

2025 年 11 月 3 日



电池企业减停产

铅价调整修复

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价高位调整。宏观面看，中美经贸磋商符合市场预期，宏观利好靴子落地，同时鲍威尔鹰派言论降低 12 月持续降息预期，美元反弹，对风险资产压力略增。
- 基本面看，原料端看，铅矿供需失衡格局延续，11 月国内外加工费继续承压回落。废旧电瓶报价持稳，市场货源稳定，但持货商留库有资金压力，多持货出库，报价稳定。冶炼端，原生铅炼厂减复产并存，内蒙古山金银铅月底复产，湖南丰越环保、江铜铅锌、彬州雄风环保、九华新材计划 11 月检修。再生铅炼厂利润修复，部分炼厂复产带动开工率回升，但原料偏紧及北方运输限制，供应恢复较缓慢。需求端看，高价铅抑制下游采买，月底大型电池企业减停产一周左右，需求边际转弱。但受供应恢复缓慢，铅锭社会库存维持偏低位。海外方面，LME 持续去库，支撑伦铅偏强运行。沪伦比价回落，铅锭进口窗口收窄。
- 整体来看，宏观利好靴子落地，市场风险偏好降温。炼厂稳步复产叠加电池企业集中减停产，供需支撑边际转弱，铅价高位调整。不过，随着炼厂复产增多，增加对原料需求，成本刚性支撑强化，且沪伦比价回落，铅锭进口利润收窄，进口冲击减弱，将限制期价调整空间，预计短期铅价震荡盘整修复为主。
- 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	10月24日	10月31日	涨跌	单位
SHFE 铅	17595	17390	-205	元/吨
LME 铅	2016.5	2025	8.5	美元/吨
沪伦比值	8.73	8.59	-0.14	
上期所库存	36333	35999	-334	吨
LME 库存	235375	220300	-15075	吨
社会库存	3.59	3.94	0.35	万吨
现货升水	-215	-210	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 PB2512 合约期价高位调整，铅价大幅抬升，抑制下游电池企业采买及生产热情，部分大型电池企业集中减停产应对，带动铅价高位调整，最终收至 17390 元/吨，周度跌幅 1.17%。周五夜间窄幅震荡。LME 库存持续回落，支撑伦铅价格重心持续上移，但美联储 12 月降息预期回落，后半周美元反弹压制，伦铅涨势放缓，最终收至 2025 美元/吨，周度涨幅 0.42%。

现货市场：截止至 10 月 31 日，上海市场驰宏铅 17340-17430 元/吨，对沪铅 2511 合约升水 0-50 元/吨。沪铅震荡回升，但涨幅有限，持货商报价亦少，另华南地区部分电解铅炼厂厂提报价升水再度下调，主流产地报价对 SMM1#铅升水 0-100 元/吨出厂，再生精铅报价维持对 SMM1#铅价贴水 100-0 元/吨出厂。下游企业月末采购积极性一般，仅部分以刚需采购，散单市场成交暂无明显好转。

库存方面，截止至 10 月 31 日，LME 周度库存 220300 吨，周度减少 15075 吨。上期所库存 35999 吨，较上周减少 334 吨。截止至 10 月 30 日，SMM 五地社会库存为 2.98 万吨，较周一减少 500 吨，较上周四减少 0.21 万吨。炼厂减复产并存，供应变化不大，月末电池企业集中减产，对原料采购需求减弱，铅锭库存降势收窄，仅江浙周边仓库库存有所消耗。进入 11 月，随着炼厂进一步复产，库存转增概率增加。

上周沪铅主力期价高位调整。宏观面看，中美经贸磋商符合市场预期，宏观利好靴子落地，同时鲍威尔鹰派言论降低 12 月持续降息预期，美元反弹，对风险资产压力略增。基本面上看，原料端看，铅矿供需失衡格局延续，11 月国内外加工费继续承压回落。废旧电瓶报价持稳，市场货源稳定，但持货商留库有资金压力，多持货出库，报价稳定。冶炼端，原生铅炼

厂减复产并存，内蒙古山金银铅月底复产，湖南丰越环保、江铜铅锌、彬州雄风环保、九华新材计划 11 月检修。再生铅炼厂利润修复，部分炼厂复产带动开工率回升，但原料偏紧及北方运输限制，供应恢复较缓慢。需求端看，高价铅抑制下游采买，月底大型电池企业减停产一周左右，需求边际转弱。但受供应恢复缓慢，铅锭社会库存维持偏低位。海外方面，LME 持续去库，支撑伦铅偏强运行。沪伦比价回落，铅锭进口窗口收窄。

整体来看，宏观利好靴子落地，市场风险偏好降温。炼厂稳步复产叠加电池企业集中减停产，供需支撑边际转弱，铅价高位调整。不过，随着炼厂复产增多，增加对原料需求，成本刚性支撑强化，且沪伦比价回落铅锭进口利润收窄，进口冲击减弱，将限制期价调整空间，预计短期铅价震荡盘整修复为主。

三、行业要闻

1、SMM：截止至 10 月 31 日当周，国产铅精矿加工费环比持平于 350 元/金属吨，进口矿加工费环比持平于-125 美元/干吨。

2、SMM：华东地区一家大型再生铅炼厂本周一已启动烘炉作业，计划于本周末正式投料生产。据 SMM 分析，该炼厂复产后有望在 11 月为再生精铅产量贡献超 1 万吨。

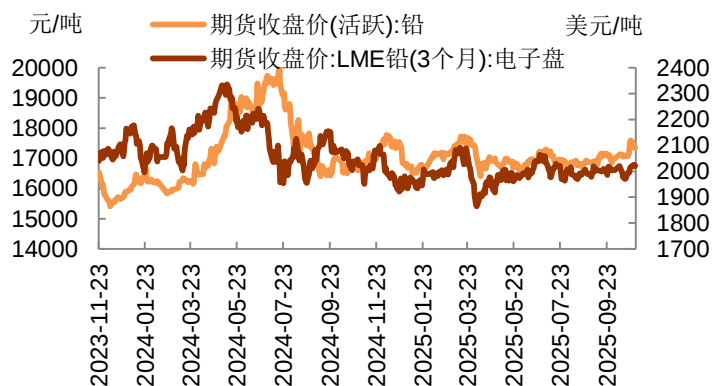
3、外电 10 月 27 日消息，周一公布的针对 30 位行业分析师的调查显示，2025 年 LME 现货铅均价为 1973 美元/吨，2026 年铅均价预计为 2050 美元/吨。

4、SMM：近日华中地区大型铅蓄电池企业发布通知称：近期受原材料价格上涨，公司产品库存充足，高铅价下风险高，公司研究决定：各生产基地需进行短期减、停产调整，在此期间做关键生产设备保养。计划时间在 2025 年 10 月 28 日至 2025 年 11 月 2 日，预计 7 天。

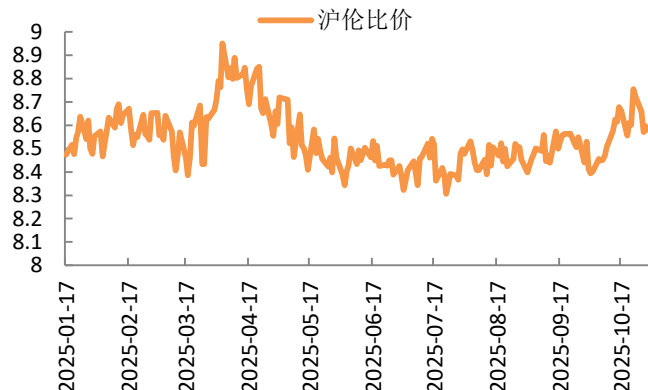
5、华北地区某大型再生铅炼厂近日大炉停产检修，复产日期待定，影响精铅产量 300-400 吨/天。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

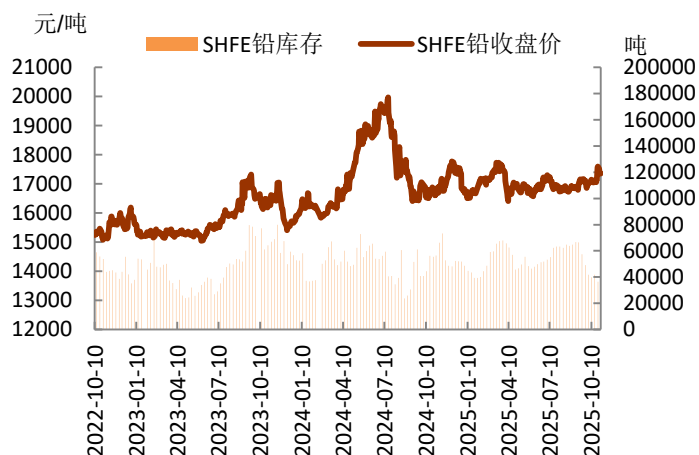


图表 2 沪伦比值

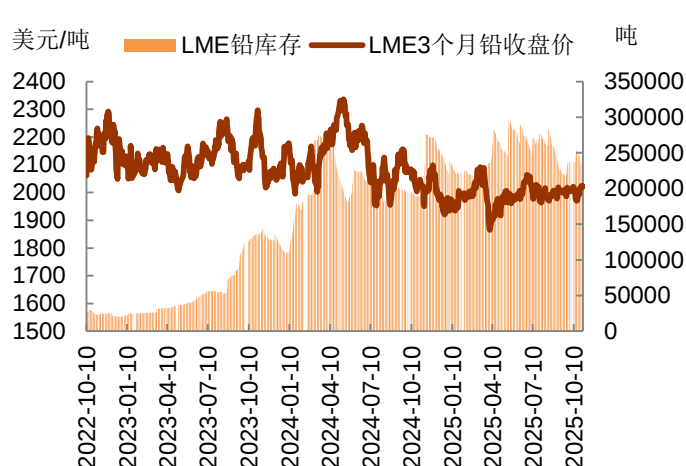


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

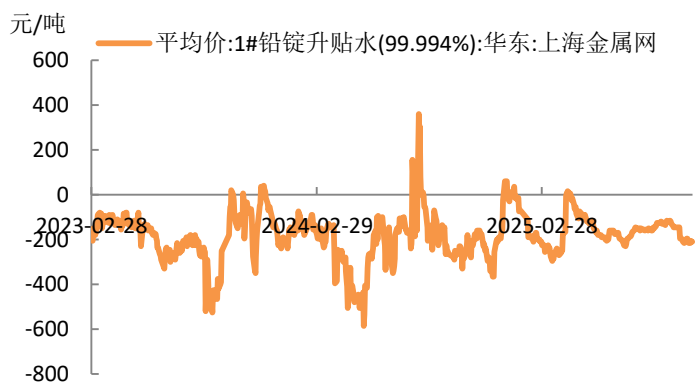


图表 4 LME 库存情况

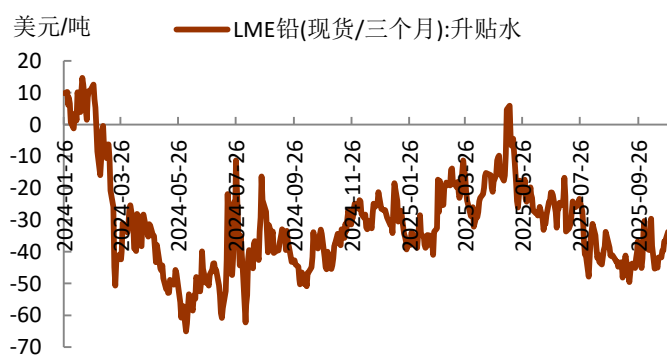


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

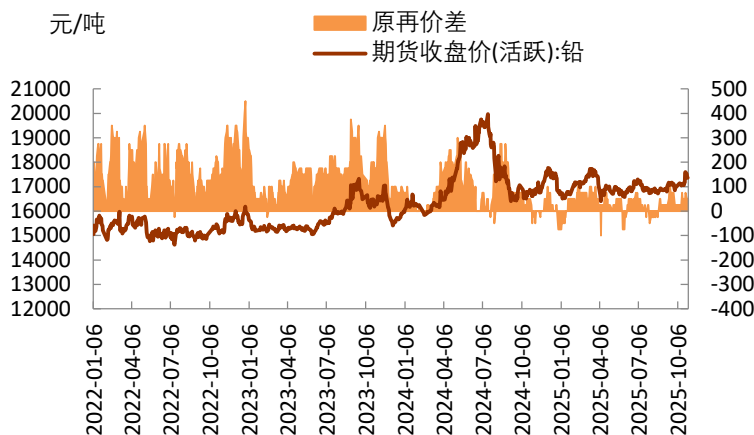


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

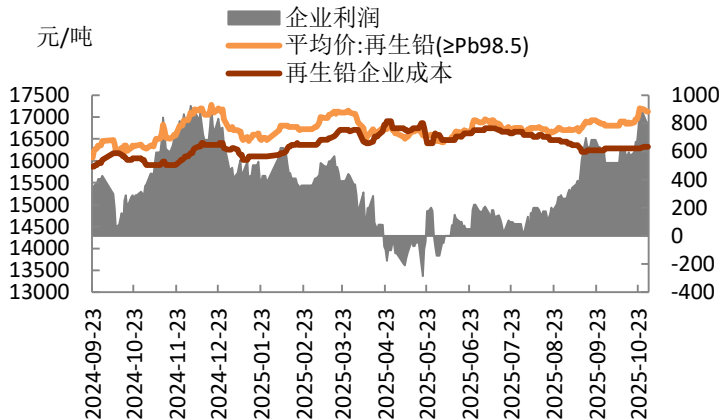


图表 8 废电瓶价格



数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

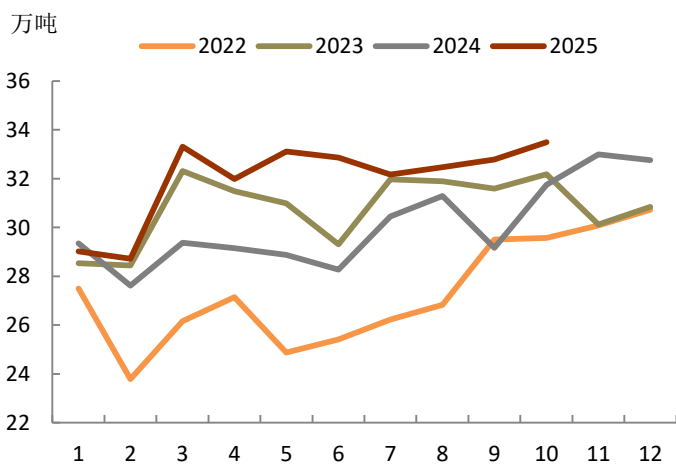


图表 10 铅矿加工费

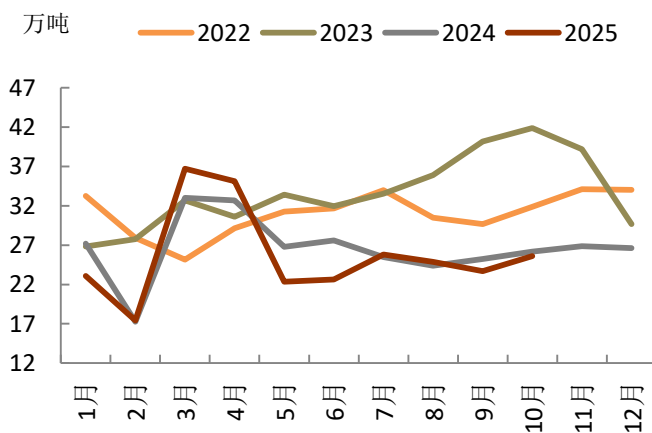


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量

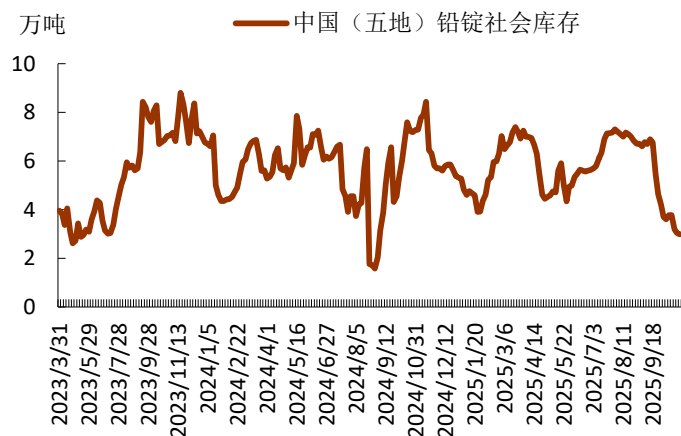


图表 12 再生精铅产量

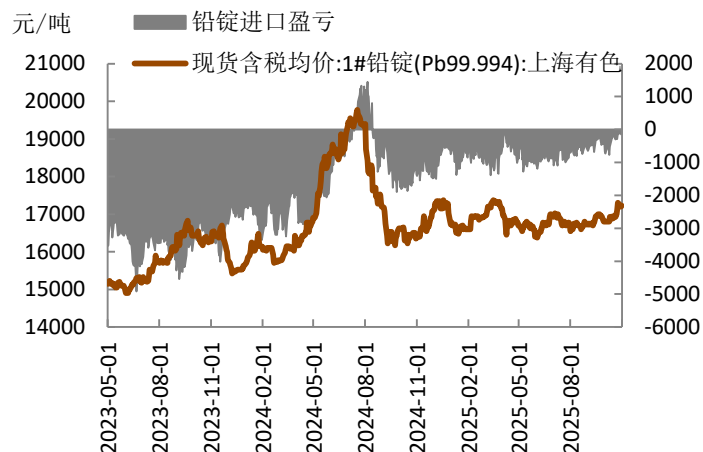


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。