

有色贵金属与新能源团队

作者：杨莉娜
从业资格证号：F0230456
投资咨询证号：Z0002618
联系方式：010-68573781

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

成文时间：2024年12月01日星期日



更多精彩内容请关注方正中期官方微信

摘要

2024年，铅价波动相较此前年份显著增大，重心显著上移，自15000元附近，并于7月突破2万元整数关口，创出六年以来新高。上涨原因来看，供给端矛盾及原料问题提振铅价，但随着内强外弱波动，第三季度进口窗口打开，原料端供应压力缓和以及下游需求转弱，铅价出现显著调整25%，但依然高于此前年份波动区域。

从宏观角度来看，海外通胀形势缓和，美联储降息预期变化持续影响货币市场波动。此外，各主要经济体制造业回升，商品迎来补库周期，叠加有色金属普遍的供给端扰动，有色一度显著共振回升。但随着价格回升后，需求端负反馈逐渐增多，资金获利了结，有色金属陆续见顶回调。而美联储在通胀降温而就业数据走弱之后，于9月以超预期的50bp开启降息周期，货币宽松倾向逐渐显现。而我国国庆假期前出台一系列房地产、金融、消费等刺激政策，需求预期改善，有色共振回升。随着美国大选结果出台及国内财政政策及各项政策落地及明朗化，有色金属波动趋于放大。由于对经济修复及政策预期继续存在，预计年末及明年初宏观环境对商品的需求预期带来偏暖提振为主。

铅从基本面来看，铅原料供应收紧，2024年加工费下行态势进一步加剧。铅企业利润来源或主要来自于白银等副产品的尚佳表现。此外，再生铅占比超过原生铅，成本定价影响力上升，再生铅成本线对于行业影响增加。而由于废电瓶供应增长不及产能增长，废电瓶供应偏紧，反向开票实施市场适应期也进一步加剧了废料的供应偏紧状况，废电瓶价格重心上移供应增长，影响了再生铅的开工率及供应情况。上半年蓄电池开工较好需求淡季不淡，而成本抬升提价向下游传导较为顺畅，也令铅产业链重心传导得以延续。铅的波动下限或继续受到有限的原料供应制约，精矿供应及废电瓶等再生原料供应不稳定性及不确定性会继续影响铅的成本底线。不过，随着进口窗口打开，海外偏高库存向国内流入的可能性不断抬升，铅锭贸易流向自内向外逐渐转向自外向内。此外，铅蓄电池行业贸易商库存累积，而国内外成本倒挂，令我国蓄电池出口优势消失订单下滑，需求端负反馈推动铅价重心下移。随着再生铅减产，供应端支撑显现，铅价逐渐止跌企稳。2025年，国内外铅矿端、锭端供给均有一定回升预期，供需矛盾料有缓和。

铅注意波动节奏变化，原生铅再生铅差异性变动，铅期货结构性机会将可能继续存在。预期铅2025年主要波动区间会15000-19000元/吨之间。LME铅波动区域预期会在1800-2500美元/吨。

铅：平地惊雷风乍起 转瞬云散雨初晴

--2024年铅期货走势回顾及2025年走势展望

第一部分 铅期现市场走势回顾	2
一、铅长期历史走势回顾	2
二、铅2024年走势回顾	2
三、成交量与持仓量	3
第二部分 货币政策变化及需求预期共同影响波动节奏	4
一、货币预期变化	4
二、美元指数与有色金属	5
三、国内经济逐渐修复 积极财政政策与稳健货币均有发力空间	5
第三部分 铅市供给分析	6
一、全球铅矿供应偏紧	6
二、加工费持续回落 原生铅产量受矿端约束	8
三、再生铅成本扰动增加 减产显著	10
四、国内精铅供应下滑	12
五、精铅进出口	13
第四部分 铅市需求分析	14
一、铅蓄电池生产分化	14
二、汽车发展势头良好	15
三、电动自行车受惠于政策红利	15
四、摩托车产量自高峰回落	17
第五部分 国内外库存震荡回升	18
第六部分 供需平衡预测及解读	19
第七部分 技术分析与套利	20
一、技术分析	20
二、相关套利	20
第八部分 走势展望与操作建议	21
第九部分 相关股票	21

第一部分 铅期现市场走势回顾

一、铅长期历史走势回顾

图1：铅长期历史走势



资料来源：同花顺，方正中期研究院

中国铅期货上市比较晚，2000年以后沪铅上市之前，市场经历了三个阶段：

第一阶段从2001至2007年，中国加入WTO之后，市场整体进入共振性繁荣阶段，国际铅价从2001-2007年出现了单边急涨的行情，中国生产-美国消费的逻辑深入人心。而随着价格的抬升形成了不断的正反馈效应，原材料价格和产成品价格不断上行。

第二阶段从2008年至2009年，持续的单边行情使得市场成本端先断裂，叠加美国的次贷危机，铅价从高位直线下跌，跌幅超过70%，市场情绪受到重挫。

第三阶段从2009年至2011年，美国通过不断量化宽松来刺激市场活力，中国进行了4万亿的基建刺激，实际在杠杆带动下一共派生出40万亿的总的体量，对市场有很强的刺激作用。

沪铅从2011年开始上市，至2022年经历了四个阶段。

第一阶段从2011年初至2015年，美国量化宽松政策力度缩减，后续逐步退出并开始启动加息，中国稳增长货币政策逐渐失效，经济增速放缓，铅价震荡下行，在2015年1月达至最低11810元/吨。2015年随着嘉能可等全球几个大型矿山出现停产检修后，铅价逐渐触底反弹。

第二阶段从2016年1月至2018年1月，开始启动的环保督查关停大量铅矿企业和再生铅炼厂，铅矿和铅锭供应大幅减少，在汽车和移动通信基站需求端提振下铅价大幅单边上行，2016年12月达至历史最高峰22740元/吨。环保检查成为2016-2018年的主线。

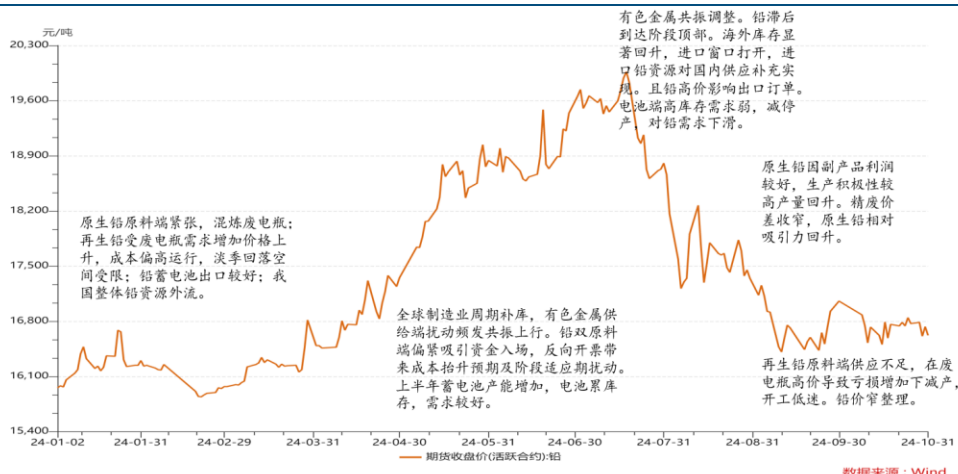
第三阶段从2018年下半年-2020年3月，再生铅市占率不断走高，铅市步入过剩周期，同时中美贸易摩擦、新冠疫情爆发引发恐慌性抛售，多重因素下铅价走低。

第四阶段2020年4月-至2022年，全球流动性充裕，有色、美股、原油等自低位大幅走高，铅市供应过剩、高库存导致铅价在有色中表现最弱，呈现宽幅箱体震荡走势。铅逐渐去库存。

而进入2023年后，铅波动逐渐增加。一方面持续去库存令国内外压力下降，另一方面，铅长期积累的原料端供应增长潜力受限，而中间产能继续增长带来原料端约束紧张问题逐渐明显。铅价重心上移。

二、铅2024年走势回顾

图2：收盘价:沪铅主连



资料来源：同花顺，方正中期研究院

2024年第一季度大部分时间，铅价大部分时间在15700-16800元之间波动，较2023年末价格重心小幅上移，幅度不足2%。其中1月下旬达到阶段高点16730元/吨，此后震荡下行，但阶段回调仅短时间跌破15800，此后继续波动回升。2024年1月初部分地区再生铅炼厂受环保问题影响，安徽地区个别再生铅炼厂减量明显。另外，1月中旬为下游电池生产企业和再生铅炼厂节前原料备库的集中阶段，导致废电瓶的需求直线上升，其中废电动车电池价格一度冲至万元价位，阶段供需错配导致价格重心显著回升。不过随着节关备货结束，需求转弱，铅价震荡下寻支撑。春节假期期间原生铅延续生产，节后铅库存如期累库存显现。随着生产恢复，原料端紧张情况仍在延续，导致铅价下行空间受限。随着有色共振轮动回升，铅价小步缓涨，重心小幅上移。

第二季度，从宏观角度来看，海外通胀形势缓和，美联储降息预期变化持续影响货币市场波动。此外，各主要经济体制造业回升，商品迎来补库周期，叠加有色金属普遍的供给端扰动，有色一度显著共振回升。但随着价格回升后，需求端负反馈逐渐增多，资金获利了结，有色金属共振回调。但是在这个过程中，铅表现出相对特立独行的一面，回调幅度受限，以震荡代替调整，表现出相当明显的滞跌特性。这主要是因为消费淡季消费并不淡，而供应持续收缩。由于废电瓶供应增长不及产能增长，废电瓶供应偏紧，反向开票实施市场适应期也进一步加剧了废料的供应偏紧状况，废电瓶价格重心上移供应增长，影响了再生铅的开工率及供应情况，此外反向开票政策实施，初期前后由于流程熟悉过程放缓购销流程，进一步加剧了废电瓶市场供应紧张情况，反向开票也对再生铅形成一定成本抬升影响。而下游成本抬升提价向下得到一定传导，令铅产业链重心上移得以延续。铅的波动下限或继续受到有限的原料供应制约，精矿供应及废电瓶等再生原料供应不稳定性及不确定性会继续影响铅的成本底线。

第三季度，国内外主要经济体制造业增速逐渐有所放缓，需求下滑对大宗商品负反馈有所显现。铅价相对而言初期强势，因供应端矛盾存在，国内挤仓，甚至于7月创出6年以来新高点，但随后出现冲高回落。一方面，铅价持续上升，国内外进口窗口打开，进口精矿以及铅锭资源对国内市场带来补充，缓和供应端紧张情况，另一方面，铅价高企，蓄电池成本抬升调价，我国蓄电池相对经济性转弱，造成了部分海外订单流失，需求下滑，对高铅价的负反馈出现。铅价震荡下行。

第四季度，宏观预期发生变化，美联储降息、我国采取一系列经济刺激政策落地，制造业边际好转，提振工业品需求。铅在需求旺季，供应收缩下价格逐渐止跌企稳。再生铅原料偏紧，供应偏少，成本端支撑较好，而需求端蓄电池旺季表现较为一般，渠道库存消化过程。而供需预期随着库存消化，补库存等有好转可能，且政策提振，各地陆续实施电动自行车以旧换新，相关置换需求对铅蓄电池消费的提振作用料会有所体现。

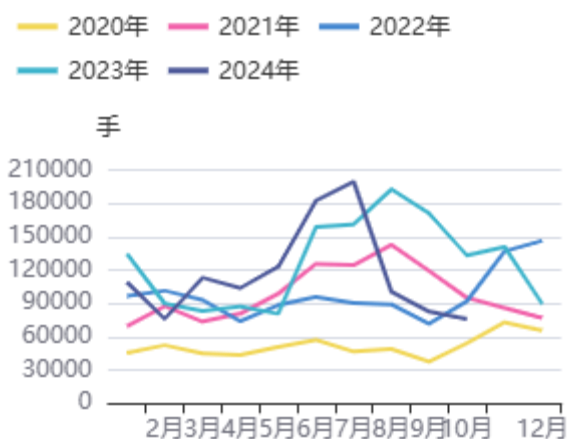
三、成交量与持仓量

图3：上海期货交易所:铅:成交量:当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图4：持仓量:铅:当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

2024年，沪铅成交量较前几年出现显著增加，尤其是1-8月成交量增长显著，7月成交一度为去年同期翻倍水准。持仓量来看，3-7月处于近五年最高水准，而8月以后随着价格显著回落，持仓回归近年同期偏低位置。

第二部分货币政策变化及需求预期共同影响波动节奏

一、货币预期变化

宏观环境变化：美联储降息预期，经济需求变化预期交替影响市场。降息的预期变化节奏波动的，受美国经济、就业及通胀情况影响显著，而非美国国家则受到高利率对经济负反馈影响显现，经济增长放缓，瑞士、加拿大等国家已经率先开始降息。由于美国经济数据表现良好，相对非美国国家在货币政策调整上更富于韧性，美元指数震荡偏强。

美国6月美联储议息会议显示，美联储年内降息次数已经从3月的年内三次降为年内一次。下半年围绕降息预期的交易持续影响资本市场。进入9月，美联储以50bp开启降息周期，截至11月下旬，市场预计美联储12月降息25bp预期存在，但概率有所下调，而2025年可能降息二次，每次25bp。美国经济软着陆或不着陆，再通胀预期有所回升。

美联储降息预期兑现前，有色金属总体会在降息预期变化与利率对经济负面反馈间反复。因此市场交易的重点阶段的重心变化，整体表现承压为主。而美联储降息后阶段资产价格表现回升。但由于美国经济表现回升，就业富有韧性，而通胀数据在六连跌后止跌，降低了进一步降息的迫切性，而非美国国家经济增长压力较大，且在美国新总统加关税恶化贸易环境预期下，反而对货币宽松的迫切性有所回升，货币政策进一步趋于宽松的倾向。美国与非美经济修复前景预期存在差异。

不过，美国制造业回流，加关税实施前，抢出口预期存在，全球市场仍可能再度进入一轮阶段补库周期，届时上游资源品，以美元计价的大宗仍可能在需求端相对受益。

2025年，海外经济波动回升预期继续存在，但面临较多的挑战。多个国际组织先后发布了2025年世界经济和贸易预测报告，普遍认为2025年世界经济和贸易，虽然与2024年大体相当，但对未来走势的预期在减弱。IMF预测2025年世界经济增长3.2%，与2024年持平，但比7月份的预测下调了0.1个百分点；WTO预测2025年全球货物贸易增长3.0%，比2024年加快0.3个百分点，但比四月份的预测下调了0.3个百分点；高盛预测，2025年全球GDP年均增长率为2.7%，与2024年增长预期持平。除了这些预测外，更为严重的是世界经济和贸易的不稳定性不确定性，特别是一些负面因素的增多，包括地缘政治紧张加剧，贸易保护主义抬头，供应链受阻甚至断裂等，加上一些

主要经济体针对我国采取的更加严厉的贸易保护、甚至打压措施等，给2025年国外需求带来了较大的变数，存在向不利方向变化的较大概率。

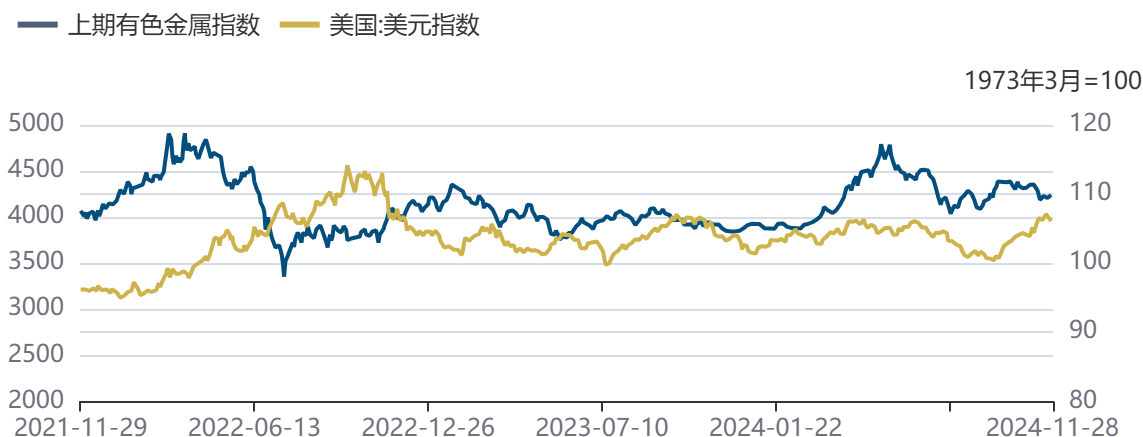
2025年我国经济增长预期面临较多的不确定性。一方面，国外来看，最主要的扰动因素是美国的关税政策，这将影响中国的净出口，从而导致出口对经济增长产生负面影响，另一方面，国内的因素依然是房地产市场，与此同时，消费的复苏也将比较缓慢。不过，我国货币政策方面有进一步放松空间，而积极财政政策依然有较大的活动空间，在积极化债以及基建投资等方面有进一步改善空间，而信贷政策也有扩张余地。此外，我国将进一步开拓非美国国际市场，通过加大对外投资规避贸易壁垒，对内继续扩大开放，刺激消费增长，在服务业等领域进行升级。

二、美元指数与有色金属

2024年上半年大部分时间，由于货币政策转向预期逐渐转强，叠加能源高位运行，成本抬升，供给端扰动此起彼伏，有色金属普遍表现滞跌，重心一度显著回升。但是，随着共振因素有所消化获利了结出现。而6月起，非美国家降息开启，美国降息预期延后，美元指数震荡偏强，有色金属普现承压。而在美联储降息后，美元指数一度略有回调。有色波动阶段回升。而在美国新总统上台后，由于预期其政策以对外加关税，对内减税，制造业回流、宽财政刺激以及收紧移民政策，美国经济软着陆或不着陆预期及二次通胀预期回升，美元指数显著回升，有色金属承压回调。

2025年，美元指数波动有较强的不确定性。美国宽财政，制造业回流，加关税等可能带来美元指数相对偏强的波动。而且，欧元、英镑等受累于经济修复不及美国情况，汇率表现也可能相对偏弱。美元指数走强对风险资产的压力回升存在。不过，美国新总统，本身强调希望弱美元，未来在美联储降息决策过程中是否受到干预会有不确定性存在。

图5：



资料来源：同花顺，方正中期研究院

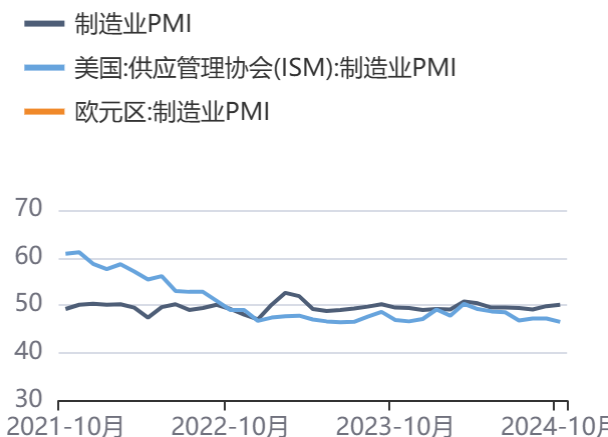
三、国内经济逐渐修复 积极财政政策与稳健货币均有发力空间

国内经济上半年呈现不同领域分化的特点，具体表现如下：房地产市场：整体政策筑底，但边际改善空间仍存，修复进程相对温和。制造业：表现强劲，进出口均表现良好，特别是在全球经济上行和国内加库存的推动下，出口和进口均有所回升。结构转型：汽车和电子产品代表结构转型方向，新能源汽车发展势头良好。贸易摩擦：随着贸易摩擦的增加，汽车特别是新能源汽车出口面临挑战，市场进入贸易变化的观察调整期。

下半年，我国在货币和财政政策上积极发力，具体措施包括：货币政策：通过降准降息，为市场注入流动性。财政政策：实施一系列房地产和资本市场利好措施，进行近年来最大的化债措施，以提振市场信心。PMI回升：国内PMI边际向好，10月重回景气区间。

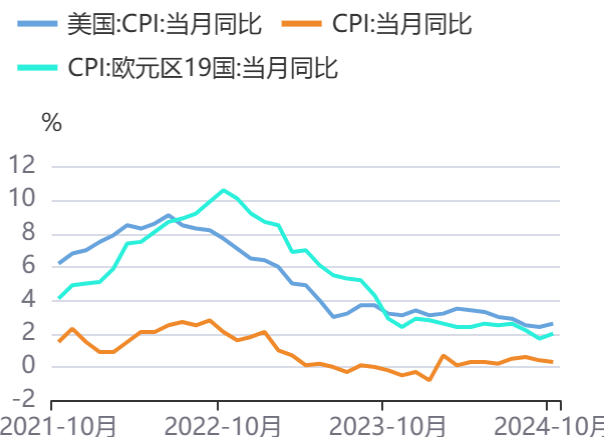
2025年,面对未来国际市场贸易端的不确定性和经济增长形势,我国料会加强逆周期调节,多点发力,促进经济平稳增长。国内预计将继续:扩大开放,吸引投资;加强内循环,促进国内消费;通过积极财政政策和专项债务管理,减轻地方政府债务压力,提前下达地方债额度,增强财政政策实施力度;货币政策宽松,可能有一定降息空间,以支持经济增长;制造业升级,推动制造业升级和高质量发展;投资出海,积极应对海外贸易壁垒;扩大其他海外市场份额,抵消部分市场因贸易壁垒带来的贸易减量。

图6:



资料来源: 同花顺, 方正中期研究院

图7:



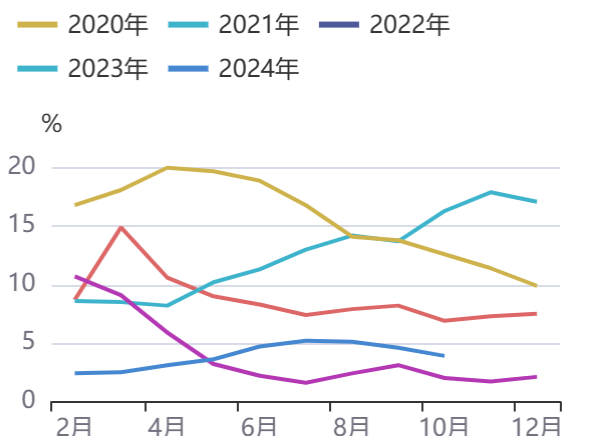
资料来源: 同花顺, 方正中期研究院

图8: 我国CPI与PPI



资料来源: 同花顺, 方正中期研究院

图9: 规模以上企业产成品库存



资料来源: 同花顺, 方正中期研究院

第三部分 铅市供给分析

一、全球铅矿供应偏紧

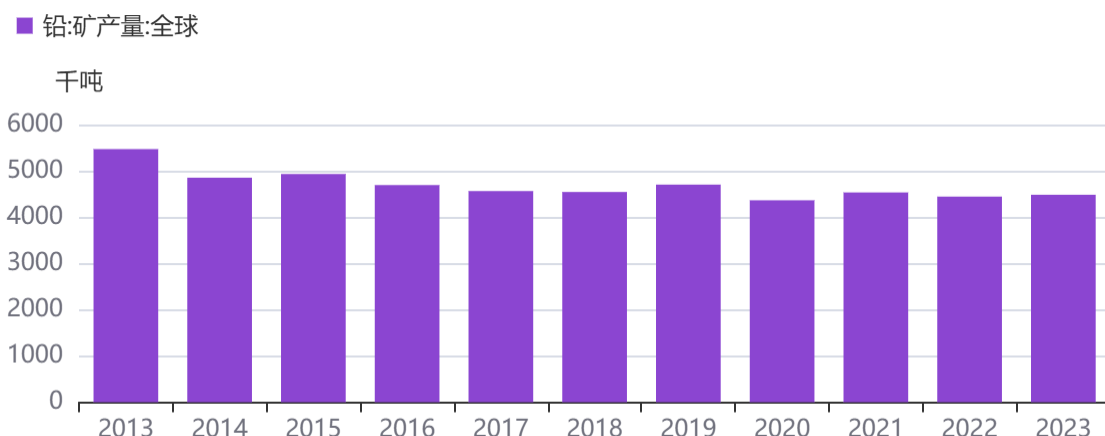
2016年至2018年,受海外大型铅锌矿山的关停影响,全球矿山铅产量进入下行周期。2019年,随着原料端的日渐短缺,从而带动了铅价回升,刺激全球停产项目复产以及新建矿山项目投产,使得全球铅精矿产量有所上升。2020年度,受新冠疫情影响,相关的限制性措施严重影响了阿根廷、玻利维亚、墨西哥、秘鲁和南非等许多国家的采矿业,铅矿产量较2019年下降5%左右。2021年随着疫情的不断控制,以及市场需求的推动,铅产量恢复增

长至458万吨。而2022年铅因能源的供给端扰动，生产还是受到影响，2022年450万吨，较2021年下滑超4%。2023年全球铅精矿产量增长 3.3%（约465万吨）。

进入2024年，海外铅精矿供应保持偏紧。据ILZSG，2024年1-8月，铅精矿全球产量138万吨，同比微增0.86%。远不及预期水准。澳大利亚ABRA矿是增产主要原因。

展望2025年，全球锌矿有一定供应增长预期，预计增量约在2%左右，全球矿产量有望从收缩转向恢复，主要预期俄罗斯Ozernoye复产锌精矿后续铅矿项目有望增产，澳大利亚的ABRA矿有望继续增加，此外，葡萄牙Aljustrel矿升级改造后有望复产，爱尔兰Tara矿因价格回升，均将带来矿端增量。而我国新投的火烧云矿，及部分银矿山的投产带动，也会带来部分增量。

图10：铅：矿产量：全球



资料来源：同花顺，方正中期研究院

国内方面，预计矿产在2021年后连续第三年继续保持矿端产出低迷态势。2024年以来，矿端紧张成为铅价上行的重要因素之一。国内铅精矿供需矛盾上半年较为突出，一方面，进口比值不佳，且海外矿货源偏紧，炼厂及贸易商多选择采购国产矿，进口市场成交氛围清淡，进口矿流入国内受限；另一方面，对于国内矿山来说，由于矿石品位、天气等原因的限制，国内的产能增量不及预期，在生产企业新增产能的同时，矿山的实际增量并不足以满足生产需求，故而许多生产企业开始采购含铅银精矿来配合生产。但银精矿的供应也颇为紧张。

据USGS数据，2023年我国铅精矿产量为190万吨，同比下降2.6%，且自2013年以来铅精矿产量趋势性回落，不过2021、2022年均录得正增长。国内铅精矿产量维持在低位，新增铅矿项目较少，停产矿山复产难度大，且在产矿山品味下降，导致国内铅精矿产量难有明显增长。

进入2024年，矿产供应约束情况较2023年相比继续存在。2024年1-8月，据国家统计局数据，据国家统计局数据，2024年1-8月，我国铅精矿产量92.21万金属吨，同比下降3%。全年矿产维持偏紧态势，2024年全年矿端产量预计会在146万吨左右，相较去年出现减产。未来新增产能有江西银珠山、湖南康家湾矿等，但增长空间较为有限。预计2025年会有一定矿产增产空间，如果2025年新增产能兑现，以及火烧云矿继续爬坡增长，国内预期增1.5-2%。

与此同时，进口显著下滑，海外资源增量流入国内数量同比下滑。根据海关数据，2024年1-9月铅精矿进口量88.6万吨，同比下滑2%。下半年，随着进口窗口打开，精矿进口得到一定程度补充和增长，但全年来看，进口资源不足以改变国内矿紧情况。矿端约束持续存在。

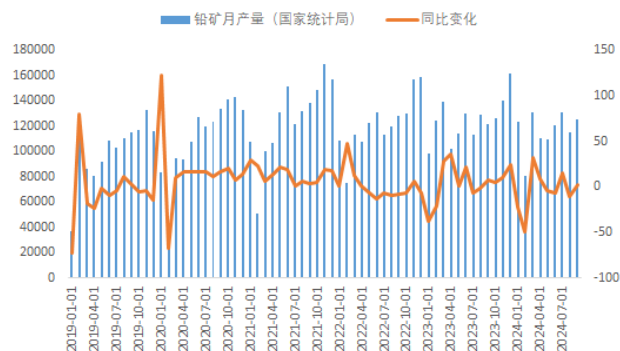
总体来看，海外矿山供应增长不及预期而海外冶炼产能恢复生产令矿紧态势料延续。国内铅矿虽有增长，但也不及冶炼产能增长，铅端紧张情况持续。

图11：铅：矿产量：中国



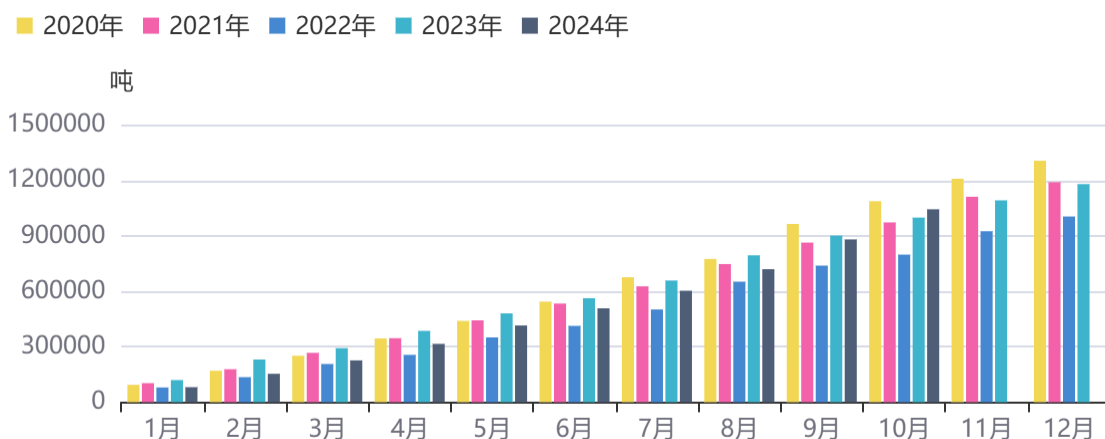
资料来源：同花顺，方正中期研究院

图12：国家统计局铅矿产量



资料来源：方正中期研究院

图13：铅矿砂及其精矿(26070000)：进口数量：累计值



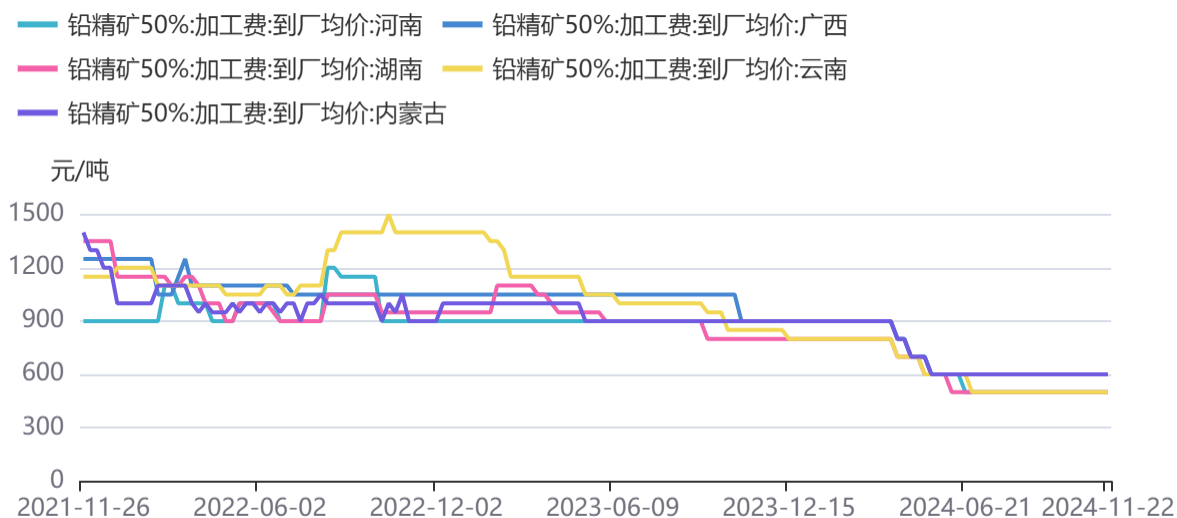
资料来源：同花顺，方正中期研究院

二、加工费持续回落 原生铅产量受矿端约束

铅精矿加工费自2020年以来大幅下挫，不过21年底，加工费自底部抬升。2022年铅精矿加工费持稳或窄幅震荡为主。2023年，进口铅矿数量持续偏紧，加工费用持续向下。进口方面，进口窗口多数时间关闭，而沪伦比走低的时间也长于走高的时间，影响了国内对于进口矿的采购，总体以采购国产矿为主。进入2024年，铅精矿加工费重心继续下移，矿紧及原料不足矛盾持续影响冶炼厂的议价能力。2024年国产50%铅精矿加工费月度TC下滑，自900降至500元/金属吨。进口60%铅精矿月度加工费TC自40降至-30美元/干吨，降至负值的加工费。

2023年白银价格显著回升，相对偏强，副产品收益成为冶炼厂收益主要来源，提振了铅冶炼厂生产积极性，据SMM白银产量调研，来自铅冶炼厂的白银产量占全国白银总产量约5成，且主要的白银增量来自加工贸易。而硫酸价格远低于2022年水平，对收益拉动作用显著减弱。进入2024年，白银继续表现强劲，但矿产制约产量的抬升，且副产品计价小金属等单独核算等情况令冶炼厂利润空间继续受到压制。不过，随着白银价格波动走升，以及矿端下半年供应改善，进口增加，原生铅开工率有所提升。

图14：铅精矿50%:加工费:到厂均价



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图15：铅精矿60%:加工费:到厂最低价:主要港口（进口矿）



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图16：现货价:白银与硫酸



资料来源：同花顺，方正中期研究院

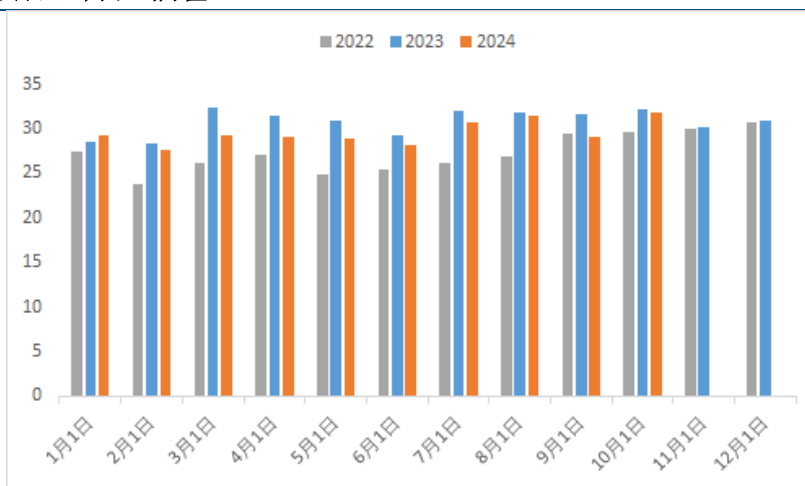
据SMM统计，2021年我国原生铅产量318.57万吨，同比上涨0.88%。2022年累计生产327.8万吨，累计同比增加2.9%。2022年全年，原生铅产量有所恢复，如河南秦岭整改后复工、驰宏锌锗呼伦贝尔工厂，湖南金贵冶炼产能恢复。进入2023年，河南金利新增产能投产令原生供应有较为显著的增加。

2024年原生铅方面有新建产能待释放，原生铅交割品牌仍有增量空间，2024年初计划我国原生铅企业新规划扩建产能或达到36万吨左右；新建铅锌矿山方面，新疆火烧云铅锌矿，赫章猪拱塘铅锌矿，在2024年，贡献增量的主要来自于新疆火烧云的增量但相对有限，预计会在2025年-2026年逐步爬产贡献产量增量。矿端矛盾，预计较2024年国内外均偏紧的情况有所缓解。但是，矿端供应增长空间依然还是比较有限的。

2024年，原生铅产量预计约359万吨，同比下滑2.8%。青海地区冶炼企业停产并进行改扩建，一度带来较大的减量。上半年原生铅受限于矿端紧张，下半年随着进口窗口打开进口矿进口补充，产量有所回升。

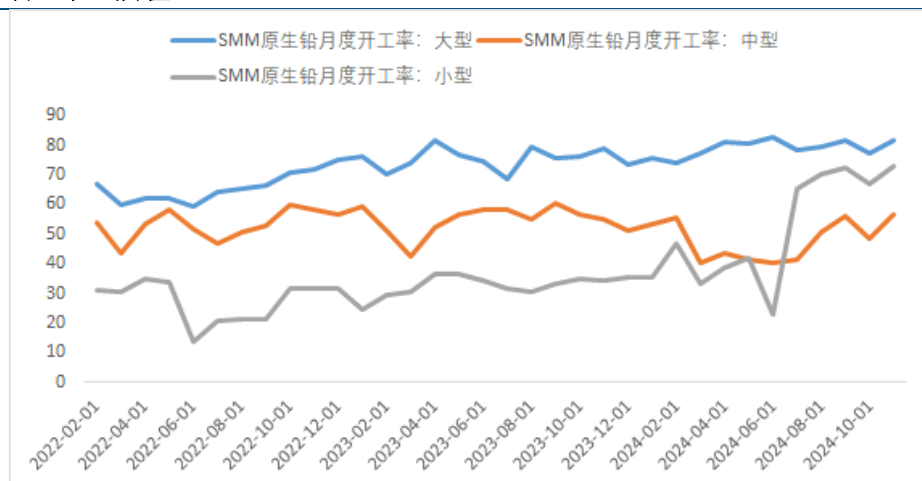
2025年，随着矿端供应改善，TC端可能出现转折，利润分配从上游向中游过渡转化，有利于铅供应端修复。原生铅国内产量预计会有小幅回升空间，原料供应改善可能带来2%左右的小幅回升，预计产量有望回升至366万吨左右。

图17：精炼铅：产量：原生：中国：当月值



资料来源：SMM，方正中期研究院

图18：原生铅：开工率：当月值



资料来源：SMM，方正中期研究院

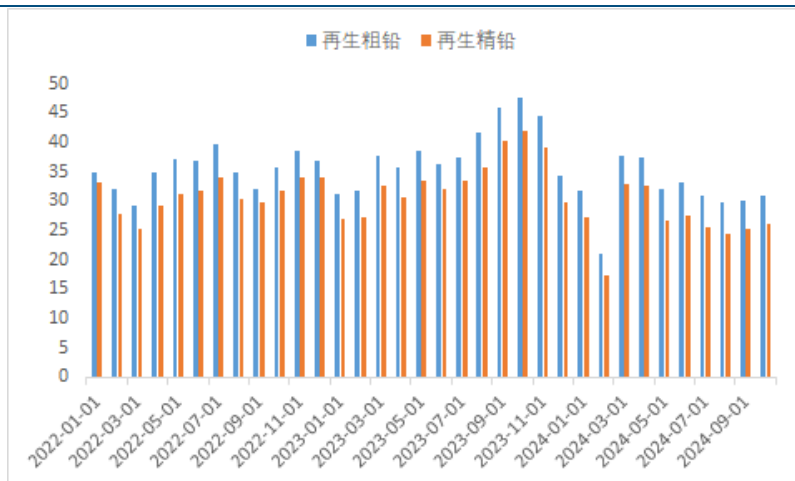
三、再生铅成本扰动增加 减产显著

据SMM，2020-2022年再生铅新增产能以每年平均百万吨的增幅投放。而在巨大的新增产能投放的同时，国内废料供应增速远不及新增产能，整体再生铅行业利润经历了高一低一亏的转变。2022年，再生铅市场又遭遇了疫情、限电、环保、新增税收政策等因素，即使在新增产能加持下，2022年再生铅产量仍是不增反降。根据调研数据，2023年再生铅新建产能仍然有百万吨的量级，废料供应主要来源—废电瓶（即废旧铅蓄电池）的供应量成为短板。根据铅蓄电池产量及电池报废年限理论测算，2023年废电瓶报废量将增加约50万吨，其增幅虽仍是不及再生铅新增产能。SMM数据显示，2022年再生铅产量423.03万吨，同比增长4.49%。据SMM调研统计，2023年再生铅新增与复产产能总计约163万吨，其中实际落地产能已超125万吨。而在2024年，再生铅新增产能仍有近190万吨，总产能将超过1000万吨。废电瓶回收与处理能力逐年递增，而电池报废量远不及需求增速。国内产能过剩现状，以及原料供应不足制约新产能投放节奏。

据SMM数据测算，2024年再生铅产量377万吨，同比下滑约18.5%。上半年，废料供应有限以及环保影响均带来减量扰动，而反向开票的实施过渡适应令市场废料采购节奏受到影响，废电瓶价格持续走升，再生铅成本线一度显著上移。2024年下半年，铅价回落调整，但废电瓶供应未能有显著回升，再生铅企业亏损加大，开工下滑，成本支撑逐渐显现，限制铅价下调的空间。

2025年，废电瓶供应约束料会继续存在，仍可能给再生铅带来影响，以产量小幅2%计，预计会在385万吨左右。

图19：再生铅产量



资料来源：SMM，方正中期研究院

图20：再生铅：各地产量：当周值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图21：再生铅成本



资料来源：同花顺，方正中期研究院

2024年，反向开票政策实施，对再生铅行业成本带来抬升影响。根据《国家税务总局关于资源回收企业向自然人报废产品出售者“反向开票”有关事项的公告》主要内容，以年销售额不超过的500万的自然人为例，增加成本构成主要有三个方面：一是个体商户需按当前1%的优惠政策交增值税，其中月销售额10万以下的免征增值税；二是需按销售额的0.5%预缴个人所得税；三是附加税等0.06%（通常为增值税的12%，现减半征收），总体上，试算成本增加约1.56%。以废电瓶价格10000元/吨计，如按一吨再生铅生产需要1.6吨废电瓶试算，折合提高再生铅成本约260元/吨左右。反向开票政策实施适应期，一度引发市场废电瓶贸易放缓，供应紧张进一步加剧的情况。

2024年6月13日，国务院发布《公平竞争审查条例》，自2024年8月1日起施行。《公平竞争审查条例》已于2024年8月1日起施行。《条例》提出：没有法律、行政法规依据或者未经国务院批准，不得含有给予特定经营者税收优惠；不得给予特定经营者选择性、差异化的财政奖励或者补贴；不得给予特定经营者要素获取、行政事业性收费、政府性基金、社会保险费等方面的优惠。部分炼厂下调废电瓶采购价格，对冲取消优惠退税政策后带来的预估增加成本。一度导致2024年7月废电瓶价格显著下行。而随着市场消化税收影响，废电瓶因供应紧张再度企稳，并对铅价形成较强的成本支撑。

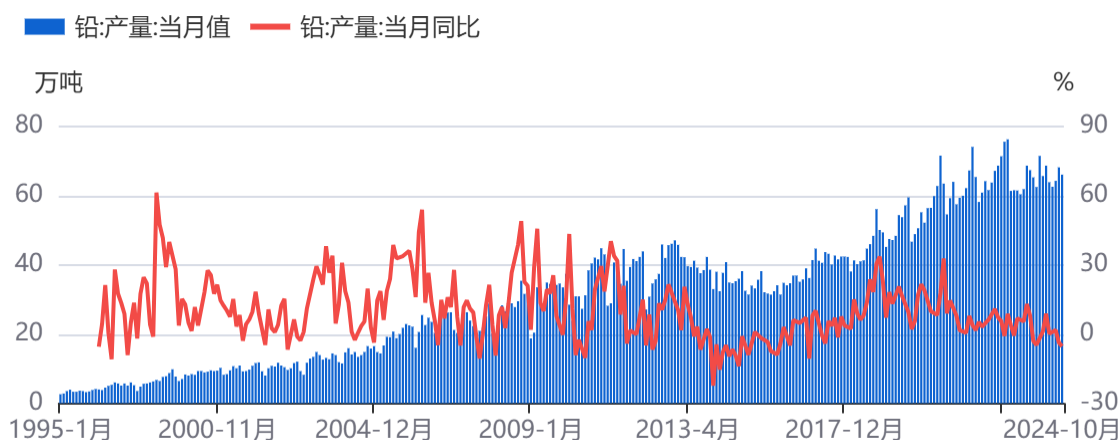
四、国内精铅供应下滑

我国原生铅产能有所增长，再生铅产能持续扩张，从产量绝对水平来看，再生铅产量占据半壁江山。2017年至今，再生铅产能经历了快速扩张阶段，再生铅原料处置规模约1333万吨，较2017年增长156%，但随着产能的不断扩张，而终端需求表现却相对较为平稳，市场逐渐显现出产能过剩情况。而过去几年海外铅产能并无太大变化，从全球铅产量数据也可以明显看出，过去几年的铅金属增量基本来自于中国，全球铅金属的增量基本上是由中国再生铅贡献。2022年全球铅金属增量依然基本由中国再生铅贡献，而海外一度因能源短缺问题，部分铅锌联合冶炼企业降低锌生产率，海外精铅产量同比下降等因素引发减产，这造成全球总体供需不及预期。2023年，海外铅冶炼厂复产不佳，增量继续主要来自中国。据国家统计局数据，2022年我国再生铅及原生铅产量合计781.1万吨，同比增长3.95%，增量主要来自再生铅。2023年，我国再生铅及原生铅产量合计756.4万吨，获得11.2%的增长，因再生铅与原生铅均有新增供应。而进入2024年，我国再生铅产能仍处于增长和释放之中，但原料端供给约束影响了再生铅厂利润和供应，甚至引发产能出清。

2024年1-10月，根据国家统计局数据，我国原生铅及再生铅累计约636.8万吨，同比下滑5.5%。原料端制约对原生铅及再生铅均形成影响。

据SMM数据，预计2024年全年原生铅与再生铅累计产量约736万吨，同比下滑4.8%。预计2025年约有2%左右的产量增长和修复，预计有望回升至751万吨左右。

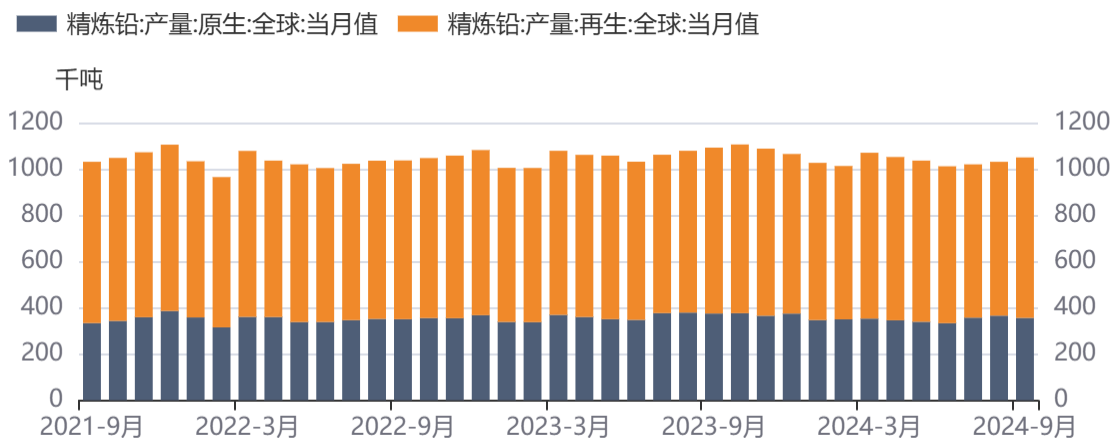
图22：铅：产量：当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

2023年全球铅市产量1283.37万吨，同比约增5.49%。2024年1-9月，全球铅市产量855.83万吨，同比增长约2.29%。预计2024年全年产量1287万吨，几无明显增量，预测2025年会有较为明显回升，至1310万吨，小幅回升1.8%。

图23：精炼铅：产量：原生：全球：当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

五、精铅进出口

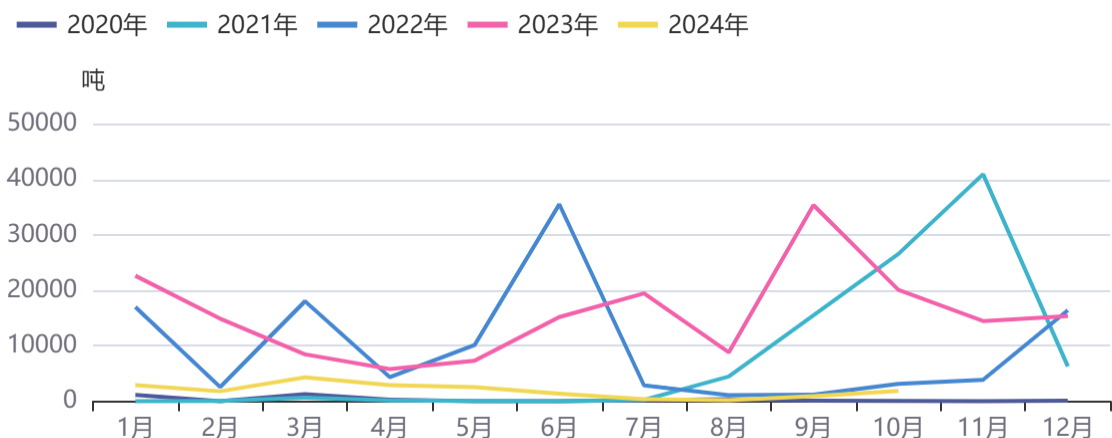
我国近年来铅锭转为净出口，铅定价受海外影响有所增加。2023年我国精铅出口量为18.84万吨，累计同比增加61.71%。2023年精铅进口量为3083吨，累计同比增加103.77%。我国已经是精炼铅的净出口国。进入2024年，海外铅库存累积回升，区间震荡，而国内减产价格不断走升，进口窗口打开，因国内供应受原料紧张掣肘的情况不变，铅资源继续进口回流。

2024年1-10月精炼铅累计出口19138吨，同比下降87.92%，精炼铅出口显著下滑。

2024年1-10月精炼铅累计进口99075吨，同比下滑3135.34%。1-5月进口窗口打开时间较少，而6月已经起开始出现显著变化，而且随着远月进口窗口开启，下半年保持持续的净进口状态，每月均有进口出现。

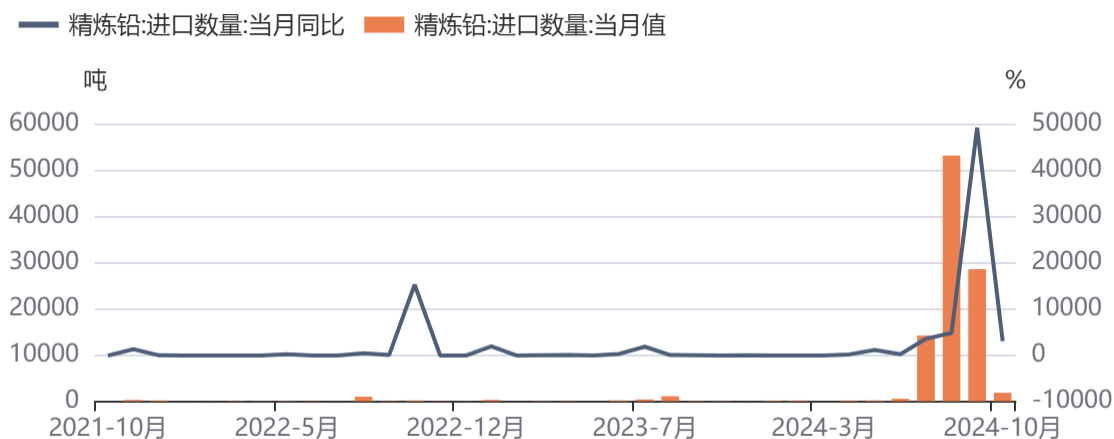
铅锭内外盘库存体量差异明显，国内增产潜力一般，需求端仍有增长空间，因此进口窗口仍倾向于打开方向，海外铅资源向国内流动的可能存在。预计2025年铅锭仍可能会有净进口出现。

图24：精炼铅：出口数量：当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图25：精炼铅：进口数量：当月同比



资料来源：同花顺，方正中期研究院

第四部分 铅市需求分析

一、铅蓄电池生产分化

铅蓄电池作为铅主要下游加工品，占国内精铅消费的80%以上，同时铅也是铅蓄电池的主要原料，占其生产成本的60%以上。从季节性表现来看，3-5月份为铅蓄电池的生产淡季，产量往往低于其他月份，6月开始逐渐修复，第三季度进入生产消费旺季度，而第四季度则是由旺转淡的时点。据国家统计局数据，2020及2021年我国铅蓄电池产量分别同比增长12.55%和13.7%。2023年，季节性走势依然发挥作用，但2023年第三季度起铅蓄电池进入消费旺季，但总体表现不及2022年同期水准，旺季拉动效用相对有限。2024年第一季度生产情况在淡季表现中也相对更为偏淡，尤其是2月开工率显著下滑创近年新低。

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，其中电动自行车仍占据主导地位。从消费领域来看，电动自行车及汽车高保有量支持铅基础消费不会出现坍塌，5G基站建设及储能发展将提振铅蓄电池消费。

从长期来看，新能源汽车及锂电飞速发展，将对铅蓄电池造成冲击。据资源强制回收产业技术创新战略联盟资料，2020年我国锂电电动自行车在电动自行车行业的市场占有率在16%-20%之间，2030年预计提升至50%。锂电池与铅酸蓄电池在安全性、价格、能量密度及使用寿命等方面存在差异。2022年锂价大幅攀升，锂电池成本抬升明显，铅蓄电池的成本优势突出，进而替代速度有所放缓。但进入2023年，锂价持续回调，自最高峰下跌超80%，锂电成本下行，而铅蓄电池表现相对稳定，相对性价比有所下滑。据SMM数据，铅蓄电池开工率在2023年最高未超过75%，而2022年第四季度最高一度达到84%。

近年来，我国铅酸蓄电池产量较为稳定，均维持在20000万千伏安时以上。根据中国工业和信息化部数据，2022年全国电池制造业主要产品中，铅酸蓄电池产量约21856万千伏安时。2023年，我国铅酸蓄电池产量继续增长，2024年继续较快增长，目前官方统计数据缺乏，具体数据缺乏权威发布数据。仅从SMM铅蓄电池开工调研来看，铅蓄电池开工率明显分化，大型企业保持高开工率，而小企业开工情况显著弱于往年同期，分化显著。我国铅消费量超过全球铅消费总量的40%；我国铅蓄电池产销量超过全球销售总量的40%；基于铅蓄电池技术成熟、安全可靠、产业链完备，仍具备较强市场竞争力，2024-2025年铅蓄电池产销量呈持平，或小幅增加的趋势。

铅蓄电池出口方面，据SMM调研显示，自2021年到2023年以来，铅蓄电池出口量逐年递增，国内铅蓄电池企业内卷转外销。包括骆驼、天能、理士、京九等在内的多家企业纷纷赴海外建厂。我们铅资源以蓄电池出口形势向海外转移。这也是国内废电池供应偏紧的一个原因之一。

2024年，我国蓄电池整体出口形势较好，但已经较2023年增速放缓。而下半年，随着国内铅价创新高及价格超过LME，国内铅原料成本下滑，导致出口订单流失，蓄电池企业库存增加，出口量波动回落。

2024年1-10月，我国铅蓄电池出口量累计20626万只，累计同比增长1.59%。1-9月累计进口482.43万只，同比增长102.22%。我国铅蓄电池出口形势继续保持增长，但较2023年增速出现放缓。

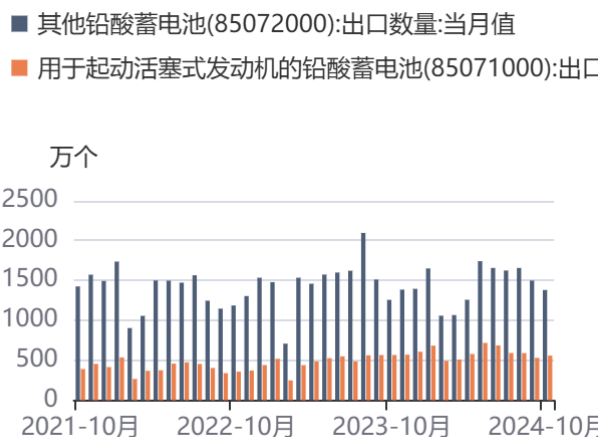
2025年，我国蓄电池在国家以旧换新对电动自行车支持下料有一定需求增长空间。

图26：SMM铅蓄电池月度开工率



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图27：铅酸蓄电池(85072000):出口数量:当月值

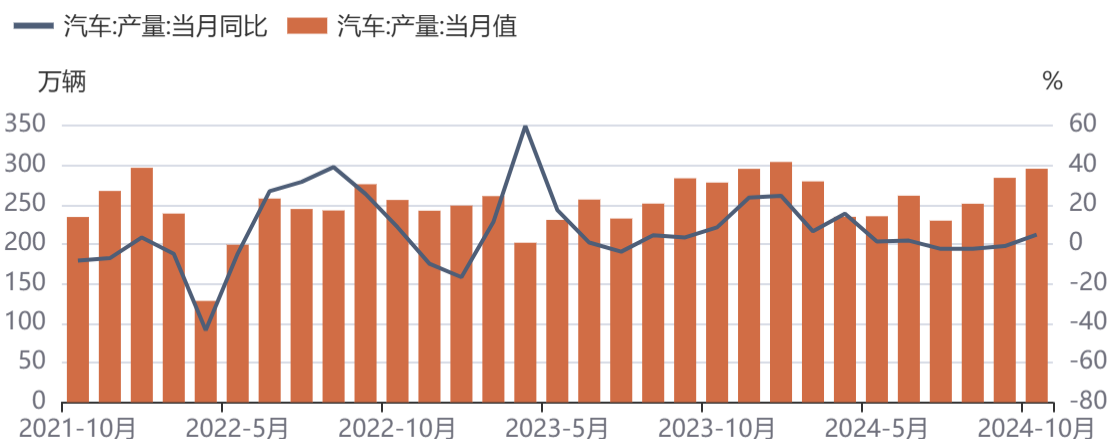


资料来源：同花顺，方正中期研究院

二、汽车发展势头良好

自2020年以来，我国汽车行业实现连续正增长。近年来呈现“传统燃油车高端化、新能源车全面化”的发展特征。年初中汽协预计2024年汽车产销达到3100万辆，同比小幅增长3%左右。新能源汽车产销也将达到1150万辆左右的规模，增长大概在20%左右。实际来看2024年1—10月，新能源汽车产销分别完成977.9万辆和975万辆，同比分别增长33%和33.9%；新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的39.6%。因此，预计2024年全年产销有望达到1250万辆，同比增速超30%。而2025年新能源汽车产销预计增速20%，达到1500万辆左右。新能源汽车继续较高速发展，对汽车行业整体形成强势带动。

图28：汽车:产量:当月同比



资料来源：同花顺，方正中期研究院

三、电动自行车受惠于政策红利

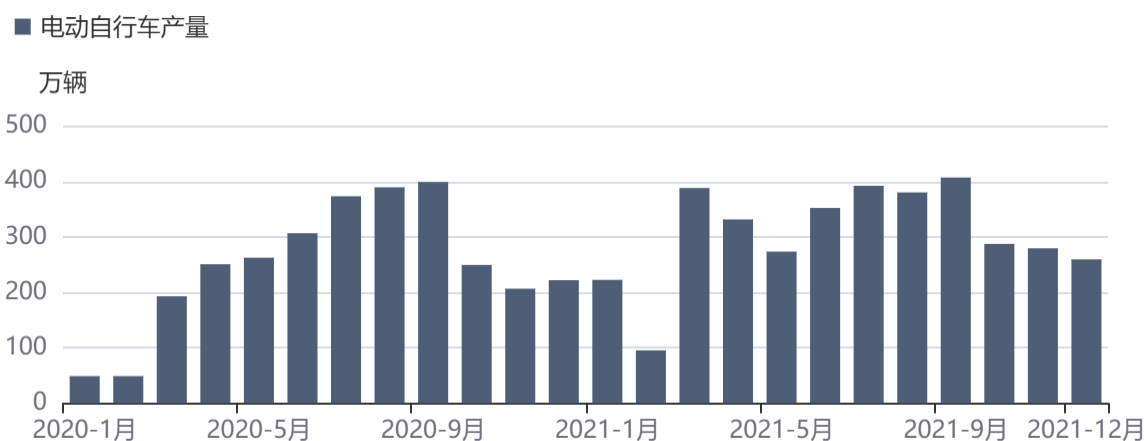
电动自行车牵引（动力）电池占有国内铅蓄电池市场的一半份额左右，在铅产业链中具有重要地位，同时有规格相对统一、季节性消费等特点，其价格波动更具可跟踪性和比较性，市场关注度相对更高。随着居民购买力的增加以及电动自行车的爬坡、中距离行驶功能的提升，我国电动自行车市场不断扩展。中国自行车协会统计，近年我国电动自行车年销量超过3000万辆，社会保有量接近3亿辆，千元以上自行车产量持续增长。SMM预计2021年我国电动自行车产量将进一步增长至将近3900万辆。当前该数据暂停更新，数据仍停留在2021年末。

目前来看，2019年起，电动自行车超标车进入淘汰期，政策红利至少可延续至2025年。在《新国标》政策、消费者需求升级、产品技术提升、绿色出行环保要求等因素促进下，锂电两轮电动车产品销量占比得到快速提升，但在我国3.2亿保有量且70%-80%为铅酸电池电动两轮车的基础上，我国的两轮电动车锂电化过程会是渐进过程，铅蓄电池需求仍会保持在一定程度水平上，甚至由于近年来不合格及改装锂电电动车事故造成的不利影响，铅蓄电池阶段需求会继续保持韧性。

从SMM铅蓄电池开工调研来看，铅蓄电池开工率明显分化，大型企业保持高开工率，而小企业开工情况显著弱于往年同期，分化显著。我国铅消费量超过全球铅消费总量的40%；我国铅蓄电池产销量超过全球销售总量的40%；基于铅蓄电池技术成熟、安全可靠、产业链完备，仍具备较强市场竞争力，2024-2025年铅蓄电池产销量呈持平，或小幅增加的趋于增加。2025年不利点，海合会国家反倾销。出口增长或受限。有利的方面在于新国标实施，以及以旧换新等国内政策支持，可能继续带来需求增量。

11月1日全新修订的《电动自行车安全技术规范》正式落地实施，对铅酸蓄电池是利好。一、电动自行车限重从55kg提升至63kg电动自行车的限重提升，意味着就可以装更大的电池。过去55公斤的限重当中，铅酸电池只能使用48V12ah的，超过48V14ah就超重了，现在电动自行车限重提升至63kg，那么48V20ah的铅酸电池也能装得下。这使得铅酸电动自行车的续航里程提升至50-60公里，已经覆盖了大部分上班族的出行需求。二、铅酸电池在本次新规后的换新补贴中被特殊优待。从北京、江苏的换新政策当中可以看出来，将老旧的锂电池电动自行车换购成为铅酸蓄电池的可以多享受100元的补贴。北京不仅对锂电池换铅酸电池的车主多补贴100元，对于电池健康评估合格的还可以再多补贴50元。浙江省杭州明确11月1日前购买的锂电池电动自行车不享受补贴，11月1日后购买的电动自行车才能享受。这意味着过去买的老旧电动自行车只要锂电池就没有了补贴。三、鼓励锂电池车型换铅酸电池车型。11月1日以后，国内多地在以旧换新的活动当中，都在鼓励消费者把锂电池的电动自行车换成铅酸电池的，一方面是过去的锂电池的很多都是不符合标准的，具有安全风险。另一方面是，铅酸电池可以改装的可能性比较小，而锂电池则有被用户改装的风险，而且造成的后果也很严重。

图29：电动自行车产量



资料来源：同花顺，方正中期研究院

据海关总署统计数据，2023年电动摩托车及脚踏车出口达1505万辆，出口金额达3204853万元人民币。不过同比下滑6.6%。而2024年，我国电动摩托车及脚踏车出口出现正增长。2024年1-10月，我国电动摩托车及脚踏车出口累计1891万辆，同比大增45.3%。电动摩托车及脚踏车出口累计1891万辆，同比大增45.3%。

出口市场显著增长，对相关需求的拉动也形成正面提振效用。

据海外研究机构MRFR报告数据，到2030年全球两轮电动车市场规模将超过1000亿美元（约合7000亿人民币），2022年到2030年全球两轮电动车市场的年复合增长率将为34.57%。这个高速增长的市场，正是中国两轮电动车出海的契机。近几年，全球各国都十分重视“碳中和”，陆续出台了相关政策来鼓励消费者购买电动两轮车，在这样的宏观的背景和政策的支持下，海外电动电动自行车市场也经历了两大变化，即以欧美为代表的电动车需求大涨和以东南亚为主的“禁摩”浪潮，各自折射出的需求也各有不同。

从电动车出口的区域分布来看，非洲及亚洲增长相对快速，未来仍有进一步扩展空间。据相关统计，近年来，越南电动摩托车销量增长约为30%-35%，使越南成为东盟地区最大的电动摩托车市场，也是全球第二大电动摩托车市场，仅次于中国。2019年以来，为了应对碳排放和环境污染问题，以印尼、泰国和越南为代表的东南亚国家出台相关政策限制使用传统燃油摩托，“油改电”进程加快。

图30：出口数量：机电产品：摩托车：电动摩托车及脚踏车：当月值 **图31：出口数量：机电产品：摩托车：电动摩托车及脚踏车：累计值**



资料来源：同花顺，方正中期研究院

资料来源：同花顺，方正中期研究院

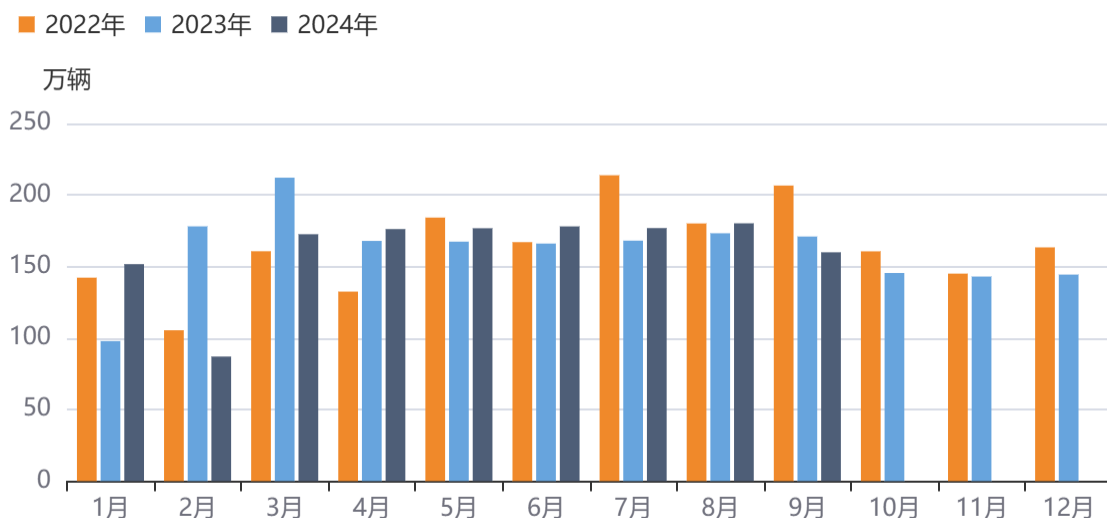
四、摩托车产量自高峰回落

我国摩托车行业面对的形势复杂严峻，2023年，燃油摩托车实现小幅增长，国内市场基本保持稳定，外贸出口明显增长。2024年继续表现出同样的外热内冷。预计2025年发展形势保持类似局面。对铅需求拉动缺乏亮点和增量空间。

2024年1-10月，全行业完成燃油摩托车产销1362.5万辆和1358.77万辆，同比增长12.36%和11.4%；电动摩托车产销286.59万辆和293.23万辆，同比下降39.26%和31.78%。1-10月，共产销摩托车1649.09万辆和1652万辆，产量同比下降2.1%，销量同比增长0.15%。

根据海关数据统计分析，2024年1-10月，摩托车生产企业产品出口总额71.35亿美元，同比增长22.15%。整车出口量900.17万辆，同比增长26.62%，出口金额56.77亿美元，同比增长21.68%。摩托车发动机出口93.31万台，同比增长17.63%，出口金额1.97亿美元，同比增长16.88%。沙滩车出口39.76万辆，同比增长31.15%，出口金额9.48亿美元，同比增长29.87%。摩托车零部件出口金额3.12亿美元，同比增长12.89%。

图32：中国摩托车月度产量



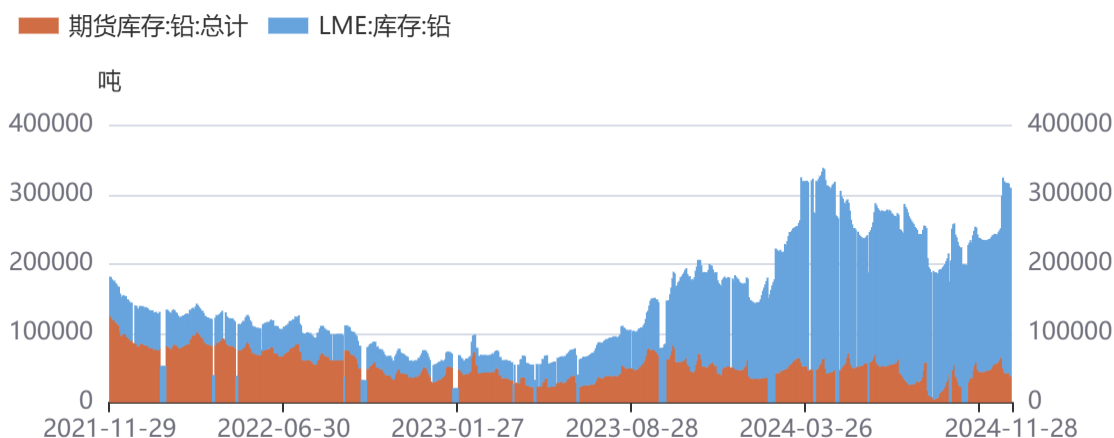
资料来源：同花顺，方正中期研究院

第五部分 国内外库存震荡回升

2023年以来，LME铅库存自历史低位出现明显回升，逐渐转向累库存，至2024年4月已经回升至7年库存高位水准，此后逐渐有所回落，但依然处于相对高位。而国内也有波动修复，但国内累库存远不及海外市场，且总体继续处于历史较低水平。截至2024年11月初，LME铅与沪铅累计245966吨，同比转为回升25.21%，较2023年末增长30.43%。

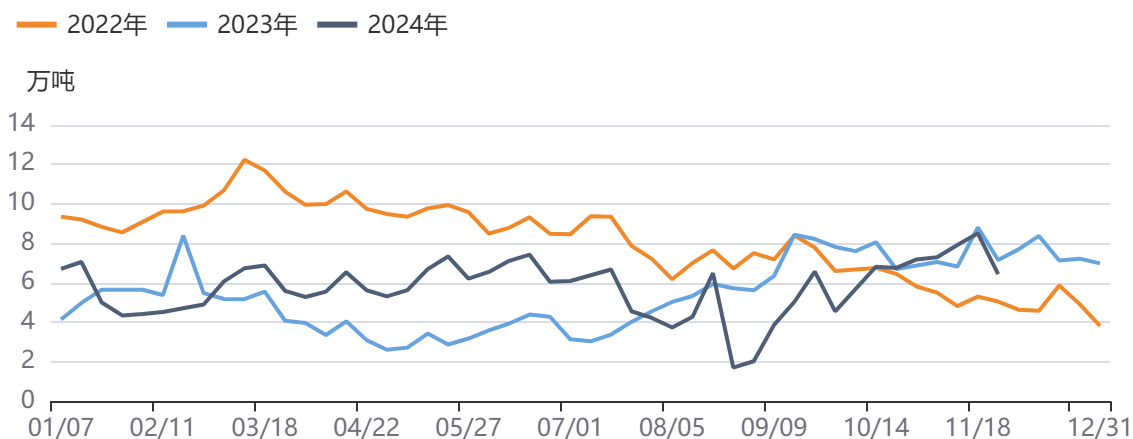
2025年，随着供给端改善，库存可能会有一定继续回升空间。

图33：国内外交易所铅期货库存



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图34：SMM铅锭五地社会库存：总计



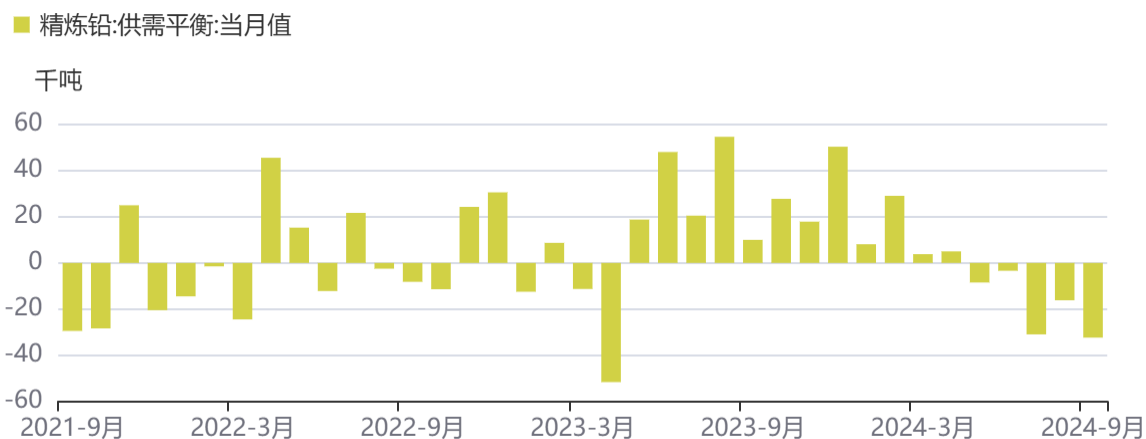
资料来源：同花顺，方正中期研究院

第六部分供需平衡预测及解读

国际铅锌研究小组（ILZSG）公布的数据显示，2023年全年，全球铅市场供应过剩9.2万吨。2024年初的供应过剩预计为4万吨，过剩量收缩。不过2024年实际情况来看，供应增长显著不及预期，矿端制约供给增长，而我国因废料制约带来的供应减量进一步加剧了供应变动不及预期的情况，而需求则呈现分化变动，精炼铅供需平衡偏向于向均衡位置调整。如果基于ILZSG已经公布的数据预测，则2024年铅过剩幅度可能会较年初预期进一步有所收窄。

而2025年，基于矿端供应改善有增量预期，以及铅蓄电池端温和增长预期，铅供需平衡可能再转向供应略有过剩情景。

图35：精炼铅：供需平衡：当月值



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图36：全球铅供需平衡

ILZSG	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
全球精铅产量	1157.96	1176.51	1177.20	1184.80	1239.00	1250.60	1285.30	1287.00	1310.00
全球精铅消费	1177.65	1190.21	1180.80	1171.80	1236.30	1264.00	1276.10	1285.50	1300.00
供需平衡	(19.69)	(13.70)	(3.60)	13.00	2.70	(13.40)	9.20	1.50	10.00

资料来源：同花顺，方正中期研究院

第七部分 技术与套利

一、技术分析

图37：BOLL布林线:沪铅主连（26；2；MID；不复权）



资料来源：同花顺，方正中期研究院

从沪铅主力合约周线级别的走势图上看，期价突破了14000-16500元/吨的较长期震荡区间之后，一度升至20000元/吨上方，此后脱离高点出现显著调整，但一直持于16000元上方。预计2025年铅波动区间会在15000-19000之间。高点略有下移。

图38：期货收盘价(活跃):铅



资料来源：同花顺，方正中期研究院

LME铅价预计2025年波动区间在1800-2500美元/吨之间。低点有下移可能性。

二、相关套利

图39：沪锌-沪铅



资料来源：同花顺，方正中期研究院

图40：现期差(连续):铅



资料来源：同花顺，方正中期研究院

2024年下半年，随着铅供需转弱，而锌供给端扰动依然偏强，锌相对铅走强明显。但是随着供应端预期逐渐消化，而铅成本支撑显现，锌相对铅价差走宽态势放缓料转为震荡。铅现货供应偏紧态势随着矿端略转好有所改善，现货大多时间较盘面浅贴水。

2025年，预计基差波动幅度会趋于收窄。

第八部分 走势展望与操作建议

2024年，铅供给端双扰动一度令铅成为上半年有色金属涨幅居前的品种，而随着矿端供应及废电瓶供应预期改善，供给端矛盾对价格的支持料会有所转弱。

一、全球宏观关注要点，货币政策进一步下调的空间预期及交易节奏。全球贸易受加关税影响程度及贸易改善情景。宏观脉冲带来的共振波动影响将继续存在。此外，汇率变化预期对进出口市场的影响将继续显著。预计铅蓄电池及相关出口具有一定的回升空间。

二、铅供需平衡来看，2024年全球过剩收窄，原生及再生原料端双重制约带来供应端增量不及预期变化，因此供需平衡预期的变化利空程度受到影响。2025年矿山供应改善预期存在叠加废电瓶发生量预期有所回升，原料端双重改善将带来供应恢复性增长弹性。需求端预期增长依然温和，因此供应过剩料有回升。

三、资金因素。铅受资金关注度在过去多年较低，随着LME铅进入基金持仓后导致资金影响力增加，价格波动通过我国铅出口窗口打开对国内形成联动影响。而、2024年国内铅受原料端制约以及累库不及外盘，相对偏强，进口窗口在下半年开启，贸易流动由外而内出现，跨市场正套机会显现。进入2025年这个趋势可能仍有出现机会。

展望2025年走势，铅价波动幅度可能较2024年显现收窄，预计波动区间主要在15000-19000元之间，操作上建议宽区间震荡思路为主，并结合季节性规律。风险因素在于：海外库存流入量级改善国内供应情况。此外，在新能源发展的阶段变化中，铅相关电池容易因成本低、稳定性，以及以旧换新而获得一定的稳定需求增长空间，但锂电池的成本较低，相对经济优势显现，叠加未来钠电产能增长替代增加，可能加快某些领域的替代，从而在需求端制约铅波动上涨的空间。

第九部分 相关股票

图41：铅相关股票（截至2024年11月29日）

日期	Date	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-30	2023-12-29	2024-11-29	今年以来涨跌幅
中金岭南	000060.SZ	4.8200	4.9100	4.1000	4.3200	4.8300	11.81%
兴业银锡	000426.SZ	7.8400	7.2400	6.0900	9.0800	12.5700	38.44%
盛达资源	000603.SZ	15.9200	12.5800	12.5600	11.0500	12.5900	13.94%
国城矿业	000688.SZ	9.9300	13.9800	16.2100	10.3100	14.0000	35.79%
锌业股份	000751.SZ	3.5500	3.8800	3.0300	3.2500	3.1000	-4.62%
中色股份	000758.SZ	5.0800	5.4600	4.7500	4.5000	5.1000	13.33%
罗平锌电	002114.SZ	8.1100	8.1800	6.6800	7.4800	6.1900	-17.25%
宏达股份	600331.SH	2.2100	3.1900	2.8700	5.1300	7.7300	50.68%
西藏珠峰	600338.SH	10.4800	37.6600	22.9200	12.1600	11.7000	-3.78%
驰宏锌锗	600497.SH	4.8000	4.9900	5.0600	5.0500	5.7800	14.46%
豫光金铅	600531.SH	5.9100	6.0300	5.2100	6.0500	6.6900	10.58%
株冶集团	600961.SH	7.2800	9.3000	7.1000	8.3600	8.6900	3.95%
华钰矿业	601020.SH	10.8700	13.5600	11.5000	10.3000	14.1900	37.77%

资料来源：同花顺，方正中期研究院

联系我们

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881111
交易咨询部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881108
业务发展部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578910
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-82868098
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层	010-85881205
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-82868050
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396860
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012600
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-85530971
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65105067
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588186
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811208
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267728
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84313486
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84312376
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-84319733
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香岭路1号4号楼1706户	0532-85706107
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号经津塔写字楼2909室	022-58308206
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210527
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-2053696
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889626
西安营业部	西安市高新区唐延南路东侧逸翠园二期（i都会）6幢10101	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1502D室	021-68401347
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-50581277
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861627
宁波营业部	浙江省宁波市鄞州区杨帆路71号扬帆广场2栋西单元5-1	0574-87096853
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065918
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990210
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881001
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831589
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号（优托邦第3号写字楼第7层C-704号）	0731-28102771
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2812007
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7319919
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区4号楼1105	021-20778818
上海际丰投资管理有限责任公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881188

重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。