

2023年10月9日



挤仓担忧缓解

铅价震荡重心下移

核心观点及策略

- 宏观面看，美国经济及就业韧性强，年内仍有加息预期，美元维持强劲。国内政策持续释放，经济有望延续回升。
- 基本面看，内外铅矿供应紧张格局不改，加工费低位下行。原生铅炼厂复产，供应趋增，但原料紧张及利润不佳，限制生产积极性，恢复量有限。再生铅方面，新增投产及炼厂复产，供应增加，同时加剧了原料废旧电瓶的竞争，价格稳步上沿，成本支撑抬升。
- 需求端来看，原料高价向下游传导不畅，铅蓄电池表现旺季不旺，企业开工偏稳，减产预期未兑现。后期看，电动自行车消费旺季接近尾声，但汽车启动电池仍有期待，储能电池也有一定增长，消费存韧性。
- 整体来看，内外宏观分化，美元偏强运行压制铅价。沪铅加权持仓逐步回落，挤仓风险有所降温，铅价走势或重回基本面。目前供应缓慢回升，需求存仍性，供增需稳下库存高位运行，压制铅价，但原料铅矿及废旧电瓶偏紧格局难改托底铅价。伴随着流动性风险缓解，预10月沪铅主力震荡重心下移至16000-17000元/吨。
- 策略建议：逢高沽空
- 风险因素：挤仓风险再起，需求远低于预期

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

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

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 海外矿山干扰事件较多，全球铅矿维持紧张	4
2.1.2 原料紧张局面难改，加工费低位下行.....	5
2.2 精炼铅供应情况	6
2.2.1 全球精炼铅供应逐步回升，海外增量将逐步体现.....	6
2.2.2 炼厂复产电解铅产量小增，铅锭出口缓解淡季累库压力.....	7
2.2.3 原料价格易涨难跌，再生铅产量缓慢增加.....	9
2.3 精炼铅需求情况.....	10
2.3.1 全球精炼铅需求情况.....	10
2.3.2 铅蓄电池消费旺季不旺.....	11
2.3.2 .1 人民币贬值利多，铅蓄电池出口改善	12
2.3.2 .2 终端消费有韧性，稳中趋增	12
2.4 内外库存均呈现增势.....	14
三、总结与后市展望	15

图表目录

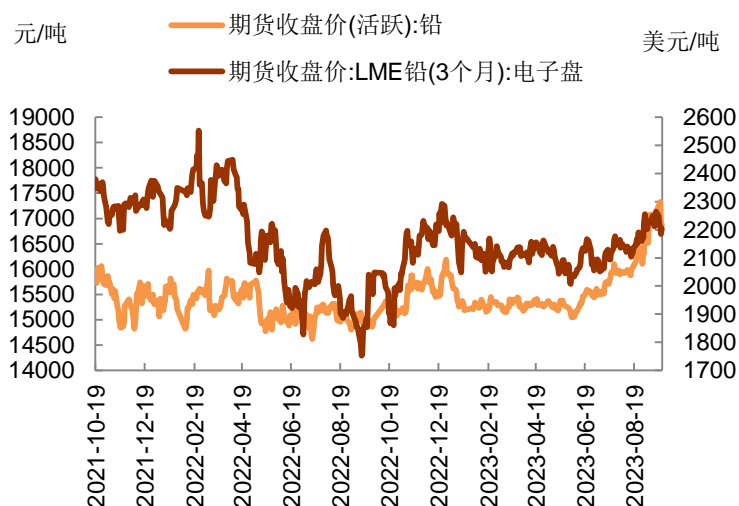
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量	5
图表 3 国内铅矿产量	5
图表 4 铅矿进口情况	6
图表 5 铅矿进口盈亏情况	6
图表 6 银矿砂进口情况	6
图表 7 内外铅矿月度加工费	6
图表 8 全球精炼铅月度产量	7
图表 9 电解铅产量情况	8
图表 10 原生铅炼厂开工率	8
图表 11 精炼铅出口情况	8
图表 12 精炼铅出口盈亏情况	8
图表 13 2022-2023 年部分原生铅炼厂电解铅产能变动情况（万吨）	8
图表 14 再生铅产量情况	9
图表 15 再生铅企业开工率	9
图表 16 废电池价格延续回落	10
图表 17 再生铅企业利润情况	10
图表 18 全球精炼铅月度需求情况	11
图表 19 全球精炼铅月度供需缺口情况	11
图表 20 美国汽车销量情况	11
图表 21 欧元区汽车销量情况	11
图表 22 铅蓄电池周度开工率情况	12
图表 23 铅蓄电池出口情况	12
图表 24 汽车及新能源汽车产量情况	13
图表 25 两轮电动车销量情况	13
图表 26 汽车及新能源汽车产量情况	13
图表 27 移动通信基站产量情况	13
图表 28 LME 库存先跌后涨	14
图表 29 上期所库存呈现增势	14
图表 30 交易所仓单低位回升	14
图表 31 基差情况	14

一、铅市行情回顾

9月沪铅主力PB2310合约期价呈现高位宽幅震荡走势。近两个月铅价走势部分脱离基本面，受资金影响较大，期价波动也较为剧烈。在多头挤仓热情不减的影响下，月初期价延续涨势，不断刷出近三年新高点至17540元/吨。随后伴随着部分资金止盈，期价高位回落。但沪铅加权持仓维持在20万手上方，挤仓仍在继续，期价维持高位波动。月下旬，随着海外挤仓担忧暂缓，铅锭出口窗口逐步关闭及国内库存压力较大下，铅价再度高位回落，多头挤仓情绪有所消退，但鉴于总持仓依然维持在18万手上方，挤仓仍存反复性，期价维持高位波动。截止至9月底，期价收至16490元/吨，月度涨幅达1.2%。

伦铅呈现冲高回落的走势。月初期价延续强势，期价逼近年初高点，源于海外挤仓风险犹存，LME0-3现货升水不断上升。随后伴随着LME库存不断走高，升水下滑，挤仓担忧缓解，期价高位回落，截止至9月底，期价收至2178.5美元/吨，月度跌幅达2%。

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 海外矿山干扰事件较多，全球铅矿维持紧张

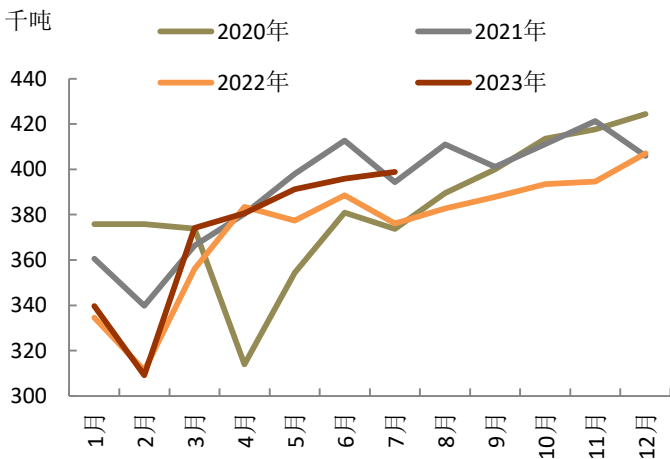
根据ILZSG最新数据，2023年7月份铅精矿产量39.88万吨，环比增加0.71%。1-7月累计产量258万吨，累计同比增加3.7%。

今年以来，海外矿山受干扰较多，如降雨、工人罢工、利润不佳停产、品位下滑等，使得产出恢复不及预期。此外，6月13日，瑞典矿业公司Boliden表示，由于“不可持续的财务损失”，7月5日起暂停欧洲最大的爱尔兰锌矿Tara的生产，该矿山年生产铅精矿在1.4万金属吨左右。6月8日消息：全球主要黄金矿业公司纽蒙特（Newmont）表示，为应对工会罢工，该公司已暂停其在墨西哥的Peñasquito矿的运营。2022年年铅矿年产量6.7万金属吨，或影响三季度生产。9月6日，葡萄牙AImina计划于9月24日暂停其Aljustrel锌铅矿的运营，预计2025年第二季度才能恢复生产，该矿2022年生产2.5万金属吨铅精矿。

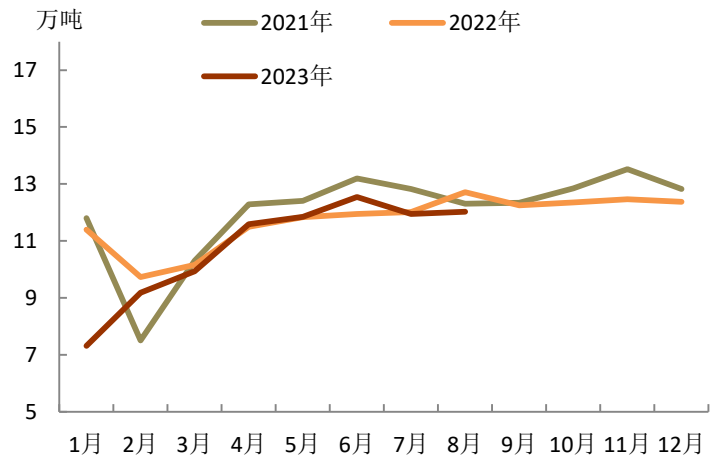
国内来看，SMM数据显示，8月铅矿产量12.02万吨，环比提升 0.59%，同比下降 5.43%，1-8 月累计产量 86.59 万吨，累计同比下降 5.14%，供应恢复不及预期。

总的来看，近两年全球铅矿新增项目较少，铅矿供应更多为存量矿山生产恢复。而年初以来海外干扰事件不断，国内恢复偏慢，全球铅矿供应紧张格局短期难改。

图表 2 全球铅矿月度产量



图表 3 国内铅矿产量



数据来源：ILZSG, iFinD, 铜冠金源期货

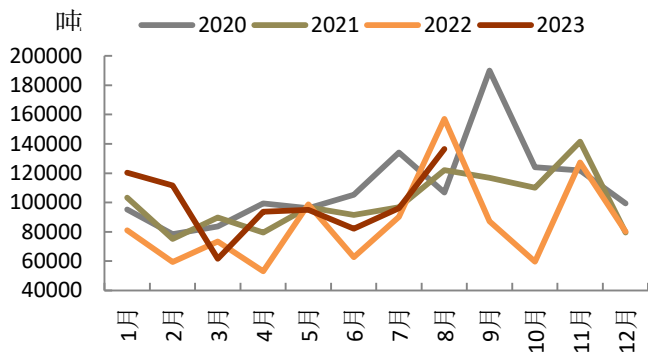
2.1.2 原料紧张局面难改，加工费低位下行

从铅矿进口情况看，8月铅矿进口量为13.66万吨，同比减少13.6%，环比增加42.13%。8月铅矿进口如期增加，受缅甸颁布“禁矿令”8月1日开始实施的影响，8月缅甸地区铅矿及银铅矿进口量下滑较为明显。8月铅矿主要进口国为美国、俄罗斯及澳大利亚。1-8月累计进口量为79.7万吨，累计同比增加17.91%。银矿砂进口量维持同比高位，8月银矿砂进口量为11.17万吨，环比下滑35.65%，同比下滑28.9%。1-8月累计进口量105.12万吨，累计同比增加17.4%。展望9月，随着沪伦比值走高，铅矿进口亏损幅度有所收窄，预计9月铅矿进口量有望环比回升，且依然以长协订单为主。同时，银矿砂中副产品有效弥补炼厂利润，炼厂更倾向于进口银矿砂，预计9月银矿砂进口量将维持同期同比高位。

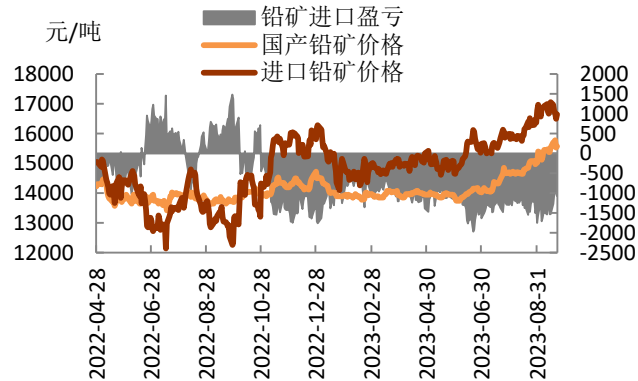
从加工费情况看，10月国产铅矿月度加工费报800-1100元/金属吨，环比减少50元/金属吨；进口铅矿加工费报30-50美元/干吨，环比减少5美元/干吨。

总的来看，国内铅矿产出偏弱，仍需进口补充。目前铅矿进口依旧维持较大亏损，且缅甸禁令下，进口量难有大幅增量表现，银矿砂进口量有望保持高位。内外加工费难改低位现状，且仍有缓慢下移的可能。

图表 4 铅矿进口情况

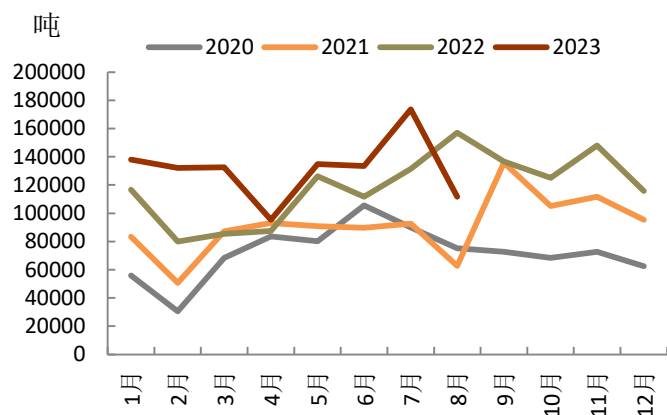


图表 5 铅矿进口盈亏情况

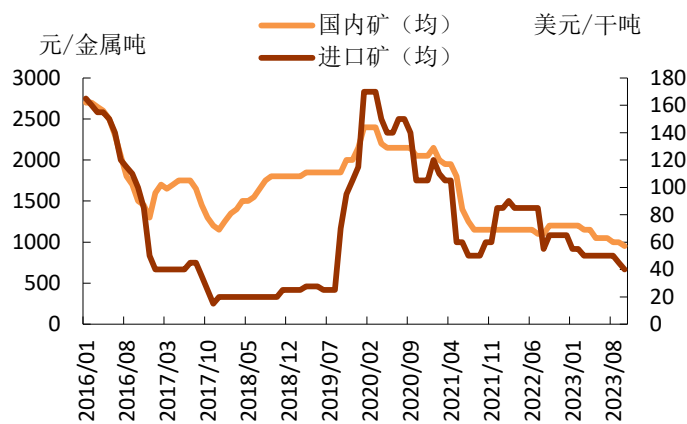


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 6 银矿砂进口情况



图表 7 内外铅矿月度加工费



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 全球精炼铅供应逐步回升，海外增量将逐步体现

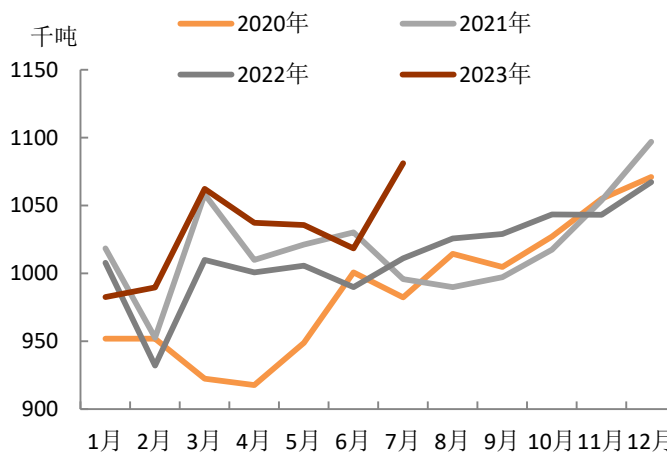
ILZSG数据显示，2023年7月份全球精炼铅产量108.1万吨，环比增加6.2%。1-7月份累计产量730.7万吨，累计同比增加1.63%，增量主要来源于国内。

海外方面，从主要上市公司财报来看，上半年精炼铅产量偏低，其中Teck受锅炉外检修影响，产量同比减少13%；嘉能可产量同比减少22%，因Mount Isa、Portovesme的部分维护和保养，以及Nordenham炼厂铅生产线计划内的减量；不过也有部分企业产量同比增加，如波利顿产量同比增24%。此外，Nyrstar旗下位于德国斯托尔贝格(Stolberg)的铅冶炼厂4月已经接

近满产水平，但因原料结构发生改变，产量或难到停产前量级（年产15万吨）。

后期来看，Ecoba位于意大利的两个再生铅炼厂（年产8万吨）于2022年10月关闭，有望2023Q2末重启，叠加Stolberg炼厂产量持续释放，年内海外精炼铅产量仍有望维持小幅增加。

图表 8 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 炼厂复产电解铅产量小增，铅锭出口缓解淡季累库压力

SMM数据显示，8月电解铅产量为31.89万吨，环比下滑0.27%，同比上升18.83%；1-8月累计产量同比上升17.78%。8月电解铅冶炼企业生产增减并存，期间河南豫光、河南金利检修，带来较多减量；同时安徽、云南、湖南等地区冶炼企业检修后恢复，加上8月铅价震荡走高，刺激铅冶炼企业生产积极性，即使在铅精矿加工费下降的情况下，冶炼企业仍是主动提产。当月电解铅产量增减大体相抵，产量较7月基本持稳。

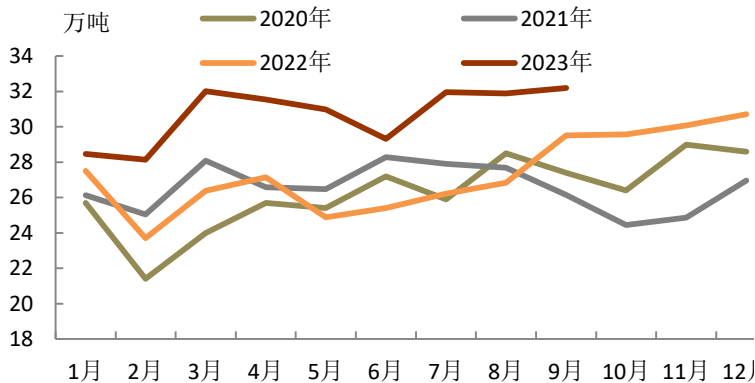
9月电解铅冶炼企业检修与恢复并存，预计产量环比变化不大。一方面，河南豫光、河南金利检修结束，将贡献大部分增量。同时，铅价强势延续，期现价差扩大，促使交割品牌如济源万洋、江铜铅锌、水口山金信等偏向于交仓甚至主动提产。另一方面，内蒙兴安银铅计划检修，其减量已抵消大部分增量预期；新凌铝业因搬迁也带来减量。另9-10月份，冶炼企业冬储，铅精矿需求增加，铅精矿加工费不排除再度下降，一定程度上也制约冶炼企业产量增幅。预计9月电解铅产量仅微增至32.2万吨。

进口方面：2023年8月精炼铅进口量为1,083.83吨，环比增加72.11%，同比增加10.11%。8月精炼铅出口量为8825吨，环比下降55%，同比增逾六倍。1-8月累计出口量为10.28万吨，累计同比增加11.9%。

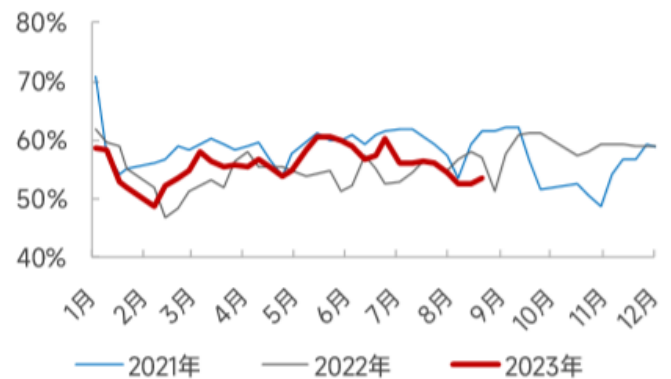
总的来看，伴随着检修炼厂逐步复产，原生铅供应紧张的情况逐步改善，前期因交割货源紧张而带动的挤仓担忧也有所减弱，不过资金热情依旧偏高，挤仓仍有反复性。出口方面，8月精炼铅出口如预期环比回落，不过9月沪伦比价利多铅锭出口，且存在资金反套的作用下，

预计9精炼铅出口量将有望环比回升。

图表 9 电解铅产量情况

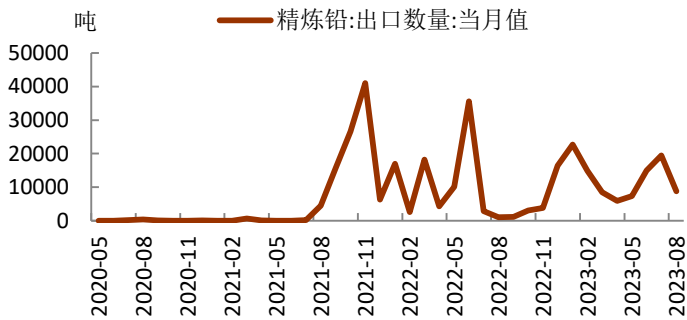


图表 10 原生铅炼厂开工率

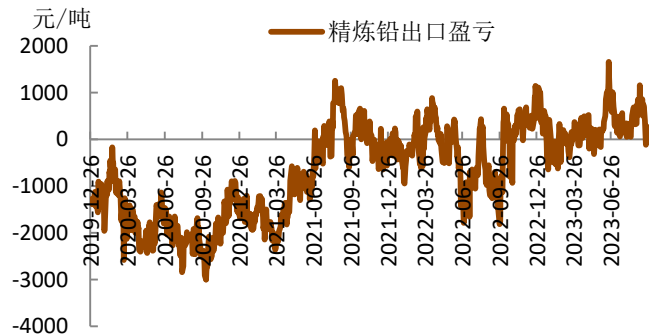


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 11 精炼铅出口情况



图表 12 精炼铅出口盈亏情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 13 2022-2023 年部分原生铅炼厂电解铅产能变动情况 (万吨)

地区	冶炼厂	2022 年产能	2023 年	变动	备注
河南	豫光金铅	46	55	9	2022 年底新增产线投产
	金利金铅	46	62	16	2023 年新增综合回收产线投产
	万洋冶炼	28	36	8	2023 年电解铅产线提产
	灵宝新凌铝业	10	20	10	老厂 2023 年 9 月初停产, 新厂 20 万吨 11 月正式投产
湖南	华信稀贵	10	10	0	闲置产能恢复
	先导新材料	0	6	6	贵稀金属回收冶炼新增电解铅产线
	长隆环保科技	6	6	0	闲置产能恢复
	腾驰环保科技	10	10	0	2022 年 10 月新增电解铅产线投产
广东	中金岭南-丹霞	10	12	2	2022 年 7 月技改完成, 2023 年稳定生产
合计				51	

数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

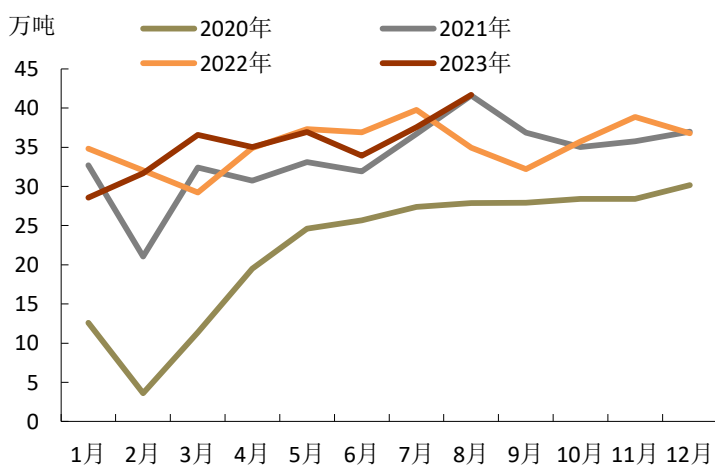
2.2.3 原料价格易涨难跌，再生铅产量缓慢增加

7-9 月份铅蓄电池消费旺季不及预期，更换需求不佳下，电池报废量偏低。同时，2021 年 8 月铅锭出口窗口打开，2021 年 8 月至 2023 年 8 月，铅锭净出口量累计达 30.8 万吨，按新电池两年平均寿命算，这部分废旧铅蓄电池流失海外。2020-2022 年铅酸蓄电池出口量也呈现逐年攀升的迹象，也意味着部分废旧电瓶的失去。与此同时，近年原生铅炼厂优化原料结构，增加了含铅废料的使用，这就加剧了废旧电瓶的需求。总总原因导致废旧电瓶一直处于供不应求的局面，价格延续涨势，由月初的 9650 元/吨涨至 9800 元/吨，月度涨幅 1.5%，这也令再生铅炼厂成本端支撑较为稳固，中小型炼厂成本抬升至 15500 元/吨附近，已较年初增加 500-600 元/吨。不过，尽管废旧电瓶价格不断上扬，但受益于铅价反弹，再生铅利润跟随修复，截止至 9 月底，中小型炼厂利润在 500-700 元/吨间，表现尚可。后期看，鉴于需求端产能增速较高，废旧电瓶价格仍易涨难跌，再生铅成本上移有望支撑铅价。

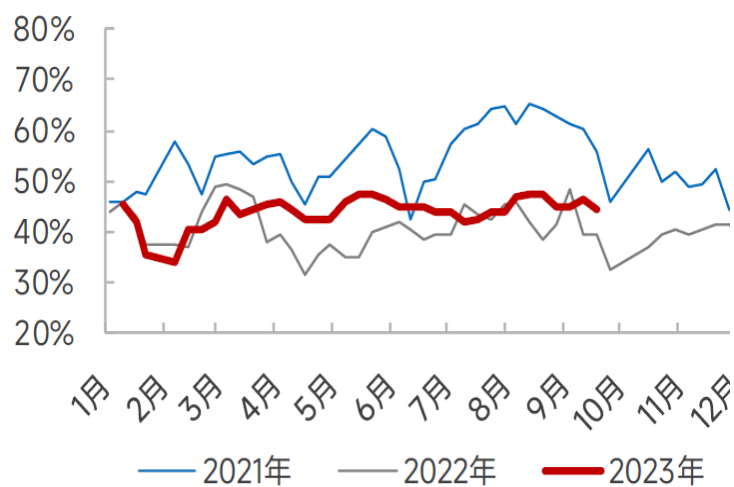
再生铅产量看，SMM 数据显示，8 月再生铅产量 41.69 万吨，环比上升 10.97%，同比上升 19.25%；1-8 月再生铅累计产量 290.63 万吨，累计同比上升 3.83%。7 月检修炼厂多于 8 月陆续复产，产量逐渐稳定或恢复至正常水平；安徽天硕、湖南康泽等新建产能投产后产量也相对稳定；以外，部分停产已久的中小型再生铅炼厂复产也贡献较多产量。月内安徽、湖南、贵州、内蒙古等地区个别企业因设备故障、原料紧张等原因产量有所下降；综合来看，8 月产量增幅依然符合预期。

9 月，再生铅产量仍以增加为主，宁夏辰宏检修结束复产；安徽、浙江、贵州等地 8 月有过检修的企业预计 9 月产量正常；另有部分企业因原料库存些许宽裕而有提产信心。另外，铅价高位震荡态势延续，部分电池生产企业成本采购压力较大，9 月力图通过提高集团下的再生铅炼厂产量来减少后续外购铅锭量，也将带来再生铅产量增加。

图表 14 再生铅产量情况

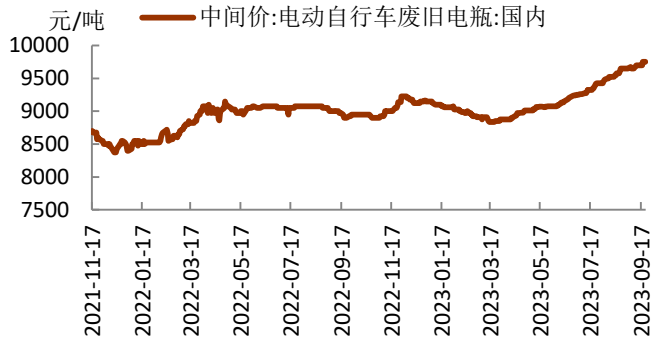


图表 15 再生铅企业开工率

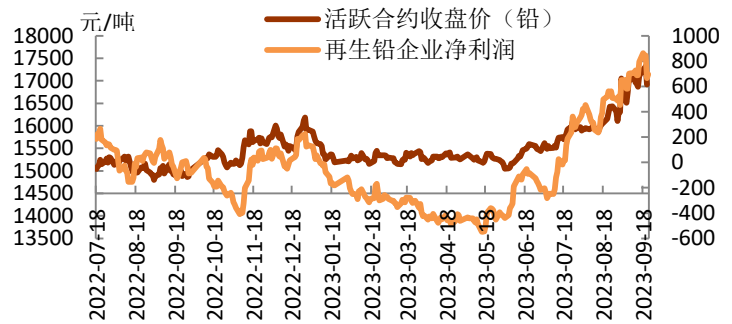


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 16 废电池价格延续回落



图表 17 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

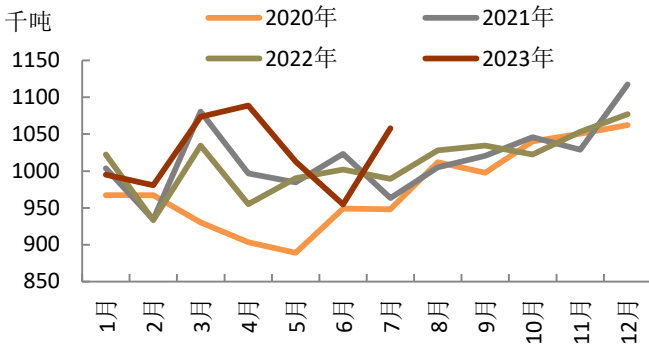
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示, 2023 年 7 月精炼铅消费量为 105.78 万吨, 环比增加 10.8%。1-7 月累计消费量为 732.1 万吨, 累计同比减少 0.3%。1-7 月全球供需过剩短缺 1.4 万吨, 上年同期为短缺 15.3 万吨。

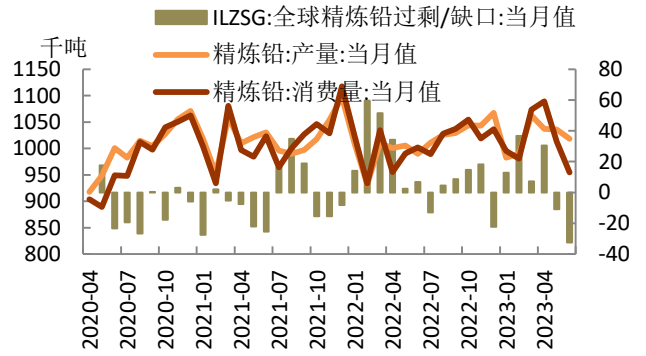
海外终端情况来看, 铅消费直接挂钩汽车产业, 美国方面, 1-2 月汽车销量表现欠佳, 进入 3 月, 随着汽车消费季节性好转, 3 月及 4 月汽车销量同比增速分别达 7.7% 和 10.95%。7 月美国汽车销量 26.59 万辆, 自 4 月达年内高点后持续回落, 符合季节性特征, 但 1-7 月产量累计同比增加 1.83%。不过 9 月中旬以来, 美国三大汽车制造商——通用汽车、福特汽车和斯泰兰蒂斯集团举行罢工, 此次罢工影响尚未可知, 不排除后期规模扩大, 将会有更多汽车工厂停产, 这将不可避免的对美国汽车生产构成冲击。欧洲方面, 年初以来汽车销量有所恢复, 3 月以来单月同比增速回升至 20% 上方, 但较 2021 年仍表现偏弱。8 月汽车销量 108.13 万辆, 同比增加但环比回落。

总的来看, 美国经济韧性依旧较强, 但目前面临汽车罢工的问题, 若后期影响扩大, 将影响汽车板块电池需求, 欧洲经济下行压力仍存在, 需求或维持偏弱态势。

图表 18 全球精炼铅月度需求情况

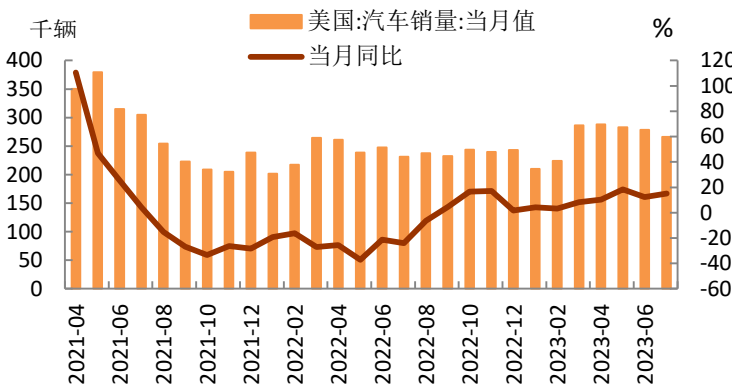


图表 19 全球精炼铅月度供需缺口情况

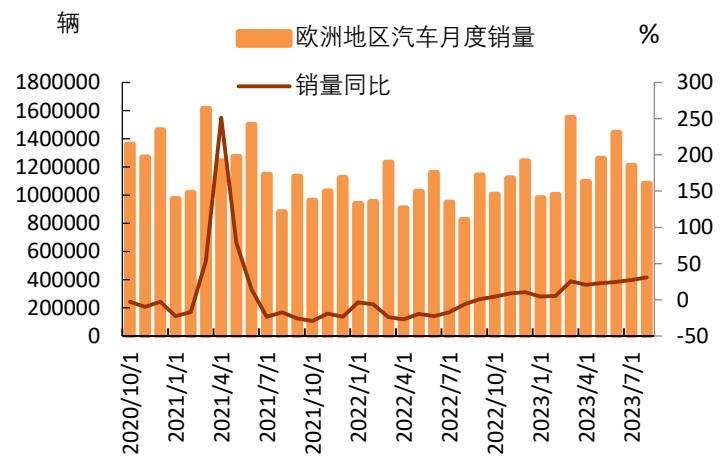


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 20 美国汽车销量情况



图表 21 欧元区汽车销量情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.3.2 铅蓄电池消费旺季不旺

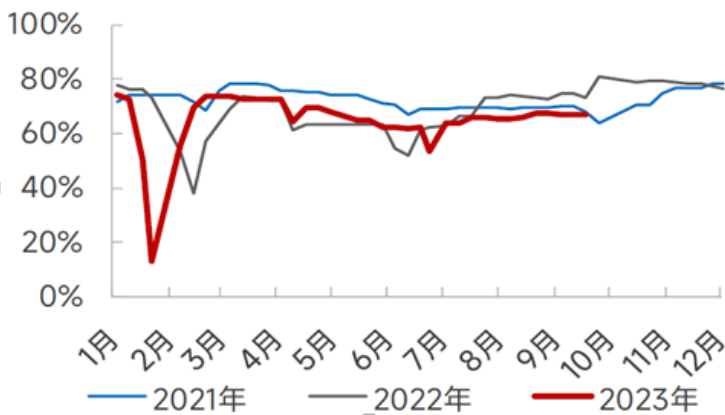
从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量75%-80%。

9月下游铅蓄电池消费改善程度依然有限，且板块中依然有所分化，其中电动自行车电池市场传统旺季进入尾声，且伴随着原料铅价大涨，电池企业跟涨压力巨大，部分企业高价采购原料意愿不强，存减产预期。汽车蓄电池市场仍处传统金九银十阶段，整车配电订单较好，大中型企业开工依旧偏好，甚至近满产。月底，临近国产长假，部分企业考虑订单走弱及成本抬升，计划放假5-8天，预计企业开工率将有所下滑。后期来看，政策扶持下，预计汽车配套铅蓄电池企业开工仍能有一定预期，但原料价格涨幅过大，电池企业利润不佳下，也将压制企业提升开工的意愿。

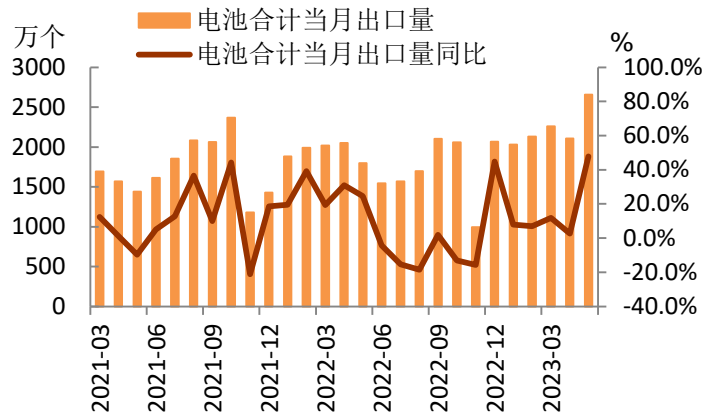
2.3.2.1 人民币贬值利多，铅蓄电池出口改善

从电池出口情况看，海关数据显示，2023年8月铅蓄电池出口量为2655.9万只，环比增加26.03%，同比增加1.48%。1-8月累计出口量1.63亿只，累计同比增加10.74%。出口地集中在印度、印尼、越南及新加坡等。8月沪伦比价走高，且原料价格上涨，不利于电池企业出口，但海外订单多提前1-2个月预定，同时海外消费仍有韧性，欧美9月开始为圣诞节备库，预计电池出口仍能保持良好态势。

图表 22 铅蓄电池周度开工率情况



图表 23 铅蓄电池出口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

2.3.2.2 终端消费有韧性，稳中趋增

从终端需求来看，铅蓄电池主要应用在电动自行车（动力型电池）、汽车（起动型电池）、储能领域（储能型电池）及通讯基站（固定型电池）行业。

其中，起动电池是铅蓄电池的主要消费板块。从近年趋势来看，汽车及电动自行车保有量逐年递增，2022年汽车保有量将达3.15亿辆，汽车起动型电池使用寿命约2.8年。电动自行车社会保有量达3.5亿辆，电动自行车动力电池使用寿命在1.5-3年，且随着电动自行车“新国标”的落地（2019年4月15日），2022-2024年期间两轮电动车将迎来换购高峰，将有上亿台的超标车需要替换。故高保有量下，电池更换需求为国内铅酸蓄电池带来较牢固的消费支撑。

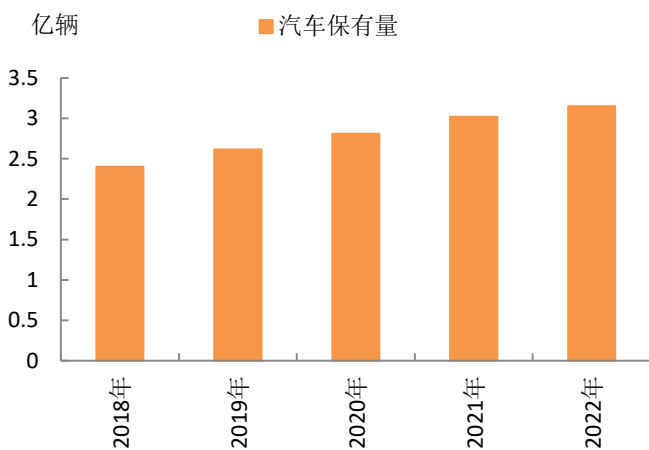
从新车配套需求来看，中汽协：8月汽车产销分别达到257.5万辆和258.2万辆，环比分别增长7.2%和8.2%，同比分别增长7.5%和8.4%。1-8月，汽车产销累计完成1822.5万辆和1821万辆，同比分别增长7.4%和8%。受国家出台多项促汽车消费、稳行业增长措施刺激，加之车企推出各项优惠促销活动等，8月汽车市场整体呈现淡季不淡的特点。后期看，汽车行业进入“金九银十”销售旺季，各大车企也在不断推出新产品，有助于市场需求进一步释放，利多铅蓄电池消费。电动自行车方面，EVTank《中国电动两轮车行业发展白皮书（2023年）》数据显示，2022年，中国电动两轮车总体产量达到5904万辆，同比增速仅为8.5%，

增长幅度连续两年呈现下滑趋势，主因出口市场呈现较大幅度的下滑。

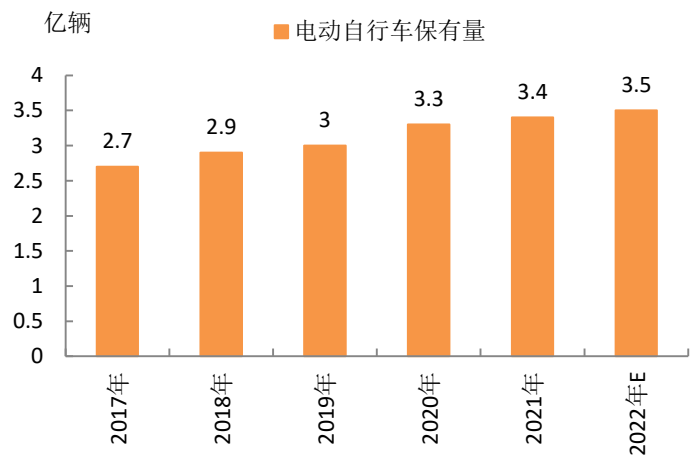
但不可忽视的是，近年随着新能源板块的不断发展，锂电池对传统铅酸蓄电池的替代及渗透性逐年增加。从中汽协数据来看，8月，新能源汽车依然表现良好。当月产销分别达到84.3万辆和84.6万辆，环比分别增长4.7%和8.5%，同比分别增长22%和27%，市场占有率达到32.8%。EVTank数据显示，2022年，锂电版电动两轮车的渗透率由2021年的24.2%下滑至2022年的19.5%，首次出现下滑，但后期仍有望回升。此外，近年随着钠离子电池逐步产业化，其在电动两轮车领域也将取代部分锂电池和铅酸电池的市场份额。

总的来看，尽管终端需求面临锂电池及钠离子电池的渗透风险，但汽车及两轮电动车新配套及置换需求仍有望为铅蓄电池消费带来一定刚需支撑，同时，近年铅碳电池储能电池发展也较为迅猛，铅蓄电池消费不宜过分悲观。

图表 24 汽车及新能源汽车产量情况

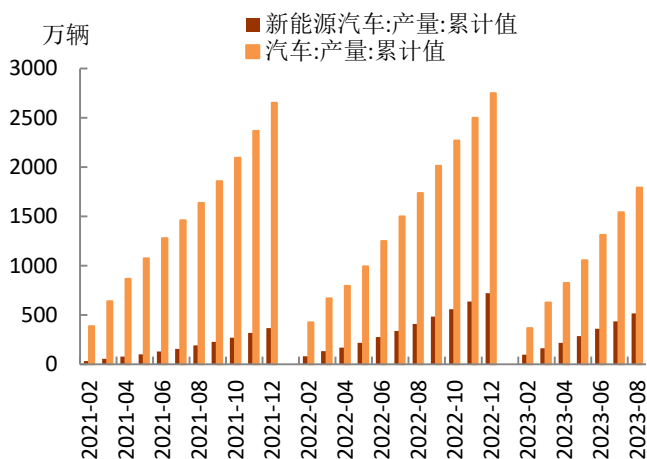


图表 25 两轮电动车销量情况

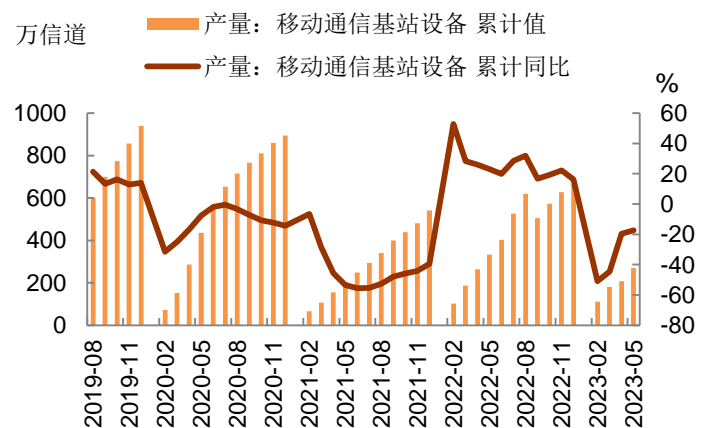


数据来源：iFinD，艾瑞咨询，铜冠金源期货

图表 26 汽车及新能源汽车产量情况



图表 27 移动通信基站产量情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

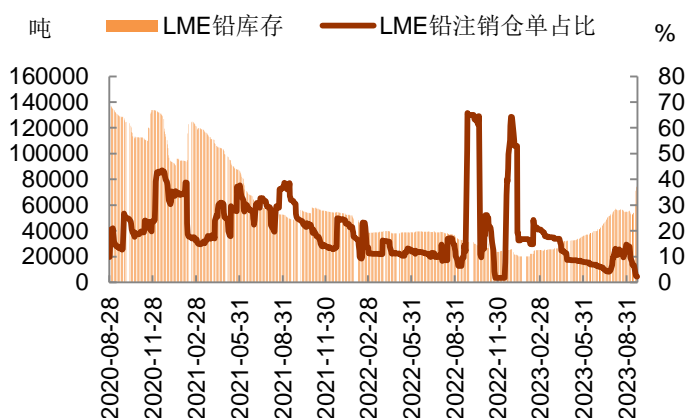
2.4 内外库存均呈现增势

9月LME库存先跌后涨，LME0-3现货升水不断攀升，海外挤仓明显，叠加国内铅锭出口窗口开启，铅锭转移下，带动LME库存不断增加，截止至9月底，库存达78325吨，增量主要老源于高雄、新加坡及釜山等亚洲仓库。

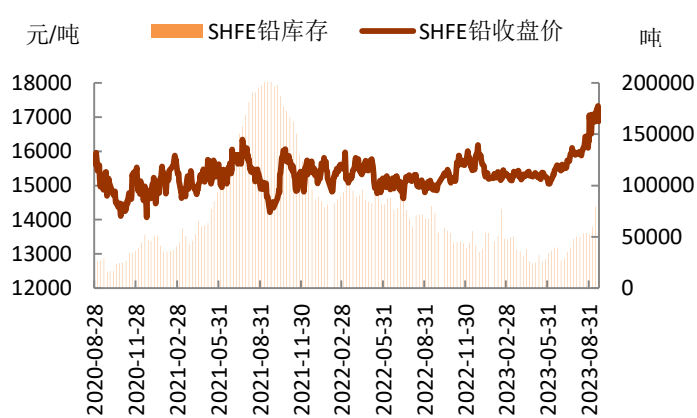
国内来看，上期所库存呈现攀升的态势，截止至9月底，库存达71433吨，月度增加17833吨。其中仓单量月度增加21697吨至68055吨。9月当月形成成交仓行情，带动期货价格不断上行，现货跟涨乏力，期现价差一度达60-700元/吨的高位，含可交割货源的持货商及炼厂更倾向于交割，从而带动仓单及库存的增加。随着09合约交割完毕，不分仓单量流出，仓单数及库存小幅回落，但总体仍处较高位。

整体来看，内外库存均呈现增加态势，目前铅锭出口窗口关闭，LME库存增势有望放缓，而节前下游备货，国内库存有望小降，但出口化解国内过剩预期减弱，库存降幅或有限。

图表 28 LME 库存先跌后涨

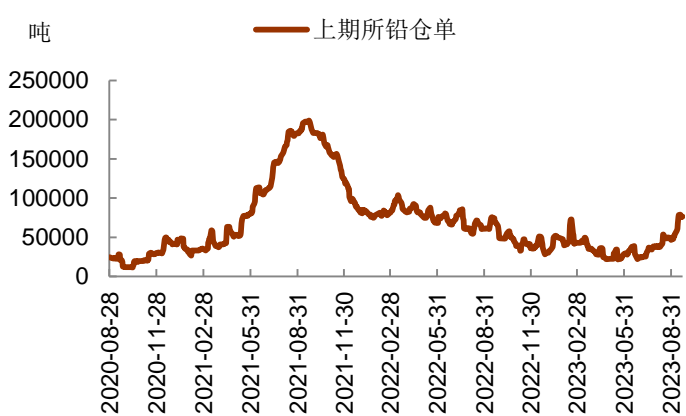


图表 29 上期所库存呈现增势

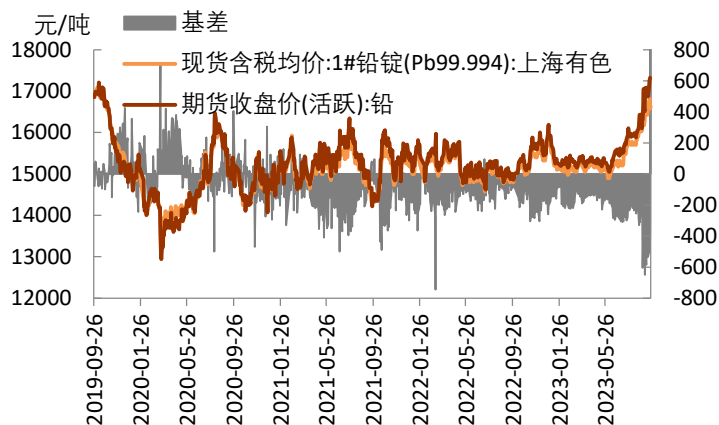


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 30 交易所仓单低位回升



图表 31 基差情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

宏观面看，美国经济及就业韧性强，年内仍有加息预期，美元维持强劲。国内政策持续释放，经济有望延续回升。

基本面看，内外铅矿供应紧张格局不改，加工费低位下行。原生铅炼厂复产，供应趋增，但原料紧张及利润不佳，限制生产积极性，恢复量有限。再生铅方面，新增投产及炼厂复产，供应增加，同时加剧了原料废旧电瓶的竞争，价格稳步上沿，成本支撑抬升。

需求端来看，原料高价向下游传导不畅，铅蓄电池表现旺季不旺，企业开工偏稳，减产预期未兑现。后期看，电动自行车消费旺季接近尾声，但汽车启动电池仍有期待，储能电池也有一定增长，消费存韧性。

整体来看，内外宏观分化，美元偏强运行压制铅价。沪铅加权持仓逐步回落，挤仓风险有所降温，铅价走势或重回基本面。目前供应缓慢回升，需求存仍性，供增需稳下库存高位运行，压制铅价，但原料铅矿及废旧电瓶偏紧格局难改托底铅价。伴随着流动性风险缓解，预 10 月沪铅主力震荡重心下移至 16000-17000 元/吨。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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 305、
307 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

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

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

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

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。