

2025年12月1日



炼厂减产增多

铅价企稳修整

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价延续偏弱走势。宏观面看，美联储官员态度转鸽，12月降息预期回升，美元回落至100关口下方，风险资产压力减弱。
- 基本面看，LME交仓压力放缓，但库存保持在26.4万吨附近的高位，基金净多头持仓减半回落，伦铅延续弱势拖累沪铅走势。内外铅精矿加工费维持弱势报价，实际成交较寡淡。再生铅炼厂利润亏损扩大，对原料压价采购，废旧电瓶报价小幅下调，成交情况一般。冶炼端炼厂减停产较多，九华新材11月中旬检修至12月下旬复产，郴州雄风环保10月暂停产出至26年复产，湖南白银计划12月中旬停产至26年1月中旬复产。安徽骆驼11月下旬换证停产，湖南金翼11月上旬停产，广西震宇11月中旬减产，复产时间均待定。需求端看，电动自行车消费处于淡季，需求转弱，备货意愿不强，保持平稳开工，对铅价提振较有限。
- 整体来看，降息预期改善，美元回落，风险资产压力减弱。资金获利离场，压制伦铅走势，沪铅跟随弱势运行。基本面供需双弱，再生铅炼厂受换证及亏损影响，减停产增多且复产存延后预期，供应缩量给到铅价一定支撑，但消费保持淡季特征，且铅锭进口窗口持续开启，海外过剩压力转移，亦抑制铅价。短期资金减仓兑现后，预计铅价弱势盘整，上行驱动力均有限。
- 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 | 11月21日 | 11月28日 | 涨跌 | 单位 |
|---------------|--------|--------|-------|------|
| SHFE 铅 | 17165 | 17090 | -75 | 元/吨 |
| LME 铅 | 1989 | 1981 | -8 | 美元/吨 |
| 沪伦比值 | 8.63 | 8.63 | 0.00 | |
| 上期所库存 | 38921 | 37799 | -1122 | 吨 |
| LME 库存 | 262850 | 263175 | 325 | 吨 |
| 社会库存 | 3.77 | 3.5 | -0.27 | 万吨 |
| 现货升水 | -145 | -65 | 80 | 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 PB2601 合约期价延续偏弱走势，周中跌破万七整数关口后跌势略有放缓，最终收至 17090 元/吨，周度跌幅 0.44%。周五夜间窄幅震荡。伦铅跌至前期震荡区间下沿附近后止跌企稳，窄幅震荡修整，最终收至 1981 美元/吨，周度跌幅达 0.4%。

现货市场：截止至 11 月 28 日，上海市场驰宏铅 17065-17125 元/吨，对沪铅 2512 合约升水 10-50 元/吨。沪铅止跌后回升，持货商出货积极性向好，报价增多，而下游企业按需采购，且对部分高价铅采购谨慎，部分持货商转而下调升水（对 SMM1#铅均价），主流产地报价对 SMM1#铅均价升水 0-50 元/吨出厂，少数升水 80-100 元/吨成交困难，另再生铅企业出货积极性亦有好转，多对 SMM1#铅价升水 25-70 元/吨出厂。

库存方面，截止至 11 月 28 日，LME 周度库存 263175 吨，周度增加 325 吨。上期所库存 37799 吨，较上周减 1122 吨。截止至 11 月 27 日，SMM 五地社会库存为 3.5 万吨，较周一减少 0.2 万吨，较上周四减少 0.27 万吨。近期，安徽及江苏等地区再生铅炼厂因换证减停产影响尚存，北方再生铅炼厂检修暂未结束，且铅价下跌后炼厂升水出货，下游采购转向原生铅，社会库存进一步下降。且 12 月原生炼厂检修增多，库存仍有下降预期。

上周沪铅主力期价延续偏弱走势。宏观面看，美联储官员态度转鸽，12 月降息预期回升，美元回落至 100 关口下方，风险资产压力减弱。基本面看，LME 交仓压力放缓，但库存保持在 26.4 万吨附近的高位，基金净多头持仓减半回落，伦铅延续弱势拖累沪铅走势。内外铅精矿加工费维持弱势报价，实际成交较寡淡。再生铅炼厂利润亏损扩大，对原料压价采购，废旧电瓶报价小幅下调，成交情况一般。冶炼端炼厂减停产较多，九华新材 11 月中旬检修至 12 月下旬复产，郴州雄风环保 10 月暂停产出至 26 年复产，湖南白银计划 12 月中旬停产至

26年1月中旬复产。安徽骆驼11月下旬换证停产，湖南金翼11月上旬停产，广西震宇11月中旬减产，复产时间均待定。需求端看，电动自行车消费处于淡季，需求转弱，备货意愿不强，保持平稳开工，对铅价提振较有限。

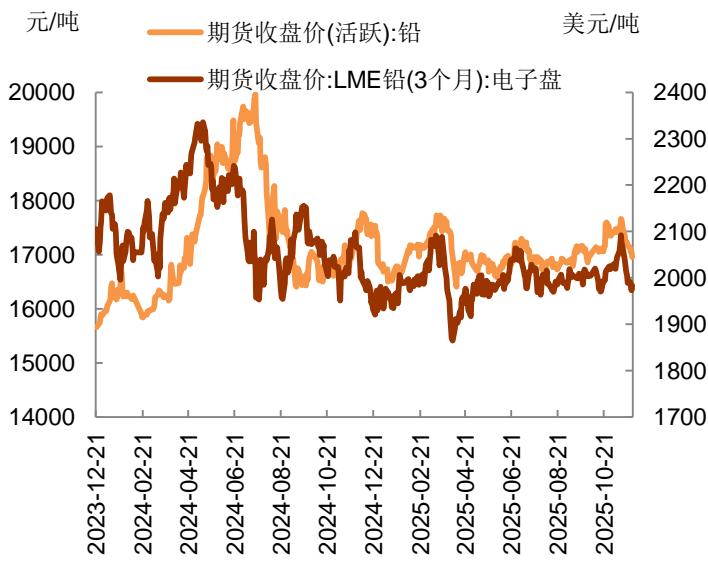
整体来看，降息预期改善，美元回落，风险资产压力减弱。资金获利离场，压制伦铅走势，沪铅跟随弱势运行。基本面供需双弱，再生铅炼厂受换证及亏损影响，减停产增多且复产存延后预期，供应缩量给到铅价一定支撑，但消费保持淡季特征，且铅锭进口窗口持续开启，海外过剩压力转移，亦抑制铅价。短期资金减仓兑现后，预计铅价弱势盘整，上行驱动力均有限。

三、行业要闻

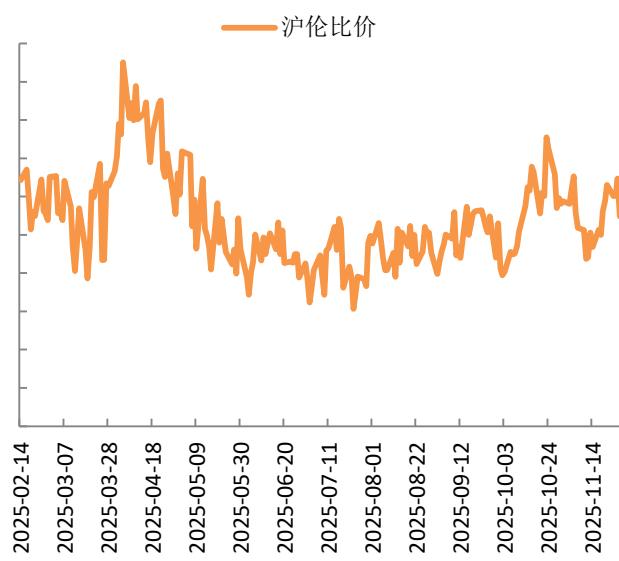
1、SMM：截止至11月28日当周，国产铅精矿加工费300元/金属吨，进口矿加工费-135美元/干吨，均值均环比持平。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价



图表2 沪伦比值

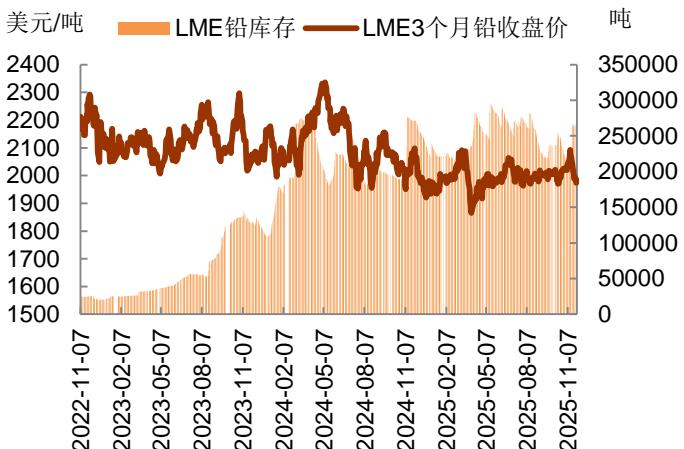


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 SHFE 库存情况

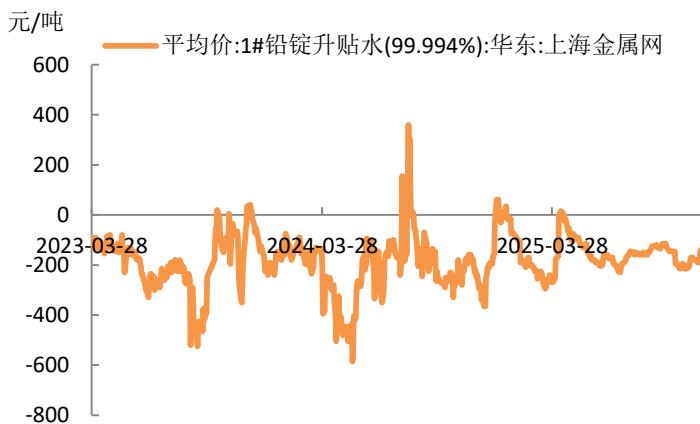


图表4 LME 库存情况

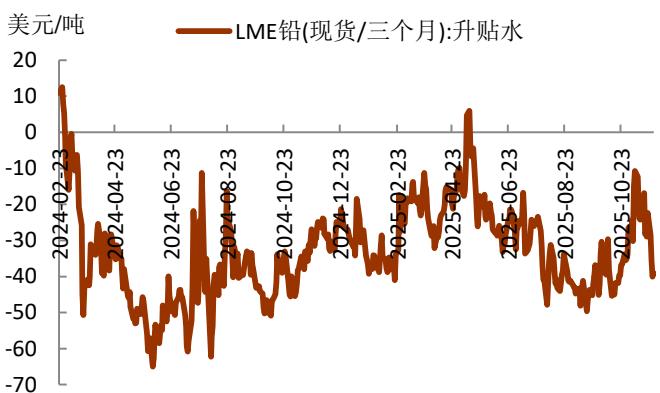


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表5 1#铅升贴水情况



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

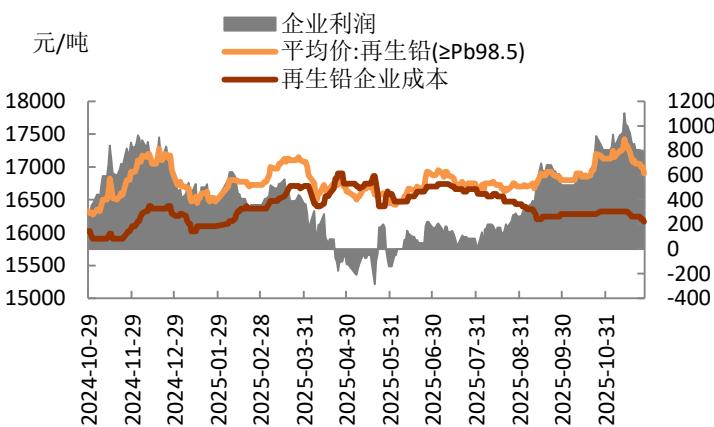


图表8 废电瓶价格



数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

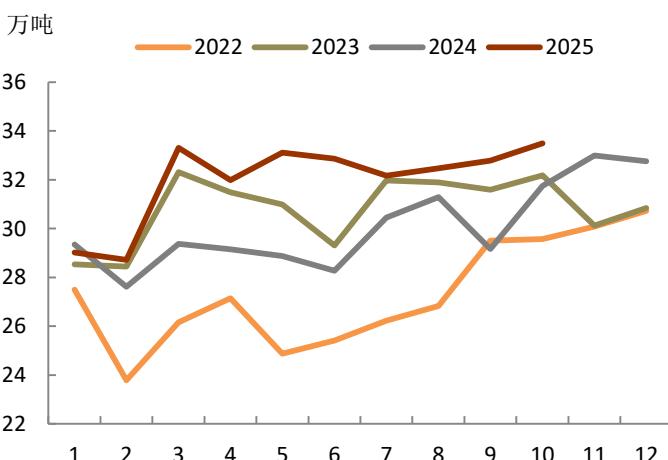


图表 10 铅矿加工费

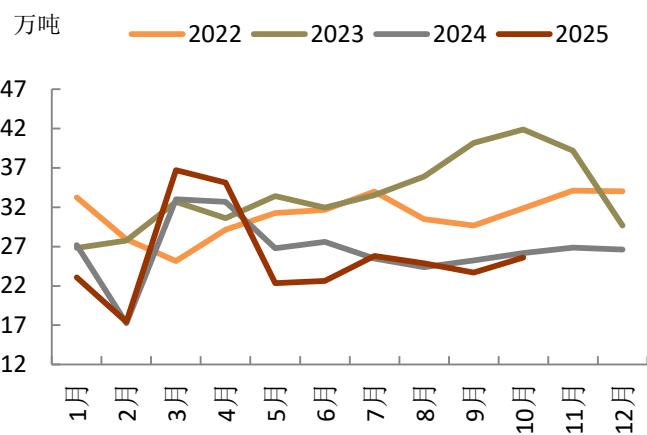


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量

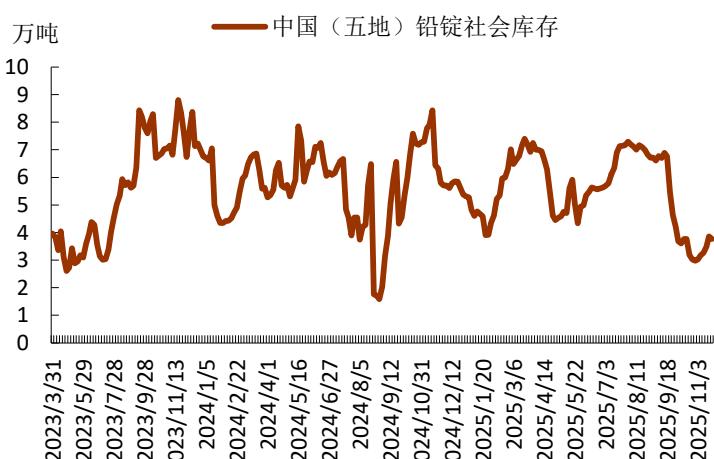


图表 12 再生精铅产量

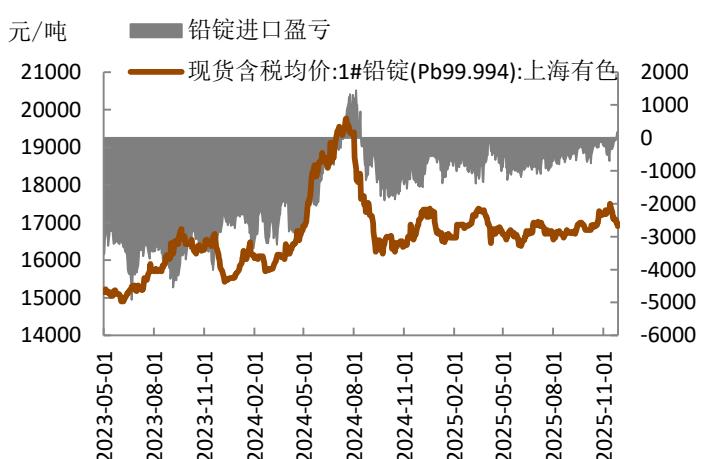


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。