



2026年6月8日

成本刚性&需求乏力

铅价低位区间震荡

核心观点及策略

- 原料端，铅矿供应偏紧态势已常态化，内外加工费延续低位承压，环比均有小幅下滑，炼厂需求不减且铅矿进口倒挂，预计加工费难有明显好转。铅蓄电池报废量较少，叠加再生铅炼厂复产增加原料需求，废旧电瓶价格重心有望缓慢抬升。
- 冶炼端，海外供应扰动增加，嘉能可 Kazzinc 炼厂发生事故后降负荷运行，越南环保检查及原料紧缺限制炼厂开工，东南亚现货溢价抬升。国内6月电解铅炼厂减复产并存，预计月度产量环比减少至34.48万吨。再生铅炼厂复产增多，6月产量预计环比增加至21.95万吨。
- 需求端，电动自行车领域，以旧换新政策脱坡叠加新国标实施，整车销售承压，电池配套需求偏弱；但步入夏季高温，电池替换需求存在边际回暖可能。产销同比放缓拖累汽车启动电池配套消费，叠加出口退税下调、海合会反倾销双重利空，电池出口持续走弱。终端需求实质性改善空间有限，预计电池厂开工率难以大幅抬升。
- 整体来看，原料端铅精矿、废电瓶货源持续紧缺，对铅价形成刚性成本支撑，叠加海外供应区域性紧张带来外围利好。但国内电解铅及再生铅增减相抵后供应小幅增加，且需求修复乏力，供需偏弱制约铅价上涨。多空因素博弈，预计6月铅价低位区间震荡为主。
- 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.....	4
2.1.2 内外加工费环比回落，铅矿进口转亏损.....	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 电解铅炼厂利润较好，6月产量环比回落	8
2.2.3 废旧电瓶价格重心上抬，再生铅炼厂复产增多.....	9
2.3 精炼铅需求情况.....	11
2.3.1 铅锭进口转亏损，电池出口延续承压.....	11
2.3.2 消费淡季，铅酸蓄电池企业开工承压.....	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

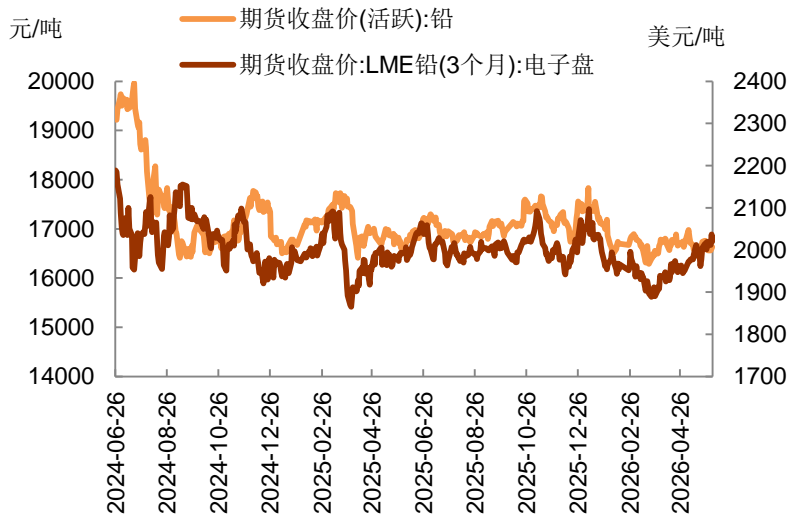
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2025-2026 年海外铅精矿产能变化（万吨）	5
图表 3 全球铅矿月度产量情况	6
图表 4 国内铅矿产量情况	6
图表 5 2025-2026 年国内主要铅矿产能变化（万吨）	6
图表 6 内外铅矿加工费情况	7
图表 7 铅矿进口盈亏情况	7
图表 8 铅矿进口情况	7
图表 9 银精矿进口情况	7
图表 10 全球精炼铅月度产量	8
图表 11 各州精炼铅产量情况	8
图表 12 电解铅产量情况	9
图表 13 原生铅炼厂开工率	9
图表 14 2025-2026 年国内原生铅新扩建产能（万吨）	9
图表 15 再生精铅产量情况	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	12
图表 20 电池出口情况	12
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	13
图表 24 电池库存	13
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 库存延续增势	15
图表 30 国内库存累库放缓	15

一、铅市行情回顾

5月沪铅主力期价先抑后扬。月上旬，受美国PCE通胀数据走高及美联储纪要偏鹰的影响，年内降息预计削弱，美元走强抑制风险资产，铅价承压回落。期价跌至16500元/吨下方后，再生铅炼厂亏损加大，减停产预期增加，且成本支撑显现，铅价跌势放缓。月下旬，中东局势缓和，修复市场情绪，叠加L海外东南亚现货溢价偏强，LME0-3结构支撑增加，伦铅偏强提振沪铅。然国内消费疲软限制沪铅反弹空间，16800元/吨附近受阻回落，截止至5月29日，期价收至16560元/吨，月度跌幅为0.42%。

受益于东南亚地区炼厂减停产导致供应偏紧，伦铅延续反弹趋势，走势强于沪铅。尽管月上旬美元偏强，但伦铅反应平淡，期价持续反弹至2000美元/吨一线后短暂调整后不改向上趋势，截止至5月29日，期价收至2011.5美元/吨，月底涨幅为2.94%。

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

ILZSG数据显示，2026年3月全球铅精矿产量为37.77万吨，环比增加18.5%，同比减少0.47%。其中海外铅精矿产量21.57万吨，同比增加2.08%；中国铅精矿产量16.2万吨，同比减少5.81%。

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，不过受制裁等因素影响，俄罗斯OZ矿爬产或不及预期。

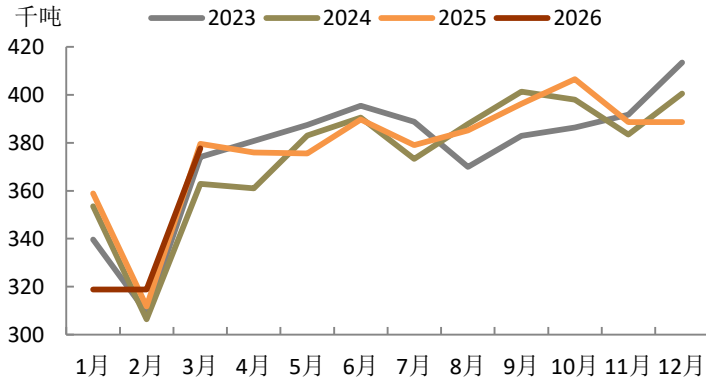
国内看，SMM数据显示，2026年4月铅精矿产量为14.02万吨，环比增加14.73%，同比减少1.75%。国内北方矿山二季度生产陆续恢复，铅矿月度供应环比回升符合预期。进入5月份，预计铅矿产量环增加5.5%至14.79万吨。全年看，国内铅精矿新增产能有望环比小幅扩大至14.3万吨。主要受西藏华泰龙复产后将持续释放增量，新建项目如新疆火烧云、江西银珠山、贵州猪拱塘也将贡献不少增量，有望改善铅矿供需结构。全年看，预计全球铅精矿产量为467万吨，同比增加2.2%，增速扩大。

图表 2 2025-2026 年海外铅精矿产能变化（万吨）

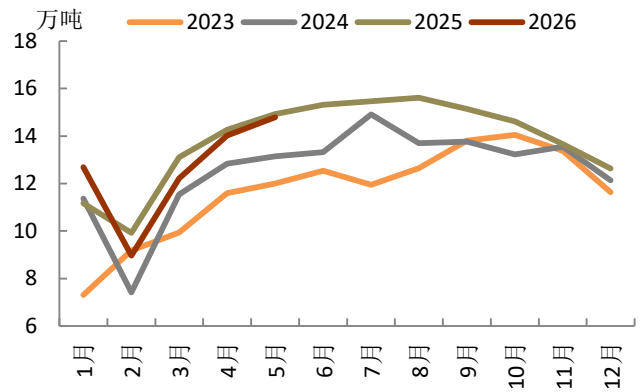
所属公司	矿山	国家	2025 年变化量	2026 年变化量
Nexa	Aripuanã	巴西	-1.6	
Teck	Red Dog	美国	-2	-1
中色/CDB/MBC 合资	Ozernoye	俄罗斯	1	1
Adriatic Metals	Vares 银矿	波斯尼亚	2	2
Boliden	Tara	爱尔兰	1.3	1
Galena	Abra	澳大利亚	2	0
Almina 矿业	Aljustrel	葡萄牙	0.5	1.5
Appian	Rosh pinah	纳米比亚		0.5
嘉能可	Mount Isa	澳大利亚	-1	-1
加拿大 Excellon	Mallay	秘鲁		1
Polymetals	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 内外加工费环比回落，铅矿进口转亏损

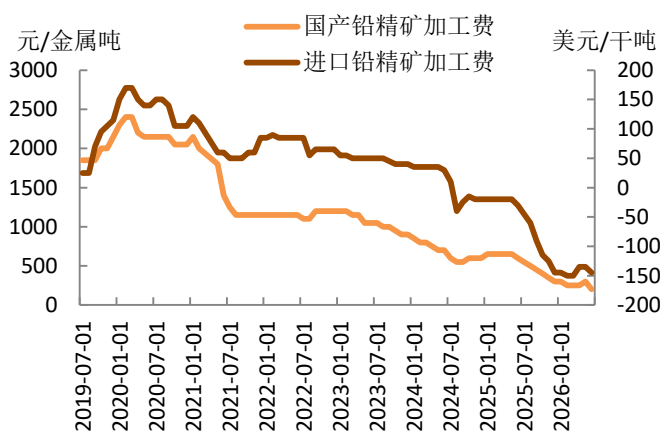
SMM：2026年6月国产铅精矿加工费均值为200元/金属吨，环比减少100元/金属吨；进口矿加工费均值为-145美元/干吨，均值减少10美元/干吨。铅矿供应偏紧态势已常态化，内外加

工费延续低位承压，环比均有小幅下滑，炼厂需求不减，预计加工费难有明显好转。

进口方面，海关数据显示，2026年4月铅精矿进口量为12.07万吨，环比增加11.83%，同比增加8.7%。1-4月份累计进口量为48.09万吨，累计同比增加7.17%。主要进口国为：俄罗斯、澳大利亚及秘鲁。4月上中旬铅矿进口维持小幅盈利，叠加前期货源陆续到港，进口量环比回升。4月下旬，铅矿进口转向亏损，且5月亏损扩大至500-600元/吨，进口倒挂严重抑制炼厂进口积极性，预计进口量将环比回落。

受原料进口结构改变的影响，银精矿延续增长趋势。4月进口银精矿22.6万吨实物量，同比增长83.3%，环比增长12.3%；1-4月，中国累计进口银精矿75.9万吨实物量，同比增长29.7%，主要进口国为：秘鲁、墨西哥和玻利维亚。

图表6 内外铅矿加工费情况

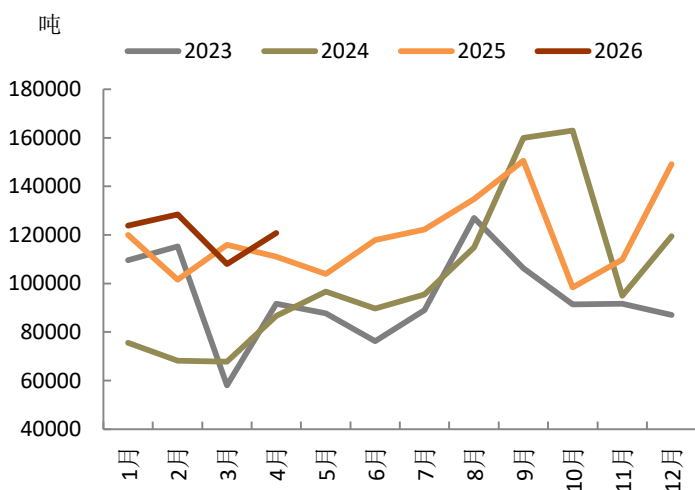


图表7 铅矿进口盈亏情况

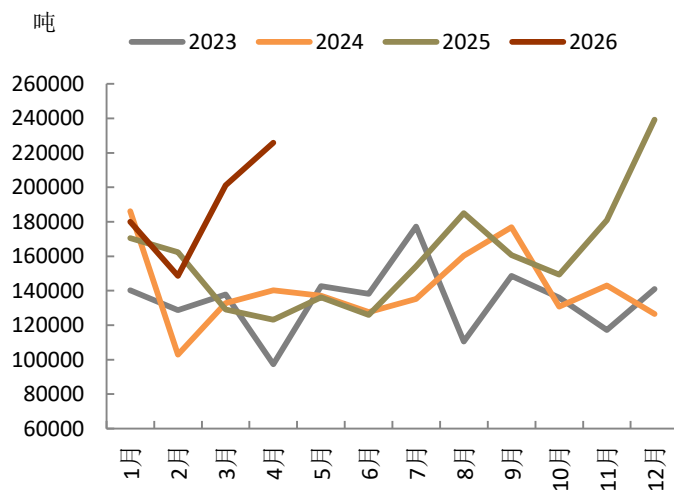


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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

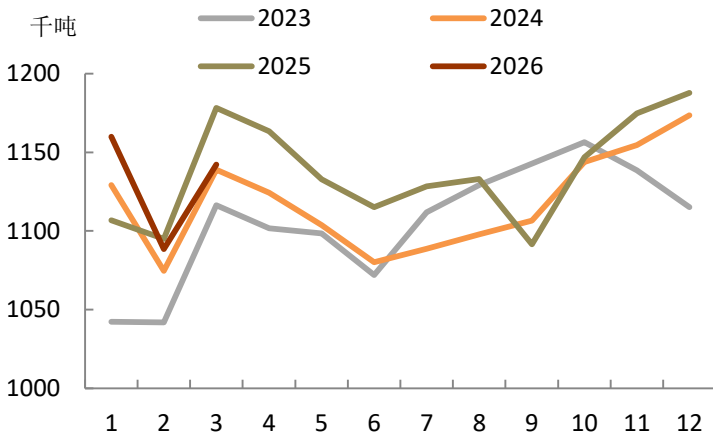
2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 海外炼厂供应扰动，全年精炼铅供需过剩

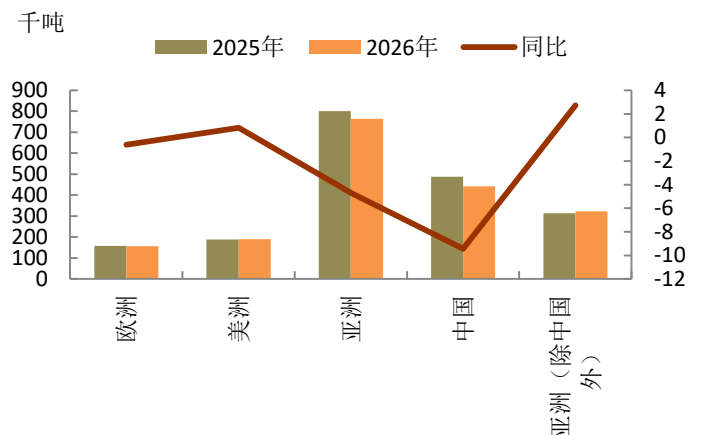
ILZSG数据显示，2026年3月全球精炼铅产量为114.22万吨，环比增加4.94，同比减少3.05%。分洲看，3月欧洲精炼铅产量15.65万吨，同比减少0.62%；美洲精炼铅产量18.98万吨，同比增加0.84%；亚洲（除中国外）精炼铅产量31.37万吨，同比增加2.73%。1-3月累计产量为339.06万吨，累计同比增加0.31%。全年看，预测全球精炼铅金属产量预计将增长1.3%，达到1383万吨。全球精炼铅金属需求将增长1.1%，达到1372万吨。2026年全球铅市场将出现10.9万吨的供应过剩。

近期海外供应扰动增加。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。事故后，炼厂降负荷运行。另外，4月越南政府及执法部门正在对铅回收工厂开展环保检查和严格监管，检查重点集中在废料处理、安全距离以及技术工艺等方面。导致当地中小型再生铅冶炼企业出现减停产，在产企业不足1/3。同时，3月国内铅锭进口窗口开启，东南亚、中亚、甚至中东的铅锭涌入，也导致加剧东南亚当地炼厂原料紧缺，限制开工。尽管近期越南再生环保检查告一段落，部分炼厂逐步恢复生产，但供需缺口修复仍需一段时间。

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

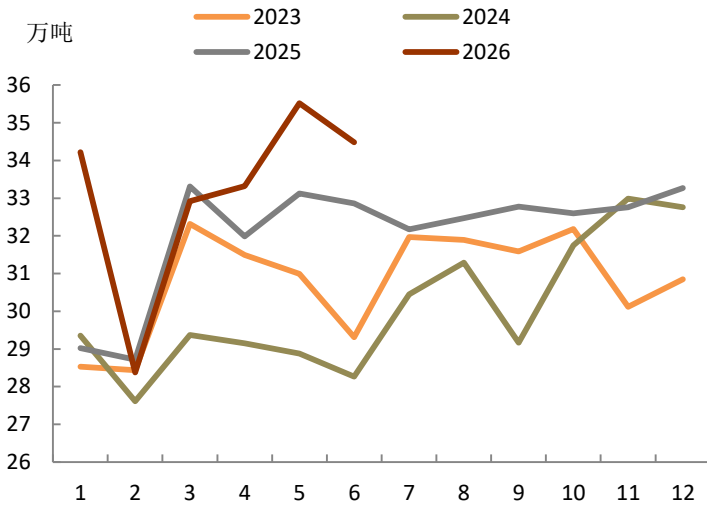
2.2.2 电解铅炼厂利润较好，6月产量环比回落

SMM：5月电解铅产量为35.52万吨，环比增加6.6%，同比增加7.25%，高于预期。1-5月累计产量为164.36万吨，累计同比增加5.3%。炼厂原料结构调整后，生产趋于稳定，同时副产品白银价格跌势放缓，炼厂利润保持在1500元/吨的较好水平，支撑炼厂生产积极性。对于6月，炼厂减复产并存，如河南金利金铅月上旬复产、葫芦岛锌业计划复产；海城诚信6月初减产，呼伦贝尔驰宏延续减产，增减相抵后，预计6月产量环比减少2.93%至34.48万

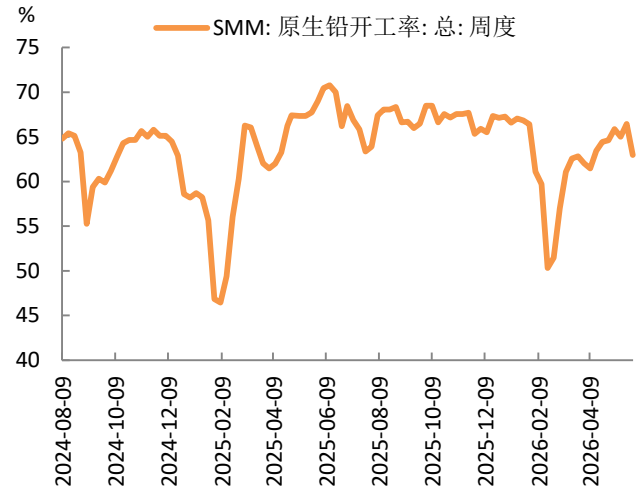
吨。

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

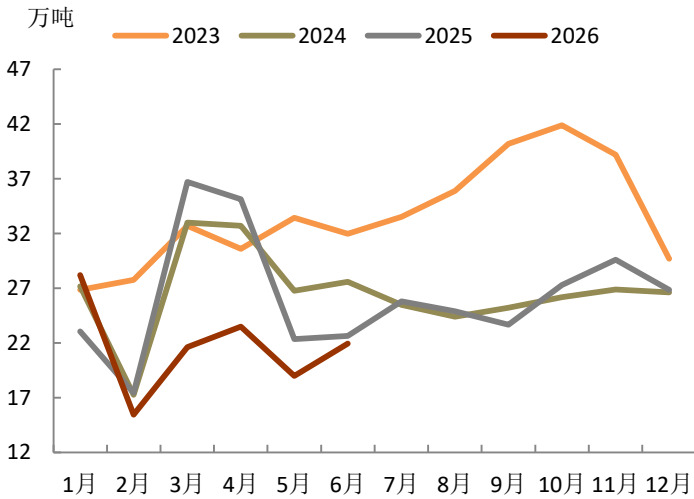
2.2.3 废旧电瓶价格重心上抬，再生铅炼厂复产增多

5 月废旧电瓶价格重心小幅上移，截止至 5 月 29 日，均价报至 9875 元/吨，月度增加 125 元/吨。回收商较再生铅炼厂博弈仍较激烈，一方面，铅酸蓄电池消费淡季不改，电池报废量有限，回收商回收成本较高，低价惜售；另一方面，再生铅炼厂亏损较大，对原料采购谨慎，

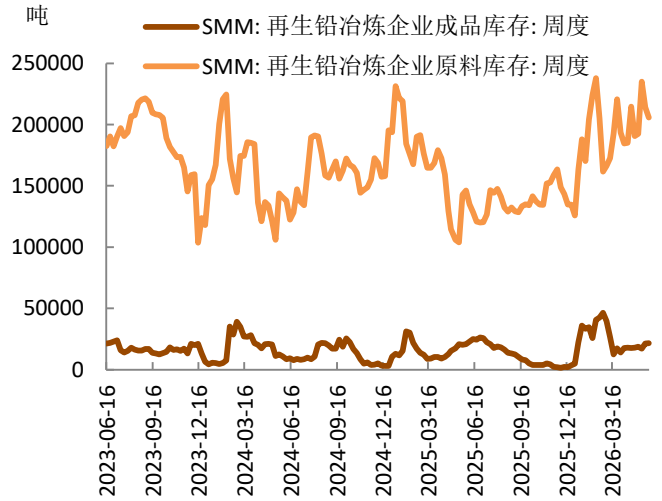
两项均衡下，废旧电瓶报价表现坚挺。对于6月，再生铅炼厂复产增多，但电池报废量难有明显增多，预计废旧电瓶价格重心有望延续缓慢抬升。

再生精铅产量方面，SMM数据显示，5月产量为18.99万吨，环比减少19.2%，同比减少15%，产量不及预期。1-5月累计产量为107.76万吨，累计同比减少20%。5月铅价回落，叠加下游电池处于消费淡季，再生铅炼厂成功库存积压，且炼厂亏损持续加大。月中，华东、华北、西北地区4家大型炼厂停产检修，7家中大型炼厂阶段性减产维保，带动月度产量明显回落。进入6月，前期检修停产炼厂陆续复产，安徽地区大型炼厂已烘炉，上旬投产；华东、西北地区炼厂中下旬复产，预计再生铅月度产量环比增加15.6%至21.95万吨，但同比仍有3.05%的降幅。不过，目前再生铅炼厂利润亏损在400-650元/吨，生产积极性较弱，不排除月度产量再度不及预期。

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

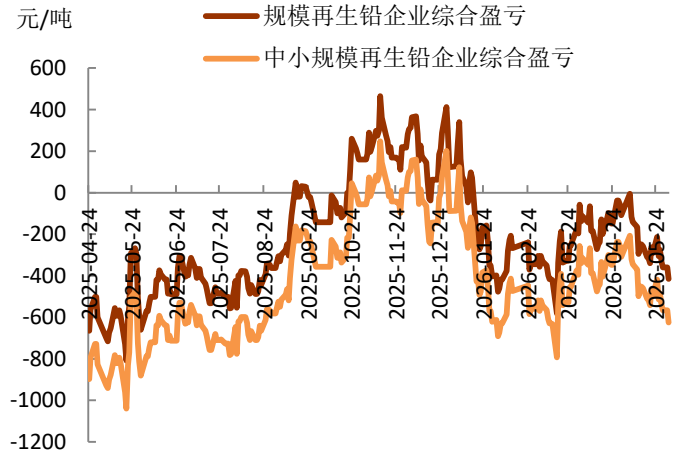


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

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

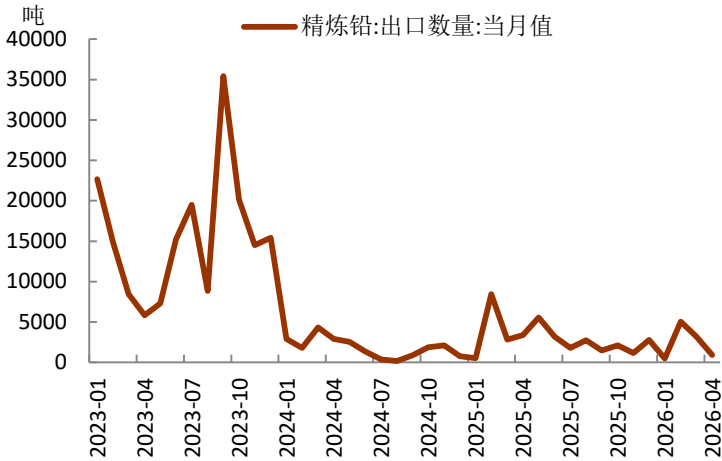
2.3.1 铅锭进口转亏损，电池出口延续承压

铅材出口情况：海关数据显示，2026年4月精铅出口量为927吨，环比下滑70.96%，同比减少72.49%；精铅及铅材合计出口量为1127吨，环比增加9.3%，同比减少7.78%。1-4月份精铅及铅材累计出口量为15885吨，累计同比下滑28.72%。4月沪伦比价高位回落，铅锭出口亏损有所收窄，但仍有3000元/吨多的亏损，出口盈利严重倒挂抑制出口。进入5月，铅市延续外强内弱的格局，沪伦比价进一步下移，铅锭出口亏损收窄至2500元/吨左右，但距离出口窗口开启尚有较大距离，预计出口量难有明显修复。

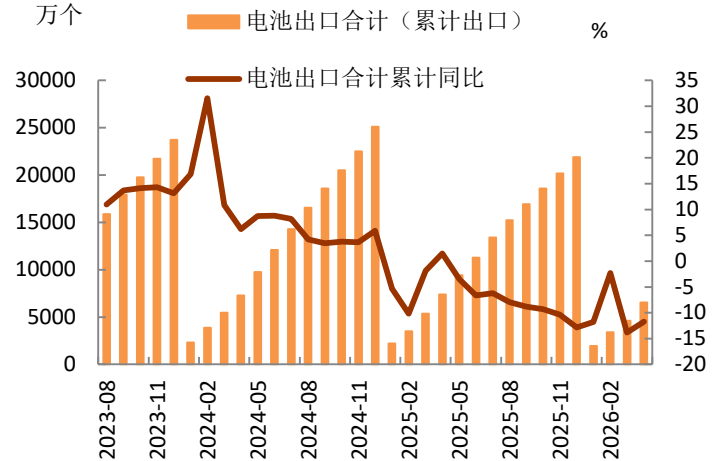
进口方面，4月份精铅进口量为36928吨，环比增加48.76%，同比增加6.8倍。主要进口国为：印度、韩国、哈萨克斯坦及俄罗斯等。合金主要进口国为：马来西亚、日本、柬埔寨及菲律宾等。精铅及铅材合计进口量为5.73万吨，环比增加15.7%，同比增加3.3倍。1-4月份精铅及铅材累计进口量为18.81万吨，累计同比增加298.55%。4月沪伦比价高位回落，但全月铅锭进口窗口保持开启，叠加3月大量进口订单集中到港，月度进口环比同比增势明显，符合预期。对于5月，铅锭进口转为亏损，且亏损不断扩大，同时东南亚高品质铅锭货源偏紧，多重因素抑制进口量，预计月度进口量环比明显回落。

电池出口情况，2026年4月铅酸蓄电池出口量为1917.12万个，同比减少6.3%；出口环比增加59%。出口铅蓄电池减量主要来自于马来西亚、阿联酋和伊拉克。1-4月累计出口量为6529.55万个，累计同比减少11.74%。受到海外反倾销、退税下调、海外消费淡季等因素拖累，3月电池出口承压，4月前期订单集中交付，带动电池出口环比大幅改善。进入4月，国内电池出口退税政策正式落地，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%。出口成本抬升，同时，1月13日起中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，持续抑制电池出口，中长期电池出口增速将保持承压。

图表 19 精炼铅出口情况

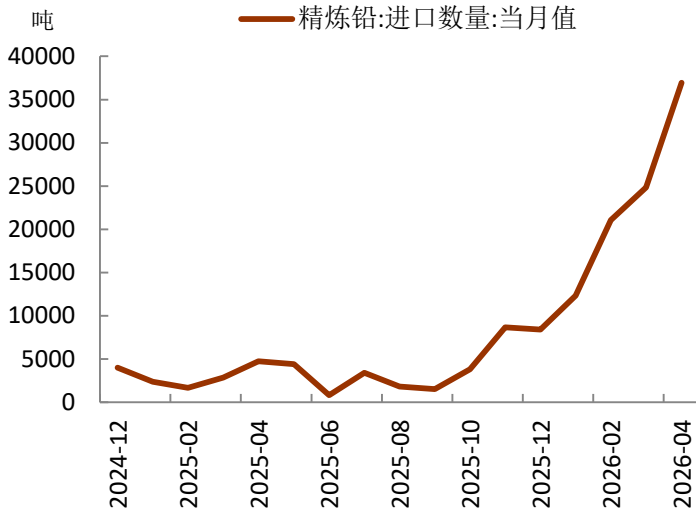


图表 20 电池出口情况

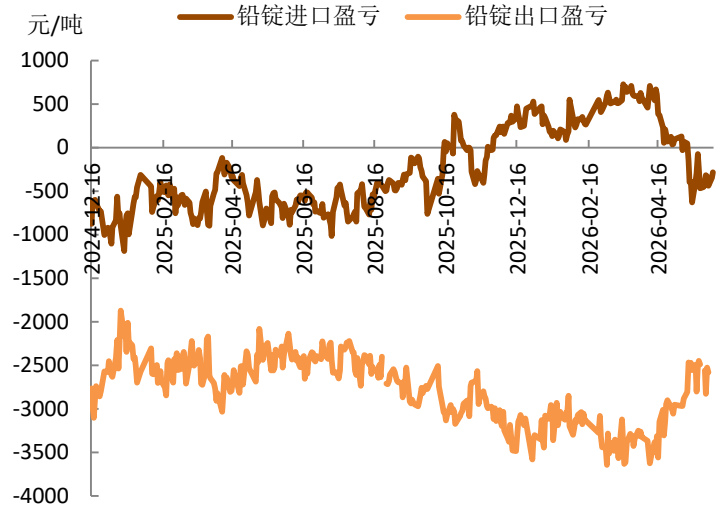


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 21 精炼铅进口情况



图表 22 精炼铅进出口盈亏



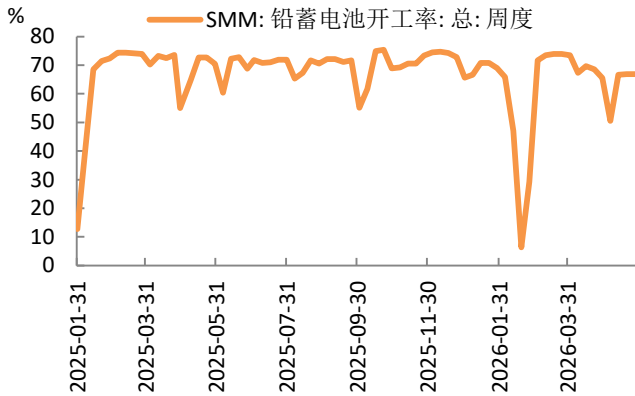
数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.3.2 消费淡季，铅酸蓄电池企业开工承压

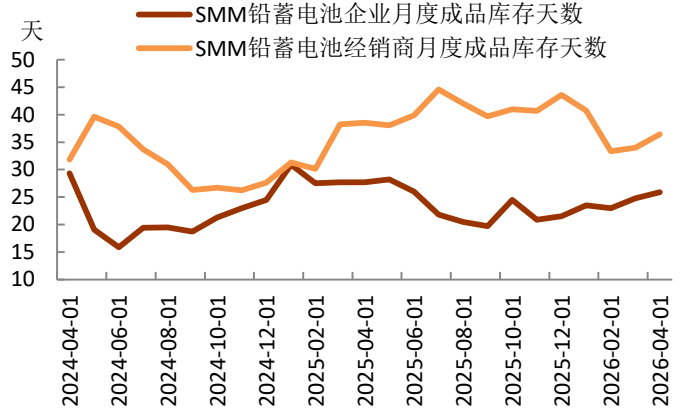
5月铅酸蓄电池消费仍处于淡季，电动自行车、汽车蓄电池市场需求低迷，经销商采购谨慎。部分电池企业减停产增多以控产，开工率重心较4月略有下滑，截止至5月28日，五省电池企业开工率为66.87%。

库存角度看，4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25.9天和36.41天，分别环比增加1.1天、2.41天。消费淡季背景下，电池累库，但较去年同期累库压力偏低。

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。

5月处于电动自行车消费淡季切换期，叠加新国标整车排产保守，车厂优先推锂电高配车型，新车铅蓄电池配套需求占比回落。进入6-7月，随着天气渐入高温，电池失水老化，电动自行车进入集中更换期，电池替换需求有望回暖，但整车配套需求改善预计有限。

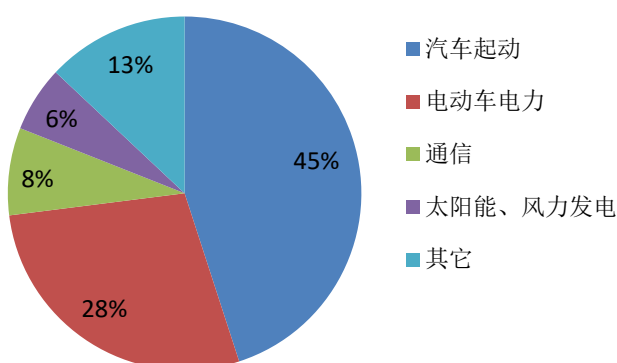
汽车板块，铅酸蓄电池在汽车领域凭借成本、低温性能及成熟回收体系等优势，在燃油车启停、新能源汽车低压辅助电源领域仍占据重要地位，市场规模保持稳定。公安部统计，2025年全国汽车保有量为3.66亿辆，保持增长态势，较2024年进一步增加。其中，新能源汽车保有量达4397万辆，占汽车总量的12.01%。汽车中铅蓄电池使用寿命一般在3-5年，2025年约8900万辆存量汽车需要更换电池，对应铅蓄电池更换需求在8900万只。同时，新车配套需求持续增长，中期协数据显示，1-4月，汽车产销累计完成961.4万辆和957.4万辆，同比分别下降5.5%和4.8%。出口方面，4月汽车出口90.1万辆，环比增长3%，同比增长74.4%，1-4月汽车出口312.7万辆，同比增长61.5%。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，延续快速增长，对总体产销提供支撑。

后期来看，汽车市场存环比改善同比承压的预期，一方面，五一假期叠加各地车展，有

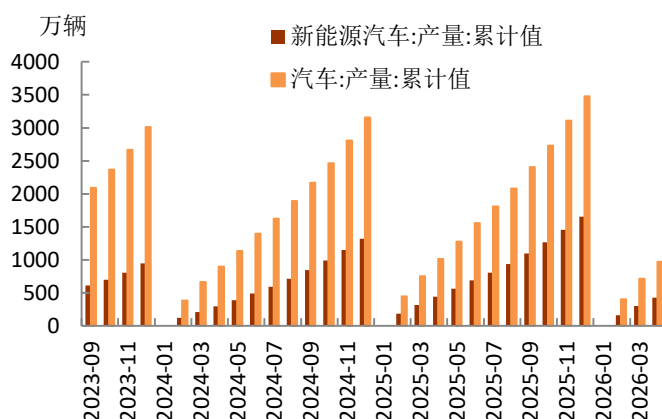
望激活部分构成需求，另一方面，国际油价高企，压制了燃油车需求的同时加重了居民出行成本，部分削弱购车意愿及汽车环比修复空间。不过随着自主品牌市场占有率的不断提升，汽车出口依然是相对确定的增长板块，总体预计汽车产销有望环比弱修复，对铅蓄电池需求边际改善。

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

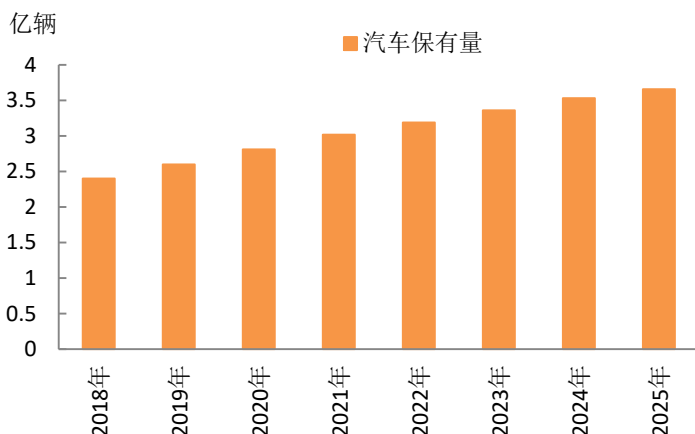


图表 26 汽车产量情况

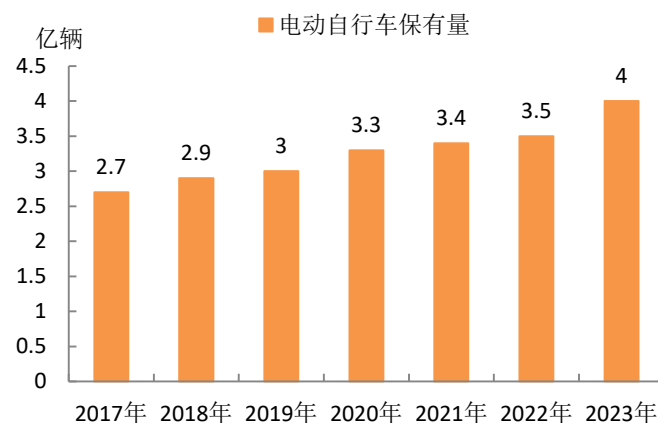


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

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

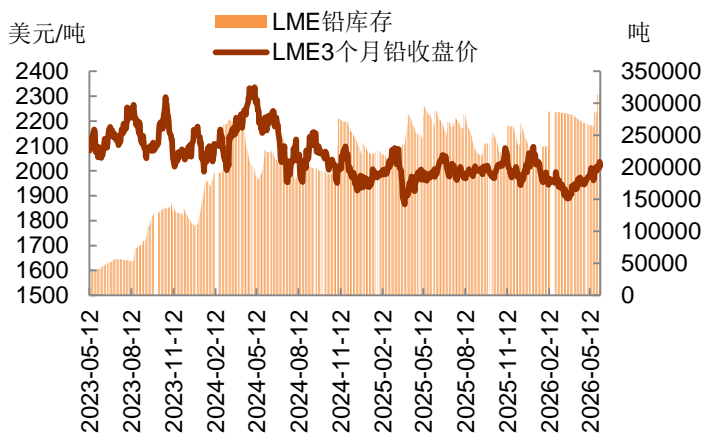
2.4 全球显性库存维持高位

5月上中旬LME库存缓慢抬升，5月28日集中交仓29650吨，带动库存大幅回升，截止至5月29日，库存报收31.4万吨，月度增加44425吨。伴随库存的回升，LME0-3结构支撑削弱，由月中升水22.55美元/吨至月末再度转为小幅贴水8.33美元/吨，对内外铅价支撑均减弱。投资

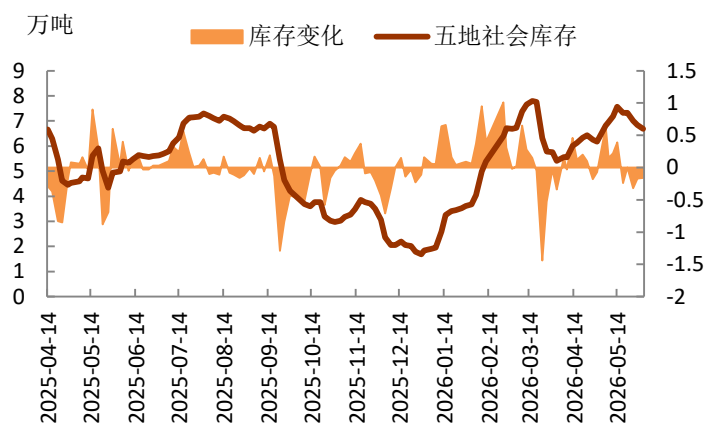
基金净空头先增后减，总体维持偏弱格局。

国内铅锭库存维持近年同期偏高水平，截止至5月28日，库存报收6.84万吨，月度增加0.66万吨，增势略有放缓。一方面，沪伦比价回落后，铅锭进口转亏损，海外货源流入压力减弱；另一方面，再生铅利润不减，检修企业较多，叠加部分电解铅炼厂检修，供应区域性偏紧，下游刚需尚存，使得累库放缓。进入6月，供应边际增加，而消费难有显著改善，预计铅锭库存保持高位。

图表 29 LME 库存延续增势



图表 30 国内库存累库放缓



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原料端，铅矿供应偏紧态势已常态化，内外加工费延续低位承压，环比均有小幅下滑，炼厂需求不减且铅矿进口倒挂，预计加工费难有明显好转。铅蓄电池报废量较少，叠加再生铅炼厂复产增加原料需求，废旧电瓶价格重心有望缓慢抬升。

冶炼端，海外供应扰动增加，嘉能可 Kazzinc 炼厂发生事故后降负荷运行，越南环保检查及原料紧缺限制炼厂开工，东南亚现货溢价抬升。国内6月电解铅炼厂减复产并存，预计月度产量环比减少至34.48万吨。再生铅炼厂复产增多，6月产量预计环比增加至21.95万吨。

需求端，电动自行车领域，以旧换新政策脱坡叠加新国标实施，整车销售承压，电池配套需求偏弱；但步入夏季高温，电池替换需求存在边际回暖可能。产销同比放缓拖累汽车启动电池配套消费，叠加出口退税下调、海合会反倾销双重利空，电池出口持续走弱。终端需求实质性改善空间有限，预计电池厂开工率难以大幅抬升。

整体来看，原料端铅精矿、废电瓶货源持续紧缺，对铅价形成刚性成本支撑，叠加海外供应区域性紧张带来外围利好。但国内电解铅及再生铅增减相抵后供应小幅增加，且需求修复乏力，供需偏弱制约铅价上涨。多空因素博弈，预计6月铅价低位区间震荡为主。

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。