

南华期货铅产业周报

——检修与旺季预期支撑价格

傅小燕（投资咨询证号：Z0002675）

研究助理 林嘉玮（从业资格证号：F03145451）

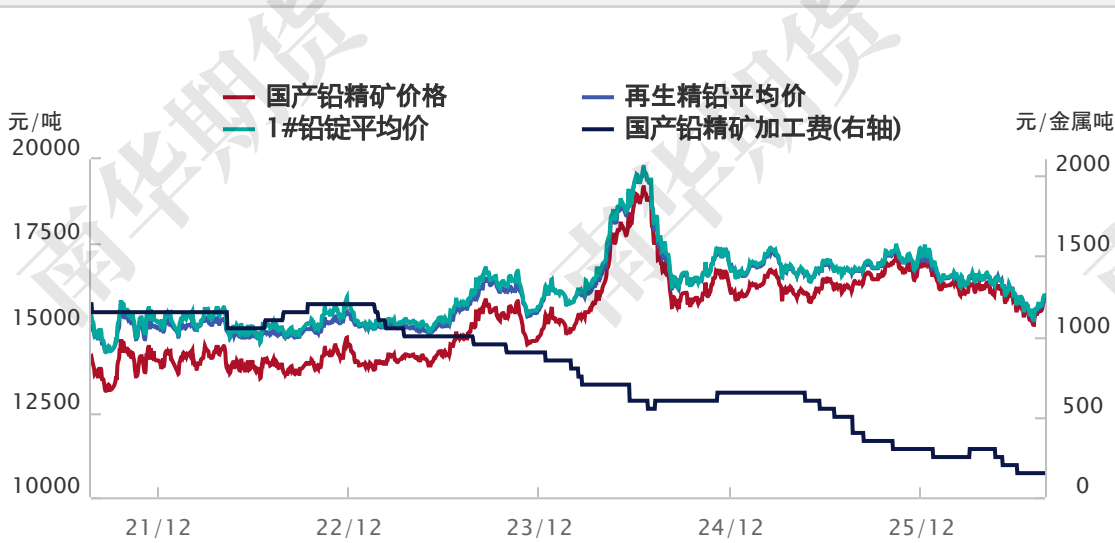
交易咨询业务资格：证监许可【2011】1290号
2026年8月30日

第一章 核心矛盾梳理

1.1 核心矛盾

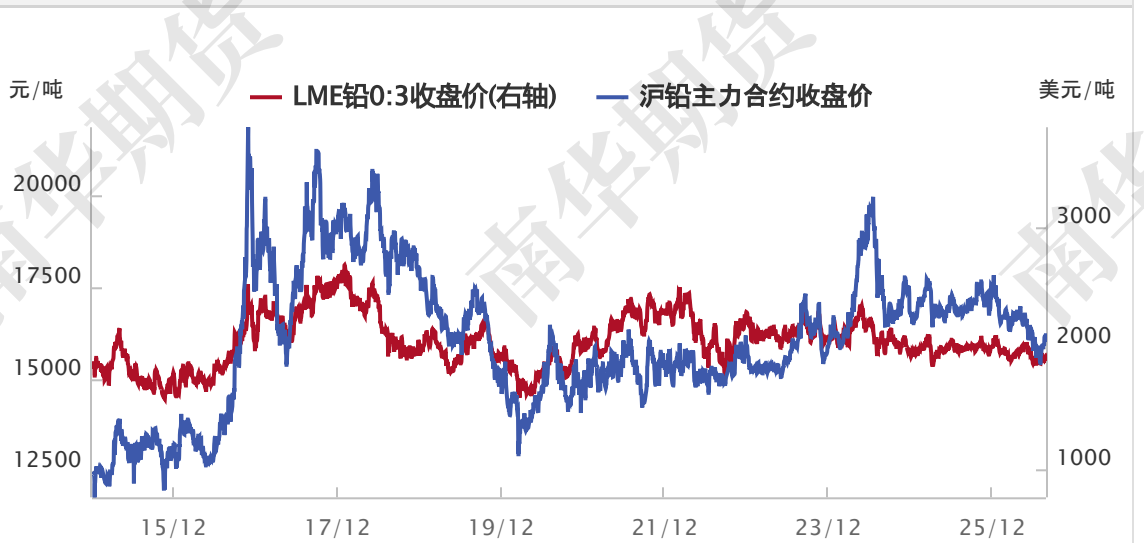
沪铅主连本周收盘价由8月21日的16,130元/吨升至16,245元/吨，周涨0.71%，周内收盘区间为16,110—16,245元/吨，主导因素是原生铅集中检修与旺季需求预期。物理端提供了较强但不完整的验证：三省原生铅开工率降1.9个百分点至63.81%，五地社会库存较8月20日下降0.64万吨至6.93万吨，铅蓄电池开工率升1.56个百分点至67.42%；但主要交割品牌厂库反增200吨至1.73万吨，再生铅开工率维持40.3%，进口精铅及粗铅报价增多。8月28日收盘后，沃什在杰克逊霍尔讲话偏鹰，短端美债收益率上行，对铅仅构成板块情绪压力。未来一周维持震荡偏强，但16,400元/吨附近能否有效突破，取决于社会库存继续去化、现货贴水收敛及进口货源未明显放量。

铅价VS铅精矿价VS加工费



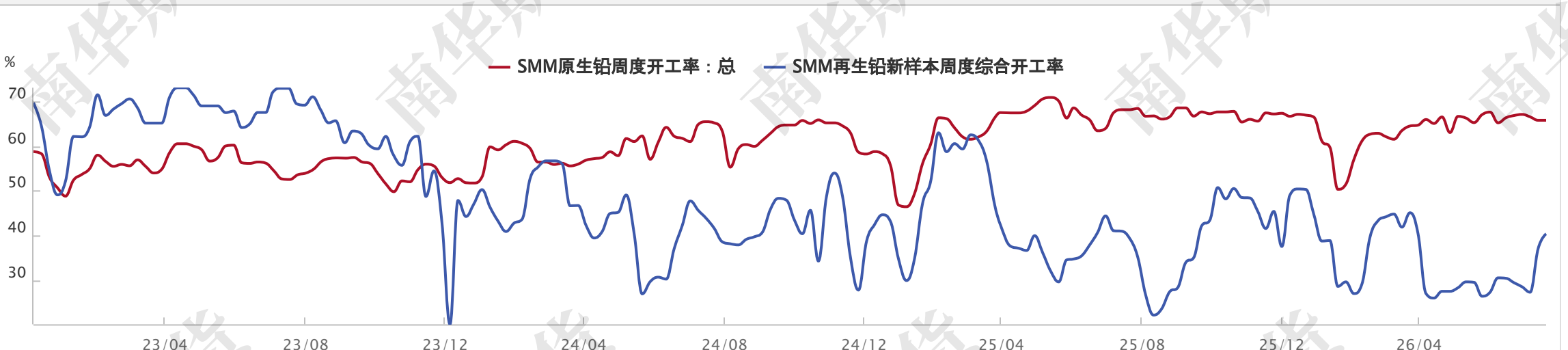
source: SMM,南华研究

LME铅0:3收盘价和沪铅主力合约收盘价

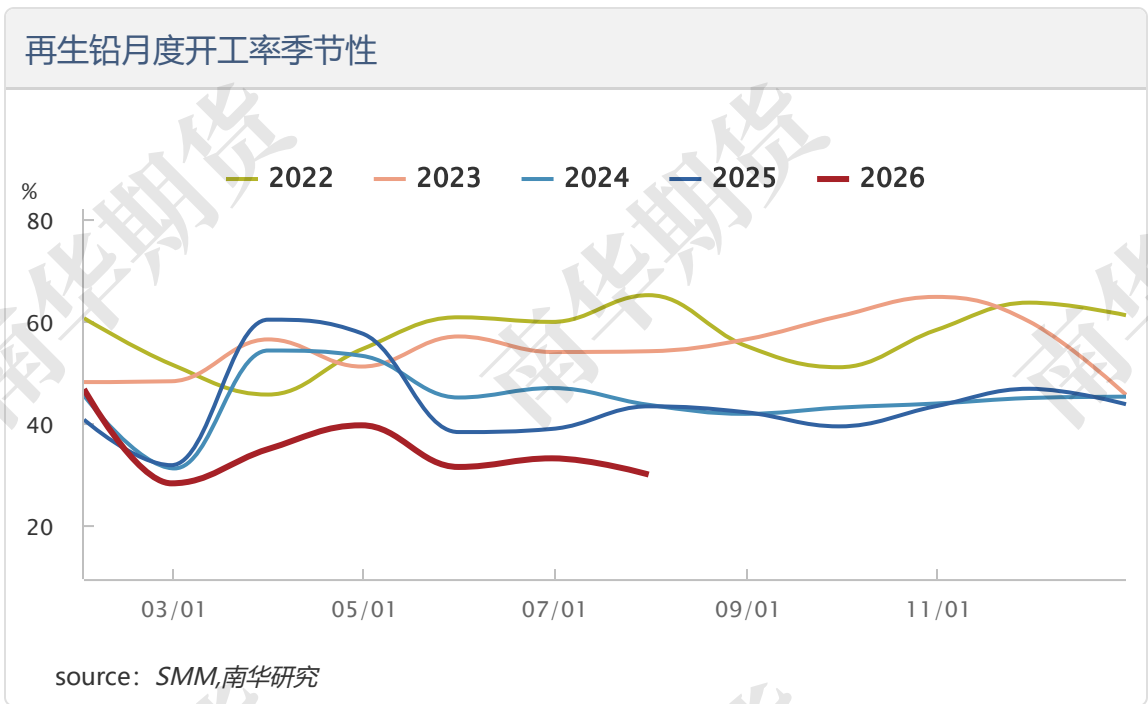
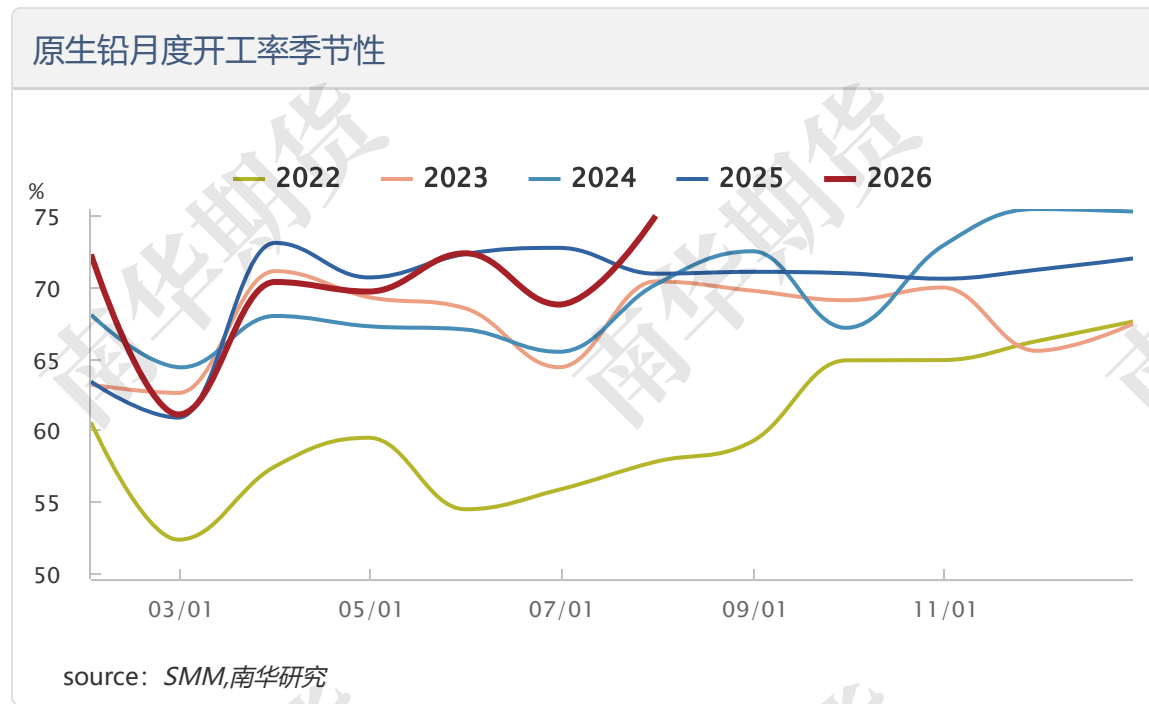


source: 同花顺,南华研究

铅开工率

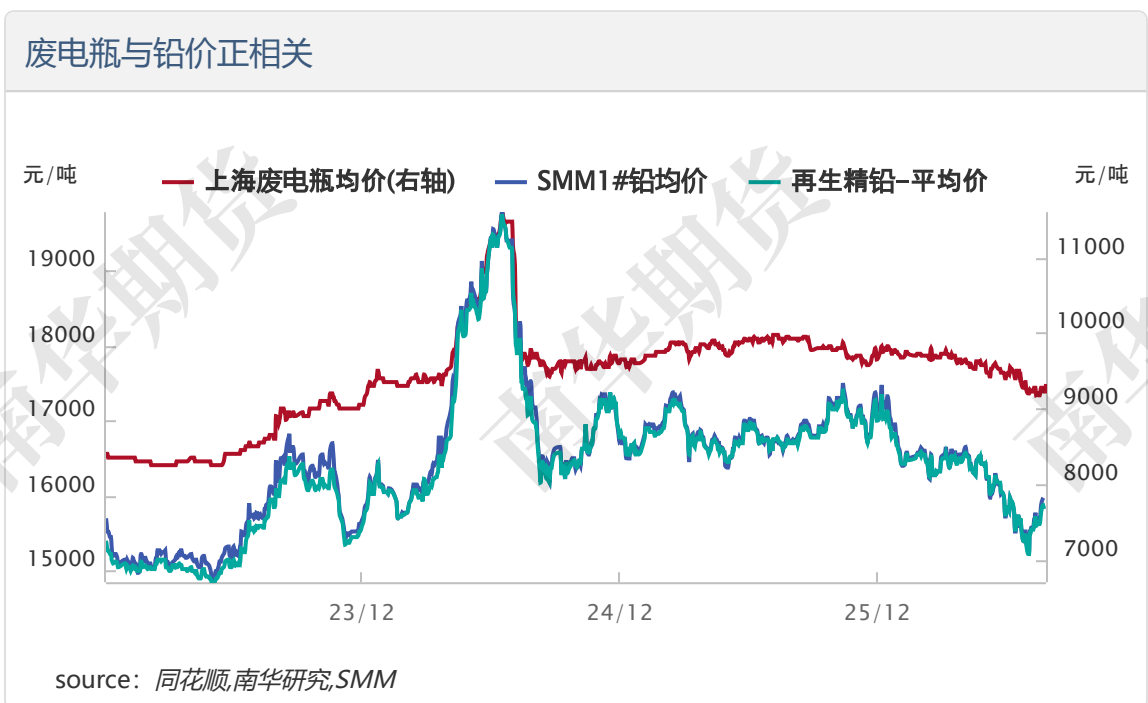
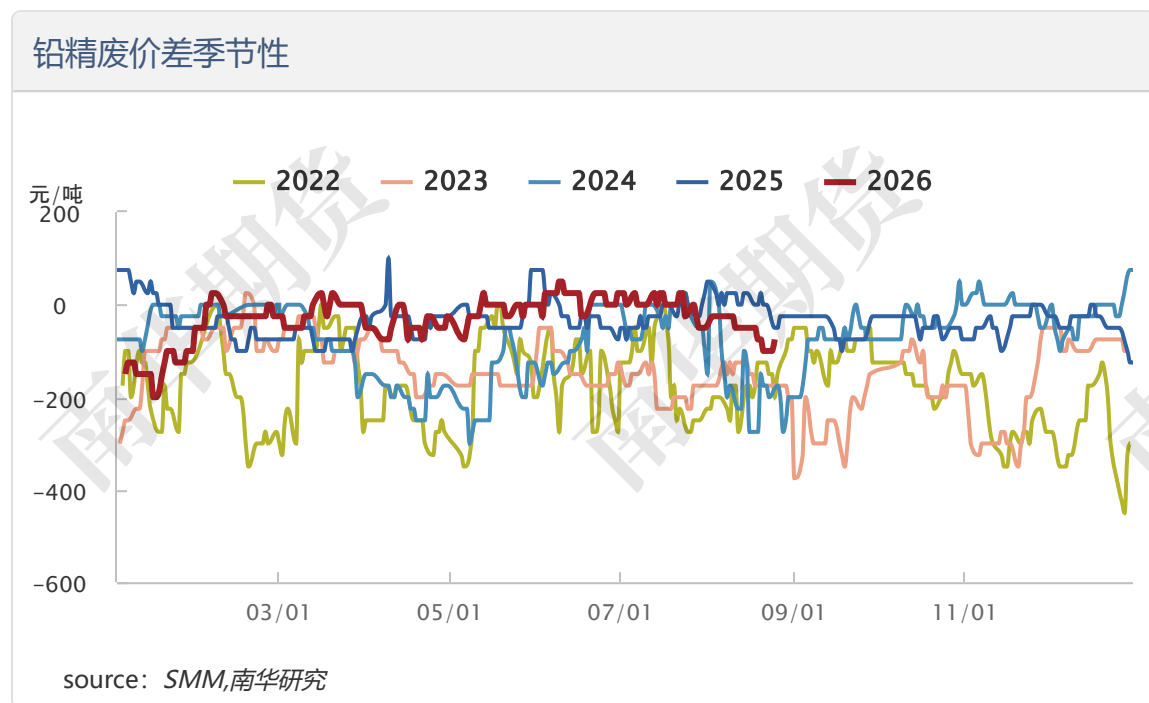


source: SMM,南华研究



* 近端交易逻辑

短期市场正在计价“原生检修扩大、9月电池旺季启动”。社会库存和下游开工确认了价格下沿，但8月28日SMM 1#铅均价约16,075元/吨，较PB2610收盘低170元/吨，进口铅对2610合约贴水扩大至约500元/吨，期价强于现货。



* 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。废电瓶偏紧令规模和中小再生企业分别亏损129元/吨和312元/吨，低价存在成本支撑；但进口粗铅补充和利润修复会推动复产。9月旺季及电池税负变化改善需求预期，若订单增长持续快于原生检修恢复和再生增量，库存周期转向才可能发生。

1.2 价格与价差研判

价格走势研判：基准情形为PB2610在16,000—16,550元/吨震荡偏强，16,000元/吨附近由检修与去库支撑，16,430—16,550元/吨进入压力区。若社会库存继续下降且电池开工维持67%以上，可测试区间上沿；若进口铅流通增加、再生开工上升或现货成交继续转弱，价格更可能冲高回落。

基差与近月价差研判：8月28日SMM 1#铅报价16,000—16,150元/吨，均价较PB2610收盘贴水约170元/吨；主流产地报价虽对SMM均价升水0—50元/吨，但期现结构仍是期货更强。预计检修延续时贴水有收敛空间；若期价上涨而现货贴水和进口贴水继续扩大，偏强逻辑可信度下降。

跨市价差研判：国内进口窗口已打开，海外铅向中国转移有助于缓解LME高库存，却会增加国内供应。

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
16245	15400-16300	10.73%	28.7%

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	56940	-51	-0.09%
沪铅库存周度	吨	75045	-	-
伦铅库存：总计	吨	412200	-3600	-0.87%

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】

[原生铅检修]：8月21日—27日三省原生铅开工率63.81%，环比下降1.9个百分点，影响判断：河南、湖南、云南及内蒙古检修收紧短期可流通货源。

[五地社会库存]：8月27日为6.93万吨，较8月20日减少0.64万吨，影响判断：供应收缩与下游提货已经转化为显性去库。

[铅蓄电池开工]：8月21日—27日开工率67.42%，环比上升1.56个百分点，影响判断：传统旺季临近，耗铅需求边际改善。

[上期所仓单]：8月28日仓单56,940吨，较8月21日减少4,763吨，影响判断：可交割货源继续下降，支撑近端价格。

【利空驱动】

[进口铅]：进口铅pb99.97%对PB2610贴水由约400元/吨扩大至约500元/吨，影响判断：即使品质限制直接入厂，仍可通过再生原料渠道增加供应。

[再生铅复产]：四省开工率40.3%，进口粗铅到货改善后仍有上行空间，影响判断：原生检修的供应缺口可能被部分填补。

[厂库与高价抵触]：原生交割品牌厂库周增200吨至1.73万吨，周五现货成交转弱，影响判断：高价已开始抑制采购，去库持续性仍待验证。

[鹰派宏观信号]：沃什8月28日讲话后美国两年期收益率由约4.22%升至4.30%，影响判断：美元和融资条件趋紧压制有色估值，对铅主要是间接情绪冲击。

【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	15975	100	0.63%
SMM 1#铅周均价	元/吨	15740	-	-
SMM 1#铅月均价	元/吨	15681.52	-	-
国产铅精矿价格	元/吨	15825	100	0.64%
进口铅精矿价格	元/吨	16003.87	117.34	0.74%
再生铅均价	元/吨	15825	-50	-0.31%

source: SMM,同花顺,南华研究

2.2 下周重要事件关注

国内：

- 8月31日09:30 中国8月官方制造业PMI：观察制造业需求与风险偏好能否抵消海外鹰派压力。
- 8月31日、9月3日 SMM五地铅锭社会库存：检验原生检修能否继续推动去库。
- 9月1日 锂离子蓄电池等电池产品2%消费税实施：跟踪铅酸与锂电税务成本差异缩小后订单是否实际改善。
- 9月3日—4日 原生铅、再生铅及铅蓄电池开工与上期所周库存：比较检修减量、进口原料增量和旺季需求恢复速度。

国际：

- 8月31日 英国夏季银行假日、LME休市：内盘独立定价，次日外盘补涨补跌风险上升。
- 9月1日22:00 美国8月ISM制造业PMI与7月JOLTS：影响利率预期、美元和工业品需求判断。
- 9月2日20:15 美国8月ADP就业：就业强弱将改变9月加息概率。
- 9月4日20:30 美国8月非农就业报告：若就业与工资偏强，美元和收益率上行将压制有色估值。

第三章 盘面解读

3.1 价量及资金解读

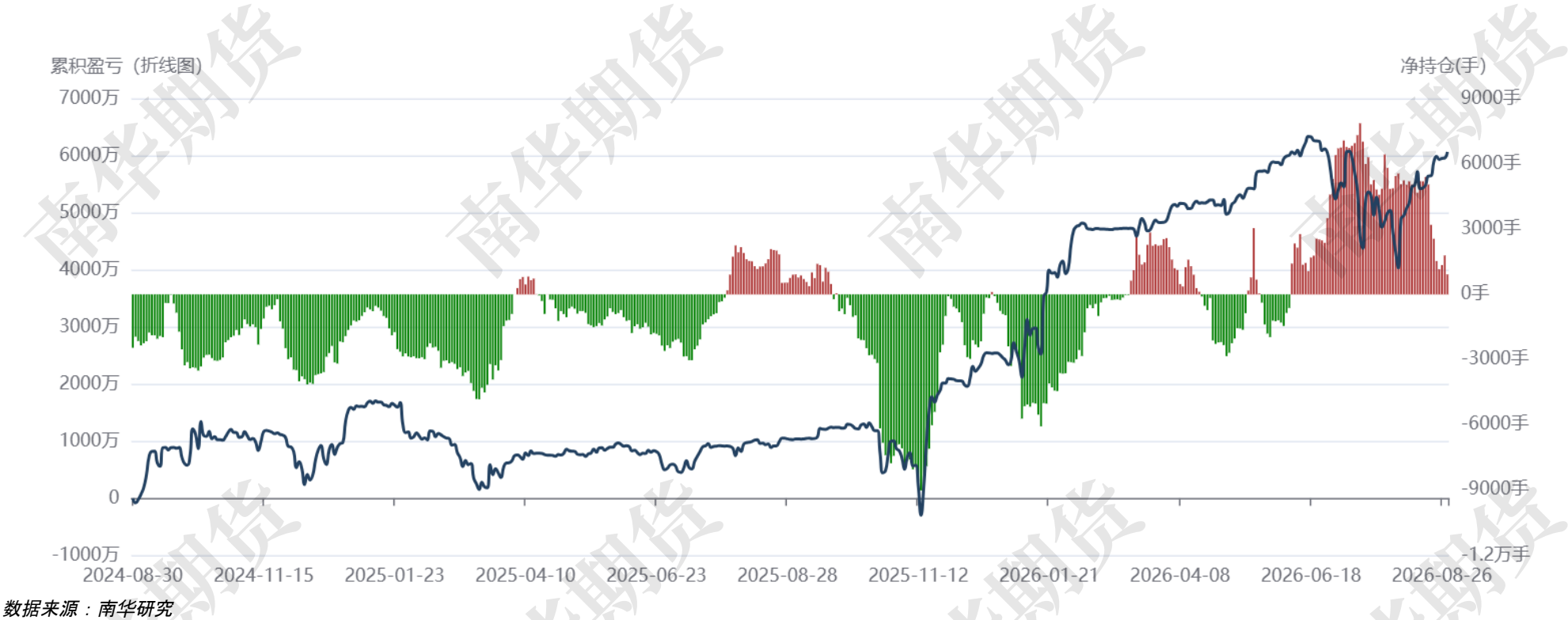
铅盘面价格(日度)

	单位	最新价	日涨跌	日涨跌幅
沪铅主力	元/吨	16245	135	0.84%
沪铅连续	元/吨	16200	120	0.75%
沪铅连一	元/吨	16245	135	0.84%
沪铅连二	元/吨	16255	145	0.9%
LME铅收盘价	美元/吨	1888	3	0.16%
LME0-3升贴水	美元/吨	-32.23	-	-

source: 同花顺 南华研究,SMM

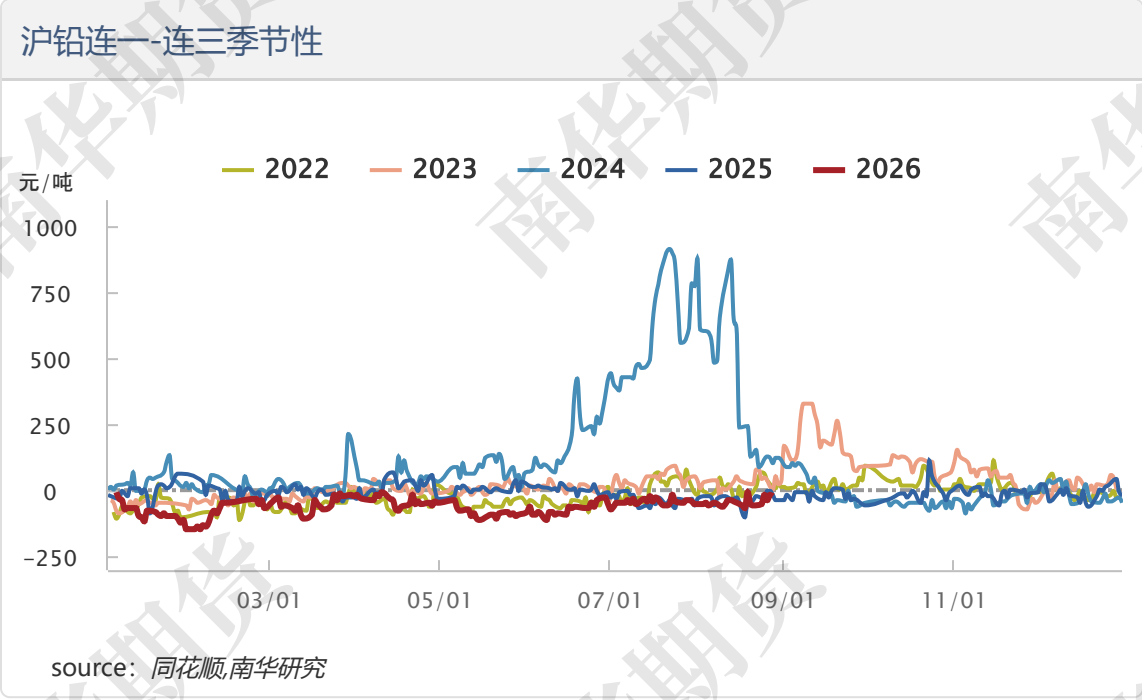
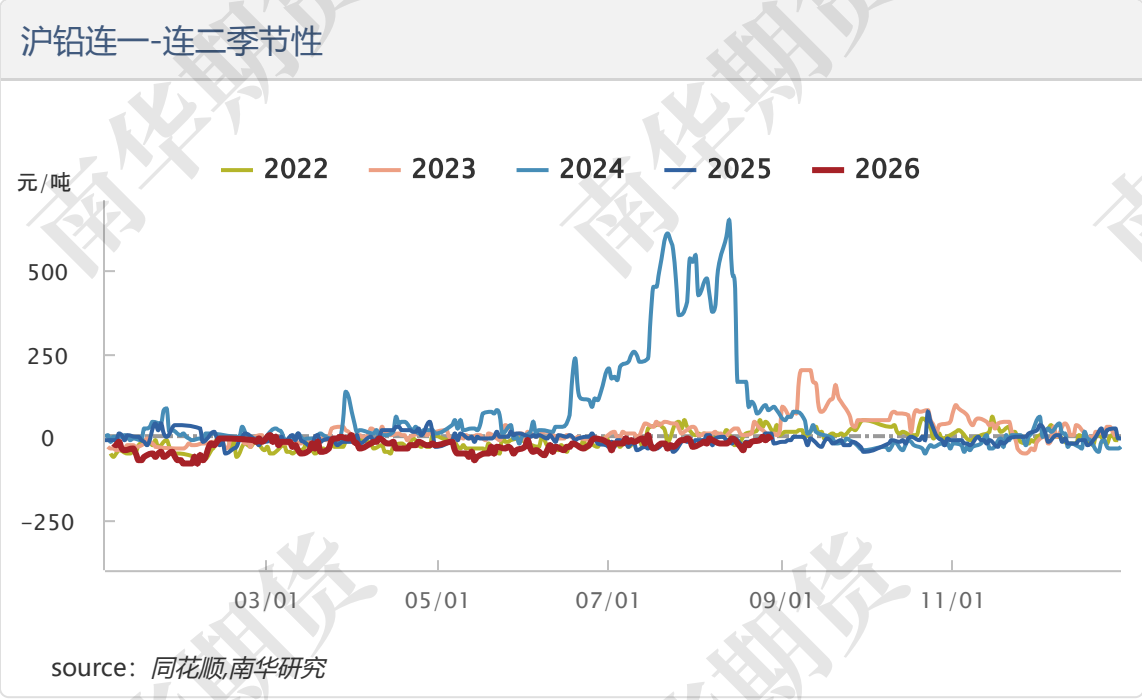
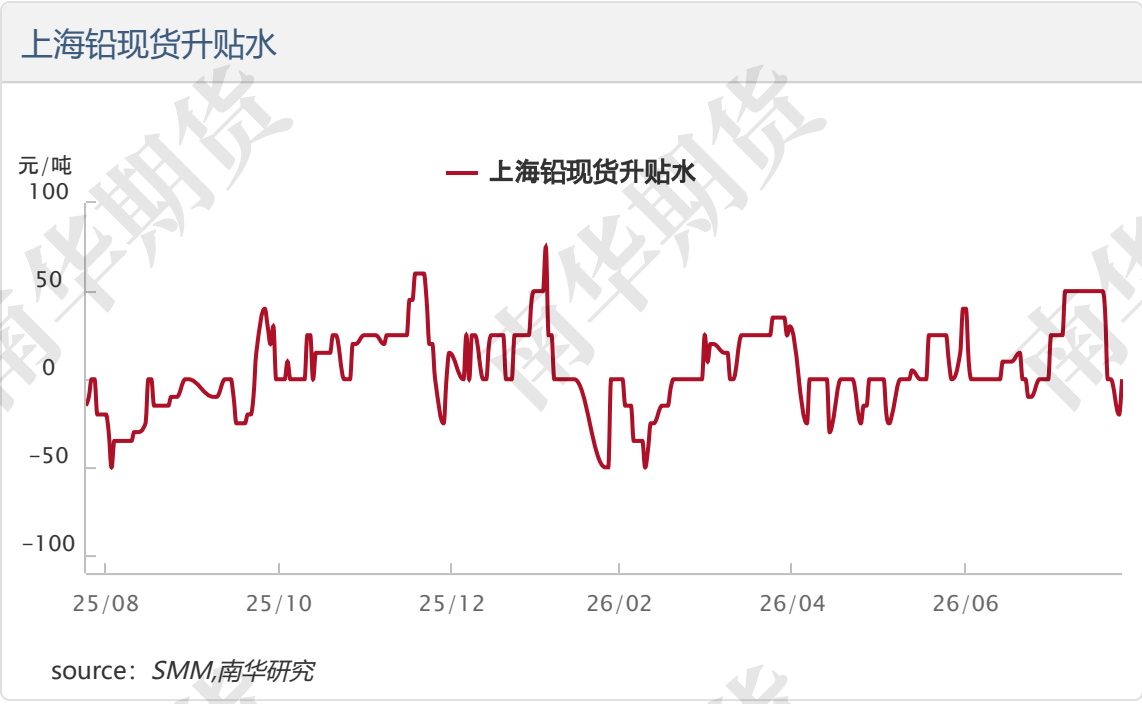
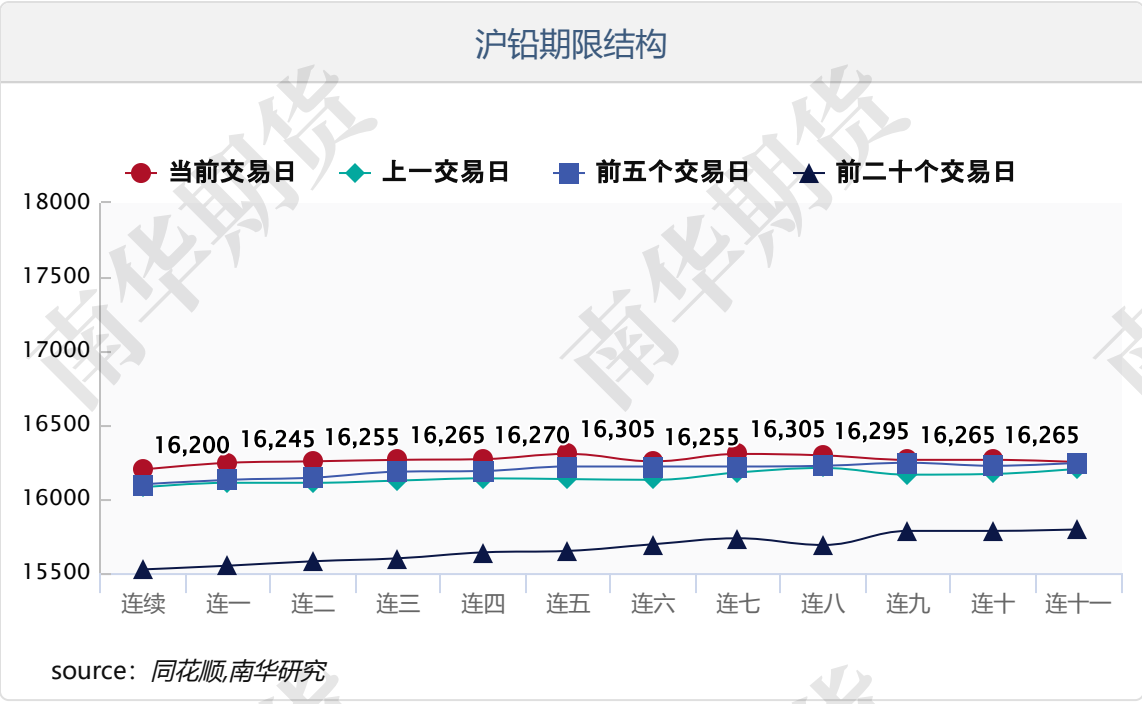
【内盘】

* 单边走势和资金动向



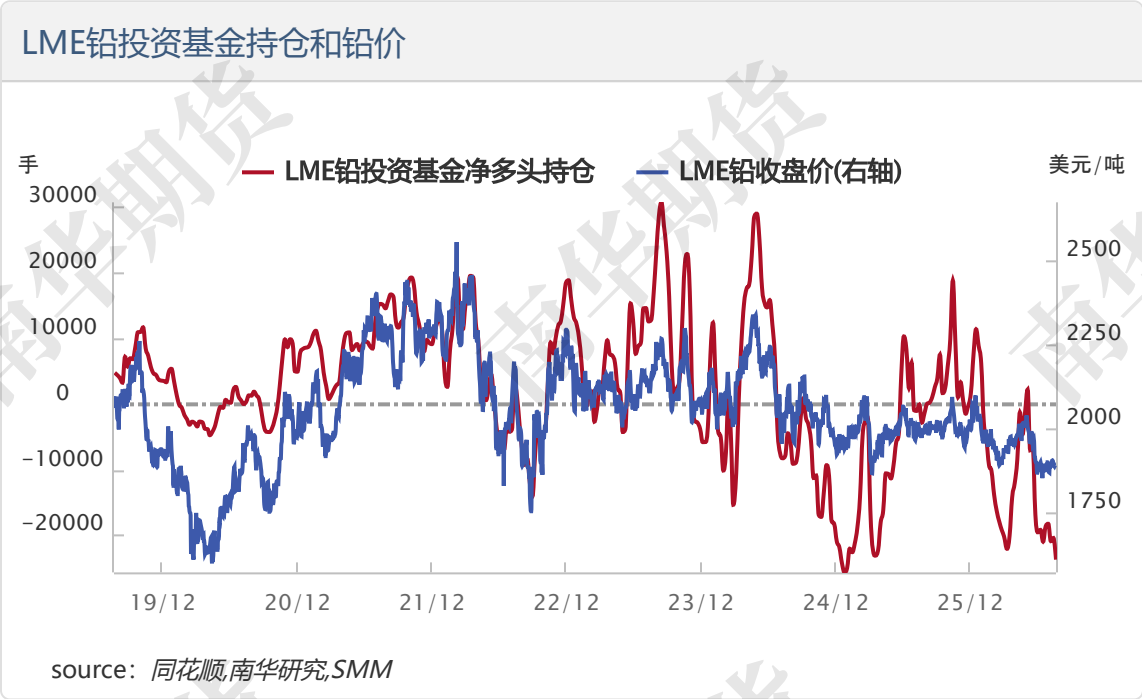
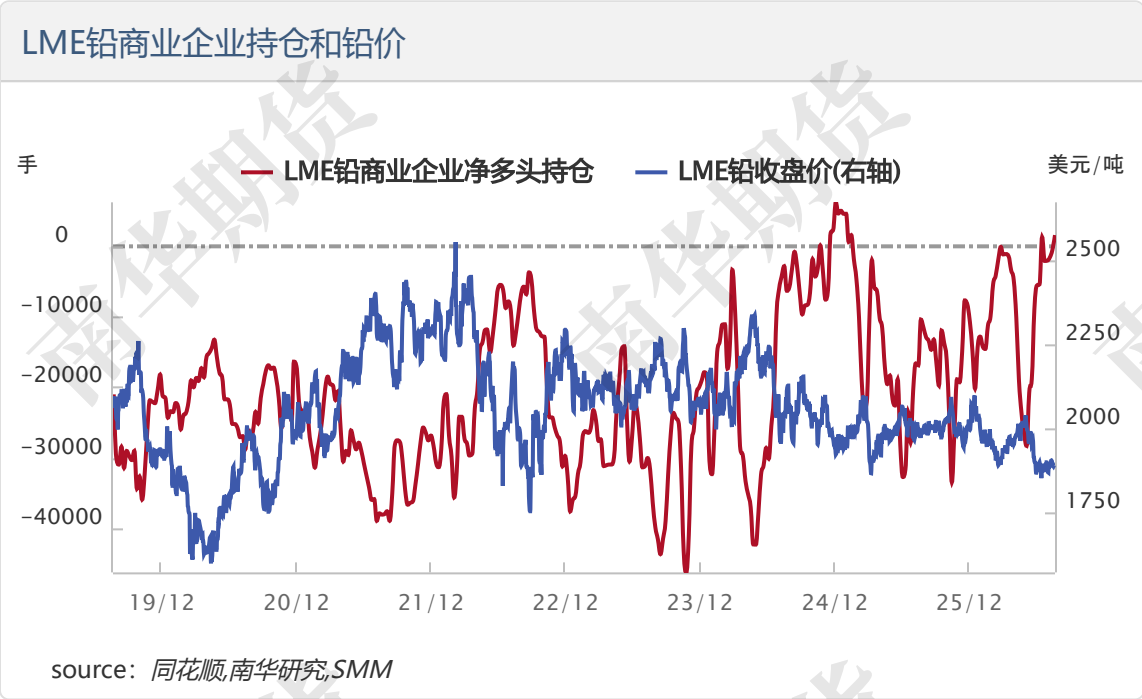
数据来源：南华研究

* 基差月差结构

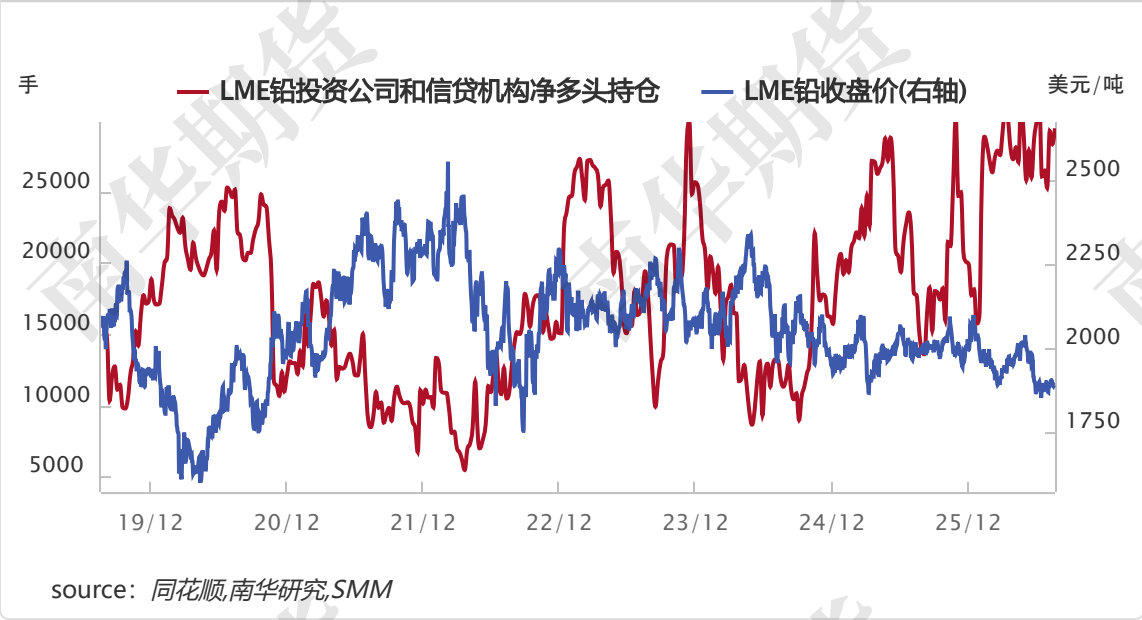


【外盘】

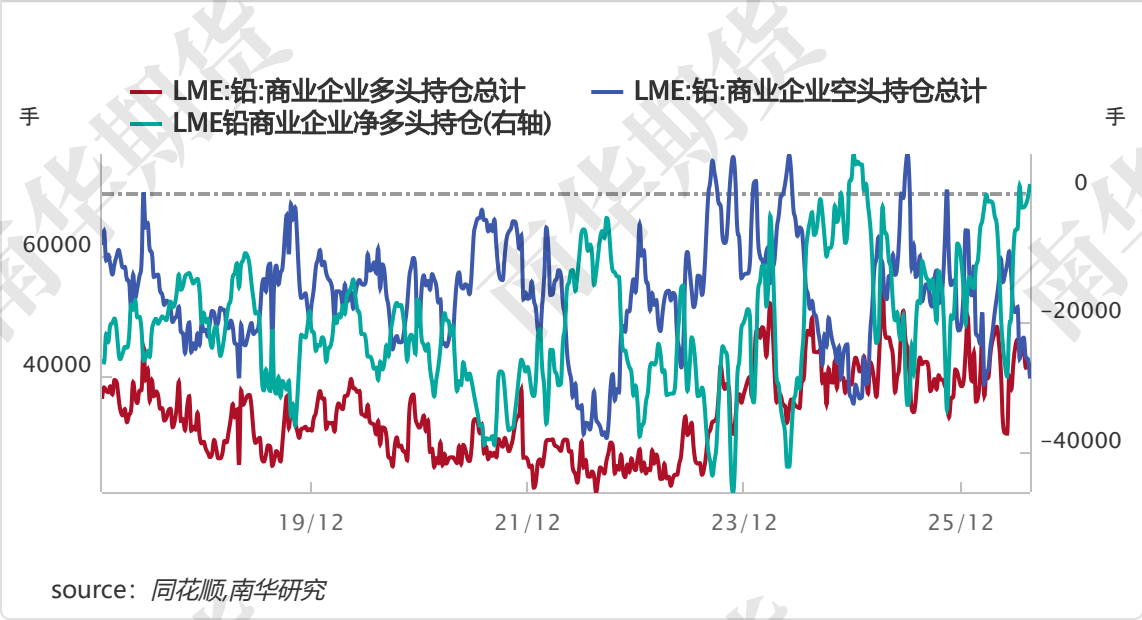
* 单边走势和持仓结构



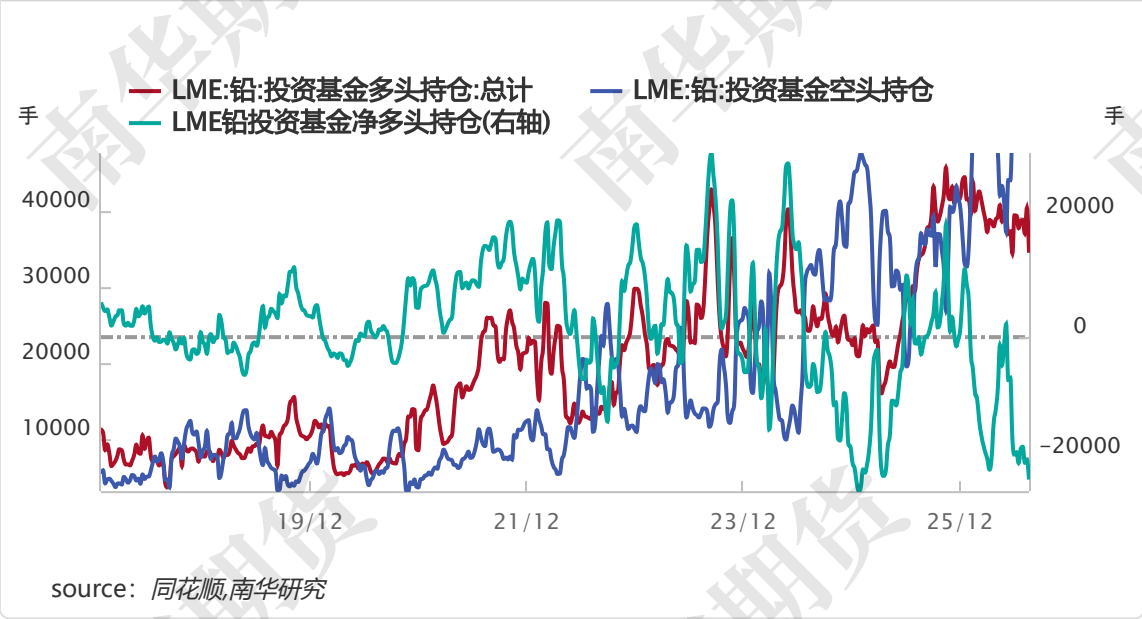
LME铅投资公司和信贷机构持仓和铅价



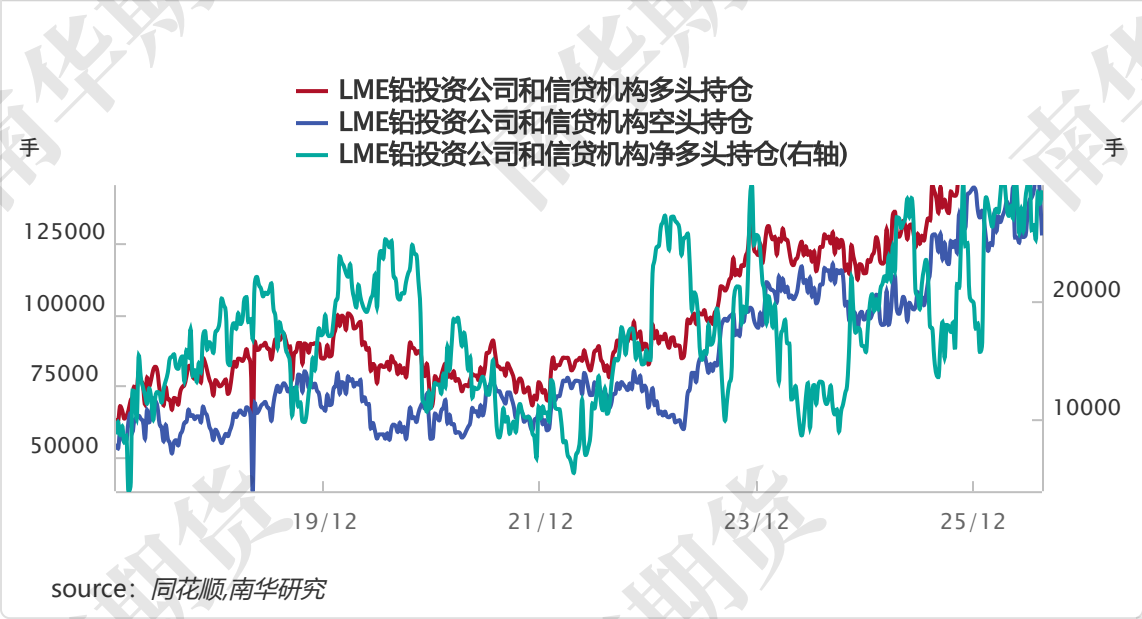
LME铅商业企业持仓明细



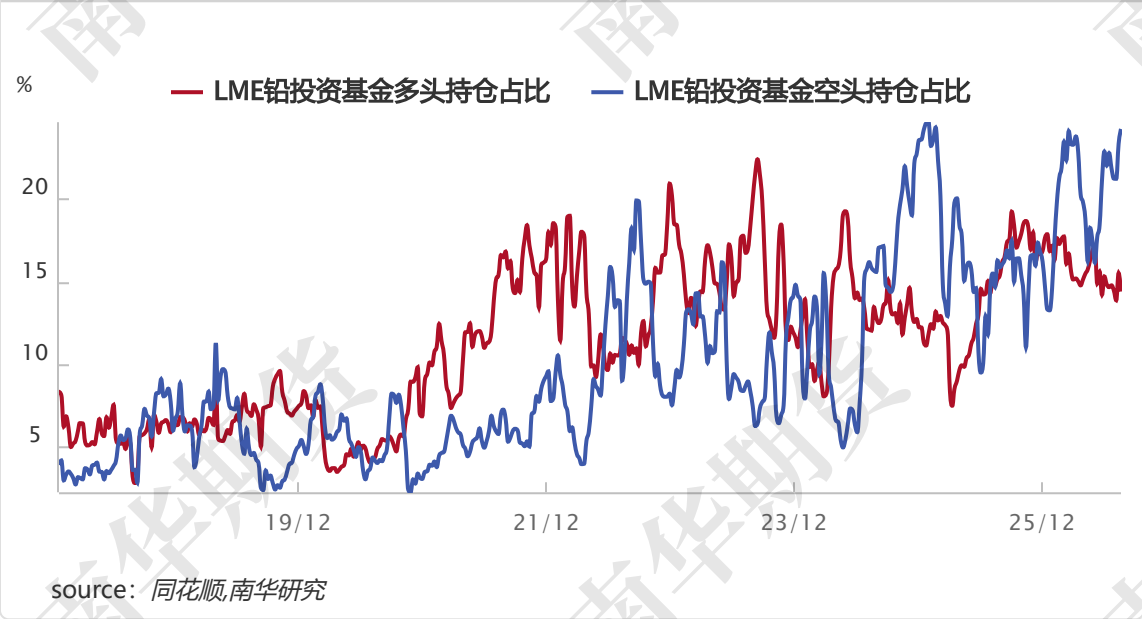
LME铅投资基金持仓明细



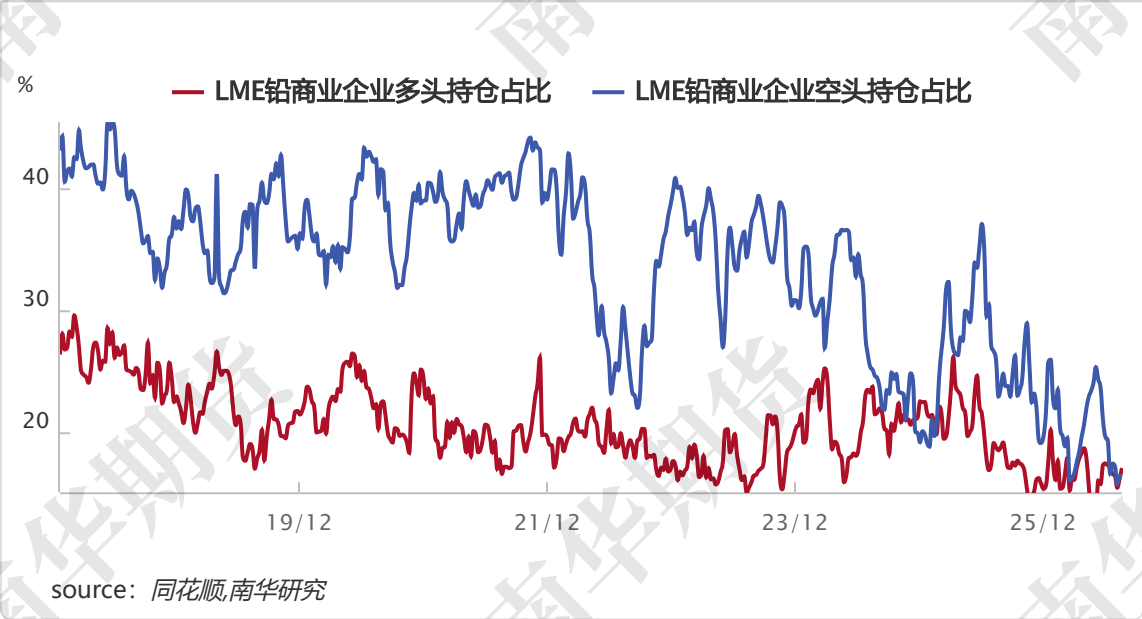
LME铅投资公司和信贷机构持仓明细



LME铅投资基金持仓占比



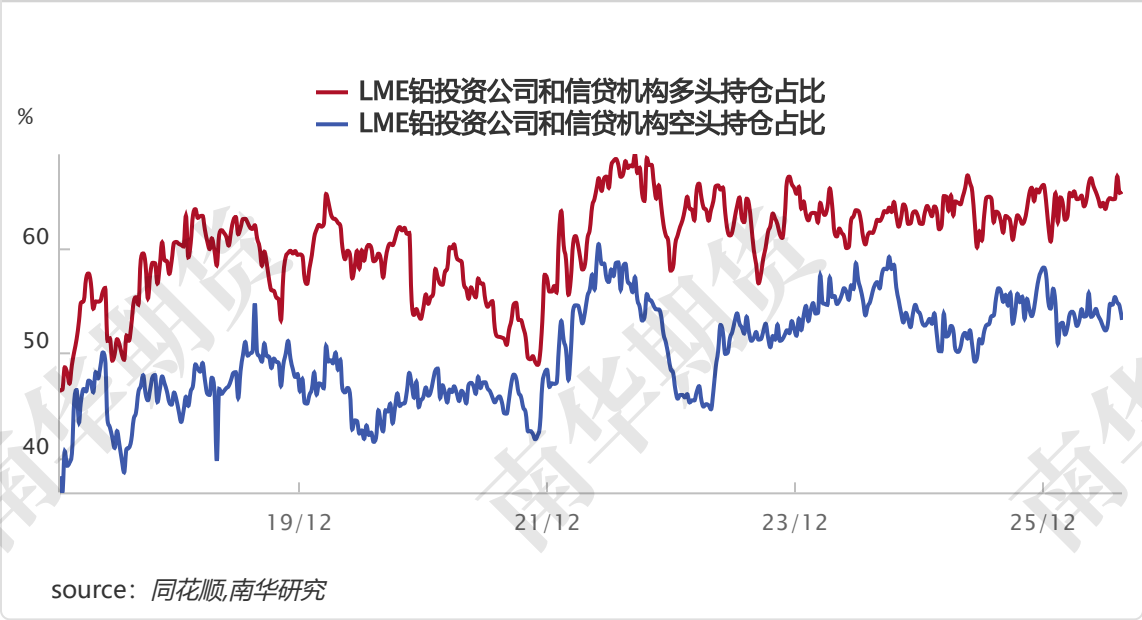
LME铅商业企业持仓占比



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%	3	4	6	3	5	1
10%19%	1	2	0	1	0	1
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

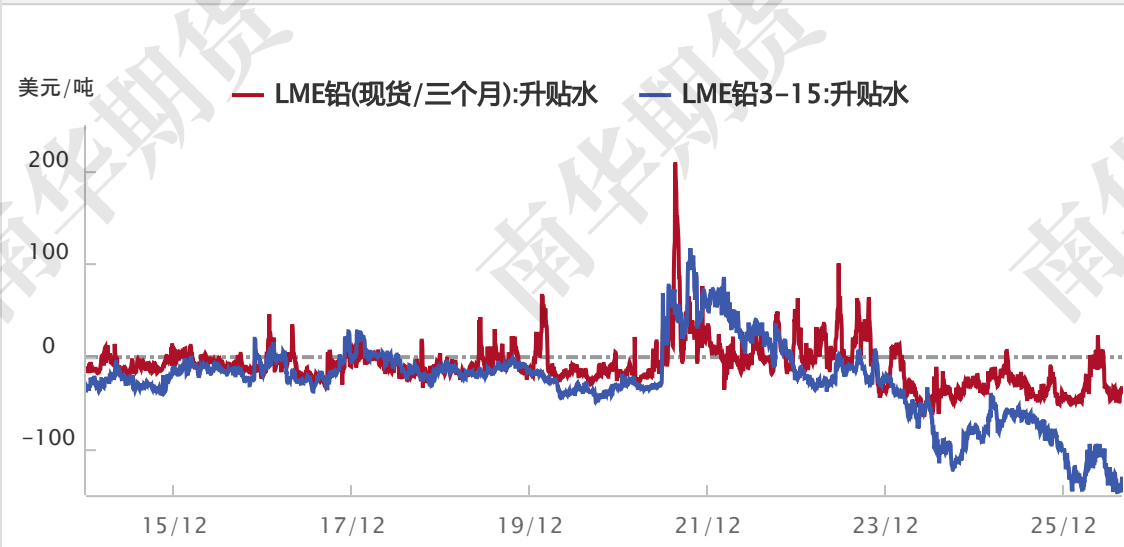
* 月差结构

LME铅(现货/三个月):升贴水



source: 同花顺,南华研究

LME铅升贴水



source: 同花顺,南华研究

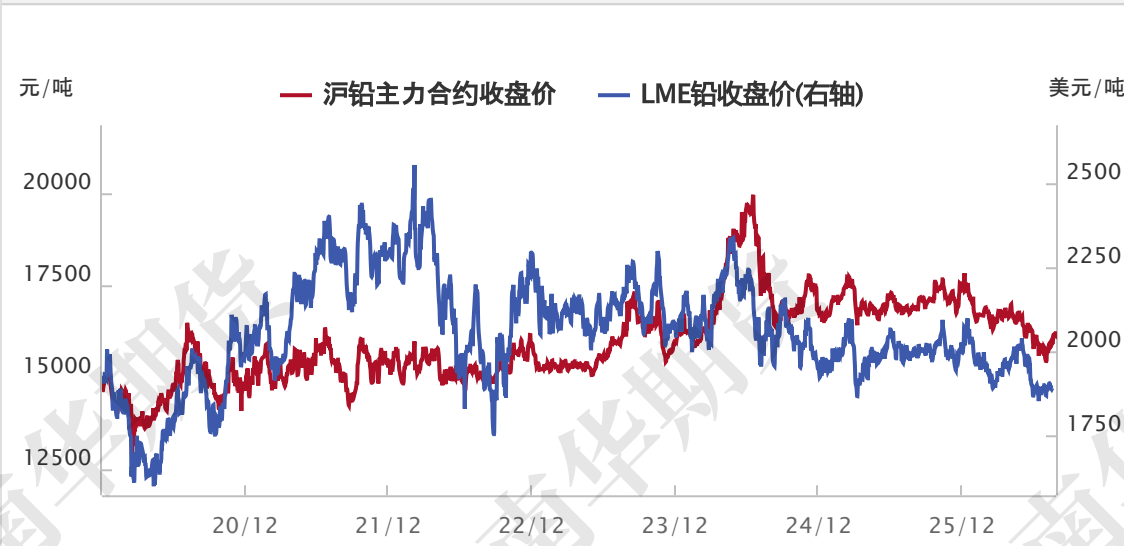
【内外价差跟踪】

铅现货进口盈亏季节性



source: SMM,南华研究

沪铅主力合约收盘价和LME铅收盘价

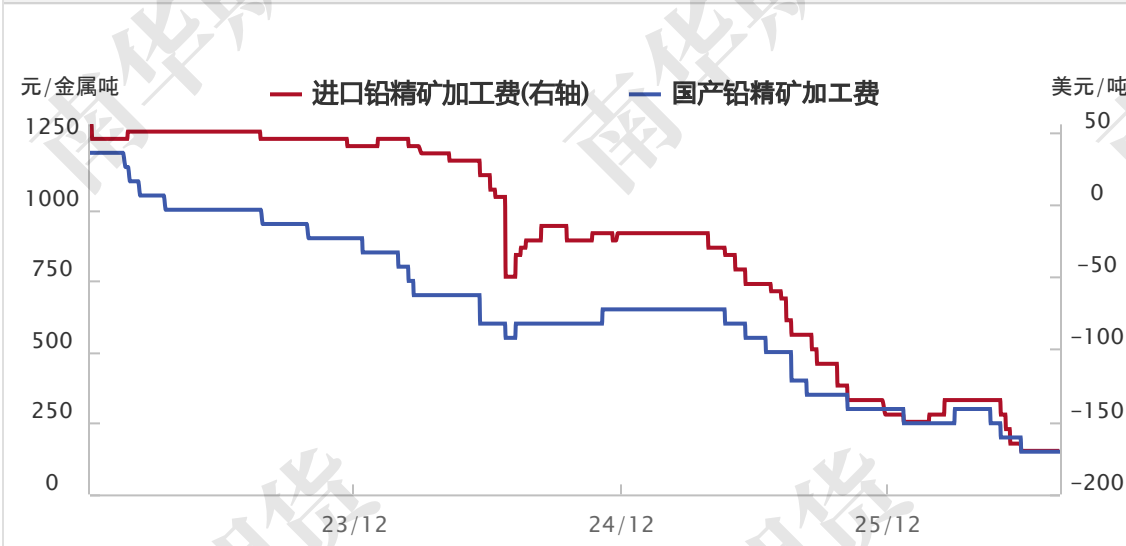


source: 同花顺,南华研究,SMM

第四章 估值和利润分析

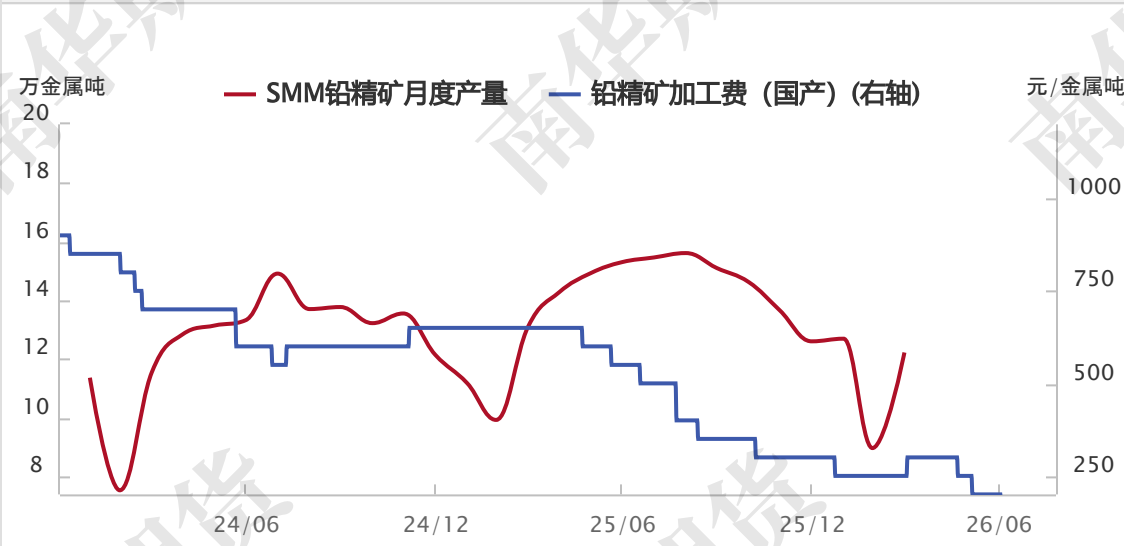
4.1 产业链上下游利润跟踪

原生铅（进口VS国产）加工费对比



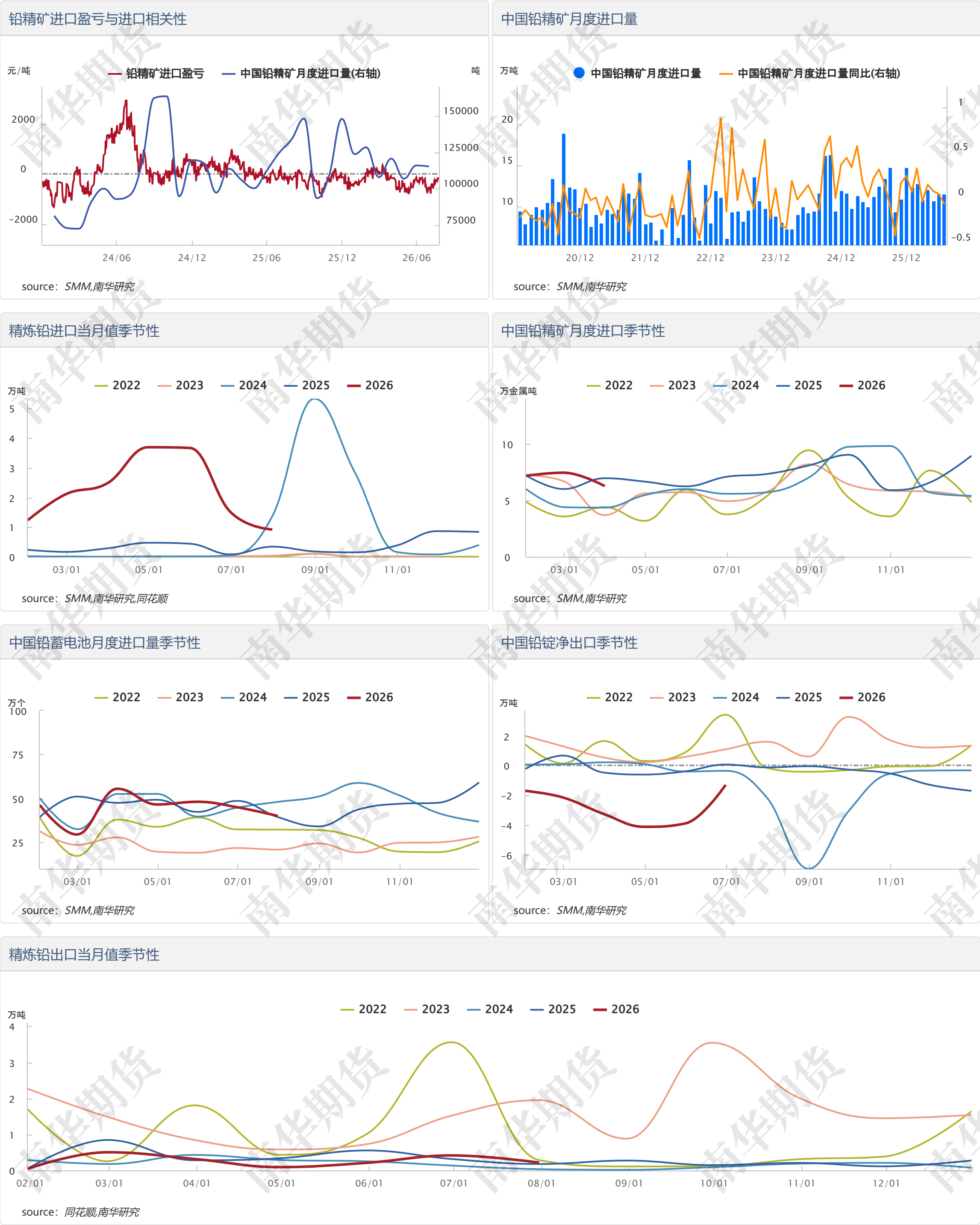
source: SMM,南华研究

SMM铅精矿月度产量和铅精矿加工费（国产）



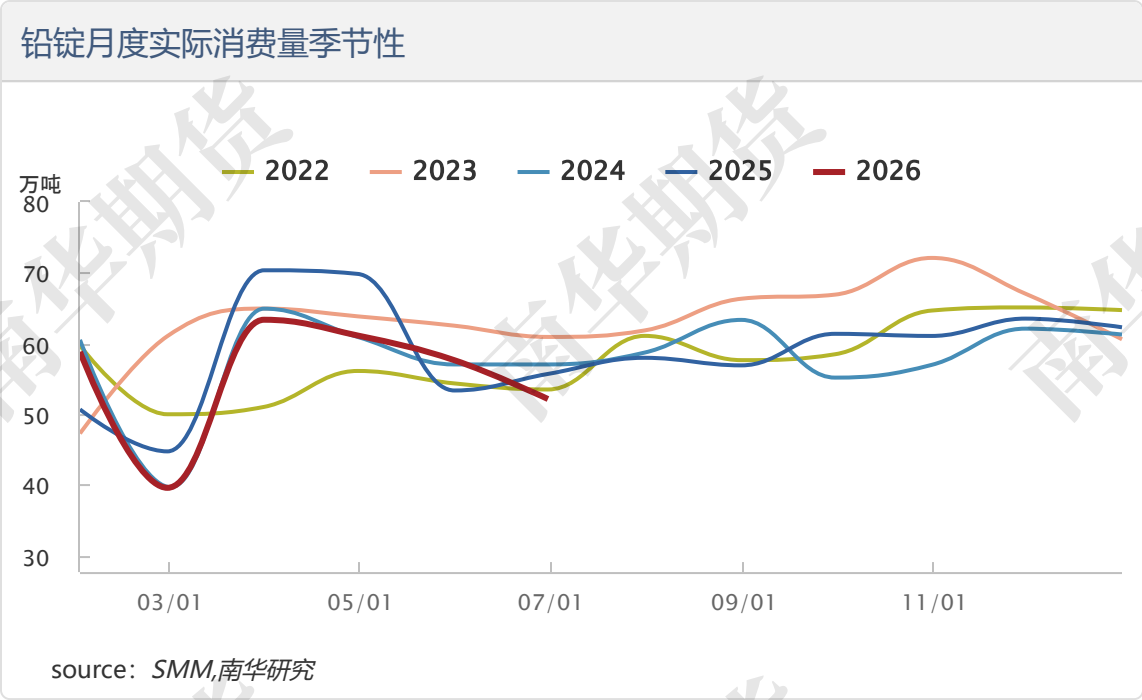
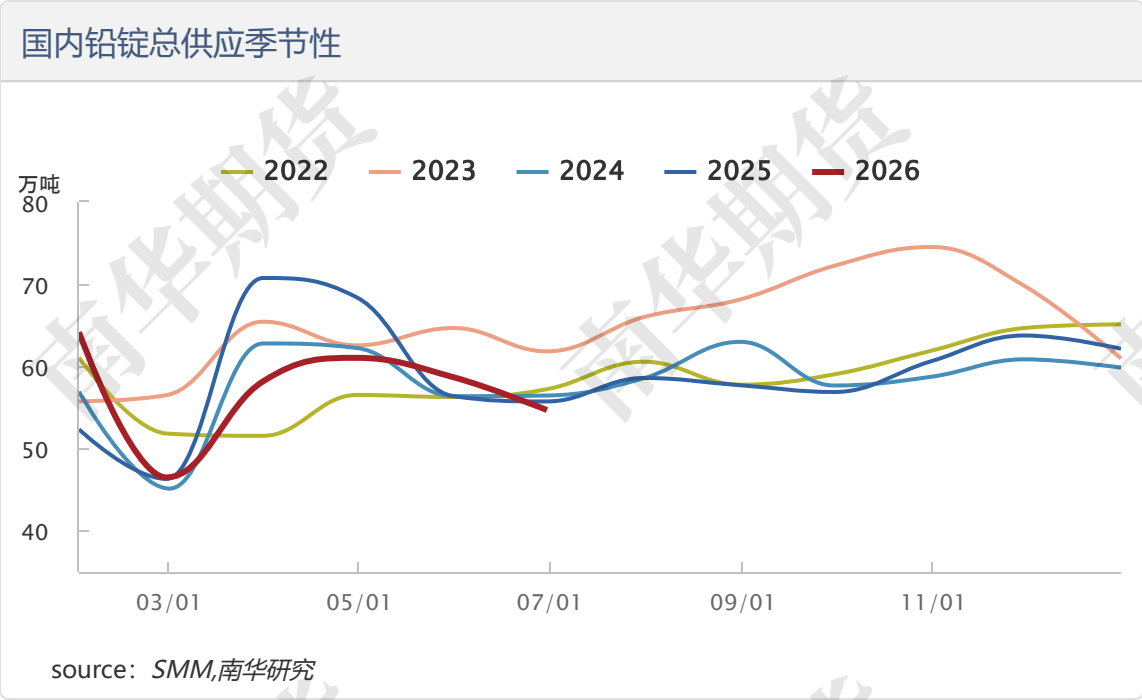
source: SMM,南华研究

4.2 进出口利润跟踪

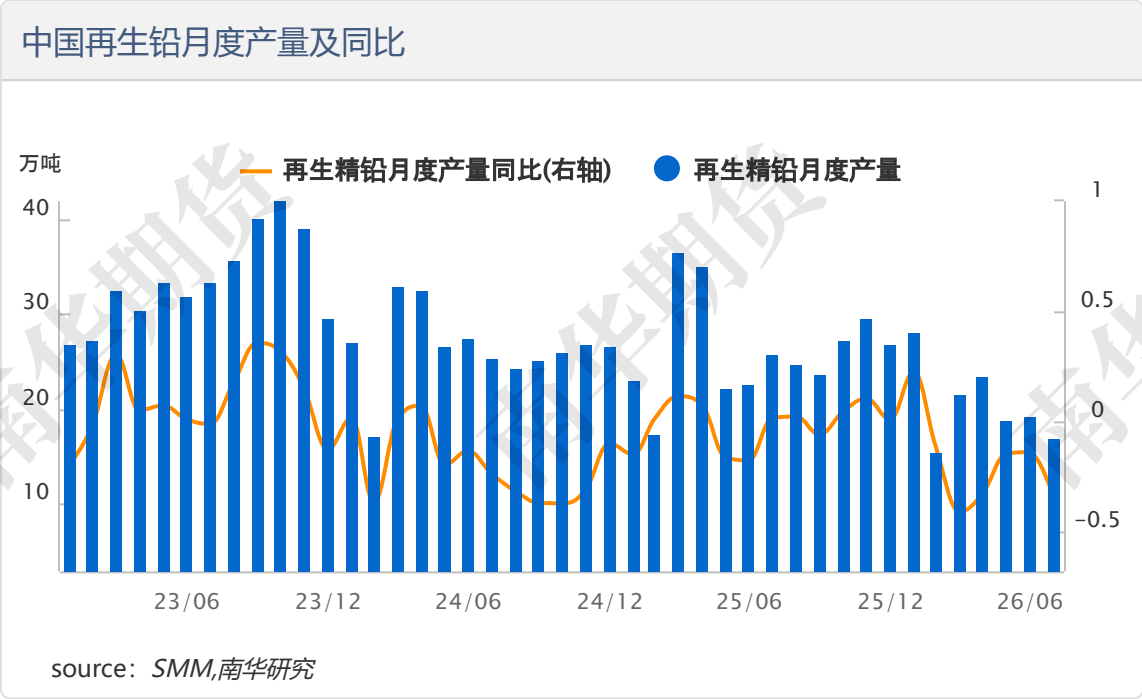
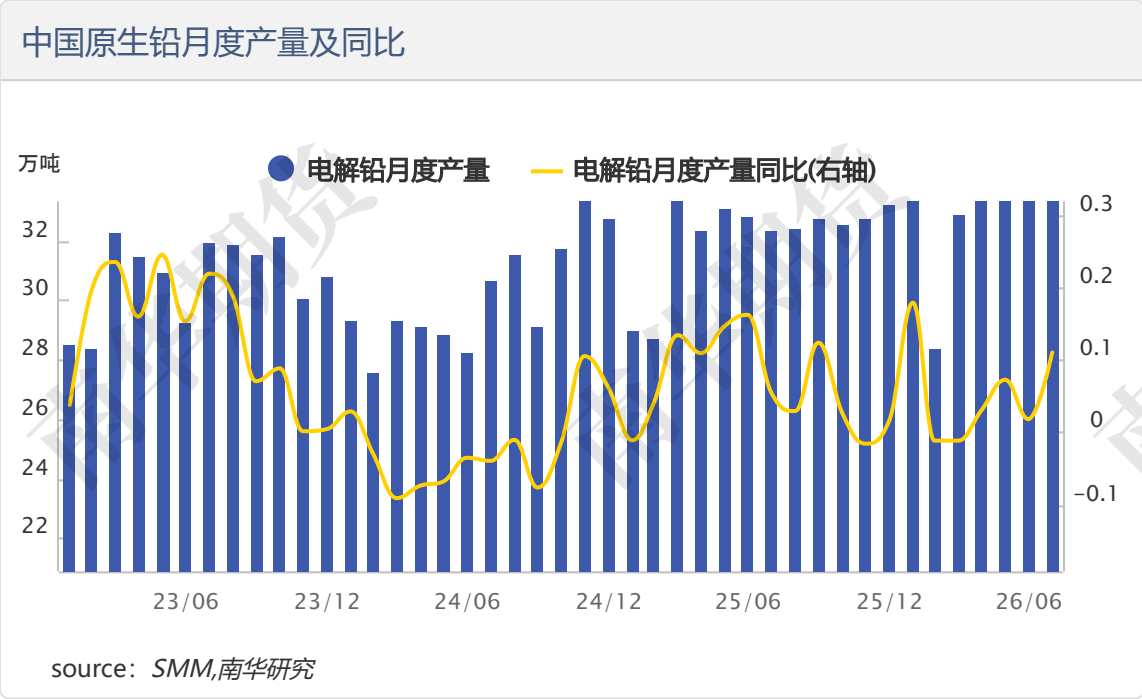
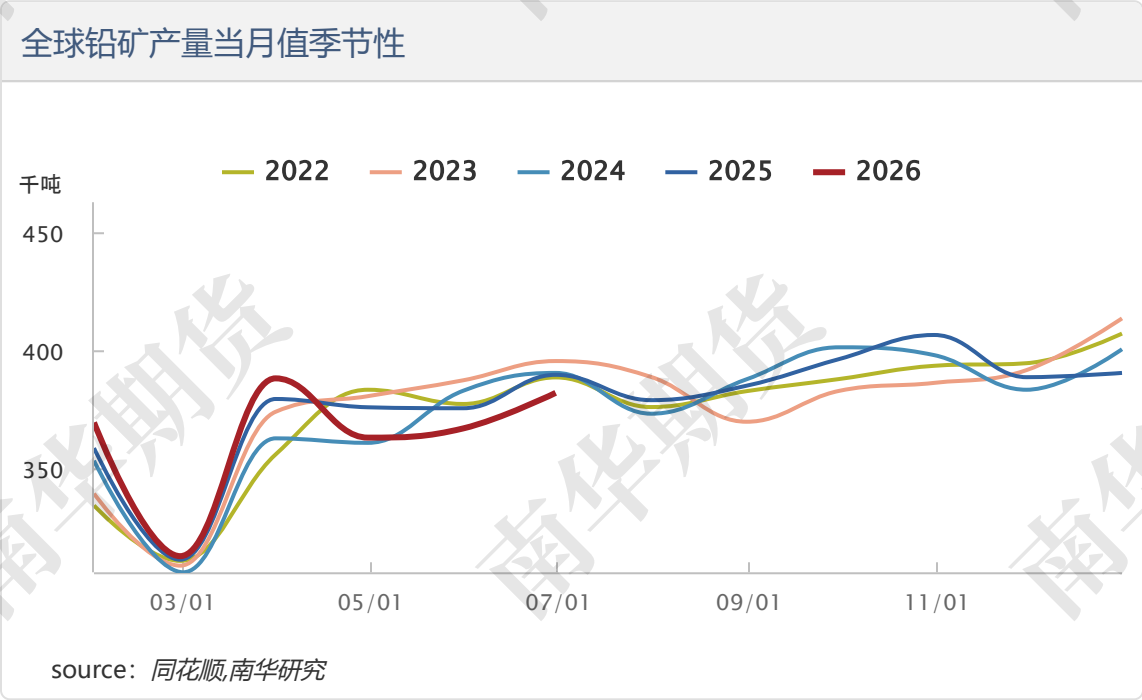
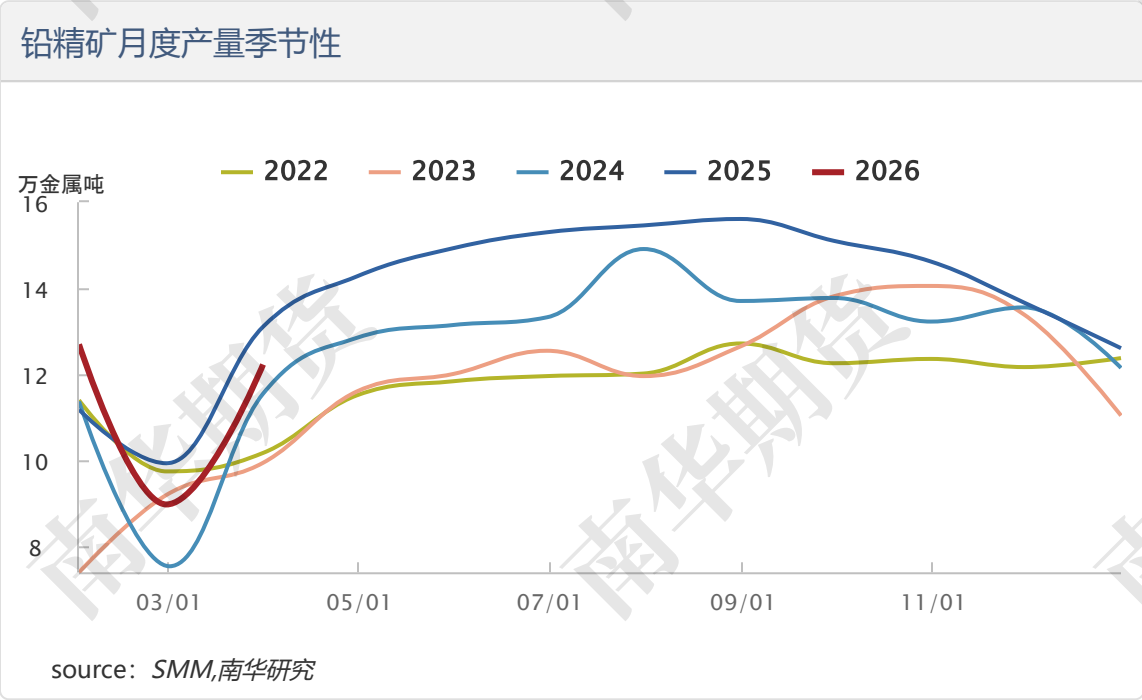
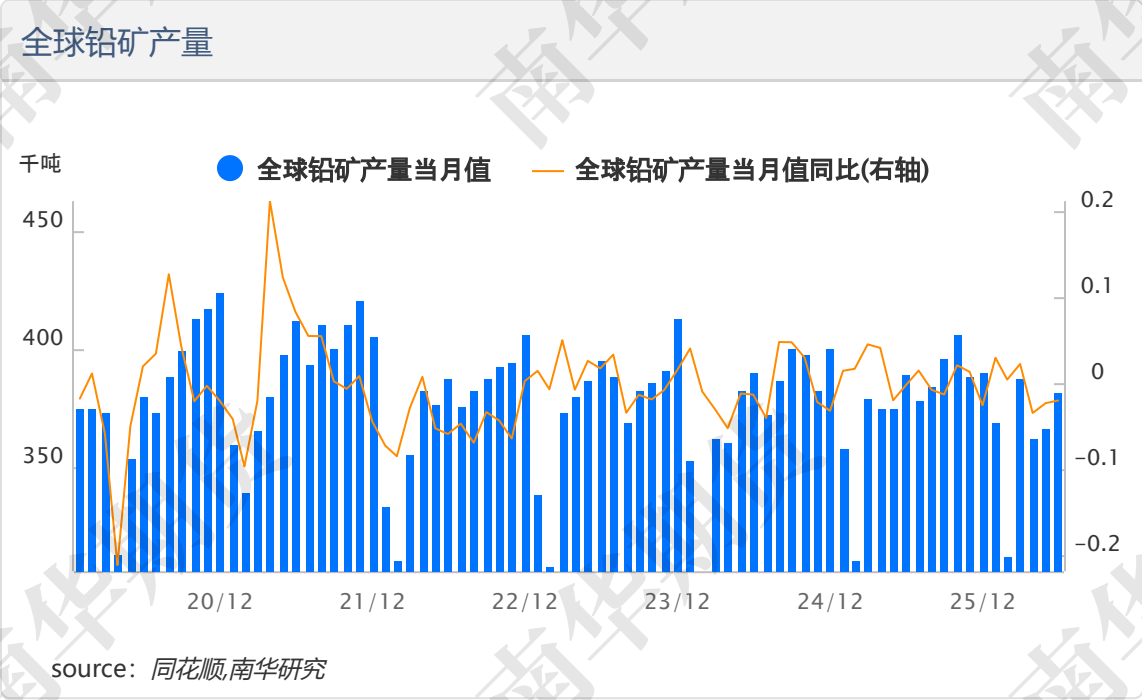
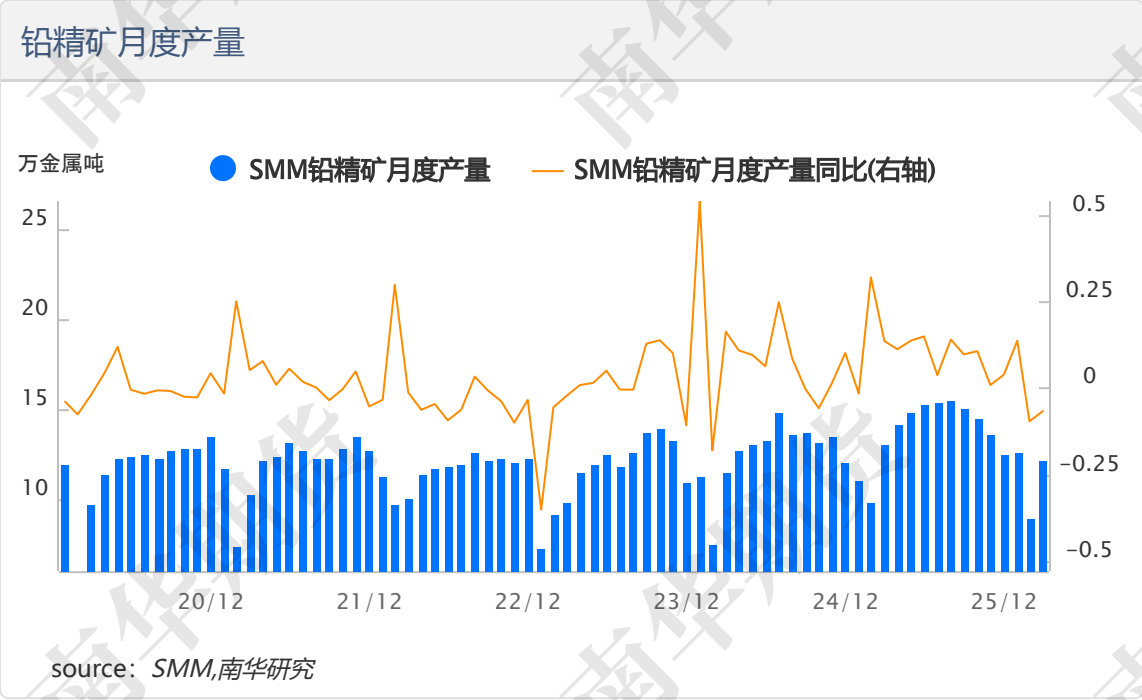


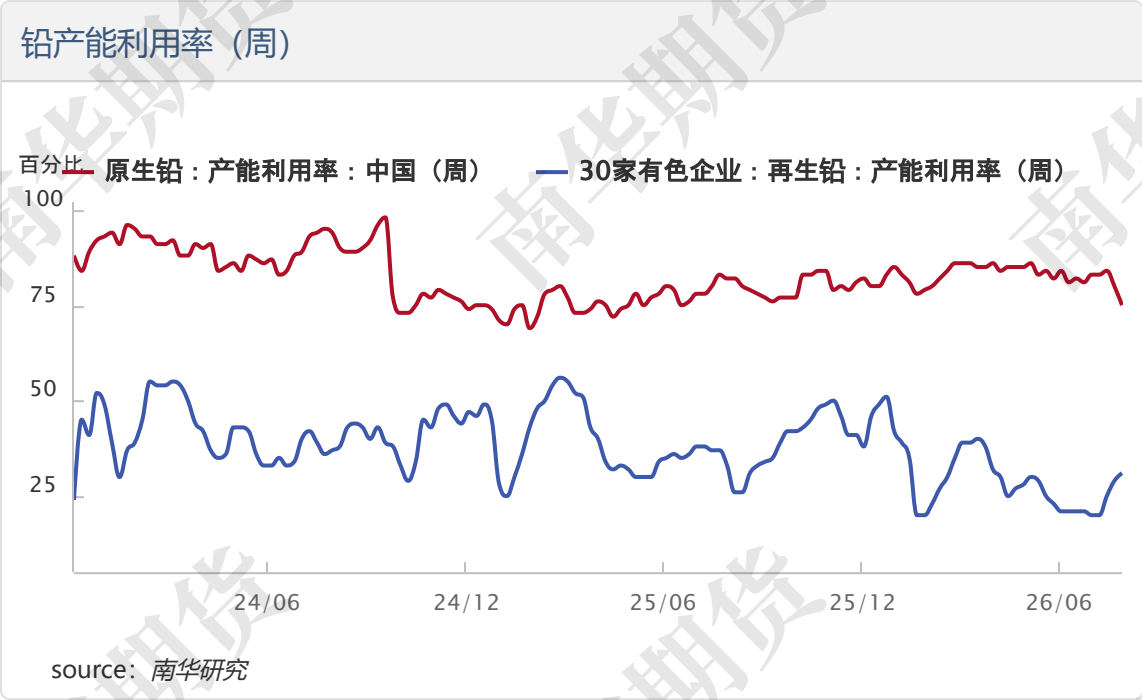
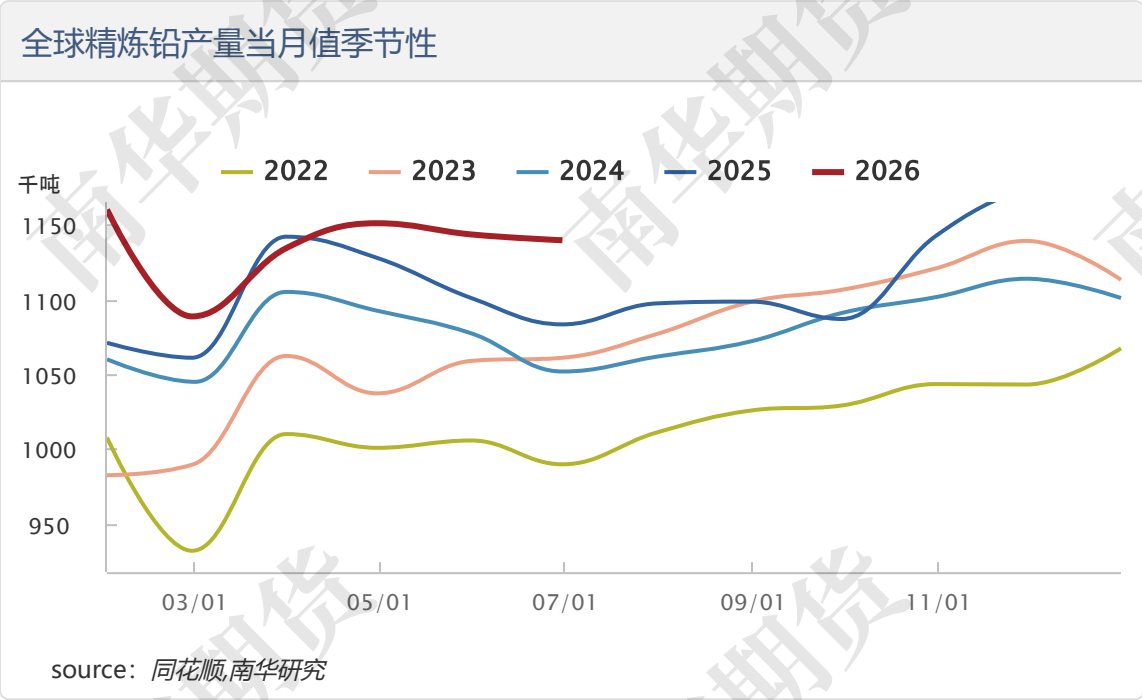
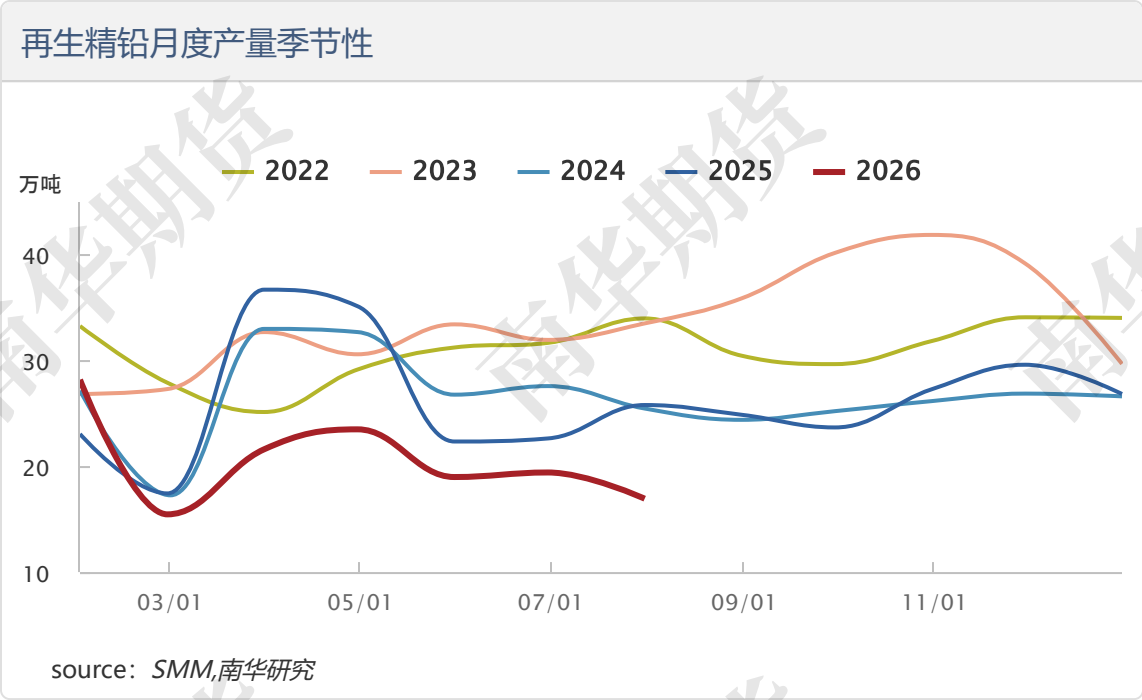
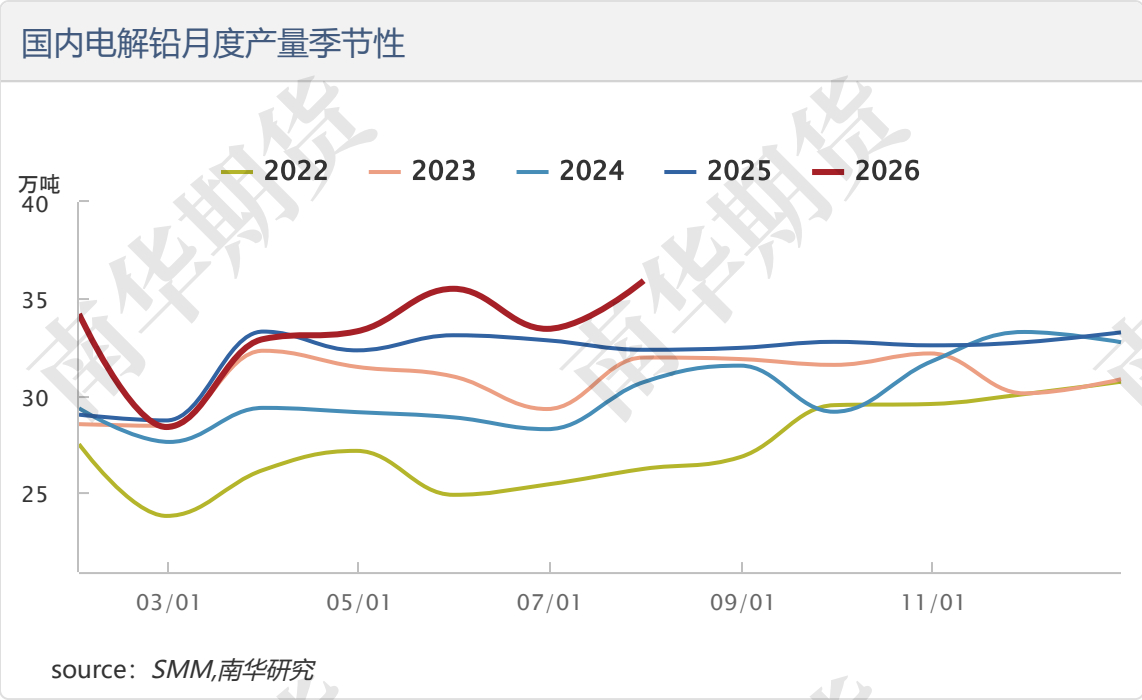
第五章 供需及库存推演

5.1 供需平衡表推演

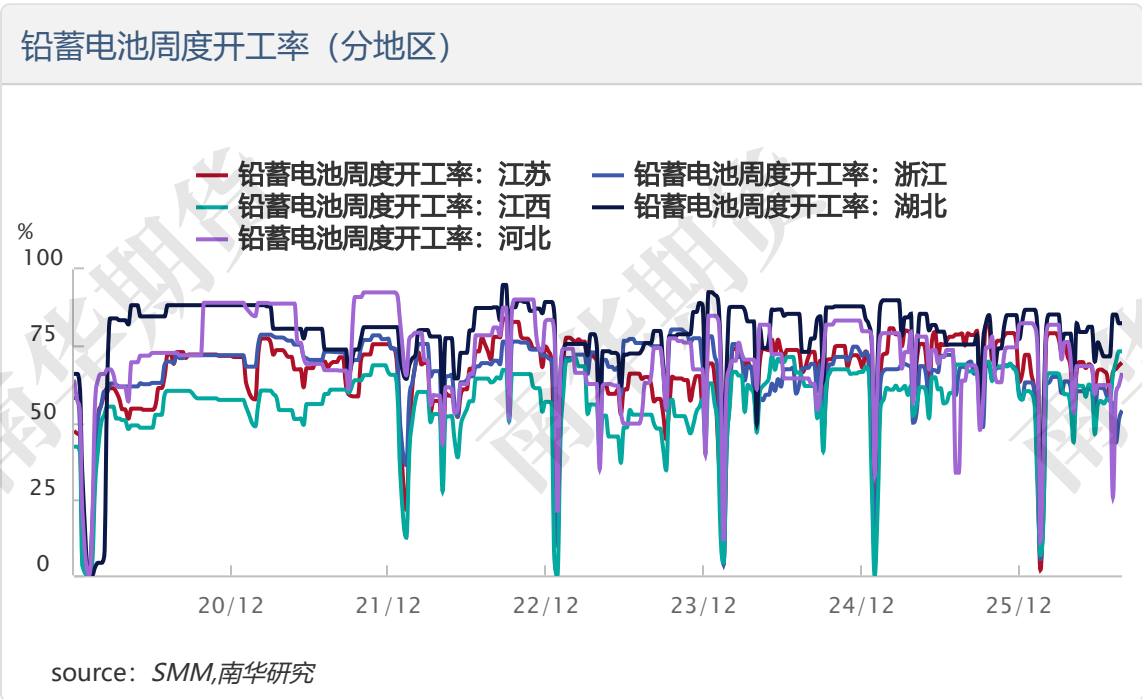
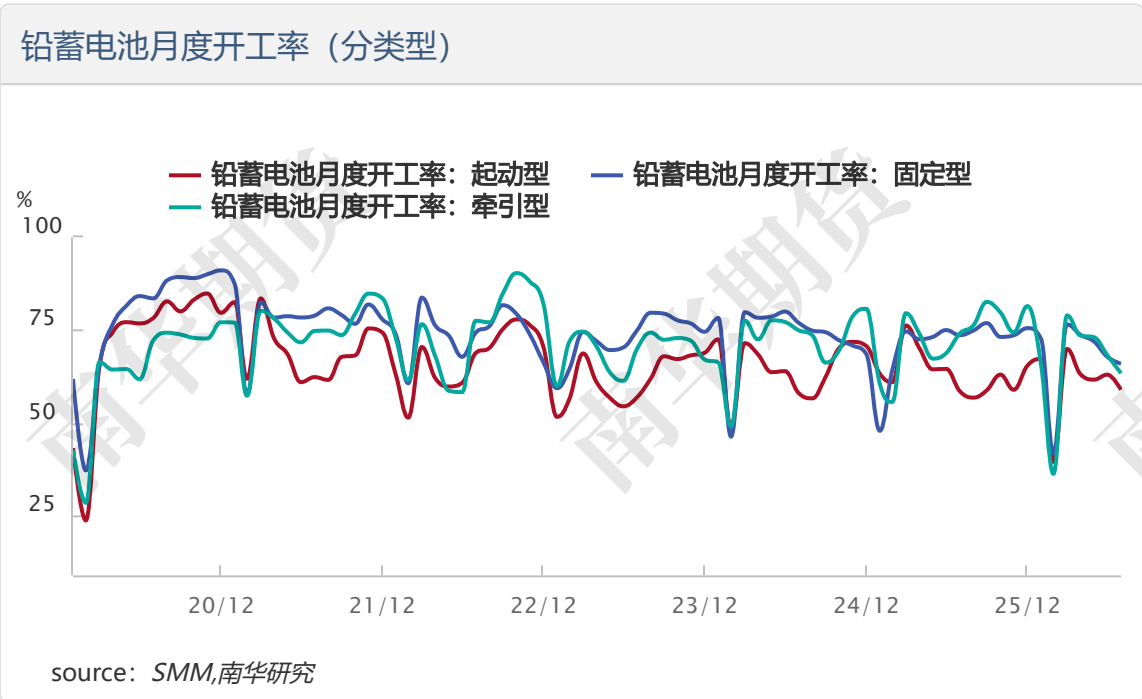
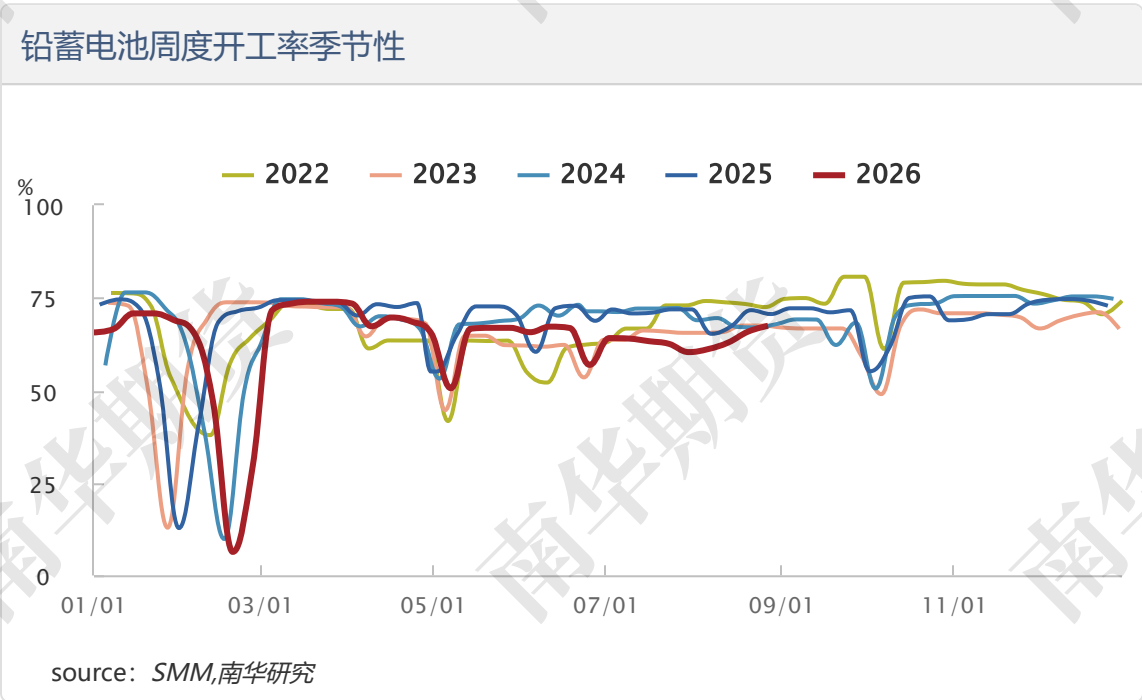
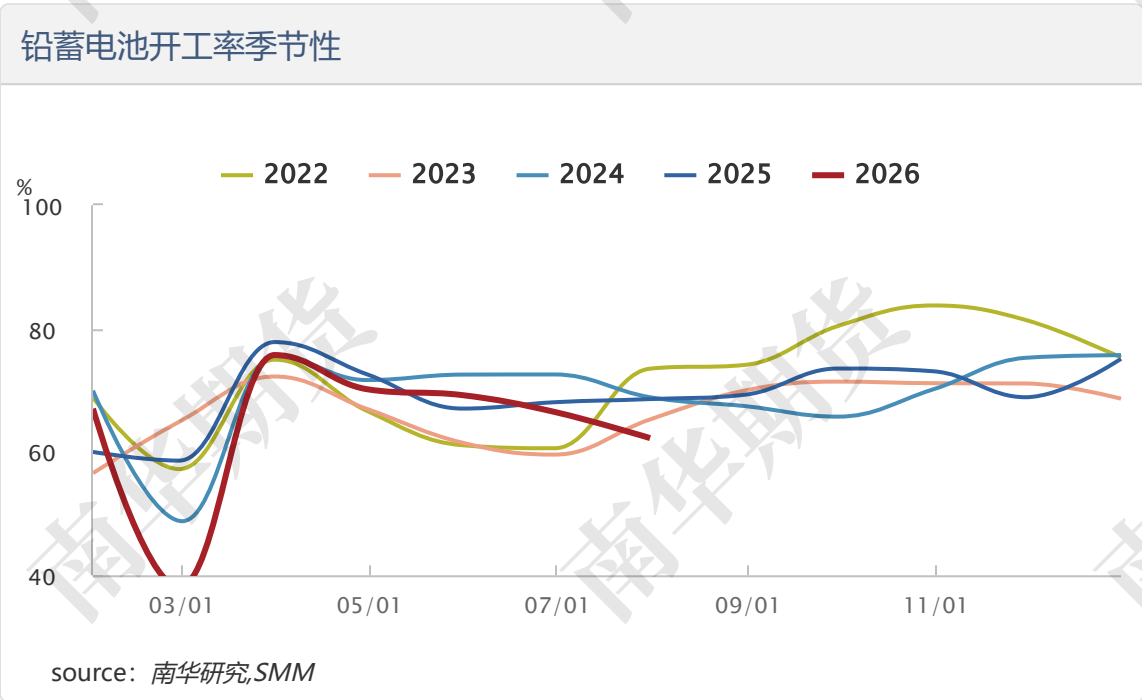


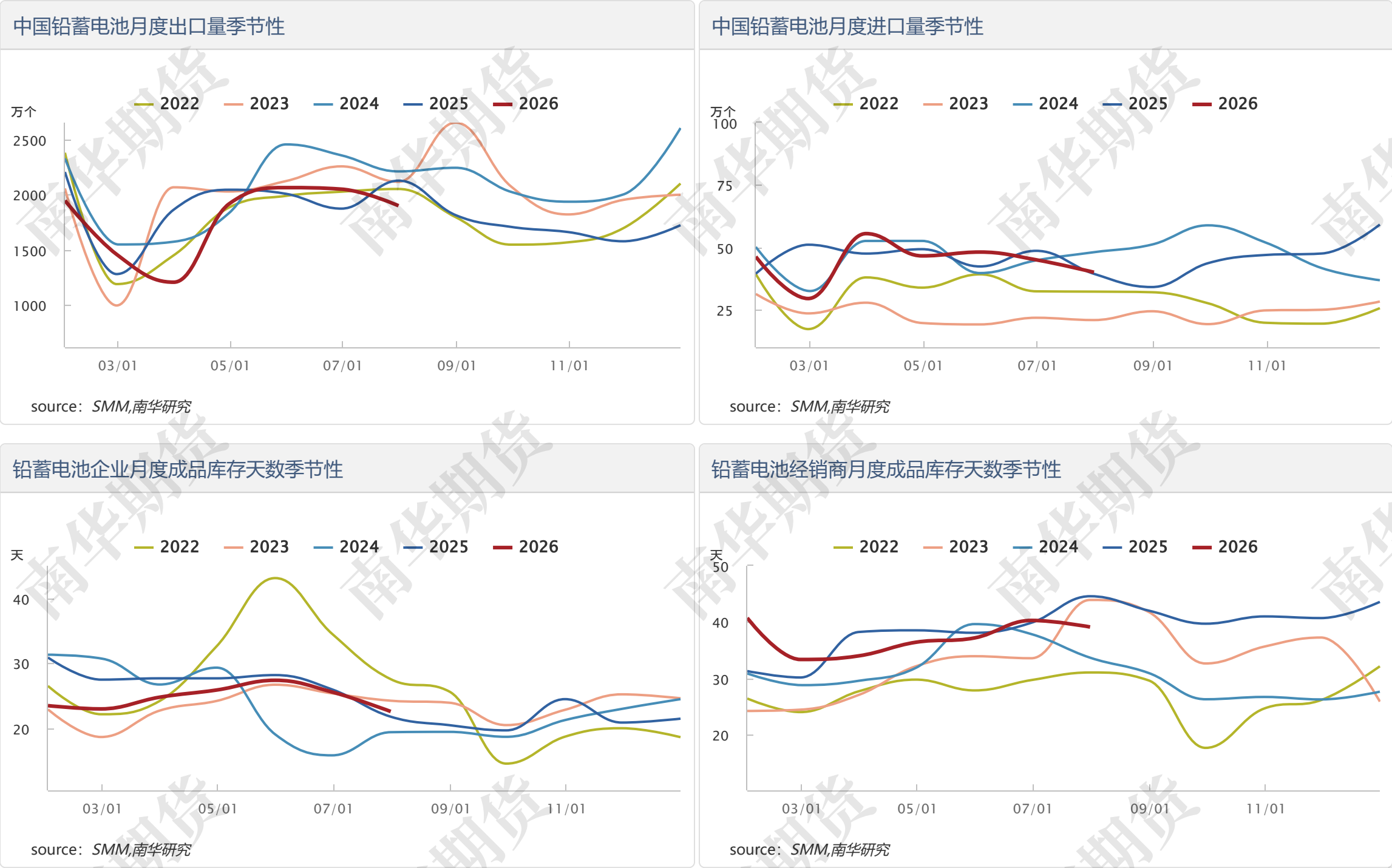
5.2 供应端及推演





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