

2026年1月26日



美元承压支撑

铅价弱稳修复

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价企稳震荡。宏观面看，市场情绪围绕美联储人选、欧美关税变化而表现反复，趋势指向不明显，国内 2025 年完成全年经济目标，符合预期，权益市场保持较交投热情，支撑商品市场。
- 基本面看，铅精矿区域报价差异较大，南方地区含银铅矿重计价系数上浮至 0.91-0.92，北方该系数维持在 0.9-0.91，铅矿加工费则保持低位弱稳状态，进口矿加工费维持在-150 至-160 美元/吨。废旧电瓶货源偏紧，且需求增多，价格保持坚挺，回收商囤货意愿不强，快进快出为主。冶炼端，电解铅炼厂生产较为稳定，企业周度开工率环比小幅回落。再生铅炼厂生产扰动较多，河北、山东等多启动重污染应急响应，部分企业减产 20% 应对，部分企业停炉保温，叠加铅价回落后，再生铅炼厂利润由正转负，生产积极性受挫，部分北方炼厂存提前检修放假的情况。需求端看，电池消费依旧疲软，不过部分企业陆续开始春节前的惯例备货，采买存改善预期，社库库存增势或有放缓。
- 整体来看，美元承压运行利好铅价走势修复，国内多地环保管控以及再生铅炼厂利润转负，炼厂减停产及放假增多，供应存收缩预期，同时下游电池企业陆续春节备货，需求改善，供减需增的背景下，强化铅价下方支撑，短期预计铅价维持弱稳震荡修复。
- 风险因素：宏观风险，供应大幅释放

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	1月16日	1月23日	涨跌	单位
SHFE 铅	17475	17095	-380	元/吨
LME 铅	2037.5	2035	-2.5	美元/吨
沪伦比值	8.58	8.40	-0.18	
上期所库存	37044	29351	-7693	吨
LME 库存	206350	215175	8825	吨
社会库存	3.25	3.45	0.2	万吨
现货升水	-145	-140	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 2603 期价周初延续跌势，但随着市场情绪修复，及下方整数附近获得支撑，随后横盘窄幅震荡修整，最终收至 17095 元/吨，周度跌幅 2.17%。周五夜间窄幅震荡。伦铅止跌企稳，美元涨势放缓叠加下方获得 10 日均线支撑，期价企稳修复收至 2035 美元/吨，跌幅为 0.15%。

现货市场：截止至 1 月 23 日，上海地区红鹭铅报 17140-17210 元/吨，对沪铅 2603 合约升水 50 元/吨。持货商积极报价出货，且以电解铅炼厂厂提货源为主，主流产地报价对 SMM1# 铅均价贴水 50-0 元/吨出厂，另再生铅炼厂出货分歧尚存，部分以不含税货维持低价出售，部分含税货贴水收窄，再生精铅报价对 SMM1# 铅均价贴水 120-50 元/吨出厂。下游企业避险情绪相对缓和，部分企业以刚需采购，成交依然分散。

库存方面，截止至 1 月 23 日，LME 周度库存 215175 吨，周度增加 8825 吨。上期所库存 29351 吨，减少 7693 吨。截止至 1 月 22 日，SMM 五地社会库存为 3.45 万吨，较周一增加 0.04 万吨，较上周四增加 0.2 万吨。

上周沪铅主力期价企稳震荡。宏观面看，市场情绪围绕美联储人选、欧美关税变化而表现反复，趋势指向不明显，国内 2025 年完成全年经济目标，符合预期，权益市场保持较交投热情，支撑商品市场。基本面看，铅精矿区域报价差异较大，南方地区含银铅矿重计价系数上浮至 0.91-0.92，北方该系数维持在 0.9-0.91，铅矿加工费则保持低位弱稳状态，进口矿加工费维持在 -150 至 -160 美元/吨。废旧电瓶货源偏紧，且需求增多，价格保持坚挺，回收商囤货意愿不强，快进快出为主。冶炼端，电解铅炼厂生产较为稳定，企业周度开工率环比小幅回落。再生铅炼厂生产扰动较多，河北、山东等多启动重污染应急响应，部分企业减产

20%应对，部分企业停炉保温，叠加铅价回落后，再生铅炼厂利润由正转负，生产积极性受挫，部分北方炼厂存提前检修放假的情况。需求端看，电池消费依旧疲软，不过部分企业陆续开始春节前的惯例备货，采买存改善预期，社库库存增势或有放缓。

整体来看，美元承压运行利好铅价走势修复，国内多地环保管控以及再生铅炼厂利润转负，炼厂减停产及放假增多，供应存收缩预期，同时下游电池企业陆续春节备货，需求改善，供减需增的背景下，强化铅价下方支撑，短期预计铅价维持弱稳震荡修复。

三、行业要闻

1、SMM：2026年2月国内外铅精矿加工费分别为250元/金属吨和-150美元/干吨，均值分别减少50元/金属吨和-5美元/干吨。

2、SMM：山东省多市已于2026年1月21日11时发布重污染天气橙色预警，并自1月22日0时起启动II级应急响应。受此环保管控措施影响，省内个别铅冶炼企业目前停炉保温，待环保管控解除后恢复生产。

河北省廊坊、邯郸等6市因大气扩散条件转差，污染物持续累积，于2026年1月22日12时起，启动重污染天气II级应急响应。受此影响，河北某大型再生铅冶炼企业表示，该预警已对其生产构成影响，企业目前已采取减产20%措施应对管控。

3、泛美白银（Pan American Silver Corp.）：2025年锌：5.59万吨，铅：2.70万吨，预计2026年锌产量预计为5.85-6.25万吨，铅为3.05-3.25万吨。

4、ILZSG：全球铅市场的供应过剩从10月的29,200吨缩减至11月的8,900吨。

5、海关数据：2025年12月铅精矿进口量14.92万吨，环比增加35.8%，同比增加24.63%。银精矿进口量23.93万吨，环比增加32.3%，同比增加89.3%。

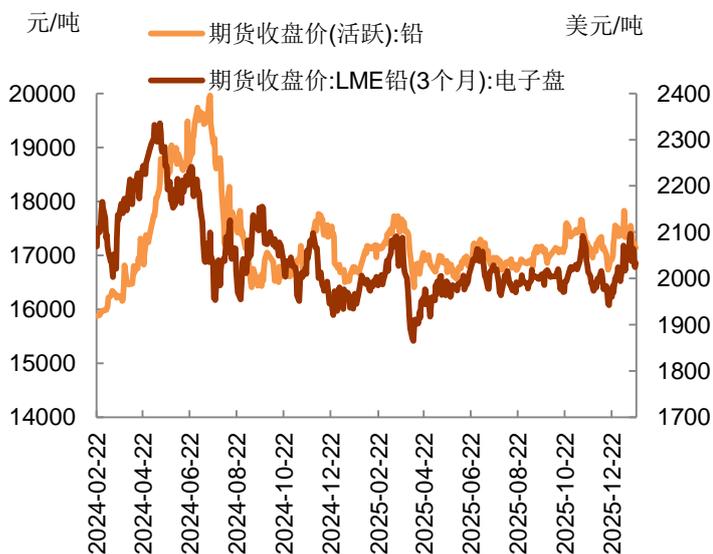
12月，中国精铅出口量为2767吨，环比增加141.08%，同比上升270.61%；1-12月份精铅及铅材合计出口量为59440吨，累计同比上升42.5%。

12月份中国精铅进口量为8395吨，铅合金进口量为24011吨，1-12月份精铅及铅材合计进口量为198641吨，累计同比下滑10.19%。

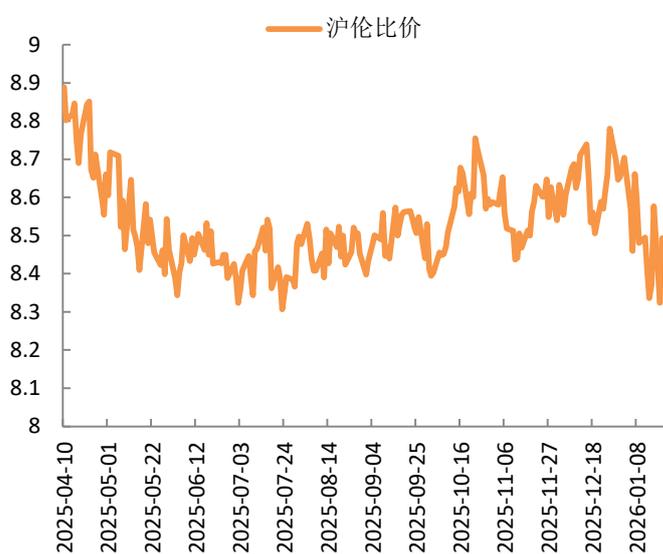
12月中国铅酸蓄电池出口量为1724.06万只，环比上升9.28个百分点，同比下滑33.86个百分点；2025年全年铅酸蓄电池累计出口量为2.19亿只，同比下滑12.79个百分点。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

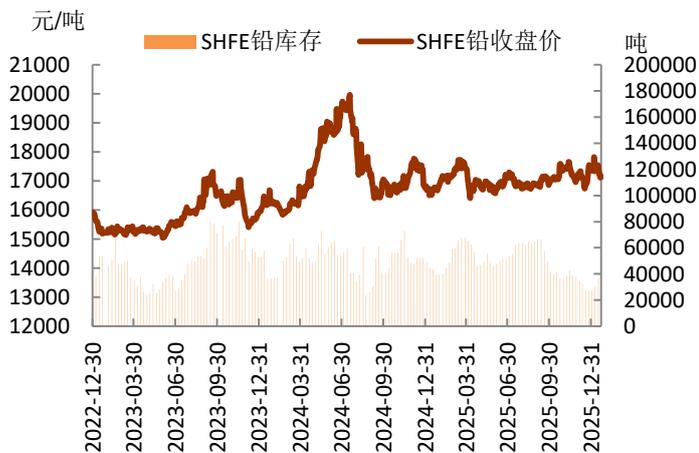


图表 2 沪伦比价

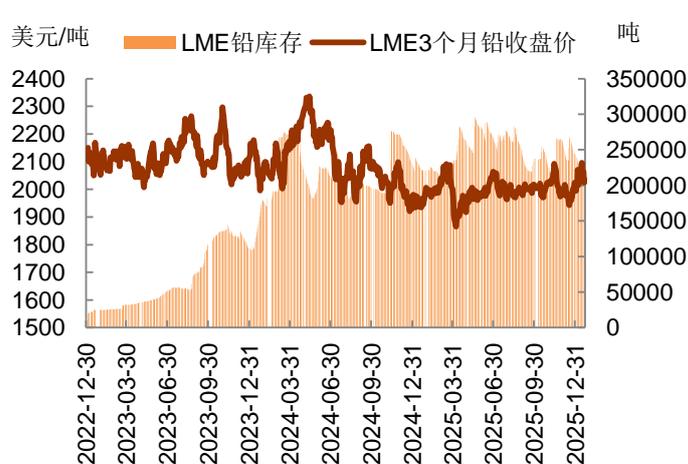


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

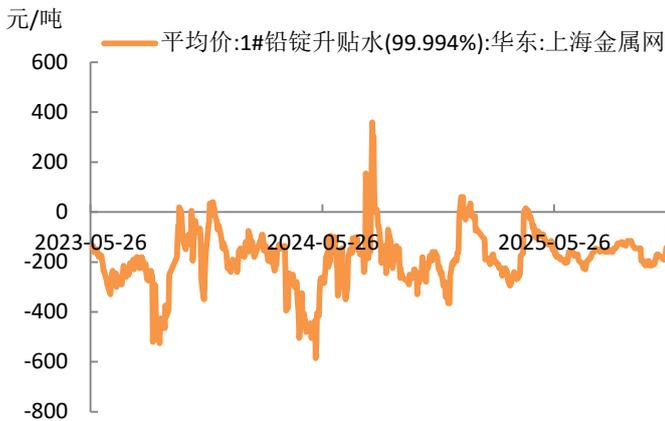


图表 4 LME 库存情况

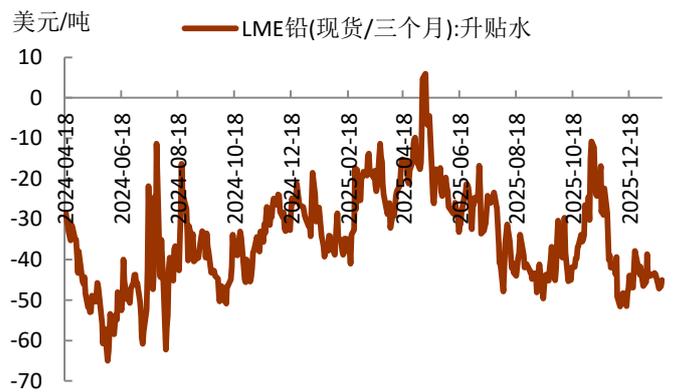


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

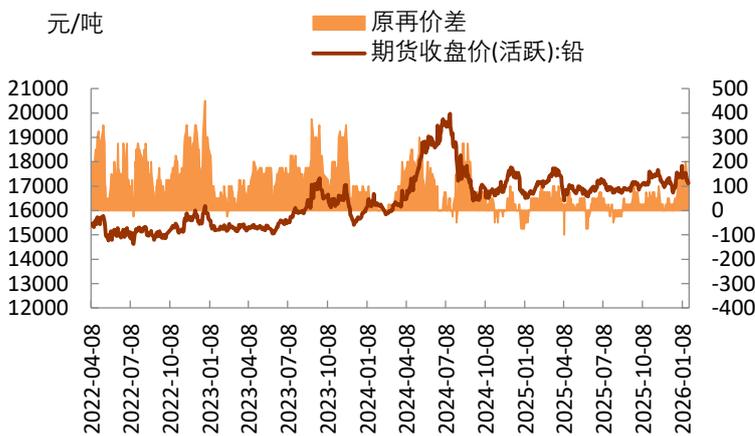


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

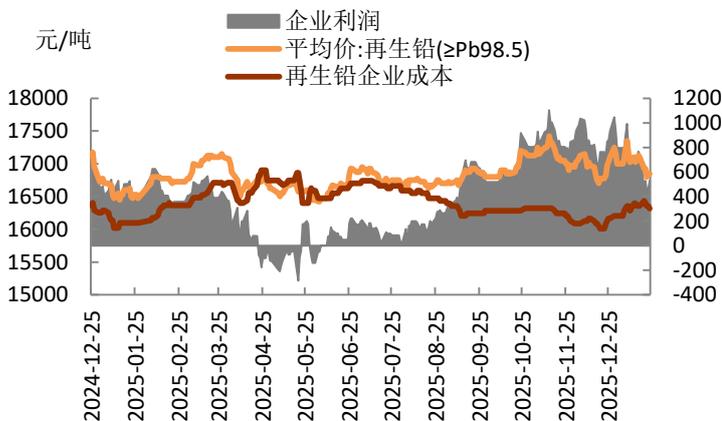


图表 8 废电瓶价格



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

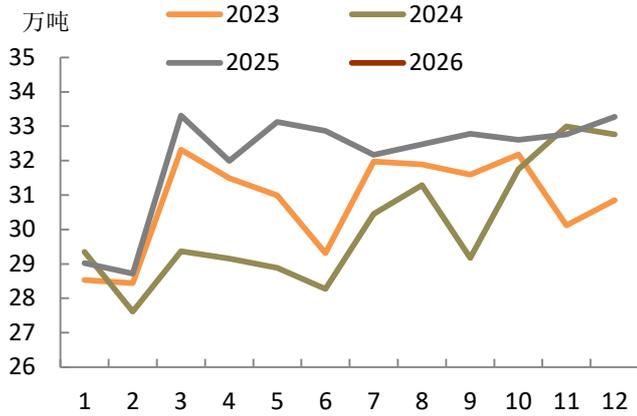


图表 10 铅矿加工费

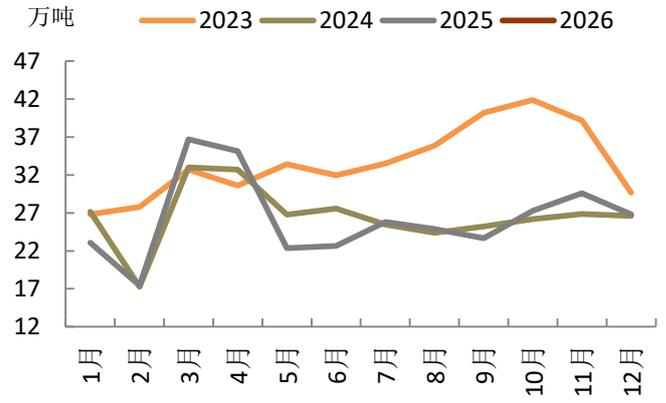


数据来源: SMM, iFind, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量



图表 12 再生精铅产量

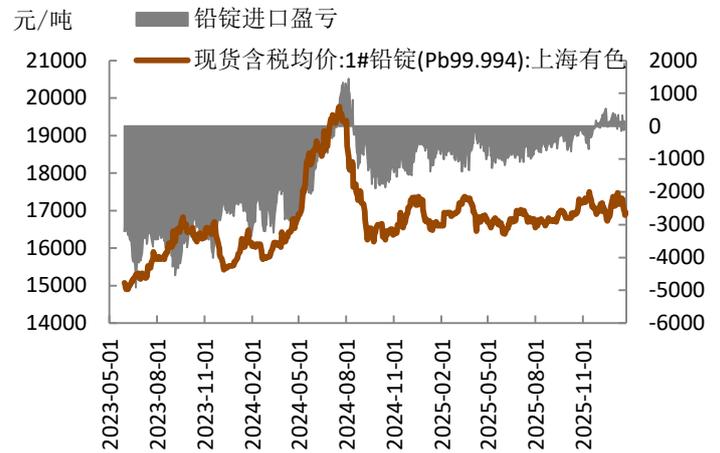


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。