

2025年5月12日



## 供需双弱不变 铅价延续震荡

### 核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价震荡收敛。宏观面看，美联储按兵不动符合预期，国内释放一揽子金融政策，叠加特朗普关税取得部分进展，市场情绪缓和。
- 基本面看，受关税影响，铅矿原料铅矿维持偏紧，内外加工费低位维稳。原生铅炼厂减复产并存，山东恒邦月初开始为期一个月减产，广西南方5月中旬复产。散单报价贴水扩大，炼厂出货意愿不强。废旧电瓶供需结构性矛盾凸显，再生铅炼厂亏损600-800元/吨等，减停产及延长停产增多，供应延续回落。需求方面，电池消费维持淡季，企业库存压力较大，且原料库存尚未消化，节后补库动力不足，刚需为主。
- 整体来看，关税担忧缓解，市场风险偏好修复。基本面维持供需双弱，原料供应结构性矛盾中长期存在，再生铅炼厂减产范围扩大，叠加原生铅炼厂亦检修，供应呈现缩量趋势。但消费延续淡季，且期现价差居高，交仓带动库存回升预期强化，拖累铅价。成本及消费博弈持续，预计铅价维持震荡运行。
- 风险因素：宏观风险，消费大幅减少

投资咨询业务资格  
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ 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.kxj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

## 一、交易数据

上周市场重要数据

合约	5月1日	5月9日	涨跌	单位
SHFE 铅	16840	16805	-35	元/吨
LME 铅	1957	1985.5	28.5	美元/吨
沪伦比值	8.61	8.46	-0.14	
上期所库存	46786	49504	2718	吨
LME 库存	264225	253425	-10800	吨
社会库存	4.53	4.75	0.22	万吨
现货升水	-75	-90	-15	元/吨

注：(1) 涨跌= 周五收盘价-上周五收盘价；

(2) LME 为 3 月期价格；上海 SHFE 为 3 月期货价格。

数据来源：iFinD，铜冠金源期货

## 二、行情评述

五一假期后沪铅主力 PB2506 合约期价震荡收敛，最终收于 16805 元/吨，周跌幅 0.21%。周五夜间窄幅震荡。伦铅震荡运行，节奏呈现先抑后扬，最终收至 1985.5 美元/吨，周度涨幅 2.8%。

现货市场：截止至 5 月 9 日，上海市场红鹭铅 16750-16780 元/吨，对沪铅 2506 合约升水 0-20 元/吨；江浙地区江铜、金德铅报 16730-16780 元/吨，对沪铅 2505 合约或对 2506 合约贴水 20-0 元/吨。沪铅维持盘整态势，持货商随行出货，部分报价贴水扩大，炼厂厂提货源报价对 SMM1#铅价贴水 125-0 元/吨出厂，再生铅方面炼厂出货减少，部分再生精铅报价对 SMM1#铅均价贴水 50-0 元/吨。下游企业仅以刚需采购，且议价较多，部分扩贴水货源有成交。

库存方面，截止至 5 月 9 日，LME 周度库存 253425 吨，周度减少 10800 吨。上期所库存 49504 吨，较上周增加 2718 吨。截止至 5 月 8 日，SMM 五地社会库存为 4.75 万吨，较 4 月 30 日增加 0.22 万吨，较 5 月 6 日增加 0.16 万吨。节后下游观望情绪较浓，刚需采购，无法快速消化假期内累增的铅锭库存。同时，期现价差扩大至 120-220 元/吨，持货商交仓意愿上升，交割品牌库存由厂库向交割仓库转移，铅锭社会库存再度上升，且存继续上升预期。

上周沪铅主力期价震荡收敛。宏观面看，美联储按兵不动符合预期，国内释放一揽子金融政策，叠加特朗普关税取得部分进展，市场情绪缓和。基本面看，受关税影响，铅矿原料铅矿维持偏紧，内外加工费低位维稳。原生铅炼厂减复产并存，山东恒邦月初开始为期一个月减产，广西南方 5 月中旬复产。散单报价贴水扩大，炼厂出货意愿不强。废旧电瓶供需结构性矛盾凸显，再生铅炼厂亏损 600-800 元/吨等，减停产及延长停产增多，供应延续回落。

需求方面，电池消费维持淡季，企业库存压力较大，且原料库存尚未消化，节后补库动力不足，刚需为主。

整体来看，关税担忧缓解，市场风险偏好修复。基本面维持供需双弱，原料供应结构性矛盾中长期存在，再生铅炼厂减产范围扩大，叠加原生铅炼厂亦检修，供应呈现缩量趋势。但消费延续淡季，且期现价差居高，交仓带动库存回升预期强化，拖累铅价。成本及消费博弈持续，预计铅价维持震荡运行。

### 三、行业要闻

1、SMM：截止至 5 月 9 日当周，内外锌精矿周度加工费分别报 650 元/金属吨和-30 美元/干吨，环比均持平。

2、SMM：华北地区某中型规模铅冶炼厂预期 6 月初进行年度常规检修，检修周期约 35 天，铅产量预期影响 9500 吨，银产量预期影响约 10 吨。

华东地区某大型再生铅炼厂因行情亏损，生产一直不稳定，五一节前产量下滑至约 100 吨/天，目前已完全停产，复产日期尚待确定。

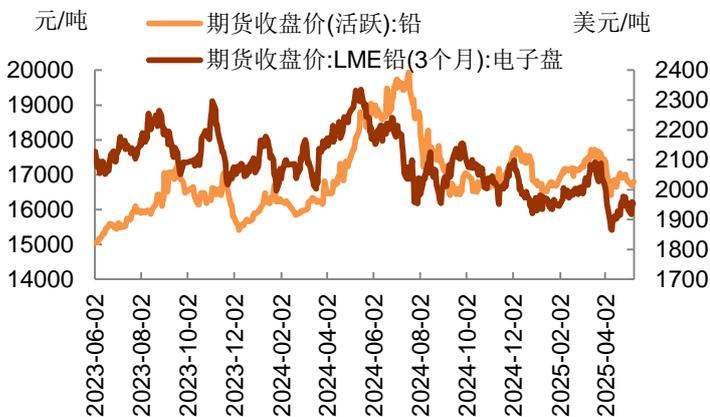
据某大型电池集团旗下再生铅炼厂透露，废旧铅蓄电池到货量差，原料库存紧张或导致其 5 月中旬减产。

华南地区某小型再生铅炼厂，因原料库存告急叠加行情亏损严重，计划本周末开始停产检修，影响产量约 70 吨/天。

3、外媒消息，泰克资源公司（Teck）正考虑将其阿拉斯加 Red Dog 锌矿的产品从中国市场转向其他地区，以规避中美贸易战带来的关税风险。该矿产量约占全球锌供应量的 5%和铅的 2.5%，目前 20%以上的锌精矿销往中国。

### 四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

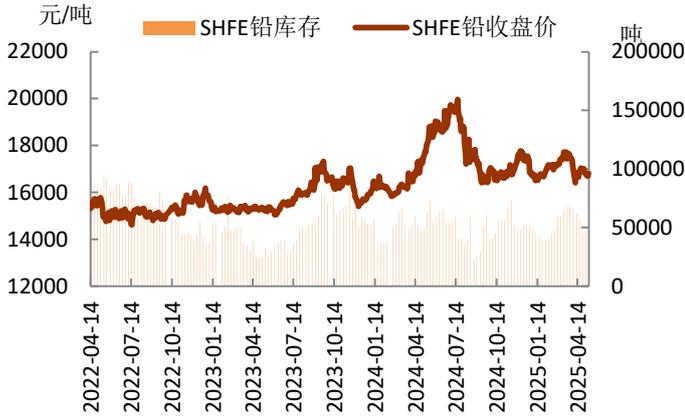


图表 2 沪伦比值

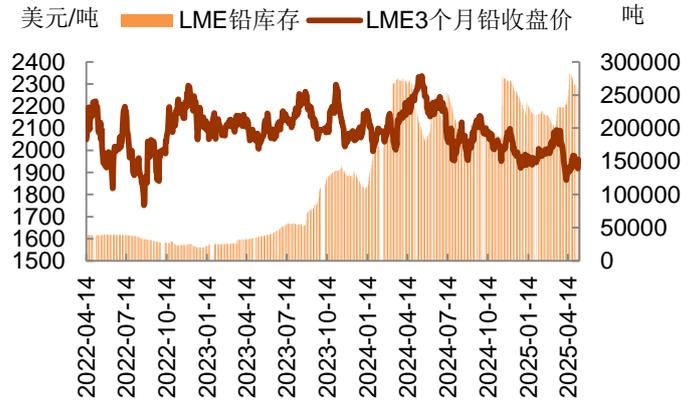


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

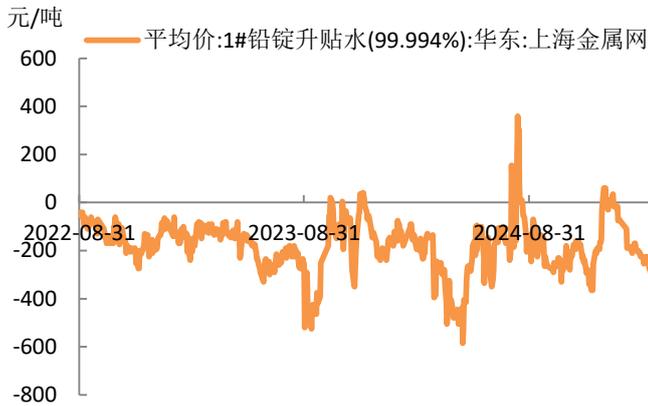


图表 4 LME 库存情况

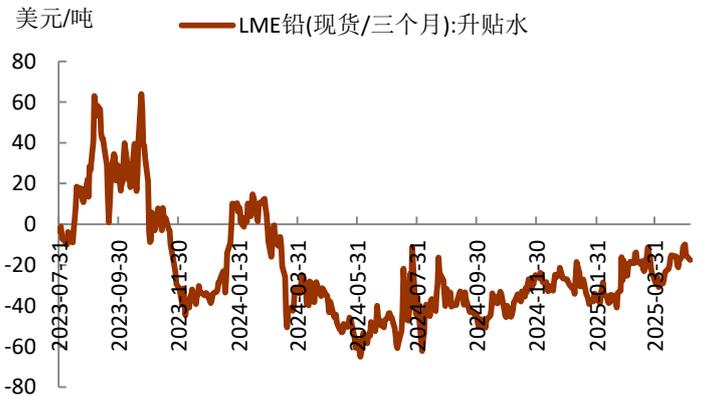


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

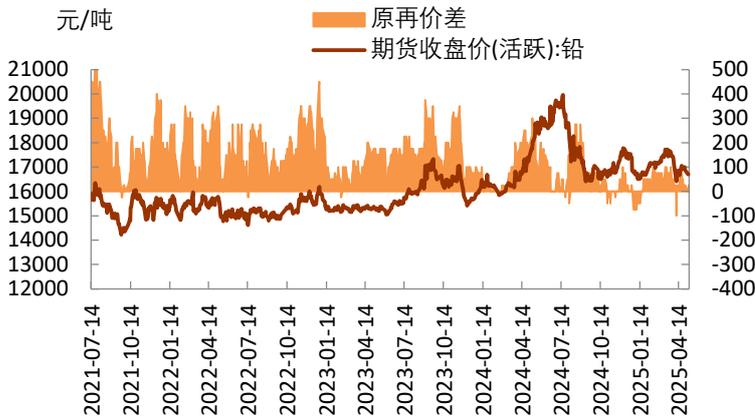


图表 6 LME 铅升贴水情况

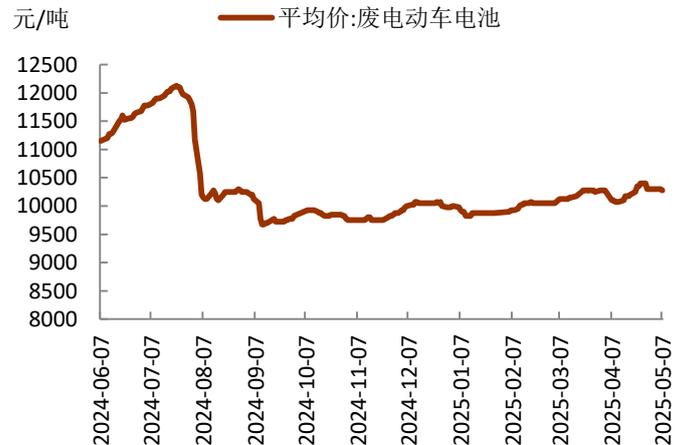


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

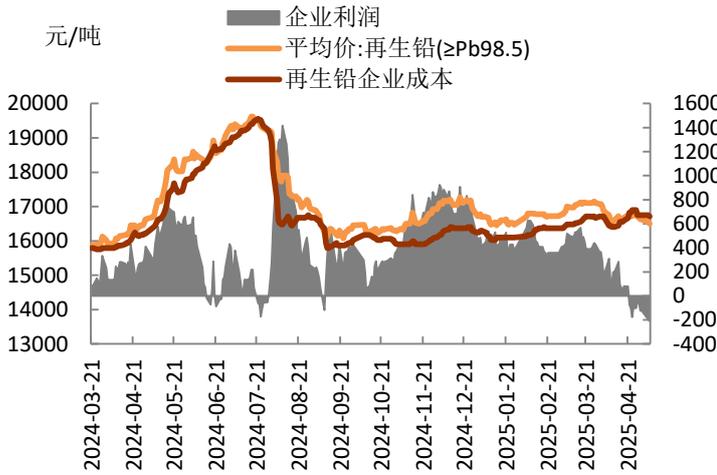


图表 8 废电瓶价格

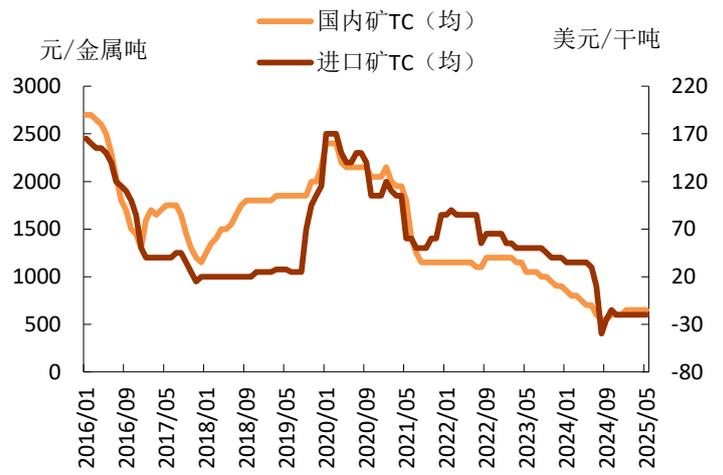


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表9 再生铅企业利润情况

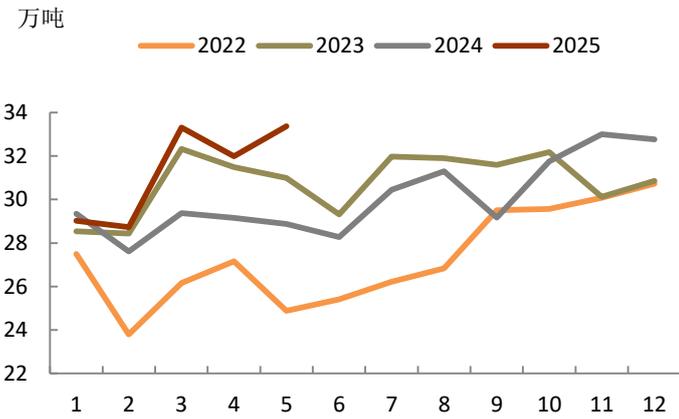


图表10 铅矿加工费

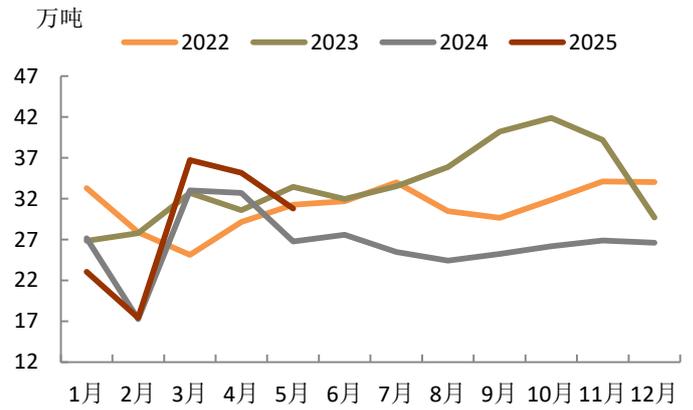


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表11 原生铅产量



图表12 再生精铅产量

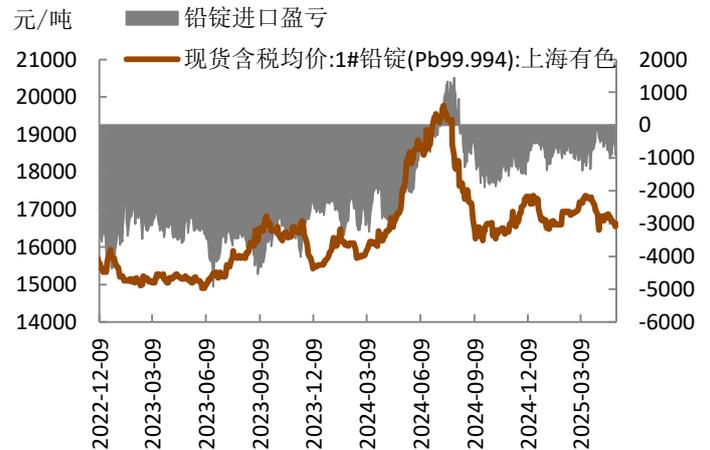


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表13 铅锭社会库存



图表14 精炼铅进口盈亏情况



数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。