

铜精矿加工费和运输抵消库存增加影响，铜价格回调有限

华泰期货研究所

吴相锋

☎ 021-6875-5929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

李玮

☎ 021-6875-5929

✉ liwei_yjs@htgwf.com

2016年12月16日

● 铜市观点及操作建议

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，精炼铜进口继续维持亏损。海关数据显示，11月未锻轧铜和铜材进口环比增加9万吨，而铜精矿进口增量则为约10万吨；总体11月供应呈现出一定的弹性，不过，铜精矿进口使得加工费大幅下降，当前冶炼企业比较抵制，因此供应弹性或难以持续。

日内走势：沪期铜主力合约1702日内收盘在46790元/吨，最低价格46280元/吨，最高价格47130元/吨。夜盘上涨0.56%。

12月15日及夜盘，沪铜总体整体以震荡为主，现货市场升水继续走升，不过升水提升幅度较小，1612合约顺利交割，总交割量较小，因此交割之后，现货市场升水或不会有过于明显的下降。

LME库存继续回升，但回升结构依然是以亚洲为主，欧洲和美洲则出现下降，显示出国际冶炼供应仅仅是局部的力量。并且主要推动力量主要是此前的套保力量。

此外，央视报道显示，国内冶炼企业面临铜矿运输难题，从港口至冶炼企业之间的铁路运输较为紧张，但是大型的冶炼企业一般建厂布局的时候多考虑水路运输，因此我们认为运输问题或不是关键。

统计局数据显示，中国11月精炼铜产量较去年同期下降1.1%，为72万吨；1-11月产量为768.1万吨，同比增加7.4%。显示出，11月国内供应增量主要是进口提供。

而进口铜精矿加工费现货继续维持在低位，因此料限制国内冶炼企业的积极性，12月精炼铜产量或会受到限制。

另外，线缆利润经过此前上调，15日继续维持较好位置。

因此，综合情况来看，由于铜供应弹性的展现暂未超出预期，而下游终端销售利润好转，因此此轮铜价格回调深度预计可能有限，短期料仍以震荡为主。

当日要闻

1、外媒11月25日消息，力拓渴望投资更多铜等金属项目，预计未来会有更多需求。但力拓执行长Jean-Sebastien Jacques坚持称，力拓不会不惜采取任何手段来追求投资。他称：“我们不会为了增产而增加铜或铝业务。”“主要出发点将是力拓资产的质量。”

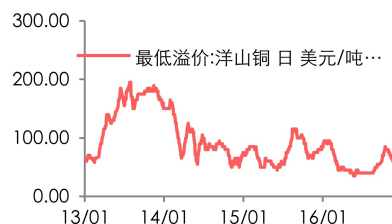
2、卢萨卡11月25日消息，业内人士指出，赞比亚对铜精矿征收进口关税的计划将影响全球铜供应链，会迫使其邻国刚果将过剩的铜精矿产量出口至其他地区。本月稍早，赞比亚称将在2017年起征收7.5%的进口关税。此举料会影响上半年的精炼铜供

更多资讯请关注：www.htgwf.com

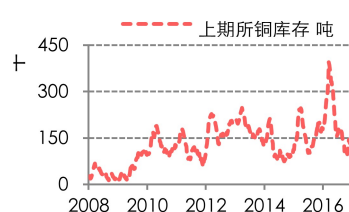
微信号：华泰期货



价格表现：



库存变动：



应，在全球市场远离供应过剩之际，这有助于支撑铜价。

3、金沙萨 11 月 28 日消息，刚果民主共和国央行周一称，该国三季度铜产量触及 268,393 吨，较去年同期增加 0.6%。但该国央行在月度报告中称，前三季度总产量为 734,643 吨，较去年同期下滑近 10%，因价格低迷导致一些矿场暂停生产。

4、圣地亚哥 11 月 27 日消息，全球化生产商英美集团（Anglo American）已经暂停位于智利中部的 Los Bronces 铜矿生产，此前头戴面具的抗议者控制铜矿部分设施，这已经是本月第二次类似事件。

5、圣地亚哥 11 月 28 日消息，智利 Antofagasta 公司周一表示，将出售位于智利的 Michilla 矿，该矿于 2015 年底关闭。公司方面表示，今日已经同智利中型矿业公司 Haldeman 矿业公司签订合同，总价为 5,200 万美元。交易的矿山包括露天矿、地下矿山、阴极生产厂和其他矿业财产。

6、圣地亚哥 11 月 29 日消息，智利政府周二公布的数据显示，智利 10 月铜产量为 445,117 吨，较上年同期减少 11.1%，因技术问题导致一处加工厂生产中断。智利政府还表示，重要矿场的矿石品味下滑及检修工作也降低了 10 月的铜产量。

7、华沙 11 月 29 日消息，在波兰西南部 Rudna 铜矿轻微地震，造成两人死亡，六人失踪后，救援人员周三正在努力搜索这六名失踪人员。该矿的运营方为波兰铜业集团（KGHM）。该矿是欧洲最大的铜矿之一，自 1974 年开始投入运营。KGHM 表示地震发生在周二 2009 GMT，震感强烈且造成普遍损害。震中仅位于地表下方 1500 米，国家通讯社 PAP 表示震级为 3.4 级。

8、圣地亚哥 12 月 1 日消息，智利财政部长 Rodrigo Valdes 周四表示，政府将给予铜业巨头 Codelco 公司 9.75 亿美元资金，因此缺乏足够资本的该公司可以负担得起其雄心勃勃的投资计划。Codelco 所有的获利都要上缴国家，并通过资本化和债务来筹措资金。

9、利马 11 月 30 日消息，中国大型矿业公司中国铝业已与秘鲁政府达成了一项初步协议，以此来扩大 Toromocho 项目，该项目乃是这个亚洲国家在海外所持的最大铜矿项目。安迪纳通讯社报道称，此举是本周签署的一系列协议的一部分，据此中国可能会向秘鲁矿业和能源部投入近 53 亿美元资金。中国铝业预计会在未来几个月时间内向 Toromocho 项目注入 13 亿美元资金。

10、外媒 12 月 2 日消息，Turquoise Hill Resources Ltd 周五表示，公司已经暂停了旗下位于蒙古国南部的该国最大铜金矿奥尤陶勒盖（Oyu Tolgoi）矿精矿的发运，因过境线路出现问题。该公司在 11 月初表示，在 2016 年，奥尤陶勒盖铜金矿料生产 175,000-195,000 吨铜精矿及 255,000-285,000 盎司金精矿。

11、外媒 12 月 3 日消息：秘鲁能源与矿业部长 Gonzalo Tamayo 周五表示，目前铜价涨势，以及对未来几年铜价走高的预期，将有助于该国展开新的矿业投资。Gonzalo Tamayo 对秘鲁电台 RPP 表示，他预计矿业公司将宣布明年秘鲁拟定项目的相关进展，且铜价改善引发对新的矿业投资的兴趣。今年秘鲁料成为全球第二大铜生产国。

12、道琼斯 12 月 5 日消息：非洲最大的铜生产国--刚果 2016 年前九个月铜产量继续下降，因矿山关闭及国际铜价疲软。刚果中央银行表示，该国 1-9 月铜产量较上年同期大幅下降 9%，至 734,640 吨。今年前九个月钴产量减少 9.1%，至 56,760 吨。刚果是全球最大的钴生产国。刚果 2015 年铜产量为自 2009 年以来首次下滑。NKC Africa Economics 预计刚果 2016 年铜和钴产量将分别下降 6.3%和 7.2%。

华泰期货研究所

吴相锋

☎ 021-6875-5929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

李玮

☎ 021-6875-5929

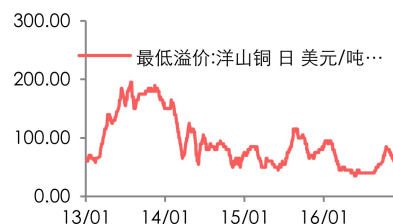
✉ liwei_yjs@htgwf.com

更多资讯请关注：www.htgwf.com

微信号：华泰期货



价格表现：



库存变动：



13、日前，由铜陵有色集团公司投资建设的年产2万吨高精度储能用超薄电子铜箔项目正式签约。该项目是铜陵经开区完善新能源产业的重要一环，补强PCB产业链，为新能源汽车产业园发展奠定坚实基础。据悉，有色高精度储能用超薄电子铜箔项目总投资15.85亿元，占地170亩。项目分两期建设，一期拟于2016年四季度开工建设，预计2018年6月投产，投产后可实现每年1万吨的产能；二期拟于一期投产后开始建设，项目达产后预计年销售收入达15.2亿元。

14、秘鲁能源&矿业部在声明中称，10月铜产量同比跳增37.7%至218,685吨，去年同期为158,855吨，因自由港迈克墨轮旗下Cerro Verde矿场、中国铝业公司的Toromocho矿场及Hudbay Minerals公司的Constancia矿场产量增加，中国五矿集团投资83亿美元的Las Bambas矿场亦开工。

15、外媒12月8日消息，在画板上停留将近50年之后，巴布亚新几内亚Frieda River铜矿项目终于等来好时机。这个项目的最新接盘侠表示，尽管还存在一些阻碍，但现在是开发这个巨型铜矿的适当时机。对该项目持有20%权益的公司Highlands Pacific认为，即便进展迅速，目前的时间表也包括两年的审批期和六年的建设期，也就是说取得第一批产出的时间不会早于2024/25年。

16、海关总署12月8日公布，中国11月份进口未锻造的铜及铜材38万吨，10月份进口未锻造的铜及铜材29万吨。1-11月份未锻造的铜及铜材进口总量为446万吨；去年同期累计428万吨，同比增长4.3%。

17、赞比亚政府矿业和矿产部称，预计明年该国的铜产量料增至800,000吨，因新矿业项目启动且国际铜价企稳。目前赞比亚为非洲地区第二大铜生产国。赞比亚财政部公布的数据显示，今年前9个月，赞比亚的铜产量为575,780吨。而代表矿产商利益的行业组织-赞比亚矿业联合会议则预计今年前9个月的铜产量为750,000吨。

18、外媒12月12日消息：安托法加斯塔（Antofagasta Minerals）周一表示，环保监管部门已批准了位于智利北部的Centinela铜矿扩产项目，该项目投资总额达43.5亿美元。该项目将令Centinela铜矿年产量翻一番，超过40万吨。该项目计划分两个阶段实施。安托法加斯塔执行长Ivan Arriagada在声明中称，“有了环保部门的批准，我们将在未来几个月内完成工程研究。”“研究结束后，希望在2018年向安托法加斯塔董事会提交该项目。最终批准将取决于所需的投资……以及营建资金是否到位。”

19、外媒12月12日消息：智利国有的铜业公司Codelco旗下Chuquicamata铜矿的工会领导人周一称，该矿工会工人本周四将就是否接受周三将提出的集体薪资协议进行投票。Chuquicamata铜矿为Codelco旗下最大的铜矿，该矿的劳资协议也是未来数月中智利其他铜矿签订劳资协议的参考样板。

20、圣地亚哥12月13日消息，全球最大铜生产商--智利国有铜公司（Codelco）首席执行官周二表示，保守预计2017年平均铜价在每磅2.40美元。这一数字高于智利国家铜业委员会（Cochilco）近期所做的价格预估，Cochilco预计2016年和2017年平均铜价分别为每磅2.15美元和2.20美元。

华泰期货研究所

吴相锋

☎ 021-6875-5929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

李玮

☎ 021-6875-5929

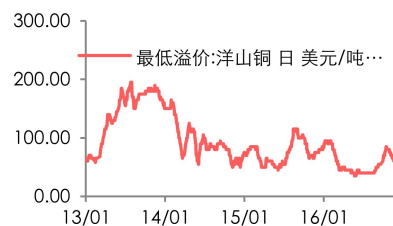
✉ liwei_yjs@htgwf.com

更多资讯请关注：www.htgwf.com

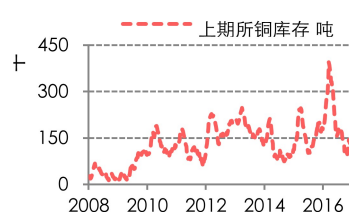
微信号：华泰期货



价格表现：



库存变动：



供需基本面	中性	融资需求	中性
铜精矿	中性	美元	中性
精铜产量	中性偏空	量仓	中性
实体需求	中性偏多	信息面	中性

华泰期货研究所

吴相锋

☎ 021-6875-5929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

李玮

☎ 021-6875-5929

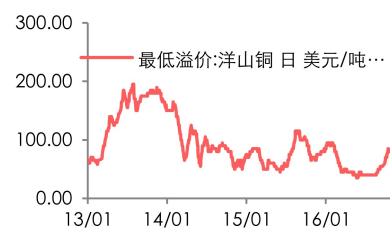
✉ liwei_yjs@htgwf.com

更多资讯请关注：www.htgwf.com

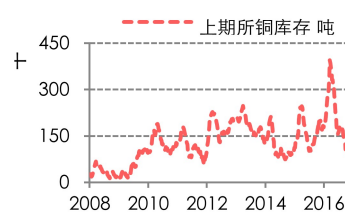
微信号：华泰期货



价格表现:



库存变动:



● 铜市交易基本信息

表 1 铜期现价基本信息

	项目	2016/12/14	2016/12/15	变动	
				一天	年初以来
期货价格	LME3 月铜价 (美元/吨)	5746	5725	-21	1036
	沪铜主力 (元/吨)	46490	46790	300	10140
现货价格	LME 现货价格 (美元/吨)	5734	5682	-52	976
	SMM1#铜现货 (元/吨)	46275	46670	395	12010
升贴水	LME 现货升贴水 (美元/吨)	-12	-43	-31	—
	SMM 现货升贴水 (元/吨)	85	90	5	—
	洋山溢价 (美元/吨)	65	65	0	-22.5

资料来源: BLOOMBERG、华泰期货研究所

表 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
2016/11/29	230420	52.50	29.40	11.50	29.00	51.80
2016/12/6	236290	52.40	28.50	12.40	28.10	52.40
变化	5870	-0.10	-0.90	0.90	-0.90	0.60

资料来源: BLOOMBERG、华泰期货研究所

表 3 LME 铜库存情况 (吨)

	总库存	欧洲	亚洲	北美
2016/12/14	278125	19800	157850	100475
2016/12/15	295300	18850	176150	100300
变化	17175	-950	18300	-175
注销仓单占比%	31.32	55.57	28.27	32.13
	总注销仓单	欧洲	亚洲	北美
2016/12/14	95275	11425	51450	32400
2016/12/15	92500	10475	49800	32225
变化	-2775	-950	-1650	-175

资料来源: BLOOMBERG、华泰期货研究所

表 4 SHFE 铜库存情况 (吨)

SHFE 铜库存	2016/12/2	2016/12/9	变动
总库存	135363	131950	-3413

资料来源: BLOOMBERG、华泰期货研究所

表 5 COMEX 铜库存情况 (吨)

COMEX 铜库存	2016/12/13	2016/12/14	变动
总库存	80241	81001	760

资料来源: BLOOMBERG、华泰期货研究所

● 现货市场

表 6 品牌铜现货报价 (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	46730	46710	46710	46710	46635	46635	46635	46635
转换成盘面价	46605	46580	46580	46580	46495	46495	46495	46495
对期货主力价差	-60	-80	-80	-80	-155	-155	-155	-155

资料来源: BLOOMBERG、华泰期货研究所

电解铜现货价格:

12月15日, 今日上海电解铜现货对当月合约报升水 20 元/吨-升水 160 元/吨, 平水铜成交价格 46520 元/吨-46750 元/吨, 升水铜成交价格 46600 元/吨 46820 元/吨。

现货市场成交情况:

12月15日, 据 SMM, 沪期铜低位返升, 早间隔月价差依然维持在 250 元/吨附近, 部分下游乘换月前加大接货量, 成交一度活跃, 但在进入第二交易时段后, 隔月价差波动剧烈, 市场成交随之受阻, 持货商挺价心态减弱, 开始逐渐调降报价, 今日为换月前当月最后交易日, 市场普遍主流报价开始对 1701 合约报价, 升水铜报价贴水 80 元/吨-贴水 40 元/吨, 平水铜贴水 200 元/吨-贴水 140 元/吨, 湿法铜贴水 250 元/吨-贴水 220 元/吨, 下游接货量增加, 成交先扬后抑, 市场认为明日换月后报价维持在升水 50 元/吨-升水 100 元/吨之间。

● 废铜市场

废铜价格:

12月15日,光亮铜线报价天津 34050 元/吨,上海 34050 元/吨,广州 34050 元/吨。较上个交易日普遍上涨 300 元/吨。

● 铜进口套利

图 1 铜现货沪伦比价变化

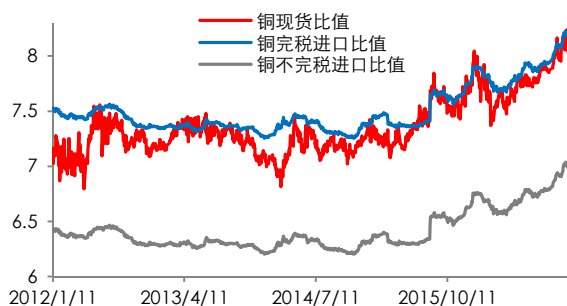
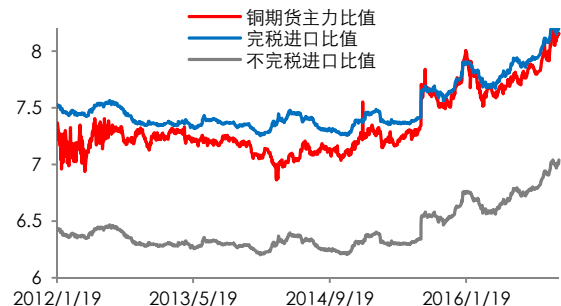


图 2 铜期货沪伦比价变化



● 重点宏观消息:

1、中国新闻网 国家统计局公布的数据显示,11 月份全国 CPI 同比上涨 2.3%, 同比涨幅创下 7 个月以来新高,连续 2 个月处于“2 时代”。

在地方层面,多数省份物价涨幅也普遍扩大。中新网(微信公众号: cns2012)记者梳理发现,海南等 20 个省份 11 月份 CPI 涨幅较 10 月份有所扩大;天津、宁夏、江苏、青海、吉林、河北、辽宁这 7 地涨幅较 10 月份有所回落;山东、河南、陕西、黑龙江这 4 地涨幅与 10 月份持平。

随着涨幅的扩大,中新网记者注意到,目前全国无一省份物价涨幅低于 1%。数据显示,11 月份 CPI 涨幅最低的为甘肃,其涨幅也达到了 1.2%。

2、新华社 12 月 15 日连发六文评述美联储加息。包括:《全球经济需关注美联储加息提速风险——思辨美联储加息述评之一》,《美国应承担主要储备货币全球责任——思辨美联储加息述评之二》,《人民币汇率自有节奏长期稳定——思辨美联储加息述评之三》,《美联储加息会影响中国老百姓(603883,股吧)的钱袋子吗?》,《美联储加不加息我们都要种好自己的地》,《美联储加息“靴子”落地 中国宏观政策需平衡多重目标》。全文如下:

全球经济需关注美联储加息提速风险——思辨美联储加息述评之一

美国联邦储备委员会的加息“靴子”时隔一年于 14 日再度“落地”,美联储同时释放出明年可能加快加息步伐的政策信号。分析人士指出,在全球经济仍阴晴不定的背景下,美联储加息提速给全球经济带来的风险不容忽视。

美联储加息步伐加快反映了美联储对经济走势的看法，加息针对的是美国经济走强和通胀压力上升的动向和背景。有分析人士指出，作为基准融资成本的国债收益率会出现上升，并带动汽车贷款利率、住房抵押贷款利率和公司债券收益率上行。如果长期利率保持平稳缓慢上升，企业和消费者应能逐步适应利率上升的冲击；但如果加息造成长期利率快速上升，则会伤及房地产、汽车等对利率水平敏感行业的复苏势头，并可能破坏整个美国经济复苏。

对全球金融市场和贸易而言，美联储加息步伐加快意味着美联储与欧洲央行、日本央行的货币政策将进一步分化，利差扩大将推动美元对欧元、日元等主要货币汇率上涨，美元指数将继续走强，金融市场投资套利行为将会加剧。由于汇率与贸易息息相关，汇率与贸易之争将会更趋激烈。

美联储加息释放美国经济稳步向好的信号，对美国经济的信心增强将促使国际资本涌入美国，给美国股市上涨提供支撑；但如果美联储加息步伐过快，企业融资成本大幅上升和股价估值过高，美国股市又将面临大幅回调的风险。

值得关注的是，美联储加息提速会给新兴经济体带来外溢影响。由于以美元计价资产有着更好的回报前景，美联储加息会吸引投资者将资金从新兴经济体转向美国，导致新兴经济体货币贬值，也令新兴经济体资产市场承压。

对一些经济体来说，或将不得不收紧货币政策，以追随美国上调利率来稳定汇率，但融资成本大幅上涨将加重这些经济体企业偿债负担并拖累经济增长。

当前，许多新兴经济体拥有更加灵活的汇率政策和更加充足的银行资本，在经历上世纪 90 年代亚洲金融危机和 2008 年全球金融危机之后，新兴经济体一定程度上增强了自身能力，比过去能更好地应对美联储货币政策调整带来的影响，但也不排除个别经济体遭遇严重冲击的风险。

ICSG 铜供需平衡

表 2 ICSG 全球铜供需平衡

World Refined Copper Usage and Supply Trends, 2012-2016
Thousand metric tonnes, copper

	2012	2013	2014	2015	2015	2016	2016			
					Jan-Aug	May	Jun	Jul	Aug	
World Mine Production	16,687	18,171	18,435	19,128	12,584	13,317	1,738	1,709	1,688	1,721
World Mine Capacity	19,923	20,698	21,508	22,553	14,945	15,608	2,000	1,943	1,995	2,003
Mine Capacity Utilization (%)	83.8	87.8	85.7	84.8	84.2	85.3	86.9	88.0	84.6	85.9
Primary Refined Production	16,606	17,256	18,568	18,928	12,473	12,798	1,587	1,585	1,632	1,627
Secondary Refined Production	3,596	3,803	3,915	3,945	2,550	2,693	332	330	356	371
World Refined Production (Secondary+Primary)	20,203	21,060	22,483	22,873	15,023	15,491	1,919	1,915	1,988	1,998
World Refinery Capacity	24,784	26,104	27,045	27,331	18,179	18,569	2,370	2,298	2,382	2,389
Refineries Capacity Utilization (%)	81.5	80.7	83.1	83.7	82.6	83.4	81.0	83.3	83.5	83.6
World Refined Usage 1/	20,473	21,396	22,880	23,035	15,013	15,582	2,026	2,020	1,845	1,844
World Refined Stocks End of Period	1,376	1,325	1,350	1,521	1,564	1,413	1,295	1,245	1,347	1,413
Period Stock Change	171	-52	25	171	214	-108	-153	-50	102	66
Refined Balance 2/	-270	-336	-397	-163	10	-91	-107	-106	144	154
Seasonally Adjusted Refined Balance 3/					19	-93	-50	-54	118	56
Refined Balance Adjusted for Chinese bonded stock change 4/	298	-583	-421	-266	-80	17	-110	-108	134	137

数据来源：ICSG、华泰期货研究所

● 铜价主要影响因素

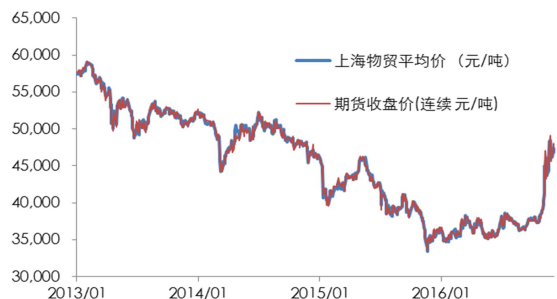
表 3 铜价主要影响因素

全球铜精矿产量	根据 ICSG 数据, 2016 年 8 月份全球铜精矿产量达到 172.1 万金属吨, 2016 年 1-8 月全球铜精矿累计产量达到 1331.7 万金属吨, 累计同比增长 5.8%。
全球精铜产量	根据 ICSG 数据, 2016 年 8 月份全球精炼铜产量达到 199.8 万吨, 2016 年 1-8 月全球精炼铜累计产量达到 1549.1 万吨, 累计同比增 3.1%。
全球精铜消费量	根据 ICSG 数据, 2016 年 8 月份全球精炼铜消费量达到 184.4 万吨, 2016 年 1-8 月全球精炼铜累计消费量达到 1558.2 万吨, 累计同比增长 3.8%。
全球交易所库存 (周度)	截至 12 月 9 日, LME 铜库存为 21.3 万吨; 截至 12 月 9 日 COMEX 铜库存为 7.9 万吨; 截至 12 月 9 日 SHFE 铜库存为 13.2 万吨。
中国铜精矿产量	1-9 月份, 中国铜精矿产量为 130.8 万金属吨, 同比增速 3.33%。
中国铜精矿进口量	海关初步数据显示, 11 月铜精矿进口 176 万吨, 10 月为 136 万吨, 1-11 月累计进口 1535 万吨。
中国精铜产量	10 月份精炼铜 73.7 万吨, 同比增速 7.1%; 9 月份精炼铜产量为 72.5 万吨, 同比增加 7.2%
中国精铜进口量	11 月中国未锻造铜及铜材进口量 38, 10 月中国未锻造铜及铜材进口量为 29 万吨, 较 10 月增加 9 万吨; 1-11 月未锻造铜及铜材进口总量为 446 万吨。
中国精铜出口量	中国 10 月未锻轧铜出口量为 22,909 吨, 同比增加 111.1%; 9 月未锻轧铜及铜材出口量较上年同期飙升 121.3%至 27,848 吨, 低于 8 月出口的 57,000 吨。
中国废铜进口量	中国 2016 年 1-10 月废杂铜进口量累计为 269 万吨, 累计同比减少 9.5%, 较上月减少幅度小幅扩大。
融资需求 (保税区库存)	截至 2016 年 11 月底, 中国保税区铜库存大约为 48 万吨, 较上月 50 万吨减少 2 万吨; 10 月底库存为 50 万吨, 较上月的 52 万吨减少 2 万吨。

● 重要行业经济数据图表:

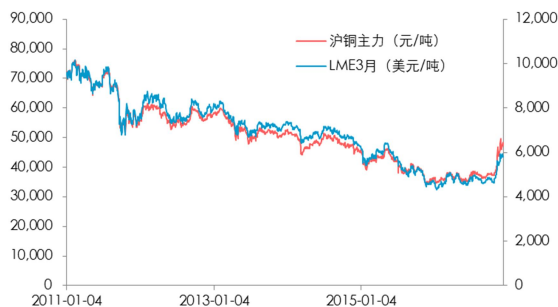
一、现货报价数据

沪铜主力与铜现货价格走势



数据来源: 华泰期货研究所

伦铜 3 月与沪铜主力价格走势



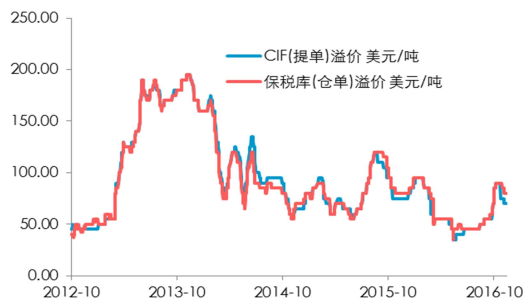
数据来源: 华泰期货研究所

沪铜现货升贴水均值 (元/吨)



数据来源: 华泰期货研究所

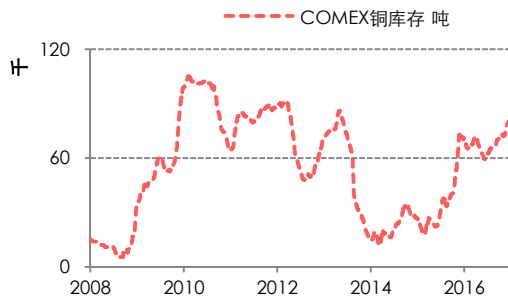
上海铜到岸升贴水 (美元/吨)



数据来源: 华泰期货研究所

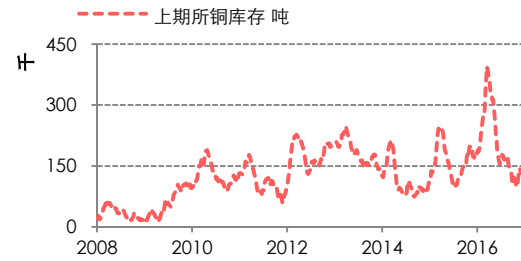
二、库存数据

COMEX 铜库存



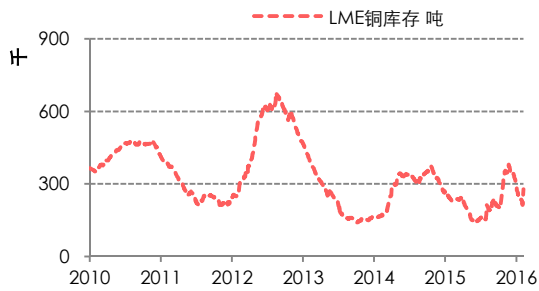
数据来源：华泰期货研究所

上期所库存



数据来源：华泰期货研究所

LME 铜库存:



数据来源：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2016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