铜：矿紧叠加非美低库存支撑，高位震荡消化需求压力

基本面分析

价格走势：10月铜价高位震荡并小幅回落，矿山扰动缓和、美国通胀与美元走强、海外增库及风险偏好下降共同压制价格。国内和LME现货升水同步走强，进口窗口关闭，显示非美近端货源仍紧。基金净多明显下降，铜金比价处于高位，价格继续上行需要新的驱动，短期更可能围绕现货紧张与价格高位反复波动。

宏观环境：美国就业降温与通胀回升并存，美联储暂停加息并未消除政策分歧，美元和利率预期重新约束铜价。国内工业品价格修复较强，但固定资产投资偏弱、制造业新订单仅温和扩张，尚不能确认总需求全面改善。宏观主要放大高位波动，供需和库存区域错配仍是价格的核心验证因素。

矿端供应：大型矿企产量受品位、天气和事故影响，部分罢工虽缓和，矿端低弹性并未改变。近期全球出港暂估明显回落，国内到港累计仍弱，港口精矿库存继续下降并处于同期偏低水平。秘鲁增产和部分矿山恢复提供缓冲，但尚不足以扭转近端偏紧，四季度长协谈判将强化原料约束的市场关注。

精铜供应：国内精铜累计产量仍增长，10月单月同比转负，矿紧尚未造成全面减产，但供应增量正在收窄。现货冶炼收益恶化而长单仍有利润，企业减产节奏可能分化。净进口下降、进口窗口关闭进一步收紧国内供应，废铜进口和产量回升仅能提供部分替代，后续需验证检修及原料不足是否转化为持续减量。

铜材加工：铜材累计生产尚有韧性，单月总量和铜杆产量已同比下降，再生铜杆受原料约束减量突出。铜箔、铜板带表现较强，铜管和黄铜棒偏弱，新能源与传统需求分化延续。中游库存偏高、下游库存偏低，高价下订单和补库不足，加工费上涨更多反映供应紧张而非消费全面改善。

终端消费：电网投资和招标单月改善，新能源汽车及锂电铜箔相互印证，新能源仍是主要需求增量；但电网招标累计仍弱，风光装机存在节奏波动。地产新开工、竣工和空调产量继续下降，美国建筑也受高利率约束。国内低库存不能完全归因于消费强劲，后续重点观察电网交货和新能源排产的持续兑现。

库存变化：国内社会库存继续小幅下降并处于同期低位，SHFE虽回升但仍偏低，进口亏损限制补充。LME与COMEX总库存增加，增量主要集中在美国和美洲，亚洲库存反而下降，解释了近月升水与海外增库并存。美国关税决定库存是否回流，是非美供应和价格节奏的关键变量。

策略建议

价格位置方面，铜价仍处近一年高位，铜金比价处于近一年高位且基金净多回落，继续追价的相对性价比有限；驱动方面，矿端发运与港口库存偏弱、精铜单月产量转负、国内进口补充下降，

以及非美低库存和高现货升水仍构成支撑，但高价抑制加工订单、LME美洲库存回升、AI资本开支预期降温限制趋势上行空间。

下一月铜价或延续高位宽幅震荡、重心仍有支撑。交易上可考虑以回调企稳后的阶段性偏多思路为主，避免在价格与升水同步快速抬升时追高；若宏观预期持续转弱、非美库存快速回升，则转向防御。用铜企业可考虑结合订单分批锁定采购成本，保留高价下的采购弹性；持有库存或销售敞口的企业可考虑逐步增加卖出保值，防范区域紧张缓解后的回撤。

风险提示

1. 矿山供应超预期恢复
2. 通胀推升紧缩预期
3. 高价抑制需求加深
4. 非美库存快速回升

文字目录

一、 价格走势：高位震荡小幅回落，现货升水与非美紧张形成支撑.....4
二、 宏观环境：美国通胀约束重新升温，国内价格修复尚待需求验证.....5
三、 矿端供应：发运回落与港口去库印证矿紧，扰动缓和难改低弹性.....7
四、 精铜供应：冶炼总量仍有韧性，原料亏损与进口下降收紧增量.....8
五、 铜材加工：加工总量边际走弱，新能源用材与传统品类分化加深.....10
六、 终端消费：电网新能源提供结构性支撑，地产家电与高价制约仍强.....12
七、 库存变化：美国库存继续集中，非美低库存与高升水揭示区域错配.....14

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：COMEX-LME铜溢价率 5
图10：美国:当周初次申请失业金人数:季调 6
图11：美国:新增非农就业人数:季调:初值 6
图12：美国通胀水平 6
图13：美国:PPI:最终需求 6
图14：美联储基准利率区间 6
图15：美国长短期国债利差 6
图16：美国:ISM:制造业PMI:新订单 6
图17：美元指数vs伦敦铜 6
图18：中国:CPI:当月同比 7
图19：中国:PPI:当月同比 7
图20：中国:固定资产投资完成额:累计同比 7
图21：中国:制造业PMI:新订单 7
图22：智利矿山产量：万金属吨 8
图23：秘鲁矿山产量：万金属吨 8
图24：铜精矿进口量：月度 8
图25：铜精矿全球主要港口出港数据汇总:月度 8
图26：铜精矿国内主要港口到港数据汇总：月 8
图27：主要矿业公司铜精矿产量 8
图28：国内主流港口铜精矿库存 8
图29：中国电解铜产量：月度 9
图30：铜冶炼收益 9
图31：铜精矿:现货:粗炼费(TC) 9
图32：电解铜进口盈亏-现货 9
图33：电解铜净进口量 9
图34：进口废铜盈亏平衡 9
图35：中国废铜进口量：万金属吨 10
图36：精废价差：价格优势 10
图37：国内废铜产量 10
图38：SMM：铜材产量：月度 11
图39：SMM：中游铜材企业产品库存 11
图40：SMM：下游企业成品库存 11

图41：SMM：电解铜杆产量：月度 11
图42：SMM：再生铜杆样本产量：月度 11
图43：SMM：铜管产量：月度 11
图44：SMM：铜板带产量：样本企业 11
图45：SMM：全国黄铜棒产量：月度 11
图46：SMM：铜箔产量：样本产量 12
图47：SMM：铜箔产量：锂电铜箔 12
图48：SMM：电子电路铜箔产量 12
图49：中国:电网基本建设投资完成额:当期 13
图50：国网铜招标测算量：吨 13
图51：中国房地产新开工面积：当月 13
图52：中国房地产竣工面积：当月值 13
图53：中国家用空调产量：万台 13
图54：光伏新增装机容量 13
图55：中国风电新增装机容量 13
图56：NBS：中国新能源汽车产量 13
图57：美国:新建住房销量:季调:折年数 14
图58：美国:营建许可数量 14
图59：美国:30年期抵押贷款固定利率 14
图60：SMM：电解铜供需平衡 15
图61：COMEX电解铜库存 15
图62：LME电解铜库存 15
图63：SHFE：电解铜库存 15
图64：LME：电解铜库存分洲别 15
图65：电解铜社会库存：总数（含保税）：周度 15
图66：电解铜社会库存-分地区 15

一、 价格走势：高位震荡小幅回落，现货升水与非美紧张形成支撑

10月铜价未能延续9月冲高走势，整体呈高位震荡、小幅回落。沪铜主力月末收于108050元/吨，较9月末下跌1.5%；伦铜收于14130美元/吨，较9月末下跌1.9%，两者均处于近一年价格区间的84百分位，表明价格仍处近一年高位，短期回调尚不构成趋势反转（见图1）。节奏上，月初智利矿山供应扰动支撑价格，弱就业及紧缩预期降温构成同期宏观背景；中旬美国通胀走高、美元走强，叠加部分矿山劳资风险缓和，铜价回落；下旬LME美国库存增加及市场对人工智能资本开支回报的担忧继续压制风险偏好。国内需求和非美现货偏紧则限制了跌幅。

期现结构与期货价格出现背离。国内SMM平水铜升水月末为1175元/吨，较9月末扩大285元/吨；LME现货较三个月合约升水由32美元/吨升至199美元/吨，显示近端可流通货源并不宽松（见图3、图4）。但进口盈利由9月末的755.48元/吨转为亏损454.24元/吨，CU-BC价差也降至-1209.7元/吨，保税货源转入完税市场的经济性下降，国内低库存难以通过进口迅速修复（见图2、图5）。COMEX较LME溢价率小幅回落至1.22%，美国关税相关区域价差仍在，但较年内高位的刺激已减弱（见图9）。

资金对高价的追涨意愿下降。LME投资基金净多持仓月末降至2.53万手，较9月末减少43.1%；投资公司和信贷机构净持仓仍为净空，但空头明显收窄，反映配置与交易资金并未形成一致看空（见图7、图8）。铜金比价升至近一年高位，继续追价的相对性价比有限（见图6）。综合看，本月主要矛盾不是全球精铜总量同步短缺，而是美国高库存与非美低库存、期货高位降温与现货升水走强并存。下一月度窗口中，现货结构仍提供支撑，但价格高位和资金减仓使价格更易呈现宽幅波动。

图1：沪铜vs伦铜走势

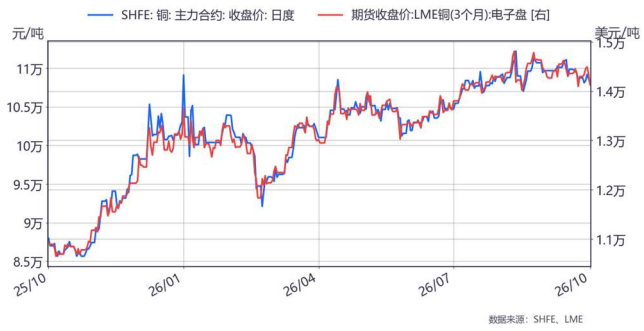


图2：SMM：伦铜进口盈亏

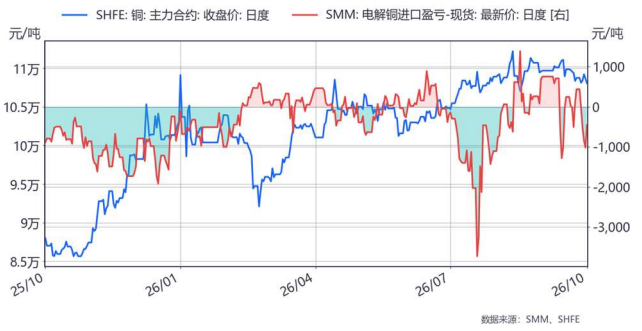


图3：国内电解铜价格及升贴水



图4：LME铜及现货升贴水



图5：CU-BC价差

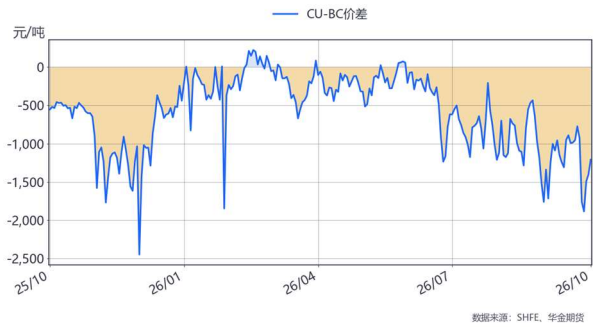


图6：铜/金比价

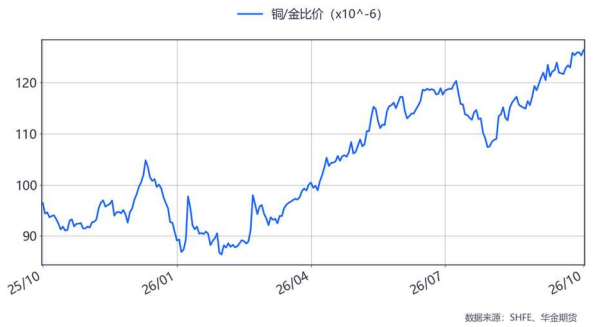


图7：LME铜价vs投资公司和信贷机构净多

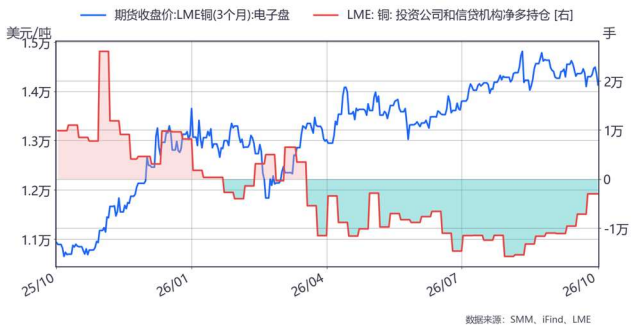
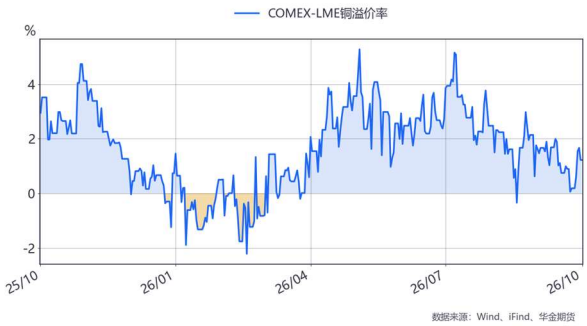


图8：LME:铜:vs投资基金净多持仓



图9：COMEX-LME铜溢价率



二、 宏观环境：美国通胀约束重新升温，国内价格修复尚待需求验证

10月宏观环境对铜价的影响由月初偏支撑转为中下旬偏约束。美国9月新增非农就业仅2.9万人，较前一年同期减少9万人，2026年前九个月累计新增72.8万人，较上年同期少47.1万人，就业趋势偏弱（见图11）。但截至10月24日，当周初次申请失业金人数为19.4万人，低于上年同期，且9月ISM制造业新订单指数达到55.3，说明就业降温尚未同步演变为制造业订单全面收缩（见图10、图16）。这种组合使弱就业一度降低加息预期，却不足以持续压倒通胀和利率因素。

通胀是本月更重要的政策约束。美国9月CPI同比升至3.7%，较上月提高0.3个百分点；核心PCE同比为3.12%，近三个月同样走高。最终需求PPI同比升至6.3%，其中商品PPI同比达到9.8%，最终需求商品PPI上行较快，商品端价格压力较为突出（见图12、图13）。美联储维持联邦基金目标区间在3.75%—4.00%，但政策分歧仍存，10月末十年期与两年期美债利差为0.38%，并未给出明确的衰退交易信号（见图14、图15）。美元指数月末较9月末上涨0.5%，与铜价回落相互印证，高通胀通过美元和利率预期压制金属估值（见图17）。

国内宏观则呈现生产价格修复与总需求偏弱并存。9月CPI同比为0.9%，PPI同比升至5.0%，有色金属矿采选业PPI同比为21.4%，上游价格强势部分反映资源和原料约束，不能直接等同于下游消费扩张（见图18、图19）。固定资产投资累计同比仍为-7.2%，近三个月延续走低；制造业PMI新订

单为50.5，仅处于温和扩张状态（见图20、图21）。政策层面提出深化产能治理、严控铜等冶炼低水平重复建设，有利于中长期供应纪律，但短期效果仍取决于执行细则。整体看，海外再通胀限制估值扩张，国内需求尚不足以独立推动铜价上行，宏观更可能放大高位波动，而非取代供需成为单边驱动。

图10：美国:当周初次申请失业金人数:季调

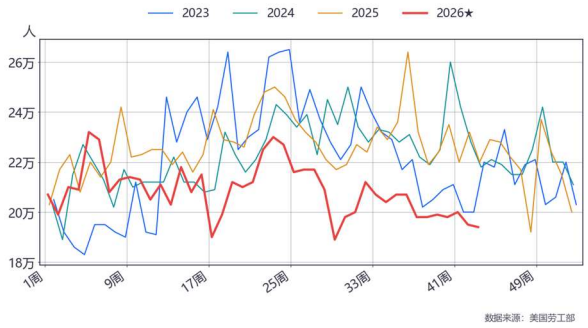


图11：美国:新增非农就业人数:季调:初值

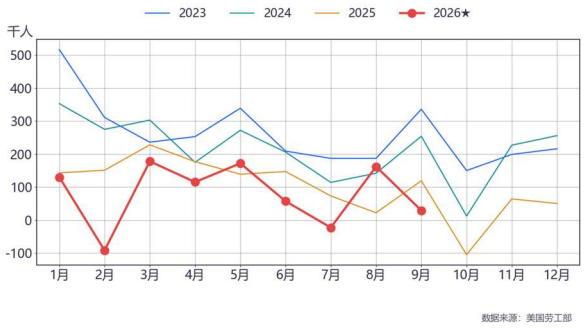


图12：美国通胀水平



图13：美国:PPI:最终需求



图14：美联储基准利率区间

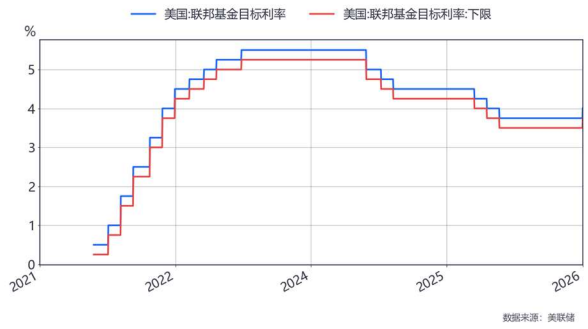


图15：美国长短期国债利差



图16：美国:ISM:制造业PMI:新订单

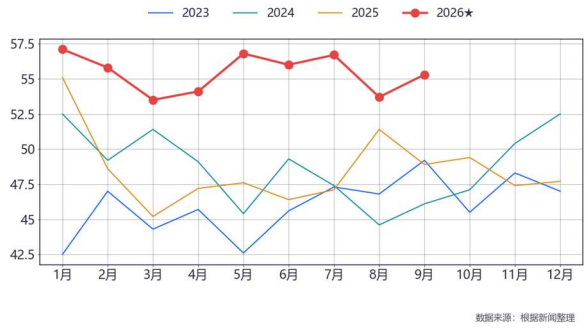


图17：美元指数vs伦敦铜



图18：中国:CPI:当月同比



图19：中国:PPI:当月同比

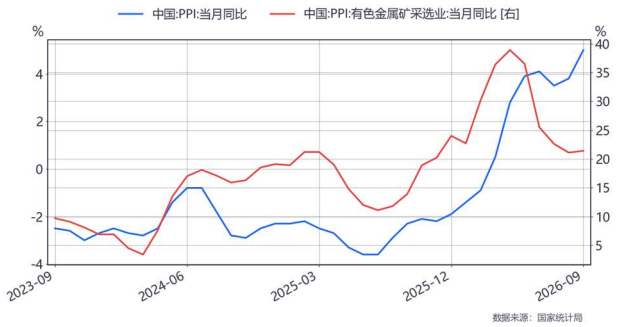


图20：中国:固定资产投资完成额:累计同比

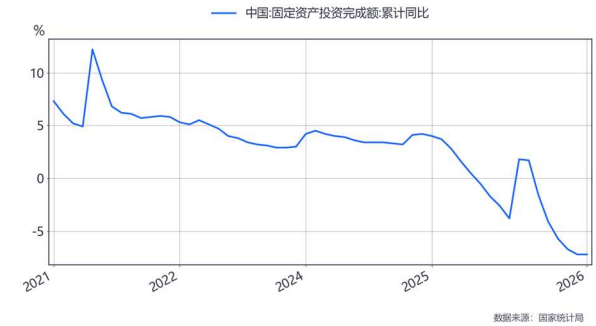
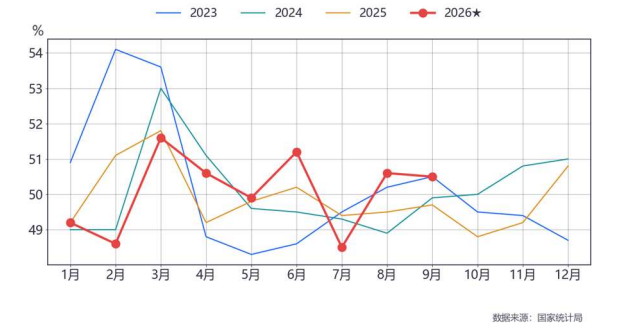


图21：中国:制造业PMI:新订单



三、 矿端供应：发运回落与港口去库印证矿紧，扰动缓和难改低弹性

矿端约束仍是铜价中期支撑的核心，但本月需区分短期罢工风险与持续产量损失。Centinela罢工后达成初步协议，Escondida亦避免原计划罢工，相关事件对价格的即时支撑随之减弱；与此同时，部分大型矿企三季度产量仍受品位下降、天气、事故及复产爬坡影响，自由港和第一量子下调全年相关指引，说明矿紧并非仅由可逆的劳资事件造成。部分矿山环比恢复和其他企业增产提供缓冲，却尚不足以改变低弹性格局。

滞后数据用于确认中期背景。智利7月矿山产量为40.02万金属吨，同比下降9.4%，前七个月累计同比下降6.9%；秘鲁7月产量同比增长3.7%，累计增长2.2%，区域分化明显（见图22、图23）。主要矿业公司二季度铜精矿产量为323.78万吨，环比下降8.5%、同比下降10.1%，处于近一年低位（见图27）。据mining.com10月31日报道，Cochilco下调智利2026年和2027年产量预测，并预计后续仅温和恢复，进一步说明主产国供给修复需要时间。

更高频的贸易和港口数据强化了近期偏紧判断。9月中国铜精矿进口248.2万吨，同比下降3.8%，前三季度累计同比下降3.0%（见图24）。10月全球主要港口出港量暂估为356.02万吨，同比下降23.1%；国内主要港口到港量暂估为204.9万吨，同比略增0.8%，但含预测月的前十个月累计到港仍同比下降15.9%，单月回升尚不能视为供应拐点（见图25、图26）。10月末国内主流港口铜精矿库存降至68.91万吨，较9月末减少6.99万吨，在近三年同月区间中偏低，表明冶炼原料缓冲继续收窄（见图28）。

据mining.com10月14日报道，ICSG下调2026年全球铜矿增长预期，同时预计2027年增速回升；据mining.com10月20日报道，彭博新能源财经强调新矿建设周期长、品位下降和勘探投入不足等长期约束。由此看，本月矿端的主线仍是近端发运与库存偏弱、远期恢复依赖新增供给。进入四季度长协谈判窗口，原料紧张将增强矿山议价能力，但对精铜供应的影响仍需结合冶炼收益和实际减产验证。

图22：智利矿山产量：万金属吨



图23：秘鲁矿山产量：万金属吨

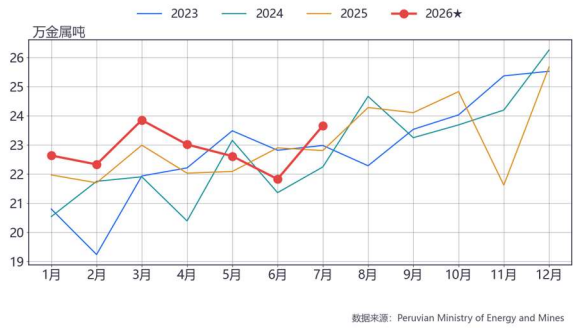


图24：铜精矿进口量：月度

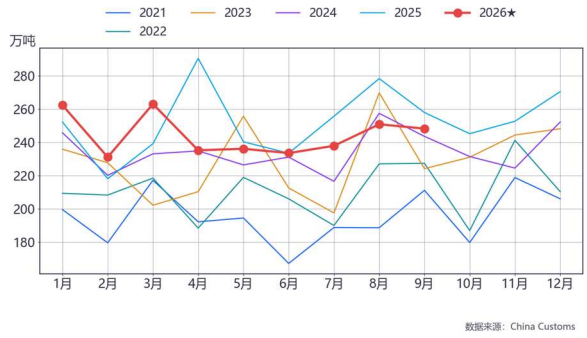


图25：铜精矿全球主要港口出港数据汇总:月度

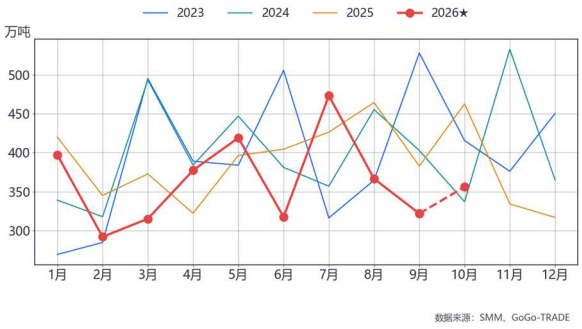


图26：铜精矿国内主要港口到港数据汇总：月

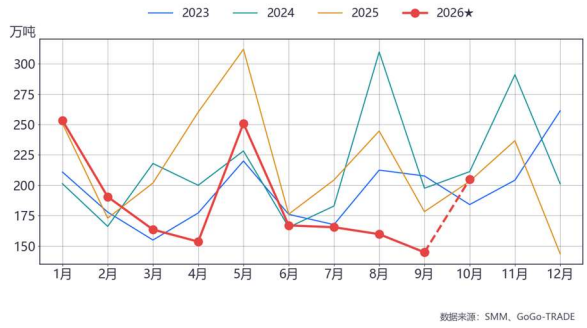
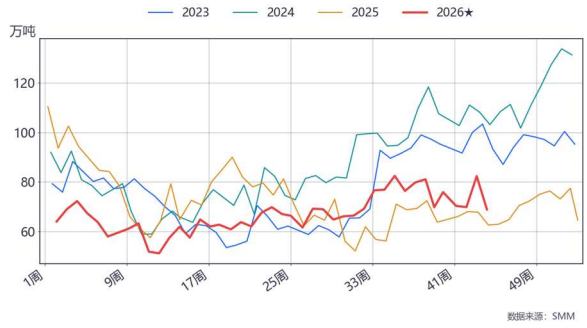


图27：主要矿业公司铜精矿产量



图28：国内主流港口铜精矿库存



四、 精铜供应：冶炼总量仍有韧性，原料亏损与进口下降收紧增量

矿端紧张尚未造成国内精铜产量大幅收缩，但已由“总量增长”转向“单月边际下降”。10月中国电解铜产量为108.67万吨，同比下降0.4%；前十个月累计产量1150.22万吨，仍同比增长3.1%（见图29）。这意味着当前不能简单推导为精铜全面短缺，前期产能和原料库存仍支撑产出；不过

单月同比转负、进口补充下降以及冶炼现货收益恶化，正在削弱后续增产持续性。

冶炼经营呈现明显分层。9月现货冶炼总收益降至-4129.28元/金属吨，较上月减少2037.71元/金属吨，而长单冶炼总收益仍有4747.6元/金属吨，长单与现货原料的差异决定了企业减产不会同步发生（见图30）。10月末铜精矿现货TC进一步降至-246.33美元/干吨，持续走低并创近一年低位，主要印证精矿竞争和原料紧张，不能脱离硫酸等副产品、回收率及合同结构单独判断冶炼盈亏（见图31）。金通铜业二期投产增加冶炼能力，但产能投放不等于精矿和精铜产量同步增长；韩国LS MnM评估减产及后续检修安排，则反映海外冶炼端同样面临原料和收益压力。四季度铜精矿长协谈判及国内电解铜长协升贴水签约，将成为观察原料约束如何向明年供应传导的重要窗口。

进口端对国内供应的补充也在减弱。9月电解铜净进口20.67万吨，同比下降32.9%，前三季度累计同比下降18.9%；10月末现货进口再次亏损，短期难以依靠进口利润吸引大量货源流入（见图32、图33）。再生铜提供部分替代：9月废铜进口20.87万金属吨，同比增长30.3%，国内废铜产量22.31万金属吨，同比增长12.1%，10月末进口废铜转为盈利（见图34、图35、图37）。但精废价差月末降至1107.96元/吨，较9月末明显收窄，废铜价格优势和原料可获得性仍制约替代弹性（见图36）。综合判断，精铜供应正由宽松增量转向低增甚至局部收缩，国内现货偏紧具有供应依据，但是否形成持续减量仍取决于冶炼厂检修、长单覆盖及再生铜释放。

图29：中国电解铜产量：月度

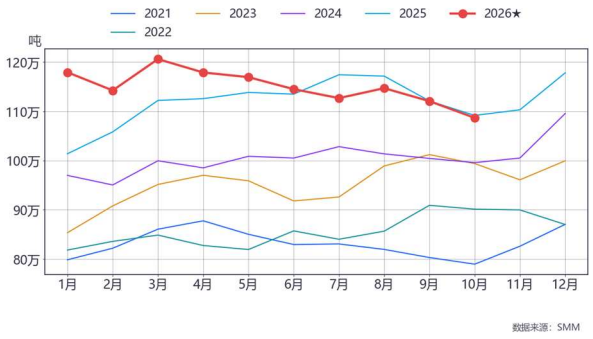


图30：铜冶炼收益



图31：铜精矿:现货:粗炼费(TC)

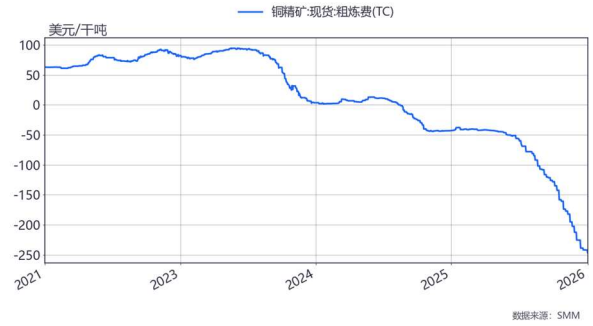


图32：电解铜进口盈亏-现货



图33：电解铜净进口量

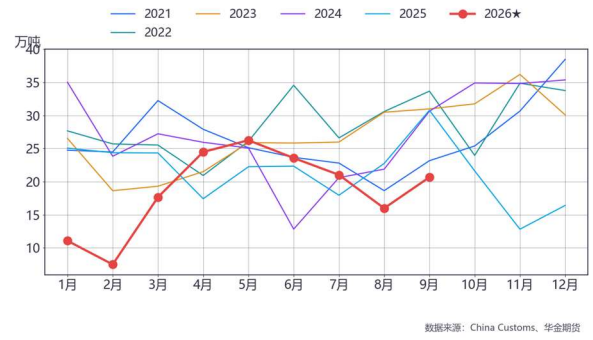


图34：进口废铜盈亏平衡



图35：中国废铜进口量：万金属吨

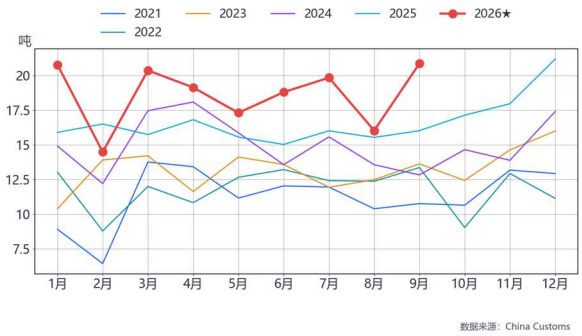


图36：精废价差：价格优势

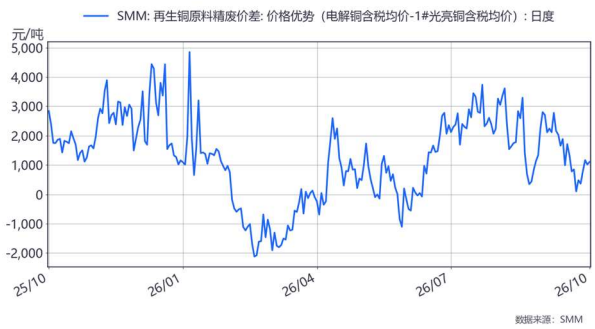
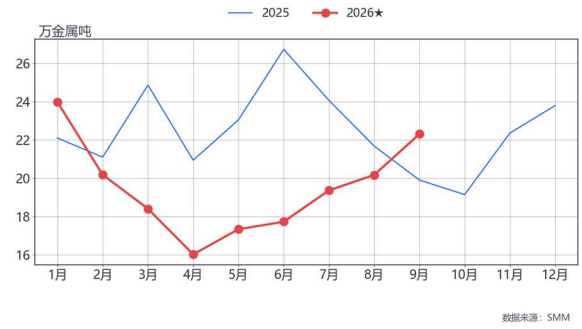


图37：国内废铜产量



五、 铜材加工：加工总量边际走弱，新能源用材与传统品类分化加深

9月铜材产量为172.57万吨，同比下降4.3%，但前三季度累计仍同比增长1.2%，显示累计生产尚有韧性、单月已受到高价和订单不足约束（见图38）。电解铜杆产量90.38万吨，同比下降4.5%，累计同比增长3.9%；再生铜杆样本产量仅5.41万吨，同比下降52.7%，累计下降54.2%，废铜原料紧张使其减量显著高于精铜杆（见图41、图42）。国庆后南方铜杆企业复产进度不一，精铜杆受电解铜供应偏紧影响，再生铜杆则面临采购困难。10月下旬精铜杆加工费上涨更多体现原料和现货供应约束，同期订单与接货情绪回落，不能将加工费上升直接解释为消费旺盛。

传统加工品类延续偏弱。9月铜管产量14.46万吨，同比下降6.1%，累计下降5.7%；黄铜棒产量10.64万吨，同比下降6.0%，累计下降8.2%，与耐用品、五金及地产相关需求不足相互印证（见图43、图45）。与之相对，铜板带样本产量22.93万吨，同比增长51.6%，累计增长44.9%；铜箔样本产量15.66万吨，同比增长30.3%。其中锂电铜箔同比增长27.3%，电子电路铜箔同比增长36.1%，新能源和电子需求仍是加工端的主要增量（见图44、图46、图47、图48）。板带内部同样存在紫铜负荷较高、部分黄铜企业低负荷运行的分化。

库存进一步说明当前并非全面补库。9月中游铜材企业成品库存14.4万吨，环比减少0.2万吨，处于近年同月偏高位置；下游企业成品库存10.1万吨，环比增加0.1万吨，但处于近年同月偏低位置（见图39、图40）。中游去库而下游小幅累库，既可能反映企业控制生产，也说明终端尚未形成普遍主动备货。结合10月高价下零散小单采购、部分企业检修及原料补充困难，加工环节呈现“供应偏紧、需求有结构亮点、总量承接不足”。下一月需重点观察高现货升水能否转化为稳定订单，若仅有原料约束而下游采购继续退缩，加工产量仍可能承压。

图38：SMM：铜材产量：月度

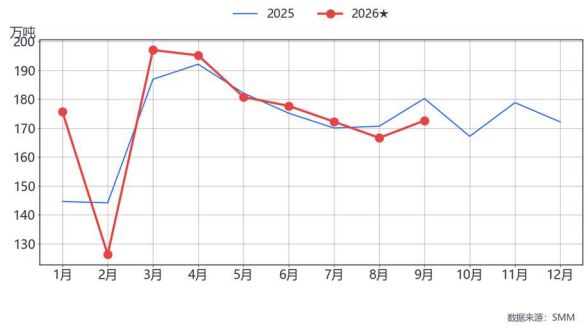


图39：SMM：中游铜材企业产品库存

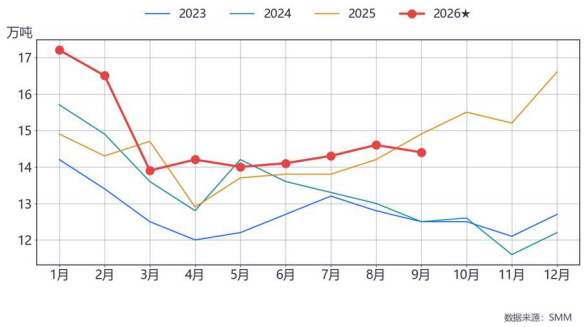


图40：SMM：下游企业成品库存

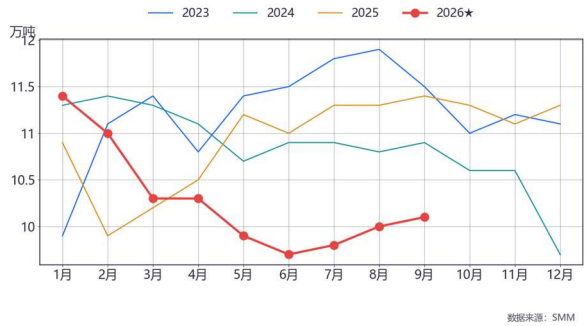


图41：SMM：电解铜杆产量：月度

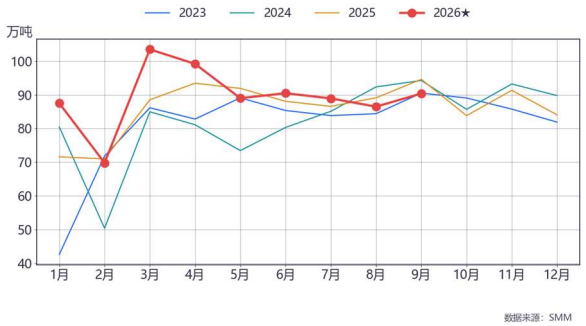


图42：SMM：再生铜杆样本产量：月度

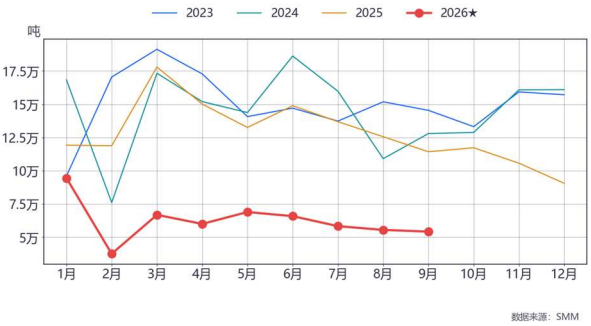


图43：SMM：铜管产量：月度

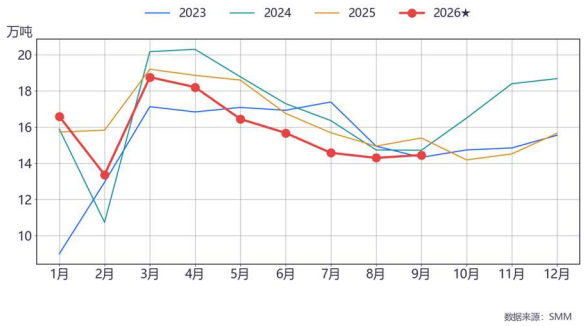


图44：SMM：铜板带产量：样本企业

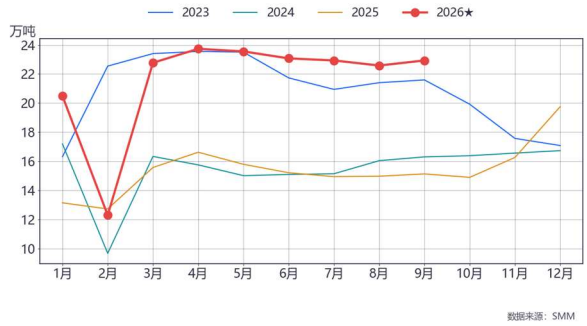


图45：SMM：全国黄铜棒产量：月度

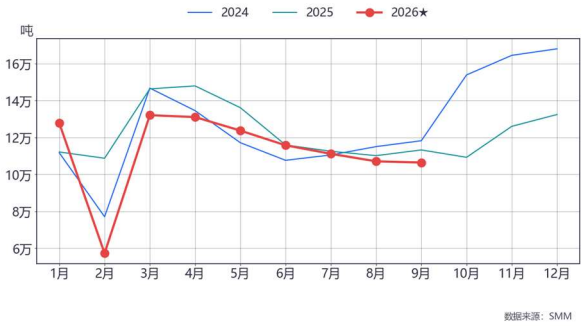


图46：SMM：铜箔产量：样本产量

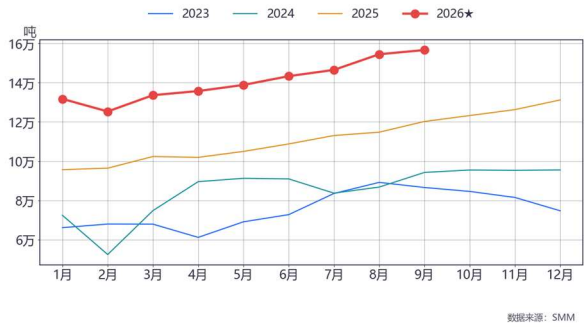


图47：SMM：铜箔产量：锂电铜箔

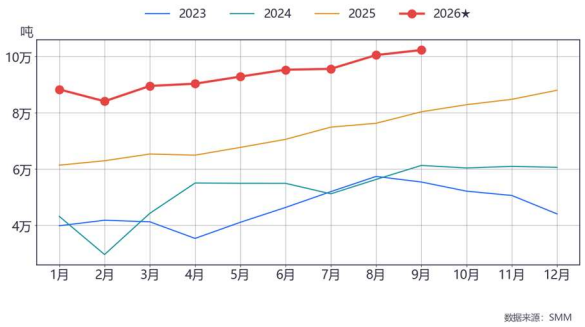
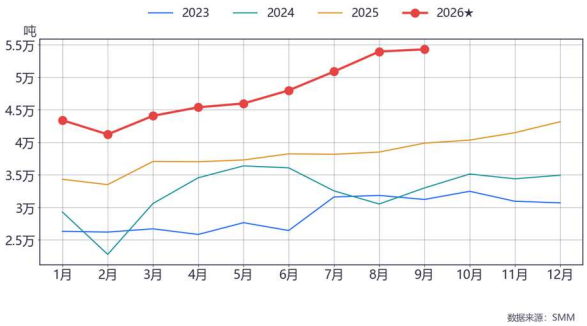


图48：SMM：电子电路铜箔产量



六、 终端消费：电网新能源提供结构性支撑，地产家电与高价制约仍强

终端消费并非全面走强，电网、新能源与传统需求之间的分化仍在扩大。电网方面，8月电网基本建设投资完成额当期为591.97亿元，同比增长23.1%，但2—8月累计增幅为3.6%，说明单月较强、累计增长相对温和（见图49）。9月国网铜招标测算量升至2.62万吨，同比大幅增加，但前三季度累计48.24万吨，仍同比下降6.1%（见图50）。近期招标和投资对铜杆需求形成支撑，不过单月放量尚不足以确认全年耗铜趋势已经反转，后续仍需交货和加工订单验证。

新能源需求更具持续性。9月新能源汽车产量181.4万辆，同比增长12.2%，前三季度累计增长11.3%，与锂电铜箔产量高增长相互印证（见图56）。较滞后的装机数据同样显示局部改善：7月光伏新增装机14.08GW，同比增长27.5%；8月风电新增装机6GW，同比增长50.0%，但风电前八个月累计仍下降28.1%（见图54、图55）。因此，新能源能够提供结构性增量，却不能忽略装机节奏和累计需求波动。数据中心、电网升级和储能构成长远需求方向，但市场对人工智能相关当期增量仍有分歧，不宜将远期空间直接计入本月平衡。

传统消费拖累依然明显。9月房地产新开工面积4137.24万平方米，同比下降26.1%，竣工面积2173.88万平方米，同比下降36.7%，累计降幅均约四分之一，建筑及后周期用铜缺乏修复证据（见图51、图52）。家用空调产量954.2万台，同比下降9.7%，累计下降7.5%，也与铜管产量偏弱一致（见图53）。海外方面，美国9月新建住房销量和营建许可分别同比下降5.3%和3.2%，10月末30年期抵押贷款固定利率升至7.24%，高利率继续约束建筑需求（见图57、图58、图59）。

综合看，电网和新能源对国内低库存、部分铜材高增长形成一定需求印证，但地产、家电和海外建筑仍弱，高价又抑制零散采购。当前低库存还受到净进口下降和区域货源错配影响，不能全部归因于终端消费强劲。下一月需求判断的关键仍是电网订单兑现及新能源排产能否抵消传统部门减量。

图49：中国:电网基本建设投资完成额:当期

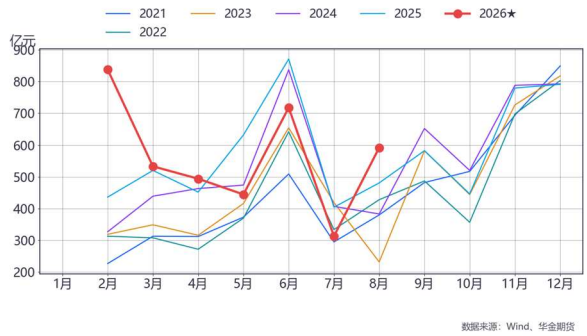


图50：国网铜招标测算量：吨

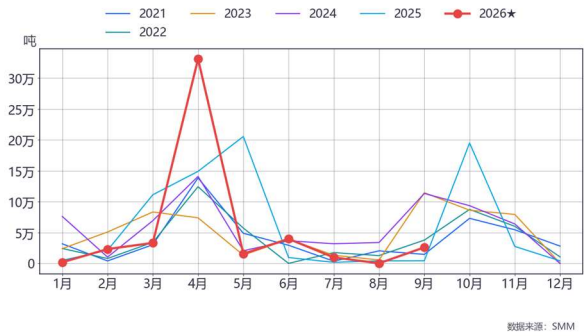


图51：中国房地产新开工面积：当月

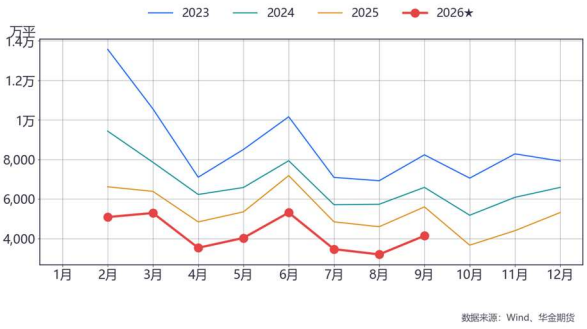


图52：中国房地产竣工面积：当月值

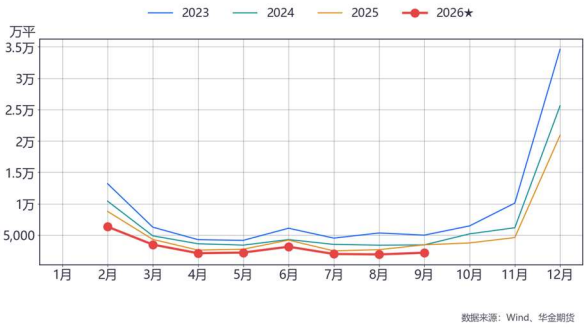


图53：中国家用空调产量：万台

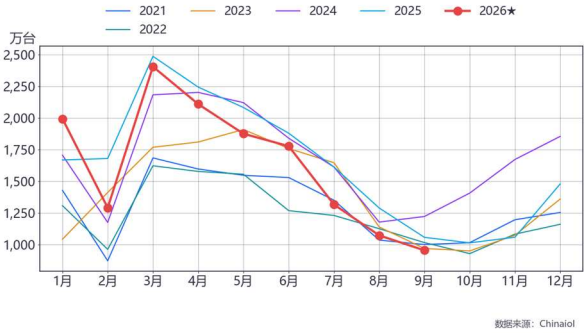


图54：光伏新增装机容量

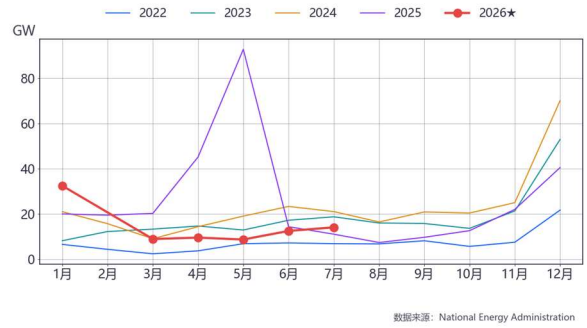


图55：中国风电新增装机容量

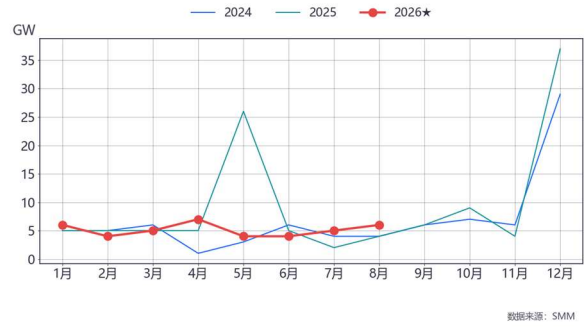


图56：NBS：中国新能源汽车产量

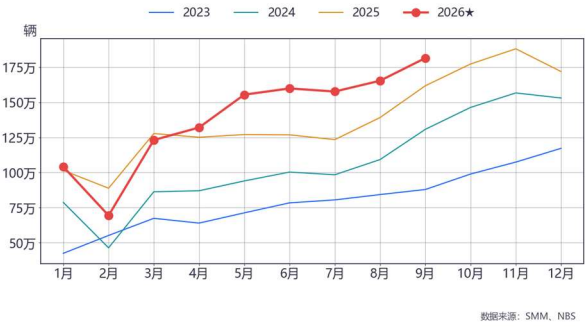


图57：美国:新建住房销量:季调:折年数

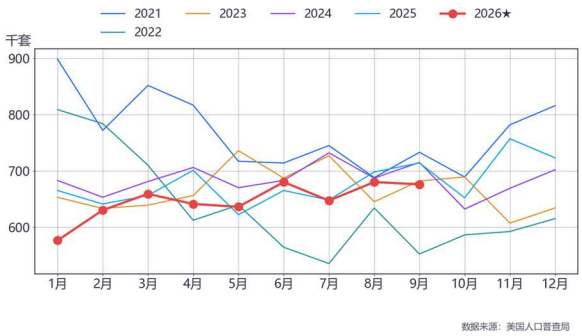


图58：美国:营建许可数量

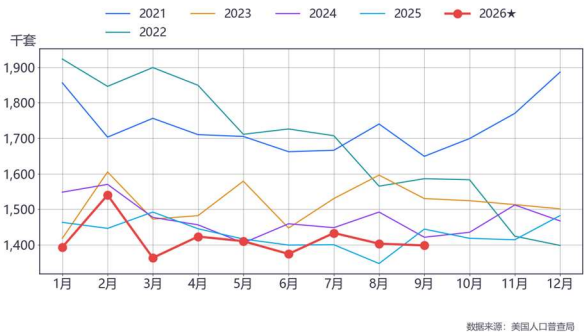
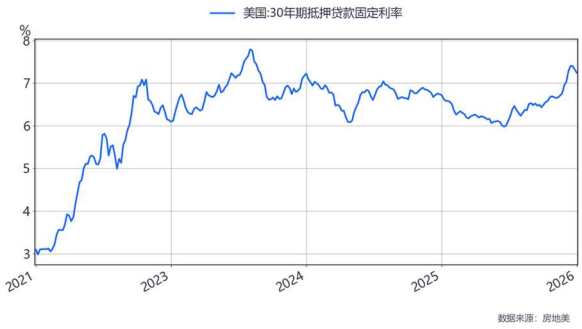


图59：美国:30年期抵押贷款固定利率



七、 库存变化：美国库存继续集中，非美低库存与高升水揭示区域错配

库存结构是本期验证供需判断的关键。9月国内电解铜供需平衡为-4.8万吨，缺口较上月扩大3.3万吨，月度库存变化为-4.46万吨，为10月国内低库存提供背景（见图60）。10月末国内电解铜社会库存含保税合计9.37万吨，较9月末减少0.35万吨，在近三年同月区间中偏低；其中上海和广东分别减少0.65万吨和0.25万吨，江苏增加0.25万吨，保税库存增加0.33万吨，显示并非所有地区同步去库（见图65、图66）。SHFE库存月末为4.46万吨，较9月末增加5868吨，但仍明显低于2024年和2025年同月，期货库存的小幅回升没有改变国内总体低库存格局（见图63）。进口亏损和保税库存偏低意味着后续补库弹性有限，与国内现货升水走强相互印证。

海外则表现为总量回升与区域集中。10月末LME库存27.4万吨，较9月末增加2.59万吨，处于近年同月偏高位置；但亚洲库存减少3.07万吨至7.7万吨，美洲库存增加5.34万吨至17.5万吨，欧洲库存仅2.21万吨，说明LME增库主要由美洲贡献，不能据此判断非美供应已经宽松（见图62、图64）。COMEX库存进一步增加2.21万吨至72.82万吨，显著高于近年同月水平（见图61）。美国232铜关税预期及供应安全安排促使贸易商和战略储备持续吸纳货源，美国高库存与非美低库存可以同时存在，且对非美铜价形成结构性支撑。

这也解释了LME总库存上升而现货升水仍强的现象：库存所在地、可流通性和关税政策比简单加总更重要，且不同市场口径不宜重复计算。当前全球可见库存并不低，但若美国关税政策明确搁置，部分货源回流可能缓解LME及非美市场紧张；若政策继续保留吸引力，美国库存仍可能沉淀，国内和亚洲现货升水则有望获得支撑。下一月应重点观察美洲LME库存是否继续增加、国内进口窗口能否修复，以及低社会库存是否开始倒逼下游被动补库。基准情形仍是“美国高库存、非美偏紧”，区域错配比全球总量更接近当前主要矛盾。

图60：SMM：电解铜供需平衡



图61：COMEX电解铜库存

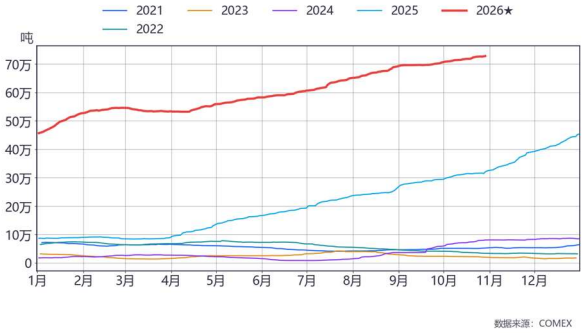


图62：LME电解铜库存

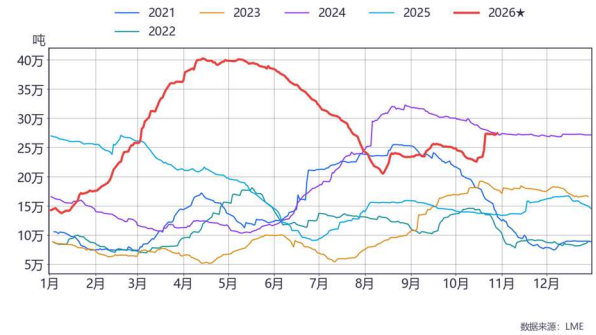


图63：SHFE：电解铜库存

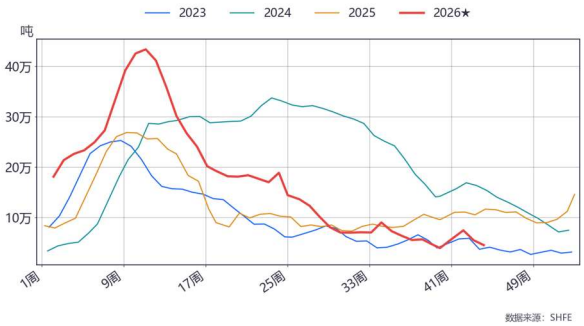


图64：LME：电解铜库存分洲别

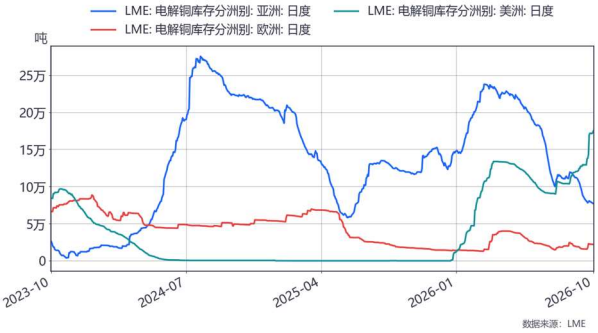


图65：电解铜社会库存：总数（含保税）：周度

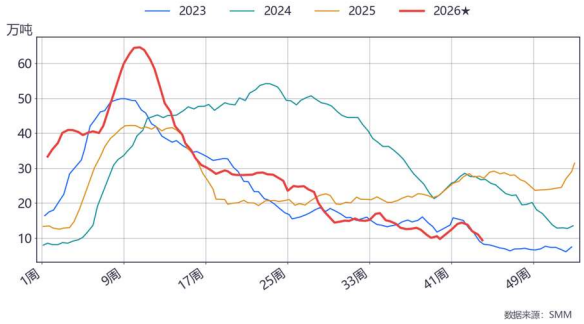


图66：电解铜社会库存-分地区





史光达

从业资格号：F03153599

交易咨询号：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。