



供给稳定预期向好，沪铜或将有所支撑

摘要

国外宏观：美国 10 月劳动力市场情况，由于受到罢工事件影响，其新增劳动力人数低于预期但整体影响可控，薪资增速与失业率基本符合预期情况。通胀方面，小幅回升在高息环境下经济韧性和市场需求水平仍偏强。因此美联储官员及主席鲍威尔对待降息态度有所转鹰，加之特朗普赢得大选后，其施政策略着重于美国本土为中心的经济发展，美元指数表现强势快速走高。

国内宏观：流动性方面，央行行长潘功胜在《国务院关于金融工作情况的报告》中表示，下一步要加大货币政策逆周期调节力度，为经济稳定增长和高质量发展营造良好的货币金融环境。制造业方面，国内企业生产继续加快，大中型企业生产制造继续回升，整体预期向好。总体来看，一揽子增量政策加力推出以及已出台的存量政策效应逐步显现，市场活跃度快速回升、企业经营预期较快改善、内需潜力有效激发、工业服务业增速加快，我国经济景气水平继续回升向好。

行情展望：展望 12 月，基本上，铜矿端 TC 费用仍处于低位区间运行，整体铜精矿供应偏紧情况仍存，并且较低的 TC 现货指数对年终的 2025 年长单价格谈判有一定影响。供给方面，国内铜产量因检修企业的减少而释放部分产量，进口方面由于年终谈判在即，为取得谈判优势而适量削减进口需求。沪铜整体表观消费量预计将保持小幅增长的态势。需求方面，下游加工企业临近年底或有冲量计划，但对于高价铜的接受度仍欠佳，因此多采用逢低采买的策略进行补货。在此背景下，下游整体开工意愿预计将有所支撑，加之宏观政策对于产业的帮扶作用令整体需求预期偏暖。库存方面，由于行业消费预期整体向好，且下游需求有所支撑，12 月整体库存水平预计仍将维持在中低位区间运行。总体来看，12 月精铜或将处于供给小幅增长，需求预期向好的局面，期价或将受其影响而有所支撑，重心小幅上移。

瑞达期货研究院

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780号

研究员：王福辉

期货从业资格号 F03123381

期货投资咨询从业证书号：Z0019878

助理研究员：

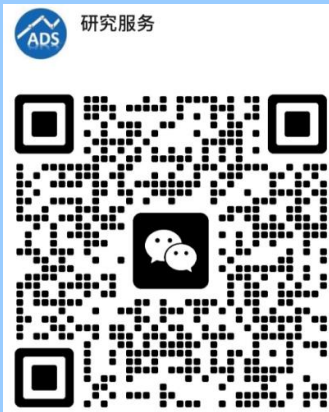
王凯慧 期货从业资格号 F03100511

陈思嘉 期货从业资格号 F03118799

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



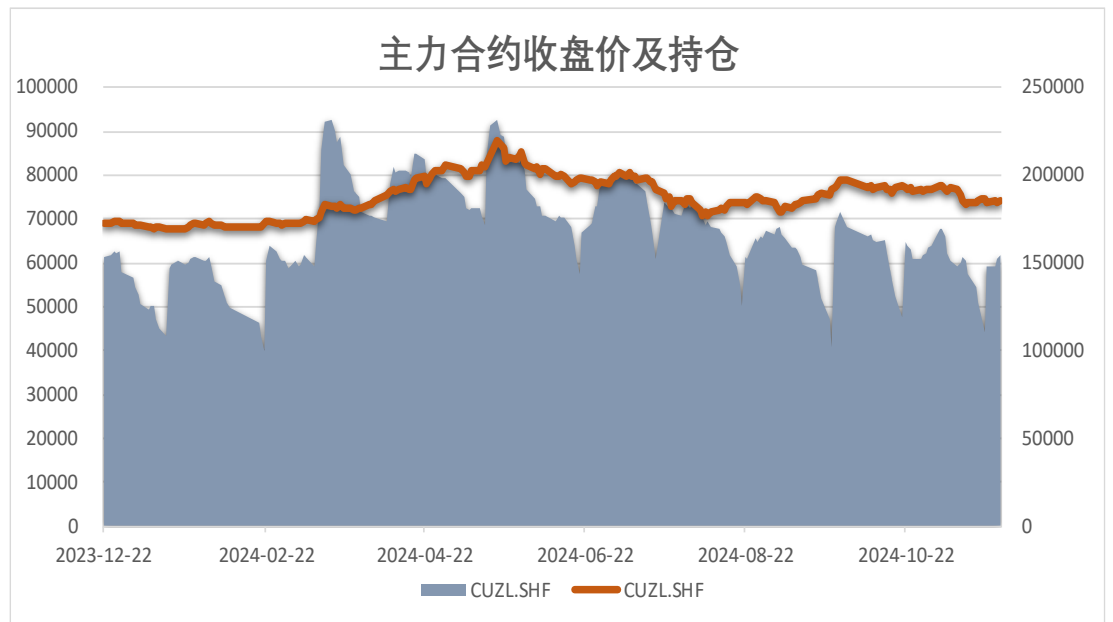
目录

第一部分、沪铜市场行情回顾及宏观资讯.....	2
一、11月沪铜期货行情回顾.....	2
二、宏观资讯回顾及简评.....	3
1、国际宏观资讯回顾.....	3
简评.....	4
2、国内宏观资讯回顾.....	5
简评.....	7
第二部分、铜市场产业链分析.....	7
一、铜全球供需情况.....	7
1、国际铜供需情况.....	7
2、铜库存情况.....	8
二、国内铜市供给情况.....	8
1、国内精炼铜表观消费量.....	8
精炼铜生产情况.....	8
2、铜进口情况.....	9
铜矿进出口情况.....	9
精炼铜进出口情况.....	10
三、国内铜市需求情况.....	11
1、下游铜材表观消费量.....	11
国内铜材生产情况.....	11
下游铜材进出口情况.....	13
2、终端应用铜耗情况.....	14
电力行业表现情况.....	14
新能源汽车行业情况.....	15
第三部分、小结与展望.....	16
第四部分、沪铜期权操作策略.....	17
免责声明.....	18

第一部分、沪铜市场行情回顾及宏观资讯

一、11 月沪铜期货行情回顾

2024 年 11 月沪铜期货主力合约呈现增仓震荡偏弱走势，回顾 11 月行情，国际方面，美国 10 月 ISM 制造业 PMI 为 46.5，预期 47.6，前值 47.2。整体通胀停止回落，侧面反映美国经济韧性及需求水平犹存，中长期美联储降息预期或持续回落，利率预期回升或给予美元指数一定支撑。国内方面，中国经济 10 月份“成绩单”出炉，国民经济运行稳中有进，主要经济指标回升明显。国家统计局公布数据显示，10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.3%，社会消费品零售总额增长 4.8%，全国服务业生产指数增长 6.3%。基本上，由于国内原料仍预期偏紧，TC 费用处于较低水平，加之冶炼厂部分检修计划令国内供货量有所收敛，进口方面因国内仍维持高升水环境，令进口窗口持续开启，补足部分国内缺口，整体来看沪铜供给不太宽松；需求端，近期铜价因海外宏观因素承压回调，相对较低的报价，令下游逢低采买的备货的策略起效，现货市场成交有所回暖。消费方面，新能源汽车行业持续走好，带动铜耗增量，电源电网的转型发展以及家电消费政策方面的刺激以令铜耗需求保持稳中有进。截止 2024 年 11 月 27 日，沪铜报收 74130 元/吨，月线报收-3.15%。

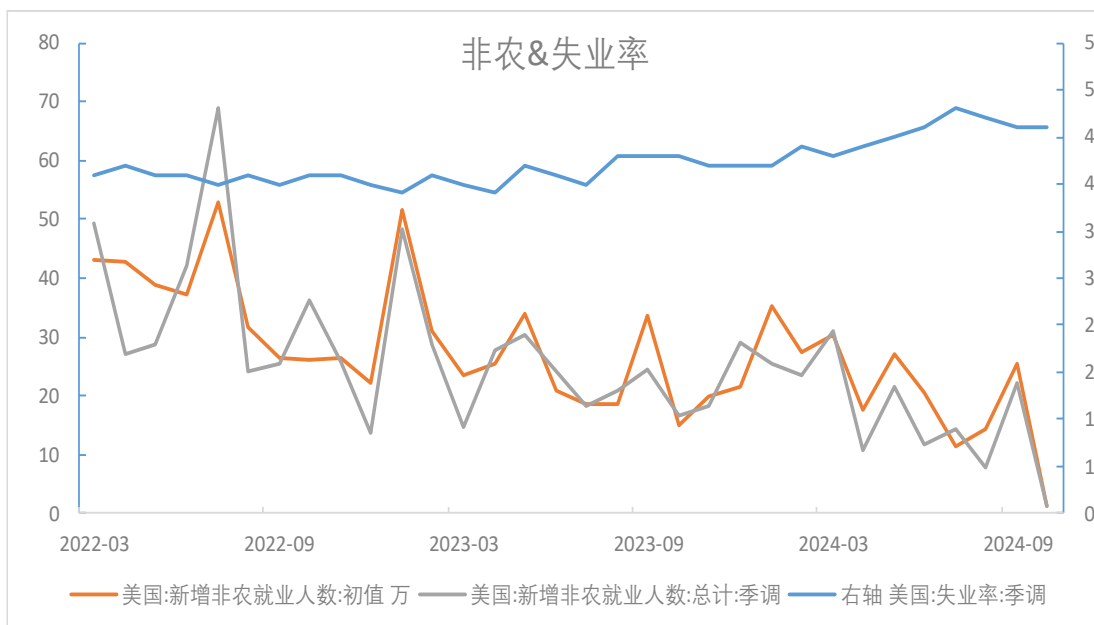


图表来源：IFIND、瑞达期货研究院

二、宏观资讯回顾及简评

1、国际宏观资讯回顾

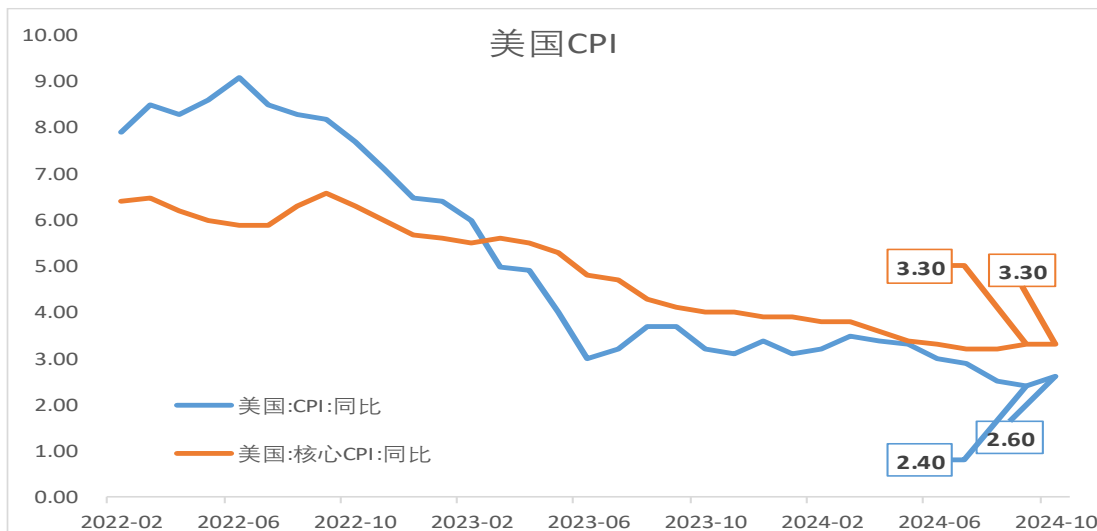
1. 2024年11月1日，美国10月季调后非农就业人口新增1.2万，为2020年12月以来最小增幅，预期增11.3万，前值由增25.4万修正为增22.3万。10月失业率4.1%，预期4.1%，前值4.1%；平均每小时工资同比增4%，预期增4%，前值增4%。新增就业人数受美国飓风及罢工事件影响显著低于预期，但整体失业率保持稳定且薪资增长仍保持于较高水平同样侧面反映劳动力市场或仍处于供需再平衡状态。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2024年11月1日，美国10月ISM制造业PMI为46.5，预期47.6，前值47.2。

3. 2024年10月13日，美国10月CPI同比上涨2.6%，自3月以来首次出现同比加速，符合市场预期，前值为上涨2.4%；环比增速则持平于0.2%。10月核心CPI同比上涨3.3%，环比上涨0.3%，均与前值持平，符合预期，整体通胀停止回落，侧面反映美国经济韧性及需求水平犹存，中长期美联储降息预期或持续回落，利率预期回升或给予美元指数一定支撑。



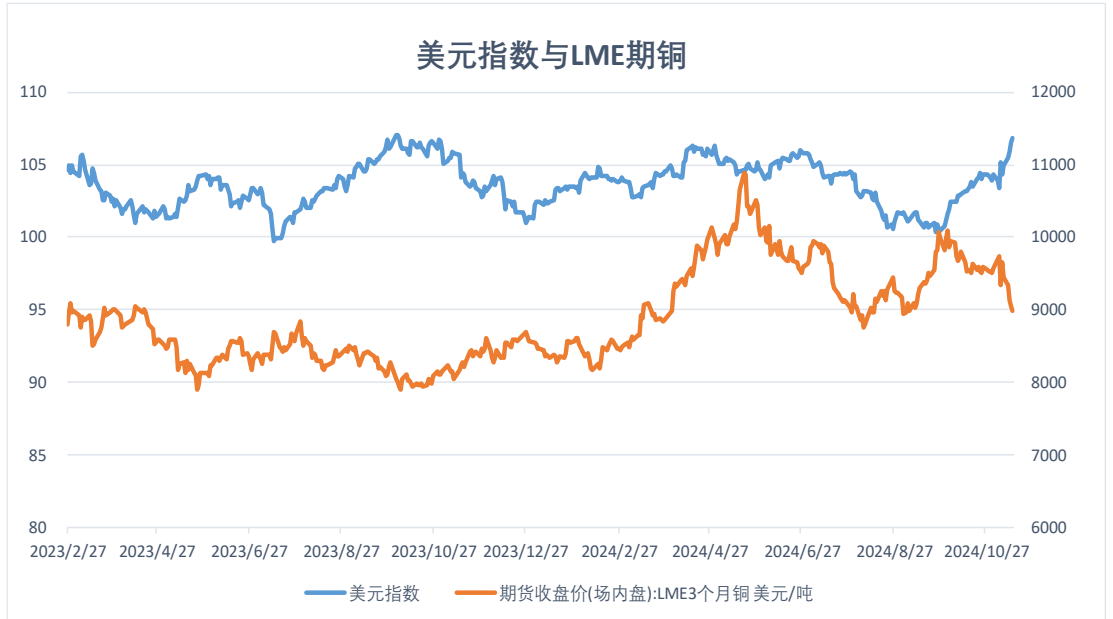
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4. 2024年11月13日，美国10月PPI回升，同比涨幅由前值1.9%扩大至2.4%，超出市场预期的2.3%。核心PPI同比上涨3.1%，亦超出预期的3%，前值为2.8%。

5. 2024年11月13日，美联储主席鲍威尔发表最新讲话表示，美国的经济现状暗示联储无需“急于”降息。因为经济表现强劲，所以美联储可以谨慎考虑决策。劳动力市场指标回到更正常水平，预计通胀将继续朝着2%的目标下降，尽快有时会出现“颠簸”，利率路径取决于数据和经济前景。鲍威尔讲话后，利率市场下调美联储12月降息预期押注。

简评

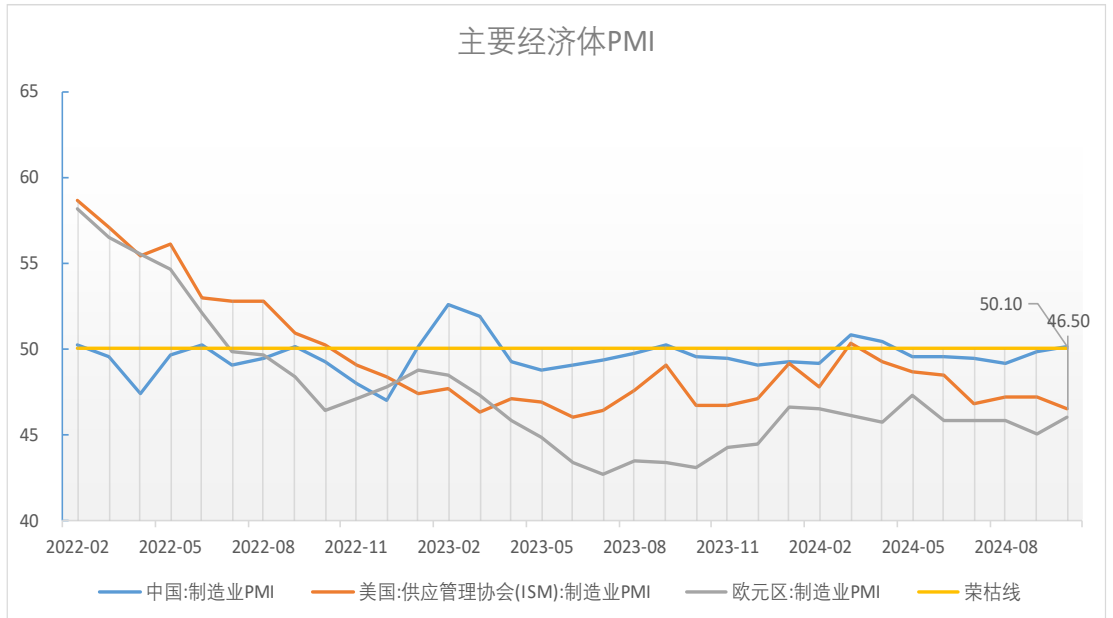
美国10月劳动力市场情况，由于受到罢工事件影响，其新增劳动力人数低于预期但整体影响可控，薪资增速与失业率基本符合预期情况。通胀方面，小幅回升在高息环境下经济韧性和市场需求水平仍偏强。因此美联储官员及主席鲍威尔对待降息态度有所转鹰，加之特朗普赢得大选后，其施政策略着重于美国本土为中心的经济发展，美元指数表现强势快速走高，对有色金属方面形成一定压力。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、国内宏观资讯回顾

1. 2024年11月1日，国家统计局公布数据，10月，制造业PMI为50.1%，环比上升0.3个百分点；非制造业商务活动指数为50.2%，环比上升0.2个百分点；综合PMI产出指数为50.8%，环比上升0.4个百分点。

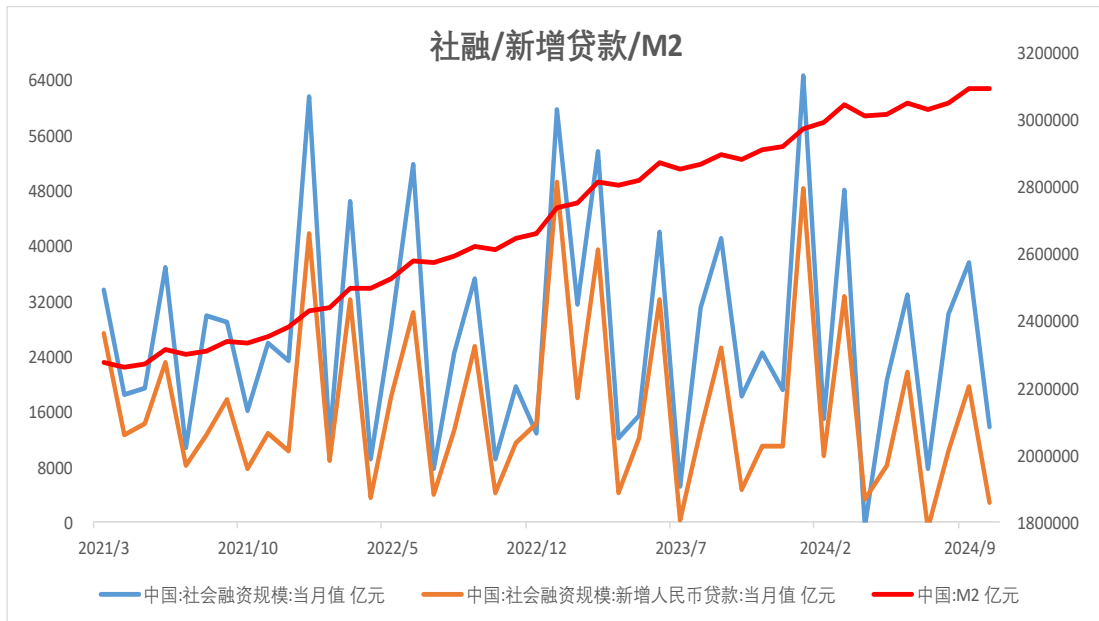


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2024年11月9日，国家统计局发布数据显示，中国10月CPI同比上涨0.3%，预期涨0.4%，前值涨0.4%。中国10月PPI同比下降2.9%，预期降2.5%，前值降2.8%。国家统计局称，10月份，消费市场运行总体平稳，食品价格高位回落，加之汽油价格下行，CPI

环比下降 0.3%，同比上涨 0.3%；国际大宗商品价格总体波动下行，但在一揽子增量政策落地显效等因素带动下，国内部分工业品需求恢复，PPI 环比降幅明显收窄，同比降幅微扩。

3. 2024 年 11 月 12 日，央行发布数据显示，10 月末，广义货币（M2）余额 309.71 万亿元，同比增长 7.5%。社会融资规模存量为 403.45 万亿元，同比增长 7.8%。前十个月社会融资规模增量累计为 27.06 万亿元，比上年同期少 4.13 万亿元。对实体经济发放的人民币贷款增加 15.69 万亿元，同比少增 4.32 万亿元。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4. 2024 年 11 月 15 日，国家统计局公布数据显示，10 月份我国社会消费品零售总额同比增长 4.8%，比上月加快 1.6 个百分点；环比增长 0.41%，国庆假日进一步释放居民消费需求。其中，“以旧换新”政策不断落实，带动汽车、家电等商品持续向好，升级类商品也表现亮眼，市场消费总体延续改善趋势，扩内需政策持续显效。此外，双十一活动提前开启也在一定程度上刺激内需，带动消费端持续改善。接下来，节日效应褪去，消费增速料小幅回落，但在各类宏观政策效果的支撑下，消费稳步复苏趋势不改。

5. 2024 年 11 月 15 日，国家统计局公布数据显示，10 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.3%，比上月回落 0.1 个百分点；环比增长 0.41%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 4.6%，制造业增长 5.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.4%。其中，装备制造业增加值同比增长 6.6%，高技术制造业增加值增长 9.4%，带动整体制造业。工业生产增势稳定，新质生产力、产业转型升级仍是后续重点目标，生产端恢复态势或继续稳固。

简评

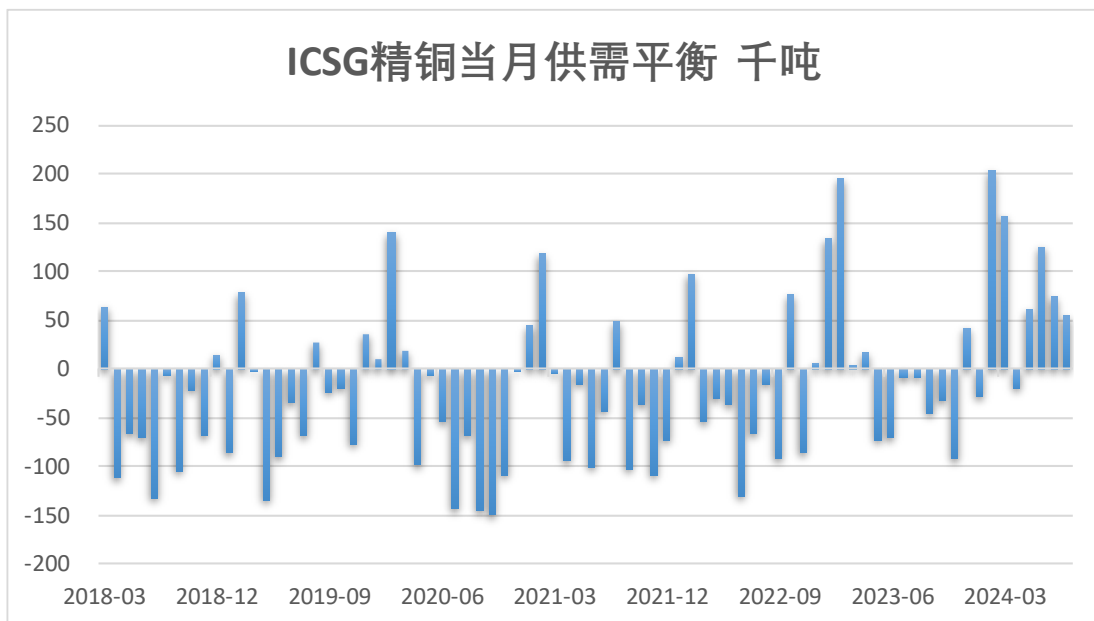
流动性方面,央行行长潘功胜在《国务院关于金融工作情况的报告》中表示,下一步要加大货币政策逆周期调节力度,为经济稳定增长和高质量发展营造良好的货币金融环境。制造业方面,国内企业生产继续加快,大中型企业生产制造继续回升,整体预期向好。总体来看,一揽子增量政策加力推出以及已出台的存量政策效应逐步显现,市场活跃度快速回升、企业经营预期较快改善、内需潜力有效激发、工业服务业增速加快,我国经济景气水平继续回升向好。

第二部分、铜市场产业链分析

一、铜全球供需情况

1、国际铜供需情况

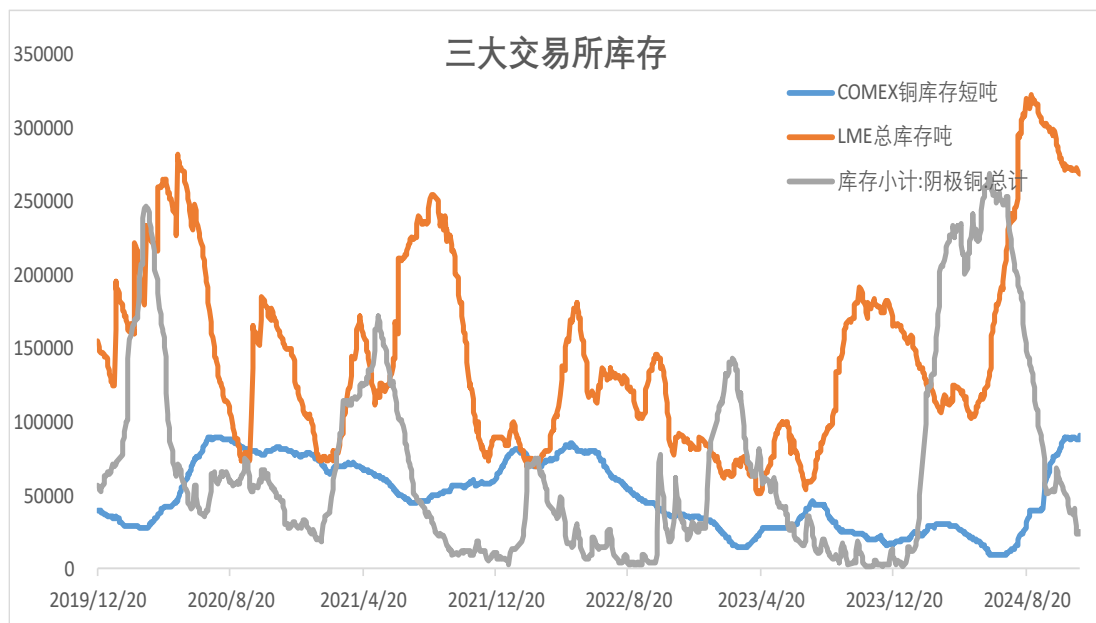
国际铜业研究组织(ICSIG)在最新公布的月度报告中称,2024年8月,全球精炼铜市场供应过剩5.4万吨,此前在7月过剩7.3万吨。1-8月,市场供应过剩53.5万吨,去年同期为过剩7.5万吨。ICSIG称,8月全球精炼铜产量为232万吨,消费量为227万吨。经调整后(考虑中国保税仓库的库存变化),8月份供应过剩4.2万吨,7月为过剩6.3万吨。



图表来源: ifind、瑞达期货研究院

2、铜库存情况

从全球三大主要交易所库存的数据来看,截止2024年11月27日,LME总库存为269050吨,较上月环比-2325吨;COMEX总库为90696短吨,较上月环比+1977吨;SHFE库存为120236吨,较上月环比-32985吨。海外方面,LME铜库存于9月中旬至11月呈现快速去库状态,库存拐点基本确认。COMEX铜库存一改此前去库状态,转变为持续积累。国内方面,经历9月末至10月初下游节前备货后,10月中旬库存小幅积累。进入11月,由于终端消费预期表现较强,下游材料加工情况转好,加之11月铜价连续下挫,令下游逢低采购意愿提升,进而带动产业持续降库存。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

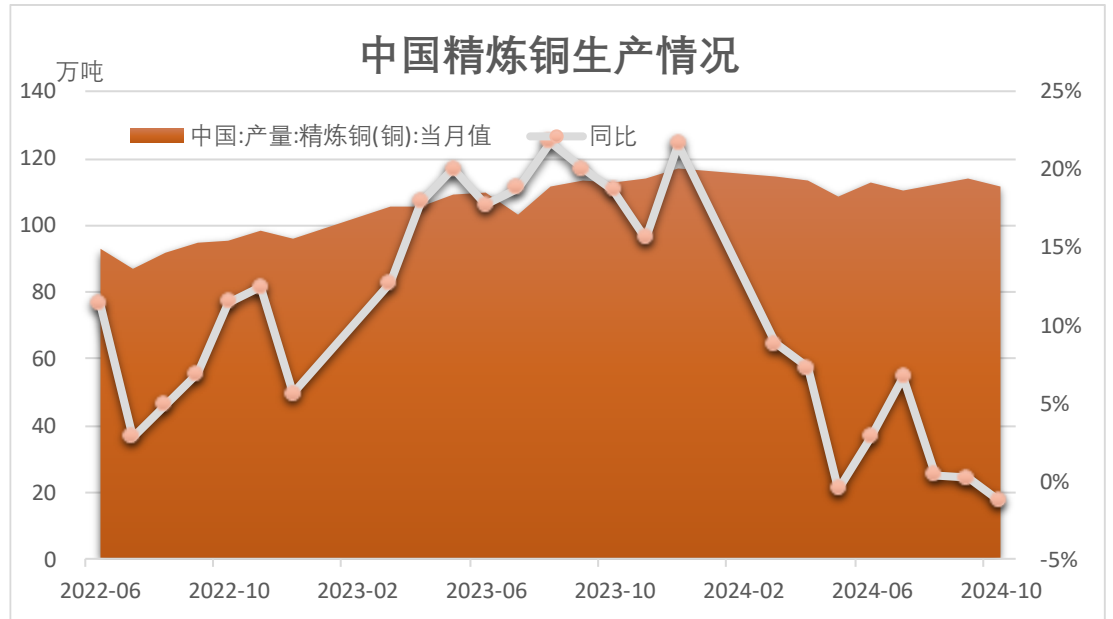
二、国内铜市供给情况

1、国内精炼铜表观消费量

精炼铜生产情况

据国家统计局数据,截至2024年10月,精炼铜当月产量为111.6万吨,较9月减少2.2万吨,降幅1.93%,同比降幅1.33%。10月虽然有新冶炼厂投产,但因原料紧张达产速度不及预期,再加上有5家冶炼厂检修,使得10月产量出现环比下降。进入11月,据统计有7家冶炼厂要检修涉及粗炼产能199万吨,较10月时涉及104万吨产能大幅增加,冶炼厂集中检修是导致11月产量下降的主要原因;此外,受铜精矿供应紧张影响,部分前期

刚投产的冶炼厂达产速度放缓，这也是令 11 月产量下降的另一原因。往后看，12 月有检修计划的冶炼厂数量将明显减少，产量料会重新走高。

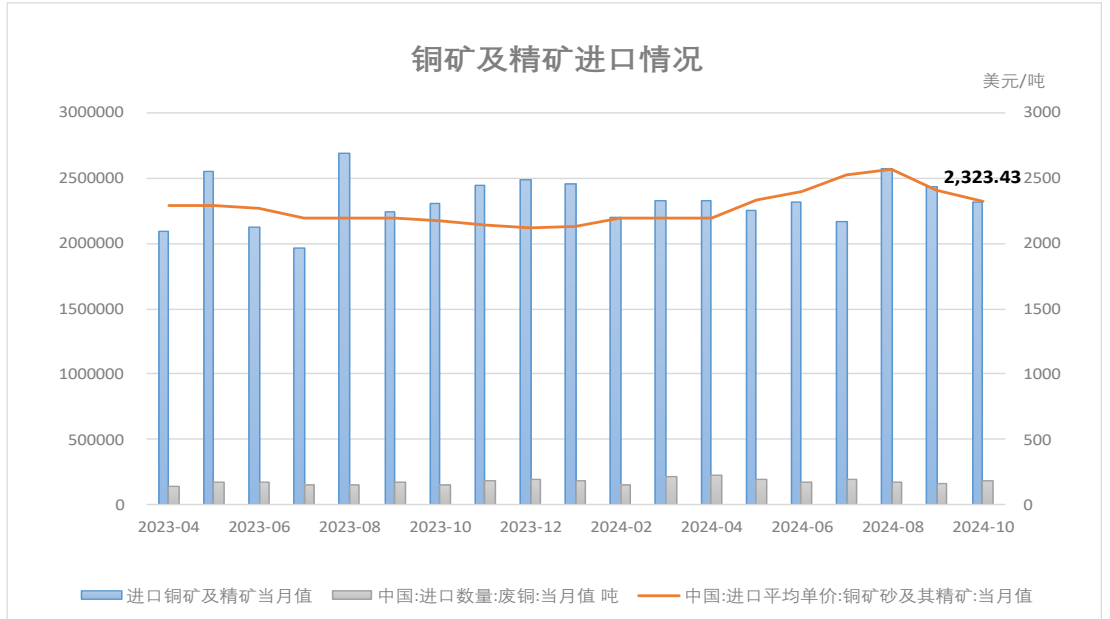


图表来源：WIND 瑞达期货研究院

2、铜进口情况

铜矿进出口情况

据海关总署统计，截至 2024 年 10 月，铜矿及精矿当月进口量为 231.4 万吨，较 9 月减少 12.13 万吨，降幅 4.98%，同比增幅 0.29%。1-10 月累计进口 2339.8 万吨，同比增长 3.36%。国内前 10 月铜精矿进口水平仍保持同比增长态势。由于国内冶炼厂将逐步与海外矿企进行 2025 年的铜精矿长单谈判，在此阶段略降其铜精矿需求亦将有助于提升在长单谈判中的筹码，因此预计 11-12 月铜精矿进口量级将环比有所回落，以备在长单谈判中取得有利地位。



图表来源：WIND 瑞达期货研究院

从下图TC费用指数的走势来看,11月铜精矿现货TC指数在回升后复而下挫,截止2024年11月22日当周,铜精矿冶炼厂粗炼费TC为11.4美元/吨,月环比回落1.7美元/吨。目前来看,国内整体铜精矿供应仍显偏紧态势,原料的紧缺亦限制国内电解铜产能的提升。预计12月,铜精矿供应偏紧问题仍将影响冶炼厂产量规模,虽然部分海内外矿企有增产计划,但扩产周期方面并未能立即改变短期内紧缺的现状。



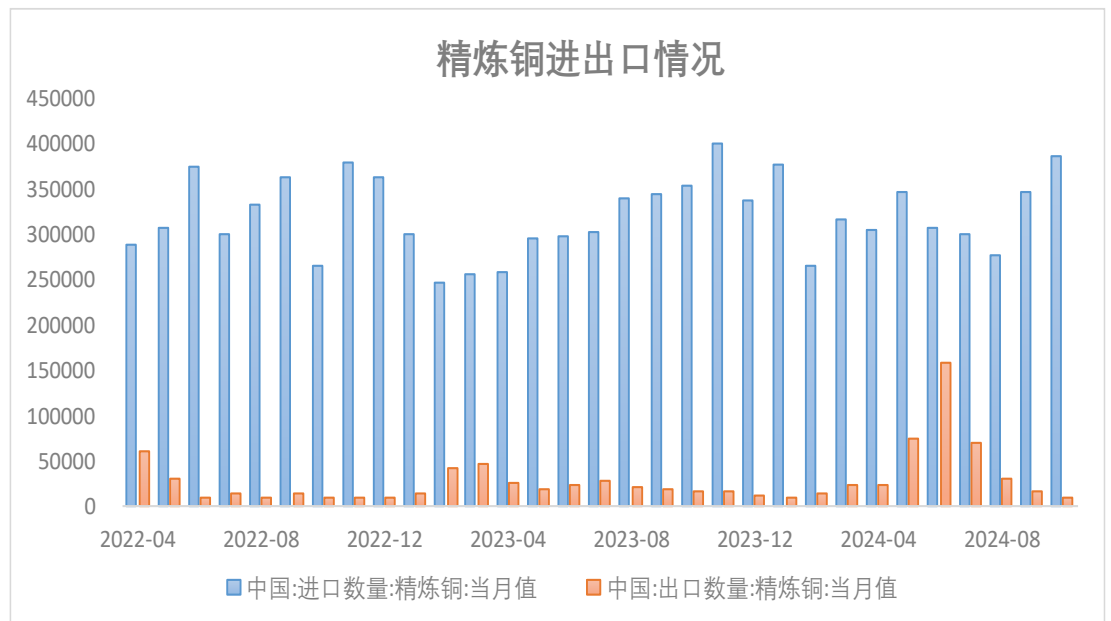
图表来源：Ifind 瑞达期货研究院

精炼铜进出口情况

据海关总署数据显示,2024年1-10月中国进口精炼铜共300.8万吨,累计同比增加

6.67%；其中10月进口35.93万吨，环比增加11.43%，同比上升7.67%。1-10月中国出口精炼铜共42.9万吨，累计同比增加70.52%；其中10月出口1万吨，环比下降36.05%，同比下降36.74%。

从进口方面来看，10月电解铜进口总量达35.93万吨，环比增加11.43%，同比上升7.67%。其中来自非洲地区电解铜总量达15.53万吨，环比增加20.41%，占进口总量43.2%。据了解，来自非洲地区的电解铜总量环比仍在持续增加，主要是由于9月与10月排船日期较为集中。另一增量来源于智利，环比增加1.93万吨，增幅较大，属于季节性小高峰。从出口方面来看，10月电解铜出口量为1万吨，环比连续4个月下降。由于出口窗口完全关闭，仅长单电解铜被安排出口。11月电解铜进口总量环比10月或持平。出口方面，虽进口比价显示电解铜进口常出现亏损，但并未出现出口窗口打开的情况，因而11月电解铜出口量将持续维持在低位。预计12月，出口窗口仍将维持关闭状态，出口量将持续维持偏低区间，进口方面或将维持稳定趋势。



图表来源：WIND 瑞达期货研究院

三、国内铜市需求情况

1、下游铜材表观消费量

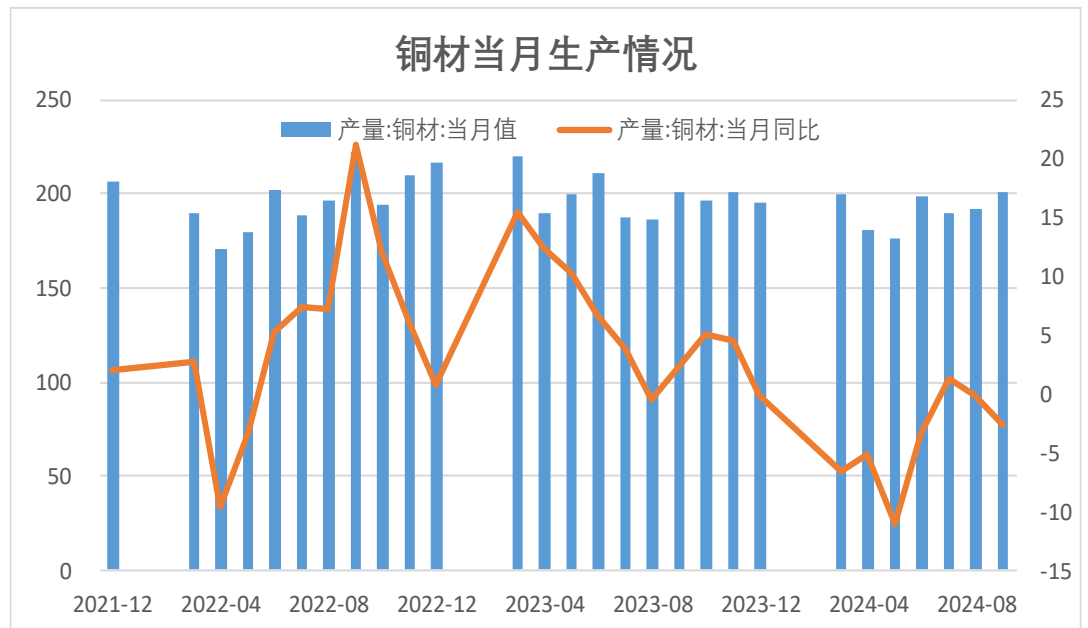
国内铜材生产情况

据国家统计局数据，截至2024年10月，铜材当月产量为196.66万吨，较9月减少4.59万吨，降幅2.28%。从环比来看，10月由于假期以及铜价偏高等原因，令下游生产及

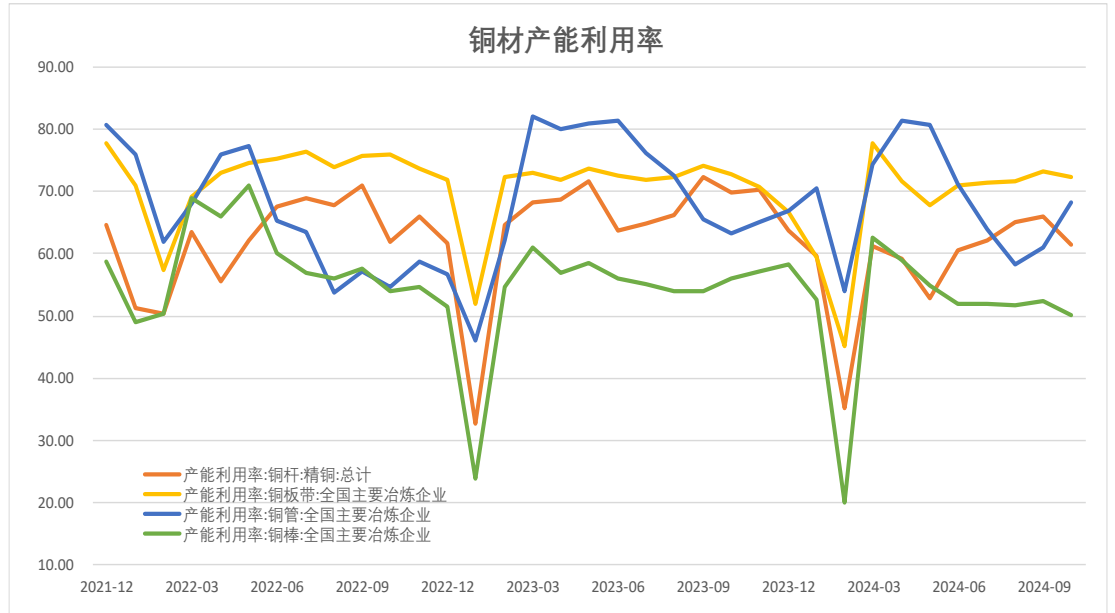
备货情况受到一定影响。国庆后，铜的消费表现未达预期，同时受到长假影响，铜材行业10月份的开工率同环比有所下降，铜材产量也将同步减少。

从具体铜材生产情况来看，10月各品类铜材走势大致符合以往季节性变化，铜管开工率季节性回升外，其余铜材除精铜杆外皆有小幅回落。由于当前终端项目几无新增消费，同时临近年尾，部分企业考虑账期问题趋于保守，造成整体开工情况小幅回落。精铜杆方面，回落幅度较显著，由于10月下游提货不及预期消费整体疲弱，同时国庆期间多数企业有放假停产安排，因此十月精铜制杆产量环比明显减少，开工率在旺季同比下滑。进入11月份，排除掉国庆假期的影响，精铜制杆企业维持正常生产情况，下游企业在刚需采购的基础上，部分企业存年底冲量计划，或有一定前期低价订单需在年底前完成，因此11月订单存在支撑。

往后看12月份，11月由于海外政治局势原因，美元偏强，外盘铜价重心缓步下移，带动国内沪铜价格下行，相对价格较低的铜价或将刺激下游加工企业逢低采买备货，加之部分企业年底冲量计划的实施，预计各铜材品类开工率将有所支撑。



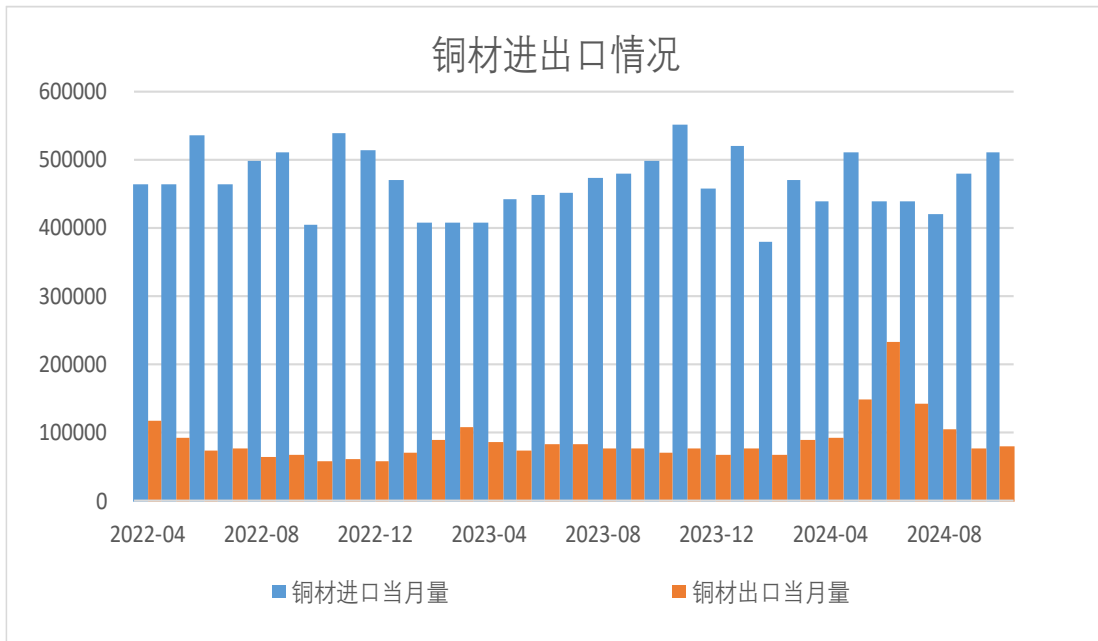
图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：I find、瑞达期货研究院

下游铜材进出口情况

据国家统计局数据，截至 2024 年 10 月，铜材当月进口量为 510000 吨，较 9 月增加 30000 吨，增幅 6.25%，同比增幅 1.97%。2024 年 1-10 月累计进口 460 万吨，同比 2023 年 1-10 月增加 2.39%。10 月铜价相对当下价格偏强运行，内外铜材比价逐渐收窄，进口窗口收敛。加之，国外需求复苏叠加出口比价较好，而且不少企业为了摆脱内卷加大了对海外市场的拓展力度，使得铜材出口量大幅增加。进入 11 月，财政部、税务总局发布 2024 年第 15 号公告称：现就调整铝材等产品出口退税政策有关事项公告如下：一、取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税。二、将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由 13% 下调至 9%。三、本公告自 2024 年 12 月 1 日起实施。本公告所列产品适用的出口退税率以出口货物报关单注明的出口日期界定。短期内铜材出口商或有抢出口的动作，因此预计 11 月铜材进口方面或将有所回落，出口将有显著增长。往后看 12 月份，随着出口退税力度的下降，12 月铜材出口量或将逐步回落，进口方面由于内外比价优势衰减或将同步回调。



图表来源: WIND 瑞达期货研究院

2、终端应用铜耗情况

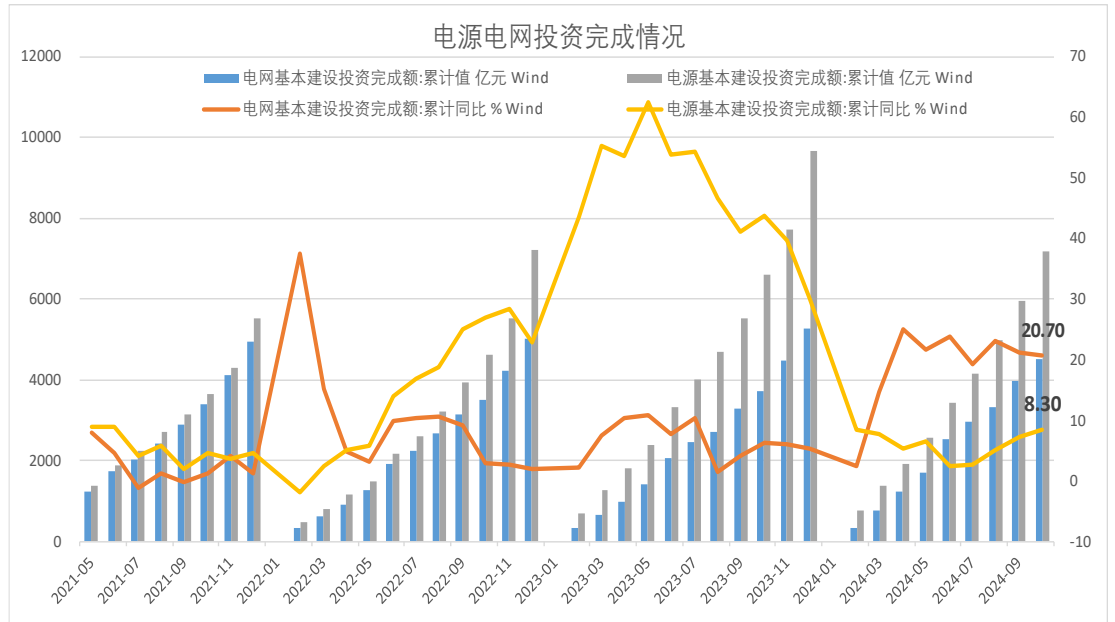
电力行业表现情况

电力系统的建设对精炼铜的消费在我国铜消耗重占有大部分比重，国家电网预计在2024年的电网建设投资总规模将超过5000亿元人民币。投资将用于加大数智化坚强电网的建设，促进能源绿色低碳转型，并推动特高压工程的开工建设。此外，还将围绕数字化配电网、新型储能调节控制、车网互动等应用场景，打造一批数智化坚强电网示范工程。据国家统计局数据，截至2024年10月，房地产开发投资完成累计额为86308.854亿元，同比-10.3%，环比9.7%。

10月份，全社会用电量7742亿千瓦时，同比增长4.3%。从分产业用电看，第一产业用电量106亿千瓦时，同比增长5.1%；第二产业用电量5337亿千瓦时，同比增长2.7%；第三产业用电量1367亿千瓦时，同比增长8.4%；城乡居民生活用电量932亿千瓦时，同比增长8.1%。1-10月，全社会用电量累计81836亿千瓦时，同比增长7.6%，其中规模以上工业发电量为78027亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量1141亿千瓦时，同比增长6.7%；第二产业用电量52721亿千瓦时，同比增长5.6%；第三产业用电量15315亿千瓦时，同比增长11.0%；城乡居民生活用电量12659亿千瓦时，同比增长12.3%。

随着恢复经济政策的稳步实施，国内用电量及发电量皆同步提升，保障电力系统的供应充足亦将是保障经济增长的重要一环，为此完成2024年电力系统建设的成长目标以及成

功转型将成为我国电源电网建设的首要任务。往后看预计 12 月我国电源电网建设将进入年底加速赶工阶段，提升相关铜材的需求为国内精铜的消耗将提供重要的保障。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

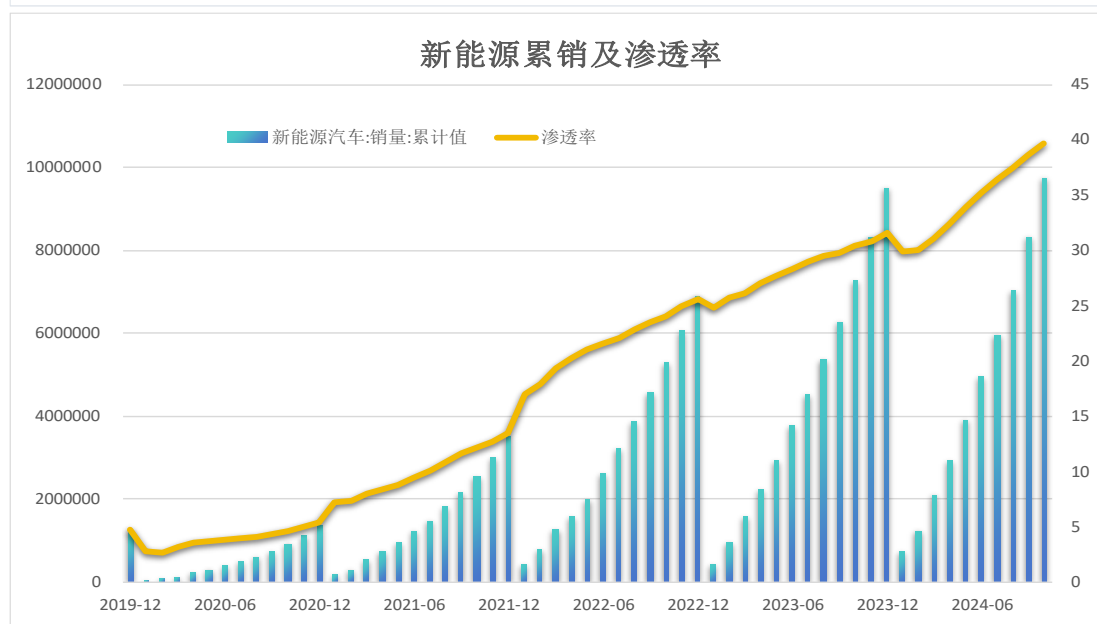
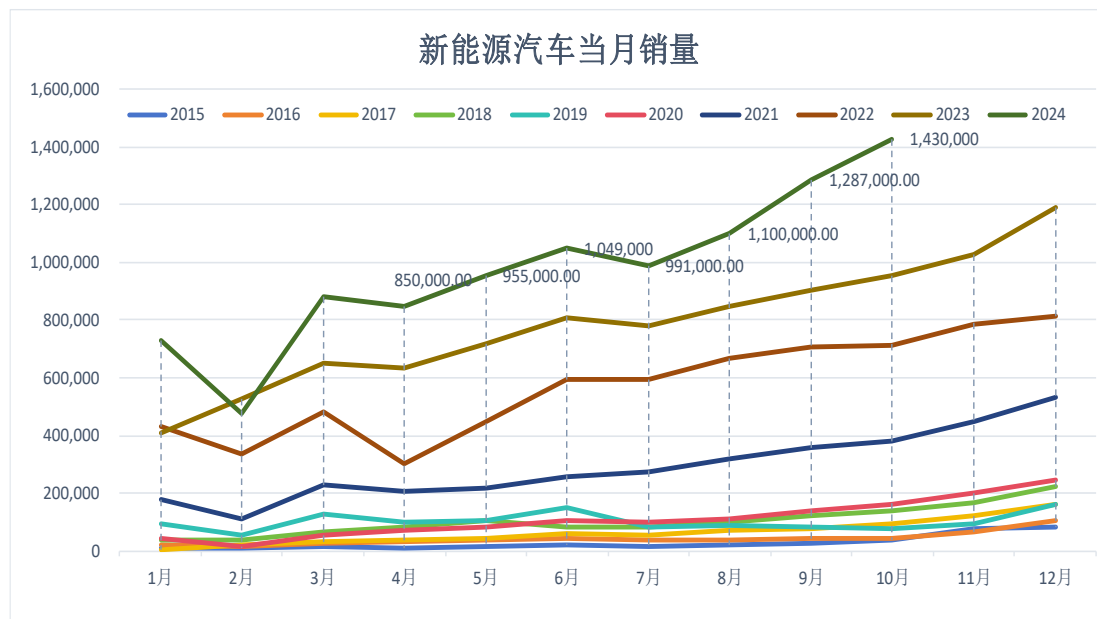
新能源汽车行业情况

中汽协数据显示，中汽协数据显示，2024年10月，中国汽车销售量为3052930辆，同比增加7.02%；中国汽车产量为2996369辆，同比增加3.63%。其中，新能源汽车当月产量为1463000辆，环比11.94%；销量为1430000辆，环比11.11%。新能源汽车累销/汽车累销（渗透率）为39.6%，环比1.03%，同比9.22%。

据中国汽车工业协会公告，中国新能源汽车产量首次突破年度1000万辆，同时也是全球首个新能源汽车年度达产1000万辆的国家。目前，我国已建成世界上数量最多、辐射面最广、服务车辆最全的充电基础设施体系。10月，比亚迪新能源车销量502657辆，同比增长66.5%；理想汽车交付新车约5.14万辆，同比增长27.3%；零跑汽车交付量达3.81万辆，连续5个月创月交付量历史新高，同比增长超109%；小鹏汽车共交付新车近2.4万辆，同比增长20%，环比增长12%，创单月交付历史新高；蔚来汽车交付新车约2.1万辆，同比增长30.5%，连续6个月交付量超2万辆；小米SU7交付量超过2万辆，单月交付量首次突破2万辆，预计本月将提前完成10万辆全年交付目标；赛力斯新能源汽车销量36011辆，同比增长104.61%；广汽埃安全球销量超4万辆；鸿蒙智行全系交付新车约4.16万辆；极氪交付超2.5万辆新车，同比增长92%，环比增长17%；岚图汽车交付新车约1.02万辆，连续两个月销量破万辆，月销实现“六连涨”；深蓝汽车交付约2.79万辆新车；阿维塔销

量达 10056 台，首次破万，同比增长 150%，环比增长 120%；智己汽车同样实现销量超 1 万辆，同比增长 149%；极越则交付量首次突破 3000 辆，为 3107 辆，环比增长 19%。

根据以往新能源汽车销售季节变化图来看，尤其在年末各家车企将为全年目标做最后冲刺，在宏观政策以及车企促销活动的助力下。预计 11-12 月新能源汽车行业很大概率将像以往季节变化一样，呈现出翘尾效应，新能源汽车月销量稳步增长，通过终端消费拉动铜材（铜箔、铜板带等）的需求。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

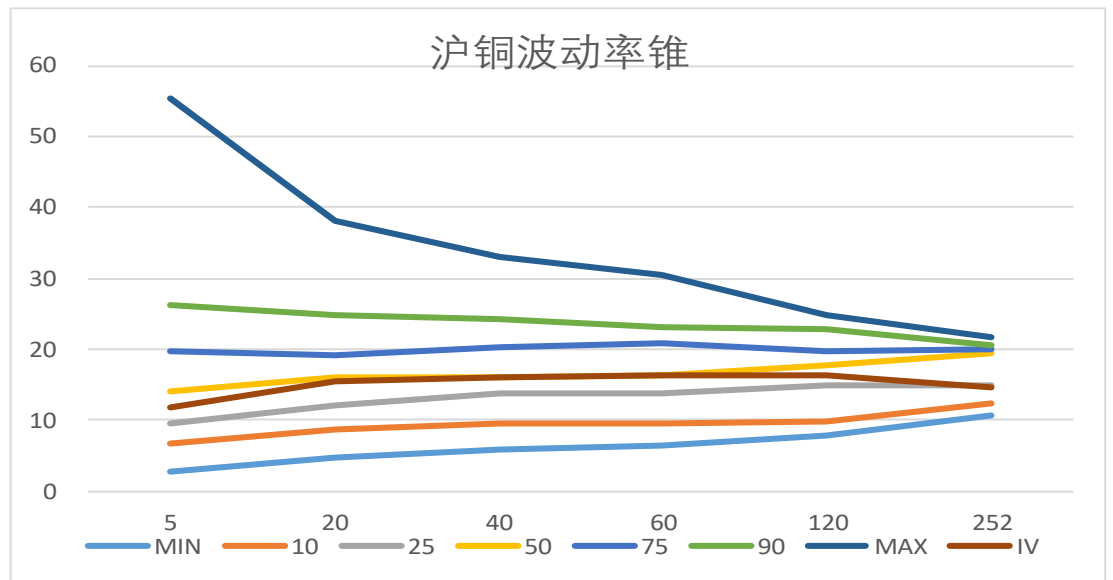
展望 12 月，基本上，铜矿端 TC 费用仍处于低位区间运行，整体铜精矿供应偏紧情

况仍存，并且较低的 TC 现货指数对年终的 2025 年长单价格谈判有一定影响。供给方面，国内铜产量因检修企业的减少而释放部分产量，进口方面由于年终谈判在即，为取得谈判优势而适量削减进口需求。沪铜整体表观消费量预计将保持小幅增长的态势。需求方面，下游加工企业临近年底或有冲量计划，但对于高价铜的接受度仍欠佳，因此多采用逢低采买的策略进行补货。在此背景下，下游整体开工意愿预计将有所支撑，加之宏观政策对于产业的帮扶作用令整体需求预期偏暖。库存方面，由于行业消费预期整体向好，且下游需求有所支撑，12 月整体库存水平预计仍将维持在中低位区间运行。总体来看，12 月精铜或将处于供给小幅增长，需求预期向好的局面，期价或将受其影响而有所支撑，重心小幅上移。

综上所述，我们预计 12 月沪铜主力合约 CU2501 或将呈现震荡略强走势。运行区间于 72000-78000 左右。

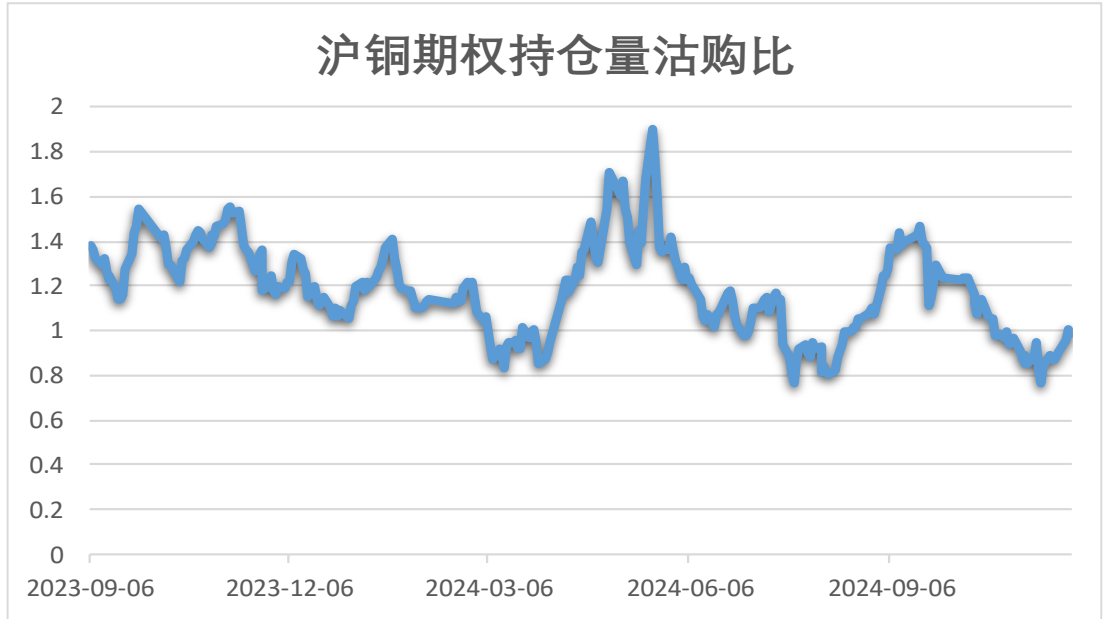
第四部分、沪铜期权操作策略

截止发稿数据，沪铜主力平值合约隐含波动率位于各周期历史波动率的 50 分位下方，短期波动率相对稳定，而长期隐含波动率偏低。针对当前基本面有所支撑，品种波动或有逐渐走扩迹象，建议轻仓构建买入跨式期权策略做多波动率。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

从沽购比的角度，截止发稿数据，沪铜期权合约持仓量沽购比为 0.984，较上月下降 0.039。本月多空持仓均有明显减仓，认购期权持仓减仓幅度更为明显。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。