

2025年6月3日



累库压力仍存 铅价偏弱运行

核心观点及策略

- 上周沪铅主力期价跌破震荡箱体下沿支撑。宏观面看，特朗普关税政策再添不确定性，市场风险偏好摇摆。
- 基本面看，原料铅精矿供应维持偏紧，6月内外加工费均环比回落，含银铅精矿报价差异较大，报价多在-40至-80美金。废旧电瓶流通货源减少，回收商小幅上调报价，成本端夯实。原生铅生产稳定，5月精炼铅产量33.12万吨，小幅低于预期，预计6月产量32.04万吨，环比小幅减少。5月再生精铅产量22.25万吨，远不及预期，原料紧张及利润不佳，部分炼厂检修，部分炼厂复产后低负荷生产，6月炼厂复产增多，预计产量恢复至26.79万吨。需求端看，铅蓄电池维持消费淡季，长单接货为主，同时受终端订单不足叠加端午假期，部分企业放假1-3天，部分放假5天。
- 整体来看，宏观风险偏好承压，基本面维持偏弱，原生铅产量环比小降，但再生铅炼厂恢复，产量预计环比大幅回升，供应压力边际增加，消费端维持淡季，且端午部分放假，供需错配，仍有累库压力。但成本支撑夯实，震荡箱体下沿附近或有反复。
- 风险因素：宏观风险，复产不及预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ 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.kxj@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

一、交易数据

上周市场重要数据

合约	5月26日	6月2日	涨跌	单位
SHFE 铅	16795	16620	-175	元/吨
LME 铅	1994	1981	-13	美元/吨
沪伦比值	8.42	8.39	-0.03	
上期所库存	48428	46500	-1928	吨
LME 库存	294025	284150	-9875	吨
社会库存	5.13	4.94	-0.09	万吨
现货升水	-160	-180	-20	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 PB2507 合约期价延续震荡偏弱的走势，周四夜间跌破震荡箱体下沿，延续寻底支撑，最终收至 16620 元/吨，周度跌幅 1.42%。端午假期，周五无夜盘。伦铅维持横盘震荡，海外高库存压力不减，施压铅价，但下方 20 日均线尚有支撑，最终收至 1963.5 美元/吨，周度跌幅 1.53%。6 月 2 日伦铅企稳震荡。

现货市场：截止至 5 月 30 日，上海市场驰宏、红鹭铅 16535-16565 元/吨，对沪铅 2506/2507 合约贴水 20-0 元/吨。盘初沪铅大幅下挫，持货商报价谨慎，部分报价贴水收窄，江浙沪仓单报价较少，电解铅炼厂厂提货源贴水收窄，报价对 SMM1#铅均价贴水 40 元/吨到升水 100 元/吨出厂；再生铅炼厂低价惜售，部分暂停报价，散单报价对 SMM1#铅价升水 50-100 元/吨出厂，少数贸易商报价贴水 50-0 元/吨出厂。下游企业观望情绪较浓，部分有意逢低接货，其他则因即将放假或悲观后市，并无接货计划。

库存方面，截止至 5 月 30 日，LME 周度库存 286175 吨，周度减少 7850 吨。上期所库存 46500 吨，较上周减少 1928 吨。截止至 5 月 29 日，SMM 五地社会库存为 4.94 万吨，较周一增加 0.6 万吨，较上周四减少 900 吨。临近端午假期，持货商积极出货，现货铁水扩大，期现价差走扩至 200 元/吨，部分贸易商移仓交货，库存回升。同时端午假期，部分下游企业放假，库存仍有增加预期。

上周沪铅主力期价跌破震荡箱体下沿支撑。宏观面看，特朗普关税政策再添不确定性，市场风险偏好摇摆。基本面看，原料铅精矿供应维持偏紧，6 月内外加工费均环比回落，含银铅精矿报价差异较大，报价多在 -40 至 -80 美金。废旧电瓶流通货源减少，回收商小幅上调报价，成本端夯实。原生铅生产稳定，5 月精炼铅产量 33.12 万吨，小幅低于预期，预计 6

月产量 32.04 万吨，环比小幅减少。5 月再生精铅产量 22.25 万吨，远不及预期，原料紧张及利润不佳，部分炼厂检修，部分炼厂复产后低负荷生产，6 月炼厂复产增多，预计产量恢复至 26.79 万吨。需求端看，铅蓄电池维持消费淡季，长单接货为主，同时受终端订单不足叠加端午假期，部分企业放假 1-3 天，部分放假 5 天。

整体来看，宏观风险偏好承压，基本面维持偏弱，原生铅产量环比小降，但再生铅炼厂恢复，产量预计环比大幅回升，供应压力边际增加，消费端维持淡季，且端午部分放假，供需错配，仍有累库压力。但成本支撑夯实，震荡箱体下沿附近或有反复。

三、行业要闻

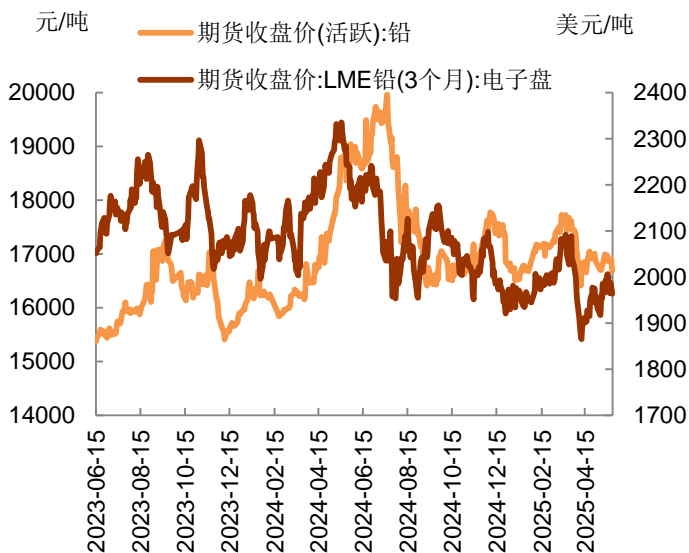
1、SMM：截止至 5 月 30 日当周，内外锌精矿周度加工费分别报 600 元/金属吨和-35 美元/干吨，环比均持平。

2、SMM：5 月精炼铅产量 33.12 万吨，小幅低于预期，环比增加 3.53%，同比增加 14.7%，预计 6 月产量 32.04 万吨，环比减少 3.3%。

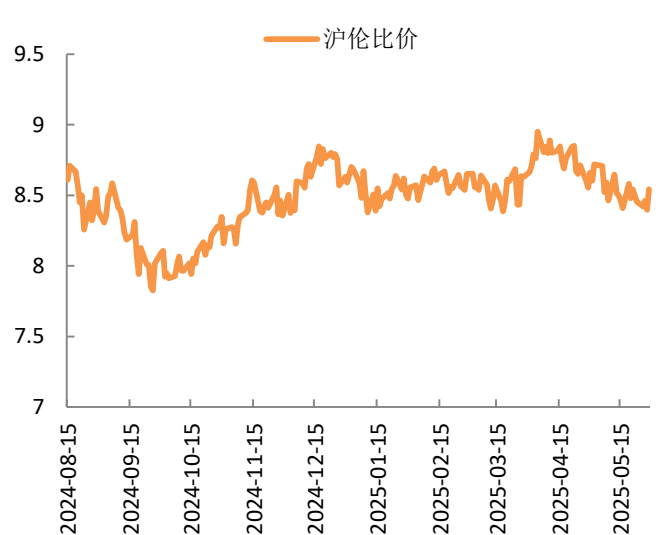
5 月再生精铅产量 22.25 万吨，远不及预期，环比减少 36.4%，同比减少 16.9%，预计 6 月产量 26.79 万吨，环比增加 19.9%。

四、相关图表

图表 1 SHFE 与 LME 铅价

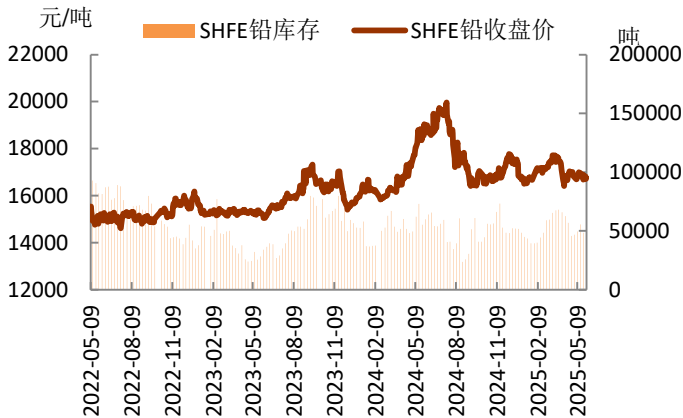


图表 2 沪伦比值

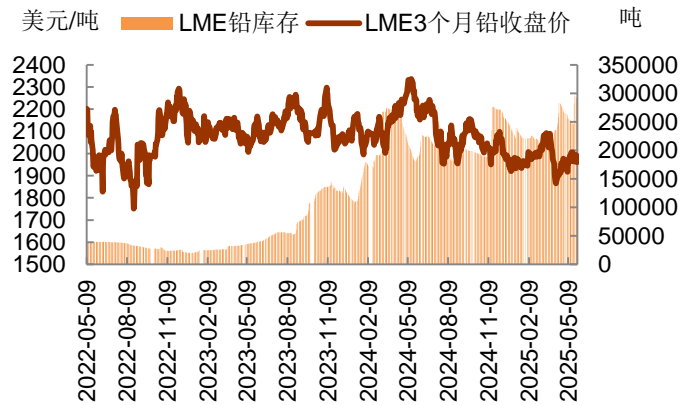


数据来源：iFind, 铜冠金源期货

图表3 SHFE 库存情况

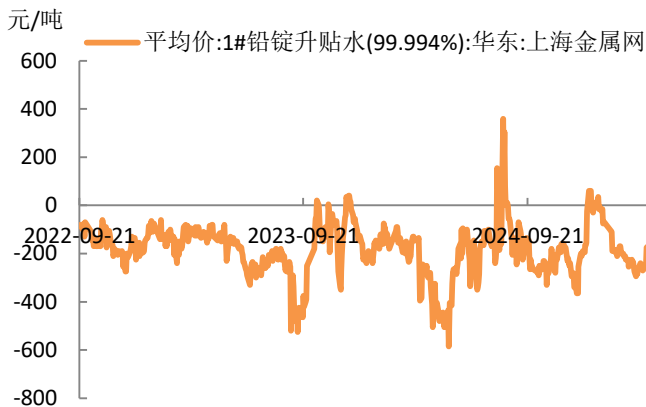


图表4 LME 库存情况

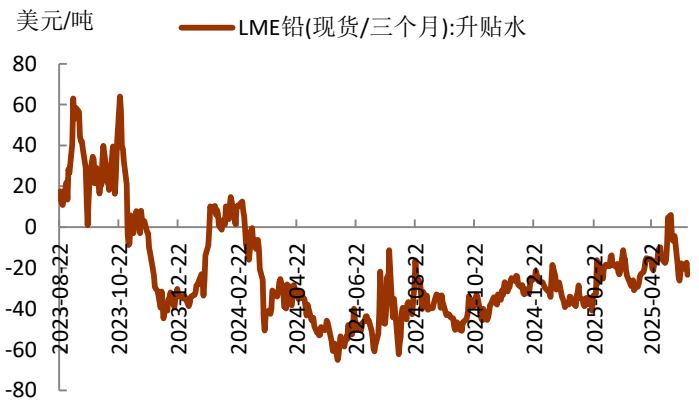


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表5 1#铅升贴水情况

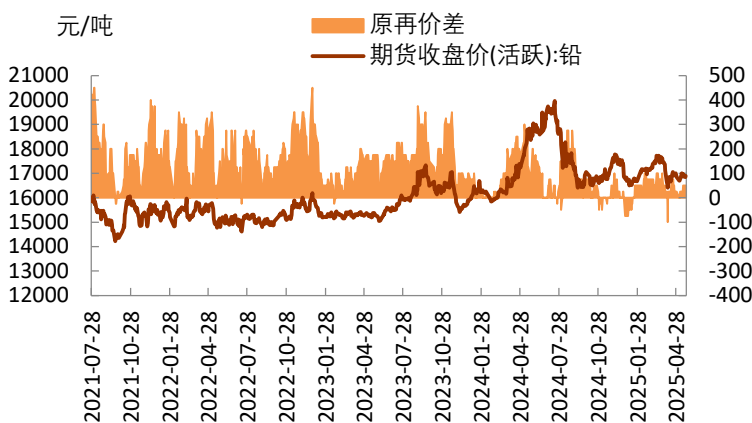


图表6 LME 铅升贴水情况



数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表7 原生铅与再生精铅价差

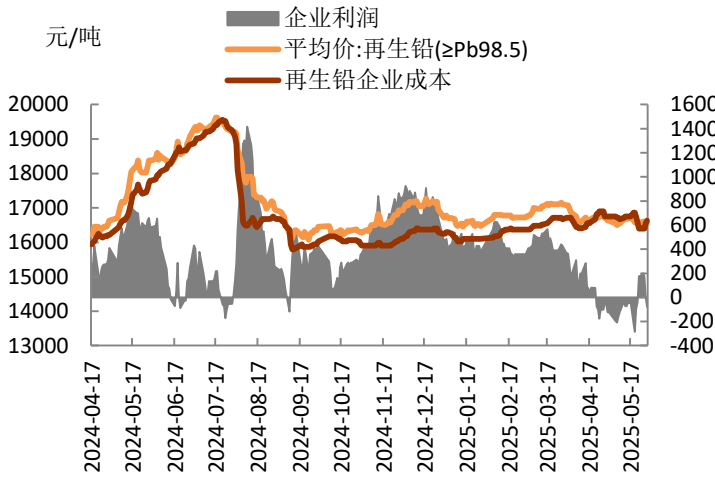


图表8 废电瓶价格

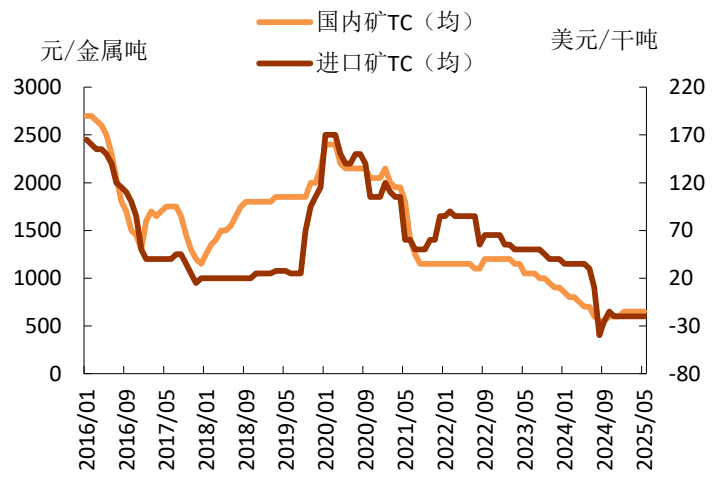


数据来源: iFind, 铜冠金源期货

图表 9 再生铅企业利润情况

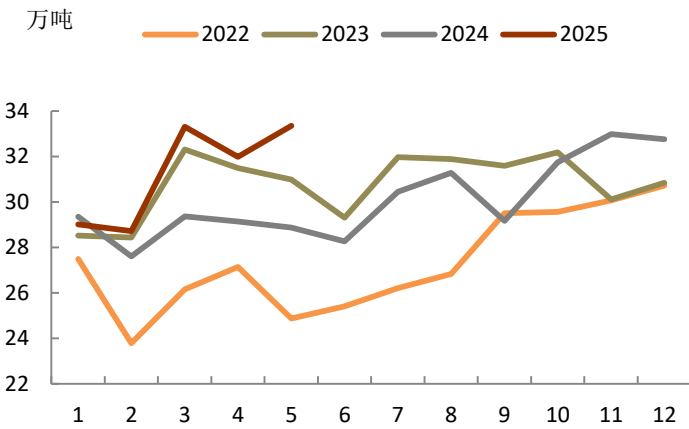


图表 10 铅矿加工费

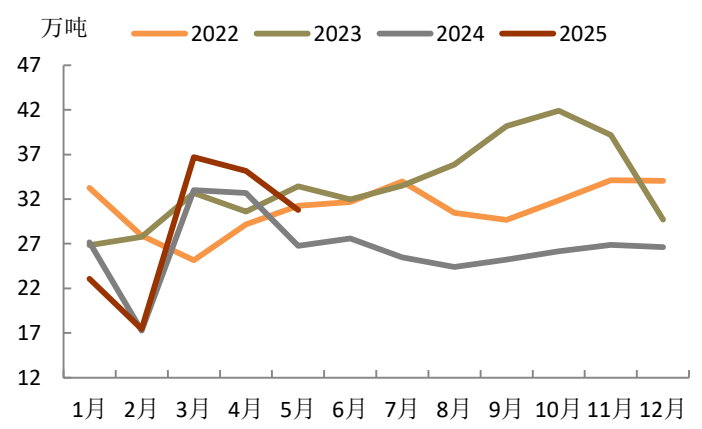


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 原生铅产量



图表 12 再生精铅产量

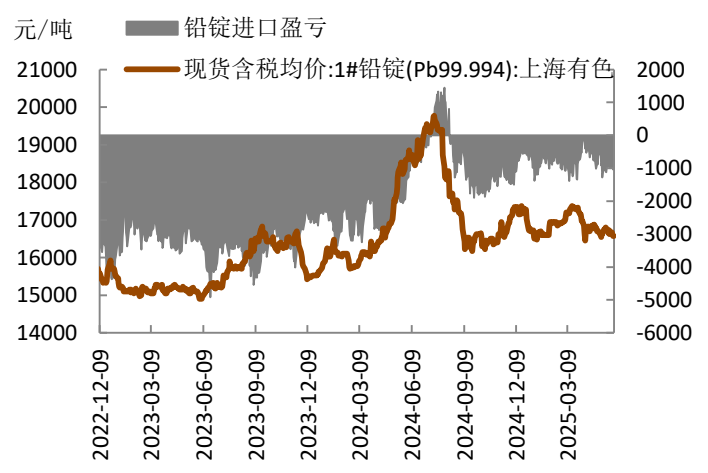


数据来源: SMM, iFinD, 铜冠金源期货

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。