

2025年5月26日



累库压力显现

铅价偏弱调整

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价偏弱调整。宏观面看，特朗普减税法案强化了市场对美国财政的担忧，市场风险偏好降温，有色板块承压。
- 基本面看，内外周度铅精矿加工费均环比小幅回落，原料紧张态势强化，高富含矿仍是一矿难求。粗铅到港，部分缓解原料紧张，同时再生铅炼厂承受较大亏损压力下调采购价，废旧电瓶价格先涨后跌，成本支撑松动。冶炼端，原生铅炼厂生产平稳，山东恒邦5月初检修一个月，赤峰山金银铅及安徽九华新材6月检修，广西南方5月底复产。部分再生铅炼厂复产，如广西震宇、江苏海宝、安徽华铂，但利润不佳，复产炼厂多低负荷运行，同时部分新建产能投产，供应呈现恢复态势。需求端看，铅蓄电池仍处于消费淡季，终端疲软，电池企业订单不佳，抑制企业原料采购意愿。
- 整体来看，海外宏观存风险，市场情绪偏谨慎。粗铅到港及再生铅炼厂亏损负反馈，废旧电瓶价格回落，成本松动，同时炼厂复产及新增产能释放，供应存恢复预期。需求平稳，消费淡季电池企业采购维持刚需。供增需弱，累库压力显现，铅价震荡偏弱，不过原料供应刚需约束，预计铅价调整空间有限。
- 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16日	5月23日	涨跌	单位
SHFE 铅	16870	16860	-10	元/吨
LME 铅	2006	1994	-12	美元/吨
沪伦比值	8.41	8.46	0.05	
上期所库存	55472	48428	-7044	吨
LME 库存	248850	294025	45175	吨
社会库存	5.91	5.03	0.88	万吨
现货升水	-130	-150	-20	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

上周沪铅主力换月至 PB2507 合约，期价反弹受阻后延续偏弱调整，最终收至 16860 元/吨，周度跌幅 0.06%。周五夜间窄幅震荡。受上方 2000 美元/吨一线压制，伦铅承压震荡偏弱，最终收至 1994 美元/吨，周度跌幅 0.6%。

现货市场：截止至 5 月 23 日，上海市场驰宏、红鹭铅 16780-16840 元/吨，对沪铅 2506 合约贴水 20-0 元/吨；江浙地区江铜铅报 16780-16840 元/吨，对 2506 合约贴水 20-0 元/吨。持货商随行出货，报价贴水变化不大，电解铅炼厂厂提货源报价对 SMM1#铅均价贴水 50 元/吨到升水 150 元/吨出厂；再生铅炼厂观望情绪较浓，或是暂停出货，或是挺价出货，再生精铅对 SMM1#铅价贴水 50-0 元/吨出厂，部分升水 50-100 元/吨，下游企业则维持按需采购，部分地区成交尚可，而大部分地区仍是成交寡淡。

库存方面，截止至 5 月 23 日，LME 周度库存 294025 吨，周度增加 43350 吨。上期所库存 48428 吨，较上周减少 7044 吨。截止至 5 月 22 日，SMM 五地社会库存为 5.03 万吨，较周一减少 0.57 万吨，较前一周四减少 0.88 万吨。再生铅炼厂亏损，低价惜售情绪上升，部分暂停出货，下游刚需采购偏向原生铅。此外，当月合约交割后货源重新流入市场，部分下游优先选择就近采购，社会库存有所下降。不过再生铅新增推进，后期去库节奏预计放缓。

上周沪铅主力期价偏弱调整。宏观面看，特朗普减税法案强化了市场对美国财政的担忧，市场风险偏好降温，有色板块承压。基本面看，内外周度铅精矿加工费均环比小幅回落，原料紧张态势强化，高富含矿仍是一矿难求。粗铅到港，部分缓解原料紧张，同时再生铅炼厂承受较大亏损压力下调采购价，废旧电瓶价格先涨后跌，成本支撑松动。冶炼端，原生铅炼厂生产平稳，山东恒邦 5 月初检修一个月，赤峰山金银铅及安徽九华新材 6 月检修，广西南

方5月底复产。部分再生铅炼厂复产，如广西震宇、江苏海宝、安徽华铂，但利润不佳，复产炼厂多低负荷运行，同时部分新建产能投产，供应呈现恢复态势。需求端看，铅蓄电池仍处于消费淡季，终端疲软，电池企业订单不佳，抑制企业原料采购意愿。

整体来看，海外宏观存风险，市场情绪偏谨慎。粗铅到港及再生铅炼厂亏损负反馈，废旧电瓶价格回落，成本松动，同时炼厂复产及新增产能释放，供应存恢复预期。需求平稳，消费淡季电池企业采购维持刚需。供增需弱，累库压力显现，铅价震荡偏弱，不过原料供应刚需约束，预计铅价调整空间有限。

三、行业要闻

1、SMM：截止至5月23日当周，内外锌精矿周度加工费分别报600元/金属吨和-35美元/干吨，环比分别减少50元/金属吨和5美元/干吨。

2、SMM：华东地区某再生铅炼厂因行情压力叠加常规检修，计划本周末停产，预计影响产量200-300吨/天。

3、海关数据：4月铅精矿进口量11.1046万实物吨，环比下降4.3%，同比增加22.1%。1-4干累计进口量约44.87万实物吨，同比2024年增长41%。

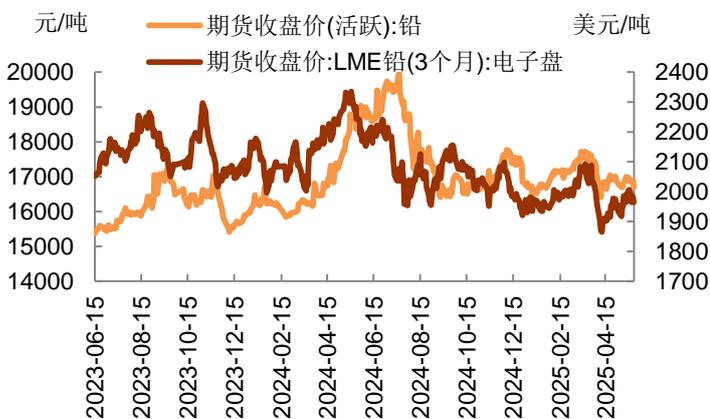
4月我国精铅出口量为3368吨，环比增长19.09%，同比增长15.54%；1-4月份精铅及铅材合计出口量为22286吨，累计同比上升7.88%。

4月份我国精铅进口量为4734吨，铅合金进口量为8576吨，1-4月份精铅及铅材合计进口量为47207吨，累计同比上升207.89%。

4月铅酸蓄电池出口量2046.28万个，环比+9.76%，同比+11.59%。

四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

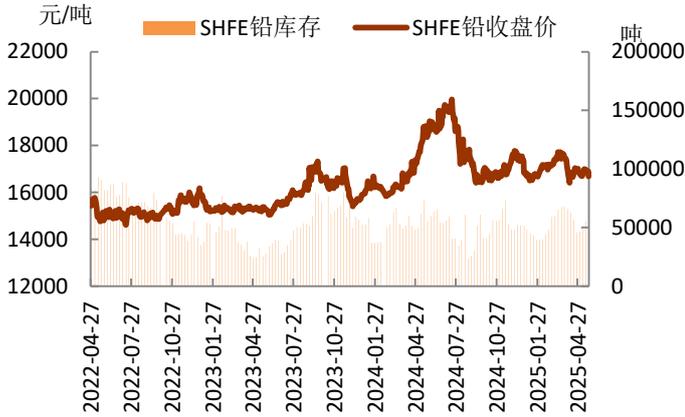


图表2 沪伦比值

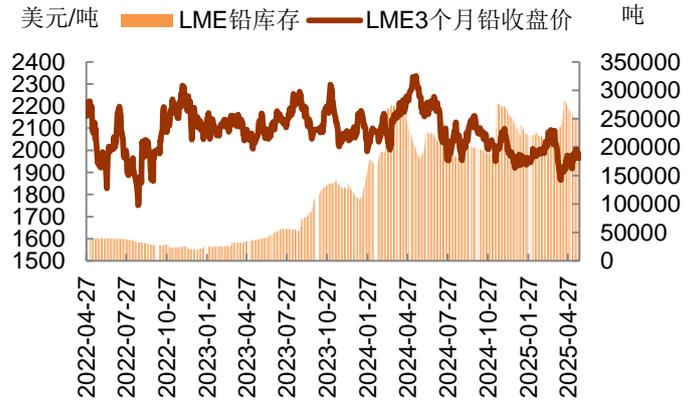


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 SHFE 库存情况

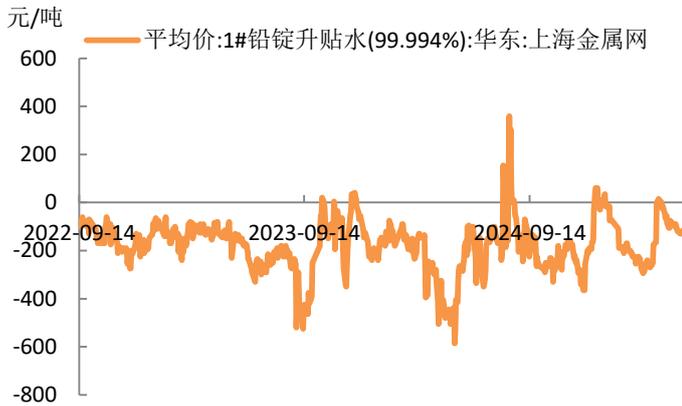


图表 4 LME 库存情况

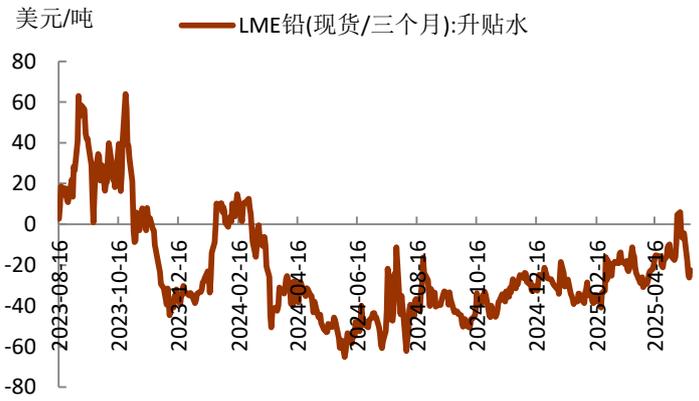


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 5 1#铅升贴水情况

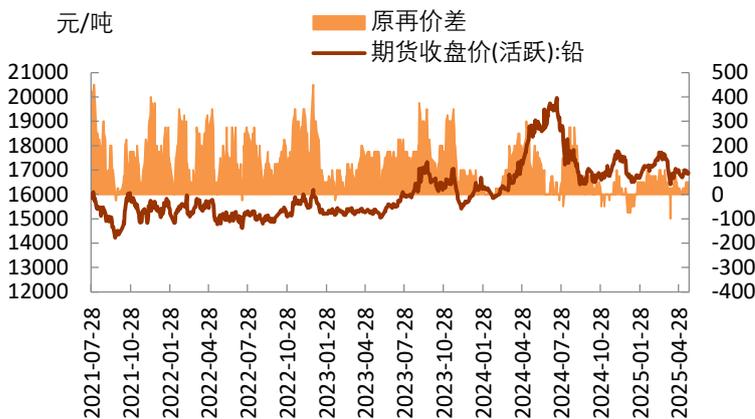


图表 6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 7 原生铅与再生精铅价差

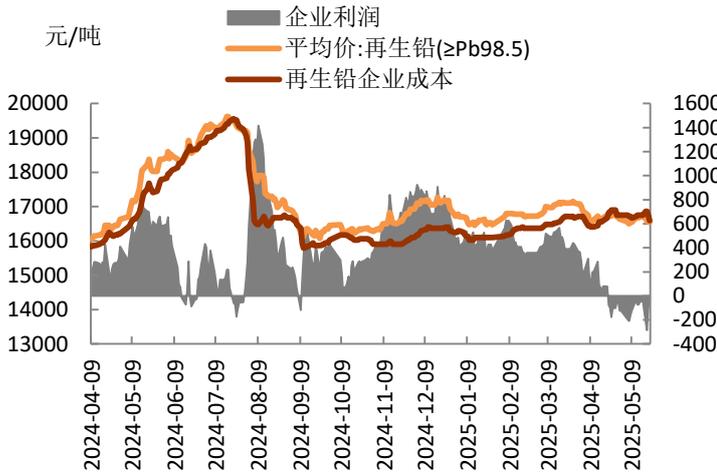


图表 8 废电瓶价格

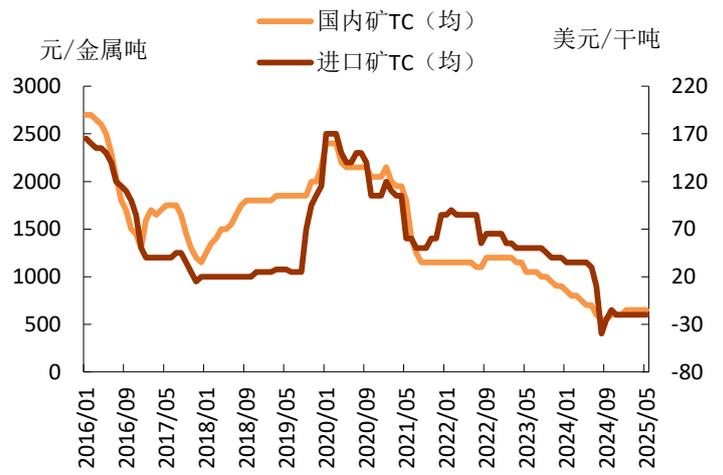


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

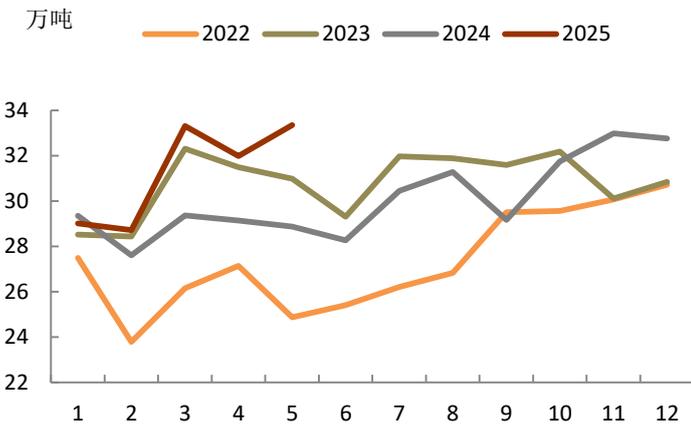


图表 10 铅矿加工费

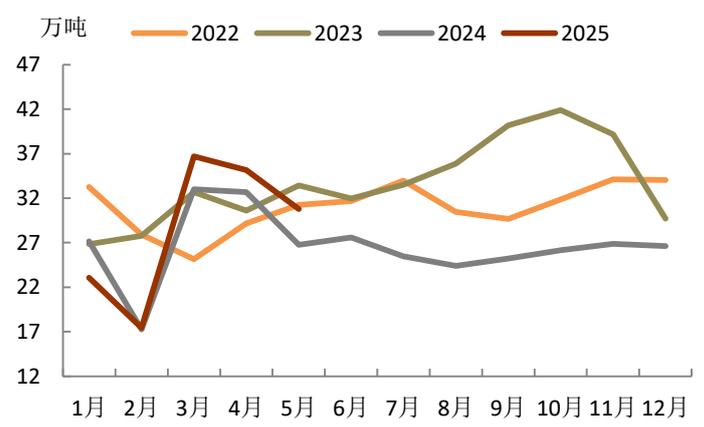


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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 B1 栋 9 楼 910、911 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。