



弘业期货股份有限公司
HOLLY FUTURES CO., LTD.

宏观经济形势与铜铝行情分析

弘业期货研究院

金属研究小组

张天骜

宏观/有色金属分析师

南京大学学士

爱尔兰都柏林大学数理金融学硕士

从业资格证：F3002734

期货投资分析：TZ0012860

电话：025-52278450

邮箱：zhangtianao@ftol.com.cn

目录

2025 宏观经济形势展望与铜行情分析	1
一、 宏观热点分析	4
1、 刺激政策不断，国内经济整体稳定	4
2、 降息节奏可能放缓，欧美经济面临严峻压力	5
二、 国内宏观经济数据分析	7
1. 2024 年中国货币政策和物价水平基本稳定	7
2. 中国 2024 年制造业总体稳定	8
3. 固定资产投资反应出当前经济压力仍然较大	9
三、 重点相关行业分析	9
1. 房地产行业底部企稳，可能进入相对稳定阶段	9
2. 汽车行业逐步成为国民经济支柱，新能源车增速较高	10
四、 铜行情回顾	11
五、 铜供需状况分析	13
1. 全球铜矿产能可能持续回升	13
2. 矿石紧张需求不足，冶炼行业艰难度日	14
3. 国内铜产量同比略升，供给充裕	15
4. 全球铜供给总体过剩	16
六、 2025 铜价恐难重回高点	16

一、宏观热点分析

1、刺激政策不断，国内经济整体稳定

12月11日至12日，中央经济工作会议在北京举行。会议指出，当前外部环境变化带来的不利影响加深，我国经济运行仍面临不少困难和挑战，主要是国内需求不足，部分企业生产经营困难，群众就业增收面临压力，风险隐患仍然较多。

会议强调，2025年要实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求，推动科技创新和产业创新融合发展，稳住楼市股市，防范化解重点领域风险和外部冲击，稳定预期、激发活力，推动经济持续回升向好。会议指出，明年要保持经济稳增长，保持就业、物价总体稳定，保持国际收支基本平衡，促进居民收入增长和经济增长同步。要实施更加积极的财政政策。提高财政赤字率，确保财政政策持续用力、更加给力。要实施适度宽松的货币政策。发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，适时降准降息，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。

2024年1—11月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长3.3%（按可比口径计算），其中，民间固定资产投资下降0.4%。11月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.4%，比上月加快0.1个百分点。11月份，社会消费品零售总额同比增长3.0%。1—11月份，社会消费品零售总额同比增长3.5%。1—11月份，全国城镇调查失业率平均值为5.1%，比上年同期下降0.1个百分点。1—11月，全国一般公共预算收入同比下降0.6%。1—11月份，新建商品房销售面积同比下降14.3%。1—11月份，全国房地产开发投资93634亿元，同比下降10.4%。11月末，广义货币(M2)余额311.96万亿元，同比增长7.1%。狭义货币(M1)余额65.09万亿元，同比下降3.7%。11月末，本外币贷款余额258.65万亿元，同比增长7.3%。月末人民币贷款余额254.68万亿元，同比增长7.7%。

在经济增长面临外部更大压力和内部风险隐患的艰难情况下，2024年中国经济基本保持稳定。并且在年中进行了主动的风险排查和处置，开展了较大规模的化债工作。在此过程中，地方政府债务得到了很好的梳理。通过化债工作的逐步推进，地方政府债务平台等存量高息债务逐步转变为规范的地方政府债务与特别

国债，表外债务将全面向表内债务转变。未来地方政府的发债将会更加规范，通过债务平台发债的行为得到严格规范后，地方政府债务将更加透明。从而，中央可以有效安排全年财政工作，统筹安排财政支出，通过赤字率限制等方式，让地方政府工作得到严格规范。

在中央经济工作会议中，中央明确安排 2025 年财政政策、货币政策、赤字率等核心要素。2025 年中央将实行更加积极的财政政策，预期 2025 年赤字率可能较 2024 年提高 1%至 4%左右，并且适当通过发行特别国债等措施，确保不发生系统性风险。考虑到当前地方政府表外债务清理接近完成，未来所有财政支出可能全部安排在表内，同时 24 年和 25 年一般性财政收入可能同比下降，预计 25 年地方政府实际财政支出可能并不会较 24 年出现明显增长，财政政策和政府投资稳中有升，对有色金属现货需求形成托底作用。此外，适度宽松的货币政策下，人民银行可能在 18 日美联储降息后，跟进进行降准，有一定可能跟进进行降息，未来国内资金面可能适当宽松。但是需要注意的是，年内货币政策已经得到严控，M2 增速换挡减速，M1 增速转负。因此，在当前较为严厉的政策趋势下，大幅放水的可能性接近于 0。

深入分析未来中国经济局面，投资方面，政府财政规模严格受限，货币宽松有度，政府投资可能延续 24 年温和增长的态势；外贸方面，国际形势更加复杂，2025 年可能艰难保持一定增长；最后，消费可能成为未来中国最重要的经济支撑和政策抓手。2024 年，部分地区政府已经摸索出消费券发放等行之有效的政策措施，2025 国内消费更加值得重视。展望中期，虽然中国经济仍然面临较大挑战，但在党的领导和国家政策调节下，国家可能在扩大内需方面加强工作力度。2025 年中国有信心稳住局面，保证较为稳定的经济增长。

2、降息节奏可能放缓，欧美经济面临严峻压力

美国 12 月标普全球制造业 PMI 初值 48.3，预期 49.8，前值 49.7。美国 11 月核心 CPI 同比增长 3.3%，预估为增长 3.3%，前值为增长 3.3%。美国 11 月 CPI 同比增长 2.7%，预估为增长 2.7%，前值为增长 2.6%。美国 11 月 PPI 同比增长 3%，

预估为 2.6%，前值为 2.4%。美国 11 月份季调后非农就业人口增加 22.7 万人，为 3 月以来最大增幅，高于市场预期的 20 万人，10 月数据从 1.2 万人上修至 3.6 万人。美国 11 月失业率升高 0.1 个百分点至 4.2%，与预期一致，为 8 月以来新高，失业人数为 710 万。

欧元区第三季度 GDP 年率修正值为 0.9%，预期 0.90%，前值 0.90%。欧元区 12 月制造业 PMI 初值为 45.2，预期 45.3；12 月服务业 PMI 初值为 51.4，预期 49.5。欧元区 11 月 CPI 同比增长 2.3%，预期 2.3%。欧元区 10 月 PPI 同比下降 3.2%，预期下降 3.3%。

2024 年欧洲继续受到俄乌、中东地缘政治等因素的影响，经济发展停滞，并在年末出现了法国和德国领导人被质疑的情况。全年欧洲制造业数据继续走弱，持续处于深度收缩区间。同时，服务业数据表现也不理想，11 月欧洲制造业 PMI 继续明显低于 50 的临界点，欧洲经济前景黯淡。

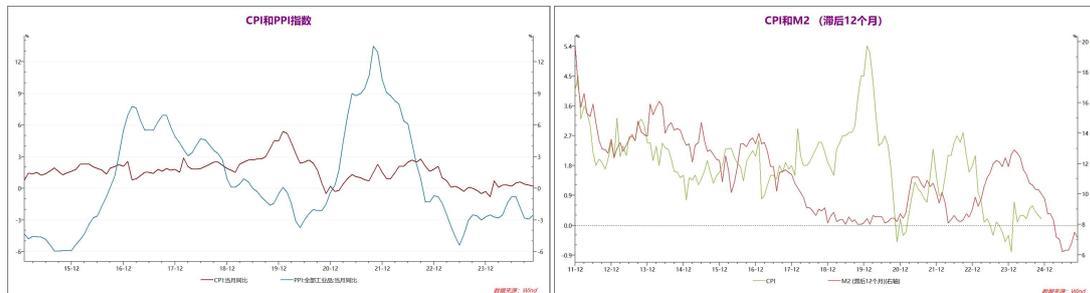
美国方面，11 月的美国总统大选影响巨大。共和党的特朗普胜选，第二次当选美国总统，无疑将会使美国政策方向发生明显转变。虽然特朗普 2025 年 1 月才会正式宣誓就职，但现在已经开始不断宣讲新的政策，并提名新一届政府主要官员。根据目前信息来看，新一届特朗普政策将会与上一届的政策有所区别。主要政策包括：1、实行更为严格的关税政策，对多个国家广泛征收关税，包括对加拿大和墨西哥征收最高 25% 关税，以及对东南亚多国光伏产品征收最高 271% 的关税。同时制裁性关税具体到公司或实体，以前的转口贸易可能无法持续。2、特朗普计划大幅削减政府赤字，对海外军事费用等进行大幅缩减。3、特朗普计划继续严格控制通胀，降低美国居民物价，降低能源等成本。4、严格限制，甚至驱逐非法移民。在这些政策中，我们可以看出些许端倪。特朗普新的政策可能更偏向于“小政府”，即减少政府财政支出，降低财政政策对经济的影响，更多发挥市场经济的作用，提高居民的生活水平。基于这样的逻辑框架，市场预计未来几年，贸易保护主义可能继续抬头，国际化分工合作将面临更大挑战。

因此，各方面也已经开始提前做出应对措施。一方面，中国提出加大逆周期调节力度，通过更有力的政策应对国际挑战；另一方面，美联储担忧特朗普的关税等政策会导致美国国内物价再度上涨，通胀难以遏制，因此很大概率在 12 月降

息 25 基点后，25 年 1 月暂停降息，并很可能放缓 25 年降息节奏，并且间接导致欧洲央行、日本央行等推迟货币政策决定；此外，欧洲等国家在严峻的经济形势下，效仿美国，开始实行高关税等贸易保护主义政策，对国家贸易形成更大冲击。综合而言，2025 年国际形势可能更加复杂，全球经济增长面临更多挑战，对有色金属消费可能产生不利影响。

二、国内宏观经济数据分析

1. 2024 年中国货币政策和物价水平基本稳定



相对于美国和欧洲经历的历史性通胀和史上最快加息而言，2024 年国内货币政策和物价水平都相对稳定。虽然 23 年 2 月国内 M2 增速一度达到 16 年中以来高位，但此后，M2 增速持续回落，2024 年全年 M2 货币增速基本保持在 6.2%-7.5% 的合理区间内运行。国内货币政策相对稳健，对经济影响延续性较强。M2 货币增速反应出国内稳健货币政策政策的延续性，同时也反应到国内 CPI 物价数据的稳定上。年内 CPI 物价数据稳定增长，11 月 CPI 同比上升 0.2%。国内 CPI 数据相对偏弱，表明国内消费尚未从疫情中恢复，对国民经济拉动有限。考虑到国内消费仍有较大加强空间，国家将刺激消费作为 2025 年经济工作的主要内容之一。

2023 年国内经济面临压力，但在美联储持续加息和国内逆周期调节之下，年内货币政策总体保持稳定。M2 增速从 22 年的高位明显回落。物价方面，受到猪肉价格持续下行的影响，国内 CPI 数据历史性的落入同比下降的局面，而 PPI 数据同比降幅较大。说明 2023 年国内经济复苏从货

币政策到实体经济的传导，从上游生产到下游消费的传导都不太顺畅。目前上游生产采购有所收缩，下游消费能力也不及预期，国内经济仍然面临一定压力，2024年需要更加精准有力的政策，切实解决问题。预计2024年一季度，国内经济形势基本保持稳定。二季度美联储开始降息之后，全球经济可能逐步复苏，带动国内经济同步好转。

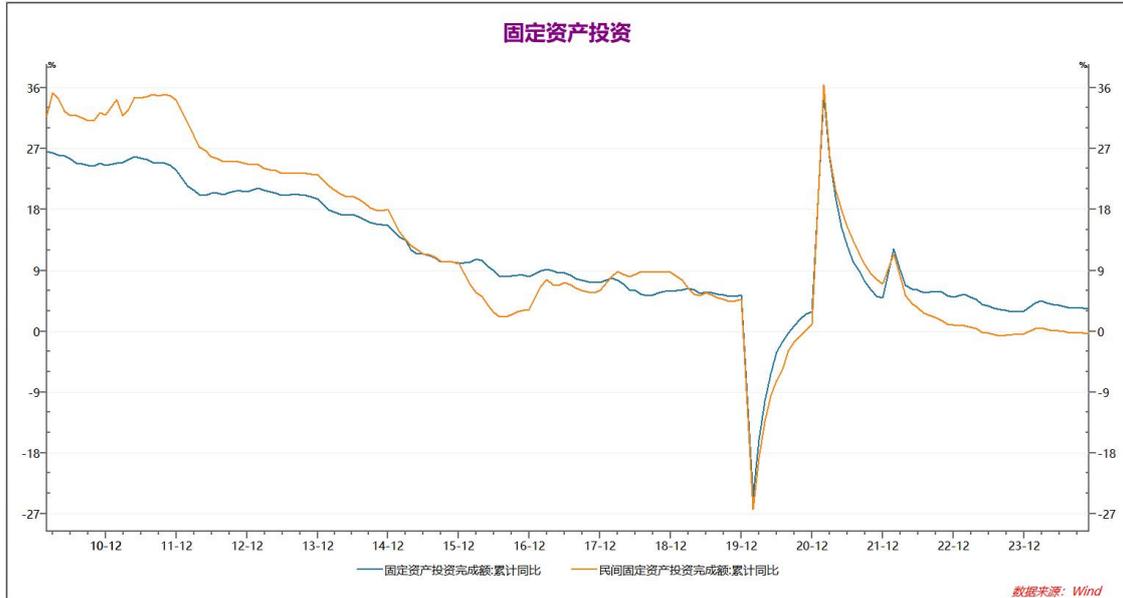
2. 中国2024年制造业总体稳定

2024年国内制造业PMI总体保持在50的临界点附近运行。其中，1-2月处于临界点以下，3-4月制造业回暖，5-9月制造业PMI再度回落至临界点以下，10-11月制造业再度回暖，回升至50的临界点上方，四季度国内经济重现反弹态势，全年经济表现出了较强韧性。

展望来年，外贸出口面临欧美反垄断、美国关税提升和扩大化的挑战，国内严厉限制地方政府表外债务，投资增长空间有限。而今年国内多地推出的发放消费券的方式提振居民消费显得行之有效，部分地区投放的消费券拉动了5-10倍的居民消费，对24年国内汽车、数码等消费形成了明显刺激。2025年国内主要省市可能扩大推出消费券政策，真正提振居民消费，从而保证国民经济稳定运行。



3. 固定资产投资反应出当前经济压力仍然较大

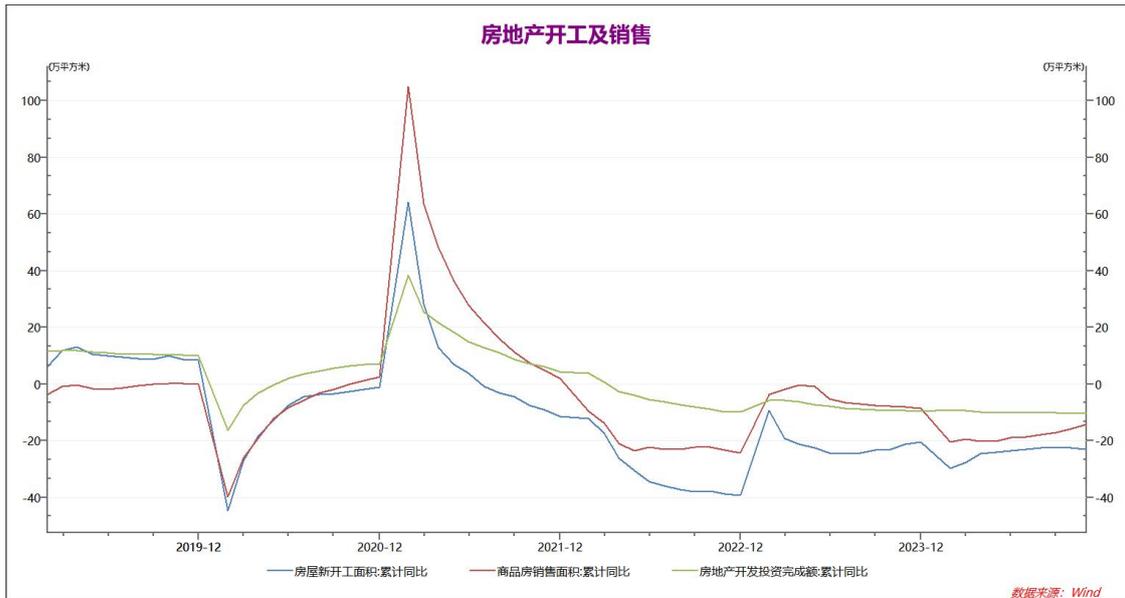


2020年国内经济复苏后，至2021年2月国内固定资产投资增速见顶后持续回落至今。2024年，国内固定资产投资数据走势仍然不佳。1-11月，国内固定资产投资同比增长3.3%，较上月回落0.1个百分点。而民间固定资产投资同比下降0.4%，较上月扩大0.1个百分点。固定资产投资很大程度上反应了当前市场对未来经济增长的信心，当前市场信心不足，国内经济复苏仍显脆弱。后续需要更多政策支持，从而真正做到稳定预期，激发活力。

三、重点相关行业分析

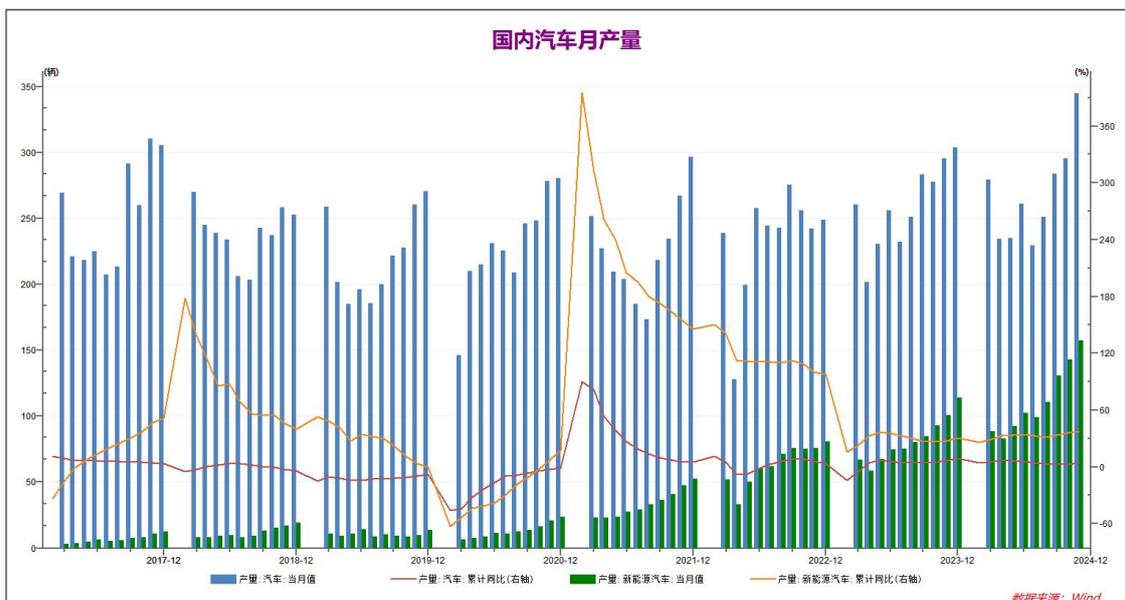
1. 房地产行业底部企稳，可能进入相对稳定阶段

2024年9-10月，国家机关及地方政府持续推出房地产相关政策，对市场产生一定影响。9月房地产相关数据较8月出现了一定好转，但10-11月房地产相关数据则出现了一定的分化。其中，房地产销售面积9-11月持续好转，1-11月房地产销售面积同比降幅收窄至-14.3%。但房地产新开工面积和开发投资完成额再度走弱，同比降幅分别扩大至-23%和-10.4%。总体而言，房地产行业下滑态势逐步得到控制，2025有望在政策呵护下，楼市逐步企稳。



2. 汽车行业逐步成为国民经济支柱，新能源车增速较高

国内汽车行业情况 11 月产销大增创新高的基础上,也是出现了较为明显的分化。1-11 月,国内汽车总产量(油车+电车)同比上升 4.2%,较上月小幅上升。而 1-11 月国内新能源汽车产量同比上升 37.5%,较上月明显上升,并创出年内高点。国内新能源车行业保持较高景气度,成为有色金属下游消费的主要动力。未来国内汽车行业的情况可能成为决定有色金属供需关系的核心要素。



四、铜行情回顾

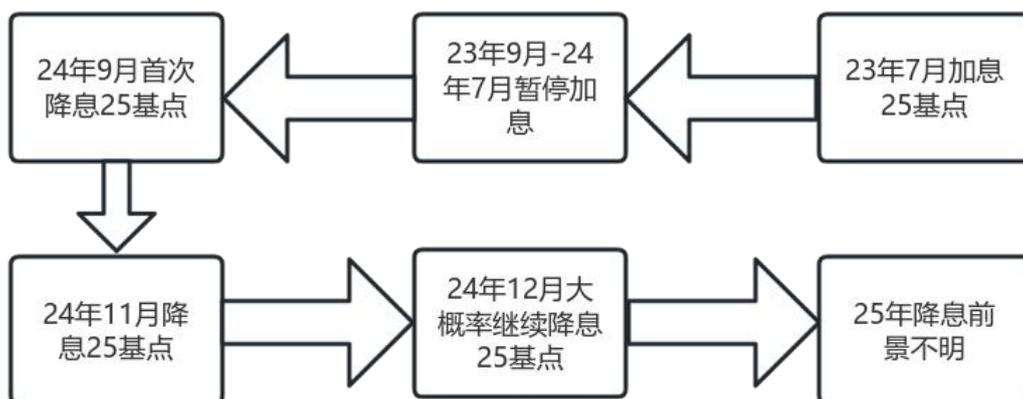
2024年铜价走势可以分为4个阶段。

第一个阶段是年初至3月上旬,这段时间铜价在7万元以下小幅震荡。这一阶段,一方面美联储虽然在23年7月底最后一次加息后暂停行动,但是对于何时降息一直表现出摇摆的态度,市场观望情绪较浓;另一方面,中美欧等主要经济体经济数据均表现不佳,市场尤其对于美欧经济衰退抱有较强的谨慎心态。因此,铜价也表现出犹豫不决的状态,持续震荡。

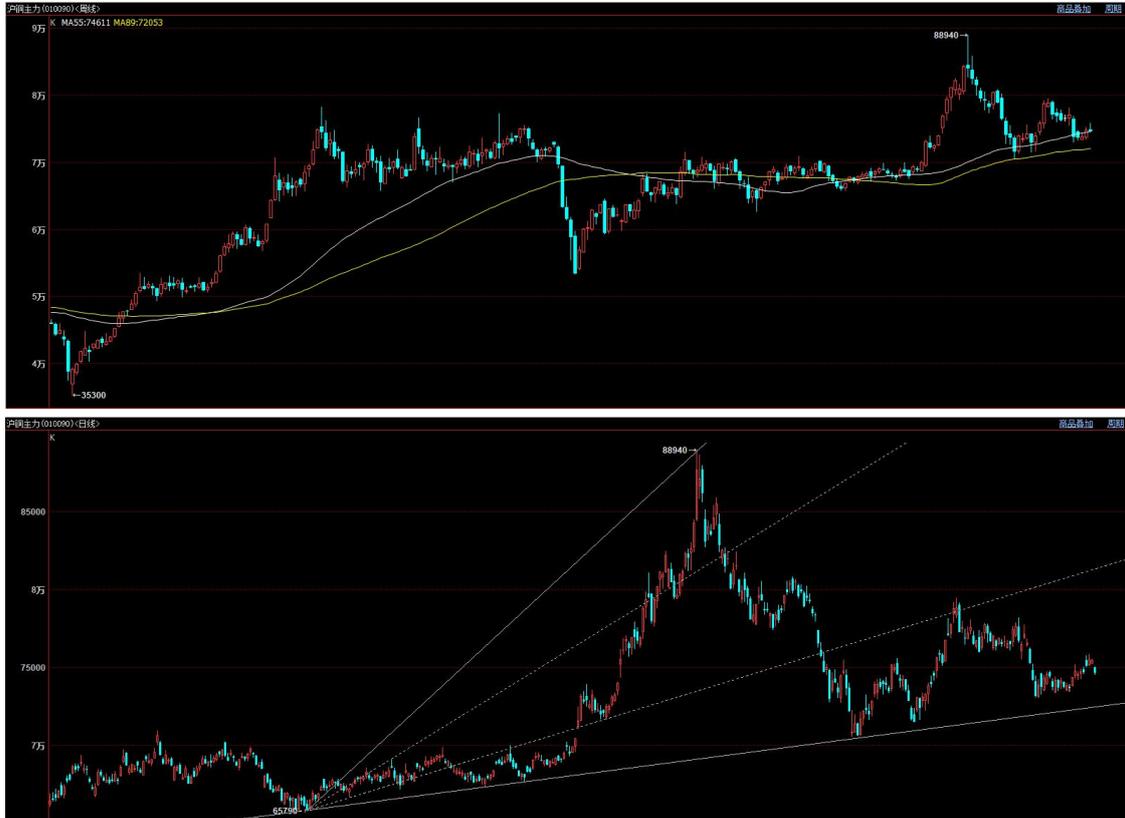
第二个阶段是从3月初到5月下旬,铜价持续暴涨,最终在5月20日达到年内高点,也是历史高位88940.这一阶段铜价波动的主导因素首先是美联储货币政策转向与降息周期开启的预期,然后是巴拿马铜矿停产及全球铜矿石供应紧张。最后,5月出现了美铜逼仓的快速拉升行情,使得铜价快速创出历史新高。

第三个阶段是5月下旬至8月,铜价快速下跌,从市场高位暴跌至70630的年中低点。主要是美铜逼仓行情结束后,做多资金大举撤退,投机热情大幅下降。同时全球经济形势不佳,现货需求不足,基本面难以支撑高铜价。

第四个阶段是8月中下旬至年底,铜价总体表现出宽幅震荡中略有反弹的行情。这一阶段首先是市场情绪逐步修复,铜价底部企稳。然后中国不断的政策支撑,全球央行普遍开始降息,最终美联储在9月19日开启降息周期,并在11月继续降息25基点,对铜价形成支撑,从而产生了中期温和反弹的走势。



中长期来看，55周均线和89周均线是沪铜行情强弱的临界点。2024年中铜价大涨，突破55和89周均线压力。此后下半年一直保持在55/89周均线上方运行，总体走势较强。12月铜价在55周均线附近企稳反弹，但未能明显站稳支撑，铜价中期走势不强，后续有可能出现拐点。



2024年全球央行货币政策出现全面转向，对市场产生较大影响。其中美联储从加息周期转入降息周期，成为本轮大宗商品牛市的主要动力。年内中国人民银行多次降息降准，年中欧洲央行等多国央行率先降息，9月美联储首次降息，都为铜价强势行情带来新的动力。但11月美国大选之后，特朗普成为下一任美国总统。由于美国政策可能出现明显变化，未来美联储降息周期是否延续，又出现了巨大变数。纵观全年，美元指数探底回升，年末重回高位，人民币汇率走势大致类似，年末回到低点附近，因此，内盘铜价走势较强。



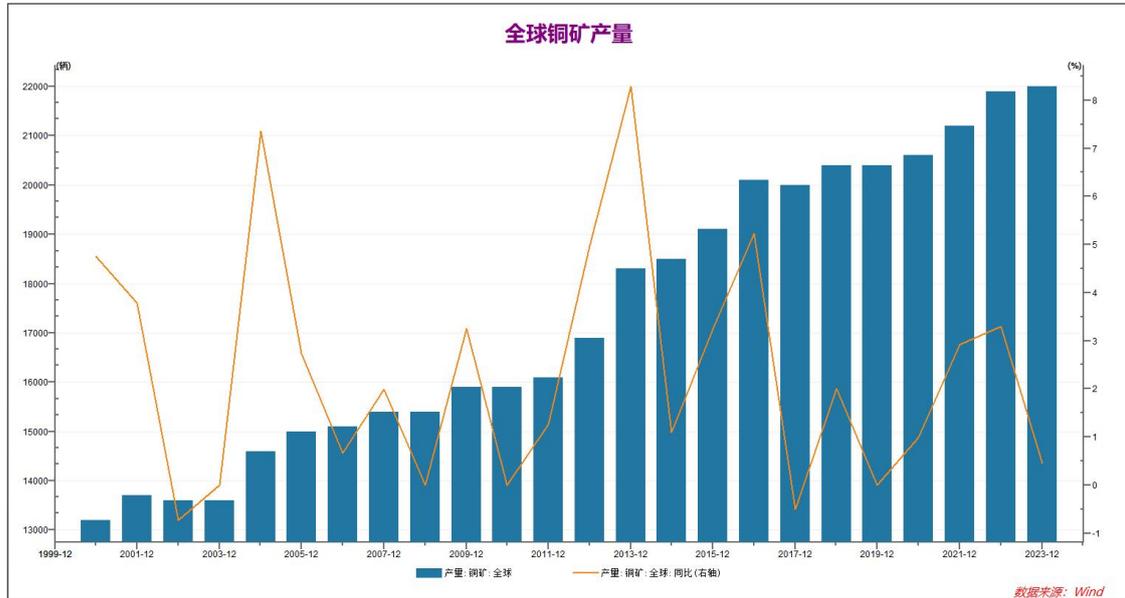
展望 2025，美联储降息不确定性较大，欧洲央行和日本央行等逐步进入观望状态，中国人民银行可能执行适度宽松的货币政策。未来美元走势可能保持高位，对外盘铜价形成一定压力。而人民币汇率可能偏弱，内盘铜价可能继续强于外盘。

五、铜供需状况分析

1. 全球铜矿产能可能持续回升

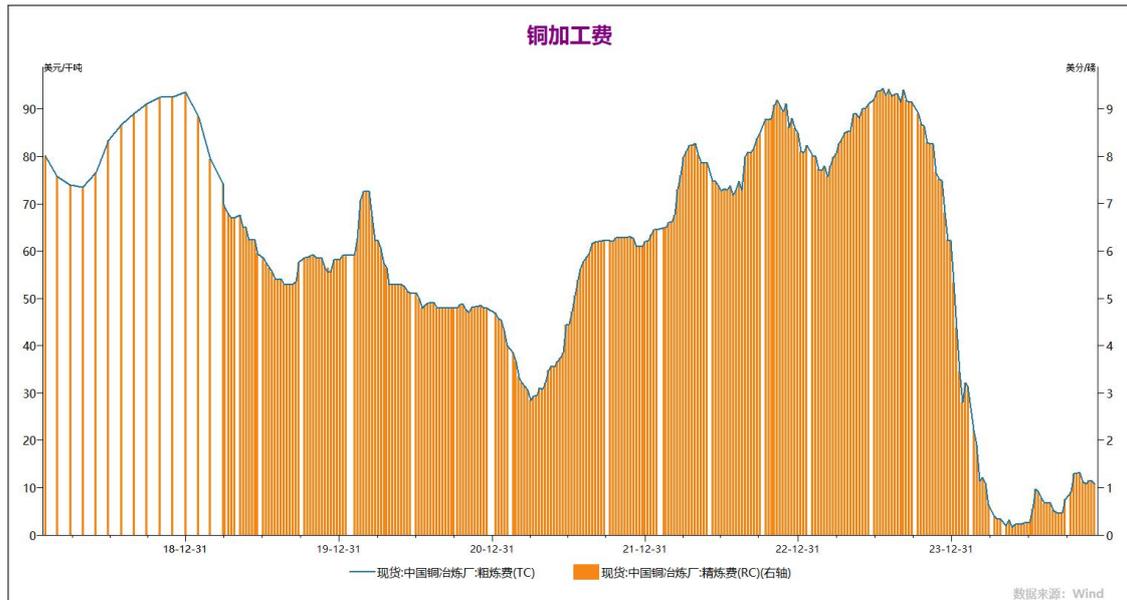
铜矿周期性特征很明显，总体看，如果需求增速快于供应，则价格上涨。2011 年-2016 年，全球铜矿石产量持续走高，每年同比上升在 5% 左右。2017 年开始，全球铜矿产量出现了一定的波动，2017-2019 年全球铜矿石产量基本保持稳定，2019 年受到南美矿山罢工影响，铜矿石产出明显下降。2020 年-2022 年全球铜矿产量再度出现大幅增长，2021-2022 年全球铜矿产量同比分别上升 2.91% 和 3.77%，2023 年略微增长 0.46%，预计 2024 年铜矿产量可能与 2023 年接近。

全球第一大产铜国智利称 2024-2030 年铜矿产量将持续扩大。24 年前三季度产量不及预期之下，四季度明显放量，有望完成全年增长目标。预计未来 3-5 年全球铜矿产能可能缓步增长，全球铜矿石供应紧张局面可能缓解，2025 年铜矿石供给可能小幅过剩。



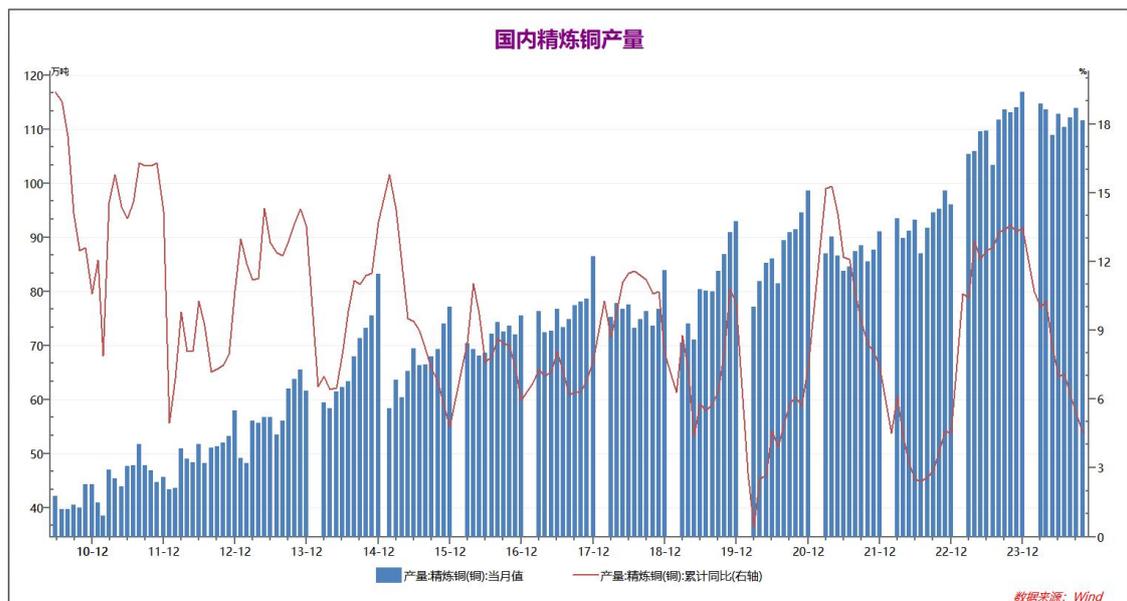
2. 矿石紧张需求不足，冶炼行业艰难度日

从 2015 年底，铜加工费达到高峰后，2015-2020 年铜加工费持续下行。但 2020 年开始，全球经济复苏，铜加工费随着铜价创出历史新高而大幅上升，此后 2020 至 2023 年铜加工费始终保持高位。但 2023 年四季度开始，铜加工费大幅跳水，24 年暴跌至 10 美元附近的历史低点。近期江铜 2025 年铜加工费 BM 谈判结束，初步定为 21.25 美元，虽然较近期市场价略有回升，但较去年 80 美元的高位已经暴跌。铜加工费的暴跌反应出铜精矿供应紧张，国内铜冶炼企业竞争激烈。但考虑到下游铜现货需求同样可能出现收缩的现实，不难推断出国内铜冶炼行业已经面临产能明显过剩的局面。未来随着国内铜冶炼产能的出清，冶炼产能可能逐步恢复与铜精矿产能和下游电解铜需求相匹配的局面。



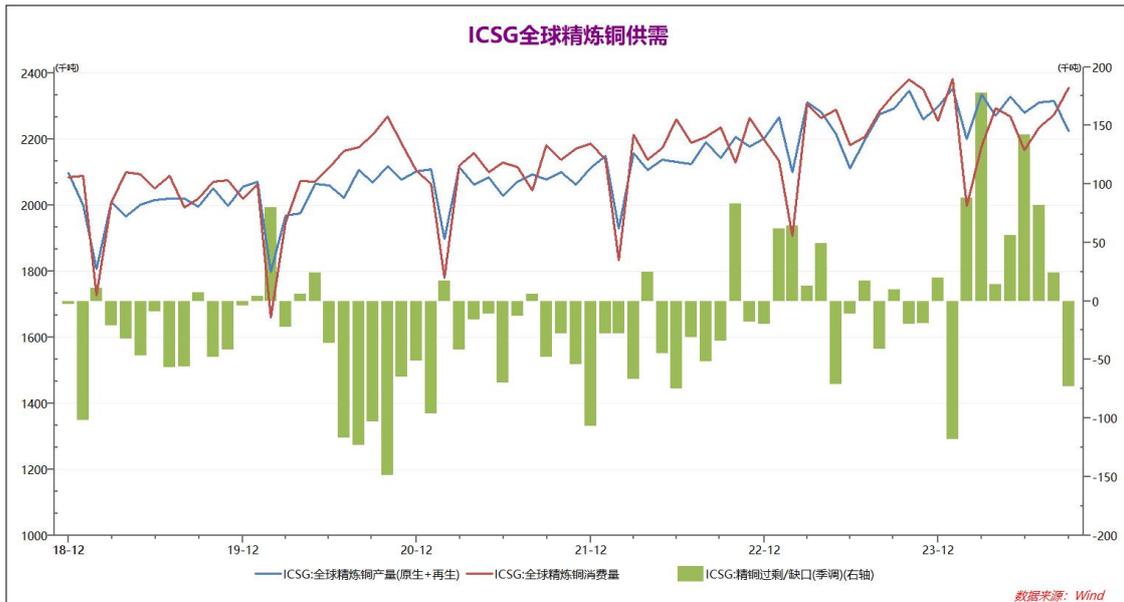
3. 国内铜产量同比略升，供给充裕

2024年国内铜产量高位保持稳定。去年12月国内铜产量创出历史新高后，今年铜产量保持在高位附近运行。临近年末，10月国内铜产量较去年同期和上月均有所下滑，可能受到铜矿石供应紧张和下游需求不足的双重影响。总体来看，1-10月国内铜产量同比上升4.5%，国内铜供给总体较为充裕。



4. 全球铜供给总体过剩

根据 ICSG 调查的全球铜供需情况，2023 年一季度全球铜供需小幅缺口，二三季度略有过剩。总体而言，前三季度全球供需整体表现为基本平衡。但经济衰退压力和能源问题仍然存在较大不确定性，预计 2023 年全球铜供需可能大致保持紧平衡状态。



六、2025 铜价恐难重回高点

在经济增长面临外部更大压力和内部风险隐患的艰难情况下，2024 年中国经济基本保持稳定。并且在年中进行了主动的风险排查和处置，开展了较大规模的化债工作。在此过程中，地方政府债务得到了很好的梳理。通过化债工作的逐步推进，地方政府债务平台等存量高息债务逐步转变为规范的地方政府债务与特别国债，表外债务将全面向表内债务转变。未来地方政府的发债将会更加规范，通过债务平台发债的行为得到严格规范后，地方政府债务将更加透明。从而，中央可以有效安排全年财政工作，统筹安排财政支出，通过赤字率限制等方式，让地方政府工作得到严格规范。

在中央经济工作会议中，中央明确安排 2025 年财政政策、货币政策、赤字率等核心要素。2025 年中央将实行更加积极的财政政策，预期 2025 年赤字率可能较 2024 年提高 1%至 4%左右，并且适当通过发行特别国债等

措施，确保不发生系统性风险。考虑到当前地方政府表外债务清理接近完成，未来所有财政支出可能全部安排在表内，同时24年和25年一般性财政收入可能同比下降，预计25年地方政府实际财政支出可能并不会较24年出现明显增长，财政政策和政府投资稳中有升，对有色金属现货需求形成托底作用。此外，适度宽松的货币政策下，人民银行可能在18日美联储降息后，跟进进行降准，有一定可能跟进进行降息，未来国内资金面可能适当宽松。但是需要注意的是，年内货币政策已经得到严控，M2增速换挡减速，M1增速转负。因此，在当前较为严厉的政策趋势下，大幅放水的可能性接近于0。

深入分析未来中国经济局面，投资方面，政府财政规模严格受限，货币宽松有度，政府投资可能延续24年温和增长的态势；外贸方面，国际形势更加复杂，2025年可能艰难保持一定增长；最后，消费可能成为未来中国最重要的经济支撑和政策抓手。2024年，部分地区政府已经摸索出消费券发放等行之有效的政策措施，2025国内消费更加值得重视。展望中期，虽然中国经济仍然面临较大挑战，但在党的领导和国家政策调节下，国家可能在扩大内需方面加强工作力度。2025年中国有信心稳住局面，保证较为稳定的经济增长。

2024年欧洲继续受到俄乌、中东地缘政治等因素的影响，经济发展停滞，并在年末出现了法国和德国领导人被质疑的情况。全年欧洲制造业数据继续走弱，持续处于深度收缩区间。同时，服务业数据表现也不理想，11月欧洲制造业PMI继续明显低于50的临界点，欧洲经济前景黯淡。

美国方面，11月的美国总统大选影响巨大。共和党的特朗普胜选，第二次当选美国总统，无疑将会使美国政策方向发生明显转变。虽然特朗普2025年1月才会正式宣誓就职，但现在已经开始不断宣讲新的政策，并提名新一届政府主要官员。根据目前信息来看，新一届特朗普政策将会与上一届的政策有所区别。主要政策包括：1、实行更为严格的关税政策，对多个国家广泛征收关税，包括对加拿大和墨西哥征收最高25%关税，以及对东南亚多国光伏产品征收最高271%的关税。同时制裁性关税具体到公司或实体，以前的转口贸易可能无法持续。2、特朗普计划大幅削减政

府赤字，对海外军事费用等进行大幅缩减。3、特朗普计划继续严格控制通胀，降低美国居民物价，降低能源等成本。4、严格限制，甚至驱逐非法移民。在这些政策中，我们可以看出些许端倪。特朗普新的政策可能更偏向于“小政府”，即减少政府财政支出，降低财政政策对经济的影响，更多发挥市场经济的作用，提高居民的生活水平。基于这样的逻辑框架，市场预计未来几年，贸易保护主义可能继续抬头，国际化分工合作将面临更大挑战。

因此，各方面也已经开始提前做出应对措施。一方面，中国提出加大逆周期调节力度，通过更有力的政策应对国际挑战；另一方面，美联储担忧特朗普的关税等政策会导致美国国内物价再度上涨，通胀难以遏制，因此很大概率在12月降息25基点后，25年1月暂停降息，并很可能放缓25年降息节奏，并且间接导致欧洲央行、日本央行等推迟货币政策决定；此外，欧洲等国家在严峻的经济形势下，效仿美国，开始实行高关税等贸易保护主义政策，对国家贸易形成更大冲击。综合而言，2025年国际形势可能更加复杂，全球经济增长面临更多挑战，对有色金属消费可能产生不利影响。

综上所述，2025年全球宏观经济形势面临更大挑战。有色金属行业波动的主线仍然是衰退-高利率-降息的矛盾，我们认为2025年有色金属价格可能维持振幅较大的格局。一季度，欧美可能暂停降息，衰退迹象不断显现，现货情况不佳，国内现货端需求也不足，叠加出口退税取消等不利因素，市场可能走势偏弱，从而倒逼中间冶炼加工等环节产能出清，最终达到合理均衡。美联储很可能在3月18日开始下一次降息，叠加2025年国内旺季到来可能偏晚，有色金属价格3-5月偏向乐观。三至四季度，国内经济政策进入平稳期，美联储很可能再度降息1-2次，特朗普可能逐步推进美国再工业化等措施，市场情绪可能有所好转。总体而言，有色金属2025年可能宽幅震荡，铜价可能受到消费不足的影响，出现先下跌—倒逼产业结构改革—然后逐步企稳反弹的走势。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。