

2025年9月15日



## 铅价技术性突破

## 谨防高位回落风险

### 核心观点及策略

- 上周沪铅主力震荡盘整后冲高。宏观面看，美国通胀数据较温和，但就业市场指标承压，强化美联储年内降息预期，美元延续弱势，利好有色板块价格修复。
- 基本面看，铅精矿供需偏紧态势未有改善，加工费维持弱势。废旧电瓶价格延续高位调整，主要受再生铅炼厂低产导致需求减少，但废料资源有限，预计价格调整空间有限，成本端支撑松动但难以坍塌。冶炼端看，原生铅炼厂检修复产并存，内蒙驰宏矿业及兴安银铅月中复产，河南万洋中旬检修，另外河南豫光及河南岷山计划月底复产。再生铅方面检修居多，安徽天硕及太和大华月初进入检修，安徽骆驼上旬检修，江西苏中上旬复产，且多数炼厂利润亏损，维持低负荷。需求端看，电池需求旺季不旺，新国标提振效果暂未有质的改善，且中东部分国家启动电池出口面临加征关税的影响，需求起色甚微，补库规模有限，且对高价货源接受度较差。
- 整体来看，美联储降息预期的强化对铅价构成利好支撑，同时原生铅及再生铅炼厂检修集中缓解供需压力，资金加仓带动铅价冲高。但需求难有大的起色，且部分检修原生铅炼厂复产，以及铅价回升修复再生铅利润后不排除供应边际增加，预计铅价上冲动力有限，追涨谨慎，谨防高位回落风险。
- 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	9月5日	9月12日	涨跌	单位
<b>SHFE 铅</b>	16900	17040	140	元/吨
<b>LME 铅</b>	1988	2019	31	美元/吨
沪伦比值	8.50	8.44	-0.06	
上期所库存	66834	66561	-273	吨
<b>LME 库存</b>	248200	229575	-18625	吨
社会库存	3.59	3.94	0.35	万吨
现货升水	-125	-125	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 PB2510 合约期价上半周窄幅震荡运行，周五午后在资金大幅加仓拉动下，冲高突破 17000 的整数压力，最终收至 17040 元/吨，周度涨幅 0.83%。周五晚间延续偏强运行。伦铅先抑后扬，降息预期下压制美元走势，利好伦铅走势修复，最终收至 2019 美元/吨，周度涨幅 1.56%。

现货市场：截止至 9 月 12 日，上海市场驰宏、红鹭铅 16845-16915 元/吨，对沪铅 2510 合约贴水 50-0 元/吨；江浙市场江铜、济金铅 16865-16915 元/吨，对沪铅 2510 合约贴水 30-0 元/吨。电解铅炼厂提货源报价南北差异市场，主流产地报价对 SMM1#铅均价贴水 50 元/吨到升水 70 元/吨不等出厂；再生铅方面，因流通货源有限，再生精铅报价对 SMM1#铅均价贴水 50 元/吨到升水 50 元/吨出厂。下游企业则多以长单采购为主，散单方面价高观望。

库存方面，截止至 9 月 12 日，LME 周度库存 248200 吨，周度减少 18625 吨。上期所库存 66561 吨，较上周减少 273 吨。截止至 9 月 11 日，SMM 五地社会库存为 6.7 万吨，较周一减少 600 吨，较上周四增加 900 吨。原生铅及再生铅炼厂均有检修，现货市场供应呈现区域性差异，叠加下游按需采购，华北华中现货交易活跃度好转。同时，安徽地区再生铅炼厂检修影响下，少数下游就近仓库采购，带动库存小降。但随着当月合约交割临近，预计库存仍有转增的可能。

上周沪铅主力期价震荡盘整后冲高。宏观面看，美国通胀数据较温和，但就业市场指标承压，强化美联储年内降息预期，美元延续弱势，利好有色板块价格修复。基本面看，铅精矿供需偏紧态势未有改善，加工费维持弱势。废旧电瓶价格延续高位调整，主要受再生铅炼厂低产导致需求减少，但废料资源有限，预计价格调整空间有限，成本端支撑松动但难以坍

塌。冶炼端看，原生铅炼厂检修复产并存，内蒙驰宏矿业及兴安银铅月中复产，河南万洋中旬检修，另外河南豫光及河南岷山计划月底复产。再生铅方面检修居多，安徽天硕及太和大华月初进入检修，安徽骆驼上旬检修，江西苏中上旬复产，且多数炼厂利润亏损，维持低负荷。需求端看，电池需求旺季不旺，新国标提振效果暂未有质的改善，且中东部分国家启动电池出口面临加征关税的影响，需求起色甚微，补库规模有限，且对高价货源接受度较差。

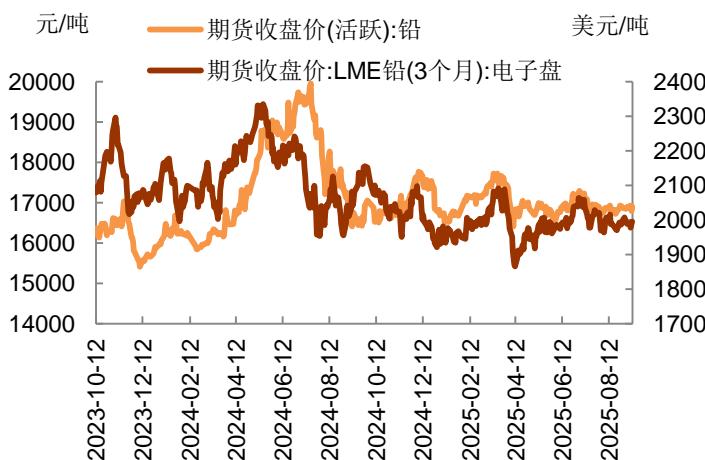
整体来看，美联储降息预期的强化对铅价构成利好支撑，同时原生铅及再生铅炼厂检修集中缓解供需压力，资金加仓带动铅价冲高。但需求难有大的起色，且部分检修原生铅炼厂复产，以及铅价回升修复再生铅利润后不排除供应边际增加，预计铅价上冲动力有限，追涨谨慎，谨防高位回落风险。

### 三、行业要闻

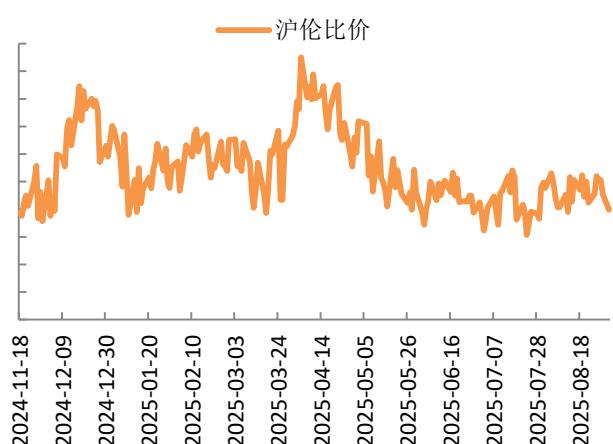
1、SMM：9月12日当周国产铅精矿加工费均值350元/金属吨，环比减少50元/金属吨；进口铅精矿加工费均值90美元/干吨，环比持平。

### 四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价



图表2 沪伦比值

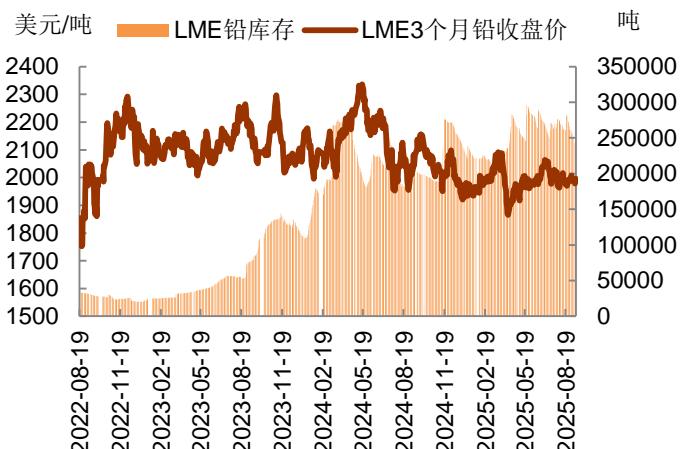


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 SHFE 库存情况

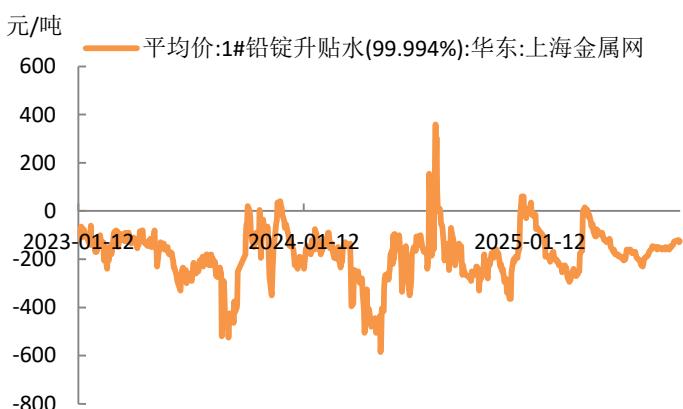


图表4 LME 库存情况



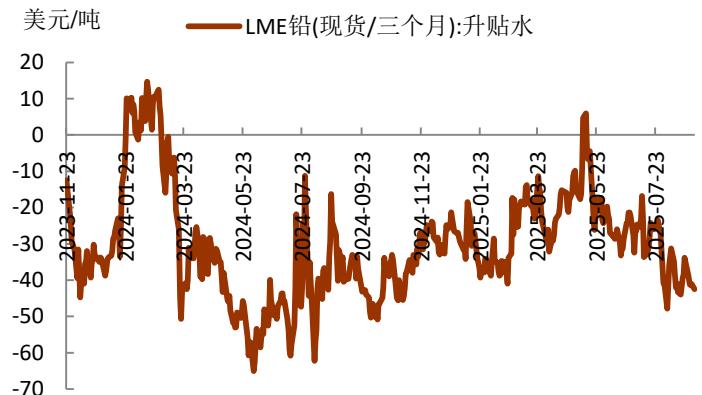
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表5 1#铅升贴水情况

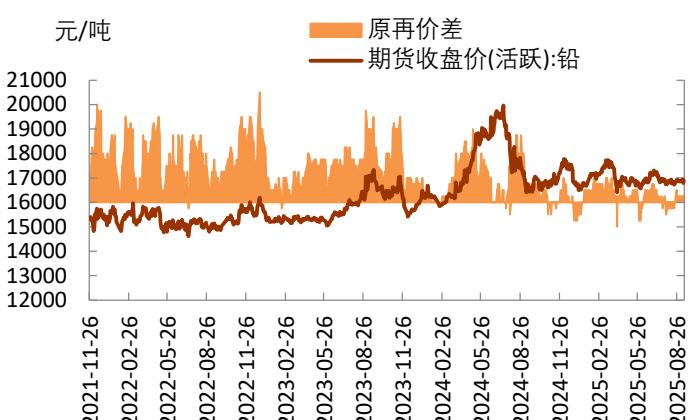


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表6 LME 铅升贴水情况



图表7 原生铅与再生精铅价差

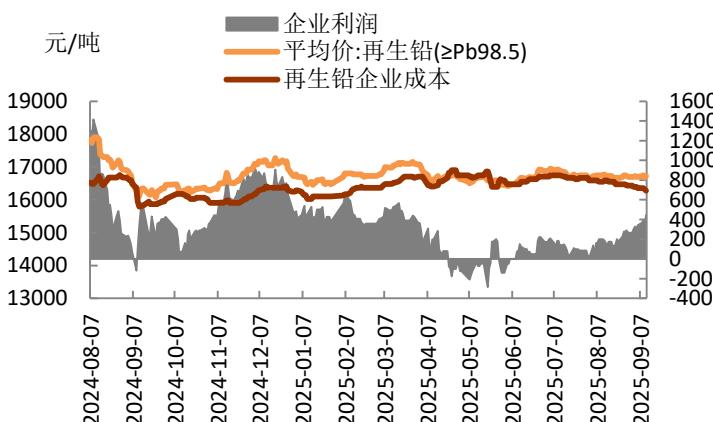


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表8 废电瓶价格

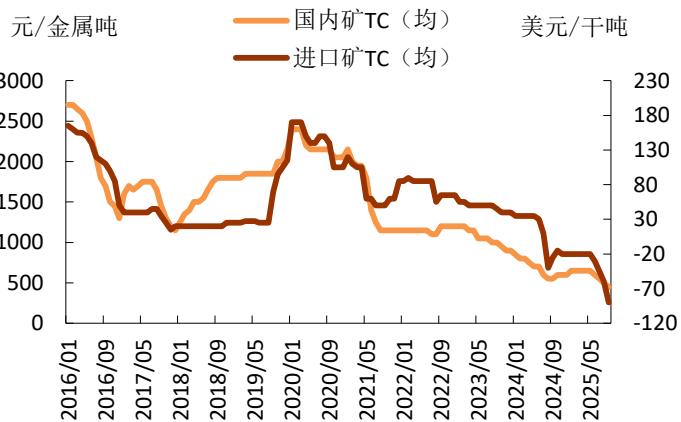


图表 9 再生铅企业利润情况

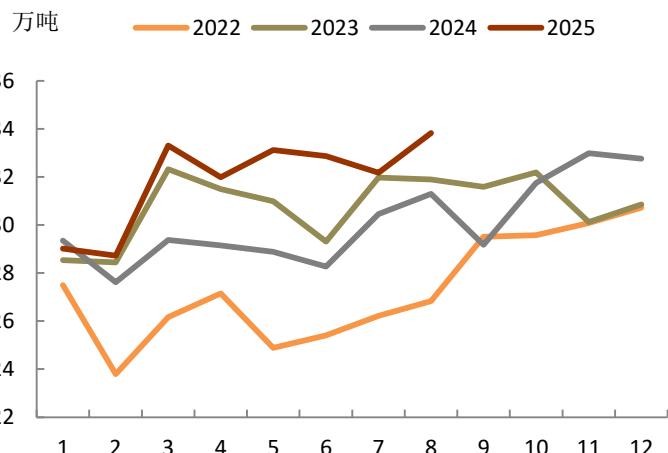


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 10 铅矿加工费

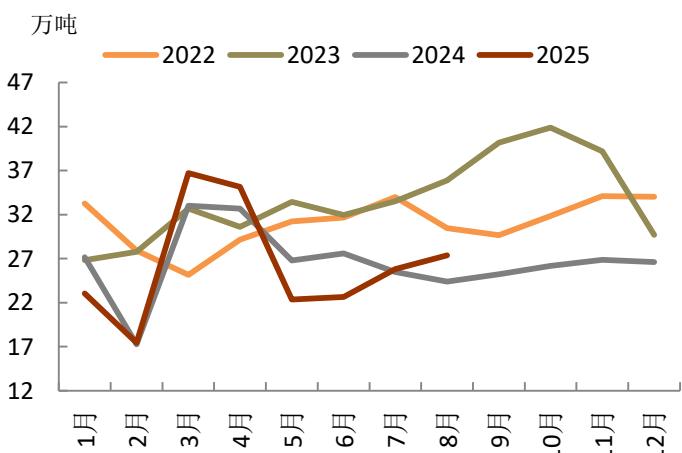


图表 11 电解铅产量

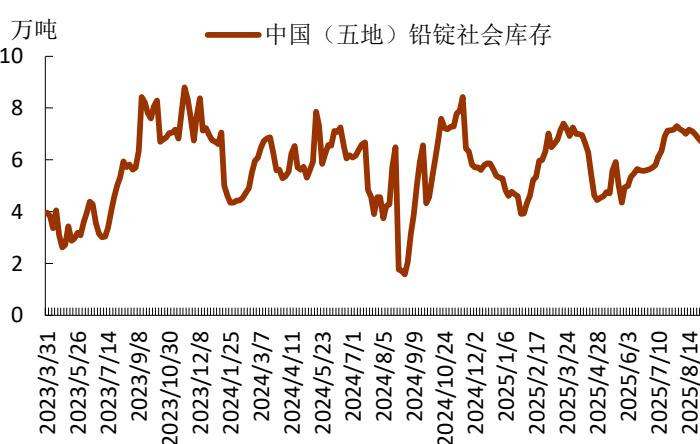


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 12 再生精铅产量

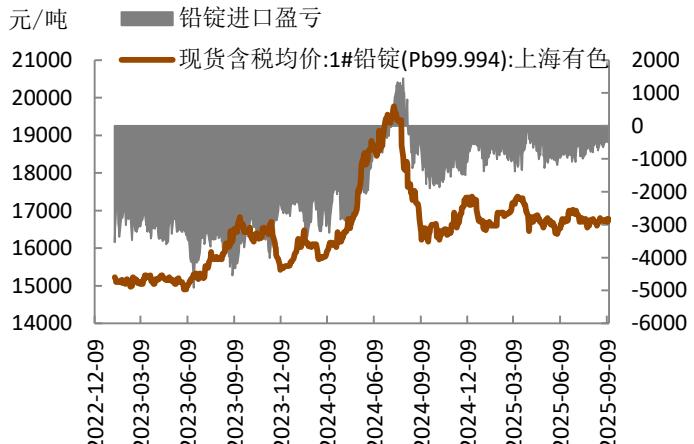


图表 13 铅锭社会库存



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 14 精炼铅进口盈亏情况





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。