

2019 年 12 月 3 日

星期二

累库预期增强

锌价以震荡下跌为主

联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105



要点

●基本面看，锌矿方面，海外锌矿产量继续增加，增产幅度进一步扩大，预计未来供应将进一步宽松，锌矿过剩的格局仍将持续至 2020 年。当前加工费维持高水平，在高利润模式下冶炼厂开工率逐渐接近饱和，预计 2020 年锌锭产量将维持高位，锌锭将由去库化逐渐转为累库。当前下游初端镀锌板块消费好于预期，但随着春节临近，消费将逐渐走弱。终端来看，基建板块提振仍有预期，地产、汽车及家电板块，提振力度有限。此外，当前国内外宏观仍面临诸多不确定性，且国内经济下行压力犹存，经济增速疲软压制锌价表现。整体来看，锌市供需将有短缺转为过剩，中长期难言乐观，走势以震荡下跌为主。

风险提示：需求大幅向好

目录

一、 锌市场行情回顾	4
二、 锌基本面分析	4
1、 海外锌精矿继续增产，精炼锌缺口收窄	4
2、 矿山开工率下滑，精炼锌产量维持高位	8
3、 初端需求好坏不一，终端需求尚未显著亮点	11
4、 海外低库存情况缓解，国内库存维持低位	15
5、 现货维持升水格局	16
三、 总结与后市展望	17

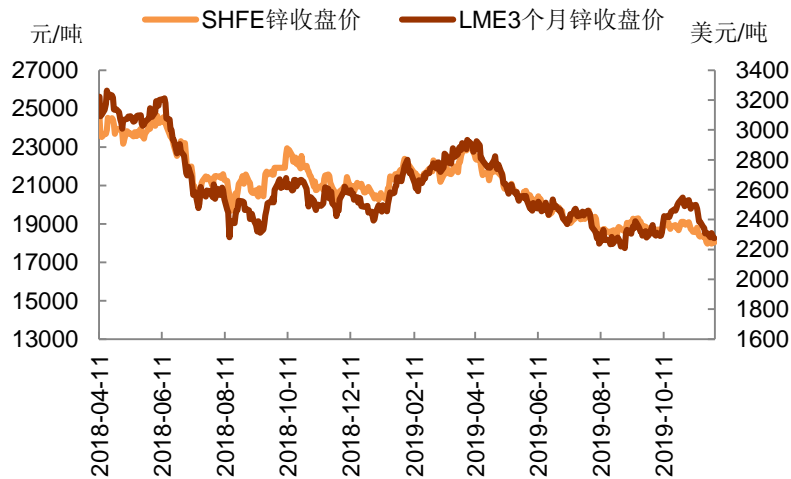
图表目录

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势	4
图表 2 2018-2019 年国外主要锌矿企矿产情况（万吨）	5
图表 3 2018-2019 国内锌矿企矿产情况（万吨）	5
图表 4 2018-2019 国外锌冶炼增产情况（万吨）	6
图表 5 国内锌冶炼增产情况（万吨）	6
图表 6 全球锌精矿市场供需平衡表（万吨）	7
图表 7 ILZSG 全球锌矿月度产量情况.....	7
图表 8 ILZSG 全球精炼锌供需情况.....	8
图表 9 国内重点冶炼厂检修情况.....	8
图表 10 锌矿加工费情况.....	9
图表 11 国内炼厂利润情况	10
图表 12 精炼锌进口盈亏.....	10
图表 13 SMM 精炼锌产量情况	10
图表 14 锌矿进口情况.....	10
图表 15 精炼锌进口情况.....	11
图表 16 锌矿产量情况.....	11
图表 17 锌初级端消费占比.....	12
图表 18 重点企业镀锌板销量情况.....	12
图表 19 镀锌企业开工情况.....	12
图表 20 镀锌板库存情况.....	12
图表 21 基础设施建设投资数据.....	13
图表 22 房地产开发投资数据.....	13
图表 23 汽车当月产量及销量数据	13
图表 24 家电累计产量数据.....	13
图表 25 上期所锌库存.....	15
图表 26 LME 锌库存与注销仓单占比	15
图表 27 社会锌锭库存.....	16
图表 28 保税区库存.....	16
图表 29 0#锌升贴水.....	16
图表 30 LME 锌升贴水	16

一、锌市场行情回顾

11 月份，主力 Zn1912 合约走出流畅下跌的行情。受反弹美元压制及市场担忧基本面供需格局弱化，月初期价震荡回落，随后月中伦锌几度集中交仓，市场之前担忧挤仓的情绪释放，沪锌跟随伦锌不断下跌，月中刷新三年以来新低点至 17830 元/吨，月末跌势有所缓和，最终收至 18040 元/吨，月度跌幅达 5.1%，持仓量增至 189844 手。伦锌表现弱于沪锌，月初冲高乏力后弱势震荡，随着库存的止跌回升，伦锌单边下行，最终收至 2276.5 美元/吨，月度跌幅达 8.54%，持仓量增至 243341 手。

图表 1 沪锌主连及 LME 三月期锌走势



数据来源：Wind，铜冠金源期货

二、锌基本面分析

1、海外锌精矿继续增产，精炼锌缺口收窄

国际铅锌小组数据显示，2019年9月份全球锌矿产量110.69万吨，环比减少了1.16%，同比增加1.94%；1-9月累计产量961.65万吨，累计同比增加2.42%。9月产量虽然小幅回落，但整体维持在高位。我们预计由于大型矿山新建扩建项目投产，2019年全球锌矿产量将继续大幅增加，目前来看全球锌矿产量正在兑现此前预期。

从各大矿企的三季度报告也可以看出，海外矿山的产量处于扩产周期之中，后期预计还会稳步增加。

嘉能可：2019年前3季度累计锌金属及锌精矿产量为80.92万吨，比去年同期增加2.31万吨(3%)，增量主要来自Lady Loratta矿和McArthur River，减量主要是Antamina的低产(前3

季度累计锌精矿产量为 7.57 万吨，同比下降了 3.36 万吨）和 Kazzinc 的减产（主要与 Tishinsky 矿地面稳定性问题有关）。

五矿集团旗下的 MMG：2019 年 3 季度 Dugald River 和 Rosebery 锌精矿产量合计 13.68 万吨，同比增加了 16%。其中最主要的增量来自 Dugald River。单季度锌精矿创历史新高，达到季度产量 4.7 万吨，较上一季度增加 32%，产量增加主要由于采矿量、处理量、回收率增加及矿石品位较高。第三季度 Rosebery 生产锌精矿 2.13 万金属吨，与 2018 年 Q3 大致相同。

Boliden：2019 年 3 季度矿山锌矿产量为 7.55 万吨，同比增长 7%，环比增长 14%。

Nexa Resources S.A.：2019 年 3 季度精矿锌产量为 9.3 万吨，同比增长 8.6%，环比增长 2%。

精炼锌方面：9 月全球精炼锌产量为 117.14 万吨，消费量为 119.28 万吨，供应缺口缩窄至 2.14 万吨，8 月修正后为短缺 2.7 万吨。今年前 9 个月，全球锌市供应缺口下降至 15.6 万吨，上年同期为短缺 27.2 万吨。

10 月底国际铅锌小组刚刚公布了对今明两年锌市场供求平衡的看法。该机构首先下调了年内全球锌精矿供应量，从 5 月增长 6.2% 下调到增长 2% 至 1302 万吨，也即今年锌精矿供应增速依然没有达到预期，但同时 ILZSG 预计 2020 年锌精矿供应增速将放大到 4.7%，增量较今年多出 60 万吨。受精矿供应放量影响，预计 2019 年全球精炼锌产量将增长 2.5%，至 1,349 万吨。明年精炼锌供应增速将提高到 3.7%，产量达 1399 万吨。消费端，该组织判断今年全球精锌需求负增长 0.1%，明年可能恢复为 0.9% 的增速。整体上，2020 年全球锌市进入实质性过剩，与今年短缺 17.8 万吨相比，明年将会过剩 19.2 万吨。长期来看，锌市场依然处于熊市氛围中。

图表 2 2018-2019 年国外主要锌矿企矿产情况（万吨）

公司	矿山	2018 年增减量	2019 年增减量
嘉能可	Mount Isa (含 Lady Loretta 矿)	5.3	8
	McArthur River	2.6	0
印度斯坦锌	Rampura Agucha	-6.1	19.6
	Zawar		
	Sindesar Khurd		
韦丹塔	Gamsberg	7.5	16
新星	Myra Falls	1	3
	Middle Tennessee	2	-0.2
加拿大黄金	Peñasquito	-2.7	5.7
nevsun	BISHA MINE	2	0.4
titan	Empire State Mines	1.3	3.5
telson	campo morado	2.3	1
新世纪尾矿	新世纪尾矿	3.4	22.6
托克	Castellanos	2	3
五矿	Dugald River	13	2.6
	合计	34	85

数据来源：公司财报，铜冠金源期货

图表 3 2018-2019 国内锌矿企矿产情况 (万吨)

地区	企业	2018 年增减量	2019 年增减量
内蒙	国森二道河	0	1
	银漫矿业	2	1.5
	高尔奇	0.2	1
	国金八岔沟	0.7	2.2
	盛达金都	0.2	0.6
	盛达光大	0.6	0.5
	利比亚矿业	0	1
西部地区	新疆火烧云铅锌矿	0	1
	郭家沟	1	2
黑龙江	尹春翠宏山	2	0.5
其他地区		0.3	4.2
合计		7	15.5

数据来源: SMM, 铜冠金源期货

图表 4 2018-2019 国外锌冶炼增产情况 (万吨)

国家	冶炼厂	2018 年增减量	2019 年增减量
印度	Hindustan Zinc	-6	6
韩国/澳大利亚	Korea Znic	-1	3
泰国	Padaeng	0	0
加拿大	CEZ	8	0
秘鲁	Nexa	2	0
美国	Mooresboro	0	5
墨西哥	Penoles	3	5
法国/比利时	Nyrstar	2	0
合计		8	19

数据来源: 安泰科, 铜冠金源期货

图表 5 国内锌冶炼增产情况（万吨）

企业名称	原产能	锌产能	实际投产时间	备注
白银有色	29	10	2016Q3	已达产
安阳岷山	0	3	2016Q2	已达产
四环锌锗	17	5	2018Q3	达产中
文山锌铟	2	8	2018.11	达产中
汉源俊磊锌业	5	4	2019.06	在建
汉源源富锌业	2	2	2019.06	在建
凉山索玛	5	5	2019.04	在建
会理铅锌（鑫沙）	0	10	2020	在建
葫芦岛	39	10	2020	产能置换
祥云飞龙	18	15	2021	规划
贵定盛源（河池）	0	10	2021	规划

数据来源：SMM，铜冠金源期货

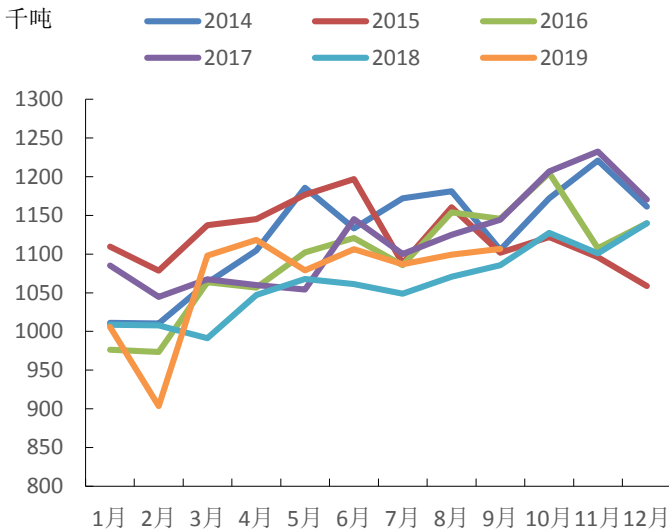
图表 6 全球锌精矿市场供需平衡表（万吨）

	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年*	2020年*
锌矿供应	1347.1	1368.1	1280.2	1277.5	1303	1302	1364
增速	3.34%	1.56%	-6.4%	-0.2%	2%	2	4%
精锌产量	1339.8	1381.2	1354.7	1321.9	1342	1349	1399
增速	3.22%	3.09%	-1.92%	-2.42%	1.40%	2.5%	3.7%
精锌需求	1367.5	1364.3	1367.5	1368.7	1374	1367	1380
增速	3.98%	-0.23%	0.23%	0.09%	0.40%	-0.1%	0.9%
精锌平衡表	-27.7	16.9	-12.8	-46.8	-32.2	-17.8	19.2

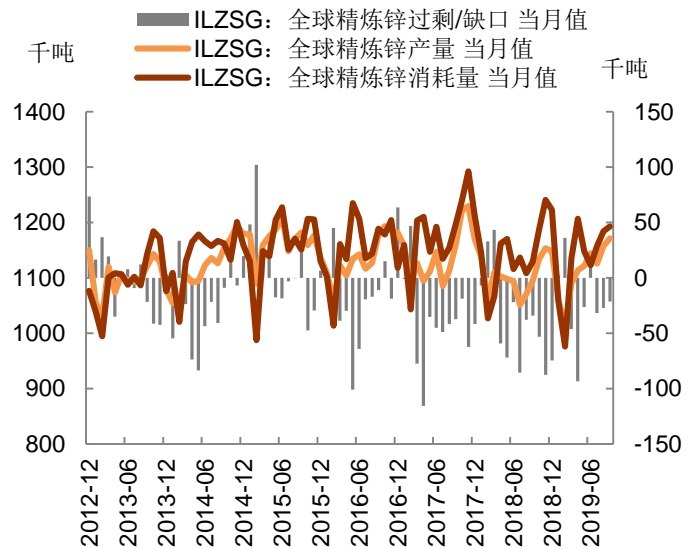
数据来源：ILZSG

注：*表示为预估值

图表 7 ILZSG 全球锌矿月度产量情况



图表 8 ILZSG 全球精炼锌供需情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

2、矿山开工率下滑，精炼锌产量维持高位

根据国家统计局的数据，10月份锌矿产量达24.92万吨，环比减少2.97%，同比增加2.5%。1-10月累计产量224.38万吨，累计同比减少1.89%。受国内近期接连发生的局部性矿山安全事故和检查，诸如内蒙古、广西等地，由于环保和行政性原因导致国内产出不畅影响，此外，加工费高企，压缩矿山利润，也导致矿山开工积极性不高。SMM调研数据显示：10月锌精矿企业开工率为76.6%，环比下降了1.7个百分点，同比下降了1.7个百分点。

临近冬储，北方地区矿企比如内蒙，青海等地区，尤其是国企，基本都会在12月底或春节前停产，叠加春节过后，较多北方矿企会在2-3月进行较大规模的常规性检修。预计锌矿产量维持环比回落。

国家统计局的数据，10月份精炼锌产量达54.8万吨，环比持平，同比增加8.3%。1-10月累计产量达512.3万吨，累计同比增加9.4%。10单月产量增速放缓，但产量维持在历史高位。

SMM调研数据，10月精炼锌产量52.93万吨，环比增加2.64%，同比增加15.24%。1-10月份累计产量477.7万吨，累计同比增速7.93%。10月国内精炼锌产量延续攀升势头，再次突破历史新高。从企业的调研中发现，在高利润的推动下，冶炼企业普遍产能利用率较高，部分炼厂增加投料量并且延后检修时间，以换取更多利润。10月，广西河池南方及中金岭南复产后，产量恢复至常规水平，同时，中金岭南丹霞炼厂及陕西锌业突破产能瓶颈。

11月，国内锌锭产量预计高位回落至51.75万吨，环比减少2.21%，同比增加13.40%。1-11月份累计产量预计达到529.4万吨，同比增加8.44%。因河南豫光、文山锌钢等炼厂11月开始检修。

加工费来看，12月国产锌矿加工费6050-6500元/金属吨，均值较上个月持平；进口锌矿加工费290-330美元/干吨，均值上涨30美元/干吨。随着天气转冷，国内高海拔地区矿山开始停产，国内供应将出现季节性减量，且冶炼厂有冬储需求，加工费有所松动，考虑到进口矿弥补一定国内的供应减量，预计加工费回调有限。

整体来看，6月份以来，国内锌锭产量处于历史高位，国内精炼锌供应量也因此大幅增加。后期来看，尽管由于国内产能空间有限，但是随着开工率回升，未来单月产量将持续保持在50万吨之上。因此，后期国内锌锭的供应压力较大。

进出口方面，海关数据显示，10月进口锌精矿为25万吨，同比增加了4.41万吨，环比减少了4.46万吨，1-10月份累计进口锌精矿250.75万，增3.62%。今年3季度以来，因国内冶炼大幅提高产出，增加了对进口锌矿的需求，因进口窗口再度关闭，10月进口量环比减少。11月月底锌矿进口转为小幅盈利，考虑到炼厂有冬储操作，预计年底锌矿进口量将增加。

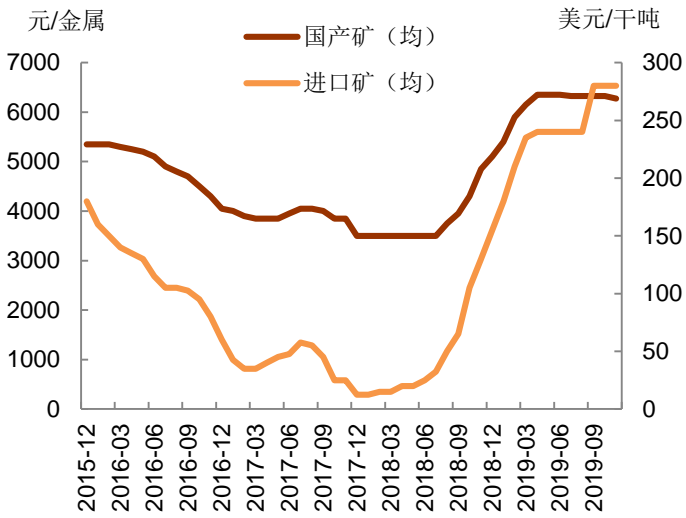
10月精炼锌进口量较上月增长31%，至40,893吨。1-10月累计进口51.44万吨。目前精炼锌的进口亏损有所收窄，但仍处于高位，预计后期的精炼锌进口还将继续处于低位。

图表 9 国内重点冶炼厂检修情况

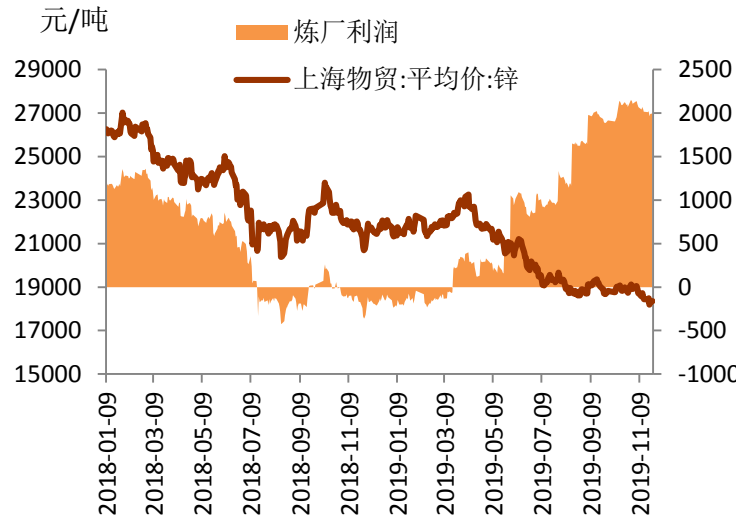
地域	企业名称	企业动态	检修时长
东北	葫芦岛锌业	正常生产	暂无检修
西北	汉中锌业	减产	减产
华南	中金岭南	正常生产	1月
华中	株冶火炬	减产	3月
西南	驰宏锌锗	正常生产	7月；8-10月；11-12月
华中	豫光锌业	正常生产	5月；10-11月
西南	河池南方	正常生产	1月
西北	陕西东岭	减产	减产
华北	赤峰中色锌业	正常生产	5月下旬-8月
华北	巴彦淖尔紫金	正常生产	8-9月初
西南	四川宏达	正常生产	2月；6-9月
西北	陕西锌业	正常生产	5-6月；7-9月
西南	祥云飞龙	正常生产	暂无检修
西南	云铜锌业	正常生产	3月
西南	四环锌锗	检修	3-4月
西北	白银有色	正常生产	4-6月初；7-9月

数据来源：SMM

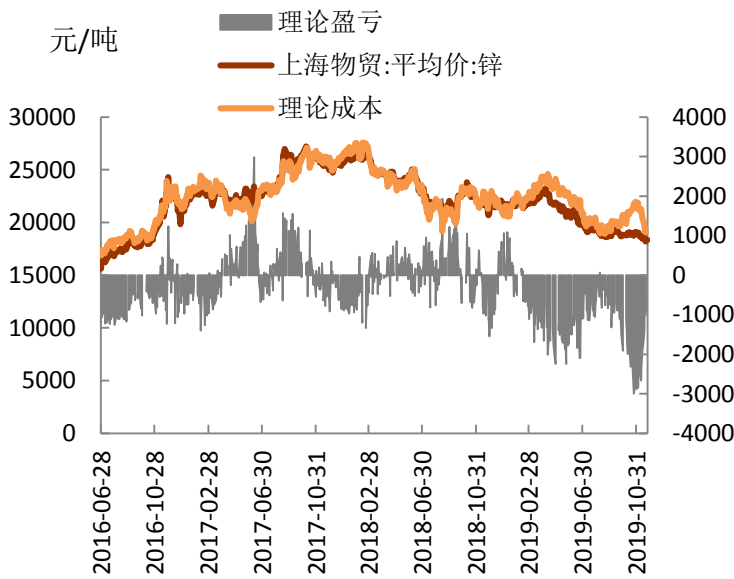
图表 10 锌矿加工费情况



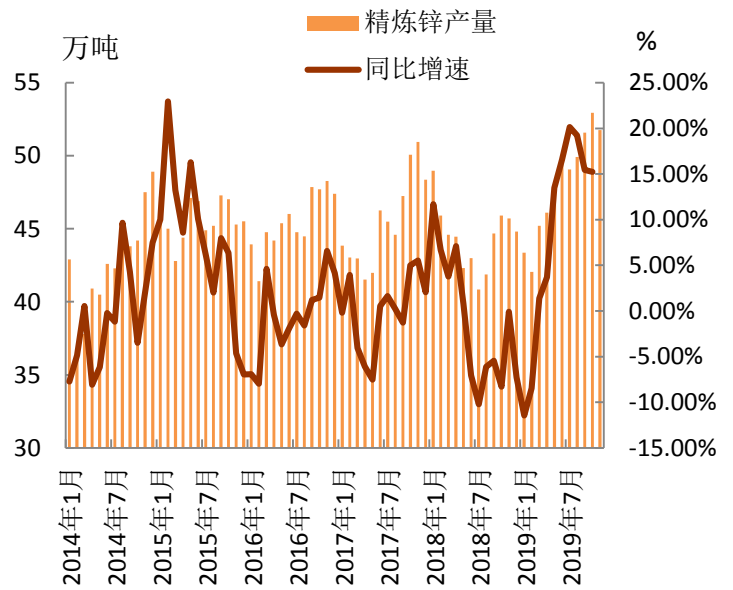
图表 11 国内炼厂利润情况



图表 12 精炼锌进口盈亏

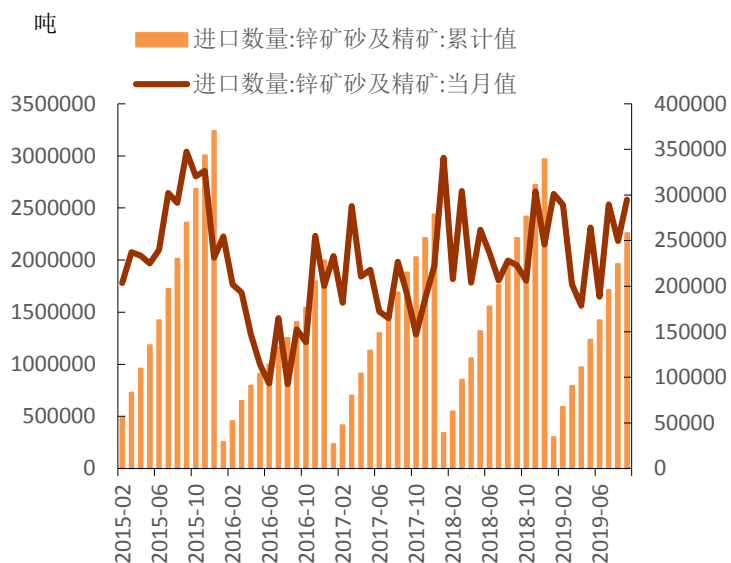


图表 13 SMM 精炼锌产量情况

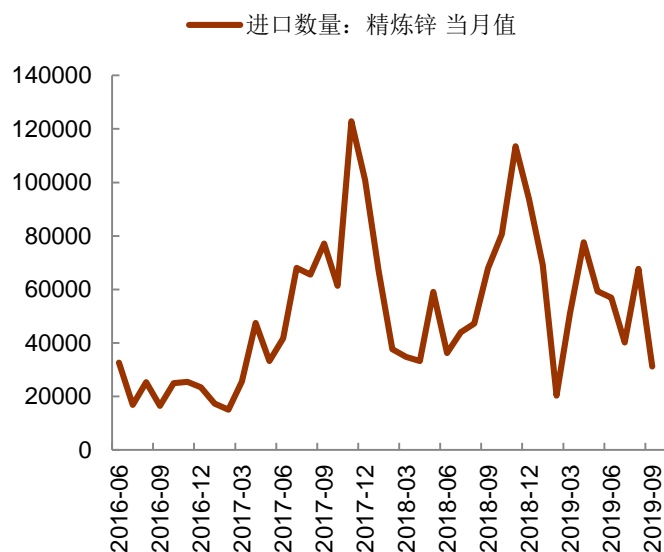


数据来源: SMM, Wind, 铜冠金源期货

图表 14 锌矿进口情况



图表 15 精炼锌进口情况



图表 16 锌矿产量情况



数据来源: 海关总署, 铜冠金源期货

3、初端需求好坏不一，终端需求尚未显著亮点

锌的初级消费主要包括镀锌（60%）、黄铜（11%）、压铸锌合金（22%）、氧化锌（9%）、原电池五类（8%）。

2019 年 1-10 月全国重点企业镀锌板累计产量 1766.75 万吨，累计同比减少 5.89%；1-10 月镀锌板累计销量为 1726.75 万吨，累计同比减少 5.54%。钢联数据显示，10 月全国镀锌企业库存为 32.97 万吨，较去年减少 36.4%。

根据上海有色网调研数据显示，10 月镀锌企业开工率为 85.89%，环比增加 4.85%，同比

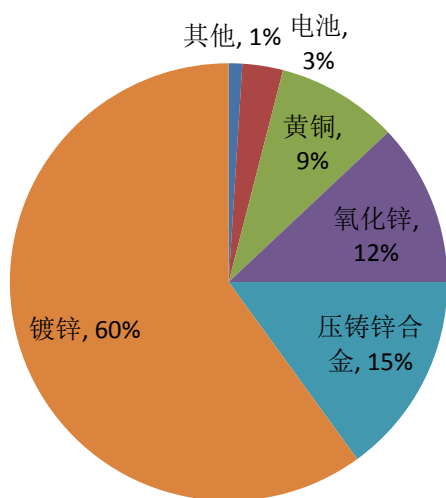
上升 2.23%。据企业排产计划，预计 11 月镀锌开工率为 85.7%，环比下降 0.22%，同比减少 32.01%。

10 月压铸锌合金企业开工率为 48.41%，环比下降 3.20%，同比增长 0.12%，预计 11 月份企业开工率将环比下降 0.63%至 47.78%。

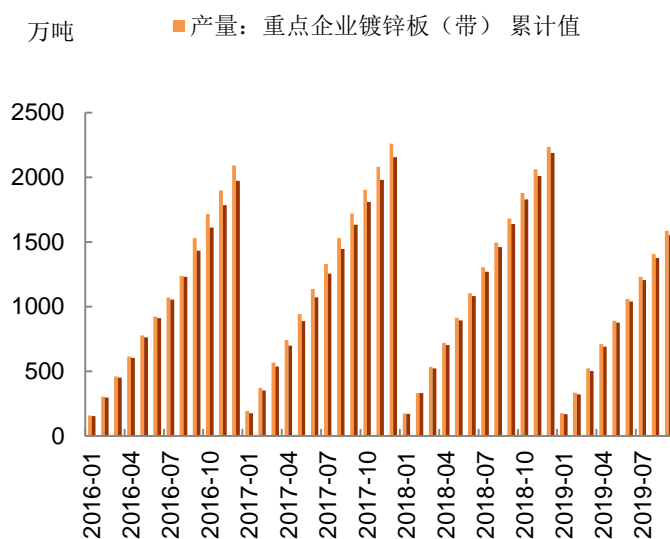
10 月氧化锌企业开工率为 49.63%，环比减少 0.42%，较去年同期下降 3.29%。

目前来看，虽处淡季，但受黑色板块价格坚挺，镀锌现货利润较高，消费情况好于预期，企业目前保持满负荷生产直到春节前。但预计 12 月下旬订单情况有所走弱，出现累库情况。此外，压铸锌行业表现较为平稳，氧化锌行业受环保影响，加剧市场低迷氛围。整体来看，国内锌需求出现了明显的超预期增长，或延续至 12 月底。

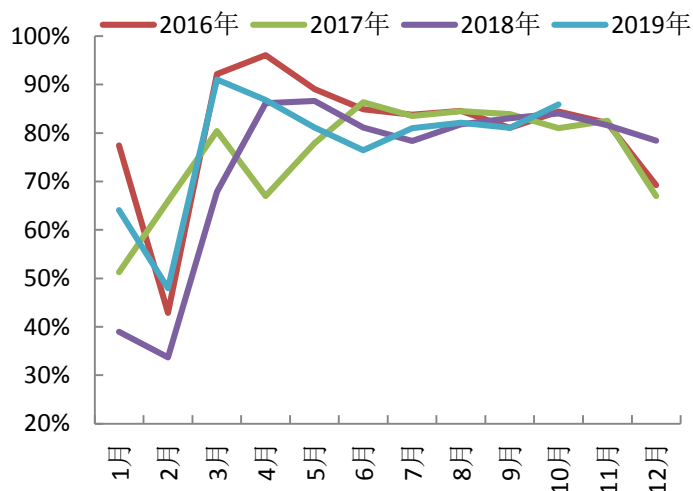
图表 17 锌初级端消费占比



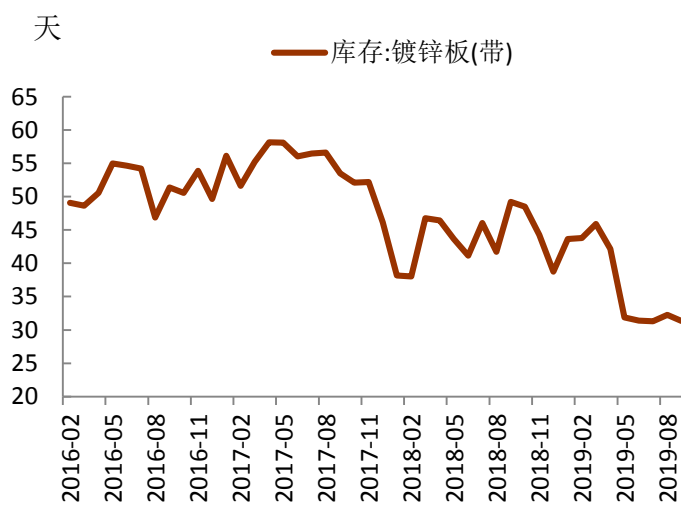
图表 18 重点企业镀锌板销量情况



图表 19 镀锌企业开工情况

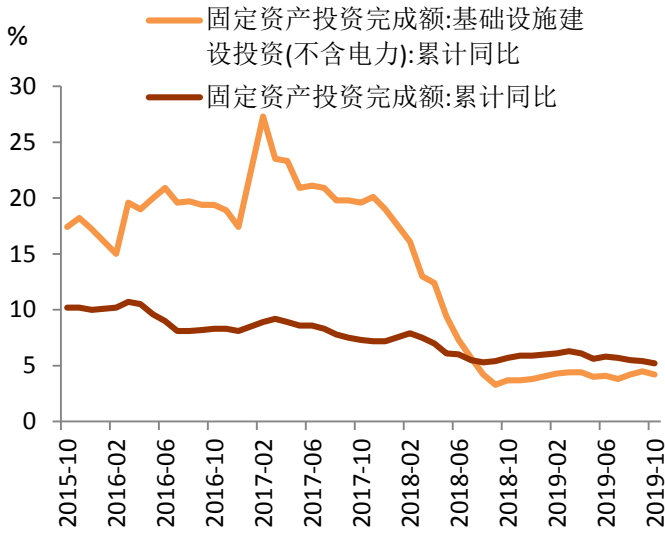


图表 20 镀锌板库存情况

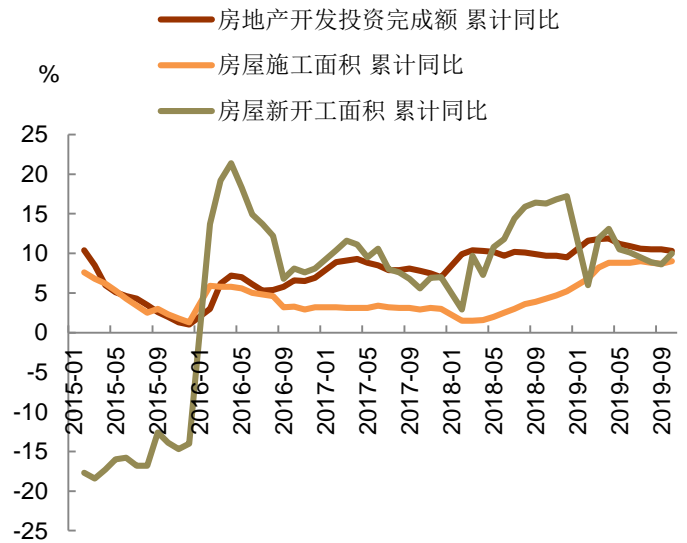


数据来源：Wind，SMM，铜冠金源期货

图表 21 基础设施建设投资数据

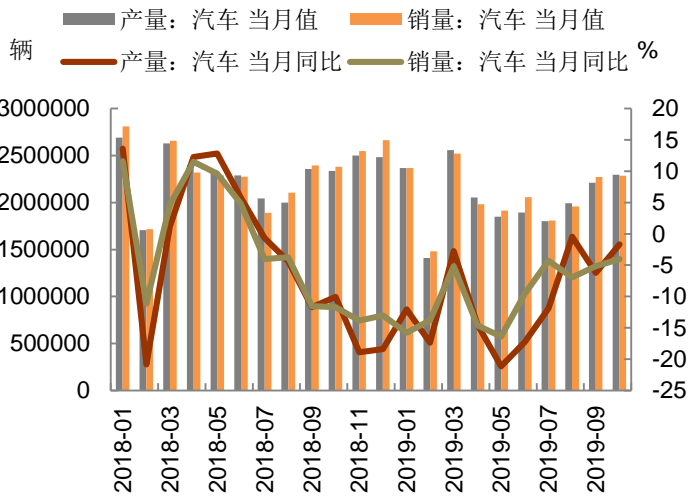


图表 22 房地产开发投资数据

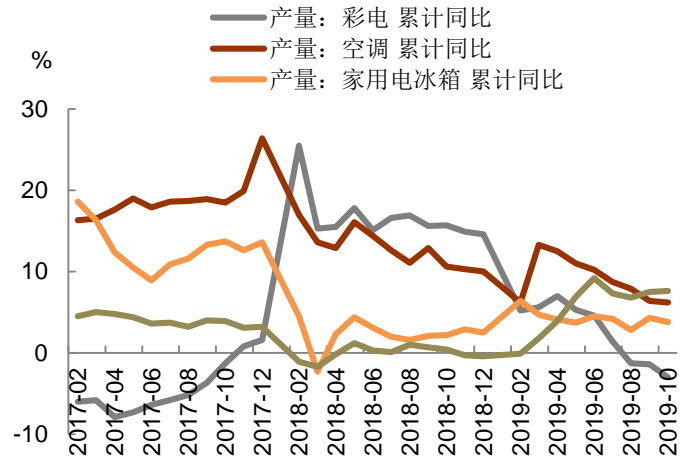


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 23 汽车当月产量及销量数据



图表 24 家电累计产量数据



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

锌终端需求主要包括基建房地产、汽车、家电等。

镀锌板主要应用于基建、厂房等,从终端消费领域来看,基建房地产仍是锌的消费大头,此外汽车也是锌下游消费的一大支撑。

基建投资方面: 统计局数据显示, 1-10 月固定资产投资同比增长 5.2%, 增速比 1-9 月份回落 0.2 个百分点, 环比较上月下降 0.02 个百分点。其中, 制造业投资增速 2.6%, 较 1-9 月回升 0.1 个百分点; 房地产开发投资完成额增速 10.3%, 较 1-9 月份回落 0.2 个百分点; 基建投资(不含电力)增速 4.2%, 较 1-9 月回落 0.3 个百分点。

10 月基建投资增速下滑，或主要受资金约束影响。今年的专项债发行额度已在 9 月前使用完毕，而 10 月也并未使用 2020 年的新增专项债额度。虽然 9 月开始，稳增长政策明显加码，尤其基建相关的逆周期政策逐步强化。其中 11 月 13 日国务院常委会议决定降低部分基础设施项目最低资金比例，此外可通过发行权益型、股权类金融工具筹措资本金。11 月底财政部决定提前下达 2020 年部分新增专项债务额度 1 万亿，占 2019 年当年新增专项债务限额 2.15 万亿元的 47%，并且提前发行的专项债不能用于棚改和土储项目，因此对基建的实际拉动效果料将显著强于去年同期。整体来看，财政逆周期政策料将进一步支持基建回升。

房地产方面：房地产投资小幅下滑，先行指标购置土地面积下滑，但房地产开工、施工、销售仍然较为强势，房地产下滑速度预计近期仍然较为缓慢，下滑可能持续至明年 3 季度。1-10 月房地产开发投资累计同比 10.3%，回落 0.2 个百分点。

去年下半年以来的土地市场降温，19 年 2 月至 9 月，土地购置面积同比大幅下降，土地购置面积增速持续 8 个月在负区间，8 月以来降幅收窄，略回升至-16.3%左右的水平。1-10 月房地产新开工面积同比增速 10%，较前值上升 1.4 个百分点。1-10 月施工面积同比增长 9.0%，上升 0.3 个百分点。1-10 月商品房销售面积增速自 7 月以来降幅持续收窄，10 月转为正增长，增速 0.1%。

今年房地产投资增速虽然持续下滑，但仍然处于增速较高的状态，施工取代新开工作为地产投资的主要增速来源，主要是开发商回款需求较大，大型房企加快施工、降价销售以促进资金回笼，而中小房企的资金链面临较大的断裂风险。短期来看，地产投资仍然有韧性，但长期来看，在地产政策不放松的前提下，地产投资增速将会持续下行。

汽车方面：市场仍在持续下行趋势。中国汽车工业协会统计：10 月，汽车产销量分别完成 229.5 万辆和 228.4 万辆，环比分别增长 3.9%和 0.6%，同比分别下降 1.7%和 4%，产量降幅比上月收窄 4.5 个百分点，销量同比降幅比上月收窄 1.2 个百分点。1-10 月，汽车产销分别完成 2044.4 万辆和 2065.2 万辆，产销量比上年同期分别下降 10.4%和 9.7%，产销量降幅比 1-9 月分别收窄 1 和 0.6 个百分点。

下半年以来，汽车产销虽呈现降幅逐渐收窄走势，但在消费需求不足、国六标准带来技术升级压力、新能源补贴大幅下降等因素影响下，市场总体回升幅度有限。随着国家“六稳”政策的逐渐落实，未来两个月，汽车销量降幅将继续呈现逐渐收窄态势。

白色家电方面：今年以来，四大家电生产情况呈现不同的特点，洗衣机增势喜人，冰箱稳定增长，彩电趋于下滑，而空调增速呈现前高后低的趋势。空调经历了前期的主动备库存，行业的库存已经到达高位，但由于旺季销售不畅，库存并没有下滑，导致如今企业开始减产。

10 月我国冰箱产量为 704.6 万台，同比增长 3.0%；1-10 月累计产量为 7110.9 万台，同比增长 3.8%，较 1-9 月回升 0.5 个百分点。10 月我国空调产量为 1332.2 万台，同比下降 2.1%；1-10 月累计产量为 18331.7 万台，同比增长 6.2%，较 1-9 月回落 0.2 个百分点。10 月我国洗衣机产量为 761.5 万台，同比增长 13.5%；1-10 月累计产量为 6341.5 万台，同比增长 7.6%，较 1-9 月上升 0.1 个百分点。10 月我国彩电产量为 1996.8 万台，同比下降 0.8%；1-

10 月累计产量为 15595.6 万台，同比下降 3%，较 1-9 月下降 1.6 个百分点。后期，随着地产销售企稳，家电整体产销也有望出现回升。

4、海外低库存情况缓解，国内库存维持低位

月初 LME 库存维持降势，市场担忧挤仓风险，支撑外盘锌价走强。然月中起，库存流畅降势结束，出现断续式增长，库存游戏告一段落。但当前 LME 库存仍维持近年来低位，截至月末，库存报收 59000 吨。

今年自 3 月中旬起，上期所库存不断下滑。11 月当月，上期所库存有所增加，但随着 ZN11911 合约交割结束，库存再度回落，截至月末降至 49710 吨，月度环比降幅达 22.4%。

社会库存方面，上半月累库，下半月去库存化。随着锌价破位下跌，下游采买情绪增加，库存累积低于此前预期，截至月末，库存降至 12.38 万吨，月度降幅达 13.4%。

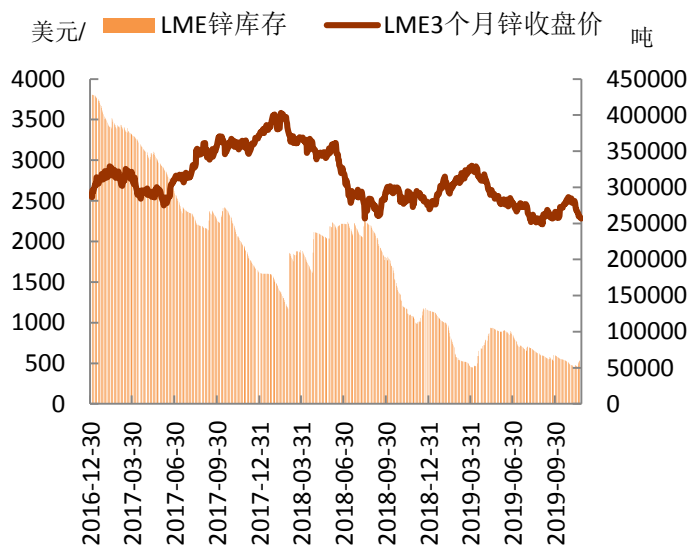
保税区库存整体维持回落态势，月末报收 7.94 万吨。当前国内精炼锌产量维持高位，且进口锌锭亏损幅度仍较大，限制了保税区货源流入。后期不排除这部分货源回流至 LME 或东南亚市场。

后期，仍需关注 LME 交仓情况，国内随着需求渐进淡季，库存将逐渐回升。

图表 25 上期所锌库存

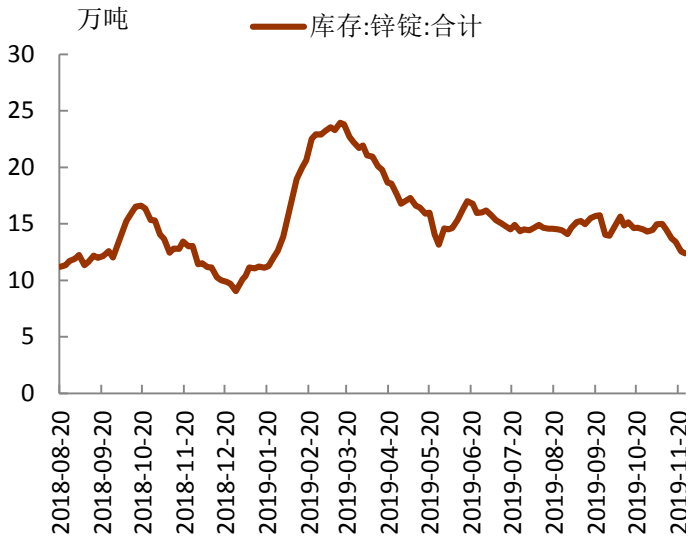


图表 26 LME 锌库存与注销仓单占比



数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 27 社会锌锭库存



图表 28 保税区库存



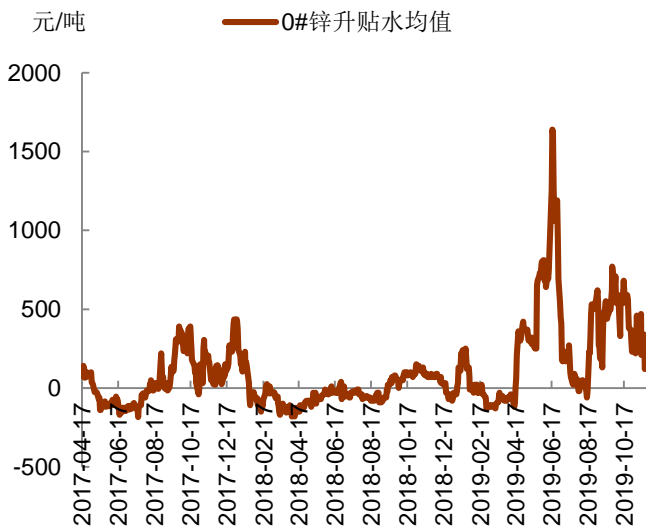
数据来源：SMM，Wind，铜冠金源期货

5、现货维持升水格局

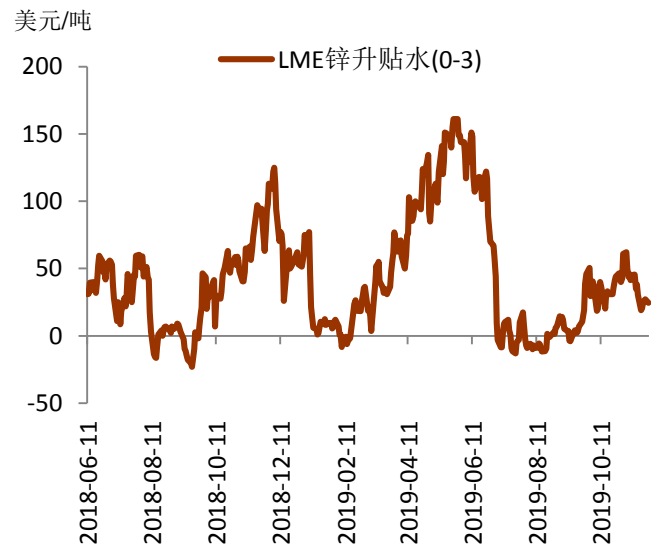
11 月 LME 锌现货升水先增后降，月初升水高达 62 美元/吨，随着期价快速回落，升水逐渐收窄，月末收窄至 25 美元/吨左右。

国内现货维持升水格局，月中一度攀升至 450 元/吨，随后不断走低，月末因贸易商挺价，升水止跌，维持在 150 元/吨附近震荡。考虑到当前偏低的库存水平，预计现货将维持升水格局。

图表 29 0#锌升贴水



图表 30 LME 锌升贴水



数据来源：Wind，铜冠金源期货

三、总结与后市展望

基本面看，锌矿方面，海外锌矿产量继续增加，增产幅度进一步扩大，预计未来供应将进一步宽松，锌矿过剩的格局仍将持续至 2020 年。当前加工费维持高水平，在高利润模式下冶炼厂开工率逐渐接近饱和，预计 2020 年锌锭产量将维持高位，锌锭将由去库化逐渐转为累库。当前下游初端镀锌板块消费好于预期，但随着春节临近，消费将逐渐走弱。终端来看，基建板块提振仍有预期，地产、汽车及家电板块，提振力度有限。此外，当前国内外宏观仍面临诸多不确定性，且国内经济下行压力犹存，经济增速疲软压制锌价表现。整体来看，锌市供需将有短缺转为过剩，中长期难言乐观，走势以震荡下跌为主。

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。