

冠通期货研究咨询部

2022年9月14日

铜价弱勢震荡应对美联储持续加息

摘要

□ 摘要

铜：上周至本周，美国数据可谓充分体现经济走弱、通胀高企的特征，美联储半年以来连续加息4次，但换来的是本周二美国8月CPI依然高涨，结果市场对美联储9月继续加息75基点的预期几乎接近确定，美股大跌、美债收益率上涨且长、短债收益率倒挂；铜价经历了一次典型的反弹之后，现在再次下滑，夏季高温限电已经基本结束，房地产的高涨似乎仅存于设想之中，尽管世界各地铜库存依然处于低位，但支撑铜价上行的能力日渐脆弱；未来在美欧继续加息和新兴市场情况不明的情况下，铜价恢复下行的可能性正越来越高。

风险点：

- 1、美联储9月至年底前继续激进加息，超预期收紧政策；
- 2、美国和欧洲出现经济衰退的预期转为事实；
- 3、国内传统金九银十铜需求旺季没有如期到来。

分析师

周智诚

CFA 从业资格证书编号：

F3082617

Z0016177

电话：

010-85356610

Email: [duanzhenzhen](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

[@gtfutures.com.cn](mailto:duanzhenzhen@gtfutures.com.cn)

公司网址：

<http://www.gtfutures.com.cn/>

一、美国深陷技术衰退，8月CPI预示美联储继续激进加息

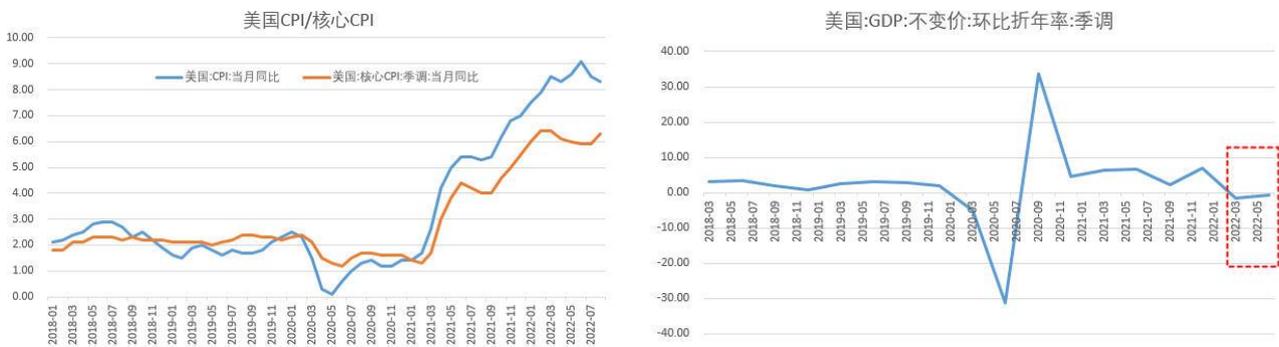
近期美国多项经济指标把“技术衰退”逐步坐实。上周二（9月6日）美国8月ISM非制造业PMI录得56.9，预期55.1，ISM非制造业商业调查委员会主席Anthony Nieves：该综合指数继2020年4月和5月两个月的萎缩之后，连续第27个月增长。在过去151个月里，除了两个月以外，服务业继续以较快的速度增长；由于商业活动、新订单和就业的增加，8月份服务业略有增；上周二美国8月Markit服务业PMI终值录得43.7，创2020年6月以来新低，预期44.2；标普全球市场情报首席商业经济学家Chris Williamson表示，美国经济低迷现象日益恶化，凸显出随着家庭和企业疲于应对生活成本上升和财务状况收紧，经济衰退加剧的风险越来越大。上周二根据惠誉评级(Fitch Ratings)的数据，美国8月份杠杆贷款（包含垃圾债）违约规模达到60亿美元，这是自2020年10月以来的最高月度违约总额，随着美联储基准利率的提高，垃圾债成为美国资本市场最早“沦陷”的阵地。上周二美国市场收盘时，美国30年期国债收益率上涨16.3个基点，报3.5065%，为2014年7月3日以来首次反弹至3.5%上方；上周二10年期美债收益率盘中上涨逾14个基点至3.328%，2年期美债收益率上涨9个基点至3.493%，这简直就是最标准的长短债收益率倒挂，也是经济衰退的典型前兆。

上周三（9月7日）美联储公布了经济景气状况褐皮书报告，褐皮书认为，自7月初以来，美国经济活动总体上没有变化，5个地区报告经济活动略微增长或温和增长，另外5个地区报告经济活动略有或温和放缓；未来经济增长前景总体上仍然疲弱，受访者指出，预期未来6至12个月需求将进一步走软；由于市场期待更多印证美国经济陷入衰退的消息，从而期待美联储能够放缓加息的脚步，因此，褐皮书的数据对市场来说却是一个好消息；周三美股应声上涨，美股三大指数涨幅超1%，其中纳指涨幅更超过2%。褐皮书还提到，美国制造业喜忧参半，因为供应链瓶颈继续限制一些地区的制造业活动，而劳动力市场仍然紧张，但工资预期温和。尽管如此，雇主仍计划为其工人提供年终加薪，尽管对工资增长速度的预期因行业和地区而异；这些都是市场“期待”的美国经济放缓甚至陷入衰退的信号。

上周四（9月8日）房地美公布的数据，美国30年期按揭贷款的平均利率从上周的5.66%上升至5.89%；美国的按揭贷款利率连续第三周攀升，达到2008年以来的最高水平；美国房地产市场需求疲软现已开始对美国房价构成压力，美国平均房屋售价近18个月来首次低于卖家的要价。另一家关注美国房地产市场的机构Mortgage News Daily统计显示，30年期平均按揭利率为6.12%，高于上周的5.99%；高通胀和高利率令美国楼市持续降温，6月以来全美房价以创纪录的速度降温，领先指标7月成屋签约销售创新冠疫情爆发以来最低。占美国房地产市场销售量90%的成屋市场，7月销售总数意外再度不及预期，具有领先意义的7月新屋市场数据显示，销售加速下跌，库存升至2008年地产

崩盘时水平。上周四美国劳工部数据，美国至 9 月 3 日当周初请失业金人数为 22.2 万，连续第四周下降至 5 月以来的最低水平，前值为 22.8 万，预期 24 万；数据表明尽管经济前景不明朗，但对工人的需求仍然健康；美国至 8 月 27 日当周续请失业金人数为 147.3 万，较上期增加了 3.6 万。随着美联储继续积极加息以抑制数十年来居高不下的通货膨胀，就业增长可能会放缓；美联储主席鲍威尔上个月在一次演讲中表示，劳动力市场“明显失衡”，对工人的需求远远超过供应；一些公司，尤其是房地产和科技行业公司，已经开始缩减招聘规模。花旗集团也削减抵押贷款部门的员工队伍，而科技投资公司软银集团也在美国和其他地区裁员。上周四，美联储主席鲍威尔在参加卡托研究所举办货币政策会议上表示，新冠肺炎疫情导致了更加可怕的后果。如果没有新冠病毒，就不会有这么高的通胀。新冠疫情大流行导致供应紧张；新冠大流行病导致劳动力人数减少；在其看来，美联储需要在通胀问题上采取果断有力的行动；需要继续前进，直到抗击通胀大功告成。鲍威尔又提到，美联储需要现在采取行动以避免通胀的社会成本。美联储有责任并愿意承担稳定物价的责任。通胀高于目标的时间越长，风险越大；鲍威尔称，美联储坚决致力于降低通胀，不会受到政治因素的影响。历史告诫我们不要过早地放松政策。我们总是在不确定的情况下制定政策，所以保证正确非常重要。上周四美股早盘时段，芝加哥商业交易所（CME）的“美联储观察工具”显示，美国联邦基金利率期货市场预计，美联储 9 月加息 75 个基点的几率达到 84%，加息 25 个基点的几率只有 16%。

图：美国月度 CPI/核心 CPI 数据、美国季度 GDP 环比数据变动情况；(2018.1-2022.9)



数据来源：WIND，冠通研究

上图可以清晰看出，经过 4 次加息之后，美国目前的 CPI 依然高涨，最近几个月，CPI 似乎有拐头向下的趋势，但核心 CPI 又有要翘头向上的情况，这显然让美联储的决策制定者们非常焦虑；另一方面，从去年 11 月以来美国的季度 GDP 数据就出现拐头向下，到今年 1,2 季度更是直接环比进入零以下的负增长，当前这种“通胀高企且 GDP 萎缩”的状态，简直就是完美的滞涨，这对美联储的政治信誉和白宫的中期选举构成严重威胁，美联储进一步激进加息是大概率事件。

进入本周，几乎全市场都在密切关注美国 8 月 CPI 数据。本周二（9 月 13 日），美国劳工统计局数据显示，美国 8 月 CPI 同比上涨 8.3%，市场预期 8.1%，前值 8.5%；剔除波动较大的食品和能

源价格后，8月核心CPI同比上涨6.3%，市场预期6.1%，前值的5.9%；数据公布后，美元指数短线拉升约90点，美股期货短线下挫；8月整体CPI同比增速虽然下降至8.3%，但仍比美联储2%的目标高出三倍多，而且核心通胀率意外上行，美联储在抗击通胀方面依然任重道远。数据公布后，芝商所FedWatch工具显示，美联储9月加息75个基点的概率升至90%，加息50个基点的概率降至10%。此外，美联储掉期交易完全定价美联储9月加息75个基点，显示2023年初终端利率高于4.15%。

美联储激进加息状态未结束，可以预期美指高涨将对铜价产生明显的抑制。最近几个月美元标价的伦铜电3价格，从3月7日的小高点10845美元/吨跌至7月15日阶段低点6955美元/吨，4个多月向下振幅35.8%；之后从6955美元反弹至8月26日的小高点8318美元/吨，不到一个半月即反弹约19.5%；然后又跌回7500美元/吨之后持续震荡，目前为止尚未再度超越8318美元的小高点；上海期货铜主力合约从3月8日小高点77270元/吨跌至7月15日阶段低点53420元/吨，整体向下振幅30.86%；之后在8月26日反弹至小高点64560元/吨，不到一个半月反弹约20.8%；之后又跌回60000元整数关口下方，之后持续震荡但未能突破小前高64560元，这显示铜价反弹有结束的可能；整体看铜价仍有韧性，在中共20大即将召开、国内稳增长政策持续落地的情况下，铜价似乎还没有显现出全部的反弹潜力，但当下国内各地疫情又有反复的迹象，部分铜下游生产和开工受影响，导致铜价反弹的不确定性在变大，铜价在周线上处于超买回落阶段，如果铜价在国内国外因素的综合影响下再度下滑，跌穿前低的可能性是存在的，需要保持足够警惕。

二、近期铜矿业端扰动的最新动向

（一）现有铜矿山或铜供应端减产的消息

印尼总统Joko Widodo上周三（9月7日）表示，印尼可能会在与欧盟的贸易争端中败诉，该争端涉及印尼2020年禁止出口镍矿。Widodo重申，印尼将停止出口原铜、铝土矿和锡，以鼓励外国投资，帮助该国在资源加工价值链上跃升。他没有提供采取这种政策的时间表。

外媒9月7日消息：必和必拓在智利的埃斯孔迪达铜矿（Escondida）的工人威胁举行罢工，因为存在安全风险问题。工会工人表示，埃斯孔迪达铜矿没有对有关潜在安全风险的反复投诉作出回应。智利总统加布里尔·波里克上个月表示，他希望批准国际劳工组织关于矿山健康和安全的公约，因为7月份有两名工人和一个采矿施工项目中死亡。最近一个铜矿附近出现了巨大的天坑。工会表示已经联系必和必拓的埃斯孔迪达铜矿，要求资方解决多个不遵守规定、违规和持续违反规定的问题，并要求开始谈判，以迅速解决这些问题。工会将在周三晚上投票，以决定开始部分罢工，如果情况没有得到解决，将进行无限期的罢工。如果工人的要求没有得到解决，工人们计划在9月12日和14日分

12 小时轮班停工，然后发起无限期罢工。

必和必拓集团扩大其铜业务的计划不依赖于收购。上个月，OZ Minerals 拒绝了必和必拓 83.4 亿澳元（59 亿美元）的收购要约，该要约旨在控制 West Musgrave 铜镍项目，以扩大其电池矿物组合。“必和必拓的战略不依赖于并购，”必和必拓首席执行官迈克亨利在与股东的问答环节中说，该环节在全球最大的铜资源持有者必和必拓的网站上进行了直播。“我们非常明确地关注铜的增长，但我们正在拉动许多杠杆来释放这种增长，首先是从我们拥有的大量资源中获得更多。”亨利没有透露该矿商是否仍在寻求与 OZ Minerals 的交易，或者是否会提出修改报价。“我们向他们提出了一个不具约束力的指示性报价，我们认为这对所有股东都非常有吸引力，”他补充道。“令人失望的是，他们选择不与我们接触。”他补充说，必和必拓已加紧努力，以找出如何在经济上更快地解锁更多铜单元，以及在全球范围内探索新的铜。在必和必拓拥有 45% 股份的亚利桑那州决议铜矿上，亨利说，“距离最终决定还有很长的路要走。”他补充说，Resolution Copper 的技术工作仍在继续，这是世界上最大的未开发铜矿项目之一，由于美洲原住民的反对，该项目的开采已被推迟。亨利补充说，必和必拓正在与包括原住民部落在内的利益相关者和相关方进行接触。

智利政府周一启动了一项计划，以促进到 2023 年的投资，其中包括在其经济步履蹒跚之际为全球最大的铜生产国提供一系列税收减免。财政部长马里奥·马塞尔（Mario Marcel）在与总统加布里埃尔·博里克（Gabriel Boric）举行的新闻发布会上表示，该计划旨在在 2023 年将投资至少增加 5 个百分点。“这个‘投资智利’计划汇集了管理工作、公共资源和监管变化，所有这些都可以迅速实施，”马塞尔说。“这让我们相信，我们将能够在 2023 年看到它的大部分影响。”该计划包括公共投资、更好的融资渠道以及通过税收优惠促进私人投资。其中包括为具有“高倍增效应”的绿色企业设立的 5 亿美元税收抵免基金、延长小企业的减税税率以及 2023 年全年的即时折旧机制。新的铜矿开采项目也将在五年内免于新的采矿特许权使用费中提出的从价部分。这将对矿山的生产价值征税。政府还计划在欧洲和北美重新开放外国投资办事处，同时在建筑、能源、运输和采矿等领域建立公私工作组。这包括加强公共安全协调，这是采矿业在报告暴力事件激增损害智利北部业务后要求政府解决的问题。上周，央行表示预计今年投资将下降 3.3%，2023 年下降 4.7%。该行在其最新的货币政策报告中表示，今年经济将增长，但在 2023 年将面临更复杂的情况，收缩幅度在 1.5% 至 0.5% 之间。

（二）现有铜矿山增产（恢复生产）的消息

据外电 9 月 6 日消息，McEwen Mining 的子公司 McEwen Copper 与力拓（RioTinto）签署了一项协议，让力拓可以选择成为美国内华达州 Elder Creek 铜项目的合资伙伴。Elder Creek 是一个早期

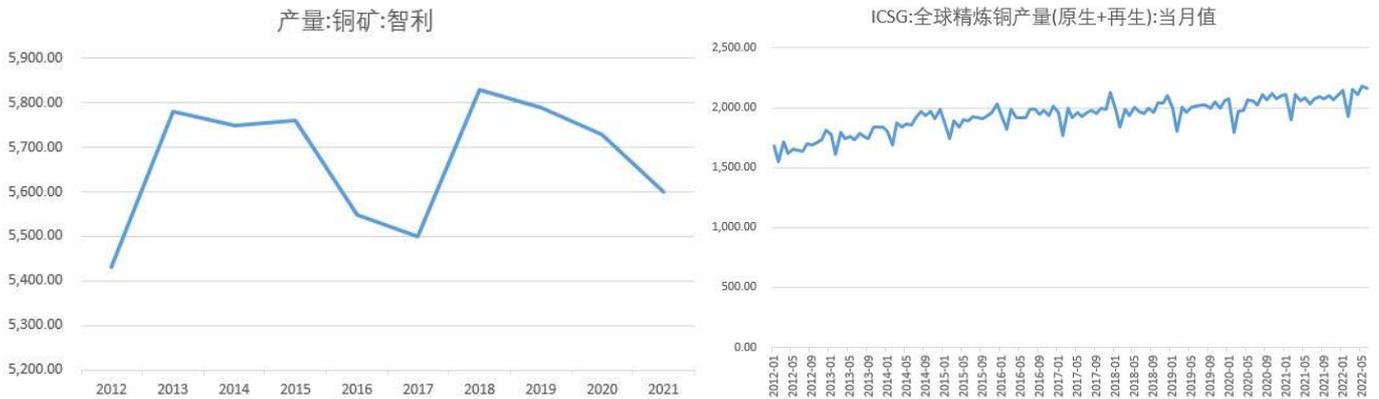
的铜金斑岩项目，距离内华达州北部 SSR Mining 的 Marigold 矿区约 9 公里。它包括在内华达州的 577 个未获得专利的采矿权，该矿区具有斑岩铜矿化的前景，并且位于拥有多个大型铜和金矿的地区。

以上消息和报道可以看出，智利铜矿依生产依然存在诸多问题，其国内的政治不稳定令人担忧，但整体上西方大资本控制的铜矿有逐步增加产量并进一步拓展新铜矿资源的趋势，在美欧持续加息的背景下，一旦现有铜需求无法消纳未来铜产量上升的预期，铜价回落的可能性相当大；同时欧美一起激进加息会不会导致发达经济体进入慢性衰退进而导致铜需求下降，这样的风险将始终存在，铜价反弹将有更多不确定性，趋势性上涨的难度将更大。

三、智利对未来铜需求看法和 ICSG 全球精炼铜产量变化

近期智利国家铜业委员会 Cochilco 的一项研究显示，如果到 2040 年仅销售电动汽车，当年全球对智利铜的需求将达到 960 万吨，这意味着铜价将上涨，并增加该行业和该国的收入。该研究还考虑了在没有过渡的情形下，对智利精炼铜的需求将从 2025 年的 280 万吨增加到 2030 年的 350 万吨、2040 年的 540 万吨。该情形考虑了能源转型的四个要素：电力移动性、低排放能源、能源存储和支持系统所需的电力网络。铜是智利主要的自然资源产品，在过去十年中占该国 GDP 的 11%和出口的 55%。然而，该研究警告称，铜价上涨可能会鼓励新兴电动汽车行业出现可采用的替代产品。

图：智利铜矿年产量/ICSG 精炼铜（原生+再生）生产每月变动情况；（2012.1-2022.8）



数据来源：WIND，冠通研究

ICSG 数据显示，2022 年 6 月全球矿山产量同比上升 5.55%至 184.6 万吨。2022 年 1-6 月全球矿山产量 1065.9 万吨，同比增长 3.1%。2022 年 6 月全球矿山产能 224.9 万吨，同比增长 4.8%。2022 年 1-6 月全球矿山产能 1342.9 万吨，同比增长 4.87%。考虑到新增铜矿项目仍有投产，下半年铜矿供应或趋于宽松。就全球精炼铜而言，ICSG 称，2022 年 6 月全球精炼铜产量 216.5 万吨，同比增长

6.8%，消费量为 223 万吨，同比增长 4.74%。2022 年 1-6 月产量为 1268.7 万吨，累计同比增长 3.22%；消费量 1275.6 万吨，增长 3.31%。6 月全球精炼铜市场供应短缺 2.4 万吨。2022 年全球精炼铜产量预计增长约 4.3%，2023 年将增长 3.6%，主要是受到中国电解铜产能持续扩张，以及刚果民主共和国 (DRC) 新建和扩建业务的支持。近五年可见的海内外铜粗炼项目合计产能达 546 万吨，其中处在可能计划中的项目产能 223 万吨；2022 年全球精炼铜的表观用量预计增长约 1.9%，2023 年增长 2.8%。主要由于全球经济前景疲软，俄罗斯乌克兰局势以及中国疫情带来了负面影响。2022 年全球铜市料供应过剩 14.2 万吨，2023 年将出现 35.2 万吨的过剩。

从上述报道和数据可以看出，未来对铜需求存在乐观情绪，因为铜是制造未来电动汽车的关键金属材料，也是整个能源转型的关键，过去 10 年，智利的铜产量差不多一直维持在 540 万吨至 580 万吨/年，而未来因为电动汽车对智利铜的需求就有可能达到 960 万吨，几乎翻了一番，这将大大促进智利铜业的发展并利好铜价。另一方面，当下 ICSG 却认为今明两年全球铜生产将过剩，这显然也是多种因素构成的，美欧加息，疫情反复，高温限电和俄乌局势都起到了负面作用，短线铜价承压下跌的可能性超过了上涨的可能性，这是糟糕的情况，但却不得不面对。

四、近期国内精炼铜和废铜进口动向

上周三的海关数据显示，中国 8 月份进口的铜比去年同期增加了 26%，原因是限电导致价格和库存下降，增强了对外国供应的需求。8 月份中国进口的未锻造铜和铜产品（包括阳极、精炼、合金和半成品铜产品）总计 498,188.60 吨。这与去年同期的 394,017.10 吨相比，为两年低点。年度增长归因于 7 月和 8 月价格下降，引发了生产商的购买兴趣。

图：进口精炼铜当月/累计值、进口废铜当月/累计值变动情况（2018.1-2022.9）



数据来源：WIND，冠通研究

由于国内疫情反复，对国内再生铜回收不利，再生铜产出量也并不理想，加之国内货商持有的库存已不足，因此废铜供应弹性趋弱。目前精废铜杆月度开工率存在差异，这在一定程度上反映了废铜

的紧张问题。个别渠道和出价稍弱的厂家采购相对不易，部分利废企业已出现减停产状况。国内废铜供给对进口的依赖度较高，据海关数据显示，今年1—7月我国累计进口废铜103.64万吨，同比增长6.77%。其中7月废铜进口量为155,169吨，环比下滑6.04%，同比增加3.88%；随着7月铜价回升，预期海外货源持续释放，国内进口将有所增加，有望一定程度补充紫杂铜供应缺口。截至9月12日，光亮铜与电解铜的含税精废价差维持在1000元/吨左右，废铜进口维持盈利状态，但盈利空间收窄。废铜市场，铜价从低位止跌回升，废铜商持看涨情绪，整体出货意愿不高，叠加中秋节临近，利废企业需储备原料库存，而废铜回收散户逐渐进入假期氛围，持货待涨过节，卖货减少，废铜市场整体货源紧张，尤其周三跌价和周五强势上涨阶段，利废企业采购紫杂铜十分困难。部分持货商畏跌情绪促使加快择高抛货节奏，降低库存压力，市场货源流通性增强，但是市场货源供应紧张情况并无缓解，总体货量供应不足。

2022年1-8月，中国铜原料供应呈现出宽松供应格局，铜原料供给包括进口铜精矿、国产铜精矿、阳极铜和流入到冶炼环节的再生铜，据统计，1-8月份进口铜精矿、国产铜精矿和进口阳极铜同比增量均呈现出不同程度的增长。而1-8月中国电解铜产量同比增量并未由于原料的增量变化相应增长。一方面，精废价差呈现收窄局面，另一方面冶炼厂原料库存始终维持相对高位，表现充足，加之炼厂生产周期存在原料至电解铜时间段错配，均导致原料与产量不匹配。

上周，铜价反弹，进口再次出现亏损状态，考虑前期清关量大增，部分进口铜开始逐步进入国内市场，亏损状态对进口清关的影响将出现延后1-2周的情况。另外，保税区库存进一步下降，外贸升水有望被继续推升，但市场高位交投已受到抑制，积极升水极值在150-160美元/吨附近。考虑人民币存在贬值可能性，进口亏损状态时间较难长久维持。

五、近期国内铜下游产业开工情况

精铜制杆：据SMM调研数据显示，上周（9.3-9.9）精铜杆开工率回升0.9个百分点，开工率回升至74.56%。从调研来看，周尾铜价反弹下游下单有所犹豫，新增订单稍有减弱，但由于精铜杆企业前期手头订单较多，在手订单相对充足，排产正常，因此对开工率并未造成损伤，且本周再生铜杆行业再度受原料紧张抑制，开工率回升受阻。虽然周尾精废杆价差有所收窄，但市面再生铜杆货源紧张，利好精铜杆消费。本周是中秋假期，在目前高升水的影响下，节前精铜杆企业备货相对谨慎，多以刚需为主。另外，由于华南地区升水再度冲高，导致其区域内的铜杆厂计划中秋假期放假检修，这对下周的开工率将造成拖累，料下周精铜杆开工率将有所回落。

废铜制杆：据SMM调研数据显示，上周（即9月3日-9月9日）废铜制杆企业开工率为48.64，

环比上升 0.69 个百分点。前期废铜采购尚可，加之江西贵溪、丰城等地区疫情缓和，物资进出顺利，部分废铜制杆企业于本周逐步复产。虽本周废铜采购紧张，但废铜原料尚有库存可保障，废铜制杆企业开工仍较为稳定。中秋节期间，部分废铜制杆企业原料不足计划停产放假，而多数企业仍正常运行。目前铜价重新回到一个比较高的价位，预期后续涨幅将会放缓，废铜商或会在高位获利出货，紫杂铜供需有望改善，避免废铜供应进一步紧缺，但难进入到充足的局面，废铜制杆生产提升仍受到原料限制。

漆包线：根据 SMM 调研显示，周铜价波动较大但漆包线订单变化并不大，中秋节下游备货意愿也十分有限。从调研来看，目前漆包扁线订单表现较好，随着电源投资保持高增速，与之相关的变压器订单增量明显，头部企业在手订单多达一个多月。新能源汽车方面对于漆包线的需求量也在持续增长。不过，漆包圆线订单仍不理想。今年受房地产、疫情、出口等多因素影响，家电、电动工具等行业始终处于低迷阶段，这令漆包线需求大幅下滑，漆包线行业连续多月开工率较同期下滑。从经验来看，9 月中下旬往往将逐步转入漆包线行业旺季，但从目前的接单情况来看，旺季预期并不乐观。

电线电缆：上周铜价返升，终端观望情绪再起，多数企业新订单量有所降温，但仍受益于 8 月下旬铜价下挫，国网、基建、光伏等端口订单增长带来排产周期拉长，开工率保持维稳。面临中秋小长假，企业备库多以 2 天左右为主。另外，关注在国内稳民生的背景下多方出台的“保交楼”政策，届时也将提振部分线缆需求。

从铜下游情况来看，国内稳增长政策正在彻底落地，“保交楼”力度尤其大，甚至有官方媒体报道称，拥有约 1000 万人口的省会郑州表示，所有停滞不前的住房项目都应在 10 月 6 日之前恢复。该市敦促开发商通过出售其他资产筹集资金，并表示政府将接管流动性困难的建筑商运营的项目。整体看，铜需求处于缓慢恢复性增长阶段，结合目前铜库存仍在低位徘徊，铜价有望继续呈现“有韧性的震荡”，难以趋势性上涨，也不容易迅速大跌，不确定性变大。

由于美国大概率在 9 月持续激进加息，且年底前的加息空间仍有 100 至 150 基点。铜价在今年下半年显然面临更多不确定性，目前铜价从反弹小高点 64500 元/吨附近连续下跌，且已经再度测试 38.2% 反弹位 60600 元附近，若铜价无法维持 60000 关口上方，则不排除有返回 57000 元/吨附近的风险，若跌穿前低 53000 元/吨附近，将进入“无底”下跌模式；若铜价能够维持强势，则需要铜价稳定在 65000 元一线，目前来看，这是很困难的。铜价年底前大概率维持宽幅震荡，希望铜价近期持续上涨是不现实的。

风险提示

- 1、美联储 9 月至年底前继续激进加息，超预期收紧政策；
- 2、美国和欧洲出现经济衰退的预期转为事实；
- 3、国内传统金九银十铜需求旺季没有如预期到来。

分析师 周智诚

冠通期货研究咨询部

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲 6 号万通中心 D 座 20 层（北京总部）

公司电话：810-85356596

Email: zhouzhicheng@gtfutures.com.cn

本报告发布机构--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。