

2023 年 6 月 15 日

报告摘要

- 1、5 月国内镍价在月初快速下行后进入弱势震荡。截至 5 月 31 日收盘，沪镍主力合约收盘价收 156100 元/吨，振幅 18.21%，收跌 14.38%。
- 2、5 月国内电解镍产量 1.86 万吨，较 2022 年同期增加 4330 吨，同比增长 30.28%，2023 年 1-5 月延续三个月出现 30%以上的高速增长。进口方面由于 22 年高基数影响同比出现大幅下行，综合来看表观消费与去年相比变化不大，供需短期处于紧平衡状态。
- 3、NPI 方面，4 月份开始下游不锈钢需求渐暖，库存稳步去化的同时价格止跌、开工率回升，上游矿端供给恢复、成本下行，镍铁利润转好，产量上行，预计二季度矿端宽松格局仍将持续，需求端仍需关注不锈钢实际生产情况能否兑现排产计划。
- 4、SMM 数据显示：2023 年 1-5 月，国内硫酸镍产量 16.22 万镍吨，较 2022 年同期增加约 4.07 万镍吨，同比增速达到 33.48%。，产量增速较 2022 年提速。二季度新能源汽车产销提速，新能源产业链产销逐步向上游反馈，对硫酸镍消费需求形成支撑，硫酸镍价格止跌。

结论：我们认为，宏观方面美国 5 月 CPI 数据下行略超预期，但核心 CPI 仍较为坚韧，美联储 6 月议息会议决定暂停加息，但暗示年内有加息可能，降息仍然遥远，宏观紧缩氛围尚未退散；国内方面，经济金融数据均指向复苏乏力的现实，经济提振仍需进一步的刺激措施实施。基本面来看，国内纯镍产量增速虽有所放缓，但目前产量已处于历史同期高位，且年内增产计划预计逐步兑现，基本面供应端对价格的压制尚未终止，下游需求端未有明显趋势增长点。低库存情况下，镍价对宏观及消息面影响极为敏感，易出现大幅波动，建议谨慎逢高做空。

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

王云飞

有色金属研究员

wangyunfei@htfutures.com

从业资格号：F03097603

投资咨询号：Z0017562

袁正

联系人

yuanzheng@htfutures.com

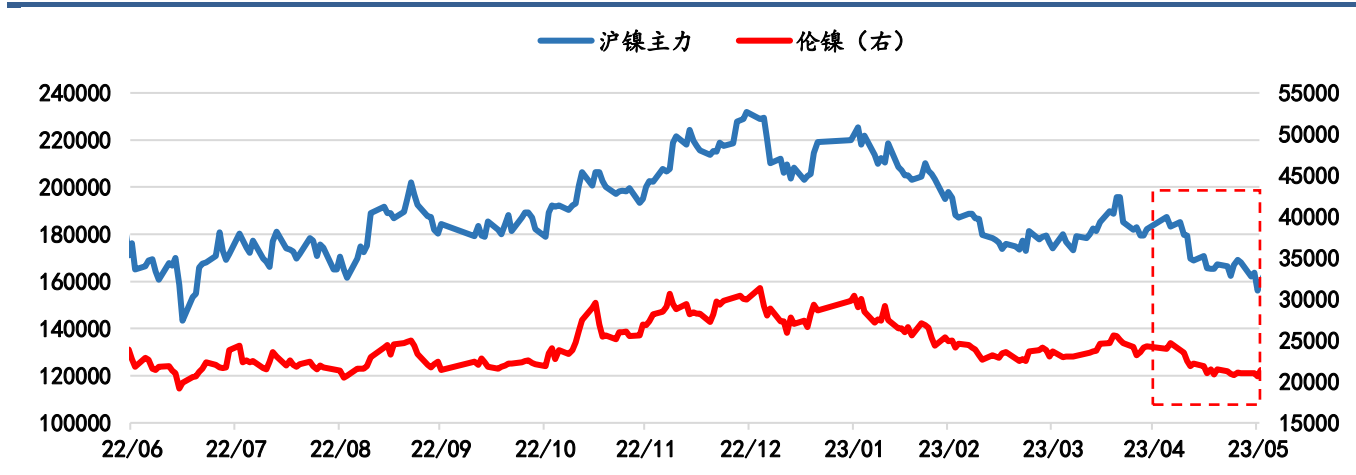
从业资格号：F03109114

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、行情回顾

图 1：镍期货价格（元/吨，美元/吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

镍：

5月国内镍价在月初快速下行后进入弱势震荡，伦镍价格出现回落，但幅度不及内盘，期间沪镍主力最高189000元/吨，最低155800元/吨，振幅达18.21%，收于156100元/吨，收跌14.38%。

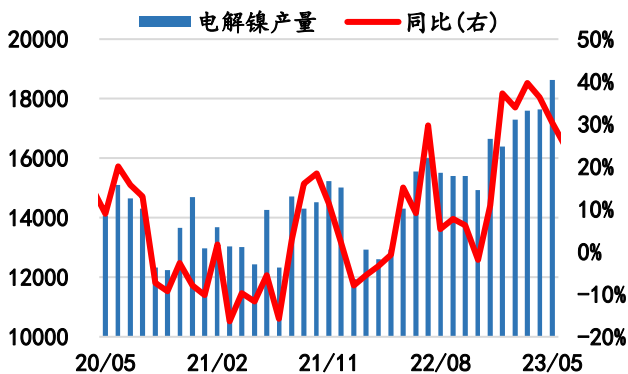
宏观方面，5月初公布美国4月份非农就业数据显示了就业市场超预期强势表现，冲击了降息预期，美元指数走强的同时，国内PMI、社融等经济数据不及预期，经济复苏步伐放缓，基本面变现差距引发人民币汇率弱势运行，国内镍价降幅较伦镍放大；另一方面，美国政府债务上限危机引发市场避险情绪升温，有色板块承压，镍价下行。

基本面方面，俄镍长协进口陆续到货补充国内纯镍现货流动性，同时纯镍国内产量持续增加，截止6月2日最新周度库存数据显示纯镍库存环比大幅上升，纯镍供需紧张格局缓解，基本面表现也同时推动镍价下行。

二、镍产业供需

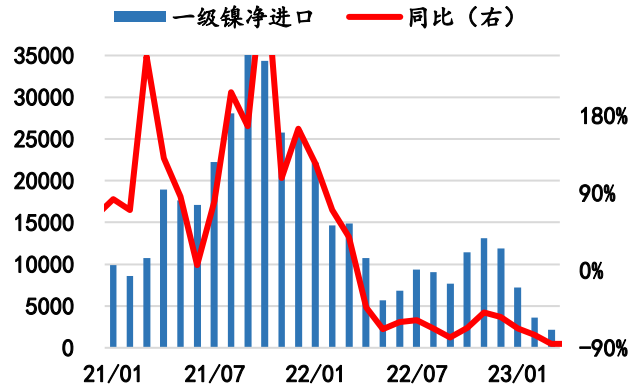
2.1 一级镍

图 1：国内一级镍产量（吨）



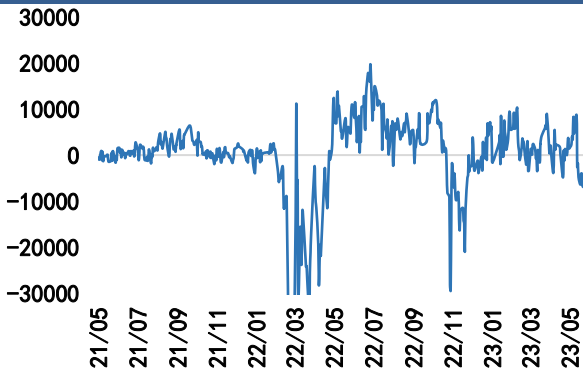
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 2：一级镍净进口（吨）



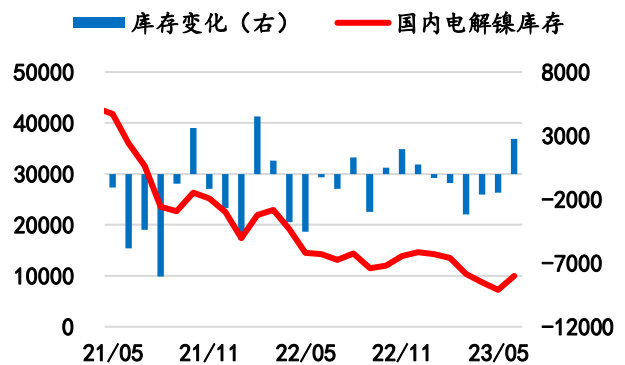
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 3：镍进口盘面利润（元/吨）



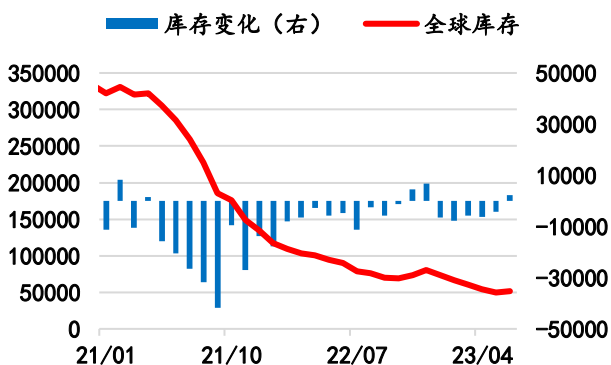
数据来源：IFIND、SMM、海通期货投资咨询部

图 4：国内一级镍库存（吨）



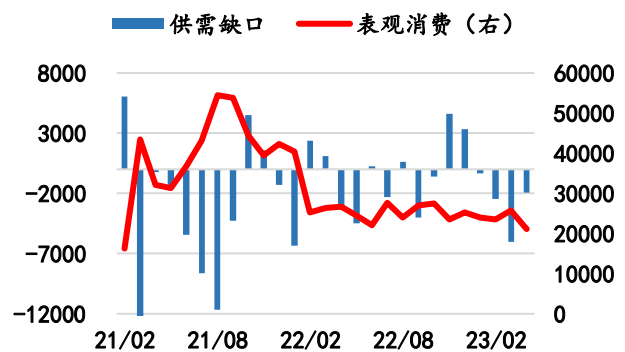
数据来源：IFIND、SMM、海通期货投资咨询部

图 5：全球镍库存（吨）



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 6：一级镍供需平衡（吨）



数据来源：IFIND、Mysteel、SMM、海通期货投资咨询部

一级镍方面，2023 年 5 月国内电解镍产量 1.86 万吨，较 2022 年同期增加 4330 吨，同比增长 30.28%，2023 年 1-5 月延续三个月出现 30% 以上的高速增长。一级镍产量的高速增长，主要原因一方面是新能源车产销不及预期情况下三元电池原料硫酸镍供给持续增长，导致价格持续下行，与纯

镍价格深度倒挂，电积镍技术打通了硫酸镍向纯镍的生产途径，在存在较高的盈利空间的情况下，电积镍产能扩张，增加了市场一级镍的供应。当前硫酸镍价跌势渐止，随着供给增加、镍价走低，纯镍-硫酸镍价差减小，套利空间有所收窄，考虑到盈利情况，电积镍新产线投放进程预计有所放缓；另一方面，国内金川集团精炼镍产能释放增加市场供应，并且后续电解镍产量扩张预计仍将持续，距 Mysteel 调研统计，二季度预计国内有 3.25 万吨、印尼（7 月份）有 5 万吨纯镍产能相继投产。

进口端，2023 年 1-4 月国内累计净进口电解镍 1.46 万吨，较 2022 年同期减少 4.79 万吨，累计同比下降 76.64%。同比增速出现大幅下降一方面在于 2022 年进口高基数的影响，另一方面在于国内电解镍产量快速扩张，在满足国内生产需求的同时，有较多电解镍以出口形式进行消化——2023 年 1-4 月份中国电解镍累计出口 1.24 万吨，相比 2022 年同期增加 0.56 万吨，累计同比增长 81.51%。

供应端总体来说，国内纯镍产量较去年同期出现较大增长，但由于净进口量收缩更为显著，导致总供给（产量+净进口）较 2022 年出现缩减，1-4 月分别出现-30.69%/-24.05%/-28.28%/-18.90% 的降幅，由于 2022 年净进口基数较大，可以预期在 2 季度总供给仍有同比降幅，但是随着国内产能进一步释放，降幅预计缩减。

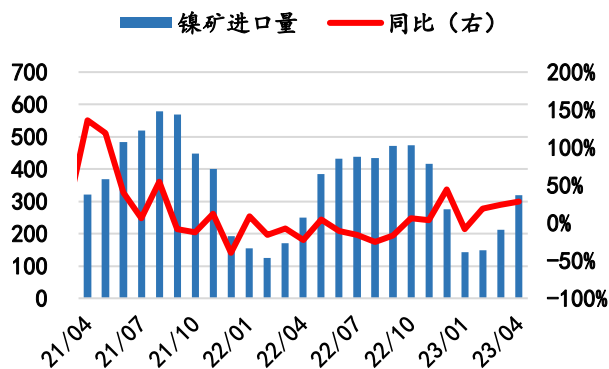
库存方面，2023 年 1-5 月份国内电解镍库存总体保持下降的趋势，下降幅度较 2022 年略有扩张。具体来看，2023 年 1-5 月国内电解镍社会库存持续去库，整体较年初减少约 7039 吨，截止 6 月 9 日最新国内电解镍库存 9430 吨，较 5 月底上升 2193 吨，出现较为明显的上行，其主要原因在于俄镍到货影响，周度库存环比仍有下行趋势，库存拐点是否出现仍待观察。境外方面，5 月境外镍库存（保税+交易所）降幅缩小，LME 库存下降 2136 吨、上海保税库存下降 600 吨，两处均有所降低。

从表观消费来看，2022 年起纯镍价格走强，镍豆酸溶生产硫酸镍经济性变差后，纯镍表观消费回落，4 月表观消费约 2.1 万吨，下游需求主要靠镍系不锈钢生产支撑。

根据近期的产量及库存情况分析：5 月国内一级镍基本面来看，略有供过于求表现，6 月初库存数据环比有所上升。此外从表观消费季节性上看，二季度消费较为平淡，在总产量高速增长以及产能扩张如期落地的情况下，国内镍库存拐点预计将至，低库存情况将可能改变。

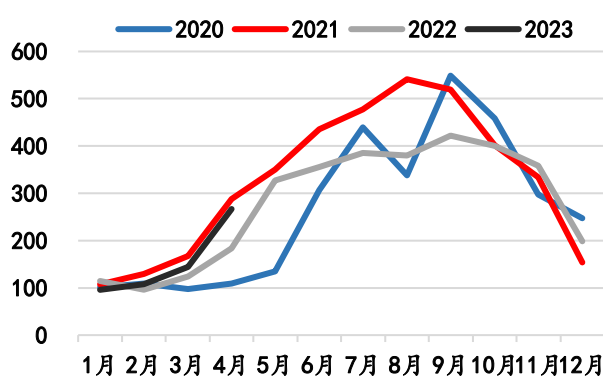
2.2 镍矿

图9：镍矿进口量（万吨，%）



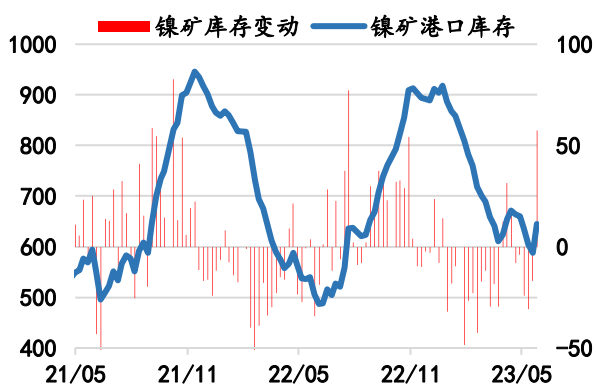
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图10：菲律宾镍矿进口季节性（万吨）



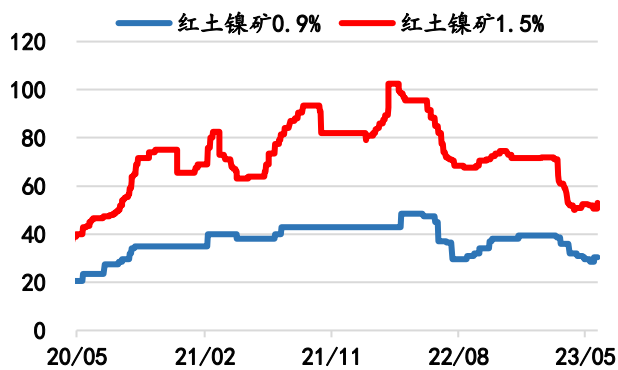
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图9：港口镍矿库存季节性（万湿吨）



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图10：菲律宾红土镍矿 CIF 均价（美元/湿吨）



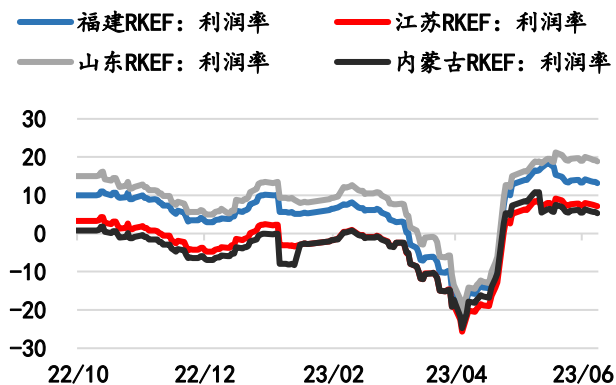
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

矿石进口方面，国内现阶段进口的矿石主要以菲律宾的红土镍矿为主，进口量与菲律宾镍矿进口季节性相对应，1-3月仍处于镍矿进口淡季，二、三季度为菲律宾镍矿进口旺季，考虑到国内目前几乎没有氧化矿至高冰镍的产能，推测矿石进口基本以国内NPI生产需求为主。数据上看，4月国内红土镍矿进口318.86万吨，对比2022年同期呈现增长，增幅达28.09%。

库存方面，根据SMM数据显示截至5月底国内港口镍矿库存较上月环比下降76.20万湿吨，同比去年增加47.63万湿吨，5月份镍矿去库表现主要来源于两方面因素，进口方面5月份尚处于镍矿进口量爬升阶段处于全年较低水平；另一方面，5月份下游高镍生铁生产利润转好，下游的生产采购需求推动了镍矿港口库存的去化。但是随着进入镍矿进口旺季，预计镍矿港口库存将转向累库阶段。

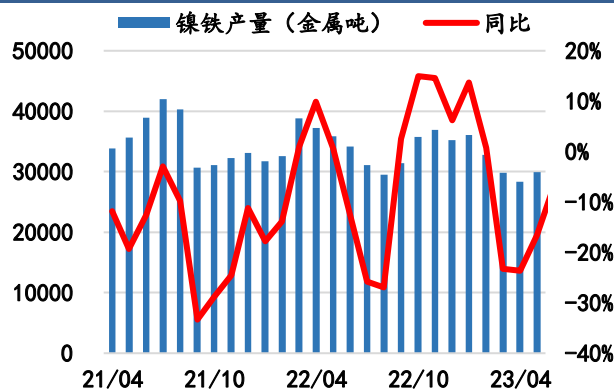
2.3 高镍生铁

图 11：高镍生铁生产利润 (%)



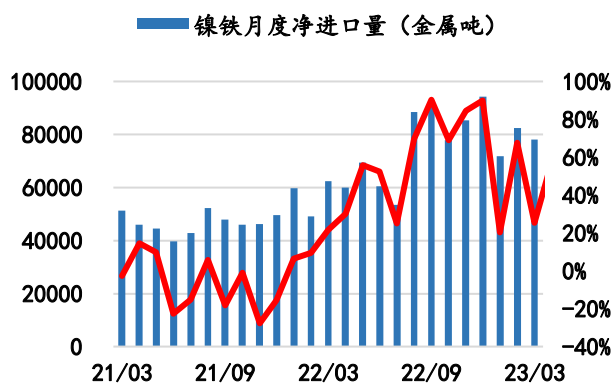
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 12：国内镍铁产量 (金属吨)



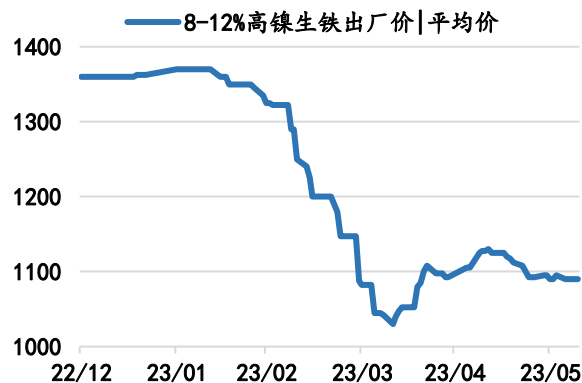
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 13：镍铁进口总量 (金属吨, %)



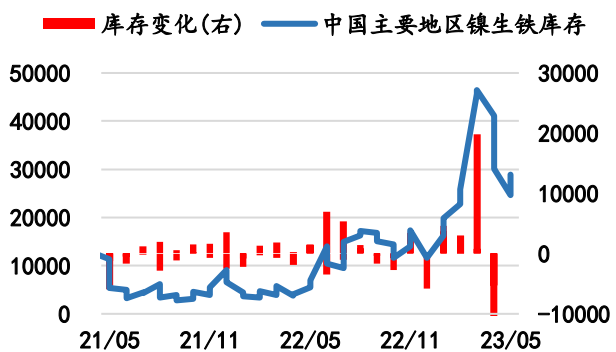
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 14：高镍生铁出厂价 (元/镍点)



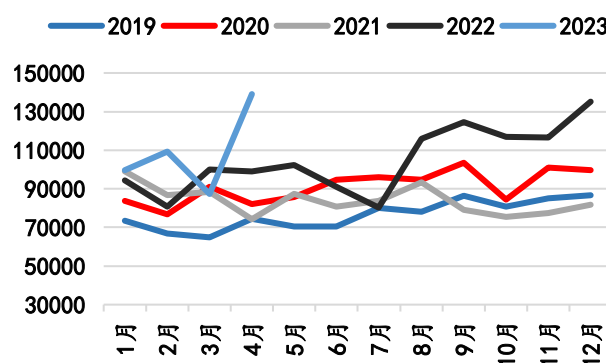
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 15：国内镍铁库存 (金属吨)



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 16：镍铁表观消费 (金属吨)



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

NPI 方面：1-5 月国内 NPI 总产量约 15.70 万金属吨，较 2022 年同期下降约 1.92 万金属吨，同比降幅 6.73%，虽然 1-5 月总产量未有大幅改变，但值得注意的是，镍铁在 3、4 月份产量同比增长分别为-23.21%、-18.33%，较同期出现明显下滑。利润方面，1-3 月国内镍铁生产利润快速下行，4 月份镍铁价格止跌、镍矿成本下行，镍铁生产利润回升，4-5 月份镍铁产量环比上升。

进口方面，2023 年 1-4 月国内 NPI 进口持续快速增长，累计进口增速达到同比 31.28%。具体

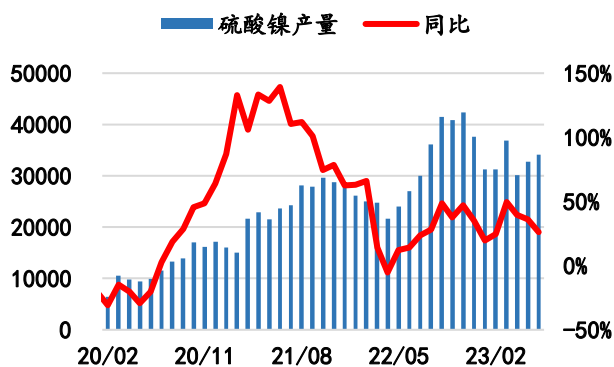
来看，2月进口增速最高接近68%，3、4月回落，但整体仍有25.29%/57.36%的较快增速，进口大幅增长主要受到印尼产量持续高速增长的外溢影响，并对国产NPI形成替代。

库存方面，主要地区NPI库存从1月份起快速累库，3月份镍铁库存达4.65万金属吨，环比增长2.06万金属吨，与去年同期相比增长约712%，4、5月份镍铁库存出现明显减少，累计去库1.76万金属吨，但仍处于历史高位水平。

总体看来，2023年以来下游消费不及预期、利润下行，传导至上游导致对NPI需求不足，NPI出现快速累库，并且由于NPI相对供给过剩，其议价能力较弱，由2月开始8-12%高镍生铁出厂价快速下行，导致NPI生产利润恶化，3月份国内NPI产量出现快速下行。随着进入4月份，下游不锈钢需求渐暖，库存稳步去化的同时价格止跌、开工率回升，上游矿端供给恢复、成本下行，镍铁利润转好，产量上行，预计进入6月份矿端宽松格局仍将持续，需求端仍需关注不锈钢实际生产情况能否兑现排产计划。

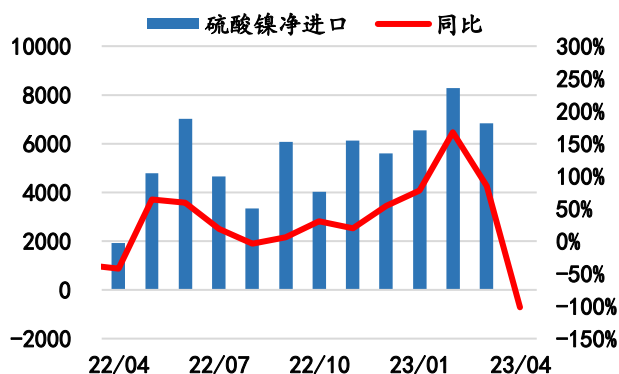
2.4 硫酸镍

图 17：国内硫酸镍产量（金属吨，%）



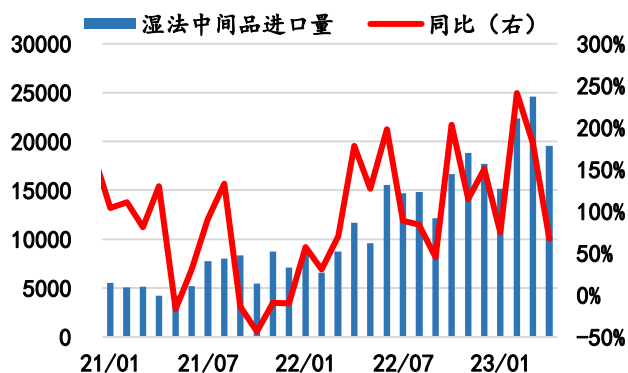
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 18：硫酸镍净进口（吨，%）



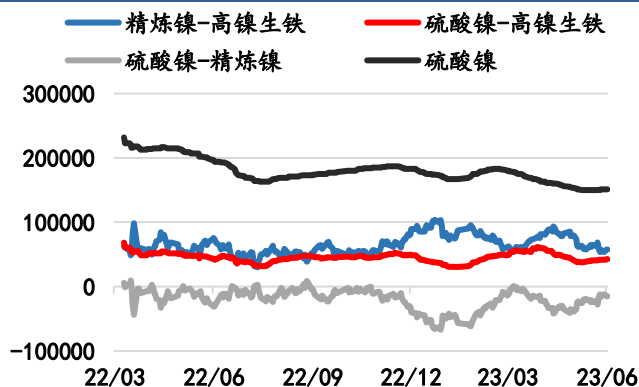
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 19：镍湿法中间品进口（金属吨）



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 20：镍系产品价格差（元/金属吨）



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

作为最主要的镍金属新兴消费领域，硫酸镍目前仍是影响一级镍供需平衡的重要下游。供应端，SMM 数据显示：2023 年 1-5 月，国内硫酸镍产量 16.22 万镍吨，较 2022 年同期增加约 4.07 万镍

吨，同比增速达到 33.48%。

进口方面，2023 年硫酸镍进口同比增速再度大幅上升。数据显示 1-4 月国内硫酸镍净进口 2.16 万吨，同比 2021 年增加约 0.92 万吨，累计同比增速达 74.46%。原料端湿法中间产品的进口则延续高增长，1-4 月进口金属量在 8.17 万金属吨左右，同比 2022 年同期累计增加约 4.61 万金属吨，同比增速约 129%，主要受到印尼湿法中间品产能大量投产返流国内导致进口量大幅增加。

从利润情况看，春节过后随着精炼镍价格持续下行，镍豆与硫酸镍价格深度倒挂情况有所缓解，在三月初两者折算镍价趋近一致，主要原因在于流动性危机后，纯镍本身价格畸高于其他镍系产品，电积镍生产线在 1 月份之后爬坡投产，增加了精炼镍供应，推动了镍价下行并逐步抚平了硫酸镍与精炼镍之间的价差，硫酸镍转产电积镍利润收缩，预计进一步扩充电积镍产能步伐放缓，镍价供应端压力减弱，从截止 6 月初数据来看，纯镍-硫酸镍价差已收敛至 15436 元/吨，套利空间已回归至较低水平。

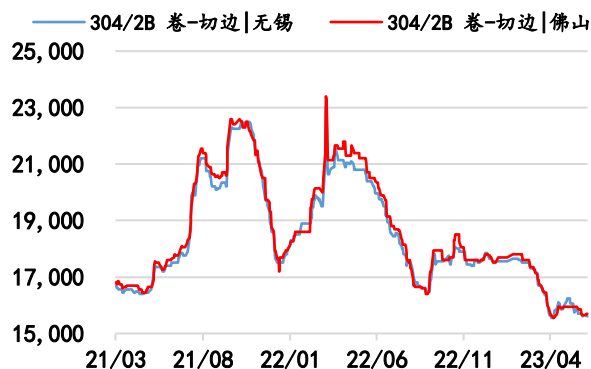
NPI-高冰镍-硫酸镍生产工艺使得 NPI 成为镍系产品的分岔口，精炼镍价格回落后，当前精炼镍、硫酸镍与高镍生铁价差相近，不存在明显镍产业链终端产品（硫酸镍、精炼镍）选择导向，并且由于国内尚无公开的 NPI-高冰镍生产线，国内的 NPI 主要用于不锈钢生产，硫酸镍的生产原料则倾向于选择更具经济性的镍湿法中间品（MHP），MHP 的进口在近年持续保持较高的增速。

总体来看，进入 2023 年国内硫酸镍产量提速，一方面在于 2022 年 NPI 转产硫酸镍技术路线瓶颈尚未攻破，印尼地区 MHP 项目处于投产过程中，当时主要靠镍豆酸溶生产硫酸镍，而同期由于伦镍事件导致纯镍溢价过高而缺乏生产动力，硫酸镍产量一度下行；另一方面，国内实现“红土镍矿-高镍化动力电池”供需匹配，并且以 MHP 为中间品的技术路线的三元电池生产企业仍有一定的盈利空间，此前于印尼建设的 MHP 项目陆续投产并返流至国内，使得硫酸镍有相对成本更低、充足供给的原材料用以生产，快速增长的供给也冲击了国内硫酸镍流通价格，拉开了“纯镍-硫酸镍”价差，给予电积镍生产路线一定套利空间，目前由于电积镍产能释放增加纯镍供应，价差减小，套利空间收敛。

三、下游消费

3.1 不锈钢（300 系）

图 21：304 不锈钢冷轧卷市场价（元/吨）



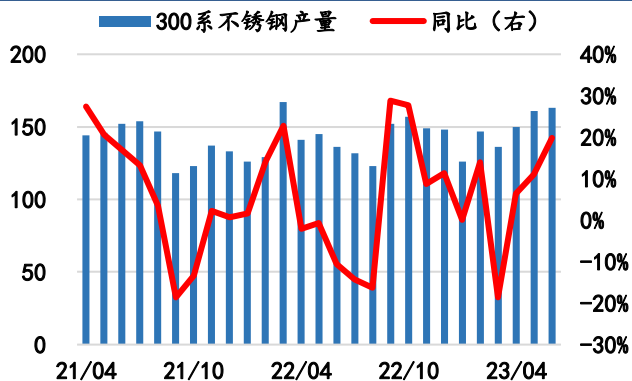
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 22：304 不锈钢冷轧卷利润率（%）



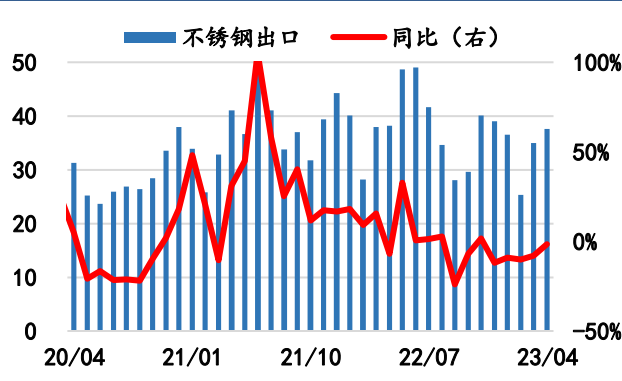
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 21：国内 300 系不锈钢月度产量（万吨，%）



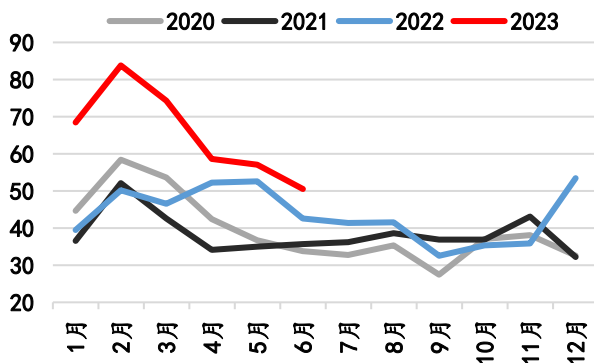
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 22：300 系不锈钢月度出口（万吨，%）



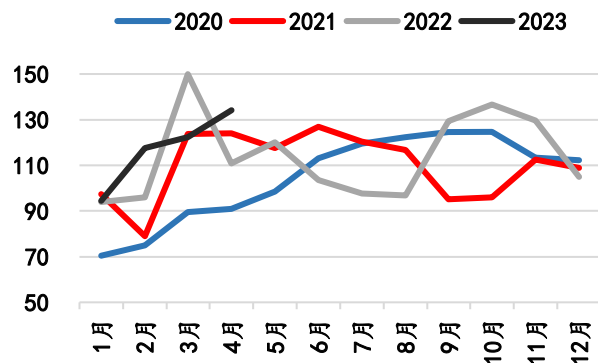
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 23：300 系不锈钢库存（万吨）



数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 24：300 系不锈钢表观消费（万吨）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

下游方面，2023 年 1-3 月 300 系不锈钢产量同比增速放缓，主要原因在于 2022 年 12 月至 3 月不锈钢需求乏力，国内消费下行、出口情况不佳导致不锈钢在此期间出现大量累库，期、现货价格持续下行，不锈钢生产企业利润走低出现亏损，部分不锈钢厂已进行减产和检修，3 月份 300 系不锈钢产量同比、环比均出现下行；4 月份不锈钢价见底回升后生产厂商利润回暖产量略有上升，

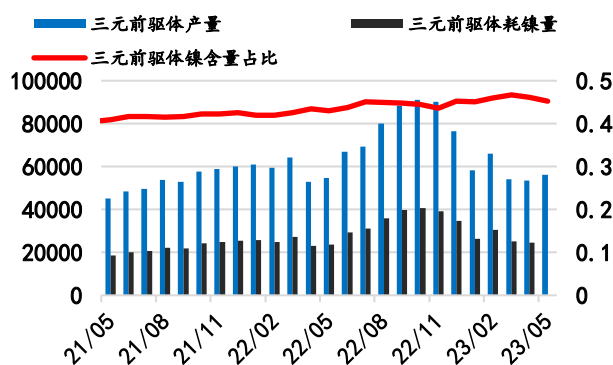
4-5 月不锈钢产量环比均有上升，同比增幅分别为 6.38%/11.03%，从 6 月不锈钢排产调研初值来看，预计产量与 5 月相仿，产量处于同期较高水平。

库存方面，1-4 月份不锈钢库存先增后减，但是总体均高于历史同期水平，从总量上看 1-3 月底国内 300 系不锈钢库存分别达 68.39、83.80、74.39 万吨，均处于近五年的绝对高位水平。从去库的速度来看，4、5 月份虽然去库有所放缓，但从截止 6 月初最新社会库存数据来看，300 系不锈钢库存已回落至同期正常区间，高库存压力减轻。

综合来看，2022 年中旬不锈钢出口需求旺盛、供给不足推动其价格上升，在高利润驱使下不锈钢产能扩张，但在 2022 年底至 2023 年一季度期间出口遇冷、国内疫情以及疫情放开后需求不及预期等原因使不锈钢出现严重供过于求行情，库存快速堆升，叠加成本端镍铁价格下行，不锈钢成本支撑走弱，共同推使不锈钢价下行，不锈钢厂利润走弱，选择减产或检修以支撑钢价。4、5 月份不锈钢需求在相对低价刺激下回暖，下游汽车及白色家电产销表现较好，300 系不锈钢去库进程较为顺利，不锈钢价格出现回暖，但在不锈钢厂生产利润逐渐恢复的情况下，预计开工率将有回升，有利于增加对纯镍的需求。

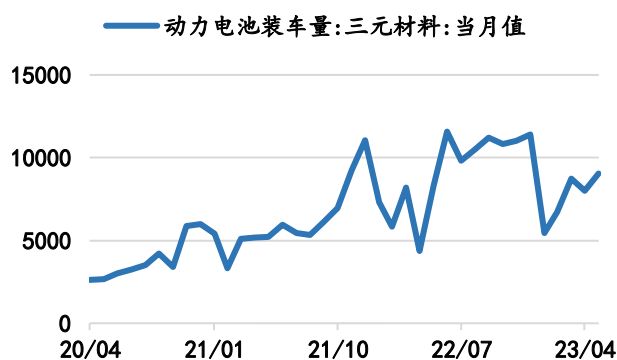
3.2 动力电池&新能源

图 25：三元前驱体产量&加权耗镍量（吨、金属吨）



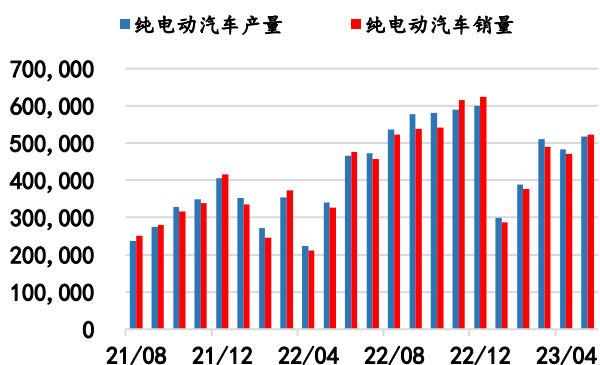
数据来源：SMM、海通期货投资咨询部

图 26：动力电池装车量：三元材料（MWh）



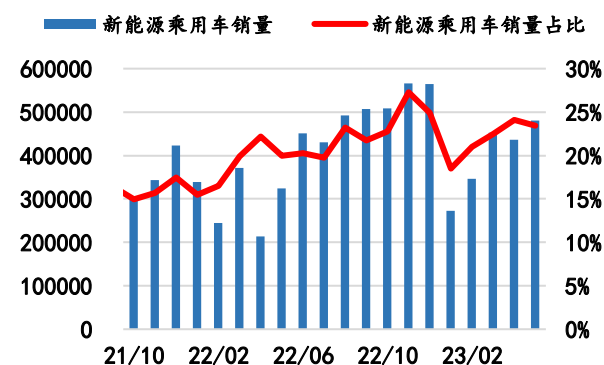
数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 27：新能源汽车产销：纯电动（万辆）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

图 28：新能源乘用车销量占比（万辆，%）



数据来源：IFIND、海通期货投资咨询部

新能源方面，国内的新能源车销量自 2020 年开始快速攀升，2022 年中旬开始提速上升，23 年初新能源汽车产销增速有所放缓，环比数据大幅下滑，部分原因在于 2022 年底的汽车购置税优惠政策到期导致汽车消费前置，在年初出现销量滑坡。2023 年 1-3 月新能源乘用车累计销售 61.9 万辆，较 2022 年同期同比增长 6%，环比出现大幅下滑。但从 4 月份起，新能源乘用车产销回升至较高水平，4-5 月新能源乘用车销量累计同比增幅达 70%。

汽车厂家以产定销的模式使其产销数据基本保持高度一致，3-4 月份高频度的车展打消了消费者的观望情绪，并且各地区的新能源购买补贴政策促进了新能源汽车产销的增长，使车企逐步摆脱较为清冷的市场环境，需求回暖的情况下，新能源车企计划产量也有所增长，反馈至上游新能源电池产销好转。4、5 月份三元材料动力电池月均装车量达 8516MKh，较一季度上升 1556MKh，增幅达 22%；4、5 月三元正极材料月均产量为 4.67 万实物吨，较一季度上升 0.18 万实物吨；但上游三元前驱体供应仍有一定过剩，4、5 月均三元前驱体产量为 5.47 万实物吨，较一季度降幅 7.96%，预计在产业链逐步传导至上游过程中将促进三元前驱体库存去化，在三季度出现产量上行。目前三元电池含镍量在 45%水平附近波动，高镍化趋势仍为三元电池主要技术方向，该比例在未来仍有上升空间，新能源电池也仍将是镍元素使用的主要领域。

总体来说，一季度新能源汽车销量不佳向上游传导使得供应环节出现收缩，新能源汽车、电池以及电池材料生产均面临压力；在进入二季度后新能源车零售销售数据逐步好转，新能源产业链产销逐步向上游反馈，预计将对硫酸镍消费需求形成支撑。

四、总结与展望

通过对镍产业链进行梳理我们可以发现进入 2023 年之后一级镍产量快速扩张，1-5 月持续月出现 30%以上的高速增长，其主要原因一方面是纯镍与硫酸镍价格深度倒挂，电积镍产线可获得较高的利润，引发了电积镍产能扩张，增加了市场纯镍的供应，另一方面在于 2023 年国内电解镍产能投放计划落地。但是纯镍净出口较去年同期出现更为显著的减少，对应总供给出现下行，当前纯镍库存仍较低，纯镍供需处于紧平衡中，库存拐点尚未确定出现。NPI 方面，4 月份开始镍铁价格止跌、镍矿成本下行，镍铁生产利润回升，4-5 月份镍铁产量环比上升。硫酸镍国内产量增速有所放缓，但进口需求仍然旺盛，镍价回落、硫酸镍价格止跌的过程中，精炼镍-硫酸镍价格深度倒挂情况缓解，但硫酸镍对 NPI 溢价却有上升趋势，也即 NPI 转产高冰镍以及中间品至硫酸镍仍具一定获利空间，一方面是 NPI 供给过剩问题更加显著，而硫酸镍长期需求仍有支撑，导致在共同下跌的过程中，NPI 相对跌幅更大。

下游方面，4 月份不锈钢价见底回升后生产厂商利润逐步回暖，4-5 月不锈钢产量环比均有上升，从 6 月不锈钢排产调研初值来看，预计产量与 5 月相仿，产量处于同期较高水平，利多纯镍消费。供需平衡方面，不锈钢下游白色家电、汽车行业产销表现理想，300 系不锈钢库存在 4 月份产量大幅增加的背景下去库节奏虽有所放缓，但据 Mysteel 数据显示，截止 6 月初最新社会库存已降至同期正常区间，高库存压力减轻。但是，不锈钢厂生产利润逐渐恢复的情况下，开工率预计将进一步回升，供需博弈有激化的趋势，需关注 300 系不锈钢库存变化情况辅助观测其实际供需平衡表现。

新能源方面，3-4 月份高频度的车展打消了消费者的观望情绪，并且各地区的新能源购买补贴政策促进了新能源汽车产销的增长，使车企逐步摆脱较为清冷的市场环境，需求回暖的情况下，新能源车企计划产量也有所增长，反馈至上游新能源电池产销好转。目前上游材料端三元前驱体略有过剩，预计产业链逐步传导至上游过程中将促进三元前驱体库存去化，在三季度出现产量上行，增加对电池级硫酸镍的需求。

我们认为，宏观方面美国 5 月 CPI 数据下行略超预期，但核心 CPI 仍较为坚韧，市场预期 6 月暂停加息，但降息仍然遥远，宏观紧缩氛围尚未退散；国内方面，经济金融数据均指向复苏乏力的现实，经济提振仍需进一步的刺激措施实施。基本面来看，国内纯镍产量增速虽有所放缓，但目前产量已处于历史同期高位，且年内增产计划预计逐步兑现，基本面供应端对价格的压制尚未终止，下游需求端未有明显趋势增长点。低库存情况下，镍价对宏观及消息面影响极为敏感，易出现大幅波动，建议谨慎逢高做空。

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。