

2025 年 12 月 10 日



成本与过剩角力

铅价宽幅震荡

核心观点及策略

- 原生端,2025 年全球铅精矿新增产能 11 万吨,2026 年小幅增加至 23 万吨,铅精矿供应由短缺装向紧平衡。预计内外加工费保持低位,跌幅收窄。废旧电瓶报废量较稳定,供应难以匹配需求,供需错配的格局下,废旧电瓶价格易涨难跌。
- 冶炼端,预计 2026 年全球精炼铅供应增幅放缓,其中国内原生铅产量增加 10 万吨至 394 万吨,主要由火烧云及新凌铝业新增项目贡献,增幅收窄。再生铅新国标落地实施将加速行业洗牌,原料及利润的双重掣肘难改,炼厂产能利用率预计保持低位,全年产量或同比小降 0.5%。
- 需求端看,政策对终端消费呵护有望延续,以旧换新将继续支撑存量电池更换需求,同时电动车新国标带动配套电池需求增长,储能电池消费占比较小,但耗铅量稳中有增。电池出口依旧面临贸易壁垒及技术替代的双重挑战,将抵消其它板块耗铅增长,消费增速同比小幅回落。
- 整体来看,宏观驱动中性偏好,利好大类资产,同时原料端的成本支撑及电池企业刚性采购,托底铅价。但供应边际增加,且铅价上涨有望释放供应弹性,叠加需求增速回落,供需过剩存扩大预期,将对铅价构成压力。预计 2026 年沪铅主力期价围绕成本及供需平衡反复拉扯,走势以宽幅震荡运行为主,区间在 16500-18000 元/吨。
- 风险因素:宏观风险,供应超预期增长

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

目录

一、 铅市行情回顾.....	4
二、 铅基本面分析	5
2.1 铅矿供应情况	5
2.1.1 2025 年全球铅精矿新增产能 11 万吨，2026 年小幅增加至 23 万吨.....	5
2.1.2 2026 年铅精矿加工费维持弱势，跌势预计放缓	7
2.2 精炼铅供应情况	8
2.2.1 2025 年全球精炼铅供应恢复明显，2026 年产量增速放缓	8
2.2.2 2025 年原生铅产量稳中有增，2026 年产量增幅预计放缓.....	9
2.2.3 再生铅炼厂产能利用率较低，新国标实施加速行业洗牌.....	10
2.3 精炼铅需求情况.....	12
2.3.1 2025 年精炼铅需求同比增 1.8%，2026 年增速放缓，过剩量级小幅扩大	12
2.3.2 2025 年精铅及铅材净进口，电池出口下滑明显	13
2.3.3 政策利好呵护终端消费，锂电替代中长期施压.....	14
2.4 内外库存表现分化.....	16
三、 总结与后市展望	17

图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量情况	5
图表 3 国内铅矿产量情况	5
图表 4 2025-2026 年海外铅精矿产能变化（万吨）	6
图表 5 2025-2026 年国内主要铅矿产能变化（万吨）	6
图表 6 内外铅矿加工费情况	8
图表 7 铅矿进口盈亏情况	8
图表 8 铅矿进口情况	8
图表 9 银精矿进口情况	8
图表 10 全球精炼铅月度产量	9
图表 11 各州精炼铅产量情况	9
图表 12 电解铅产量情况	10
图表 13 原生铅炼厂开工率	10
图表 14 2025-2026 年国内原生铅新扩建产能（万吨）	10
图表 15 再生精铅产量情况	11
图表 16 再生铅企业开工率	11
图表 17 废电池价格调整有限	11
图表 18 再生铅企业利润情况	11
图表 19 2024-2025 年国内再生铅新扩建产能（万吨）	12
图表 20 全球精炼铅月度需求情况	13
图表 21 全球精炼铅月度供需缺口情况	13
图表 22 精炼铅出口情况	14
图表 23 电池出口情况	14
图表 24 精炼铅进口情况	14
图表 25 精炼铅进口盈亏	14
图表 26 铅酸蓄电池终端消费占比	16
图表 27 汽车产量情况	16
图表 28 汽车保有量	16
图表 29 电动自行车保有量	16
图表 30 LME 库存高位波动	17
图表 31 国内去库明显	17
图表 32 全球铅供需平衡表（万吨）	18

一、铅市行情回顾

2025年沪铅呈现宽幅震荡的走势，主要运行区间在16165-17840元/吨。一季度，年初传言大型电池厂减产，铅价受抑跌破16500元/吨一线，但春节后电池企业提前复产，需求回升叠加再生铅环保、原料影响生产，供需出现阶段性缺口。同时临近两会，市场博弈政策空间，且美国关税政策反复，衰退担忧增加美联储降息预期，美元回落提振铅价反弹。二季度，随着4月对等关税临近，市场风险偏好降温，铅价快速跌破16500元/吨。利空消化后、关税进入谈判环节，以及再生铅生产刚性约束凸显，宏观及基本面支撑增强，铅价低位区间震荡。6月底，国内资本市场情绪走高且市场预期消费旺季，铅价突破万七震荡走强。三季度，国内消费不及预期，库存回升，且海合会中部分中东国家对我国铅蓄电池出口加征关税消息落地后，电池出口预期减弱，铅价承压回落。不过国内反内卷带动商品做多热情，以及安徽污水排查扰动供应端，缓解铅价跌势。四季度，关税风险降温，国内政策预期改善，且原再炼厂复产不及预期，环保管控影响运输，电池企业采购改善，带动社会库存回落至低位，在宏观利好共振下，沪铅震荡中枢上移。截止至12月10日，主力期价收至17115元/吨，较年初涨幅1.7%。

伦铅走势略弱于沪铅，4月初受美国对等关税冲击，跌至年内低位1837.5美元/吨后反弹修复，不过海外消费表现疲软，LME累库较明显，期价反弹至2050美元/吨附近阻力显性。下半年期价总体呈现区间窄幅震荡。10月中旬注销仓单大增，基金做多热情带动伦铅分摊至2100美元/吨附近后再度受阻回落至区间盘整，截止至12月10日，期价收至1988美元/吨，较年初涨幅2.8%。

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

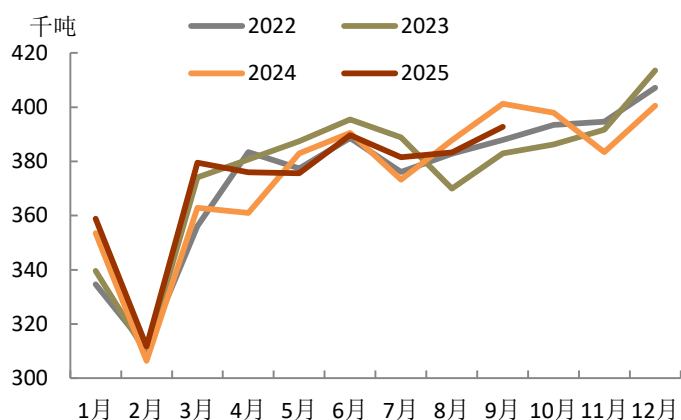
2.1.1 2025 年全球铅精矿新增产能 11 万吨，2026 年小幅增加至 23 万吨

ILZSG数据显示，2025年1-9月全球铅精矿累计产量334.9万吨，累计同比增加0.9%其中海外铅精矿产量190.41万吨，同比减少1.6%。中国铅精矿产量143.2万吨，同比增加2%。全年看，预计全球铅精矿产量457吨，同比增加0.7%。

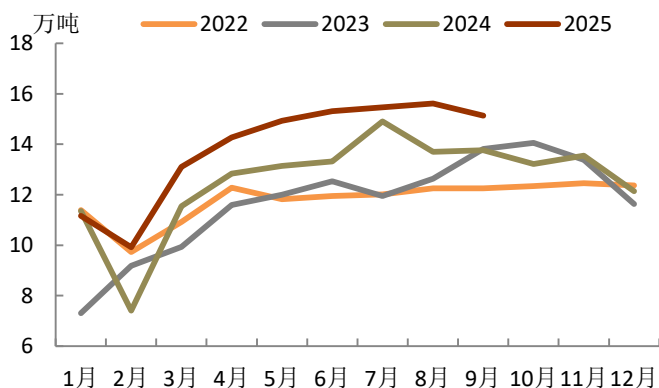
海外方面，2025年铅精矿新增产能约6万吨左右，且多来自于锌铅多金属伴生矿和银铅锌多金属矿，如俄罗斯OZ矿、波斯尼亚Vares银矿、澳大利亚Abra矿等新增矿山产量释放，同时Boliden的Tara、Newmont的Peñasquito、Almina矿业的Aljustrel矿复产后爬山亦带来较大增量；减量上主要体现在部分现有矿山因资源枯竭及品味下滑上，如Nexa的Aripuanã、Teck的Red Dog矿、嘉能可的Mount Isa、South32的Cannington等。国内方面，2025年铅精矿新增产能较为有限，约5.5万吨。其中增量主要由西藏华泰龙复产及内蒙古西部铜业扩建所贡献，另外江铜银珠山、甘肃金鼎锌业及新疆火烧云也贡献少量增量。

对于2026年，预计海外铅矿产能新增量有望环比小幅增长至9万吨。其中除了俄罗斯OZ矿、波斯尼亚Vares银矿、Boliden的Tara矿、Almina矿业的Aljustrel矿等持续释放产量外，部分新增铅锌金属矿投产落地，铅矿作为半生金属，将带来少量增量，如Appian的Rosh pinah矿、Volcan的Romina等，另外Polymetals的Endeavor重启后26年将体现部分增量。国内铅精矿新增产能有望环比小幅扩大至14.3万吨。其中西藏华泰龙复产后将持续释放增量，同时新建项目如新疆火烧云、江西银珠山、贵州猪拱塘将贡献不少增量，有望改善铅矿供需结构。全年看，预计全球铅精矿产量为467万吨，同比增加2.2%，增速扩大。

图表 2 全球铅矿月度产量情况



图表 3 国内铅矿产量情况



数据来源：ILZSG，iFinD，铜冠金源期货

图表 4 2025-2026 年海外铅精矿产能变化（万吨）

所属公司	矿山	国家	2025 年变化量	2026 年变化量
Nexa	Aripuanã	巴西	-1.6	
Teck	Red Dog	美国	-2	-1
中色/CDB/MBC 合资	Ozernoye	俄罗斯	1	1
Adriatic Metals	Vares 银矿	波斯尼亚	2	2
Boliden	Tara	爱尔兰	1.3	1
Galena	Abra	澳大利亚	2	0
Almina 矿业	Aljustrel	葡萄牙	0.5	1.5
Appian	Rosh pinah	纳米比亚		0.5
嘉能可	Mount Isa	澳大利亚	-1	-1
加拿大 Excellon	Mallay	秘鲁		1
Polymetals	Endeavor	澳大利亚	0.5	2
邦克山矿业	Bunker Hill	美国		0.9
South32	Cannington	澳大利亚	-2	-1
韦丹塔锌国际公司	Gamsberg	南非		0.5
Volcan	Romina	秘鲁		0.5
	合计		6.2	8.9

数据来源：公开资料，铜冠金源期货

图表 5 2025-2026 年国内主要铅矿产能变化（万吨）

省份	企业名称	性质	2025 年增量	2026 年增量
贵州	赫章鼎盛鑫矿业	新建		0.5
江西	江西铜业银珠山	新建	0.6	1
内蒙古	西部铜业	改扩建	1.5	
内蒙古	兴业银锡矿业	增产	0.1	0.1
内蒙古	比利亚矿业	复产	0.1	0.5
内蒙古	林西天成矿业	改扩建	0.1	0.5
内蒙古	根河市森鑫矿业	改扩建	0.1	0.1
云南	金鼎锌业	改扩建	0	0.5
云南	蒙自矿冶	复产	0.05	0.3
甘肃	甘肃瑞能矿业	改扩建	0.1	0.8
甘肃	金徽矿业	新建	0.5	2
四川	鑫源矿业	改扩建	0	0.5

西藏	华泰龙	复产	2	3.5
新疆	火烧云	新建	0.5	2
贵州	猪拱塘	新疆	0.1	2
	合计		5.75	14.3

数据来源：百川盈孚，公开资料，铜冠金源期货

2.1.2 2026 年铅精矿加工费维持弱势，跌势预计放缓

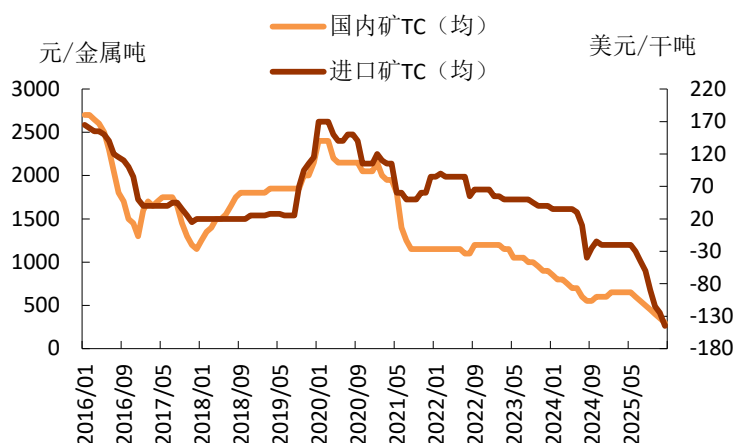
2025年全球铅矿增量较有限，且原矿中伴生铅品位较低，未能有效转化成铅精矿的实际产出，难以匹配冶炼端的原料需求。进口矿全年维持亏损状态，且富含多种金属的进口矿“一货难求”，加剧了加工费的竞争。此外，我国自美国进口铅矿占总进口的7%左右，在美国加征关税的扰动下，导致进口受阻担忧升温，也强化了原料端供应的进展。内外加工费延续2024年的下滑态势，且下半年加工费回落节奏加快，截止至12月国产及进口铅精矿加工费均值分别报300元/金属吨和-145美元/干吨，较年初分别减少300元/金属吨和-125美元/干吨。展望2026年，全球铅精矿供应增量仍较有限，供需维持较大缺口，加工费难有乐观表现。进口矿长单加工费已跌至-200美元/干吨附近，甚至有-400美元/干吨的极值报价，全年预计进口量加工费均维持负值，跌势或有放缓。国内大中型矿山与冶炼厂存在长期固定合作模式，主流加工费报价相对稳定，但散单加工费将拉低整体报价水平。

进口方面，海关数据显示，2025年1-10月铅矿累计进口量117.62万吨，累计同比增加15.6%。前三季度进口量保持高位，9月进口量反弹至15万吨，但10月进口量环比大幅回落。主要进口国来源于：俄罗斯、澳大利亚、秘鲁、美国及哈萨克斯坦。俄罗斯进口有所增加，但关税扰动下美国进口量下滑，伊朗及阿曼进口量也有小幅增加。全年看，预计进口量约136万吨，累计同比增10%左右。

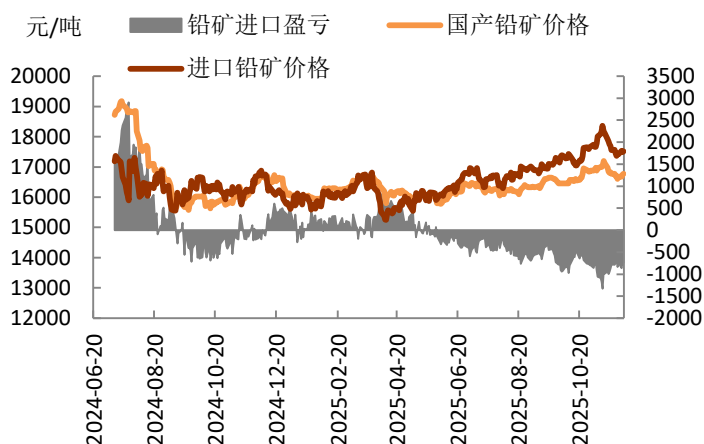
受长期原料不足的掣肘，国内铅冶炼厂的原料节奏呈现多元化模式转变，目前已形成“铅精矿+银精矿+粗铅+部分废料”的原料结构，且近年银精矿进口量保持稳步增长，对国内铅炼厂原料构成强劲的保障。海关数据：2025年1-10月银精矿累计进口量为150万吨，累计同比增加4.84%。进口国主要来源于秘鲁、墨西哥、玻利维亚等。但2025年银精矿计价系数已上调至高位，银价上涨带来的溢价已完全反应在铅矿加工费中，这也是铅价加工费持续低位下行的压制因素之一。

对于2026年，预计铅矿进口量同比增速或放缓至5%附近，一方面国内铅矿增量有限，仍需通过进口来满足炼厂的原料缺口；另一方面，进口矿长单模式较为固定且有望持续，叠加俄罗斯及伊朗铅矿流入国别受限，对铅矿进口量构成保障。随着秘鲁、玻利维亚等海外矿山产量逐步释放，及国内炼厂原料多元化需求不减，预计银精矿进口量将保持稳步温和增长。

图表 6 内外铅矿加工费情况

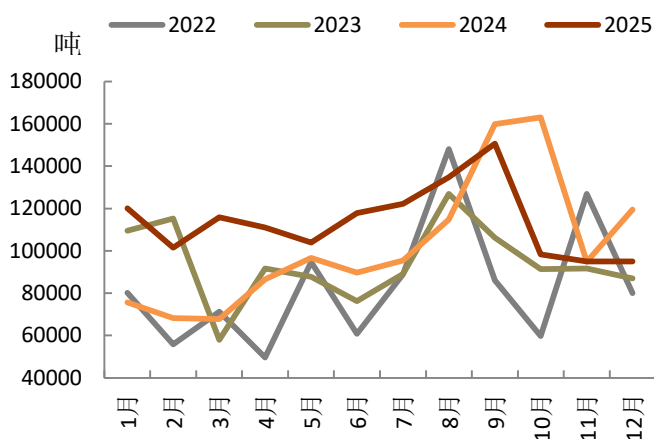


图表 7 铅矿进口盈亏情况

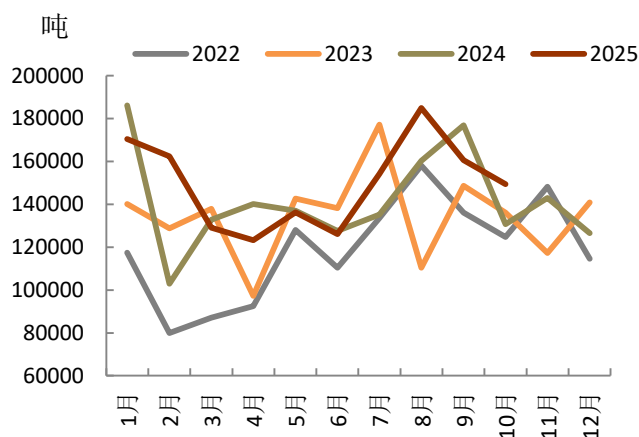


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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 2025 年全球精炼锌供应恢复明显，2026 年产量增速放缓

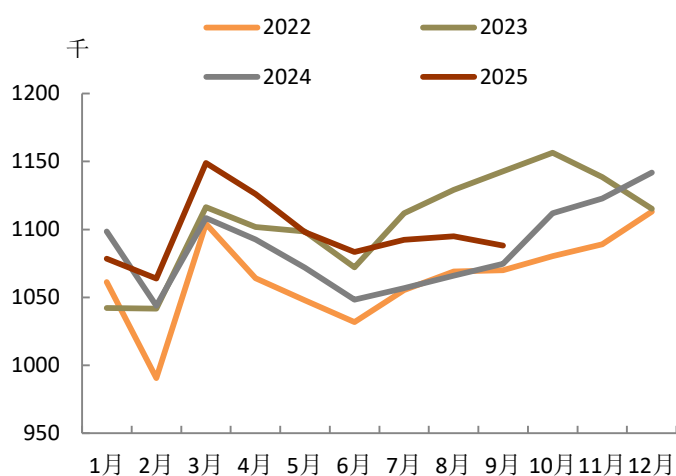
ILZSG 数据显示，2025 年 1-9 月全球精炼铅产量为 987.4 万吨，累计同比增加 2.2%。其中，海外精炼铅产量累计同比增加 1.26% 至 587.3%。国内累计同比增加 3.62% 至 400.1 万吨。

分州看，2025 年 1-9 月欧洲精炼铅累计产量 138.3 万吨，累计同比增加 0.35%；美洲精炼铅累计产量 164.46 万吨，累计同比增加 3%；亚洲（除中国外）精炼铅累计产量 255.8 万吨，累计同比增加 0.96%。上半年，海外炼厂减复产并存，下半年随着部分炼厂检修恢复，如 TECK 旗下 Trail 炼厂检修复产后，带动区域性精炼铅供应回升。另外，美国、墨西哥及印度等国下游需求稳定增长，拉动当地精炼铅企业生产，且部分老旧设备技术升级后，提升了生产效率，也推动产量的增加。全年看，预计 2025 年全球精炼铅供应增加 4.42% 至 1334

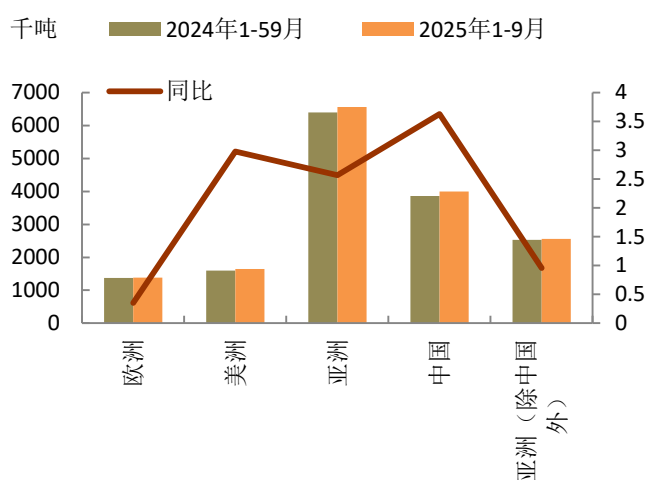
万吨。

对于 2026 年，全球精炼铅产量将增长 1%至 1347.2 万吨。其中，海外产量增长主要依靠欧洲、美国及澳大利亚。澳大利亚作为铅矿供应大国，矿产资源增加为其铅冶炼产能释放奠定基础，但大概率以为稳主，产量难大幅增长。欧洲及美国地区炼厂预计将持续通过工艺优化、能源机构调整等手段推动部分产能恢复，带来小幅增长。此外，需要关注亚洲的日本 Toho Zinc 冶炼厂，其在 2025 年 3 月计划退出锌业务，将资源转向铅业务，计划在 2025 年 10 月-2026 年 3 月的下半财年生产 4.13 万吨精炼铅，同比增长 10.5%；塔吉克斯坦的塔中矿业 3 万吨电解铅车间计划 2025 年 12 月底建成，2026 年可实现电解铅正式投产，有望带动除中国外亚洲地区精炼铅产量有望小幅增长。

图表 10 全球精炼铅月度产量



图表 11 各州精炼铅产量情况



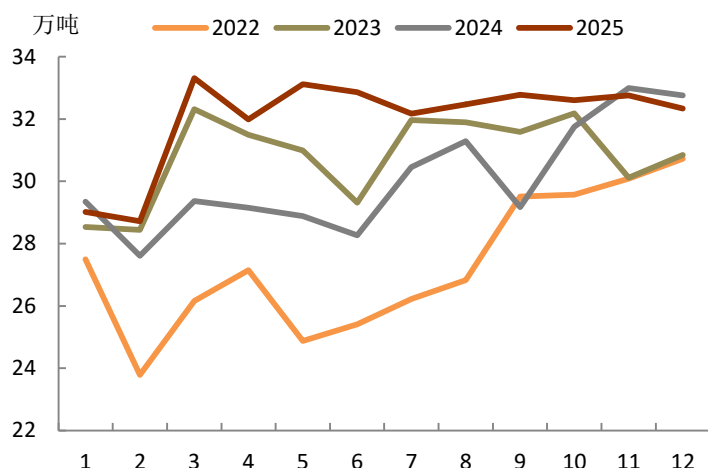
数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.2.2 2025 年原生铅产量稳中有增，2026 年产量增幅预计放缓

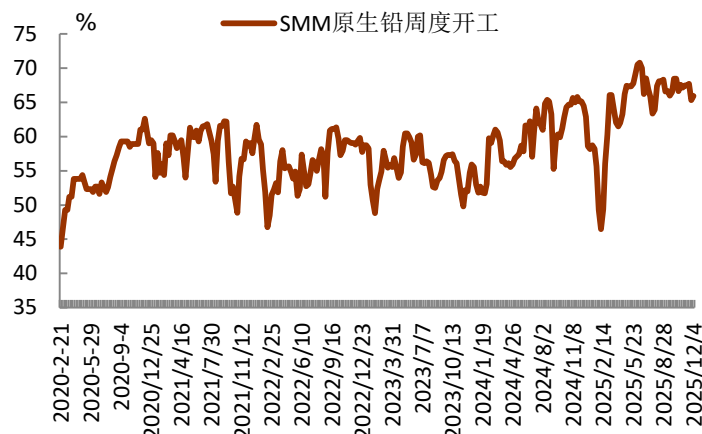
2025 年国内电解铅炼厂生产较稳定，根据 SMM 数据，预计全年产量为 384 万吨，累计同比增加 6.4%或 23 万吨。

原料铅精矿供应紧张，始终制约着电解铅产能释放空间，但同时近两年有部分新增项目投产落地，产能逐步释放带动总供应的温和增长。新增项目体现在：青海西豫项目 2024 年 9 月投料，2025 年贡献增量；新疆龙盛 2024 年 11 月投产，2025 年贡献增量。另外，新疆火烧云配套铅冶炼项目计划 2025 年四季度投产，涉及产能在 11 万吨，以及河南灵宝新凌铅业 20 万吨产能计划 2025 年底投产，主要贡献量将体现在 2026 年。尽管冶炼产能顺利投放，但原料端供应增有限，对新增产能释放始终构成阻力，预计 2026 年电解铅产量同比增长 2.6%至 394 万吨。

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 2025-2026 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
河南灵宝新凌铅业有限公司	20	2025 年	2023 年 10 月搬迁后升级到 20 万吨，2025 年底前已将粗铅运输至老厂进行电解
新疆火烧云	11	2025 年底	主要生产锌锭和铅锭，铅锭生产稍晚于锌锭

数据来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

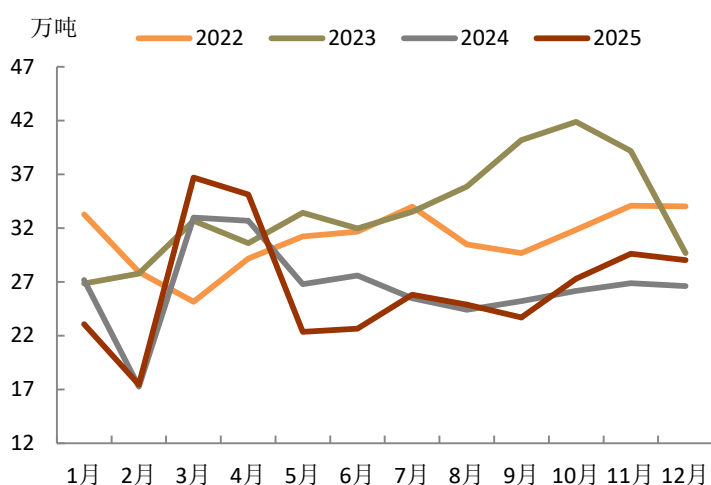
2.2.3 再生铅炼厂产能利用率较低，新国标实施加速行业洗牌

2025 年废旧电瓶价格呈现供应紧松交替、价格先稳涨后震荡回落的态势。上半年受到春节假期及消费淡季影响，废旧电瓶报废量偏低，市场流通货源偏紧，支撑价格稳中偏涨。下半年，再生铅炼厂利润不佳倒逼减产增多，导致对原料废旧电瓶需求减弱，价格高位震荡回落，但总体供需偏紧的格局中长期存在，价格调整幅度较为有限。截止至 12 月 10 日，废旧电瓶均价报 9900 元/吨，较年初降幅 0.76%。中长期看，废旧电瓶价格易涨难跌。一方面，铅酸蓄电池报废周期较稳定，且锂电替代效应增加减缓铅蓄电池报废增速，另一方面，随着回收体系的不断完善，废旧电瓶的回收效率进一步提升空间已较有限，近年废铅蓄电池报废量基本维持在 500~600 万吨，2026 年较 2025 年报废量预计微幅增长，难以匹配再生铅炼厂产能扩张的步伐。

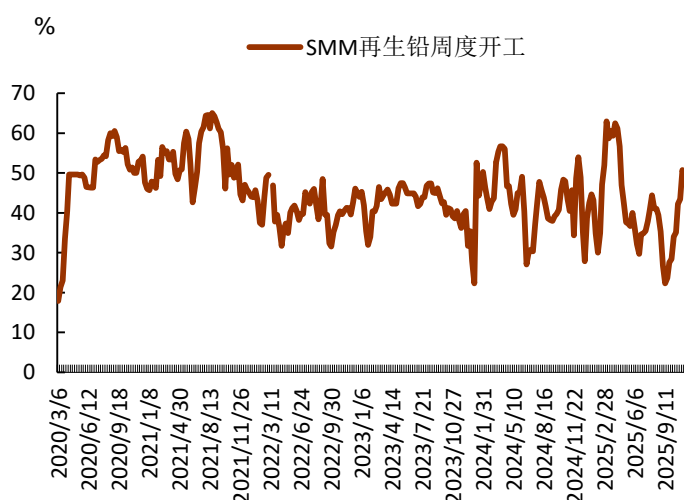
近年再生铅产能扩张较明显，但实际产能利用率偏低，主要受到原料废旧电瓶供应不足的制约，以及铅价走势不佳导致炼厂利润承压的双重影响。部分再生铅供铅炼厂开始转型为“铅精矿+废旧铅酸蓄电池”等多元原料生产模式，以降低对废旧电瓶的依赖度，但又间接

加剧了铅精矿供应紧张的局面。SMM 数据显示：2025 年全年预计产量为 317.6 万吨，累计同比减少 0.5%。展望 2026 年，再生铅新国标（GB/T 21181-2025）将于 2026 年 3 月实施，对铋(Bi)、银(Ag)等杂质含量的限制有所放宽；新增 ZSPb99.990、ZSPb99.986、ZSPb99.983 三个牌号，删除了原有的高纯度牌号；明确适用范围为“以废铅蓄电池以及回收铅及铅合金原料为原料经火法冶炼加工生产”的再生铅锭。新国标对原料质量的要求可能增加废旧电瓶的采购成本，且冶炼工艺的针对性增加，将加速行业洗牌，推动行业资源向头部企业集中，且也为再生铅进入期货市场创造条件。总体看，再生铅不仅需要持续面对原料紧缺、利润承压的困扰，也需要面对政策端的影响，行业转型有望加速，预计产能利用率保持在低位，全年看，预计再生精铅产量 316 万吨，累计同比减少 0.5%。

图表 15 再生精铅产量情况



图表 16 再生铅企业开工率

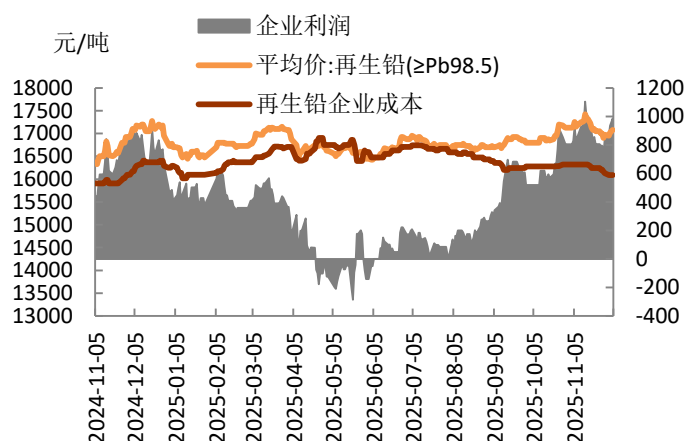


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 废电池价格调整有限



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 年国内再生铅新建产能（万吨）

省份	企业	新产能	已投产	待开工	始投产时间
安徽	安徽凯铂环保科技有限公司	20	0	20	预计 2025 年下旬
江苏	江苏海宝资源循环科技有限公司	36	36	0	2025 年 3 月
内蒙古	内蒙古国纳再生资源科技有限公司	20	0	20	2025 年
山东	吉电能谷（临沂）储能投资有限公司	15	0	15	2025 年
广西	广西棕宁绿色新能源净化处置有限公司	45	0	45	2025 年
江西	江西源丰有色金属有限公司	7	7	0	2025 年 1 月
山东	山东浩威新能源科技股份有限公司	20	0	20	2025 年
贵州	贵州鲁控环保科技有限公司	20	20	0	2025 年 7 月 27 日
辽宁	辽宁特力环保科技有限公司	20	20	0	2025 年 10 月 28 日
	总计	203	83	120	

数据来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

2.3 精炼铅需求情况

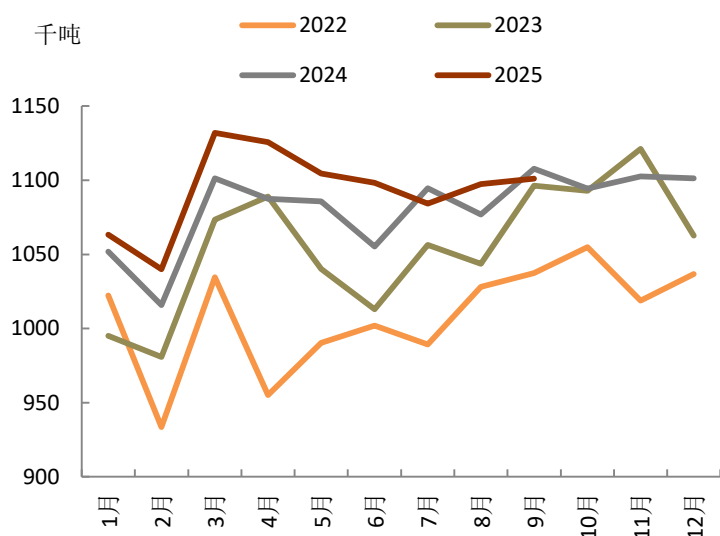
2.3.1 2025 年精炼铅需求同比增 1.8%，2026 年增速放缓，过剩量级小幅扩大

ILZSG 数据显示，2025 年 1-9 月全球精炼铅消费量为 984.6 万吨，累计同比增加 1.76%。其中，美洲、欧洲及亚洲地区累计同比增速分别为 2.4%、1.6%、1.08%。预计全年全球精炼铅消费量为 1325 万吨，同比增加 1.8%，全年全球过剩 9.1 万吨。

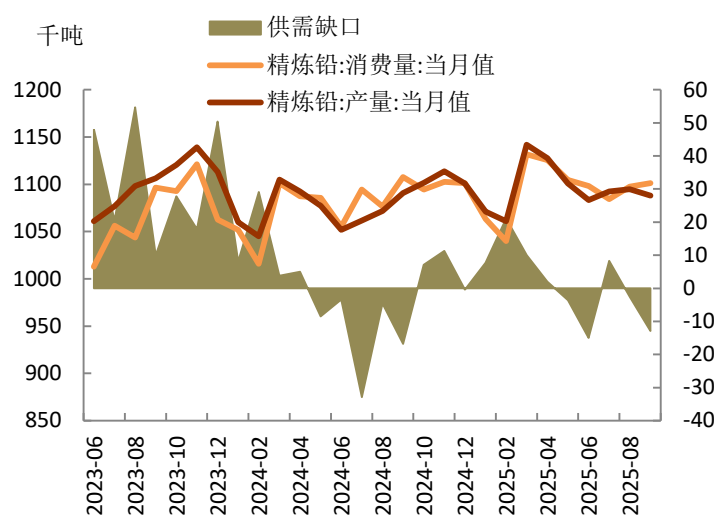
分地区看，欧美市场较为成熟，汽车电池更换存量需求较稳定，为铅消费提供稳定支撑。同时，欧美市场新增混合车型仍需铅蓄电池做辅助电源，部分抵消新能源汽车增长的替代效应。尽管欧美铅消费表现同比增长，但关税的扰动及产业发展的局限性仍制约消费增长力度。亚洲地区，印度铅消费增速尤为亮眼，近年铅年度消费增速保持在 4-5% 间，已成为亚太地区需求增长的核心动力。一方面，印度本国的汽车、摩托车等交通工具保有量持续增长，存量车及新车均支持电池更换需求；另一方面，受益于印度基础设施建设的推进，5G 基站、小型储能等领域逐步发展，拓宽了铅的需求领域。全年看，预计 2025 年全球精炼铅需求将增长 1.8% 至 1,325 万吨。

对于 2026 年，预计全球铅消费增速收窄至 0.9%，消费增量为 1337 万吨。增速放缓的主要因素还是在于锂电在储能、小型动力电池领域的替代影响，将挤压部分铅消费空间。区域间将延续分化态势，受交通及基础设施建设的推进，印度铅消费有望保持稳步小增；欧美地区存量需求较稳定，但环保政策收紧或对需求构成拖累；中国存量需求增幅缓缓及铅蓄电池出口承压，消费增幅或转向负增。

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



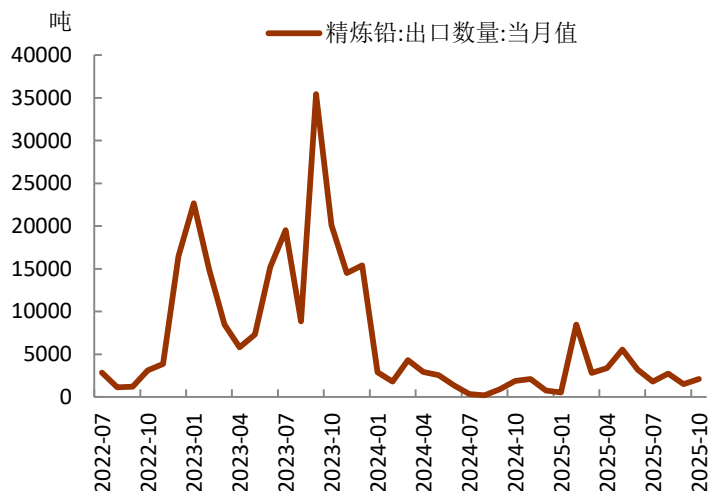
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.3.2 2025 年精铅及铅材净进口，电池出口下滑明显

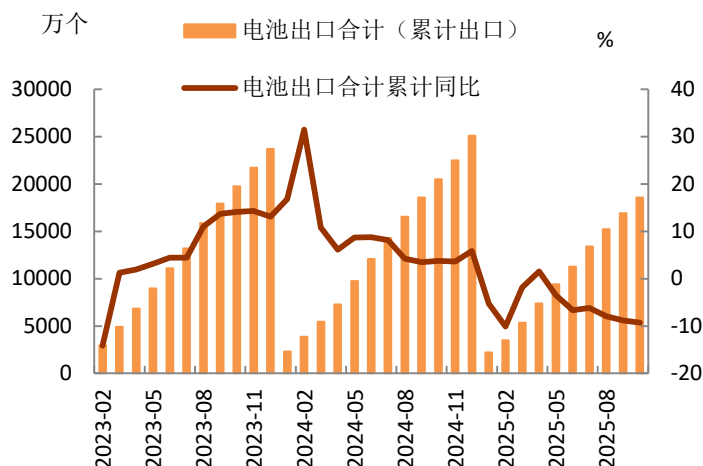
铅材出口情况：海关数据显示，2025 年 1-10 月精炼铅累计出口量 32068 吨，累计同比增加 67.6%。1-10 月精炼铅及铅材累计出口量为 51156 吨，累计同比增加 41.56%。出口增长明显且出口地较为集中，主要为马来西亚及日本等国。进口情况，2025 年 1-10 月精炼铅累计进口量为 27402 吨，累计同比减少 72%。1-10 月精炼铅及铅材累计进口量为 140240 吨，累计同比减少 28.97%。进口量大幅萎缩，主要受国内炼厂产能投放而消费平稳，进口需求不足的影响。1-10 月精炼铅及铅材净进口量为 89084 吨。对于 2026 年，东南亚制造业稳定发展支撑铅材出口的刚性需求，但沪伦比价波动不利于铅材出口有望延续，预计精炼铅及铅材出口增速放缓。预计沪伦比价表现平稳或小幅波动，铅材进口开启概率较大，且炼厂原料结构调整后对铅材进口需求增加，预计精炼铅铅材进口保持净进口。

电池出口情况，2025 年 1-10 月电池累计出口量为 18595 万个，累计同比减少 9.3%，下滑较明显，减少耗铅量约 15 万吨。从主要出口国情况看，印度、印度尼西亚、阿联酋、泰国等主要目的出口量均不同程度减少。一方面，近年电池出口受贸易壁垒抑制明显，美国实施对等关税政策、中东对铅蓄电池出口发起反倾销调查且征收高额关税，均压缩电池出口空间；另一方面，电池出口价格下滑且原料成本波动加大，导致企业利润不佳，部分产品转向出口更具优势的产品类型，同时随着全球电池市场倾向锂电等新兴技术，铅蓄电池出口应用场景竞争力减弱，也减少了电池的出口需求。预计 2026 年，铅蓄电池出口依旧面临贸易摩擦、技术替代等的挑战，预计铅蓄电池出口增速延续下滑态势，不过东南亚、南美等地区对基础储能及启动电池的需求仍有增长潜力，或减缓电池出口下滑的速度。

图表 22 精炼铅出口情况

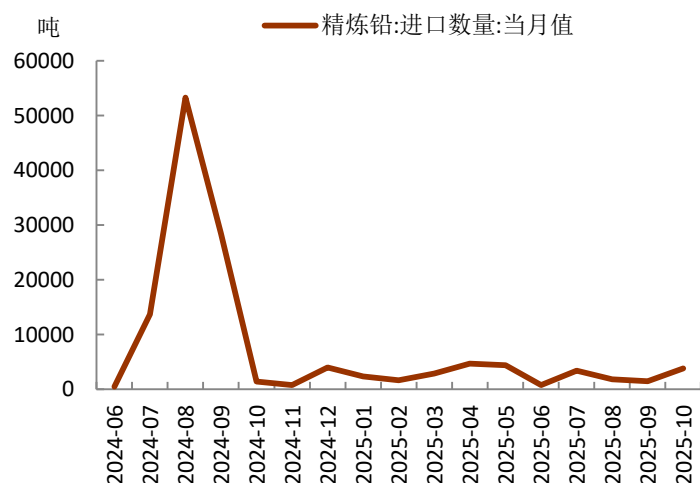


图表 23 电池出口情况

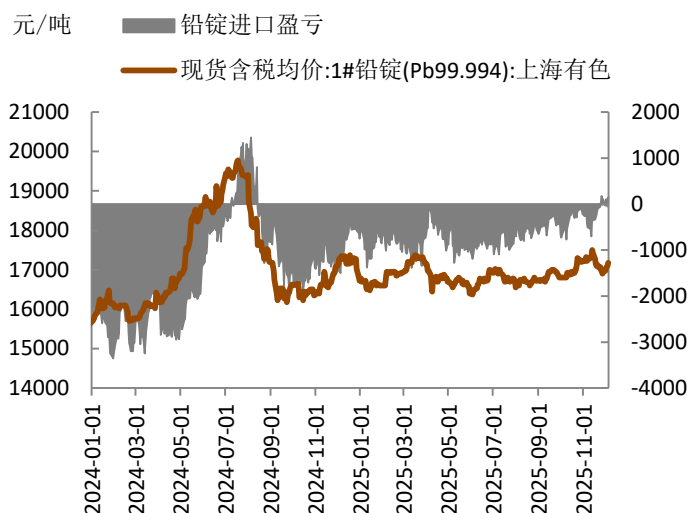


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 24 精炼铅进口情况



图表 25 精炼铅进口盈亏



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.3.3 政策利好呵护终端消费，锂电替代中长期施压

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。

电动自行车板块：受益于新国标实施、以旧换新补贴等政策倾斜，叠加铅酸电池自身安全与成本优势，2025年电动自行车领域对铅蓄电池需求形成强力提振。2025 年 9 月实施的

新版《电动自行车安全技术规范》，将铅酸电池车型的整车质量上限从 55 公斤提升至 63 公斤。这一调整刚好适配 48V12Ah 铅酸电池向 48V20Ah 型号的升级，直接释放高容量铅酸电池的装配空间，单车耗铅量可增加5.6-6公斤。雅迪、爱玛等头部车企迅速跟进，新款车型纷纷转向铅酸电池配置。根据中国电动车协会数据，2024年国内电动自行车产量3655.5万辆，理论上新国标将带来约10-15万吨耗耗铅量。另外，以旧换新政策加码，多地推出差异化补贴政策，且明确鼓励换购铅蓄电池车型。商务部数据显示，截至6月30日，全国电动自行车以旧换新累计收旧、换新各846.5万辆，是2024年的6.1倍。政策红利释放，助力铅蓄电池消费改善。

对于2026年，电动自行车市场对铅蓄电池的消费仍偏积极。目前国内电动自行车保有量约3.8亿辆，相当于每4个人就拥有一辆电动自行车，其中约70%需要替换成符合新国标的车型，2026-2028年约2.66亿辆老旧、超标车完成更换，即便部分用户会选择锂电车型，但如此庞大的置换规模仍将催生较大对的铅蓄电池需求。同时，以旧换新政策效果显著，预计利好政策将延续至2026年，有望进一步放大置换需求。

汽车板块，铅酸蓄电池在汽车领域凭借成本、低温性能及成熟回收体系等优势，在燃油车启停、新能源汽车低压辅助电源领域仍占据重要地位，市场规模保持稳定。公安部统计，截至2025年6月底，全国汽车保有量为3.59亿辆，其中燃油车保有量约为3.22亿辆，新能源汽车保有量为3689万辆，占比10.27%。汽车中铅蓄电池使用寿命一般在3-5年，2025年约8900万辆存量汽车需要更换电池，对应铅蓄电池更换需求在8900万只。同时，新车配套需求持续增长，中期协数据显示，2025年国内汽车销量有望达3400万辆。每辆新车需要配套一只铅酸启动电池，这部分需求约3400万只。综合看，新车配套叠加更换需求带动铅蓄电池需求量约1.23亿只。

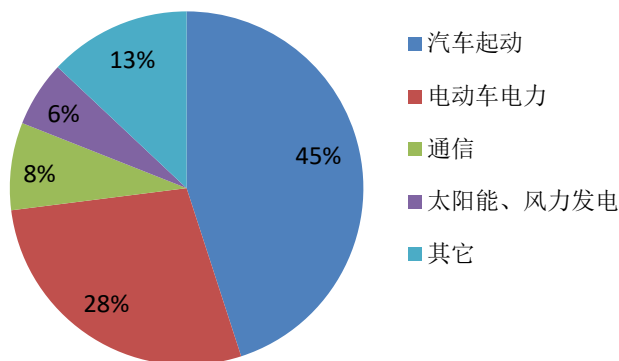
对于2026年，汽车领域铅酸蓄电池需求有望保持韧性。汽车市场的高保有量将继续稳固启动铅蓄电池的更换需求基本盘，同时在新能源汽车优惠政策延续的背景下，预计汽车产量有望增至3500万辆，带动新车配套电池需求增加100万只，但增速放缓。另外，新能源汽车渗透率不断增长，高端新能源汽车将加速锂电替代，对汽车领域铅蓄电池需求依然构成中长期的压力。

储能板块看，随着AI 技术飞速发展，带动数据中心的建设热潮，而受益于应用较为安全，90% 以上的数据中心都采用铅酸电池作为备用电源。此外，除了传统通信基站、数据中心备用电源外，铅酸蓄电池在分布式光伏储能、家庭储能等领域应用逐渐增多，与新能源发电结合，参与调峰调频等辅助服务。据公开数据显示，截至2024年底，中国已投运的电化学储能项目中，铅酸/铅炭电池（含前端蓄电池）占比为2.93%，而锂离子电池占比高达96.03%，液流电池占比0.52%，钠离子电池占比0.22%。数据指向，铅酸蓄电池消费占比依旧偏低，对消费总量拉动力度尚有限。

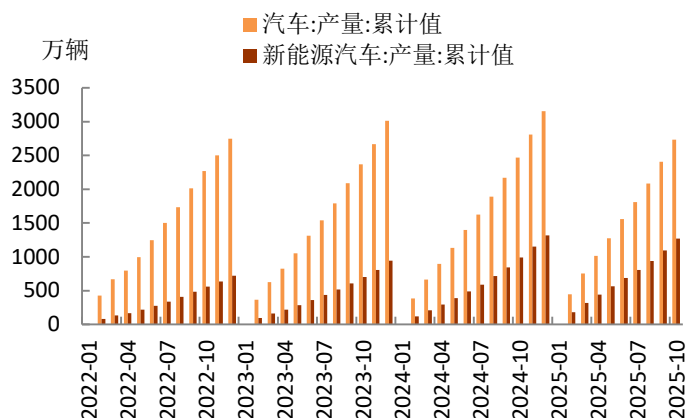
对于2026年，随着储能市场需求持续扩大，预计铅酸蓄电池在储能领域的市场规模将保持稳定增长，尤其在分布式储能、应急电源等领域需求有望进一步释放。同时，受益于国家

对储能产业的政策支持力度持续加大，铅酸蓄电池作为重要储能技术之一，也可能受益于补贴、税收优惠等政策，利于行业发展。

图表 26 铅酸蓄电池终端消费占比

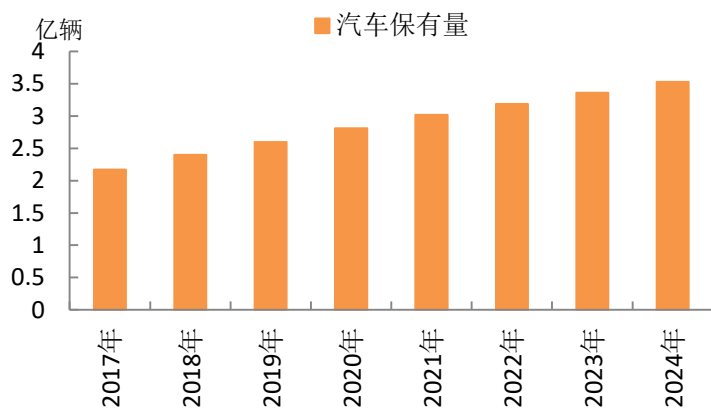


图表 27 汽车产量情况

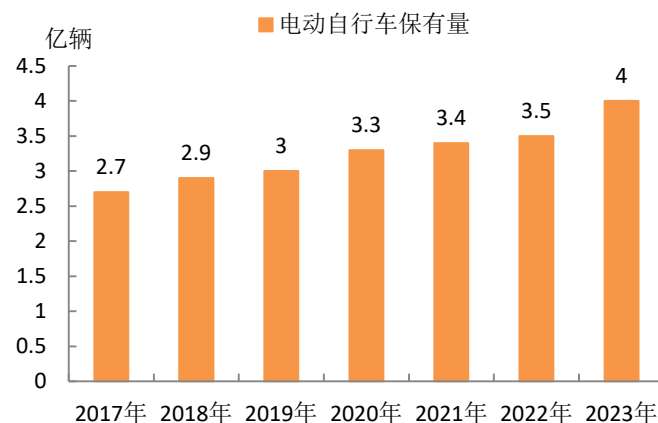


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 28 汽车保有量



图表 29 电动自行车保有量



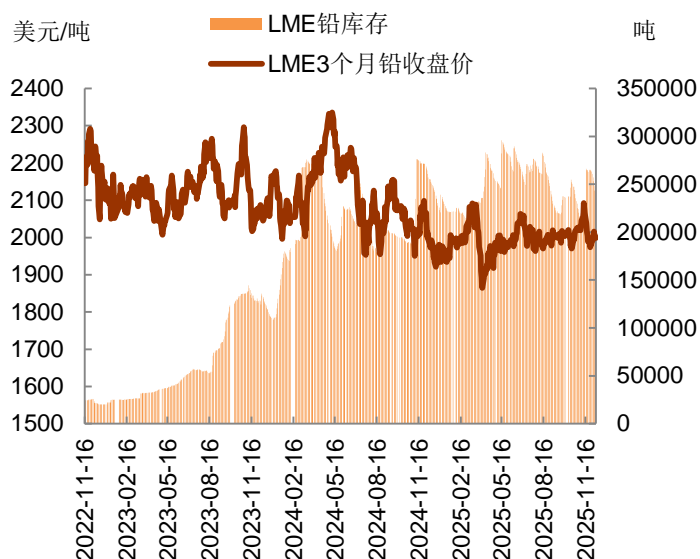
数据来源：iFinD，公安部，自行车协会，铜冠金源期货

2.4 内外库存表现分化

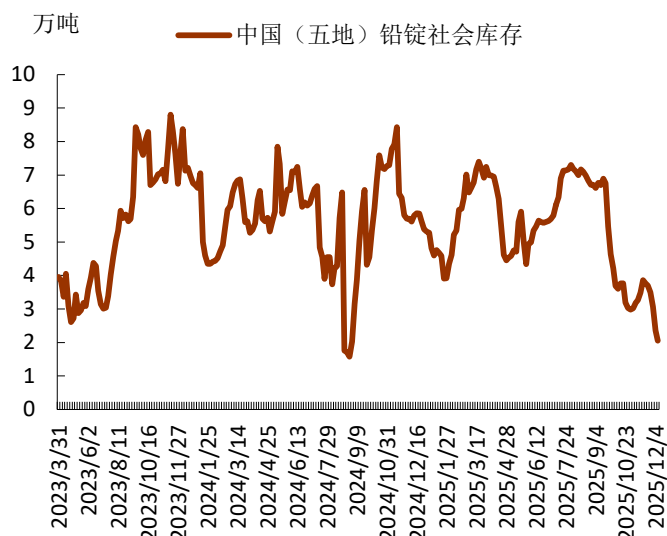
2025年内外库存表现较为分化，其中LME库存小增，且保持高位波动，截止至12月9日，库存为23.69万吨，较年初增加1.38万吨。注册仓单出现过短暂扰动，但未构成趋势性变化，对伦铅价格影响偏短暂，高库存的压制力更加明显。LME0-3现货也多维持在-40字-20美元/吨的贴水区间，海外基金存在阶段性做多，但在高库存弱结构的背景下，做多持续性有限。

国内去库显著，尤其是四季度，库存降至近年同期低位。主要受益于在炼厂原料及利润的制约下，供应端释放量受阻，同时下游电池企业采购刚需，带动社会库存明显消化。截止至12月8日，社会库存为2.05万吨，较年初减少3.23万吨。

图表 30 LME 库存高位波动



图表 31 国内去库明显



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原料端，2025年全球铅精矿新增产能11万吨，2026年小幅增加至23万吨，铅精矿供应由短缺转向紧平衡。预计内外加工费保持低位，跌幅收窄。废旧电瓶报废量较稳定，供应难以匹配需求，供需错配的格局下，废旧电瓶价格易涨难跌。

冶炼端，预计2026年全球精炼铅供应增幅放缓，其中国内原生铅产量增加10万吨至394万吨，主要由火烧云及新凌铝业新增项目贡献，增幅收窄。再生铅新国标落地实施将加速行业洗牌，原料及利润的双重掣肘难改，炼厂产能利用率预计保持低位，全年产量或同比小降0.5%。

需求端看，政策对终端消费呵护有望延续，以旧换新将继续支撑存量电池更换需求，同时电动车新国标带动配套电池需求增长，储能电池消费占比较小，但耗铅量稳中有增。电池出口依旧面临贸易壁垒及技术替代的双重挑战，将抵消其它板块耗铅增长，消费增速同比小幅回落。

整体来看，宏观驱动中性偏好，利好大类资产，同时原料端的成本支撑及电池企业刚性采购，托底铅价。但供应边际增加，且铅价上涨有望释放供应弹性，叠加需求增速回落，供需过剩存扩大预期，将对铅价构成压力。预计2026年沪铅主力期价围绕成本及供需平衡反复拉扯，走势以宽幅震荡运行为主，区间在16500-18000元/吨。

图表 32 全球铅供需平衡表（万吨）

	2022 年	2023 年	2024	2025 年 E	2026 年 E
铅精矿供应	443.3	446.7	454.3	457	467
增速	-2.61%	0.77%	1.70%	0.70%	2.20%
精炼铅产量	1277.6	1326.7	1304.0	1334.1	1347.2
增速	-1.72%	3.84%	-1.71%	4.42%	0.98%
精炼铅需求	1296.3	1311.1	1313.7	1325	1337
增速	0.07%	1.14%	0.20%	1.80%	0.90%
精炼铅平衡	-18.7	15.6	-9.7	9.1	10.2

数据来源：iFinD，ILZSG，SMM，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。

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。