

2025年7月7日



## 铅市供需双增

### 旺季价显动能

#### 核心观点及策略

- 原生端看，铅精矿供需紧平衡格局持续，加工费维持低位。二次废料及银精矿补充的背景下，下半年电解铅生产仍以稳为主，叠加河南新凌铅业投产预期，将推动电解铅供应同比增长。
- 再生铅端情况较为复杂，废旧电瓶供需矛盾难以缓解，原料供应紧张叠加行业亏损问题，持续制约再生铅产量释放，预计炼厂将维持低负荷生产，且新增项目延期落地的可能性较大。在此背景下，再生铅供应的不确定性成为影响下半年铅价走势的关键变量。
- 需求端，铅蓄电池市场将在三季度迎来传统消费旺季，需求改善预期为铅价提供支撑。进入四季度，天气转冷，电池替换需求增加亦对铅价构成利好。从长期来看，终端消费受以旧换新政策及新国标落地的双重利好驱动，但需警惕部分消费需求提前释放，或导致下半年消费增速边际放缓。
- 整体来看，下半年铅市场将呈现供需双增的格局。原生铅与再生铅均有新增产能计划，但原料供给的刚性约束将限制供应增速，其中再生铅面临的约束更为突出。消费端虽有季节性修复预期，但政策推动下的消费前置可能使增速趋于平缓，预计库存将维持中性水平。预计铅价运行区间16800-18000元/吨，中枢上移。在季节性消费回暖阶段，价格或展现较强上涨动能。
- 风险因素：宏观风险，消费旺季不旺

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 铅精矿加工费维持低迷，银精矿进口需求有增无减.....	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 电解铅生产稳定，下半年关注新增项目落地.....	8
2.2.3 利润及原料不足抑制生产，下半年干扰率难言降温.....	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 铅蓄电池库存偏高，关注三季度消费旺季兑现情况.....	12
2.3.2.1 沪伦比价不利于铅锭及电池出口，进口补充原料配比.....	13
2.3.2.2 政策引导，铅蓄电池消费前景边际改善.....	14
2.4 海外库存高企，国内库存保持中性.....	16
三、总结与后市展望 .....	17

## 图表目录

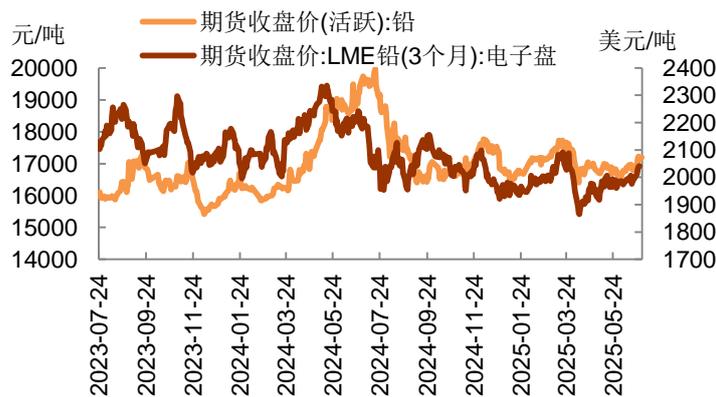
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势 .....	4
图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨） .....	5
图表 3 全球铅矿月度产量情况 .....	6
图表 4 国内铅矿产量情况 .....	6
图表 5 2024-2025 年国内主要铅矿产量变化（万吨） .....	6
图表 6 内外铅矿加工费情况 .....	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况 .....	7
图表 8 铅矿进口情况 .....	7
图表 9 银精矿进口情况 .....	7
图表 10 2024-2025 年海外部分炼厂产量变化情况（万吨） .....	8
图表 11 全球精炼铅月度产量 .....	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 年国内原生铅新扩建产能（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 年国内再生铅新扩建产能（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 .....	16
图表 31 汽车产量情况 .....	16
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 .....	17
图表 35 国内库存先增后减 .....	17

## 一、铅市行情回顾

2025年上半年沪铅主力期价整体围绕底部区域宽幅震荡，区间16165-17805元/吨。年初传言大型电池厂减产，铅价受抑跌破16500元/吨一线，但春节后电池企业提前复产，需求回升叠加再生铅环保、原料影响生产，供需出现阶段性缺口。同时临近两会，市场博弈政策空间，且美国关税政策反复，衰退担忧增加美联储降息预期，美元回落亦提振铅价，3月24日期价达上半年高点。随着4月对等关税临近，市场风险偏好降温，铅价快速跌破16500元/吨。随着利空消化、关税进入谈判环节，以及再生铅生产刚性约束凸显，宏观及基本面支撑增强，铅价低位区间震荡。6月底，国内资本市场情绪走高且市场预期消费旺季，铅价突破万七震荡走强，截止至6月30日，期价收至17200元/吨，较年初涨幅2.23%。

伦铅一季度震荡偏强，二季度先抑后扬，上半年低点至1837.5美元/吨。伦铅走势跟随美元涨跌波动，且海外高企的库存始终压制价格阶段反弹的高度，进入6月中下旬，地缘冲突降温、美联储降息预期强化，美元持续回落提振期价突破2000美元/吨一线，但2050美元/吨再度面临技术压制，截止至6月30日，最终收至2041.5美元/吨，较年初涨幅5.59%。

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1-4月全球铅精矿累计产量143.24万吨，累计同比增加3.5%。

年初以来，全球铅精矿生产扰动频率及程度均低于往年，且新增项目爬产较为顺利，供应呈现恢复态势，但受部分矿山品位下降、地质因素复杂及部分自然灾害影响，恢复程度略不及预期。其中，俄罗斯OZ、澳大利亚Polymetals、澳大利亚Abra等稳步爬产，贡献主要增

量。RedDog、Garpenberg矿、MMG旗下Rosebery、NEXA旗下矿山等品位不同程度下降；South32旗下Cannington铅精矿受地质复杂性加剧等导致产量不及预期。受到强降雨的影响，NEXA旗下位于Pasco地区矿山产量降幅明显；DugaldRiver接连受大火及洪水影响，产量环比均回落等；Vares银矿受恶劣天气与尾矿管理问题影响，采矿总量下降；Buenaventura的Tambomayo项目因露天矿库存耗尽且无新增产能补充，供应收缩等。

国内方面，SMM：2025年1-5月铅精矿累计产量63.39万吨，累计同比增加12.61%。铅精矿产量符合季节性，二季度北方矿山陆续复产，且新增项目如银珠山、森鑫矿业稳步爬产，月度供应稳步抬升。

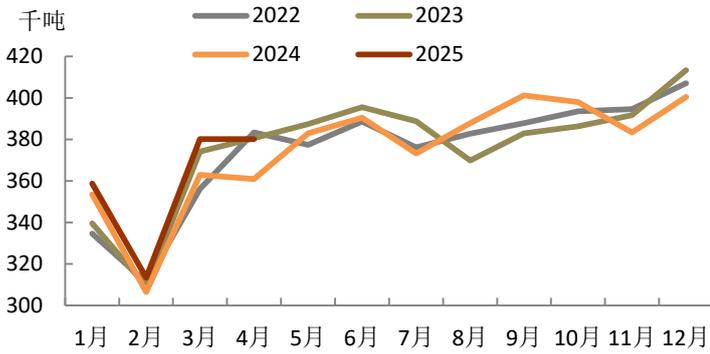
对于下半年，国内外新增项目有望持续释放，全球铅精矿供应延续恢复态势，但受制于现有老矿山品位下滑及客观扰动因素的存在，产量增速较为平缓。全年看，预计海外增量10万吨，国内增量7万吨附近，全球铅矿山产量增速2.3%至462万吨。

**图表 2 2024-2025 年海外铅矿产量变化（万吨）**

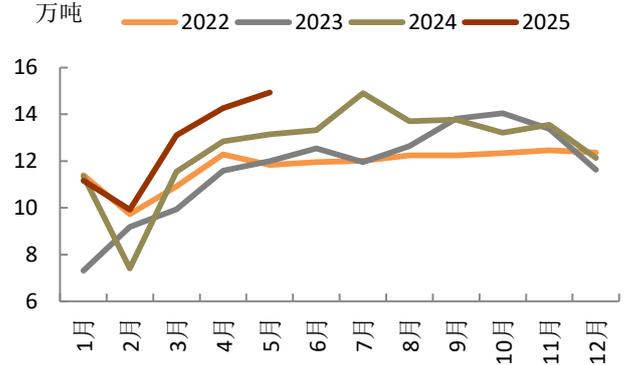
矿山	国家	矿企	2025 年产量变化
Ozernoye	俄罗斯	NFC. MBC	3
Bowdens Silver	澳大利亚	Silver Mines Ltd	0.5
Vares 银矿	波斯尼亚	Adriatic Metals	3
Peñasquito	墨西哥	Newmont	-0.6
Aripuanã	巴西	Nexa	0.75
Polymetals	澳大利亚	Polymetals	1.5
Tara	爱尔兰	Boliden	1
Red Dog	美国	Teck	-1.41
Abra	澳大利亚	Galena	2
Kristineberg	瑞典	Boliden	2
Zhaimem	哈萨克斯坦	Kazzinc	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	白音诺尔	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 铅精矿加工费维持低迷, 银精矿进口需求有增无减

受限于全球铅精矿恢复节奏缓慢, 难以匹配冶炼端需求, 内外加工费仍维持磨底态势。SMM数据显示, 截止至2025年6月内外铅精矿加工费均值分别为600元/金属吨和-30美元/干吨, 分别较2024年底持平 and 减少10美元/干吨。下半年, 原料释放近进口补充, 加工费有望企稳, 四季度存小幅回升的可能。

国内原料紧缺态势延续, 进口矿一定程度上有所补充。海关数据: 2025年1-5月铅精矿累计进口量55.25万吨, 累计同比增加40%。进口国主要集中在俄罗斯、澳大利亚、秘鲁、塔吉克斯坦、伊朗等国家进口。1-4月铅精矿进口窗口保持开启, 进口流入量维持高位, 5-6月进口转为亏损, 进口货源流入放缓, 进口量环比回落。对于下半年, 国内消费季节性回升, 沪

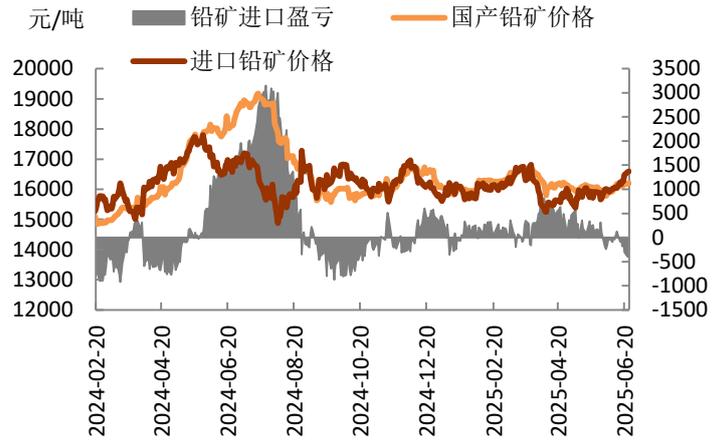
伦比价有望向上修复，铅矿进口条件改善预期较强，同时炼厂对进口原料保持高需求，预计下半年铅精矿环比回升，单月进口量有望在13-15万吨间。

近年来，国内铅冶炼厂原料构成发生显著变化，正从“单一矿产依赖”向“多元循环利用”转型。多数炼厂原料采购以综合回收含铅物料，铅精矿需求保持刚需，以可以配矿出铅为准，大幅增加含银铅矿的采购，副产品冶炼酸及小金属收益弥补企业利润。海关数据显示，2025年1-5月累计进口量72.15万吨，累计同比增加3.21%。在综合回收提升经营目标的大背景下，预计对银精矿进口需求易增难减，下半年进口量有望保持中性偏高水平。

图表 6 内外铅矿加工费情况

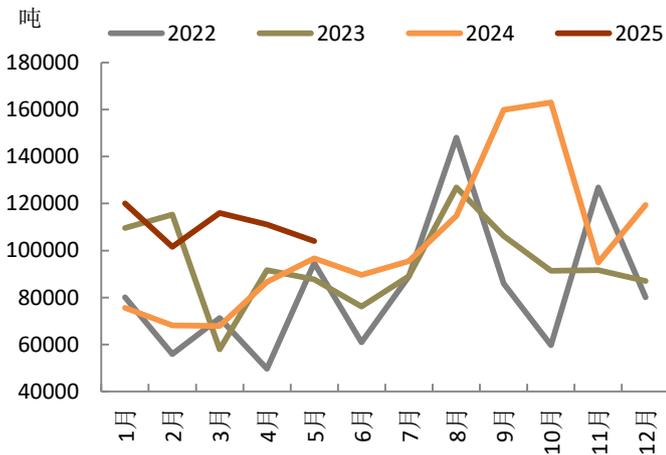


图表 7 铅矿进口盈亏情况

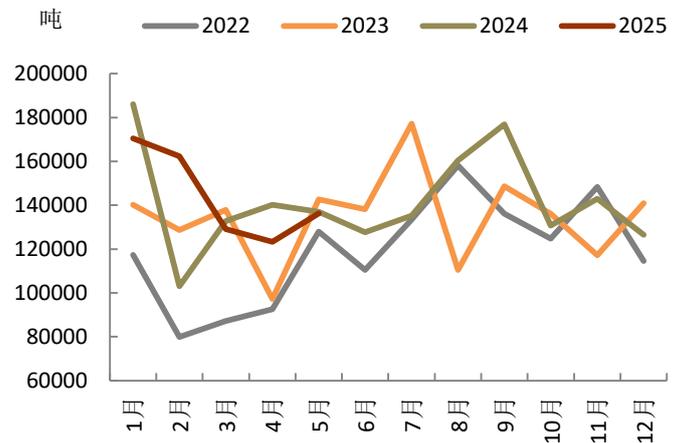


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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 1-4 月全球精炼铅累计产量 439.15 万吨，累计同比增加 1.4%。

其中，欧洲、美洲及中国产量累计同比分别-0.3%、+2.98%、+1.32%

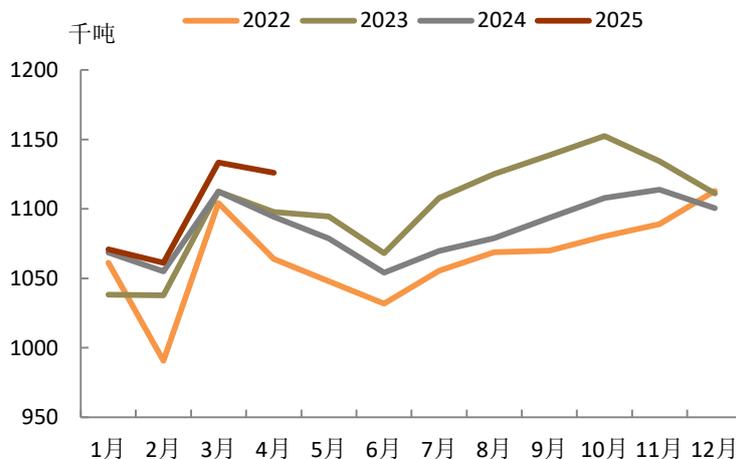
近年海外暂无较大规模新增炼厂投产，以前期减停产炼厂复产及爬产为主。国内主要以再生铅炼厂新投产为主，且受原料制约，项目延后居多，导致全球供应增长较平缓，根据 ILZSG 最新预测显示，2025 年全球精炼铅产量 1327.2 万吨，同比增加 0.6%。

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



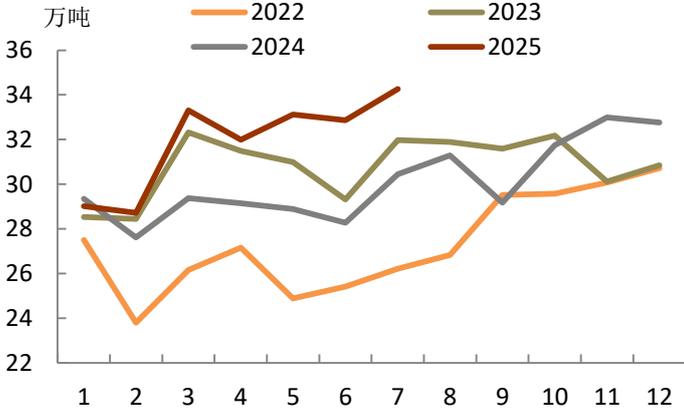
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

### 2.2.2 电解铅生产稳定，下半年关注新增项目落地

SMM：2025 年 1-6 月电解铅累计产量 189.02 万吨，累计同比增加 9.5%，预计 7 月产量 34.26 万吨，环比增加 4.3%，同比增加 12.5%。上半年电解铅生产以稳为主，尽管加工费维持低位，但原料银铅矿中副产品贵金属涨幅可观，大幅弥补炼厂利润，同时 2024 年 10 月投产的青海西部矿业产量释放，贡献部分增量，炼厂多为常规检修，个别炼厂因为富含金属维持铅低负荷生产，总体突发扰动较少。另外，新增投产方面，河南新凌铝业电解铅暂未投产，维持粗铅生产为主。

对于下半年，上半年炼厂集中常规检修后下半年影响减弱，预计生产延续稳定运行，但原料供应改善程度有限的背景下，不排除炼厂被动减产，此外继续关注新增项目投产落地情况。全年预计电解铅产量累计同比增加 5.6% 至 380 万吨，增幅较年初上调。

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 利润及原料不足抑制生产，下半年干扰率难言降温

废旧电瓶供需结构性矛盾中长期存在，一方面，近年再生铅处于产能扩张周期，需求高企，但铅蓄电池消费稳而不强，且部分电池出口流失，导致电瓶回收拆解量级收缩，供需缺口日益凸显的背景下，部分回收商存囤货心理，加剧废旧电瓶供需矛盾。另一方面，全球铅精矿恢复缓慢，原生铅炼厂原料构成中增加了含铅废料配比，强化废旧电瓶市场的竞争。2025 年上半年废旧电瓶价格重心上抬，涨势较缓和，截止至 6 月底，平均报价为，较年初增加。

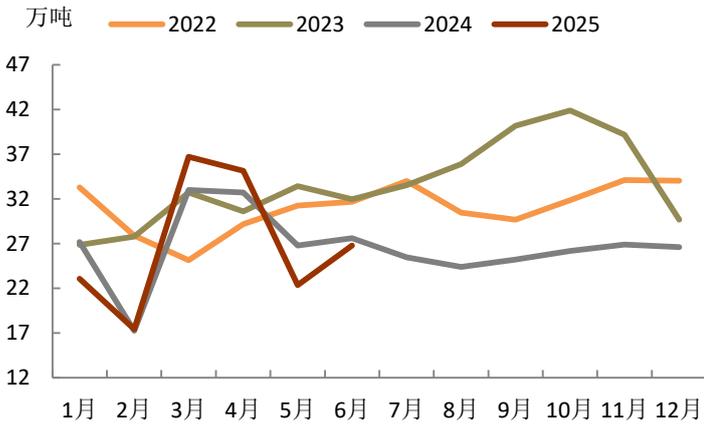
在废旧电瓶供应偏紧的背景下，再生铅利润恶化，一季度中小规模炼厂利润处于盈亏附近波动，二季度铅价回落但原料价格居高不下，炼厂陷入深度亏损，逼近千元附近，6 月底亏损收窄至 700 元/吨附近。利润不佳及原料紧张提升了再生铅炼厂生产干扰率，且增投产项目延后增多。SMM 数据显示，2025 年 1-6 月再生精铅累计产量 157.34 万吨，累计同比减少 4.35%。预计 7 月产量 25.41 万吨，环比增加 12.23%，同比减少 0.24%。

炼厂开工率开工率情况看，3-4 月份开工率一度攀升至 60% 附近，5 月因亏损、环保检查、常规检修、复产延后等因素影响，开工率逐步回落，截止至 6 月底降至不足三成，远低于历

年同期水平，凸显当前再生铅炼厂经营困境。

下半年看，新增投产项目依旧较多，如贵州鲁控、辽宁特力、山东浩威等，产能 60 万吨以上，不过原料紧张态势难有缓解，项目落地情况仍有待观察。现有产能运行情况仍有刚性约束，在炼厂低负荷运行的背景下，产量释放或有限。全年看，预计再生精铅产量 310 万吨，同比减少 2%，较年初预期下调。

图表 15 再生精铅产量情况

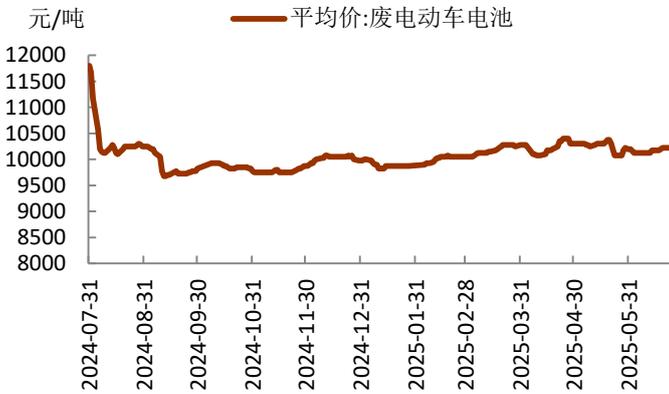


图表 16 再生铅企业开工率

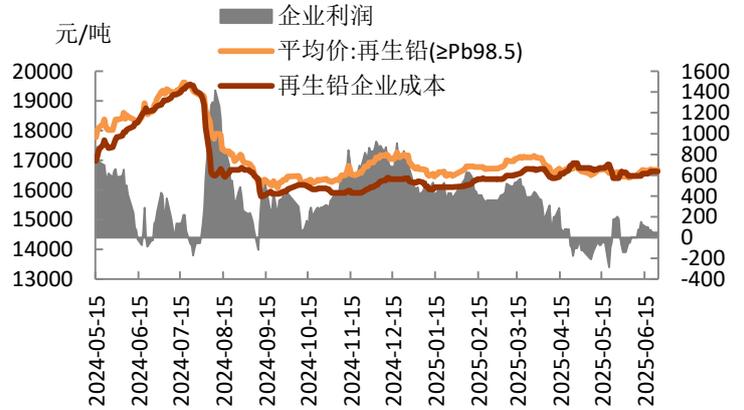


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

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 年国内再生铅新扩建产能（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 7 月
辽宁	辽宁特力环保	20	20	2025 年 7 月
合计		195	188	

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

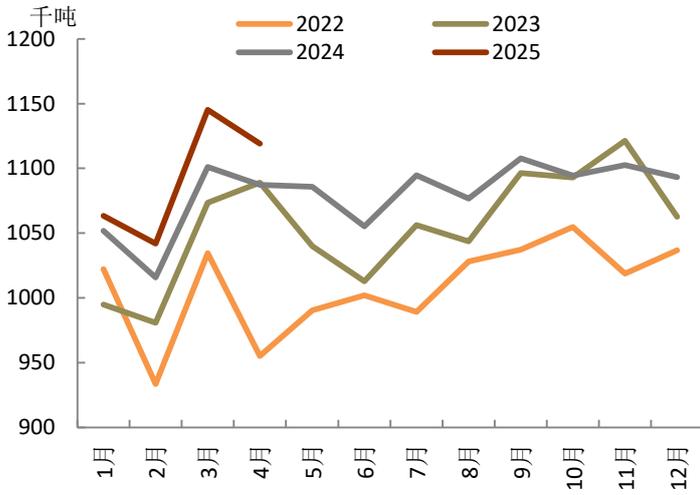
ILZSG 数据显示，2025 年 1-4 月累计消费量 436.97 万吨，累计同比增加 2.66%。其中，1-4 月欧洲、美洲、中国消费量累计同比分别+4.7%、+4.2%、+0.64%。1-4 月铅供应过剩 2.2 万吨，而去年同期为过剩 7 万吨。全年看，预计 2025 年全球精炼铅需求预期增长 1.5%，至 1,319 万吨。2025 年全球精炼铅供应将超过需求 82,000 吨。

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 1-5 月，美国汽车销量累计同比增长 5.2% 到 702.19 万辆，上半年车市表现强劲，更多受因关税担忧冲击导致的消费前置。下半年，受关税政策不确定性影响，部分车企延缓新车型的发布，同时多家机构下调美国汽车销量预期。其中高盛将 2025 年汽车销量预期下调近 100 万辆，从 1625 万辆调至 1540 万辆。德意志银行预计 2025 年美国汽车销量将降至 1540 万辆，低于 2024 年的 1600 万辆，认为年初消费者赶在价格上涨前购车，使得需求提前释放，下半年销量会因关税影响而放缓。

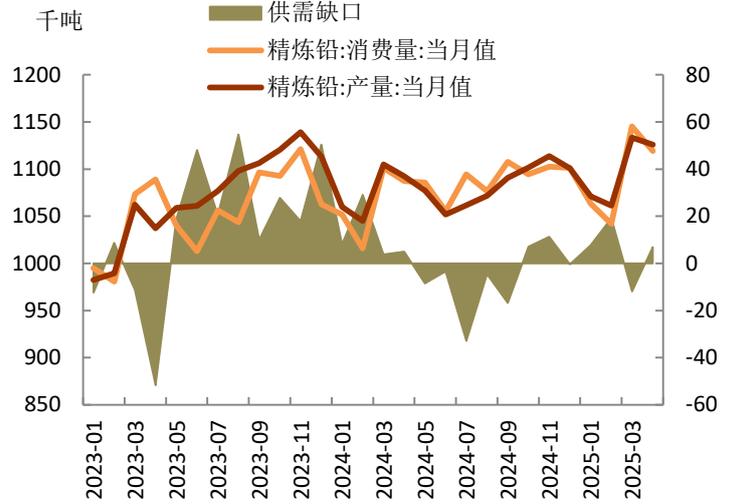
据欧洲汽车制造商协会（ACEA）的数据显示，5 月欧盟新车销量达到了 1,113,194 辆，同比减少 1.9%，但新能源汽车依旧保持增长态势。尽管 3 月欧盟通过碳排考核的新修正案，但欧洲多国电车补贴退坡抑制汽车消费。对于下半年，汽车售价的降低或将略微提振欧洲新车销量，但美国关税问题使欧洲汽车制造商遭受重创，影响欧洲汽车市场的增长。

整体来看，受关税及消费前置等因素影响，下半年欧美汽车市场表现均有下滑预期，终端订单不足，预计铅消费难有太大改观。

图表 20 全球精炼铅月度需求情况

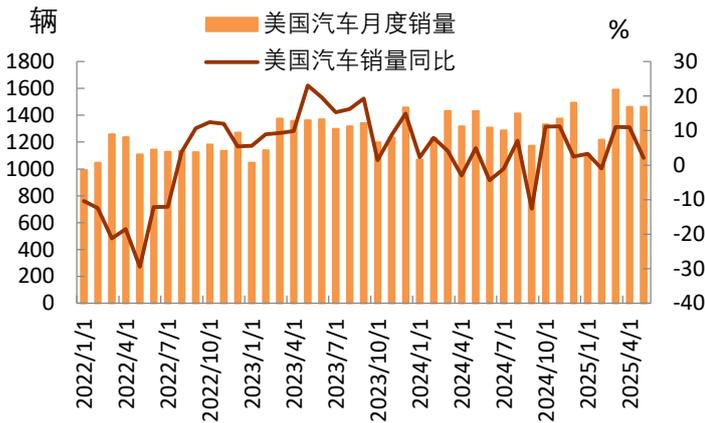


图表 21 全球精炼铅月度供需缺口情况

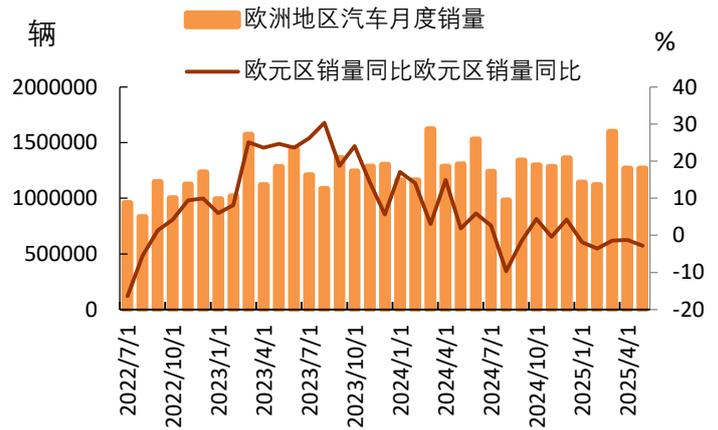


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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 铅蓄电池库存偏高，关注三季度消费旺季兑现情况

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%。

上半年铅蓄电池企业开工情况基本符合季节性特征，同比近持平，接孩子孩子 6 月 27 日，五省铅蓄电池企业开工率为 68.77%，较去年同期略低。4-6 月份为电池企业消费淡季，终端订单不足，部分企业出现短暂减停产放假的情况，企业开工率重心略下移。从铅蓄电池企业成品库存情况看，处于同比中性偏高水平，截止至 5 月，成品库存水平为 28.2 天，高于 2023 年及 2024 年，但远低于 2022 年。同时，铅蓄电池经销商库存亦处于同期较高水平，截止至 5 月，经销商库存天数 38.09 天，略低于 2024 年，但较 2023 及 2022 年明显偏高。显示终端消费相对疲软，难以消化电池生产量。

对于下半年，三季度为铅蓄电池传统消费旺季，企业开工率存回暖预期，不过考虑终端汽车及电动自行车在政策支撑下部分消费前置，预计电池企业开工率回暖程度不宜过分乐观。进入四季度，随着天气温度走低，电池更换需求回升，有望支撑电池企业开工。

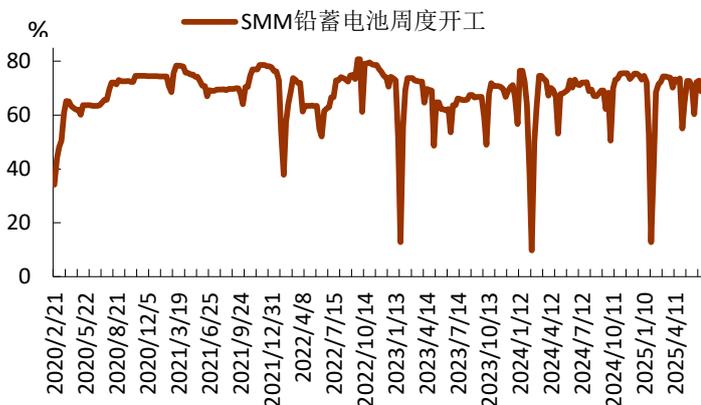
### 3.2.1 沪伦比价不利于铅锭及电池出口，进口补充原料配比

铅材进出口情况：海关数据显示，2025年1-5月精铅累计出口量为20754吨，累计同比增加43.53%，1-5月精铅及铅材累计出口29919吨，累计同比增加24.39%。主要出口至越南、马来西亚和南非等。1-5月精铅累计进口量为16028吨，累计同比增加2871.9%。1-5月精铅及铅材累计进口量63530吨，累计同比增加180.99%。进口主要来源于哈萨克斯坦、越南、日本等。1-5月精铅及铅材净进口量为33611吨。

国内炼厂始终面临原料短缺的情况，进口需求较强烈，且海外库存高企，沪伦比价倾向于开启方向。上半年，4月份进口窗口阶段性开启，4、5月进口量明显增多。对于下半年，三季度国内消费存改善预期，修复沪伦比价，进口窗口有望再度阶段性开启，预计进口量回升，进入四季度，沪伦比价或重回弱势，进口量存环比回落预期。相应的，国内货源并不宽裕，常因炼厂意外集中减产出现市场货源紧张的情况，铅材不具备大幅出口消化库存的必要性，同时当前沪伦比较亦不利于铅材出口，预计下半年出口亏损状态维持，全年出口增量级相对有限。

电池出口方面，2025年1-5月铅蓄电池累计出口量为9404.8万个，累计同比减少3.5%。主要出口国为印尼、印度等。受汽车及相关零部件高位关税冲击，电池出口受抑。同时，东南亚地区人力成本较低，吸引外资减产，分流了部分国内订单，叠加沪伦比价不利于电池出口，1-5月出口量同比下滑。对于下半年，中美关税谈判驱缓，叠加电池行业技术升级，积极布局海外，预计电池出口降幅将有所收窄。

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

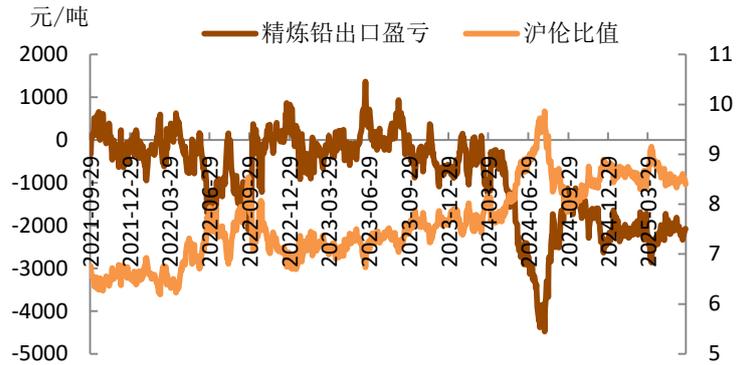


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 26 精炼铅出口情况

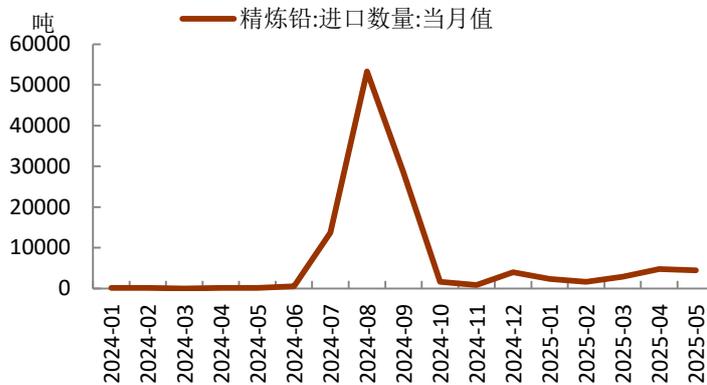


图表 27 精炼铅出口盈亏情况

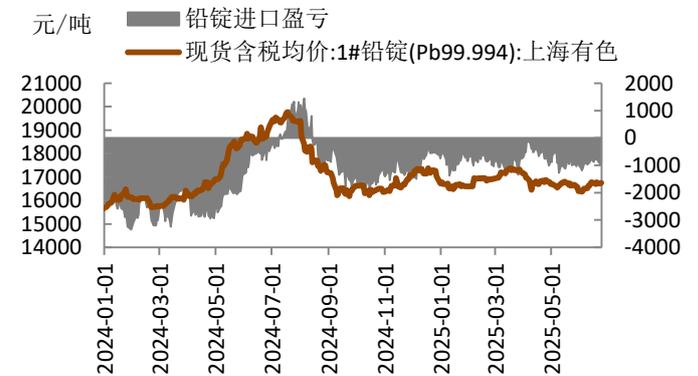


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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，2025年预计增长至3.55亿-3.6亿辆，同比增幅约1.5%-2%。汽车保有量逐年增长，电池替换需求保持稳定增速。新增需求方面，根据中汽协数据，2025年1-5月，汽车产销分别完成1282.6万辆和1274.8万辆，同比分别增长12.7%和10.9%。其中，1-5月，新能源汽车产销分别完成569.9万辆和560.8万辆，同比分别增长45.2%和44%。5月新能源渗透率达到48.65%。出口方面，1-5月，汽车出口249万辆，同比增长7.9%。其中，1-5月新能

源汽车出口85.5万辆，同比增长64.6%，贡献主要出口增量。受益于新能源汽车车辆购置税减免政策和汽车以旧换新政策持续推进，车企新品投放和多地车展促销等利好刺激，汽车内需空间不断扩容。同时，随着新能源车的加速崛起，带动汽车出口量持续提升，也支撑汽车行业增长。下半年，作为稳增长扩内需的核心产业，政策端保持积极，新能源汽车车辆购置税分阶段减免政策延续至2027年底；汽车以旧换新政策扩大了汽车报废范围及时间，将国四排放标准实施首年的燃油车纳入可申请报废更新补贴的旧车范围，且时间覆盖至全年，有望继续降低购车成本，为内需提供保障。汽车行业保持高景气，有望稳固铅蓄电池消费基本盘。

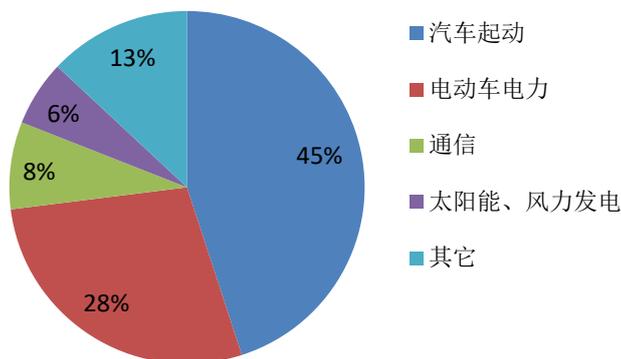
**电动自行车板块：**中国自行车协会数据显示，截至2024年底，我国电动自行车市场保有量达到4亿辆，2025年在以旧换新政策和新国标实施推动下，预计全年保有量突破4.2亿辆，同比增长5%-6%。其中60%-70%的消费需求来自于替换需求，大量的存量电动自行车将产生持续的替换需求。2025年国家继续大力开展电动自行车以旧换新工作，对交售报废老旧锂离子蓄电池电动自行车并换购铅酸蓄电池电动自行车的补贴力度更大，将刺激消费者换购积极性，增加铅蓄电池的消费需求。同时，2025年1月13日，工信部正式发布《电动自行车安全技术规范》，新版标准将于2025年9月1日实施。新国标将使用铅酸蓄电池的电动自行车整车质量上限由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。对于下半年，随着9月1日电动车新国标标准正式实施节点的临近，更换需求有望加速释放，同时以旧换新政策延续，资金补贴助力刺激消费持续增长。

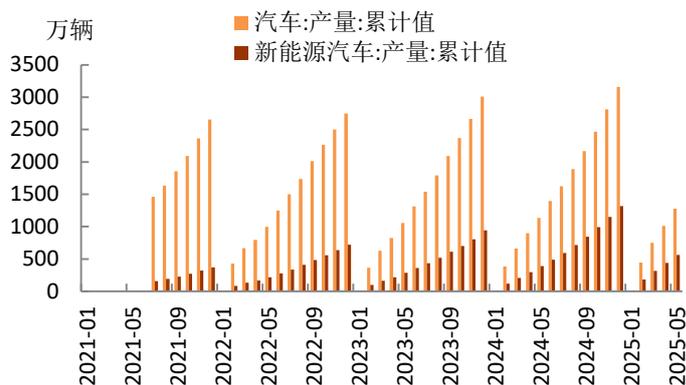
**储能板块看，**随着全球对可再生能源的依赖度增加，以及电力系统对储能需求的提升，储能电池市场规模持续增长。国内“双碳”目标的提出，储能电池市场更是迎来了爆发式增长。根据CNESA全球储能数据库统计，截至2025年3月底，中国新型储能累计装机规模达到88.3GW，同比增长110%。其中，铅蓄电池储能占比0.6%。尽管占比相对偏低，但随着铅蓄电池的性能不断改进，新一代铅炭电池在充放电功率、循环使用次数、充电速度等关键指标都显著提高，储能板块需求仍有增长预期。

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

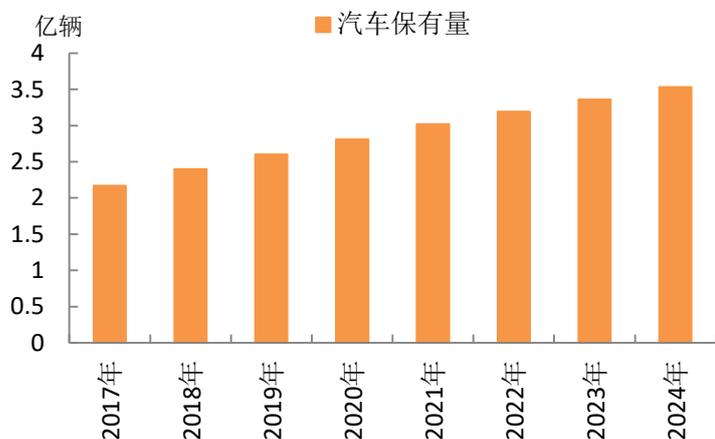


图表 31 汽车产量情况

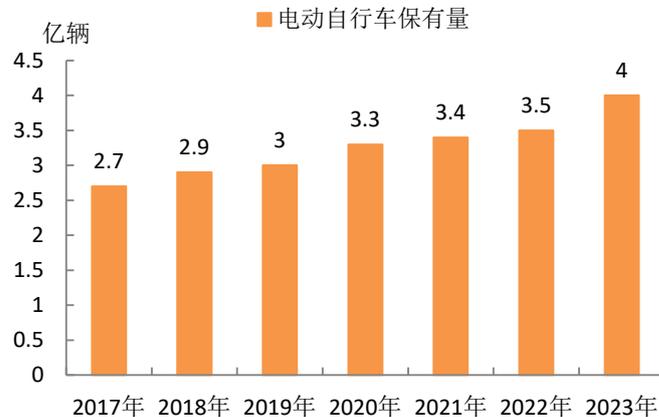


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

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 海外库存高企，国内库存保持中性

上半年 LME 库存呈现重心上移态势，海外消费不佳，部分隐性库存显性化，库存维持高位增长态势，截止至 6 月 30 日，库存为，较年初增加。高库存压力下，LME0-3 现货多处于贴水状态，且基金净持仓处于净空头，不过随着二季度库存增速放缓，叠加伦铅价格跌至低位，基金净空持仓量明显收窄，资金做空压力减弱。

国内库存处于同期偏中性水平，受原生铅炼厂检修、再生铅炼厂生产干扰率较高影响，库存淡季累库量有限，截止至 6 月 30 日，库存为 5.63 万吨，较年初增加 0.35 万吨。

对于下半年，关税冲击全球经济增速，海外消费难有较乐观预期，预计库存维持偏高水平。国内供应增速大于消费增速，且期现价差维持偏高预期的背景下，持货商交仓热情依旧，预计库存重心上移，考虑到再生铅生产制约因素较多，将缓解累库压力。

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，铅精矿供需紧平衡格局持续，加工费维持低位。二次废料及银精矿补充的背景下，下半年电解铅生产仍以稳为主，叠加河南新凌铅业投产预期，将推动电解铅供应同比增长。

再生铅端情况较为复杂，废旧电瓶供需矛盾难以缓解，原料供应紧张叠加行业亏损问题，持续制约再生铅产量释放，预计炼厂将维持低负荷生产，且新增项目延期落地的可能性较大。在此背景下，再生铅供应的不确定性成为影响下半年铅价走势的关键变量。

需求端，铅蓄电池市场将在三季度迎来传统消费旺季，需求改善预期为铅价提供支撑。进入四季度，天气转冷，电池替换需求增加亦对铅价构成利好。从长期来看，终端消费受以旧换新政策及新国标落地的双重利好驱动，但需警惕部分消费需求提前释放，或导致下半年消费增速边际放缓。

整体来看，下半年铅市场将呈现供需双增的格局。原生铅与再生铅均有新增产能计划，但原料供给的刚性约束将限制供应增速，其中再生铅面临的约束更为突出。消费端虽有季节性修复预期，但政策推动下的消费前置可能使增速趋于平缓，预计库存将维持中性水平。预计铅价运行区间16800-18000元/吨，中枢上移。在季节性消费回暖阶段，价格或展现较强上涨动能。

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。