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

2026-11-20

研究员：曹莉 Z0002222
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】本周沪铅延续走弱、重心再下台阶。周一冲高至 16,030 元/吨后连续四日回落，11 月 20 日收于 **15,510** 元/吨，周跌 230 元（**-1.46%**），周内最低触及 15,480 元，月内累计 **-3.87%**，价格重心逼近 1.55 万一线；LME 3M 铅 1,859.5 美元/吨（11-19），周跌 1.30%，0-3 月贴水扩大至 38.7 美元/吨，内外盘同步走弱。库存端去化仍在推进：上期所周度库存（11-13）降至 **9,464** 吨，较 9 月末下降 83.1%；LME 库存 26.6 万吨，周降 6.0%，已与去年同期水平基本持平。需要重点提示的是交割结构的骤变：近月合约持仓自 11-17 起骤增至最高 1.87 万手，11-20 仍有 **11,917** 手，而注册仓单仅 8,260 吨，仓单/近月持仓比骤降至 **0.14**，可交割品对近月头寸的覆盖明显不足；成本端则继续松动——废电瓶、再生精铅价格同步回落。综合看，低库存与近月持仓的异常放大构成交割博弈的不确定性，成本线下移与弱势需求压制反弹，多空交织、波动可能加大，后续重点跟踪下期 SHFE 周度库存、近月持仓变化与 10 月终端数据。

【基本面信息】

1、沪铅主力 **15,510** 元/吨，周跌 230 元（**-1.46%**），周内最高 16,030、最低 15,480 元，月内累计 **-3.87%**；
2、SHFE 周度库存（11-13）降至 **9,464** 吨（-29.7%），较 9 月末下降 83.1%；注册仓单 8,260 吨，近月持仓骤增至 **11,917** 手，仓单/持仓比降至 **0.14**；
3、LME 铅库存 **266,325** 吨（11-19），周降 6.0%、月降 14.5%，与去年同期基本持平；0-3 月贴水扩大至 38.7 美元/吨；
4、成本端继续松动：废电瓶（浙江）9,240 元/吨（周 **-0.9%**）、再生精铅 15,775 元/吨（**-1.3%**），精废价差扩大至 -265 元；济源加工费连续三周缺报价；
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 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：连跌五日，重心逼近 1.55 万 MARKET REVIEW

本周铅价单边走弱。沪铅周一惯性冲高至 16,030 元/吨（11-16 盘中高点）后掉头向下，此后连续四个交易日收跌，11-20 收于 **15,510** 元/吨，较上周五下跌 230 元（**-1.46%**），周内自高点回落 520 元、最低下探 15,480 元，月内累计 **-3.87%**，价格重心已逼近 1.55 万一线。LME 3M 铅收于 **1,859.5** 美元/吨（11-19，11-20 缺报价），周跌 24.5 美元（**-1.30%**），月度 **-3.10%**，内外盘同步走弱。沪伦比微升至 **8.3598**（11-19，周 **+0.06%**），内外盘跌幅大体同步。

现货端相对抗跌。上海金属网 1# 铅报 15,840 元/吨，周跌 60 元（**-0.38%**），跌幅明显小于期货；现货升贴水收窄至 **10** 元/吨的贴水（上周 35 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 15,775 元/吨，周跌 215 元（**-1.34%**），跌幅大于原生铅，精废价差（原生 − 再生）由 -90 元扩大至 **-265** 元，再生铅对原生铅的升水明显走阔，反映废料成本线下移后再生铅报价随行就市，成本端的托底力量在减弱。

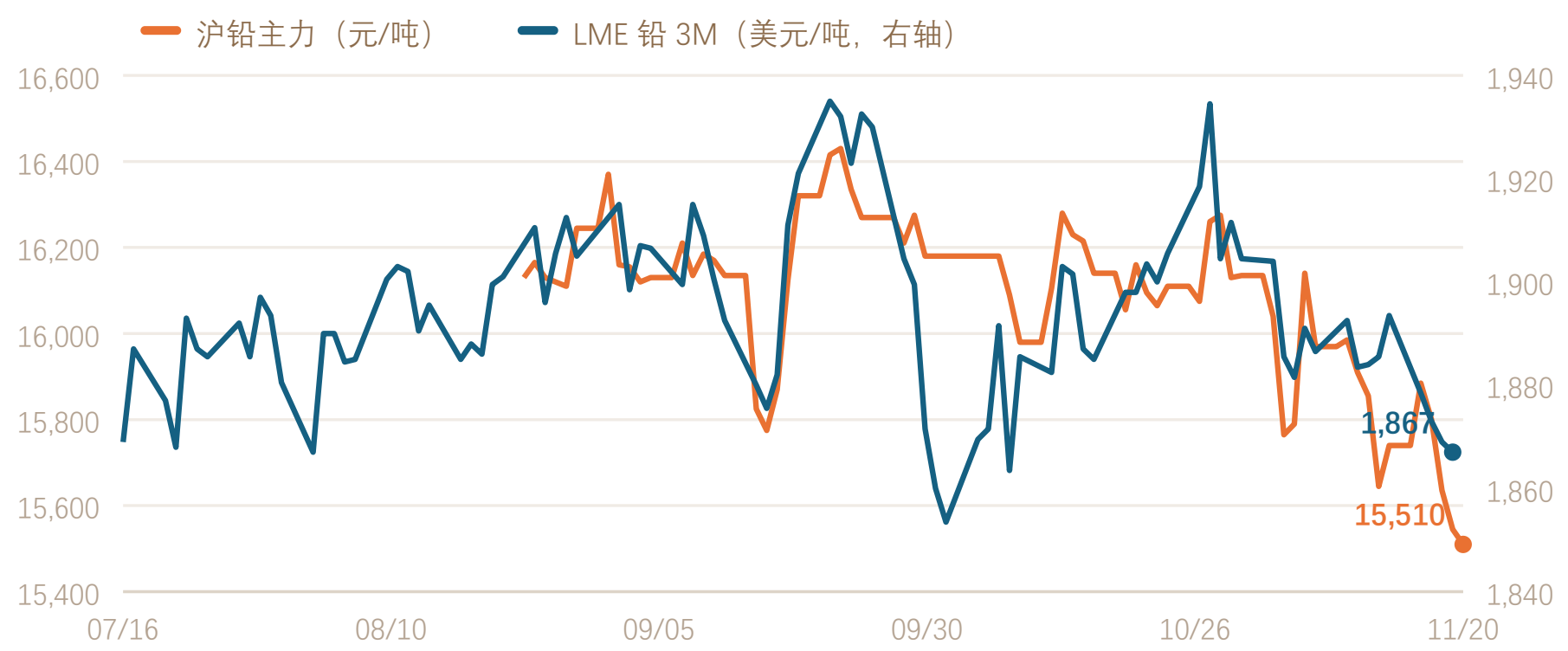
海外结构走弱加深。LME 0–3 月贴水扩大至 **-38.7** 美元/吨（11-19），为近月最弱水平；注销仓单 36,525 吨、占比降至 13.7%（11-18），较上周的 19.5% 明显回落，交割库流转放缓，海外现货紧张溢价仍然缺位。

内外比价与进口窗口方面，沪伦比 8.3598，按 13% 增值税、人民币中间价 6.7146 折算的进口成本约 **14,109** 元/吨，沪铅较进口成本升水约 **1,401** 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 131,637 手，周减 3,707 手（**-2.74%**）；成交量 120,447 手，周增 12.15%。价格下跌伴随持仓回落、成交放大，短线博弈活跃但持仓离场意愿上升。

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	15,510	-230	-1.46%	-625	-3.87%
LME 铅 3M	美元/吨	1,859.5	-24.5	-1.30%	-59.5	-3.10%
上海金属网 1# 铅	元/吨	15,840	-60	-0.38%	-330	-2.04%
再生精铅（≥98.5%）	元/吨	15,775	-215	-1.34%	-285	-1.77%
沪铅现货升贴水	元/吨	-10	+25	+71.4%	+80	+88.9%
LME 铅 0–3 月升贴水	美元/吨	-38.7	-8.79	-29.4%	-8.61	-28.6%
内外盘比价（沪铅/LME）	—	8.3598	+0.0052	+0.06%	-0.0483	-0.57%
沪铅持仓量	手	131,637	-3,707	-2.74%	+1,498	+1.15%
沪铅成交量	手	120,447	+13,046	+12.15%	+35,362	+41.56%

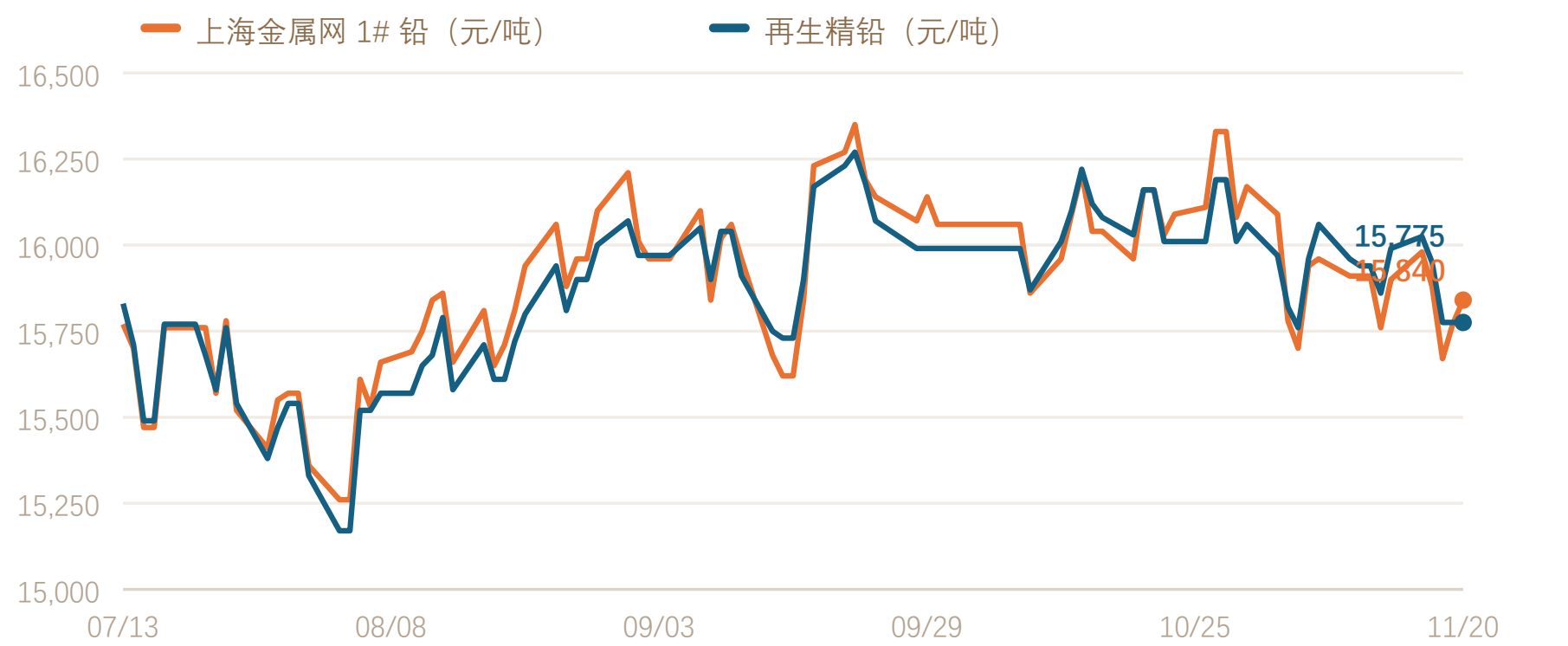
注：周变化为最新交易日（2026-11-20；LME 3M、0–3 月及沪伦比为 11-19，注册/注销仓单为 11-18，前述序列 11-20 缺报价时沿用前一交易日）与前一周同期（11-13，数据库补录值）比较；月变化为与上月末（2026-10-30）比较；涨跌颜色按国内惯例（红涨绿跌）。沪铅升贴水与 LME 0–3 月为结构指标（负值为贴水），周/月变化以绝对量表示，环比按变化量除以前值绝对值计算。

图 1 沪铅主力与 LME 铅 3M 收盘价（近 90 个交易日）



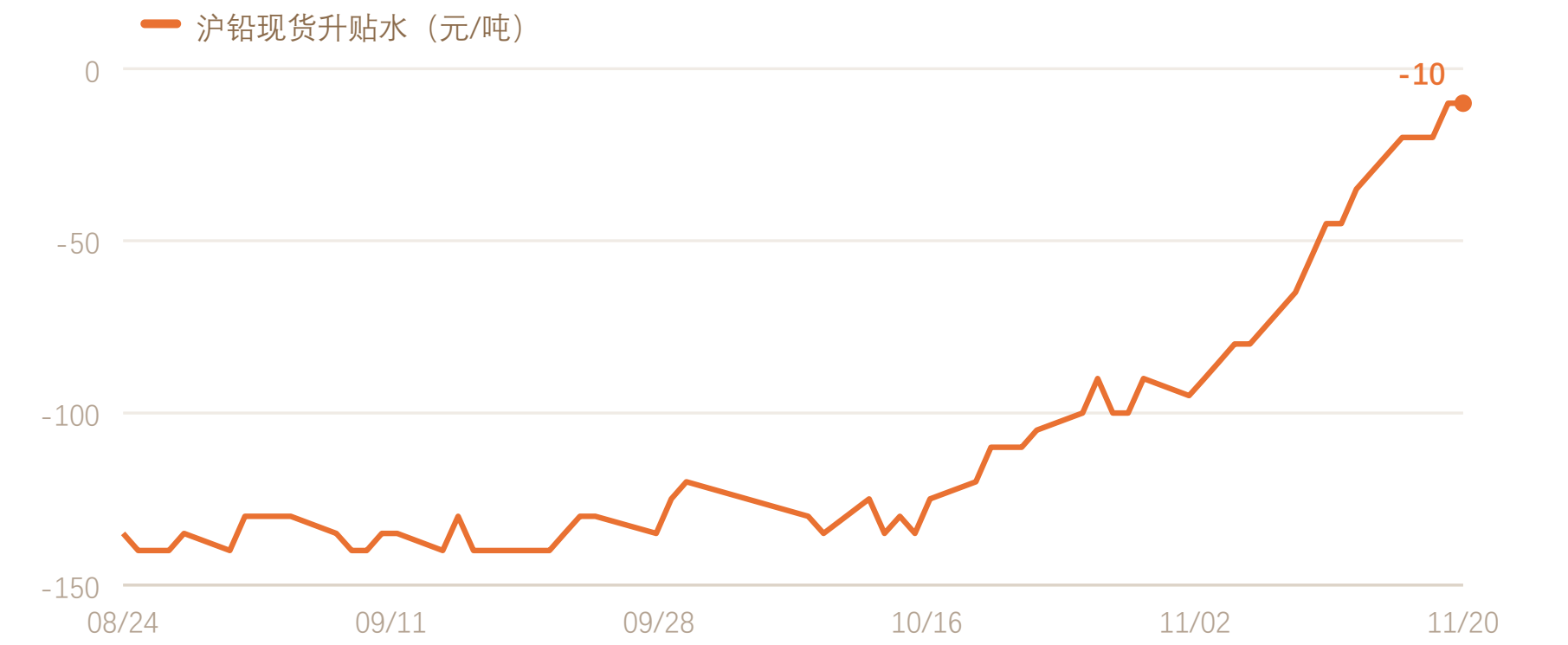
数据来源：Wind、东亚期货研究所

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）



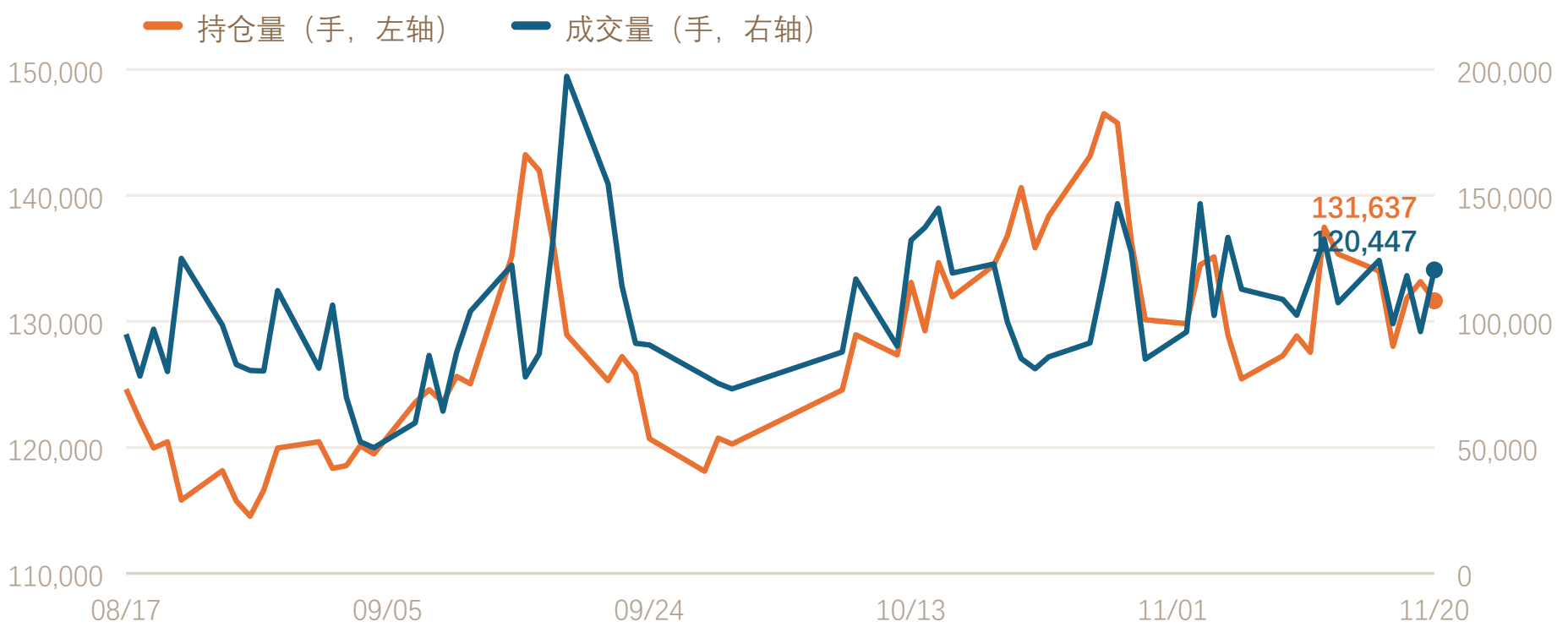
数据来源：Wind、东亚期货研究所

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：TC 冰点延续，成本线继续下移　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仍未更新：济源 50% 铅精矿到厂加工费已**连续三周无有效报价**（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 13 日的 15,946 元/吨，月内累计下跌 1.1%，矿价跟随铅价温和回落。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**。

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），其成本线是铅价的重要参考。**本周废电瓶价格延续低位回落**：浙江 9,240 元/吨（周跌 80 元，**-0.86%**）、山东 9,320 元/吨（周跌 150 元，**-1.58%**）；粗铅（云南）14,620 元/吨，周跌 140 元（-0.95%）。再生精铅 15,775 元/吨（周跌 215 元，**-1.34%**），跌幅大于原生铅，精废价差（原生 − 再生）由 -90 元扩大至 **-265** 元。与上周的"窄幅企稳"不同，本周**废料与再生铅价格同步下移，成本线再度松动**——再生铅对原生铅的升水走阔，说明再生铅报价正在跟随废料成本快速重定价，成本端对价格的支撑作用进一步减弱。

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。

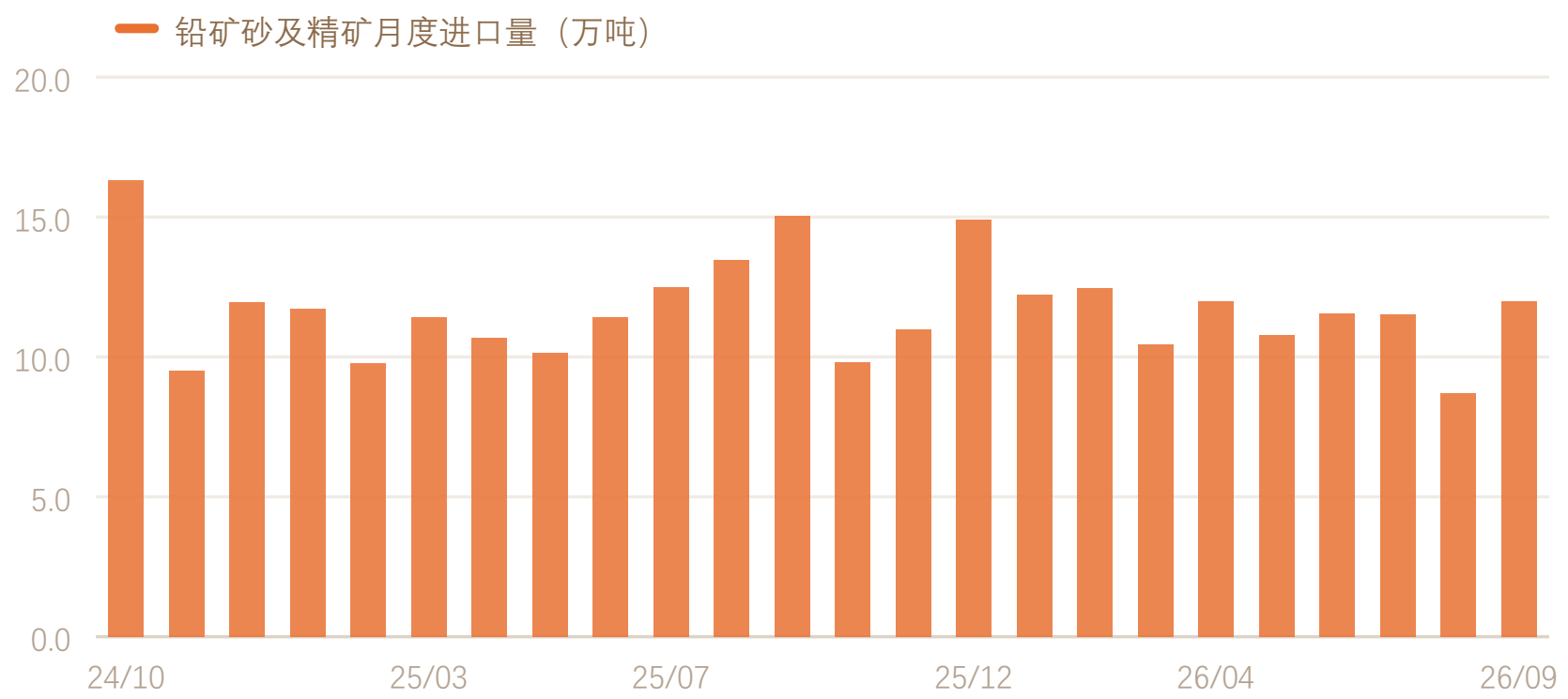
主要供给指标（月度）

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	0	0.00%	-100.0%	周度，连续三周缺报价（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	15,946	15,996	-0.31%	-5.3%	本周报价未更新（最新 11-13）
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	9,240	9,320	-0.86%	-7.0%	延续低位回落
再生精铅（≥98.5%）	元/吨	15,775	15,990	-1.34%	-9.6%	精废价差 -265
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

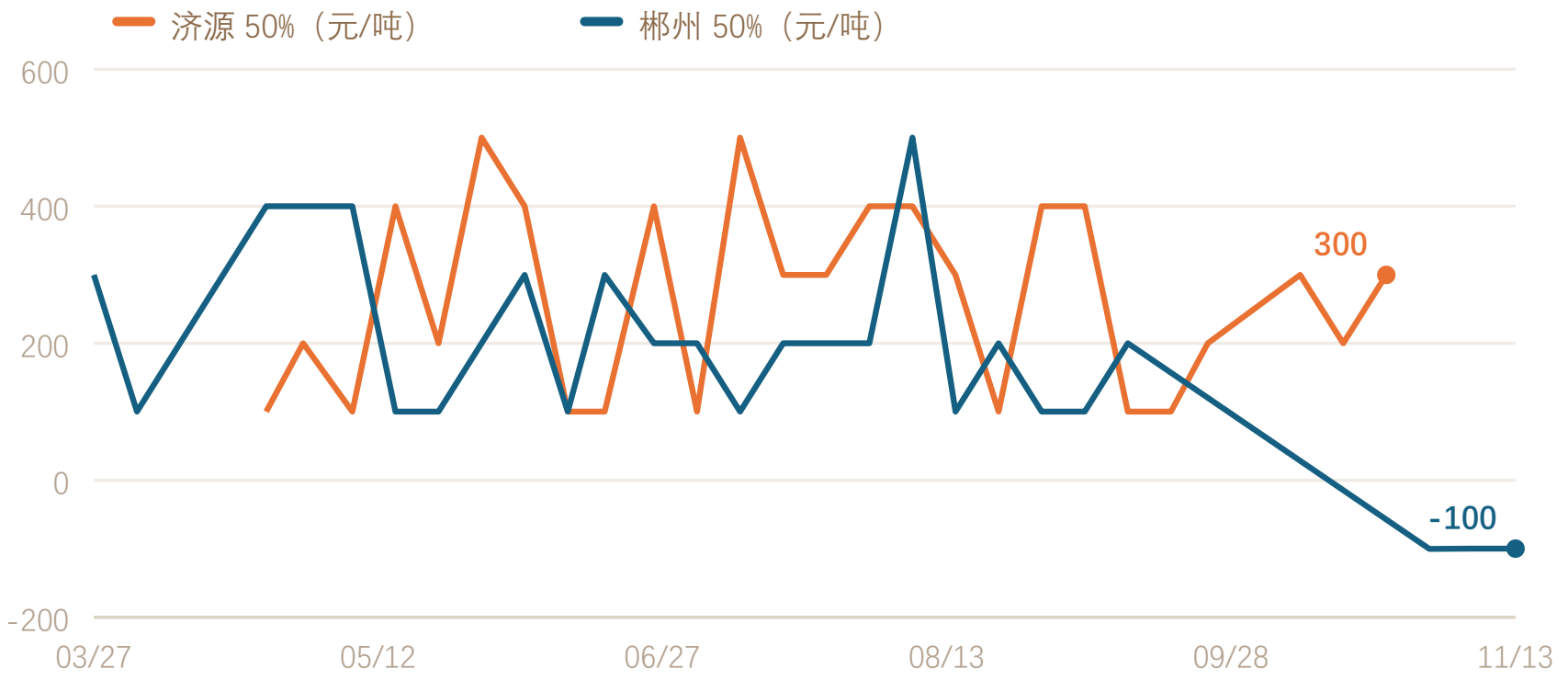
数据来源：Wind、海关总署、国家统计局、ILZSG；同比为与上年同月比较，累计值同比为与上年同期比较。累计行（进口累计、精铅产量累计、供需平衡累计）的前值为上期累计值（1–8 月或 1–6 月），环比为累计值增幅。ILZSG 平衡为精炼铅产量减消费量，正值为过剩。加工费中的 0 值为当期缺报价，图中已剔除；其同比按上年同期有效报价计算。

图 6　中国铅矿砂及精矿月度进口量（万吨）



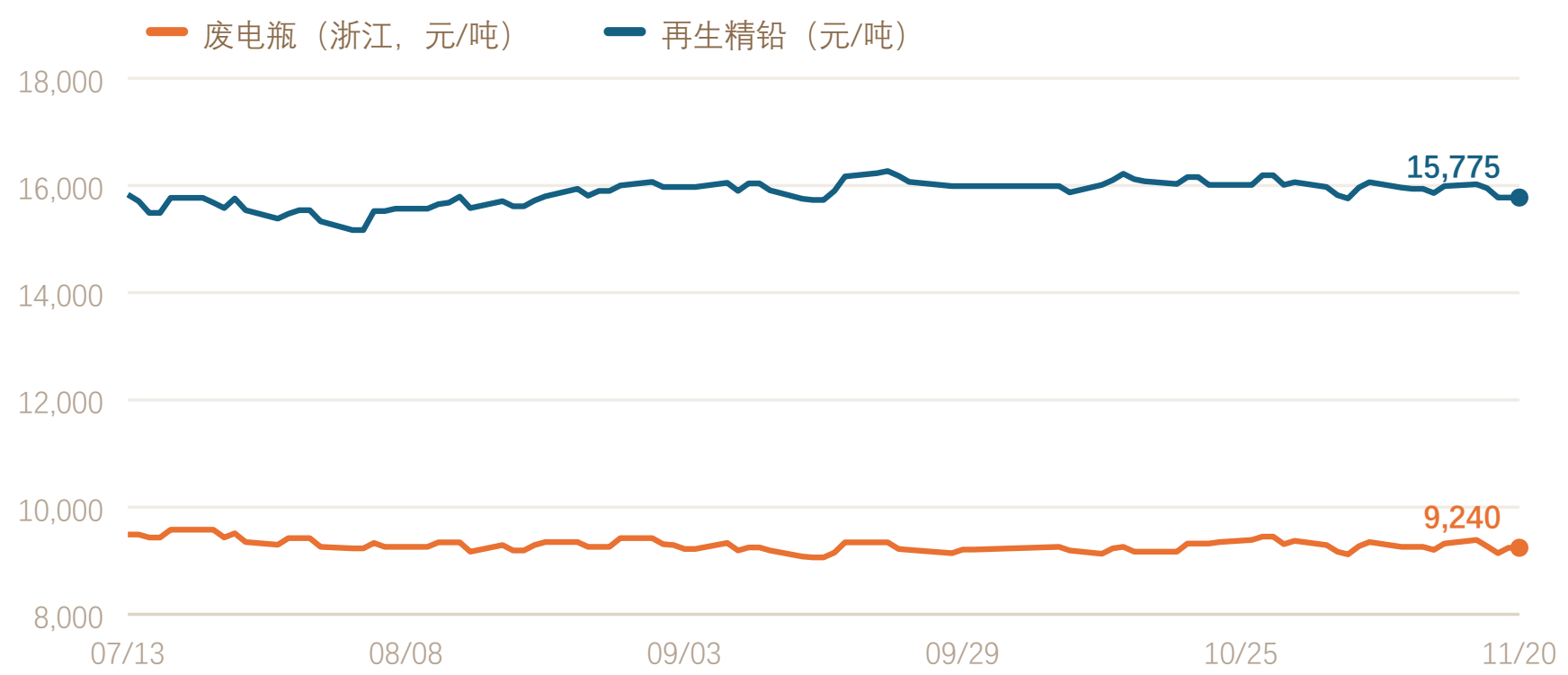
数据来源：Wind、海关总署、东亚期货研究所

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。

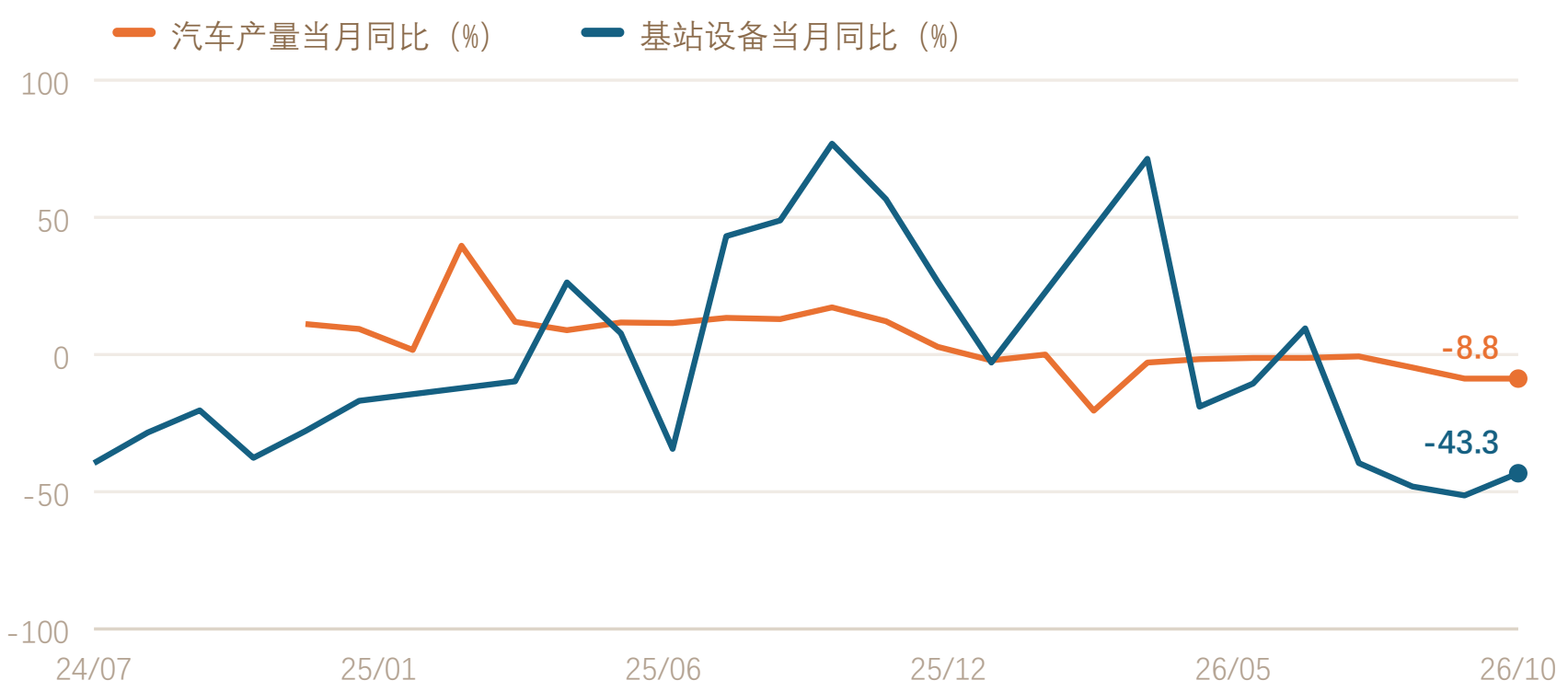
综合看，需求端呈现"出口环比韧性、内需同比失速"的格局。汽车与通信两大终端同比深度负增长，铅酸蓄电池出口累计转负，仅 9 月单月出口环比小幅回升。需求端的弱势是当前市场的重要背景——低库存与成本支撑构成价格讨论的基础，而终端订单的边际变化则直接影响需求预期的修正方向；10 月终端数据发布在即，其同比变化将是检验前期需求判断的关键依据。

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%

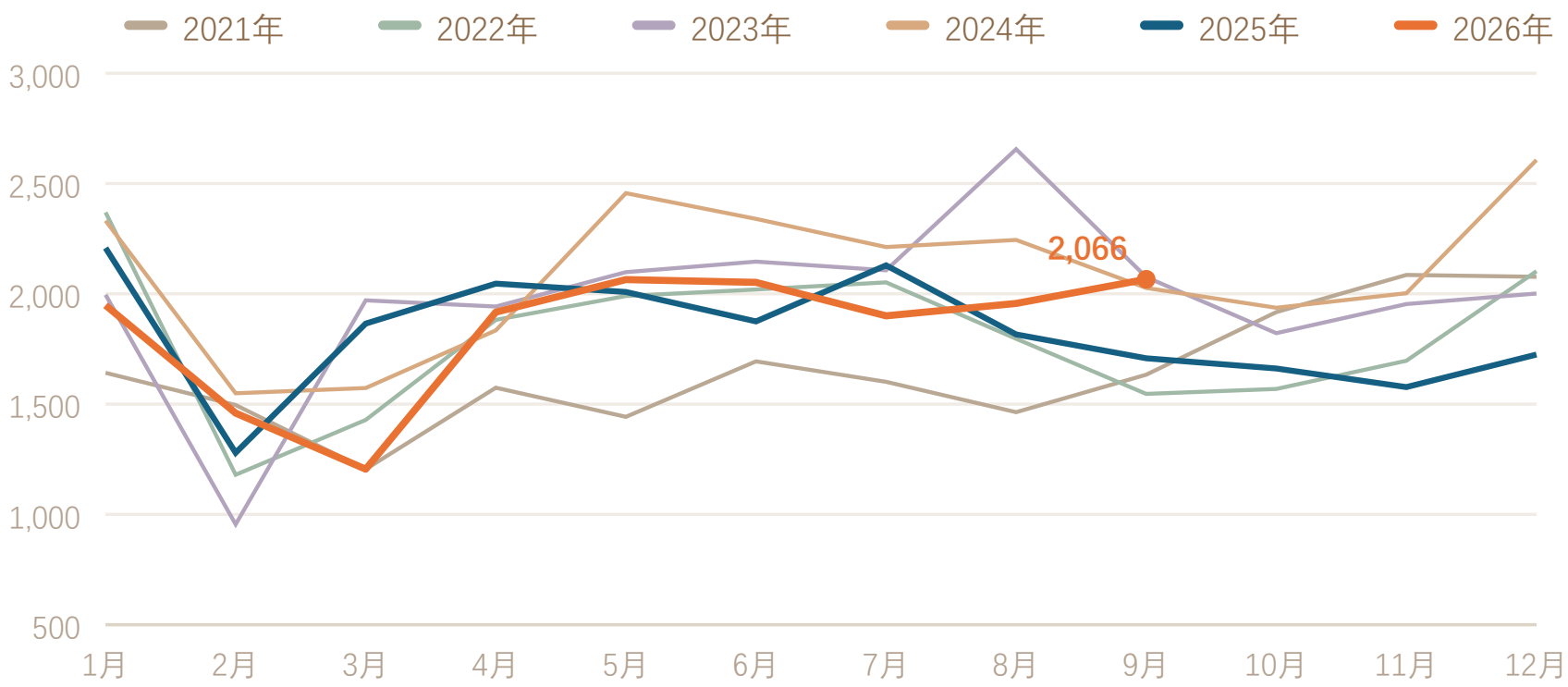
数据来源：Wind、国家统计局、海关总署。累计行的前值为上月累计值（1–8 月），环比为累计值增幅。铅酸蓄电池产量官方累计同比为 -21.56%，与按可比口径重算的 -13.5% 存在差异，主因统计样本与基期修订，月度间不可直接比较，建议以绝对量趋势为参考。净进口为进口减出口，正值表示净进口；其同比按上年同期净进口量计算。

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：去库延续，近月持仓骤增引出交割博弈 INVENTORY

上期所周度库存恢复更新：11 月 13 日报 **9,464** 吨，较上周的 13,458 吨再降 29.7%，较 9 月末的 55,986 吨下降 **83.1%**、较 9 月初下降 87.2%——交易所库存的绝对水平已降至万吨以下量级附近，历史低位区进一步下探（本期截至 11-20 该数据暂未更新）。仓单微增：SHFE 铅注册仓单 8,260 吨（11-20），周增 166 吨（**+2.05%**），在 11-16 冲高至 8,759 吨后连续三日小幅流出，绝对量仍处历史低位。

本周最显著的变化在近月持仓结构：近月合约持仓自 11-17 起骤增至 18,658 手，随后逐日回落，11-20 仍有 **11,917** 手（合 59,585 吨），周增 11,347 手（**+1,990.7%**）。骤增的直接原因大概率是移仓换月——12 月合约临近交割月、成为新的近月合约，头寸口径随之切换（上周近月仅 570 手）；但无论口径如何，**仓单/近月持仓比已降至 0.14**，可交割注册仓单（8,260 吨）对近月头寸（59,585 吨）的覆盖明显不足。若近月持仓随移仓完成而自然回落，则属口径现象；若持仓维持高位而仓单不增，交割博弈的不确定性将显著上升，这是下期报告需要重点核验的信号。

海外库存加速下行。LME 铅库存 **266,325** 吨（11-19），周降 17,025 吨（**-6.01%**），月降 14.5%；注册仓单 229,800 吨、注销仓单 36,525 吨（占比 13.7%，11-18）。当前库存较 7 月高点 456,575 吨已回落 41.7%，**已与去年同期的 26.4 万吨基本持平**——海外"高库存压制"这一因素在连续数月去化后基本出清；0–3 月贴水扩大至 -38.7 美元/吨，显示去库主要来自实物流出而非现货紧张。注销占比由 19.5% 回落至 13.7%，并非挤仓式去库。

全球显性库存（LME + SHFE）合计约 **275,789** 吨（LME 取 11-19、SHFE 取 11-13），周降 21,019 吨（-7.08%），较 10 月末的 337,401 吨下降 **18.3%**。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、以及价格回落过程中下游的刚需补库。后续重点关注：一是**下期 SHFE 周度库存**，确认去库是否延续；二是**近月持仓的回落节奏与仓单流向**，判断交割博弈风险；三是**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 仓单与近月持仓（交割博弈风险）、沪伦比与进口盈亏（进口流入节奏）。

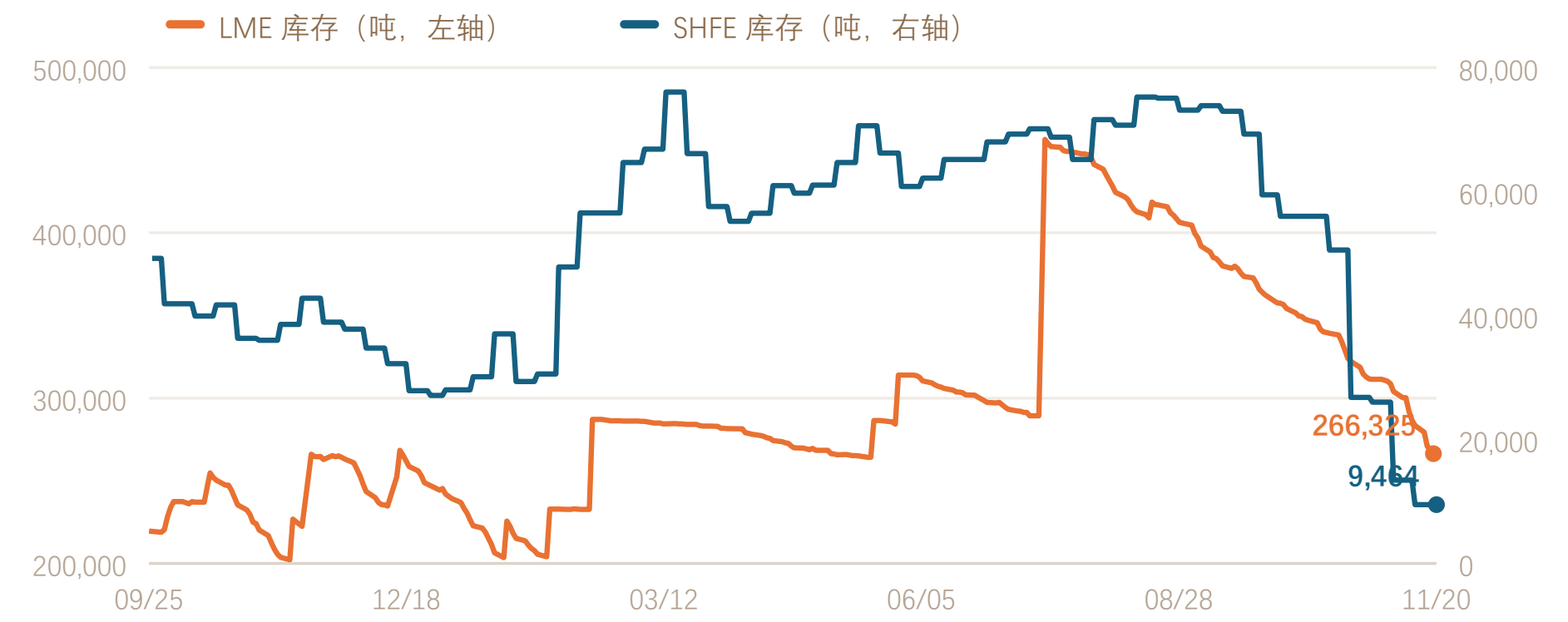
库存与仓单明细

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	266,325	-17,025	-6.01%	-45,050	-14.47%
其中：注册仓单	吨	229,800	-3,225	-1.38%	-12,375	-5.11%
其中：注销仓单	吨	36,525	-9,775	-21.11%	-32,675	-47.22%

指标	单位	最新	周变化	周环比	月变化	月环比
SHFE 铅库存小计	吨	9,464	-3,994	-29.68%	-16,562	-63.65%
SHFE 铅注册仓单	吨	8,260	+166	+2.05%	-528	-6.01%
SHFE 近月持仓	手	11,917	+11,347	+1,990.7%	+9,517	+396.5%
仓单/近月持仓比	倍	0.14	-2.70	-95.1%	-0.59	-81.1%
全球显性库存合计	吨	275,789	-21,019	-7.08%	-61,612	-18.26%

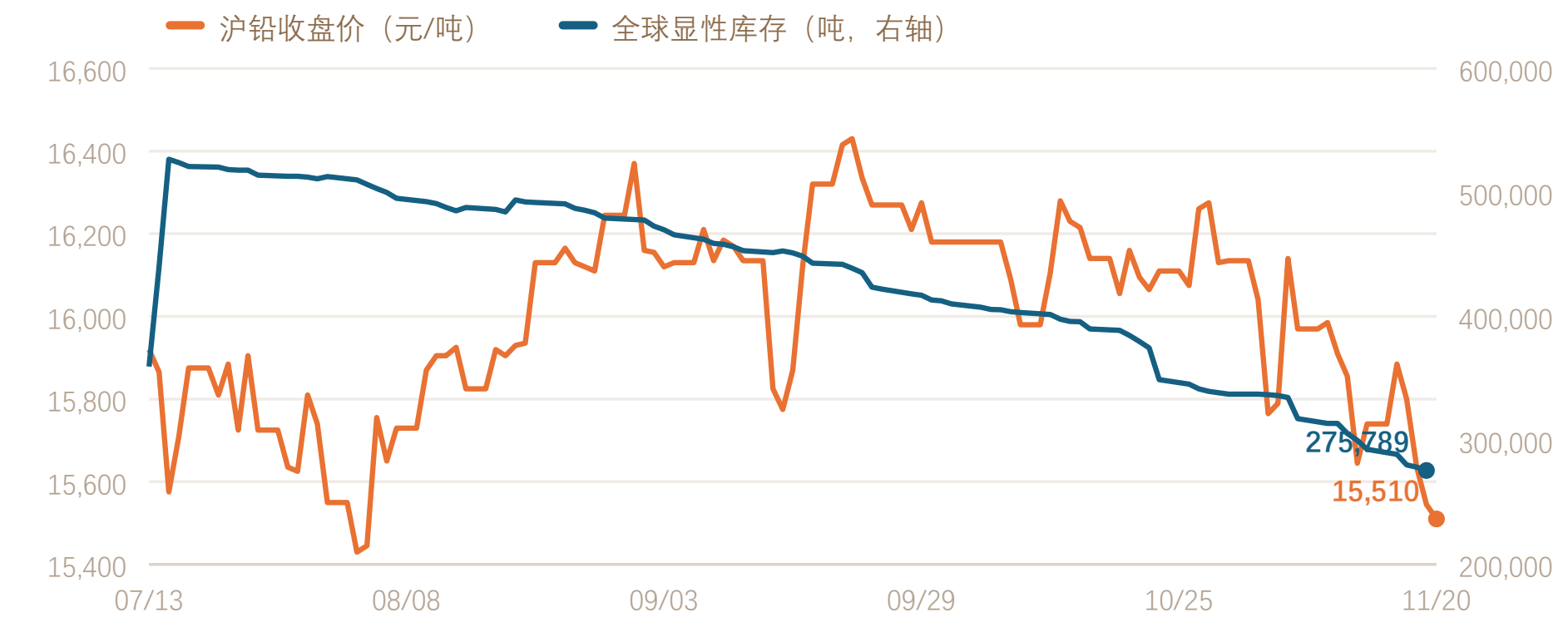
数据来源：Wind、SHFE、LME。SHFE 库存为周度数据，最新为 2026-11-13（本期截至 11-20 暂未更新，周变化即与 11-06 周度值的比较）；LME 库存为 2026-11-19、注册/注销仓单为 11-18（11-19 起缺报价）；SHFE 仓单与近月持仓为 2026-11-20。全球显性库存 = LME 总库存 + SHFE 库存小计。沪铅合约为 5 吨/手，仓单/持仓比 = 仓单 ÷（近月持仓 × 5），上周同期为 2.84（8,094 吨 ÷ 2,850 吨）、上月末为 0.73（8,788 吨 ÷ 12,000 吨），环比按前期比值计算；近月持仓自 11-17 起因移仓换月出现口径切换，比值变化中含口径切换因素，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。