

深度报告：2023 年 11 月 10 日

一带一路对我国钢材出口的影响

钢材深度报告

摘要：

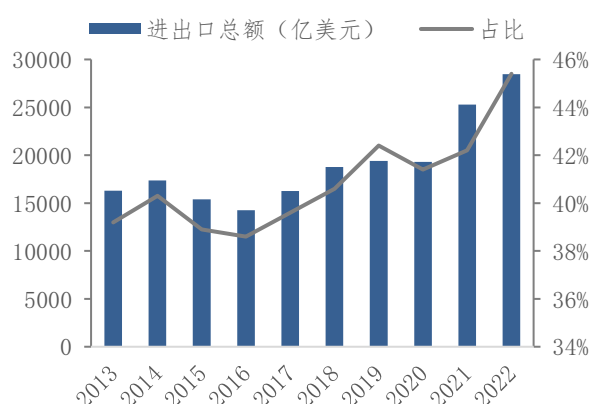
2023 年是我国提出“一带一路”倡议的十周年，十年来我国与“一带一路”沿线国家贸易往来日益密切，进出口总额占比稳步提升。而“一带一路”倡议也对我国钢材出口产生了积极的影响，有助于帮助我国钢铁产业缓解产能过剩问题。从直接出口上看，我国钢材向“一带一路”共建国家出口占比逐年提升，从 2013 年的 61.77% 显著提高到今年 1-8 月的 79.81%，反映出我国钢材出口大部分流向了“一带一路”沿线国家，其中 2022 年我国钢材约有 64.89% 出口到亚洲地区。而 RCEP 的正式签订利好我国钢铁出口到东南亚，2023 年 1-9 月我国出口到东南亚的钢材数量达 1980.82 吨，同比增长 29.94%，占我国钢材总出口的 29.64%。虽然东盟成员国进口钢材的需求量旺盛或利好我国钢材出口，但值得注意的是，近年来巨大的产能投资项目正在涌入东盟，对我国钢材出口或将起到一定的抑制作用。除东南亚地区外，对比 2022 年 1-9 月同期可以发现，西亚占我国出口比例已经从 14.22% 抬升至 23.04%，西亚也成为了我国钢材出口的重点地区。从间接出口上看，伴随着“一带一路”沿线国家的经济发展，其对汽车需求呈现出了强劲的成长潜力，从而带动我国汽车出口的高景气；“一带一路”带动沿线基础设施建设投资显著提速，进而为工程机械出口带来了广阔的市场；我国家电产品出口近年来持续下滑，但“一带一路”对家电出口形成了托底作用，沿线国家家电出口实现了逆势增长。但反倾销制裁与 CBAM 碳税是“一带一路”倡议背后不可忽视的风险。总体来说，随着“一带一路”倡议的持续推进，我国与其他国家的贸易壁垒将会逐渐降低，在直接出口与间接出口的拉动下，我国钢铁短期有望缓解产能过剩的问题。

分析师：楚新莉
期货交易咨询从业信息：Z0018419

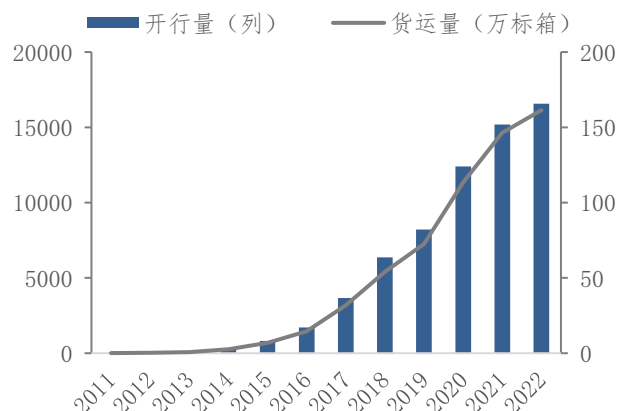
发布日期：2023 年 11 月 10 日

1. “一带一路”倡议硕果累累

2013年9月和10月，习近平主席在访问哈萨克斯坦和印度尼西亚时，先后提出建设“丝绸之路经济带”和打造“21世纪海上丝绸之路”的倡议，合称“一带一路”倡议。2023年是我国提出共建“一带一路”倡议的10周年，这十年我国的“一带一路”倡议取得了巨大成就，迄今已经发展为横跨152个国家、32个国际组织，覆盖全球65%以上国土及人口的全球性发展倡议；形成了3000多个合作项目，拉动近万亿美元投资规模，打造了一个个“国家地标”“民生工程”“合作丰碑”；截至2023年6月底，中欧班列累计开行7.4万列，运输近700万标箱，货物品类达5万多种，涉及汽车整车、机械设备、电子产品等53大门类，合计货值超3000亿美元；中国与25个通达国家的进出口值从2013年的4万亿元人民币增长到2022年的7.42万亿元人民币，贸易规模持续扩大，贸易往来更加便捷，开放水平不断提高。

图 1：中国与共建国家进出口总额及其占中国外贸总值比重


数据来源：“一带一路”白皮书，中信建投期货

图 2：中欧班列开行量及货运量


数据来源：“一带一路”白皮书，中信建投期货

钢铁作为经济建设的基础性材料，广泛应用于各个领域，在国家的经济发展过程中起着十分重要的作用，但是当前我国钢铁行业所面临的产能过剩问题亟待解决。随着“一带一路”倡议的深入推进，我国与沿线各国的合作日益密切，“走出去”或将帮助钢铁行业缓解产能过剩问题。因此，为探讨“一带一路”对我国钢材出口的影响，本文将分别从直接出口与间接出口两个视角讨论“一带一路”倡议提出后这十年我国钢材出口的变化。

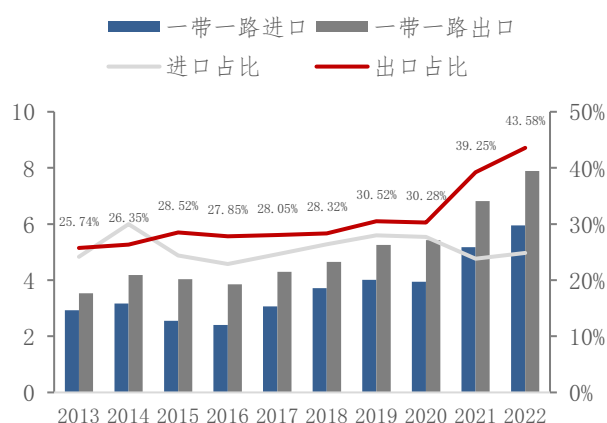
2. “一带一路”倡议对我国钢材直接出口的影响

十年来，中国与共建国家贸易规模稳步扩大。从2013年到2022年，中国与“一带一路”沿线国家货物贸易额从1.04万亿美元扩大到2.07万亿美元，年均增长8%；中国对沿线国家进出口占中国外贸整体的比重，也从2013年的25%显著提升到2022年的32.9%。2023年前三季度，我国对“一带一路”共建国家进出口增长3.1%，占进出口总额的比重为46.5%。

我国钢材向“一带一路”国家出口量占总钢材出口量比重稳步提升。据海关总署数据显示，1-9月我国累计出口钢材6681.8万吨，在去年钢材出口高基数的影响下，同比增长达31.8%，反映今年以来钢材出口仍保持强劲。而2023年1-8月我国钢材向“一带一路”共建国家出口约4344万吨，约占钢材总出口量的79.81%，反映出我国钢材出口大部分流向了“一带一路”沿线国家。

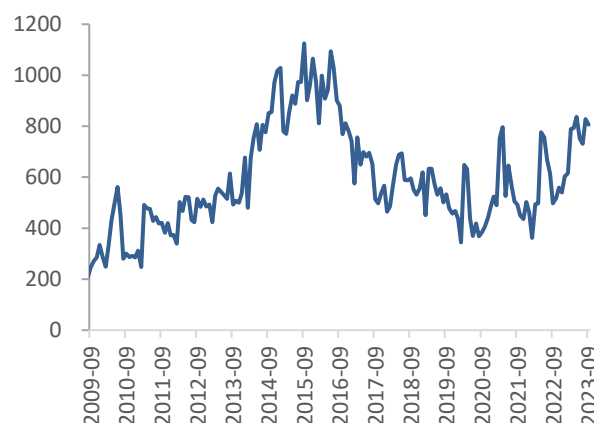
“一带一路”已经成为了我国钢材出口的重要渠道。从2013年的61.77%显著提高到79.81%，我国钢材向“一带一路”共建国家出口占比逐年提升说明“一带一路”倡议对我国钢材的直接出口起到了明显的拉动作用。而在钢材出口低迷时，“一带一路”国家也能对我国钢材出口起托底作用。2016年我国钢材出口总量同比下滑，但亚洲地区旺盛的钢材需求支撑了我国的钢材出口，使我国向“一带一路”国家累计钢材出口量仍呈现上升的趋势。

图3：中国与“一带一路”沿线国家进出口情况（亿元）



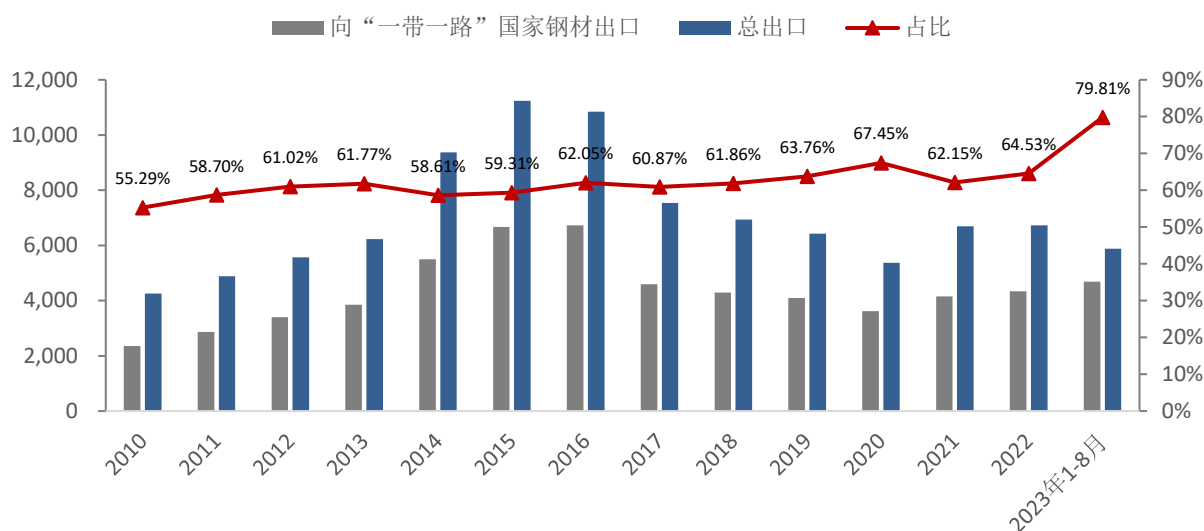
数据来源：商务部，中信建投期货

图4：中国钢材出口量（万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

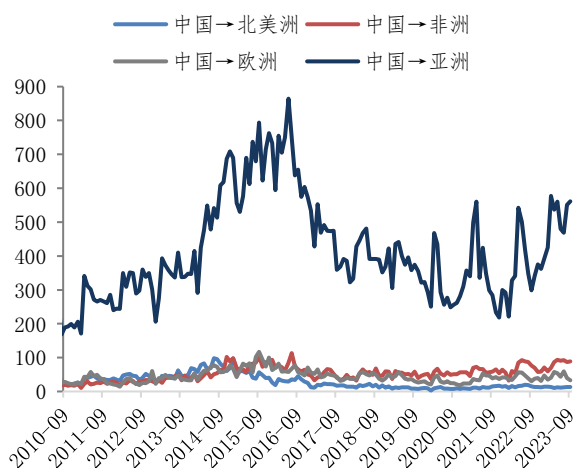
图 5：中国钢材向“一带一路”国家出口量（万吨）



数据来源：钢联，中信建投期货

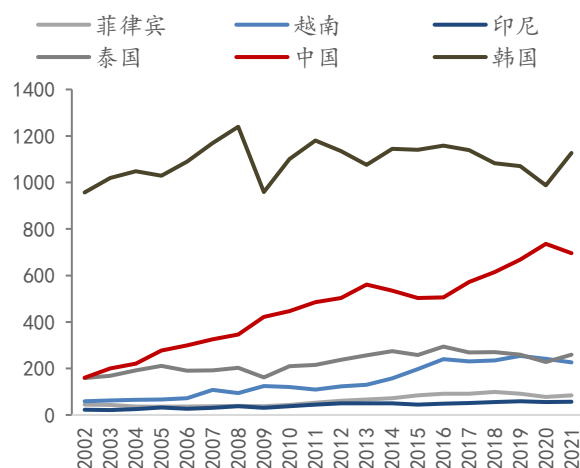
从结构上看，我国钢材主要出口到亚洲地区。2022 年我国钢材出口到亚洲地区的数量约占钢材总出口的 64.89%，到欧洲、非洲、北美洲的钢材出口量远远小于亚洲。而亚洲地区大多为发展中国家和新兴经济体，人均钢铁消费量较低，随着这些国家逐渐发展，将为我国钢材的出口提供更多机会，从而有利于支撑钢材的出口。

图 6：亚洲国家与中国进出口钢材贸易最密切（万吨）



数据来源：钢联，中信建投期货

图 7：亚洲大多国家人均钢铁消费量较低（万吨）

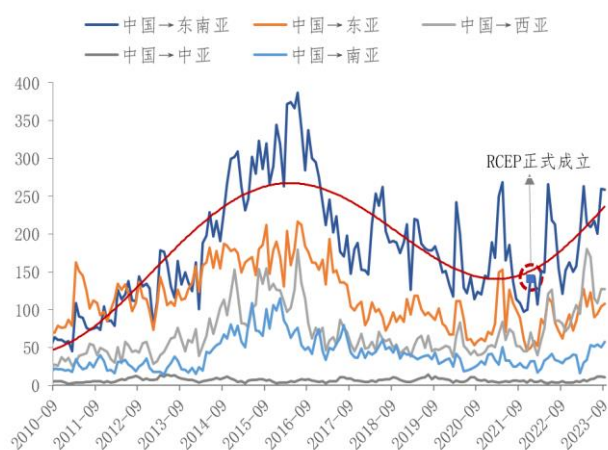


数据来源：WSA，中信建投期货

RCEP 的正式签订利好我国钢铁出口到东南亚。2021 年 11 月 2 日《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）正式签署，2022 年 1 月 1 日 RCEP 正式生效。RCEP 生效后，关税削减、通

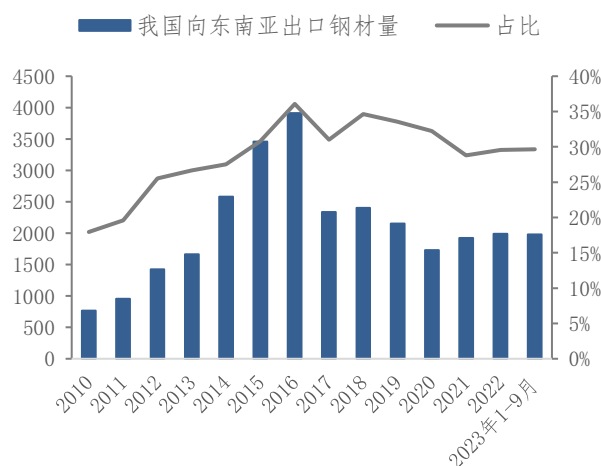
关程序简化以及贸易投资自由化等一系列降低交易壁垒的举措，为我国钢材的出口和钢铁市场发展带来了一定的积极作用。自 2022 年以来，我国钢铁出口到东南亚的数量稳步回升，2023 年 1-9 月出口到东南亚的钢材数量达 1980.82 吨，同比增长 29.94%，占我国钢材总出口的 29.64%。我国与东南亚地区贸易合作正不断加强，从而将持续有利于我国钢材的出口。

图 8：RCEP 的签订有助于我国钢材的出口（万吨）



数据来源：钢联，中信建投期货

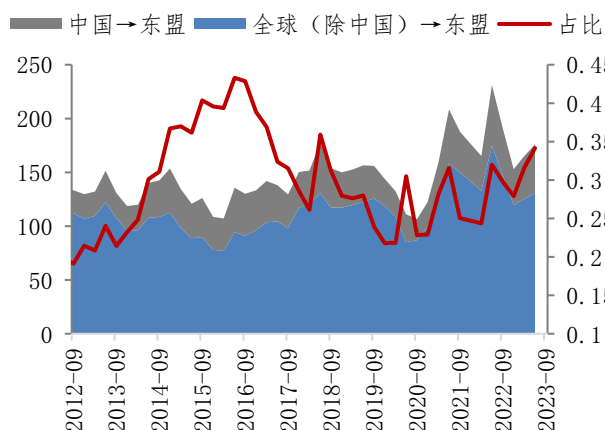
图 9：RCEP 签订后我国出口到东南亚的钢材占比稳步回升



数据来源：钢联，中信建投期货

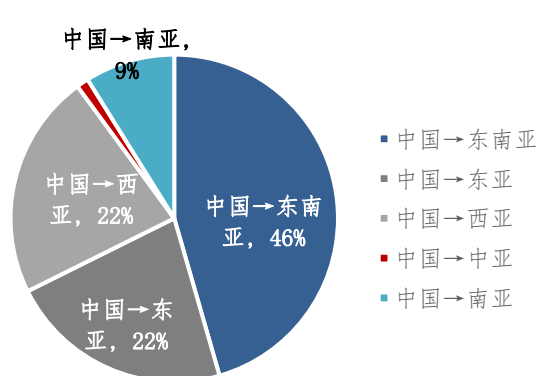
东盟成员国进口钢材的需求量旺盛。2023 年前两季度的东盟钢材进口国中，中国占比 32.91%，相较 2022 年比重明显提升。而根据东南亚钢铁协会发布的数据，预计 2023 年东盟六国的钢材需求将同比增长 3.4%，达 7760 万吨，其中增量主要来自于菲律宾与印度尼西亚。

图 10：东盟进口钢材情况（万吨）



数据来源：东盟统计局，中信建投期货

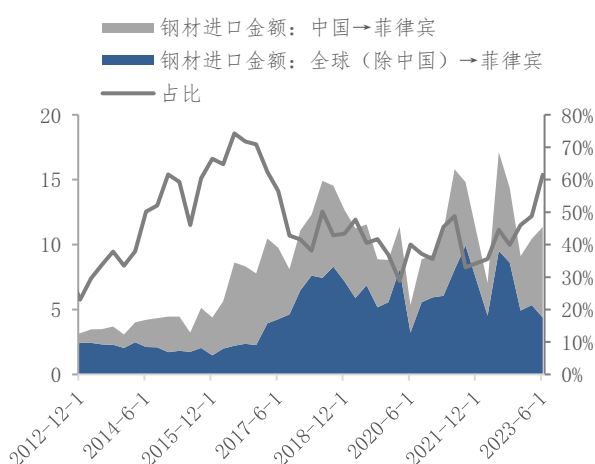
图 11：2022 年中国钢材出口到亚洲地区的占比情况



数据来源：钢联，中信建投期货

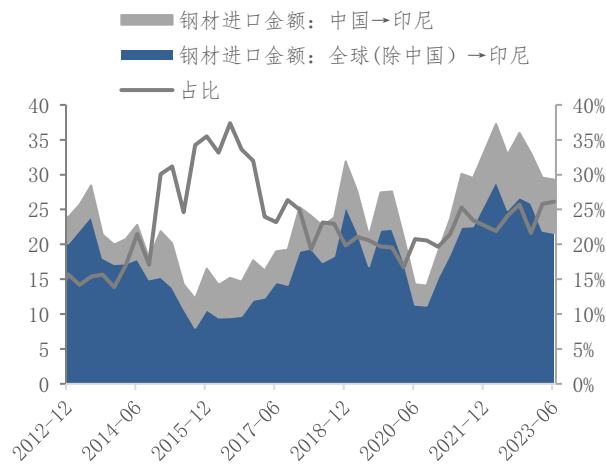
我国对菲律宾和印度尼西亚的钢材出口量稳中有升。世界钢协调研数据显示，菲律宾目前钢铁产能仅 200 万吨左右，而 2021 年钢铁表观消费量为 950 万吨，需通过进口来满足其国内大部分钢铁需求，其中中国是菲律宾的前三大钢铁进口来源国之一。到 2035 年菲律宾的钢铁表观消费量有望将达到 2500 万吨左右，考虑到我国在菲律宾进口钢材中占比逐年提升，菲律宾将是我国钢材出口的重要增长点；在宏大的基础设施建设计划（特别是迁都计划）和不断增长的住房需求的推动下，印度尼西亚的建筑业将继续推动钢铁需求合理增长，但 2020 年印度尼西亚的钢材自给率仅 70% 左右，仍需通过进口钢材来满足国内钢材需求，因此印度尼西亚也或将刺激我国钢材的出口量稳步提升。总之，随着我国钢材对东盟出口的渗透率逐步提升，东盟地区将持续拉动我国钢材出口的需求量。

图 12：菲律宾进口钢材情况（万吨）



数据来源：东盟统计局，中信建投期货

图 13：印度尼西亚进口钢材情况



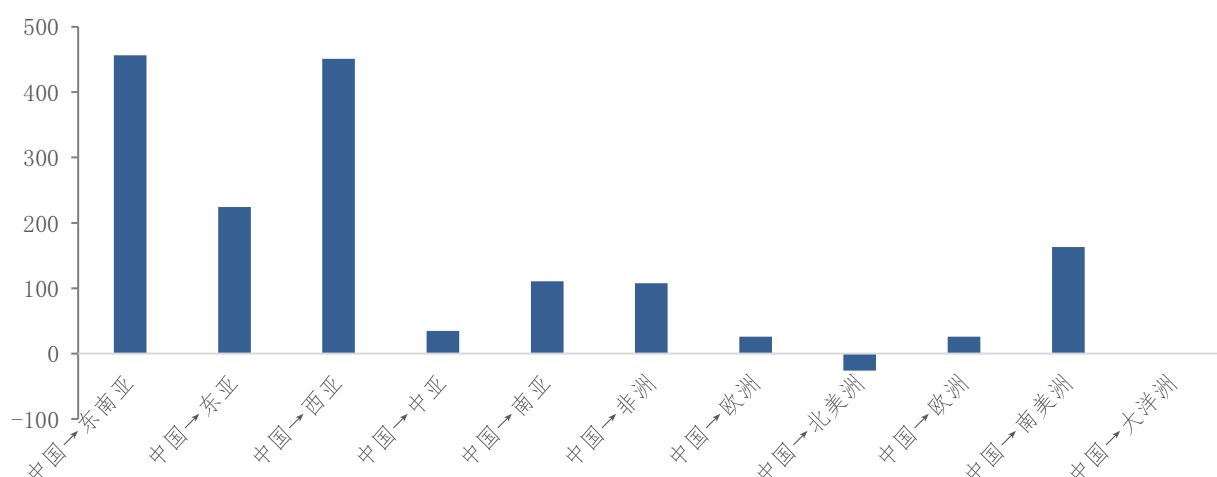
数据来源：东盟统计局，中信建投期货

但值得注意的是，近年来巨大的产能投资项目正在涌入东盟六国地区，且主要集中在马来西亚、印度尼西亚、菲律宾和越南。据 Mysteel 统计，未来 3-5 年，东南亚地区预计将有 15 个新增钢铁产能项目投产，涉及总产能 8220 万吨，其中马来西亚将贡献最大增量。以此推算，2023 年东盟六国粗钢产能预计将达到 9000 万吨。东南亚地区大量扩充产能，叠加海外需求在经济萎靡的情况下很难再有起色，对我国钢材出口或将起到一定的抑制作用，价格低洼地区或将重回至越南、印尼、印度等地。但目前来看产能新增仍需时日，对 2023 年影响较小。

除东南亚地区外，西亚也是我国钢材出口的重点地区。从增量上看，2023 年 1-9 月，我国共出口钢材 6682 万吨，同比增加 1561 万吨，其中亚洲地区 1-9 月的增量主要来自西亚（增

加 451 万吨），仅次于东南亚（增加 456 万吨）。对比 2022 年同期，西亚占我国出口比例从 14.22% 抬升至 23.04%。西亚钢材进口增量大幅增加的主因在于其今年基建计划进一步加快。据 OECD 数据显示，西亚地区基建约占全球规模的 20%。《沙特 2030 愿景》、《卡塔尔 2030 愿景》及埃及“振兴计划”等基建计划带动油气开发、城市建设和跨境交通等类型基础设施发展。沙特、阿联酋等以清洁能源为建设重点，推动光伏、风电等可再生资源项目数量的持续增多，同样推动今年西亚地区用钢需求的快速增长。除此之外，土耳其作为俄、乌主要出口地，在俄乌冲突发生后，其进口受到较大影响，从而也不得不向外寻求其他进口来源国。

图 14：2023 年 1-9 月我国钢材出口增量来源（万吨）



数据来源：钢联，中信建投期货

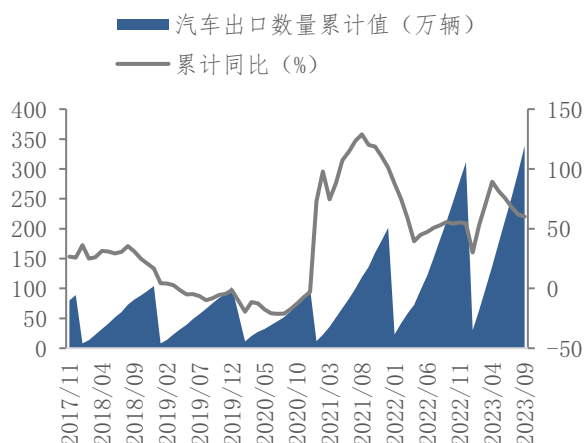
3. “一带一路”倡议对我国钢材间接出口的影响

3.1 汽车行业

汽车出口总量稳步增长，新能源汽车成突破口。2023 年上半年，中国超越日本成为全球第一大汽车出口国。海关总署数据显示，2023 年 9 月中国出口汽车 50 万辆，同比增长 39.4%；1-9 月累计出口汽车 371 万辆，同比增长 64.4%。从 2013 年我国汽车累计出口约 87 万辆，到 2023 年预计的 450 万辆，十年来我国汽车的出口量增长了 416%，充分体现了“一带一路”倡议对中国品牌汽车“走出去”提供的有力支撑。与此同时，新能源汽车正在成为

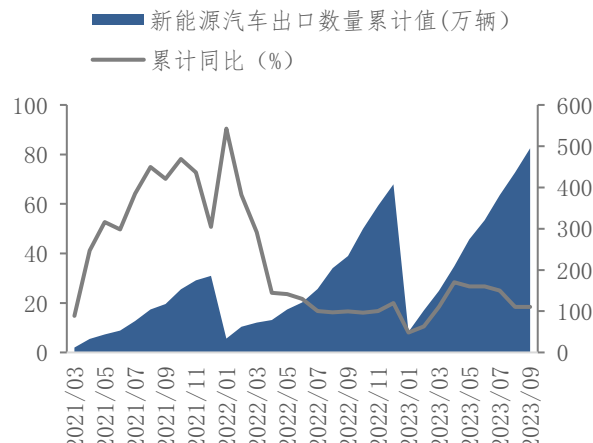
汽车出口的新增长动力。中国汽车工业协会发布的最新数据显示，1-9 月份，新能源汽车出口 82.5 万辆，同比增长 1.1 倍。

图 15：中国汽车出口及同比增速情况



数据来源：Wind，中信建投期货

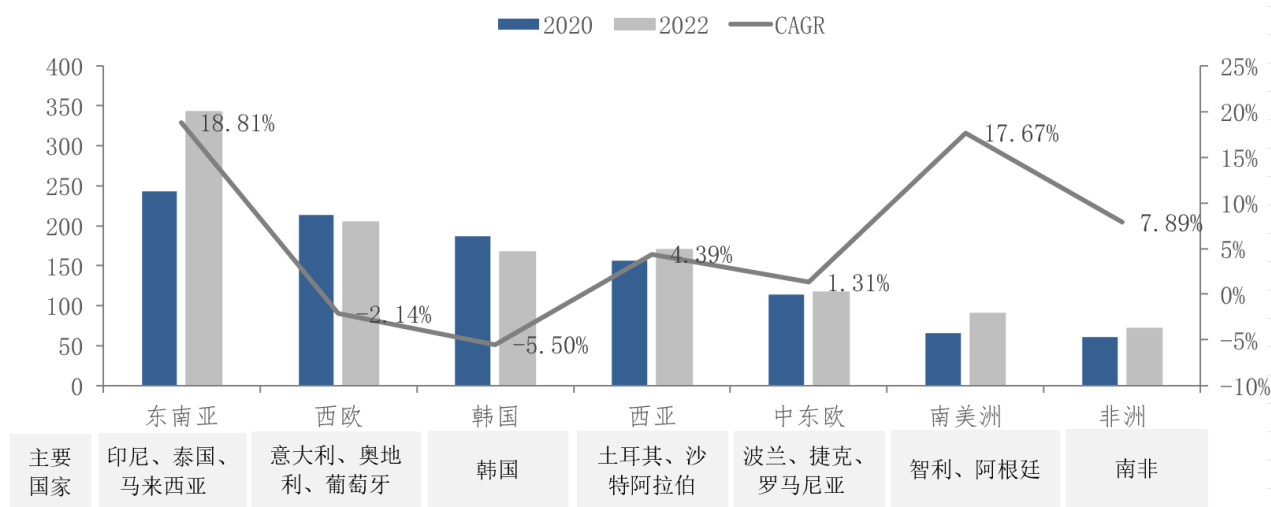
图 16：中国新能源汽车出口及同比增速情况



数据来源：Wind，中信建投期货

分地区来看，伴随着“一带一路”沿线国家的经济发展，其对汽车需求呈现出强劲的成长潜力。2020-2022 年东南亚、南美洲等地区的汽车出口销售规模均实现了两位数复合增长，展现出较强成长性。而我国汽车正在逐渐渗透到东南亚、南美洲等地区，分享其汽车需求旺盛增长的红利。在东南亚，越来越多的中国汽车品牌成为东盟国家消费者的选择。2022 年中国在东盟国家汽车进口总额中占比 26%，中国汽车品牌过去五年在东盟的市场占有率也从不足 1% 到超过 6%。在南美洲，我国汽车主要出口到智利。由于智利本土汽车制造较少，叠加实行自由主义经济政策，中国汽车出口到智利可以享受零关税，近几年我国汽车开始越来越多出口到智利。2022 年智利已成为我国最大的汽车出口国之一。

图 17：2020/2022 “一带一路”汽车销售规模（万辆）



数据来源: Marklines, 中信建投期货

分国家来看,我国汽车出口最多的国家主要是支持“一带一路”倡议国家。近年来受疫情及全球缺芯影响,海外汽车供应链受到严重冲击,部分国家的汽车生产和供应不足。在这种背景下,我国日益健全的汽车产业链以及不断增强的车企竞争力,有利于我国车企弥补全球供给缺口。从出口地看,据乘联会数据显示,在我国汽车出口最多的前八大国家中,除墨西哥、澳大利亚外,其余国家都积极参与了共建“一带一路”倡议,2022年这六大国家共占我国汽车出口总量的31.82%;从增速上看,在“一带一路”倡议下,我国与其他国家的贸易壁垒正逐渐降低,汽车出口增速持续保持高位。因此,受益于“一带一路”倡议,我国汽车行业出口高景气仍将持续,“一带一路”倡议正持续助力我国汽车不断“走出去”。

表 1: 我国汽车出口的前八大国家 (单位: 辆)

出口国家	2020	2021	2022	2021 年增速	2022 年增速	2022 年占比
墨西哥	35027	94202	217811	268.94%	131.22%	7.00%
沙特	98014	133254	203685	135.95%	52.85%	6.55%
智利	56727	191592	200415	337.74%	4.61%	6.44%
比利时	18794	111714	189889	594.41%	69.98%	6.10%
澳大利亚	39918	97643	144329	244.61%	47.81%	4.64%
英国	26120	81170	139113	310.76%	71.38%	4.47%
菲律宾	32656	62266	129169	190.67%	107.45%	4.15%
俄罗斯	42770	123021	127993	287.63%	4.04%	4.11%

数据来源: 乘联会, 中信建投期货

新能源汽车出口国家则较为集中。据乘联会统计数据显示，我国新能源汽车前五大出口国家占新能源汽车出口总量的 68%，除印度外其余国家均有积极参与“一带一路”，且 2022 年出口需求仍以三位数的增速快速增长，新能源汽车已经成为我国出口“新三样”之一。对于新能源车市场，由于目前多数海外市场仍处于新能源转型的前期阶段，消费者正处于逐步明确需求的过程中，因此“强者恒强”的马太效应还未形成。鉴于此，我国车企正积极加大新能源汽车的出口力度，扩大我国新能源汽车在全球市场的份额，从而巩固我国在全球新能源汽车领域的地位，预计短时间内我国新能源汽车的出口量仍将保持高速增长。

表 2：我国新能源汽车出口的前五大国家（单位：辆）

出口国家	2020	2021	2022	2021 年增速	2022 年增速	2022 年占比
比利时	16285	106844	181254	656.09%	169.64%	26.69%
英国	13607	56853	99812	417.82%	175.56%	14.70%
泰国	3276	40662	67670	1241.21%	166.42%	9.97%
菲律宾	3510	12030	57436	342.74%	477.44%	8.46%
印度	43862	49046	55515	111.82%	113.19%	8.18%

数据来源：乘联会，中信建投期货

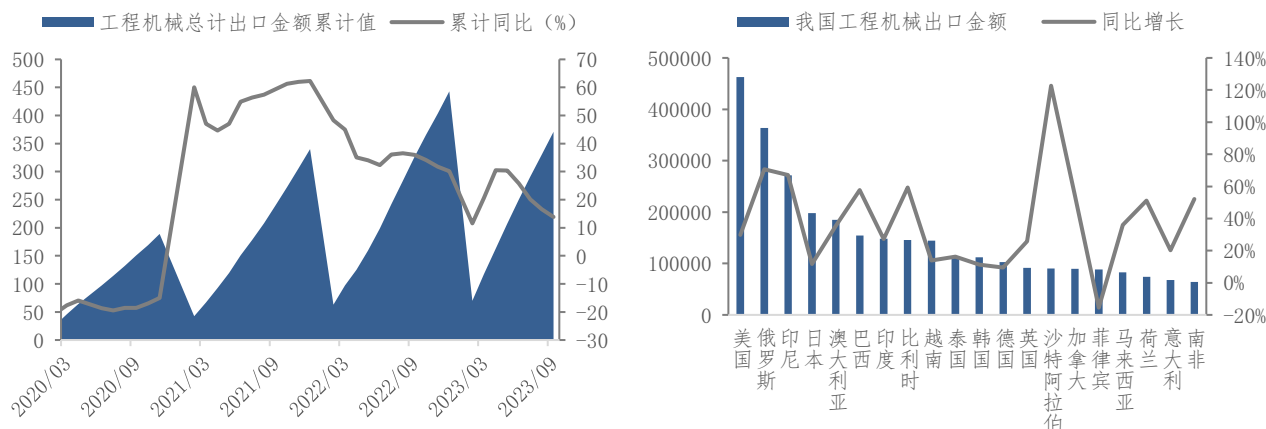
3.2 工程机械

随着我国持续推动共建“一带一路”倡议高质量发展，雅万高铁、斯瓦克大坝、中泰铁路等重要项目数量不断增加，东南亚、非洲等地的基础设施建设投资显著提速。作为对外基建项目的核心支撑，越来越多的工程机械近年来活跃在“一带一路”沿线国家的广阔市场和当地的各项建设中。据中国工程机械工业协会数据显示，2022 年中国出口工程机械 443.02 亿美元，同比增长 30.2%。2023 年 1-9 月工程机械累计出口 371.13 亿美元，同比增长 13.9%。

从出口去向看，“一带一路”国家和地区占据较高的比例。2022 年工程机械出口前 20 国家和地区合计出口金额约为 305 亿美元，其中积极参与“一带一路”倡议的国家和地区占据 10 席，合计出口金额约 140 亿美元，占到了 2022 年工程机械出口总额的 31.59%。值得注意的是，“一带一路”国家中俄罗斯、印度尼西亚、沙特阿拉伯等国家同比增长均超过了 50%。因此，随着“一带一路”合作的不断深化，我国工程机械出口量还将持续提高。

图 18：我国工程机械出口总额（亿美元）

图 19：2022 年我国工程机械出口国家情况(万美元)



数据来源：中国工程机械工业协会，中信建投期货

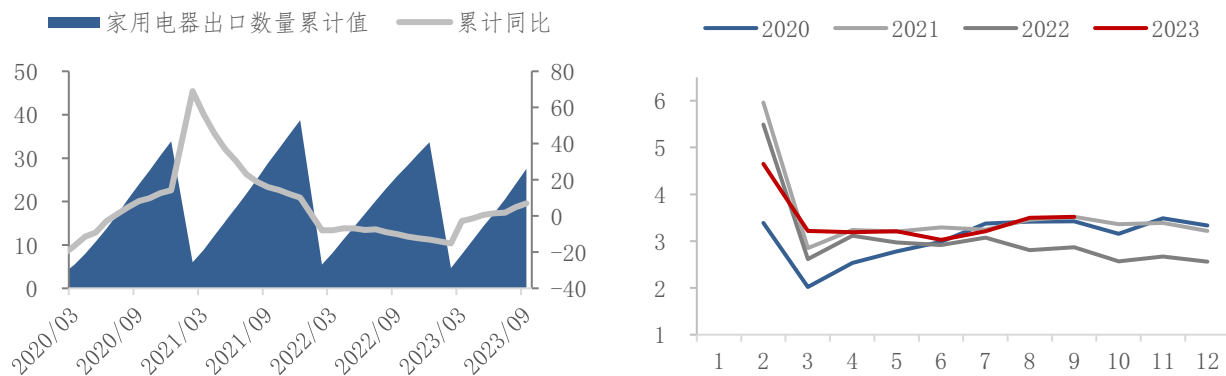
数据来源：中国工程机械工业协会，中信建投期货

3.3 家电

“一带一路”倡议提出十年来，我国对“一带一路”沿线市场家电出口额持续增长。据中国家电协会信息咨询部数据显示，2022年中国家电业对“一带一路”沿线国家出口额为301.9亿美元，同比增长5.1%，已经连续7年保持增长。2023年一季度，我国家电业出口277.8亿美元，同比下降2.4%，但我对“一带一路”沿线市场出口家电96.8亿美元，同比增长12.0%，实现了逆势增长。“一带一路”沿线市场出口额占我国家电总出口额的比重正在稳步提升。从2013年的25%增长至2022年的31%，至2023年一季度，我国向“一带一路”沿线市场出口份额已经达到了38.3%，创历史新高。据中国家电协会预计，2023年中国家电业对“一带一路”沿线国家出口额比重有望达到35%以上，其中，东盟市场和中东非(中东和非洲)市场的潜力较为突出，或将成为中国家电出口的重要增量地区。

图 20：我国家电出口累计总量（万台）

图 21：我国家电出口当月值（万台）



数据来源：中国工程机械工业协会，中信建投期货

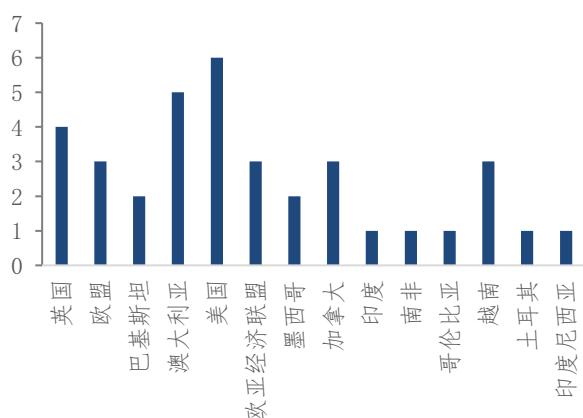
数据来源：Wind，中信建投期货

4. “一带一路”倡议背后风险尚存

4.1 反倾销制裁

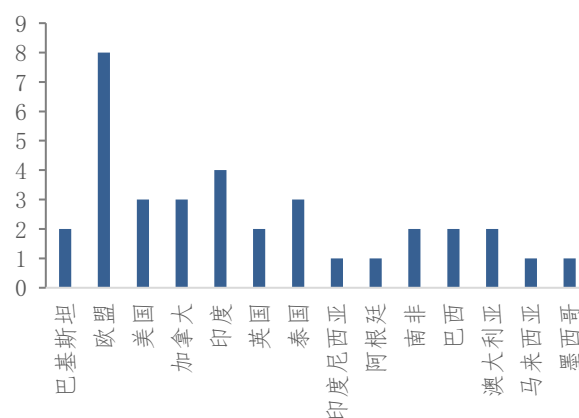
在市场规律的作用下，钢企容易出现涌向海外出口的情况。但我们也不能忽视可能面临的挑战和风险，特别是来自其他国家的反倾销制裁。近年来随着全球贸易保护主义的不断抬头，反倾销调查的增加使得中国钢材出口面临着较大的不确定性。2023 年前三个季度，美国对我国钢材已展开 6 次反倾销调查，澳大利亚和英国次之。欧盟更是对我国钢材进行了 8 次反倾销制裁，印度次之。因此，在看到我国钢材出口价格优势的同时，也不能忽视背后的反倾销制裁风险。

图 22：2023 年前三个季度我国受到的反倾销调查情况



数据来源：公开资料整理，中信建投期货

图 23：2023 年前三个季度我国受到的反倾销制裁情况



数据来源：公开资料整理，中信建投期货

4.2 CBAM 碳税

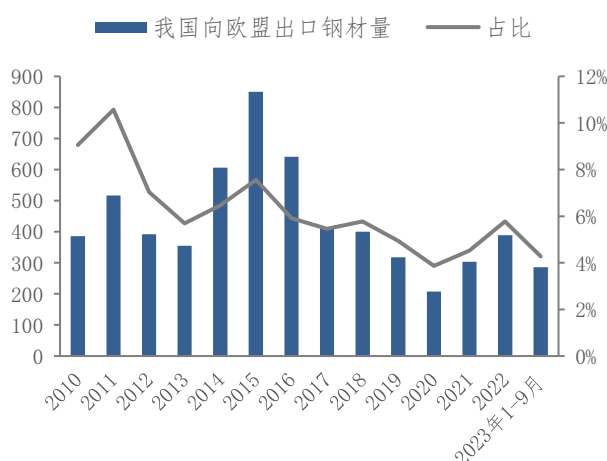
自 2017 年以来，我国向欧盟出口的钢材总量稳定在 400 万吨左右。2022 年我国累计向欧盟出口钢材 389 万吨，占钢材出口总量的 5.8%，欧盟是我国钢材的一大重要出口地。但 2023 年 4 月 25 日欧洲议会投票通过了碳边境调节机制 (CBAM)，即未来在货物贸易进出口环节中欧盟将针对碳排放水平较高的进口产品征收相应的费用或配额。2023 年 10 月 1 日 CBAM 已经正式进入了过渡期间，虽然在此期间不需要缴纳碳税，但随着 CBAM 逐渐推进，未来我国钢企若出口到欧盟，将会因为 CBAM 而面临对欧盟钢铁出口成本上升、价格优势缩小、产品竞争力下降的挑战。

表 3：CBAM 政策概述

时间节点	2023 年 10 月 1 日-2025 年 12 月 31 日过渡期	2026 年 1 月 1 日-正式开征有免费配额	2034 年-免费配额取消
行业范围	钢铁、铝、水泥等；部分下游产品如螺丝、螺栓及类似钢铁制品	在过渡期的范围基础上，根据评估扩大到其他商品范围，最后覆盖 ETS 下所有行业商品	
义务责任	只报告，不征收；提交 CBAM 报告	征收碳关税；提交 CBAM 声明	
义务责任	直接排放、特定情况下的间接排放		

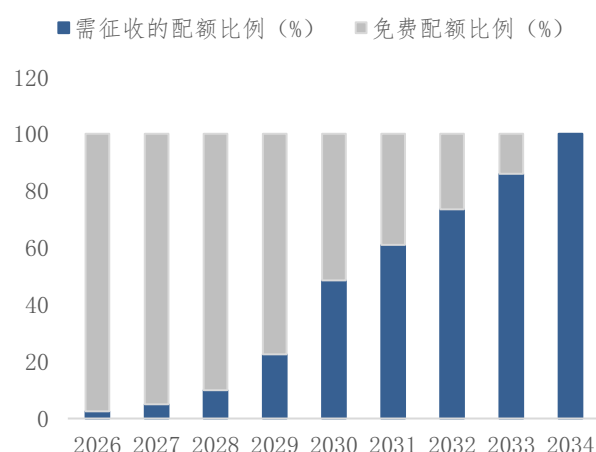
资料来源：海关总署，欧盟统计局，中信建投期货

图 24：我国向欧盟出口钢材情况（万吨）



数据来源：钢联，中信建投期货

图 25：CBAM 取消免费配额进度安排



数据来源：欧盟委员会，HTI，中信建投期货

5. 总结

2023 年是我国提出“一带一路”倡议的十周年，十年来“一带一路”倡议取得了巨大成就，我国与“一带一路”沿线国家进出口总额占比稳步提升。而“一带一路”倡议也对我国钢材出口产生了积极的影响，有助于帮助我国钢铁产业缓解产能过剩问题。从直接出口上看，我国钢材向“一带一路”共建国家出口占比逐年提升，从 2013 年的 61.77% 显著提高到今年 1-8 月的 79.81%。其中，2022 年我国钢材出口到亚洲地区的数量约占钢材总出口的 64.89%，说明我国钢材主要出口到亚洲地区。而 RCEP 的正式签订利好我国钢铁出口到东南亚，2023 年 1-9 月我国出口到东南亚的钢材数量达 1980.82 吨，同比增长 29.94%，占我国钢材总出口的

29.64%。虽然东盟成员国进口钢材的需求量旺盛或利好我国钢材出口，但值得注意的是，近年来巨大的产能投资项目正在涌入东盟六国地区，对我国钢材出口或将起到一定的抑制作用。除东南亚地区外，西亚也是我国钢材出口的重点地区，对比 2022 年 1-9 月同期，西亚占我国出口比例从 14.22% 抬升至 23.04%，且今年 1-9 月出口增量主要来自于东南亚和西亚。从间接出口上看，汽车、工程机械和家电受益于“一带一路”近年来出口景气度尚好，从而间接带动我国钢材的需求量。在汽车出口上，伴随着“一带一路”沿线国家的经济发展，其对汽车需求呈现出强劲的成长潜力，汽车出口总量稳步增长，且我国汽车出口最多的国家主要是积极参与“一带一路”倡议国家。在工程机械上，2022 年工程机械出口前 20 国家和地区中，积极参与“一带一路”倡议的国家和地区占据 10 席，占 2022 年工程机械出口总额的 31.59%，且俄罗斯、印度尼西亚、沙特阿拉伯等国家同比增长均超过了 50%。在家电上，我国家电产品出口近年来持续下滑，但“一带一路”对家电出口形成了托底作用，沿线国家家电出口实现了逆势增长，2023 年我国家电业对“一带一路”沿线国家出口额比重有望达到 35% 以上。但反倾销制裁与 CBAM 碳税是“一带一路”倡议背后不可忽视的风险。总体来说，随着“一带一路”倡议的持续推进，我国与其他国家的贸易壁垒将会逐渐降低，最终在直接出口与间接出口的拉动下，我国钢铁行业在短期有望缓解产能过剩的问题。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相

关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com