



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 今年还有机会吗？

2024/3/26

作者：贾瑞斌

联系人：周小鸥

审核：肖兰兰

从业资格证号：F3041932

从业资格证号：F03093454

交易咨询证号：Z0013951

交易咨询证号：Z0015195

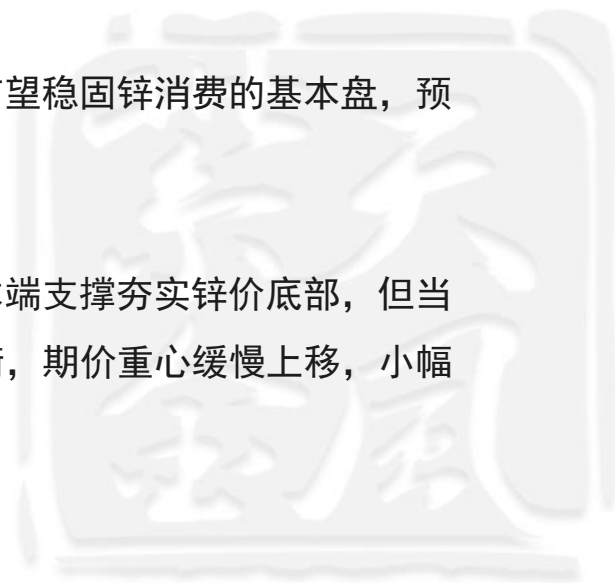
邮箱：zhouxiaou@zjtfqh.com

联系方式：jiaruibin@zjtfqh.com

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



- 宏观面上，尽管美联储加息周期已近尾声，但利率水平仍会维持高位。其他国家降息节点或相对更早，下半年全球经济有望企稳。国内经济缓慢筑底，政策形成实效尚需时日，复苏弹性较温和。高利率下全球经济内生增长动力难以持续，对全球需求复苏不宜过分高估。
- 供应端看，海外通胀下矿冶成本增加，部分高成本矿山和炼厂开始减产，新投产项目尚存变数。原料供应与终端需求大致匹配，主要矛盾在于炼厂端的过剩产能。原料紧缺将加大矿冶间的博弈，benchmark的谈判情况不宜过分乐观，综合而言，小幅下调矿山增量至28万吨，加工费benchmark谈判围绕140-170美元/干吨展开。
- 需求端看，海外消费前弱后强，国内需求温和增加，在财政政策延续较为宽松的背景下，基建有望稳固锌消费的基本盘，预计汽车及家电延续偏好表现，但地产端竣工增速面临较大下行压力。
- 整体来看，海外紧缩压力减弱，但经济调整压力仍存。国内定调积极，经济温和恢复。矿企成本端支撑夯实锌价底部，但当前全球需求偏弱，抑制锌价上方空间。预计2024Q1沪锌期价震荡盘整，从Q2开始供需维持紧平衡，期价重心缓慢上移，小幅下调国内全年累库量级至4万吨。

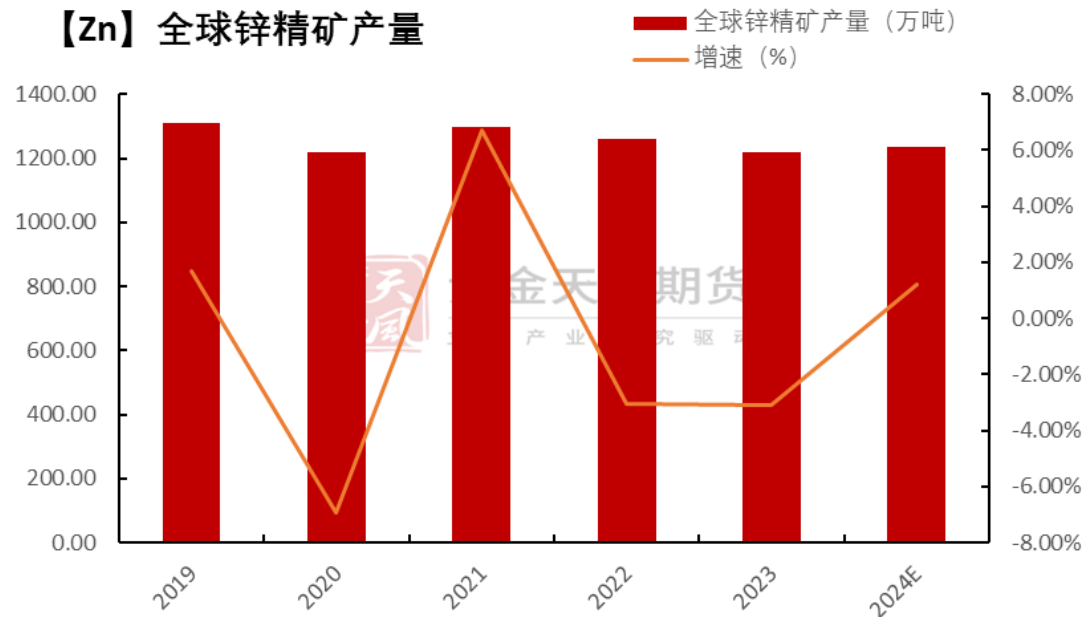


矿山端

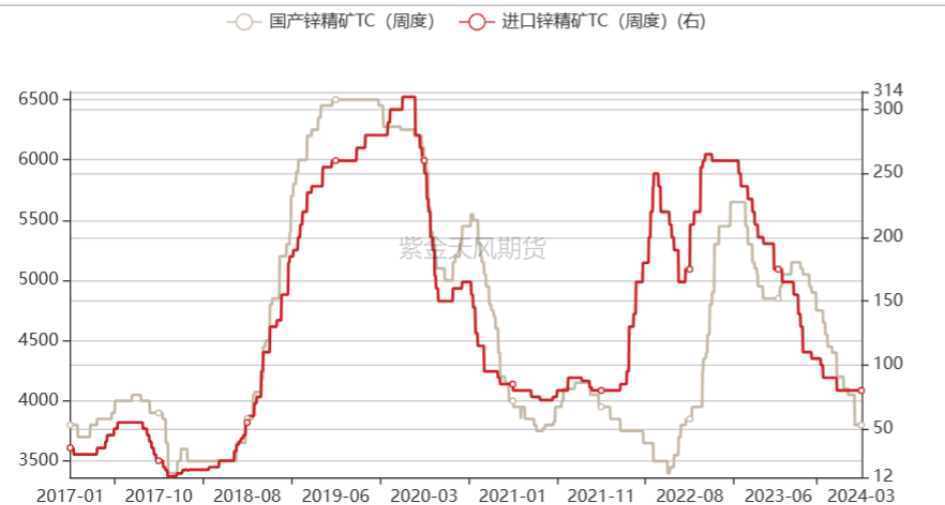
主题

# 锌精矿-全球：2023年矿端供应不及预期

## 【Zn】全球锌精矿产量



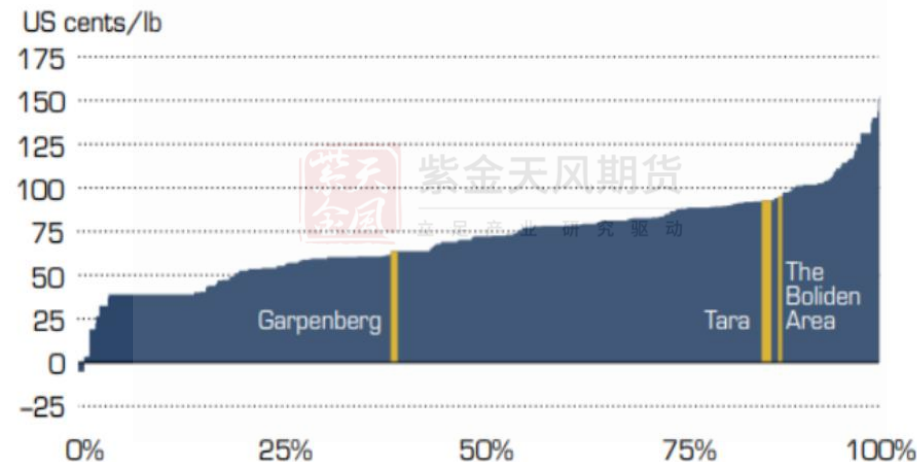
## 【ZN】周度锌精矿TC (元/吨; 美元/吨)



- 2023年全年全球锌矿产量1225.8万吨，较2022年减少16.9万吨。2023年全球锌矿供应不及预期主要源于海外端，除了部分矿山因利润下滑减产外，矿石品位下降、工人罢工、项目提产不及预期、事故等也是影响供应的因素。

## 【Zn】2023年海外矿山C1成本曲线

### ZINC - COMPOSITE C1 CASH COST



# 锌精矿-全球：2024年Q1扰动不断

## 【Zn】2024年Q1的扰动

公司	国家	矿山名称	新闻
Ozernaya	俄罗斯	Ozernoye	推迟投产时间
Lundin Mining	葡萄牙	Neves Corvo	发生事故暂停运营
Ivanhoe	刚果金	Kipushi	复产超预期

- 俄罗斯Ozernoye锌矿的所有者2月5日称，该矿已将锌精矿投产时间至少推迟至今年第三季度，并计划在2025年实现该锌矿产能的满负荷运行，该矿年产量在30-35万吨。
- 2月12日消息，伦丁位于葡萄牙的Neves Corvo矿因发生死亡事故暂停运营。该矿山计划2024年生产12万吨锌和少量铅。
- 艾芬豪矿业旗下刚果金的基普什（Kipushi）项目复产建设进度超预期，预计将于2024年第二季度投产，此前计划在三季度。该矿山投产前5年的锌产量预计超过25万吨/年。
- 嘉能可表示，受周一登陆的飓风带来的暴雨影响，该公司暂时停止了位于澳大利亚的McArthur River锌矿和铅矿的生产，McArthur River矿去年全年生产锌精矿26.22万吨，按日期估算的全年锌矿产量影响大约为减少1.5万吨。

# 锌精矿-海外：小幅下修2024年新增投产

【Zn】2024年全球锌精矿新增产量预测（万吨）

公司	国家	矿山名称	产能	2024E
Gecamines	刚果	Kipushi	27.00	12.00
Newmont	墨西哥	Penasquito	17.00	6.00
Ozernaya Mining	俄罗斯	Ozernoye	30.00	5.00
Grupo Mexico	墨西哥	Buenavista Zinc	10.00	5.00
Adriatic Metals	波斯尼亚和黑塞哥维那	Vares	5.00	3.40
Polymetals	澳大利亚	Endeavor	21.00	2.50
Fresnillo plc	墨西哥	Juanicipio	2.50	1.50
China NFC/Bumi	印度尼西亚	Dairi	9.00	1.10
Nexa	巴西	Aripuanã	4.00	1.00
Buenaventura	巴西	Uchucchacua	1.00	0.60
Telson	墨西哥	Tahuehueto	1.00	0.50
Hecla Mining	美国	Lucky Friday	1.50	0.50
Teck	美国	Red Dog	55.00	-5.00
Glencore/Teck/BHP/Mitsubishi	秘鲁	Antamina	44.00	-12.00
	合计			22.10

- 截至24年一季度，新增项目喜忧参半，2024年重点新增投产项目在刚果Kipushi、墨西哥的Buenavista和Peñasquito、俄罗斯Ozernoye和波斯尼亚的Vares等，预计以上5座矿山贡献30万吨海外增量。
- Red Dog 和 Antamina 贡献约17万吨减量，主要原因为复产不顺和品位下降。
- 总的来看，截至24年一季度，矿端并无超预期扰动，主要是各大矿山投产节奏上有所变动，对全年供应带来结构化影响。

# 锌精矿-国内：火烧云项目仍为主要增量

【Zn】2024年国内锌精矿新增产量预测（万吨）

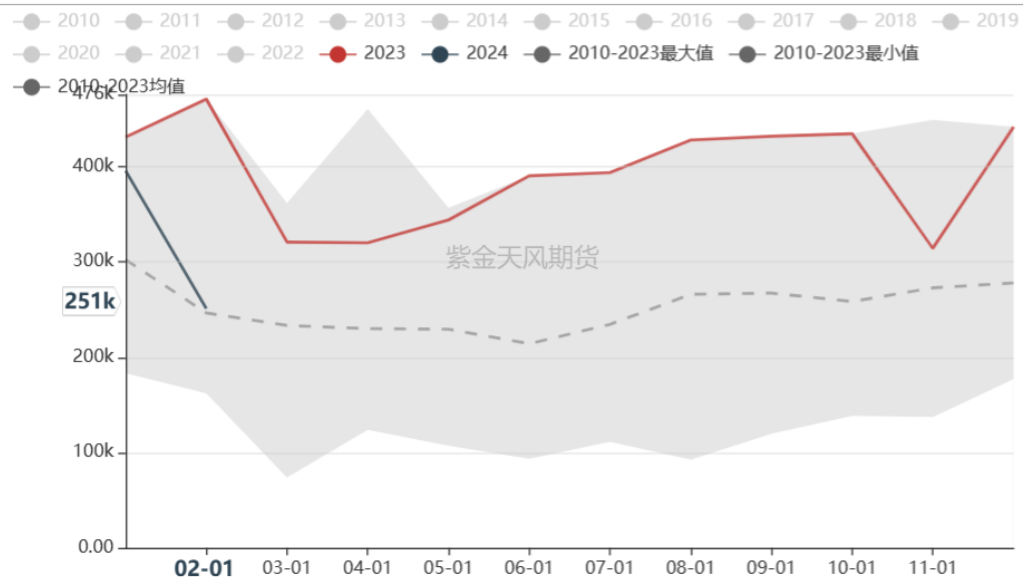
公司	地区	矿山名称	预计2024变化
新疆地矿	新疆	火烧云	5.00
白银有色	甘肃	厂坝铅锌矿	0.40
长河矿业	青海	长河矿业	0.40
赤峰黄金	吉林	吉林瀚丰	0.40
诚诚矿业	内蒙	东球矿区锌铅银矿	0.30
西部矿业	青海	西部矿业	0.30
江铜集团	江西	冷水坑银铅锌矿	0.30
铜陵有色	安徽	姚家岭矿业	0.30
海帝矿业	吉林	放牛沟多金属矿	0.20
盛鑫矿业	贵州	猪拱塘铅锌矿	0.20
三江矿业	云南	三江矿业	0.20
驰宏锌锗	西藏	西藏鑫湖矿业	0.20
青城子矿业	辽宁	青城子矿业	0.10
盛屯矿业	内蒙	埃玛铅锌矿	0.10
兴业银锡	内蒙	乾金达	0.10
诚鑫矿业	内蒙古	梧桐花鑫春	0.10
兴业银锡	内蒙	银漫矿业	0.10
都兰县多金属矿业	青海	都兰县多金属矿业	0.10
华钰矿业	西藏	华钰矿业	-0.50
国森矿业	内蒙古	二道河	-0.50
	合计		7.80

- 对于2024年，国内锌矿供应弹性相对较小，匡算增量在7.8万吨左右。全年的主要增量来自于新疆的火烧云项目。该项目年内已有部分锌矿产出，预计2024年供应少量增量。
- 火烧云项目预计采用露天开采+长距离管道运输+火湿法联合冶炼的采冶方案，通过长达480公里的管道，将碎磨成矿浆后的矿石通过管道从山上直接送到冶炼厂，该方案对成本较低对环境较为友好。
- 当前国内加工费一路下行，矿冶矛盾较为突出，对国内原料供应有所提振，最终小幅上调24年国内矿山新增产能至7万吨。

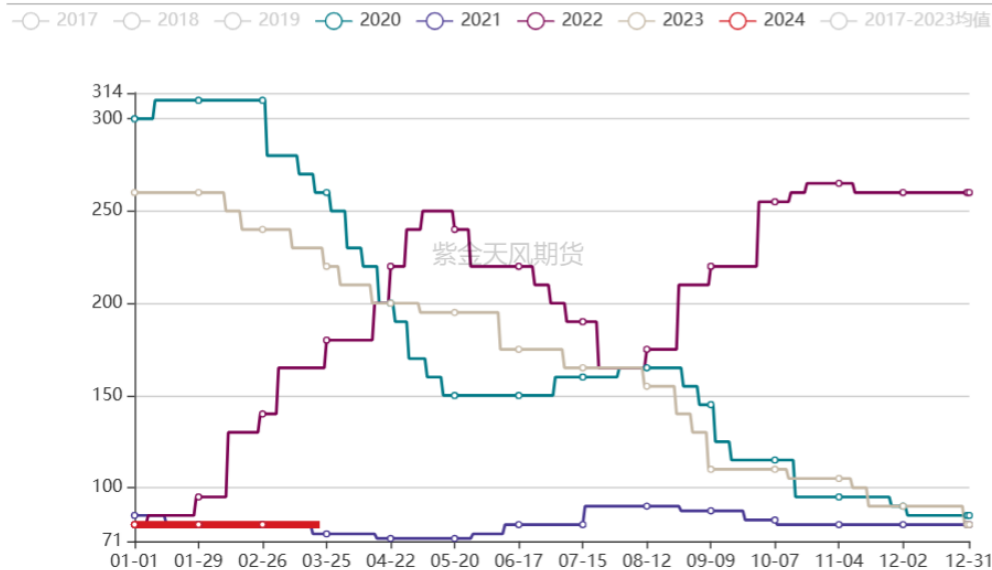


# 锌精矿-贸易流动：2024年进口量或将下滑

【ZN】 锌精矿进口量-季节性 (万实物吨)



【ZN】 进口周度锌精矿TC



- 海关数据显示，2023年12月锌矿进口量44.19万吨，同比增6.44%，环比增40.55%。全年进口量 472.32万吨，同比增14.23%。全年自澳大利亚累计进口锌矿115.24万吨。
- 展望2024年，预期全球锌矿供应偏紧，进口锌矿加工费或将出现较大幅度回落，进口矿吸引力下降，进口量将出现明显回落。而国内锌矿供给弹性较小，预计总供应量将有明显下滑，炼厂原料维持紧张。节奏上前松后紧。



# 全球锌精矿平衡

锌	全球锌精矿平衡 (单位/万吨)							
	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E (乐观)	2024E (中性)	2024E (悲观)
分项/时间								
全球总产量	1296.00	1241.00	1288.00	1245.00	1244.00	1272.00	1272.00	1272.00
-海外产量	904.00	902.00	913.00	874.00	861.00	883.00	883.00	883.00
-中国产量	392.00	339.00	375.00	371.00	383.00	389.00	389.00	389.00
全球净出口	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
-海外净出口	145.00	174.00	166.00	188.00	220.00	180.00	180.00	180.00
-中国净出口	-145.00	-174.00	-166.00	-188.00	-220.00	-180.00	-180.00	-180.00
总消费	1244.00	1255.00	1282.00	1229.00	1285.00	1320.00	1310.00	1305.50
-海外消费	671.00	675.00	738.00	701.00	701.00	721.00	716.00	714.00
-中国消费	573.00	580.00	544.00	528.00	584.00	599.00	594.00	591.50
全球过剩量	52.00	-14.00	6.00	16.00	-41.00	-48.00	-38.00	-33.50
-海外过剩量	88.00	53.00	9.00	-15.00	-60.00	-18.00	-13.00	-11.00
-中国过剩量	-36.00	-67.00	-3.00	31.00	19.00	-30.00	-25.00	-22.50
全球产量同比	-	-4.24%	3.79%	-3.34%	-0.08%	2.25%	2.25%	2.25%
-海外产量同比	-	-0.22%	1.22%	-4.27%	-1.49%	2.56%	2.56%	2.56%
-中国产量同比	-	-13.52%	10.62%	-1.07%	3.23%	1.57%	1.57%	1.57%
消费同比	-	0.88%	2.15%	-4.13%	4.56%	2.72%	1.95%	1.60%
-海外消费同比	-	0.60%	9.33%	-5.01%	0.00%	2.85%	2.14%	1.85%
-中国消费同比	-	1.22%	-6.21%	-2.94%	10.61%	2.57%	1.71%	1.28%

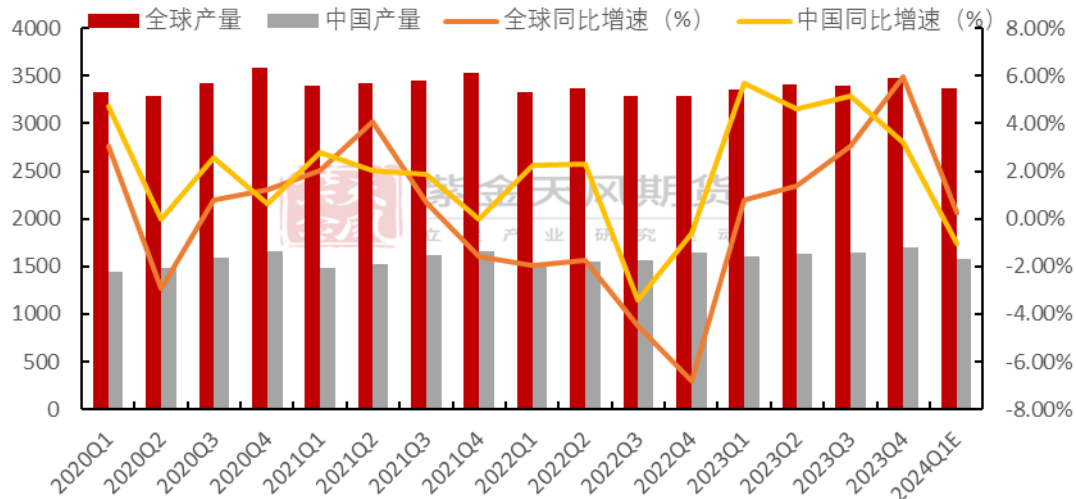
- 产量方面，在中性情景下，预估24年新增锌精矿28万吨，其中海外新增产量22万吨，同比增速2.56%；国内新增产量6万吨，同比增速1.57%；
- 消费方面，当前tc超预期下行，炼厂投产受限，预计24年新增投产25万吨，海外和国内分别新增15万吨和10万吨，中性预估2024年全球矿端短缺38万吨；

冶炼端

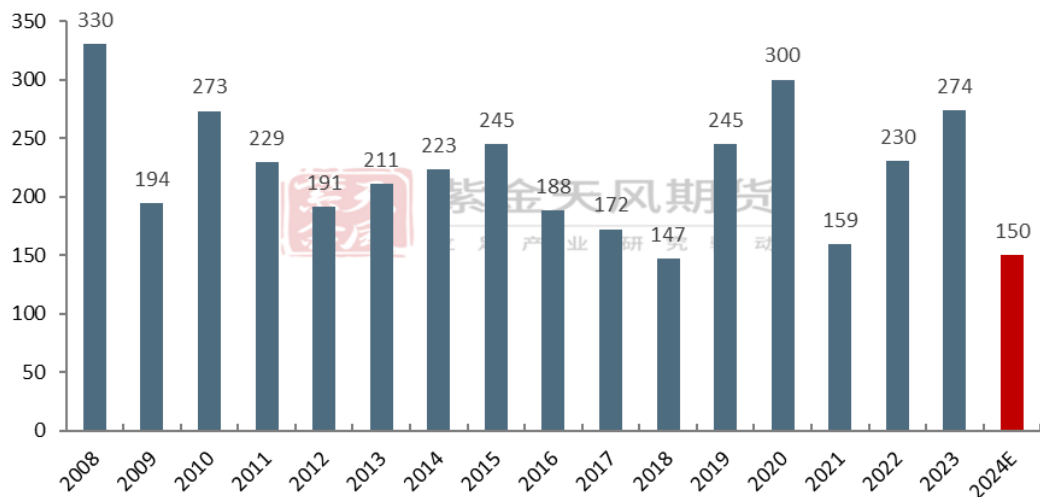
主题

# 锌冶炼-全球：低加工费下的矿冶再平衡

## 【Zn】全球精炼锌季度产量（千吨）



## 【Zn】中国锌精矿年度Benchmark（美元/干吨）



- 2023年全年全球精炼锌产量1386.3万吨，较2022年增加51万吨。中国贡献主要增量，累计同比增加7.74%，欧洲产量累计同比减少6%，美洲产量累计同比增加1.47%。
- 展望24年，计划新投产较多。例如河池南方和南方万洋合计新产能55万吨，其中新增产能20万吨；再生锌约有30万吨新产能。整体而言，冶炼产能较为充裕，但因原料供应偏紧、加工费偏低、需求暂无明显改善等原因，冶炼端实际投产或远不及预期。
- 在当前视角下，原料和实际需求并无明显矛盾，主要矛盾在于原料供应与冶炼需求的劈叉，2024年度的benchmark仍在谈判，谈判区间已位于近十七年来的历史低位，tc的下降有助于通过压缩冶炼产能实现再平衡。

# 锌冶炼-海外：德国和俄罗斯贡献主要增量

【Zn】2024年海外精炼锌新增产量预测（万吨）

公司名称	国家	冶炼厂	2024E	备注
Boliden	挪威	Odda	4	2024Q2开始投产
嘉能可	德国	Nordenham	16.5	已于3月15日复产
俄罗斯铜业	俄罗斯	Verkhny Ufalei	5	2024Q3投产
Korea Zinc	澳大利亚	Townsville	1.5	扩建项目
UMMC	俄罗斯	Cheiyabinsk	4	扩建项目
	合计		31	

- 2024年海外新增炼厂产能主要来自德国和俄罗斯。
- 德国Nordenham已于2024年Q1复产，年产能16万吨；俄罗斯铜业的VerkhnyUfalei冶炼厂，涉及年产能12万吨，预计2024年三季度投产；
- 同时考虑其他炼厂的新增产能和原有产能释放，2024年海外冶炼厂约有30万吨的增量。考虑到炼厂扩建节奏的不确定性以及原料供应紧张等因素，炼厂满产概率相对有限，最终从中性角度下调2024年海外精炼锌供应增量至10万吨左右。

# 锌冶炼-国内：满产概率下滑，国内炼厂增速2.27%

## 【Zn】2024年国内精炼锌新增产量预测（万吨）

企业名称	原材料分类	原产能（万吨/年）	新产能（万吨/年）	投产时间
四川鑫美	矿产锌	0	7	2023年5月
南丹吉朗	矿产锌	8	3	2023年10月
河池南方	矿产锌	35	40	2023年12月
河南万洋	矿产锌	0	15	2024年12月
广西誉升	矿产锌	5	5	2024年
云铜锌业	矿产锌	10	5	2025年
24年矿产锌新增产能合计			20	

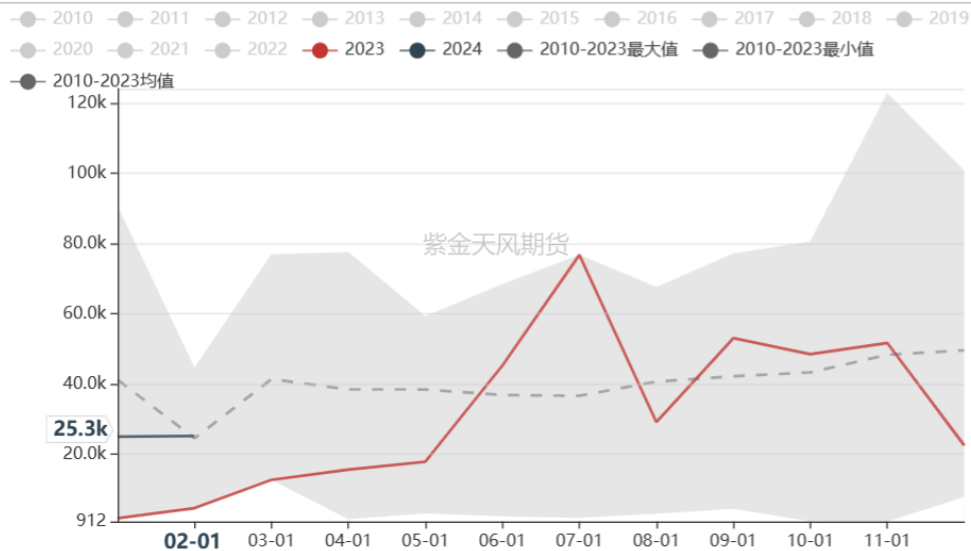
企业名称	原材料分类	原产能（万吨/年）	新产能（万吨/年）	投产时间
桂阳皓钰	再生锌	0	8	2023年1月
江西思远	再生锌	0	3	2023年5月
广西永鑫	再生锌	5	5.8	一期2023年5月， 二期2024年
泸溪盛德	再生锌	0	2	2023年6月
广东原点	再生锌	0	0.8	2023年8月
河南金利	再生锌	15	3	2023年12月
阮凌山能	再生锌	5	0	2023年12月
广西桂盛	再生锌	0	5	一期2023年9月， 二期2024年
林西恒富	再生锌	0	3	一期2023年12月， 二期2024年5月
潍坊龙达	再生锌	0	2	2024年初
桂阳银龙	再生锌	0	2	2024年
荆州正峰	再生锌	0	7	2024年
金成锌业	再生锌	0	10	2024年底
泸溪蓝天	再生锌	5	5	2024年
24年再生锌新增产能合计			34	

■ 2024年，国内仍有部分新增冶炼项目投产，如河南万洋、金成锌业、广西永鑫等看加2023年年底河池南方新投产能的释放，预计新增产能合计在60万吨，供应端依然存在力。

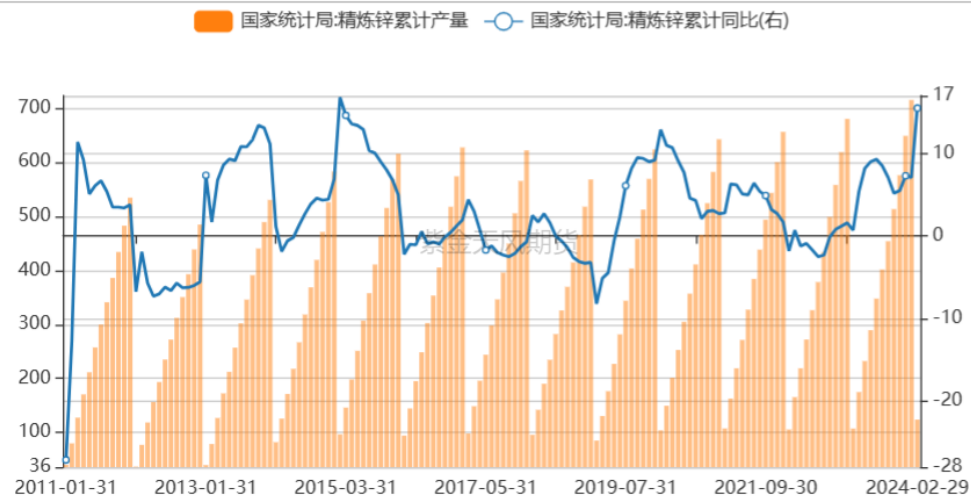
■ 不过，预期2024年锌矿加工费较2023年有回落明显，炼厂利润难达2023H1的高水平，满产超产的概率也将下滑，此外新投产能生产稳定性存不确定性，小幅下调国内全年产量至677万吨，增速2.27%。

# 锌锭进口：2024锌锭进口回落明显

【ZN】精炼锌进口量-季节性



【ZN】精炼锌月度产量累计同比-国家统计局 (万吨, %)



- 12月精炼锌进口窗口多关闭，进口量如期环比回落，进入Q1精炼锌进口窗口间歇式开启，预计进口量环比有所回升；
- 2月中下旬，锌锭进口窗口再度短暂开启，而保税区库存有限，预计3月中下旬将看到进口锌锭有效流入。总的来看，进口货源补充不足，国内检修及春节因素扰动，精炼锌供应压力阶段见顶回落。

海外需求

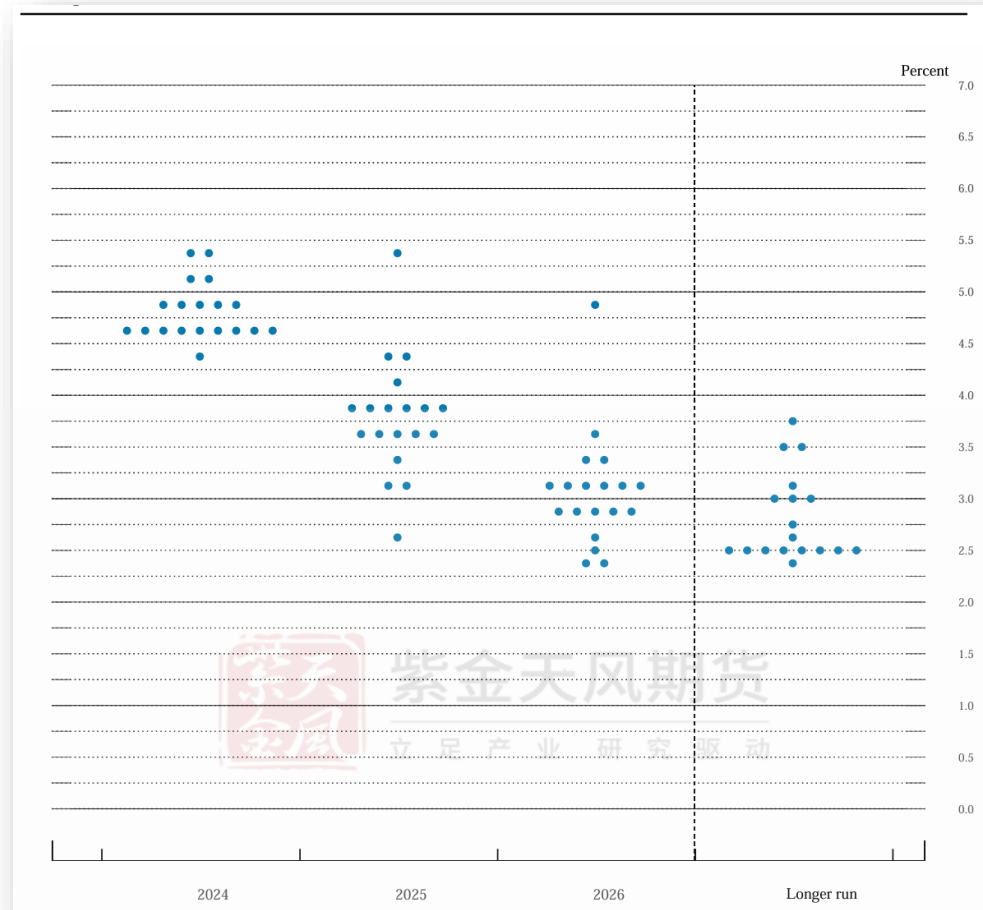
主题



# 海外需求：利率下移对需求带来边际改善

- 美联储在3月份的议息会议中维持了利率水平不变，同时发布了新的经济预测，上调了对本年度的GDP增长预测与通胀预测。点阵图显示，预计2024年将降息3次，这一预测与市场预期相符。美联储主席鲍威尔在会议中重申，本轮周期利率已经触顶，并确认了在今年启动降息是合适的。
- 回顾历史，结束加息周期后全球需求的恢复往往较为缓慢，高利率下全球经济内生增长动力难以持续。展望2024年，我们认为全年维持高利率的可能性较低，随着降息预期带来边际改善，高利率对经济的压制作用将迎来边际改善，美国消费存在回暖预期，欧洲市场尽管尚未现经济扭转信号，但受基数较低影响，经济进一步大幅下行空间受限，有望企稳筑底。综合看来，预计24年海外精炼锌消费增长2.26%。

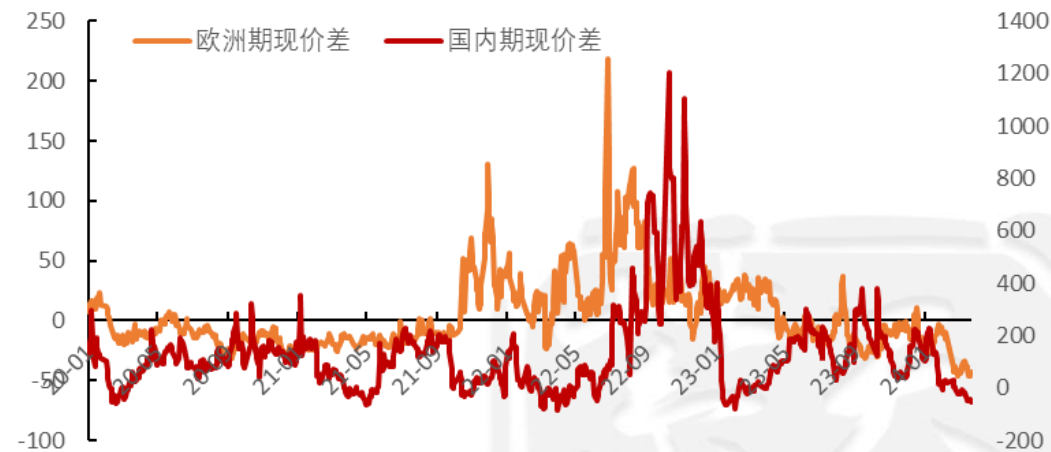
【Zn】美联储三月点阵图



# 海外需求：小幅下调海外精炼锌消费

- 锌锭消费主要集中在基建、地产和汽车领域，对利率较为敏感。自22年以来欧美央行激进加息，但美国经济韧性明显好于欧洲；
- 海外来看，锌需求主要集中在汽车及地产板块。美国1月新屋及成屋销售增速均回升，其中1月新屋销售总数年化为66.1万户，同比下滑，低于预期两万户。国成屋销售季调折年数为400万套，同比增速小幅回升至-1.7%，已连续9个月回升，为2023年8月以来的新高，汽车方面，汽车工人罢工影响逐步解除，12月汽车产量有效恢复，单月销量同比增速5.3%。
- 展望2024年，加息周期已近尾声，随着降息预期带来边际改善，高利率对经济的压制作用将逐渐走弱，全球消费存在回暖预期，欧洲市场尽管尚未现经济扭转信号，但受基数较低影响，经济进一步大幅下行空间受限，有望企稳筑底。综合看来，预计24年全球精炼锌消费增长1.87%，海外精炼锌消费同比增长2.72%。

【Zn】精炼锌期现价差（万吨）



# 全球精炼锌平衡

锌	全球精炼锌平衡（单位/万吨）							
	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E（乐观）	2024E（中性）	2024E（悲观）
分项/时间	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E（乐观）	2024E（中性）	2024E（悲观）
全球总产量	1356.1	1363.1	1380.0	1327.8	1369.2	1394.00	1394.00	1394.00
-海外产量	749.60	745.10	752.00	699.40	707.20	717.00	717.00	717.00
-中国产量	606.50	618.00	628.00	628.40	662.00	677.00	677.00	677.00
全球净出口	-	-	-	-	-	-	-	-
-海外净出口	54.30	51.20	42.90	-0.30	38.00	27.00	27.00	27.00
-中国净出口	-54.30	-51.20	-42.90	0.30	-38.00	-27.00	-27.00	-27.00
抛储	-	-	18.00	-	-	-	-	-
总消费	1379.90	1314.50	1403.20	1348.20	1335.00	1375.00	1360.00	1342.50
-海外消费	714.90	649.50	718.20	696.20	642.50	670.00	660.00	652.50
-中国消费	665.00	665.00	685.00	652.00	692.50	705.00	700.00	690.00
全球过剩量	-23.80	48.60	-5.20	-20.40	34.20	19.00	34.00	51.50
-海外过剩量	-19.60	44.40	-9.10	3.50	26.70	20.00	30.00	37.50
-中国过剩量	-4.20	4.20	3.90	-23.90	7.50	-1.00	4.00	14.00
全球产量同比	1.48%	0.52%	1.24%	-3.78%	3.12%	1.81%	1.81%	1.81%
-海外产量同比	-1.94%	-0.60%	0.93%	-6.99%	1.12%	1.39%	1.39%	1.39%
-中国产量同比	6.05%	1.90%	1.62%	0.06%	5.35%	2.27%	2.27%	2.27%
消费同比	-0.46%	-4.74%	6.75%	-3.92%	-0.98%	3.00%	1.87%	0.56%
-海外消费同比	-1.57%	-9.15%	10.58%	-3.06%	-7.71%	4.28%	2.72%	1.56%
-中国消费同比	0.76%	0.00%	3.01%	-4.82%	6.21%	1.81%	1.08%	-0.36%

- 较产量而言，考虑到冶炼耗损后预计24年新增精炼锌25万吨，其中海外新增10万吨，国内新增15万吨。且由于沪伦比值修复，进口盈亏下行，预估中国进口下行至27万吨；
- 较消费而言，预计自第二季度末全球消费温和复苏，新增消费量25万吨，同比增速1.87%。但受净出口下行和复苏上限的影响，海外过剩30万吨。

终端需求

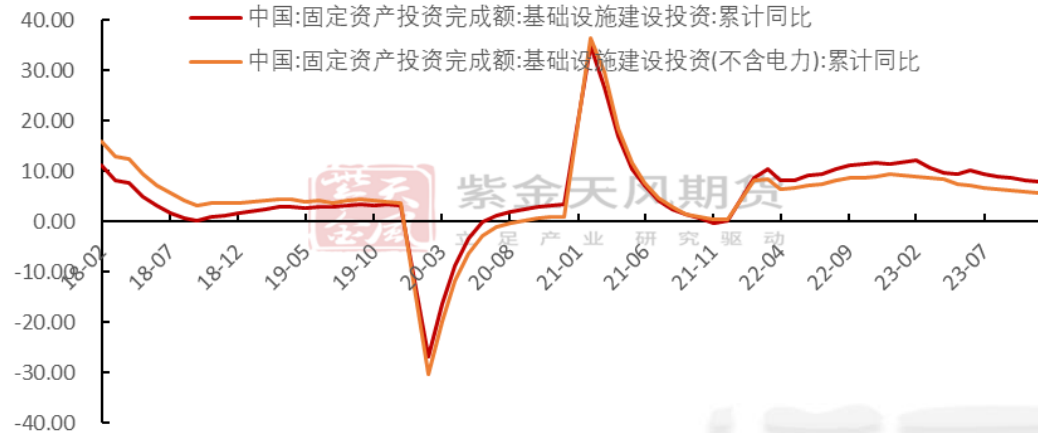
主题

# 基建：基建投资稳固基本盘

【Zn】中国地方债累计发行额（亿元）



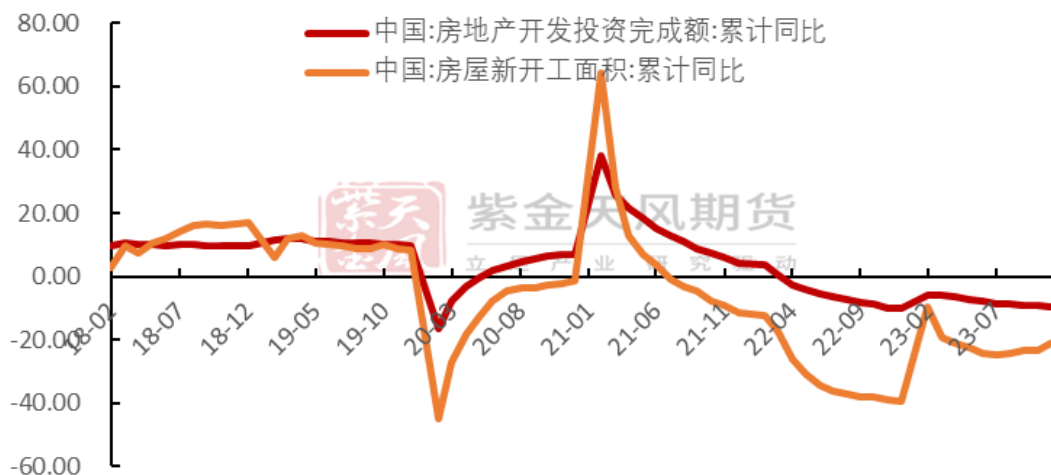
【Zn】中国基建投资累计同比 (%)



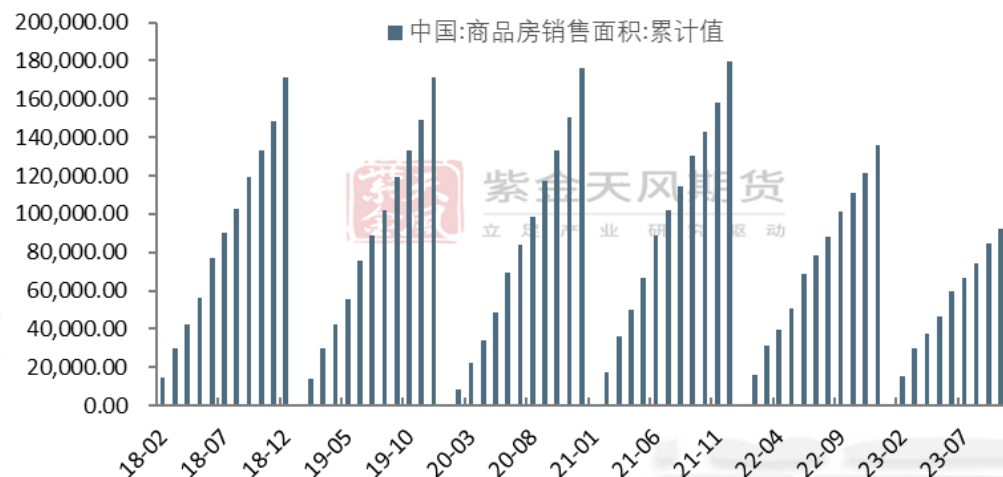
- 2023年1-12月广义、狭义基建投资同比分别为8.2%、5.9%，分别较前值提升0.3、0.1个百分点。单月看，12月广义、狭义基建投资当月同比分别为10.7%、6.8%，分别较前值增速变动5.4、1.9个点。基建出现翘尾，指向随着2023年四季度万亿国债落地发力，叠加去年暖冬为基建提供较好天气，项目年末赶工，基建建设进入加速期。
- 展望2024年，基建或仍是稳固的基本盘。小幅下调基建投资增速预期1%，预计2024年狭义/广义基建投资增速分别为9%/8.35%。对应耗锌增速提高0.9%，预计24年基建板块耗锌量增速为7%。

# 房地产：惯性下行拖累锌消费

### 【Zn】房地产投资增速及新开工面积 (%)



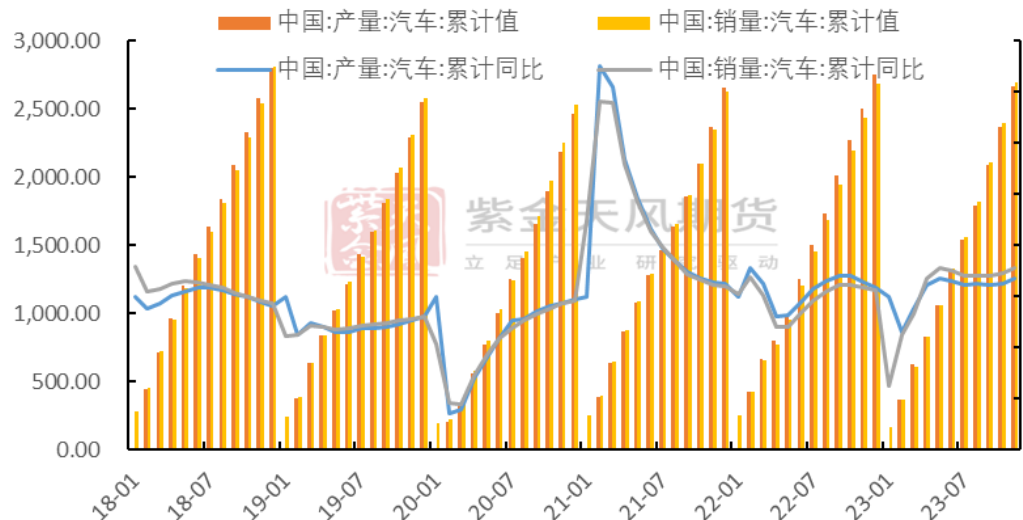
### 【Zn】房地产销售面积 (万平方米)



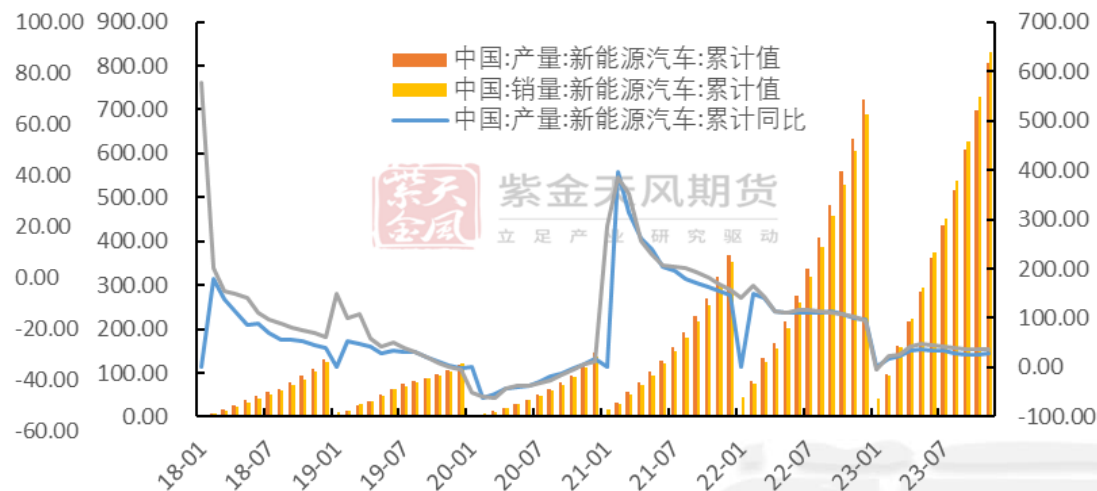
- 房地产投资和销售面积增速降幅扩大。1-2月份，房地产开发企业房屋施工面积666902万平方米，同比下降11.0%。其中，住宅施工面积466636万平方米，下降11.4%。房屋新开工面积9429万平方米，下降29.7%。其中，住宅新开工面积6796万平方米，下降30.6%。房屋竣工面积10395万平方米，下降20.2%。其中，住宅竣工面积7694万平方米，下降20.2%。
- 一般新开工领先竣工约3年，新开工累计同比增速自2021年7月转负，过去两年较差的新开工数据拉低今年的竣工需求，竣工累计同比增速或有下滑，后期地产销售及投资改善程度仍存不确定，将构成锌消费拖累项，预计房地产行业增速下滑放缓，下调24年全年房地产竣工增速至-10%，锌板块耗锌增速为-4%。

# 交运：出口带来新增量，但增速放缓

【Zn】中国汽车产销（万辆）



【Zn】中国新能源汽车产销（万辆）



- 中汽协数据显示，2024年1月汽车产销分别完成241万辆和243.9万辆，环比分别下降21.7%和22.7%，同比分别增长51.2%和47.9%。产销同比大幅增加，源于节前购车需求释放及同期低基数的作用。
- 展望2024年，预计2024年乘用车销量2670万辆，同比+6.4%，出口为乘用车贡献主要增量；新能源乘用车预计销售1143万辆，渗透率上升至42.85%，出口总量预计为643.97万辆，是汽车市场贡献增量的核心市场；
- 24年中国汽车市场增速小幅放缓，交运板块耗锌量增速下调3%，预计24年交运板块耗锌增速为7%。



# 国内精炼锌平衡

锌	中国精炼锌平衡（单位/万吨）							
	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E（乐观）	2024E（中性）	2024E（悲观）
分项/时间	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E（乐观）	2024E（中性）	2024E（悲观）
总产量	606.50	618.00	628.00	628.40	662.00	677.00	677.00	677.00
进口	54.30	51.20	42.90	-0.30	38.00	27.00	27.00	27.00
总消费	665.00	665.00	685.00	652.00	692.50	705.00	700.00	690.00
抛储	-	-	18.00	-	-	-	-	-
过剩量	-4.20	4.20	3.90	-23.90	7.50	-1.00	4.00	14.00
产量同比	6.05%	1.90%	1.62%	0.06%	5.35%	2.27%	2.27%	2.27%
消费同比	0.76%	0.00%	3.01%	-4.82%	6.21%	1.81%	1.08%	-0.36%

- 基于前述观点，我们小幅下调国内精炼锌的供应和消费，在中性情境下预估24年精炼锌产量同比增长2.27%，消费同比增长1.08%；
- 预计2024年全年锌矿进口量将大幅回落，24年精炼锌或偏向小幅宽松，过剩量下调1万吨。

# 免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 感谢!

THANKSFORYOURATTENTION

---

