



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

# 洗尽铅华始见真：钢材市场复盘与展望

——五矿期货中期策略报告

20220721

黑色建材组 赵 钰

■ zhaoyu@wkqh.cn

■ 0755-23375155

从业资格号： F3084536

投资咨询号： Z0016349



# CONTENTS



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

- 1 今昔对比
- 2 热点点评
- 3 下半年展望



# 1 今昔对比

# 螺纹钢、热卷涨幅及振幅数据

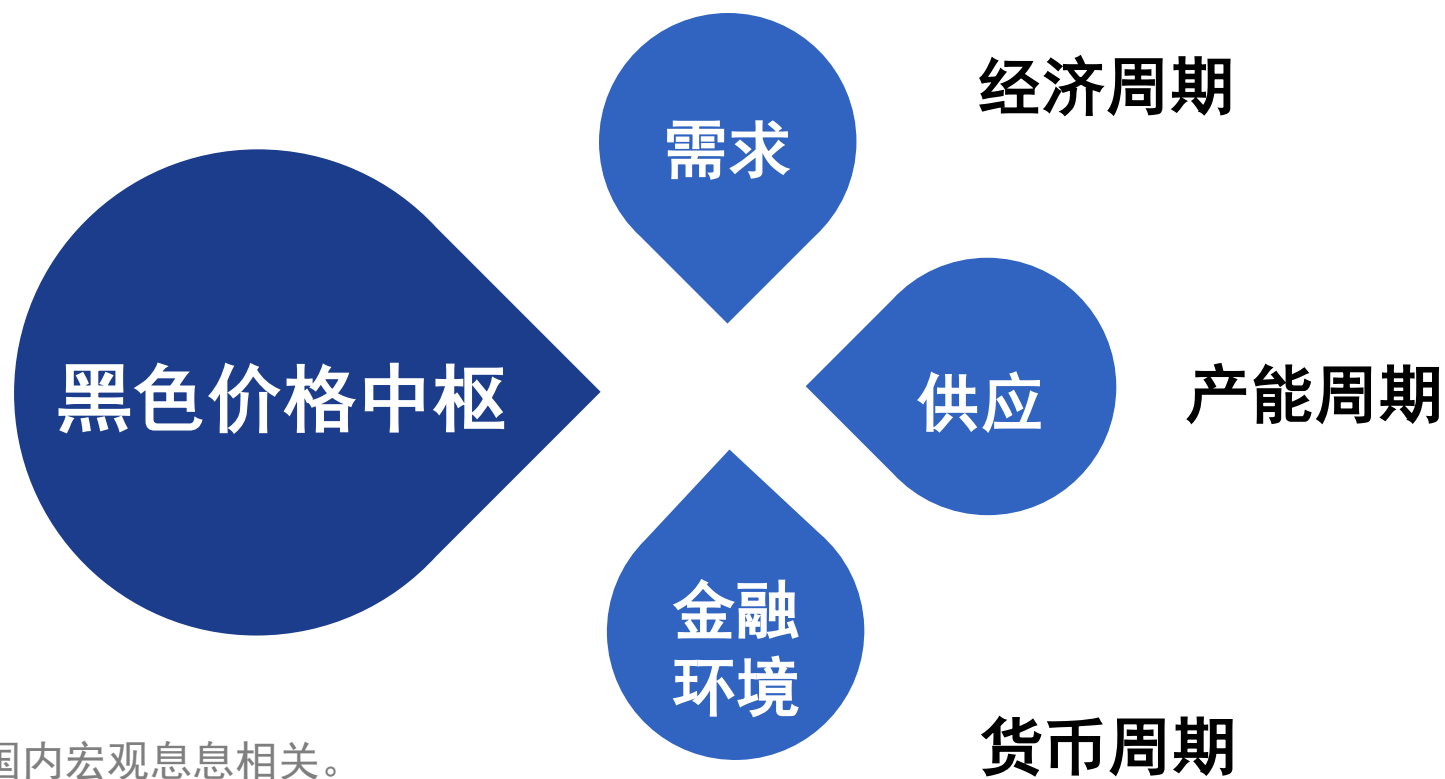


区间起始时间	区间结束时间	最高价	最低价	区间涨跌	区间振幅
2009/3/27	2009/12/31	4972	3427	877 / 24. 58%	1545 / 45. 09%
2010/1/4	2010/12/31	4880	3948	368 / 8. 27%	932 / 23. 60%
2011/1/4	2011/12/30	5185	3857	-629/-13%	1328 / 34. 43%
2012/1/4	2012/12/31	4402	3214	-250/-5. 9%	1188 / 36. 96%
2013/1/4	2013/12/31	4241	3391	-425 / -10. 59%	850 / 25. 07%
2014/1/2	2014/12/31	3613	2433	-987 / -27. 54%	1180 / 48. 50%
2015/1/5	2015/12/31	2648	1616	-767 / -30. 04%	1032 / 63. 86%
2016/1/4	2016/12/30	3539	1733	1042 / 57. 16%	1806 / 104. 21%
2017/1/3	2017/12/29	4172	2780	897 / 31. 08%	1392 / 50. 07%
2018/1/2	2018/12/28	4441	3246	-406 / -10. 71%	1195 / 36. 81%
2019/1/2	2019/12/31	4051	3232	183 / 5. 42%	819 / 25. 34%
2020/1/2	2020/12/31	4586	3124	786 / 21. 95%	1462 / 46. 80%
2021/1/4	2021/12/31	6193	3892	-59 / -1. 36%	2301 / 59. 12%
2022/1/4	2022/7/18	5181	3568	-522 / -12. 22%	1613 / 45. 21%

螺纹钢加权

区间起始时间	区间结束时间	最高价	最低价	区间涨跌	区间振幅
2014/3/21	2014/12/31	3490	2756	-310 / -9. 53%	734 / 26. 63%
2015/1/5	2015/12/31	3016	1683	-1004 / -33. 99%	1333 / 79. 20%
2016/1/4	2016/12/30	3899	1851	1330 / 67. 14%	2048 / 110. 64%
2017/1/3	2017/12/29	4380	2817	533 / 16. 07%	1563 / 55. 48%
2018/1/2	2018/12/28	4382	3222	-519 / -13. 46%	1160 / 36. 00%
2019/1/2	2019/12/31	3996	3226	268 / 8. 07%	770 / 23. 87%
2020/1/2	2020/12/31	4943	2967	948 / 26. 33%	1976 / 66. 60%
2021/1/4	2021/12/31	6718	4115	-102/-2. 26%	2603 / 63. 26%
2022/1/4	2022/7/18	5356	3557	-621 / -14. 14%	1799 / 50. 58%

热卷加权



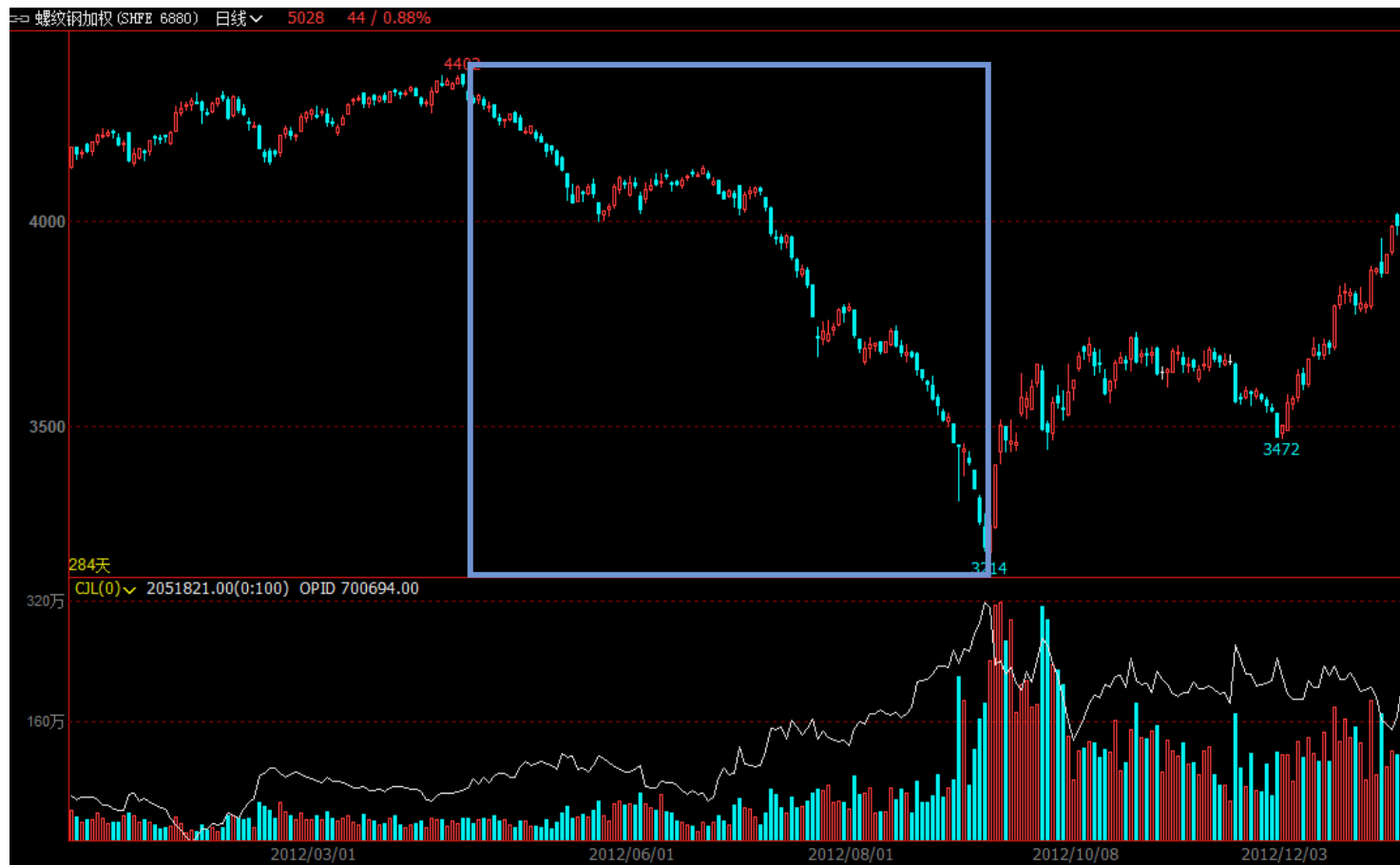
经济周期、货币周期与国内宏观息息相关。

# 2012年



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

图1： 2012年螺纹钢加权走势图

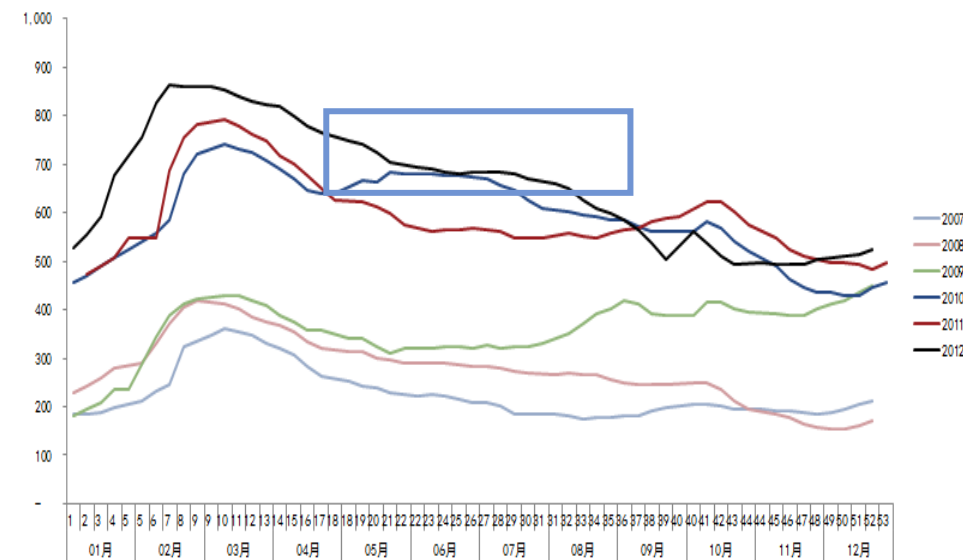


资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

2012. 4. 13-2012. 9. 6

经济增速换挡，但市场仍然沉浸在GDP保8的增速红利中，未曾及时看到经济失速下行的潜在风险。产量高企，但需求较差，同时4月库存去化速度不及往年，社会库存达到历史最高。

图2： 螺纹库存去库不及往年



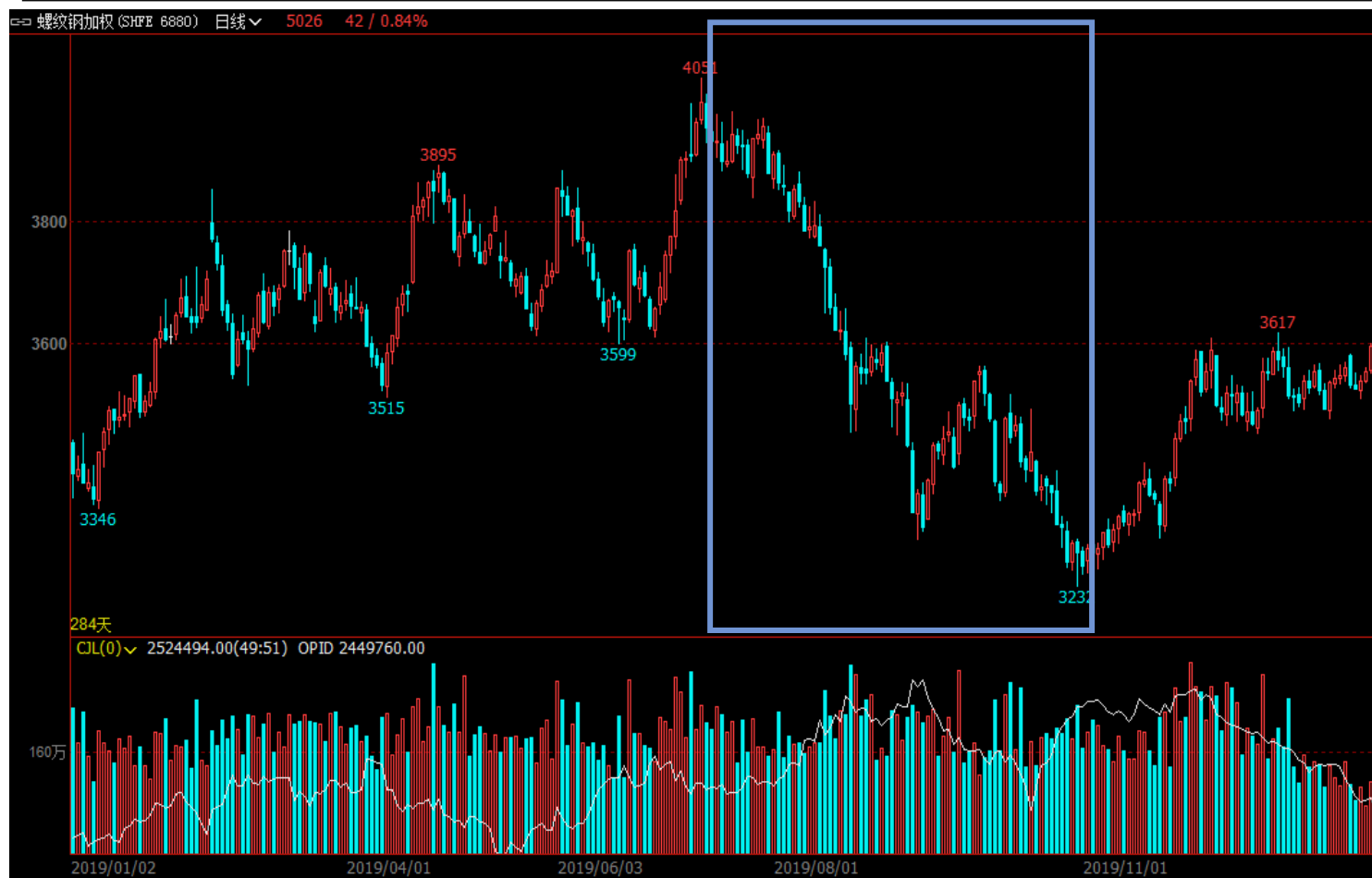
资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

# 2019年



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

图8： 2019年螺纹钢加权走势图



2019. 7. 2-2019. 8. 29-2019. 10. 18

产量大+逆季节累库，成本支撑失效。

高供应+高库存，库存从6月底开始累积，且增幅之快很快超过2015年，达到2015-2018年之间最快的累库速度。

成本支撑失效，巴西铁矿发运已经从“V”形底部爬出来了，5月31日-6月7日发运已经跟2016年差的差不多了。

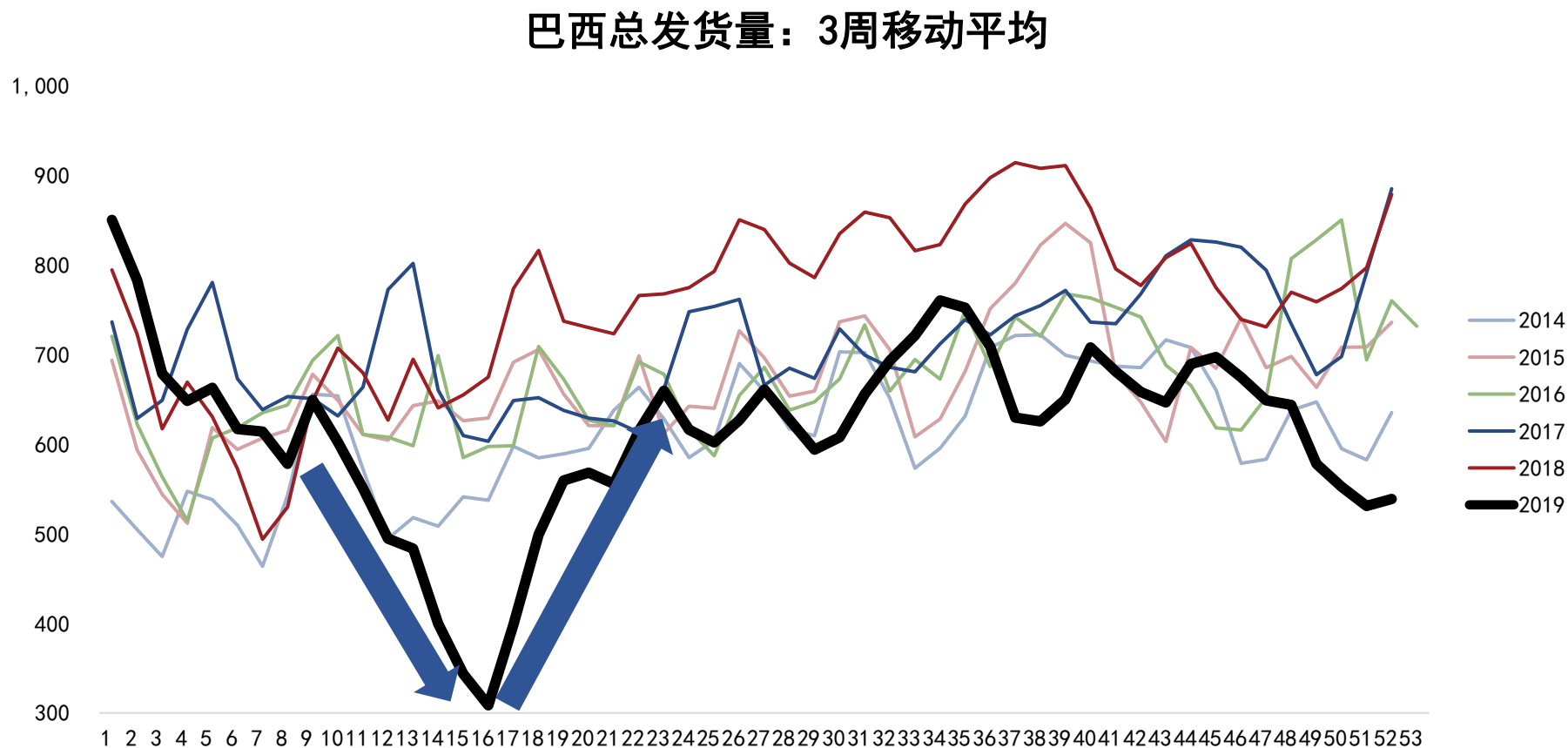


2019年



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

图9： 巴西铁矿发运量（万吨）



资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心



## 2 热点点评

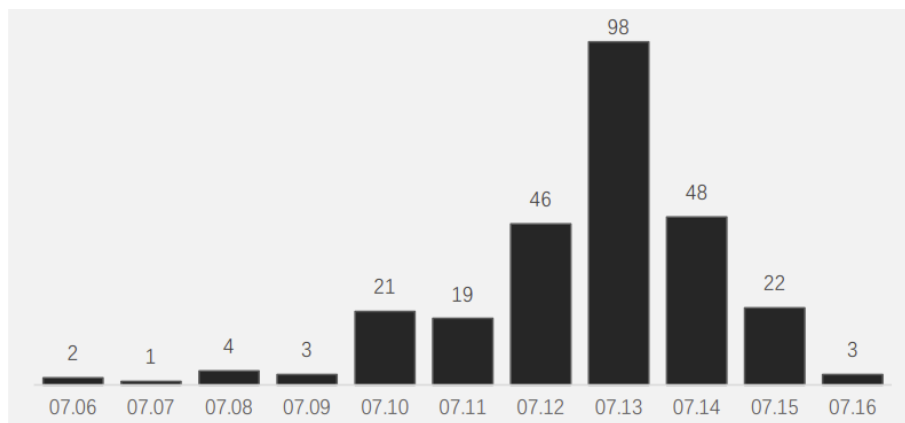
# 停贷风波



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

- **事件。**6月30日，江西景德镇某楼盘业主因项目延期交付发布停止还贷声明，引发舆论关注。截止 2022年7月16日，全国至少出现了 271 份《停贷告知书》，既是反映房地产市场运行的问题，也是关乎社会民生稳定的问题，关于停贷、烂尾楼的讨论迅速发酵。
- **信贷收缩，停贷烂尾为偶然中的必然。**据统计显示，200个维权楼盘中，有46个于2018 年认购、92个于2019年认购，占到46% 、31个于2020 年认购、31个于2021年认购。出现烂尾楼现象的，普遍是最近四年认购的楼盘，2022年为交付高峰期。而2021-2022年，房地产企业正在经历痛苦的去杠杆过程，资金链紧绷。面对保竣工任务，房企优先选择保一线城市、热门楼盘，因此可以看到本次停贷告知书有58%的楼盘出现在二线城市，40%的楼盘出现在三四线城市。
- **与美国次贷危机不同。**房企债务违约、居民停止还贷、房价下跌，诸多元素令人想起14年前的次贷危机。但这次风波与2008年美国次贷危机存在本质区别。次贷危机引发的是债权信用问题，最终债权人受损，银行破产，而当前的停贷更多是一种维权行为，而非危机事件。

图10 7月6日-16日停贷告知书日度新增数量（份）



资料来源：易居研究院智库中心、五矿期货研究中心

# 停贷风波



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

- **对银行静态影响有限。**工商银行、农业银行、交通银行、邮储银行等多家银行公告表示，保交楼风险楼盘逾期按揭占整体按揭的0.01%，静态影响有限。
- **对开发商影响。**加强预售资金监管，开发商资金愈发紧张。
- **政府态度。**关乎民生稳定问题，银保监会对此高度重视，加强与住建部、人民银行等部门的协同配合，坚持“房住不炒”，坚持“稳地价、稳房价、稳预期”，支持地方更加有力地推进“保交楼、保民生、保稳定”工作。
- **解决办法。**政府合作代建、发行专项资金等，停贷问题大概率可以得到解决。不过，历时半年多时间，居民刚刚恢复的购房信心因烂尾事件再度受到打击，房企尤其是民企的销售复苏节奏或将放慢。

图11： 居民新增中长期贷款（亿元）



资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

### 3 下半年展望：经济、产业

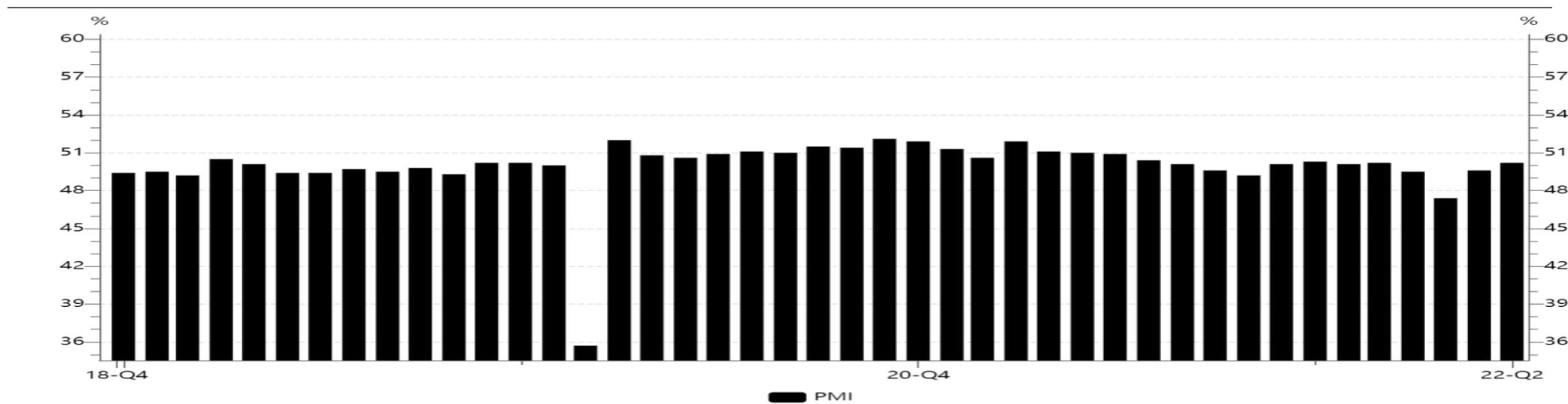
# 经济及需求

# 经济基本面弱复苏



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

图12： 近四年PMI指数



资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

- 国家统计局发布数据显示，6月份，中国制造业采购经理指数 (PMI)、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.2%、54.7%和54.1%，高于上月0.6、6.9和5.7个百分点，均升至扩张区间。
- 从企业规模看，大型企业PMI为50.2%，连续2个月高于临界点，延续恢复性扩张势头；中型企业PMI为51.3%，高于上月1.9个百分点，升至扩张区间，生产活动有所加快；小型企业PMI为48.6%，高于上月1.9个百分点，景气水平有所回升。
- 分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点。其中，生产指数为52.8%，比上月上升3.1个百分点，重回临界点以上，表明制造业生产加快恢复。新订单指数为50.4%，比上月上升2.2个百分点，表明制造业市场需求有所改善。供应商配送时间指数为51.3%，比上月上升7.2个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间较上月明显加快。
- 国内经济正从疫情造成的低谷中复苏，不过复苏力度预计较为温和缓慢。

# 基建逆周期调节发力



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

日期	项目	投资（亿元）
2022/1/6	天津市新天钢项目管理有限公司作为联合申报主体与旭阳投资（海南）有限公司在印度尼西亚投资设立德天焦化（印尼）股份公司（PT. DETIAN COKING INDONESIA）并建设年产470万吨焦化项目	
2022/01/06	中国电建集团国际工程有限公司在越南设立中国电建（越南）有限责任公司	
2022/01/06	海河防潮闸除险加固工程	5. 23
2022/1/6	新建铁路西安至重庆高速铁路安康至重庆段	1237. 22
2022/01/10	南昌昌北国际机场三期扩建工程	21
2022/1/11	国家西南区域应急救援中心	
2022/1/14	哈纳斯莆田液化天然气（LNG）项目	52. 6252
2022/1/20	中国医学科学院阜外医院国家心血管病中心扩建工程	
2022/1/20	国家农业遥感应用与研究中心建设项目	2. 2043
2022/1/24	长江上游涪陵至丰都河段航道整治工程	5. 1224
2022/1/27	新疆巴里坤民用机场项目	
2022/1/28	国家生物信息中心建设项目	
2022/1/28	四川省通江县青峪口水库工程	43. 6
2022/2/7	老挝湄公河北本水电项目	
2022/2/8	中投国际有限责任公司投资卢森堡麦格理第七期欧洲基础设施基金（内部项目代号：MEIF 7欧洲基础设施基金）	
2022/2/8	西气东输四线天然气管道工程（吐鲁番-中卫）项目	
2022/2/14	中投国际有限责任公司投资开曼群岛Insight第十二期平行并购基金及增资跟投账户（紧急备案项目）	
2022/2/15	广播电视和网络视听节目收视综合评价大数据系统扩容	0. 6788
2022/2/15	广电视听融合传播基础信息平台	1. 6206
2022/2/15	中车株洲电力机车研究所有限公司增资中车新材料科技有限责任公司项目	
2022/2/21	陕西延长石油靖边煤业有限公司海测滩矿井及选煤厂项目	81. 24
2022/2/21	陕西亿华矿业开发有限公司海则滩矿井及选煤厂项目	74. 6
2022/2/21	鄂尔多斯市成达矿业有限公司陶忽图矿井及选煤厂项目	85. 4
2022/2/25	中国路桥工程有限责任公司申请在阿尔及利亚设立阿尔及利亚基础设施建设有限公司	
2022/3/4	山东海阳核电项目3、4号机组工程	
2022/3/4	广东陆丰核电5、6号机组	
2022/3/7	安徽省长江芜湖河段整治工程	10. 8992
2022/3/17	太原武宿国际机场三期改扩建工程	230
2022/3/22	大西洋中煤平朔有限责任公司增加注册资本金事项	
2022/3/22	中国神华能源股份有限公司投资建设俄罗斯扎舒兰露天煤矿项目	
2022/3/29	气象探测装备（雷达）研发中试基地（业务楼）建设项目	
2022/4/1	武汉天河机场第三跑道工程项目	30. 8
2022/4/8	新建铁路天津至潍坊（烟台）铁路天津至潍坊段	1145. 4
2022/4/19	内蒙古华星新能源有限公司40亿Nm <sup>3</sup> /年煤制天然气项目	249

- 今年3. 65万亿元新增专项债中，有3. 45万亿元已经下达至各地用于项目建设。国务院要求3. 45万亿元新增专项债要在6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用完毕。截至今年上半年各地实际发行了约3. 4万亿元专项债，发行进度约99%。
- 7月1日，中国人民银行有关司局负责人表示，为解决重大项目资本金到位难等问题，人民银行支持开发银行、农业发展银行分别设立金融工具，规模共3000亿元。根据会议要求，财政和货币政策联动，中央财政按实际股权投资额予以适当贴息，贴息期限2年。3000亿元金融债券到位后，预计可以带动3万亿元以上的项目开工。
- 基建项目中水利、能源类项目较多。

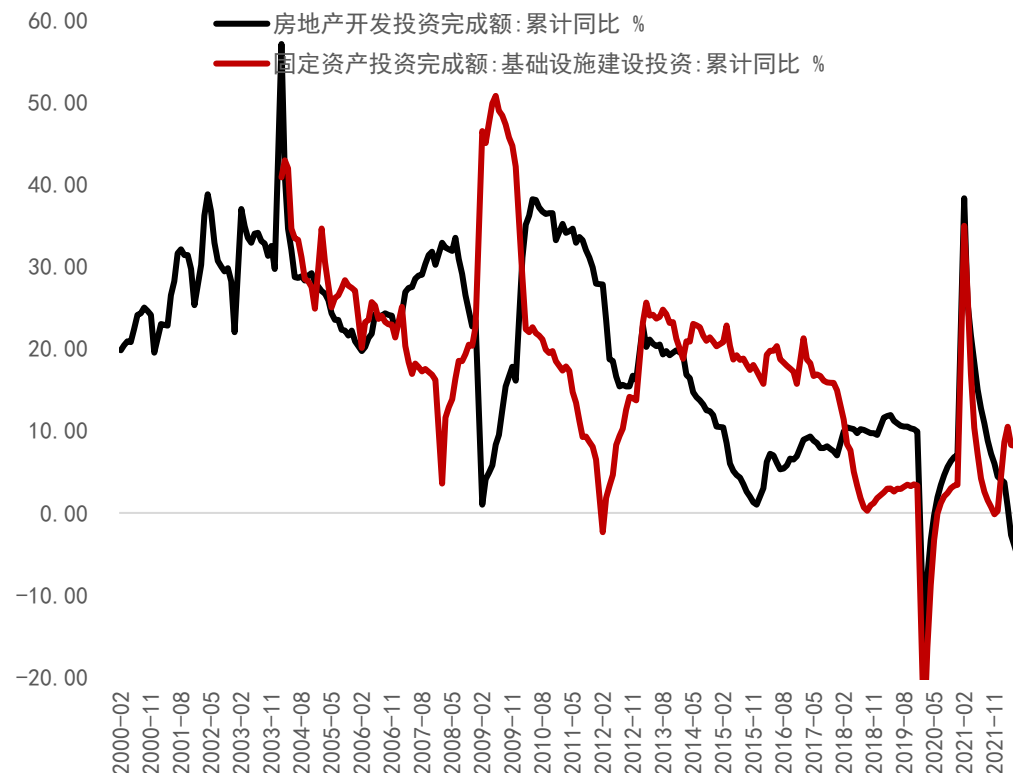


# 专项债发行提速，基建投资有掣肘



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

图13： 房地产和基建投资增速（%）



资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

- 资金虽然充裕，但“钱等项目”的现状越来越严重，尤其是缺乏有利于促进产业升级、推动高质量发展的项目。这与专项债申报和审核程序有关，也与专项债项目的较高标准有关。出于防范财政金融风险的考虑，严管专项债当然是必要的，不过高标准下，地方难以找到足够的符合条件的基建项目。
- 地方政府性债务的偿债高峰期正在到来，加之疫情暴发以来财政拮据，许多地方已丧失了曾经难以抑制的发债冲动，而对于地方政府隐性债务的管控未曾松口，城投反腐升级，城投的贷款、发债、非标等融资渠道均在收窄。遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，防范城投债务风险的主基调一直未变。
- 短期看，在资金到位的情况下，由政府主导，央企国企主推的基建项目有望增加，但由于高质量项目有限，社会面基建需求释放预计较为缓慢。
- 基建投资有其掣肘，但总体而言表现好于房地产和制造业，年度投资增速有望达10%。

# 房地产的政策托底，更多体现在销售端，鼓励居民加杠杆

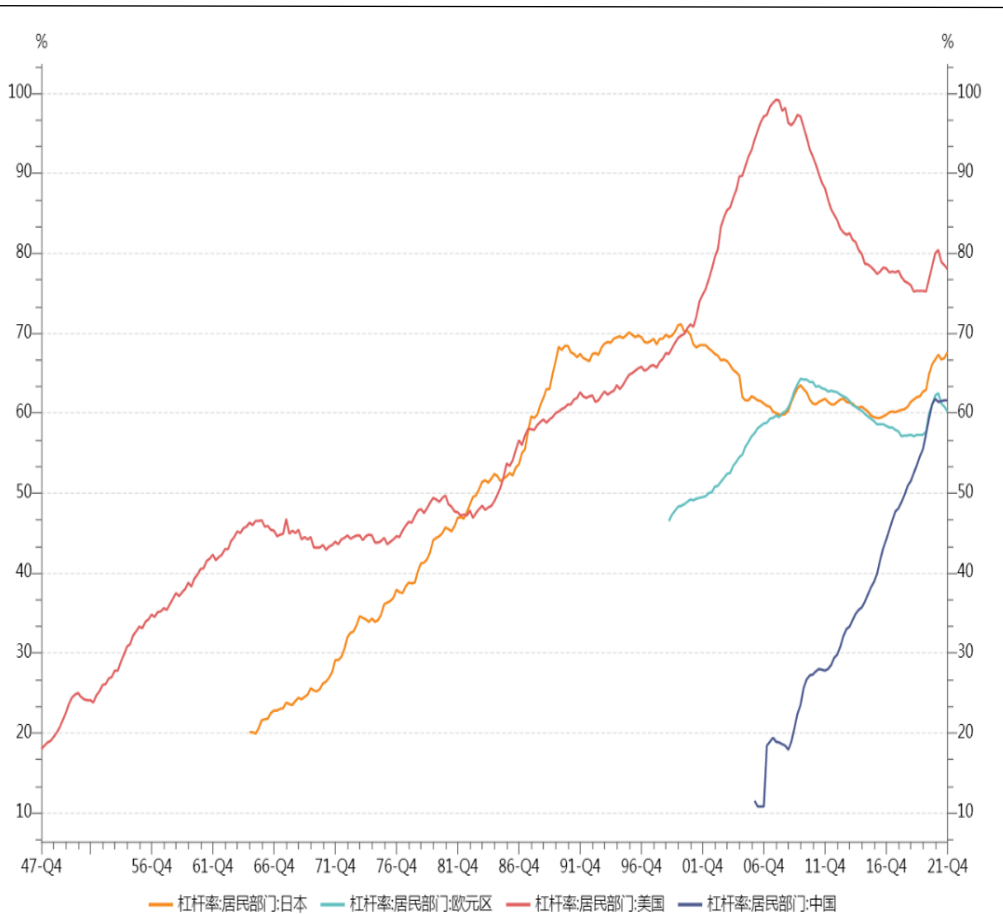


五矿期货  
MINMETALS FUTURES

## 政策放松。

- 2021年11月，房地产政策紧中趋稳，对地产融资释放“政策底”。
  - 12月的中央经济工作会议对房地产的定位强调坚持房住不炒，加强预期引导，但同时提出探索新的发展模式，加快发展长租房市场，推进保障房建设，因城施策促进房地产业良性循环健康发展，支持商品房市场更好满足购房者的住房需求。
  - 2022年1月，5年期及以上LPR降低5BP至4.60%，二线城市公积金首付比例下降。
  - 2月，重庆及部分三四线（菏泽、赣州、佛山、南通等）下调首付比例至20%。
  - 3月，以郑州为代表的二三线城市，先后突破四限政策（限购/限贷/限售/限价），深圳放松限价。
  - 2022.03.16，银保监会指出积极推动房地产行业转变发展方式，鼓励机构稳妥有序开展并购贷款，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。
  - 4月，各地改善政策出台频次达到51次，4月29日的政治局会议提出“支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求”，给予了地方更大的因城施策空间，之后杭州等新一线城市跟进，放松“四限”的城市能级和政策尺度进一步上升。
  - 5月，下调5年期贷款LPR至4.45%。
- 12月以来政策自上而下改善的积极性明显提升。力度方面，各地调控类型由公积金放松、人才购房补贴向力度更大的四限放松转变，力度也在不断提高。城市方面，放松城市从三四线向一二线扩散，从西部城市向东部城市扩散。
  - 然而放松更多体现在销售端口，融资端支持以并购债为抓手，房住不炒、不发生系统性风险仍然是重要底线。
  - 整体上看当前的居民部门杠杆率为62.0%，处于历史高位。自2021年四季度以来，居民部门一直处于去杠杆过程中，是历史上持续时间最长的居民部门杠杆率下降。加杠杆空间和居民意愿增加幅度有限。

图14：中、美、欧、日居民部门杠杆率（%）



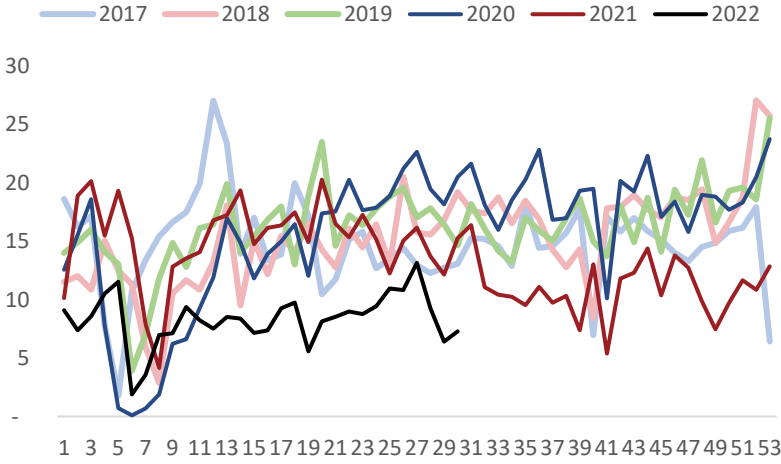
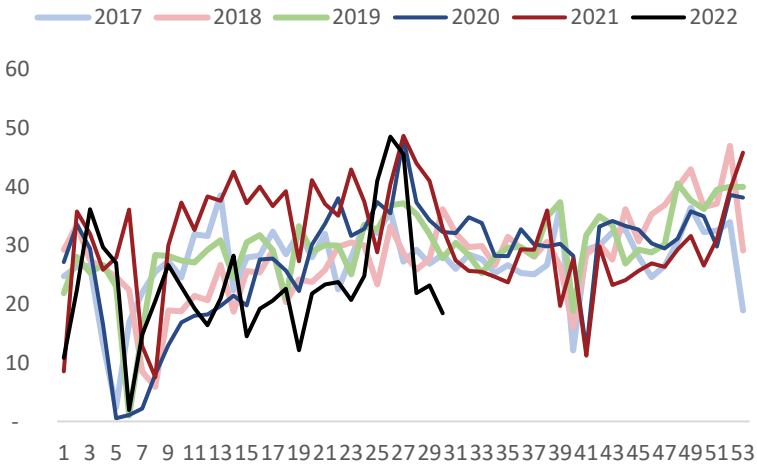
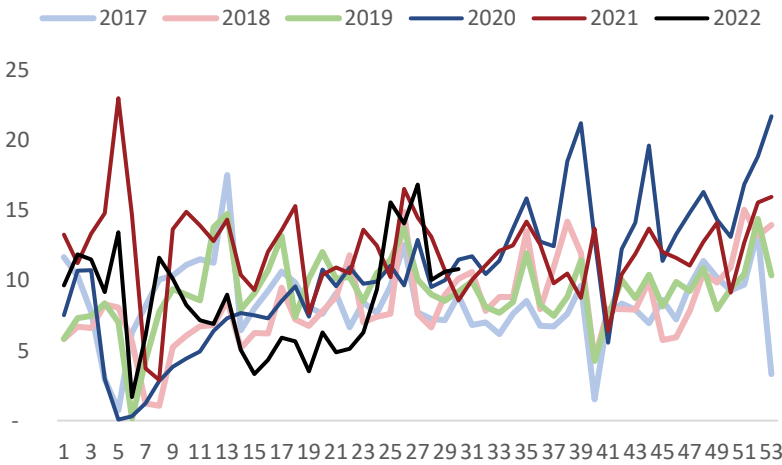
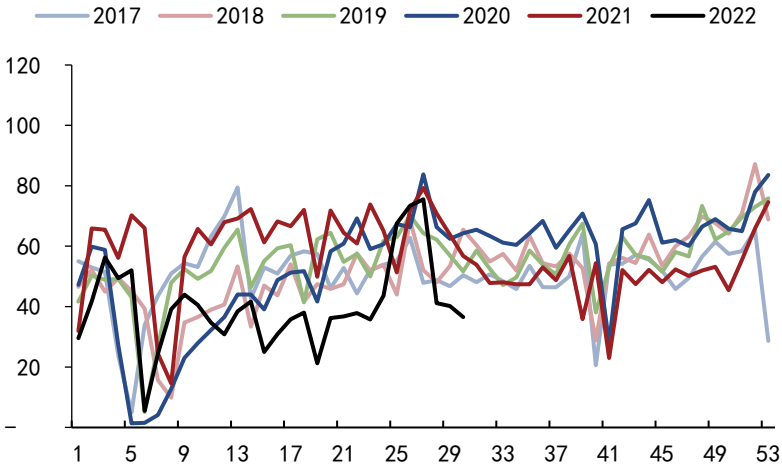
资料来源：文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

# 6月疫情解封后购房有补偿式反弹，随后重回历史最低



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

图15： 房屋成交面积：30城、一线城市、二线城市、三线城市（%）



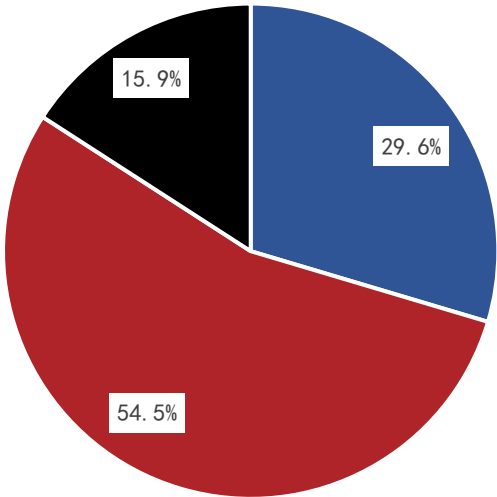
- 一线城市成交情况好于二线、三线城市，二三线城市购房信心恢复困难。
- 停贷风波副作用令二三线城市居民购房热情减弱。

资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

# 二三线城市购房信心缺乏，拖累地产成交

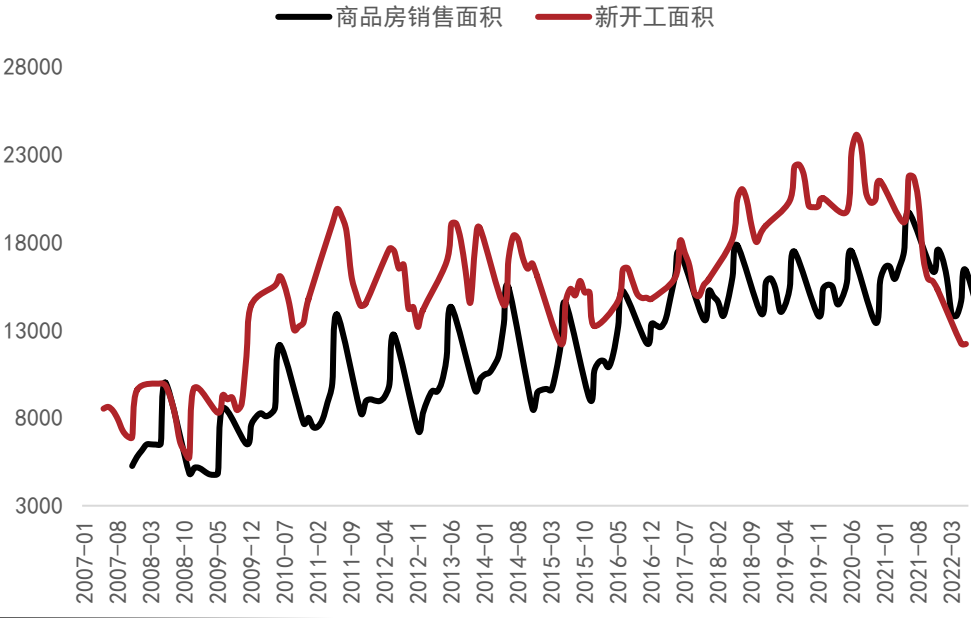
图16： 一、二、三线城市成交面积占比（%）

成交面积占比：一线 成交面积占比：二线 成交面积占比：三线



资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

图17： 商品房销售面积与新开工面积



资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

- 30城成交面积中，二线占到54%，二三线合计占到83%。信心缺乏拖累整体地产成交。
- 若是乐观估计，下半年成交能出现改善，那么对于钢铁行业而言，新增的地产用钢需求最早也是在明年才会体现。

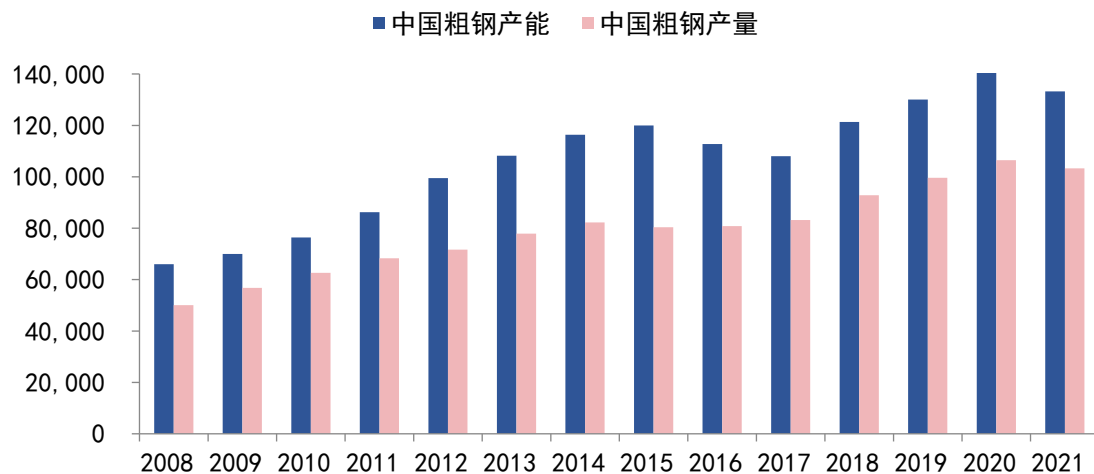
# 产业基本面

# 粗钢产能



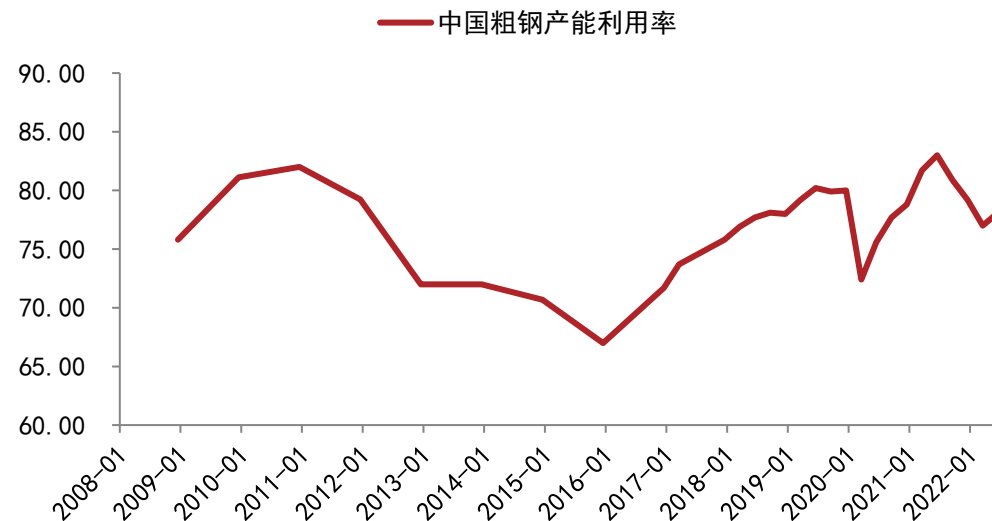
五矿期货  
MINMETALS FUTURES

图18： 中国粗钢产能和产量（万吨）



资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

图19： 粗钢产能利用率



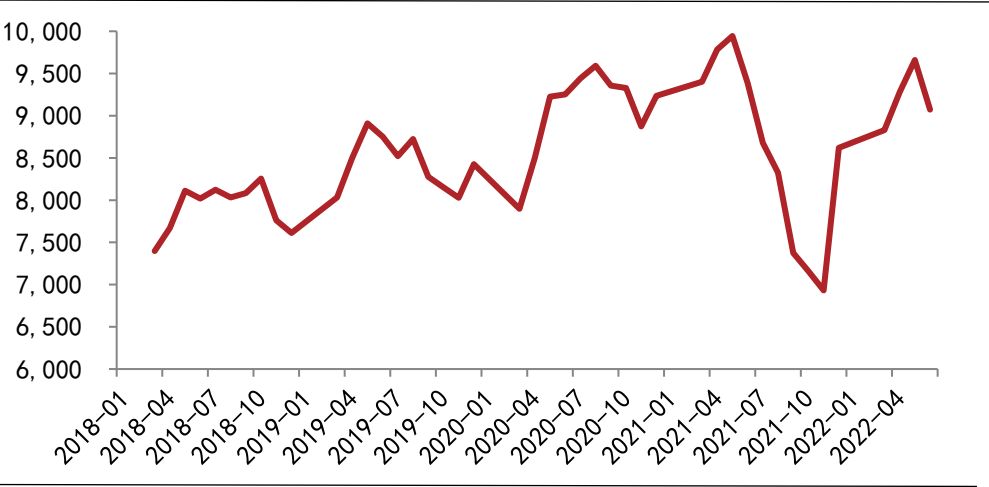
资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

- “十三五”期间供给侧改革令我国粗钢产能先破后立，先是去除僵尸产能、落后产能，产能产量明显下降，随后旧置换成先进产能，并在2020年集中投放，产能产量达到峰值。当前我国粗钢产能13.3亿吨，粗钢产量10.6亿吨。
- “十四五”期间双碳目标接棒供给侧改革，对产能产量形成新约束。《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》把钢铁行业碳达峰时间要求定在2030年。预计未来粗钢产量保持在10-11亿吨之间。
- 粗钢产量的调节有市场和行政两种方式。市场化调节通过利润改变，对电炉尤其有效；行政化调节通过产量平控或减控政策，应对钢材需求端变化和碳排放变化。

# 政策压减、利润调节



图20： 粗钢当月产量（万吨）



资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

表1： 粗钢平控假设下产量测算（万吨）

单位：万吨	粗钢产量	螺纹产量(截至5月)
2022年1-6月	52,688.00	9763.4
7-12月产量	50,590.80	15,444.20
7-12月当月产量	8,431.80	2,206.31
6月当月产量	9,073.00	2,186.70

资料来源： 文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

- 粗钢产量去年5月份到达阶段性顶峰9945万吨，随后在平控政策和利润的作用下产量快速下降至11月的6931万吨。而在今年上半年，产量快速上升并保持在高位，6月粗钢产量9073万吨。若是按照产量平控政策执行，7-12月当月粗钢产量8432万吨，需要比6月下降6.5%，但仍处在高产范畴。
- 上海疫情保卫战胜利之后，政府全力稳增长，呼吁多出早出扩张型政策，不出收缩型政策，而粗钢压减于钢铁行业是整治环保、调节供需的手段，但在经济增长的大背景下，预计压减政策发布时间将靠后。
- 5月份以来，在原料高成本挤压下，各地钢厂利润大幅受损，盈利比例下降，但钢厂仍旧保持较高的生产积极性，可能有两方面原因：1、粗钢压减任务往往按照上一年产量为基准，当前积极生产可以为未来争取更多配额；2、去年钢厂利润丰厚，加上当前资金宽松，钢铁企业对亏损的容忍程度提高，以往发生亏损的1-2个月会安排停产检修，但在今年可能检修会来得更晚一些。



# 供需矩阵



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

表2： 不同假设下螺纹供给需求关系矩阵（万吨）

单位：万吨			减少4000	减少2000	持平
		2022粗钢产量	99, 279	101, 279	103, 279
		2022螺纹产量	22, 834	23, 801	25, 208
2022螺纹需求	悲观	20, 676	2, 159	3, 125	4, 532
	中性	21, 597	1, 238	2, 204	3, 611
	乐观	22, 850	-16	950	2, 357

资料来源：文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

- 综合前文对供需的讨论，从全年角度需求呈现收缩局面，悲观、中性和乐观估计螺纹需求增速为 -18.7%、-15.1%、-10.1%。若粗钢产量维持去年水平，将会产生明显的供应过剩，而仅减少1000、2000万吨似乎也无济于事。
- 分季度来看，一二季度粗钢产量处于较高水平，尤其是5、6月份，预计下半年粗钢产量环比减少，并且在经济尚未稳住阶段，政策不太会出收缩性措施，钢厂没有减产意愿，因此粗钢产量减少在靠近四季度会较为明显。
- 分结构来看，上半年螺纹产量减量多于其他品种钢，利润导向致使钢厂优先牺牲螺纹，下半年有望逆转。疫情导致的废钢供应紧张在下半年得到缓解，短流程螺纹产量环比增加。下半年螺纹减量少于其他品种钢。

# 预测平衡表



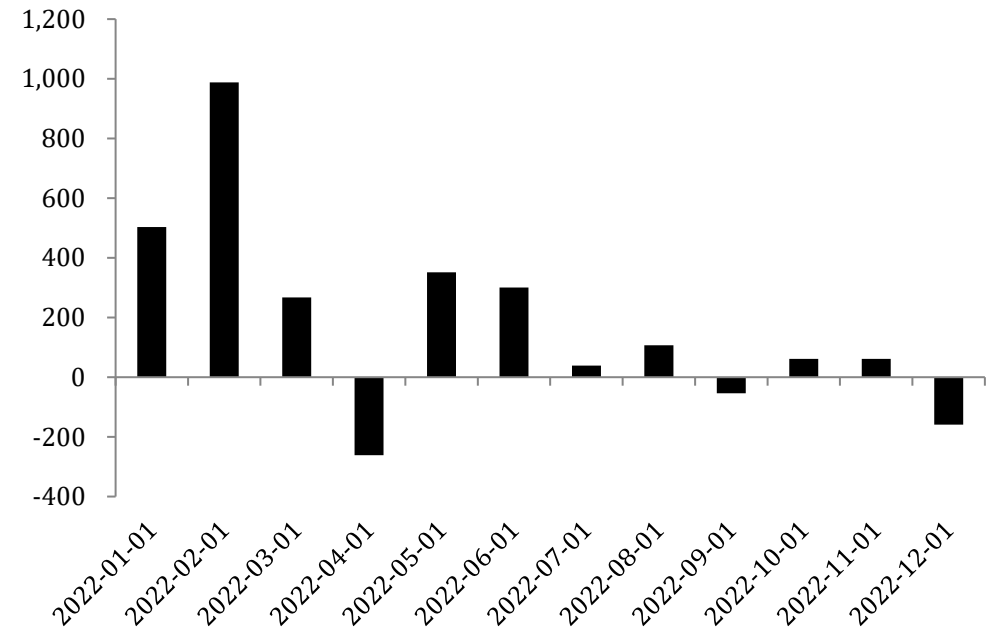
五矿期货  
MINMETALS FUTURES

表3： 供给微减，需求中性假设下的平衡表（万吨）

月份	供应量	需求量	供需差
2022-01-31	1,829	1,326	504
2022-02-28	1,652	664	988
2022-03-31	2,039	1,771	268
2022-04-30	2,055	2,316	-261
2022-05-31	2,187	1,835	351
2022-06-30	2,055	1,754	301
2022-07-31	2,039	2,000	39
2022-08-31	2,019	1,912	107
2022-09-30	2,005	2,059	-54
2022-10-31	1,973	1,912	62
2022-11-30	1,973	1,912	62
2022-12-31	1,973	2,132	-159

资料来源：文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

图21： 供需差（万吨）



资料来源：文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

- 需求中性，供给略微减产假设下的供需平衡表，可以看出在发生实质性减产前螺纹将呈现累库状态。四季度藉由取暖季限产，同时今年新增项目缓慢但逐渐开开工，年末有望保持去库。

# 估值



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

图22：高炉利润（元/吨）



资料来源：文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

图23：电炉利润（元/吨）



资料来源：文华、WIND、MYSTEEL、同花顺、五矿期货研究中心

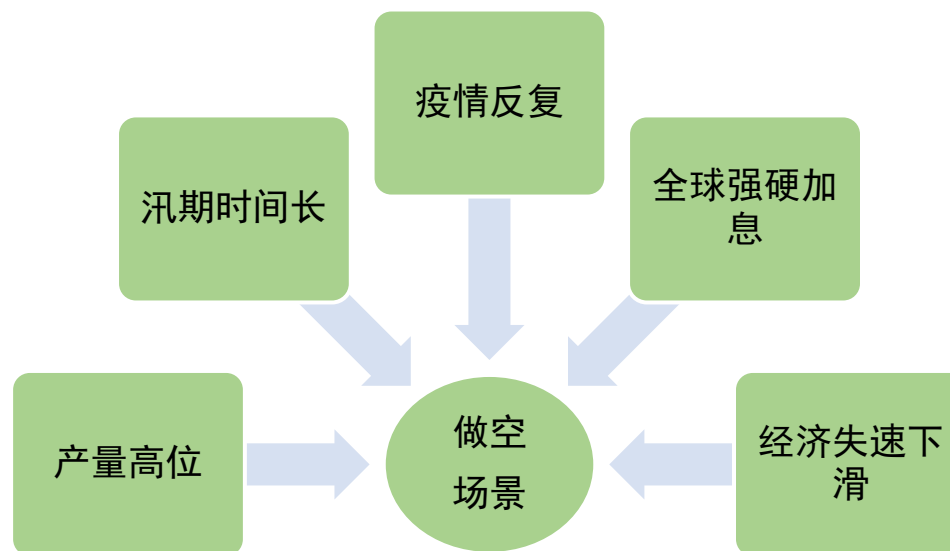
- 绝对价格角度，价格处于中高位。相对价格角度，价格处于中低位水平。
- 国内宽松货币环境对估值形成支撑。

## 大事件、场景

- 事件可能成为行情拐点



五矿期货  
MINMETALS FUTURES



# 综合评估

综合评估



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

螺纹基本面评估	估值		驱动		
	基差（基差率）	生产利润测算	产量	需求	库存
多空评分	-1	1	0	-2	-1
简评	绝对价格处于历史中高位；期现仍是back结构	利润收缩	上半年产量同比处于低位，企业产能利用率不高，有提产空间。产量变化或成为未来价格走势关键。	上半年需求偏弱，处于历史同期低位水平，预计下半年房地产领域用钢不会发生实质性改变，而基建领域用钢会有改善。总体需求增量不乐观。	上半年淡旺季去库不畅，6月库存处于历史同期最高水平。
小结	<p>宏观方面，海外流动性收紧，大宗商品面临需求减弱风险，全球金属价格承压，这将成为三季度主要压力。螺纹基本面偏负面，主要需求端房地产尚未脱离下行通道。内外压力下，价格有向下压力。在钢铁企业出现普遍减产后，这一压力得到缓解，甚至在四季度有望迎来供应减少，需求恢复的阶段性供需错配机会。</p> <p>风险提示：国内宽松货币环境提高了对疲弱基本面的容忍程度</p>				

# 免责声明



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货投资咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。



## 公司联系方式



五矿期货  
MINMETALS FUTURES

产 融 服 务 专 家 ， 财 富 管 理 平 台

网址: [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线: 400-888-5398

总部地址: 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务: wkqhwfw



官方微博