

2026年5月11日



成本支撑&消费疲软

铅价延续低位震荡

核心观点及策略

- 原料端，国内北方铅矿矿山陆续复产，铅矿供应有所增加，但原料紧平衡格局并未改变，铅矿加工费环比小幅修复回升，绝对价格仍处于低位。铅矿进口由小幅盈利转为小幅亏损，进口到货预期回落，进口矿加工费保持平稳。铅酸蓄电池处于消费淡季，废旧电瓶报废回收量偏少，对电瓶报价形成较强韧性支撑。
- 冶炼端，嘉能可 Kazzinc 炼厂发生事故，海外精炼铅供应存在潜在扰动风险。国内原生铅炼厂盈利尚可，5月前检修炼厂复产，推动电解铅月度产量稳步增长。但国内多家大型炼厂进入常规检修周期，且多数炼厂对后续原料供给偏悲观，生产维持低负荷运行，预计再生铅月度供应量将明显回落。
- 需求端，铅酸蓄电池行业仍处传统消费淡季，电池厂商及经销商库存压力攀升，压制行业开工水平。终端需求疲软，政策补贴退坡、新国标落地以及消费前置透支，共同拖累电动两轮车与汽车产销增速。不过伴随 618 电商大促临近，需求或有边际改善。但受关税上调、海运费走高影响，电池出口承压态势未有缓解。
- 整体来看，铅矿及废旧电瓶原料供应偏紧，成本端对铅价形成刚性底部支撑。海外炼厂事故扰动升温，国内电解铅、再生铅供应呈此消彼长格局，叠加铅锭进口窗口收窄，供应压力边际弱化。但消费疲软，铅锭高库存压力不减。当前铅市供需双弱，矛盾有限，预计铅价延续低位区间震荡。
- 风险因素：宏观风险，供应超预期增长

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

从业资格号：F0297587
投资咨询号：Z0011509

黄蕾

从业资格号：F0307990
投资咨询号：Z0011692

高慧

从业资格号：F03099478
投资咨询号：Z0017785

王工建

从业资格号：F3084165
投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

从业资格号：F03112296
投资咨询号：Z0021040

何天

从业资格号：F03120615
投资咨询号：Z0022965

赵奕

从业资格号：F03153902
投资咨询号：Z0023788

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修复，预计 2026 年小幅增加 23 万吨.....	4
2.1.2 内外加工费低位企稳，铅矿进口窗口开启.....	6
2.2 精炼铅供应情况	8
2.2.1 海外炼厂供应扰动，全年精炼铅供需过剩.....	8
2.2.2 炼厂复产为主，电解铅供应维持增势.....	8
2.2.3 废旧电瓶价格窄幅波动，再生铅炼厂维持低负荷.....	9
2.3 精炼铅需求情况.....	11
2.3.1 铅锭进口预期收窄，电池出口承压.....	11
2.3.2 消费处于淡季，铅酸蓄电池企业开工疲软.....	12
2.3.3 政策利好预期降温，存量需求提供支撑.....	13
2.4 全球显性库存维持高位.....	14
三、总结与后市展望	15

图表目录

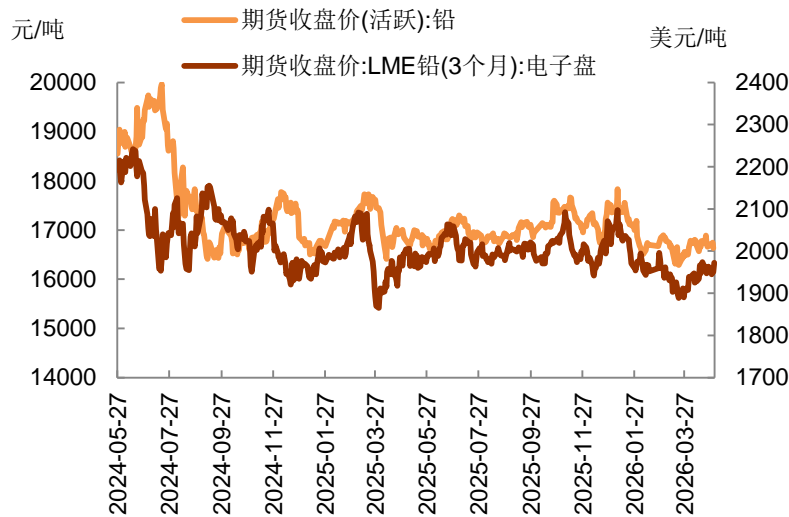
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2025-2026 年海外铅精矿产能变化（万吨）	5
图表 3 全球铅矿月度产量情况	6
图表 4 国内铅矿产量情况	6
图表 5 2025-2026 年国内主要铅矿产能变化（万吨）	6
图表 6 内外铅矿加工费情况	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况	7
图表 8 铅矿进口情况	7
图表 9 银精矿进口情况	7
图表 10 全球精炼铅月度产量	8
图表 11 各州精炼铅产量情况	8
图表 12 电解铅产量情况	9
图表 13 原生铅炼厂开工率	9
图表 14 2025-2026 年国内原生铅新扩建产能（万吨）	9
图表 15 再生精铅产量情况	10
图表 16 再生铅企业原料及成品库存	10
图表 17 废电池价格先涨后跌	10
图表 18 再生铅企业利润情况	10
图表 19 精炼铅出口情况	11
图表 20 电池出口情况	11
图表 21 精炼铅进口情况	12
图表 22 精炼铅进出口盈亏	12
图表 23 铅酸蓄电池企业开工率	12
图表 24 电池库存	12
图表 25 铅酸蓄电池终端消费占比	14
图表 26 汽车产量情况	14
图表 27 汽车保有量	14
图表 28 电动自行车保有量	14
图表 29 LME 库存延续高位回落	15
图表 30 国内库存缓慢增加	15

一、铅市行情回顾

4月沪铅主力期价窄幅震荡。中东地缘冲突持续扰动市场，通胀预期回升减弱美联储降息预期，美元偏强运行对铅价构成阻力。同时铅蓄电池消费处于淡季，且电池出口受关税制约，需求较疲软，但电解铅供应较稳定，社会库存保持高位，压制铅价。不过铅矿及废旧电瓶价格坚挺，成本端较为刚性，且铅锭进口压力减弱，给与铅价支撑。宏微观支撑压力并存，铅价呈现震荡走势，截止至4月30日，期价收至16630元/吨，月度涨幅达0.79%。

伦铅震荡重心上移，一方面LME库存延续高位回落，且LME0-3现货贴水收窄，支撑伦铅延续低位反弹；另一方面，偏强的美元构成上方阻力，期价在1950美元/吨上方反弹节奏放缓，最终收至1954美元/吨，月度涨幅为2.44%。

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修复，预计 2026 年小幅增加 23 万吨

ILZSG数据显示，2026年2月全球铅精矿产量为32.3万吨，环比减少12.9%，同比增加3.6%。其中海外铅精矿产量21.49万吨，同比增加4.05%；中国铅精矿产量10.8万吨，同比减少32.5%。

对于2026年，预计海外铅矿产能新增量有望环比小幅增长至9万吨。其中除了俄罗斯OZ矿、波斯尼亚Vares银矿、Boliden的Tara矿、Almina矿业的Aljustrel矿等持续释放产量外，部

分新增铅锌金属矿投产落地，铅矿作为半生金属，将带来少量增量，如Appian的Rosh pinah矿、Volcan的Romina等，另外Polymetals的Endeavor重启后26年将体现部分增量。

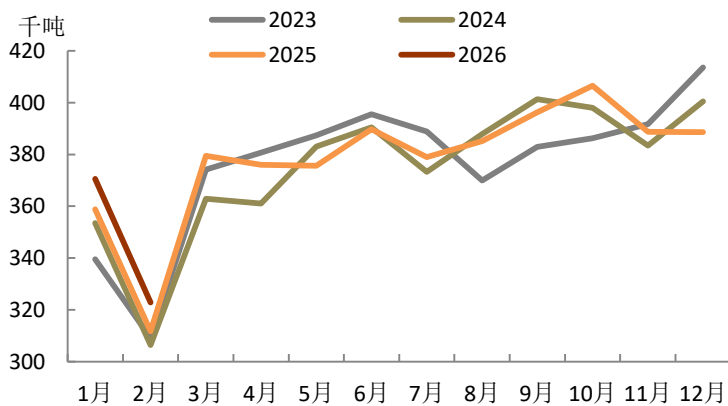
国内看，SMM数据显示，2026年3月铅精矿产量为12.22万吨，环比增加36.4%，同比减少6.7%。国内北方矿山二季度生产陆续恢复，铅矿月度供应环比回升符合预期。进入4月份，预计铅矿产量持续环比回升。全年看，国内铅精矿新增产能有望环比小幅扩大至14.3万吨。主要受西藏华泰龙复产后将持续释放增量，新建项目如新疆火烧云、江西银珠山、贵州猪拱塘也将贡献不少增量，有望改善铅矿供需结构。全年看，预计全球铅精矿产量为467万吨，同比增加2.2%，增速扩大。

图表 2 2025-2026 年海外铅精矿产能变化（万吨）

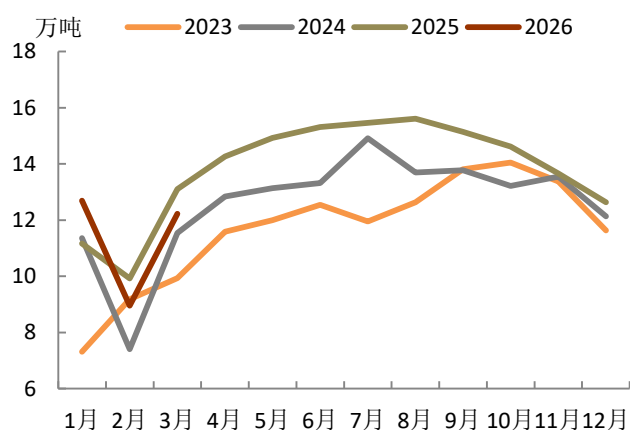
所属公司	矿山	国家	2025 年变化量	2026 年变化量
Nexa	Aripuanã	巴西	-1.6	
Teck	Red Dog	美国	-2	-1
中色/CDB/MBC 合资	Ozernoye	俄罗斯	1	1
Adriatic Metals	Vares 银矿	波斯尼亚	2	2
Boliden	Tara	爱尔兰	1.3	1
Galena	Abra	澳大利亚	2	0
Almina 矿业	Aljustrel	葡萄牙	0.5	1.5
Appian	Rosh pinah	纳米比亚		0.5
嘉能可	Mount Isa	澳大利亚	-1	-1
加拿大 Excellon	Mallay	秘鲁		1
Polymetals	Endeavor	澳大利亚	0.5	2
邦克山矿业	Bunker Hill	美国		0.9
South32	Cannington	澳大利亚	-2	-1
韦丹塔锌国际公司	Gamsberg	南非		0.5
Volcan	Romina	秘鲁		0.5
	合计		6.2	8.9

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 2025-2026 年国内主要铅矿产能变化 (万吨)

省份	企业名称	性质	2025 年增量	2026 年增量
贵州	赫章鼎盛鑫矿业	新建		0.5
江西	江西铜业银珠山	新建	0.6	1
内蒙古	西部铜业	改扩建	1.5	
内蒙古	兴业银锡矿业	增产	0.1	0.1
内蒙古	比利业矿业	复产	0.1	0.5
内蒙古	林西天成矿业	改扩建	0.1	0.5
内蒙古	根河市森鑫矿业	改扩建	0.1	0.1
云南	金鼎锌业	改扩建	0	0.5
云南	蒙自矿冶	复产	0.05	0.3
甘肃	甘肃瑞能矿业	改扩建	0.1	0.8
甘肃	金徽矿业	新建	0.5	2
四川	鑫源矿业	改扩建	0	0.5
西藏	华泰龙	复产	2	3.5
新疆	火烧云	新建	0.5	2
贵州	猪拱塘	新疆	0.1	2
	合计		5.75	14.3

数据来源: 百川盈孚, 公开资料, 铜冠金源期货

2.1.2 内外加工费低位企稳, 铅矿进口窗口开启

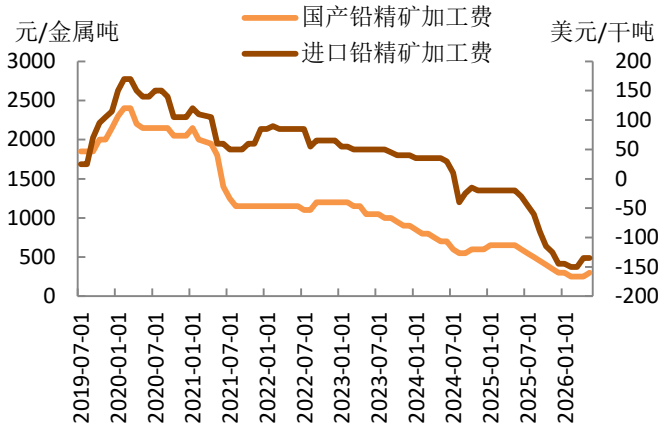
SMM: 2026年5月国产铅精矿加工费均值为300元/金属吨, 环比增加50元/金属吨; 进口矿加工费均值为-135美元/干吨, 均值持平。北方矿山陆续复产, 铅矿供应增量增加, 但原料

紧平衡态势未改，加工费环比小增修复，绝对水平保持低位。铅矿进口从小盈利转变为小幅亏损，进口预期下滑，进口矿加工费维稳。

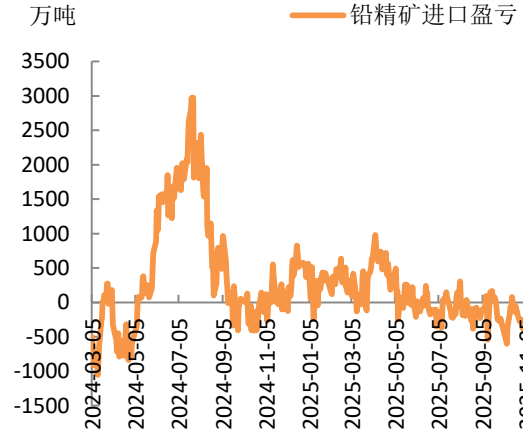
进口方面，海关数据显示，2026年3月铅精矿进口量为10.79万吨，环比减少15.97%，同比增加6.22%。1-3月累计进口量为36.02万吨，累计同比增加62.5%。主要进口国为：俄罗斯、澳大利亚及阿曼。3月铅精矿进口保持小幅盈利，但海外部分国家自然灾害导致运输受阻，大王国内的铅矿节奏放缓，进口量环比出现回落。对于4月，铅精矿进口陷入小幅亏损，但国内炼厂原料需求不减，预计铅矿进口量环比回落但空间有限。

3月银精矿进口量为20.11万吨，环比增加35.33%，同比增加23.91%。1-3月累计进口量为52.97万吨，累计同比增加59.16%。随着白银价格逐步企稳，叠加电解铅炼厂依旧需要银精矿作为原料补充源，进口量环比同比均出现明显回升。

图表 6 内外铅矿加工费情况

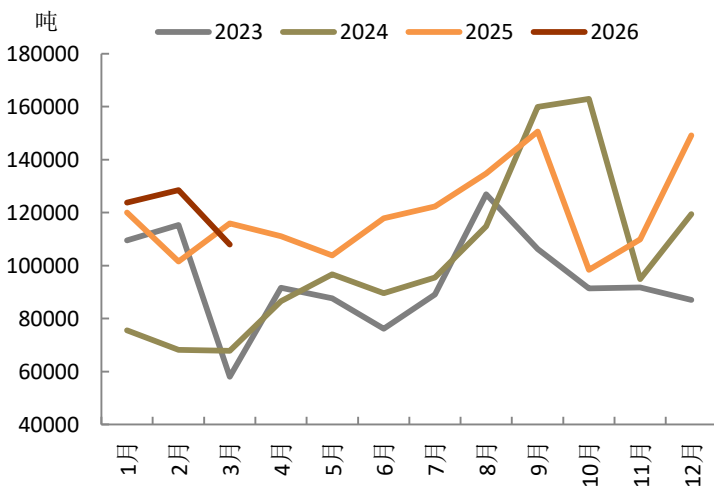


图表 7 铅矿进口盈亏情况

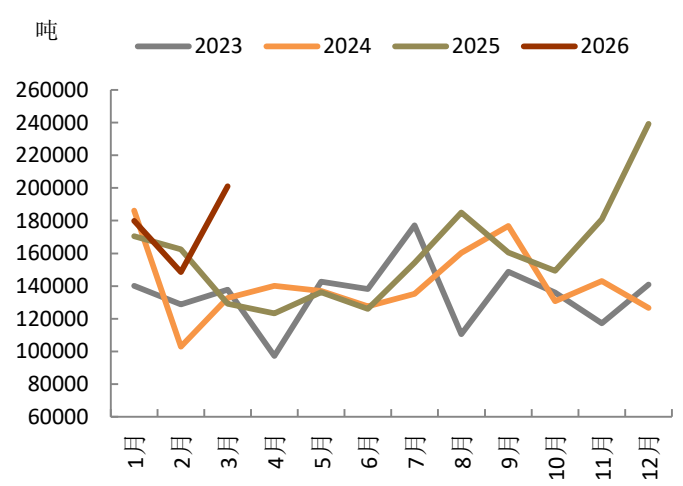


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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

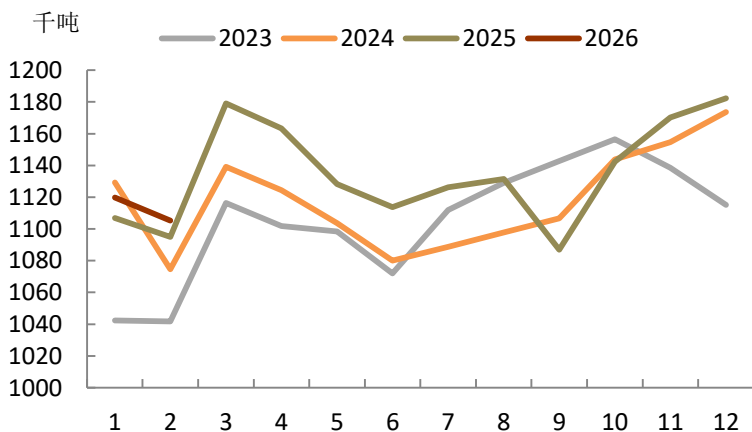
2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 海外炼厂供应扰动，全年精炼铅供需过剩

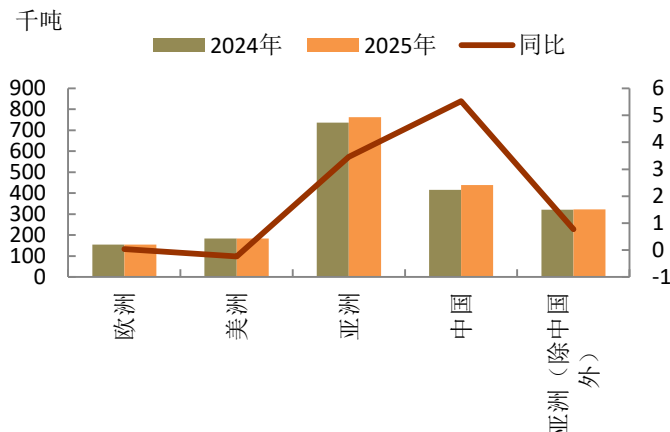
ILZSG数据显示，2026年2月全球精炼铅产量为110.53万吨，环比减少1.3%，同比增加0.95%。分洲看，2月欧洲精炼铅产量15.57万吨，同比减少0.85%；美洲精炼铅产量19.03万吨，同比增加2.3%；亚洲（除中国外）精炼铅产量31.76万吨，同比增加0.82%。全年看，最新预测显示，全球精炼铅金属产量预计将增长1.3%，达到1383万吨。全球精炼铅金属需求将增长1.1%，达到1372万吨。2026年全球铅市场将出现10.9万吨的供应过剩。

5月5日，据外媒消息，嘉能可旗下Kazzinc位于哈萨克斯坦乌斯季卡缅诺戈尔斯克的冶金厂发生爆炸事故。Kazzinc的年度铅金属产量约10-15万吨，事故主要涉及烟气抽排/除尘相关设备，或对相关冶炼工序造成阶段性扰动，关注后续公司公布的产量影响情况。

图表 10 全球精炼铅月度产量



图表 11 各州精炼铅产量情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

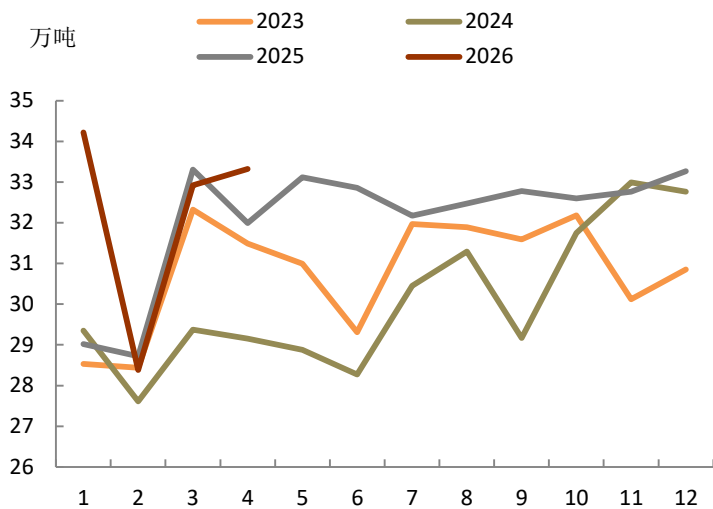
2.2.2 炼厂复产为主，电解铅供应维持增势

SMM：4月电解铅产量为33.32万吨，环比增加1.22%，同比增加4.16%，产量略低于预期。4月电解铅炼厂检修与复产并存，其中，西南、华中等地炼厂检修后复产，叠加4月进口铅到货集中，部分企业进口粗铅得以补充，提升产量；同时，月中旬，华东、西南等地部分中大型炼厂设备故障，临时新增检修，抵消部分供应增量。对于5月，华东、西南等地检修炼厂复产，同时部分停产已久的中小型炼厂计划复产，成为月度供应主要来源。同时，西北、东北部分中小型炼厂计划检修，部分已于4月下旬陆续停工。总的来看，预计5月电解铅产量延续增加态势。

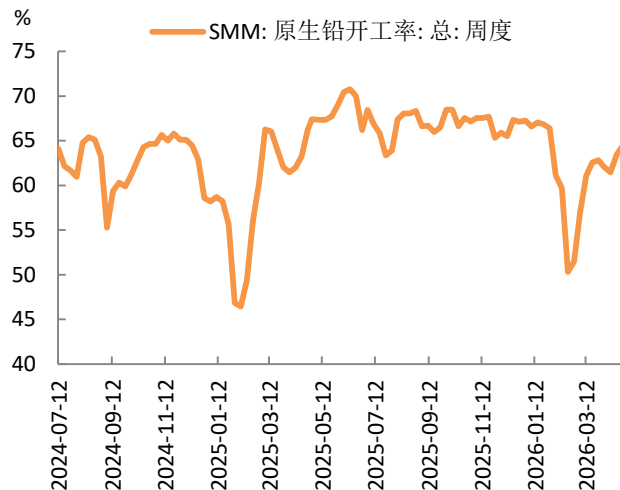
全年角度看，电解铅仍有温和增长预期。近年新增项目陆续落地，产量逐步释放，如2025年12月12日新疆火烧云第一批铅锭正式下线，产量将集中体现在2026年；河南灵宝新凌铅业20万吨产能2025年底投产，主要贡献量将体现在2026年。此外，华中还有两家合计8

万吨新增项目计划投产。不过炼厂产能利用率依旧受到原料供应紧缺、副产品对利润贡献程度，以及环保等因素制约，产量释放空间受到一定抑制。

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 2025-2026 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，2025 年底前已将粗铅运输至老厂进行电解
新疆火烧云	11	2025 年底	主要生产锌锭和铅锭，铅锭生产稍晚于锌锭
华中地区企业	3	2026	项目建设尚未完成
华中地区企业	5	2026	新增产能预期稳定运行

数据来源：iFinD，百川盈孚，SMM，铜冠金源期货

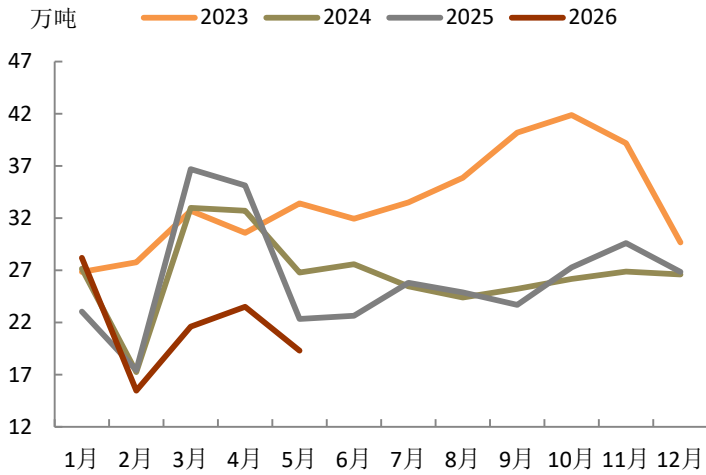
2.2.3 废旧电瓶价格窄幅波动，再生铅炼厂维持低负荷

4 月废旧电瓶价格先扬后抑，月初铅价上涨及消费淡季废旧电瓶货源偏紧的影响，报价重心小幅上移；月中，市场陷入僵持，回收商挺价惜售，但再生铅炼厂因亏损采购谨慎，报价窄幅波动；月下旬，受铅价回落及再生铅炼厂检修预期增强，需求减弱的背景下，持货商小幅下调报价。对于 5 月，消费淡季不改，废旧电瓶货源难言明显改善，但再生铅炼厂检修增多，多空拉锯下，预计报价窄幅波动为主。

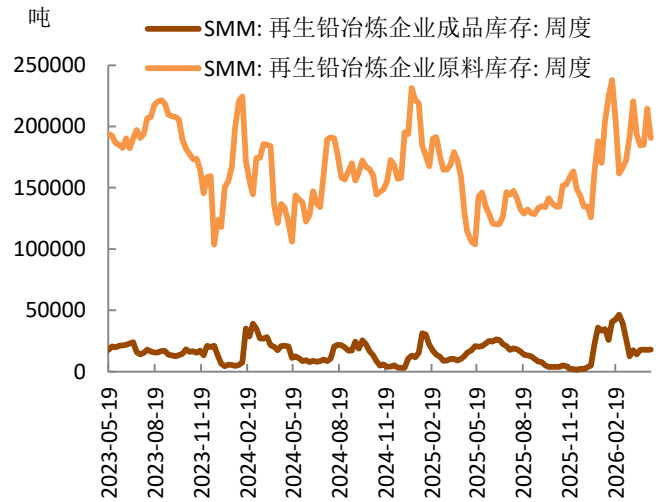
再生铅产量方面，SMM 数据显示，4 月再生精铅产量为 23.5 万吨，环比增加 8.75%，同比减少 33.12%。华东、西北、华中等地再生铅炼厂自 3 月下旬陆续复产，4 月进入爬产阶段，

贡献主要增量。同时，受持续亏损以及原料供应紧张的拖累，部分炼厂选择降符合减产，不过增量大于减量，再生精铅月度供应录增。进入5月，预计月度产量下滑较明显，一方面，华东、华北多家大型炼厂进入常规检修季；另一方面，多数炼厂对原料到货持悲观预期，库存信心不足背景下，减产降低负荷的预期增加。月中也有安徽、江西等地部分炼厂复产投产带来少量增量，但难以对冲减量，预计5月再生精铅产量环比减少17.8%至19.32%，同比减少13.6%。

图表 15 再生精铅产量情况



图表 16 再生铅企业原料及成品库存

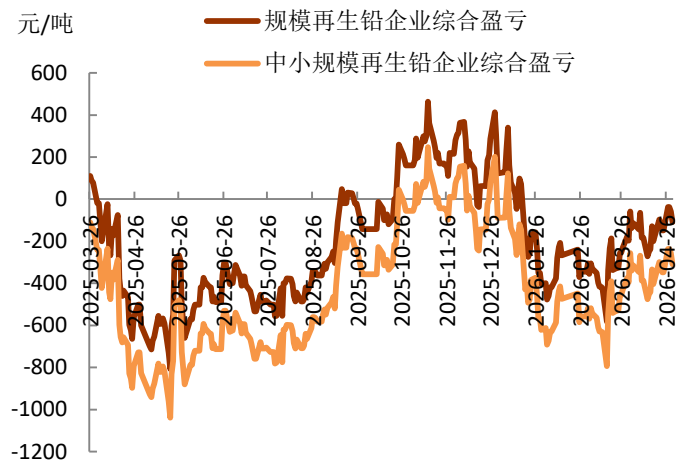


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 废电池价格先涨后跌



图表 18 再生铅企业利润情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

2.3 精炼铅需求情况

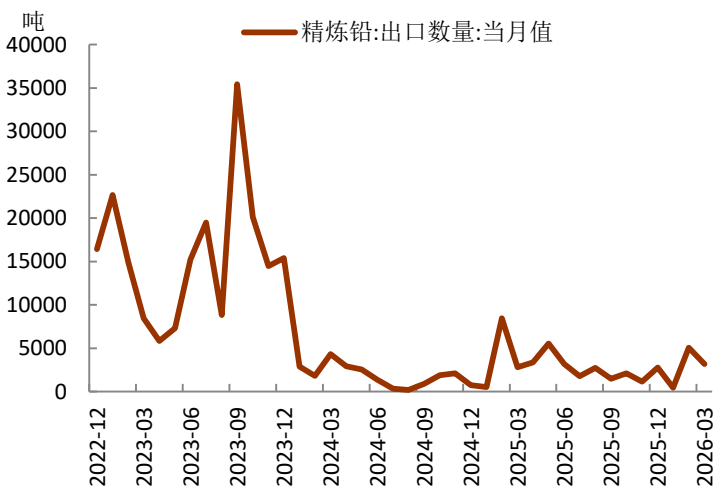
2.3.1 铅锭进口预期收窄，电池出口承压

铅材出口情况：海关数据显示，2026年3月精铅出口量为3190吨，环比下滑36.83%，同比增加12.78%；精铅及铅材合计出口量为5153吨，环比减少18.2%，同比减少43.43%。1-3月份精铅及铅材累计出口量为12950吨，累计同比下滑23.43%。3月铅市内强外弱，沪伦比价扩大，铅锭出口亏损扩大至3500-3600元/吨，铅锭及铅材出口延续受阻，环比降幅较大，去年基数较低，同比仍有一定增长。进入4月，沪伦比价小幅回落，但铅锭出口亏损依旧维持在3000元/吨上方，预计铅材出口量保持低位。

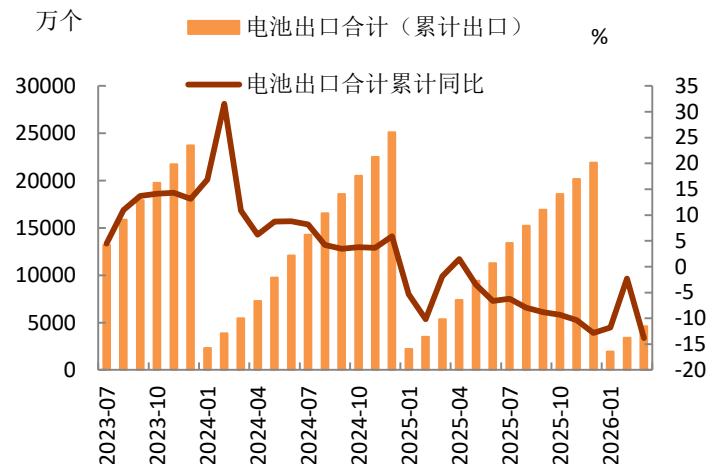
进口方面，3月份精铅进口量为24824吨，环比增加17.81%，同比增加13倍。精铅及铅材合计进口量为4.96万吨，环比增加18.84%，同比增加3.8倍。1-3月份精铅及铅材累计进口量为130799吨，累计同比增加285.95%。3月沪伦比价扩大，铅锭进口盈利扩大至700元/吨附近，且海外高库存存转嫁需求，精铅及铅材进口环比增加，符合预期。进入4月，沪伦比价回落，铅锭进口盈利大幅收窄，预计进口量将有所回落。

电池出口情况，2026年3月铅酸蓄电池出口量为1205.64万个，同比减少35.34%；出口环比降幅达17.4%，春节因素解除后出口环比仍有较大降幅，超预期，凸显当前电池出口受阻严重。1-3月累计出口量为4,612.43万个，累计同比减少13.85%。后期看，电池出口难有乐观表现，一方面，国内原材料价格高于海外，且国内2026年4月1日-2026年12月31日铅酸蓄电池增值税出口退税率由9%下调至6%，2027年1月1日起全面取消铅酸蓄电池增值税出口退税，退税率调整为0%。随着出口退税阶梯式下调，出口成本将进一步抬升；另一方面，1月13日起中海海合会对原产于或从中国、马来西亚出口的汽车起动用铅酸蓄电池征收25.8%到74%不等的反倾销税正式生效，不利于电池出口，中长期电池出口增速将承压。

图表 19 精炼铅出口情况

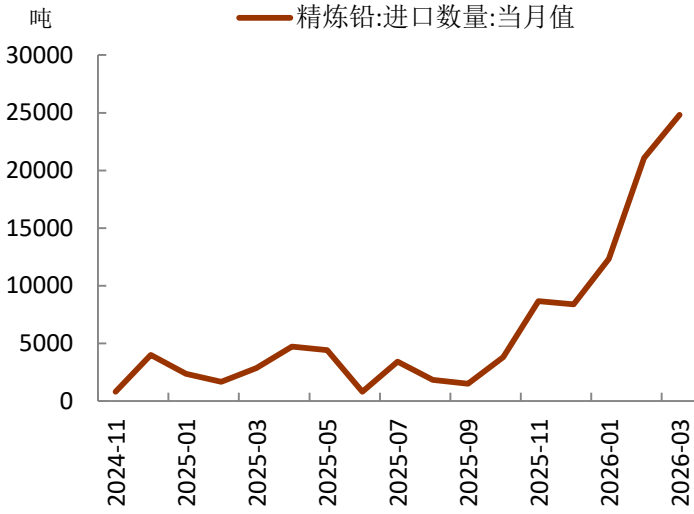


图表 20 电池出口情况

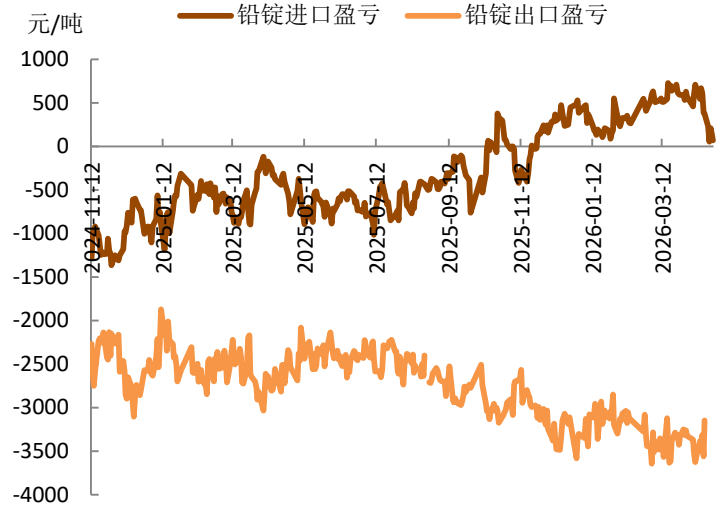


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 21 精炼铅进口情况



图表 22 精炼铅进出口盈亏



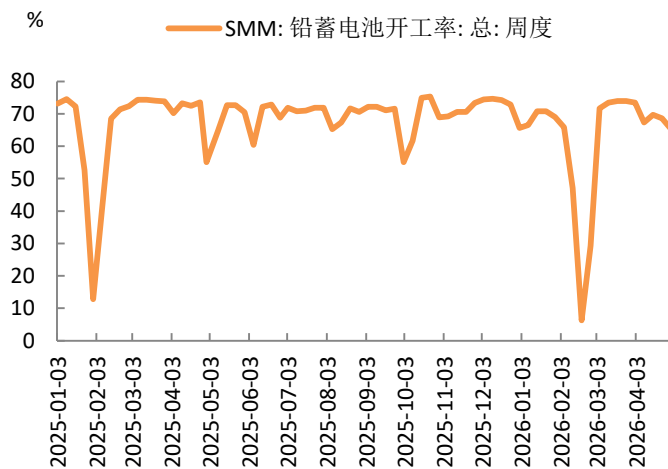
数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.3.2 消费处于淡季，铅酸蓄电池企业开工疲软

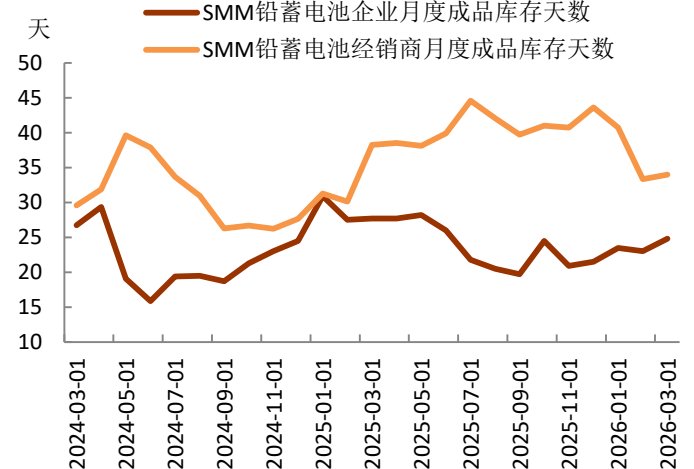
4月铅酸蓄电池消费仍处于淡季，部分电池企业下调生产，企业开工率承压于7成下方，截止至4月30日，五省电池开工率为65.5%。五一假期期间，企业放假0-7天不等，平均放假天数较去年同期略长，以缓解成品库存的压力。对于5月，电池消费尚处于淡季，且电池出口预期承压，企业开工难有明显改善。

库存角度看，3月份铅酸蓄电池企业成品库存及经销商成品库存天数分别为24.8天和34天，分别环比增加1.8天、0.65天。消费淡季背景下，去库不畅，库存压力较大，预计4-5月库存仍将保持偏高水平。

图表 23 铅酸蓄电池企业开工率



图表 24 电池库存



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.3.3 政策利好预期降温，存量需求提供支撑

从终端需求来看，**电动自行车板块**：随着以旧换新政策脱坡及新国标电动自行车销售遇冷，电动自行车订单承压，拖累铅市场消费。政策端看，2025年12月30日，国家发改委、财政部印发《关于2026年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，其中未提及电动自行车，相关补贴或将取消。国补取消后，低价车型销量下滑明显，且中小品牌失去补贴支撑，加速出清。2025年12月1日，“旧国标”电动两轮车全面停售，“史上最严”标准全面落地。电动自行车新国标实施后，市场销售表现看也并不如人意。新国标规定，限速25km/h、整车≤55kg、续航30-40km，导致实用性下降；同时，合规车成本上涨200-1000元，使得价格敏感型用户观望态度增强，目前市场处于“旧车不敢换、新车不想买”的断档阶段。

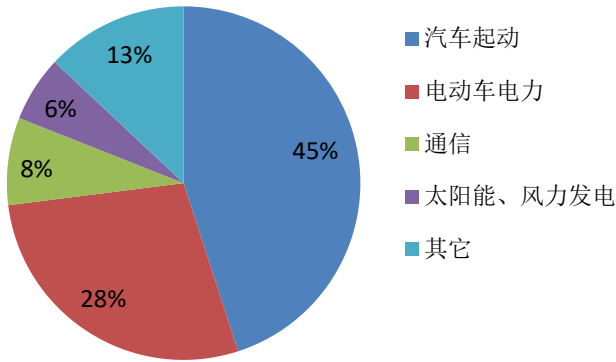
受国补退出、原材料涨价、新国标合规成本抬升三重因素影响，4月电动自行车消费显著降温。4月主流品牌门店销量同比普遍下滑30%-40%，终端客流转化低迷，消费者持币观望情绪浓厚。4月1日起，雅迪、爱玛、台铃、九号等头部品牌集体涨价，涨幅200-500元不等，主因铜铝涨幅超40%及塑料涨幅超80%，电池成本大增。

总体看，高成本、低需求、高库存延续，市场维持低迷。不过随着618大促临近，厂商有望加大促销，电动自行车销量有望边际回暖。此外，国内电动自行车保有量约3.8亿辆，其中70%以上需要更换新国标的车型，庞大的置换规模将对铅酸蓄电池需求构成托底支撑。

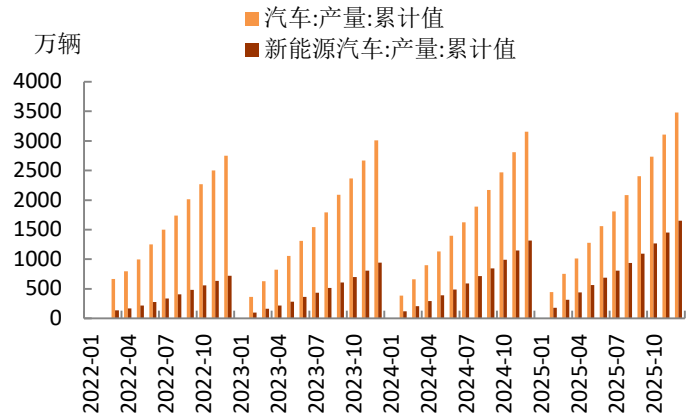
汽车板块，铅酸蓄电池在汽车领域凭借成本、低温性能及成熟回收体系等优势，在燃油车启停、新能源汽车低压辅助电源领域仍占据重要地位，市场规模保持稳定。公安部统计，2025年全国汽车保有量为3.66亿辆，保持增长态势，较2024年进一步增加。其中，新能源汽车保有量达4397万辆，占汽车总量的12.01%。汽车中铅蓄电池使用寿命一般在3-5年，2025年约8900万辆存量汽车需要更换电池，对应铅蓄电池更换需求在8900万只。同时，新车配套需求持续增长，中期协数据显示，1-3月，汽车产销分别完成703.9万辆和704.8万辆，同比分别下降6.9%和5.6%。1-3月，汽车出口222.6万辆，同比增长56.7%。数据来看，内销市场，受到政策调整及政策支持力度退坡、需求前置释放及去年高基数影响，表现较低迷。但汽车出口表现强劲，新能源汽车出口贡献主要增量。后期来看，汽车市场存改善预期，一方面“两新”政策持续释放，对消费构成支撑；另一方面，多地陆续进入车展新品发布周期，有助于提升汽车消费。但外部环境更加复杂化，且原料及运输成本抬升，加剧企业经营压力，预计内销市场修复节奏平缓，出口依旧保有韧性。全年看，预计2026年汽车产销增速仍有望达到2-3%的水平，将带动超3400万只新增电池需求。

此外，随着储能市场对成本敏感度的提高，铅酸蓄电池在分布式储能、小型储能项目中的应用有望进一步拓展。特别是在一些对能量密度要求不高、但对成本和安全性要求较高的场景，如农村微电网、小型商业储能等，铅酸蓄电池具有一定的竞争力。同时，随着国内储能政策的推进及铅碳电池等技术升级迭代，中长期增长空间可期。

图表 25 铅酸蓄电池终端消费占比

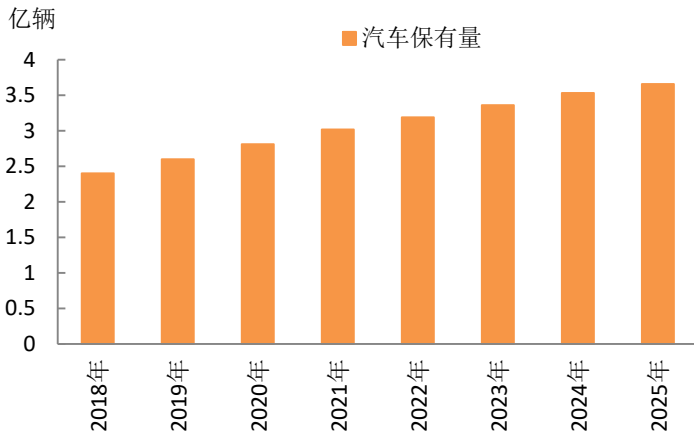


图表 26 汽车产量情况

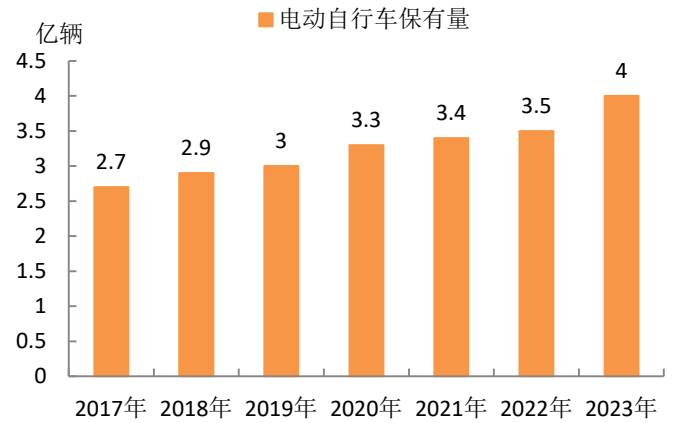


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 27 汽车保有量



图表 28 电动自行车保有量



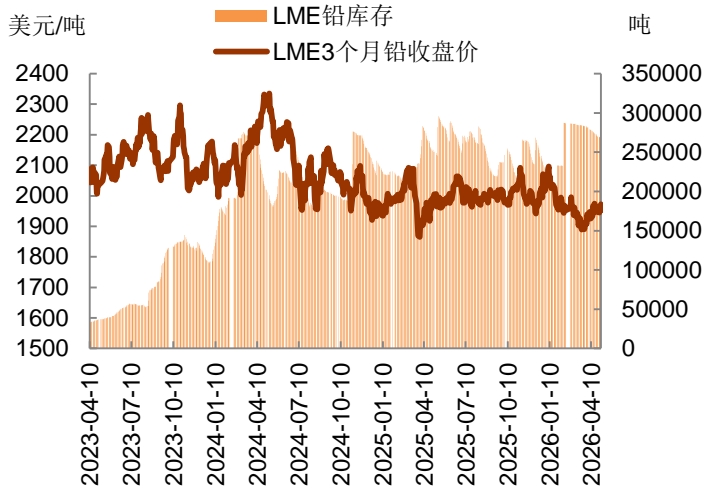
数据来源: iFinD, 公安部, 自行车协会, 铜冠金源期货

2.4 全球显性库存维持高位

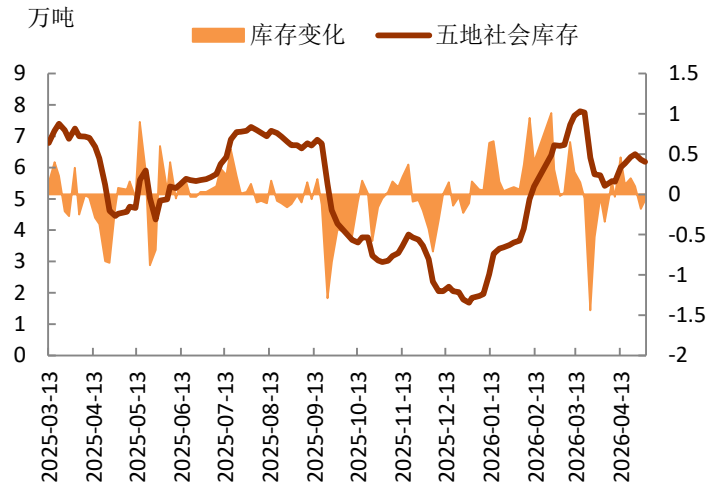
4月LME库存延续高位缓慢回落的态势, 截止至4月30日, 库存降至268500吨, 月度减少13200吨。LME0-3现货贴水先扩大后收敛, 截止至4月30日, 贴水13.28美元/干吨。投资资金净空持仓先扩大后收窄, 略显示海外做空力量减弱。当前海外供需疲软态势未有明显改善, 尽管库存回落但绝对水平依旧偏高, 且铅锭进口窗口逐步关闭, 海外高库存压力转嫁预期降落, 抑制伦铅走势。

4月国内铅锭社会库存增加, 绝对水平处于中性偏高位, 截止至4月30日, 库存报收6.18万吨, 月度增加0.43万吨。当前处于铅蓄电池消费淡季, 但电解铅供应较稳定, 供增需减, 库存保持回升态势, 不过铅锭进口减弱, 库存增加节奏放缓。对于5月, 供需结构延续偏弱, 预计库存保持缓慢增加态势。

图表 29 LME 库存延续高位回落



图表 30 国内库存缓慢增加



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原料端，国内北方铅矿矿山陆续复产，铅矿供应有所增加，但原料紧平衡格局并未改变，铅矿加工费环比小幅修复回升，绝对价格仍处于低位。铅矿进口由小幅盈利转为小幅亏损，进口到货预期回落，进口矿加工费保持平稳。铅酸蓄电池处于消费淡季，废旧电瓶报废回收量偏少，对电瓶报价形成较强韧性支撑。

冶炼端，嘉能可 Kazzinc 炼厂发生事故，海外精炼铅供应存在潜在扰动风险。国内原生铅炼厂盈利尚可，5月前期检修炼厂复产，推动电解铅月度产量稳步增长。但国内多家大型炼厂进入常规检修周期，且多数炼厂对后续原料供给偏悲观，生产维持低负荷运行，预计再生铅月度供应量将明显回落。

需求端，铅酸蓄电池行业仍处传统消费淡季，电池厂商及经销商库存压力攀升，压制行业开工水平。终端需求疲软，政策补贴退坡、新国标落地以及消费前置透支，共同拖累电动两轮车与汽车产销增速。不过伴随 618 电商大促临近，需求或有边际改善。但受关税上调、海运费走高影响，电池出口承压态势未有缓解。

整体来看，铅矿及废旧电瓶原料供应偏紧，成本端对铅价形成刚性底部支撑。海外炼厂事故扰动升温，国内电解铅、再生铅供应呈此消彼长格局，叠加铅锭进口窗口收窄，供应压力边际弱化。但消费疲软，铅锭高库存压力不减。当前铅市供需双弱，矛盾有限，预计铅价延续低位区间震荡。

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。