

2025 年 12 月 22 日



## LME 交仓拖累

## 铅价弱稳震荡

### 核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价探底回升。宏观面看，市场小幅上调降息预期，日本央行如期加息，宏观重要事件落地后，市场谨慎情绪改善。
- 基本面看，LME 拟从 2026 年 7 月推行持仓限额新规，持货商加速交仓，LME 库存大增，拖累内外铅价。原料端，铅精矿加工费保持低位，终端电池消费淡季影响电池报废量，废旧电瓶报价保持坚挺，成本端构成支撑。冶炼端看，高丽亚铅计划在美国新设铅冶炼厂，中长期增加海外供应，澳洲炼厂存罢工风险，持续关注影响。国内原生铅减产复产并存，湖南环保督察影响当地炼厂开工，华东检修炼厂 12 月底复产，但云南检修炼厂复产，且火烧云项目第一批铅锌落地，有望持续贡献增量。安徽、华北多地环保管控，废旧电瓶运输受阻，当地部分炼厂减停产，拖累再生铅炼厂开工。需求端看，电动自行车新国标带来的提振效果一般，整车需求不佳拖累电池需求，部分企业计划降低开工，不过汽车启动电池需求处于旺季，支撑铅蓄电池企业开工。
- 整体来看，基本面看，受 LME 持仓制度变化影响，加速 LME 交仓，拖累铅价走势。但当前多地环保影响，再生铅炼厂减产增多，且需求保持韧性，社会库存维持在年内低位，给与铅价支撑。预计短期期价弱稳震荡修复，持续关注 LME 库存变动。
- 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	12月12日	12月19日	涨跌	单位
SHFE 铅	17125	16880	-245	元/吨
LME 铅	1966	1984.5	18.5	美元/吨
沪伦比值	8.71	8.51	-0.20	
上期所库存	32227	27875	-4352	吨
LME 库存	234750	258625	23875	吨
社会库存	2.05	2.05	0	万吨
现货升水	-75	-70	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

上周沪铅主力换月至 PB2602 合约，期价探底回升，上半周受 LME 库存累增，拖累内外铅价走势，下半周库存增势放缓，叠加宏观靴子落地，期价企稳弱反弹，最终收至 16880 元/吨，周度跌幅 1.55%。伦铅先抑后扬，最终收至 1984.5 美元/吨，周度涨幅 0.94%。

现货市场：截止至 12 月 19 日，上海地区南方铅报 16925-16950 元/吨，对沪铅 2601 合约升水 50-70 元/吨；江浙地区江铜铅报 16905-16925 元/吨，对沪铅 2601 合约升水 30-50 元/吨。沪铅探低后回升，持货商随行出货，且因正值年末时段，多数持货商积极清库，现有流通货源较少，另电解铅厂提货源存货亦是明显减少，部分报价再度转为贴水，下游企业多已逢低备库，今日询价积极性减弱，仅少数按需采购。

库存方面，截止至 12 月 19 日，LME 周度库存 258625 吨，周度增加 23875 吨。上期所库存 27875 吨，较上周减少 4352 吨。截止至 12 月 18 日，SMM 五地社会库存为 2.05 万吨，较 12 月 11 日基本不变，较 12 月 15 日减少 0.14 万吨。

上周沪铅主力期价探底回升。宏观面看，美国 11 月非农数据偏弱，通胀低于预期，且美联储官员放鸽，市场小幅上调降息预期，日本央行如期加息，宏观重要事件落地后，市场谨慎情绪改善。基本面看，LME 拟从 2026 年 7 月推行持仓限额新规，持货商加速交仓，LME 库存大增，拖累内外铅价。原料端，铅精矿加工费保持低位，终端电池消费淡季影响电池报废量，废旧电瓶报价保持坚挺，成本端构成支撑。冶炼端看，高丽亚铅计划在美国新设铅冶炼厂，中长期增加海外供应，澳洲炼厂存罢工风险，持续关注影响。国内原生铅减产并存，湖南环保督察影响当地炼厂开工，华东检修炼厂 12 月底复产，但云南检修炼厂复产，且火烧云项目第一批铅锌落地，有望持续贡献增量。安徽、华北多地环保管控，废旧电瓶运输受阻，

当地部分炼厂减停产，拖累再生铅炼厂开工。需求端看，电动自行车新国标带来的提振效果一般，整车需求不佳拖累电池需求，部分企业计划降低开工，不过汽车启动电池需求处于旺季，支撑铅蓄电池企业开工。

整体来看，宏观事件靴子落地，市场风险偏好修复。基本面看，受 LME 持仓制度变化影响，加速 LME 交仓，拖累铅价走势。但当前多地环保影响，再生铅炼厂减产增多，且需求保持韧性，社会库存维持在年内低位，给与铅价支撑。预计短期期价弱稳震荡修复，持续关注 LME 库存变动。

### 三、行业要闻

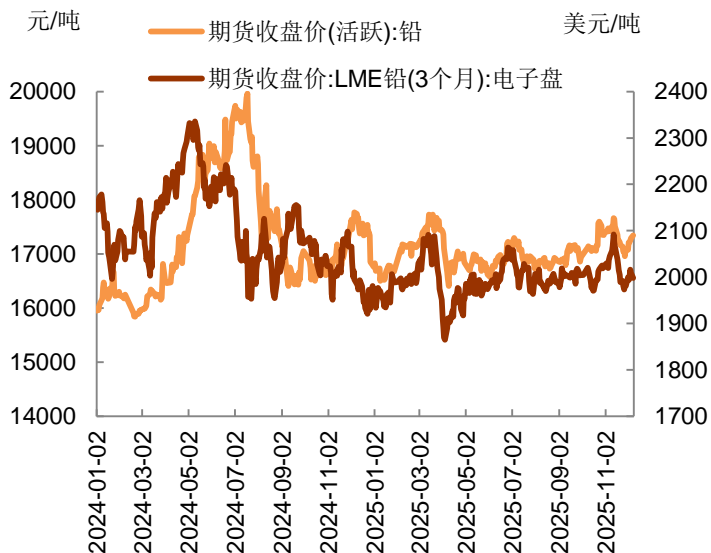
1、SMM：截止至 12 月 19 日当周，国产铅精矿加工费 300 元/金属吨，进口矿加工费-135 美元/干吨，均值均环比持平。

2、SMM：近日，中国恩菲工程技术有限公司 EPC 总承包的新疆火烧云铅锌矿 60 万吨/年铅锌冶炼项目第一批铅锭正式下线。该项目是全球规模最大的氧化矿处理生产线，建成后将形成年产锌锭 56 万吨、铅锭 11 万吨的生产能力。

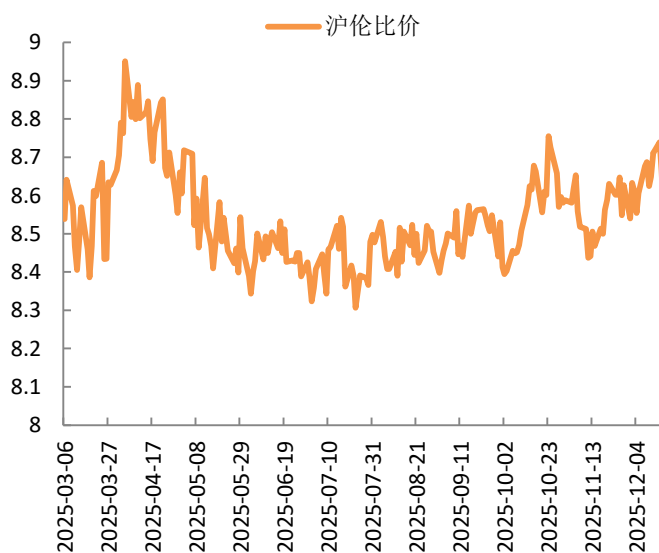
3、摩根士丹利预测，2026 年铅平均价格将略高于每吨 2,000 美元。

### 四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

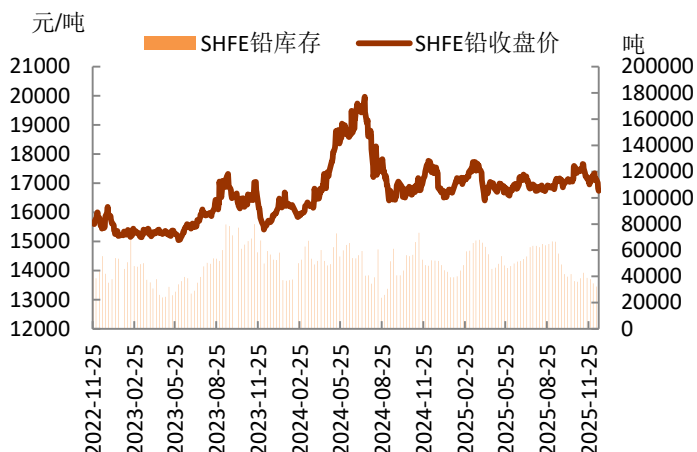


图表 2 沪伦比值

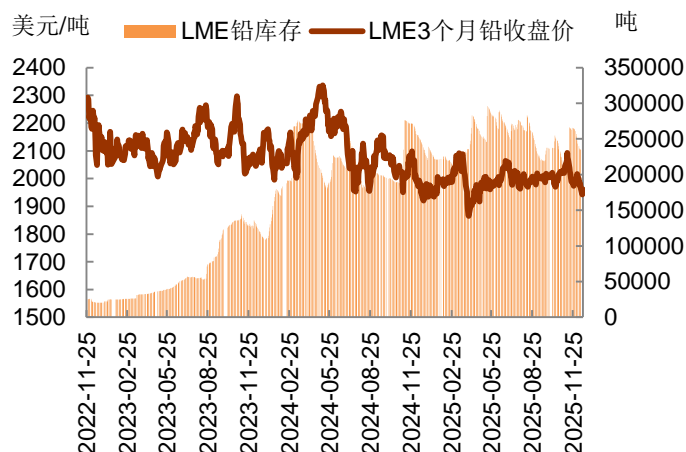


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

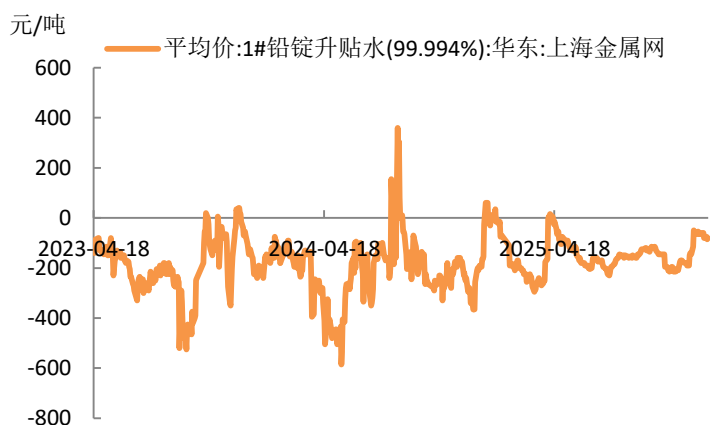


图表 4 LME 库存情况

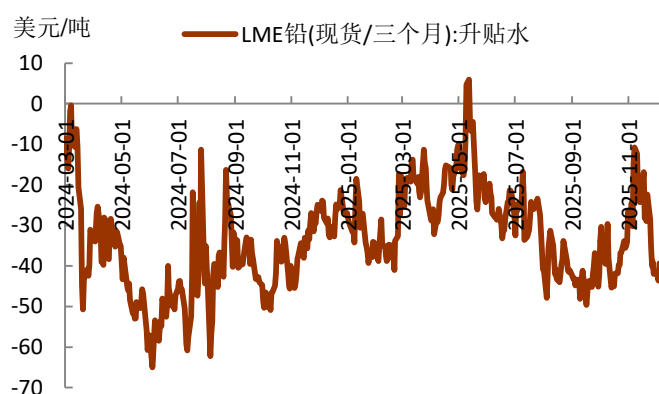


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

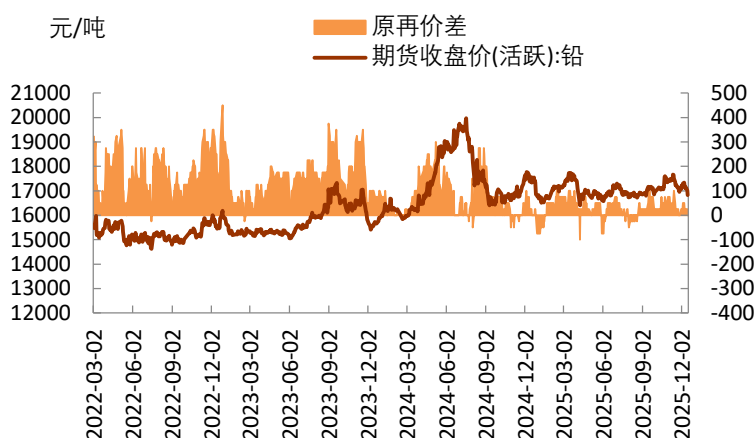


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

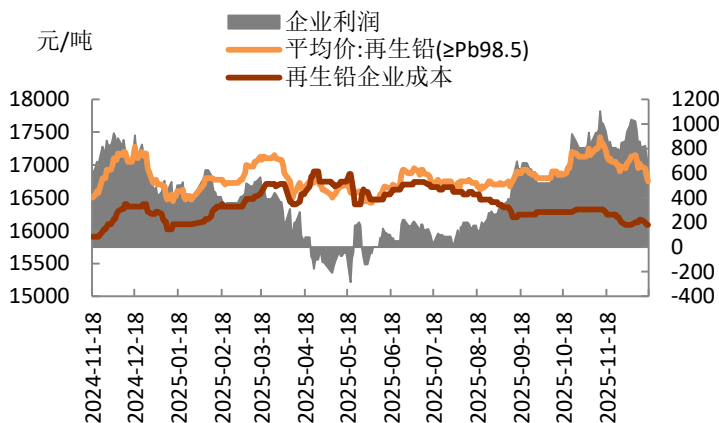


图表 8 废电瓶价格

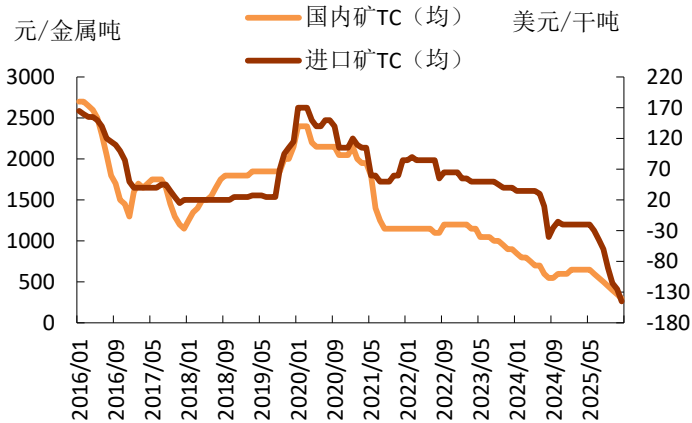


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

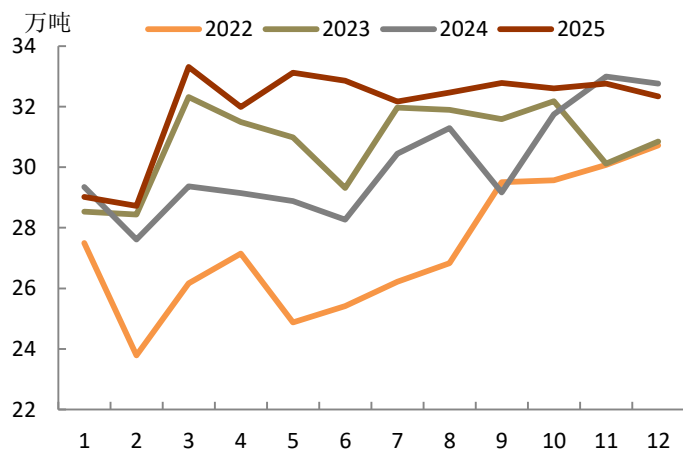


图表 10 铅矿加工费

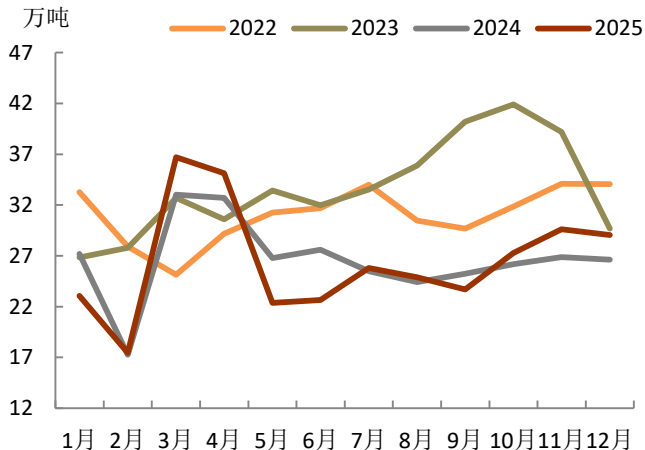


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量

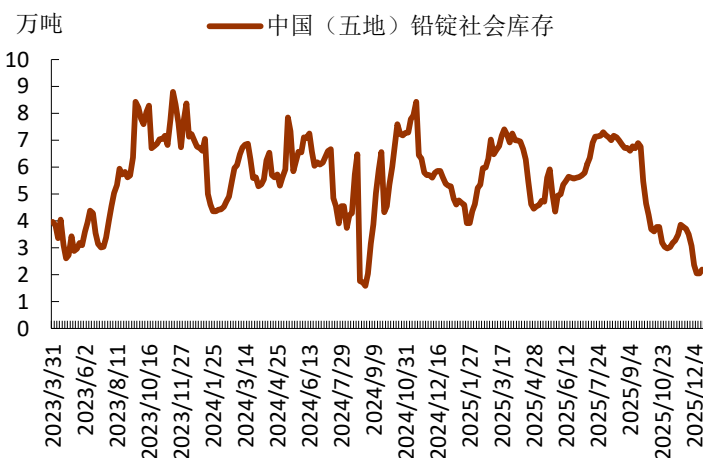


图表 12 再生精铅产量

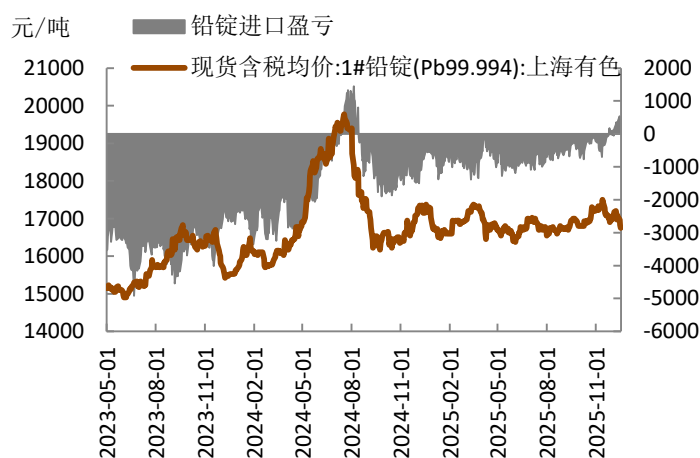


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。