

铜供应弹性的预期被打断，铜价格反弹突破震荡区间

金属研究员

☎ 021-68755929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

从业资格号: F3014533

铜品种：周报摘要

1. 综合来看，铜价格反弹的基础主要是以供应面为主，并且当前矿山利润比较高，铜价格虽然突破震荡区间，但是基础建立在供应方面为主，我们认为难以过度上涨。

铜品种：行业要闻

1. 阿斯塔纳 5 月 17 日消息，哈萨克斯坦统计委员会周三公布的数据显示，哈萨克斯坦 1-4 月精炼铜产量增加 5.6%，精炼锌产量增加 10.2%，粗钢产量增加 12.9%。

2. 伦敦 5 月 17 日消息，世界金属统计局(WBMS)官网周三公布报告显示，2017 年 1-3 月全球铜市场供应过剩 14.8 万吨，2016 年全年供应过剩 19.9 万吨。2017 年 1-3 月全球矿山铜产量为 497 万吨，较 2016 年同期增加 2.2%。2017 年 1-3 月全球精炼铜产量为 576 万吨，同比减少 0.1%，中国产量增加 14.6 万吨，智利产量减少 12.3 万吨。2017 年 1-3 月全球铜消费量为 561 万吨，2016 年同期为 570 万吨。1-3 月中国表观消费量减少 18 万吨至 267.1 万吨，占全球需求的 48%。欧盟 28 国产量减少 0.2%，需求为 83.46 万吨，同比下滑 4.7%。2017 年 3 月，全球精炼铜产量为 195.78 万吨，消费量为 198.73 万吨。

3. 卢萨卡 5 月 17 日消息，2017 年第一季度的暴雨及洪涝令赞比亚露天矿厂的铜开采运作遭到破坏，损及了该非洲第二大铜生产国的产量。赞比亚央行行长 Denny Kalyalya 称，第一季度铜产量同比下滑 14%至 166,647 吨。不过，铜出口收入则跳涨 42%至 17.8 亿美元，受助于全球价格反弹。Kalyalya 称，中国建筑行业活动改善以及美国财政政策放宽的预期提振了价格。第一季的产出情况可能会降低赞比亚今年实现产出增长 10%的希望，但政府官员依然乐观认为，还有充足的时间来弥补产量损失。

4. 日前，从检验检疫部门获悉，2017 年 1-4 月份，江苏靖江口岸累计进口铜精矿 5 批次，重量达 6.5 万吨，货值约 6626.7 万美元，成为继南通港、南京港、连云港之后江苏省第四大进口铜精矿码头。

5. Grasberg 矿场的工会领导人周六称，该矿大约 9000 名矿工将连续第二个月罢工。该矿劳资双方因劳资协议条款和资方裁员问题产生纠纷，所以工人在罢工。“工会工人将罢工日期延长 30 天。”

6. 4 月末锻轧铜（包括铜合金）进口 26 万吨，同比降 35.9%，1-4 月累计进口 127 万吨；4 月铜材进口 44,149 吨，同比降 5.5%，1-4 月累计进口 179,825 吨；4 月废铜进口 29 万吨，同比增 7.1%，1-4 月累计进口 120 万吨。

7. 4 月精炼铜进口 202,645 吨，同比降 40.69%，1-4 月进口 1,007,108 吨，同比降 30.65%。

相关研究：

现货供应预估环比好转，整体铜价格预期震荡偏弱

2017-06-04

铜价格抄底时机还不成熟，预期以震荡的形式过度

2017-05-15

铜累计期限结构升水已经较小，若美联储加息则不利于铜价格

2017-05-08

8. 据 smm，自由港 - 麦克墨伦公司表示生产正按计划进行，集中出货也如期进行的时候，该公司旗下位于印尼的巨型铜矿与金矿的工会联盟宣布将罢工行动延期一个月。

根据工会通知，工人们将罢工到 6 月 30 日。该公司当地的发言人 Riza Pratama 周三表示，虽然产量达到了目标，但如果更多的员工回到工作岗位上，公司的运营将会更好。但他没有进一步给出有关公司产量水平的细节。

工会负责劳资关系的官员 Tri Puspital 估计矿产量仅占全部产能的 40%至 50%。

9. 【日本 4 月精炼铜出口同比增 3%】日本财务省周二公布的数据显示，日本 4 月精炼铜出口量为 41,896,119 千克，同比增长 3%。1-4 月精炼铜出口总量为 176,790,346 千克，同比下降 17.5%。数据并显示，日本 4 月阴极铜出口量为 37,794,772 千克，同比增长 0.6%；1-4 月出口总量为 160,752,566 千克，同比减少 19.8%。

10. 智利政府周二公布，智利 4 月铜产量为 429,241 吨，较上年同期的 436,902 吨下降 1.8%。1-4 月铜产量总计 1,636,887 吨。

11. 必和必拓首席运营官 Arnoud Balhuizen 表示，从今日起，公司解除旗下智利 Escondida 矿山的产出限制。但公司仍需“一些时间”恢复正常出货。在 Escondida 历经 44 天的罢工之后，必和必拓于 4 月将全年铜产量目标下调 18%。但公司旗下澳大利亚昆士兰州的焦煤矿因 3 月的热带气旋影响不可抗力仍存。

12. 圣地亚哥 6 月 1 日消息，智利总统 Michelle Bachelet 周四称，她已经要求包括头号生产商 Codelco 在内的矿业组织关注建造一座新的铜冶炼厂的可能性，以增添铜出口的附加值。Bachelet 表示，“我已经要求各组织一起开始研究在 Atacama 地区建造一座新冶炼厂，将使用最先锋的清洁技术。”

13. 据 SMM，第一量子 Cobre Panama 铜矿投产或带来 10 万/年增量，2013 年第一量子收购了加拿大铜矿企业 InmetMining，从而入主 CobrePanama 项目。

14. SMM 网讯：根据非洲第二大金属生产商矿业协会的消息，由于生产商与政府电价上的分歧接近解决，赞比亚的铜产量今年将攀升约 4%，达到历史最高纪录。Lobby 集团总裁 Nathan Chishimba 表示，今年铜产量将增加到约 80 万吨，高于去年开采的 77.06 万吨，甚至超过 2013 年的最高产量纪录 79 万吨。虽然可能达不到矿业部长 Christopher Yaluma 那样乐观的预测（产量跃升至 85 万吨）。

15. SMM6 月 7 日讯：据 SMM 调研数据显示，2017 年 5 月上海有色网中国电解铜产量为 62.5 万吨，同比下降 3.55%，前 5 个月累计产量为 317.85 万吨，累计同比增加 0.59%。随着国内冶炼厂集中检修潮退去，大部分炼厂产量将恢复，6 月中国电解铜产量将会显著回升，上海有色网预计 6 月中国电解铜产量为 65.9 万吨，同比增长 1.85%。

16. 圣地亚哥6月7日消息,智利央行周三公布的数据显示,该国5月铜出口收入为25.4亿美元,高于4月的21.9亿美元和上年同期的22.7亿美元。

17. 中国海关总署周四公布的数据显示,中国5月末锻造铜及铜材进口量环比增加30%至39万吨,同比减少9.3%;1-5月累计进口量同比减少20.3%至184万吨。

18. 外媒6月9日消息,自由港迈克墨伦铜金矿公司(Freeport-McMoRan Inc)首席财务官Kathleen Quirk周四称,该公司正努力与印尼就旗下Grasberg矿的新矿业协议进行磋商。

19. 【尼泊尔发现首个大型铜矿 平均品位7.9%世界罕见】山东省一地质矿产勘查院近日在尼泊尔索卢坤布县瓦普萨镇发现一处特大型铜矿床,平均品位7.9%,初步预测铜金属资源量达到大型以上规模。据了解,这是尼泊尔发现的第一个大型铜矿,其品位之高,世界罕见。

20. 利马6月9日消息,秘鲁矿工、冶金工人及炼钢工人全国联合会(National Federation of Miners, Metallurgists and Steelworkers)秘书长Ricardo Juarez周五称,秘鲁矿工计划于7月19日开始举行无限期的全国范围内的罢工活动,目的在于抗议政府提出的“损害劳工利益的”提案。该联合会旗下有110个工会,代表了4万名遍布秘鲁矿场的工人的利益,其已经在5月批准了罢工,但并未设定具体日期。秘鲁是全球第二大铜、锌和白银产国,同时也是第六大黄金生产国。

铜市简评:

铜市逻辑:

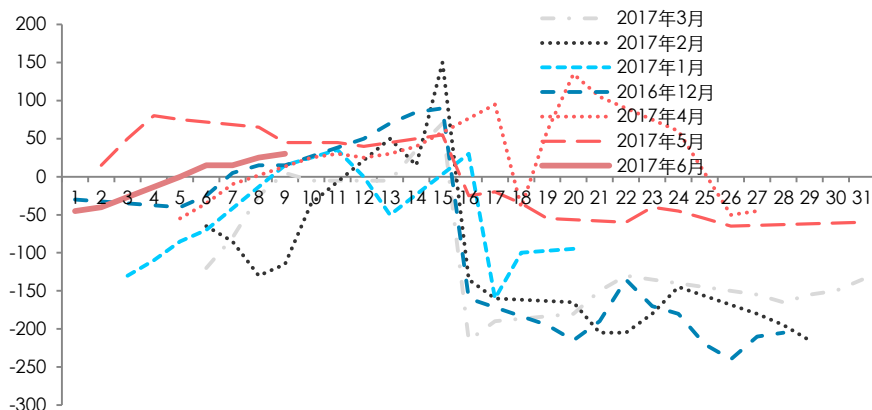
中期逻辑:全球铜精矿供应2017年刚性增量比较小,而弹性增量主要取决于价格,而精炼产能虽然投放较多,但是受限于铜精矿供应,实际供应增量不足以使得铜价格再度下跌,因此中期铜价格筑底预期明显。

短期逻辑:上周,铜精矿加工费继续回升,最高至87美元/吨,主要是区间拉大,整体加工费回升速度缓慢;5月份铜矿进口环比继续下降,另外,秘鲁矿工计划于7月19日开始举行无限期的全国范围内的罢工活动,供应弹性预期被打断。

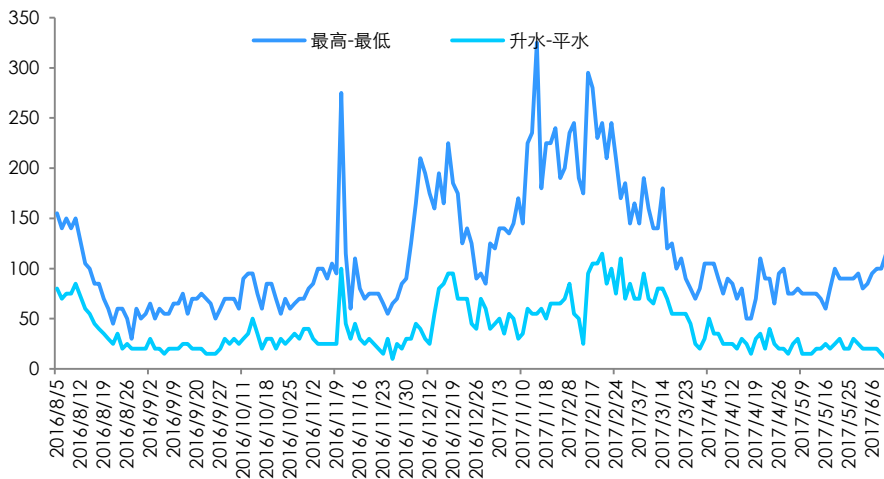
走势分析:

当周走势: 6月5日至6月9日, 铜价格整体上反弹;

1706 合约即将进入交割, 6月5日至9日, 现货市场升水逐步走强, 从历史统计来看, 虽然1706 合约交割前, 现货市场强度依然是近几个月相对较好的, 但是较历史对比强度并不是很大。



另外, 各个品牌之间价差有所扩大, 铜现货市场分化, 主要是可交割品牌保持相对较强。



供应方面, 5 月份铜精矿进口环比减少 21 万毛吨, 折合 5-5.5 万吨, 这已经是 3 月进口高峰以来, 连续两个月环比下降; 不过, 未锻轧铜和铜材进口量环比增加 9 万金属吨; 而废旧铜进口预计能够保持平稳, 另外, 5 月国内精炼铜产量环比下降 2.1 万吨, 整体 5 月总供应环比有所增加, 但是增量是比较有限的。

另外, 由于铜精矿连续两个月下降, 不过, 由于此前铜冶炼企业检修, 库存还比较充足, 铜精矿进口减少并不影响精炼铜产量预期。

但是，消息面上，秘鲁矿工、冶金工人及炼钢工人全国联合会秘书长 Ricardo Juarez 周五称，秘鲁矿工计划于 7 月 19 日开始举行无限期的全国范围内的罢工活动，目的在于抗议政府提出的“损害劳工利益的”提案。

而秘鲁已经成为中国铜矿进口的最大来源国，罢工预期将直接影响铜精矿，这使得供应弹性的预期被直接打断。

但是，从 2017 年一季度的罢工风潮来看，秘鲁的罢工往往无果而终，矿业组织对政府工作较为配合，因此，本次矿业行业罢工并不必然产生过大影响，但是因本次罢工主要是对抗矿工不利的提案，因此也存在着罢工不可控的概率。

下游需求暂时没有太大的变化，而体现在现货市场，不能交割现货对可交割价差有所扩大。

综合来看，铜价格反弹的基础主要是以供应面为主，并且当前矿山利润比较高，铜价格虽然突破震荡区间，但是基础建立在供应方面为主，我们认为难以过度上涨。

表格 1: 铜市信息

	项目	2017/6/8	2017/6/9	一天	年初以来
期货价格	LME3 月铜价 (美元/吨)	5746.5	5830	83.5	314
	沪铜主力 (元/吨)	45260	45930	670	430
现货价格	LME 现货价格 (美元/吨)	5648	5739	91.5	238
	SMM1#铜现货 (元/吨)	44975	45690	715	715
升贴水	LME 现货升贴水 (美元/吨)	-99	-91	8	—
	SMM 现货升贴水 (元/吨)	25	30	5	—
	洋山溢价 (美元/吨)	61.5	61.5	0.0	-1.5

资料来源：华泰期货研究所

表格 2: CFTC 铜持仓情况 (按周更新, 每周六公布当周周二时数据, 除总持仓外, 其余是占比数据%)

CFTC 持仓	总持仓	非商多头	非商空头	非商套利	商业多头	商业空头
2017/5/23	256097	38.10	33.10	14.40	41.30	45.50
2017/5/30	249317	38.80	34.90	12.10	42.70	46.60
变化	(6780)	0.70	1.80	-2.30	1.40	1.10

资料来源：Wind 华泰期货研究所

表格 3: LME 铜库存情况 单位: 吨

	总库存	欧洲	亚洲	北美
2017/6/2	305550	52900	221800	30850
2017/6/9	276875	52200	197925	26750
变化	-28675	-700	-23875	-4100
注销仓单占比%	47.57	4.60	54.95	76.82
	总注销仓单	欧洲	亚洲	北美
2017/6/2	162625	3100	136475	23050
2017/6/9	131700	2400	108750	20550
变化	-30925	-700	-27725	-2500

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表格 4: SHFE 铜库存情况 单位: 吨

SHFE 铜库存	2017/6/2	2017/6/9	变动
总库存	208239	190262	-17977

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表格 5: COMEX 铜库存情况 单位: 吨

COMEX 铜库存	2017/6/2	2017/6/9	变动
总库存	158295	160813	2518

资料来源: Wind 华泰期货研究所

现货市场:

表格 6: 现货品牌报价和升贴水 单位: 元/吨

品牌	贵溪铜	铜冠铜	铁峰铜 (升)	金豚铜	江铜	大江铜	中条山铜	金川铜
报价均值	45715	45700	45700	45700	45675	45675	45675	45675
转换成盘面价	45905	45885	45885	45885	45875	45875	45875	45875
对期货主力价差	-215	-230	-230	-230	-255	-255	-255	-255

资料来源: 华泰期货研究所

电解铜现货报价情况:

6月9日, 今日上海电解铜现货对当月合约报升水10元/吨-升水50元/吨, 平水铜成交价格45640元/吨-45710元/吨, 升水铜成交价格45660元/吨-45740元/吨。

电解铜现货成交情况:

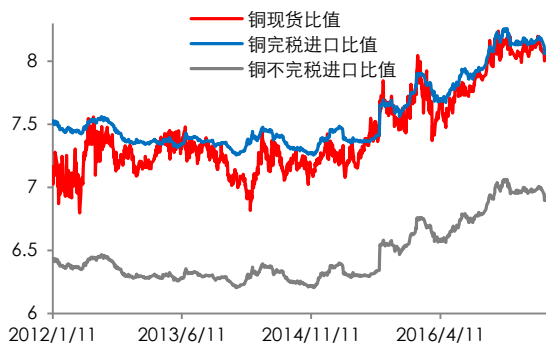
6月9日, 据FB资讯, 沪铜大涨, 今现货铜市场货源显著增加, 不过升贴水情况变化不大; 下游商家询价积极但备货意愿不强, 中间商表现活跃, 为成交主力。

废旧铜现货情况:

6月9日, 光亮铜线报价天津40950元/吨, 上海40850元/吨, 广州40850元/吨。较上个交易日上涨400元/吨。

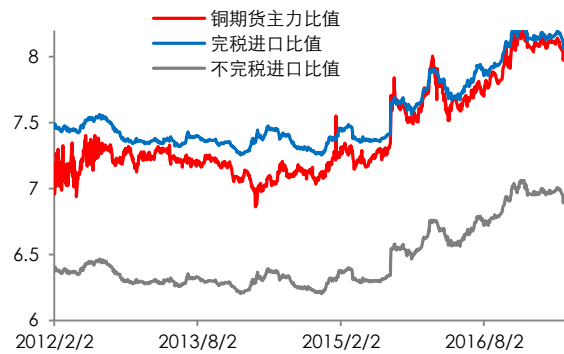
进口套利比值:

图 1: 现货铜内外比值



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 2: 期货铜内外比值

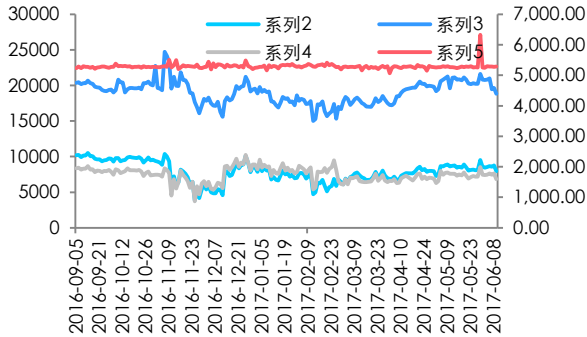


数据来源: Wind 华泰期货研究所

下游跟踪:

图 3: 线缆利润

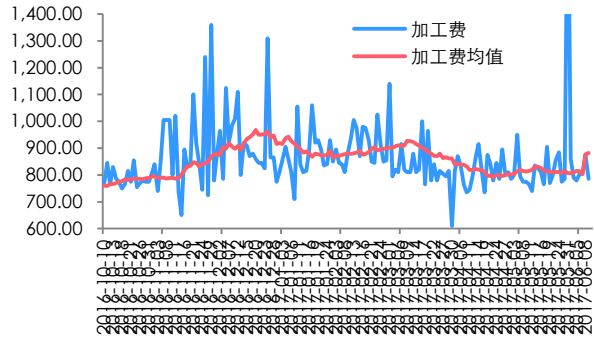
单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

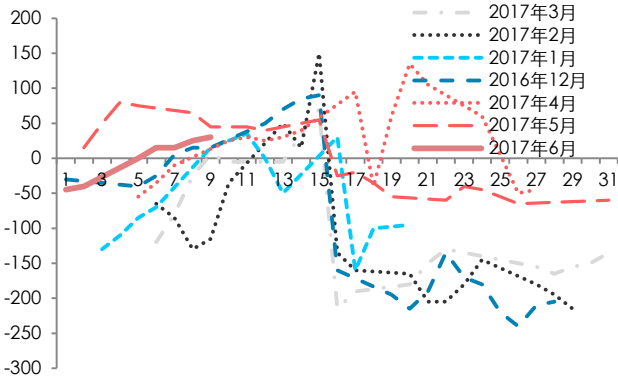
图 4: 铜杆加工费

单位: 元/吨



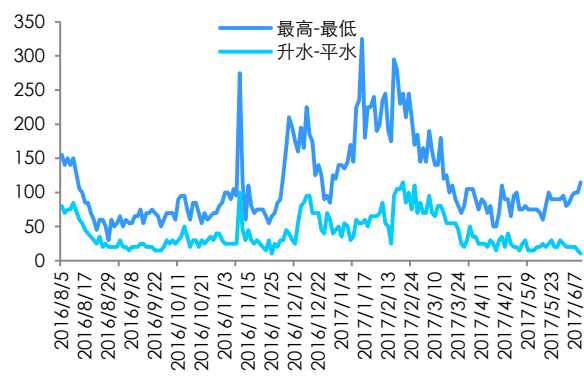
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 5: 现货升贴水月度节奏变化 (元/吨)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 6: 铜现货各个品牌之间价差 (元/吨)



数据来源: Wind 华泰期货研究所

1. 山西省质量技术监督局官网公布了《关于电网改造相关产品质量专项监督抽查结果的通报》，对抽检的 55 家生产经销单位的 114 批次产品的抽检结果进行了公布。仅电线电缆产品被检出存在不合格产品，且不合格率为 21.7%。
2. 2017 年 4 月 27 日，摩洛哥工业、投资、贸易和数字经济部发布公告，对自中国、土耳其、泰国等国进口冰箱产品反倾销调查做出初步裁定。公告称，相关产品存在倾销，摩产业受到实质损害，且倾销与实质损害间存在因果关系。摩调查机关决定对自上述三国进口的冰箱产品征收临时反倾销税，中国进口产品的临时反倾销税率为 27.56%。

3. 7. 日前，国家电网公司发布了《关于开展充电桩新国标改造升级的通知》，此次升级改造涉及 2010 年以来，国网公司建设的共计 43818 台充电桩。
4. SMM 网讯: 从上月末开始突如其来的高温天气使得北京等华北地区一下就进入了夏季，这使得往年从 5 月中下旬才逐渐开始启动的空调销售旺季也提前到来。“这种热销场面往年都不应该是五一节期间的景象，至少也要到 5 月下旬或 6 月上旬才会出现。”北京苏宁总经理卞农表示，为了应对这次突如其来的销售高峰，他们紧急与格力、美的、志高、海尔、惠而浦等一线空调供应商联系，并加强对物流、客服、售后的配合衔接，提前启动了今年的空调旺季销售方案，确保空调的售后安装及时到位，防止出现“买得了、安不上”的问题。
5. 空调是与房地产关联度最密切的家电产品之一，受到近期住房销售降温的影响，今年的空调销售也显现出拆旧机换新机的顾客比例明显加大，这显示出越来越多购买空调的家庭都是对原有空调的更新。
6. 据 SMM 调研，铜下游 4 月采购经理人指数 59.44，较预期初值增加 0.86。预期 5 月采购经理人指数为 52.36。
7. 据 SMM，4 月份铜杆企业开工率为 71.55%，同比减少 4.69 个百分点，环比增加 2.2 个百分点。
8. 据 SMM，4 月份铜管企业开工率继续上涨至 91.39%，环比增加 4.53 个百分点，同比增加 16.12 个百分点。
9. 中国汽车工业协会常务会长董扬在 2017 中国汽车论坛上表示，中国汽车产业还有巨大的发展空间，还可以增加近一倍，中国汽车产量很可能达到 5000 万辆每年，在国内销售 4000 万辆，在海外销售 1000 万辆，比现在增加 2000 多万辆。
10. 第一电动网报道，成都市经信委发布《关于组织申报成都市 2017 年新能源汽车充换电设施市级补贴的通知》，通知明确，在符合规划、安全、消防的前提下，现有加油站、加气站增建、改建经营性充电设施，给予建设投资(不含土地费用)20%、最高 200 万元补贴。
11. 据中华建材网报道，报告显示，一季度户式中央空调在房地产频频调控、原材料上涨的压力下，仍然延续了 2016 年的增长态势，实现了 37.8% 的增长，销售额接近 60 亿元，超出市场预期。
12. 据产业在线统计，2017 年 3 月份变频冰箱共销售 101.5 万台，同比增长 66.5%，占行业总销量的 13.8%。其中内销出货量为 86.9 万台，同比增长 71.2%，占行业内销总量的 18.6%；出口 14.6 万台，同比增长 47.1%，占行业出口总量的 5.4%。

13. 据SMM, 4月铜材企业平均开工率为74.47%, 环比增加2.41%, 同比基本持平; 4月大型铜管企业满产运行, 铜板带箔企业开工率维持平稳, 铜杆企业环比虽然增加, 但是不及往年, 调研企业表示今年铜杆市场的开工情况不乐观, 预计5月份出现回落, 拖累5月整体铜材企业开工率微幅下降至74.03%。
14. 中国电器工业协会电线电缆分会向全体会员及业内所有从业组织和从业人员发布《电线电缆行业提升质量水平 加强规范自律倡议书》。《倡议书》发布旨在为全面认真配合政府开展的电线电缆生产企业专项监督检查工作、以质量强国的国家战略为引领、全力提高产业质量供给水平和保障能力、加强规范自律、承担社会责任、维护行业利益、促进行业提质增效、健康发展。
15. 6月1日起, 京津冀及周边地区执行大气污染物特别排放限值。对于火电、钢铁、石化、化工、有色、水泥以及锅炉等排放标准中已有特别排放限值要求的行业, 自2017年10月1日起, 执行大气污染物特别排放限值; 对于钢铁烧结、球团工业, 以标准修改单方式提高大气污染物特别排放限值要求, 自2018年6月1日起, 执行标准修改单规定的大气污染物特别排放限值。
16. 诺德股份全资子公司青海诺德新材料有限公司年内投产, 项目座落在西宁(国家级)经济开发区东川工业园区八一东路建设年产40000吨动力电池用电解铜箔工程。
17. 新浪援引媒体报道称, 中国拟暂停新能源汽车生产资质审批发放。报道提及, 发改委希望对现有政策进行评估。全国乘联会: 中国5月份广义乘用车销量178万辆, 同比增长1.2%。 中国1-5月份广义乘用车销量905万辆, 同比下跌0.9%。

表格 7: 铜价格影响因素跟踪

全球铜精矿产量	根据 ICSG 数据, 2017 年 1-2 月份全球铜精矿产量达到 306.0 万金属吨, 2016 年 1-2 月全球铜精矿产量达到 311.9 万金属吨, 同比增长-1.89%。
全球精铜产量	根据 ICSG 数据, 2017 年 1-2 月份全球精炼铜产量达到 375.7 万吨, 2016 年 1-2 月全球精炼铜产量达到 378.2 万吨, 同比增-0.66%。
全球精铜消费量	根据 ICSG 数据, 2017 年 1-2 月份全球精炼铜消费量达到 360.8 万吨, 2016 年 1-2 月全球精炼铜消费量达到 373.8 万吨, 同比增长-3.48%。
全球交易所库存 (周度)	截至 6 月 9 日, LME 铜库存为 27.6 万吨; 截至 6 月 9 日 COMEX 铜库存为 16 万吨; 截至 6 月 9 日 SHFE 铜库存为 19.03 万吨。
中国铜精矿产量	1-12 月份, 中国铜精矿产量为 185 万吨万金属吨。
中国铜精矿进口量	海关初步数据显示, 2017 年 5 月份, 铜精矿进口量 115 万吨, 4 月为 136 万吨, 环比下降, 3 月为 163 万吨, 环比增加明显; 2017 年 2 月, 铜精矿进口为 143 万吨, 2017 年 1 月铜精矿进口为 125 万吨, 2016 年 12 月铜精矿进口为 167 万吨。

中国精铜产量

2017年1-4月份，中国精炼铜产量为285.7万吨，1-3月为213.3万吨，同比增加7.3%，1-2月份产量137.1万吨，同比增加6.7%。12月精炼铜产量为75.6万吨，同比增速-3.3%；11月份精炼铜72万吨，同比增速-1.1%；10月份精炼铜产量为73.7万吨，同比增加7.1%

中国精铜进口量

2017年5月未锻轧铜以及铜材进口量39万吨，4月为30万吨，3月为43万吨，2月为34万吨，1月为38万吨，2016年12月未锻轧铜及铜材进口量较前月增加28.9%，至49万吨。

中国精铜出口量

中国2017年4月未锻轧铜出口量为18819吨，同比下降41.86%；3月为43986吨，同比增加88%，2月为43815吨，同比增加307%；中国2017年1月未锻轧铜出口量为17677吨，同比增加96%。

中国废铜进口量

中国2017年1-4月废杂铜进口量累计120万吨，同比增幅18.2%。1-3月为90.7万吨，累计同比增加22.21%，1-2月为27.3万吨，累计同比增加61%。中国2017年1月废杂铜进口量累计为27.59万吨，累计同比增加1.1%。

融资需求（保税区库存）

截至2017年4月底，保税区库存为63万吨，3月为62万吨，2月底为57万吨，较上月大幅增加；1月保税区库存为46万吨，较上月持平。2016年12月底，中国保税区铜库存大约为46万吨，较上月48万吨减少2万吨；11月底库存为48万吨，较上月的50万吨减少2万吨。

资料来源：华泰期货研究所

图7：沪铜期货和现货

单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图8：LME铜和SHFE铜

单位：美元/吨，元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图9：沪铜现货升贴水

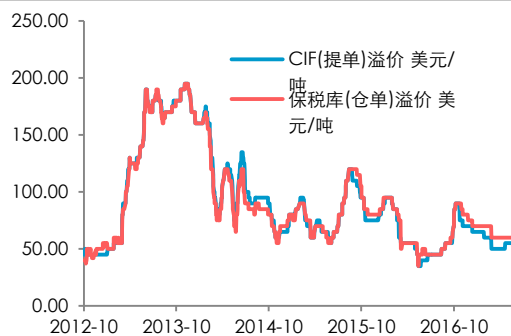
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

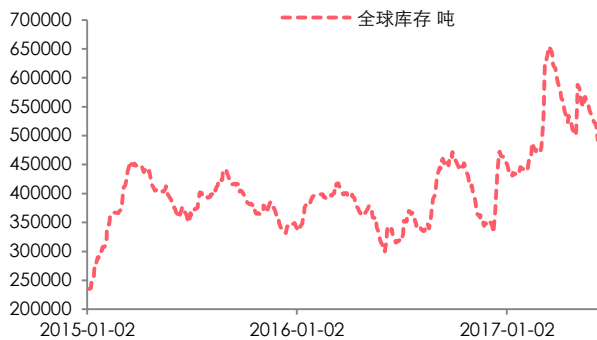
图10：沪铜到岸升水

单位：美元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 11: 全球铜库存 单位: 吨



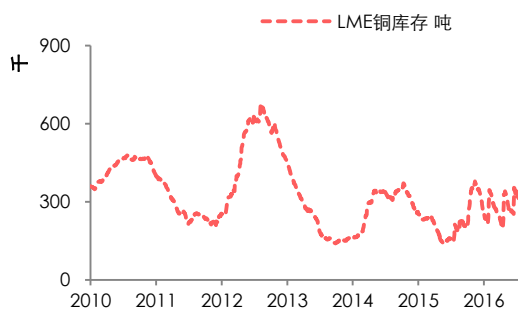
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 12: SHFE 铜库存 单位: 吨



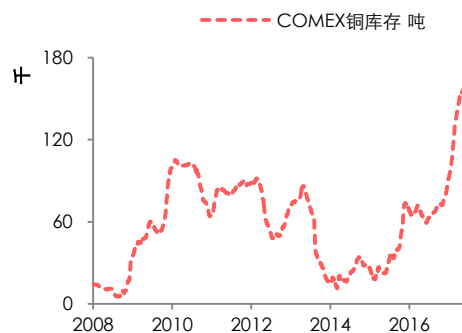
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 13: LME 铜库存 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 14: COMEX 铜库存 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层，邮编510600

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com