

南华期货铅产业周报

——原生检修与去库带动偏强

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8月23日

第一章 核心矛盾梳理

1.1 核心矛盾

沪铅主连上周在15,750—16,160元/吨运行，换月后的PB2610于8月21日收于16,130元/吨，主连口径较前五上涨1.93%，主导因素由交割累库转向原生铅检修与交割后提货。物理端出现边际改善：上期所铅仓单由8月14日的65,864吨降至61,703吨，原生铅主要交割品牌厂库周降0.38万吨至1.71万吨，铅蓄电池开工率升2.95个百分点至65.86%。但五地社会库存8月20日为7.57万吨，仍较8月13日增加约500吨；再生铅开工率升至40.4%，进口窗口重开并出现进口铅报价。周末美国与伊朗围绕新一轮制裁继续对峙，主要通过油价和风险偏好影响开盘，对铅的直接传导弱。未来一周基准判断为震荡偏强，持续上破仍需社会库存转为同比口径一致的去化、进口流入受限和再生供应增量放缓共同确认。

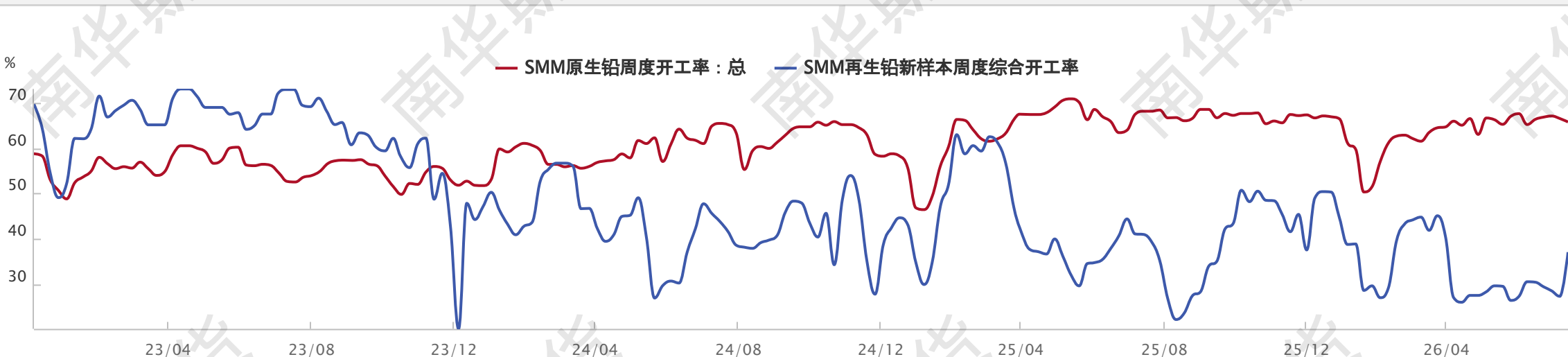
铅价VS铅精矿价VS加工费

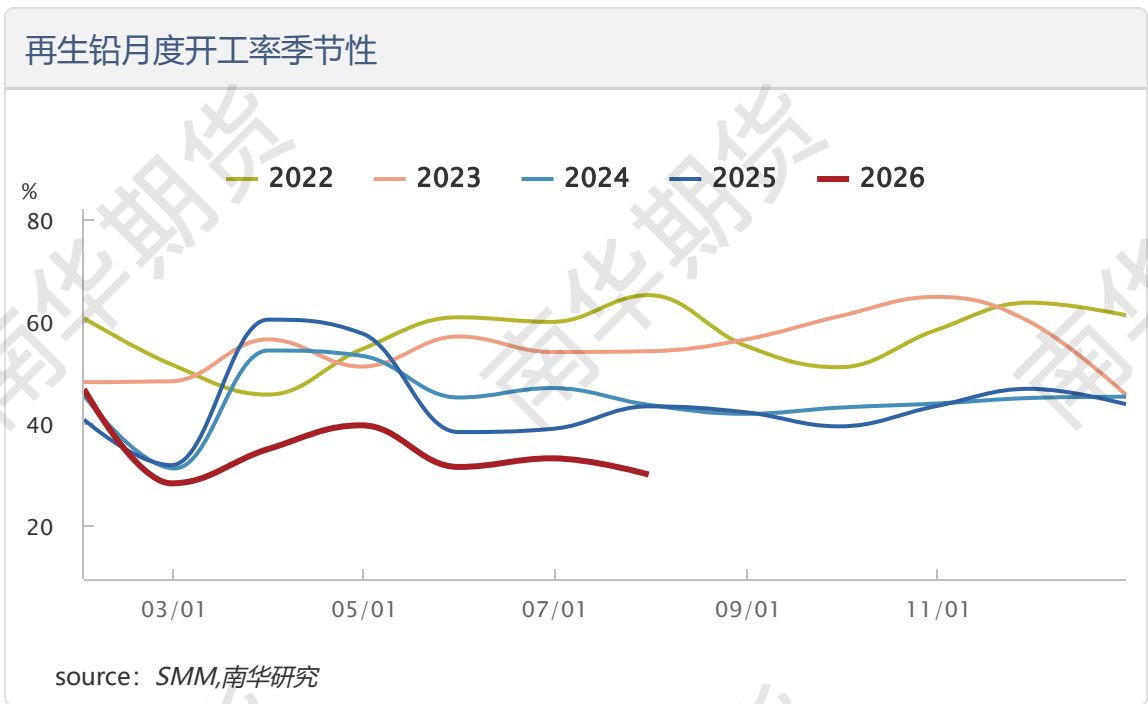
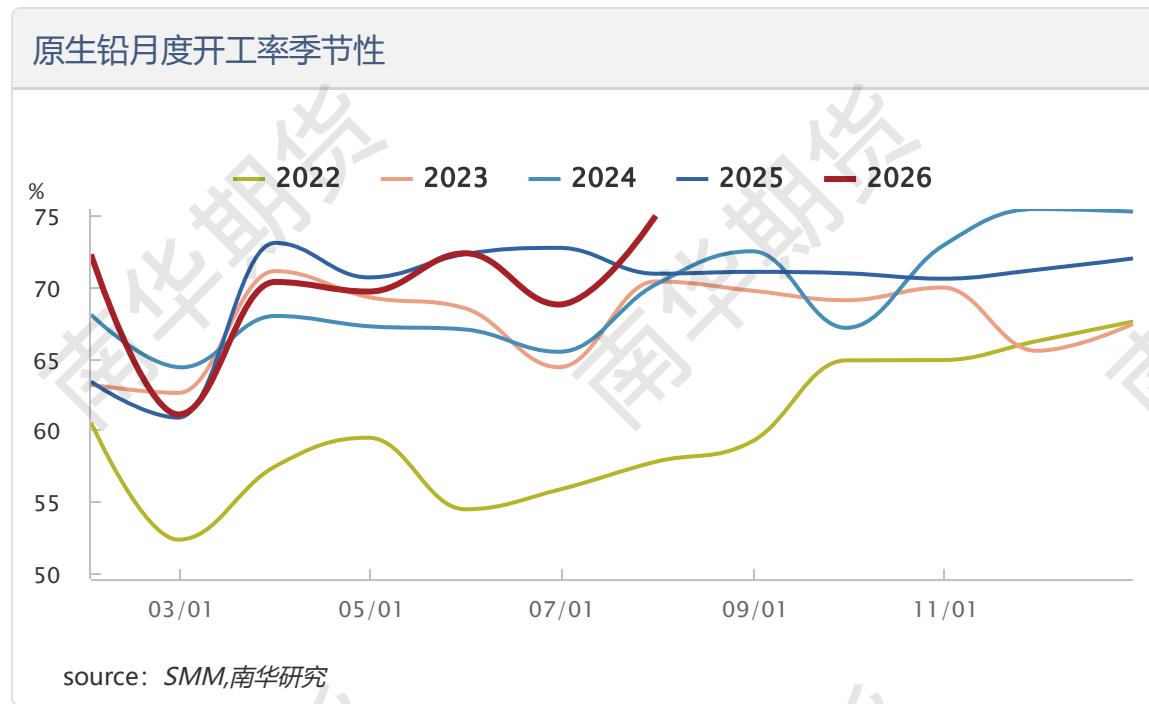


LME铅0:3收盘价和沪铅主力合约收盘价



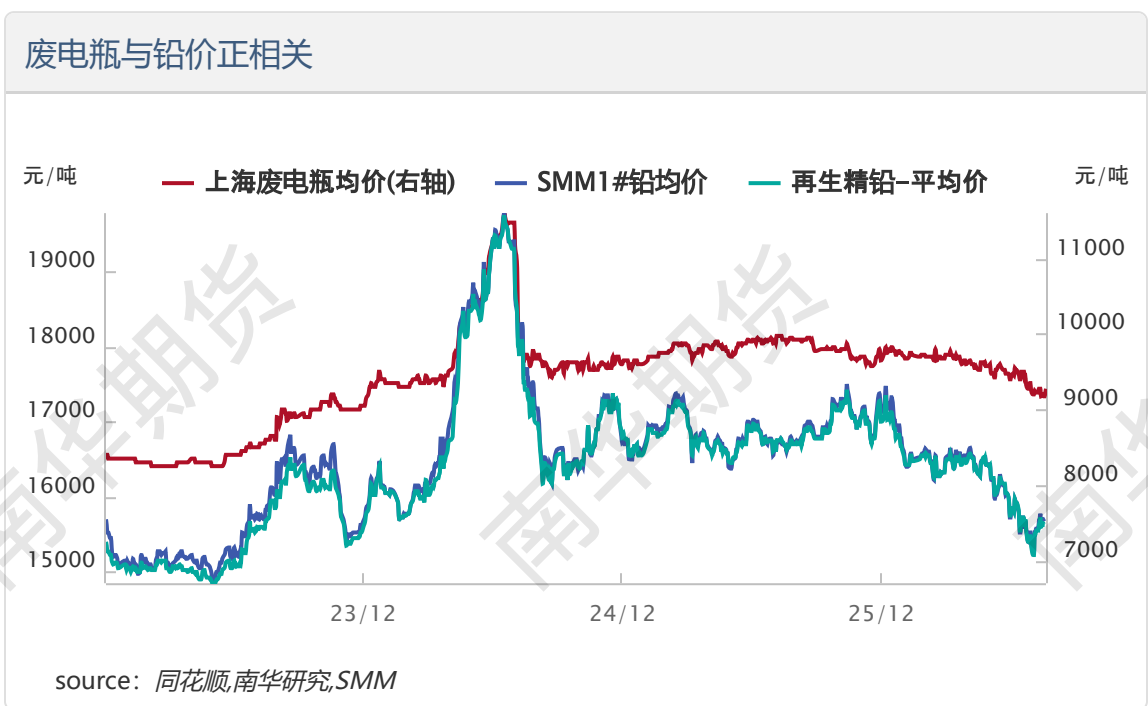
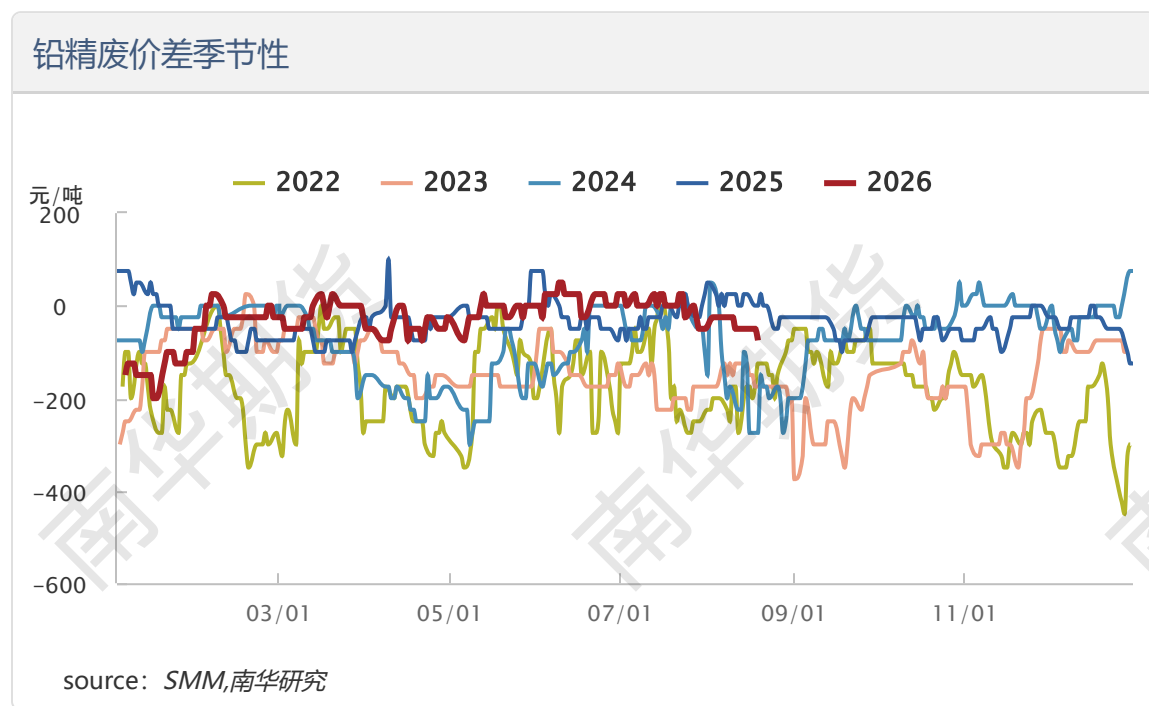
铅开工率





* 近端交易逻辑

短期市场正在计价“交割后去库叠加原生铅检修”。但现货与近月结构尚未充分验证偏强预期。若五地库存重新升至7.8万吨附近且进口报价继续增加，偏强判断应下调。



* 远端交易预期

2026年铅市场的长期矛盾仍是再生供应弹性与替换电池需求周期。废电瓶紧张令规模与中小再生企业分别亏损263元/吨和443元/吨，低价存在成本支撑；利润修复又会迅速带动复产。需求虽随高温假结束而回升，但旺季订单仍弱于往年。上方需电池订单持续改善且原生、再生供应同时受限，库存周期才有可能转向。

1.2 价格与价差研判

价格走势研判：PB2610已处于SMM预测区间上部，下周以15,800—16,200元/吨震荡偏强为基准，不宜把去库预期外推为单边上涨。若五地库存连续下降、进口报价未明显增加且电池开工维持65%以上，价格可测试16,200元/吨；若进口流入与再生复产继续兑现，16,200元/吨上方更可能出现冲高回落。

基差与近月价差研判：8月21日SMM 1#铅均价15,875元/吨，较PB2610收盘贴水255元/吨。PB2609、PB2610、PB2611同日收盘分别为16,100、16,130、16,145元/吨，三段价差为-30、-15和-45元/吨，曲线维持轻度Contango。若仓单和社会库存继续下降，贴水与月差或同步收敛；若仅期价上涨而结构不动，偏强逻辑可信度下降。

跨市价差研判：国内进口铅报价增加，而LME高库存和深贴水显示海外货源不紧，方向上有利于进口补充

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
16130	15400-16300	12.47%	41.4%

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	61703	-2215	-3.47%
沪铅库存周度	吨	75254	-	-
伦铅库存：总计	吨	418575	9575	2.34%

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】

[原生铅厂库]：8月20日主要交割品牌厂库1.71万吨，周降0.38万吨，影响判断：检修与下游提货减少炼厂可流通货源。

[交易所仓单]：8月21日上期所铅仓单61,703吨，较8月14日减少4,161吨，影响判断：交割后显性库存压力边际缓和。

[铅蓄电池开工]：8月14日—20日开工率65.86%，环比上升2.95个百分点，影响判断：高温假结束和部分订单改善提高耗铅，但尚未形成全面旺季。

[废电瓶与再生成本]：回收端反馈日均收货量下降20%—30%，规模再生企业仍亏损263元/吨，影响判断：原料约束限制再生供应继续快速释放。

【利空驱动】

[五地社会库存]：8月20日7.57万吨，较8月13日增加约500吨、较8月17日减少0.29万吨，影响判断：交割后去库已出现，但周度供需尚未形成持续紧张。 - [再生铅复产]：四省开工率40.4%，环比上升3.32个百分点，影响判断：内蒙古大型炼厂爬产对冲原生铅检修减量。

[进口铅]：SMM 8月21日调研显示进口窗口重开、进口铅及粗铅报价增加，影响判断：外来货源可能压缩国内现货升水和检修溢价。

[海外结构]：8月21日LME铅0—3贴水40.71美元/吨，8月20日库存416,850吨，影响判断：海外现货宽松，不能为国内上涨提供物理确认。

【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	15675	-25	-0.16%
SMM 1#铅周均价	元/吨	15675	-	-
SMM 1#铅月均价	元/吨	15681.52	-	-
国产铅精矿价格	元/吨	15525	-25	-0.16%
进口铅精矿价格	元/吨	15783.17	1.32	0.01%
再生铅均价	元/吨	15625	0	0%

source: SMM,同花顺,南华研究

2.2 下周重要事件关注

国内：

- 8月24日、8月27日 SMM五地铅锭社会库存：检验交割后去库能否持续，并区分仓单注销与真实消费。
- 8月27日 原生铅、再生铅及铅蓄电池周度开工：比较原生检修减量、再生复产增量和旺季需求恢复速度。
- 8月28日 上期所铅库存周报及进口铅报价：若库存下降但进口报价继续增加，上方空间仍受约束。

国际：

- 8月24日 美国拟公布针对伊朗的新一轮经济制裁：主要通过油价、海运成本和风险偏好影响有色开盘，对铅仅构成间接扰动。
- 8月26日20:30 美国7月PCE与二季度GDP修正值：利率和美元重定价可能影响LME铅及有色板块情绪。
- 8月27日—29日 杰克逊霍尔全球央行年会，8月28日22:00美联储主席讲话：若长端收益率与美元同步上行，将压制外盘估值。

第三章 盘面解读

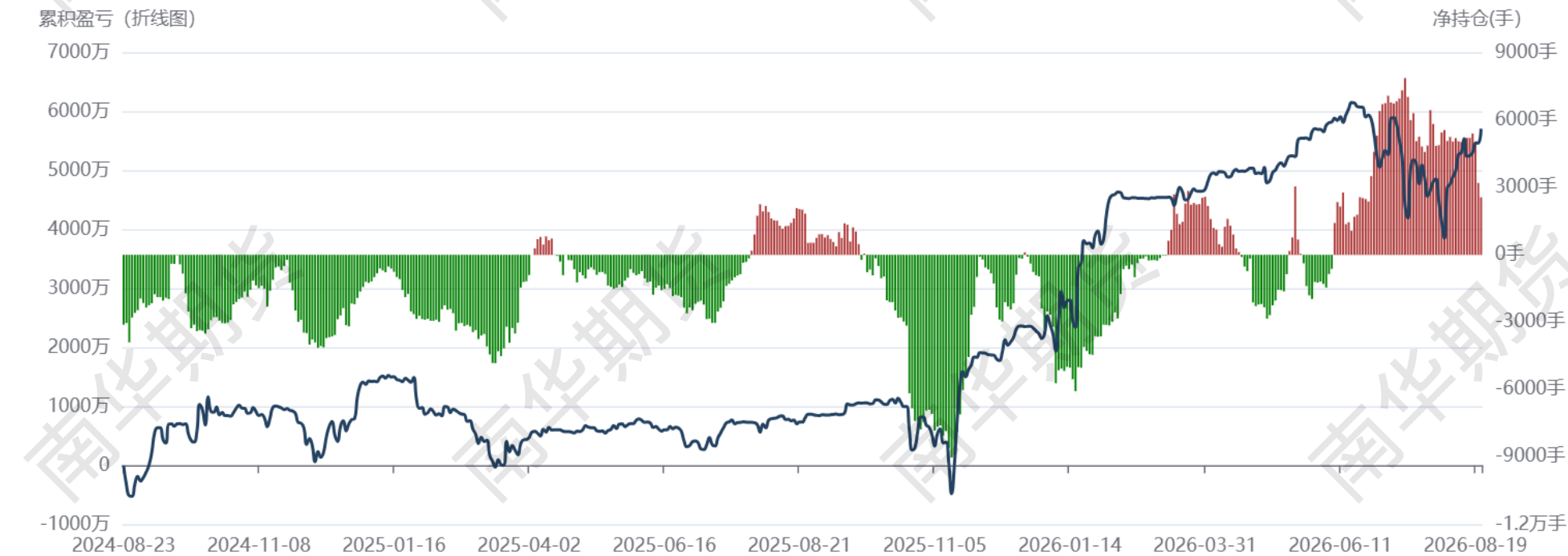
3.1 价量及资金解读

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	16130	195	1.22%
沪铅连续	元/吨	16100	175	1.1%
沪铅连一	元/吨	16130	195	1.22%
沪铅连二	元/吨	16145	185	1.16%
LME铅收盘价	美元/吨	1888	3	0.16%
LME0-3升贴水	美元/吨	-40.71	-	-

source: 同花顺,南华研究,SMM

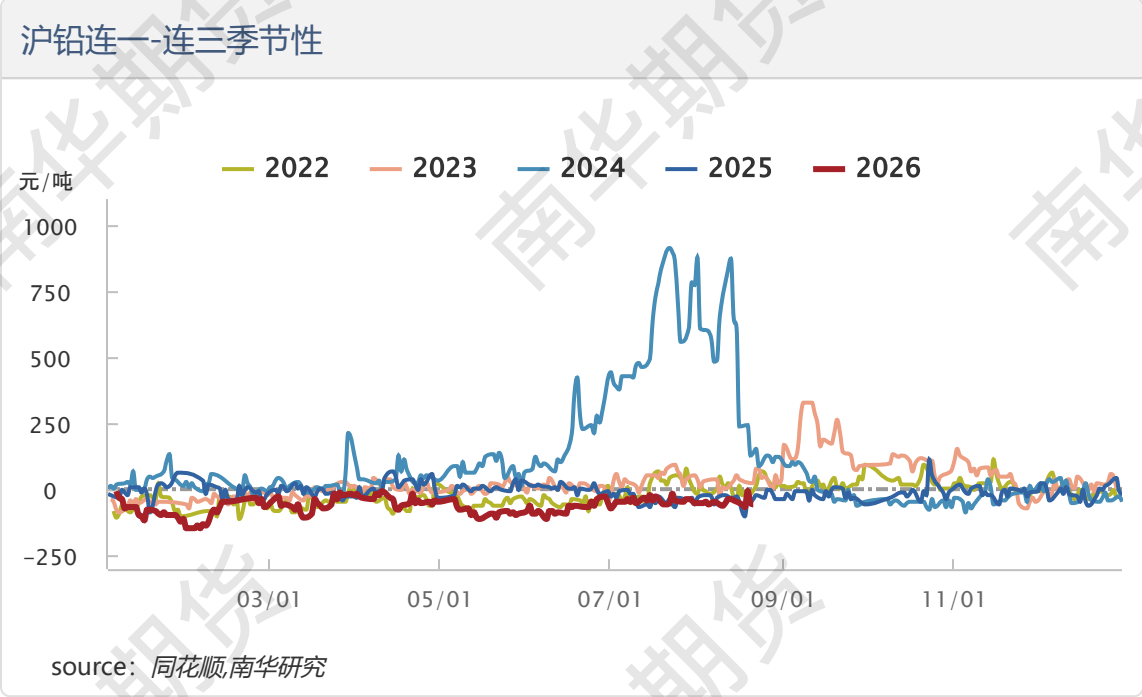
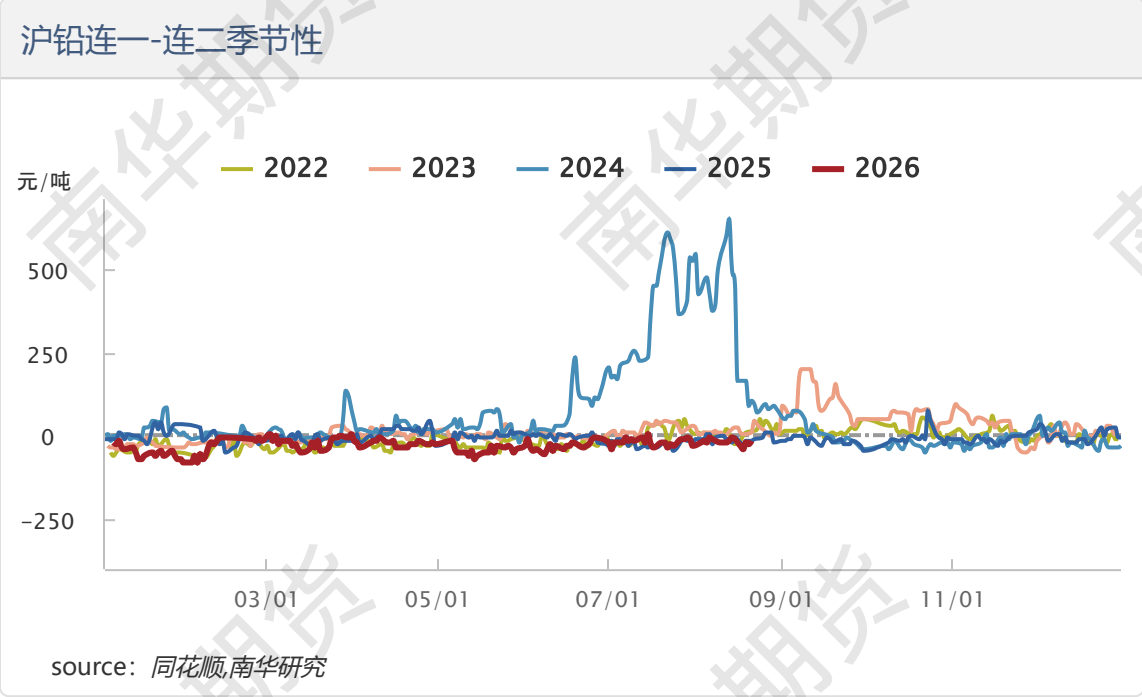
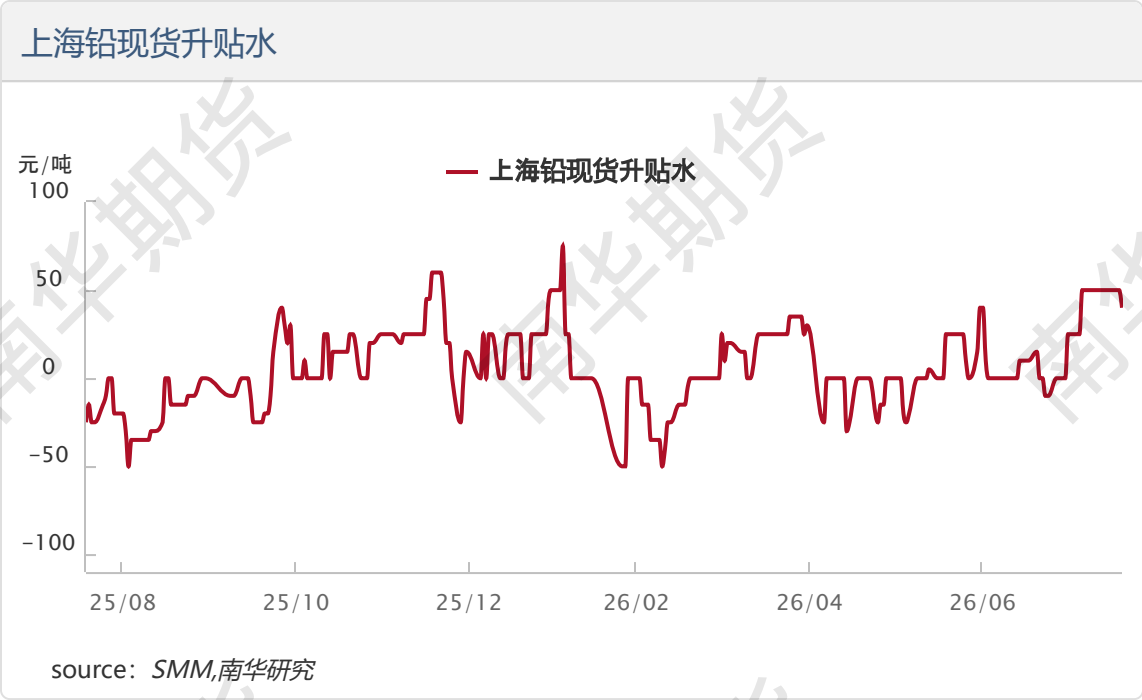
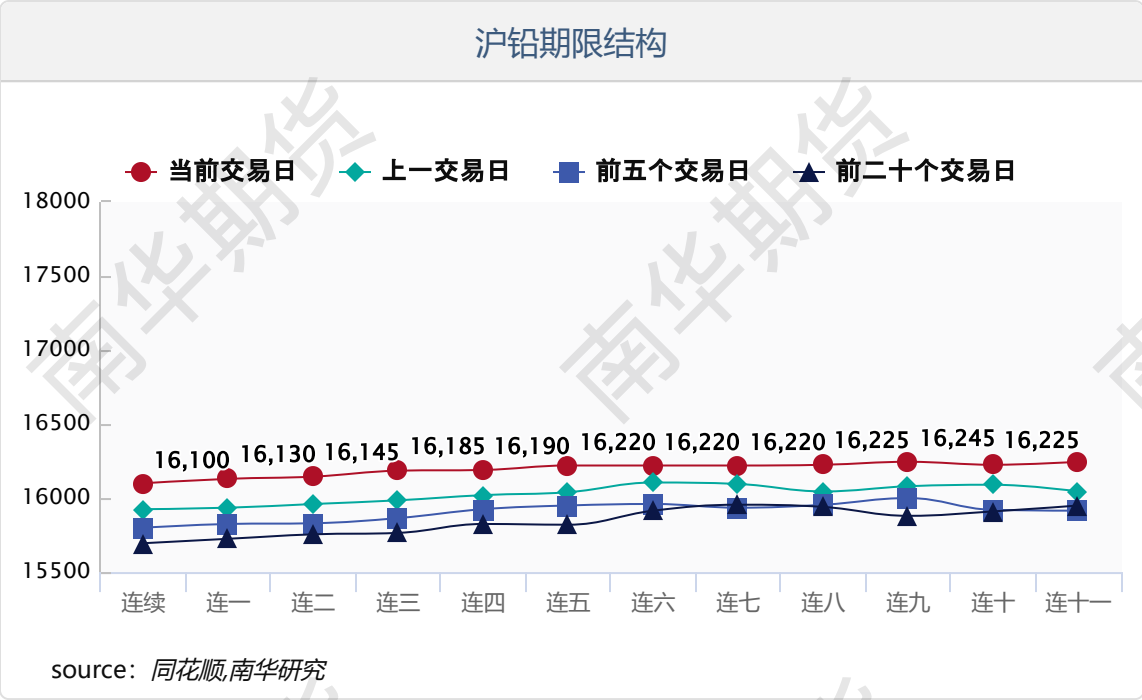
【内盘】

* 单边走势和资金动向



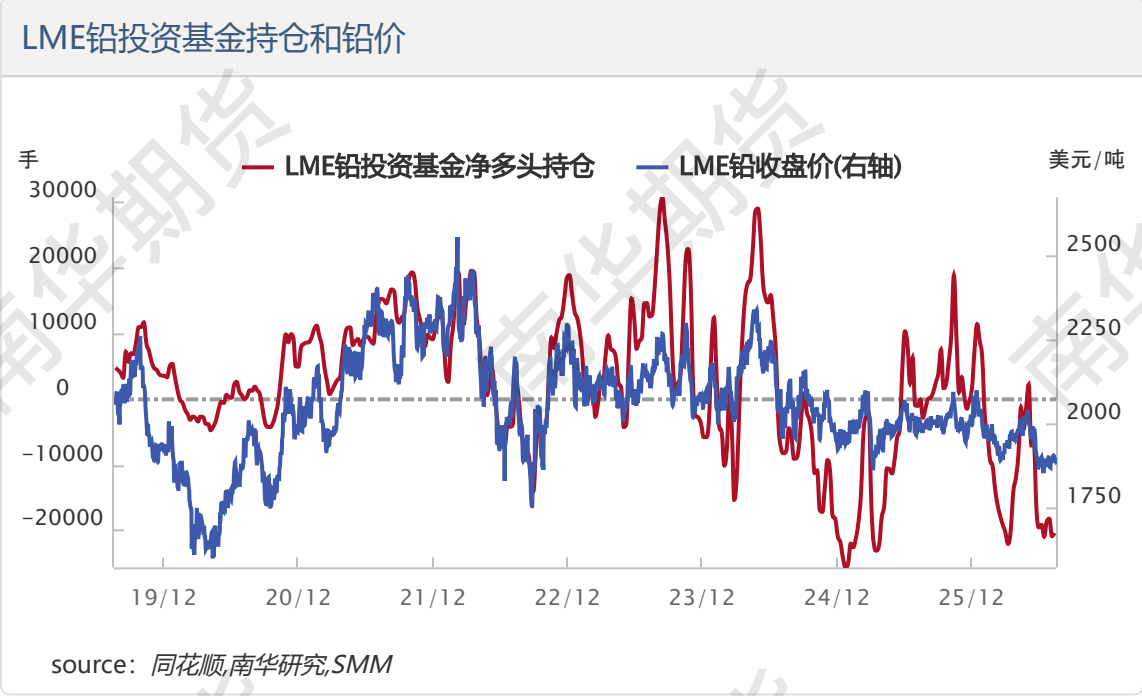
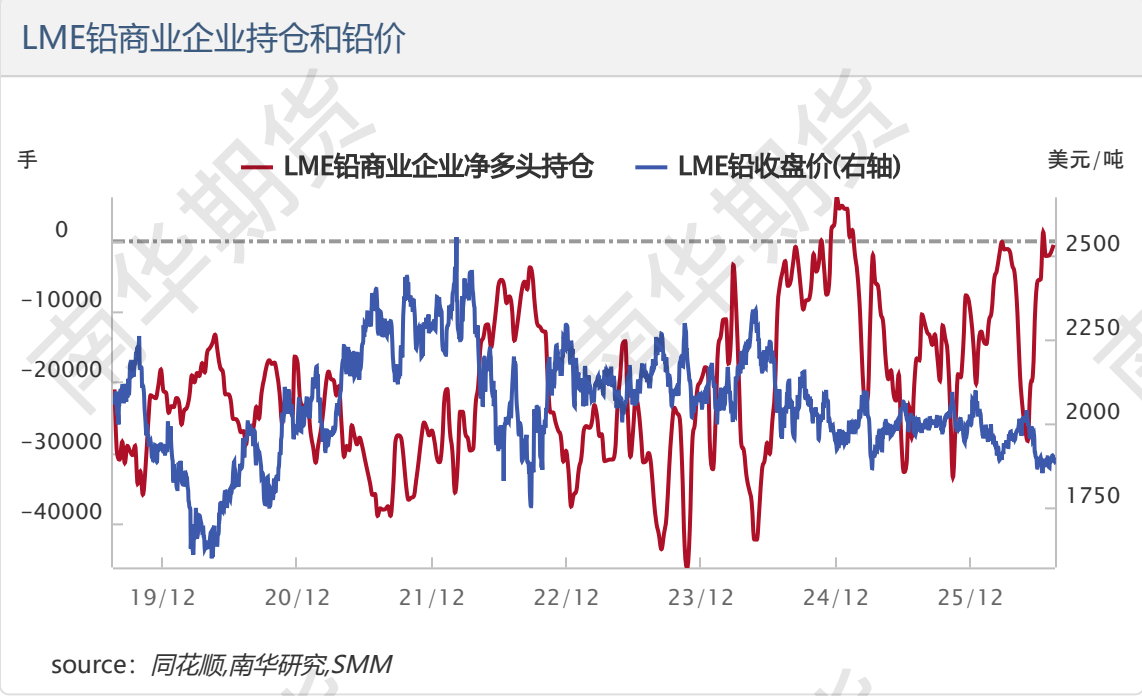
数据来源：南华研究

* 基差月差结构

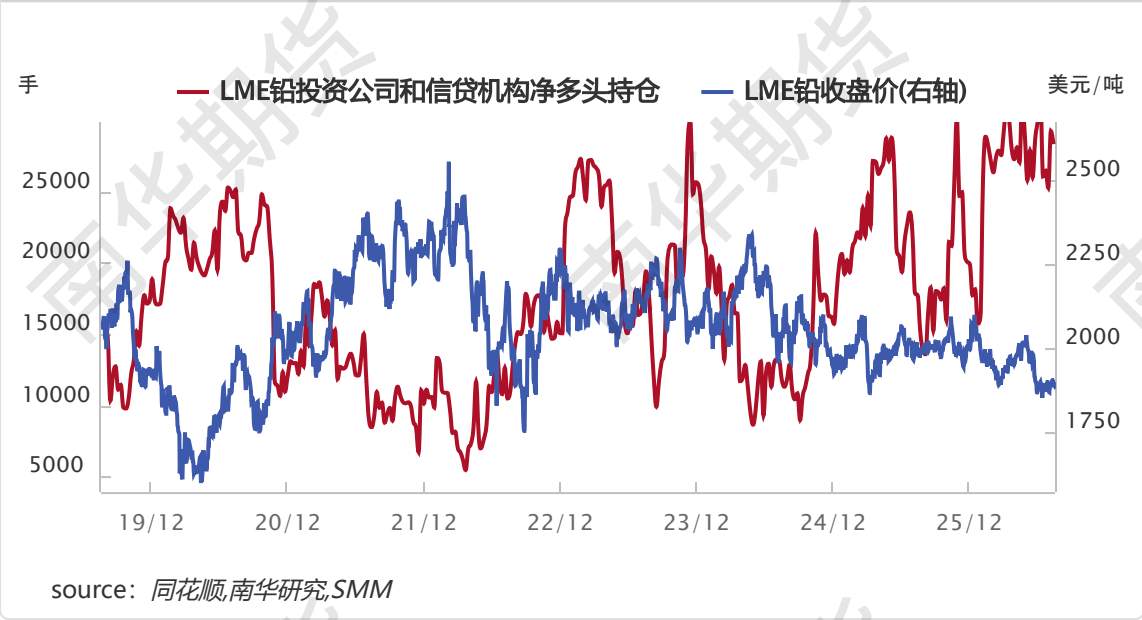


【外盘】

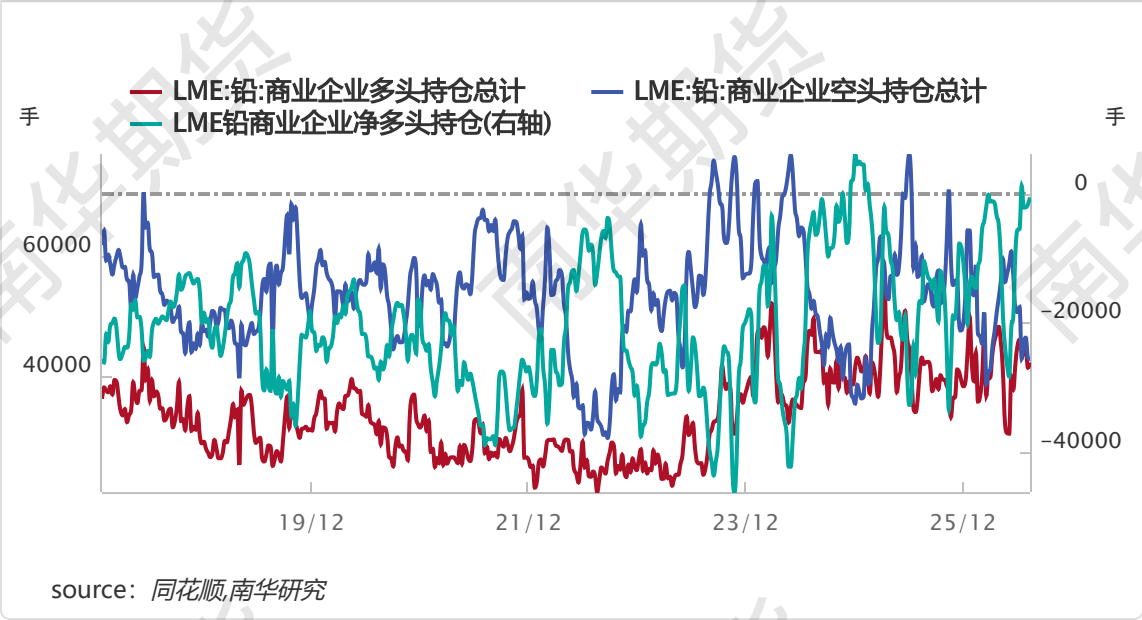
* 单边走势和持仓结构



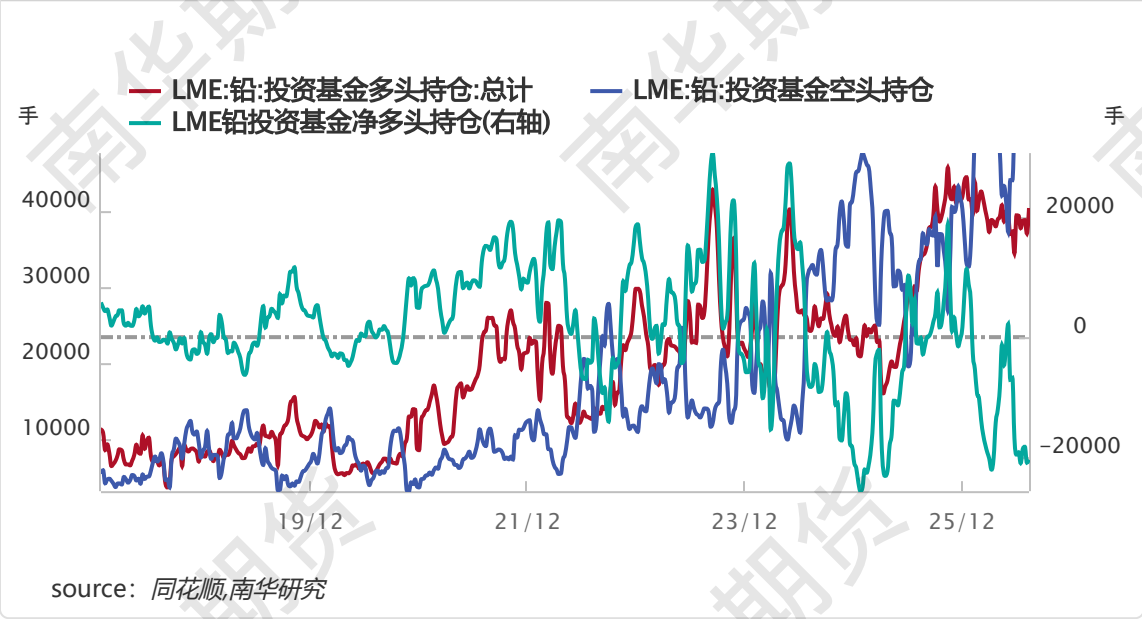
LME铅投资公司和信贷机构持仓和铅价



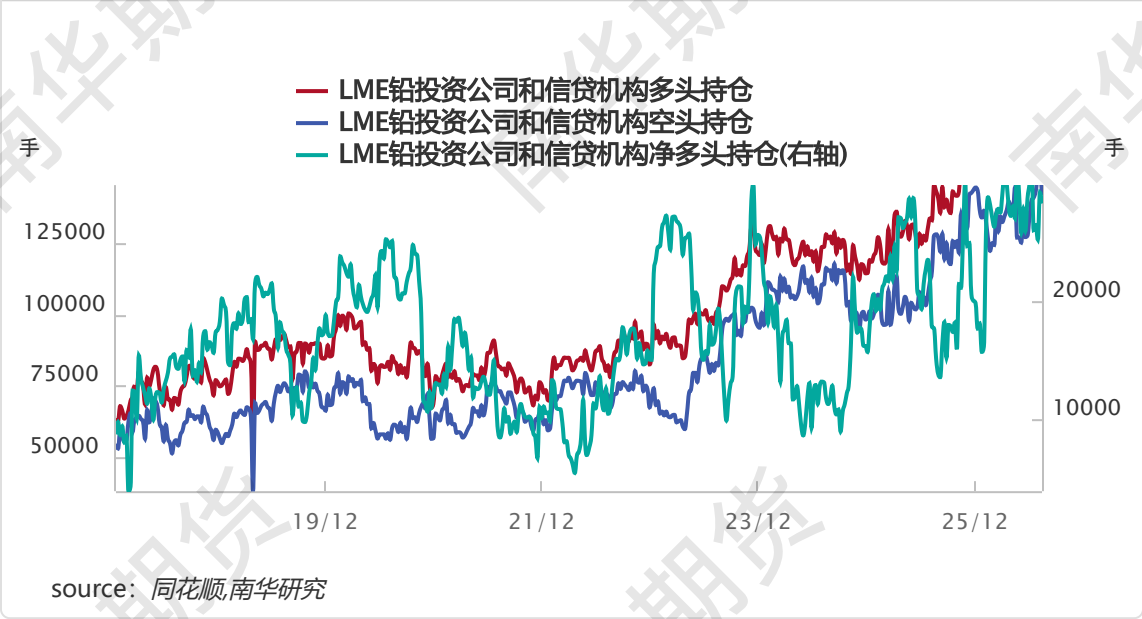
LME铅商业企业持仓明细



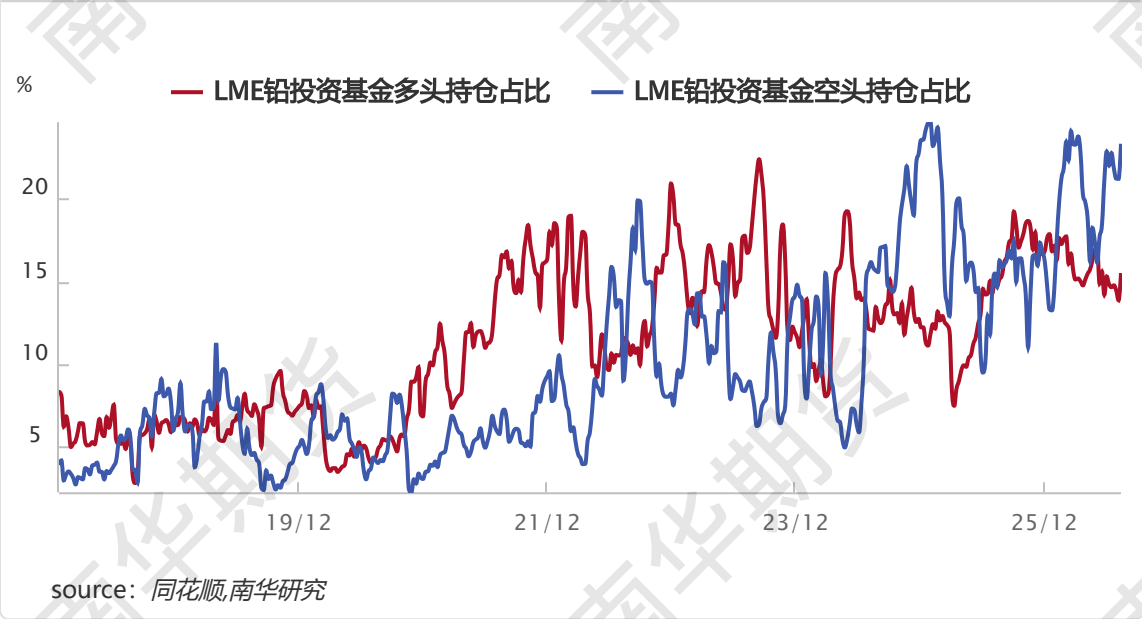
LME铅投资基金持仓明细



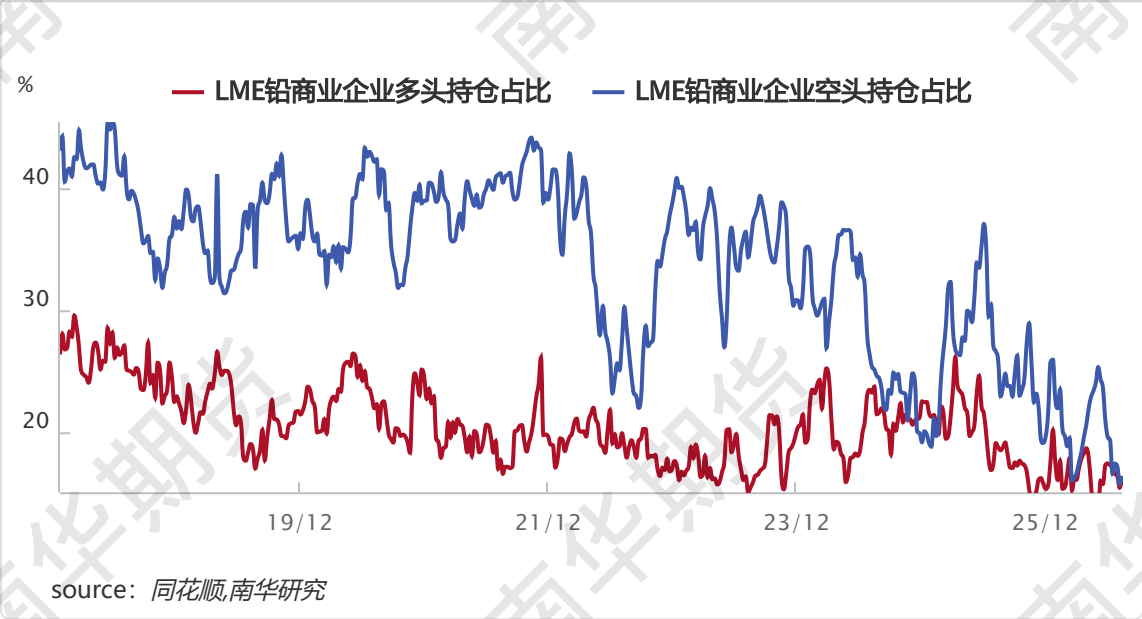
LME铅投资公司和信贷机构持仓明细



LME铅投资基金持仓占比



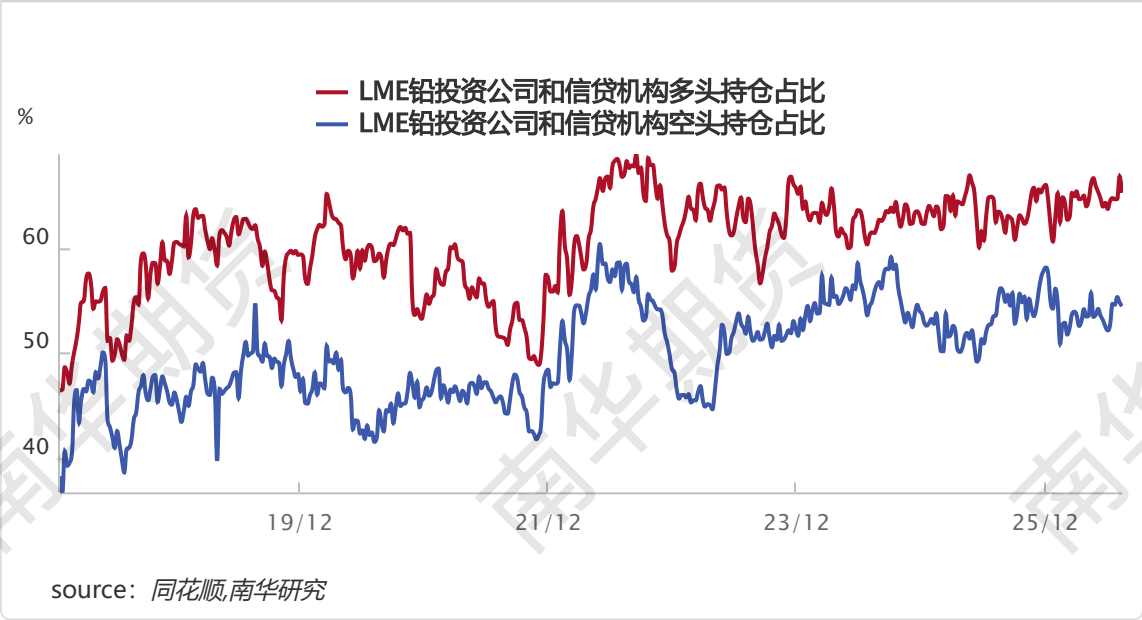
LME铅商业企业持仓占比



LME铅其他金融机构持仓占比



LME铅投资公司和信贷机构持仓占比



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%	1	5	3	1	4	3
10%19%	2	1	1	2	0	0
20%-29%	0	0	0	0	0	0
30%-39%	0	0	0	0	0	0
40%+	0	0	0	0	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	0	0	0
80-89	0	0	0
90+	0	0	0

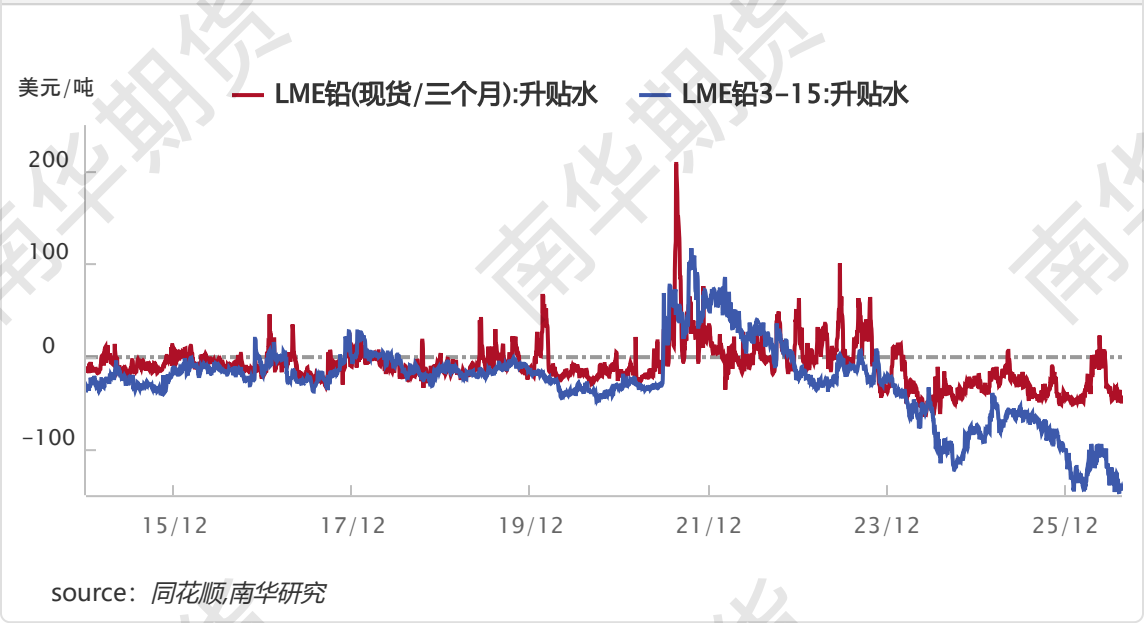
source: 彭博,南华研究

* 月差结构

LME铅(现货/三个月):升贴水

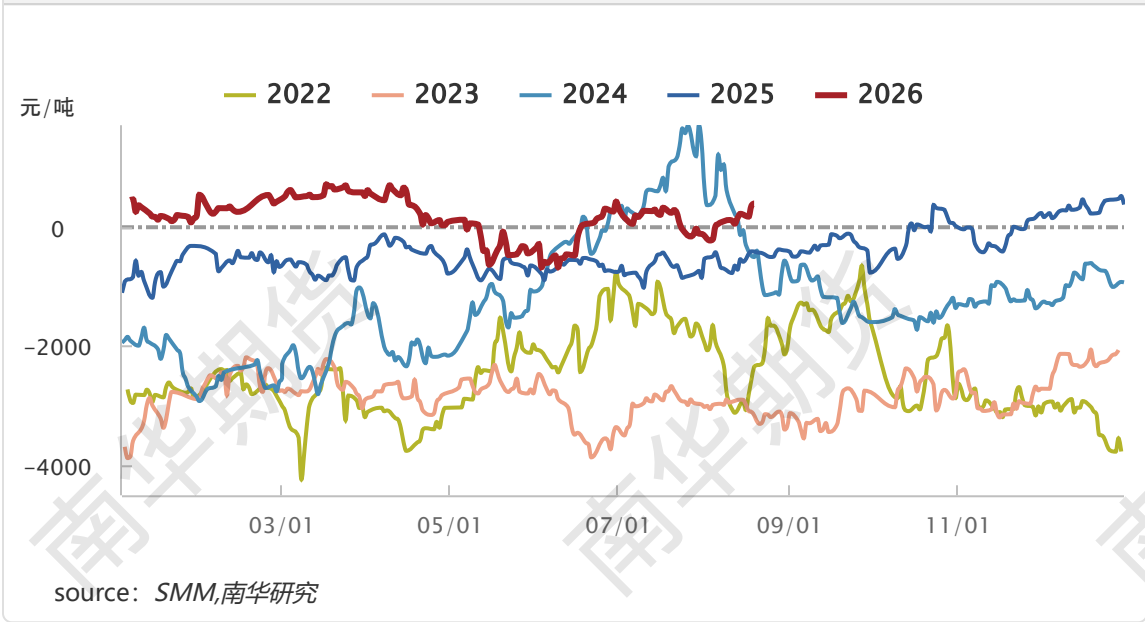


LME铅升贴水

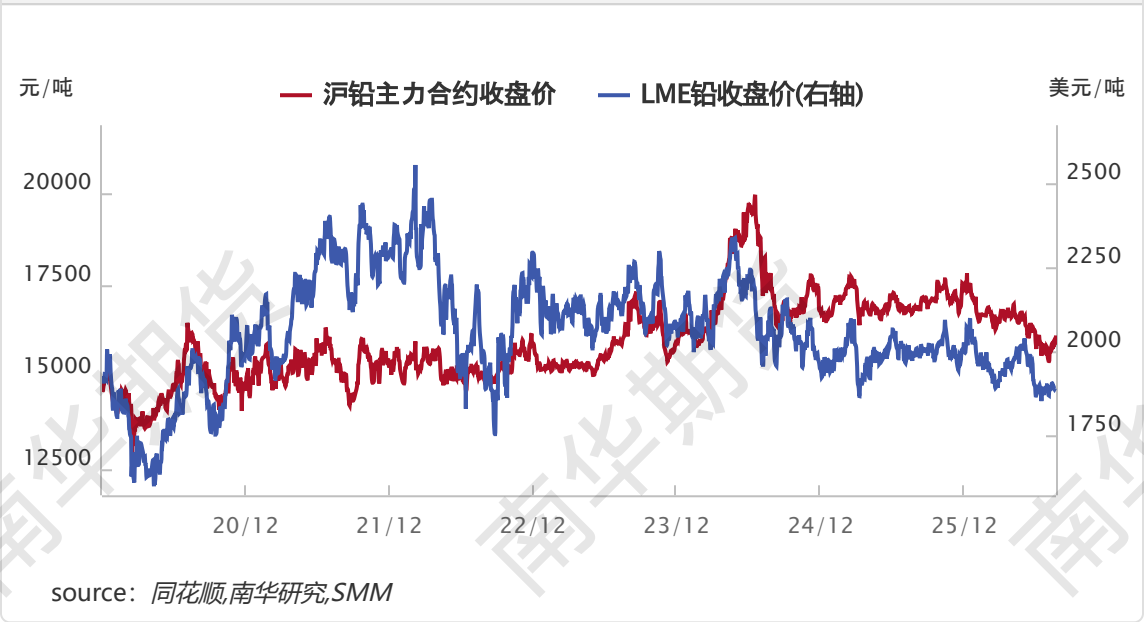


【内外价差跟踪】

铅现货进口盈亏季节性



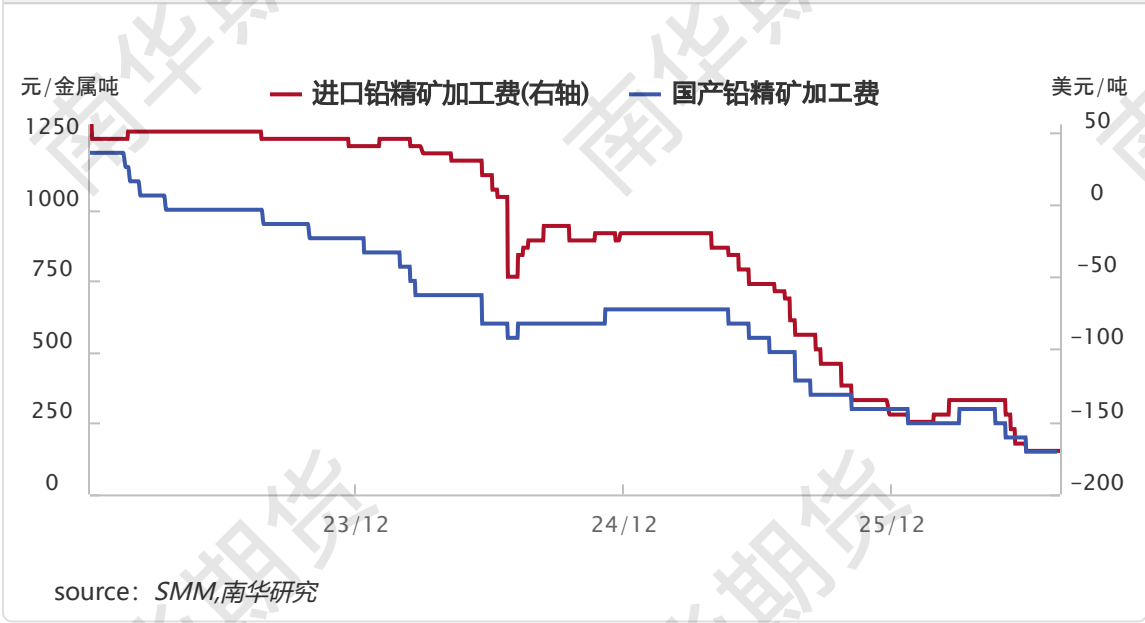
沪铅主力合约收盘价和LME铅收盘价



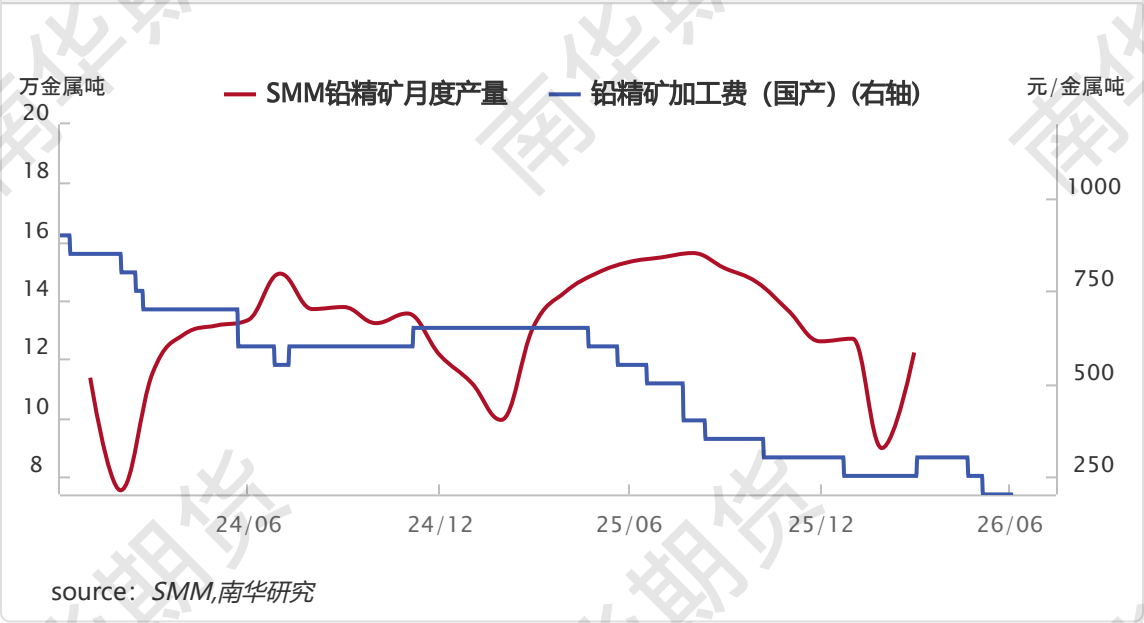
第四章 估值和利润分析

4.1 产业链上下游利润跟踪

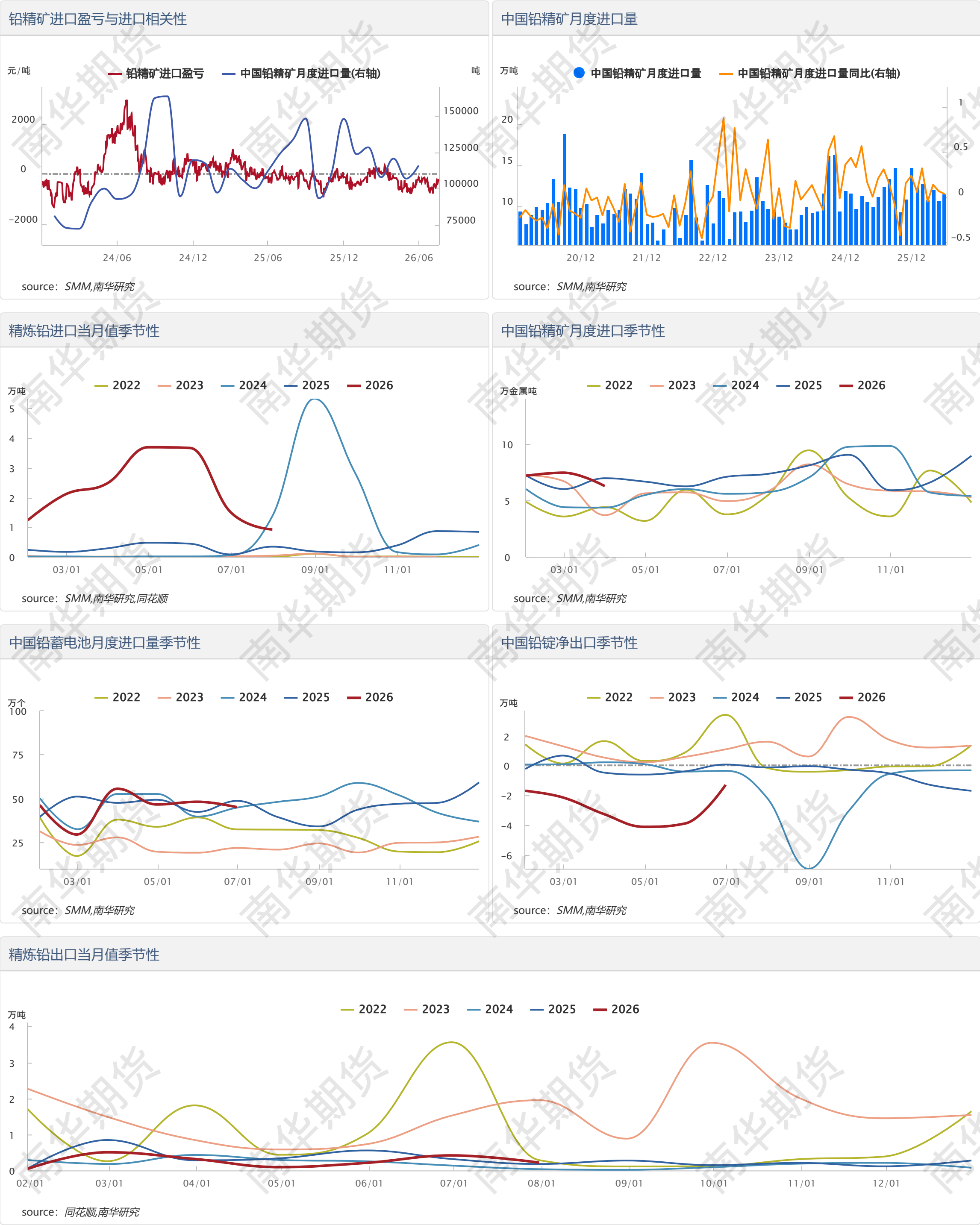
原生铅（进口VS国产）加工费对比



SMM铅精矿月度产量和铅精矿加工费（国产）



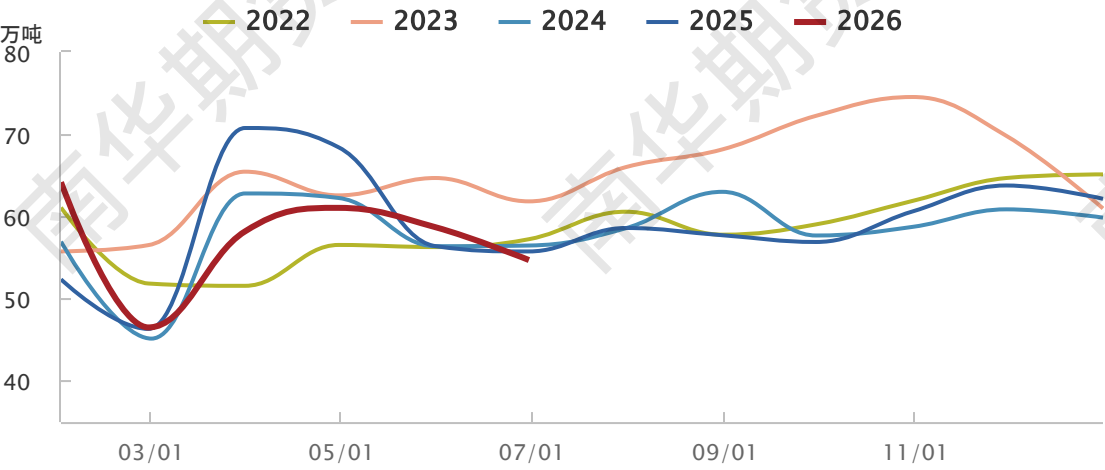
4.2 进出口利润跟踪



第五章 供需及库存推演

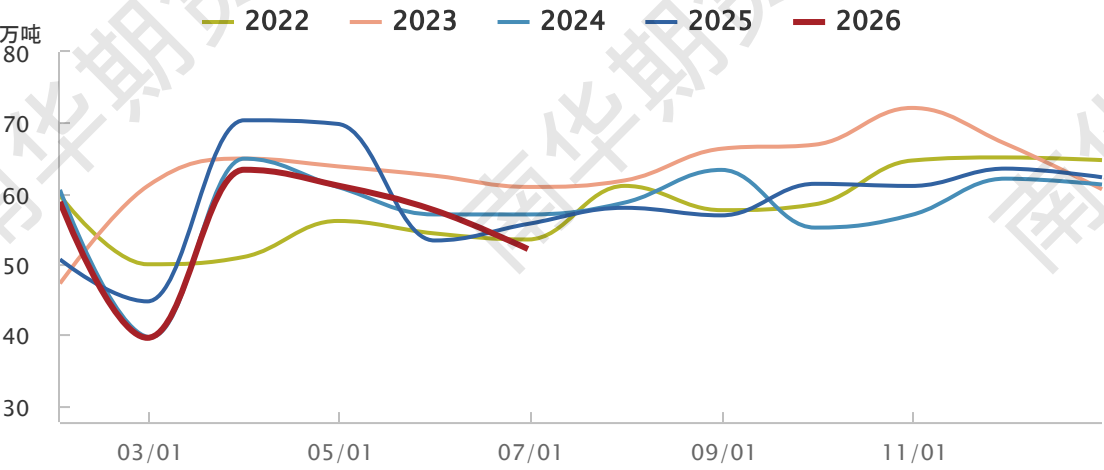
5.1 供需平衡表推演

国内铅锭总供应季节性



source: SMM,南华研究

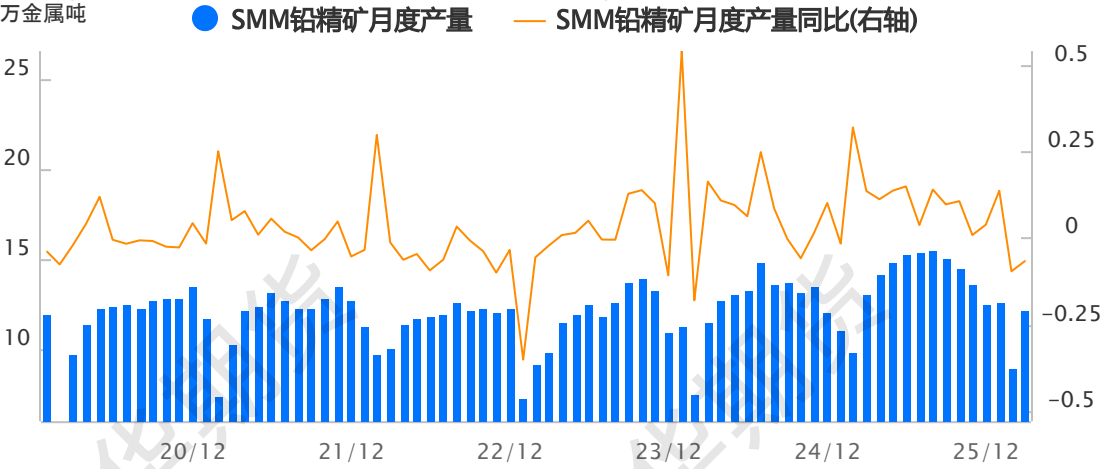
铅锭月度实际消费量季节性



source: SMM,南华研究

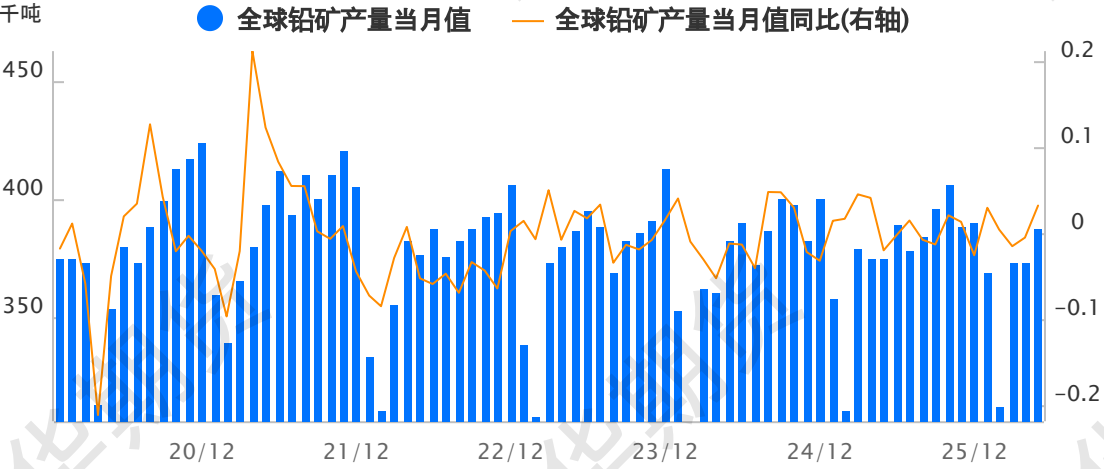
5.2 供应端及推演

铅精矿月度产量



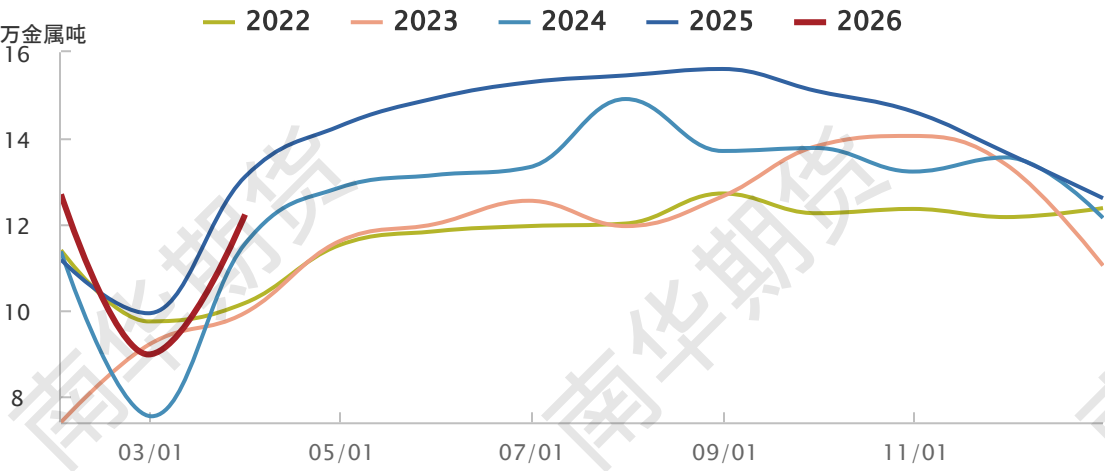
source: SMM,南华研究

全球铅矿产量



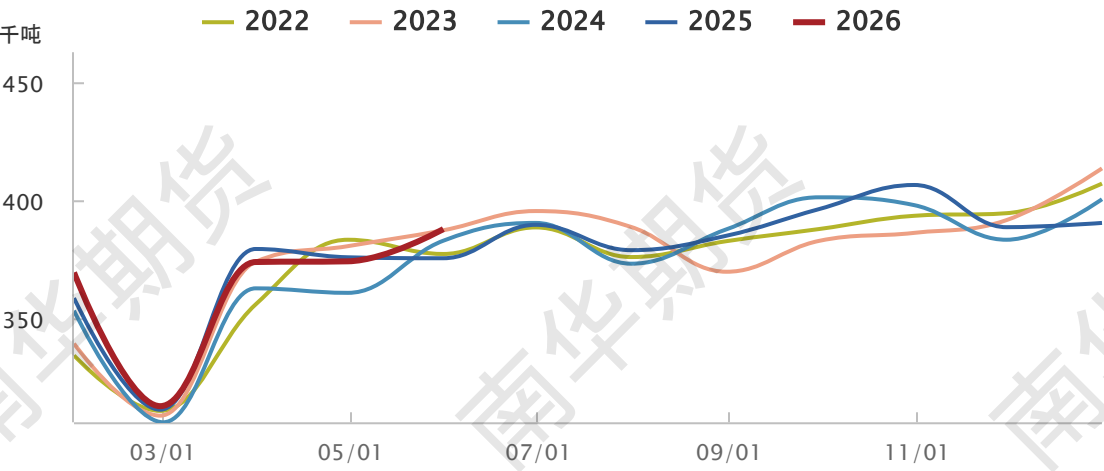
source: 同花顺,南华研究

铅精矿月度产量季节性



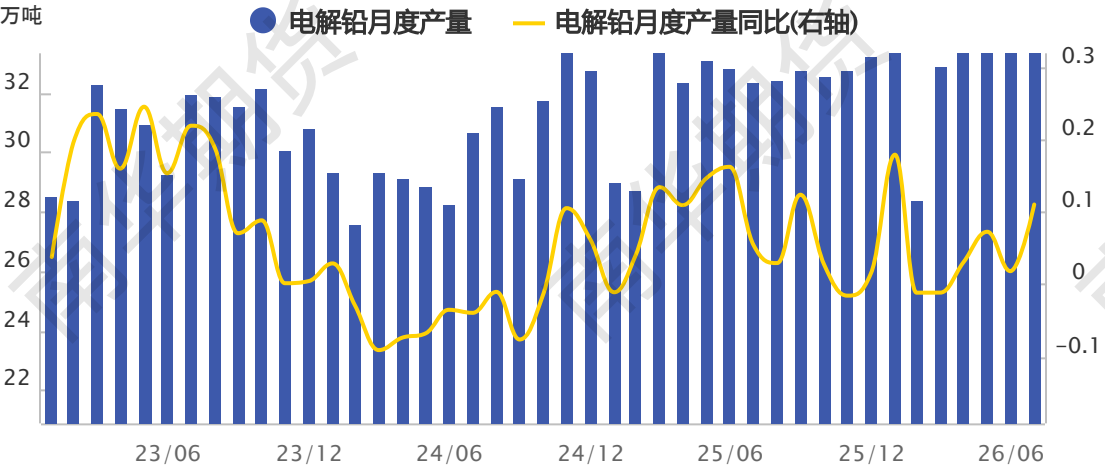
source: SMM,南华研究

全球铅矿产量当月值季节性



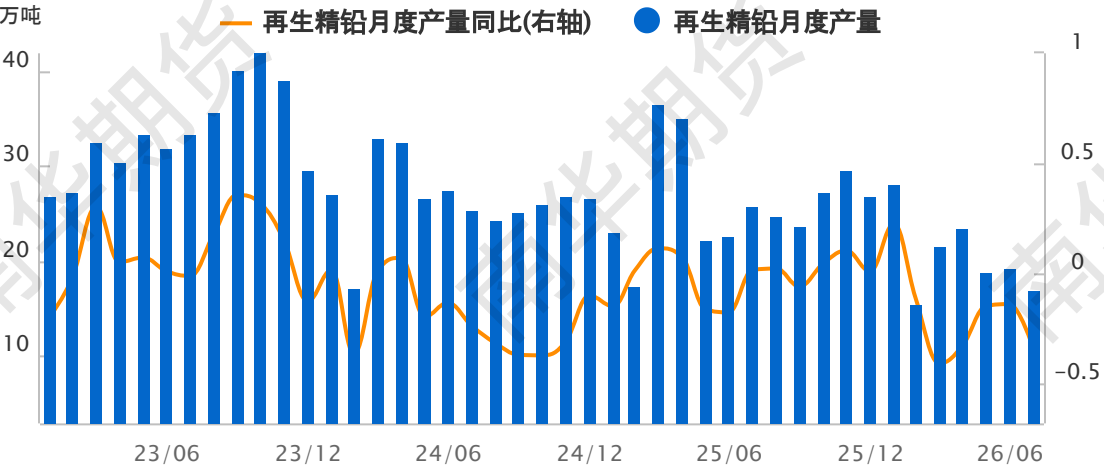
source: 同花顺,南华研究

中国原生铅月度产量及同比

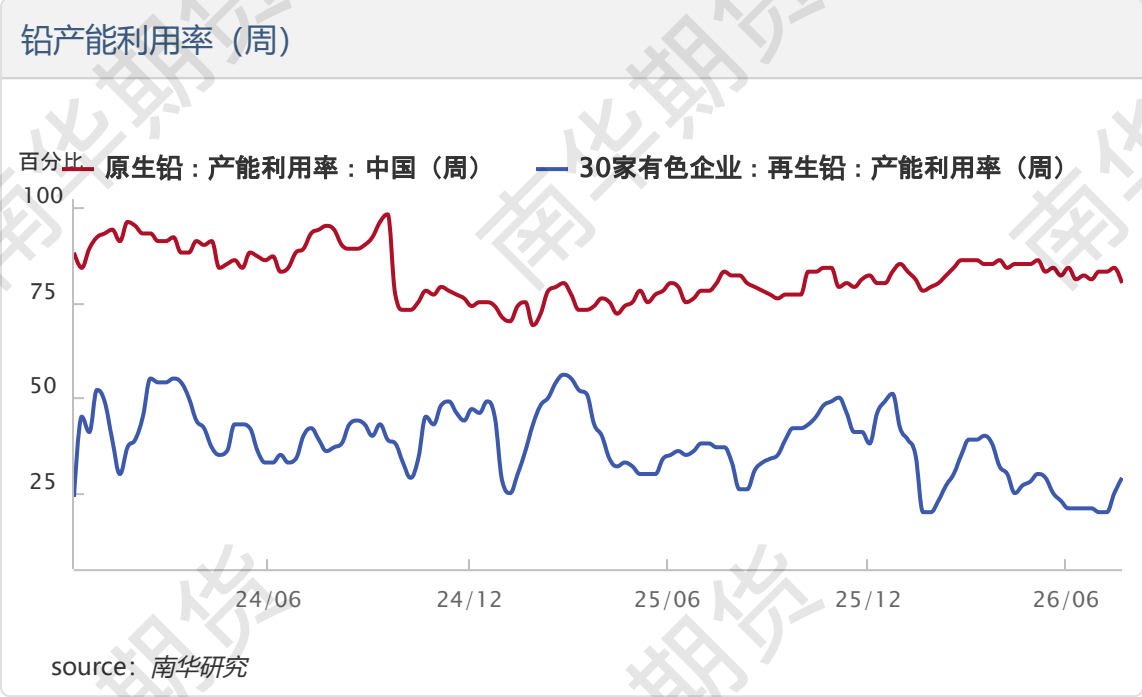
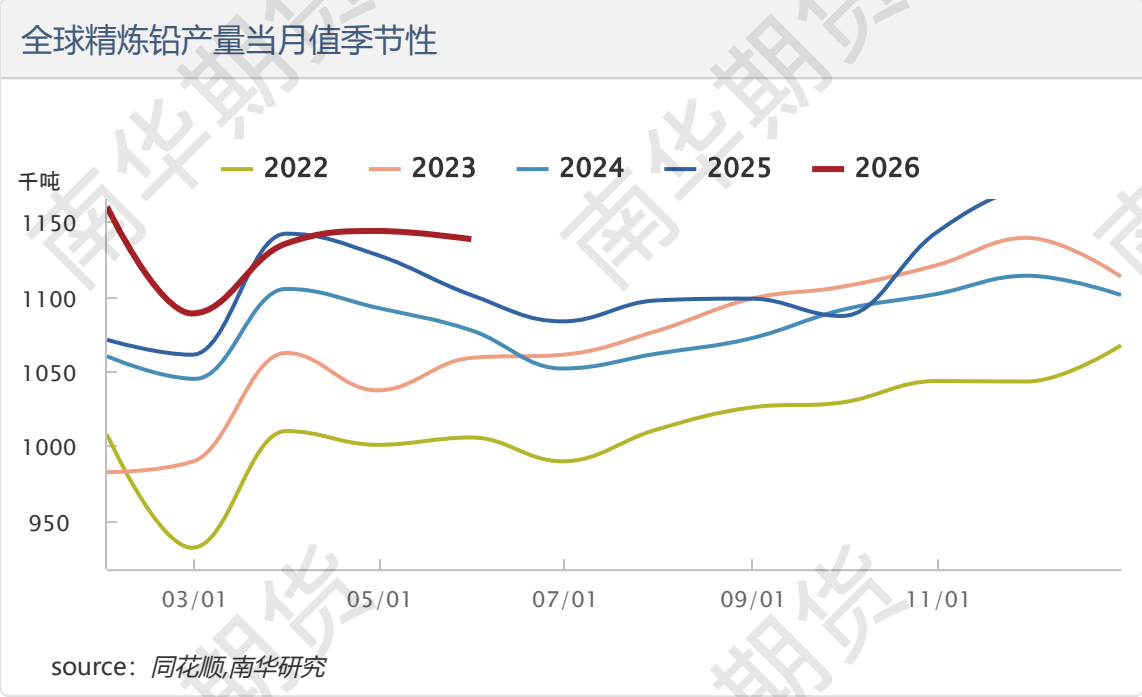
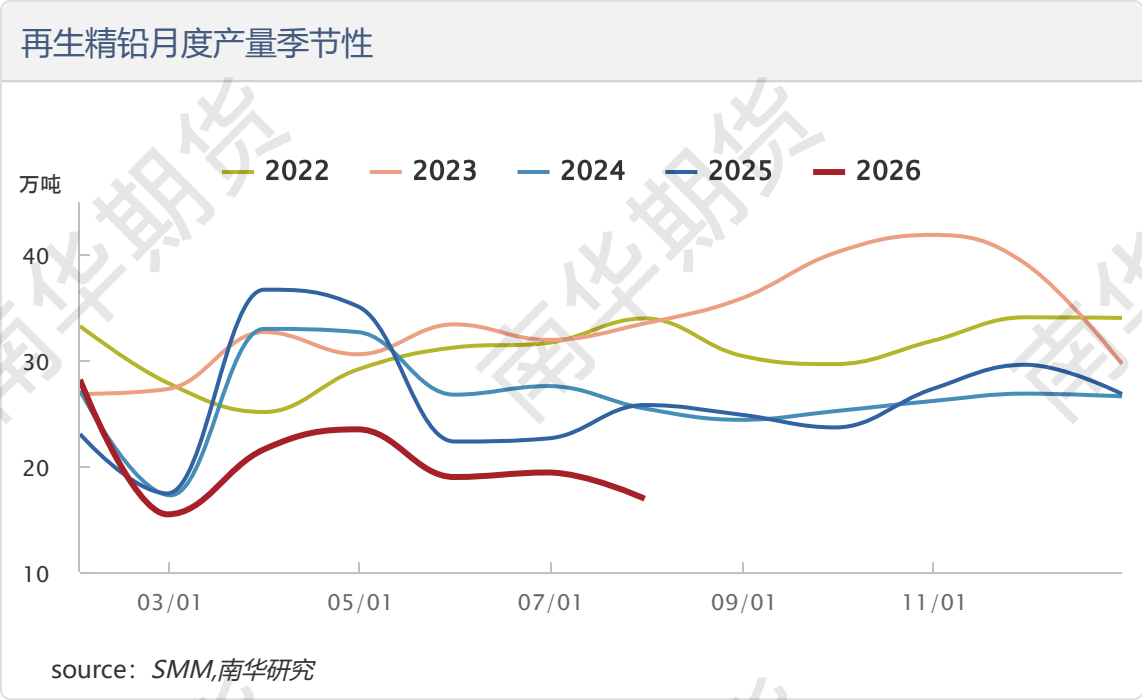
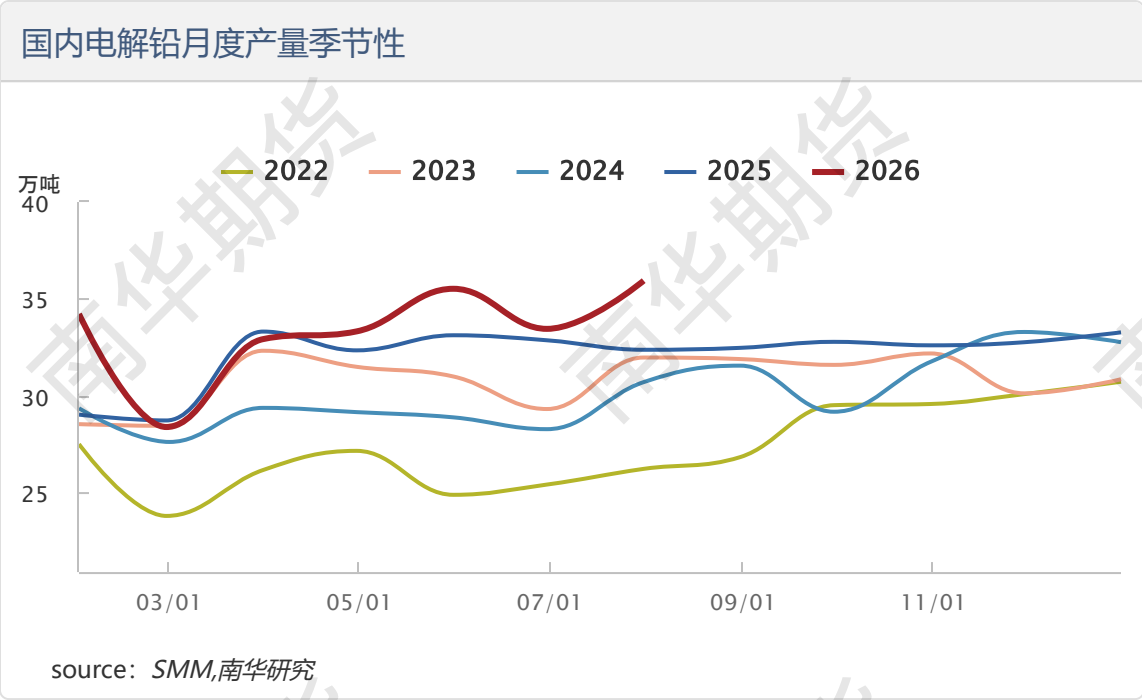


source: SMM,南华研究

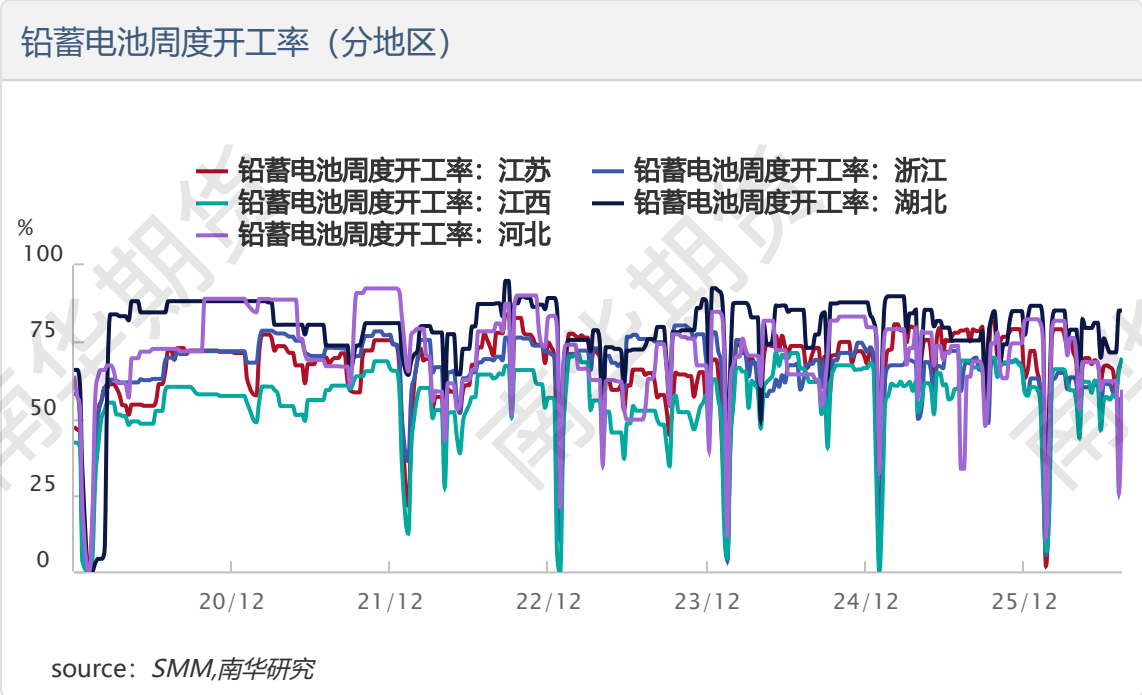
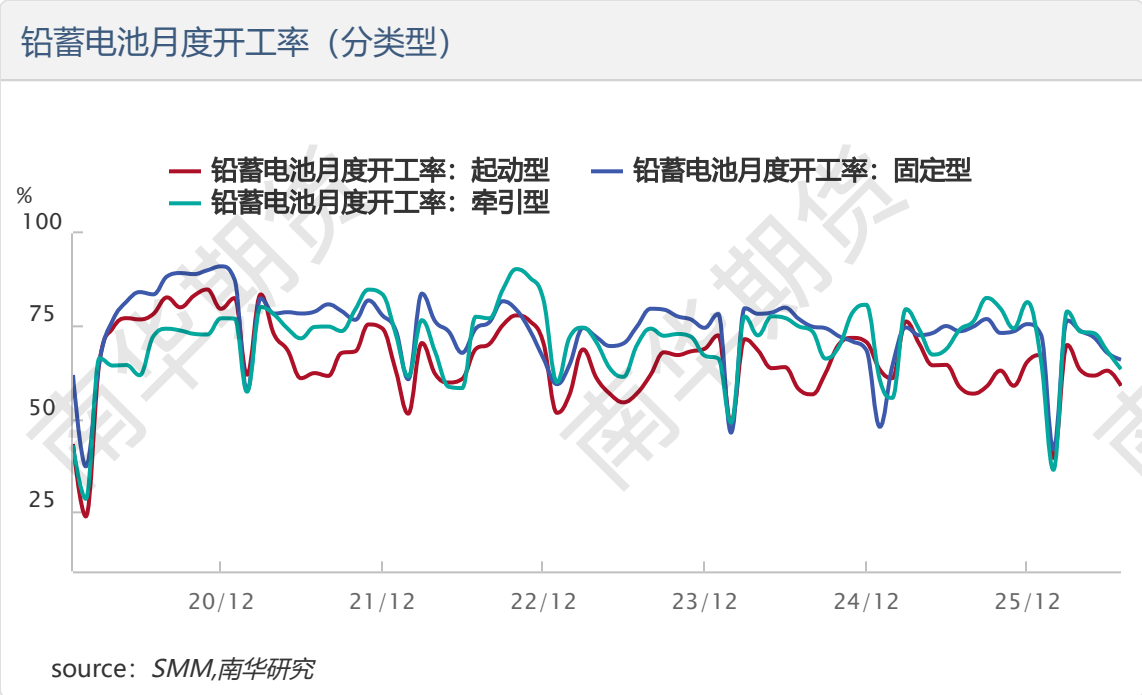
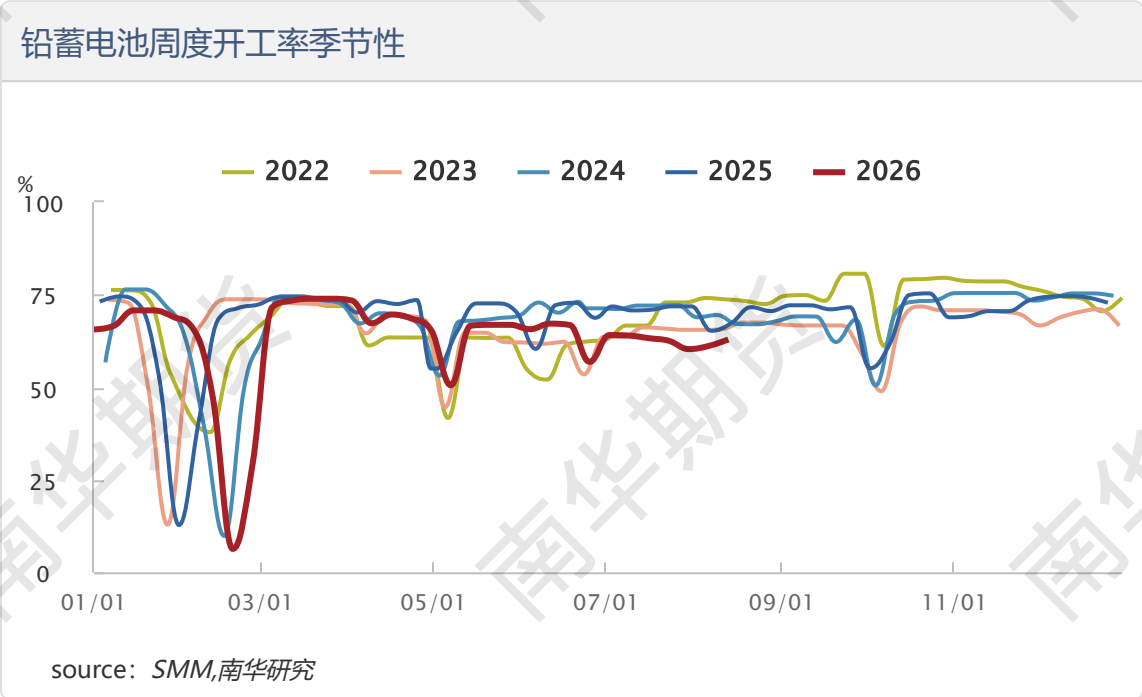
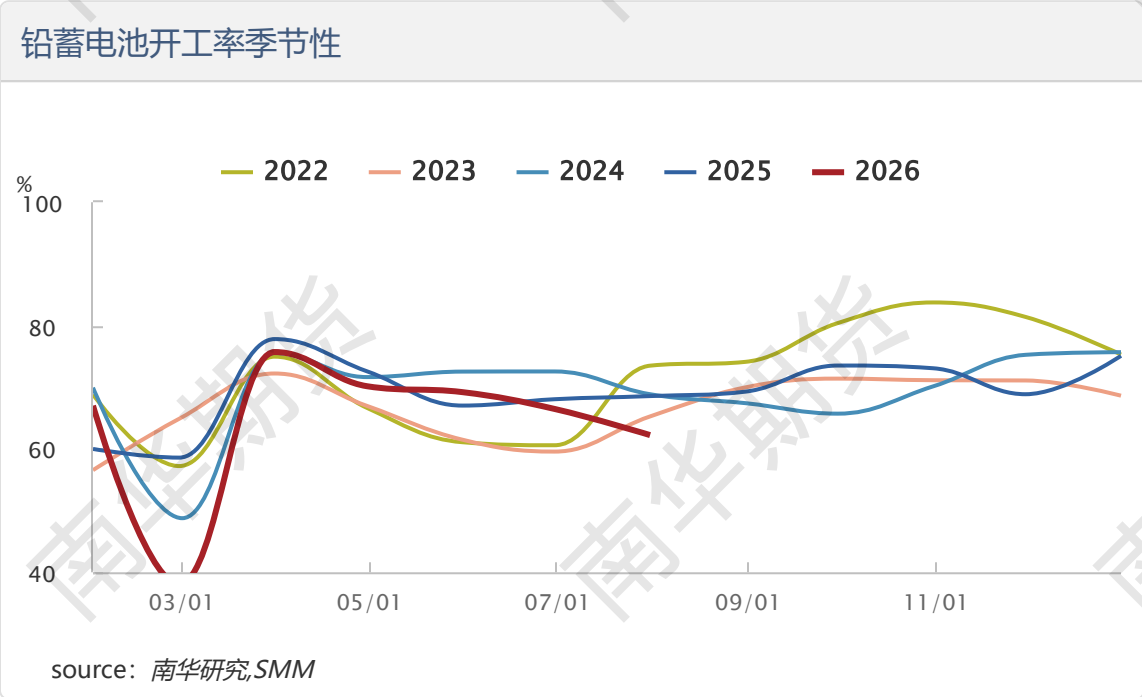
中国再生铅月度产量及同比

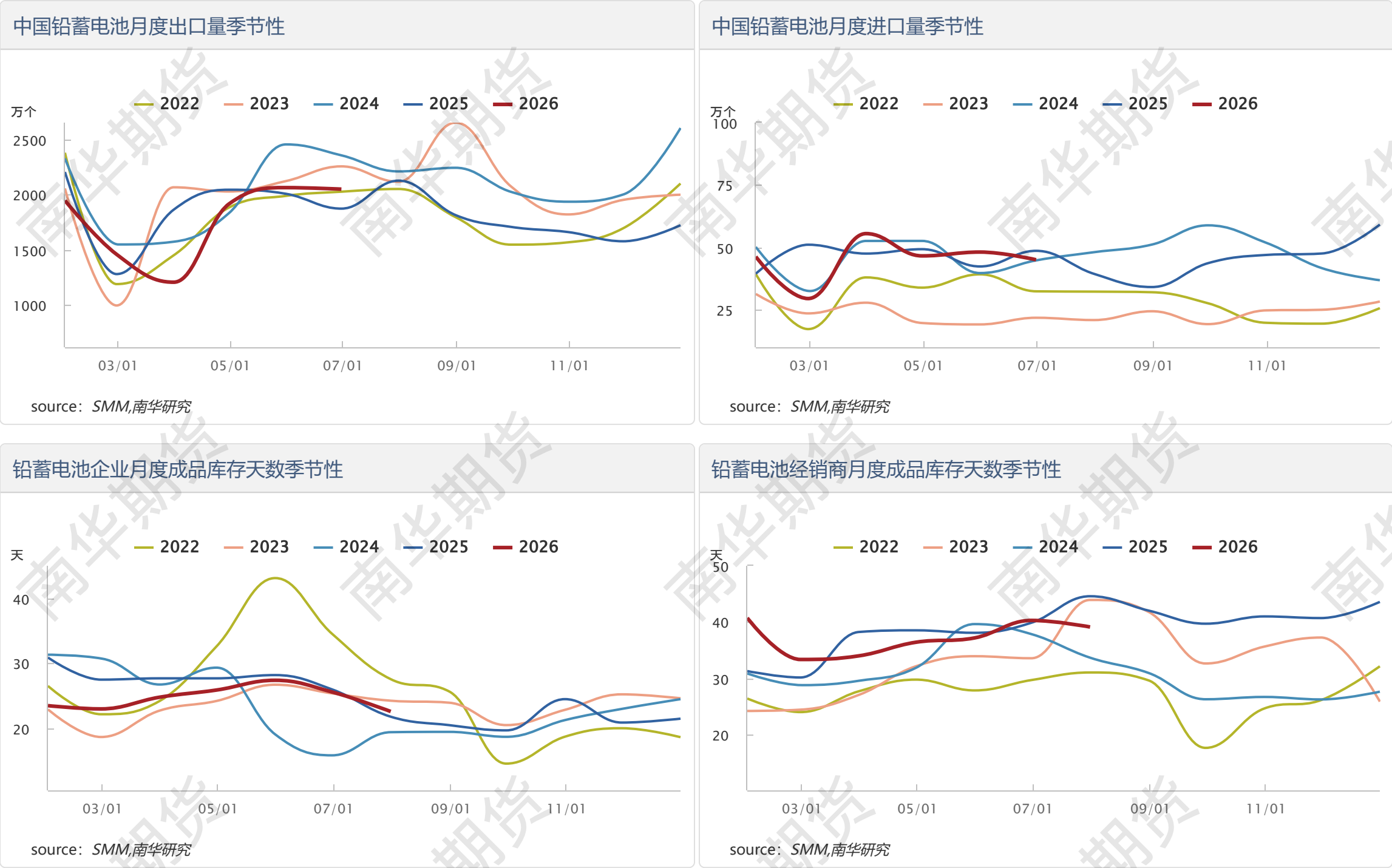


source: SMM,南华研究



5.3 需求端及推演





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