

2025年5月19日



多空因素胶着

铅价高位盘整

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价围绕万七震荡。宏观面看，中美关税超预期削减，同时美国通胀降温经济下行，增强美联储降序预期，市场风险偏好改善，铅价跟随有色板块偏强运行。
- 基本面看，原生铅炼厂减复产并存，供应以恢复为主。消费淡季下，废旧电瓶供应未有太大改善，回收商拿货成本增加，低价较为惜售。广西、江苏部分前期减产再生铅炼厂复产，但原料紧张及利润不佳的背景下，炼厂多低负荷运行，供应未有明显恢复，不过铅价回升后修复企业利润，减产范围进一步扩大的预期减弱。消费端看，铅酸蓄电池维持季节性淡季，多消化库存，刚需采买为主。
- 整体来看，穆迪下调美国信用评级，宏观情绪边际转弱。目前成本端支撑铅价，但消费维持淡季，且铅价反弹修复再生铅炼厂利润，减产扩大预期减弱，且累库压力抬升，抑制铅价走势。短期多空因素交织，铅价走势胶着，维持高位盘整运行。
- 风险因素：宏观风险，再生铅集中复产

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9日	5月16日	涨跌	单位
SHFE 铅	16805	16870	65	元/吨
LME 铅	1985.5	2006	20.5	美元/吨
沪伦比值	8.46	8.41	-0.05	
上期所库存	49504	55472	5968	吨
LME 库存	253425	248850	-4575	吨
社会库存	4.75	5.6	0.85	万吨
现货升水	-90	-130	-40	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

上周沪铅主力 PB2506 合约期价围绕万七一线横盘震荡，最终收于 16870 元/吨，周度涨幅 0.39%。周五夜间窄幅震荡。美国经济衰退担忧缓解，风险资产压力减弱，伦铅延续反弹态势，但临近 2000 美元/吨一线，反弹节奏放缓，最终收至 2006 美元/吨，周度涨幅 1.03%。

现货市场：截止至 5 月 16 日，上海市场驰宏铅 16935-16960 元/吨，对沪铅 2506 合约升水 20-30 元/吨；红鹭铅 16900-16930 元/吨，对 2506 合约贴水 20-0 元/吨；江浙地区江铜铅报 16900-16930 元/吨，对 2506 合约贴水 20-0 元/吨。持货商随行出货，少数企业低价惜售，报价由贴水转为升水，电解铅炼厂厂提货源报维持对 SMM1#铅均价贴水 50 元/吨到升水 100 元/吨出厂，再生精铅对 SMM1#铅均价贴水 120-0 元/吨报价出厂，下游企业以刚需采购为主，偏向价格低廉大贴水货源。

库存方面，截止至 5 月 16 日，LME 周度库存 250675 吨，周度减少 2750 吨。上期所库存 55472 吨，较上周增加 5968 吨。截止至 5 月 15 日，SMM 五地社会库存为 5.6 万吨，较周一增加 0.89 万吨，较上周四增加 0.85 万吨。电池消费淡季，部分企业维持减产，采买需求不足，同时期现价差维持高位，且当月合约交割，持货商陆续移库交仓，社会库存上升。近期铅价反弹修复再生铅炼厂利润，供应修复预期增加，预计库存仍有回升压力。

上周沪铅主力期价围绕万七震荡。宏观面看，中美关税超预期削减，同时美国通胀降温经济下行，增强美联储降序预期，市场风险偏好改善，铅价跟随有色板块偏强运行。基本面看，原生铅炼厂减产复产并存，供应以恢复为主。消费淡季下，废旧电瓶供应未有太大改善，回收商拿货成本增加，低价较为惜售。广西、江苏部分前期减产再生铅炼厂复产，但原料紧张及利润不佳的背景下，炼厂多低负荷运行，供应未有明显恢复，不过铅价回升后修复企业

利润，减产范围进一步扩大的预期减弱。消费端看，铅酸蓄电池维持季节性淡季，多消化库存，刚需采买为主。

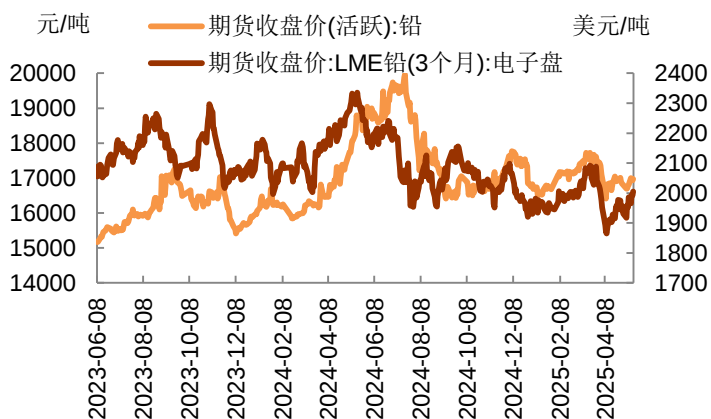
整体来看，穆迪下调美国信用评级，宏观情绪边际转弱。目前成本端支撑铅价，但消费维持淡季，且铅价反弹修复再生铅炼厂利润，减产扩大预期减弱，且累库压力抬升，抑制铅价走势。短期多空因素交织，铅价走势胶着，维持高位盘整运行。

三、行业要闻

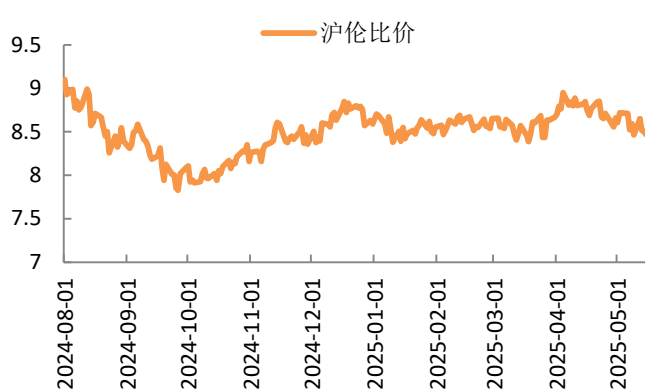
1、SMM：截止至5月16日当周，内外锌精矿周度加工费分别报650元/金属吨和-30美元/干吨，环比均持平。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

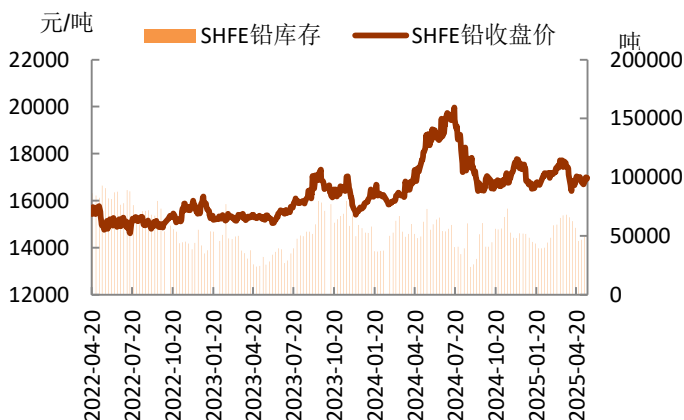


图表2 沪伦比值

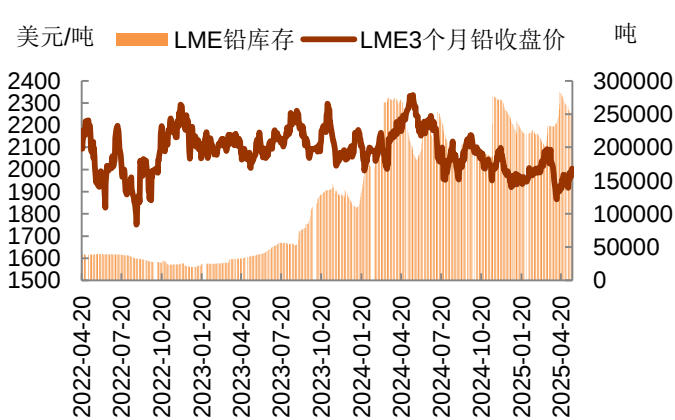


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表3 SHFE库存情况

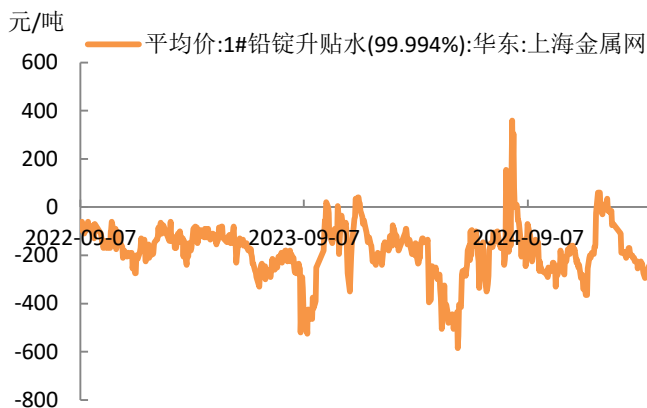


图表4 LME库存情况

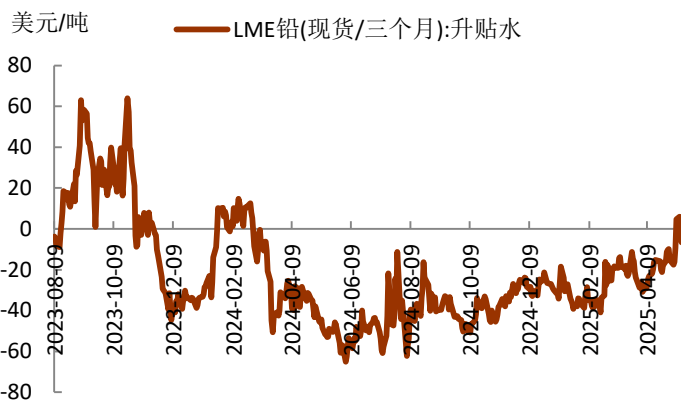


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

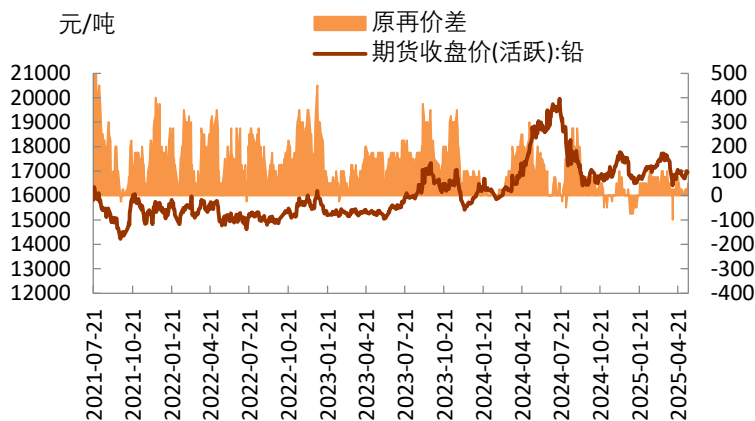


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

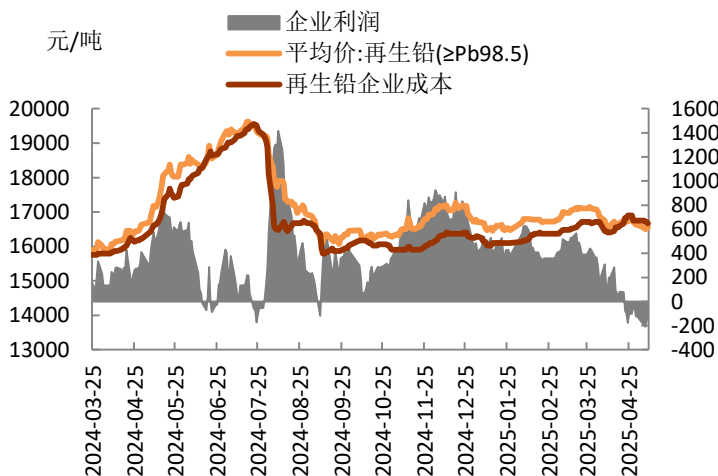


图表 8 废电瓶价格

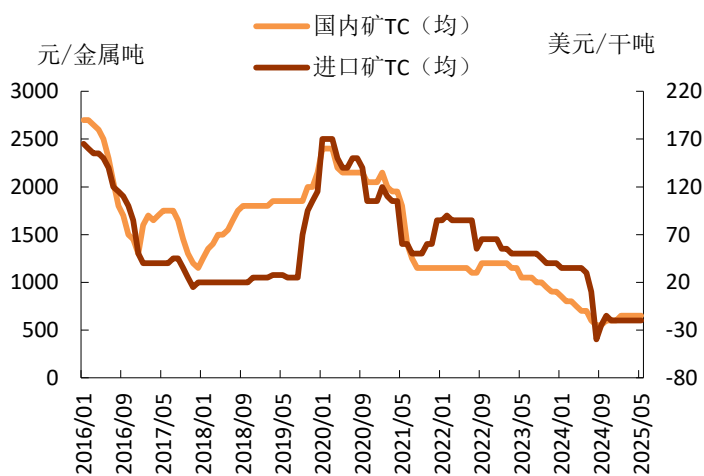


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

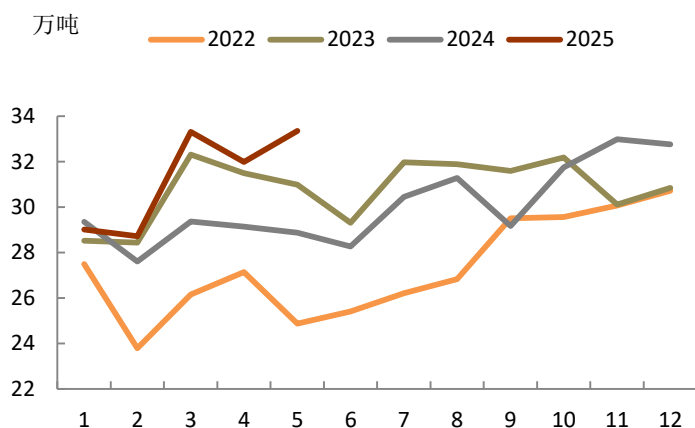


图表 10 铅矿加工费

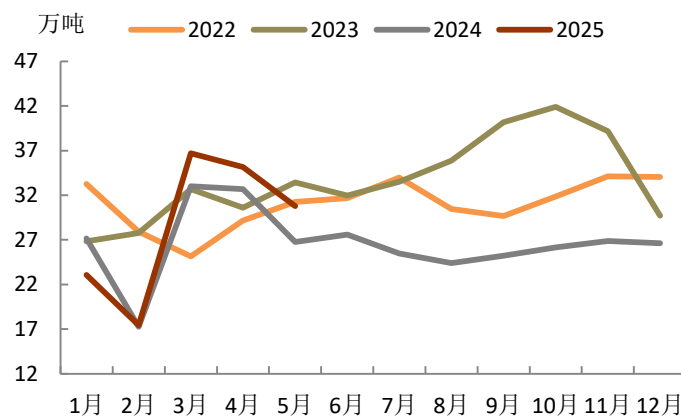


数据来源: SMM, iFind, 铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量

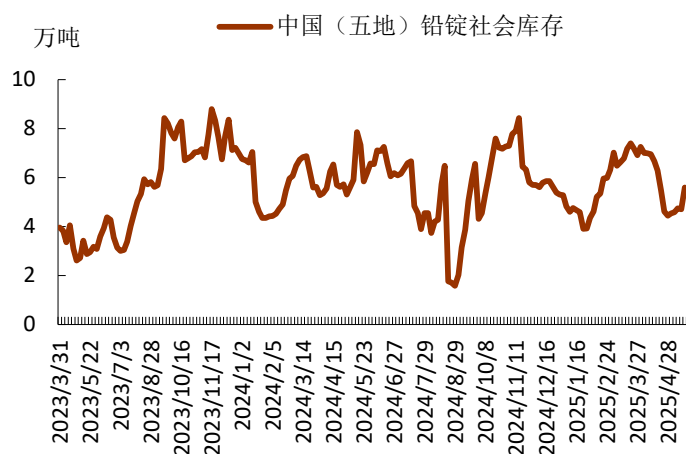


图表 12 再生精铅产量

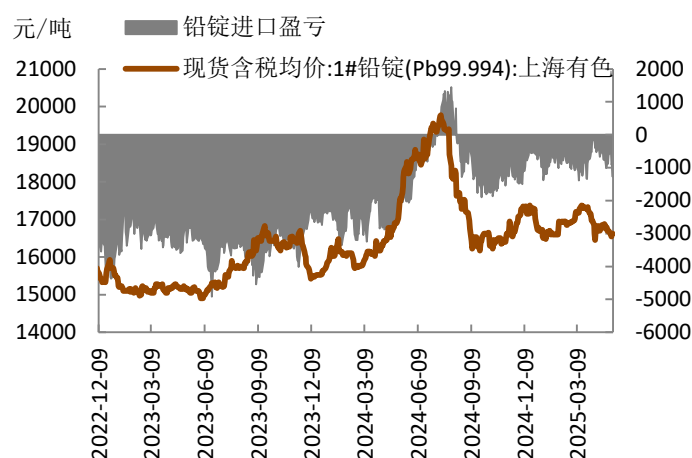


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。