

2025 年 11 月 9 日



累库暂未有效兑现

铅价延续高位震荡

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价高位震荡。宏观面看，美国政府持续停摆增加了经济及美联储降息前景的不确定性，市场风险偏好有所回落。
- 基本面看，炼厂复产增多且供应增速有限的背景下，铅精矿维持偏紧态势，加工费维持极低位，成本端支撑中长期有效。废旧电瓶价格以稳为主，回收商收货积极性一般，部分持观望态度。冶炼端，原生铅炼厂减复产并存，内蒙古山金银月初复产，彬州雄风环保复产，安徽九华新材月中减产，江西铜业月底减产，综合供应边际回升。原料价格稳定，且铅价保持高位，再生铅炼厂利润修复较好，企业复产稳步推进，安徽太和大华、森润再生、通辽泰鼎相继复产，江西金洋、河北松赫计划复产，供应亦存回升预期。需求端来看，前期集中停产的电池企业陆续复产，原料采买需求回升，但随着终端更换需求减弱，企业多按需采购，对铅价提振力度有限。
- 整体来看，宏观不确定因素较多，提振有限，基本面呈现强现实弱预期，河南运输管控令区域供应紧张的情况依然存在，且电池企业复产增加原料需求，不过原再炼厂持续复产，且持货商移库交仓，库存仍有回升预期，施压铅价。短期在累库暂未明显体现前，预计铅价仍能保持高位震荡。
- 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31日	11月7日	涨跌	单位
SHFE 铅	17390	17420	30	元/吨
LME 铅	2025	2045	20	美元/吨
沪伦比值	8.59	8.52	-0.07	
上期所库存	35999	38582	2583	吨
LME 库存	220300	203700	-16600	吨
社会库存	3.37	3.18	0.19	万吨
现货升水	-210	-175	35	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 合约期价围绕 17400 一线窄幅震荡，河南地区环保管控再起，尽管对当地炼厂生产影响有限，但车辆运输受限强化区域供应紧张，社会库存累增有限，支撑铅价，期价维持高位震荡，最终收至 17420 元/吨，周度涨幅 0.17%。周五夜间震荡重心上移。LME 库存持续小幅回落给到伦铅价格支撑，但美国政府停摆导致美元流动性担忧升温，美元维持偏强压制伦铅，最终期价收至 2045 美元/吨，周度涨幅 0.99%。

现货市场：截止至 11 月 7 日，上海市场驰宏铅 17450-17500 元/吨，对沪铅 2512 合约升水 0-50 元/吨。沪铅延续偏强震荡，持货商随行报价，仓单货源成交清淡，而电解铅厂提货源有限，南方地区流通货源有限，北方地区运输管控因素尚存，主流产地报价多对 SMM1# 铅均价升水 0-100 元/吨，下游企业保持按需采购，部分以长单接货。

库存方面，截止至 11 月 7 日，LME 周度库存 203700 吨，周度减少 16600 吨。上期所库存 38582 吨，较上周增加 2583 吨。截止至 11 月 6 日，SMM 五地社会库存为 3.18 万吨，较周一增加 0.16 万吨，较上周四增加 0.19 万吨。当月合约临近交割，部分持货商移库交仓带动库存回升。且随着炼厂复产陆续落地，供应逐步增多，但河南地区限制国五及以下标准车辆进场，铅锭云贵周期拉长，将缓解铅锭库存回升的速度。

上周沪铅主力期价高位震荡。宏观面看，美国政府持续停摆增加了经济及美联储降息前景的不确定性，市场风险偏好有所回落。基本面看，炼厂复产增多且供应增速有限的背景下，铅精矿维持偏紧态势，加工费维持极低位，成本端支撑中长期有效。废旧电瓶价格以稳为主，回收商收货积极性一般，部分持观望态度。冶炼端，原生铅炼厂减复产并存，内蒙古山金银月初复产，彬州雄风环保复产，安徽九华新材月中减产，江西铜业月底减产，综合供应边际

回升。原料价格稳定，且铅价保持高位，再生铅炼厂利润修复较好，企业复产稳步推进，安徽太和大华、森润再生、通辽泰鼎相继复产，江西金洋、河北松赫计划复产，供应亦存回升预期。需求端来看，前期集中停产的电池企业陆续复产，原料采买需求回升，但随着终端更换需求减弱，企业多按需采购，对铅价提振力度有限。

整体来看，宏观不确定因素较多，提振有限，基本面呈现强现实弱预期，河南运输管控令区域供应紧张的情况依然存在，且电池企业复产增加原料需求，不过原再炼厂持续复产，且持货商移库交仓，库存仍有回升预期，施压铅价。短期在累库暂未明显体现前，预计铅价仍能保持高位震荡。

三、行业要闻

1、SMM：截止至11月7日当周，国产铅精矿加工费300元/金属吨，环比减少50元/金属吨；进口矿加工费-135美元/干吨，环比减少10美元/干吨。

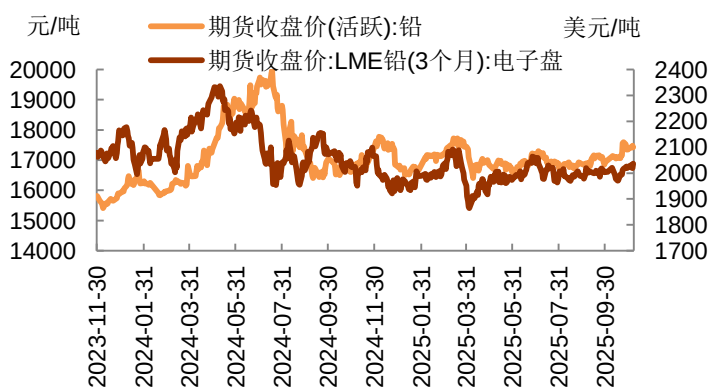
2、美国地质调查局（USGS）在官网发布了《2025年关键矿产清单》，新增了如硼、铜、铅、冶金煤、磷酸盐、钾盐、铈、硅、银和铀等。

3、Toho Zinc Co., Ltd. 表示，计划在2025/26财年的下半年生产41300吨精炼铅，比去年同期的37369吨增长10.5%。

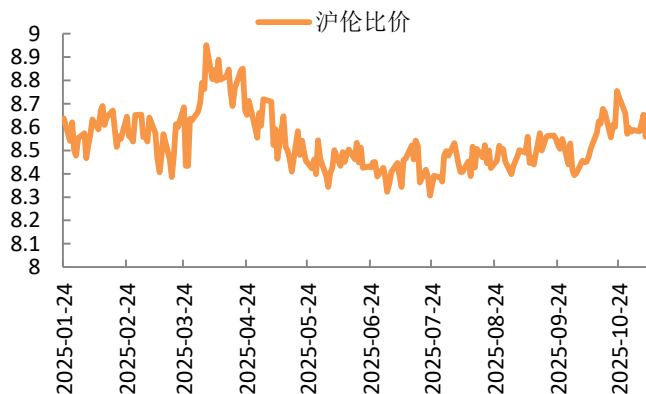
4、百川资讯：据了解，从2025年11月4日0时起在河南省内启动重污染天气橙色预警，实施Ⅱ级管控及应急响应，此次环保管控对济源市内铅冶炼厂的铅锭发货产生影响。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

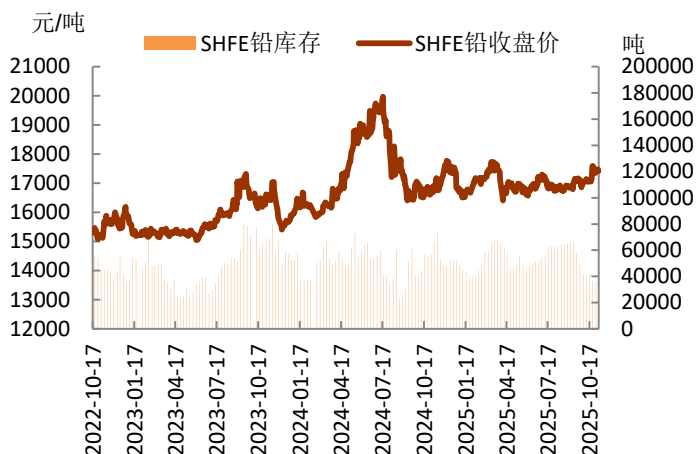


图表2 沪伦比值

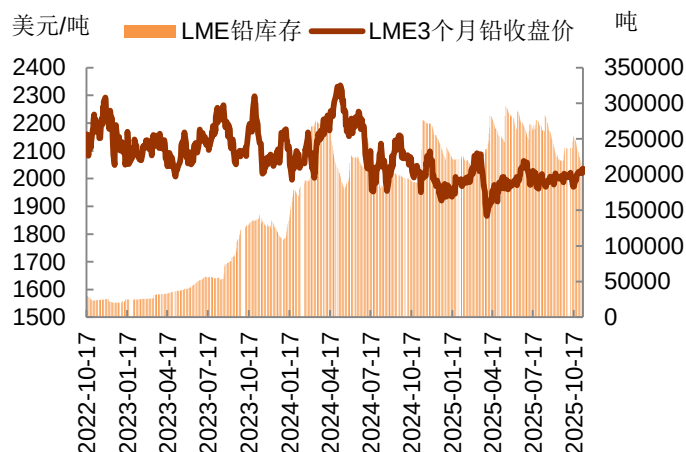


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表3 SHFE 库存情况

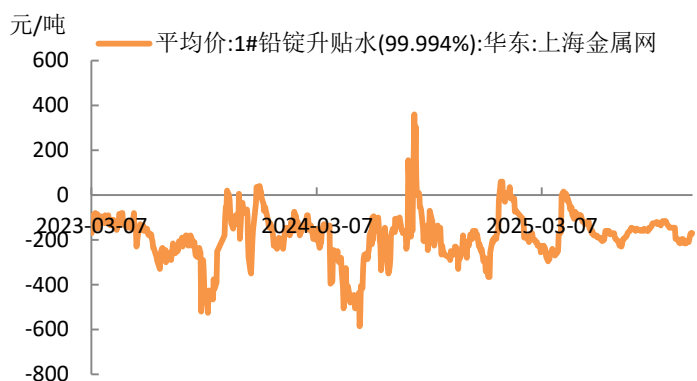


图表4 LME 库存情况

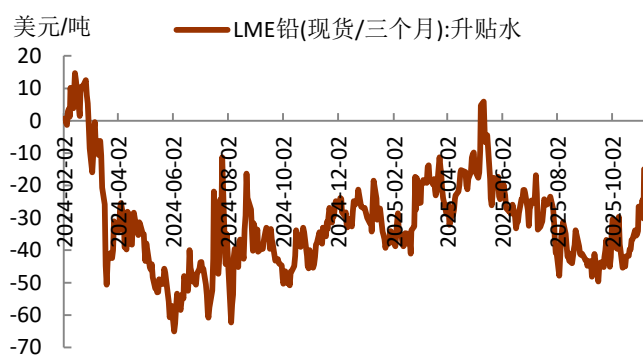


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 1#铅升贴水情况

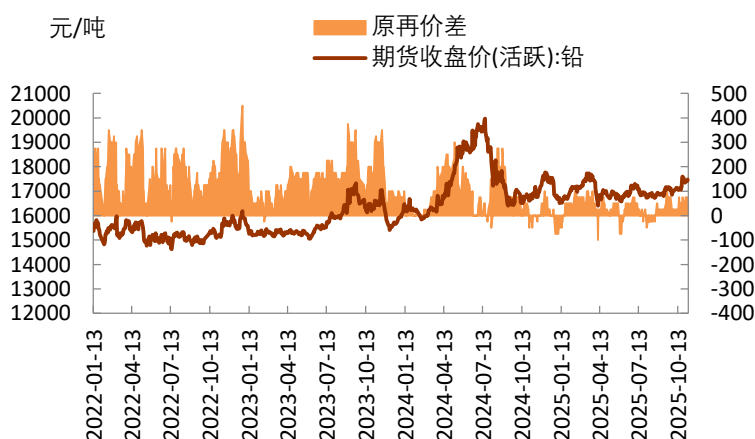


图表6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 原生铅与再生精铅价差

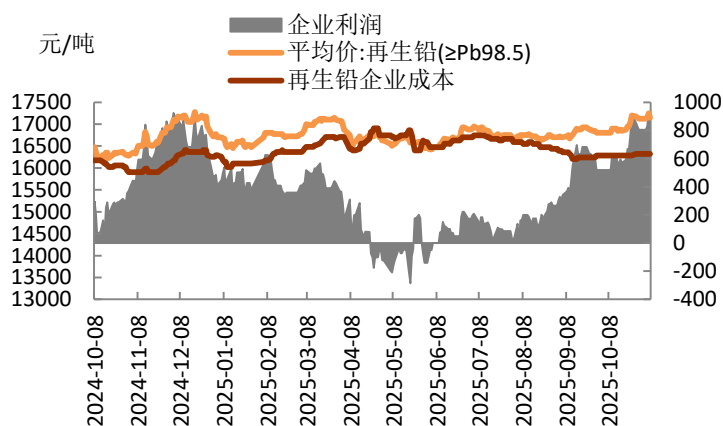


图表8 废电瓶价格

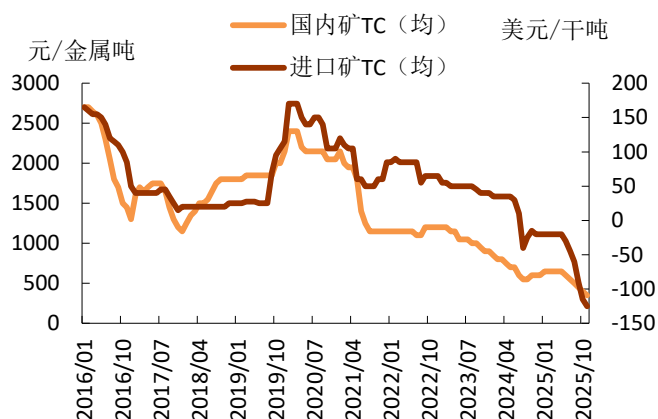


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

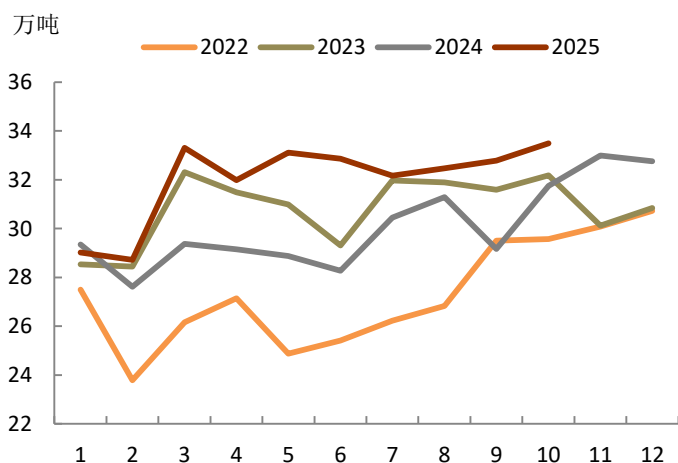


图表 10 铅矿加工费

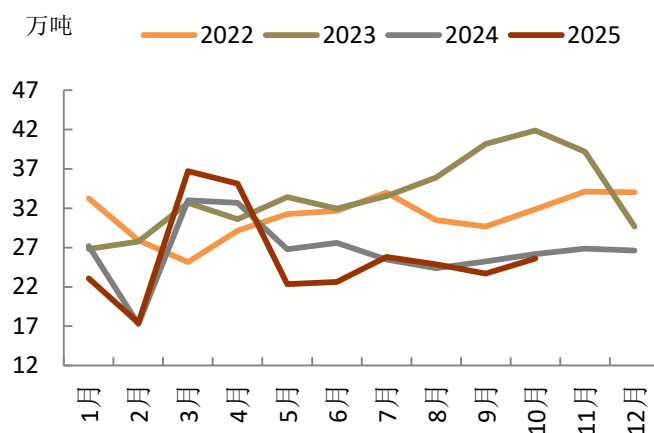


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量

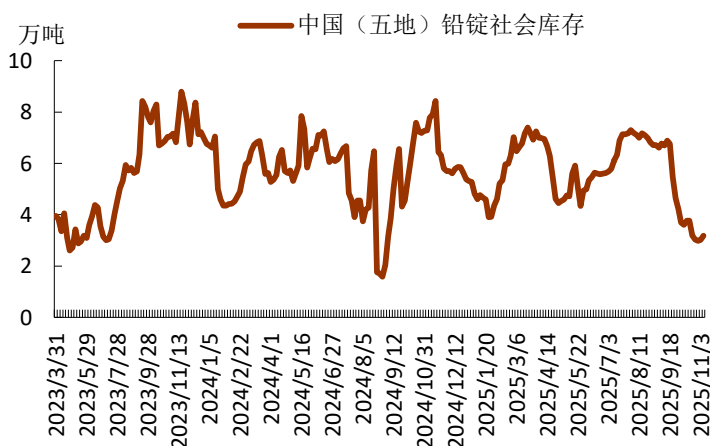


图表 12 再生精铅产量

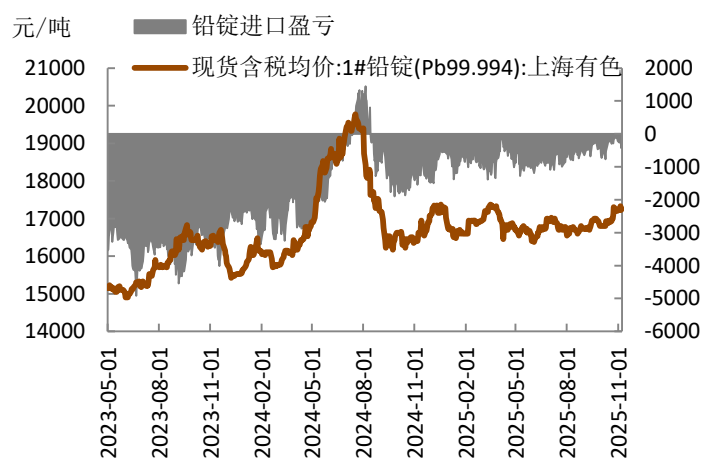


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。