

2026年5月25日



## 海外结构支撑走强

## 沪铅跟随弱反弹

### 核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价低位反弹。宏观面看，周中美联储会议纪要偏鹰，加息押注增强，美债长端收益率维持高位，流动性担忧升温，对风险资产走势构成抑制。不过周末美伊局势再现缓和，市场情绪修复。
- 基本面看，近期马来西亚炼厂受原料废旧电瓶供应不足影响而开工受限，叠加东南亚高品质铅锭供应紧张，现货溢价走强，LME升水结构扩大，支撑内外铅价。国内原料铅矿供应未有明显改善，周度国产矿加工费环比小降，进口矿加工费低位维稳。铅蓄电池消费淡季的背景下，废旧电瓶报废量较少，报价持稳。冶炼端，电解铅虽有新增检修，但供应增减相抵后仍有增量。华东地区再生铅企业陆续复产或计划复产，带来一定供应增量，但炼厂总体亏损态势未有明显改善，开工率难以持续抬升。不过铅锭进口窗口关闭，进口冲击减弱。需求端看，终端消费淡季不改，电池企业生产维持偏弱，进入6月终端消费或有小幅改善，采买节奏保持刚需为主。
- 整体来看，中东局势改善，缓解市场对通胀的担忧，风险偏好修复。东南亚现货供不应求，提振伦铅，结构支撑亦走强。但国内消费淡季仍显疲态，沪铅跟涨力度有限。短期预计在下游逢低采买及伦铅偏强带动下，沪铅延续弱反弹，但国内高库存压力缓解有限，限制反弹高度，关注震荡区间上沿附近压力。
- 风险因素：宏观风险，供应大幅释放

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

## 一、交易数据

上周市场重要数据

合约	5月15日	5月22日	涨跌	单位
SHFE 铅	16510	16645	135	元/吨
LME 铅	1984	2005	21	美元/吨
沪伦比值	8.32	8.30	-0.02	
上期所库存	64675	70620	5945	吨
LME 库存	265000	286475	21475	吨
社会库存	7.1	7.33	0.23	万吨
现货升水	-170	-135	35	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 PB2607 合约期价低位反弹。一方面，LME0-3 现货升水走强。伦铅走势提振沪铅，另一方面，沪铅低位企稳后下游逢低采买改善，带动期价弱反弹，最终收至 16735 元/吨，周度涨幅 1.36%。周五夜间横盘震荡。伦铅探底回升，东南亚现货偏紧，提振价格，但通胀预期较高，美元偏强抑制伦铅上方空间，最终收至 2013 美元/吨，周度涨幅为 1.46%。

现货市场：截止至 5 月 22 日，江浙沪市场仓单报价尚少，持货商仍以电解铅冶炼厂厂提货源交易为主。持货商随行出货，但亦有部分炼厂因库存不多，挺价出货，主流产地电解铅报价维持对 SMM1# 铅均价升水 0-50 元/吨出厂，少数地区升水在 150-200 元/吨出厂。再生铅亏损修复，炼厂出货情绪上升，主流产地再生精铅报价对 SMM1# 铅贴水 50-0 元/吨出厂，少数升水 50 元/吨尚存。库存方面，截止至 5 月 22 日，LME 周度库存 286475 吨，周度增加 21475 吨。上期所库存 66195 吨，减少 4425 吨。截止至 5 月 21 日，SMM 五地社会库存为 7.33 万吨，较 5 月 14 日增加 0.23 万吨；较 5 月 18 日基本维稳。

上周沪铅主力期价低位反弹。宏观面看，周中美联储会议纪要偏鹰，加息押注增强，美债长端收益率维持高位，流动性担忧升温，对风险资产走势构成抑制。不过周末美伊局势再现缓和，市场情绪修复。基本面看，近期马来西亚炼厂受原料废旧电瓶供应不足影响而开工受限，叠加东南亚高品质铅锭供应紧张，现货溢价走强，LME 升水结构扩大，支撑内外铅价。国内原料铅矿供应未有明显改善，周度国产矿加工费环比小降，进口矿加工费低位维稳。铅蓄电池消费淡季的背景下，废旧电瓶报废量较少，报价持稳。冶炼端，电解铅虽有新增检修，但供应增减相抵后仍有增量。华东地区再生铅企业陆续复产或计划复产，带来一定供应增量，但炼厂总体亏损态势未有明显改善，开工率难以持续抬升。不过铅锭进口窗口关闭，进口冲

击减弱。需求端看，终端消费淡季不改，电池企业生产维持偏弱，进入6月终端消费或有小幅改善，采买节奏保持刚需为主。

整体来看，中东局势改善，缓解市场对通胀的担忧，风险偏好修复。东南亚现货供不应求，提振伦铅，结构支撑亦走强。但国内消费淡季仍显疲态，沪铅跟涨力度有限。短期预计在下游逢低采买及伦铅偏强带动下，沪铅延续弱反弹，但国内高库存压力缓解有限，限制反弹高度，关注震荡区间上沿附近压力。

### 三、行业要闻

1、SMM：5月22日当周，国产铅精矿加工费为200-300元/金属吨，均值减少50元/金属吨；进口矿加工费为-135美元/干吨，均值环比持平。

2、ILZSG：2026年1-3月，全球精炼铅市场供应过剩3.8万吨，去年同期供应过剩3.3万吨。其中，3月份全球精炼铅市场供应转为短缺1.93万吨，2月份供应过剩1.75万吨。

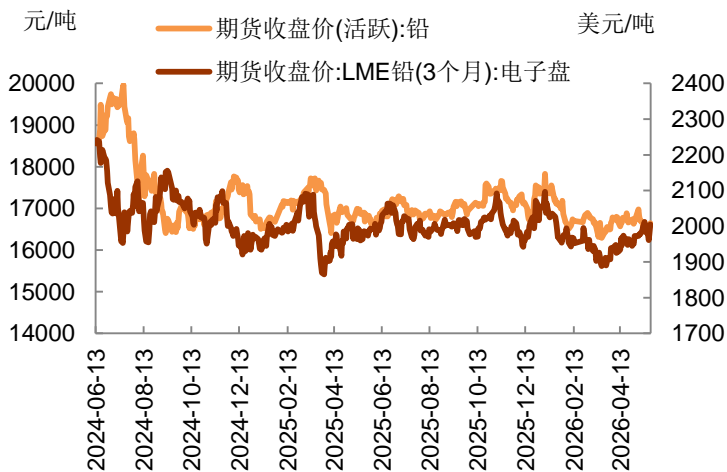
3、海关数据：4月铅矿进口12.07万吨，环比增加11.83%，同比增加8.7%。4月银精矿量约22.59万实物吨，环比增长约11.52%。精铅及铅材进口5.73万吨，环比增加15.7%，同比增加330.6%。精铅及铅材出口2934吨，环比减少43.05%，同比减少45.4%。

铅酸蓄电池出口量为1917.12万只，环比上升59.01个百分点，同比下降6.31个百分点；1-4月铅酸蓄电池累计出口量为6529.55万只，同比下降12.01个百分点。

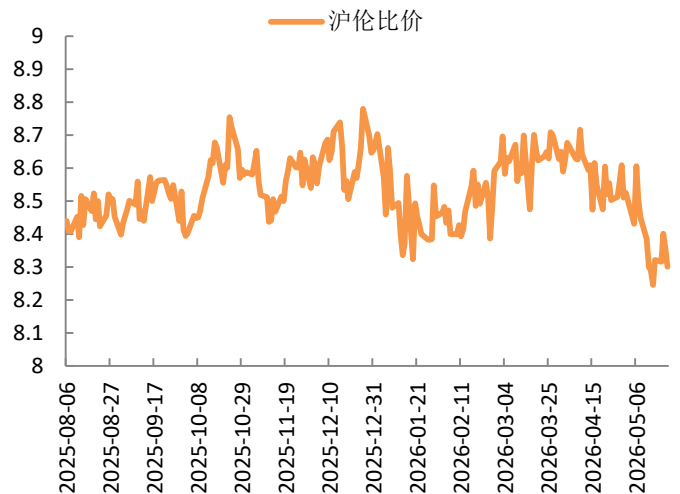
4、SMM：华东地区某中大型铅冶炼企业计划于6月上旬停产检修，检修周期约40天。据测算，此次检修预计影响再生铅产量约1万吨。

### 四、相关图表

图表1 SHFE与LME铅价

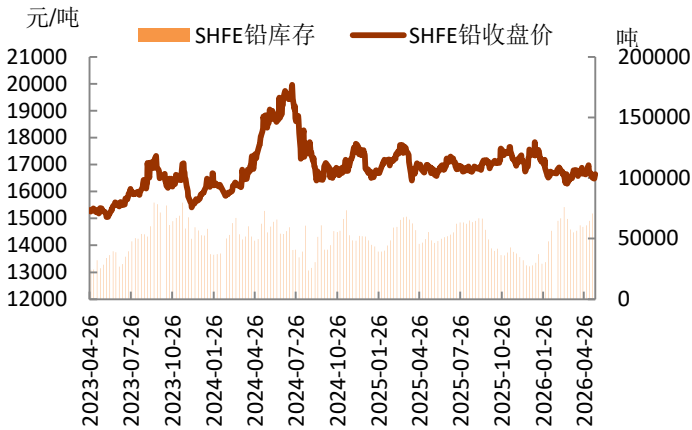


图表2 沪伦比值

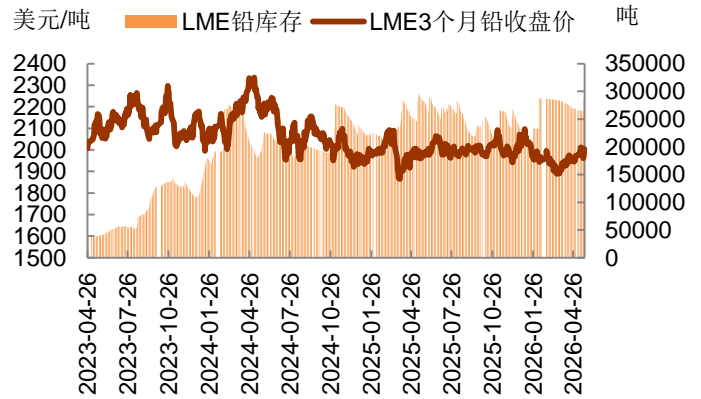


数据来源：iFinD, 铜冠金源期货

图表3 SHFE 库存情况

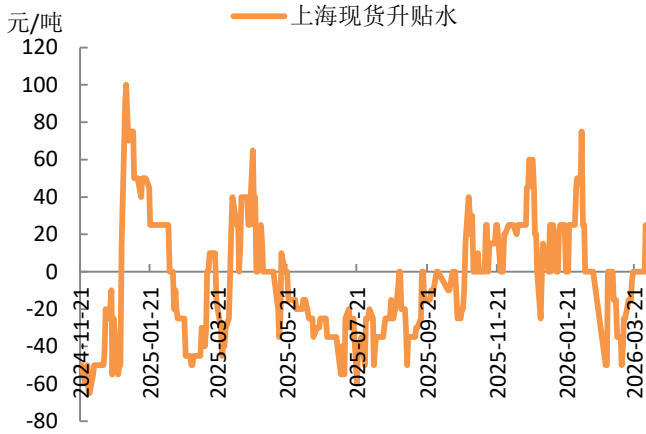


图表4 LME 库存情况

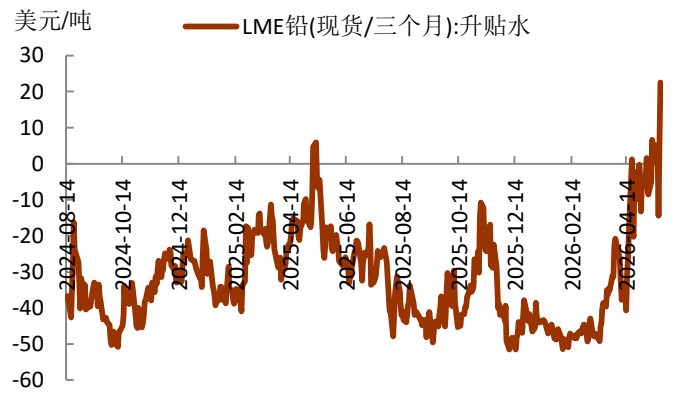


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 1#铅升贴水情况

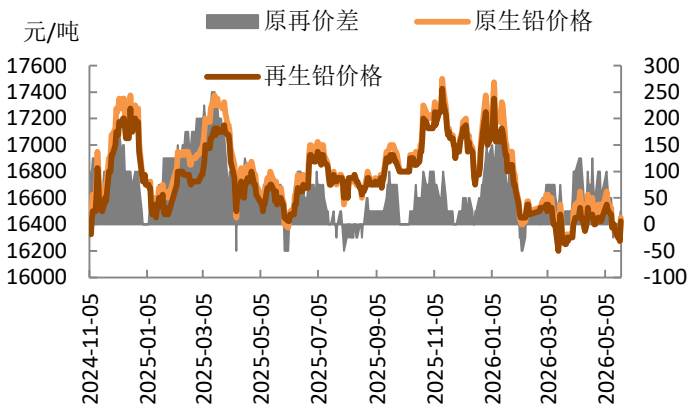


图表6 LME 铅升贴水情况

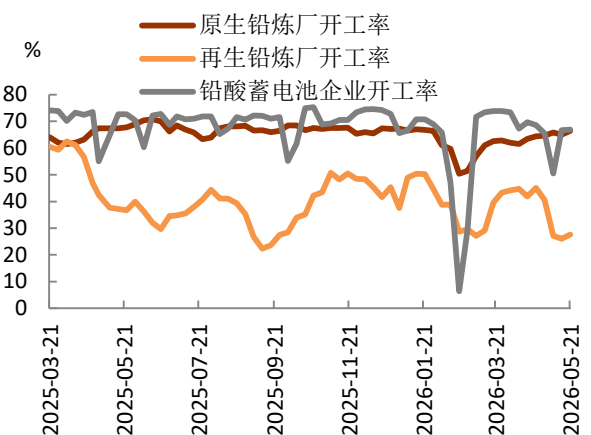


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 原生铅与再生精铅价差

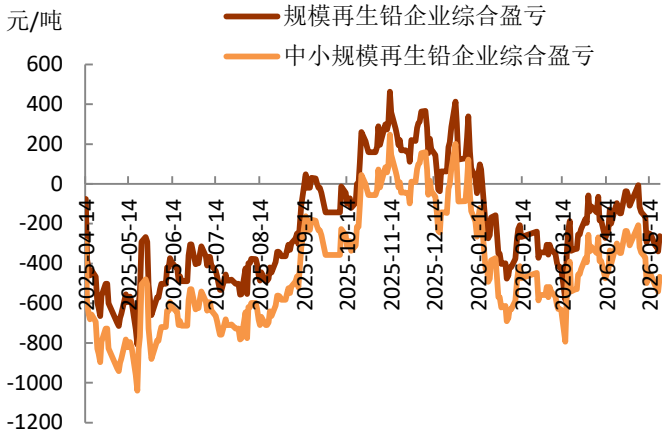


图表8 企业开工率

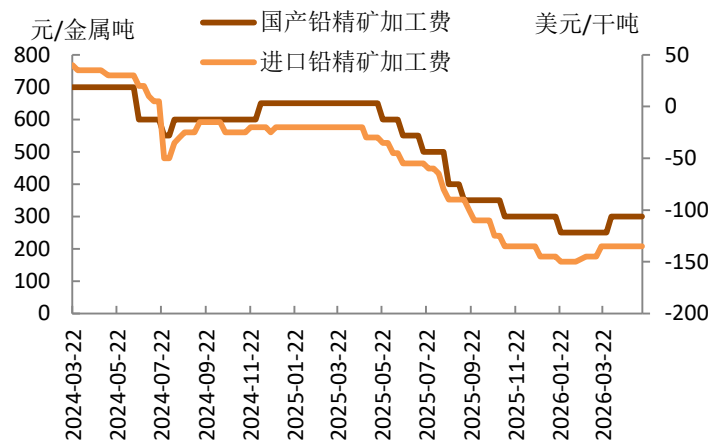


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

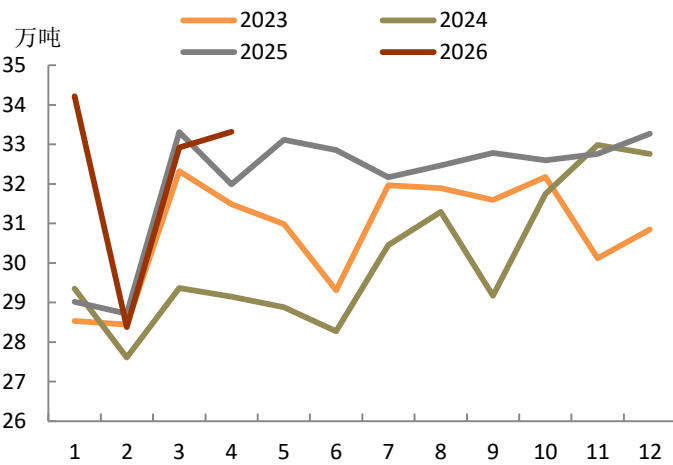


图表 10 铅矿周度加工费

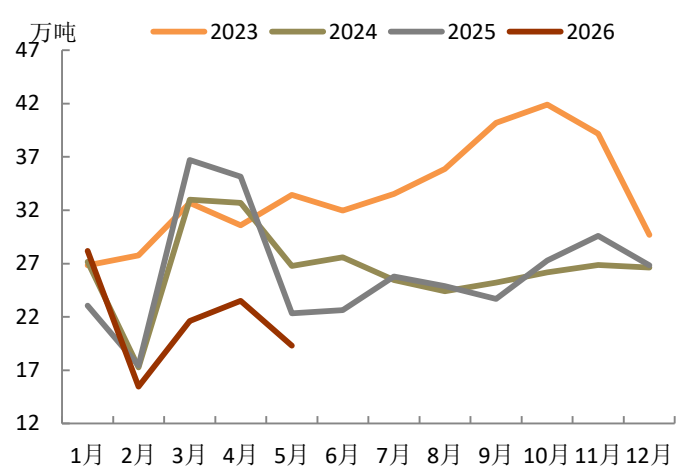


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 电解铅产量

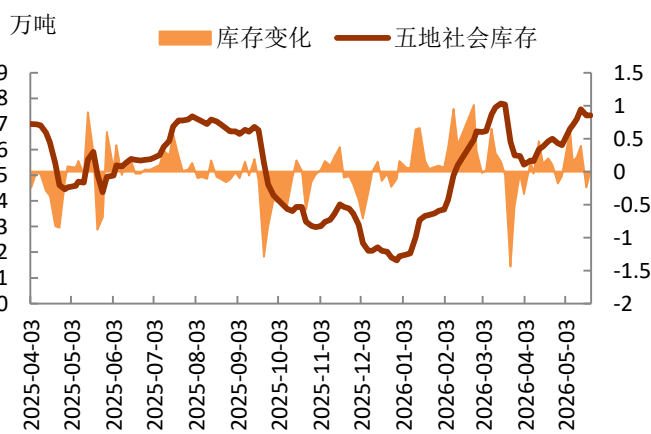


图表 12 再生精铅产量

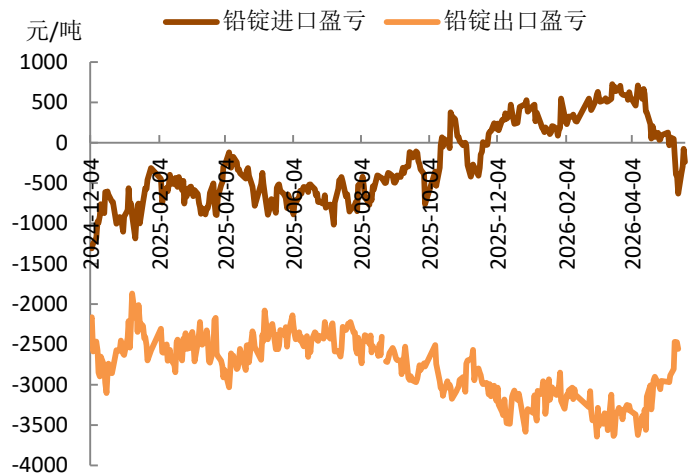


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 铅锭社会库存



图表 14 精炼铅进出口盈亏情况



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。