



螺纹年报：供需双弱 下行亦存阶段性反弹

摘要

报告作者

作者：沈祺苇

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

E-mail: shenqiwei@glqh.com

从业资格号：F3049174

投资咨询号：Z0015672

报告日期：2021 年 12 月 2 日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

基本面看，压减产能政策延续性较强，明年粗钢产量仍有下行空间，日均铁水产量或回到 220 万-230 万吨水平。随着压减政策深化执行，供应强度预计表现平稳，季节性波动减弱。年初有冬奥会环保要求，预计将延续至 3 月残奥会结束，春季供应相对偏紧，但全年综合仍较为宽松。

原料端，铁矿短期过剩，港口库存快速上涨，以当前铁水产量为基准，则铁矿需求明年仍有下降空间，整体供应宽松，但仍需警惕矿山调低发运水平。焦炭方面，预计在当前保供政策下，焦煤供应压力缓解，焦炭成本回归则价格中枢有望下移，全年仍以波动为主。

需求方面，地产端已转入衰退周期，“房住不炒”的主基调下，房企面对降杠杆要求，年内流动性风险仍存，扩张经营概率不大。当前市场购房信心减弱，销售同比大幅萎缩，对土地购置形成负反馈。叠加前期房企拿地数据逐年下行，后期新开工面积增长动力不足，将维持在低位运行，预计需求衰退在 10%-20% 之间。基建方面，当前需求偏弱，但短期地方债发行转入财政性存款，资金储备较为充盈，随着近期各地多项工程落地，预计明年上半年将进入密集开工期。

综合而言，短期钢市完成筑底，年底需求停滞，即将转入冬储阶段。当前原料价格企稳，即期成本见底，冬奥会前铁水产量回升有限，在备货需求的带动下钢价有望阶段性反弹。至 2 月冬奥会结束（春运同期）前后，钢厂复产在即，期螺价格有望先行回调。而进入 3 月后，下游复工加快，“两会”经济政策亦有望刺激钢市需求，则将带动建材行情继续走强，有望再次回到 5000 以上的高位。但随着二季度产量周期性见顶，需求强度尤其是地产端对建材的需求延续性预计较弱，届时钢价有望全面回落。全年螺纹走势预计呈现前高后低，宽幅震荡格局，钢材利润则维持在 0-1000 的区间内，价格中枢回到 4000-4500 之间。亦要防范疫情不定期爆发对经济发展形成扰动。

一、行情走势回顾

回顾全年钢铁市场运行情况，行情主要分为6个阶段：

第一阶段从年初到春节，这一阶段主要在于冬储期间钢厂与贸易商的博弈，钢价经过前期上涨之后，短期走平，围绕4250-4400之间波动，节前稍有回落。

第二阶段从春节至5月中旬，受国内外扩张性经济政策的影响，这一阶段钢市迎来供需两旺的阶段，螺纹钢产量及消费量均达到历史新高，而受到国际间大宗商品原料价格持续上行的影响，钢材成本上涨推动螺纹钢期现货价格大幅走高，至5月中旬，螺纹钢价格涨至6000元/吨以上的水平。

第三阶段，由于前期钢价无论涨幅还是增速均超过市场承受能力，市场成交开始萎缩，尽管5月中旬在资金推动下，螺纹期货价格一度被推至6200元的高位，但随着5月合约交割前减仓，螺纹期货价格率先开始回落，带动黑色系品种整体走熊，螺纹价格下跌超过1700点。

第四阶段从5月底延续至10月初，随着前期钢价大幅下跌后，下游采购压力减弱，市场开始恢复，基于经济高增长的预期，市场情绪重新转好，带动钢价震荡上行。7月初，国家压减产能的政策开始落实，在上半年粗钢产量延续较高增长的情况下，下半年钢材产量同比将由正转负。自此供需缺口扩大的预期升温，带动钢价持续走高。尽管期间现货成交依然反馈平平，但由于原料端焦煤焦炭受到缺煤的整体影响，价格上涨走出历史新高，钢材成本再度上涨；同时煤炭短缺又迫使政策端实施能耗双控的部署，导致钢厂生产严重受限，钢价继续上涨，螺纹价格再度逼近6000元。

图1 螺纹钢指数（周线）走势图



数据来源：文华财经 国联期货

第五阶段自10月份开启，此前煤电资源紧张，一方面限制电炉生产，一方面煤焦货源短缺，刺

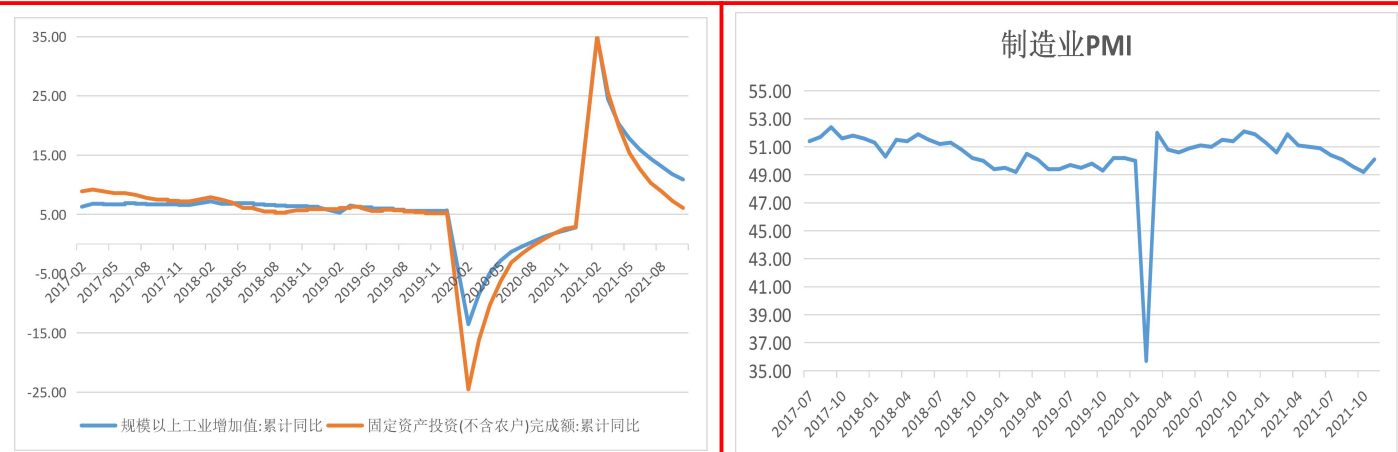
激钢价上涨。而自 10 月 18 日起，发改委协同其他部门部署多项措施，从产能、仓储、价格等多角度，对煤炭资源进行调控。在此影响下，煤炭供应缺口大幅缓解，钢材成本回调。同时，需求端，受到部分大型房企财务状况恶化的影响，新开工施工陷入低迷，钢材需求缺失，钢市陷入供需两弱的局面。受此影响，钢材价格年内第二次大幅下跌，螺纹主力合约跌幅一度超过 1800 元，05 合约一度跌破 4000 元。

当前钢市位于第六阶段。钢厂利润恶化，下跌空间有限，短期内仍在筑底阶段。目前市场存在房地产政策边际放松的预期，降库导致部分规格供应紧张，市场情绪好转。但由于临近年底，叠加冷冬预期，需求年内回归可能性不大。目前钢价的走势主要体现的是对于明年 1、2 季度市场的展望。

二、宏观因素分析

根据国家统计局数据，11 月官方制造业 PMI 录得 50.1，环比上升 0.9%，重新回到扩张区间，在电力资源供应缓解之后，原料价格回落带动生产回暖。其中，生产指数报 52 点，环比上升 3.6%；新订单指数为 49.4%，尽管仍处于衰退区间，但环比上升 0.6%，表明制造业需求逐步改善，但黑色金属行业指数仍处于较低区间。分企业来看，大中型企业表现回暖，均上升至荣枯线以上，但小型企业 PMI 为 48.5%，景气度仍有待进一步的改善。

图 2 工业增加值与企业利润变化



数据来源：iFind 国联期货

同时，从中国物流信息中心网站发布的钢铁行业 PMI 数据来看，11 月录得 36.6%，环比继续下跌 1.7%，钢铁行业继续弱势运行。全年以来，钢市呈现先扬后抑的状态，下半年先后受制于原材料价格走高、生产受到政策限制以及地产需求大幅走弱的影响，钢价上涨后大幅受挫。

从分项指数来看，需求方面依然表现低迷，新订单指数仅为 25.9%，为近年以来的新低，其中，

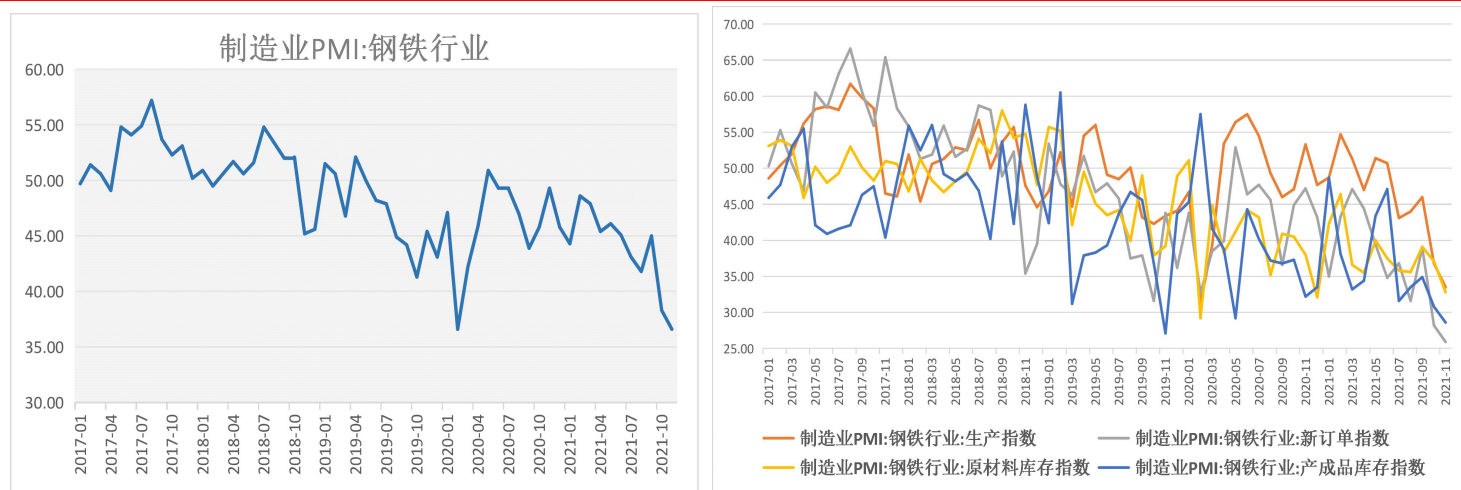
地产端受到政策以及系统性风险的影响，新开工同比衰退超过 35%。基建方面地方债发行相对提速，但有相当大规模资金转入财政性存款，下发比例不高，导致基建需求并未有效释放。同时，受今年冷冬天气影响，北方地区开工明显放缓，预计年内仍将维持当前需求强度。出口方面，随着二季度出口退税的取消，铁元素留存的代价则是国内钢材的国际竞争力下降。当前新出口订单指数为 34.8%，连续 5 月低于 40%。

生产方面，11 月生产指数仅为 33.5%，环比再跌 3.3%。今年 7 月起，“碳达峰”政策指导下的粗钢产能压减开始执行，进入 9 月后钢厂又受到能耗双控影响，产量持续低迷。目前来看前 11 月已基本完成产能平控目标，下月有复产预期，但在明年 2 月的冬奥会结束前，钢厂生产仍将受到政策端的频繁扰动。当前样本铁水产量略高于 200 万吨，处于近年来的低位。

而原料端目前采购量指数为 32%，环比继续下降，今年以来钢厂先后受到铁矿、焦炭价格大幅上涨的影响，生产成本大幅提升，不过随着 7 月压减产能的推进以及 10 月以来发改委对于煤炭价格的纠偏，11 月钢厂生产成本大幅优化，购进价格指数为 39.1%，环比大跌 20.9%。

产成品库存上半年表现尚可，但下半年以来去库速度始终不理想，市场供需双弱的情况下，库存跌幅有限，当前库存已超过去年同期水平，指数报 28.6%，环比下降 2.2%。预计 12 月中旬将重新转入累库。不过随着年底部分地区主动去库，部分规格库存见底，钢市在总体库存偏高的情况下，仍面临结构性缺货的问题。

图 3 钢铁行业 PMI 指数



数据来源：iFind 国联期货

三、基本面因素分析

(一) 粗钢产能仍有扩张预期但产能压减之后产量小幅收缩

图 4：粗钢供需平衡表

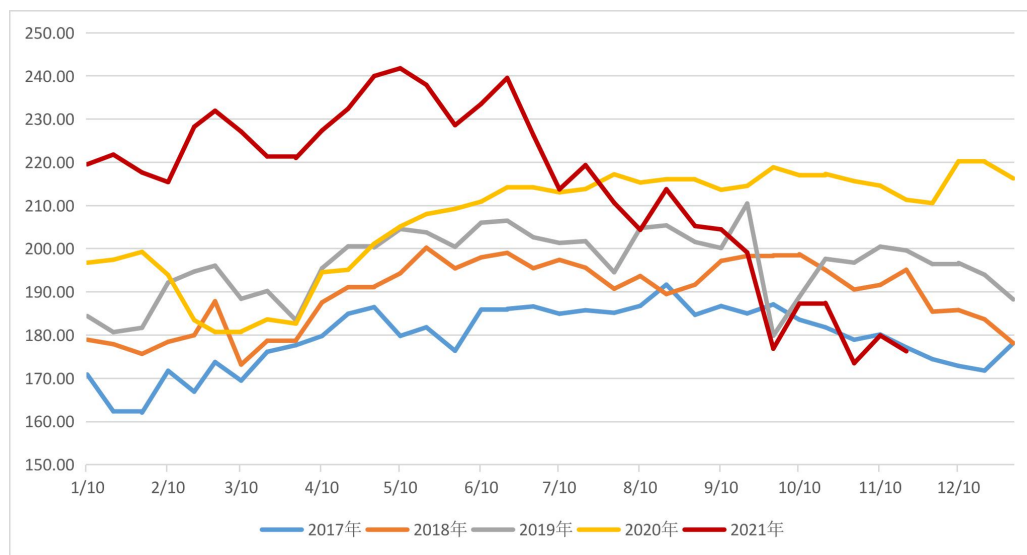
	产量	产量同比	净出口	净出口同比	表观消费	表观消费同比
2011	68427.71	9.22%	3333.00	27.65%	65228.03	8.45%
2012	70878.36	3.58%	4215.00	26.46%	66831.96	2.46%
2013	77458.31	9.28%	4827.00	14.52%	72824.39	8.97%
2014	81330.06	5.00%	7935.71	64.40%	73711.78	1.22%
2015	80030.60	-1.60%	9962.02	25.53%	70467.06	-4.40%
2016	80668.17	0.80%	9578.00	-3.85%	71473.29	1.43%
2017	84503.30	4.75%	6233.00	-34.92%	78519.62	9.86%
2018	92752.69	9.76%	5639.00	-9.53%	87339.25	11.23%
2019	99288.47	7.05%	5206.30	-7.67%	94290.42	7.96%
2020	106476.70	7.24%	3344.00	-35.77%	103266.46	9.52%
2021(E)	101832.80	-4.36%	4983.27	49.02%	97048.86	-6.02%

数据来源：iFind 西本新干线 国联期货

据国家统计局数据显示，2021 年 10 月，我国粗钢产量达 7158.4 万吨，同比下降 23.3%，10 月粗钢日均产量 230.9 万吨，环比下降 6.1%，预计 11 月数据将继续下滑；1-10 月我国粗钢产量 87705 万吨，同比下降 0.7%，按全年预估，粗钢产量约为 101832.8 万吨，同比降幅在 4.36%，减量在 4000 万吨以上，而表观消费同比减少 6.02%。

另外，1-10 月我国生铁产量 73407 万吨，同比下降 3.2%；钢材产量 112235 万吨，同比增长 2.8%，但预计全年增速将跌至 0 左右。

图 5 重点企业粗钢日均产量（旬）



数据来源：iFind 资讯 国联期货

从中钢协数据来看，11 月中旬国内重点钢铁企业粗钢日均产量跌至 176.28 万吨，旬环比降低 2.04%。年同比跌幅超过 35 万吨，即期数据处于 2018 年以来的新低。目前考虑到全年产能压减目标已基本达成，12 月

份存在一定规模的复产预期。但从供需平衡及利润的角度来看，12 月份需求回升空间有限，钢厂在即期利润被压缩至低位的情况下，大规模复产的意愿必然有限，产量在明年 2、3 月冬奥会结束后恢复的可能性比较高。

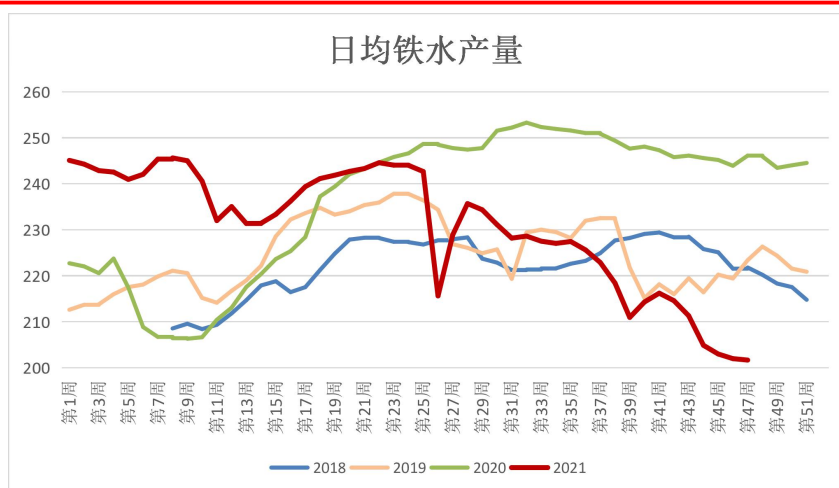
今年尽管总体产量受到政策端影响，同比呈现负增长，但实际产能尤其是南方电炉端的产能增加较快，预计明年仍将存在一定的增幅。不过考虑到明年“碳中和”政策继续执行叠加市场匹配需求的目标，明年钢材产量预计将继续小幅回落。

（二）钢厂主动调节以匹配需求衰退

截止 11 月 26 日，Mysteel 调研 247 家钢厂数据显示：高炉开工率为 69.66%，环比上周降 0.69%，同比去年降 16.67%，高炉产能利用率 75.23%，环比降 0.11%，同比降 17.24%；日均铁水产量 201.67 万吨，环比降 0.31 万吨，同比降 44.46 万吨，钢厂盈利率 58.01%，环比增 15.15%，同比降 34.63%。从铁水产量来看，当前水平相较于去年同期有 20% 以上的降幅。今年截至目前日均铁水产量为 231 万吨，去年全年数据为 237 万吨。12 月钢厂边际复产，预计即期铁水产量有所恢复，但全年平均还将小幅滑落。

检修方面，上半年与下半年呈现完全相反的态势。“碳中和”及产能压减的任务上半年并未落实，高炉检修容积维持在 20 万立方米波动，伴随着钢厂的产能扩张，实际产量增速在 10% 以上。但 7 月起，产能压减任务开始落实，高炉检修容积持续攀升，11 月样本均值已经超过 31 万立方米。预计明年检修仍将维持在高位运行，而在产能压减第一年的实施之后，明年的减产计划执行将更加平顺，减产量的落实可能将更为平均地分布在全年。

图 6 样本日均铁水产量



数据来源：iFind 资讯 国联期货

总体而言，“碳中和”这一长期国策做为黑色产业发展的压舱石不可动摇，明年总体产量在压减后相较于今年只多不少。样本钢厂全年的日均铁水产量有望继续回落，预测将在 220-230 万吨的水平，则全年粗钢产量继续下跌，不排除跌破 10 亿吨的可能。而同时，当前产量的压减在一定程度上也反映出供应端匹配需求的必要性。自供给侧改革以来，钢铁企业自身结构优化，现金实力增强，同时生产线及生产工艺不断优化，主动调节产量的能力显著增强。这也表明，未来除了政策端的被动减产外，更多的会依赖钢厂的主动调节来适应需求端的变化。

(二) 弱需求下钢材高库存将成常态

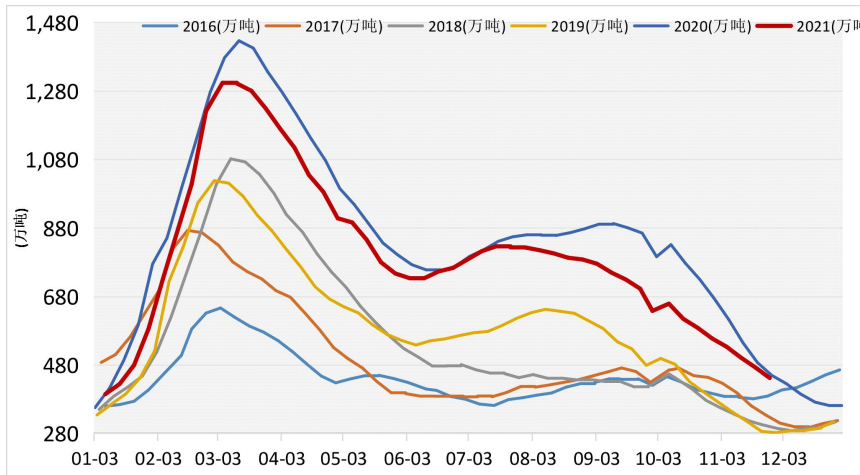
从重点钢铁企业的钢材库存来看，下半年以来钢材去库缓慢，10月以来库存甚至反弹走高，提前结束去库，当前库存总量为1392.72万吨，同比去年反超了136万吨。主要还是因为9月以来，下游受到能耗双控以及房地产风险上升后需求低迷的影响，库存去化幅度走缓。考虑到去年受到疫情影响，库存全年处于绝对高位，当前库存总量更甚，亦表明当前库存压力持续酝酿，若冬季储备累出天量库存，或明年春季去库依然较慢，则必然会引发较为强烈的空头行情。

螺纹钢方面，社会库存目前为442.77万吨，周环比下降30.88万吨，四季度以来库存持续去化但去库速度较为缓慢，国庆节后去库不足200万吨，而去年同期去库幅度则超过300万吨。对于贸易商而言，钢材市场整体走熊，冬储成本又处于相对偏高的位置，主动冬储的驱动不足，预计仍以走协议量为主，但从基建方面来看，当前地方债发行后资金存量较为充足，1月终端备货需求预计较好，届时将在一定程度上弥补贸易商部分的社会库存。值得一提的是，尽管目前总体库存压力不小，但部分区域持续主动去库，如杭州等地库存偏低，部分规格有缺货现象。这将在年内对建材行情起到支撑。

钢厂库存方面，11月26日报264.97万吨，周环比下跌15.09万吨，同比增幅则在30万吨。而12月中旬，即将转入累库阶段，当前抛压较强。不过由于明年需求整体看淡，12月钢厂复产意愿不强，高强度减产预计将维持至2月冬奥会结束，故今年冬季钢厂库存累库高度可控，预计接近今年年初水平。

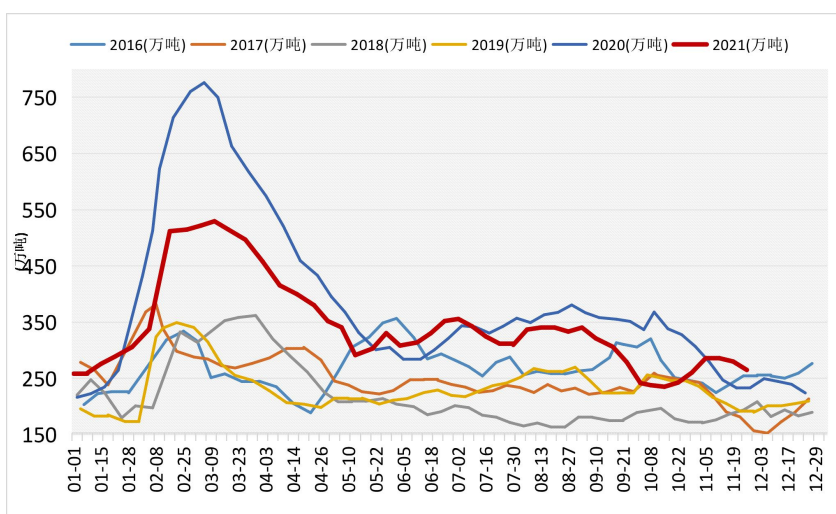
从周期规律来看，钢厂及社会

图7 螺纹钢社会库存



数据来源：iFind 资讯 国联期货

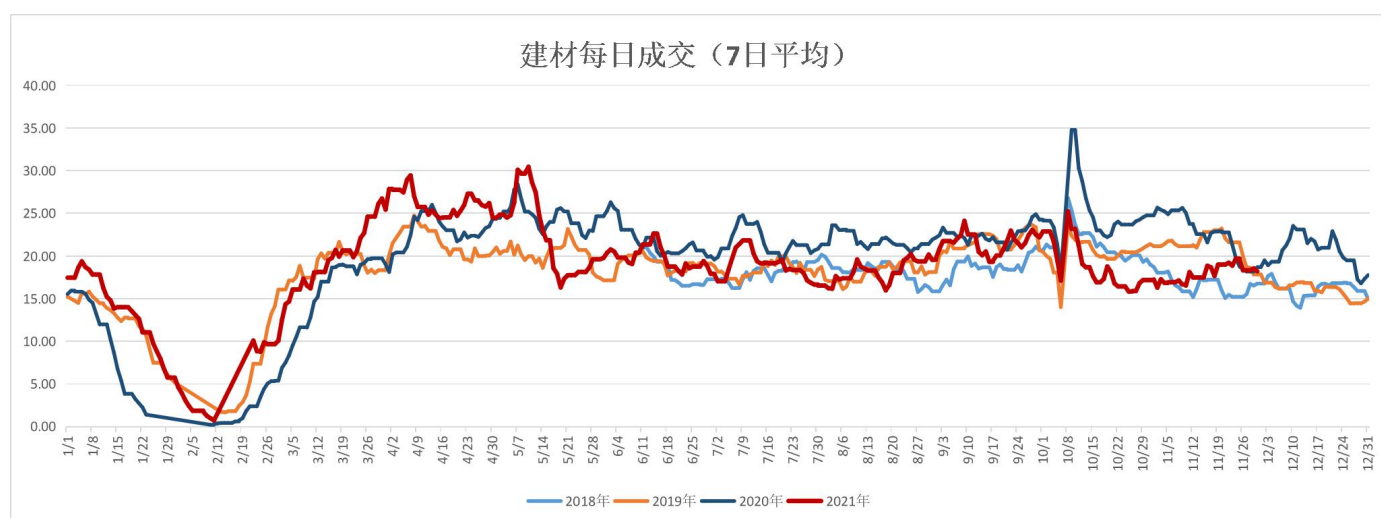
图8 螺纹钢钢厂库存



数据来源：iFind 资讯 国联期货

库存走势将逐渐趋同，缓慢回升。总体库存一般在农历1月底2月初达到峰值，之后伴随着春季开工潮缓慢下降，最早需消化至明年5月前后。值得关注的是潜在的疫情影响，当前疫情变种传染性较强，春运叠加冬奥会前后国际间人员的流动或将对疫情防控体系造成较大考验，若届时疫情蔓延影响年后开工，则累库周期仍有可能向后延长。

图9 建材每日成交（7日平均）



数据来源：iFind 咨询 国联期货

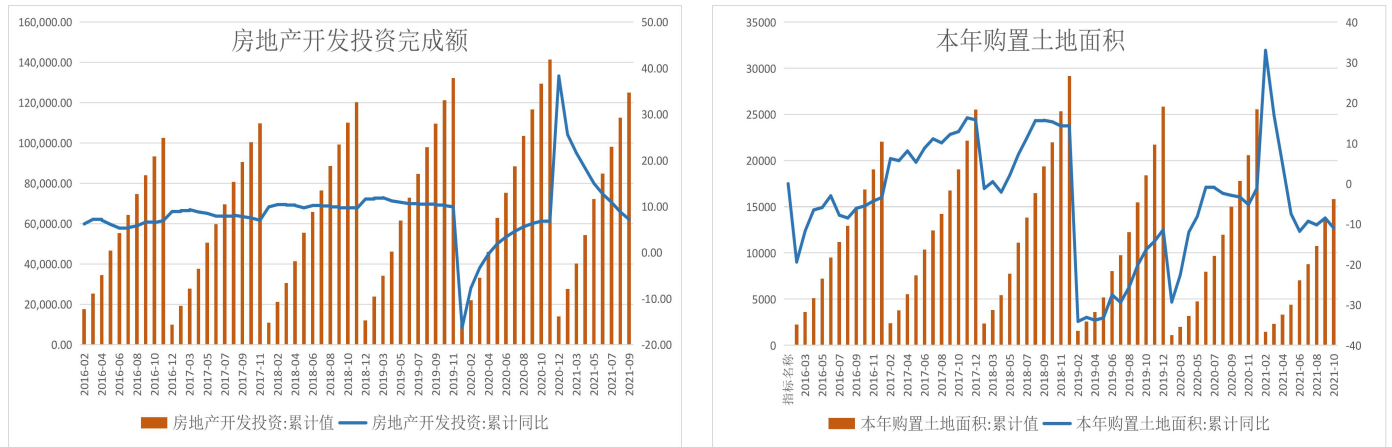
（四）地产转入衰退周期，用钢需求延续低迷

房地产方面，从当前情况来看，产业整体已步入衰退周期。数据来看，1-10月房地产开发投资完成额累计同比增长7.2%，自年初的38.3%以来持续下滑，开发投资累计值为123934亿元。地产投资总体呈现前高后低的局面。究其原因在于，前期高投资主要集中于竣工交付领域，而下半年部分大型房企爆发的流动性危机则使得房企在经营方面趋于保守。分项方面，住宅投资94326.63亿元，同比增速为9.3%，年初增速一度达到41.9%。而三季度以来总投资同比基本持平去年。办公楼和商业用房的开发投资更显低迷，目前已转入负增长阶段，其中办公楼开发投资增速仅为-4.9%。受此影响，住宅投资占总投资比重进一步提升，达到76.11%，再提高2.1%。而房地产开发景气指数当前报100.62，自2月以来持续下跌，表明当前房地产市场处境低迷。

尽管今年房地产总体投资增速仍保持较高增长，但各分项数据走势分化严重。从最前端的土地购置来看，房地产企业当前受到较强的“三道红线”约束，主要目标集中在于完成降杠杆任务，对于房企扩张的意愿并不强烈。另一方面，今年以来，各地平均地价水平涨幅明显，拿地成本显著提高。这从拿地数据来看，可见一斑。今年1-10月房地产土地购置费用38868.43亿元，累计同比增0.4%，而土地购置面积则仅为15824.09万平方米，同比衰退11%。展望明年，房企收缩经营战略预计仍将

持续，尽管近期地产政策底的呼声较高，但对于房企来说，年底将迎来流动性压力测试，而明年市场或开始面临较多的地产兼并重组，从而对行业结构进行优化，这期间房企拿地再次转入扩张的可能性不大。

图 10 房地产开发投资完成额&本年度购置土地面积



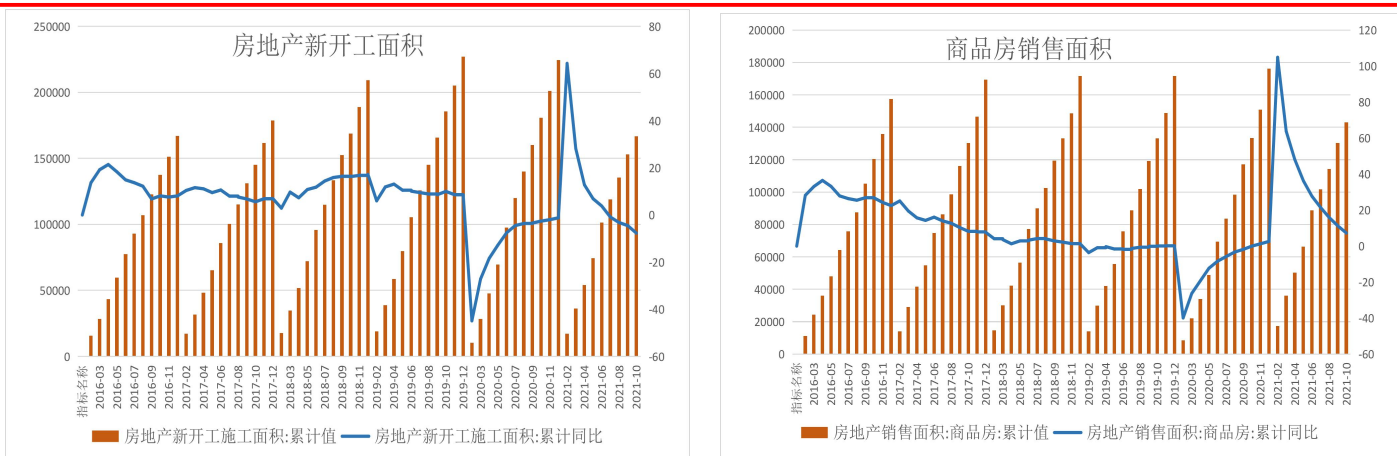
数据来源：iFind 咨询 国联期货

从房地产开发周期来看，房地产企业拿地的高峰出现在 2018 年的三季度，此后拿地水平逐年萎缩。而土地购置的节奏一般在 18-36 个月后传导至下游新开工。而从新开工数据来看，受到去年疫情的干扰，增速高峰推后至今年 2 月出现，此后逐月下滑，单月数据自 4 月以来同比转负。今年 1-10 月房地产新开工面积 166736 万平方米，累计同比衰退 7.7%，10 月单月新开工数据为 13793 万平方米，同比下滑 35%，下降速度明显加快。究其原因，除了地产端周期性规律外，9 月起部分大型房企债务危机发酵同样使得当前局面恶化，其商票违约风险提升，下游建筑企业开工趋于谨慎，赶工需求虽然存在，但在资金迟迟不到位的情况下，工地开工意愿不强。这一部分需求将延续至明年，但预计总体的新开工需求将整体后移，而并非在某一时段内集中释放。

今年房地产投资数据仍位于高位的原因，主要在于施工及竣工方面的投资拉动。今年 1-10 月份，房地产施工面积达 942858.63 万平方米，同比增长 7.1%；竣工面积为 57290.28 万平方米，同比增速为 16.3%。值得一提的是，这两项数据同样在 2 月达到高峰后持续下滑。考虑到为应对当前地产流动性风险集聚的风险，短期内信贷边际放松的预期有望兑现，这或将有利于房企把重心落实在竣工交付方面，从而回笼资金，抵御流动性风险。

商品房的销售方面，今年以来 1-10 月仍保持 7.3% 的增速，但下半年以来则陷入衰退，尤其是 9 月以来，地产销售数据同比跌幅扩大。主要原因其一在于前期居民购房信贷政策的收紧，房贷利率上调，尤其是二手房部分地区采取三价取最低的政策，导致个人首付比例大幅提高，进而使得市场成交陷入停滞。其次，9 月某大型房企流动性问题爆发，交付违约风险上升，市场期房购买意愿下降，观望情绪趋于浓厚。

图 11 房屋新开工面积&商品房销售面积



数据来源：iFind 咨询 国联期货

展望 2022 年，前期稳房价的相关政策有望延续，“三条红线”仍将会对房企的有序竞争提供指导。尽管当前市场出现政策底的呼声很高，但笔者认为，房地产信贷的边际放松，旨在缓解当前市场的流动性风险，指导房地产企业平稳过冬，从而降低系统性风险。以期通过信贷大幅放松推动房地产扩张拿地，进而在短期内刺激新开工用钢需求的过程是难以实现的。其次“房住不炒”仍将是未来房地产运行的主基调，这是我国国家意志的体现，未来房地产需关注的是房地产税的推出以及二手房存量的释放。销售端来看，尽管信贷放松可刺激短期内的购房需求，但在房地产周期性衰退的大背景下，市场购房信心难以恢复到前期高点，投机性需求难以兑现。同时，经过多年发展，当前城市化进程已近尾声，三四线城市与头部城市的房地产市场分化，购房刚需或已过顶点。这也将导致房地产企业在拿地方面更加谨慎与保守。纵观历史数据，地产拿地自 2018 年四季度开始逐年下滑，目前仍无止跌迹象。对应地产新开工高点出现在今年 2 月，预计明年地产新开工数据仍将保持同比衰退的状态，用钢需求的衰退在 10-20%之间。考虑到当前部分无法释放的赶工需求有待释放，则明年春季有望呈现阶段性的赶工旺季。

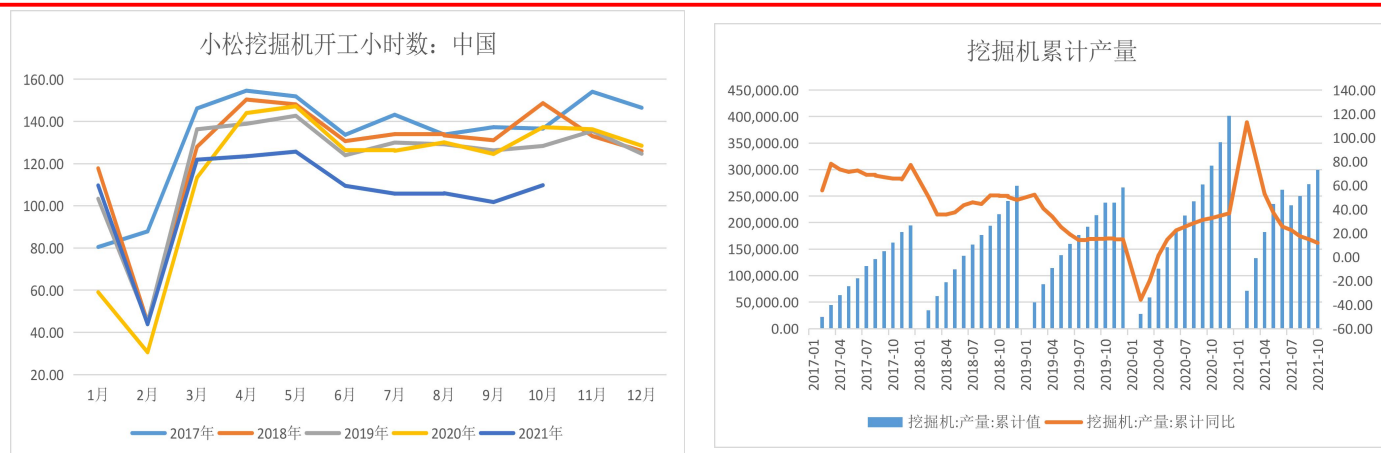
（五）基建需求仍是经济发展意志的体现

基建方面，根据统计局数据，1-10 月固定资产投资完成额累积达 445823 亿元，累计同比增长 6.1%，增速环比保持回落。分项回顾：基础设施投资同比增速回落至 1%，其中，水利管理业投资增长 3.4%、公共设施管理业投资下降 0.8%，道路运输业投资和铁路运输业投资则分别下降 0.2%和 3.5%。

地方债方面，1-10 月各地组织发行新增地方债 36624 亿元，10 月发行节奏达到年内峰值，月发行规模达 6144 亿元，但进入 11 月后，地方债发行速度再度回落。从 10 月需求来看，表现依然疲弱，基建托底作用并未显现，也导致钢材消费始终低迷，这主要是因为前期地方债增量更多转入政府财政性存款，而并未落实到具体的基建项目上来。10 月新增财政性存款超 2 万亿，当前总量为 67994.59

亿元，为历史新高。而随着近期各地多项基础工程规划落地，实际开工只是时间问题，预计明年春季将迎来基建发力期。

图 11 小松挖掘机开工小时数&挖掘机销量



数据来源：iFind 咨询 国联期货

从基建“晴雨表”挖掘机数据来看，中国工程机械工业协会的数据显示：2021年1-10月份国内挖掘机销量298302台，同比增长13.1%。其中10月份，挖掘机销售18964台，同比下降30.6%，连续7个月出现下降。内需的下降，一方面是因为国内挖掘机市场保有量太大，而连续的下降亦表明当前经济下行压力较大。这从小松挖掘机开工市场来看，也可见一斑，10月开工时长为109.8小时，相比于去年同期137.3小时，减少20%，这一方面是由于近一年市场新增的挖掘机存量较多，分流了单一挖掘机的工作时长，另一方面也表明工地的开工需求也由前期的高增长转入较为平稳的阶段。

四、结论与建议

基本面看，压减产能政策延续性较强，明年粗钢产量仍有下行空间，日均铁水产量或回到220万-230万吨水平。随着压减政策深化执行，供应强度预计表现平稳，季节性波动减弱。年初有冬奥会环保要求，预计将延续至3月残奥会结束，春季供应相对偏紧，但全年综合仍较为宽松。

原料端，铁矿短期过剩，港口库存快速上涨，以当前铁水产量为基准，则铁矿需求明年仍有下降空间，整体供应宽松，但仍需警惕矿山调低发运水平。焦炭方面，预计在当前保供政策下，焦煤供应压力缓解，焦炭成本回归则价格中枢有望下移，全年仍以波动为主。

需求方面，地产端已转入衰退周期，“房住不炒”的主基调下，房企面对降杠杆要求，年内流动性风险仍存，扩张经营概率不大。当前市场购房信心减弱，销售同比大幅萎缩，对土地购置形成负反馈。叠加前期房企拿地数据逐年下行，后期新开工面积增长动力不足，将维持在低位运行，预计需求衰退在10%-20%之间。基建方面，当前需求偏弱，但短期地方债发行转入财政性存款，资金储备较为充盈，随着近期各地多项工程落地，预计明年上半年将进入密集开工期。

图 12 螺纹钢指数（周线）走势构想图



数据来源：文华财经 国联期货

综合而言，短期钢市完成筑底，年底需求停滞，即将转入冬储阶段。当前原料价格企稳，即期成本见底，冬奥会前铁水产量回升有限，在备货需求的带动下钢价有望阶段性反弹。至2月冬奥会结束（春运同期）前后，钢厂复产在即，期螺价格有望先行回调。而进入3月后，下游复工加快，“两会”经济政策亦有望刺激钢市需求，则将带动建材行情继续走强，有望再次回到5000以上的高位。但随着二季度产量周期性见顶，需求强度尤其是地产端对建材的需求延续性预计较弱，届时钢价有望全面回落。全年螺纹走势预计呈现前高后低，宽幅震荡格局，钢材利润则维持在0-1000的区间内，价格中枢回到4000-4500之间。亦要防范疫情不定期爆发对经济发展形成扰动。

联系方式

国联期货

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：0510-82757630

E-mail: shenqiwei@glqh.com

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。

期市有风险 投资需谨慎