

南华期货铅产业周报

——矿端与成本支撑尚存

傅小燕 (投资咨询证号: Z0002675)

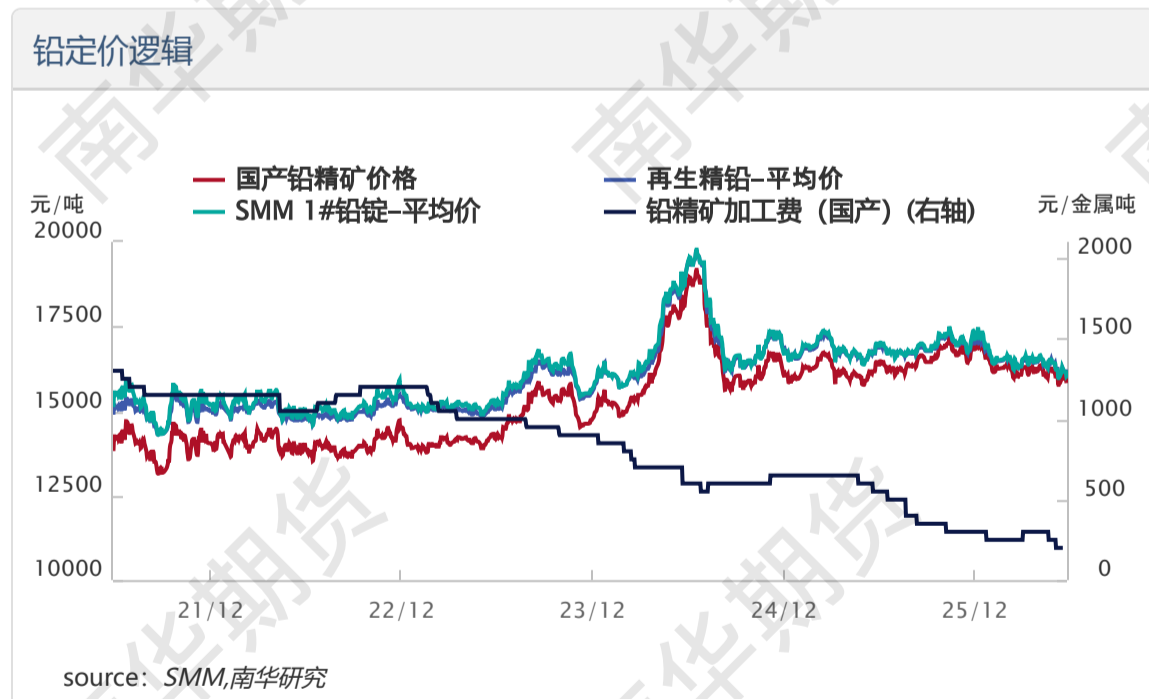
研究助理 林嘉玮 (从业资格证号: F03145451)

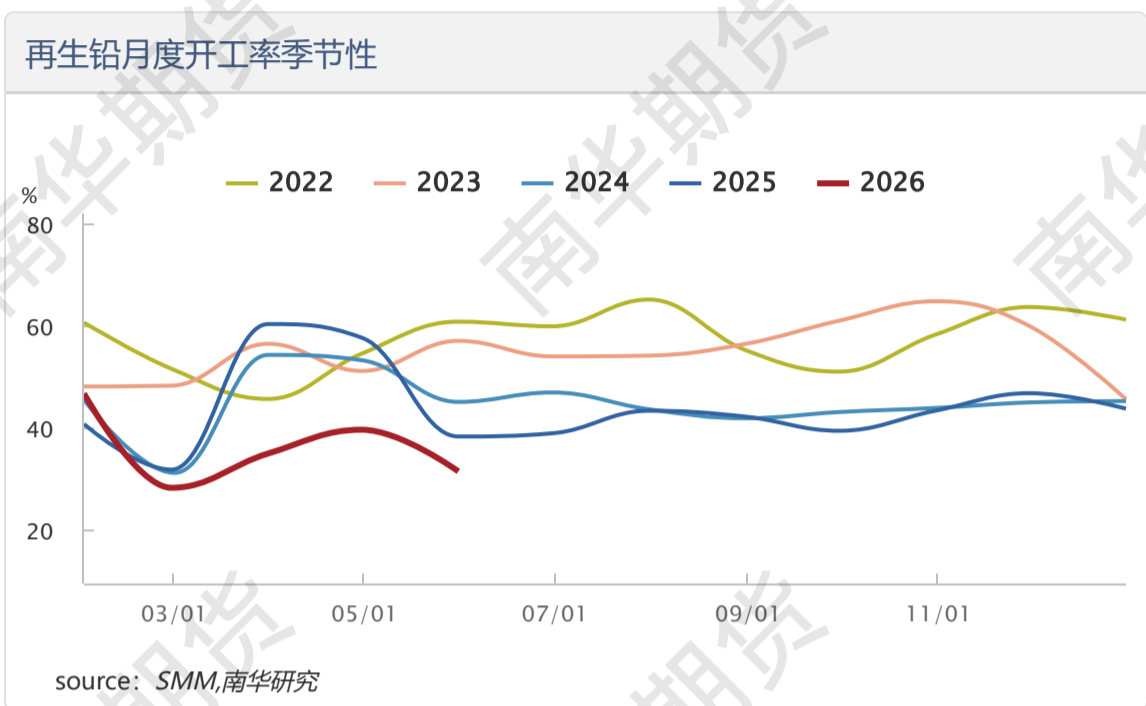
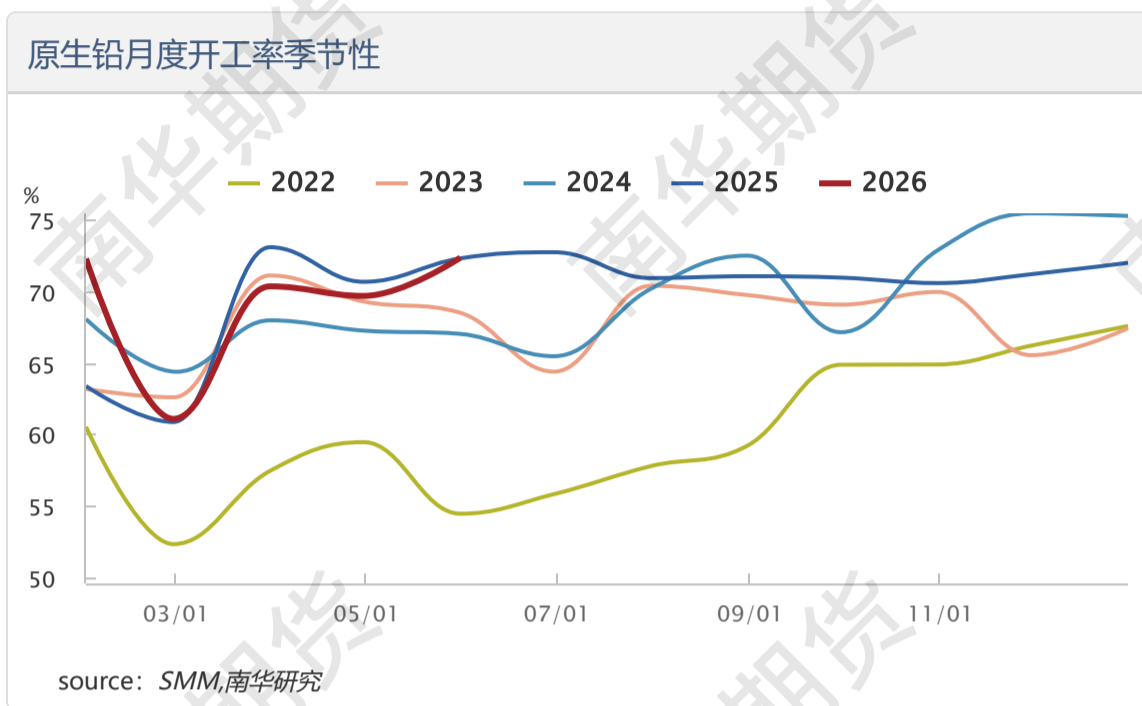
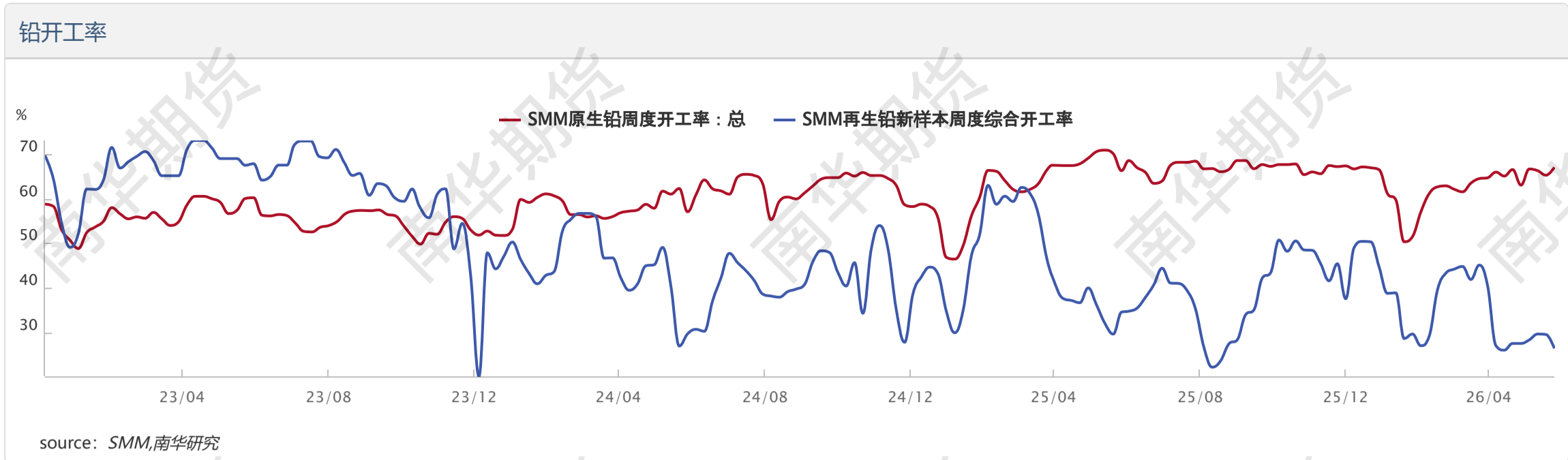
交易咨询业务资格: 证监许可【2011】1290号
2026年6月28日

第一章 核心矛盾梳理

1.1 核心矛盾

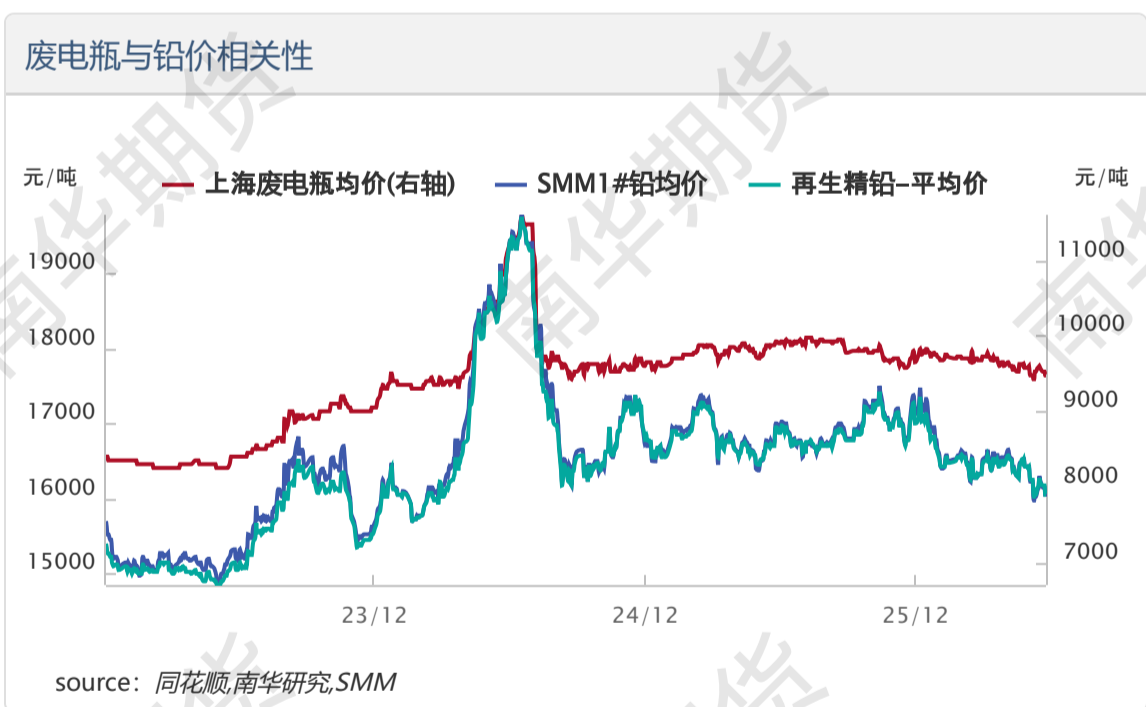
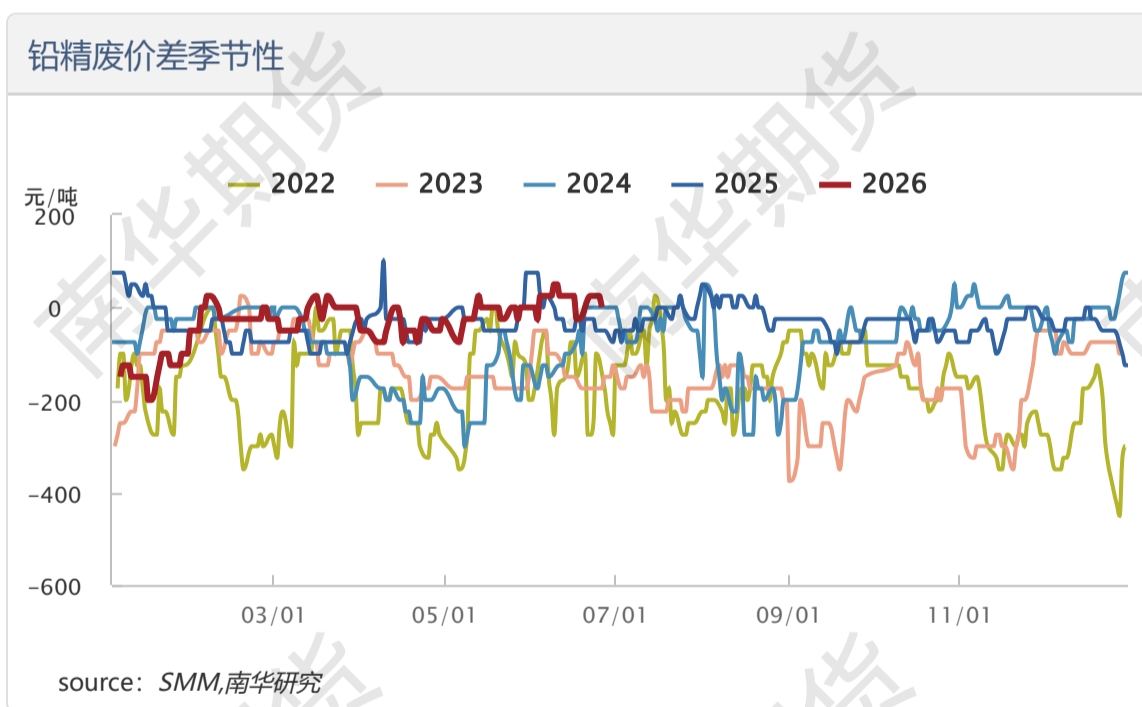
上周沪铅的下跌更多是有色板块风险偏好降温后的估值回吐, 而不是单一产业利空。周内美国PCE维持高位、加息预期反复, 美元阶段性压制有色; PCE落地后美元回落, 只带来尾盘修复。周末美伊冲突再度升级, 主要通过油价、通胀预期和避险情绪影响下周开盘, 对铅供需本身仍是间接扰动。盘面上, 沪铅2608周跌1.03%, 低点触及16170元/吨, 市场交易重心转向弱需求和进口压力。产业端并不单边偏空: 铅精矿TC仍低, 进口矿TC维持-165美元/干吨, 矿端有成本托底; 但原生铅开工回升至66.96%, 再生铅成品库存反增, 供应收缩尚未形成实质缺口。需求端更弱, 铅蓄电池开工降至56.86%, 淡季订单、年中盘库和账期因素压制采购。库存与现货验证偏弱, 社会库存仅小幅去化, 河南、湖南维持贴水, 江西升水更多是区域货紧。下周沪铅能否守住16000元/吨附近, 关键看7月长单提货能否带动去库、再生铅亏损是否扩大减产, 以及进口粗铅小幅盈利后是否形成新增供给。





* 近端交易逻辑

短期市场交易的是弱需求现实与供应端成本支撑之间的拉扯。16000元/吨下方有再生铅亏损、原料偏紧和库存小降支撑，继续追空需要看到进口窗口打开、蓄电池开工不修复或社会库存重新累积。反弹也不顺畅，若站上16400—16600元/吨后现货贴水不收窄，下游仍偏观望，盘面容易回到区间。



* 远端交易预期

全年维度看，铅仍是低弹性、弱趋势品种。矿端TC偏低、废电瓶流通偏紧和再生铅利润倒挂会抬高成本下沿，但铅酸电池替换需求缺乏强周期弹性，新能源车增长也不能直接等同于铅消费加速。海外铅库存仍处高位，国内进口量大幅增加，上方估值受压。沪铅长期更可能围绕成本底和弱需求反复震荡，而不是进入流畅单边行情。

1.2 价格与价差研判

[铅精矿加工费]: 国产Pb50周度TC均价200元/金属吨 / 前值200元/金属吨 / 市场预期仍有下调压力, 影响判断: 矿端偏紧没有缓和, 成本端对沪铅下沿仍有支撑, 但需要原生铅减产来强化。

[再生铅亏损与惜售]: 再生粗铅价格跟随盘面走弱 / 前值未列 / 未见明确预期, 影响判断: 亏损扩大后部分炼厂惜售, 现货供应收缩预期给低位提供支撑。

[社会库存小幅去化]: SMM铅锭社会库存6.8万吨 / 较前周下降0.13万吨 / 未见明确预期, 影响判断: 去库幅度有限, 但暂未形成明显累库压力。

[LME库存边际下降]: 6月26日LME铅库存297450吨 / 6月22日301850吨 / 未见明确预期, 影响判断: 海外库存连续回落对外盘有边际支撑, 但绝对库存仍高, 不构成逼仓。

[汽车后市场政策]: 中国6月23日推出扩大汽车后市场措施 / 前值无 / 未见明确预期, 影响判断: 对维修、保养和替换零部件有间接支撑, 铅酸电池替换需求存在政策托底预期, 但兑现速度仍需观察。

1.3 风险提示

环保政策, 矿端扰动, 新国标需求不及预期

铅价格波动率

最新价格	预测区间	当前波动率	当前波动率历史百分位
16280	15800-16600	10.12%	24.8%

source: 同花顺, 南华研究

铅期货库存

	单位	最新数量	日增减	日增减幅
沪铅仓单: 总计	吨	62557	-99	-0.16%
沪铅库存周度	吨	68012	-	-
伦铅库存: 总计	吨	297450	-1075	-0.36%

source: SMM, 同花顺, 南华研究

第二章 本周重要信息及下周关注事件

2.1 本周重要信息

【利多驱动】

[铅精矿加工费]: 国产Pb50周度TC均价200元/金属吨 / 前值200元/金属吨 / 市场预期仍有下调压力, 影响判断: 矿端偏紧没有缓和, 成本端对沪铅下沿仍有支撑, 但需要原生铅减产来强化。

[再生铅亏损与惜售]: 再生粗铅价格跟随盘面走弱 / 前值未列 / 未见明确预期, 影响判断: 亏损扩大后部分炼厂惜售, 现货供应收缩预期给低位提供支撑。

[社会库存小幅去化]: SMM铅锭社会库存6.8万吨 / 较前周下降0.13万吨, 影响判断: 去库幅度有限, 但暂未形成明显累库压力。

[LME库存边际下降]: 6月26日LME铅库存297450吨 / 6月22日301850吨, 影响判断: 海外库存连续回落对外盘有边际支撑, 但绝对库存仍高, 不构成逼仓。

[汽车后市场政策]: 中国6月23日推出扩大汽车后市场措施, 影响判断: 对维修、保养和替换零部件有间接支撑, 铅酸电池替换需求存在政策托底预期, 但兑现速度仍需观察。

【利空驱动】

[沪铅价格表现]: 沪铅2608周收16280元/吨, 周跌1.03%, 低点16170元/吨, 影响判断: 盘面重心下移, 弱需求已成为短线主线。

[铅蓄电池开工]: 五省铅蓄电池企业周度开工率56.86% / 前值约66.82%, 影响判断: 淡季、假期和年中盘库共同压制采购, 需求未能承接供应端支撑。

[再生铅成品库存]: 6月25日再生铅成品库存2.35万吨 / 前值1.97万吨, 影响判断: 终端提货偏慢, 再生铅端实际去库能力不足。

[进口压力]: 1—5月精铅及铅材进口24.8443万吨, 同比增加291.06%, 影响判断: 进口补充抬高国内供给弹性, 限制现货升水和反弹空间。

[海外期限结构]: LME铅Cash-3M贴水扩大至约33.6美元/吨, 影响判断: 海外近端不紧, 外盘对内盘缺乏强上行牵引。

【现货成交信息】

铅现货数据(日度)

	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
SMM 1#铅日均价	元/吨	16025	-125	-0.77%
SMM 1#铅周均价	元/吨	16206.25	-	-
SMM 1#铅月均价	元/吨	16447.22	-	-
国产铅精矿价格	元/吨	15825	-125	-0.78%
进口铅精矿价格	元/吨	16165.52	-3.18	-0.02%
再生铅均价	元/吨	16050	0	0%

source: SMM,同花顺,南华研究

2.2 下周重要事件关注

国内:

- [6月30日] 中国6月官方制造业PMI: 重点看新订单和消费品链条景气, 判断铅蓄电池淡季需求是否继续拖累补库。
- [7月初] SMM铅锭社会库存、再生铅成品库存和现货贴水: 验证年中盘库结束后, 长单提货能否真正转化为去库。
- [7月初] 铅精矿TC、废电瓶采购价和再生铅利润: 判断供应端成本支撑是否继续强化。
- [7月初] 进口粗铅到货和沪伦比值: 若进口盈利扩大, 国内现货升水和反弹空间会受到压制。

国际:

- [7月1日] 美国6月ISM制造业PMI: 影响美元、美债和工业品需求预期, 对铅是间接宏观扰动。
- [7月1日] 美国6月ADP就业: 影响美联储加息预期和美元方向, 进而影响有色板块风险偏好。
- [7月2日] 美国6月非农就业报告: 若就业强于预期, 美元和美债可能重新压制有色; 若不及预期, 沪铅下方压力会减轻。
- [全周] 美伊冲突、油价和海湾航运风险: 对铅供需影响有限, 但会通过通胀预期和避险情绪扰动伦铅与沪铅开盘节奏。

第三章 盘面解读

3.1 价量及资金解读

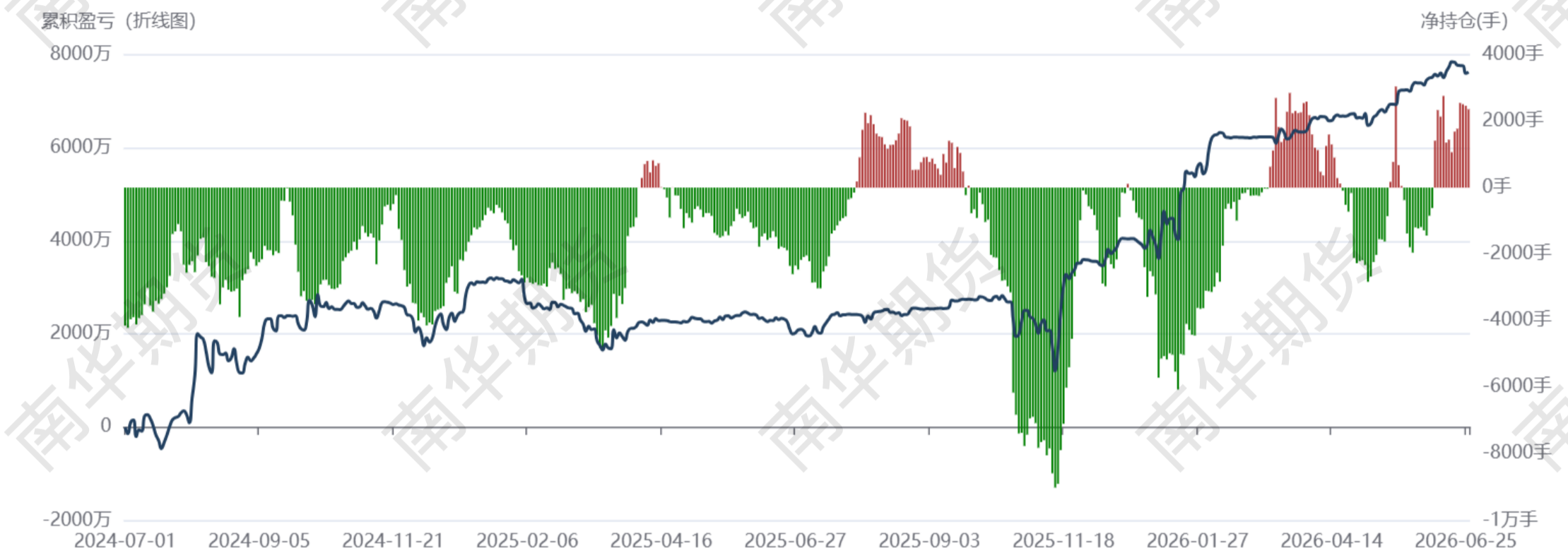
铅盘面价格(日度)

	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
沪铅主力	元/吨	16280	75	0.46%
沪铅连续	元/吨	16255	70	0.43%
沪铅连一	元/吨	16280	75	0.46%
沪铅连二	元/吨	16285	70	0.43%
LME铅收盘价	美元/吨	1912.5	-1	-0.05%
LME0-3升贴水	美元/吨	-32.53	-	-

source: 同花顺,南华研究,SMM

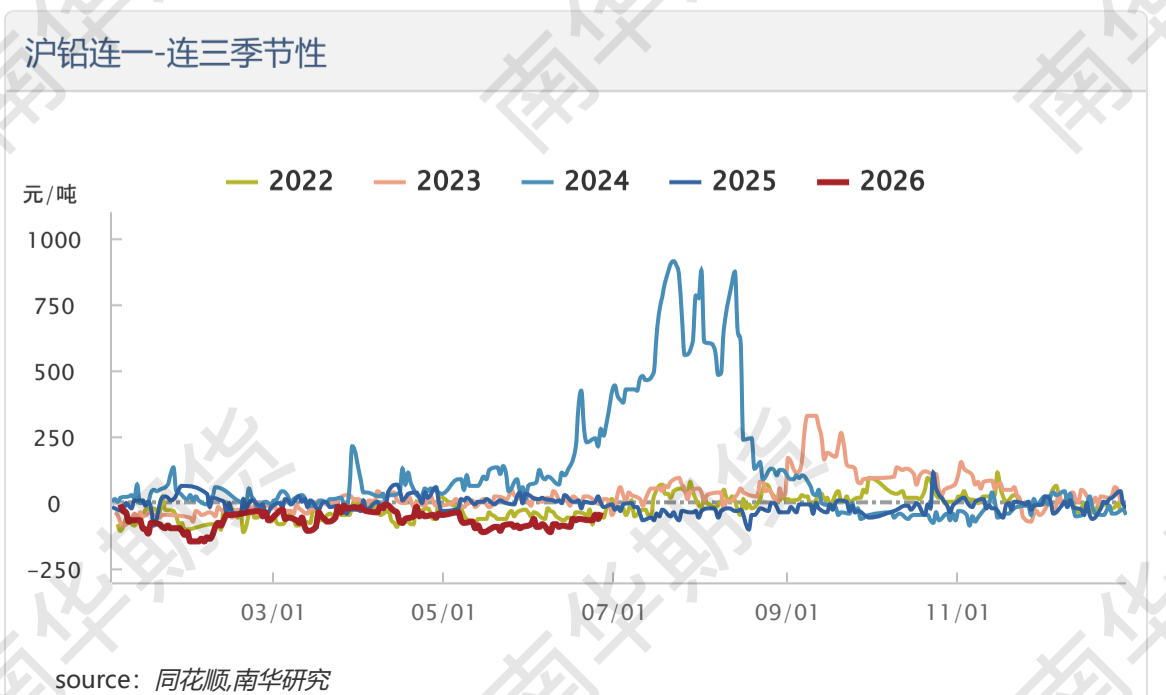
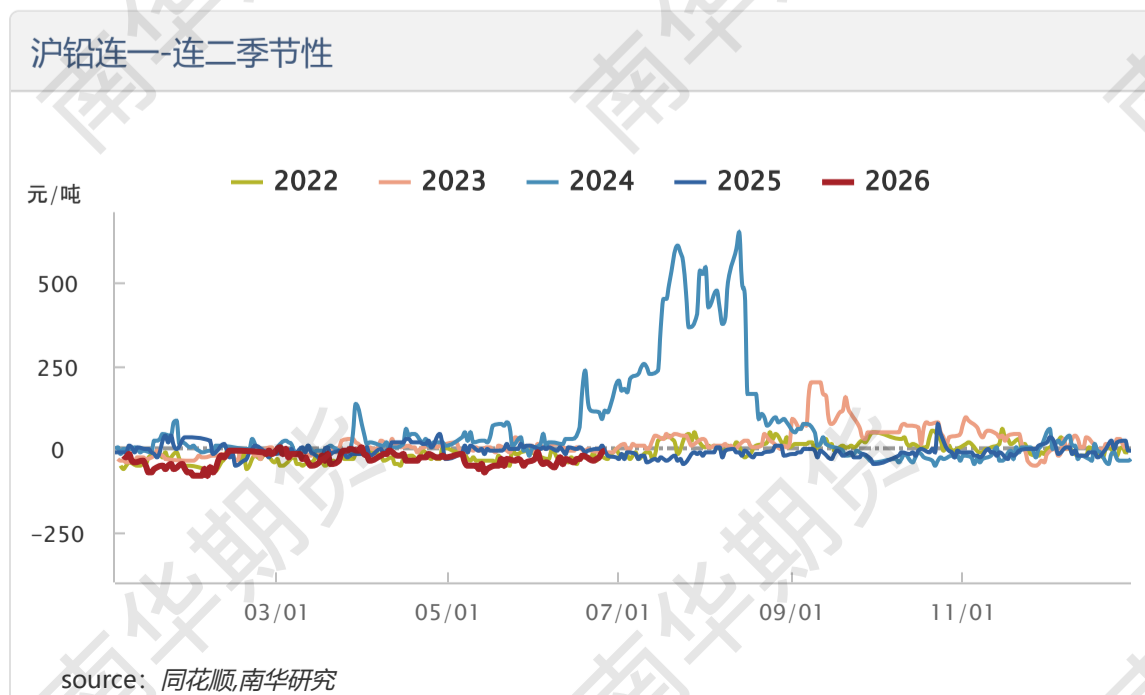
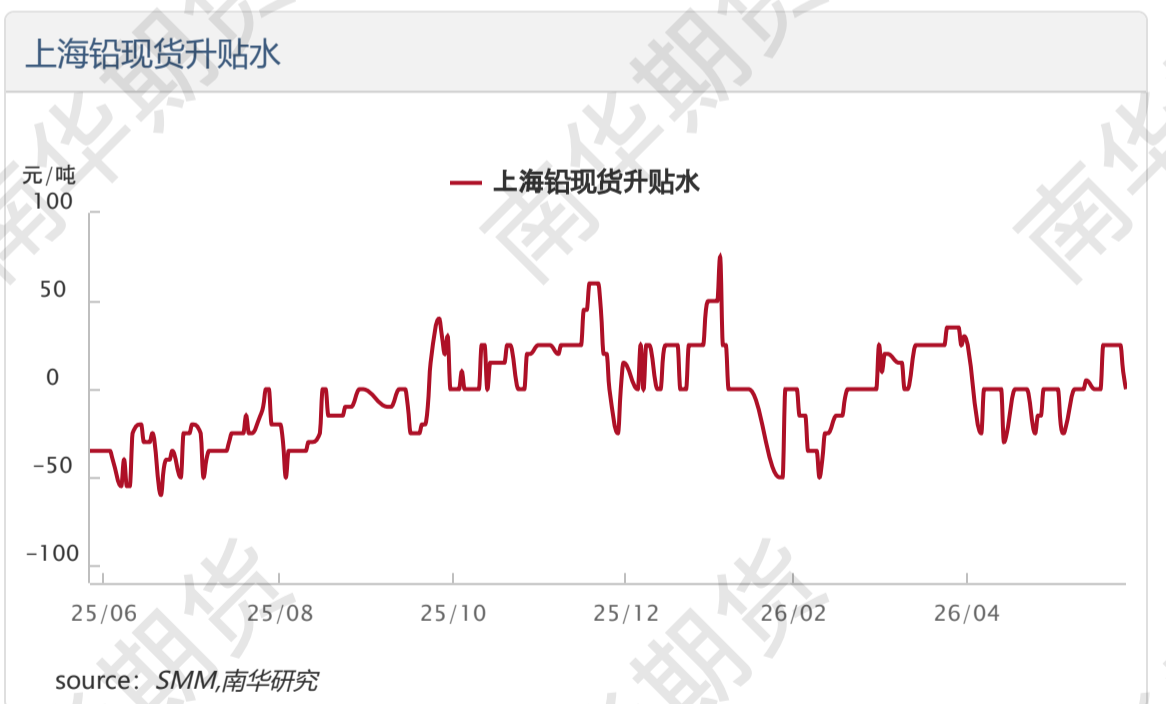
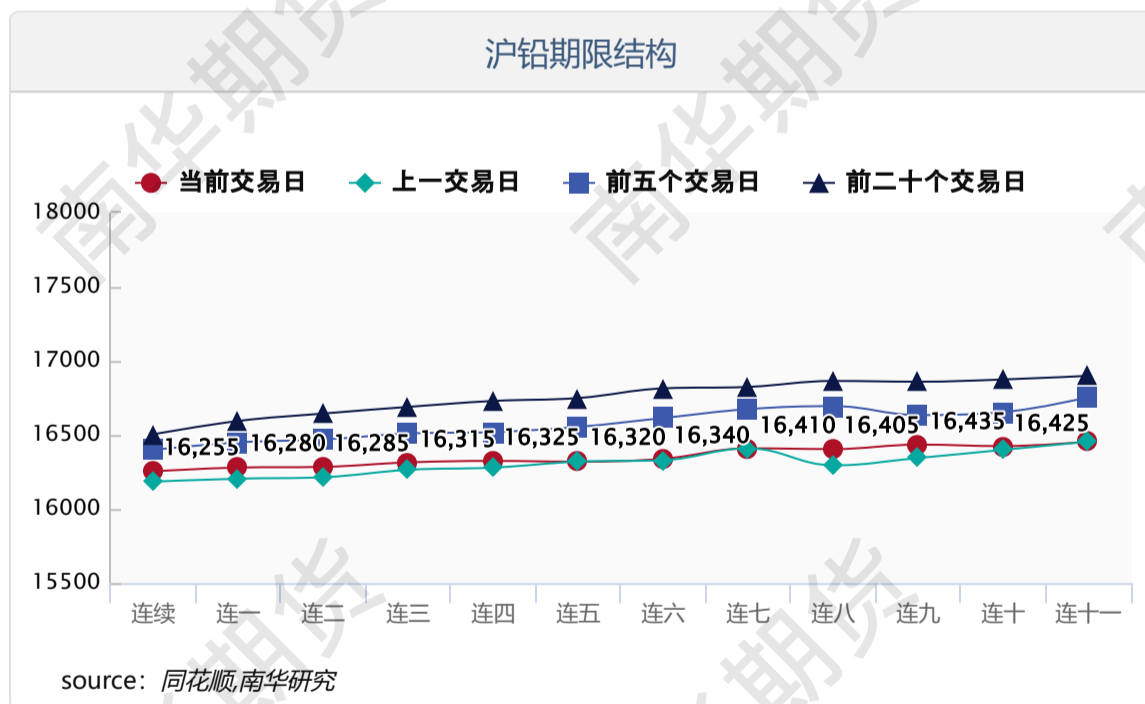
【内盘】

* 单边走势和资金动向



数据来源: 南华研究

* 基差月差结构



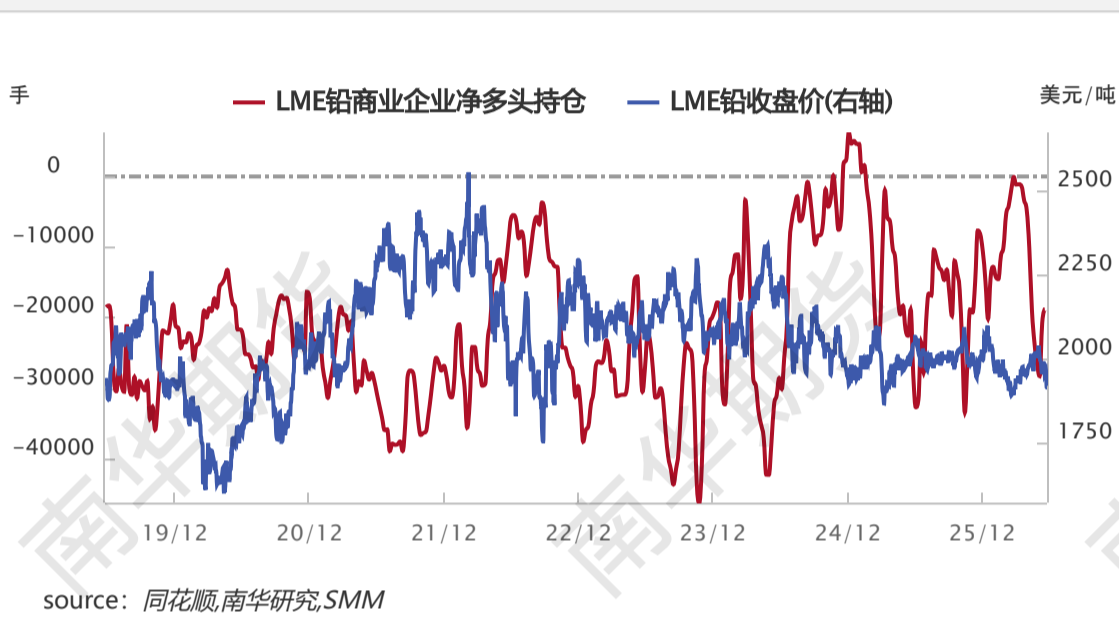
【外盘】

* 单边走势和持仓结构

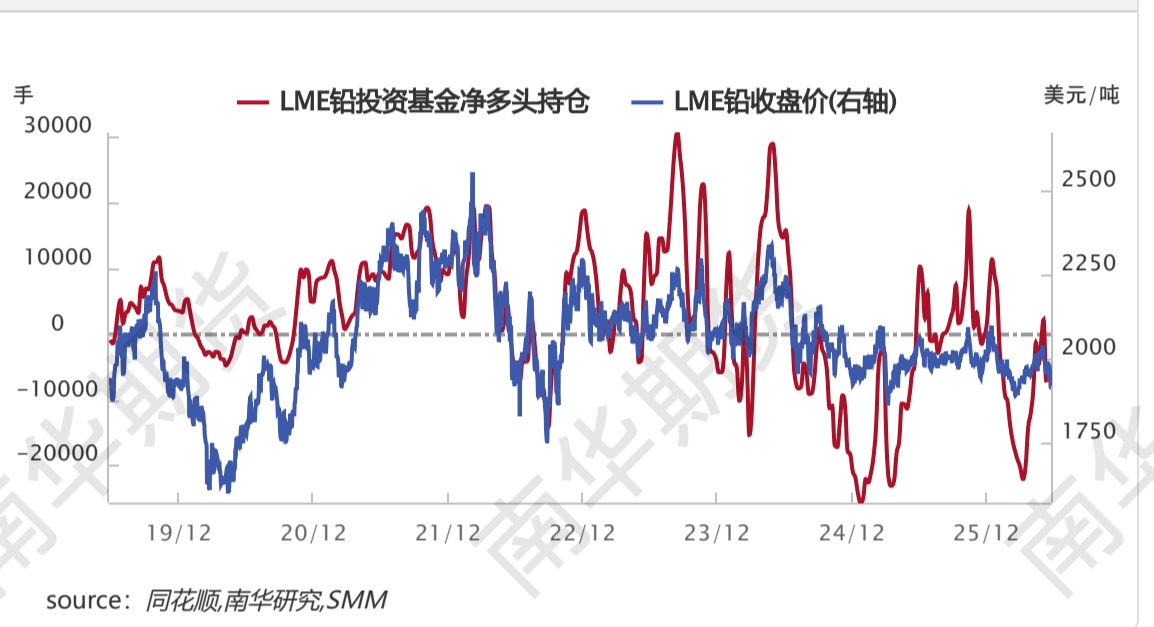
LME铅收盘价和LME铅库存总计



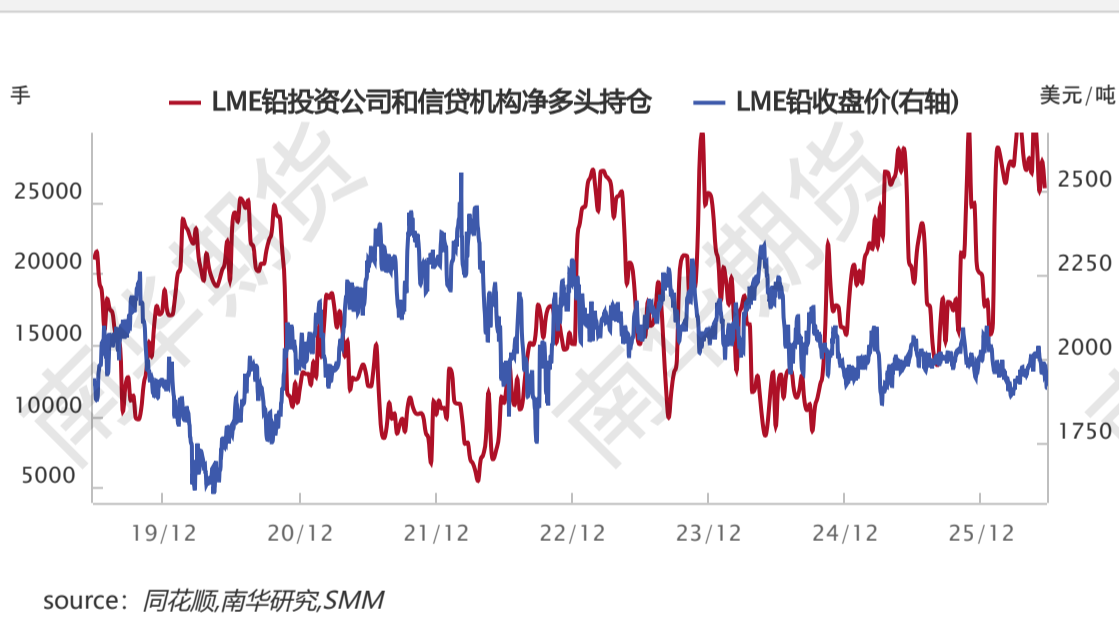
LME铅商业企业持仓和铅价



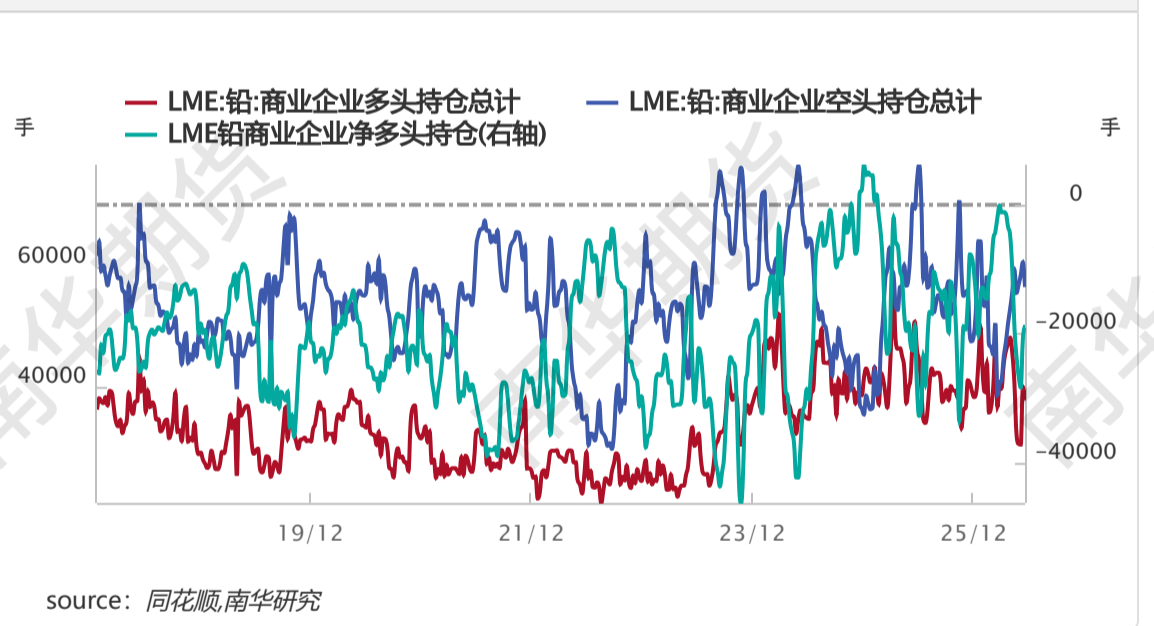
LME铅投资基金持仓和铅价



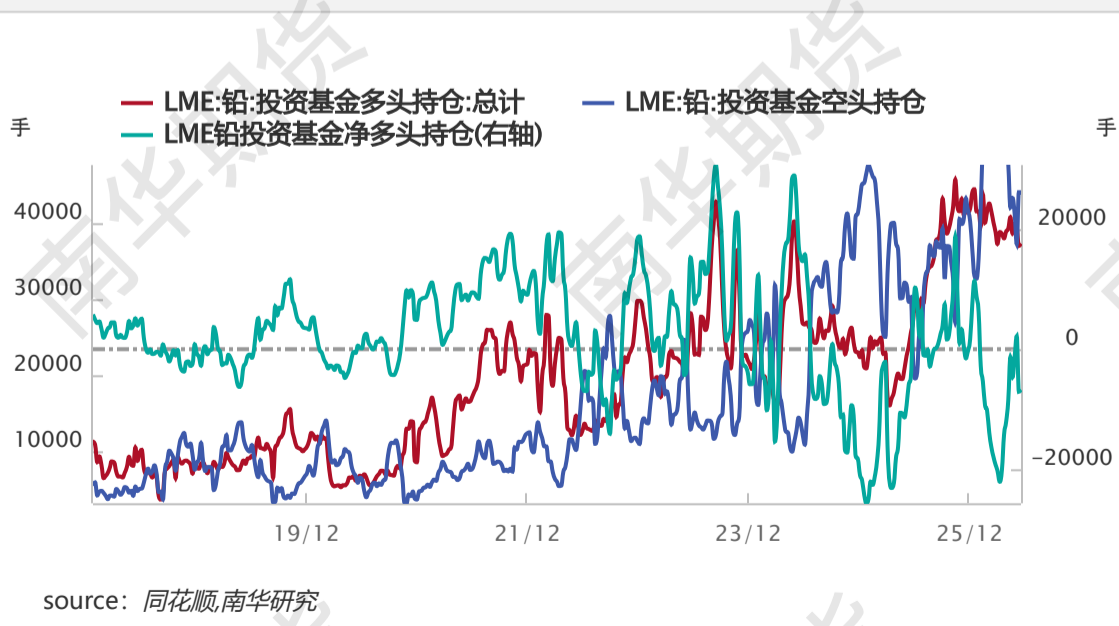
LME铅投资公司和信贷机构持仓和铅价



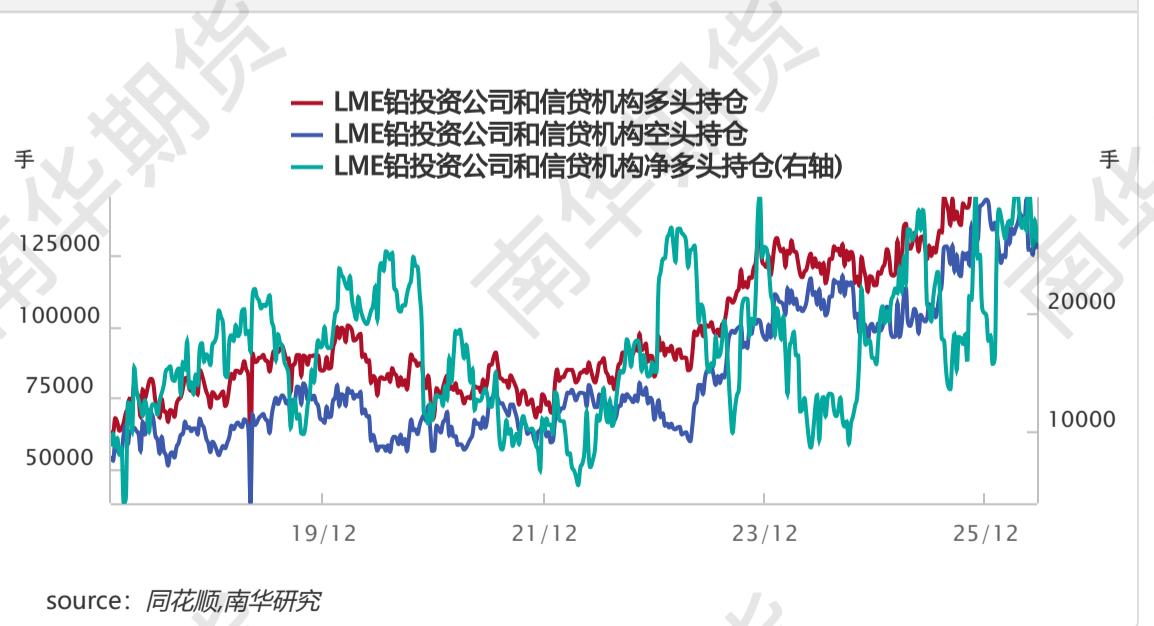
LME铅商业企业持仓明细



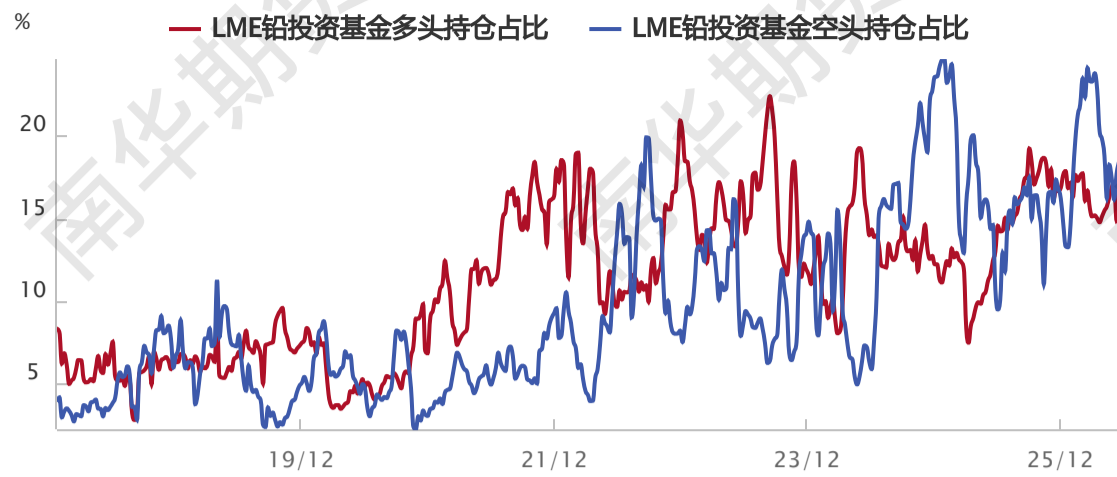
LME铅投资基金持仓明细



LME铅投资公司和信贷机构持仓明细

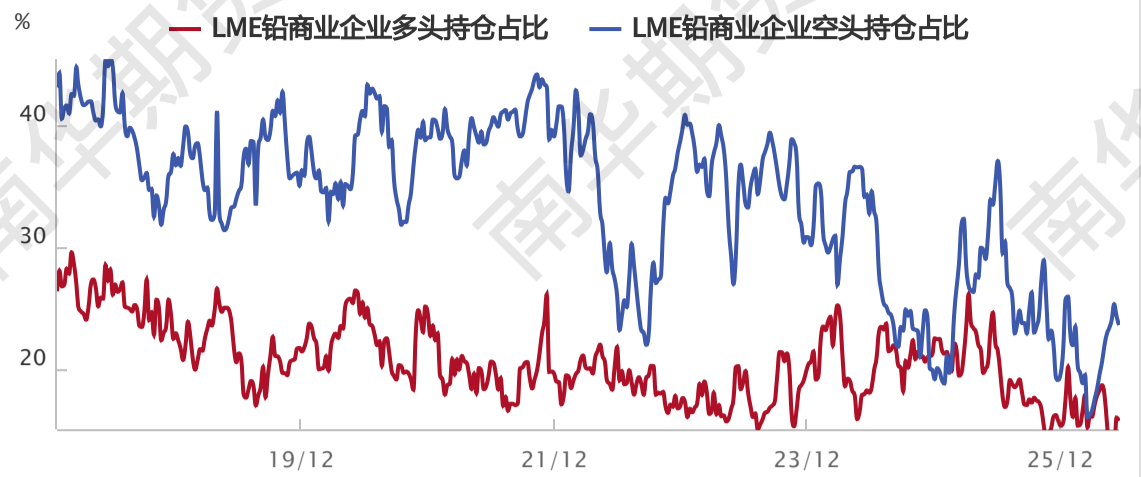


LME铅投资基金持仓占比



source: 同花顺,南华研究

LME铅商业企业持仓占比



source: 同花顺,南华研究

LME铅其他金融机构持仓占比



source: 同花顺,南华研究

LME铅投资公司和信贷机构持仓占比



source: 同花顺,南华研究

LME铅席位数量

持仓占比	多头M1	多头M2	多头M3	空头M1	空头M2	空头M3
5%-9%	3	2	6	1	3	2
10%19%	1	1	0	0	1	0
20%-29%	0	0	0	0	0	0
30%-39%	0	1	0	0	0	0
40%+	0	0	0	1	0	0

source: 彭博,南华研究

LME铅仓单持有席位数量

仓单数量	仓单	现金	次日
30-39	0	0	0
40-49	0	0	0
50-79	1	1	1
80-89	0	0	0
90+	0	0	0

source: 彭博,南华研究

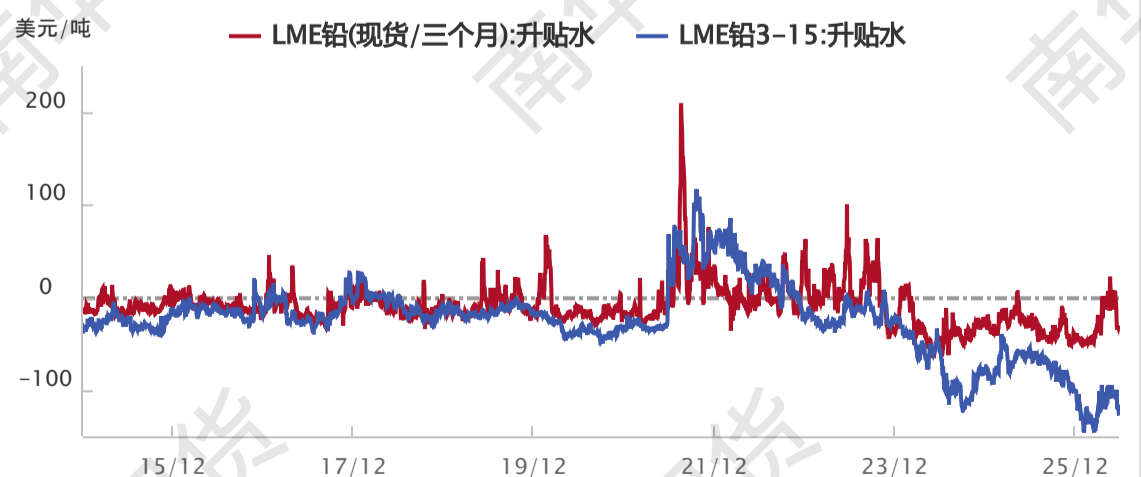
* 月差结构

LME铅(现货/三个月):升贴水



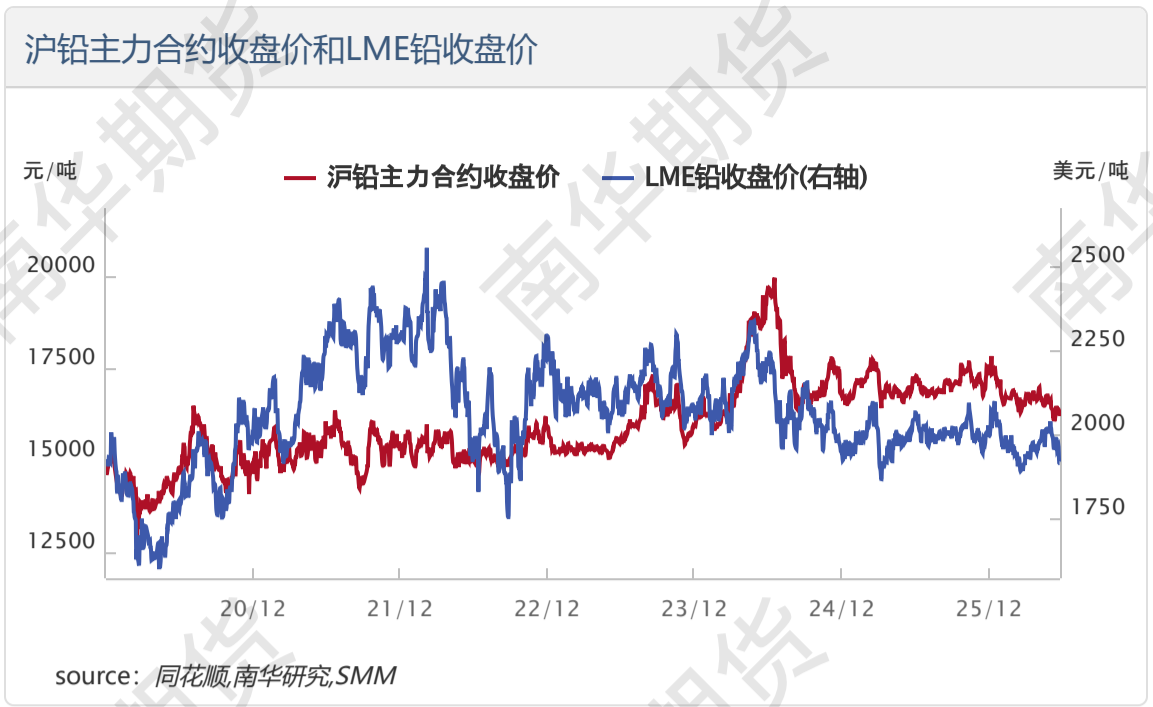
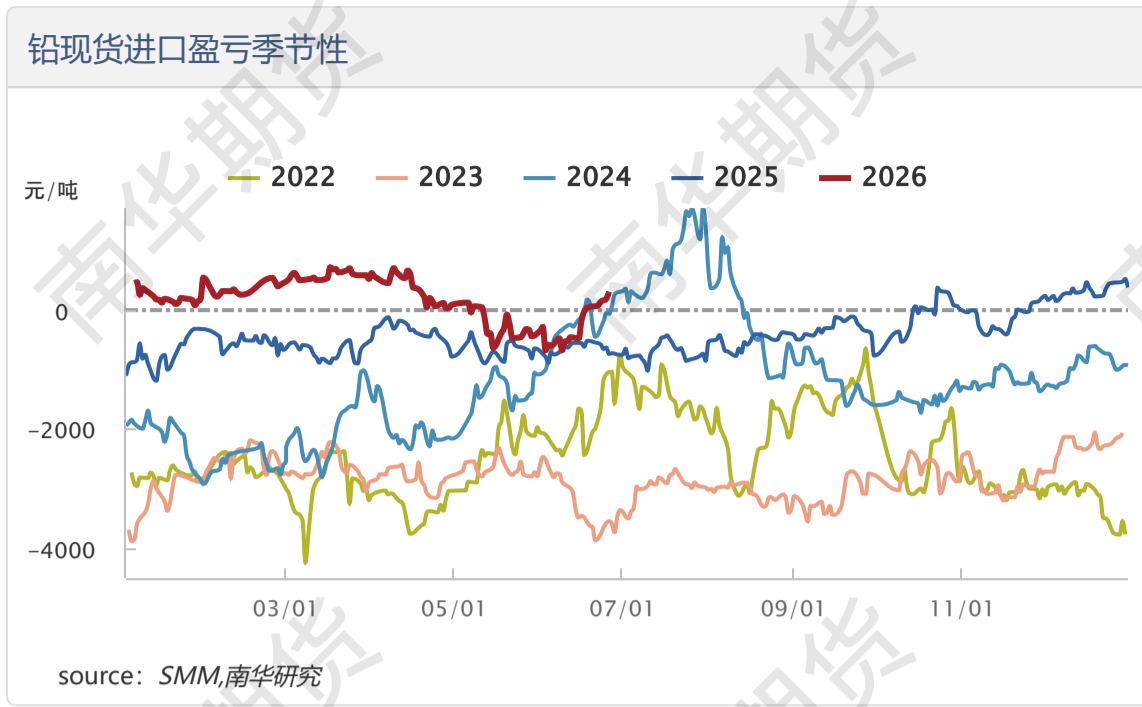
source: 同花顺,南华研究

LME铅升贴水



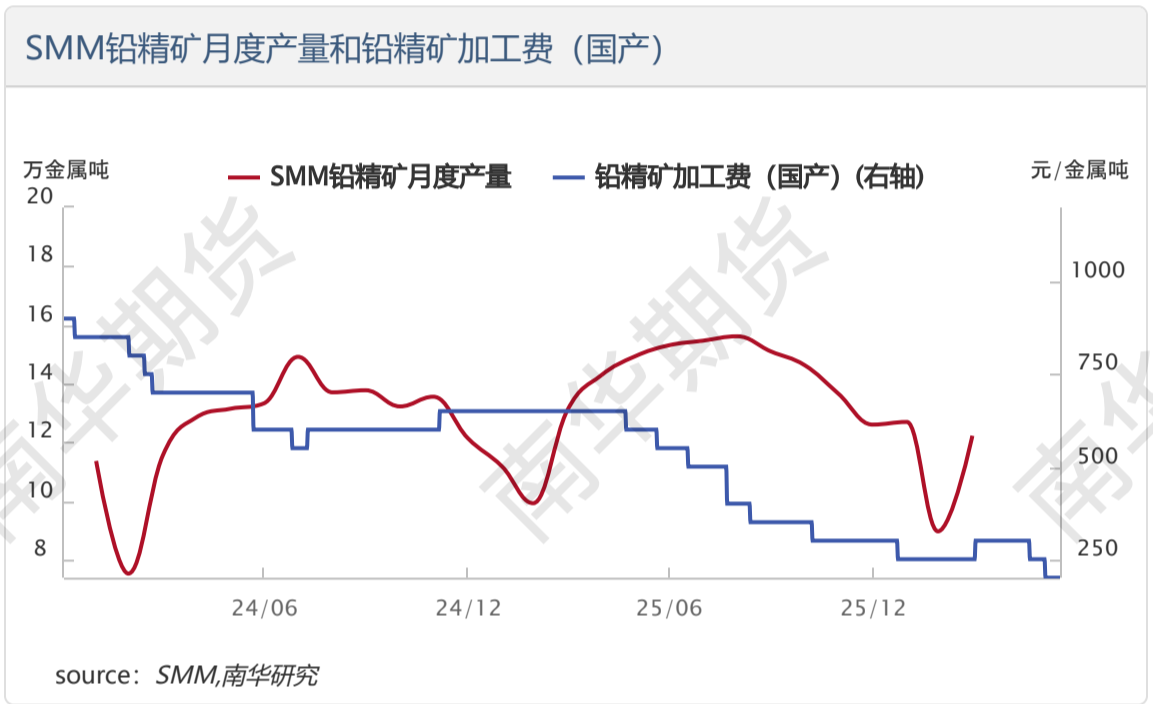
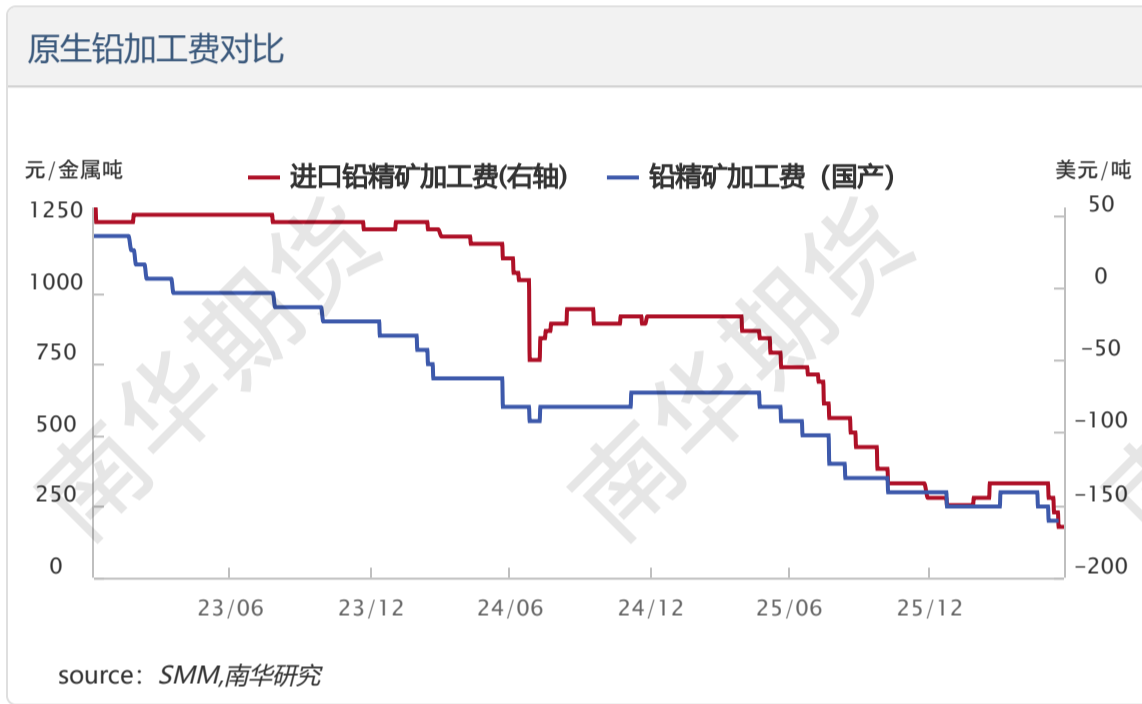
source: 同花顺,南华研究

【内外价差跟踪】

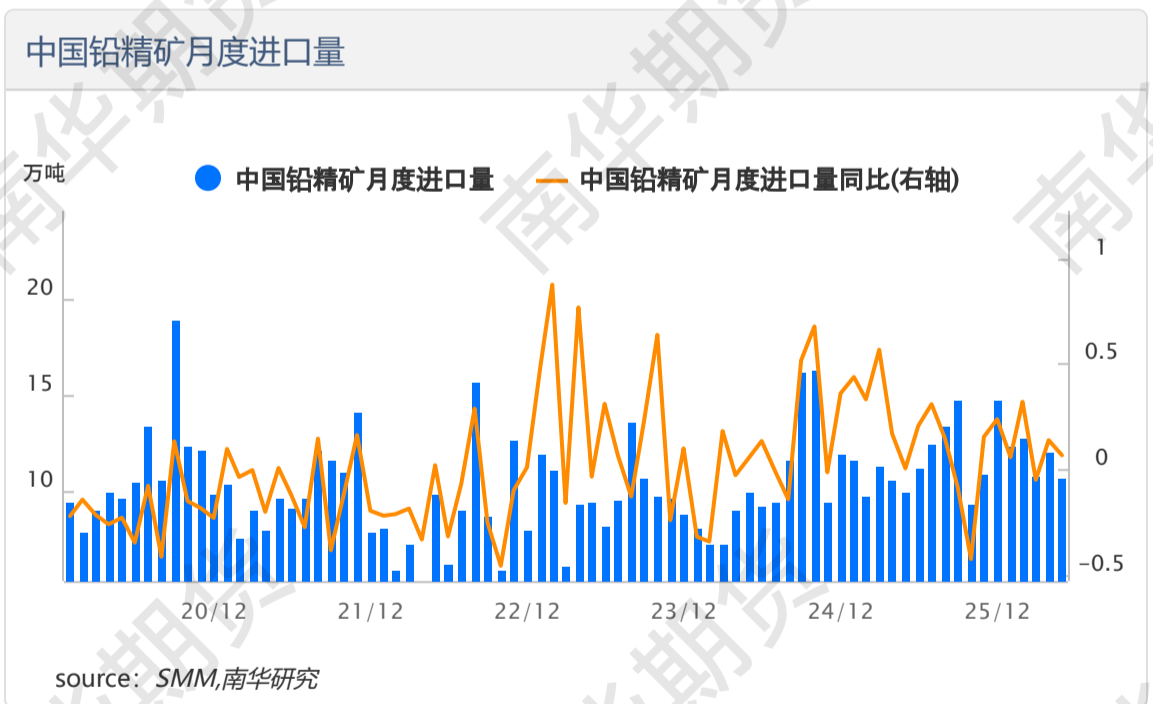
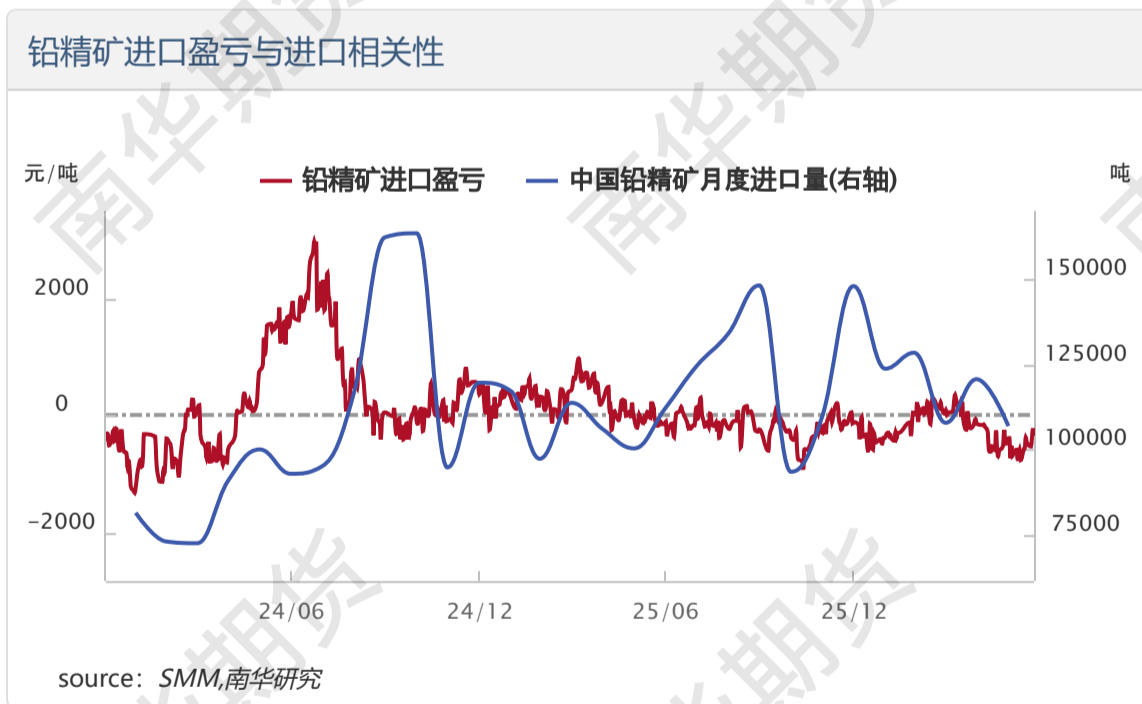


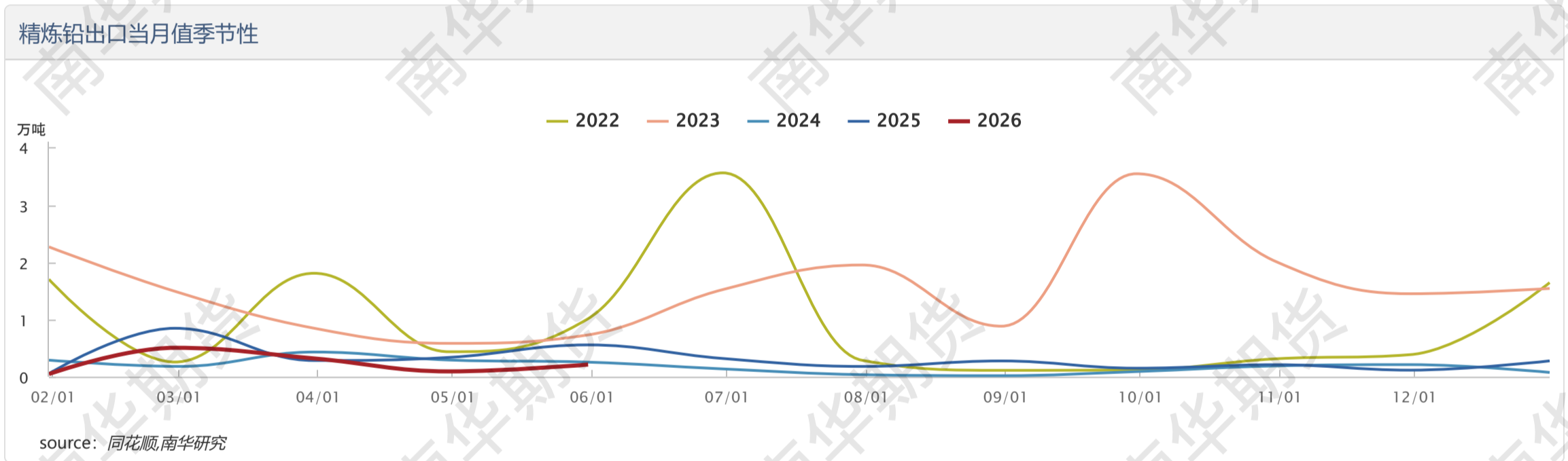
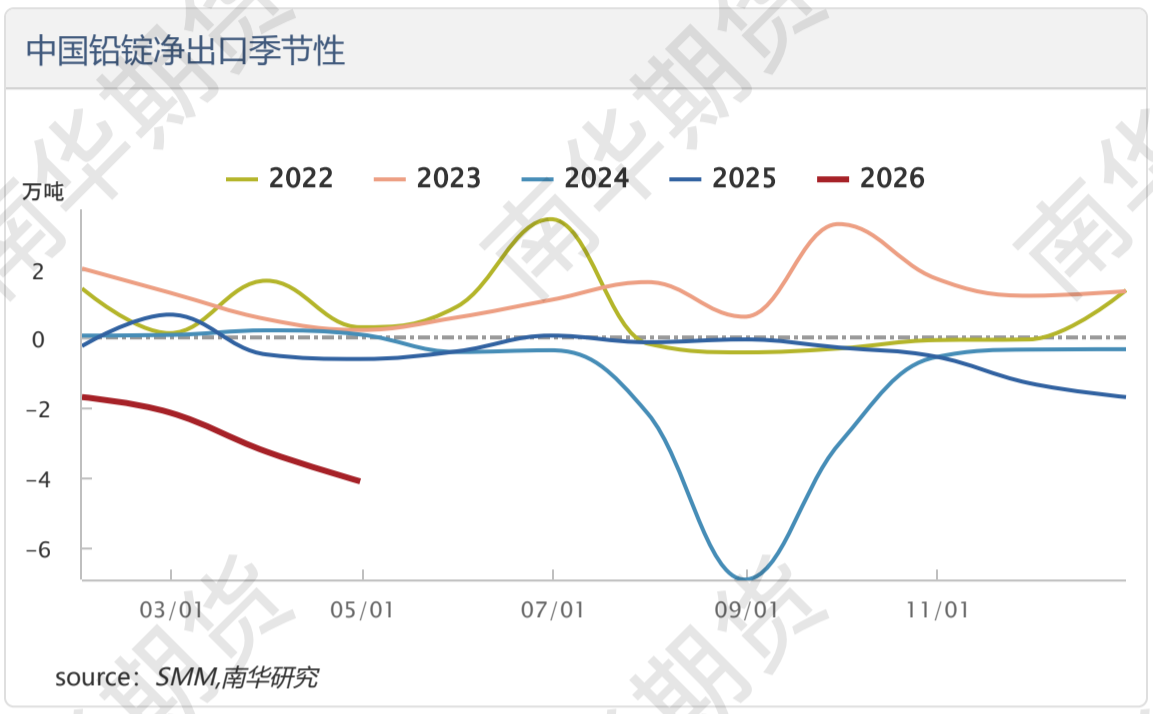
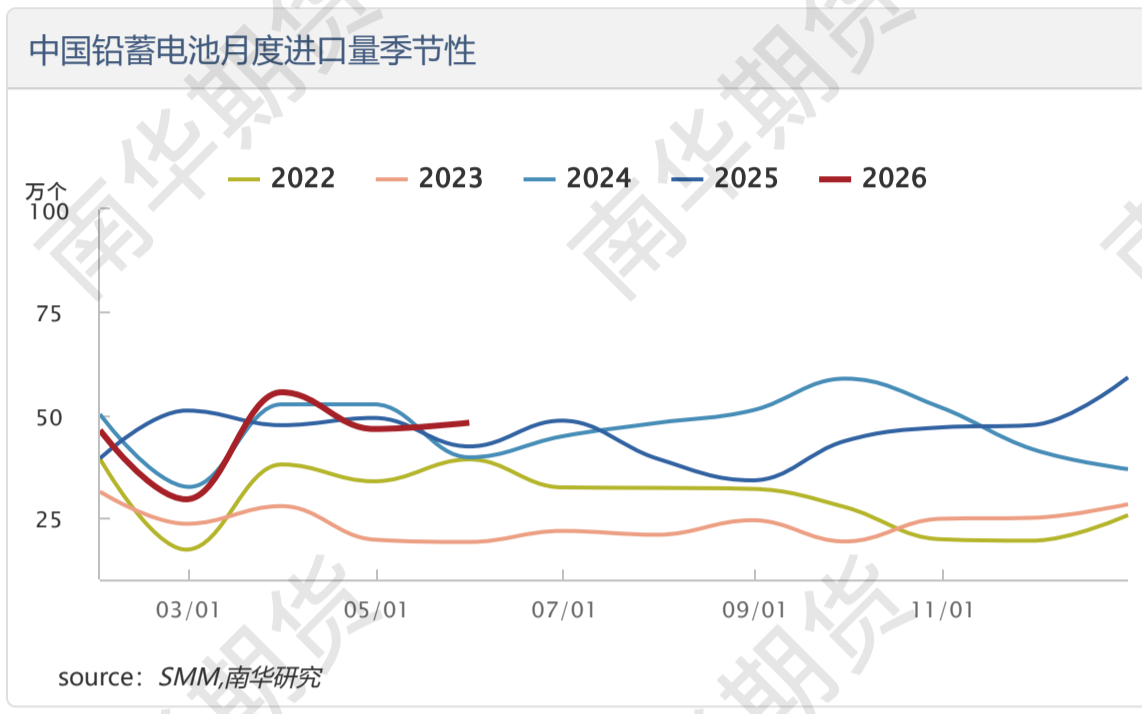
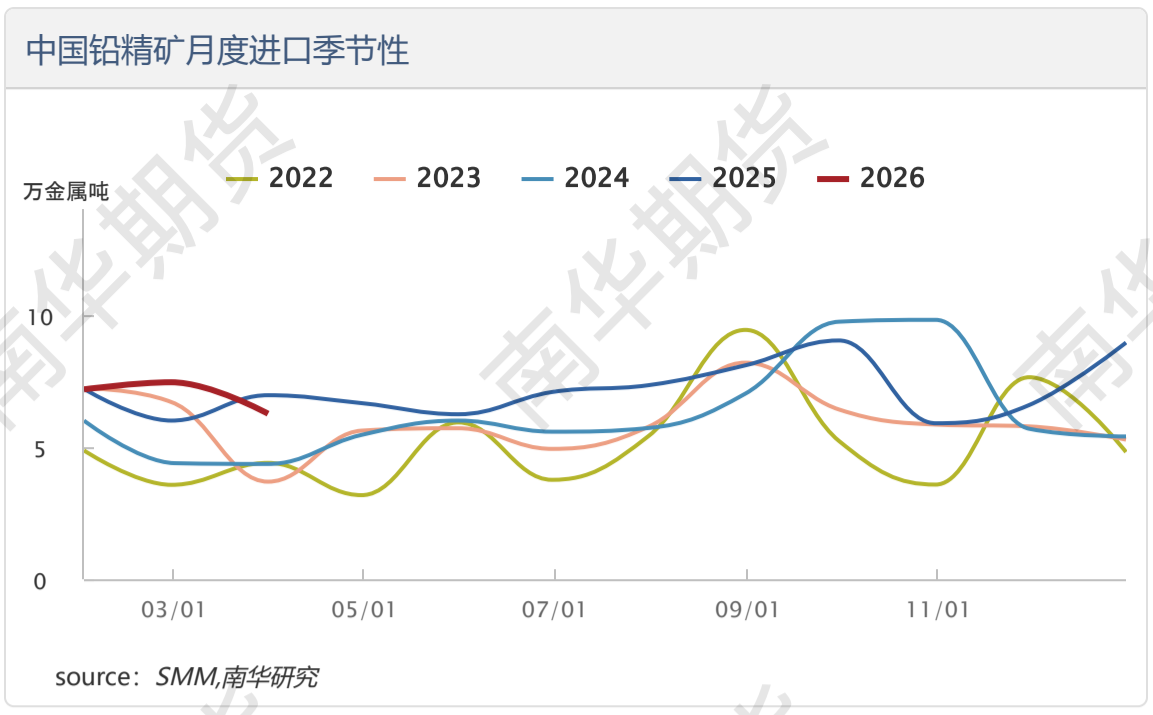
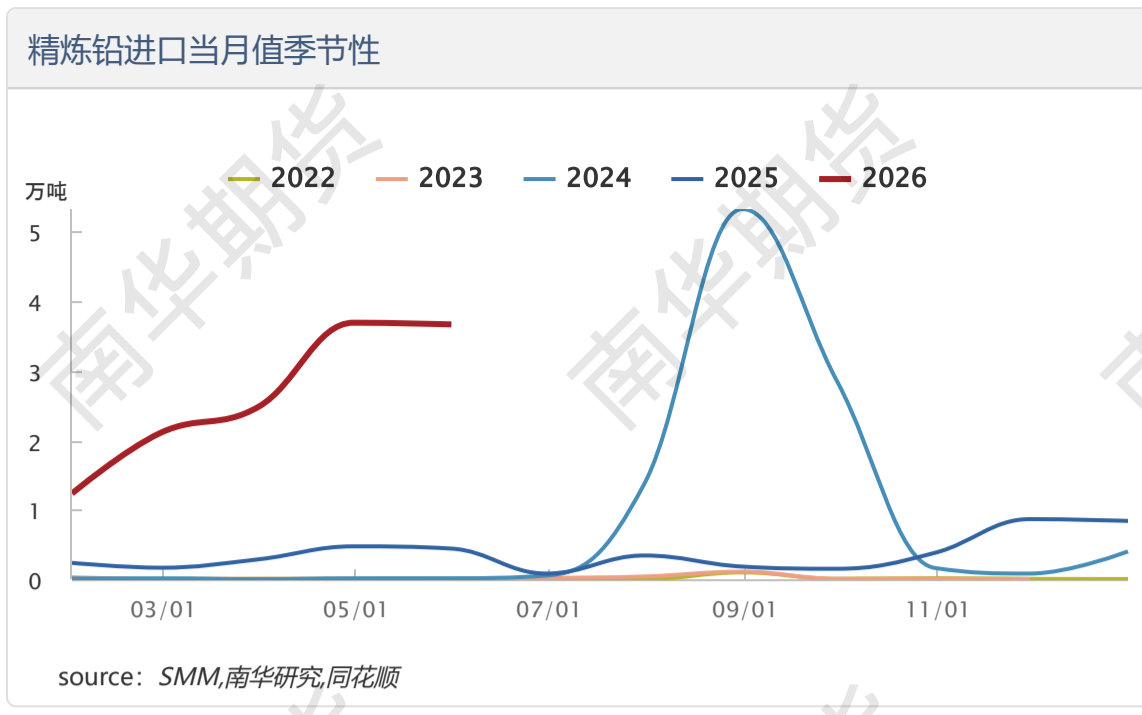
第四章 估值和利润分析

4.1 产业链上下游利润跟踪



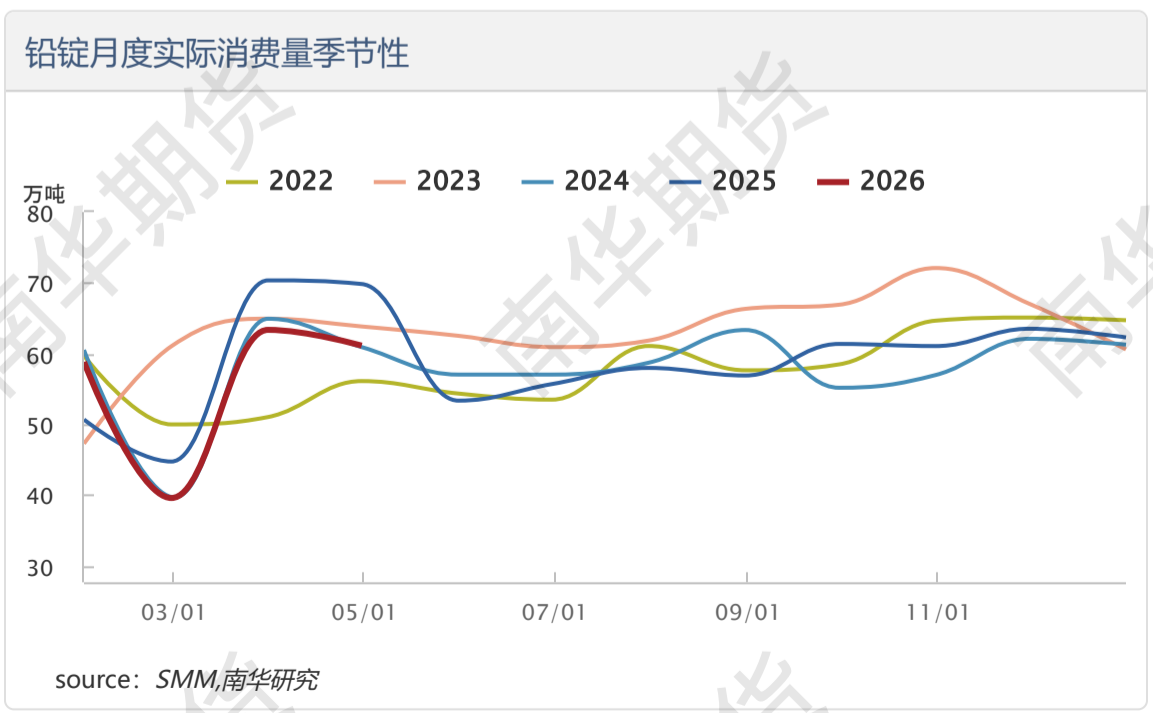
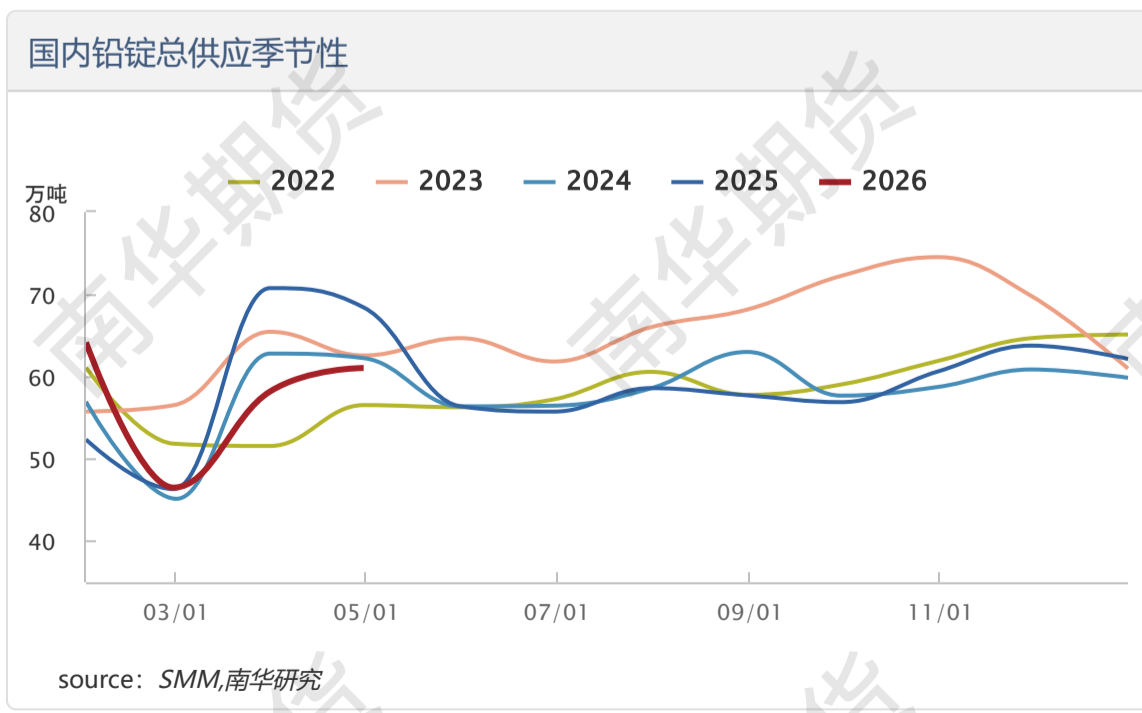
4.2 进出口利润跟踪





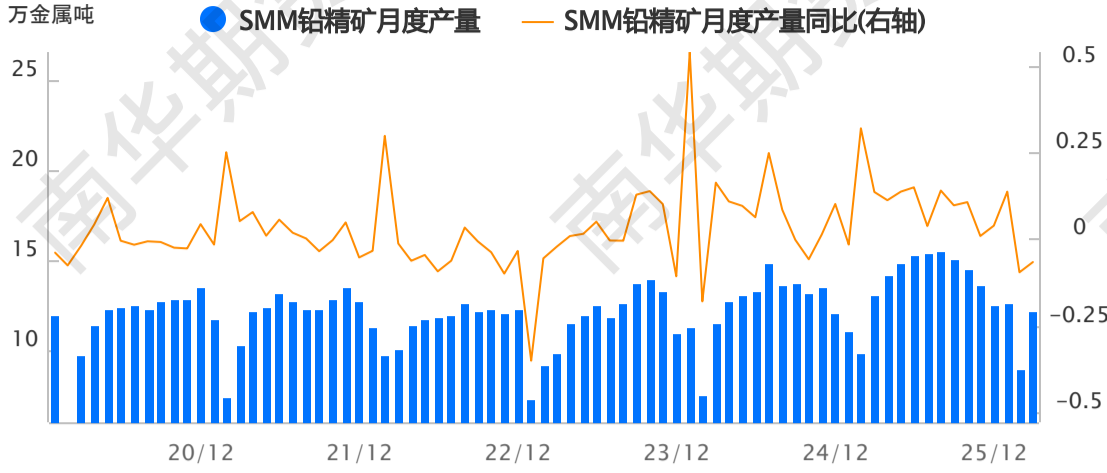
第五章 供需及库存推演

5.1 供需平衡表推演



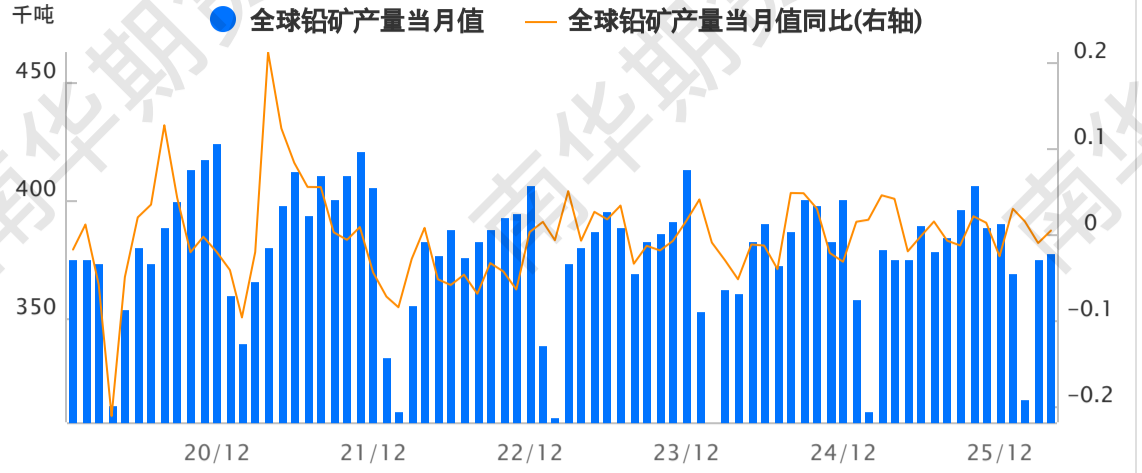
5.2 供应端及推演

铅精矿月度产量



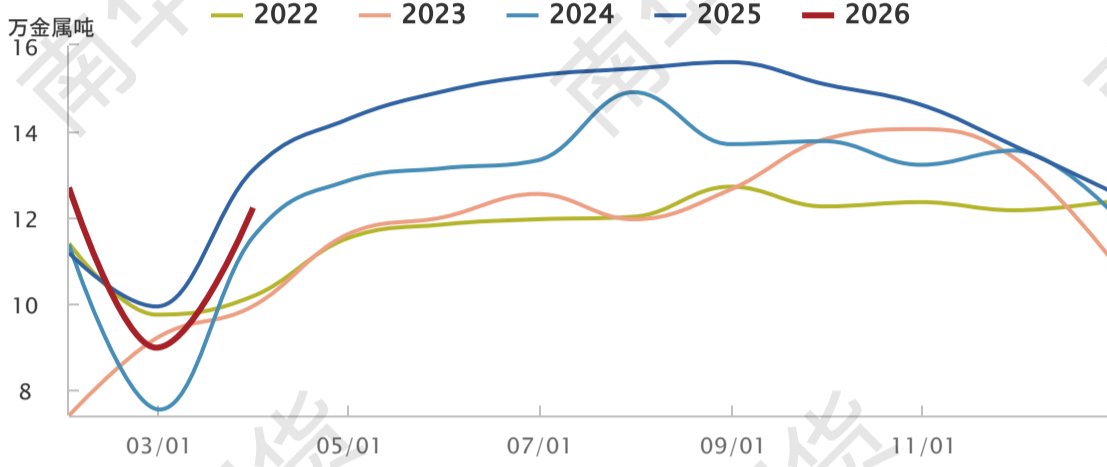
source: SMM,南华研究

全球铅矿产量



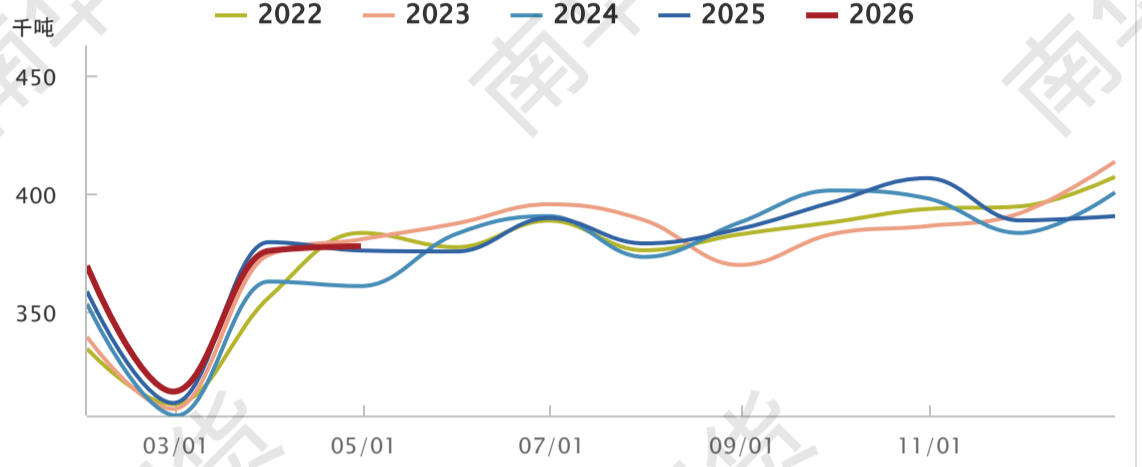
source: 同花顺,南华研究

铅精矿月度产量季节性



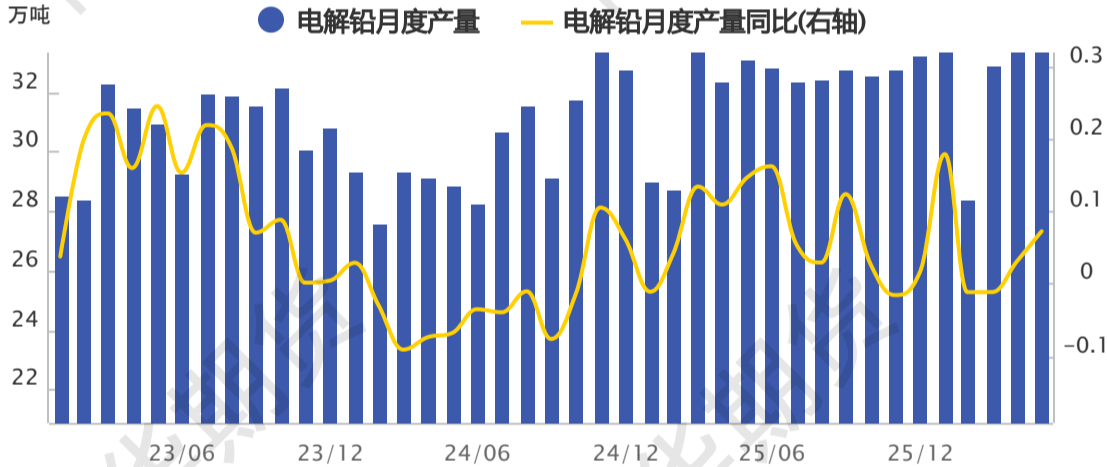
source: SMM,南华研究

全球铅矿产量当月值季节性



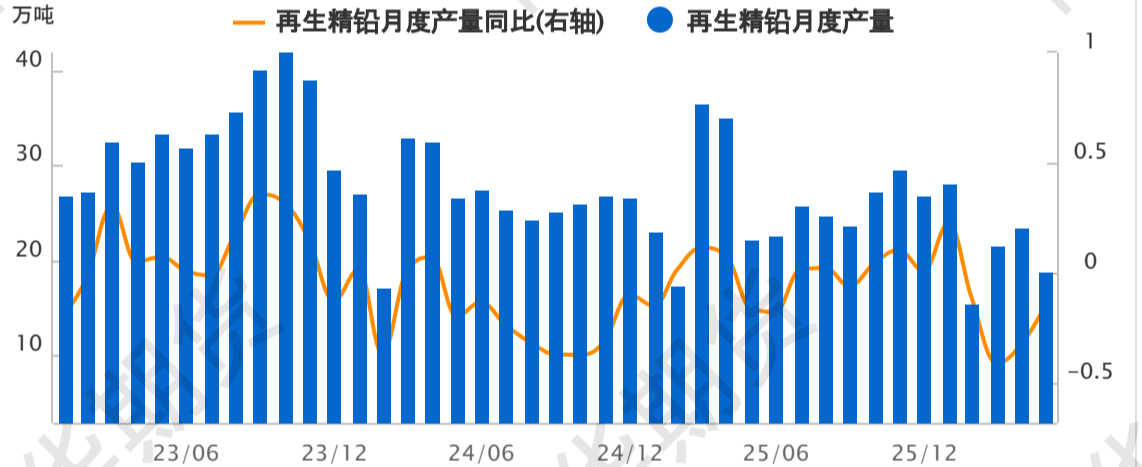
source: 同花顺,南华研究

电解铅月度产量及同比



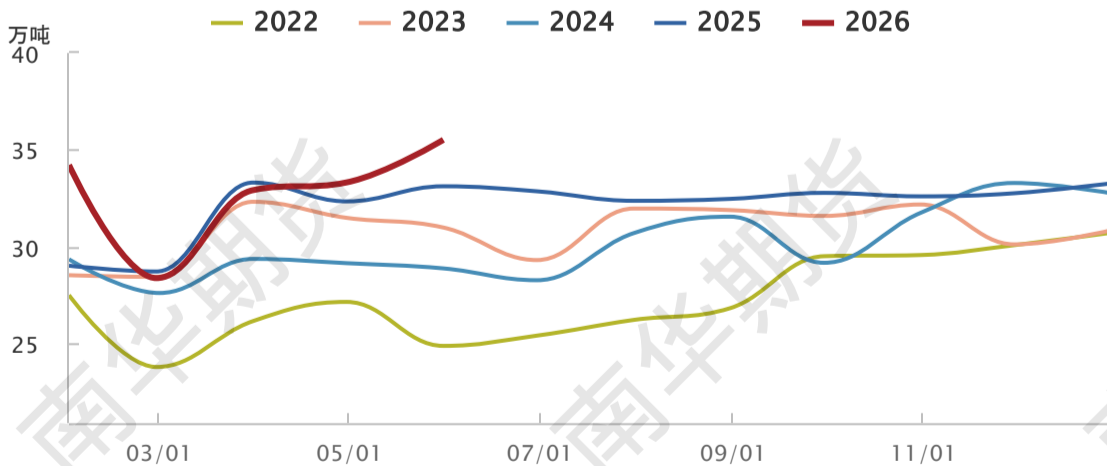
source: SMM,南华研究

再生精铅月度产量及同比



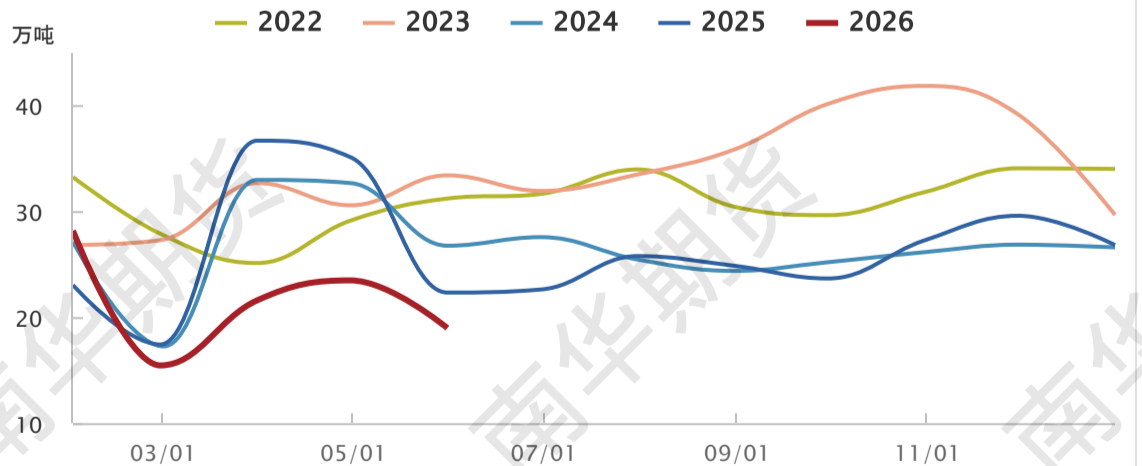
source: SMM,南华研究

国内电解铅月度产量季节性



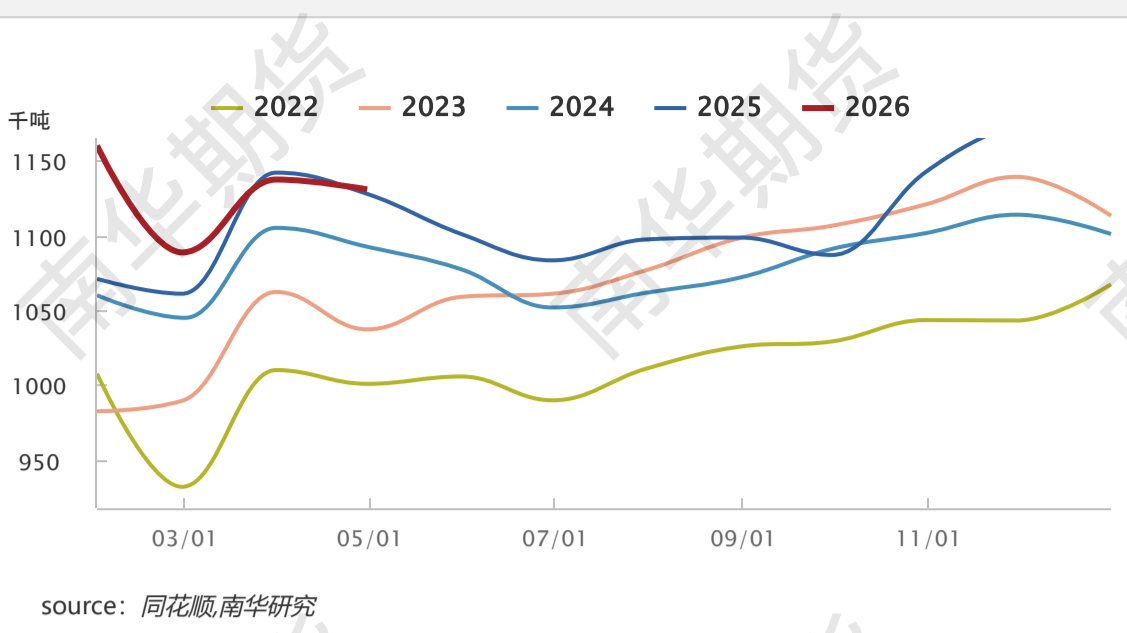
source: SMM,南华研究

再生精铅月度产量季节性

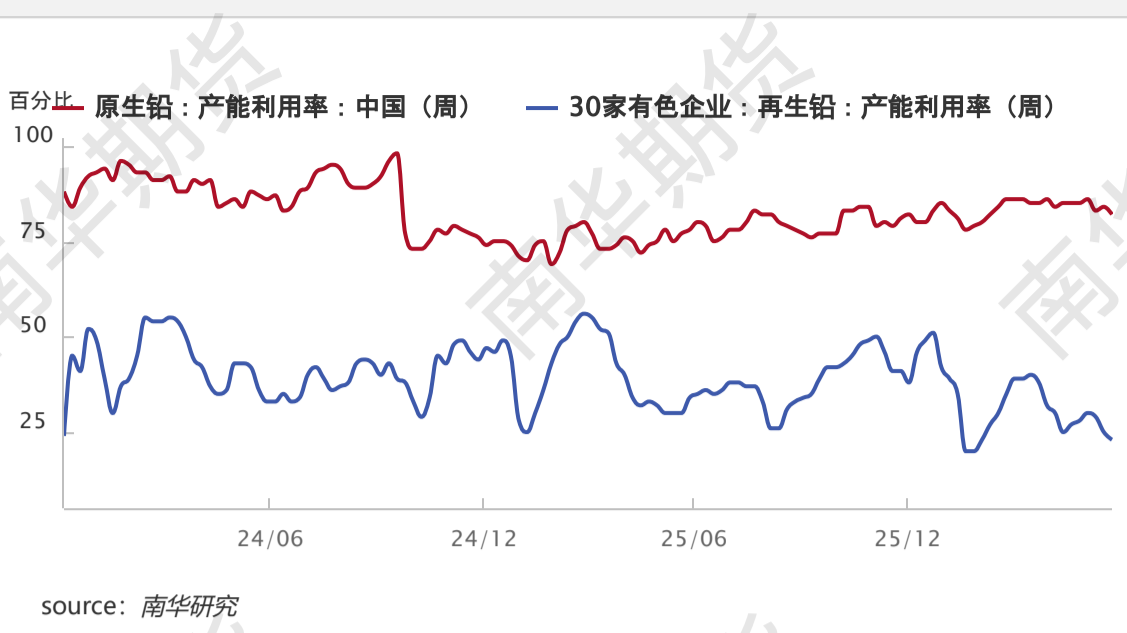


source: SMM,南华研究

全球精炼铅产量当月值季节性

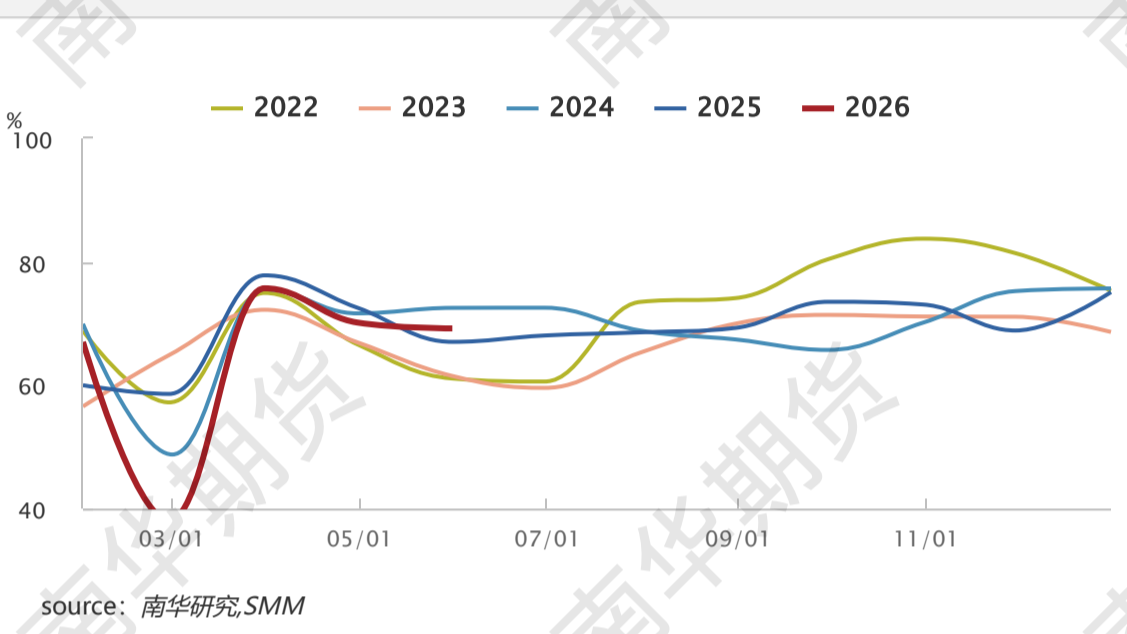


铅产能利用率 (周)

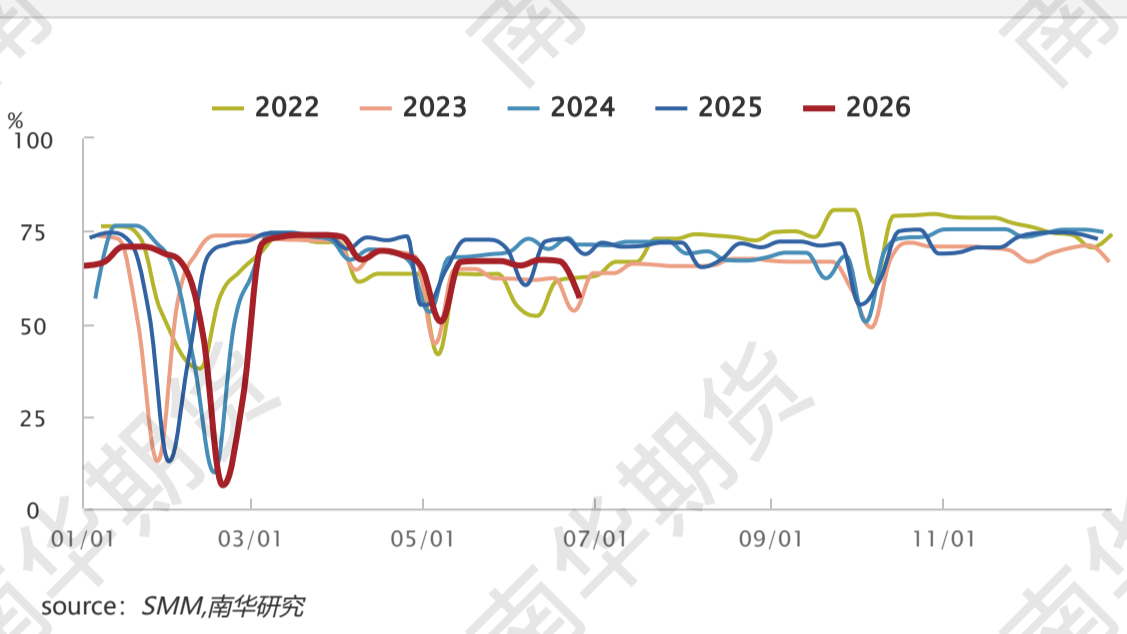


5.3 需求端及推演

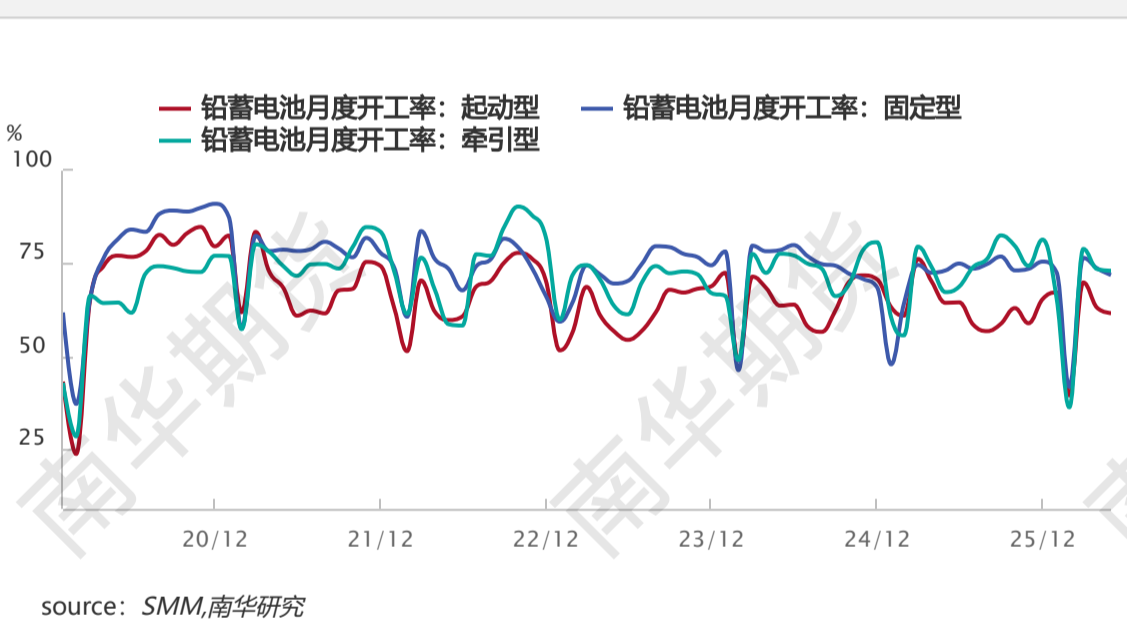
铅蓄电池开工率季节性



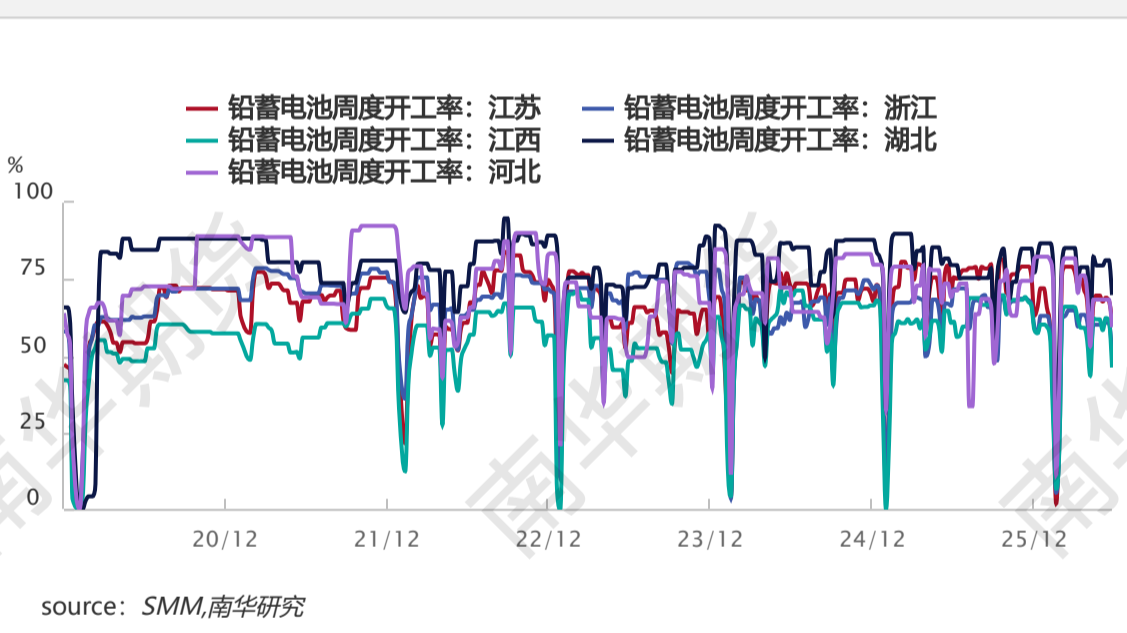
铅蓄电池周度开工率季节性



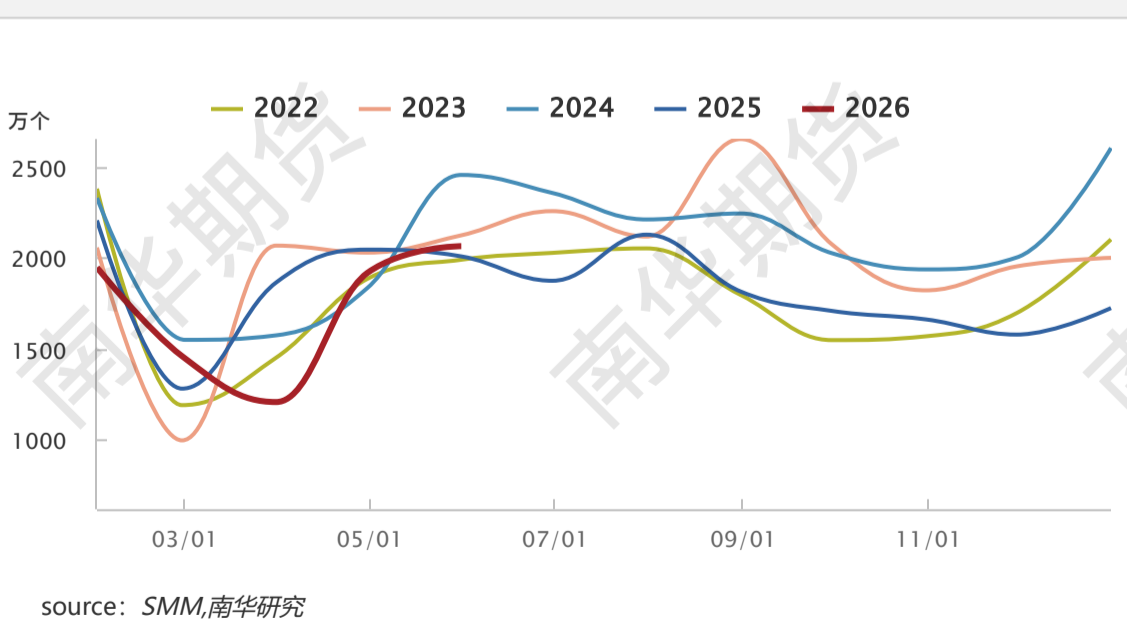
铅蓄电池月度开工率 (分类型)



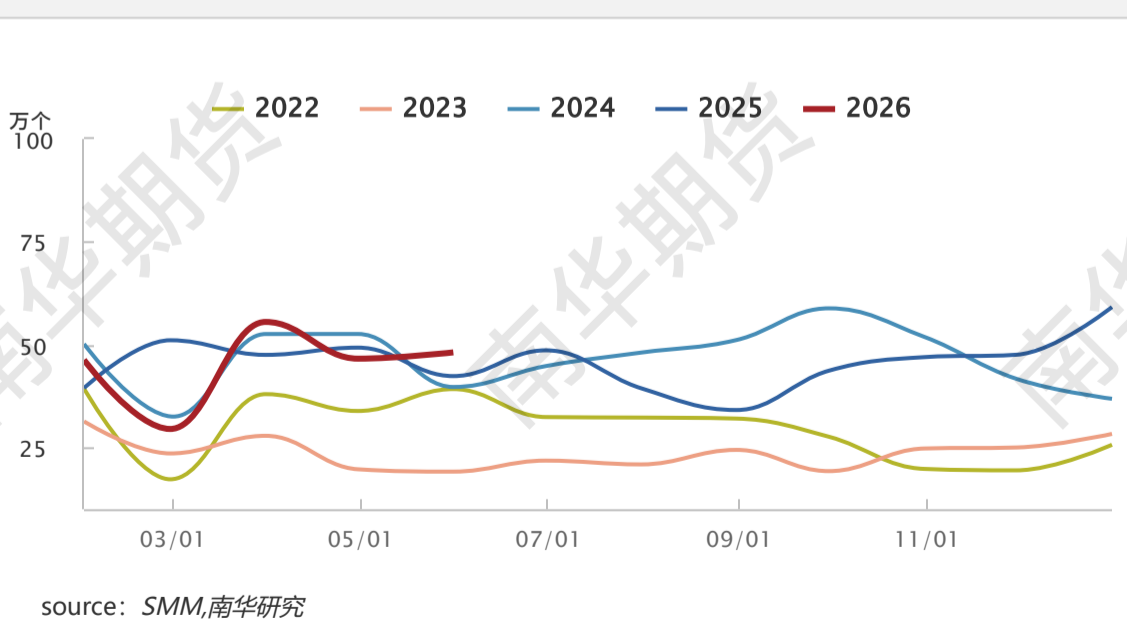
铅蓄电池周度开工率 (分地区)



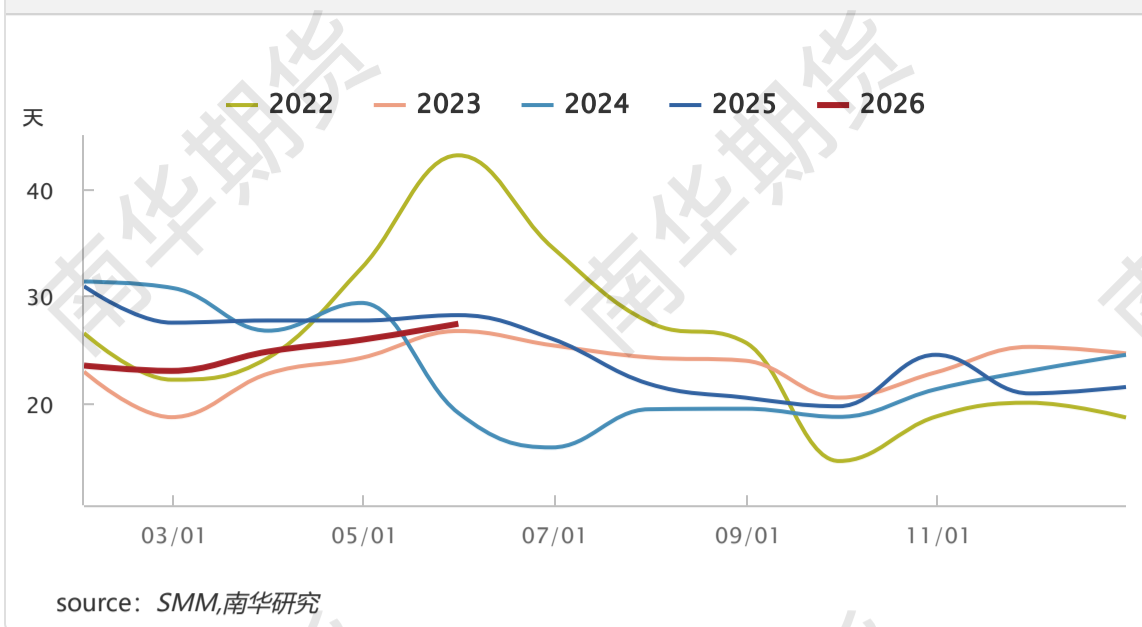
中国铅蓄电池月度出口量季节性



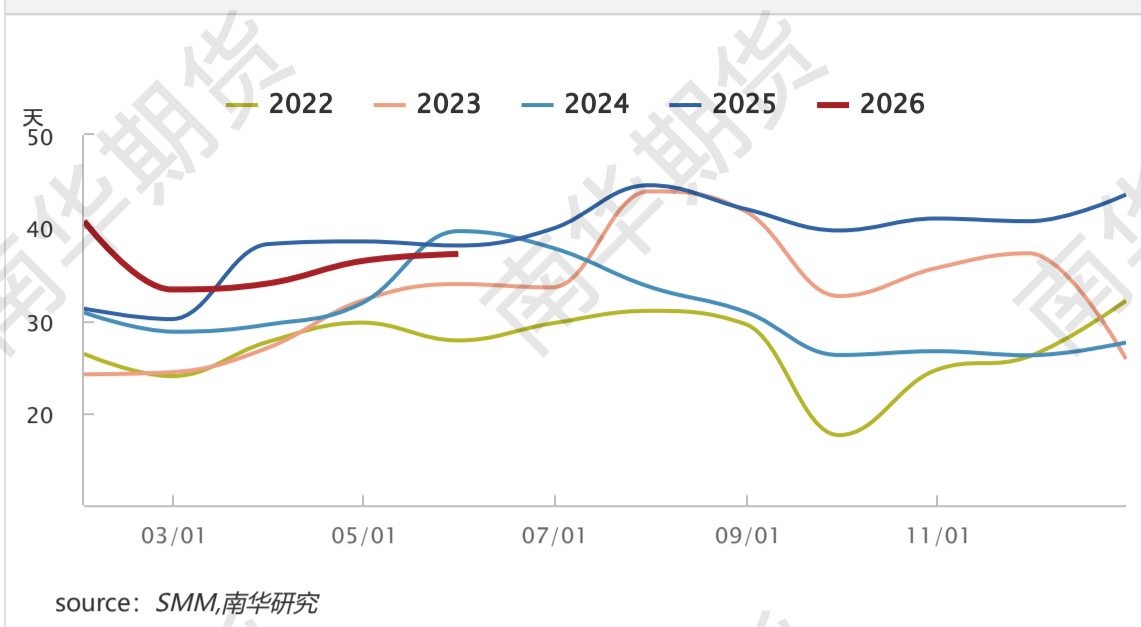
中国铅蓄电池月度进口量季节性



铅蓄电池企业月度成品库存天数季节性



铅蓄电池经销商月度成品库存天数季节性



免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
 邮编：310008
 全国统一客服热线：400 8888 910
 网址：www.nanhua.net
 股票简称：南华期货
 股票代码：603093

南华期货APP



南华期货公众号



南华研究公众号



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富