



2024年8月5日

## 流动性风暴隐现

### 金银走势承压

#### 核心观点及策略

- 美国就业市场大幅转冷使得近期降息预期再度强化，但由于市场一直在抢跑降息预期，前期金价的强势表现已对降息预期做了充分定价，当前金价继续上涨的可持续性存疑。且7月金银价格走势持续背离，也加大了金价回调的概率。另外，日本加息导致日元套息反转而出现的流动性收紧的影响仍在持续，尚不排除进一步发酵和扩大的可能。若引发更大的流动性危机，贵金属和其他风险资产都会收到冲击。
- 从近期汇率市场的剧烈波动来看，人民币贬值趋势已逆转，预计国内金银价格走势近期会继续弱于外盘。
- 在美联储降息真正落地之前，市场还是会继续抢跑降息预期，以及市场对贵金属长期一致看涨预期依然强烈，这使得金银价格下跌空间受限。可能通过持续高位震荡来完成调整。地缘政治风险频发和避险需求依然会给予贵金属长期支撑。
- 预计接下来一个月，国际金价的波动参考区间为2300-2500美元/盎司，国际银价的波动参考区间为26-30美元/盎司。

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

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：Z0021040

## 目录

一、贵金属行情回顾.....	4
二、贵金属价格影响因素分析.....	5
1、美国 7 月非农就业数据爆冷，“衰退交易”强化.....	5
2、通胀风险基本消除，美联储降息周期即将开启.....	5
3、日本央行意外加息点燃流动性风险.....	6
4、欧元区经济持续改善，预计欧央行将继续降息.....	7
三、市场结构及资金流向分析.....	9
1、金银比价变化.....	9
2、铜金比价变化.....	10
3、期现及跨期价差变化.....	11
4、贵金属库存变化.....	12
5、金银 ETF 持仓分析.....	13
6、CFTC 持仓变化.....	14
四、行情展望及操作策略.....	15

## 图表目录

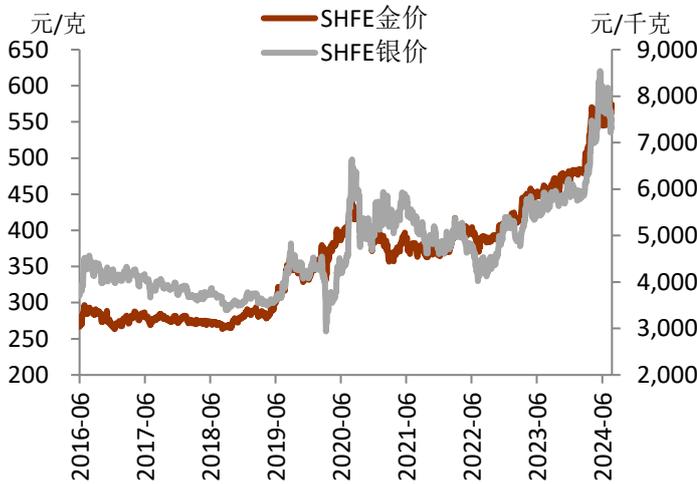
图表 1 近 5 年 SHFE 金银价格走势 .....	4
图表 2 近 5 年 COMEX 金银价格走势 .....	4
图表 3 金价与美元指数走势变化 .....	4
图表 4 金价与美债利率走势变化 .....	4
图表 5 主要经济体 GDP 增速变化 .....	7
图表 6 美欧经济意外指数变化 .....	7
图表 7 美国 ISM 制造业 PMI 增速变化 .....	8
图表 8 欧元区制造业 PMI 增速变化 .....	8
图表 9 美国职位空缺数变化 .....	8
图表 10 美国周度初请和续请失业金人数 .....	8
图表 11 美国非农就业人数和失业率变化 .....	8
图表 12 美国时薪增速 .....	8
图表 13 主要经济体 CPI 变化 .....	9
图表 14 美元 PCE 和核心 PCE 变化 .....	9
图表 15 美国通胀预期变化 .....	9
图表 16 美元指数与美元非商业性净头寸变化 .....	9
图表 17 COMEX 金银比价变化 .....	10
图表 18 沪期金银比价变化 .....	10
图表 19 铜金比价变化 .....	10
图表 20 金价与铜价走势对比 .....	10
图表 21 沪期金与 COMEX 金价差变化 .....	11
图表 22 沪期银与 COMEX 银价差变化 .....	11
图表 23 沪期金与沪金 T+D 价差变化 .....	11
图表 24 沪期银与沪银 T+D 价差变化 .....	11
图表 25 COMEX 贵金属库存变化 .....	12
图表 26 COMEX 黄金库存变化 .....	12
图表 27 COMEX 白银库存变化 .....	12
图表 28 上海黄金交易所白银库存变化 .....	13
图表 29 上海期货交易所白银库存变化 .....	13
图表 30 贵金属 ETF 持仓变化 .....	13
图表 31 黄金 ETF 持仓变化 .....	14
图表 32 白银 ETF 持仓变化 .....	14
图表 33 CFTC 黄金白银非商业性持仓变化 .....	14
图表 34 CFTC 黄金净多头持仓变化 .....	15
图表 35 CFTC 白银净多头持仓变化 .....	15

## 一、贵金属行情回顾

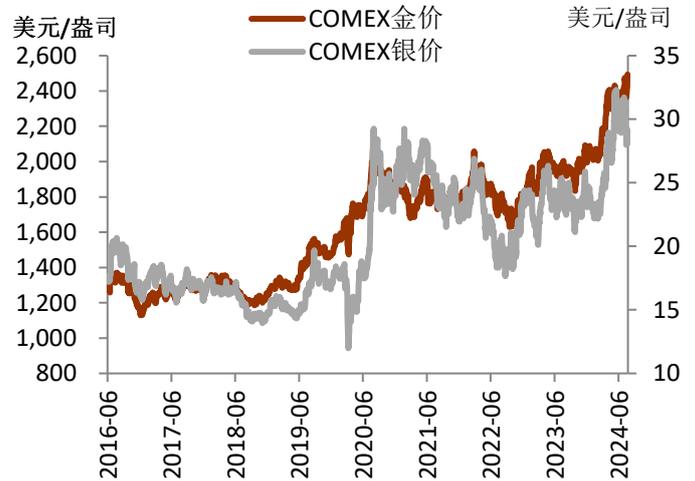
7月金银价格走势分化明显。国际金价表现为震荡上行。市场先是因拜登退选而进行特朗普交易，和降息交易的强化，国际金价再度冲击前高，月底的美联储议息会议释放9月开启降息的信号，叠加以色列暗杀了在伊朗的 Hamas 政治领导人伊斯梅尔·哈尼耶，使得中东冲突扩大的风险急剧上升提升了避险需求，国际金价继续上攻，盘中一度突破2500美元/盎司的整数关口。工业属性更强的白银则受铜价大幅回调拖累而价格下行。

受人民币兑美元汇率升值的影响，7月国内金银价格走势均弱于外盘。沪金在月中跟随外盘走强但未能突破前期高点，维持高位震荡走势。沪银则表现为冲高回落，价格重心有明显下移。8月2日，人民币兑美元汇率在单日飙升1.15%，贬值趋势已发生逆转，预计国内金银价格走势近期会继续弱于外盘。

图表1 近5年 SHFE 金银价格走势

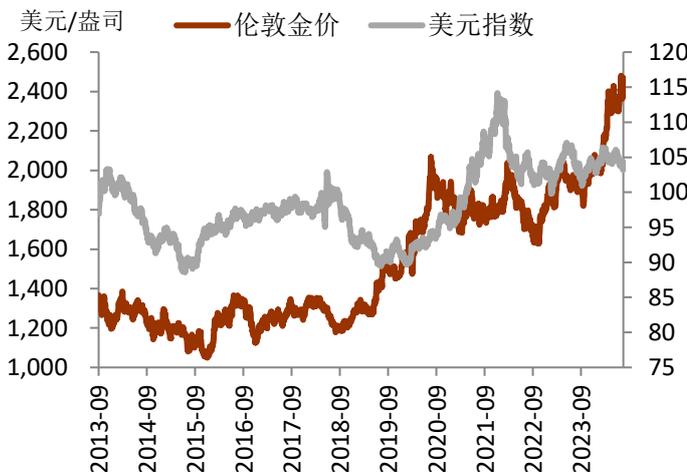


图表2 近5年 COMEX 金银价格走势

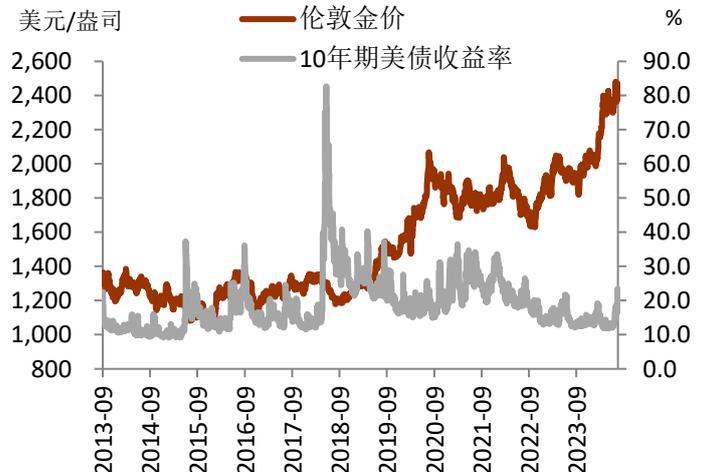


资料来源：iFinD，Bloomberg，铜冠金源期货

图表3 金价与美元指数走势变化



图表4 金价与美债利率走势变化



资料来源：iFinD，Bloomberg，铜冠金源期货

## 二、贵金属价格影响因素分析

7月随着美国经济数据持续走弱，市场对于美国经济衰退的预期加强，月底的 FOMC 会议释放 9 月开启降息的信号，但日本央行加息点燃衰退交易的导火索，风险资产均承压下行。

### 1、美国 7 月非农就业数据爆冷，“衰退交易”强化

美国 2024 年 2 季度 GDP 环比折年率为 2.8%，超出市场预期的 2%，也高于前值 1.4%。从结构来看，个人消费与投资均对经济起到明显拉动作用，2 季度美国私人消费环比折年率为 2.3%，拉动 GDP 环比 1.6 个百分点，仍是美国经济增长的首要支柱。2 季度私人投资也持续改善，环比折年率为 8.4%，并且已连续两个季度回升，拉动 GDP 环比 1.5 个百分点，仅略低于消费对经济的拉动。政府消费与投资增速小幅回升，净出口继续成为美国经济增长的最大拖累，2 季度对 GDP 环比增速的拖累扩大至 0.7 个百分点。

进入三季度，美国经济增长动能明显走弱。美国 7 月 ISM 制造业 PMI 录得 46.8，萎缩幅度创八个月最大，远不及市场预期的 48.8，前值为 48.5。生产指数降至 45.9 的四年多低点，就业指数 43.4 创 2020 年 6 月以来最低。

7 月非农就业报告意外爆冷。7 月新增非农就业 11.4 万人，创 2020 年 12 月以来最低，远低于预期的 17.5 万人，前值由 20.6 万人修正至 17.9 万人；7 月失业率较前月上升 0.2 个百分点至 4.3%，创下 2021 年 10 月以来最高纪录，超过预期 4.1%；平均时薪同比升 3.6%，预期升 3.7%，前值由升 3.9%修正至升 3.8%。

特别美国 7 月失业率上升至 4.3%，美国失业率从今年以来的低点飙升了 0.6%，超过 0.5% 的阈值，触发了基于失业率预测衰退的“萨姆法则”。近期市场对于“衰退交易”的逻辑强化。需注意的是，本轮美国失业率上升主要原因是移民流入增加劳动力供给，而就业人数仍在稳定增长，企业裁员水平尚未显著上升。这种由供给回归所主导的失业率抬升是否意味着常规范式依旧成立，就业市场是否会继续加速恶化，衰退是否必然到来，还有待进一步观察。

### 2、通胀风险基本消除，美联储降息周期即将开启

美国 6 月 CPI 超预期回落。美国 6 月 CPI 同比升 3%，回落至去年 6 月以来最低水平，预估升 3.1%，前值升 3.3%；环比降 0.1%，预估升 0.1%，前值持平。6 月核心 CPI 同比升 3.3%，低于预期升 3.4%和前值升 3.4%，为 2021 年 4 月以来的最低水平；环比升 0.1%，预期和前值均为升 0.2%，为自 2021 年 8 月以来的最小涨幅。且住房通胀和商品通胀双双改善，结构性的优化加强了市场对于通胀持续回落的信心。

美国 6 月核心 PCE 同比升幅持平于 2.6%，为 2021 年 3 月以来最低水平，但略超市场

预期的 2.5%；环比增速反弹至 0.2%。整体 PCE 同比增速从前月的 2.6% 下滑至 2.5%，为五个月来最低水平。6 月 PCE 环比增速从 5 月的 0% 上升至 0.1%，持平预期。美国 6 月 PCE 温和上升，消费者支出保持稳固，叠加二季度 GDP 超预期增长，释放了更多经济“软着陆”的信号。

美联储在 7 月的 FOMC 会议上继续按兵不动，将联邦基金利率目标区间维持在 5.25% 至 5.5% 不变，符合市场预期。但同时美联储进一步确认在降通胀方面取得进展，除了通胀，美联储开始强调关注避免就业方面风险。美联储为 9 月降息扫清道路，两年来首次更平等对待就业和通胀目标，这种重大转变意味着，通胀可能不再是降息的障碍，释放了 9 月可能降息的信号。

在大幅转冷美国就业数据公布之后，目前市场对美国经济衰退的押注加大，预计美联储今年将降息三次，可能在 9 月议息会议降息 50 个基点，甚至提前降息，以避免经济衰退。

鉴于美国实际利率将居于高位，政策紧缩效应将进一步显现，预计下半年美国经济和通胀将延续放缓，美联储的注意力从抗通胀为主转向对稳定物价和最大化就业双重目标的平衡。单月就业市场的恶化，以及市场的短期波动，不会改变美联储的货币政策路径。我们认为当前仍处于美联储降息前的“数据观察期”，若金融市场的波动没有引发更大的流动性危机，预计美联储大概率在 9 月开始降息，12 月再次降息，全年降息 50 个基点。

### 3、日本央行意外加息点燃流动性风险

7 月 31 日，日本央行超预期加息 15 个基点，将政策利率从 0-0.1% 上调至 0.15%-0.25%。这一调整也是继今年 3 月日本央行宣布 17 年来首次加息之后，再次做出加息的决定。日本央行还公布缩表计划，国债购买规模每个季度减少 4000 亿日元，且不再提供债券购买范围而是提供指定金额。日本央行行长植田和男表示，如果经济和物价走势符合预期，将继续加息。

因为日本央行此前整体偏鸽派，对于紧缩始终持谨慎的态度，此次加息及紧缩程度超出市场预期。加息导致日本股市近期大幅下挫出现熔断，且风险外溢到其他国家的股市。

从实际数据来看，6 月日本 CPI 同比增长 2.8%，核心 CPI 同比增长 2.6%，虽然高出“2.0% 左右”的政策目标，但考虑到美联储预计在 9 月降息，当前通胀高企倒逼日本央行加息的理由并不充分。日本贸易联合会的数据显示，今年大型公司工资涨幅为 5.19%，小型企业工资涨幅为 4.45%，该涨幅创近 33 年来新高。虽然当前日本通胀相对不算高，但日本工资大幅上涨未来可能导致通胀螺旋式上升，可能是日本央行意外加息的主要原因。

当前市场受到日本央行加息导致日元套息逆转而出现的流动性收紧的影响而出现而异常波动，而持续上涨多年处于高位美股和日本股市本身就有调整的需求。需要关注的是日元套息交易反转而导致的流动性收紧，有没有可能传导至银行间市场，从而引发更大的流

动性危机。

日本央行仍面临两难困境，一边是通胀和汇率，一边是金融和财政。若日本通胀失控风险加大，日本央行将会继续加息，这将使人民币贬值压力进一步减轻，为国内货币政策打开更大的空间。

#### 4、欧元区经济持续改善，预计欧央行将继续降息

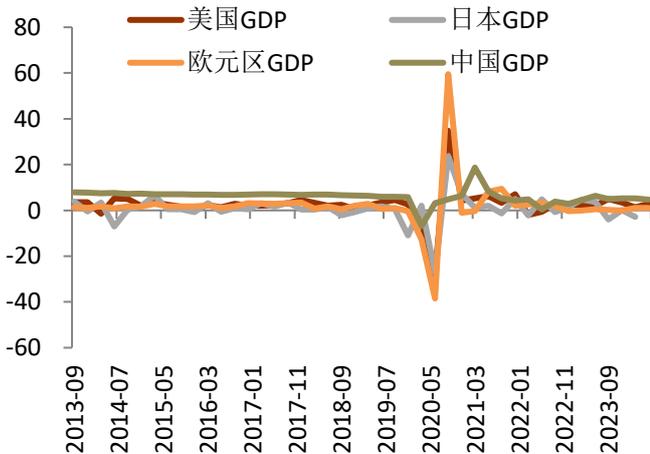
自今年年初以来，欧元区经济出现了转机，2024 年第二季度欧元区经济增速超出预期。数据显示，经季节调整后，今年二季度欧元区和欧盟 GDP 均环比增长 0.3%，与前值持平，而市场预期为 0.2%；欧元区二季度 GDP 同比涨幅则是达到了 0.6%，前值为 0.4%。从国别来看，欧盟第一大经济体德国二季度 GDP 环比萎缩 0.1%，相比之下，法国和西班牙增速双双超出预期，意大利也保持了增长，从而抵消了德国的下滑 0.1%。

欧元区 7 月制造业 PMI 终值 45.8，高于预期的 45.6，前值 45.8。德国 7 月制造业 PMI 终值 43.2，预期 42.6，前值 43.5。法国 7 月制造业 PMI 终值 44.0，预期 44.1，前值 45.4。作为欧元区前两大经济体，德国和法国的表现继续落后于整个地区，其中德国的产出 4 个月来首次下降，而法国的商业活动连续第 3 个月下降。

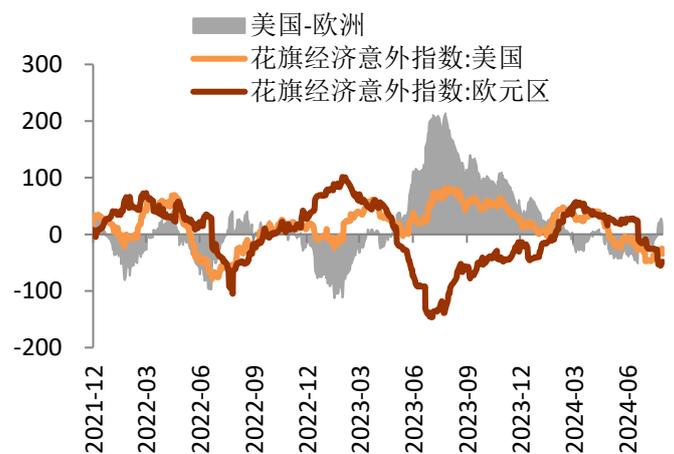
欧元区 7 月份调和 CPI 环比初值 0%，高于预期-0.1%，低于前值 0.2%；同比小幅上涨至 2.6%，高于预期与前值的 2.5%。剔除食品和能源 7 月核心调和 CPI 同比初值 2.9%，高于预期 2.8%，持平前值 2.9%，这是核心通胀率连续第三个月保持在 2.9%。

因 7 月欧元区通胀意外加速，或使欧央行后续进一步降息更加谨慎，目前市场预期欧央行将在 9 月的会议上第二次降息。预计受欧洲央行近期宽松政策及未来将进一步降息的预期推动，今年欧元区经济前景可能进一步改善。

图表 5 主要经济体 GDP 增速变化



图表 6 美欧经济意外指数变化

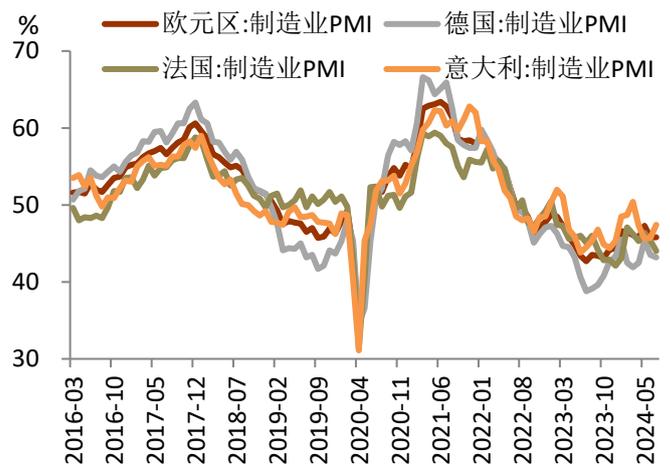


资料来源：iFinD，Bloomberg，铜冠金源期货

图表 7 美国 ISM 制造业 PMI 增速变化

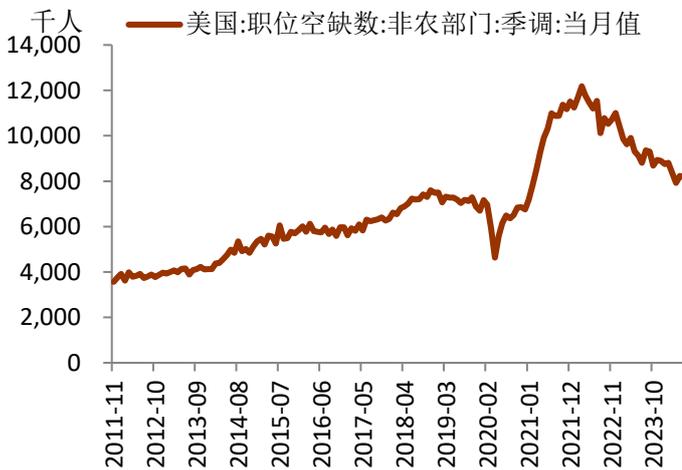


图表 8 欧元区制造业 PMI 增速变化

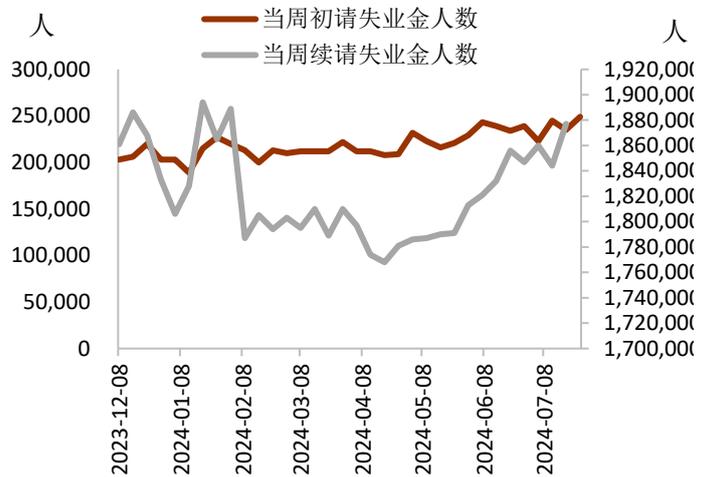


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 美国职位空缺数变化

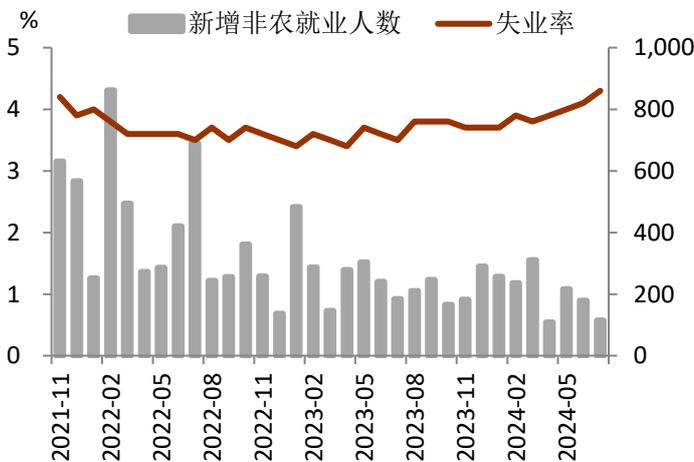


图表 10 美国周度初请和续请失业金人数

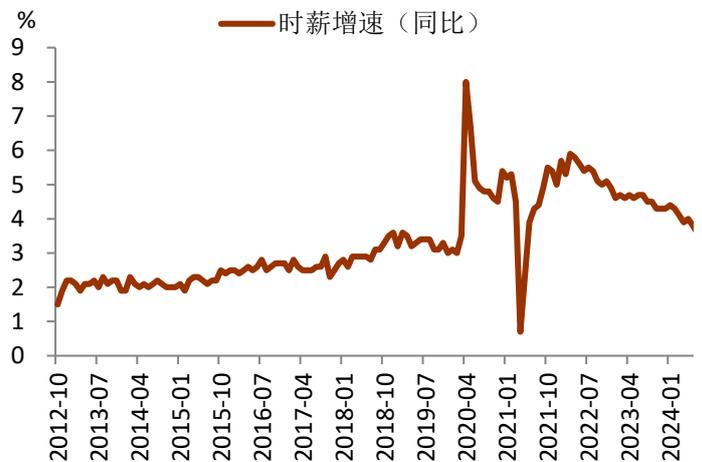


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 11 美国非农就业人数和失业率变化

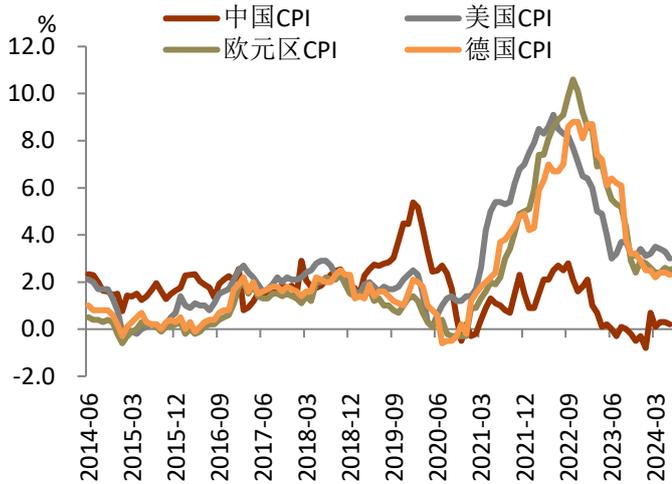


图表 12 美国时薪增速



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 13 主要经济体 CPI 变化

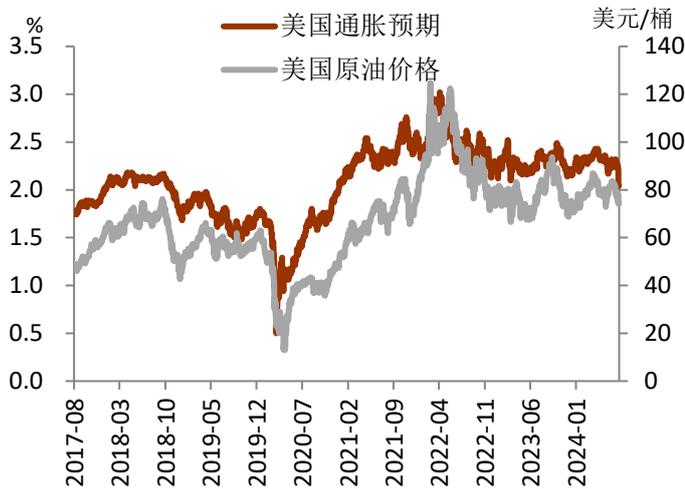


图表 14 美元 PCE 和核心 PCE 变化

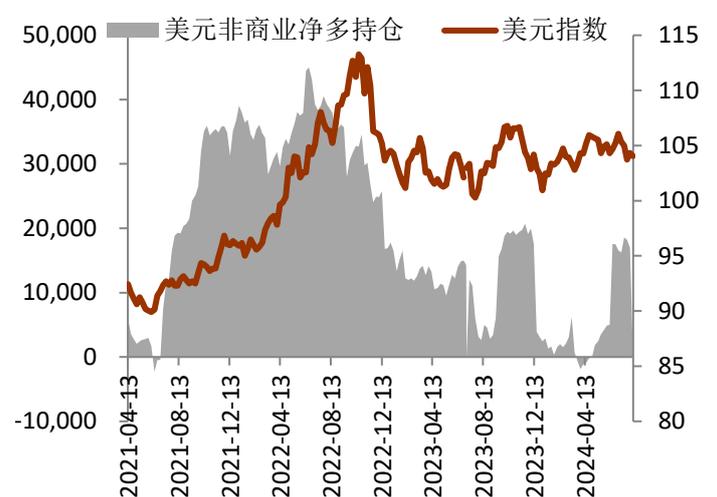


资料来源: iFinD, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 15 美国通胀预期变化



图表 16 美元指数与美元非商业性净头寸变化



资料来源: iFinD, Bloomberg, 铜冠金源期货

### 三、市场结构及资金流向分析

#### 1、金银比价变化

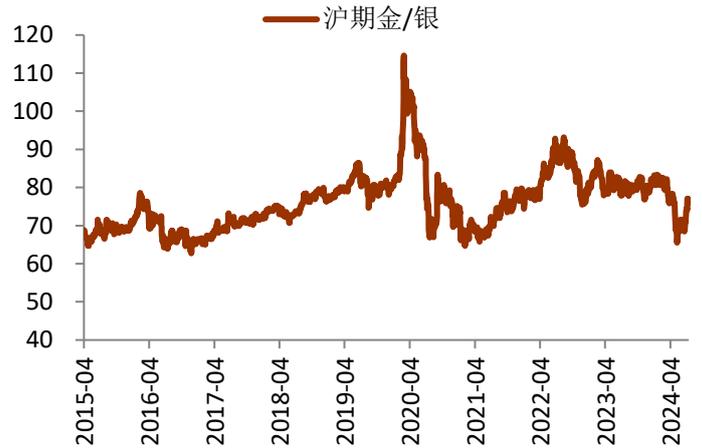
7 月贵金属价格表现为金强银弱，金银比价大幅上涨，COMEX 金银比价从 76 反弹至 87 一线。国内金银价格走势弱于外盘，沪金银比价也从 68 反弹至 77。

目前金银价格走势调整的风险较大，预计金银比价还会继续反弹。

图表 17 COMEX 金银比价变化



图表 18 沪期金银比价变化



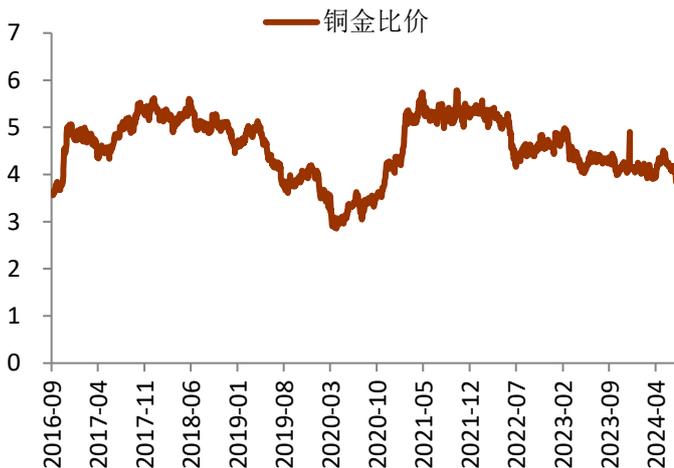
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 2、铜金比价变化

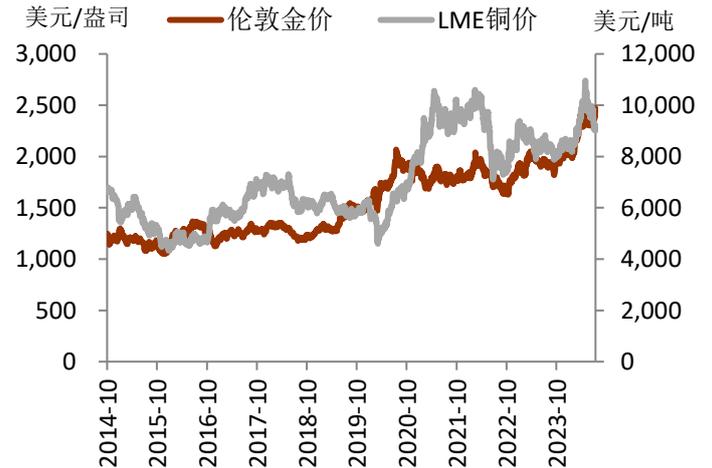
铜是工业金属的代表，同时也具有很强的金融属性。铜金比价的变化可以代表市场上投资者的风险偏好。近几年宏观基金对铜的参与加强，铜的金融属性强化，与金价的相关性显著增强。此轮铜的逼仓行情在 5 月 20 日结束之后铜价就大幅回落，而金价因降息预期和地缘政治风险的支持维持高位震荡，铜金比价从 4.5 快速回落至 3.6。

当前海外交仓库快速累积，而随着美国数据经济的明显走弱，市场对于经济衰退的担忧加剧，预计铜价依然会维持偏弱的走势。预计铜金比价依然承压，但下行会趋缓。

图表 19 铜金比价变化



图表 20 金价与铜价走势对比



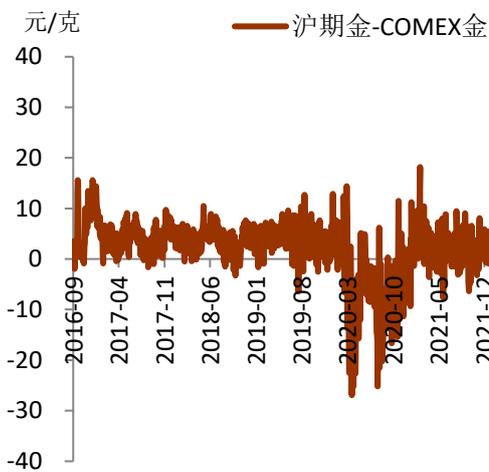
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

### 3、期现及跨期价差变化

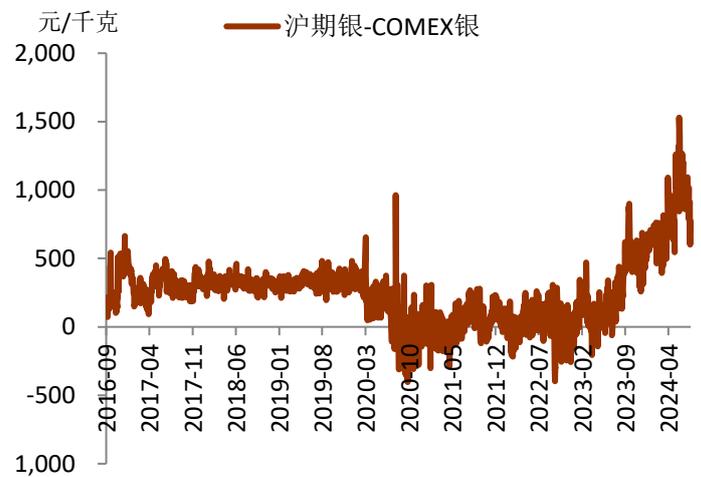
7月美元指数随着美国经济走弱下行，人民币兑美元回落出现升值。离岸人民币兑美元汇率从7月初的7.3升值至月底的7.2，金银的内外价差从高位回落。特别是7月31日日央行开启加息，而美联储会议释放9月开启降息的信号，日元大幅升值与美元指数下挫同时发生，人民币兑美元汇率在8月初出现日单大幅升值。

当前经济形势东升西降，人民币持续贬值的趋势也发生了逆转，预计金银的内外价差还会继续回归。

图表 21 沪期金与 COMEX 金价差变化

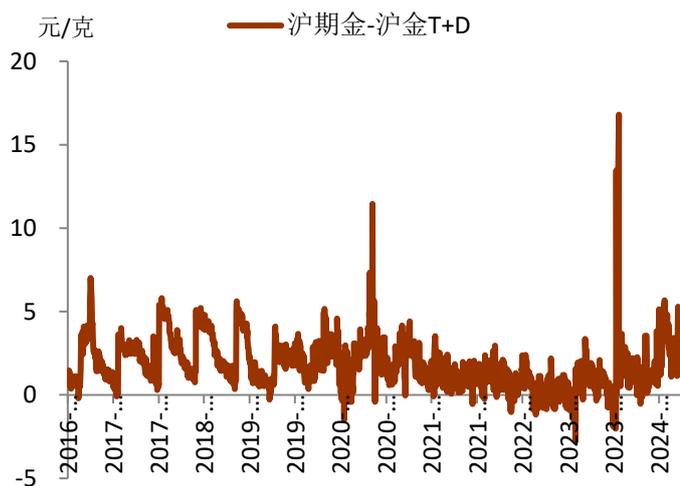


图表 22 沪期银与 COMEX 银价差变化

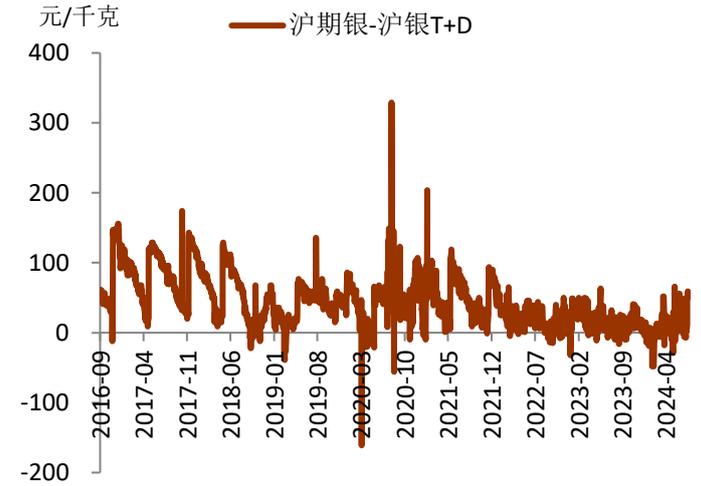


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 23 沪期金与沪金 T+D 价差变化



图表 24 沪期银与沪银 T+D 价差变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 4、贵金属库存变化

COMEX 黄金白银期货库存均从 2021 年 2 月份的历史高点明显回落，2023 年金银库存整体呈持续下降的趋势。2024 年上半年，COMEX 黄金的库存持续下降，而白银的库存则持续小幅增加。

进入 7 月，COMEX 黄金白银的库存都出现增加。截至 2024 年 8 月 2 日，COMEX 黄金期货的库存有 1787 万盎司，合计约 556 吨，环比增加 2.09%，比去年同期大幅减少 19.52%；COMEX 白银库存增至 3.03 亿盎司，合计约 9416 吨，环比增加 1.82%，比去年同期增加 7.37%。

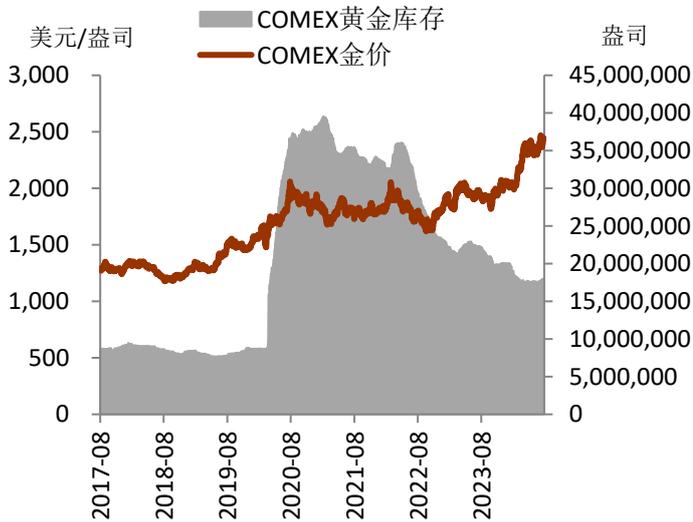
国内白银的库存在 7 月也明显增加。截至 2024 年 8 月 2 日，上期所白银库存有大幅增加至 1023 吨，上海黄金交易所白银库存也增至 1650 吨，两大交易所共计 2673 吨，比 7 月初的 2488 吨增加了 185 吨。

图表 25 COMEX 贵金属库存变化

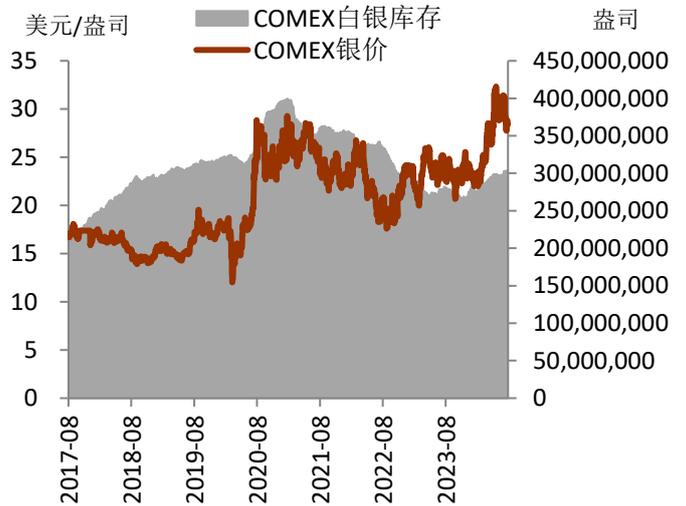
	2024/8/2	2024/7/2	2023/8/2	较上月增 减	变化率	较去年增 减	变化率
黄金(盎司)	17868106	17501650	22202871	366456	2.09%	-4334765	-19.52%
白银(千盎司)	302723006	297312452	281947435	5410554	1.82%	20775571	7.37%

资料来源：iFinD，Bloomberg，铜冠金源期货

图表 26 COMEX 黄金库存变化



图表 27 COMEX 白银库存变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 28 上海黄金交易所白银库存变化



图表 29 上海期货交易所白银库存变化



数据来源：iFinD，铜冠金源期货

### 5、金银 ETF 持仓分析

从以往的规律来看，贵金属 ETF 的持仓变化往往都跟随贵金属价格的起伏而波动。近两年，国际金银 ETF 的持仓变化与金银价格变化的相关性明显减弱，全球最大的黄金白银 ETF 的持仓在金银价格走强时却不增反降。

究其原因，主要是欧美资金在流出黄金白银 ETF。细分来看，近两年欧美黄金 ETF 持仓持续下降，欧美央行也没有明显增持黄金，而亚洲黄金 ETF 的持仓在持续增加。

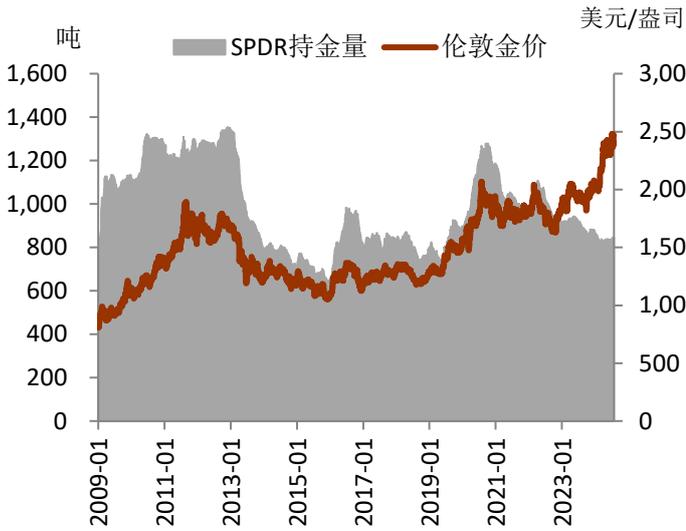
从全球范围来看，2024 年上半年资金依然在持续流出黄金白银 ETF，7 月全球最大的黄金白银 ETF 持仓开始增加。截至 2024 年 8 月 2 日，黄金 ETF-SPDR 的持金量为 845 吨，比上个月同期增加了 10 吨；白银 ETF-ishares 的持银量为 14272 吨，比上个月同期大幅增加了 629 吨。跟去年同期相比，黄金 ETF 的持仓在下降，但白银 ETF 的持仓已开始转跌为升。可见全球长期投资资金也开始流入黄金白银 ETF。

图表 30 贵金属 ETF 持仓变化

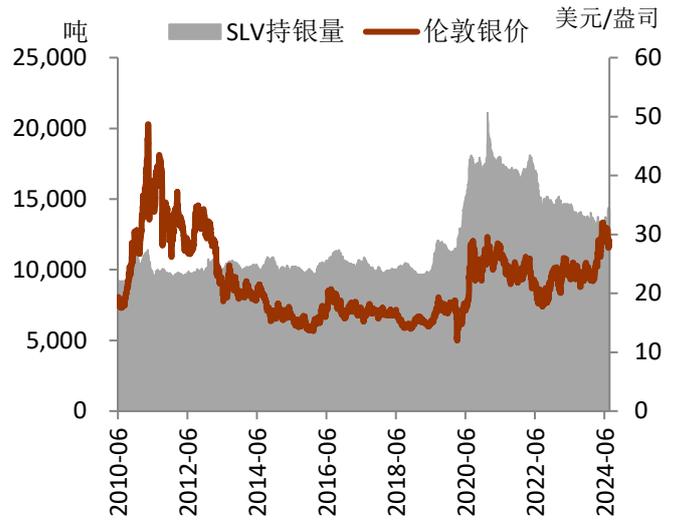
单位：吨	2024/8/2	2024/7/26	2024/7/2	2023/8/2	较上周增 减	较上月增 减	较去年增 减
SPDR 黄金 持仓	845.47	843.17	834.81	906.00	2.30	10.66	-60.53
ishares 白银 持仓	14271.88	14340.35	13643.21	13965.09	-68.47	628.67	306.79

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表 31 黄金 ETF 持仓变化



图表 32 白银 ETF 持仓变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

## 6、CFTC 持仓变化

COMEX 的非商业性资金的持仓代表了投机基金的动向。7 月金价高位震荡，而银价重心下移，投机资金在黄金和白银上的持仓变化有较明显的分化。

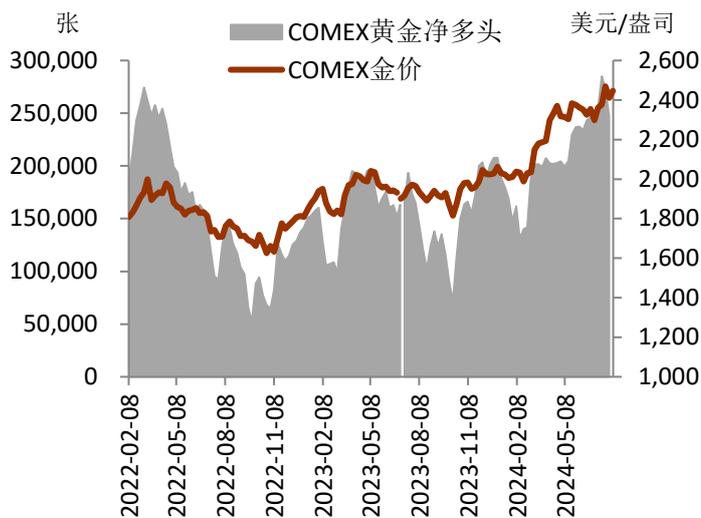
根据 CFTC 最新公布的数据，截至 2024 年 7 月 30 日，COMEX 黄金期货的非商业性净多持仓为 246601 张；COMEX 白银期货持有非商业性净多持仓为 49061 张。COMEX 黄金期货的非商业性净多持仓在 7 月先增后减，而 COMEX 白银期货的非商业性净多持仓在 7 月持续下降，应对的是银价走势明显弱于金价。

图表 33 CFTC 黄金白银非商业性持仓变化

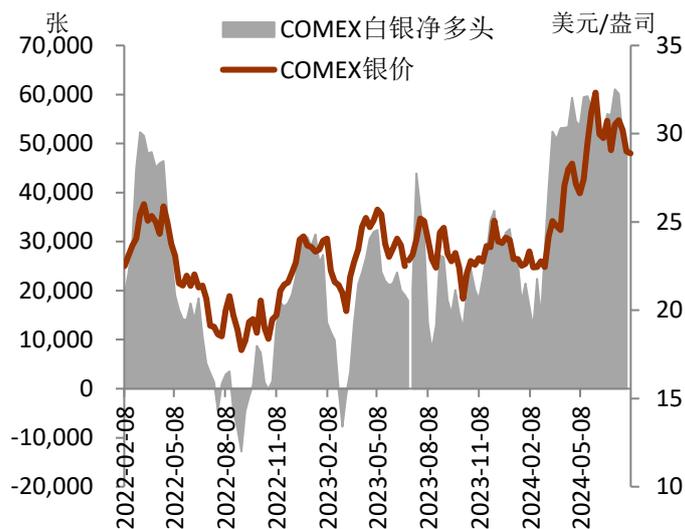
黄金期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2024-07-30	313364	66763	246601	-26473
2024-07-23	341600	68526	273074	-11950
2024-07-16	349827	64803	285024	30249
2024-07-09	303043	48268	254775	
白银期货	非商业性多头	非商业性空头	非商业性净多头	比上周变化
2024-07-30	67416	18355	49061	-2319
2024-07-23	75473	24093	51380	-8785
2024-07-16	85005	24840	60165	-891
2024-07-09	84351	23295	61056	

资料来源：Bloomberg、铜冠金源期货

图表 34 CFTC 黄金净多头持仓变化



图表 35 CFTC 白银净多头持仓变化



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

#### 四、行情展望及操作策略

美国就业市场大幅转冷使得近期降息预期再度强化，但由于市场一直在抢跑降息预期，前期金价的强势表现已对降息预期做了充分定价，当前金价继续上涨的可持续性存疑。且 7 月金银价格走势持续背离，也加大了金价回调的概率。另外，日本加息导致日元套息反转而出现的流动性收紧的影响仍在持续，尚不排除进一步发酵和扩大的可能。若引发更大的流动性危机，贵金属和其他风险资产都会收到冲击。

从近期汇率市场的剧烈波动来看，人民币贬值趋势已逆转，预计国内金银价格走势近期会继续弱于外盘。

在美联储降息真正落地之前，市场还是会继续抢跑降息预期，以及市场对贵金属长期一致看涨预期依然强烈，这使得金银价格下跌空间受限。可能通过持续高位震荡来完成调整。地缘政治风险频发和避险需求依然会给予贵金属长期支撑。

预计接下来一个月，国际金价的波动参考区间为 2300-2500 美元/盎司，国际银价的波动参考区间为 26-30 美元/盎司。

策略建议：金银阶段性逢高沽空

风险因素：美国经济数据超预期走弱，或者美联储提前降息

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

## 江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室  
电话：025-57910813

## 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

## 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

## 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号  
电话：0411-84803386

## 杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室  
电话：0571-89700168



## 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。