

2025 年 5 月 8 日



成本需求博弈

铅市宽幅震荡

核心观点及策略

- 原生端看，5 月国产及进口铅精矿加工费均维稳，连续五个月持平。关税加码，增加了美国铅矿的进口成本，美国进口量存在减少的风险，将加剧铅矿供需偏紧的矛盾。4 月电解铅产量不及预期，5 月产量恢复为主，环比增量或 1.37 万吨。
- 再生铅端看，铅蓄电池消费淡季且再生铅新增投产，原料供需错配矛盾凸显，废旧电瓶价格重心上移，再生铅炼厂原料紧缺及亏损扩大，减产检修增多，4 月产量远不及预期，5 月供应仍有环比下滑预期。
- 需求端看，政策引导和消费者对安全性能重视的背景下，中长期需求稳中偏增。但当前处于消费传统淡季，叠加关税间接影响电池出口，电池企业以销定产，部分短暂放假以消耗库存。
- 整体来看，铅矿进口存扰动，废旧电瓶价格坚挺，成本端托底铅价。原生及再生铅增减互现，供应压力减弱，需求维持淡季，电池出口下滑拖累企业开工。5 月供需双弱，成本与需求相博弈，预计铅价震荡运行为主。
- 风险因素：宏观风险，供应减量不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

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 全球铅精矿供应缓慢恢复.....	4
2.1.2 铅精矿加工费持稳，进口银精矿需求强烈.....	6
2.2 精炼铅供应情况	7
2.2.1 海外炼厂复产，精炼铅供应稳中偏增.....	7
2.2.2 4月电解铅产量不及预期，5月供应恢复为主.....	8
2.2.3 废旧电瓶价格稳中有增，亏损令再生铅减产扩大.....	9
2.3 精炼铅需求情况.....	11
2.3.1 全球精炼铅需求情况.....	11
2.3.2 铅蓄电池消费淡季，企业以销定产.....	12
2.3.2.1 沪伦比价不利于铅锭及电池出口.....	13
2.3.2.2 政策引导，铅蓄电池消费前景边际改善.....	14
2.4 海外库存先增后减，国内去库为主.....	16
三、总结与后市展望	17

图表目录

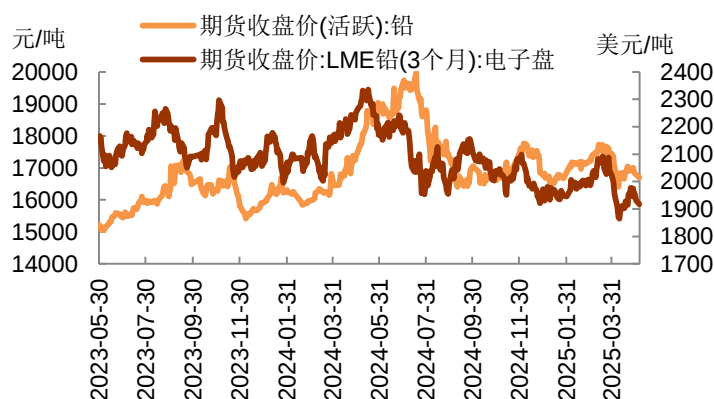
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）	5
图表 3 全球铅矿月度产量情况	6
图表 4 国内铅矿产量情况	6
图表 5 2024-2025 年国内主要铅矿产量变化（万吨）	6
图表 6 内外铅矿加工费情况	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况	7
图表 8 铅矿进口情况	7
图表 9 银精矿进口情况	7
图表 10 2024-2025 年海外部分炼厂产量变化情况（万吨）	8
图表 11 全球精炼铅月度产量	8
图表 12 电解铅产量情况	9
图表 13 原生铅炼厂开工率	9
图表 14 2024-2025 年国内原生铅新建产能（万吨）	9
图表 15 再生精铅产量情况	10
图表 16 再生铅企业开工率	10
图表 17 废电池价格易涨难跌	10
图表 18 再生铅企业利润情况	10
图表 19 2024-2025 年国内再生铅新建产能（万吨）	11
图表 20 全球精炼铅月度需求情况	12
图表 21 全球精炼铅月度供需缺口情况	12
图表 22 美国汽车销量情况	12
图表 23 欧元区汽车销量情况	12
图表 24 铅蓄电池周度开工率情况	13
图表 25 铅蓄电池出口情况	13
图表 26 精炼铅出口情况	14
图表 27 精炼铅出口盈亏情况	14
图表 28 精炼铅进口情况	14
图表 29 精炼铅进口盈亏情况	14
图表 30 铅酸蓄电池终端消费占比	15
图表 31 汽车产量情况	15
图表 32 汽车保有量	16
图表 33 电动自行车保有量	16
图表 34 LME 库存先减后增	16
图表 35 国内库存去库	16

一、铅市行情回顾

2025年4月沪铅呈现探底回升的走势。月初受全球贸易摩擦升级的拖累，风险资产普遍承压，沪铅大幅下挫。随后关税局势缓和，市场恐慌情绪改善，铅价企稳。受铅价跌幅较大及废旧电瓶价格坚挺影响，再生铅炼厂扩损扩大，减停产企业增多，铅价小幅反弹至17000元/吨附近受阻。一方面宏观局势反复，市场资金维持谨慎，另一方面下游消费淡季，电池企业开工偏弱且采买持续性不佳，宏观及基本面均不支撑铅价持续性反弹，截止至4月30日，期价收至16840元/吨，月度跌幅3.47%。

伦铅先抑后扬，月初关税冲击伦铅下探至1837.5美元/吨，创2022年10月以来新低，随后市场抛压减弱，伦铅反弹，但海外大幅交仓及宏观情绪反复，伦铅站上1950美元/吨后反弹节奏放缓，截止至月底伦铅收至1944.5美元/吨，月度跌幅3.4%。

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 全球铅精矿供应缓慢恢复

ILZSG数据显示，2025年2月全球铅精矿产量31.81万吨，环比减少11.7%，同比增加3.8%。ILZSG最新预测显示，2025年全球铅矿山产量预期增长2.3%，至462万吨。

近期部分海外矿企公布财报，其中Teck2025Q1铅精矿产量保持在25000吨。Newmont2025年铅矿产量9万吨，产量指引不变。2025Q1铅矿产量2.2万吨，同比减少21.4%，环比减少24.14%。Fresnillo2025Q1铅矿产量15030吨，环比减少10.9%，同比增加0.7%。原因是Fresnillo和Ci énega加工的矿石品位下降，同时San Julián DOB部分停止导致产量环比下滑，但Juanicipio的矿石品位较高抵消了部分减量。South32将年度铅矿产量指引下调1万吨至9万吨，因为严峻

的岩土条件推迟了进入高品位采场的时间，而且由于天气中断，采矿生产受到影响。2025Q1 铅矿产量1.77万吨，同比减少29%，环比减少42%。总体看，海外矿山生产较稳定，部分矿企下调产量指引，但量级较小，不改全年供应小幅改善的预期，全年预期9万吨左右增量。

国内方面，SMM数据显示：2025年3月铅精矿产量13.1万吨，环比增加32.06%，同比增加13.5%。3月北方矿山陆续复产，且工作日增加，铅精矿月度产量如期环比大幅回升，且新增矿山产量释放，月度供应处于同期偏高位。4月北方矿产延续爬产，预计月度供应环比继续增加。

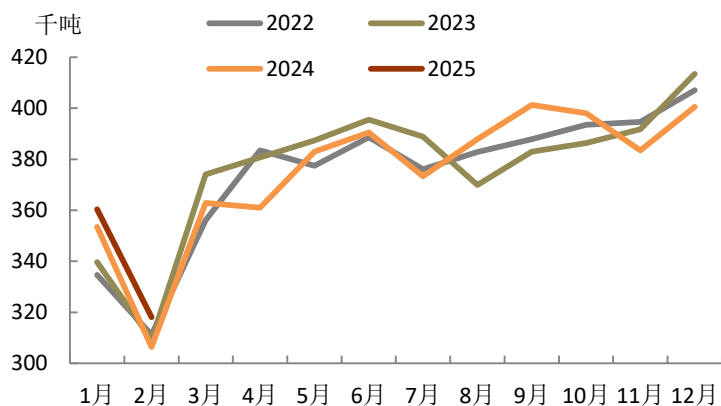
总体来看，根据当下信息匡算，2025年全球铅精矿增量16万吨，其中海外9万吨，国内7万吨，增量亦较有限，预计铅精矿供需不匹配的矛盾中期依旧存在，加工费边际改善程度将较有限。

图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）

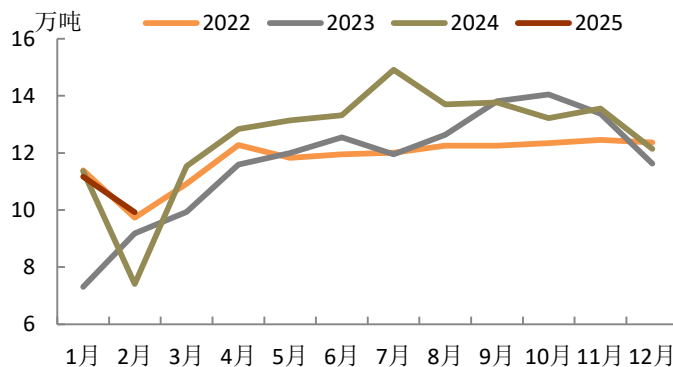
矿山	国家	矿企	2025 年产量变化
Ozernoye	俄罗斯	NFC. MBC	3
Bowdens Silver	澳大利亚	Silver Mines Ltd	0.5
Vares 银矿	波斯尼亚	Adriatic Metals	3
Peñasquito	墨西哥	Newmont	-0.6
Aripuanã	巴西	Nexa	0.75
Polymetals	澳大利亚	Polymetals	1.5
Tara	爱尔兰	Boliden	1
Red Dog	美国	Teck	-1.41
Abra	澳大利亚	Galena	2
Kristineberg	瑞典	Boliden	2
Zhaimem	哈萨克斯坦	Kazzinc	1
Aljustrel	葡萄牙	Almina 矿业	1.25
McArthur River	澳大利亚	Glencore	0.2
Minera Tizapa	墨西哥	Penoles	-0.58
Cannington	澳大利亚	South32	-1
合计			11.6

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 2024-2025 年国内主要铅矿产量变化 (万吨)

地区	矿山项目	2024 年增量	2025 年增量	备注
内蒙古	查干矿业	0	0.4	2024 年复工进展延迟, 预计 2025 年恢复
西藏	鑫湖矿业	0.13	0.54	一期投产运行预期, 2026 年底预期二期建设完成提产
江西	冷水坑银珠山铅锌矿	0.18	0.2	2024 年新投项目爬产
内蒙古	获各琦铜多金属矿	0	2	2024 年底(二选厂)技改工程项目 90wt/a 至 150wt/a 试生产
内蒙古	赤峰红岭铅锌矿	0	0.1	采选改扩建工程一期完成后提产, 二期预期 2028 年完成
新疆	火烧云铅锌矿	2	4	项目扩建提产
内蒙古	根河森鑫	0.5	0.3	30wt/a-50wt/a 改扩建完成, 2025-2026 年爬产
内蒙古	白银诺尔	0	0.3	2025 年选厂扩建预期投产
合计		3.57	7.84	

数据来源: SMM, 公开资料, 铜冠金源期货

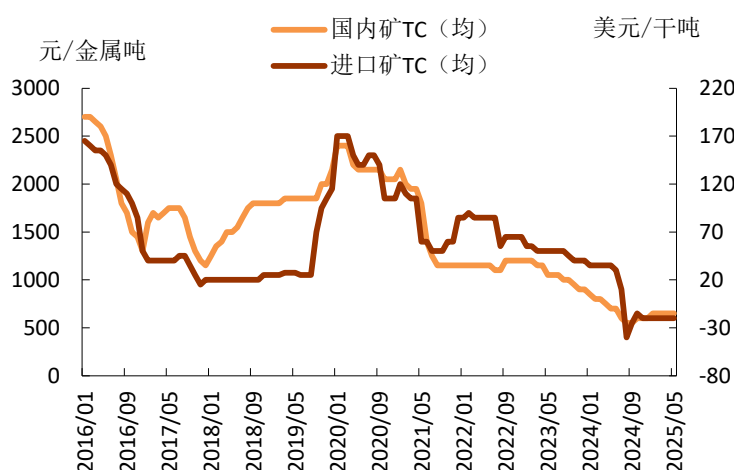
2.1.2 铅精矿加工费持稳, 进口银精矿需求强烈

SMM: 2025年5月内外铅精矿月度加工费均值分别为650元/金属吨和-20美元/干吨, 连续五个月维稳。内外铅矿加工费变化有限, 供需维持偏紧状态, 高富含矿的加工费相对偏低。

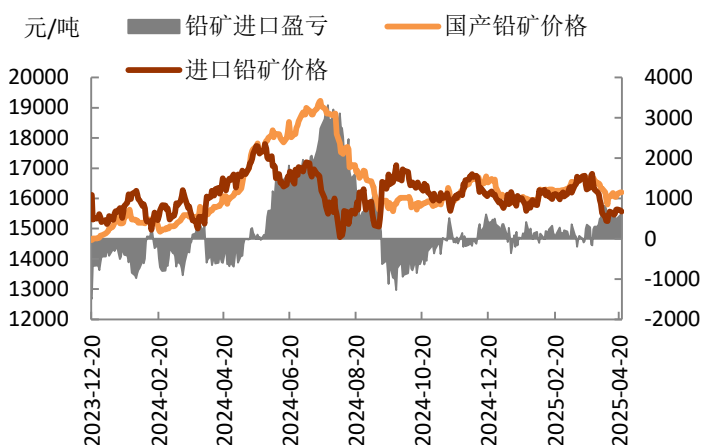
矿端进口情况看, 2025年3月铅精矿进口量11.6万吨, 环比增加14.18%, 同比增加59.69%。1-3月累计进口量为33.77万吨, 累计同比增加48.45%。铅矿进口利润尚可, 叠加年初以来海外铅矿山干扰较少, 供应稳步抬升, 单月进口量保持高位。美国为国内铅矿主要进口国之一, 2024年从美国进口的铅矿12.5万吨, 占全年进口总量的9.9%。4月以来特朗普关税政策加码, 增加了美国铅矿的进口成本, 美国进口量存在减少的风险, 将加剧铅矿供需偏紧的矛盾。

2025年3月银精矿进口量12.91万吨，环比减少20.46%，同比减少0.6%，1-3月累计进口量46.2万吨，累计同比增加10.18%。进口亏损抑制了银精矿的进口需求，以长单执行为主。贸易方式上看，延续进口加工贸易占比较大，3月占比超60%。我国银精矿的主要进口国为：秘鲁、墨西哥、玻利维亚、蒙古、西班牙等。2024年自美国进口量占总进口量1.3%，占比较少，受美国加征关税冲击相对有限。但受进口利润不佳拖累，进口量难有较大抬升。

图表6 内外铅矿加工费情况

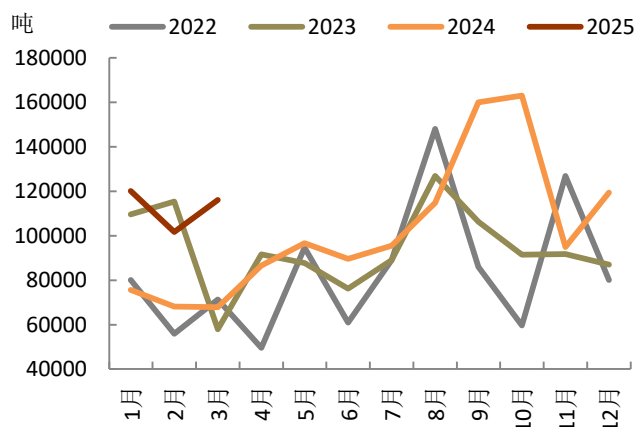


图表7 铅矿进口盈亏情况

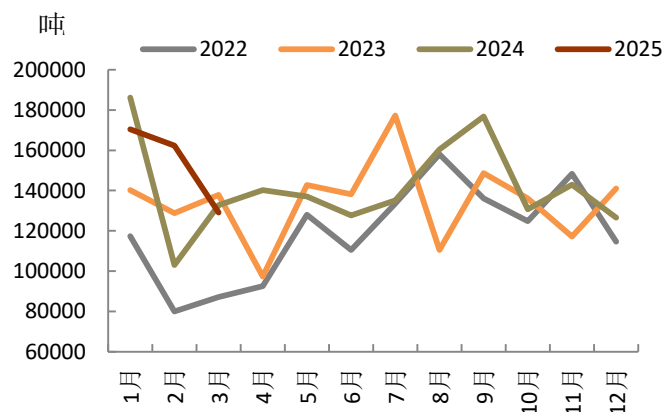


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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 海外炼厂复产，精炼铅供应稳中偏增

ILZSG 数据显示，2025 年 2 月全球精炼铅产量 105.53 万吨，环比减少 0.92%，同比减少 0.02%。其中，1-2 月中国产量累计同比减少 0.97%，海外产量累计同比增加 0.29%。ILZSG 最新预测显示，2025 年全球精炼铅产量 1327.2 万吨，同比增加 0.6%。

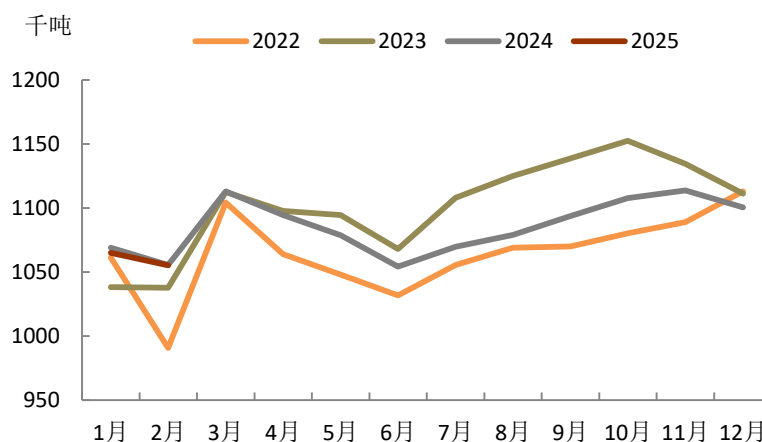
一季度海外炼厂动态较小，近期部分海外矿企财报看，Boliden 2025Q1 精炼铅产量 19533 吨，同比减少 5%，环比增加 24%。Vedanta2025Q1 精炼铅产量 5.6 万吨，环比增加 0.1 万吨，均呈现环比增加的态势。此外，2024 年以来保加利亚 Plovdiv 炼厂、托克旗下德国 Stolberg 炼厂 2 逐步恢复生产，海外精炼铅产量延续修复，目前尚无 Ecobat 位于意大利的两个再生铅炼厂复产的确切信息，后期持续关注。

图表 10 2024-2025 年海外部分炼厂产量变化情况（万吨）

冶炼厂	企业	厂址	2024 年产量变化	2025 年产量变化	备注
Stolberg	Nyrstar	德国	3	2	2021 年因洪水关闭，2023 年 4 月达产
Trail Operations	Teck	加拿大	-1	1	2024Q2 锅炉检修更换
Pademo 和 Marcianise	Ecobat	意大利	4		关闭闲置至 2023Q2，已逐步开始废旧电池回收处置
Plovdiv	KCM	保加利亚	3	0	天然气爆炸暂停生产，2023 年底恢复
Bergsö	Boliden	瑞典	-0.5	0.5	2024Q2 设备维修

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 11 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

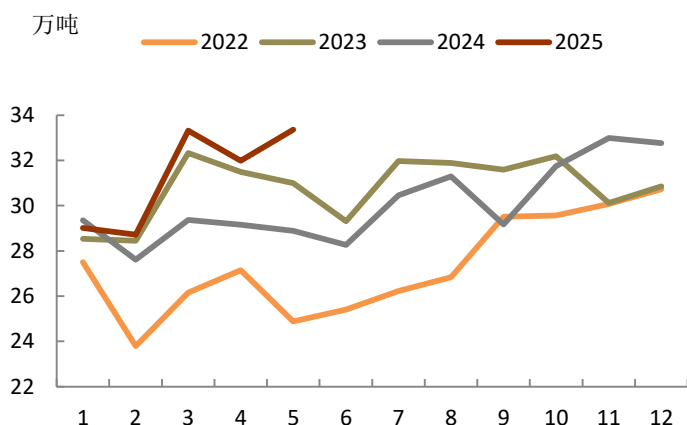
2.2.2 4月电解铅产量不及预期，5月供应恢复为主

SMM：2025 年 4 月电解铅产量 31.99 万吨，环比减少 3.96%，同比增加 9.74%。1-4 月累计产量 123.04 万吨，累计同比增加 6.55%。4 月份，河南金利金铅按计划进行设备检修贡献主要减量，同时铅价大幅下挫，打击冶炼企业生产积极性，云南、江西等地区铅冶炼企业出现主动减产或新增检修计划。期间，虽有云南、湖南地区部分冶炼企业检修结束后恢复生产，但因企业产能规模相对较小，或产量增幅不大，并未改变本月电解铅产量的下降趋势。

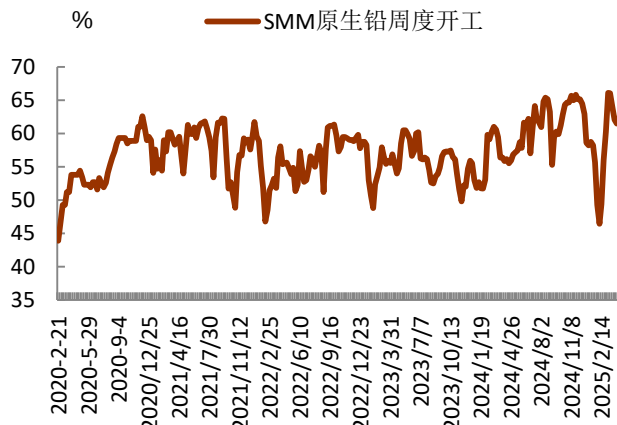
对于 5 月，炼厂检修后集中恢复，同时西南、华东地区铅冶炼企业计划进行常规检修，但对 5 月的影响量有限，总体看，预计月度供应环比增加 1.37 万吨至 33.36 万吨。此外，受关税影响，自美国进口铅精矿成本抬升，或加剧原料紧张格局，不排除受原料掣肘导致产量不及预期的情况。

对于 2025 年全年看，预计电解铅供应稳中偏增，一方面，随着新增项目爬产，原料铅矿供应边际改善，炼厂生产制约放缓；另一方面，新增冶炼项目建成放量，如青海西部矿业 20 万吨技改项目 2024 年 10 月中旬放量，增量将主要体现在 2025 年，同时河南新凌铝业电铅产线预计 2025 年投产。

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 2024-2025 年国内原生铅新建产能（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
河南灵宝新凌铝业有限公司	20	2025 年	2023 年 10 月搬迁后升级到 20 万吨，预计 2025 年电铅产线投产

数据来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

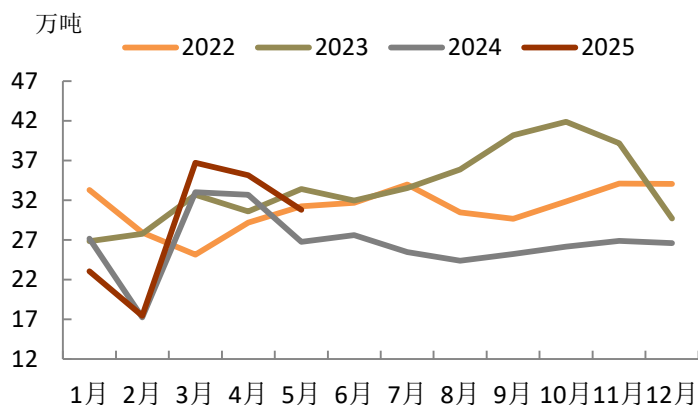
2.2.3 废旧电瓶价格稳中有增，亏损令再生铅减产扩大

2025 年 4 月废旧电瓶价格呈现先抑后扬，重心维持上抬的态势。月初，受关税冲击，铅价跟随有色板块大幅回落，废旧电瓶回收商恐慌大量抛售库存，废旧电瓶价格回落。但 4 月处于铅酸蓄电池企业消费淡季，废旧电瓶报废量不足，再生铅炼厂需求增加，叠加铅价企稳，回收商抛售情绪缓解，废旧电瓶价格重回涨势。但随着再生铅炼厂因亏损及原料供应紧张而减产扩大，月末废旧电瓶价格小幅松动，截止至月度，均价报价达 10300 元/吨，较 3 月底增加 25 元/吨。中长期看，年内再生铅仍有新增投产，原料供需矛盾中长期存在，原料价格保持易涨难跌的格局。

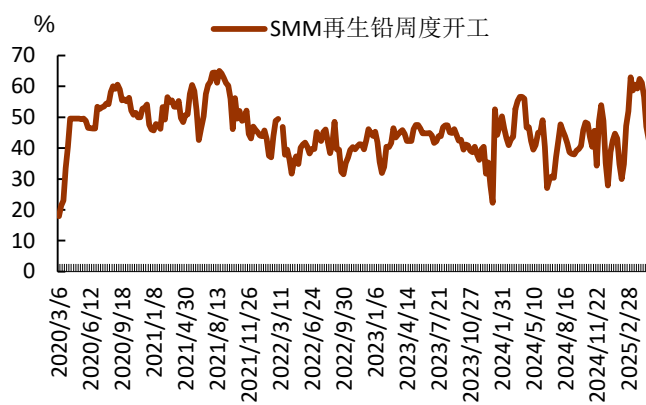
再生精铅产量方面，SMM：2025 年 4 月再生精铅产量 35.14 万吨，环比减少 4.28%，同比增加 7.46%。1-4 月累计产量 112.35 万吨，累计同比增加 2%。受原料紧张、成本高企与成品售价低影响，导致再生铅冶炼企业经营压力巨大，月底出现大面积减停产现象，月度供应远不及预期，且环比出现下滑。

对于 5 月，原料价格保持坚挺，再生铅炼厂利润对生产依旧构成阻碍，减产炼厂复产意愿不足，且不排除减产范围进一步扩大，预计月底产量环比减少 4.36 万吨至 30.78 万吨。

图表 15 再生精铅产量情况



图表 16 再生铅企业开工率

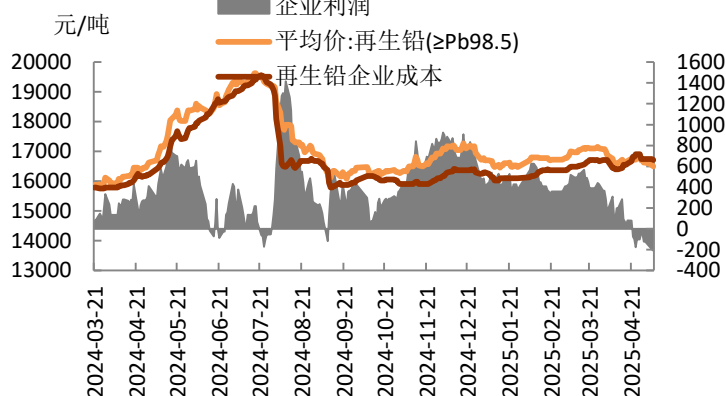


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 废电池价格易涨难跌



图表 18 再生铅企业利润情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 19 2024-2025 年国内再生铅新建产能（万吨）

省份	企业	新产能	待开工	投产时间
安徽	安徽凯铂	20	20	2025 年年中
江苏	江苏海宝	28	28	2025 年 3 月 6 日投料开炉
内蒙古	内蒙古国纳	20	20	2025 年
山东	吉电能谷	15	15	2025 年
广西	广西棕宁	45	45	2025 年
江西	江西源丰	7	0	2025 年 1 月
山东	山东浩威	20	20	2025 年
贵州	贵州鲁控	20	20	2025 年
合计		175	168	

数据来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

2.3 精炼铅需求情况

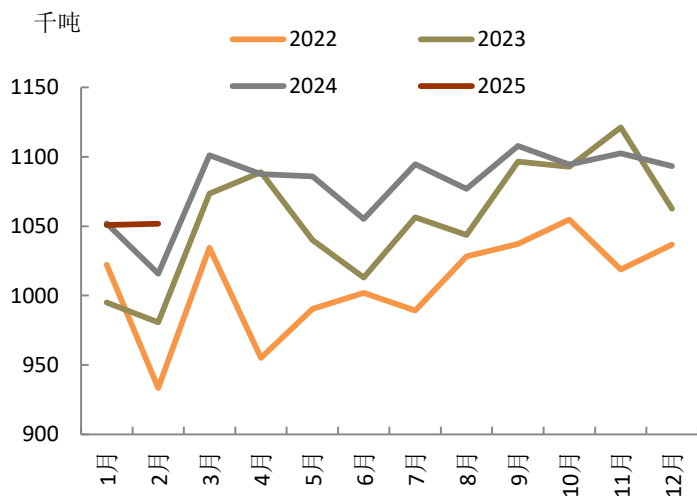
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示，2025 年 2 月全球精炼铅消费量 105.17 万吨，环比增加 0.08%，同比增加 3.53%。其中，1-2 月中国、欧洲、美洲累计消费累计同比分别-0.9%、1.42%、-3.1%。ILZSG 最新预测显示，2025 年全球精炼铅需求预期增长 1.5%，至 1,319 万吨。2025 年全球精炼铅供应将超过需求 82,000 吨。

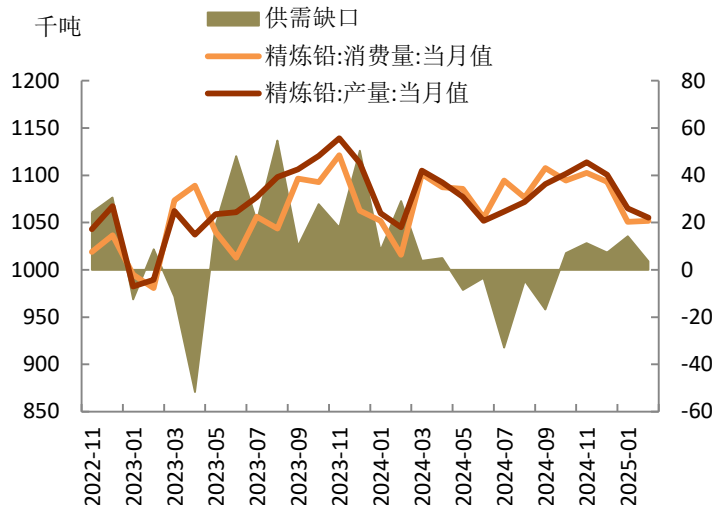
海外铅消费直接挂钩汽车产业，美国方面，根据美国商务部给出的数据，2025年3月美国汽车销量完成162.00万辆，同比增长10.1%。不少消费者抢在4月初进口车关税生效前购车，使得其3月车市呈现火爆态势。进入4月关税生效，预计汽车销售将逐步减少甚至大幅下滑，多家大型投资机构均下调全年汽车销量，如美国银行预计美国汽车销量可能会减少320万辆。根据欧洲汽车制造商协会（ACEA）最新公布的数据，2025年3月，欧洲国家的新车销量达到了1,422,628辆，同比增长2.8%。2025年7月欧VII排放法规即将生效，倒逼传统巨头加速电动化转型。在减排压力下，纯电动汽车市场回暖，油电混合动力车销售火热。欧洲能源高企，本就令企业成本压力较大，随着关税落地，企业成本进一步抬升，削弱了市场竞争力。

整体来看，关税政策扰动对欧美经济前景带来较大不确定性，同时汽车产业的成本增加，居民购买力降温传导至原料市场，将削减铅市场的需求。此外，继续关注新兴市场消费的持续性，或将部分抵消欧美需求回落的影响。

图表 20 全球精炼铅月度需求情况

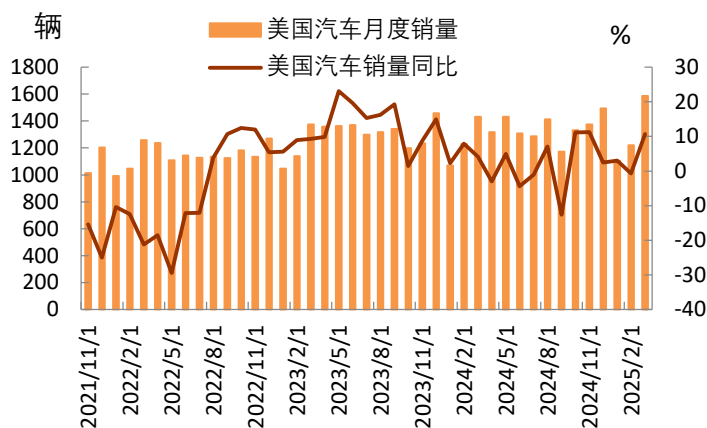


图表 21 全球精炼铅月度供需缺口情况

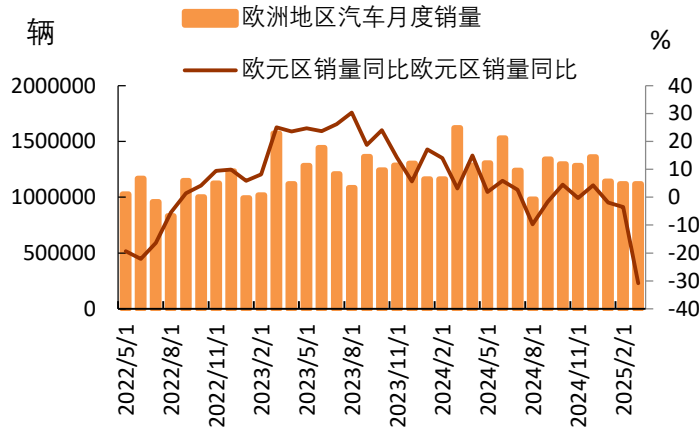


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 22 美国汽车销量情况



图表 23 欧元区汽车销量情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.3.2 铅蓄电池消费淡季，企业以销定产

从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量 80-90%。

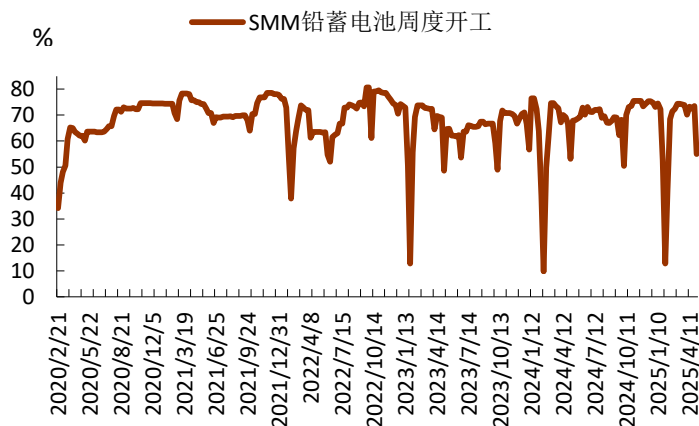
4 月铅蓄电池维持在消费淡季，企业开工率窄幅波动，符合季节性，截止至 4 月 30 日，五省开工率为 55.06%，月度减少 18.84%。终端电动自行车及汽车市场铅蓄电池消费低迷，经销商采购谨慎，电池企业销售压力较大，月中开工率调整较频繁，经常出现电池企业为了降低库存压力而短暂放假几日的情况。同时关税加码，铅蓄电池出口企业订单压力巨大，新订单减量明显，生产经营压力倒逼下调开工。受订单不佳拖累，五一电池企业普遍放假，期额放假周期较去年增加 3 天，节后复工或将带动企业开工率回升，但消费淡季下，预计开工率总体维持在 73%附近波动。

3.2.1 沪伦比价不利于铅锭及电池出口

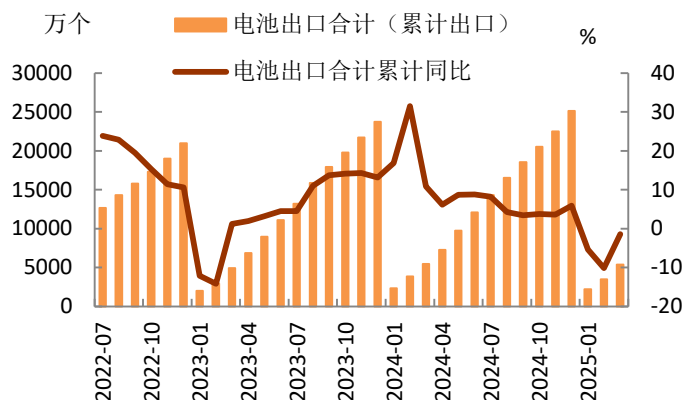
海关数据显示，2025 年 3 月精铅出口量为 2828 吨，环比减少 66.57%，同比减少 34.38%。3 月精铅及铅材出口量 5228 吨，环比减少 42.6%，同比减少 20.74%。1-3 月精铅及铅材累计出口量 1.69 万吨，累计同比增加 8.83%。3 月沪伦比价不利于精铅及铅材出口，出口量呈现环比同比双回落的情况。2025 年 3 月精铅进口量 2868 吨，环比增加 72.79%，精铅及铅材进口量 11933 吨，环比增加 17.35%，同比增加 180.42%。1-3 月精铅及铅材累计进口量 3.39 万吨，累计同比增加 197.96%。3 月上旬精铅及铅材进口窗口短暂开启，月中旬陆续有海外铅锭到港，3 月精铅及铅材进口量环比同比均回升，进入 4 月，铅价延续内强外弱，沪伦比价扩大，铅锭进口临近开启，进口货源流入有望继续增加。

电池出口方面，2025 年 3 月铅蓄电池出口量 1889.4 万只，环比增加 47.65%，同比增加 20.08%。1-3 月累计出口量 5374.7 万只，累计同比减少 1.45%。受关税加码担忧，多数铅蓄电池出口企业为了坚守海外份额，频出低于国内成本价的接单，3 月出口量环比同比均出现明显增长。早在 2019 年，美国就已对源自中国的铅蓄电池加征关税，中国对美国铅蓄电池出口数量已经大大减少，主要出口国为印度、东南亚等地。2024 年出口至美国的铅酸蓄电池为 829.8 万只，占总出口量 3.3%，其中，起动用铅酸电池（用于汽车）受 2019 年以来 25% 关税影响，对美出口占比已从 14% 降至 9.7%，其他类型铅酸电池（如储能用）占比仅 5%，关税直接冲击有限。但东南亚等地受高关税影响，间接传导至国内电池出口。

图表 24 铅蓄电池周度开工率情况

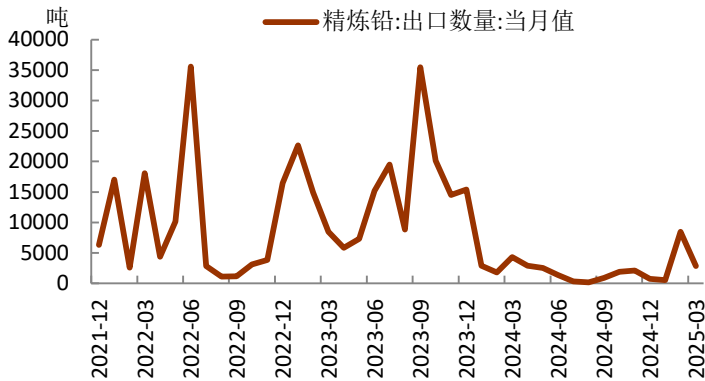


图表 25 铅蓄电池出口情况

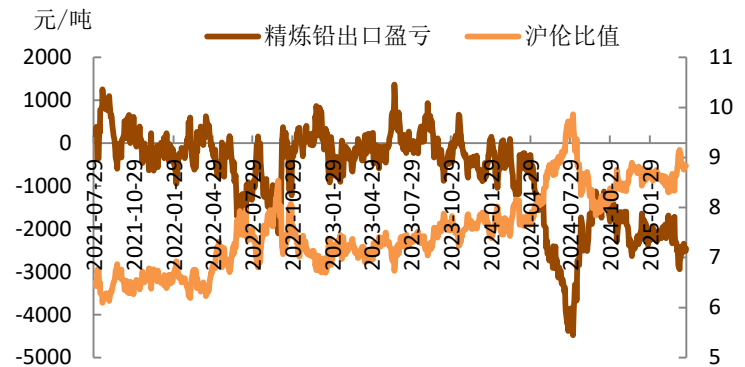


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 26 精炼铅出口情况

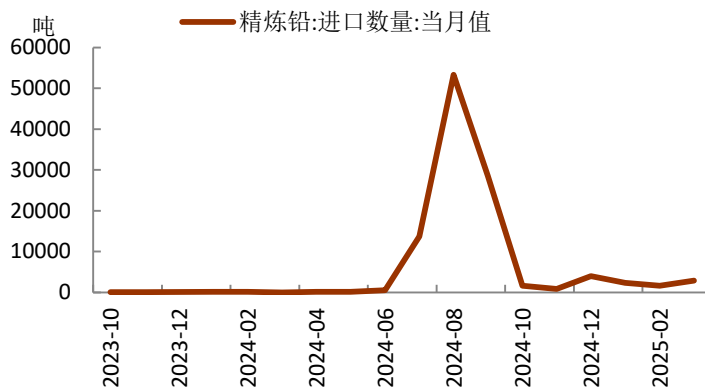


图表 27 精炼铅出口盈亏情况

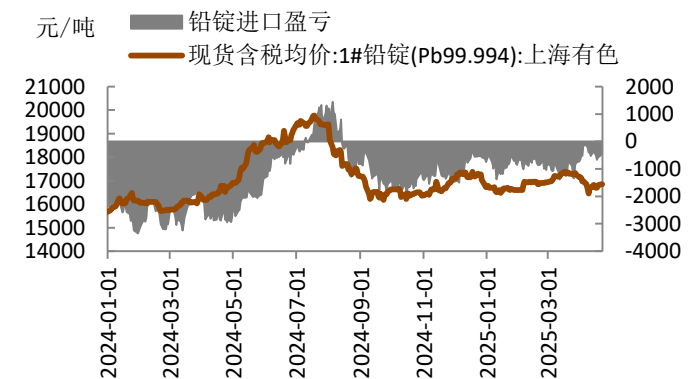


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 28 精炼铅进口情况



图表 29 精炼铅进口盈亏情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.3.2.2 政策引导, 铅蓄电池消费前景边际改善

从终端需求来看, 铅蓄电池细分市场占比结构中: 起动型蓄电池主要用于汽车、拖拉机等起动和照明, 消费占比达45%; 动力型铅酸蓄电池则主要用于电动两轮车和电动三轮车等动力电车, 消费占比28%; 固定型蓄电池则主要用于通讯基站、发电厂、计算机系统中, 其中通讯基站在我国铅酸蓄电池总消费量中占比约为8%; 电力(风力、太阳能发电)占比7%。汽车及电动自称车电池需求仍占据半壁江山。

汽车板块, 铅蓄电池需求由替换需求和新车配套需求构成, 其中替换需求占总需求的70%以上。一般起动用铅酸蓄电池使用寿命3-5年, 根据公安部数据, 截止至2024年底, 全国汽车保有量达3.53亿辆。新增需求方面, 根据中汽协数据, 2025年3月汽车产销分别完成300.6万辆和291.5万辆, 同比分别增长11.9%和8.2%。1~3月, 我国汽车产销分别完成756.1万辆和747万辆, 同比分别增长14.5%和11.2%。3月汽车出口50.7万辆, 环比增长14.9%, 同比增长1%。1~3月, 我国汽车出口142万辆, 同比增长7.3%。受到消费品以旧换新政策提振及车企密集推出焕新产品, 汽车行业一季度开局良好。

4月以来美国对进口汽车征收25%关税的政策正式生效，我国对美国出口的汽车占比较小，但美国严查转口贸易，对国内汽车出口间接影响将逐步显现。不过国内延续积极政策基调，政策效果也有望延续体现，同时4月底至5月初举行上海车展，有利于刺激消费潜力释放。整车需求保持较好态势，有望继续支撑铅消费基本盘。

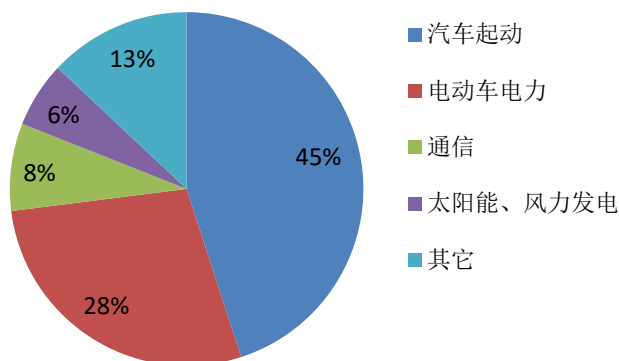
电动自行车板块：中国自行车协会数据显示，截至 2024 年底，我国电动自行车市场保有量达到 4 亿辆。其中 60%-70% 的消费需求来自于替换需求，大量的存量电动自行车将产生持续的替换需求。

2025 年国家继续大力开展电动自行车以旧换新工作，对交售报废老旧锂离子蓄电池电动自行车并换购铅酸蓄电池电动自行车的补贴力度更大，将刺激消费者换购积极性，增加铅蓄电池的消费需求。同时，2025年1月13日，工信部正式发布《电动自行车安全技术规范》，新版标准将于2025年9月1日实施。新国标将使用铅酸蓄电池的电动自行车整车质量上限由 55 公斤提升到 63 公斤，解决了铅酸电池重量大的痛点，有利于铅蓄电池在电动自行车领域的应用和推广，进而提振消费。商务部数据显示，截至4月11日，电动自行车以旧换新交售旧车、换购新车各352.6万辆；已有超350万名消费者申请了电动自行车以旧换新补贴，累计申请补贴达24.1亿元。以旧换新政策持续显效的同时，电动自行车产销也实现了增长。据中国自行车协会监测，今年1-月，全国电动自行车生产约1100万辆，同比增长25%。

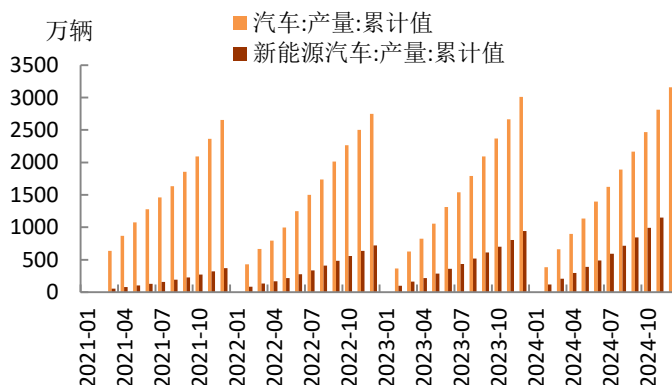
通信板块看，随着互联网经济发展，数据中心日益增多，对储能电池安全性要求极高，铅酸电池因安全性高、成本低，在数据中心储能领域占据主流，当前在我国数据中心储能领域市场占有率超 90%，相关产业发展政策间接支撑了铅的需求。

整体来看，铅酸蓄电池具备较好稳定性，仍是电池需求市场的中流砥柱。以旧换新政策的持续加码，利好汽车及电动自行车消费，将带动企业补库需求。电动自行车新国标切换增加铅蓄电池替换需求。同时随着AI及大数据的不断发展，储能电池板块仍有一定想象空间。在政策引导和消费者对安全性能重视的背景下，铅蓄电池消费前景边际改善。

图表 30 铅酸蓄电池终端消费占比

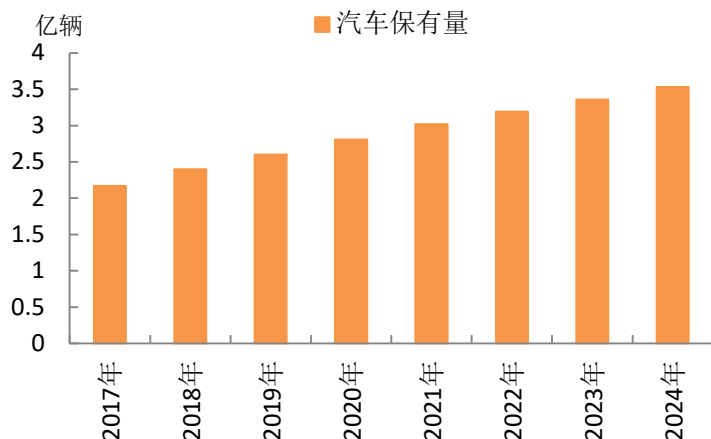


图表 31 汽车产量情况

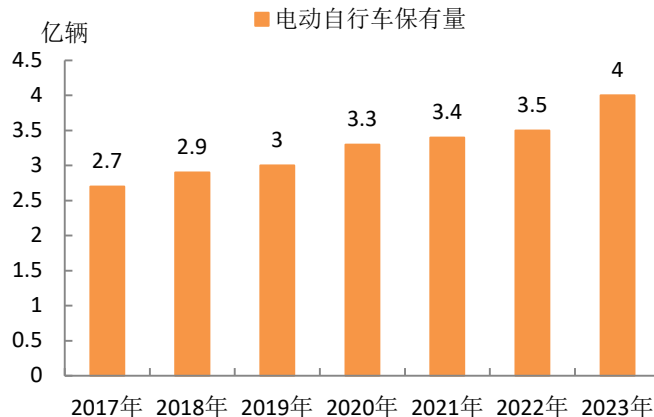


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 32 汽车保有量



图表 33 电动自行车保有量



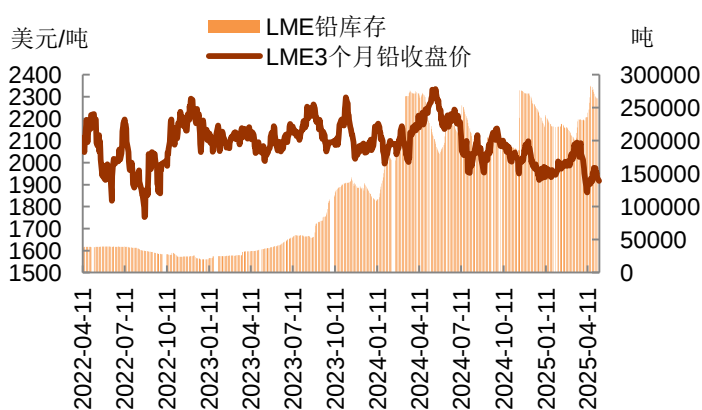
数据来源：iFinD，公安部，自行车协会，铜冠金源期货

2.4 海外库存先增后减，国内去库为主

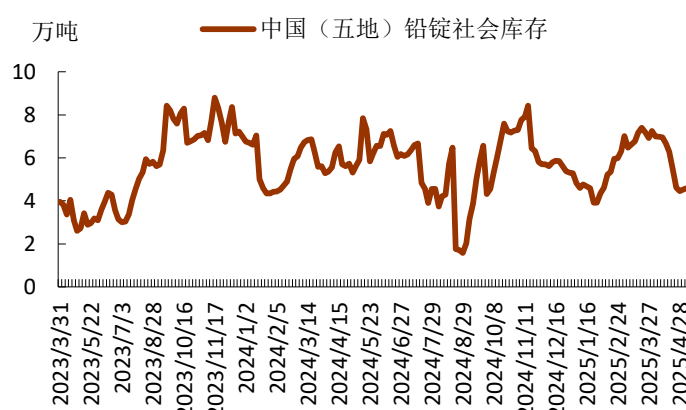
4 月 LME 库存先增后减，截止至 4 月 30 日，库存为 264125 吨，月度增加 33025 吨。4 月 18 日，LME 大幅交仓 1.76 万吨，市场解读为租赁行为，但库存大幅回升也佐证海外需求疲软。LME0-3 现货维持小幅贴水结构，4 月以来海外基金净空持仓也大幅增加。LME 高库存及偏空的资金持仓仍对伦铅价格构成压力。

4 月社会库存以去库为主，截止至 4 月 30 日，库存降至 4.53 万吨，月度减少 2.72 万吨。月中，再生铅亏损扩大，减停产增多，供应阶段性收紧，同时下游逢低采购，消化库存。不过受下游消费不佳，五一放假周期较去年偏长，且当月交割在即，仍有累库风险。

图表 34 LME 库存先减后增



图表 35 国内库存去库



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原生端看，5 月国产及进口铅精矿加工费均维稳，连续五个月持平。关税加码，增加了美国铅矿的进口成本，美国进口量存在减少的风险，将加剧铅矿供需偏紧的矛盾。4 月电解铅产量不及预期，5 月产量恢复为主，环比增量或 1.37 万吨。

再生铅端看，铅蓄电池消费淡季且再生铅新增投产，原料供需错配矛盾凸显，废旧电瓶价格重心上移，再生铅炼厂原料紧缺及亏损扩大，减产检修增多，4 月产量远不及预期，5 月供应仍有环比下滑预期。

需求端看，政策引导和消费者对安全性能重视的背景下，中长期需求稳中偏增。但当前处于消费传统淡季，叠加关税间接影响电池出口，电池企业以销定产，部分短暂放假以消耗库存。

整体来看，铅矿进口存扰动，废旧电瓶价格坚挺，成本端托底铅价。原生及再生铅增减互现，供应压力减弱，需求维持淡季，电池出口下滑拖累企业开工。5 月供需双弱，成本与需求相博弈，预计铅价震荡运行为主。

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 B2 栋 1302 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。