

2025年12月29日



流动性风险支撑

铅价震荡偏强

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价反弹。宏观面看，美国经济数据展现较强韧性，且就业数据表现温和，美联储降息预期小幅抬升，美元弱势运行，利好内外铅价走势。
- 基本面看，铅精矿市场交投不多，加工费弱稳。受铅价上涨提振，废旧电瓶回收商惜售情绪升温，报价小幅上调。冶炼端，原生铅炼厂减复产并存，湖南白银月中停产一个月，云南驰宏月初减产至明年1月复产，江铜铅锌11月底减产至明年1月中旬复产，九华新材12月下旬复产，供应边际改善。再生铅受到环保及原料偏紧的双重制约，供应仍显偏紧。需求端看，新国标过渡期结束、监管趋严后，终端消费接受程度下滑，整车销量下滑将影响电池订单，叠加年底部分电池企业关账，缩减采购量，现货交投偏弱。
- 整体来看，宏观情绪偏暖支撑铅价走势，国内炼厂复产缓慢，现货保持偏紧态势，社会库存降至低位，流动性趋紧，支撑铅价反弹。但铅锭进口窗口维持开启，海外高库存压力存转嫁国内的预期，制约铅价反弹高度。短期预计铅价维持震荡偏强，然临近元旦长假，也需警惕资金落袋后铅价冲高回落的风险。
- 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
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19日	12月26日	涨跌	单位
SHFE 铅	16880	17555	675	元/吨
LME 铅	1984.5	1999.5	15	美元/吨
沪伦比值	8.51	8.78	0.27	
上期所库存	27875	27095	-780	吨
LME 库存	258625	248900	-9725	吨
社会库存	2.05	1.79	-0.26	万吨
现货升水	-70	-75	-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 PB2602 合约期价强劲反弹，重回万七上方，最终收至 17555 元/吨，周度涨幅 4%。周五晚间横盘震荡。伦铅延续反弹态势，最终收至 1999.5 美元/吨，周度涨幅 0.76%。

现货市场：截止至 12 月 26 日，江浙地区江铜铅报 17300–17330 元/吨，对沪铅 2601 合约升水 30 元/吨。沪铅强势上涨，而现货市场流通货源较少，多数持货商已于年底前完成清库，并处于坐等跨年的状态。电解铅厂提货源报价贴水扩大，报至对 SMM1#铅均价贴水 60 元/吨到升水 50 元/吨出厂，仅少数下游企业按需接货，其他企业则使用长单，现货市场成交低迷。

库存方面，截止至 12 月 26 日，LME 周度库存 248900 吨，周度减少 9725 吨。上期所库存 27095 吨，较上周减少 780 吨。截止至 12 月 25 日，SMM 五地社会库存为 1.79 万吨，较周一减少 0.23 万吨，较上周四减少 0.26 万吨。

上周沪铅主力期价反弹。宏观面看，美国经济数据展现较强韧性，且就业数据表现温和，美联储降息预期小幅抬升，美元弱势运行，利好内外铅价走势。基本面看，铅精矿市场交投不多，加工费弱稳。受铅价上涨提振，废旧电瓶回收商惜售情绪升温，报价小幅上调。冶炼端，原生铅炼厂减复产并存，湖南白银月中停产一个月，云南驰宏月初减产至明年 1 月复产，江铜铅锌 11 月底减产至明年 1 月中旬复产，九华新材 12 月下旬复产，供应边际改善。再生铅受到环保及原料偏紧的双重制约，供应仍显偏紧。需求端看，新国标过渡期结束、监管趋严后，终端消费接受程度下滑，整车销量下滑将影响电池订单，叠加年底部分电池企业关账，缩减采购量，现货交投偏弱。

整体来看，宏观情绪偏暖支撑铅价走势，国内炼厂复产缓慢，现货保持偏紧态势，社会

库存降至低位，流动性趋紧，支撑铅价反弹。但铅锭进口窗口维持开启，海外高库存压力存转嫁国内的预期，制约铅价反弹高度。短期预计铅价维持震荡偏强，然临近元旦长假，也需警惕资金落袋后铅价冲高回落的风险。

三、行业要闻

1、SMM：2026年1月国内外铅精矿加工费分别为300元/金属吨和-145美元/干吨，均值均环比持平。

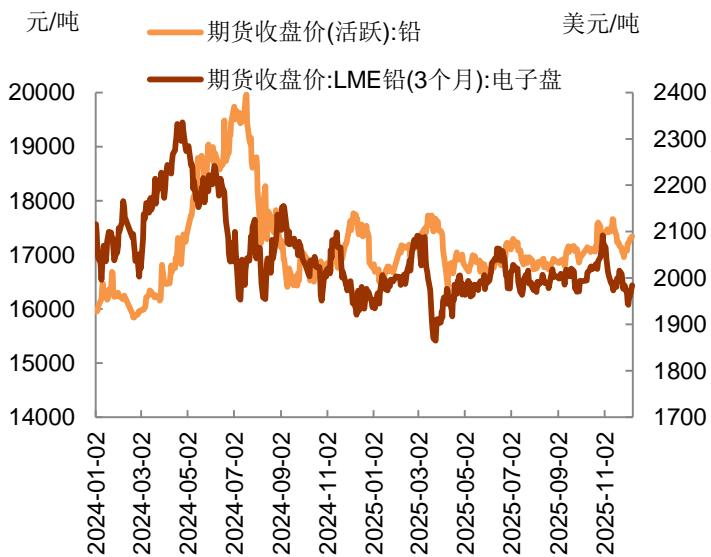
2、海关数据：11月铅精矿进口量10.98万吨，环比增加11.7%，同比增加15.78%。

银精矿进口量18.1万吨，环比增加21.13%，同比增加26.51%。

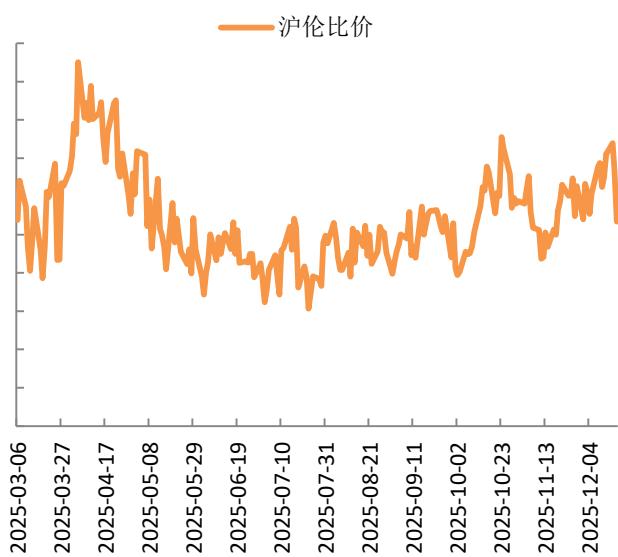
11月精铅及铅材进口量2.6万吨，环比增加42.04%。精铅及铅材出口量3675吨，环比减少7.7%，同比减少4.3%。

四、相关图表

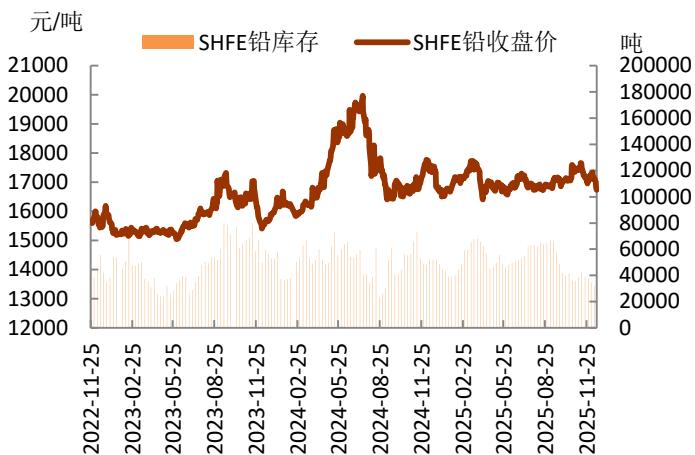
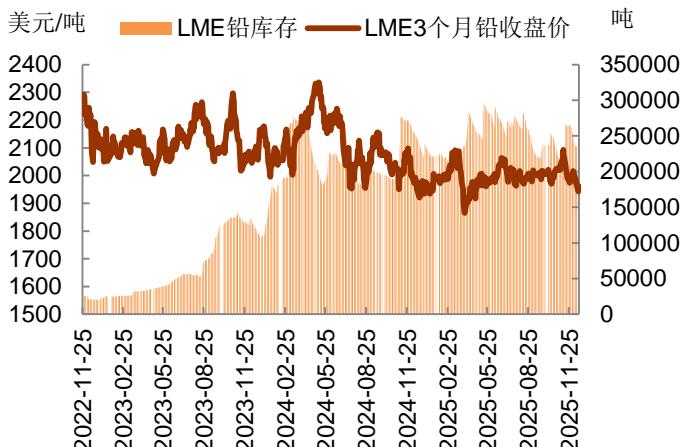
图表1 SHFE与LME铅价



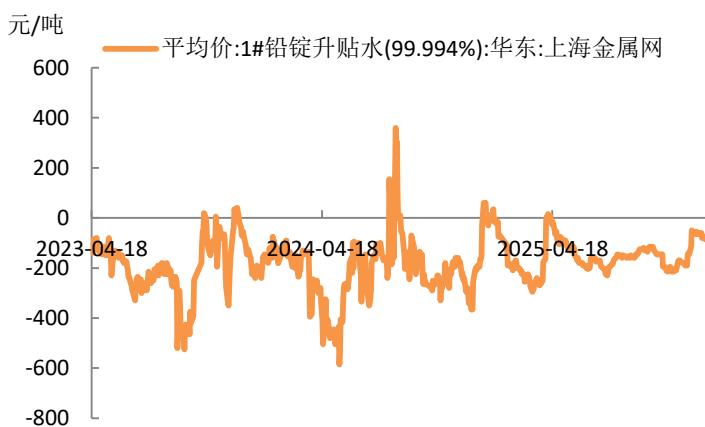
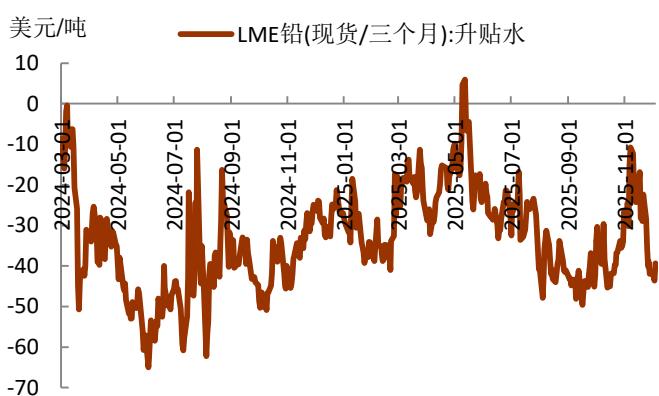
图表2 沪伦比值



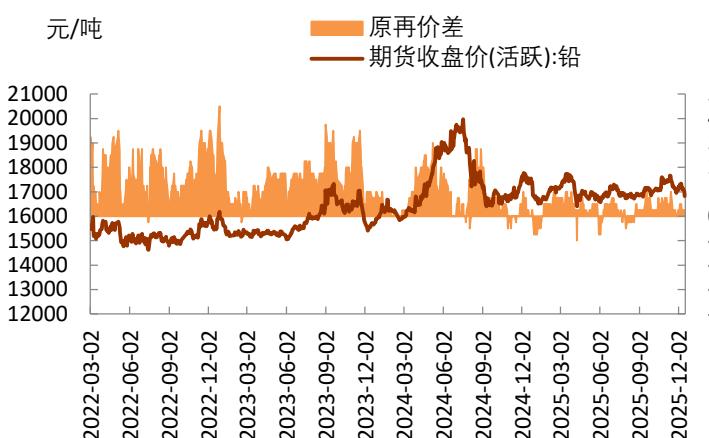
数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

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

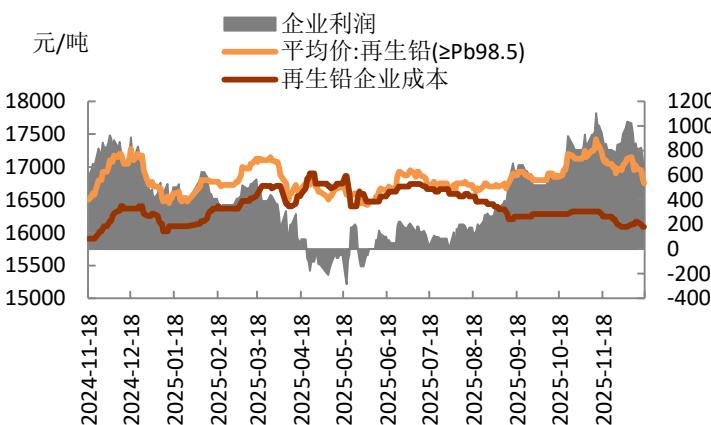
图表5 1#铅升贴水情况

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

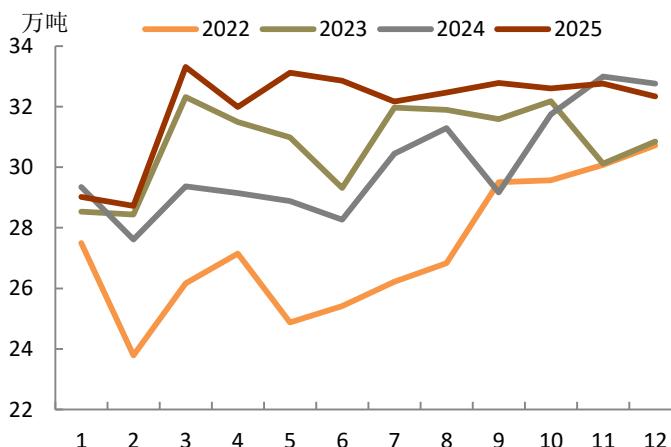


图表 10 铅矿加工费

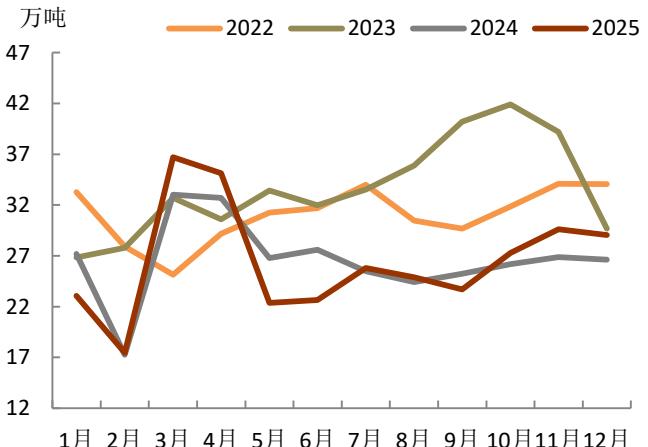


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。