

2021年7月6日

星期二

供需矛盾不突出

或难打破宽幅震荡

联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



要点

●上半年海外疫情超预期，尤其是印度及秘鲁，全球铅矿产量恢复量偏低。国内受内蒙古能耗管控、云南限电及新资源税费影响，铅矿产出也略低于市场预期。下半年国内外铅矿产出有望温和回升，但国内供应偏紧的局面或难扭转。上半年国内原生铅产出较平稳，下半年产量同比及环比或呈现温和抬升，预计年度增量20万吨。再生铅方面，上半年产量及总产能同比均大幅增加，下半年产量释放量及节奏仍受利润主导，总体看伴随着部分新产能将继续投放，总产能基数不断增加，全年再生铅产量有望达390-400万吨。

●需求方面，7-8月份高温旺季仍值得期待，但考虑到蓄电池企业成品库存较高，或限制企业开工率回升幅度。另外，年底至明年初，伴严寒天气或将再度阶段性带动蓄电池需求，企业开工有望阶段性转好。终端，下半年电动自行车过渡期需求及汽车温和增长将提振耗铅，此外，通信基站向好也将带动部分蓄电池订单，但中长期看，锂电渗透率不断增加，将挤占铅蓄电池占比，消费逐步萎缩。

●整体来看，下半年铅市供需矛盾并不突出，或难以打破区间宽幅震荡走势。上行存需求萎靡、库存高企的制约，下行存再生铅成本支撑及矿端收紧的支撑。不过，伴随着需求阶段性好转，铅价或存一定反弹做多机会，但高度不宜过于乐观。预计下半年铅价主要运行区间在14500-16500元/吨。

操作建议：阶段性做多

风险提示：需求旺季不旺，铅矿供应超预期增加

目录

一、铅市行情回顾.....	4
二、矿端.....	5
1、2021年铅矿或处偏紧格局.....	5
三、冶炼端.....	7
1、海外冶炼端供应恢复较稳定.....	7
2、国内原生铅生产稳定，全年温和增长.....	7
3、再生铅延续爬产，总产能基数不断扩大.....	8
四、需求端.....	10
1、电池产量及出口总体向好，传统旺季仍可期待.....	10
2、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩.....	11
五、全球库存情况.....	13
六、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 近三年海外矿山增量情况	6
图表 3 近三年国内矿山增量情况	6
图表 4 全球铅矿月度产量	6
图表 5 国内铅矿产量	6
图表 6 国内外铅矿加工费	6
图表 7 铅矿进口情况	6
图表 8 全球精炼铅月度产量	7
图表 9 全球精炼铅月度供需平衡	7
图表 10 原生铅产量稳中有升	8
图表 11 2021 年国内原生铅产能增量（万吨）	8
图表 12 再生铅延续爬产	9
图表 13 再生铅较原生铅多处于贴水状态	9
图表 14 2021 年再生铅计划新增产能（万吨）	9
图表 15 废电池价格坚挺	10
图表 16 再生铅企业多亏损	10
图表 17 铅蓄电池产量情况	11
图表 18 铅酸蓄电池出口情况	11
图表 19 下半年芯片制约有望缓解	12
图表 20 铅酸与锂电车型占比变化情况	12
图表 21 电动自行车产量同比增长	13
图表 22 电动自行车中锂电替代进度	13
图表 23 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模	13
图表 24 铅酸蓄电池消费领域占比	13
图表 25 上期所铅库存大幅攀升	14
图表 26 海外库存呈现去库	14
图表 27 社会库存攀升至近年高位	14
图表 27 2017-2021 年全球铅市供需平衡表	15

一、铅市行情回顾

上半年沪铅整体处于区间14350-16200元/吨宽幅震荡。

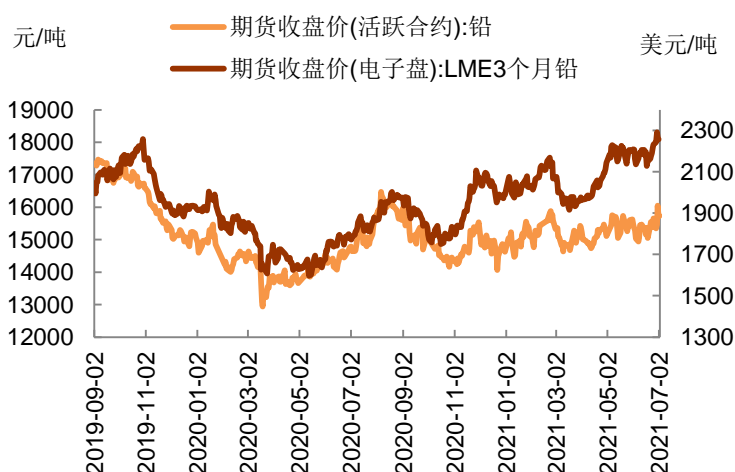
1月初至2月底，铅价震荡走强。年初国内河北疫情导致物流受限，再生铅企业受原料采购及销售困难减产，叠加春节因素，减停产企业较多，供应压力缓解。另外，大型蓄电池企业响应国家号召“就地过年”，增加了节前采购备库需求，短期的供需错配带动铅价震荡偏强。月底，市场担忧资金面紧张，股市商品走弱，加之下游备货逐步进入尾声，铅价高位承压回落至上半年低点14350元/吨。随后伴随着拜登提出1.9万亿美金刺激，对有色板块形成明显提振，铅价跟随上涨，于2月25日达上半年高点16145元/吨。

2月底至5月上旬，期价呈现探底回升。随着美国十年期国债收益率的攀升，宏观情绪迅速切换，加之自身偏弱基本面及海外集中交仓拖累，铅价跌至14600元/吨附近。再生铅成本支撑显现，铅价跌势放缓震荡修整。随后受再生铅企业检修增加及社会库存去化利好提振，铅价震荡上行。但是近入4月，消费淡季显现，社会库存刷新阶段高位，期价再度跌至14600元/吨附近。伴随着美元走跌，及国内环保督察限制供应，铅价重回涨势。

5月下旬至6月底，期价区间震荡。原生铅常规检修及原料紧缺限制供给，且再生铅因利润爬产较为缓慢，同时需求处于淡季，基本面供需两淡，期价走势缺乏明确指引，呈现宽幅震荡。

伦铅走势强于沪铅，且受宏观影响较沪铅大，期价波动较为剧烈。伦铅于3月中旬达上半年低点1908美元/吨，随后强势反弹至2200美元/吨一线，宽幅震荡一个半月后，在多头挤仓的带动下，强势突破2300美元/吨一线达高点2344美元/吨。

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势



数据来源：Wind，铜冠金源期货

二、矿端

1、2021 年铅矿或处偏紧格局

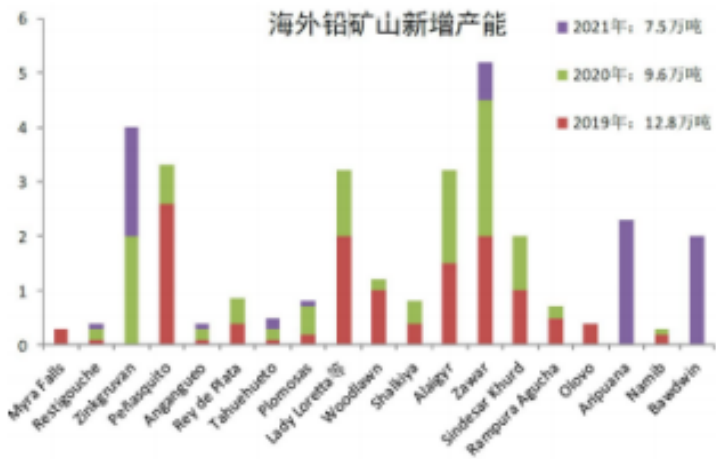
据 ILZSG 数据显示，今年 1-4 月全球铅矿产量 148.83 万吨，较 2020 年同期增加 4.87 万吨，增长 3.4%；但较 2019 年同期而言，减少 6.07 万吨。数据显示，今年以来全球铅矿产量恢复明显低于预期。从海外铅矿市场来看，美国、澳大利亚及印度锌矿产出呈现增长态势，但秘鲁、欧洲等产出则出现小幅下滑。上半年，海外疫情超市场预期，尤其是印度及秘鲁，且导致局部地区海运运输受限。

国内来看，上半年铅矿产出也略低于市场预期，主因：一方面自去年 9 月 1 日新的资源税实施以来，导致国内矿山新产能投放的难度加大，限制投放进度；且近年受环保趋严影响，在新一轮的矿山整改后，国内部分中小型矿山永久退出，部分复产迟迟未实际推进，也限制整体产量供应。另一方面，3 月中旬内蒙古能耗管控叠加 5 月中旬云南限电，均对当期铅锌矿产产出构成不同程度的影响。进口情况来看，海关数据显示，1-5 月国内铅矿进口量累计为 44.58 实物万吨，较 2020 年累计同比下降了 1.58%，较 2019 年累计同比下降了 17.35%。其中，秘鲁、俄罗斯及墨西哥的进口量均出现不同程度减少。

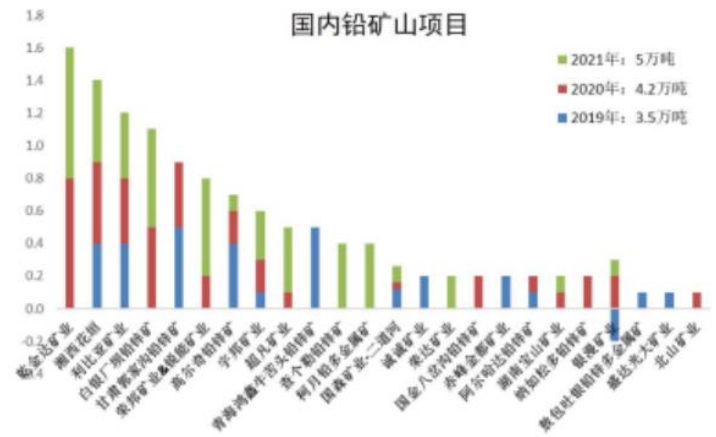
从加工费情况来看，上半年国内外加工费均延续 2020 年以来的下滑态势，截止至 7 月份，内外加工费分别降至 1250 元/金属吨和 50 美元/干吨，分别较年初下滑 42% 和 58%，其中国产加工费重回近两年半低位。当前进口矿加工费偏低，与国内铅矿加工费形成了倒挂，加之上半年海外铅矿供应恢复缓慢，短期或将继续限制铅矿进口量。

对于下半年而言，国内外铅矿产出有望温和回升。从海外上市公司报告来看，Nexa 维持全年铅矿生产指导 4.2-4.9 万吨，并上调了 2022 年产出增量 0.21-0.47 万吨。且从全年来看，海外预计有 7.5 万吨新增产能投产，集中在下半年投放。不过考虑到，当前秘鲁、南非、玻利维亚等地疫情反复，且秘鲁存政治干扰因素，或限制下半年投产进度及投产量。国内全年预计有 5 万吨新增产能，且在矿价相对高位的刺激下，三季度铅矿供应将季节性小幅趋松，但四季度随着炼厂冬储备矿需求的抬升，铅矿供应大概率将再度趋紧，总体来看下半年或难以扭转国内供应偏紧的局面。

图表2 近三年海外矿山增量情况

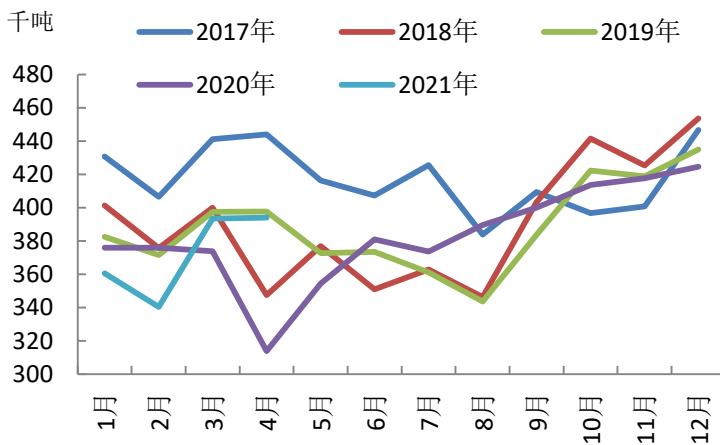


图表3 近三年国内矿山增量情况

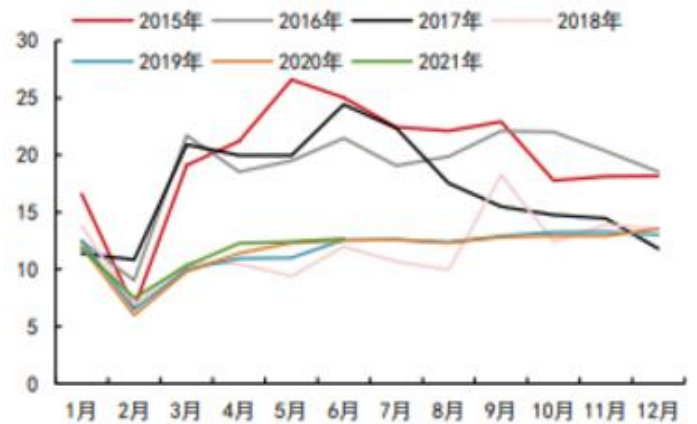


数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

图表4 全球铅矿月度产量

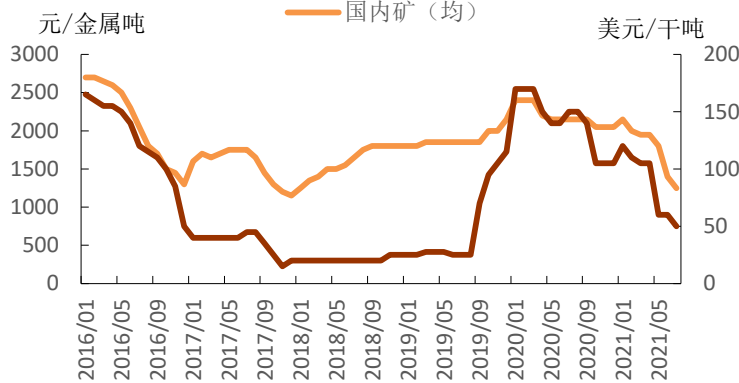


图表5 国内铅矿产量

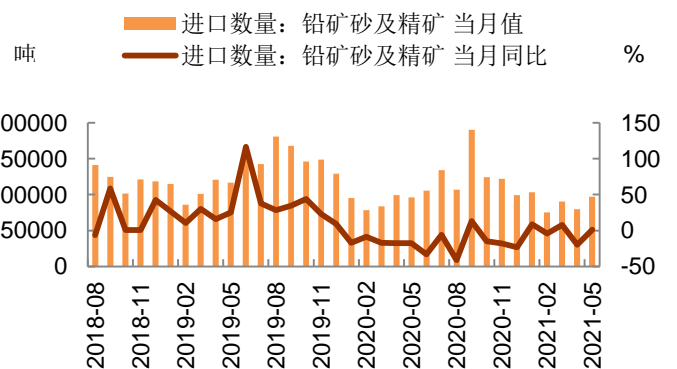


数据来源: ILZSG, SMM, 铜冠金源期货

图表6 国内外铅矿加工费



图表7 铅矿进口情况



数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

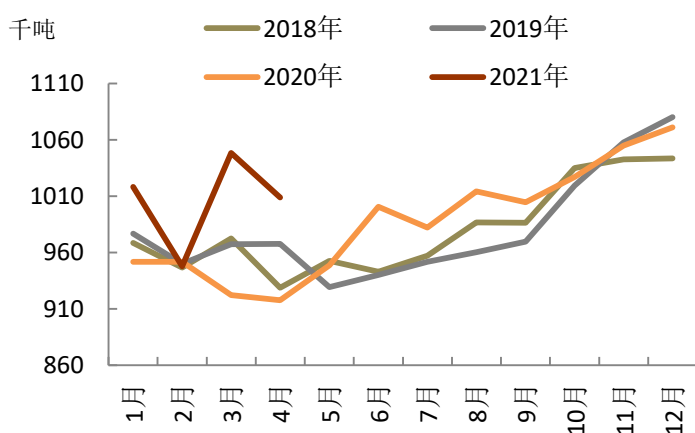
三、冶炼端

1、海外冶炼端供应恢复较稳定

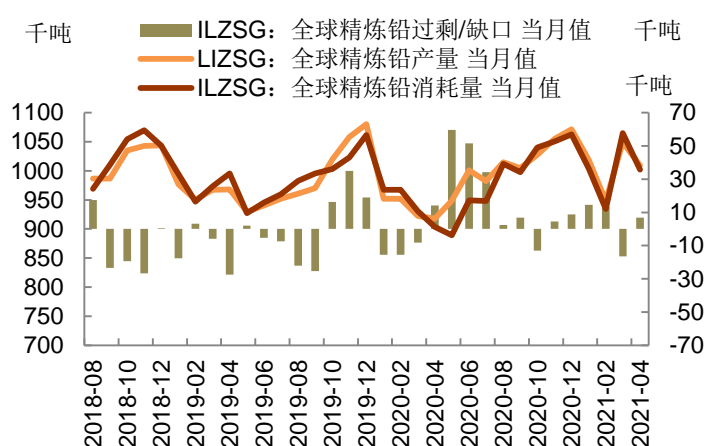
海外冶炼端受疫情影响相对有限，供应恢复较稳定。ILZSG 数据显示，1-4 月全球精炼铅累计产量达 402.38 万吨，较 2020 年同期累计同比增加 7.47%，较 2019 年同期累计同比增加 4.18%。增量主要来自于欧洲、印度和中国。

全年来看，预计精炼铅全年产量达 1206.6 万吨，同比增加 3.3%。

图表 8 全球精炼铅月度产量



图表 9 全球精炼铅月度供需平衡



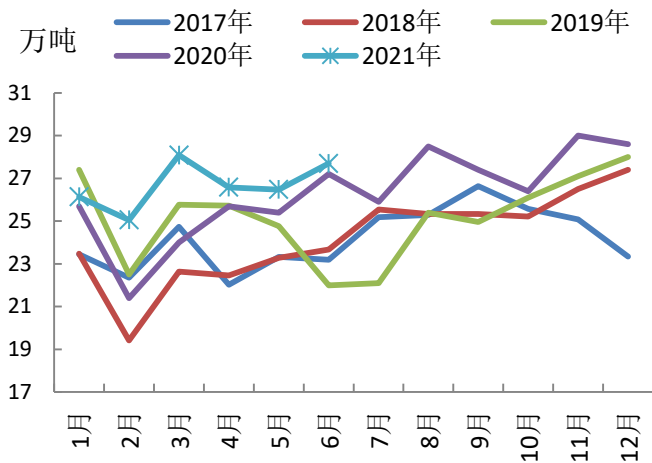
数据来源：ILZSG，Wind，铜冠金源期货

2、国内原生铅生产稳定，全年温和增长

SMM 数据显示，1-6 月国内原生铅累计产量在 160 万吨左右，累计同比增加 7.1% 或 10 万吨。上半年来看，原生铅生产相对稳定，月度产量基本在 27 万吨上下。一季度因基数较低，产量增速较明显，3 月中旬后内蒙古开始实施能耗双控政策，对当地矿山产出构成小幅影响；4-5 月冶炼厂集中检修，同时，环保督察组进驻湖南、云南等地区进行督查工作，期间部分中小型企业生产亦小幅下调。5 月中旬云南限电力限产加码，部分炼厂生产受影响。如云南振兴、同富电冶因云南限电存在减产，云南红铅在限电背景中停产检修。此外，二季度铅矿紧缺度有所加剧，导致部分炼厂以检修应对，限制原生铅产量增速。

下半年来看，预计铅矿供应环比改善，加工费或低位回升，加之当前副产品如白银、硫酸等价格相对坚挺，弥补炼厂加工利润，预计原生铅产量同比及环比或呈现温和抬升。此外，据三方机构统计，今年驰宏呼伦贝尔有 6 万吨新增配套电解铅工艺，需继续关注其投产动态。总的来看，预计全年产量达 335 万吨，年度增量 20 万吨。

图表 10 原生铅产量稳中有升



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 11 2021 年国内原生铅产能增量 (万吨)

企业名称	产能	备注
河南秦岭冶炼股份有限公司	10	计划 2021 年复产
云南驰宏锌锗股份有限公司-呼伦贝尔	6	计划 2021 年新增电解铅产能
四川四环锌锗科技有限公司	12	2020 年 11 月投产，2021 年继续放量
湖南金旺秘业股份有限公司	-3.6	-
小计	24.4	

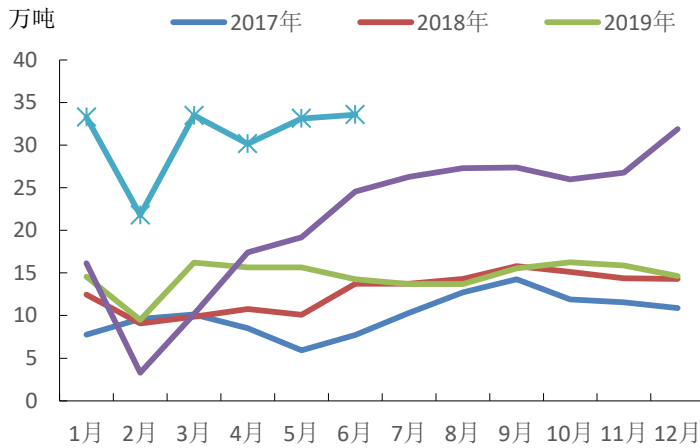
3、再生铅延续爬产，总产能基数不断扩大

SMM 数据显示，1-6 月国内再生铅产量达 185.4 万吨，累计同比增加 90.8%。同比大幅增加主要源于：一方面，去年疫情导致基数较低，另一方面，去年四季度新增产能集中投放，今年上半年供应部分增量。从上半年月度情况来看，2 月份春节假期再生铅冶炼企业大多放假停产，月度产量将 21.8 万吨。随后伴随着企业复产及新增产能产量释放，再生铅产量快速恢复。不过，自 3 月份开始，贵州台江工业园区进行了整改，涉及产能 40 万吨，至 6 月份仍处于停产状态。同时，4 月中央第四生态环境保护督察组督察进驻江西、安徽等省份，为期一个月，导致炼厂生产受限。进入 5 月初，环保督察陆续结束，检修企业复产提产，另有安徽华鑫新扩建产线预计投产，增减相抵，再生铅月度产量环比小幅爬升。

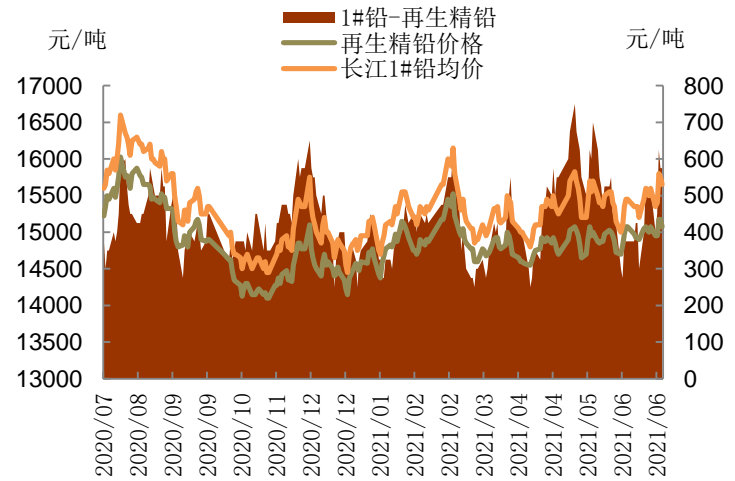
从企业利润情况来看，上半年企业多处于亏损 100-300 元/吨。原料废旧电瓶除 3 月上旬短暂下滑后，上半年总体走势向上，主因近年的环保一直在持续，对于合法储存，转运废旧电瓶的要求也越来越高，限制电瓶供应及跨省运输。2 月海口、四川等地生态环境局下发的《关于废铅蓄电池环境管理告知书》，4 月贵州铜仁市环保督察组的入驻，山西，安徽，湖南等八省为期一个月的第三批中央生态环境保护督察，6 月贵州环境局召开针对车辆拆换废铅酸蓄电池问题的新闻发布会。因废电瓶市场流通货源较少，上半年时常出现铅价回落，但废电瓶不跌反涨的状况。原料价格上抬推动再生铅企业成本抬升，当铅价回落至 14800-15000 元/吨附近时，再生铅成本支撑较为显著。

下半年来看，再生铅产量释放量及节奏仍受利润主导，从近年来看，企业低利润或已成常态化，但也不排除出现阶段性大幅亏损，将短暂限制企业生产；但一旦利润回升，企业生产将迅速恢复，总的来看，供应弹性相对较大。此外，下半年部分新产能将继续投放，总产能基数不断增加。全年来看，预计再生铅产量有望达 390-400 万吨。

图表 12 再生铅延续爬产



图表 13 再生铅较原生铅多处于贴水状态



数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

图表 14 2021 年再生铅计划新增产能（万吨）

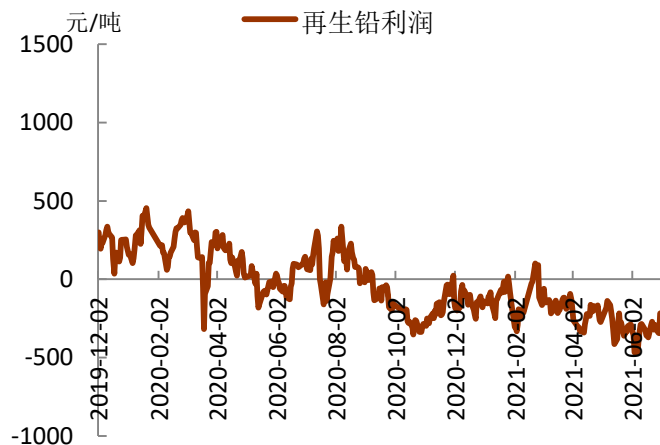
企业名称	废电瓶处理能力	再生铅产能	投产时间	备注
重庆吉鑫再生资源	-	12	2021 年	二期项目，计划 2020 年底建成，2021 年投产
天能集团（濮阳）再生资源	10	-	待定	一期项目铅合金产能 13 万吨，二期为 25 万吨再生铅技改扩产项目
辽宁特力环保科技	30	20	2021 年	废铅酸蓄电池处理规模 26 万吨/年，含铅废物 4 万吨/年，2020 年底设备调试，2021 年放量
内蒙古康得利环保科技	15	10	2020 年 11 月	2020 年 9 月进行第一次环评公示 2020 年 11 月试运行，2021 年放量
河北松赫再生资源	30	20	待定	搁置
河南永续字再生资源	15	9	2021 年	分两期：年处理废旧电池分别为 45 万吨和 15 万吨，2020 年 5 月进行环评公示
宁夏晨宏科技	20	10	待定	2019 年 10 月投建
四川正祥环保科技	10	8+3	2020 年底	一期项目 10 万吨废铅蓄电池拆解及分选生产线计划 2020 年底投产，二期 8 瓦努电脑电铅，3 万吨合金铅生产线计划 2021 年 5-6 月投产
赤峰富鹏电池	-	5.1	待定	在建
鄂尔多斯市中铅再生资源	15.95	10	2021 年	2020 年 5 月环评公示，投建中
小计		104.1		

数据来源：SMM，铜冠金源期货

图表 15 废电池价格坚挺



图表 16 再生铅企业多亏损



数据来源：Wind，铜冠金源期货

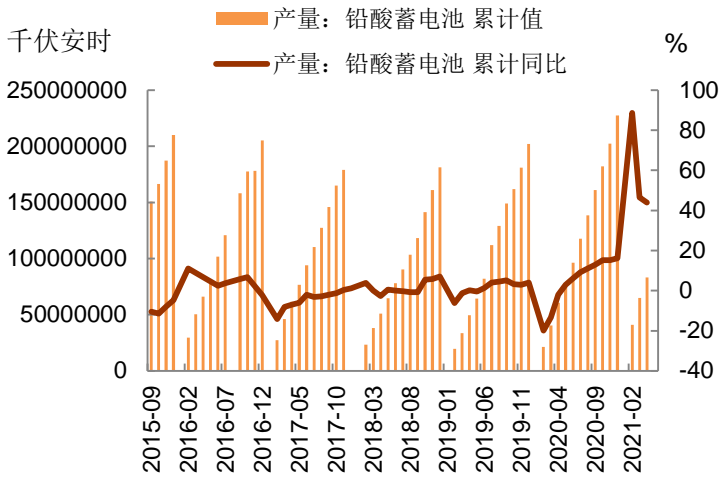
四、需求端

1、电池产量及出口总体向好，传统旺季仍可期待

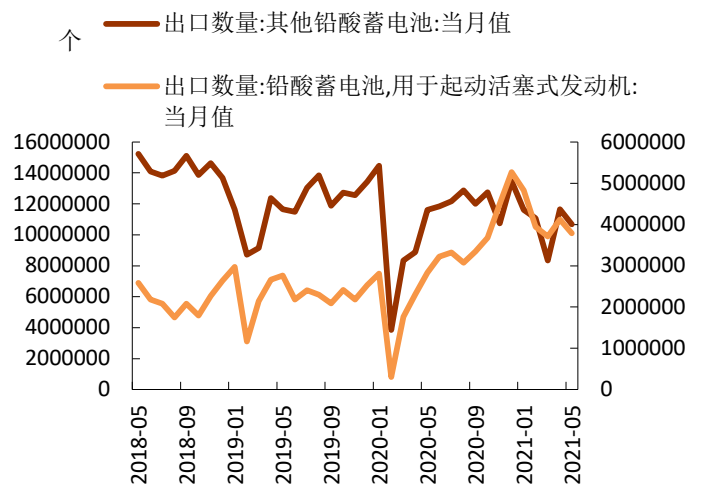
从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量 75%–80%。国家统计局数据：1-4 月份铅蓄电池累计产量达 8332.4 万千伏安时，累计同比增 43.9%，主因去年基数偏低。从铅蓄电池出口情况来看，1-5 月铅酸蓄电池累计出口量为 1446.68 万个，累计同比增 0.1%。5 月份人民币大幅升值，且海运成本偏高，导致 5 月出口出现快速下滑，拖累上半年电池出口表现。

从企业生产情况来看，今年春节下游蓄企多相应国家倡导的“就地过年”，停放假企业较少，导致部分需求前置。进入二季度，终端消费进入淡季，订单减少，导致蓄企成品库压力增大，企业开工稳步下滑。进入 7-8 月份，伴随着高温天气到来，铅蓄电池迎来传统消费旺季，但从目前的表现来看，尚未出现旺季信号。对于后期，我们认为高温旺季仍值得期待，但考虑到蓄电池企业成品库存较高，或限制企业开工率回升幅度。另外，年底至明年初，伴严寒天气或将再度阶段性带动蓄电池需求，企业开工有望阶段性转好。

图表 17 铅蓄电池产量情况



图表 18 铅酸蓄电池出口情况



数据来源：Wind，铜冠金源期货

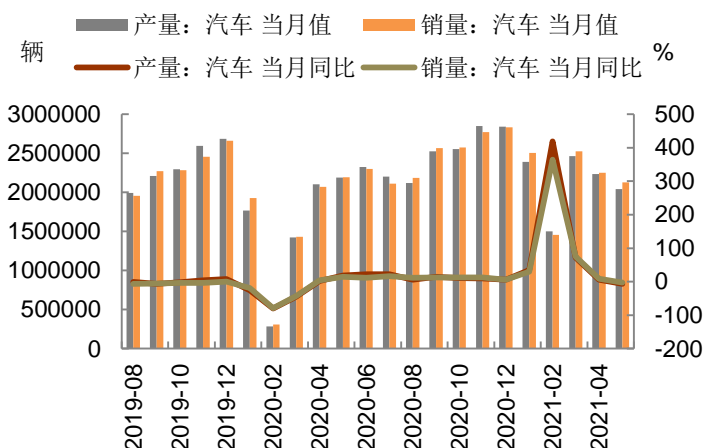
2、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩

从终端表现来看，汽车及储能电池表现较佳，电动自行车电池出现阶段性置换高峰，总体看全年终端以稳为主，后期随着锂电池各版块替代比例的而不断增加，铅蓄电池终端需求有望缓慢收缩。

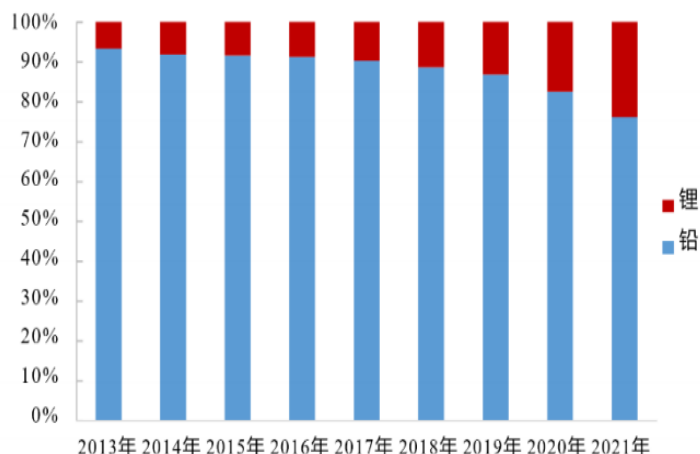
汽车板块：中汽协：1-5 月，汽车产销 1062.6 万辆和 1087.5 万辆，同比增长 36.4%和 36.6%，增速比 1-4 月回落 17%和 15.2%。同时，2021 年 6 月上旬，11 家重点企业汽车生产完成 43.4 万辆，同比下降 36.6%。数据来看，5 月产销同比增速年内首度出现负值，而 6 月同比增速可能延续下滑。出口情况来看，1-5 月累计出口量达 66.96 万辆，较去年同期累计同比增长 107%，较 19 年 1-5 月也增长了 71%，出口高增长带动了部分汽车产出增速。

上半年来看，芯片短缺对汽车产销影响逐月增加，且短期难以有限改善，从国内外机构最新预期来看，预计到今年三季度将有所缓解。此外，年初至今原材料价格不断上涨也加大了企业成本压力，且人民币汇率持续升值也抑制了二季度部分出口需求，对于下半年来看，随着芯片供应不足的问题有望趋于缓解，且人民币暂缓升值，出口预期向好，或带动国内汽车产销温和增长。

图表 19 下半年芯片制约有望缓解



图表 20 铅酸与锂电车型占比变化情况



数据来源：安泰科，Wind，铜冠金源期货

电动自行车板块：工信部数据显示，1-4月，全国电动自行车完成产量1039.8万辆，同比增长64.0%。显示出当前以电动自行车为代表的低速电动车行业的良好态势。一方面，受疫情影响，人们对短途出行的需求大大增加，自行车成为代步工具的爆款，除了国内需求增加外，电动自行车在国外也很畅销，欧美不少国家推出了购买补贴，增加自行车道建设等鼓励措施，出口大增也带动产量增加。另一方面，电动自行车新国标2019年4月份实施后，今年多个城市超标车过渡期即将结束，引发一波换购浪潮。从目前了解的情况来看，截止至今年年底，湖北威宁、广东茂名、北京、上海、甘肃兰州、广东深圳、河南郑州电动车过渡期即将结束，将对下半年电动自行车产量带来一定增量。

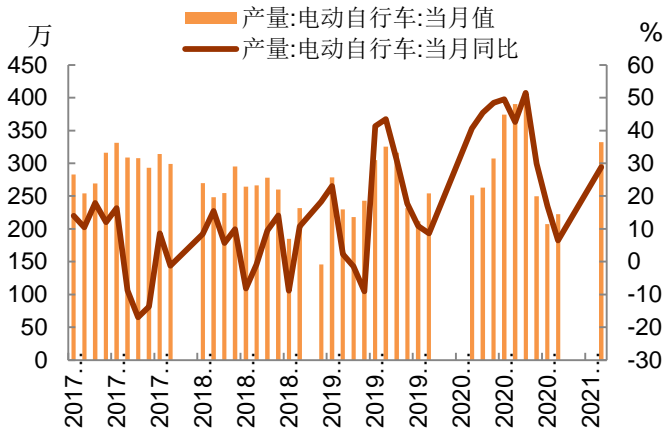
不过受“轻量化”的制约，电动自行车中锂电池替代效应将逐步增加，据安泰科了解，2020年在售产品中，锂电池电动自行车的销售比例超过25%，2017年占比不到10%，占比提升明显。此外，置换高峰过后需求增速或放缓，预计该板块对铅的消耗量将缓慢回落。

通信储能及移动基站板块，根据工信部发布的数据：2020年全年新增5G基站约58万个，累计已建成5G基站71.8万个；电信联通正式将5G共享共建落实，5G基站共建共享33万个。工信部部长肖亚庆2021年全国工业和信息化工作会议上表示：2021年将有序推进5G网络建设及应用，加快主要城市5G覆盖，推进共建共享，新建5G基站60万个以上。

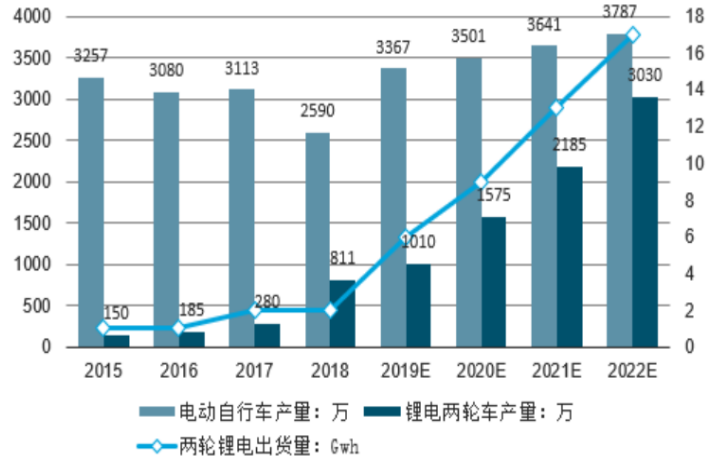
受益于5G基站的加快应用，储能电池及通信备用电池表现良好，预计2021年将延续向好的态势。不过，储能及基站电池占铅蓄电池比例分别为7%和4%，且铅酸蓄电池劣势逐步显现，各运营商开始纷纷转向锂电池。其中中国铁塔在2018年已停止采购铅酸电池，统一采购梯次利用的锂电池。后期通信领域锂电替代将继续逐步增加，不过完全替代至少还需5-8年时间。

综合来看，铅终端消费整体缺乏亮点，汽车、电动车、基站用铅蓄电池，因行业发展、或政策导向因素，导致国内铅蓄电池消费将进一步减弱。

图表 21 电动自行车产量同比增长

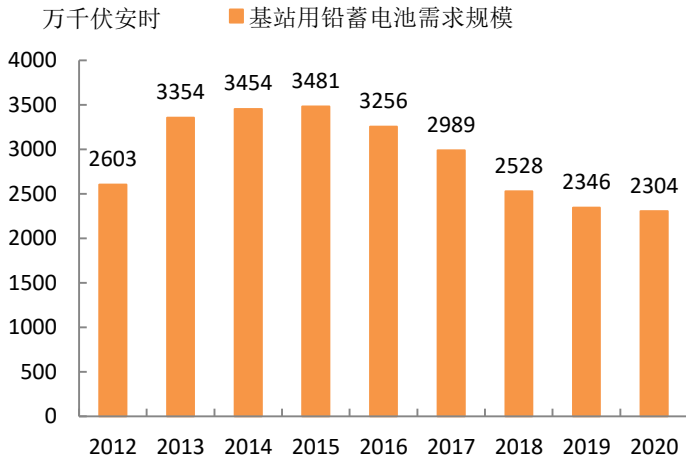


图表 22 电动自行车中锂电替代进度

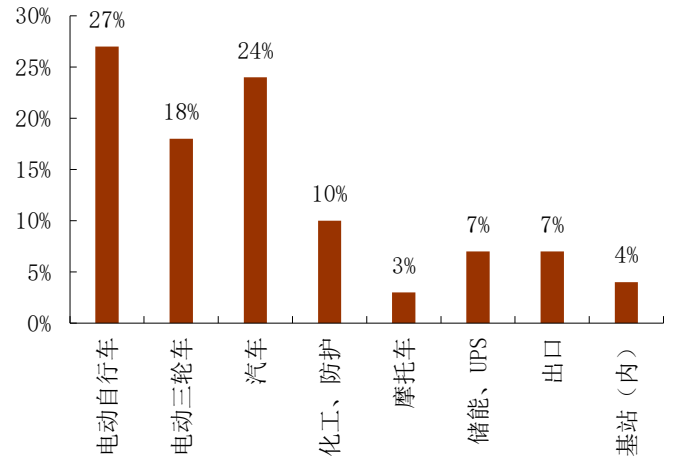


数据来源: Wind, 公开资料, 铜冠金源期货

图表 23 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模



图表 24 铅酸蓄电池消费领域占比



数据来源: Wind, 公开资料, 铜冠金源期货

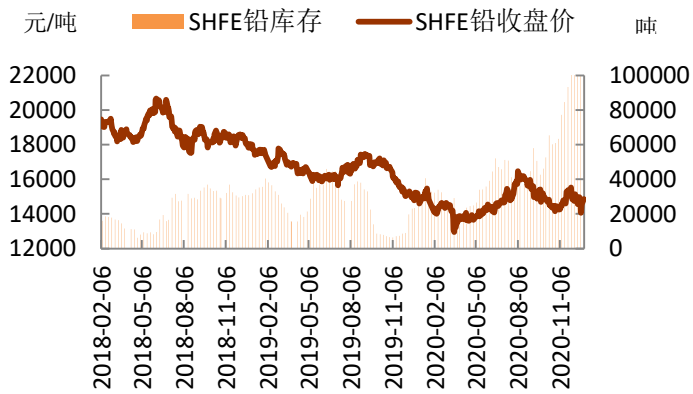
五、全球库存情况

上半年,伴随着海外消费的不断复苏,伦敦库存呈现去化态势,3月中旬出现一轮集中交仓,增库近3万吨,随后库存震荡下滑,截止至7月初,库存降至不足8万吨,较年初下降42.3%。同时,海外现货由贴水幅度不断收窄,截止至6月底一度转为BACK结构,现货升贴水走强,也佐证了海外需求的改善。库存下滑叠加现货转升水,导致海外7月初短暂出现挤仓行情。下半年看,海外需求增速大于供给增速,库存或延续震荡下行。

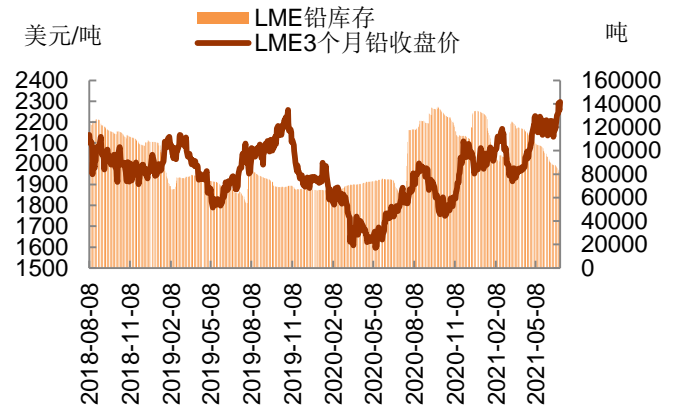
与海外相反,上半年上期所库存及社会库存均呈现增加态势。一月份上期所库存快速去化,进入2月,库存震荡回升,而二季度下游处于淡季,现货多贴水,持货商交仓意愿高,上期所铅库存加速上行,截止至7月初,库存攀升至12.5万吨,较年初增加144%。社会库

存同样大幅增加，截止至7月初，库存攀升至13万吨上方，创下近6年高位，累库压力增大压制铅价表现。下半年来看，消费存阶段性改善或带动去库，但伴随着原生铅及再生铅供应的不断增加，预期去库幅度较为有限。

图表 25 上期所铅库存大幅攀升



图表 26 海外库存呈现去库



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 27 社会库存攀升至近年高位



数据来源：SMM，铜冠金源期货

六、总结与后市展望

上半年海外疫情超预期，尤其是印度及秘鲁，全球铅矿产量恢复量偏低。国内受内蒙古能耗管控、云南限电及新资源税费影响，铅矿产出也略低于市场预期。下半年国内外铅矿产出有望温和回升，但国内供应偏紧的局面或难扭转。上半年国内原生铅产出较平稳，下半年产量同比及环比或呈现温和抬升，预计年度增量20万吨。再生铅方面，上半年产量及总产能同比均大幅增加，下半年产量释放量及节奏仍受利润主导，总体看伴随着部分新产能将继续投放，总产能基数不断增加，全年再生铅产量有望达390-400万吨。

需求方面，7-8月份高温旺季仍值得期待，但考虑到蓄电池企业成品库存较高，或限制

企业开工率回升幅度。另外，年底至明年初，伴严寒天气或将再度阶段性带动蓄电池需求，企业开工有望阶段性转好。终端，下半年电动自行车过渡期需求及汽车温和增长将提振耗铅，此外，通信基站向好也将带动部分蓄电池订单，但中长期看，锂电渗透率不断增加，将挤占铅蓄电池占比，消费逐步萎缩。

整体来看，下半年铅市供需矛盾并不突出，或难以打破区间宽幅震荡走势。上行存需求萎靡、库存高企的制约，下行存再生铅成本支撑及矿端收紧的支撑。不过，伴随着需求阶段性好转，铅价或存一定反弹做多机会，但高度不宜过于乐观。预计下半年铅价主要运行区间在 14500-16500 元/吨。

图表 27 2017-2021 年全球铅市供需平衡表

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年*
铅矿供应	458.8	459.3	473.1	452	475
增速	-2.7	0.1%	2.9%	-4.5%	5.1%
精铅产量	1189.7	1218.6	1219.5	1168.2	1206.6
增速	3.1%	2.43	0.07%	-4.2%	3.3%
精铅需求	1204.6	1223.3	1216.3	1152.8	1197
增速	4.7%	1.6%	-0.6%	-5.2%	3.9%
精铅平衡表	-14.7	-4.7	.3.2	15.4	9.6

数据来源：ILZSG，铜冠金源期货

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

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。