交易咨询业务：沪证监许可【2012】1515号
东亚期货 East Asia Futures

铅产业周报

2026-11-13

研究员：陈乃轩 Z0023138
审核：唐韵 Z0002422

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

核心观点 | K线图 | 行情回顾 | 供给 | 需求 | 库存

0 核心观点 KEY VIEWS

品种：铅

【观点】本周沪铅冲高回落、重心继续下移。周初惯性冲高后连续三日走弱，11 月 12 日跌至 15,645 元/吨的周内低点，11 月 13 日收于 **15,740** 元/吨，周跌 230 元（**-1.44%**），月内累计 **-2.45%**；LME 3M 铅 1,878 美元/吨（11-12），周跌 0.37% 基本持稳，沪伦比降至 8.3307。上周支撑反弹的低库存逻辑出现两点变化：一是 SHFE 注册仓单止跌回升至 **8,094** 吨（周 **+28.6%**），新仓单集中注册令挤仓担忧显著缓和；二是上期所周度库存本周暂未更新（最新仍为 11-06 的 13,458 吨），LME 库存周降 5.7% 至 28.7 万吨，去库延续。成本端稳中偏弱：废电瓶价格小幅回落、再生精铅 15,990 元/吨；现货贴水收窄至 35 元/吨，现货相对抗跌。综合看，低库存与成本支撑仍在，但反弹动能不足、软逼仓叙事退潮，多空因素交织，后续重点跟踪下期 SHFE 周度库存与 10 月终端数据的验证情况。

【基本面信息】

1、沪铅主力 **15,740** 元/吨，周跌 230 元（**-1.44%**），周中最低 15,645 元，月内累计 **-2.45%**；
2、SHFE 注册仓单回升至 **8,094** 吨（周 **+28.6%**），近月持仓降至 570 手，仓单/持仓比 2.84；SHFE 周度库存本周未更新（11-06 为 13,458 吨）；
3、LME 铅库存 **286,650** 吨（11-12），周降 5.71%、月降 7.94%，0−3 月贴水 33 美元/吨；
4、济源加工费连续两周缺报价、郴州维持 **-100** 元/吨；废电瓶价格低位小幅回落（浙江 9,320 元/吨）；
5、需求端 10 月数据尚未发布，9 月汽车产量同比 **-8.7%**、基站设备 **-51.3%**、蓄电池出口累计 **-2.2%** 的弱势格局仍在定价中。

K K线图日线 DAILY CANDLESTICK

沪铅连续（SHFE 铅）日线（近 100 个交易日）



1 行情回顾：反弹夭折，重心继续下移 MARKET REVIEW

本周铅价先扬后抑。沪铅周初惯性冲高（11-10 收 15,910 元/吨），随后三个交易日连续走弱，11-12 收于 15,645 元/吨的周内低点，11-13 小幅回稳至 **15,740** 元/吨，较上周五下跌 230 元（**-1.44%**），月内累计 **-2.45%**——上周由低库存与空头回补推动的反弹未能延续，价格重心重新回到 1.57 万一线。LME 3M 铅收于 **1,878** 美元/吨（11-12），周跌 7 美元（**-0.37%**），月度 **-2.14%**，外盘同样缺乏方向。沪伦比降至 **8.3307**（11-12，周 **-1.67%**），内盘相对强度转弱。

现货端明显抗跌。上海金属网 1# 铅报 15,900 元/吨，周跌 60 元（**-0.38%**），跌幅仅为期货的四成；现货升贴水收窄至 **35** 元/吨的贴水（上周 80 元），为 9 月以来最窄水平——期价阴跌过程中现货挺价意愿增强，低库存下抛压有限。再生精铅 15,990 元/吨，周跌 70 元（**-0.44%**），精废价差（原生 − 再生）维持 **-90** 元，再生铅价格依旧坚挺，废料成本端的支撑未被破坏。

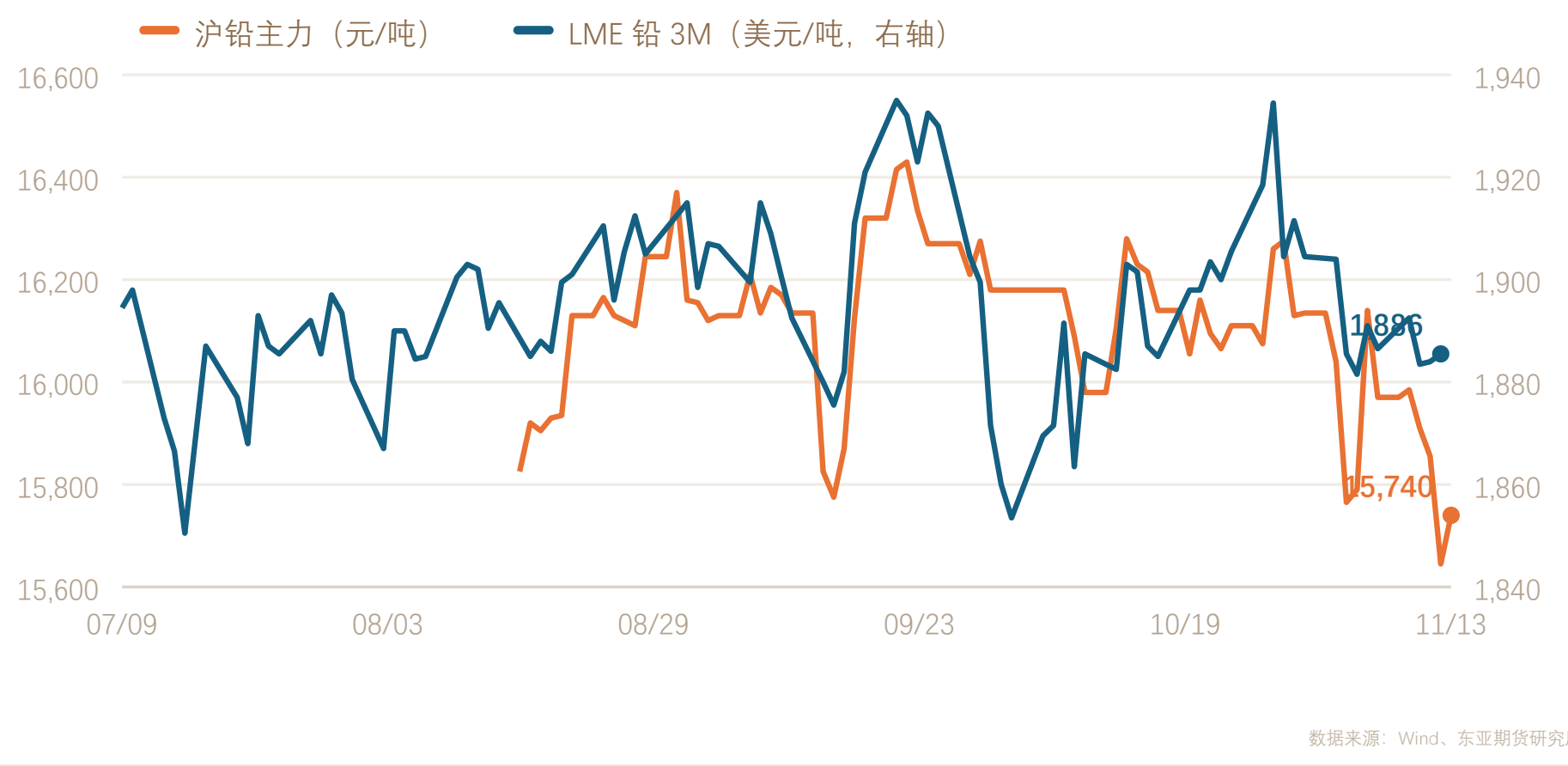
海外结构弱势平稳。LME 0–3 月贴水报 **-33** 美元/吨（11-12），与上周基本持平；注销仓单 55,950 吨、占比 19.5%（11-11），较上周的 22% 有所回落，交割库流转放缓，海外现货紧张溢价仍然缺位。

内外比价与进口窗口方面，沪伦比 8.3307，按 13% 增值税、人民币中间价 6.7146 折算的进口成本约 **14,250** 元/吨（LME 小幅回落带动成本线下移），沪铅较进口成本升水约 **1,490** 元/吨，**进口窗口维持打开**。9 月精铅净进口 2.92 万吨、1–9 月累计净进口 35.3 万吨的进口流入仍在持续。持仓方面，沪铅持仓 135,344 手，周增 9,912 手（**+7.90%**）；成交量 107,401 手，周减 4.76%。与上周相反，**本周价格阴跌伴随持仓回升，空头增仓特征明显**——价格下跌由新增空头驱动而非多头离场，该持仓结构与上周的减仓反弹明显不同，后续需关注持仓与终端数据的边际变化。

指标	单位	最新值	周变化	周环比	月变化	月环比
沪铅主力收盘价	元/吨	15,740	-230	-1.44%	-395	-2.45%
LME 铅 3M	美元/吨	1,878	-7	-0.37%	-41	-2.14%
上海金属网 1# 铅	元/吨	15,900	-60	-0.38%	-270	-1.67%
再生精铅（≥98.5%）	元/吨	15,990	-70	-0.44%	-70	-0.44%
沪铅现货升贴水	元/吨	-35	+45	+56.3%	+55	+61.1%
LME 铅 0–3 月升贴水	美元/吨	-33.0	+0.31	+0.9%	-2.55	-8.4%
内外盘比价（沪铅/LME）	—	8.3307	-0.1414	-1.67%	-0.0813	-0.97%
沪铅持仓量	手	135,344	+9,912	+7.90%	+5,205	+4.00%
沪铅成交量	手	107,401	-5,366	-4.76%	+22,316	+26.23%

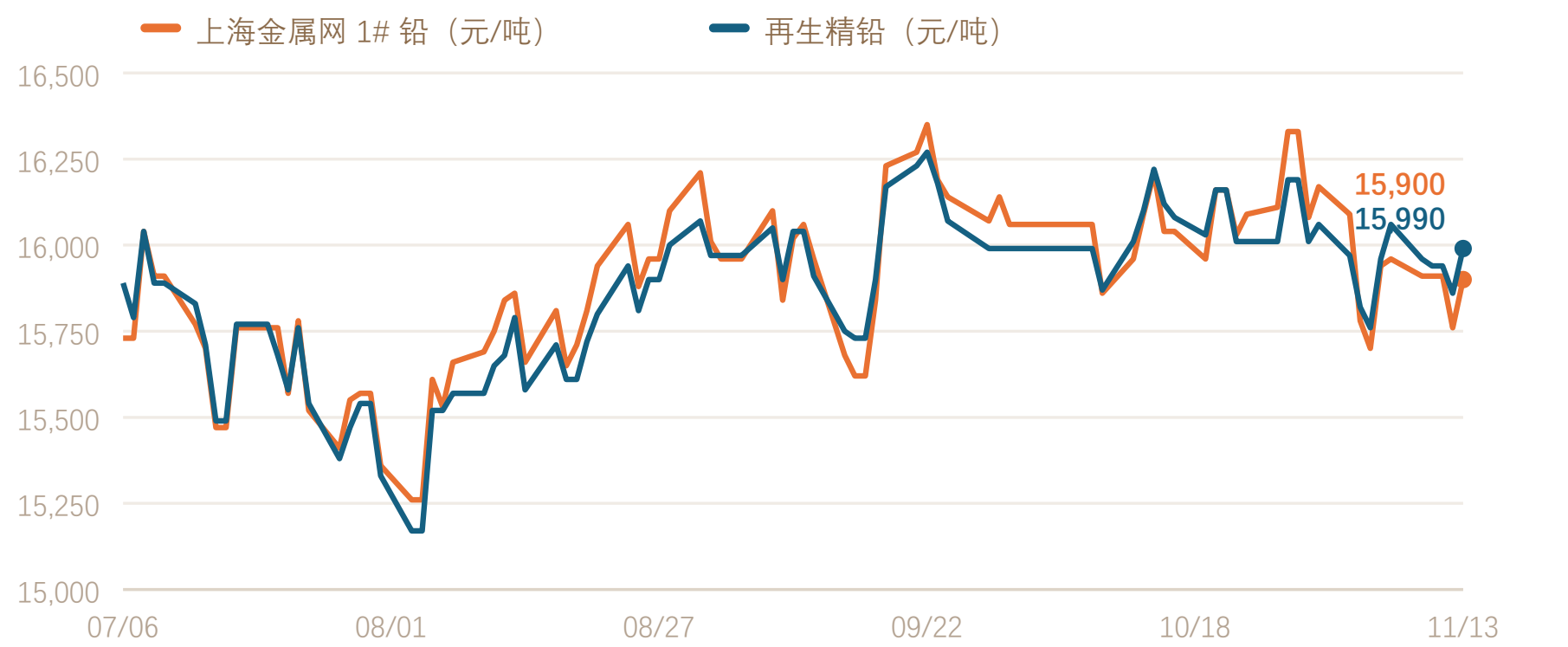
注：周变化为最新交易日（2026-11-13；LME 为 11-12，注册/注销仓单为 11-11，沪伦比为 11-12，11-13 部分外盘数据缺报价时沿用前一交易日）与前一周同期（11-06）比较；月变化为与上月末（2026-10-30）比较；涨跌颜色按国内惯例（红涨绿跌）。沪铅升贴水与 LME 0–3 月为结构指标（负值为贴水），周/月变化以绝对量表示，环比按变化量除以前值绝对值计算。

图 1 沪铅主力与 LME 铅 3M 收盘价（近 90 个交易日）



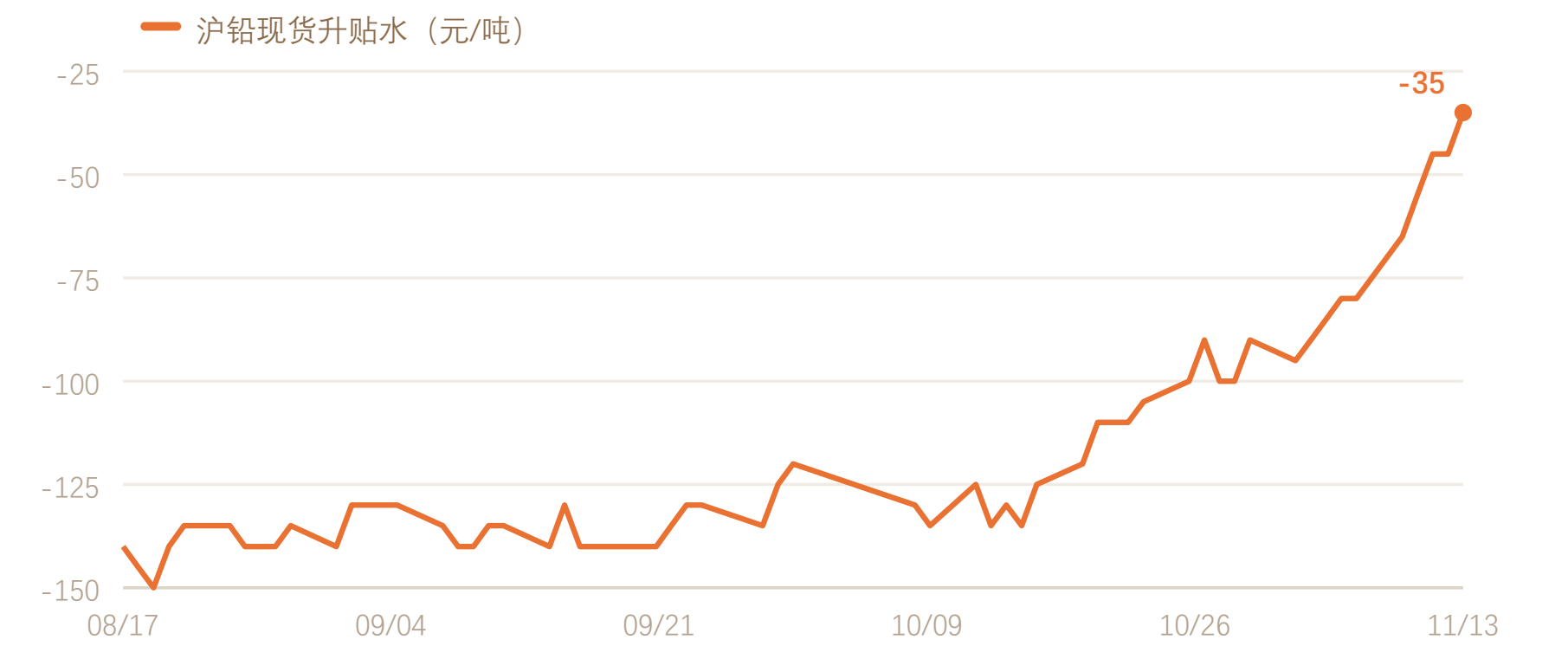
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 2　铅现货价格：上海金属网 1# / 再生精铅（元/吨）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 3　沪铅现货升贴水（元/吨）



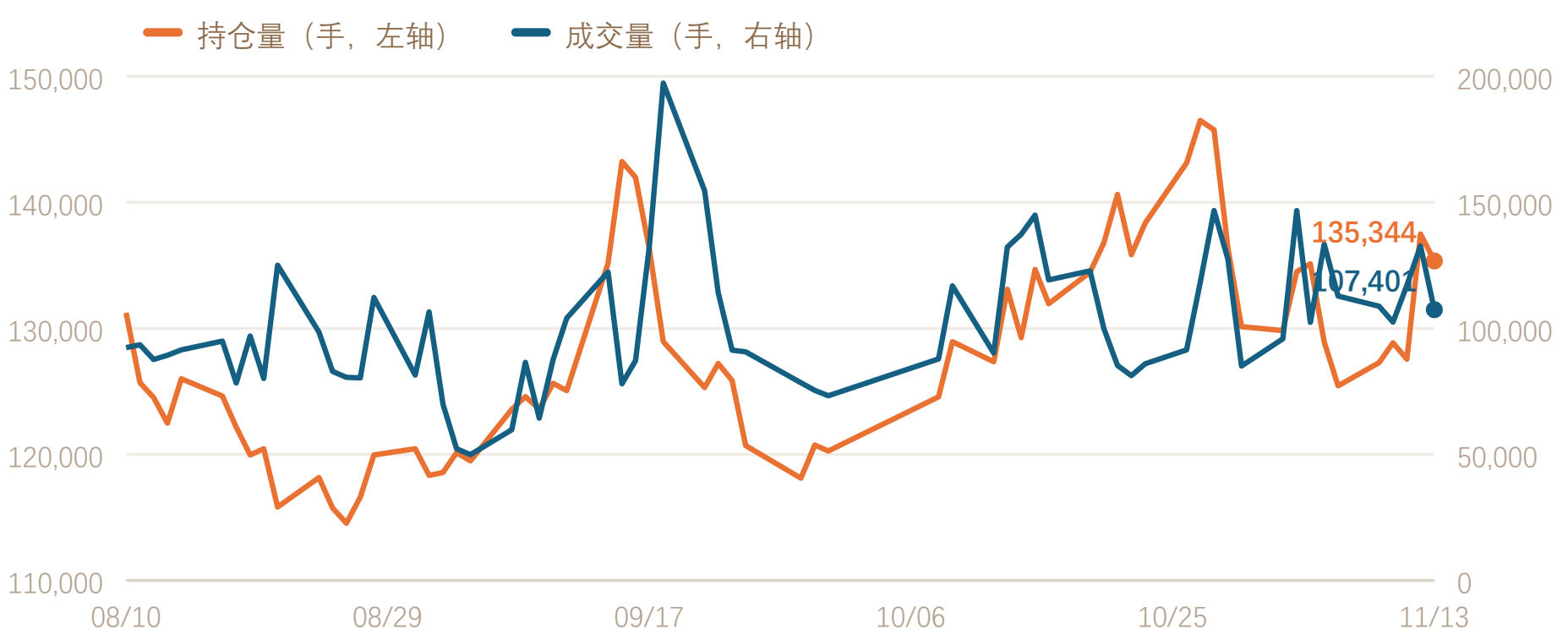
数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 4　LME 铅 0-3 月升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 5　沪铅持仓量与成交量（手）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

2　上游供给：加工费冰点延续，成本低位企稳　UPSTREAM SUPPLY

9 月中国进口铅矿砂及精矿 **11.97** 万吨，环比 +37.6%，扭转了 8 月 8.70 万吨的低位；但同比仍为 **-20.3%**（去年同期 15.03 万吨），1–9 月累计 101.6 万吨、同比 -4.3%，进口总量已连续两年低于 2024 年同期水平。环比的回升更多是 8 月低基数与船期集中到港的节奏问题，尚不构成趋势性宽松。

更能说明矿端紧张程度的是加工费。矿端两项周度报价本周均未更新：济源 50% 铅精矿到厂加工费最新状态为**连续两周无有效报价**（10 月 23 日报 300 元/吨后归零），郴州维持 **-100** 元/吨；铅精矿价格最新为 11 月 6 日的 15,996 元/吨，在连续两周补跌后暂稳。TC 冰点乃至转负的格局未变，意味着冶炼厂为锁定原料让渡了全部加工利润、甚至倒贴采购，与 2025 年 1,000–2,000 元/吨的正常区间形成鲜明反差，**矿端紧张仍是产业链最确定的结构性矛盾**，等待本周五收盘后的最新报价验证。

9 月中国精铅产量 62.8 万吨，同比 **+0.3%**，为 2026 年 3 月以来首次转正（8 月 -8.6%、7 月 -7.3%）；1–9 月累计 531.7 万吨、同比 -7.1%，累计降幅较 8 月的 -7.9% 小幅收窄。在加工费归零、国产矿增量有限的背景下产量仍能转正，主要依靠两个渠道：一是再生铅对原料缺口的补充，二是进口铅锭（1–9 月净进口 35.3 万吨）对国内供应的替代。

再生铅是国内铅供给的第二支柱（占比约四成），其成本线直接决定铅价的下方边界。本周废电瓶价格在低位小幅回落：浙江 9,320 元/吨（周跌 30 元，-0.32%）、山东 9,470 元/吨（周跌 90 元，**-0.94%**）；粗铅（云南）最新 14,760 元/吨（11-09），周跌 100 元。再生精铅 15,990 元/吨（周跌 70 元），精废价差（原生 − 再生）维持 **-90** 元。成本线在低位窄幅运行，既未再大幅下移、也未见回升——**再生铅成本支撑由上周的"夯实"转为"中性"**，成本端对价格的参考意义仍在，但短期价格走势更多由库存与预期主导。

长周期看，ILZSG 数据显示 7 月全球铅矿产量 34.41 万吨，较 5 月的 37.86 万吨下降 9.1%，矿端收缩趋势明确；7 月全球精炼铅产量 114.55 万吨、消费 113.50 万吨，单月过剩 1.05 万吨。1–7 月累计产量 796.83 万吨、消费 795.15 万吨，**累计过剩 1.68 万吨**——4 月（-4.82 万吨）、5 月（-2.80 万吨）的连续短缺已在 6–7 月被抹平。全球供需格局由短缺转向小幅过剩，这为价格中枢下移提供了基本面背书。

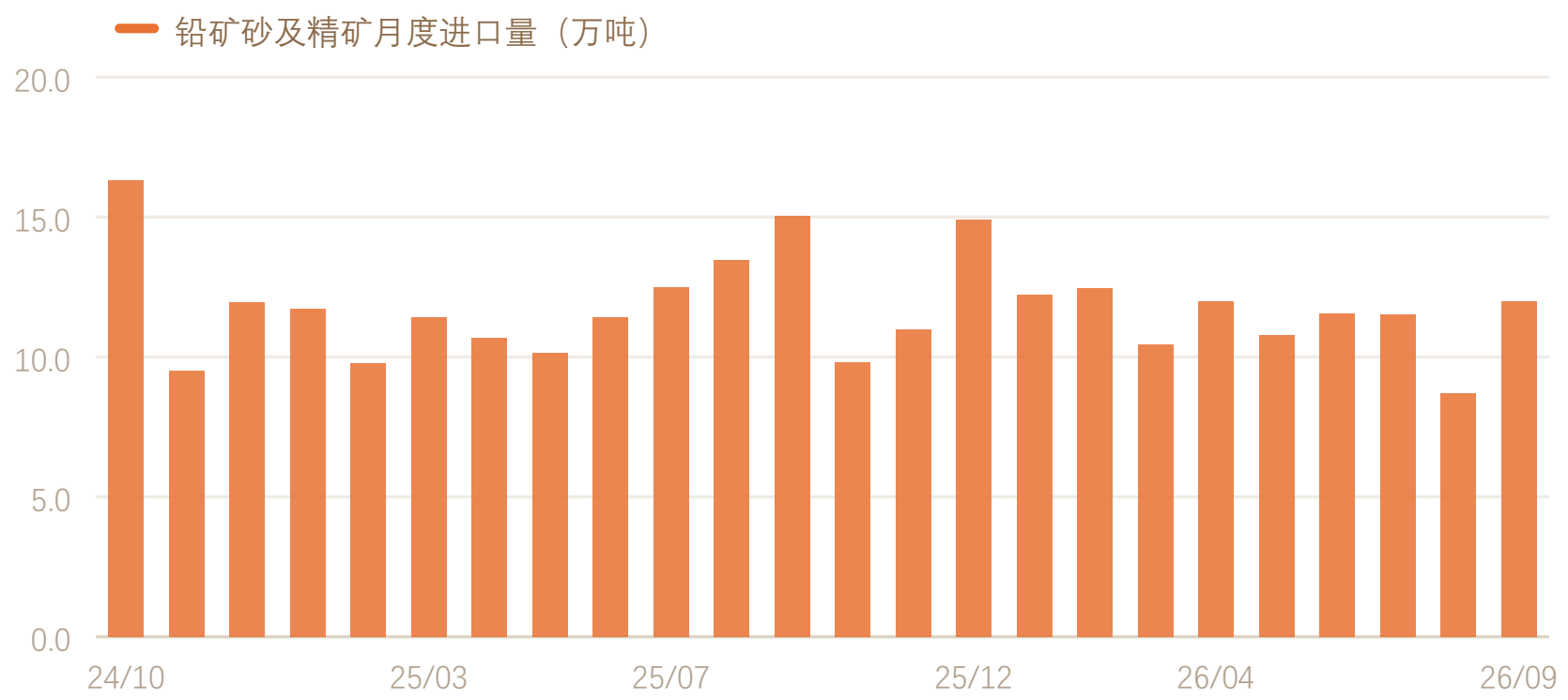
主要供给指标（月度）

指标	单位	最新	前值	环比	同比	备注
铅矿砂及精矿进口量	万吨	11.97	8.70	+37.6%	-20.3%	2026-09
铅矿砂进口累计（1–9 月）	万吨	101.63	89.66	+13.3%	-4.3%	1–8 月 89.66；上年同期 106.17

指标	单位	最新	前值	环比	同比	备注
铅精矿加工费（济源 50%）	元/吨	0	300	-100.0%	-100.0%	周度，连续两周缺报价（上年 11-07 报 600）
其中：郴州 50%	元/吨	-100	-100	0.00%	-120.0%	维持负值（上年 11-07 报 500）
铅精矿价格（济源 50–60%）	元/吨	15,996	15,996	0.00%	-5.0%	本周报价未更新
中国精铅产量（当月）	万吨	62.8	60.8	+3.3%	+0.3%	同比转正
中国精铅产量（累计）	万吨	531.7	468.9	+13.4%	-7.1%	1–9 月；累计环比为 1–9 月较 1–8 月
废电瓶铅价（浙江，不含税）	元/吨	9,320	9,350	-0.32%	-6.2%	低位小幅回落
再生精铅（≥98.5%）	元/吨	15,990	16,060	-0.44%	-8.4%	精废价差 -90
ILZSG 全球铅矿产量	万吨	34.41	35.72	-3.7%	-9.2%	2026-07
ILZSG 全球供需平衡（累计）	万吨	+1.68	+0.63	+166.7%	-36.8%	1–7 月；上年同期 +2.66；正值为过剩

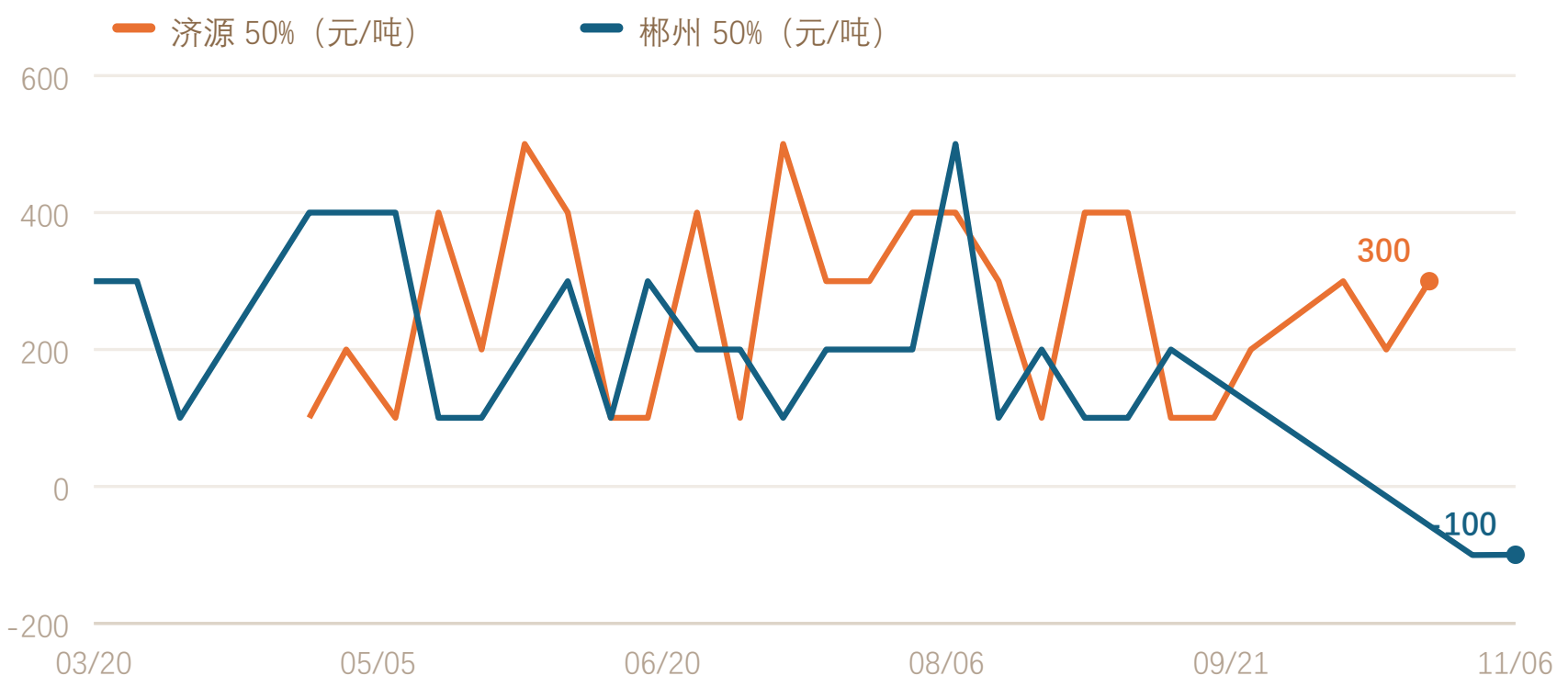
数据来源：Wind、海关总署、国家统计局、ILZSG；同比为与上年同月比较，累计值同比为与上年同期比较。累计行（进口累计、精铅产量累计、供需平衡累计）的前值为上期累计值（1–8 月或 1–6 月），环比为累计值增幅。ILZSG 平衡为精炼铅产量减消费量，正值为过剩。加工费中的 0 值为当期缺报价，图中已剔除；其同比按上年同期有效报价计算。

图 6　中国铅矿砂及精矿月度进口量（万吨）



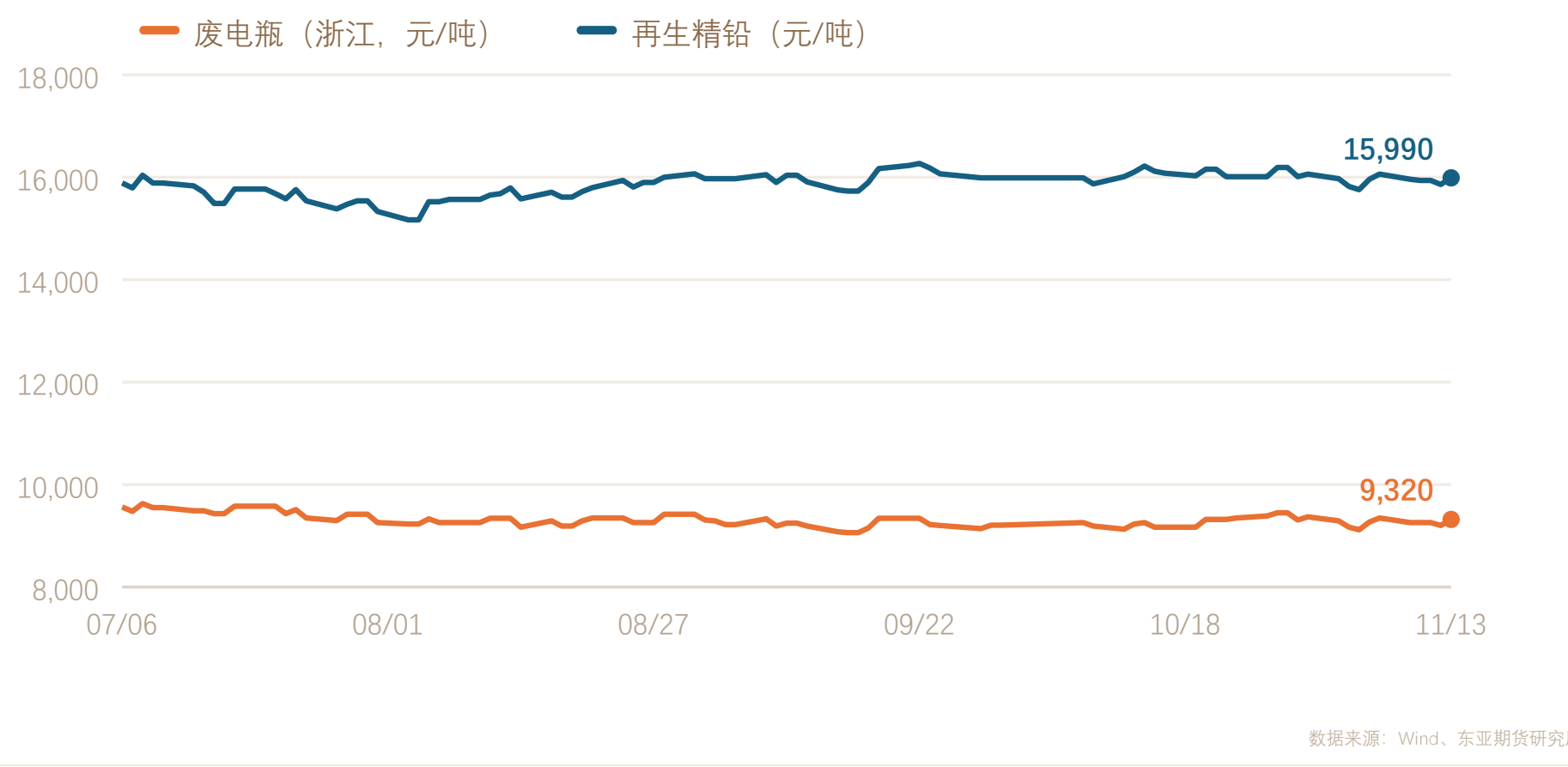
数据来源：Wind、海关总署、东亚期货研究所

图 7　铅精矿加工费：济源与郴州（元/吨）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 8　废电瓶价格与再生精铅价格（元/吨）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

3 下游需求：汽车与通信双降，出口转负 DOWNSTREAM DEMAND

需求端数据本周继续无更新，9 月的弱势格局仍是当前定价背景，10 月数据预计下周前后发布。四大终端中有三个同比走弱：9 月中国汽车产量 **298.96** 万辆，同比 **-8.74%**，降幅较 8 月的 -4.68% 明显扩大；1–9 月累计 2,324.6 万辆、同比 -4.5%。汽车起动电池是铅消费的第一大终端（约占铅需求的四成），其产量同比降幅扩大直接对应起动电池用铅量的收缩。需要提示的是，9 月单月产量环比 8 月的 268.37 万辆回升 11.4%，符合季节性规律，**同比的加速下滑比环比的季节性回升更值得关注**。

通信与储能是下滑最快的分项。9 月移动通信基站设备产量 27.2 万射频模块，同比 **-51.3%**；1–9 月累计 335.6 万射频模块、同比 -10.5%。该指标已连续三个月大幅负增长（7 月 -39.6%、8 月 -48.1%、9 月 -51.3%），且降幅逐月扩大。基站与数据中心用铅酸蓄电池（含 UPS、储能）需求随之塌陷，这部分需求虽在铅消费中占比不高（约 5%–8%），但边际拖累显著。

出口端出现拐点。9 月铅酸蓄电池出口 2,065.9 万只，环比 8 月的 1,956.6 万只增长 5.58%，单月仍有韧性；但 1–9 月累计 16,569.3 万只，较去年同期的 16,933.7 万只下降 **-2.15%**，**累计同比由上半年的两位数增长正式转负**。出口曾是 2026 年铅需求最重要的支撑项，这一支撑正在消退。产量端，9 月铅酸蓄电池累计产量 3.653 亿千伏安时，官方口径累计同比 **-21.56%**（8 月为 +1.71%）；该指标的月度跳变主要源于统计口径修订，需谨慎解读，但剔除口径因素看绝对量，9 月单月产量 2,293 万千伏安时、环比 8 月的 2,636 万下降 **13.0%**，产量的环比走弱是确定的。

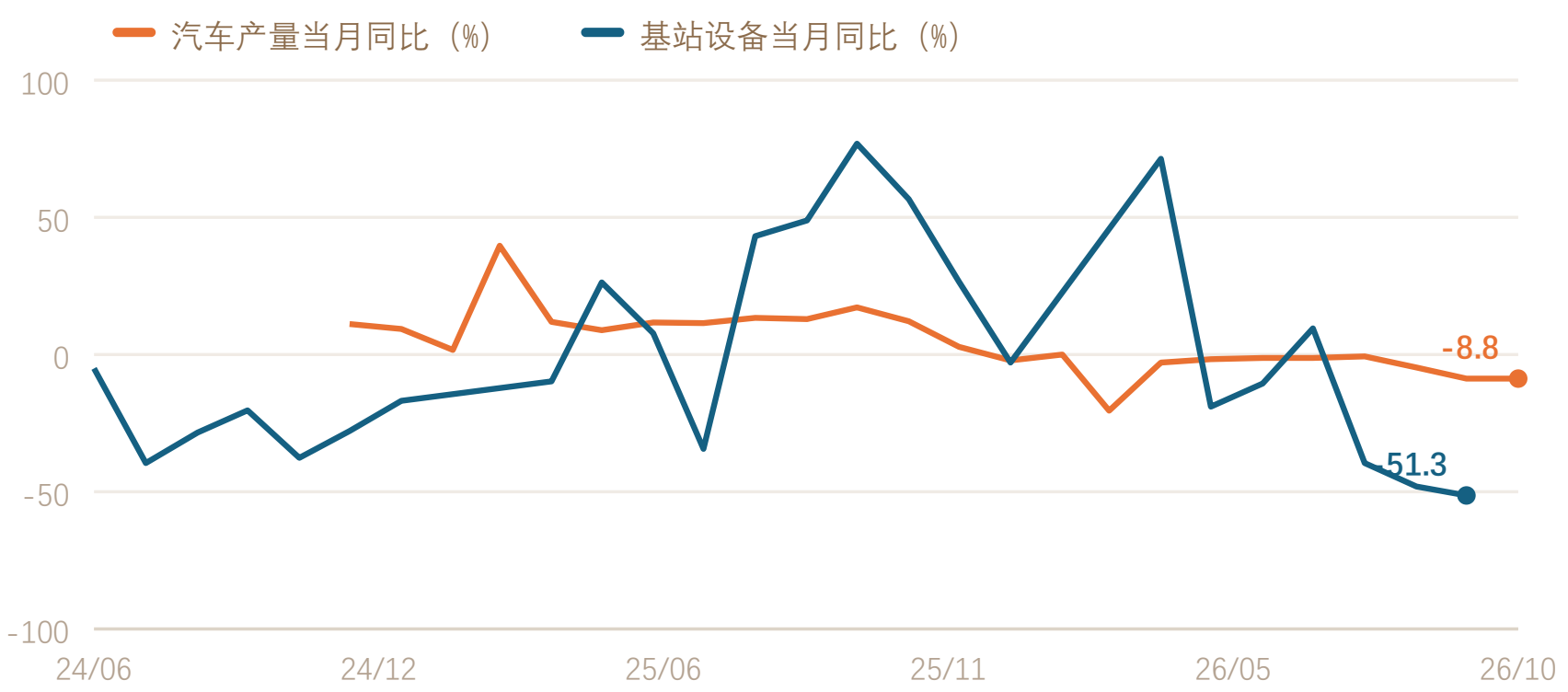
综合看，需求端呈现"出口环比韧性、内需同比失速"的格局。汽车与通信两大终端同比深度负增长，铅酸蓄电池出口累计转负，仅 9 月单月出口环比小幅回升。需求端的弱势是当前市场的重要背景——低库存与成本支撑构成价格讨论的基础，而终端订单的边际变化则直接影响需求预期的修正方向；10 月终端数据发布在即，其同比变化将是检验前期需求判断的关键依据。

主要需求指标

指标	单位	2026-09	2026-08	环比	同比
汽车产量（当月）	万辆	298.96	268.37	+11.4%	-8.74%
汽车产量（累计）	万辆	2,324.6	2,025.5	+14.8%	-4.5%
移动通信基站设备（当月）	万射频模块	27.2	21.8	+24.8%	-51.3%
移动通信基站设备（累计）	万射频模块	335.6	303.6	+10.5%	-10.5%
铅酸蓄电池出口（当月）	万只	2,065.9	1,956.6	+5.58%	+20.9%
铅酸蓄电池出口（累计）	万只	16,569.3	14,503.4	+14.2%	-2.15%
铅酸蓄电池产量（累计）	亿千伏安时	3.653	3.424	+6.7%	-21.56%
精炼铅净进口（当月）	万吨	2.92	3.22	-9.4%	+154.5%
精炼铅净进口（累计）	万吨	35.33	32.41	+9.0%	+380.7%

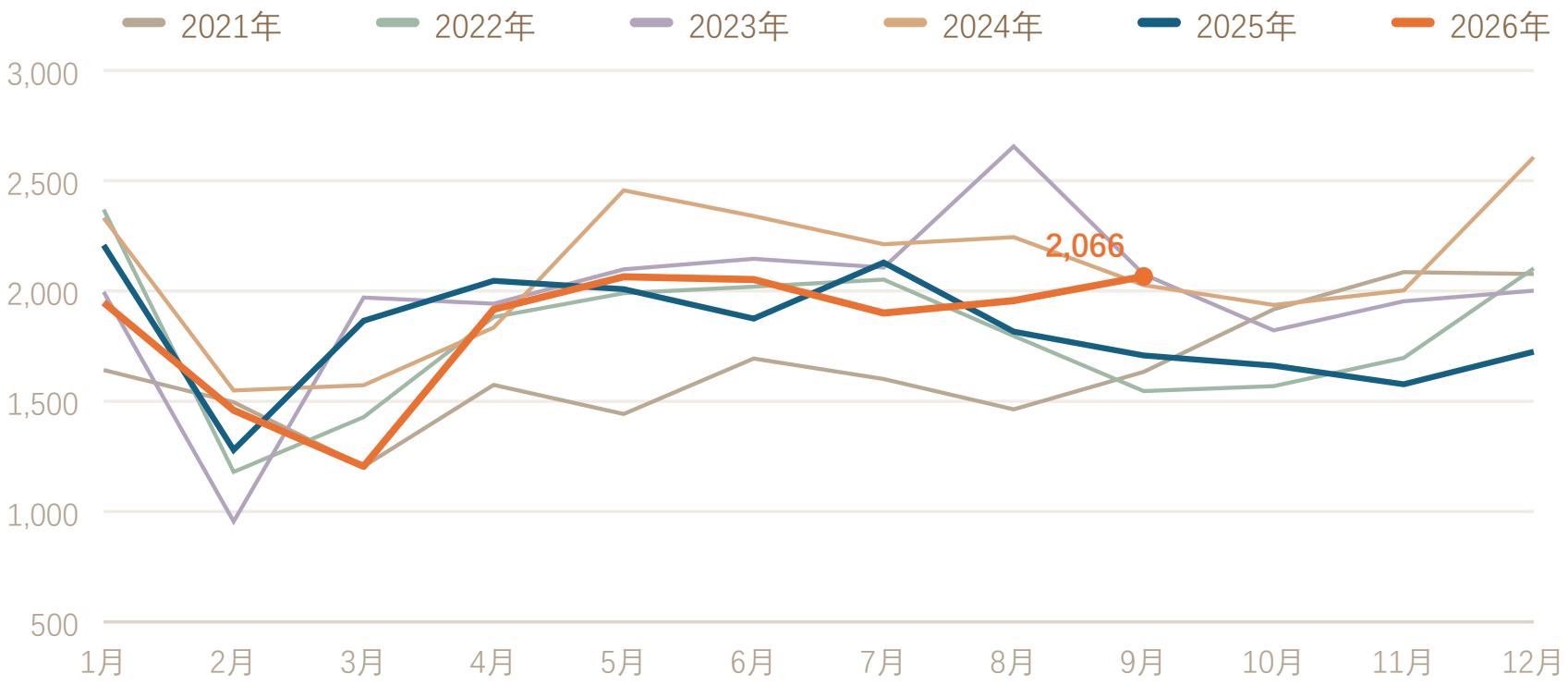
数据来源：Wind、国家统计局、海关总署。累计行的前值为上月累计值（1–8 月），环比为累计值增幅。铅酸蓄电池产量官方累计同比为 -21.56%，与按可比口径重算的 -13.5% 存在差异，主因统计样本与基期修订，月度间不可直接比较，建议以绝对量趋势为参考。净进口为进口减出口，正值表示净进口；其同比按上年同期净进口量计算。

图 9 汽车与移动通信基站设备产量当月同比（%）



数据来源：Wind、国家统计局、东亚期货研究所

图 10　中国铅酸蓄电池出口量季节性（万只）



数据来源：Wind、海关总署、东亚期货研究所

4 库存：仓单回流缓和挤仓担忧，去库待新数据验证 INVENTORY

上期所周度库存本周暂未更新，最新仍为 11 月 6 日的 **13,458** 吨（较 9 月末的 55,986 吨下降 76.0%、较 9 月初下降 81.8%），绝对水平处于历史低位区。但仓单端出现了方向性变化：**SHFE 铅注册仓单回升至 8,094 吨（11-13），周增 1,799 吨（+28.58%）**，自 11-10 起连续流入（6,319 → 7,188 → 8,245 → 8,094 吨）——上周提示的"若去化延续，交割博弈风险将重新累积"未兑现，反而出现新仓单集中注册，**软逼仓担忧显著缓和**。近月合约持仓降至 570 手（合 2,850 吨），仓单/持仓比升至 2.84，可交割品覆盖充裕。

海外库存延续下行。LME 铅库存 **286,650** 吨（11-12），周降 17,350 吨（**-5.71%**），月降 7.94%；注册仓单 230,700 吨、注销仓单 55,950 吨（占比 19.5%，11-11）。当前库存较 7 月高点 456,575 吨已回落 37.2%，较去年同期的 21.7 万吨仍高 32.1%；0–3 月贴水维持 -33 美元/吨。LME 去库速度重新加快（上周 -2.4%、本周 -5.7%），海外显性库存正加速向正常水平回归，但注销占比回落显示并非挤仓式去库。

全球显性库存（LME + SHFE）合计约 **300,108** 吨（LME 取 11-12、SHFE 取 11-06），周降 17,350 吨（-5.46%），较 10 月末的 337,401 吨下降 **11.05%**。连续去化与终端需求的疲弱仍存背离，解释维持此前判断：再生铅企业因废料与利润约束减产、进口铅锭直接流入下游而非交割库、以及价格企稳后下游的刚需补库。

上周的反弹本周被证伪，核心变化在于**"软逼仓叙事"的退潮**：仓单回流缓解了交割博弈的想象空间，叠加空头增仓主导下跌，低库存逻辑暂时让位于弱势预期。后续重点关注两组数据对当前逻辑的验证：一是**下期 SHFE 周度库存（预计下周一发布）**，观察库存与仓单的边际方向，以确认低库存逻辑是否继续有效；二是**10 月终端数据**，需求预期是当前影响价格的重要变量。跟踪四个高频信号：废电瓶价格（成本线）、铅精矿加工费（矿端松紧）、SHFE 仓单（软逼仓风险）、沪伦比与进口盈亏（进口流入节奏）。

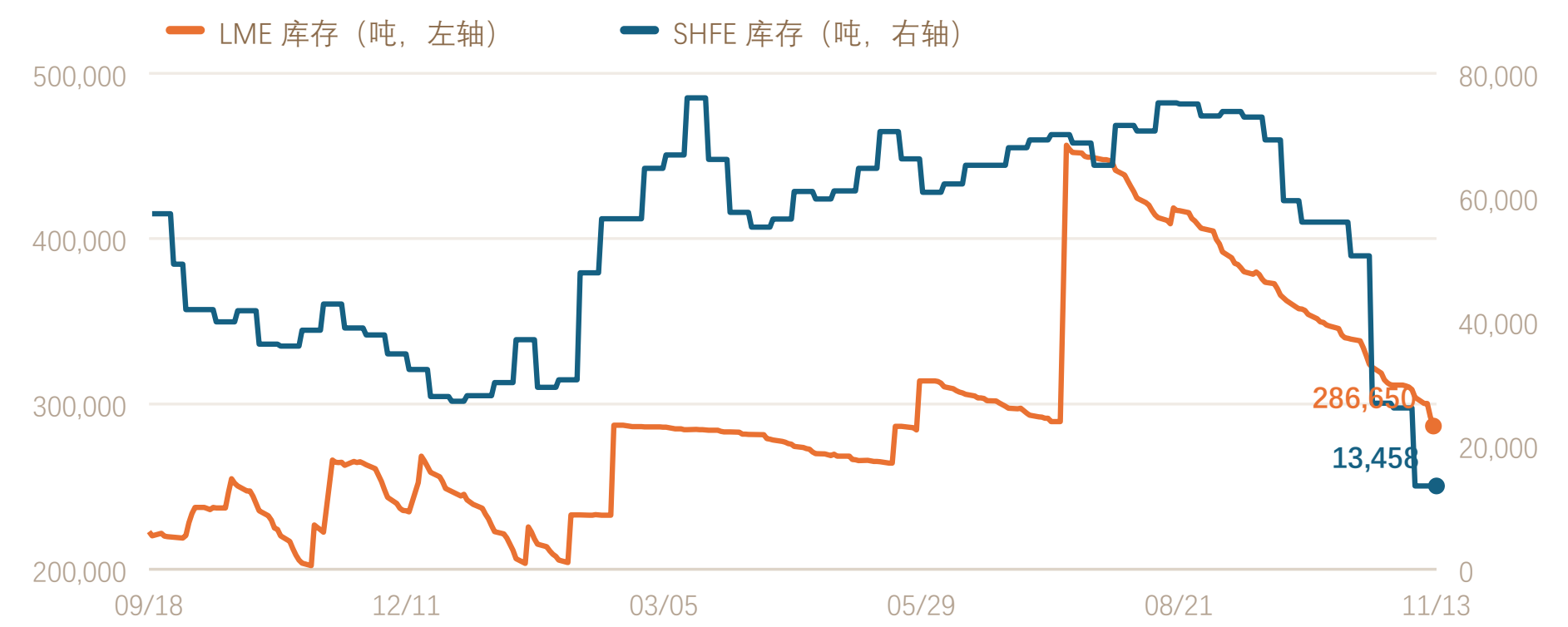
库存与仓单明细

指标	单位	最新	周变化	周环比	月变化	月环比
LME 铅库存（全球）	吨	286,650	-17,350	-5.71%	-24,725	-7.94%
其中：注册仓单	吨	230,700	-3,575	-1.53%	-11,475	-4.74%
其中：注销仓单	吨	55,950	-10,075	-15.26%	-13,250	-19.15%
SHFE 铅库存小计	吨	13,458	-12,568	-48.29%	-12,568	-48.29%

指标	单位	最新	周变化	周环比	月变化	月环比
SHFE 铅注册仓单	吨	8,094	+1,799	+28.58%	-694	-7.90%
SHFE 近月持仓	手	570	-305	-34.86%	-1,830	-76.25%
仓单/近月持仓比	倍	2.84	+1.40	+97.4%	+2.11	+287.8%
全球显性库存合计	吨	300,108	-17,350	-5.46%	-37,293	-11.05%

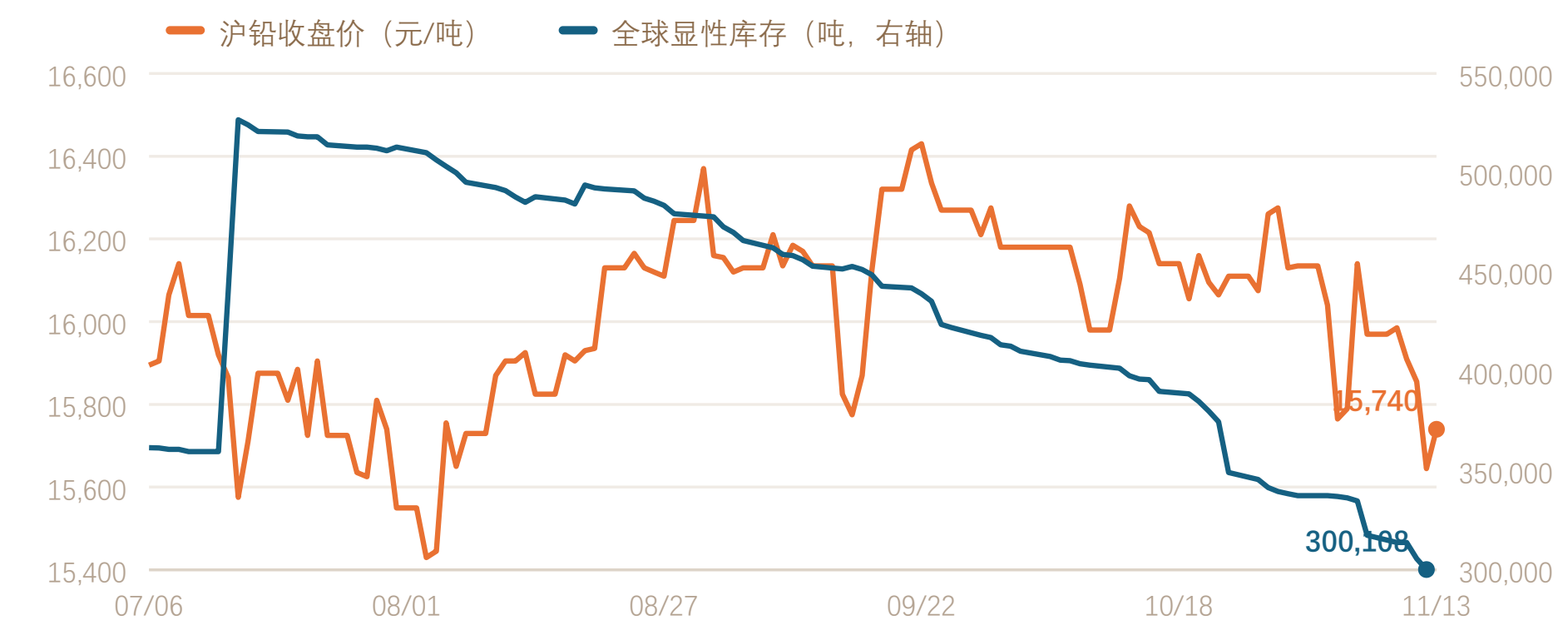
数据来源：Wind、SHFE、LME。SHFE 库存为周度数据，最新为 2026-11-06（本期截至 11-13 暂未更新，其周变化即与 10-30 的比较值）；LME 库存为 2026-11-12、注册/注销仓单为 11-11（11-12 起缺报价）；SHFE 仓单与近月持仓为 2026-11-13。全球显性库存 = LME 总库存 + SHFE 库存小计。沪铅合约为 5 吨/手，仓单/持仓比 = 仓单 ÷（近月持仓 × 5），上周同期为 1.44（6,295 吨 ÷ 4,375 吨）、上月末为 0.73（8,788 吨 ÷ 12,000 吨），环比按前期比值计算；近月持仓受主力合约切换影响，比值变化中含合约切换因素，仅供参考。

图 11　LME 与 SHFE 铅库存（吨）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

图 12　沪铅收盘价与全球显性库存（价格左轴：元/吨；库存右轴：吨）



数据来源：Wind、东亚期货研究所

【免责声明】本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布时的观点，不构成对任何人的投资建议。交易者应自行关注相应更新或修改，并独立判断。本公司及作者对交易者依据本报告所造成的一切后果不承担任何法律责任。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。