

2025年7月28日



多空因素交织

铅价窄幅震荡

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价横盘窄幅震荡。宏观面看，特朗普关税谈判取得进展，中美计划进行经贸会谈，国内反内卷政策预期维持偏好，市场风险偏好尚可。
- 基本面看，铅精矿及废旧电瓶供应未有太大改善，8月国产及进口铅精矿加工费均环比回落，废旧电瓶报价稳中偏增，成本端对铅价下方构成较强支撑。冶炼端看，河南地区此前常规检修的冶炼厂生产尚未恢复，电解铅炼厂开工环比减少，且河南地区供应区域性偏紧。再生铅炼厂生产稳定，但铅价回落后炼厂亏损扩大，不排除意外减产或复产延后。需求端看，中东部分国家对我国铅蓄电池出口加征关税，且美国对越南加征关税对我国电池出口构成冲击，市场担忧需求前景，同时当前消费旺季未有太大改善，净销售库存维持偏高，下游延续刚需采买的节奏。
- 整体来看，内外宏观偏好，利多市场风险偏好，对铅价有一定提振作用，同时下方成本刚性，限制铅价调整空间。但炼厂生产稳定，未有超预期扰动，且电池出口预期减弱，且下游旺季消费不及预期，拖累铅价。短期多空因素交织，预计铅价维持震荡格局，等待新增变量。
- 风险因素：宏观风险，消费旺季不及预期

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	7月18日	7月25日	涨跌	单位
SHFE 铅	16820	16955	135	元/吨
LME 铅	2011.5	2020.5	9	美元/吨
沪伦比值	8.36	8.39	0.03	
上期所库存	62335	63254	919	吨
LME 库存	268400	266275	-2125	吨
社会库存	6.9	7.14	0.24	万吨
现货升水	-195	-165	30	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 合约期价横盘窄幅震荡，一方面国内商品市场氛围偏暖提供支撑，另一方面，库存高企压制铅价表现，期价企稳震荡盘整，最终收至 16955 元/吨，周度涨幅 0.65%。周五晚间冲高回落。受美元走势偏弱提振，伦铅延续反弹走势，后半周受交仓及美元止跌企稳拖累，伦铅小幅调整，最终收至 2020.5 美元/吨，周度涨幅 0.45%。

现货市场：截止至 7 月 25 日，上海市场驰宏、红鹭铅 16835-16915 元/吨，对沪铅 2508 合约贴水 50-0 元/吨，或对沪铅 2509 合约贴水 20-0 元/吨报价；江浙市场济金、江铜铅 16885-16915 元/吨，对沪铅 2509 合约贴水 30-0 元/吨报价。电解铅炼厂厂提货源不多，维持升水出货，但少数高升水报价减少，主流产地报价对 SMM1#铅均价升水 0-100 元/吨出厂，再生铅炼厂挺价情绪缓和，再生精铅报价对 SMM1#铅价升水 0-50 元/吨出厂。

库存方面，截止至 7 月 25 日，LME 周度库存 266275 吨，周度减少 2125 吨。上期所库存 63254 吨，较上周增加 919 吨。截止至 7 月 24 日，SMM 五地社会库存为 7.14 万吨，较周一增加 100 吨，较上周四增加 0.24 万吨。部分电解铅炼厂厂提货源对 SMM1#铅报价贴水 20 元/吨到升水 50 元/吨，优于再生铅报价，下游刚需转向电解铅厂提货源，社会库存延续小幅增加。

上周沪铅主力期价横盘窄幅震荡。宏观面看，特朗普关税谈判取得进展，中美计划进行经贸会谈，国内反内卷政策预期维持偏好，市场风险偏好尚可。基本面看，铅精矿及废旧电瓶供应未有太大改善，8 月国产及进口铅精矿加工费均环比回落，废旧电瓶报价稳中偏增，成本端对铅价下方构成较强支撑。冶炼端看，河南地区此前常规检修的冶炼厂生产尚未恢复，电解铅炼厂开工环比减少，且河南地区供应区域性偏紧。再生铅炼厂生产稳定，但铅价回落炼厂亏损扩大，不排除意外减产或复产延后。需求端看，中东部分国家对我国铅蓄电池出

口加征关税，且美国对越南加征关税对我国电池出口构成冲击，市场担忧需求前景，同时当前消费旺季未有太大改善，净销售库存维持偏高，下游延续刚需采买的节奏。

整体来看，内外宏观偏好，利多市场风险偏好，对铅价有一定提振作用，同时下方成本刚性，限制铅价调整空间。但炼厂生产稳定，未有超预期扰动，且电池出口预期减弱，且下游旺季消费不及预期，拖累铅价。短期多空因素交织，预计铅价维持震荡格局，等待新增变量。

三、行业要闻

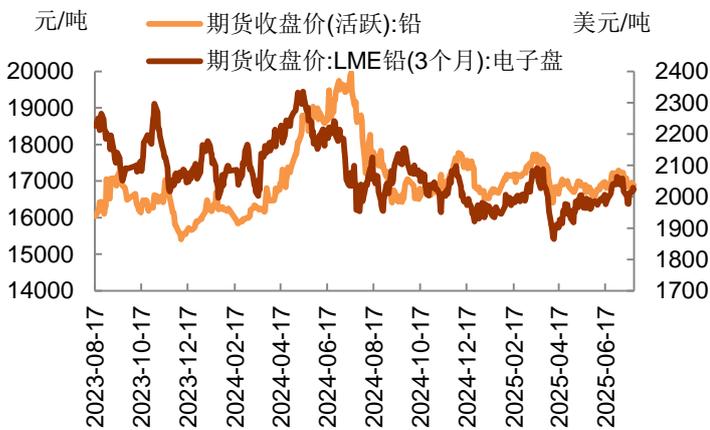
1、SMM：8月国产铅精矿加工费均值为500元/金属吨，环比减少50元/金属吨；进口矿加工费均值为-60美元/干吨，环比减少15美元/干吨。

2、海关数据：6月铅锭进口0.65万吨，较5月下滑0.53万吨，环比-44.97%同比+0.32%；6月铅锭出口0.42万吨，较5月减少0.23万吨，环比-35.60%，同比+142.54%。

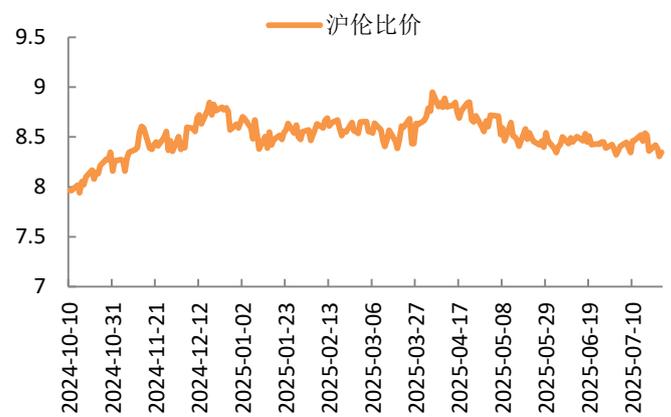
6月铅酸蓄电池出口量1874.46万个，环比-16.69%，同比-19.91%。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价



图表2 沪伦比价

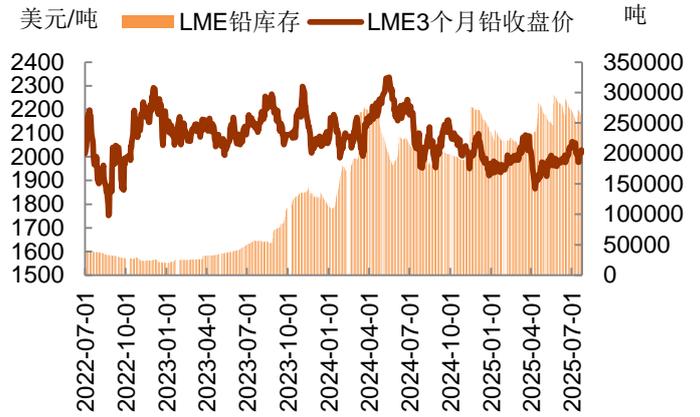


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况



图表 4 LME 库存情况

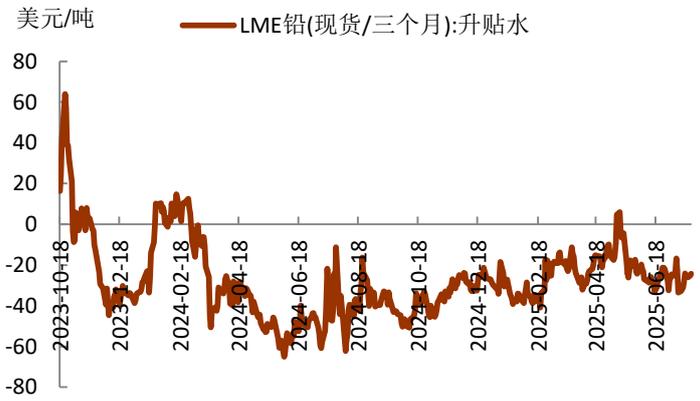


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

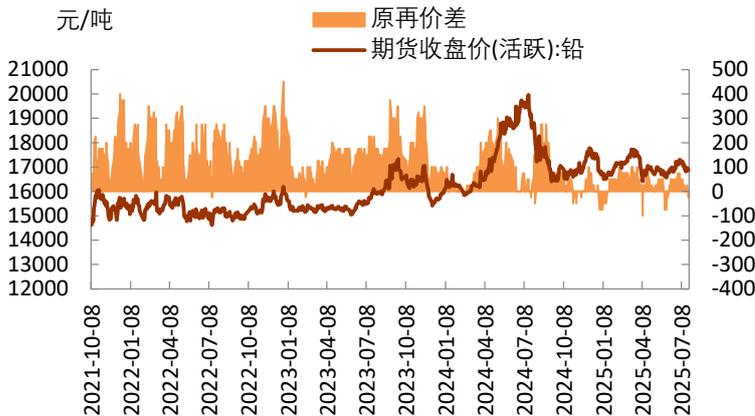


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

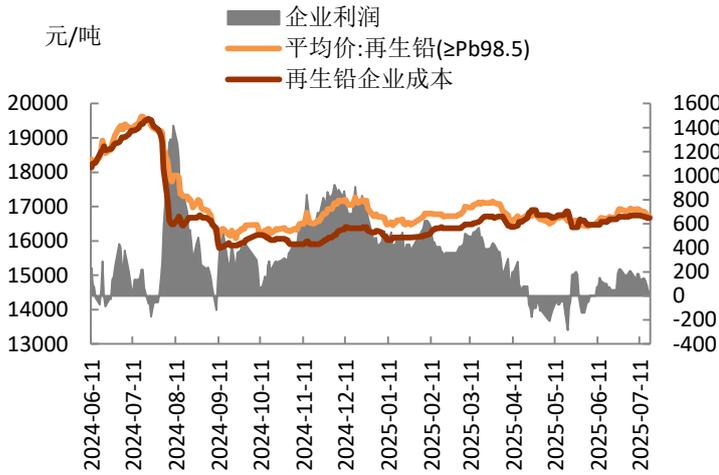


图表 8 废电瓶价格

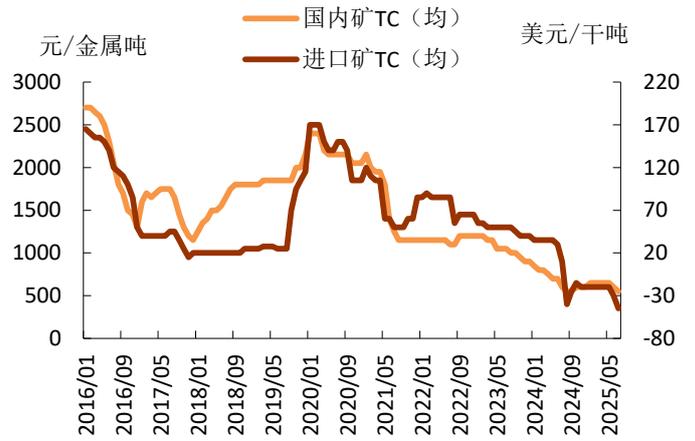


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

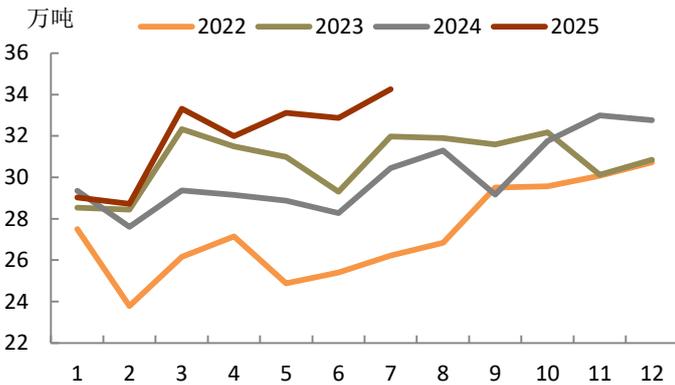


图表 10 铅矿加工费

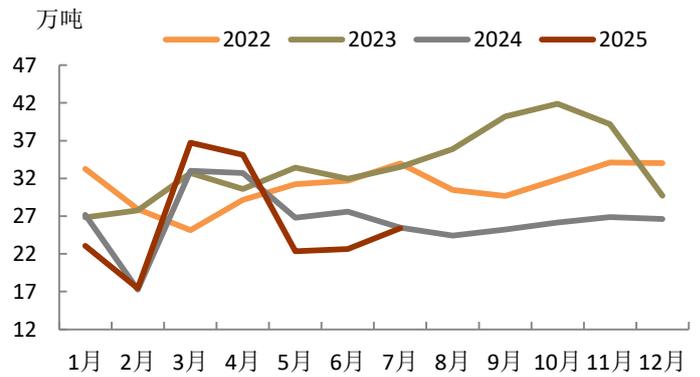


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量



图表 12 再生精铅产量

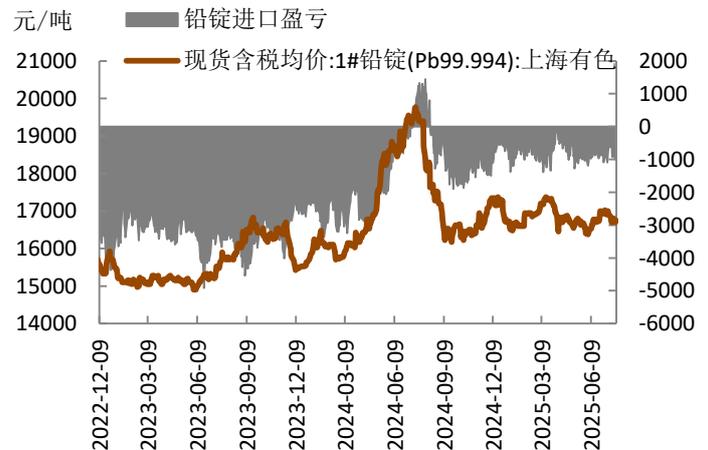


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。