



铅 锌 半 年 报

金属分析师

李 德 斌

lidebin@szjqh.com

- 结合基本面的分析，虽然中国目前的需求情况不佳，使得全球整体需求力度被拖累，进而带动近期价格疲弱，但是下半年仍有一些潜在的利好因素在里面，其中一条就是世纪锌矿的关闭，会对实际锌精矿产生一定的影响，其次，国内在上半年不断出台稳经济的相关提振政策，在下半年其效果将会陆续显现，也会带动需求的进一步回暖，对此我们认为下半年你在9—10月份的传统消费旺季中，价格将会再次冲击前期高点。
- 从上游铅精矿看，基本供应相对稳定，不会出现紧缺的局面。而目前精炼铅方面，受到铅精矿供应充足的影响，整体情况也较为乐观，但是国内受制于环保压力等问题的影响，开工率走高的可能性不高，基本也会维持稳定的态势。需求方面，由于国内精炼铅的消费大国，而国内目前铅酸蓄电池行业正面临行业的危机，对此短期来看需求尚未企稳的迹象。供应相对稳定，需求又缺乏亮点，整体供应处于紧平衡状态，对此，预计下半年铅价的走势中，价格整体看维持低位盘整的概率大。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.szjqh.com



2015 锌半年报：持仓较低寻底尚未结束

第一部分 锌市场回顾

1、锌行情回顾

图 1：伦锌价格走势图（周 K 线）



资料来源：金汇期货

今年上半年价格走势来看，伦锌、沪锌可谓大起大落，4 月份有过单月大涨 10%+ 的表现，也有后来两个月快速回吐涨幅的跌势。从整体走势看，伦锌运行于 2000—2400 美元之间，而国内沪锌则运行在 15500—17500 元之间。

究其原因，4 月份的大涨，主要是由于 LME 的库存持续回落加之国内整体提振，使得市场预期国内需求企稳，进而带动锌价快速上涨。但是随后由于发现国内释放的流动性，并未完全转化到实体经济中，也未对下游需求带来任何的向好的影响，对此价格冲击前高未果，一路震荡回落，在短短两个月的时间内回吐全部涨幅。

经历过上半年过山车行情后，锌基本面也在发生着变化，虽然尚未发生实质性的转变，但是锌价走势已经印证过去年年报中的观点，那就是“锌价走势将会超出市场预期！”上半年的大幅波动，也许会在下半年得到延续，并且有可能更会让市场眼前一亮！

图 2：沪锌价格走势图（周 K 线）



资料来源：金汇期货

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



第二部分 锌基本面展望

一、全球供需情况

1、全球锌精矿方面：产能下降，底部支撑锌价

我们前期根据安泰科数据，对 2015-2016 年全球锌精矿供应情况进行汇总（数据可能有些偏差，但大体趋势仍有参考意义），预计国外锌精矿产能将减少 16 万吨。下面具体看下相应的数据：

图 3：2015 年国外矿山新增情况

2015年后其他国家锌矿山项目动态（万吨）									
国家	项目	公司	投产时间	产能	国家	项目	公司	投产时间	产能
新建项目				105.69	重启矿山				4.5
加拿大	Yukon	塞尔温驰宏矿业	2015年	10	古巴	Castellanos矿	托克和Cubanpartners	2015年	4.5
加拿大	Tulsequah Chief矿	Chieftain Metals	2015年	5	扩建项目				15.5
加拿大	Pend Oreille	Teck Cominco	2015年	4.4	印度	Rampura Agucha	印度斯坦锌业	2016年	5.5
秘鲁	Corani	BearCreek Mining	2015年中期	2	瑞典	Garpenberg	Boliden公司	2015年	4
澳大利亚	Dugald River	五矿资源	2015年	20	哈萨克斯坦	Shaimerdeen	Shalkiyazinc	审批中	4
澳大利亚	Woodlawn Tailings	Tri Origin Minerals	2015年	1.2	塔吉克斯坦	Altyn Topkan矿	Zarnisor	2015年	2
墨西哥	Angangueo多金属矿	Grupo México	2015年	0.39	总计				125.69
俄罗斯	Ozernoye	东西伯利亚金属公司	2016\17年	35					
韩国	Onsan	Korea Zn, Co.,	2015年底	2.7					
挪威	Odda	Boliden	2015年	15					
南非	Gansberg	Exxaro	时间未定	30-40					
伊朗	Mehdiabad	Union Zinc	2015年	10					

资料来源：金汇期货

上表为收集整理到的 2015-2016 年国外主要矿山新增情况，其中南非的 Gamsberg 项目新增矿量比较大，但是由于具体时间未定且 15 年投产的概率很小，对此暂不统计。整体来看，2015-2016 年新增矿量为 125.69 万吨。

图 4：2015 年国外矿山关闭情况

国家	项目	公司	投产时间	产能
暂停或关闭				136.5
加拿大	Perseverance	超达	2015年	13.1
秘鲁	Antamina	BHP/ Xstrata/Teck	2015年	8.5
澳大利亚	Century矿	五矿资源	2015年	50.5
爱尔兰	Lisheen		2015年	17.5
波兰	Bukowno Olkusz		2016年	7
波兰	Pomorzany矿		2015年	7.5
纳米比亚	Skorpion		2016年	15.4
赞比亚	Skorpion		2016年	17

资料来源：金汇期货

然而在关闭情况，2015-2016 年总共减少的量为 136.5 万吨。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失（包含获利减少）与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



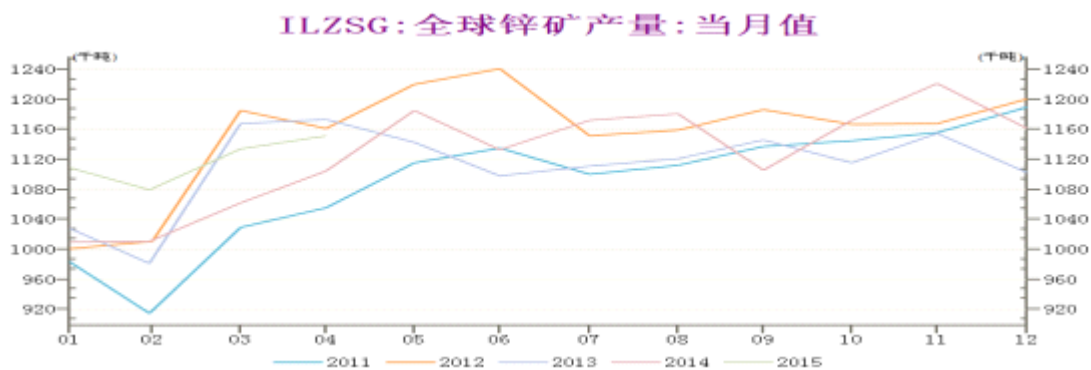
图 4：2015 年国外矿山增减平衡表

累计合计	-10.81
2015年累计新增	81.19
2015年累计关闭或暂停	97.1
2015年累计合计	-15.91
2016年累计新增	40.5
2016年累计关闭或暂停	39.4
2016年累计合计	1.1

资料来源：金汇期货

累计情况看，2015-2016 年共减少 10 万吨，但是从分年统计数据看，其中大部分减产是在 2015 年，幅度大概为 16 万吨。在随后的 2016 年中，受到俄罗斯 Ozeroye 项目的投产，紧缺部分将会被逐渐弥补。对此从整体看，这一数据仍然显示出锌精矿方面将会处于紧缺状态，虽然没有前期市场预期的那么多，但是仍处于紧缺的环境中。

图 5：全球锌精矿产量



资料来源：WIND、金汇期货

上表为国际铅锌小组（ILZSG）对全球锌精矿产量情况做的统计图表，从图中可以看出，随着矿山的关闭以及矿山品味的不断下降，目前产量已经明显低于 12、13 年，虽然较 14 年仍有所增长，但是其产量的下滑仍在不断延续中，在面对锌矿山进入新一轮的紧缩周期，整体的格局情况将对价格起到一定的支撑作用，但是最终决定价格上涨高度的仍在需求端。

2、全球精炼锌供需方面：整体小幅过剩，但缺口在缩窄

最近一期国际铅锌研究小组（ILZSG）公布的数据显示，2015 年 4 月全球锌市场供应量为 117.5 万吨，而消费量为 116.96 万吨，过剩量缩减至 0.54 万吨，3 月修正后为过剩 2.05 万吨。

以下为 ILZSG 最新全球数据(以万吨计)：

图 6：全球精炼锌供需平衡表

单位(万吨)	2015年4月	2015年3月
锌矿产量(锌含量)	115.22	113.46
精炼锌产量	117.5	115.7
精炼锌消费量	116.96	113.65
市场供需情况	0.54	2.05
	2015年4月底	2015年3月底
生产商库存	42.08	41.03
消费者库存	15.65	15.65
精炼锌总库存	146.99	148.45

资料来源：WIND、金汇期货

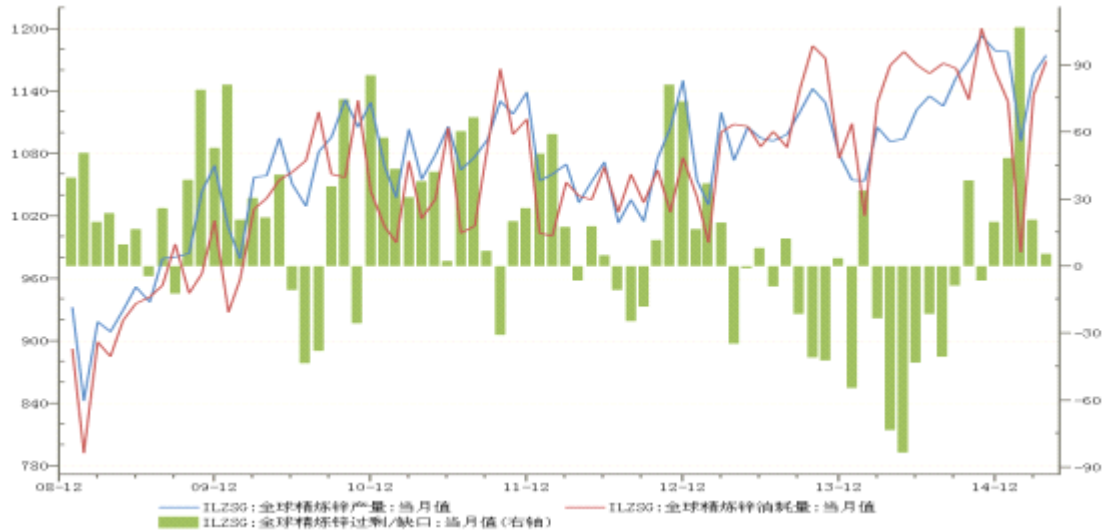
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



各项数据中，4月的全球精炼锌产量117.5万吨，较上月的115.7万吨微增 1.8万吨，而同比2014年4月的109.17万吨增加8.33万吨，增幅为7.6%。全球消费量方面，4月的116.96万吨较上月的113.65万吨增加3.31万吨，跟去年同期的116.53万吨比变化不大。

图7：全球精炼锌供需平衡表



资料来源：WIND、金汇期货

上表为国际铅锌小组（ILZSG）公布的全球精炼锌的供需情况，从图中可以看出，前几个月全球供需情况一致处于供应过剩的局面，其中1、2月份过剩量最多，这主要是因为中国作为精炼锌消费大国，在春节前后下游终端消费放假，导致需求下滑，进而导致供需矛盾短期加剧。

然而，虽然从目前来看，全球精炼锌的供需情况仍处于小幅过剩的局面，但是随着时间的推移，其过剩量已经出现明显的回落，这说明全球的消费情况有所好转，虽然尚未能使供需过剩的局面完全反转，但是至少意味着需求的增速在回升。从全球精炼锌供需量环比数据的情况来看，4月供应量的环比变化为1.55%，而4月消费量的环比变化为2.86%，也可以明显的看出需求的增速在慢慢转好，预计随着下半年国内精炼锌终端消费的回暖，全球供需情况将会逐渐转变成紧缺的格局，届时也将会为锌价注入一针强心剂。

图8：全球精炼锌产量月度同比数据

ILZSG:全球精炼锌产量:当月值



资料来源：WIND、金汇期货

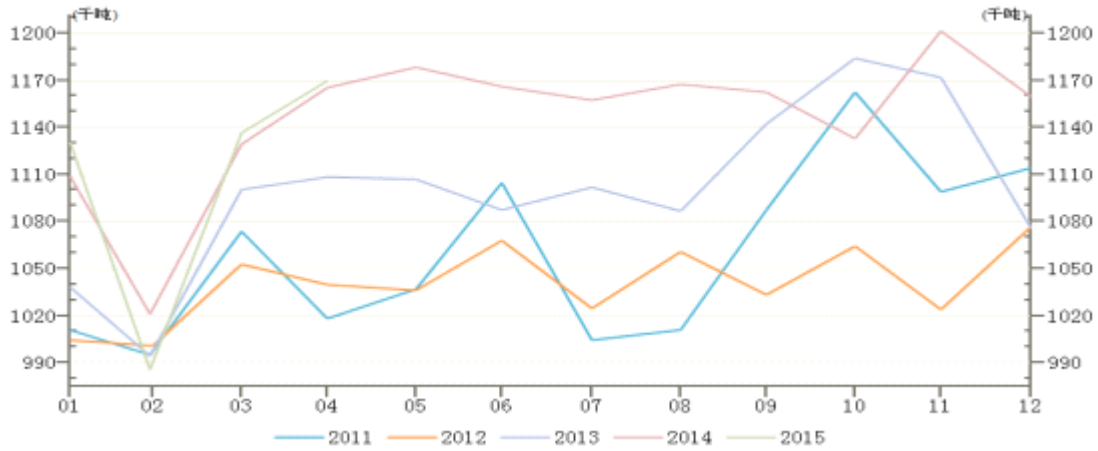
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图9：全球精炼锌需求月度同比数据

ILZSG:全球精炼锌消耗量:当月值



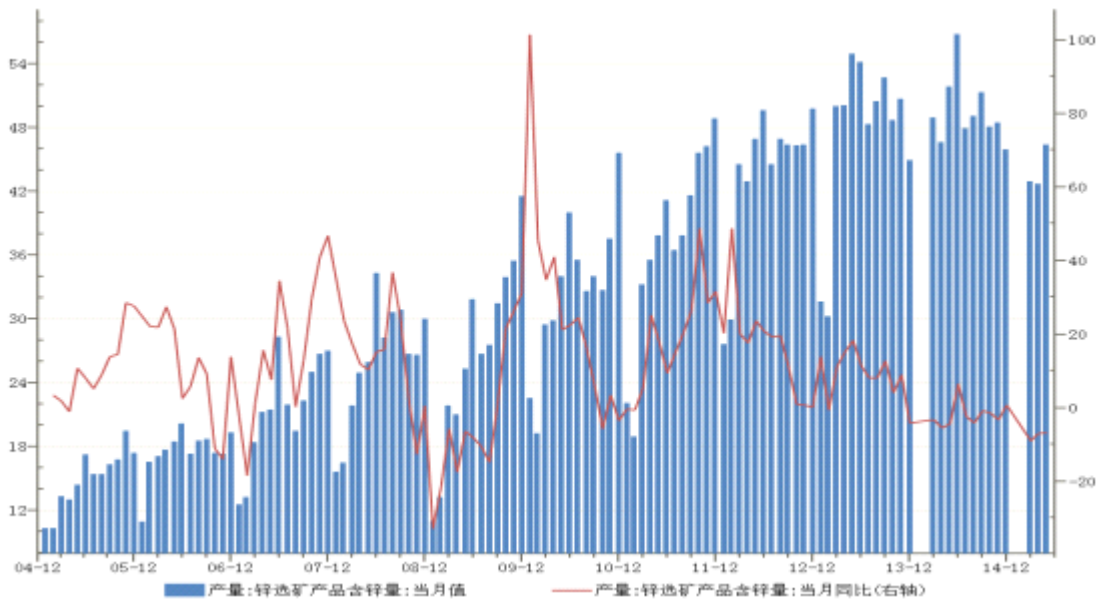
资料来源：WIND、金汇期货

二、国内供需情况

1、国内锌精矿供应方面：国内产量下滑，进口矿量支撑价格

锌精矿供应方面，国内矿山产量受到环保压力及品味逐年下降的影响，实际锌精矿含锌量今年上半年产量一直不高，环比数据已经回落至负数。截止到5月，国内锌精矿含锌量产量为46.39万吨，同比回落6.51%，而1—5月累计产量为180.55万吨，较去年同期回落11.09%。

图10：国内锌精矿产量及同比变化



资料来源：WIND、金汇期货

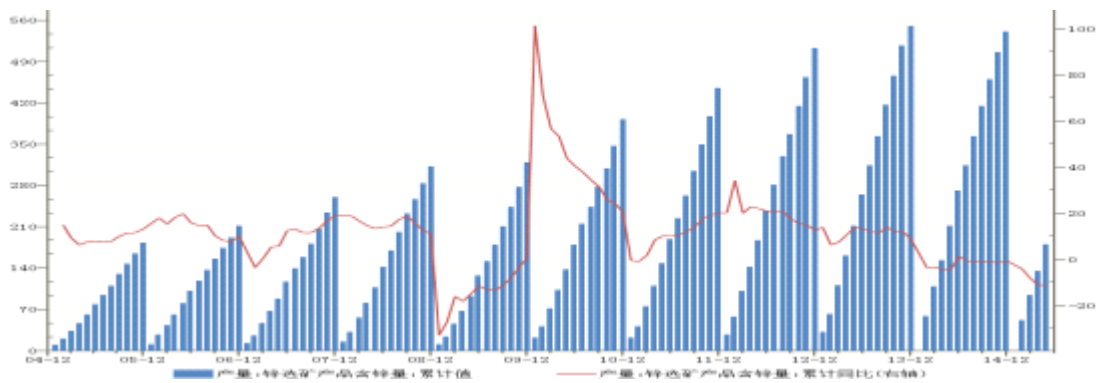
从当月来看，锌精矿的产量环比交上月小幅增长，但是仍难以改变上半年同比大幅下滑的局面，随着新修正的《安全生产法》以及新《环境保护法》的实施，各地环保检查不断，力度也逐渐提高，铅锌行业产业链企业均感受到了各项环保法规威力，企业面临的环保压力也在不断加大。2015年矿山整顿力度会继续加大，还将有一批不合相关规定的矿山企业被关停，小矿山重启的机会降低，铅锌矿山行业集中度将加快提升，届时整个国内产量方面将会造成一定的影响。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



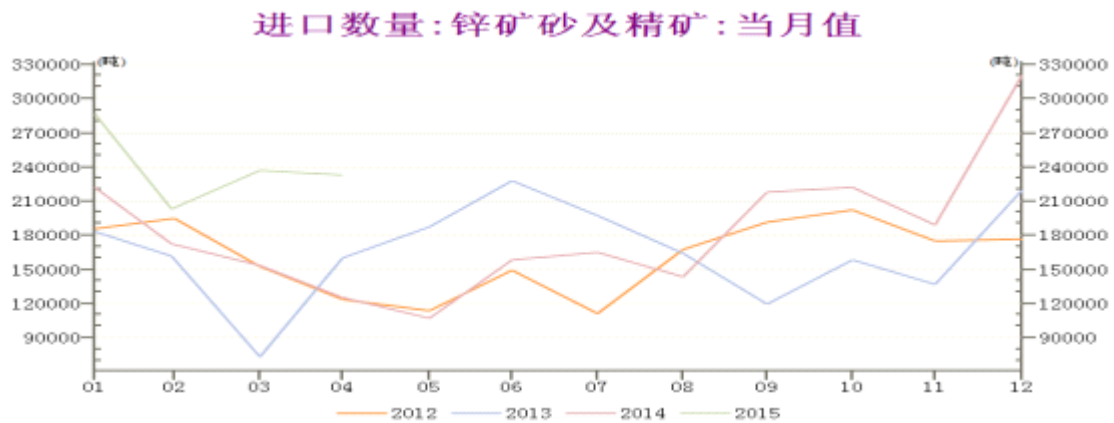
图11: 国内锌精矿累计产量



资料来源: WIND、金汇期货

在面对这种行业困境,加之矿品位逐渐的下降,预计后市整体产量情况将会表现不佳,这部分缺口靠进口矿来进行弥补。

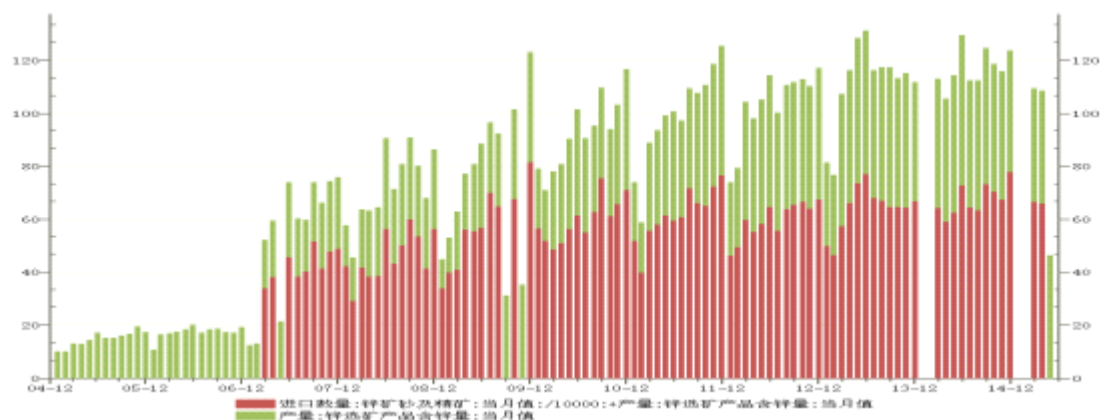
图12: 国内锌精矿进口情况



资料来源: WIND、金汇期货

锌精矿进口方面,截止到4月份,当月进口量为23.3万吨,整体进口量相对较高。进口维持高位的原因,主要是前期进口仍有利润,导致部分矿报关流入国内,这在一定程度上缓解到国内矿产量下滑的问题。

图13: 国内锌精矿供应量



资料来源: WIND、金汇期货

上表为国产矿与进口矿的统计情况,目前国内锌精矿供应量上(产量+进口),4月维持在66万吨的水平,基本与上月持平,正式因为锌精矿的供应充裕,才导致国内锌冶炼厂整体开工率较为,精炼锌相对充裕。

从整体上看,国内矿维持低供应的状态将会成为近期的常态,那么进口矿的多少就将会成为影响整体供

以上资料仅用作实际交易之参考,本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体,但是来源与数据未经独立验证,严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此,金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

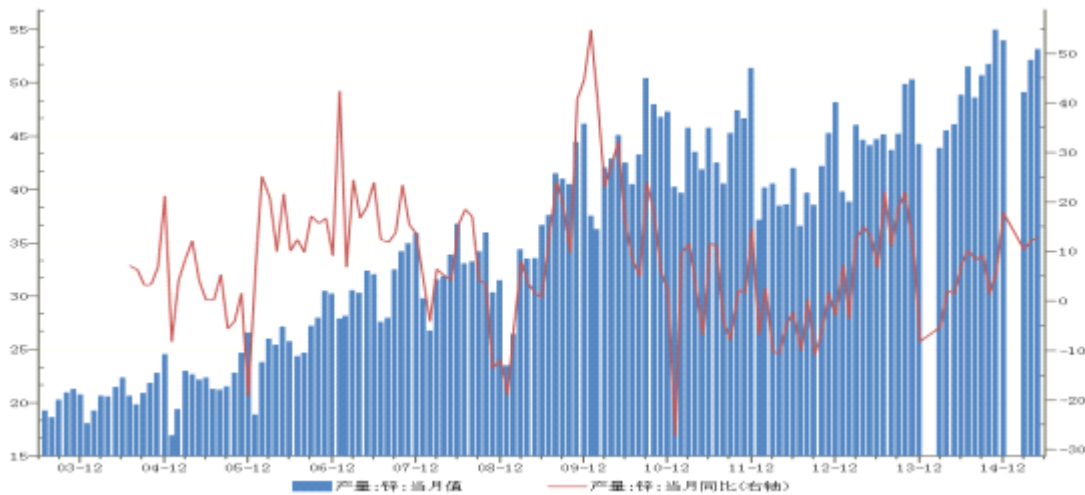


应的主要问题，前面已经提到了，今年受世纪矿关闭的影响，全球锌精矿的供应还是会受到一定的影响，并且世纪矿是在6月份进行关闭，所以影响的效果将在下半年显现出来，受到外部供应量的减少，势必会对国内进口造成影响，对此预计下半年国内锌精矿整体供应商也会体现出紧缺，从这方面看，也对价格起到一定的支撑作用。

2、国内精炼锌产量：产量维持高位，后期增长空间小

国内精炼锌产量上目前仍维持较高的产量，截止到5月，国内当月精炼锌产量为53.15万吨，同比增幅继续扩大至12.89%。1—5月累计产量为251.11万吨，同比增长13.39%。由于前几个月国内锌精矿供应相对充裕，导致冶炼厂整体开工率较高，进而使得产量相对维持在高位。上海有色网统计的情况，国内5月冶炼厂开工为83.03%，环比上升4.66%。

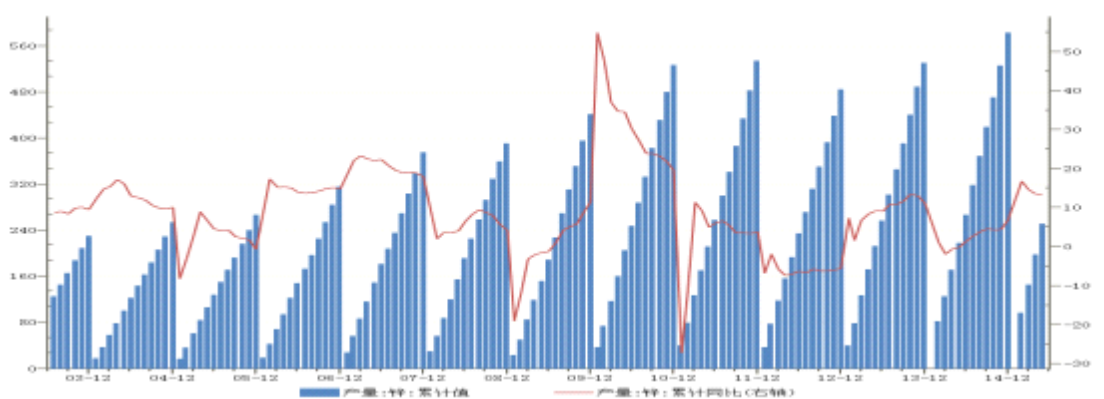
图14：国内精炼锌产量



资料来源：WIND、金汇期货

从精炼锌累计产量的数据来看，虽然累计同比的增速出现了一定程度的回落，但是目前仍维持在15%左右的增速，可想而知国内的精炼锌供应方面仍处于充裕的阶段，在面对需求增速的下滑，使得国内整体情况处于供过于求的阶段。

图15：国内精炼锌累计产量



资料来源：WIND、金汇期货

虽然目前供应方面还没有看到回落的势头，但是前面提到，下半年国内锌精矿方面的供应可能会出现紧张，而且前几个月产量相对过高，也是受益于前期锌价的上涨，目前随着价格的回落，后期开工率还是有一定回落的空间，并且目前冶炼厂开工率已经很高，继续增加的空间已经不大，所以如果发生变化，一定是有利于价格的变化。并且工业品的影响因素更多的是来自于需求方面的，供应的影响交需求较小，重点仍需关注需求的变化上。

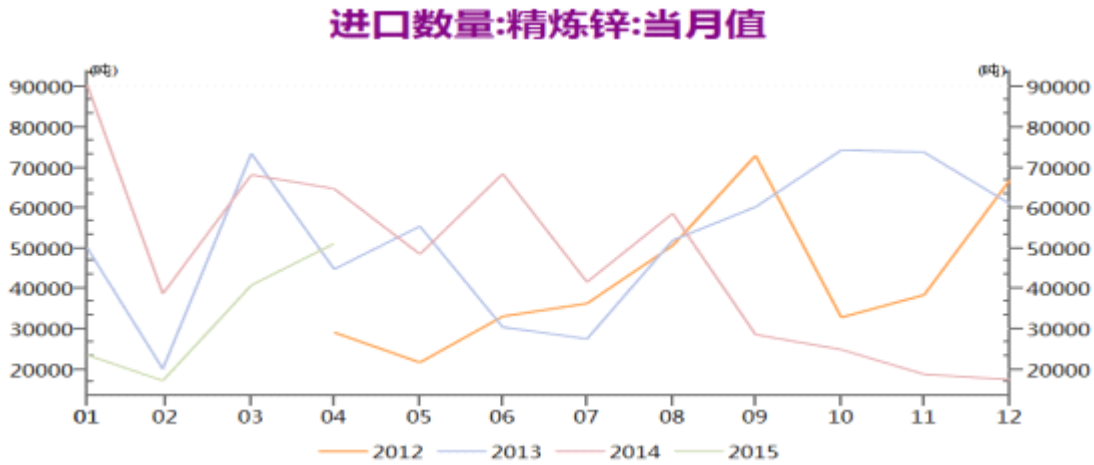
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



3、进出口方面：国内供应充裕，进口增速回落

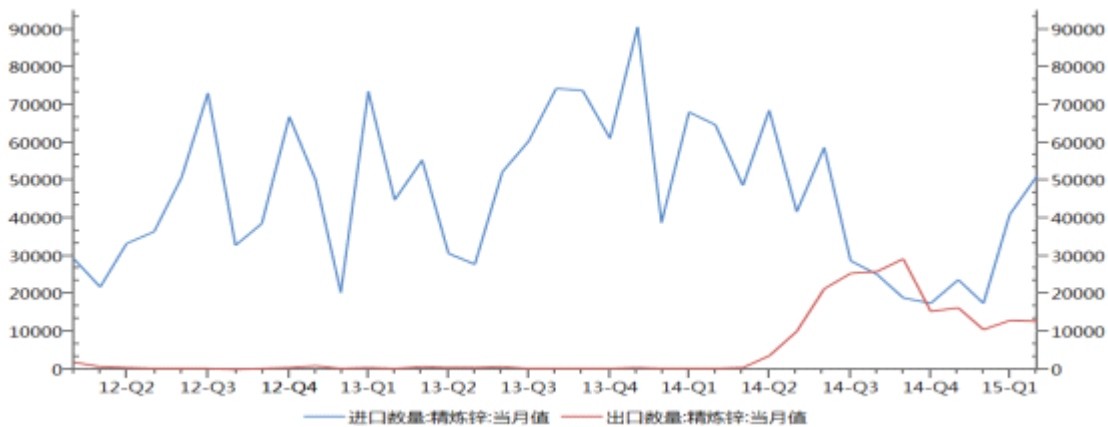
图16：国内精炼锌进口量月度对比图



资料来源：WIND、金汇期货

最新海关数据显示，2015年4月中国进口精炼锌5.12万吨，较上月的4.1万吨消费增长，但是较前几年的数据来看，进口量出现回落。出口方面，今年以来，每月均有1万多吨的出口，4月出口量为1.27万吨。

图17：国内精炼锌进出口量对比图



资料来源：WIND、金汇期货

图18：国内精炼锌月度进口量

精炼锌进口	2012年	2013年	2014	2015年
一月	47,933.00	50,093.00	90,548.00	23,693.00
二月	39,247.00	20,168.00	38,768.00	17,294.00
三月	45,270.00	73,472.00	68,184.00	40,894.00
四月	29,106.00	44,787.00	64,763.00	51,196.00
五月	21,811.00	55,413.00	48,711.00	
六月	33,235.00	30,632.00	68,476.00	
七月	36,282.00	27,615.00	41,681.00	
八月	50,671.00	52,132.00	58,641.00	
九月	73,153.00	60,434.00	28,773.00	
十月	32,849.00	74,391.00	25,023.00	
十一月	38,598.00	73,744.00	18,909.00	
十二月	66,932.00	61,166.00	17,469.00	

资料来源：金汇期货

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



进出口方面量相对国内产量来看，数额比重较小，对整体局面影响不大，对此在此不做过多的阐述，但是从其内在变化上，可以反映出目前国内确实出在供应相对充裕，需求表现不佳的局面中。

图19：国内精炼锌月度出口量

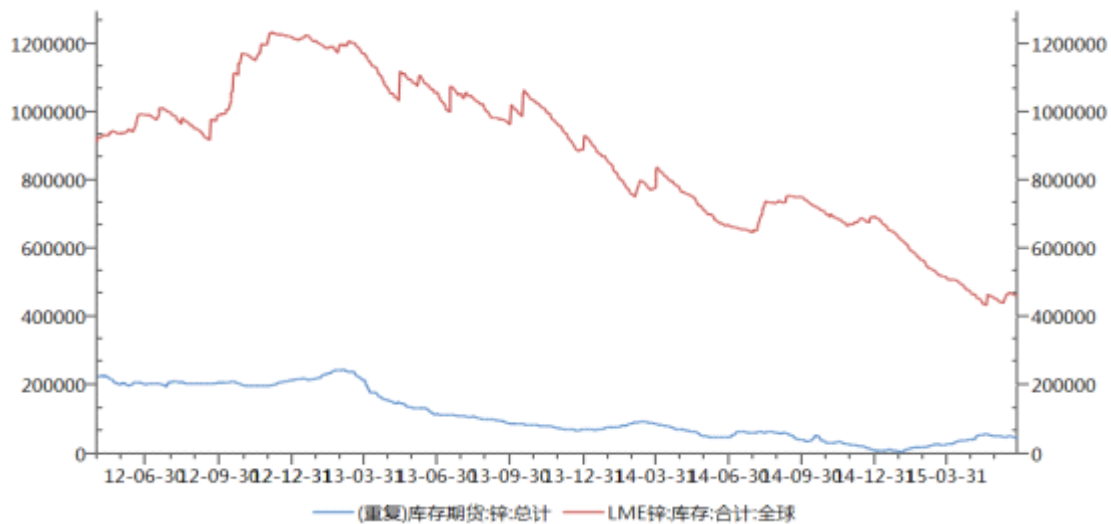
精炼锌出口	2012年	2013年	2014	2015年
一月	511.00	828.00	424.00	16,208.00
二月	290.00	2.00	2.00	10,402.00
三月	2,088.00	327.00		12,879.00
四月	1,904.00	10.00	223.00	12,691
五月	556.00	613.00	363.00	
六月	444.00	302.00	3,598.00	
七月	2.00	344.00	10,052.00	
八月		712.00	21,227.00	
九月	25.00	52.00	25,363.00	
十月	0.00	1.00	25,768.00	
十一月	185.00	216.00	29,208.00	
十二月	460.00	19.00	15,140.00	

资料来源：金汇期货

4、库存情况：库存有所企稳，参考意义不大

今年上半年，由于库存的持续回落，导致资金推动锌价出现一轮涨势，但是未能突破前期高点，随后再度进入寻底的格局中。今年上半年国内跟 LME 库存出现背离，LME 库存继续延续下滑的态势，直到进入 5 月后才有所企稳。但是国内由于供应压力过大，而需求不佳，导致库存开始上升。

图20：LME 及国内库存



资料来源：WIND、金汇期货

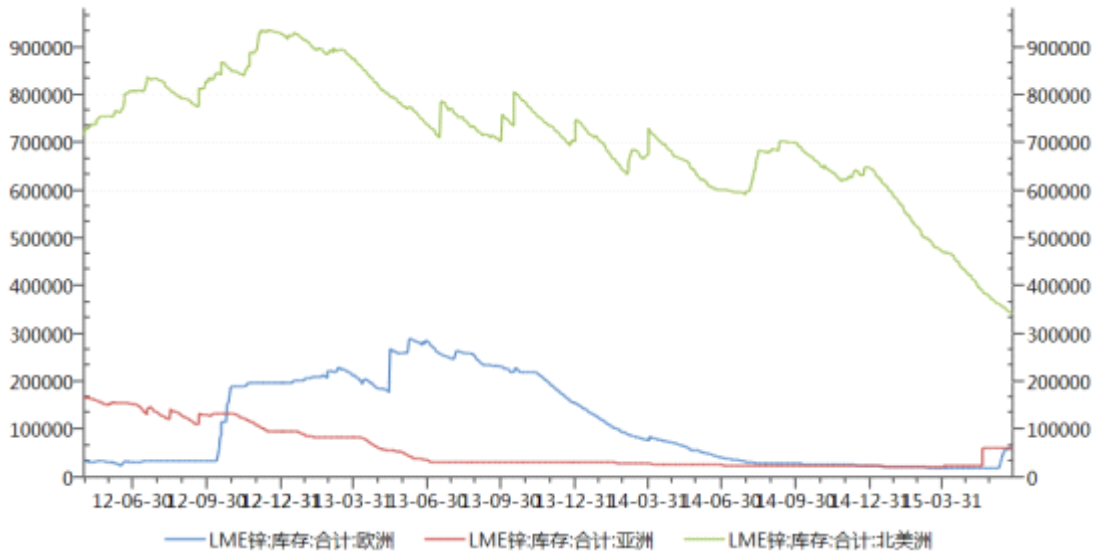
LME 方面，目前来看，止跌与 46.5 万吨的水平，而国内方面则继续维持年后的反弹势头，目前维持在近 5 万吨的水平，较年初的 9800 吨上升 4 万吨。对于库存的观点，我们仍认为伦锌库存的持续回落并不一定能够反映出实际的消费情况，有可能仅仅是库存的转移所造成的，而国内库存的持续走高，则恰恰反映出一季度国内的实际消费不佳，才导致库存的企稳反弹。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图21: LME 库存分项数据



资料来源: WIND、金汇期货

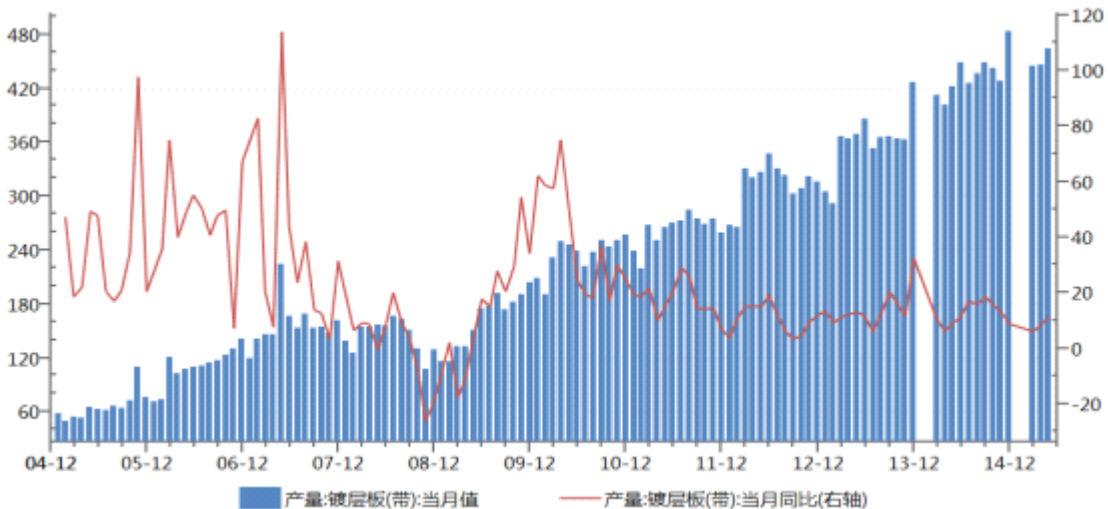
在前期跟贸易商的沟通询问了解到,进入2015年,托克一直在市面上进行采购,然后将库存与别的机构进行移库,使得从表面看,LME库存持续处于回落的状态,但是实际上只是将库存进行一定的转移,来欲盖弥罢了,并非是需求回暖带动的库存走低,对此我们仍认为目前LME库存回落难以对需求做出任何的解释。

下半年可能库存对价格的影响将会逐渐转弱,而市场更多的将会将重点放到锌精矿的供应以及国内需求的回暖程度上。

5、国内精炼锌消费:终端消费低迷,需求仍待恢复

今年上半年,由于国内经济的疲弱,导致精炼锌整体的终端情况表现十分不好,镀锌板方面产量增速的回落、房地产行业的持续低迷加之汽车产销增速的下滑,均使得目前精炼锌的消费情况回落,虽然上半年国内不断在政策上刺激经济,以期待能够带动产业回暖,但是从目前的各项数据看,尚未能看出仍和的转暖迹象。

图22: 国内镀锌板产量及同比图



资料来源: WIND、金汇期货

上表为国内镀锌板月度产量情况,截止到5月,国内镀锌板单月产量为464.4万吨,同比增加11.3%,而

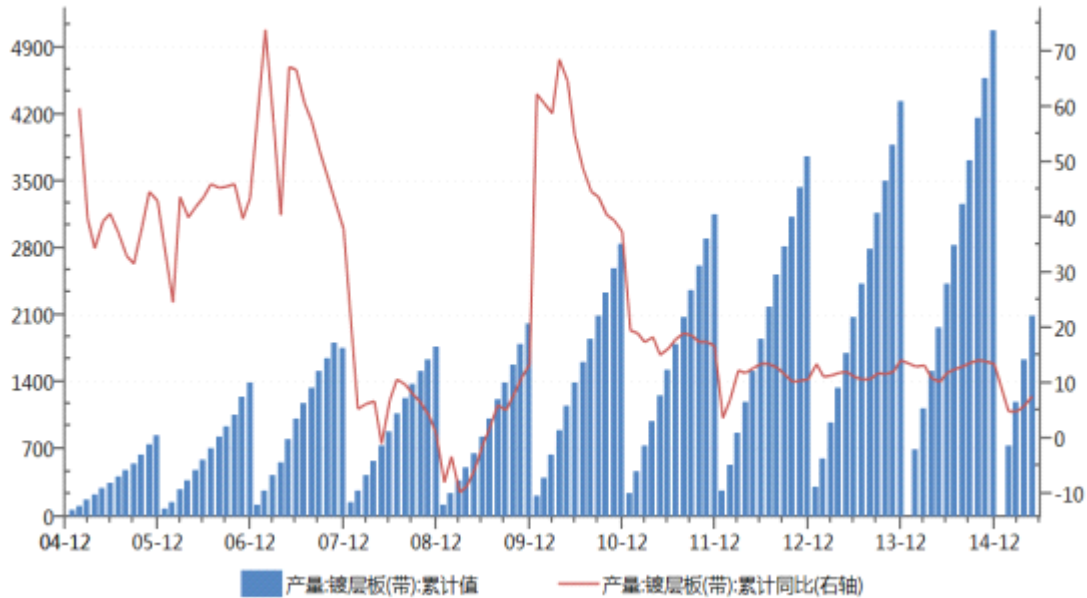
以上资料仅用作实际交易之参考,本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明:本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体,但是来源与数据未经独立验证,严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此,金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



1—5 月累计产量为 2095.33 万吨，累计同比增速为 7.64%。从图表中可以看出，自去年下半年开始，国内镀锌板产量同比增速开始回落，又前期的最高 20% 附近开始下滑，最低下滑至今年 3 月份的 6% 附近，但是近期开始有所回升，增速有所上涨，但仍难以回归至前期的幅度。

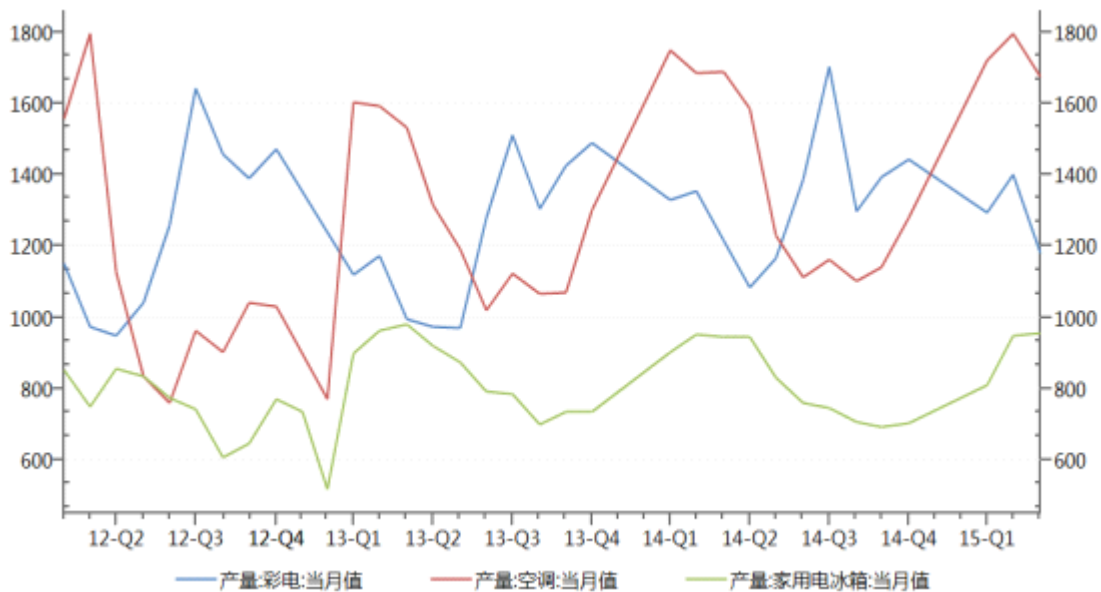
图23：国内镀锌板产量累计图



资料来源：WIND、金汇期货

然而，镀锌板累计产量上，目前的同比增速已经回落至 10% 以下，也能看出今年整体情况的不佳。镀锌板主要的消费领域在家电、汽车、装饰、建筑以及电力等行业，从各个行业的指标中，我们也可以目前消费的低迷。

图24：国内家电产量



资料来源：WIND、金汇期货

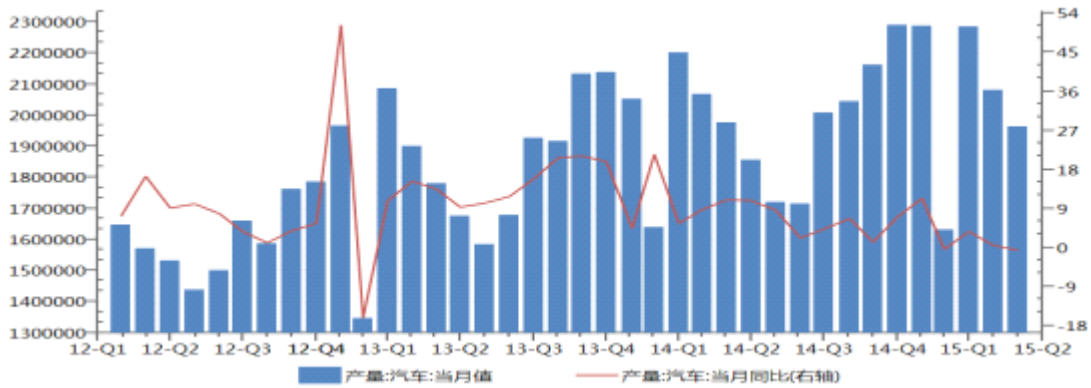
上半年整体家电方面，除了冰箱方面的产量维持在相对高位，电视、空调正的产量均出现回落，使得整体对镀锌板的需求下滑，进而对精炼锌的需求产生影响。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

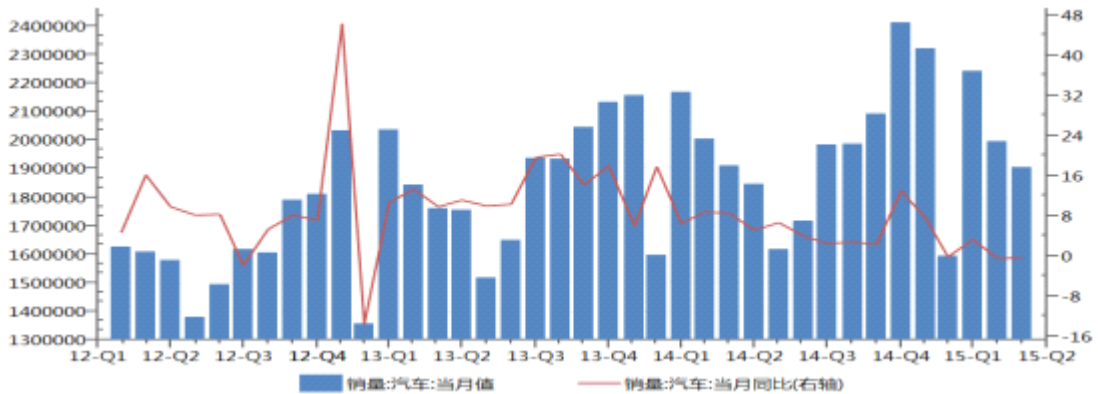


图25：国内汽车产量及同比



资料来源：WIND、金汇期货

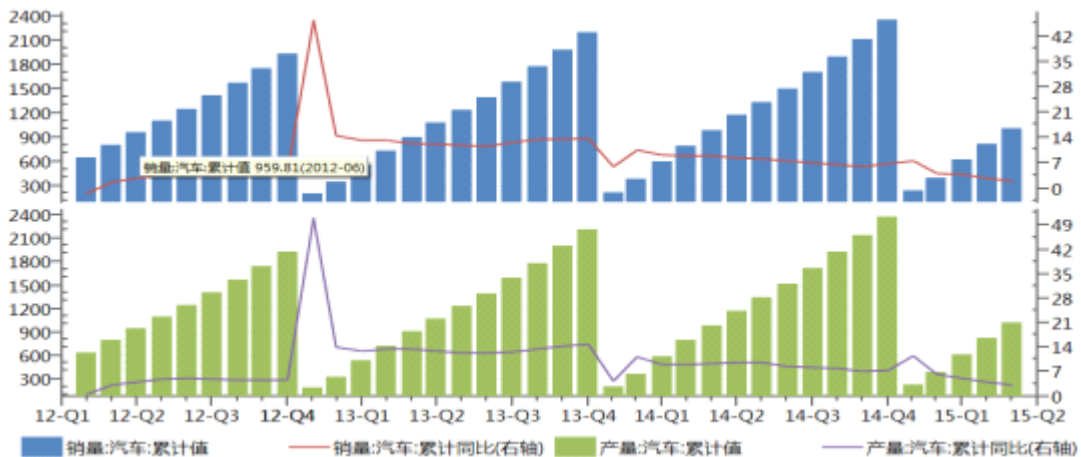
图26：国内汽车销量及同比



资料来源：WIND、金汇期货

最近一期中汽协公布的国内汽车产销数据中，5月，国内汽车生产量196.42万辆，环比下降5.56%，同比下滑0.58%。汽车销售总量是190.38万辆，环比下降4.55%，同比也下降了0.40%。2014年，国内汽车行业的增速相对稳定，成为汽车相关企业的一颗“定心丸”。然而进入2015年以来，我国汽车产销量增速已经出现疲态。如果说2月份国内汽车产销量同比、环比双双下降是因为受到春节假日的影响，那么5月份汽车产销数据同化、环比均下降则说明汽车行业运行出现了困难。

图27：国内汽车产销累计对比图



资料来源：WIND、金汇期货

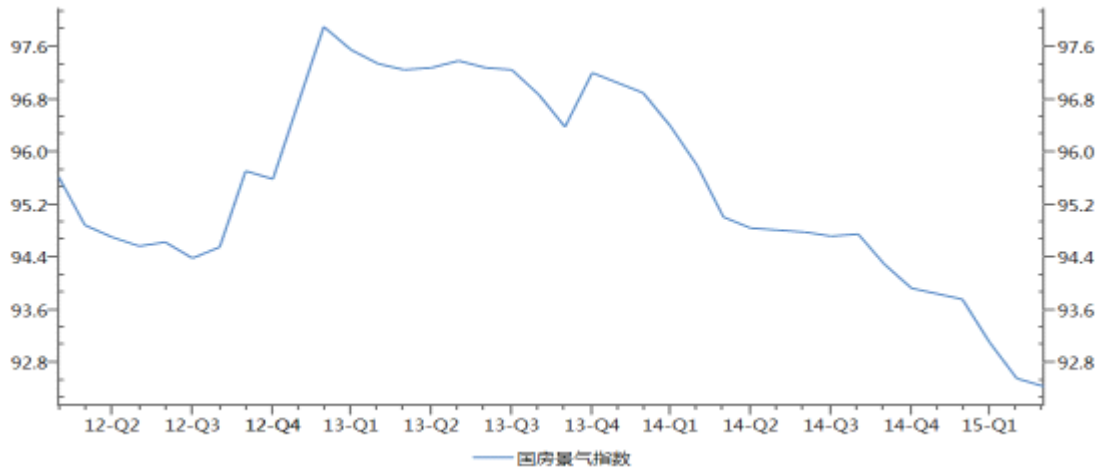
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



汽车方面产销量的回落，加剧了国内精炼锌整体需求不济的窘境，在面对整体国内政策的并不断提振以及实体经济持续低迷的对垒，下半年能够将政策有利转化到实体经济中仍是目前最大的苦难。

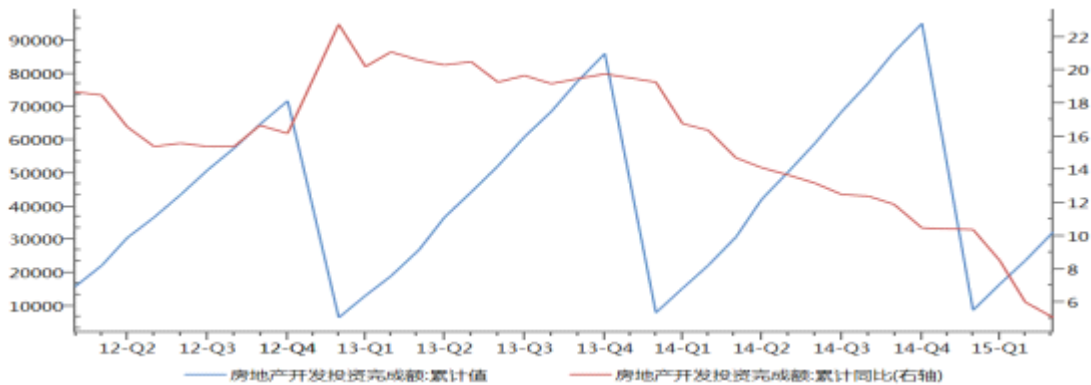
图28：国房景气指数



资料来源：WIND、金汇期货

房地产方面也未能摆脱一直以来的颓势，国房景气指数来看，今年连创新低，截止到5月，已经回落至92.43。

图29：房地产开发投资累计完成额



资料来源：WIND、金汇期货

2015年5月国内房地产开发投资完成额累计达32291.84亿元，同比增长5.1%。对房地产的观点中，维持前期的判断。从各分项数据来看，今年前几个月，全国楼市依旧延续了去年年底的低迷态势，但主因是去年基期值较高。从土地市场看，土地交易呈现量价齐跌的态势；从房地产投资情况看，增幅放缓的态势也并未改观。房屋新开工量跌幅进一步加大；从商品房市场看，由于楼市放松政策刺激作用有限，整体依旧低迷，楼市库存压力也有所加大；从房企资金情况看，同比增幅出现了小幅回升，预示房企资金面有所改善，但不足以掩盖房企资金压力依旧突出的局面。预计今年，随着政策层面的持续放松和调整，楼市也将逐步复苏，但是其周期将会较长。

对此从整体看，目前需求端的情况跟前期变化不大，维持之前的评级，镀锌板、房地产、汽车等方面均未出现止跌企稳的迹象，虽然汽车方面由于前期基数过大，对此仍会对需求有所贡献，但是力度将会有所减弱。另外房地产方面，虽然近期有相关政策出台，但是从全国房价走势来看，仍是一线城市有所回暖，二三线城市仍不太乐观。但是随着国内降息降准等货币政策以及其他相对产业扶植政策的出台，下半年的情况会有所好转，但是好转的力度仍需进一步跟踪。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



第三部分 锌价展望

图 30: 伦锌月度走势图



数据来源：金汇期货

从 LME 锌价格月度走势图中看，价格长期运行于箱体区间中，区间上档为 2400 美元，下档支撑在 1850 美元附近，由于基本面方面缺乏重大变化，价格一直未能形成突破行情。

今年上半年虽然价格有过近一个月的大涨，冲高至前期高点 2400 美元附近后，价格承压回落，随后进入到在此寻底的过程中。预计下半年价格在经过低位盘整后，仍有进一步冲击 2400 美元高点的动作。

图 31: 沪锌主力合约月度走势图



数据来源：金汇期货

从沪锌主力合约的走势图中，目前也维持在大的区间震荡格局中，上档压力在 17500 元\吨，而下档支撑在 15000 附近。对此下半年整体的波动区间我们认为仍会在 15000——17500 之间波动。

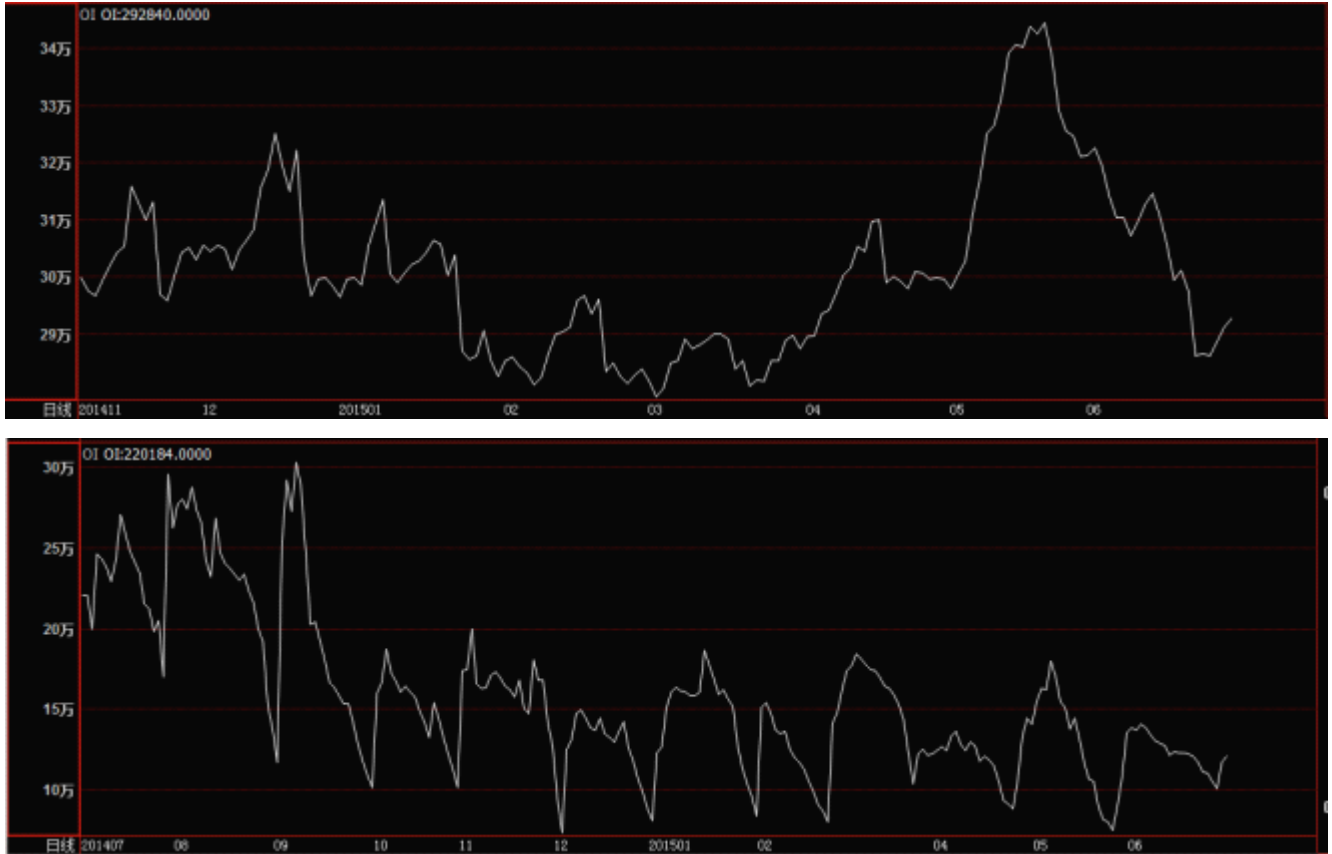
从目前伦锌及沪锌的持仓情况看，尚未出现寻底结束的迹象，自从高位回落后，伦锌及沪锌的持仓量快速回落，目前伦锌的库存维持在 30 万收左右，较前期最高的 34.5 万手回落明显，而国内沪锌的持仓目前也只有 12 万手，较最高的 17 万手回落 5 万手左右。对于锌价何时完成寻底，我们建议投资者可以关注持仓量这一数据，关注其何时企稳，也就表示多空分歧开始加剧后，才是价格寻底完成的一个技术特征。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图 32：伦锌及沪锌持仓



数据来源：金汇期货

结合基本面的分析，虽然中国目前的需求情况不佳，使得全球整体需求力度被拖累，进而带动近期价格疲弱，但是下半年仍有一些潜在的利好因素在里面，其中一条就是世纪锌矿的关闭，会对实际锌精矿产生一定的影响，其次，国内在上半年不断出台稳经济的相关提振政策，在下半年其效果将会陆续显现，也会带动需求的进一步回暖，对此我们认为下半年在 9—10 月份的传统消费旺季中，价格将会再次冲击前期高点。

图 33：沪锌预期走势



数据来源：金汇期货

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.sz.jhqh.com



2015 铅半年报：供需紧平衡，缺乏亮点

第一部分 铅市场回顾

1、铅行情回顾

图 1：伦铅价格走势（月 K 线）



资料来源：金汇期货

伦铅及沪铅方面，上半年也呈现出先扬后抑的走势，跟随基本金属的上涨，伦铅及沪铅在 4 月迎来单月的大涨，随后伦铅震荡回落回吐涨幅，沪铅由于市场参与度不高，在游资的参与下价格回落幅度较小。

年初伦铅维持在 1800 美元附近震荡，三月开始涨势，由 1800 一带快速上涨至 2150 美元，随后回落，目前再度回落至 1800 美元附近。而国内方面，沪铅有年初的 11800 元附近，最高上冲至 14000 元后承压回落，目前回落至 13000 一带。

今年上半年的上涨，一方面是基本金属普涨，带动铅价跟随上涨，另一方面，4 月国内河南等地区冶炼厂停产检修较多，导致市场货源临时趋紧，进而导致现货升水不断走高，带动期铅价格走强。但由于跟锌一样，价格上涨缺乏实体需求的跟进，随后出现冲高回落的走势，显示出目前实际需求尚未回暖，市场信心仍显不足。

不过值得一提的是，国内沪铅价格整体走势强于外盘，主要因为国内沪铅市场参与度较低，游资炒作明显，并且国内在环保政策等施压下，上有矿山中游冶炼厂整体开工率一直不高，进而使得国内价格先对偏强。但是不管怎样，工业品的价格属性中，需求才是引导价格走势的最重要的因素，对此我们仍需关注终端消费的回暖情况！

图 2：沪铅价格走势（月 K 线）



资料来源：金汇期货

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

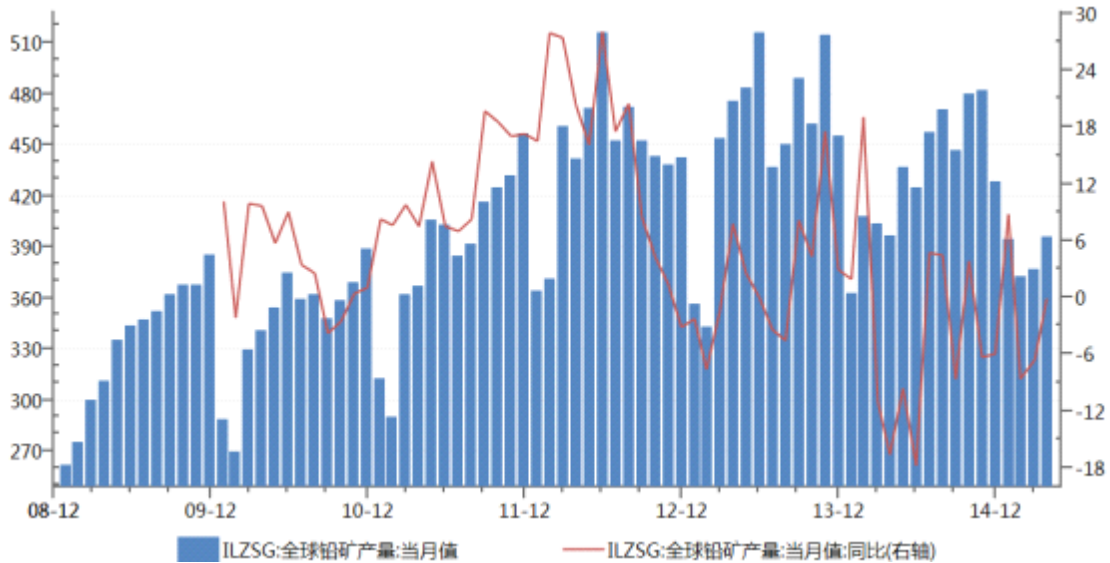


第二部分 铅基本面分析

一、铅精矿方面：同比增速回升，增幅空间有限

从国际铅锌小组公布的统计数据来看，4月份全球铅精矿产量为39.56万吨，同比减少0.18%。国内5月铅精矿产量为26.58万吨，同比大幅增加8.53%，与前期相比同比增幅快速回升。年后，由于矿山营收和利润下滑导致一季度铅精矿产量下降，随后随着铅价的企稳上涨，导致矿山铅精矿产出增加，但由于前期企业效应不佳，投入也有所减少，未来铅矿产量想要继续增长，难度较大。

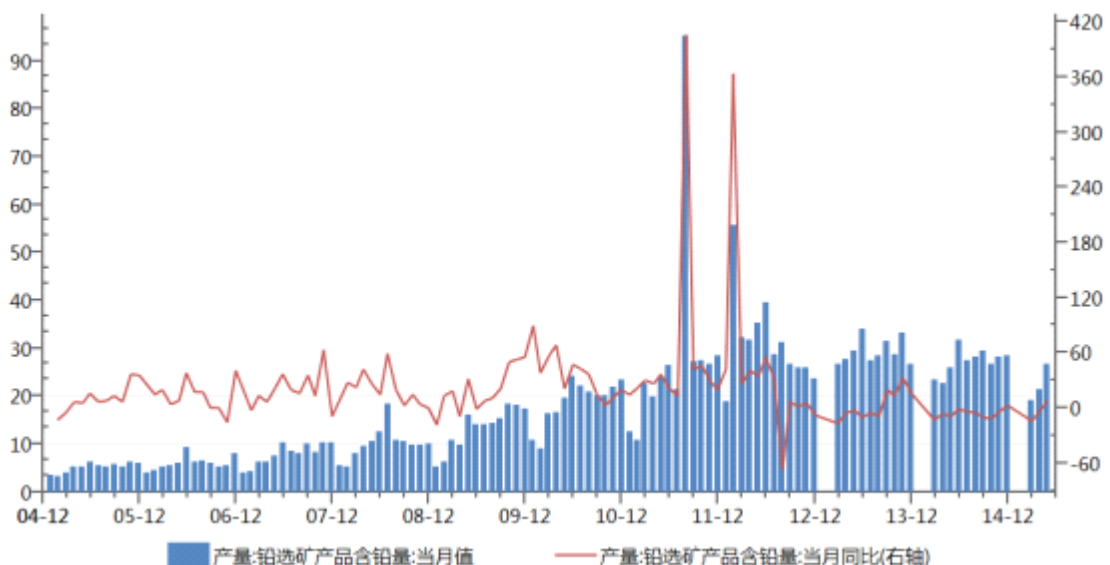
图3：全球铅精矿产量



资料来源：WIND

今年年初，国内公布了《铅锌行业规范条件（2015）》，大幅提高了新建铅锌矿山的标准，从这点看，未来国内铅精矿新增产能将会放缓，这样看铅产量继续增长的空间较小，但是这点对行业的长期发展还是有利的，但是需要经历的时间周期较长。

图4：国内铅精矿产量



资料来源：WIND

目前全球铅精矿的产量上已经由负增长转变成持平，使得整体供应方面相对充裕不会出现紧缺的状况，

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失（包含获利减少）与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

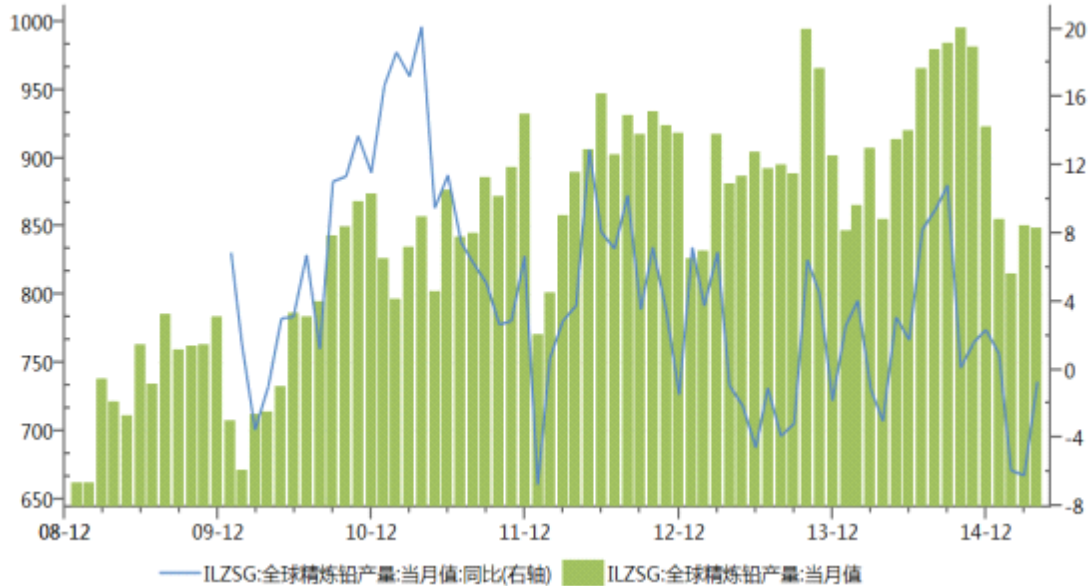


这样来看其对价格的影响情况一般，我们仍需重点关注终端消费的情况。

二、精炼铅产量方面：得益于矿产回升，供应相对稳定

得益于铅精矿产量的回升，全球精炼铅的产量也相对稳定，国际铅锌小组公布的4月数据中，全球单月精炼铅产量为84.86万吨，同比小幅下降0.71%。

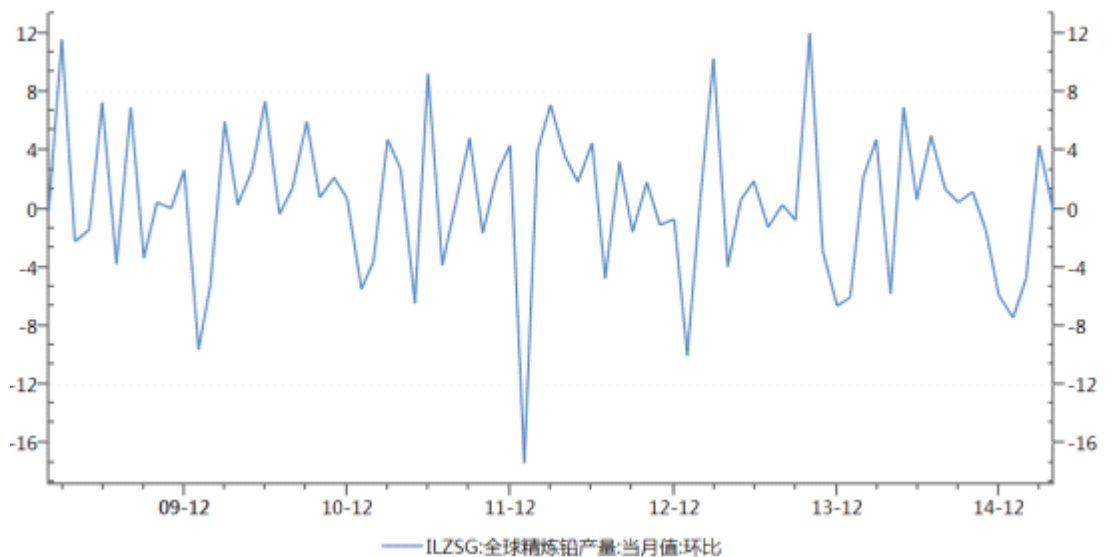
图5：全球精炼铅产量



资料来源：WIND

今年精炼铅的产量方面较前几年也有所回落，目前虽然同比增速也由前期的-6.23回升至-0.71%，基本已经摆脱负增长的局面，但是从环比数据上看，基本与上月持平，显示整体冶炼的开工情况变化不大，也能反映出由于终端消费的低迷，冶炼厂也无心提高产量。

图6：全球精炼铅环比数据



资料来源：WIND、金汇期货

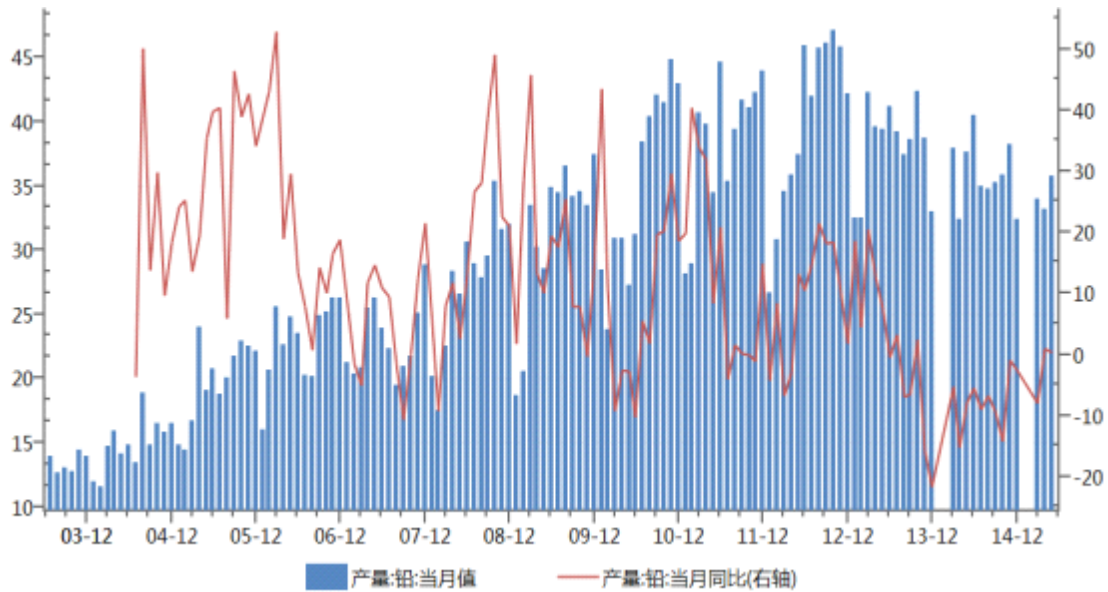
而国内方面，5月单月精炼铅产量为35.74万吨，同比变化不大，小幅增加0.4%，但是相对4月的33.2万吨，增加2.54万吨。上半年由于河南地区冶炼厂的停产检修，使得国内产量出现过短暂的供应不足，进而带动现货升水不断扩大，使得铅价开始一轮涨势，但是目前随着复工陆续开始，供应方面还是相对充裕的，难以再次出现紧缺的局面。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图 7：国内精炼铅产量



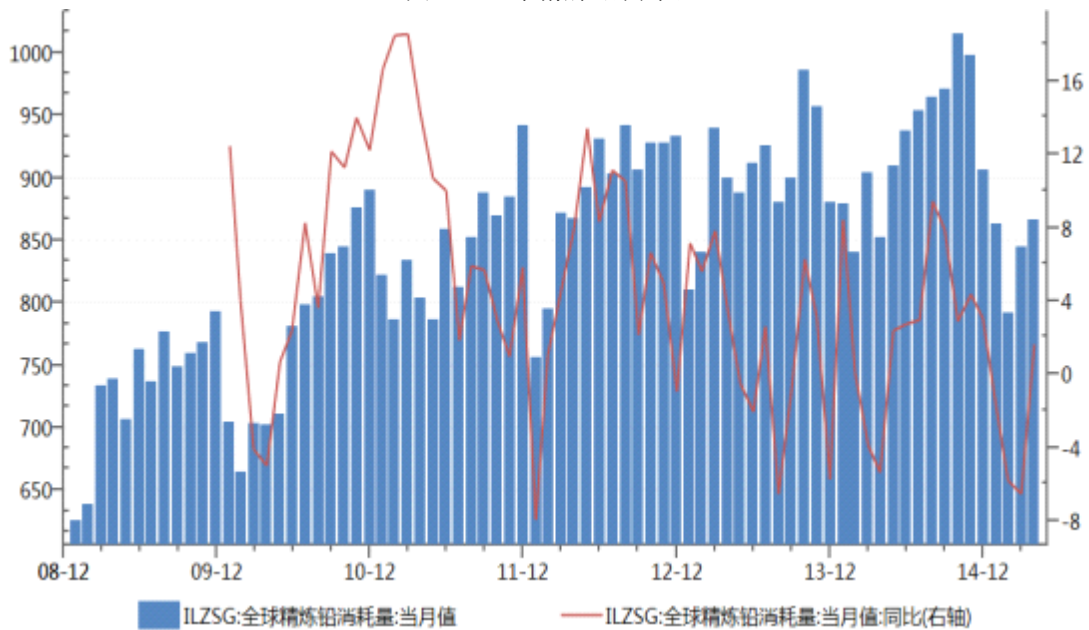
资料来源：WIND、金汇期货

目前国内铅精矿产量也已经恢复，对此后期精炼铅产量再次出现下滑的可能性很低，维持稳定的概率较大。另外，受制于终端消费不佳，以及环保问题的持续影响，今年的产量仍会较往年低一些，这点还是存在潜在利多，如果消费能够企稳，产量增幅有限，那么还是会对价格有所提振。

三、精炼铅消费方面：需求缺乏亮点，致使供需紧平衡

全球精炼铅消费方面，上半年也展现出稳步回升的态势，受国内春节因素的影响，一季度整体的需求情况不佳，据国际铅锌小组统计的数据来看，一季度全球精炼铅需求情况一直呈现负增长，到四月份同比情况才有所好转，又复转正，其中 4 月份全球精炼铅消费量为 86.56 万吨，同比小幅增加 1.66%。

图 8：全球精炼铅需求量



资料来源：WIND、金汇期货

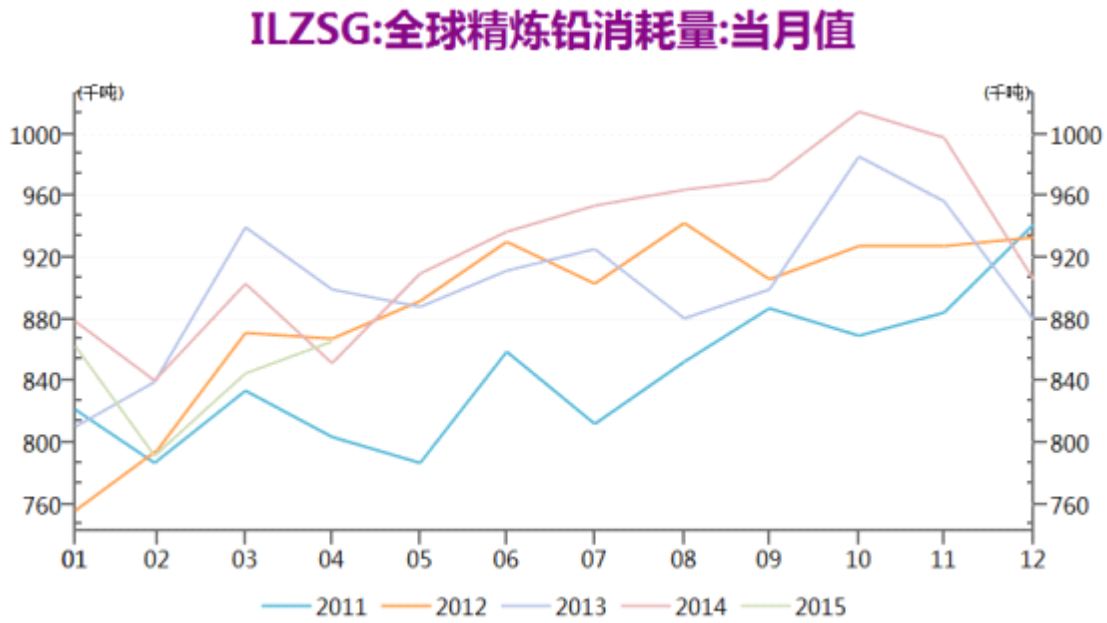
虽然消费情况有所好转，但是相比前几年，还是十分不理想，从精炼铅月度消费对比图中，可以看出今年的需求量较之前有明显的回落，说明下游的实际需求情况不容乐观，一方面是国内经济的不佳，使得需求受限，另一方面是来自于锂电池等其他蓄电池的冲击，使得铅酸蓄电池的低位不断下降。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



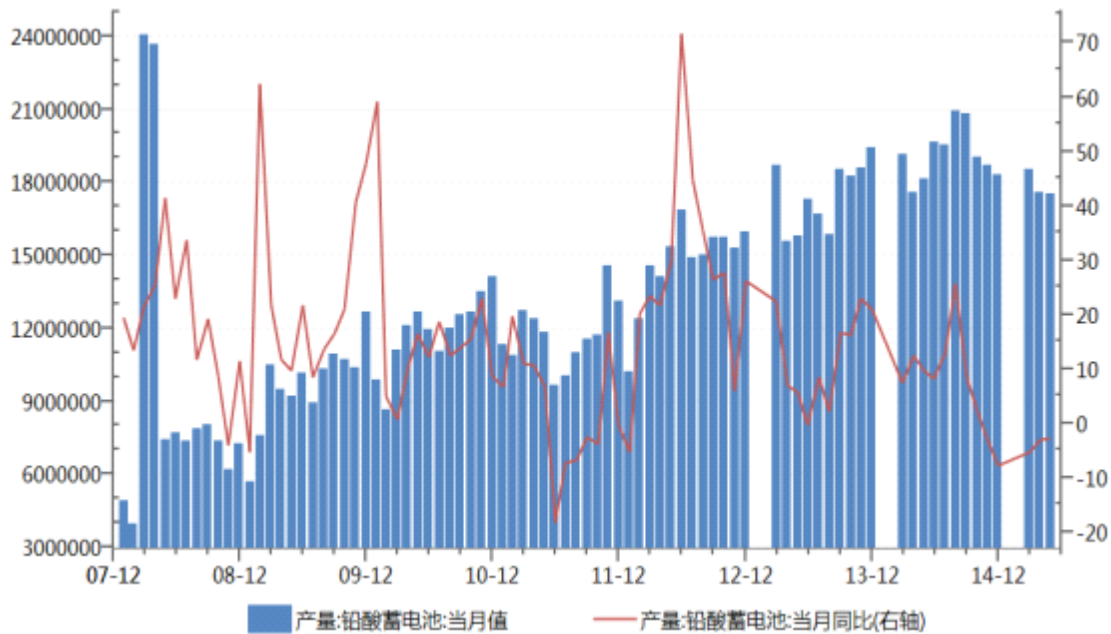
图 9：全球精炼铅需求月度对比



资料来源：WIND、金汇期货

中国主要铅的初级消费是生产铅酸蓄电池，约占铅总消费的 80%，铅酸蓄电池的产量很大程度影响了铅的消费。5 月我国铅酸蓄电池产量为 1753.35 万千伏安时，同比减少 2.74%，从近几个月数据看，铅酸蓄电池产量下滑较快。铅酸蓄电池领域面临替代风险，该行业处境变得艰难。

图 10：国内铅酸蓄电池产量



资料来源：WIND、金汇期货

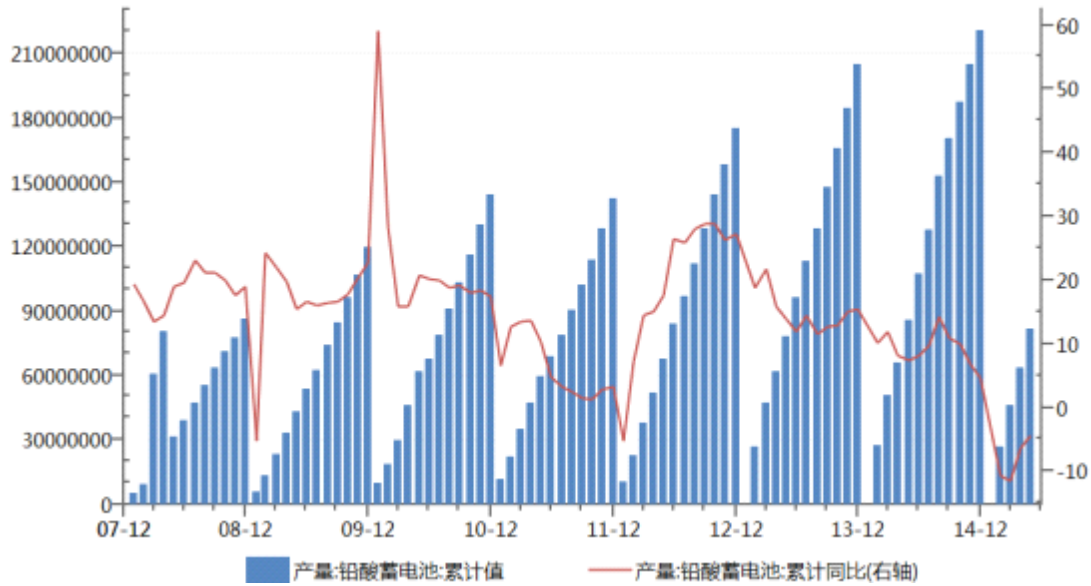
上半年截止到 5 月份，铅酸蓄电池累计产量为 8141.5 万千瓦时，同比回落 4.5%，上半年消费端的整体表现也令人担忧，说明精炼铅下游整体的情况并不是单月的不佳，而的的确确是行业整体的低迷，虽然国内不断释放流动性、不断出台政策以提振经济，但是目前来看，还未能完全转化到实体经济中。并且上面提到，铅酸蓄电池不仅仅面临自身行业的危机，还面临着被其他蓄电池替代的危险，虽然这种替代效应持续的时间会比较长，但是这种发展将会是必然。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



图 11：国内铅酸蓄电池产量累计

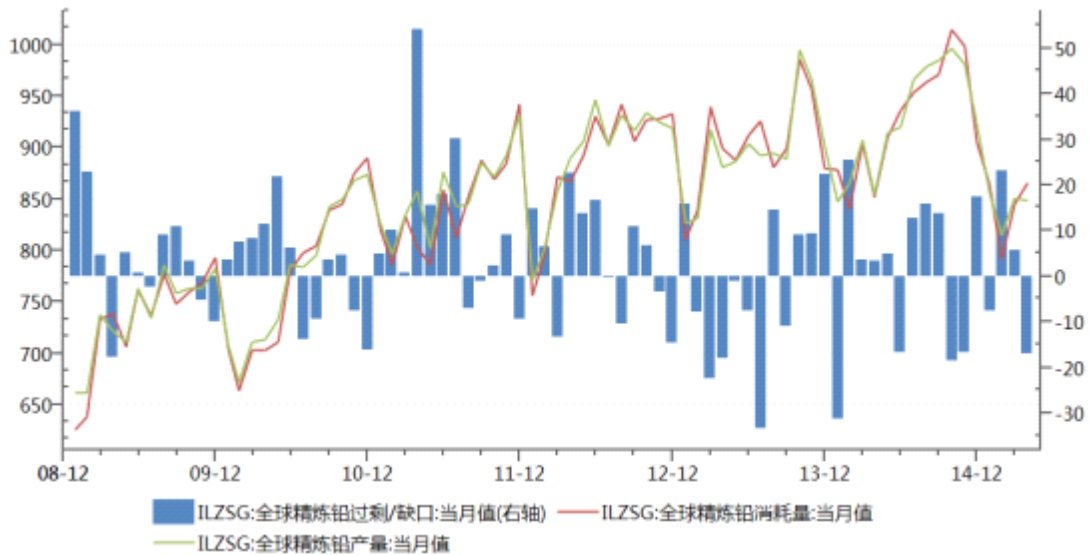


资料来源：WIND、金汇期货

目前从精炼铅终端的情况看，整体消费可谓岌岌可危，即使下半年国内经济在政策的带动下，能够有所企稳，但是预计对铅酸蓄电池行业的影响也会较小。前几年同比增幅维持在 10% 以上的情况也将难以继续出现，对此我们对需求这块并不乐观。

另外，今年国内对核电方面的投资有所增加，市场有部分声音，表示核电站投资的加快，将会导致用铅的需求增加，因为普遍认为铅是用来防辐射较为重要的原材料。但我们跟部分相关人士沟通了解到，目前国内将采用第三代核电技术，这种技术用碳素作为防辐射的材料，对此对铅的实际需求并没有想象的大。

图 12：全球精炼铅供需平衡表



资料来源：WIND、金汇期货

一方面供应端没有过多变化，一方面需求端未有过多亮点，导致今年上半年全球精炼铅一直处于供需紧张平衡的局面，从上面的分析中，下半年需求端仍无进一步亮点存在，对此预计全球精炼铅方面仍会维持供需紧张平衡的状态，尚不具备打破的时机。

四、精炼铅进出口方面：表现平平，无需过多关注

国内精炼铅进出口方面，其绝对量相对较低，目前无过多关注的加之，在此只讲相关数据进行阐述，不

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

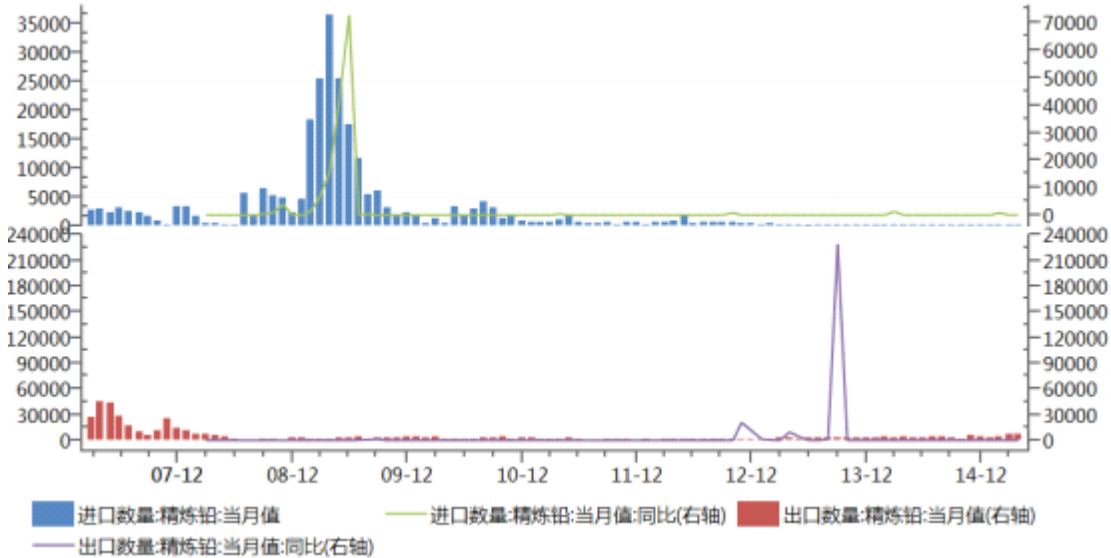
免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



作过多的解释。

从铅的进出口数据来看 4 月进口 3 吨，同比减少 62.5%，1-4 月累计进口 63 吨，同比减少 30%。4 月铅出口 6430 吨，同比增加 86.32%，1-4 月累计出口 10772 吨，同比增加 59.35%。总体看，国内需求较弱的情况下，依然以出口为主。

图 13：国内精炼铅进出口情况

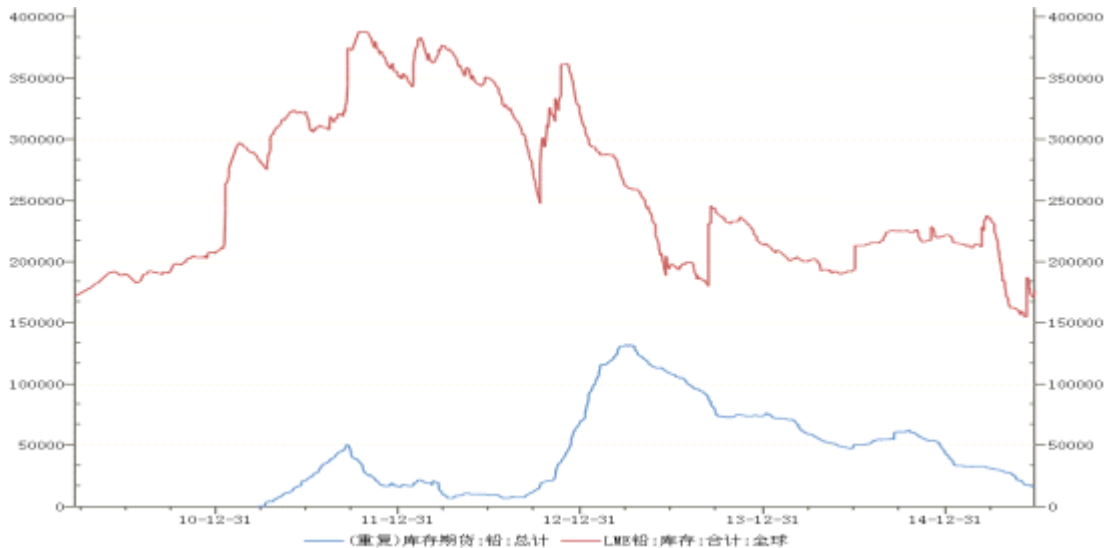


资料来源：WIND、金汇期货

五、精炼铅库存方面：关注伦铅注册仓单情况，观察市场保值意愿

库存方面，LME 库存及上期所库存上半年均呈现出回落的态势，其中 LME 库存回落幅度较为明显，由年初的最高 22.58 万吨回落至目前的 17.65 万吨，回落幅度为 4.93 万吨。而上期所库存则由年初的 3.5 万吨回落至目前的 1.6 万吨的水平。

图 14：精炼铅显性库存



资料来源：WIND、金汇期货

库存的回落从某种意义上讲，是显示出供需矛盾，由于存在缺口导致库存被不断消化，但是这种库存是由显性库存及隐性库存通过作用，单单看显性库存其参考意义不大，今年上半年 LME 锌库存就是这样的例子，虽然也在持续下滑，但是这部分货源只是由显性库存转化为隐性库存，对此难以实际体现出消费状况。而国

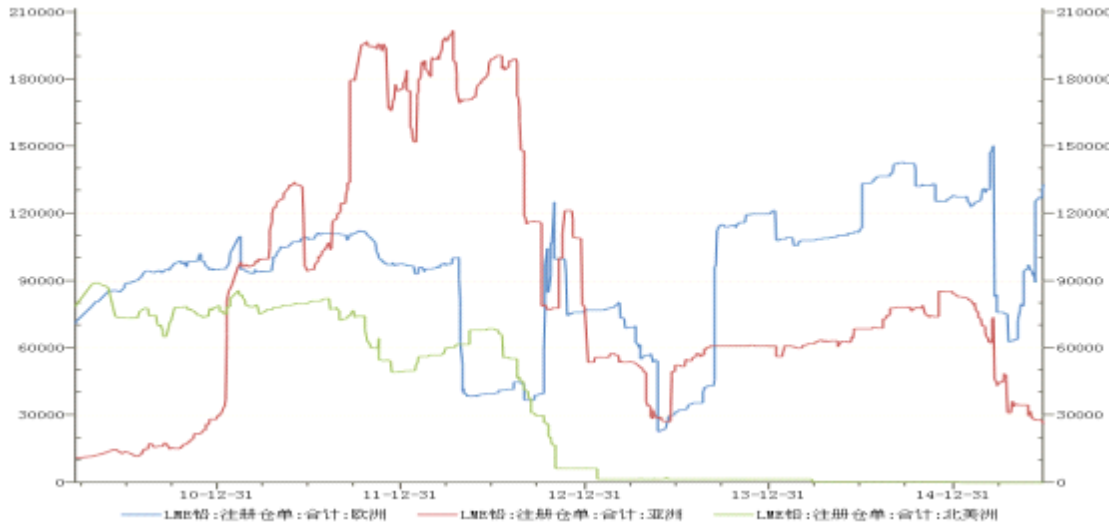
以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。



内精炼铅一直处于去库存化的大周期中，库存的回落也是必然，况且其绝对量较小，对价格实际影响意义不大。

图 15: LME 铅注册仓单



资料来源: WIND、金汇期货

从 LME 注册仓单的情况看，随着 5 月初伦铅价格上涨至 2160 美元后，来之欧洲方面的注册仓单数量开始增加，也显示出实际需求不佳，企业选择在伦敦市场抛货的意向在不断加强。

整体来看，目前单单从库存的绝对量上判断价格的影响，显然意义并不大，毕竟显性库存代表的意义有限，但是从注册仓单的情况还是可以看出市场对价格的认可程度，对此下半年的交易中，建议投资者仍需更多的将注意力放到注册仓单中，实际的库存变化情况仅仅作为辅佐。

第三部分 铅后市展望

一、铅价技术分析

图 16: LME 铅 K 线走势 (周 K 线)



资料来源: WIND、金汇期货

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明: 本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信赖之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不承担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话: 0755 83472566 地址: 深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼

网址www.sz.jhqh.com



从大周期看，伦铅一直处于低位筑底，并且维持在箱体整理中，下档的支撑在 1750 美元附近，而上档的压力位则在 2350 美元一线。在市场未能出现系统性风险的前提下，价格有效下破的几率很低。对此预计下半年，铅价维持底部盘整的概率较大，下在半年消费旺季的带动，重心会有所上移，但是力度有限。

图 17：沪铅 K 线走势（周 K 线）



资料来源：WIND、金汇期货

从沪铅价格走势图上，铅价一直处于低位盘整的格局中，去年年底价格跌破前期支撑 13500 一线后，快速向下试探至 11700 附近才受撑企稳，随后展开反弹，目前价格再度回归至 13000 一带，但是走势明显强于伦铅。走势偏强的主要原因是国内沪铅市场参与度不高，游资稍有参与就会到价格起到一定的掌控，对此预计铅价整体走势下半年仍将强于伦铅。震荡的区间预计在 12500—14000 之间。

二、后市综述

从上游铅精矿看，基本供应相对稳定，不会出现紧缺的局面。而目前精炼铅方面，受到铅精矿供应充足的影响，整体情况也较为乐观，但是国内受制于环保压力等问题的影响，开工率走高的可能性不高，基本也会维持稳定的态势。但是需求方面，由于国内做好精炼铅的消费大国，而国内目前铅酸蓄电池行业正面临行业的危机，对此短期来看需求尚未企稳的迹象。供应相对稳定，需求又缺乏亮点，是的整体供应处于紧平衡状态，对此，预计下半年铅价的走势中，缺乏更多的亮点，价格整体看维持低位盘整的概率大，但国内受游资的影响，价格走势可能会强于伦铅。

以上资料仅用作实际交易之参考，本公司对报告揭示内容之最终影响不作任何保证。

免责声明：本报告仅可作为投资人交易之参考依据。报告中讯息数据来自可信之媒体，但是来源与数据未经独立验证，严格来说并无法代表、表示或暗示本报告提及的资讯或意见的正确性、完整性或可靠性。因此，金汇期货对于使用或基于信赖本报告的信息形成的交易方向所造成的任何损失(包含获利减少)与伤害并不负担任何直接或间接的责任。报告内的任何讯息、意见或建议若有改变将不另行通知。

公司电话：0755 83472566 地址：深圳市车公庙深南大道6013号中国有色大厦18楼 网址www.sz.jhqh.com