

2025 年 8 月 25 日



消费成色不足

铅价偏弱运行

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价承压。宏观面看，美国经济数据修复且市场担忧通胀抬头，叠加美联储官员打压降息预期，美元企稳反弹，拖累铅价走势。但杰克逊霍尔央行年会鲍威尔偏鸽讲话修复降息预期，铅价获得提振。
- 基本面看，铅精矿供应偏紧的格局未有改善，河南、湖南等地电解铅炼厂原料库存保持低位。上周内蒙古呼伦贝尔驰宏开始检修，但继续保持原料采购需求，对原料市场影响有限，计划检修一个月，另外内蒙古兴安银铅计划 8 月 26 日开始检修，云南红铅有色计划 8 月底复产，电解铅维持减复产并存的格局。再生铅方面，原料废旧电瓶价格跟随铅价调整，但炼厂存补库情况，原料价格后半周跌势放缓。再生铅炼厂利润不佳，个别因亏损减产，同时安徽地区减产企业较多，供应压力边际减弱。需求端看，电池消费未有太大改善，旺季成色不足，刚需采买为主，且近期部分精废出现倒挂，采买倾向电解铅，带动库存小降。
- 整体来看，降息预期改善，风险资产获得提振。基本面供需双弱，受峰会、运输管控、检修、减产影响，供应区域性紧张，但消费成色不足，备库较一般，库存保持偏高水平，叠加 LME 增库趋势不改，内外铅价走势承压。短期预计铅价维持震荡格局，精废倒挂提供一定下方支撑。
- 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

☎ 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15日	8月22日	涨跌	单位
SHFE 铅	16850	16780	-70	元/吨
LME 铅	1981	1992	11	美元/吨
沪伦比值	8.51	8.42	-0.08	
上期所库存	64844	63690	-1154	吨
LME 库存	261100	273050	11950	吨
社会库存	3.59	3.94	0.35	万吨
现货升水	-155	-155	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 PB2509 合约期价延续承压窄幅震荡，全球显性库存依旧偏高，且国内消费旺季不及预期，铅价走势缺乏向上驱动，资金参与度不足，窄幅震荡后最终收至 16780 元/吨，周度跌幅 0.42%。周五晚间收涨。美元收涨及交仓带动库存回升拖累，伦铅走势偏弱，周五随着降息预期增加，期价最终收至 1992 美元/吨，周度涨幅 0.56%。

现货市场：截止至 8 月 22 日，上海市场驰宏、红鹭铅 16680-16750 元/吨，对沪铅 2509 合约贴水 50-0 元/吨；江浙市场济金、江铜铅 16700-16730 元/吨，对沪铅 2509 合约贴水 30-20 元/吨。电解铅炼厂报价维持对 SMM1#铅均价贴水 50 元/吨到升水 80 元/吨出厂。再生铅炼厂多以挺价出货，再生精铅报价对 SMM1#铅均价贴水 25 元/吨到升水 25 元/吨出厂。下游企业月末采购积极性一般，部分企业坐等新月长单开始，短期以消化库存为主，现货市场成交清淡。

库存方面，截止至 8 月 22 日，LME 周度库存 273050 吨，周度增加 11950 吨。上期所库存 63690 吨，较上周减少 1154 吨。截止至 8 月 21 日，SMM 五地社会库存为 6.99 万吨，较周一减少 0.11 万吨，较前一周四增加 0.19 万吨。安徽再生铅炼厂减产持续，供应区域性紧张，部分精废出现倒挂，下游按需进货，且就近仓库采购，带动库存小幅回落。此外，天津及河南地区运输管控，亦影响货源入库。

上周沪铅主力期价承压运行。宏观面看，美国经济数据修复且市场担忧通胀抬头，叠加美联储官员打压 9 月降息预期，美元企稳弱反弹，拖累铅价走势。但杰克逊霍尔央行年会鲍威尔偏鸽讲话修复降息预期，铅价获得提振。基本面看，铅精矿供应偏紧的格局未有改善，河南、湖南等地电解铅炼厂原料库存保持低位。上周内蒙古呼伦贝尔驰宏开始检修，但继续

保持原料采购需求，对原料市场影响有限，计划检修一个月，另外内蒙古兴安银铅计划 8 月 26 日开始检修，云南红铅有色计划 8 月底复产，电解铅维持减复产并存的格局。再生铅方面，原料废旧电瓶价格跟随铅价调整，但炼厂存补库情况，原料价格后半周跌势放缓。再生铅炼厂利润不佳，个别因亏损减产，同时安徽地区减产企业较多，供应压力边际减弱。需求端看，电池消费未有太大改善，旺季成色不足，刚需采买为主，且近期部分精废出现倒挂，采买倾向电解铅，带动库存小降。

整体来看，降息预期改善，风险资产获得提振。基本面呈现供需双弱，受峰会、运输管控、检修、减产影响，供应区域性紧张，但消费成色不足，备库较一般，库存保持偏高水平，叠加 LME 增库趋势不改，内外铅价走势承压。短期预计铅价维持震荡格局，精废倒挂提供一定下方支撑。

三、行业要闻

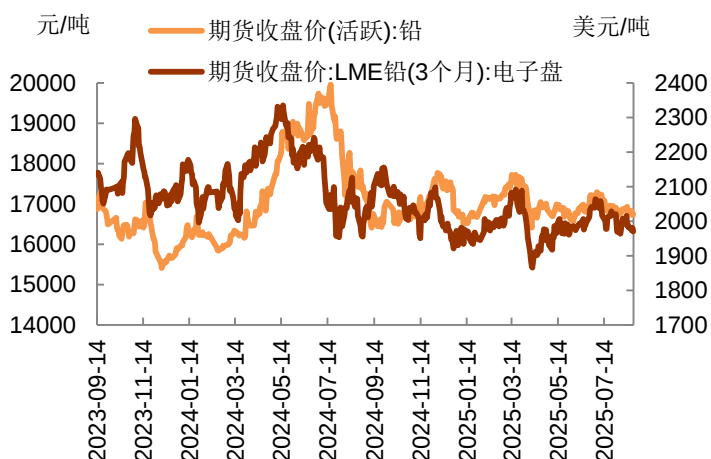
1、SMM：截止至 8 月 22 日，国产铅精矿加工费均值为 400 元/金属度，环比减少 100 元/金属吨；进口矿加工费均值为-90 美元/干吨，环比减少 10 美元/干吨。

2、海关数据：7 月铅精矿进口量 12.23 万吨，环比增加 3.59%，同比增加 28.35%，1-7 月累计进口量 79.3 万吨，累计同比增加 30.68%。

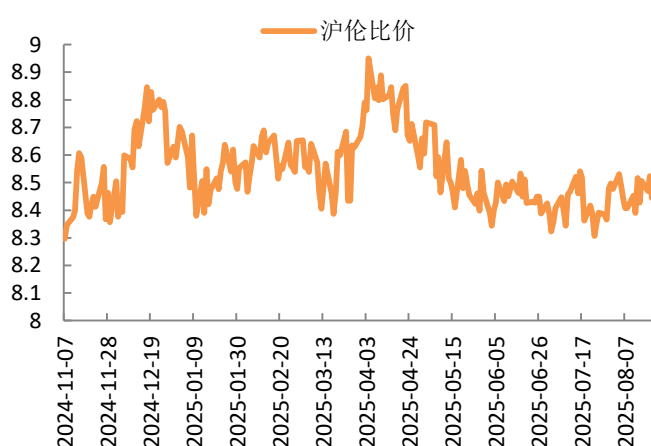
7 月精铅及铅合金出口量 4199 吨，环比减少 13.04%，精铅及铅材进口量 16317 吨，环比增加 42.1%。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

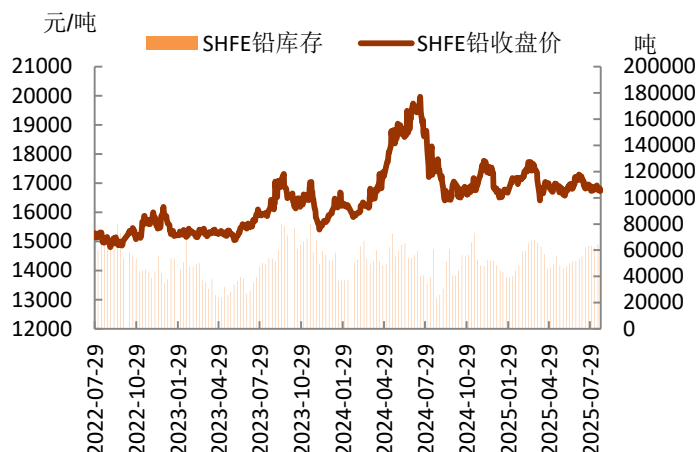


图表 2 沪伦比值

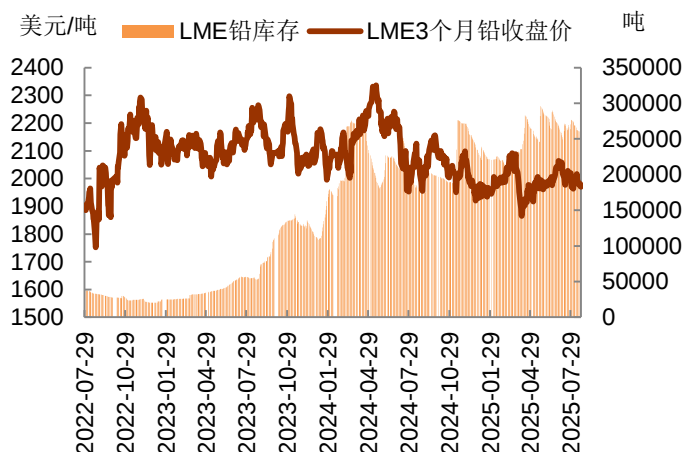


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表3 SHFE 库存情况

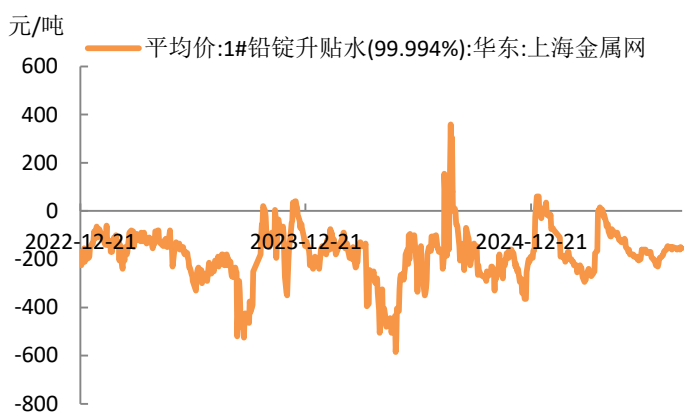


图表4 LME 库存情况

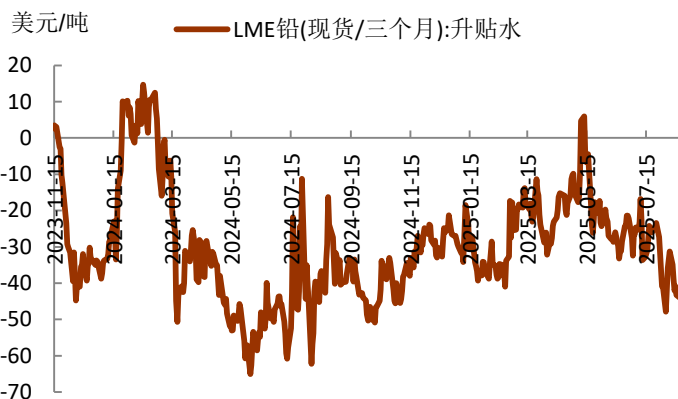


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 1#铅升贴水情况

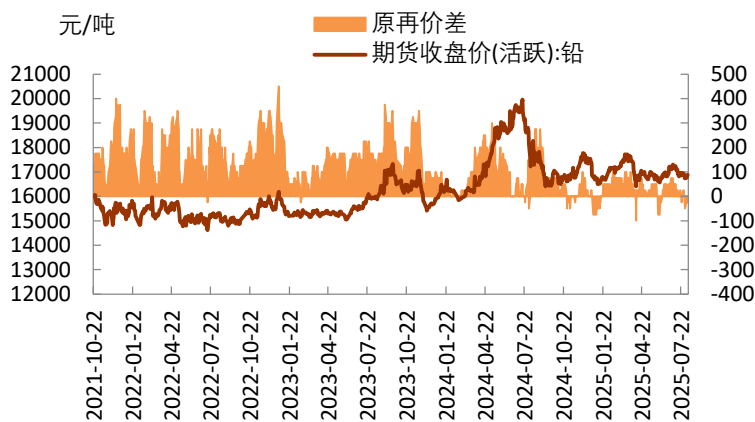


图表6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 原生铅与再生精铅价差

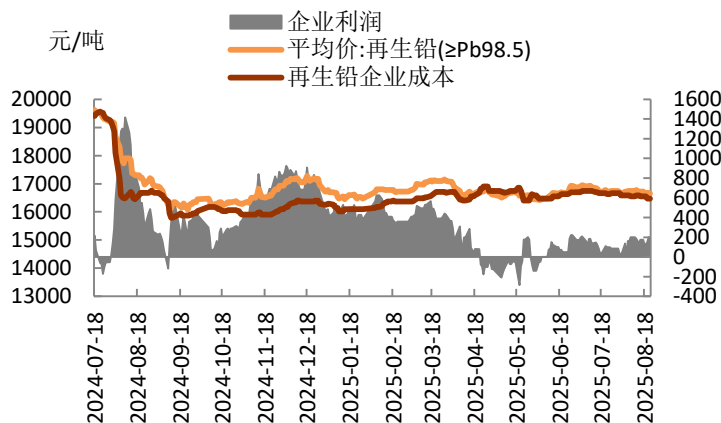


图表8 废电瓶价格

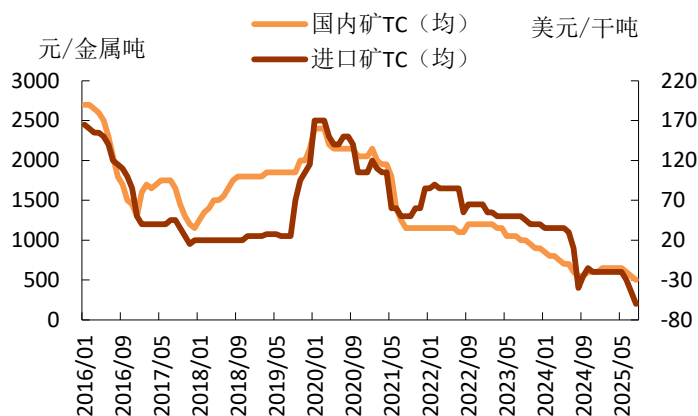


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

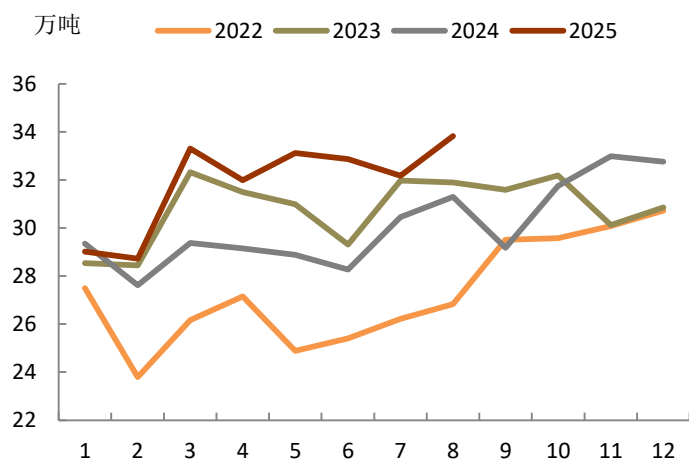


图表 10 铅矿加工费

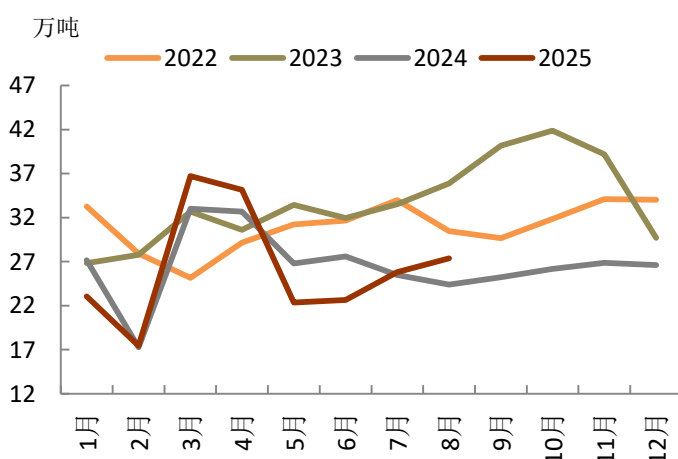


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量

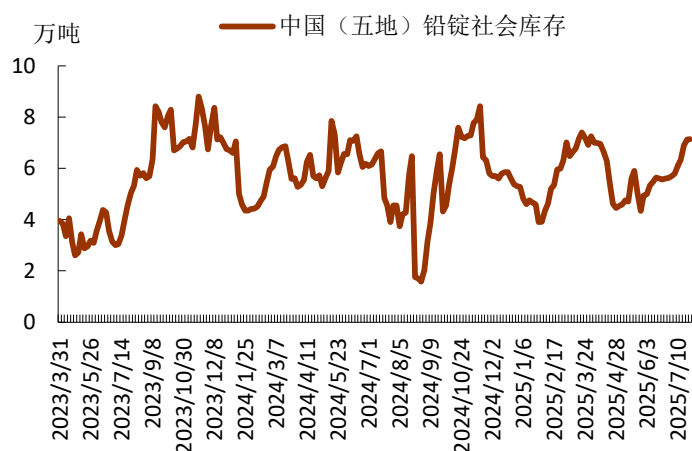


图表 12 再生精铅产量

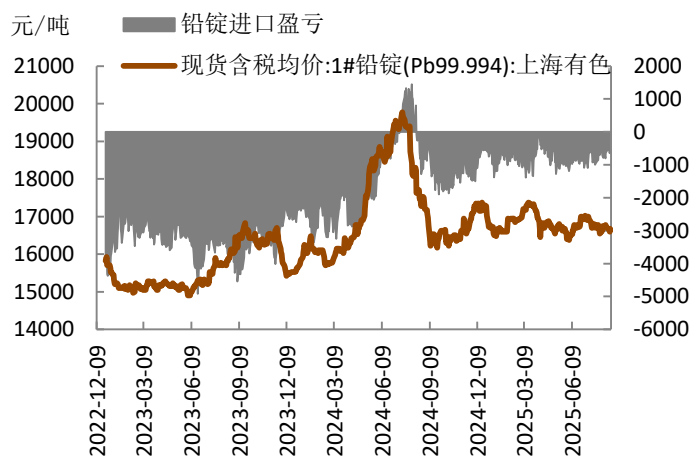


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。