

供给端收缩仍为主驱动，弱需求制约高度

2021年10月12日星期二

摘要

钢材供给：在压减粗钢产量及能耗双控工作的双重背景之下，螺纹钢的供给端的长短流程生产均受到较大影响，粗钢产量呈大规模下降态势，螺纹钢供应端收缩幅度整体大于板材，卷螺差收缩，卷螺利润整体也呈收缩态势。

钢材需求：三季度现实需求整体表现疲弱，国内社融信贷延续见顶后的回落阶段，地产融资两端收缩，房地产周期走弱；基建在专项债发行的支撑下表现相对较稳定；以汽车、机械为代表的制造业表现仍不乐观，表现依旧疲弱。

钢材库存：螺纹钢社会库存自8月份逐步开启去化过程，且去库速度超季节性，但热轧卷板受到限电对下游需求的影响，社会库存去化速度偏慢。供需双弱格局下，螺纹钢和热卷的钢厂库存均逐步降至同期偏低水平。

展望：四季度钢材市场的主线仍是压减粗钢产量及能耗双控工作指导下的供给端收缩驱动，需求的爆发强度则决定了钢价上方的空间。综合当前宏观环境及产业供需形势，钢材市场仍将维持供需双弱格局，因此四季度对钢材价格谨慎偏多对待，价格高度难以与上半年的政策顶部比肩。

策略：四季度对钢材价格谨慎偏多对待，策略上根据需求表现择机了结多头持仓。品种差异方面，卷螺差仍有望继续收缩，可根据需求情况波段参与做空卷螺差的套利头寸。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

投资咨询部 黑色金属组

尉俊毅

黑色金属研究组长

weijunyi@htfutures.com

从业资格号：F3049030

投资咨询号：Z0014086

邱怡宏

黑色金属研究员

qiuyihong@htfutures.com

从业资格号：F3003426

投资咨询号：Z0012471

分析师承诺：

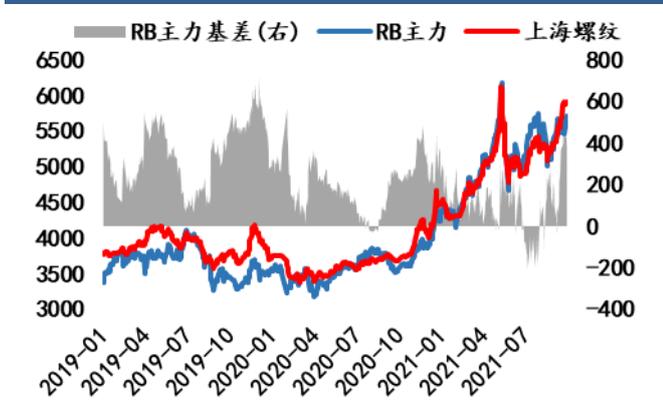
本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、三季度行情回顾

2021年三季度钢材价格整体呈“N”字型走势，主力合约运行区间为4900-5800元/吨。7月份在各省陆续明确压减粗钢产量任务并逐渐产生实效的背景下，钢材呈现流畅的上行走势；7月30日政治局会议提出纠正运动式“减碳”后，8月份钢材市场在预期钢厂减产力度将减弱的情绪宣泄下快速降温，钢材终端需求也未有所起色，且宏观数据表现不佳叠加全球疫情再度反复使得海内外经济复苏担忧再起也使得大宗商品出现了一轮系统性调整，钢价随大环境趋弱以及房地产市场调控加严而有所走弱；8月下旬起，随着天气好转，需求端陆续环比出现季节性改善，且随着各省压减粗钢产量以及能耗双控工作的影响逐步深入，钢厂减产检修规模逐步扩大，钢价震荡走强。卷螺价差整体维持高位震荡，9月份在制造业表现持续偏弱的影响下下行幅度增大。

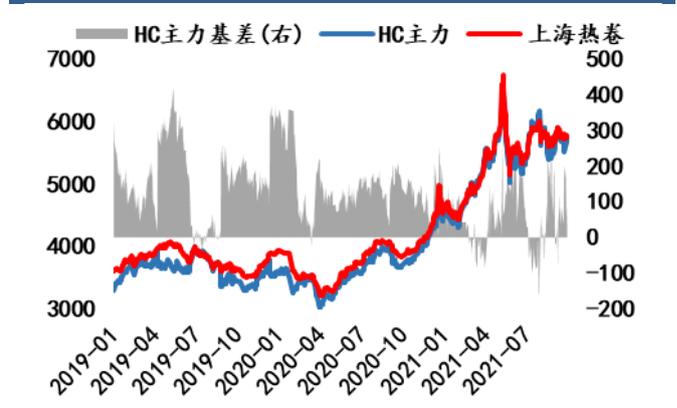
今年三季度各省份的压减粗钢产量政策相继落地，能耗双控工作任务也逐步趋于严格，随着钢厂减产检修规模逐步扩大，钢价受此支撑走强，螺纹钢基差整体呈震荡上行态势，但热轧卷板基差则受制于制造业需求的拖累呈宽幅震荡格局。铁矿石则在需求快速收缩的打压下走弱，螺矿比价呈现较为连续的走扩格局，直至9月下旬起，随着厂内低库存格局下钢厂在国庆假期前后的补库预期的支撑下自高位出现回落，主力合约比价自最高点8.71回落至三季度末的7.91。

图 1：螺纹钢主力合约基差 单位：元/吨



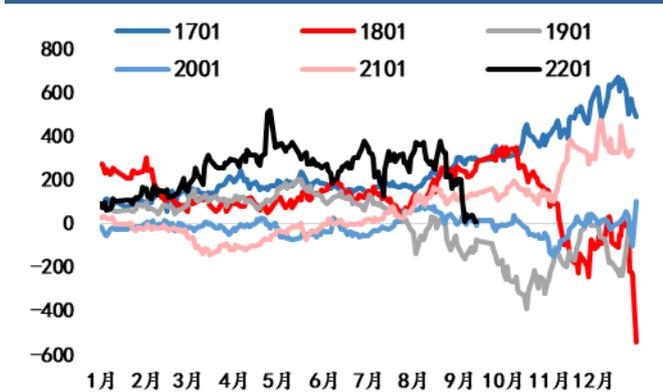
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 2：热轧卷板主力合约基差 单位：元/吨



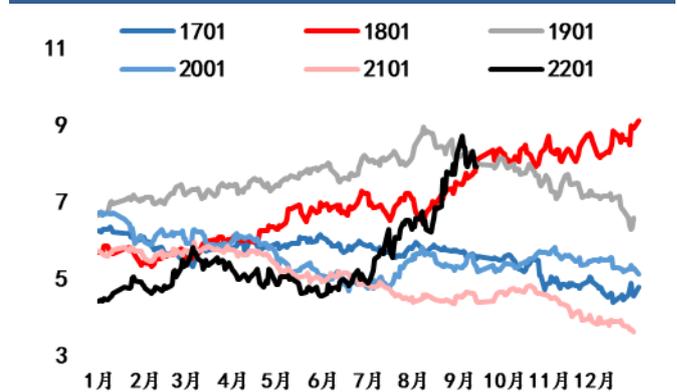
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 3：01 合约卷螺差 单位：元/吨



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 4：01 合约钢矿比价



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

二、钢材供应收缩驱动保持强势

2.1 粗钢产量压减工作不放松

今年二季度末起，甘肃、安徽等省份相继发文明确全年粗钢产量同比不增的要求，限产范围并逐步向全国范围内辐射，8月末随着广西压产规划的发布，限产减产预期再度加码抬升，国企央企陆续表示已接到要在11月底前完成减产目标的通知，粗钢产量呈大规模下降态势。

国家统计局数据显示，2021年1-8月份全国粗钢产量7.33亿吨，同比增长5.3%。分省份来看，河北省、江苏省、山东省、辽宁省、山西省5省粗钢产量合计约4亿吨，约占全国总产量的54%，其中，除了河北省粗钢产量同比去年约下降了6%以外，其他几个粗钢大省同比去年仍有5%-7%左右的增幅，甚至湖北、广西和广东产量同比还有17%、37.6%和20%左右的超大增幅。由此来看，若今年各省份粗钢产量要实现同比不增，绝大多数省份后续压减粗钢产量任务仍然艰巨，至少要保证10%以上的同比降幅，湖北、广东、广西等多省份甚至要完成同比30%左右乃至80%的压减任务。

中钢协旬度数据以及周度钢材产量下降情况来看，9月份整体产量缩减幅度更加明显。由于螺纹钢的供给端的长短流程同时受到压减粗钢产量及能耗双控的影响均较大，因此螺纹钢供应端收缩幅度整体大于板材，卷螺差收缩，卷螺利润整体也呈收缩态势。

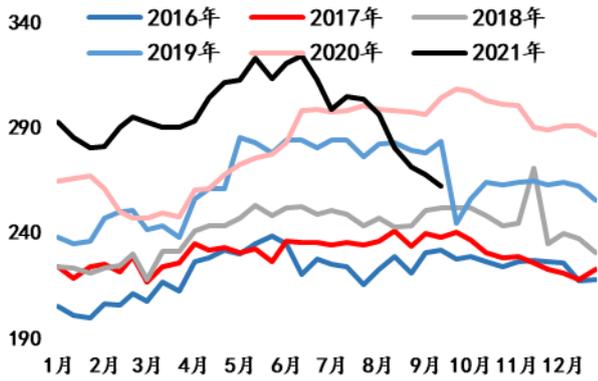
表：全国前十大产粗钢省份2021年9-12月粗钢产量预估

单位：万吨

	2020年	2020年	2020年	2021年	同比	同比	2021年	同比	同比
		1-8月	9-12月	1-8月	增量	(%)	9-12月E	增量	(%)
全国	105,300	68,889	36,411	73,302	4,413	6.41	31,998	-4,413	-12.12
河北	24,977	16,814	8,163	15,781	-1,033	-6.14	9,196	1,033	12.66
江苏	12,108	7,893	4,215	8,345	451	5.72	3,764	-451	-10.71
山东	7,994	5,299	2,695	5,646	347	6.55	2,348	-347	-12.88
辽宁	7,609	5,024	2,586	5,325	301	6.00	2,284	-301	-11.65
山西	6,638	4,270	2,368	4,649	379	8.87	1,989	-379	-16.01
安徽	3,697	2,417	1,280	2,557	140	5.80	1,140	-140	-10.94
湖北	3,557	2,197	1,360	2,572	374	17.03	986	-374	-27.52
广西	2,724	1,870	854	2,573	703	37.58	151	-703	-82.29
河南	3,530	2,280	1,250	2,443	164	7.18	1,087	-164	-13.09
广东	3,382	2,121	1,261	2,553	432	20.35	830	-432	-34.22

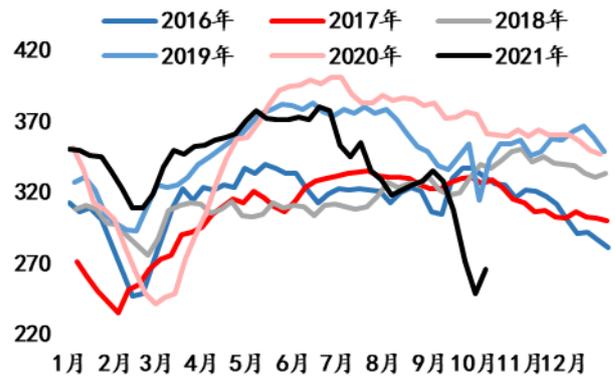
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 5：中钢协粗钢日均产量 单位：万吨



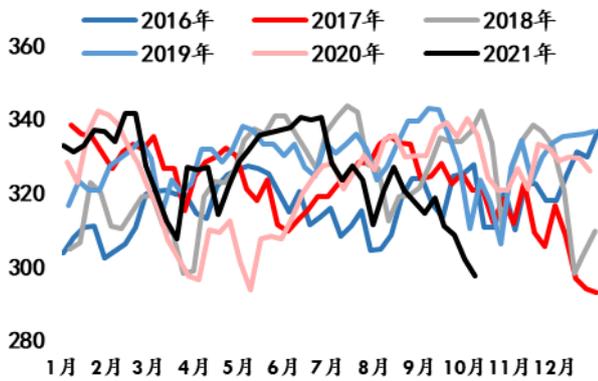
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 6：螺纹钢周度样本内产量 单位：万吨



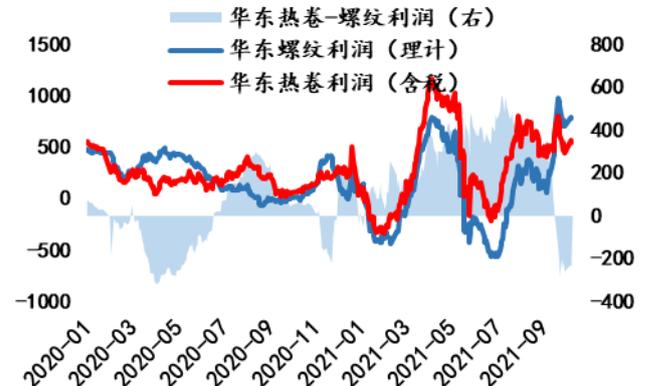
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 7：热卷周度样本内产量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8：华东卷螺利润差 单位：元/吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

2.2 能耗双控工作不断升级

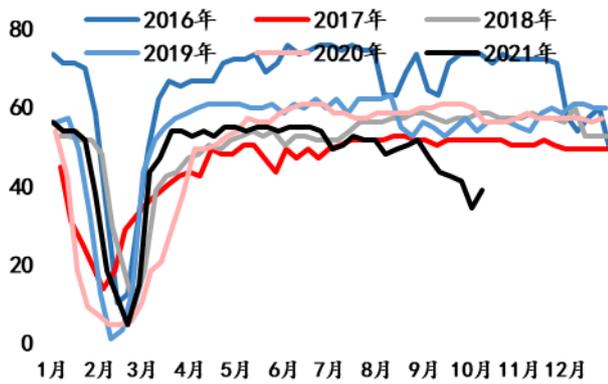
今年的能耗双控工作从年初就已开始执行，这是我国“十四五”期间推进能源消费方式变革的一项重大举措，但在今年三季度起对钢铁生产的影响才逐步放大。8月17日，国家发展改革委办公厅发布关于印发《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》的通知，其中，青海、宁夏、广西、广东、福建、云南、江苏7个省（区）上半年能耗强度不降反升，以及在能源消费总量控制方面均为一级预警。9月16日，国家发展改革委再发布关于印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》的通知，将能耗双控考核结果作为省级人民政府领导班子和领导干部综合考核评价的重要依据。

电煤紧张叠加能耗双控政策，使得多省份在九月份陆续因电力供应紧张而采取限电措施，以江苏为首的“红灯”省份的能耗双控工作不断升级，控耗仍将全年承压。9月中旬起，钢联统计137家螺纹钢样本企业中，短流程周产量降幅迅速扩大至11%-24%，截至三季度末，螺纹短流程产量最低降至22.71万吨，较二季度末大幅下降约55%，较8月末大幅下降约49%。对于板材来说，限电对供需双方都存在影响，供给端主要来自于轧线一端，而对制造业需求的影响或将更广泛，因此，板材产量的降幅整体略不及螺纹。

三季度短流程电炉成本大致维持震荡格局，利润则随供给端快速收缩对钢价的推动而持续攀升，尤其是9月份利润加速攀升，截至三季度末，测算华东平电利润约达1100元/吨的高位，约为二季度末利润的5倍以上，较8月末利润水平也呈翻倍态势。

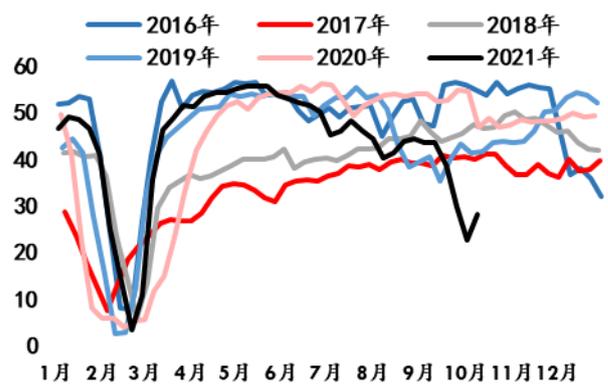
在压减粗钢产量及能耗双控工作的双重背景之下，四季度钢材供应端仍将承压，减产任务依然艰巨，建材产量的压制程度仍将强于板材。

图 9: 短流程建材钢厂螺纹钢开工率 单位: %



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 10: 周度螺纹产量样本内短流程产量 单位: 万吨



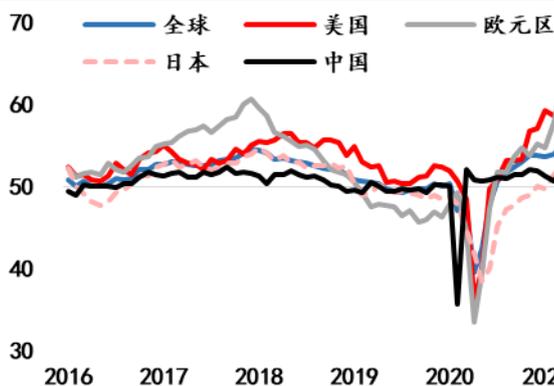
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

三、钢材需求疲弱缺乏稳定性

3.1 疫情及宏观环境使外需降温

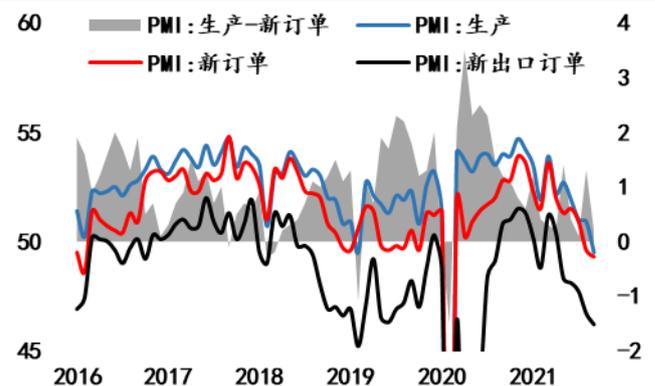
从全球环境来看，今年三季度整体经济出现一定降温迹象，主要经济体制造业 PMI 延续高位回落态势，中国制造业 PMI 更是自去年 2 月份疫情大爆发后重回荣枯线以下，其中生产需求均呈向下态势，库存指标维持较高位水平，全球经济的降温使得需求复苏空间受到抑制，主要国家钢材进口价差三季度整体呈自高位回落态势，我国出口需求同样走弱，8 月份我国出口钢材 505 万吨，环比减少 10.9%。

图 11: 全球主要经济体制造业 PMI



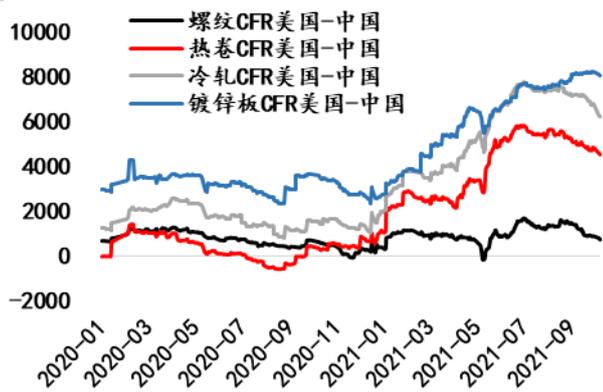
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 12: 中国制造业 PMI 供需指标 单位: %



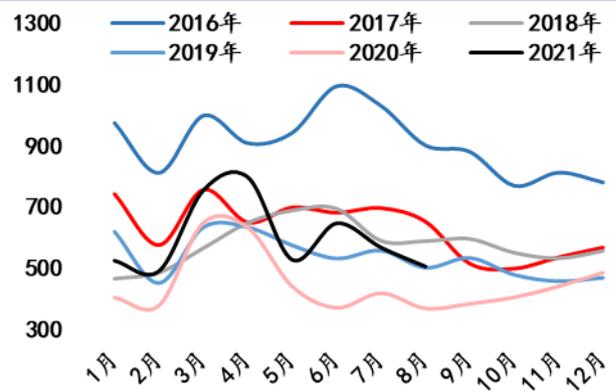
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 13: 出口交易优势 (CFR 美国-中国) 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 14: 钢材出口当月值 单位: 万吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

3.2 钢材下游终端需求表现疲弱

表: 2021年1-8月钢铁行业供需数据表

分类	指标名称	2021年1-8月	2021年1-7月	2020年1-8月	较前期	较去年	2021年8月	2021年7月	2020年8月	较前期	较去年
工业生产	工业增加值	13.1%	14.4%	0.4%	-1.3%	12.7%	5.3%	6.4%	5.6%	-1.1%	-0.3%
	生铁产量	0.6%	2.3%	3.2%	-1.7%	-2.6%	-11.1%	-8.9%	8.8%	-2.2%	-19.9%
	粗钢产量	5.3%	8%	2.8%	-2.7%	2.5%	-13.2%	-8.4%	9.1%	-4.8%	-22.3%
	钢材产量	7.3%	10.5%	3.7%	-3.2%	3.6%	-10.1%	-6.6%	9.9%	-3.5%	-20.0%
	水泥产量	8.3%	10.4%	-3.5%	-2.1%	11.8%	-5.2%	-6.5%	3.6%	1.3%	-8.8%
	平板玻璃产量	11%	11.1%	-0.3%	-0.1%	11.3%	9.4%	12.3%	0.6%	-2.9%	8.8%
土地 (100大中城市)	供应土地面积	-16.2%	-17.6%	12.2%	1.4%	-28.4%	-6.1%	-16.4%	-21.7%	10.3%	15.6%
	供应土地挂牌均价	27.7%	18.0%	-2.9%	9.7%	30.6%	99.1%	59.4%	-14.4%	39.7%	113.5%
	成交土地面积	-18.5%	-15.6%	11.0%	-2.9%	-29.5%	-37.9%	-37.6%	27.8%	-0.3%	-65.7%
	成交土地溢价率	14.14%	15.22%	14.16%	-1.1%	0.0%	6.61%	11.93%	14.16%	-5.3%	-7.6%
房地产	房地产投资	10.9%	12.7%	4.6%	-1.8%	6.3%	0.3%	1.4%	11.8%	-1.1%	-11.5%
	土地购置面积	-10.2%	-9.3%	-2.4%	-0.9%	-7.8%	-13.9%	2.8%	-7.6%	-16.7%	-6.3%
	房屋新开工面积	-3.2%	-0.9%	-3.6%	-2.3%	0.4%	-16.8%	-21.5%	2.4%	4.7%	-19.2%
	房屋施工面积	8.4%	9%	3.3%	-0.6%	5.1%	-15.6%	-27.1%	13.2%	11.5%	-28.8%
	房屋竣工面积	26%	25.7%	-10.8%	0.3%	36.8%	28.4%	25.7%	-9.8%	2.7%	38.2%
	商品房销售面积	15.9%	21.5%	-3.3%	-5.6%	19.2%	-15.6%	-8.5%	13.7%	-7.1%	-29.3%
	商品房待售面积	1.1%	0.3%	0.5%	0.8%	0.6%	/	/	/	/	/
基建	基建投资	2.58%	4.19%	2.02%	-1.6%	0.6%	-6.6%	-10.1%	7.0%	3.5%	-13.6%
	PPP项目总投资额	5.44%	6.42%	6.06%	-1.0%	-0.6%	/	/	/	/	/
	PPP项目落地率	73.97%	73.32%	69.03%	0.7%	4.9%	/	/	/	/	/
制造业	制造业投资	15.7%	17.3%	-8.1%	-1.6%	23.8%	7.1%	9.1%	5.0%	-2.0%	2.1%
	挖掘机产量	17.5%	22.7%	28.5%	-5.2%	-11.0%	-36.2%	-27.4%	54.0%	-8.8%	-90.2%
	汽车产量	13.5%	18.9%	-9%	-5.4%	22.5%	-17.0%	-17.9%	4.4%	0.9%	-21.4%
	空调产量	15.6%	17.3%	-12.2%	-1.7%	27.8%	-2.7%	-2.7%	7.0%	0.0%	-9.7%
	家用冰箱产量	6.7%	11.3%	-1.9%	-4.6%	8.6%	-18.9%	-19.0%	29.5%	0.1%	-48.4%
	家用洗衣机产量	22.6%	29%	-1.4%	-6.4%	24.0%	-10.1%	-9.1%	10.5%	-1.0%	-20.6%
	集装箱产量	170.2%	177.1%	-18.9%	-6.9%	189.1%	192.2%	314.6%	69.3%	-122.4%	122.9%

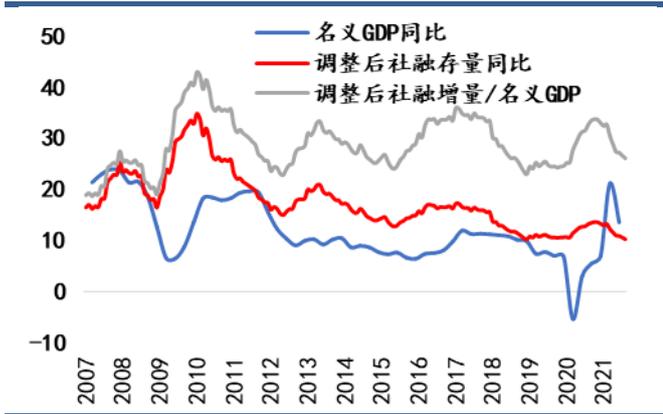
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

三季度国内社融信贷延续见顶后的回落阶段,但从政策面看国家仍维持稳健基调。9月份中上旬召开的货币信贷形势分析座谈会上强调要做好跨周期设计,明年上半年计划投放的部分贷款或将提前到今年下半年投放,来对冲近期信贷增速的下滑,还特别强调加强预期管理和引导,不向市场发出错误信号,防止政策调整误伤合理的市场需求。

9 月份 100 大中城市供应土地面积环比大幅收缩，成交土地面积继续下滑维持同期低位，土地市场整体仍显疲弱；但土地挂牌均价则属历史高位，在土地高均价叠加社融收缩、房企普遍较严峻的信贷及资金压力影响下，土地市场成交情况难有好转，因此，在国家对房地产市场持续的偏强调控背景下，投资、土地购置及新开工方面火热度仍有欠缺，购置土地面积和新开工面积增速反应的房地产前端数据前景依然堪忧。

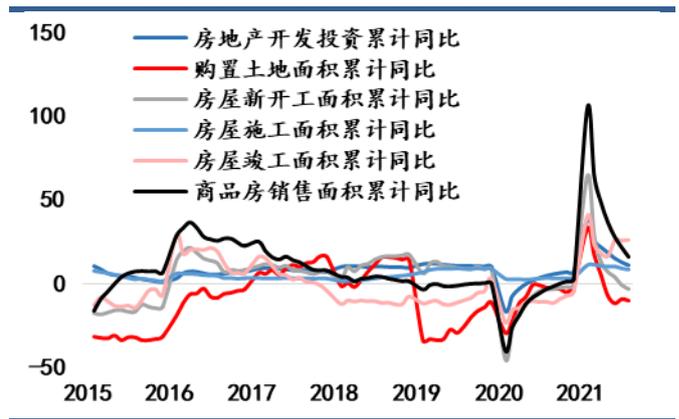
在房地产行业三道红线、非标监管、房企发债难等融资问题及持续高压政策下，地产融资呈现两端收缩的迹象，房企经营状况风险逐步显露，房地产企业缓解现金流、进一步控制杠杆率仍是主要任务及目标。随着疫情影响逐步稳定，房屋施工和竣工 8 月份面积均有所企稳，房屋施工和竣工链条整体仍偏稳健，阶段性刚需韧性有望得以维系。结合房地产竣工与新开工的周期性关系来看，竣工链条预计逐步进入筑顶阶段，对资金回笼的反馈作用也将逐步受到抑制，以至于 9 月份传统需求旺季都未能对钢材阶段性需求提供较强劲的支撑。总体来说，房地产周期走弱对建材需求大概率将呈递减趋势，后期地产销售对于房地产行业资金面的缓解程度将是关注重点。

图 15: 社融信贷周期表现 单位: %



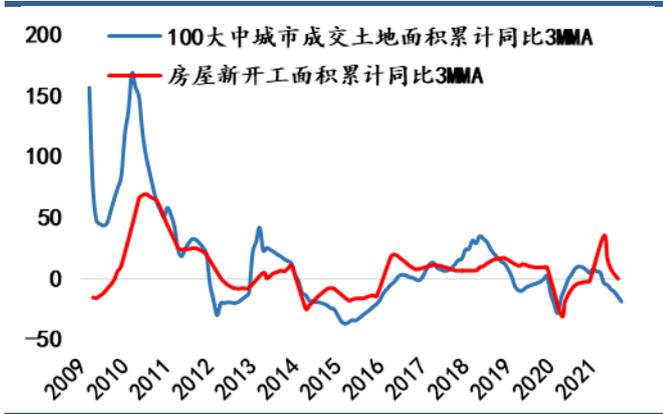
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 16: 房地产市场主要指标累计同比增速 单位: %



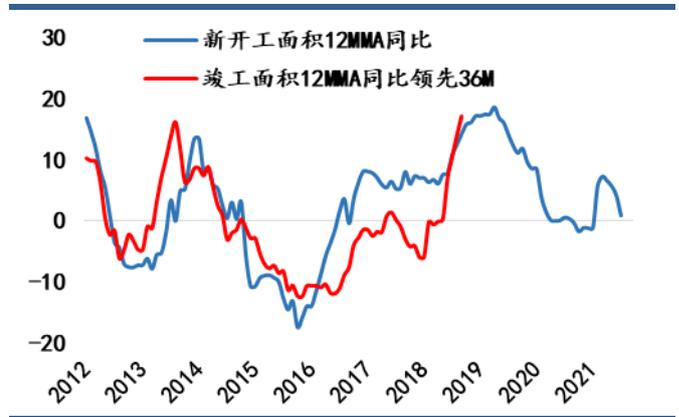
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 17: 土地成交与新开工面积增速对比 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 18: 新开工与竣工面积增速对比 单位: %

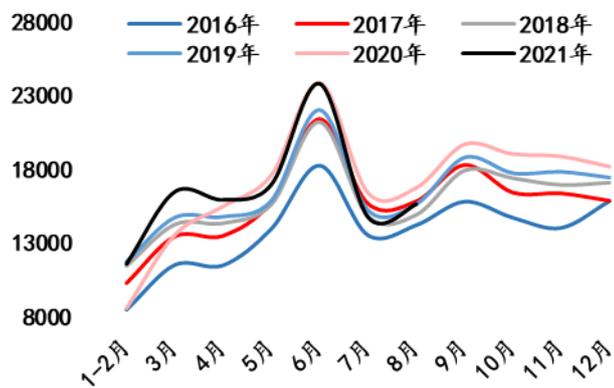


数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

基建方面，专项债券是地方基础设施建设的重要资金来源，8月份债券发行进入高发期，1-8月地方政府专项债券发行额 2.78 万亿，占全年发行限额 3.65 万亿的 76%。三季度专项债发行的增加，使得基建项目的资金支撑有所增强，三季度基建数据整体表现尚可，环比有所改善，2021 年 1-8 月基础设施建设投资累计同比增 2.58%，增速较 1-7 月放缓 1.61 个百分点。

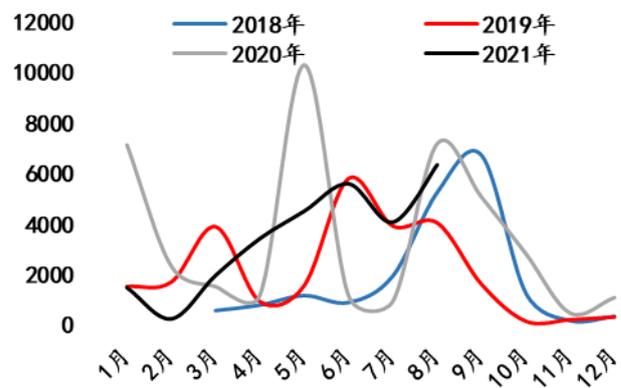
9月下旬，监管要求地方补报一批专项债项目，国家发改委相关负责人表示，下一步将继续加强跨周期调节。因此，总体来说，三季度钢材下游需求中，基建的支撑相对较稳定，四季度需重点关注基建资金的到位情况对钢材需求支撑的连续性。

图 19: 基础设施建设投资 单位: 亿元



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 20: 地方政府专项债券发行额 单位: 亿元



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

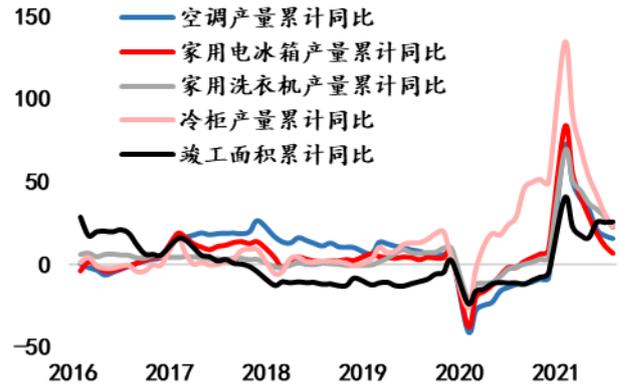
以汽车、机械为代表的制造业同样表现疲弱，制造业投资、主要机械设备产品产量增速、汽车产量增速、家电产量增速均呈现高位连续回落走势，叠加限电对制造业的部分影响，板材需求支撑整体偏弱。挖掘机等机械设备产销量同比增速延续下滑态势，但随着气候及疫情状况的稳定，房地产竣工链条的延展过程以及专项债加速发行提振基建后期发力强度，机械设备产量同比下行减速。汽车行业方面，受全球经济放缓以及芯片问题影响，汽车行业景气度仍不乐观。家电产量增速同样持续下滑，与竣工增速略显背离，反应板材类需求同样疲弱。

图 21: 挖掘机及汽车产量增速 单位: %



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 22: 白色家电行业产量增速 单位: %

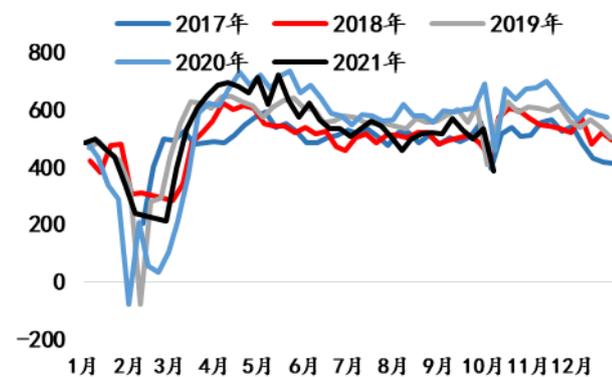


数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

3.3 表观需求不及往年，库存表现有所分化

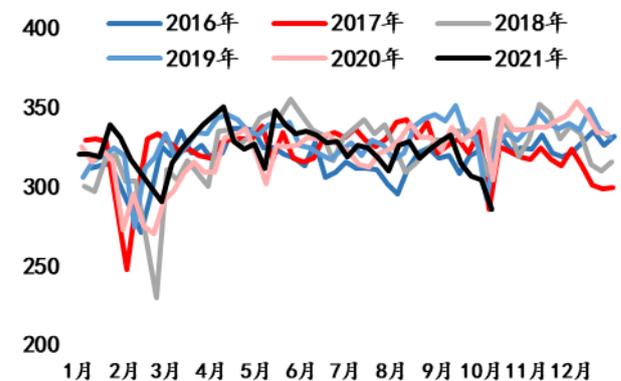
从季节性规律来看，三季度是由传统的需求淡季向需求旺季过渡的阶段，表观消费量基本保持全年偏低水平。今年三季度先后经历了河南暴雨灾害、南方强台风天气以及局部疫情反复的不可抗力，在此背景下，三季度整体表观消费量水平不及往年。9月份虽是传统的“金九银十”旺季区间，但在粗钢压产及能耗双控工作对产量的压制下，表观消费量不及未能表现出旺季特征，反而呈加速走弱之势。

图 23: 螺纹钢完全表观消费量测算 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

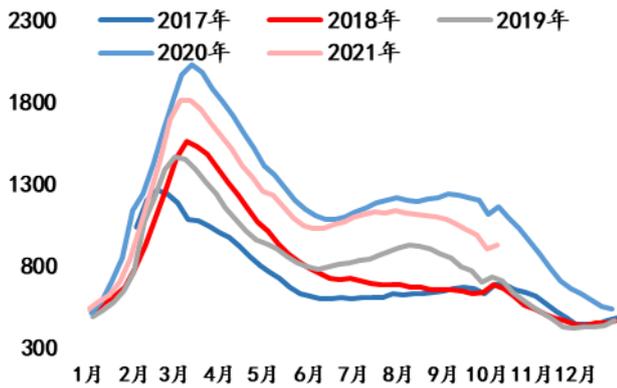
图 24: 热卷 33 城社库口径表观消费量 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

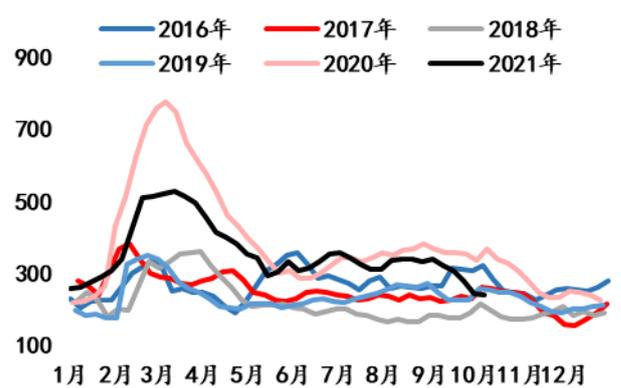
钢材库存同样呈现明显的季节性特征，7月份需求淡季基本保持累库态势，但随着产量的收缩强于需求的收缩，社会库存提早在8月份便逐步开启了去化过程，螺纹钢的去库速度已超季节性幅度，但热轧卷板受到限电对下游需求的影响，社会库存去化速度偏慢。供需双弱格局下，螺纹钢和热卷的钢厂库存均逐步降至同期偏低水平，在旺季需求特征尚未显露之前，钢厂多以降低自身库存为主。

图 25: 132 城螺纹钢社会库存 单位: 万吨



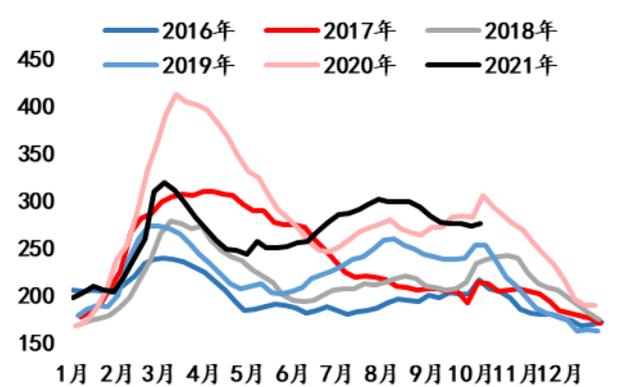
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 26: 螺纹钢钢厂库存 单位: 万吨



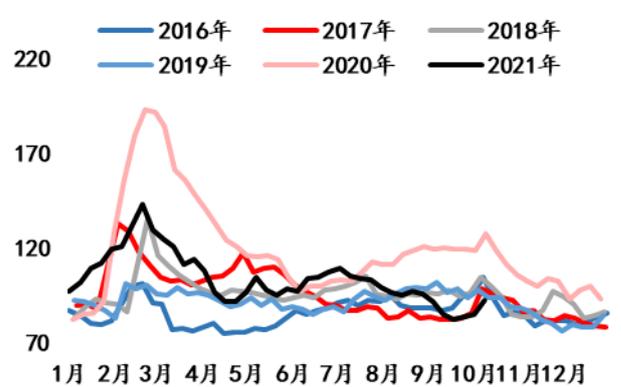
数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 27: 33 城热卷社会库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 28: 热卷钢厂库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

四、总结与展望

2021 年下半年钢材市场的主要驱动力为以压减粗钢产量任务和能耗双控为双重抓手的供给端收缩的驱动。按照各省能够实现 2021 年粗钢产量同比不增加的任务, 结合 1-8 月份粗钢产量增幅表现与全年总目标的背离, 倒推可知四季度尤其是 11 月份以前的工作量及压力依然艰巨, 甚至有继续加码的可能, 四季度钢材供应端仍将承压, 供给端收缩仍将是四季度钢材市场的主线。

三季度现实需求整体表现疲弱, 国内社融信贷延续见顶后的回落阶段, 在地产行业持续高压政策下, 地产融资呈现两端收缩的迹象, 房企经营状况风险逐步显露, 施工竣工链条对资金回笼的反馈作用也将逐步受到抑制, 房地产在信贷持续收紧背景下对钢材需求的支撑力度将逐步削弱。在全球经济降温、国内限电等诸多因素影响下, 制造业及出口整体表现均显疲弱。仅基建端需求支撑相对较为稳定, 主要缘于 8-10 月份债券发行高峰期的支撑。从季节性来看, 四季度前期钢材需求存在季节性走强预期, 但在全球经济降温、经济活动走弱背景之下, 需重点关注房地产销售对资金面的缓解以及基建资金的到位情况, 只有连续性的需求端支撑方有望支撑钢价大跨步地健康向上, 否则难超越上半年的政策顶部。

总体来说，四季度钢材价格仍有望震荡偏强，主要驱动在于供给端的收缩强于需求端的收缩，压减粗钢产量和能耗双控工作的进展决定了钢价运行的方向，需求的爆发强度则决定了钢价上方的空间。综合当前宏观环境及产业供需形势，四季度对钢材价格谨慎偏多对待，策略上根据需求表现择机了结多头持仓。

品种差异方面，由于螺纹钢的供给端的长短流程同时受到压减粗钢产量及能耗双控的影响均较大，因此螺纹钢供应端收缩程度整体强于板材，板材需求端的受限程度也将大于建筑钢材，因此卷螺差仍有望继续收缩，可根据需求情况波段参与做空卷螺差的套利头寸。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。