



金融投资专业理财

铜月报

2021年5月28号

宏观政策维持宽松 铜价有望企稳回升

摘要

宏观面，全球新冠肺炎疫情形势有所改善，主要经济体疫苗接种工作进一步推进，且欧美5月制造业PMI保持高速增长，显示经济强劲复苏态势。美联储维持重申鸽派态度，预计美国就业市场明显改善前，还将维持宽松政策，令美元指数承压。基本面，上游铜矿加工费TC企稳回升，铜矿紧张局面有所缓解，不过南美铜矿罢工担忧再起。而粗铜进口量增加，以及硫酸价格上涨给予利润空间，精炼铜产量延续上行趋势。下游需求旺季有所延后，近期国内铜库存出现回落迹象，因铜价快速上涨给下游行业带来经营压力，不过终端行业发展趋势仍呈现乐观，利好需求前景。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
陈一兰
投资咨询证号：
Z0012698

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



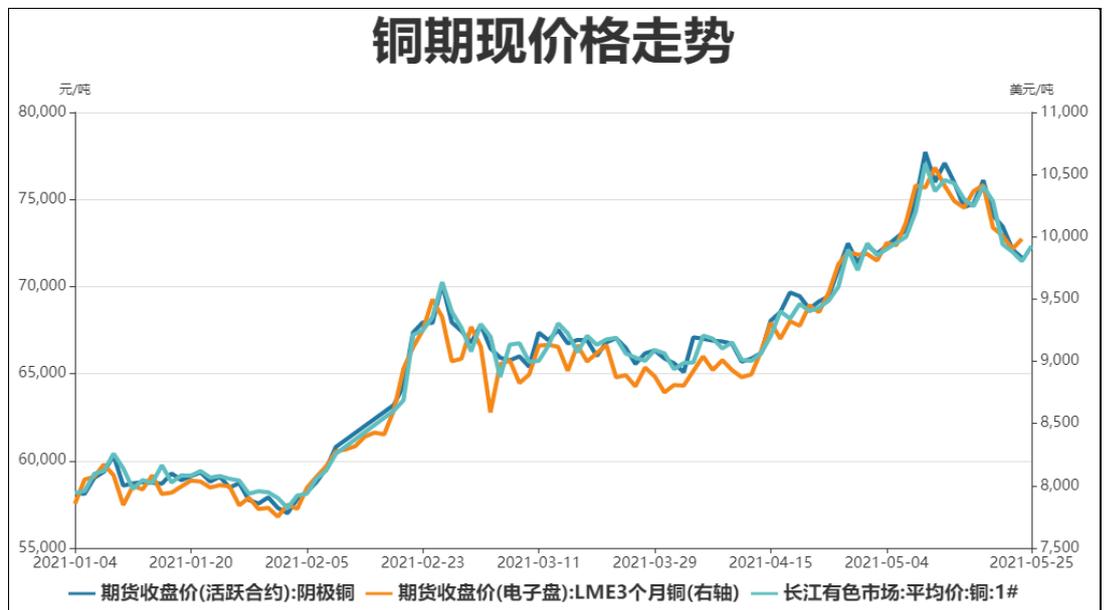
目录

第一部分：铜市场行情回顾	2
一、5月铜价行情回顾	2
第二部分：铜产业链回顾与展望分析	2
一、宏观面分析	2
二、铜市供需体现	4
1、全球铜市供应过剩	4
2、全球铜显性库存增长放缓	5
三、铜市供应	6
1、铜矿 TC 企稳回升，南美铜矿供应担忧犹存	6
2、废铜进口增长明显，精炼铜产量逐渐恢复	7
3、铜进口窗口维持关闭	8
四、铜市需求	9
1、铜材产量同比降幅扩大	9
2、铜市终端行业延续向好态势	9
五、6月份铜价展望	14
六、操作策略建议	15
免责声明	15

第一部分：铜市场行情回顾

一、5月铜价行情回顾

5月份，铜价冲高回落。5月上旬，美联储维持宽松政策的态度坚定，市场对加息的担忧消退，美元指数持续下行；同时国内铜矿库存继续下行，铜矿加工费TC维持低位，叠加下游需求旺季预期，支撑铜价进一步上行，一度触及78000位置，涨幅7.6%。5月中下旬，美国通胀数据表现强劲，加之美联储4月会议纪要释放鹰派信号，美元指数止跌企稳；国务院常务会议提出，部署做好大宗商品保供稳价工作，令市场风险降温；同时下游需求表现不佳，呈现旺季不旺现象，使得铜价大幅回落，跌幅8%。



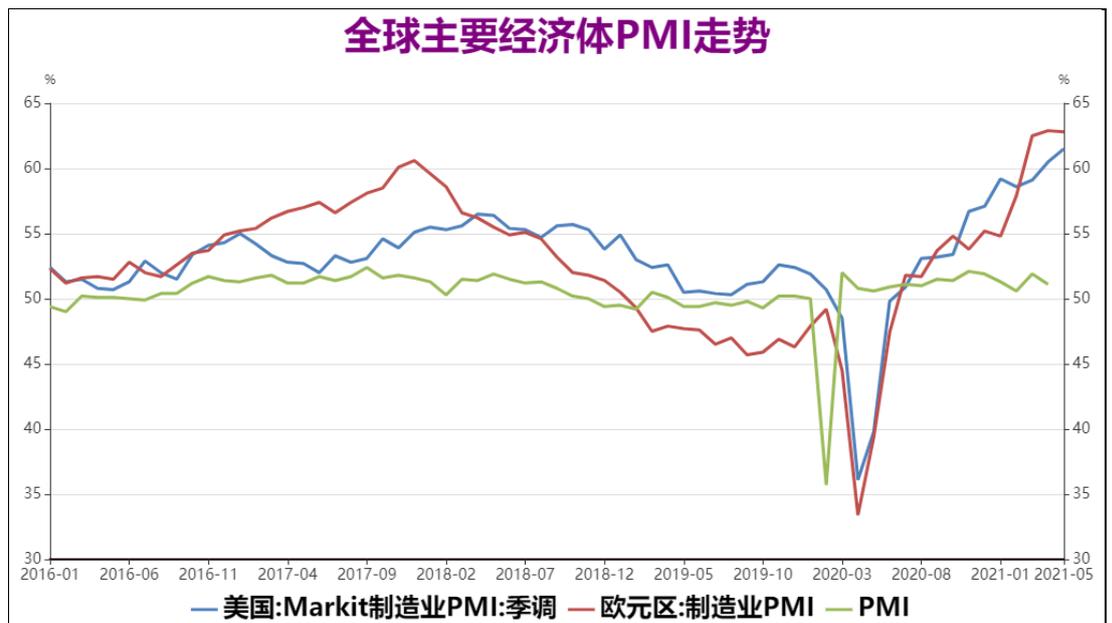
数据来源：瑞达期货、WIND

第二部分：铜产业链回顾与展望分析

一、宏观面分析

5月全球新冠肺炎疫情形势改善，全球日新增确诊病例从90万例，逐渐降至5月底的45万例。其中美国、欧洲等国家疫情也呈现放缓迹象。而疫情面临全面失控的印度，开始出现疫情拐点的迹象，日新增确诊从40万例降至20万例；南美地区的巴西和阿根廷疫情尚未放缓。全球疫情形势出现分化趋势，发展中国家疫情形势相对发达国家严峻。从疫苗接种情况来看，目前中国累计接种疫苗超过5.1亿剂，接种率达到35.5%；美国2.86亿剂，接种率达到85.5%；英国6000万剂，接种率达到89%。

同时，作为关键的领先指标，全球主要经济体最新的制造业和服务业 PMI 数据出炉。其中，中国 4 月官方制造业 PMI 指数为 51.1，比上月回落 0.8 个百分点，仍高于临界点，制造业继续保持扩张态势；服务业 PMI 指数为 54.9，比上月回落 1.4 个百分点，服务业扩张步伐有所放缓；综合 PMI 指数为 53.8，比上月回落 1.5 个百分点，表明我国企业生产经营活动总体扩张力度减弱。欧元区 5 月制造业 PMI 初值 62.8，前值为 62.9，预期 62.5，继续保持高速增长；服务业 PMI 初值 55.1，预期 52.3，创 35 个月新高；综合 PMI 初值 56.9，预期为 55.1，创 2018 年 2 月以来最高。随着欧元区继续摆脱新冠疫情相关限制，商品和服务需求正以 15 年来的最高速度飙升。不过，由于许多商品和服务的需求继续超过供应，通胀压力在 5 月份再次上升。其中工厂投入成本出现了该数据调查有史以来的最大涨幅。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值 61.5，前值 60.5，预期 60.1，创下历史新高；服务业 PMI 初值 70.1，前值 64.7，预期 64.4，亦创下历史新高；综合 PMI 初值 68.1，前值为 63.5，为 2009 年有记录以来最高水平。这表明美国经济继续从疫情限制措施中恢复，商业活动扩张速度进一步提升，不过这也带来与通胀上升相关的担忧。



数据来源：瑞达期货、WIND

美国财政政策方面，美国两党关于基建刺激计划的协商仍在推进中，并且在地面交通方面率先取得了进展。近期，美国两党参议院公布了一项交通运输方案，将增加对美国高速公路、道路和桥梁等地面交通建设的拨款。该方案计划在未来五年内将地面交通方面拨款提高 34% 至约 3000 亿美元的规模。为了推动美国经济复苏，此前拜登团队提出了 2.3 万亿美元的宏大的一揽子基础设施兴建计划，然而由于开支巨大，并且共和党人反对增税，该法案遭受到了来自国会的强烈阻力。为了争取共和党人支持，拜登团队作出让步，提出将基础设施计划规模减少约四分之一，从原先的 2.3 万亿美元降至 1.7 万

亿美元。不过，卡皮托办公室表示，白宫的提议仍“远高于”共和党人支持的规模。今年4月共和党参议员提出的基础设施计划资金规模仅为5680亿美元，其重点只限于硬件基础设施、农村宽带和公共交通。卡皮托表示，她认为有超过50%的可能性能够与总统达成协议，接下来两周是会谈的“关键”时期，不过预计整个过程还将持续数月之久。

美国货币政策方面，美联储公布4月会议纪要支出，有必要继续以接近零的利率和资产购买来支持经济，但随着复苏深入，未来可能很快就放缓资产购买进行讨论。备受市场关注的是，数名美联储官表示，美联储正在密切关注经济发展，并将准备好在必要时调整政策。不过，该会议纪要是在4月28日会议上的讨论内容，要早于4月非农数据的公布时间，而4月非农数据意外走软，录得增加26.6万人，远低于预期的增加97.8万人，显示美国劳动力市场复苏速度较为缓慢，因此可能成为美联储维持宽松政策的重要因素。近期圣路易斯联储主席布拉德表示，美联储远远没有达到需要讨论减码QE的地步；预计将看到更多通胀现象，很大程度上将是暂时性的。因此在美国联储仍缺乏充足理由进行减码之前，预计美元指数仍将承压。



数据来源：瑞达期货、WIND

二、铜市供需体现

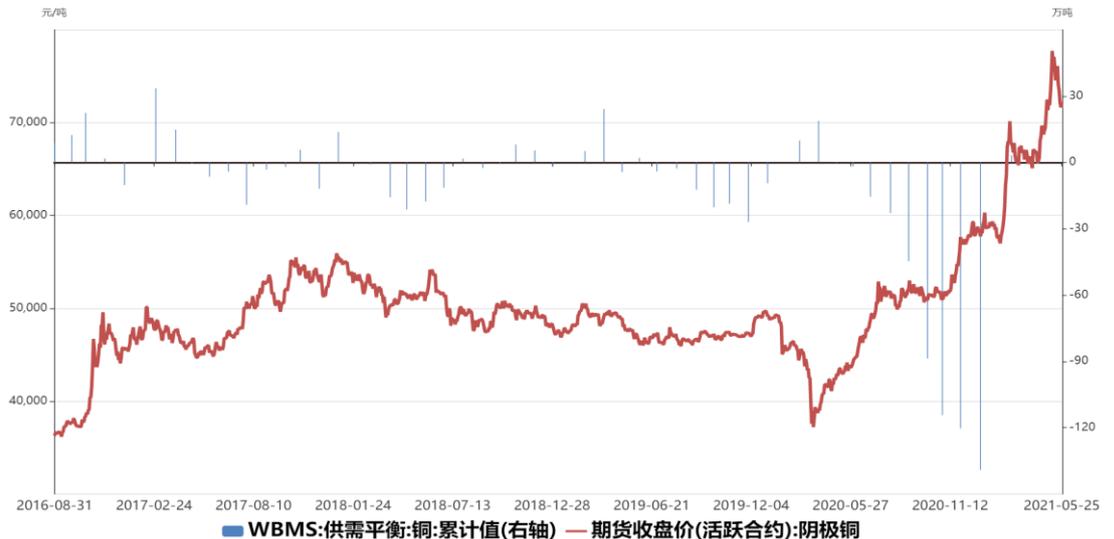
1、全球铜市供应过剩

世界金属统计局(WBMS)报告显示，2021年1-3月全球铜市供应过剩2,200吨，此前在2020年全年供应短缺95.4万吨。2021年3月末的报告库存较2020年12月末水平高出14.

1 万吨。增量中包括对 LME 仓库净交付 3.8 万吨，COMEX 库存减少 4,400 吨。一季度上海铜库存增加 11.33 万吨。2021 年 1-3 月全球矿山铜产量为 516 万吨，较 2020 年前三个月增加 2.3%。1-3 月全球精炼铜产量为 591 万吨，较去年同期增加 2%，中国和印度增幅显著，分别增加 19.9 万吨和 3.3 万吨。2021 年 1-3 月全球铜需求量为 591 万吨，2020 年同期为 571 万吨。2021 年 1-3 月中国表观需求量为 319 万吨，较去年同期增加 11.6%。半成品铜报告产量增加 18.5%。欧盟 28 国产量增加 4.6%，需求较 2020 年同期下滑 2.4 万吨。2021 年 3 月，全球精炼铜产量为 199.49 万吨，需求量为 201.95 万吨。

国际铜业研究组织 (ICSG) 最新报告中称,2021 年 2 月全球精炼铜市场供应过剩 11.10 万吨,1 月过剩 2 万吨。ICSG 表示,2021 年前两个月,全球精炼铜市场供应过剩 13.10 万吨,去年同期为过剩 8.5 万吨。全球 2 月精炼铜产量为 189 万吨,消费量为 178 万吨。

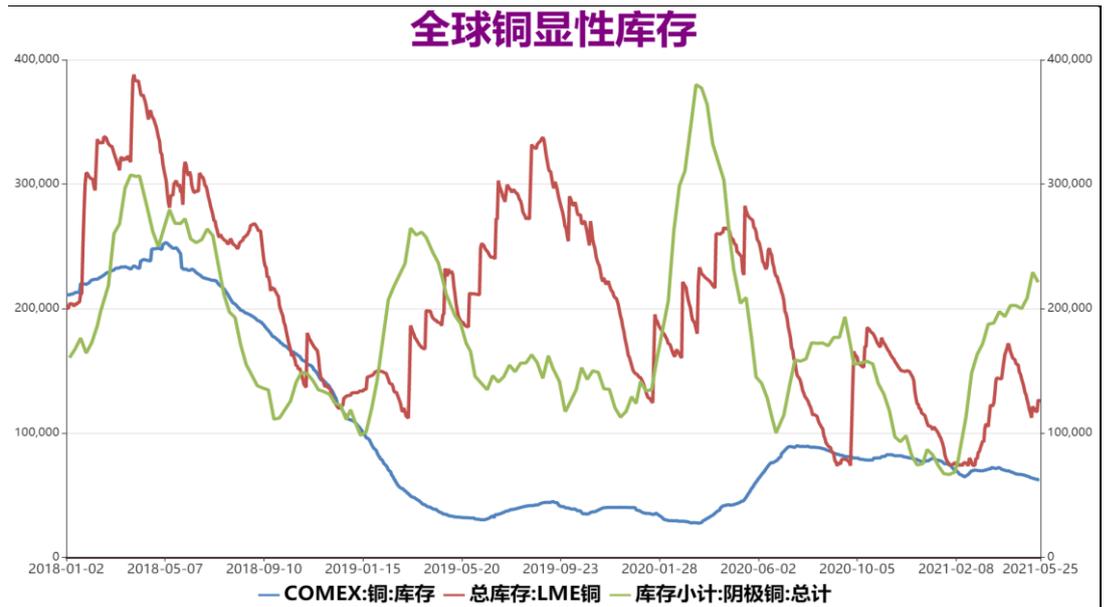
WBMS:铜市供需情况



数据来源：瑞达期货，WBMS

2、全球铜显性库存增长放缓

一般而言，库存是体现精炼铜市场供需关系的最重要指标。截至 5 月 21 日，全球铜显性库存报 404312 吨，较上月末增加 369 吨。其中 COMEX 铜库存 62308 短吨，较上月末减少 4228 短吨，2020 年 7 月份以来整体呈现下降趋势；LME 铜库存 126675 吨，较上月末减少 17050 吨，5 月份 LME 库存下降放缓；上期所铜库存 221124 吨，较上月末增加 21254 吨，沪铜库存延续增长趋势，出现逆季节性增长，不过 5 月底出现拐点迹象。整体来看，全球铜显性库存呈现增长，不过增幅明显放缓，其中库存外减内增情况。

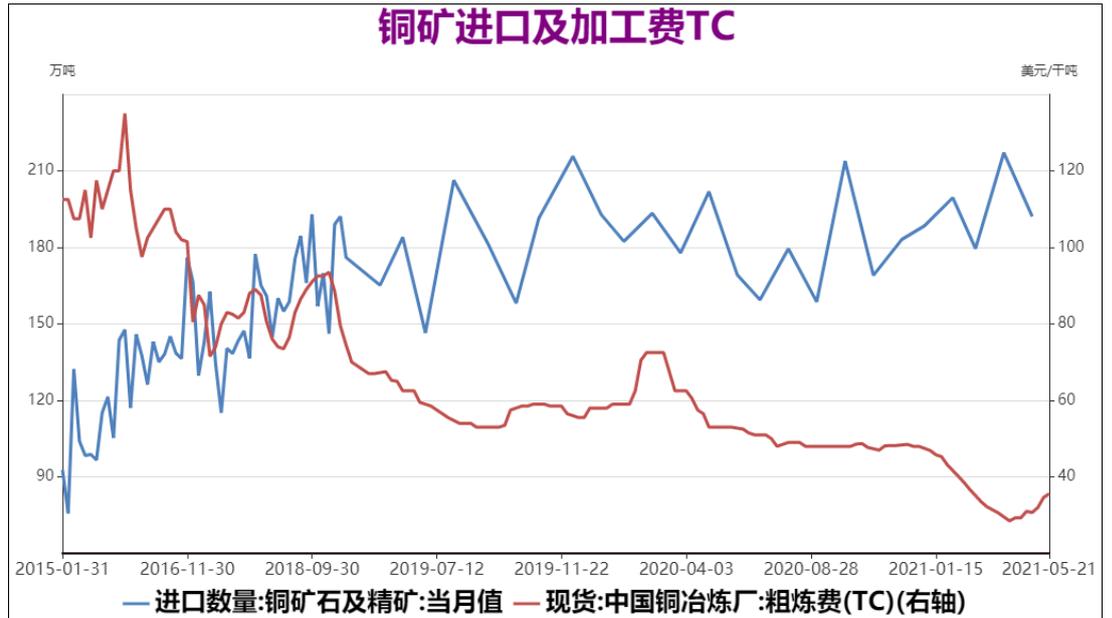


数据来源：瑞达期货，WIND

三、铜市供应

1、铜矿 TC 企稳回升，南美铜矿供应担忧犹存

作为精铜的上游原料-中国铜精矿进口依赖度较高，铜精矿的供应主要关注其进口情况。海关总署数据显示，中国 2021 年 4 月铜矿砂及其精矿进口量约为 192.14 万吨，环比减少 11.5%，同比减少 4.8%。今年 1-4 月铜矿进口量为 788.3 万吨，同比增加 4.35%。据统计数据显示，当前国内铜矿港口库存维持偏低水平，截止 5 月 21 日，中国港口铜精矿库存 50.7 万吨，整体维持低位，较 4 月底下降 2.6 万吨；5 月 21 日中国铜矿加工费 TC 录得 35.6 美元/干吨，5 月份 TC 自低位有所回升，整体来看，南美铜矿供应持续恢复。不过 5 月份，必和必拓旗下 Escondida 和 Spence 矿山的工人拒绝了最终的工资方案，将近 97% 的工会成员选择罢工，这引发铜矿供应的担忧。此外，南美矿业投资的担忧也挥之不去，5 月初，智利众议院批准了一项针对铜销售的累进税率，最高税率为 75%，这可能成为全球矿业税负最重的国家之一，有可能阻碍投资并推高价格。智利现任政府以及采矿巨头表示，在公司税和采矿收益税的基础上征收其他税，将削弱智利的竞争力并拖延投资。智利的行动在拉美引起巨大反向，秘鲁主要总统候选人亦表示希望采取相应的措施，拟议的措施包括新的利润税。



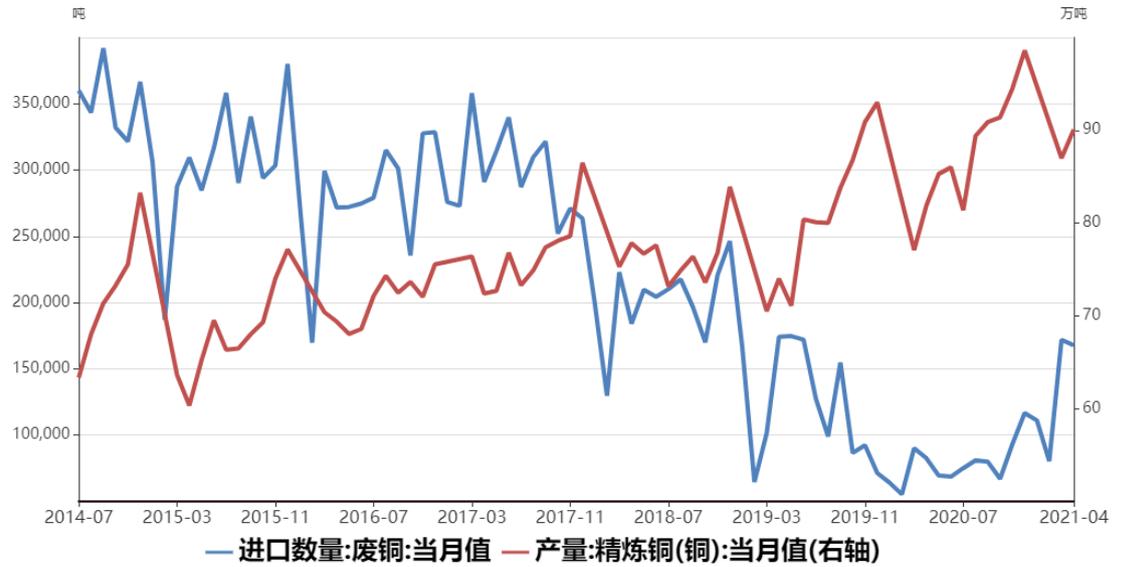
数据来源：瑞达期货、WIND

2、废铜进口增长明显，精炼铜产量逐渐恢复

废铜是上游原材料之一，自 2020 年 11 月 1 日开始，符合《再生铜原料》标准的再生铜将不属于固体废物，该标准与 7 月 1 日实施的规定相同，因此后续符合规定的废铜将可自由进口，而不再受限于进口批文量。据国家海关数据显示，2021 年 4 月废铜进口 167767.18 吨，环比下降 2.46%，同比增加 103.1%。2021 年 1-4 月铜废碎料累计进口 531260.6 吨，较 2020 年同期增加 81.7%，较 2019 年同期增加 4.63%，较 2018 年同期下降 27.9%。5 月份，国内精废价差有所回落，降至 2660 元/吨水平，较上月末下降 1100 元/吨，不过依然处于历史较高水平。因此废铜进口新政的实施，以及当前精废价差达到高位，废铜进口呈现较快增长，今年 1-4 月已高于 2019 年同期水平，不过较 2018 年仍有较大的差距。整体来看，国内供应端废铜缺口正逐步修复。

2021 年 4 月 SMM 中国电解铜产量为 87.81 万吨，环比增长 2.05%，同比增加 16.71%。部分冶炼厂虽然在 4 月开始检修，但由于近月来国内粗铜加工费持续维持在高位，使部分冶炼厂大量外购粗铜及阳极板生产电解铜导致并未影响到实际产量，外加部分冶炼厂 4 月份有赶产计划，国内冶炼厂产量环比仍有小幅提升。3 月铜精矿进口量创下历史新高，外加全国各地硫酸价格在旺盛需求的带动下持续走高，给予冶炼厂利润空间，使炼厂维持高开工率，同比增加 16.71%。从 5 月份排产计划来看，原本预计的 5 月检修影响产量小幅缩减，但预计产量环比仍将小幅下移。预计 5 月国内电解铜产量为 84.43 万吨，环比降低 3.85%，同比增加 9.64%；至 5 月累计电解铜产量为 420.30 万吨，累计同比增长 14.4%。

废铜进口量及精炼铜产量

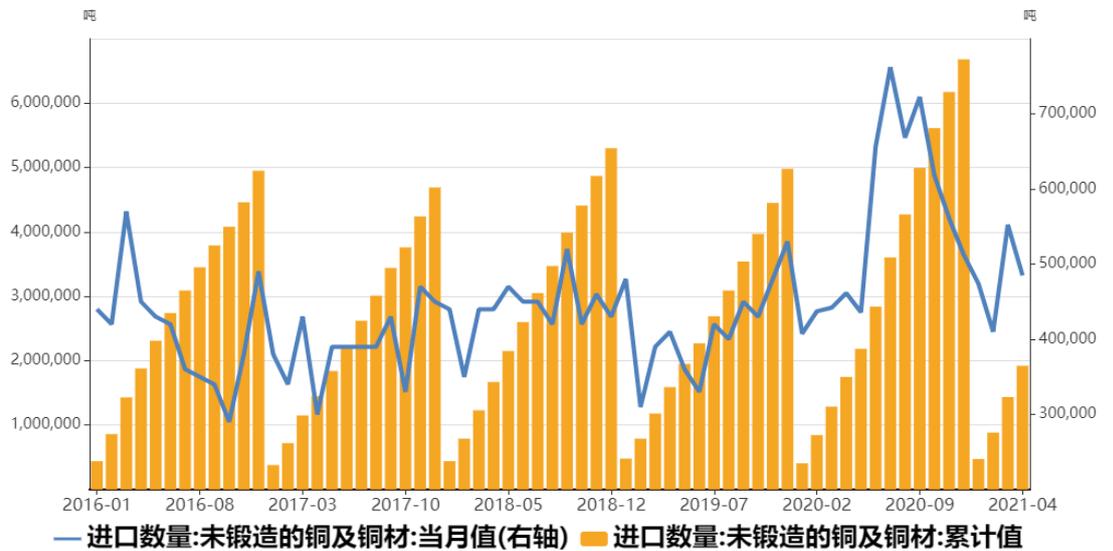


数据来源：瑞达期货、WIND

3、铜进口窗口维持关闭

在进口需求方面，根据海关总署数据，中国 2021 年 4 月未锻轧铜及铜材进口 45.49 万吨，环比减少 12.21%，同比增加 5.08%；2021 年 1-4 月累计进口约 192.06 万吨，同比增加 9.8%。4 月份中国铜进口量下降，因为铜价上涨导致采购兴趣下降，从而导致国内旺季需求表现不及预期，进口窗口继续维持关闭状态。而海外库存转入去库周期，因此后市进口亏损或将持续，将抑制铜进口动力。

未锻轧铜及铜材进口情况



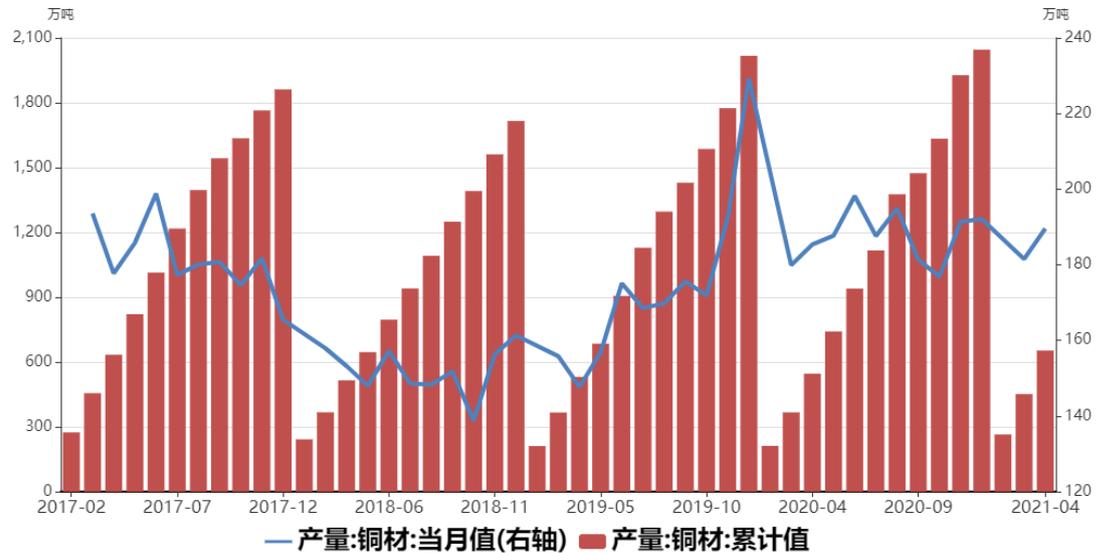
数据来源：瑞达期货、WIND

四、铜市需求

1、铜材产量同比降幅扩大

据国家统计局最新数据显示，2021年4月铜材产量189.6万吨，环比增加4.5%，同比下降5.9%，降幅扩大。1-4月铜材累计产量为652.9万吨，累计同比增长10.2%，较2019年同期增长23%。从4月份的铜材企业开工率来看，铜杆企业开工率为65.1%，较上月下降0.39个百分点；铜板带企业开工率为79.79%，较上月上升0.15个百分点；铜棒企业开工率为65.6%，较上月增加13.35个百分点；铜管企业开工率为82.3%，较上月下降1.75个百分点。进入二季度，铜市需求进入旺季，下游订单数量增加，也使得铜材产量环比继续上升。不过由于铜价出现进一步上涨，给下游的加工企业带来了较大的生产压力，由于订单的销售价格已经确定，而铜价的快速上涨，侵蚀了企业大量的生产利润，导致部分企业尽量压缩产能，铜材产量同比降幅扩大，因此下游需求整体表现不及预期。

中国铜材产量情况



数据来源：瑞达期货、WIND

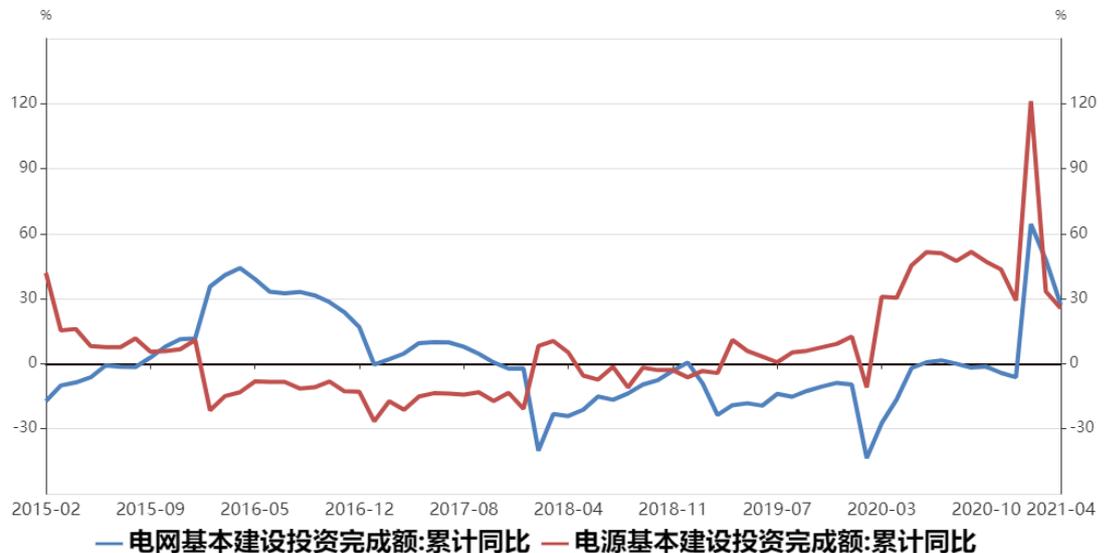
2、铜市终端行业延续向好态势

电网建设是我国铜的主要消费领域，占比在50%以上。电网方面，根据数据统计，截止2021年1-4月，电网基本建设投资完成额累计值为852亿元，累计同比去年增加27.16%，较2019年同期增加6.1%。2021年1-4月我国全社会用电量25581亿千瓦时，累计同比增加20.27%，较2019年同期增加14.56%。1-4月份，国内电网完成投资同比大幅提高，主要因去年疫情下低基数影响，去掉疫情影响，较2019年同期录得小幅增加。1-4月份，全社

会用电量同比快速增长，三次产业用电量增速均超过 20%，在‘就地过年’推动下，企业开工和项目施工的时间明显延长，拉动工业用电增长，成为用电量增长较快的重要因素。不过考虑到我国“三区三州”深度贫困区电网升级基本完成，以及我国一般工商业电价已经连续降三年，电网企业盈利能力持续下降，打击了电网投资信心，近几年我国电网投资整体呈现下降趋势。此外，由于铜价大幅上涨，一些电线电缆制造商生产放缓，电网项目也一直在推迟交货时间。

电源方面，根据数据统计，2021 年 1-4 月，电源基本建设投资完成额累计值为 1116 亿元，累计同比增加 25.53%，较 2019 年同期增加 83%。我国电源投资从 2019 年开始彻底扭转了连续 8 年的下降态势，2020 年的累计投资额以及同比增速也达到了历史新高，今年年初延续了快速增长趋势。其中，1-4 月份，水电 304 亿元，同比增长 40.3%；风电 468 亿元，同比增长 8.0%；太阳能发电 95 亿元，同比增长 31.9%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 92.8%，与上年同期基本持平。此外在中国碳中和目标的情况下，未来风电、光伏等清洁能源投资增长还有望进一步加快。

国内电网和电源投资累计同比

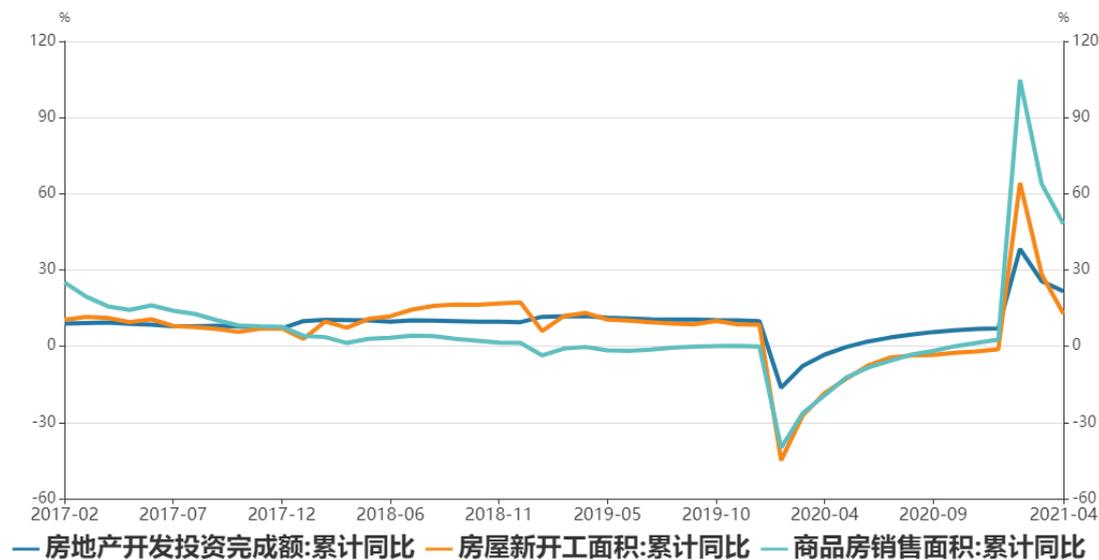


数据来源：瑞达期货、WIND

根据国家统计局公布数据显示，2021 年 1-4 月份，全国房地产开发投资完成额为 40239.76 亿元，同比增加 21.6%，较 2019 年同期增加 17.6%，两年平均增长 8.4%，维持着较高的投资增速。2021 年 1-4 月份，全国房屋新开工面积累计 53904.55 万平方米，同比增长 12.8%，较 2019 年同期下降 7.94%。4 月份，房地产开发景气指数为 101.27，比 3 月份略降 0.02 个点，维持景气区间运行。不过 1-4 月房地产开发投资增速有所下滑，主要因近期多地出台调控政策让部分房企投资趋向报收，土地供应“双集中”政策让部分重点城市供地时间后移，造成前 4 个月房企土地投资金额偏少。并且在原材料价格上涨的影响下，

许多项目将会选择延迟交付，拉长工期。此外，央行对房地产企业划的“三道红线”，促使房企更加注重汇款，房地产开发企业到位资金处于相对较好状态，不过也将对房地产投资高速增长产生抑制作用。

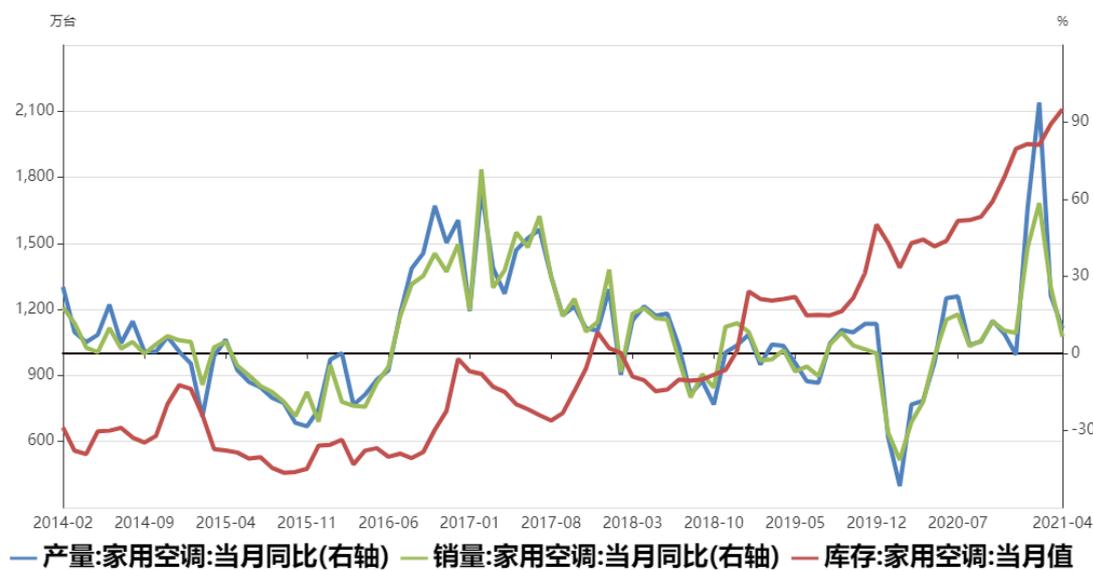
房地产行业开发情况



数据来源：瑞达期货、WIND

空调方面，产业在线数据显示，产业在线数据显示，2021年4月空调行业产量1596万台，同比增长9.93%，较2019年同期下降10.25%。2021年4月空调行业销量1527.6万台，同比增长6.5%，较2019年同期下降13.7%。其中内销出货量759.4万台，同比增长7.1%，较2019年同期下降26.87%；外销768.1万台，同比增长5.9%，较2019年同期增长5%。4月份空调产量和销量表现都低于预期，虽然同比取得了增长，但是相对2019年双双出现了下滑。一方面，反映了大宗商品涨价对于行业生产节奏的影响较大。另一方面，空调单价上涨叠加国内消费疲软，导致内销出现较大下滑，拖累了整个空调行业增长；而外销保持正增长，反映了国外空调行业复苏低于预期，出口需求仍然维持高位。

家用空调产销量及库存

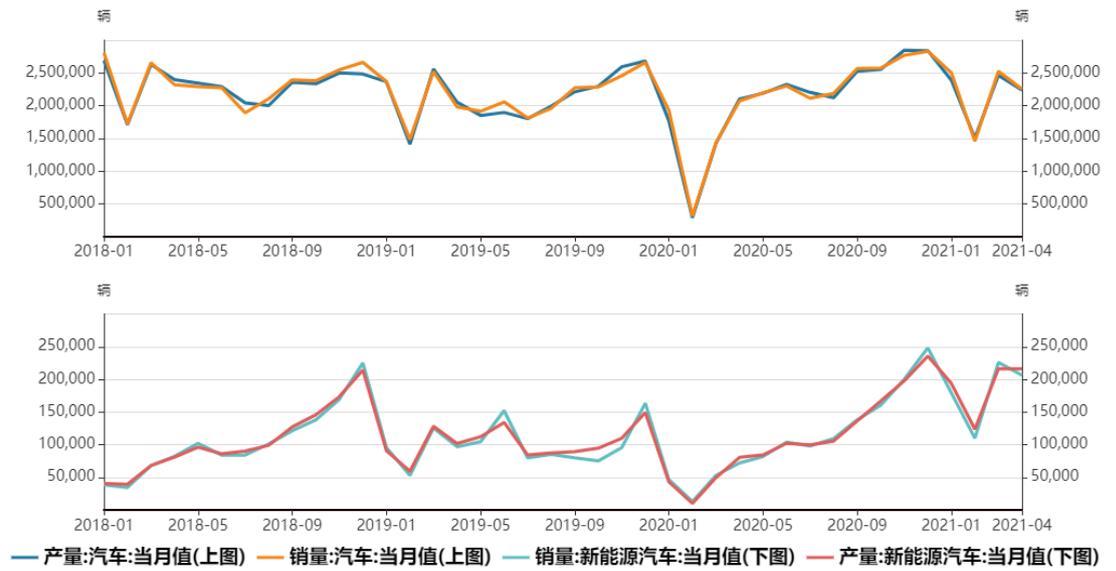


数据来源：瑞达期货、WIND

汽车产销方面，根据中国汽车工业协会发布数据显示，2021年4月，汽车产销分别达到223.4万辆和225.2万辆，环比下降9.3%和10.8%，同比增长6.3%和8.6%。2021年1-4月，汽车产销858.6万辆和874.8万辆，同比增长53.4%和51.8%，较2019年同期分别增长2.35%和4.73%。由于2020年4月汽车产销逐步恢复，低基数带来的高增长影响明显减弱，因此今年4月产销同比增速比上月明显回落。但累计数据中，比2019年同期相比，产销形势依然呈现向好的发展态势。展望未来，汽车产业稳定发展仍然具备坚实基础，但全球疫情走向和国际环境还存在较大不确定性，芯片供应问题对企业生产的影响可能重点在二季度展现，原材料价格明显上涨不断加大企业成本压力，因此中汽协对于汽车行业发展继续保持审慎乐观。

新能源汽车方面，2021年4月，新能源汽车产量环比略增，销量小幅下降，同比继续保持高速增长，产销分别达到21.6万辆和20.6万辆，产量环比增长0.1%，销量下降8.7%，同比增长1.6倍和1.8倍。2021年1-4月，新能源汽车产销双双超过70万辆，分别达到75.0万辆和73.2万辆，同比增长2.6倍和2.5倍。在新能源汽车主要品种中，与上年同期相比，纯电动汽车和插电式混合动力汽车产销继续保持高速增长。今年开始实施的《财政部 税务总局 工业和信息化部关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告》明确，自2021年1月1日至2022年12月31日，新能源汽车继续享受免征车辆购置税的税收优惠。此外，在国内外车企的共同努力下，新能源汽车产品越来越能够满足消费者的用车需求，私人消费者对新能源汽车产品的接受程度正在逐步提升。

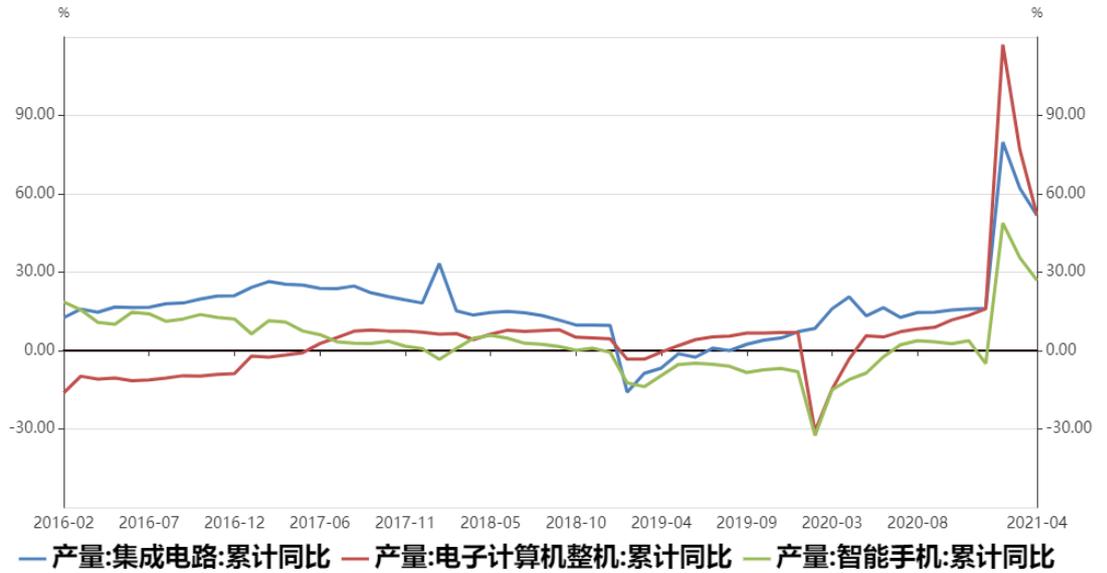
汽车行业产销量



数据来源：瑞达期货、WIND

电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2021年1-4月集成电路累计产量1104亿块，同比增加51.7%，较2019年同期增加120%。2021年1-4月电子计算机整机累计产量14463万台，同比增加51.9%，较2019年同期增加47.45%。2021年1-4月智能手机累计产量36063万台，同比增加26.9%，较2019年同期减少3.6%。今年随着新冠疫情影响将逐步消退，电子产品在生活中的使用仍有较大增长空间，以及5G产业链的建设也将带动电子行业继续向好。从数据来看，集成电路和电子计算机整机的表现已经完全走出疫情的影响，行业巨大的增长潜力正在快速释放。而智能手机在近两年增长陷入停滞，不过5G手机换机潮以及折叠屏、快充等新兴科技将带动周期性的换机需求，加之新兴市场的需求支撑，预计2021年智能手机产量将回升至13.6亿部，年增9%。

中国电子行业产量



数据来源：瑞达期货、WIND

五、6 月份铜价展望

宏观面，全球新冠肺炎疫情有所改善，主要经济体疫苗接种工作进一步推进，经济活动恢复的信心增加，不过印度以及南美地区疫情仍面临挑战。5 月欧元区和美国 PMI 数据均表现强劲，其中制造业 PMI 继续保持高速增长，显示经济强劲复苏态势。此外美国关于基建刺激计划的协商仍在推进中，在地面交通方面率先取得了进展；同时美联储在劳动力市场尚未得到明显改善前，预计还将维持宽松政策，令美元指数承压。

基本面，上游国内铜矿库存维持低位，5 月铜矿加工费 TC 自低位回升，整体来看国内铜矿供应紧张局面有所缓解。不过必和必拓旗下 Escondida 和 Spence 矿山计划罢工，再度引发铜矿供应担忧。同时我国符合标准的废铜进口不再受批文数量限制，加之精废价差保持高位，后市废铜缺口将继续修复。国内精炼铜产量延续上行趋势，由于近月来粗铜进口供应增加，加之硫酸价格上涨给予利润空间，缓解了冶炼厂的生产压力。下游方面，进入二季度铜市需求进入旺季，下游订单数量增加，使得铜材产量环比上升，不过由于铜价的快速上涨，给下游的加工企业带来了较大的生产压力，导致部分企业压缩产能，因此下游需求表现不及预期。近期国内库存出现回落迹象，较往年有所延后。终端行业整体仍表现乐观，电源投资增长态势明显；房地产行业维持景气区间运行，保持较高的投资增速；汽车行业市场仍有较大潜力，加上政策上的支持也将推动行业发展；电子行业呈现快速发展，其中集成电路产量同比往年大幅增长。展望 5 月份，铜价预计低位回升，建议逢低做多为主。

六、操作策略建议

1、**中期（1-2个月）操作策略**：谨慎逢低做多为主

➤ 具体操作策略

◇ **对象**：沪铜2108合约

◇ **参考入场点位区间**：72500-73500 建仓均价在 73000 元/吨附近

◇ **止损设置**：根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议沪铜 2108 合约止损参考 71000 元/吨

◇ **后市预期目标**：目标关注 78000 元/吨；最小预期风险报酬比：1:2 之上

2、**套利策略**：**跨市套利**-5 月沪伦比值小幅下跌，鉴于伦铜库存降幅更大，两市比值预计表现弱势，建议尝试卖沪铜（CU2108 合约）买伦铜（3 个月伦铜），参考建议：建仓位（CU2108/LME 铜 3 个月）7.20，目标 6.80，止损 7.40。**跨品种套利**-鉴于当前基本面铝强于铜，可逢高做空铜铝比值，建议尝试卖沪铜、买沪铝操作，参考建议：建仓位（CU2108/AL2108）4.000，目标 3.700，止损 4.150。

3、**期权策略**：鉴于后市铜价预计震荡偏强，因此可以构建牛市看涨期权，分别同时买入 CU2108-C-73000 和卖出 CU2108-C-74000，该策略 Delta 为正，在铜价上涨过程中获得收益，并且锁定最大收益以及最大亏损。

4、**套保策略**：现铜持货商建议观望，或逢高建立空头，关注铜价反弹至 80000 元附近；下方用铜企业可谨慎逢低建立多头套期保值，目标关注 71000 元附近。

风险防范

◇ 美联储提前收紧货币政策，美元指数强势回升

◇ 下游需求表现乏力，库存去化不及预期

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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

议，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。