



2025 年 6 月 9 日

供增需弱&成本托底

铅市宽幅震荡

核心观点及策略

- 原生端看，铅精矿供不应求格局未改，6 月内外加工费均有小幅环比回落。5 月电解铅产量环比回升，但略不及预期，6 月产量环比回落，受炼厂季节性检修及原料约束调整产出。
- 再生铅端看，铅蓄电池消费淡季拖累废旧电瓶报废量，原料价格表现坚挺，且中长期供需矛盾的背景下，成本支撑难坍塌。5 月再生铅产量环比降幅较大，且远低于预期，6 月炼厂复产，产量环比回升，但复产节奏依旧受原料供应及盈利情况的约束。
- 需求端看，电动自行车及汽车蓄电池消费维持淡季，储能蓄电池消费有支撑，沪伦比价偏弱对铅锭出口提振有限。中长期看，政策端托底消费，需求增速稳而不强。
- 整体来看，原生铅及再生铅增减不一，供应压力边际增加，铅蓄电池消费淡季延续，终端板块略有分化，企业长单接货为主。供增需弱的背景下，铅价上行驱动不足，但原料供需结构性矛盾持续存在，成本因素托底铅价。基本面矛盾尚未显著激化，预计铅价维持宽幅震荡。
- 风险因素：宏观风险，再生铅供应恢复不及预期

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 铅精矿加工费环比回落，铅精矿进口量环比减少.....	6
2.2 精炼铅供应情况	7
2.2.1 全球精炼铅供应增速平缓.....	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 废旧电瓶重心上移，再生铅炼厂逐步复产.....	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，板块有所分化.....	12
2.3.2.1 沪伦比价不利于铅锭及电池出口.....	12
2.3.2.2 政策引导，铅蓄电池消费前景边际改善.....	14
2.4 海外库存先减后增，国内存累库压力.....	15
三、 总结与后市展望	16

图表目录

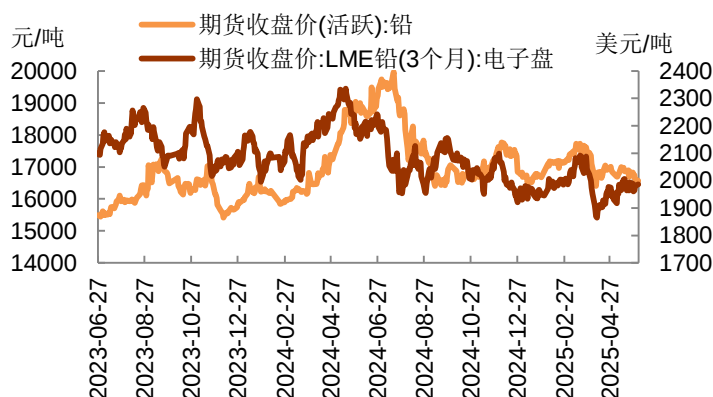
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）	5
图表 3 全球铅矿月度产量情况	5
图表 4 国内铅矿产量情况	5
图表 5 2024-2025 年国内主要铅矿产量变化（万吨）	6
图表 6 内外铅矿加工费情况	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况	7
图表 8 铅矿进口情况	7
图表 9 银精矿进口情况	7
图表 10 2024-2025 年海外部分炼厂产量变化情况（万吨）	8
图表 11 全球精炼铅月度产量	8
图表 12 电解铅产量情况	9
图表 13 原生铅炼厂开工率	9
图表 14 2024-2025 年国内原生铅新建产能（万吨）	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）	10
图表 20 全球精炼铅月度需求情况	11
图表 21 全球精炼铅月度供需缺口情况	11
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	13
图表 27 精炼铅出口盈亏情况	13
图表 28 精炼铅进口情况	13
图表 29 精炼铅进口盈亏情况	13
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	15
图表 33 电动自行车保有量	15
图表 34 LME 库存先减后增	16
图表 35 国内库存先增后减	16

一、铅市行情回顾

2025年5月沪铅先增后减，月上旬伴随国内释放一揽子金融政策、中美关税缓和及美国通胀降温强化降息预期，市场风险偏好改善，铅价震荡偏强运行，但上方万七阻力较大，期价未能有效突破，期价小幅回调。月下旬，穆迪下调美国信用评级，美债问题引发经济担忧，市场风险偏好回落。同时，粗铅到港缓解原料压力，废旧电瓶价格小跌，成本松动，且消费淡季不改，累库压力渐显，铅价回吐月上旬涨幅。不过铅价回落加剧再生铅炼厂亏损，复产延后、低负荷运行、新增延后投产等消息不断涌出，叠加成本尚未坍塌，月末铅价跌势放缓，截止至5月30日，期价收至16620元/吨，月度跌幅1.31%。

伦铅先抑后扬后横盘震荡。月初关税担忧逐步降温，且LME库存高位小幅回落，伦铅企稳反弹。随后市场情绪围绕经济压力、通胀、降息预期等左右摇摆，未有趋势止盈，同时月下旬LME库存大幅增仓，海外过剩预期强化，铅价走势承压，上方2000美元/吨阻力明显，期价小幅回落震荡盘整，最终收至1963.5美元/吨，月度涨幅0.98%。

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3月全球铅精矿产量36.7万吨，环比增加19.2%，同比增加1.21%。1-3月累计产量102.8万吨，累计同比增加0.5%。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。

近期海外铅矿山生产平稳，俄罗斯OZ、波斯尼亚Vares、澳大利亚Polymetals、澳大利亚Abra等稳步爬产，贡献增量。国内方面，SMM数据显示：2025年4月铅精矿产量14.27万吨，

环比增加8.9%，同比增加32.06%。北方矿山陆续复产，铅精矿月度产量延续环比回升，且随着新增矿山逐步落地爬产，月度产量较同期保持偏高水平，预计5月铅精矿产量延续环比回升。

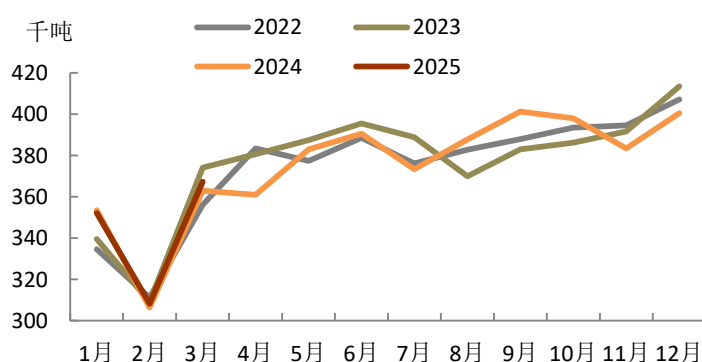
总体来看，根据当下信息匡算，2025年全球铅精矿增量16万吨，其中海外9万吨，国内7万吨，增量亦较有限，预计铅精矿供需不匹配的矛盾中期依旧存在，加工费边际改善程度将较有限。

图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）

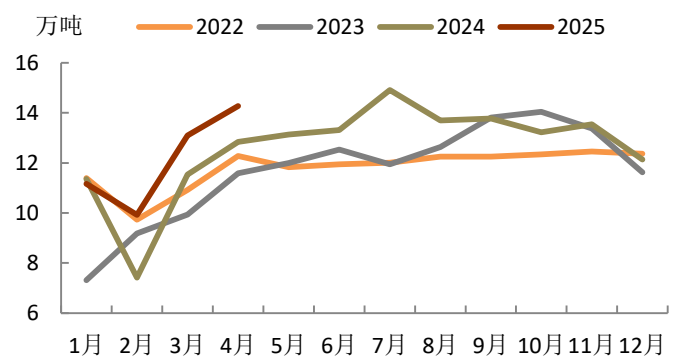
矿山	国家	矿企	2025 年产量变化
Ozernoye	俄罗斯	NFC, MBC	3
Bowdens Silver	澳大利亚	Silver Mines Ltd	0.5
Vares 银矿	波斯尼亚	Adriatic Metals	3
Peñasquito	墨西哥	Newmont	-0.6
Aripuanã	巴西	Nexa	0.75
Polymetals	澳大利亚	Polymetals	1.5
Tara	爱尔兰	Boliden	1
Red Dog	美国	Teck	-1.41
Abra	澳大利亚	Galena	2
Kristineberg	瑞典	Boliden	2
Zhaimem	哈萨克斯坦	Kazzinc	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 年新投资项目爬产
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

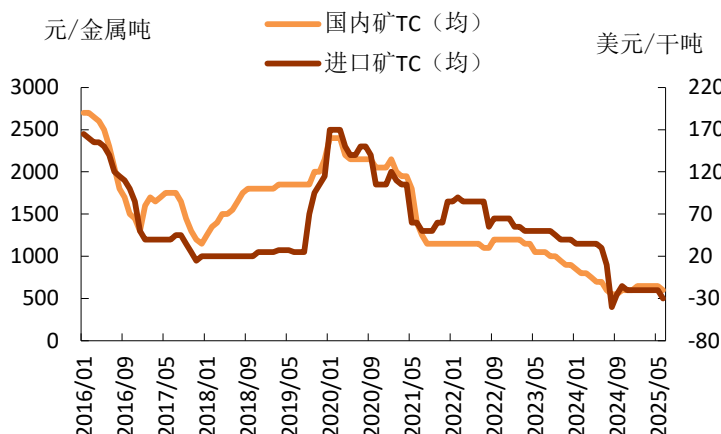
2.1.2 铅精矿加工费环比回落，铅精矿进口量环比减少

SMM：2025年6月内外铅精矿月度加工费均值分别为600元/金属吨和-30美元/干吨，均值分别环比减少60元/金属吨和-10美元/干吨，结束连续五个月报价的持稳。炼厂需求有增无减，叠加铅矿进口减少，内外加工费均有回落。此外，5月下旬海外银矿招标报价增多，但炼厂因配矿所需的铅精矿及粗铅供应不足而无法接受该类银矿，加工矿TC价格下调但有无市。铅精矿供需缺口中长期存在，内外加工费仍有小幅回落压力。

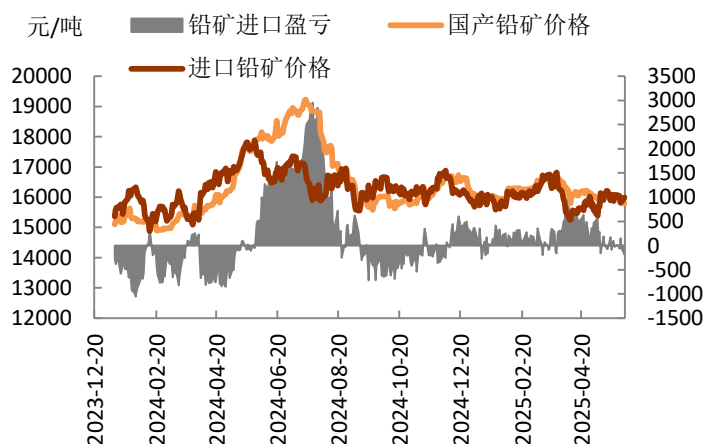
矿端进口情况看，2025年4月铅精矿进口量11.105万吨，环比减少4.3%，同比增加22.13%。1-4月累计进口44.87万实物吨，累计同比增长41%。4月主要进口国看，俄罗斯、美国及秘鲁仍为主要进口国。月中铅矿进口窗口短暂开启，但进口盈利微薄，且进口加工费商处低位，炼厂采购积极性不足，仍以去年订购铅矿到港为主。此外，中美关税大幅削减，美国铅矿进口担忧阶段性降温，不过90天暂缓期后关税仍具不确定性，铅矿进口成本增加担忧未完全消除。

2025年4月银精矿进口量12.32万吨，环比减少4.55%，同比减少10.53%，1-4月累计进口量58.52万吨，累计同比增加5.06%。秘鲁、墨西哥、玻利维亚和俄罗斯为我国银精矿进口的主要来源国，自古巴、土耳其及玻利维亚等国进口的铅精矿则呈现下滑态势。目前进口铅矿加工费维持负值，炼厂经营压力不减。产品白银价格坚挺且中长期维持上涨态势，弥补炼厂利润。不过进口亏损抑制散单需求，炼厂执行长单为主。

图表 6 内外铅矿加工费情况

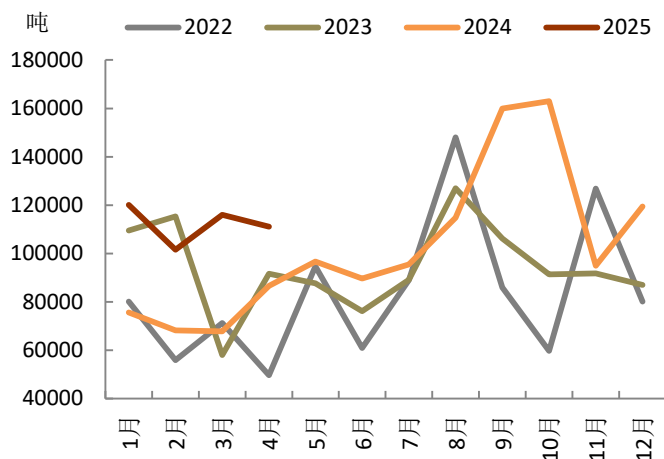


图表 7 铅矿进口盈亏情况

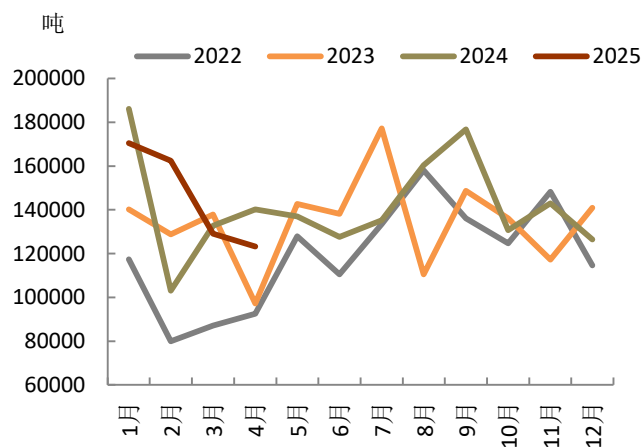


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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 全球精炼铅供应增速平缓

ILZSG 数据显示，2025 年 3 月全球精炼铅产量 113.16 万吨，环比增加 6.9%，同比增加 1.72%。1-3 月累计产量 325.84 万吨，累计同比增加 0.7%。

其中，1-3 月海外产量累计同比增加 0.99%，年初以来海外铅炼厂生产稳定，供应稳步恢复。1-3 月中国产量累计同比增加 0.23%，原生铅供应主要增量。

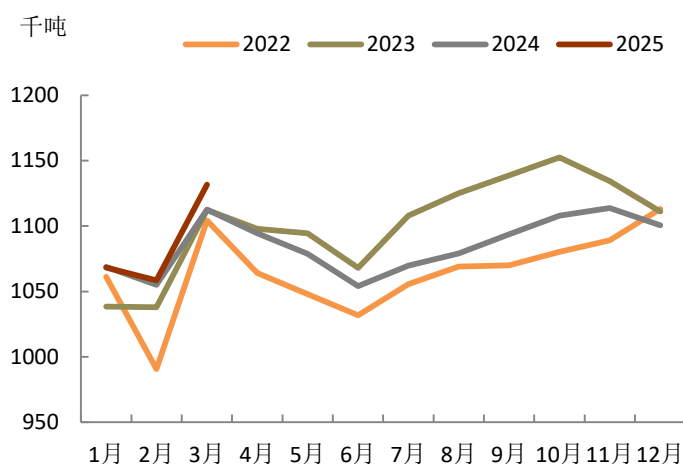
近年海外暂无较大规模新增炼厂投产，以前期减停产炼厂复产及爬产为主。国内主要以再生铅炼厂新投产为主，且受原料制约，项目延后居多，导致全球供应增长较平缓，根据 ILZSG 最新预测显示，2025 年全球精炼铅产量 1327.2 万吨，同比增加 0.6%。

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 月达满产
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

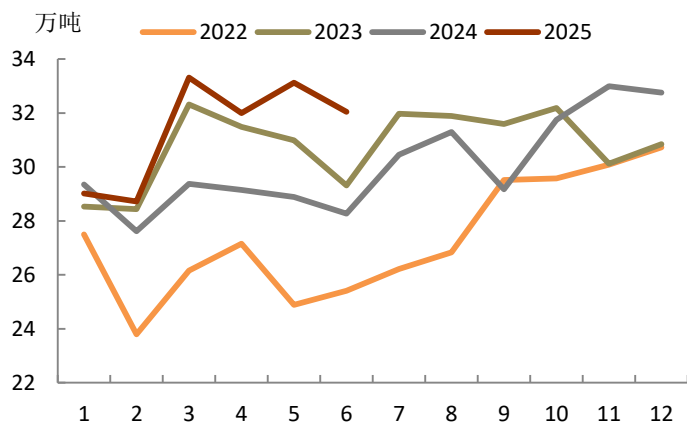
SMM: 2025 年 5 月电解铅产量 33.12 万吨，略不及预期，环比增加 3.53%，同比增加 14.7%。1-5 月累计产量 156.2 万吨，累计同比增加 8.2%。5 月炼厂集中复产供应较大增量，其中，华南地区炼厂增量明显，因 4 月环保检查结束，以及原料缺口补充，炼厂如期恢复生产；华东、西北、西南地区炼厂进入常规检修或短时产量调整，但影响有限，月度供应环比明显增加。

对于 6 月，炼厂检修增多，集中在西南、华东、华北地区，一方面部分炼厂 6-8 月尾常规检修季，多数企业计划 6 月中旬后开始检修，贡献主要减量；另一方面，铅价回落侵蚀炼厂利润，叠加铅精矿供应收紧，部分炼厂调整产量，预计 6 月电解铅产量为 32.04 万吨，环比减少 3.3%。

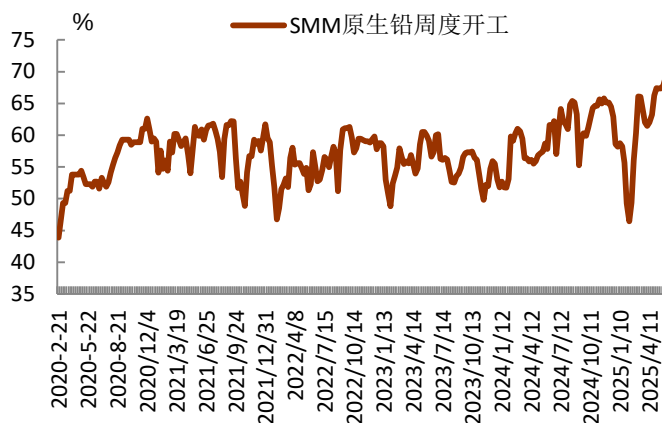
对于 2025 年全年看，预计电解铅供应稳中偏增，一方面，随着新增项目爬产，原料铅矿供应边际改善，炼厂生产制约放缓；另一方面，新增冶炼项目建成放量，如青海西部矿业 20

万吨技改项目 2024 年 10 月中旬放量，增量将主要体现在 2025 年，同时河南新凌铅业电铅产线预计 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 年国内原生铅新扩建产能（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
河南灵宝新凌铅业有限公司	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

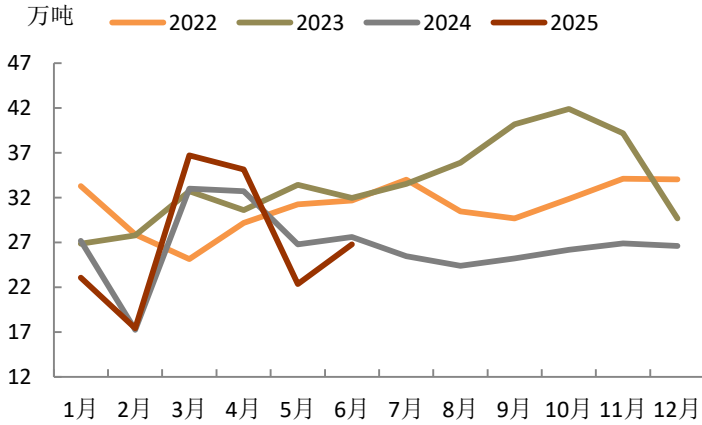
数据来源：iFinD，百川盈孚，铜冠金源期货

2.2.3 废旧电瓶重心上移，再生铅炼厂逐步复产

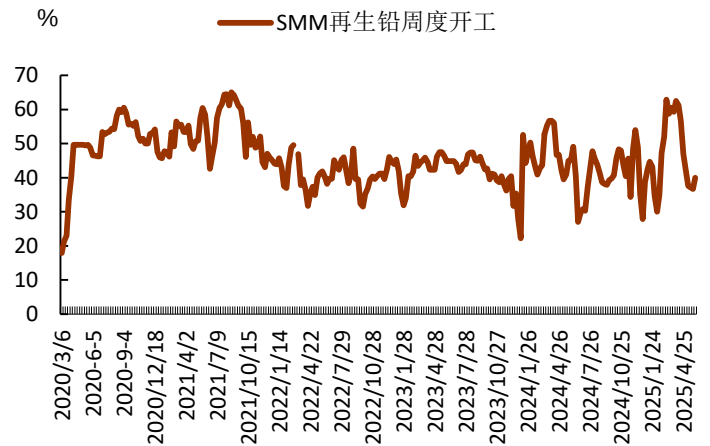
2025 年 5 月废旧电瓶价格先涨后跌，波幅较小。截止至 5 月 30 日，均价报 10200 元/吨，较月初减少 100 元/吨。铅蓄电池维持消费淡季，电瓶报废量不足，月上旬回收商惜售情绪不减，废电瓶价格稳中有增。但原料紧张及价格坚挺不利于再生铅炼厂生产，炼厂抵触高价，需求减弱，加铅价回落，负反馈作用下，废旧电瓶价格小降，但受制于供需不匹配矛盾中长期存在，价格回调幅度有限。进入 6 月，电池报废量预计改善程度有限，叠加再生铅炼厂复产，需求有增无减，预计废旧电瓶价格重心小幅上移。

再生精铅产量方面，SMM：2025 年 5 月再生精铅产量 22.35 万吨，大幅低于预期，环比减少 36.4%，同比减少 16.5%。1-5 月累计产量 134.7 万吨，累计同比减少 1.61%。受原料供应紧张及企业亏损拖累，炼厂生产积极性不足，意外检修、低负荷复产等较多，月度供应远不及预期，且环比降幅较大。对于 6 月，部分炼厂恢复生产，叠加个别炼厂存提产计划，月度供应预计回升至 26.79 万吨，环比增加 19.9%。不过当前原料紧张问题未有缓解，仍需关注原料、盈利情况对炼厂开工的扰动，不排除月度供应再度不及预期。

图表 15 再生精铅产量情况



图表 16 再生铅企业开工率

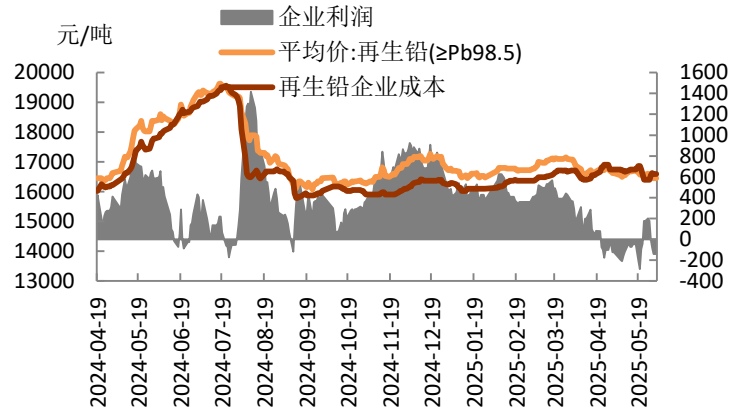


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

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

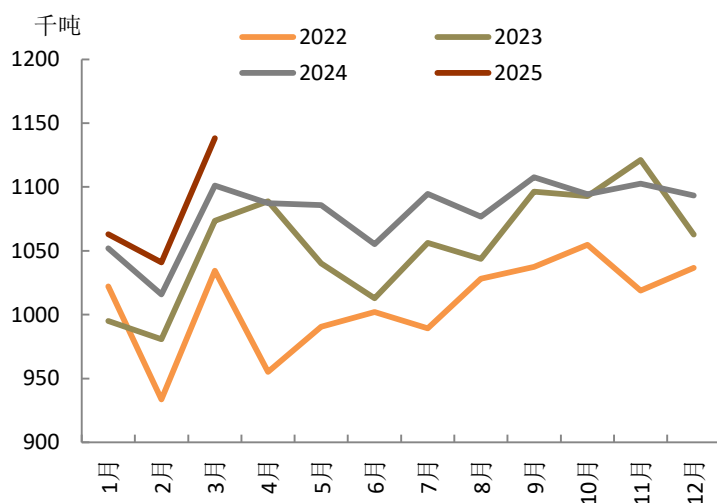
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示, 2025 年 3 月全球精炼铅消费量 113.83 万吨, 环比增加 9.4%, 同比增加 3.37%。1-3 月累计产量 324.2 万吨, 累计同比增加 2.3%。其中, 1-3 月中国、欧洲、美洲累计消费累计同比分别+0.05%、+2.07%、+5.17%。3 月全球铅市场转为供应短缺 6700 吨, 2 月为供应过剩 17700 吨。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。

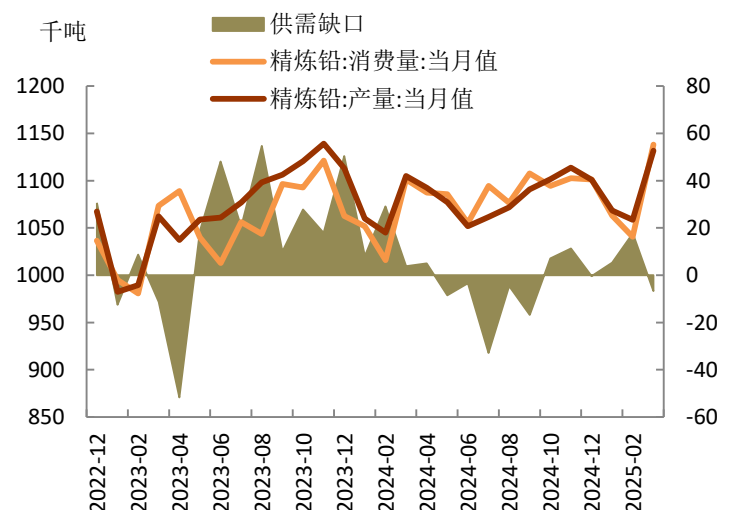
海外铅消费直接挂钩汽车产业, 美国方面, 根据美国商务部的数据, 2025 年 4 月美国汽车销量完成 150.41 万辆, 同比增长 10.8%。自特朗普对等关税政策宣布的 3 月份来, 美国汽车销量增长迅速, 连续两个月销量在 150 万辆以上。更多是受关税担忧冲击导致的消费前置, 同时, 关税的不确定性, 导致部分车企延缓新车型的发布, 将限制整个汽车行业的发展。考克斯汽车咨询公司 2025 年美国全年汽车销量预期从 1630 万辆下调至 1560 万辆, 甚至表示如果有更多的关税调整, 全面销量可能下滑到 1500 万辆以下。据欧洲汽车制造商协会(ACEA)的数据显示, 4 月欧盟新车交付量共计 925,359 辆, 与去年同期相比增长了 1.3%, 实现了自 2025 年以来的首次月度正增长。但两大主要国家——德国、法国注册量在 4 月份均出现下滑。同时, 美国关税政策的不确定性, 也对欧洲商业投资者信心构成实质性影响。标普全球汽车预测, 2025 年欧盟整体市场新车销量将从较去年的 1,036 万辆小幅下降至 1,030 万辆。

整体来看, 4 月欧美汽车市场均迎来短暂繁荣, 特朗普关税政策的不确定性对汽车生产企业投资信心构成较大阻碍, 叠加关税对需求亦有拖累, 权威机构下调欧美汽车全年销量, 产业链自下而上创导的作用下, 对铅蓄电池的需求构成利空影响。

图表 20 全球精炼铅月度需求情况

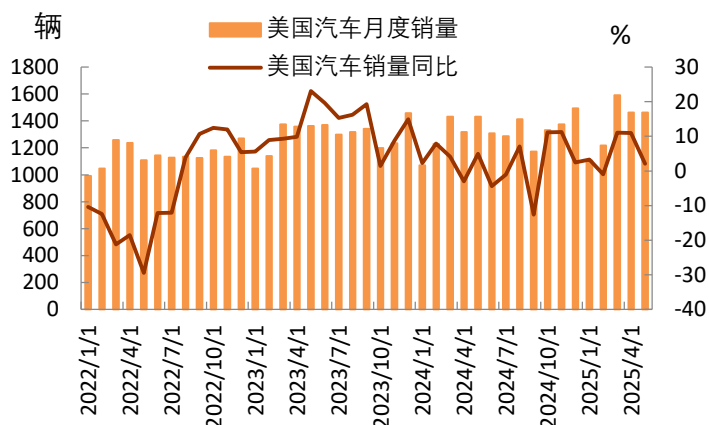


图表 21 全球精炼铅月度供需缺口情况

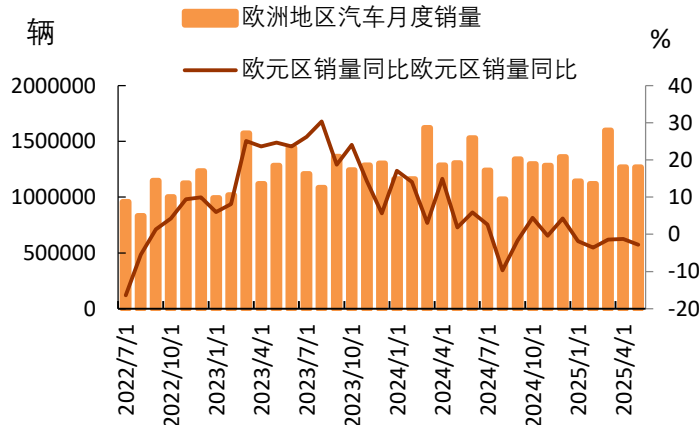


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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，板块有所分化

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%。

5月铅蓄电池企业生产平稳，维持季节性淡季特征，截止至5月30日，五省电池企业开工率为70.45%。细分板块中，电动自行车及汽车等铅蓄电池市场以销定产居多，生产变化不大；储能电池企业开工相对较好，主要受到数据中心、移动基站低昂单增加的影响，同时部分中外合资企业因财年结算导致的减产空库因素解除也部分助力。月末，国内端午假期，电动自行车及汽车蓄电池企业多放假，1-3天不等，少数5天，储能电池多正常生产或仅放1天假期。供需阶段性错配，节后电池逐步复工，开工率或有回升，但淡季消费难有较大提振，预计开工率维持在70-73%窄幅区间波动。

3.2.1 沪伦比价不利于铅锭及电池出口

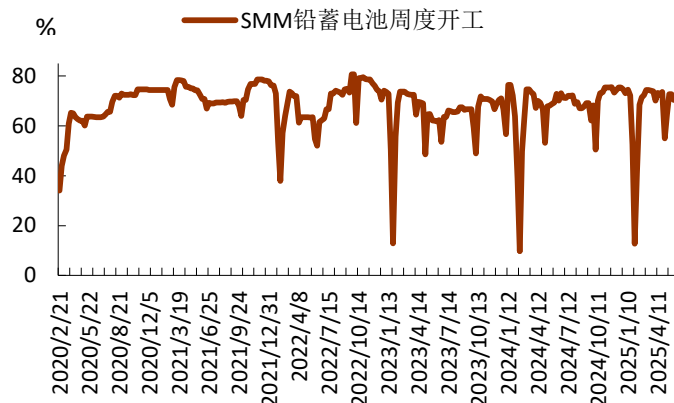
海关数据显示，2025年4月精铅出口量为3368吨，环比增加19.09%，同比增加15.54%，主要出口至越南、马来西亚和新加坡，占总出口量的89.4%。1-4月精铅及铅材累计出口量2.23万吨，累计同比增加7.88%。4月沪伦比价略有回落，精铅及铅材出口环比、同比均有改善。

2025年4月精铅进口量4734吨，同比增长3496.9%，环比增长65.1%，主要进口来自于哈萨克斯坦，进口量为4376吨，占总进口量的92.4%；4月铅合金进口8576吨。1-4月精铅及铅材累计进口4.72万吨，累计同比增加207.89%。3月底以来铅锭进口窗口间歇式开启，叠加国内原料供需结构性矛盾始终存在，精铅及铅材流入增多。

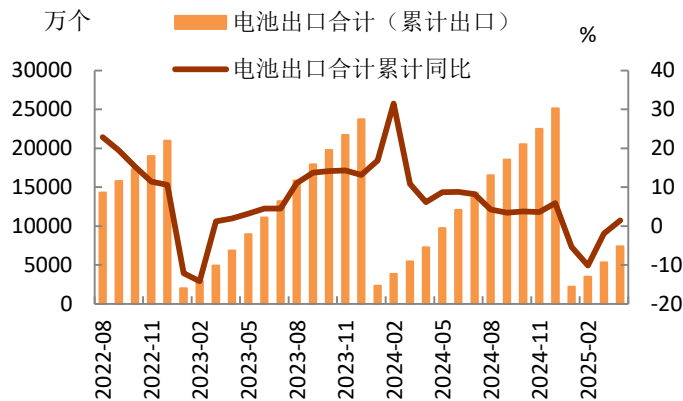
电池出口方面，2025年4月铅蓄电池出口量2046.3万个，同比增长11.6%，环比增加8.3%。1-4月，中国累计出口铅蓄电池7421.0万个，同比增长1.8%。2024年出口至美国的

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。5 月以来中美关税超预期削减，美国与东南亚地区关税靴子尚未落地，关税影响阶段性缓和，有利于电池出口增长。

图表 24 铅蓄电池周度开工率情况

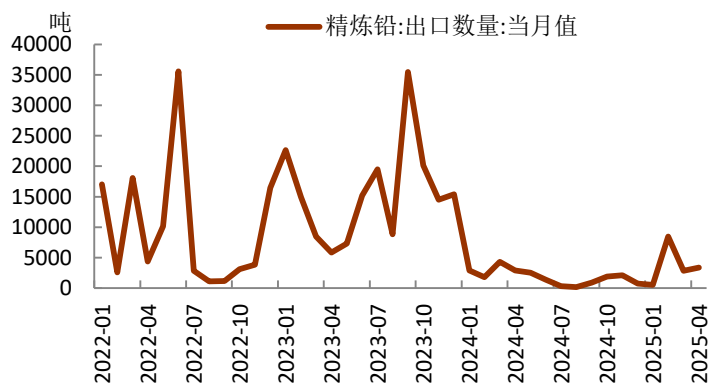


图表 25 铅蓄电池出口情况

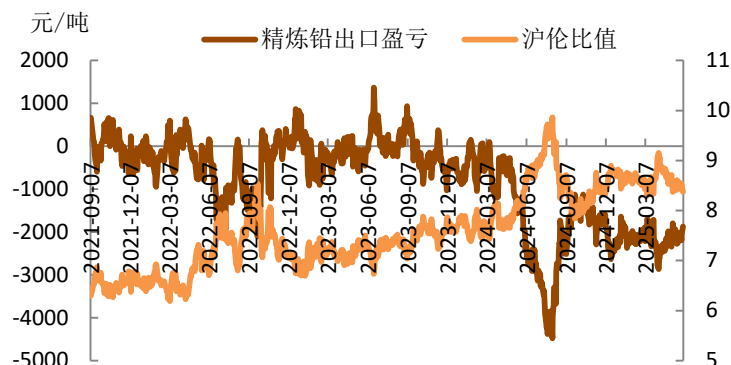


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 26 精炼铅出口情况

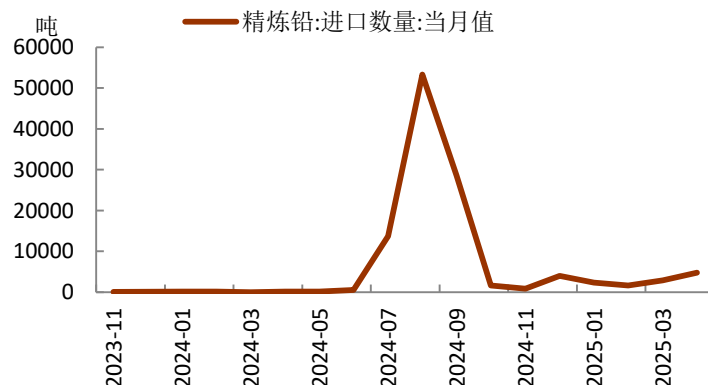


图表 27 精炼铅出口盈亏情况

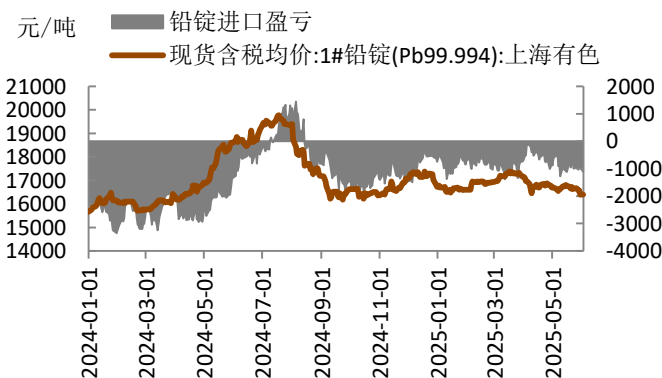


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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4月汽车产销分别完成261.9万辆和259万辆，同比分别增长8.9%和9.8%。1-4月，汽车产销累计完成1017.5万辆和1006万辆，同比分别增长12.9%和10.8%，前4个月累计产销量为历史上首次超过1000万辆。1~4月，我国汽车出口193.7万辆，同比增长6%。政策驱动、技术升级、车展加持下，内需潜力加速释放，同时出口保持稳定，年初以来行业依然保持高景气度。

5月初各地车展密集且五一假期效应，以及汽车以旧换新与地方促销费持续发力，消费热情进一步抬升。且5月底，618购物节大促，5月汽车销量有望环比回升。中长期看，外部环境剧烈变化，但国家早有促进内销的政策导向，一定程度上对冲外销的不确定性，行业有望维持向好的态势，整车需求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。

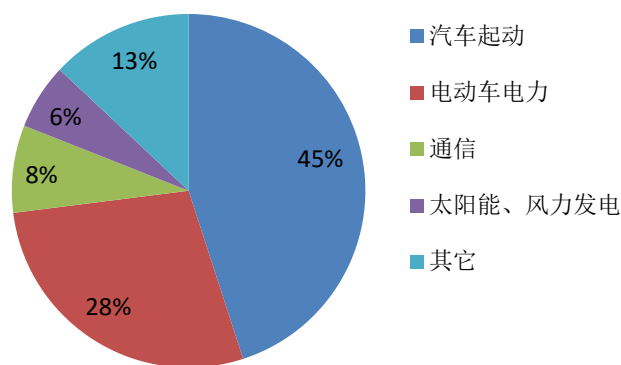
商务部数据显示，截至5月20日，今年交售旧车、换购新车各608.0万辆，带动新车销售178.2亿元，目前来看，今年的单月换新数量已超过百万台。今年国补政策对需求的提振效果更为显著，一方面，今年的电动自行车国补力度加大，补贴对象拓宽至首次购买新国标的消费者，另一方面，各地方提高了补贴金额，有效释放了消费者首购和换新需求，利好铅蓄电池消费增长。

储能板块看，随着全球对可再生能源的依赖度增加，以及电力系统对储能需求的提升，储能电池市场规模持续增长。国内“双碳”目标的提出，储能电池市场更是迎来了爆发式增长。根据 CNEA全球储能数据库统计，截至 2025 年3月底，中国新型储能累计装机规模达到 88.3GW，同比增长110%。其中，铅蓄电池储能占比0.6%。尽管占比相对偏低，但随着铅蓄

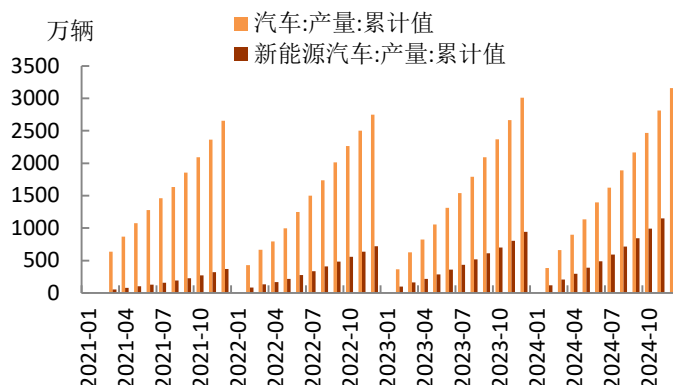
电池的性能不断改进，新一代铅炭电池在充放电功率、循环使用次数、充电速度等关键指标都显著提高，储能板块需求仍有增长预期。

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

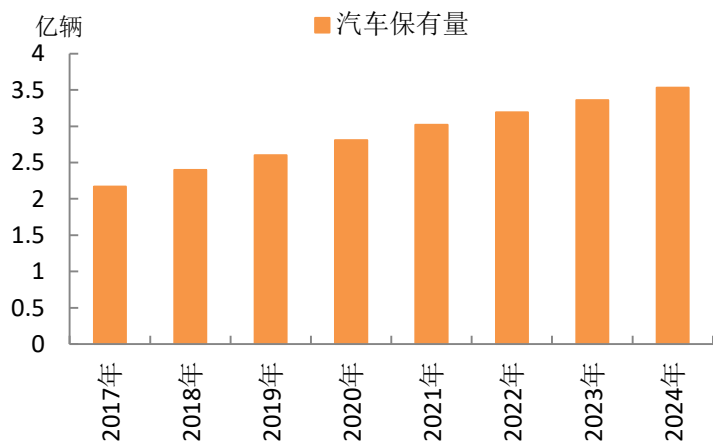


图表 31 汽车产量情况

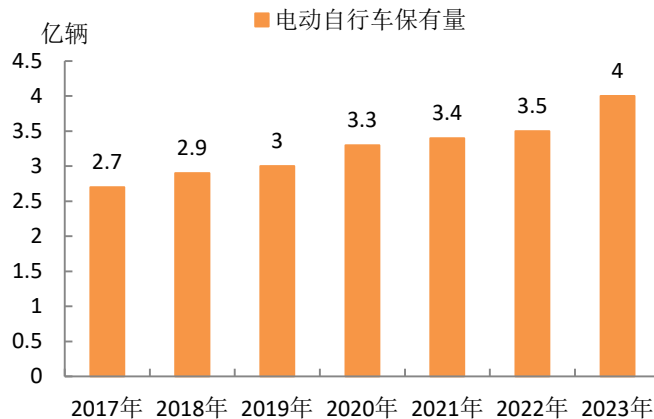


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 32 汽车保有量



图表 33 电动自行车保有量



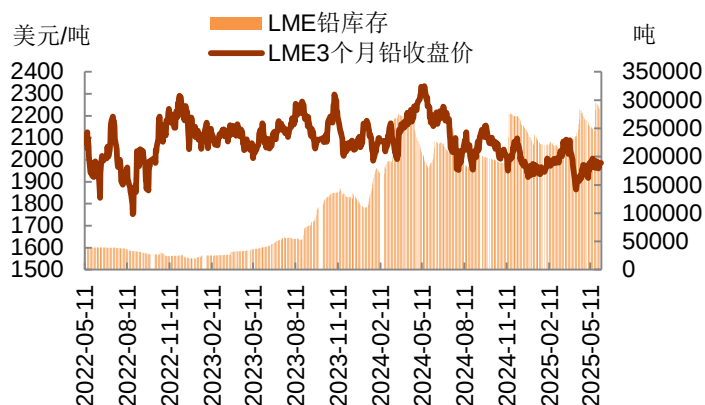
数据来源: iFinD, 公安部, 自行车协会, 铜冠金源期货

2.4 海外库存先减后增，国内存累库压力

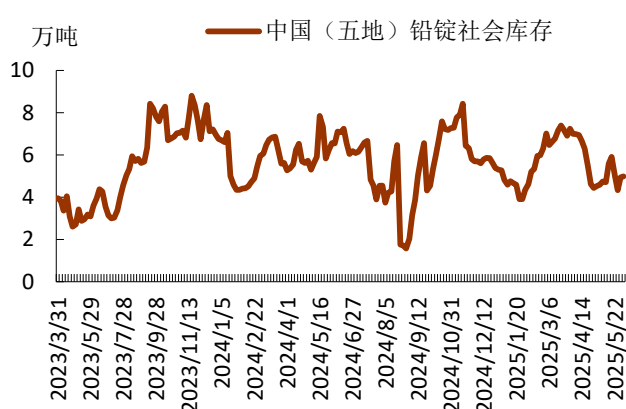
5月LME库存先降后升，5月21日，大幅交仓3.6万吨，随后小幅回落，截止至5月30日，库存为28.42万吨，月度增加2万吨，绝对库存量维持在近年偏高水平。随着库存的增加，LME0-3现货贴水小幅扩大至25美元/吨附近，不过投机基金净空持仓量有所回落，显示海外需求不佳的现状未有太大改善，但资金做空积极性已有所下降，暂时未有较突出的矛盾。

5月社会库存先增后减，截止至5月29日，库存为4.94万吨，月度增加0.46万吨。电池消费不佳，采买需求不足，期现价差维持高位，持货商更倾向于交仓，月上旬库存走高至5.91万吨。随着当月交割后部分货源流出，叠加再生铅炼厂检修较多，部分采买转向原生铅，库存消化而回落。对于6月，炼厂减复产并存，供应边际增加，但消费支撑不足，库存仍有回升预期，不过消费见底且再生铅炼厂生产稳定性不足，预计累库量有限，绝对水平维持中性。

图表 34 LME 库存先减后增



图表 35 国内库存先增后减



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原生端看，铅精矿供不应求格局未改，6月内外加工费均有小幅环比回落。5月电解铅产量环比回升，但略不及预期，6月产量环比回落，受炼厂季节性检修及原料约束调整产出。

再生铅端看，铅蓄电池消费淡季拖累废旧电瓶报废量，原料价格表现坚挺，且中长期供需矛盾的背景下，成本支撑难坍塌。5月再生铅产量环比降幅较大，且远低于预期，6月炼厂复产，产量环比回升，但复产节奏依旧受原料供应及盈利情况的约束。

需求端看，电动自行车及汽车蓄电池消费维持淡季，储能蓄电池消费有支撑，沪伦比价偏弱对铅锭出口提振有限。中长期看，政策端托底消费，需求增速稳而不强。

整体来看，原生铅及再生铅增减不一，供应压力边际增加，铅蓄电池消费淡季延续，终端板块略有分化，企业长单接货为主。供增需弱的背景下，铅价上行驱动不足，但原料供需结构性矛盾持续存在，成本因素托底铅价。基本面矛盾尚未显著激化，预计铅价维持宽幅震荡。

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。

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。