

2022年6月8日

星期三

## 成本支撑需求偏弱

## 铅价低位宽幅震荡



联系人：黄蕾

电子邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

### 要点

●美联储6月及7月加息预期市场基本达成共识，国内经济步入疫后修复阶段，市场情绪较前期好转，短期宏观氛围偏暖。

●基本面看，6月内外铅矿加工费环比持平，原料紧缺态势未发生太大变化。原生铅炼厂生产弹性仍受原料端限制，且突发安全事件或令月度产量不及预期，不过随着新增产能逐步投入生产，后期供给有望稳中有升。再生铅方面，原料废旧电瓶价格居高不下，叠加铅价回落，企业利润步入亏损，但前期炼厂检修复产，预计产量环比回升，但后期存控产运行的可能。需求端看，铅蓄电池进入淡旺季过度阶段，随着汽车复工复产加快，需求有望边际改善。同时，铅锭及蓄电池出口保持较好韧性，也有望支撑铅价。

●整体看，当前宏观氛围偏暖，市场信心修复，铅市存供需双增的预期。铅价下方受再生铅成本支撑较强，但需求未有明显起色前，上涨驱动亦不强，预计将延续筑底行情，预计6月期价主要运行区间在14800-15500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、全球铅矿及精炼铅供需均维持偏紧格局.....	4
2、银铅矿弥补铅矿进口下滑，内外加工费维稳.....	6
3、原生铅供应稳中有升.....	7
4、再生铅企业利润不佳，产量回升或有限.....	9
5、沪伦比值重回低位，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，国内库存低波动.....	14
三、总结与后市展望 .....	15

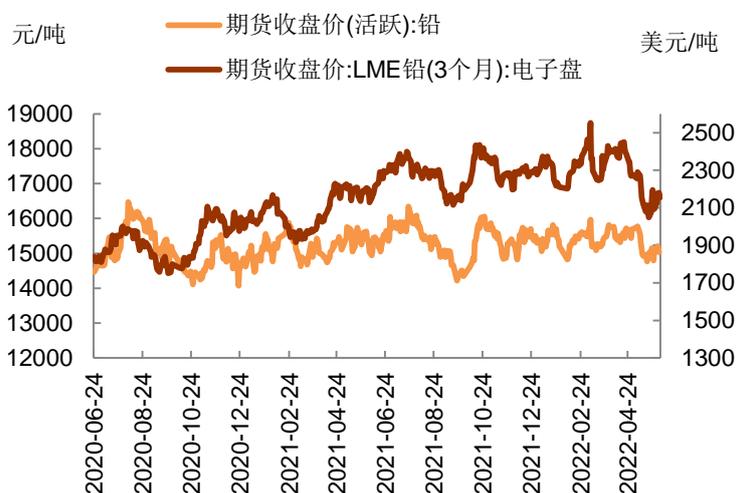
## 图表目录

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 .....	7
图表 8 铅矿长协加工费 .....	7
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 2022 年 Q1-Q2 新增产能运行情况（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 再生铅企业利润不佳 .....	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 内外比价重回低位 .....	11
图表 21 铅酸蓄电池出口保持韧性 .....	11
图表 22 铅酸蓄电池周度开工率 .....	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 汽车产销受疫情冲击较大 .....	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 .....	13
图表 28 存量替换需求带动产出表现向好 .....	13
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 .....	14
图表 32 现货维持贴水 .....	14
图表 33 社会库存小幅去化 .....	15

## 一、铅市行情回顾

5月沪铅主力Pb2207合约期价呈现下跌后低位盘整的走势。五一假期归来，短暂补涨冲高后一路下行，最低跌至14700元/吨，随后围绕万五一线筑底盘整。月上旬，铅价大跌更多受宏观影响，一方面美国如期加息，流动性收紧令金属板块承压，另一方面，国内执行严格的疫情防控政策，市场对经济增长信心受挫，铅价跟随金属板块回落。不过，随着铅价跌破万五后，再生铅成本支撑显现，铅价跌势明显放缓。月下旬，宏观利空出尽，叠加再生铅成本支撑下，铅价止跌，然受消费淡季拖累，铅价上行动能亦不强，呈现筑底的走势。截止至月底，期价收至15210元/吨，月度跌幅达3.06%。伦铅走势类似，但波动较沪铅大，月度跌幅达4.3%，低点至2025美元/吨，期价收至2180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、全球铅矿及精炼铅供需均维持偏紧格局

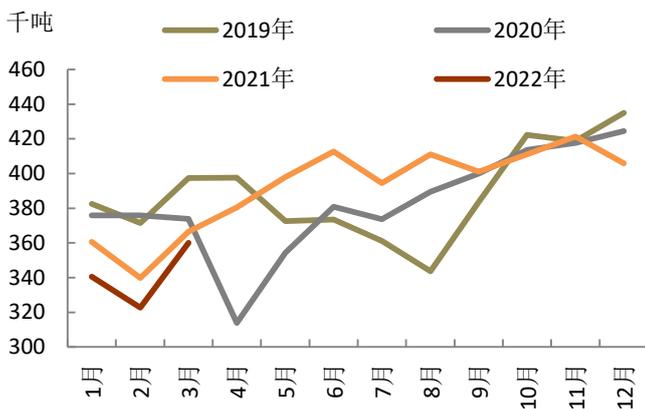
根据 ILZSG 最新数据，2022 年 3 月全球铅矿产量达 36.01 万吨，同比减少 1.72%，环比增加 11.6%。一季度铅矿累计产量 102.32 万吨，累计同比减少 4.1%。全球铅精矿产量在 2013 年达到峰值，此后新增铅精矿项目稀少，且澳大利亚及加拿大等几个大型矿山因资源枯竭而关闭，全球铅精矿产量震荡下行。今年年初至今，全球铅矿产量大幅低于往年同期，供应维持偏紧格局。

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 3 月精炼铅产量达 105.07 万吨，同比减少 0.72%，环比增加 11.1%。精炼铅消费量达 106.03 万吨，同比减少 1.87%，环比减少 12.5%。3 月全球铅市场供应短缺 9,600 吨，2 月供应过剩量修正为 3,600 吨。1-3 月铅市供应短缺 23,000 吨，去年同期为供应过剩 5,000 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）

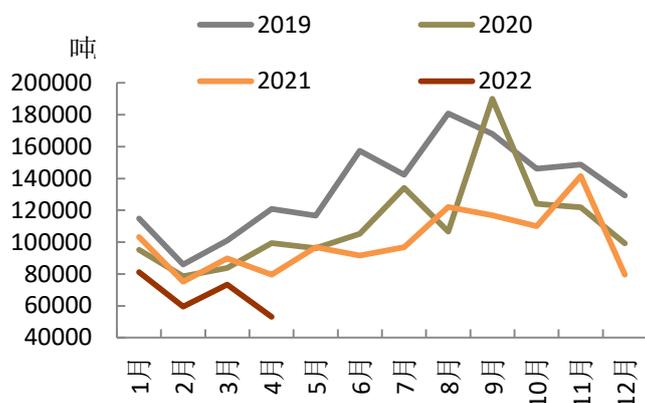
国家	矿山	产能	预计投产时间
秘鲁	Aripuana	0.6	2022
哥伦比亚	Silvertip	0.44	2022
墨西哥	Reina del Cobre	1	2023
美国	Back Forty-Michigan, USA	1	2023
纳米比亚	Rosh Pinah	1.08	2024
瑞典	Kristineberg	2	2024

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，4月铅矿进口量为5.3万吨，环比减少27.7%，同比减少33.3%。1-4月累计进口量达26.71万吨，累计同比减少23.3%。从主要进口国别看，4月秘鲁及澳大利亚恢复至常规进口量，但俄罗斯进口量环比大幅减少，此外美国进口量出现明显增加。后期仍需关注俄罗斯铅矿进口情况，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，4月进口量达8.75万吨，环比增2.3%，同比减6.1%。1-4月累计进口量达36.62万吨，累计同比增加16.5%。合计来看，1-4月铅矿+银铅矿累计进口量达63.33万吨，累计同比减少4.4%。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

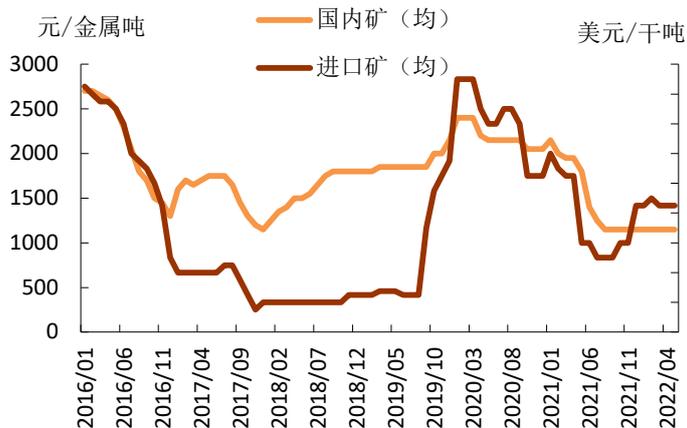


数据来源: iFinD, 国家统计局, 铜冠金源期货

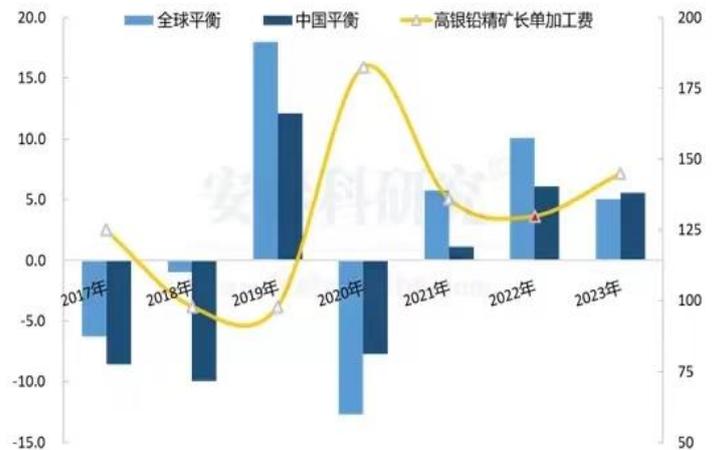
6月月度内外加工费环比持平。数据上来看，国内铅矿加工费自2021年3月持续下滑，8月降势放缓，至近年6月，加工费均值维持在1150元/金属吨，进口铅矿加工费自3月以来，均值维持在85美元/干吨，两者绝对值均处于偏低水平，显示矿端供应紧张格局未改。

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 年投产	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	正产投产
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	选厂扩建投产
	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

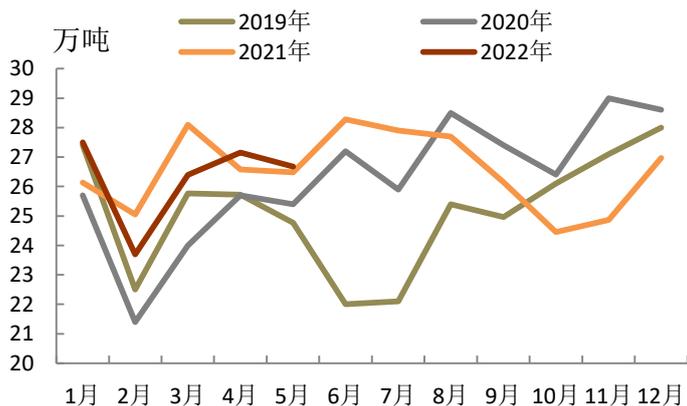
SNM 数据显示，4 月电解铅产量 27.15 万吨，环比上升 2.88%，同比上升 2.14%。1-4 月累计同比下滑 1.05%。4 月企业检修与恢复并存，河南金利、湖南金贵进入检修状态，另自 3 月起河南万洋对其粗铅产线进行改扩建，预计持续至 6 月。同时，河南岷山、新凌、柿槟和驰宏等企业检修结束，加之铅精矿供应地域性好转，部分冶炼企业生产恢复。

5 月炼厂检修与复产并存，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，预计产量 6 月才能体现；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。此外，湖南永兴地区有冶炼厂发生生产事故，该地区进入安全检查，粗铅和电解铅生产均受到影响，恢复时间待定。预计5月电解铅产量不及预期。

目前来看，尽管国产前矿加工费维稳，但因贵金属计价方式等细节发生调整，综合加工费环比明显下调，且进口精矿补充不足、国产铅精矿供不应求等情况，6月仍将有部分冶炼厂因原料供应偏紧出现小幅减产的情况。

图表 10 原生铅产量稳中有升

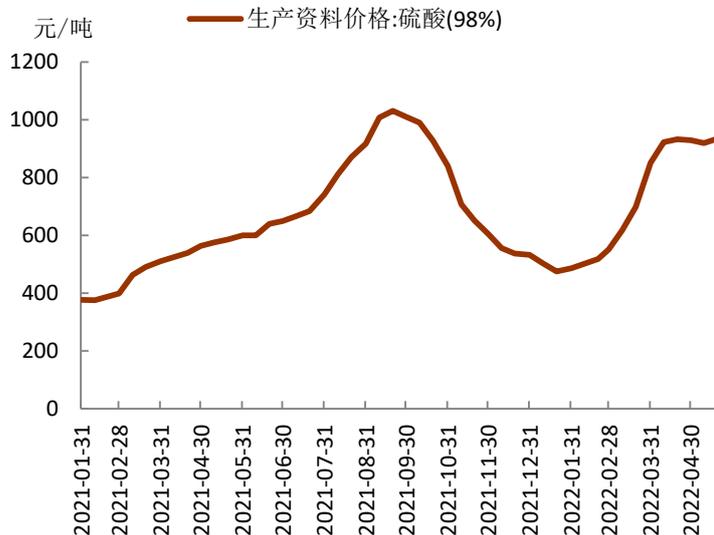


图表 11 2022 年 Q1-Q2 新增产能运行情况 (万吨)

企业	产能	备注
湖南水口山	6	2021 年 12 月, 新增 6 万吨粗铅产能
驰宏锌锗-呼伦贝尔	6	在已有粗铅产能上增加电解铅产能, 已投产
广西富生	6	闲置产能计划 2 月复产, 目前调试阶段
河南秦岭	2	新产线 3 月投产
中金岭南	10	闲置产能 10 万吨已于 5 月下旬复产
合计	30	一季度已运行 20 万吨, 二季度 10 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

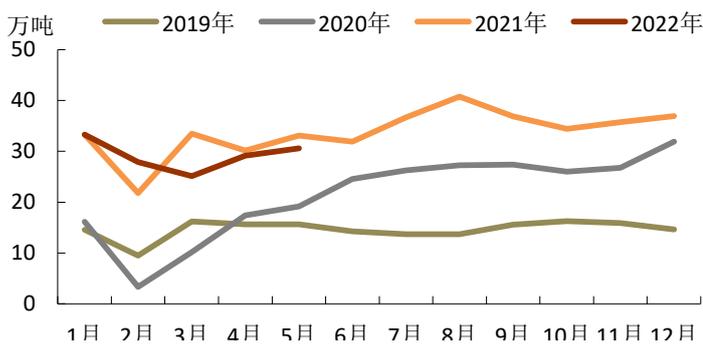
#### 4、再生铅企业利润不佳，产量回升或有限

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%。

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，再生铅产量将进一步恢复，但受制于废旧电瓶供应偏紧及利润不佳，炼厂或控产运行，月度产量环比增幅相对有限。

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，叠加目前正处农忙时节，部分劳动力返乡，影响废旧电瓶回收，5 月价格多处于 9000 元/吨附近的高位运行。而进去 5 月，铅价高位回落至万五附近，再生铅企业利润快速回落至亏损，下方成本支撑逐步显现。不过，近年来，随着投产企业逐步规模化，企业对利润亏损容忍度有所增强，小幅亏损下并不会大幅改变炼厂正常生产的节奏。

图表 14 再生铅产量情况



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 原再价差情况



图表 16 废电池价格上涨



数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 17 再生铅企业利润不佳



**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
双登天鹅冶金江苏	9	6	2022 年一季度	2021 年投产，2022 年 5 月日产达 300 吨
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 年二季度	2022 年 5 月进入设备调试阶段
邢台松赫环保科技	30	20	2022 年二季度	2022 年 6 月试运行，8.4 万吨老厂替换成 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		121		

数据来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

### 5、沪伦比值重回低位，铅锭出口缓解高库存压力

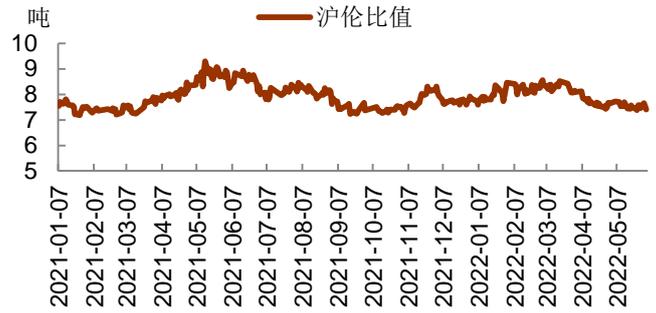
海关数据显示，2022 年 4 月精炼铅进口量为 38.13 吨，1-4 月累计进口量达 126.7 万吨。4 月精炼铅出口量达 4362.61 吨，环比减少 76%，出口不及预期，因国内疫情蔓延，出口难度增加，同时东南亚疫情缓解，挤压了国内出口份额；1-4 月精炼铅累计出口量达 42173 万吨，远高于往年同期水平。

进入 5 月，内外比价短暂上行后再度回落，精炼铅出口窗口再度开启，且国内疫情影响环比减弱，出口有望稳中有增，将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。

从电池出口情况来看, 海关数据显示, 4 月出口铅酸蓄电池 1884.7 万个, 环比增 30%, 同比增 19.7%; 1-4 月铅酸蓄电池累计出口达 6905.6 万个, 累计同比 16.7%。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。

从企业周度数据来看, 5 月份企业开工明显回落, 一方面, 消费仍处淡季, 另一方面, 因铅蓄电池的下游消费地区集中在华东以及华南, 故国内疫情引发的地方性封锁政策直接冲击了下游的消费。企业成品库存不断走高, 抑制企业生产动力, 临近月底, 伴随着端午假期来临, 企业多采取放假, 短则 2-3 天, 多则一周, 企业开工率回落幅度较大。进入 6 月, 铅蓄电池淡季结束, 消费有望环比改善, 或带动蓄企开工率回升。

图表 21 铅酸蓄电池出口保持韧性



图表 22 铅酸蓄电池周度开工率



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，4月汽车产销分别完成120.5万辆和118.1万辆，环比分别下降46.2%和47.1%，同比分别下降46.1%和47.6%。预计5月销量预计完成176.65万辆，环比增长49.59%。3月以来，国内疫情多地反扑，多家车企为配合防疫要求相继停产。同时，疫情影响下，消费者的消费能力和信心也明显下降。不过，自4月下旬以来，上海、长春等地的重点企业陆续复工复产，多数汽车企业及零部件企业也在加紧补救产能缺口。同时，国常会提出鼓励汽车、家电等大宗消费，鼓励有条件的地区开展新能源汽车下乡。继湖北、深圳、青岛后，近期上海也出台了刺激汽车消费的政策，汽车产销均有望逐渐改善，从而带动电池需求回升。

不过，近年新能源车板块呈现爆发式增长，4月新能源汽车产销环比有所下降，同比继续保持较快增长，市场占有率达到25.3%。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。

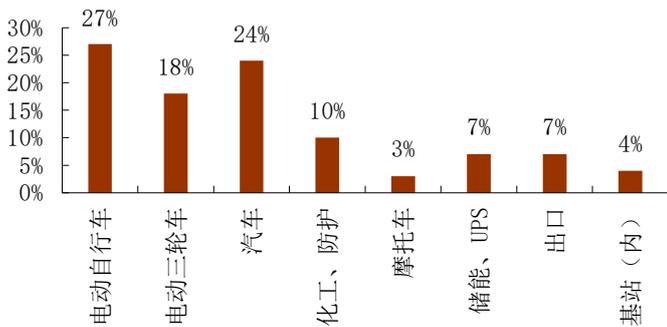
2022年而言，尽管换购潮已过，但随着经济发展及消费观念变化，人们对电动自行车功能的要求已经不再仅限于简单的代步，具备时尚、高科技、人性化的高级电动车将得到更多消费群体的青睐。根据中国自行车协会数据统计，预计2021年国内电动自行车保有量达3.6亿辆，2022年有望继续增加至4亿辆。不过，受制于“轻量化”的制约，锂电池替代效应也将逐步增加，预计对铅蓄电池的需求保持温和提振。

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，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

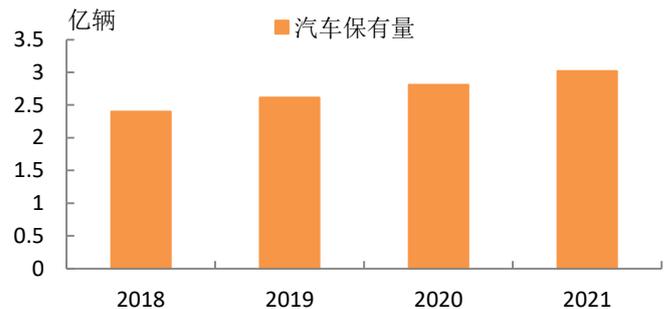
万个。受益于 5G 基地的加快应用，储能电池及通信备用电池表现良好，预计 2022 年将延续向好的态势。不过，储能及基站电池占铅蓄电池比例分别为 7%和 4%，且存部分锂电池替代，故对铅终端需求增量贡献相对有限。

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

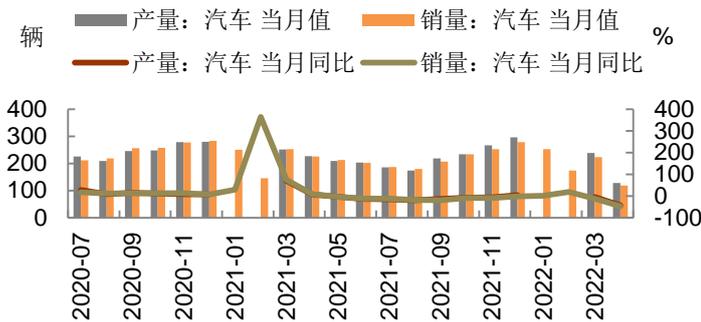


图表 24 汽车保有量逐年增长

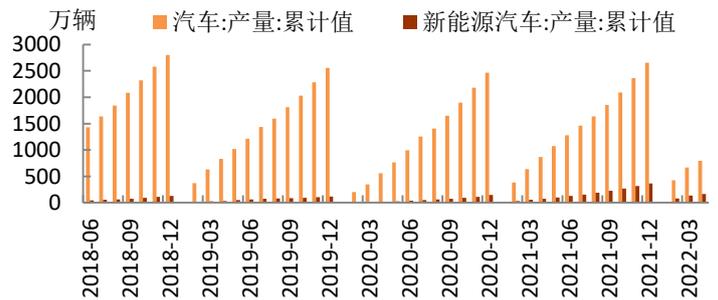


数据来源：安泰科，iFinD，铜冠金源期货

图表 25 汽车产销受疫情冲击较大

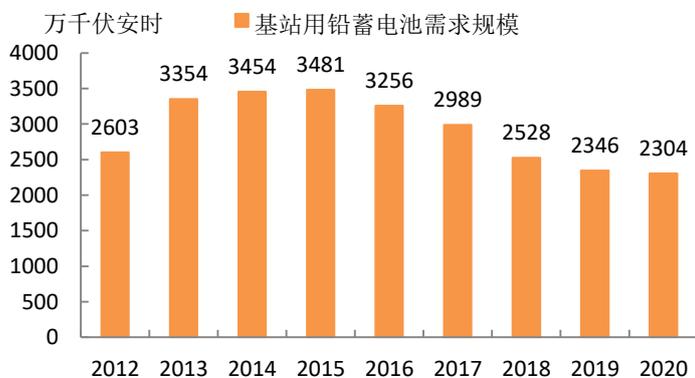


图表 26 新能源汽车产量逐年攀升

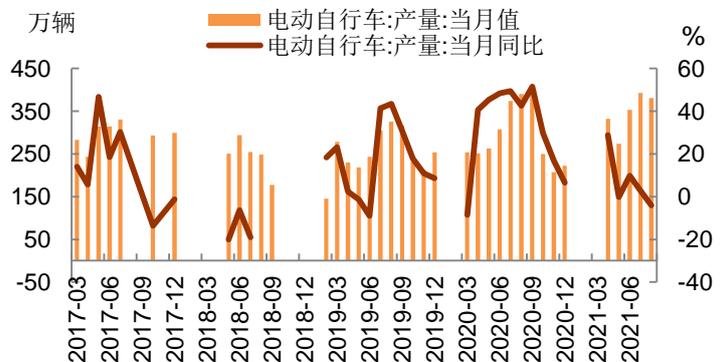


数据来源：安泰科，iFinD，铜冠金源期货

图表 27 通信领域新增基站用铅酸蓄电池规模



图表 28 存量替换需求带动产出表现向好

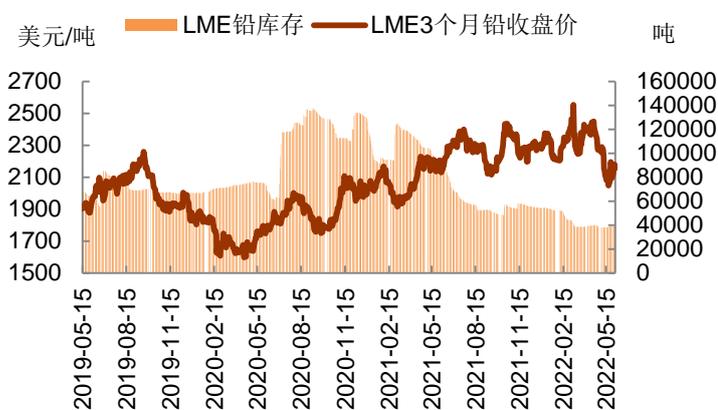


数据来源：公开资料，iFinD，铜冠金源期货

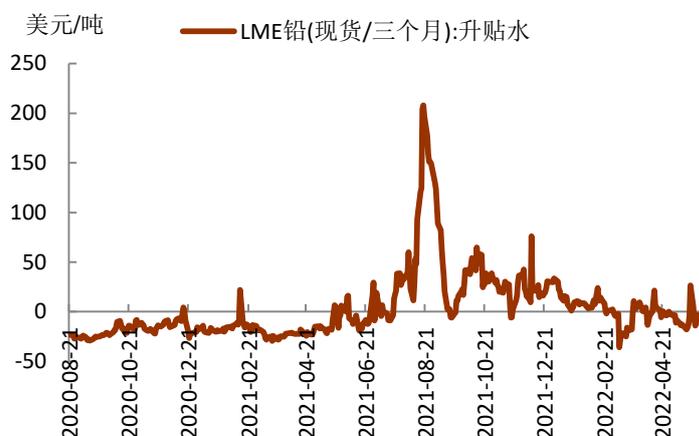
### 8、海外维持低库存，国内库存低波动

5月，LME库存小幅增加，但绝对值维持在近11年低位，截止至5月31日，库存报收38850吨，月度增加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5月27日，库存报收82002吨，月度减少2361吨。社会库存变化不大，整体维持在10万吨下方窄幅波动，截止至5月27日，库存报收9.57万吨，月度增加0.09万吨。一方面，交割品牌炼厂检修，减少入库量，供应呈现区域性紧张，另一方面，疫情改善后，物流有所恢复，前期出口铅锭开始转运。后期看，6月供需端均有改善预期，预计库存维持在10万吨下方小幅波动。

图表 29 LME 铅库存跌势放缓



图表 30 LME 铅现货升水情况

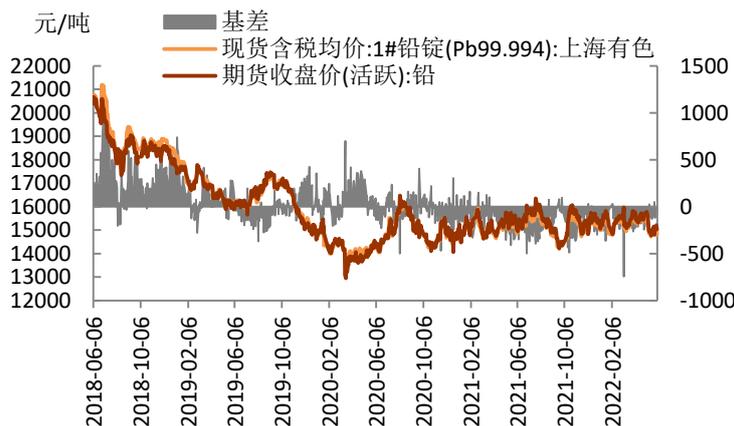


数据来源：iFinD，铜冠金源期货

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 6 月及 7 月加息预期市场基本达成共识，国内经济步入疫后修复阶段，市场情绪较前期好转，短期宏观氛围偏暖。基本面看，6 月内外铅矿加工费环比持平，原料紧缺态势未发生太大变化。原生铅炼厂生产弹性仍受原料端限制，且突发安全事件或令月度产量不及预期，不过随着新增产能逐步投入生产，后期供给有望稳中有升。再生铅方面，原料废旧电瓶价格居高不下，叠加铅价回落，企业利润步入亏损，但前期炼厂检修复产，预计产量环比回升，但后期存控产运行的可能。需求端看，铅蓄电池进入淡旺季过度阶段，随着汽车复工复产加快，需求有望边际改善。同时，铅锭及蓄电池出口保持较好韧性，也有望支撑铅价。整体看，当前宏观氛围偏暖，市场信心修复，铅市存供需双增的预期。铅价下方受再生铅成本支撑较强，但需求未有明显起色前，上涨驱动亦不强，预计将延续筑底行情，预计 6 月期价主要运行区间在 14800-15500 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。