



2017 年 5 月 11 日 星期四

供需压力再度加大

铜价重心或进一步下移

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

要点

- 从宏观面来看，随着劳动力市场持续改善，通胀中枢逐渐抬升，美欧日英等国央行货币政策收紧倾向逐渐增强。预计未来一段时期内美联储的货币政策正常化(加息和缩表)是缓慢而有序推进的，美国年内还将加息 2 次，2018 年加息两次左右，累计基准利率水平的提升幅度不会超过 2%，今年年内预计不会启动缩表进程；欧洲央行在通货膨胀水平逐渐接近政策目标的情况下，预计将不再扩大量化宽松规模，并在一段时期内维持目前的负利率政策不变。一季度经济形势的稳定有助于加大金融去杠杆等防风险政策力度，预计货币政策将维持中性偏紧，金融市场资金相对紧张，但也不会发生系统性的风险。
- 从基本面来看，今年全球铜产量或低于预期。目前全球多个地区铜矿罢工结束，及印尼 Grasberg 铜矿恢复铜矿出口，预计短期铜矿供应将有所增加。国内铜现货端贴水转为升水反映出铜需求端有一定回暖迹象，但目前铜的整体库存依然处于高位，目前供需面尚不足以推动铜价强劲反弹。
- 预计随着二季度铜矿普遍进入产量修复期，铜矿端供应趋紧格局将获得缓解，而需求可能再度走弱，铜市供需压力会再度放大，加上当前之库存高企，也将对铜价形成压力，预计 5 月份铜价运行重心将进一步下移，沪铜主力或跌向 43000 元/吨一线寻求支撑，伦铜下方支撑在 5300 美元/吨附近。操作上，建议以逢高沽空思路为宜。

目录

一、行情回顾	4
二、宏观经济分析	4
1、美联储 6 月加息预期强化，欧元区经济保持增长势头	4
2、中国经济开局良好，流动性持续收紧	5
三、基本面分析	6
1、铜矿供应收紧，全球铜产量或低于预期	6
2、罢工得到进一步解决，短期铜矿供应忧虑减缓	7
3、铜精矿现货加工费止跌企稳	10
4、3 月我国进口铜原料增加，以备季节性旺季来临	11
5、全球铜库存仍处于高位	12
6、下游消费表现分化	12
四、行情展望	14

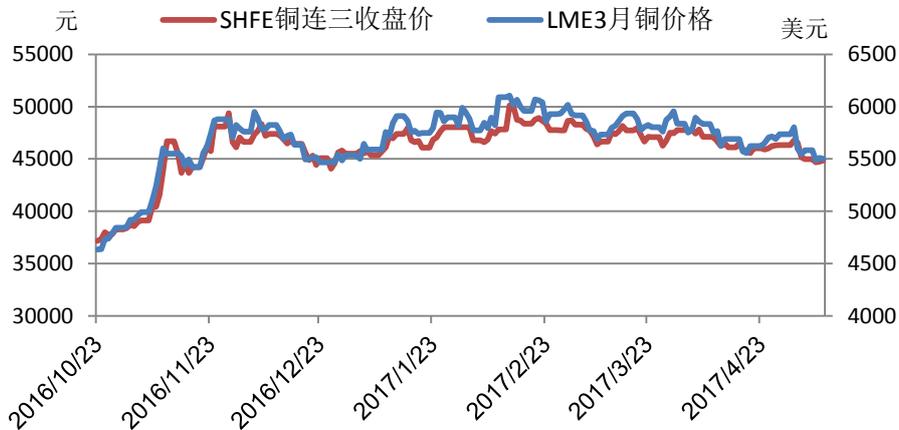
图表目录

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 全球新增铜矿产量变化.....	8
图表 7 世界铜矿生产预测（单位：千吨）.....	8
图表 8 全球精铜供需平衡表（单位：万吨）.....	9
图表 9 中国精铜供需平衡表（单位：万吨）.....	9
图表 10 全球精炼铜供需(WBMS)（吨）.....	9
图表 11 全球精炼铜供需（ICSG）（千吨）.....	9
图表 12 中国铜精矿现货 TC 走势.....	10
图表 13 国内冶炼厂检修计划.....	10
图表 14 中国铜材进口量及增速变化（万吨）.....	11
图表 15 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）.....	11
图表 16 中国精炼铜口量及增速变化（吨）.....	11
图表 17 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）.....	11
图表 18 三大交易所库存变化情况.....	12
图表 19 伦铜价格与伦敦分地区库存走势.....	12
图表 20 电力投资完成额变化.....	13
图表 21 房地产固定资产投资增速变化.....	13
图表 22 家电产品产量增速变化.....	14
图表 23 汽车产量及销量变化.....	14

一、行情回顾

4 月铜价震荡走弱，整体走势先后扬，呈“V”型走势，价格重心继续下移。4 月初以来，受地缘政治升温，市场避险情绪较为浓厚，商品市场表现弱势，加之国内地产调控加码以及货币政策收紧对商品市场形成较大压制，铜价出现回落。此后地缘危机有所缓解，投资者对特朗普税改政策充满期待，加上国内公布的经济数据依然延续稳定，市场情绪有所回暖，铜价有所反弹，但反弹力度非常有限。从价格区间来看，LME 铜价于 5500-5900 美元区间内震荡，沪铜主力合约震荡区间 45000-48000 元，国内铜价与外盘走势基本一致。

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、美联储 6 月加息预期强化，欧元区经济保持增长势头

美国第一季度 GDP 折合成年率仅增长了 0.7%，为自 2014 年初以来的最低水平。美联储 5 月议息会议按兵不动，但会议声明却比市场预期的更为“鹰派”，会议声明表示：尽管一季度美国 GDP 数据略微疲软，但这只是暂时现象，劳动力市场在进一步改善；家庭支出仅仅温和增长，但支撑消费继续增长的基本面因素仍然坚实；企业投资稳固；通胀逐步接近 2% 的长期目标；全球经济复苏，外部条件改善。正基于此，美联储相信经济数据仍足以支持进一步收紧货币政策，联储加息路径不改。最新公布的美国 4 月非农就业人口增加 21.1 万，好于预期；失业率降 0.1% 至 4.4%，创 10 年新低；平均时薪同比增速 2.5%。4 月非农就业报告不仅验证了美联储关于就业市场的判断，而且也进一步强化了市场对 6 月美联储再度加息的预期。

欧元区经济在 2017 年初保持了增长势头，第一季度 GDP 季环比增速初值回升至 0.5%。欧元区不仅是制造业稳健复苏，就业等各项指标均呈现上升趋势，通胀率也在接近欧银的目

标, 如何退出量化宽松刺激已经进入欧洲央行的考虑范围。喜忧参半的数据对预期加息的影响预计不大, 但可能让“缩表”的节奏更加谨慎。目前看来, 欧洲央行管理委员会可能会在 6 月份拟定逐渐退出货币刺激的路线图。

马克龙当选为法国总统意味着自 2016 年以来西方大国民粹主义多米诺骨牌暂时止步于法国大选, 欧盟解体、弃用欧元的危机有所缓解。与此同时, 意大利等其他欧元区国家也同样在加入欧元区之后出现了发展的分水岭, 反欧盟情绪仍在成员国内部蔓延。因此, 马克龙当选法国总统并不意味着欧元危机的终结。最迟将于 2018 年 5 月举行的意大利大选将是欧元区面临的又一严峻考验。

随着劳动力市场持续改善, 通胀中枢逐渐抬升, 美欧日英等国央行货币政策收紧倾向逐渐增强。预计未来一段时期内美联储的货币政策正常化(加息和缩表)是缓慢而有序推进的, 美国年内还将加息 2 次, 2018 年加息两次左右, 累计基准利率水平的提升幅度不会超过 2%, 今年内预计不会启动缩表进程; 欧洲央行在通货膨胀水平逐渐接近政策目标的情况下, 预计将不再扩大量化宽松规模, 并在一段时期内维持目前的负利率政策不变; 日本央行亦将继续维持量化与质化宽松的政策取向, 以促进长期通胀水平的提升。

2、中国经济开局良好, 市场流动性持续收紧

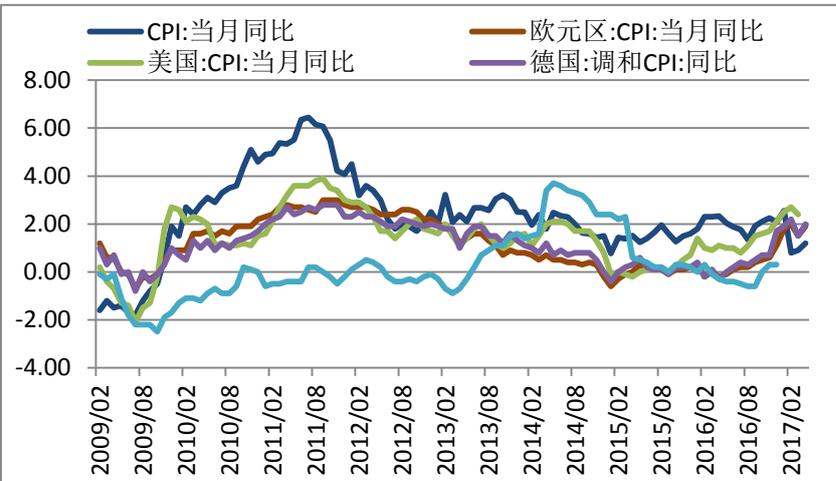
中国经济开始表现良好, 一季度 GDP 同比增长 6.9%, 增速创一年半最高。一季度的复苏主要靠基建和房地产两大类投资, 以及出口的增长, 增长根基并不牢固。当前传统需求的走弱表明并未形成经济增长新周期, 预示一季度经济回暖势头可能难以长期维持。

最近公布的中国官方 4 月的制造业和非制造业 PMI 虽然均处扩张区间, 但较上月双双回落。制造业和非制造业 PMI 双双回落, 反映了当前中国经济运行处于筑底企稳阶段, 经济下行压力仍然不小。4 月份财新制造业 PMI 为 50.3%, 低于 3 月份 0.9 个百分点, 增速放缓至去年 9 月份以来的最低点。财新 PMI 数据同样走弱也印证了扩张势头放缓的态势。从 PMI 的分项指标来看, 构成经济下行压力的因素集中地表现在供需两端双双走弱, 三大订单指数下降, 生产指数年初以来首次回落。经济后续增长动力减弱。

目前房贷调控已经持续加码开始导致房地产销量回落。预计房地产和基建投资增速都可能呈现前高后低, 而工业品价格从 3 月份已经开始回落, 影响到企业的补库季节性, 生产意愿和动能也会开始受到影响, 后续经济动能可能会有所减弱。受基数影响, 未来一两个季度 GDP 增速也将小幅回落。通胀和经济数据的高点可能呈现在一季度, 全年经济增长可能出现前高后低的格局。

一季度经济形势的稳定有助于加大金融去杠杆等防风险政策力度, 监管全面加强。央行收紧流动性, 信贷增长放缓。随着金融去杠杆和防风险的不断深入, M2 有继续走弱的可能。在目前经济形势相对较好的形势下, 预计货币政策将维持中性偏紧, 金融市场资金相对紧张, 但也不会发生系统性的风险。而 4 月末外汇储备规模达 30295.33 亿美元, 环比增幅达 0.7%, 为连续第三个月出现回升。资金流出压力有所下降, 有利于人民币汇率的稳定。

图表 2 全球主要国家和地区 CPI 变化

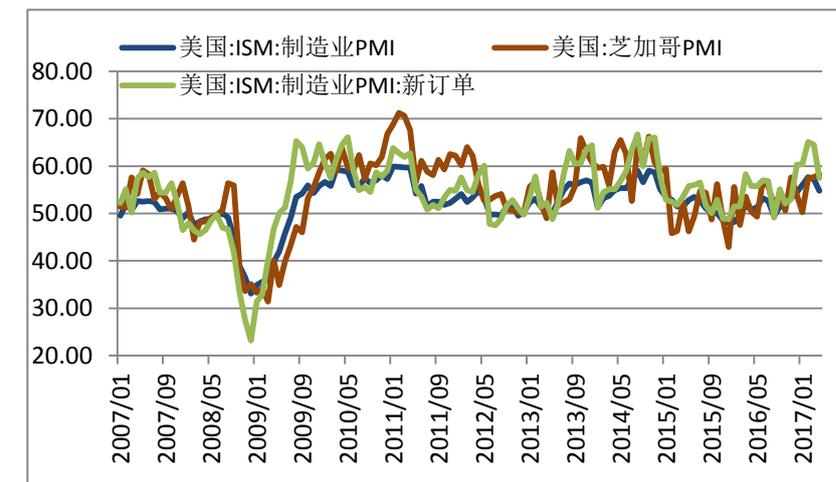


资料来源：Wind、铜冠金源期货

图表 3 美国非农就业人数和失业率变化

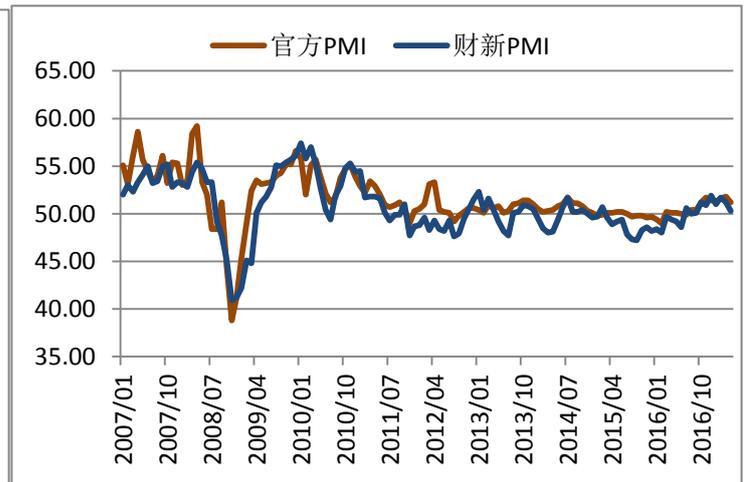


图表 4 美国制造业 PMI 变化



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、铜矿供应收紧，全球铜产量或低于预期

世界金属统计局(WBMS)最新公布数据显示：2017 年 1-2 月全球铜市场供应过剩 33.5 万吨，2016 年全年供应过剩 21.5 万吨。2017 年 1-2 月全球矿山铜产量为 336 万吨，较 2016 年同期增加 6.4%。2017 年 1-2 月全球精炼铜产量增至 385 万吨，较之前一年增加 1.9%，因中国(增加 8.8 万吨)和印度(增加 0.9 万吨)产量显著上升。2017 年 1-2 月全球铜消费量为 352 万吨，2016 年同期为 370 万吨。2017 年 2 月，全球精炼铜产量为 189.43 万吨，消费量为 170.81 万吨。

国际铜研究小组(ICSG)发布报告显示,2017年1月全球精炼铜供应过剩5.1万吨,去年同期为供应过剩4.4万吨。1月全球精炼铜产量为197.6万吨,而消费量为192.5万吨。中国保税仓库中的铜库存1月过剩7.6万吨,去年12月为过剩1.3万吨。因供应收紧,其预计2017年铜均价将在每磅2.60美元,高于之前预估的每磅2.40美元。预计到今年年底中国铜需求将略有恢复。全球铜产量或增长0.7%,增幅低于Cochilco此前预测的2.9%。ICSG预计2017年全球精炼铜料供应短缺14.7万吨,2018年短缺16.9万吨。

智利3月铜产量为378,261吨铜,较去年同期下滑23.1%,因在全球最大铜矿Escondida的罢工使产出削减了。在4月份,智利铜委员会下调2017年智利铜产量预估至不到560万吨,低于1月预估的580万吨,因Escondida产量较此前预估减少180,000吨。智利铜生产商Antofagasta称,第一季度铜产量增加9%,达到171,900吨,较去年同期增加9.4%,但较前一季度下降16.4%,因矿石等级降低。因旗下有两个矿场生产改善,其维持今年产量目标在685,000-720,000吨不变。墨西哥2月铜产量同比增加13.3%至42,533吨。矿业巨擘必和必拓(BHP)下调全年铜产量目标,将九个月内铜产量同比下降20%至939,000吨,受到Escondida铜矿罢工影响,必和必拓预计本财年铜产量介于133-136万吨之间。力拓(Rio Tinto)发布的一季度产量报告中已小幅下调产量目标至50-55万吨。

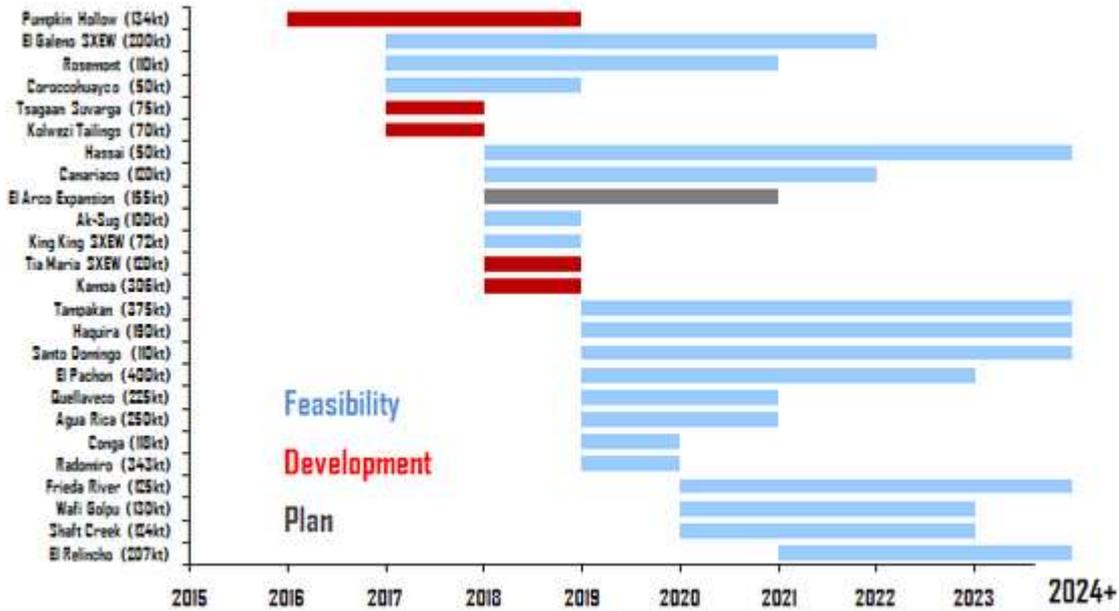
2、罢工得到进一步解决,短期铜矿供应忧虑减缓

进入4月,铜矿的罢工问题得到进一步解决。秘鲁南方铜业公司工人已经与管理层达成一份协议,结束为期两周的罢工。印尼也向自由港印尼分公司发放铜精矿出口许可,有效期至明年2月。

今年是劳工协议集中到期谈判的大年,世界其他地区仍可能出现的铜矿供应中断。自由港旗下Grasberg铜矿工人将自5月1日起针对裁员展开一个月的示威活动。此外,智利Collahuasi铜矿也于近期开始了新的劳动合同的谈判,目前的劳动合同将于10月到期。

虽然还有诸多铜矿劳工谈判也将迎来,但其产量规模难以和今年初全球第一大铜矿必和必拓旗下智利Escondida铜矿罢工,以及自由港麦克莫伦(FCX)旗下秘鲁第一大铜矿Cerro Verde铜矿罢工所产生的影响力相提并论,所以不宜对后续的劳工谈判进行过度押注。综合来看,供应端扰动已在年初为市场提前消化,短期难以对铜价形成支撑。

图表 6 全球新增铜矿产量变化



资料来源: ICSG, 铜冠金源

图表 7 世界铜矿生产预测 (单位: 千吨)

REGIONS (^{'000T Cu})	2015 growth	2016	growth		2017	growth	
	(%)		(t)	(%)		(t)	(%)
Africa	-1.2%	1,829	-67	-3.5%	1,901	72	3.9%
N.America	3.9%	2,880	171	6.3%	2,885	5	0.2%
Latin America	4.6%	8,266	371	4.7%	8,664	398	4.8%
Asean-10	32.1%	1,080	185	20.7%	1,207	127	11.7%
Asia ex Asean/CIS	0.9%	2,449	72	3.0%	2,474	25	1.0%
Asia-CIS	6.9%	677	60	9.7%	738	60	8.9%
EU	1.3%	880	23	2.6%	896	17	1.9%
Europe Others	1.8%	837	-35	-4.0%	872	35	4.2%
Oceania	-3.3%	1,039	28	2.7%	1,065	26	2.5%
WORLD	3.8%	19,936	808	4.2%	20,702	766	3.8%
Allowance for supply disruptions (1)		-53			-824		
WORLD (Adjusted) (1)		19,884	756	4.0%	19,878	-59	0.0%
WORLD (Adjust) CONCENTRATE (1)		16,061	867	5.7%	16,295	234	1.5%
WORLD (Adjust) SX-EW (1)		3,823	-112	-2.8%	3,583	-240	-6.3%

资料来源: ICSG, 铜冠金源

图表 8 全球精铜供需平衡表 (单位: 万吨)

时间	产量	消费量	供需平衡
2013	2076.0	2055.0	21.0
2014	2160.0	2125.0	35.0
2015	2200.0	2165.0	35.0
2016	2250.0	2220.0	30.0
2017 年 1-3 月(E)	560.0	545.0	15.0

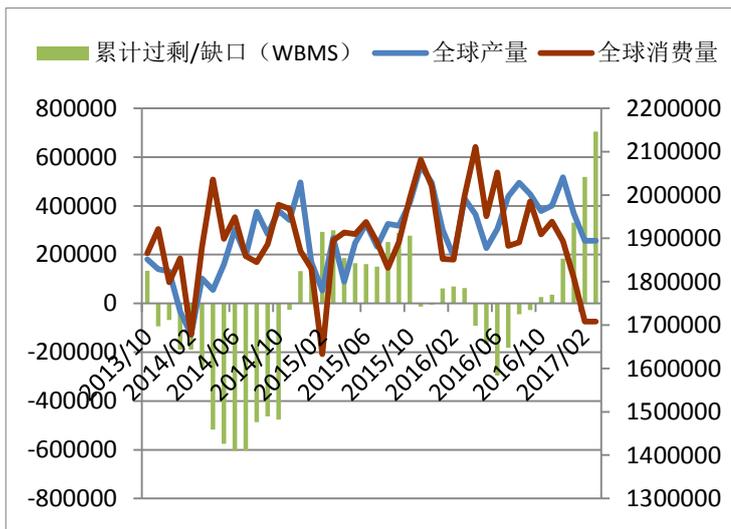
资料来源: 安泰科*e 为预估值; f 为预测值

图表 9 中国精铜供需平衡表 (单位: 万吨)

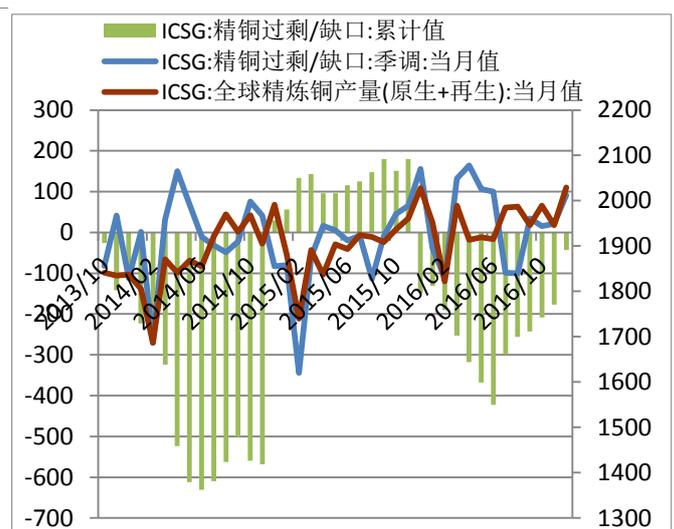
时间	产量	净进口量	消费量	供需平衡
2013	630.0	291.1	914.0	7.1
2014	688.4	332.4	966.0	54.8
2015	735.7	346.6	993.0	89.4
2016	764.8	311.7	1031.0	45.5
2017 年 1-2 月	125.8	45.1	154.0	16.9
2017 年 3 月 (E)	64.0	22.0	85.0	1.0

资料来源: 安泰科*为预估值; **为预测值

图表 10 全球精炼铜供需(WBMS) (吨)



图表 11 全球精炼铜供需 (ICSG) (千吨)

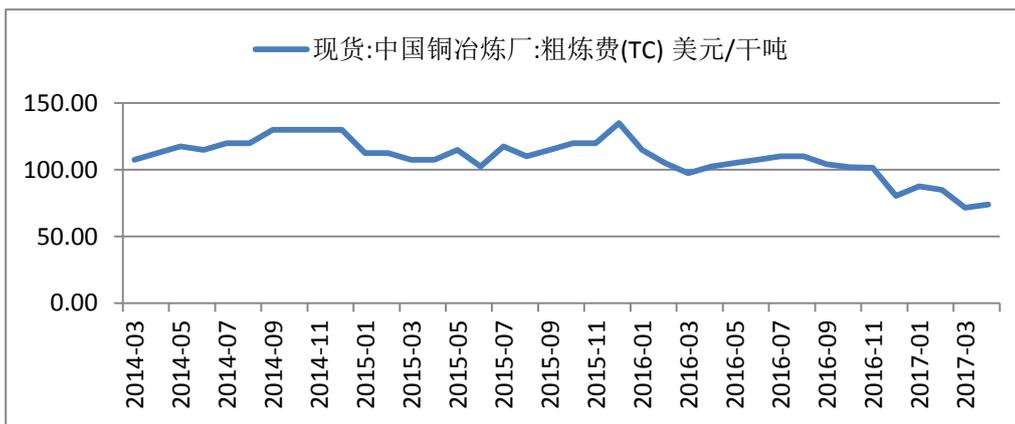


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

3、铜精矿现货加工费止跌企稳

由于 4 月上游大型铜矿罢工结束，4 月现货加工费企稳反弹。4 月铜加工费粗炼费每吨 74 美元，精炼费每磅 7.4 美分，较 3 月铜加工费粗炼费每吨 71.5 美元，精炼费每磅 7.15 美分，有所上升。加工费反弹侧面反映出矿商对上游供应趋紧预期有所缓和。供应端扰动已在年初为市场提前消化，短期较难拖累散单 TC 下行。

图表 12 中国铜精矿现货 TC 走势



资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 13 国内冶炼厂检修计划

企业名称	开始时间	结束时间	备注	企业产能(万吨)
云南铜业股份有限公司	2016年12月底	2017年1月底	本部检修	45
五矿铜业湖南有限公司	2017年1月中	2017年2月6日	检修	10
河北大无缝建昌铜业有限公司	2017年1月初	2017年1月底	检修	20
铜陵金冠铜业	2017年2月20日	2017年3月底	检修45天	40
东营方圆有色金属有限公司	2017年2月底	2017年3月中旬	检修	70
河南豫光金铅集团公司	2017年3月初	2017年3月底	检修30天	10
金隆铜业有限公司	2017年5月	2017年6月	检修20天	45
金川集团股份有限公司	2017年7月	2017年7月	本部检修	40

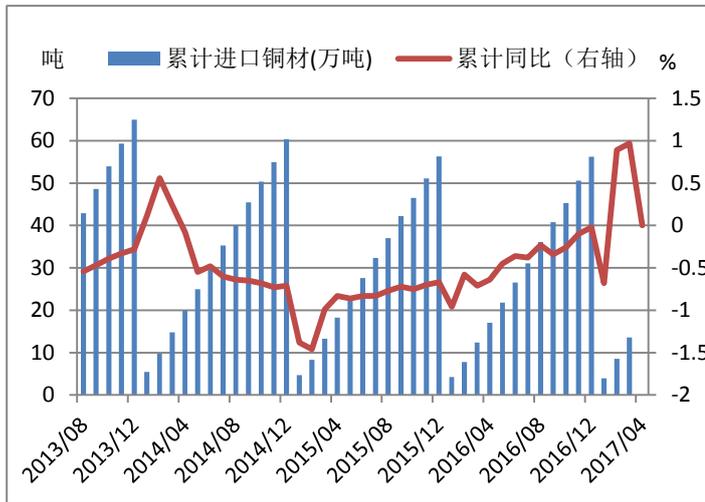
资料来源: 铜冠金源期货

4、3 月我国进口铜原料增加，以备季节性旺季来临

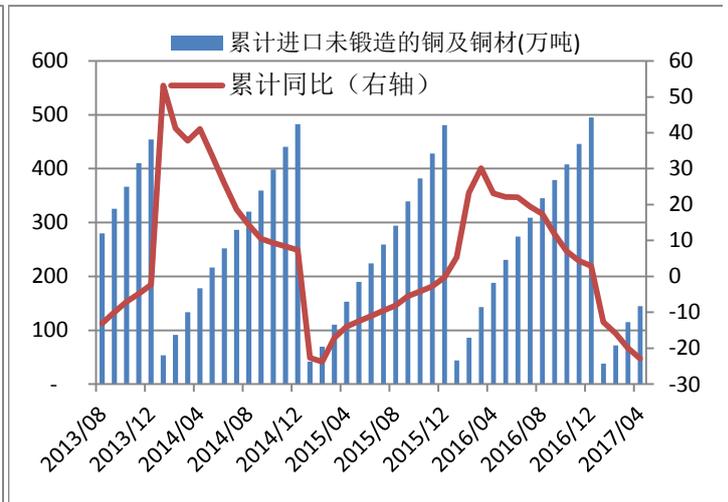
海关总署数据显示，中国 3 月未锻造铜及铜材进口 43 万吨，创 2016 年 3 月以来最高，环比增加 26.5%，同比减少 24.6%。3 月中国铜矿砂及精矿进口 163 万吨，一季度累计铜精矿进口量同比增长 7.8% 至 431 万吨。3 月铜原料进口量较上月明显增加，显示中国企业在制造业季节性旺季来临前进行储备。

中国 3 月精炼铜进口量同比下降 36.17%，至 292367 吨，但环比有所回升。1-3 月累计进口量同比下降 27.56%，至 804463 吨。3 月精铜进口下滑的主要因素一方面是人民币贬值预期减弱，另一方面，国内产量的继续增加也部分替代了精炼铜的进口。今年年初至今国内精炼铜产量同比继续提升，中国 3 月精炼铜产量较去年同期增加 8.5%，至 76.4 万吨，创 2015 年 12 月以来最高，弥补了从国外进口铜的需求。随着国内产量的继续增加和新建产能的释放，精炼铜进口需求将被进一步取代。

图表 14 中国铜材进口量及增速变化（万吨）

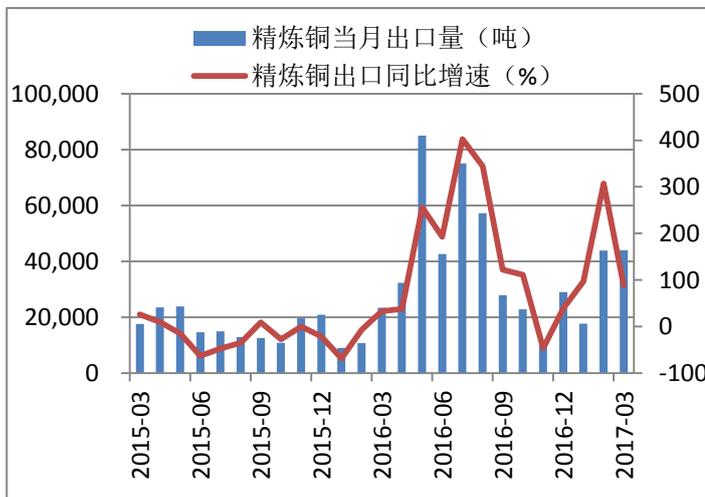


图表 15 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化（万吨）

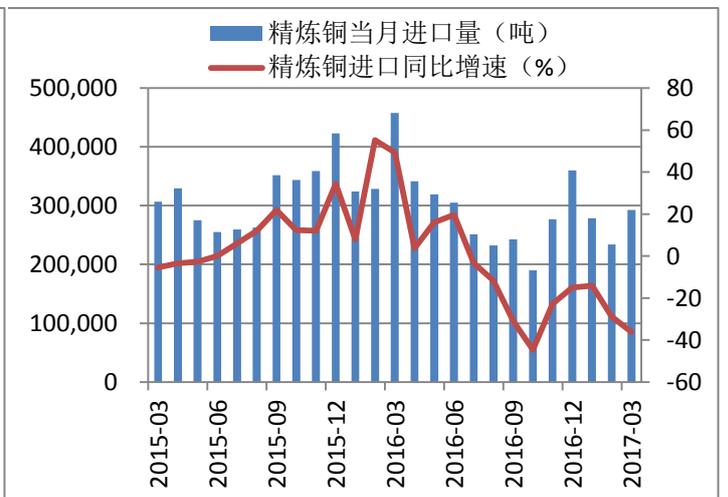


资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

图表 16 中国精炼铜出口量及增速变化（吨）



图表 17 中国精炼铜进口量及增速变化（万吨）



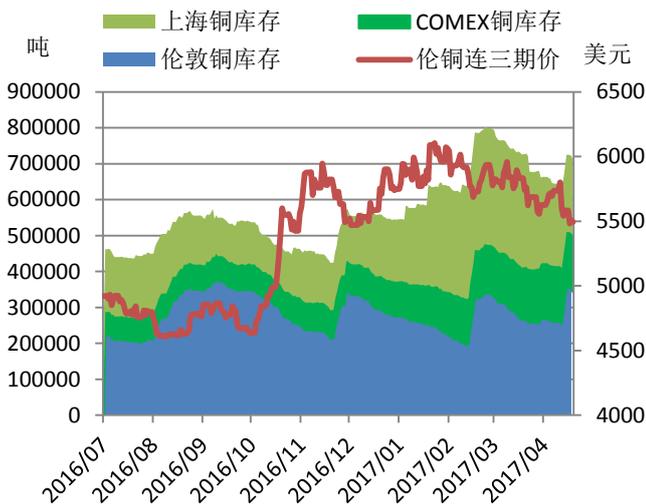
资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

5、全球铜库存仍处于较高位

4 月全球显性库存明显回落。截至 4 月底，全球三大交易所的铜库存为 64.5 万吨。其中：上期所库存由 4 月初的 31.5 万吨下降至月末的 23 万吨左右，处于继续下降的态势；LME 库存则由前期高点 33 万吨降低至 26 万吨左右，较 4 月初的 265325 吨也有所下降；COMEX 的铜库存为 15.5 万吨，略有增加。国内保税区库存维持在 60-65 万吨水平，总体维持稳定。

但进入 5 月，LME 铜库再度出现快速增加。从 LME 库存增加的来源来看，主要集中在亚洲仓库，最大的增量是新加坡仓库，从库存增加的集中度和库存分布来看，后续连续大幅度增加的概率不是很高。国内市场，在铜价格的下跌过程中，期限结构表现的较为坚挺，现货市场保持较强的格局，并且维持近几个月同期最好水平，现货强于期货，侧面反映出现货需求稳定，下游逢低接货迹象明显，国内缺乏库存大幅增加的理由。但目前铜的整体库存依然处于高位。

图表 18 三大交易所库存变化情况



图表 19 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

6、下游消费表现分化

从 2017 年前几个月的数据来看，铜的终端消费表现分化。分行业来看：

电力电缆：因电力消费占铜消费量近半壁江山，因此国家电网每年的投资额对铜需求影响较大。国家电网承诺 2017 年电网投资 4657 亿元，基本与 2016 年持平，在很大程度上保障了铜的需求。截止今年 1-3 月我国电网基本建设投资额为 854.78 亿元，同比增加 2.14%，远低于去年同期 40.89% 的增速，2 月曾出现 2015 年 8 月来的首次下滑，同期电源基本建设投资完成额为 384.01，同比剧减 17.3%，为连减逾一年。

房地产：2017 年 1-3 月份，全国商品房销售面积 29035 万平方米，同比增长 19.5%。全国房地产开发投资 19292 亿元，同比增长 9.1%；新开工面积 31560 万平方米，同比增长 11.6%。随着多地限购限贷等调控政策的升级，充分贯彻中央的“房子是用来住的，而不是

炒的”政策，商品房销售增速有所放缓。展望 5 月份，因房地产行业政策以及信贷政策仍趋严，而且货币政策宽松力度有所缩窄，房地产市场仍面临调整风险，整体房价增速将有所回落。同时，受制于房地产市场库存高企，去库存化亦是房市主题，全国楼市市场分化的局面还将继续。

家电行业：随着三四线城市去库存化带动家电持续火爆。统计局数据显示：1-3 月空调累积产量为 4404.5 万台，同比增长 17.97%，较二月提高 1.5%，1-3 月累计销售销售 3503 万台，同比增长 32.9%。今年 1-3 月空调内销、出口增速上涨，凸显淡季不淡特征。在低基数、合理库存叠加终端消费需求及产品提价预期推动，空调行业在二季度有望维持较高景气，有利于拉动铜市消费需求。鉴于房地产销售对空调行业存在滞后效应，预计三季度空调产业才会作出反应。

汽车消费：汽车行业增速有所下降，2017 年 3 月汽车产销分别完成 260.4 万辆和 254.3 万辆，产销量比上月分别增长 20.6%和 31.1%，同比增速略低，市场普遍预计汽车市场产销难以保持高速增长，预计二季度汽车市场将维持较低增速增长。

图表 20 电力投资完成额变化

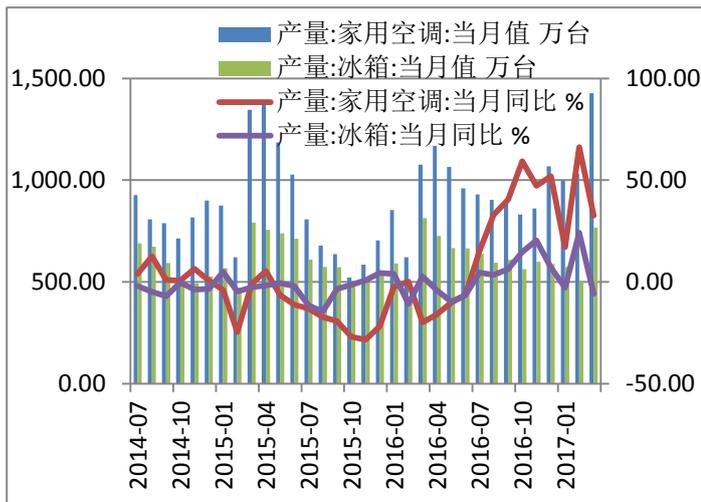


图表 21 房地产固定资产投资增速变化

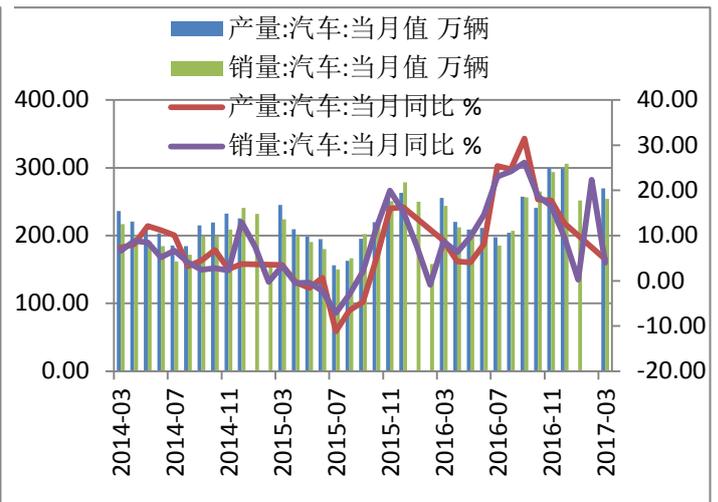


资料来源：Wind，铜冠金源期

图表 22 家电产品产量增速变化



图表 23 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

从宏观面来看,随着劳动力市场持续改善,通胀中枢逐渐抬升,美欧日英等国央行货币政策收紧倾向逐渐增强。预计未来一段时期内美联储的货币政策正常化(加息和缩表)是缓慢而有序推进的,美国年内还将加息 2 次,2018 年加息两次左右,累计基准利率水平的提升幅度不会超过 2%,今年内预计不会启动缩表进程;欧洲央行在通货膨胀水平逐渐接近政策目标的情况下,预计将不再扩大量化宽松规模,并在一段时期内维持目前的负利率政策不变。一季度经济形势的稳定有助于加大金融去杠杆等防风险政策力度,预计货币政策将维持中性偏紧,金融市场资金相对紧张,但也不会发生系统性的风险。

从基本面来看,铜矿供应收紧,今年全球铜产量或低于预期。目前全球多个地区铜矿罢工结束,及印尼 Grasberg 铜矿恢复铜矿出口,预计短期铜矿供应将有所增加。国内铜现货端贴水转为升水反映出铜需求端有一定回暖迹象,但目前铜的整体库存依然处于高位,目前供需面尚不足以推动铜价强劲反弹。

预计随着二季度铜矿普遍进入产量修复期,铜矿端供应趋紧格局将获得缓解,而需求可能再度走弱,铜市供需压力会再度放大,加上当前之库存高企,也将对铜价形成压力,预计 5 月份铜价运行重心将进一步下移,沪铜主力或跌向 43000 元/吨一线寻求支撑,伦铜下方支撑在 5300 美元/吨附近。操作上,建议以逢高沽空思路为宜。

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

深圳市福田区彩田路 3069 号星河
湾世纪大厦 A 栋 2908 室
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。