

2023年9月4日



流动性风险增加

铅价波动加剧

核心观点及策略

- 宏观面看，内外均转暖，美国经济下行、就业及通胀回落，加息预期降温，国内重磅政策不断，增强经济企稳回升预期。
- 基本面看，内外铅矿供应紧张格局不改，加工费低位走弱。原生铅炼厂复产，供应趋增，但原料紧张及利润不佳，限制生产积极性，恢复量有限。再生铅方面，新增投产及炼厂复产，供应增加，同时加剧了原料废旧电瓶的竞争，价格稳步上沿，成本支撑抬升。9月原生铅及再生铅供应预计小幅增加。
- 需求端来看，8月铅蓄电池表现旺季不旺，企业开工小增但同比偏低，铅价大幅上涨，但终端接收度有限，部分电池企业下调开工。但传统消费旺季及政策加持下，启动及动力电池消费仍有期待，储能电池近年发展也较迅猛，后期有望成为消费增量。
- 整体来看，宏观转暖，利多铅价。产业端看，供需存双增预期，多空交织。但目前铅价走势已脱离基本面，国内可交割货源偏紧，且比较仍利多出口，出口增加加剧了国内交割货源紧张的局面。沪铅加权持仓居高不下，流动性风险下，加剧期价波动，预计9月沪铅主力主要运行区间在16000-17500元/吨。
- 策略建议：逢低做多
- 风险因素：挤仓风险，需求远低于预期

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

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 全球铅矿供应恢复较慢，原料维持紧张格局	4
2.1.2 原料紧张局面难改，加工费低位下行.....	5
2.2 精炼铅供应情况	6
2.2.1 全球精炼铅供应逐步回升，下半年海外增量或有体现.....	6
2.2.2 炼厂复产电解铅产量小增，铅锭出口缓解淡季累库压力.....	7
2.2.3 原料价格易涨难跌，再生铅产量缓慢增加.....	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 铅蓄电池消费旺季不旺.....	11
2.3.2 .1 铅蓄电池出口窗口关闭，出口量或环比回落	11
2.3.2 .2 终端消费有韧性，稳中趋增	12
2.4 内外库存表现分化.....	13
三、总结与后市展望	14

图表目录

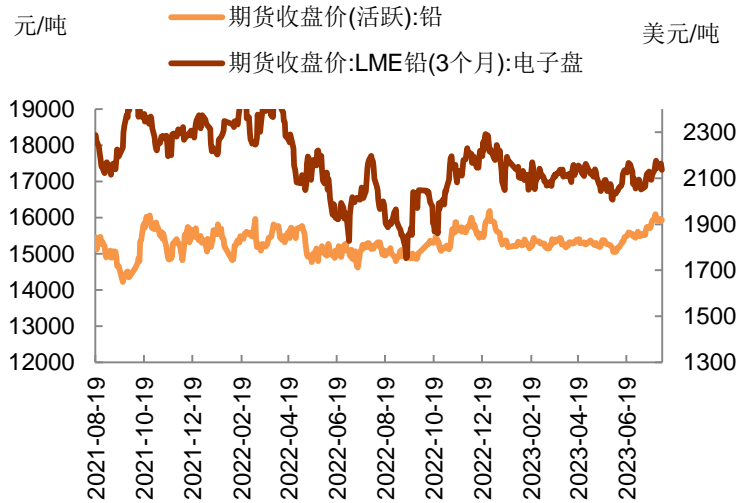
图表 1 沪铅主连及 LME 三月期铅走势	4
图表 2 全球铅矿月度产量	5
图表 3 国内铅矿产量	5
图表 4 铅矿进口情况	6
图表 5 铅矿进口盈亏情况	6
图表 6 银矿砂进口情况	6
图表 7 内外铅矿月度加工费	6
图表 8 全球精炼铅月度产量	7
图表 9 电解铅产量情况	8
图表 10 原生铅炼厂开工率	8
图表 11 精炼铅出口情况	8
图表 12 精炼铅出口盈亏情况	8
图表 13 2022-2023 年部分原生铅炼厂电解铅产能变动情况（万吨）	8
图表 14 再生铅产量情况	9
图表 15 再生铅企业开工率	9
图表 16 废电池价格延续回落	10
图表 17 再生铅企业利润情况	10
图表 18 全球精炼铅月度需求情况	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	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 汽车及新能源汽车产量情况	13
图表 25 两轮电动车销量情况	13
图表 26 汽车及新能源汽车产量情况	13
图表 27 移动通信基站产量情况	13
图表 28 LME 库存转降	14
图表 29 上期所库存呈现增势	14
图表 30 交易所仓单低位回升	14
图表 31 社会库存延续增加	14

一、铅市行情回顾

8月沪铅主力PB2310合约期价呈现冲高回落的走势，波动较剧烈。上半月，供需未有新增矛盾点，仍处于可交割货源阶段性趋紧、成本端支撑强与下游消费一般，价格创导不畅的拉锯中，期价呈现横盘震荡运行。进入下半月，多空资金博弈再起，期价快速拉涨，创出年内新高至16565元/吨，沪铅加权持仓也攀升至19万手上方。随后期价小幅回落调整，最终收至16310元/吨，月度涨幅达2.32%。

伦铅先抑后扬，上半月受强美元压制，期价延续7月底以来震荡下行的走势，月中跌至2100美元/吨整数关口附近遇技术支撑，且美元涨势放缓，伦铅止跌反弹，月末突破前期震荡区间上沿，最终收至2223美元/吨，月度涨幅达2.73%。

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 全球铅矿供应恢复较慢，原料维持紧张格局

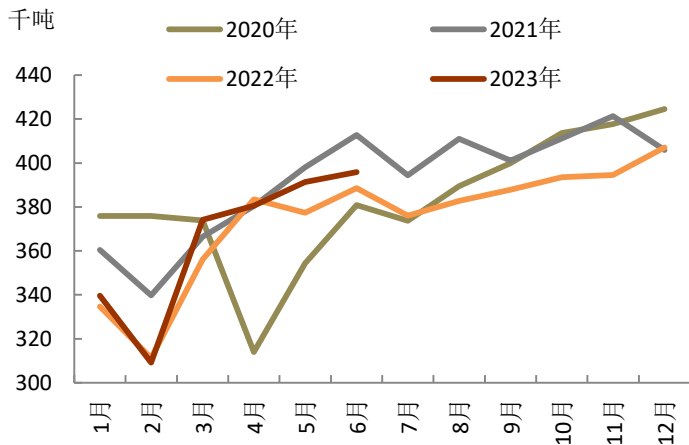
根据ILZSG最新数据，2023年6月份铅精矿产量39.6万吨，环比增加1.02%。1-6月累计产量219.3万吨，累计同比增加3.3%。年初以来，全球疫情影响减弱，铅矿产出同比持续回升，但改善幅度依旧有限。

国内来看，SMM数据显示，7月铅矿产量11.95万吨，环比减少4.7%。1-7月累计产量为74.34

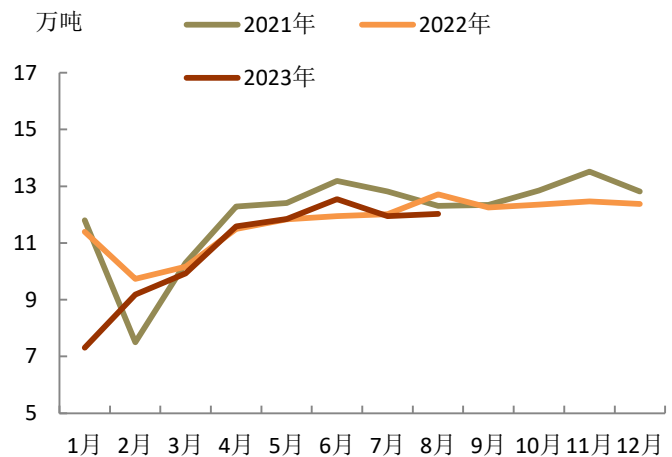
万吨，累计同比减少5.4%，供应恢复不及预期。

总的来看，近两年全球铅矿新增项目较少，铅矿供应更多为存量矿山生产恢复。受益于去年低基数，今年以来铅矿产出同比增加，但供应偏紧的格局未变。

图表2 全球铅矿月度产量



图表3 国内铅矿产量



数据来源：ILZSG，iFinD，铜冠金源期货

2.1.2 原料紧张局面难改，加工费低位下行

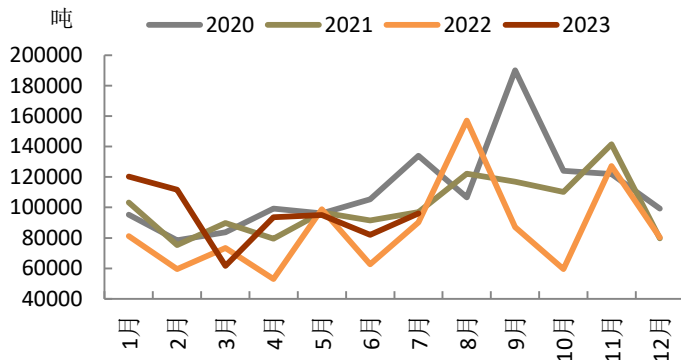
从铅矿进口情况看，7月铅矿进口9.61万吨，环比增17.03%，同比增6.4%，进口主要来源于俄罗斯、缅甸及土耳其；其中自缅甸颁布“禁矿令”，8月1日开始实施，云南地区多家炼厂提前采购备货，6、7月缅甸进口矿明显增多。1-7月累计进口166.04万吨，累计同比增27.29%。7、8月沪伦比价小幅回升，铅矿进口亏损收窄，但受缅甸进口禁令影响，预计8月铅矿进口量环比小幅回落。

银矿砂进口量维持同比高位，7月银矿砂进口量为17.35万实物吨，同比增加29.98%。1-7月累计进口量94.02万实物吨，累计进口同比增加25.54%。银矿砂中副产品有效弥补炼厂利润，炼厂更倾向于进口银矿砂，预计8月进口量将维持同比高位。

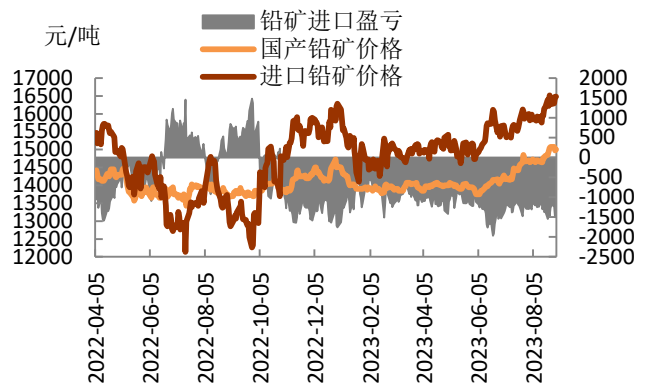
从加工费情况看，9月国产铅矿月度加工费报850-1150元/金属吨，持平；进口铅矿加工费报40-50美元/干吨，环比减少5美元/干吨。

总的来看，国内铅矿产出偏弱，仍需进口补充。目前铅矿进口依旧维持较大亏损，且缅甸禁矿令下，进口量难有大幅增量表现，银矿砂进口量有望保持高位。内外加工费难改低位现状，且仍有缓慢下移的可能。

图表 4 铅矿进口情况

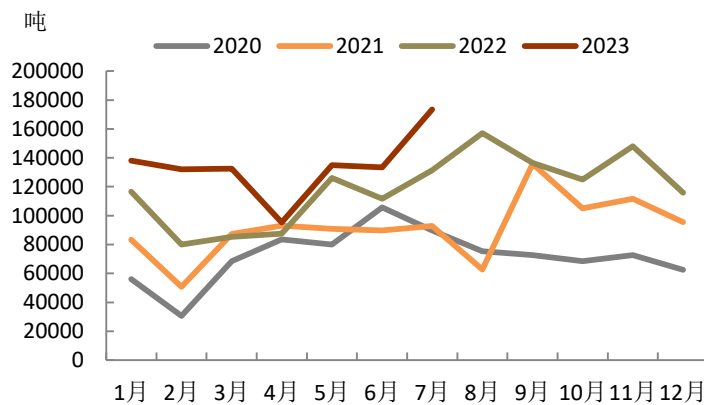


图表 5 铅矿进口盈亏情况

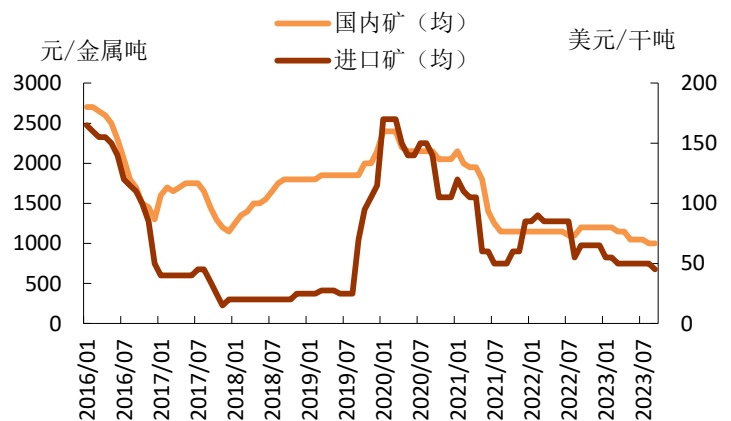


数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 6 银矿砂进口情况



图表 7 内外铅矿月度加工费



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

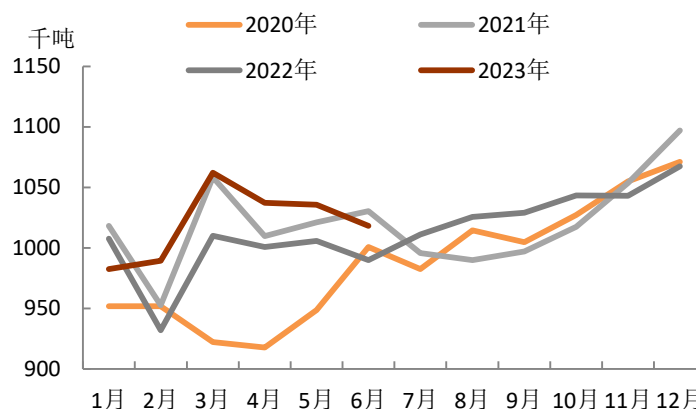
2.2 精炼铅供应情况

2.2.1 全球精炼铅供应逐步回升，下半年海外增量或有体现

ILZSG数据显示，2023年6月份全球精炼铅产量101.8万吨，环比减少1.74%。1-6月份累计产量613.9万吨，累计同比上涨1.9%，增量主要来源于国内。

海外方面，从主要上市公司财报来看，上半年精炼铅产量偏低，其中Teck受锅炉外检修影响，产量同比减少13%；嘉能可产量同比减少22%，因Mount Isa、Portovesme的部分维护和保养，以及Nordenham炼厂铅生产线计划内的减量；不过也有部分企业产量同比增加，如波利顿产量同比增24%。此外，托克旗下的Nyrstar表示，4月初已重启位于德国斯托尔贝格(Stolberg)的铅冶炼厂，且接近满产。总的来看，海外企业多维持全年产量指引，下半年供应有望环比改善。

图表 8 全球精炼铅月度产量



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

2.2.2 炼厂复产电解铅产量小增，铅锭出口缓解淡季累库压力

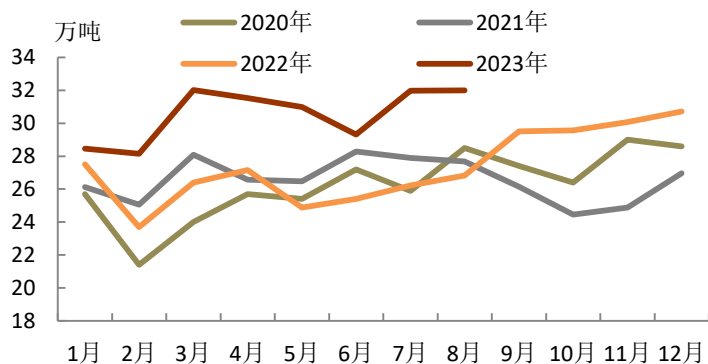
SMM数据显示，2023年7月电解铅产量31.97万吨，环比增加9.1%，同比增加21.94%。1-7月累计产量同比增加17.63%。7月，河南、云南、内蒙古及山东等地大型炼厂检修结束恢复贡献增量；云南、湖南、安徽等地炼厂存设备检修，部分炼厂因铅矿供应紧张未达产；增量大于减量，当月电解铅产量如期增加。

对于8月而言，豫光金铅检修，带来较大减量；济源万洋、铜冠池州及彬州雄风检修复产，供应增量，增减相抵下，月度产量预计维持在32万吨。后期看，8月底豫光金铅复产，供应逐步恢复；云南某原生铅冶炼厂8月底恢复其5万吨/年电解铅产线；同时，内蒙古某冶炼厂8月底常规检修延迟至九月初，停产一周；此外，关注河南新凌铝业10万吨新增产能投产情况。总的来看，增量大于减量，8月供应环比回升。预计9月产量将延续环比回升，但受制于原料紧张、利润低迷，原生铅产量难有较大提升。

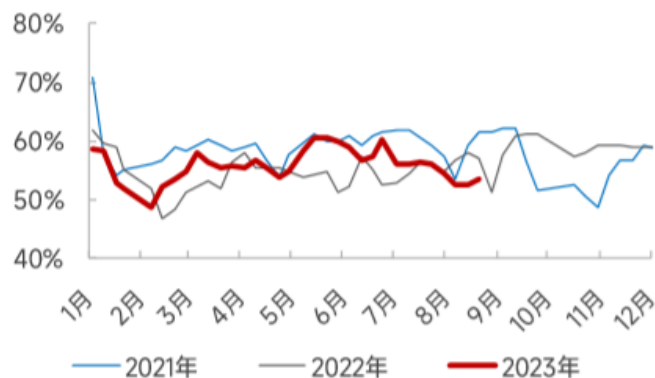
进口方面：2023年7月精炼铅进口量为629.73吨，环比增加259.59%，同比增加3005.78%。1-7月累计进口量为1862.06吨，累计同比增加1610.26吨。出口方面：7月铅锭出口20255吨，环比增加34.67%，同比减少34.15%；1-7月累计出口量9.41万吨，累计同比增加3.64%。尽管7月份沪伦比价走高，铅锭出口收益下滑，但6月铅锭出口条件较好，考虑到企业备货、通关等因素，部分铅锭离岸延后到7月份，带动7月出口量表现较好，预计8月份出口量将环比回落。

总的来看，原生铅供应环比改善偏慢，可交割货源欠缺。叠加海外现货维持小升水结构，且沪伦比价仍利于铅锭出口，部分货源出口至LME交割，增加了国内可交割货源紧张程度，内外均出现挤仓行情。后期，可交割货源依旧偏紧的情况下，不排除仍有流动性风险。

图表 9 电解铅产量情况



图表 10 原生铅炼厂开工率

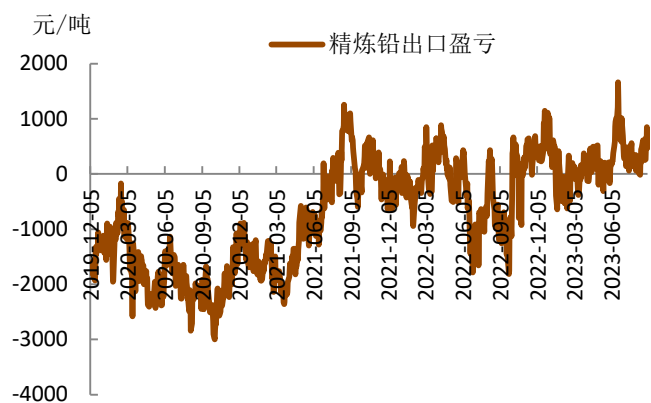


数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 11 精炼铅出口情况



图表 12 精炼铅出口盈亏情况



数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

图表 13 2022-2023 年部分原生铅炼厂电解铅产能变动情况 (万吨)

地区	冶炼厂	2022 年产能	2023 年	变动	备注
河南	豫光金铅	46	55	9	2022 年底新增产线投产
	金利金铅	46	62	16	2023 年新增综合回收产线投产
	万洋冶炼	28	36	8	2023 年电解铅产线提产
	新凌铅业	10	20	10	预期 2023 年 9 月投产调试
湖南	华信稀贵	10	10	0	闲置产能恢复
	先导新材料	0	6	6	贵稀金属回收冶炼新增电解铅产线
	长隆环保科技	6	6	0	闲置产能恢复
	腾驰环保科技	10	10	0	2022 年 10 月新增电解铅产线投产
广东	中金岭南-丹霞	10	12	2	2022 年 7 月技改完成, 2023 年稳定生产
合计				51	

数据来源: iFinD, SMM, 铜冠金源期货

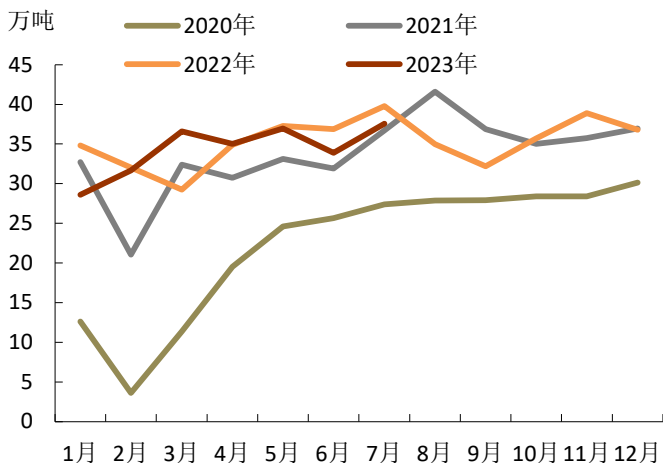
2.2.3 原料价格易涨难跌，再生铅产量缓慢增加

8 月下游铅蓄电池消费改善不明显，电池报废量仍偏低，同时，7 月底多地受台风暴雨影响，增加了废旧电瓶的回收及运输难度，废旧电瓶维持供不应求局面，价格延续涨势，由月初的 9425 元/吨涨至 9650 元/吨，月度涨幅 2.1%。再生铅炼厂成本端支撑较为稳固，中小型炼厂成本抬升至 15500 元/吨附近，已较年初增加 500-600 元/吨。不过，尽管废旧电瓶价格不断上扬，但受益于铅价反弹，再生铅利润跟随修复，截止至 8 月底，中小型炼厂利润在 300-400 元/吨间，表现尚可。后期看，伴随着铅蓄电池消费逐步改善，废旧电瓶回收有望增加，但鉴于需求端产能增速较高，废旧电瓶价格仍易涨难跌，再生铅成本上移有望支撑铅价。

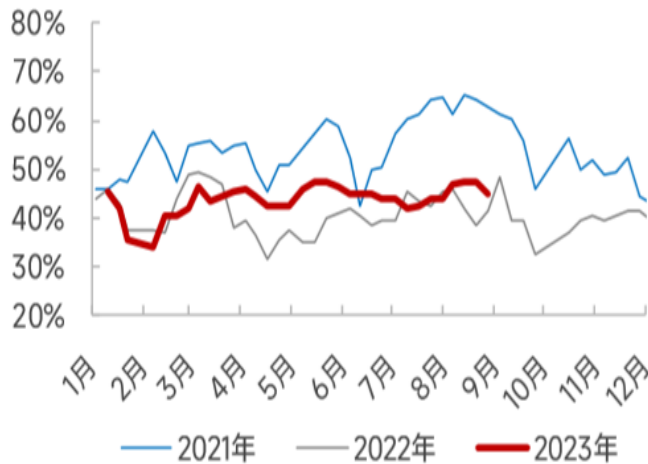
再生铅产量看，SMM 数据显示，7 月产量 37.57 万吨，环比上升 3.16%，同比下降 5.53%；1-7 月再生铅累计产量 248.94 万吨，累计同比上升 1.63%。7 月安徽、湖南、内蒙古、江西等地区多家再生铅冶炼企业相继检修结束复产；辽宁特力新上精铅产线产量逐渐稳定，带来增量。与此同时，新疆、云南、贵州等地区个别炼厂存在设备检修，或是废电瓶供应紧张生产成本压力大，生产未能达到满产等，构成一定减量，但综合来看，未改变 7 月再生铅产量上升的趋势。

对于 8 月，宁夏晨宏检修停产，但云南、内蒙古、江苏、广东等地区复产炼厂较多，预计 8 月产量环比增加 1.5 万吨以上。不过，也要关注原料废旧电瓶紧张的情况是否对炼厂生产构成抑制。另外，安徽新建产能即将投产、江西大型炼厂亦有恢复计划，具体增量仍需观望。9 月，预计供应延续环比增加。

图表 14 再生铅产量情况

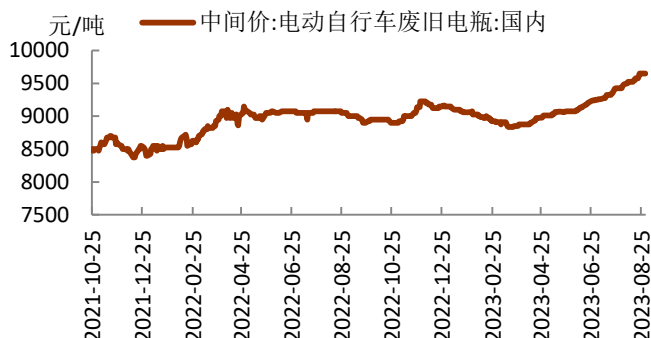


图表 15 再生铅企业开工率

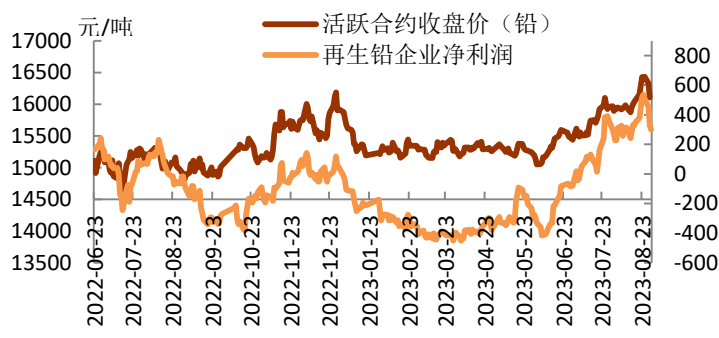


数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 16 废电池价格延续回落



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

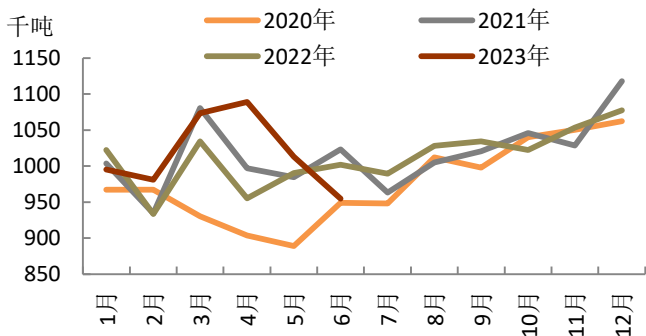
2.3.1 全球精炼铅需求情况

ILZSG 数据显示，2023 年 6 月精炼铅消费量为 95.5 万吨，环比减少 5.73%。1-6 月累计消费量为 611.4 万吨，累计同比减少 0.91%。1-6 月全球供需过剩 2.5 万吨，去年同期为短缺 14.5 万吨。分地区看，1-5 月，欧洲与美洲累计消费同比分别下滑 2.9% 和 0.5%，亚洲地区累计消费同比增加了 1.1%。

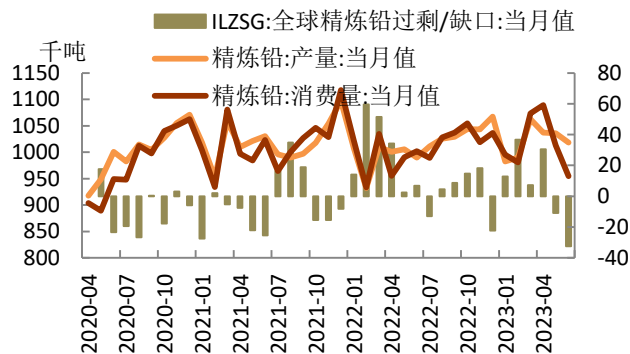
海外终端情况来看，铅消费直接挂钩汽车产业，美国方面，1-2 月汽车销量表现欠佳，进入 3 月，随着汽车消费季节性好转，3 月及 4 月汽车销量同比增速分别达 7.7% 和 10.95%。进入 6 月汽车销量 27.88 万辆，环比回落，符合季节性特征，但同比增加 12.5%。欧洲方面，年初以来汽车销量有所恢复，3 月以来单月同比增速回升至 20% 上方，但较 2021 年仍表现偏弱。6 月汽车销量 144.22 万辆，环比同比均增加。

总的来看，欧美经济具有一定韧性，年内美国经济软着陆概率在增加，欧洲经济衰退担忧在降温，对应到微观汽车消费方面，也能维持强韧性，海外需求不宜过分悲观，同比增速或仅小幅下滑。

图表 18 全球精炼铅月度需求情况

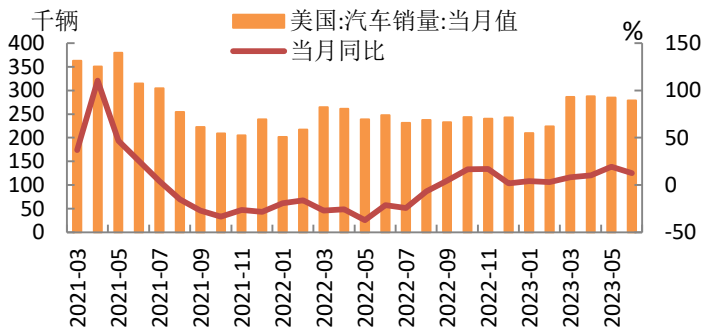


图表 19 全球精炼铅月度供需缺口情况

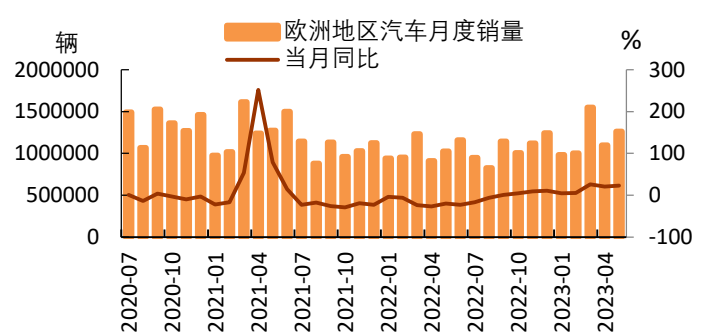


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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 铅蓄电池消费旺季不旺

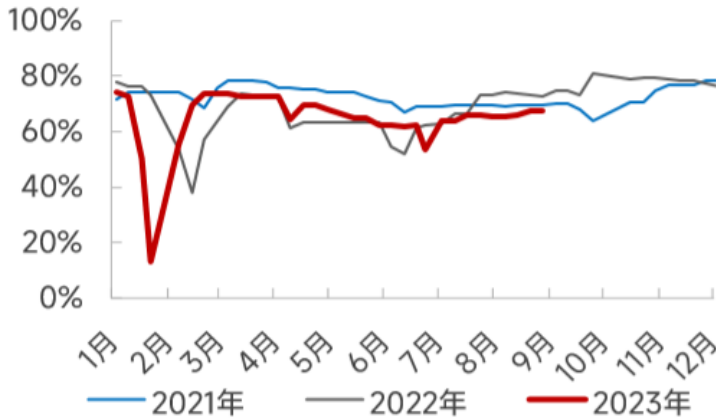
从国内铅消费结构来看，铅市初级消费主要集中在铅酸蓄电池行业，占到了铅总需求量75%–80%。

8 月下游铅蓄电池消费改善程度有限，表现为旺季不旺，企业开工率小幅回升，但仍低于去年同期水平，截止至月底，五省综合开工率回升至 67.49%，月度增加 1.97%。从电池不同板块来看，分化较明显，其中表现较好的是电动自行车及汽车蓄电池龙头企业，终端订单有保障的情况下，企业开工率多维持在 70–90%；表现较弱的是农用、玩具类电池板块，河北、山东地区企业月度订单下滑 30–50%，倒逼企业开工率下滑；此外，部分铁塔订单交付完成，储能类电池企业成品库存回升下，企业开工率也一定程度受限。后期来看，政策扶持下，预计电动自行车及汽车类铅蓄电池企业开工仍能有一定预期，但原料价格涨幅过大，电池企业利润不佳下，存下调生产计划的可能。

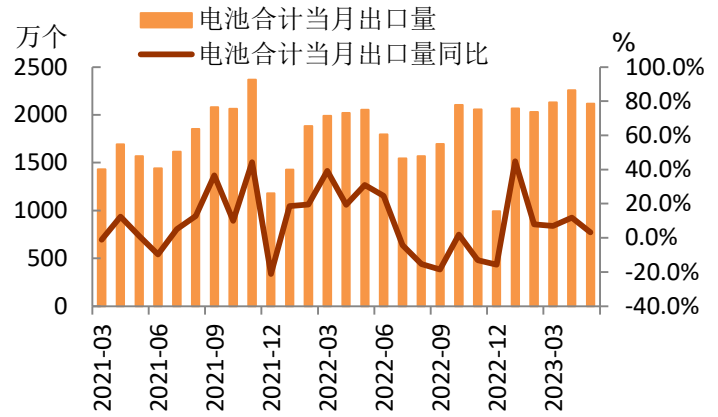
2.3.2.1 铅蓄电池出口窗口关闭，出口量或环比回落

从电池出口情况看，海关数据显示，2023 年 7 月铅蓄电池出口量为 2118.36 万只，环比减少 6.2%，同比增加 3.19%。1–7 月累计进口量 1.36 亿只，累计同比增加 5.2%。7 月海外铅蓄电池需求表现差异，东南亚地区消费好坏参半，欧美消费好转。一方面，铅价上涨，刺激海外采购需求，部分企业订单好于 6 月；另一方面，铅价表现内强外弱，国内铅蓄电池企业成本上升，竞争力下降，出口订单出现下滑。8 月来看，海外消费延续差异，且沪伦比价仍有走高迹象，不利于铅蓄电池出口，但人民币大幅贬值利好出口，多空因素下，预计铅蓄电池出口环比维稳。

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

2.3.2 .2 终端消费有韧性，稳中趋增

从终端需求来看，铅蓄电池主要应用在电动自行车（动力型电池）、汽车（起动型电池）、储能领域（储能型电池）及通讯基站（固定型电池）行业。

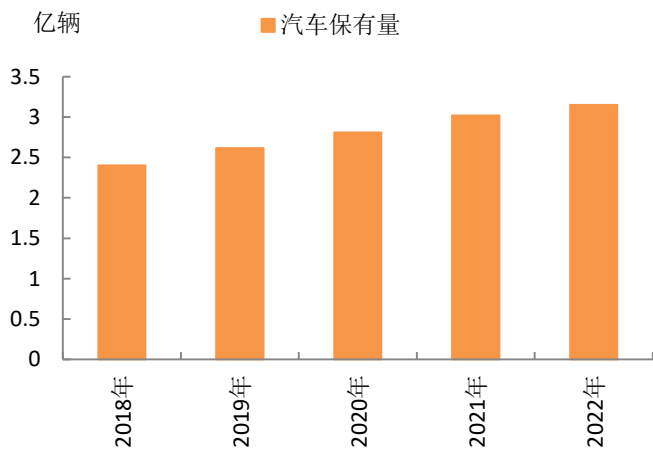
其中，起动电池是铅蓄电池的主要消费板块。从近年趋势来看，汽车及电动自行车保有量逐年递增，2022 年汽车保有量将达 3.15 亿辆，汽车起动型电池使用寿命约 2.8 年。电动自行车社会保有量达 3.5 亿辆，电动自行车动力电池使用寿命在 1.5-3 年，且随着电动自行车“新国标”的落地（2019 年 4 月 15 日），2022-2024 年期间两轮电动车将迎来换购高峰，将有上亿台的超标车需要替换。故高保有量下，电池更换需求为国内铅酸蓄电池带来较牢固的消费支撑。

从新车配套需求来看，中汽协：7 月汽车产销分别完成 240.1 万辆和 238.7 万辆，环比分别下降 6.2% 和 9%，同比分别下降 2.2% 和 1.4%。1-7 月，汽车产销分别完成 1565 万辆和 1562.6 万辆，同比分别增长 7.4% 和 7.9%，累计产销增速较 1-6 月均回落 1.9 个百分点。7 月汽车产销增速环比放缓，符合季节性特征。但考虑到，7 月底以来汽车板块利好刺激政策仍不断释放，优化汽车限购管理政策，扩大新能源汽车消费，落实延续和优化新能源汽车车辆购置税减免等政策等。预计在消费刺激政策加持下，年内汽车销量有望企稳向上，利多铅蓄电池消费。电动自行车方面，EVTank《中国电动两轮车行业发展白皮书（2023 年）》数据显示，2022 年，中国电动两轮车总体产量达到 5904 万辆，同比增速仅为 8.5%，增长幅度连续两年呈现下滑趋势，主因出口市场呈现较大幅度的下滑。

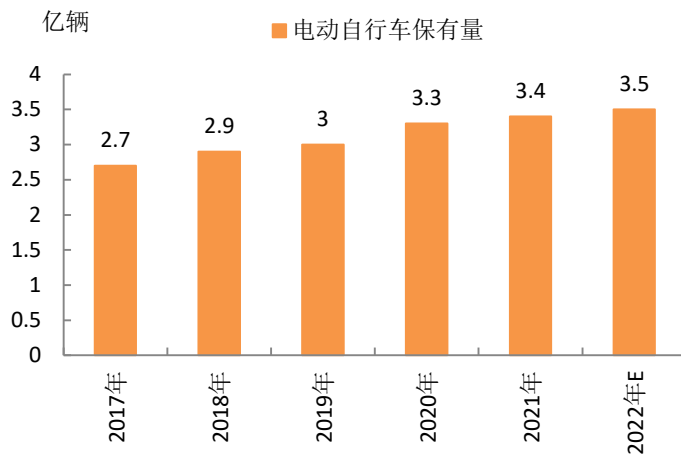
但不可忽视的是，近年随着新能源板块的不断发展，锂电池对传统铅酸蓄电池的替代及渗透性逐年增加。从中汽协数据来看，7 月，新能源汽车占有率达到 32.7%，1-7 月市场占有率达到 29%。EVTank 数据显示，2022 年，锂电版电动两轮车的渗透率由 2021 年的 24.2% 下滑至 2022 年的 19.5%，首次出现下滑，但后期仍有望回升。此外，近年随着钠离子电池逐步产业化，其在电动两轮车领域也将取代部分锂电池和铅酸电池的市场份额。

总的来看，尽管终端需求面临锂电池及钠离子电池的渗透风险，但汽车及两轮电动车新配套及置换需求仍有望为铅蓄电池消费带来一定刚需支撑，同时，近年铅碳电池储能电池发展也较为迅猛，铅蓄电池消费不宜过分悲观。

图表 24 汽车及新能源汽车产量情况

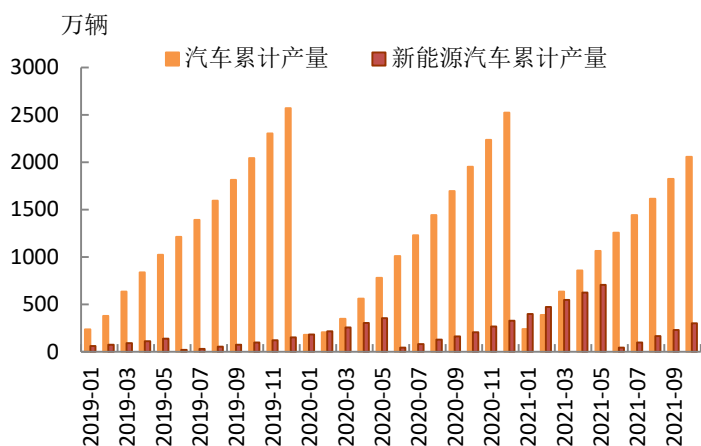


图表 25 两轮电动车销量情况

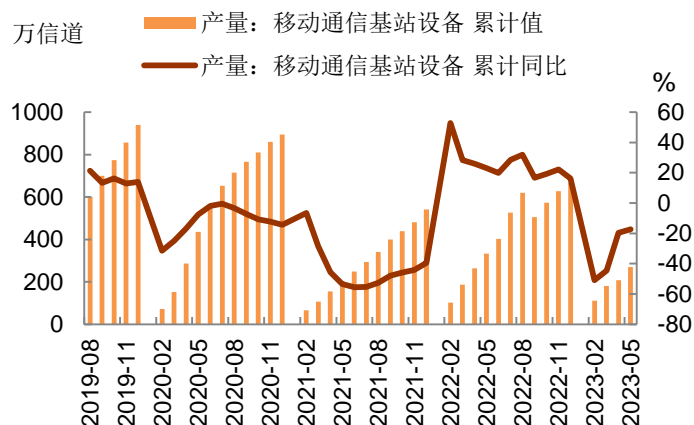


数据来源：iFinD，艾瑞咨询，铜冠金源期货

图表 26 汽车及新能源汽车产量情况



图表 27 移动通信基站产量情况



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

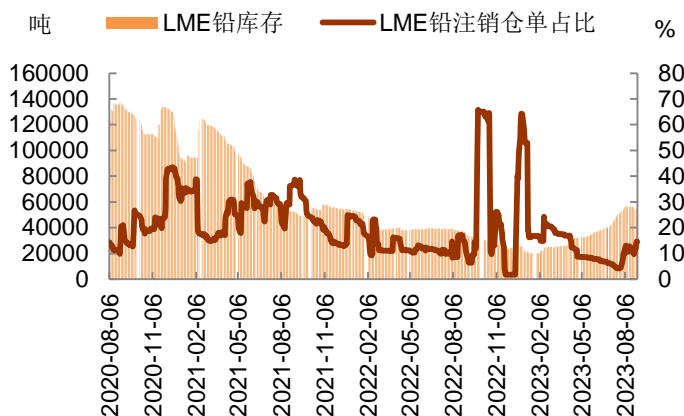
2.4 内外库存表现分化

8月LME库存由增转降，截止至月底，库存报收55100吨，月度增加2325吨，库存变动仍集中在亚洲地区。同时，LME0-3现货也由贴水转为升水结构，海外结构支撑增强。

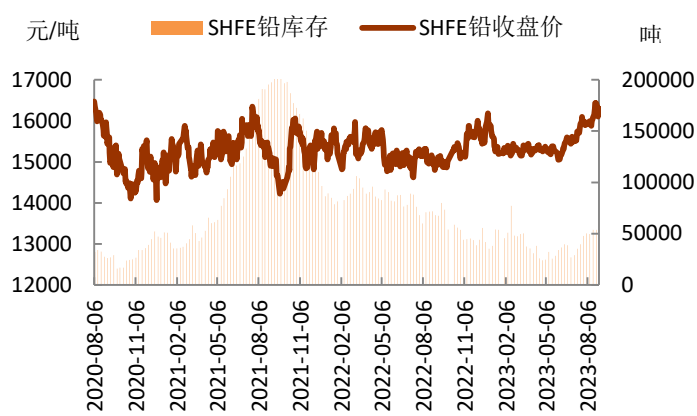
国内来看，上期所库存呈现增势，截止至月底，库存达53600吨，月度增加5963吨。其中仓单量月度增加8250吨至46358吨，但相对于沪铅近端合约持仓量而言仍显偏低，令月底资金再现软挤仓的端倪。社会库存来看，库存延续累库态势，月度增加1.26万吨至5.82万吨。

整体来看，内外库存均呈现增加态势，目前仍有部分铅锭出口交仓，海外库存预计延续增势。国内当前期现价差依旧较大，持货商更倾向于交仓，库存预计也将延续增势。

图表 28 LME 库存转降

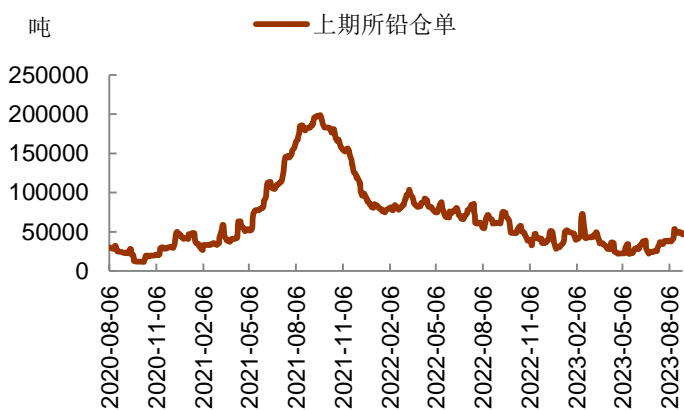


图表 29 上期所库存呈现增势



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

图表 30 交易所仓单低位回升



图表 31 社会库存延续增加



数据来源：iFinD，SMM，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

宏观面看，内外均转暖，美国经济下行、就业及通胀回落，加息预期降温，国内重磅政策不断，增强经济企稳回升预期。

基本面看，内外铅矿供应紧张格局不改，加工费低位走弱。原生铅炼厂复产，供应趋增，但原料紧张及利润不佳，限制生产积极性，恢复量有限。再生铅方面，新增投产及炼厂复产，供应增加，同时加剧了原料废旧电瓶的竞争，价格稳步上沿，成本支撑抬升。9 月原生铅及再生铅供应预计小幅增加。

需求端来看，8 月铅蓄电池表现旺季不旺，企业开工小增但同比偏低，铅价大幅上涨，但终端接收度有限，部分电池企业下调开工。但传统消费旺季及政策加持下，启动及动力电

池消费仍有期待，储能电池近年发展也较迅猛，后期有望成为消费增量。

整体来看，宏观转暖，利多铅价。产业端看，供需存双增预期，多空交织。但目前铅价走势已脱离基本面，国内可交割货源偏紧，且比较仍利多出口，出口增加加剧了国内交割货源紧张的局面。沪铅加权持仓居高不下，流动性风险下，加剧期价波动，预计9月沪铅主力主要运行区间在16000-17500元/吨。

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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 A906 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。