

2025年9月8日



## 供需双弱僵持

## 铅价震荡盘整

### 核心观点及策略

- 原生端看，原料铅精矿供需矛盾依旧较大，内外加工费跌势不改，且多数为预售形式。原料的紧俏对电解铅构成较强的成本端支撑。9月大型炼厂检修增多，电解铅产量预计环比回落4.24%至32.05万吨。
- 再生铅端，原料支撑松动，炼厂需求的不足倒逼原料废旧电瓶价格小幅调整，但客观存在的供需缺口限制调整空间。9月再生铅炼厂检修增多，基于利润不佳及炼厂预期悲观等因素影响，预计产量环比减少16.8%至20.99万吨，单月产量降至近年最低水平。
- 需求端，铅蓄电池消费旺季表现不及预期，9月电动自行车新国标正式实施，单车耗铅量增加，需求存改善预期，但同时启动电池出口部分中东国家将面临加征关税的影响，电池出口存压力。
- 整体来看，铅精矿及废旧电瓶供需持续存在缺口，加工费承压回落，废旧电瓶调整有限，成本端依旧存支撑。炼厂检修增多，电解铅及再生铅供应压力边际减弱，需求面临新国标的提振及电池出口压力双重影响。供需维持双弱格局，铅价仍以震荡思路对待，需持续关注炼厂检修执行情况与需求兑现力度。
- 风险因素：宏观风险，供应减量不及预期

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 炼厂检修增多，预计 9 月电解铅产量下滑.....         | 8  |
| 2.2.3 废旧电瓶价格缓慢回落，再生铅炼厂减停产增多.....        | 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 铅蓄电池开工旺季不旺，9 月多空因素胶着 .....        | 11 |
| 2.3.2.1 沪伦比值不利于铅材进口，中东加征关税利空启动电池出口..... | 12 |
| 2.3.2.2 政策引导，铅蓄电池消费前景边际改善.....          | 13 |
| 2.4 LME 维持高库存，国内温和去库 .....              | 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 废电池价格缓慢回落 .....                   | 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 .....                 | 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 国内温和去库 .....                      | 16 |

## 一、铅市行情回顾

8月沪铅主力期价呈现窄幅区间弱势震荡。月初，在美联储降息预期升温、国内进出口数据表现较好，及安徽污水排查令供应端出现小幅扰动提振市场情绪，铅价反弹至万七附近略承压。随着市场乐观情绪消化后，叠加消费旺季迟迟未能兑现，社会库存在交仓意愿偏高的背景下持续累增，铅价震荡回落。跌至震荡区间下沿附近获得技术支撑，且再生铅炼厂惜售，部分地区精废出现倒挂，叠加月底车辆管控影响铅锭运输，社会库存小降提振，铅价震荡回升，截止至月底，期价收至16880元/吨，月度涨幅0.87%。

伦铅呈现震荡收敛的走势，一方面伴随美联储9月降息预期不断强化，美元走势偏弱，提振铅价；另一方面，LME库存延续高企态势，投机资金做空热情不减，伦铅走势承压，截止至月底，震荡收于1997美元/吨，月度涨幅1.4%。

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1-6月全球铅精矿累计产量220.4万吨，累计同比增加2.16%其中海外铅精矿产量127.4万吨，同比+1.15%。中国铅精矿产量93万吨，同比+3.56%。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。

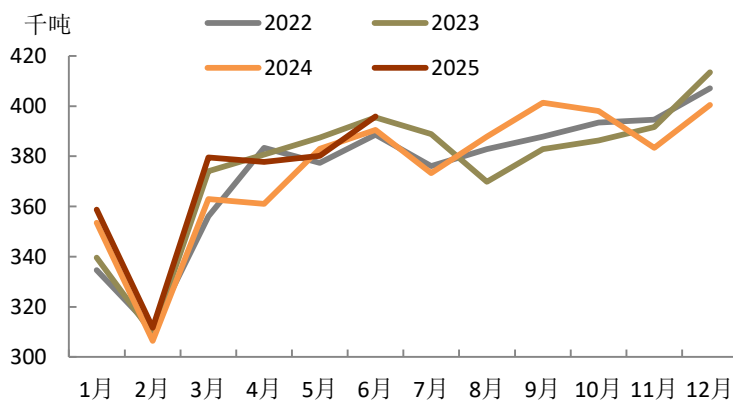
国内方面，SMM：7月铅精矿产量15.46万吨，环比增加0.98%，同比增加3.7%。1-7月累计产量94.16万吨，累计同比增加11.4%。随着银珠山、森金矿业的新增项目稳步爬产，国内铅精矿产量同比有所增长。全年看，预计国内增量7万吨附近。

图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）

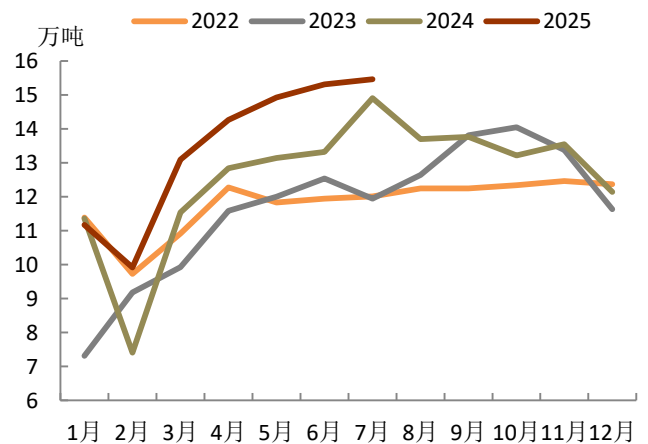
| 矿山             | 国家    | 矿企               | 2025 年产量变化 |
|----------------|-------|------------------|------------|
| Ozernoye       | 俄罗斯   | NFC. MBC         | 3          |
| Bowdens Silver | 澳大利亚  | Silver Mines Ltd | 0.5        |
| Vares 银矿       | 波斯尼亚  | Adriatic Metals  | 3          |
| Peñasquito     | 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

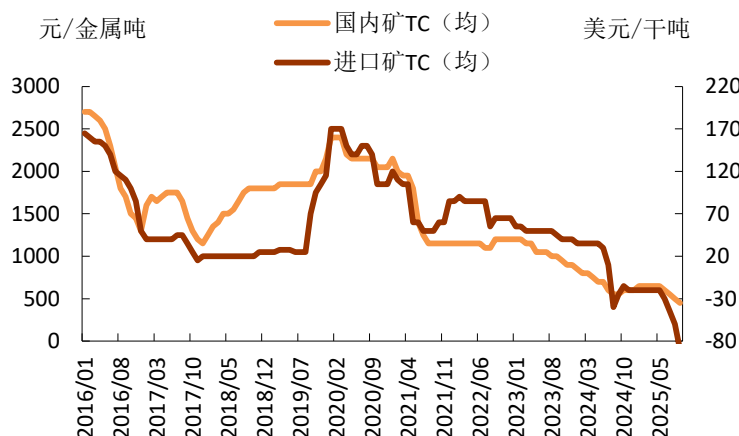
### 2.1.2 铅精矿加工费维持低迷，银精矿进口需求有增无减

SMM：9月国产铅精矿加工费均值450元/金属吨，环比减少50元/金属吨；进口矿加工费-90美元/干吨，环比减少30美元/干吨。进口矿加速下滑态势未有缓解，进口货源报价稀少，尤其是高富含的铅矿，市场一度出现一矿难求的情况。国产加工费跌势相对平稳，一方面，国内大中型矿山与炼厂或贸易商间存在长期固定合作模式，主流铅矿加工费下跌程度远小于市场招标方式的铅矿加工费；另一方面，炼厂可采取含铅废料作为原料补充，提升对铅矿依赖度偏低的炼厂的议价权。当前流通的铅矿货源维持偏紧，且多数为预售形式，北方部分矿山的需求订单已排至未来2-3个月，叠加四季度北方矿山季节性生产淡季及炼厂冬储需求增加，供需矛盾有望强化，预计铅矿加工费仍有下行空间。

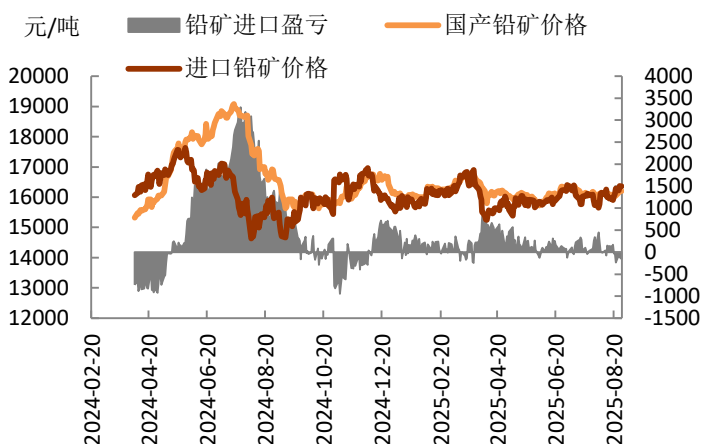
进口方面，海关数据显示，7月进口铅精矿12.2万吨实物量，同比增长28.35%，环比增长3.6%；1-7月累计进口铅精矿79.3万吨实物量，同比增长30.68%。主要进口国为：俄罗斯、澳大利亚、秘鲁等。铅精矿进口维持小幅亏损，但国内炼厂维持较高开工且新增项目稳定生产，对铅矿需求有增无减，预计8月进口量延续环比小增。

7月银精矿进口量15.42吨实物量，环比增加22.33%，同比增加24.62%，1-7月累计进口量100.16万吨，累计同比增加6.2%。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保持高位，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当前水平。

图表6 内外铅矿加工费情况

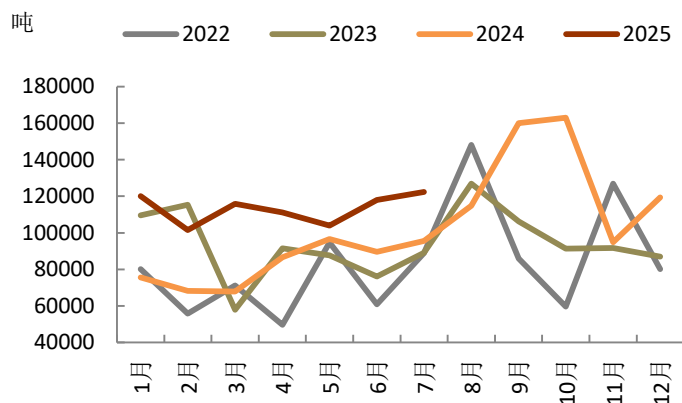


图表7 铅矿进口盈亏情况

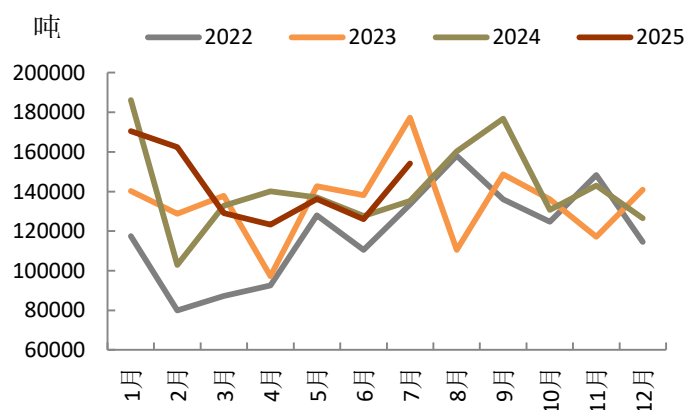


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

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 1-6 月全球精炼铅产量为 657 万吨, 累计同比增加 1.56%。其中, 海外产量累计同比增加 0.94%, 中国产量累计同比增加 2.5%。

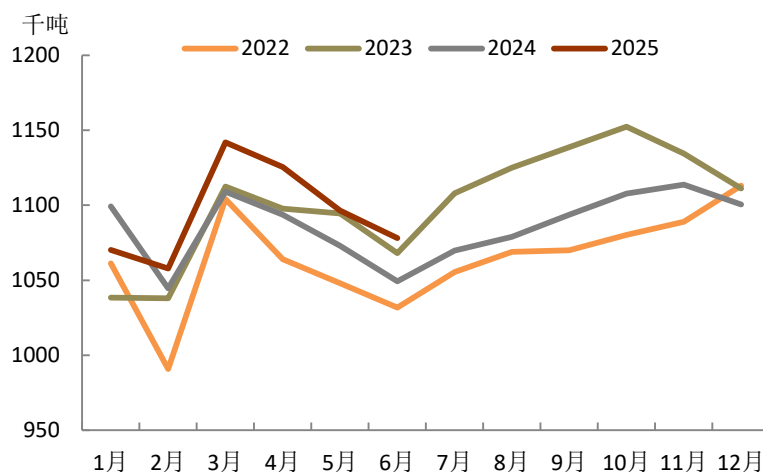
近年海外暂无较大规模新增炼厂投产, 以前期减停产炼厂复产及爬产为主。国内主要以再生铅炼厂新投产为主, 且受原料制约, 项目延后居多, 导致全球供应增长较平缓, 根据 ILZSG 最新预测显示, 2025 年全球精炼铅产量 1327.2 万吨, 同比增加 0.6%。

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



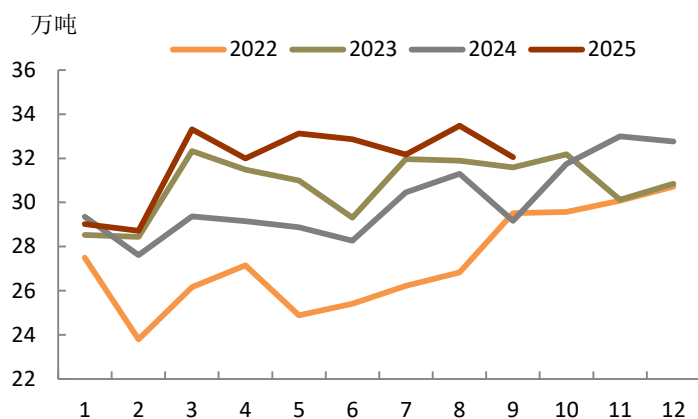
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2.2.2 炼厂检修增多，预计 9 月电解铅产量下滑

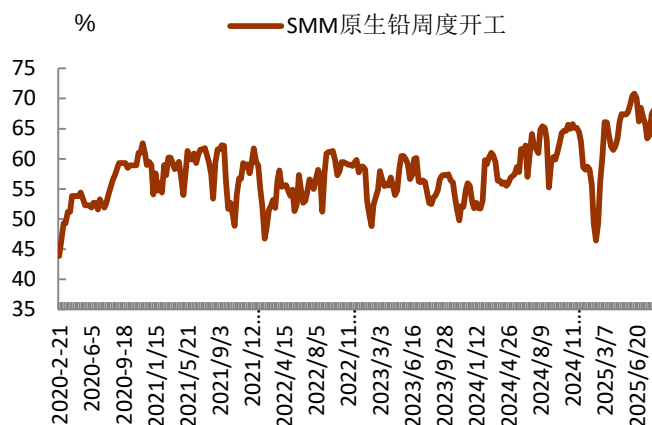
SMM: 8 月电解铅产量 32.47 万吨，产量略不及预期，环比增加 4.04%，同比增加 6.97%。1-8 月累计产量 254.66 万吨，累计同比增加 8.66%。中华华北及华东大型炼厂检修后逐步复产，贡献主要增量；同时，华北东北及患难部分炼厂因检修及原料供应不足带来超预期减量，故 8 月总体产量略不及预期。

对于 9 月，炼厂检修增多，尤其是华中地区大型炼厂，为拖累月度供应的主要因素，此外，东北华北地区炼厂检修后复产，抵消部分减量。预计 9 月电解铅产量 32.05 万吨，环比减少 4.24%。

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          | 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

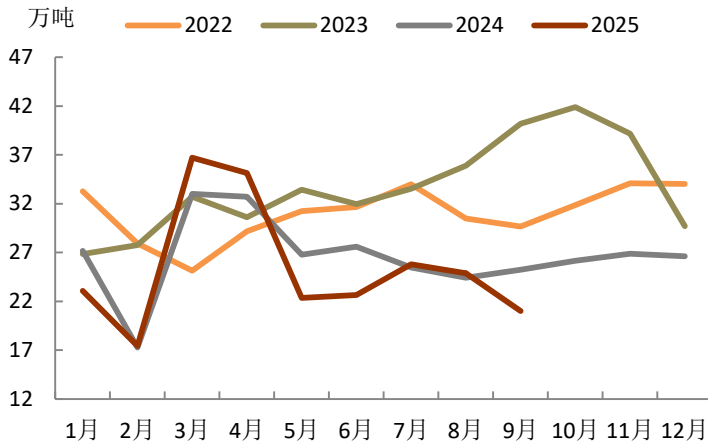
### 2.2.3 废旧电瓶价格缓慢回落，再生铅炼厂减停产增多

8 月废旧电瓶价格小幅调整，截止至月底，均价报 10100 元/吨，月度降幅 1.5%。尽管废旧电瓶供需缺口始终存在，但下游再生铅炼厂亏损较大，减停产增多，对原料承接力不足，对高价原料的抵触情绪较强，叠加铅价持续偏弱，电瓶回收商恐跌，小幅调整报价，但鉴于市场货源释放亦较有限，故总体废旧电瓶报价调整空间受限。后期看，9 月再生铅炼厂检修增多，对原料需求将进一步减少，预计废旧电瓶价格延续缓慢下滑态势。

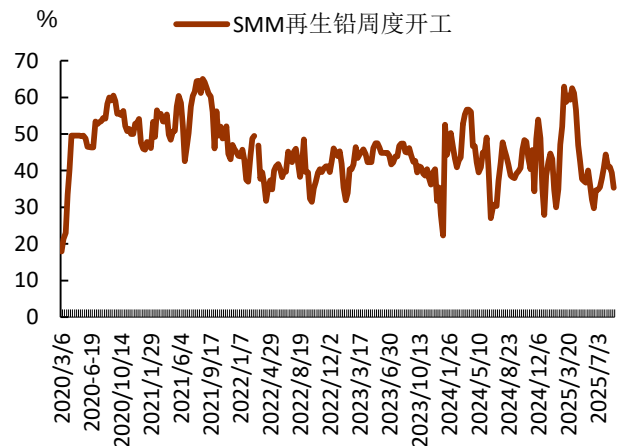
产量方面，SMM 数据显示，8 月再生精铅产量 24.88 万吨，环比减少 3.6%，同比增加 1.97%，产量不及预期。1-8 月累计产量 208.02 万吨，累计同比减少 2.96%。8 月华东北多数炼厂因原料紧张、亏损严重出现减停产，西南地区部分炼厂因设备故障月中停产，带来超 4 万吨的减量；增量上，内蒙古部分炼厂 7 月下旬复产，安徽地区部分炼厂 7 月下旬复产，8 月贡献增量，同时西南新建贵州鲁控环保科技 7 月下旬正式释放，铅锭新增产能 20 万吨，8 月爬产；江西部分炼厂因 8 月原料到货改善，生产恢复至正常水平。

对于 9 月，炼厂对消费信心不足，看跌铅价，华东北均有大型炼厂有减停产计划，其中仅个别为常规检修，叠加 9 月初受阅兵影响，华北废旧电瓶供应偏紧，亦对炼厂生产构成扰动，综合看，预计 9 月再生精铅产量 20.99 万吨，累计同比减少 16.8%。

图表 15 再生精铅产量情况

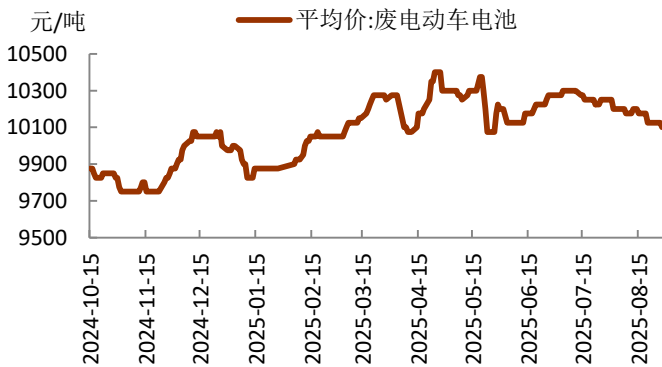


图表 16 再生铅企业开工率

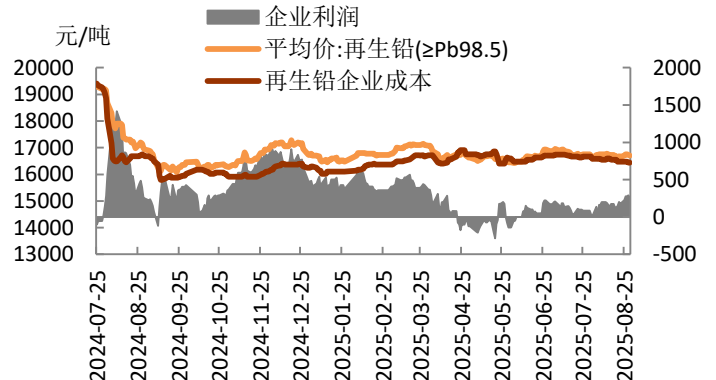


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 废电池价格缓慢回落



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

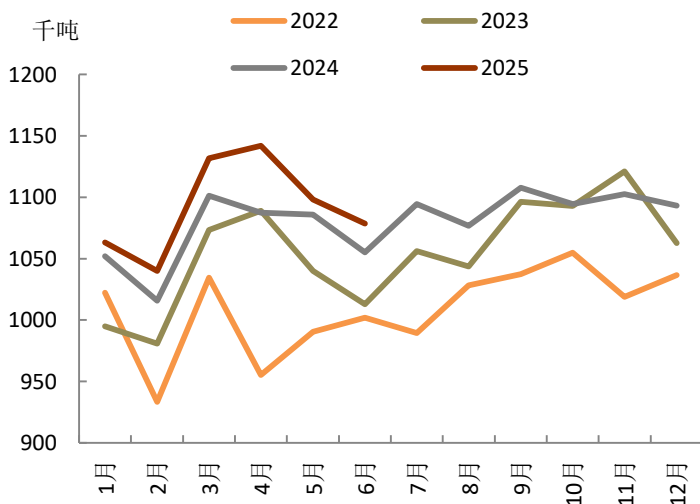
### 2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示，2025 年 1-6 月全球精炼铅消费量为 654.9 万吨，累计同比增加 2.5%。其中，1-6 月欧洲、美洲、中国消费量累计同比分别+2.58%、+5.5%、+0.54%。1-6 月，全球铅市场供应过剩 2.1 万吨，去年同期为过剩 6.6 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。

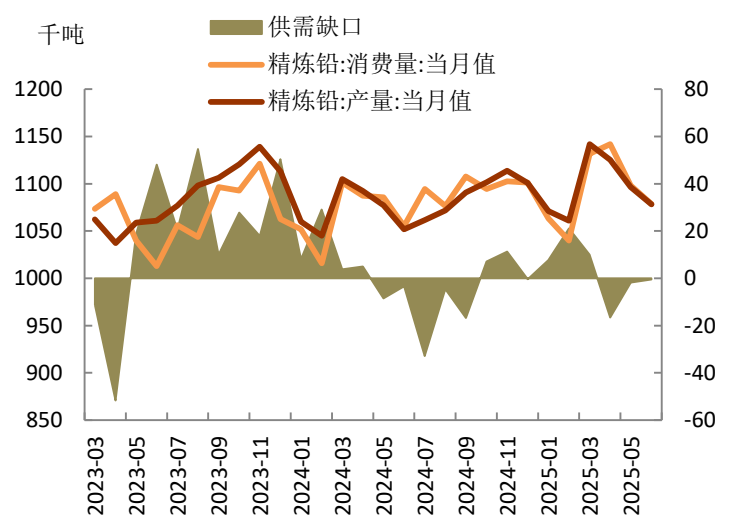
海外铅消费直接挂钩汽车产业，美国方面，根据美国商务部的数据，7 月美国汽车销量同比增长 6.0%，销量达到 140.72 万辆，表现超预期。一方面，受到去年低基数的影响，另一方面，消费者采取提前消费以应对不确定性的关税政策。不过考虑到当前美国利率维持高位，消费者贷款购车成本居高不下，且关税对整车及零部件的推高作用下，汽车终端销售价难以下调，7 月汽车销量回暖的持续性仍待观察。欧洲汽车制造商协会（ACEA）数据显示，7 月欧洲新车销量同比增长 5.9%，创下一年多以来的最佳月度表现。得益于德国 6 月推出了一项电动汽车激励计划，以替代 2023 年取消的补贴政策。尽管销售数据回暖，但欧洲汽车制造商仍面临美国关税扰乱供应链，以及市场竞争加剧等多重挑战。

整体来看，欧美汽车销售市场均出现阶段性的回暖，或因消费者关税担忧下的消费前置，或因补贴政策刺激，但美国高利率及关税冲击逐步显现的背景下，欧美汽车市场销售改善的持续性均面临不确定性，对铅蓄电池消费的提振效果谨慎乐观。

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 铅蓄电池开工旺季不旺，9 月多空因素胶着

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%。

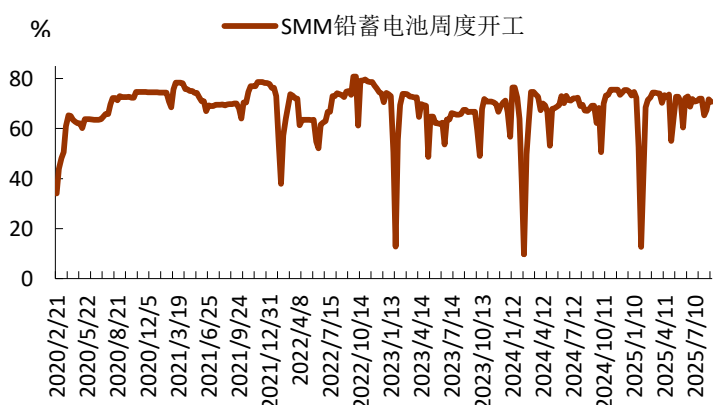
8 月为铅蓄电池传统消费旺季，但从实际消费情况表现看，呈现旺季不旺的态势，且板块间有所分化，其中电动自行车终端消费未有太大改善，经销商多以销定产；汽车启动电池消费不温不火。企业开工先降后升，重回 70%左右的水平。进入 9 月，电动自行车新规开始实施，铅蓄电池需求有望改善，但同时中东部分国家对我国启动电池出口开始加征关税，多空因素胶着，预计电池企业开工保持谨慎，难有质的提升。

### 3.2.1 沪伦比值不利于铅材进口，中东加征关税利空启动电池出口

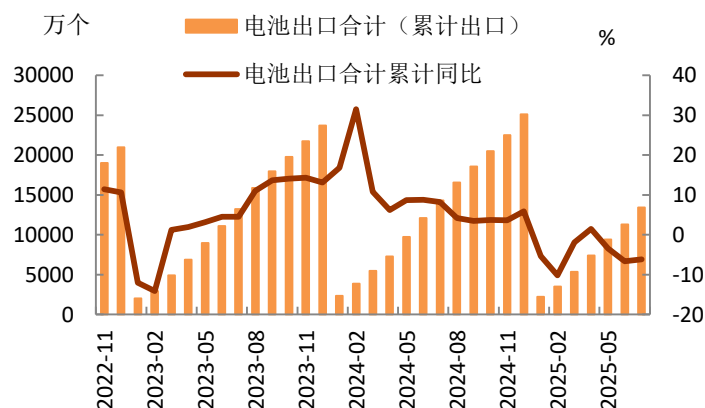
铅材出口情况：海关数据显示，7 月精铅出口量为 1795 吨，环比下滑 43.62%，同比增长 408.31%。1-7 月，精铅累计出口量为 2.57 万吨，同比增长 59.1%。1-7 月份精铅及铅材合计出口量为 38947 吨，累计同比上升 33.17%。铅材进口情况：7 月精铅进口量为 3417 吨，同比减少 76.02，环比增长 318.3%，铅合金进口量为 16317 吨，环比增长 42.1%。1-7 月精铅累计进口 20261 吨，同比增长 32.333%。1-7 月份精铅及铅材合计进口量为 91329 吨，累计同比上升 42.89%。7 月沪伦比价先涨后跌，铅锭及铅材进口保持小幅亏损，不过国内供应阶段性偏紧，进口量环比增长；反观铅锭及铅材出口则维持在近 2000 元/吨附近的较大亏损，出口环比下滑较明显。对于 8 月，海外累库，国内消费不佳，沪伦比价维持宽幅震荡，铅锭及铅材出口维持小幅亏损，且国内供需缺口尚可，进口需求迫切性不足的背景下，预计铅锭及铅材进口量环比回落，出口预计保持平稳。

电池出口方面，7 月出口铅蓄电池 2128.6619.9%，环比增加 13.56%，同比减少 3.8%。1-7 月累计出口 1.34 亿只，累计同比减少 6.2%。铅市延续内强外弱的格局，不利于铅蓄电池出口，但 7 月企业对美国加征关税担忧升温，且中东计划 9 月起对我国出口启动型铅酸蓄电池加征 25-70%不等的关税，企业抢出口情况较明显，故电池出口仍实现环比增加。后期来看，随着中东加征关税的逐步推进，叠加抢出口效应边际减弱，铅蓄电池出口量存环比回落预期。

图表 22 铅蓄电池周度开工率情况

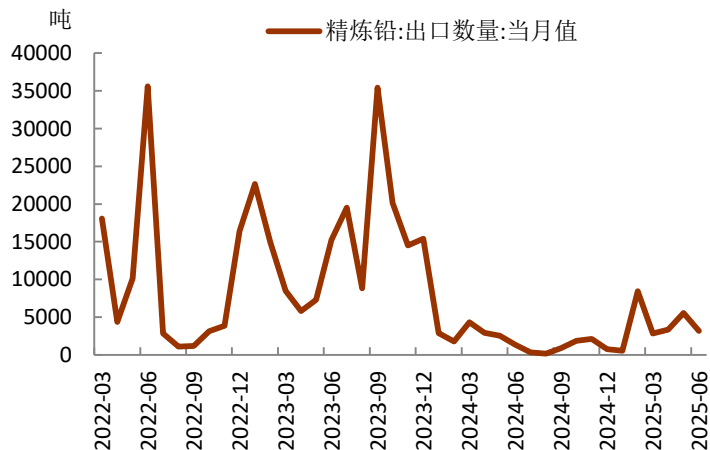


图表 23 铅蓄电池出口情况

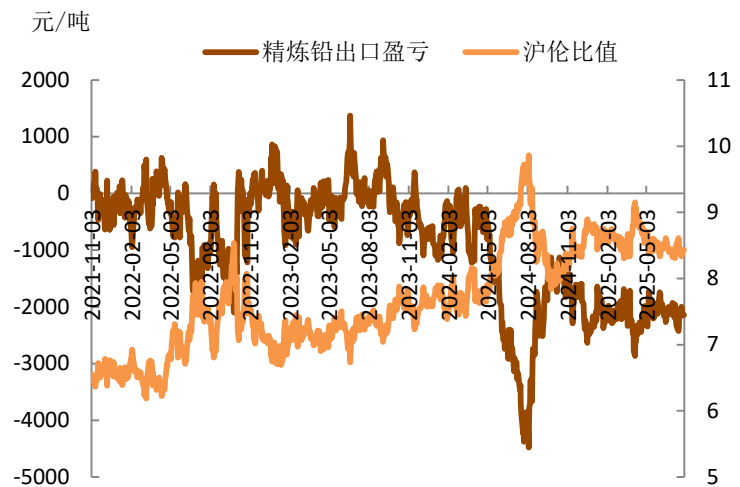


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 24 精炼铅出口情况

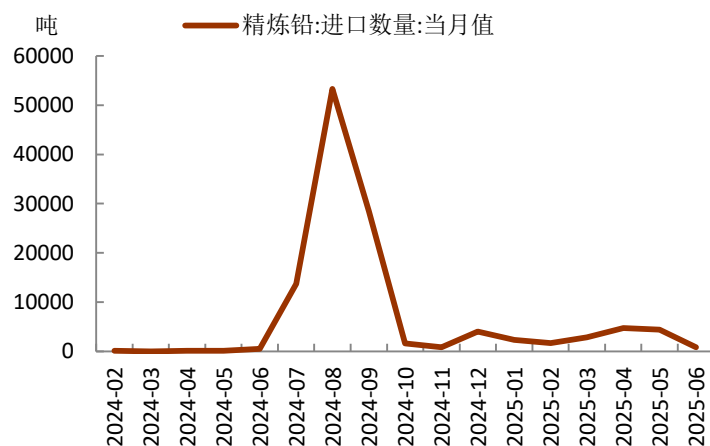


图表 25 精炼铅出口盈亏情况

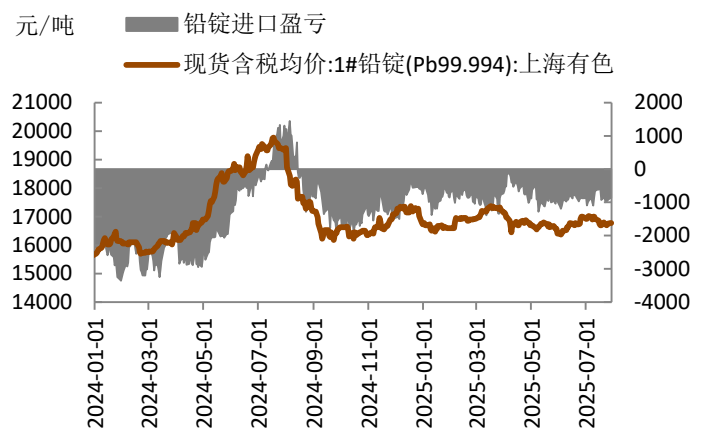


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

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1-7月，汽车产销分别完成1823.5万辆和1826.9万辆，同比分别增长12.7%和12%。其中，7月新能源汽车产销分别完成124.3万辆和126.2万辆，同比分别增长26.3%和27.4%。1-7月，新能源汽车产销分别完成823.2万辆和822万辆，同比分别增长39.2%和38.5%。7月为车市传统消费淡季，部分厂家安排年度设备检修，产销节奏有所放缓，符合季节性规律，同比仍能保持同比增长，其中新能源汽车延续快速增长态势。后期来看，7月底国家发展改革委已会同财政部，向地方下达了2025年第三批690亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新资金，第四批将于10月份按计划下达，并将督促地方细化资金使用计划，确保资金有序均衡用到年底。随着新一批补贴资金到位后，各地以旧换新补贴陆续重启，叠加地方刺激政策协同加码，政策催化下预计车市内销企稳向好。

**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。

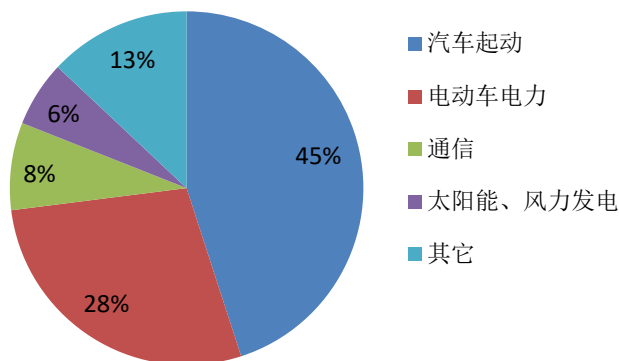
2025 年国家继续大力开展电动自行车以旧换新工作，对交售报废老旧锂离子蓄电池电动自行车并换购铅酸蓄电池电动自行车的补贴力度更大，刺激消费者换购积极性，增加铅蓄电池的消费需求。商务部数据显示，1-6月全国以旧换新方式销售电动自行车月均环比增长113.5%。截至6月30日，全国电动自行车收旧、换新各846.5万辆，是2024年的6.1倍。1-6月，前10大品牌电动自行车产量同比增长27.6%。

此外，进入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。

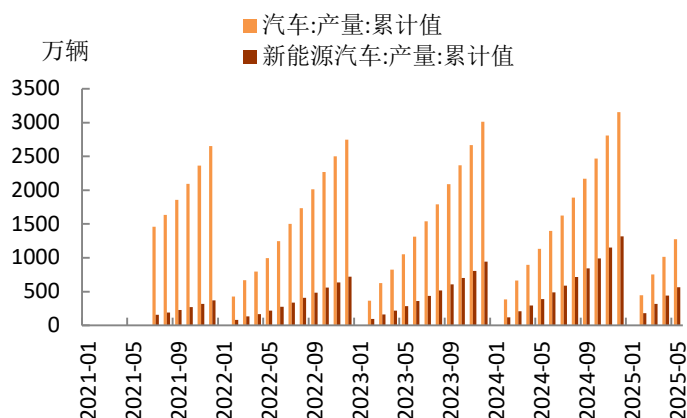
**储能板块看，**随着全球对可再生能源的依赖度增加，以及电力系统对储能需求的提升，储能电池市场规模持续增长。国内“双碳”目标的提出，储能电池市场更是迎来了爆发式增长。根据 CNESA全球储能数据库统计，截至 2025 年3月底，中国新型储能累计装机规模达到88.3GW，同比增长110%。其中，铅蓄电池储能占比0.6%。尽管占比相对偏低，但随着铅蓄电池的性能不断改进，新一代铅炭电池在充放电功率、循环使用次数、充电速度等关键指标都显著提高，储能板块需求仍有增长预期。

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

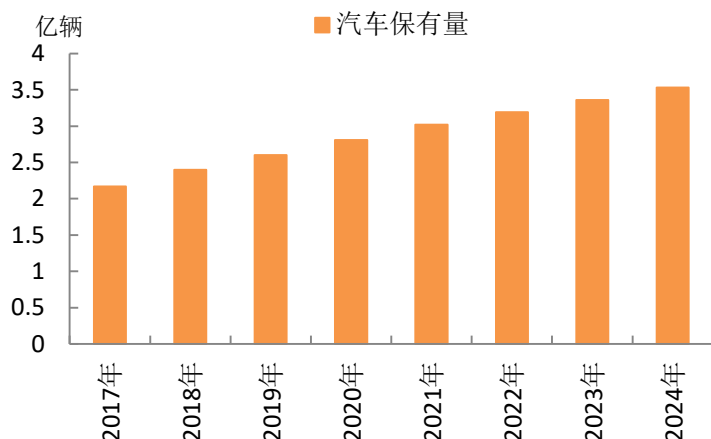


图表 29 汽车产量情况

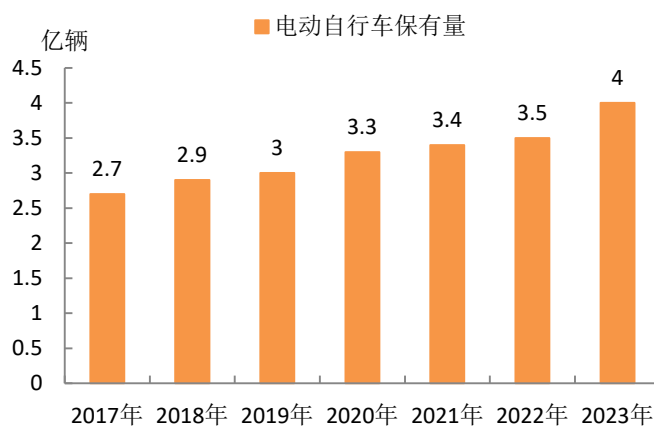


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 30 汽车保有量



图表 31 电动自行车保有量



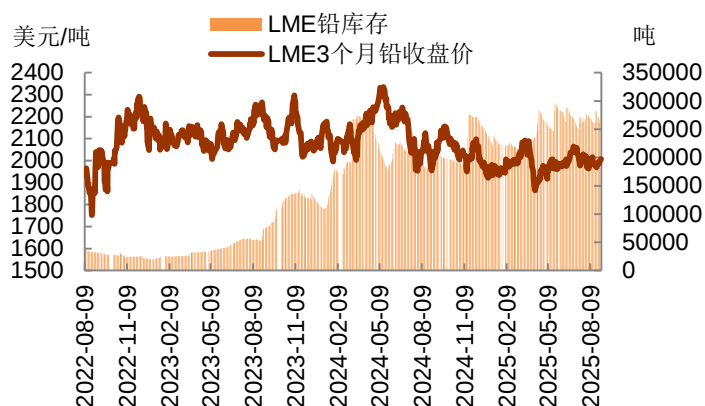
数据来源: iFinD, 公安部, 自行车协会, 铜冠金源期货

## 2.4 LME 维持高库存，国内温和去库

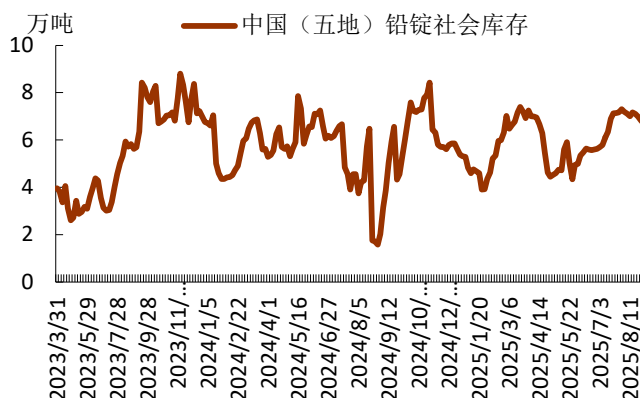
8月LME库存呈现高位波动，截止至8月29日，库存为261.50吨，月度减少15325吨，但绝对水平维持在近年高位，同时，LME0-3现货贴水维持在贴水40美元/吨附近波动，投资基金呈现小幅净空持仓，显示海外消费不佳。预计库存将维持增长态势，对内外铅价构成压力。

8月社会库存温和去库，截止至8月28日，库存为6.71万吨，月度减少0.59万吨。铅蓄电池消费旺季未能兑现，电池企业长单采买为主，不过受再生铅炼厂亏损惜售影响，部分地区精废倒挂，叠加中下旬，受上合峰会以阅兵影响，华中、华北部分地区车辆运输管控，电池企业就近采买仓库原生铅货源，带动库存小幅回落，但绝对水平依旧维持在同期偏高位。9月原再炼厂检修停产增多，在消费相对平稳的背景下，库存有望延续缓慢回落态势。

图表 32 LME 库存维持高位



图表 33 国内温和去库



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，原料铅精矿供需矛盾依旧较大，内外加工费跌势不改，且多数为预售形式。原料的紧俏对电解铅构成较强的成本端支撑。9月大型炼厂检修增多，电解铅产量预计环比回落4.24%至32.05万吨。

再生铅端，原料支撑松动，炼厂需求的不足倒逼原料废旧电瓶价格小幅调整，但客观存在的供需缺口限制调整空间。9月再生铅炼厂检修增多，基于利润不佳及炼厂预期悲观等因素影响，预计产量环比减少16.8%至20.99万吨，单月产量降至近年最低水平。

需求端，铅蓄电池消费旺季表现不及预期，9月电动自行车新国标正式实施，单车耗铅量增加，需求存改善预期，但同时启动电池出口部分中东国家将面临加征关税的影响，电池出口存压力。

整体来看，铅精矿及废旧电瓶供需持续存在缺口，加工费承压回落，废旧电瓶调整有限，成本端依旧存支撑。炼厂检修增多，电解铅及再生铅供应压力边际减弱，需求面临新国标的提振及电池出口压力双重影响。供需维持双弱格局，铅价仍以震荡思路对待，需持续关注炼厂检修执行情况与需求兑现力度。

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。