

2024 年 11 月 8 日



供需矛盾钝化

铅价震荡偏强

核心观点及策略

- 原料端，内外矿山均有扰动，叠加炼厂冬储增加需求，铅矿维持短缺格局，内外加工费低位维稳，改善程度有限。再生铅炼厂环保管控解除，废料需求回升，且供需缺口长期存在，价格预计坚挺。
- 供应端，原生铅炼厂复产叠加新增投产，产量回升，但年底炼厂检修较多，供应压力或边际缓解。再生铅炼厂亏损拖累生产积极性，供应弹性有限。铅锭进口维持亏损，叠加前期锁单货源集中到港后流入放缓，预计进口冲击减弱。
- 需求端看，铅蓄电池消费分化，电动自行车电池季节性转弱，但汽车启动电池整车及更换需求好转，且部分电池出口订单恢复。电动自行车新规 11 月正式实施，短时拉动有限，但中长期夯实了传统消费支撑。
- 整体来看，原料端供需矛盾提供成本支撑，炼厂减复产并存且环保因素解除，供应阶段性恢复，消费改善但程度尚有限，供需矛盾不突出，预计铅价维持区间 16500-17500 元/吨震荡运行。
- 策略建议：区间操作
- 风险因素：国内政策不及预期，消费超预期回落

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 海内外铅矿产量恢复缓慢.....	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 海外炼厂减复产并存，精炼铅同比恢复.....	7
2.2.2 年末炼厂检修增多，预计电解铅产量环比回落.....	8
2.2.3 废旧电瓶价格相对坚挺，环保扰动再生炼厂生产.....	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 铅蓄电池消费分化，企业开工稳中偏增.....	11
2.3.2 .1 铅锭进口转亏，精炼铅及电池出口边际改善	12
2.3.2 .2 政策加码利多终端消费	13
2.4 内外库存分化.....	14
三、 总结与后市展望	15

图表目录

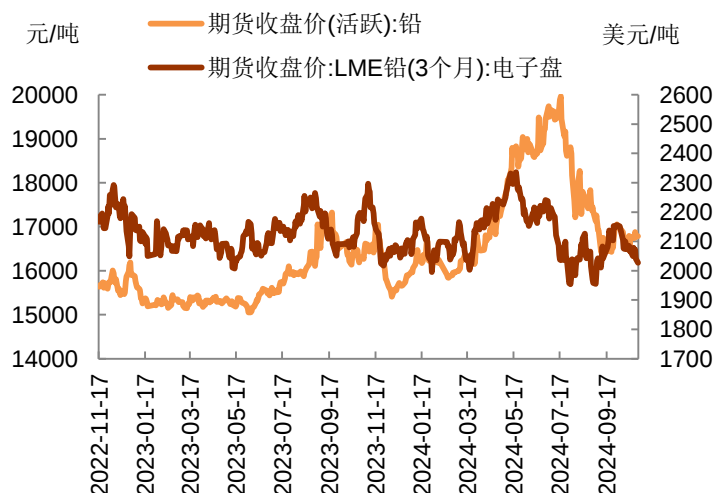
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 2024 年海外铅矿产量变化（万吨）	5
图表 3 全球铅矿月度产量情况	6
图表 4 国内铅矿产量情况	6
图表 5 内外铅矿加工费情况	7
图表 6 铅矿进口盈亏情况	7
图表 7 铅矿进口情况	7
图表 8 银精矿进口情况	7
图表 9 全球精炼铅月度产量	8
图表 10 2024 年海外炼厂产量变化情况（万吨）	8
图表 11 原生铅产量情况	9
图表 12 原生铅炼厂开工率	9
图表 13 2024 年国内原生铅新建产能（万吨）	9
图表 14 再生精铅产量情况	10
图表 15 再生铅企业开工率	10
图表 16 废电池价格加速上涨	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 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	13
图表 27 精炼铅进口盈亏情况	13
图表 28 铅酸蓄电池终端消费占比	14
图表 29 汽车产量情况	14
图表 30 汽车保有量	14
图表 31 电动自行车保有量	14
图表 32 LME 库存小幅回落	15
图表 33 国内库存回升	15

一、铅市行情回顾

10月沪铅主力呈现筑底的走势，月初在国内政策预期较强带动下，铅价跟随有色板块偏强运行，突破万七压力，但随着政策预期温和回落，铅价走势回归基本面，10月检修炼厂复产较多，叠加原生铅新增项目产量释放，供应端压力增加，不过消费端亦逐步回暖，供需双增及成本支撑尚存托底铅价，但受消费增速低于供应增速拖累，库存高企压制铅价涨势，供需矛盾不突出，资金关注度降低，期价震荡收敛，截止至月底，主力期价收至16620元/吨，月度跌幅2.55%。

伦铅呈现冲高回落的走势，伴随着美联储大幅降息预期减弱及特朗普交易升温，美元自9月底100附近持续反弹至104上方，对伦铅压力显著，叠加海外消费欠佳，高库存压力始终难以有效释放，期价短暂摸高2150美元/后转跌，截止至月底，收至2037美元/吨，月度跌幅达3.39%。

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 海内外铅矿产量恢复缓慢

ILZSG数据显示，2024年8月铅精矿产量38.16万吨，环比增加2.3%，同比增加3.16%。1-8月累计产量291.18万吨，累计同比减少1.13%，产量恢复缓慢。

海外方面，从部分上市公司三季度财报看，铅矿产量涨跌互现，其中MMG铅精矿产量环

比同比均出现下滑，因Dugald River7-8月增加计划外维护，不过更换部件后，9月性能达到很大提高。波利顿三季度铅精矿产量则实现环比同比均增加，达到1.24万吨。

国内方面，铅精矿产量延续恢复态势，SMM：2024年9月铅精矿产量13.77万金属吨，环比减少0.3%，同比减少0.29%，1-9月累计产量111.99万金属吨，累计同比增加10.94%。火烧云及银珠山项目开始逐步贡献增量，不过临近北方矿山季节性生产淡季，四季度铅精矿供应增速存放缓预期。此外，猪拱塘一期项目年底落地，贡献量将体现在明年。

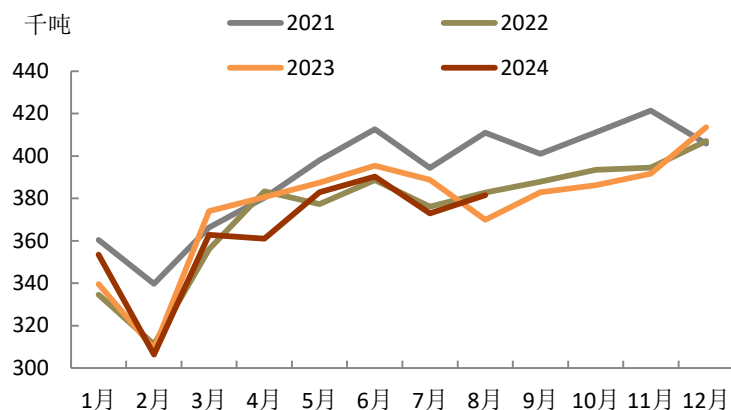
总体来看，2024年全球铅精矿增量相对有限，增量约12万吨左右，且矿山复产及新增释放集中在下半年。对于25年而言，根据当下信息匡算，全球铅精矿增量20万吨（海外12万吨+国内8万吨），增量亦较有限，预计铅精矿供需不匹配的矛盾中期依旧存在，低加工费的状态预计延续较长时间。

图表 2 2024 年海外铅矿产量变化（万吨）

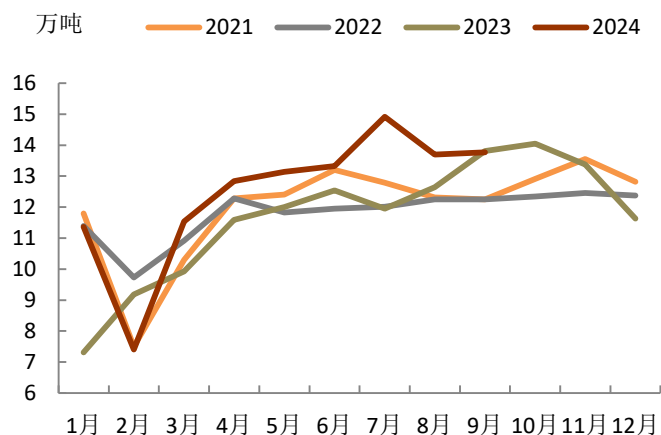
矿山	国家	矿企	2024 年产量变化
Ozernoye	俄罗斯	NFC. MBC	2
Bowdens Silver	澳大利亚	Silver Mines Ltd	0
Vares 银矿	波斯尼亚	Adriatic Metals	3
Peñasquito	墨西哥	Newmont	4.37
Aripuanã	巴西	Nexa	1.2
Polymetals	澳大利亚	Polymetals	1.6
Tara	爱尔兰	Boliden	0.1
Red Dog	美国	Teck	0.41
Aljustrel	葡萄牙	Almina 矿业	-1.5
McArthur River	澳大利亚	Glencore	-0.2
Morro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

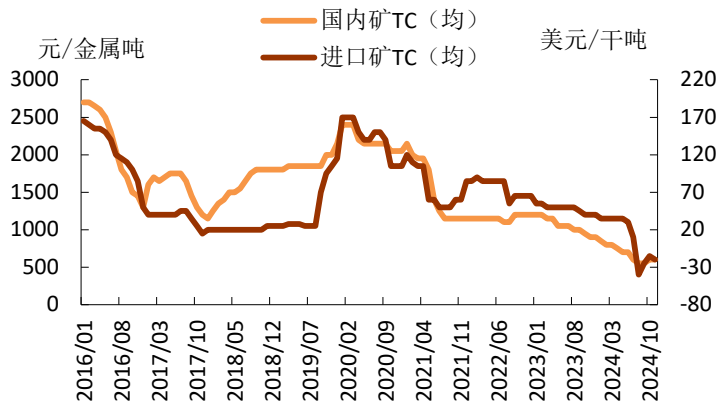
2.1.2 铅矿进口窗口关闭，内外加工费企稳

SMM：11月内铅精矿月度加工费均值分别报600元/金属吨和-20美元/干吨，环比分别持平及-5美元/干吨。8月中旬以来铅精矿进口窗口逐渐关闭，进口货源减少，进口TC小幅下滑。炼厂冬储进度较往年偏缓，国产TC报价相对稳定。

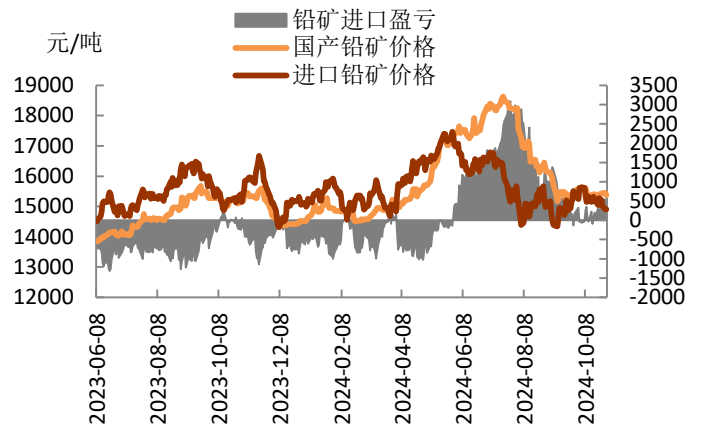
矿端进口情况看，2024年9月铅精矿进口量达到16.23万实物吨，环比增长38.73%，同比增长51.54%，刷年内铅精矿月度进口量新高。主要进口国为：美国、澳大利亚及俄罗斯，三国进口占当月进口总量的61.4%。1-9月铅精矿累计进口量为88.6万金属吨，同比下降2.00%。二季度锁单的铅精矿多集中在8-9月到港，带动进口量环比大幅增加。不过8月中旬后进口窗口已关闭且亏损扩大，预计后期进口量环比将出席较大降幅。

受益于副产品银的高附加值，银精矿进口量需求维持强劲，9月银精矿进口量17.55万实物吨，环比增长11.24%，同比增长18.05%，创下年内次新高。主要进口国是秘鲁、墨西哥和玻利维亚。这三个国家合计占总进口量的77.0%。1-9月累计进口量127.01万实物吨，累计同比增加5.8%。在铅精矿供需矛盾依旧存在的背景下，预计银精矿的进口需求依旧偏强。从最近调研情况看，部分银精矿TC报价低至-50美元/干吨，且市场流通货源较少，部分炼厂只考虑少量采购用于配矿。

图表5 内外铅矿加工费情况

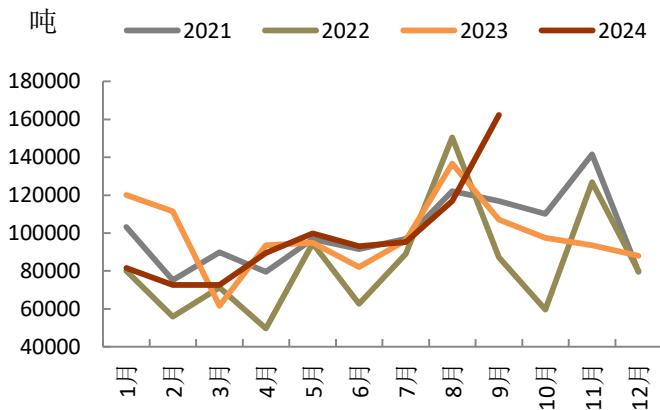


图表6 铅矿进口盈亏情况

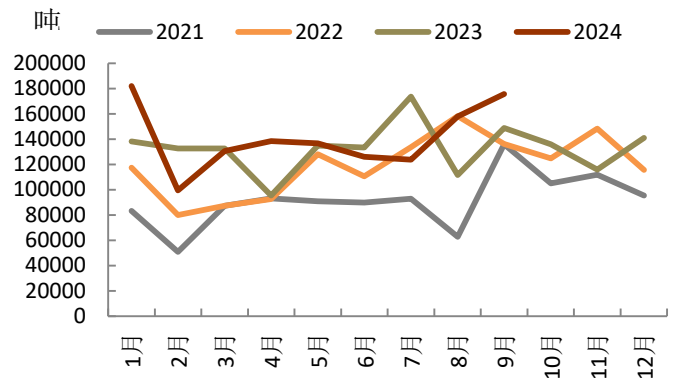


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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

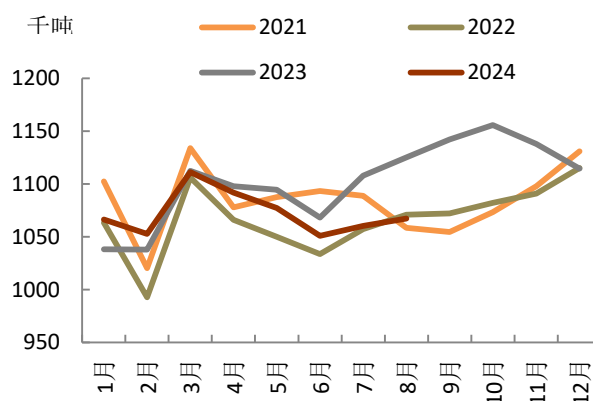
2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 海外炼厂减复产并存，精炼铅同比恢复

ILZSG数据显示，2024年8月精炼铅产量106.72万吨，环比增加0.64%，同比减少5.14%。1-8月累计产量857.82万吨，累计同比减少1.2%。其中，中国产量累计同比减少6.53%，海外产量累计同比增加2.75%。

海外炼厂减复产并存，其中减量上，Teck旗下Trail Operations炼厂在2024Q2检修更换锅炉的铅电路而关闭减产；嘉能可旗下PortoVesme炼厂熔炉停产，铅线进行保养及维修。增量上，保加利亚Plovdiv炼厂此前因天然气爆炸暂停生产，2023Q4复产，2024年继续贡献增量；托克旗下德国Stolberg炼厂2023Q2复产，逐步贡献增量；Ecobat位于意大利的两个再生铅炼厂2023H2重启生产，2024年贡献增量。

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

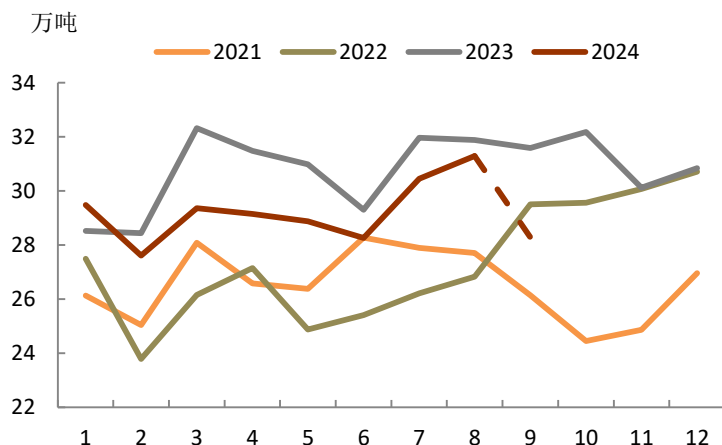
数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 年末炼厂检修增多，预计电解铅产量环比回落

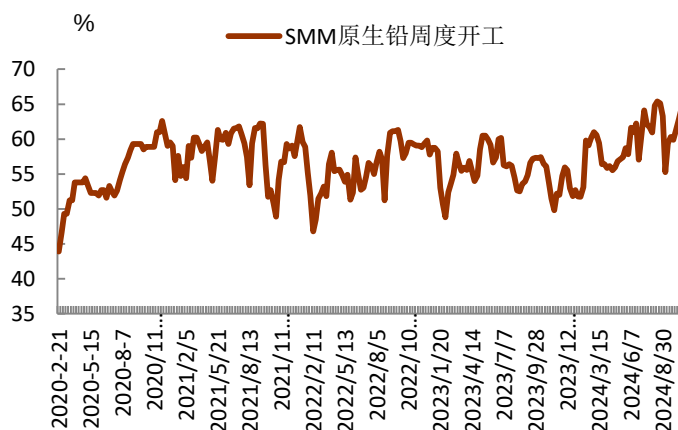
SMM：2024年9月电解铅产量29.17万吨，环比下滑7.55%，同比下滑7.65%。1-9月电解铅累计产量263.68万吨，累计同比下滑4.5%。9月冶炼企业检修较为集中如，河南、湖南、内蒙古等地区中大型企业均在9月进入检修状态，检修时间在10~40天不等，且检修企业中多数为交割品牌企业，带来了较大的供应减量。

对于10月，河南、湖南、内蒙古和广西等地区铅冶炼企业纷纷复产，且多为中大型企业，将带动产量显著增加。此外，青海西部矿业新建产能10月中旬正式投产，铅锭新产能将从原先的10年/万吨升级至20年/万吨。预计月电解铅产量环比增加7%后至31.26万吨。展望11-12月炼厂检修较多，如江西金德铅业、河南济源万洋、赤峰山金银铅、南驰宏锌锆及湖南腾驰环保，电解铅供应量将环比回落。

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

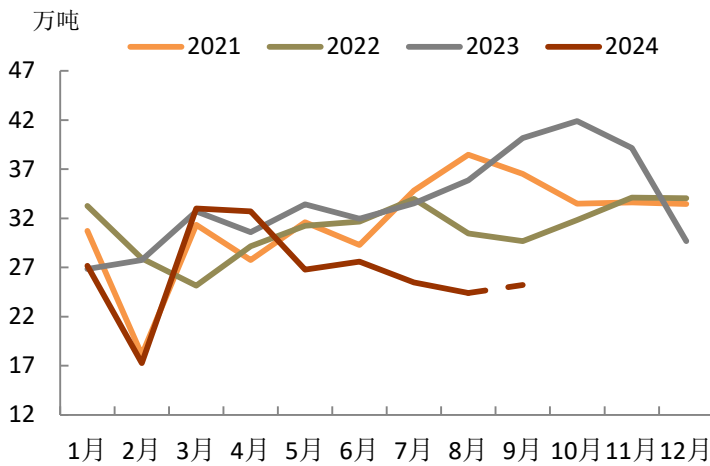
2.2.3 废旧电瓶价格相对坚挺，环保扰动再生炼厂生产

10 月铅价低位筑底运行，再生铅炼厂利润不佳，对高价原料废旧电瓶采购意愿降低，主动压价，使得废旧电瓶价格出现松动，均价自月初的 9925 元/吨降至月底 9775 元，月度降幅 1.5%。不过废旧电瓶供不应求的大格局未有扭转，价格降幅相对有限，呈现稳中偏弱的态势。

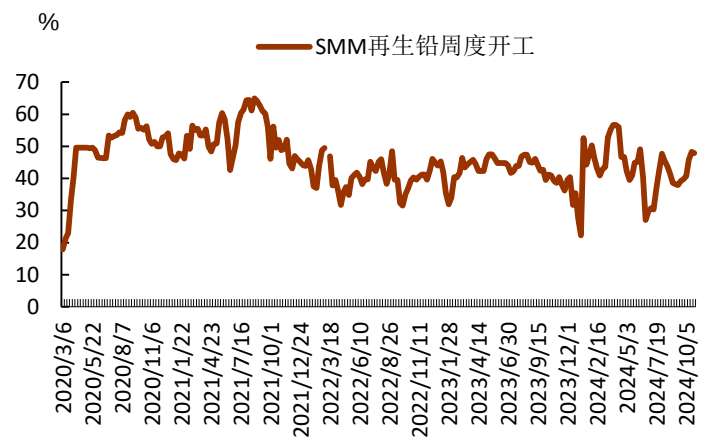
产量而言，SMM 数据显示，2024 年 9 月再生精铅产量 25.22 万吨，环比增加 1.09%，同比下降 34.43%。9 月上旬安徽、广西等地区个别大型炼厂复产贡献精铅产量，但在铅价下跌、废电瓶价格坚挺且收货困难的情况下，安徽、山东、新疆部分企业出现减产或停产现象，因此整体精铅供应维持相对稳定。对于 10 月，安徽、内蒙、新疆部分炼厂复产，同时江苏、湖南部分炼厂减停产，预计再生精铅产量环比小幅增加至 26.09 万吨。

10 月中旬以来，河北、河南、山东及安徽地区因天气污染相继出现预警，部分炼厂减停产，影响预计持续至 11 月初，江苏地区环保检查延续至 11 月中旬，但未对炼厂生产构成影响，不过进入冬季，天气污染预警扰动较多，不排除后续再生铅炼厂出现意外减产，叠加当前炼厂利润欠佳，生产积极性亦不强烈，预计 11 月再生精铅产量环比小幅下滑。

图表 14 再生精铅产量情况



图表 15 再生铅企业开工率

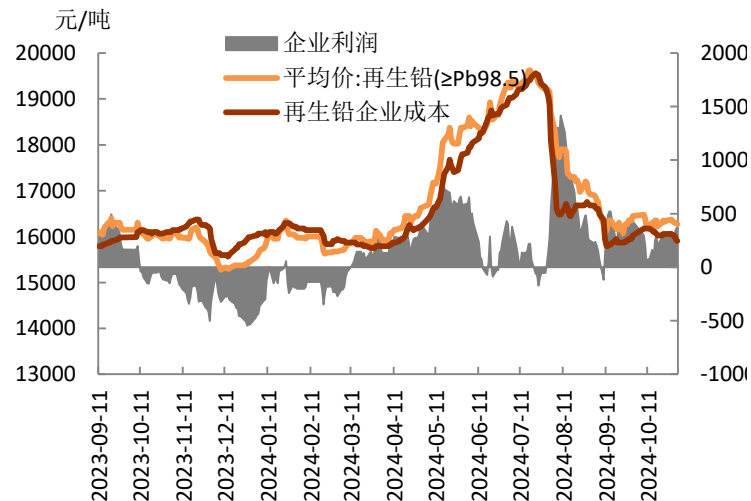


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

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

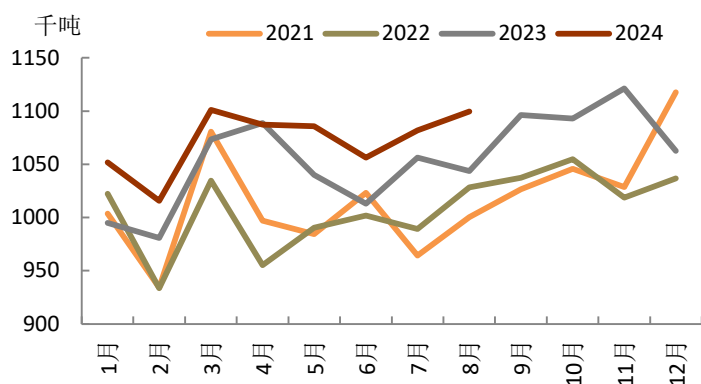
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示，2024 年 8 月精炼铅消费量 109.95 万吨，环比增加 1.63%，同比增加 5.36%。1-8 月累计产量 858 万吨，累计同比增加 3.48%。其中，中国、欧洲、美洲累计消费同比分别+0.1%、-6.42%、-5.81%。1-8 月全球精炼铅消费量为 857.0 万吨，上年同期为 869.2 万吨。

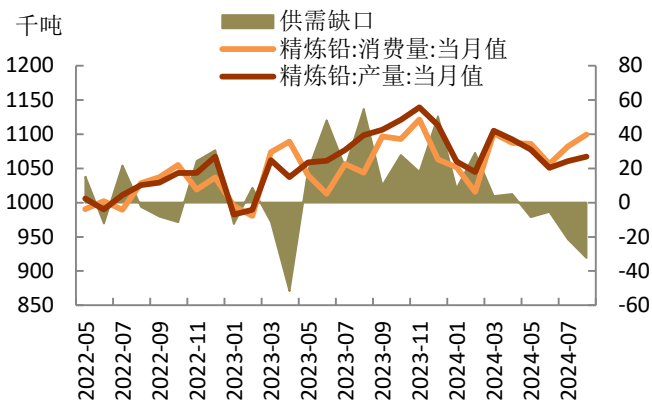
海外铅消费直接挂钩汽车产业，10 月欧美汽车销量分化，其中因面临高利率环境，汽车价格降幅有限，新车需求停滞不前等因素，以及 9 月下旬飓风“海伦”袭击引发洪水也直接影

响汽车销量，9月美国汽车销量环比同比均有回落。欧洲汽车销量环比增加，同比小幅下滑，不过当前欧洲经济增长持续放缓和失业率攀升，汽车销量改善持续性仍待观察。

图表 18 全球精炼铅月度需求情况

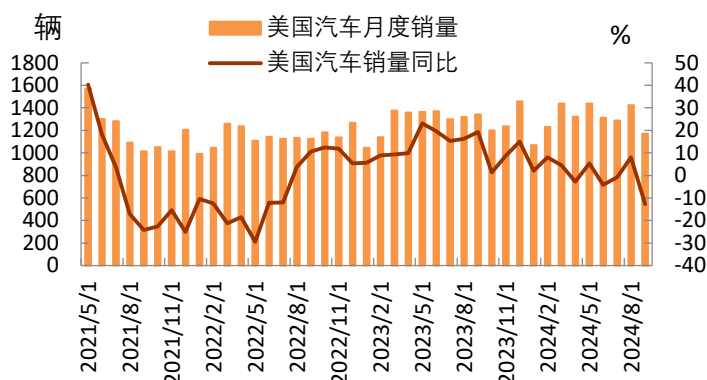


图表 19 全球精炼铅月度供需缺口情况

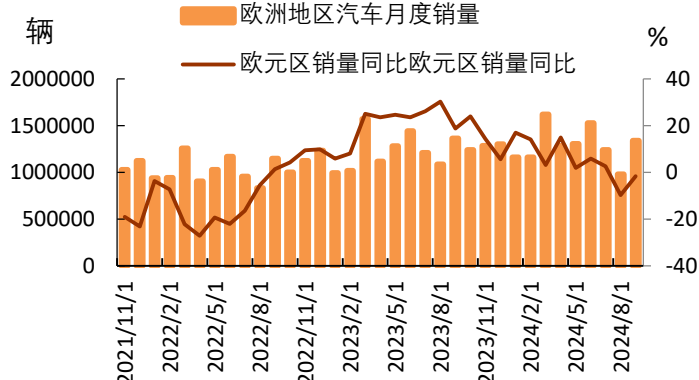


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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 铅蓄电池消费分化，企业开工稳中偏增

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%。

10月为铅蓄电池的传统消费旺季，企业开工明显改善，截止至10月25日，五省蓄电池企业开工率为73.46%，月度增加5.22%。其中，汽车启动电池消费进入旺季，贡献主要增量，电动车蓄电池消费季节性回落，但电池出口订单有所增加，抵消部分内需下滑。储能类电池订单相对稳定，变化有限。后期看，四季度企业开工存季节性回落预期，但汽车启动电池有望继续支撑蓄电池刚性需求。

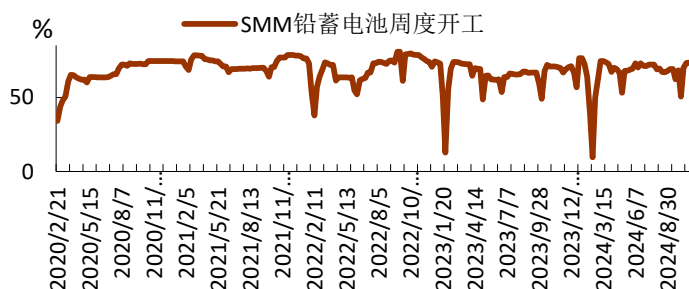
2.3.2.1 铅锭进口转亏，精炼铅及电池出口边际改善

今年6月下旬铅锭进口窗口开启，直至8月中旬才关闭，这给到铅锭进口较充足的时间，海关数据显示，9月份精铅进口量28640吨，环比减少46.25%，铅合金进口量为14386吨，环比减少50.66%，尽管较8月进口量环比降幅较大，但受前期锁单货源持续流入影响，9月当月精铅及铅合金进口量仍超预期。1-9月份精铅及铅材合计进口量为187233吨，累计同比上升392.9%。8月下旬以来铅锭进口亏损持续扩大，至10月初亏损扩大至1850元/吨附近，后续进口货源补充预计将大幅减少。

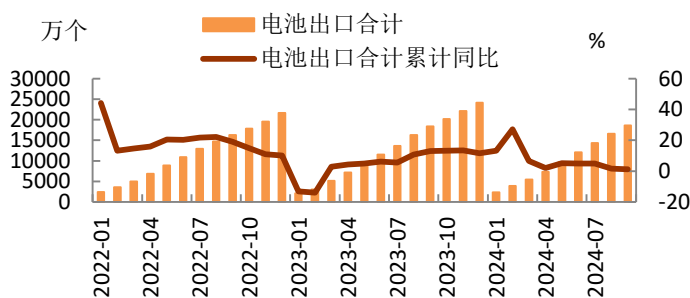
沪伦比价的回落利于铅锭出口，海关数据显示，9月份精铅出口量895吨，环比上升393.17%，同比下滑97.48%；1-9月份精铅及铅材合计出口量为33367吨，累计同比下滑77.85%。8月以来沪伦比价回落，铅锭出口亏损收窄，后期出口预期边际改善。

海关数据：2024年9月电池出口2026.95万个，同比减少2.4%。1-9月累计出口1.86亿个，累计同比增加1.14%。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，出口优势全无，订单明显下滑，进入8月比价回落，但流失的出口订单回流较慢，导致8.9月电池出口同比负增，不过9月底以来电动自行车出口订单略有改善，预计后期电池出口将有所修复。

图表 22 铅蓄电池周度开工率情况

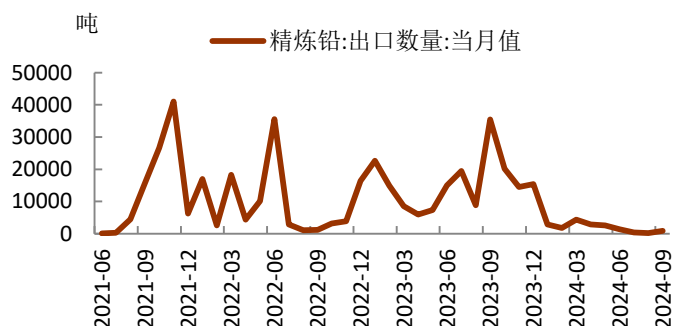


图表 23 铅蓄电池出口情况

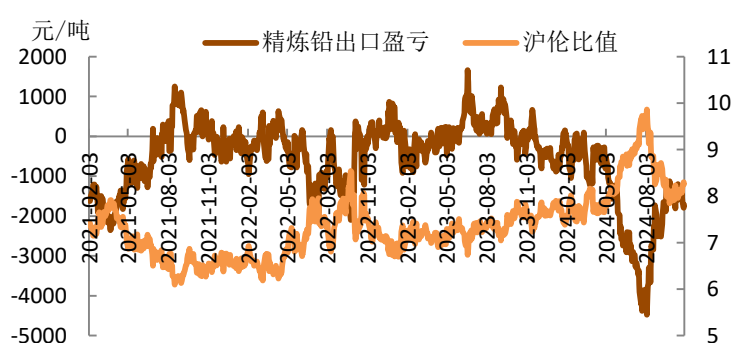


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 24 精炼铅出口情况

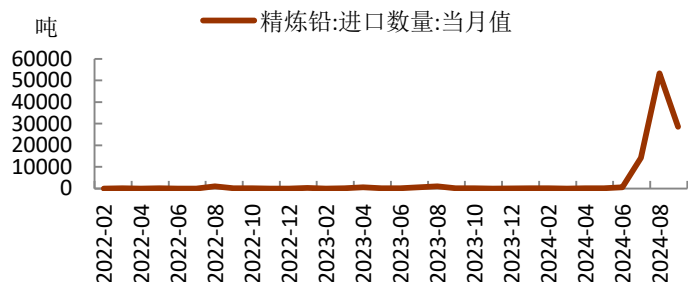


图表 25 精炼铅出口盈亏情况

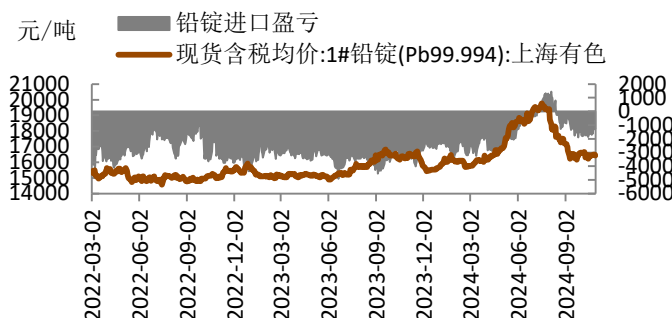


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

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9月汽车产销分别完成279.6万辆和280.9万辆,环比分别增长12.2%和14.5%,同比分别下降1.9%和1.7%。1-9月,汽车产销分别完成2147万辆和2157.1万辆,同比分别增长1.9%和2.4%。其中,9月新能源汽车产销分别完成130.7万辆和128.7万辆,同比分别增长48.8%和42.3%。1-9月,新能源汽车产销分别完成831.6万辆和832万辆,同比分别增长31.7%和32.5%。出口方面,9月汽车出口53.9万辆,环比增长5.4%,同比增长21.4%。1-9月,汽车出口431.2万辆,同比增长27.3%。

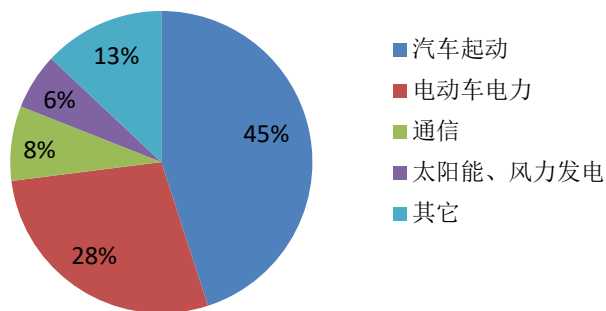
以旧换新及报废补贴政策延续的支撑下,四季度汽车产销仍有提升预期,贸易保护带来来出口的不确定性,抢出口因素或依旧存在,预计汽车出口保持高位,车市热度延续从而带动整车配套电池及更换电池的需求。

五部门今年8月联合发布《推动电动自行车以旧换新实施方案》以来,最新市场反馈来看,截至10月22日,已有30个省份出台实施细则,使用补贴资金6600多万元。此外,各地出台的政策都明确鼓励锂电池换铅酸电池。商务部的统计数据显示,截至10月22日,各地已累计举办电动自行车以旧换新活动2993场次,回收旧车、销售新车各17.63万辆。不过电动自行车以旧换新,涉及生产、销售、回收等多个环节,政策到铅蓄电池消费显著提升仍需时间传导。

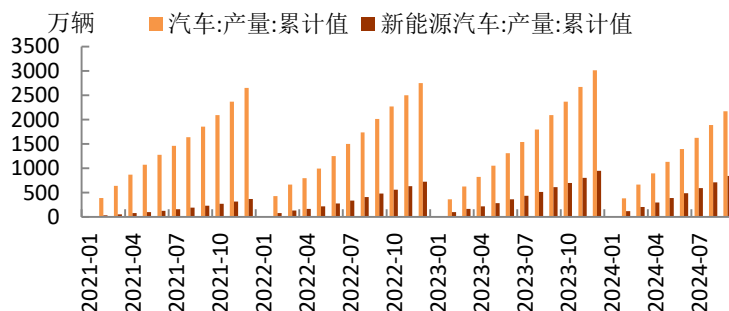
通信板块看,受益铅蓄电池于安全稳定的特性,在储能领域尤其是数据中心储能板块仍占有一席之地。

整体来看,政策加码整车及置换需求均有回升预期,铅蓄电池传统消费支撑强化,同时储能领域需求稳中偏增,消费中性偏乐观。

图表 28 铅酸蓄电池终端消费占比

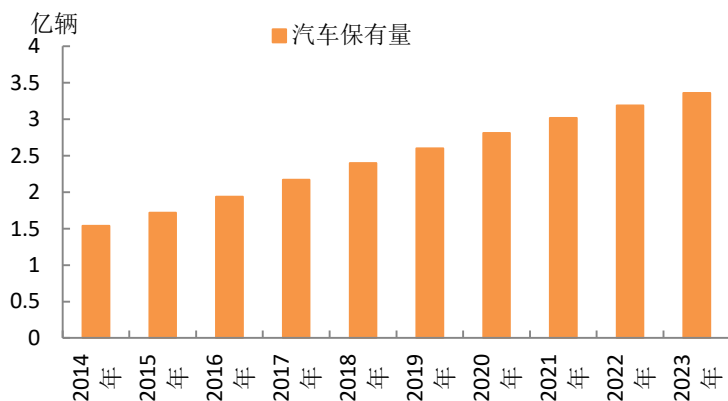


图表 29 汽车产量情况

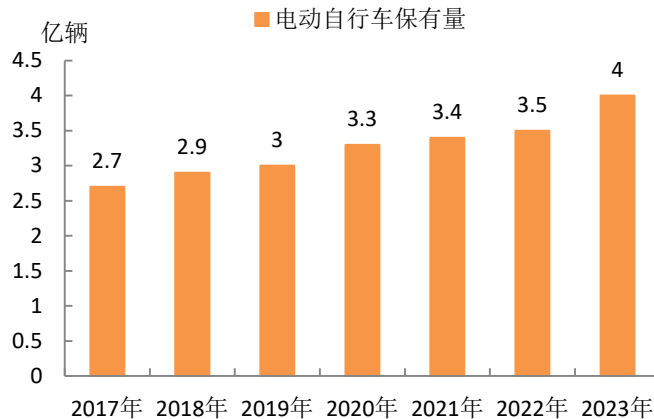


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 30 汽车保有量



图表 31 电动自行车保有量



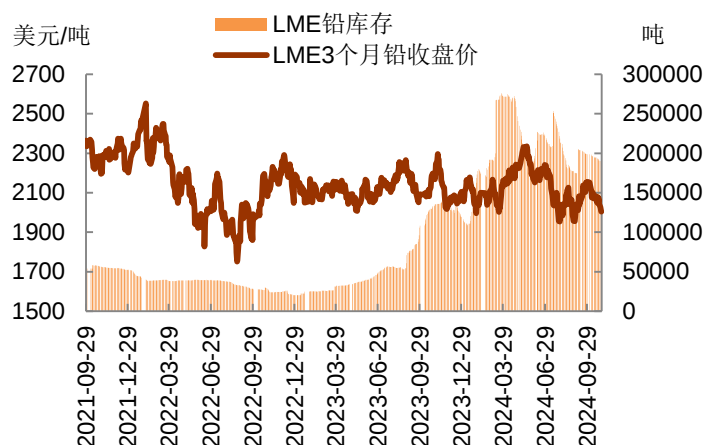
数据来源: iFinD, 公安部, 自行车协会, 铜冠金源期货

2.4 内外库存分化

10 月 LME 库存延续缓慢回落, 截止至月底库存降至 189425 吨, 月度减少 9200 吨, 绝对水平依旧偏高。高库存压力之下, LME0-3 现货维持 C 结构。

国内库存维持偏高, 国庆长假后如期累库, 同时期限价差较大, 持货商交仓意愿强烈, 也助推库存累增, 累库水平高于往年同期。而 10 月炼厂复产较多, 供应增速大于消费增速, 库存延续增加, 叠加期现价差较大, 持货商交仓意愿始终维持高水平, 也推动库存走高, 截止至月底 7.27 万吨, 月度增加 2.72 万吨, 高库存始终施压铅价反弹。

图表 32 LME 库存小幅回落



图表 33 国内库存回升



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

原料端，内外矿山均有扰动，叠加炼厂冬储增加需求，铅矿维持短缺格局，内外加工费低位维稳，改善程度有限。再生铅炼厂环保管控解除，废料需求回升，且供需缺口长期存在，价格预计坚挺。

供应端，原生铅炼厂复产叠加新增投产，产量回升，但年底炼厂检修较多，供应压力或边际缓解。再生铅炼厂亏损拖累生产积极性，供应弹性有限。铅锭进口维持亏损，叠加前期锁单货源集中到港后流入放缓，预计进口冲击减弱。

需求端看，铅蓄电池消费分化，电动自行车电池季节性转弱，但汽车启动电池整车及更换需求好转，且部分电池出口订单恢复。电动自行车新规 11 月正式实施，短时拉动有限，但中长期夯实了传统消费支撑。

整体来看，原料端供需矛盾提供成本支撑，炼厂减复产并存且环保因素解除，供应阶段性恢复，消费改善但程度尚有限，供需矛盾不突出，预计铅价维持区间 16500-17500 元/吨震荡运行。

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。