

铜：供应偏紧支撑高铜价，232决定牵动九月行情

基本面分析

价格走势：铜价8月延续高位震荡，沪铜与伦铜月内一度刷新近一年高位并保持高分位运行，现货升水明显走强，反映现货端偏紧。但进口亏损扩大、CU-BC价差继续走弱，投机净多与产业净空形成背离。价格已计入较多供给收紧预期，8月行情仍以高位震荡为主。市场关注点转向9月28日前美国铜232调查的最终决定，政策落地节奏或主导下阶段方向。

宏观环境：美国通胀与就业数据边际放缓，CPI、PPI回落，核心PCE持平，新增非农意外转负，市场对美联储继续加息的预期一度降温；但8月下旬公布的7月PCE超预期，加息预期有所回升，叠加官员鹰派表态，政策路径反复加大。中国CPI走弱、投资增速转负、制造业新订单处于荣枯线下方，内需偏弱构成隐忧。宏观面整体偏多但动能不稳，美元走势对铜价的扰动需持续观察。

矿端供应：矿端供应收紧已形成趋势性约束，智利产量和全球出港量同比下滑，国内到港量降幅更大。矿业公司季度产量亦处于近一年低位。刚果（金）出口禁令和主要矿企下调产量指引强化了供给收缩预期，巴拿马铜矿重启构成潜在增量。矿端偏紧为铜价提供较强下方支撑，后续需关注主产国出口政策与项目复产进展。

精铜供应：精铜供给端受到矿紧向冶炼传导的压制，现货冶炼收益由盈转亏，7月电解铜产量同比回落；进口窗口深度关闭，净进口累计仍低于去年。废铜方面，国产废铜收缩明显，进口废铜形成部分替代，精废价差走扩使废铜替代优势增强，但利废企业开工偏低，仅对精铜边际需求形成一定分流。整体精炼供应偏紧，边际增量有限，短期难以扭转供给约束。

铜材加工：加工端强弱分化显著。高铜价抑制传统材需求，铜杆、线缆、漆包线开工率普遍低于去年同期，原料和成品库存低位但成交疲软；再生铜杆开工处于偏低水平。电解铜箔在新能源和电子需求驱动下量价齐升，加工费上行。传统领域弱现实与新能源领域结构性景气并存，显示需求边际贡献来自新兴细分，而非总量回暖。

终端消费：终端需求仍以偏弱为主，房地产新开工和竣工降幅扩大，家电产量同比回落，传统领域拖累明显。电网投资单月回落，招标累计同比偏弱。新能源链条中风电、新能源汽车的边际改善和锂电铜箔需求旺盛提供结构性支撑。美国房市指标偏弱，高抵押贷款利率限制需求。终端需求对铜价的支撑主要来自新兴领域，总量弹性不足。

库存变化：全球显性库存延续结构性分化。SHFE库存低位持稳，LME亚洲、欧洲库存偏低，国内现货偏紧；COMEX库存高位续增，反映关税预期下货源向美国集中，并非传统意义上的需求恶化。LME现货交割资源紧张态势阶段性缓解。非美地区低库存构成铜价支撑，9月28日前铜232调查决定是改变当前库存流向和价格预期的核心变量。

策略建议

产业基本面呈紧供给、弱需求的组合：矿端供应收缩和国内精铜边际去库构成下方支撑，但传统终端疲弱和高铜价对加工的抑制使需求缺乏总量弹性，铜价上行动能受限。估值上看，内外比值偏弱、进口深度亏损，但现货升水处于高位，整体估值处于中高水平，部分反映供给收紧预期。驱动上，9月28日前美国铜232调查年度复审的最终决定是核心不确定性，总统若接受商务部建议、自2027年起对全球精炼铜加征15%关税并随后上调至30%，则或强化非美地区供给偏紧逻辑；若暂缓或调整措施，则高铜价或面临定价重估。策略方面，单边可考虑区间操作思路，避免过度追高。产业客户可考虑相机点价，逢回调分批采买以锁定成本；持有库存者可考虑在政策窗口前少量保值或采用领口策略，防范政策不及预期带来的回调风险。

风险提示

1. 232总统决定不确定；
2. 美联储政策超预期转鹰；
3. 国内地产链继续走弱；
4. 矿端收缩超预期加深；
5. 下游需求超预期转弱。

文字目录

一、	价格走势：铜价高位震荡，现货升水明显走强	4
二、	宏观环境：美国通胀回落，中国内需趋弱	5
三、	矿端供应：矿端供应收紧，进口到港锐减	7
四、	精铜供应：冶炼收益转弱，废铜补充有限	8
五、	铜材加工：传统材开工疲弱，铜箔景气更高	9
六、	终端消费：终端需求偏弱，新能源结构改善	11
七、	库存变化：非美库存偏紧，区域分化延续	13

图表目录

图1：沪铜vs伦铜走势	4
图2：SMM 伦铜进口盈亏	4
图3：国内电解铜价格及升贴水	4
图4：LME铜及现货升贴水	4
图5：CU-BC价差	5
图6：铜金比价	5
图7：LME铜价vs投资公司和信贷机构净多	5
图8：LME铜vs投资基金净多持仓	5
图9：美国当周初次申请失业金人数季调	6
图10：美国新增非农就业人数季调初值	6
图11：美国通胀水平	6
图12：美国PPI最终需求	6
图13：美联储基准利率区间	6
图14：美国长短期国债利差	6
图15：美国ISM制造业PMI新订单	6
图16：美元指数vs伦敦铜	6
图17：中国CPI当月同比	7
图18：中国PPI当月同比	7
图19：中国固定资产投资完成额累计同比	7
图20：中国制造业PMI新订单	7
图21：智利矿山产量：万金属吨	8
图22：秘鲁矿山产量：万金属吨	8
图23：铜精矿进口量 月度	8
图24：铜精矿全球主要港口出港数据汇总月度	8
图25：铜精矿国内主要港口到港数据汇总 月	8
图27：铜冶炼收益	9
图28：中国电解铜产量 月度	9
图29：电解铜进口盈亏-现货	9
图30：电解铜净进口量	9
图31：进口废铜盈亏平衡	9
图32：中国废铜进口量：万金属吨	9
图33：精废价差 价格优势	9
图34：国内废铜产量	9
图35：铜材企业平均开工率 月度	10
图36：SMM 电解铜杆产量 月度	10
图37：SMM 电解铜杆开工率 周度	10
图38：铜杆线企业原料库存天数	10
图39：铜杆线企业成品库存天数	10
图40：电解铜杆开工率 周度	10
图41：再生铜制杆开工率 周度	11

图42: 电线电缆开工率 周度	11
图43: 漆包线企业周开机率 周度	11
图44: 锂电铜箔企业开工率 月度	11
图45: 电子电路铜箔企业开工率 月度	11
图46: 中国电网基本建设投资完成额当期	12
图47: 国网铜招标测算量: 吨	12
图48: 中国房地产新开工面积: 当月	12
图49: 中国房地产竣工面积 当月值	12
图50: 中国家用空调产销量: 万台	12
图51: 光伏新增装机容量	12
图52: 中国风电新增装机容量	12
图53: 中国新能源汽车产量	12
图54: 美国新建住房销量季调折年数	13
图55: 美国营建许可数量	13
图56: 美国30年期抵押贷款固定利率	13
图57: SMM 电解铜供需平衡	13
图58: COMEX电解铜库存	13
图59: LME电解铜库存	14
图60: SHFE 电解铜库存	14
图61: LME 电解铜库存分洲别	14

一、价格走势：铜价高位震荡，现货升水明显走强

8月沪铜与伦铜延续近三个月以来的高位震荡格局，价格重心继续上移。LME铜3M收盘价月末报14,294美元/吨，较7月末上涨3.6%，同比涨幅达45.6%，当前价格位于近一年99%分位（见图1）；沪铜主力合约月末报108,900元/吨，较7月末上涨3.3%，同比上涨38.0%，位于近一年98%分位。国内现货端表现更强，SMM 1#电解铜均价月末升至109,595元/吨，位于近一年100%分位（见图3）。结构上，LME Cash-3M升贴水月末报151.59美元/吨，较7月末44.7美元/吨明显走扩，月内一度触及436.48美元/吨高点，现货紧张特征明显（见图4）。国内平水铜升贴水月末报515元/吨，同样处于近一年最高位，较7月末235元/吨涨幅超过一倍（见图3）。内外比价方面，CU-BC价差月末报-1,150.7元/吨，较7月末继续走弱，处于近一年中位水平；该价差近一年低点为-2,450.3元/吨（2025年12月），当前仍明显高于极端倒挂状态，显示国内电解铜相对国际铜偏弱但尚未到最弱阶段（见图5）。SMM伦铜进口盈亏月末报-1,107.84元/吨，较7月末的-296.08元/吨明显恶化，进一步印证进口亏损扩大（见图2）。铜/金比价月末报108.98，较7月末回落8.2%，但仍处于近一年68%分位，风险偏好尚未出现明显系统性收缩（见图6）。资金面上，LME投资基金净多持仓月末增至4.87万手，较7月末增加28.0%，显示投机资金仍维持做多倾向；但LME投资公司和信贷机构净多仍为净空，月末报-1.15万手，虽较7月末收窄，仍处于近一年8%分位，产业资本与投机资本的取向继续背离（见图7、图8）。综合来看，8月铜价在矿端扰动与关税预期支撑下维持高位，现货升水同步走强，但进口深度亏损和产业资本偏空信号提示，当前定价已较大程度计入偏紧预期，8月内价格对矿端收缩和关税预期保持敏感，但尚未形成单边趋势行情。

图1：沪铜vs伦铜走势

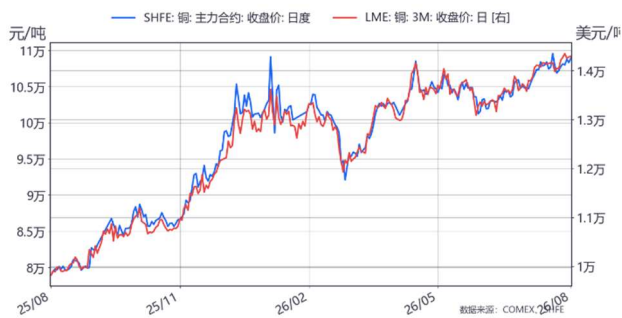


图2：SMM 伦铜进口盈亏

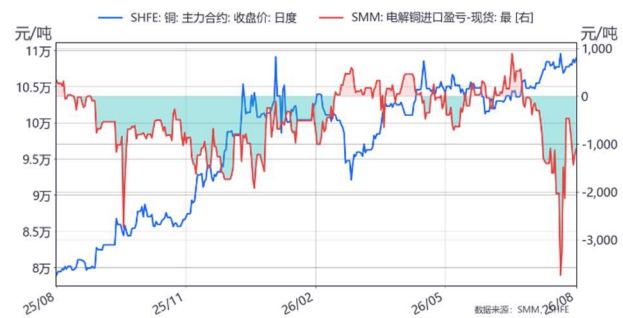


图3：国内电解铜价格及升贴水



图4：LME铜及现货升贴水



图5: CU-BC价差

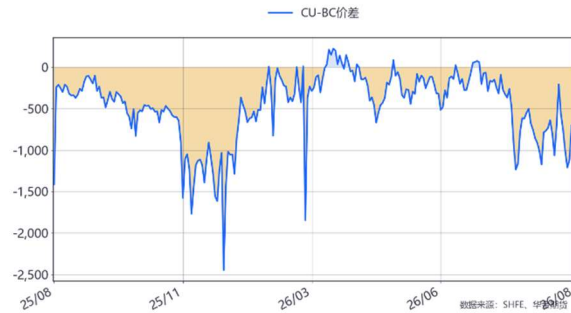


图6: 铜金比价

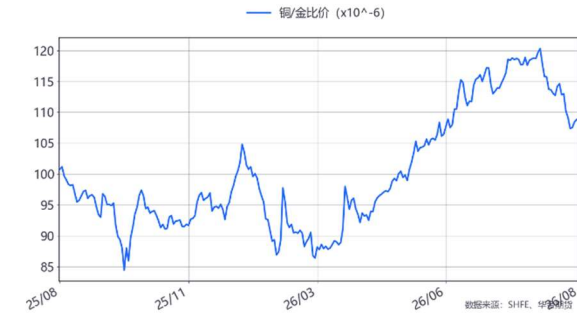


图7: LME铜价vs投资公司和信贷机构净多

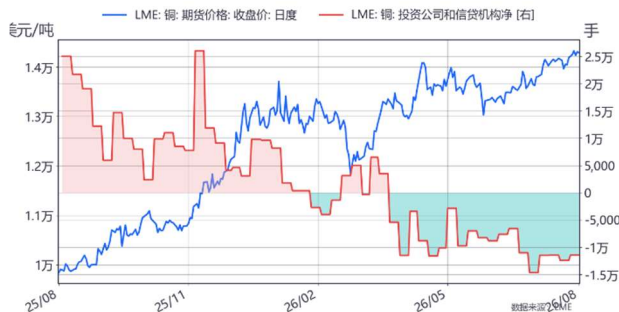
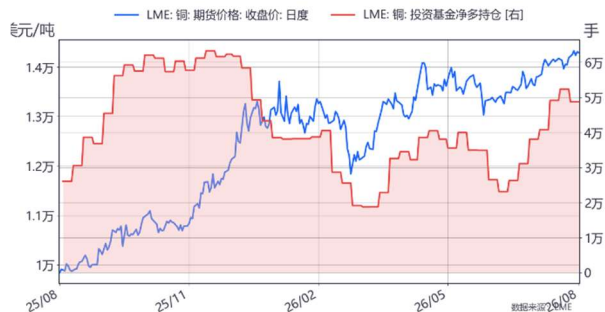


图8: LME铜vs投资基金净多持仓



二、 宏观环境：美国通胀回落，中国内需趋弱

8月宏观主线是美国通胀降温与美联储政策路径博弈。美国7月CPI同比回落至3.3%，较上月3.5%回落0.2个百分点；核心PCE同比持平于3.34%，两者均处于近一年低位，且近三个月呈走低趋势（见图11）。PPI最终需求同比回落至4.7%，较上月5.5%明显下降，其中商品分项降幅更大，显示上游价格压力边际缓解（见图12）。就业方面，7月新增非农初值为-2.3万人，意外转负，1-7月累计同比减少52.1万人，显示劳动力市场降温速度快于年初预期（见图10）。首次申请失业金人数最新报20.3万人，同比回落14.0%，但绝对水平仍不高（见图9）。政策利率方面，图表显示联邦基金目标利率最新区间为3.50%-3.75%（数据更新至2025年12月），其后政策动向以会议声明为准（见图13）。长短期利差方面，10年-2年利差8月末报0.39%，较7月末收窄，但仍在正值区间，显示衰退预期并未强化（见图14）。美元指数月末报99.68，与7月末基本持平，美元并未因铜价上行而显著走弱（见图16）。国内方面，7月CPI同比回落至0.5%，环比放缓，反映内需偏弱；PPI同比3.5%，为连续负增长后的回升，其中有色金属矿采选业PPI同比仍高达22.6%，显示上游资源品价格仍在支撑PPI（见图17、图18）。中国固定资产投资累计同比降至-6.7%，为近一年最低，制造业PMI新订单7月回落至48.5%，处于荣枯线下方（见图19、图20）。综合来看，美国通胀与就业数据的回落压低加息预期，但8月下旬公布的7月PCE数据超预期，市场对后续加息路径重新定价，加息预期有所回升，美元有所反弹，政策路径反复加大，与官员偏鹰表态相互印证；中国内需指标转弱，对铜价构成来自需求侧的隐忧，整体宏观偏多但动能不稳。

图9：美国当周初次申请失业金人数季调

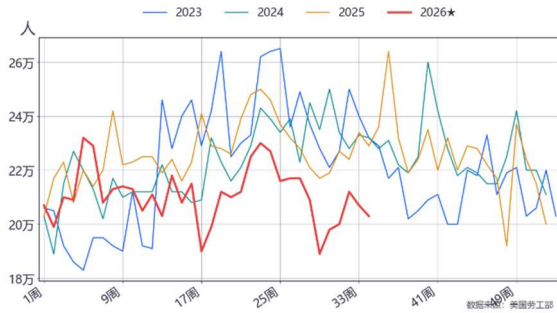


图10：美国新增非农就业人数季调初值

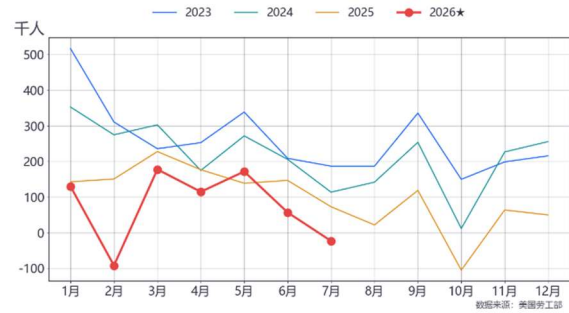


图11：美国通胀水平



图12：美国PPI最终需求



图13：美联储基准利率区间

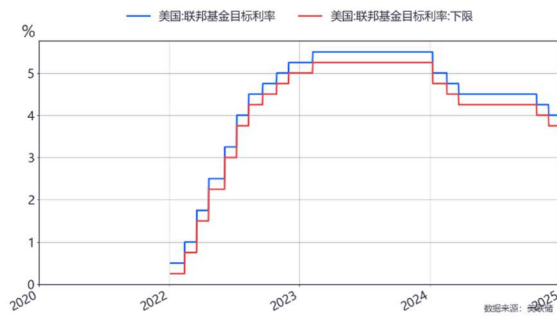


图14：美国长短期国债利差

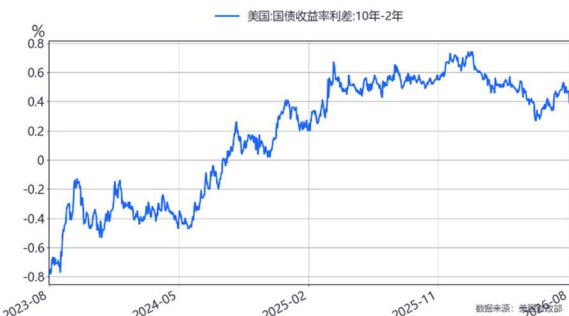


图15：美国ISM制造业PMI新订单

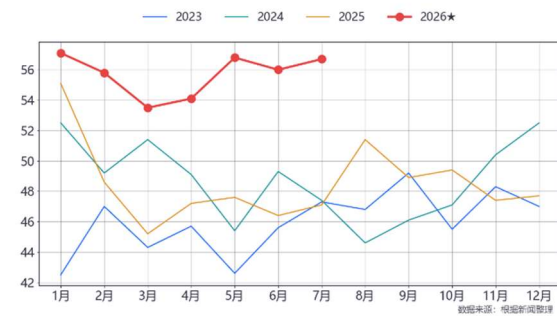


图16：美元指数vs伦敦铜

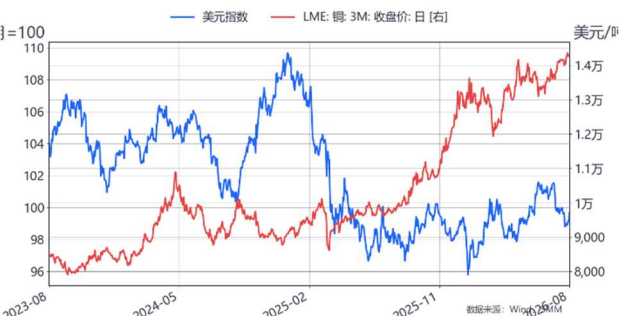


图17：中国CPI当月同比

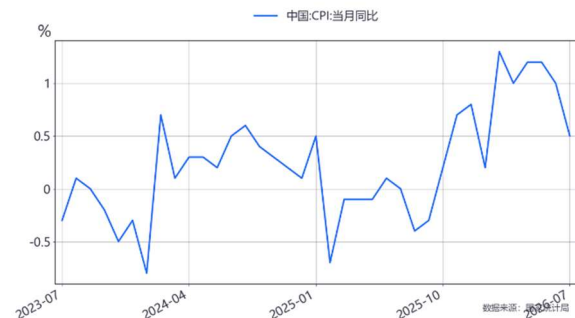


图18：中国PPI当月同比

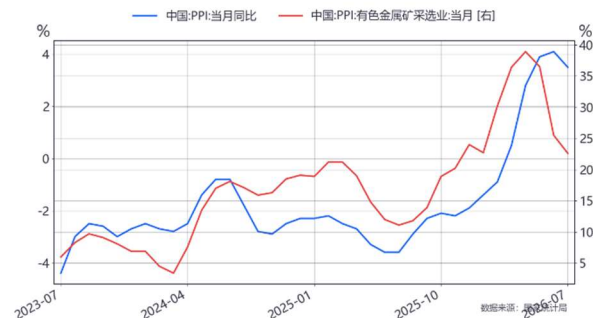


图19：中国固定资产投资完成额累计同比

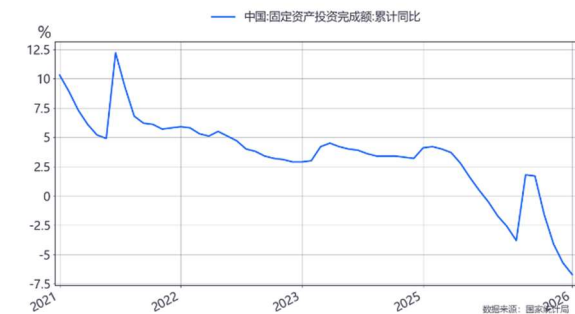
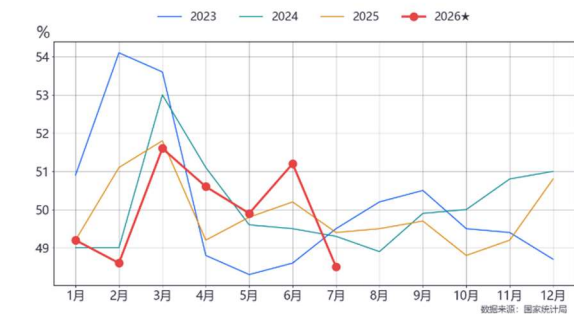


图20：中国制造业PMI新订单



三、 矿端供应：矿端供应收紧，进口到港锐减

8月矿端供应延续偏紧格局，主要产地与贸易流数据均指向收缩。智利5月矿山产量42.37万金属吨，同比下降12.3%，1-5月累计同比下降8.8%，产量回落幅度明显（见图21）。秘鲁5月产量22.61万金属吨，同比小幅增长2.4%，1-5月累计同比增3.3%，是主要产区中少数维持正增长的供给端（见图22）。全球主要港口铜精矿月度出港量8月预测值423.05万吨(F)，同比下降8.9%，1-8月累计同比下降8.2%（见图24）；同期国内主要港口铜精矿到港量8月预测值仅162.47万吨(F)，同比下降33.6%，累计同比下降18.6%，降幅显著大于全球出港降幅，反映贸易流在途或在港口滞留时间拉长（见图25）。需要说明的是，上述8月出港和到港数据均为预测口径，实际值仍需后续确认。中国铜精矿进口量7月237.85万吨，同比下降7.0%，累计同比下降1.7%，仍处于偏低水平（见图23）。主要矿业公司铜精矿产量最新为2026年一季度330.13万吨，环比下降6.7%，同比下降4.8%，位于近一年区间低位（见图26）。刚果（金）8月6日发布铜精矿和钴精矿出口禁令，虽然中资企业在刚产品以阴极铜、粗铜为主，不在禁令范围内，但政策信号强化了市场对矿端供应受限的预期。智利国家铜业和安托法加斯塔下调产量指引，巴拿马铜矿重启预期升温则构成潜在增量。整体来看，矿端供应偏紧并非单一事件冲击，而是由南美主产国品位下降、全球出港和到港量同步收缩、矿业公司季度产量走低构成的趋势性约束，为铜价提供了较强的成本支撑。

图21：智利矿山产量：万金属吨

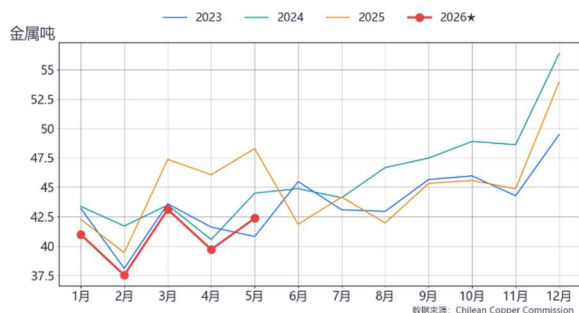


图22：秘鲁矿山产量：万金属吨

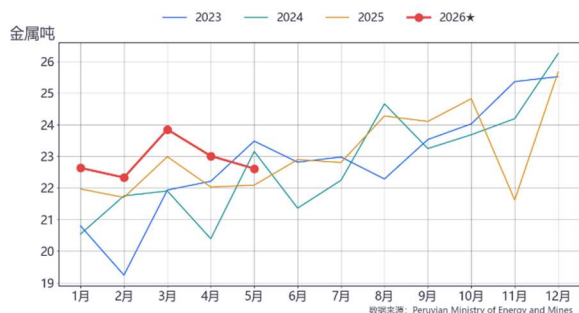


图23：铜精矿进口量 月度

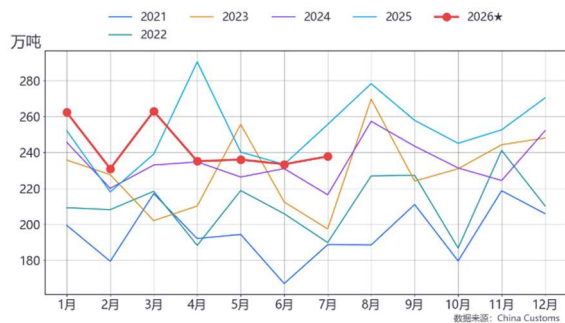


图24：铜精矿全球主要港口出港数据汇总月度

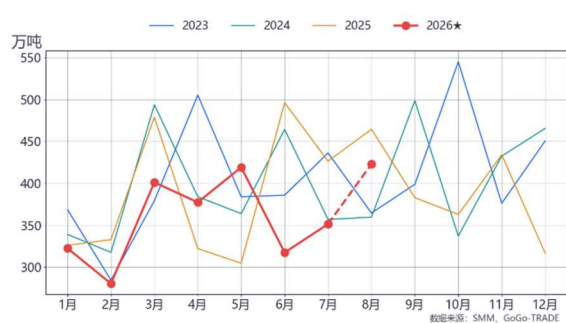


图25：铜精矿国内主要港口到港数据汇总 月

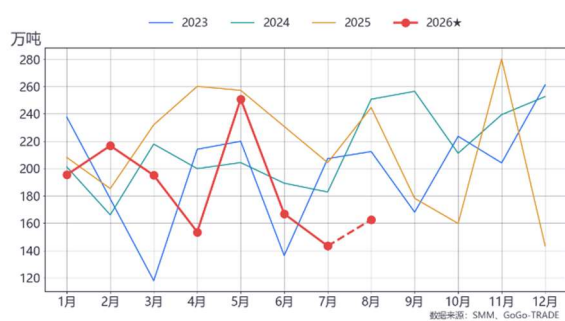
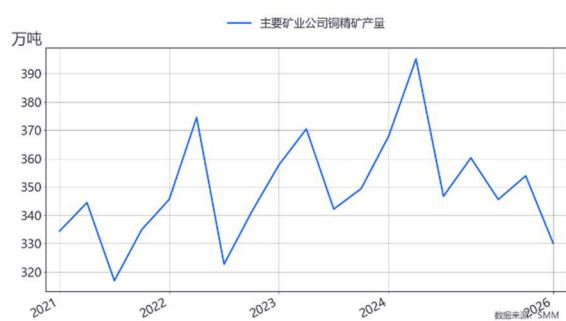


图26：主要矿业公司铜精矿产量



四、精铜供应：冶炼收益转弱，废铜补充有限

精铜供应端呈现矿紧向冶炼传导的特征。现货冶炼收益7月转负至-328.11元/金属吨，较上月394.84元/金属吨大幅回落，虽明显好于去年同期的-1,439.55元/金属吨，但已由盈转亏，表明矿端紧张开始压制现货冶炼利润（见图27）。长单冶炼收益7月升至5,783.54元/金属吨，同比大幅增长323.3%，仍处于高位，说明行业中长期利润基准尚未被破坏。中国电解铜产量7月112.68万吨，同比下降4.0%，结束了此前连续增长的态势，但1-7月累计同比仍增长4.9%，供给收缩主要体现在边际产量上（见图28）。进口方面，电解铜净进口7月21.02万吨，同比增17.2%，单月回升，但1-7月累计同比仍下降14.4%，整体进口偏弱（见图30）；SMM电解铜进口盈亏现货8月末报-1,107.84元/吨，较7月末大幅恶化，进口窗口关闭（见图29）。废铜端，国内废铜产量7月19.36万金属吨，同比下降19.6%，累计同比下降18.4%，国产废铜收缩明显（见图34）；进口废铜量7月19.84万金属吨，同比增24.0%，累计同比增长17.2%，进口废铜形成了对国产废铜的一定替代（见图32）。进口废铜盈亏回落至337.45元/吨，仍处盈利区间，利润尚存但较上月明显收窄（见图31）。精废价差8月末升至3,361.38元/吨，较7月末走扩21.6%，正价差进一步走扩，与去年同期-238.59元/吨形成鲜明对比，意味着废铜对精铜的替代优势增强（见图33）。废铜替代优势上升虽有利于补充铜元素供应，但客观上也会分流一部分精铜边际需求，对精铜去库形成一定抑制，供给端整体仍受制于矿端约束。总体来看，精铜供应受到矿端收紧和冶炼利润转弱的压制，边际产量回落，废铜补充虽有一定恢复

但受制于国产废铜收缩和开工偏弱，未能扭转供给端偏紧格局。

图27：铜冶炼收益



图28：中国电解铜产量 月度

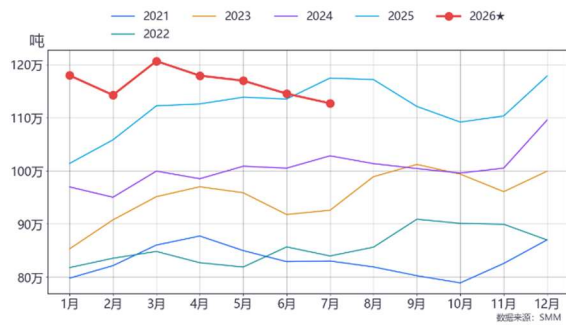


图29：电解铜进口盈亏-现货



图30：电解铜净进口量

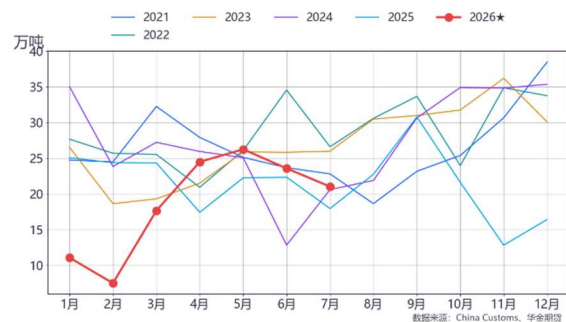


图31：进口废铜盈亏平衡



图32：中国废铜进口量：万金属吨

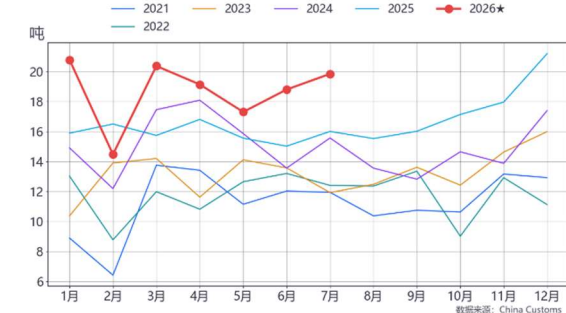
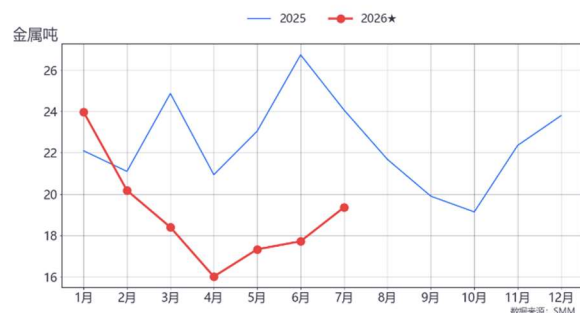


图33：精废价差 价格优势



图34：国内废铜产量



五、铜材加工：传统材开工疲弱，铜箔景气更高

8月铜材加工整体延续弱需求格局，高铜价对传统加工材的抑制作用显著。铜材企业平均开工率7月报61.25%，同比下降0.3个百分点，年内平均开工率同比下降1.2个百分点（见图35）。铜杆环节表现偏弱，SMM电解铜杆周度开工率最新62.44%，同比下降5.7个百分点，年内均值同比下降8.9个百分点（见图37、图40）；再生铜制杆开工率最新仅12.2%，同比微升0.4个百分点，但年内

均值同比下降13.1个百分点，处于近年低位（见图41）。铜杆线企业原料库存天数8月末2.04天，环比略增但仍不高，成品库存4.09天，环比上升，显示销售端有所放缓（见图38、图39）。电线电缆开工率66.51%，同比下降1.3个百分点，年内均值同比下降10.7个百分点（见图42）。漆包线开工率71.87%，同比下降5.9个百分点，年内均值降幅8.3个百分点（见图43）。与传统材疲弱形成对比的是电解铜箔，锂电铜箔开工率7月92.55%，同比上升15.3个百分点，年内均值同比升20.3个百分点（见图44）；电子电路铜箔开工率94.09%，同比上升16.7个百分点，年内均值同比升13个百分点（见图45）。电解铜箔三季度供需紧平衡，加工费上涨2000-7000元/吨，9月仍有上涨预期，订单以新能源和电子信息需求驱动为主。综合来看，传统铜杆、线缆、铜管受高铜价和基建施工偏缓拖累，开工低于去年同期；铜箔受新能源终端景气支撑逆势走强，加工费上行反映细分领域供需结构改善。加工端的分化意味着铜的需求边际主要由新兴领域贡献，传统领域的弱现实尚未逆转。

图35：铜材企业平均开工率 月度

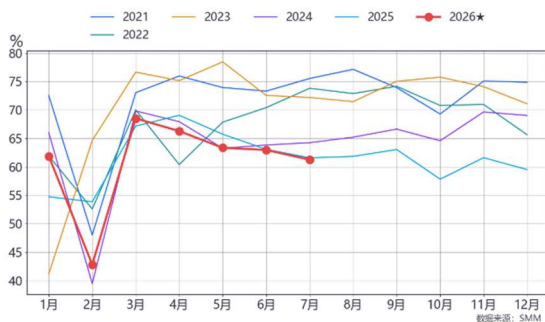


图36：SMM 电解铜杆产量 月度

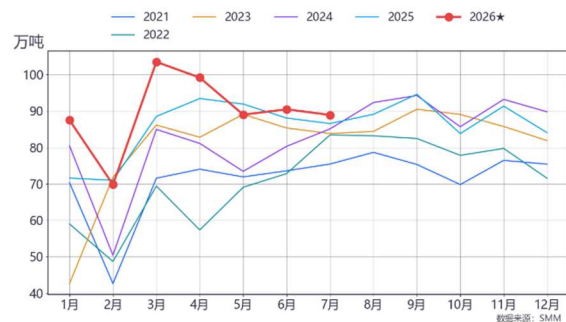


图37：SMM 电解铜杆开工率 周度

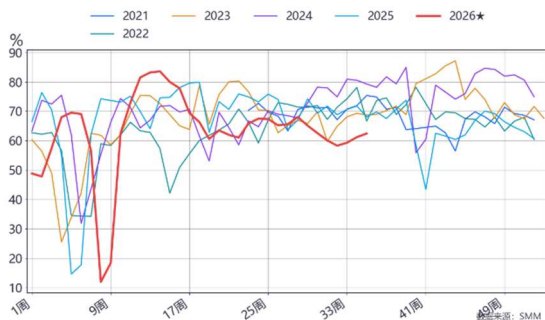


图38：铜杆线企业原料库存天数

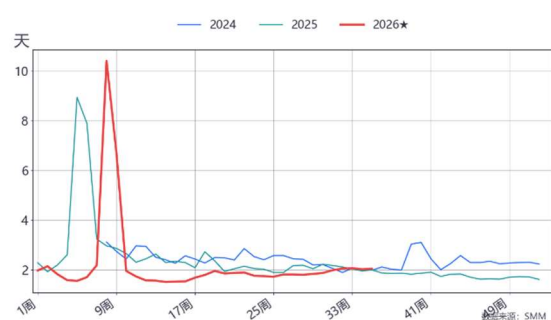


图39：铜杆线企业成品库存天数

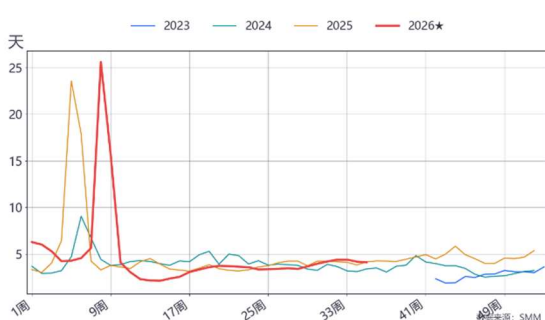


图40：电解铜杆开工率 周度

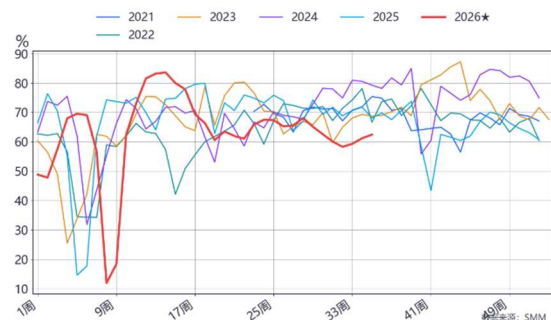


图41：再生铜制杆开工率 周度

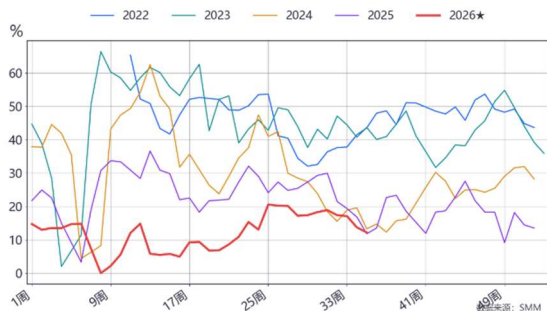


图42：电线电缆开工率 周度

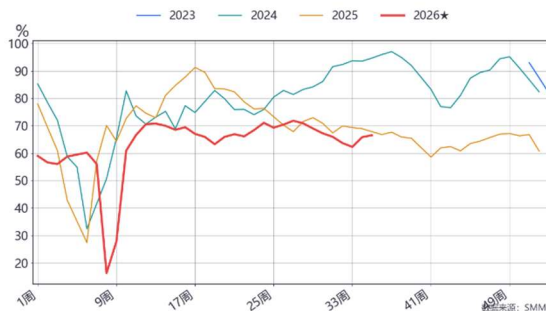


图43：漆包线企业周开机率 周度

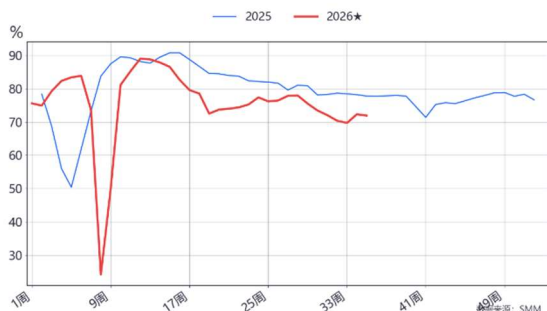


图44：锂电铜箔企业开工率 月度

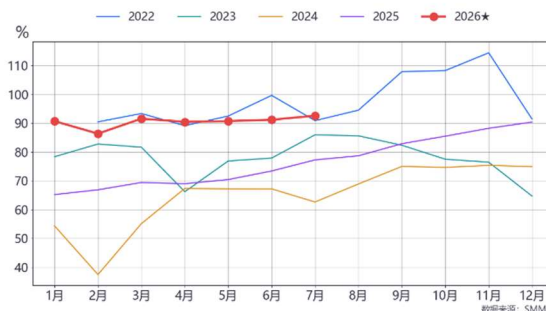
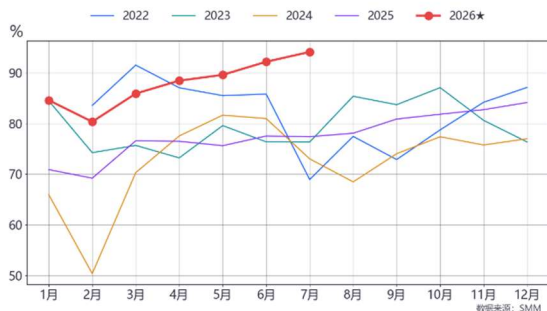


图45：电子电路铜箔企业开工率 月度



六、终端消费：终端需求偏弱，新能源结构改善

终端消费领域整体偏弱，房地产和家电等传统耗铜领域继续拖累。电网基本建设投资完成额6月717.91亿元，同比下降17.6%，但2-6月累计同比增4.0%，显示上半年电网投资仍有一定韧性，但单月节奏明显回落（见图46）。国网铜招标测算量7月9,933.46吨，同比大增389.3%，主因去年同期基数过低，1-7月累计同比下降9.7%，实际招标节奏并未显著改善（见图47）。房地产端，7月新开工面积3,461.25万平，同比下降28.5%，累计同比下降24.2%，跌幅继续扩大（见图48）；竣工面积3月报3,468.9万平，同比下降19.3%，累计同比下降25.0%，显示房地产对铜消费的拖累仍在加深（见图49）。家用空调产量7月1,315.8万台，同比下降18.3%，累计同比下降6.5%，出口和去库存压力并存（见图50）。新能源领域中，光伏新增装机6月12.48GW，同比下降13.1%（见图51）；风电新增装机7月5GW，同比增150%，但累计同比下降34%，单月改善持续性待观察（见图52）。新能源汽车产量7月环比变动-2.2万辆，较上年同期改善1.2万辆，1-7月累计同比增加34.2万辆，整体维持中枢上移但边际波动加大（见图53）。美国房地产市场方面，新建住房销量7月60.7万套，同比下降6.3%，累计同比下降3.8%（见图54）；营建许可143.3万套，同比微增2.4%；30年期抵押贷款利率8月末回升至6.66%，处于近一年偏高区间，对住房需求的压制仍在（见图55、图56）。整体来看，传统领域终端需求在淡季和地产下行的叠加下偏弱，新能源链条中锂电铜箔需求强劲，风电、新能源汽车的边际改善提供一定支撑，但尚不足以完全对冲传统领域的下滑。

图46：中国电网基本建设投资完成额当期

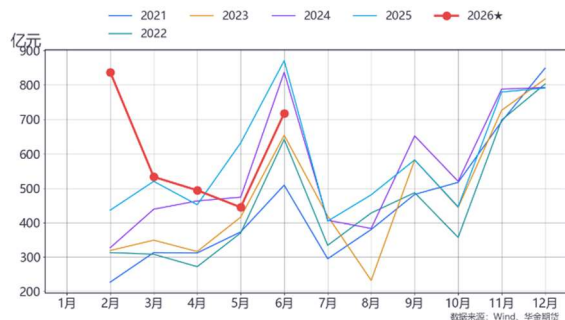


图47：国网铜招标测算量：吨

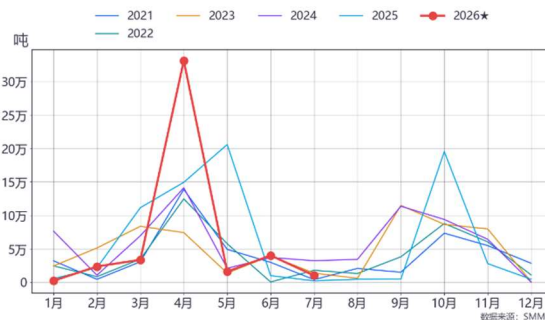


图48：中国房地产新开工面积：当月

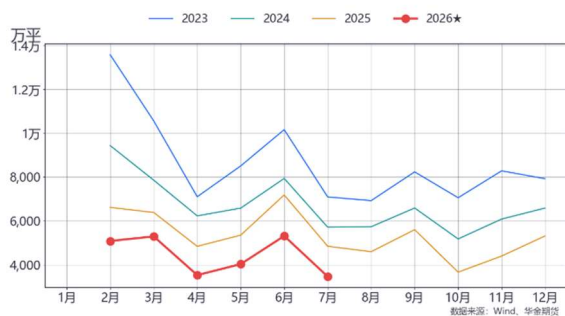


图49：中国房地产竣工面积 当月值

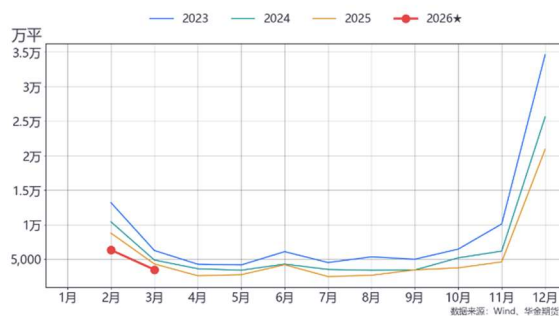


图50：中国家用空调产销量：万台

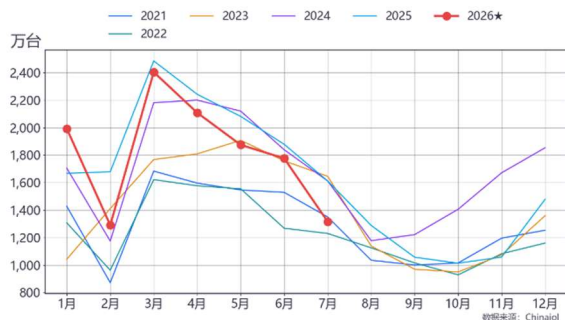


图51：光伏新增装机容量

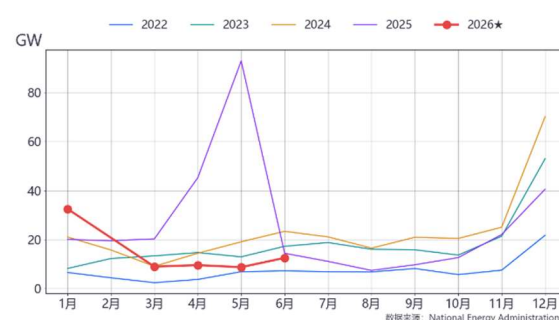


图52：中国风电新增装机容量

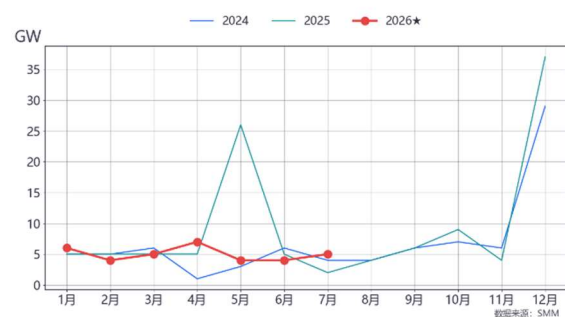


图53：中国新能源汽车产量

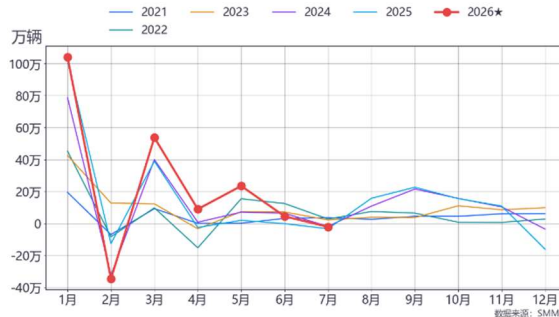


图54：美国新建住房销量季调折年数

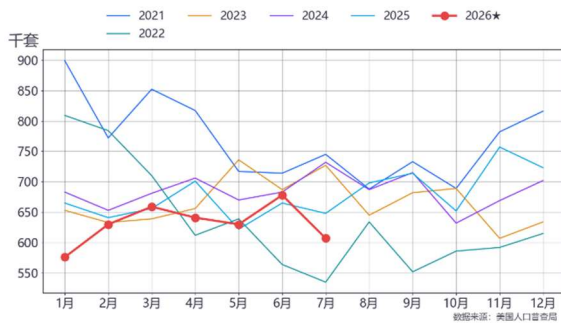


图55：美国营建许可数量

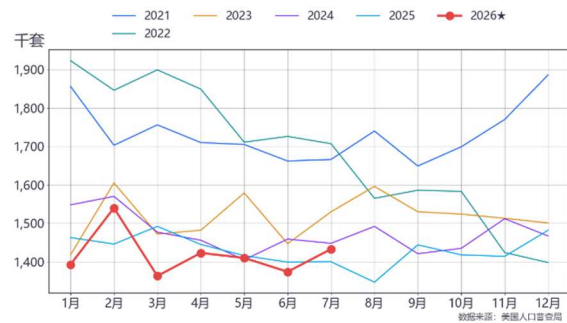
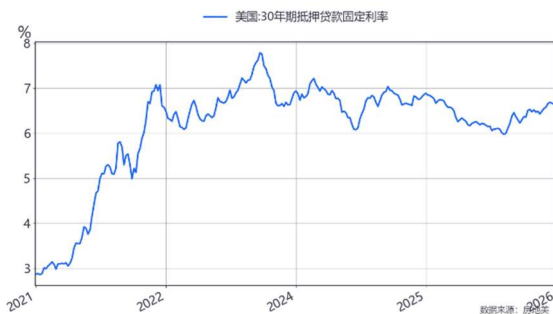


图56：美国30年期抵押贷款固定利率



七、 库存变化：非美库存偏紧，区域分化延续

8月全球显性库存延续结构性分化。SMM电解铜供需平衡表显示，7月库存变化-6.9万吨，环比继续去化；平衡口径为-2.6万吨，库存下降幅度较上月扩大，反映国内供需偏紧（见图57）。国内SHFE电解铜库存8月末7.24万吨，处于近年同期偏低位置，虽较7月末小幅增加4.0%，但绝对水平仍低，整体呈低位持稳状态，与国内现货升水走扩的格局一致（见图60）。LME电解铜库存8月末23.43万吨，较7月末下降4.0%，处于近年同期中等水平（见图59）；分洲别看，亚洲库存11.14万吨、欧洲1.84万吨，美洲10.45万吨，其中美洲库存环比增加14.6%，处于近年同期偏高位置，而亚洲和欧洲库存偏低（见图61）。COMEX电解铜库存8月末68.37万吨，较7月末增加5.1%，持续走高并处于近年同期的明显偏高位置（见图58）。库存结构的核心驱动力仍是美国对铜制品加征关税预期。COMEX库存高企并非传统意义上的需求走弱信号，而是贸易商和终端在政策不确定性下主动将货源转移并锁定在美国市场，相当于提前锁定一部分消费，除非关税预期发生改变，否则这一高库存状态仍将持续。8月中旬LME注册仓单曾一度骤降，引发市场对现货交割资源阶段性紧张的关注，随后隐性货源转显性、LME库存有所回补，紧张态势有所缓解。整体来看，非美地区库存低位对铜价形成支撑，9月28日前白宫对铜232调查的决定或将影响当前跨市场库存流向是否延续。

图57：SMM 电解铜供需平衡



图58：COMEX电解铜库存

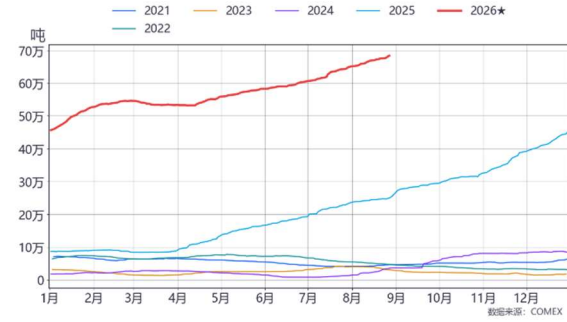


图59: LME电解铜库存

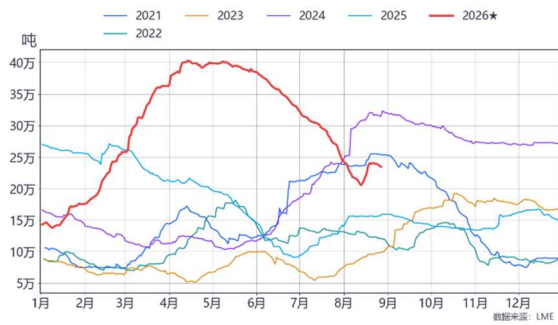


图60: SHFE 电解铜库存

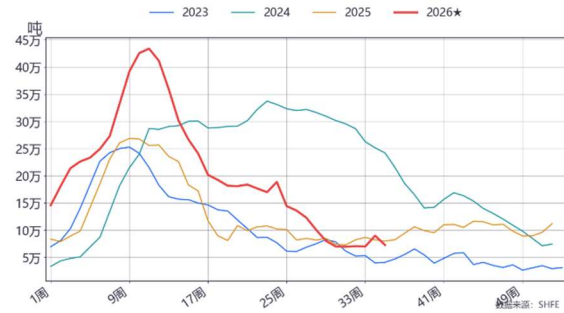
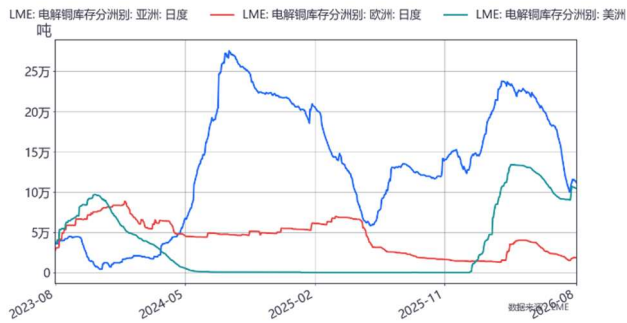


图61: LME 电解铜库存分洲别





史光达

从业资格号：F03153599

投资咨询号：Z0023782

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为“华金期货有限公司”，且不得断章取义或有悖原意。