



2016 年 10 月 13 日 星期四

消费转入淡季

铜价继续震荡

联系人 李婷
电子邮箱 li.t@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

要点

- 宏观面来看，美国二季度实际 GDP 被上修至 1.4%，通胀保持稳定，显示美国经济前景的乐观信号。虽然近两月美国新增非农就业数据都低于市场预期，但结合其他经济数据和美联储的表态，我们依然认为将美联储将大概率在 12 月加息。欧元区经济在 QE 累积效应下温和回暖，但 10 月以及四季度事件性因素仍很可能对欧元区造成冲击。8、9 两月中国各项经济数据出现反弹，整体经济基本面有回暖迹象。但近期地产调控加强或对需求、生产产生制约，经济或因此而承压。
- 基本面来看，数据显示今年上半年全球精炼铜依然出现短缺，而不是严重过剩，可见铜供需情况要好于预期。加工费高企导致中国精炼铜产量继续增加，近几个月精炼铜进口逐月下滑出口增加是导致伦铜库存增加的一个因素。受益于去年基数较低，与铜密切相关的下游消费 8 月数据都大幅增加，另外，“金九银十”的预期也提振了铜现货的表现，而对铜价形成一定的提振。
- 目前铜价仍处于区间震荡格局。中国 9 月经济数据的好转或对铜价形成一定的提振，但进入四季度，消费或再度转弱，而目前中国为抑制房地产泡沫，货币政策放松的可能性不大。美国加息预期导致的美元走强也将压制铜价走势。预计近期 LME 铜价主要运行区间为 4600-4900 美元/吨，沪期铜为 3600-38500 元/吨。

目录

| | |
|--------------------------|----|
| 一、行情回顾 | 4 |
| 二、宏观经济分析 | 4 |
| 1、美国大概率将在 12 月加息 | 4 |
| 2、国内经济超预期改善，地产调控加强..... | 5 |
| 三、基本面分析 | 6 |
| 1、全球铜供需情况好于预期 | 6 |
| 2、高加工费导致国内精炼铜产量继续增长..... | 8 |
| 3、精铜进口继续下滑 | 9 |
| 4、LME 库存大增限制铜价反弹..... | 10 |
| 5、下游铜消费表现分化 | 11 |
| 四、行情展望 | 13 |

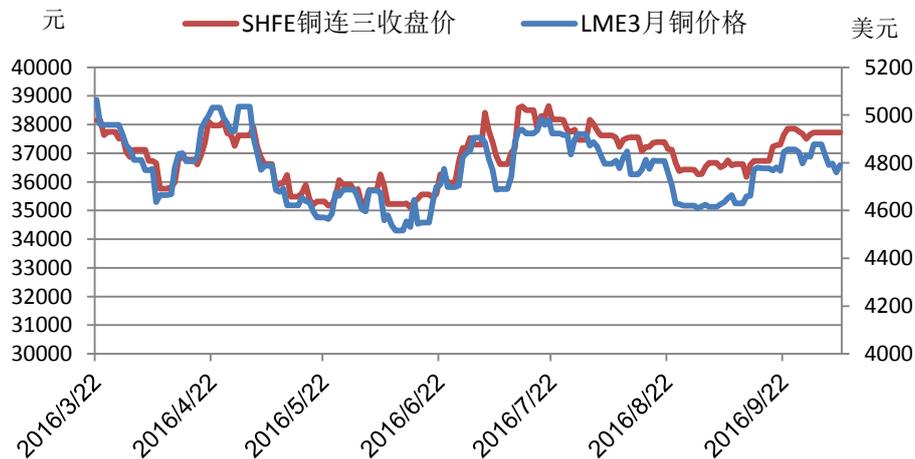
图表目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 图表 1 铜价格走势..... | 4 |
| 图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化..... | 6 |
| 图表 3 美国非农就业人数和失业率变化..... | 6 |
| 图表 4 美国制造业 PMI 变化..... | 6 |
| 图表 5 中国官方和财新 PMI 变化..... | 6 |
| 图表 6 全球精铜供需平衡表（单位：万吨）..... | 7 |
| 图表 7 中国精铜供需平衡表（单位：万吨）..... | 7 |
| 图表 8 全球精炼铜供需（WBMS）（吨）..... | 8 |
| 图表 9 全球精炼铜供需（ICSG）（千吨）..... | 8 |
| 图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势..... | 9 |
| 图表 11 全球精炼铜矿产量及 2016 年产量预期..... | 9 |
| 图表 12 国内冶炼厂检修计划（单位：万吨）..... | 9 |
| 图表 13 中国铜材进口量及增速变化（万吨）..... | 10 |
| 图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）..... | 10 |
| 图表 15 中国铜砂矿及精矿进口量及增速变化（万吨）..... | 10 |
| 图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）..... | 10 |
| 图表 17 三大交易所库存变化情况..... | 11 |
| 图表 18 伦铜价格与伦敦分地区库存走势..... | 11 |
| 图表 19 电力投资完成额变化..... | 12 |
| 图表 20 房地产固定资产投资增速变化..... | 12 |
| 图表 21 家电产品产量增速变化..... | 13 |
| 图表 22 汽车产量及销量变化..... | 13 |

一、行情回顾

9 月铜价阶段性触底反弹，主要是因为中国公布的 8 月经济改善超预期提振了基本金属价格走势，而日美央行相继出台利率决议有提振了市场对流动性依然宽松的预期，前期一直疲弱的铜价反弹最为强劲。9 月底伦铜库存再度暴增拖累了铜价走势，沪期铜走势相对较为抗跌。截止 9 月底，沪期铜报收 37720 元/吨，月度涨幅为 4%。伦铜报收于 4877.5 美元/吨，月度跌幅为 5.62%。因国内中秋十一长假前备货需求较旺，9 月市场成交较上月明显好转，但市场货源不多也使得上月铜升水坚挺，好铜升贴水基本维持在升 100 元以上。整体看来，进入“金九银十”的生产旺季，市场看涨信心回暖，铜价脱离 8 月低位震荡走强。

图表 1 铜价格走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、美国大概率将在 12 月加息

美国二季度实际 GDP 被上修至 1.4%，好于预期和前值，释放美国经济前景的乐观信号。二季度 PCE 物价指数年化季率终值、核心 PCE 年化季率终值均持平于初值和预期，显示美国通胀依然稳定。

从 PMI 情况来看，9 月份 ISM 制造业 PMI 指数和非制造业指数均有所好转，制造业 PMI 出现较大幅度回升，非制造业 PMI 也创下去年 10 月份以来的新高。相比 8 月份，9 月份制造业 PMI 各项指标扩张明显，尤其是新订单指数大幅回升了 12.22，产出和库存 PMI 环比也有较大幅度增长。不过，尽管 9 月份美国汽车销量总额有所回升，但 8 月份的工厂订单和耐用品订单环比仍在下滑，未来两个月的经济活跃情况仍需观察。

作为反映美国经济状况最重要的经济指标之一，近两月美国新增非农就业都低于市场预期。最新公布的美国 9 月新增非农就业人数 15.6 万人，不及预期的 17.2 万人，9 月失业率意外上升 5.0%。尽管 9 月就业数据逊于预期，但劳动参与率的提高与保持高位的主动辞职率，表现出了美国居民对未来劳动力市场仍然保持乐观，而用工时间的延长以及工资增速的回升，也反映出了就业市场趋紧，将逐步给通胀带来压力。结合其他经济数据和美联储的表态，我们依然认为将美联储将大概率在 12 月加息。

欧洲方面，9 月欧元区制造业 PMI 较 8 月上升 0.9 个百分点至 52.6%，服务业 PMI 较 8 月下降 0.7 个百分点至 52.1%，仍远高于临界点。观察欧元区制造业 PMI 与服务业 PMI 长期中的走势，近三年来欧元区制造业与服务业都在持续扩张，欧洲经济长期趋势依然向好。短期欧洲受到一些“黑天鹅”事件的干扰，其一是 10 月 7 日的英镑“闪崩”事件，其二是德银在美国司法部“天价罚单”之后又面临意大利检察官对其高管涉嫌账户造假、操纵市场以及阻扰监管的指控，可能再次面临巨额罚款。不时出现的风险事件将令欧元面临压力，10 月欧元兑美元汇率大幅回落至 1.2 下方。整体看来，欧元区经济在 QE 累积效应下温和回暖，但 10 月以及四季度事件性因素仍很可能对欧元区造成冲击。

2、国内经济超预期改善，地产调控加强

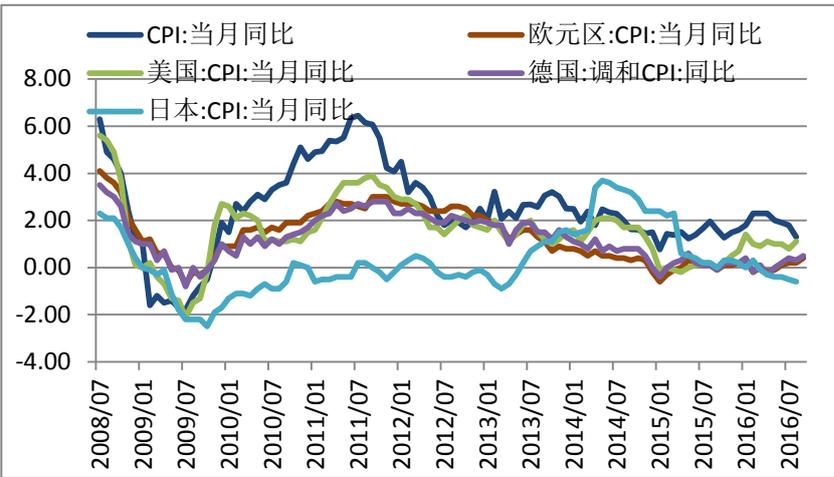
近期公布的一系列中国经济数据显示，8、9 两月中国各项经济数据出现起底反弹，整体经济基本面有回暖迹象。8 月中国工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资、新增人民币贷款与社会融资规模都由降转升，生产、消费、投资与信贷全面回暖。9 月官方制造业 PMI 为 50.4%，与上月持平，连续两个月高于枯荣分水岭，显示制造业持续扩张景气。生产继续扩张，耗煤量、粗钢产量回升；需求指数继续位于 50 枯荣线上方，继续保持扩张态势，地产、汽车销售增速稳定，出口好转；原材料价格指数继续回升，PPI 有望转正；企业补库意愿不强，库存指数回落。

8 月经济改善超预期，究其原因，经济基本面的好转来源于内需与外需的改善，而内需改善主要集中于汽车、基建与房地产三个方面。而根据对 9 月高频数据的观察，预计 9 月生产、消费、投资与外贸将继续好转。预计第三季度的 GDP 较二季度小幅上行。

国庆期间，北京、杭州、南京、天津等地密集出台限购、限贷政策，提高购房门槛，信贷供、需均会受到一定程度的抑制，地产政策边际收紧态势将对需求、生产产生制约，经济或因此而承压。

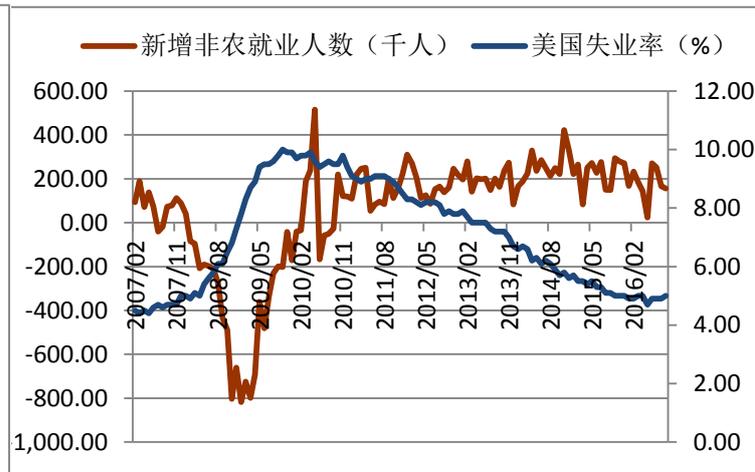
相比 8 月份回升强劲的进出口数据，9 月进出口数据均远不及预期。9 月份当月，我国进出口总值 2.17 万亿元人民币，下降 2.4%。其中，出口下降 5.6%；进口增长 2.2%。9 月进出口数据大幅下降主要受国内外需求疲软所累。与此同时，9 月贸易顺差大幅缩窄 25%，也使本已承受一定贬值压力的人民币汇率进一步加压，外汇储备仍面临流出的风险。

图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化

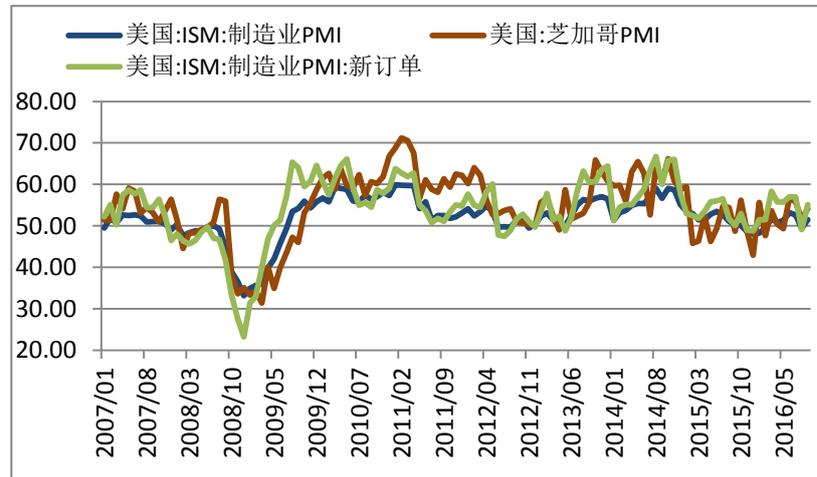


资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 3 美国非农就业人数和失业率变化

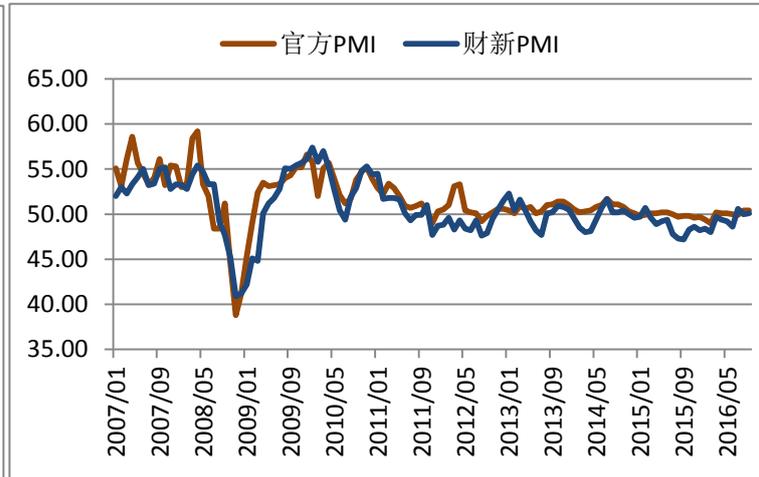


图表 4 美国制造业 PMI 变化



资料来源: Wind、铜冠金源期货

图表 5 中国官方和财新 PMI 变化



三、基本面分析

1、全球铜供需情况好于预期

国际铜业研究组织(ICSG)在其最新的月报中称,全球精炼铜市场 6 月短缺 8.3 万吨,5 月为短缺 6.9 万吨。今年前六个月市场共计短缺 30.6 万吨,去年同期为短缺 5.4 万吨。6 月全球精炼铜产量为 191 万吨,消费量为 200 万吨。世界金属统计局(WBMS)最新公布的数据显示,1-7 月全球铜市供应缺口缩窄至 151,000 吨,1-6 月缺口为 197,000 吨。

数据显示今年上半年全球精炼铜依然出现短缺,而不是严重过剩,供需情况要好于预期,究其原因,主要是表观需求的变动所致,特别是今年前几个月中国进口的铜大量增加对供需格局产生了影响。

从最新各国统计局的数据来看，今年除了智利和刚果铜矿产量下滑，其他国家多以增产为主，这也解释了加工费居高不下的局面。其中，以秘鲁的铜矿增加量最大。秘鲁能源矿产部公布的数据显示，该国今年 7 月铜矿产量已跃升至 207,867 吨，较去年的 155,313 吨的产量增长近 30%。秘鲁铜矿产量的增长主要源于不同地区的生产活动增加，包括 Antamina、自由港麦克墨兰旗下的 Cerro Verde 矿、嘉能可旗下的 Antapaccay、中铝旗下的 Toromochu 矿、Hudbay Minerals 旗下的 Constancia 矿床及中国五矿旗下的 Las Bambas 矿。

最新数据显示，秘鲁 8 月铜产量较 2015 年同期攀升 32%。智利 8 月铜产量为 455,434 吨，较上年同期增加 3.1%，因新矿投产且上年同期对比值较小。智利 7 月铜产量为 447,558 吨，较上年同期下降 1.5%，环比下降 5.5%，因部分矿场的矿石品位下滑。墨西哥 6 月铜产量 4.6 万吨，较上年同期增加 11.9%。Buenovista 铜矿产能扩张是该国铜矿产量增加的主要原因。

全球最大铜矿商——智利国家铜业公司（Codelco）首席执行官在一矿业会议上表示，该公司预计今年铜的现金成本平均为每磅 1.30 美元。智利安托法加斯塔（Antofagasta Plc）旗下的 Antucoya 铜矿 8 月份实现了每月 7,000 吨的最高产能。

图表 6 全球精铜供需平衡表 （单位：万吨）

| | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1-8 月* |
|-------|--------|--------|--------|---------------|
| 产 量 | 2076.0 | 2160.0 | 2200.0 | 1495.0 |
| 消 费 量 | 2055.0 | 2125.0 | 2165.0 | 1466.0 |
| 供需平衡 | 21.0 | 35.0 | 35.0 | 29.0 |

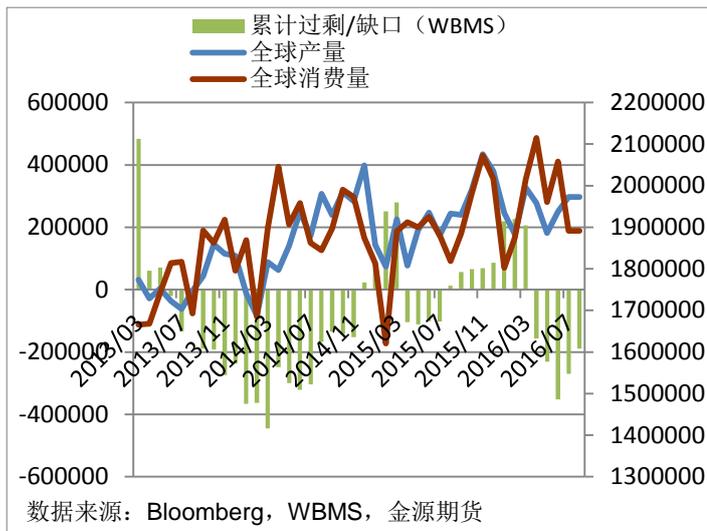
资料来源：安泰科 *e 为预估值；f 为预测值

图表 7 中国精铜供需平衡表 （单位：万吨）

| | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 1-7 月 | 2016 年 8 月** |
|--------|--------|--------|--------|--------------|--------------|
| 产 量* | 617.9 | 688.4 | 736.9 | 433.8 | 65.0 |
| 净进口量 | 291.2 | 332.4 | 346.6 | 205.0 | 20.0 |
| 供 应 量 | 909.1 | 1020.8 | 1083.5 | 638.8 | 85.0 |
| 消 费 量* | 915.0 | 966.0 | 993.0 | 577.0 | 86.0 |
| 供需平衡 | -5.9 | 54.8 | 90.5 | 61.8 | -1.0 |

资料来源：安泰科 *为预估值；**为预测值

图表 8 全球精炼铜供需 (WBMS) (吨)



图表 9 全球精炼铜供需 (ICSG) (千吨)



资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

2、高加工费导致国内精炼铜产量继续增长

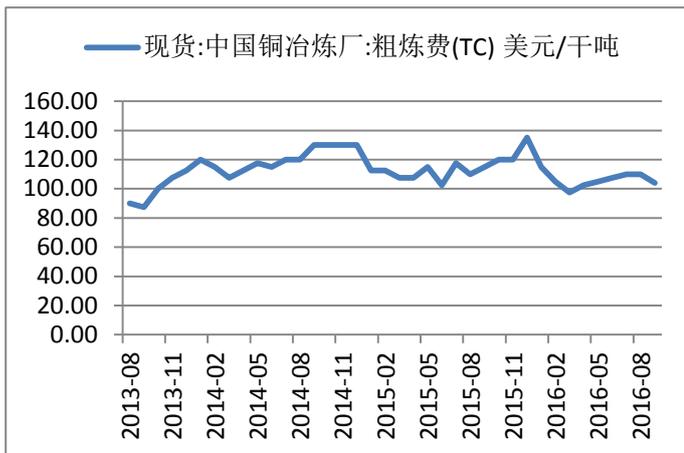
海关数据显示, 中国前 8 个月铜产量同比增加 8.7% 至 550 万吨, 为历史同期最高。8 月精铜产量为 74.3 万吨, 是至少 6 个月新高。中国冶炼厂增加产能, 主要是因为冶炼利润增加产能扩大所致。中国铜加工费在 7、8 月持稳每吨 105 美元, 是去年初以来最高水平。加工费高企, 冶炼企业没有减产意愿, 预计下半年供应压力仍将较大。

从铜精矿现货市场来看, 9 月中国铜精矿现货 TC 为 104 美元/吨, 较 8 月份有所下降。本周干净矿现货 TC 报 100-105 美元/吨, 继续平稳, 市场清淡延续。而从 SMM 调研的几家大型冶炼厂了解到, 由于长单比例较高, 加上之前的零星采购, 目前四季度的货基本已经备完, 后期采购积极性或有下降。

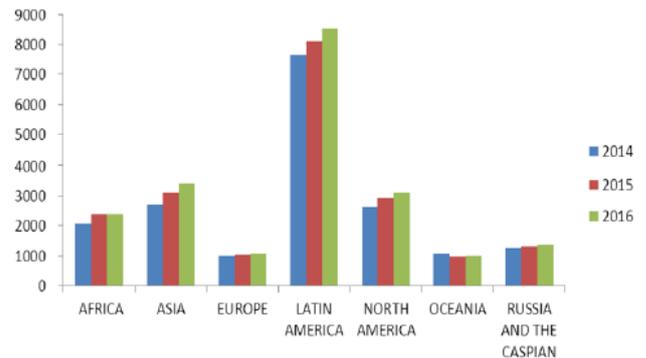
9 月 29 日 CSPT 召开内部季度会议, 确定四季度内部 TC 接受价格为 105 美元/吨, 较三季度 103 美元/吨上浮 2 美元/吨, 主要由于目前小组成员备货普遍充足, 加之考虑长单谈判因素, 因此上调该价格。

另外, 近期 Freeport 欲消减未来长单量 50% 的消息再次受到市场关注。据了解, Freeport 宣称由于近两年出售大量铜矿资产, 未来发往中国的长单供应能力将大幅减少。而此次 Freeport 提出的长单减量并不是“一步到位”, 对于部分炼厂来说 50% 的减幅将分两年来达到。例如 2017 年的长单量消减 20%, 2018 年消减 50%。从目前 CSPT 成员的反馈来看, 对于该提议普遍持反对态度。

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势



图表 11 全球精炼铜矿产量及 2016 年产量预期



资料来源: Bloomberg, Wood Mackenzie, 铜冠金源期货

图表 12 国内冶炼厂检修计划 (单位: 万吨)

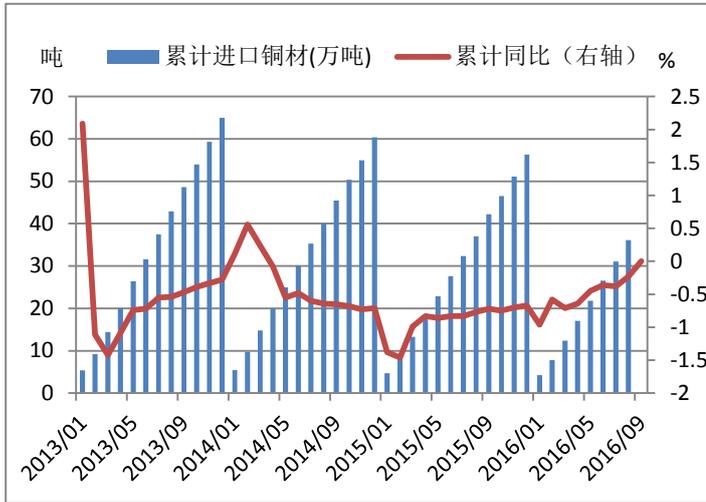
| 公司名称 | 公司产能 | 开始时间 | 结束时间 | 备注 |
|-------|------|--------------|-----------------|----|
| 云南铜业 | 60 | 2016 年 3 月中 | 2016 年 3 月底 | 检修 |
| 大冶有色 | 70 | 2016 年 4 月上旬 | 2016 年 5 月中旬 | 检修 |
| 新疆五鑫 | 10 | 2016 年 2 月 | 2016 年 6 月 | 检修 |
| 中交山有色 | 20 | 2016 年 4 月初 | 2016 年 4 月底 | 检修 |
| 江西铜业 | 100 | 2016 年 5 月中旬 | 2016 年 6 月中旬 | 检修 |
| 金川集团 | 80 | 2016 年 5 月中 | 2016 年 5 月底 | 检修 |
| 赤峰金剑 | 10 | 2016 年 5 月初 | 2016 年 5 月 20 日 | 检修 |
| 赤峰云铜 | 10 | 2016 年 6 月初 | 2016 年 7 月初 | 检修 |
| 白银有色 | 20 | 2016 年 7 月 | 2016 年 8 月 | 检修 |
| 中条山有色 | 20 | 2016 年 6 月 | 2016 年 7 月 | 检修 |
| 富冶集团 | 25 | 2016 年 8 月 | 2016 年 8 月 | 检修 |

资料来源: 上海有色网 铜冠金源期货

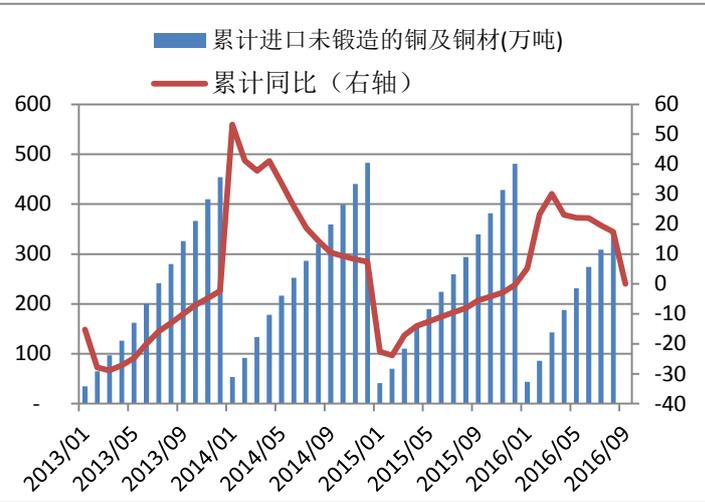
3、精铜进口继续下滑

海关总署最新公布的数据显示, 中国 9 月份进口未锻造的铜及铜材 34 万吨, 8 月份进口未锻造的铜及铜 35 万吨。1-9 月份未锻造的铜及铜材进口总量为 379 万吨; 去年同期累计 339 万吨, 同比增加 11.8%。中国 8 月精炼铜进口量为 232,066 吨, 同比减少 11.66%; 1-8 月积累进口量为 2560064 吨, 同比增加 16.33%。近几个月精炼铜进口逐月下滑, 主要因为近几个月现货铜进口盈利窗口多处于关闭状态, 令进口铜套利交易明显大幅减少。中国 8 月铜矿石及精矿进口量为 145 万吨, 环比增加 5.1%, 同比增加 26.1%。1-8 月累计进口量为 1086 万吨, 增加 34.6%。中国铜材月度进口数据以及连续 5 月环比下滑, 同比增速亦逐渐趋近于零增长, 表明中国需求或趋于放缓; 同时进口铜精矿仍处于高位, 现货 TC/RC 冶炼企业报价坚挺, 表明下半年铜精矿供应充足, 精炼铜整体供应压力不减。

图表 13 中国铜材进口量及增速变化 (万吨)

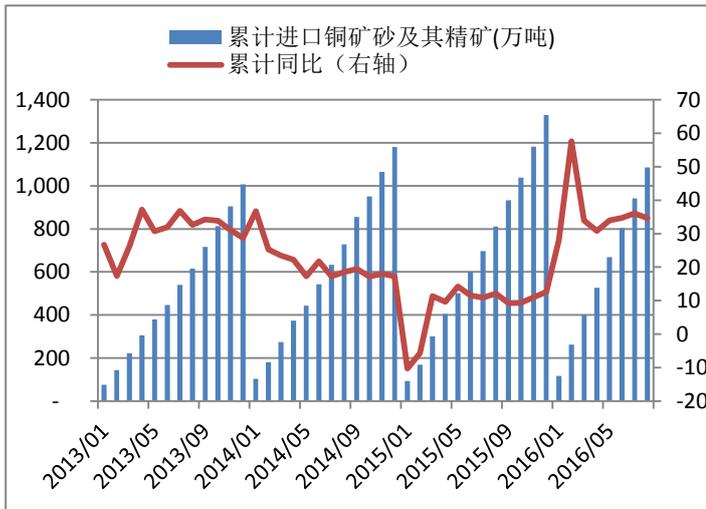


图表 14 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化 (万吨)



资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

图表 15 中国铜砂矿及精矿进口量及增速变化 (万吨)



图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化 (万吨)



资料来源: Bloomberg, Wind, 铜冠金源期货

4、LME 库存大增限制铜价反弹

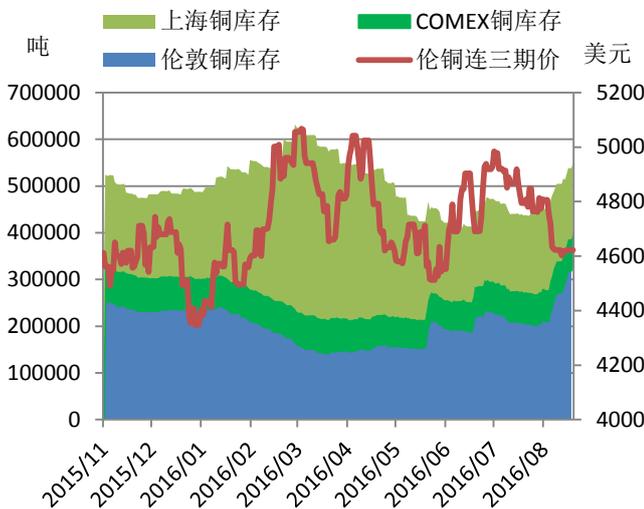
从库存来看,全球铜的交易所库存近两个月快速回升,从 8 月初的最低 43.7 万吨增至 9 月末的 55.5 万吨,不到两个月的时间库存总计增长 11.8 万吨,这也造成了铜价阶段性的弱势局面。分析来看,全球铜库存的增加主要体现在 LME 库存同期大幅增长 15 万吨。最新数据显示,LME 库存仍保持在 35 万吨水平以上,虽比 9 月底的 37 万吨以上的历史高位略有下降,但仍处于相对高位的水平。

LME 铜库存增加通常伴随着上海铜库存的减少，这可能显示出铜库存变化受到交易所的头寸变化推动，而非中国需求疲软。年初的时候，伦敦铜库存呈走低之势，但随着中国国内铜的需求下降且但产量猛增，伦敦开始打开仓库，大量接收低价的中国铜，近期伦敦铜库存主要来源于国内转口以及出口交库增加，未来伦敦铜库存仍将继续增长。

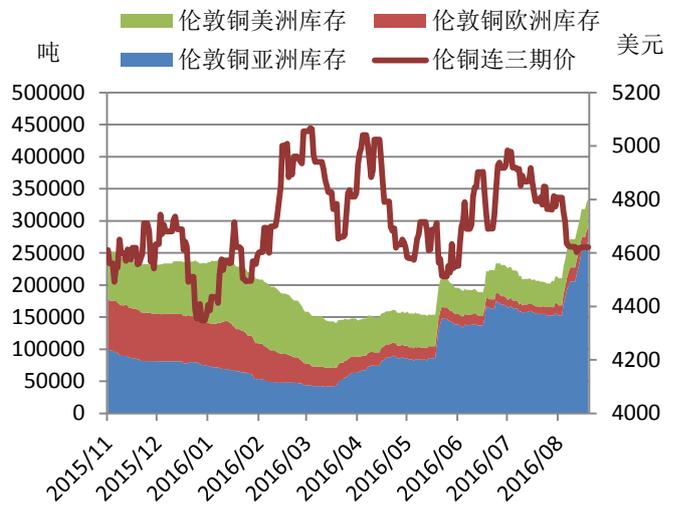
上海保税区库存近三个月基本无变化，数据显示，8 月底上海保税区库存为 58 万吨，比 7 月份的 60 万吨下降了 2 万吨，恢复到 6 月份的水平。

从库存总量而言，目前三大交易所的总库存离历史高点尚有一定距离。分市场来看，上期所目前 10 万吨左右库存处于偏低水平，对国内铜价形成一定的支撑，但 LME 铜库存仍保持上升势头，对国际铜价形成压制。

图表 17 三大交易所库存变化情况



图表 18 伦铜价格与伦敦分地区库存走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

5、下游铜消费表现分化

与铜消费密切相关的几大行业 8 月数据都大幅增加，主要是收益于去年同期基数较低。“金九银十”旺季到来能否出现消费回暖将对铜价产生重要影响。

电力电缆：铜的需求主要集中在电力电缆。国家能源局公布电源电网投资数据显示，1-8 月电网基本建设投资完成额累计 3012.22 亿元，同比增长 33.18%。电源基本建设投资完成额 1704.17 亿元，同比下降 11.38%。值得注意的是，电网投资方面 2015 年 9 月之前持续处于同比负增长阶段，进入 9 月之后出现了大规模的突击花钱效应导致电网投资的大幅度增长。今年的电网投资 1-8 月整体呈现去年同期低基数下的高增长效应。

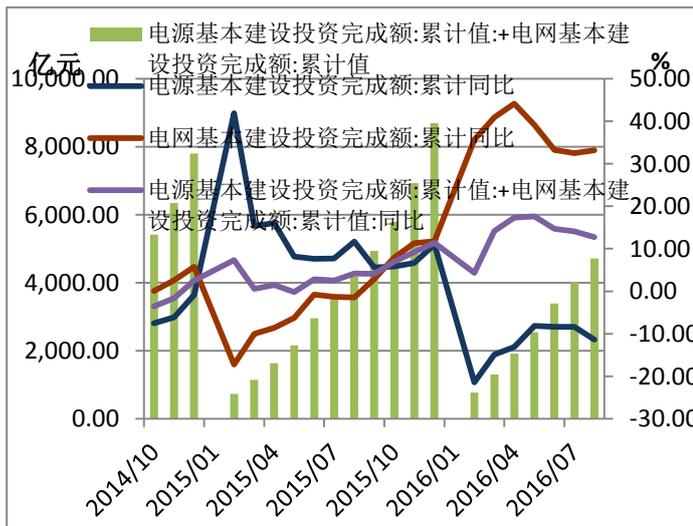
房地产：国家统计局公布数据显示，2016 年 1-8 月份，全国房地产开发投资 64387 亿元，同比名义增长 5.4%，增速比 1-7 月份提高 0.1 个百分点。其中，住宅投资 43076 亿元，增长 4.8%，增速提高 0.3 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.9%。国庆节期

间 20 地出台严厉的限购政策，地产投资整体在降温，未来房地产投资可能会持续回落。

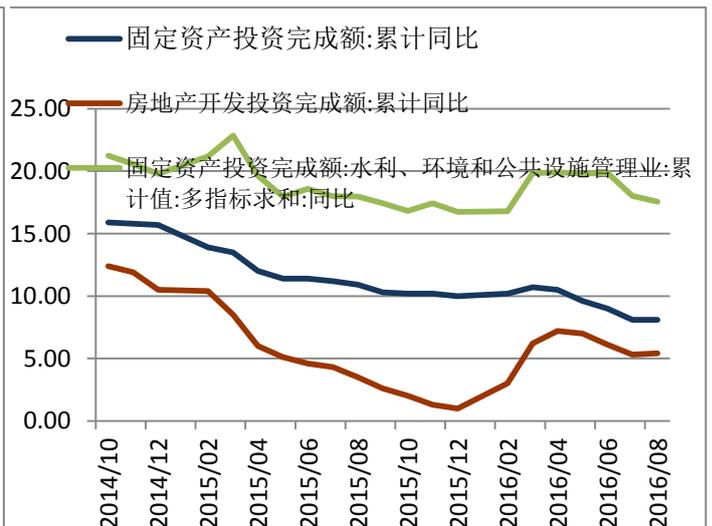
家电行业：数据显示：8 月我国家用空调内销 659 万台,同比增长 22.89%，持续向好，一方面由于去年同期基数较低，另一方面终端渠道补库存与消费需求提升拉动出货；空调外销 264 万台，同比增长 38.47%，主要由于欧洲地区经济逐渐复苏和非洲、亚洲地区气温同比升高,利好空调外销。

汽车消费：中汽协数据显示，9 月汽车产销分别完成 253.1 万辆和 256.4 万辆，比上月分别增长 26.8%和 23.5%，比上年同期分别增长 32.8%和 26.1%。1-9 月汽车产销分别完成 1942.2 万辆和 1936.0 万辆，比上年同期分别增长 13.3%和 13.2%，高于上年同期 14.1 和 12.9 个百分点。新能源汽车保持高速增长 9 月新能源汽车生产 4.3 万辆，销售 4.4 万辆，同比分别增长 25.7%和 43.8%。9 月我国汽车产销量同比环比均呈现较快增长，增速均在 20%以上。原因之一为上年同期产销基数较低；原因之二为购置税优惠政策年底到期，政策前景不明朗，造成部分消费者提前购车。

图表 19 电力投资完成额变化

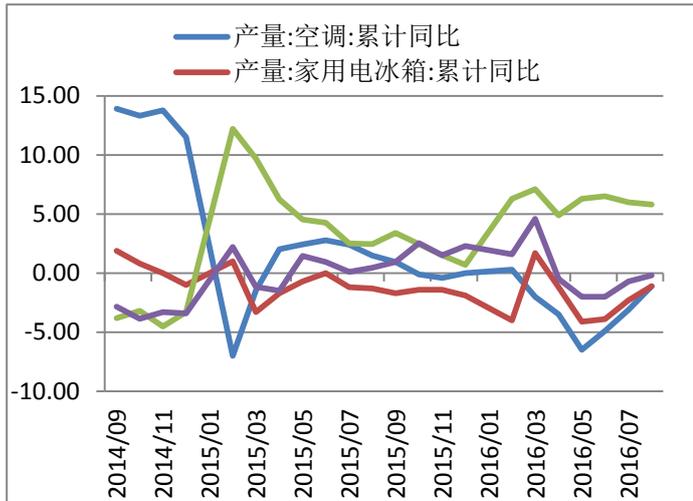


图表 20 房地产固定资产投资增速变化

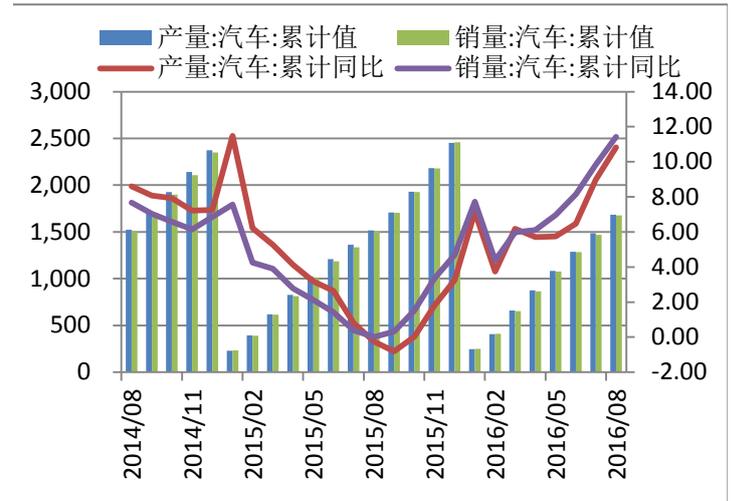


资料来源：Wind，铜冠金源期

图表 21 家电产品产量增速变化



图表 22 汽车产量及销量变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

四、行情展望

宏观面来看,美国二季度实际 GDP 被上修至 1.4%,通胀保持稳定,显示美国经济前景的乐观信号。虽然近两月美国新增非农就业数据都低于市场预期,但结合其他经济数据和美联储的表态,我们依然认为将美联储将大概率在 12 月加息。欧元区经济在 QE 累积效应下温和回暖,但 10 月以及四季度事件性因素仍很可能对欧元区造成冲击。8、9 两月中国各项经济数据出现反弹,整体经济基本面有回暖迹象。但近期地产调控加强或对需求、生产产生制约,经济或因此而承压。

基本面来看,数据显示今年上半年全球精炼铜依然出现短缺,而不是严重过剩,可见铜供需情况要好于预期。加工费高企导致中国精炼铜产量继续增加,近几个月精炼铜进口逐月下滑出口增加是导致伦铜库存增加的一个因素。受益于去年基数较低,与铜密切相关的下游消费 8 月数据都大幅增加,另外,“金九银十”的预期也提振了铜现货的表现,而对铜价形成一定的提振。

目前铜价仍处于区间震荡格局。中国 9 月经济数据的好转或对铜价形成一定的提振,但进入四季度,消费或再度转弱,而目前中国为抑制房地产泡沫,货币政策放松的可能性不大。美国加息预期导致的美元走强也将压制铜价走势。预计近期 LME 铜价主要运行区间为 4600-4900 美元/吨,沪期铜为 3600-38500 元/吨。

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
2603、2904 室
电话：021-68400688



深圳营业部

深圳市福田区福华一路卓越大厦
1706A
电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 67 号
百年汇 D 座 705 室
电话：0411-84803386

铜陵营业部

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，未经铜冠金源期货研发中心授权许可，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，铜冠金源期货研发中心力求准确可靠，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。