



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 等待企稳

2025/5/30

---

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	中性	海外交仓驱动价格下行，原生铅亏损收窄，再生铅亏损走扩，原料紧张问题尚未缓和，下游需求偏弱，短期未见明显驱动，沪铅震荡运行。
加工费	偏多	本周铅精矿加工费全国平均价格530元/金属吨，运行区间【300，600】元/金属吨，环比缩窄。
废料供应	中性	废电瓶稳价为主，整体价格变化空间有限。
原生铅冶炼利润	偏空	原生铅行业利润亏损650元/吨，亏损幅度环比减少。
再生铅冶炼利润	偏多	再生铅行业利润亏损940元/吨，亏损幅度环比增加，毛利润率下降。
现货升贴水	偏空	上海地区对2507合约贴水报价20。
国内库存	偏多	五地铅锭社会库存总量4.34万吨，环比去库近7000吨。
海外库存	偏空	LME周环比累库4.5万吨。

# 月度平衡

铅 月度平衡表 (单位/万吨)											版本: 2025/5/30	
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	25.00	26.00	27.00	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	56.50	57.70	59.00	58.70	60.00	60.30	60.50
总消费	53.66	43.52	69.18	61.00	56.00	55.00	56.00	58.00	60.00	61.00	59.00	58.00
过剩量	-1.36	1.96	0.94	-2.50	-0.50	1.50	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%	0.53%	-1.06%	-6.13%	2.21%	2.63%	-0.31%	2.37%
消费同比	-11.34%	9.65%	6.53%	0.11%	-1.82%	-3.58%	-4.62%	-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%	0.87%	0.66%	-0.27%	0.06%	0.15%	0.22%	0.47%
消费累计同比	-11.34%	-3.02%	0.73%	0.57%	0.08%	-0.53%	-1.13%	-2.13%	-0.97%	-0.18%	-0.65%	-0.61%
<b>本期平衡表调整内容</b>												
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												
进口												
出口												
总供应												
总消费						-1.00	-1.00					
过剩量						1.00	1.00					

- 目前下游以长单接货为主，需求低于预期，我们小幅下调6、7月消费量。

# 周度基本面情况

主题

- **【Adriatic Metals确认正与Dundee Precious Metals洽谈收购事宜，估值或达7亿英镑】** 5月21日，英国上市公司Adriatic Metals确认，正在与加拿大矿企Dundee Precious Metals进行潜在收购谈判。根据Sky News援引银行业内消息，交易对Adriatic估值或达约7亿英镑（9.35亿美元）。根据英国收购规则，Dundee须在6月17日前决定是否提交正式报价。Adriatic表示，已授权Dundee有限获取尽调资料。若交易推进，Dundee将收购Adriatic位于波黑中部的Vares银锌矿，该矿目前为公司旗舰项目。
- **【紫金与俄图瓦地区达成保产协议，龙兴锌矿暂不暂停运营】** 据俄罗斯图瓦共和国当地政府官员消息，紫金矿业在俄控股的KyzyI-Tashtyg（龙兴）铅锌矿将取消原定于6月暂停运营的计划，公司将维持矿山正常运转。此前由于西方制裁升级及中资银行对俄的结算限制等因素所致，紫金旗下运营该矿的龙兴责任有限公司（LLC Lunsin）总经理李开文曾于5月早些时候签署指令，考虑暂停该矿运营。
- **【Emerita更新西伊比利亚带资源量，锌铜银金资源大幅提升】** Emerita Resources于5月17日发布最新NI 43-101技术报告，确认其位于西班牙安达卢西亚的IBW项目资源量大幅增长。报告显示，指示资源量提升35%至1896万吨，推断资源增长44%至680万吨，涵盖La Romanera、La Infanta及新发现的El Cura三处VMS矿床，矿种包括锌、铅、铜、银与金。目前指示资源包括锌54.7万吨、铜9.4万吨、铅26.9万吨、银4030万盎司、金78.3万盎司。

# 铅精矿加工费

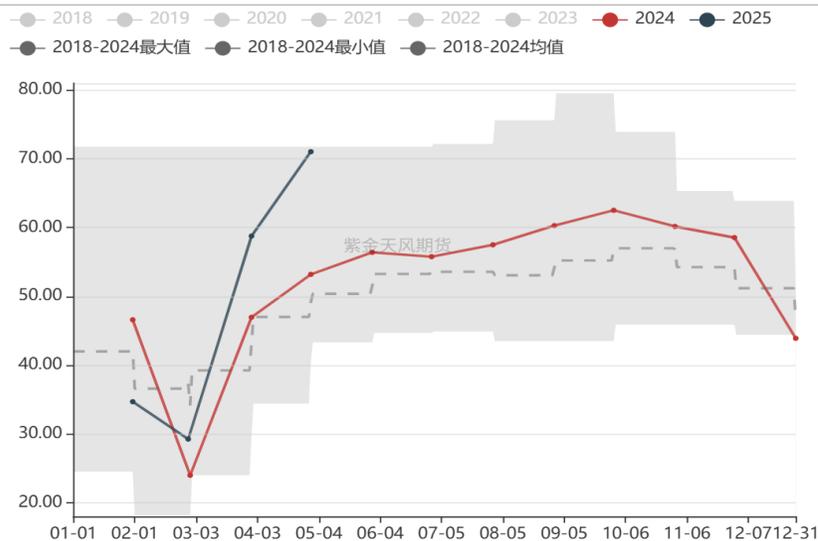
【PB】国产铅精矿月度TC (元/吨)



【PB】进口铅精矿月度TC (美元/干吨)

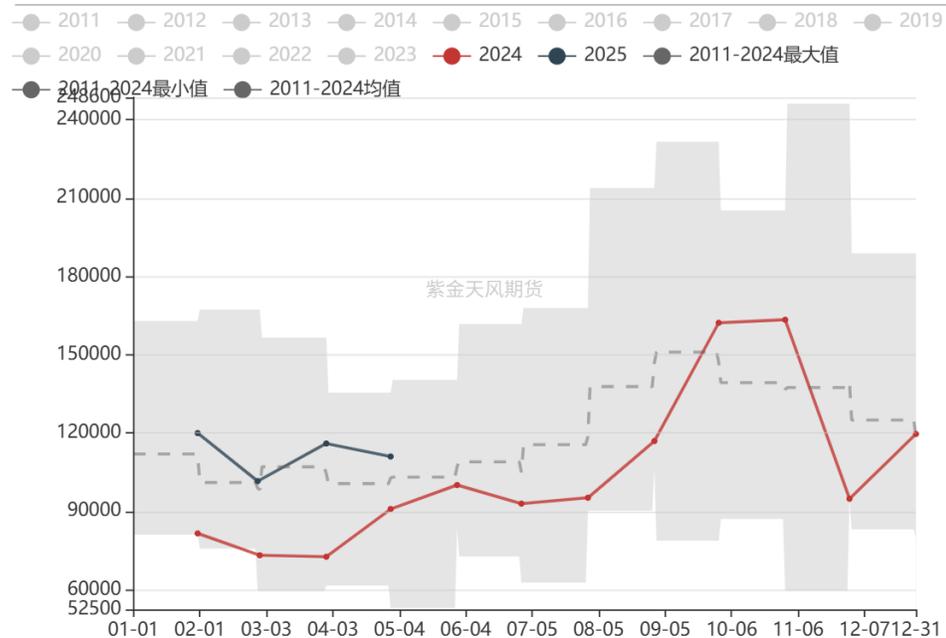


【PB】铅精矿开工率-季节性

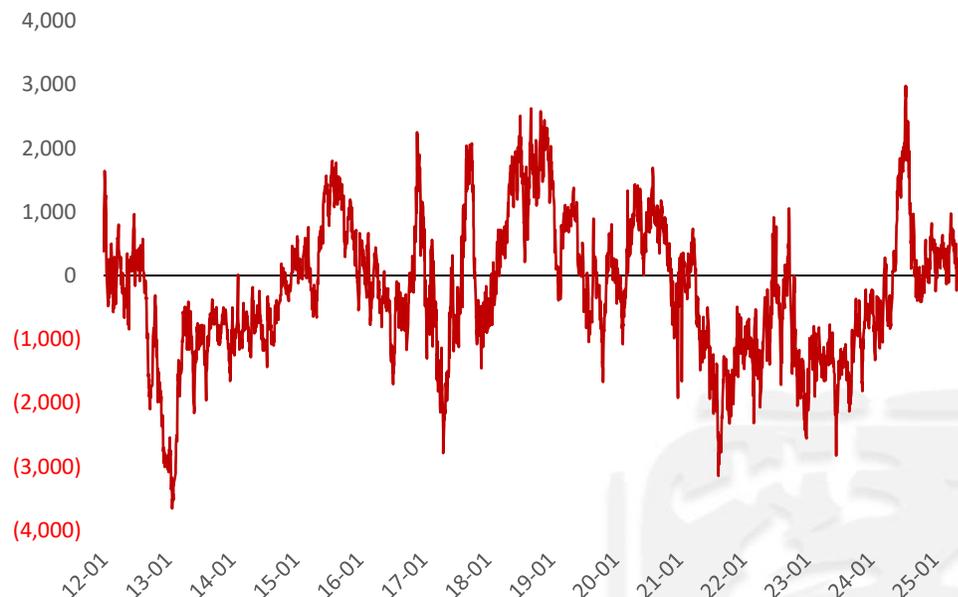


- 本周铅精矿加工费全国平均价格530元/金属吨，运行区间【300，600】元/金属吨，环比下跌85元/金属吨。含铅杂料继续偏紧下，炼厂整体原料采购压力增加。
- 进口矿TC【-20，-40】美元/干吨，含铅银精矿计价按【-40，-80】美元计价。

### 【PB】铅精矿进口量-季节性(吨)



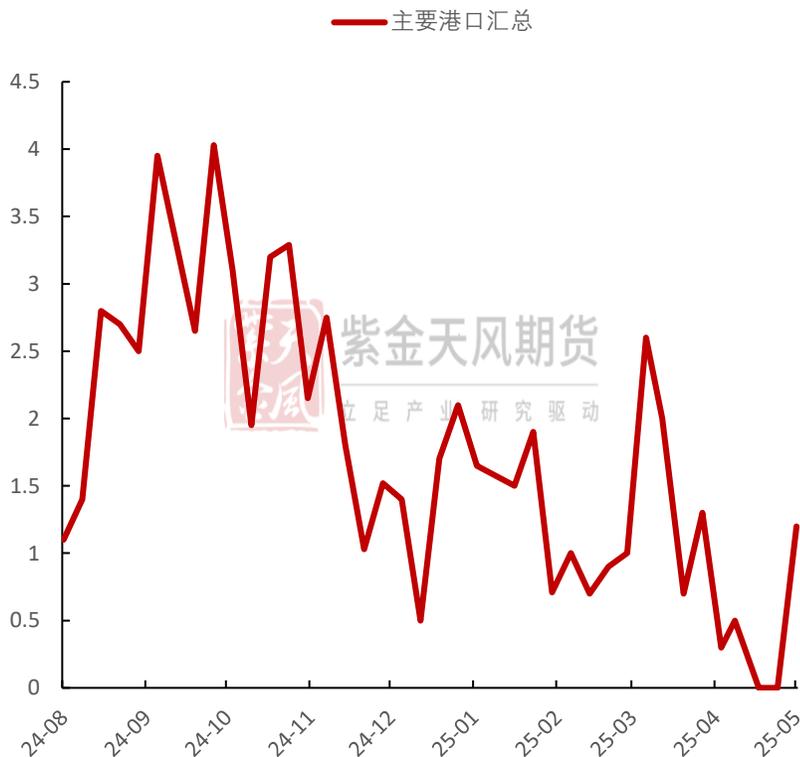
### 【PB】铅精矿进口盈亏



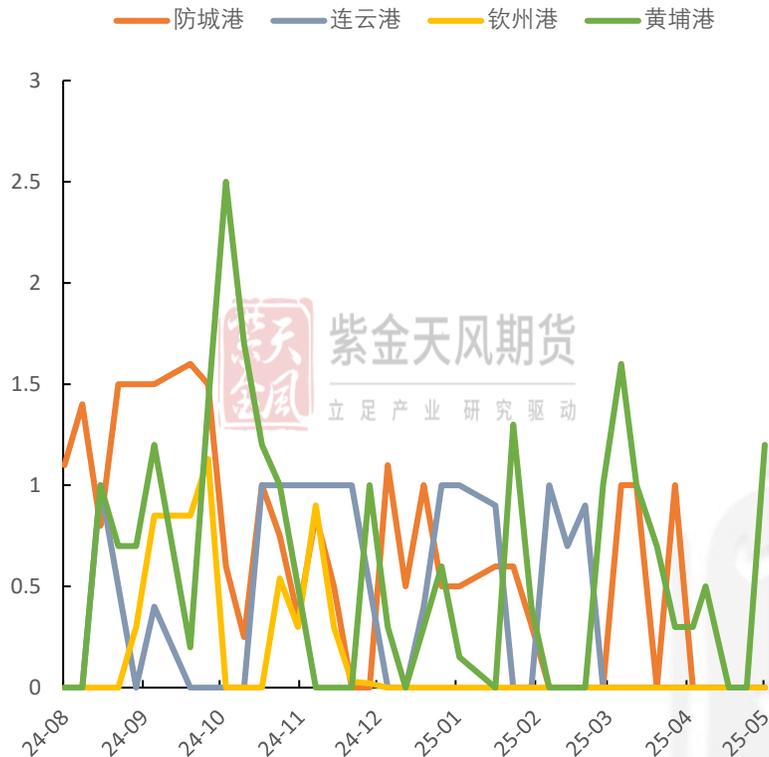
- 2025年4月铅矿砂及其精矿进口量约11.0万吨，环比下降4.3%，同比增长22.1%；2025年1-4月累计进口31.8万吨，同比增长40.9%。
- 国内铅精矿的进口国主要来自俄罗斯、澳大利亚、秘鲁。
- 进口省份主要来自湖南省和云南省。

# 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



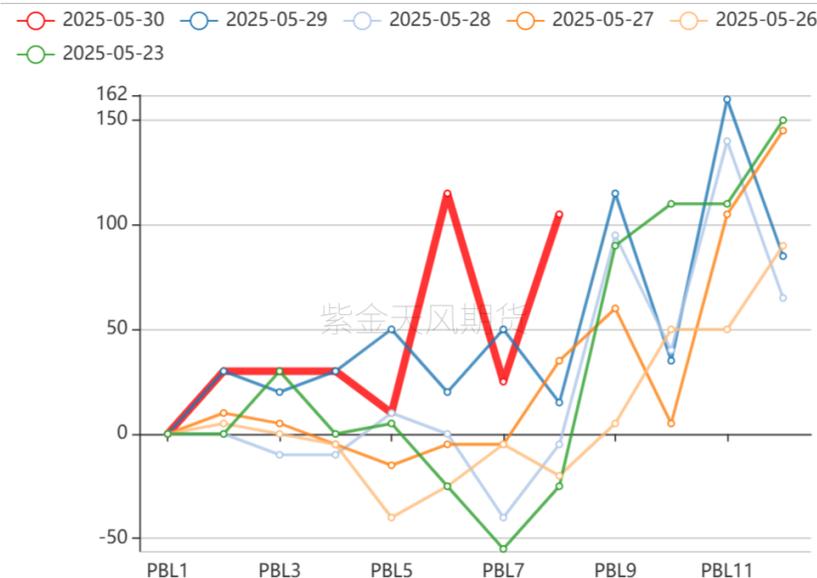
- 截止5月16日，连云港、防城港、锦州港、黄埔港、钦州港、南京港等6个主要港口累计及时库存量37万吨，较前一周减少1.5万吨。近期新到港货船不多，港口库存主要以前期到货堆存为主，因炼厂以及部分供货商提货速度一般，导致港口库存量依然高位。

# 沪铅价差结构

### 【PB】内盘铅价



### 【PB】SHFE铅远期结构



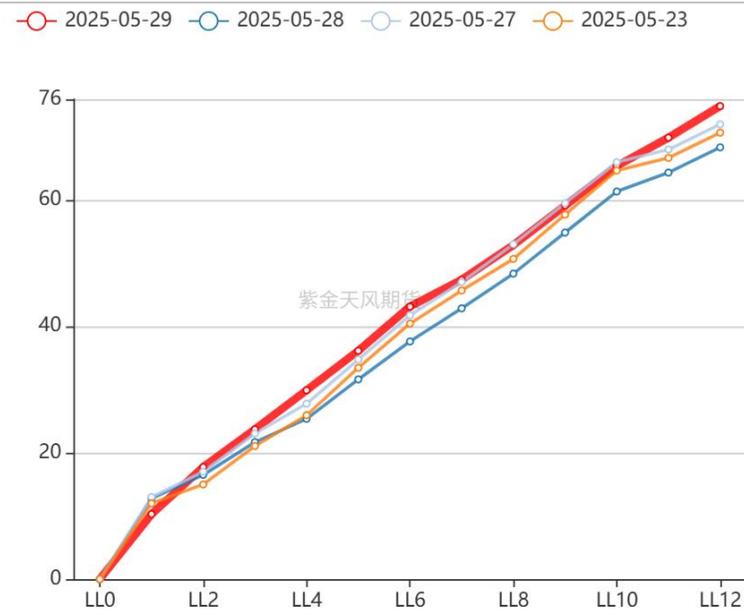
- 上周沪铅主力合约开于16885元/吨，周内高点16985元/吨，低点16655元/吨，收于16860元/吨，周涨幅-0.06%；
- 结构上看，沪铅整体维持C结构，月差矛盾较小。

# 伦铅结构曲线

### 【PB】外盘铅价



### 【PB】LME铅远期结构



- 上周伦铅开于1997美元/吨，周内高点2009美元/吨，低点1947.5美元/吨，收于1994美元/吨，周涨幅-0.60%；
- 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: 05/23/25					
汇集%	做多头寸			做空头寸			
	06/25	07/25	08/25	06/25	07/25	08/25	
5-9	2	2	1	2	1	2	
10-19	0	2	1	2	0	1	
20-29	1	0	1	0	1	1	
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: 05/27/25					
汇集%	做多头寸			做空头寸			
	06/25	07/25	08/25	06/25	07/25	08/25	
5-9	2	1	0	1	1	2	
10-19	0	2	1	2	0	1	
20-29	1	0	1	0	1	1	
30-39	0	0	0	0	0	0	
40+	0	0	0	0	0	0	

- LME的Futures Banding Report显示铅价中期轻仓多头小幅减仓，近期空头小幅减仓。
- Cash Report、Warrant Banding Report显示市场集中度维持稳定。

# 沪伦比值变动

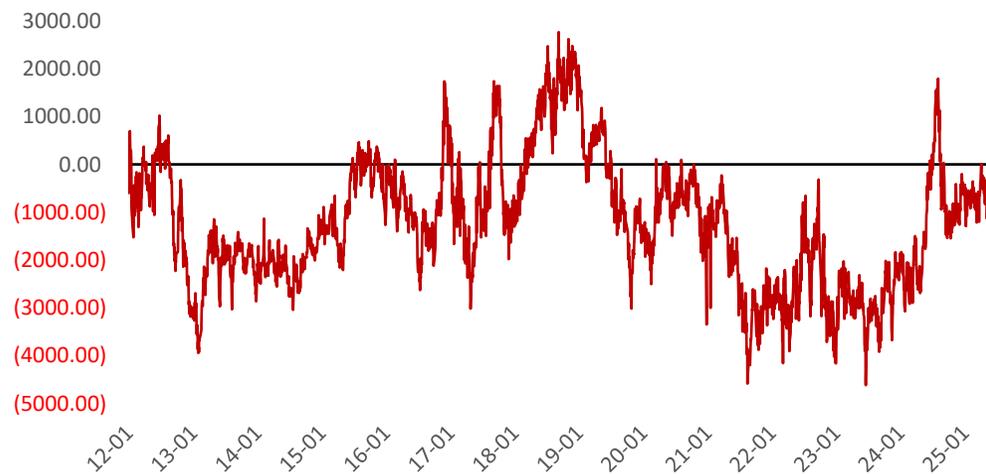
### 【PB】铅沪伦比值



### 【PB】剔除汇率影响后的铅沪伦比值



### 【Pb】铅锭进口盈亏



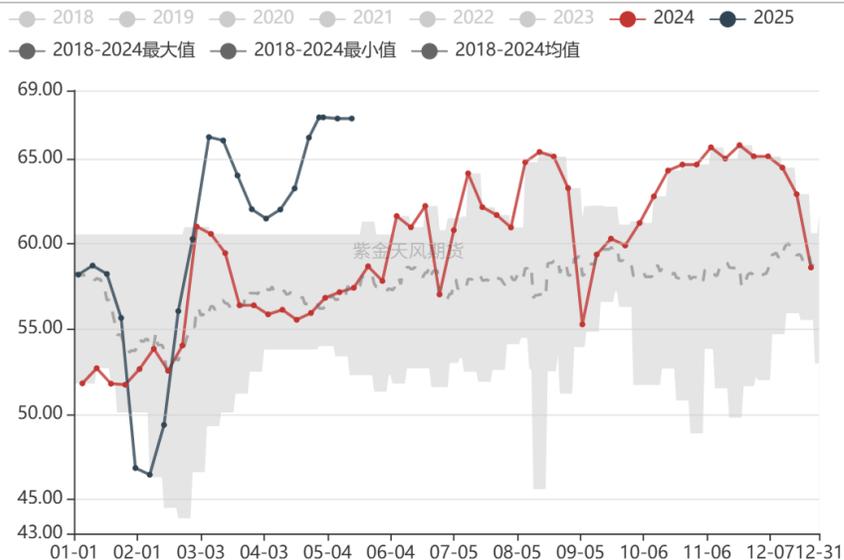
- 截至5月29日，沪伦比值小幅下行至8.4277，除汇比1.1826。
- 现货进口盈亏运行于-600元/吨附近。

# 原生铅生产情况

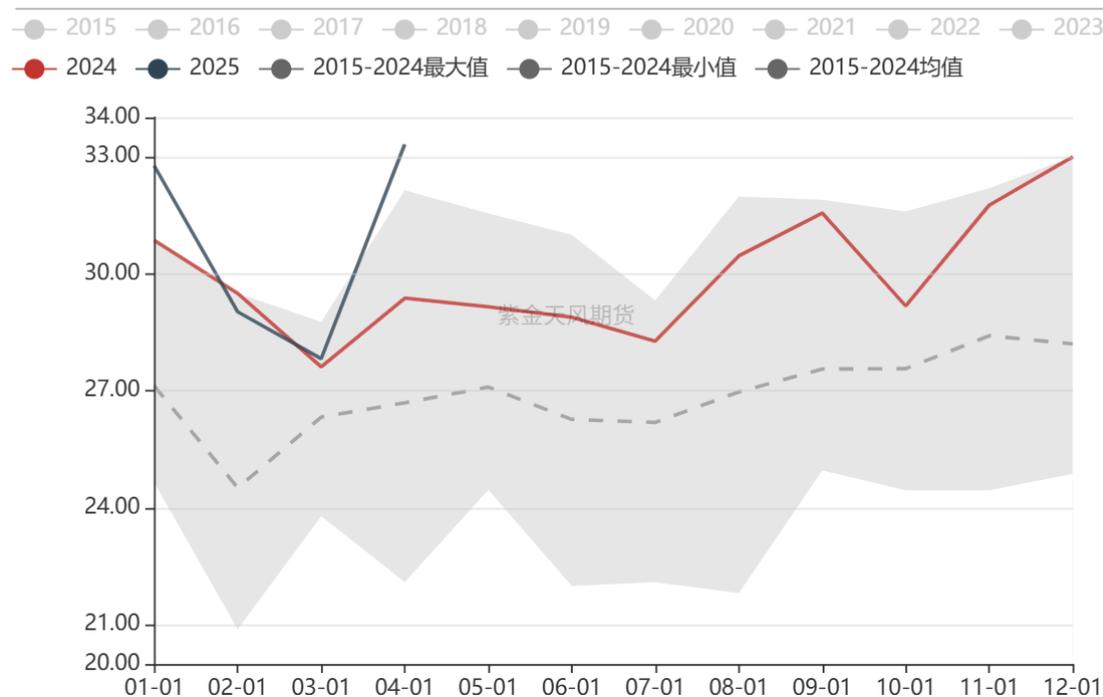
### 【PB】原生铅冶炼企业利润 (元/吨)



### 【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)



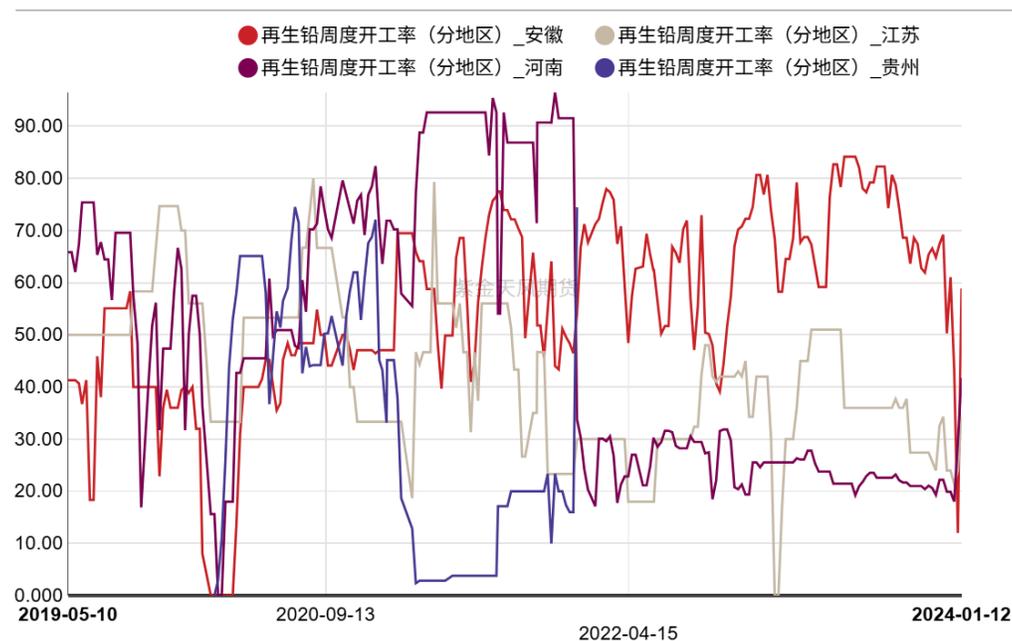
- 原生铅行业利润亏损650元/吨，亏损幅度环比上周减少。
- 炼厂惜售情绪减弱，周内对合约报价逐步转向升水。下游维持按需定产，低价刺激拿货情绪，但遇跌时同步观望。整体拿货情绪依旧维持刚需，现货市场交投情绪一般。

# 再生铅生产情况

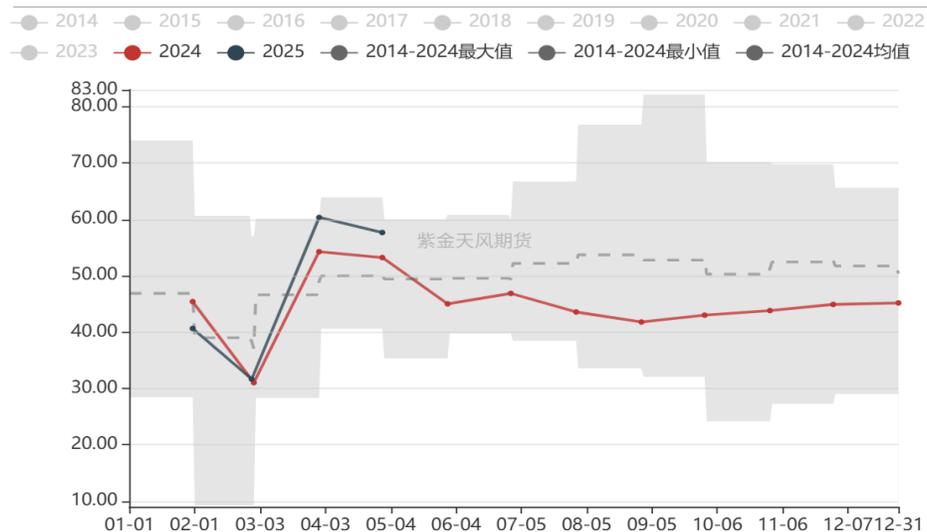
### 【PB】再生铅厂利润 (元/吨)



### 【PB】再生铅厂周度开工率-分地区



### 【PB】再生铅厂开工率-季节性



- 再生铅行业利润亏损940元/吨，亏损幅度环比增加，毛利润率下降。
- 再生铅炼厂低价采购效果欠佳，原料废电瓶价格再次调回高价，企业生产持续承压，目前多以长单生产为主，开工积极性仍不高，终端消费淡季表现仍较明显，下游采购动力不足。

# 含铅废料价格

【PB】废电动车电池平均价

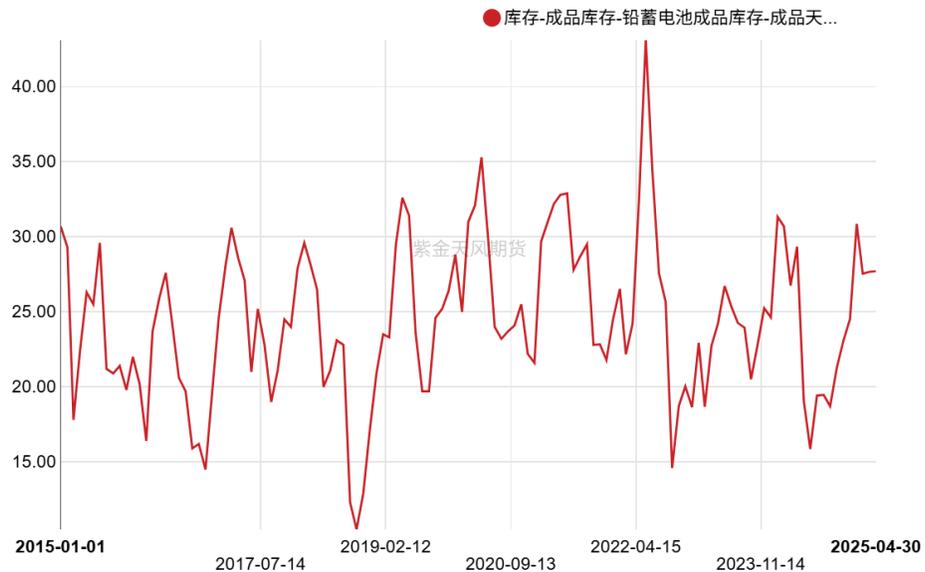


【PB】废白壳国内平均价

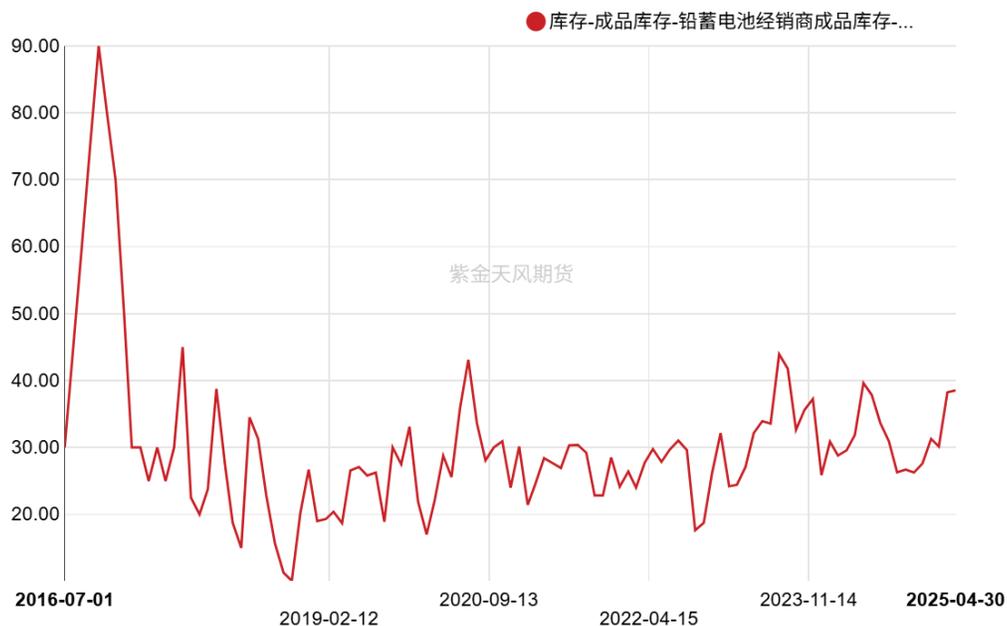


- 废电瓶货源流通减少，再生铅厂原料有限，同时原料库存偏低；
- 目前铅价整体偏弱，废电瓶价格的价格变化空间有限。

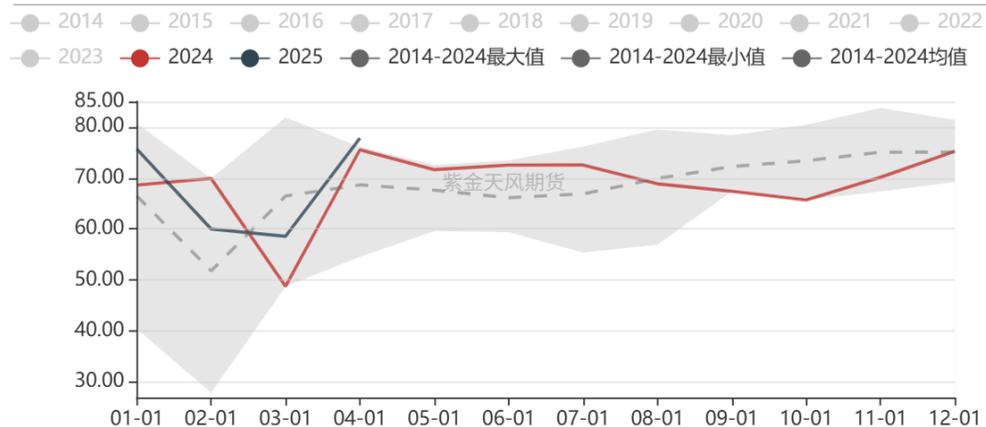
### 【PB】铅蓄电池厂成品库存天数 (天)



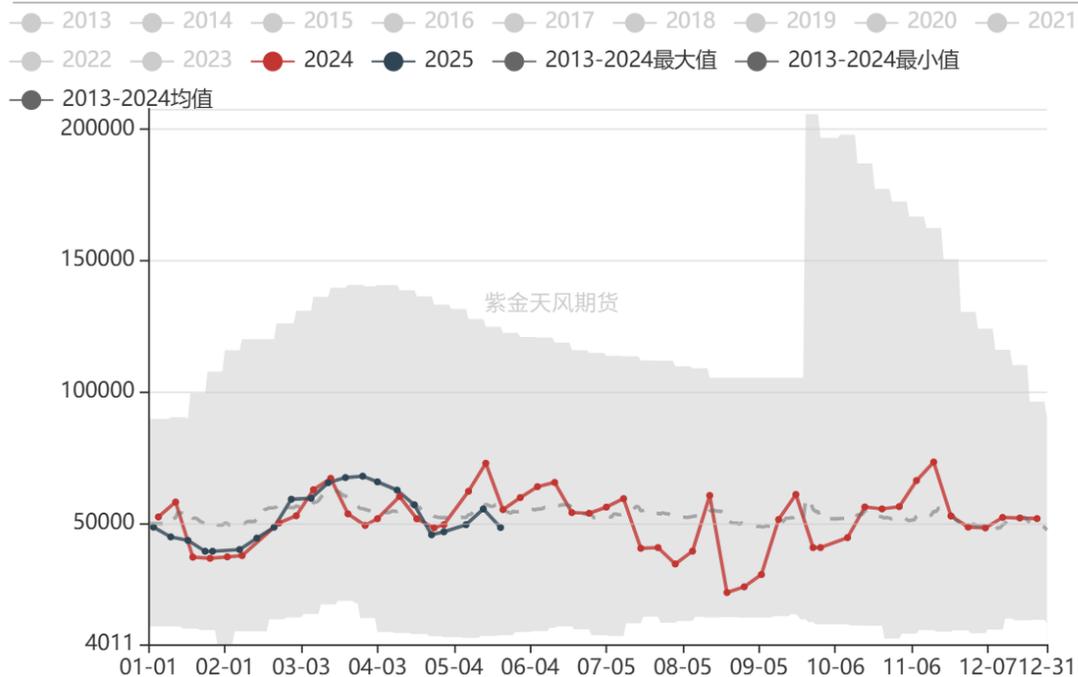
### 【PB】铅蓄电池经销商成品库存天数 (天)



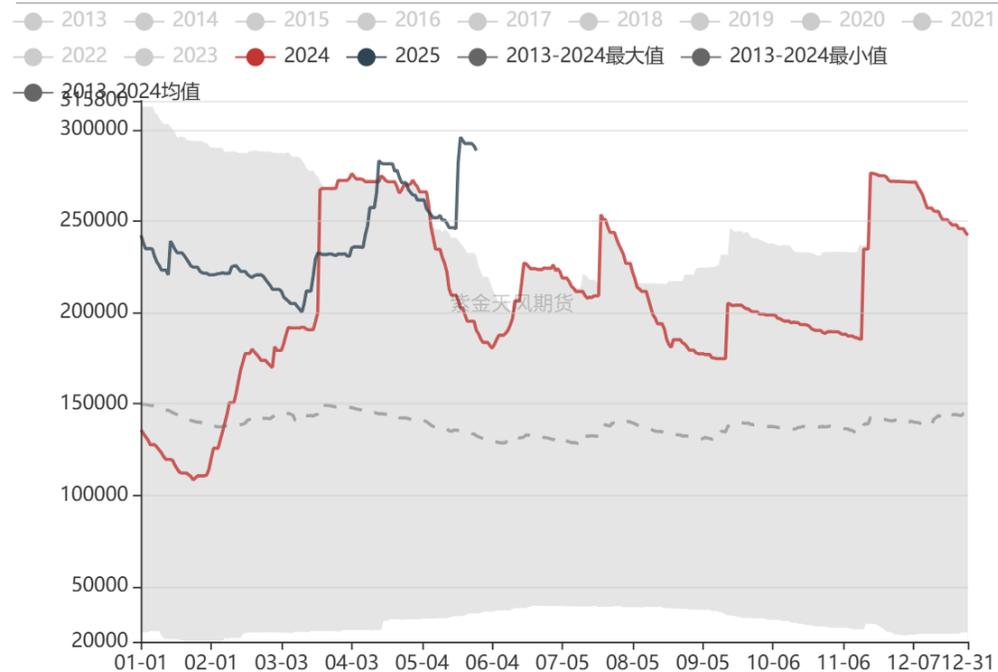
### 【PB】铅蓄电池综合开工率-季节性 (%)



### 【PB】SHFE铅库存总计-季节性 (吨)

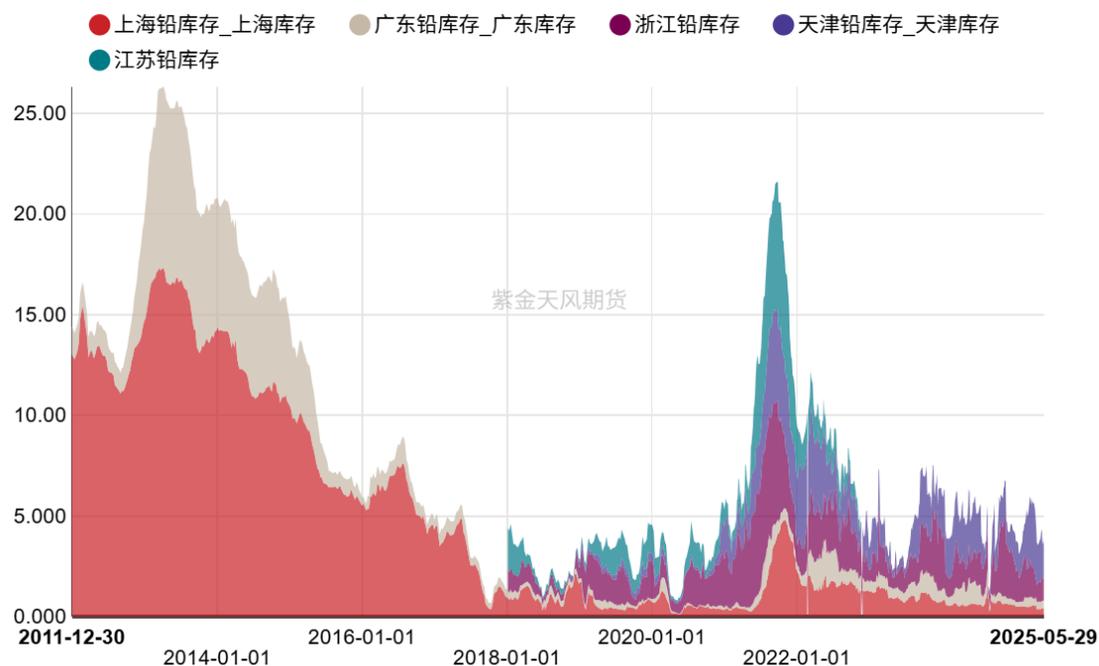


### 【PB】LME铅全球库存总计-季节性

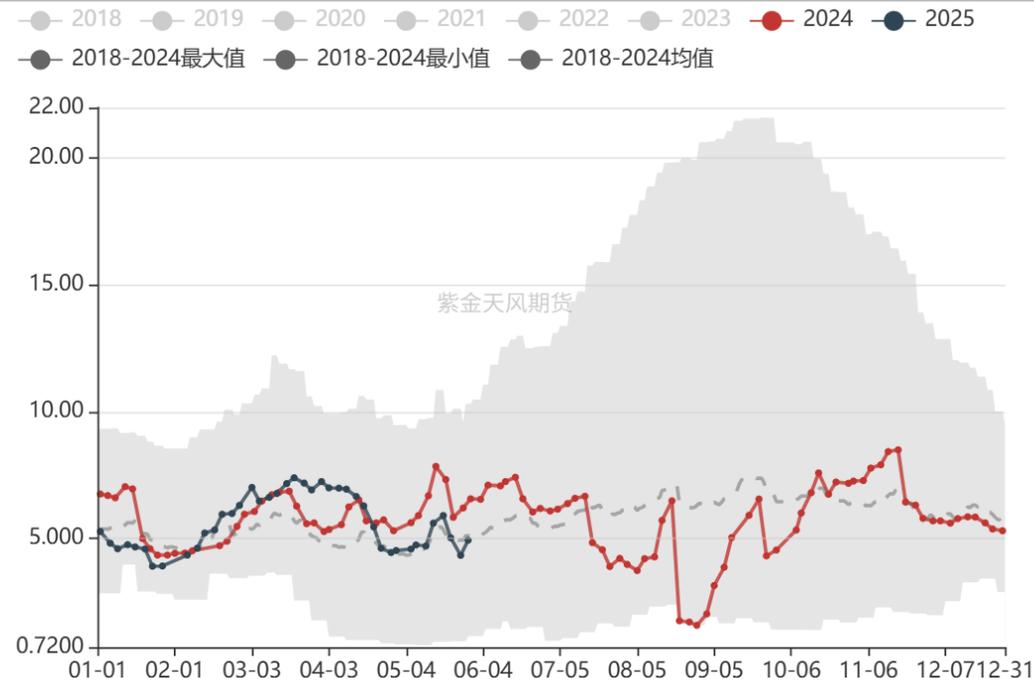


- 截至5月28日，LME铅锭库存总计报29.11万吨，环比减少1325吨。
- 截至5月23日，SHFE铅库存总计4.84万吨，环比变化不大。

### 【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4.34万吨，环比去库。
- 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。

【ZN】内盘铅锌比



【ZN】外盘铅锌比



■ 铅锌比价小幅上扬，截至本周三内盘铅锌比为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!

THANKS FOR YOUR ATTENTION

---

