

2026年3月8日



成本及技术支撑

铅价震荡中枢上移

核心观点及策略

- 原料端，3月内外铅矿加工费低位企稳，受白银价格高位回调影响，炼厂为争抢高银含量精矿而压低加工费的现象有所减少。同时国内北方矿山逐步进入复产，矿端供应改善对加工费形成边际支撑，但供需偏紧格局未改，加工费上行空间仍受限。节后废旧电瓶市场供需双增，报价有望企稳回暖。
- 冶炼端，3月春节扰动因素消退，前期检修炼厂陆续复产，预计电解铅产量环比增至33.58万吨。再生铅炼厂仍处亏损状态，部分企业复工延后至3-4月，不改产量环比恢复预期，预计再生精铅产量环比增至20.77万吨。值得关注的是，再生铅新国标于3月1日正式实施，叠加再生铅纳入交割品的制度落地，将推动国内铅市场由原生铅单一定价，逐步转向原生+再生双轨定价新模式。
- 需求端看，新国标电动自行车市场接受度偏低，叠加以旧换新政策退出，对新车需求形成抑制；汽车板块政策退坡，消费增速放缓；铅蓄电池出口价格优势减弱，叠加海合会关税政策施压，出口预期偏弱。
- 整体来看，铅市供需端均有恢复，但终端消费预期偏弱，电池经销商及生产企业成品去库缓慢，抑制节后原料的补库需求。供应稳步回升，铅锭库存攀升至同期高位，同时，LME高库存压力难有缓解，均对铅价构成压力。不过成本端较刚性，且期价下方面临较强技术性支撑。预计3月铅价震荡中枢略有上移，但空间相对有限。
- 风险因素：宏观风险，供应超预期增长

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

目录

一、 铅市行情回顾	4
二、 铅基本面分析	4
2.1 铅矿供应情况	4
2.1.1 2025 年全球铅精矿新增产能 11 万吨，2026 年小幅增加至 23 万吨	4
2.1.2 内外加工费低位企稳，铅矿进口窗口开启	6
2.2 精炼铅供应情况	8
2.2.1 2025 年全球精炼铅供应恢复明显，2026 年产量增速放缓	8
2.2.2 春节因素解除且副产品价格回升，3 月电解铅产量环比增加	8
2.2.3 再生铅炼厂亏损扰动生产恢复节奏，3 月 1 日新国标正式实施	9
2.3 精炼铅需求情况	11
2.3.1 铅锭进口窗口开启，电池出口承压	11
2.3.2 节后电池企业复工，但终端消费不足抑制企业补库需求	12
2.3.3 政策利好预期降温，存量需求提供支撑	13
2.4 内外库存同步走高	15
三、 总结与后市展望	15

图表目录

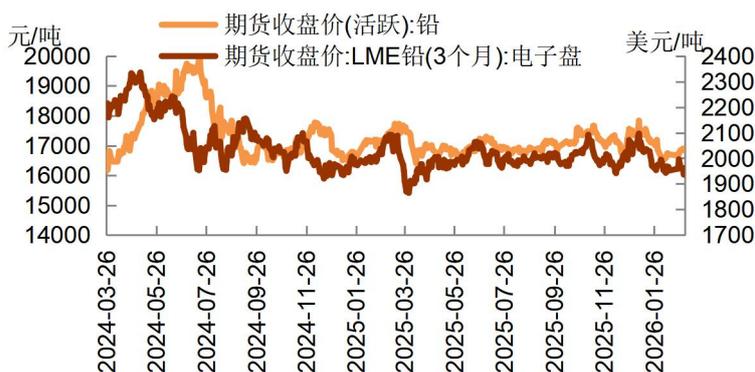
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2025-2026 年海外铅精矿产能变化（万吨）	5
图表 3 全球铅矿月度产量情况	6
图表 4 国内铅矿产量情况	6
图表 5 2025-2026 年国内主要铅矿产能变化（万吨）	6
图表 6 内外铅矿加工费情况	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况	7
图表 8 铅矿进口情况	7
图表 9 银精矿进口情况	7
图表 10 全球精炼铅月度产量	8
图表 11 各州精炼铅产量情况	8
图表 12 电解铅产量情况	9
图表 13 原生铅炼厂开工率	9
图表 14 2025-2026 年国内原生铅新扩建产能（万吨）	9
图表 15 再生精铅产量情况	10
图表 16 再生铅企业原料及成品库存	10
图表 17 废电池价格先涨后跌	11
图表 18 再生铅企业利润情况	11
图表 19 精炼铅出口情况	12
图表 20 电池出口情况	12
图表 21 精炼铅进口情况	12
图表 22 精炼铅进出口盈亏	12
图表 23 铅酸蓄电池企业开工率	13
图表 24 电池库存	13
图表 25 铅酸蓄电池终端消费占比	14
图表 26 汽车产量情况	14
图表 27 汽车保有量	14
图表 28 电动自行车保有量	14
图表 29 LME 库存走高	15
图表 30 国内季节性累库	15

一、铅市行情回顾

2月沪铅主力呈现探底回升的走势。月初市场消化沃什当选下任美联储主席的消息，且资金去杠杆逐步缓解，沪铅主力在16500元/吨一线附近获得技术性支撑，期价止跌弱反弹修复。不过临近国内春节长假，终端消费不佳，部分电池企业1月底开始放假，需求缺失限制铅价反弹动能。春节假期，尽管美国关税政策出现调整，一度提振市场情绪，但LME库存大增5万吨，拖累节后沪铅开盘走势。节后电池企业陆续复工，但采买不积极，叠加交割因素影响，高库压力未有缓解，抑制铅价，期价重心略有上抬但不改低位震荡的格局，截止至2月27日期价收至16840元/吨，月度跌幅为0.15%。

伦铅低位区间窄幅震荡运行，一方面下方1950美元/吨构成较强技术支撑，另一方面，库存的持续增加对价格构成压力，叠加宏观叙事反复切换，并为形成趋势性的驱动，伦铅围绕1950-2000美元/吨窄幅震荡，截止至2月27日，期价收至1960美元/吨，月度跌幅为1.75%。

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

二、铅基本面分析

2.1 铅矿供应情况

2.1.1 2025 年全球铅精矿新增产能 11 万吨，2026 年小幅增加至 23 万吨

ILZSG数据显示，2025年全年全球铅精矿产量为456.35万吨，累计同比增加1.37%。其中海外铅精矿产量259.54万吨，同比减少0.75%；中国铅精矿产量198万吨，同比增加2.8%。

对于2026年，预计海外铅矿产能新增量有望环比小幅增长至9万吨。其中除了俄罗斯OZ矿、波斯尼亚Vares银矿、Boliden的Tara矿、Almina矿业的Aljustrel矿等持续释放产量外，部分新增铅锌金属矿投产落地，铅矿作为半生金属，将带来少量增量，如Appian的Rosh pinah矿、Volcan的Romina等，另外Polymetals的Endeavor重启后26年将体现部分增量。

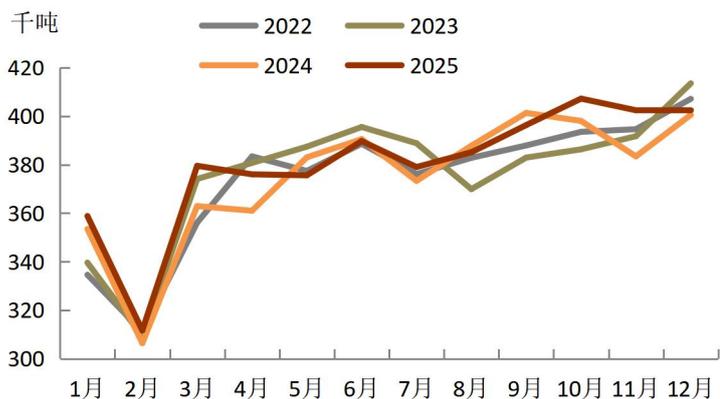
国内看，SMM数据显示，2026年1月铅精矿产量为12.69万吨，环比增加0.48%，同比增加13.6%，预计2月产量为9.1万吨，环比减少28.29%。2月恰逢春节假期，部分矿山停产检修，产量下滑符合季节性。进入3月，北方矿山陆续复产，预计4-5月全面复工，二季度铅精矿供应量将逐步回升。全年看，国内铅精矿新增产能有望环比小幅扩大至14.3万吨。主要受西藏华泰龙复产后将持续释放增量，新建项目如新疆火烧云、江西银珠山、贵州猪拱塘也将贡献不少增量，有望改善铅矿供需结构。全年看，预计全球铅精矿产量为467万吨，同比增加2.2%，增速扩大。

图表 2 2025-2026 年海外铅精矿产能变化（万吨）

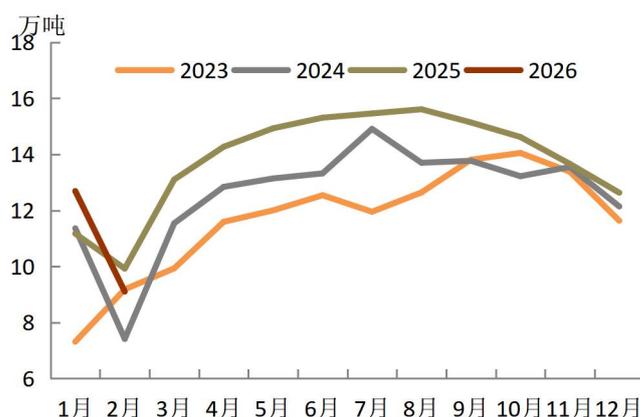
所属公司	矿山	国家	2025 年变化量	2026 年变化量
Nexa	Aripuanã	巴西	-1.6	
Teck	Red Dog	美国	-2	-1
中色/CDB/MBC 合资	Ozernoye	俄罗斯	1	1
Adriatic Metals	Vares 银矿	波斯尼亚	2	2
Boliden	Tara	爱尔兰	1.3	1
Galena	Abra	澳大利亚	2	0
Almina 矿业	Aljustrel	葡萄牙	0.5	1.5
Appian	Rosh pinah	纳米比亚		0.5
嘉能可	Mount Isa	澳大利亚	-1	-1
加拿大 Excellon	Mallay	秘鲁		1
Polymetals	Endeavor	澳大利亚	0.5	2
邦克山矿业	Bunker Hill	美国		0.9
South32	Cannington	澳大利亚	-2	-1
韦丹塔锌国际公司	Gamsberg	南非		0.5
Volcan	Romina	秘鲁		0.5
	合计		6.2	8.9

数据来源：公开资料，铜冠金源期货

图表3 全球铅矿月度产量情况



图表4 国内铅矿产量情况



数据来源: ILZSG, iFinD, 铜冠金源期货

图表5 2025-2026年国内主要铅矿产能变化(万吨)

省份	企业名称	性质	2025年增量	2026年增量
贵州	赫章鼎盛鑫矿业	新建		0.5
江西	江西铜业银珠山	新建	0.6	1
内蒙古	西部铜业	改扩建	1.5	
内蒙古	兴业银锡矿业	增产	0.1	0.1
内蒙古	比利亚矿业	复产	0.1	0.5
内蒙古	林西天成矿业	改扩建	0.1	0.5
内蒙古	根河市森鑫矿业	改扩建	0.1	0.1
云南	金鼎锌业	改扩建	0	0.5
云南	蒙自矿冶	复产	0.05	0.3
甘肃	甘肃瑞能矿业	改扩建	0.1	0.8
甘肃	金徽矿业	新建	0.5	2
四川	鑫源矿业	改扩建	0	0.5
西藏	华泰龙	复产	2	3.5
新疆	火烧云	新建	0.5	2
贵州	猪拱塘	新疆	0.1	2
	合计		5.75	14.3

数据来源: 百川盈孚, 公开资料, 铜冠金源期货

2.1.2 内外加工费低位企稳, 铅矿进口窗口开启

SMM: 2026年3月内外铅精矿加工费均值分别为250元/金属吨和-150美元/干吨, 均值均环比持平。国内春节检修矿山复产, 且北方矿山陆续进入季节性复产季, 铅精矿供应存边际

改善预期，同时铅精矿进口窗口开启，进口补充预期支撑下，内外加工费均微微，但当前供需偏紧格局未变，加工费暂难有明显上涨空间，预计维持低位波动。此外，受白银价格高位回落调整的影响，铅精矿中含银计价系数短期维稳，几乎没有炼厂主动降低加工费以抢购高富含铅精矿的情况，且存在部分炼厂降低高富含矿以减少铅及白银产出的现象。

进口方面，海关数据显示，2025年12月铅矿进口量14.9万吨，环比增加35.8%，同比增加24.63%，全年累计进口量为143.56万吨，累计同比增长14%。主要进口国为：俄罗斯、澳大利亚、秘鲁、阿曼、土耳其等。进入2026年沪伦比价先抑后扬，铅精矿进口窗口逐步开启，但考虑春节假期船运及海外铅矿供应偏紧的影响，预计1、2月铅矿进口量环比回落，符合季节性。

2025年12月银精矿进口量为23.93万吨，环比增加32.29%，同比增加89.27%。全年累计进口量为191.68万吨，累计同比增长16%，进口规模再创新高。主要进口国为：秘鲁、墨西哥、玻利维亚等。开年以来，白银走出过山车行情，2月中下旬，以企稳震荡运行为主，炼厂对抢购银精矿的热情有所降温，不过国内白银工业需求保持强劲，预计银精矿1、2月进口量环比回落但仍能保持高水平。

图表 6 内外铅矿加工费情况

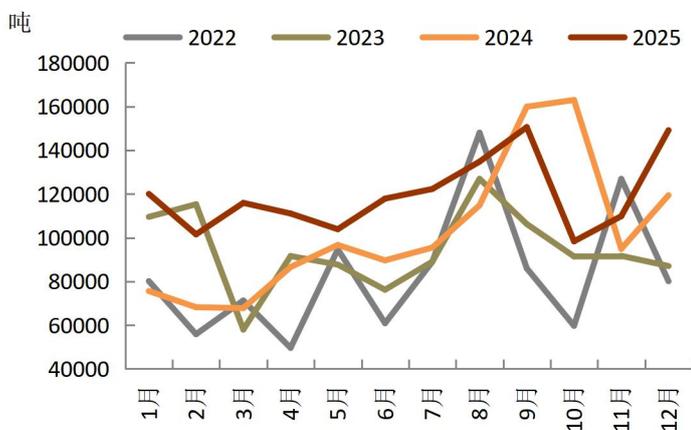


图表 7 铅矿进口盈亏情况

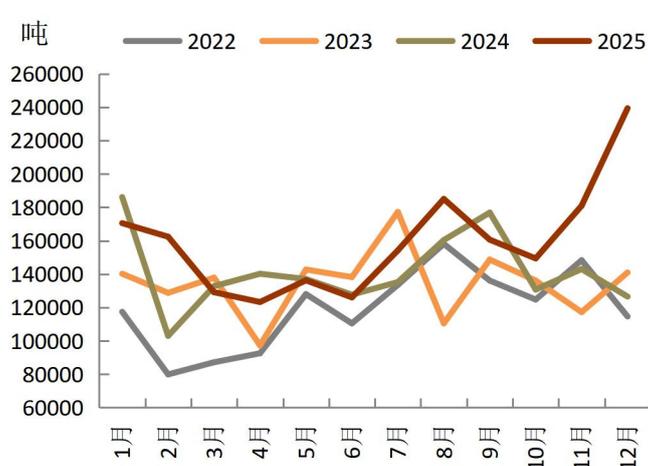


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 8 铅矿进口情况



图表 9 银精矿进口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.2 精炼铅供应情况

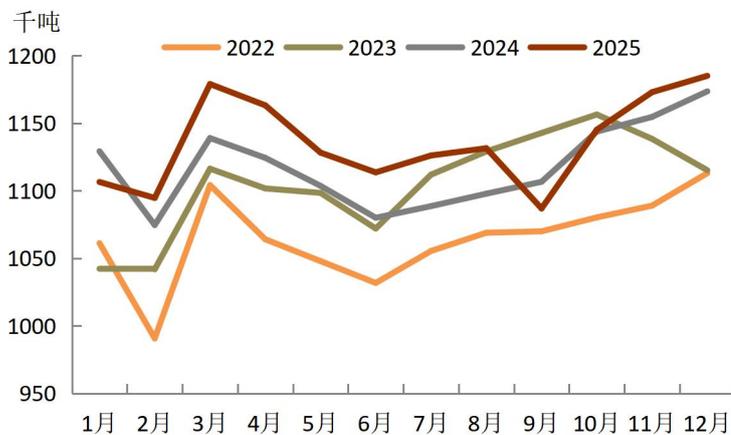
2.2.1 2025 年全球精炼铅供应恢复明显，2026 年产量增速放缓

ILZSG 数据显示，2025 年全年全球精炼铅产量为 1363.35 万吨，累计同比增加 1.62%。

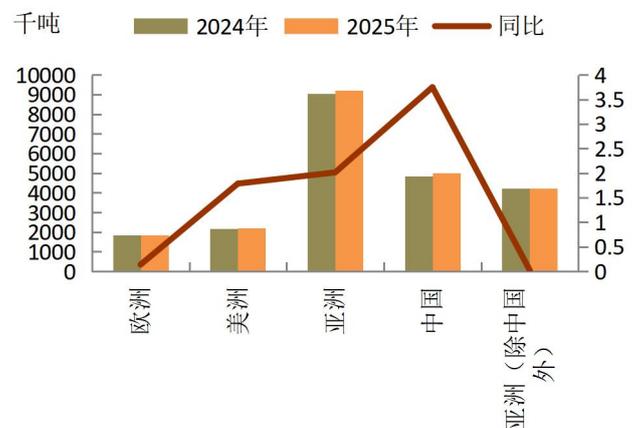
分洲看欧洲精炼铅产量 183.4 万吨，同比增加 0.14%；美洲精炼铅产量 219.7 万吨，同比增加 1.79%；亚洲（除中国外）精炼铅产量 421 万吨，同比增加 0.02%。

2 月底美伊局势加剧，伊朗非精炼铅主产国，产能约 13 万吨/年，全球占比不足 1%。尽管冲突难以构成直接影响，但随着全球能源成本的攀升及物流、贸易扰动，抬升了欧洲地区炼厂生产成本，利润承压的背景下增加了炼厂生产的不稳定性。

图表 10 全球精炼铅月度产量



图表 11 各州精炼铅产量情况



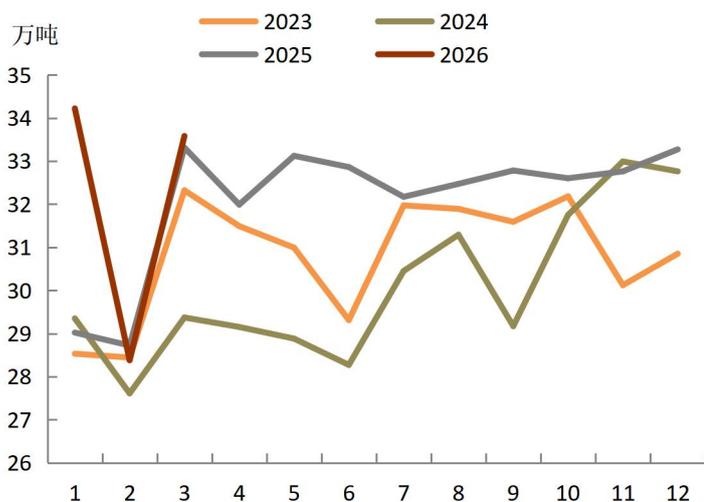
数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.2.2 春节因素解除且副产品价格回升，3月电解铅产量环比增加

SMM：2月电解铅产量 28.38 万吨，环比减少 17.1%，同比减少 1.18%，产量低于预期。2月恰逢春节假期，部分炼厂顺势减产，为月度供应下滑的主要原因，其中河南、云南等小型炼厂普遍减产，部分检修至3月份。同时，2月副产品白银等价格高位回落，抑制部分炼厂提产意愿，产量下滑符合季节性。进入3月，春节因素解除，检修炼厂陆续复产，叠加地缘因素带动白银价格偏强，炼厂生产动力改善，且工作日增加，预计电解铅产量环比回升 18.32%至 33.58 万吨，同比小幅增加 0.81%。

全年角度看，电解铅仍有温和增长预期。近年新增项目陆续落地，产量逐步释放，如 2025 年 12 月 12 日新疆火烧云第一批铅锭正式下线，产量将集中体现在 2026 年；河南灵宝新凌铝业 20 万吨产能 2025 年底投产，主要贡献量将体现在 2026 年。此外，华中还有两家合计 8 万吨新增项目计划投产。不过炼厂产能利用率依旧受到原料供应紧缺、副产品对利润贡献程度，以及环保等因素制约，产量释放空间受到一定抑制。

图表 12 电解铅产量情况



图表 13 原生铅炼厂开工率



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 14 2025-2026 年国内原生铅新扩建产能（万吨）

企业名称	产能	投产时间	备注
西部矿业-青海西豫有色金属有限公司	20	2024 年 9 月	技改项目，9 月中旬开始烘炉投料，10 月 10 日放量
新疆龙盛集团	5.8	2024 年 11 月	该项目于 2024 年 6 月开工建设，建设年处理粗铅 6 万吨、年产电解铅 5.8 万吨的生产线
河南灵宝新凌铅业有限公司	20	2025 年	2023 年 10 月搬迁后升级到 20 万吨，2025 年底前已将粗铅运输至老厂进行电解
新疆火烧云	11	2025 年底	主要生产锌锭和铅锭，铅锭生产稍晚于锌锭
华中地区企业	3	2026	项目建设尚未完成
华中地区企业	5	2026	新增产能预期稳定运行

数据来源：iFinD，百川盈孚，SMM，铜冠金源期货

2.2.3 再生铅炼厂亏损扰动生产恢复节奏，3 月 1 日新国标正式实施

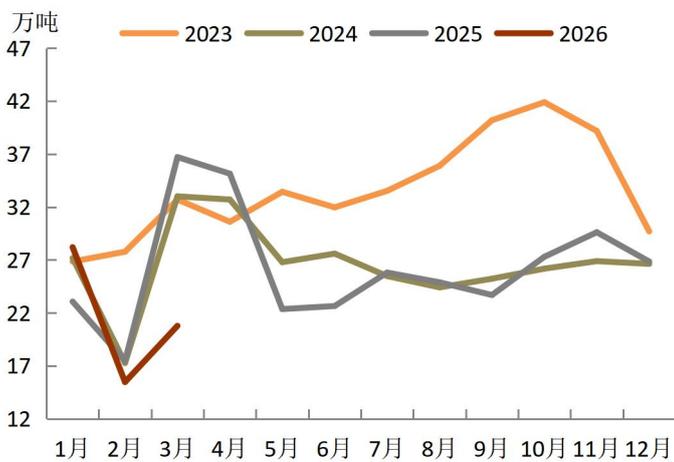
2 月原料废旧电瓶报价小幅回落，截止至 2 月 27 日，报价均值为 9925 元/吨，月度减少 125 元/吨。节前，炼厂少量备货，支撑废旧电瓶报价，但随着炼厂减停产增多，及回收企业陆续放假，供需双弱，回收商报价下调。节后，多数回收企业元宵节后复工，加上再生铅炼厂维持较大亏损，部分延后复产，需求回暖有限，回收商维持偏弱报价。进入 3 月份，随着假期因素解除，产业链陆续复产，废旧电瓶回收量有所改善但偏紧格局不改，再生铅炼厂复工也有望带动原料补库需求，废旧电瓶进入供需双增阶段，预计报价小幅回升。

再生铅产量方面，SMM 数据显示，2 月再生精铅产量 15.46 万吨，环比减少 45.18%，同比减少 11.35%，产量不及预期。节前废旧电瓶回收商报价较高，推升了再生铅炼厂生产成本，且铅价走弱，炼厂亏损扩大，叠加需求疲软，炼厂成品库存压力增加，炼厂多顺势春节假期

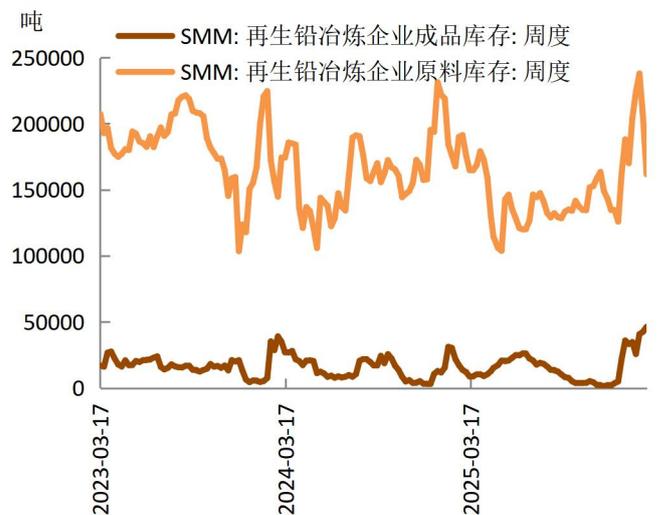
减停产，华东、华中受节后工人返岗节奏偏慢，开工率降幅尤其明显，加之2月自然工作日较少，再生铅月度供应量环比同比均出现明显回落。节后，电池企业消费改善不明显，且铅价延续低位波动，再生铅炼厂维持较大亏损，复产意愿不强，部分炼厂延后开工至3月中下旬，不过总体以恢复生产为主，叠加自然天数增加，预计月底产量环比增加34.35%至20.77万吨。

2026年3月1日起，《再生铅锭 GB/T 21181-2025》将替代《再生铅及铅合金锭 GB/T 21181-2017》，并开始正式实施。相较于老国标，新国标主要是1、更改了范围，将“本标准适用于以含铅的废料为原料经冶炼加工生产的再生铅及其合金锭,主要应用于蓄电池、合金和化工等领域”，修改为“本文件适用于以废铅蓄电池以及回收铅及铅合金原料为原料经火法冶炼加工生产,主要应用于铅蓄电池、合金和化工等领域的再生铅锭”。2、新增了 ZSPb99.990、ZSPb99.986、ZSPb99.983 三个再生铅锭牌。3、放宽了微量元素的占比，如铋元素在新增的三个铅锭牌号中，依次放宽至 0.008%，0.012%和 0.015%。同时，1月30日，上海期货交易所发布关于就修订《上海期货交易所铅期货合约》《上海期货交易所铅期货业务细则》公开征求意见的公告。公告中提及在合约交割品级中增加再生铅作为替代品，增加如下条款：“替代品：再生铅锭，符合国标 GB/T 21181-2025 ZSPb99.986 规定，或者符合国标 GB/T 21181-2025 ZSPb99.990 规定”。3月6日，上海期货交易所正式将再生铅纳入期货交割体系，PB2702 合约交割完成后，将允许符合相关规定的再生铅锭作为替代品注册标准仓单。修订案及升贴水设置自2026年3月17日从铅期货 PB2703 合约开始实施。其中，铅期货合约交割品级中替代品对标准品贴水 150 元/吨。自铅期货 PB2702 合约交割完成后，允许符合铅期货合约交割品级中替代品标准的再生铅锭申请注册标准仓单。随着再生铅新国标正式实施，以及再生铅纳入交割品制度的落地，将推动铅市场从“原生铅单一定价”转向“原生+再生双轨定价”的模式，助力行业洗牌及提升集中度。

图表 15 再生精铅产量情况



图表 16 再生铅企业原料及成品库存

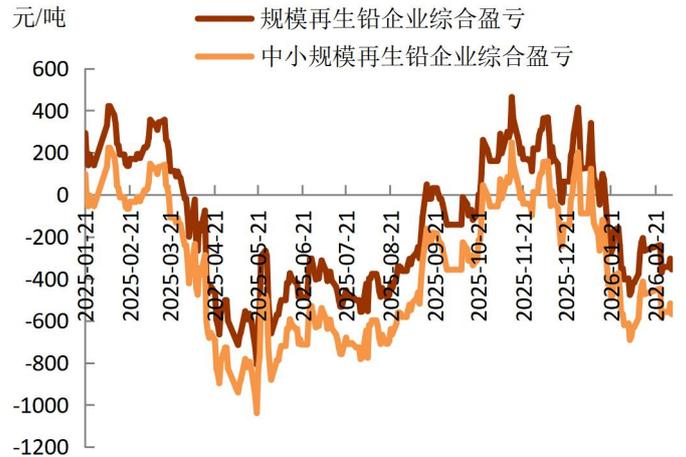


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 废电池价格先涨后跌



图表 18 再生铅企业利润情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

2.3 精炼铅需求情况

2.3.1 铅锭进口窗口开启，电池出口承压

铅材出口情况：海关数据显示，2025 年 12 月精铅出口量为 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%。精铅出口维持亏损且海外高库存显示过剩压力较大，尽管 12 月出口环比增加，但绝对水平维持低位。

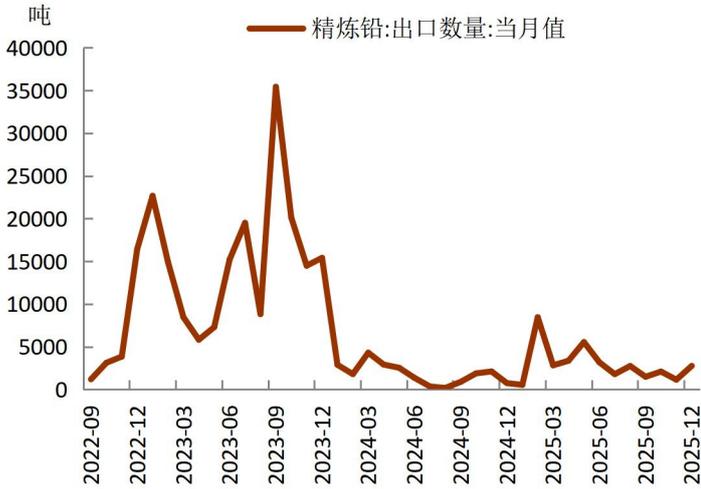
铅材进口方面，2025 年 12 月份中国精铅进口量为 8395 吨，铅合金进口量为 24011 吨，1-12 月份精铅及铅材合计进口量为 198641 吨，累计同比下滑 10.19%。国内铅合金需求保持刚性，进口量较稳定。

2026 年开年以来，沪伦比价先抑后扬，铅锭出口保持加大亏损，但铅锭进口窗口始终开启。不过国内季节性因素影响下，累库压力较大，进口需求不强。同时，受春节假期影响，海外铅锭持货商发运意愿减弱，部分企业春节前停止对中国发货。节后，部分粗铅流入国内，预计进口量有所增加。此外，中国铅锭及铅材进口以哈萨克斯坦、韩国、日本、越南为主，伊朗占比极低。美伊局势对铅锭及铅材缺乏直接影响，但地缘局势冲击航运，将增加海运成本，对进口量构成间接影响。

电池出口情况，2025 年 12 月铅酸蓄电池出口量为 1724.06 万只，环比上升 9.28%，同比下滑 33.86%；全年铅酸蓄电池累计出口量为 2.19 亿只，同比下滑 12.79%。主要出口国为：印度、印度尼西亚、越南、马来西亚、新加坡、菲律宾等。沪伦比价尽管小幅调整，但维持在高位，国内电池生产成本更高，削弱了出口的竞争力，海外订单减少。同时，海外多国国内出口电池加征关税，亦是拖累电池出口的一大因素。2026 年 1 月 13 日起中海合会对原产于或从中国、马来西亚出口的汽车起动用铅酸蓄电池征收 25.8%到 74%不等的反倾销税正

式生效。我国出口海合会国家启动电池占总启动电池出口量的 5.9%，高额关税将进一步拖累电池出口表现。此外，我国出口至伊朗的铅酸蓄电池占比不足 1%，且国内铅蓄电池主要出口地集中在东南亚、欧洲及非洲，与伊朗航线无关。不过全球能源上涨带动物流成本增加，对铅酸蓄电池出口构成间接扰动。

图表 19 精炼铅出口情况

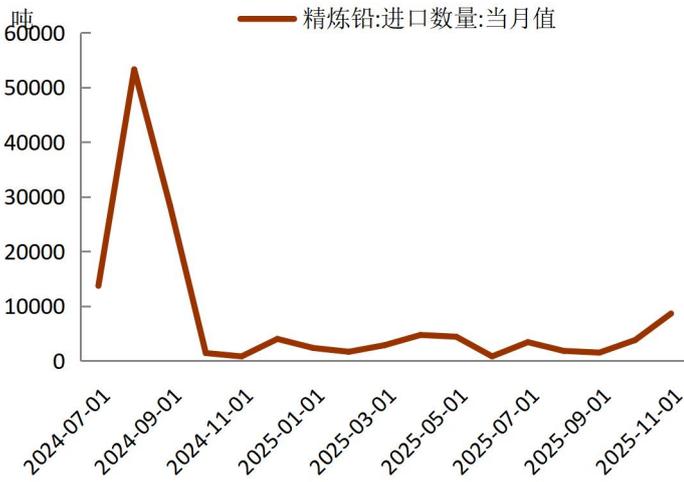


图表 20 电池出口情况

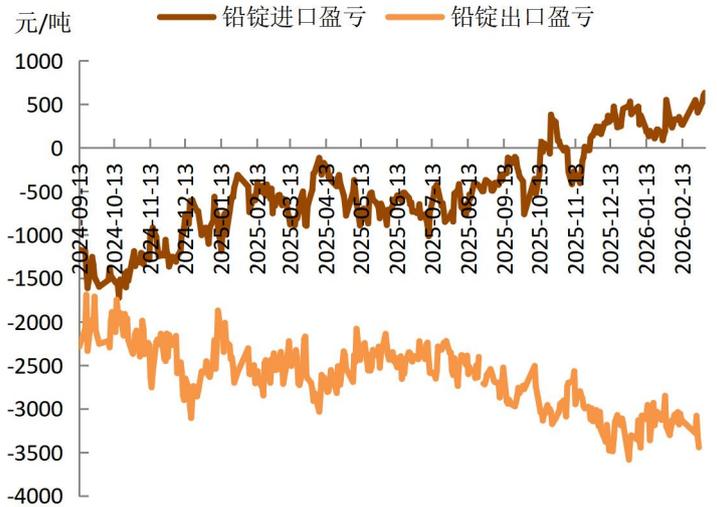


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 21 精炼铅进口情况



图表 22 精炼铅进出口盈亏



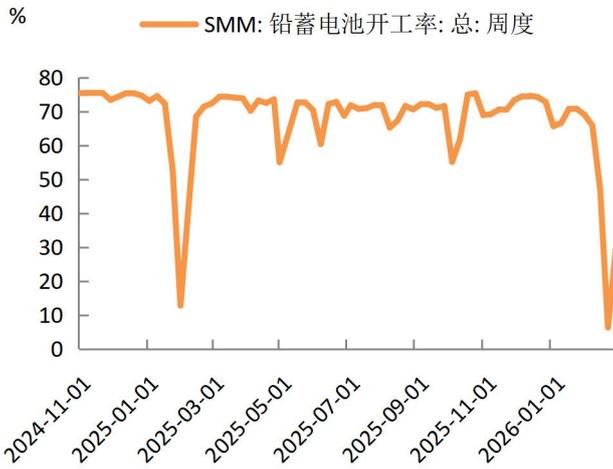
数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.3.2 节后电池企业复工，但终端消费不足抑制企业补库需求

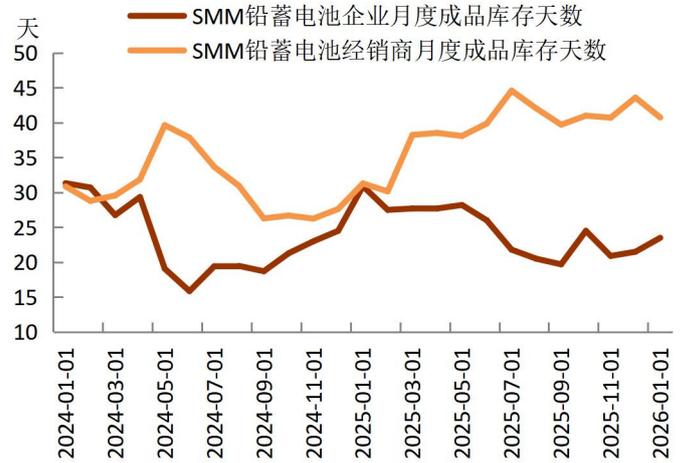
2月受终端订单不足，电池企业及经销商成本库存处于高位，库存压力较大，叠加临近春节长假，电池企业多数提前放假，且放假周期较往年偏长。五地铅蓄电池企业开工率降幅较大，符合季节性特征。

节后企业陆续复工，元宵节后电池企业及经销商基本全面复工，不过终端消费依旧表现一般，经销商补库积极性不高，电池企业成品库存难以有效消化，对铅原料补库较为谨慎，以消化现有库存为主，刚需补库为辅。

图表 23 铅酸蓄电池企业开工率



图表 24 电池库存



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.3.3 政策利好预期降温，存量需求提供支撑

从终端需求来看，**电动自行车板块**：随着以旧换新政策脱坡及新国标电动自行车销售遇冷，电动自行车订单承压，拖累铅市场消费。政策端看，2025年12月30日，国家发改委、财政部印发《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，其中未提及电动自行车，相关补贴或将取消。国补取消后，低价车型销量下滑明显，且中小品牌失去补贴支撑，加速出清。

2025年12月1日，“旧国标”电动两轮车全面停售，“史上最严”标准全面落地。电动自行车新国标实施后，市场销售表现看也并不如人意。新国标规定，限速25km/h、整车≤55kg、续航30-40km，导致实用性下降；同时，合规车成本上涨200-1000元，使得价格敏感型用户观望态度增强，目前市场处于“旧车不敢换、新车不想买”的断档阶段。2026年为电动自行车新旧国标切换的阵痛年，短期调整将延续，二季度较为关键，随着企业技术升级、产品迭代以及销售渠道变革等举措的推进，关注消费者接受度的是否出现改善。

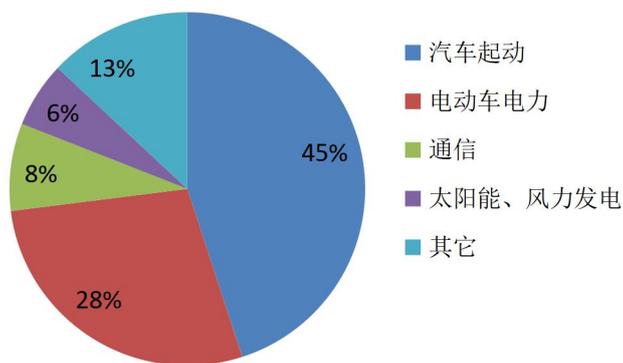
不过，国内电动自行车保有量约3.8亿辆，其中70%以上需要更换新国标的车型，庞大的置换规模将对铅酸蓄电池需求构成托底支撑。

汽车板块，铅酸蓄电池在汽车领域凭借成本、低温性能及成熟回收体系等优势，在燃油车启停、新能源汽车低压辅助电源领域仍占据重要地位，市场规模保持稳定。公安部统计，2025年全国汽车保有量为3.66亿辆，保持增长态势，较2024年进一步增加。其中，新能源汽车保有量达4397万辆，占汽车总量的12.01%。汽车中铅蓄电池使用寿命一般在3-5年，2025年年约8900万辆存量汽车需要更换电池，对应铅蓄电池更换需求在8900万只。同时，新车配套

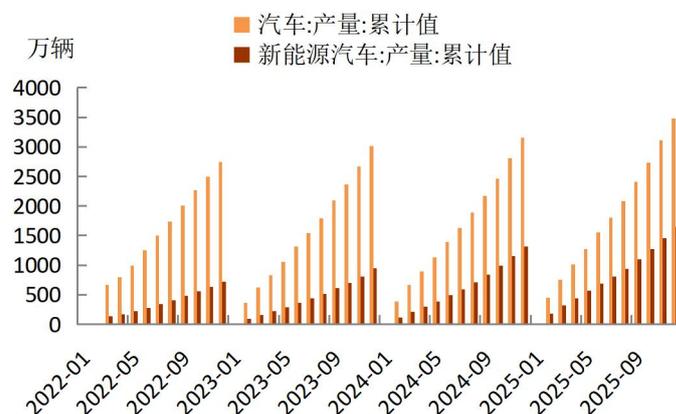
需求持续增长，中期协数据显示，1月汽车产销分别完成245万辆和234.6万辆，产量同比增长0.01%，销量同比下降3.2%，环比分别下降25.7%和28.3%。受季节性影响，汽车产销环比明显下滑，同时随着新能源汽车购置税调整为减半征税，以及以旧换新对汽车支撑力度边际减弱，叠加部分消费透支，销量同比下滑，不过，开年以来“两新”政策平稳有序衔接，各地有序拖进，有助于推动汽车行业企稳回升，中长期行业维持良好的发展趋势，预计2026年年汽车产销增速仍有望达到2-3%的水平，将带动超3400万只新增电池需求。

此外，尽管当前储能电池板块中，铅酸蓄电池消费体量较小，但随着储能市场对成本敏感度的提高，铅酸蓄电池在分布式储能、小型储能项目中的应用有望进一步拓展。特别是在一些对能量密度要求不高、但对成本和安全性要求较高的场景，如农村微电网、小型商业储能等，铅酸蓄电池具有一定的竞争力。同时，随着国内储能政策的推进及铅碳电池等技术升级迭代，中长期增长空间可期。

图表 25 铅酸蓄电池终端消费占比

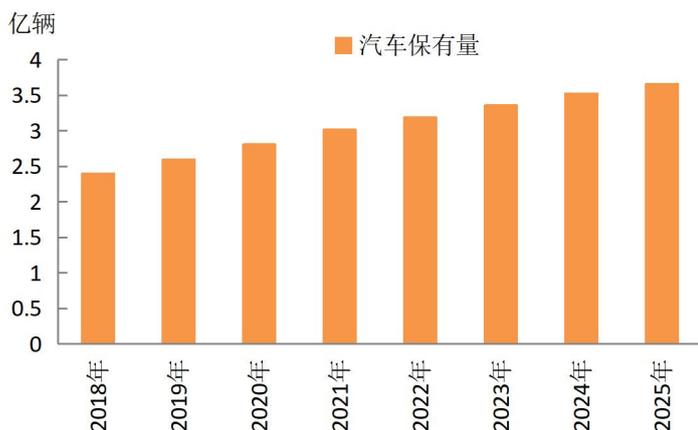


图表 26 汽车产量情况

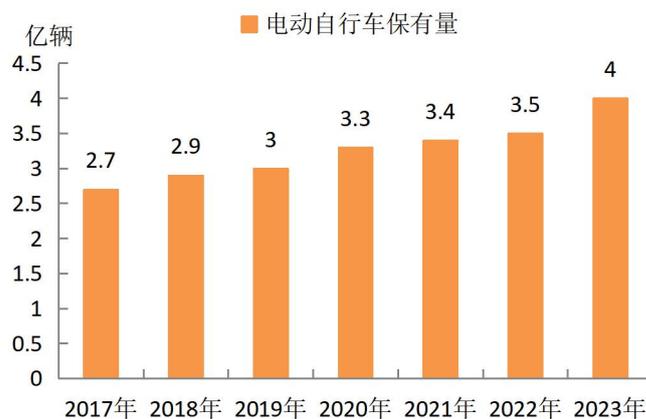


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 27 汽车保有量



图表 28 电动自行车保有量



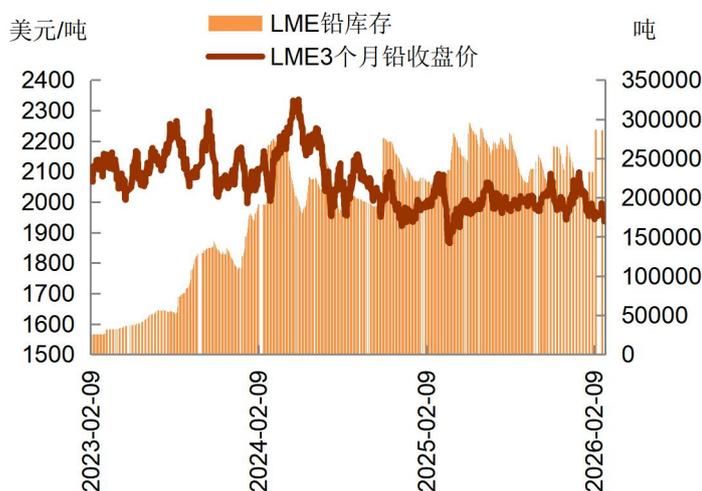
数据来源：iFinD，公安部，自行车协会，铜冠金源期货

2.4 内外库存同步走高

2月LME库存大幅增加，截止至2月27日，库存报收286100吨，月度增加53350吨，增量集中在新加坡仓库。高库存压力不减，LME0-3维持贴水结构，在-50美金附近窄幅波动，同时2月下旬投资基金多头快速减少，净空头持仓有所增加。显示当前海外供需过剩扩大，资金做多热情进一步降温。

2月国内社会库存呈现季节性累库，符合预期。截止至2月26日，库存为6.71万吨，月度增加3.1万吨。节前下游消费疲软，电池企业春节备货热情一般，且提前放假，库存开始缓慢累增，春节假期期间累库量明显高于往年同期水平，且节后恰逢当月合约交割，库存增量明显。节后产业链上下游陆续复工，但消费不佳抑制电池企业补库，库存涨势放缓但维持高位波动。进入3月，供需双增，消费预期难言乐观，预计库存依旧保持高位运行。

图表 29 LME 库存走高



图表 30 国内季节性累库



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原料端，3月内外铅矿加工费低位企稳，受白银价格高位回调影响，炼厂为争抢高银含量精矿而压低加工费的现象有所减少。同时国内北方矿山逐步进入复产，矿端供应改善对加工费形成边际支撑，但供需偏紧格局未改，加工费上行空间仍受限。节后废旧电瓶市场供需双增，报价有望企稳回暖。

冶炼端，3月春节扰动因素消退，前期检修炼厂陆续复产，预计电解铅产量环比增至33.58万吨。再生铅炼厂仍处亏损状态，部分企业复工延后至3-4月，不改产量环比恢复预期，预计再生精铅产量环比增至20.77万吨。值得关注的是，再生铅新国标于3月1日正式实施，叠加再生铅纳入交割品制度的落地，将推动国内铅市场由原生铅单一定价，逐步转向原生+再生双轨定价新模式。

需求端看，新国标电动自行车市场接受度偏低，叠加以旧换新政策退出，对新车需求形成抑制；汽车板块政策退坡，消费增速放缓；铅蓄电池出口价格优势减弱，叠加海合会关税政策施压，出口预期偏弱。

整体来看，铅市供需端均有恢复，但终端消费预期偏弱，电池经销商及生产企业成品去库缓慢，抑制节后原料的补库需求。供应稳步回升，铅锭库存攀升至同期高位，同时，LME高库存压力难有缓解，均对铅价构成压力。不过成本端较刚性，且期价下方面临较强技术性支撑。预计3月铅价震荡中枢略有上移，但空间相对有限。

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。

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。