

2026年1月8日



供需面弱平衡

铅价宽幅震荡

核心观点及策略

- 原料端，铅精矿供需维持偏紧，内外加工费延续弱稳，部分炼厂以银精矿原料为主，缓解原料供需缺口。废旧电瓶货源供应受限，部分回收商捂货抬价，带动废旧电瓶价格重心上抬，为铅价提供刚性成本支撑。
- 冶炼端，原生铅炼厂减复产并存，预计1月产量延续环比小幅增加至33.75万吨。再生铅炼厂生产受环保扰动及利润约束较为明显，预计1月产量环比小幅减少至26.78万吨。增减相抵下，供应压力有限，市场货源维持偏紧。不过当前沪伦比价下，铅锭进口窗口维持开启，海外过剩转嫁预期偏高，构成潜在供应压力。
- 需求端看，消费预期边际减弱，26年以旧换新政策对电动自行车的拉动效应未能延续，对汽车板块的刺激力度也有所减弱，消费者对新国标电动车接受度较差，叠加1月海合会对启动电池加征关税政策正式落地，电池出口承压。不过存量电池更换需求以及储能板块的增量需求有望缓解消费回落压力。
- 整体看，宏观保持宽松基调，对商品构成系统性支撑。基本面呈现供需双弱的平衡格局，炼厂恢复力度有限，社会库存预计保持低位以提供支撑，但消费淡季、政策支撑放缓以及铅锭流入预期施压价格。预计铅价宽幅震荡，运行节奏与有色板块联动性较强。
- 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	4
2.1 铅矿供应情况	4
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	4
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	11
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	11
2.3.2 2025 年精铅及铅材净进口，电池出口下滑明显	12
2.3.3 政策利好预期降温，存量需求提供支撑	14
2.4 内外库存表现分化	15
三、 总结与后市展望	16

图表目录

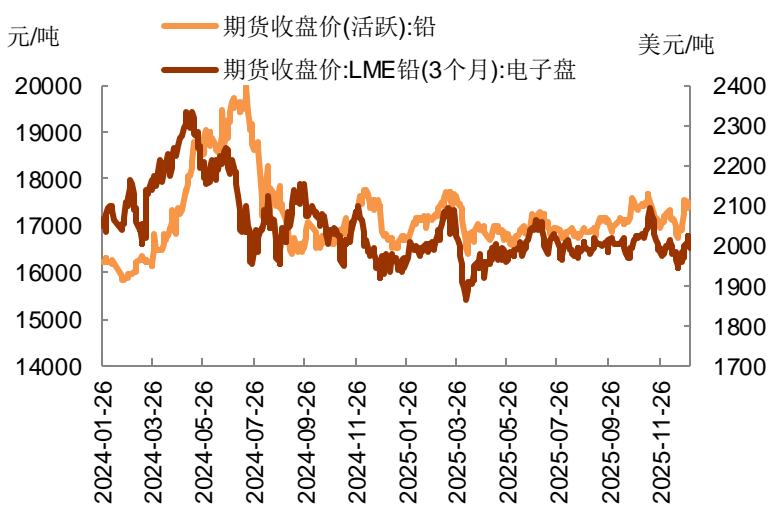
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量情况.....	5
图表 3 国内铅矿产量情况.....	5
图表 4 2025-2026 年海外铅精矿产能变化（万吨）.....	6
图表 5 2025-2026 年国内主要铅矿产能变化（万吨）.....	6
图表 6 内外铅矿加工费情况.....	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况.....	7
图表 8 铅矿进口情况.....	8
图表 9 银精矿进口情况.....	8
图表 10 全球精炼铅月度产量.....	9
图表 11 各州精炼铅产量情况.....	9
图表 12 电解铅产量情况.....	9
图表 13 原生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

一、铅市行情回顾

2025年12月沪铅主力期价探底回升。月初市场在美联储持续降息的乐观预期支撑下，铅价跟随有色板块偏强运行。但月中LME交易所拟从2026年7月推行持仓限额新规的打压，LME加速交仓，沪铅跟随伦铅转跌，一路跌破16800元/吨一线后跌势放缓。不过宏观情绪依旧偏好，且LME交仓节奏放缓，国内多地又面临环保影响，部分炼厂减停产，供需支撑强化，沪铅企稳反弹，最终收至17355元/吨，月度涨幅为1.55%。

伦铅呈现“V”型走势，月中受LME持仓制度变动预期影响，LME加速交仓，伦铅快速走弱，短暂跌破1950美元/吨一线。随着交仓放缓及降息预期持续偏强支撑，伦铅重回反弹走势，截止至12月31日，期价收至2005.5美元/吨，月度涨幅为1.24%。

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

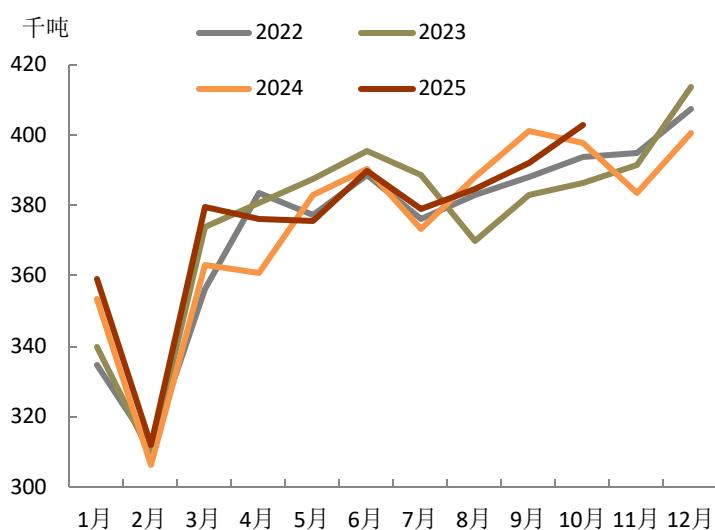
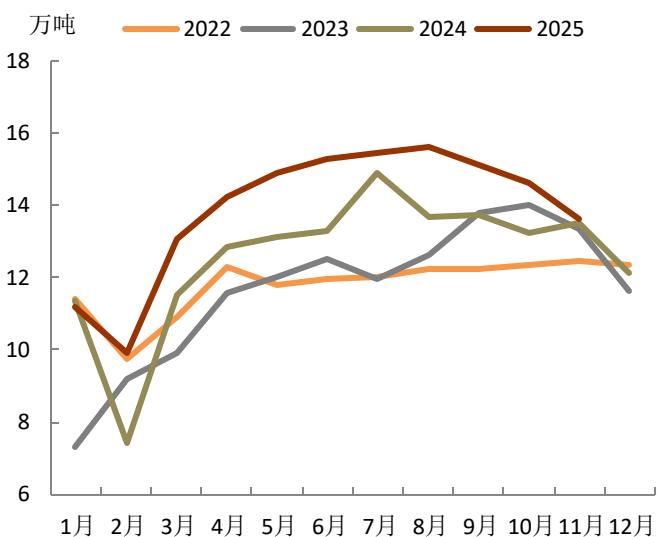
2.1.1 2025 年全球铅精矿新增产能 11 万吨，2026 年小幅增加至 23 万吨

ILZSG数据显示，2025年1-10月全球铅精矿累计产量375.03万吨，累计同比增加0.88%其中海外铅精矿产量212.03万吨，同比减少2%。中国铅精矿产量161.7万吨，同比增加3%。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Aripana矿、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

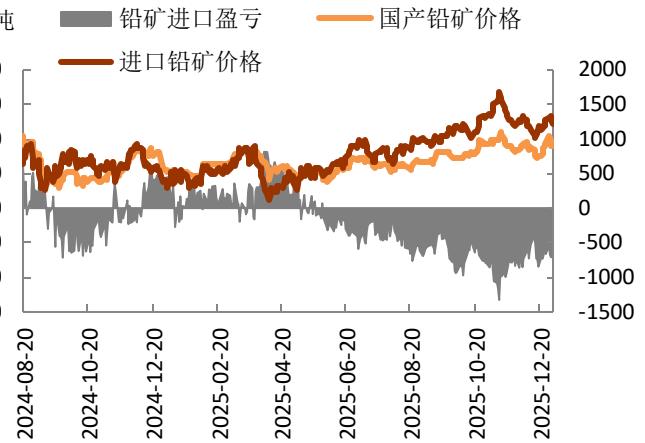
SMM：2026年1月内外铅精矿加工费均值分别为300元/金属吨和-145美元/干吨，均值均环比持平。加工费报价平稳，河南、内蒙古等地炼厂长单进口量到厂，江西、湖南、云南等地炼厂以银精矿原料为主，铅精矿现货成交较为清淡。展望2026年，全球铅精矿供应增量仍较有限，供需维持较大缺口，加工费难有乐观表现。进口矿长单加工费已跌至-200美元/干吨附近，甚至有-400美元/干吨的极值报价，全年预计进口量加工费均维持负值，跌势或有放缓。国内大中型矿山与冶炼厂存在长期固定合作模式，主流加工费报价相对稳定，但散单加工费将拉低整体报价水平。

进口方面，海关数据显示，2025年11月铅精矿进口量为10.98万吨，环比增加11.7%，同比增加15.78%；1-11月累计进口量为128.65万吨，累计同比增加12.42%。11月银精矿进口量为18.09万吨，环比增加21.13%，同比增加26.51%；1-11月累计进口量为167.75万吨，累计同比增加8%。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。

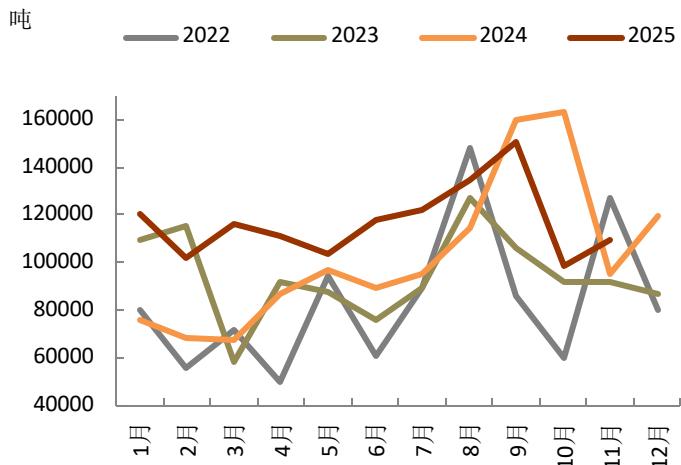
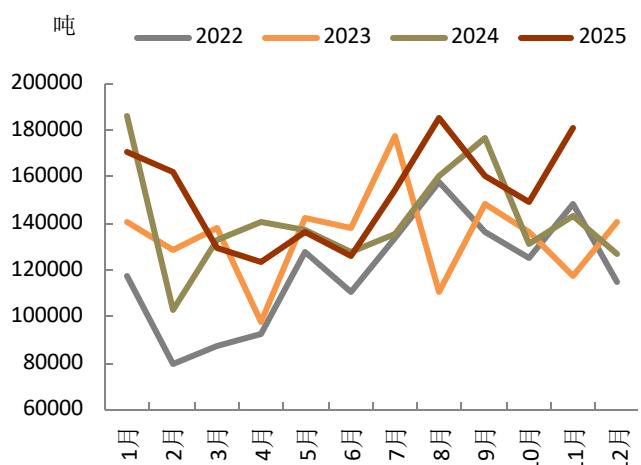
图表6 内外铅矿加工费情况



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


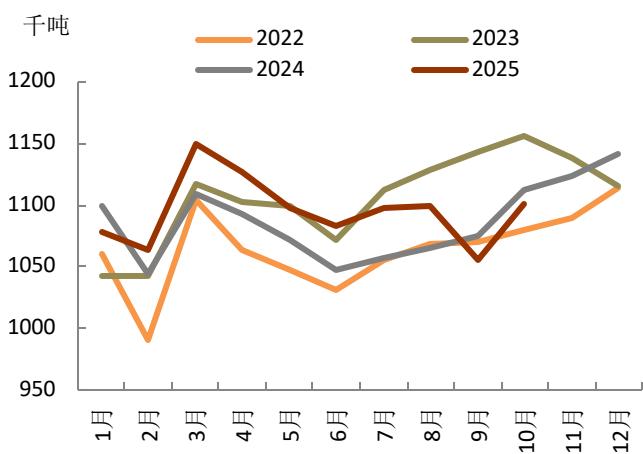
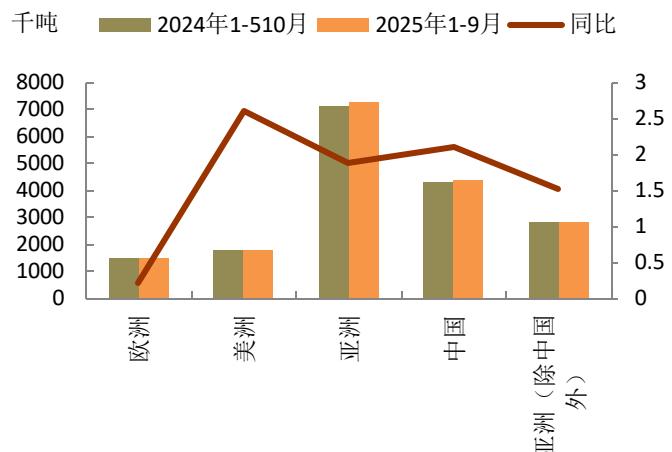
数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2. 2 精炼铅供应情况

2. 2. 1 2025 年全球精炼铅供应恢复明显，2026 年产量增速放缓

ILZSG 数据显示，2025 年 1-10 月全球精炼铅产量为 1095.3 万吨，累计同比增加 1.7%。分洲看，1-10 月欧洲精炼铅累计产量 153.1 万吨，累计同比增加 0.21%；美洲精炼铅累计产量 182.77 万吨，累计同比增加 2.61%；亚洲（除中国外）精炼铅累计产量 286.35 万吨，累计同比增加 1.53%。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。

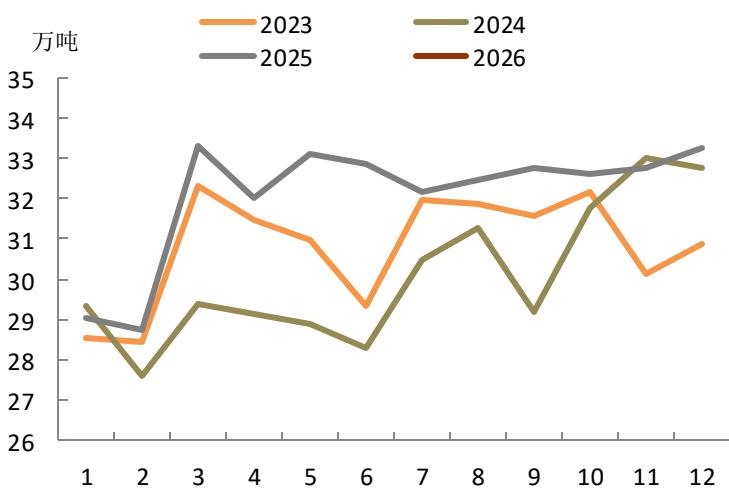
图表 10 全球精炼铅月度产量

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

SMM: 2025 年 12 月原生铅产量为 33.27 万吨, 环比增加 1.56%, 同比增加 1.56%, 当月产量高于预期。全年产量为 385.07 万吨, 累计同比增加 6.66%。预计 2026 年 1 月产量为 33.75 万吨, 环比增加 1.44%。

这两年仍有部分新增项目落地爬产, 带动电解铅产量同比增加, 但原料供应紧张及利润偏低依旧制约企业产能利用率。新增项目包括, 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, 2025 年 12 月 12 日新疆火云第一批铅锭正式下线, 涉及产能为 11 万吨/吨, 产量将集中体现在 2026 年; 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。

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 年国内原生铅新扩建产能（万吨）

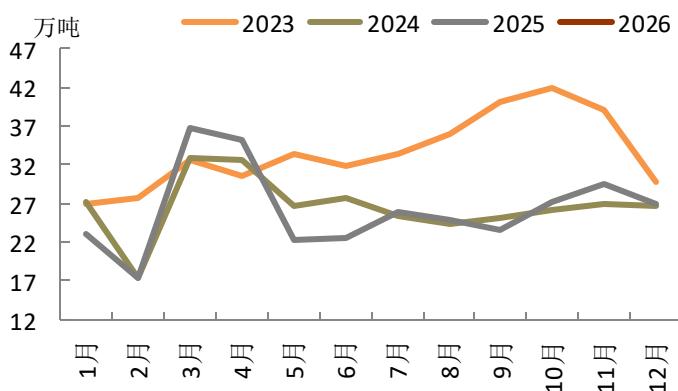
企业名称	产能	投产时间	备注
西部矿业-青海西豫有色金属有限公司	20	2024 年 9 月	技改项目，9 月中旬开始烘炉投料，10 月 10 日放量
新疆龙盛集团	5.8	2024 年 11 月	该项目于 2024 年 6 月开工建设，建设年处理粗铅 6 万吨、年产电解铅 5.8 万吨的生产线
河南灵宝新凌铅业有限公司	20	2025 年	2023 年 10 月搬迁后升级到 20 万吨，2025 年底前已将粗铅运输至老厂进行电解
新疆火烧云	11	2025 年底	主要生产锌锭和铅锭，铅锭生产稍晚于锌锭

数据来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

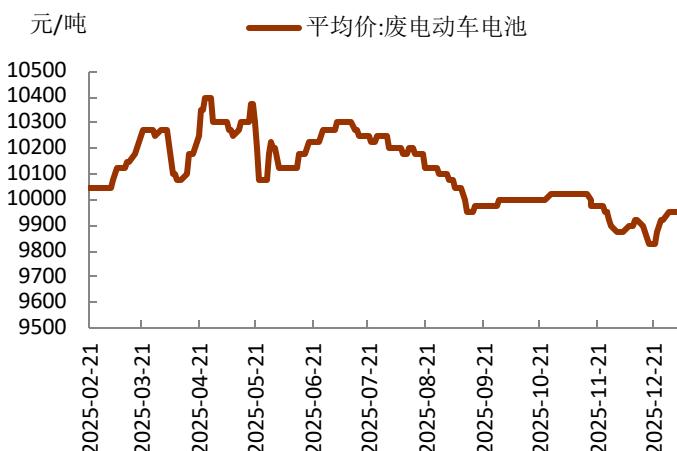
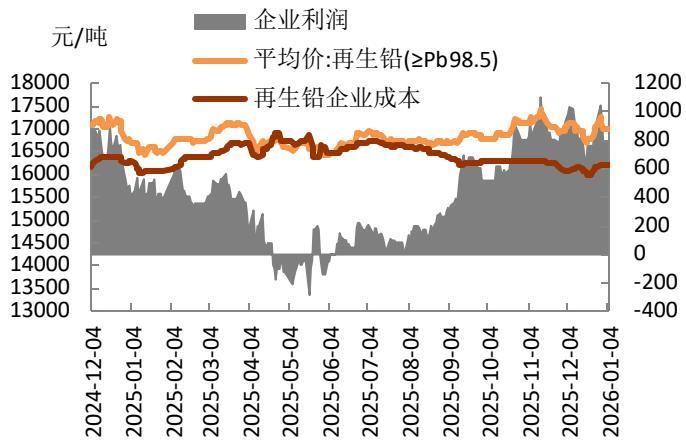
2.2.3 再生铅炼厂产能利用率较低，新国标实施加速行业洗牌

2025 年 12 月废旧电瓶价格小幅上涨，截止至 12 月 31 日均价报收 9950 元/吨，较月初上涨 75 元/吨。月初废旧电瓶价格跟随铅价小幅上涨，月中受铅价快速回落，持货商畏跌情绪升温，部分出货节奏加快，部分惜售待涨，价格小幅调整；月下旬跟随铅价反弹，市场交投回暖，部分持货商出现囤货的情况，加剧市场供需偏紧态势，废旧电瓶价格重心小幅抬升。

再生铅产量方面，SMM 数据显示，2025 年 12 月再生精铅产量为 26.84 万吨，环比减少 9.35%，同比增加 0.83%，低于预期。12 月份华东、华北多地因大气污染实施环保管控，尤其是再生精铅主要生产地安徽，当地炼厂减停产增多；同时内蒙古、贵州等地部分炼厂因原料库存告急出现减产；叠加月中铅价回落后，炼厂利润压缩，生产积极性受抑；个别炼厂存在危险废物经营许可证更换而停产，也带来一定减量。全年产量为 315.44 万吨，累计同比减少 1.2%。预计 2026 年 1 月产量为 26.78 万吨，环比减少 0.22%。一方面，冬季环保影响持续，对炼厂生产构成扰动；另一方面，原料供应持续受电池报废淡季影响而加剧紧缩，抑制炼厂开工；不过部分检修炼厂复产将贡献部分增量，总体看，炼厂维持低负荷运行。

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 废电池价格重心上抬

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	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

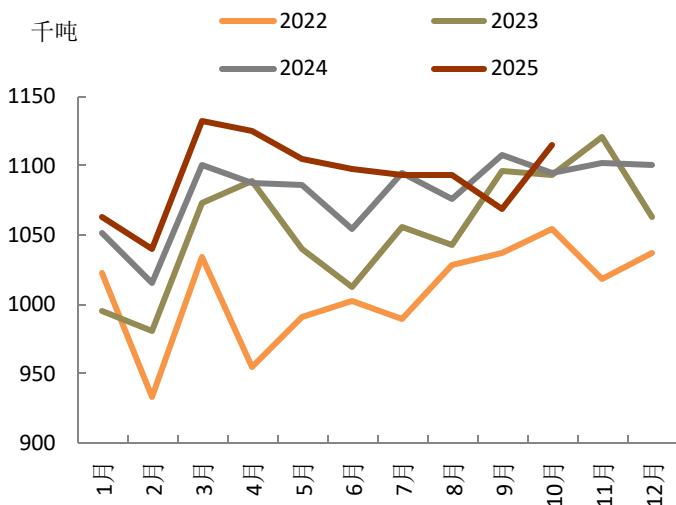
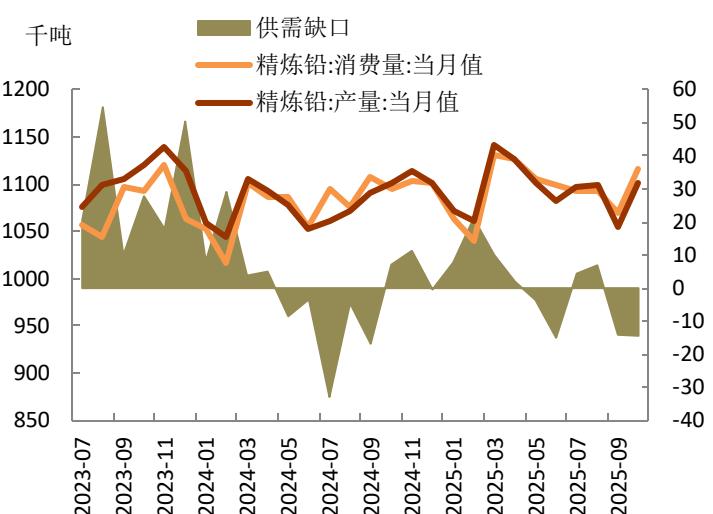
2.3.1 2025 年精炼铅需求同比增 1.8%，2026 年增速放缓，过剩量级小幅扩大

ILZSG 数据显示，2025 年 1-10 月全球精炼铅消费量为 1093.4 万吨，累计同比 1.52%。其中，美洲、欧洲及亚洲地区累计同比增速分别为 3.13%、1.16%、1%。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

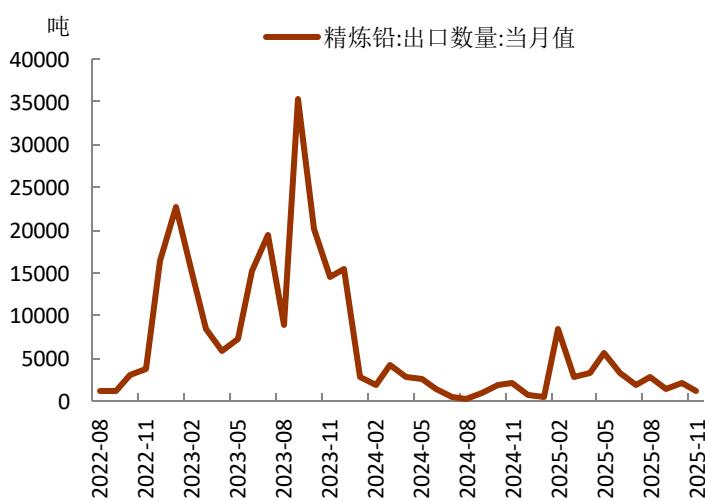
2.3.2 2025年精铅及铅材净进口，电池出口下滑明显

铅材出口情况：海关数据显示，2025年11月精炼铅出口量为1148吨，环比减少45.31%，同比减少45.6%；1-11月精炼铅累计出口量为3.32万吨，累计同比增加56.33%。11月精炼及铅材出口量为3675吨，1-11月累计出口量为5.48万吨，累计同比增加37.16%。

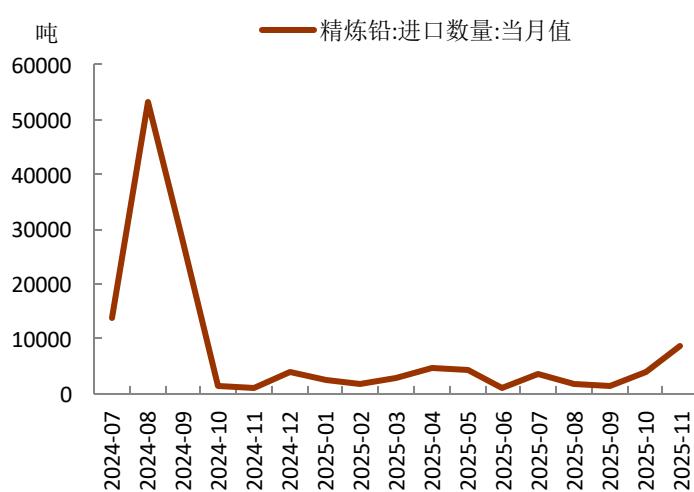
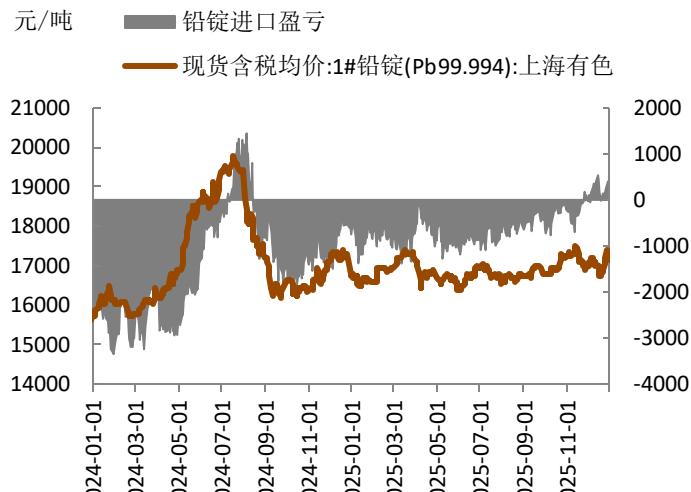
11月精炼铅进口量为8656吨，环比增加127.05%，同比增加961.54%；1-11月累计进口量为3.6万吨，累计同比减少63.9%。11月精铅及铅材进口量为2.59万吨，1-11月累计进口量为16.62万吨，累计同比减少19.5%。11月沪伦比较先抑后扬，铅锭进口盈利由亏转盈，海外粗铅流入国内，进口量环比增加较为明显，但出口窗口维持关闭，出口延续环比下滑。进入12月，内强外弱格局延续，铅锭进口盈利走强，不过国内消费疲软，抑制炼厂粗铅进口需求，同时，受圣诞及元旦假期影响，部分海外国家陆续放假，物流运输收紧及国际贸易活跃度下降也抑制进口流入，预计12月铅锭进口量环比回落。

电池出口情况，2025年11月电池出口量为1577.63万个，环比减少21.25%，1-11月累计出口量为20172.4万个，累计同比减少10.4%。11月沪伦比价企稳回升，国内原料价格高于海外，电池出口无成本优势，导致海外12月圣诞节前备货需求不明显；此外，中东反倾销的影响进一步加剧，亦拖累电池出口表现。两大利空因素持续，预计12月电池出口量延续弱势。全年看，预计电池出口同比下滑程度超10%，将减少耗铅量约15万吨。

海关数据显示，1-11月启动铅酸蓄电池出口量为6498.5万只，累计同比减少1.11%，其中，出口至海合会国家的电池量占比为5.9%，较2024年同比减少0.87%。2026年1月13日海合会关税正式生效，税率在25.8%-77%不等，将进一步抑制2026年启动电池企业出口。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


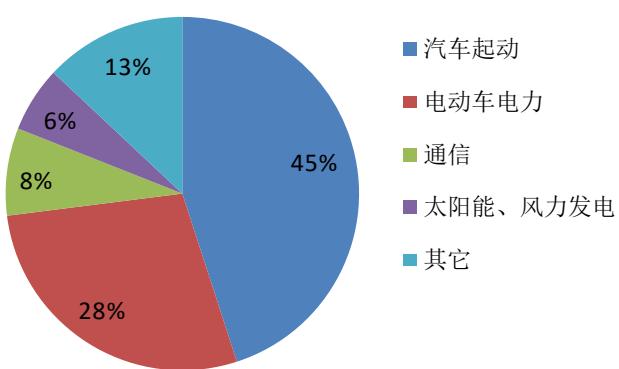
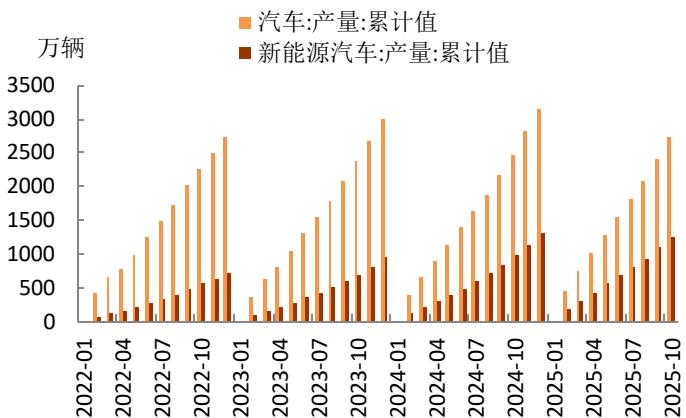
数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.3.3 政策利好预期降温，存量需求提供支撑

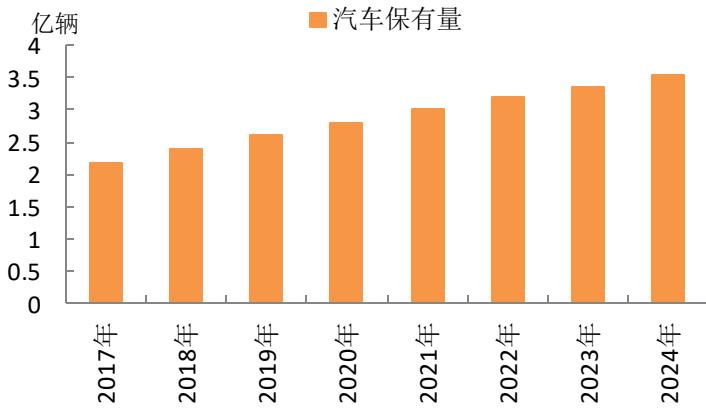
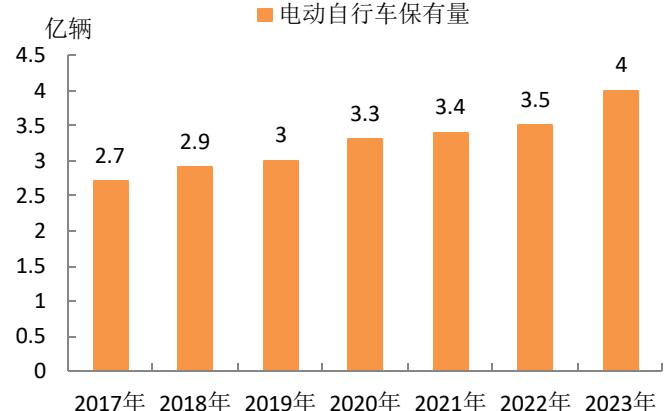
从终端需求来看，**电动自行车板块：**2025年12月30日，国家发改委、财政部印发《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，其中未提及电动自行车，相关补贴或将取消。不过这可能并非政策端的“否定”，或更多基于市场现状、监管成本及产业导向的理性考量。2025年在政策红利阶段，电动自行车销量走高，部分需求提前透支，另外当前市场已较为成熟，国补对产业升级带动效果减弱。短期对消费预期构成拖累，但中长期看，摆脱政策依赖后将推动行业更优质化发展。尽管政策支撑力度退坡，但2025年9月实施的新版《电动自行车安全技术规范》，将铅酸电池车型的整车质量上限从55公斤提升至63公斤。意味着单车耗铅量可增加5.6-6公斤，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10-15万吨耗铅量。但目前消费者对新国标车接受度较差，将制约生产节奏。不过国内电动自行车保有量约3.8亿辆，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，庞大的置换规模仍将催生较大的铅蓄电池需求。

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。

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，但中长期看，仍是铅需求的重要增长点。

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

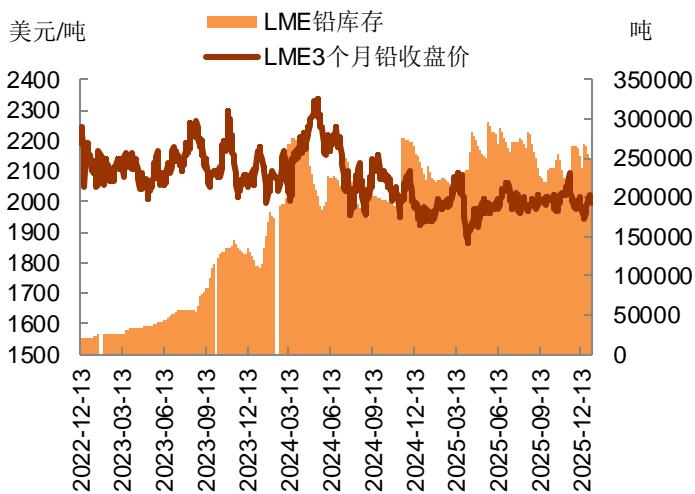
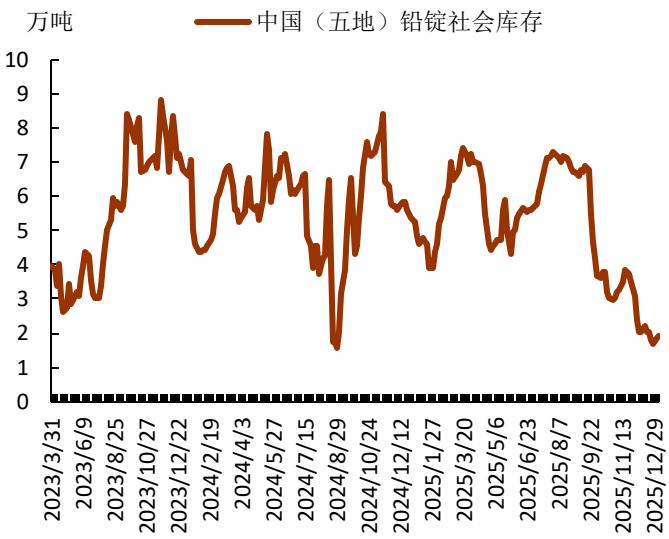
图表 28 汽车保有量

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12月内外库存表现分化，其中海外库存保持高位，国内则库存呈现较低水平。LME库存先增后减，截止至12月31日，库存为24.19万吨，月度减少2.3万吨。月中，受到LME拟在2026年7月推持仓限额新规，海外加速交仓，库存回升明显，也拖累伦铅走势，随着集中交仓后库存缓慢回落，但绝对水平保持在高位。

国内社会库存保持低位去库，截止至12月31日，库存为1.84万吨，月度减少1.66万吨。一方面，炼厂检修及环保影响增加减停产，另一方面，元旦节前下游存在就近仓库提货备货的情况。库存保持低位的背景下，资金做多热情较强，月下旬铅价反弹节奏较明显。对于2026年1月，炼厂复产情况偏弱，供应维持偏低，叠加节后需求回归，预计库存保持低位。

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，铅精矿供需维持偏紧，内外加工费延续弱稳，部分炼厂以银精矿原料为主，缓解原料供需缺口。废旧电瓶货源供应受限，部分回收商捂货抬价，带动废旧电瓶价格重心上抬，为铅价提供刚性成本支撑。

冶炼端，原生铅炼厂减复产并存，预计1月产量延续环比小幅增加至33.75万吨。再生铅炼厂生产受环保扰动及利润约束较为明显，预计1月产量环比小幅减少至26.78万吨。增减相抵下，供应压力有限，市场货源维持偏紧。不过当前沪伦比价下，铅锭进口窗口维持开启，海外过剩转嫁预期偏高，构成潜在供应压力。

需求端看，消费预期边际减弱，26年以旧换新政策对电动自行车的拉动效应未能延续，对汽车板块的刺激力度也有所减弱，消费者对新国标电动车接受度较差，叠加1月海合会对启动电池加征关税政策正式落地，电池出口承压。不过存量电池更换需求以及储能板块的增量需求有望缓解消费回落压力。

整体看，宏观保持宽松基调，对商品构成系统性支撑。基本面呈现供需双弱的平衡格局，炼厂恢复力度有限，社会库存预计保持低位以提供支撑，但消费淡季、政策支撑放缓以及铅锭流入预期施压价格。预计铅价宽幅震荡，运行节奏与有色板块联动性较强。

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。

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。