

2024 年 10 月 11 日



铅价筑底盘整

等待消费兑现

核心观点及策略

- 原料端，俄罗斯 OZ 矿及国内火烧云项目投产陆续落地，年内供应量较有限，难改铅精矿偏紧格局，内外加工费企稳但维持低位。采废料未有显著提升，回收商低价惜售，废旧电瓶价格企稳反弹，供需矛盾支撑价格韧性。
- 供应端，原生铅及再生铅均有检修复产，同时部分原生铅新项目投产后产量释放，供应增加，预计 3-4 万吨增量。8 月中旬铅锭进口陷入亏损，前期锁单货源消耗后，进口补充压力将大为缓解。
- 需求端看，消费端受政策加码，汽车及电动自行车均获得“以旧换新”政策补贴，置换需求有望释放，同时电动车新国标放宽车重限制，利多铅蓄电池消费改善。政策接踵而至，消费预期改善，部分蓄企已上调生产计划。
- 整体来看，产业链节后复工，供需呈现双增的格局，但供应增速将大于消费增速，累库压力尚存施压铅价，预计 10 月铅价延续区间 16300-17500 元/吨筑底。中期看，进口货源补充压力减弱，叠加政策逐步转化至消费兑现，铅价重心有望缓慢上移。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：海外降息不及预期，国内消费弱于预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84 号

李婷

☎ 021-68556855

✉ 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.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

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 海内外铅矿产量渐恢复.....	4
2.1.2 铅矿进口窗口关闭，内外加工费企稳.....	6
2.2 精炼铅供应情况	7
2.2.1 海外炼厂复产，供应边际改善.....	7
2.2.2 检修复产叠加新项目释放，原生铅供应增加.....	7
2.2.3 废旧电瓶价格企稳回升，炼厂复产预计带动再生铅供应恢复.....	8
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 铅蓄电池消费现边际改善迹象.....	11
2.3.2.1 沪伦比价回落，利空铅进口利多铅及电池出口	11
2.3.2.2 政策加码利多终端消费	12
2.4 全球显性库存去库.....	13
三、总结与后市展望	14

图表目录

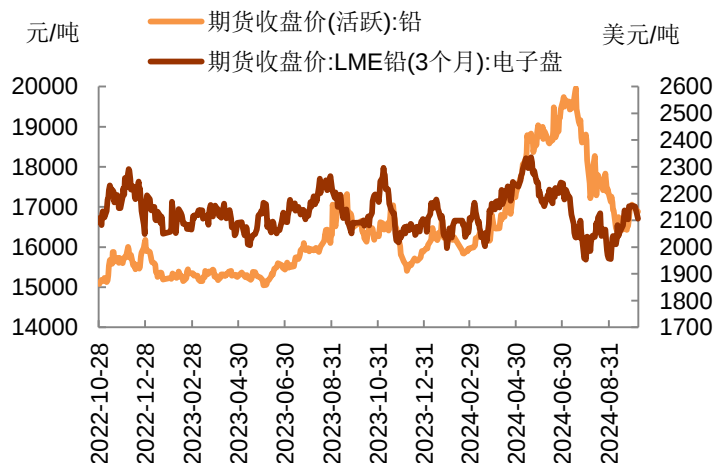
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2024 年海外铅矿产量变化（万吨）	5
图表 3 全球铅矿月度产量情况	5
图表 4 国内铅矿产量情况	5
图表 5 内外铅矿加工费情况	6
图表 6 铅矿进口盈亏情况	6
图表 7 铅矿进口情况	6
图表 8 银精矿进口情况	6
图表 9 全球精炼铅月度产量	7
图表 10 2024 年海外炼厂产量变化情况（万吨）	7
图表 11 原生铅产量情况	8
图表 12 原生铅炼厂开工率	8
图表 13 2024 年国内原生铅新建产能（万吨）	8
图表 14 再生精铅产量情况	9
图表 15 再生铅企业开工率	9
图表 16 废电池价格加速上涨	9
图表 17 再生铅企业利润情况	9
图表 18 全球精炼铅月度需求情况	10
图表 19 全球精炼铅月度供需缺口情况	10
图表 20 美国汽车销量情况	10
图表 21 欧元区汽车销量情况	10
图表 22 铅蓄电池周度开工率情况	11
图表 23 铅蓄电池出口情况	11
图表 24 精炼铅出口情况	12
图表 25 精炼铅出口盈亏情况	12
图表 26 精炼铅进口情况	12
图表 27 精炼铅进口盈亏情况	12
图表 28 铅酸蓄电池终端消费占比	13
图表 29 汽车产量情况	13
图表 30 汽车保有量	13
图表 31 电动自行车保有量	13
图表 32 LME 库存维持高位	14
图表 33 国内库存先增后减	14

一、铅市行情回顾

9月沪铅主力呈现探底回升走势，月初公布的中美制造业数据均不佳，加剧经济下行担忧，同时俄罗斯OZ矿山正式投入生产，超市场预期，原料端支撑松动，叠加消费旺季迟迟不兑现，宏观均利空铅价，期价弱势寻底，自17500元/吨附近回落至16240元/吨附近企稳修整。伴随着市场消化利空因素及美联储超预期降息、国内释放超预期一揽子政策，市场风险偏好回暖，铅价跟随有色板块普涨，但鉴于较高的累库压力，涨幅受限，截至月底，期价收至17055元/吨，月度跌幅1.67%。

伦铅先抑后扬，月初经济担忧情绪升温，拖累伦铅走势，月中随着美联储大幅降息及市场看好中国政府政策加码，市场信心修复，伦铅反弹运行，截止至月底，期价收至2108.5美元/吨，月度涨幅达1.98%。

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 海内外铅矿产量渐恢复

ILZSG数据显示，2024年7月铅精矿产量37.67万吨，环比减少6.8%。1-7月累计产量255.4万吨，累计同比增加1.2%，产量恢复缓慢。

海外方面，俄罗斯OZ矿山9月初开启生产兑现，对年内铅精矿供应预计2万吨，铅精矿供应边际改善，但紧缺格局未变。

国内方面，铅精矿产量延续恢复态势，SMM：2024年8月铅精矿产量13.7万吨,同比变动

8.4%，环比变动-8.1%，1-8月累计产量98.22万吨，累计同比增加12.0%。火烧云项目开始贡献增量，年内预计贡献2万金属吨左右。此外，猪拱塘一期项目年底落地，贡献量将体现在明年。

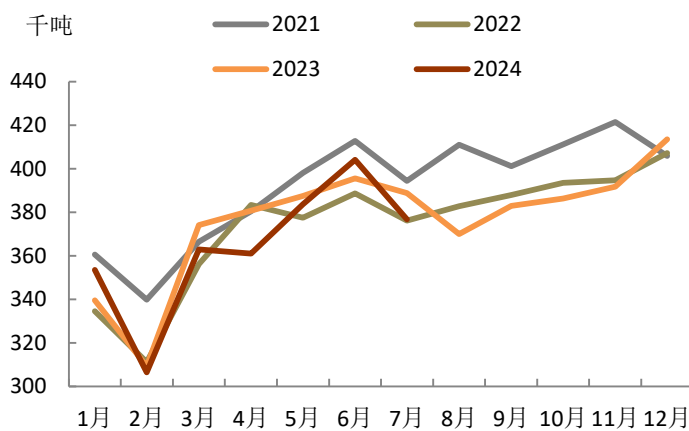
总体来看，2024年全球铅精矿增量相对有限，增量约12万吨左右，且矿山复产及新增释放集中在下半年。对于25年而言，根据当下信息匡算，全球铅精矿增量20万吨，增量亦较有限，预计铅精矿供需不匹配的矛盾中期依旧存在，低加工费的状态预计延续较长时间。

图表 2 2024 年海外铅矿产量变化（万吨）

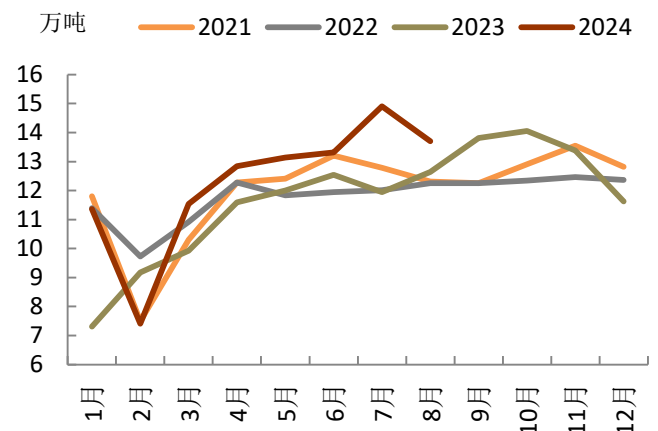
矿山	国家	矿企	2024 年产量变化
Ozernoye	俄罗斯	NFC. MBC	2
Bowdens Silver	澳大利亚	Silver Mines Ltd	0
Vares 银矿	波斯尼亚	Adriatic Metals	3
Peñasquito	墨西哥	Newmont	4.37
Aripuanã	巴西	Nexa	1.2
Polymetals	澳大利亚	Polymetals	1.6
Tara	爱尔兰	Boliden	0.1
Red Dog	美国	Teck	0.41
Aljustrel	葡萄牙	Almina 矿业	-1.5
McArthur River	澳大利亚	Glencore	-0.2
Morro Agudo	巴西	Nexa	-0.4
Minera Tizapa	墨西哥	Penoles	-0.3
合计			10.68

数据来源：公开资料，铜冠金源期货

图表 3 全球铅矿月度产量情况



图表 4 国内铅矿产量情况



数据来源：ILZSG，iFinD，铜冠金源期货

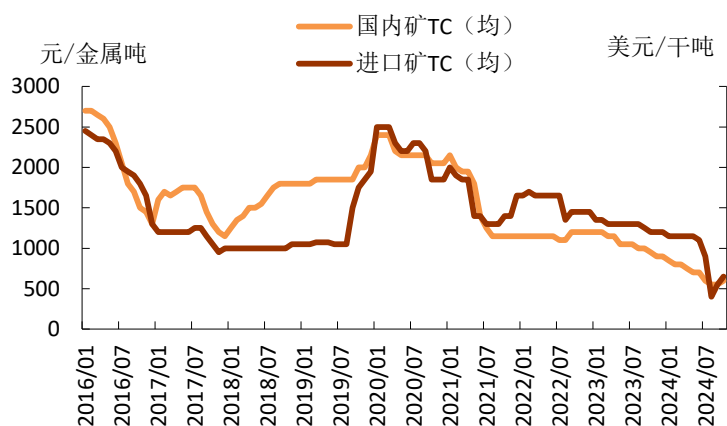
2.1.2 铅矿进口窗口关闭，内外加工费企稳

SMM：10月内铅精矿月度加工费均值分别报600元/金属吨和-15美元/干吨，环比分别增加50元/金属吨和增加5美元/吨。受益于前期铅精矿进口窗口开启进口货源补充，及炼厂检修带来原料需求阶段减少，加工费延续企稳小幅上抬，但高富含矿的加工费改善程度有限。

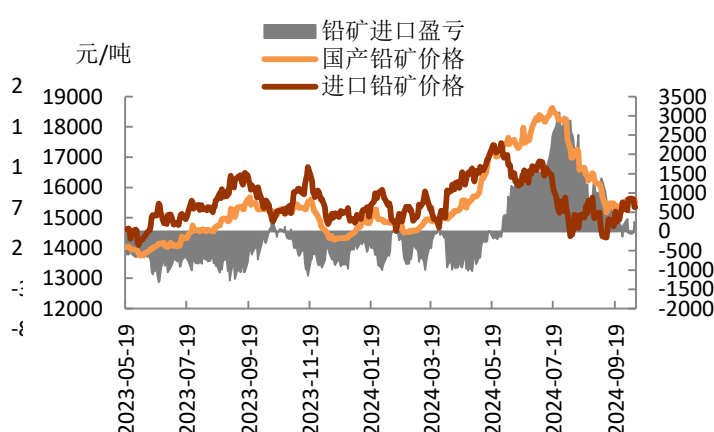
矿端进口情况看，2024年8月铅精矿进口量11.7万实物吨，环比增加22.8%，同比减少14.4%，主要进口国为俄罗斯、美国及澳大利亚。1-8月累计进口72.38万实物吨，累计同比减少9.2%。国内铅精矿采购主要以长单为主，5月以来铅精矿进口窗口稳定开启，散单流入增加，原本计划流入亚洲其他国家的矿转而流入中国。8月自南美洲各国流入的铅矿总量增加，体现国内炼厂不断积极寻找海外更多资源。8月中旬铅矿进口窗口关闭，后期铅矿进口量将呈现环比回落态势。

2024年8月银精矿进口量15.78万吨，环比增加27.6%，同比增加41.33%。1-8月累计进口110.1万吨，累计同比增加4.7%。当前原生铅炼厂更倾向于提高白银及其它富含金属回收率及收益为生产目标，对铅金属产量的指标要求相对偏低，含银铅矿仍供不应求。

图表5 内外铅矿加工费情况

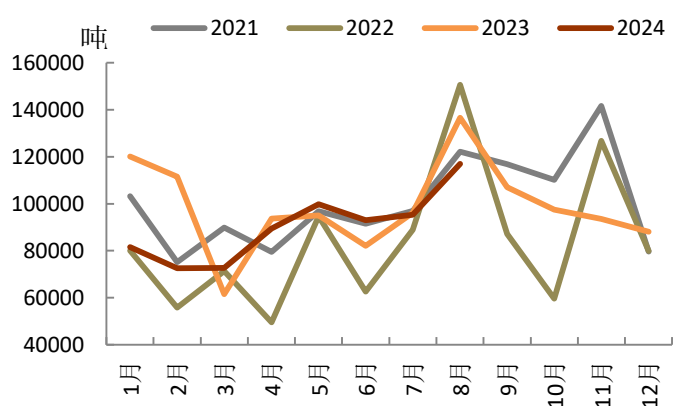


图表6 铅矿进口盈亏情况

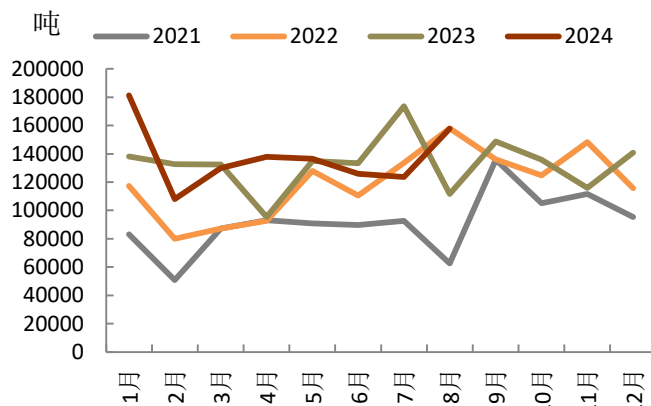


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表7 铅矿进口情况



图表8 银精矿进口情况



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

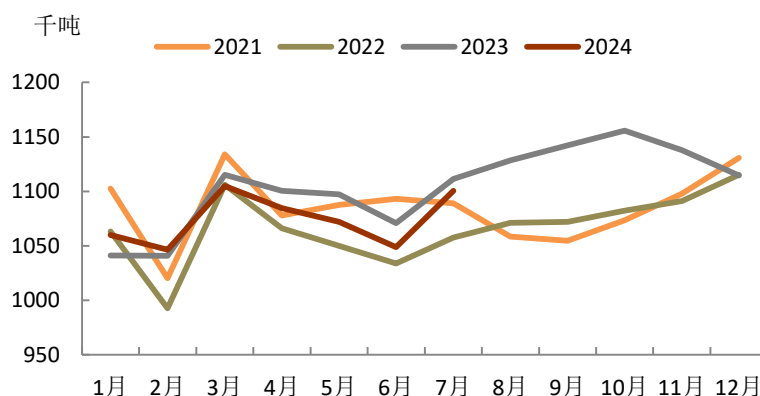
2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 海外炼厂复产，供应边际改善

ILZSG数据显示，2024年7月精炼铅产量110.04万吨，环比增加4.7%。1-7月累计产量755.3万吨，累计同比减少0.05%。其中，中国产量累计同比减少4.12%；海外产量累计同比增加2.93%。

伴随保加利亚Plovdiv炼厂的重新开放及德国Stolberg冶炼复产，海外供应延续恢复态势，后期持续跟踪Ecobat位于意大利的两个再生铅炼厂生产情况。

图表 9 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 10 2024 年海外炼厂产量变化情况（万吨）

冶炼厂	企业	厂址	产量变化	备注
Stolberg	Nyrstar	德国	3	2023 年 4 月达产
Trail Operations	Teck	加拿大	-1	锅炉检修更换
Pademo 和 Marcianise	Ecobat	意大利	4	两家再生铅 2022 年 10 月关闭，闲置至 2023Q2，目前已逐步开始废旧电池回收处置

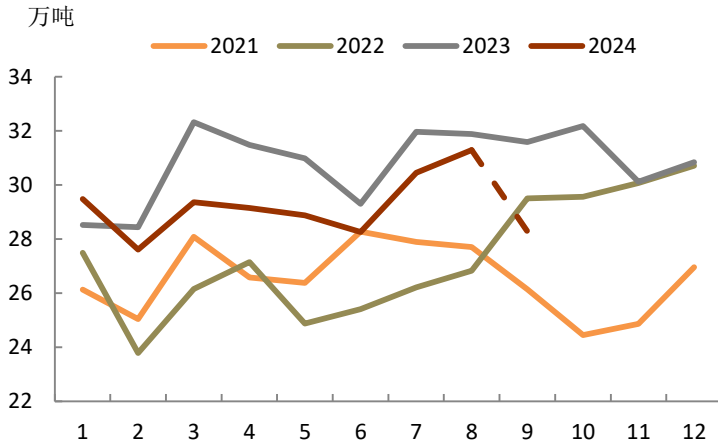
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 检修复产叠加新项目释放，原生铅供应增加

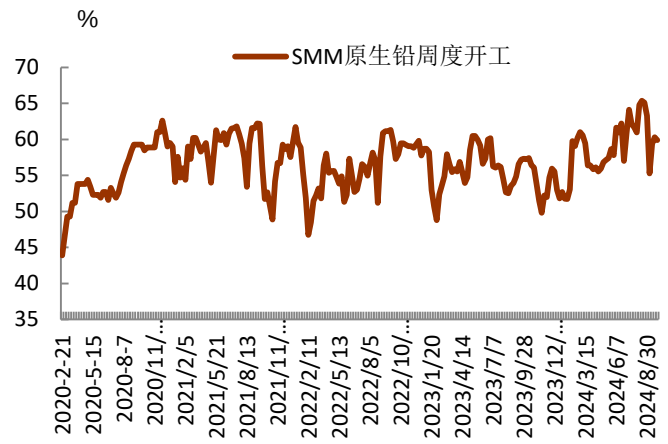
SMM：2024年8月中国原生铅产量31.55万吨,同比变动-1.1%，环比变动2.8%，1-8月原生铅累计产量234.88万吨，累计同比减少4.1%。随着原料供应改善，前期检修炼厂生产恢复，8月原生产产量环比增加近万吨，但略不及此前预期，一方面河南地区炼厂提倡不及预期；另一方面部分炼厂将9月检修计划提前至8月底。此外，陕西、山东及江西部分炼厂超预期减产。对于9月，铅价回落且原料紧张格局未改，炼厂生产积极性下降，部分大型炼厂检修，如内蒙古兴安银铅检修8天，河南豫光检修40天，湖南水口山检修半个月，叠加8月底检修炼厂供应

减量，预计9月产量环比减少至28.29万吨，环比减少9.6%。对于10月，伴随着检修炼厂复产及青海西部矿业10万吨新项目放量，预计将带来一定增量，产量环比或增加2-3万吨。

图表 11 原生铅产量情况



图表 12 原生铅炼厂开工率



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 13 2024 年国内原生铅新建产能（万吨）

企业名称	产能	投产时间	备注
河南灵宝新凌铅业有限公司	10	2024 年	2023 年 10 月搬迁后升级到 20 万吨，2024 年精炼系统停产未开
个旧创源-云南源正再生资源回收有限公司	6	2024 年	2023 年四季度投产，2024 年放量
西部矿业-青海西豫有色金属有限公司	10	2024 年 9 月	9 月中旬开始烘炉投料，10 月放量
河南金利-济源市聚鑫资源综合利用有限公司	10	2024 年 11 月	项目在建中
	36		

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

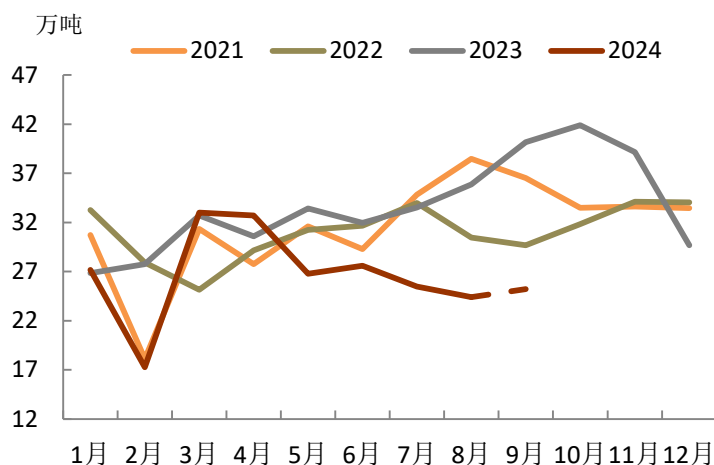
2.2.3 废旧电瓶价格企稳回升，炼厂复产预计带动再生铅供应恢复

8 月以来原料废旧电瓶价格出现加速回落的现象。一方面，8 月 1 日《公平竞争审查条例》正式实施，再生铅企业成本增加 2-5%不等，叠加 4 月底出台的反向开票政策提升 0.5%的税点，使得再生铅企业成本增加约 400-450 元/吨左右。部分再生铅炼厂下调废旧电瓶采购价格，以对冲取消优惠退税政策增加的成本，部分企业则发布停止采购废旧电瓶的通知，等待地方政府最终消息或观望附近省份炼厂应对之策。加之铅价持续高位回落，回收商恐跌情绪较强，引发废旧电瓶恐慌抛售。另一方面，再生铅炼厂检修增多，对原料需求减少，也助推原料价格走跌。目前价格已跌至 4 月下旬起涨的水平。不过消费不及预期，产废量有限，废旧电瓶市场维持供不应求的大格局，9 月底价格回落至正常水平后，回收商低价惜售情绪明显升温，废旧电瓶价格止跌小幅回升，截止至 9 月 30 日，废旧电瓶均价报收 9825 元/吨。中期看需求增速仍大于供给增速，价格维持易涨难跌态势，挤压再生铅炼厂利润空间，炼厂生产积极性

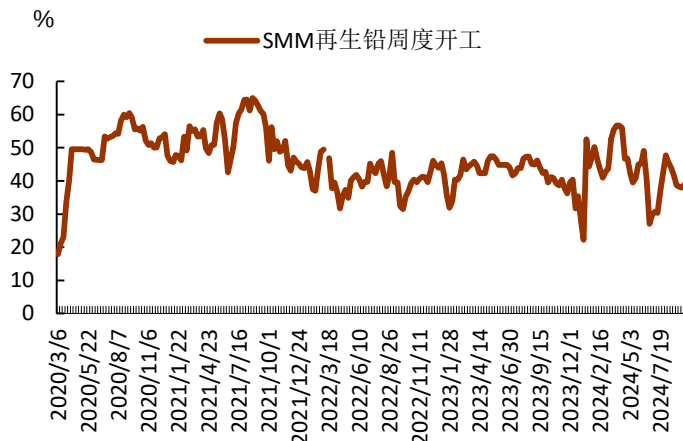
难有较大改善空间。

产量来看，SMM：2024 年 8 月再生精铅产量 24.4 万吨，环比减少 4.2%，同比减少 32%。由于企业前期接货大量高价原料库存，且多数企业未有套保，账面利润出现较大亏损，检修企业延长检修期，叠加环保限产亦构成部分影响，8 月产量不及预期。1-8 月再生精铅累计产量 214.37 万吨，累计同比下滑 15.17%。随着前期减停产炼厂复产，多集中下月下旬，预计 9 月再生精铅产量环比增 0.83 万吨至 25.23 万吨。对于 10 月，炼厂陆续复产，如安徽华鑫、安徽骆驼等，预计再生精铅产量环比增加。

图表 14 再生精铅产量情况

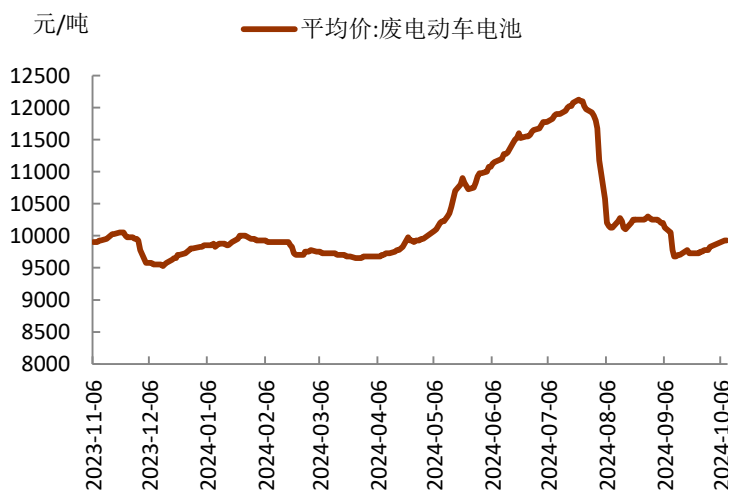


图表 15 再生铅企业开工率

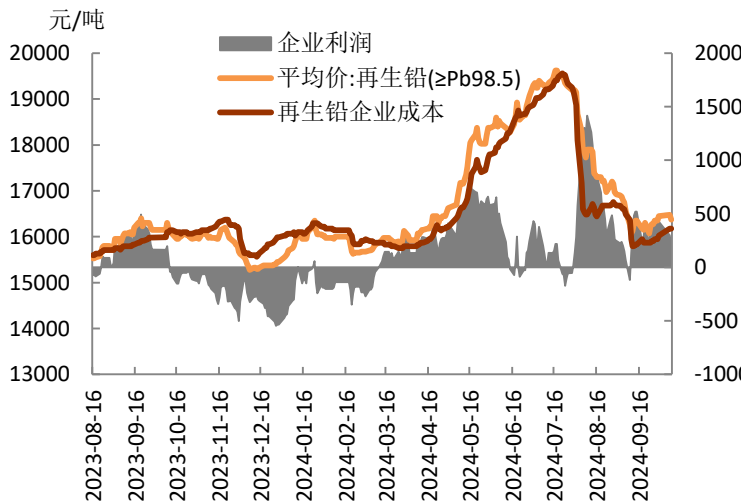


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 16 废电池价格加速上涨



图表 17 再生铅企业利润情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

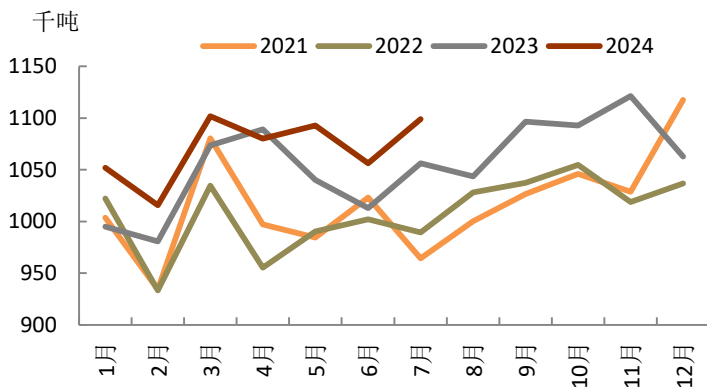
2.3 精炼铅需求情况

2.3.1 全球精炼铅需求情况

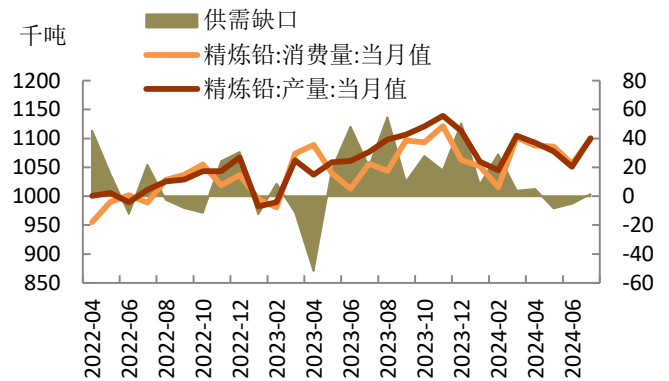
ILZSG 数据显示, 2024 年 7 月精炼铅消费量 109.89 万吨, 环比增加 4.05%, 1-7 月累计消费量 749.4 万吨, 累计同比减少 1.3%。其中, 中国、欧洲、美洲累计消费同比分别 0.15%、-7.16%、-6%。1-7 月全球铅市场供应过剩量为 59000 吨, 而去年同期供应短缺 36000 吨。全年看, ILZSG 最新预期, 2024 年精炼铅供应将过剩 6.3 万吨, 2025 年过剩扩大至 12.1 万吨。

海外铅消费直接挂钩汽车产业, 9月欧美汽车销量均呈现同比下滑的态势, 其中美国汽车销量同比下降12.8%, 欧洲汽车销量同比降幅28%。欧美经济下行压力增加, 失业率上升是汽车销量下滑的主要因素, 其中欧洲更为疲软, 多家欧洲车企开始关闭工厂裁员。汽车消费欠佳减弱对铅蓄电池需求, 消费难言有效改善。

图表 18 全球精炼铅月度需求情况

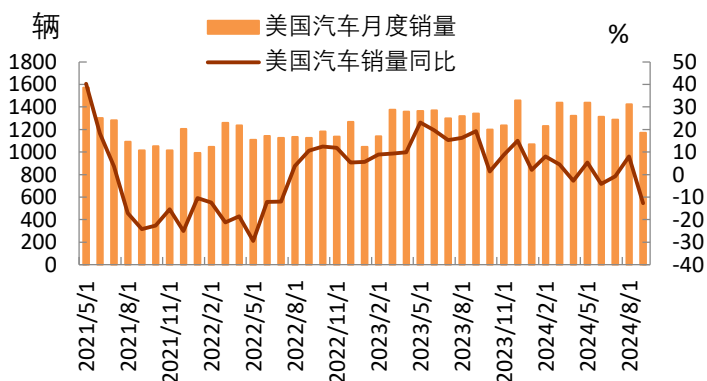


图表 19 全球精炼铅月度供需缺口情况

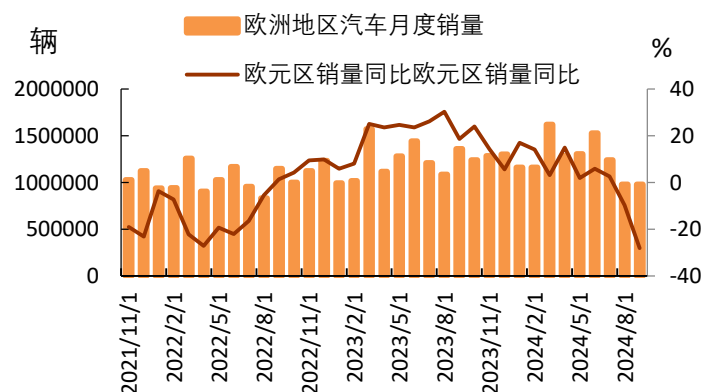


数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

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 铅蓄电池消费现边际改善迹象

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月为铅蓄电池的传统消费旺季，但从企业开工表现看，消费旺季迟迟未兑现，终端订单不足及铅价大幅回落是制约电池企业开工的主要因素，一方面，江苏、浙江、湖南等地持续开展电动自行车全链条整治行动，各大经销商门店积极配合检查，少数出现停业待检。另一方面，海合会反倾销调查拖累电池出口，压制铅蓄电池需求。不过9月中下旬，消费出现改善迹象，企业开工回升明显，截止至9月底，五省企业开工回升至68.24%，高于去年同期水平。考虑到冬季季节性更换需求增加，及以旧换新政策带动需求增量逐步释放，部分汽车电池企业计划上调10月生产计划，预期企业开工率仍有回升空间。

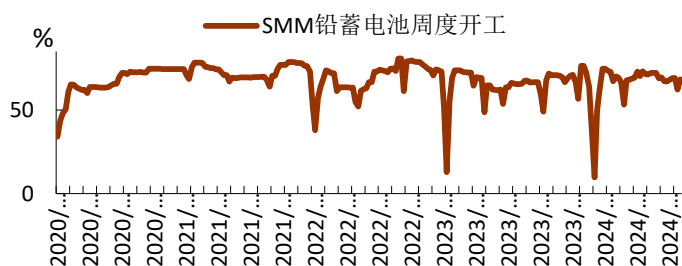
2.3.2.1 沪伦比价回落，利空铅进口利多铅及电池出口

今年铅市整体呈现内强外弱，不利于精炼铅出口，7月中下旬出口亏损一度扩大至4000元/吨附近，7、8月精炼铅出口缩量显著，分别353吨、181吨，1-8月累计出口量16356吨，累计同比减少84.1%。1-8月精铅及铅材合计出口30785吨，累计同比减少72.85%。8月以来沪伦比价回落，铅锭出口亏损收窄，后期出口预期改善。

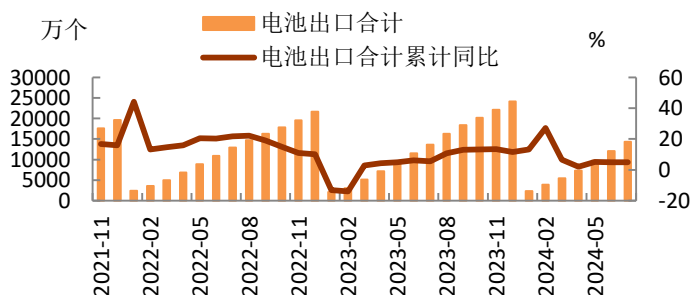
6月底铅锭进口窗口开启，7月沪伦比价延续走高，铅锭进口利润一度扩大至1700多元/吨，加速铅锭的流入，7、8月精炼铅进口量分别为1.42万吨、5.33万吨，精铅及铅材合计进口量分别为3.2万吨、8.24万吨，8月进口量远超市场预期的4万吨。1-8月精铅及铅材累计进口14.42万吨，累计同比增加331.4%。不过当前铅元素进口已转亏，远端进口货源冲击影响将逐步减弱。

海关数据：2024年7月电池出口2212.6万个，环比减少6.19%，同比增4.45%。1-7月累计出口1.43亿个，累计同比增加4.87%。主要出口国为印度尼西亚、马来西亚、美国、墨西哥等。7月沪伦比价延续上行，国内电池企业生产成本抬升，电池出口优势全无，出口量如预期环比减少。8月以来沪伦比价持续回落，电池出口压力有望缓解。

图表 22 铅蓄电池周度开工率情况

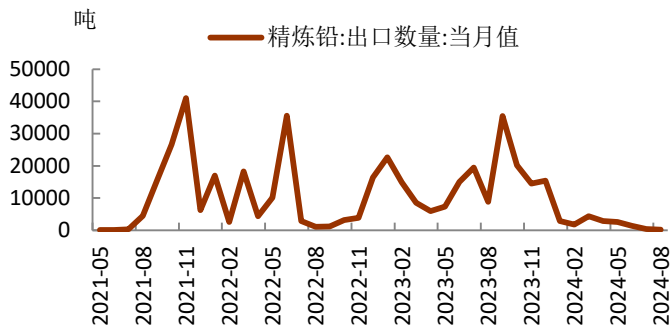


图表 23 铅蓄电池出口情况

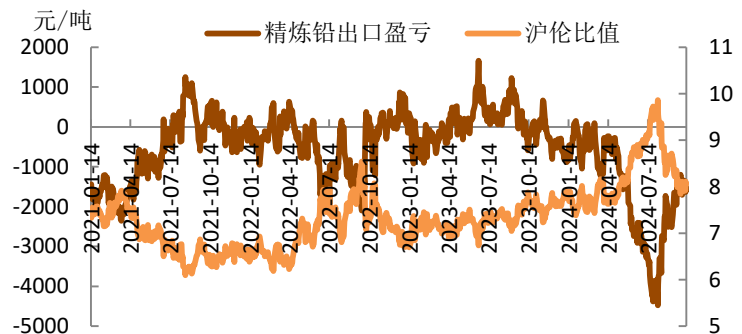


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 24 精炼铅出口情况

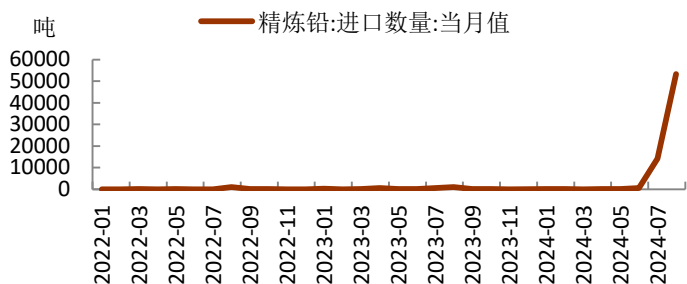


图表 25 精炼铅出口盈亏情况

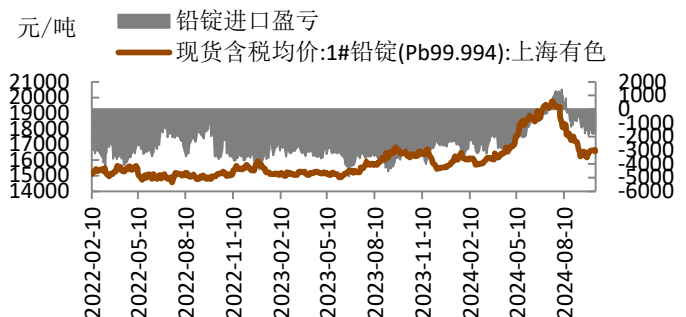


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 26 精炼铅进口情况



图表 27 精炼铅进口盈亏情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2.3.2.2 政策加码利多终端消费

从终端需求来看,铅蓄电池细分市场占比结构中:汽车起动(起动电池)占比达 44%、电动车动力(动力电池)占比 27%、通信领域占比 9%、电力(风力、太阳能发电)占比 7%。汽车及电动自称车电池需求仍占据半壁江山。

汽车板块看,中汽协数据显示,2024年8月汽车产销分别完成249.2万辆和245.3万辆,同比分别下降3.2%和5%,环比分别增长9%和8.5%。1-8月,汽车产销分别完成1864.7万辆和1876.6万辆,同比分别增长2.5%和3%。其中,8月新能源汽车产销分别完成109.2万辆和110万辆,同比分别增长29.6%和30%,市场占有率达到44.8%。出口方面,8月汽车出口51.1万辆,环比增长9%,同比增长25.4%,1-8月,汽车出口377.3万辆,同比增长28.3%。数据显示,汽车产销及出口仍保持较好的态势。对于后期来看,中央以旧换新补贴+地方置换补贴政策持续发力,“金九”热度不减,有望继续支撑车市热度延续,从而带动整车配套电池及更换电池的需求。

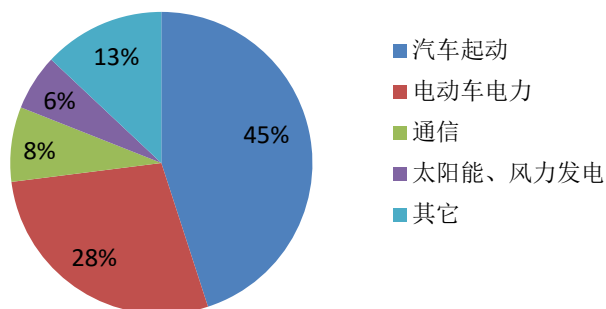
8月底以来,商务部等5部门发布《推动电动自行车以旧换新实施方案》,鼓励消费者交回老旧锂离子蓄电池电动自行车并换购铅酸蓄电池电动自行车,各地陆续发布具体补贴细则,补贴金额500-800元不等。9月19日,工信部会同多部门,对最新修订的《电动自行车安全技术规范》进行公开征求意见,其中将使用铅蓄电池的整车重量限值由55kg放宽至63kg。利多

政策接踵而至铅蓄电池消费改善预期强化，不过政策落地至出现实质效果仍需时间。

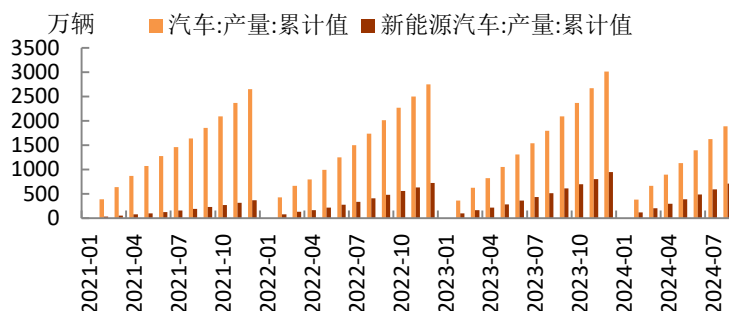
通信板块看，受益铅蓄电池于安全稳定的特性，在储能领域尤其是数据中心储能板块仍占有一席之地。

整体来看，政策加码铅市传统消费领域，整车及置换需求均有回升预期，同时储能领域稳步增长，四季度铅蓄电池消费值得期待。

图表 28 铅酸蓄电池终端消费占比

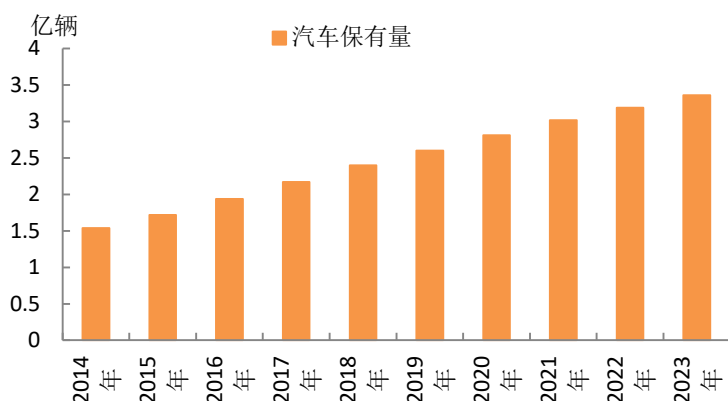


图表 29 汽车产量情况

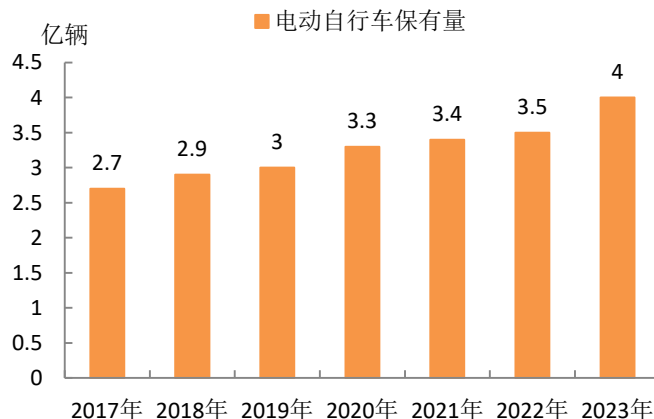


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 30 汽车保有量



图表 31 电动自行车保有量



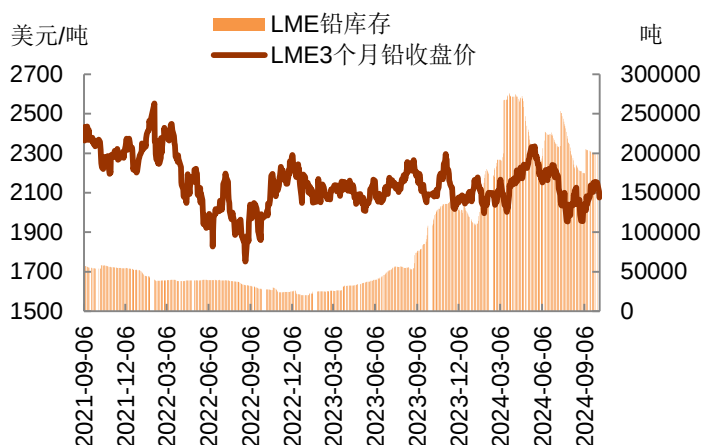
数据来源：iFinD，公安部，自行车协会，铜冠金源期货

2.4 全球显性库存去库

9月LME库存先增后减，9月13日当日库存大幅增加30225吨至20500吨，库存重回20万吨上方，截止至月底回落至19.86万吨，绝对水平维持偏高位，库存月度减少2.16万吨。

国内库存先增后减，下游消费不及预期叠加炼厂陆续复产、进口货源冲击尚存，现货维持贴水结构，持货商交仓意愿强烈移仓操作下带动库存回升，月下旬，伴随着中秋、国庆节前备货，库存缓慢下降，截止至9月30日，库存降至4.55万吨。国庆期间累库0.7万吨至5.34万吨，累库量远高于往年同期，累库压力依旧拖累铅价。

图表 32 LME 库存维持高位



图表 33 国内库存先增后减



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原料端，俄罗斯 OZ 矿及国内火烧云项目投产陆续落地，年内供应量较有限，难改铅精矿偏紧格局，内外加工费企稳但维持低位。采废料未有显著提升，回收商低价惜售，废旧电瓶价格企稳反弹，供需矛盾支撑价格韧性。

供应端，原生铅及再生铅均有检修复产，同时部分原生铅新项目投产后产量释放，供应增加，预计 3-4 万吨增量。8 月中旬铅锭进口陷入亏损，前期锁单货源消耗后，进口补充压力将大为缓解。

需求端看，消费端受政策加码，汽车及电动自行车均获得“以旧换新”政策补贴，置换需求有望释放，同时电动车新国标放宽车重限制，利多铅蓄电池消费改善。政策接踵而至，消费预期改善，部分蓄企已上调生产计划。

整体来看，产业链节后复工，供需呈现双增的格局，但供应增速将大于消费增速，累库压力尚存施压铅价，预计 10 月铅价延续区间 16300-17500 元/吨筑底。中期看，进口货源补充压力减弱，叠加政策逐步转化至消费兑现，铅价重心有望缓慢上移。

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 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

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 B2 栋 1302 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。

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。