

钢材月度需求变化分析（第二期）

国泰君安期货研究所

马亮

投资咨询从业资格号：Z0012837

李亚飞

投资咨询从业资格号：Z0021184

日期：2024年11月29日

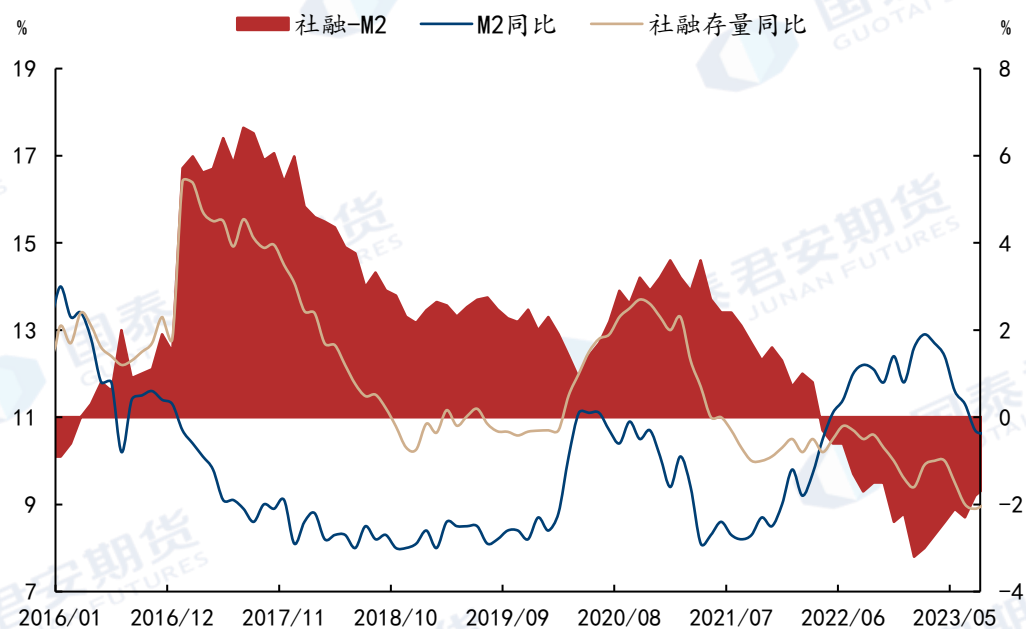
需求淡季不淡叠加冬储补库，钢价回调有限

		单位	1-10月	同比	2023年	2022年
地产	新开工面积	万平方米	61227	-22.7	95376	120587
	销售面积	万平方米	77930	-15.8	111735	135837
	待售面积	万平方米	73057	12.7	67295	56366
基建	电、热、燃气及水的生产和供应	亿元	49753	24.10	50680	41203
	交通、仓储和邮政	亿元	71442	7.70	81640	73883
	水利、环境和公共设施管理	亿元	79598	3.10	95394	95299
制造业	家电	万台	#N/A	#N/A	70991	65491
	汽车	万辆	2446	2.11	3013	2700
	挖掘机	万台	24	23.90	24	31
出口	钢材出口	万吨	9189	23.30	9026	6628

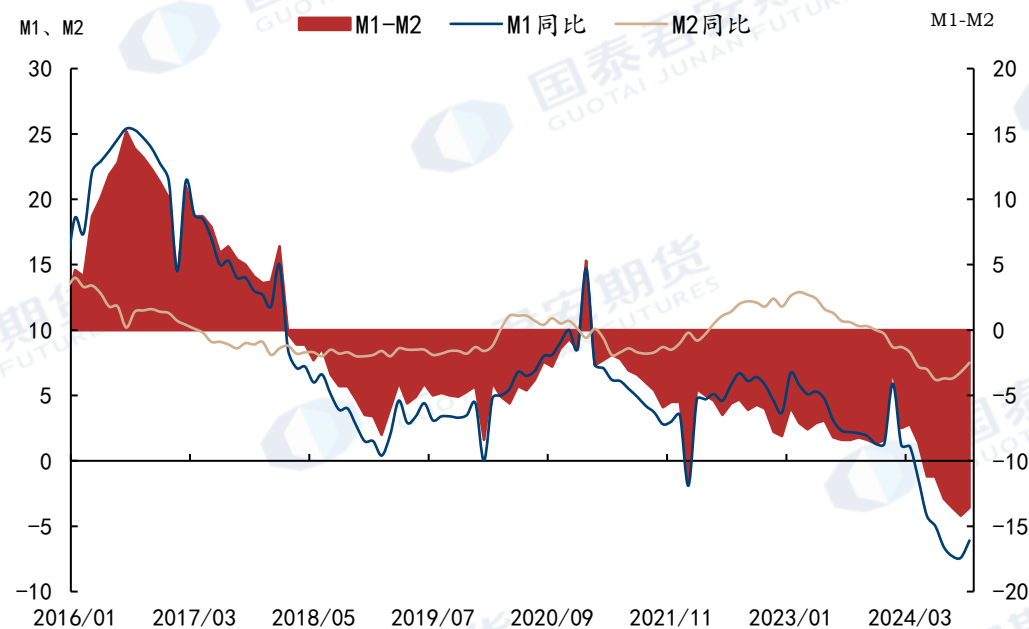
资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

总量矛盾：弱现实强预期：中央加杠杆=货币政策+财政政策=通胀

- 9月24日国新办发布会释放出诸多房地产利好政策，包括但不限于降准降息、降存量房贷、降首付比、增加保障性再贷款等。
- 9月26日中共中央政治局会议。“努力完成全年经济社会发展目标任务、加大财政货币政策逆周期调节力度等表态”进一步提振市场预期。
- 10月12日财政部新闻发布会再度释放利好政策。1、加力支持地方政府化解债务风险，拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐债。2、支持房地产市场止跌回稳，允许专项债用于土地储备和购买商品住房作为保障性住房；3、进行了良好预期管理，中央财政还有加大的举债空间和赤字空间。
- 10月18日潘行长表示，“把促进物价合理回升作为重要考量，更加注重发挥利率等价格型调控工具的作用” 通胀有温和回升预期。
- 11月8日人大常委会，12+万亿债务置换；



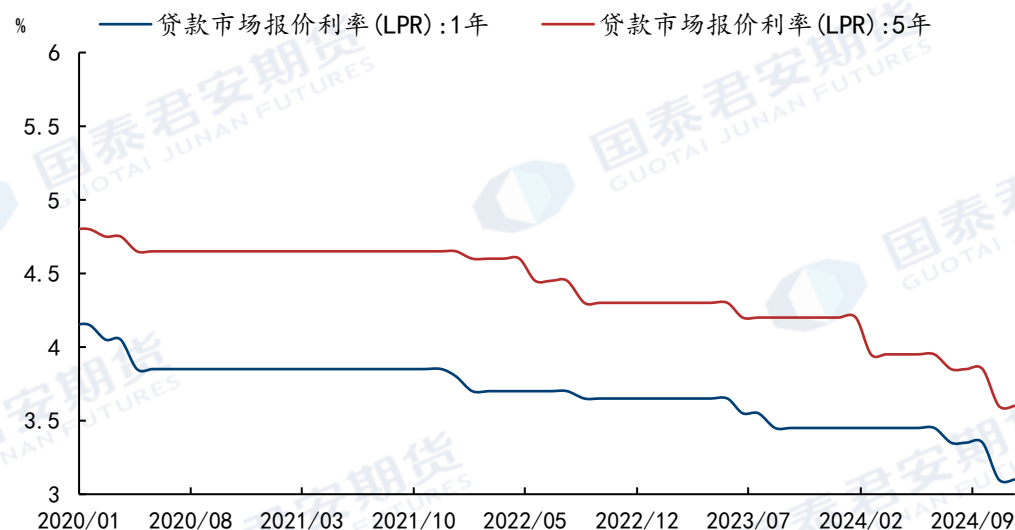
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



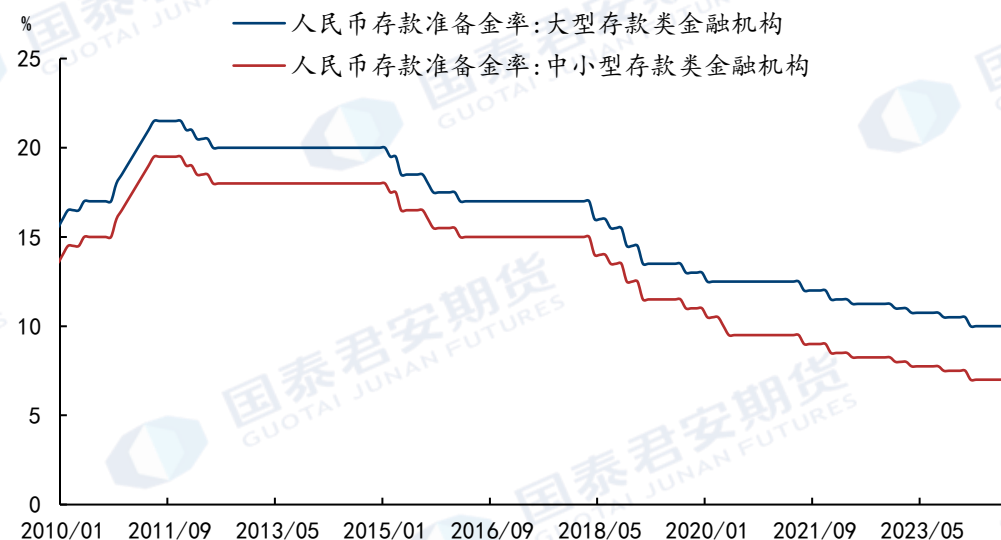
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

总量矛盾：资金供给

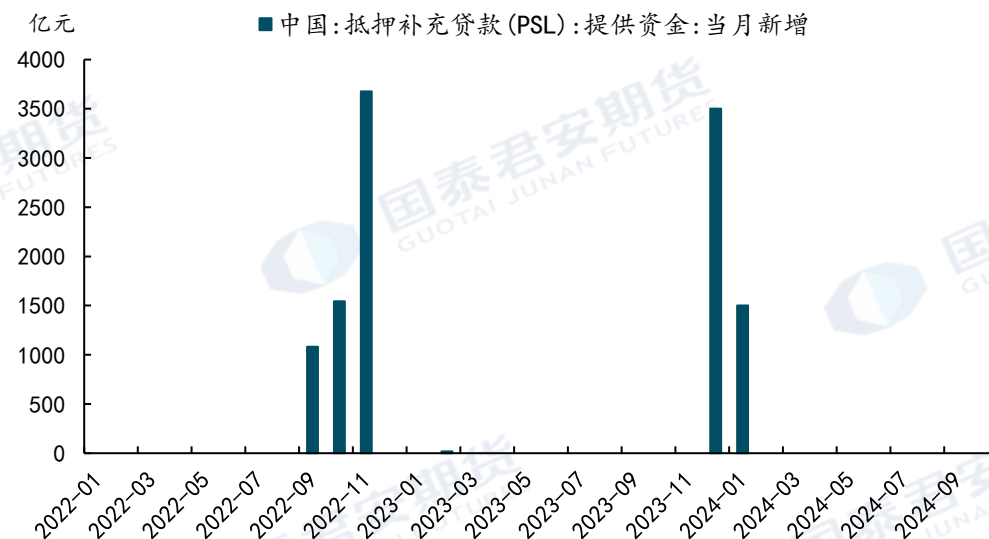
- 今年以来LPR已调整3次。1年期LPR于7月22日和10月21日分别下调10个基点和25个基点；5年期LPR分别于2月20日、7月22日和10月21日下调25个、10个和25个基点。1年期和5年期以上LPR年内分别累计下降35个和60个基点；
- 发改委消息：今年7000亿元的中央预算内投资已经下达，1万亿元超长期特别国债里用于“两重”建设的7000亿元也全部落实到项目。2025年，将继续发行超长期特别国债并进一步优化投向，“两重”建设仍将保持有力度的安排。



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

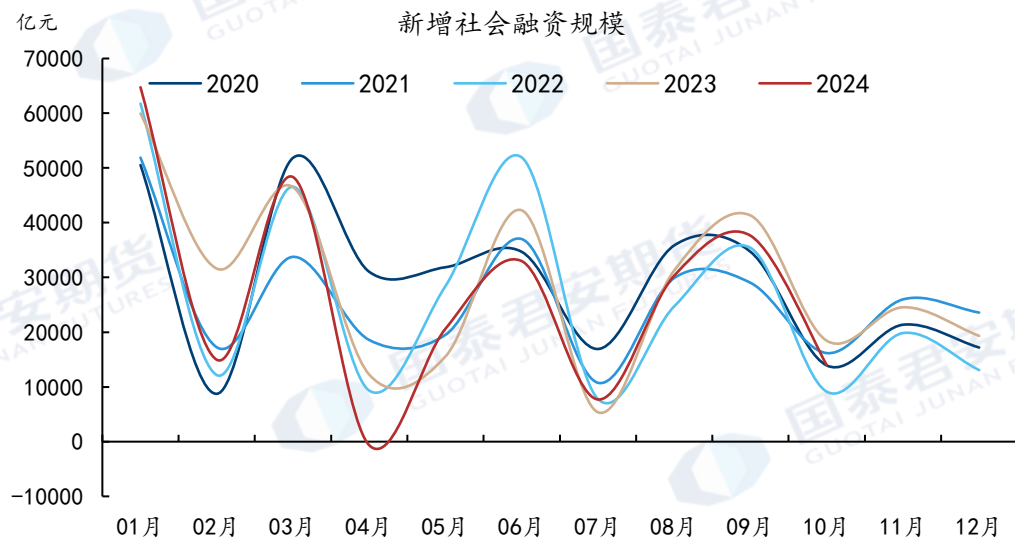


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

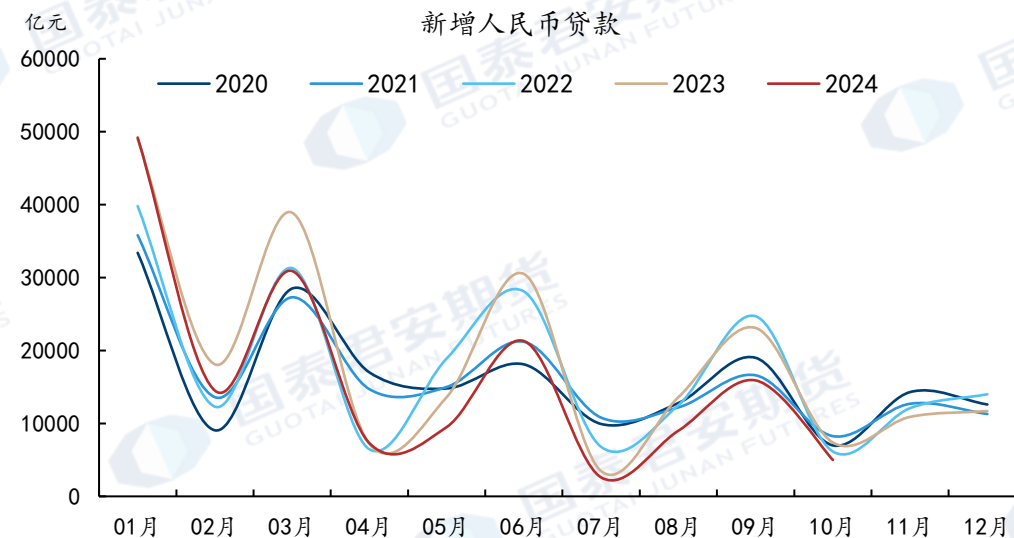


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

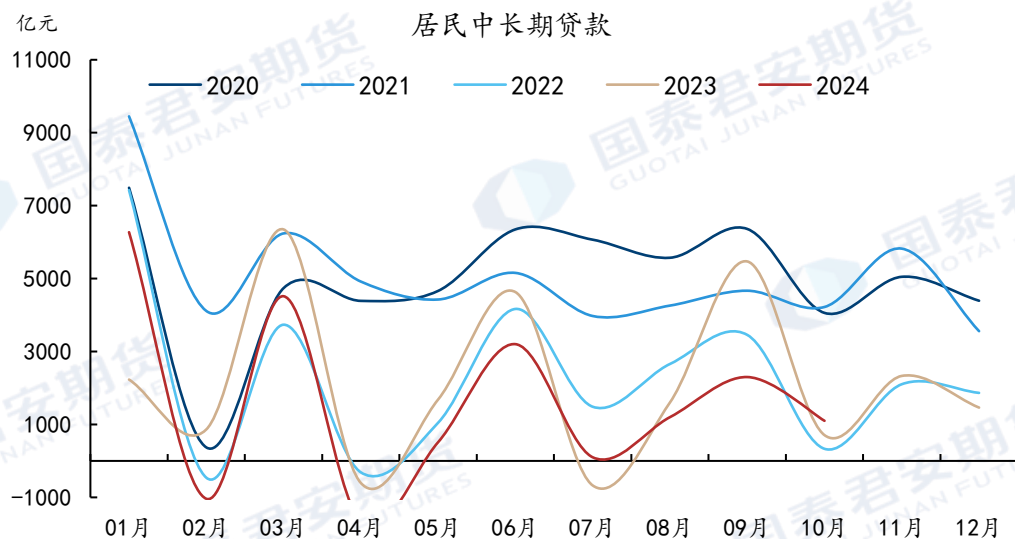
总量矛盾：资金需求



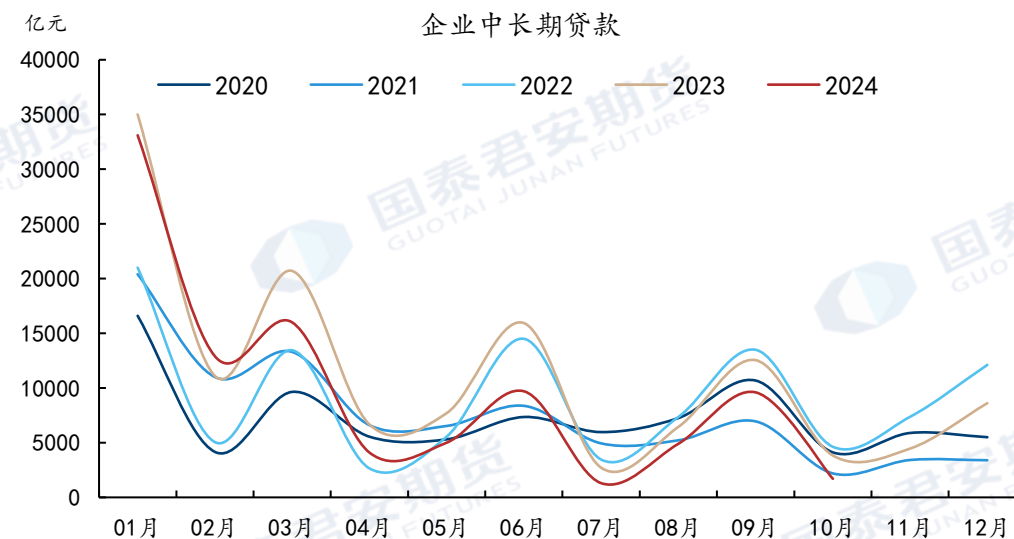
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

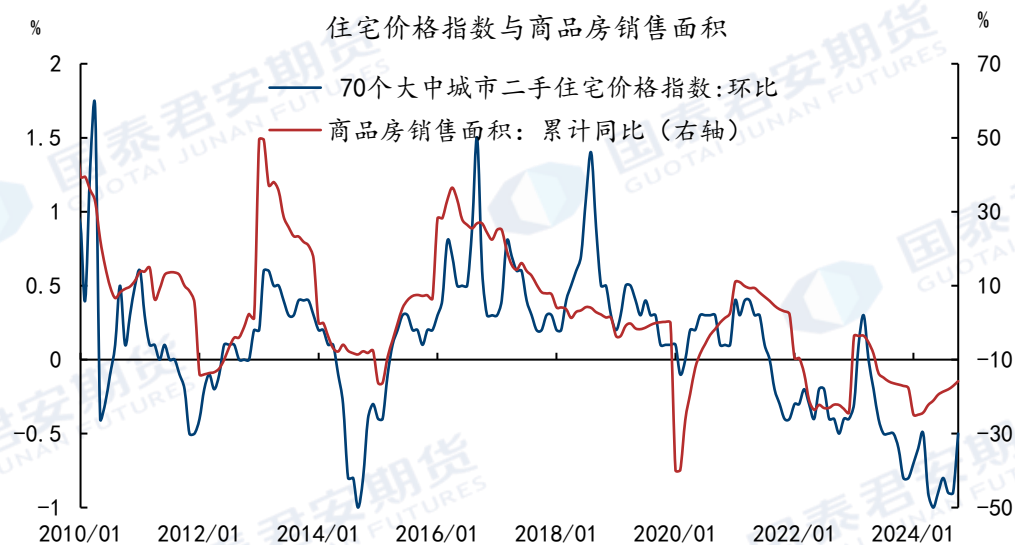


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

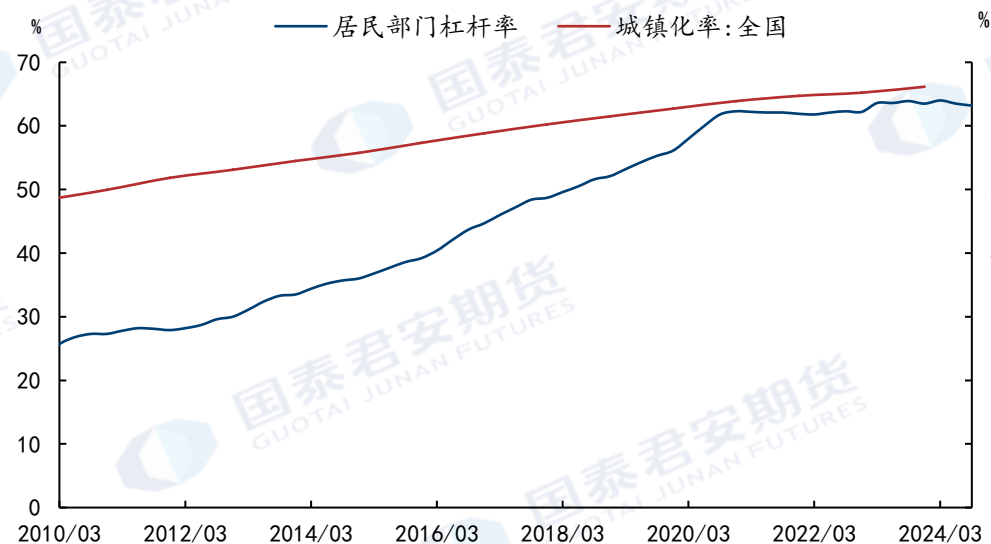
地产—销售：房价领先销售，销售影响预期

- 刚性需求：人口增速、城镇化率、居民杠杆率相关；
- 投资需求：整体与房价相关，同样存在区位等结构性差异；
- 房价领先销售，销售影响预期：房价领先二手房销售，二手房领先新房销售；复盘历次地产周期，房价领先商品房销售1-5个月不等。当下房价并未出现企稳，新房成交同比降幅依然偏大；

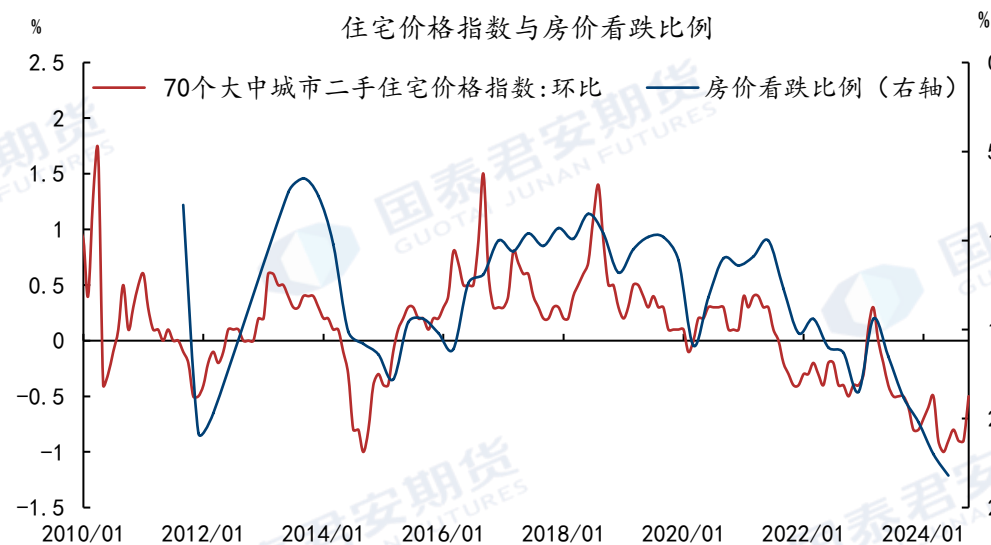
资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

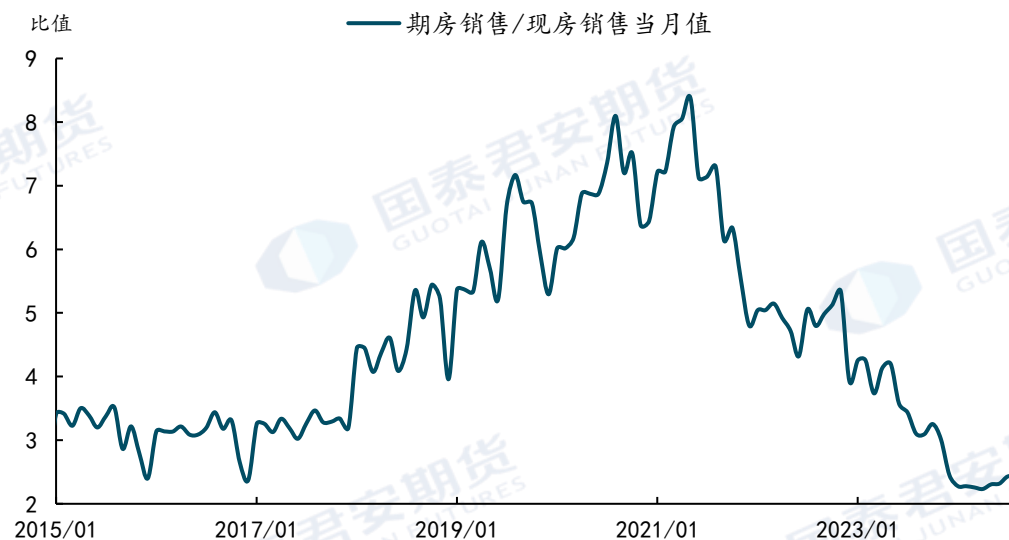
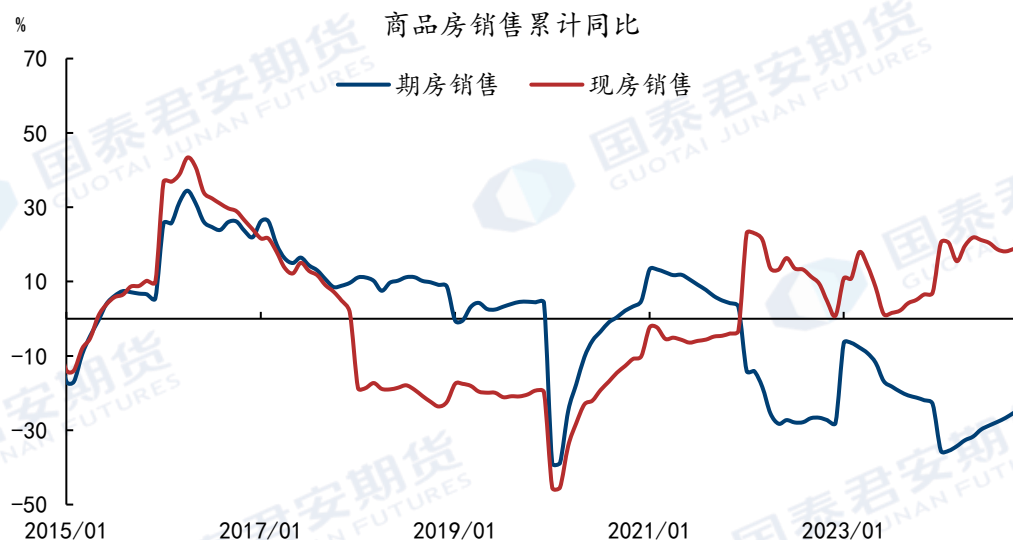
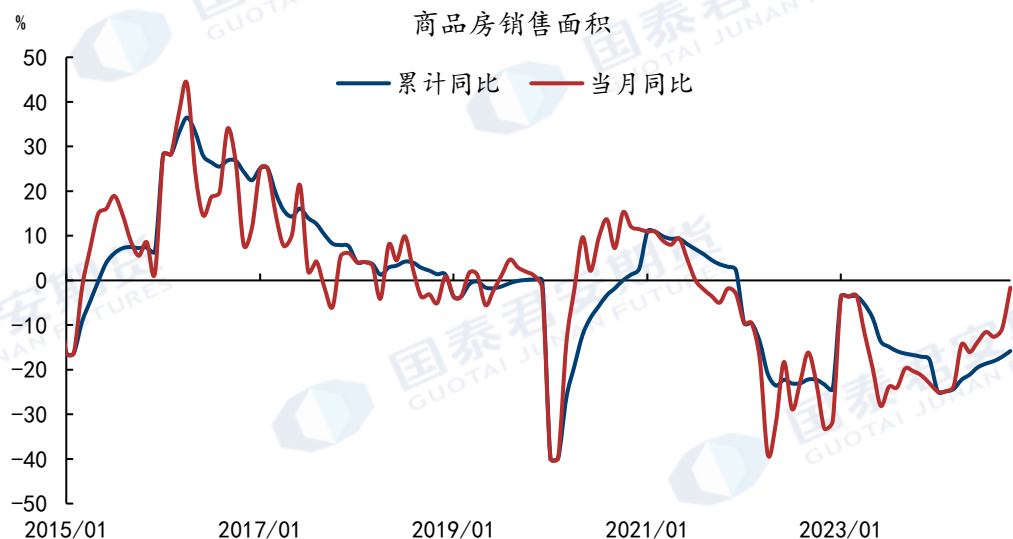


资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

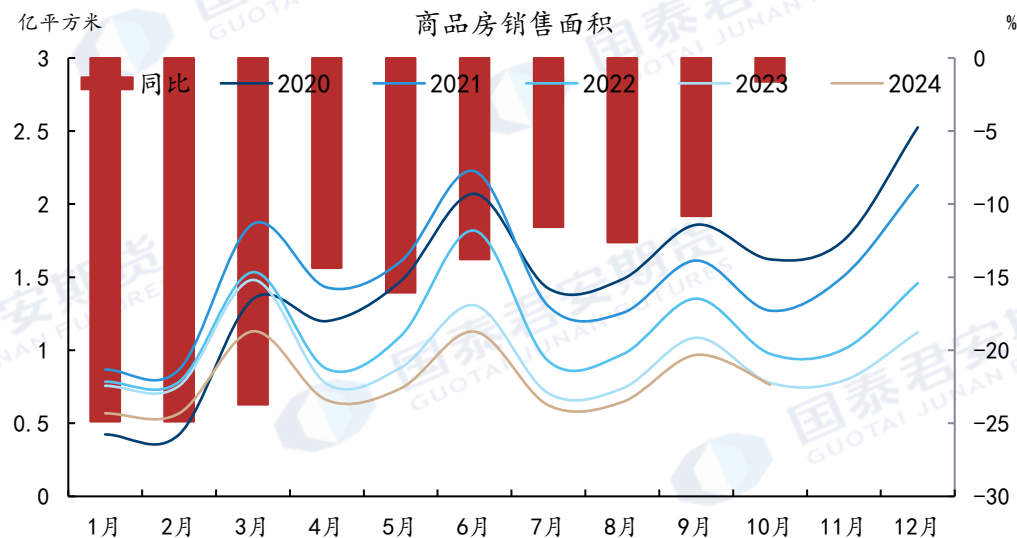


资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

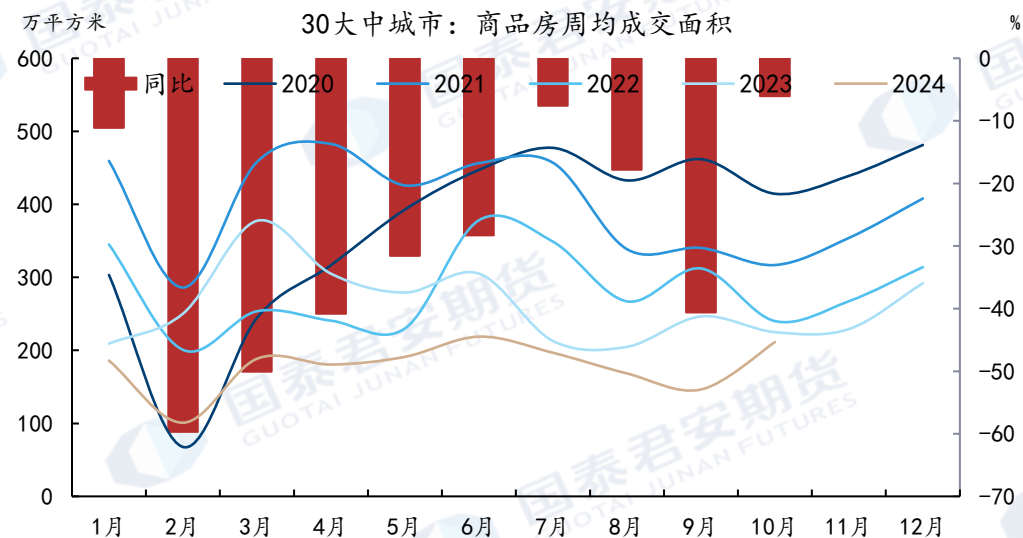
地产—销售：销售并不乐观，待售库存高企



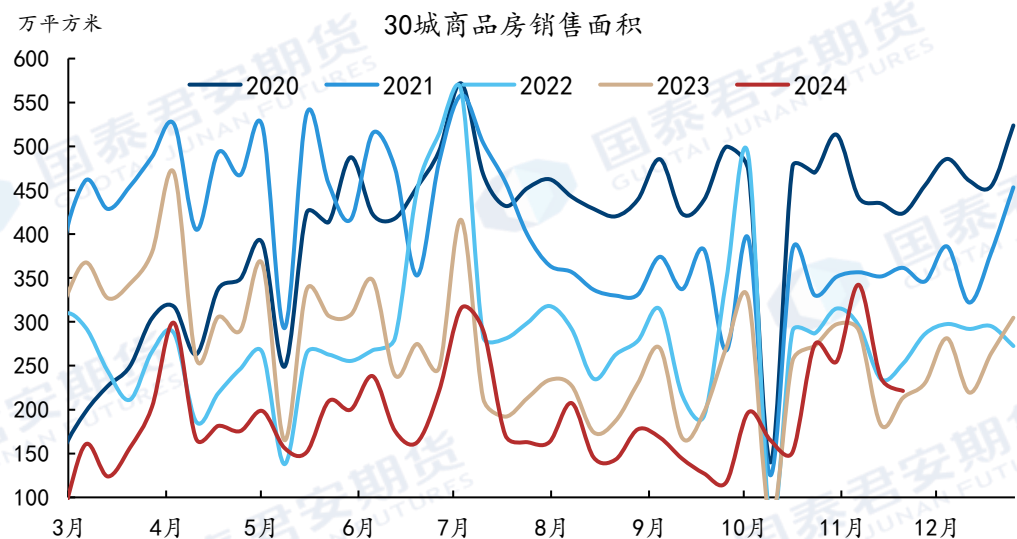
地产—销售：宏观政策刺激，成交阶段放量



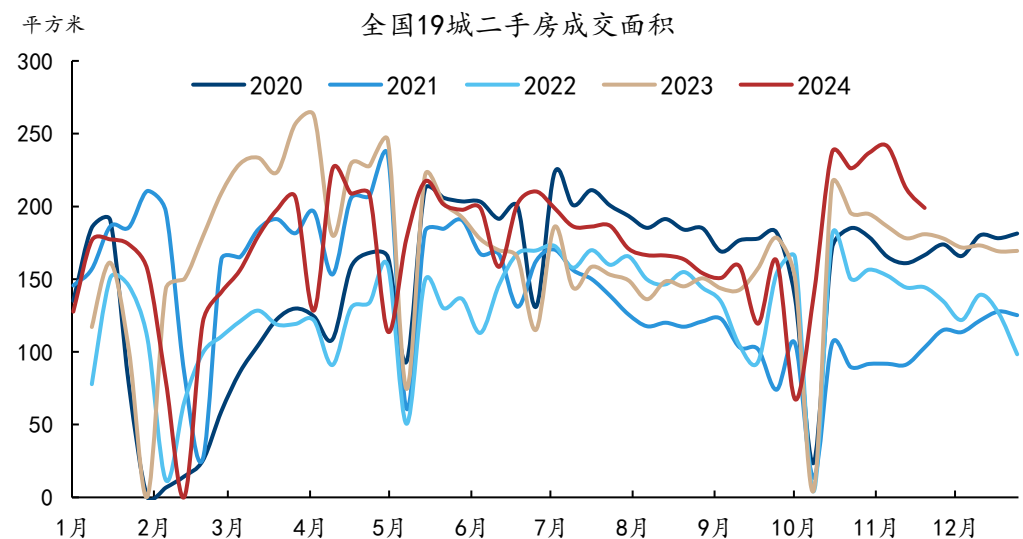
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

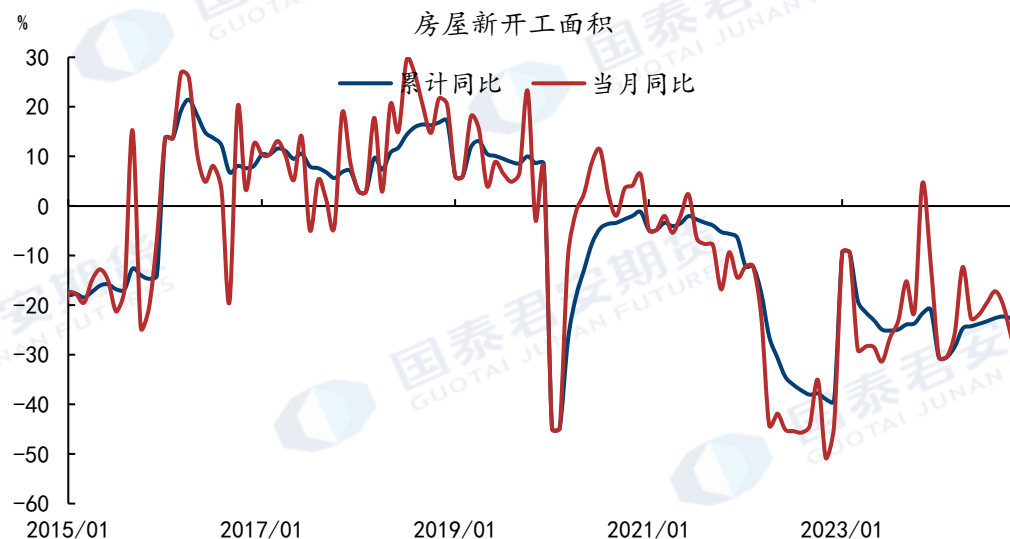


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

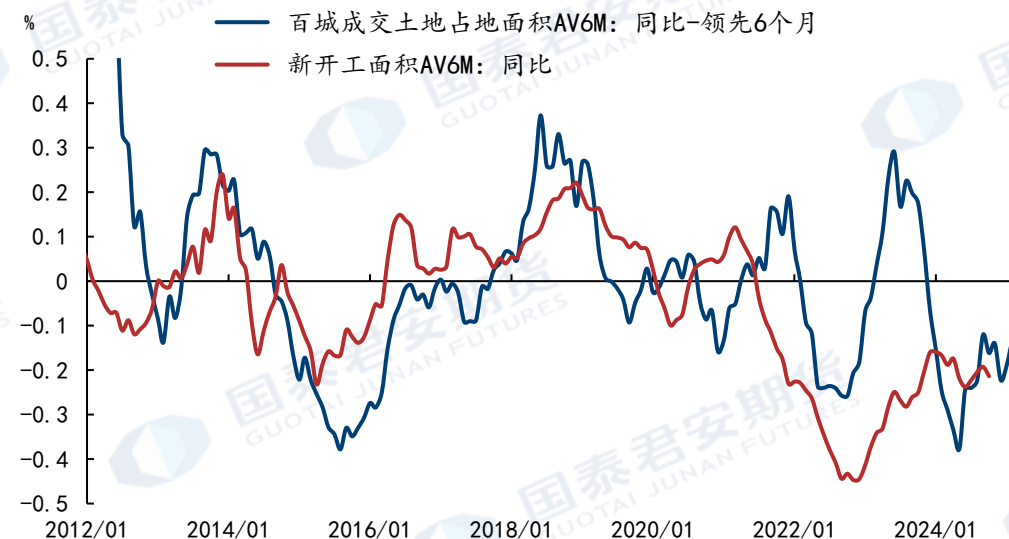


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

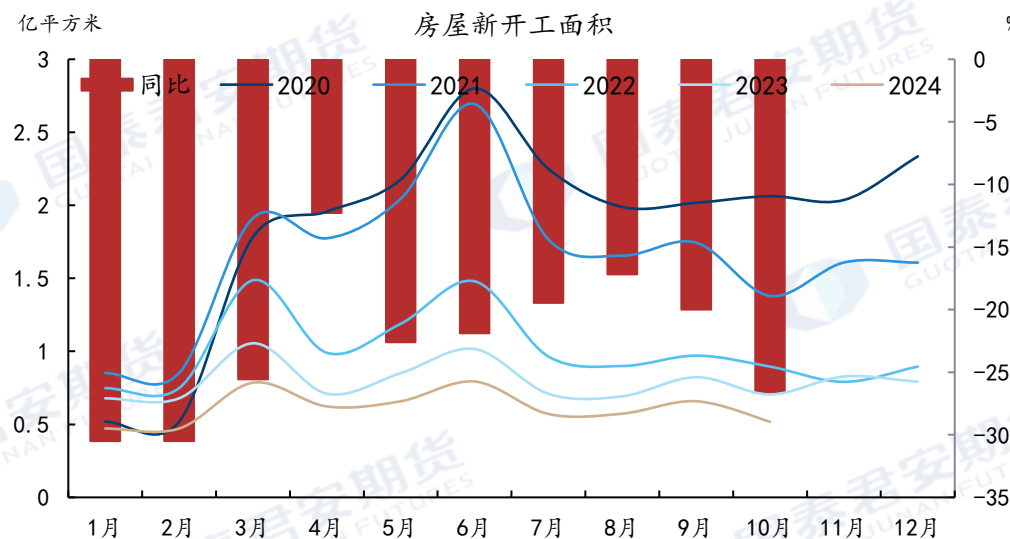
地产—新开工与土地成交：拿地领先新开工6个月



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

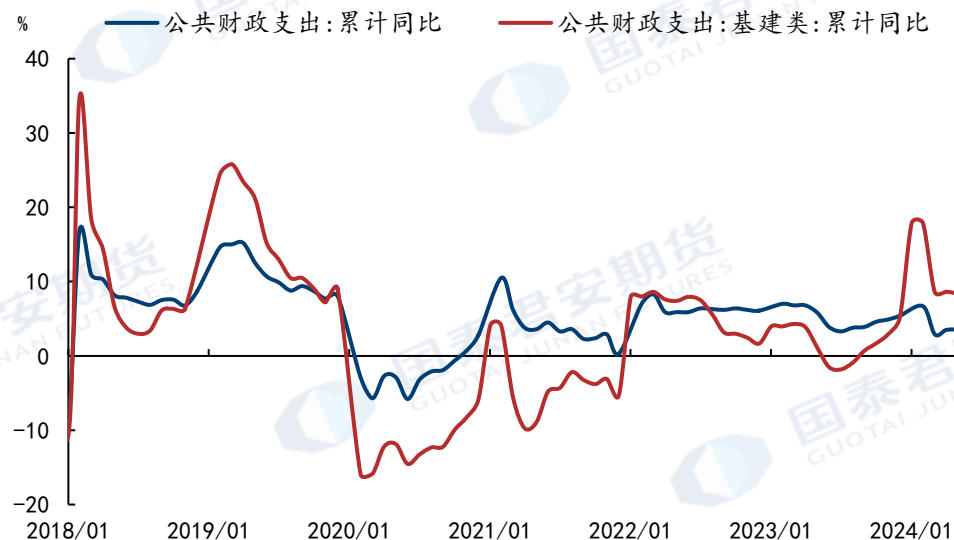


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

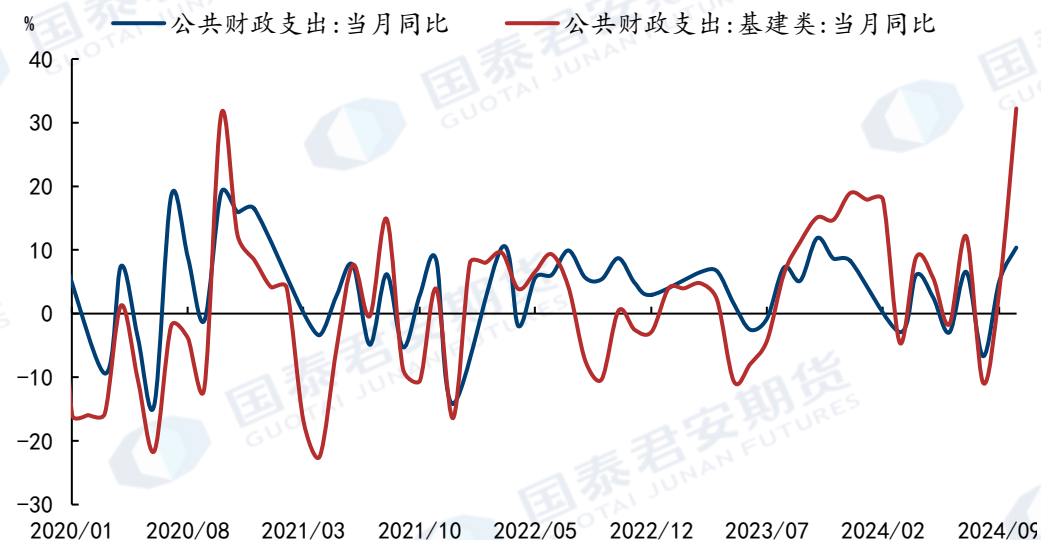


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

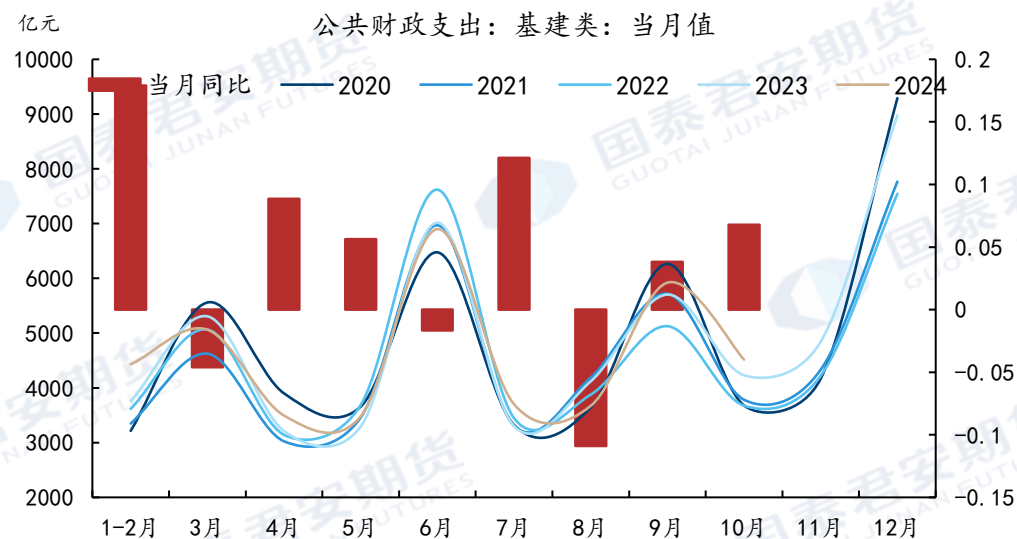
基建—资金：传统资金：公共财政支出



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

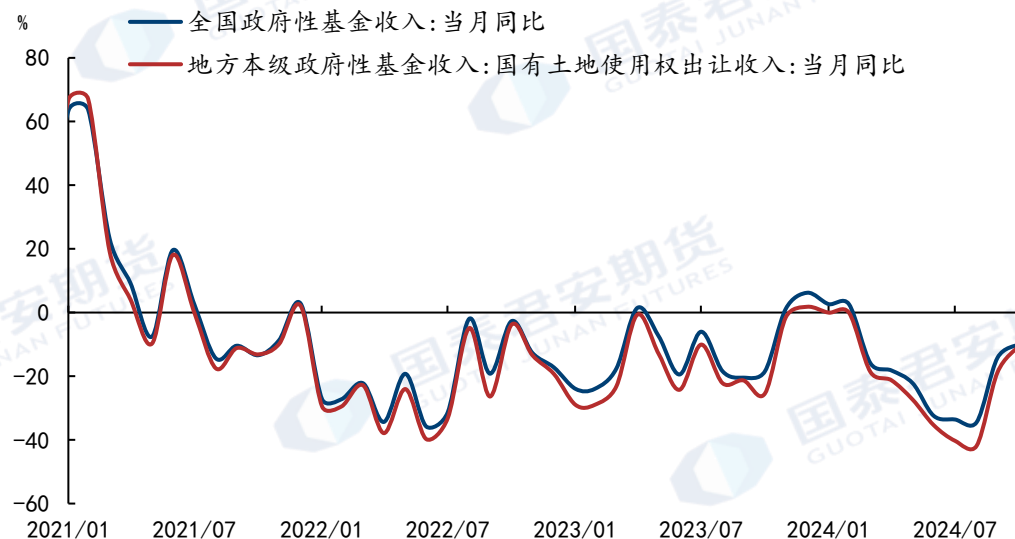


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

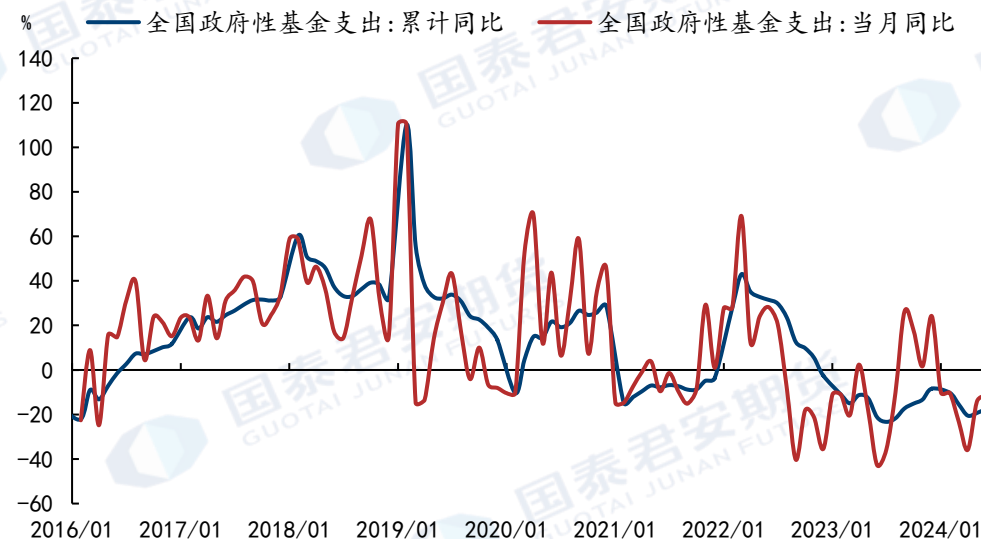


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

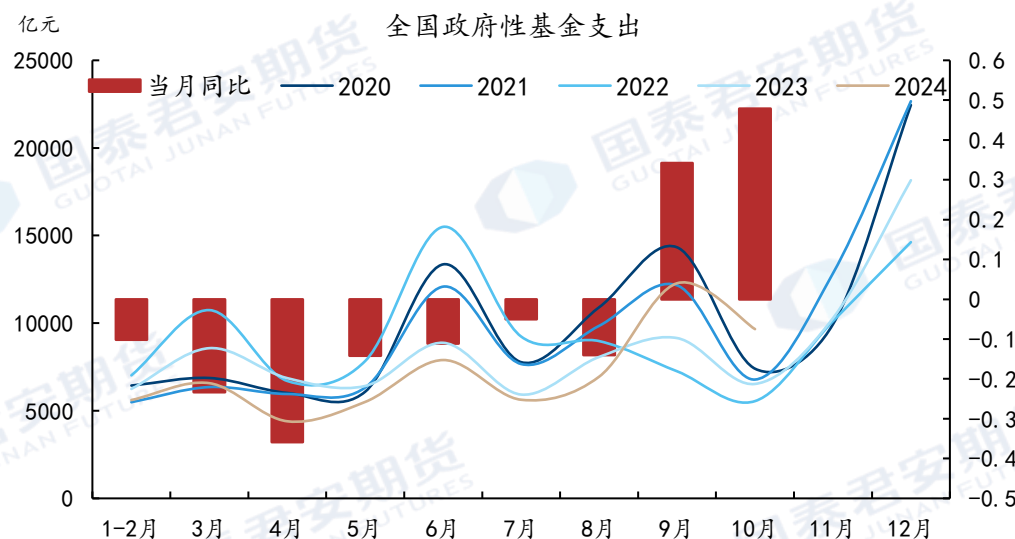
基建—资金：传统资金：政府性基金支出



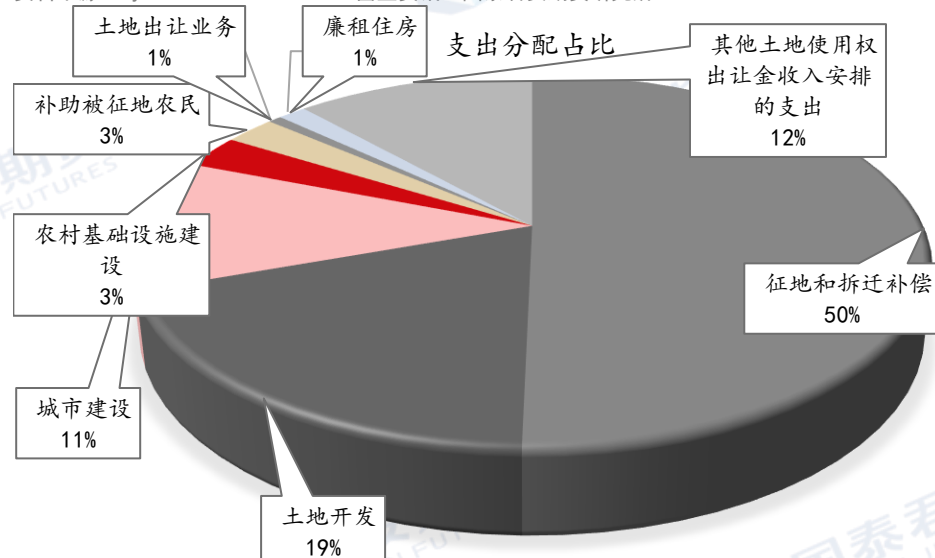
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

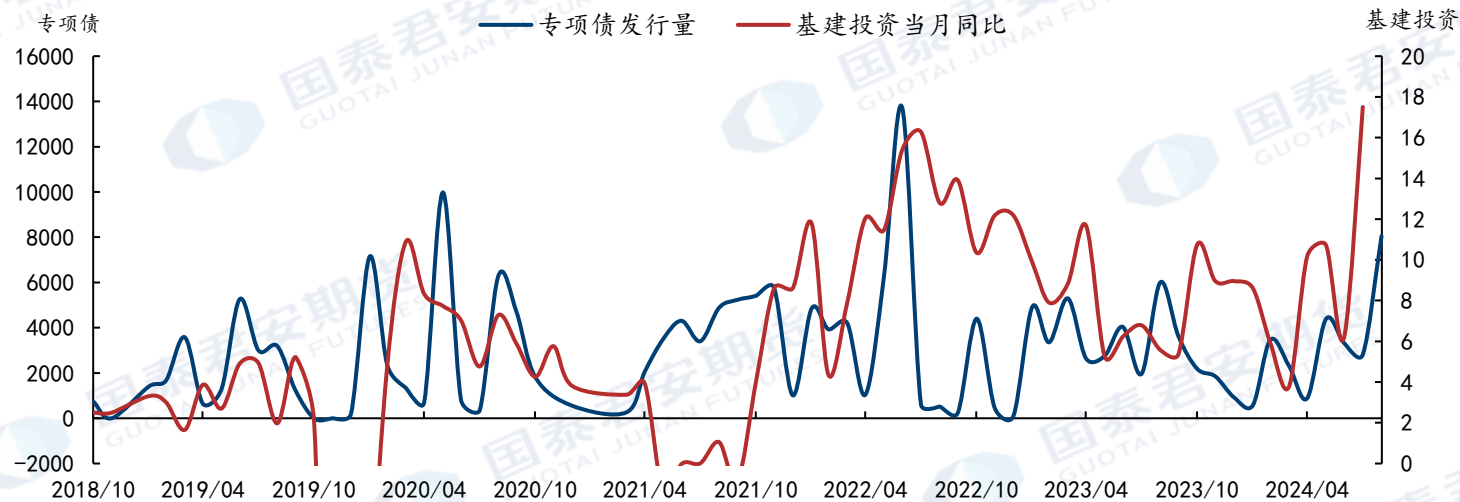


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



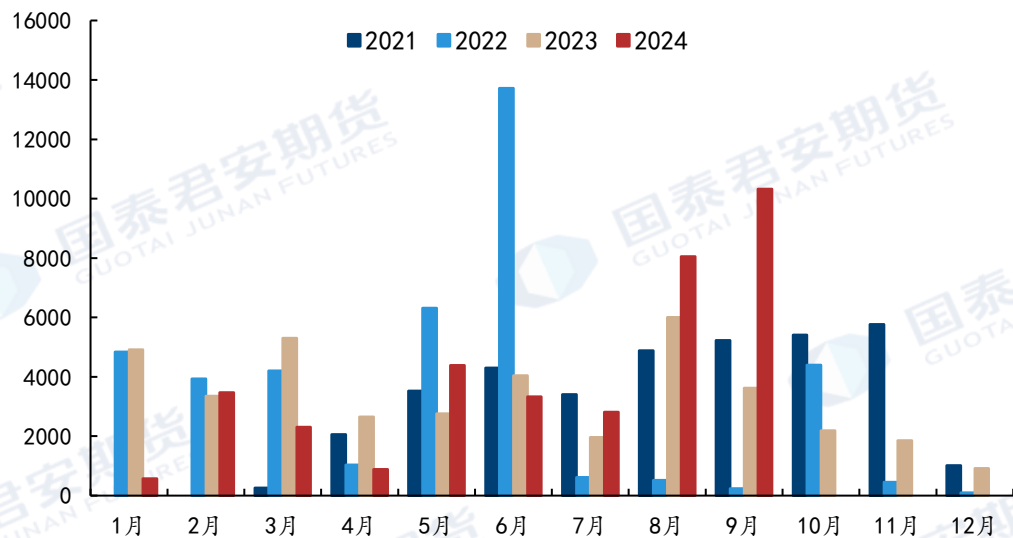
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

基建—资金：传统资金：专项债



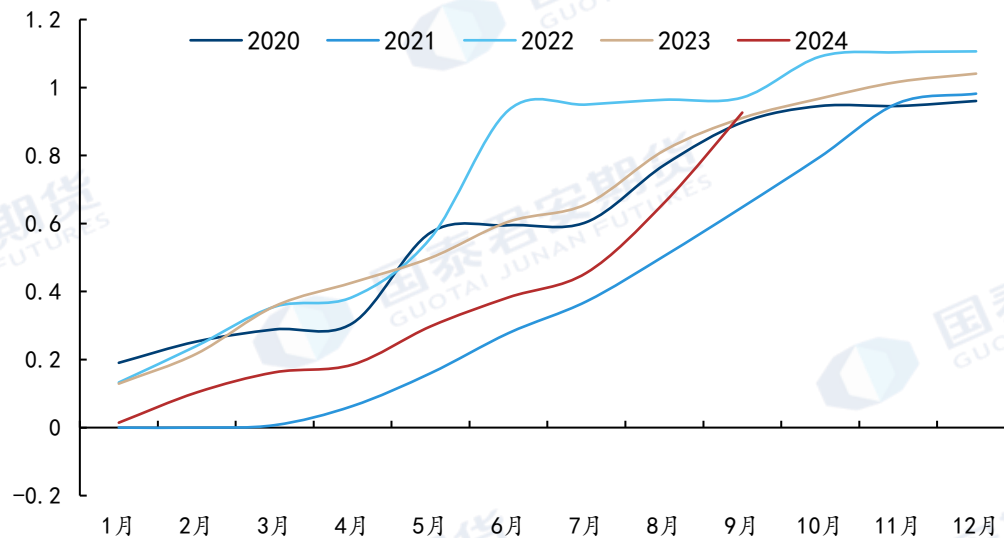
亿元

地方政府新增专项发行情况



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

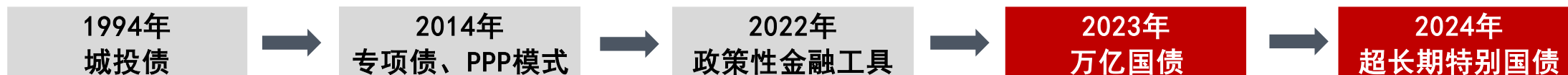
地方政府新增专项债发行进度



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

基建—资金：新兴资金：准财政政策

基建增量资金来源历史演变



政策性金融工具投资情况

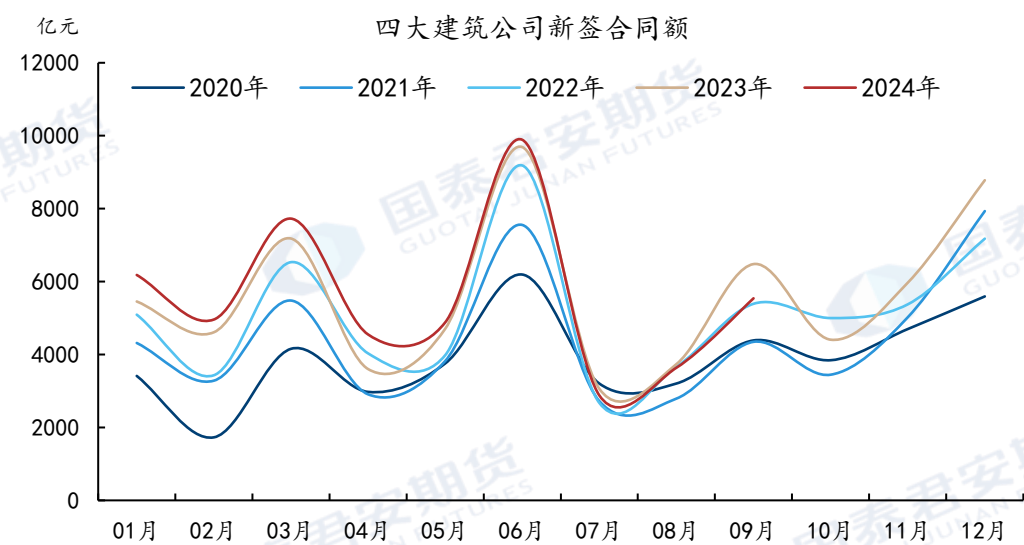
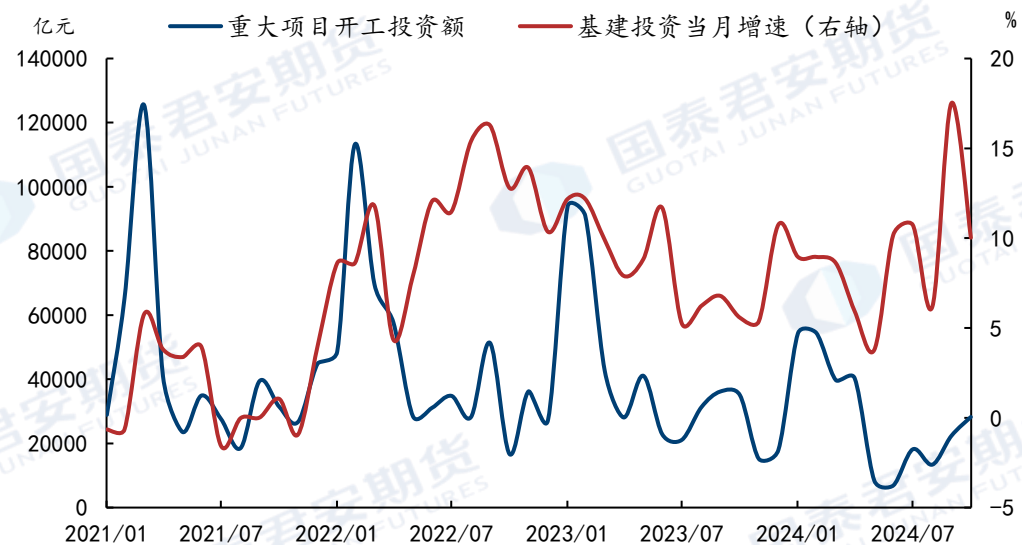
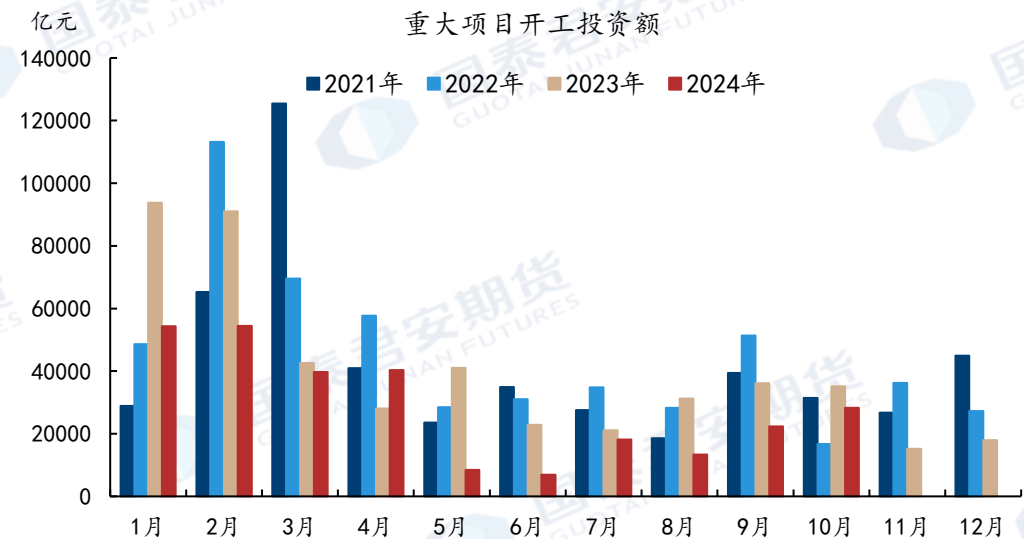
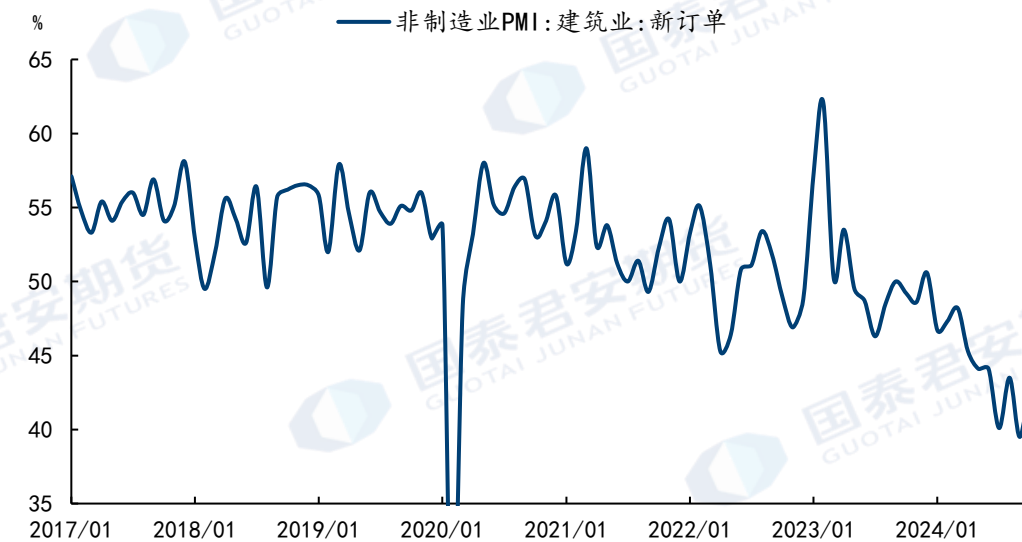
银行	资金规模	项目数量	投向区域	带动项目总投资
农发行	2459亿元	1677个	覆盖全国31个省区市，其中，向广东、江苏、山东、浙江、河南和四川6个经济大省投放基金1222亿元、支持项目819个，占比分别为50%和49%	3万亿元
国开行	3600亿元	超800个	向主要经济大省倾斜	超过4万亿元
进出口行	684亿元	114个	向经济大省、重点省市倾斜	近万亿元

资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

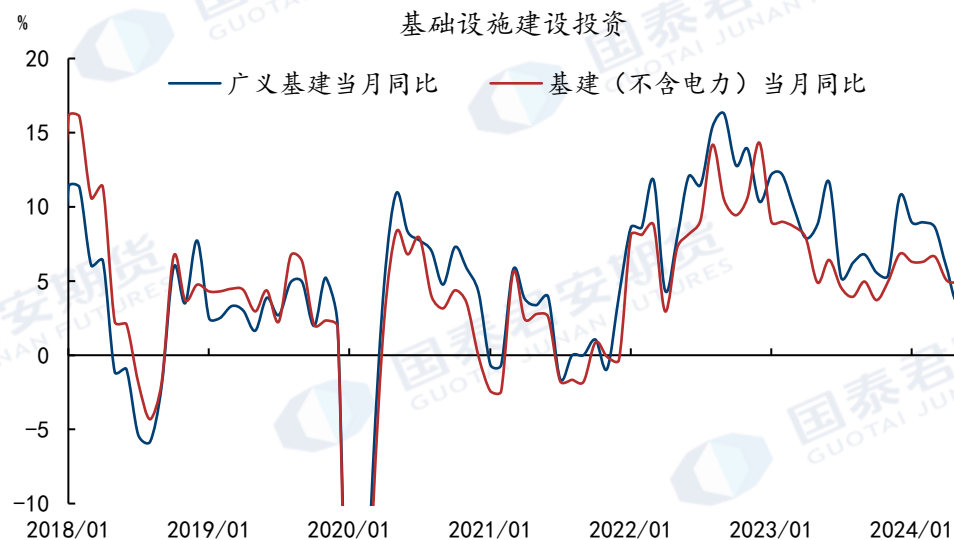
- 2023年中央财政于四季度增发10000亿元国债，并通过转移支付方式全部安排给地方，用于支持灾后恢复重建、提升防灾减灾救灾能力。其中，2023年年拟安排使用5000亿元，结转明年使用5000亿元。
- 2024年10月发改委消息：2024年1万亿元超长期特别国债里用于“两重”建设的7000亿元全部落实到项目。2025年，将继续发行超长期特别国债并进一步优化投向，“两重”建设仍将保持有力度的安排。

资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

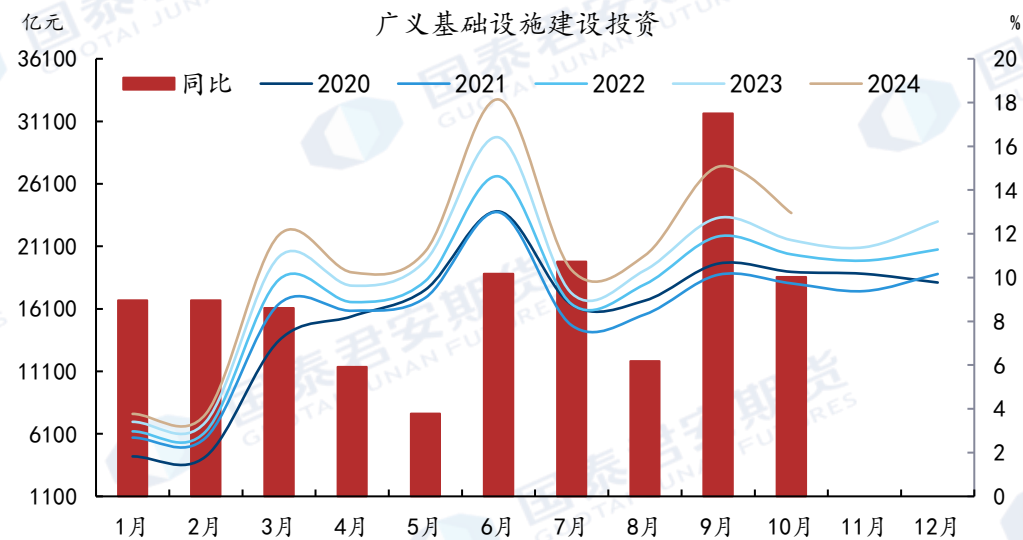
基建—项目：建筑业PMI、投资额和建筑公司合同额



基建投资：新质生产力行业发力，传统高耗钢行业减速



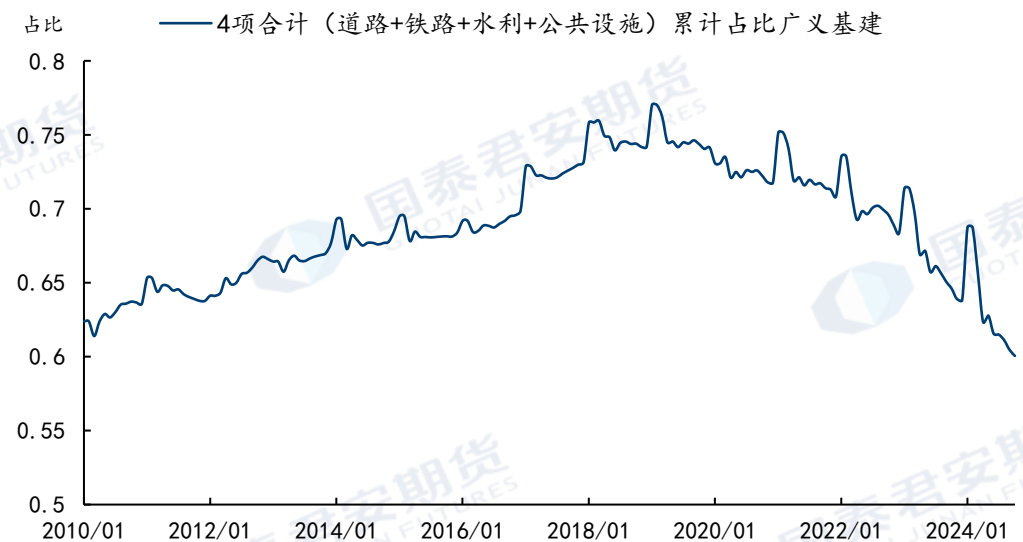
资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

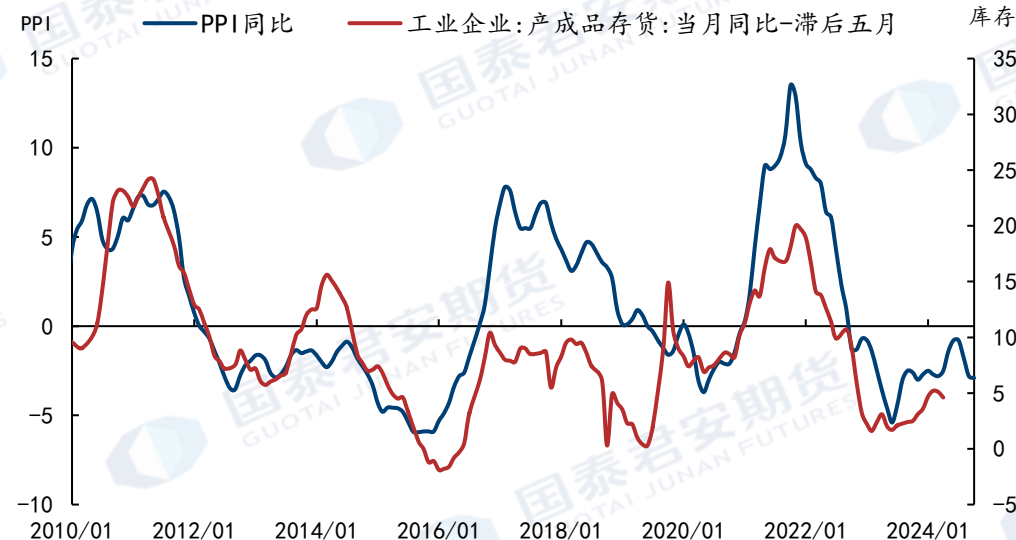


资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

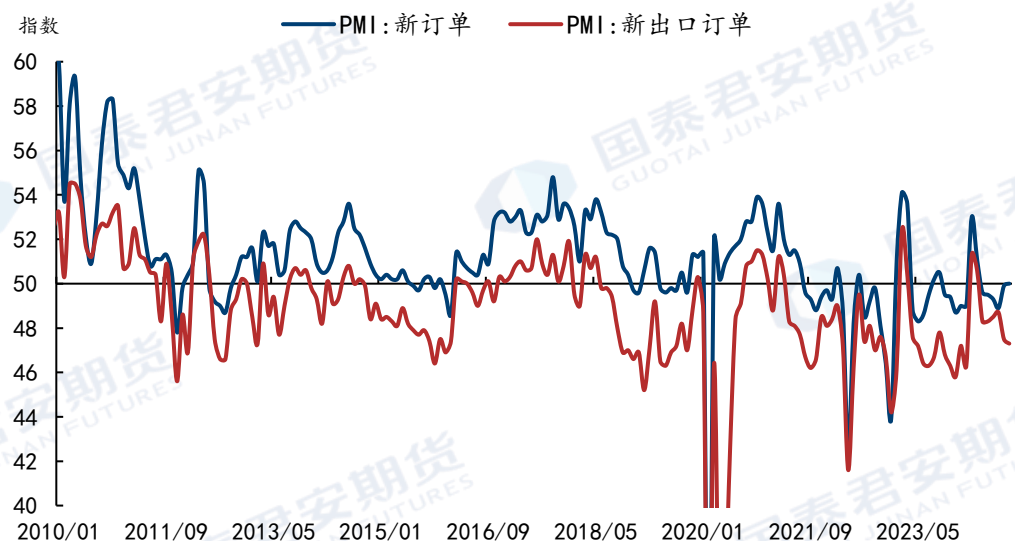
制造业：投资增速、库存周期、PMI指数



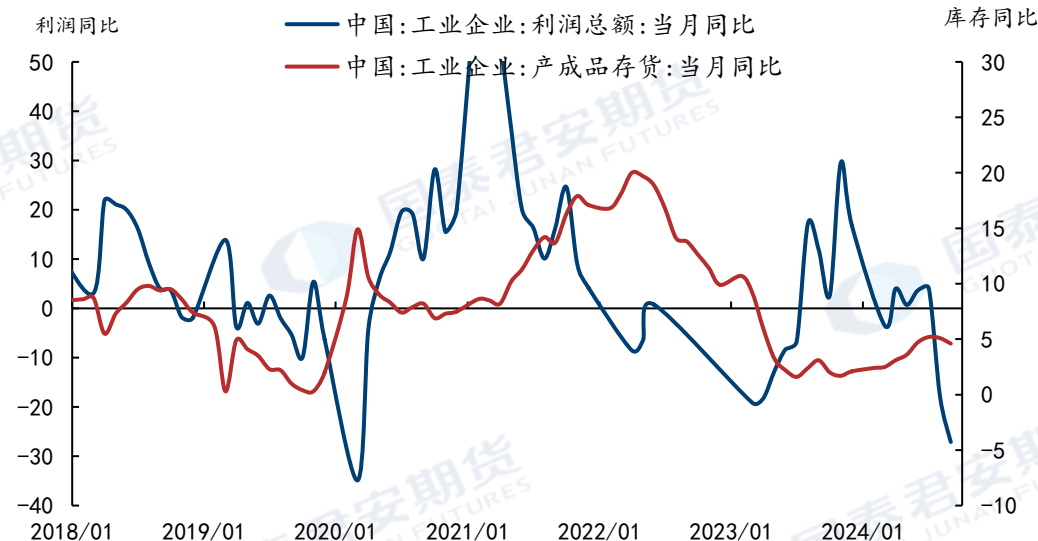
资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

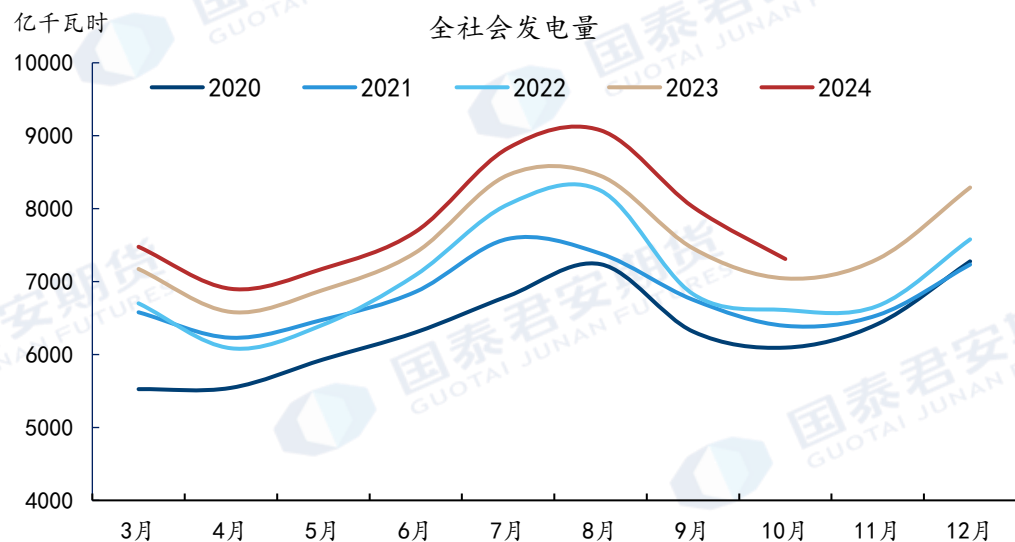


资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

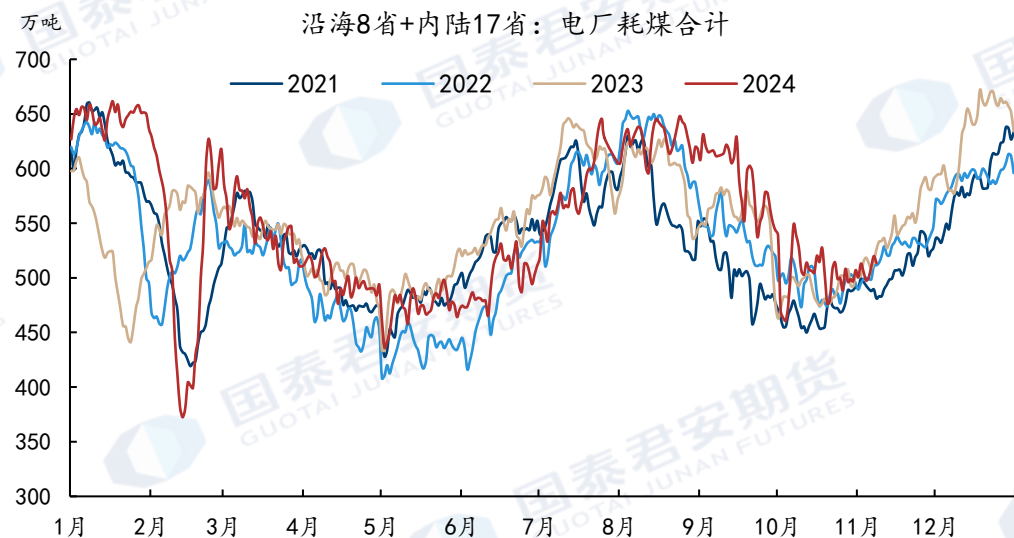


资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

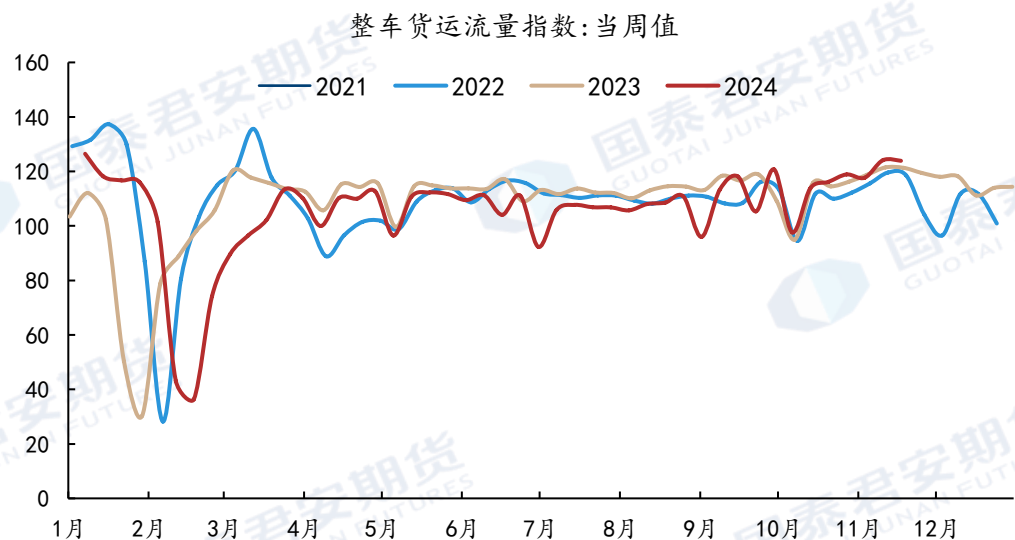
制造业：发电量、耗煤量、货运物流指数、冷热价差



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



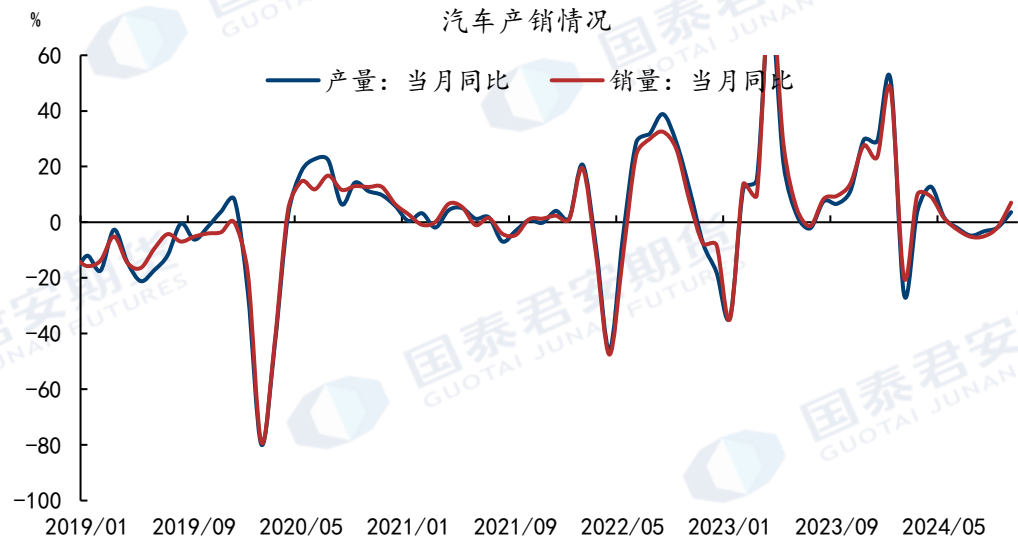
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

制造业：主要工业品产销

汽车产销情况



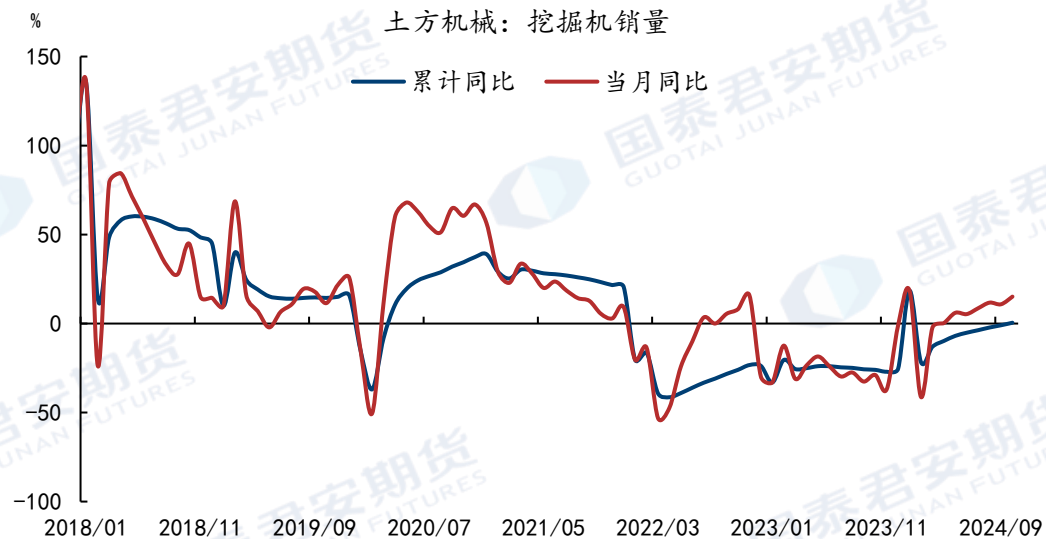
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

家电产销情况



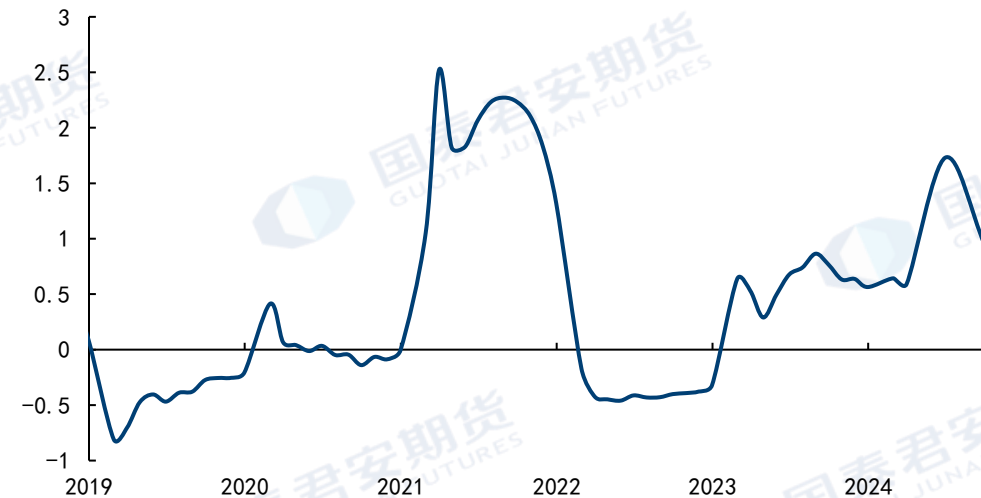
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

土方机械：挖掘机销量



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

新接船舶订单量：累计同比



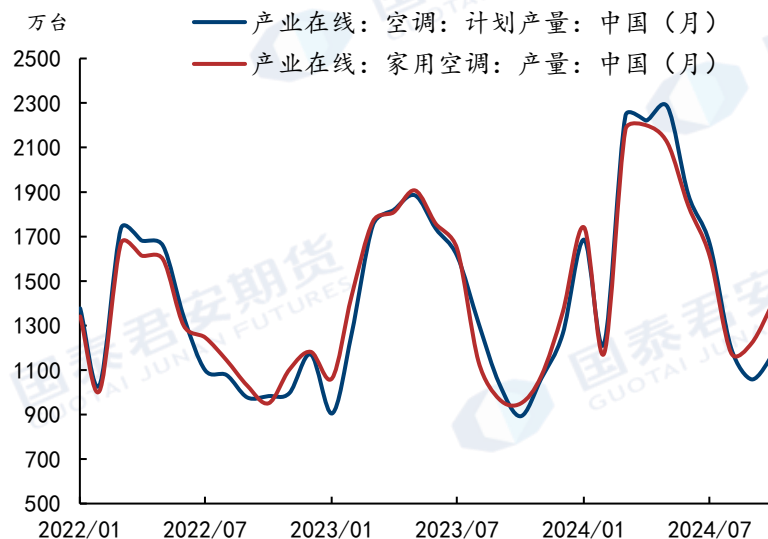
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

制造业：主要工业品产量

	单位	1-10月产量	同比	2023年产量	2022年产量
汽车	万辆	2466	3.00	3011	2748
空调	万台	16670	15.46	16869	15182
冰箱	万台	8026	11.36	8738	7511
冷柜	万台	3372	9.12	3778	3536
洗衣机	万台	#N/A	#N/A	7996	6867
挖掘机	台	242645	23.90	235765	306950
金属切削机床	万台	57	7.40	61	57
大型拖拉机	台	97159	6.30	107297	107647
民用钢质船舶	万载重吨	3327	13.00	3022	3001
集装箱	立方米	238839000	212.41	101887000	147580000

资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

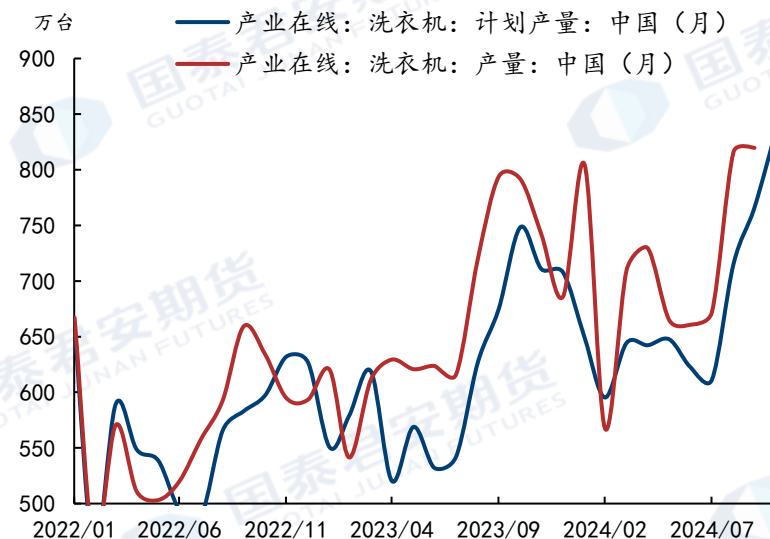
制造业：生产企业订单和销售



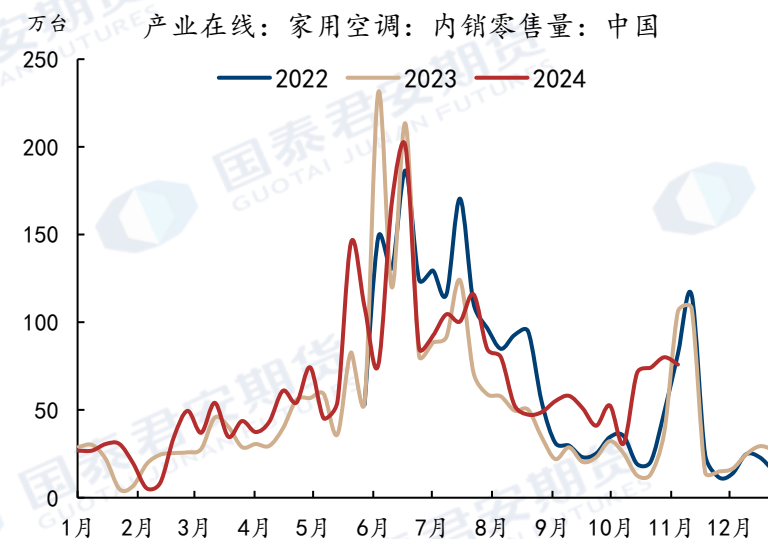
资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



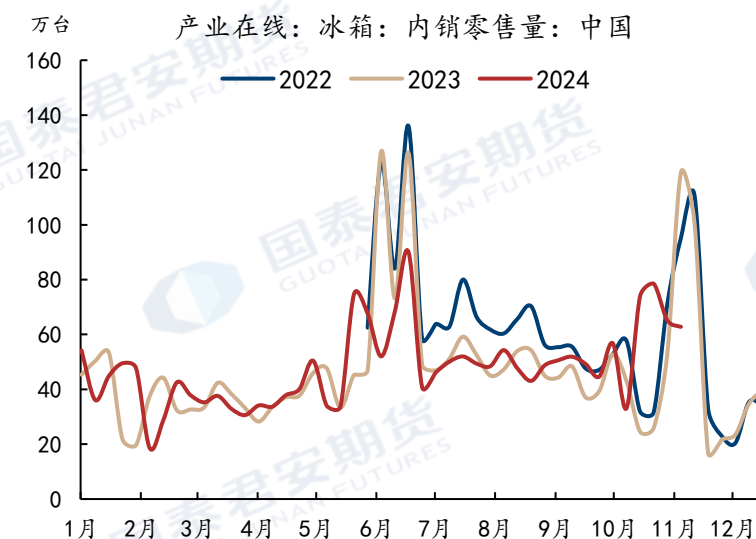
资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



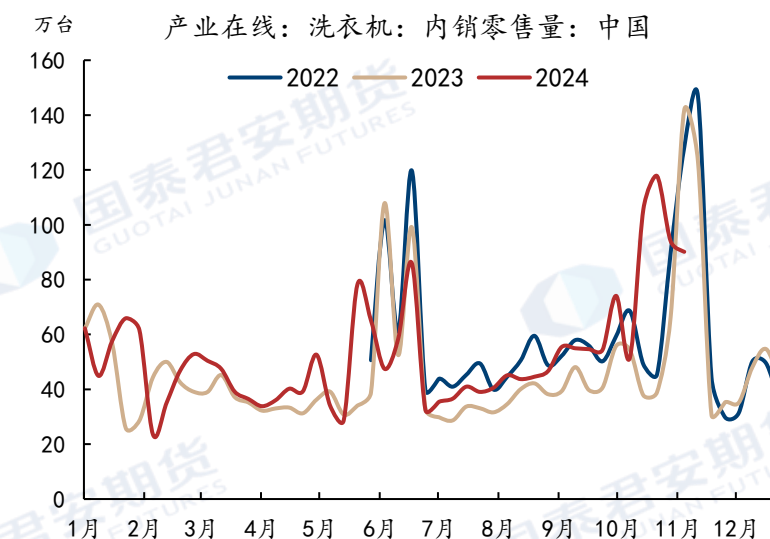
资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

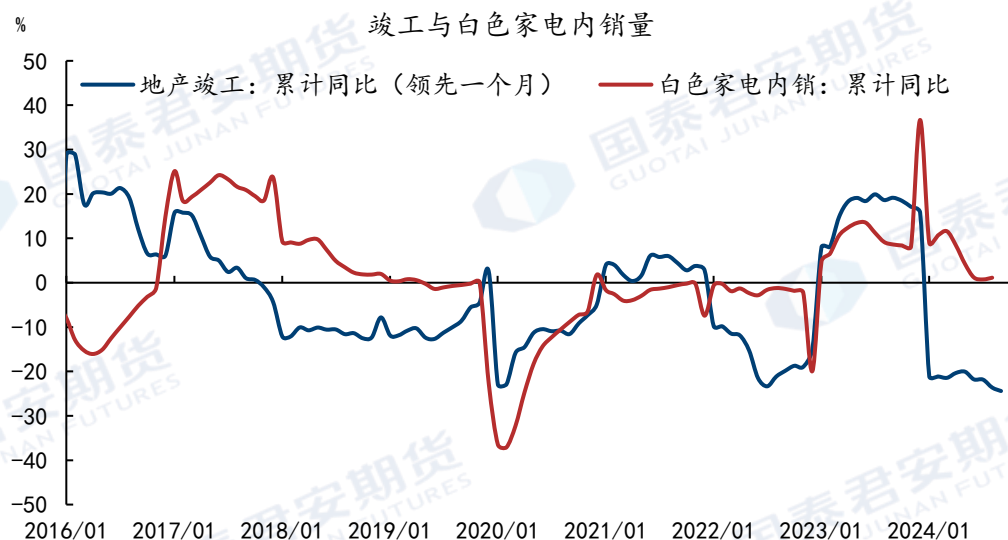


资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

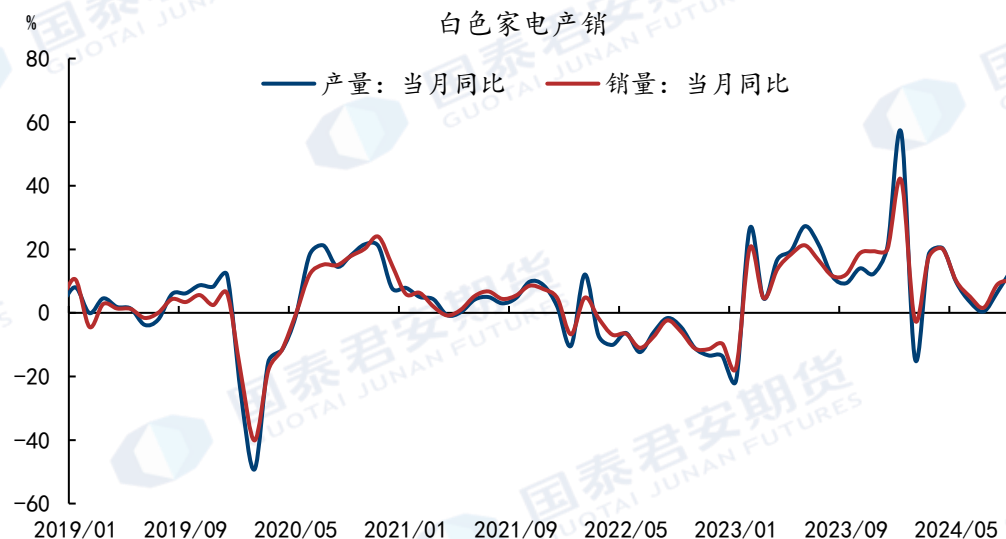
制造业：家电产销数据

- 家电包括：白色家电（冰箱、冰柜、洗衣机和空调），占家电用钢量的70-80%。其他部分包括电视机、微波炉、净水机等约占20-30%。
- 总量角度：家电行业经营模式以销定产；
- 结构性视角：内销与出口（各占50%左右）；
- 领先指标：地产竣工、美国房屋销售，微观调研企业订单；

资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

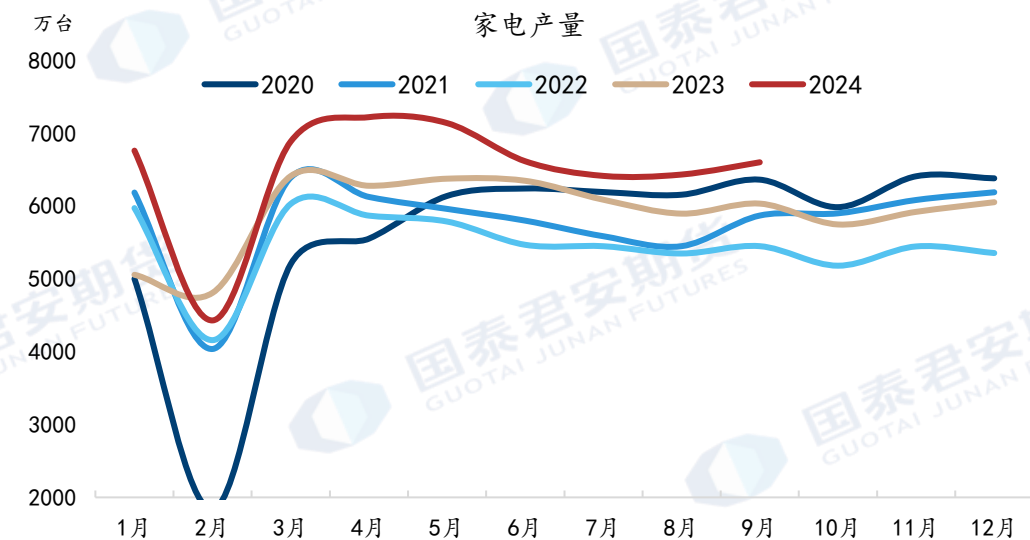


资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

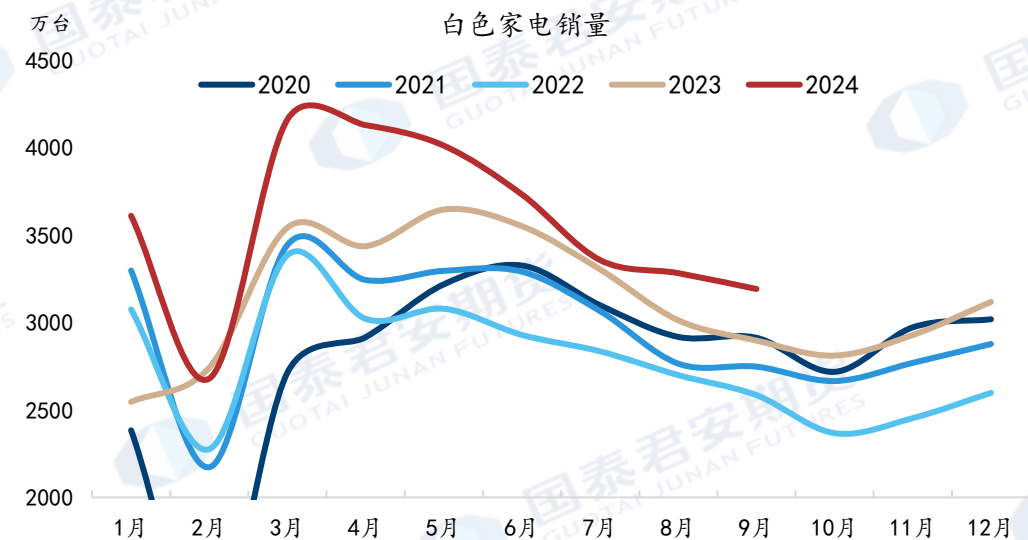


资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

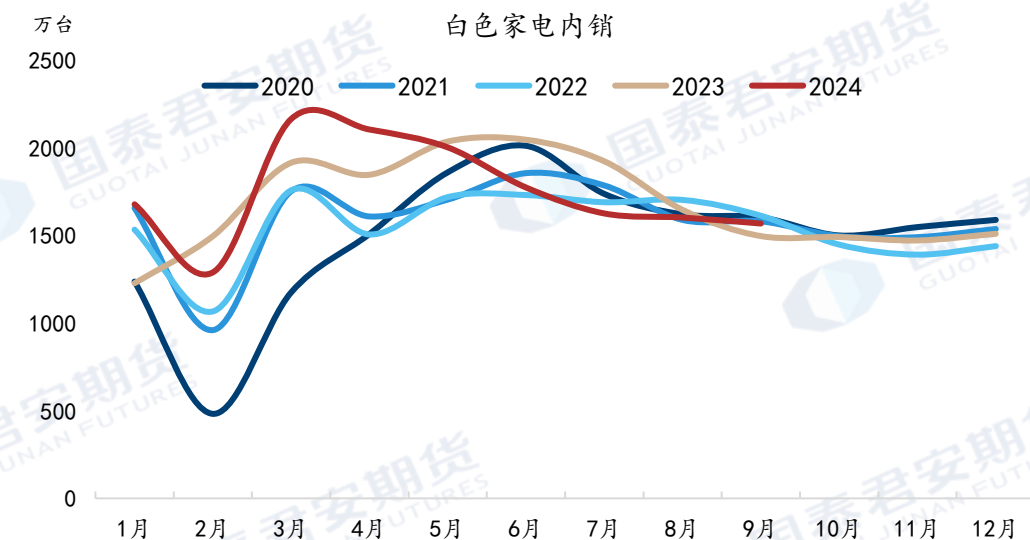
制造业：家电产销数据



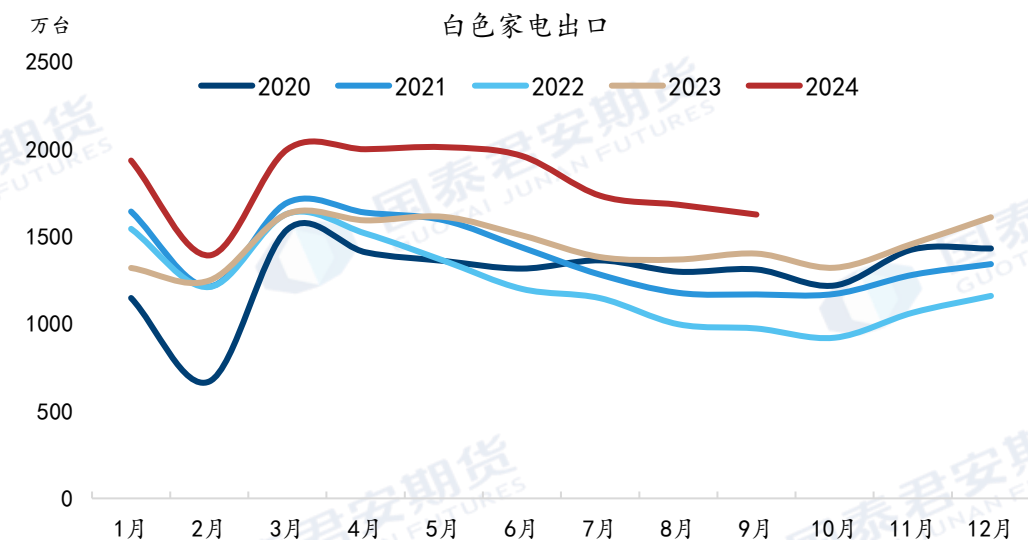
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



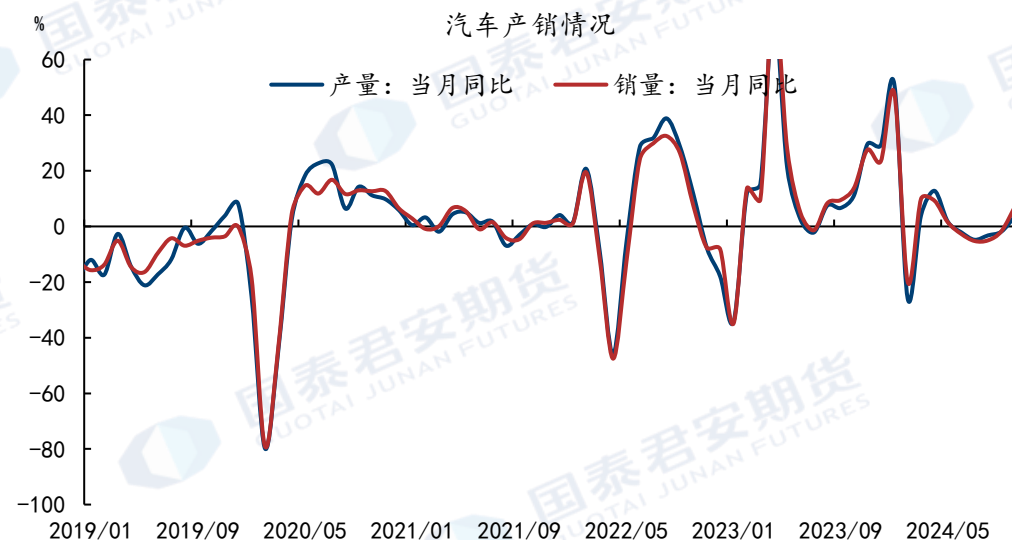
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

制造业：汽车产销数据

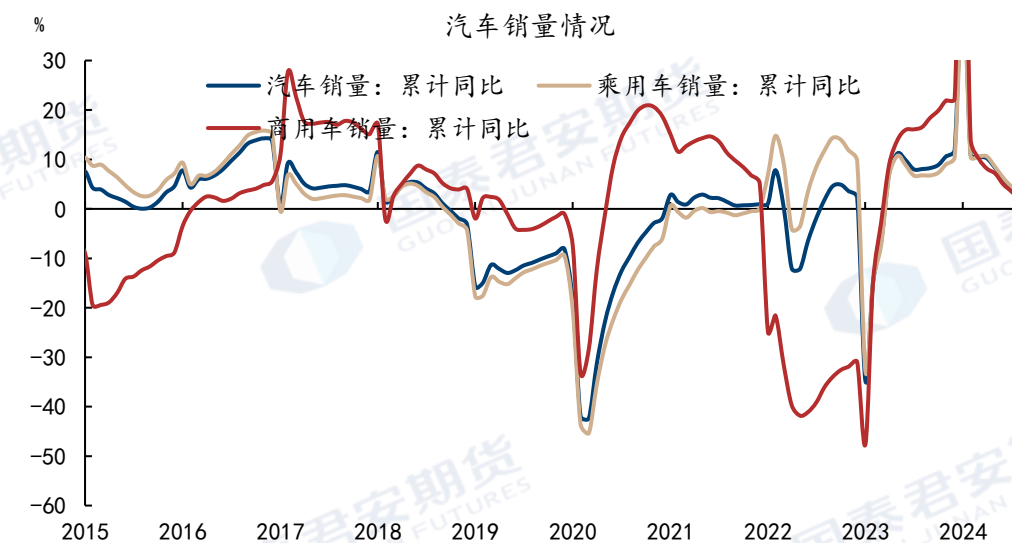
- 汽车包括：乘用车（轿车、MPV、SUV和交叉车），商用车（客车和货车）。
- 总量角度：汽车行业经营模式以销定产；
- 结构性矛盾：分品种产销；
- 领先指标：微观调研企业订单；



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

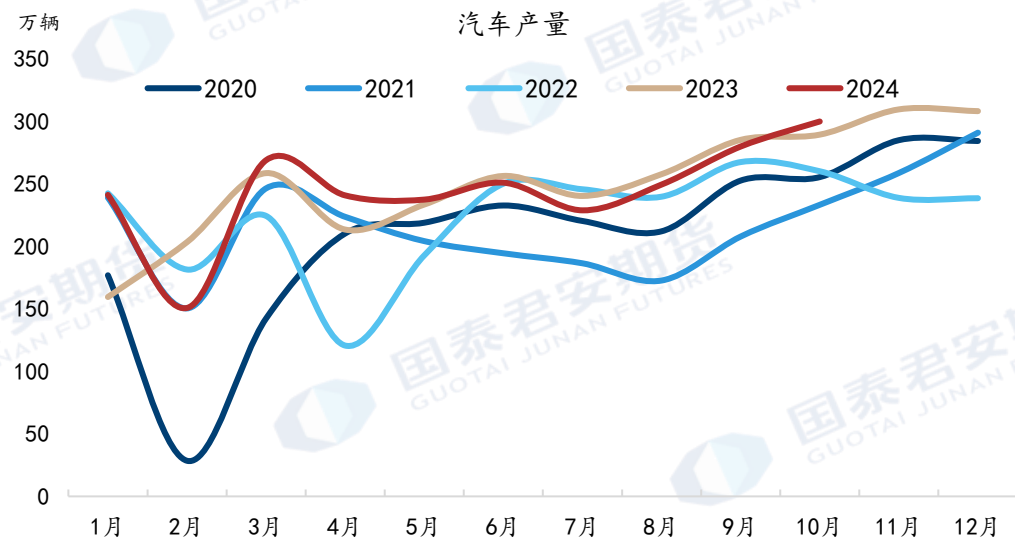


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

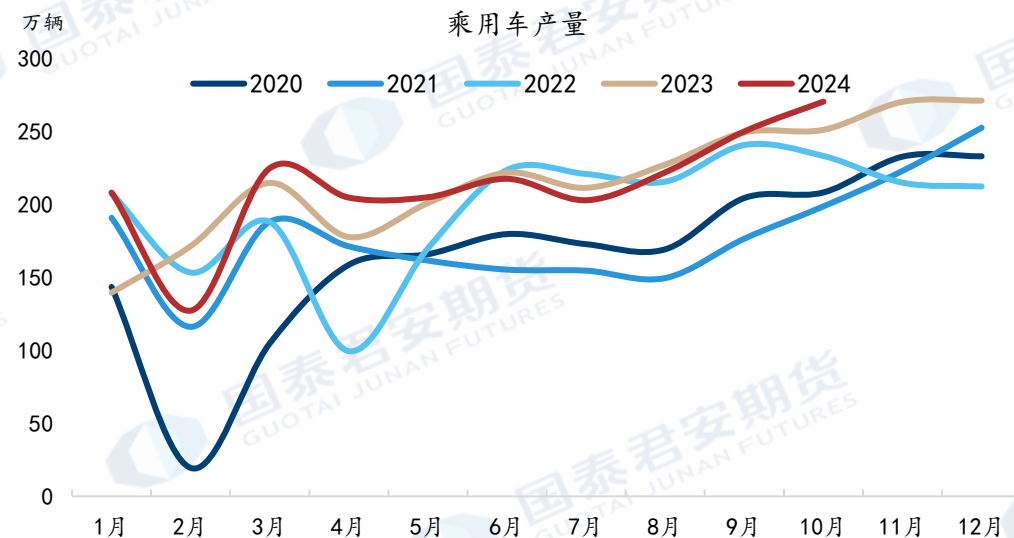


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

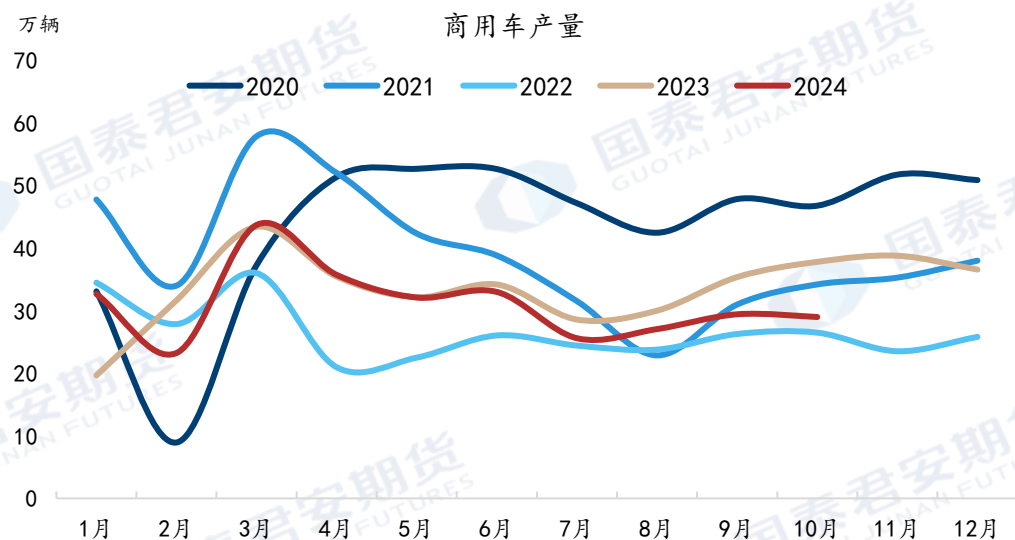
制造业：汽车产销数据



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

制造业：机械产销数据

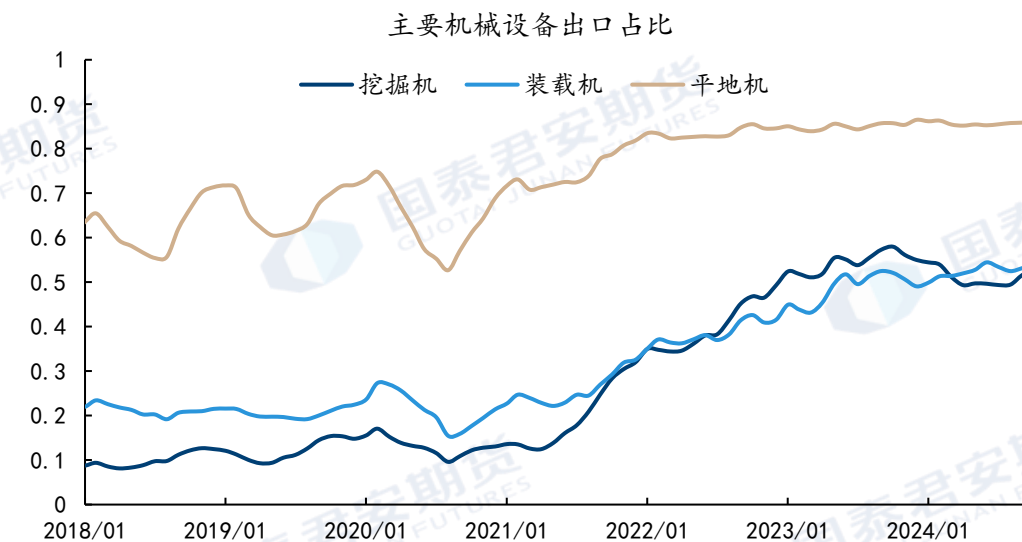
- 机械包括：**工程机械**（挖掘机、装载机、推土机、平地机、压路机、沥青混凝土摊铺机、叉车）；**农用机械**（大中型拖拉机和小型拖拉机）；**重型矿山机械**、**机床**（金属切削机床和金属成型机床）；**电工电器**（发电设备和工业锅炉）等。
- 总量角度：汽车行业经营模式以销定产；
- 结构性矛盾：细分品种出口占比逐年提高；
- 领先指标：微观调研企业订单；



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

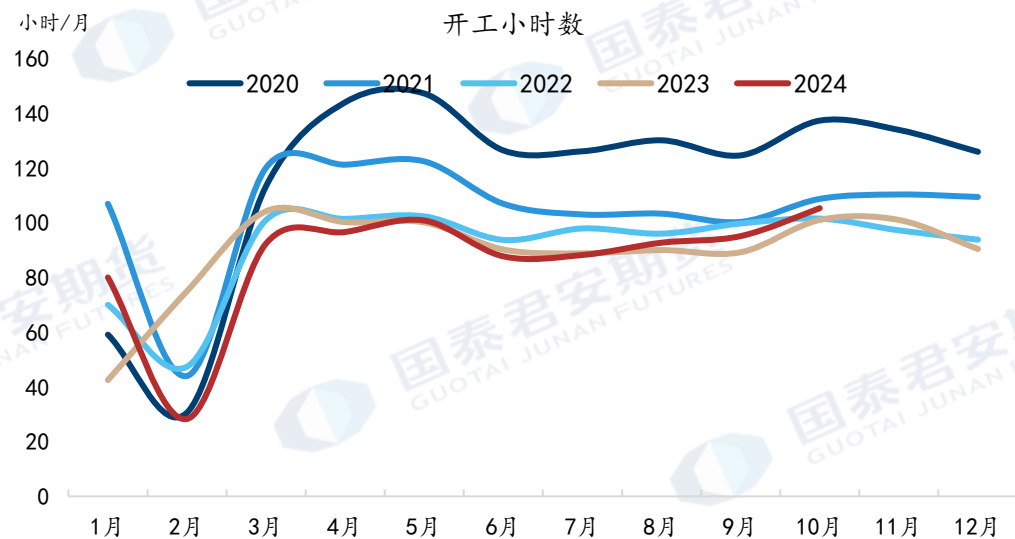


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

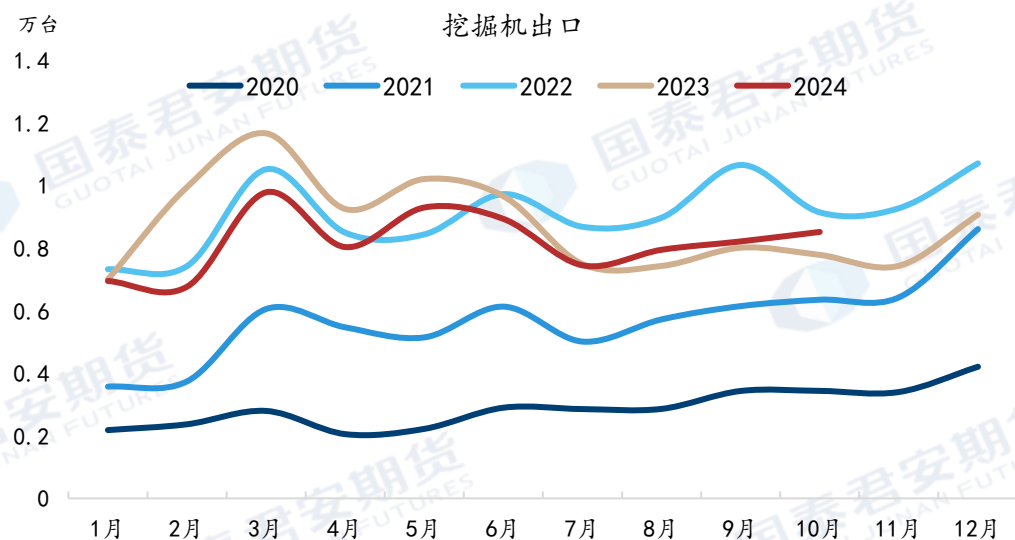


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

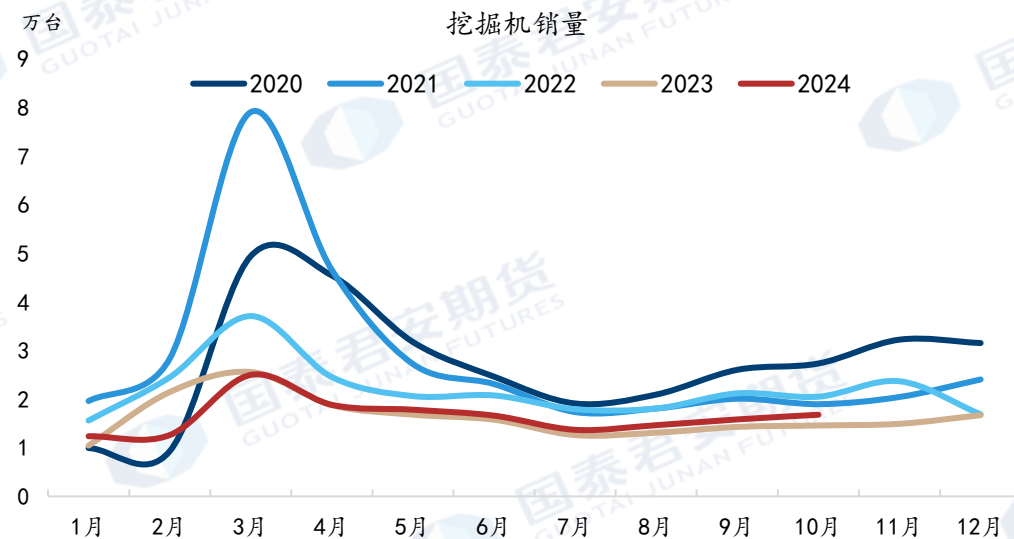
制造业：机械产销数据



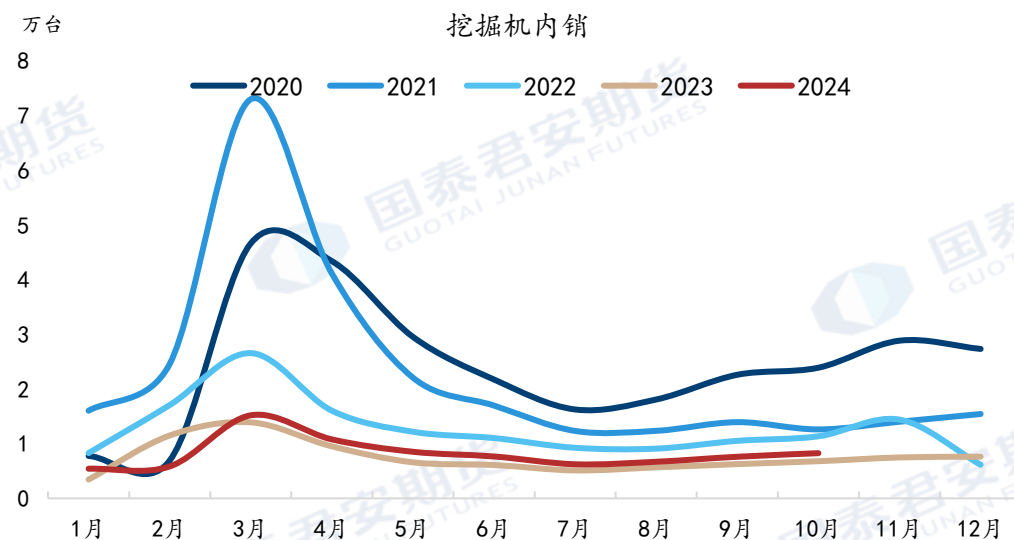
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



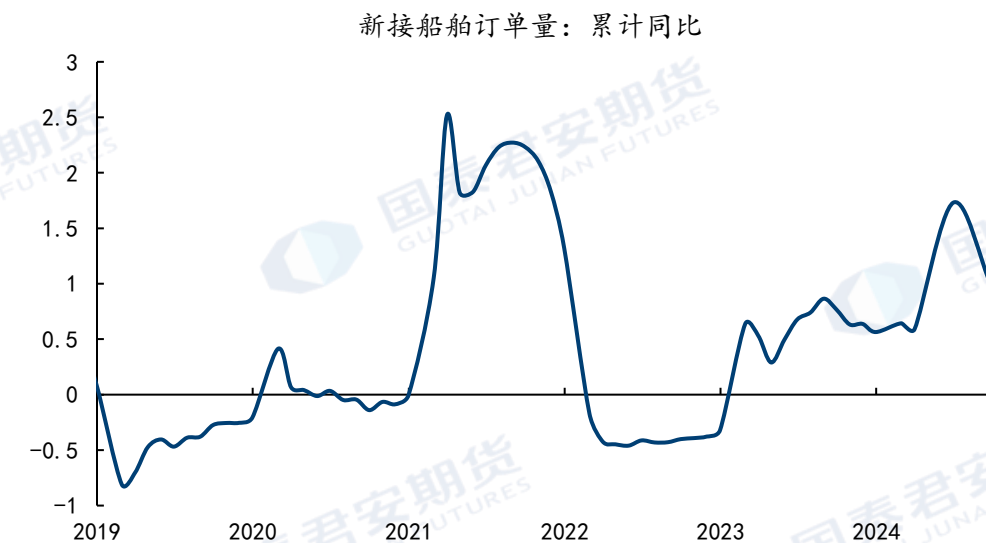
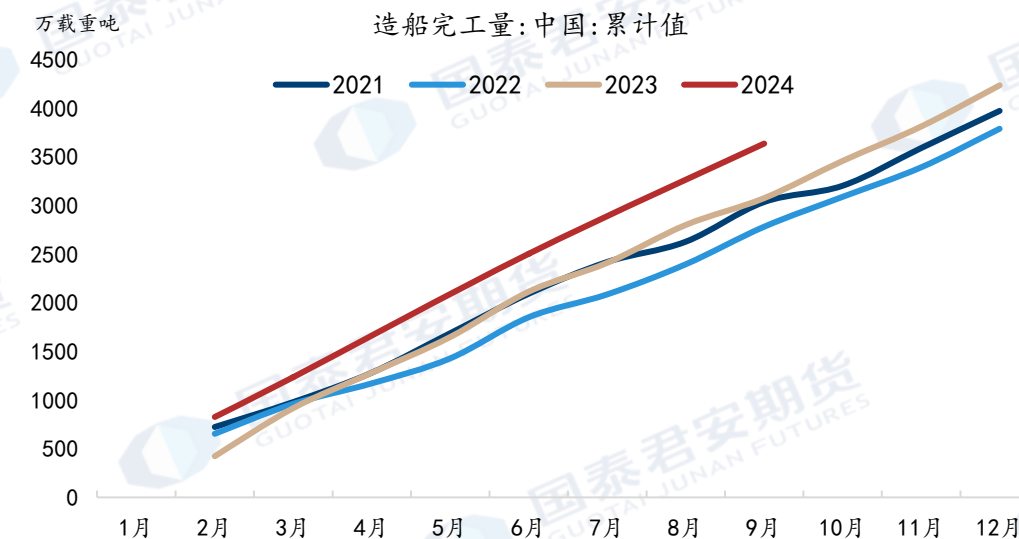
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



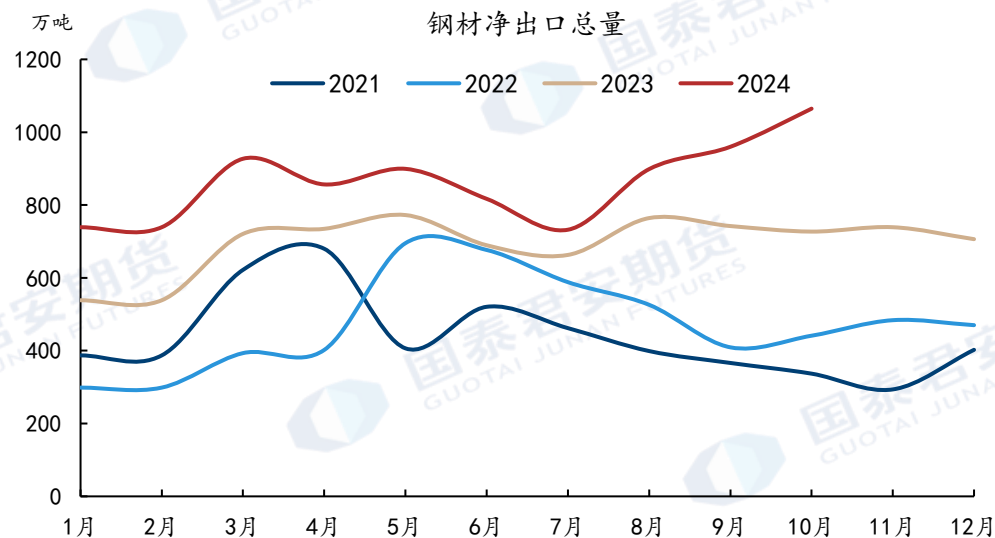
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

制造业：船舶产销数据

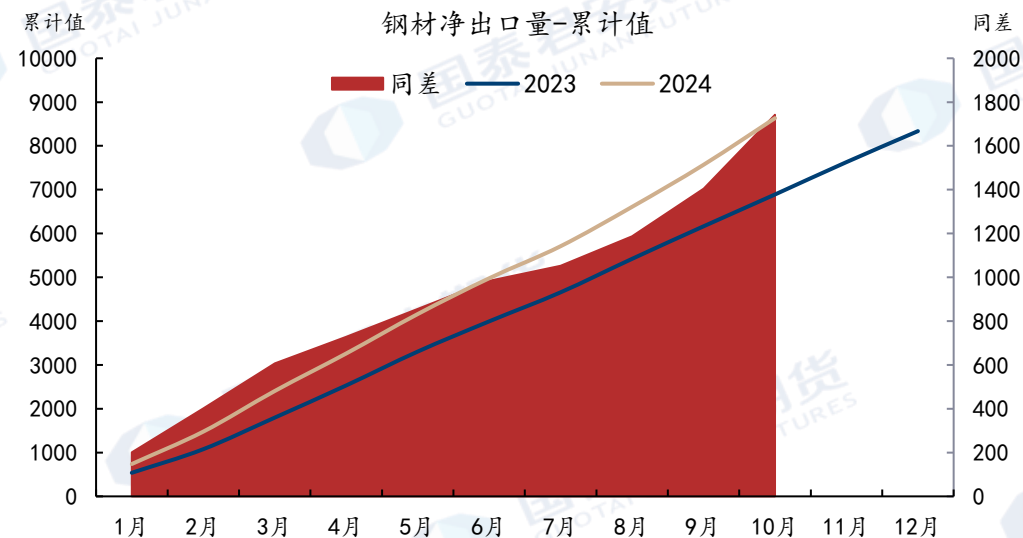
- 船舶长周期靠经济增长和制造业产能变迁驱动；中期受供需格局、更新周期驱动；短期受运输效率影响；
- 当前造船厂在手订单充裕，新增订单保持高增。



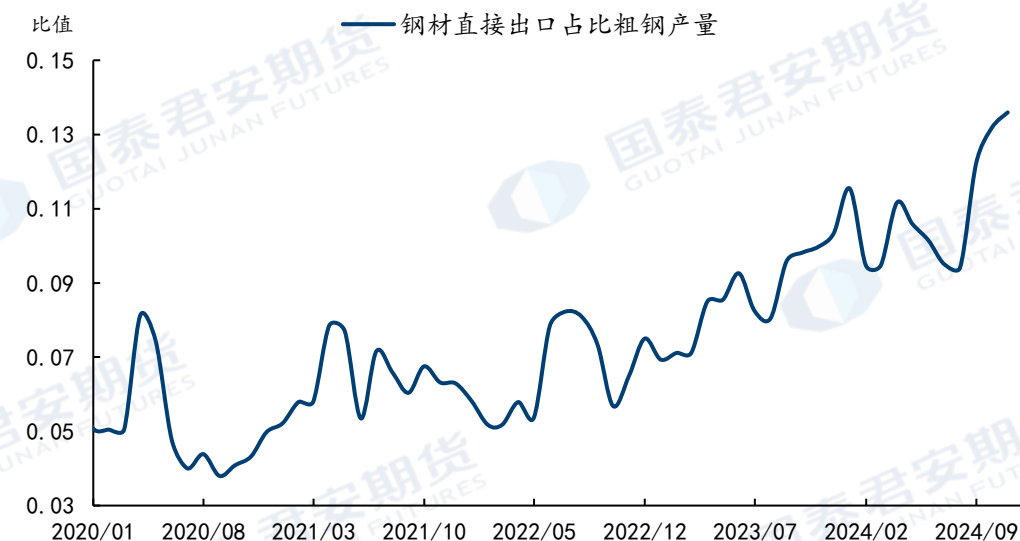
钢材直接出口：现状



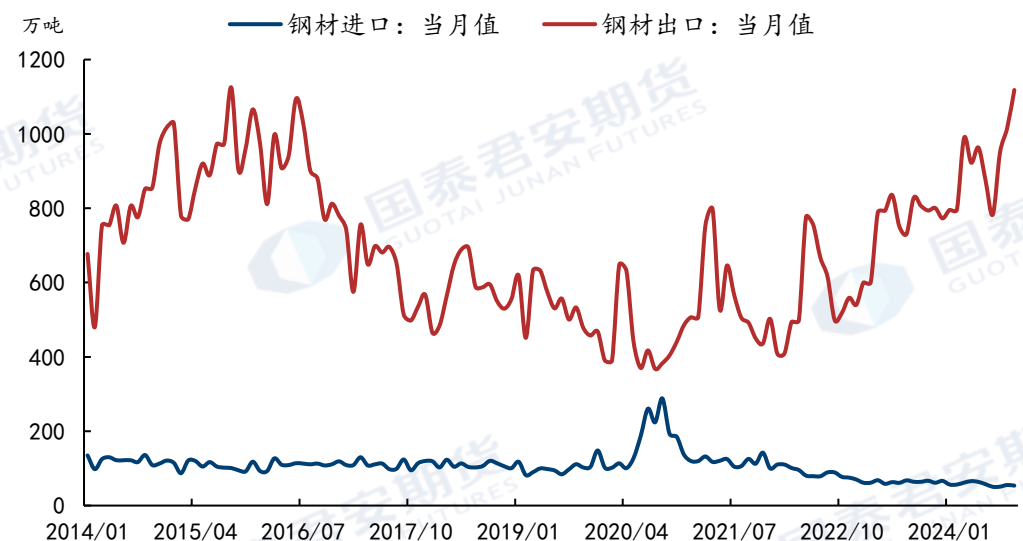
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

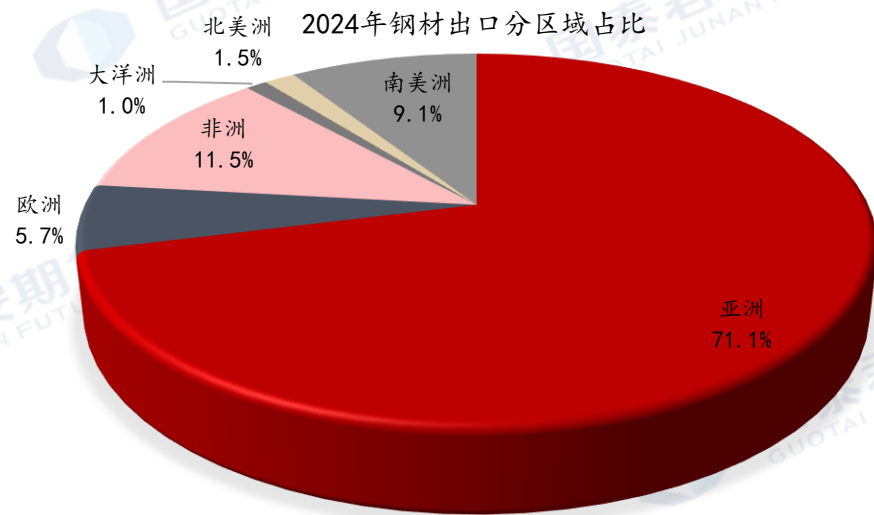


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

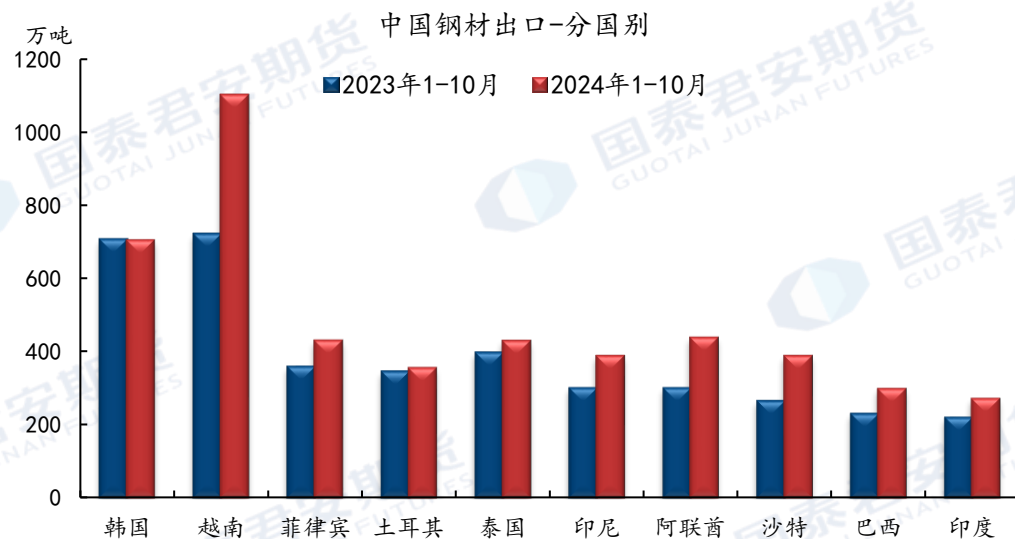


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

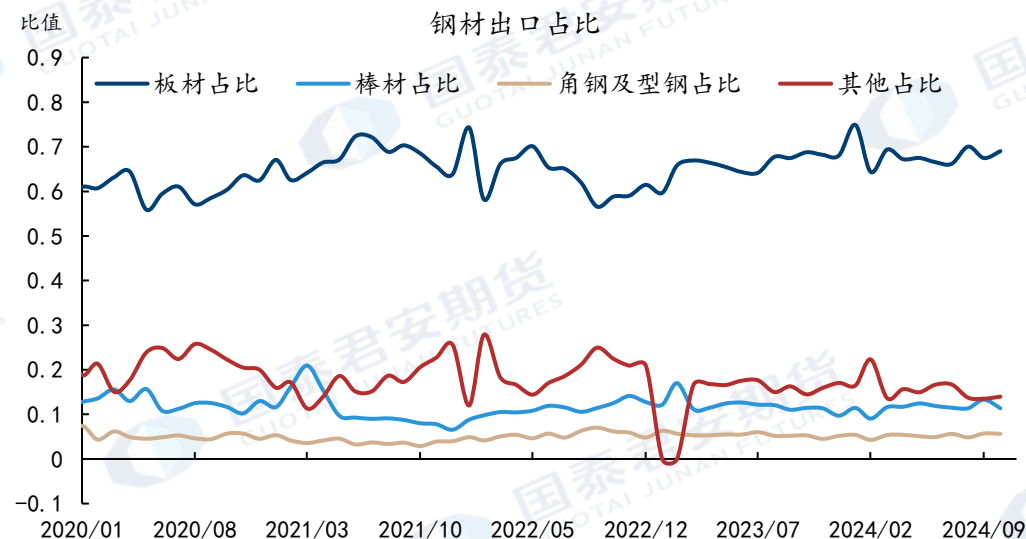
钢材直接出口：板材为主、亚洲为主



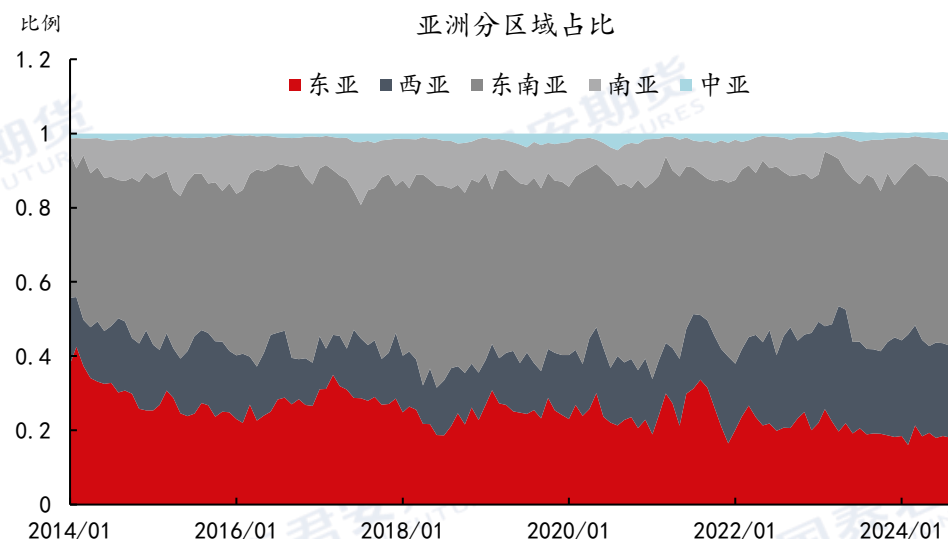
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



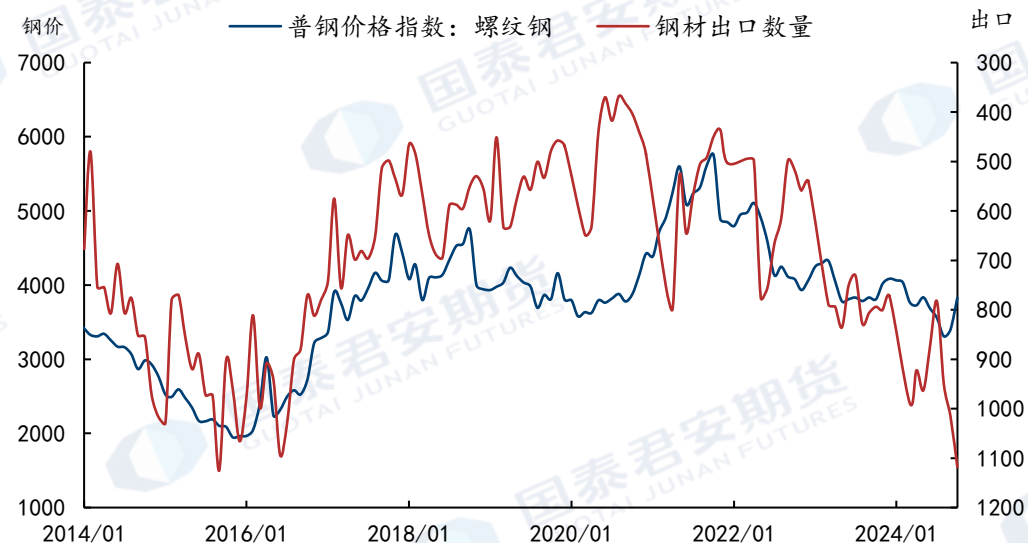
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



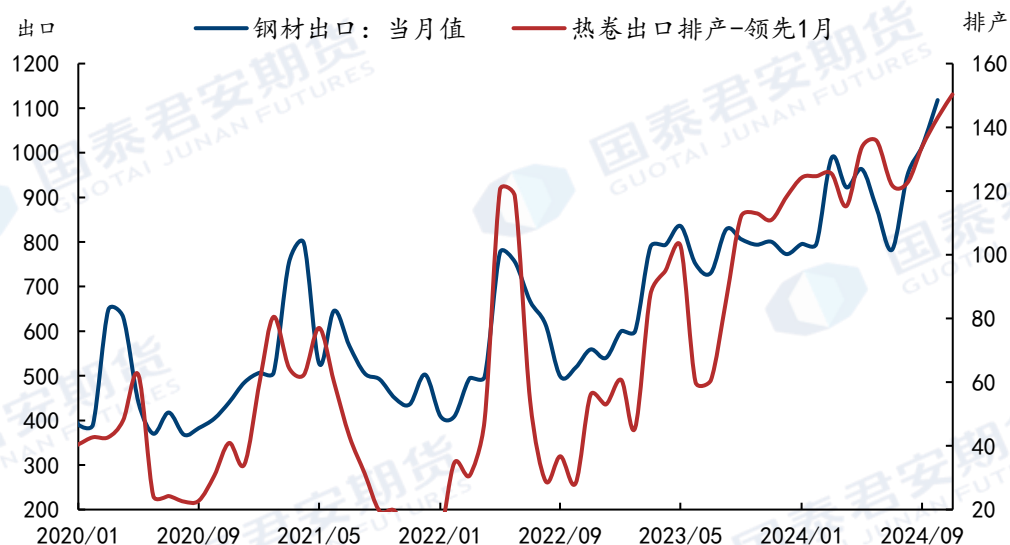
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

钢材直接出口：价格驱动、排产领先、出港同步

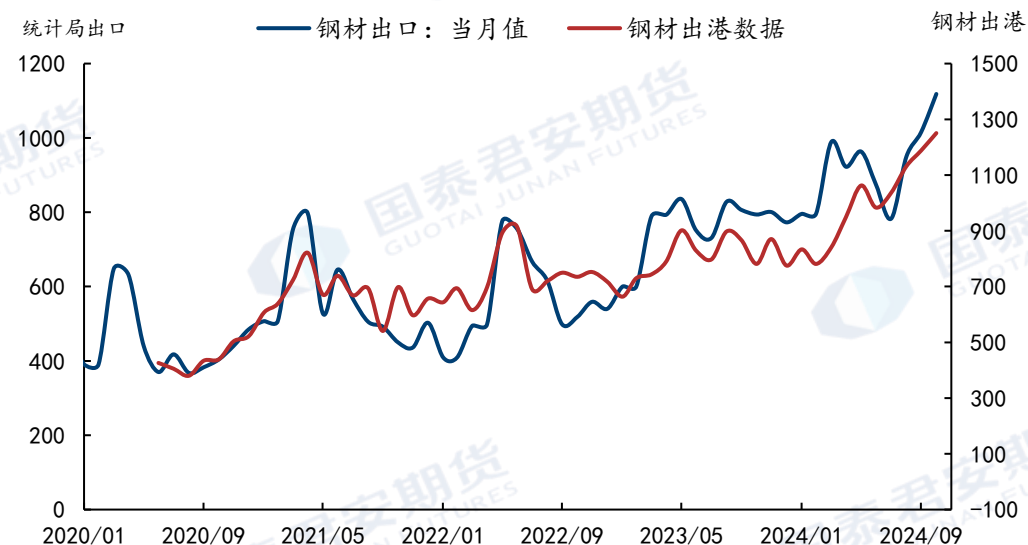
- 钢材出口有回落风险。1、前期土耳其、越南等国家对中国钢材进行反倾销调查或增加关税，时间点在11月前后，所以贸易商提前发货，透支四季度需求；2、国内政策提振后，钢价出现明显上涨，内外价差缩小不利于出口。
- 钢材直接出口具备典型逆周期特征，出口量是价格的逆函数。
- 钢厂出口排产数据领先海关出口数据一月左右；
- 周频出港量可用于捕捉印证海关数据；



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

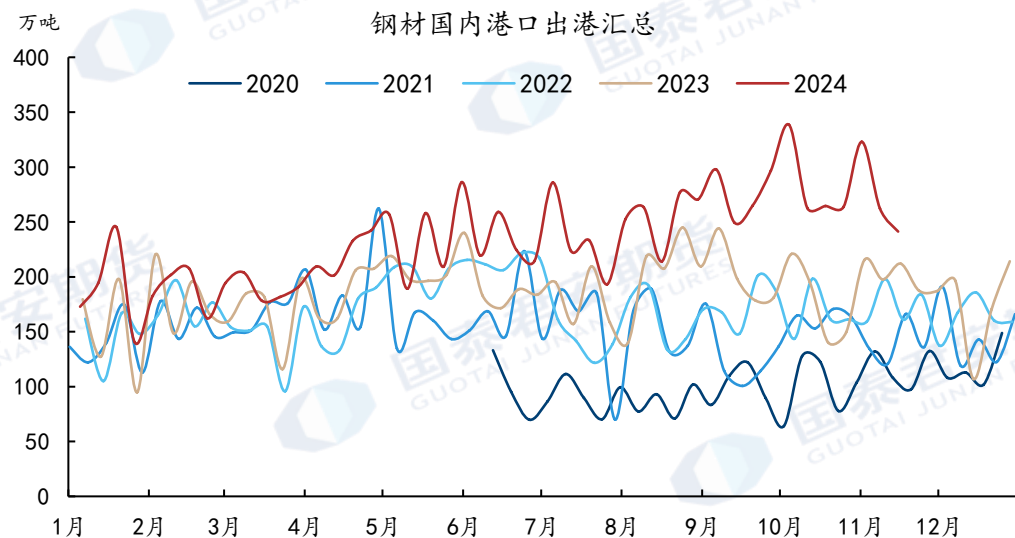


资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

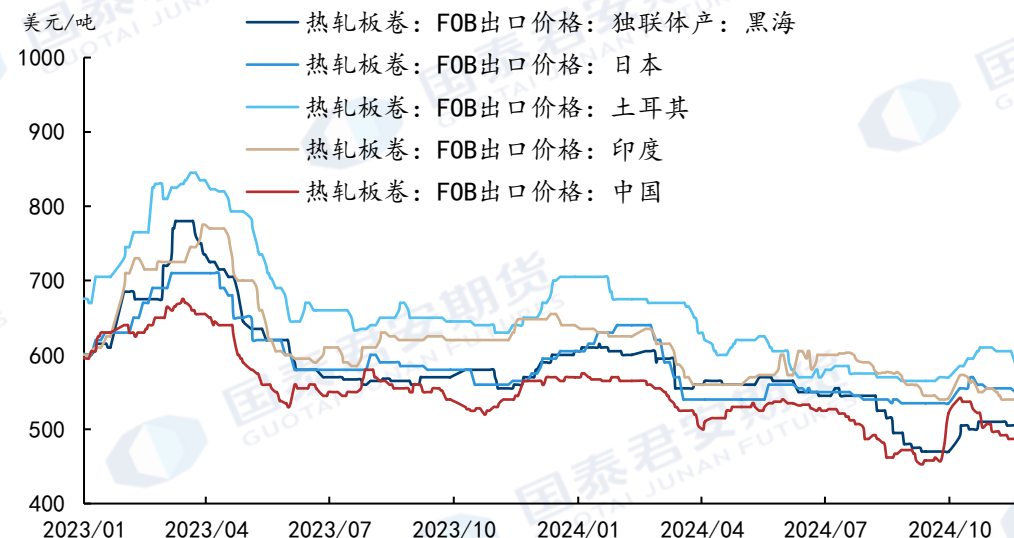
钢材直接出口：高频数据



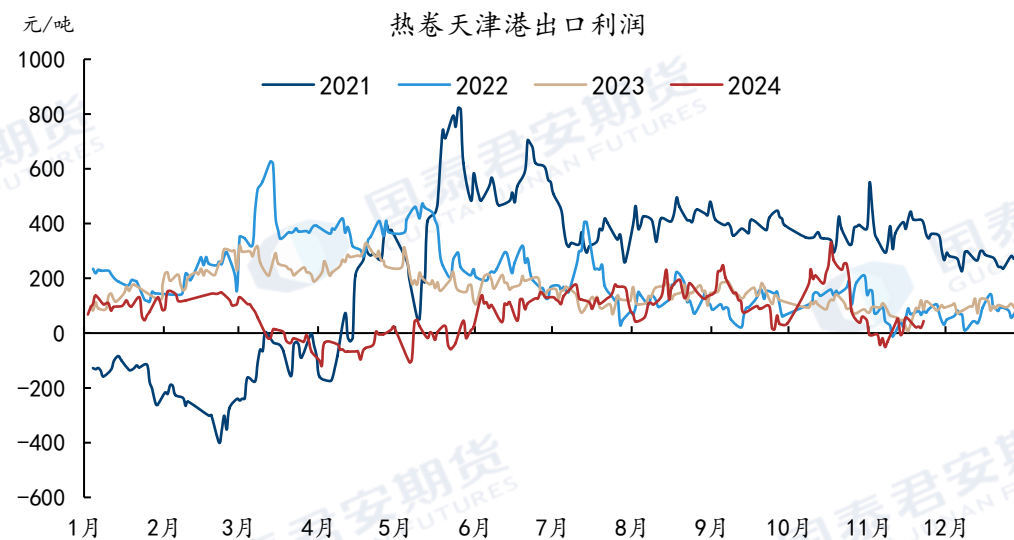
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

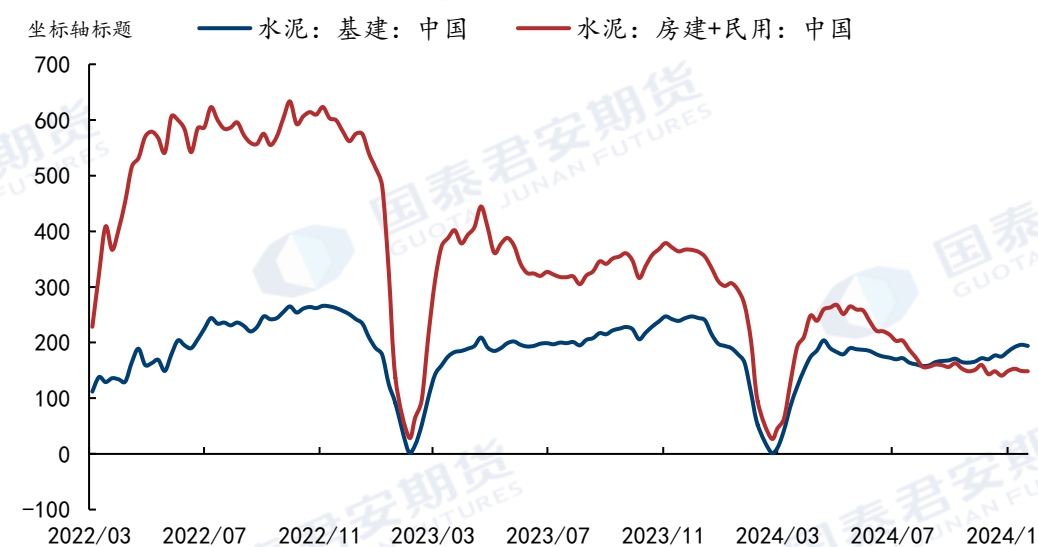
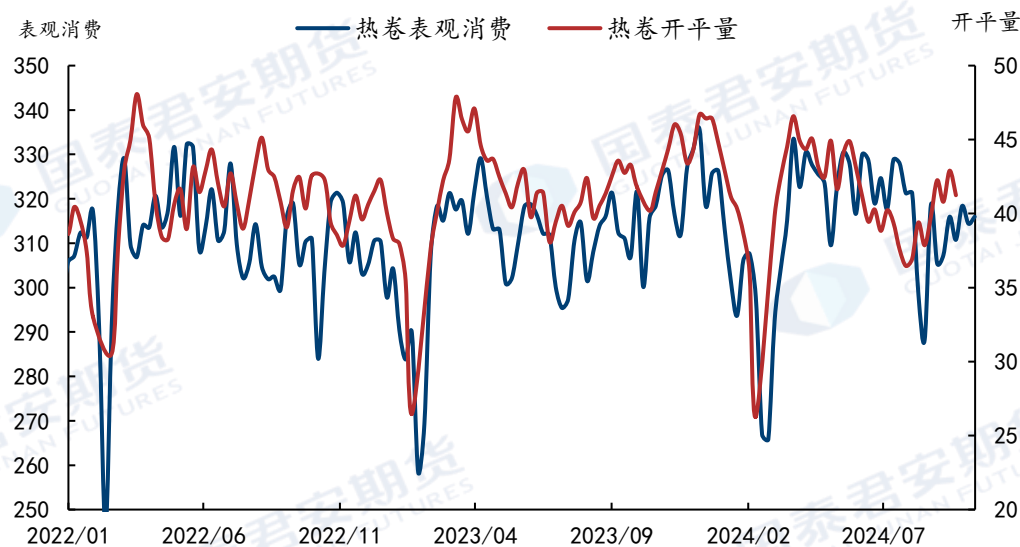
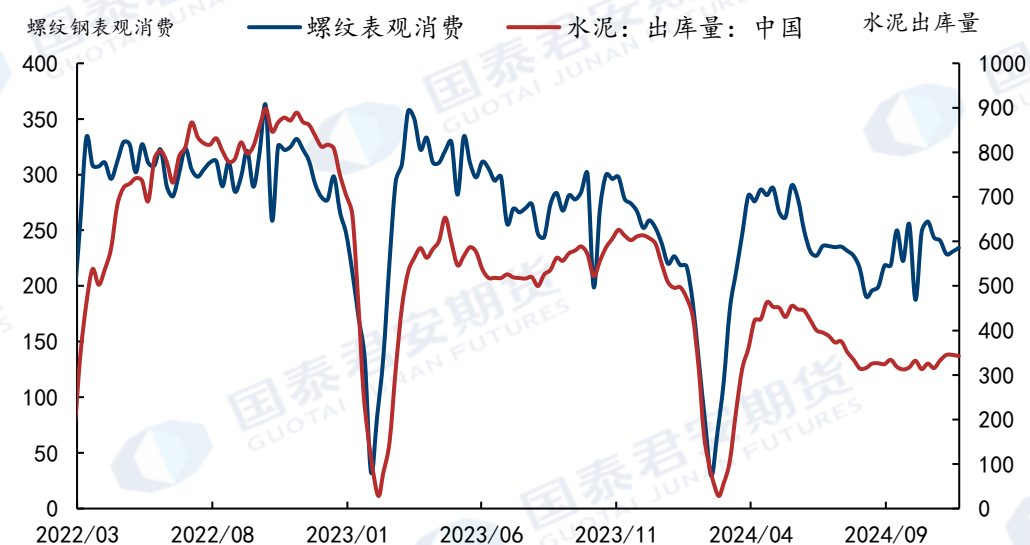


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



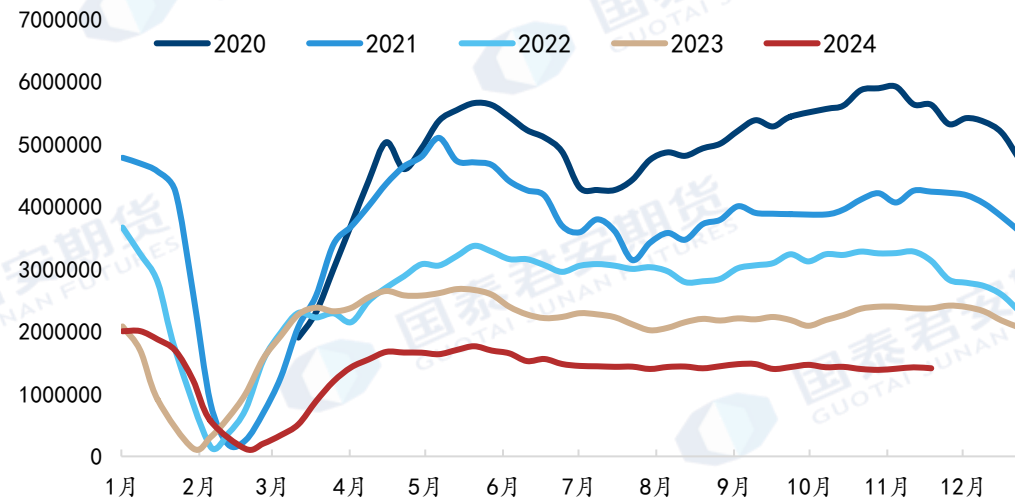
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

钢材需求：需求淡季不淡叠加冬储补库，钢价回调有限



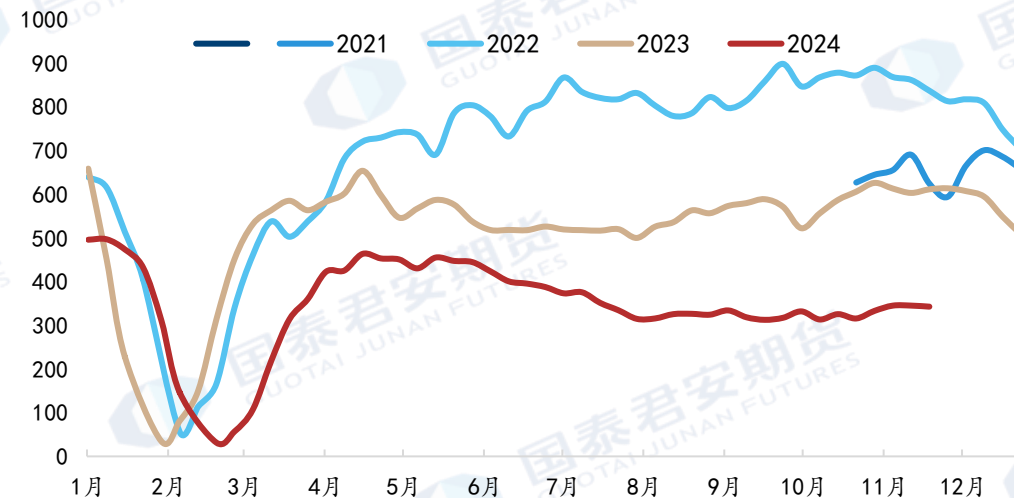
钢材需求：需求淡季不淡叠加冬储补库，钢价回调有限

混凝土发运量



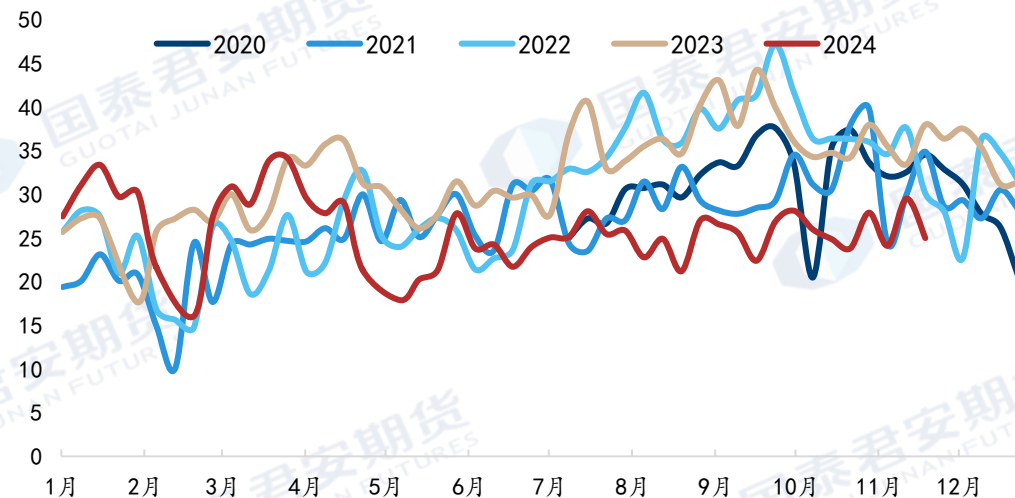
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

水泥出库量



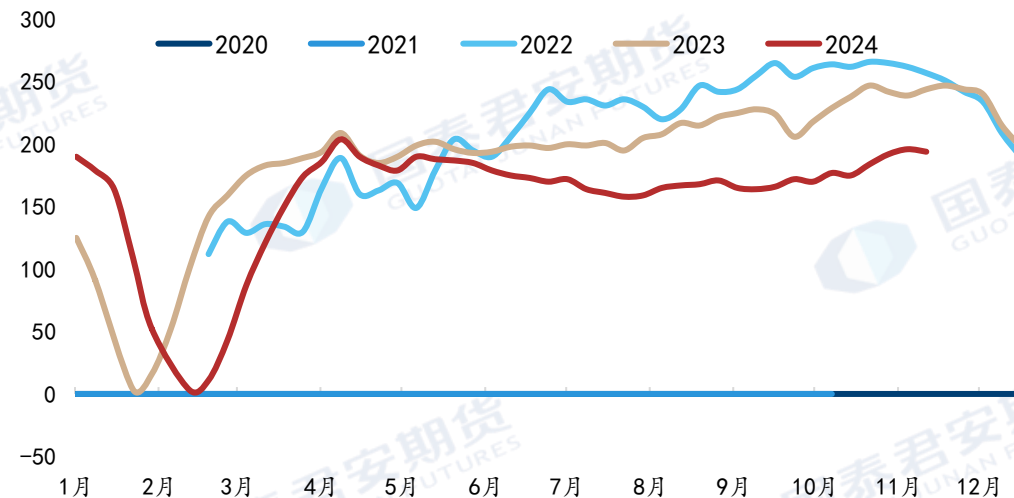
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

沥青：小样本：样本企业：销量：中国



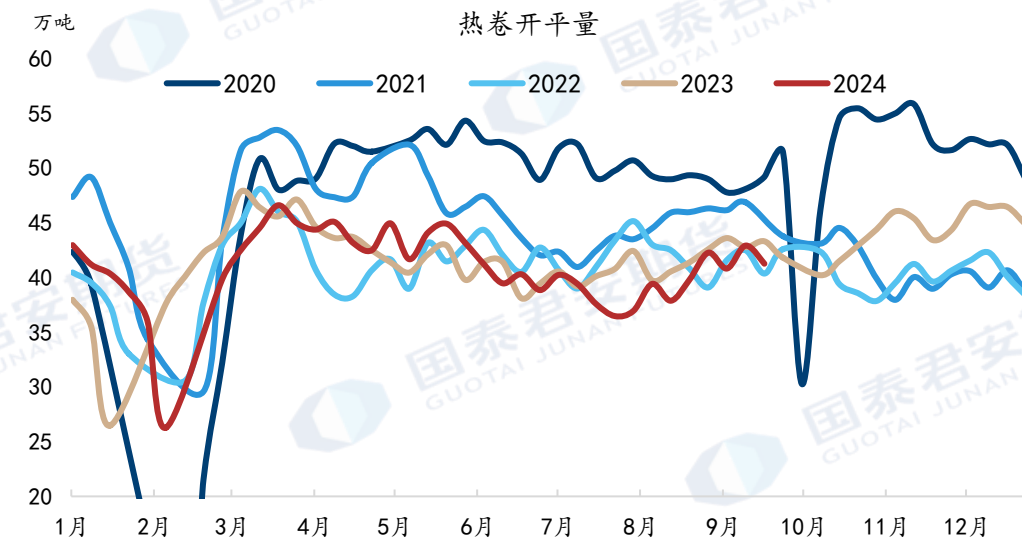
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

水泥出库量：基建

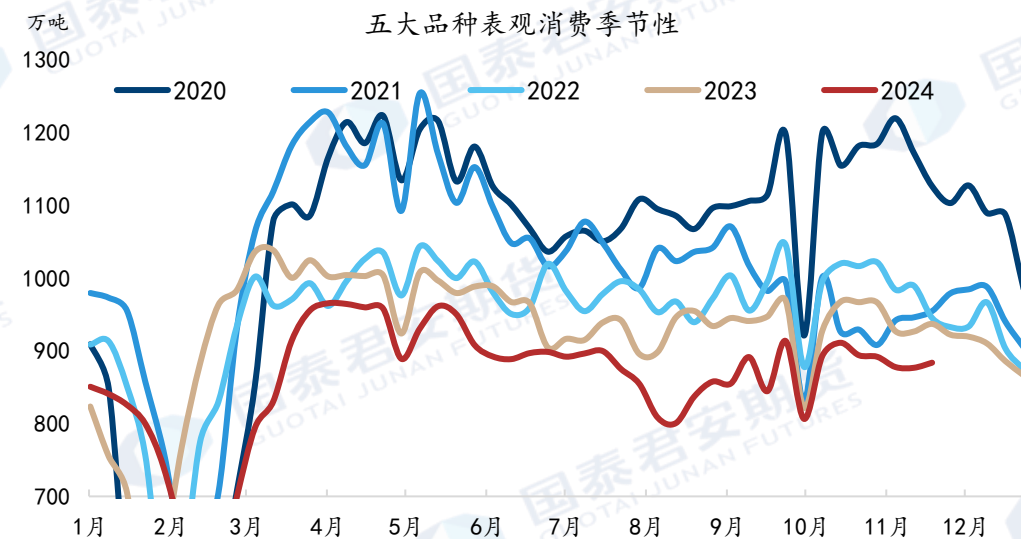


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

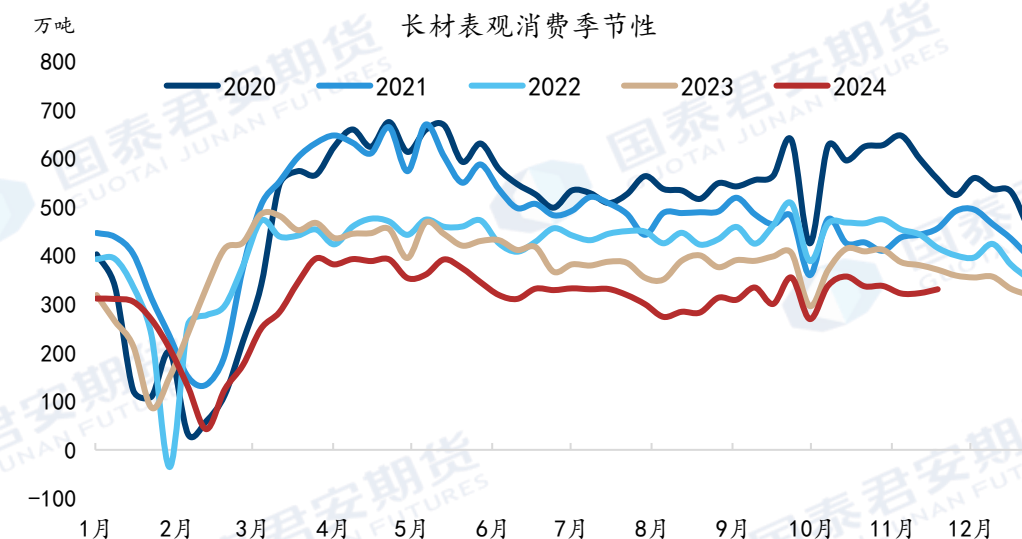
钢材需求：需求淡季不淡叠加冬储补库，钢价回调有限



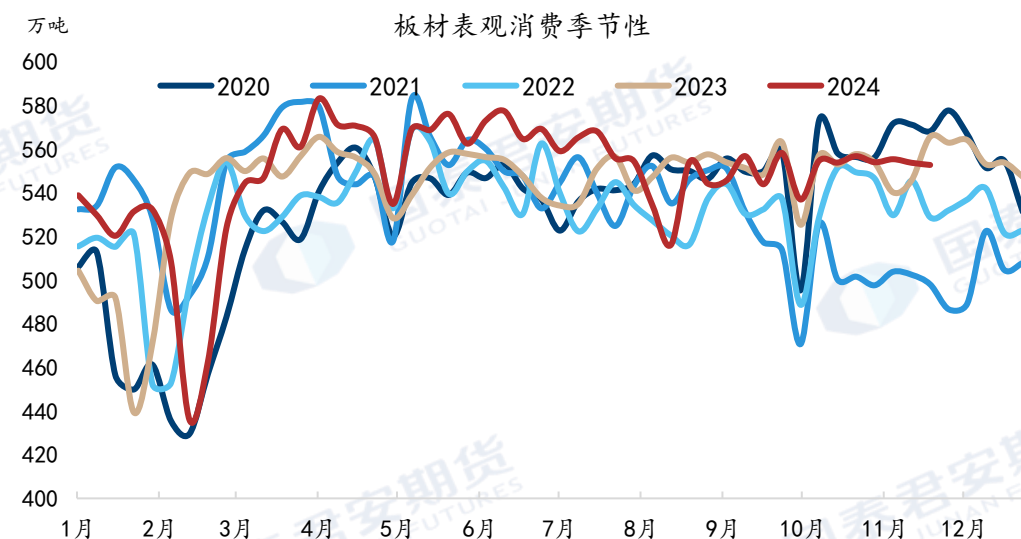
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

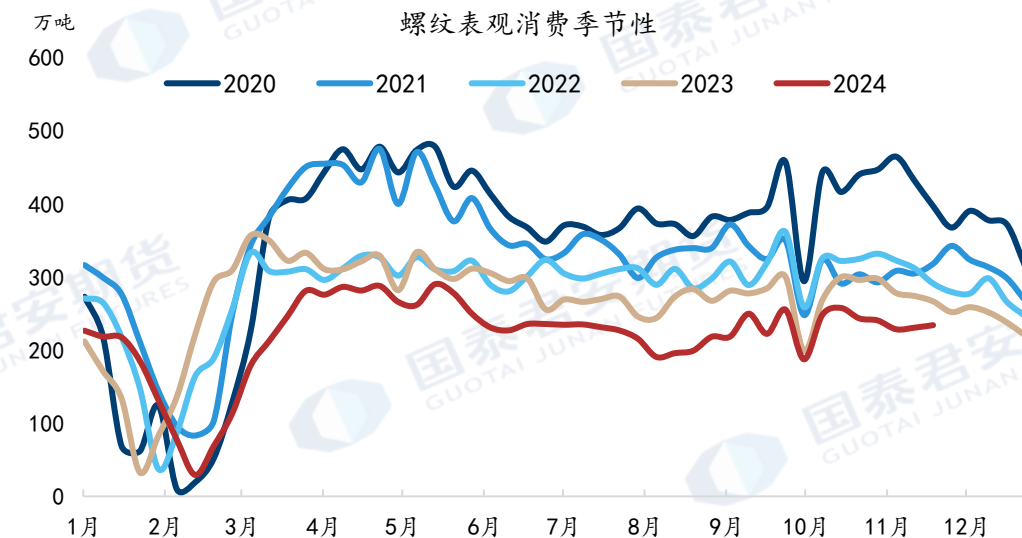


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

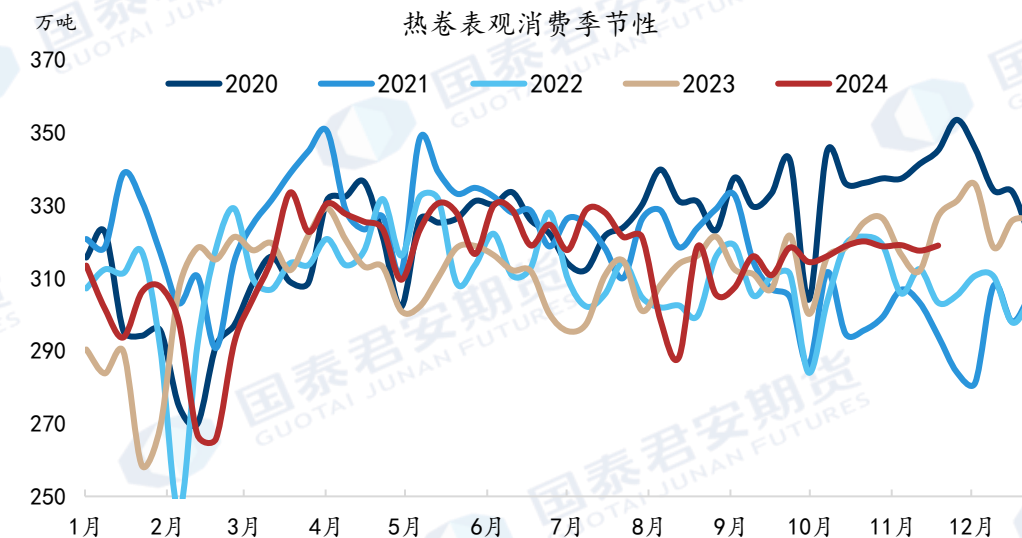


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

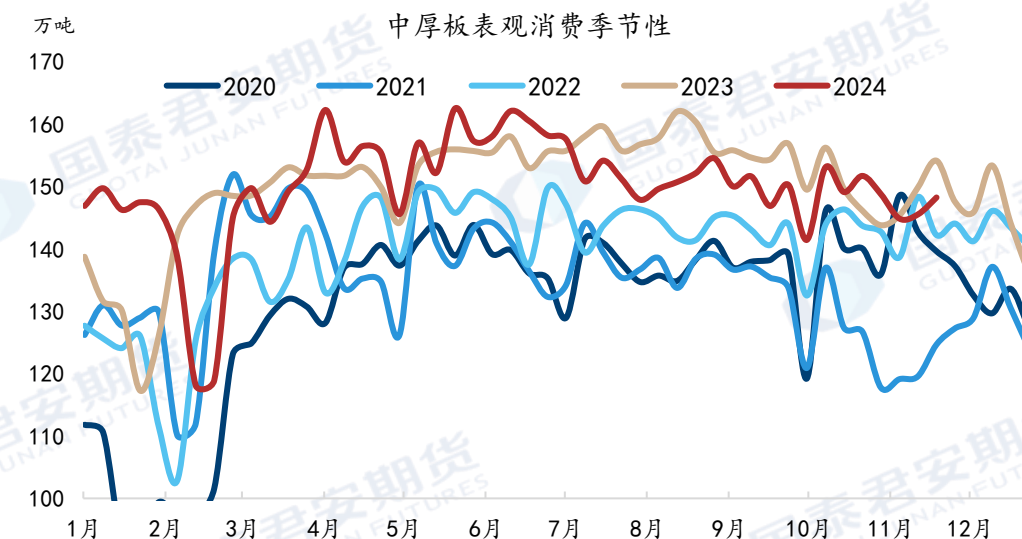
钢材需求：需求淡季不淡叠加冬储补库，钢价回调有限



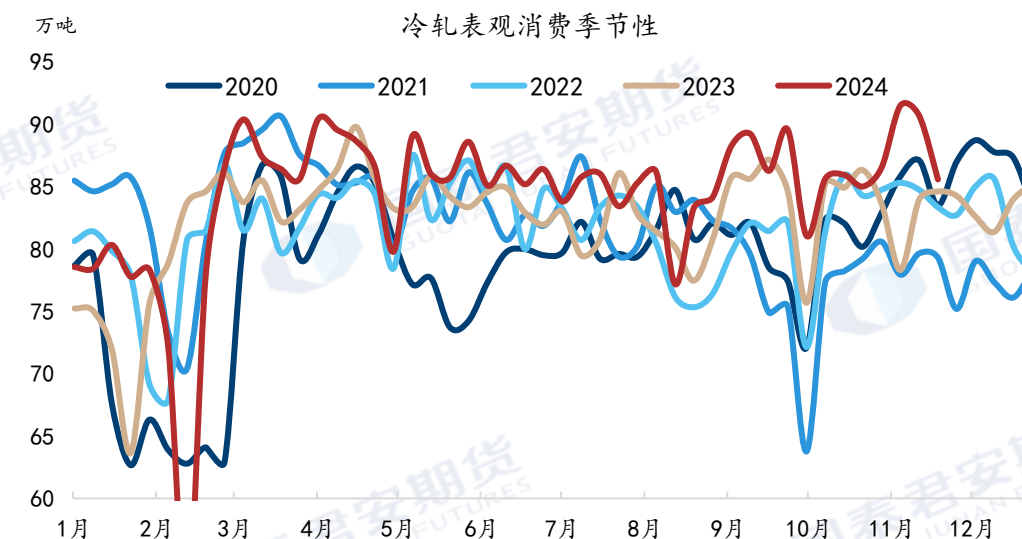
资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



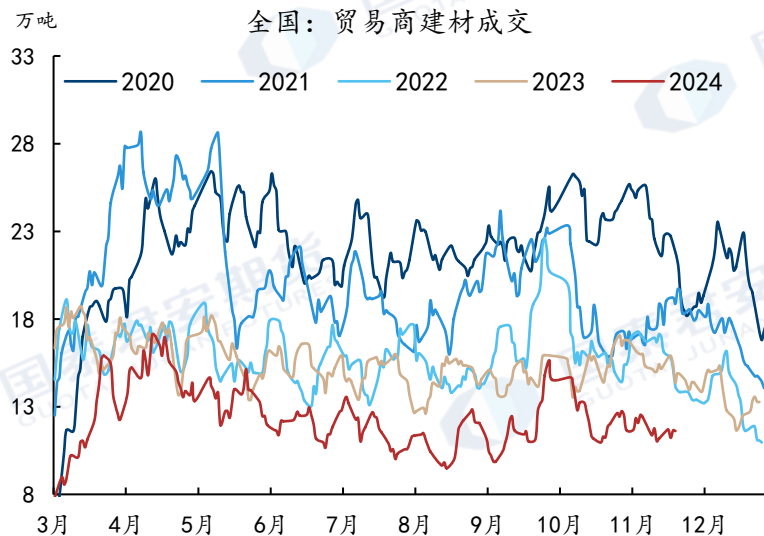
资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源：Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

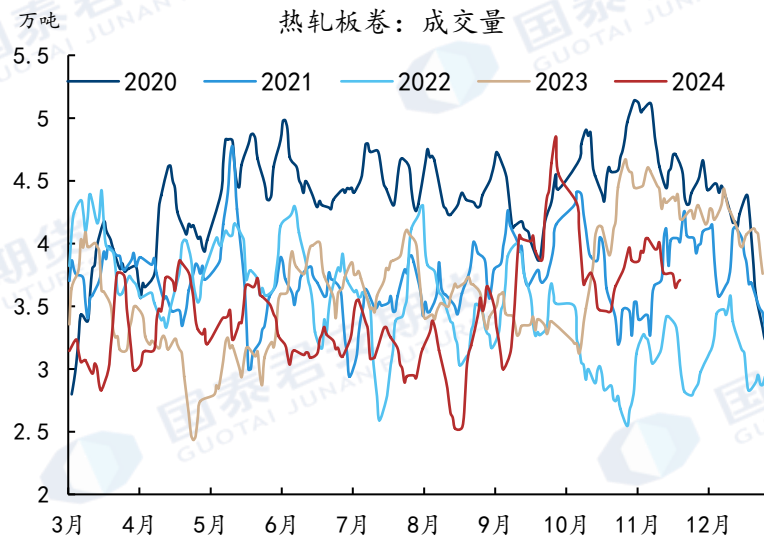
钢材需求：现货成交

全国：贸易商建材成交



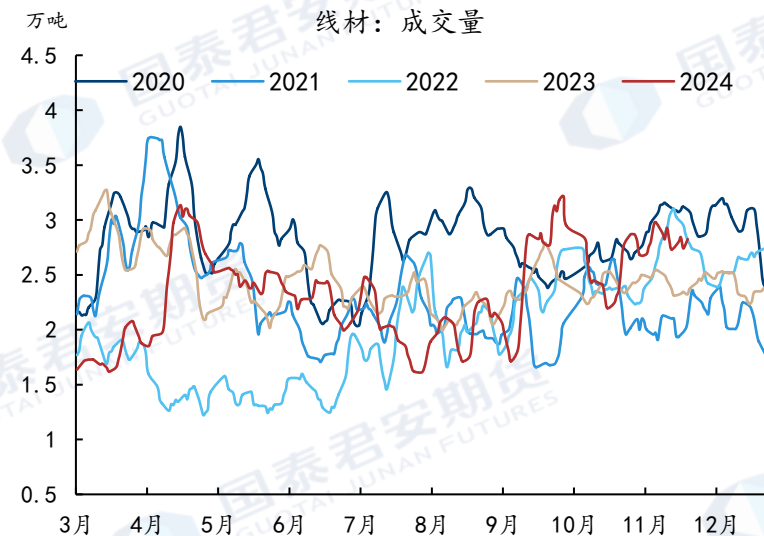
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

热轧板卷：成交量



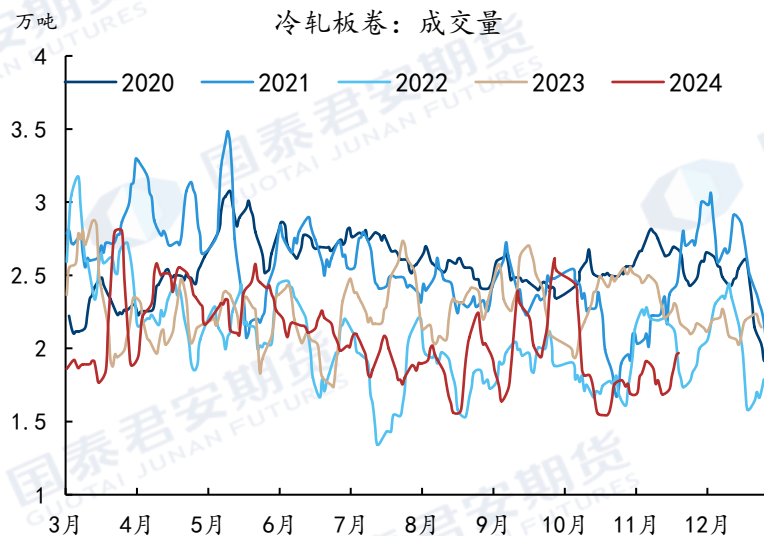
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

线材：成交量



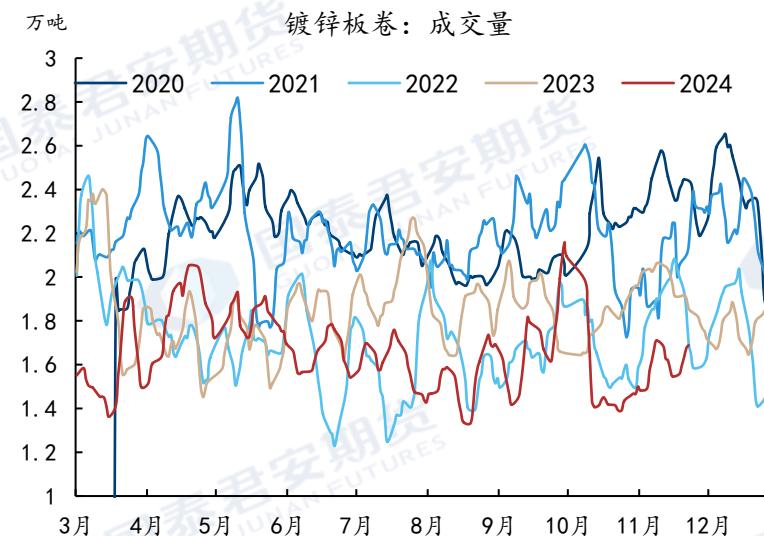
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

冷轧板卷：成交量



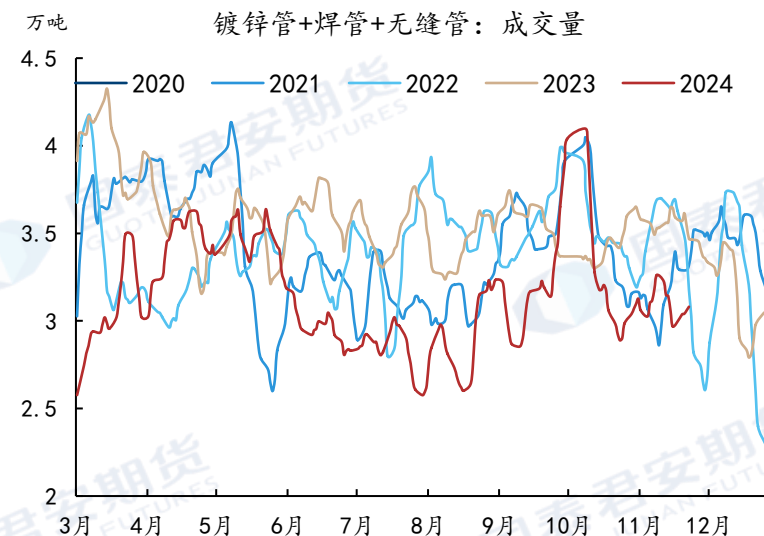
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

镀锌板卷：成交量



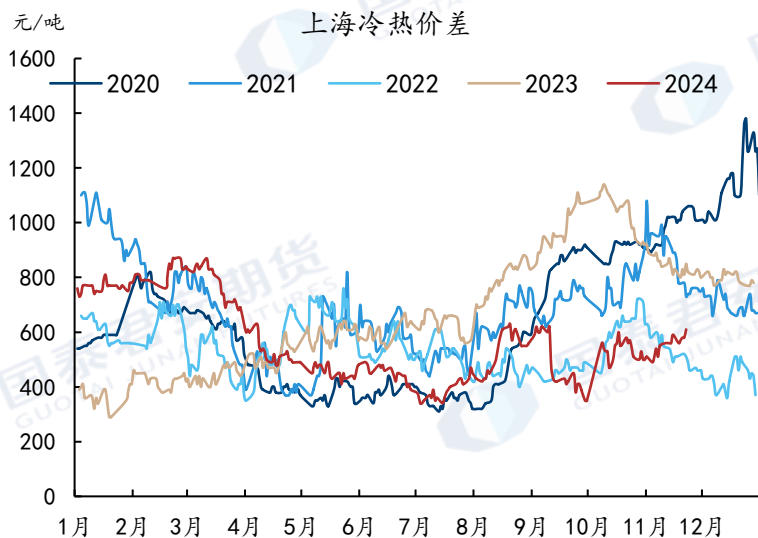
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

镀锌管+焊管+无缝管：成交量

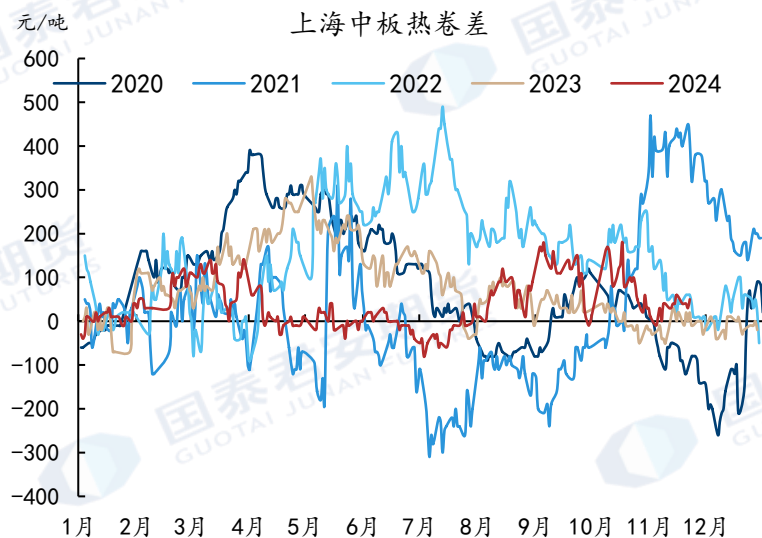


资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

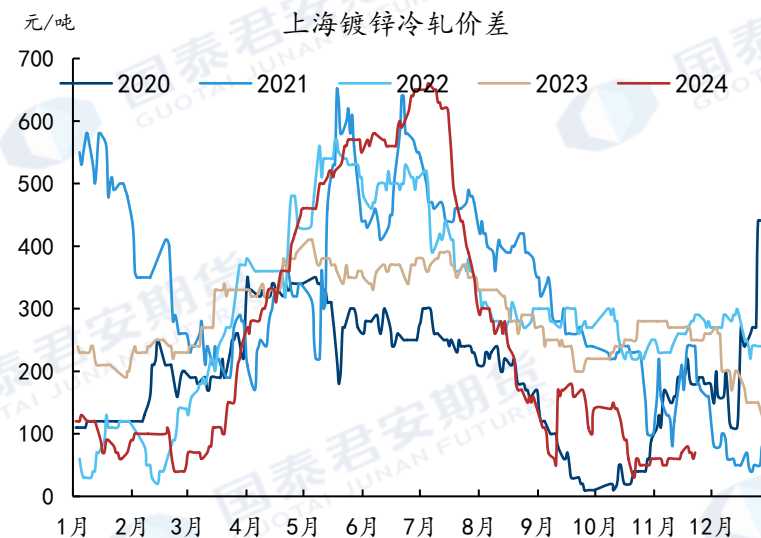
钢材需求：品种价差结构



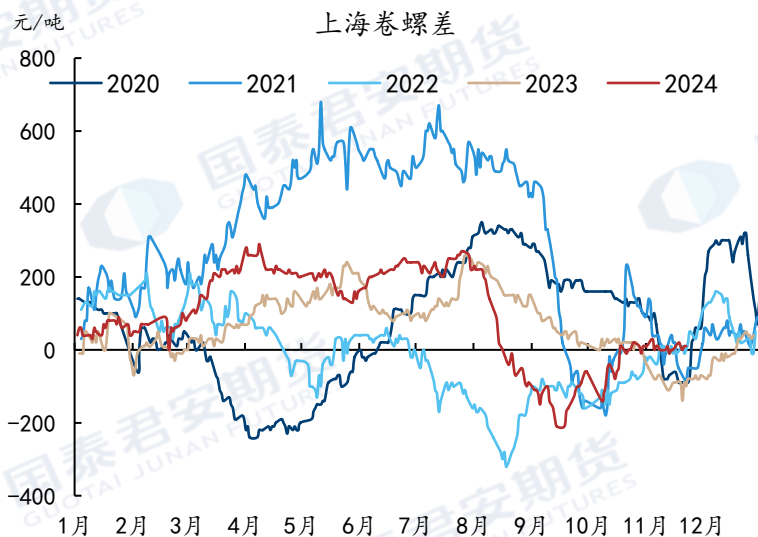
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



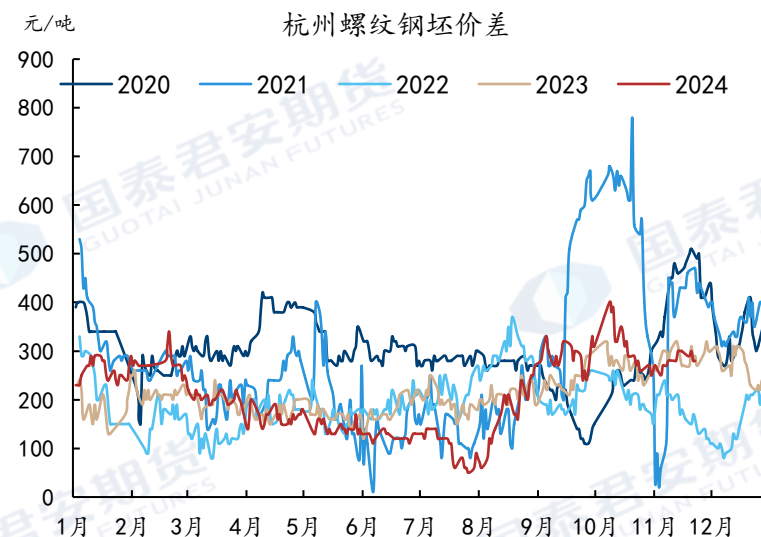
资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所



资料来源: Mysteel、iFind、Wind、富宝资讯、国泰君安期货研究所

国泰君安期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监许可[2011]1449号）。

本报告的观点和信息仅供本公司的专业投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为国君期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经国君期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。



Thanks for your time!

感谢参与!