



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

已遇支撑

2025/5/12

作者：刘诗瑶

联系人：田洲恺

审核：肖兰兰

从业资格证号：F3041949

从业资格证号：F03134743

交易咨询证号：Z0013951

交易咨询证号：Z0019385

邮箱：tianzhoukai@zjtfqh.com

联系方式：liushiyao@zjtfqh.com

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



铅	定性	解析
核心观点	偏强震荡	原生铅与再生铅亏损走扩，产业链面临原料紧张和减产的压力，下游需求中性偏弱，铅价短期内不具深跌基础，可逢低做多。
加工费	偏多	本周铅精矿加工费全国平均价格620元/金属吨，运行区间【400，800】元/金属吨，环比持平。
废料供应	偏多	市场供应偏紧局面有所缓解，不过目前回收商低价出货意愿不强，后续仍需关注废电瓶供应变化。
原生铅冶炼利润	偏多	原生铅行业利润亏损587元/吨，亏损幅度环比增加，毛利润率下降3.50%。
再生铅冶炼利润	偏多	再生铅行业利润亏损900元/吨，亏损幅度环比增加，毛利润率下降近5.38%。
现货升贴水	偏空	上海地区对2506合约升水报价0。
国内库存	偏空	五地铅锭社会库存总量4.75万吨，环比累库1600吨。

月度平衡

铅	月度平衡表（单位/万吨）											版本：2025/5/9
分项/时间	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	2025/9/	2025/10	2025/11	2025/12
原生铅产量	29.02	28.72	33.31	31.00	32.00	32.00	32.00	32.00	30.00	31.00	33.00	33.00
再生铅产量	23.06	17.44	36.71	28.00	24.00	27.00	28.00	28.00	29.00	28.00	28.00	28.00
进口	0.28	0.17	0.30	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
出口	0.06	0.85	0.20	1.00	1.00	1.00	0.80	0.50	0.80	1.00	1.20	1.00
总供应	52.30	45.48	70.12	58.50	55.50	58.50	59.70	59.00	58.70	60.00	60.30	60.50
总消费	53.66	43.52	69.18	61.20	57.00	59.00	58.00	58.00	60.00	61.00	59.00	58.00
过剩量	-1.36	1.96	0.94	-2.70	-1.50	-0.50	1.70	1.00	-1.30	-1.00	1.30	2.50
产量同比	-7.34%	1.59%	12.84%	-5.25%	-0.98%	4.09%	2.37%	-6.13%	2.21%	2.63%	-0.31%	2.37%
消费同比	-11.34%	9.65%	6.53%	0.44%	-0.07%	3.44%	-1.21%	-8.45%	8.74%	7.07%	-4.99%	-0.17%
产量累计同比	-7.73%	-2.93%	3.01%	0.96%	0.75%	1.46%	1.67%	0.82%	1.03%	1.02%	1.00%	1.19%
消费累计同比	-11.34%	-3.02%	0.73%	0.65%	0.51%	1.00%	0.67%	-0.58%	0.42%	1.08%	0.49%	0.43%
本期平衡表调整内容												
分项/时间	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	2025/9/	2025/10	2025/11	2025/12
总产量					-2.00	-1.00						
进口												
出口												
总供应					-2.00	-1.00						
总消费												
过剩量					-2.00	-1.00						

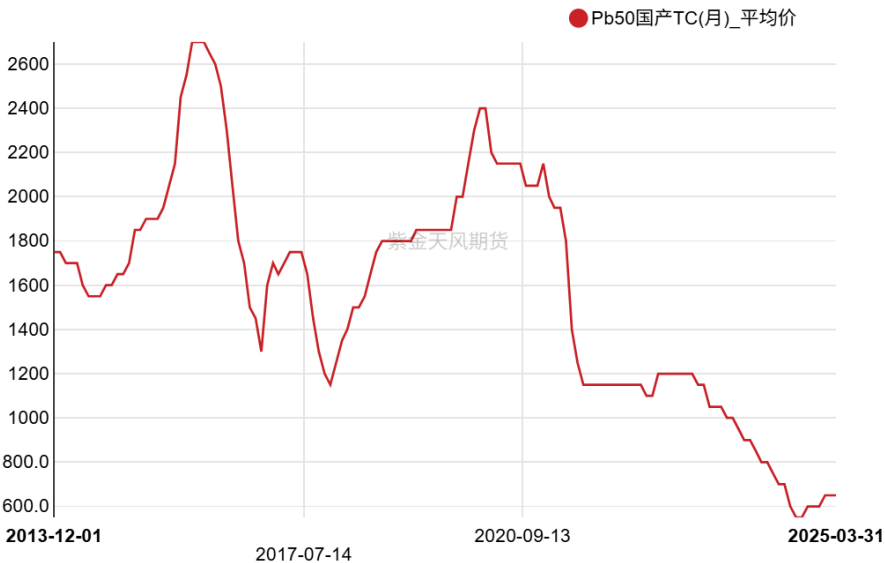
■ 根据当前再生炼厂持续亏损的实际情况，我们一定程度下调5、6月份再生铅产量。

周度基本面情况

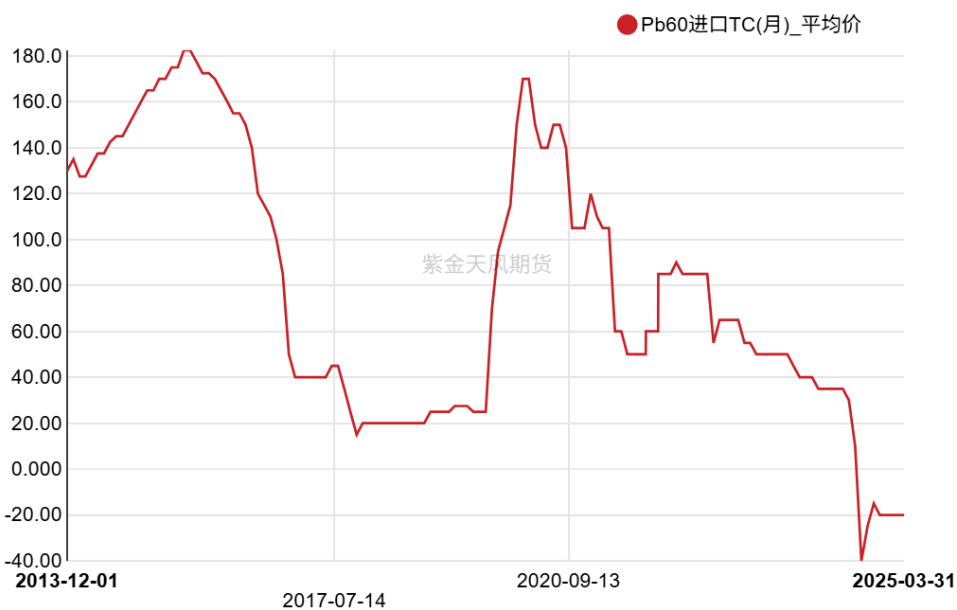
主题

- 【Boliden完成对Lundin Mining两座欧洲矿山的收购】4月16日，Boliden宣布已完成对Lundin Mining旗下位于葡萄牙的Neves-Corvo铜锌矿和位于瑞典的Zinkgruvan锌矿的收购，这笔收购的总对价为14亿美元，已于2025年4月16日交付。在先后完成各项批准工作后，这笔收购现已正式宣告完成，两座矿山于4月16日起并入Boliden集团版图。Boliden已收到两座矿山部分产量，与Zinkgruvan矿山已经有人员流动，交接工作相对丝滑，预计交接期间不会影响矿山产出。
- 【澳大利亚Endeavor银锌矿接近复产】4月2日，Polymetals公司宣布，旗下位于澳大利亚新南威尔士州的Endeavor银锌矿接近复产，计划于2025年4月开始投产调试，并在5月启动首次矿石处理作业并产出精矿。该公司预计将在本季度内实现初始现金流入。在2024年第一季度期间，地下开发方面实现了若干关键里程碑。首批矿石已在地下开始堆存，为5月的破碎与提升作业做准备。
- 【艾芬豪旗下Kipushi矿正式重启预计未来五年平均锌精矿产量将达27.8万吨】据mining.com消息：刚果民主共和国的Kipushi锌铜铅锆矿于周四正式开业，总统主持了剪彩仪式。这座高品位矿山是Ivanhoe Mines（艾芬豪矿业）和刚果民主共和国国有矿商Gécamines的合资企业。

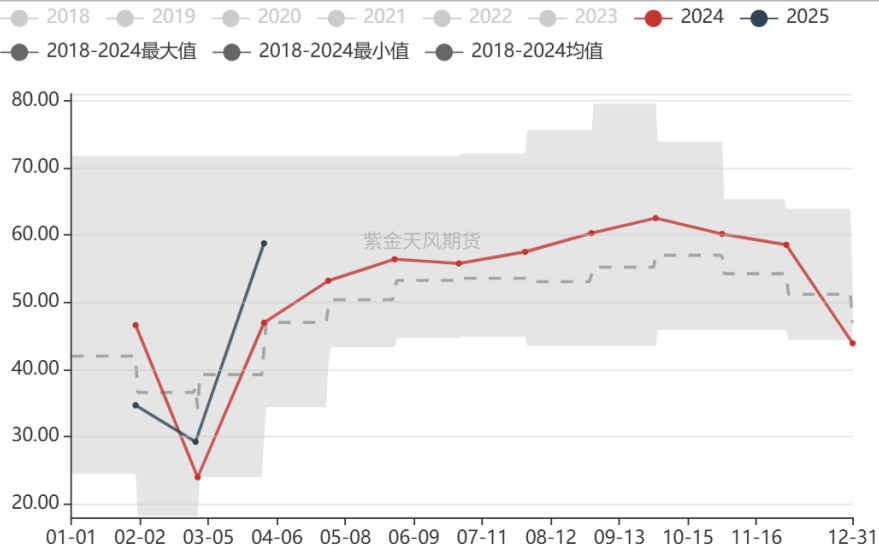
【PB】国产铅精矿月度TC（元/吨）



【PB】进口铅精矿月度TC（美元/干吨）

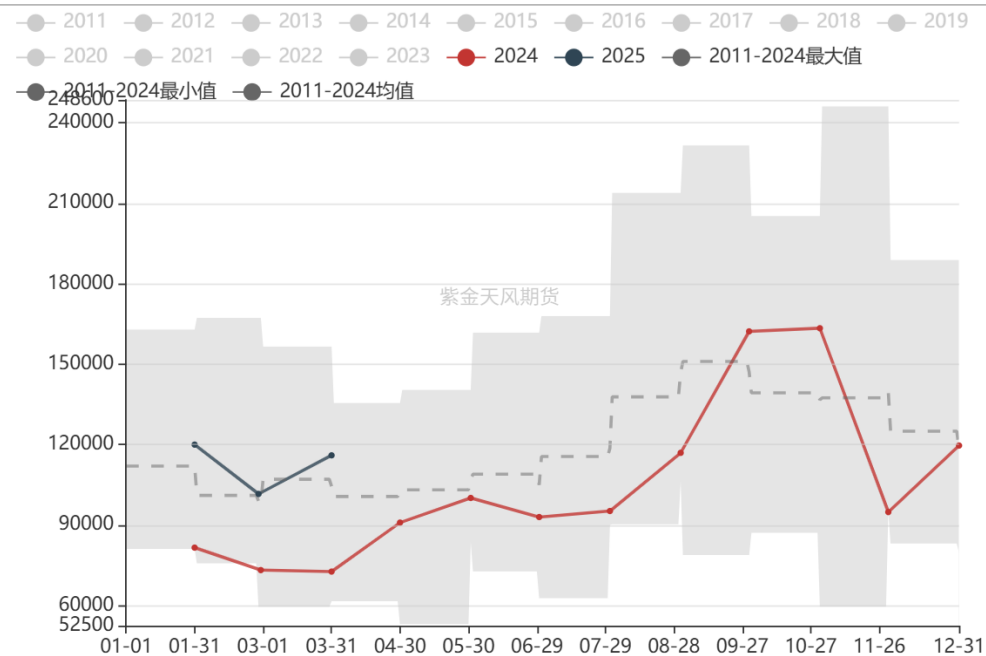


【PB】铅精矿开工率-季节性

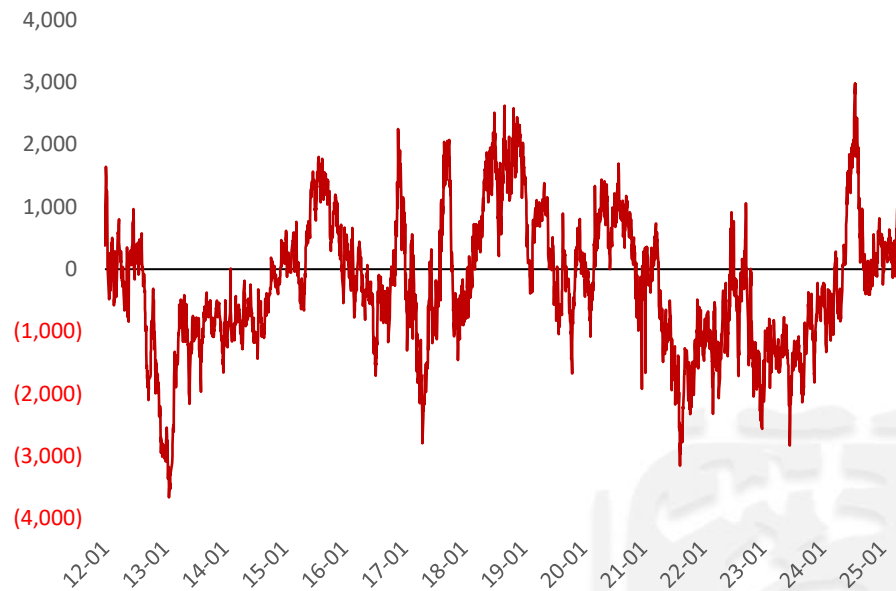


- 本周铅精矿加工费全国平均价格620元/金属吨，运行区间【400，800】元/金属吨，环比持平。市场交易平稳，加工费矛盾不突出。
- 进口矿TC平均-20美元/干吨，继续持稳。小金属铋价格下行，锑价增速放缓，国际形势干扰进出口贸易节奏，在途进口矿加紧流入。

【PB】铅精矿进口量-季节性（吨）



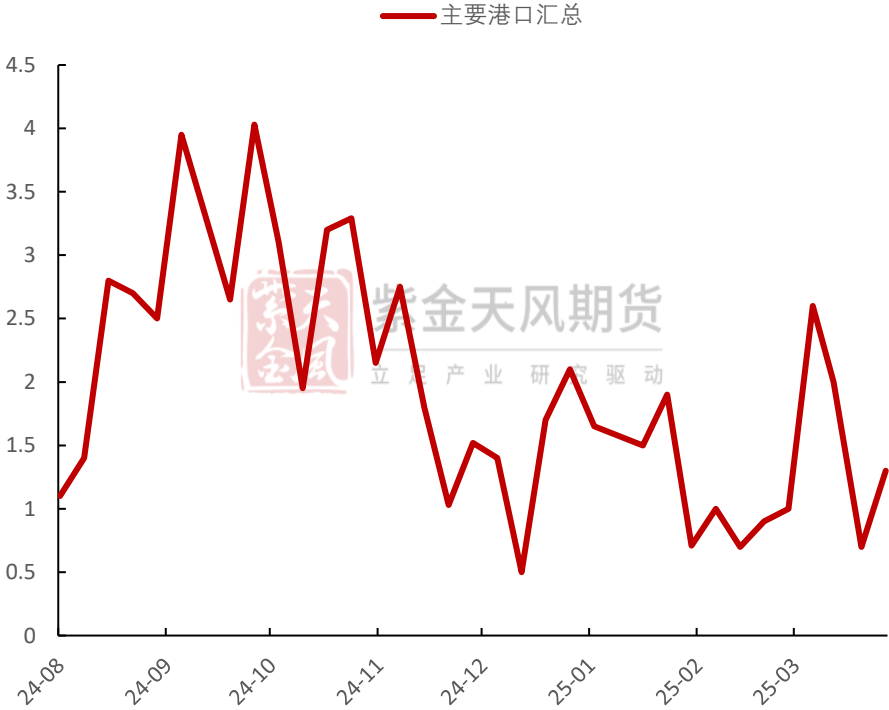
【PB】铅精矿进口盈亏



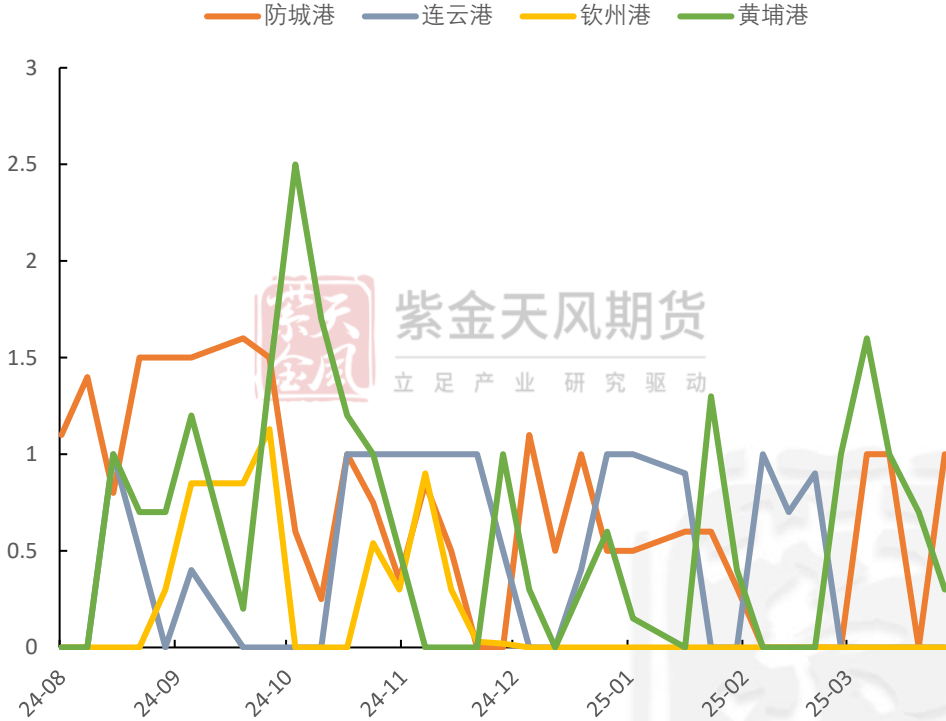
- 截至2025年2月，国内铅矿砂及精矿累计进口126.40万吨，同比增加近40%。
- 国内铅精矿的进口国主要来自俄罗斯、澳大利亚、秘鲁。
- 进口省份主要来自湖南省和云南省。

铅精矿港口库存

【PB】铅精矿港口总库存



【PB】铅精矿港口分库存

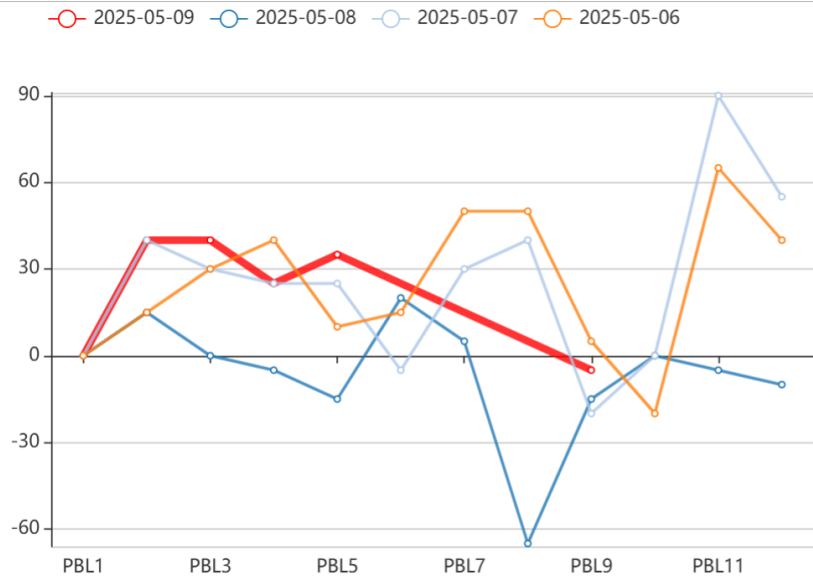


- 截至4月20日，铅精矿港口库存降至0.5万吨，环比增加0.2万吨；
- 主要为黄埔港贡献减量。

【PB】内盘铅价



【PB】SHFE铅远期结构



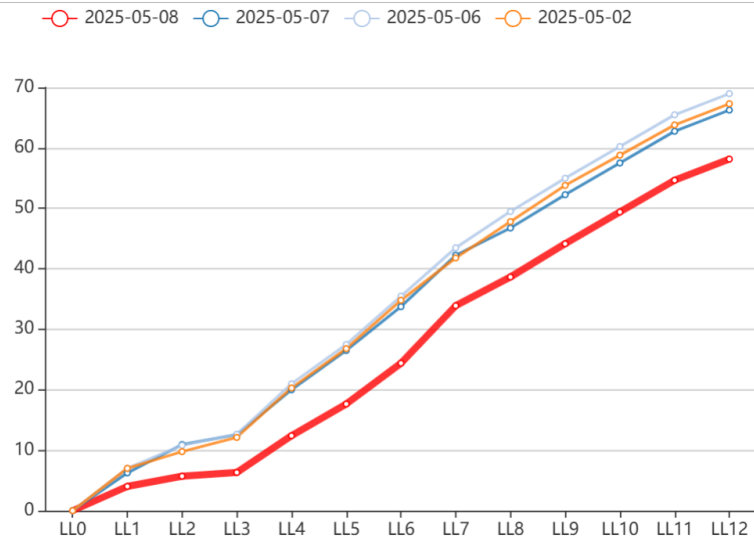
- 上周沪铅主力合约开于16755元/吨，周内高点16875元/吨，低点16625元/吨，收于16805元/吨，周涨幅-0.21%；
- 结构上看，沪铅整体维持C结构，月差矛盾较小。

伦铅结构曲线

【PB】外盘铅价



【PB】LME铅远期结构



- 上周伦铅开于1939美元/吨，周内高点1985.5美元/吨，低点1915美元/吨，收于1985.5美元/吨，周涨幅2.80%；
- 结构上看，外盘维持Contango结构，LME铅0-3贴水走强，于-20美金/吨附近运行。

伦铅持仓与仓单集中度

【Pb】 Warrant Banding Report 和 Futures Banding Report

期货价格汇集报告							更新: 05/06/25
汇集%	做多头寸			做空头寸			
	05/25	06/25	07/25	05/25	06/25	07/25	
5-9	0	2	2	2	1	3	
10-19	3	2	1	1	0	1	
20-29	0	0	0	0	0	0	
30-39	0	0	0	0	0	0	
40+	0	0	0	0	0	0	

期货价格汇集报告							更新: 05/07/25
汇集%	做多头寸			做空头寸			
	05/25	06/25	07/25	05/25	06/25	07/25	
5-9	2	2	2	2	0	3	
10-19	1	2	1	1	1	2	
20-29	1	0	0	0	0	0	
30-39	0	0	0	0	0	0	
40+	0	0	0	0	0	0	

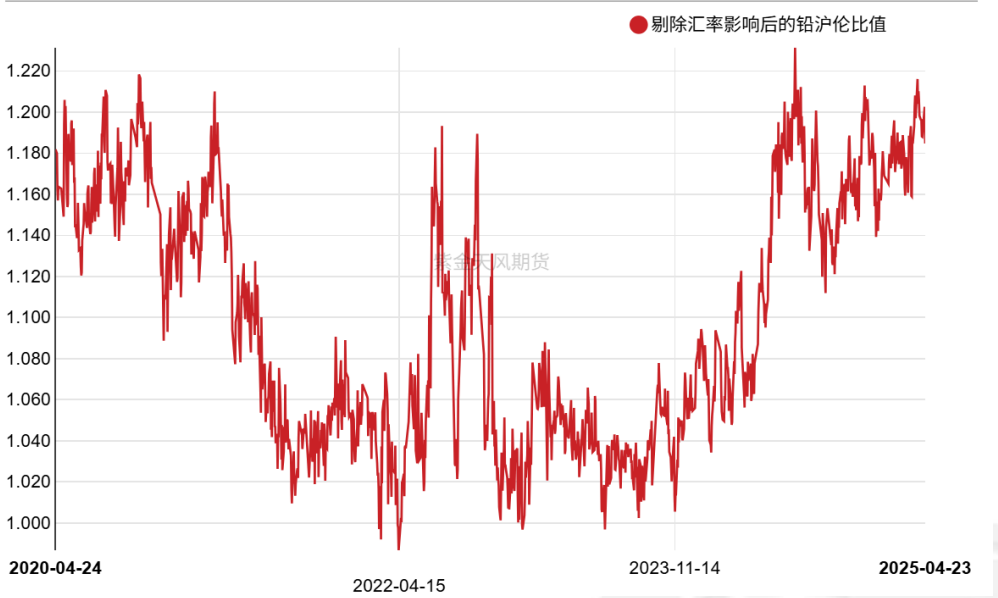
- LME的Futures Banding Report显示铅价近期多头头寸有所减仓。
- Cash Report、Warrant Banding Report显示市场集中度维持稳定。

沪伦比值变动

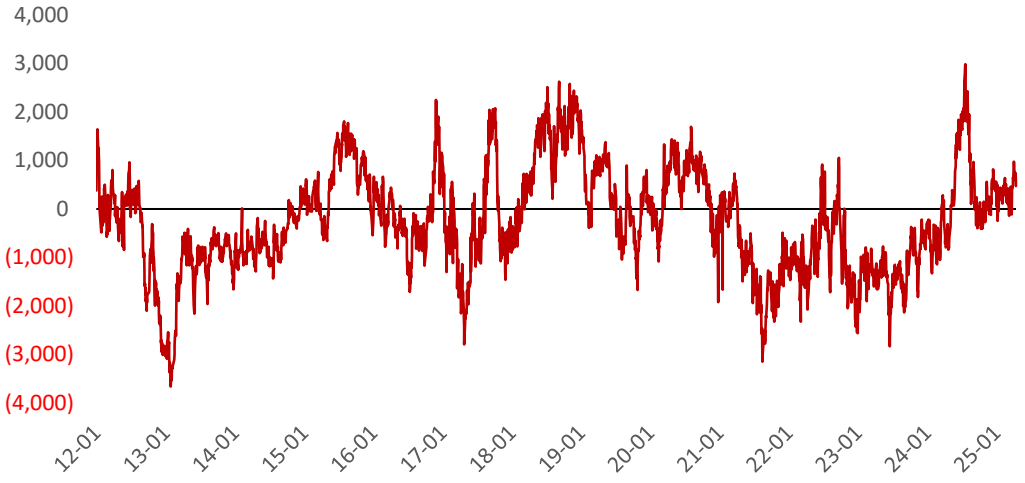
【PB】铅沪伦比值



【PB】剔除汇率影响后的铅沪伦比值



【PB】铅精矿进口盈亏



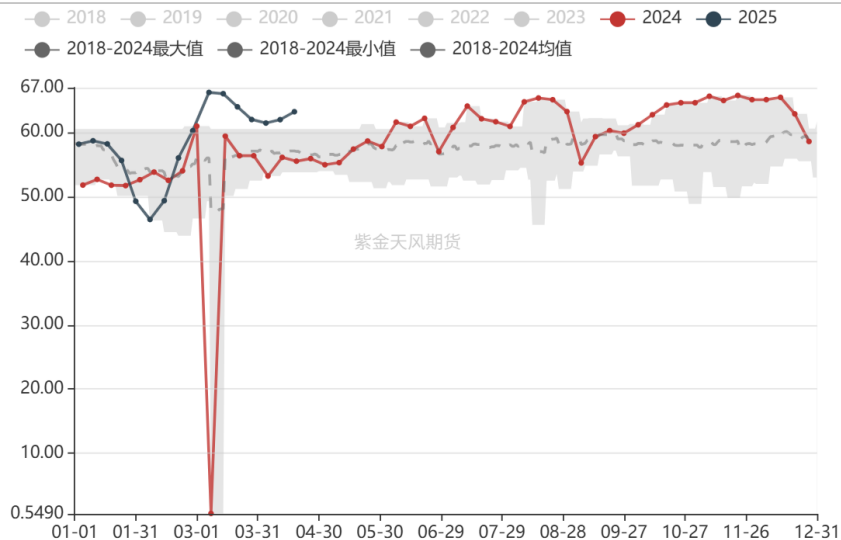
- 截至5月6日，沪伦比值小幅下行至8.623，除汇比1.199。
- 现货进口盈亏上升至-300元/吨附近。

原生铅生产情况

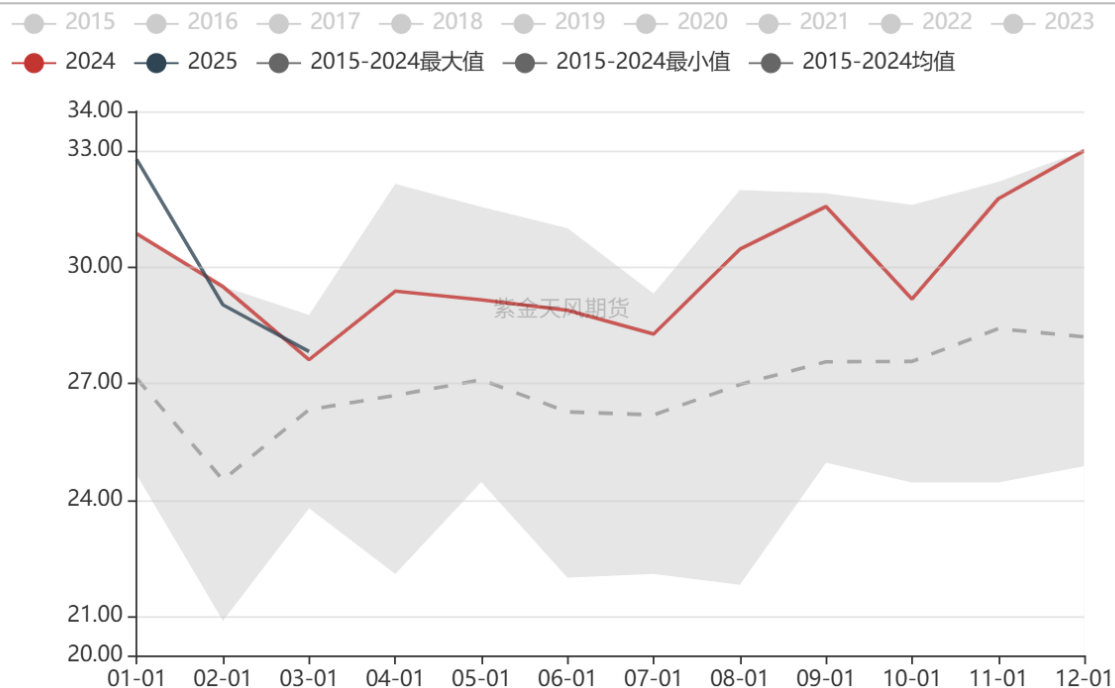
【PB】原生铅冶炼企业利润（元/吨）



【PB】原生铅冶炼企业周度开工率-季节性



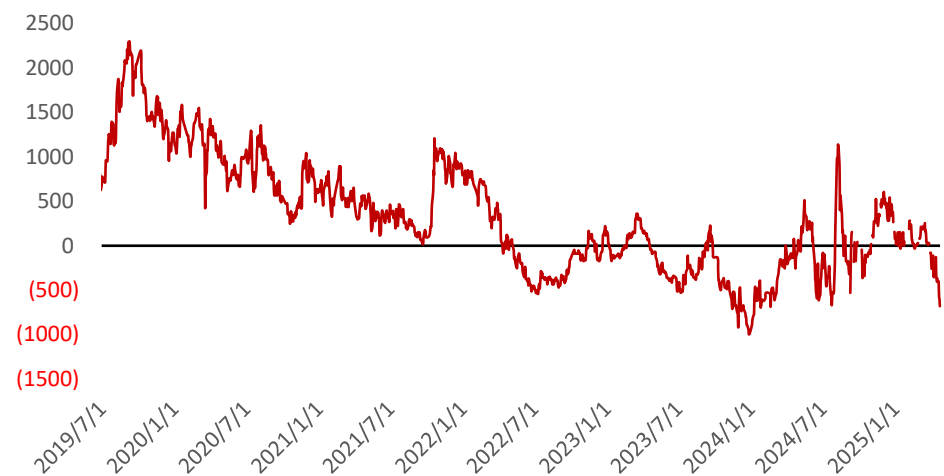
【PB】原生铅产量-季节性（万吨）



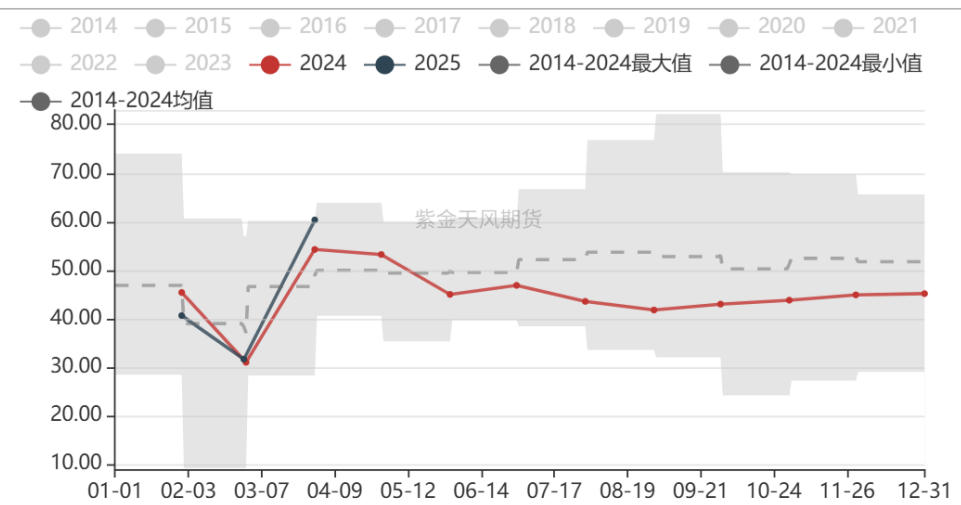
- 原生铅行业利润亏损570元/吨，亏损幅度环比增加，毛利润率下降3.40%。
- 炼厂惜售周内报价情绪减弱，持货上对合约报价逐步转向升水。下游维持按需定产，低价刺激拿货情绪，但遇跌同步观望，整体拿货情绪依旧维持刚需，现货市场交投情绪一般。

再生铅生产情况

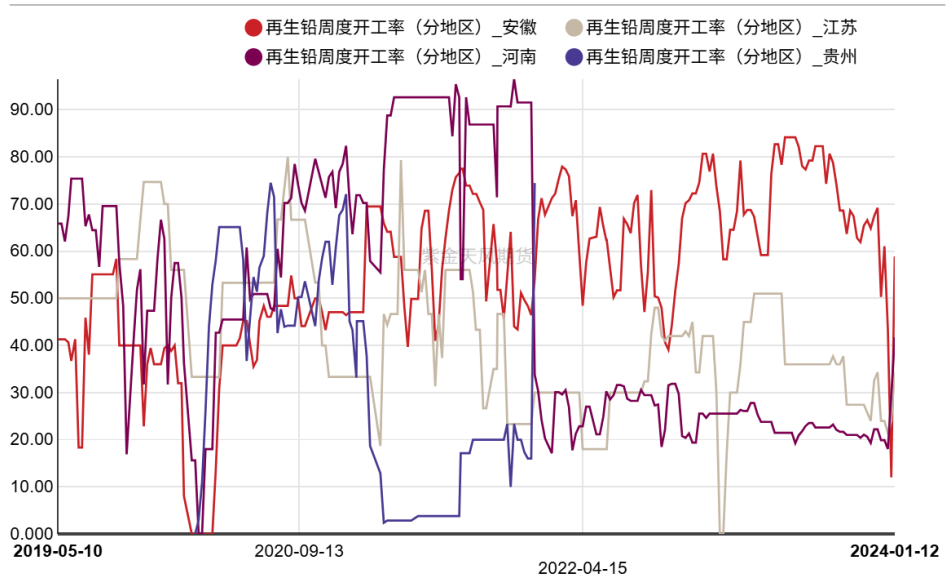
【PB】再生铅利润



【PB】再生铅厂开工率-季节性



【PB】再生铅厂周度开工率-分地区



- 再生铅行业利润亏损670元/吨，亏损幅度小幅减少，毛利润率下降近4%。
- 节后市场受关税政策带来的冲击较为明显，期铅盘面跌势明显，带动现货市场行情走弱，而且随着铅价连跌，交投氛围较为悲观，下游消费情绪低迷，需求支撑较为薄弱，再生铅炼厂面临较大亏损压力。

含铅废料价格

【PB】废电动车电池平均价

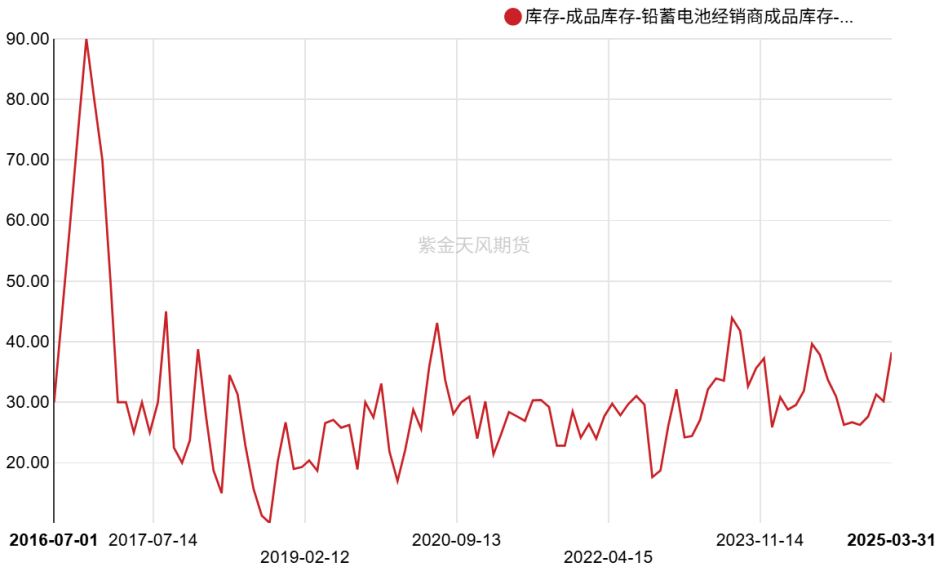


【PB】废白壳国内平均价

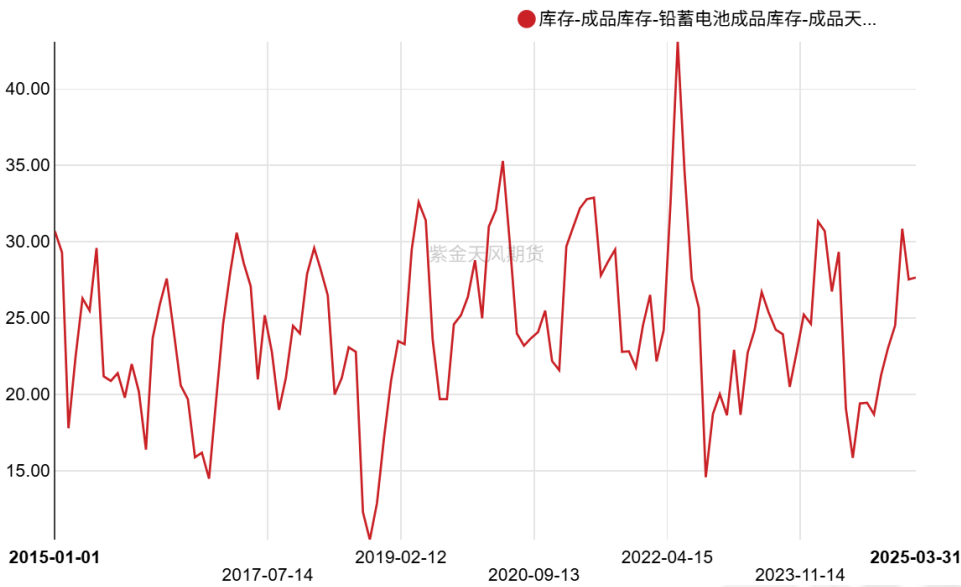


- 终端消费淡季，电瓶报废情况欠佳，回收商目前普遍库存较低，废电瓶现货流通较少，市场低价难采，再生铅企原料收购困难，供不应求局面难以缓解。
- 近期关税影响稍有缓和，废电瓶价格继续呈现上调走势。

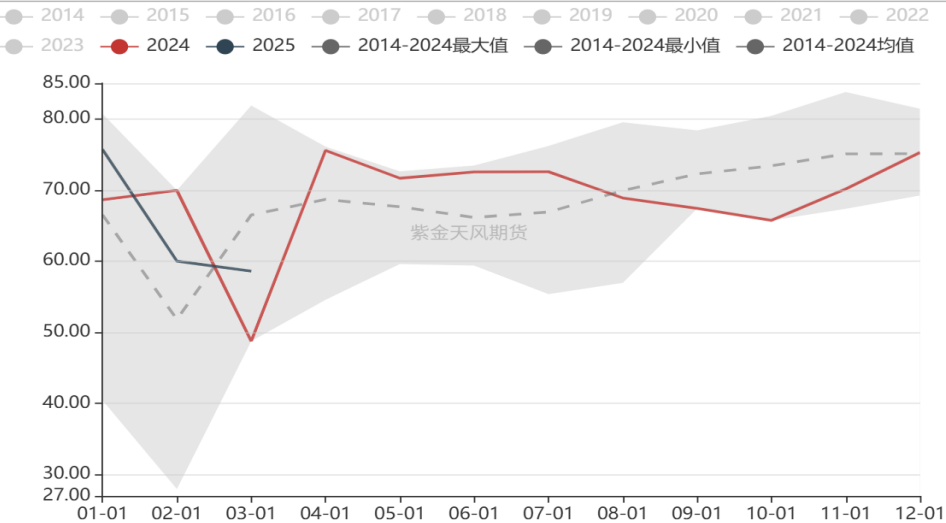
【PB】铅蓄电池经销商成品库存天数（天）



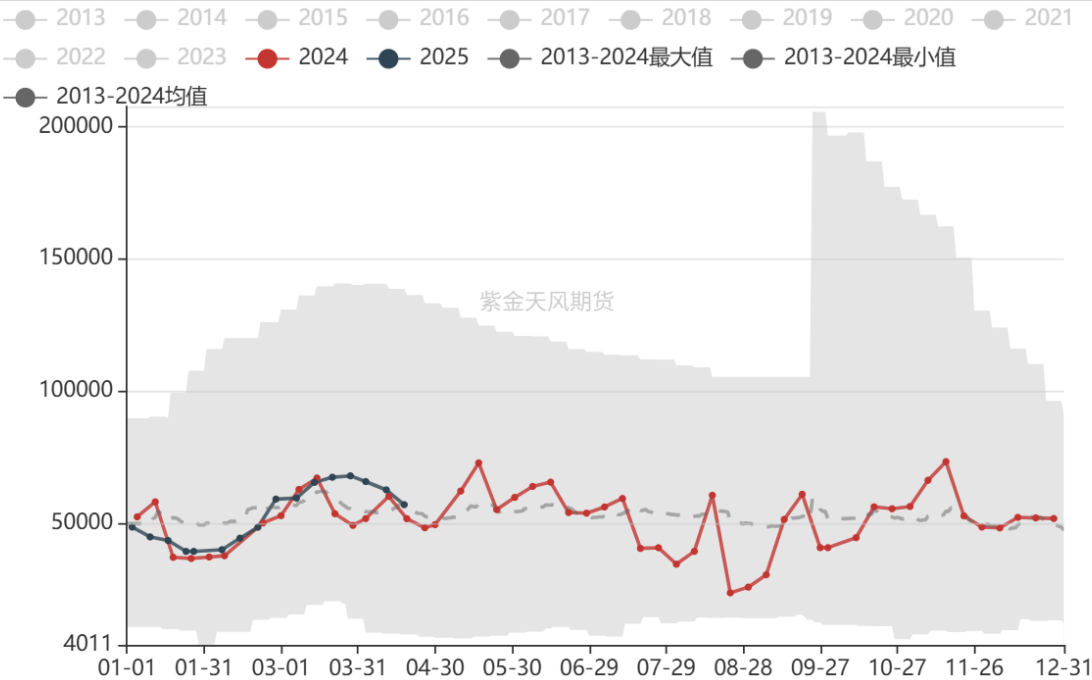
【PB】铅蓄电池厂成品库存天数（天）



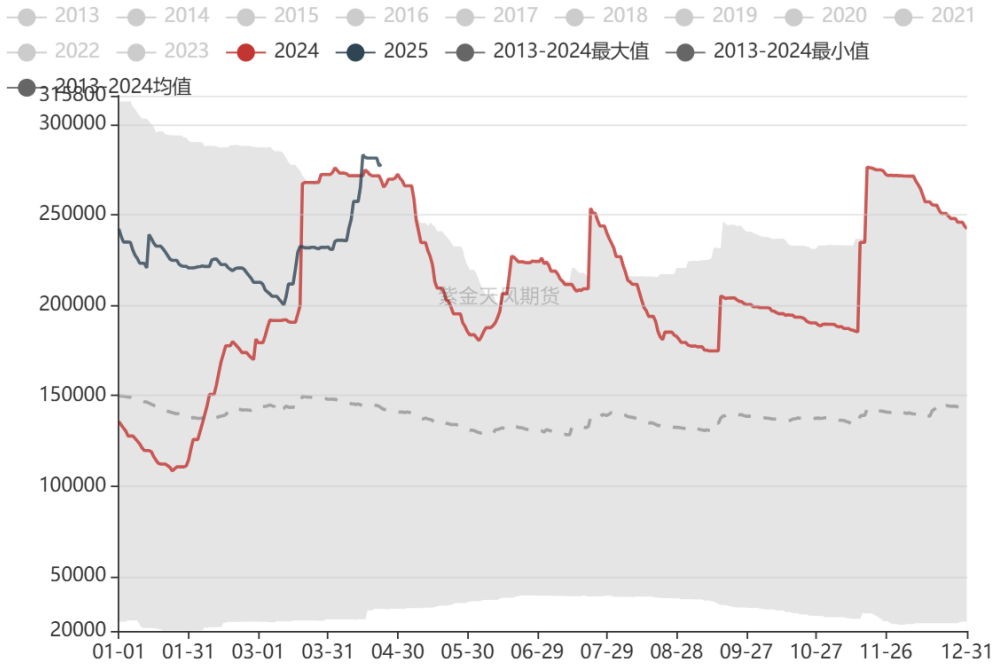
【PB】铅蓄电池综合开工率-季节性（%）



【PB】SHFE铅库存总计-季节性(吨)

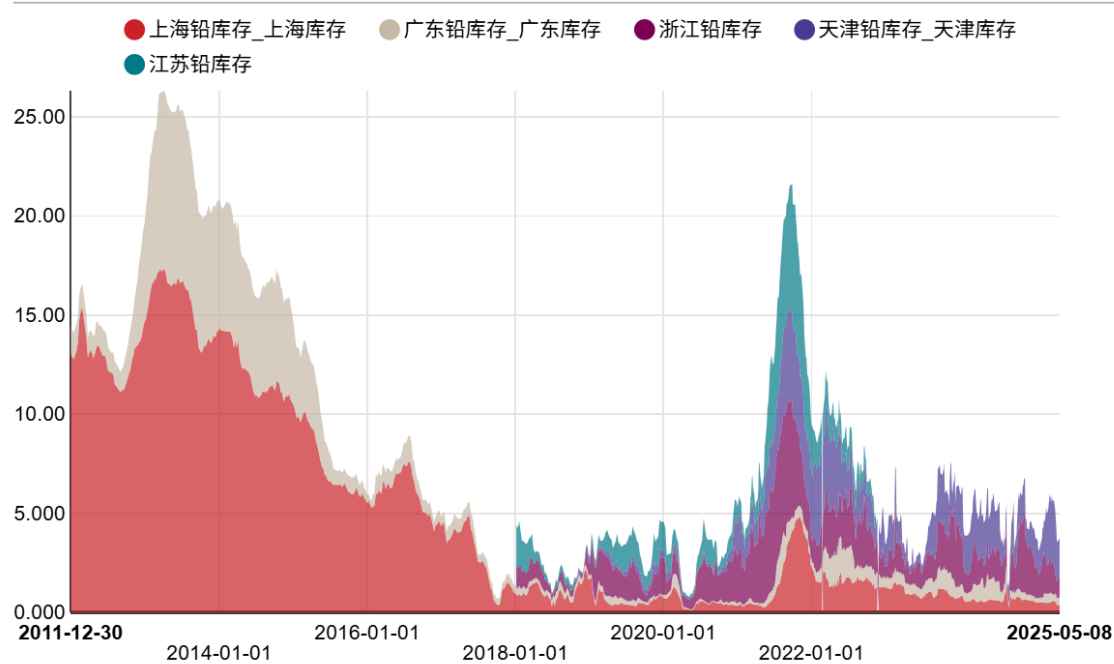


【PB】LME铅全球库存总计-季节性

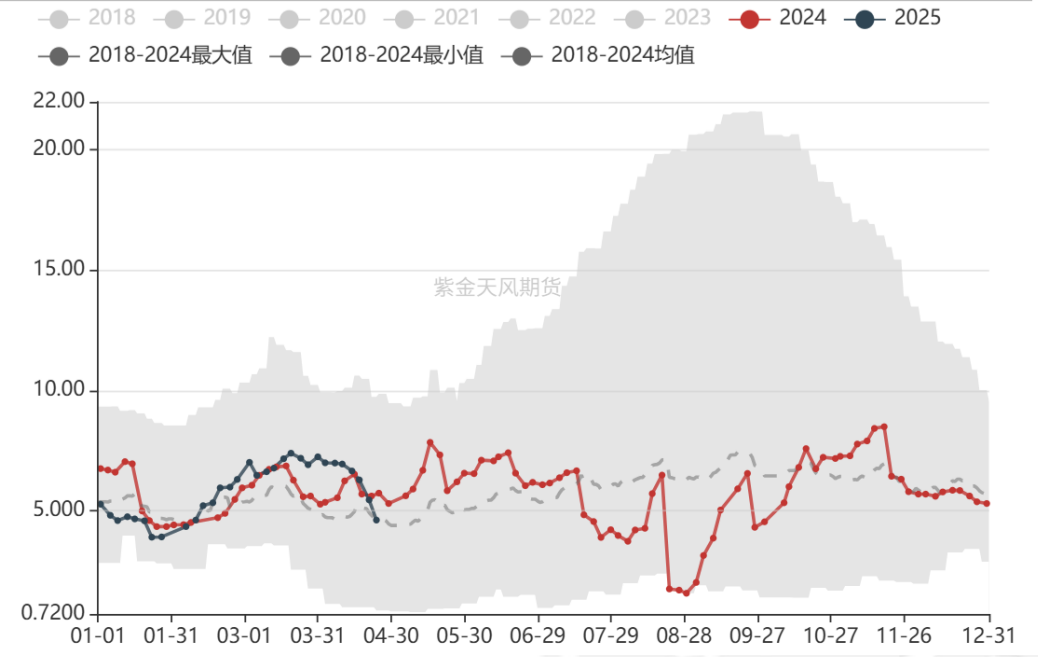


- 截至5月8日，LME铅锭库存总计报25.52万吨，环比去库0.63万吨。
- 截至4月30日，SHFE铅库存总计4.68万吨，环比小幅累库。

【PB】铅社会库存分地区总计（吨）



【PB】铅锭五地社会库存总计-季节性（万吨）



- 截至本周四五地铅锭社会库存总量4.75万吨，环比累库1600吨。
- 废电瓶等原料价格走势坚挺，再生铅企亏损扩大，部分下游偏向于采购就近仓库的低价货源。



■ 铅锌比价小幅上扬，截至本周内盘铅锌比为0.75，外盘铅锌比0.73。

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢!

THANKSFORYOURATTENTION

