



宏观利好兑现，基本面供需双弱，铜价涨势暂歇

2025 年 10 月 31 日

上海中期期货研究所

金属研发团队

内容摘要：

10 月内外盘铜价皆创历史新高，沪铜最高触及 89270 元/吨，临近月末回落至 87550 元/吨，月度收涨 5.38%。宏观面美联储降息改善流动性，中美元首会晤成果积极，基本面印尼 Grasberg 矿难余波仍存，铜市获得资金大举流入。

后市来看，供应方面，海外矿端供应短缺担忧加剧，ICSG 已将 2025 年铜矿供应增幅预测由此前预期的 2.3% 下调至 1.4%。产量方面，9-10 月国内冶炼厂产能利用率出现拐点，电解铜产量环比降幅明显。9 月 SMM 中国电解铜产量 112.1 万吨，环比降幅 4.31%，同比上升 11.62%。由于买矿条件恶化，日韩西班牙等国冶炼厂联合呼吁产能管控以遏制恶性竞争。废铜采购和出货情绪同步上升，企业等待 770 号政策落地，精废价差拉宽预计将刺激废铜消费。

需求方面，9-10 月铜材行业开工率环比降幅明显，消费逐渐进入淡季，铜价持续走高抑制了终端采购需求，企业多以销定产。汽车板块需求表现较好，电网、白电需求季节性放缓，地产行业进一步探底，光伏“抢装潮”结束后装机量显著下滑。

库存方面，由于 COMEX 铜维持溢价状态，全球铜库存仍向美国迁徙，COMEX 库存增加，LME 和 SHFE 库存小幅下降。截止 10 月 30 日，全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计 73.49 万吨，较上月同期增加 6 万吨。

综合来看，宏观情绪偏向积极，基本面受矿端供应缺口和低库存支撑，但也需关注到，铜价突破历史新高对下游消费的冲击，短期在宏观利好落地后，铜价有一定的回撤风险，长期价格上涨趋势仍稳固。操作上，建议逢低做多为主。套利方面，关注铜社会库存去化表现及带来的价差结构变化。

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。

李白瑜

Z0014049

表 1：铜相关价格数据



	2025/8/31	2025/9/30	2025/10/31	月度变化(数值)	月度变化(百分比)
SHFE 铜主力(元/吨)	79410.00	83110.00	88710.00	5600.00	6.74%
LME 铜 3 个月(美元/吨)	9906.00	10296.00	11090.00	794.00	7.71%
美元指数	97.85	97.80	99.12	1.33	1.36%
人民币中间价	7.1030	7.1055	7.0864	-0.0191	-0.27%
沪伦比值	8.02	8.07	8.00	-0.07	-0.90%
LME (0-3) 升贴水	-80.26	-42.98	-19.66	23.32	-54.26%
CIF 提单溢价	52.00	45.00	42.00	-3.00	-6.67%
上海物贸现货平均升水	255.00	20.00	-55.00	-75.00	-375.00%

表 2: 中国精炼铜表观需求量

(万吨)	2025 年 9 月	环比	同比	累计同比	2025 年 8 月
产量	112.1	-4.31%	+11.62%	+12.22%	+12.30%
进口	49	+13.95%	+2.08%	-1.7%	-2.1%
出口	9.59	-15.10%	+23.55%	+10.9%	+9.70%
表观消费量	151.51	+1.78%	+7.71%	+7.63%	+7.62%

资料来源: 同花顺, 上海中期

主要影响因素分析

1. 铜精矿: 铜矿供应担忧加剧, 关注四季度加工费谈判

图 1: 铜精矿进口 TC (周)

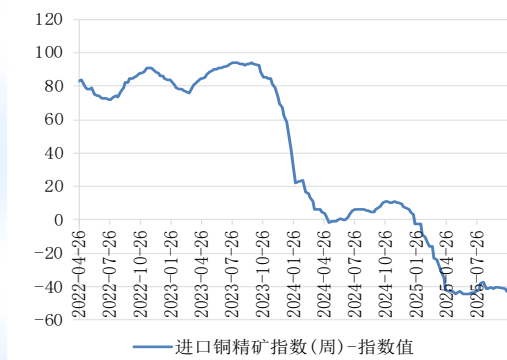
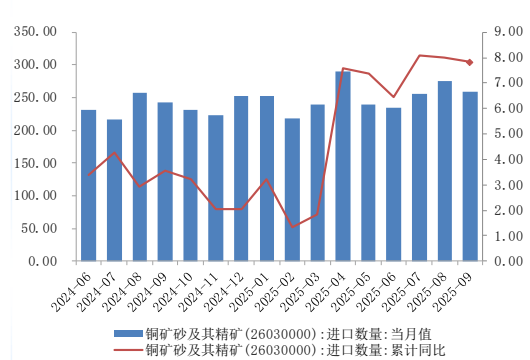


图 2: 铜精矿进口量



资料来源: 同花顺, SMM, 上海中期

近期铜精矿现货延续偏紧格局, 现货加工费仍处于深度负值区间。截止 10 月 24 日, 中国进口铜精矿加工费指数-42.7 美元/吨, 较上月末降幅扩大 2.34 元/吨。近期铜精矿加工费低位企稳, 原因在于

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, 不构成投资建议。任何单位或个人据此操作, 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。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供公司内部参考, 不得外传。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。

海外部分炼厂由于买矿条件恶化进入实质性减产阶段，例如 Freeport Indonesia 旗下的 Gresik 冶炼厂和 Manyar 冶炼厂将面临运营中断，日本、西班牙和韩国冶炼厂发布联合声明，对铜冶炼的 TC/RC 的大幅下跌表示深切担忧，中国冶炼厂 10-12 月集中检修，对铜精矿需求有所下降，从而对加工费产生了一定的支撑作用。

2025 年铜精矿供应面临诸多挑战，铜矿新建及扩建项目有限，矿山干扰率维持高位，导致铜精矿供应量低于年初预期，经过 SMM 测算预计今年全球铜精矿供需平衡结果为-32.6 万金属吨。我们梳理了近期矿山干扰事件，包括：1) 9 月 8 日，全球第二大铜矿印尼 Grasberg 因泥石流事故持续停产，2025 年、2026 年产量指引均由 77 万吨下调至 50 万吨附近。2) 泰克资源 QB2 尾矿坝加高工程时间延长，2025 年产量指引由 21-23 万吨下降至 17-19 万吨，2026 年产量指引由 28-31 万吨下调至 20-23.5 万吨。3) 5 月底刚果金 Kamoakakula 铜矿矿震，2025 年产量指引由 52-58 万吨下修至 37-42 万吨，并撤回 2026 年 60 万吨的产量指引，市场基于修复进度与产能爬坡预估产量或落在 45-52 万吨。4) 7 月下旬智利 EI Teniente 铜矿坍塌，2025 年产量指引由 37 万吨下修至 31.6 万吨，2026 年恢复至 34-36 万吨附近。

进口方面，9 月中国铜精矿进口表现平稳。海关数据显示，中国 2025 年 9 月铜矿砂及其精矿进口量为 258.7 万吨，环比下降 6.23%，累计同比增加 7.82%。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 9 月从智利进口铜矿砂及其精矿 95.87 吨，环比增加 27.07%，同比增加 5.13%。从秘鲁进口铜矿砂及其精矿 56.40 万吨，环比下降 5.01%，同比下降 23.68%。

根据国际铜研究小组的数据，2025 年前 8 个月全球铜矿产量增长约 2.2%，其中精矿产量增长 2.1%，溶剂萃取-电积 (SX-EW) 增长 2.8%。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) Kamoakakula 矿发生重大事故影响产量，2026 年增速预计回升至 2.3%。

2. 冶炼：国内冶炼厂检修导致产量下滑，海外部分冶炼厂停产

图 3：冶炼企业产能利用率

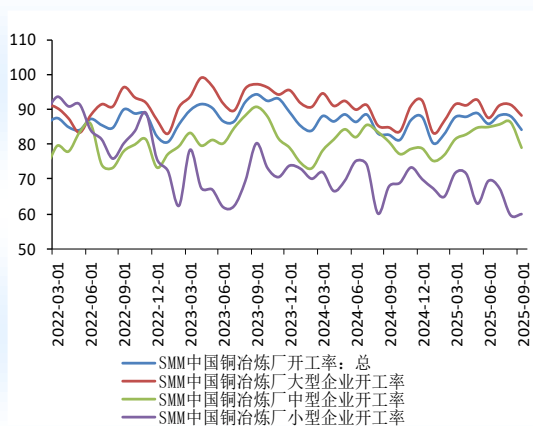


图 5：未锻造的铜及铜材进出口增速

图 4：SMM 电解铜产量

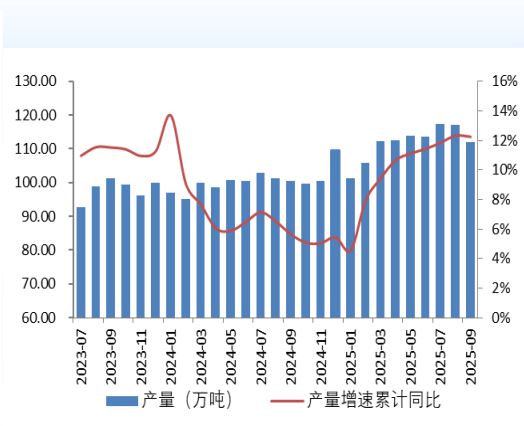
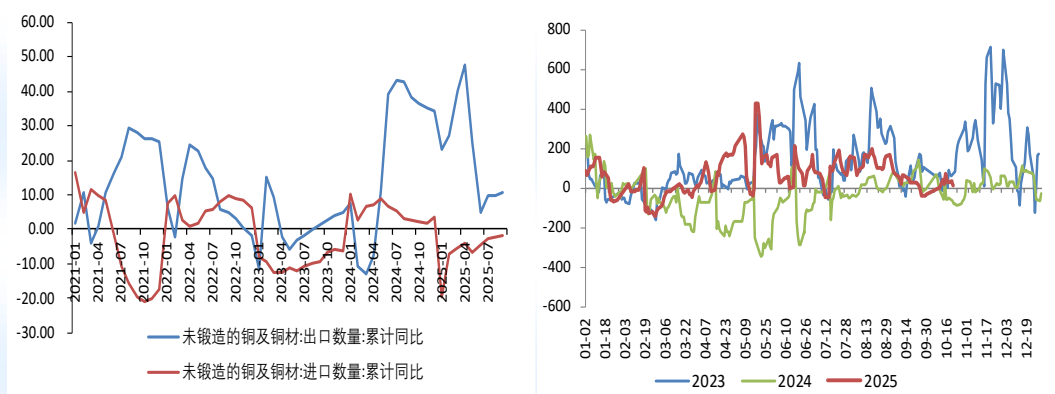


图 6：电解铜现货升贴水

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，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。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，9-10月大中型冶炼厂产能利用率出现拐点，电解铜产量环比降幅明显。SMM数据显示，9月SMM中国电解铜产量112.1万吨，环比大幅下降5.05万吨，降幅为4.31%，同比上升11.62%。1-9月累计产量1005.98万吨，同比增加109.55万吨，增幅为12.22%。产量下降的主要原因有：1、9月检修冶炼厂开始增多，有5家冶炼厂有检修计划，涉及粗炼产能100万吨，实际影响量为1.83万吨。2、多数企业表示阳极铜较难采买，因安徽以及江西地区废铜补贴不明确，废产阳极板企业被迫大范围采购带票废铜，然带票废铜价格较高且供应量有限，部分企业无奈只能减产。

进入10月，据SMM统计共有6家冶炼厂进行检修，涉及粗炼产能140万吨，检修影响量较9月明显增加达到4.73万吨。SMM根据排产调研，预计10月国内电解铜产量环比下降3.85万吨，降幅为3.43%。

进口方面，据最新海关总署数据显示，中国2025年9月精炼铜进口33.31万吨，环比增加26.46%，同比增加2.90%；2025年1-9月份累计进口255.09万吨，同比减少4.07%。9月份国内精炼铜进口环比增加，主要来源国仍以非洲刚果金、俄罗斯等国为主，但值得注意的是来自南美智利地区的货源进口流入增加明显，主因随着LME-CMX套利价差消退，国内大型贸易商逐步将南美地区货源转运至国内，导致9月初进口到船货源集中抵港，加之因部分时间进口比价表现改善，部分进口商积极锁定盈利比价，月内持续清关进口致使国内精炼铜进口量回升。

出口方面，中国2025年9月精炼铜出口2.64万吨，同比增加81.47%，环比减少28.15%；1-9月累计出口48.95万吨，同比增加17.29%。9月份国内精炼铜出口环比继续减少。具体来看，随着8月份中下旬进口比价修复，出口窗口大部分时间表现关闭，同时进入三季度国内冶炼厂检修高峰期，且“金九银十”消费旺季，下游消费存在提升预期，部分冶炼厂为保障国内长单发货量，出口计划亦有所减少，因此9月份国内精炼铜出口下降，仍多以少数冶炼厂长单出口为主。

展望后市，受宏观美联储降息预期影响，加之海外矿山减产预期，铜价9月下旬大幅走高，进口比价有所恶化，出口窗口打开，同时随着铜价重心上移明显，下游畏高情绪浓厚，市场消费受抑，加工企

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，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。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。

业采购需求疲弱，国内部分冶炼厂亦锁定盈利比价，积极部署后续出口计划。据 Mysteel 调研数据了解，10 月份国内计划出口冶炼厂高达 10 家左右，预计出口量或在 6 万吨附近。进口方面，由于月内部分时间 LME-CMX 价差再度有所走扩，部分进口货源亦转口至美国境内，因此 10 月份国内精炼铜进口量预计再度减少。

据国际铜研究小组，2025 年前 8 个月全球精炼铜产量同比增长约 4%，其中原生精炼铜（电解和电积）产量增长 3.9%，再生精炼铜（来自废铜）产量增长 5%，产量增长以中国和刚果（金）为主。冶炼厂活动来看，印度 Adani 冶炼厂 6 月 16 日再度投料，印尼 Amman 精炼厂 3 月底出首块阴极铜，Manyar 冶炼厂/精炼厂于 7 月开始生产但 10 月或再度停产，日本、菲律宾、智利产量受到检修影响而下滑。

3. 废铜：精废价差拉宽促进废铜消费，770 号政策即将落地

本月废铜采购和出货情绪同步上升，铜价维持高位，精废价差扩大到 3797 元/吨，较上月末扩大 649 元/吨。发改体改〔2025〕770 号《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》于 8 月初发布，涉及到招商引资的各类财政返还、补贴等存量政策。由于 770 号通知的执行情况尚未明确，部分再生铜杆企业转而采购含税再生铜原料，但市场上含税再生铜原料本就不多，因此再生铜杆企业采购量较为有限。

供应方面，我国对废铜的进口依赖度非常高，2024 年国产废铜及进口废铜占比分别为 65.12% 和 34.88%。进口方面，9 月再生铜原料进口量录得 18.41 万吨，环比增 2.63%，同比增 14.8%。1-9 月累计数据来看，进口量为 169.9 万吨，累计同比上升 1.53%。从供应结构看，日本、泰国等亚洲国家已成为主要供应方，美国货源占比持续萎缩，全球再生铜贸易流向经历结构性重塑。具体来看，日本 9 月对中国出口量为 3.35 万吨，环比微降 5.51%，同比大幅上升 109.27%，占当月总进口量的 18.19%。泰国紧随其后，进口量为 3 万实物吨，占比 16.38%，环比略增 0.38%，同比激增 125.15%。韩国、马来西亚、英国、加拿大等国家亦位居进口前列。值得注意的是，美国货源在我国市场占比持续处于低位，9 月进口量仅 786.98 吨，占比 0.43%。

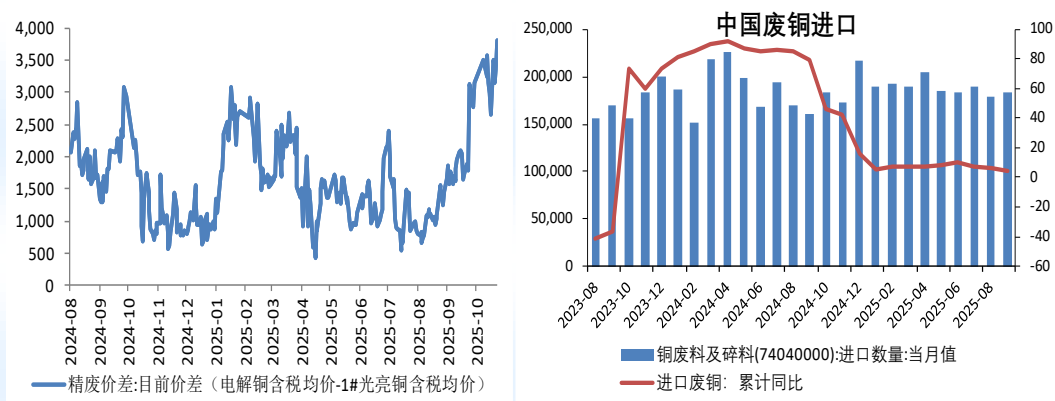
需求方面，10/17-10/23 再生铜杆开工率为 18.69%，环比微升 0.4 个百分点，但同比仍降 8.88 个百分点。企业开工率停滞主因政策悬疑，预计本月末 770 号政策落地后，再生铜杆企业开工率有望回升至 22%。短期看，尽管精废价差走阔凸显再生杆经济性，但终端线缆企业受铜价上涨抑制新增订单有限，导致再生杆需求难以有效提振。

图 7：精废价差

图 8：废铜进口量

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，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。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

三、库存: COMEX 库存增加, LME 和 SHFE 库存下降

图 9: 全球电解铜库存

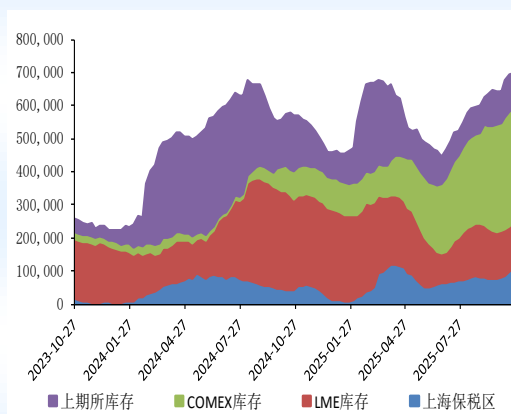


图 11: 电解铜现货进口利润

图 10: 上期所电解铜库存

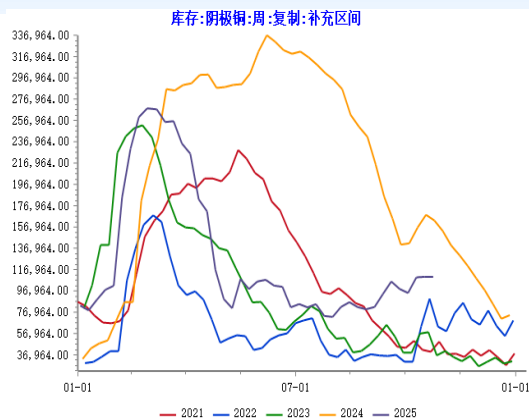
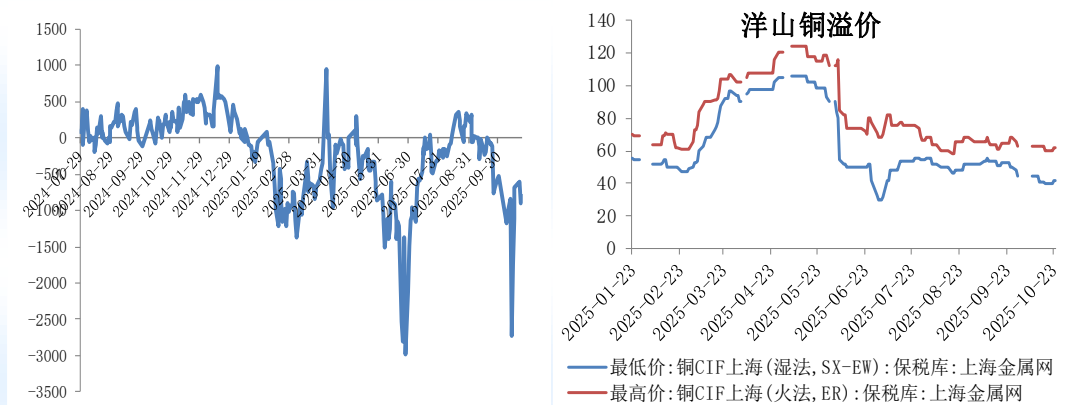


图 12: 电解铜 CIF 提单溢价

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, 不构成投资建议。任何单位或个人据此操作, 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。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供公司内部参考, 不得外传。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。

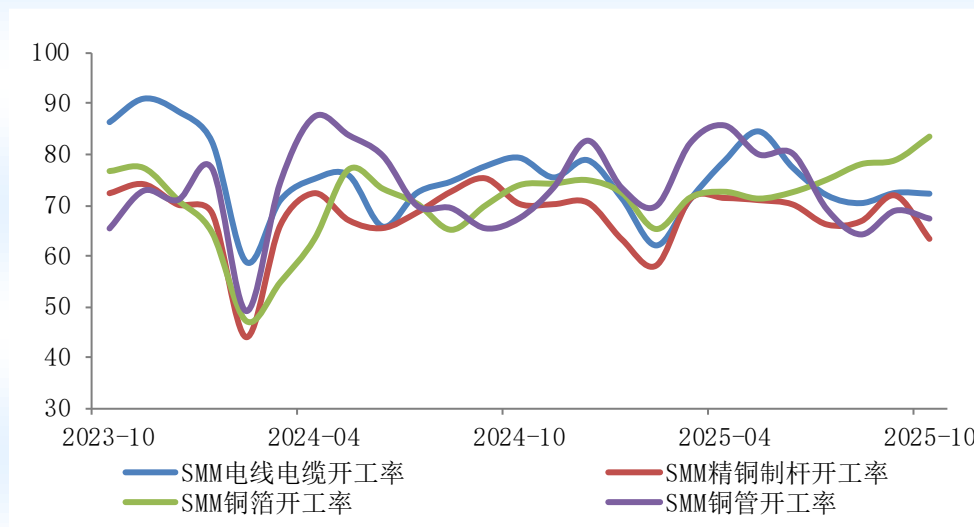


资料来源：同花顺、上海中期

库存方面，由于 COMEX 铜维持溢价状态，全球铜库存仍向美国迁徙，COMEX 库存增加，LME 和 SHFE 库存小幅下降。截止 10 月 24 日，上期所阴极铜库存 10.48 万吨，较上月末增加 0.6 万吨；保税库存 11.02 万吨，较上月末增加 3.39 万吨；LME 库存 13.64 万吨，较上月末减少 0.8 万吨，其中欧洲库存 1.7 万吨（-0.16 万吨），亚洲库存 10.91 万吨（-0.62 万吨），北美库存 0 万吨（+0 万吨）；COMEX 库存 38.36 万吨，较上月末增加 2.83 万吨。总体来看，全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计 73.49 万吨，较上月同期增加 6 万吨。后市来看，下游需求稳中偏弱，但冶炼厂因检修降低开工率，LME BACK 结构也为出口交仓提供窗口，国内库存难有明显的变化趋势。

四、消费：消费逐步进入淡季，铜材开工率承压

图 13：铜加工材开工率



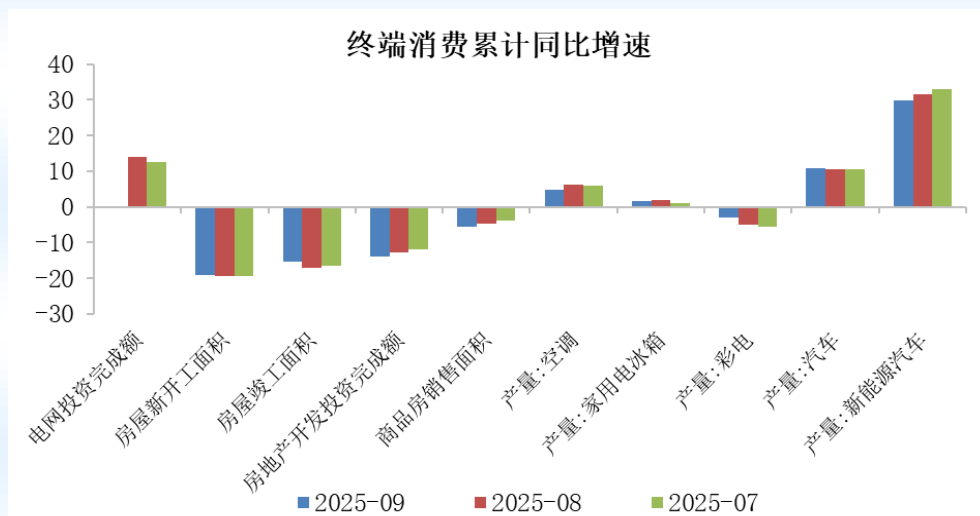
资料来源：SMM、上海中期

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，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。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。

铜材加工方面，9-10 月铜材行业开工率环比降幅明显，中国工业活动加速，需求逐步回暖，但铜价持续走高抑制了终端采购需求，企业多采用以销定产的方式，因此，开工呈现旺季不旺的特征。根据 SMM 预估，10 月铜材行业整体开工率预计由 63.04% 下滑至 59.1%，环比下降 3.94 个百分点。具体来看，电线电缆企业开工率预计为 72.3%，环比上升 0.07 个百分点，电网类和新能源汽车类订单保持稳定，地产基建类订单无显著增长；精铜制杆企业开工率预计为 63.35%，环比下滑 6.95 个百分点；铜管开工率预计为 67.34%，环比减少 0.34 个百分点，空调企业排产下滑程度好于预期，正式进入淡季叠加后续铜材出口美国面临高关税，铜管企业开工率下调；铜箔开工率预计为 83.72%，环比上升 0.55 个百分点，锂电铜箔和电子电路铜箔均保持表现靓丽，但需求占比较低，难以有效提振需求侧。后市来看，消费逐渐进入淡季，且国内精废价差已扩大至 3000 元/吨以上，精铜消费或受到一定影响。

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，1-9 月电网工程完成投资 4378 亿元 同比增长 9.9%，较前值放慢 4.1 个百分点，1-9 月电源工程完成投资 5987 亿元 同比增长 0.6%，较前值加快 0.1 个百分点。随着新能源“抢装潮”结束，三季度光伏发电装机量环比有所放缓。2025 年国网投资额有望首次超过 6500 亿元，较 2024 年实际投资额增长 7%，南方电网固定资产投资额将达 1750 亿元，二者合计总值将超过 8250 亿元，创历史新高。我国电力电网投资具有逆周期调节的属性，国内经济下行压力较大，外部环境充满不确定性，同时，雅江水电项目和光伏消纳带来电力用铜增加，预计电力投资仍能呈现稳定增长。另外，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，1-9 月全国房地产开发投资同比下降 13.9%，较前值降幅扩大 1 个百分点；1-9 月房屋新开工面积下降 19%，降幅收窄 0.53 个百分点；1-9 月房屋竣工面积下降 15.3%，降幅收窄 1.7 个百分点。领先指标方面，1-9 月商品房销售面积下降 5.5 个百分点，降幅扩大 0.8 个百分点。地产基本面继续走弱，

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，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。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。

新房销售量价和投融资指标加速下跌，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。由于房屋竣工一半滞后房屋新开工 10 个季度左右，而房屋新开工面积尚在磨底，今年竣工端预计依旧对铜需求形成拖累。**汽车消费方面**，在旧换新政策加力扩围，出口市场强劲增长，行业综合治理“内卷”工作取得积极进展，中国汽车市场月销量突破 300 万辆，创历史新高。中汽协数据显示，9 月我国汽车产销分别完成 327.6 万辆和 322.6 万辆，环比分别增长 16.4% 和 12.9%，同比分别增长 17.1% 和 14.9%。其中，9 月我国新能源汽车产销分别完成 161.7 万辆和 160.4 万辆，环比分别增长 16.3% 和 15%，同比分别增长 23.7% 和 24.6%，新能源汽车新车销量在汽车新车总销量中的占比达 49.7%。出口方面，9 月汽车出口 65.2 万辆，环比增长 6.7%，同比增长 21%，其中新能源汽车出口 22.2 万辆，环比下降 0.9%，同比增长 1 倍。欧洲新能源汽车市场重启高速增长，9 月欧洲九国新能源车销量 31.12 万辆，同比+34%、环比+74%，新能源车渗透率 31.8%。美国市场继续温和复苏，9 月美国新能源车销量 19.20 万辆，同比+50%、环比+2%，新能源车渗透率 15.3%。**白色家电方面**，产销放缓程度好于预期。据产业在线数据，2025 年 9 月，中国家用空调产量 1056.7 万台，环比下滑 17.96%，同比下滑 13.48%。出口方面，2025 年 9 月家用空调出口量 493.5 万台，环比下滑 6.65%，同比下降 18.06%。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。据奥维云网数据显示，11 月空调内销排产 488.5 万台，同比下滑 19.8%；出口排产 683.7 万台，同比下滑 15.7%，已连续两个月大幅下滑。

后市观点

供应方面，海外矿端供应短缺担忧加剧，ICSG 已将 2025 年铜矿供应增幅预测由此前预期的 2.3% 下调至 1.4%。产量方面，9-10 月国内冶炼厂产能利用率出现拐点，电解铜产量环比降幅明显。9 月 SMM 中国电解铜产量 112.1 万吨，环比降幅 4.31%，同比上升 11.62%。由于买矿条件恶化，日韩西班牙等国冶炼厂联合呼吁产能管控以遏制恶性竞争。废铜采购和出货情绪同步上升，企业等待 770 号政策落地，精废价差拉宽预计将刺激废铜消费。

需求方面，9-10 月铜材行业开工率环比降幅明显，消费逐渐进入淡季，铜价持续走高抑制了终端采购需求，企业多以销定产。汽车板块需求表现较好，电网、白电需求季节性放缓，地产行业进一步探底，光伏“抢装潮”结束后装机量显著下滑。

库存方面，由于 COMEX 铜维持溢价状态，全球铜库存仍向美国迁徙，COMEX 库存增加，LME 和 SHFE 库存小幅下降。截止 10 月 30 日，全球四地（SHFE+保税区+LME+COMEX）显性库存当前合计 73.49 万吨，较上月同期增加 6 万吨。

综合来看，宏观情绪偏向积极，基本面受矿端供应缺口和低库存支撑，但也需关注到，铜价突破历史新高对下游消费的冲击，短期在宏观利好落地后，铜价有一定的回撤风险，长期价格上涨趋势仍稳固。操作上，建议逢低做多为主。套利方面，关注铜社会库存去化表现及带来的价差结构变化。

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，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。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。

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。

（执笔：上海中期研究所金属小组 李白瑜）

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，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。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。