

2025 年 11 月 17 日



伦铅偏强支撑

沪铅调整有限

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价冲高回落。宏观面看，美国政府结束关门，但基于通胀的担忧，多位美联储官员发表偏鹰言论，降息预期下调，同时国内经济数据持续疲软，拖累市场风险偏好，铅价走势承压。
- 基本面看，原料供应紧缺态势难改，内外铅精矿加工费弱稳。河南地区维持环保管控，影响废旧电瓶拆解，同时受铅价上涨影响，部分持货商捂货不出，带动废旧电瓶报价小幅上涨，成本支撑边际增强。冶炼端看，原生铅炼厂生产稳定，周度开工率维稳，河南小规模炼厂未达产，云南及湖南炼厂维稳，华东检修炼厂复产延后。再生铅方面，安徽地区炼厂复产后逐步爬产，河南地区因环保管控影响原料到货而开工明显回落，总供应小幅减少。需求端看，电动自行车铅蓄电池消费步入淡季，带动电池企业开工回落至七成附近，且原料铅价大幅上涨后抑制企业采买热情，多采取刚需采购。
- 整体来看，伦铅技术偏强同时国内供稳需弱，沪伦比价回落修复，铅锭进口窗口关闭，有望缓解进口冲击。短期宏观情绪谨慎的背景下，预计铅价维持高位调整，但伦铅维持偏强及国内库存低位将限制铅价调整空间，总体高位震荡为主。
- 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

焦鹏飞

从业资格号：F03122184

投资咨询号：Z0023260

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	11月7日	11月14日	涨跌	单位
SHFE 铅	17420	17495	75	元/吨
LME 铅	2045	2066	21	美元/吨
沪伦比值	8.52	8.47	-0.05	
上期所库存	38582	42790	4208	吨
LME 库存	203700	222475	18775	吨
社会库存	3.18	3.49	0.31	万吨
现货升水	-175	-190	-15	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

上周沪铅主力换月至 PB2601 合约，期价呈现冲高回落的走势，周中高点达 17840 元/吨，随后回落收至 17505 元/吨，周度涨幅 0.34%。周五夜间窄幅震荡。上半周伦铅延续上涨态势，高点至 2097 美元/吨，逼近年内高点，后半周受美联储官员鹰派言论打压，市场风险偏好回落，伦铅小幅调整，最终收至 2066 美元/吨，周度涨幅达 1.03%。

现货市场：截止至 11 月 14 日，上海市场驰宏铅 17585-17650 元/吨，对沪铅 2512 合约升水 0-50 元/吨。沪铅冲高后回落，持货商计划交割的货源基本面确定，其他货源出货积极性上升，报价增多，同时冶炼厂厂提货源出货略有差异，部分炼厂维持升水，部分则下调贴水，而下游企业接货谨慎，部分仍以长单采购为主。

库存方面，截止至 11 月 14 日，LME 周度库存 222475 吨，周度增加 18775 吨。上期所库存 42790 吨，较上周增加 4208 吨。截止至 11 月 13 日，SMM 五地社会库存为 3.49 万吨，较周一增加 0.22 万吨，较上周四增加 0.31 万吨。期现价差较大，部分持货商有意愿交割，且临近当月合约交割，铅锭陆续抵达仓库，带动库存持续回升，且预计维持增势。

上周沪铅主力期价冲高回落。宏观面看，美国政府结束关门，但基于通胀的担忧，多位美联储官员发表偏鹰言论，降息预期下调，同时国内经济数据持续疲软，拖累市场风险偏好，铅价走势承压。基本面看，原料供应紧缺态势难改，内外铅精矿加工费弱稳。河南地区维持环保管控，影响废旧电瓶拆解，同时受铅价上涨影响，部分持货商捂货不出，带动废旧电瓶报价小幅上涨，成本支撑边际增强。冶炼端看，原生铅炼厂生产稳定，周度开工率维稳，河南小规模炼厂未达产，云南及湖南炼厂维稳，华东检修炼厂复产延后。再生铅方面，安徽地区炼厂复产后逐步爬产，河南地区因环保管控影响原料到货而开工明显回落，总供应小幅减

少。需求端看，电动自行车铅蓄电池消费步入淡季，带动电池企业开工回落至七成附近，且原料铅价大幅上涨后抑制企业采买热情，多采取刚需采购。

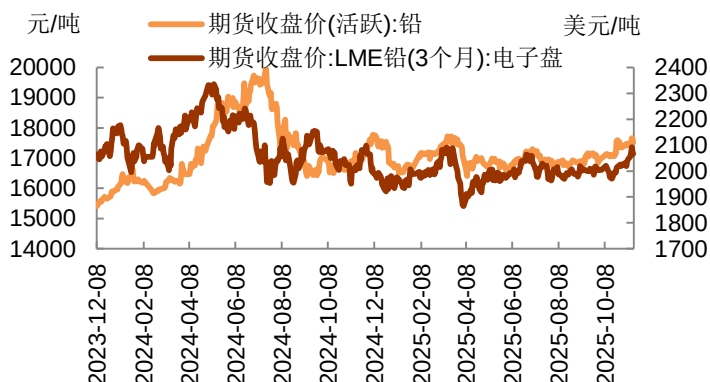
整体来看，伦铅技术偏强同时国内供稳需弱，沪伦比价回落修复，铅锭进口窗口关闭，有望缓解进口冲击。短期宏观情绪谨慎的背景下，预计铅价维持高位调整，但伦铅维持偏强及国内库存低位将限制铅价调整空间，总体高位震荡为主。

三、行业要闻

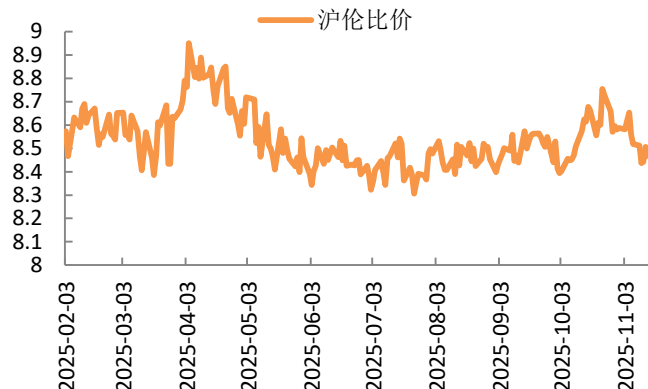
1、SMM：截止至11月14日当周，国产铅精矿加工费300元/金属吨，进口矿加工费-135美元/干吨，均值均环比持平。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

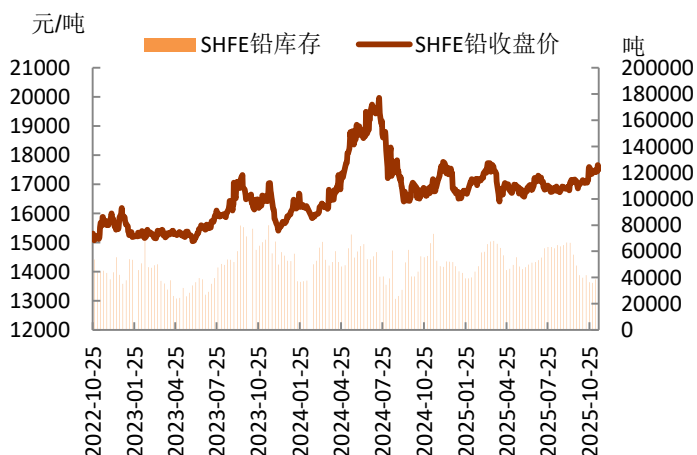


图表2 沪伦比值

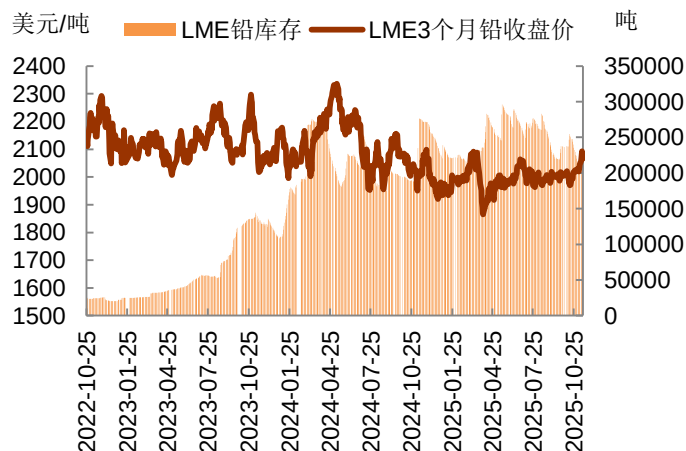


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表3 SHFE库存情况

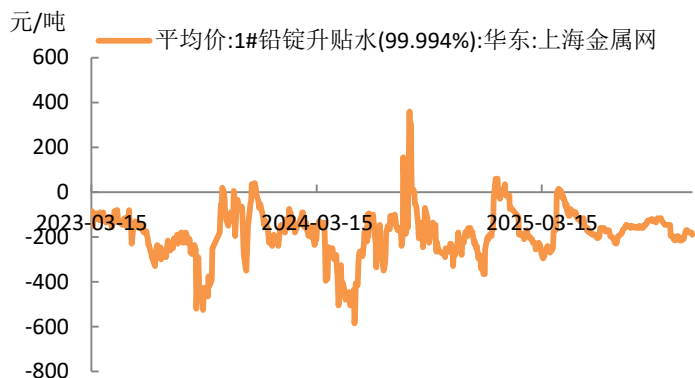


图表4 LME库存情况

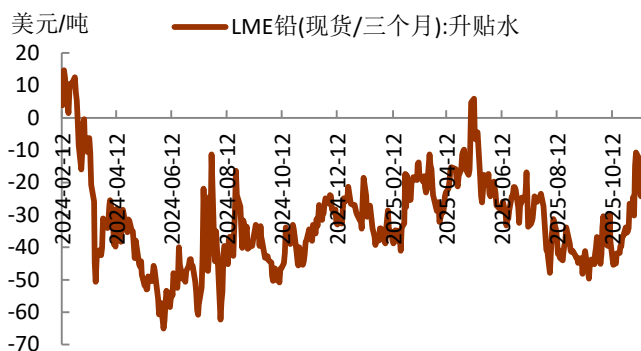


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

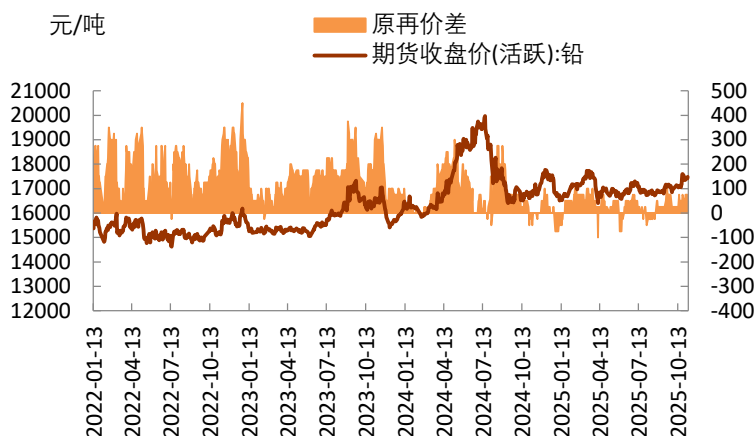


图表 6 LME 铅升贴水情况

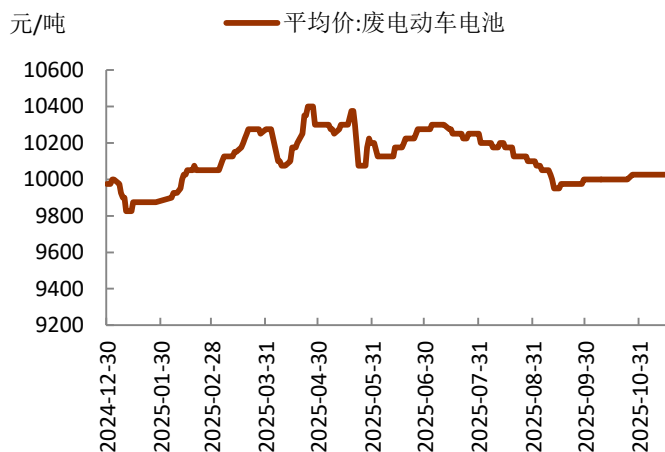


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

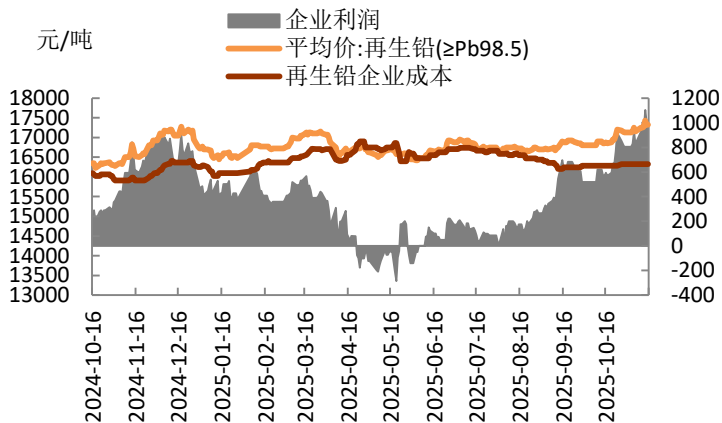


图表 8 废电瓶价格



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

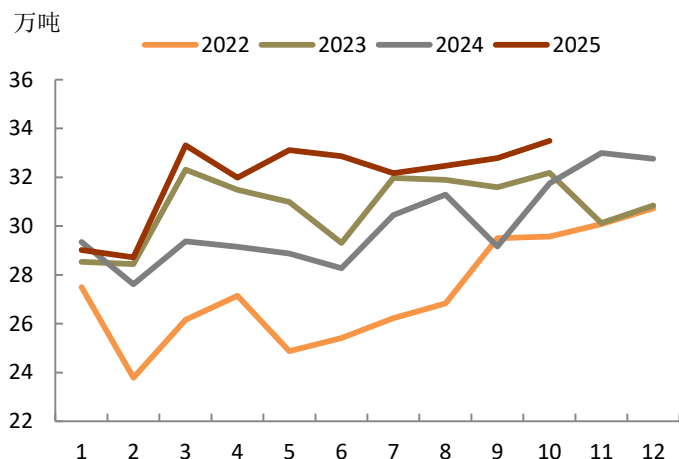


图表 10 铅矿加工费

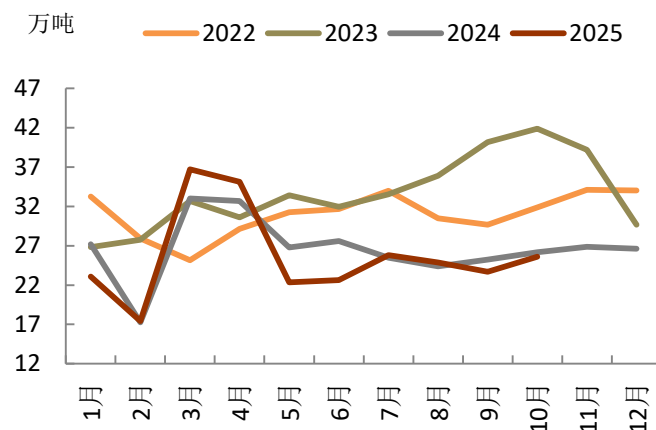


数据来源: SMM, iFind, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量

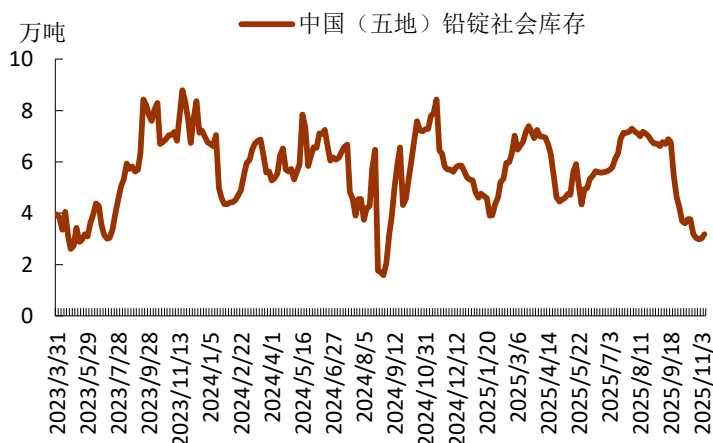


图表 12 再生精铅产量

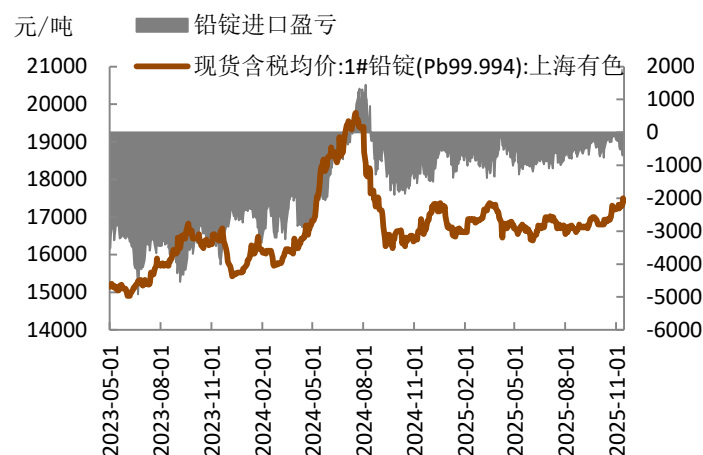


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。