

2025 年 8 月 18 日



缺乏新增矛盾

铅价上下驱动不足

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价反弹遇阻后回落。宏观面看，市场对美联储 9 月降息预期反复，美元先跌后涨，国内 7 月金融数据不佳，经济修复乏力。
- 基本面看，铅精矿供给继续紧张，高富含铅矿持续缺货，炼厂配矿下，维持正常生产。电解铅炼厂原料库存维持偏低水平，部分北方炼厂或通过检修缓解原料端压力。废旧电瓶跟随铅价行情窄幅波动，目前回收商成本压力较大，低价出货意愿不强，报价调整幅度较小。冶炼端，原生铅及再生铅炼厂生产平稳，开工变化不大，减复产并存下，供应维持小增的预期。需求端看，铅蓄电池消费旺季不旺，电池企业采买刚需为主，部分企业存减停产计划。消费不及预期叠加当月合约交割影响持货商移库交仓，社会库存攀升至 7.17 万吨。
- 整体来看，市场对美联储降息预期存反复，市场风险偏好持续性不强。基本面延续供应小幅增长，但需求不及预期的格局，库存高位下对铅价走势构成压力，不过成本端供需缺口变动不大，对铅价下方构成支撑。短期新增矛盾不多，铅价窄幅震荡，上方整数压力暂有效。
- 风险因素：宏观风险，消费旺季不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kxj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	8月8日	8月15日	涨跌	单位
SHFE 铅	16845	16850	5	元/吨
LME 铅	2003.5	1981	-22.5	美元/吨
沪伦比值	8.41	8.51	0.10	
上期所库存	62334	64844	2510	吨
LME 库存	268375	261100	-7275	吨
社会库存	3.59	3.94	0.35	万吨
现货升水	-150	-155	-5	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 PB2509 合约期价承压回落，一方面随着美国通胀数据公布，降息预期有所反复，另一方面，国内当月合约临近交割，累库持续施压，铅价反弹至整数压力受阻回落，最终收至 16850 元/吨，周度涨幅 0.03%。周五晚间窄幅震荡。伦铅先扬后抑，美元止跌反弹拖累伦铅走势，同时反弹后上方均线压力明显，铅价承压回落，最终收至 1981 美元/吨，周度跌幅 1.12%。

现货市场：截止至 8 月 15 日，上海市场驰宏、红鹭铅 16750-16795 元/吨，对沪铅 2509 合约贴水 30-0 元/吨；江浙市场济金、江铜铅 16750-16775 元/吨，对沪铅 2509 合约贴水 30-20 元/吨。沪铅运行重心逐步下移，持货商报价随行就市。电解铅炼厂厂提货源仍以小贴水交易，主流地区报价对 SMM1#铅均价贴水 50 元/吨到升水 80 元/吨出厂，或对沪铅 2509 合约贴水 150-80 元/吨。铅势偏弱，部分再生铅企业暂停出货，低价惜售情绪较浓，再生精铅报价对 SMM1#铅均价升水 0-50 元/吨出厂。下游企业以长单接货为主，散单市场成交清淡。

库存方面，截止至 8 月 15 日，LME 周度库存 268375 吨，周度减少 7275 吨。上期所库存 64844 吨，较上周增加 2510 吨。截止至 8 月 14 日，SMM 五地社会库存为 7.17 万吨，较周一增加 0.17 万吨，较上周四增加 600 吨。当月合约交割，持货商移库交仓，带动库存继续回升，绝对量回升至相对高位。

上周沪铅主力期价反弹遇阻后回落。宏观面看，市场对美联储 9 月降息预期反复，美元先跌后涨，国内 7 月金融数据不佳，经济修复乏力。基本面看，铅精矿供给继续紧张，高富含铅矿持续缺货，炼厂配矿下，维持正常生产。电解铅炼厂原料库存维持偏低水平，部分北方炼厂或通过检修缓解原料端压力。废旧电瓶跟随铅价行情窄幅波动，目前回收商成本压力

较大，低价出货意愿不强，报价调整幅度较小。冶炼端，原生铅及再生铅炼厂生产平稳，开工变化不大，减复产并存下，供应维持小增的预期。需求端看，铅蓄电池消费旺季不旺，电池企业采买刚需为主，部分企业存减停产计划。消费不及预期叠加当月合约交割影响持货商移库交仓，社会库存攀升至 7.17 万吨。

整体来看，市场对美联储降息预期存反复，市场风险偏好持续性不强。基本面延续供应小幅增长，但需求不及预期的格局，库存高位下对铅价走势构成压力，不过成本端供需缺口变动不大，对铅价下方构成支撑。短期新增矛盾不多，铅价窄幅震荡，上方整数压力暂有效。

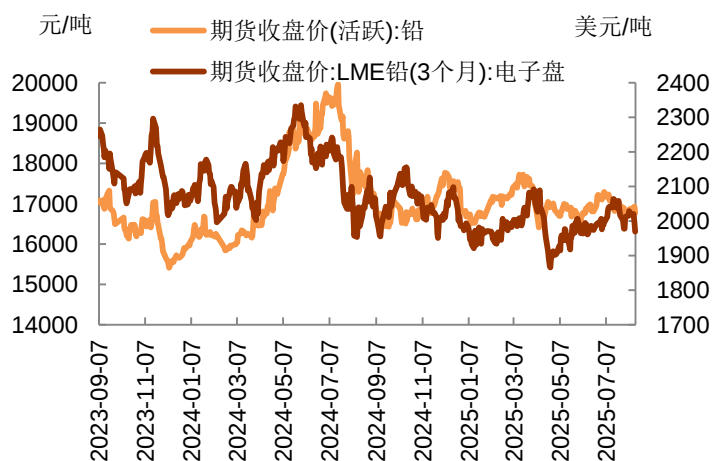
三、行业要闻

1、SMM：截止至 8 月 15 日，国产铅精矿加工费均值为 500 元/金属度，环比持平；进口矿加工费均值为-80 美元/干吨，环比减少 15 美元/干吨。

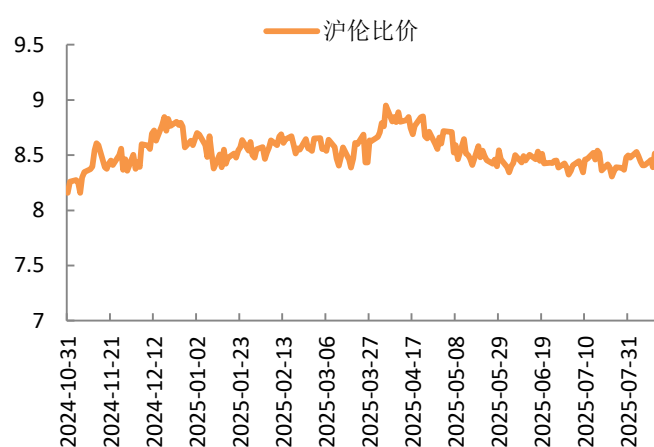
2、SMM：据了解，河南地区部分铅冶炼企业反映，于近日接到相关部门通知称，生态环境部将根据空气质量情况，预计于 8 月 26 日-9 月 3 日期间启动空气质量环保应急管控，届时或对部分车辆运输产生限制。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

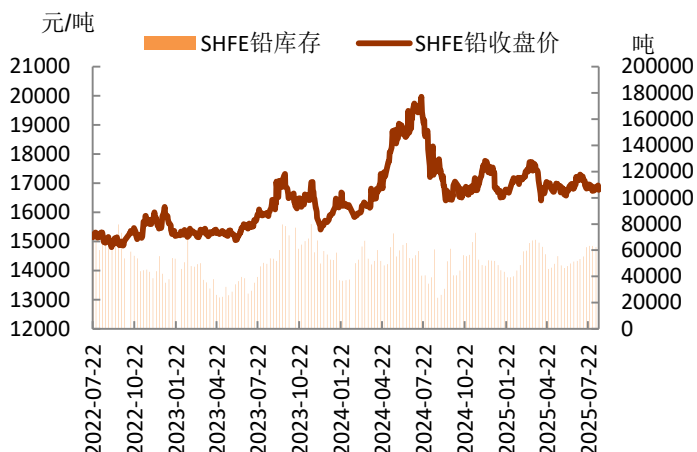


图表 2 沪伦比价

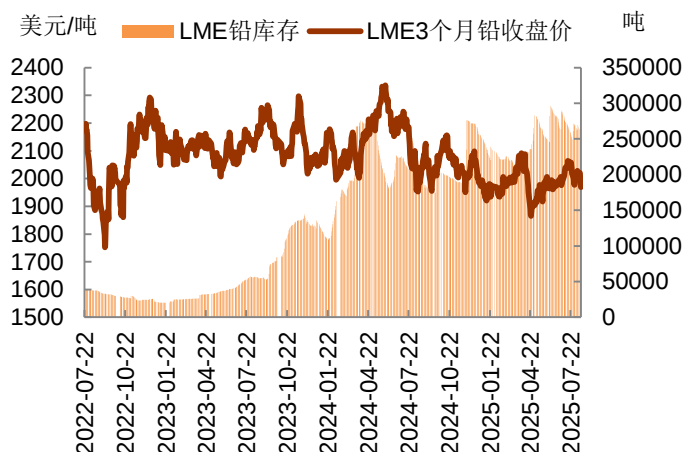


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

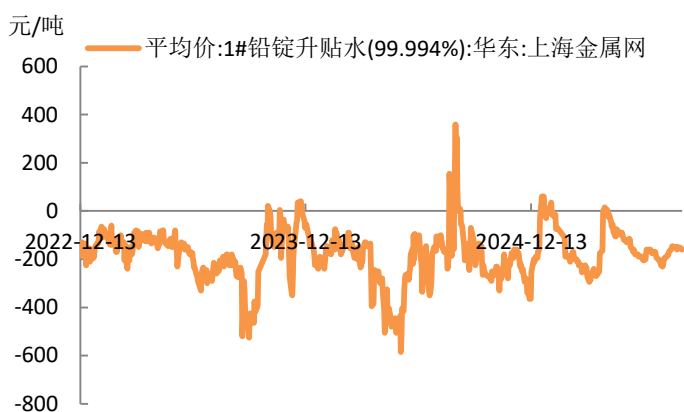


图表 4 LME 库存情况

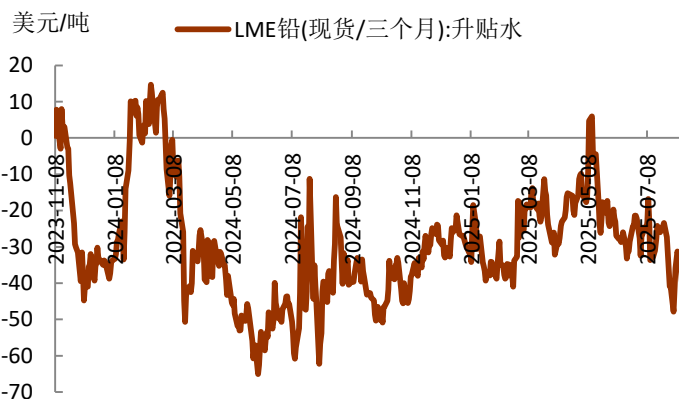


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

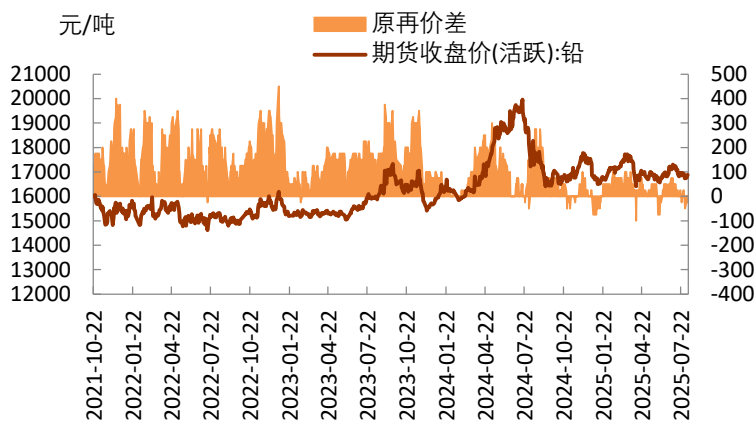


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

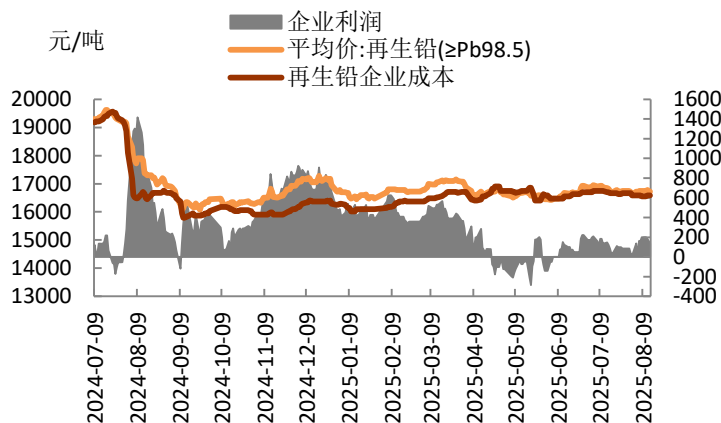


图表 8 废电瓶价格

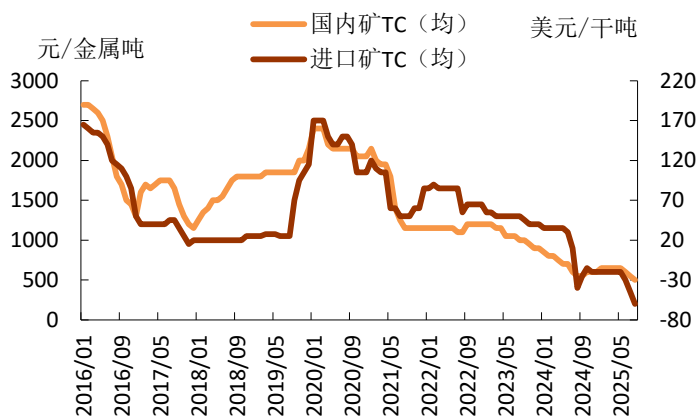


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

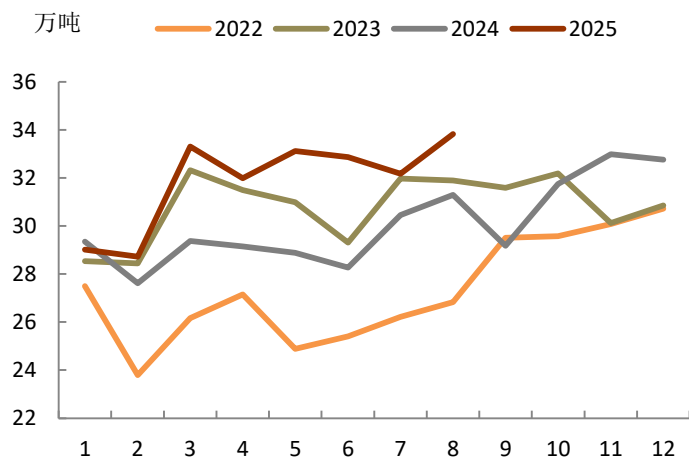


图表 10 铅矿加工费

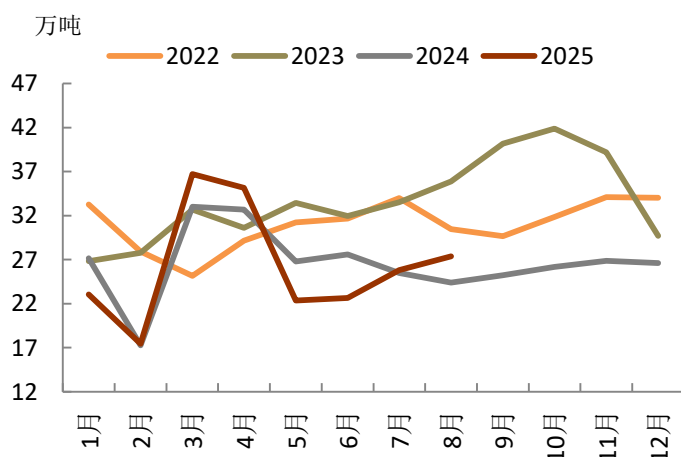


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量

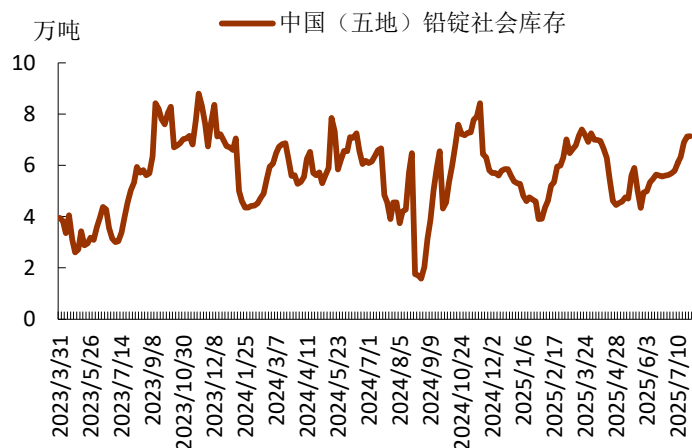


图表 12 再生精铅产量

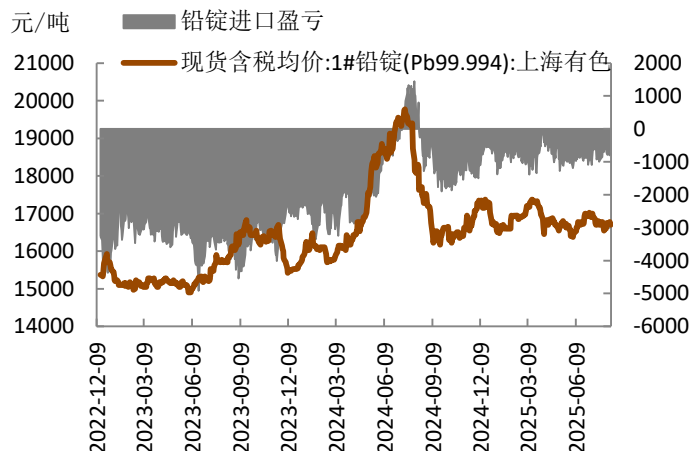


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。