

2022 年 5 月 10 日 星期二

多空因素交织

铅价区间运行



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

要点

●美联储加息或引发海外经济衰退，国内严厉的疫情防控政策下，令市场担忧需求恢复较为缓慢，商品氛围转空。

●基本面看，国内外铅矿供应维持偏紧，但银铅矿补充原料供给，同时副产品硫酸、白银价格高企，原生铅炼厂生产积极性尚可，5 月检修相抵后，产量或维持。受原料供应偏紧及区域性运输受阻，再生铅供应增速放缓，但维持回升态势。总体看，供应端稳步抬升。需求端看，当前仍处铅蓄电池消费淡季，且部分地区生产受疫情冲击，但电池出口保持较高的韧性，部分对冲消费淡季及疫情冲击的影响。

●整体来看，宏观偏空氛围不减，且基本面维持偏弱格局，铅价上方存压力，不过再生铅成本给与铅价下方支撑。5 月铅价或维持震荡运行，不过，市场情绪变化反复，或加剧铅价波动，预计期价主要运行区间在 15000-16000 元/吨。

操作建议：区间波段操作

风险提示：宏观风险，供给超预期

目录

一、铅市行情回顾.....	4
二、铅基本面分析	4
1、全球铅矿供应维持偏紧，精炼铅供需紧平衡.....	4
2、银铅矿弥补铅矿进口下滑，内外加工费维稳.....	5
3、原生铅供应稳中有升.....	7
4、再生铅企业利润尚可，产量稳步回升.....	8
5、沪伦比值低位，铅锭出口缓解高库存压力.....	10
6、铅蓄电池出口对冲部分消费下滑.....	11
7、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩.....	12
8、海外维持低库存，国内库存保持高位.....	14
三、总结与后市展望	15

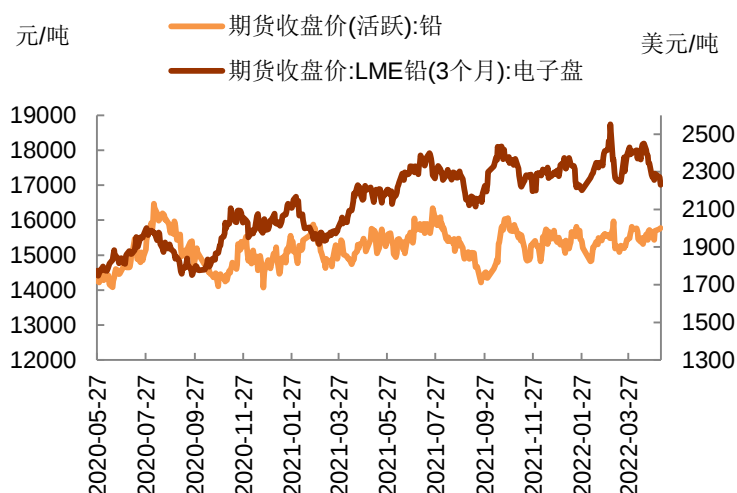
图表目录

图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量	5
图表 3 全球精炼铅月度供需缺口	5
图表 4 2022-2024 海外矿山增减情况（万金属吨）	5
图表 5 铅矿进口情况	6
图表 6 银铅矿进口情况	6
图表 7 内外铅矿加工费	6
图表 8 铅矿长协加工费	6
图表 9 2020-2022 国内矿山新增及扩建情况（万吨）	7
图表 10 原生铅产量稳中有升	8
图表 11 2021-2022 年国内原生铅产量预计增减量（万吨）	8
图表 12 副产品硫酸价格走势	8
图表 13 副产品白银价格走势	8
图表 14 再生铅产量情况	9
图表 15 原再价差情况	9
图表 16 废电池价格上涨	9
图表 17 再生铅企业利润较佳	9
图表 18 2022 年再生铅计划新增产能（万吨）	10
图表 19 精炼铅出口缓解国内压力	11
图表 20 内外比价仍处低位	11
图表 21 铅酸蓄电池出口保持韧性	11
图表 22 铅酸蓄电池产量	11
图表 23 铅酸蓄电池消费领域占比	13
图表 24 汽车保有量逐年增长	13
图表 25 汽车产销保持稳定	13
图表 26 新能源汽车产量逐年攀升	13
图表 27 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模	14
图表 28 存量替换需求带动产出表现向好	14
图表 29 LME 铅库存跌势放缓	14
图表 30 LME 铅现货升水情况	14
图表 31 上期所库存先增后减	15
图表 32 现货维持贴水	15
图表 33 社会库存小幅去化	15

一、铅市行情回顾

4月沪铅主力Pb2206合约期价呈现15350-15850元/吨区间震荡。一方面，美联储加息预期、俄乌局势、国内疫情对经济冲击担忧制约铅价，另一方面，海外维持低库存，国内运输受限再生铅供应恢复及成本抬升，限制铅价下方空间。截止至月度，主力收至15695元/吨，月度跌幅达0.79%。伦铅呈现冲高回落走势，月度跌幅达4.77%，收至2278美元/吨。

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

1、全球铅矿供应维持偏紧，精炼铅供需紧平衡

根据 ILZSG 最新数据，2022 年 2 月全球铅矿产量达 32.44 万吨，同比减少 4.5%，环比减少 5.5%。1-2 月铅矿累计产量 66.76 万吨，累计同比减少 4.7%。全球铅精矿产量在 2013 年达到峰值，此后新增铅精矿项目稀少，且澳大利亚及加拿大等几个大型矿山因资源枯竭而关闭，全球铅精矿产量震荡下行。今年年初至今，全球铅矿产量大幅低于往年同期，供应维持偏紧格局。

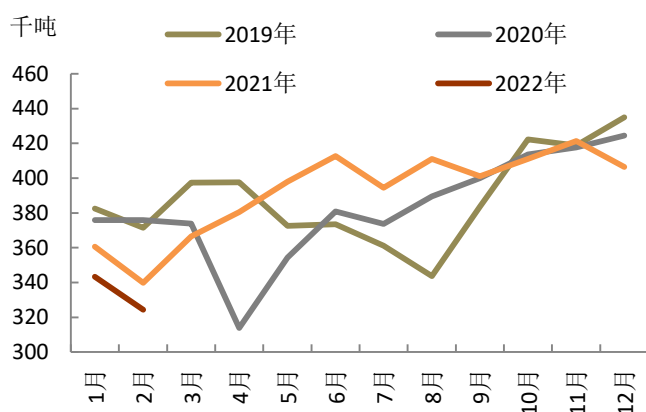
全年看，预计全球铅矿产量增速在 3%左右，较今年增速小幅放缓。其中，海外铅矿产量预计维持温和增长，增量主要来自于今年投产矿山产能的释放，如 2021 年初投产的年产能 1 万吨的墨西哥 Oposura 矿山；2021 年投产的世界第三大铅矿缅甸 Bawdwin 矿山也将继续供应增量。而国内无新增产能，全年铅矿产量增速或相对有限，产量或维持平稳。2022 年后

期，随着海外待投产项目减少，全球矿端投产周期或步入尾声。

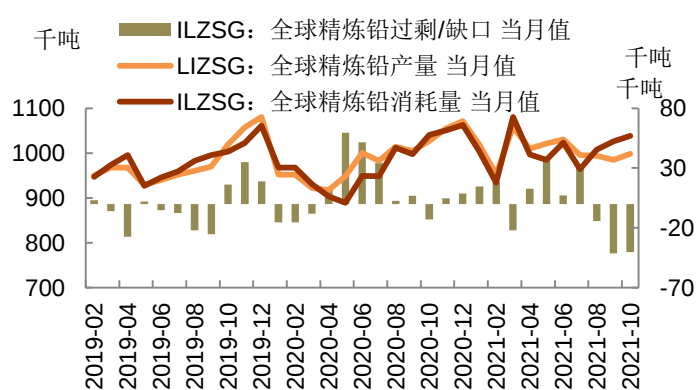
精炼铅方面，2022 年 2 月精炼铅产量达 94.73 万吨，同比减少 0.55%，环比减少 6.7%。精炼铅消费量达 93.95 万吨，同比增加 0.57%，环比减少 9%。2 月全球供需缺口至 3.24 万吨，缺口走扩。1-2 月铅市供应短缺 1 万吨，去年同期为供应过剩 3.6 万吨。

此外，最新预测显示，受到中国、印度、哈萨克斯坦和墨西哥产量增长的影响，2022 年全球精炼铅产量预计为 1244 万吨，增长 1.3%。但 2022 年全球精炼金属铅的需求预计为 1242 万吨，同比增长 1.7%，低于 2021 年 4.1% 的增速，2022 年全球精炼铅的供应将过剩 1.7 万吨。

图表 2 全球铅矿月度产量



图表 3 全球精炼铅月度供需缺口



数据来源：ILZSG, iFinD, 铜冠金源期货

图表 4 2022-2024 海外矿山增减情况 (万金属吨)

国家	矿山	产能	预计投产时间
秘鲁	Aripuana	0.6	2022
哥伦比亚	Silvertip	0.44	2022
墨西哥	Reina del Cobre	1	2023
美国	Back Forty-Michigan, USA	1	2023
纳米比亚	Rosh Pinah	1.08	2024
瑞典	Kristineberg	2	2024

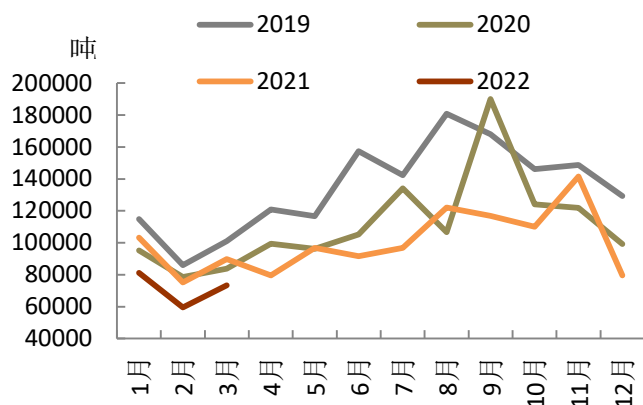
数据来源：iFinD, SMM, 铜冠金源期货

2、银铅矿弥补铅矿进口下滑，内外加工费维稳

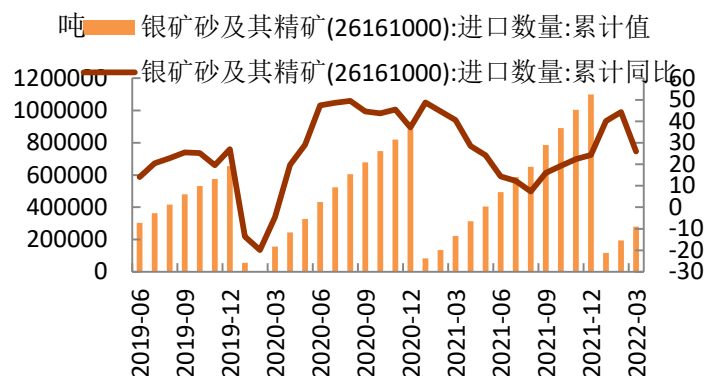
从进口情况来看，海关最新数据显示，2022 年一季度铅矿累计进口量达 21.4 万吨，累计同比减少 20.3%。从主要进口国别看，澳大利亚及秘鲁进口量大幅减少，俄罗斯进口量维持正常水平。不过仍需关注欧美对俄铅矿出口制裁的可能性，因我国全年自俄罗斯进口铅矿占

比约 22%。尽管铅矿进口同比减少，但银铅矿进口得以弥补，海关数据显示，一季度累计进口量达 27.88 万吨，累计同比增加 26%。合计来看，一季度铅矿+银铅矿累计进口量达 49.28 万吨，累计同比增加 0.61%。从炼厂采购情况看，相较于金银铜锌等富含水平偏低的铅精矿而言，炼厂更加倾向于采购中高银铅矿。

图表 5 铅矿进口情况



图表 6 银铅矿进口情况

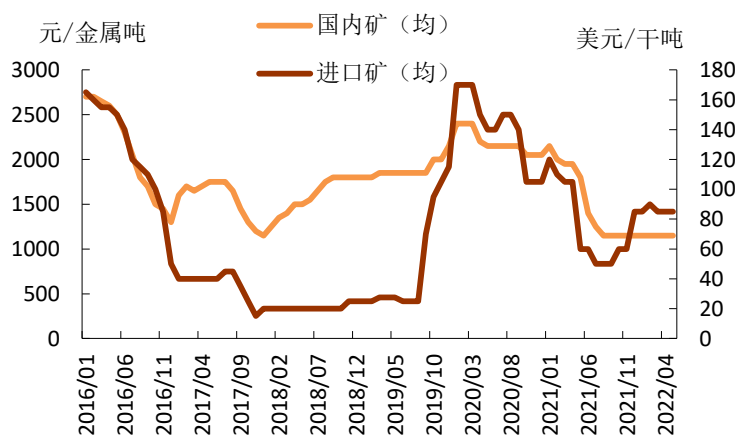


数据来源：iFinD，国家统计局，铜冠金源期货

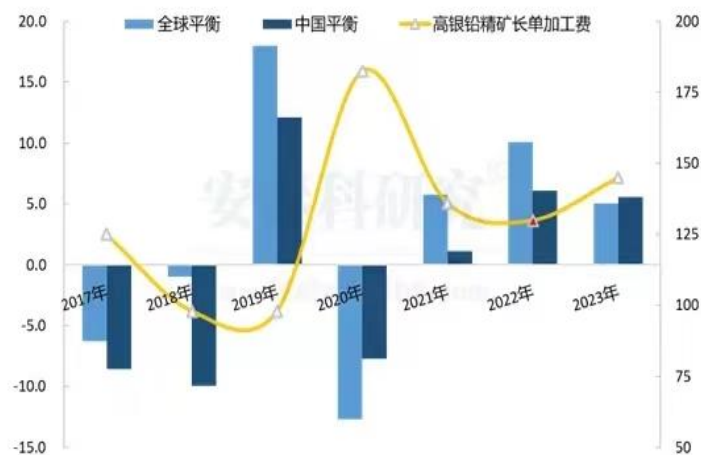
月度加工费来看，年初至今，内外铅矿加工费维持低位，也佐证了当前国内外铅矿供应均呈现偏紧的格局。SMM 数据显示，5 月国产 50% 铅精矿加工费报 1000-1300 元/金属吨，进口 60% 铅矿加工费报 80-90 美元/干吨，均值均持平。

此外，4 月铅矿长协加工费敲定。高丽亚铅与 South32 达成主要针对澳大利亚 Canington 矿的 2022 年年度铅精矿长单基准加工费为 130 美元/干吨，较 2021 年 136 美元/干吨下调 6 美元/干吨；白银精炼费为 1.25 美元/盎司，较 2021 年 1.5 美元/盎司下调 0.25 美元/盎司。长协加工费小幅下调，预计全年铅矿供应微增。

图表 7 内外铅矿加工费



图表 8 铅矿长协加工费



数据来源：iFinD，SMM，安泰科，铜冠金源期货

图表 9 2020-2022 国内矿山新增及扩建情况（万吨）

地区	矿山	投产时间	新增产量	备注
湖南	湖南宝山	2021 年提产	0.4	2020 年 10 月投产
西藏	查个勒铅锌矿	2021 年	0.4	年采选 39 万吨
西藏	柯月铅多金属矿	2021 年	0.4	年采选 40 万吨
内蒙古	国金矿业八岔沟西	2019 年 4 月	0.35	二期
内蒙古	克什克腾油房西银铜铅锌矿	2019 年 3 月	0.07	2021 年由 30 万吨/年扩建至 60 万吨/年
	2021 年合计		1.55	
内蒙古	银漫	2020 年 10 月	0.25	正产提产
河南	河南火恩德矿业	2021 年底扩建	0.5	2021 年完成 2 处矿山采矿许可及初勘探
青海	都兰多金属矿	2022 年下半年	0.3	选厂矿建投产
	2022 年小计		1.05	

数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

3、原生铅供应稳中有升

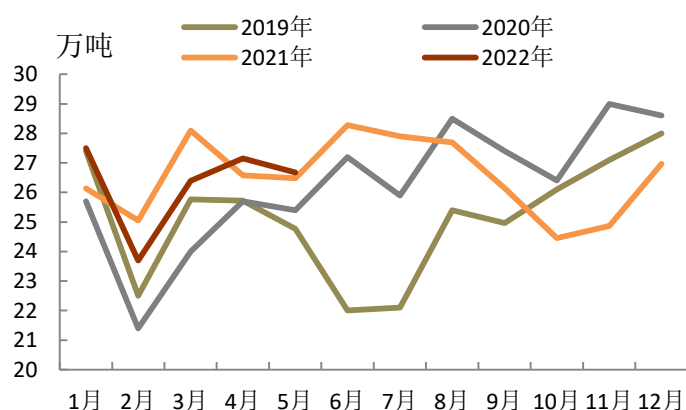
SNM 数据显示，4 月电解铅产量 27.15 万吨，环比上升 2.88%，同比上升 2.14%。1-4 月累计同比下滑 1.05%。4 月企业检修与恢复并存，河南金利、湖南金贵进入检修状态，另自 3 月起河南万洋对其粗铅产线进行改扩建，预计持续至 6 月。同时，河南岷山、新凌、柿槟和驰宏等企业检修结束，加之铅精矿供应地域性好转，部分冶炼企业生产恢复。

5 月电解铅产量大体增减相抵，预计较 4 月无较大变化。一方面，湖南金利检修结束、中金岭南年产能 10 万吨的产线计划于 5 月展开复产工作；另一方面，湖南金贵检修继续，驰宏、诚信加入检修行列，云南蒙自亦有检修计划。预计 5 月电解铅产量预计环比小降至 26.86 万吨。

此外，新增及复产方面，2022 年起，驰宏锌锗旗下呼伦贝尔工厂开始生产电解铅产品，其年产能 6 万吨；中金岭南旗下丹霞工厂计划于 2022 年 2 季度复产，其年产能 12 万吨。

目前来看，尽管内外铅矿加工费维持低位，但是副产品硫酸价格高企，白银价格也处于相对高位，弥补了炼厂生产利润。叠加，进口银铅矿补充原料保障，当前原生铅炼厂生产积极性尚可。

图表 10 原生铅产量稳中有升

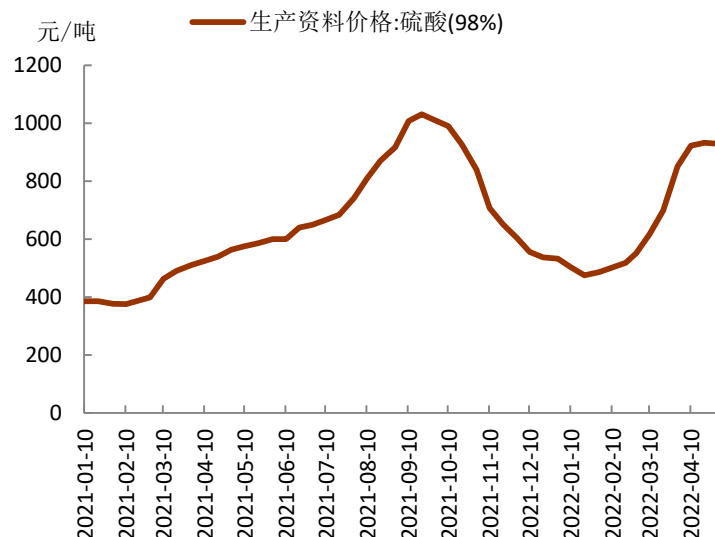


图表 11 2021-2022 年国内原生铅产量预计增减量 (万吨)

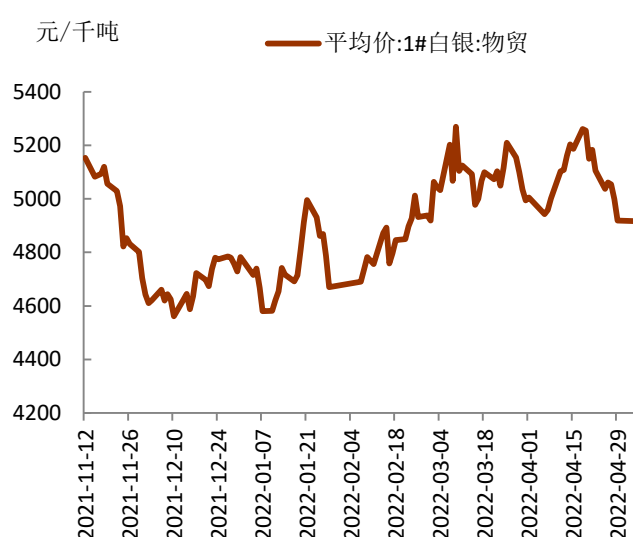
企业名称	产能	备注
河南秦岭冶炼股份有限公司	10	整改后复产
云南驰宏锌锗股份有限公司-呼伦贝尔	6	暂时停产, 非关停, 复产待定
河南金贵	15	运行正常后, 2022 年产量预计上升
其它		1-2
合计		2022 年增量在 3-5 万吨

数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 12 副产品硫酸价格走势



图表 13 副产品白银价格走势



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

4、再生铅企业利润尚可，产量稳步回升

SMM 数据显示, 4 月再生铅产量 29.16 万吨, 环比上升 15.97%, 同比上升 5.09%。预计 5 月产量在 30.62 万吨, 环比增加 1.46 万吨。另 4 月再生精铅产量 29.16 万吨, 环比上升 15.97%, 同比上升 5.09%, 1-4 月再生精铅累计产量同比上升 6.99%。

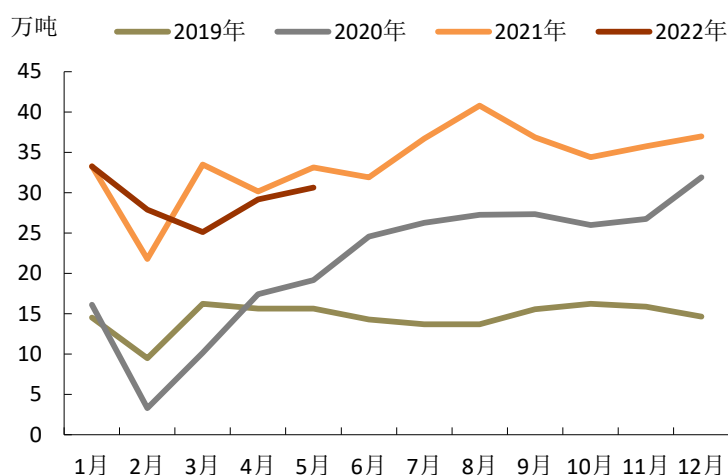
4 月再生铅产量如期大幅上行, 一方面江西、宁夏、内蒙等地冶炼厂检修恢复, 贡献较多增量; 另一方面, 河南、贵州、天津等地疫情缓解, 部分炼厂开始提产; 同时部分炼厂因技改、利润等因素亦有提产。减产方面, 安徽地区因疫情影响产量下滑不及预期, 湖北地区

个别炼厂月内检修。

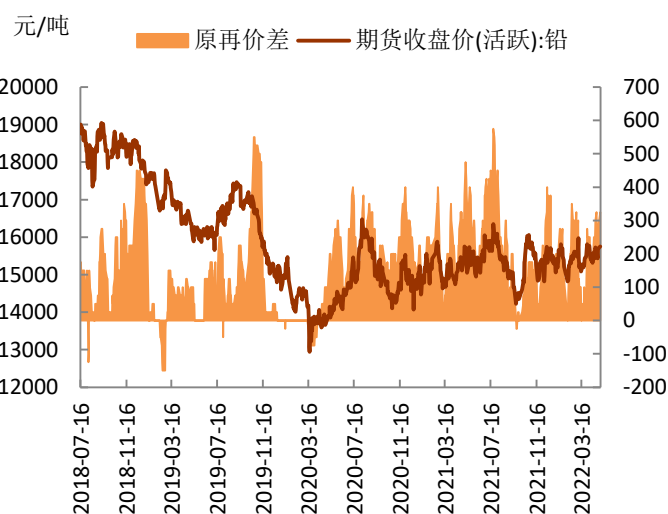
进入5月，安徽、河南个别炼厂开始检修，但湖北、山西、内蒙等地检修炼厂逐步复工复产，江西、宁夏等地4月中旬复工企业将于5月进一步提产。总的来看，增量大于减量，预计再生铅产量将进一步恢复。

从企业利润来看，尽管3月以来，财政40新政实施后，原料废旧电瓶价格稳步抬升，目前已至9100元/吨的高位，但铅价表现强势，弥补了原料价格上抬的影响，当前再生铅企业利润可观，均值在150-200元/吨，随着物流好转，企业原料保障性提高，生产意愿较强。

图表14 再生铅产量情况

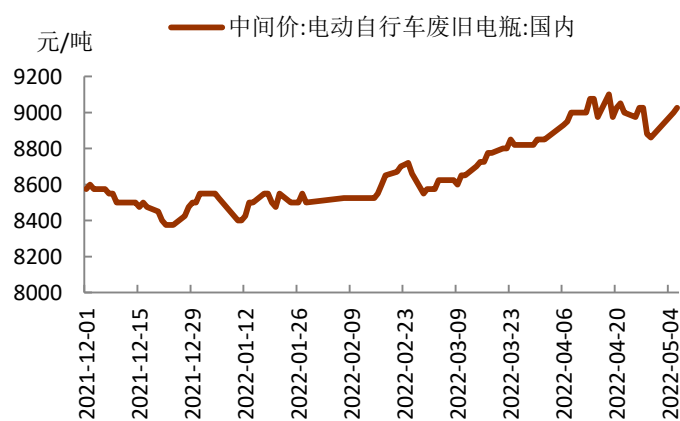


图表15 原再价差情况

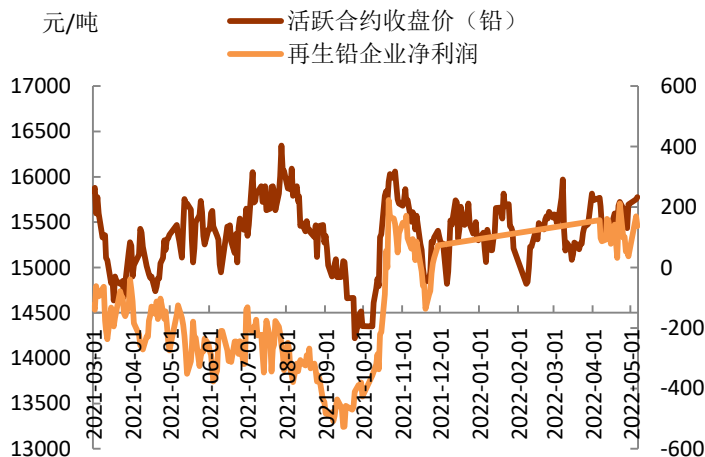


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表16 废电池价格上涨



图表17 再生铅企业利润较佳



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 18 2022 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
山东中庆环保科技	30	18	2022 年一季度	技改项目，淘汰现有 1 套 15 万吨/年破碎分选系统，新增 42 万吨/年新型破碎分选系统，最终形成处理废旧电瓶 57 万吨，含铅废物 3 万吨产能
双登天鹅冶金江苏	9	6	2022 年一季度	2021 年投产，2022 年运行
四川正祥环保技术	10	8	2022 年一季度	2021 年建成，2022 年运行
重庆吉鑫再生资源	-	12	2022 年一季度	2021 年建成，2022 年运行
河北雄泰再生资源	30	20	2022 年一、二 季度	2021 年建成，2022 年运行
邢台松赫环保科技	30	20	2022 年一、二 季度	8.4 万吨老厂置换成 20 万吨新厂
天津东邦铅资源	16	10	2022 年	2021 年建成，2022 年运行
广西晨宇环保科技	30	18	2022 年四季度	拟建设年处理 80 万吨铅锑锡有色金属危险废物综合利用生产线，一期年处理 20 万吨废电池、3.5 万吨铅渣、1.5 万吨铅泥；二期年处理 10 万吨废电池、1.75 万吨铅渣、0.75 万吨铅泥、0.1 万吨阳极泥、0.2 万吨分银渣
江苏天能资源循环科技	25	15	2022 年四季度	2022 年 10 月底竣工
山东浩威新能源科技	20	12	2022 年四季度	2021 年投建，2022 年投产
小计		139		

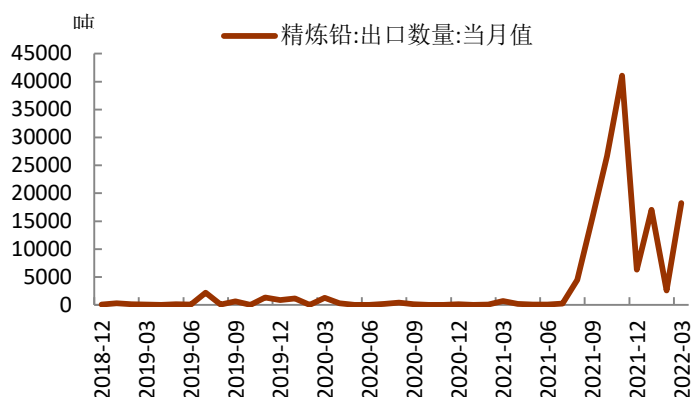
数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

5、沪伦比值低位，铅锭出口缓解高库存压力

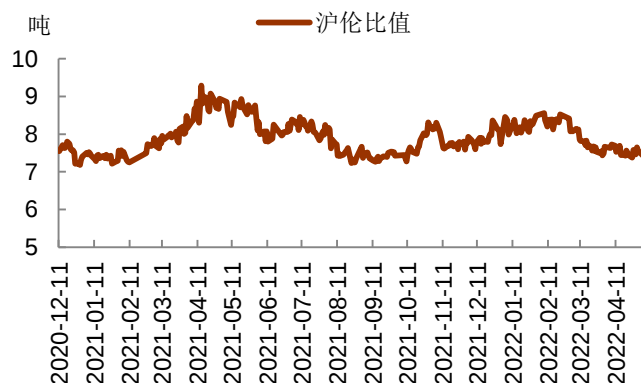
海关数据显示，2022 年 3 月精炼铅进口量为 54.42 吨，环比增加 177.68%，同比下降 83.45%。3 月精炼铅出口量达 18236.8 吨，环比大增；一季度精炼铅累计出口量达 3.78 万吨，远高于往年同期水平。

进入 2022 年，铅价再度呈现外强内弱格局，比价有所下调，出口敞口开启，贸易市场出口逐步兑现，这也有利于缓解国内高库存的压力。

图表 19 精炼铅出口缓解国内压力



图表 20 内外比价仍处低位



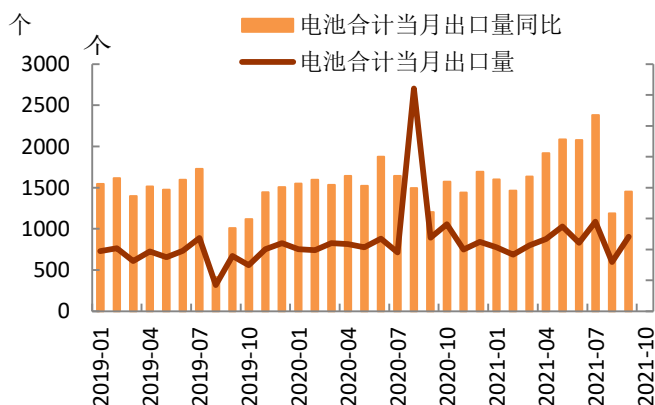
数据来源: iFinD, 铜冠金源期货

6、铅蓄电池出口对冲部分消费下滑

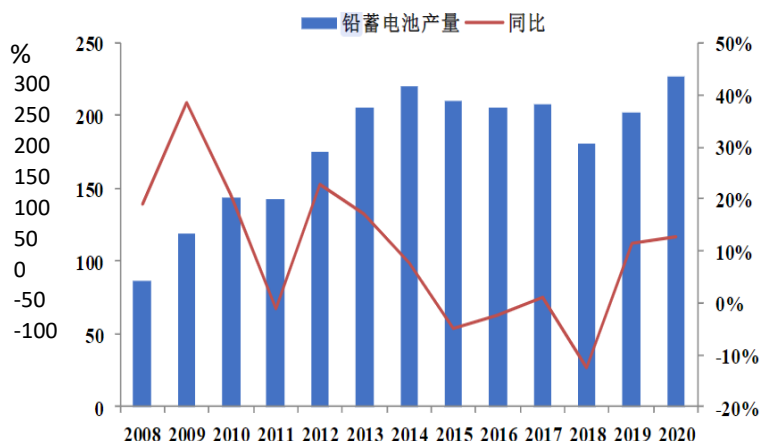
从国内铅消费结构来看,铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业,占到了铅总需求量75%-80%。统计局数据显示,2020及2021年我国铅蓄电池产量分别同比增长12.55%和13.7%。2022年1-2月国内铅酸蓄电池累计产量达368万千伏安时,同比增长4.73%。从季节性表现来看,3-5月份为铅蓄电池的生产淡季,产量往往低于其他月份,因此在预期需求走弱下,市场对铅价上方空间不太乐观。

从电池出口情况来看,海关数据显示,3月出口铅酸蓄电池1450.26万个,环比增22.01%,同比增20.24%;一季度铅酸蓄电池累计出口达5020.97万个,累计同比15.64%。数据表现看,蓄电池出口维持较强韧性,有效改善国内需求过剩的格局。不过,俄乌冲突后,国际油价高企,海运费上涨,关注后期对铅蓄电池出口的影响。

图表 21 铅酸蓄电池出口保持韧性



图表 22 铅酸蓄电池产量



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

7、终端需求以稳为主，未来铅需求缓慢收缩

铅酸蓄电池按用途可以分为动力型、启动型、固定型和储能型等。动力型主要用于电动自行车、电动三轮车、低速电动车等，此为铅酸蓄电池最大应用领域，占整个精炼铅消费市场的 40%。启动型电池主要用于汽车领域。

其中，汽车启动电池销量与下游汽车行业密切相关，在汽车产销量和保有量不断增长的背景下，汽车启动电池市场规模呈现持续增长的态势。中汽协数据：2021 年底我国汽车保有量达 3.02 亿辆，较 2020 年增加了 0.21 亿辆，同比增长 7.47%。近年汽车保有量稳步增长，对铅蓄电池刚性置换需求仍存。

此外，中汽协数据显示，3 月汽车产销分别达到 224.1 万辆和 223.4 万辆，环比增长 23.4% 和 28.4%，同比下降 9.1% 和 11.7%。1-3 月，汽车产销 648.4 万辆和 650.9 万辆，同比增长 2.0% 和 0.2%，增速比 1-2 月回落 6.8% 和 7.3%。进入 3 月，国内疫情多地反扑，国内多家车企为配合防疫要求相继停产，未停产的车企在生产、物流效率上也存不同程度的冲击。4 月，汽车行业销量预计完成 117.1 万辆，环比下降 47.6%，同比下降 48.1%；1-4 月，销量预计完成 768 万辆，同比下降 12.3%。整体来看，国内疫情扰动下，对国内汽车产销构成不利影响，进一步拖累汽车启动电池需求。不过进入 5 月，随着华东地区汽车企业复工复产稳步推进，电池需求有望改善。

不过，近年新能源车板块呈现爆发式增长，2022 年一季度累计产量达 134.6 万吨，累计同比增速达 1.43 倍。目前新能源汽车市场已经从政策驱动转向市场拉动，2022 年全年销量有望达新能源汽车销量将达到 500 万辆，同比增长 47%。使得锂电在汽车用电池板块的渗透率不断攀升，挤压部分传统铅蓄电池市场份额。故预计未来汽车板块用铅难现快速增长，仅维持温和增速。

电动自行车方面，工信部尚更新数据，最新数据显示，2021 年 1-8 月电动自行车累计产量为 2388.8 万辆，累计同比增长 19.5%。自 2019 年 4 月 15 日起，我国正式实施《电动自行车安全技术规范》，市场上大部分的电动自行车无法满足新国标的强制性要求，三年过渡期为电动自行车行业带来了巨大的存量替换需求。同时，疫情也改变了部分人员的出行及消费方式，代步需求及外卖需求推升了电动自行车产量的增加。

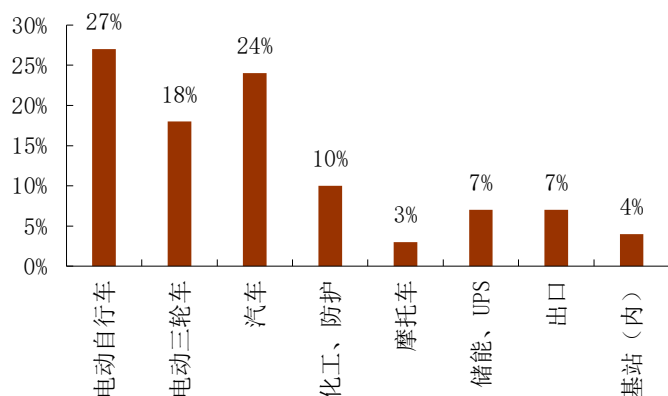
2022 年而言，尽管换购潮已过，但随着经济发展及消费观念变化，人们对电动自行车功能的要求已经不再仅限于简单的代步，具备时尚、高科技、人性化的高级电动车将得到更多消费群体的青睐。根据中国自行车协会数据统计，预计 2021 年国内电动自行车保有量达 3.6 亿辆，2022 年有望继续增加至 4 亿辆。不过，受制于“轻量化”的制约，锂电池替代效应也将逐步增加，预计对铅蓄电池的需求保持温和提振。

储能基站方面，工信部数据显示，我国 5G 基站建造数量增幅显著，2019 年仅有 13 万个，预计 2022 年我国 5G 新建基站将超 60 万个，加上目前累计建成开通的 142.5 万个，年底

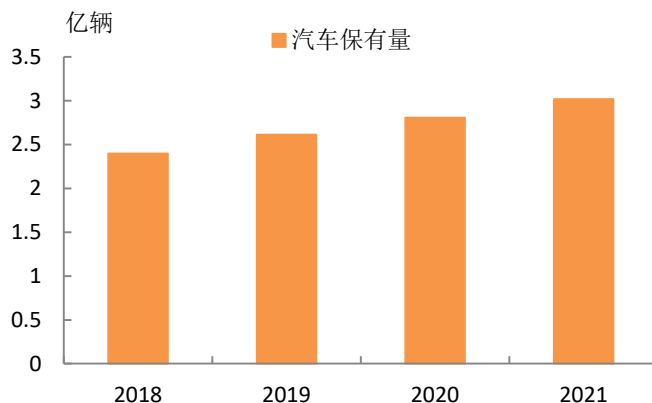
5G 基站总数将突破 200 万个。受益于 5G 基站的加快应用，储能电池及通信备用电池表现良好，预计 2022 年将延续向好的态势。不过，储能及基站电池占铅蓄电池比例分别为 7% 和 4%，且存部分锂电池替代，故对铅终端需求增量贡献相对有限。

综合来看，电动自行车及汽车维持较高的保有量，令铅蓄电池需求不至于崩塌。尽管锂电池在各个板块不断渗透，但其替代不是一蹴而就的，铅蓄电池仍保持稳定的刚性需求。

图表 23 铅酸蓄电池消费领域占比

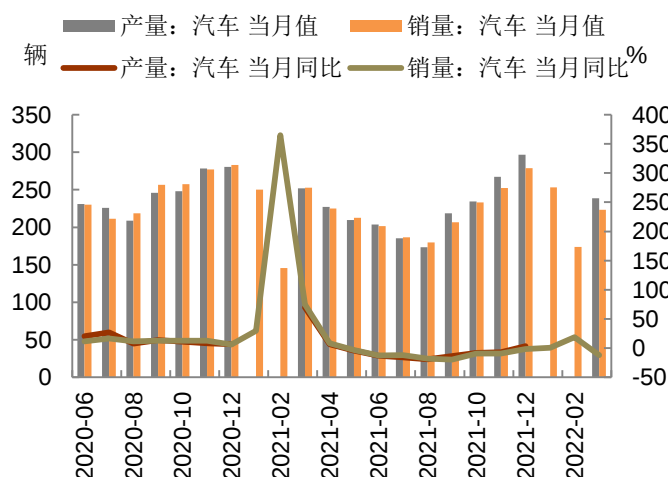


图表 24 汽车保有量逐年增长

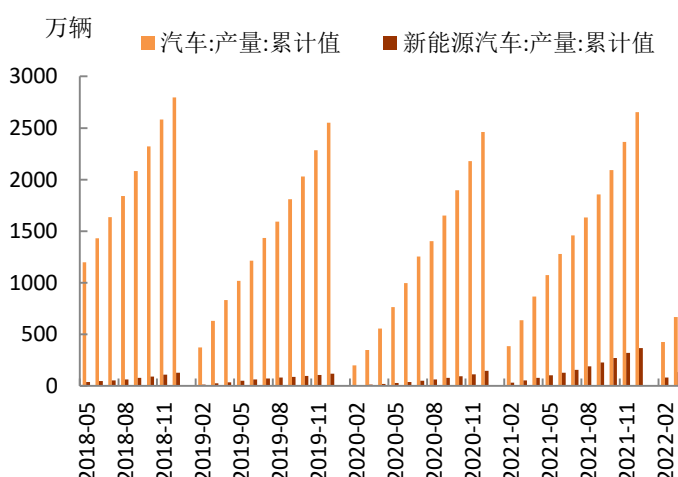


数据来源：安泰科，iFinD，铜冠金源期货

图表 25 汽车产销保持稳定

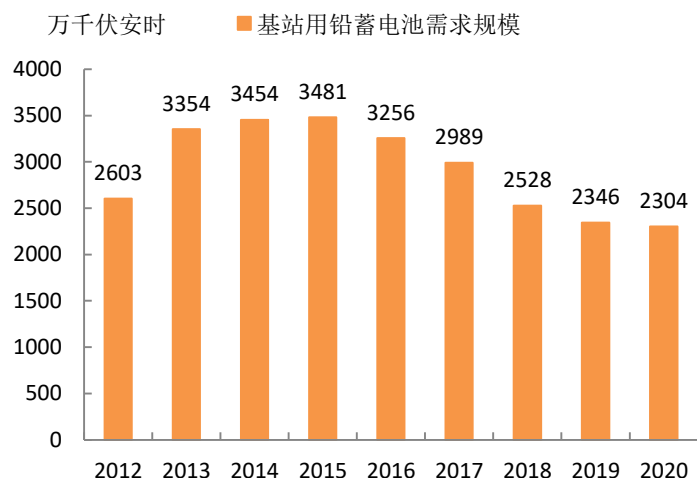


图表 26 新能源汽车产量逐年攀升



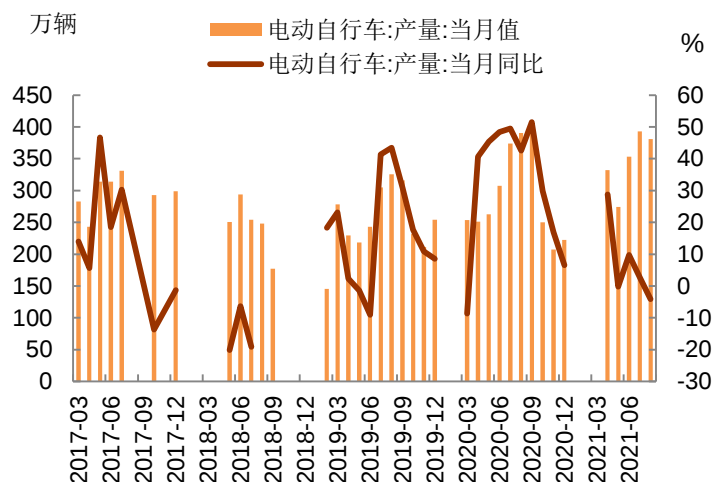
数据来源：安泰科，iFinD，铜冠金源期货

图表 27 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模



数据来源：公开资料，iFinD，铜冠金源期货

图表 28 存量替换需求带动产出表现向好

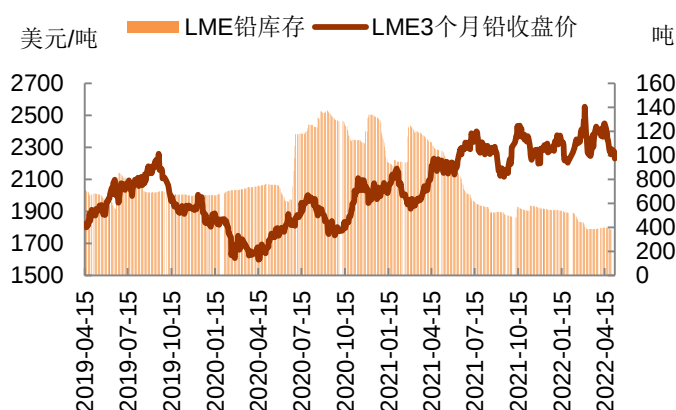


8、海外维持低库存，国内库存保持高位

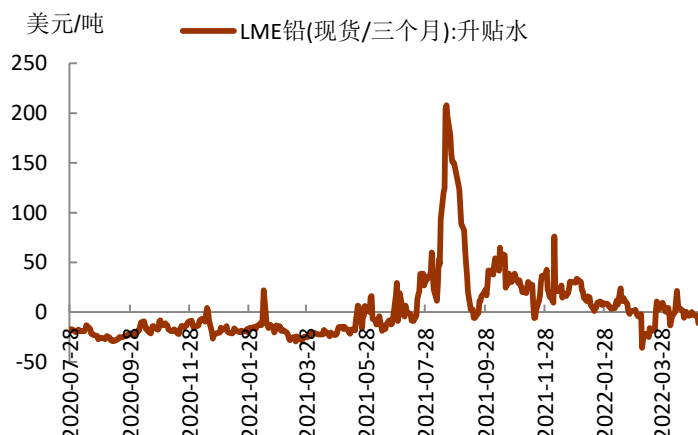
4 月，LME 库存呈现先增后减的态势，但绝对值维持在近 11 年低位，截止至 4 月 29 日，库存报收 38100 吨，月度减少 725 吨。低库存下，对于伦铅支撑保持较强韧性。

国内来看，上期所库存先增后减，截止至 4 月 29 日，库存报收 84363 吨，月度减少 10462 吨。社会库存涨势放缓，整体围绕 10 万吨运行，截止至 4 月 29 日，库存报收 9.48 万吨，月度减少 0.46 万吨。疫情导致区域性供应紧张，且入库驱缓，令库存增速放缓，五一假期反而呈现小幅去库。不过，随着期现价差走扩，持货商交仓意愿增加，后期存累库风险。

图表 29 LME 铅库存跌势放缓

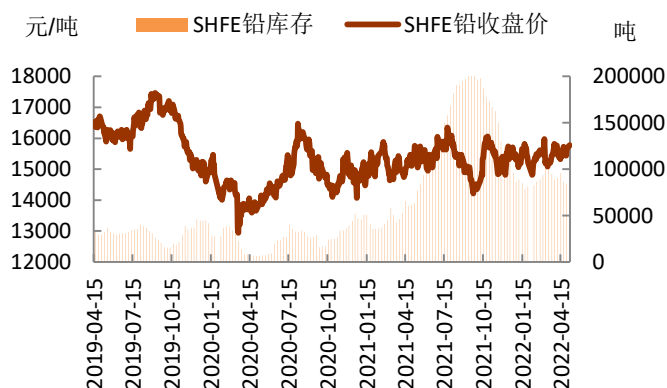


图表 30 LME 铅现货升水情况

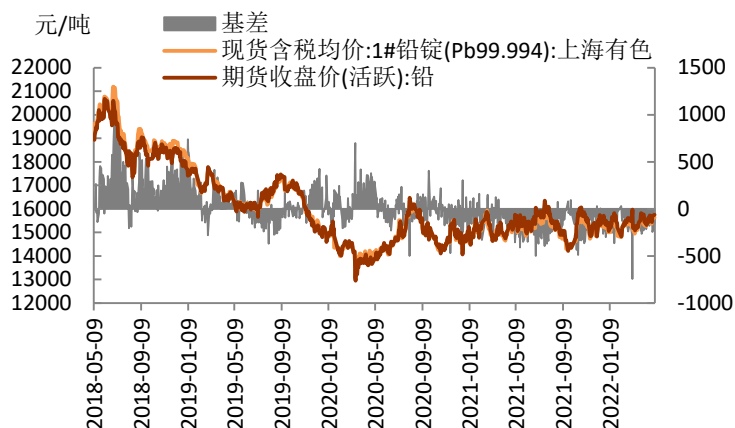


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 31 上期所库存先增后减



图表 32 现货维持贴水



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 33 社会库存小幅去化



数据来源: SMM, 铜冠金源期货

三、总结与后市展望

美联储加息或引发海外经济衰退, 国内严厉的疫情防控政策下, 令市场担忧需求恢复较为缓慢, 商品氛围转空。

基本面看, 国内外铅矿供应维持偏紧, 但银铅矿补充原料供给, 同时副产品硫酸、白银价格高企, 原生铅炼厂生产积极性尚可, 5 月检修相抵后, 产量或维降。受原料供应偏紧及区域性运输受阻, 再生铅供应增速放缓, 但维持回升态势。总体看, 供应端稳步抬升。需求端看, 当前仍处铅蓄电池消费淡季, 且部分地区生产受疫情冲击, 但电池出口保持较高的韧性, 部分对冲消费淡季及疫情冲击的影响。

整体来看，宏观偏空氛围不减，且基本面维持偏弱格局，铅价上方存压力，不过再生铅成本给与铅价下方支撑。5 月铅价或维持震荡运行，不过，市场情绪变化反复，或加剧铅价波动，预计期价主要运行区间在 15000-16000 元/吨。

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。