

2025年10月27日



流动性风险升温

铅价突破走强

核心观点及策略

- 上周沪铅主力强势突破上涨。宏观面看，中美经贸磋商取得进展，同时国内十五五规划定调，宏观情绪中性偏好，利于风险资产走势。
- 基本面看，阶段性供需错配有所加剧，节后下游铅蓄电池企业消费表现好于预期，企业开工率明显回升，采购积极性较强。反观冶炼端，再生铅炼厂受到原料废旧电瓶供应偏紧的掣肘，复工较为缓慢，企业开工率维持在同期低位水平，且部分企业担忧后期消费，调整生产计划，暂缓复产。原生铅方面，湖南地区部分炼厂检修，部分炼厂复产时间暂定，加剧市场货源偏紧的态势，河南及湖南地区炼厂厂库纷纷下降，叠加近期河南地区环保管控，车辆运输受阻，当地铅锭排队提货的情况已延续两周，这也导致下游电池企业就近仓库提货，社会库存加速回落，降至今年新低。极低库存短期难以缓解，市场对11月合约交割顺利性担忧升温，资金入场带动铅价强势突破。
- 整体来看，中美经贸磋商进展顺畅提供了较好的宏观氛围，炼厂复产缓慢、下游需求超预期及河南环保车辆管控加剧了短期的供需错配，社会库存降至低位，引发近月软挤仓。尽管炼厂陆续复产且铅锭进口窗口开启，但复产及进口均需要时间，在市场货源有效缓解前，预计铅价维持震荡偏强，同时也需谨防持货商交仓及下游高位采买情绪变化带来的回调风险。
- 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17日 | 10月24日 | 涨跌 | 单位 |
|---------------|--------|--------|--------|------|
| SHFE 铅 | 17075 | 17595 | 520 | 元/吨 |
| LME 铅 | 1971 | 2016.5 | 45.5 | 美元/吨 |
| 沪伦比值 | 8.66 | 8.73 | 0.06 | |
| 上期所库存 | 41701 | 36333 | -5368 | 吨 |
| LME 库存 | 250400 | 235375 | -15025 | 吨 |
| 社会库存 | 3.76 | 3.19 | -0.57 | 万吨 |
| 现货升水 | -215 | -215 | 0 | 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 PB2512 合约期价周四日内异动，快速突破 17500 元/吨持续上涨，主要基于低库存带动的近月挤仓担忧升温，主力期价增仓上涨，周四晚间市场情绪略有消化，周五铅价高位震荡修整，最终收至 17595 元/吨，周度涨幅 1%。周五夜间窄幅震荡。伦铅震荡偏强，中美贸易局势缓和，市场风险偏好改善，叠加 LME 库存小幅回落，伦铅企稳后小幅反弹，重回 2000 美元/吨一线上方，最终收至 2016.5 美元/吨，周度涨幅 2.28%。

现货市场：截止至 10 月 24 日，上海市场驰宏、红鹭铅 17490-17550 元/吨，对沪铅 2511 合约平水。沪铅高位盘整态势，持货商出货积极性一般，报价少且坚挺，又因期现价差扩大，贸易商更倾向于交仓，散单市场现货流通量进一步减少。另下游企业观望情绪较浓，现货市场货少价高，对高价铅采购谨慎，大部分下游企业以长单采购为主或消化现有库存。

库存方面，截止至 10 月 24 日，LME 周度库存 235375 吨，周度减少 15025 吨。上期所库存 36333 吨，较上周减少 5368 吨。截止至 10 月 23 日，SMM 五地社会库存 3.19 万吨，较周一减少 0.58 万吨，较上周四减少 0.57 万吨。铅蓄电池企业开工回升，下游采购积极，但再生铅炼厂复产缓慢，下游采买倾向周边仓库原生铅货源，带动铅锭库存进一步回落，刷新今年新低。

上周沪铅主力期价强势突破上涨。宏观面看，中美经贸磋商取得进展，同时国内十五五规划定调，宏观情绪中性偏好，利于风险资产走势。基本面看，阶段性供需错配有所加剧，节后下游铅蓄电池企业消费表现好于预期，企业开工率明显回升，采购积极性较强。反观冶炼端，再生铅炼厂受到原料废旧电瓶供应偏紧的掣肘，复工较为缓慢，企业开工率维持在同期低位水平，且部分企业担忧后期消费，调整生产计划，暂缓复产。原生铅方面，湖南地区

部分炼厂检修，部分炼厂复产时间暂定，加剧市场货源偏紧的态势，河南及湖南地区炼厂厂库纷纷下降，叠加近期河南地区环保管控，车辆运输受阻，当地铅锭排队提货的情况已延续两周，这也导致下游电池企业就近仓库提货，社会库存加速回落，降至今年新低。极低库存短期难以缓解，市场对11月合约交割顺利性担忧升温，资金入场带动铅价强势突破。

整体来看，中美经贸磋商顺畅提供了较好的宏观氛围，炼厂复产缓慢、下游需求超预期及河南环保车辆管控加剧了短期的供需错配，社会库存降至低位，引发近月软挤仓。尽管炼厂陆续复产且铅锭进口窗口开启，但复产及进口均需要时间，在市场货源有效缓解前，预计铅价维持震荡偏强，同时也需谨防持货商交仓及下游高位采买情绪变化带来的回调风险。

三、行业要闻

1、SMM：11月国产铅精矿加工费均值为350元/金属吨，均值环比减少50元/吨，进口矿加工费为-125美元/干吨，均值环比减少10美元/干吨。

2、ILZSG称，2025年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。具体看，1-8月全球精炼铅产量为881.3万吨，去年同期为861.4万吨。2024年全年为1308万吨；1-8月全球精炼铅消费量为876.2万吨，去年同期为863.1万吨。2024年全年为1301.3万吨。

3、SMM：近日，河北地区接上级环保部门通知，将对入厂车辆进行管控，其中国五及国五以下车辆不允许进厂，当地再生铅企业、铅蓄电池企业的废料和铅锭等运输均受到影响，运输周期拉长。

4、SMM：华东地区某小型再生铅炼厂原定于10月底恢复生产，但鉴于当前市场行情表现欠佳，企业决定调整生产策略，暂时维持以采购铅锭加工铅材的主营业务。

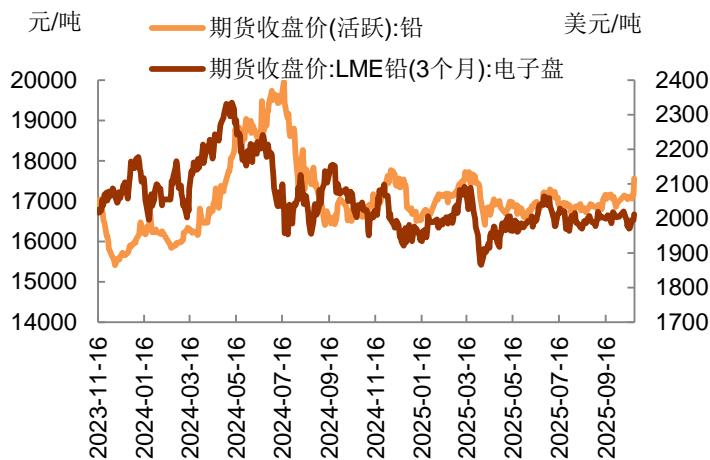
5、Silvercorp发布了截至2025年9月30日的第二季度的生产和销售数据，该季度其铅产量为1420万磅，同比增长8%，锌产量为560万磅，同比下降3%。

6、海关数据：9月铅精矿进口量15.06万吨，环比增加1.72%，同比减少7.21%。1-9月累计进口量107.83万吨，累计同比增加21.7%。9月精铅及铅材出口量3778吨，环比减少15.09%，同比增加46.31%，1-9月累计出口量4.7万吨，累计同比增加41.4%。9月精铅及铅材出口量1.54万吨，环比增加1.26%，同比减少64.2%，1-9月累计出口12.2万吨，累计同比减少34.9%。

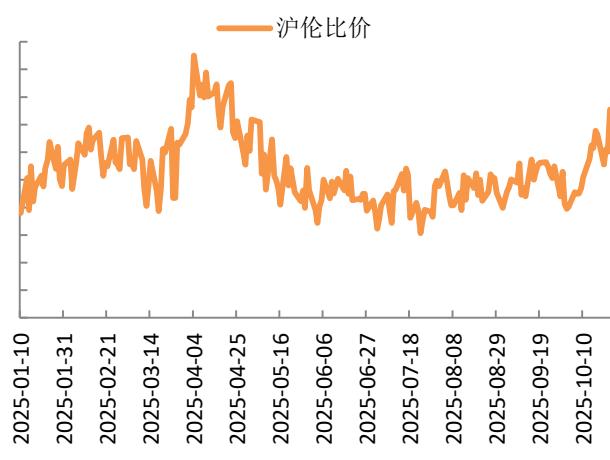
7、据百川盈孚了解，江西某再生铅冶炼厂（产能6万吨/年）10月下旬暂停生产再生铅锭，复产时间待定，后续复产进度百川盈孚将持续跟进。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

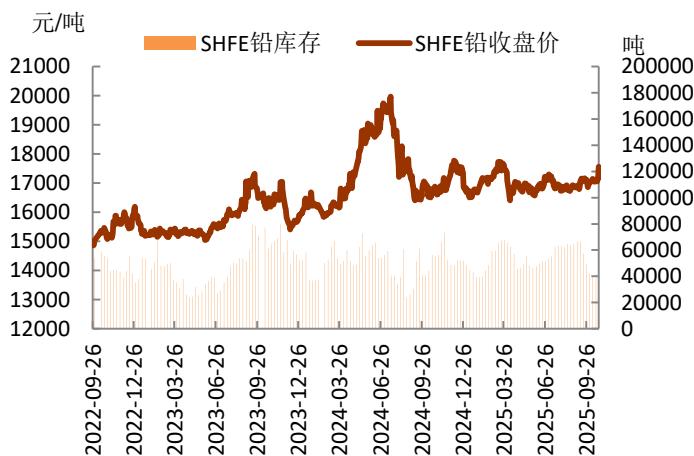


图表 2 沪伦比值

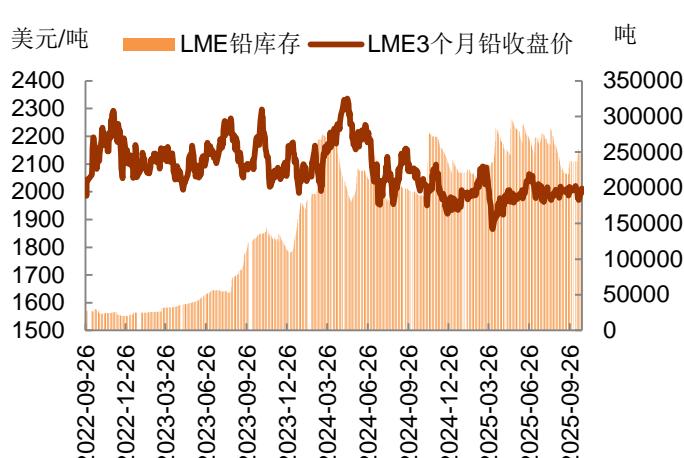


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

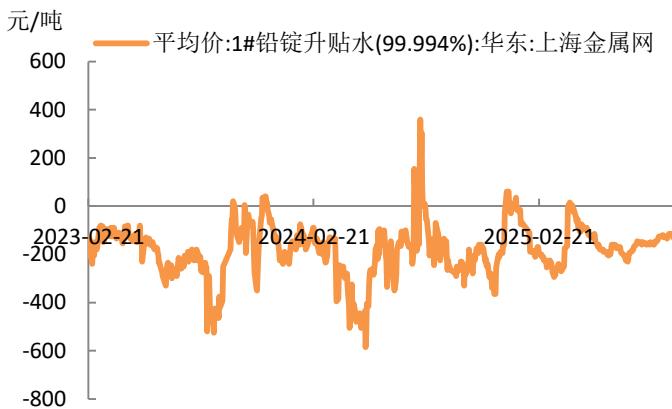


图表 4 LME 库存情况



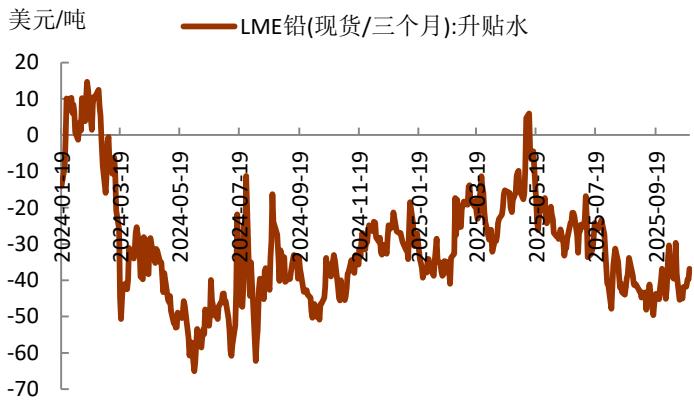
数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

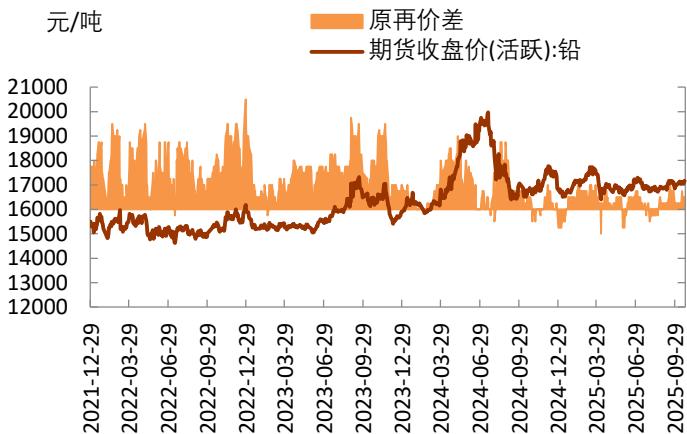


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 6 LME 铅升贴水情况

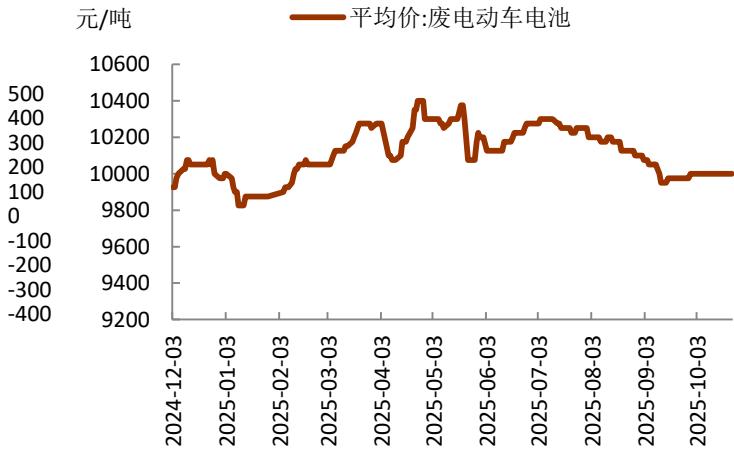


图表 7 原生铅与再生精铅价差

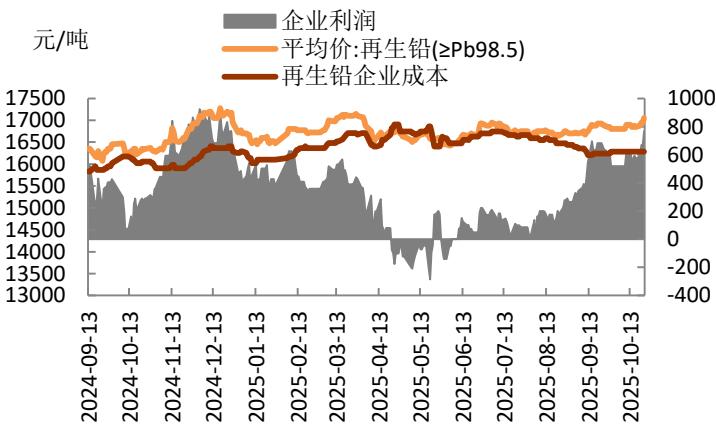


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 8 废电瓶价格



图表 9 再生铅企业利润情况

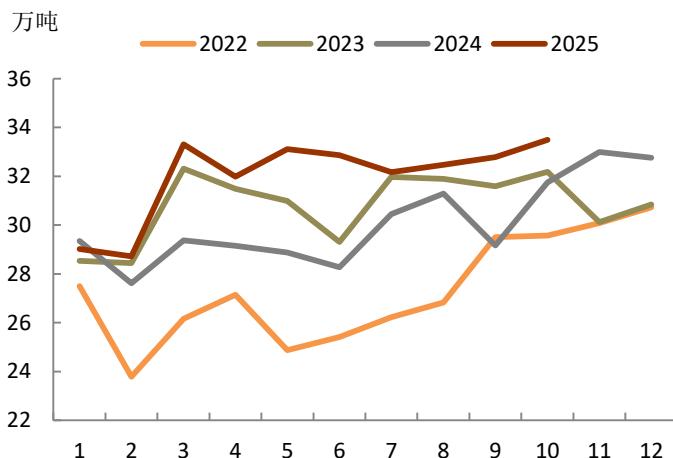


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

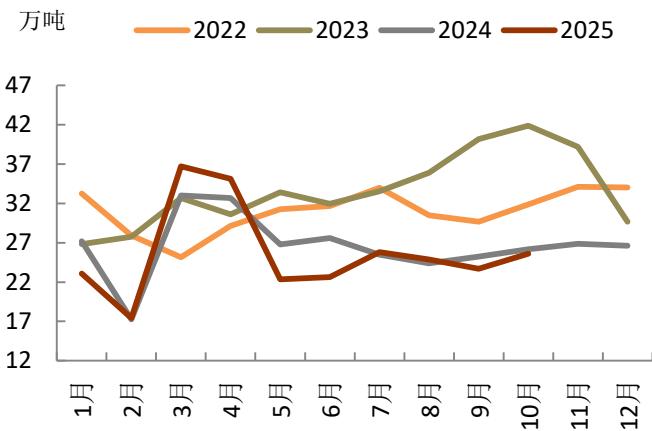
图表 10 铅矿加工费



图表 11 电解铅产量



图表 12 再生精铅产量

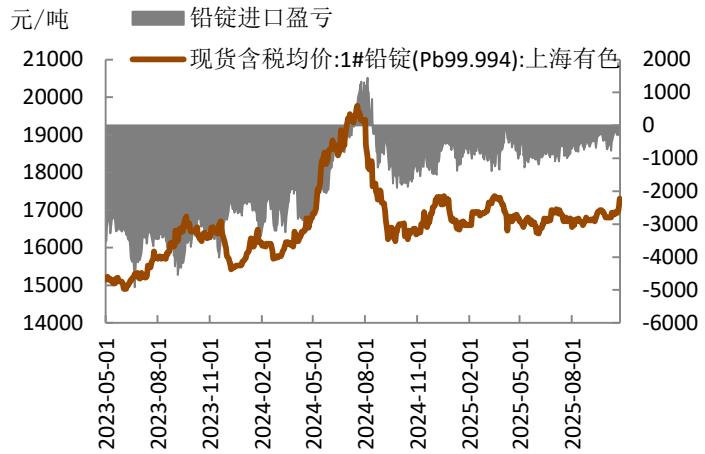


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。