



金融投资专业理财

铜半年报

2021年6月29日

供应恢复需求放缓 沪铜预计重心下移

摘要

2021年上半年铜价整体呈现冲高回落走势，较2020年底上涨约18.56%。宏观面上，全球疫情逐渐得到改善，主要经济体PMI数据继续保持高速增长，显示经济复苏势头强劲。不过美联储提前收紧宽松政策的担忧升温，6月议息会议的点阵图显示加息时间略有提前，令美元指数企稳回升。基本上，上游铜矿供应逐渐恢复，国内铜矿库存及铜矿加工费TC企稳回升；废铜进口新规的实施，也刺激废铜进口供应继续修复；原料供应修复，叠加硫酸价格走高，缓解冶炼厂生产压力，后市供应端预计持续上升。下游二季度需求旺季表现不佳，铜价快速上涨给下游行业造成生产压力，国内库存去化不及预期，并且终端行业增长趋势出现放缓，消费或将难有亮眼表现。展望2021年下半年，预计沪铜重心下移，运行区间关注59000-74000元/吨。

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

| | |
|----------------------------|----|
| 一、2021 年上半年铜价行情回顾..... | 2 |
| 二、宏观基本面 | 3 |
| 1、2021 年全球经济恢复进程加快 | 3 |
| 2、主要经济体制造业快速复苏..... | 4 |
| 3、美联储释放鹰派信号 | 5 |
| 4、财政支出有望拉动需求增长 | 6 |
| 三、铜市供需体现..... | 7 |
| 1、2021 年上半年铜市供应偏紧..... | 7 |
| 2、全球显性库存高于去年同期 | 8 |
| 四、铜市供应 | 8 |
| 1、铜矿供应紧张局面逐渐缓解 | 8 |
| 2、中国废铜进口逐步修复..... | 9 |
| 3、中国精炼铜产量持续增长..... | 10 |
| 4、铜进口窗口基本关闭..... | 11 |
| 五、铜市需求 | 11 |
| 1、铜材产量同比下降 | 11 |
| 2、铜市终端行业增长趋势放缓 | 12 |
| 六、2021 年下半年铜价展望及操作策略 | 15 |
| 免责声明..... | 16 |

一、2021 年上半年铜价行情回顾

2021 年上半年铜价呈现冲高回落走势，其主要因宏观面维持宽松政策，加之全球经济逐渐复苏；并且南美智利港口风浪等事件扰动，叠加库存处于历史低位，支撑铜价上行。不过 5 月中旬以来，由于美联储释放鹰派信号，并且铜市供需矛盾逐渐缓解，铜价承压回落。我们根据铜市场行情走势，将 2021 年上半年铜价走势整体分为两个阶段：

第一阶段，2021 年 1 月初-5 月上旬，铜价大幅上涨，主要因美联储继续维持超宽松货币政策，叠加全球疫苗接种工作陆续推进，全球主要经济体复苏势头加快，带动市场风险情绪升温；并且一季度南美智利港口遭遇风浪天气，导致海外货源进口供应下降，叠加铜库存处于历史低位，市场供应短缺局面加剧，支撑铜价大幅上涨，期间涨幅 35.6%。

第二阶段，5 月中旬-6 月底，铜价承压回落，美联储 6 月议息会议的点阵图显示加息时间将略有提前，美联储官员释放退出超级宽松货币政策的信号，并暗示这次收紧的速度会较上次危机来的快，令美元指数低位回升；并且南美铜供应逐渐恢复，国内铜矿加工费 TC 低位回升，加之传统需求旺季表现不及预期，国内库存去化较往年延后，使得铜价承压回落，期间跌幅 12.5%。

截至 6 月 28 日，沪铜期货指数上半年运行区间为 56880-78390 元/吨，较 2020 年 12 月末上涨 18.56%，相应的伦铜运行区间为 7705-10747.5 美元/吨，上涨约 20.96%。



数据来源：瑞达期货、WIND 资讯

二、宏观基本面

1、2021 年全球经济恢复进程加快

6 月份，世行在《全球经济展望》报告中预计今年全球经济将增长 5.6%，比修订后的 1 月预估值上调 1.5 个百分点，这将是 80 年来全球在经济衰退后的最快增速。

报告预计，发达经济体今年将增长 5.4%。其中，美国和欧元区经济预计将分别增长 6.8% 和 4.2%。在需求上升和大宗商品涨价支撑下，新兴市场和发展中经济体今年将整体增长 6%。考虑到新冠疫苗接种进展不一以及疫情对脆弱群体冲击较大等因素，预计低收入经济体今年将仅增长 2.9%，凸显全球经济复苏极不均衡。

报告还认为，截至今年年底，全球经济产出仍将比疫情前的预测低 2% 左右。此外，约 2/3 新兴市场和发展中经济体的人均收入损失在 2022 年之前将难以恢复，其 2022 年产出将比疫情前的预测低 4.1%。

世界银行行长戴维·马尔帕斯指出：“虽然出现令人欢迎的全球复苏迹象，但疫情继续给发展中国家的民众带来贫困和不平等。部分新兴市场和发展中国家将继续艰难应对疫情及其影响，国际社会应进一步加大对脆弱国家的支持。”

报告还注意到了伴随经济复苏而出现的全球通胀反弹。世界银行负责公平增长、金融和机构事务的代理副行长兼预测局局长阿伊汗·高斯表示，全球通胀上升可能会使新兴市场和发展中经济体未来几个月的政策选择面临挑战，因为部分经济体仍依赖扩张性支持措施来确保持续复苏。

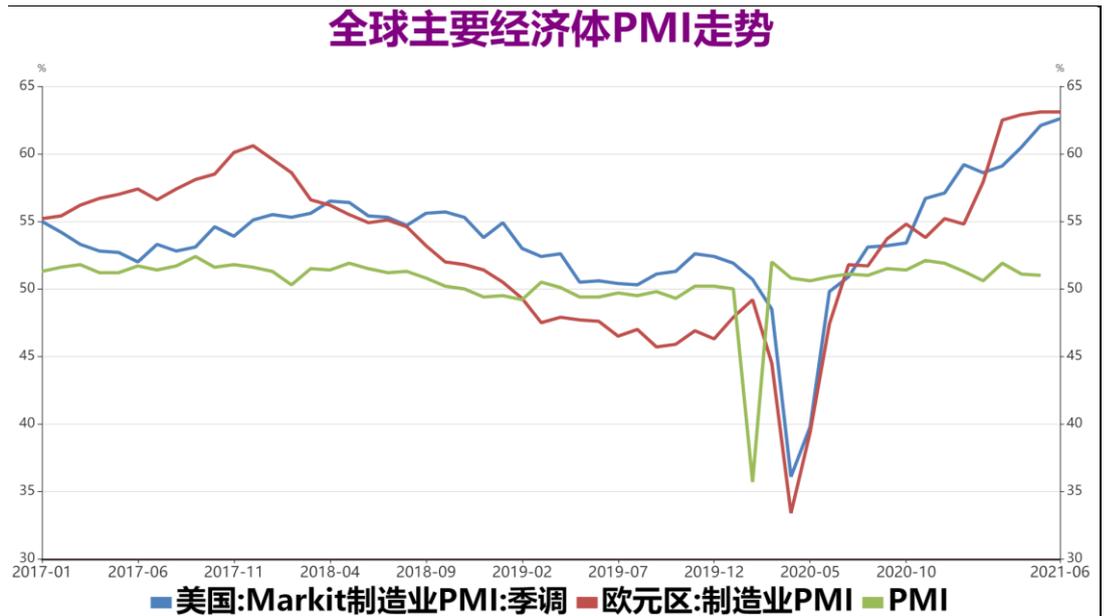
| 国家 | 2020 年 | 2021 年 F | |
|-------|--------|----------|--------|
| | | 6 月份预测 | 1 月份预测 |
| 全球经济 | -3.5% | 5.6% | 4.1% |
| 发达经济体 | -4.7% | 5.4% | 3.3% |
| 美国 | -3.5% | 6.8% | 3.5% |
| 欧元区 | -6.6% | 4.2% | 3.6% |
| 日本 | -4.7% | 2.9% | 2.5% |

| | | | |
|-------|-------|------|------|
| 新兴经济体 | -1.7% | 6.0% | 5.2% |
| 中国 | 2.3% | 8.5% | 7.9% |
| 印度 | -7.3% | 8.3% | 5.4% |

数据来源：瑞达期货、世界银行

2、主要经济体制造业快速复苏

2021年，全球主要经济疫情形势逐渐得到改善，PMI数据进一步上扬，显示经济基本面持续得到修复。其中，中国5月官方制造业PMI指数为51，比上月回落0.1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55.2，比上月上升0.3个百分点，服务业维持较快扩张步伐；综合PMI指数为54.2，比上月上升0.4个百分点，表明我国企业生产经营活动总体延续稳步扩张态势。欧元区6月制造业PMI初值63.1，前值为63.1，预期62.1，连续12个月维持扩张态势；服务业PMI初值58，预期57.8，为2014年9月新高；综合PMI初值59.2，预期为58.8，前值57.1，位2006年6月以来的最高水平。随着欧元区疫苗接种加速，地区经济逐步摆脱疫情封锁措施的影响，欧元区经济产出连续三个月加速增长。服务业的强劲表现主要受疫情解封影响。随着疫情限制措施解除，酒店业及旅游业正在快速恢复。美国6月Markit制造业PMI初值62.6，高于市场预期的61.5以及前值62.1，连续第四个月上升；服务业PMI初值64.8，不及预期的70和前值70.4；综合PMI初值63.9，低于市场预期的67.9和5月份向上修订后的68.7。这表明美国经济继续从疫情限制措施中恢复，整个第二季度实现史无前例的高速增长，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

3、美联储释放鹰派信号

6月16日，美联储在决议声明中指出，将继续每月增持至少800亿美元的国债和至少400亿美元的住房抵押贷款支持证券，直到委员会的充分就业和物价稳定目标取得实质性进展，将超额准备金利率（IOER）从0.1%调整至0.15%。美联储将隔夜逆回购利率由0%调整至0.05%，自6月17日开始生效。将与9家央行的美元临时掉期互换期限延长至12月31日。美联储指出，经济发展的路径在很大程度上取决于疫情的走向。受疫情影响最严重的部门仍然疲弱，但已经表现出部分进展。随着疫苗接种取得进展，经济活动和就业指标有所加强。力求在较长时期内实现充分就业和通胀率达到2%。委员们一致同意此次的利率决定，与上次会议一致。另外公布的美联储点阵图显示，到2023年底，美联储将加息两次。13名委员预计在2023年开始加息，今年3月为7名委员。7名委员预计在2022年开始加息，今年3月为4名委员。美联储决议声明上的措辞略偏鹰派，上调了通胀预期，点阵图显示加息时间略有提前。美联储官员释放退出超级宽松货币政策的信号，并暗示这次收紧的速度会较上次危机来的快，美元指数企稳于90位置上方，长期来看有望逐渐回升。

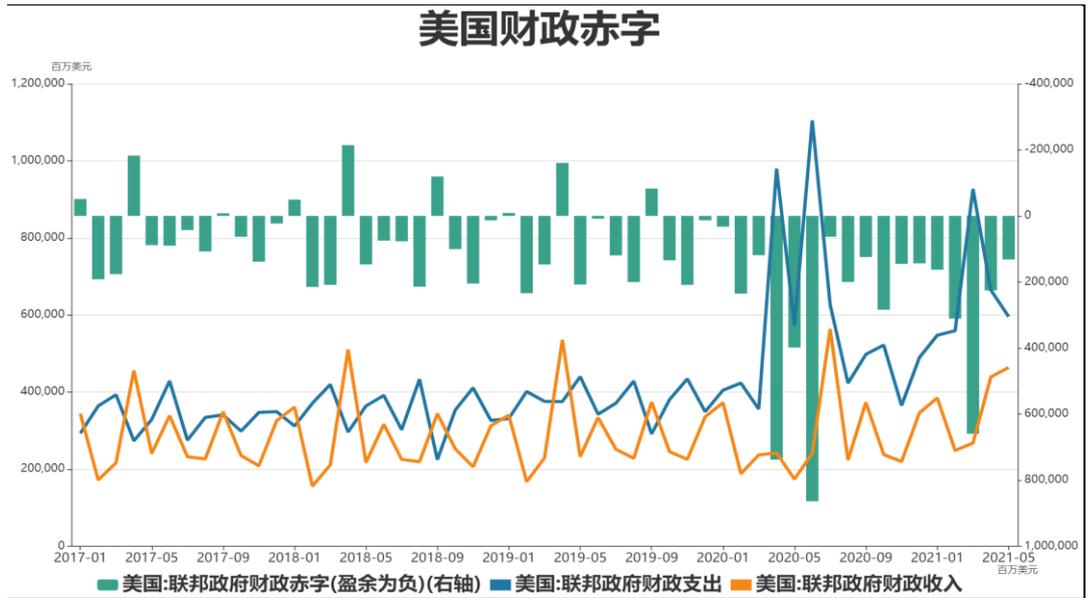


数据来源：瑞达期货、WIND

4、财政支出有望拉动需求增长

财政支出也是拉动需求增长的重要因素之一。3月31日，美国总统拜登首次提出了2.25万亿美元的基建计划，但由于资金是由企业增税提供，遇到了巨大的阻力。5月21日，拜登又将基建计划削减至1.7万亿美元，作为向共和党的让步，不过受到共和党方面的阻力。6月24日，美国参议院两党对1.2万亿美元基建计划达成一致，计划在8年内共计投入1.2万亿美元翻新美国的道路、桥梁和高速公路等。美国基建方面的加大投入，将有望拉动基本金属方面的需求。

并且，美国总统拜登近期还向国会提交了总额约6万亿美元的2022财年预算支出方案，明显高于2019财年的4.4万亿美元财政预算支出，该方案将大幅增加基础设施、教育、卫生、科研等领域投入。以及近日G7峰会上提出的，启动40万亿美元的全球基建计划。随着国外增加基建投资计划的意愿增加，未来也将有望提高海外铜价格，进而打开国内出口套利窗口，刺激外需加快增长。因此海外基建投资计划的进展将成为未来的重要关注点。



数据来源：瑞达期货、WIND

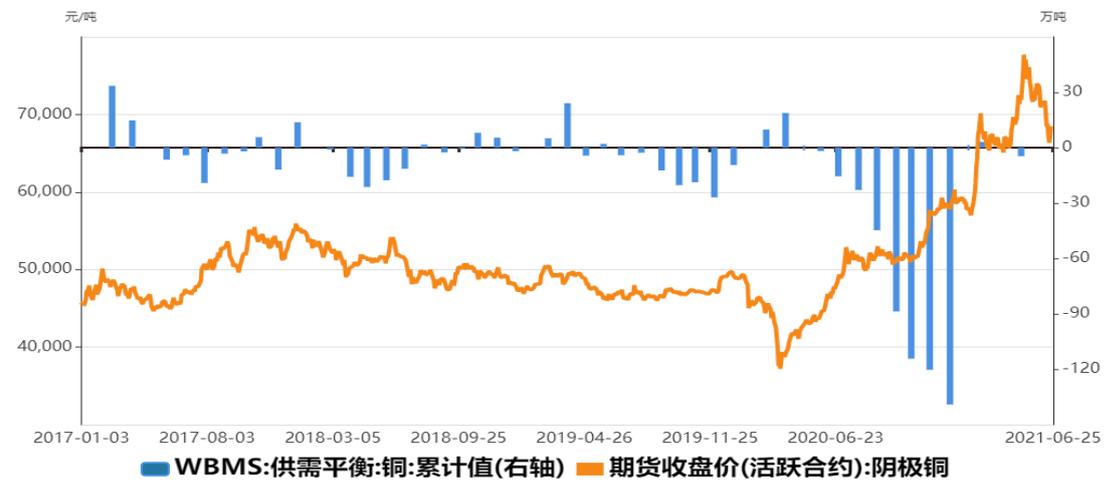
三、铜市供需体现

1、2021 年上半年铜市供应偏紧

世界金属统计局(WBMS)报告显示,2021年1-4月全球铜市供应短缺4.6万吨。2021年4月全球铜消费量为208.8万吨,1-4月铜消费量为799万吨。2021年4月全球铜产量为203.88万吨,1-4月铜产量为794万吨。

国际铜业研究组织(ICSG)最新报告中称,2021年3月全球精炼铜市场供应短缺1.9万吨,2月为过剩10.8万吨。ICSG表示,2021年1-3月,全球精炼铜市场供应过剩12.9万吨,去年同期为过剩15.4万吨。全球3月精炼铜产量为210万吨,消费量为212万吨。

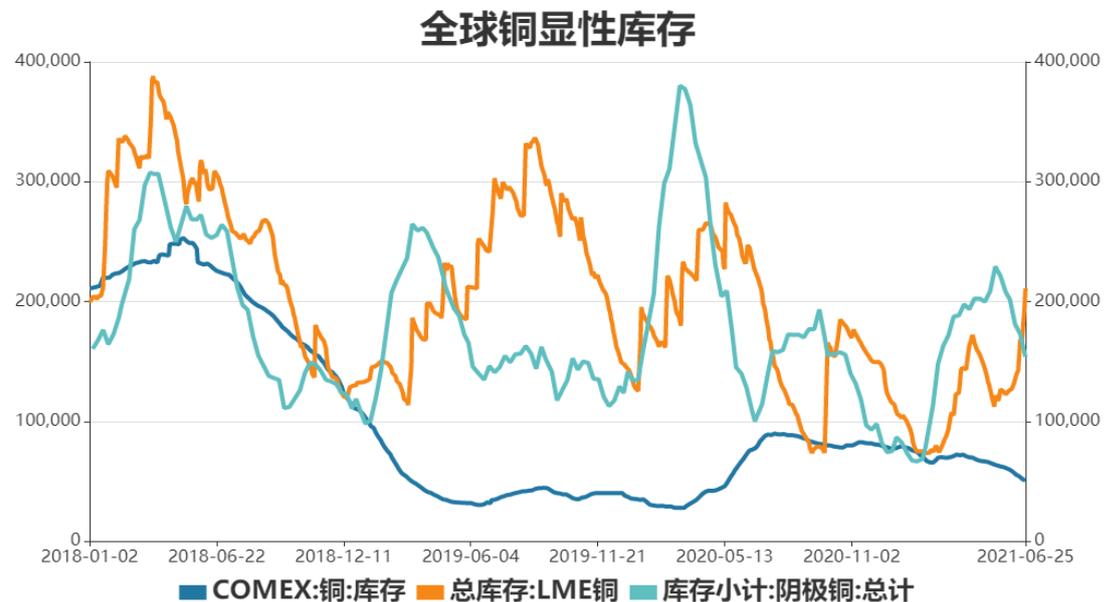
WBMS:铜市供需情况



数据来源：瑞达期货，WBMS

2、全球显性库存高于去年同期

全球铜显性库存方面，截至6月25日，全球铜显性库存报410677吨，较上月末增加25210吨，较去年同期增加14374吨。其中COMEX铜库存50604短吨，较上月末减少10279短吨，2020年7月份以来维持下降趋势，较去年同期减少26884短吨；LME铜库存210975吨，较上月末增加88550吨，5月份以来大幅回升，较去年同期减少15075吨；上期所铜库存153804吨，较上月末减少54017吨，今年国内去库周期较往年有所延后，5月中旬开始转入去库，较去年同期增加53833吨，高于近两年的同期水平。整体来看，全球铜显性库存较去年同期有所增加，主要因今年国内去库延后，且LME铜库存5月以来大幅回升。



数据来源：瑞达期货，WIND

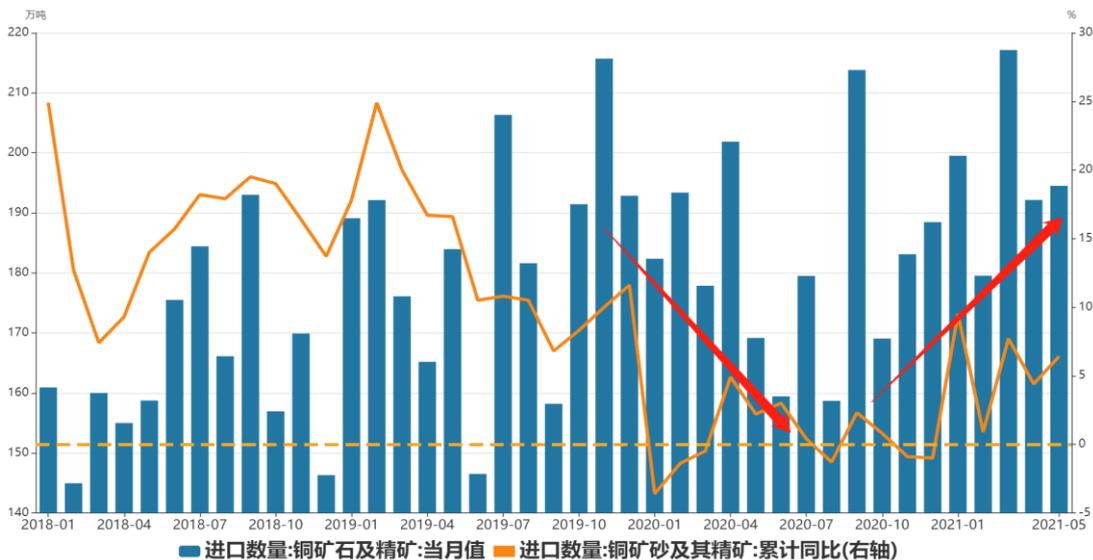
四、铜市供应

1、铜矿供应紧张局面逐渐缓解

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4月铜矿砂及其精矿进口202.9万吨，环比增长14.05%，同比增长23%，中国4月铜矿进口量增长较大；1-4月铜矿砂及其精矿累计进口757.6万吨，同比增加5%，较1-3月的增加5.33个百分点。国内铜矿供应紧张局面已经得到明显改善，随着南美疫情高峰结束，去年下半年以来国内铜矿进口量整体呈现回升态势，5月铜矿砂及其精矿进口量194万吨，同比增加15.1%；1-5月累计进口983万吨，1-5月累计同比增加6.4%。今年二季度，国内铜矿港口库存以及铜矿加工费TC也出现明显回升，截至6月

18日，中国铜精矿港口库存64.2万吨，较3月底增加6.5万吨；同时，中国铜矿加工费TC为37.4美元/干吨，较上月上调6.8美元/干吨，继续保持上升趋势，显示铜矿供应最紧张的时期可能已经过去。虽然南美铜矿还会出现铜矿罢工等事件，不过铜矿生产利润高企，铜矿企业对于劳资谈判的积极性会比较高，出现罢工或者持续罢工的可能性也会降低，因此从这一角度来看，预计未来罢工对铜矿供应的影响不会太大。

铜矿进口量逐渐恢复

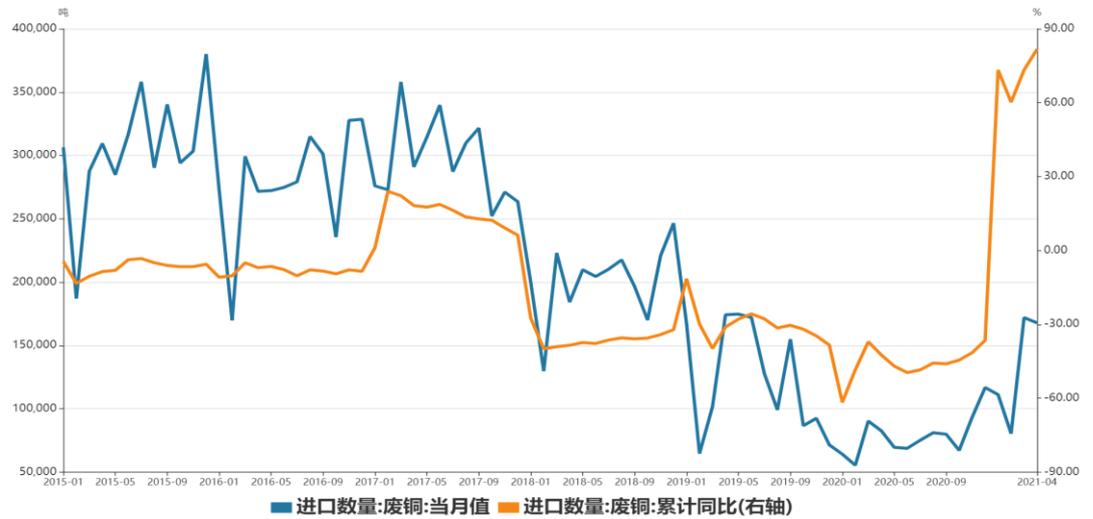


数据来源：瑞达期货、WIND

2、中国废铜进口逐步修复

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5月废铜进口13.94万吨，环比下降16.88%，同比大幅增加100.83%。2021年1-5月铜废碎料累计进口67.07万吨，较2020年同期增加85.34%，较2019年同期下降1.73%，较2018年同期下降29.14%。今年以来国内废铜进口量较去年得到明显回升，不过由于东南亚地区仍受疫情影响，在6月1日马来西亚采取为期14天的全国封锁，该国废铜进出口运输管控加严，因此疫情的反复仍对供应产生影响。由于国内废铜供应偏紧的情况下，国内精废价差今年年初以来保持在高位，整体维持在2000元/吨上方。因此废铜进口新政策的实施，以及经费价差处于高位，使得今年废铜进口量较去年有大幅增长。而长期来看，目前废铜进口同比疫情前水平仍有较大增长空间，因此随着全球疫情逐渐改善，废铜进口供应仍有望进一步增长，逐步修复国内供应缺口。

废铜进口量回升



数据来源：瑞达期货、WIND

3、中国精炼铜产量持续增长

2021年5月中国电解铜产量为86.6万吨，环比降低3.88%，同比增加10.2%。2021年1-5月累计产量424.4万吨，累计同比增加14.1%，较2019年同期增加14.6%。5月份起冶炼厂进入检修旺季，国内电解铜产量环比出现下降，预计6、7月份产量仍将继续受到影响。不过长期来看，一方面由于铜矿供应有所恢复，并且冶炼厂大量增加了阳极铜的进口采购，缓解了原料紧张问题，另一方面因国内各地硫酸需求旺盛，带动硫酸价格快速攀升，目前已经达到600元/吨的历史高位，进而给予冶炼厂较可观的利润提升。因此预计国内电解铜产量整体将保持上升趋势。

精炼铜产量继续上升

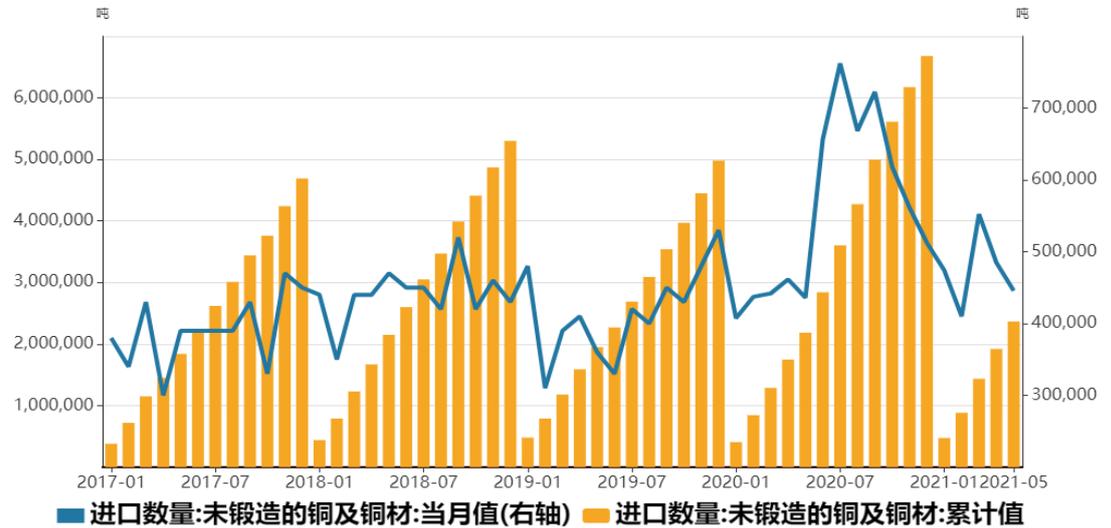


数据来源：瑞达期货、WIND

4、铜进口窗口基本关闭

中国 2021 年 5 月未锻轧铜及铜材进口 44.57 万吨，环比减少 8.1%，同比增加 2.2%；2021 年 1-5 月累计进口约 236.6 万吨，同比增加 8.3%。累计同比出现增长主要因去年一季度国内疫情爆发影响进口数量，从而产生低基数效应。而今年由于铜价进一步上涨，导致下游采购兴趣下降，二季度国内旺季需求表现不及预期，使得今年国内进口窗口基本处于关闭状态，铜进口数量增长有限，而随着海外经济逐渐复苏，海外需求增长或将导致进口亏损局面持续，预计后市铜进口数量也将受到抑制。并且去年三季度国内铜进口量大幅增长，也将使得后市同比数据将明显下滑。

未锻轧铜及铜材进口情况



数据来源：瑞达期货、WIND

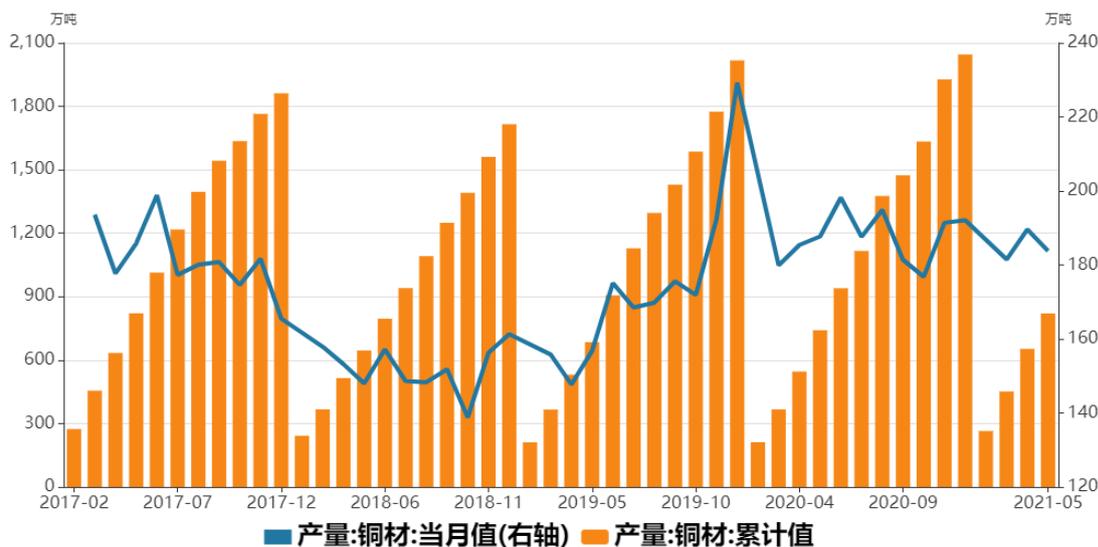
五、铜市需求

1、铜材产量同比下降

据国家统计局最新数据显示，2021 年 5 月铜材产量 183.8 万吨，环比下降 3.06%，同比下降 10.3%，降幅扩大。2021 年 1-5 月铜材累计产量达 820.6 万吨，同比增加 3.5%，增幅继续缩窄。从 5 月份的铜材企业开工率来看，铜杆企业开工率为 61.24%，较去年同期下降 5.21 个百分点；铜板带企业开工率为 77.52%，较去年同期上升 6.23 个百分点；铜棒企业开工率为 68.49%，较去年同期增加 7.62 个百分点；铜管企业开工率为 83.35%，较去年同期上升 1.11 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，也使得铜材产量有所回升，不过整体表现依然弱于市场预期。一方面，由于今年春节假期提倡就地

过年，铜材企业整体复工复产提前，部分订单提前进行生产，导致企业采购需求提前释放；另一方面，由于今年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，而铜价快速上涨，侵蚀了企业生产利润，导致部分企业压缩产能。后市仍需关注需求端表现，终端需求增长有利于上游利润向下游传导，进而缓解铜材企业生产压力。

铜材产量情况



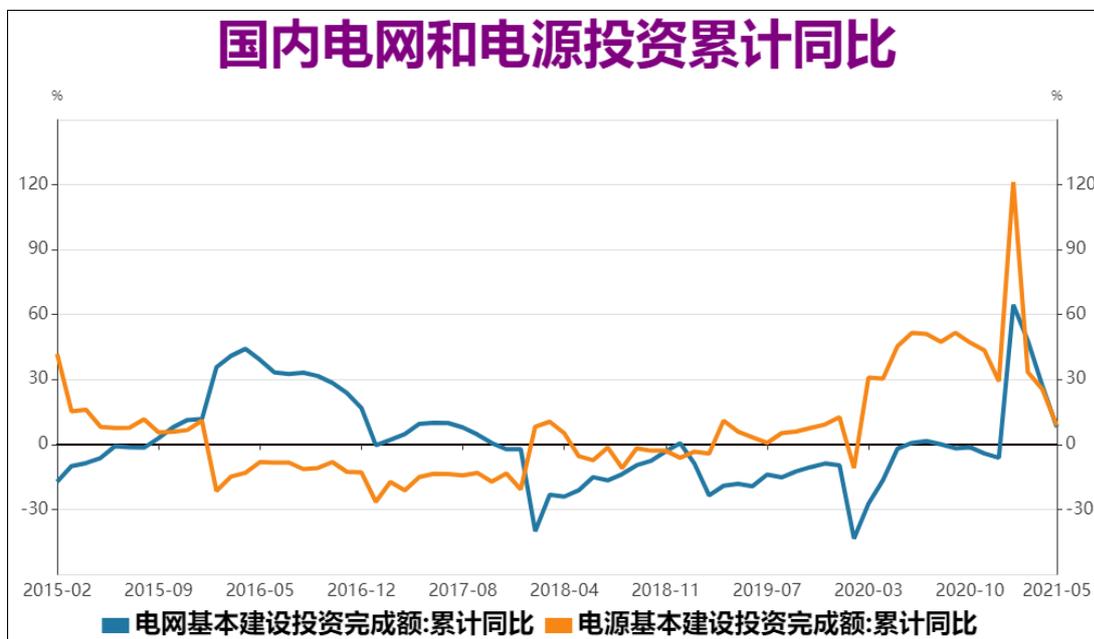
数据来源：瑞达期货、WIND

2、铜市终端行业增长趋势放缓

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 1-5 月，电网基本建设投资完成额累计值为 1225 亿元，累计同比去年增加 8%，较 2019 年同期增加 5.9%，增速逐渐缩窄。2021 年 1-5 月我国全社会用电量 32305 亿千瓦时，累计同比增加 17.7%，较 2019 年同期增加 15.4%。二季度国内电网完成投资同比增速快速放缓，主要因去年二季度国内疫情得到迅速控制，企业复工复产加快以及政策投资项目扩大。去掉疫情影响，较 2019 年同期录得小幅增加，不过增幅也在逐渐缩窄，主要因今年新增地方政府债务限额开始下降。此外，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。

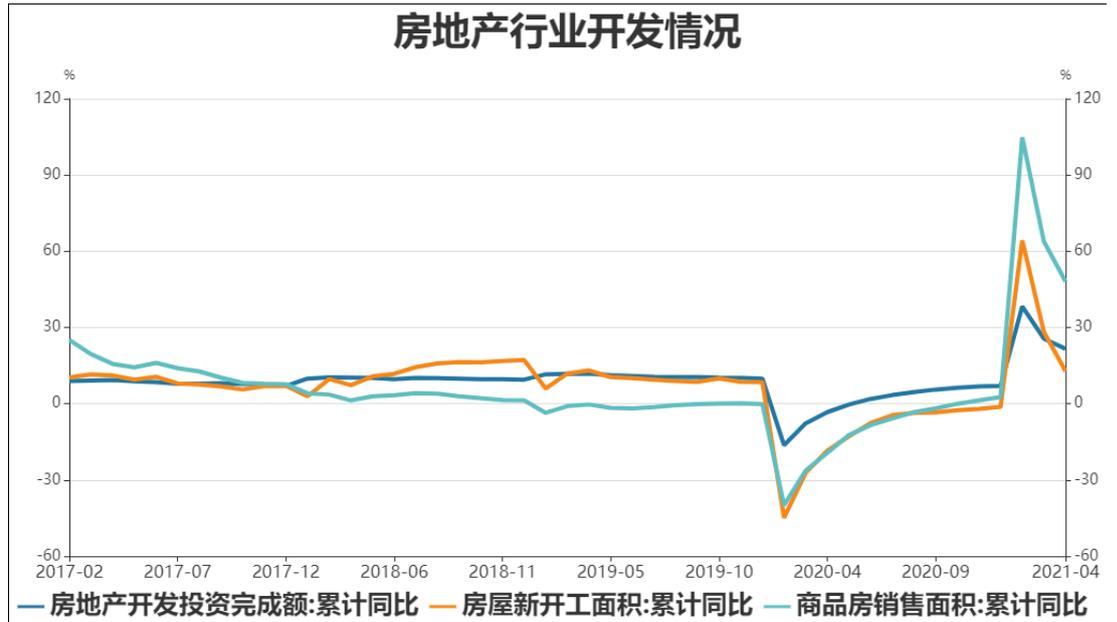
电源方面，根据数据统计，2021 年 1-5 月，电源基本建设投资完成额累计值为 1392 亿元，累计同比增加 8.8%，较 2019 年同期增加 81.3%。我国电源投资从 2019 年开始彻底扭转了连续 8 年的下降态势，2020 年的累计投资额以及同比增速也达到了历史新高，今年年

初延续了快速增长趋势。其中，1-5 月份，水电 341 亿元，同比增长 11.7%；火电 149 亿元，同比增长 8.3%；核电 171 亿元，同比增长 65.7%；风电 613 亿元，同比降低 2.0%。水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的 91.7%，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。



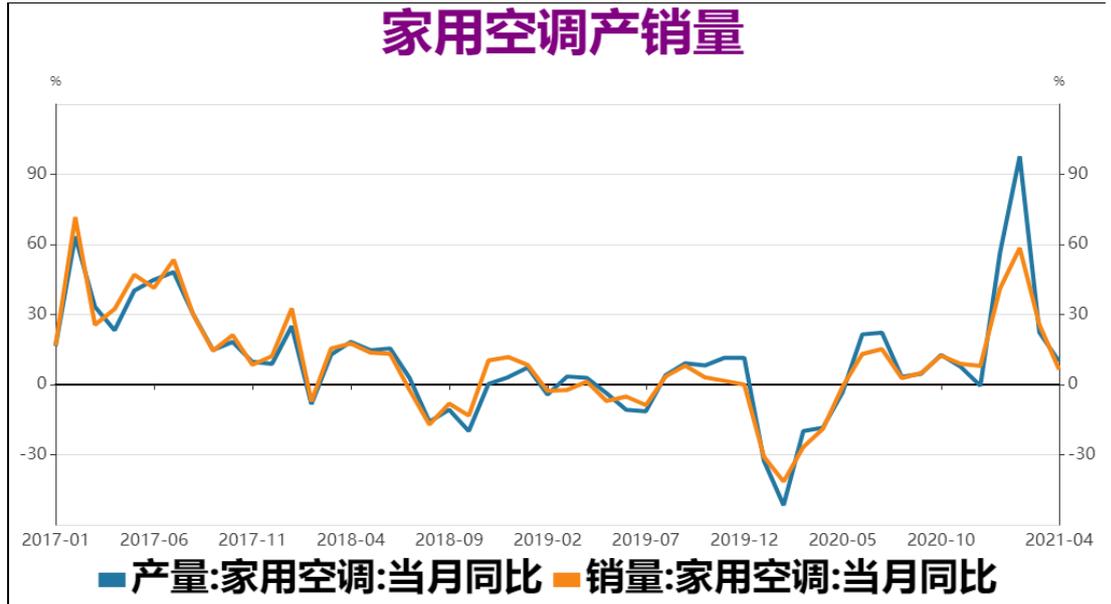
数据来源：瑞达期货、WIND

我国房屋建设的用铜量（不包含线缆）约占 2%，并且电力建设（强弱电布置）、家用电器行业与房地产息息相关，因此国内房地产建设与精铜终端消费具有较强关系。根据国家统计局公布数据显示，2021 年 1-5 月份，全国房地产开发投资完成额为 54318.08 亿元，同比增加 18.3%，较 2019 年同期增加 17.9%，两年平均增长 8.6%，维持着较高的投资增速。2021 年 1-5 月份，全国房屋新开工面积累计 74348.71 万平方米，同比增长 6.9%，较 2019 年同期下降 6.8%。5 月份，房地产开发景气指数为 101.17，比 4 月份略降 0.11 个点，连续三个月小幅下降。1-5 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。



数据来源：瑞达期货、WIND

我国家用电器耗铜大约 12%，产业在线数据显示，2021 年 5 月空调行业产量 1546 万台，同比下降 4.03%；1-5 月累计产量 7124.2 万台，同比增加 23.04%，较 2019 年同期下降 4.03%。2021 年 5 月空调行业销量 1588 万台，同比下降 3.3%；1-5 月累计销量 6986.5 万台，同比增加 18.6%，较 2019 年同期下降 7.28%。其中 1-5 月，内销出货量同比增加 21.8%，较 2019 年同期下降 19.5%；外销出货量同比增加 15.7%，较 2019 年同期增加 8.6%。夏季进入空调销售旺季，不过今年国内空调重点销售区域出现降雨偏多的情况，内销表现依然表现乏力，而外销则表现较好，显示国外空调行业复苏较慢，不过原材料上涨压力，也对外销带来一定不利影响。整体来看，一方面，大宗商品涨价对于行业生产节奏的影响较大，导致内销出现较大下滑，拖累了整个空调行业增长；另一方面，家电是地产后周期行业，当前房贷利率提升，国内地产销售回落以及美国房屋销售数据也表现不佳，需求前景也面临较大的压力。



六、2021年下半年铜价展望及操作策略

宏观面上，全球新冠肺炎疫情逐渐得到改善，主要经济体疫苗接种工作推进速度较快，经济活动复苏的信心增加，6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，显示经济复苏势头强劲。世界银行最新的经济展望，预计2021年全球经济将增长5.6%，较1月份预测的上调1.5个百分点，将成为80年来经济衰退后达到的最快增速，主要依靠少数几个主要经济体的强力支撑，这也拉动了需求的复苏。不过美国经济加快复苏以及通胀压力上升的情况下，美联储提前收紧宽松政策的担忧升温，在6月份的美联储议息会议上，点阵图显示加息时间略有提前，令美元指数企稳回升。

从铜的基本面来看，2021年上半年南美疫情高峰结束，铜矿生产及供应逐渐恢复，铜矿进口量持续增加，国内铜矿港口库存以及铜矿加工费TC也出现明显回升，显示铜矿供应紧张局面开始改善；同时国内废铜进口新规的实施，也刺激废铜进口量的大幅增加，后市废铜供应缺口有望逐步修复。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，因此后市供应端整体呈现爬升趋势。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，导致下游需求表现不及预期，今年国内去库周期较往年延后。长期来看，终端行业增长趋势出现放缓，高速复苏逐渐转向正常化，其中电力基建投资完成额累计同比增速逐渐缩窄，并且由于电网盈利能力下降，近几年投资也呈现下降趋势；房地产行业景气指数在今年持续回调，并且政策收紧的情况下，也将对未来投资产生抑制作用；

空调行业由于国内地产销售回落以及美国房屋销售数据也表现不佳，需求前景也面临较大压力。

在此背景下，笔者认为 2021 年下半年铜价运行区间将有所下移，主要因美联储提前加息预期增加，美元指数企稳回升，并且上游原料供应逐渐恢复，以及终端需求前景边际减弱，将使得铜价面临回调压力。2021 年下半年沪铜的运行区间关注 59000-74000 元/吨，运行中轴关注 63000 元/吨，相应的伦铜则交投于 8100-10200 美元/吨。投资者可尝试逢高建立长期战略空单的机会。

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，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。