



不锈钢半年度报告

2024年7月5日

国联期货研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773号

分析师:

李志超

从业资格号: F3058314

投资咨询号: Z0016270

相关研究报告:

2023.2.27《期镍节后拉涨原因探究》

2024.3.19《有色金属春季躁动探索》

不锈钢：利空逐步消化，磨底接近结束

➤ 总结

上半年，产业链以供需双旺开市，以供强需弱结尾。

6月初，随着有色下行，终端消费不及预期，镍不锈钢产业链氛围不佳开始明显。当前利空因素尽显：1、供应宽松。2、需求弱化。3、产业链库存偏高，仓单巨量。

➤ 展望

宏观上，国内经济仍有修复空间，美联储高利率维持。供需方面，钢厂利润压缩后高产量或不能持续，减停产恐将出现。需求季节性回落后韧性仍存。原料端强依赖印尼政策，支撑偏强。

综合来看，产业链利空密集释放，但尚未被市场消化殆尽。不锈钢磨底仍在持续，短期难以形成驱动明显的大行情。后续行情的驱动主要靠消费好转和供应的收紧。而巨量仓单是后续行情启动的重要压制因素。

行情展望：不锈钢短线仍在磨底，但中长线看，三季度有利空出尽后重新启动一段上行行情的可能。不锈钢价格参考区间：13800-15800元/吨。

➤ 风险点

原料端政策变化、需求不及预期、全球地缘政治风险超预期释放、美联储政策变化等。

## 正文目录

一、行情回顾.....	- 5 -
二、主要影响因素分析.....	- 6 -
2.1 宏观不确定性仍存.....	- 6 -
2.1.1 国内经济仍在持续恢复.....	- 6 -
2.1.2 美联储降息时间一推再推.....	- 7 -
2.2 钢厂产量高位后或将小幅回落.....	- 8 -
2.3 库存超季节性累积.....	- 9 -
2.4 原料政策性变化风险仍存.....	- 11 -
2.5 净出口基本稳定.....	- 15 -
2.6 需求回落但仍具韧性.....	- 16 -
三、总结与展望.....	- 18 -
3.1 总结与展望.....	- 18 -
3.2 行情判断与风险提示.....	- 18 -

## 图表目录

图 1 : SS 主力走势回顾.....	- 5 -
图 2 : 基差.....	- 5 -
图 3 : 沪不锈钢近远月价差.....	- 5 -
图 4 : GDP.....	- 6 -
图 5 : CPI、PPI.....	- 6 -
图 6 : LPR.....	- 6 -
图 7 : 制造业 PMI & 工业增加值同比.....	- 6 -
图 8 : 美联邦利率及核心 CPI 当月同比.....	- 7 -
图 9 : 美债收益率.....	- 7 -
图 10 : 美元指数.....	- 7 -
图 11 : 不锈钢产能利用率.....	- 8 -
图 12 : 不锈钢历年产量.....	- 8 -
图 13 : 不锈钢各系别产量.....	- 9 -
图 14 : 300 系不锈钢产量.....	- 9 -
图 15 : 不锈钢厂利润情况.....	- 9 -
图 16 : 300 系不锈钢原料价格.....	- 9 -
图 17 : 不锈钢仓单数量.....	- 10 -
图 18 : 不锈钢期货交割量.....	- 10 -
图 19 : 不锈钢各系别库存.....	- 10 -
图 20 : 冷、热轧不锈钢库存.....	- 10 -
图 21 : 不锈钢锡佛两地库存.....	- 11 -
图 22 : 库存季节性图.....	- 11 -
图 23 : 不锈钢不同模式利润率.....	- 11 -
图 24 : 各系别不锈钢成本.....	- 11 -
图 25 : 国内镍铁库存.....	- 12 -
图 26 : 国内镍生铁产量.....	- 12 -
图 27 : 镍铁进口金属量.....	- 13 -
图 28 : 镍铁利润.....	- 13 -
图 29 : 镍矿进口.....	- 13 -
图 30 : 镍矿港口库存.....	- 13 -
图 31 : 镍铁自印尼进口.....	- 14 -
图 32 : 镍矿自菲律宾进口.....	- 14 -
图 33 : 高碳铬铁和铬矿价格.....	- 14 -
图 34 : 高碳铬铁产量.....	- 14 -
图 35 : 铬矿进口.....	- 15 -
图 36 : 铬铁进口.....	- 15 -
图 37 : 不锈钢进出口情况.....	- 15 -
图 38 : 不锈钢净出口季节性表.....	- 15 -
图 39 : 印尼不锈钢产量.....	- 16 -
图 40 : 印尼出口至中国的不锈钢占比变化.....	- 16 -

---

图 41 : 不锈钢季度表观消费量.....	- 17 -
图 42 : 不锈钢季节性消费.....	- 17 -
图 43 : 冷柜、冰箱累计产量及同比.....	- 17 -
图 44 : 洗衣机、空调累计产量及同比.....	- 17 -
图 45 : 电梯产量.....	- 18 -
图 46 : 挖掘机产量.....	- 18 -

## 一、行情回顾

沪不锈钢今年一季度延续震荡偏弱状态，二季度开始重心上行至6月初。6月后，在大宗回落的背景下，不锈钢也连续下行，跌至4月初位置。

上半年，SS2409 合约开盘 13665 元/吨，收于 13880 元/吨，运行区间 13280-14955 元/吨，振幅 12.2%，涨幅 1.31%。

图 1：SS 主力走势回顾



数据来源：同花顺期货通、国联期货研究所

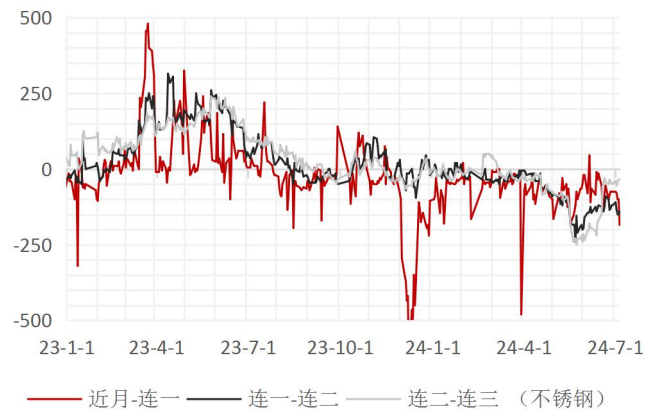
元旦后春节前，现货市场订单曾涌现，业内有挺价情绪，当时无锡民营 2.0 切边价格 13750 元/吨。节后开市，市场报价重心上移，2 月底 3 月初最高曾至 14200 元/吨。但随着供应增加，原料回落，不锈钢价格也逐步下行。二季度，不锈钢现货仍旧震荡在这个区间。6 月底，无锡市场民营 2.0 切边价格 13800 元/吨。

图 2：基差



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 3：沪不锈钢近远月价差



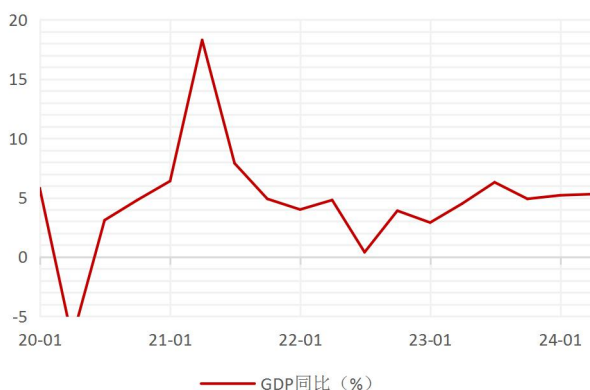
## 二、主要影响因素分析

### 2.1 宏观不确定性仍存

#### 2.1.1 国内经济仍在持续恢复

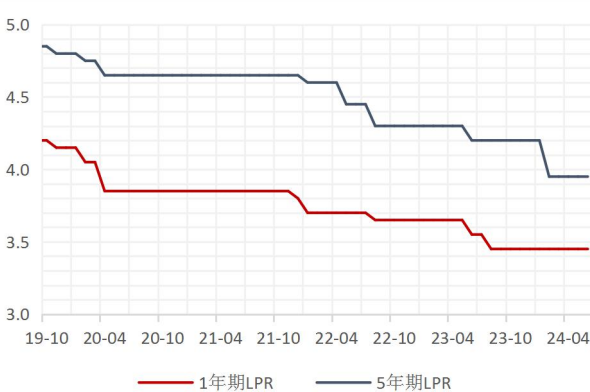
2024年一季度，国内GDP同比增速5.3%，其中第二第三产业GDP增速较高，分别为6%和5%，第一产业GDP增速3.3%。国内CPI同比增速从年初的负值到5月同比增0.3%；PPI同比增速有所回升，降幅收窄，环比由降转涨。5月制造业PMI回落至荣枯线下，6月与5月持平。制造业景气水平回落后持稳。不过，5、6月非制造业PMI和综合PMI均在荣枯线之上，显示我国经济总体产出仍在继续扩张，企业生产经营活动保持恢复发展态势。

图 4: GDP



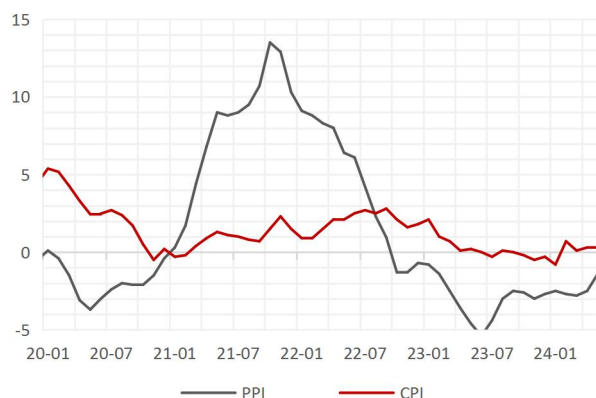
数据来源: iFinD、国联期货研究所

图 6: LPR



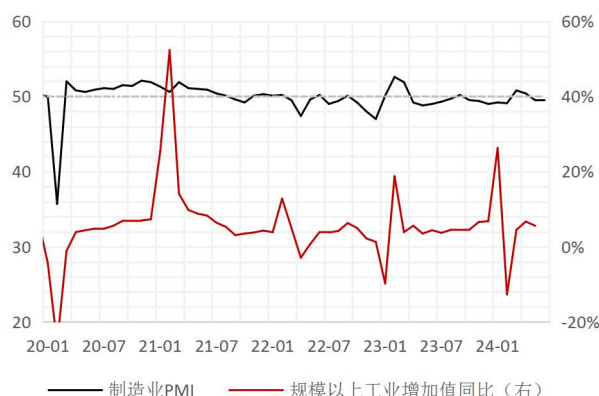
数据来源: iFinD、国联期货研究所

图 5: CPI、PPI



数据来源: iFinD、国联期货研究所

图 7: 制造业 PMI & 工业增加值同比



数据来源: iFinD、国联期货研究所

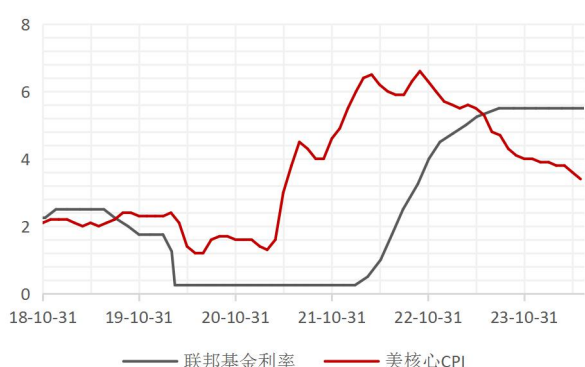
近两个月金融数据公布，国内新增信贷总量表现偏弱。社融结构也反映出融资需求整体偏弱，居民消费意愿偏谨慎。这和房地产拖累也有一定的关系。6月，中小银

行迎来新一轮的“降息”。总的来看，国内需求仍显不足，经济回升向好基础需巩固。不过，尽管面临不少挑战，在政策发力下，国内经济持续恢复态势有望保持。

### 2.1.2 美联储降息时间一推再推

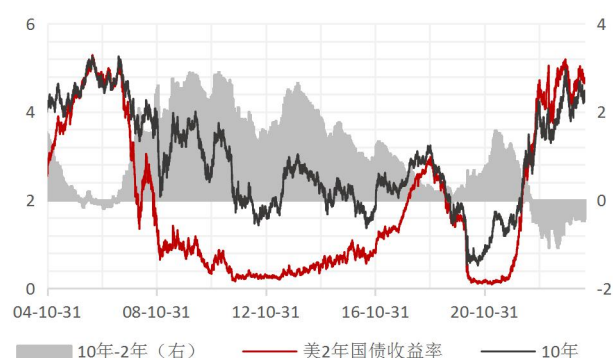
美联储降息与否以及降息时间节奏是全市场关注的焦点。美国通胀有所回落，但经济数据韧性较强。美联储6月议息会议继续维持利率不变，降息时间一推再推。6月美国非农数据显示新增非农就业回落，9月降息概率提升。但即使年内有一两次降息，幅度也不会大。这意味着美高利率仍将维持。

图 8：美联邦利率及核心 CPI 当月同比



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 9：美债收益率



数据来源：iFinD、国联期货研究所

除美联储外，欧洲央行及加拿大等发达国家的降息日程已经开启。欧元区制造业 PMI 虽仍处于荣枯线下方，但综合 PMI 和服务业持续上升。

图 10：美元指数



数据来源：同花顺期货通、国联期货研究所

美国大选日程临近，地缘政治形势的演变也许会超预期。重点关注美国对华政策

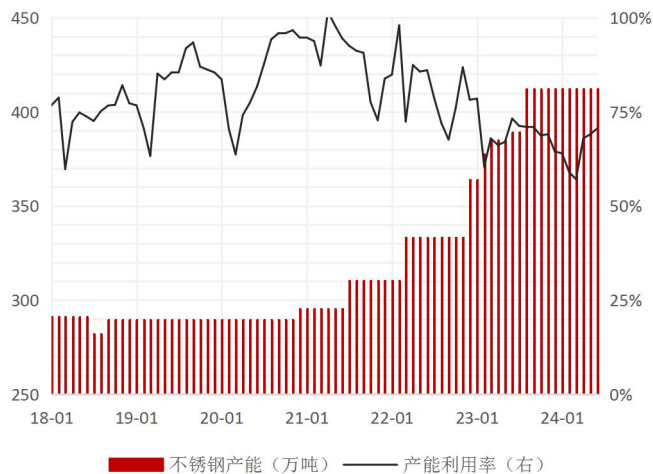
的变化。

## 2.2 钢厂产量高位后或将小幅回落

长线看，不锈钢产能增长，产量逐步释放，供应趋于宽松。不过，随着产能增长，国内实际投产有折扣，产量增幅不及产能增幅。产能利用率有所回落，当前维持在一个相对平稳的区间。

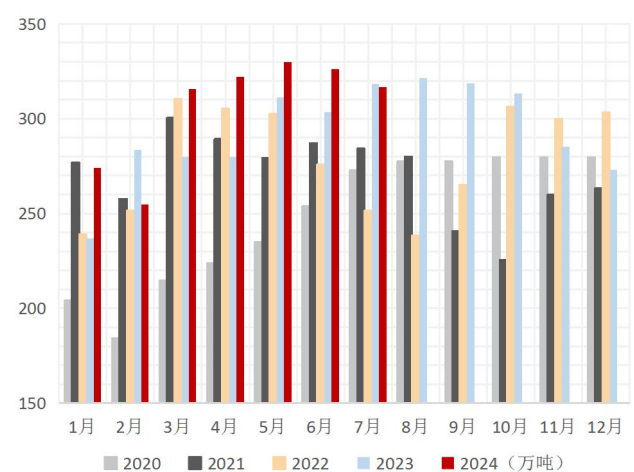
今年上半年不锈钢产量先减后增。2月产量254万吨，是历年较低水平。一般情况下，2月因年终检修和临近春节假期，产量都是季节性低点，不过今年也延续了去年底产量不高的生产节奏。3月后，不锈钢粗钢产量攀升，至5月已接近330万吨，是历史高点。6月微降，7月排产也小幅回落。供应压力缓解迹象。

图 11：不锈钢产能利用率



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 12：不锈钢历年产量



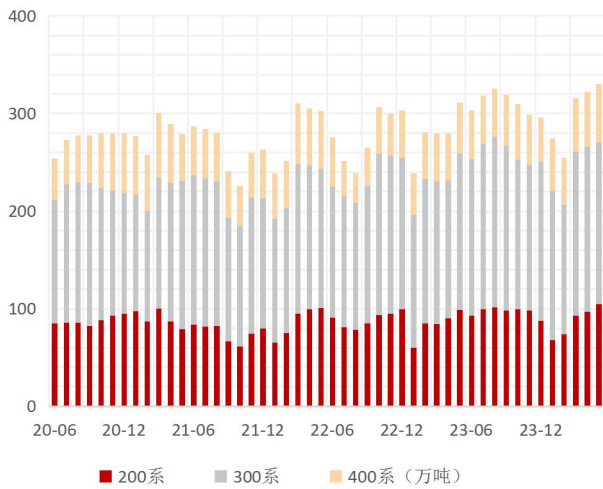
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

据 Mysteel 统计，今年前 6 个月，国内不锈钢产量 1822 万吨，较去年同期下降 190 万吨，降幅约 9.5%。其中：200 系 540.9 万吨，较去年上半年增 29.48 万吨，同比增加 5.76%；300 系 949.27 万吨，较去年上半年增 56.65 万吨，同比增加 6.35%；400 系 332.46 万吨，总产量增 42.8 万吨，同比增加 14.78%。7 月排产 326.17 万吨，环比 6 月下降约 0.82%。

市场有传言某钢厂减停产，但没对市场行情产生明显影响。当前产业链中钢厂话语权比较重，在利润牵引指导下，钢厂还是很容易掌握产量的变动节奏。如果利润率持续不佳，钢厂减产大面积开启或扩大是非常有可能的。

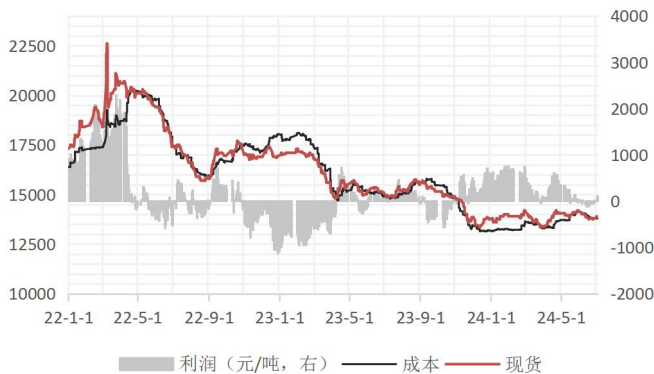


图 13：不锈钢各系别产量



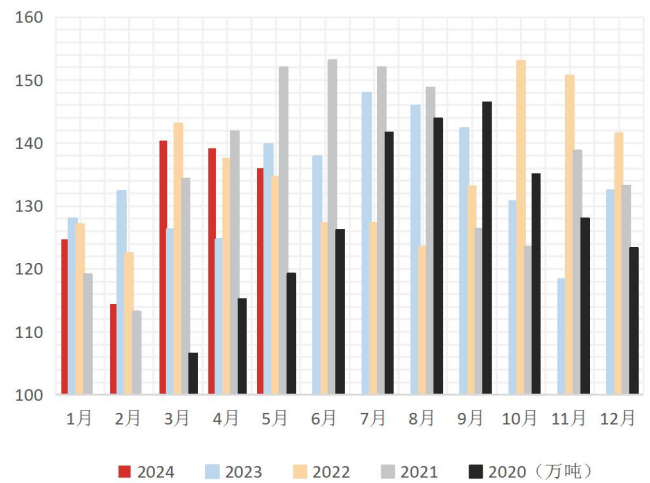
数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 15：不锈钢厂利润情况



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 14：300 系不锈钢产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 16：300 系不锈钢原料价格



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

## 2.3 库存超季节性累积

不锈钢社会库存春节后累积至3月下旬。传统春节假后，社会库存累积或高位波动很正常。4月份，库存都会开始季节性去化的。但今年这个趋势不明显。今年社会库存超预期的累积，背离了往年的趋势。尤其到5月中后，库存曲线开始明显抬头，这与近年同时期去化趋势相悖。从历史规律来看，当前不锈钢市场总库存较历年仍明显偏高。特别是300系库存，今年绝对值明显较高。

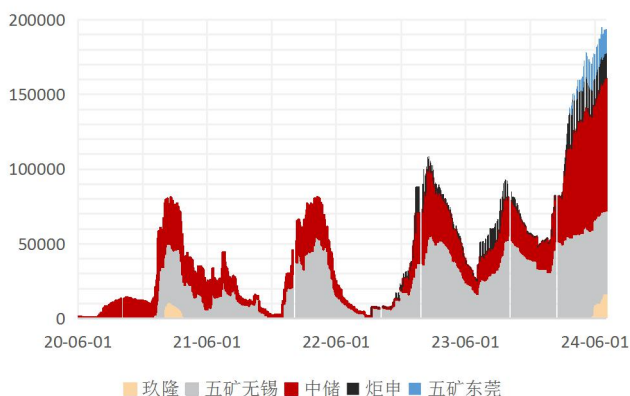
截至6月28日，全国不锈钢社会总库存103.74万吨，较去年同期增4.78%。其中冷轧66.68万吨，热轧37.06万吨，分别较去年同期+34.63%，-25.10%。分系别来

看，200系库存20.44万吨，300系67.42万吨，400系库存15.88万吨，分别较去年同期+1.41%，+21.39%，-31.87%。

不锈钢仓单年内单边攀升，当前已接近20万吨，是不锈钢上市以来绝对高位。年初仓单数量也曾波动在10万左右，但跨过这个整数关口后就加速累积。

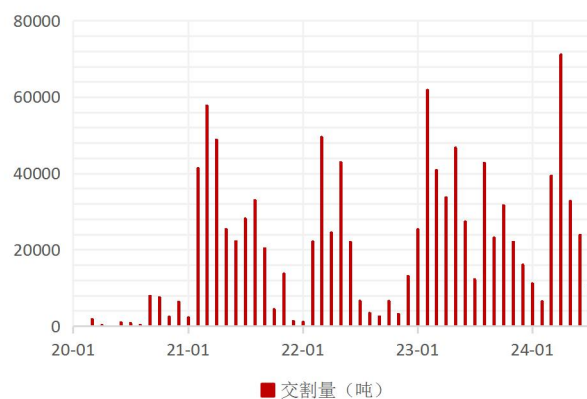
截至7月1日，不锈钢仓单已攀升至19.37万吨，而去年同期只有2.51万吨，较年内地点增14.28万吨，增幅达281%。

图 17：不锈钢仓单数量



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 18：不锈钢期货交割量

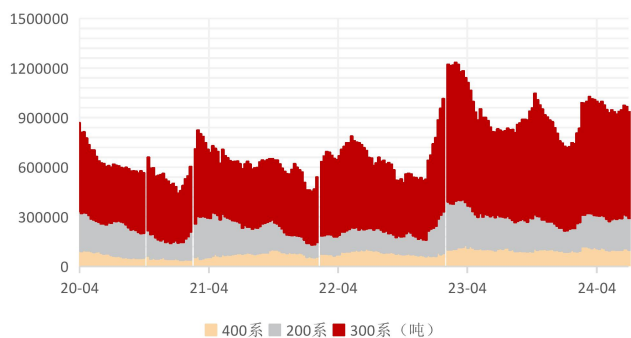


数据来源：iFinD、国联期货研究所

2024年5月，国内15家主流不锈钢厂厂内库存102.23万吨，环比减少12.74%，同比下降11.69%。其中：200系30万吨，环比减少10.71%，同比减少26.11%；300系49.82万吨，环比减少15.86%，同比减少3.9%；400系22.41万吨，环比减少7.93%，同比减少3.9%。6月订单回落，厂内库存料回升。

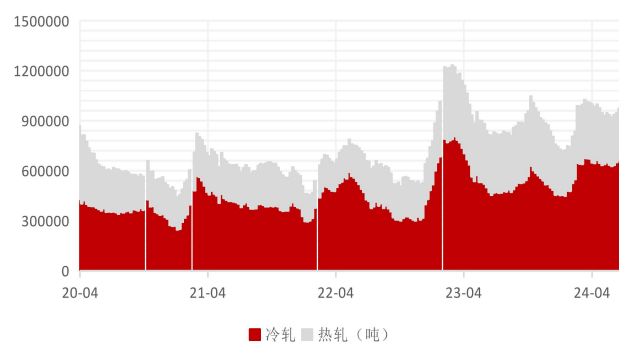
当前，不锈钢仓单和库存都处于高位。库存和仓单的消化是当前一个重要矛盾，也是后期不锈钢价格上行的巨大压制。

图 19：不锈钢各系别库存



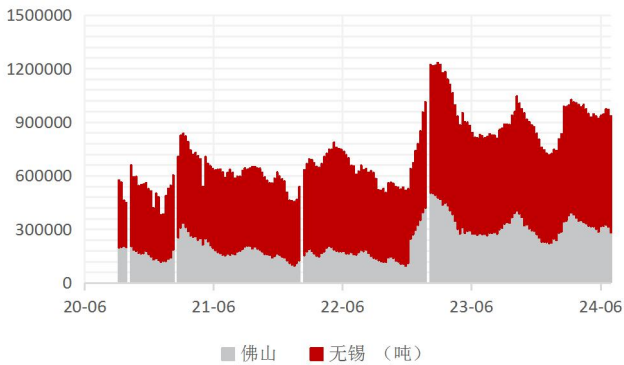
数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 20：冷、热轧不锈钢库存



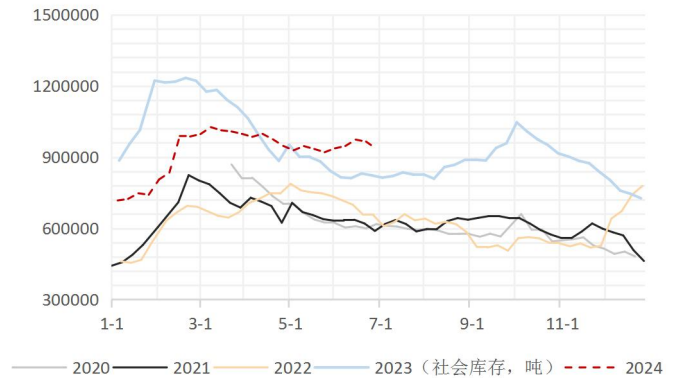
数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 21：不锈钢锡佛两地库存



数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 22：库存季节性图



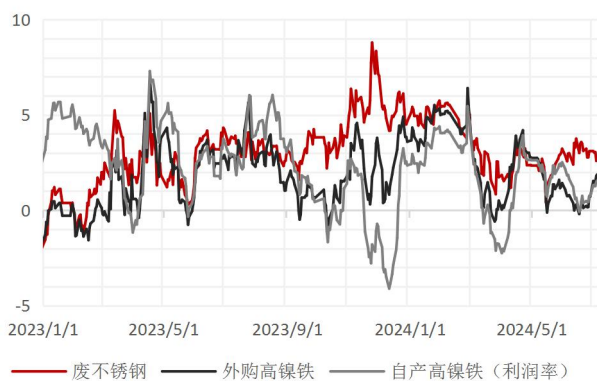
数据来源：iFinD、国联期货研究所

## 2.4 原料政策性变化风险仍存

印尼对镍产品政策的变化及期镍交割规则和品牌的变化等政策风常吹动市场。是原料端镍矿和镍铁后续价格运行的重要影响因素。

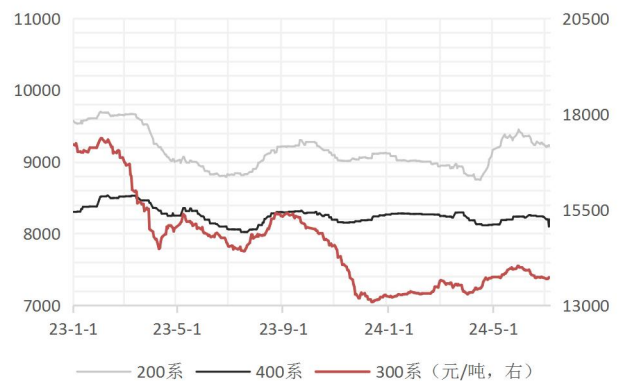
开年后，印尼镍矿 RKAB 审批波折及澳洲镍矿关停消息对市场小有影响，但对盘面的影响不算太大。当时大家对印尼大选保持关注，也对新的执政者可能采取的镍端相关政策保持警惕。后来，镍矿 RKAB 审批不顺畅，导致市场对镍矿供应紧张忧虑加剧。3月中下旬，印尼政府表示已经发放镍矿生产配额 1.5 亿吨，并正在加速生产配额审批。此后，镍端消息面逐步平稳。镍端价格也维持稳定。

图 23：不锈钢不同模式利润率



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 24：各系别不锈钢成本



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

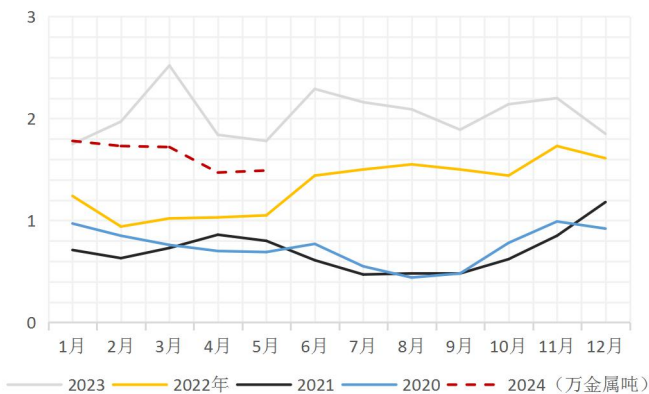
从不锈钢成本来看，今年上半年波动比较小，但重心上扬，而利润收窄。6月底，高镍铁价格维持在 980 元/镍左右。高碳铬铁稳定在 9100 元/50 基吨。304 废不锈钢价

格维持在 9850 元/吨。不锈钢外购高镍铁和自产高镍铁利润率维持在 0.7% 左右，而年初利润率约 5%。

年后，印尼镍矿持续偏紧，从菲律宾进口镍矿资源增多。印菲两国镍矿价格偏强。国内镍铁厂进口镍矿总量回落，且成本抬升，利润不佳。而国内在印尼的镍铁项目将持续发力，今年或仍有待投产项目，但是否能产量释放要看印尼 RKAB 的审批进度了。

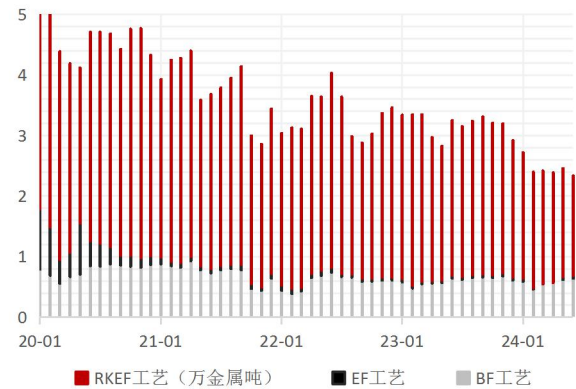
5 月，国内镍生铁实际产量金属量 2.34 万吨，环比减少 4.62%，同比减少 27.85%。今年前 5 个月，中国镍铁产量金属量 12.01 万吨，同比下降 23.8%。5 月，印尼镍生铁实际产量金属量 12.36 万吨，环比增加 1.76%，同比增加 4.44%。今年前 5 个月，印尼镍铁产量金属量 61.05 万吨，同比增加 7%。

图 25：国内镍铁库存



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 26：国内镍生铁产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

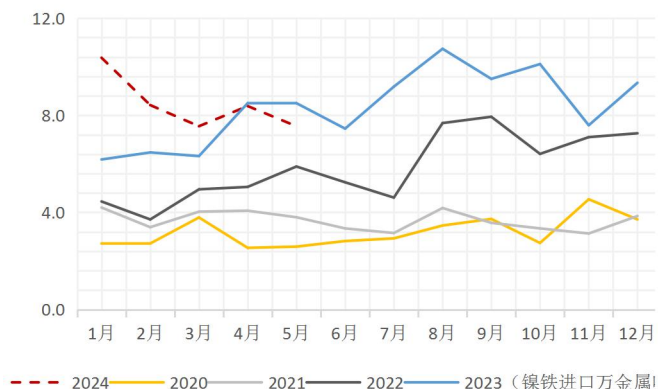
镍矿、镍铁进口总体均呈现增加趋势，且或将延续。镍端供应最值得注意的点就是印尼对镍端政策可能的变化，以及国内镍铁厂因利润不佳减产对镍铁供应造成的影响。另外，国内镍生铁产量也长期受到印尼资源回流的压力。

2024 年 5 月，中国镍铁进口量为 65.15 万吨，环比减少 7.21 万吨，降幅 9.96%；同比减少 1.23 万吨，降幅 1.86%。其中，自印尼进口镍铁量为 62.19 万吨，环比减少 8.13 万吨，降幅 11.56%；同比减少 0.33 万吨，降幅 0.53%。

2024 年 1-5 月，中国镍铁进口总量为 363.41 万吨，同比增加 71.22 万吨，增幅 24.38%。其中，自印尼进口镍铁量为 350.64 万吨，同比增加 83.16 万吨，增幅 31.09%。

截至 6 月 28 日，镍矿港口库存 1254.42 万吨，较上月增约 10.2%，较去年同期增约 3.5%。镍矿港口库存在近年同期库存中维持较高水平。一季度末菲律宾雨季过去后，镍矿发运增加，港口库存维持累积趋势。从中长期来看，国内镍铁产能已经开始向印尼转移，国内镍矿供应或逐步宽松。

图 27: 镍铁进口金属量



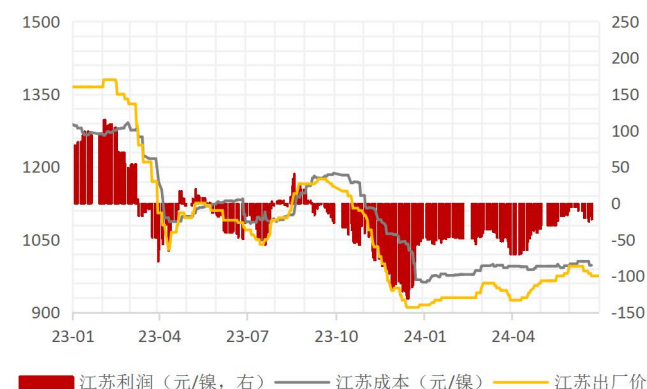
数据来源: 钢联数据、国联期货研究所

图 29: 镍矿进口



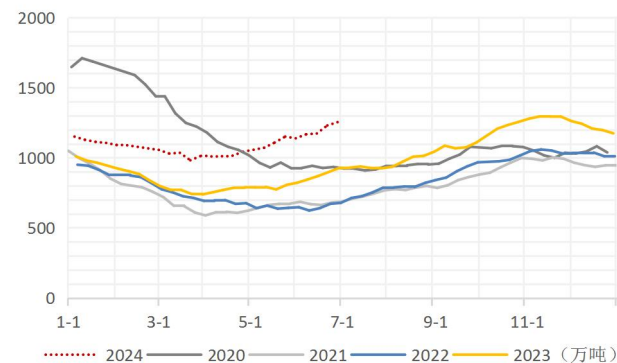
数据来源: iFinD、国联期货研究所

图 28: 镍铁利润



数据来源: iFinD、国联期货研究所

图 30: 镍矿港口库存



数据来源: iFinD、国联期货研究所

2024 年 5 月中国镍矿砂及其精矿进口量为 460.89 万吨，环比增加 166.68 万吨，增幅 56.65%；同比增加 87.26 万吨，增幅 23.35%。其中，自菲律宾进口量为 435.41 万吨，环比增加 180.02 万吨，增幅 70.49%；同比增加 100.1 万吨，增幅 29.85%。

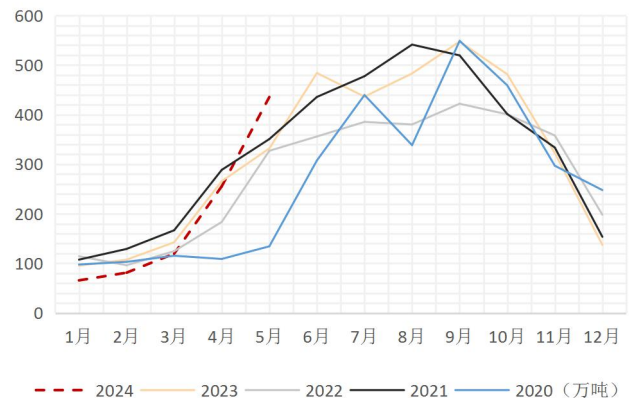
2024 年 1-5 月进口镍矿总量为 1134.21 万吨，同比减少 60.54 万吨，降幅 5.07%。其中，自菲律宾进口量为 956.66 万吨，同比增加 6.39 万吨，增幅 0.67%。

图 31：镍铁自印尼进口



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

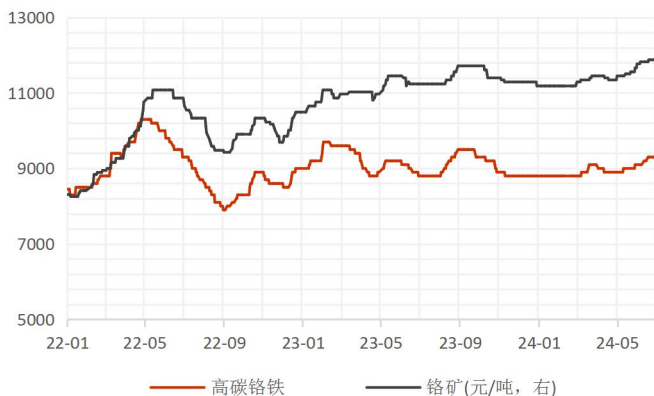
图 32：镍矿自菲律宾进口



数据来源：iFinD、国联期货研究所

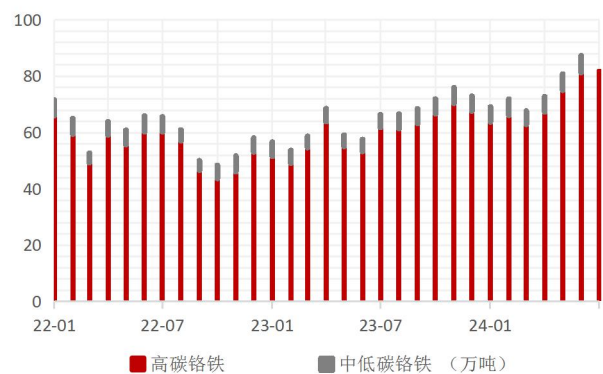
上半年，铬端平稳运行。5 月后，镍端价格有所抬升。6 月底，内蒙古高碳铬铁出厂价 9100 元/50 基吨，南非 38-40% 块报 63-64 元/吨。不锈钢排产高位对铬端支撑明显。今年上半年，国内高碳铬铁产量 434.22 万吨，比去年同期大增 28.7%。

图 33：高碳铬铁和铬矿价格



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 34：高碳铬铁产量

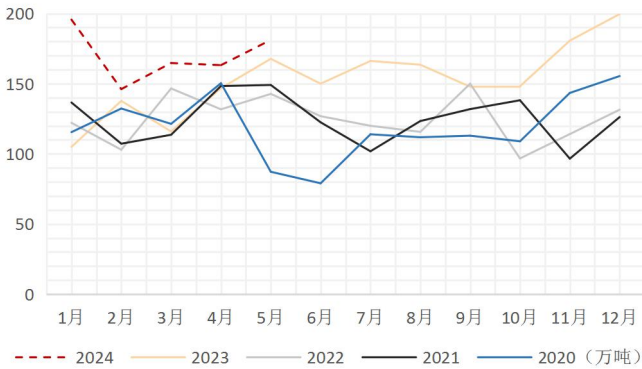


数据来源：iFinD、国联期货研究所

据海关，2024 年 5 月中国铬矿进口量 181.18 万吨，环比增加 17.98 万吨，增幅 11.02%；同比增加 12.86 万吨，增幅 7.64%，5 月中国自南非进口铬矿 145.26 万吨。2024 年 1-5 月，中国铬矿进口总量 850.95 万吨，同比增加 176.08 万吨，增幅 26.09%。

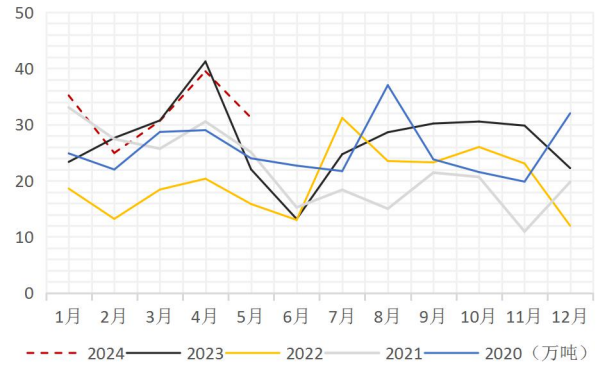
2024 年 5 月，中国高碳铬铁进口量为 31.2 万吨，环比减少 8.27 万吨，降幅 20.95%，同比增加 9.18 万吨，增幅 41.7%。其中，自南非进口量为 11.18 万吨，环比减少 10.66 万吨，降幅 48.81%，同比减少 2.48 万吨，降幅 18.15%。2024 年 1-5 月，高碳铬铁进口总量为 161.42 万吨，同比增加 16.2 万吨，增幅 11.16%。

图 35: 铬矿进口



数据来源: 钢联数据、国联期货研究所

图 36: 铬铁进口

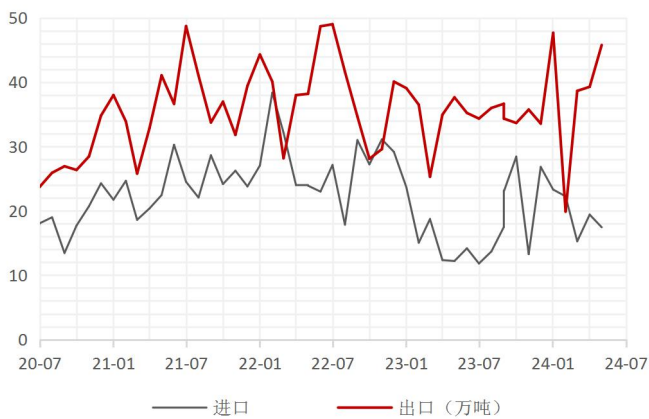


数据来源: 钢联数据、国联期货研究所

## 2.5 净出口基本稳定

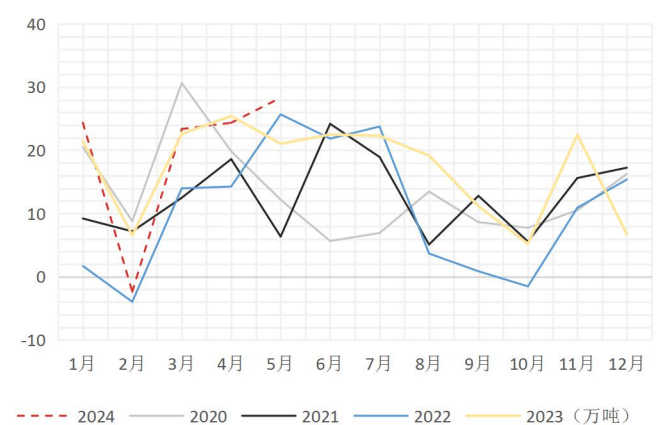
近年, 不锈钢净出口呈现中间高, 两头低的特征。一般情况下, 2月、10月是年内净出口的低点, 二、三季度一般为年内出口高点。年末净出口也会小幅回升。今年不锈钢出口表现基本维持稳定。但净出口不及去年, 尤其2月变为净进口。二季度净出口恢复上行的主要原因是进口的回落, 这与印尼不锈钢产量的回落有关。不过, 从印尼进口量占印尼产量的份额基本稳定。

图 37: 不锈钢进出口情况



数据来源: 钢联数据、国联期货研究所

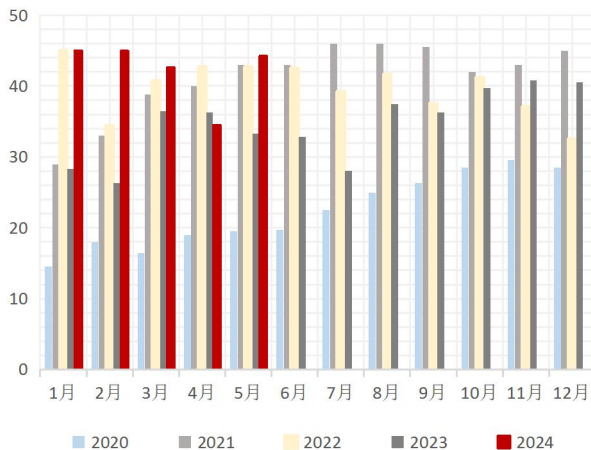
图 38: 不锈钢净出口季节性表



数据来源: 钢联数据、国联期货研究所

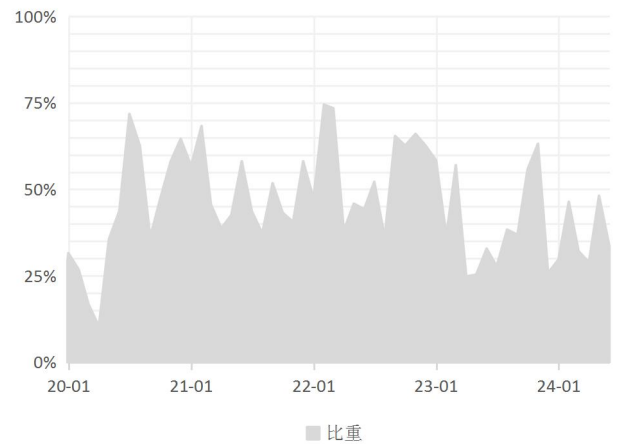
2024年5月，国内不锈钢进口量为17.44万吨，环比减少10.12%，同比增加23.05%。1-5月累计进口97.65万吨，较去年同期增加34.73%。5月国内不锈钢出口量为45.77万吨，环比增加16.57%，同比增加29.99%，1-5月累计出口191.16万吨，较去年同期增加12.74%。5月不锈钢净出口为28.33万吨，环比增加42.64%，同比增加34.67%；1-5月累计净出口93.51万吨，较去年同期净出口减少3.68%。

图 39：印尼不锈钢产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 40：印尼出口至中国的不锈钢占比变化



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

2024年5月国内不锈钢从印尼进口量14.80万吨，环比减少10.85%，同比增加28.79%。1-5月累计自印尼进口不锈钢84.80万吨，同比增加53.82%。其中：5月宽幅冷轧进口9.49万吨，环比减少15.12%，同比增加18.46%；5月宽幅热卷进口0.98万吨，环比减少48.31%，同比减少52.80%；5月其他及半制成品进口4.33万吨（其中方坯1.96万吨，板坯2.37万吨），环比增加22.95%，同比增加209.46%。

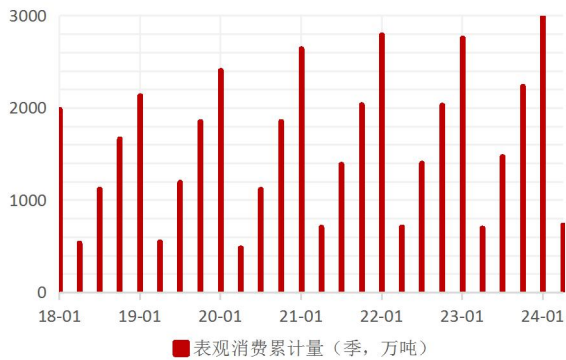
## 2.6 表观需求回落但仍具韧性

据Mysteel，1-5月国内不锈钢表观消费量累计1318.89万吨，较去年同期增长6.6%。总体下来，上半年不锈钢消费韧性仍存。这也是四五月份库存不锈钢库存仓单已经高位但并未明显压制价格的重要因素。不过，5月，不锈钢表观消费278.55万吨，环比下降0.40%，同比下降0.41%。6月表观消费仍显低迷，或仍将小幅下降。

5月份，中国制造业PMI49.5%，较上月下降0.9个百分点。受前期制造业增长较快形成较高基数和有效需求不足等因素影响，制造业景气水平有所回落。从5月PMI分项指数看，生产指数明显高于新订单指数，地缘政治冲突对国际供应链和外贸的影响仍在持续，国内外市场需求都偏弱运行。全球制造业生产强于终端需求的特征比较显著。

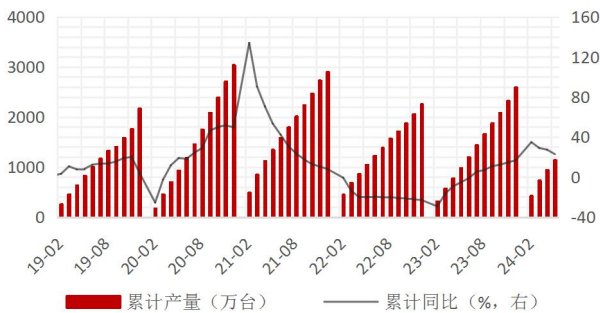


图 41：不锈钢季度表观消费量



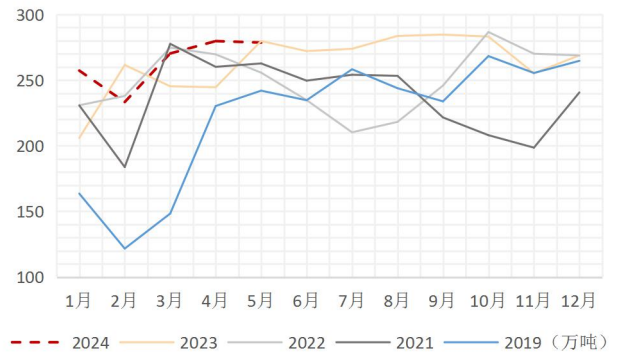
数据来源：中国特钢企业协会、国联期货研究所

图 43：冷柜、冰箱累计产量及同比



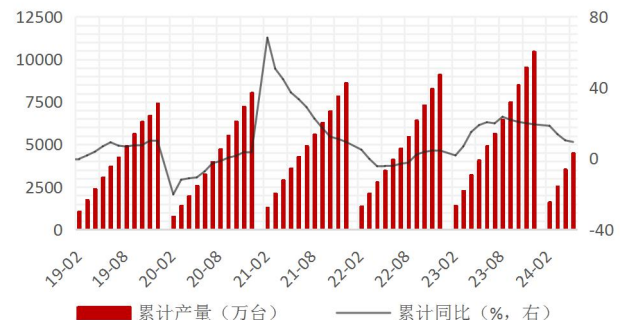
数据来源：iFinD、国联期货研究所

图 42：不锈钢季节性消费

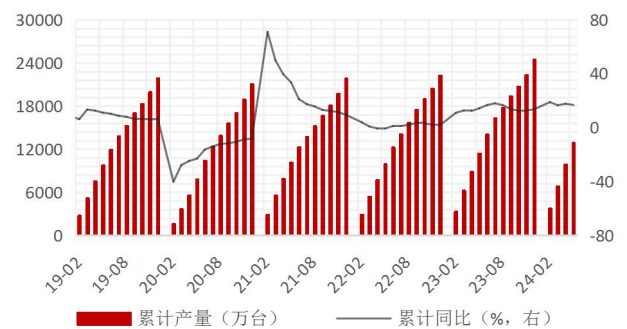
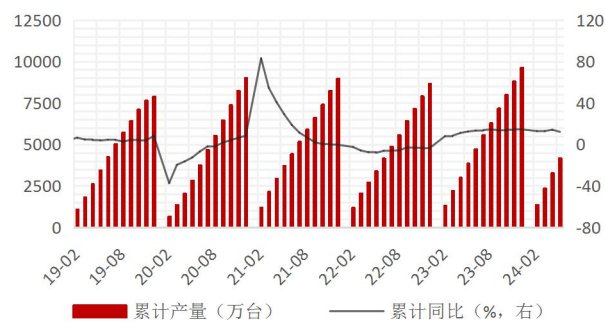


数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 44：洗衣机、空调累计产量及同比

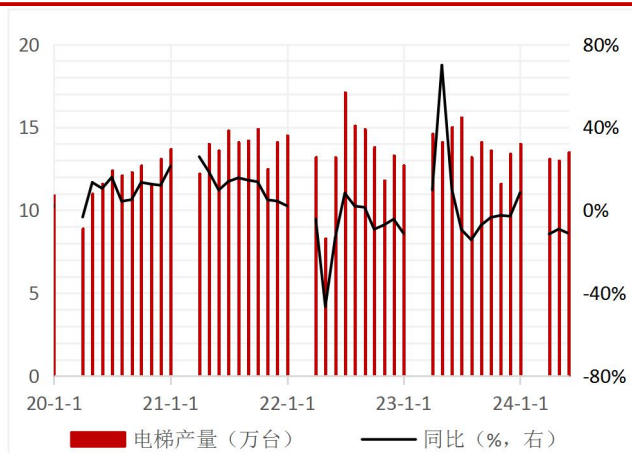


数据来源：iFinD、国联期货研究所



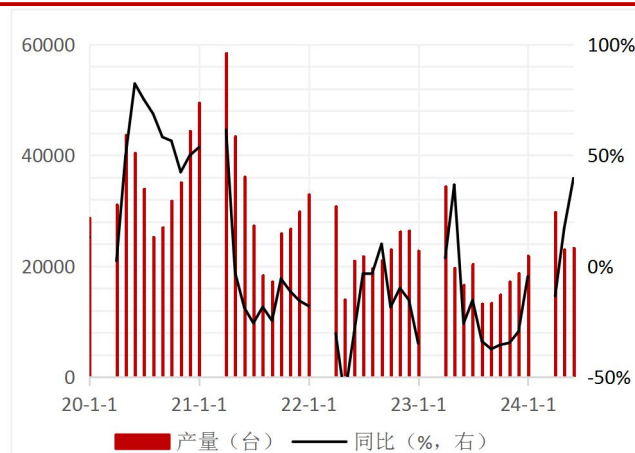
2024年6月，我国空调、冰箱、洗衣机的总排产量是3557万台，同比增长13.2%。7月份家用空调排产1653万台，较去年同期增长0.4%；冰箱排产770万台，较去年同期增长1.7%；洗衣机排产611万台，较去年同期下滑0.8%。

图 45：电梯产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

图 46：挖掘机产量



数据来源：钢联数据、国联期货研究所

不过，尽管经济运行持续恢复，但市场需求尚未完全复苏。上半年，国内多措并举，推动消费持续恢复扩大。但6、7月份为需求淡季，关注市场需求能否在三季度发力。

### 三、总结与展望

#### 3.1 总结与展望

上半年，产业链以供需双旺开市，以供强需弱结尾。

6月初，随着有色下行，终端消费不及预期，镍不锈钢产业链氛围不佳开始明显。当前利空因素尽显：1、供应宽松。2、需求弱化。3、产业链库存偏高，仓单巨量。

后市展望：宏观上，国内经济仍有修复空间，美联储高利率维持。供需方面，钢厂利润压缩后高产量或不能持续，减停产恐将出现。需求季节性回落后韧性仍存。原料端强依赖印尼政策，支撑偏强。

综合来看，产业链利空密集释放，但尚未被市场消化殆尽。不锈钢磨底仍在持续，短期难以形成驱动明显的大行情。后续行情的驱动主要靠消费好转和供应的收紧。而巨量仓单是后续行情启动的重要压制因素。

#### 3.2 行情判断与风险提示

行情展望：不锈钢短线仍在磨底，但中长线看，三季度有利空出尽后重新启动一段上行行情的可能。不锈钢价格参考区间：13800-15800 元/吨。

风险点：原料端政策变化、需求不及预期、全球地缘政治风险超预期释放、美联

储政策变化等。

## 免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究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。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

## 联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼（214121）

电话：0510-82758631

传真：0510-82758630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600