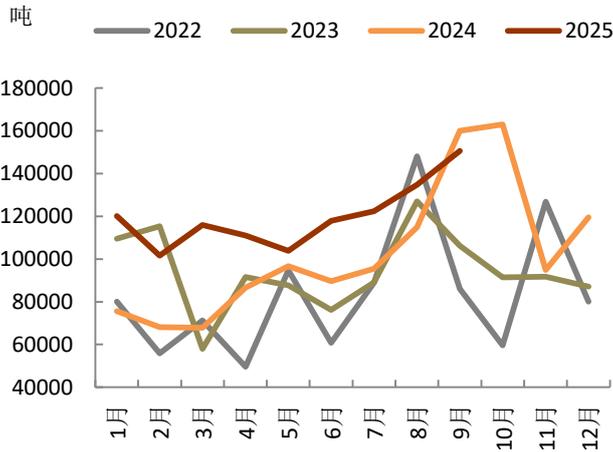


图表7 铅矿进口盈亏情况

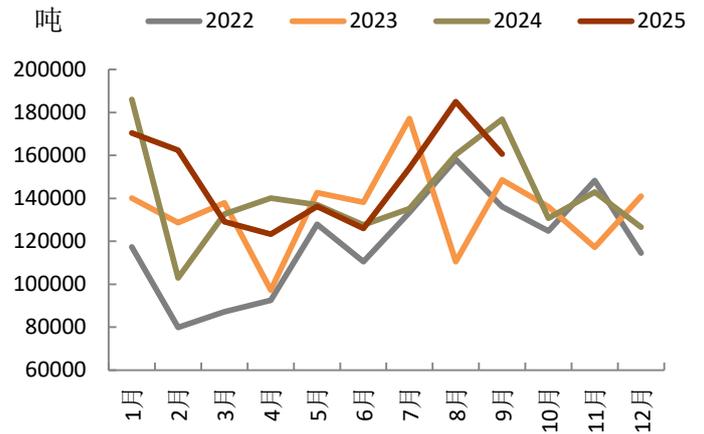


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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 1-8 月全球精炼铅产量为 881.3 万吨，累计同比增加 2.31%。其中，海外产量累计同比增加 1.4%，中国产量累计同比增加 3.67%。

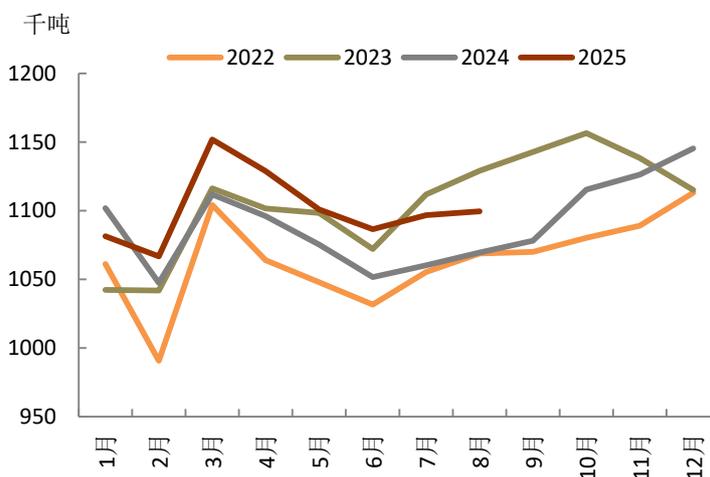
近年海外暂无较大规模新增炼厂投产，以前期减停产炼厂复产及爬产为主。国内原生铅及再生铅均处于投产周期，不过原料端偏紧制约产量释放，尤其是再生铅端，企业开工率偏低已成常态化，且多数新投产能出现延后的情况，这令全球精炼铅同比增速趋缓。根据 ILZSG 最新预测显示，2025 年全球精炼铅产量同比增加 2% 至 1334 万吨，预计 2026 年同比增加 0.98% 至 1347.2 万吨。

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



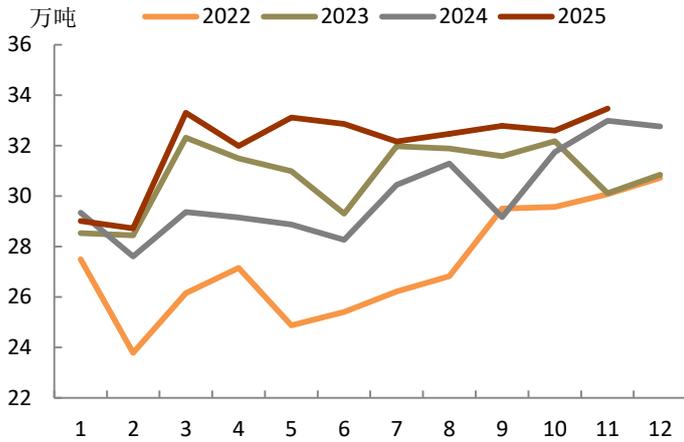
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

### 2.2.2 炼厂减复产并存，电解铅月度供应延续回升

SMM: 10月电解铅产量为32.6万吨，环比减少0.55%，同比增加2.68%，增量不及预期。1-10月累计产量319.04万吨，累计同比增加8.04%。10月因铅精矿供应不足，华北地区铅冶炼企业复产进度不如预期，同时西南、华中地区冶炼企业意外减产，拖累当月电解铅产量不及预期，出现微降的情况。

进入11月份，华中、华北、西南、西北等区域均有企业复产或继续恢复，贡献主要增量。华东地区电解铅冶炼企业计划于11月上中旬进行设备检修，但产能规模不大，并不影响当月产量增长预期。综合来看，预计11月产量环比增加2.67%至33.47万吨。

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 年国内原生铅新扩建产能 (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
河南灵宝新凌铅业有限公司	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

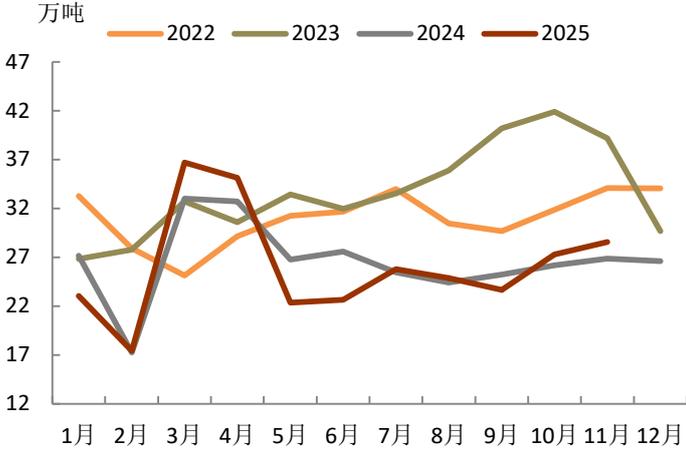
### 2.2.3 废旧电瓶价格稳中偏增, 再生铅供应边际增加

10 月废旧电瓶均值报价较为稳定, 月底报价小幅上调, 截止至 10 月 31 日, 均值报价 10025 元/吨, 月度增加 25 元/吨。10 月份废旧电瓶回收表现一般, 不过再生铅炼厂逐步复产, 对原料需求增多, 部分地区废旧电瓶报价小幅跟涨, 但炼厂对高价货源的抵触情绪较强, 限制原料价格涨幅。月下旬, 铅价大幅拉涨, 但回收商保持观望态度, 出货情绪降温, 市场流通货源不多也支撑废旧电瓶报价。对于 11 月, 随着再生铅炼厂进一步复产, 需求改善将继续支撑废旧电瓶价格稳中偏增。

产量方面, SMM 数据显示, 10 月再生精铅产量为 27.29 万吨, 环比增加 15.24%, 同比增加 4.28%, 产量略超预期。1-10 月累计产量 259 万吨, 累计同比减少 2.55%。10 月再生铅炼厂复产为主, 原料废旧电瓶价格维稳, 且铅价上涨, 炼厂利润修复较好, 复产积极性提升。10 月上旬为国庆节&中秋节假期, 再生铅炼厂复产计划多安排在中旬, 华东、华北等地区多家大型炼厂恢复生产, 带动月度供应量环比回升较明显。

对于 11 月, 华东、西北地区两家炼厂已经烘炉数日, 预计进入 11 月后将正式投料复产。另外, 东北地区辽宁特力环保新扩建产能投产后将正式出铅, 三家企业对 11 月精铅供应将产生积极影响。总体来看, 预计 11 月产量环比增加 4.73% 至 28.58 万吨。

图表 15 再生精铅产量情况



图表 16 再生铅企业开工率

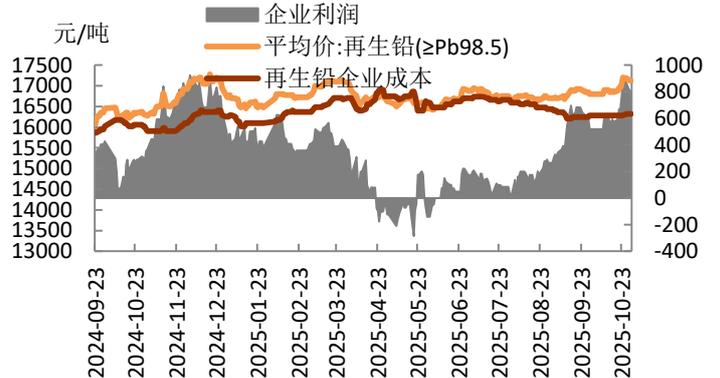


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

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 年国内再生铅新建产能（万吨）

省份	企业	新产能	已投产	待开工	始投产时间
安徽	安徽凯铂环保科技有限公司	20	0	20	预计 2025 年下旬
江苏	江苏海宝资源循环科技有限公司	36	36	0	2025 年 3 月
内蒙古	内蒙古国纳再生资源科技有限公司	20	0	20	2025 年
山东	吉电能谷（临沂）储能投资有限公司	15	0	15	2025 年
广西	广西棕宁绿色新能源净化处置有限公司	45	0	45	2025 年
江西	江西源丰有色金属有限公司	7	7	0	2025 年 1 月
山东	山东浩威新能源科技股份有限公司	20	0	20	2025 年
贵州	贵州鲁控环保科技有限公司	20	11	9	2025 年 7 月 27 日
辽宁	辽宁特力环保科技有限公司	20	20	0	2025 年 10 月 28 日
	总计	203	74	129	

数据来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

## 2.3 精炼铅需求情况

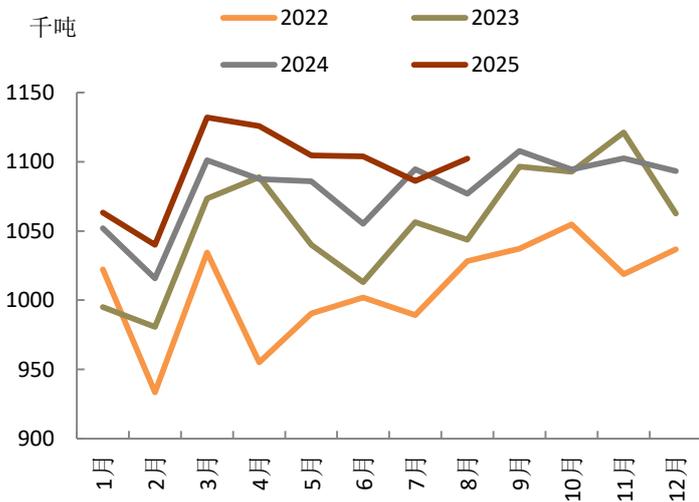
### 2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示，2025 年 1-8 月全球精炼铅消费量为 875.6 万吨，累计同比增加 2.2%。其中，1-8 月欧洲、美洲、中国消费量累计同比分别增加 1.56%、增加 3.2%、增加 0.95%。1-8 月，全球铅市场供应过剩量为 5.1 万吨，去年同期为供应短缺 1.7 万吨。全年看，ILZSG 最新预测显示，2025 年全球精炼铅需求将增长 1.8% 至 1,325 万吨，2026 年将增长 0.9% 至 1,337 万吨。2025 年全球精炼铅过剩将达 91,000 吨，2026 年过剩扩大至 10.2 万吨。

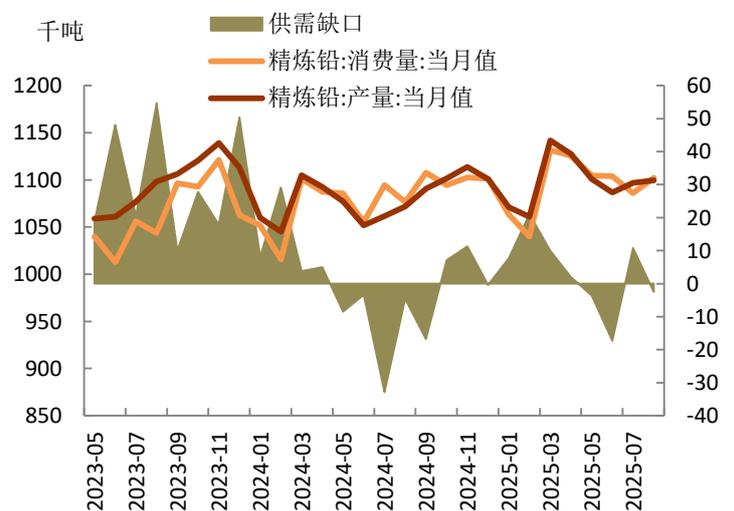
海外铅消费直接挂钩汽车产业，美国方面，根据美国商务部的数据，8 月美国新车销量为 149.13 万辆，同比增长 2.4%。1-8 月，汽车销量累计同比增长 3.9% 至 1122.07 万辆。单月销售同比增速回落，但维持正增长，关税担忧略缓，购车消费前置影响减弱。欧洲汽车制造商协会（ACEA）数据显示，9 月欧洲新车销量同比增长 10.7%，德国和英国市场引领增长。尽管面临生产成本高企、美国进口关税以及电动汽车转型慢于预期等挑战，汽车制造商正加大插电式混合动力汽车的销售力度，以满足排放法规要求。

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。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 月底电池企业集中减停产，铅蓄电池企业开工回落

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%。

国庆长假归来，下游电池企业采买较好，开工率回升至近年同期偏高位，主要受到储能

市场订单较好带动，中大型企业保持满负荷生产；另外，电动自行车及汽车的整车配套订单好于更换订单，但电池出口成本增加，部分出口企业暂停对原料铅锭的采购。进入月底，铅价大幅拉升，增加了电池企业的采买成本，且终端需求较有限，成本传导不畅，部分电池企业为规避成本累库，月底采取集中减停产的操作，少则 2-3 天，多则 5-7 天，企业开工率回落至 68.9%。对于 11 月，随着月初企业复产，预计开工率环比回升，但鉴于终端订单增长空间有限，预计企业开工率难有大幅提振，维持稳中偏增的态势。

### 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,9月精铅出口量为1486吨,环比减少46%,同比增加66.1%。1-9月精铅及铅材累计出口47175吨,累计同比增加41.38%。9月沪伦比价先扬后抑,但总体保持内强外弱的格局,不利于铅锭出口,同时海外过剩压力较大,LME保持较高库存,出口需求不强,预计10月出口量维持在偏低位。进口方面,9月精铅进口1508吨,铅合金进口13864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。1-9月精铅及铅材累计进口12.19万吨,累计同比减少34.87%。9月下旬,下游铅蓄电池长假期备货采买增加,同时炼厂检修较多,沪铅重心抬升,沪伦比价企稳修复,铅锭进口窗口开启,9月底少量粗铅到港,且部分货源计划10月陆续到港,对于10月,沪伦比价进一步上移,铅锭进口窗口保持开启,预计10月进口量环比显著增加。

电池出口方面,9月铅酸蓄电池出口量为1708.42万只,环比减少5.9%,同比减少15.74%。1-9月累计出口1.69亿只,累计同比减少8.8%。铅市场呈现内强外弱格局,9月沪伦比价稳步上移,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,9月出口量连续两个月环比回落。10月底,国内出现近月流动性风险,进一步助力沪伦比价攀升,电池出口仍将承压,跟微观调研的电池出口企业订单一般的情况可以相互印证。

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

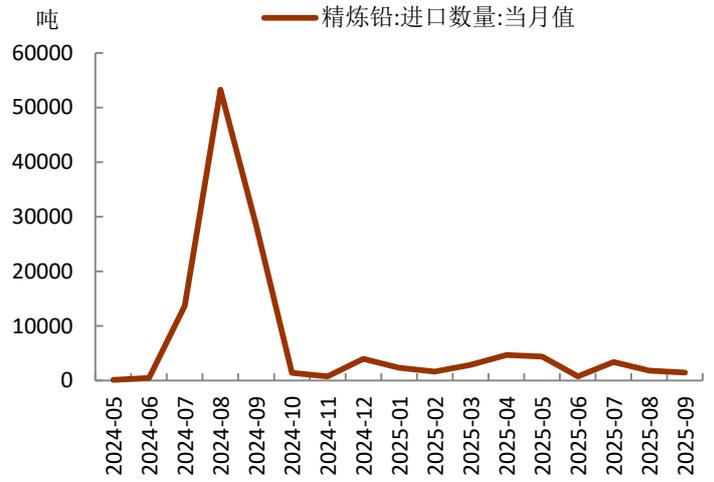


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 24 精炼铅出口情况

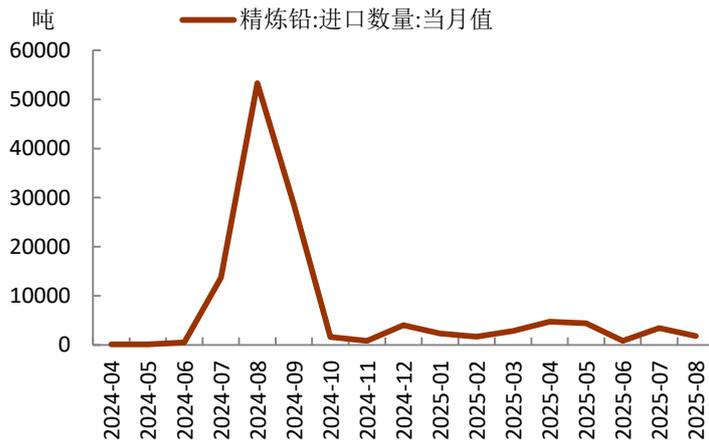


图表 25 精炼铅进口情况



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 终端增速缓慢, 储能表现偏好

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1-9月，汽车产销分别完成2433.3万辆和2436.3万辆，同比分别增长13.3%和12.9%，产销量增速较1-8月分别扩大0.6和0.3个百分点。

汽车以旧换新政策持续显效果，且近期部分暂停地区开始恢复，叠加行业治理内卷工作取得有效紧张，地方车展火热、新品密集上市，助力车市保持良好发展态势，汽车单月产销同比增速已连续5个月保持在10%以上的增速。10月车市步入传统“银十”销售旺季，叠加国庆假期的集客效应，助力月初消费需求持续释放。但随着各地以旧换新补贴政策陆续调整，月下旬车市增速或有边际放缓，总体保持偏好态势。

**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。

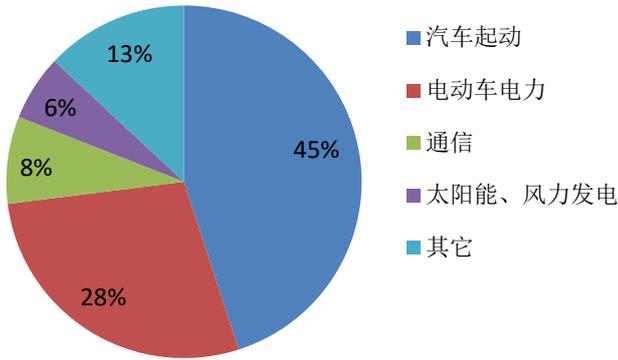
2025年国家继续大力开展电动自行车以旧换新工作，对交售报废老旧锂离子蓄电池电动自行车并换购铅酸蓄电池电动自行车的补贴力度更大，刺激消费者换购积极性，增加铅蓄电池的消费需求。商务部数据显示，1-6月全国以旧换新方式销售电动自行车月均环比增长113.5%。截至6月30日，全国电动自行车收旧、换新各846.5万辆，是2024年的6.1倍。1-6月，前10大品牌电动自行车产量同比增长27.6%。

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。

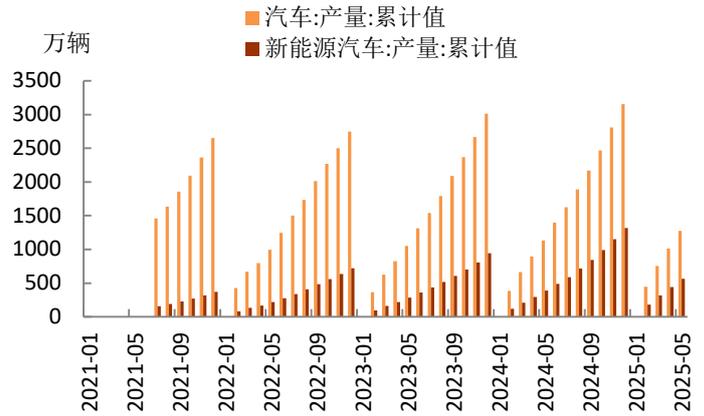
**储能板块看，**随着全球对可再生能源的依赖度增加，以及电力系统对储能需求的提升，储能电池市场规模持续增长。国内“双碳”目标的提出，储能电池市场更是迎来了爆发式增长。根据CNESA全球储能数据库统计，截至2025年上半年，中国新型储能新增投运规模达到23.03GW，同比增长超过68%。目前铅蓄电池在储能电池市场中占比依旧偏小，但随着铅蓄电池的性能不断改进，新一代铅炭电池在充放电功率、循环使用次数、充电速度等关键指标都显著提高，储能板块需求仍有增长预期。

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，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，储能电池板块需求表现向好，也在一定程度上弥补了传统领域需求增速的不足。总体而言，需求保持稳中偏增的态势，难有爆发式的增长空间。

图表 28 铅酸蓄电池终端消费占比

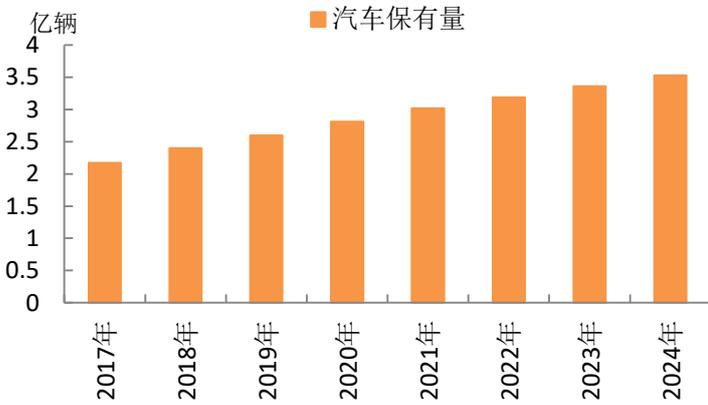


图表 29 汽车产量情况

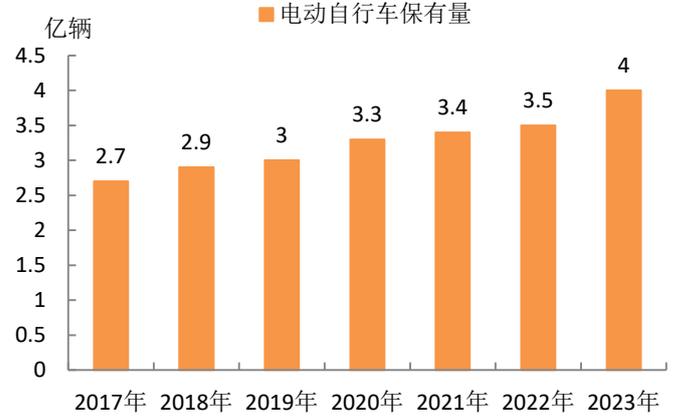


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 30 汽车保有量



图表 31 电动自行车保有量



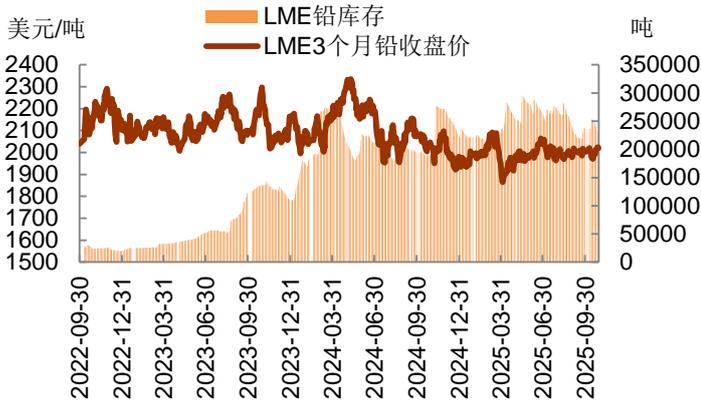
数据来源: iFinD, 公安部, 自行车协会, 铜冠金源期货

## 2.4 全球显性库存高位回落

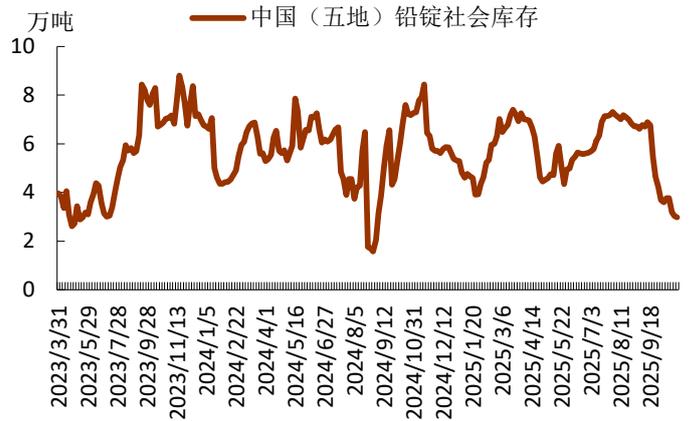
10月LME库存先增后减,月中高点达25.48万吨,截止至月底为22.42万吨,月度减少13325吨。LME0-3现货贴水收窄,截止至月底为26.48美元/吨。基金净多持仓先增后减,月底略有回升,显示海外供需保持偏弱格局,资金做多热情缺乏持续性。预计年底LME高库存压力难有明显缓解。

10月社会库存持续回落,截止至10月30日,社会库存为1.23万吨,绝对水平维持在近五年同期低位,且刷新年底新低。主要受炼厂复产缓慢、节后下游需求超预期及月中华北地区车辆运输管控等多种因素影响,但随着铅价走强,月底电池企业集中减产应对,需求回落,且期现价差较好增加持货商交仓意愿,库存降势放缓。后期来看,随着11月炼厂的进一步复产,及进口货源陆续流入,供需错配的矛盾有望缓解,社会库存存止跌回升预期。

图表 32 LME 库存保持高位



图表 33 国内降至低位



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，伴随天气转冷，北方地区炼厂冬储逐步展开，铅精矿供需矛盾加剧，加工费持续承压。部分炼厂通过采购粗铅一定程度上缓解原料端压力，但原料紧缺的核心态势难扭转。11月随着炼厂集中复产，预计电解铅供应环比回升至33.47万吨。

再生铅端看，原料废旧电瓶报价维稳，且铅价回升，炼厂利润得以修复。11月检修炼厂复产叠加新增产能投料产出，预计再生精铅供应环比增加至28.58万吨。

需求端看，储能电池消费较好，电动自行车及汽车启动电池中整车配套需求好于置换需求，终端消费表现温和，电池企业对高价原料接受度依旧有限，企业生产计划保留动态调整的灵活性。

整体来看，电解铅及再生铅炼厂复产进一步推进，供应偏紧态势有望缓解，但沪伦比价回落后，铅锭进口窗口关闭，进口补充预期下降，且电池消费保有韧性，供增需稳的背景下，社会库存有望回升，但累库量级相对较小，预计11月铅价保持高位震荡格局。

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。