



2018 年 9 月 10 日

星期一

## 基本面提供支撑

### 铜价有望企稳反弹

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，美国经济增长势头强劲，欧洲经济复苏放缓。贸易战持续将影响全球经济和金融市场。内忧外患困扰，中国经济下行压力加大。政策面已作出多项调整，关注后续财政政策的落地。
- 从基本面看，精铜对于废铜的替代性持续增加，目前下游消费需求稳定，上期所库存不断下降，基础设施建设的利好预期依然存在。9 月已进入传统的旺季，消费或将增加，从供应匹配来看或令库存变化仍是有利格局，对价格构成支撑。
- 目前铜价走势主要的逻辑在于短期基本面的好转与对经济前景的悲观预期之间的博弈。我们认为近期铜价的阶段性下跌走势已经反映了市场对宏观的悲观预期。市场对 2000 亿美元关税的预期兑现得已较为充分，若宏观方面无新的利空出现，铜价有望短期企稳回升。预计 9 月铜价将呈震荡偏强走势，主要波动区间在 47000-49000 元/吨之间。
- 风险提示：中美贸易战再度激化，或新兴市场爆发危机

## 目录

一、2018 年 8 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析 .....	4
1、美国经济增长势头强劲，欧洲经济复苏放缓.....	4
2、中国经济下行压力加大 .....	5
三、基本面分析 .....	6
1、全球矿山恢复性增长 .....	6
2、国内冶炼产能持续投放 .....	7
3、进口原料大幅增加，精铜进口保持稳定.....	9
4、铜矿罢工风险解除 .....	9
5、废铜偏紧对精铜的替代需求增加.....	11
6、国内铜库存大幅下降 .....	11
7、终端消费 .....	12
四、行情展望 .....	14

## 图表目录

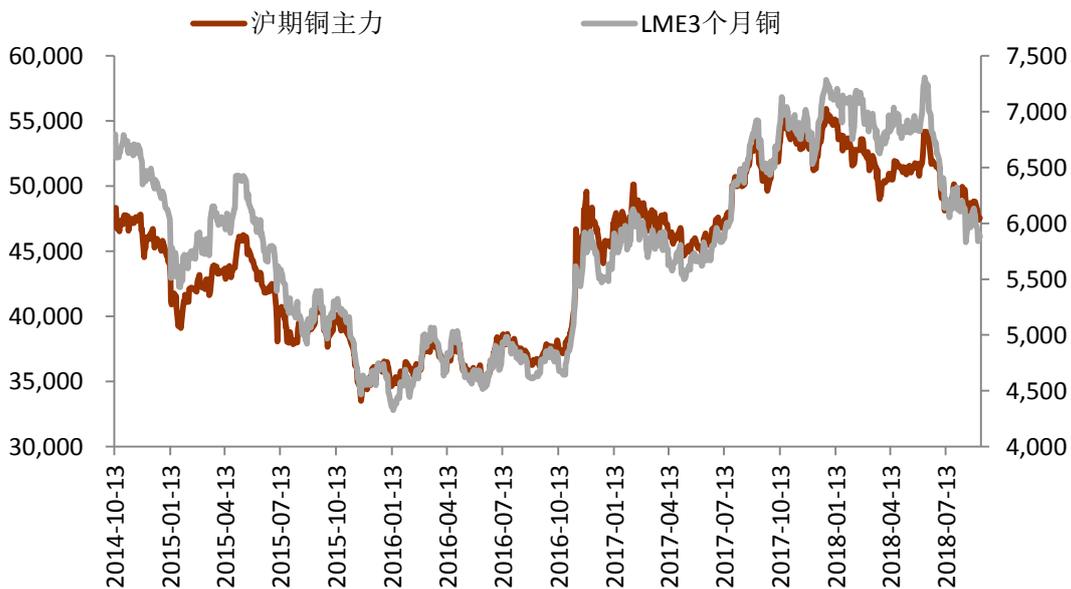
图表 1 铜期货价格走势.....	4
图表 2 主要经济体 GDP 增速.....	6
图表 3 全球主要经济体 CPI 变化 (%) .....	6
图表 4 美国 PMI 增速变化 (%) .....	6
图表 5 中国官方和财新 PMI 增速变化 (%) .....	6
图表 6 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势.....	7
图表 7 ICSG 全球精炼铜消费变化 (千吨) .....	7
图表 8 2018 年国内冶炼厂检修情况统计.....	8
图表 9 中国铜精矿现货 TC 走势.....	10
图表 10 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化.....	10
图表 11 中国精炼铜产量变化.....	10
图表 12 中国精炼铜消费量变化.....	10
图表 13 中国精炼铜进口量及增速变化.....	10
图表 14 中国精炼铜出口量及增速变化.....	10
图表 15 中国废铜进口单月变化.....	11
图表 16 中国废铜进口累计变化.....	11
图表 17 中国精废铜价格走势及价差变化.....	11
图表 18 精炼铜进口盈亏变化.....	11
图表 19 三大交易所库存变化情况.....	12
图表 20 伦铜价格与伦敦分地区库存走势.....	12
图表 21 电力投资完成额变化.....	13
图表 22 房地产固定资产投资增速变化.....	13
图表 23 家电产品产量增速变化.....	14
图表 24 家用空调厂商库存变化.....	14
图表 25 汽车产销量变化.....	14
图表 26 新能源汽车产量及销量变化.....	14

## 一、2018 年 8 月行情回顾

8 月份铜价整体呈现 V 字型走势。8 月初铜价迎来一波反弹，不过力度较弱，沪铜主力最高点一度摸高到 5 万元附近。随着智利埃斯康迪达铜矿罢工的落空和美元大涨的双重打压，尤其是 8 月中旬土耳其里拉危机拖累下，铜价再创年度新低，伦铜下行至 5773 美元/吨，沪铜主力下跌至 47210 元/吨。之后里拉危机有所改善，叠加特朗普对美联储货币政策的批评，强势美元出现调整。而铜价在全球库存持续去化，以及下游消费表现平稳等多重因素支撑开始企稳反弹。截止 8 月 30 日，沪铜主力 1810 合约收于 48700 元/吨，月跌幅达 2.44%，伦铜收于 6066 美元/吨，月跌幅达到 4.05%。因人民币持续贬值和国内现货高升水低库存，沪伦比价维持高位。

进入 9 月，铜价走势依然是受宏观因素主导。美国对中国欲征收 2000 亿美元的关税即将落地，全球贸易形势紧张再度令市场避险情绪上升，上周五公布的美国 8 月非农数据强劲，美元指数依然保持强势运行态势，基本金属价格走势整体走势偏弱。伦铜呈现探低整理走势，沪铜则因基本面的支撑而走势强于伦铜。

图表 1 铜期货价格走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

## 二、宏观经济分析

### 1、美国经济增长势头强劲，欧洲经济复苏放缓

上周五公布的美国 8 月就业数据表现亮眼，8 月新增非农就业人数 20.1 万，预期 19.1 万，前值 15.7 万下修至 14.7 万；失业率 3.9%，前值 3.9%，预期 3.8%；劳动参与率 62.7%；

私人非农企业全部员工平均时薪同比增速 2.9%。8 月美国新增非农就业人数与薪资增速大超市场预期，失业率仍然保持历史低位，服务业就业增长强劲，表明美国劳动力市场持续强劲。另一方面，8 月 ISM 制造业指数创约十四年来新高，其中新订单指数和生产指数保持强劲，新出口订单和进口指数在贸易摩擦背景下有所下滑。整体来看，强劲的就业数据说明美国经济基本面稳定，市场对美联储加快加息的预期有所抬升，从而推升美元快速走强。美国 8 月份 PCE 物价指数已达到 2.3%，超出美联储 2% 的目标，时薪上升或会带来更大的通胀压力，美联储年内再加息二次基成局定。

贸易战和脱欧使得欧元区阴云笼罩，区内经济增速小幅回暖，放缓趋势维持。欧元区二季度 GDP 同比终值 2.1%，预期 2.2%，前值 2.2%。欧元区 8 月制造业 PMI 指数为 54.6%，较上月回落 0.5 个百分点。随着贸易战升级，焦虑情绪影响投资信心和商业计划。此外，欧元区还面临多重风险，包括脱欧谈判，意大利和西班牙的财政困境及资本市场的巨大波动等。而核心通胀率似乎已困在 1% 上下的范围内难以突破，意味着欧元区相对宽松的货币政策还需持续一段时间。预计 9 月 13 日欧洲央行议息会议将宣布将每月购债规模由 300 亿欧元降至 150 亿欧元。

## 2、中国经济下行压力加大

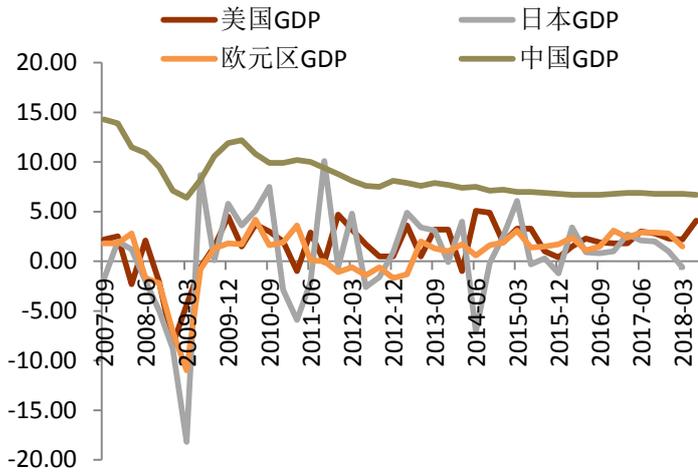
8 月份，中国官方制造业 PMI 为 51.3%，比上月上升 0.1 个百分点。8 月制造业 PMI 和非制造业 PMI 均出现回升，其中制造业 PMI 连续 6 个月维持在 51% 以上，表明经济短期下行压力有所减缓，经济平稳增长态势明确。但 8 月制造业 PMI 环比不及历史，贸易摩擦对经济增长负面影响逐步体现。而中国 8 月财新制造业 PMI 为 50.6，为连续第 3 个月小幅下降，创 2017 年 7 月以来新低，也验证了中国经济的下行压力。

在美国对华 2000 亿美元加征关税的公众意见征询期结束之后，9 月 7 日美国总统特朗普除了表示对这部分产品的关税会很快开始，还威胁对额外 2670 亿美元中国产品加征关税。特朗普的威胁有虚张声势之嫌，但是考虑到本届美国政府经常不按常理出牌，贸易摩擦的不确定性仍然比较显著。

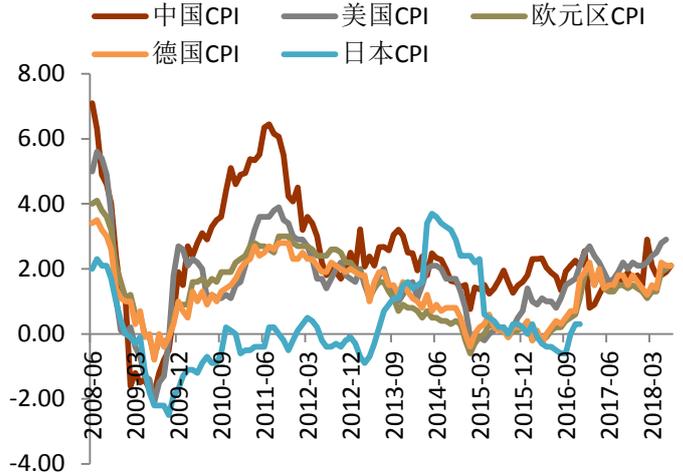
多重忧虑环绕下，经济不确定性激增。近期各项信号体现政策转向清晰，8 月 30 日国务院常务会议决定再推新举措支持实体经济发展，包括减税降费、鼓励增加小微企业贷款、推动更高水平对外开放，鼓励和吸引境外资本参与国内经济发展等。政策调整尚未带来信用明显扩张。

8 月新兴市场国家货币贬值，人民币汇率先贬后升，对一篮子货币整体保持稳定。8 月 27 日，央行重启人民币逆周期因子，意在对冲贬值方向的顺周期情绪。当前汇率贬值压力有所减弱，进一步贬值空间不大。通胀短期回升但风险可控，预计货币仍将保持在宽松状态。

图表 2 主要经济体 GDP 增速

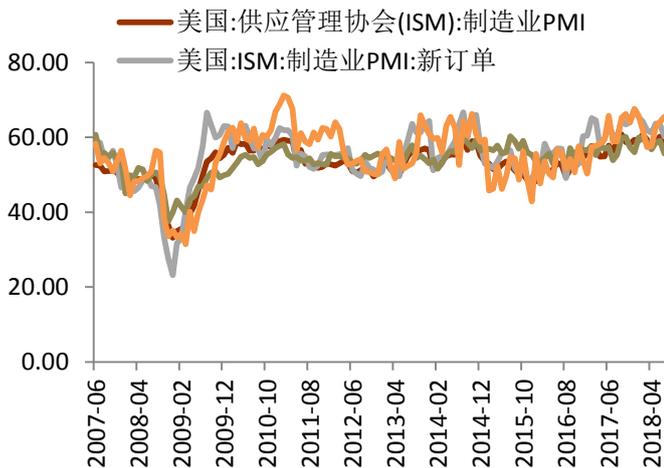


图表 3 全球主要经济体 CPI 变化 (%)

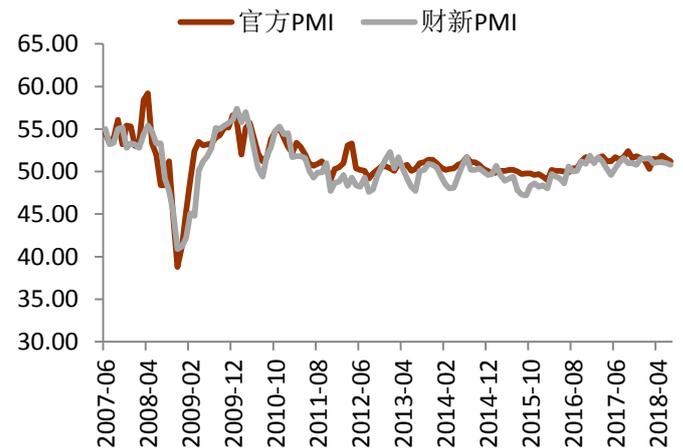


资料来源: Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 4 美国 PMI 增速变化 (%)



图表 5 中国官方和财新 PMI 增速变化 (%)



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

### 三、基本面分析

#### 1、全球矿山恢复性增长

世界金属统计局 (WBMS) 发布的报告显示, 今年上半年全球铜市缺口为 19.7 万吨, 远远大于去年的铜市场供应短缺 6.5 万吨, 也明显高于 2016 年全年的 6.9 万吨, 这反映出铜矿供给缺口正在逐渐被拉大。

国际铜业研究小组 (ICSG) 在最新发布的月报中表示, 5 月全球精炼铜市场供应短缺 3.1 万吨, 4 月为短缺 10.5 万吨。ICSG 示, 今年前五个月, 全球铜市供应过剩 2.1 万吨, 上年同期为短缺 6.6 万吨。5 月全球精炼铜产量为 202 万吨, 而消费量为 205 万吨。中国 5 月保税铜库存短缺 2.1 万吨, 4 月为短缺 10.2 万吨。

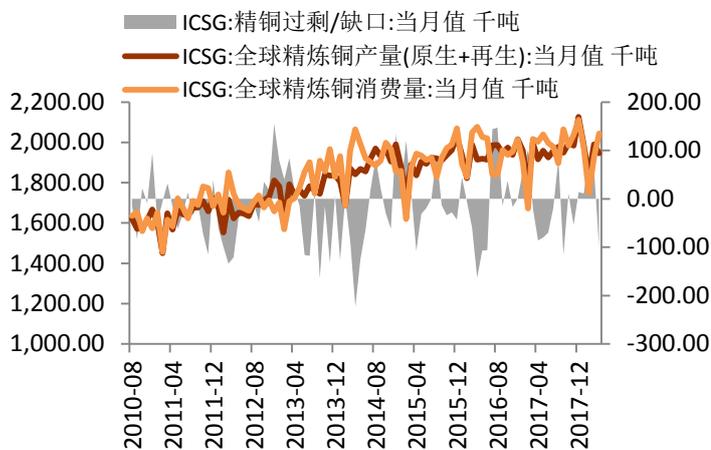
根据 ICSG 最新预测，2018 年全球精铜消费增速提升至 3%，约 2446.8 万吨，而供应增速为 4.3%，约 2451.1 万吨，全球精铜小幅过剩 4.3 万吨，此外，全球铜精矿供应增速回升到 3.2%至 2067 万吨。2018 年全球铜产能增速将回落至 2.7%左右的低点，本轮产能扩张结束，铜价将小幅上涨。对于 2019 年来看，受益于铜精矿供应增速放缓，全球精铜供需格局进一步改善，其中矿应增速约 0.4%，精铜供应增速为 0.6%，而需求增速依旧保持 2.2%的稳定增长，全球精铜供应将出现约 33 万吨的供应缺口。

今年高铜价刺激了矿山的产出，大部分矿企产量都有了可观的增长。今年 Escondida 铜矿产量将比去年同期高 30 万吨，Grasberg 产量也会高于去年，刚果的 Kamoto 铜矿的产量今年将超过十万吨。

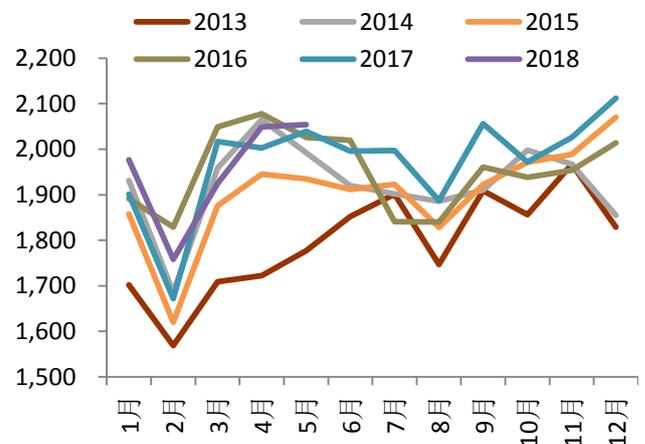
铜矿投产方面，英美资源集团（AngloAmerican）已做出最终投资决定，将继续开发位于秘鲁的价值 53 亿美元的 Quellaveco 铜矿。另外，PumplinHallow, OyuTolgoi, KamoPhase1 和 Spence 项目投产都已经确定投产。

近几年非洲矿山增长迅速，目前非洲铜矿产量已经占到全球铜矿产量的 10%，主要集中在刚果和赞比亚等地区。目前来看，非洲地区仍然有很大的潜力，尤其是刚果地区，未来铜精矿的产量可能会高达 200 万吨/吨。

图表 6 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势



图表 7 ICSG 全球精炼铜消费变化 (千吨)



资料来源：Bloomberg，WBMS，ICSG，铜冠金源期货

## 2、国内冶炼产能持续投放

根据国家统计局数据，2018 年 7 月电解铜产量为 73.2 万吨，同比增长 11.8%。1-7 月累计产量为 509.3 万吨，同比增长 11.6%。进入 8 月份，检修冶炼厂减少，不过由于蓝天保卫战，冶炼厂排放标准提高，加上部分地区限电政策，山西、河南、山东等冶炼厂产量受到些影响。预计 8 月份电解铜产量较七月份略有增长。

根据 SMM 统计数据：2018 年 8 月中国精铜产量为 73.73 万吨，环比增长 1.58%，同比增

长 9.39%；1-8 月累计产量为 578.92 万吨，累计增长 12.64%。8 月精铜环比产量增幅略低于 7 月预期，主要因为赤峰金峰、福建紫金临时检修安排，张家港联合铜业因限产依旧未恢复正常。5 月底投料试运行的西矿青海铜业 8 月电解铜几无产出。年内新扩建精炼产能 88 万吨/年，包括 9 月底即将重启的广西有色，截止到 8 月底，仅 38 万吨年度产能的设备（豫光金铅、西矿青海、新金昌、中原黄金冶炼厂）有电解铜输出。目前现货铜精矿 TC 在 87-93 美元/吨，处于近 1 年多以来的高位，表明现货铜精矿当下较为宽裕。在现货铜精矿 TC/RC 持续上涨下，四季度电解铜产量增长可能较大。

据悉，由于铜价疲弱运行和环保压制，废铜产粗铜供给缩减明显，中国南方废铜产粗铜居多，目前粗铜加工费报价于 1500-1600 元/吨为主，且部分炼厂已反馈粗铜采购略紧。再生铜产量难见增量，年内已有部分再生铜企业退出市场，如河北保定建昌铜业、山东祥辉铜业等。根据 9 月各炼厂排产来看，SMM 预计产量为 74.15 万吨，同比增长 8.33%，环比增量主要来自于新扩建产能的释放；1-9 月累计产量达到 653.07 万吨，同比增幅 12.1%。

此外，据我的有色网数据统计，上半年国内冶炼厂检修影响量约为 7.39 万金属吨，远低于万金属吨，与远低于 2017 年。下半年，大规模的冶炼厂只有江铜和东营方圆两家合计 170 万吨产能的检修，而大型冶炼厂都有 2 套以上粗炼系统，基本采用保产检修的办法，对精铜出影响偏低下半年量有望持续新高。

**图表 8 2018 年国内冶炼厂检修情况统计**

公司名称	检修时间	产能（万吨）	检修环节	影响产量
金冠铜业	1 月 15 日-1 月 22 日	40	粗炼	0
金川总部	1 月	40	粗炼和精炼	0.3
广西金川	1 月	40	粗炼和精炼	0.2
山东恒邦	1 月	17	粗炼和精炼	0.14
新疆五鑫	1 月	10	粗炼和精炼	0.15
北方铜业	1 月	10	粗炼和精炼	0.2
金隆铜业	2 月	45	粗炼	0
清远江铜	2 月 10 日-2 月 20 日	10	粗炼	0
中铝云铜	2 月 2 日-2 月 28 日	50	粗炼	0
云铜总部	3 月	45	小检修	1.1
广西金川	4 月	40	小检修	1
五鑫铜业	5 月	20	设备故障	0.32
豫光金铅	6 月	10	设备故障	0.58
金川总部	6 月	40	常规检修	0.2
烟台国润	6 月	10	粗炼和精炼	
张家港联合铜	6 月	30	检修	
江西铜业	6 月	100	检修	
浙江富冶	6 月	36	检修	1.6

河南灵宝	6 月	10	检修	0.2
江西新金叶	6 月	5	检修	0.3
南方有色	6 月	10	检修	0.3
上饶金汇	6 月	6	检修	0.4
上饶和丰	6 月	5	检修	0.4
湖南五矿	7 月	10	检修	0.48
浙江富冶	7 月	36	限产	1.5
金玺铜业	7 月	10	限产	0.09
江西铜业	7 月	100	限产	0.5
云南锡业	8 月	10	检修	
吉林紫金	8 月	12	检修	
合计		807		9.96

资料来源: Mymetal, 铜冠金源期货

### 3、进口原料大幅增加，精铜进口保持稳定

7 月份未锻造铜及铜材进口量为 45 万吨,持平于 6 月份,仍然比去年同期高于 15.38%。铜价下跌以后,刺激了下游企业逢低补库的需求,精铜需求旺盛。

今年 7-8 月份,进口盈利窗口时有打开,配合国内相对稳定的需求以及库存的持续大幅下降,精铜进口保持稳定。6、7 月,国内精铜净进口量分别为 31.3 万吨和 31.7 万吨高位。9 月来看,一方面由于国内冶炼厂开工率受环保压制,而需求即将进入旺季,国内将呈现供应偏紧格局,进口盈利窗口料将频繁打开将促进精铜进口。

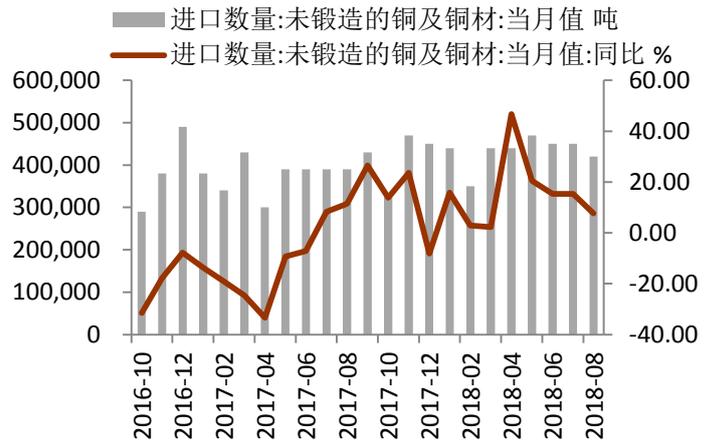
### 4、铜矿罢工风险解除

8 月 Escondida 铜矿完成薪资谈判,必和必拓提供的新的工人加薪幅度由 1.5%提升至 2%,劳资双方达成协议,避免了铜矿罢工。海外铜冶炼厂扰动较多,韦丹塔冶炼厂仍然在停产状态,菲律宾的 Pasar 冶炼厂目前开工仅在 50%左右。算下来今年铜精矿基本上维持供需平衡,与年初预计的 15 万吨缺口相差甚远。

图表 9 中国铜精矿现货 TC 走势

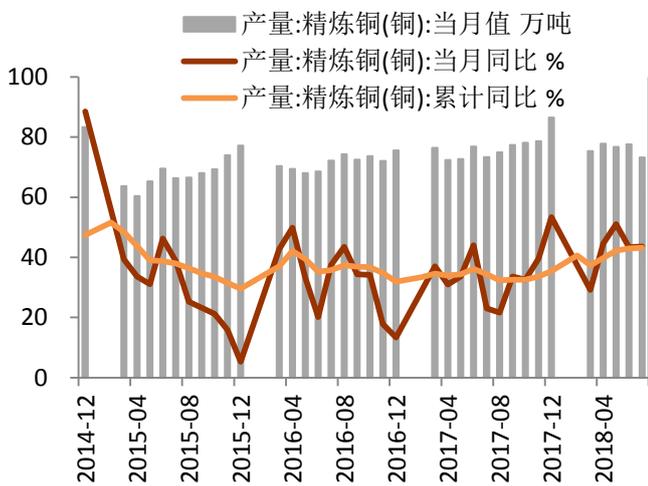


图表 10 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

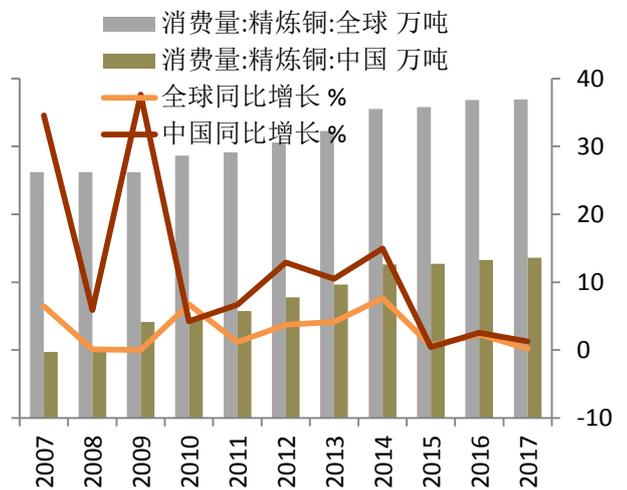


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 11 中国精炼铜产量变化

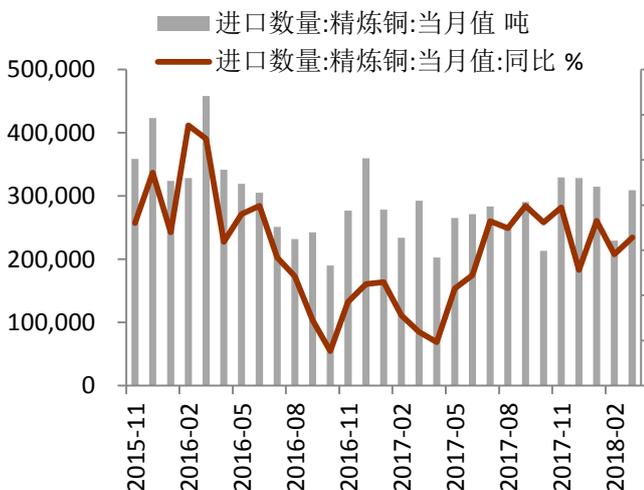


图表 12 中国精炼铜消费量变化

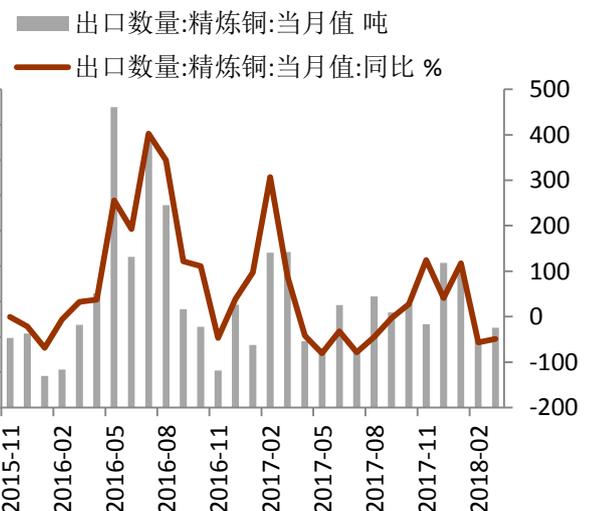


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 13 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 14 中国精炼铜出口量及增速变化



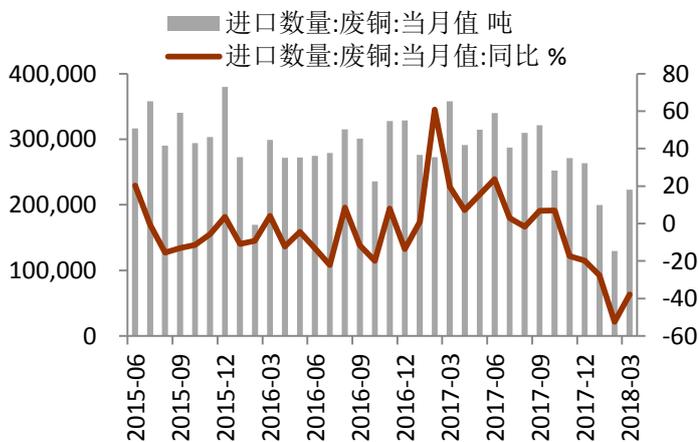
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

### 5、废铜偏紧对精铜的替代需求增加

海关总署公布数据显示，中国 7 月废铜进口量同比下滑 26.8%，至 210000 吨。但前七个月进口废铜的金属量仅比去年同期下降 2 万吨，7 月份进口废铜金属量甚至反超去年同期。受贸易战的影响，从美国进口的废铜开始减少，7 月份进口废铜实物吨为 3.5 万吨，比 1-6 月份平均量减少 1.5 万吨，我们认为后期从美国进口废铜仍然会呈现减少的趋势。

随着各地环保再度趋严，废铜货源偏紧导致了抗跌明显；而铜价的持续下跌，缩减了精废价差，废铜含税价相对电解铜已经有所倒挂，厂家精铜对于废铜的替代性正在增加，这对精铜的消费带来较好的提升，这个现象仍然可能继续维持。

图表 15 中国废铜进口单月变化



图表 16 中国废铜进口累计变化

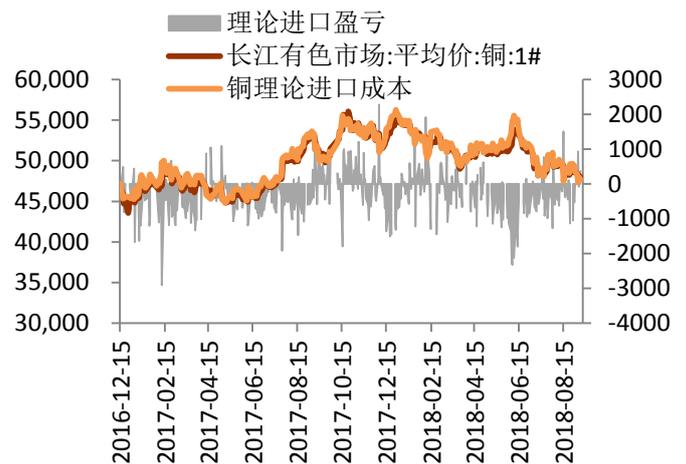


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 17 中国精废铜价格走势及价差变化



图表 18 精炼铜进口盈亏变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

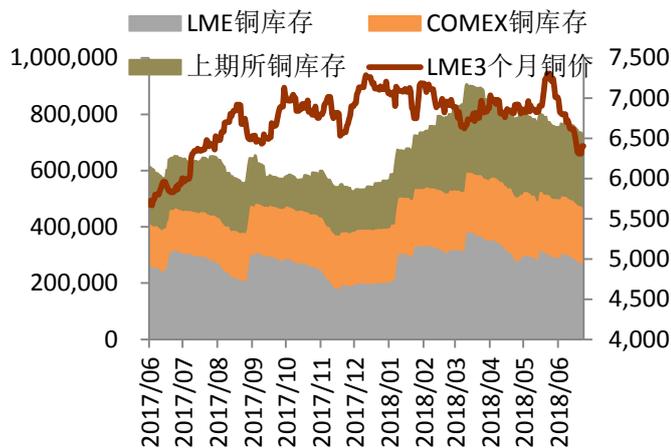
### 6、国内铜库存大幅下降

今年在 7-8 消费淡季，全球铜显性库存并未出现明显的上涨，反而出现了连续下降，主

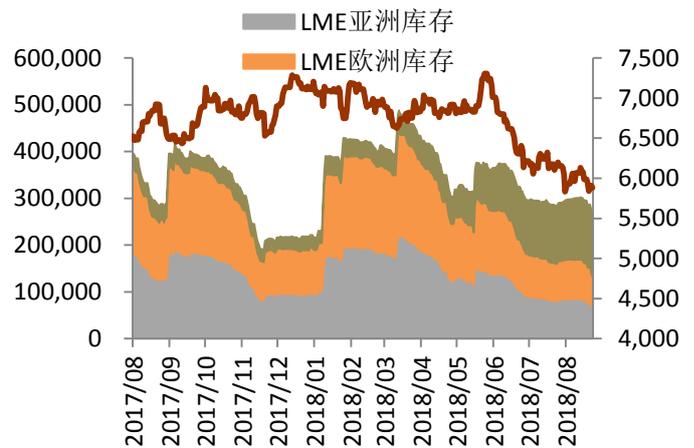
要差异在于国内库存变化。一方面是由于低价废铜不出货，刺激精铜消费；另一方面是由于价格降低以后，冶炼厂捂货惜售情绪增强，加上下游逢低建仓，部分显性库存转成了隐性库存。

截止 9 月 7 日，全球三大交易所库存为 55.2 万吨，其中 LME 库存为 24.6 万吨，COMEX 库存为 17 万吨，SHFE 库存为 13.6 万吨。上期所相比 4 月份的库存高点超过 30 万吨的水平已下降一半以上。另外，中国保税区库存 8 月份下降 3.8 万吨至 46.1 万吨。

图表 19 三大交易所库存变化情况



图表 20 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

## 7、终端消费

### 电力行业投资持续下降

1-7 月份，全国主要发电企业电源工程完成投资 1238 亿元，同比下降 1.4%；电网工程完成投资 2347 亿元，同比下降 16.6%。7 月电线电缆企业开工率为 84.35%，同比下降 5.3 个百分点，环比增加 0.91 个百分点。考虑到今年国家电网投资计划完成额为 4989 亿元，下半年电网投资增速有望企稳回升，继续看好电网投资重心从输电向配电的转移。

### 基建有望回升，地产表现亮眼

统计局公布数据显示，我国 1-7 月全国固定资产投资同比增长 5.5%，国内基建拖累，创下了 19 年来的新低。此外，近期国常会对财政、货币政策转向定调，下月数据有望回升。根据发改委公布消息称：7 月共审批核准固定资产投资项目 17 个，总投资 776.9 亿元。再结合月初中铁相关人士传出的今年铁路固定资产投资额将重返 8000 亿元以上方面消息。基层项目响应国家政策，利于带动铜消费回暖，市场预计下半年投资增速有望达到 8%。

房地产开发投资告别此前的增速放缓态势，出现明显加速，且重回两位数增速。1-7 月，全国房地产开发投资同比增长 10.2%，明显高于前 6 个月 9.7% 的同比增速。下半年需要关注棚改政策和的房地产税推动。

### 空调旺季销售不及预期

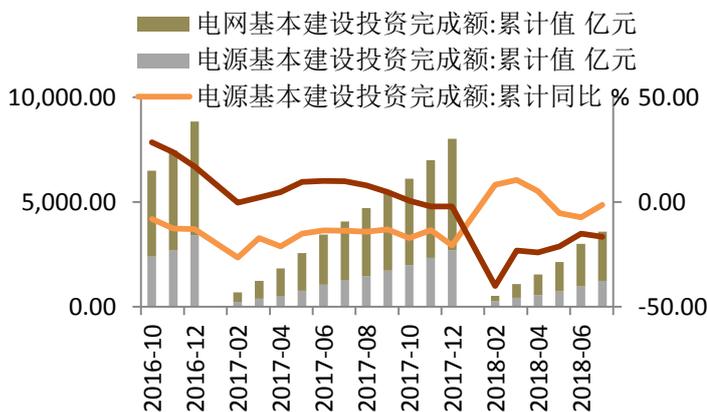
产业在线披露的数据显示：7 月国内空调产量为 1415.2 万台，同比增长 2.6%，环比大幅下降 191.3 万台，销售 1369.5 万台，同比下降 2.6%。由于上半年空调国内出货一直保持了高速增长，与之形成鲜明对比的是终端零售和旺季销售表现大幅不及预期。目前空调库存接近 4000 万台，同比去年增长将近 30%。

8 月来看，除了北方高温，南方并未出现连续高温，料将产销数据偏弱，对铜管消费形成拖累。8 月份空调企业排产出现下降，大多数企业进入放假或半工。由于今年商品房销售面积增速下滑，房地产竣工面积甚至出现负增长，我们对于下半年空调后市并不看好，今年空调难以复制去年行情。

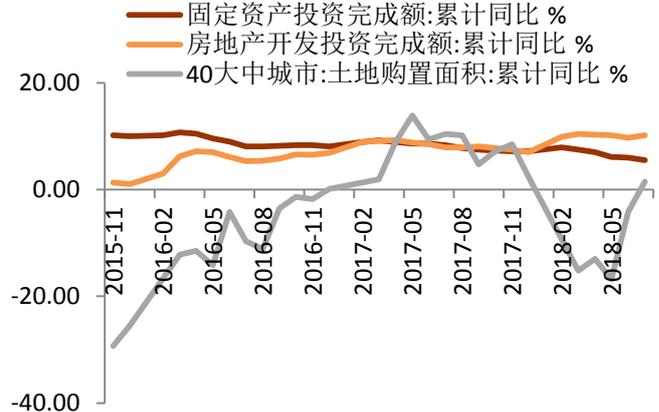
### 7 月汽车产销双跌，但新能源车维持高增长

汽车工业协会的数据显示：7 月中国汽车分别产销量为 204.28 万辆、188.91 万辆，较去年同期，分别下滑 0.66% 和 4.02%。但新能源汽车不改高速增长趋势，7 月份产销分别完成 9.04 万辆和 8.37 万辆，比上年同期分别增长 53.59% 和 47.69%。新能源汽车产销量数据在汽车行业总体走低情况下持续走高，格外引人注目。其增长的原因也比较多样，一是各种补贴和调控政策效果开始显现，今年 4 月份开始实施的双积分政策，6 月份的补贴新政“靴子落地”，近期的新能源汽车继续免征车船税等均对新能源汽车产销有促进作用；二是对汽车消费者来说，各地传统燃油车数量调控使得考虑新能源汽车的人越来越多；三是通过这几年的发展，新能源汽车在电池续航、充电便利性等方面更加完善，成本也进一步降低。此外，总体基数较小，7 月份生产的新能源汽车数量不到汽车总量的 5%，高增长态势比较容易实现。

图表 21 电力投资完成额变化

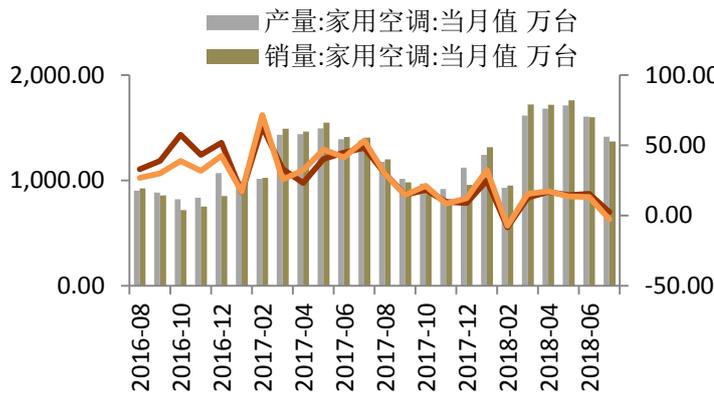


图表 22 房地产固定资产投资增速变化



资料来源：Wind，铜冠金源期

图表 23 家电产品产量增速变化

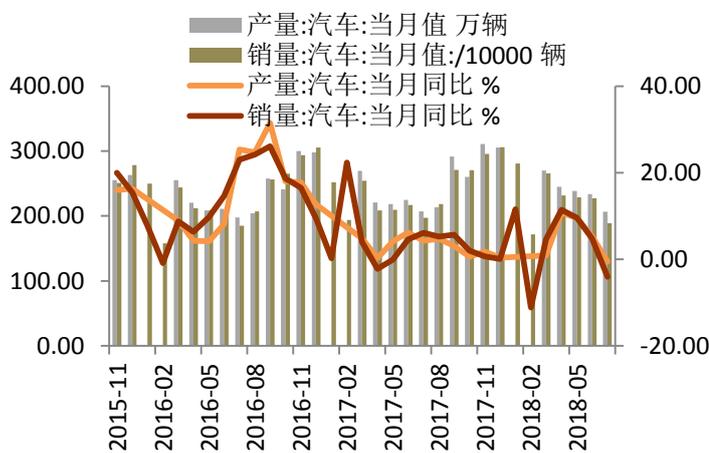


图表 24 家用空调厂商库存变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 25 汽车产销量变化



图表 26 新能源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,美国经济增长势头强劲,欧洲经济复苏放缓。贸易战持续将影响全球经济和金融市场。内忧外患困扰,中国经济下行压力加大。政策面已作出多项调整,关注后续财政政策的落地。

从基本面看,精铜对于废铜的替代性持续增加,目前下游消费需求稳定,上期所库存不断下降,基础设施建设的利好预期依然存在。9月已进入传统的旺季,消费或将增加,从供应匹配来看或令库存变化仍是有利格局,对价格构成支撑。

目前铜价走势主要的逻辑在于短期基本面的好转与对经济前景的悲观预期之间的博弈。我们认为近期铜价的阶段性下跌走势已经反映了市场对宏观的悲观预期。市场对 2000 亿美元关税的预期兑现得已较为充分,若宏观方面无新的利空出现,铜价有望短期企稳回升。预计 9 月铜价将呈震荡偏强走势,主要波动区间在 47000-48500 元/吨之间。

风险提示：中美贸易战再度激化，或新兴市场爆发危机

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 129 号大  
连期货大厦 2506B 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。