

2025年8月4日



成本端托底

消费为关键变量

核心观点及策略

- 原生端看，铅精矿供需偏紧，加工费延续环比回落态势，高含银铅精矿的加工费处于更低水平。受加工费低位及铅价回落的双重影响，炼厂利润空间被显著压缩，生产积极性受抑。8月计划复产的炼厂数量较多，且新增项目存在投产预期，预计月度产量环比将出现增长。
- 再生铅端，炼厂亏损难以承接高价原料，但废旧电瓶市场存在缺口，价格虽有微调却保持坚挺。8月再生铅炼厂减复产并存，加之贵州鲁控20万吨新增项目落地，预计供应将稳中有增。但在当前炼厂利润亏损持续扩大的背景下，不排除出现意外减产。
- 需求端分化，电动自行车电池旺季消费较好，经销商去库存顺畅；汽车启动电池消费好坏不一，部分出口订单出现走弱迹象。此外，消费还面临部分消费提前透支，以及中东部分国家对电池出口加征关税等利空因素，传统消费旺季表现略低于预期。
- 整体看，全球铅市显性库存压力较大，且新增产能投放带来的供应增加预期，对铅价形成压制。但成本支撑较稳固，同时炼厂亏损引发的潜在减产预期也为铅价提供托底支撑，铅价下方空间有限。预计8月铅价宽幅震荡，其上方空间取决于消费端的实际改善程度。
- 风险因素：宏观风险，消费旺季不旺

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ 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.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

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 炼厂复产，8月电解铅产量预计环比增加	8
2.2.3 废旧电瓶微降但保持高位，新增项目落地贡献增量.....	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 铅蓄电池进入传统消费旺季，板块呈现差异化.....	11
2.3.2.1 沪伦比价不利于铅锭及电池出口，进口补充原料配比.....	12
2.3.2.2 政策引导，铅蓄电池消费前景边际改善.....	13
2.4 全球显性库存走高.....	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	6
图表 4 国内铅矿产量情况	6
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 废电池价格易涨难跌	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 库存维持高位	16
图表 33 国内累库明显	16

一、铅市行情回顾

7月沪铅主力期价呈现震荡回落的走势。月初在美国大美丽法案通过、国内6月PMI数据较好及消费旺季临近等利好支撑下，铅价走势坚挺。进入月中，随着当月合约交割临近，移库交仓带动下库存回升，且下游消费改善不及预期，铅价出现调整。且在海合会中部分中东国家对我们铅蓄电池出口加征关税消息落地后，电池出口预期减弱，进一步放大铅价跌势。但刚性的成本支撑下，叠加月底反内卷政策预期带动商品做多氛围较浓，铅价止跌转为震荡盘整，最终收至16735元/吨，月度跌幅2.7%。

伦铅走势先抑后扬，上旬美元延续探底回升的走势压制伦铅价格走势，期价回落至低点1967美元/吨，随后美元回落，伦铅获得喘息，止跌反弹，但库存不断增加，且月底美元再度走强拖累走势，截止至月底，伦铅最终收至1969.5美元/吨，月底跌幅3.93%。

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1-5月全球铅精矿累计产量181.11万吨，累计同比增加2.5%。

部分海外矿企公布了二季度产量报告，五矿资源 2025Q2 铅矿产量 8436 吨，同比减少 19%，环比减少 3%，其中 Dugald River 产量 3801 吨，同比减少 18%，Rosebery 产量 4635 吨，同比减少 20%。Boliden 2025Q2 铅精矿产量 2.0038 万吨，环比增加 65%，同比增加 98%。Newmont

n2025Q2 铅矿产量 2.7 万吨，环比增加 22.7%，同比增加 35%。BHP2025Q2 铅矿产量 1829 吨，环比增加 681.6%。South322025Q2 铅矿产量 2.51 万吨，同比减少 13%，环比增加 42%。总的来看，同比增减不一，也反应年初以来海外铅矿恢复节奏较为缓慢。后期，继续关注俄罗斯 OZ、澳大利亚 Polymetals、澳大利亚 Abra 等矿山生产情况。

国内方面，SMM:6月铅精矿产量15.31万吨,1-6月累计产量78.7万吨,累计同比增加13%。铅精矿产量符合季节性，二季度北方矿山陆续复产，且新增项目如银珠山、森鑫矿业稳步爬产，月度供应稳步抬升。

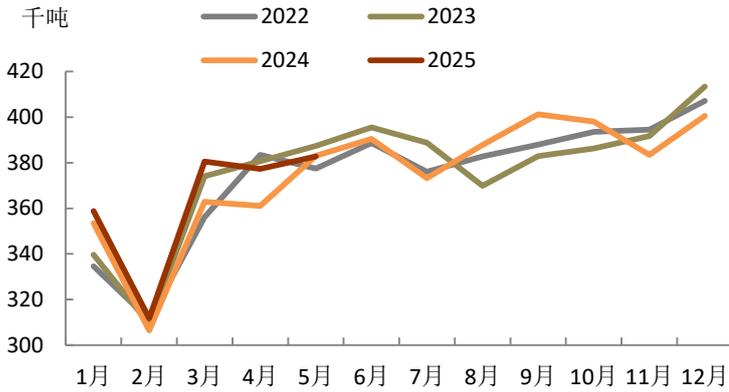
下半年，国内外新增项目有望持续释放，全球铅精矿供应延续恢复态势，但受制于现有老矿山品位下滑及客观扰动因素的存在，产量增速较为平缓。全年看，预计海外增量10万吨，国内增量7万吨附近，全球铅矿山产量增速2.3%至462万吨。

图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）

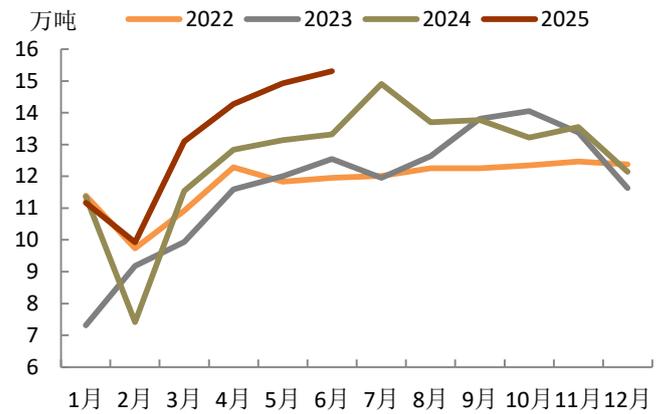
矿山	国家	矿企	2025 年产量变化
Ozernoye	俄罗斯	NFC. MBC	3
Bowdens Silver	澳大利亚	Silver Mines Ltd	0.5
Vares 银矿	波斯尼亚	Adriatic Metals	3
Peñasquito	墨西哥	Newmont	-0.6
Aripuanã	巴西	Nexa	0.75
Polymetals	澳大利亚	Polymetals	1.5
Tara	爱尔兰	Boliden	1
Red Dog	美国	Teck	-1.41
Abra	澳大利亚	Galena	2
Kristineberg	瑞典	Boliden	2
Zhaimem	哈萨克斯坦	Kazzinc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

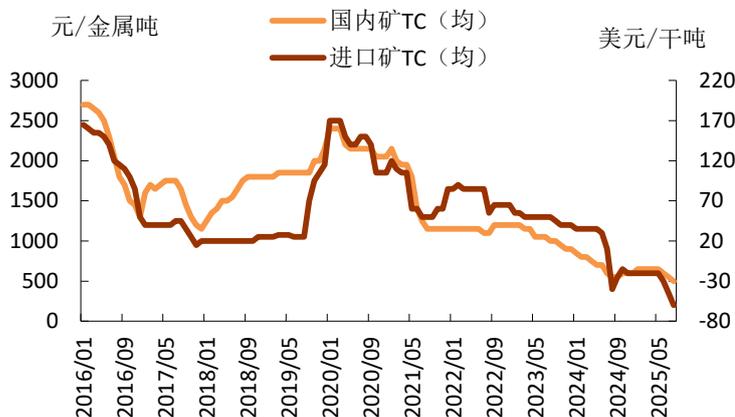
2.1.2 铅精矿加工费维持低迷，银精矿进口需求有增无减

SMM：8月国产铅精矿加工费均值500元/金属吨，环比减少100元/金属吨；进口矿加工费-60美元/干吨，环比减少15美元/干吨。进口矿加工费加速下滑，炼厂更青睐于国产矿，导致国产矿阶段性供应紧张，加工费亦同步下行。

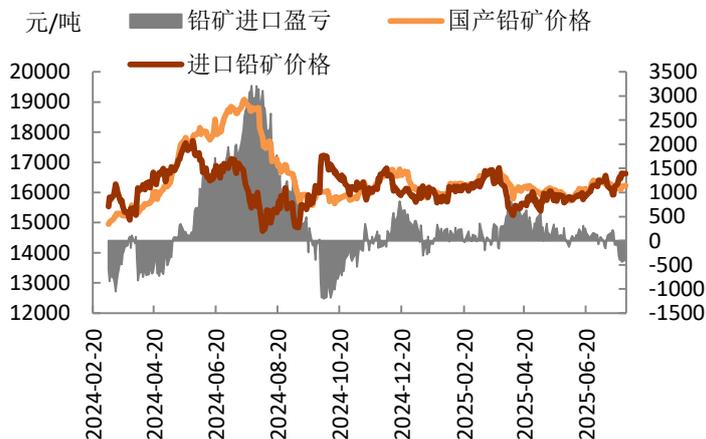
进口方面，海关数据显示，6月进口铅精矿11.8万吨实物量，同比增长28.1%，环比增长13.5%；1-6月累计进口铅精矿66.4万吨实物量，同比增长32.3%，增幅较1-5月收窄1.6个百分点。俄罗斯、秘鲁、塔吉克斯坦和澳大利亚为国内铅精矿进口的主要来源国，其中塔吉克斯坦进口量增幅较大。铅精矿进口维持亏损，且进口加工费偏低，相较国产矿不具备竞争力，不过受长单及进口配矿支撑，月度进口量依旧保持同期偏高水平，预计7月进口水平维持。

6月银精矿进口量12.6万吨实物量，同比下降0.1%，环比下降7.5%；1-6月累计进口银精矿84.7万吨实物量，同比增长4.2%，增幅较1-5月收窄0.8个百分点。秘鲁、墨西哥和玻利维亚为国内银精矿进口的主要来源国。随着副产品白银价格不断刷新高点，尽管银精矿进口环比同比小降，但进口需求仍保持高位，高富含银精矿加工费延续承压。

图表 6 内外铅矿加工费情况

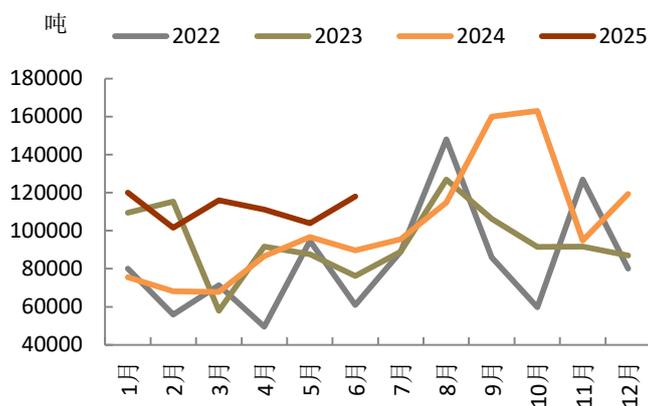


图表 7 铅矿进口盈亏情况

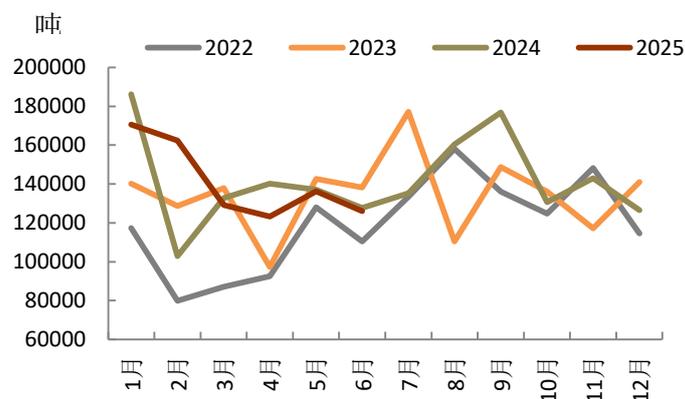


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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 1-5 月全球精炼铅累计产量 550.66 万吨，累计同比减少 1.8%。其中，海外产量累计同比增加 1.3%，中国产量累计同比增加 2.6%。

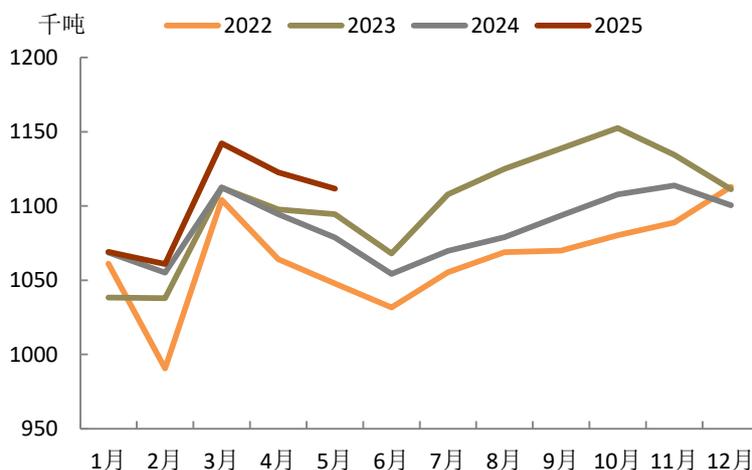
近年海外暂无较大规模新增炼厂投产，以前期减停产炼厂复产及爬产为主。国内主要以再生铅炼厂新投产为主，且受原料制约，项目延后居多，导致全球供应增长较平缓，根据 ILZSG 最新预测显示，2025 年全球精炼铅产量 1327.2 万吨，同比增加 0.6%。

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



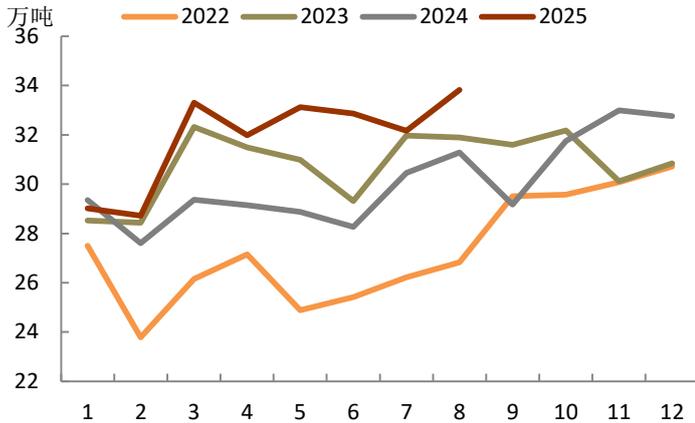
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 炼厂复产，8 月电解铅产量预计环比增加

SMM：7 月电解铅产量 32.17 万吨，环比减少 2.1%，同比增加 5.65%，1-7 月累计产量 221.2 万吨，累计同比增加 8.92%。7 月度产量略不及预期，主因河南金利金铅临时检修，带来额外减量，同时 7 月中下旬铅价回落，叠加加工费延续跌势，炼厂生产积极性较低，部分炼厂主动缩减产量或检修延后恢复，使得当月产量环比录减。

对于 8 月，增量上，华中、西南、华东、华北地区检修炼厂陆续复产，且华中炼厂新建项目产能即将运行，或带来额外增量；减量上，华北、东北部分炼厂常规检修，综合来看，预计 8 月产量 33.82 万吨，环比增加 5.13%。

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
河南灵宝新凌铝业	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

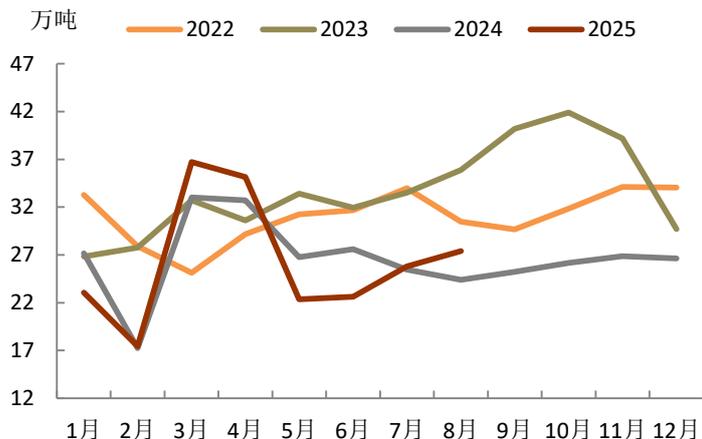
数据来源: iFinD, 百川盈孚, 铜冠金源期货

2.2.3 废旧电瓶微降但保持高位, 新增项目落地贡献增量

7 月废旧电瓶价格波动较小, 均价基本维持在 10250-10300 元/吨间窄幅运行。市场电瓶报废量不足, 回收商采取快进快出的采购销售模式, 库存水平不高, 报价相对坚挺。下游再生铅炼厂亏损扩大, 采买谨慎, 原料价格传导不畅, 月下旬回收商报价略下调, 幅度有限。对于 8 月, 随着新增项目投料生产, 原料供需矛盾强化, 预计废旧电瓶价格维持坚挺, 但在下游开工低负荷的背景下, 预计价格难有大幅调涨, 预计重心稳中偏增。

产量方面, SMM 数据显示, 7 月再生精铅产量 25.8 万吨, 环比增加 13.96%, 同比增加 1.3%, 1-7 月累计产量 183.14 万吨, 累计同比减少 3.6%。7 月产量如期环比增加, 且略超预期, 主要受炼厂检修复产贡献增量。对于 8 月, 7 月复产炼厂将继续贡献增量, 同时 7 月 27 日贵州鲁控环保科技熔炼系统顺利投料, 铅锭新增产能 20 万吨, 产量有望逐步释放, 不过西南地区亦存在炼厂因市场不景气、原料短缺及用水限制等因素, 计划停产, 影响量或到 5000-10000 吨, 为 8 月主要减量来源, 总体看, 预计 8 月产量 27.39 万吨, 环比增加 6.16%。

图表 15 再生精铅产量情况



图表 16 再生铅企业开工率

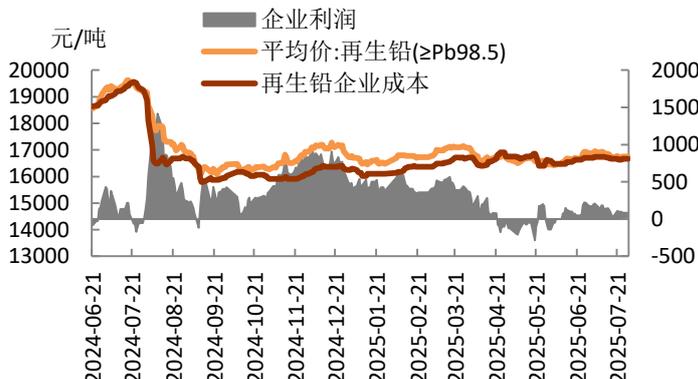


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 废电池价格易涨难跌



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

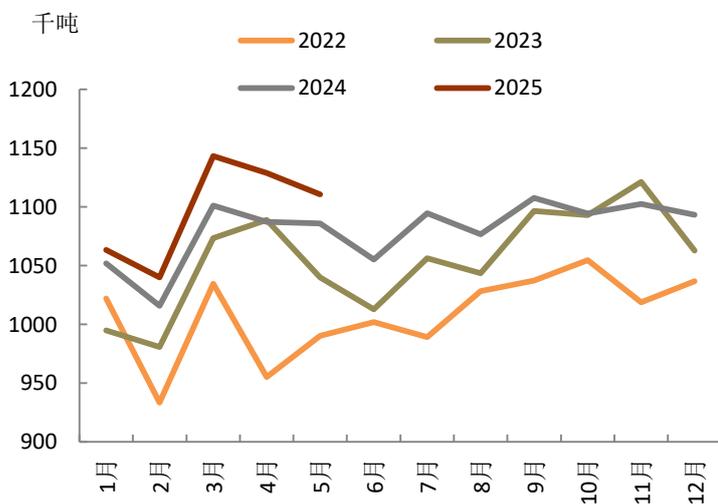
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示，2025 年 1-5 月累计消费量 548.87 万吨，累计同比增加 2.69%。其中，1-5 月欧洲、美洲、中国消费量累计同比分别+4.54%、+4.49%、+1.01%。5 月全球铅市场转为供应过剩 1000 吨，前五个月铅供应过剩 2.3 万吨，而去年同期为过剩 6.8 万吨。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 年全球精炼铅供应将超过需求 82,000 吨。

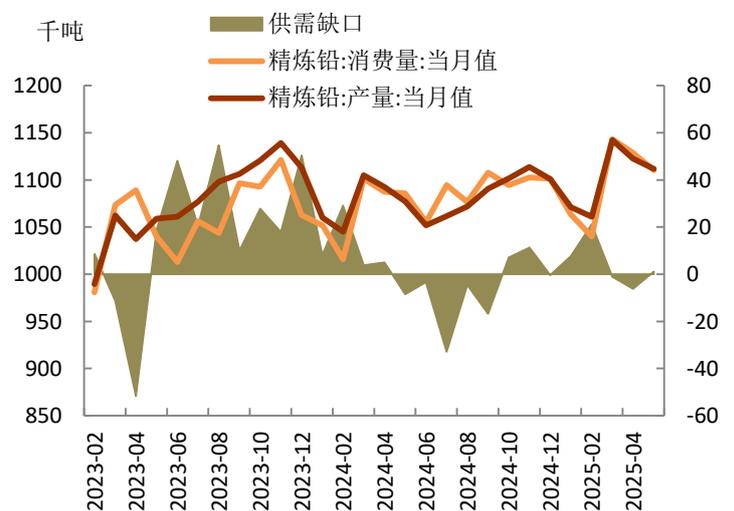
海外铅消费直接挂钩汽车产业，美国方面，根据美国商务部的数据，6月美国汽车销量完成129.20万辆，同比下降4.1%，销量同比出现年内第二次负增长，主要受到关税上调导致汽车价格上涨，以及进口车占比较高的日欧品牌汽车销量下降的影响。同时，受关税政策不确定性影响，部分车企延缓新车型的发布，同时多家机构下调美国汽车销量预期。据欧洲汽车制造商协会（ACEA）的数据显示，6月新车销量同比下降5.1%至1,243,732辆，指向欧洲汽车制造商面临较大的全球挑战，包括来自于中国的竞争、美国最新15%的关税、以及加速电动汽车转型的国内法规等。

整体来看，关税对美国汽车行业构成不利冲击，欧盟则面临经济恢复节奏放缓、美国加征15%关税及中国低价的竞争，海外终端消费难有明显好转。

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 铅蓄电池进入传统消费旺季，板块呈现差异化

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%。

7 月进入下游铅蓄电池传统消费淡季，企业开工率环比小幅回升，但程度有限。终端电

池消费表现分化，其中电动自行车电池消费在旺季支撑下表现较好，且部分企业上调价格，经销商库存有所消化。汽车电池消费好坏不一，部分企业因内销一般及出口订单转弱，多以销定产，部分企业抢出口订单尚可，开工则保持高位。总的来看，旺季消费改善程度有限，板块较表现有所差异。进入8月份，预计电池消费延续分化，或难有大幅超季节性的表现。

3.2.1 沪伦比价不利于铅锭及电池出口，进口补充原料配比

铅材出口情况：海关数据显示，6月精铅出口量为3183吨，环比下滑42.69%，同比增长133.69%；主要出口至马来西亚、越南和孟加拉。1-6月，精铅累计出口量为2.4万吨，同比增长51.3%。1-6月份精铅及铅材合计出口量为34748吨，累计同比上升29.89%。

铅材进口情况：6月精铅进口量为817吨，同比增长55.6%，环比下降81.5%，铅合金进口量为10657吨。1-6月精铅累计进口1.7万吨，同比增长1539.3%。1-6月份精铅及铅材合计进口量为75013吨，累计同比上升152.1%。

6月铅市延续内强外弱的格局，沪伦比价偏高铅锭出口亏损在2500元/吨，维持高水平，不利于铅锭出口。7月铅市内强外弱格局不改，铅锭出口维持加大亏损，出口量仍有环比回落预期。进口方面，当前沪伦比价下，铅锭进口维持亏损700元/吨的水平，但部分关税特惠国的再生粗铅出口至我国存部分盈利，如日本、马来西亚、泰国等，港口自提报价较低，且部分含有铋、锡等高价金属，部分炼厂存采买意愿，基于此，预计7月铅锭及铅材进口量环比变化不大。

电池出口方面，6月出口铅蓄电池1874.5万个，同比下降19.9%，环比下降6.7%。出口减量主要来自于印度尼西亚、新加坡、马来西亚和韩国。1-6月，中国出口铅蓄电池11304.3万个，同比下降6.5%。内强外弱的铅市使得国内电池出口竞争优势下降，同时海合会中部分中东国家对我国铅蓄电池出口加征关税，幅度在25-70%间不等。2024年数据显示，我国出口至中东这些国家铅蓄电池占总出口量在10%左右，随着关税加码，电池出口前景受到冲击。

图表 22 铅蓄电池周度开工率情况

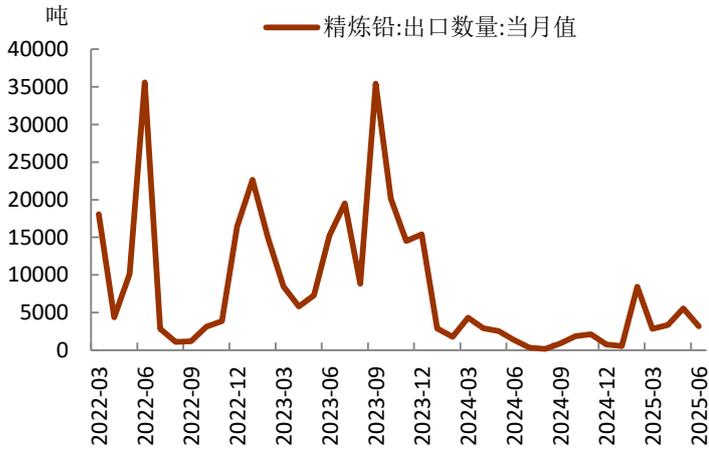


图表 23 铅蓄电池出口情况

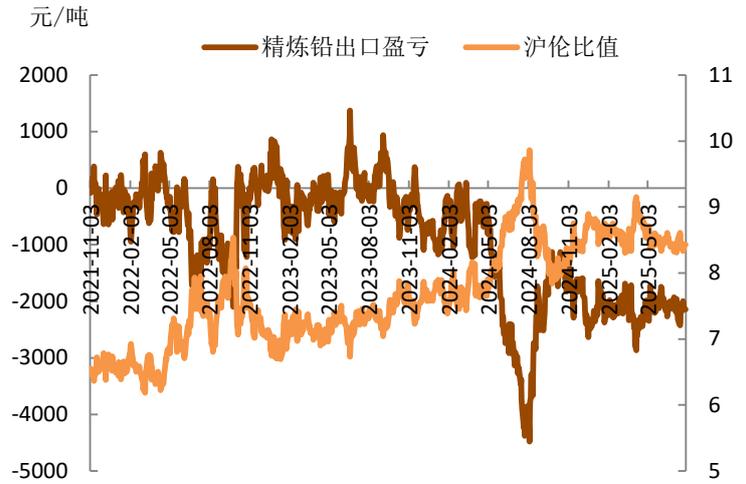


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 24 精炼铅出口情况

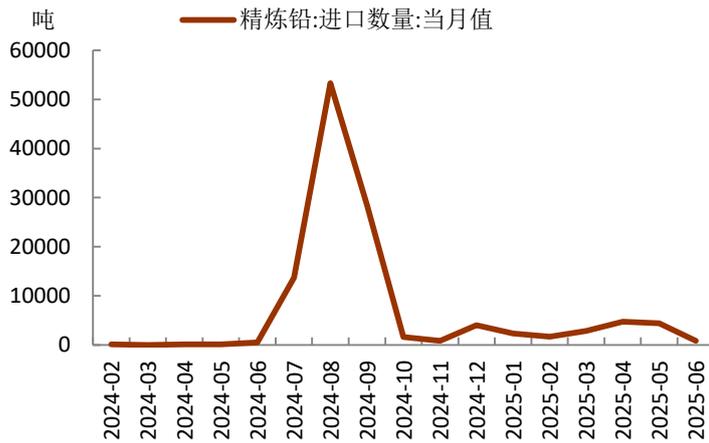


图表 25 精炼铅出口盈亏情况



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 政策引导, 铅蓄电池消费前景边际改善

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 etc 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1-6月，汽车产销分别完成1389.1万辆和1404.7万辆，同比分别增长4.9%和6.1%，产销增速较1-5月分别收窄1.7个和2.2个百分点。其中，1-6月新能源产销量分别为696.8万辆、693.7万辆，分别增长41.4%和40.3%。出口方面，1-6月，汽车出口308.3万辆，同比增长10.4%。下半年，在稳增长政策助力下，内销有望保持韧性，同时中美关税再度延期，贸易壁垒担忧放缓，不过高基数的背景下，出口增速预计放缓，总体汽车板块有望延续较好景气度。

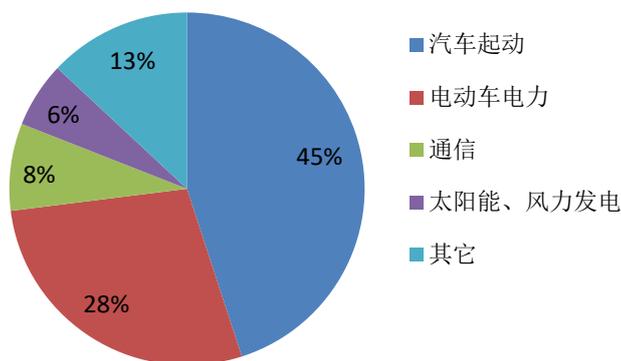
电动自行车板块：中国自行车协会数据显示，截至2024年底，我国电动自行车市场保有量达到4亿辆，2025年在以旧换新政策和新国标实施推动下，预计全年保有量突破4.2亿辆，同比增长5%-6%。其中60%-70%的消费需求来自于替换需求，大量的存量电动自行车将产生持续的替换需求。

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%。同时，2025年1月13日，工信部正式发布《电动自行车安全技术规范》，新版标准将于2025年9月1日实施。新国标将使用铅酸蓄电池的电动自行车整车质量上限由55公斤提升到63公斤，解决了铅酸电池重量大的痛点，有利于铅蓄电池在电动自行车领域的应用和推广，进而提振消费。总的来看，在以旧换新政策持续助力及电动自行车新国标逐步落地的背景下，有望持续刺激消费潜力。

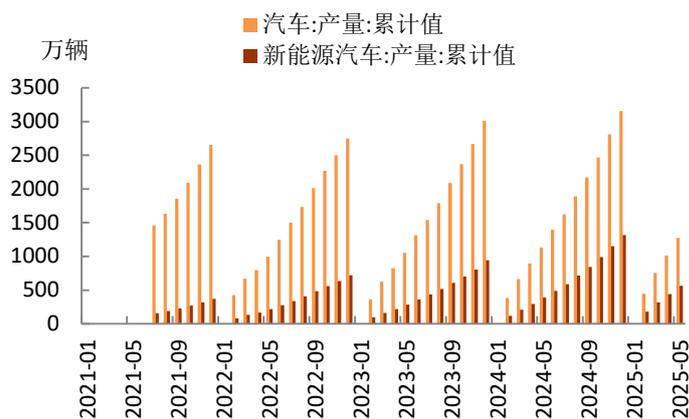
储能板块看，随着全球对可再生能源的依赖度增加，以及电力系统对储能需求的提升，储能电池市场规模持续增长。国内“双碳”目标的提出，储能电池市场更是迎来了爆发式增长。根据CNESA全球储能数据库统计，截至2025年3月底，中国新型储能累计装机规模达到88.3GW，同比增长110%。其中，铅蓄电池储能占比0.6%。尽管占比相对偏低，但随着铅蓄电池的性能不断改进，新一代铅炭电池在充放电功率、循环使用次数、充电速度等关键指标都显著提高，储能板块需求仍有增长预期。

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。电动自行车新国标切换增加铅蓄电池替换需求。同时随着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，铅蓄电池消费前景边际改善。

图表 28 铅酸蓄电池终端消费占比

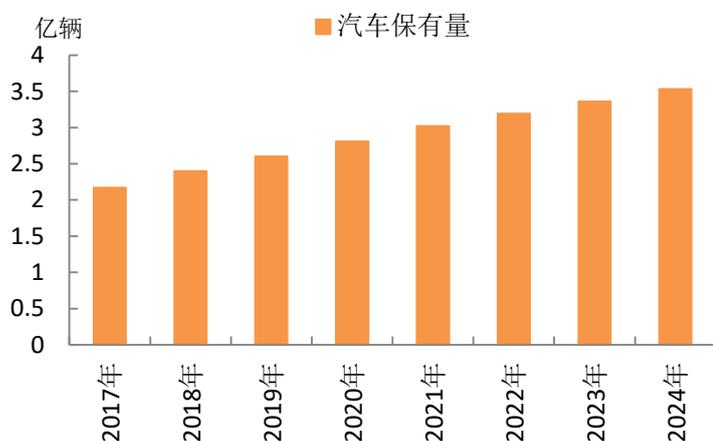


图表 29 汽车产量情况

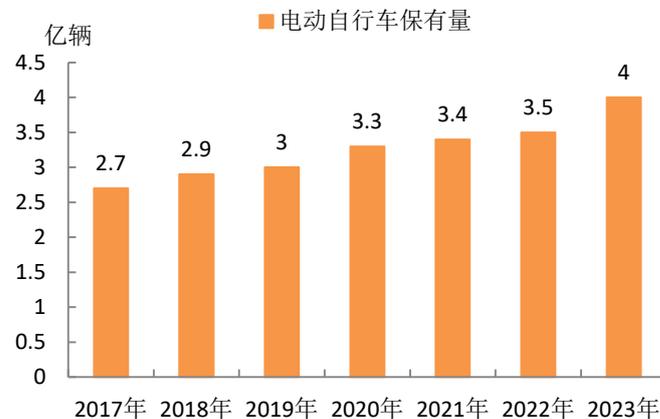


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 30 汽车保有量



图表 31 电动自行车保有量



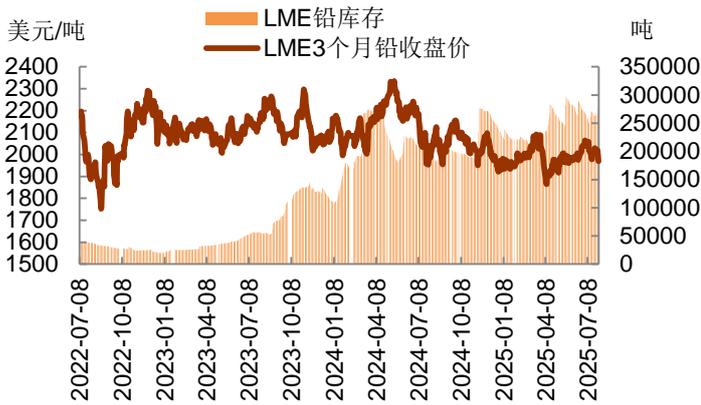
数据来源: iFinD, 公安部, 自行车协会, 铜冠金源期货

2.4 全球显性库存走高

7月全球显性库存呈现高位,其中LME库存先跌后涨,总体保持高位,截止至7月31日,库存为276500吨,月度增加4575吨。海外库存高企的背景下,LME0-3现货维持贴水20-35美元/吨间波动。投资基金净多持仓由月初的10274手降至月末6289手,做多热强明显降温。国内铅锭库存走高,截止至7月31日库存为7.3万吨,月度增加1.67万吨。

下游电池消费改善程度有限,散单采买不足,同时受当月合约交割影响,库存走高,且高于往年同期水平。随着原生铅炼厂复产及再生铅新增投产项目释放产量,若8月消费仍难有较大改善,库存依旧存在走高压力。

图表 32 LME 库存维持高位



图表 33 国内累库明显



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，铅精矿供需偏紧的格局仍在持续，加工费延续环比回落态势，其中高含银铅精矿的加工费更是处于更低水平。受加工费低位运行与铅价回落的双重影响，炼厂利润空间被显著压缩，生产积极性受到抑制。不过，8 月计划复产的炼厂数量较多，且新增项目存在投产预期，预计月度产量环比将出现增长。

再生铅端，炼厂因亏损状态难以承接高价原料，但废旧电瓶市场存在缺口，导致废旧电瓶价格虽有微调却保持坚挺。8 月再生铅炼厂减复产并存，加之贵州鲁控 20 万吨新增项目正式落地，预计供应将稳中有增。但需要注意的是，在当前炼厂利润亏损持续扩大的背景下，不排除出现意外减产的可能。

需求端表现分化，终端电池消费呈现结构性特征。电动自行车电池消费情况较好，经销商去库存顺畅；汽车启动电池消费好坏不一，部分出口订单出现走弱迹象。此外，电池消费还面临部分消费提前透支，以及中东部分国家加征关税抑制出口等利空因素，传统消费旺季的表现略低于预期。

整体看，全球铅市显性库存压力较大，且炼厂新增产能投放带来的供应增加预期，将对铅价形成压制。但另一方面，成本端的支撑较为稳固，同时炼厂亏损引发的潜在减产预期也为铅价提供托底支撑，使得铅价下方空间相对有限。预计 8 月铅价将以宽幅震荡为主，其上方空间则主要取决于消费端的实际改善程度。

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。