

2025年12月8日



## 供需面改善

## 铅价反弹修复

### 核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价企稳反弹。宏观面看，市场对降息路径偏鸽押注升温，美元弱势运行，铜锡等有色品种走强，带动铅价跟涨。
- 基本面看，12月内外铅精矿加工费持续回落，铅矿供需紧张的格局短时难扭转。废旧电瓶价格小幅调整，华北回收商收货受阻，低价惜售的情况仍存，将限制价格下调幅度，成本端支撑托底铅价。冶炼端看，部分炼厂复产，11月电解铅产量环比小幅回升，12月江西、云南及湖南等地炼厂检修增多，且多为交割品牌，产量有望环比减少0.42万吨。再生铅方面，炼厂复产带动11月产量环比明显回升，但12月华东再生铅炼厂因废料许可证更换停产2个月，且华中西南个人大型炼厂因设备技改调试影响生产，预计再生精铅产量环比减少0.58万吨。需求端看，终端消费表现分化，其中电动自行车电池消费转弱，但汽车启动电池消费好转，且中大型电池企业开始年底备货，现货采买改善，电池企业开工率边际回升。
- 整体来看，宏观环境偏暖，基本面边际改善，炼厂检修增多，原生及再生产量环比均回落，且汽车电池消费好转，企业年底建库，采买改善，社会库存降至年内新低，支撑铅价。预计短期铅价保持震荡偏强运行，但反弹空间受到铅锭进口预期压制，上方关注17500元/吨附近阻力。
- 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28日	12月5日	涨跌	单位
SHFE 铅	17090	17290	200	元/吨
LME 铅	1981	2009	28	美元/吨
沪伦比值	8.63	8.61	-0.02	
上期所库存	37799	34735	-3064	吨
LME 库存	263175	243550	-19625	吨
社会库存	3.07	2.36	-0.71	万吨
现货升水	-65	-65	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 PB2601 合约期价呈现企稳反弹的走势，在降息预期走高及供应压力减弱的双支撑下，铅价突破均线压力，反弹修复，最终收至 17290 元/吨，周度涨幅 1.17%。周五夜间窄幅震荡。美元偏弱运行，叠加 LME 小幅去库，叠加震荡区间下沿存技术性支撑，伦铅小幅反弹，最终收至 2009 美元/吨，周度涨幅达 1.41%。

现货市场：截止至 12 月 5 日，江浙沪市场铅现货流通货源有限，持货商报价较少，个别仓单货以升水报价（对沪铅 2601 合约），另其他多数货源为炼厂厂提铅锭，又因华东地区冶炼厂正值检修，铅锭地域性供应偏紧，主流产地报价对 SMM1#铅均价升水 0-50 元/吨出厂。再生铅方面，炼厂出货积极性向好，报价对 SMM1#铅价贴水 125-0 元/吨出厂，下游企业多以长单采购，散单方面暂持观望态度。

库存方面，截止至 12 月 5 日，LME 周度库存 243550 吨，周度减少 19625 吨。上期所库存 34735 吨，较上周减少 3064 吨。截止至 12 月 4 日，SMM 五地社会库存为 2.36 万吨，较周一减少 0.71 万吨，较上周四减少 1.14 万吨。近期安徽、江苏及云南地区原生铅炼厂正检修，可交割货源有限，对 SMM 均价多升水报价，下游倾向就近采买仓库货源，社会库存降幅明显。后面随着当月合约交割临近，部分持货商或移库交仓，社会库存有望企稳。

上周沪铅主力期价企稳反弹。宏观面看，特朗普暗示哈塞特为下任美联储主席人员，市场对降息路径偏鸽押注升温，美元弱势运行，铜锡等有色品种走强，带动铅价跟涨。基本面看，12 月内外铅精矿加工费持续回落，铅矿供需紧张的格局短时难扭转。废旧电瓶价格小幅调整，华北回收商收货遇阻，低价惜售的情况仍存，将限制价格下调幅度，成本端支撑托底铅价。冶炼端看，部分炼厂复产，11 月电解铅产量环比小幅回升，12 月江西、云南及湖南等

地炼厂检修增多，且多为交割品牌，产量有望环比减少 0.42 万吨。再生铅方面，炼厂复产带动 11 月产量环比明显回升，但 12 月华东再生铅炼厂因废料许可证更换停产 2 个月，且华中西南个人大型炼厂因设备技改调试影响生产，预计再生精铅产量环比减少 0.58 万吨。需求端看，终端消费表现分化，其中电动自行车电池消费转弱，但汽车启动电池消费好转，且中大型电池企业开始年底备货，现货采买改善，电池企业开工率边际回升。

整体来看，宏观环境偏暖，且铜锡强势，带动铅价跟涨。同时基本面边际改善，炼厂检修增多，原生及再生产量环比均回落，且汽车电池消费好转，企业年底建库，采买改善，社会库存降至年内新低，支撑铅价。预计短期铅价保持震荡偏强运行，但反弹空间受到铅锭进口预期压制，上方关注 17500 元/吨附近阻力。

### 三、行业要闻

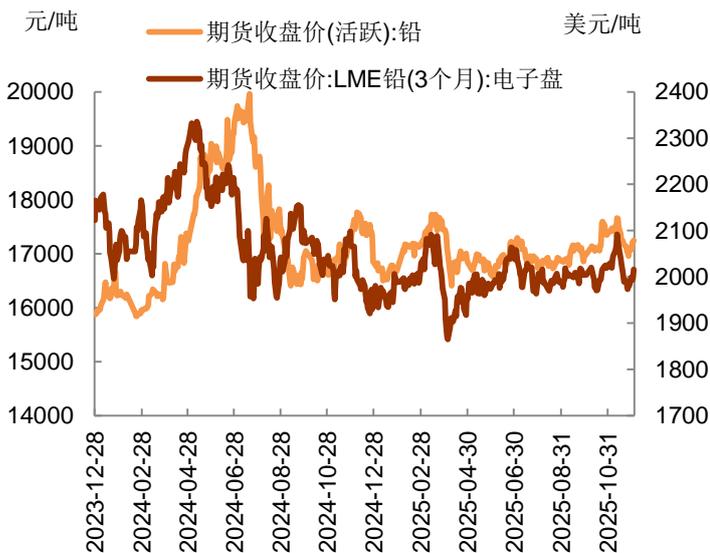
1、SMM：截止至 12 月 5 日当周，国产铅精矿加工费 300 元/金属吨，进口矿加工费-135 美元/干吨，均值均环比持平。

2、SMM：11 月电解铅产量 32.76 万吨，环比增加 0.5%，同比减少 0.7%，预计 12 月产量环比小降至 32.34 万吨。

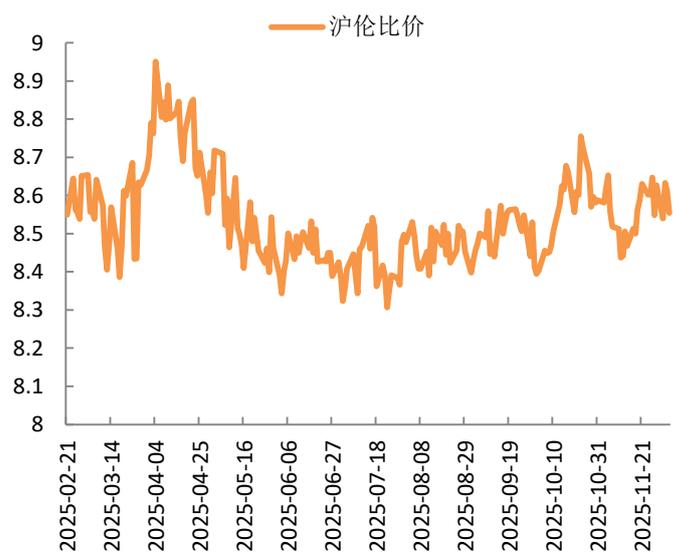
11 月再生精铅产量 29.61 万吨，环比增加 8.5%，同比增加 10.2%，预计 12 月环比小降至 29.03 万吨。

### 四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价



图表 2 沪伦比值

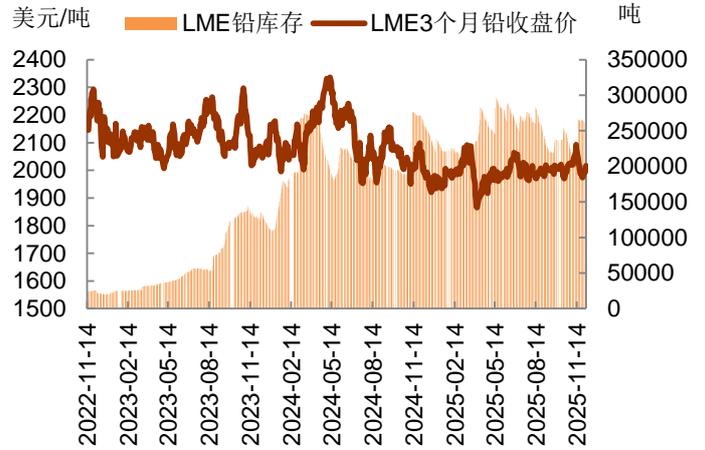


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 SHFE 库存情况

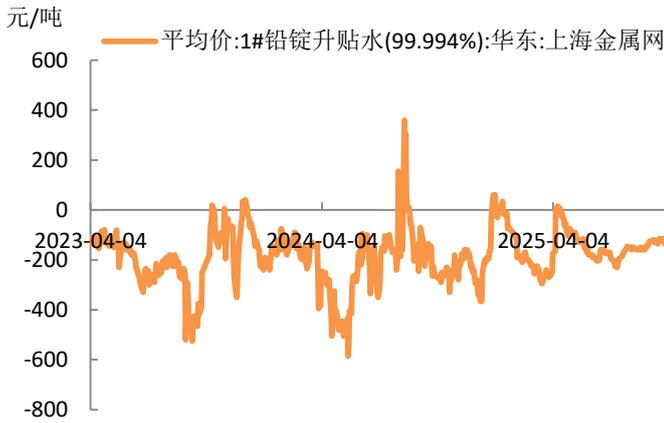


图表4 LME 库存情况

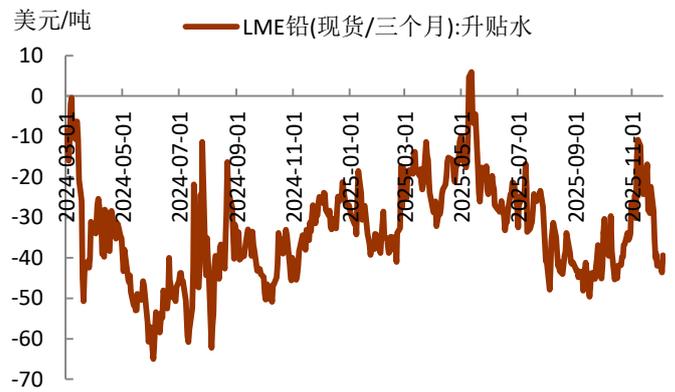


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 1#铅升贴水情况

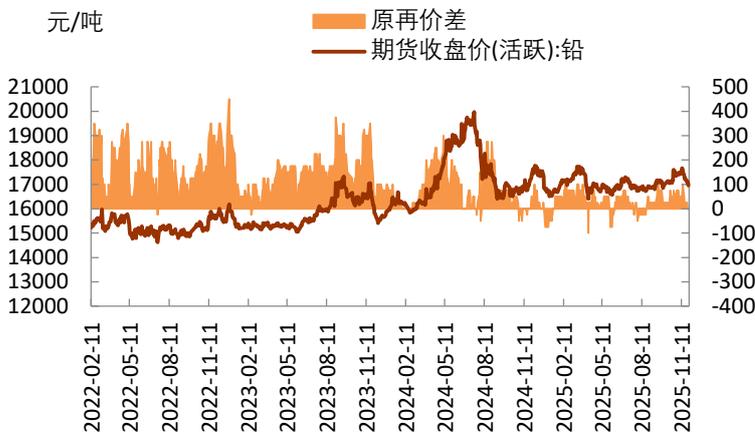


图表6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 原生铅与再生精铅价差

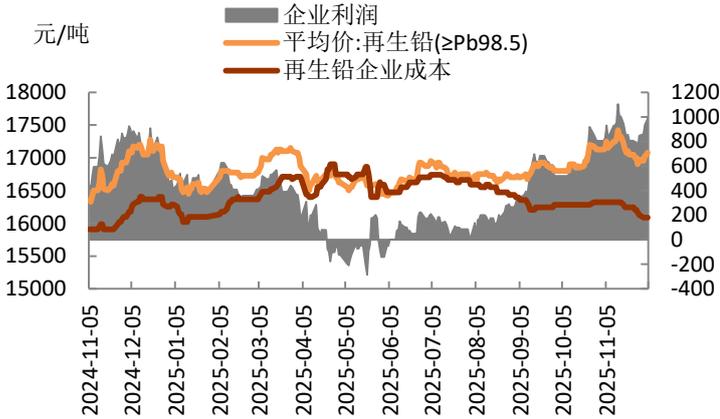


图表8 废电瓶价格



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 再生铅企业利润情况

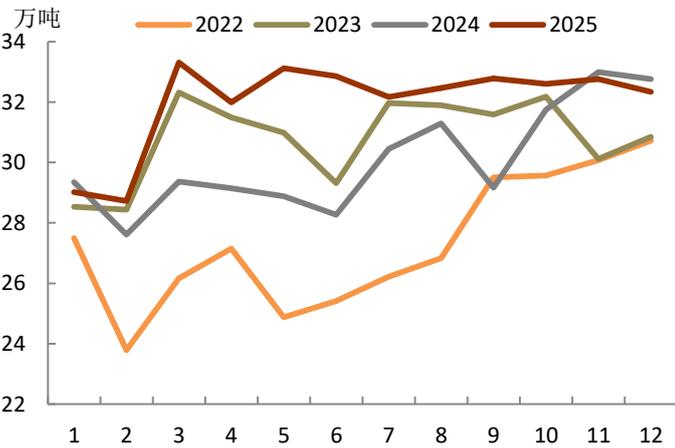


图表10 铅矿加工费

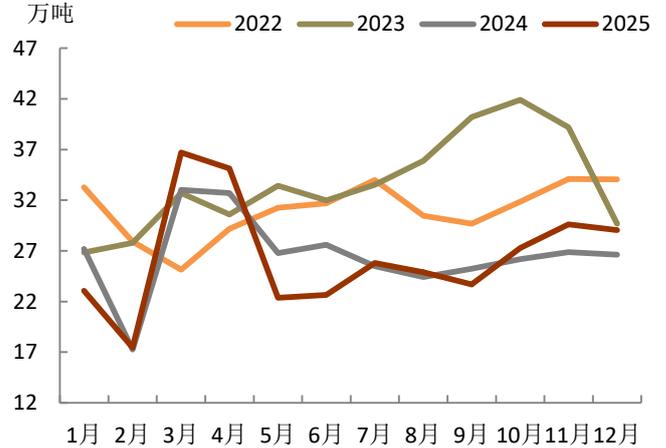


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表11 电解铅产量

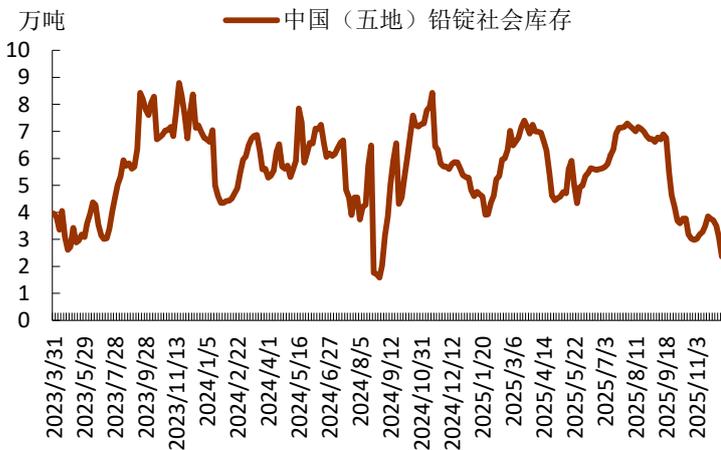


图表12 再生精铅产量

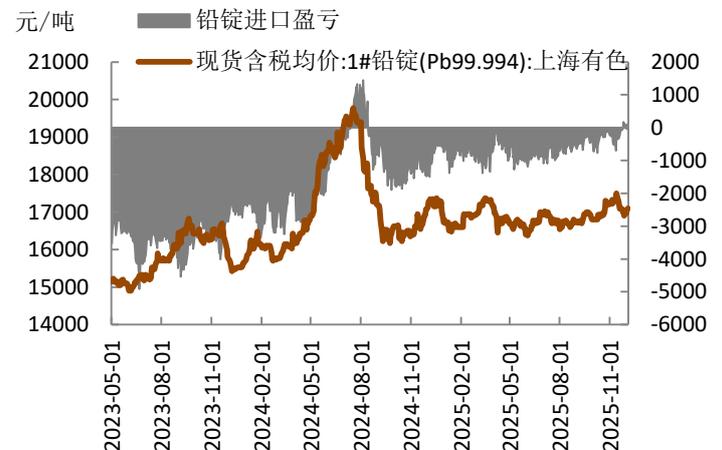


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。