

2025 年 11 月 24 日



市场情绪谨慎

铅价下寻支撑

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价延续高位回落。宏观面看，美国 11 月非农数据延后公布，美联储缺失重要数据指引，12 月维持利率不变概率增大，美元回升压制风险资产。
- 基本面看，LME 大幅交仓后库存增加至 26 万吨以上，资金做多热强降温，内外铅价高位调整。铅矿供应延续偏紧，低 TC 态势将维持较长时间。废旧电瓶报价稳中偏弱，因再生铅利润回落后采买压价。冶炼端看，原生铅及再生铅炼厂减复产并存，其中九华新材 11 月月中减产，周期一个月；江铜铅锌计划 11 月底减产，赤峰山金铅锌 11 月初复产，预计炼厂开工率维持平稳。铅价高位回落，再生铅炼厂利润收窄，部分炼厂生产积极性下降，不排除新增减停产。需求端看，电动自行车消费转弱，不过大型电池企业开工依旧能保持在 80% 以上，下行电池企业开工率小幅回落，总体对原料需求保持稳定。
- 整体来看，降息具不确定性，市场乐观情绪降温，且 LME 大幅交仓拖累多头资金热情。基本面看，原料端偏紧、再生铅炼厂利润压缩增加减产预期以及累库不明显，给与铅价支撑，但消费淡季需求难有显著提振。短期市场情绪保持谨慎，预计沪铅弱势下寻支撑，关注下方整数关口附近表现。
- 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14日	11月21日	涨跌	单位
SHFE 铅	17495	17165	-330	元/吨
LME 铅	2066	1989	-77	美元/吨
沪伦比值	8.47	8.63	0.16	
上期所库存	42790	38921	-3869	吨
LME 库存	222475	262850	40375	吨
社会库存	3.59	3.94	0.35	万吨
现货升水	-190	-145	45	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 PB2601 合约，期价高位回落，不断测试下方均线支撑，最终收至 17165 元/吨，周度跌幅 1.94%。周五夜间延续弱势运行。伦铅高位大幅回落，一方面大幅交仓拖累，另一方面，12 月降息预期回落带动美元走强，对伦铅构成压制，最终收至 1989 美元/吨，周度跌幅达 3.73%。

现货市场：截止至 11 月 21 日，上海市场驰宏、红鹭铅 17145-17195 元/吨，对沪铅 2512 合约平水。铅价延续偏弱震荡趋势，持货商下调报价升水，同时电解铅厂提货源报价贴水相对收窄（对沪铅 2512 合约），主流产地报价对 SMM1# 铅均价升水 20-200 元/吨不等出厂，而铅价下跌，下游企业观望情绪加浓，现货市场成交转淡。

库存方面，截止至 11 月 21 日，LME 周度库存 262850 吨，周度增加 40375 吨。上期所库存 38921 吨，较上周减 3869 吨。截止至 11 月 20 日，SMM 五地社会库存为 3.77 万吨，较周一减少 900 吨，较上周四增加 0.28 万吨。随着当月合约交割结束，部分下游按需接货，库存先增后减。同时，安徽及江苏等地再生铅炼厂减停产，华北地区大气管控限制车辆运输影响尚存，供应延续区域性紧张，再生铅报价坚挺，下游倾向采购原生铅。

上周沪铅主力期价延续高位回落。宏观面看，美国 11 月非农数据延后公布，美联储缺失重要数据指引，12 月维持利率不变概率增大，美元回升压制风险资产。基本面看，LME 大幅交仓后库存增加至 26 万吨以上，资金做多热强降温，内外铅价高位调整。铅矿供应延续偏紧，低 TC 态势将维持较长时间。废旧电瓶报价稳中偏弱，因再生铅利润回落后采买压价。冶炼端看，原生铅及再生铅炼厂减复产并存，其中九华新材 11 月月中减产，周期一个月；江铜铅锌计划 11 月底减产，赤峰山金铅锌 11 月初复产，预计炼厂开工率维持平稳。铅价高位回落，

再生铅炼厂利润收窄，部分炼厂生产积极性下降，不排除新增减产。需求端看，电动自行车消费转弱，不过大型电池企业开工依旧能保持在80%以上，下行电池企业开工率小幅回落，总体对原料需求保持稳定。

整体来看，降息具不确定性，市场乐观情绪降温，且LME大幅交仓拖累多头资金热情。基本面看，原料端偏紧、再生铅炼厂利润压缩增加减产预期以及累库不明显，给与铅价支撑，但消费淡季需求难有显著提振。短期市场情绪保持谨慎，预计沪铅弱势下寻支撑，关注下方整数关口附近表现。

三、行业要闻

1、SMM：截止至11月21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。

2、海关数据：10月铅精矿进口量9.83万吨，环比减少34.7%，同比减少39.8%。

银精矿进口量14.94万吨，环比减少7%，同比增加11.5%。

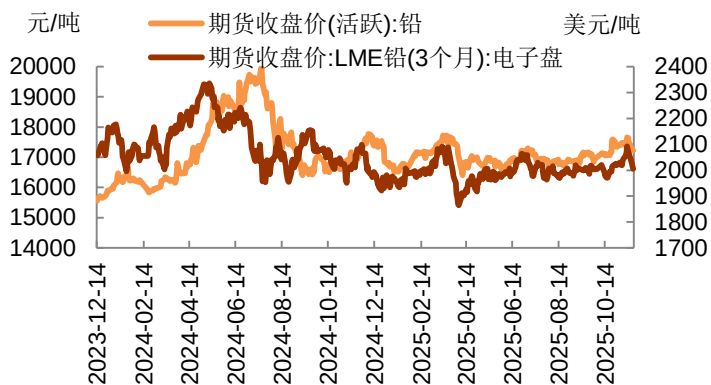
精铅及铅材进口量1.83万吨，环比增加18.77%，同比增加79.18%。

精铅及铅材出口量3981吨，环比增加5.37%，同比增加43.74%。

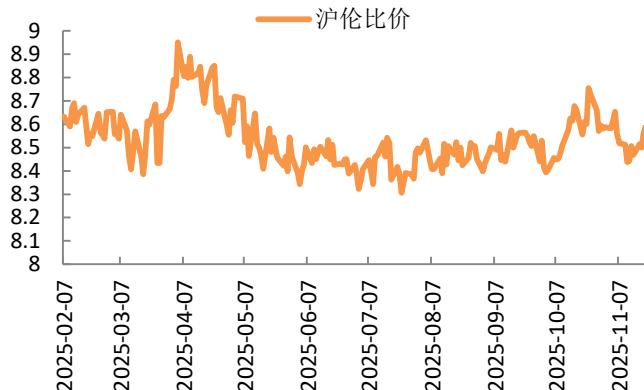
3、据悉，华东地区某再生铅冶炼企业因危险废物经营许可证到期后尚未批复，未来2个月有停产预期，或拖累下周周度开工率小幅走弱。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

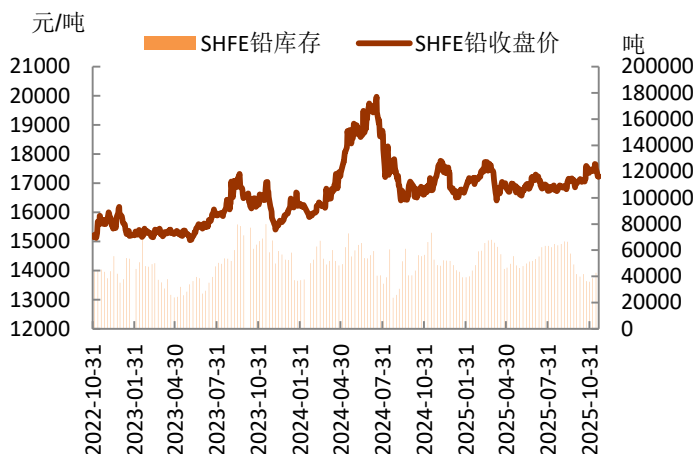


图表2 沪伦比值

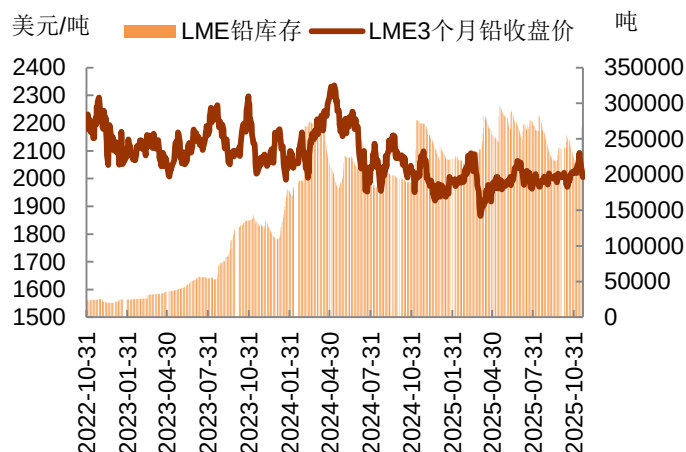


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表3 SHFE 库存情况

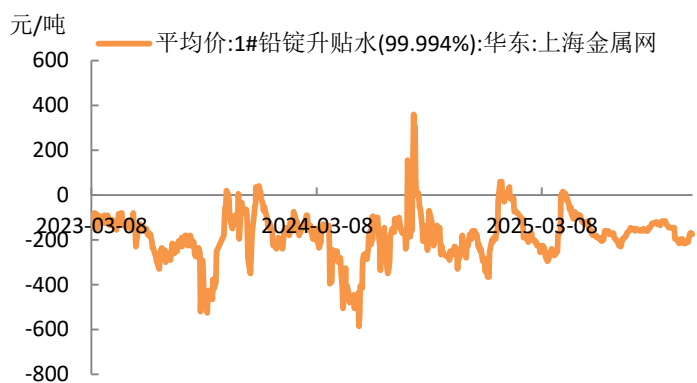


图表4 LME 库存情况

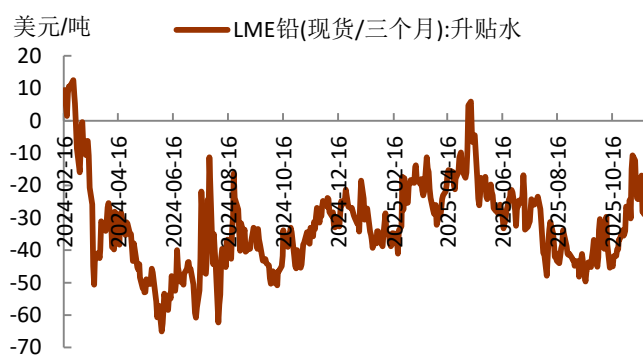


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 1#铅升贴水情况

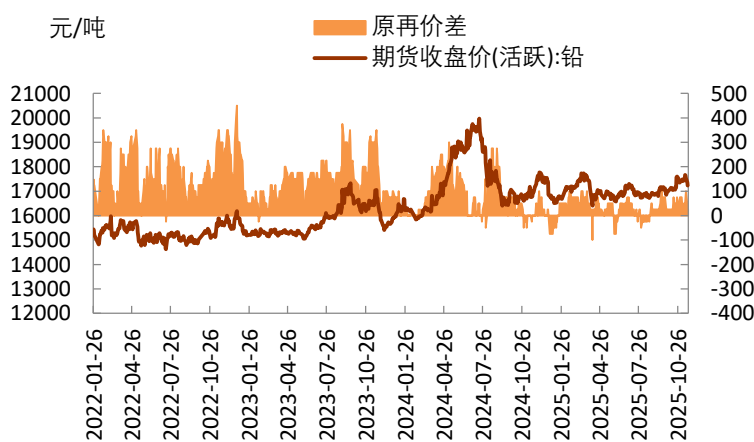


图表6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 原生铅与再生精铅价差

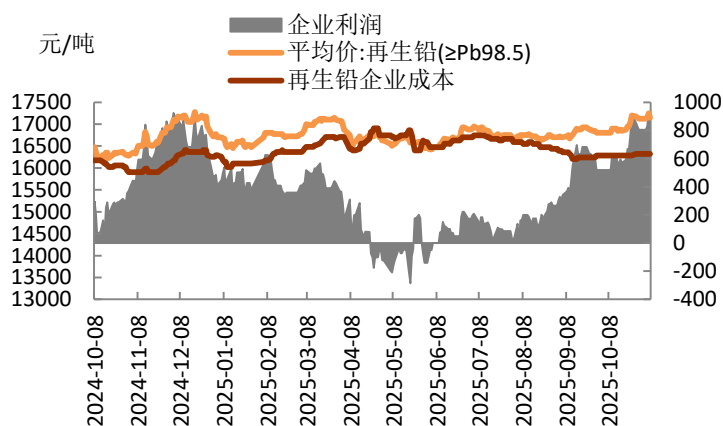


图表8 废电瓶价格

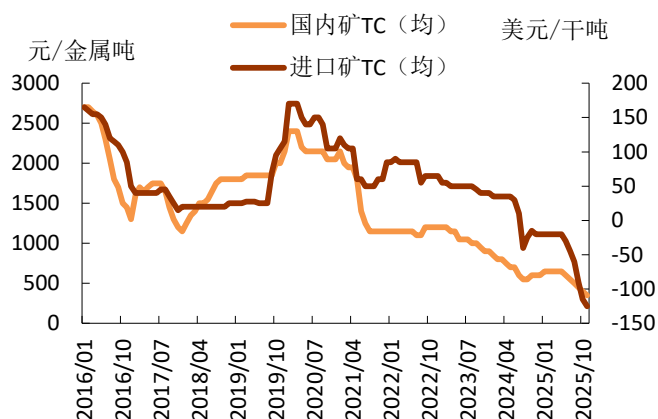


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

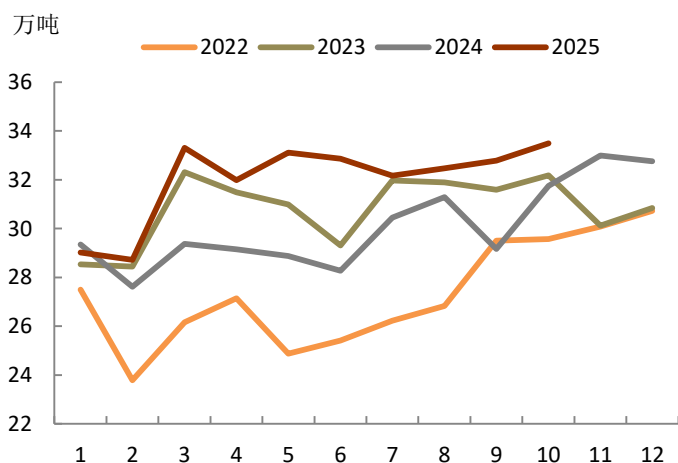


图表 10 铅矿加工费

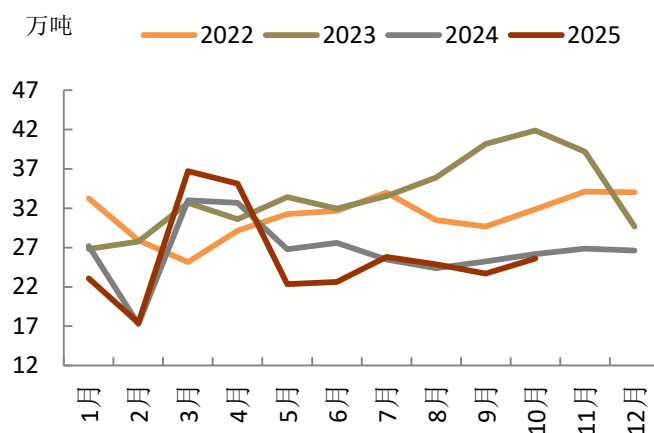


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量

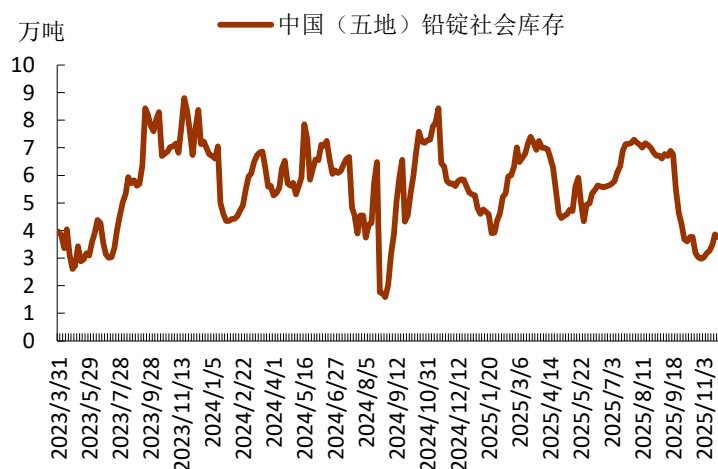


图表 12 再生精铅产量

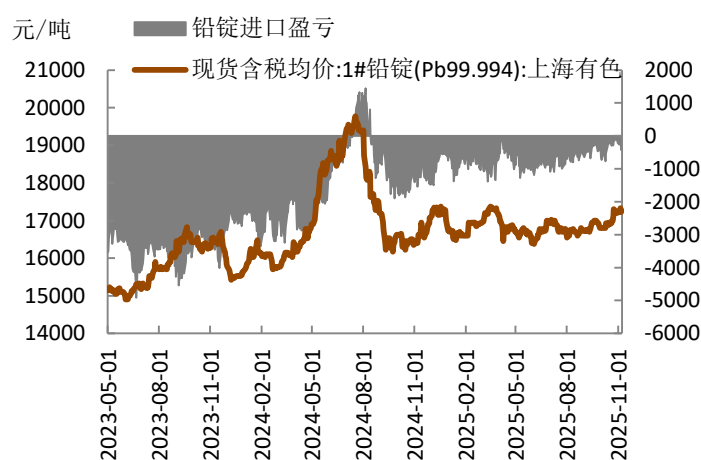


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。