



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-01-13

铅：固废新政出台，多空矛盾加大

张世骄
有色研究员
从业资格号：F03120988
交易咨询号：Z0023261
☎ 0755-23375122
✉ zhangs j3@wkqh. cn

报告要点：

当前铅产业基本面呈现高利润驱动高供应、低库存与弱需求并存的特征，原生与再生冶炼厂在高利润下开工维持高位，成品库存累积但社会库存绝对量仍低，下游蓄企对高价接受度有限。资金情绪来看，铅价逼近长期震荡区间上沿，多空分歧加大，叠加贵金属暴涨后的回调风险，短期波动加剧；但在美国“双宽”宏观背景下，积极的市场情绪仍有望推动铅价脉冲式冲高。预计铅价将跟随有色板块情绪，维持宽幅震荡走势。

铅：固废新政出台，多空矛盾加大

固废新政解读

2026 年 1 月 4 日国务院印发了《固体废物综合治理行动计划》，可能对铅产业供应端造成一定影响。

原生端，《计划》提到，原则上不再批准无自建矿山、无配套尾矿利用处置设施的选矿项目，并依法依规淘汰落后产能。铅矿项目准入门槛抬高，或将减少原生端原料供应。此外，《计划》提到要开展环境风险调查评估，“一场（矿）一策”深入推进涉重金属矿山、尾矿库、堆（渣）场、危险废物填埋场等环境安全隐患排查整治。铅矿尾矿治理要求以及铅冶炼企业烟尘、废渣等固废处置要求抬升，或将抬升原生端总体成本。

再生端，《计划》提到固体废物要全生命周期信息化监管，废铅酸蓄电池作为铅产业最主要的再生原料，其收集、转运、拆解、再生全链条有望纳入信息化监管，或将有效遏制非法拆解渠道，废电池回收和供应体系进一步闭环化。重金属重点行业企业自动监测及固废处置要求抬升，也可能抬升再生冶炼的综合成本。

总体来看，《计划》短期可能小幅缩窄国内铅矿供应，抬升国内铅产业供应端综合成本，抬高铅价底部支撑。中长期来看，该计划有望提升铅产业集中度，加速再生铅行业绿色转型，增加再生环节供应比例，助力国内铅价稳定运行，促进国内铅产业更快更优发展。

产业现状

产业现状来看：原生端，较高的利润刺激下，国内铅矿及原生铅锭产量均维持相对高位，周度铅矿显性库存小幅抬升，铅矿 TC 维持低位，原生冶炼开工率维持高位，利润水平在副产品的刺激下处于绝对高位，原生端供应维持宽松。

再生端，再生铅原料库存进一步下滑，未出现季节性冬季累库，原料水平显著低于往年同期。再生冶炼开工率显著抬升。冶炼厂成品库存大幅抬升。下游蓄企开工率下滑。原料废电瓶跟涨铅价幅度相对有限，过去 2 个月中再生铅冶炼利润较 25 年 2、3 季度有一定改善，再生铅冶开工率边际上调。

在铅价一年半的震荡中，当前铅价水平处于相对高位，下游蓄企高价下备货意愿相对有限，开工率边际下滑。高价下相对充裕的利润刺激原生再生冶炼产量均有抬升，铅锭社会库存边际累库，但绝对库存量仍处历年同期的相对低位。

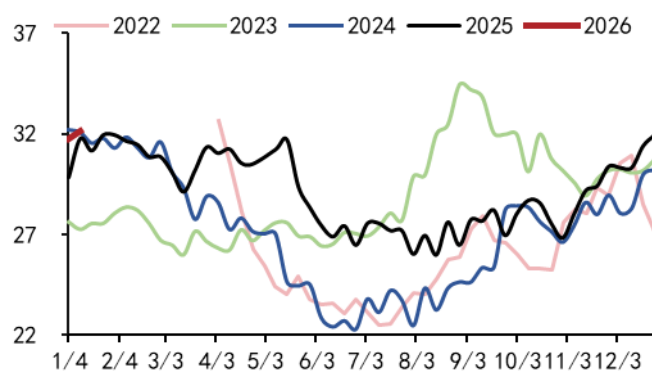
板块情绪

技术面上，当前铅价已逼近长期震荡区间的上沿，市场分歧加剧，宏观资金与产业资金的博弈导致沪铅波动率显著上行。贵金属板块近期放量大涨（1 月 12 日白银单日涨幅超 14%），若后

续贵金属多头获利了结，可能引发有色板块的周线级别回调，对铅价构成拖累。

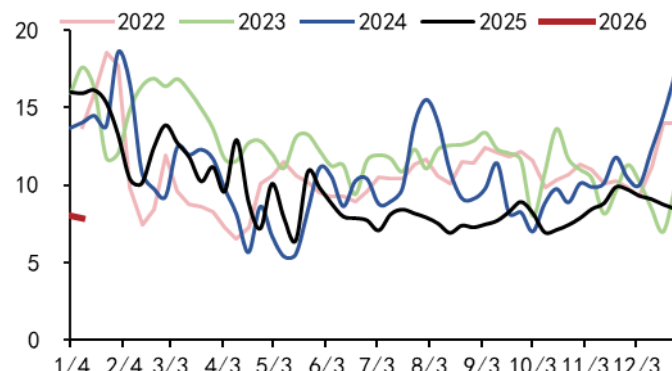
不过，在美国双宽的宏观周期下，市场整体情绪仍偏积极。预计在宏观流动性的支撑下，多头资金有可能推动铅价出现短期脉冲式上涨行情，短期脱离基本面约束。综上，预计铅价将维持跟随有色板块情绪的宽幅震荡格局。

图 1：铅矿显性库存季节图（万吨）



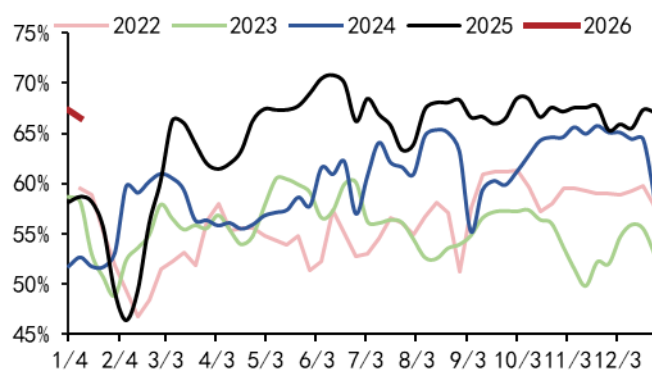
资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

图 2：再生铅原料库存季节图（万吨）



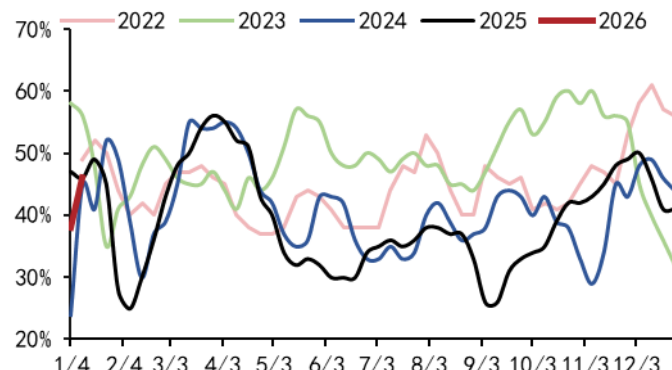
资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

图 3：原生铅冶炼开工率季节图（%）



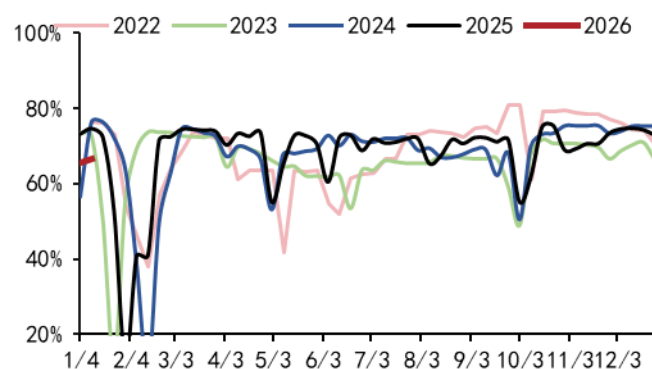
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图 4：再生铅冶炼开工率季节图（%）



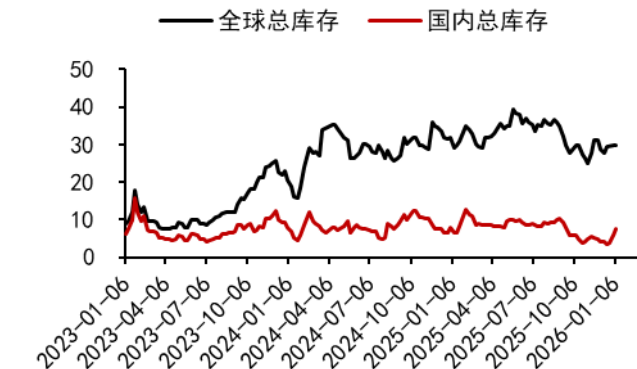
资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

图 5：下游蓄企开工率季节图（%）



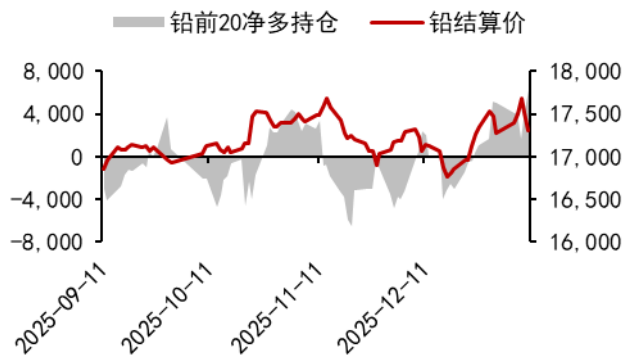
资料来源：SMM、五矿期货研究中心

图 6：全球显性库存（万吨）及国内铅锭库存（万吨）



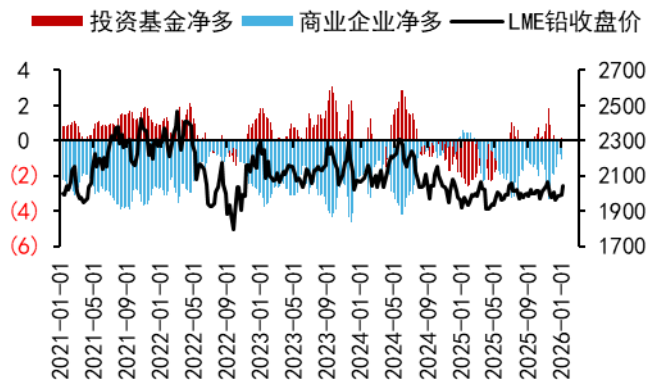
资料来源：钢联数据、LME、五矿期货研究中心

图 7：沪前 20 净持仓（%）及沪铅结算价（元/吨）



资料来源：Wind、五矿期货研究中心

图 8：投机资金、商业企业净持仓（万手）伦铅收盘价（美元/吨）



资料来源：钢联数据、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn