

2019 年 12 月 30 日 星期一



## 需求韧性延续

### 钢市前强后弱

联系人：刘亚威

电子邮箱：liu.yw@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

#### 要点

- 供应端，2020年为产能投产大年，因多方面因素影响实际产量增加将超过计划量，预计粗钢增速在3%以上。因项目投产期靠后，下半年供应增量压力较大，而废钢方面维持紧平衡格局，因此全年电炉产量将成为重要边际变量，对钢价有阶段支撑。
- 需求方面，期房销售比例的加大，上半年房地产仍面临赶工压力，新开工及施工环节用钢韧性有望延续，而长期融资收紧局面预计难以缓解，用钢需求存下滑风险；因政策逆周期调节加强，上半年基建对钢价有一定程度支撑，但整体受财政吃紧及地方债务问题拖累，全年增速以稳为主，或难以出现大幅上扬；制造业则整体表现疲软，但板材消费有望边际好转。
- 综上，从供需两个角度来看，2020年钢市驱动仍偏向于需求端，钢价整体有望走出前强后弱格局，螺纹指数波动区间预计3100-4000。

风险点：需求超预期下行

## 目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 一、行情回顾 .....                     | 4  |
| 二、供应分析 .....                     | 4  |
| 2.1 粗钢产量攀升利润回落，电炉成本起边际支撑作用 ..... | 4  |
| 2.2 钢材进口体量不大维持平稳，出口同比下滑 .....    | 7  |
| 三、需求分析 .....                     | 8  |
| 3.1 房地产用钢韧性依旧，但存在转弱风险 .....      | 8  |
| 3.2 政策加强逆周期调节，基建稳步回暖 .....       | 10 |
| 3.3 制造业整体表现疲软，板材消费有望边际好转 .....   | 10 |
| 四、年中库存累积超于同期，四季度快速消化 .....       | 12 |
| 五、价差情况 .....                     | 13 |
| 六、行情展望 .....                     | 14 |

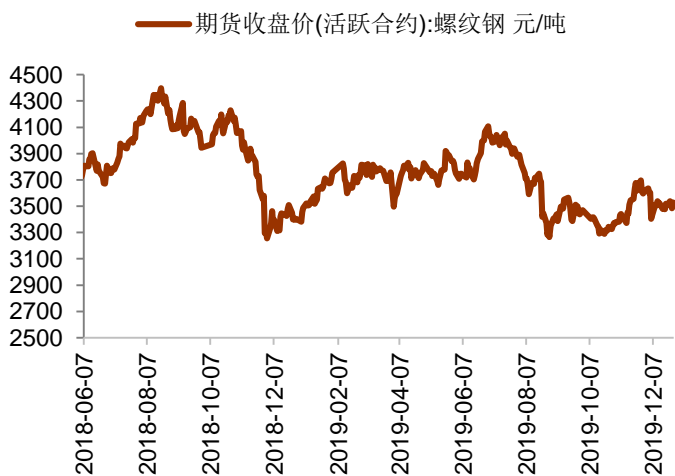
## 图表目录

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 图表 1 螺纹钢主力合约走势.....        | 4  |
| 图表 2 铁矿石主力合约走势.....        | 4  |
| 图表 3 生铁产量.....             | 5  |
| 图表 4 粗钢及钢材产量.....          | 5  |
| 图表 5 高炉产能利用率平稳.....        | 5  |
| 图表 6 冶炼及延压投资增速年内走高.....    | 5  |
| 图表 7 2020 拟新建产能（万吨）.....   | 6  |
| 图表 8 河北计划新增产能居第一.....      | 6  |
| 图表 9 2020 年转炉置换明细（万吨）..... | 6  |
| 图表 10 电炉置换规划（万吨）.....      | 6  |
| 图表 11 废钢价格坚挺.....          | 7  |
| 图表 12 废钢进口受限.....          | 7  |
| 图表 13 电炉产能随利润调节灵活.....     | 7  |
| 图表 14 铁废价差收窄支撑钢价.....      | 7  |
| 图表 15 粗钢及钢材进口情况.....       | 8  |
| 图表 16 粗钢及钢材出口情况.....       | 8  |
| 图表 17 钢材需求分布.....          | 8  |
| 图表 18 螺纹钢需求分布.....         | 8  |
| 图表 19 房地产开发投资增速下滑.....     | 9  |
| 图表 20 房地产融资收紧.....         | 9  |
| 图表 21 新开工走势平稳.....         | 9  |
| 图表 22 房地产赶工压力不减.....       | 9  |
| 图表 23 房地产开发投资增速下滑.....     | 10 |
| 图表 24 房地产融资收紧.....         | 10 |
| 图表 25 制造业回暖.....           | 11 |
| 图表 26 产成品库存周期尾部.....       | 11 |
| 图表 27 挖掘机产量增速止跌走稳.....     | 11 |
| 图表 28 汽车产销低迷.....          | 11 |
| 图表 29 家电行业表现平淡.....        | 12 |
| 图表 30 造船业订单下滑.....         | 12 |
| 图表 31 微观钢材成交量同比偏强.....     | 12 |
| 图表 32 螺纹周度表观消费历年高位.....    | 12 |
| 图表 33 钢厂库存.....            | 13 |
| 图表 34 社会库存.....            | 13 |
| 图表 35 螺纹钢基差.....           | 13 |
| 图表 36 南北价差.....            | 13 |
| 图表 37 螺矿比价.....            | 14 |
| 图表 38 卷螺价差.....            | 14 |

## 一、行情回顾

2019 全年来看，黑色系整体波动聚焦于铁矿石，因巴西矿难及澳洲飓风影响，供给端的超预期收缩引发铁矿价格大幅拉涨，预期修复之后盘面又经历了一轮较为流畅的下跌。反观全年螺纹波动则呈现趋势性差，局部阶段波动加剧的特征，主要原因来看，前些年供给侧改革的影响正在逐步消退，随着大量高质量产能的上马投产，环保限产等行政影响效果边际弱化，产能结构中电炉占比正不断提升，而废钢供应持续偏紧，使得电炉的边际供应变量逐步成为市场关注焦点。另一方面，市场对于地产周期的预期偏差亦加剧了钢价波动，宏观坚持房主不炒的政策底线，而微观用钢需求的韧性大超市场预期，盘面价格在不断修复之中震荡前行。分阶段来看，一季度春季需求启动迟缓期价走弱；二季度受原料端铁矿走强影响，螺纹震荡攀升；三季度，铁矿快速下探使得吨钢利润迅速回升，成本支撑消失叠加消费偏空预期，钢价快速下探至年内低位；四季度，70 周年大庆环保不及预期钢价先行下跌，后因旺季消费韧性及暖冬天气因素作用，南方缺货缺规格现象严重，钢价再度重返强势。螺纹指数来看，全年最高点 4051 出现在 7 月 1 日，最低点 3232 出现在 10 月 18 日，截至 12 月 24 日收于 3525，较年初上涨 4.3%。

图表 1 螺纹钢主力合约走势



图表 2 铁矿石主力合约走势



数据来源: Wind, Mysteel, 富宝资讯, 铜冠金源期货

## 二、供应分析

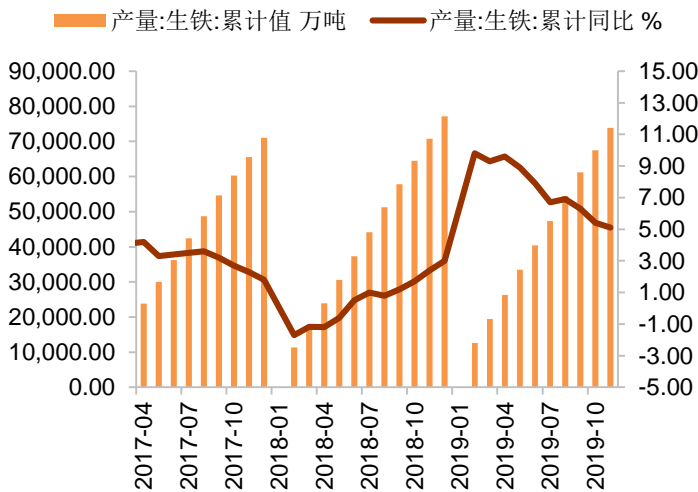
### 2.1 粗钢产量攀升利润回落，电炉成本起边际支撑作用

国家统计局数据显示，2019 年 1-11 月全国生铁产量 7.3893 亿吨，累计同比增长 5.1%，1-11 月全国粗钢产量 9.0417 亿吨，累计同比增长 7%，1-11 月全国钢材产量 11.0473 亿吨，

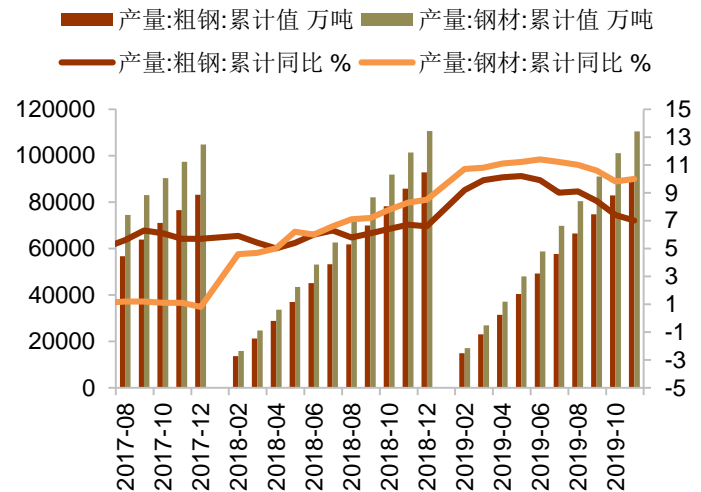
累计同比增长 10%，高炉粗钢产量整体呈现先升后降走势，全年累计同比增速较高。

自供给侧改革以来，中国钢铁行业消减钢铁产能近 1.5 亿吨以上，钢铁行业利润出现明显改善，全国高炉产能利用率维持在 70% 以上。2019 年 1-10 月，中钢协会会员钢铁企业销售收入共计 3.54 万亿元，同比增长 11%，销售成本同比增长 17.11%，整体销售利润率为 4.49%，同比下降了 3.08 个百分点，10 月末会员钢铁企业的资产负债率为 63.9%，同比下降 0.72 个百分点。数据来看全年钢企利润出现了一定程度的下滑，究其原因主要有以下两个方面，一是上半年原料端在巴西矿难及澳洲飓风的影响下出现大幅的攀升，外来输入性因素积聚打压钢企利润。另一方面，产能复产、“地条钢”死灰复燃、产能置换不合规等风险依旧存在，体现在上半年黑色金属冶炼及延压加工业投资出现了一轮较为快速的增长，1-5 月行业固定资产投资累计同比增速高达 43.3%，创下历史高位，这不仅进一步催生了对于高价铁矿的进口需求，同时产量的快速释放同样也加大了整体钢铁行业盈利的难度。

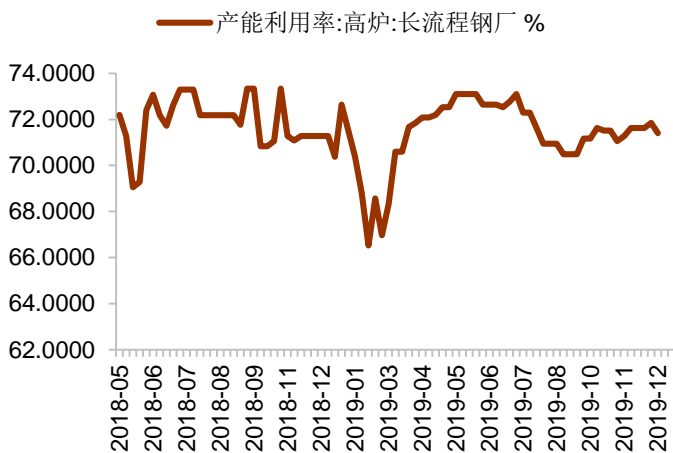
图表 3 生铁产量



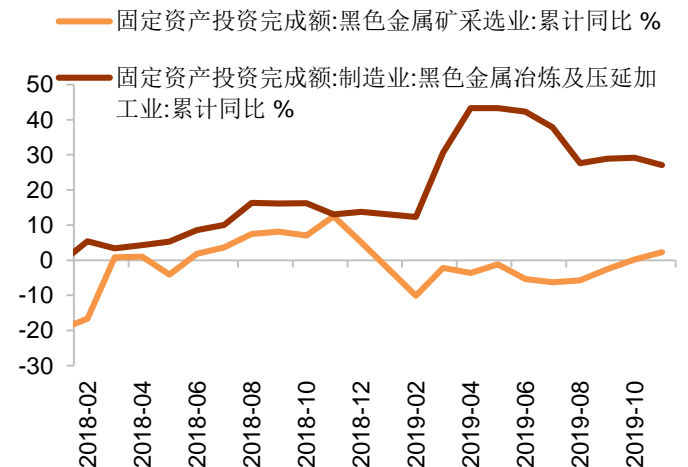
图表 4 粗钢及钢材产量



图表 5 高炉产能利用率平稳



图表 6 冶炼及延压投资增速年内走高



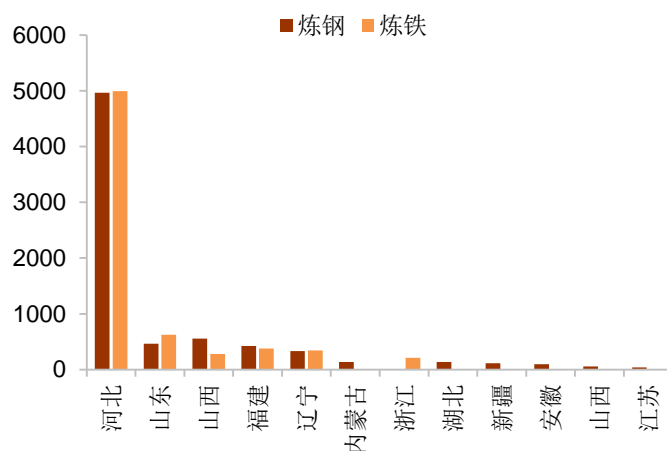
数据来源：Wind，Mysteel，富宝资讯，铜冠金源期货

新增产能方面，据工信部公示及其他公开资料统计，自 2018 年以来，全国共发布 96 项产能置换方案，其中 46 项将于 2020 年底前投产。拟新建高炉 48 座、转炉 45 座、电炉 16 座。初步计算，其中 76% 的炼钢产能和 42% 的炼铁产能将在 2020 年下半年投产。这些产能集中在华东、华北地区，其中河北地区新增产能位居第一，新建炼铁产能 4965.8 万吨，新建炼钢产能 4996.5 万吨。据统计，2020 年全国新增转炉产能 8391 万吨，退出转炉产能 10363 万吨，全年转炉产能合计下滑 1972 万吨。2020 年电炉产能计划净增加 1852 万吨。但考虑到新增置换增量，技改升级，置换估算等问题的影响，预计 2020 年粗钢产能将出现实际增量偏大的情况，市场普遍预计增量在 1000-2000 万吨左右，全年带来的粗钢产量增长约在 3% 以上。

图表 7 2020 拟新建产能（万吨）

| 地区  | 炼钢   | 炼铁   | 合计   |
|-----|------|------|------|
| 河北  | 4965 | 4996 | 9961 |
| 山东  | 465  | 626  | 1091 |
| 山西  | 558  | 280  | 838  |
| 福建  | 422  | 380  | 802  |
| 辽宁  | 330  | 341  | 671  |
| 内蒙古 | 135  | 0    | 135  |
| 浙江  | 0    | 213  | 213  |
| 湖北  | 135  | 0    | 135  |
| 新疆  | 111  | 0    | 111  |
| 安徽  | 98   | 0    | 98   |
| 山西  | 57   | 0    | 57   |
| 江苏  | 41   | 0    | 41   |

图表 8 河北计划新增产能居第一



图表 9 2020 年转炉置换明细（万吨）

| 拟拆转炉大小 | 拟拆转炉产能 | 拟拆转炉座数 | 拟建转炉大小 | 拟建转炉座数 | 拟建转炉产能 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 35     | 330    | 6      | 100    | 35     | 4025   |
| 40     | 240    | 4      | 105    | 1      | 120    |
| 45     | 340    | 5      | 110    | 5      | 625    |
| 50     | 2432   | 32     | 120    | 5      | 675    |
| 55     | 154    | 2      | 130    | 1      | 142    |
| 60     | 1530   | 22     | 140    | 2      | 302    |
| 65     | 430    | 5      | 150    | 5      | 800    |
| 70     | 285    | 3      | 155    | 2      | 328    |
| 75     | 282    | 3      | 160    | 1      | 168    |
| 80     | 1200   | 12     | 170    | 1      | 177    |
| 100    | 460    | 4      | 180    | 1      | 190    |
| 110    | 125    | 1      | 200    | 2      | 400    |
| 120    | 1755   | 13     | 210    | 1      | 210    |
| 150    | 800    | 5      | 230    | 1      | 229    |
| 总计     | 10363  |        |        |        | 8391   |

图表 10 电炉置换规划（万吨）

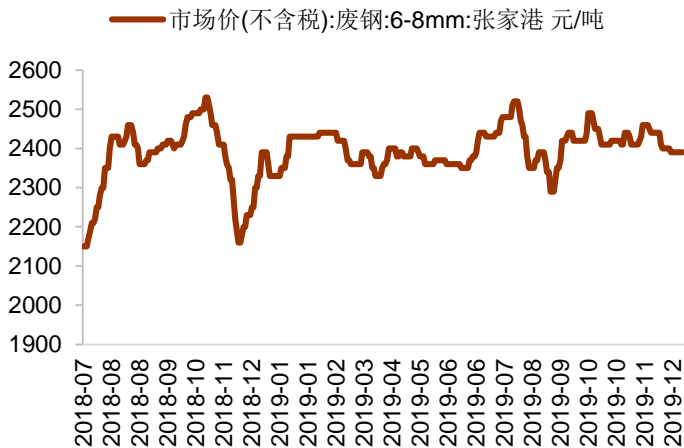
| 年份    | 投产电炉产能 | 淘汰电炉产能 | 净增加产能 |
|-------|--------|--------|-------|
| 2018  | 1739   | 130    | 1609  |
| 2019  | 1617   | 801    | 816   |
| 2020  | 3098   | 1246   | 1852  |
| 2021  | 320    | 92     | 228   |
| 2022  | 270    | 147    | 123   |
| 2023  | 556    | 152    | 404   |
| 至2025 | 5861   | 2438   | 3423  |

数据来源：Wind，Mysteel，富宝资讯，铜冠金源期货

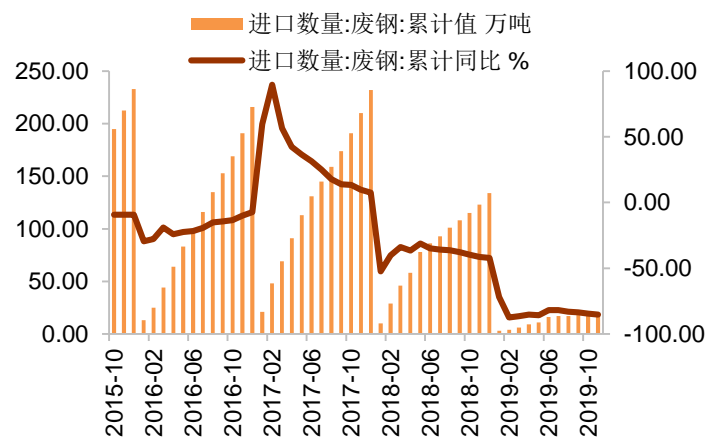
废钢方面，据废钢应用协会及公开资料显示，2019 年废钢铁元素占粗钢比重已经达到 20%，由于电炉成本相较于高炉炼钢偏高，因此电炉产量正成为影响粗钢产量的重要边际变量，一旦成本下滑，复工工灵活的电炉将率先减产。供应方面，2019 年 1-11 月废钢累计进口量 18 万吨，由于废钢进口受到管制，前 11 个月进口累计同比大幅下滑，供应基本依赖国内自

给，因此废钢价格表现坚挺，全年价格围绕 2400 元/吨中枢上下波动。2020 年预计废钢将延续紧平衡格局，电炉产量的调节作用仍将延续，对与钢价起到阶段性支撑作用。

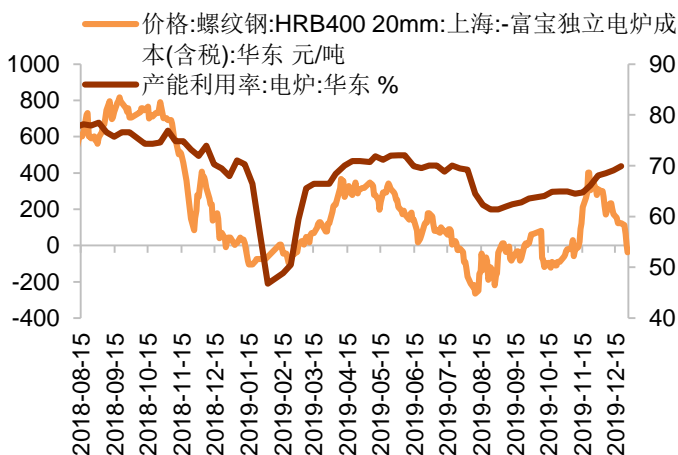
图表 11 废钢价格坚挺



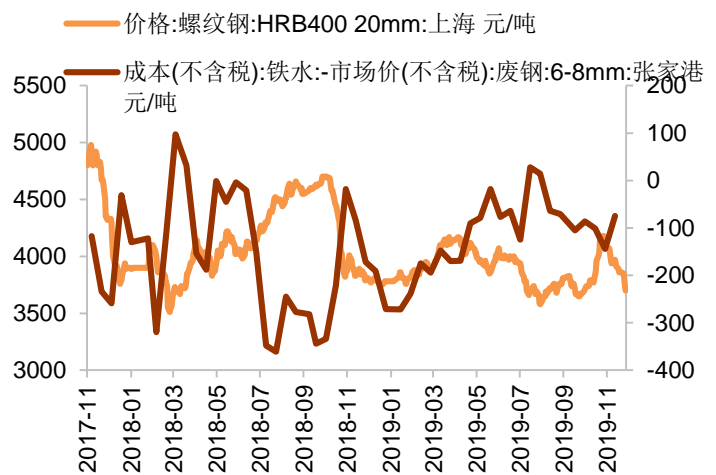
图表 12 废钢进口受限



图表 13 电炉产能随利润调节灵活



图表 14 铁废价差收窄支撑钢价

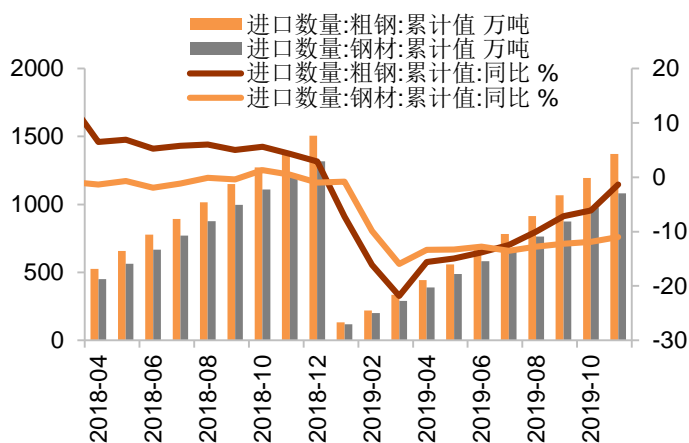


数据来源: Wind, Mysteel, 富宝资讯, 铜冠金源期货

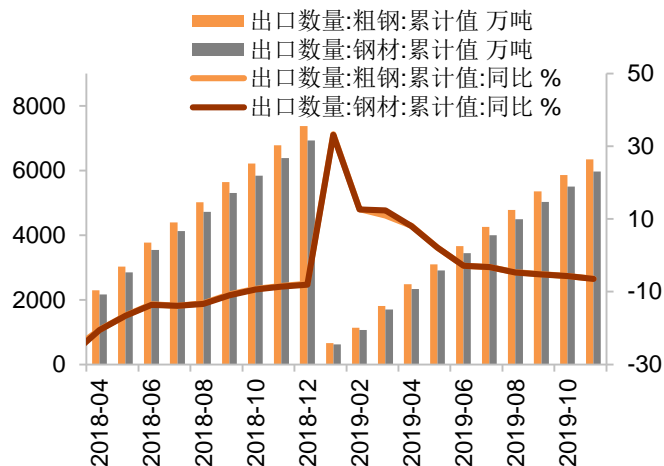
## 2.2 钢材进口体量不大维持平稳, 出口同比下滑

进出口方面,据海关数据显示 1-11 月粗钢累计出口量 6349.81 万吨,累计同比下滑 6.43%, 1-11 月粗钢累计进口量 1370.06 万吨, 累计同比下滑 1.34%, 1-11 月钢材累计出口数量 5966 万吨, 累计同比下滑 6.52%, 1-11 月钢材累计进口数量 1082 万吨, 累计同比下滑 11.02%。由于国内钢材成本相对较高, 全年出口量表现下滑, 预计 2020 年钢材出口将延续负增长格局。钢材进口方面, 国内供应充足进口量不大, 基本维持在 1000 万吨上下水平, 预计 2020 年钢材进口延续平稳。

图表 15 粗钢及钢材进口情况



图表 16 粗钢及钢材出口情况

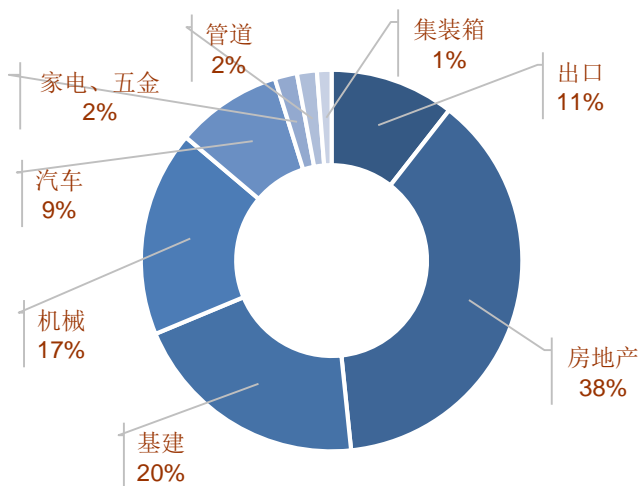


数据来源: Wind, Mysteel, 富宝资讯, 铜冠金源期货

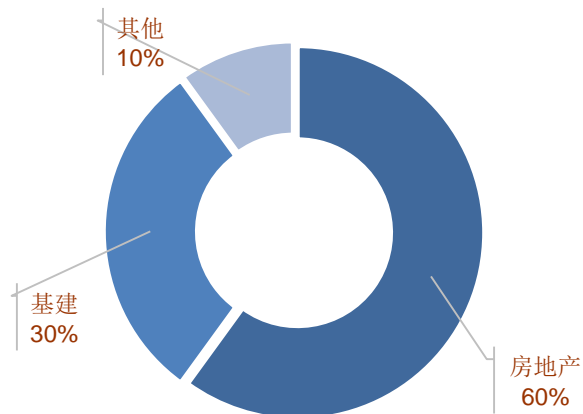
### 三、需求分析

钢材下游需求占比从大到小排序后,主要分布于房地产(38%)、基建(20%)、机械(17%)、出口(11%)、汽车(9%)、家电(2%)、管道(2%)、集装箱(1%)八大领域。螺纹钢下游需求占比从大到小排序后,主要分布于房地产(60%)、基建(30%)、其他(10%)三个板块。

图表 17 钢材需求分布



图表 18 螺纹钢需求分布



数据来源: Wind, Mysteel, 富宝资讯, 铜冠金源期货

#### 3.1 房地产用钢韧性依旧, 但存在转弱风险

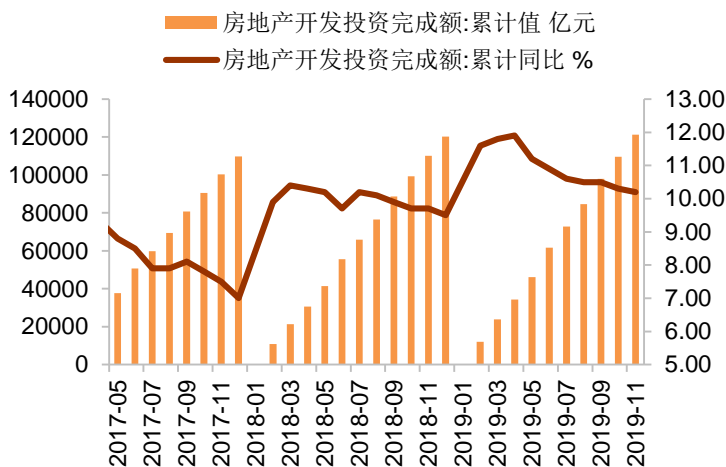
国家统计局数据显示 1-11 月房地产开发投资完成额 121,265.05 亿元, 累计同比增长 10.2%, 1-11 月, 土地购置面积 21,719.67 万平方米, 累计同比下滑 14.2%; 1-11 月房屋新开工面积



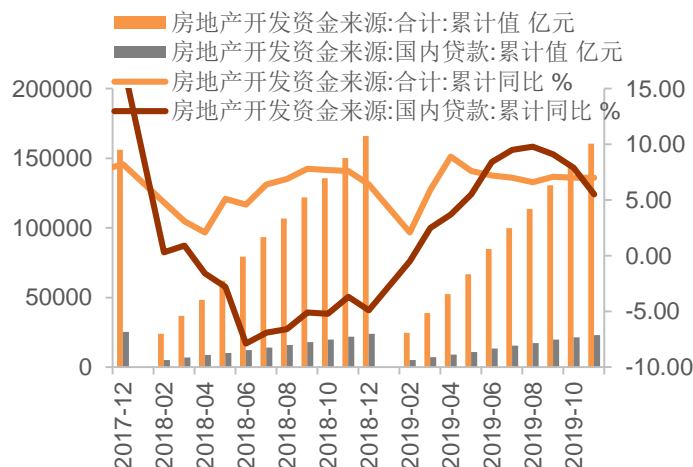
205,194.43 万平方米，累计同比增长 8.6%；1-11 月房屋施工面积 874,813.93 万平方米，累计同比增长 8.7%；1-11 月房屋竣工面积 63,846.49 万平方米，累计同比下滑 4.5%；1-11 月商品房销售面积 148,905.02 万平方米，累计同比增长 0.2 %。

2019 年政策端重申“房住不炒”定位，资金层面调节信号不断释放，房企融资各渠道受到一定程度限制，信用收紧促使房地产开发周期也被拉长。数据来看，2019 年房企拿地意愿下滑，土地购置面积录得两位数以上负增长，新开工及施工增速相对平稳，房企为回笼资金加快期房销售，期房与现房两者销售增速差居于高位，而资金回笼后竣工期亦被拉长，房屋竣工面积全年负增长。2020 年来看，因此前期房销售比例的加大，上半年房地产仍面临赶工压力，新开工及施工环节用钢韧性有望延续，而长期融资收紧局面预计难以缓解，若叠加房价的松动，房企高周转模式或难以为继，钢价运行中枢存在进一步下滑风险。

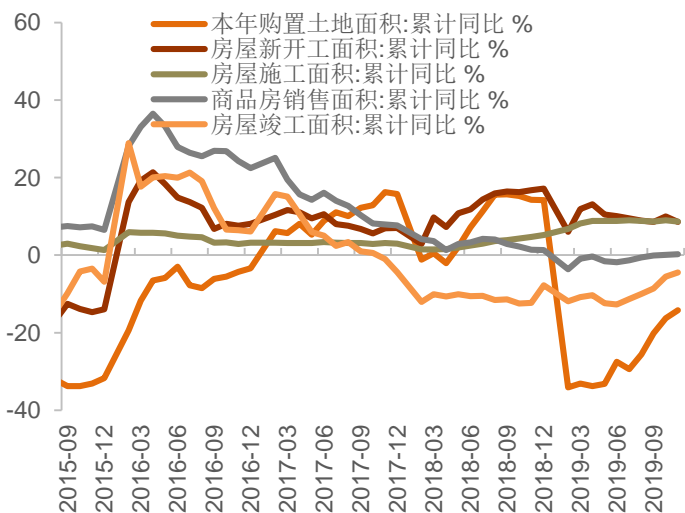
图表 19 房地产开发投资增速下滑



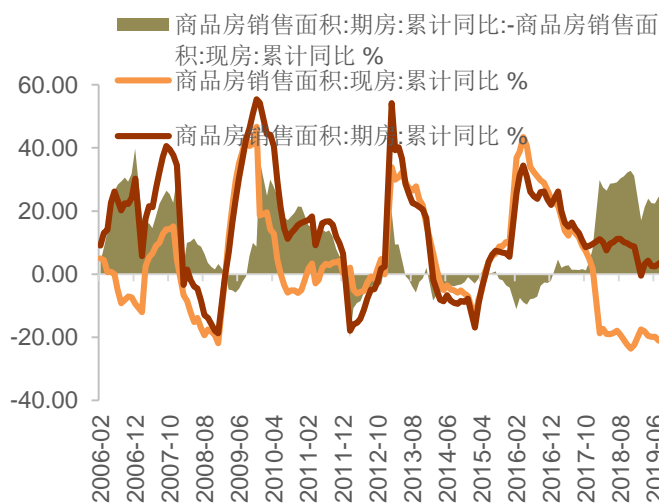
图表 20 房地产融资收紧



图表 21 新开工走势平稳



图表 22 房地产赶工压力不减



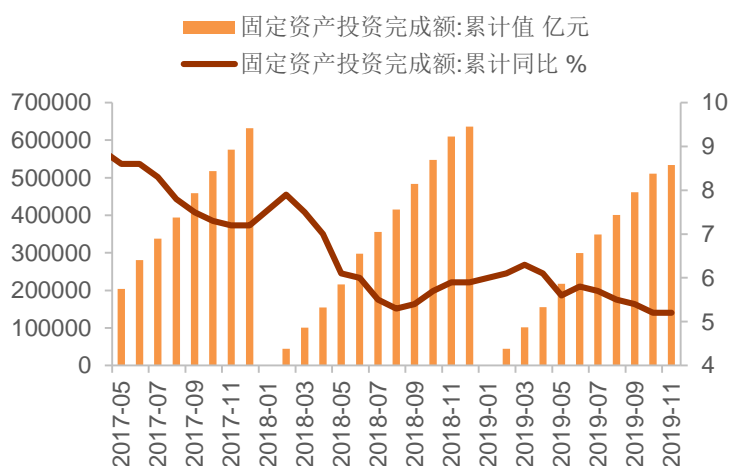
数据来源：Wind，Mysteel，富宝资讯，铜冠金源期货

### 3.2 政策加强逆周期调节，基建稳步回暖

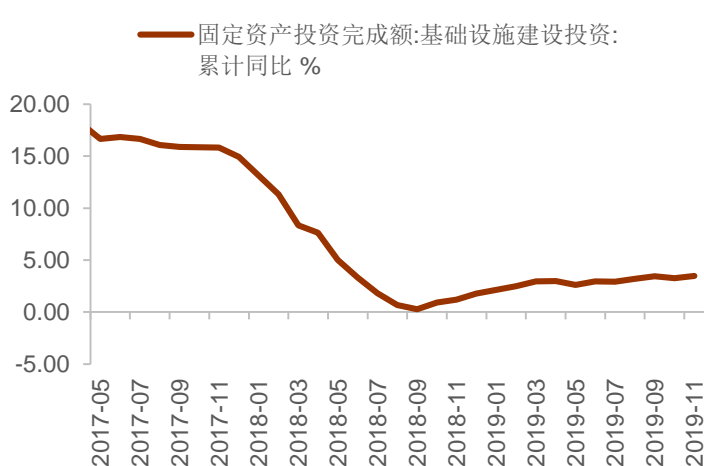
国家统计局数据显示,1-11月全国固定资产投资完成额 533718 亿元,累计同比增长 5.2%。其中,基础设施投资同比增长 3.47%,整体表现略不及预期。

全年来看,上半年宏观经济存在下行压力,政策逆周期调节需求不断加强,而政府收入因减税降费及土地出让等原因影响财政吃紧,基建资金来源目光转向专项债。2019年6月中办与国办联合下发《关于做好地方政府专项债券发行项目配套融资工作的通知》,首次允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金,2019年11月国常会决定,下调基建类项目资本金要求,11月底财政部已提前下达了2020年部分新增专项债限额1万亿元,占2019年当年新增专项债限额2.15万亿元的47%。同时,财政部还要求各地尽快将专项债券额度按规定落实到具体项目,做好专项债券发行使用工作,早发行、早使用。综合来看,我们预计2020年上半年基建对钢价有一定程度支撑,但整体受财政吃紧及地方债务问题拖累,全年增速以稳为主,或难以出现大幅上扬。

图表 23 固定资产投资不及预期



图表 24 基建投资稳步回暖



数据来源: Wind, Mysteel, 富宝资讯, 铜冠金源期货

### 3.3 制造业整体表现疲软，板材消费有望边际好转

制造业PMI整体表现回暖,工业企业产成品库存处于本轮周期尾部,下滑空间已经不大,但主动补库仍需新的因素刺激。

挖掘机方面,1-11月全国挖掘机累计产量 23.75 万台,累计同比增长 14.9%,上半年虽然不好,但下半年受工地施工因素支撑,产量增速止跌走稳,2020年随着基建回暖以及地产赶工韧性支撑,挖掘机需求量有望维持增长。

汽车方面,1-11月全国汽车产销量分别为 2303.8 万辆和 2311 万辆,累计同比均出现负增长,分别下滑 9%和 9.1%,2019年受经济拖累及汽车保有量增加等因素影响,车市持续表现低迷,但三四季度跌幅呈现不断收窄趋势,经过不断的主动去库存之后,行业库存已经处

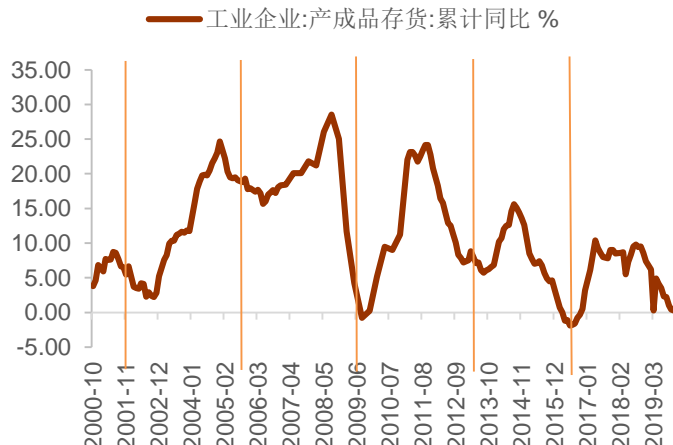
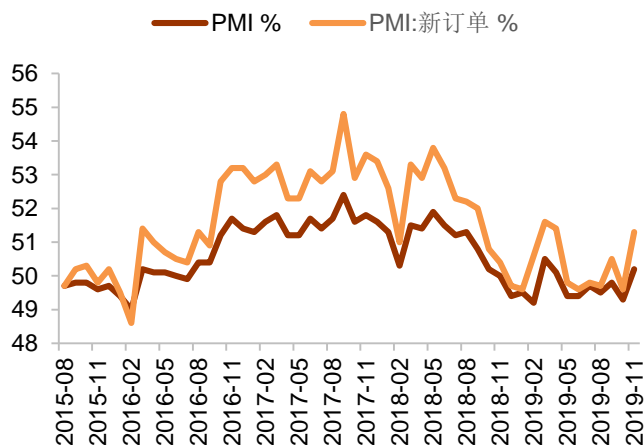
于相对偏低水平，预计 2020 年行业出现补库或将边际利好板材需求。

家电方面，1-11 月全国家用电冰箱产量 7657.4 万台，累计同比增长 4%，1-11 月全国家用洗衣机产量 6710 万台，累计同比增长 10.1%，1-11 月全国空调产量 19956.1 万台，累计同比增长 5.8%。整体消费处于地产后周期的家电行业全年表现平淡，而房屋销售及竣工面积表现不佳，预计 2020 年家电行业需求仍难出现大幅增长的情况。

综上，我们通过对各个需求终端的分析，我们可以看到 2019 年消费端韧性主要源自于房地产和基建板块，在全年粗钢近 7 个点的增幅之下，表观消费依旧呈现同比偏强格局，周度表观消费最高甚至来到 400 万吨水平之上。展望 2020 年，地产消费韧性有望延续，但存在转弱风险，政策加强逆周期调节，基建正稳步回暖，支撑用钢需求，而制造业整体表现疲软，但板材消费有望边际好转。

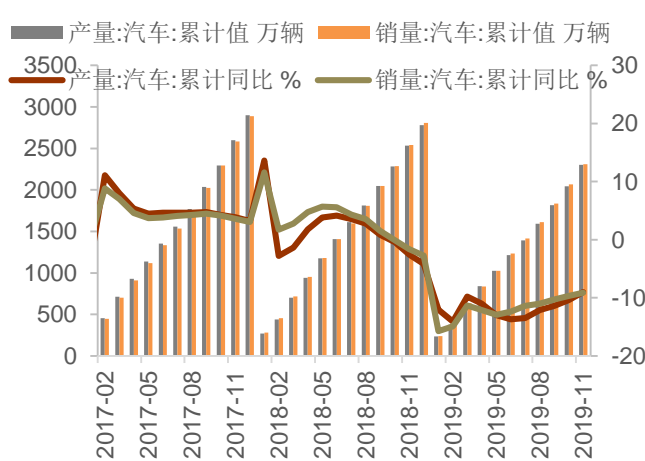
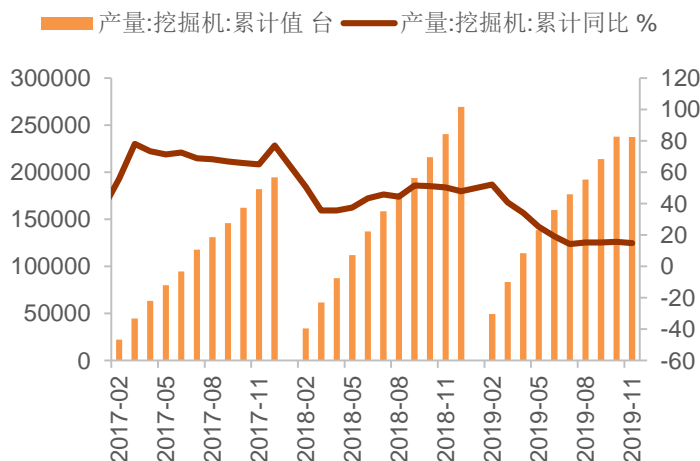
图表 25 制造业回暖

图表 26 产成品库存周期尾部



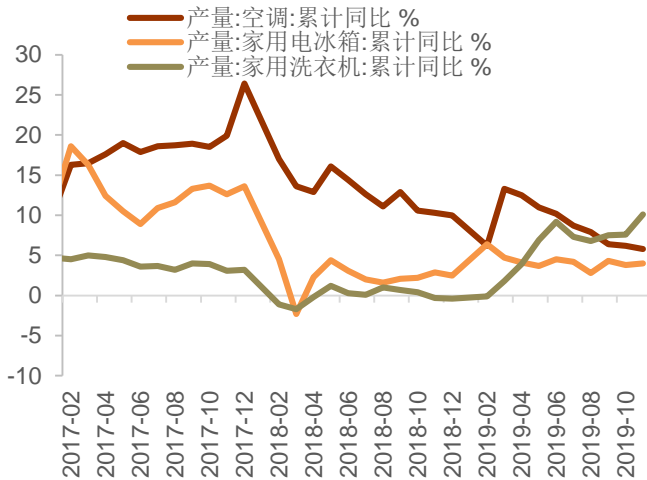
图表 27 挖掘机产量增速止跌走稳

图表 28 汽车产销低迷

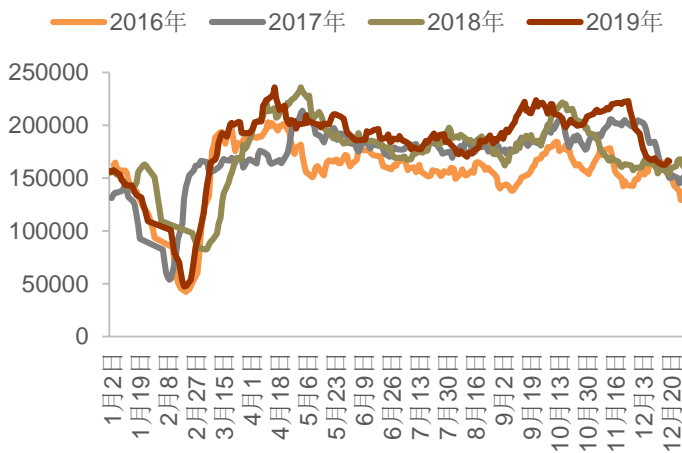


数据来源：Wind，Mysteel，富宝资讯，铜冠金源期货

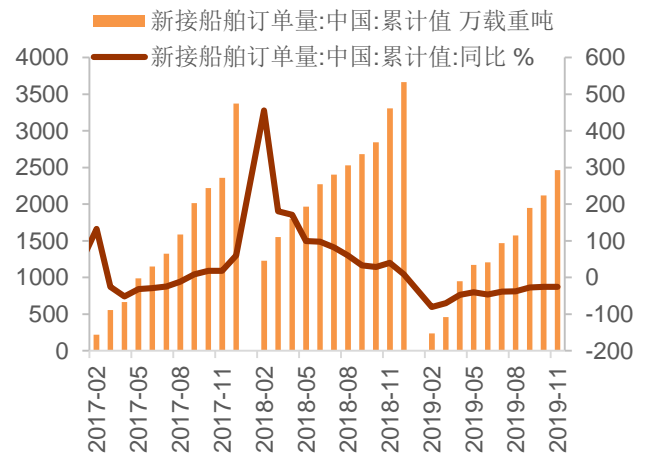
图表 29 家电行业表现平淡



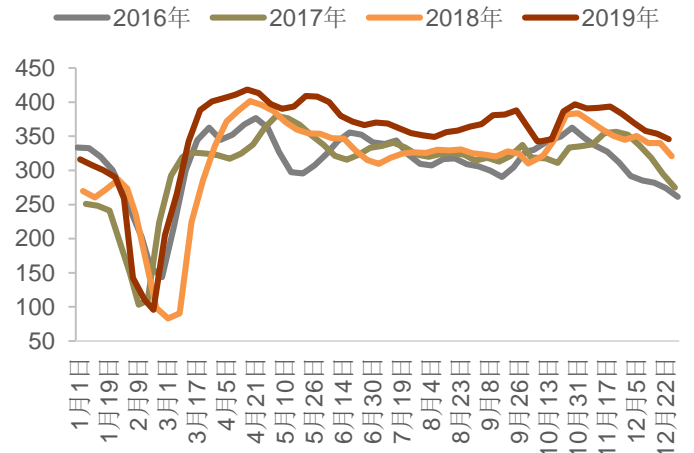
图表 31 微观钢材成交量同比偏强



图表 30 造船业订单下滑



图表 32 螺纹周度表观消费历年高位

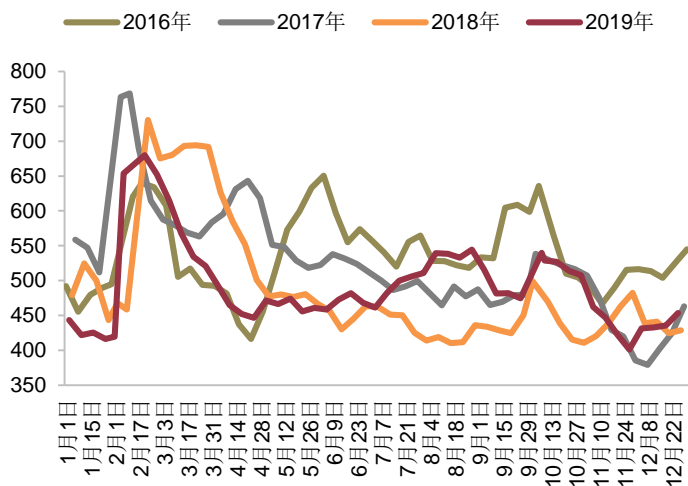


数据来源: Wind, Mysteel, 富宝资讯, 铜冠金源期货

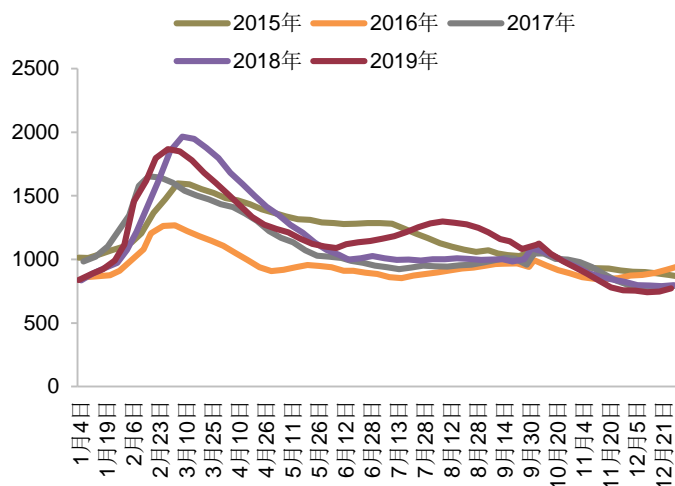
#### 四、年中库存累积超于同期，四季度快速消化

在粗钢产量高增速的背景下，库存数据显示，二季度末到三季度初出现了一波超越往年同期水平的累库，钢材社库累积至近 1300 万吨水平，对钢价构成一定程度压制，而传统金九银十旺季消费亦超出市场预期，叠加南方暖冬的影响，库存快速经历了一波去化，临近年底社库同比去化至历年低位，因此库存的表现也充分体现了今年需求端的韧性。

图表 33 钢厂库存



图表 34 社会库存

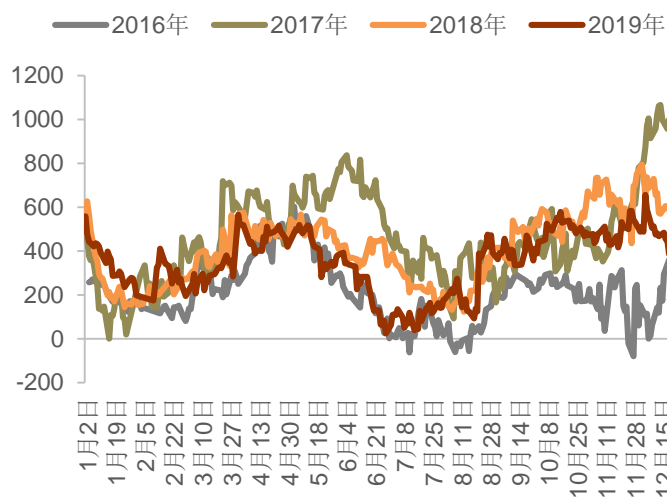


数据来源: Wind, Mysteel, 富宝资讯, 铜冠金源期货

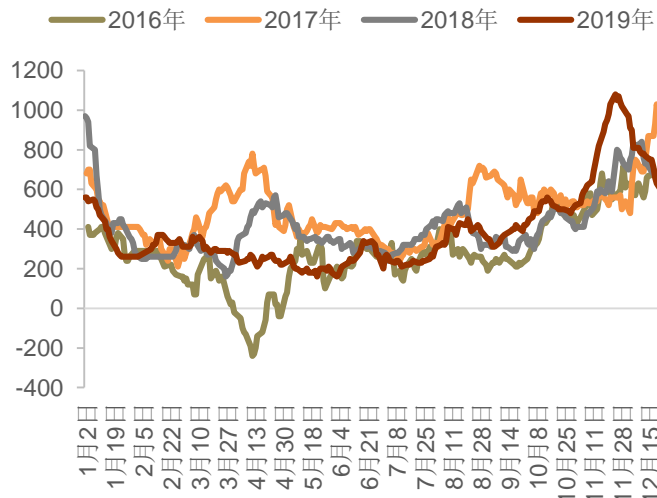
## 五、价差情况

全年螺纹基差延续季节性规律, 3、4、9、10 月份现货表现强势, 但基差波动中枢较 17、18 年有所下滑。南北价差前三个季度走势平稳, 四季度天津、广州两地价差最高拉大至-1000 元/吨的水平, 贸易利润颇丰, 然而受港口天气及运输等原因影响, 货物出现压港情况, 从而北材南下受阻进一步造成南方现货紧缺, 随着 11 月中旬发运压力的缓解, 价差逐步回归。螺矿比价受上半年铁矿涨价影响, 最低来到 4.3 附近, 随后钢材消费逐步走强螺矿价差亦随之修复。卷螺价差年内波动较大, 但也基本符合两者基本面逻辑驱动。

图表 35 螺纹钢基差

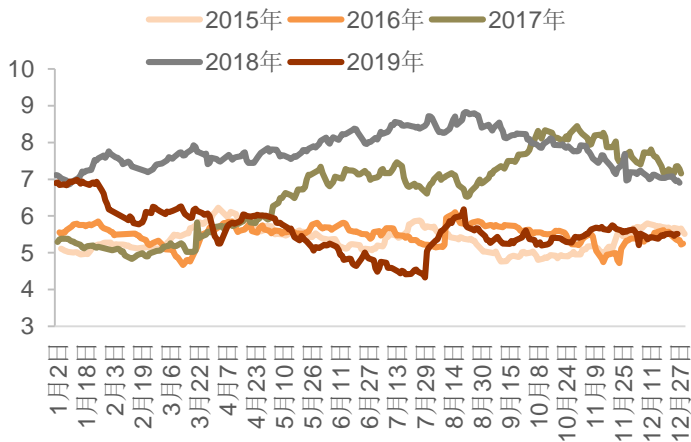


图表 36 南北价差

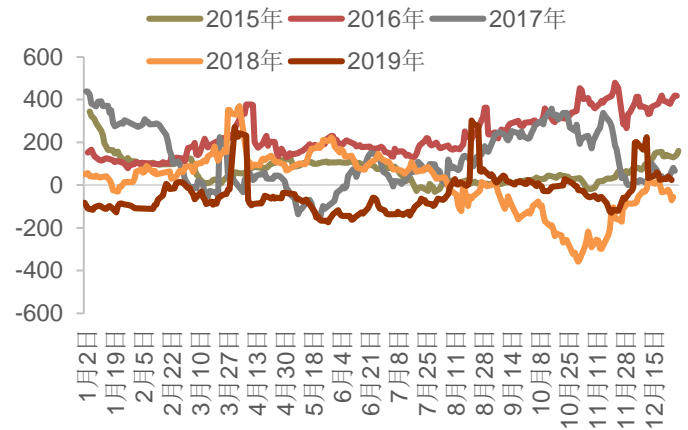


数据来源: Wind, Mysteel, 富宝资讯, 铜冠金源期货

图表 37 螺矿比价



图表 38 卷螺价差



数据来源: Wind, Mysteel, 富宝资讯, 铜冠金源期货

## 六、行情展望

图表 39 供需平衡预测

| 百万吨       | 2015  | 2016  | 2017   | 2018  | 2019E  | 2020E | 2021E |
|-----------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 粗钢产量      | 804   | 808   | 832    | 928   | 996    | 1031  | 1041  |
| 增速        | -2.3% | 1.2%  | 5.7%   | 6.6%  | 7.3%   | 3.5%  | 1.0%  |
| 粗钢净出口     | 106   | 101   | 65     | 61    | 55     | 53    | 55    |
| 增速        | 25.6% | -4.4% | -35.3% | -6.7% | -10.0% | -3.0% | 3.0%  |
| 国内粗钢表观消费量 | 698   | 707   | 766    | 867   | 941    | 978   | 986   |
| 增速        | -5.5% | 1.3%  | 8.3%   | 13.2% | 8.5%   | 3.9%  | 0.9%  |
| 粗钢消费量     | 722   | 741   | 824    | 875   | 907    | 930   | 950   |
| 增速        | -4.1% | 2.6%  | 11.2%  | 6.2%  | 3.7%   | 2.5%  | 2.1%  |
| 建筑用钢消费量   | 356   | 370   | 432    | 469   | 499    | 521   | 539   |
| 增速        | -7.0% | 4.0%  | 16.8%  | 8.6%  | 6.5%   | 4.2%  | 3.6%  |
| 制造业用钢消费量  | 366   | 371   | 392    | 406   | 408    | 410   | 411   |
| 增速        | -1.1% | 1.3%  | 5.6%   | 3.6%  | 0.5%   | 0.5%  | 0.2%  |

数据来源: Wind, Mysteel, 富宝资讯, 铜冠金源期货

供应端, 2020 年为产能投产大年, 因多方面因素影响实际产量增加将超过计划量, 预计粗钢增速在 3% 以上。因项目投产期靠后, 下半年供应增量压力较大, 而废钢方面维持紧平衡格局, 因此全年电炉产量将成为重要边际变量, 对钢价有阶段支撑。

需求方面, 期房销售比例的加大, 上半年房地产仍面临赶工压力, 新开工及施工环节用钢韧性有望延续, 而长期融资收紧局面预计难以缓解, 用钢需求存下滑风险; 因政策逆周期调节加强, 上半年基建对钢价有一定程度支撑, 但整体受财政吃紧及地方债务问题拖累, 全年增速以稳为主, 或难以出现大幅上扬; 制造业则整体表现疲软, 但板材消费有望边际好转。

综上, 从供需两个角度来看, 2020 年钢市驱动仍偏向于需求端, 钢价整体有望走出前强后弱格局, 螺纹指数波动区间预计 3100-4000。

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

### 上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号  
1803、2104B 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 A2506 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。