

## 供需双旺，增量可期：印度不锈钢市场概览与展望

### 摘要：

20 世纪 80 年代开始，印度经济高速发展，目前已是全球第五大经济体。在经历四次五年计划后，印度将政策目标锚定 2047 百年独立，经济增长速度开始逐步超过中国，不过由于人口基数等因素，印度的人均经济水平依然较低。上个世纪开始，由于英语优势和劳动力成本优势，印度以 IT 外包为代表的第三产业迅速发展，但第二产业发展水平相对较低，这就导致印度经济存在发展不平衡的问题。不过也正是由于印度工业化水平较低，在政府政策的支持下，印度工业产业存在着较大的增长空间。

印度是世界第三大不锈钢产国，2005-2022 年印度不锈钢产量实现了 118.57% 的增长，但自 2020 年受疫情冲击后，后疫情时代的不锈钢产量增速开始逐步趋缓。金达莱是印度最大的不锈钢生产企业，2023 年 3 月 100 万吨不锈钢新增产能投产后，总产能大幅扩张至 290 万吨，产量位居全球 TOP10。不过印度市场却持续面临中国和印尼资源的冲击，为此印度政府主要针对中国不锈钢开展了一系列贸易反制措施。整体来看，印度依旧对其发展不锈钢产业信心满满，据 ISSDA，印度预计在 2047 年百年独立时将不锈钢产能提升至 3000-3200 万吨。

印度不锈钢需求蓬勃发展，2022 年不锈钢消费增速超过成品钢，但人均消费水平较低。从类型看，印度不锈钢应用领域主要有建筑与施工、交通运输、消费品以及加工行业。宏观角度来看，印度基建、地产、消费、制造各方面均处在高速发展的通道上，这无疑为上述需求提供了良好支撑。再叠加“印度制造”等政策的积极发力，终端用钢领域持续增长对不锈钢需求形成了良好承接。远期看，到 2030 年印度不锈钢需求将达到 660-680 万吨。

总的来说，我们认为印度不锈钢市场呈现出供需双旺、增量可期的特点，虽然在结构上面临外部资源冲击、原材料依赖等问题，但整体增长态势不减，市场潜力巨大。

## 专题报告

作者姓名：王彦青

期货交易咨询从业信息：Z0014569

电话：023-81157292

研究助理：刘佳奇

期货从业信息：F03119322

发布日期：2024 年 1 月 17 日

## 目 录

一、印度：经济高速增长，但发展并不平衡 .....	3
1、印度已经成为全球第五大经济体 .....	3
2、印度经济发展不平衡，工业化水平偏低.....	4
二、印度不锈钢：供需双旺，增量可期 .....	6
1、经济发展驱动不锈钢放量，后疫情时代增速有所放缓.....	6
2、需求增长潜力巨大，政策驱动有力支撑.....	9
三、总结 .....	16

## 图表目录

图 1: 世界主要经济体 GDP (亿美元)	3
图 2: 世界主要经济体实际 GDP 增速 (%)	3
图 3: 印度人均 GDP 水平较低 (国际元)	4
图 4: 印度人口仅次于中国 (亿人)	4
图 5: 三大产业在印度 GDP 中的占比 (%)	4
图 6: 部分新兴市场工业增加值占 GDP 比重 (%)	4
图 7: IT 行业在印度服务业出口中占比较高 (%)	5
图 8: 印度 IT 相关产业收入总计 (十亿美元)	5
图 9: 印度识字率水平偏低 (%)	5
图 10: 印度劳动参与率水平偏低 (%)	5
图 11: 印度人均基础设施投资额偏低 (美元)	5
图 12: 印度电力供需情况 (百万单位)	5
图 13: 全球不锈钢产量与印度不锈钢产量 (千公吨)	6
图 14: 印度不锈钢产量 (千公吨)	6
图 15: 印度 500-510 万吨不锈钢扁平材产能企业分布	7
图 16: 印度 160-170 万吨不锈钢长材产能企业分布	7
图 17: 金达莱业务布局	7
图 18: 金达莱股权结构	8
图 19: 金达莱产能位居全球前十	8
图 20: 2023 年 1-10 月印度进口不锈钢产品结构	8
图 21: 2023 年 1-10 月印度进口不锈钢分来源结构	8
图 22: 印度不锈钢需求 (百万吨)	9
图 23: 全球人均 GDP-人均不锈钢用量	9
图 24: 2021 年印度不锈钢需求结构	10
图 25: 2030 年印度不锈钢需求结构	10
图 26: 印度 GDP 增速与成品钢增速、不锈钢增速	10
图 27: 印度支持不锈钢产业发展相关政策	11
图 28: 中国深圳平安金融中心采用不锈钢幕墙	12
图 29: 印度房屋新开工 (套)	12
图 30: 印度房屋销售 (套)	12
图 31: 印度汽车产量 (辆)	13
图 32: 印度汽车销量 (辆)	13
图 33: 2022 年全球汽车产量 TOP5 (辆)	13
图 34: 2022 年全球汽车销量 TOP5 (辆)	13
图 35: 印度人均国民收入 (印度卢比)	14
图 36: 印度人均私人最终消费支出 (印度卢比)	14
图 37: 印度“月船 3 号”	15
图 38: 金达莱不锈钢在军工领域的应用	15
图 39: 印度不锈钢出口 (百万吨)	16

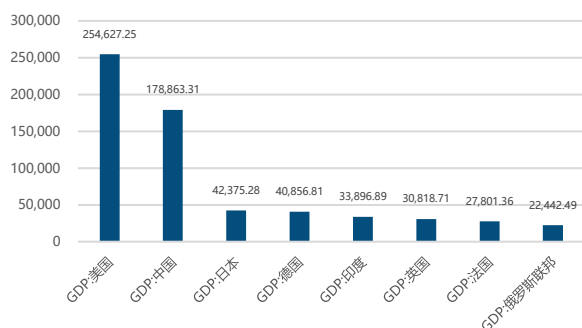
## 一、印度：经济高速增长，但发展并不平衡

### 1、印度已经成为全球第五大经济体

印度是南亚次大陆最大的国家，国土面积 298 万平方公里（不含中印边境印占区和克什米尔印度实控区等），居世界第七位。印度自称有 29 个邦和 7 个中央直辖区（包括中印边境印占区所谓的“阿鲁纳恰尔邦”和查谟—克什米尔地区）。印度同样有着悠久的历史，印度是四大文明古国之一，近代历史上在 1600 年被英国入侵，1757 年沦为英国殖民地，1849 年被英国占领全境，随后 1947 年 6 月英国通过“蒙巴顿法案”，将印度分为印度和巴基斯坦两个自治领，同年 8 月 15 日印度独立，到 1950 年时，印度宪法正式生效，印度成立共和国，但仍是英联邦成员。从政治生态看，印度主要党派包括印度人民党、印度国民大会党、德拉维达进步联盟、草根国大党、印度共产党（马克思主义）等，现任印度领导人莫迪来自印度人民党，2014 年任期至今，在执政上围绕改革全国税制、发展印度制造、强化中央集权等方面有所作为。

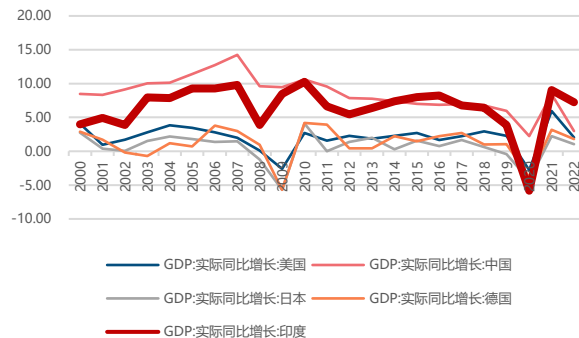
印度经济近年来快速发展，据国际货币基金组织数据，2022 年印度 GDP 达到 33896.89 亿美元，位居全球第五；增速角度看，印度经济持续高速增长，2013 年左右开始增速逐步接近中国，2022 年印度实际 GDP 增速达到 7.24%，大幅领先中国。印度经济快速发展始于 20 世纪 80 年代，通过吸引外资实现了经济结构快速转变，进入 90 年代后印度全面实行经济改革，经过“九五”、“十五”、“十一五”、“十二五”计划的改革，印度国企私有化、销售自由化、基础设施建设等方面不断取得成效，期间增长中枢远高于其他发展中国家，“十二五”计划结束后，印度不再实行五年计划。不过从人均 GDP 来看，印度水平相对较低，主要原因在于其人口基数较高，联合国数据显示 2022 年印度人口 14.12 亿人，仅次于中国，且预计 2023 年人口总数将超过中国位居世界第一。

图 1：世界主要经济体 GDP（亿美元）



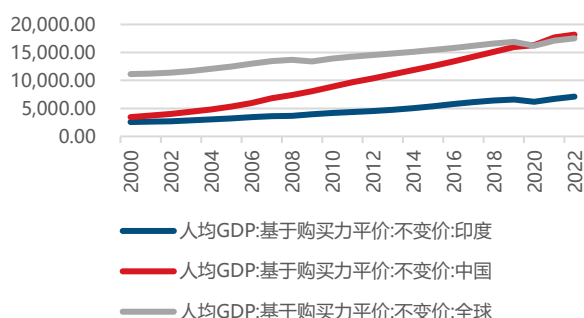
数据来源：国际货币基金组织，中信建投期货

图 2：世界主要经济体实际 GDP 增速（%）



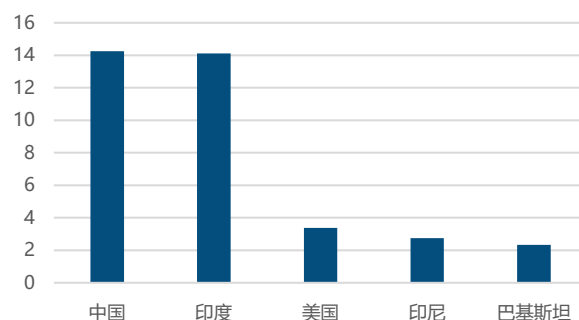
数据来源：国际货币基金组织，中信建投期货

图 3：印度人均 GDP 水平较低（国际元）



数据来源：世界银行，中信建投期货

图 4：印度人口仅次于中国（亿人）

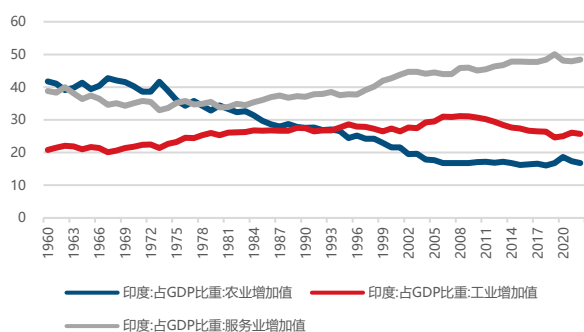


数据来源：联合国《World Population Prospects 2022》，中信建投期货

## 2、印度经济发展不平衡，工业化水平偏低

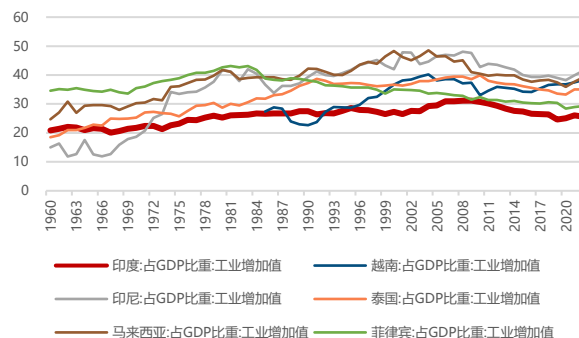
从结构上看，印度服务业在经济中占比较高，相较而言工业产业的占比变化则相对平缓，且从 2010 年左右开始有了逐步走弱的迹象；横向对比来看，2022 年印度工业增加值在 GDP 中比重为 25.66%，远远落后于同期越南、印尼、泰国、马来西亚、菲律宾等新兴市场。

图 5：三大产业在印度 GDP 中的占比（%）



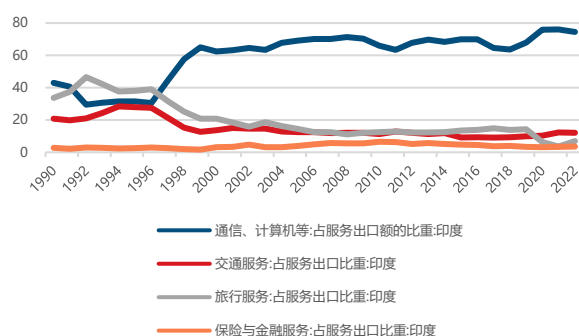
数据来源：世界银行，中信建投期货

图 6：部分新兴市场工业增加值占 GDP 比重（%）

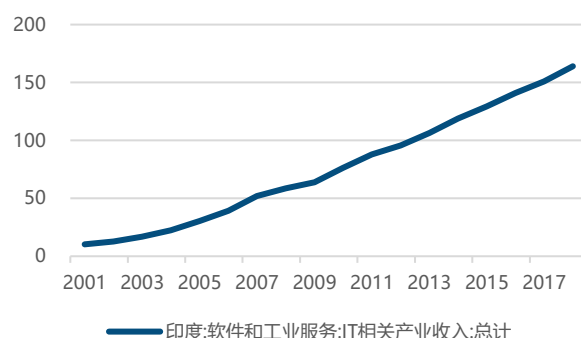


数据来源：世界银行，中信建投期货

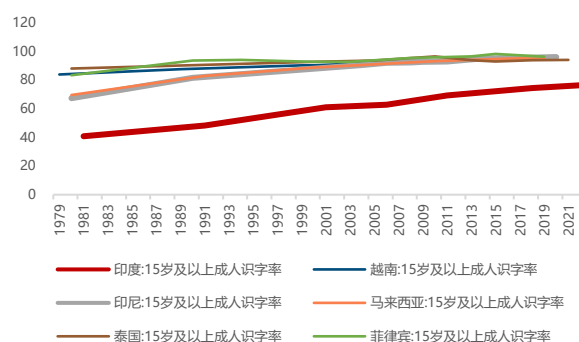
导致印度工业占比相对较低的因素主要有几方面，一是英语优势叠加政府教育投入，IT 行业外包占比提升带动服务业快速增长，进而对工业产业形成挤压；二是受贫富差距较大和教育水平偏低影响，印度劳动参与率偏低，难以拉动工业产业发展；三是基建、电力等配套措施较为落后，缺乏大规模发展工业化的条件。

**图 7：IT 行业在印度服务业出口中占比较高（%）**


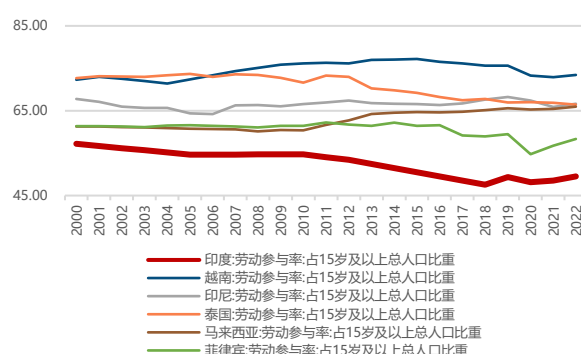
数据来源：世界银行，中信建投期货

**图 8：印度 IT 相关产业收入总计（十亿美元）**


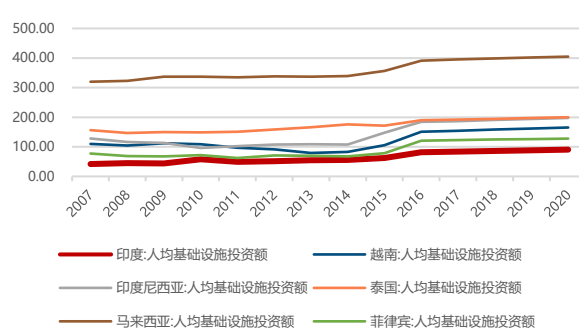
数据来源：印度信息技术部，中信建投期货

**图 9：印度识字率水平偏低（%）**


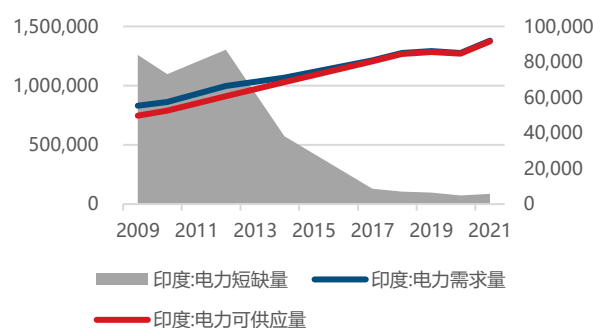
数据来源：世界银行，中信建投期货

**图 10：印度劳动参与率水平偏低（%）**


数据来源：世界银行，中信建投期货

**图 11：印度人均基础设施投资额偏低（美元）**


数据来源：全球基础设施中心，中信建投期货

**图 12：印度电力供需情况（百万单位）**


数据来源：印度中央电力管理局，中信建投期货

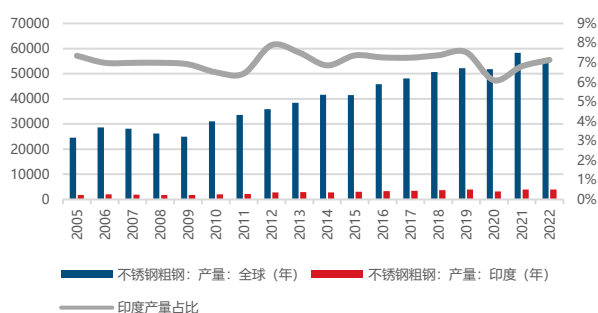
工业化偏弱的背景下，印度也在积极寻求破局之道。现任总理莫迪上台后，于 2014 年提出“印度制造”的概念，并接连推出多项配套政策措施来支持印度制造业发展，包括技能印度、印度创业等，其中在 2020 年印度推出生产挂钩激励计划（PLI），旨在通过财政激励的手段来推动本国制造业发展，具体包括汽车和汽车零部件、白色家电、电子制造、特种钢等方面，激励金额超 2 万亿印度卢比。不过也正是由于工业化水平偏低，印度工业产业发展也存在着较大的遐想空间。

## 二、印度不锈钢：供需双旺，增量可期

### 1、经济发展驱动不锈钢放量，后疫情时代增速有所放缓

据 ISSF 数据，2022 年印度不锈钢粗钢产量 394.3 万吨，位居世界第三，全球占比在 7% 上下，仅次于中国和印尼。印度经济的高速发展也对不锈钢产业形成明显推动，2005-2022 年印度不锈钢产量增长 118.57%，印度不锈钢产量在 2019 年左右达到 393.3 万吨，随后 2020 年受疫情冲击产量明显下滑，此后 2021-2022 年增速放缓，产量并未见明显增长。另据 ISSDA 数据，印度 2022 年不锈钢产能约 660-680 万吨，其中扁平材产能约 500-510 万吨，长材产能约 160-170 万吨。

图 13：全球不锈钢产量与印度不锈钢产量（千公吨）



数据来源：ISSF，中信建投期货

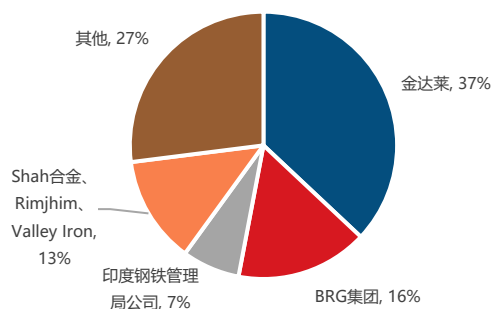
图 14：印度不锈钢产量（千公吨）



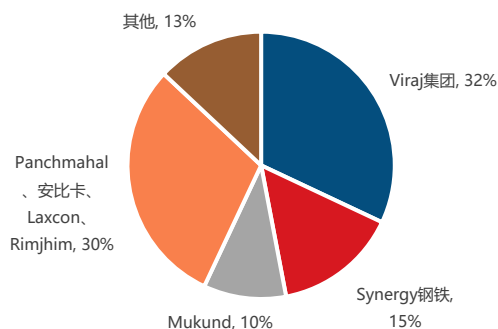
数据来源：ISSF，中信建投期货



**图 15：印度 500-510 万吨不锈钢扁平材产能企业分布**



**图 16：印度 160-170 万吨不锈钢长材产能企业分布**



数据来源: ISSDA, 中信建投期货 (注: 金达莱产能投产后, 年产能已扩张至 290 万吨) 数据来源: ISSDA, 中信建投期货

金达莱是印度最大的不锈钢生产企业，1980年由印度商人 Ratan Jindal 创立，2023年金达莱收购 JSHL，并取得 JUSL100%股权，后者成为金达莱全资子公司，不锈钢生产制造的协同能力得到进一步提升。2023年3月，金达莱100万吨不锈钢新增产能开始投产，总产能由此前的190万吨大幅扩张至290万吨，是全球TOP10不锈钢生产企业。此外，金达莱还积极扩张印尼上游产能，收购了 New Yaking 在印尼的镍铁厂49%的股权，以保障原材料供应。不过金达莱也表示至少在未来2-3年将不会再进一步寻求重大资本开支。

图 17: 金达莱业务布局



数据来源：公司公告，中信建投期货



图 18：金达莱股权结构



数据来源：公司公告，中信建投期货

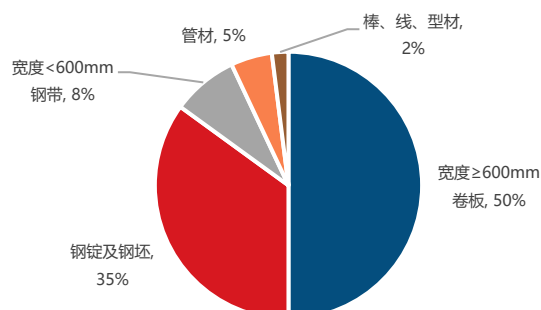
图 19：金达莱产能位居全球前十



数据来源：公司公告，中信建投期货

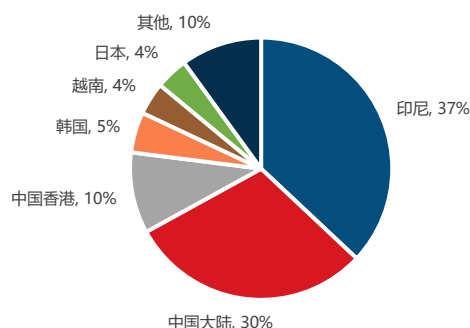
另一方面，印度不锈钢市场还面临着来自中国和印尼资源的冲击，据 Mysteel 数据，2023 年 1-10 月印度不锈钢累计进口 136.88 万吨，其中来自中国大陆的进口 41.32 万吨，占比 30%，来自印尼的进口 50.06 万吨，占比 37%。海外资源冲击直接导致印度本土不锈钢产能利用率偏低，且部分小厂也因此倒闭，为此印度积极采取贸易手段进行反击，主要以限制中国资源为主。例如 2023 年 4 月 6 日印度商工部对进口自中国的冷热轧不锈钢板作出第一次反补贴日落复审终裁，建议对 200 系冷热轧不锈钢板征收进口报关价 18.95% 的反补贴税，有效期为 5 年，此外印度还对中国真空保温瓶或其他不锈钢容器开展反倾销调查，以保护本土不锈钢产业发展。

图 20：2023 年 1-10 月印度进口不锈钢产品结构



数据来源：公司公告，中信建投期货

图 21：2023 年 1-10 月印度进口不锈钢分来源结构



数据来源：公司公告，中信建投期货

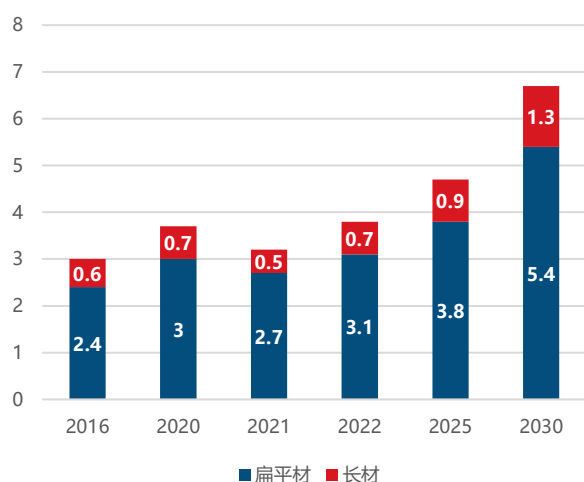
此外，不同于中国，印度生产不锈钢的主要原料是废不锈钢，但不锈钢的使用寿命周期在 30-40 年，回收废不锈钢也要等待 30-40 年，而印度大规模开始使用不锈钢却只有 20-25 年的历史，这就导致印度可能面临原料紧缺的风险，因此印度不锈钢产业也一直在向政府寻求取消镍铁、废不锈钢等原料的进口关税。

总体来看，印度不锈钢产量在后疫情时代增长逐步趋缓，主要原因或是全球经济疲软所致。不过随着预期逐步修复，以金达莱为首的主要钢企提前布局产能，预计后市印度不锈钢或将重回高增态势。据 ISSDA，为满足日益增长的需求，印度不锈钢产能预计将在 2040 年提升至 1900-2000 万吨，预计在 2047 年印度百年独立时进一步提升至 3000-3200 万吨。

## 2、需求增长潜力巨大，政策驱动有力支撑

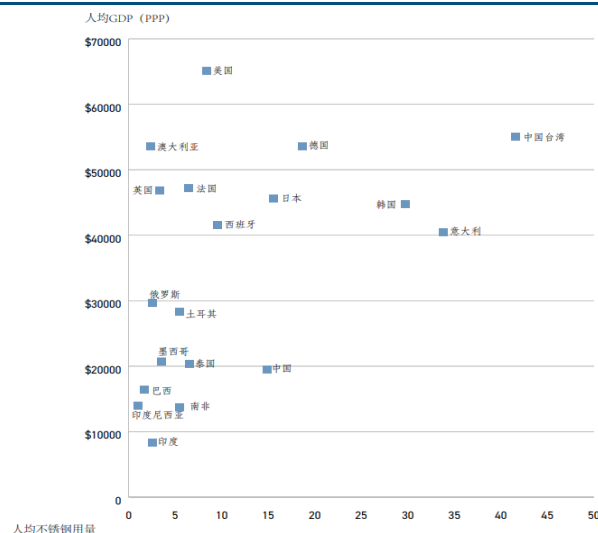
近年来印度不锈钢市场需求快速增长，据 ISSDA 数据，2016-2020 年印度不锈钢需求年均复合增长率达到 5.2%，至 2020 年时需求量达到 370 万吨，随后疫情冲击影响在 2021 年开始显现，需求大幅走弱，不过随着经济修复和政府政策出台，印度不锈钢需求又重回增长，远期看 2030 年印度不锈钢需求将达到 660-680 万吨。不过从人均消费来看，据 ISSF 数据，对标其他国家或地区，印度的人均不锈钢消费依然处于偏低水平，或是由印度整体工业化水平偏低、基建设施落后以及人口基数较高等因素共同导致的。

图 22：印度不锈钢需求（百万吨）



数据来源：ISSDA，中信建投期货

图 23：全球人均 GDP-人均不锈钢用量

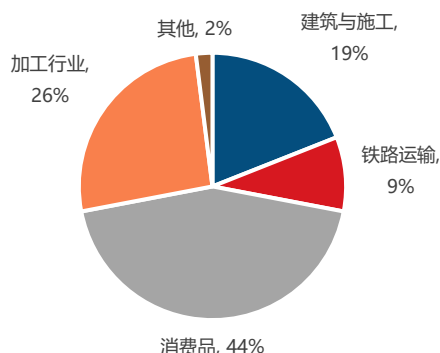


数据来源：ISSF，中信建投期货

虽然横向对比来看印度工业化水平偏低，但是动态角度看印度经济近年快速增长，工业产业水平提高也在一定程度上拉动了不锈钢需求，GDP 水平与不锈钢消费呈现正相关，且随

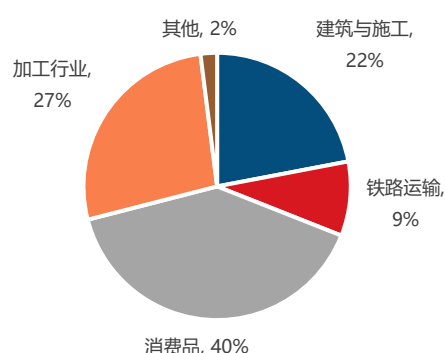
随着投资力度加大，印度不锈钢需求增速已经超过成品钢。据 ISSDA 数据，2021 年印度消费品行业不锈钢用量占比 44%，但预计随着汽车、铁路、加工等行业的快速发展，到 2030 年不锈钢在消费品的用量占比将回落至 40%。

图 24：2021 年印度不锈钢需求结构



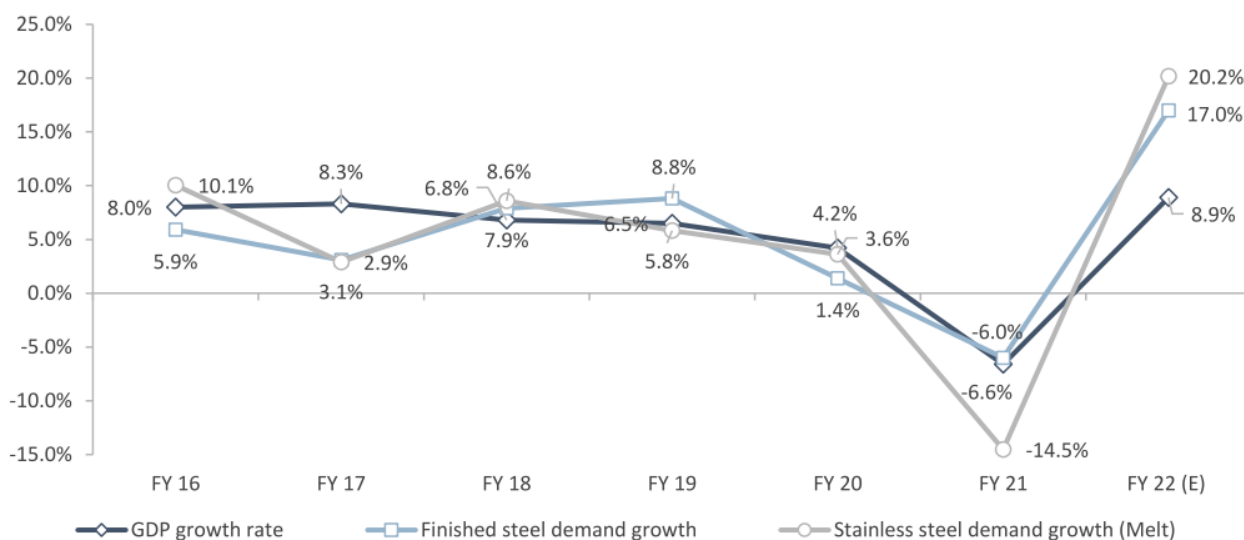
数据来源：ISSDA，中信建投期货

图 25：2030 年印度不锈钢需求结构



数据来源：ISSDA，中信建投期货

图 26：印度 GDP 增速与成品钢增速、不锈钢增速



数据来源：ISSDA，中信建投期货

长期来看，宏观层面上印度经济持续处于高速增长态势，产业角度看人均不锈钢消费水平又偏低，两相对比或表明印度不锈钢市场增长潜力巨大，同时政府政策也在积极发力，或将进一步贡献增量。

图 27：印度支持不锈钢产业发展相关政策

铁道和运输部要求政府项目中的加固桥梁使用不锈钢材料，以抗腐蚀并保持桥梁强度

印度铁路标准允许使用高强度变形不锈钢钢筋和钢丝作为混凝土钢筋材料，尤其是在地理环境极端地区和沿海地区

铁道和运输部要求地理环境极端地区的国道钢筋混凝土桥梁必须使用不锈钢材料

印度研究设计和标准组织要求在庇护所、侧面通道等处使用防滑格纹板，并推荐使用不锈钢

数据来源：金达莱，中信建投期货

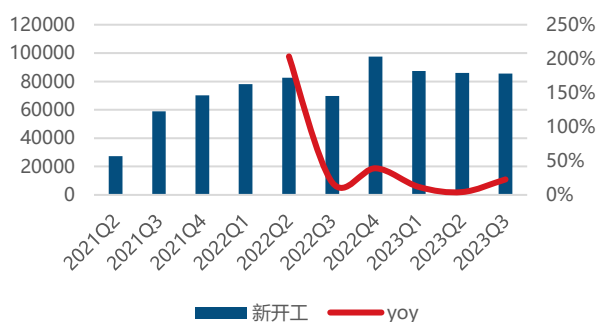
建筑与施工方面，印度不锈钢幕墙渗透率相对较低，而中国则已实现大规模应用，是未来主要的增长点。不锈钢幕墙的应用领域包括博物馆、音乐馆、机场、写字楼等，而这些应用场景又与基建和第二产业密切相关，印度经济的发展势必也会带动相关板块的成长，再考虑到用量大，因此不锈钢幕墙的需求依然值得期待。另外，印度的海岸线相对较长，东侧海岸濒临孟加拉湾，西侧海岸濒临阿拉伯海，海岸线总长约 5560 千米，沿海地区建筑在设计时一方面要遵循使用寿命长、可持续发展的理念，另一方面也存在着防灾诉求，而不锈钢因其耐腐蚀等特性能够匹配以上要求，因此也是主要的用量所在。此外，管道、支撑结构、水箱等领域都是不锈钢在建筑环节的重要应用。而相关领域的增速则主要由政策进一步推动，例如旨在建设污水排放系统和供水系统的“阿塔尔复兴和城市转型特派团”、以创建 100 个智慧城市为目标的“智慧城市使命”以及旨在推动铁路、机场等设施建设的“公共交通引导开发”等。从数据上看，印度地产数据表现十分亮眼，2023 前 3Q 实现房屋新开工 258913 套，累计同比增长 12.33%，房屋销售 239252 套，累计同比增长 2.95%。

图 28：中国深圳平安金融中心采用不锈钢幕墙



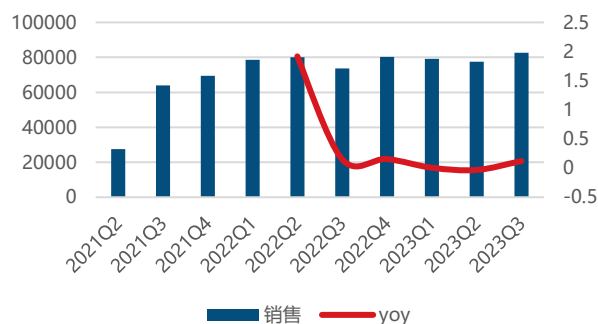
数据来源：ArchDaily，中信建投期货

图 29：印度房屋新开工（套）



数据来源：Knight Frank，中信建投期货

图 30：印度房屋销售（套）

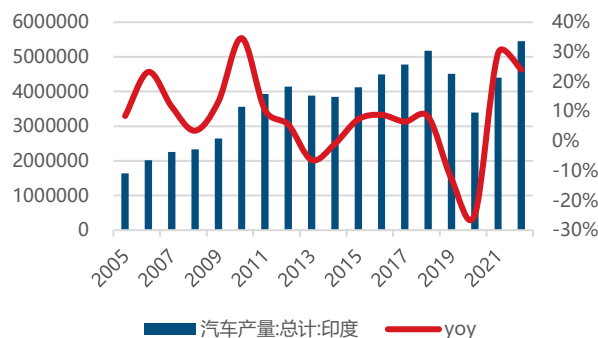


数据来源：Knight Frank，中信建投期货

铁路运输方面，不锈钢的主要增长点在于汽车、地铁等领域。印度汽车市场发展十分迅速，2022 年印度实现汽车产量 545.69 万辆，2005-2022 年均复合增速 7.33%；汽车销量 472.55 万辆，2005-2022 年均复合增速 7.24%。横向对比看，2022 年印度汽车产量排名位居全球第四，汽车销量超越日本位列第三。2020 年 4 月，印度对汽车排放标准采取 BS-VI 标准，该标准下的排气系统广泛采用了 400 系不锈钢。同时印度地铁也处于快速扩张阶段，据 Economist 杂志，2014 年莫迪上台时印度地铁网络只有 229 公里长，仅覆盖了班加罗尔、德里、德里卫星城古尔冈、加尔各答和孟买几个城市，地铁轨道全长甚至不及同期上海地铁长度的一半，但随着政府财政刺激力度加大，截至 2022 年四月，印度地铁已经覆了 870 公里，遍布 18 个

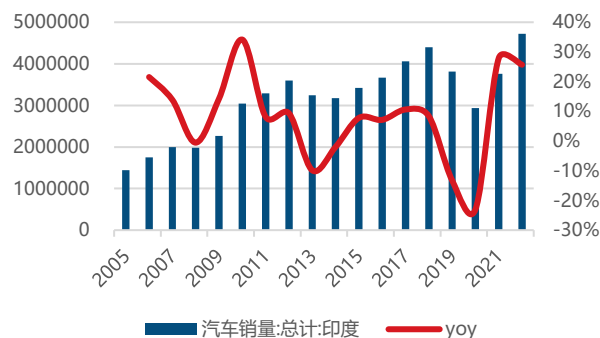
城市，且未来还有约 1000 公里的地铁轨道在 27 个城市建设中。

图 31：印度汽车产量（辆）



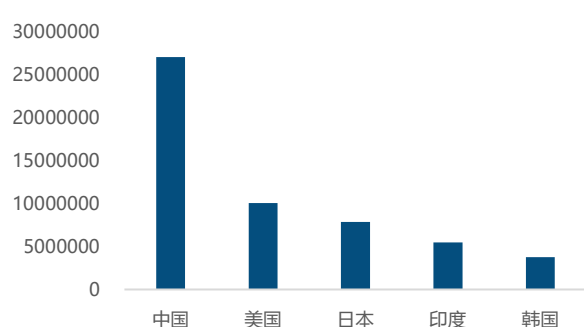
数据来源：国际汽车制造协会(OICA)，中信建投期货

图 32：印度汽车销量（辆）



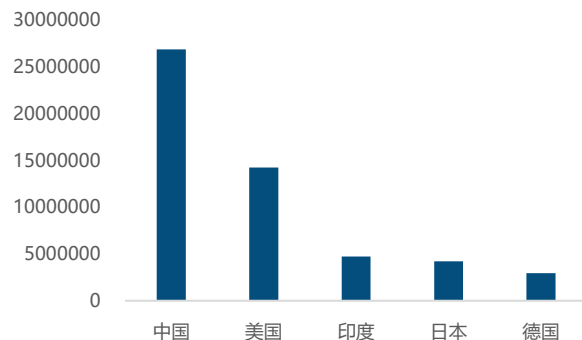
数据来源：国际汽车制造协会(OICA)，中信建投期货

图 33：2022 年全球汽车产量 TOP5（辆）



数据来源：国际汽车制造协会(OICA)，中信建投期货

图 34：2022 年全球汽车销量 TOP5（辆）

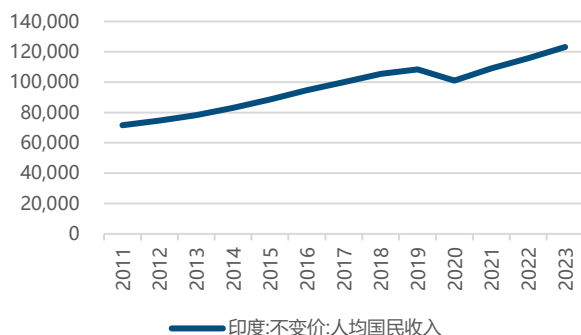


数据来源：国际汽车制造协会(OICA)，中信建投期货

消费品方面不锈钢的主要应用在于白色家电，另据 ISSDA，高压锅、煎锅等炊具现在在印度越来越受欢迎，有可能继续贡献不锈钢需求增量。另一方面，我们理解消费品的增长源自于印度国家发展带来的居民财富积累，人均收入水平和消费水平不断提升可能也会继续对需求形成支撑。

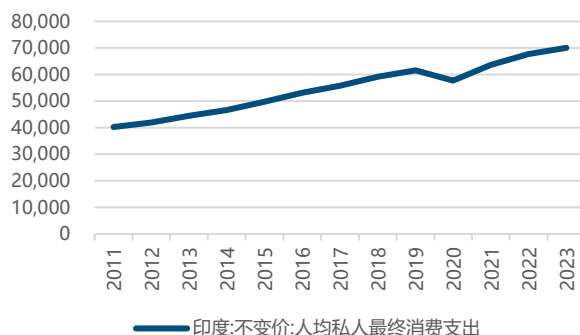


图 35：印度人均国民收入（印度卢比）



数据来源：印度统计局，中信建投期货

图 36：印度人均私人最终消费支出（印度卢比）

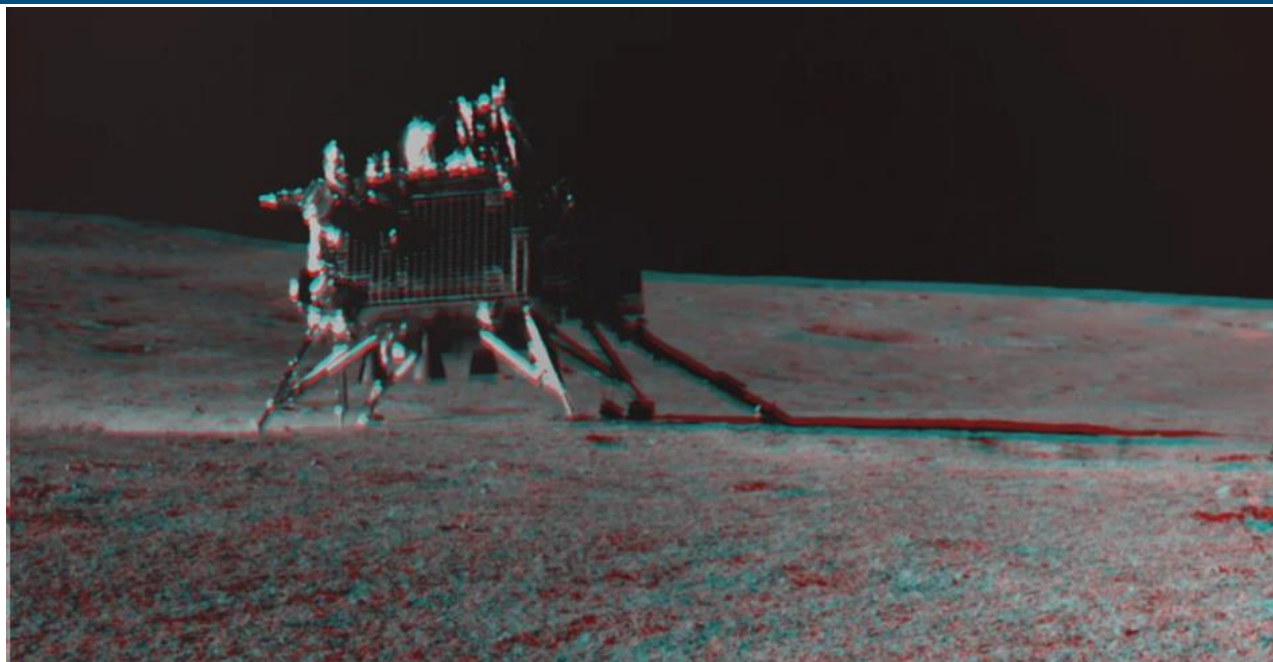


数据来源：印度统计局，中信建投期货

印度不锈钢在加工生产方面的应用主要有三类，分别是工业设备、制药以及食品饮料。由于具有良好的抗腐蚀性，不锈钢在制药和食品加工方面是理想的材料。目前印度在持续推进“印度制造”计划，鼓励包含制药、食品饮料在内的 25 个产业在印度进行生产制造，从而推动印度发展为全球的制造、研究和创新中心，不锈钢作为印度重点战略产业可能继续维持高增速。据 ISSDA 测算，2022-2025 年印度合金类消费增速将达到 6.5%-7.5%，2025-2047 年消费增速将达到 6%-7%。

此外，印度还在航天、军工等领域广泛应用不锈钢。例如上文所提到的金达莱，据其 2024（印度）财年 Q1 业绩发布会会议纪要，金达莱是印度“月船 3 号”探月车和各类作战装备的主要供应商。

图 37：印度“月船 3 号”



数据来源：CNN，中信建投期货

图 38：金达莱不锈钢在军工领域的应用

## Empowering Our Nation: Safeguarding Security and Driving Growth

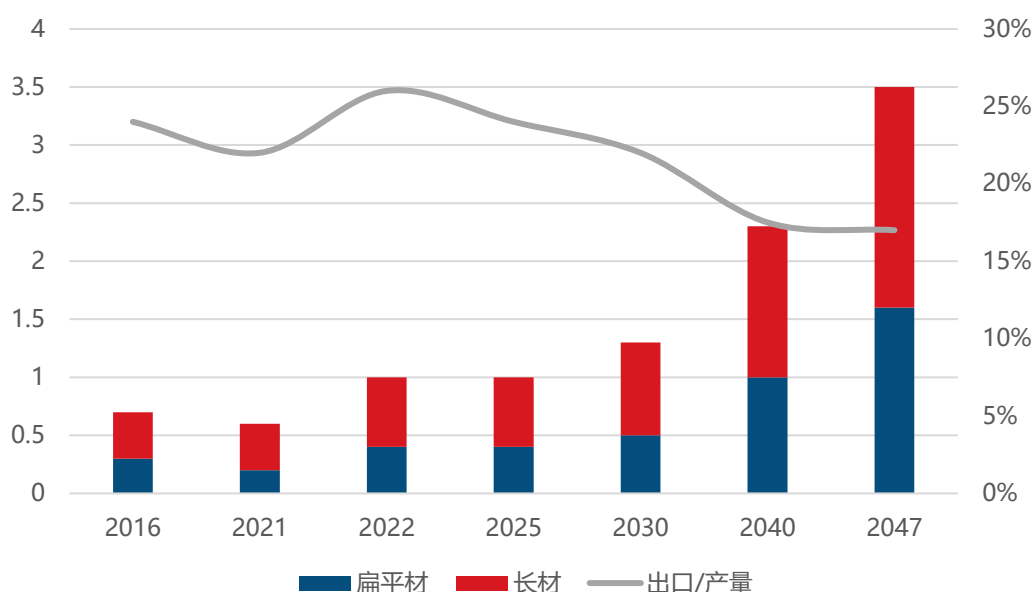


Nuclear Applications	Space Application	Green Hydrogen	Ballistic And Blast Protection	Marine Application	Missile Application
<p>We are one of the two companies globally to supply to the prestigious International Thermonuclear Experiment Reactor (ITER) project, ITER's Cryostat Project in France.</p> <p>Also, supplied to nuclear power projects at Bhabha Atomic Research Centre and Indira Gandhi Centre for Atomic Research.</p>	<p>Supplying Critical special alloys including low alloy steel grade for the booster engine in satellite launch vehicles and Chandrayaan programs</p>	<p>Supplied 40 Mt for 238 MT Storage capacity in LH2 approx. 10 % of 5MMT storage cap in LH2. Balance SS 316L in Low Pressure Piping, Buffer tanks, Heat Exchangers, Drier etc.</p>	<p>Various grades for the both ballistic and blast application. The material has been used in various OEMs in India for bullet proof vehicles in India Materials for space application</p>	<p>Super duplex alloy for the submarine rocket launcher system</p>	<p>Stainless steel for various parts: high ductility low alloy steel for the missile launcher and booster engine, martensitic steel for missile and launcher components, spring steel for wing locks and missile wings, and low alloy steel grade for the missile canister.</p>
					

数据来源：公司公告，中信建投期货

以上文印度不锈钢本土产量和本土需求的静态数据简单对比来看，印度不锈钢产能目前是相对过剩的，因而印度也在积极寻求向外出口，主要贸易伙伴是欧盟和美国。据 ISSDA 数据，印度不锈钢出口从 2016 年的 67 万吨增长到了 2020 年的 74 万吨，年均复合增长率 2.4%，随后 2021 年受疫情冲击有所回落，但很快又恢复增长，ISSDA 预计到 2025 年印度不锈钢出口量将达到 110 万吨。

图 39：印度不锈钢出口（百万吨）



数据来源：ISSDA，中信建投期货

### 三、总结

总的来说，印度由于经济发展不平衡，使得工业产业的增长留下了很大的遐想空间。再叠加政府政策的积极发力，不锈钢作为支柱产业之一得到了大力发展。印度政策目标锚定 2047 独立百年，供应端产能持续扩张，需求端又不断涌现新的增长点，基建、地产、消费、制造均表现优异，供需双旺或使得印度不锈钢产业在未来一段时间实现蓬勃发展。不过印度不锈钢短期也存在一定结构性问题，一是本土被中国和印尼资源持续挤占，“印度制造”愿景实现或任重道远；二是本国缺乏原材料资源，镍铁和废不锈钢高度依赖进口，或对成本形成制约。但总的来看，我们依然认为印度不锈钢市场潜力巨大，增量可期。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://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。