

## 2023 年铜价市场展望：政策暖风频吹，铜价保持韧性

### 概述

- 2022 年，欧美经济政策环境“紧缩+衰退”与中国经济政策环境“偏宽松+弱复苏”形成周期错位，对与经济关联度更高的基本金属产生了“此消彼长”的影响，造成有色金属价格剧烈波动。供给约束仍在，铜价价格韧性较强。疫情打乱了需求的节奏，需求的复苏情况或将主导明年的投资机会，尤其是地产领域需求变化较为关键，房地产新开工面积与竣工面积的恢复速度将决定铜价上方空间。有色金属正面临商品属性和金融属性双重压力。
- 展望 2023 年全年，随着国内经济修复由弱转强，国内对铜的需求有望有较好表现，铜价或将呈前低后高走势。预计明年铜价上半年仍延续震荡走势，下半年价格重心上移。仍以宽幅震荡为主，铜价主要波动区间在 52000-72000 元/吨附近，伦铜价主要波动区间在 6900-8500 美元附近。
- 风险提示：1、疫情反复风险；2、宏观经济风险；3、需求低迷的风险

研究员

李小薇

从业资格编号：F0270867

投资咨询编号：Z0012784

lixiaowei@tqfutures.com

## 目录

美国通胀数据再创新高，美联储货币政策加速收紧 .....	- 3 -
欧美经济“紧缩+衰退” .....	- 3 -
国内政策偏宽松，经济弱复苏 .....	- 3 -
有色金属行业整体盈利能力边际下行 .....	- 4 -
铜：宏观情绪主导价格走势 .....	- 4 -
2022 年行情回顾 .....	- 4 -
有色的金融属性 .....	- 5 -
供给扰动频发但新增规模仍较大 .....	- 5 -
精炼铜供应增加预期强 .....	- 7 -
政策趋严，废铜遭遇供给瓶颈 .....	- 8 -
铜需求端良莠不齐，下半年以来恢复迹象逐步显现 .....	- 8 -
终端需求亮点在电力电网基建，地产边际改善有待时日 .....	- 9 -
库存处于历史低位 .....	- 11 -
全球铜市供应将趋于宽松 .....	- 11 -
2023 年行情展望 .....	- 11 -
免责条款 .....	- 13 -

## 美国通胀数据再创新高，美联储货币政策加速收紧

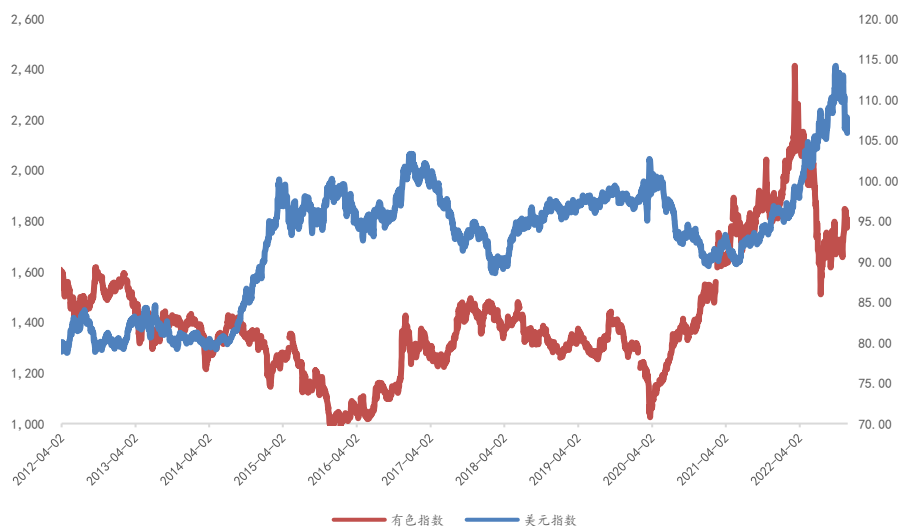
### 欧美经济“紧缩+衰退”

2022 年美联储开启新一轮加息周期，截至 11 月年内召开的 7 次议息会议中加息 6 次，分别为 25BP、50BP、75BP、75BP、75BP 和 75BP。美联储将联邦基金目标利率从 0%-0.25% 提升至目前的 3.75%-4.0%，维持一个紧缩的货币政策。在美联储连续加息，美元指数持续走高的背景下，有色金属价格自 2022 年初进入下行周期。截至 2022 年 11 月 30 日，CRB 金属现货指数年初至今下降为 24.4%。

今年以来，鲍威尔反复强调，“美联储当前的首要任务是将通胀降至 2% 目标”。目前通胀数据离目标位还挺远，就业市场依旧健康下，预计紧缩政策难言见顶。高盛上调美联储利率预测，预计 3 月将加息至 5%。随着加息的持续进行、需求的回落，就业市场或将逐渐冷却。美国经济预计或将逐步向衰退过度。

从流动性上看，考虑到俄乌局势仍偏紧张，疫情对供应链的扰动还在，估计全球通胀短时间内很难出现明显下降，欧美货币政策 2023 年将延续偏紧局面，政策转向还需要等待。工业金属今年与经济关联度更高的基本金属在宏观经济弱复苏，疫情扰动的背景下景气度持续回落，同时 IMF 多次下调全球经济增速预期不断印证衰退预期，与此同时，俄乌局势仍未见明显缓和，对于经济前景的担忧及俄乌冲突持续之下，有色板块未来走势难言乐观。

图表 1：通胀与铜价走势正相关



资料来源：万得资讯，中投期货研究所

### 国内政策偏宽松，经济弱复苏

今年以来，受疫情等多种因素影响，我国工业生产一度放缓，但在三季度有所回升，表现出较强韧性。国家统计局发布的数据显示，今年 1-10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.0%，比 1-9 月份加快 0.1%。从 10 月份来看，全国规模以上工业增加值同比增长 5.0%，增速虽然比上个月有所回落，但比三季度加快 0.2%，工业生产保持了恢复态势。

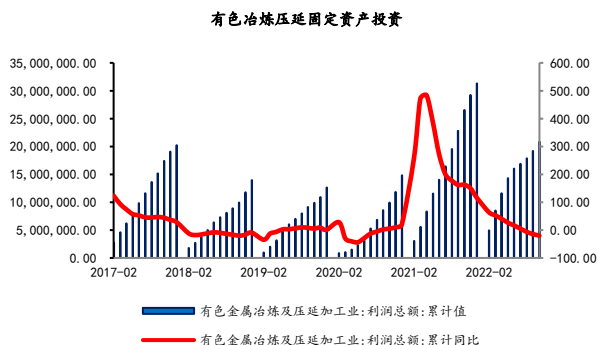
宏观层面，目前欧美经济政策环境“紧缩+衰退”与中国经济政策环境“偏宽松+弱复苏”形成周期错位，对部分资产类价格产生了“此消彼长”的影响。当前美元流动性紧缩周期对有色金属价格承压依旧很大，后期密切关注加息步伐放缓，美元逐渐走弱对有色金属价格偏正面影响的显现。

## 有色金属行业整体盈利能力边际下行

受到美联储持续加息、地缘政治冲突升级、全球疫情反复、部分地区限电限产等因素的影响，有色金属行业景气度下滑，行业整体盈利能力边际下行。有色金属行业 2022 年前三季度营业收入同比增长 15.65%，整体盈利能力边际下行。

国家统计局数据显示，10 月有色金属冶炼和压延加工业增加值同比增长 6.8%，1-10 月累计增加值同比增长 4.6%；有色金属冶炼及压延加工行业营业收入达 56179.10 亿元，同比增长 12.70%，营业利润达 1790.40 亿元，同比下降 14.5%，主要是 2022 年三季度美联储连续大幅加息拉升美元打压有色金属大宗商品价格，而国内受疫情、限电影响经济动能走弱需求下滑，从而使有色金属价格在 2022Q3 出现了明显的下跌。

图表 2：有色金属冶炼及压延加工业



资料来源：万得资讯，中投期货研究所

图表 3：有色金属采矿利润



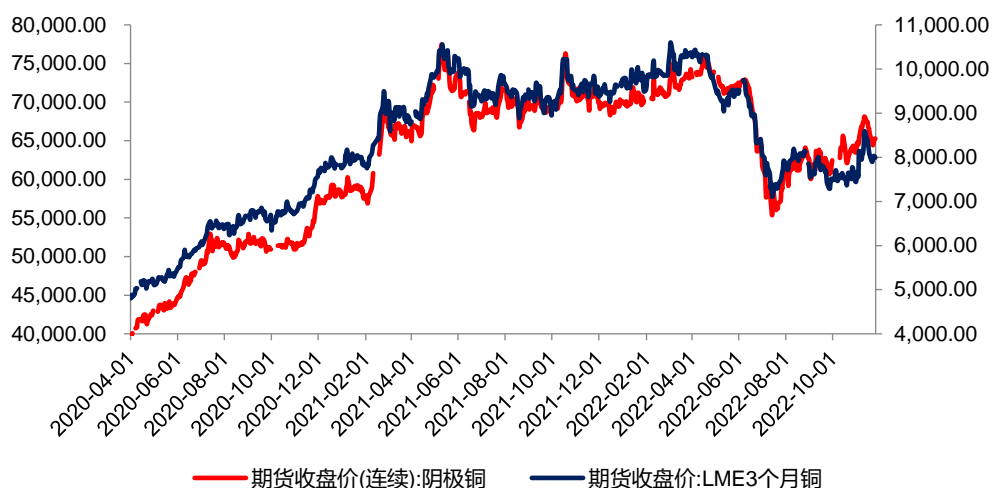
资料来源：万得资讯，中投期货研究所

## 铜：宏观情绪主导价格走势

### 2022 年行情回顾

铜价呈现前高后低的态势，年初俄乌冲突加剧了全球能源成本抬升以及欧元区高通胀和经济疲软等问题，全球通胀持续导致有色金属延续去年供需双弱格局，价格推高近 77000 元，LME 铜甚至刷新历史高位达 10845 美元持续高位运行。自今年 3 月美联储正式开启新一轮加息周期后，美元一路走强，房地产市场也出现明显的停贷问题，以及国内疫情反复导致整体需求萎缩明显，整体上呈现国内外宏观面悲观预期共振的状态，铜价出现“崩塌式”下跌，沪铜一度跌至 5.4 万元/吨附近。四季度铜价大幅反弹，伦铜上涨约 10%，主要是由于全球铜库存处于近二十年来极低的水平，美联储货币政策放松预期升温。

图表 4：铜价走势图



资料来源：安泰科，中投期货研究所

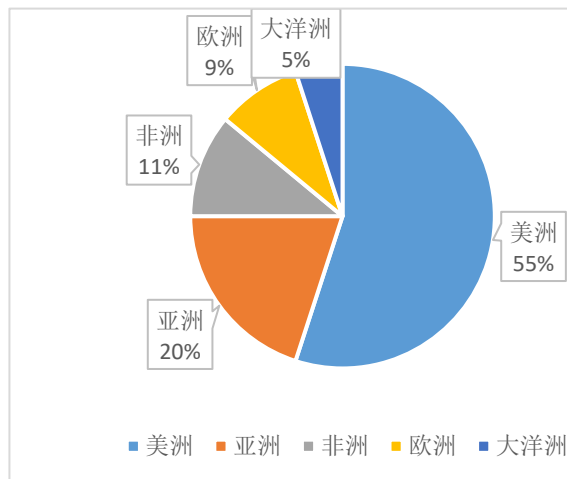
### 有色的金融属性

铜作为大宗工业原材料，被市场赋予了双重属性，即本身所具有的商品属性和衍生的金融属性。商品属性反映了受供需关系变化影响价格走势；金融属性则主要体现在与美元指数的负相关上。一般情况下，铜有供需关系影响的商品属性，但在某些特殊时期或者铜价运行的某个阶段，铜的金融属性则可能起主导作用。

### 供给扰动频发但新增规模仍较大

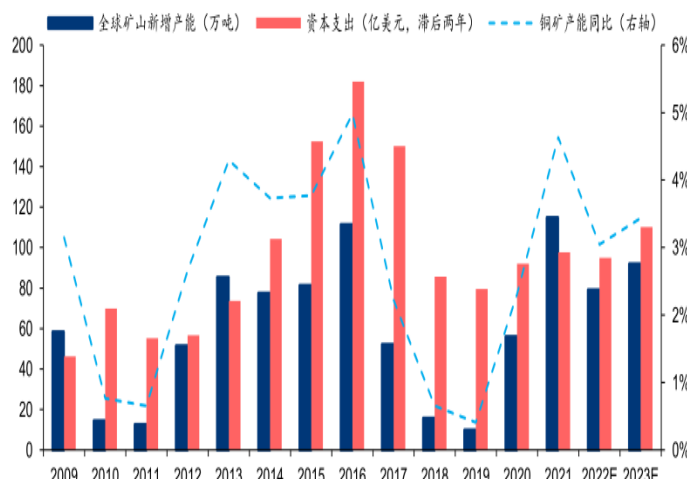
全球铜资源储量丰富，但铜矿增产依赖于铜矿企业持续的资本开支和勘探支出，而矿山企业的资本开支受铜价影响，具有较强的周期性。根据历史上铜矿资本开支与铜矿供应增速变化规律显示，长期铜矿企扩张性资本支出到铜矿建成间隔 5 年时间，即期资本开支影响 5 年后新增铜矿产能。与此同时，即期价格影响当期资本开支意愿。2012-2015 年，铜价下跌，铜矿资本开支下行；2016-2021 年，铜价上涨，铜矿资本开支上行，对应到 2022-2023 年，全球铜矿供应增速有所回升。

图表 5：全球铜精矿供应结构



资料来源：Wood Mackenzie, COCHILCO, 安泰科，中投期货研究所

图表 6：铜矿产能增速与资本支出变化走势



资料来源：Wood Mackenzie, COCHILCO, 安泰科，中投期货研究所

据 CRU 与 WoodMackenzie 数据，全球铜矿历史产出干扰率约 5%，2022 年上半年干扰率

已上升至 7%。2022 年受制于疫情反复、社区抗议、极端干旱天气、矿山品位下降以及政策风险等扰动因素频发，超出普遍预期，海外主要矿企从产能释放到实际产量的传导并不顺畅，据 WBMS 数据，2022 年前三季度全球铜矿累计产量月 1600 万吨，同比增长仅 1.2%。全球铜市供应增速弹性收敛，疫情冲击下，产量增长疲弱，智利、秘鲁铜矿的各种事故屡有发生。以秘鲁、智利两大全球铜矿主产区数据为例，今年上半年两国铜矿受扰动因素影响均有不同程度的产量增速下滑，6 月以来，秘鲁地区干扰因素减弱使得产量恢复明显。智利最大露天矿山 Los Pelambres 因干旱、精矿运输管道泄漏以及水资源供应不稳定影响，2022 年上半年产量同比下滑 41.9%。突发事件造成生产活动中止也是导致减产的重要原因。10 月开始产量才出现同比增加。有智利和秘鲁铜矿产出增速偏慢拖累，但在刚果金、印尼、蒙古和哈萨克斯坦等国产量大幅增长的带动下，全球铜矿产出还是出现了稳步的增长。2022 年全年铜矿供给虽弱于预期，但增量仍较为可观，受益于新建和扩建矿山的额外产出，以及疫情形势总体呈现改善。SMM 预计 2022 年全球铜矿产量同比增速将达到 5%。

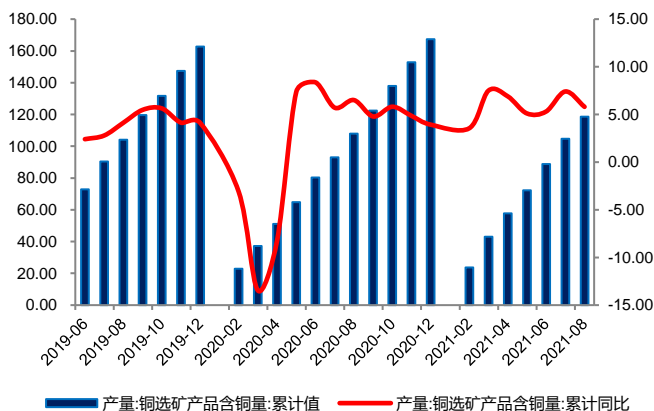
图表 7：加工费走势图

2022 年末至 2023 年主要投、扩产矿山项目				
矿山	所在地	最大持有公司	最早投产时间	年产能预计
Kanoa Kakula(扩建)	刚果	艾芬豪&紫金矿业	2021 年 5 月 1 日	第一阶段(2021 年 5 月)：20 万吨
				第二阶段(2022 年)：40 万吨
Udokan	俄罗斯	贝加尔湖矿业	2023 年	第一阶段：13.5 万吨/年
				全面投产：40 万吨/年
Oyu Tolgoi	蒙古	绿松石	2023 年上半年	45 万吨
Quabrada Blanca	秘鲁	泰克资源	2023 年	17-30 万吨
Lonshi	刚果	金诚信	2023 年底	4 万

资料来源：安泰科，中投期货研究所

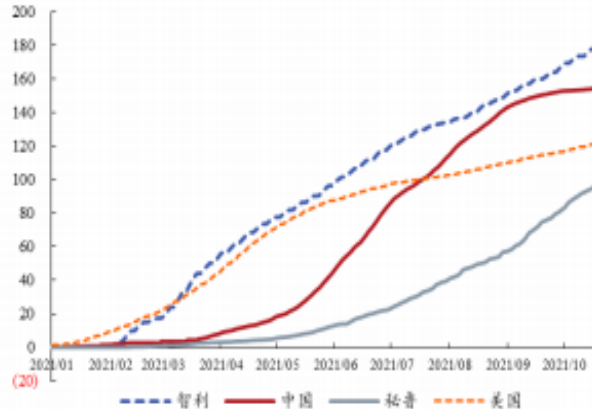
根据 SMM 和 Bloomberg 统计的数据，2023 年全球铜矿新扩建产能约 82 万吨，主要是由 Kanoa-Kakula、驱龙铜矿、Oyu Tolgoi Expansion、Mirador、El Teniente New Mine Level、Quebrada Blanca Phase II 和 Rosemont 等矿山产能释放带动。总之，南美铜矿山产量确有下滑趋势，不乏有新秀增量矿山崛起，赞比亚、刚果、哈萨克斯坦、印尼铜矿年产量呈上升趋势，进一步佐证了增产潜力来自于中南非、中西亚等地区。铜价高位运行，产业利润向中上游集中，刺激新增铜矿项目投产，预计 2023 年全球铜矿供应增速有所回升。

图表 8：全球铜精矿产量情况



资料来源：Wood Mackenzie, COCHILCO, 安泰科，中投期货研究所

图表 9：全球铜矿勘探预算与铜精矿产量增速



资料来源：Wood Mackenzie, COCHILCO, 安泰科，中投期货研究所



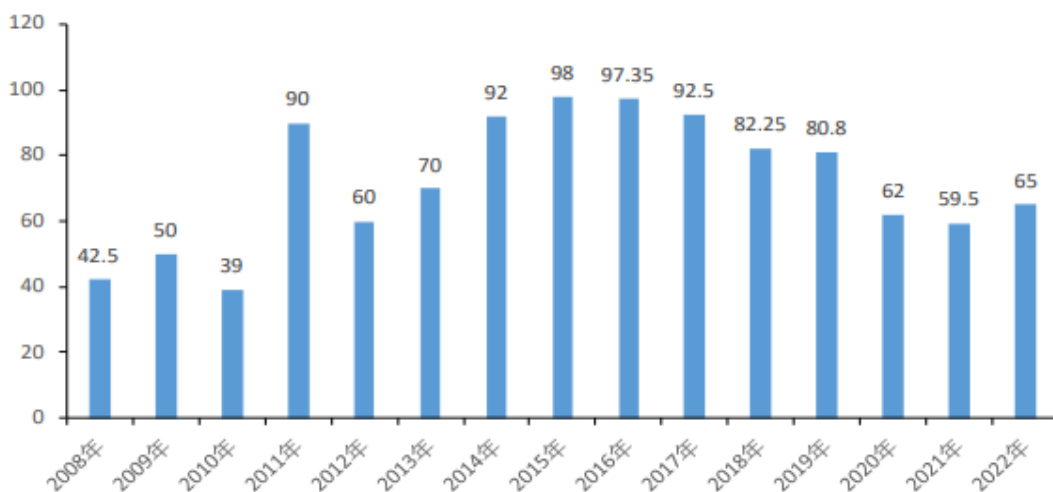
## 国内铜精矿进口量同比增长，依存程度在逐年提高

2022 年 1-8 月我国铜精矿产量 121.34 万吨，累计同比增长 9.22%。国内铜矿产量整体上处于增长状态，预计 2022 年较 2021 年增量在 15 万吨左右，达到 200 万吨水平。2022 年国内铜精矿产量的主要增量来自于西藏，其中驱龙铜矿的继续爬产，预计贡献 4.5 万吨的增量；而玉龙铜矿二期项目也会贡献大概 2 万吨左右的增量。

虽然国内有色金属产量位居世界前列，但我国有色金属的产能主要集中在有色金属产业链中游的冶炼端，而上游资源端由于我国的资源匮乏，使我国有色金属冶炼产能要远高于有色金属矿石采选产能。我国每年都需要从国外进口大量的有色金属精矿，以满足有色金属冶炼的原料需求。因此，我国有色金属行业对外的资源依存度较高。2022 年 1-10 月进口铜矿 2079.73 万吨，累计同比增长 8.58 %。在海外铜矿增产背景下，后续国内进口铜矿数量仍将继续上升。

2022 年全球铜矿供应增长较快，现货矿加工费今年以来稳步回升，11 月份以来已经回升到 90 美元以上。同时四季度 CSPT 地板价环比上涨 13 美元/吨，至 93 美元/吨。对于 2023 年铜精矿 TC，冶炼厂和矿山分歧较大，经过多轮的反复磋商，江西铜业、中国铜业、铜陵有色和金川集团与 Freeport 敲定 2023 年铜精矿长单 Benchmark 为 88 美元，基准上涨 35%，创五年来新高，冶炼加工费的上升预示着精矿供给趋于宽松，也预示着铜精矿供应增长将超过冶炼产能的增长。

图表 10：加工费走势图



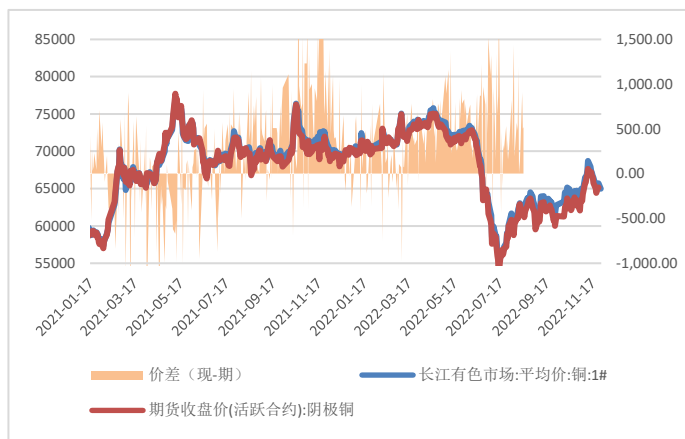
资料来源：安泰科，中投期货研究所

## 精炼铜供应增加预期强

从原料端看，大部分冶炼厂在二三季度原料端口缺口不大，加上整体厂库库存偏高的情况下 TC 依旧维持在 88 高位运行；与此同时，硫酸价格则由于上游原材料硫磺持续的上涨让冶炼酸主流地区价格重新回到 900 元/吨以上，冶炼厂利润可观。

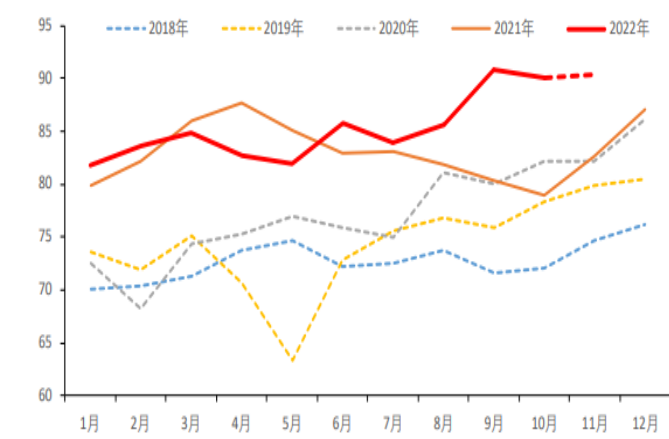
据 ICSG 数据, 1-11 月累计产量为 941.21 万吨, 同比+3.37%; 远低于年初的产量增速预期。上半年，因受疫情影响国内部分冶炼厂将检修时间提前，且东营方圆及阳谷祥光因资金问题分别停产 5 个月及 70 天，精铜产量影响较大，进入 8 月，高温限电使得实际冶炼产量低于预期。此外，今年 4 月以来粗铜供应的持续偏紧对精铜产量也产生了一定程度影响，1-10 国内精铜平均产量仅 83.78 万吨，年内因冶炼厂集中检修、突发停产、高温限电以及冷料紧张等原因，国内铜产量增幅不及预期。12 月份冶炼厂在赶产计划下，有望推动精炼铜产量爬升至年中高位。冶炼利润对于中国电解铜产量的边际贡献度有限。同时新扩建项目投放进度不及预期，全年电解铜增量面临下调。预计 2022 年国内电解铜产量为 1038 万吨，同比增长 4%。

图表 11：现货铜价走势



资料来源：Wood Mackenzie, COCHILCO, 安泰科, 中投期货研究所

图表 12：精炼铜产量示意图



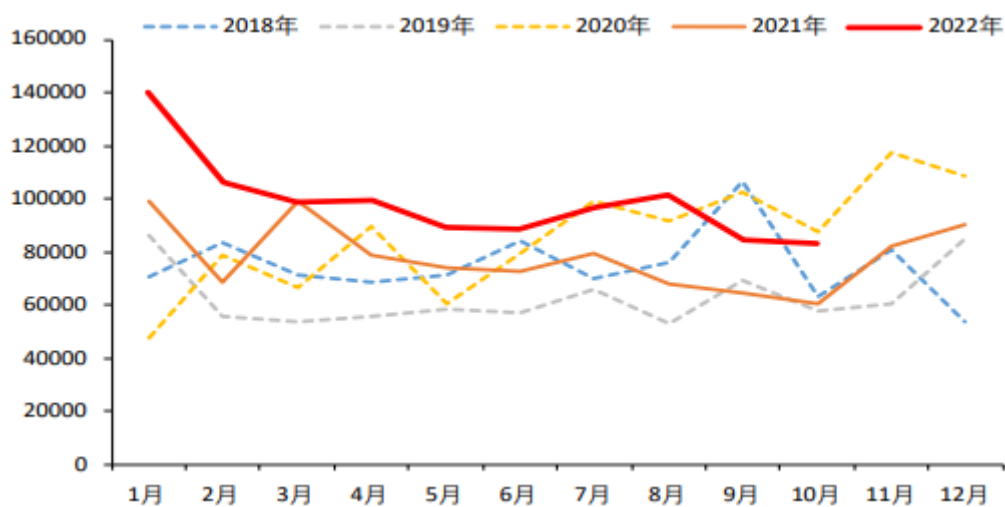
资料来源：Wood Mackenzie, COCHILCO, 安泰科, 中投期货研究所

### 政策趋严，废铜遭遇供给瓶颈

废铜是上游原材料之一，在冶炼端作为铜精矿的原料替代品，中国电解铜中 17%左右的产量是利用废铜产出，在加工端作为电解铜的替代品，8-10%铜材原料来自废料，废铜供应的紧张，将直接改变电解铜的供需结构。

2022 年受新财税政策及疫情影响，国内废铜产量大幅下滑，1-11 月我国废铜产量累计为 83 万吨，累计同比下降 20.5%。进口方面，1-10 月我国废铜累计进口 147 万实物吨，同比增长 7.61%。废铜短缺的主要因素：1. 疫情管控影响及铜价下跌后的持货商惜售情绪使得废铜产量下降明显。2. 由于 3 月财税 40 号文落地后，部分不合规的中小企业永久退出市场，废铜成交也受到一定程度的打压。3. 国内疫情多点散发，废铜拆解及物流问题存在不确定性，废铜供应偏紧的格局短期难以打破。4. 精废价差长期低位，精铜对废铜形成替代消费，这是今年国内精铜库存长期处于低位的主要原因。在碳达峰、碳中和的双碳目标下，废铜需求量将只增不减，预计未来需要再生铜进口和地方支持政策放松方能舒缓国内废铜对外依赖过高的困局。

图表 13：废铜进口量大幅增加



资料来源：安泰科, 中投期货研究所

### 铜需求端良莠不齐，下半年以来恢复迹象逐步显现

2022 年 1-10 月中国精铜表观消费量达到 1128.6 万吨，同比增长 4.9%。中国经济尽管受到疫情以及防控政策较严格的冲击，但是 5 月份之后华东地区复工复产以及汽车、家电及房地产等行业政策刺激共同作用下，第三季度的需求改善迹象逐步显现，开工率均有不

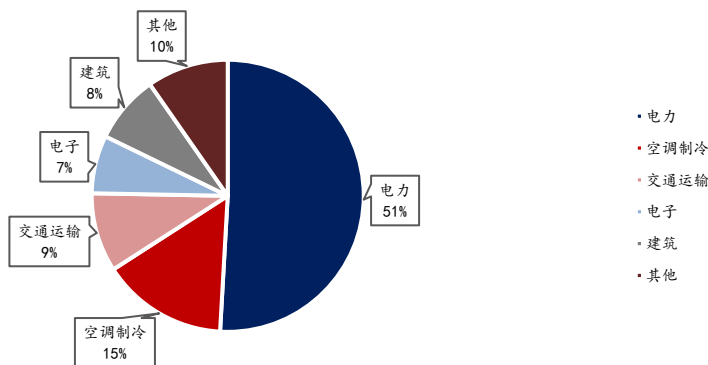


同程度的边际回升，需求温和复苏一直是下半年以来的主基调。

## 终端需求亮点在电力电网基建，地产边际改善有待时日

中国作为基建和制造业大国，铜消费占全球近 50%，其次是日本、美国、德国等发达国家。我国铜消费领域较为集中，大规模电网建设使得电力领域铜消费占国内铜消费总量近一半；全球范围内铜消费领域分布较为均衡，主要是电力、建筑、交通等领域。

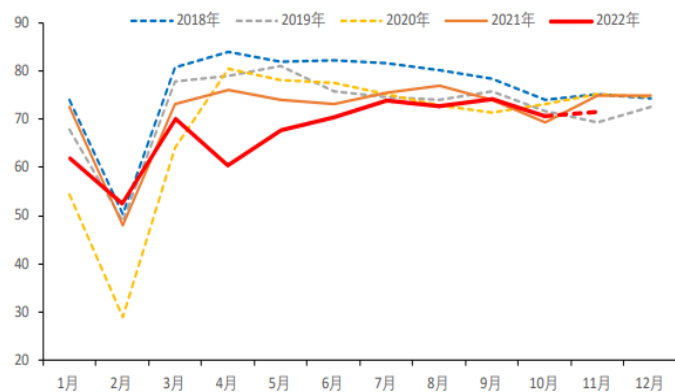
图表 24：铜下游消费分布图



资料来源：安泰科，中投期货研究所

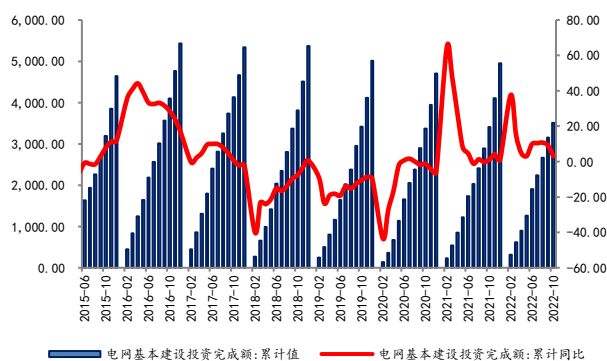
铜的消费结构中电力领域占比最高达 51%。电力方面，铜主要用于变压器、电线、电缆等产品的生产制造。根据统计局数据，2022 年全国 1-10 月电网工程投资额完成 3511 亿元，同比上涨 3%。2022 年我国电网工程计划投资额为 5012 亿元，同比增长 8.84%，创历史新高。国网加大对电网的投入力度，或将有效发挥投资拉动效果，预计对四季度铜需求起较强支撑。展望未来，“十四五”规划中电网投资额超 2.9 万亿元，较“十三五”规划增长 12%，有望对铜消费量的拉动起重要作用。

图表 35：铜杆企业开工率



资料来源：万得资讯，中投期货研究所

图表 16：电网投资增速同比下降

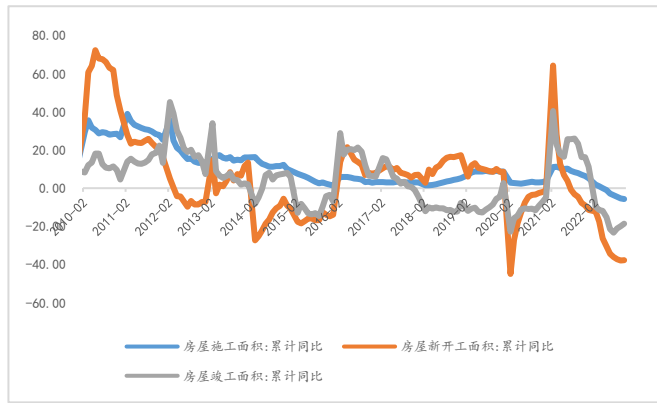


资料来源：万得资讯，中投期货研究所

2022 年 1-10 月全国房地产投资同比降 8.8%、销售金额同比降 26.1%、土地出让金同比降 25.8%，投资销售疲软、土地财政“冰封”。下半年开始，多地“停工断贷”现象频出，加剧市场系统风险预期。第三季度住宅新开工面积同比减少 17%；商品房销售面积同比减少 14.5%；全年竣工面积累计同比下降 15% 左右。房地产从“销售-开工-施工”的链条俨然进入负向循环，表现偏弱，这是铜下游消费中最大的拖累。为稳经济大盘，今年各地政府不断加码房地产支持政策。通过降低首付比例、提供购房补贴、下调房贷利率、上调公积金贷款额度等政策着力支持刚性和改善型购房需求。此外，工信部发布“三支箭”政策支持房地产企业的融资活动，将有助于房地产市场的平稳发展，支撑房企纾困与保交楼，从而进一步传导至房地产竣工、销售端与新开工的回暖。房地产板块今年估计 2023 年中国房地产竣工和销售或有望弱修复，在稳房价和稳刚需之间形成新的微妙平衡。政策潜在释放空间仍存，持续宽松值得期待。

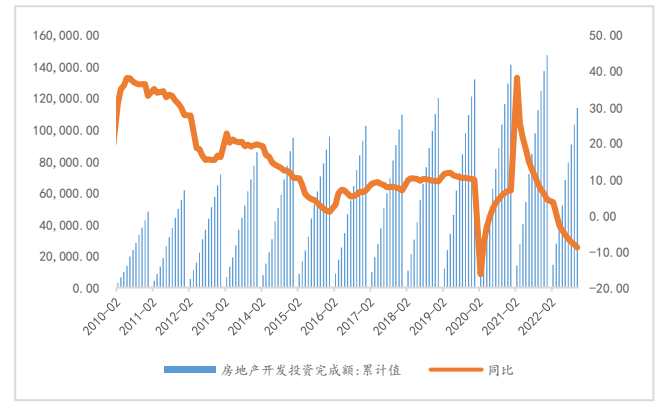
基建方面，2022 年 1-10 月我国基础设施投资同比增长 8.7%，环比提升 0.1pct，其中水利管理业、公共设施管理业、道路运输 业投资分别同比增长 14.8%、12.7%、3.0%，基建需求稳步提升。基建固定资产投资完成额累计同比增速稳步抬升，成为经济稳增长的主要抓手。2022 年的政府工作报告明确提到，安排新增专项债 3.65 万亿元，规模跟去年持平，其中去年年底提前下达了 1.46 万亿元。展望 2023 年，“稳增长”预期不变，预计基建投资同比增速将进一步改善。

图表 17：房地产竣工面积对比图



资料来源：万得资讯，中投期货研究所

图表 18：房地产开发完成额对比图

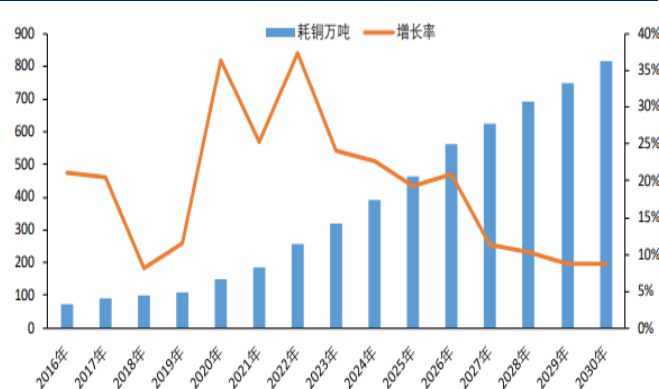


资料来源：万得资讯，中投期货研究所

空调、彩电产量增速逐月提升，家用电冰箱和冷柜产量维持负增速。2022 年前三季度，空调累计产量 17491.50 万台，同比上升 3.5%；家用电冰箱累计产量 6433.10 万台，同比下降 3.1%；冷柜累计产量 1720.40 万台，同比下降 21.30%；彩电累计产量 14229.20 万台，同比增长 9.2%。其中空调类的消费维持弱势，但是在 8、9 月份有了明显的改善，有高温天气的影响，也有地方政府补贴刺激的作用展现。而冰箱表现较差，主要是由于海外消费明显走弱，今年 1-10 月家电（包括空调、冰箱、洗衣机及微波炉）出口同比下降 15%，考虑到明年海外经济增长将进一步放缓，估计 2023 年家电出口仍面临着下滑压力。

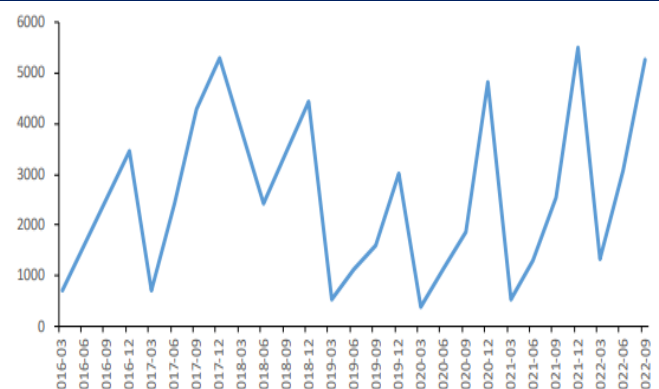
新能源领域的快速发展为未来铜需求增长的主要驱动力。2022 年 1-9 月风电累计装机容量 1924 万千瓦，同比增加 281 万千瓦。2022 年 1-9 月光伏累计装机容量 5260 万千瓦，同比增加 2704 万千瓦。1-9 月集中式光伏新增 17.3GW，分布式光伏 35.3GW。相比于传统的电缆、燃油车、空调、房地产等领域，新兴应用领域，如新能源汽车、充电桩、光伏风电等随着环保趋严以及政策促进，而进入高速发展期，而铜由于其优异的导电性和散热等性质，广泛应用于以上新型应用领域，随之拉动铜的需求量。据我们测算，2021-2025 年，新兴领域（包括全球新能源车、国内充电桩、全球风电光伏等）合计对铜需求量分别为 155、178、204、227、262 万吨。“十四五”期间持续贡献增量，预计 2023 年国内铜整体需求维持小幅增长。

图表 19：光伏装机累计新增 (GW)



资料来源：安泰科，中投期货研究所（国内风电光伏测算基于光伏风电电量比为 1:1）

图表 20：中国绿电耗铜量

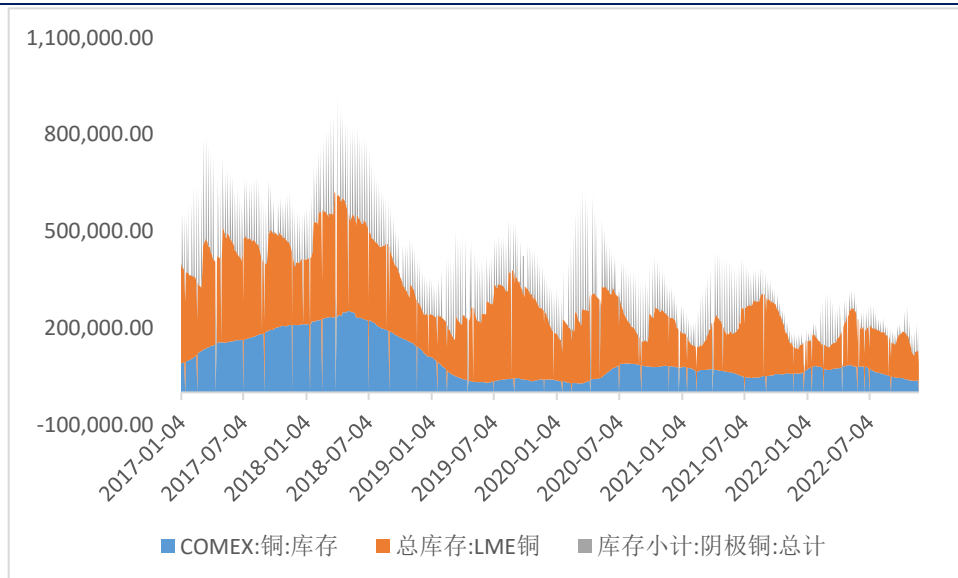


资料来源：万得资讯，中投期货研究所

## 库存处于历史低位

全球库存总量仍处于历史低位。分区域来看，跟去年底相比，伦铜库存增加 0.1 万吨，绝对量来看，历史极低水平；Comex 铜库存处于近 10 年较低水平，较去年同期减少 3.2 万吨，现货升水明显偏强。

图表 21：三大交易所铜库存处于低位



资料来源：万得资讯，中投期货研究所

## 全球铜市供应将趋于宽松

2022 全球铜市场整体延续紧平衡的状态，2023 年预计将大幅过剩 42 万吨。

图表 22：铜的供需平衡

中国精炼铜供需平衡						
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022E	2023E
产量	885	894	928	998	1036	1070
需求量	1187	1226	1345	1362	1388	1360
抛储			55	-11	4	
净进口量	347	313	433	317	350	310
过剩/短缺	45	-19	-39	-36	-3	20

资料来源：ICSG, CRU, 中投期货研究所

## 2023 年行情展望

高通胀估计短期内难以缓解，欧美货币政策难以转向，高利率累积负面影响将继续显现，美联储加息放缓预期在持续增强，甚至有可能明年转向预期。

2022 年铜原料整体宽松，铜精矿供给在年内将阶梯式增长，在铜精矿新扩建规模较大带动下，铜精矿供应区域宽裕。今年国内冶炼因为二季度集中检修及 7-10 月限电对冶炼构成扰动，但在原料供应充裕的背景下，全年精铜产量低于预期。考虑到明年铜矿产出将维持高增长，以及较高的加工费刺激下，国内冶炼厂精铜产量料将明显增长。冶炼厂产能在上半年出现减产，新增产能投产集中在下半年，但节奏较晚且还出现不及预期的情况。冶

炼端产量将跟随矿产端产能增加。国内因为疫情及疫情防控政策影响，废铜拆解和回收均受到干扰，再生料相对短缺将延续至明年上半年，下半年其供给将逐步转松。整体上看，冶炼产能是供给受约束的根本原因。就需求端而言，不同领域的需求有分化，在地产业弱周期的压制下，房屋建设及后周期的装潢、家电等领域需求承压，基本金属传统领域的需求表现整体偏弱。与此同时，新能源汽车、光伏及风电继续维持高增，带动铜铝等品种在相关领域的需求快速增长

展望 2023 年全年，随着国内经济修复由弱转强，国内对铜的需求有望有较好表现，铜价或将呈前低后高走势。预计明年铜价上半年仍延续震荡走势，下半年价格重心上移。仍以宽幅震荡为主，铜价主要波动区间在 52000-72000 元/吨附近，伦铜价主要波动区间在 6900-8500 美元附近。

## 免责声明

本报告由中金财富期货有限公司（以下简称“中金财富期货”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中金财富期货认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中金财富期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券、期货的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中金财富期货有限公司

公司网站：<http://www.ciccwmf.com/>

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦42楼

邮编：518048

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900