

## 弱现实与强预期交织，疫情后由需求定高度

2022 年 4 月 5 日星期二

### 摘要

**钢材基差：**一季度钢材行情整体表现为震荡反弹，基差总体呈震荡走弱态势，钢材市场交易逻辑逐步由现实供应受控向需求复苏预期过渡，螺纹钢主力基差最低下行修复至 100 元/吨左右，热卷现货最低可贴水期货主力合约 130 元/吨左右。

**钢材供给：**一季度供应端政策密集且约束性较强，采暖季延长叠加疫情来袭后交通管制加严使得整体钢厂供应恢复不及预期，钢企盈利率的大幅更加削弱了供应恢复的力度，厂内原料库存不足、利润大幅缩水使得检修减产现象陆续出现，供应同比仍存较大差距。

**钢材需求：**一季度需求端总体呈现强政策弱现实的特点，稳预期、稳市场、稳发展的积极信号陆续释放，一季度财政政策前置，基建和制造业投资表现较好，但土地成交和房屋销售依然低迷，疫情冲击下“金三”需求旺季更是落空，3月中旬以来螺纹钢社会库存去库速度持续放缓。

**展望：**二季度钢铁市场以供需双恢复格局为主，短期钢价在疫情后需求回补逻辑以及成本支撑下有望偏强运行，高度将视需求恢复高度而定，待疫情稳定后，仍将回归至现实与预期的验证，若宽松政策落实至实物工作量的程度不够充足，钢价存一定回调风险，大概率呈先扬后抑走势。

**关注重点：**疫情情况、螺纹钢社库去库速度、终端需求表现以及成本支撑力度。

### 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、一季度行情回顾

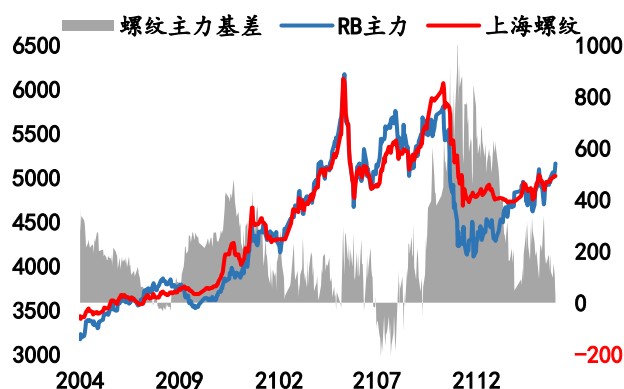
2022 年一季度钢材行情整体表现为震荡反弹，源头可以追溯到去年 11 月下旬起，在房地产信贷融资放松预期、钢厂复产补库预期、需求恢复预期的接连刺激下，情绪逐步回温，预期带动为整体主要驱动逻辑。2 月中旬起，政策对原料价格的管控加强，使得钢材产业链整体出现一波回调，延续到 2 月底。3 月份随着俄乌冲突对海外钢材供应端的冲击，以及国内钢厂复产和需求复苏的预期，使得海内外钢价均震荡上行；3 月中旬，随着全国疫情再度反复扩散，现实需求遭遇冲击，钢价出现第二轮回调；3 月下半月在国家统计局数据好于预期以及金稳会对房地产市场的表态，市场情绪再度回温，市场逻辑再回归至疫情后需求复苏启动的预期。

价差方面，螺纹钢主力基差基本保持在 100-300 元/吨区间内运行，整体先扬后抑，1-2 月总体在采暖季及冬奥会对钢企生产的管控下现货表现强于期货，近月合约略强于远月，2 月末市场逐步倾向于交易复工复产的预期，期货表现强于现货，近月合约弱于远月，基差和近远月价差下行调整，基差最低修复至 100 元/吨左右，螺纹和热卷 5-10 月价差最低回落至 26 元/吨左右的水平。在国家政策端偏积极的背景下，一季度财政政策前置，着力推进重大工程项目实施，热卷需求复苏的预期较强，热卷期货整体表现强于现货，热卷基差从最高 350 元/吨左右震荡下行，最低现货可贴水期货主力合约 130 元/吨左右。

品种间关系方面，1-2 月在稳增长政策的发力下，热卷价格强于螺纹钢，卷螺价差约走强 200 元/吨，于 3 月初最高攀升至 369 元/吨，后随着建材需求旺季预期的走强以及疫情冲击需求后的落空使得卷落差出现了“V”型走势，一季度卷螺主力价差约在 160 元/吨左右。螺矿比主要的增长阶段集中于 2 月中上旬，主要缘于冬奥会期间对钢铁生产的限制，铁矿在需求受限的影响下表现明显弱于成材，螺矿比大幅上涨，但前后基本均呈现偏弱走势，均是受节前钢厂补库预期以及需求启动后对原料补库需求对矿价的支撑，螺矿比震荡下行，截至一季度末，螺矿比主力合约比价约为 5.64。

图 1：螺纹钢主力合约基差

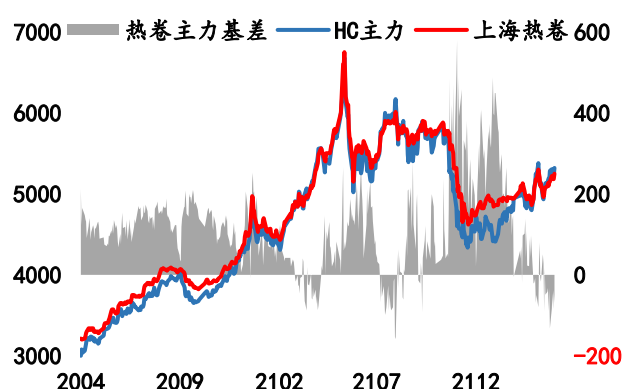
单位：元/吨



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

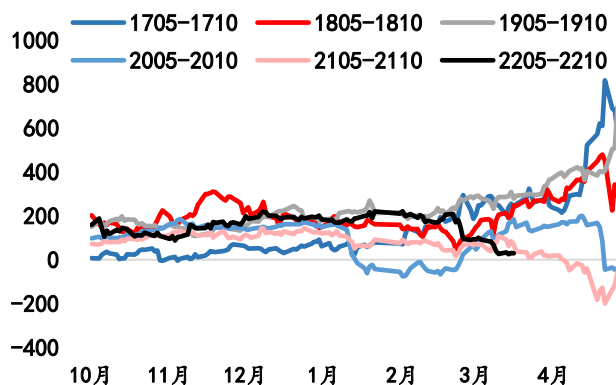
图 2：热轧卷板主力合约基差

单位：元/吨



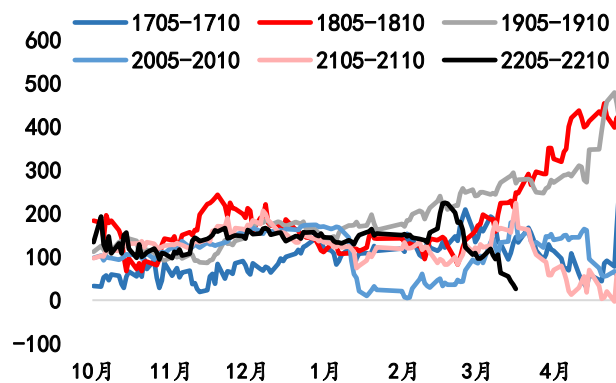
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 3: 螺纹钢 05-10 合约价差 单位: 元/吨



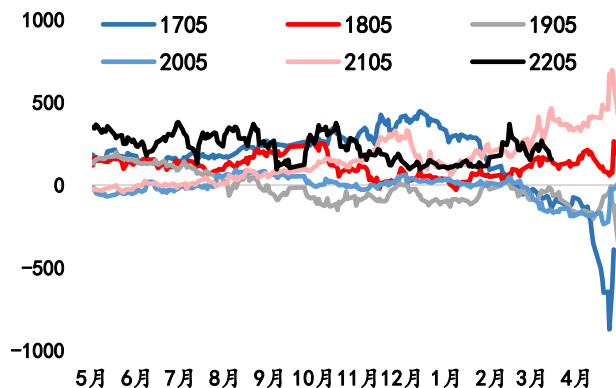
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 4: 热轧卷板 05-10 合约价差 单位: 元/吨



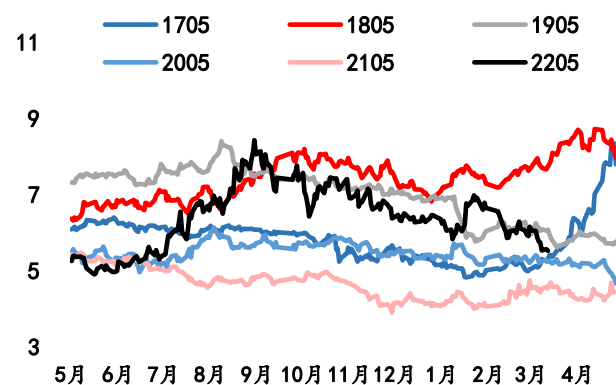
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 5: 05 合约卷螺差 单位: 元/吨



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 6: 05 合约钢矿比价



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

## 二、钢材供应约束保持连续性

### 2.1 政策性约束偏强

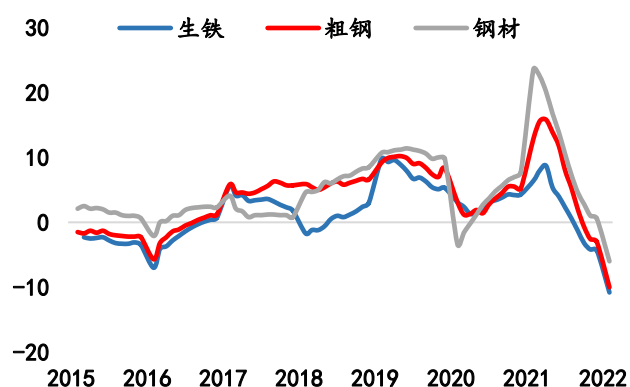
今年一季度，在采暖季限产、冬奥会、冬残奥会和全国两会对空气质量的高要求下，整体政策性管控较密集，约束较强。2月7日，三部委联合发布《促进钢铁工业高质量发展的指导意见》，明确坚持总量控制，明确了严禁新增钢铁产能、严格落实产能置换、鼓励电炉炼钢等多项要求，总体上强调了稳妥、平稳推进钢铁行业低碳发展的目标。3月14日，河北多地延长了采暖季供暖时间，除张家口、承德、秦皇岛3市按有关规定供暖时间外，其他法定3月15日停暖的地方供暖时间统一延长至了3月31日24时。3月下旬唐山疫情的发酵，再度对一季度生产进行了约束，3月19日，河北省唐山市确诊7名新冠肺炎病例，陆续拉开了疫情防控下交通管制的帷幕，除了导致厂库累积之外，钢厂的原料采购及运输也受到了极大的阻碍，原材料供应出现吃紧状态，进而使得整体供应也受到一定限制。截至3月30日，河北唐山的部分交通才现有序流动现象，但整体仍受一定管控。

国家统计局数据显示，2022年1-2月全国生铁产量1.32亿吨，同比减少10.8%；粗钢产量

1.58 亿吨，同比减少 10%；钢材产量 1.97 亿吨，同比减少 6%，同比增速加速走低。中钢协数据显示，2022 年 3 月中旬，粗钢日均产量 265.86 万吨，旬环比增加 10.59 万吨，同比仍有 8.4% 的降幅。高频数据显示，随着两会及冬残奥会的结束，前期限产的河北、山西等地钢厂逐步复产，总体供应出现了比较明显的回升，但随着唐山疫情爆发，以及吉林、上海相继出现爆发式增长，交通管制陆续加严，供应再度有所回落，但在原料库存的短期支撑下，全国日均铁水产量和螺纹钢周产量回落幅度不大。

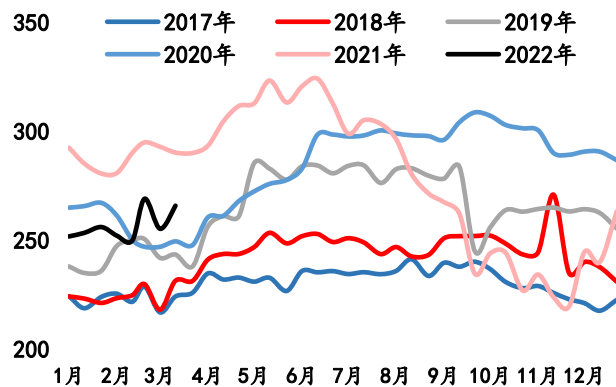
由此可见，在供暖季限产、冬奥会和冬残奥会，以及全国两会的多重影响下，供给端政策比较密集且约束性较强，钢材总体供应恢复不及预期，目前产量水平仍明显低于去年平均水平，钢材产量同比仍存在较大差距，因此，后期供应端仍存在上升空间，但需要比较稳定的环境予以配合。

图 7：生铁、粗钢、钢材产量累计同比增速 单位：%



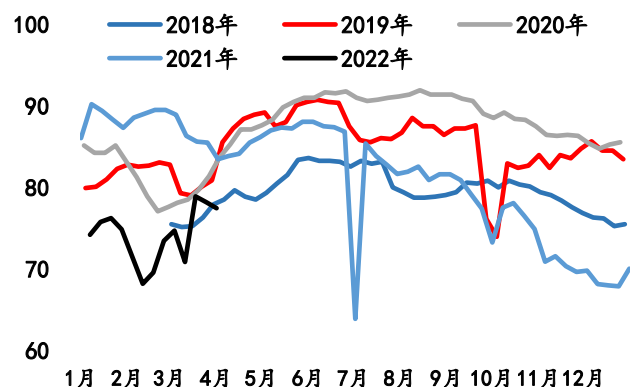
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 8：中钢协粗钢日均产量 单位：万吨



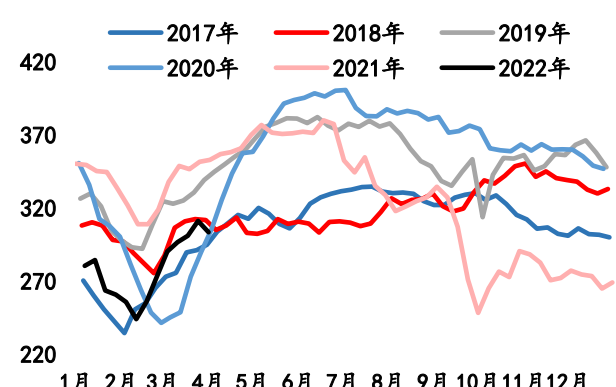
数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 9：247 家钢企高炉开工率 单位：%



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

图 10：螺纹钢周度产量 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货投资咨询部

## 2.2 利润驱动仍显不足

一季度钢企长流程生产利润呈现先减后增再减的宽幅波动行情，1 月份随原料价格的走强而持续压缩，2 月中上旬随原料价格的走弱而回升，2 月下旬起长流程生产成本再度抬升压缩钢企利润，华

东螺纹钢即期高炉吨钢利润波动区间大致落在[150, 650]范围之内，热卷即期吨钢利润大致在[200, 700]范围内波动。一季度末，长流程钢厂螺纹钢成本上升至4800-4900元/吨一线，长流程钢厂普遍处于100元/吨上下的微利局面，内陆成本较高的企业可能微亏。

短流程方面，废钢价格整体稳中有增，废钢性价比出现明显下滑，2月下旬起，废钢铁水不含税成本价差大幅下行，废钢最高实现贴水360元/吨的水平，一季度末，华东电炉钢厂谷电平电平均成本约4900元/吨，电炉企业整体盈利状况较差，基本处于接近亏损的边缘。

综合来看，247家钢企盈利率已由3月上旬83.55%降至76.19%，利润驱动力逐步减弱，叠加疫情在全国多点散发的背景下，部分疫情严重省份的运输限制增多，尤其是唐山地区的原料库存整体存在一定吃紧状况，使得由于厂内原料库存不足而顺势检修、焖炉或者减产的现象陆续出现。

因此，该方面主要涉及的风险为疫情形势的不确定，如果4月份疫情形势仍比较严重使得终端需求仍难以复苏，那么钢厂减产面积仍有望持续扩大，钢材价格大概率会跟随成本端而下行；但目前的情况是，唐山地区疫情影响边际趋弱，全国范围内的疫情逐步受控也值得期待，随着交通管制的放松，钢材需求回补带来原料需求集中释放的过程的概率可能更大，且国内外价差不断拉大，原料价格仍有望保持坚挺，钢厂利润也难以明显扩张，利润对钢价的驱动仍将受限，成本支撑的力量将会更强。

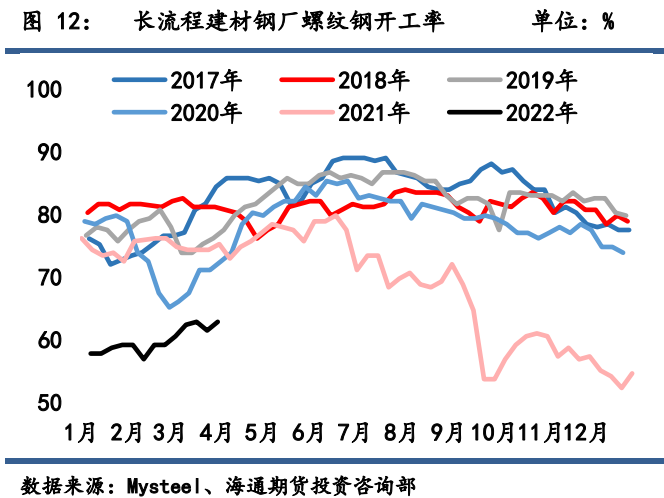
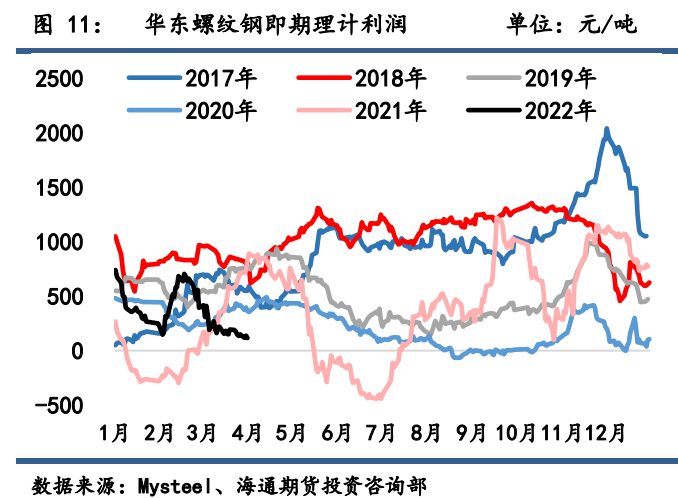
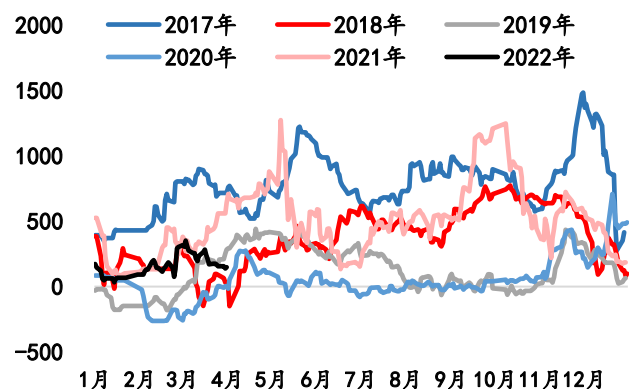
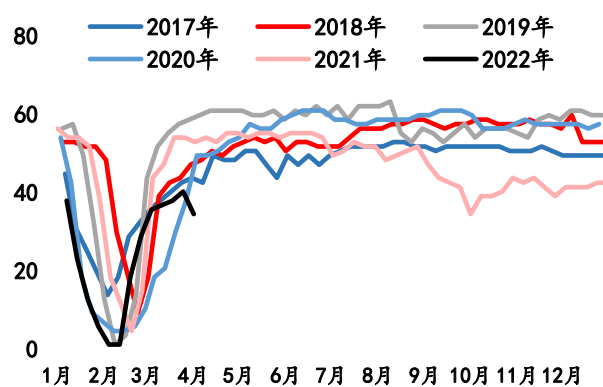


图 13: 华东电炉谷时利润 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel、海通期货投资咨询部

图 14: 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

### 三、钢材需求疲弱缺乏稳定性

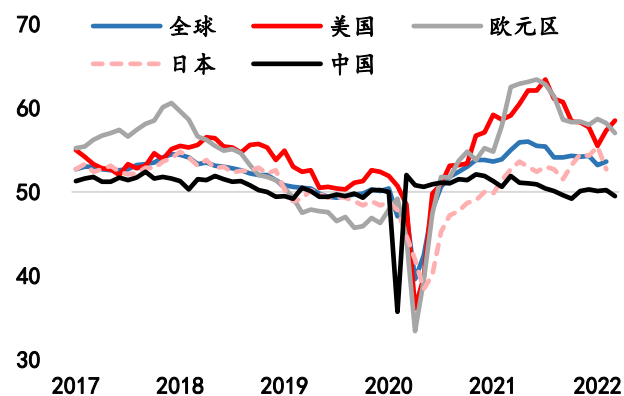
#### 3.1 全球高风险偏好背景下外需仍存不确定性

今年以来全球当日新增确诊病例屡创新高, 1 月最高创下当日新增 393 万例的新纪录。1 月下旬美国新增确诊持续回落, 2 月份美国、印度、巴西、欧洲也均自高位回落, 但除中国和印度以外的亚洲地区仍持续攀升, 3 月初变体德尔塔克戎在美欧多国被发现并扩散, 欧洲新增确诊病例止跌回升, 目前总体全球疫情风险偏好仍处于高位。

从全球环境来看, 海外主要经济体 CPI 延续震荡上行态势, 2 月美国核心 CPI 继续攀升至 6.4%, 为 1982 年 9 月以来近 40 年的最高通胀水平, 欧元区核心 CPI 同样攀升至 2.7%, 超过去年 11 和 12 月份高点, 再刷新历史新高, 通胀长期上升、通胀高企带来的经济不稳定因素仍在逐步增加, 经济滞涨、经济前景的不确定性明显增强, 市场对于收紧货币、美联储加息的预期越发增强, 但受到乌克兰局势不确定、欧美对俄制裁加码和大宗商品价格飙升等因素影响, 美联储对于加息的态度也会有所谨慎, 所以市场对美联储收紧货币政策的进程仍存较大不确定性。全球制造业 PMI 方面有所反弹, 整体仍维持高位, 但是高点在去年 5-7 月份已经出现, 不排除俄乌冲突对制造业活动仍有冲击的可能, 整体海外风险偏好依然偏高。

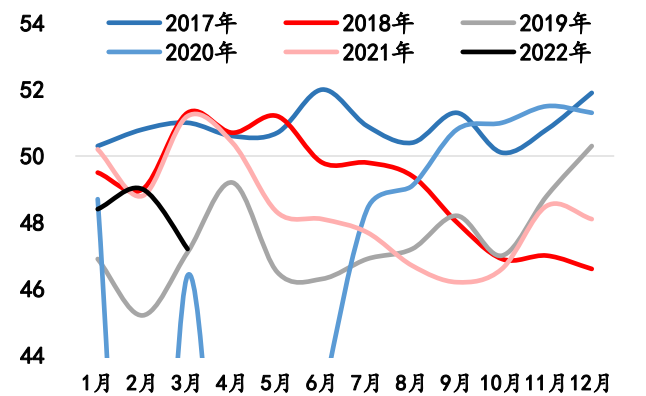
在全球经济降温、疫情反复以及海外局势动荡的扰动下, 外需受到一定冲击, 3 月我国 PMI 新出口订单指数 47.2% 环比回落 1.8 个百分点, 维持在荣枯线之下, 我国出口需求整体同样维持见顶回落的走势, 1-2 月我国钢材出口总量为 823.4 万吨, 同比下滑 18.79%。但自俄乌冲突事件起, 中国、印度以及东南亚等国家及地区的钢材出口价格整体呈普涨状态, 尤其以俄罗斯、乌克兰钢材主要出口流向的如土耳其、欧盟等国家的钢价涨幅更为突出, 3 月份热轧冷轧出口利润仍呈持续扩张态势, 出口利润扩张对出口需求环比改善仍存一定乐观倾向, 3 月份钢材出口仍有望保持季节性回升规律。

图 15: 全球主要经济体制造业 PMI



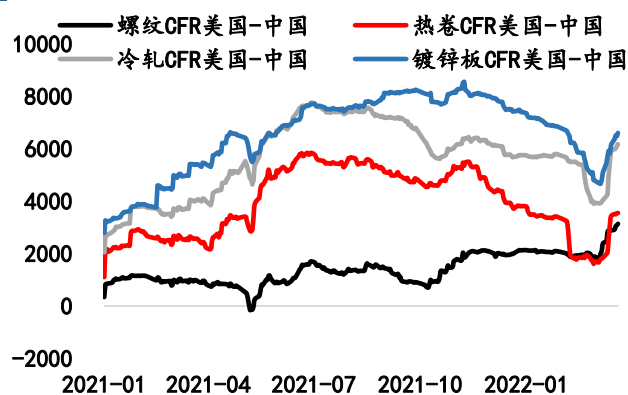
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 16: 中国制造业 PMI 新出口订单指数 单位: %



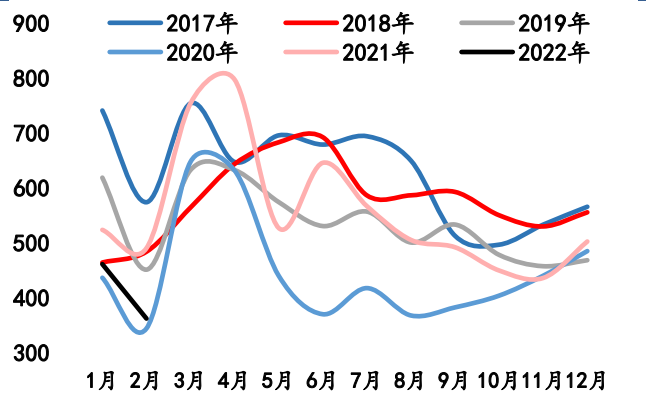
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 17: 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 18: 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 房地产调控宽松的基调基本明确，但风险仍处暴露期

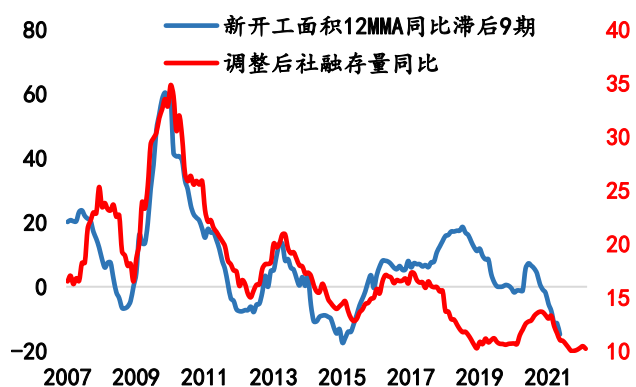
2 月新增社融 1.19 万亿元，总量规模大幅下降，也显著低于市场预期，其主要支撑项依然是新增政府债和新增企业债，主要拖累项是人民币贷款，尤其以企业贷款和居民贷款的拖累最为明显，居民中长期贷款甚至从同期次高值降至同期最低，有史以来首现负值。虽然财政政策还是维持偏积极的态度，但作用到实体经济，甚至是居民消费方面的效果暂时不够明显。社融总量和结构双双走弱的现状，使得若要完成 5.5% 的经济增长速度，就会对后续货币偏宽松、稳预期的要求更高。2022 年 3 月 16 日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，聚焦资本市场，释放维稳市场信号，指出要把发展作为第一要务，重申以经济建设为中心，与政府工作报告把稳增长作为基调相同。各部门对此积极响应，央行提出央行货币政策要主动应对，新增贷款要保持适度增长；银保监会提出重点支持优质房企兼并收购困难房企优质项目，促进房地产业良性循环和健康发展。

房地产方面的调控举措主要围绕促进消费端改善方面展开，全国众多城市陆续出台了促销售相关的放松政策，总体呈现边际放松态势，所以 1-2 月房地产开发投资增速的确有所回暖。但房地产市场仍存两大问题，一是土地市场没有明显改善，带动整个房地产前端表现难有起色，土地购置和成交价

款仍在大幅走低，土地成交同比增速仍在下探新低，1-2月新开工面积同比下滑12.2%；二是销售仍显低迷，30大中城市商品房成交的高频数据显示，同比仍处于低位，促消费的一系列政策尚未完全传导到实际需求上来，主要可归因于房企信用问题叠加房价上涨预期的降低对市场心态的打击。房地产销售疲弱叠加新开工面积维持下滑的情况恰恰可以说明房地产企业的资金压力依然较大，房企仍需通过加快施工进度从而在竣工后获得预资金，因此，1-2月房屋施工面积数据有所好转。但基于销售对新开工以及施工和投资的领先性，目前仍难以确认房地产下行弱势周期的结束。并且从房地产竣工链条来看，1-2月房屋竣工面积同比下滑9.8%，竣工链条目前看是结束了筑顶，疫情对建材需求的冲击下，时间略有提前。

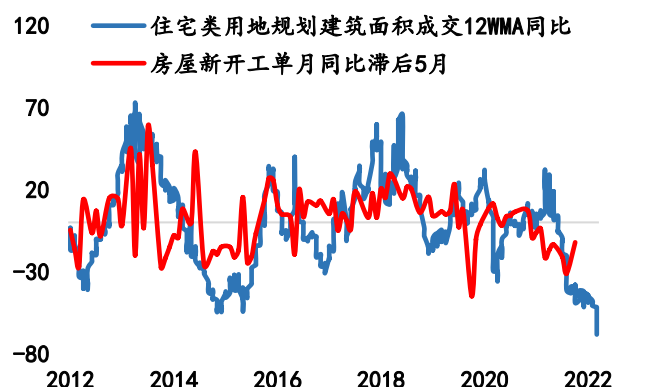
因此，在调控政策的纠偏和信贷融资环境改善的背景下，房地产行业政策性风险的确在有序出清。但从“房住不炒”的定位来看，房地产市场大概率不会出现大水漫灌的情况，投资的累计增速仍将处于下行通道，从土地成交和融资对新开工的领先性来看，新开工面积增速也仍然可能下行，再加上疫情对需求的干扰也可能使得新开工企稳时间继续后延，因此后期房地产实际需求边际修复的关键指标还是在于销售的改善，大前提则仍在于疫情环境的稳定。

图 19: 社融与新开工面积增速对比 单位: %



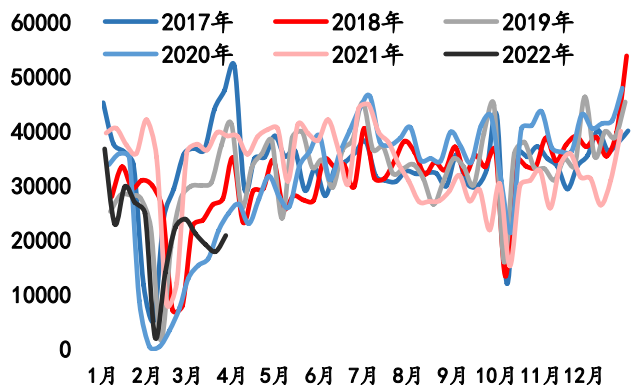
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 20: 土地成交与新开工增速对比 单位: %



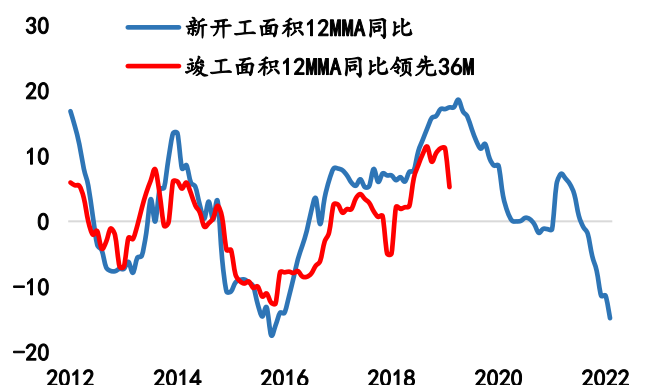
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 21: 30 大中城市商品房成交套数 单位: 套



数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

图 22: 新开工与竣工面积增速对比 单位: %



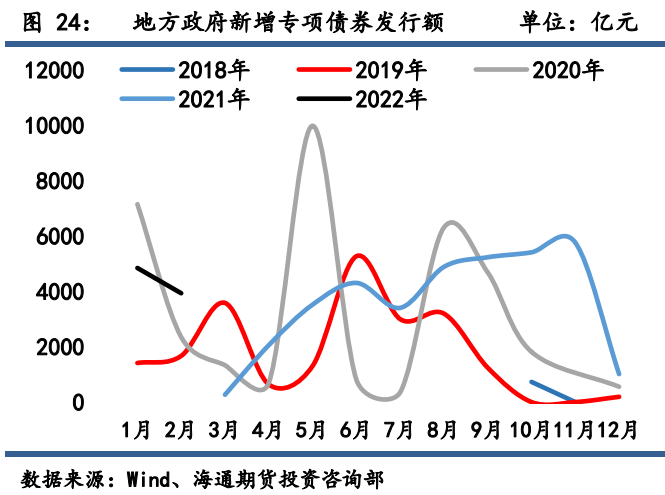
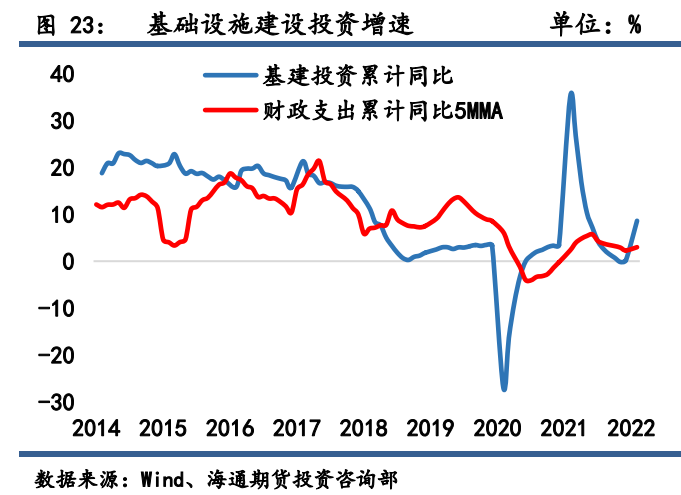
数据来源: Wind、海通期货投资咨询部

3.3 基建“逆周期”调节作用发力

基建政策端整体呈现比较明确的支持态度，主要方式是通过一季度财政政策前置来推进重大工程项目的实施。据3月18日中国财政部公布数据，截至2月底，今年地方政府新增专项债券发行规模8775亿元，完成提前下达新增债务限额60%，债券发行平稳顺利，进度较快，基本全部用于交通、市政、产业园区基础设施、保障性安居工程等重点领域。今年一季度专项债发行速度明显加快，对于后续基建投资发力有一定保障，1-2月基建投资同比增速达8.6%，远高于市场预期。

从各省份对政策的响应情况来看，2月春节以来，全国迎来开工潮。据Mysteel不完全统计，2022年2月，全国各地共开工20459个项目，环比增长208.4%；总投资额11.3万亿元，环比增长132.9%，同比增长73.5%，其中山东、湖北、湖南三省开工总投资额均超万亿元。在“稳增长”预期下，基建投资仍是今年主要抓手，基建“逆周期”调节托底经济作用将会发挥的更加充分，基建用钢需求整体存在边际趋稳回升预期。

近期随着各地疫情防控的升级，部分工地执行封闭管理，部分地区水泥厂、搅拌站以及砂石骨料的出货方面都会受到一定影响，同比略显薄弱，后期稳预期、稳市场、稳发展的积极信号的释放和带动作用可能仍会增强。



3.4 制造业定位更加明晰，短期疫情冲击明显

今年两会期间“增强制造业核心竞争力”首次被写入政府工作报告，与去年“保持制造业比重基本稳定”的定位相比方向更加明晰。1-2月制造业投资累计同比增长20.9%，较去年全年回升7.4个百分点，当月同比增速较去年12月回升9.07个百分点，成为固定资产投资最主要的拉动项，其中汽车制造业固定资产投资也呈较快增长，同比增长11.3%。

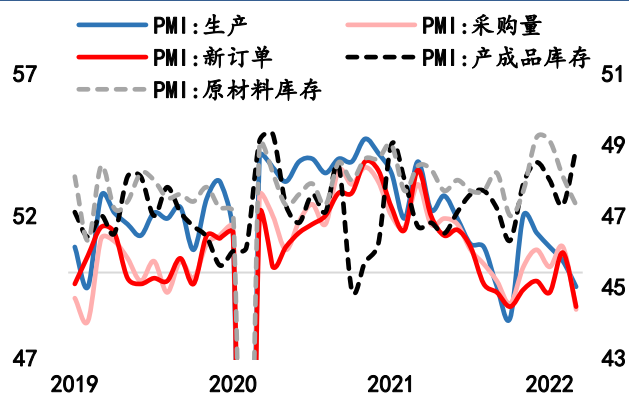
中国3月制造业PMI环比回落至49.5%，分项几乎全面走弱，新订单指数环比大幅回落1.9个

百分点至 48.8%，重回荣枯线之下，原材料库存指数继续回落至 47.3%，产成品库存指数则回升至 48.9%，指向疫情对制造业冲击显现。但后期在稳增长和减税降费政策的大力支持下，预计制造业投资同比增长将继续支撑固定资产。

具体行业细分来看，主要支撑项为汽车制造业的回暖，1-2 月汽车产量 423.5 万吨，同比增长 8.8%，2 月当月同比增长 20.58%，其中新能源汽车产量同比增长 198%，新能源汽车当月产量占比继续攀升至 19.36%，再创历史新高。工程机械市场中，挖掘机产销量累计同比降至负增长，但当月产销量增速逐月环比降速有所放缓，显示在基建资金落地形成实物工作量的背景下，基建项目方面机械类用钢量需求重心还是有望上行修复的。家电行业方面，由于当前房地产竣工链条正处于顶部阶段，因此当月白色家电产量增速的降幅也在收敛，2 月白色家电产量同比几乎与去年同期持平，但后期随着房地产竣工链条筑顶结束后，整体增长空间恐仍将受限。制造业的主要支撑力还是在于汽车行业的回暖和基建项目启动后对机械类用钢需求的修复。

图 25： 中国 PMI 分项指标

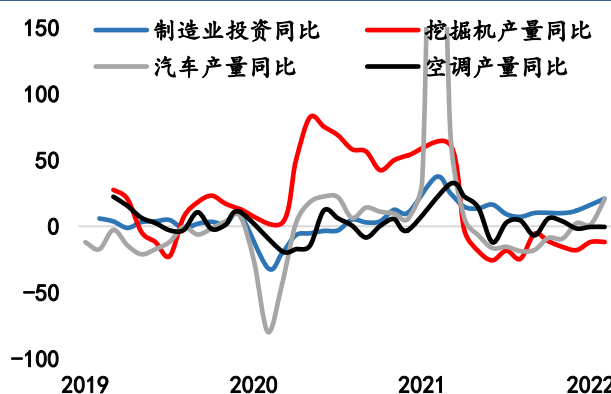
单位：%



数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

图 26： 制造业主要相关产品产量增速

单位：%



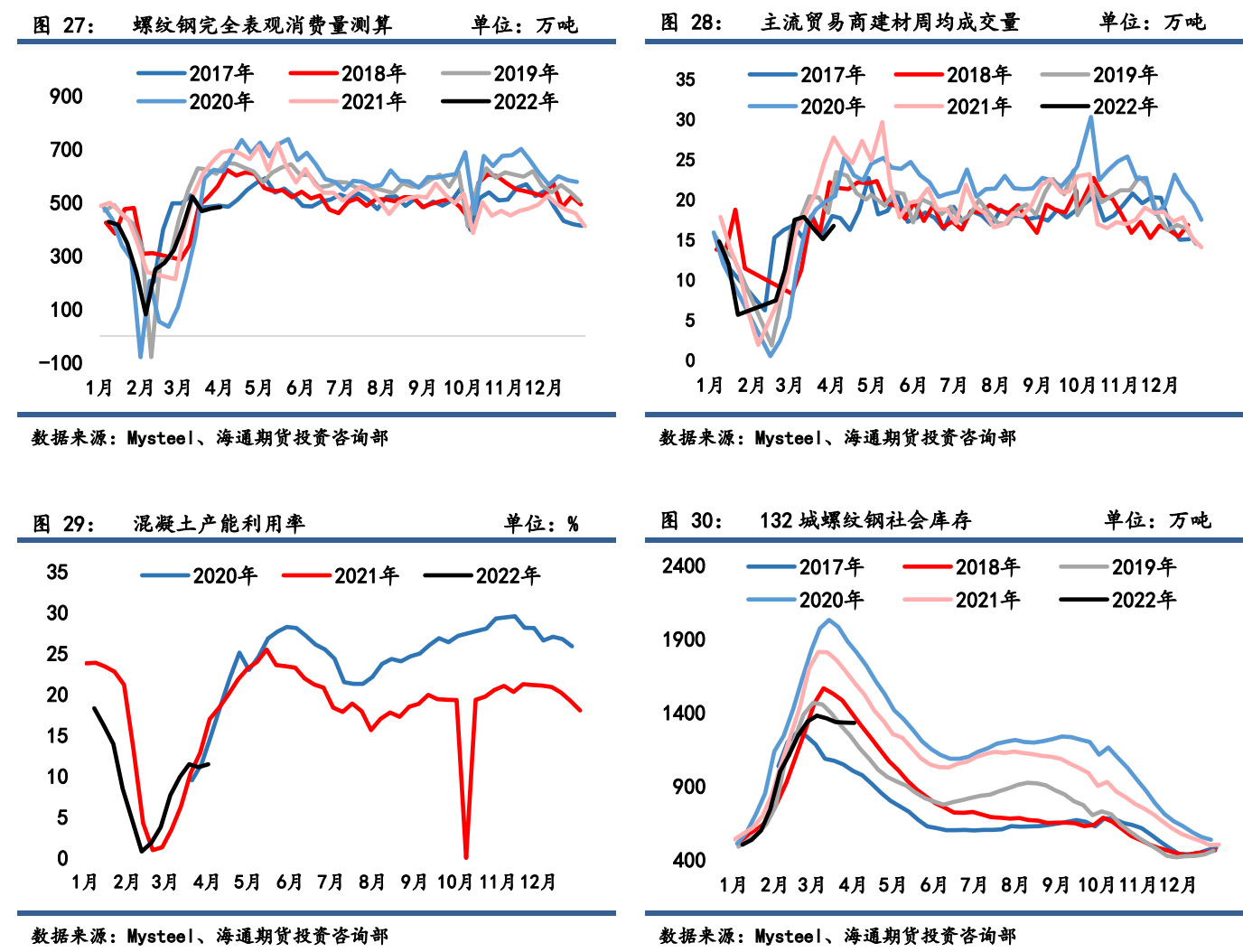
数据来源：Wind、海通期货投资咨询部

### 3.5 表观恢复速度不足，库存压力有限

从季节性规律来看，通常上一年 12 月到今年 2 月初是钢材需求的季节性下行通道，于春节期间达到低谷。今年 1 月份，随着春节假期及冬奥会临近，下游工地陆续逐步进入假期，需求淡季表征随着时间推移呈周期性下滑，并逐步呈加速模式。春节尤其是元宵节过后，随着各地复工活动的有序推进，表观消费以及建材市场相关需求指标如建材成交、混凝土产能利用率均止跌回升，需求基本按时启动，且需求恢复速度基本与往年持平，整体并没有超预期的表现。

螺纹钢社会库存的累库周期通常始于上年末 11 月末或 12 月初，在节前 2-3 周左右开始加速积累，节后再继续攀升 2-3 周左右，于 3 月初左右达到顶峰。今年这轮螺纹钢社会库存的顶点出现在 3 月 4 日一周，高点在 1000.44 万吨，总累库幅度 194.75%，属于近五年来较低水平，共累库 9 周，累库周期也属于偏短的一轮，周积累均速 21.64%，也低于去年和前年同期，累库阶段总压力不大。

3 月份在接连出现的疫情多点散发、终端企业资金压力以及倒春寒天气的影响下，螺纹钢表观消费、建材成交以及混凝土产能利用率都陆续出现了回调，从同期中高位区间回落至同期低位，“金三”的需求旺季基本落空，3 月中旬以来螺纹钢社会库存去库进程屡屡不及预期。但由于前期累库阶段奠定的较好基础使得库存绝对水平对价格的压力仍属偏低。



四、总结与展望

在海外通胀风险攀升、局势动荡，国内经济下行压力、疫情反复的这样可谓内忧外患的背景之下，稳预期、稳市场、稳发展的积极信号仍在陆续释放中，全国众多城市相继出台有关刺激销售的放松政策，房地产调控宽松的基调基本明确，重大工程项目推进实施也将是实现“稳增长”的一项重要抓手，基建“逆周期”调节托底经济作用也将会发挥的更加充分，“增强制造业核心竞争力”也首次被写入政府工作报告，总体稳预期、稳增长仍然是主基调。

近期以吉林和上海为首的疫情依然突出，且仍有在各城市间的扩散现象，一方面交通管制制约了整体钢厂供应恢复的速度，钢企由于原料库存不足以及利润压缩而顺势检修、焖炉或减产的现象陆续

显现，另一方面“金三”需求旺季受此冲击也基本落空，尤其是华东和华南地区建设工地、新项目开工和开复工影响较大，疫情防控措施整体对于需求的进度造成了明显拖延。钢厂社会库存去库进程一再放缓，供需双弱的现状格局仍在延续。

当前钢铁市场处于弱现实和强预期的交织背景之下，但从我国积累的抗疫经验来看仍然会对变种病毒有效进行应对，部分省市物流运输的阻碍逐步减轻，全国范围疫情形势稳定甚至好转的时间在逐步靠近，疫情后的需求回补仍然值得期待。预期 2022 年二季度钢铁市场将以供需双恢复格局为主，短期钢材市场主要逻辑还是基于疫情稳定后交通管制的放松以及复工复产预期的驱动，4 月份钢价在疫情后需求回补逻辑以及成本支撑下有望偏强运行，高度将视需求恢复高度而定。待疫情稳定后，仍将回归至现实与预期的验证，若宽松政策落实至实物工作量的程度不足或疫情稳定时间窗口再度延后，钢价仍存回调风险，二季度大概率呈先扬后抑走势。

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、展示或以其他任何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，并须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。