

美联储降息叠加国内去库，铜价支撑较强

2025 年 11 月 28 日

主要内容：

11 月铜价延续偏强震荡格局，伦铜一度升穿 11200 美元关口，沪铜主力最高触及 89270 元/吨，双双刷新历史纪录。宏观层面，美联储 12 月降息概率骤升至八成，美元指数高位回调，叠加中美元首会晤释放积极信号，全球风险偏好迅速升温。基本面来看，印尼 Grasberg 矿难余波未平，现货铜精矿加工费深度负值刺激冶炼减产预期，叠加国内社会库存出现去库拐点，铜价获得强劲支撑。

供应方面，铜矿供应短缺延续，ICSG 将 2025 年铜矿供应增幅预测由此前预期的 2.3% 下调至 1.4%，中国有色金属工业协会明确表态反对铜冶炼行业出现的零加工费或负加工费现象，刺激冶炼端减产预期。受到集中检修影响，10-11 月国内大中型冶炼厂产能利用率继续下降，10 月 SMM 中国电解铜产量 109.16 万吨，环比下降 2.94 万吨。进入 11 月，有 5 家冶炼厂检修，涉及粗炼产能 150 万吨。由于目前精废价差扩大，利好使用废铜或者阳极铜为主的冶炼厂开工，预计 11 月电解铜产量环比仅小幅下降。

需求方面，10-11 月铜材行业开工率表现分化，整体呈现先抑后扬的态势。汽车板块、两网需求表现向好，白电需求季节性放缓，地产行业进一步探底，光伏“抢装潮”结束后装机量止跌企稳。

库存方面，由于 COMEX 铜维持溢价，全球铜库存仍向美国迁徙，COMEX 库存大幅增加，消费疲软推动国内出口窗口打开，SHFE 库存小幅下降，LME 库存略有增加。全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计 83.44 万吨，较上月同期增加 8.49 万吨。

后市来看，宏观情绪偏向积极，传统淡季需求虽显疲态，但新能源与电网订单提供底部支撑，矿端供应缺口短期难以证伪，预计 12 月铜价维持高位震荡。套利方面，Code1co 在亚洲铜周期间向中国买家提出 2026 年长期溢价 350 美元，较 2023 年的每吨 89 美元上涨近 300%，折射出供应紧张预期，叠加社会库存两连降，预计铜市场将由平水转为 Back 结构。

近阶段主要关注点：四季度长单谈判结果、美联储货币政策、全球经济增长及地缘局势、全球绿色转型和新技术发展。

上海中期交易咨询业务资格：
证监许可【2011】1462 号
研究所 金属研究团队
分析师：李白瑜
从业资格号：F3045241
投资咨询号：Z0014049

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 铜相关价格数据

	2025/9/30	2025/10/31	2025/11/30	月度变化 (数值)	月度变化 (百分比)
SHFE 铜主力 (元/吨)	83110.00	87010.00	86080.00	-930.00	-1.07%
LME 铜 3 个月 (美元/吨)	10296.00	10891.50	10781.50	-110.00	-1.01%
美元指数	97.80	99.73	100.20	0.48	0.48%
人民币中间价	7.1055	7.0880	7.0847	-0.0033	-0.05%
沪伦比值	8.07	7.99	7.98	0.00	-0.06%
LME (0-3) 升贴水	-42.98	-14.44	24.88	39.32	-272.30%
CIF 提单溢价	45.00	42.00	45.00	3.00	7.14%
上海物贸现货平均升水	20.00	0.00	90.00	90.00	#DIV/0!

表 2: 中国精炼铜表观需求量

(万吨)	2025 年 10 月	环比	同比	累计同比	2025 年 9 月
产量	109.16	-2.62%	+9.63%	+11.96%	+12.22%
进口	44	-10.20%	-13.73%	-3.10%	-1.70%
出口	13.43	+40.09%	+67.75%	+15.00%	+10.90%
表观消费量	139.73	-7.78%	-1.99%	+6.61%	+7.63%

资料来源: 同花顺, 上海中期

主要影响因素分析

一、铜精矿: 供应维持紧缺格局, 协会明确反对负加工费

图 1: 铜精矿进口 TC (周)

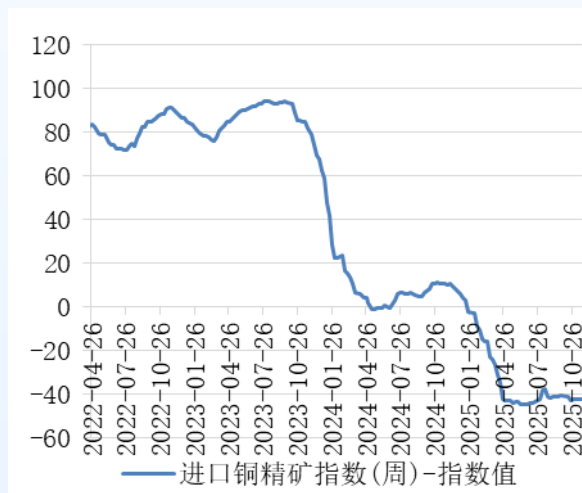
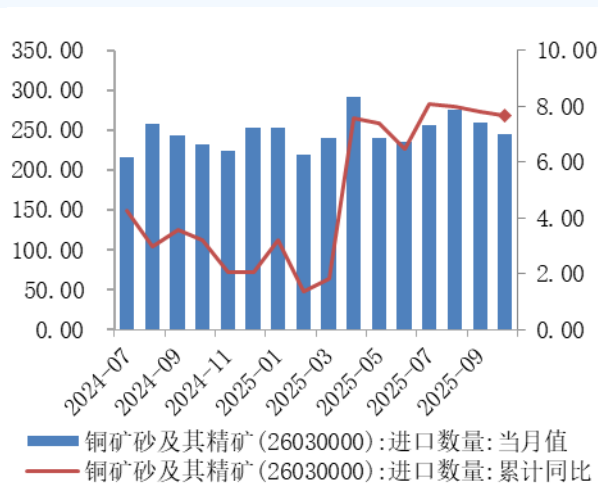


图 2: 铜精矿进口量



资料来源: 同花顺, SMM, 上海中期

近期铜精矿现货加工费仍深度负值, 市场等待 CESCO 会议长单谈判结果的指引。截止 11 月 21 日, 中国进口铜精矿加工费指数-42.32 美元/吨, 较上月末降幅扩大 0.17 元/吨。中国有色金属工业协会明确表

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎

免责声明: 报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性, 可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响, 分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

态反对铜冶炼行业出现的零加工费或负加工费现象，这是官方首次发出强硬信号。协会称，中国预计在未来 2-3 年采取措施管理铜冶炼产能，目前已通过叫停约 200 万吨违规产能来遏制过度扩张。

2025 年铜精矿供应端干扰主要集中于刚果金、智利、印度尼西亚等国家，主要为 Antamina、El Teniente、QB2、Snow Lake、Kamoa-Kakula、Grasberg 等铜矿。矿山供应预期外减少直接导致全球铜精矿供需平衡结果恶化，SMM 预计 2025 年全球铜精矿供需平衡结果短缺 33 万金属吨。Freeport Indonesia 因 Grasberg 铜矿泥石流事故，将 2026 年产量下调至 47.8 万吨（较此前 77 万吨下调 35%），预计 2027 年才能恢复至事故前。

进口方面，10 月中国铜精矿进口量下滑，反映出国内冶炼厂集中检修及铜矿供应短缺的共同影响。海关数据显示，2025 年 10 月中国铜精矿进口量为 245 万吨，同比增长 6.1%，环比减少 5.41%；1-10 月累计进口 2509 万吨，同比增长 7.5%。从来源国来看，中国从智利和秘鲁进口铜精矿常年占比超过 60%，中国 10 月从智利进口铜矿砂及其精矿 76.94 吨，环比增加 18.48%，同比增加 18.17%。从秘鲁进口铜矿砂及其精矿 65.85 万吨，环比增加 11.57%，同比上升 2.56%。

根据国际铜研究小组的数据，2025 年前 9 个月全球铜矿产量同比增长约 2%。其中，铜精矿产量增长 1.5%，湿法冶炼（SX-EW）产量也有所增长。同时，该小组将 2025 年全球铜矿产量预期由 2.3% 下调至 1.4%，主要由于印尼 Grasberg 矿和刚果（金）Kamoa 矿发生重大事故影响产量，2026 年增速预计回升至 2.3%。

二、冶炼：11-12 月国内冶炼厂集中检修，产量小幅下降，海外部分冶炼厂停产

图 3：冶炼企业产能利用率

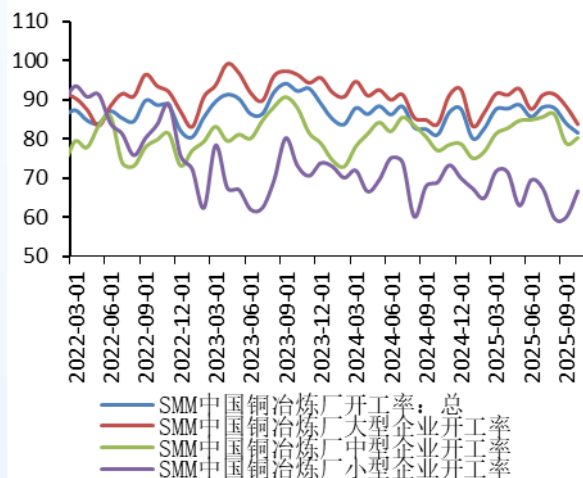


图 5：未锻造的铜及铜材进出口增速

图 4：SMM 电解铜产量

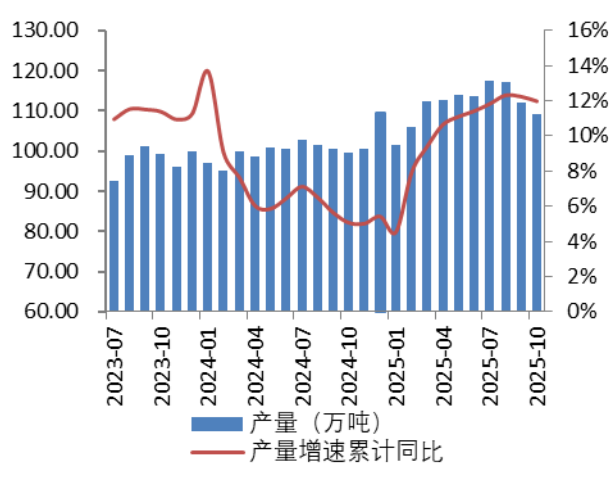
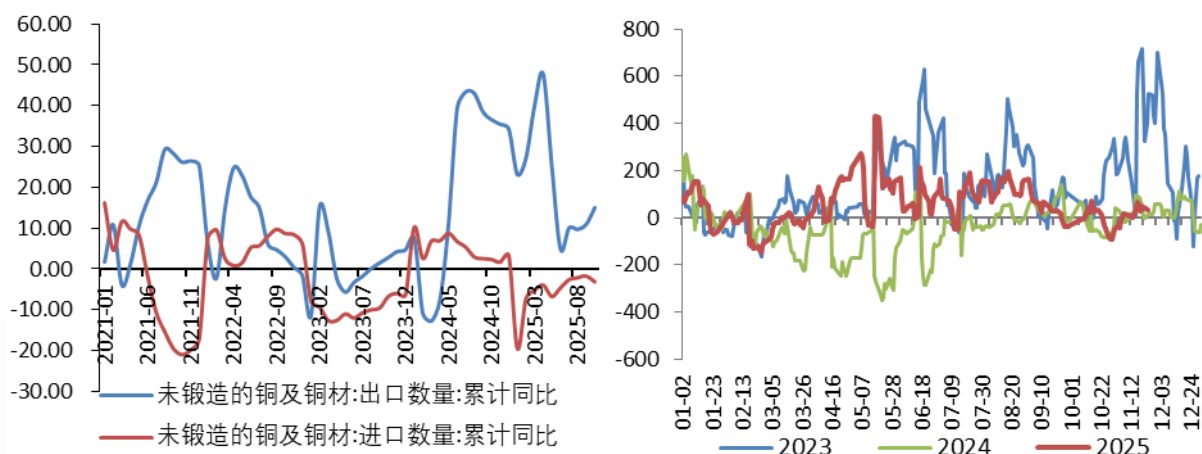


图 6：电解铜现货升贴水

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。



资料来源：SMM, 上海中期

产量方面，10-11月国内大中型冶炼厂产能利用率继续下降。SMM数据显示，10月SMM中国电解铜产量109.16万吨，环比下降2.94万吨，环比降幅2.62%，同比增幅9.63%，累计增幅为11.96%。产量下降但程度好于预期，虽然10月有8家冶炼厂进行检修，涉及粗炼产能220万吨，影响量达到5.49万吨，但随着精废价差拉大，阳极铜供应紧张态势略微缓解，部分炼厂表示阳极铜和废铜供应增加令产量增加。

进入11月，据SMM市场调研，有5家冶炼厂检修，涉及粗炼产能150万吨，预计检修影响量为4.80万吨。目前高铜价下精废价差扩大，利好使用废铜或者阳极铜为主的冶炼厂开工，预计11月电解铜产量环比下降0.4万吨，降幅0.37%。

进口方面，据最新海关总署数据显示，中国2025年10月未锻轧精炼铜阴极及阴极型材进口28.16万吨，环比减少15.46%，同比减少21.94%。2025年1-10月份累计进口283.25万吨，同比减少6.20%。10月份国内精炼铜进口环比再度表现减少，其中刚果金货源减少较多，由于持续的电力不稳、硫酸供应不足及港口拥堵等问题，导致当地冶炼厂发运量下降；另一方面，进口比价恶化，难以支撑进口铜清关进口，同时铜价持续上行，下游企业消费受抑明显，贸易商进口积极性有限。

出口方面，10月份国内精炼铜出口环比重新表现明显增加。部分时间比价亏损至千元每吨以上，国内出口窗口表现打开，致使部分冶炼厂锁定盈利窗口，月内积极部署出口计划，因此10月份精炼铜出口增幅较大。

展望后市，年末内外电解铜消费均表现疲软，国内冶炼厂大量出口对比价修复作用杯水车薪，进口窗口难以长时间大幅打开。同时非洲物流扰动加剧，预计净进口量同比将持续维持低位。

据国际铜研究小组，2025年前9个月全球精炼铜产量同比增长约4.3%。其中，原生铜（电解和电积）产量增长4%，中国和刚果（金）合计占全球产量的57%，产量合计增长9.4%。除这两国外，全球其他地区精炼铜产量下降约1.6%。冶炼厂活动来看，印尼Amman和Manyar冶炼厂分别于3月和7月投产，但受运营挑战和Grasberg事故影响，产量受限。印度产量增长22%，因运营效率提升及Adani项目产能爬坡。日本、菲律宾、智利产量受到检修影响而下滑。

三、废铜：废铜供应平稳，政策不确定性制约废铜市场开工率

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

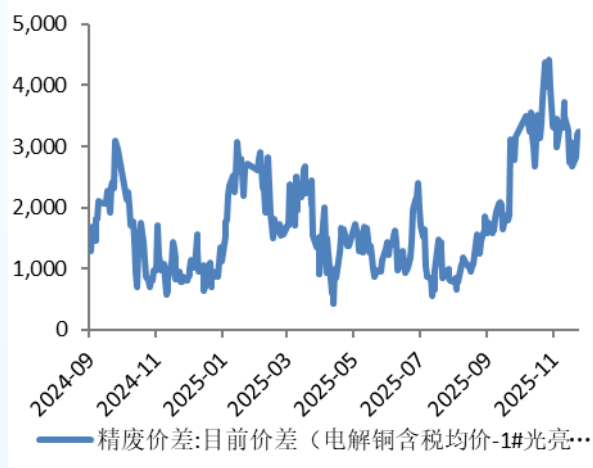
免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

本月铜价维持高位运行，精废价差落在 3200 元/吨附近，较上月末收窄 700 元/吨，但仍处于偏高位置，反映出废铜供应相对充裕而需求跟进不足的矛盾。政策不确定性成为制约市场活力的核心因素，770 号通知涉及的地方奖补政策在江西、安徽等主要产区迟迟未明朗，导致大量再生铜杆企业维持观望状态。

供应方面，我国对废铜的进口依赖度非常高，海关数据显示，2025 年 10 月我国进口铜废料及碎料 19.66 万实物吨，环比增长 6.81%，同比增长 7.35%，延续了平稳回升态势。1-10 月累计进口量达 189.56 万实物吨，累计同比增长 1.97%，整体进口规模保持稳定。从供应结构看，我国再生铜原料进口多元化趋势进一步增强。日本位居第一大供应国，10 月对华出口 3.32 万吨，环比微降 0.86%，同比增长 45.91%，占总进口量的 16.89%。泰国为第二大来源国，10 月进口量为 3.1 万实物吨，占比 15.79%，环比增长 3%，同比增长 92.18%。此外，韩国、马来西亚、英国、加拿大等国也是主要进口来源，美国货源 10 月进口量为占比仅为 1.18%，全球再生铜贸易格局重塑。

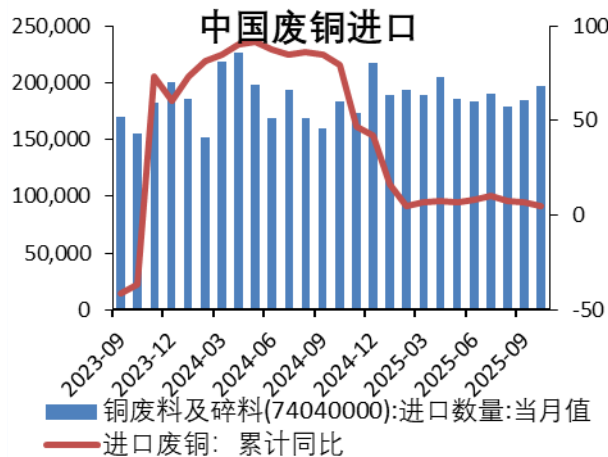
需求方面，月末再生铜杆周度开工率为 18.29%，同比下降 5.97 个百分点。再生铜杆企业因终端线缆订单不足且政策不确定而维持刚需采购，此外，临近年末，个别地区再生铜杆企业由于票据问题，不得不短暂停产。因此，再生铜杆整体开工率预计难见起色。

图 7：精废价差



资料来源：SMM, 上海中期

图 8：废铜进口量



四、库存：COMEX、LME 库存增加，SHFE 库存下降

图 9：全球电解铜库存

图 10：上期所电解铜库存

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

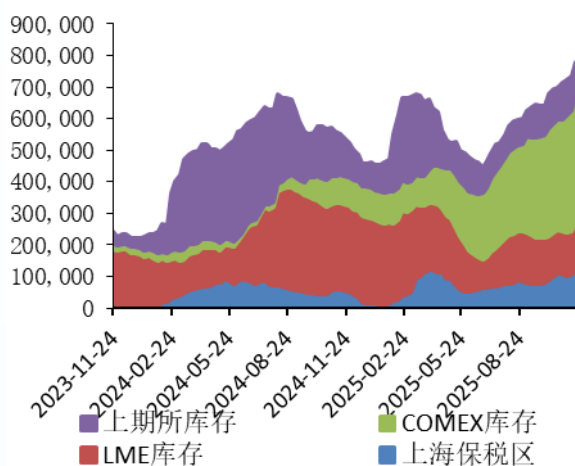


图 11: 电解铜现货进口利润

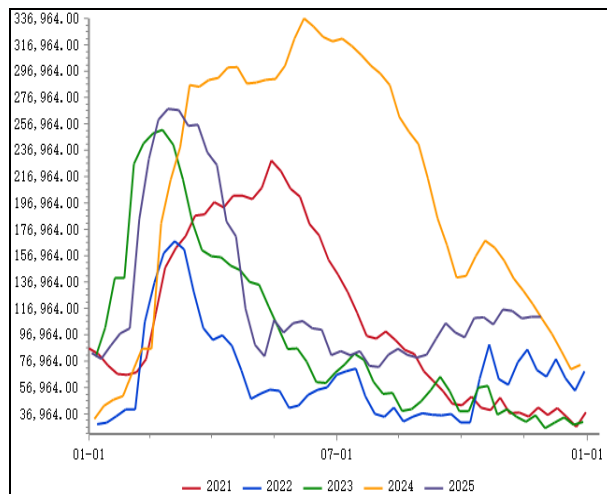
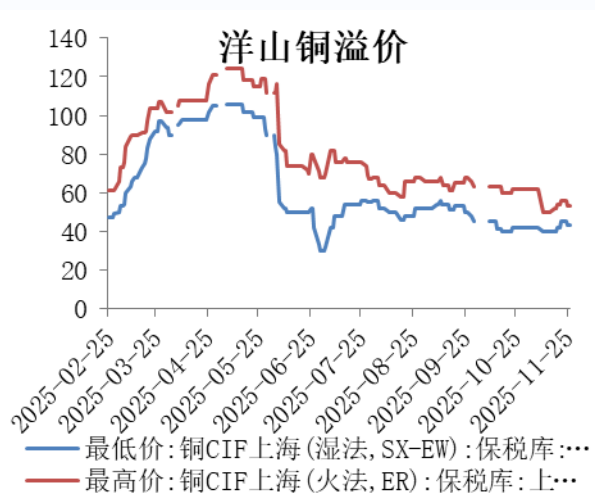
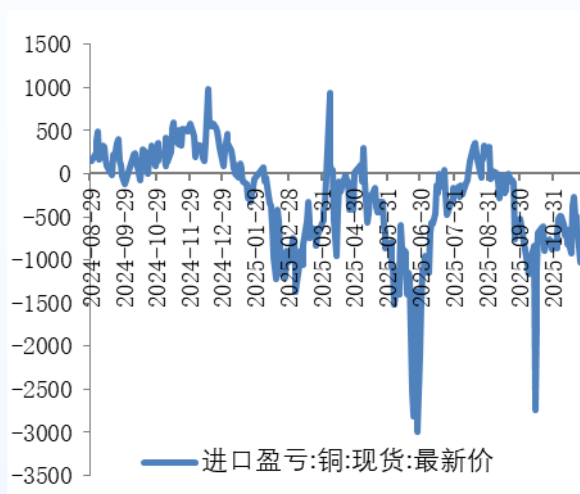


图 12: 电解铜 CIF 提单溢价



资料来源：同花顺、上海中期

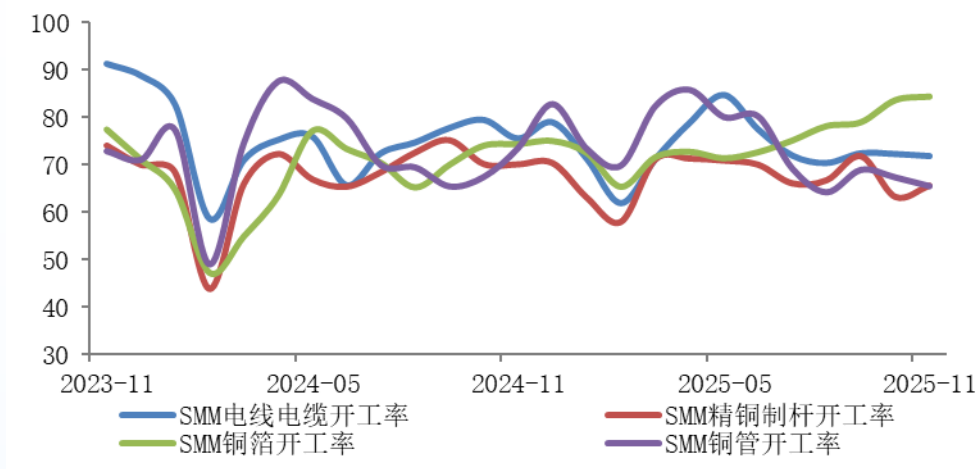
库存方面，由于 COMEX 铜维持溢价，全球铜库存仍向美国迁徙，COMEX 库存大幅增加，消费疲软推动国内出口窗口打开，SHFE 库存小幅下降，LME 库存略有增加。截止 11 月 27 日，上期所阴极铜库存 11.06 万吨，较上月末减少 0.55 万吨；保税库存 10.62 万吨，较上月末减少 0.05 万吨；LME 库存 15.72 万吨，较上月末增加 2.26 万吨，其中欧洲库存 1.62 万吨（-0.12 万吨），亚洲库存 14.04 万吨（+2.31 万吨），北美库存 0 万吨（+0 万吨）；COMEX 库存 46.04 万吨，较上月末增加 6.83 万吨。总体来看，全球四地（SHFE+保税库+LME+COMEX）显性库存当前合计 83.44 万吨，较上月同期增加 8.49 万吨。后市来看，下游对价格接受度有所提高，市场订单逐步回升。此外，Codelco 在亚洲铜周期间向中国买家提出 2026 年长期溢价 350 美元，较 2023 年的每吨 89 美元上涨近 300%，折射出美国潜在关税政策引发的全球铜贸易流向变化及供应紧张预期，国内部分贸易商或放弃长单合同转为现货采购，或加剧精铜供应风险，预计铜市场将由平水转为 Back 结构。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

五、消费：汽车、两网、AI 服务器需求向好，空调、地产需求偏弱

图 13：铜加工材开工率



资料来源：SMM、上海中期

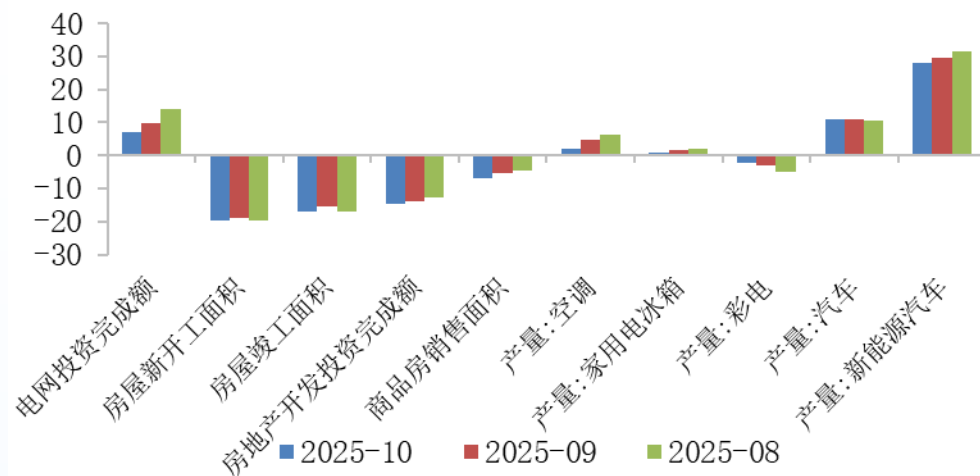
铜材加工方面，10-11 月铜材行业开工率表现分化，整体呈现先抑后扬的态势。国内经济数据整体放缓，海外美国政府停摆及通胀压力导致居民消费意愿下滑，同时，精废价差扩大，部分订单向再生铜转移，10 月铜材开工率大幅下滑。随着 11 月以来铜价有所回调，下游采购情绪提升，此前延迟采购的企业刚需补库，11 月铜材开工率反弹。根据 SMM 预估，11 月铜材行业的整体开工率预计为 61.21%，环比上升 3.38 个百分点，同比下降 8.44 个百分点。

细分领域来看，电线电缆企业开工率预计为 71.87%，环比上升 4.01 个百分点，电缆行业多数企业已启动年终冲刺，全力推进年度生产目标落地，电网类和新能源汽车类订单保持稳定向好，地产基建类订单无显著增长；精铜制杆企业开工率预计为 65.72%，环比上升 4.56 个百分点；铜管开工率预计为 65.5%，环比增加 3.13 百分点，同比减少 16.18 百分点，空调产销不及预期且去年国补推行基数较高，主机厂排产同比大幅下滑；铜箔开工率 84.49%，环比上升 0.26 个百分点，同比上升 9.01 个百分点，锂电铜箔需求旺盛，获动力端和储能端共同支撑，电子电路铜箔需求因 AI 服务器订单和 3C 电子季节性备货而增长。后市来看，铜价回调后下游订单回暖，且汽车、电网、AI 等行业需求向好，抵消了地产、空调淡季影响，预计铜材开工率仍有支撑。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 14：终端消费累计同比增速



资料来源：同花顺、上海中期

终端需求来看，电力电网方面，据国家能源局数据，1-10 月电网工程完成投资 4824 亿元 同比增长 7.2%，较前值放缓 2.7 个百分点，1-10 月电源工程完成投资 7218 亿元 同比增长 0.7%，较前值加快 0.1 个百分点。年末我国电网和电源投资将延续“十四五”冲刺节奏，电网 11-12 月仍将有 2,000 亿元左右投资释放，光伏装机 10 月环比企稳，全年电源投资增速有望回升至 2-3%。2025 年国网和南网二者合计电网投资将超过 8250 亿元，创历史新高。另外，全球电力大周期开启，电力电网投资的远景消费预期也值得期待，据“十五五”（2026-2030 年）市场预测口径，电网投资额将达到 3.3-3.6 万亿元，年均增速 10% 左右。

房地产方面，国家统计局数据显示，1-10 月全国房地产开发投资同比下降 14.7%，较前值降幅扩大 0.8 个百分点；1-10 月房屋新开工面积下降 19.87%，降幅扩大 0.87 个百分点；1-10 月房屋竣工面积下降 16.9%，降幅扩大 1.6 个百分点。领先指标方面，1-10 月商品房销售面积下降 6.8 个百分点，降幅扩大 1.3 个百分点。地产基本面继续走弱，新房销售量价指标继续磨底，房屋新开工面积和竣工面积双降，反映开发商资金紧张并对未来信心不足。近期北京、上海、深圳出台的楼市新政体现出政策加码稳定地产的决心，关注明年 1-2 月重要地产政策发布时间窗口。

汽车消费方面，车企抢抓年底政策切换窗口期，生产供给保持较快节奏，汽车市场延续良好发展态势，月度产销创同期新高。中汽协数据显示，10 月我国汽车产销分别完成 335.9 万辆和 332.2 万辆，环比分别增长 2.5% 和 3%，同比分别增长 12.1% 和 8.8%。其中，10 月新能源汽车产销分别完成 177.2 万辆和 171.5 万辆，同比分别增长 21.1% 和 20%，渗透率首超半数，达到 51.6%。2026 年新能源购置税由全免改为减半征收，刺激 11 月提前购车。

白色家电方面，据产业在线数据，2025 年 10 月，中国家用空调产量 1013.26 万台，环比下滑 4.11%，同比下滑 27.92%。出口方面，2025 年 10 月家用空调出口量 533.10 万台，环比增加 8.02%，同比下降 18.99%。在去年内外销高基数，及国补效应递减的背景下，空调及其他家电销售有所承压，家电排产延续前两月大幅下滑的颓势，新兴市场仍是家电出口的主要驱动。据产业在线最新发布的三大白电排产报告显示，2025 年 11 月空冰洗排产合计总量共计 2847 万台，较去年同期生产实绩下降 17.7%。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

总结与关注

11月铜价延续偏强震荡格局，伦铜一度升穿11200美元关口，沪铜主力最高触及89270元/吨，双双刷新历史纪录。宏观层面，美联储12月降息概率骤升至八成，美元指数高位回调，叠加中美元首会晤释放积极信号，全球风险偏好迅速升温。基本面来看，印尼Grasberg矿难余波未平，现货铜精矿加工费深度负值刺激冶炼减产预期，叠加国内社会库存出现去库拐点，铜价获得强劲支撑。

供应方面，铜矿供应短缺延续，ICSG将2025年铜矿供应增幅预测由此前预期的2.3%下调至1.4%，中国有色金属工业协会明确表态反对铜冶炼行业出现的零加工费或负加工费现象，刺激冶炼端减产预期。受到集中检修影响，10-11月国内大中型冶炼厂产能利用率继续下降，10月SMM中国电解铜产量109.16万吨，环比下降2.94万吨。进入11月，有5家冶炼厂检修，涉及粗炼产能150万吨。由于目前精废价差扩大，利好使用废铜或者阳极铜为主的冶炼厂开工，预计11月电解铜产量环比仅小幅下降。

需求方面，10-11月铜材行业开工率表现分化，整体呈现先抑后扬的态势。汽车板块、两网需求表现向好，白电需求季节性放缓，地产行业进一步探底，光伏“抢装潮”结束后装机量止跌企稳。

库存方面，由于COMEX铜维持溢价，全球铜库存仍向美国迁徙，COMEX库存大幅增加，消费疲软推动国内出口窗口打开，SHFE库存小幅下降，LME库存略有增加。全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计83.44万吨，较上月同期增加8.49万吨。

后市来看，宏观情绪偏向积极，传统淡季需求虽显疲态，但新能源与电网订单提供底部支撑，矿端供应缺口短期难以证伪，预计12月铜价维持高位震荡。套利方面，Codelco在亚洲铜周期间向中国买家提出2026年长期溢价350美元，较2023年的每吨89美元上涨近300%，折射出供应紧张预期，叠加社会库存两连降，预计铜市场将由平水转为Back结构。

近阶段主要关注点：四季度长单谈判结果、美联储货币政策、全球经济增长及地缘局势、全球绿色转型和新技术发展。

（正文结束）

风险提示：市场有风险，投资需谨慎

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。研究分析意见受限于信息获取、方法局限及市场不确定性，可能存在偏差且无法涵盖所有风险。市场受政策、经济、国际事件等不可控因素影响，分析意见不承诺未来表现。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。