

2019 年 4 月 11 日

星期四

铜矿供应扰动超预期

铜价将延续震荡上行

联系人 徐舟

电子邮箱 xu.z@jyqh.com.cn

电话 021-68555105



要点

- 供应方面，全球铜精矿供应市场在进入 3 月份之后，扰动因素并没有减少，特别是五矿资源的秘鲁铜矿项目遭当地居民道路封锁，加剧了市场紧张局面。预计上半年全球铜矿产量同比增加幅度有限，环比将难有增幅，甚至可能下降。国内精铜供应在 4 月份会遇到部分冶炼厂集中检修，预计 4 月份国内铜产量将出现下滑，为 68.79 万吨，环比大幅下降。
- 需求方面，通过对铜下游终端各领域的分析，2019 年国内铜的终端消费预计难以维持 2018 年的高增速，特别是 2019 年的消费者终端消费意愿不高，对于铜需求难以提振；未来关键还是要看政府基建投资的作用，预计国内铜需求增速回落至 2% 左右。
- 目前铜供应扰动超出市场预期，需求方面则和此前预期一致，在目前消费旺季不会出现明显弱势；宏观方面，尽管存在经济下行压力，但是货币宽松政策有望继续支撑铜价。预计铜价仍将以震荡上行为主。预计未来一个月沪期铜主要运行区间在 48500-52000 元/吨。
- 风险点：全球经济放缓超预期；国内环保政策超预期。

目录

一、2019 年 3 月行情回顾.....	4
二、宏观经济分析	5
1、欧美日 PMI 依然不振，货币政策继续转向宽松.....	5
2、国内经济逐步复苏，未来关注通胀压力.....	5
三、基本面分析	7
1、五矿秘鲁铜矿被封路，全球铜矿供应维持紧张.....	7
2、冶炼检修影响显现，精铜产量预计下降.....	8
3、废铜进口创新低，金属量则不降反增.....	10
4、精铜库存低位回升，内外分化仍然持续.....	11
5、下游消费并不乐观	12
四、行情展望	14

图表目录

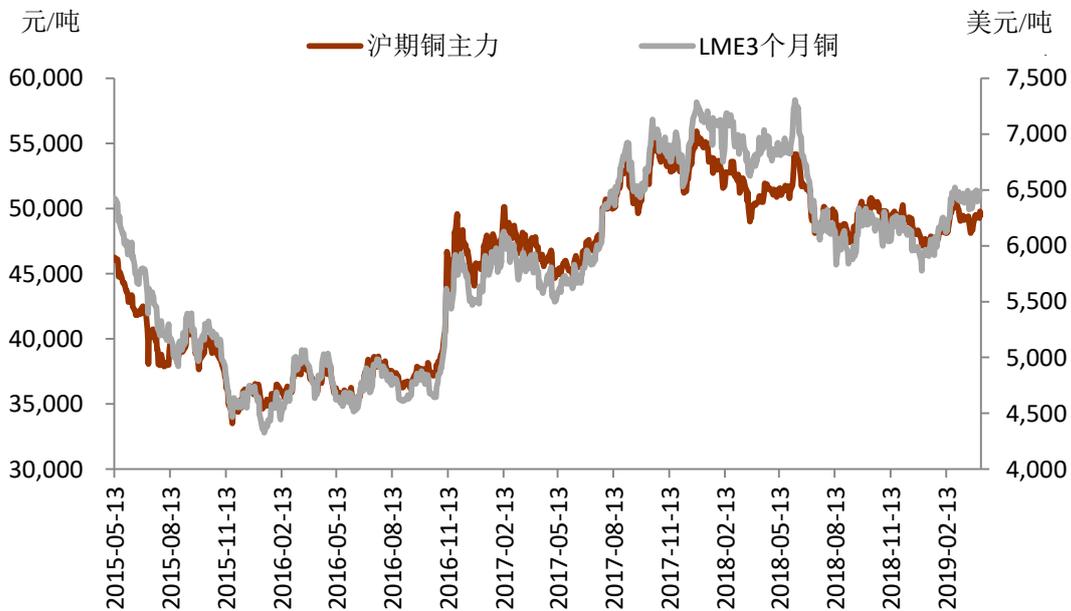
图表 1 铜期货价格走势	4
图表 2 上海现货铜升贴水走势	5
图表 3 发达国家 GDP 增速	6
图表 4 发达国家制造业 PMI 指数	6
图表 5 中国 GDP 增速	6
图表 6 中国 PMI 指数	6
图表 7 国内冶炼检修计划（万吨）	8
图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势	9
图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化	9
图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势	9
图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势	9
图表 12 中国铜材产量及增速变化	9
图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化	9
图表 14 中国精炼铜产量变化	10
图表 15 中国精炼铜消费量变化	10
图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化	10
图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化	10
图表 18 中国废铜进口单月变化	11
图表 19 中国废铜进口累计变化	11
图表 20 三大交易所库存变化情况	12
图表 21 SHFE 和保税区库存走势	12
图表 22 电力投资完成额变化	13
图表 23 房地产开发投资增速变化	13
图表 24 家用空调产量增速变化	14
图表 25 家用空调库存变化	14
图表 26 汽车产销量变化	14
图表 27 新能源汽车产量及销量变化	14

一、2019 年 3 月行情回顾

2019 年 3 月，铜价整体呈现先跌后涨的走势。进入 3 月份之后，铜价在前期高点附近承受较大压力，而此前困扰市场的伦铜注销仓单比例过高的问题也开始缓解，铜价自 50000 元/吨上方回落至 49000 元/吨下方，3 月下旬在美国以及德国的制造业 PMI 数据不佳影响下，铜价出现跳水，一度接近 48000 元/吨整数关口。月底铜价开始逐渐企稳回升，回补此前跳空缺口，再次上涨至 49000 元/吨一线。

近期铜价走势稳中有升，铜矿供应扰动因素增加，加剧了市场的偏紧格局，铜精矿冶炼加工费持续下降，铜价重心则逐渐上移，价格稳定在 20 日均线上方，盘中一度考验 50000 元/吨的整数关口，但未能突破。

图表 1 铜期货价格走势

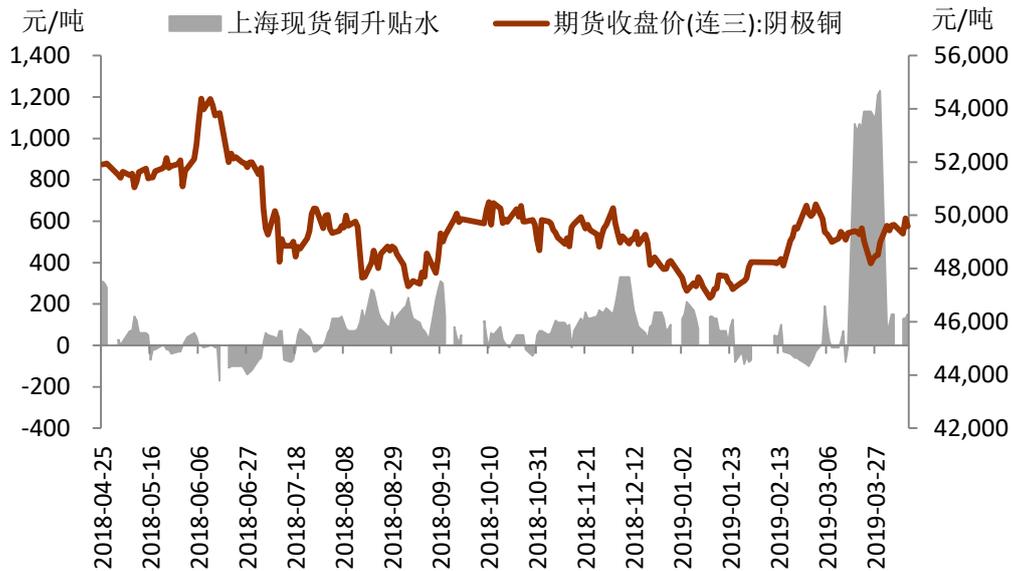


资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2019 年 3 月，铜的现货升贴水走势波动剧烈，这主要是受国内增值税税率下降的影响。3 月初，由于市场期待的消费旺季并未如期火热，现货升水小幅回落；随后增值税税率下调消息刺激，铜现货升水报价大增；但在升水大增情况下，市场卖货逐渐增加，现货升水继续小幅回落。

近期增值税税率下调政策全部落实，铜现货升水快速回落，从千元之上回落至百元左右，并稳定在 100-150 元/吨水平。目前市场成交僵持，现货升水预计难以出现太大波动。

图表 2 上海现货铜升贴水走势



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

二、宏观经济分析

1、欧美日 PMI 依然不振，货币政策继续转向宽松

2019 年 3 月美国制造业 PMI 为 55.3，较 2019 年 2 月 54.2 小幅回升，依然处于近期来低位；2019 年 3 月欧元区制造业 PMI 为 47.5，较 2019 年 2 月 49.3 继续下滑，连续两个月处于 50 荣枯线之下；2019 年 3 月日本制造业 PMI 为 49.2，较 2019 年 2 月 48.9 小幅回升，但依然连续两个月处于 50 荣枯线之下。

欧洲和日本制造业 PMI 连续两个月处于 50 荣枯线下方了，显示了欧日整体经济回调压力依然较大，而美国制造业 PMI 虽然出现小幅回升，但从分项数据来看，产出分项指数初值降至 51.6、创 2016 年 6 月份以来新低。一季度，欧美日发达经济体的经济依然处于下行趋势。因此，可以预计欧美日的央行将继续转向宽松的货币政策。在最新的美联储会议纪要里，联储官员一致认为经济前景不确定性相当高，适合保持耐心，大多数人认为经济前景的风险可能保证今年不加息。同样，德拉吉警告欧元区经济增速将会放缓，一旦形势恶化，称欧央行准备用一切工具。

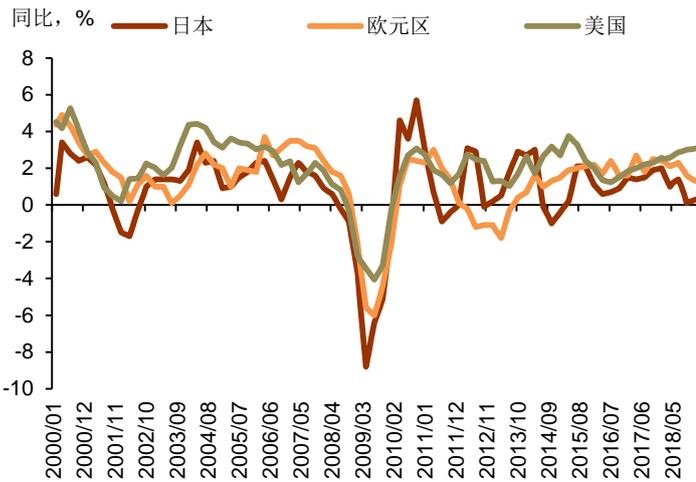
2、国内经济逐步复苏，未来关注通胀压力

2019 年 3 月国内制造业 PMI 为 50.5，高于 2019 年 2 月的 49.2，并且回到 50 荣枯线之上。这是国内 PMI 在 3 个月之后首次站上 50 之上，这和去年底国内率先降准，以及今年年初的天量信贷数据的作用息息相关。如果观察微观的分项数据，我们也可以发现 3 月份全国地产销售出现反弹，量升价稳；钢材和水泥的需求好于或持平于去年同期；重卡和挖掘机的

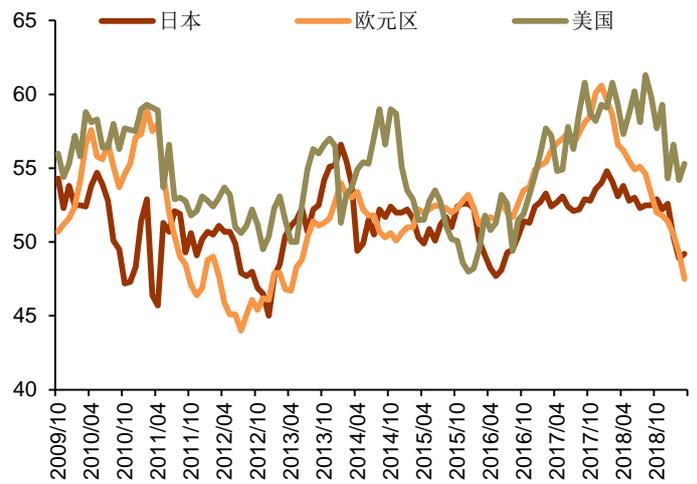
销售继续新高。因此，在国内连续的稳经济的政策之下，国内经济开始先复苏。

未来值得关注的是国内 CPI 的回升，3 月份国内 CPI 为 2.3%，较上个月的 1.5% 明显回升，创下 5 个月来新高，也是四个月来首次重回 2% 上方。对于本月 CPI 的回升，其中猪肉价格的上涨起到了重要作用，3 月猪肉价格上涨 5.1%，为同比连降 25 个月后首次转涨。考虑到非洲猪瘟的影响，以及目前母猪仔猪的存栏情况，预计未来 CPI 仍将继续上行。届时，国内货币宽松政策在通胀压力下能否持续值得关注。

图表 3 发达国家 GDP 增速

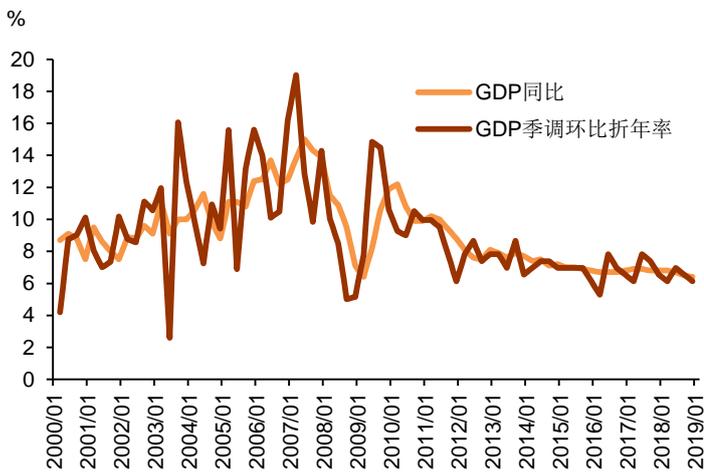


图表 4 发达国家制造业 PMI 指数

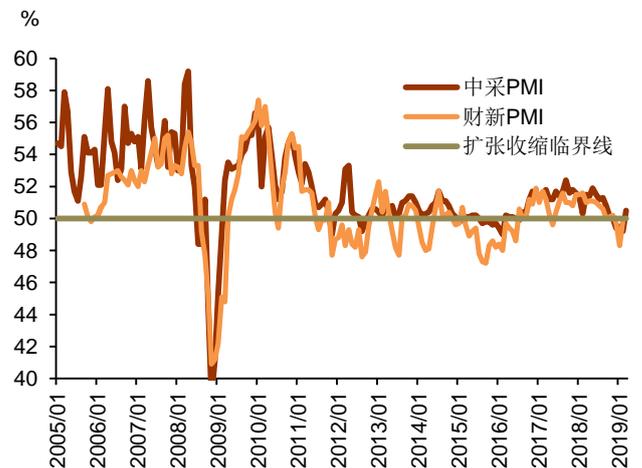


资料来源：Wind, Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 5 中国 GDP 增速



图表 6 中国 PMI 指数



资料来源：Wind, 铜冠金源期货

三、基本面分析

1、五矿秘鲁铜矿被封路，全球铜矿供应维持紧张

3 月份，铜精矿的冶炼加工费继续下降，中国铜原料联合谈判小组 (CSPT) 已经在上海召开会议，确定第二季度铜精矿加工精炼费用 (TC/RC) 最低标准为每吨 73 美元，或每磅 7.3 美分。这和一季度每吨 92 美元或每磅 9.2 美分的加工精炼费用相比，跌幅超过了 20%。造成加工费下跌的主要推手就是全球铜矿供应扰动因素超出了市场预期，是全球铜精矿的供应格局偏紧所致。

全球最大产铜国-智利北部遭遇大雨天气，暴雨引发的洪水也影响了铜矿的产量。根据最新统计，智利国家矿业公司 Codelco 二月份铜产量为 115100 吨，是自 2016 年 1 月以来的最低月度产量，环比下降 9.5%，同比下降 19.3%。其中由于 Chuquicamata 和 Radomiro Tomic 等矿山暴雨不断，北部产量下降到 50500 吨。

必和必拓 (BHP) 旗下全球最大铜矿 Escondida 在经历了 6 周的工人罢工后也公布了产量数据，是自 2017 年 4 月以来的最低月度产量。2 月份产量环比下降 10.6%，同比下降 20.3% 至 82100 吨。智利第二大铜矿 Collahuasi 二月份产量为 38500 吨，环比下降 13.5%，同比下降 9.4%。自由港 (Freeport-McMoRan) 旗下 El Abra 铜矿 2 月份产量为 4700 吨，这同样是自 2016 年 1 月以来的最低月度产量。

此外，五矿资源的秘鲁铜矿 Las Bambas 项目遭遇当地居民封锁道路，根据五矿声明，由于社区 Fuerabamba 将封锁道路长达一个月，使得该公司位于秘鲁的 Las Bambas 铜矿“近期”可能减产，并且铜矿销售遭遇了不可抗力影响。根据事件的最新进展，Fuerabamba 社区领导人将在近期就是否接受领导人与 MMG 所签协议进行投票，预计事件将出现缓解，国内铜精矿紧张局面也将有所转变。

国际铜业研究小组 (ICSG) 在最新的月报中称，2018 年 12 月全球精炼铜市场供应过剩 1 万吨，11 月为供应短缺 6.8 万吨。ICSG 表示，2018 年全年，铜市供应短缺 38.7 万吨，前一年为短缺 26.5 万吨。2018 年 12 月，全球精炼铜产量为 209 万吨，消费量为 208 万吨。中国保税仓库铜库存过剩 2.1 万吨，11 月为短缺 5.8 万吨。

全球铜精矿供应市场在进入 3 月份之后，扰动因素并没有减少，特别是五矿资源的秘鲁铜矿 Las Bambas 项目遭当地居民道路封锁，影响了铜矿销售和生产，而这个项目铜精矿主要供应国内的铜冶炼厂，在国内冶炼厂增产的背景之下，铜精矿供应显得捉襟见肘。如果能在短期之内解决，预计对于铜精矿供应紧张局面有显著缓解。总体而言，由于供应扰动超预期，使得 2019 年本就预期铜精矿供应增速下降的紧张局面会更加紧张，预计上半年全球铜矿产量同比增加幅度有限，环比将难有增幅，甚至可能下降。

2、冶炼检修影响显现，精铜产量预计下降

根据上海有色网数据，2019 年 3 月中国电解铜产量为 75.11 万吨，环比增长 4.38%，同比增长 5.28%；一季度累计产量为 220.69 万吨，累计增幅 4.17%。3 月产量增长幅度不如 2 月预期，主因去年四季度投产的中铝东南铜业尚未达产，此外 3 月小部分炼厂表示销售压力颇大，生产稍稍有所放缓。

同时，4 月份，部分冶炼厂集中检修，包括新疆五鑫、东营方圆、广西金川、豫光金铅、阳谷祥光、恒邦股份、金隆铜业等，虽然广西南国铜业 4 月份投产，但是贡献产量预计有限，预计 4 月份国内铜产量将出现下滑，为 68.79 万吨，环比下降 8.41%，同比减少 6.76%。

进出口方面，中国 2019 年 2 月份精炼铜进口量 21.8 万吨，同比下降 5.01%；1-2 月精炼铜累计进口 55.5 万吨，同比增加 1.96%。2019 年 2 月份铜矿石及精矿进口量 192.51 万吨，同比上升 32.83%；1-2 月铜矿石及精矿累计进口 382.06 万吨，同比增加 24.92%。由于 2 月份，铜进口亏损扩大，2 月份精炼铜进口量出现收窄。而铜精矿进口则继续大幅增加，这主要是由于国内冶炼扩产，对于铜精矿需求增加所致。

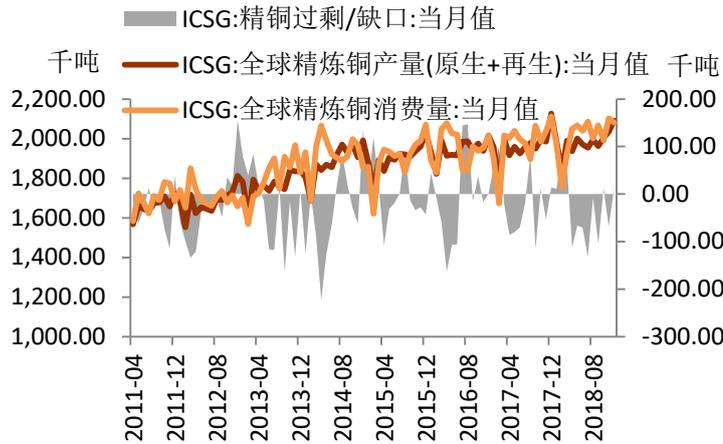
中国 2019 年 2 月未锻轧铜及铜材进口量为 31 万吨，环比下降 35.2%，同比下降 11.43%，2019 年 1-2 月未锻轧铜及铜材累计进口量为 79 万吨，同比下降 13%。

图表 7 国内冶炼检修计划（万吨）

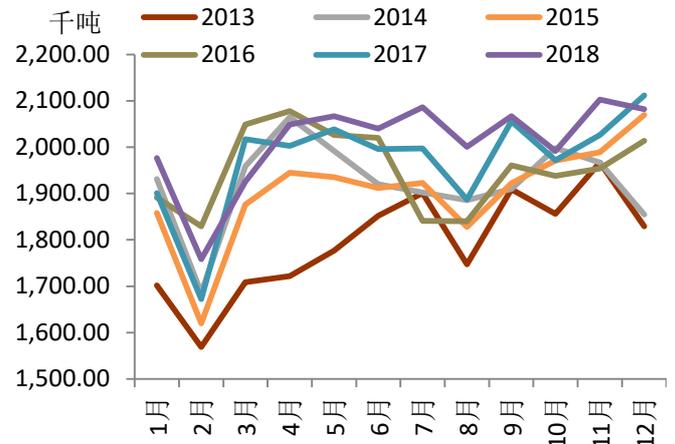
企业名称	粗炼产能	开始时间	结束时间	备注
青海铜业	10	2019 年 1 月	2019 年 1 月	15 天
新金昌铜业	20	2019 年 4 月	2019 年 5 月	25 天
金川本部	40	2019 年 5 月	2019 年 5 月	20 天
广西金川	40	2019 年 3 月	2019 年 4 月	45 天
新疆五鑫	10	2019 年 4 月	2019 年 4 月	30 天
金隆铜业	35	2019 年 4 月	2019 年 5 月	45 天
豫光金铅	15	2019 年 4 月	2019 年 5 月	40 天
山东恒邦	20	2019 年 4 月	2019 年 5 月	40 天
阳谷祥光	40	2019 年 5 月	2019 年 6 月	45 天
中原黄金	35	2019 年 5 月	2019 年 6 月	40 天
福建紫金	30	2019 年 6 月	2019 年 7 月	25 天
江铜富冶	30	2019 年 7 月	2019 年 7 月	30 天
江铜富冶	30	2019 年 9 月	2019 年 9 月	30 天
金冠铜业	40	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25 天
江西铜业	65	2019 年 10 月	2019 年 11 月	48 天
国投金城	10	2019 年 10 月	2019 年 10 月	25 天

资料来源：SMM，铜冠金源期货

图表 8 ICSG 全球精炼铜供需平衡走势



图表 9 ICSG 全球精炼铜消费变化

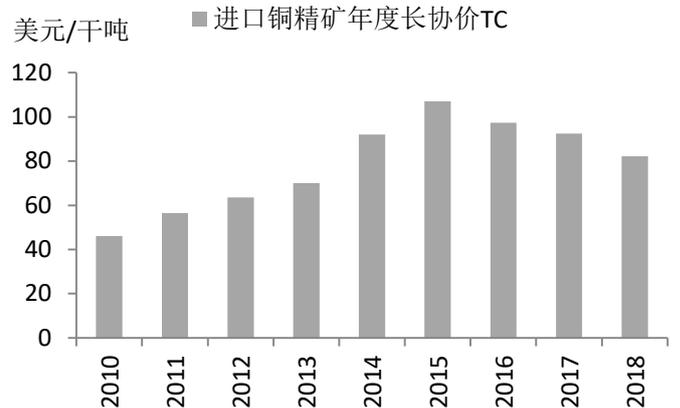


资料来源: Bloomberg, WBMS, ICSG, 铜冠金源期货

图表 10 中国铜精矿现货 TC 走势

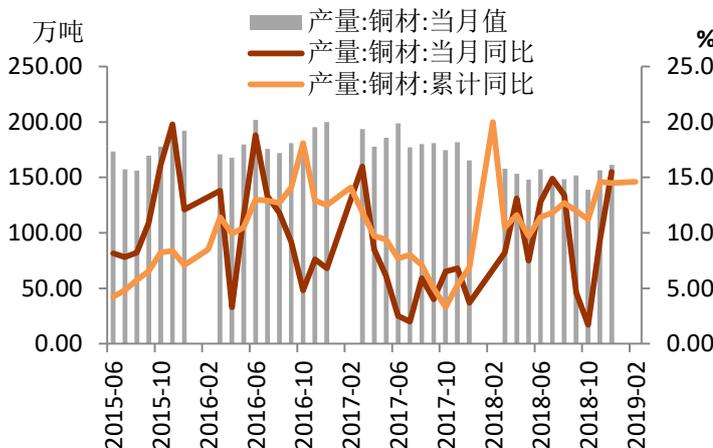


图表 11 中国进口铜精矿年度长单 TC 走势

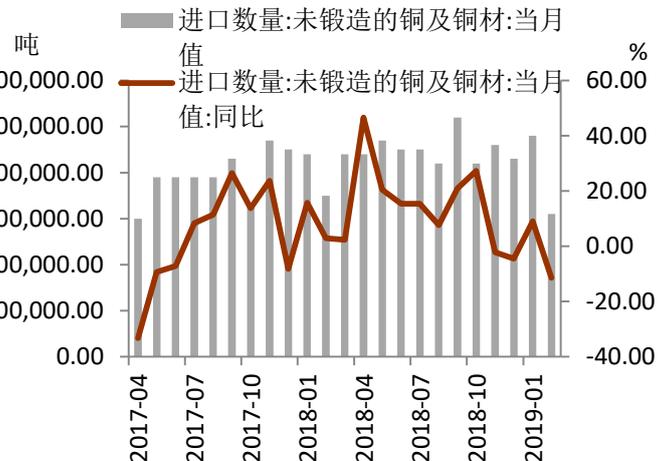


资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国铜材产量及增速变化

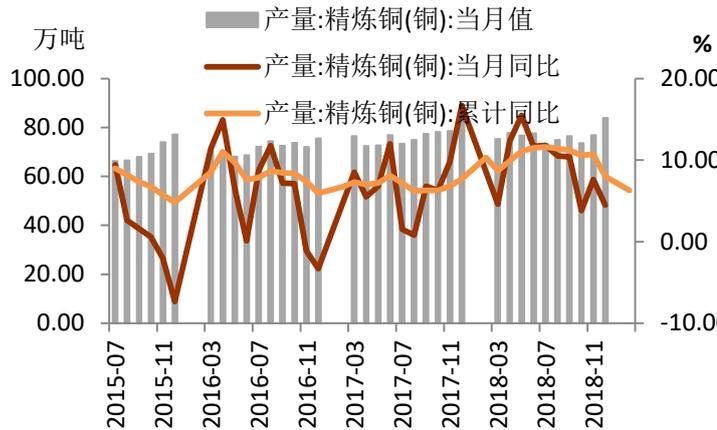


图表 13 中国未锻造铜及铜材进口量及增速变化

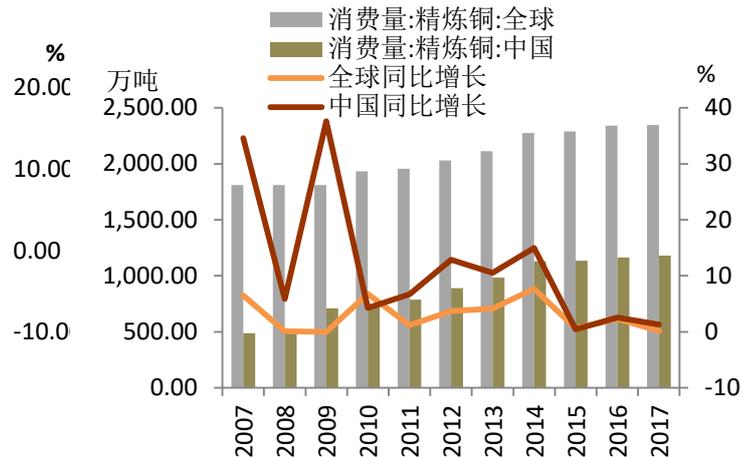


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 14 中国精炼铜产量变化



图表 15 中国精炼铜消费量变化

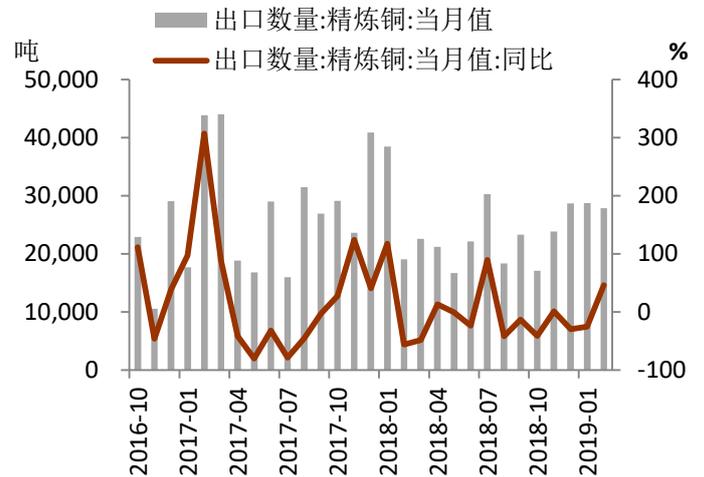


资料来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 16 中国精炼铜进口量及增速变化



图表 17 中国精炼铜出口量及增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

3、废铜进口创新低，金属量则不降反增

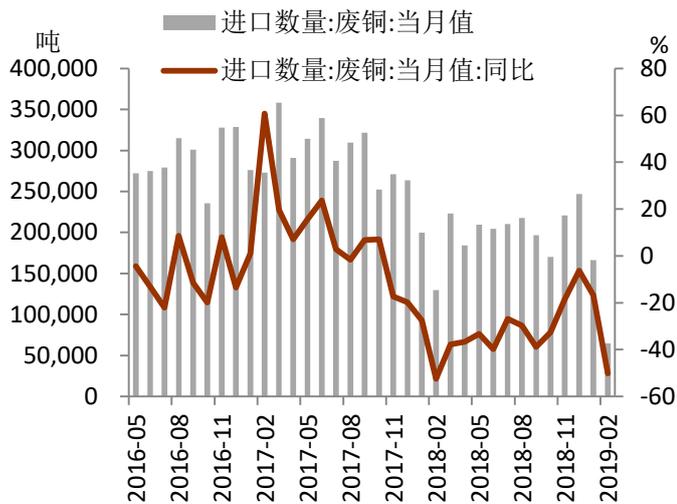
中国 2019 年 2 月份废铜进口量 6.46 万吨，环比下降 61.2%，同比下降 50.22%；2019 年 1-2 月份废铜累计进口量 23.1 万吨，同比下降 29.91%。2019 年 2 月份单月废铜进口数量再创新年来最低水平。根据上海有色网测算，2 月废铜进口平均含铜品位为 77.58%，折合金属量为 5.51 万吨，环比减少 60%，同比减少 27%。2019 年 1-2 月进口废铜的金属量累计同比仍有 11% 的增长。

根据最新政策，2019 年 7 月 1 日起，六类废铜将由非限制类进口固废转为限制类进口固废，届时废铜进口需要进口批文。预计 2020 年开始，国家将正式停止固废进口，届时未划分为资源类的废铜将禁止进口。因此，2019 年上半年六类废铜，实物进口量预计还将缩减，但是在品位抬升和抢进口效应之下，金属量进口反而会有所增加。

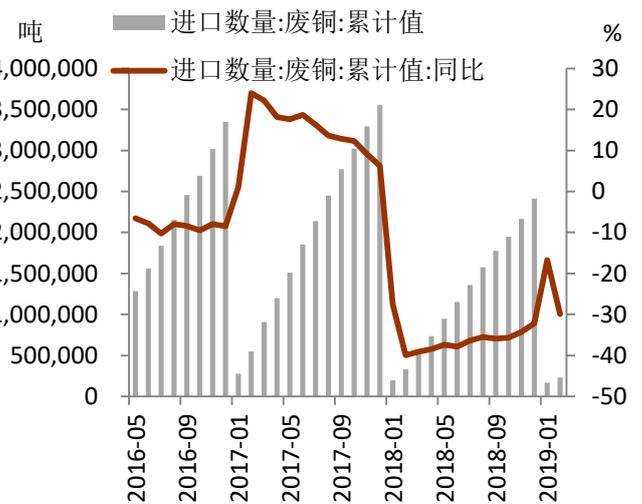
国产废铜方面，目前国内废铜行业发展尚不完善，市场上流通的废铜一般不带票，除非进口废铜拆解厂才有票。企业为了进行进项税抵扣购买增值税发票，由此产生了废铜票点。去年由于废铜开票问题，国内废铜供应有限，今年情况则有所不同，预计今年废铜供应将会出现增加。

整体来看，今年上半年，在进口废铜金属量预期增加以及国产废铜开票问题缓解后的产量回升叠加之下，废铜供应将较去年同期回升。预计上半年精废价重心将会有所上移。

图表 18 中国废铜进口单月变化



图表 19 中国废铜进口累计变化



资料来源：Wind，铜冠金源期货

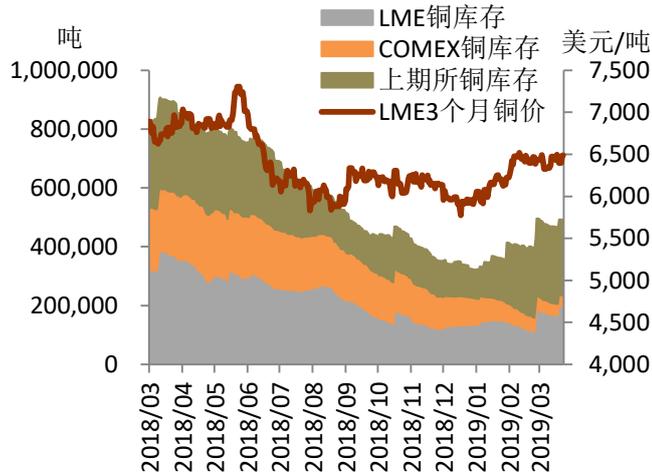
4、精铜库存低位回升，内外分化仍然持续

截至 4 月 1 日，LME、SHFE、COMEX 三大交易所库存分别为 16.9 万吨、26.1 万吨和 3.9 万吨，合计 46.9 万吨，较上个月增加 6.4 万吨，较去年同期 90.1 万吨下降 43.3 万吨，较年初 35.1 万吨增加 11.8 万吨。

中国方面，保税区库存 60.8 万吨，国内显性铜库存（SHFE+保税区）为 85.03 万吨，较去年同期增加 9.5 万吨，较年初增加 27.8 万吨。

从整体库存水平来看，三大交易所整体库存已经从低位开始逐步回升，但整体库存水平还是低于往年同期水平。特别是伦铜库存在近期连续出现短期内暴增现象，暗示了市场还存在较大隐形库存，预计今年还会多次出现伦铜暴增。国内外分开来看，国外 LME+COMEX 库存一直处于 2018 年以来的去库存周期中，库存水平也处于近 5 年来的低位；而国内 SHFE+保税区库存水平则已经超过了去年高点，今年的库存增加量较大，因此铜价也呈现了内弱外强的现象。

图表 20 三大交易所库存变化情况



图表 21 SHFE 和保税区库存走势



资料来源：Bloomberg，铜冠金源期货

5、下游消费并不乐观

电网投资计划增速下滑，但好于去年同期增速

电力行业是国内精铜消费占比最大的行业。2019 年国家电网计划电网投资 5126 亿元，较 2018 年增加 2.7%。2019 年 2 月，国家电网基本建设投资完成额累计达到 244 亿元，同比下降 9%。虽然同比增速依然为负，但好于去年同期 40% 以上的下降速度。

在经济下行背景下，我们认为包括电网投资建设在内的基建投资仍将会是国家积极财政政策的重要手段。特别是在农村配电网改造以及变压器替代周期临近之际，电网建设投资仍大有空间，同时对铜的需求也有望增加。我们依然看好电网投资对于铜消费的拉动。

房产销售或有改善，但地产用铜仍不乐观

2019 年 1-2 月份国内房屋新开工面积 18813 万平方米，同比增加 6%；房屋竣工面积 12500 万平方米，同比下降 11.9%；商品房销售面积 14102 万平方米，同比下降 3.6%。房屋新开工面积增速快速下降，但竣工面积增速依然处于低位，而商品房销售面积增速由正转负，整体来看房地产在 2019 年的压力依然较大。

进入 3 月份之后，微观数据显示，全国地产销售需求出现反弹，量升价稳，特别是一线城市，成交明显放量。尽管销售可能开始有所转好，但是向投资开工的传导仍需时日，开发商拿地更多愿意在一线城市，三四线依然谨慎，对于房地产支撑有限。2019 年房地产用铜难言乐观。

空调产销增速下降，未来需求值得担忧

根据产业在线数据，2019 年 2 月家用空调产量 892.3 万台，同比下降 4.1%；2019 年 1-2 月家用空调累计产量 2162.8 万台，同比下降 0.51%。2019 年 1 月家用空调销量 923.8 万台，同比下降 3%；2019 年 1-2 月家用空调累计销量 2232.5 万台，同比下降 1.58%。从 2019 年前 2 个月表现来看，2019 年空调产销都出现疲态，相比去年同期水平出现回落。

此前我们一直担忧在 2019 年空调市场会面临销量和库存两大难题。目前来看，这种担

忧正在逐步得到印证。根据经验，空调消费往往和房地产销售面积相关，目前国内房产销售面积同比下降，预计未来空调需求也将回落。同时，国内空调库存一直处于高位，在未来去库存周期中，空调产量将进一步下降。因此，可以预计 2019 年空调对于铜的需求将出现下滑。

汽车产销延续去年来弱勢表现

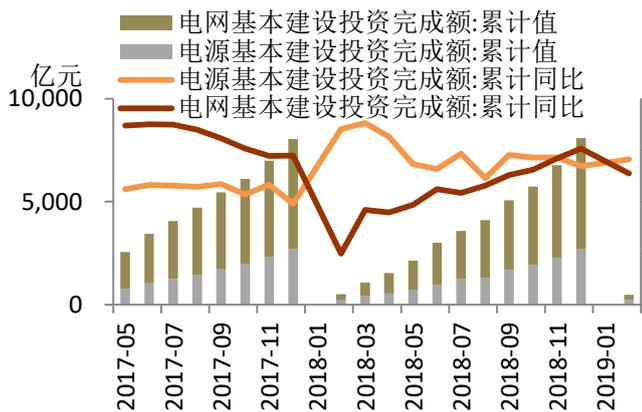
根据中汽协数据，2019 年 2 月汽车产量 141.0 万辆，同比下降 17.37%；2019 年 1-2 月汽车产量累计 377.65 万辆，同比下降 14.08%。2019 年 2 月汽车销量 148.16 万辆，同比下降 13.77%；2019 年 1-2 月汽车销量累计 385.15 万辆，同比下降 14.94%。2019 年前 2 个月的综合表现来看，汽车产业的表现依然延续了 2018 年下半年以来的疲软走势，产销继续负增长。目前国家已经陆续在出台汽车消费优惠政策，但是目前来看作用还有限，难改汽车产销下滑趋势。

新能源汽车仍是汽车行业的亮点。根据中国汽车工业协会数据，2019 年 2 月新能源汽车产量 5.9 万辆，同比上升 50.87%；2019 年 1-2 月新能源汽车产量累计 15.01 万辆，同比上升 83.39%。2019 年 2 月新能源汽车销量 5.29 万辆，同比上升 53.59%；2019 年 1-2 月新能源汽车销量累计 14.85 万辆，同比上升 98.83%。相对于传统汽车来说，新能源汽车单位耗铜量更多，因此随着新能源汽车发展，其对铜需求影响也在逐渐加大。整体来看，由于新能源汽车的大幅增长带来的铜需求增加将会是未来汽车行业的用铜需求亮点。

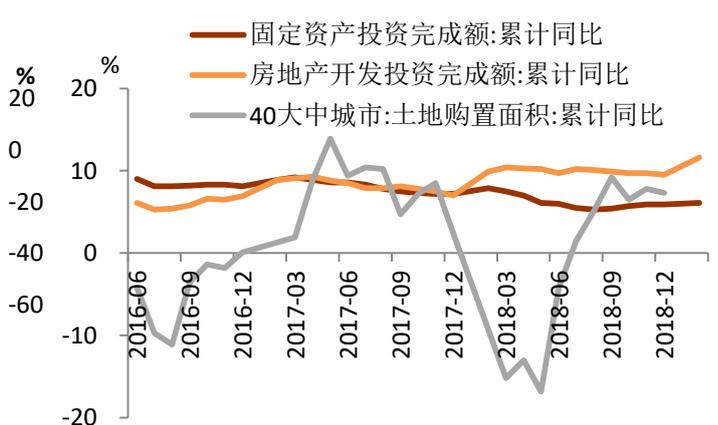
2019 铜的终端需求依然艰难

通过对铜下游终端各领域的分析，2019 年国内铜的终端消费预计难以维持 2018 年的高增速，特别是 2019 年的消费者终端消费意愿不高，对于铜需求难以提振；未来关键还是要看政府基建投资的作用，预计国内铜需求增速回落至 2% 左右。

图表 22 电力投资完成额变化

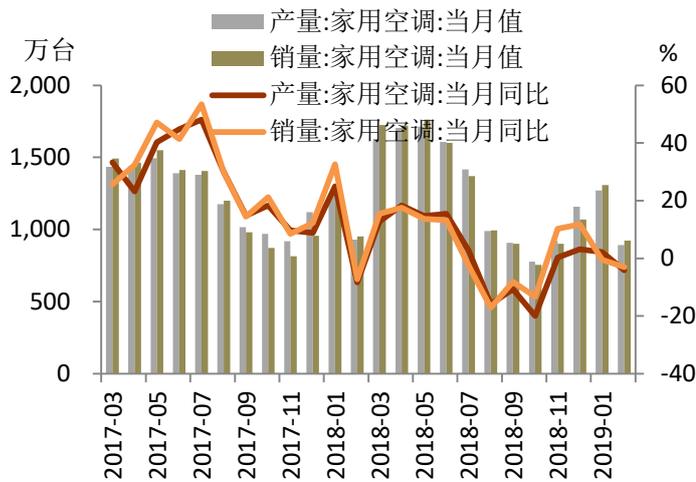


图表 23 房地产开发投资增速变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期

图表 24 家用空调产量增速变化

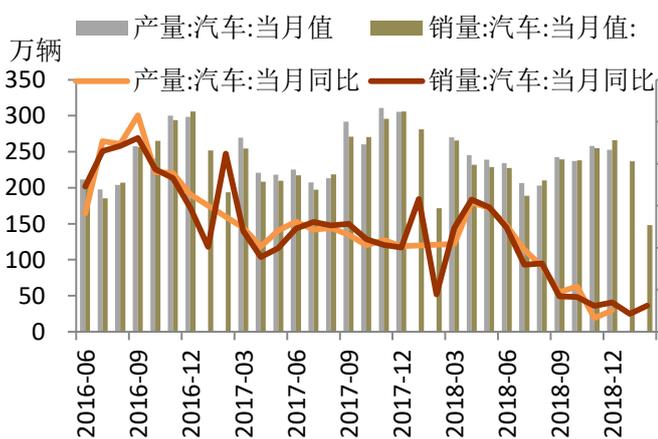


图表 25 家用空调库存变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 26 汽车产销量变化



图表 27 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

2019 年一季度过后, 国外发达经济体美欧日经济整体依然疲软, 特别是欧洲和日本制造业 PMI 连续低于 50 荣枯线下方, 因此美联储预计今年大概率不会加息, 欧洲央行则同样不排除使用各种工具来维持经济稳定。国内经济则是有所复苏, 制造业 PMI 重回 50 上方, 体现了宽松货币政策的作用, 但是未来需要关注通胀压力对于货币宽松政策的影响。

基本面来看, 2019 年一季度全球铜矿供应扰动因素高于此前预期, 特别是五矿资源的秘鲁铜矿项目遭遇封路, 影响了国内铜精矿供应, 直接导致了铜精矿加工费的大幅回落, 加剧了本就偏紧的全球铜精矿供应紧张的格局。需求方面, 从消费者的终端需求来看, 无论是汽车还是空调都没有好转迹象, 产销依然为负; 政府主导的基建投资则较去年有所好转, 未来仍需指望政府托底经济。

整体来看, 目前铜供应扰动超出市场预期, 需求方面则和此前预期一致, 在目前消费旺

季不会出现明显弱势；宏观方面，尽管存在经济下行压力，但是货币宽松政策有望继续支撑铜价。预计铜价仍将以震荡上行为主。预计未来一个月沪期铜主要运行区间在 48500-52000 元/吨。

风险点：全球经济放缓超预期；国内环保政策超预期

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
1803、2104B 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

大连市河口区会展路 129 号期货大
厦 2506B
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。吨