

二季度铝去库仍有支撑，氧化铝供需过剩弱势难改

2025 年 4 月 2 日星期二

摘要

成本：一季度进口矿供应增加叠加氧化铝持续下跌带动矿价向下调整，电力成本亦有小幅回落，预焙阳极价格上行，整体成本明显回落，冶炼利润修复。

供应：一季度受西南地区复产影响运行产能小幅增长，季末运行产能达 4384 万吨左右；进口增速回落。

需求：一季度节后下游铝材开工季节性回升，不过整体略低于去年同期。终端地产降幅收窄但拖累仍在，汽车产销维持稳步增长，电网投资增速提升，光伏出现抢装现象；出口明显下滑。

库存：一季度 LME 和 SHFE 库存表现分化，LME 去化为主。国内电解铝社会库存由累库周期转为去库阶段，去库拐点及趋势了好于去年同期。

观点：二季度看，海外关税政策的不确定性打压有色需求预期，宏观层面略偏空。产业上电解铝行业开工已达高位，运行产能持稳为主，4-5 月传统旺季消费回暖背景下，铝锭及铝棒库存延续去库仍将给予铝价支撑，但进入 6 月份随着淡季临近去库速度或有放缓，且出口预期不佳，届时铝价或再次承压。另外从成本端看氧化铝或难有大幅反弹，成本支撑减弱，冶炼利润持续高位需要看到供需更多利多因素。预计二季度铝价或先扬后抑，整体维持 20000-21500 区间震荡格局，暂维持逢低布局思路，关注需求旺季兑现情况和宏观关税政策影响，风险点在于需求不及预期和宏观政策出现预期差。

氧化铝方面，现货价格持续走跌至行业平均成本之下后，检修减产增多，但整体量级不大。二季度新投产能仍继续推进，而需求增量有限，供需过剩趋势仍将延续，因此预计氧化铝弱势难改，或将继续

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

研究所 有色金属组

胡畔

有色金属研究员

hupan@htfutures.com

从业资格号：F3021849

投资咨询号：Z0014160

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和完整性。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，特此说明。

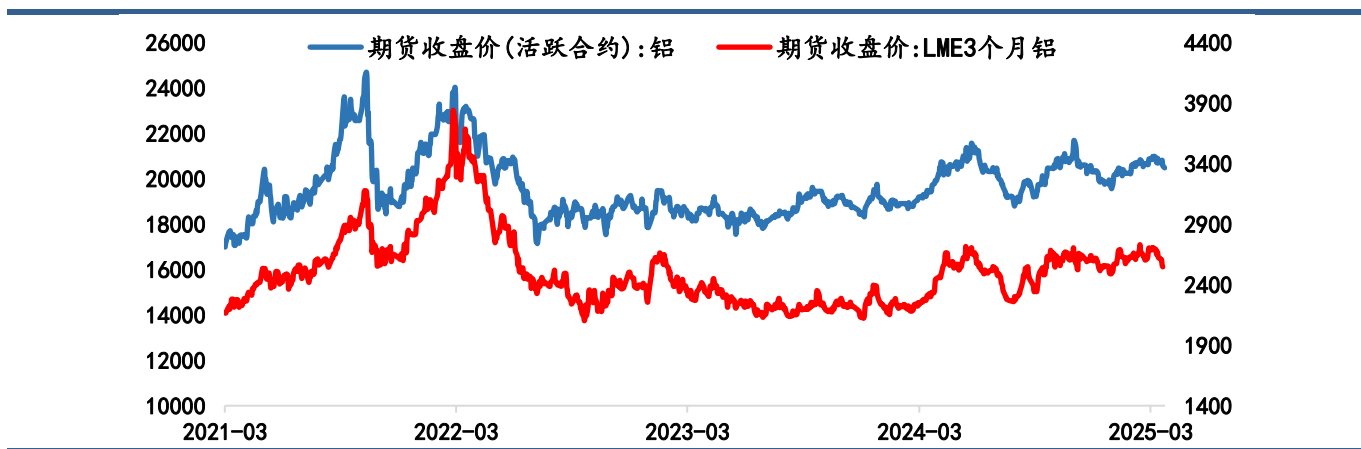
承压震荡运行于行业成本附近，逢高偏空思路暂不变。不过需要关注绝对价格低位以及亏损持续的情况下，供应端发生大规模减产或矿端突发情况引发阶段性反弹的可能，关注矿端以及氧化铝产能变动。

风险提示：需求不及预期；宏观偏空；氧化铝大规模减产、矿端突发

一、行情回顾

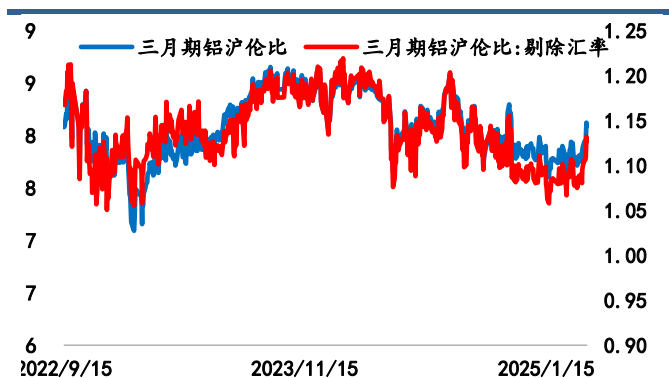
一季度铝价整体震荡偏强，运行重心有所上移。1月以来铝锭库存超预期去库提振铝价，但淡季供需趋弱叠加成本支撑松动使其向上驱动不足。2月以来宏观关税政策与事件主导，美国关税政策消息不断，再通胀预期升温，伦铝走强带动沪铝表现偏强，不过2月下旬后随着对全球贸易及需求担忧的升温铝价有所回调。3月份旺季临近铝锭开启去库周期支撑铝价再次走强，但成本端氧化铝价格持续下跌拖累价格高度，叠加上关税扰动，铝价先涨后跌。截至3月31日收盘，沪铝主力2505收于20480元/吨，较上季度涨620元/吨，涨幅3.12%。截至28日LME铝季度跌2.5美元至2550美元/吨，跌幅0.09%，沪伦比值（剔除汇率）为1.13，较上季度回升0.05。月间价差小幅回升，截至3月31日连一-连二合约价差涨40元至15元/吨，连二-连三价差涨25元至-5元/吨。

图：沪伦期铝价格



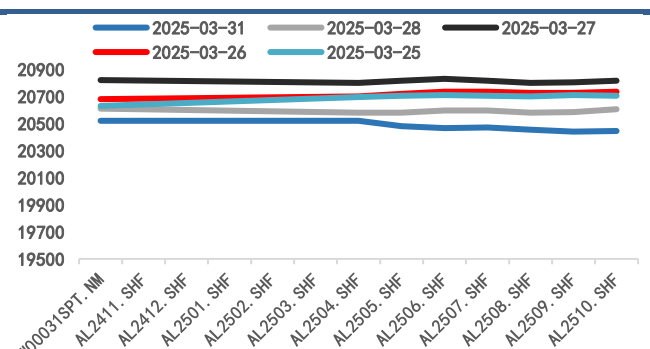
数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：沪伦期铝比价



数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：沪铝价差结构

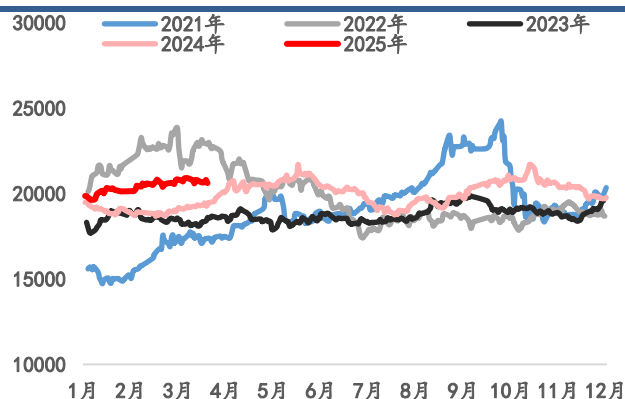


数据来源：IFIND、海通期货研究所

现货方面，截至3月27日上海有色A00铝锭价格为20810元/吨，较上季度涨1040元/吨，涨幅5.24%；现货贴水窄幅震荡，上海物贸升贴水较上季度持平于贴水20元/吨。海外LME升贴水抬升为主，截至3月26日LME升贴水（0-3）贴水较上月回升17.72美元至贴水7美元/吨。

图：上海有色A00铝价格

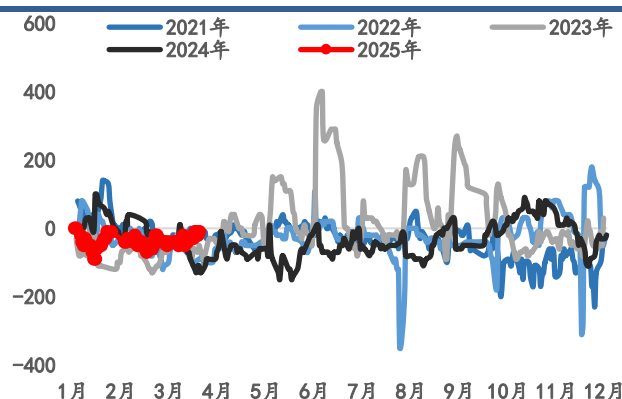
单位：元/吨



数据来源：SMM、海通期货研究所

图：上海物贸升贴水

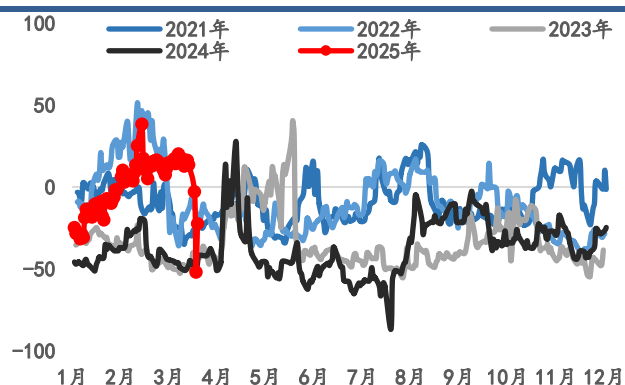
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：LME 铝升贴水(0-3)

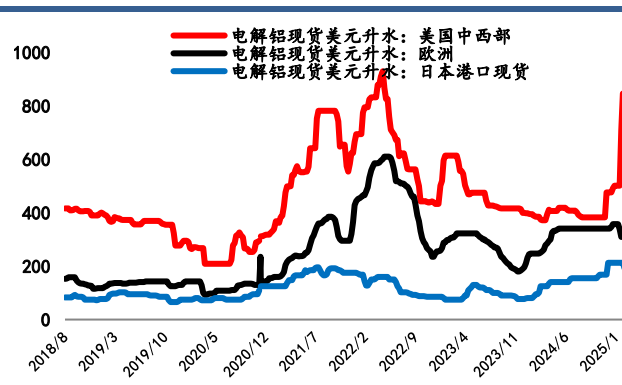
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：海外港口现货升贴水

单位：美元/吨



数据来源：SMM、海通期货研究所

二、成本端

1、内外矿价涨跌，进口矿维持高位

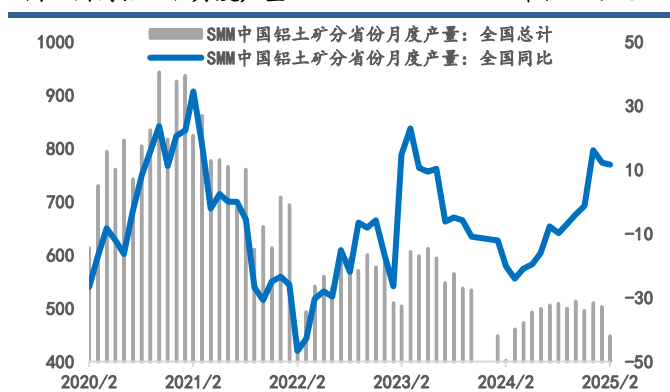
一季度以来随着氧化铝现货的涨跌叠加进口矿供应的增加，内外铝土矿价格小幅涨跌。截至3月24日，河南地区高品矿和低品矿较年初均跌20元/吨至650、580元/吨，山西地区高品矿和低品矿均跌10元至690、650元/吨，贵州地区高品矿和低品矿均跌30元至580、500元/吨。进口矿几内亚CIF均价跌14美元至91美元/吨，澳洲CIF均价涨5美元至87美元/吨。

内矿方面，一季度适逢假期和两会，晋豫地区停产矿山仍未见规模性复产，国产矿山产量维持偏低水平。1-2月我国铝土矿累计产量951.11万吨，累计同比增速11.89%；2月我国铝土矿产量448.49万吨，环比下降10.88%。二季度随着矿山复工推进，预计国产矿供应或有小幅增加，不过山西地区仍是矿山整顿年，限制审批因素或仍较多，国产矿增量整体上或仍较有限。

进口方面，一季度进口矿供应处历史同期高位，进口增速亦维持高位。据海关数据 2 月我国铝矿砂及其精矿进口 1441 万吨，同比增加 28.25%；1-2 月铝土矿进口总量 3062 万吨，同比增加 25.6%。其中几内亚累计进口铝土矿 2339 万吨，同比增加 29.3%，占比 76.38%；澳大利亚累计进口 529 万吨，同比减少 3.6%，占比 17.26%。一季度以来矿石发运明显改善，其中几内亚发运逐步恢复正常，铝土矿出港量逐步升至相对高位，以一个半月左右船期推算，预计后续两个月几内亚进口量将维持高位，未来铝土矿到港将继续改善，不过到二季度末仍需注意几内亚雨季的影响。

图：国内铝土矿月度产量

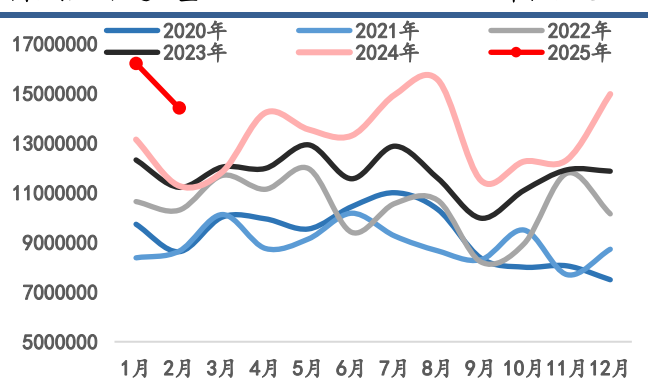
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货研究所

图：铝土矿进口量

单位：吨



数据来源：SMM、海通期货研究所

2、减产与新投并行，但供需趋势不改，氧化铝期现延续下跌

一季度以来氧化铝期价持续震荡下跌，主因产能逐步落地，供需趋松逻辑主导，同时氧化铝价格的持续下跌对于矿端形成了压力。截至 3 月 31 日氧化铝主力较年初跌 943 元至 2936 元/吨，跌幅 24.31%，其中最低跌至 2024 年以来低位 2936 元/吨。季度中现货快速下跌带动基差逐步回归后跌势略有放缓，但海外成交的弱势再次带动国内现货走跌，截止 3 月 31 日，河南、山西、广西、山东均价分别跌 2530、2645、2640、2645 元至 3120、3050、3100、3070 元/吨，SMM 氧化铝价格指数跌 2606 元至 3092 元/吨，期现价格均已跌破行业平均成本。

产量方面，一季度国内氧化铝减产与新投并存，受氧化铝价格大跌使得行业中高成本地区企业出现亏损，部分企业出现检修减产，不过暂未有大规模减产情况。而新增投产持续进行，其中山东某氧化铝厂 100 万吨产能在 2 月份实现产出；广西某氧化铝厂二期第一条 100 万吨产线已正式投产，第二条 100 万吨计划 3 月中下旬出产品，4 月份全部满产。河北某企业二期一线 160 万吨即将于 3 月底投产，预计 4 月底出产品，5 月初可发货。整体上减产远不及新投增量，氧化铝建成产能和运行产能均有所回升。据 SMM 1-2 月中国冶金级氧化铝产量达 1451.8 万吨，同比增长 11.67%；2 月中国冶金级氧化铝产量 693.5 万吨，同比增长 10.42%，环比减少 8.5%。截至 2 月末中国氧化铝建成产能 10502 万吨，全国开工率 86.1%，运行产能 9040.6 万吨，运行产能较上季度末增加 1.69%。往后看二季度仍有较多新增产能待投，氧化铝供应仍将维持过剩状态。不过氧化铝价格跌至行业平均成本后，不排除减产规模的扩大和投产延后，因此需要重点关注减产和投产

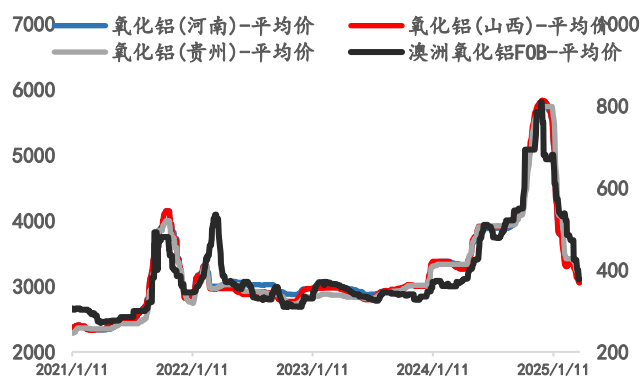
的情况。

海外方面，一季度海外氧化铝产量增速有所下滑，据 SMM 2025 年 2 月海外冶金级氧化铝产量 435.4 万吨，同比下降 4.41%；1-2 月海外除中国氧化铝累计产量 929.2 万吨，同比下降 2.41%。除印尼地区有一定增量外，其余地区暂无新增投产。不过随着二季度印度本土铝土矿项目的投产，预计其氧化铝产量将有所提升。

进出口方面，一季度进出口窗口多数关闭，2 月初内外价差走扩，出口窗口有所打开，而后续随着海外成交价继续走跌价差收窄出口窗口关闭。截至 3 月 27 日澳洲氧化铝 FOB 价格较上季度跌 270 美元至 400 美元/吨，进口盈亏较上季度回落 311.21 元至亏损 419.94 元/吨。据海关数据，2 月进口氧化铝 4.17 万吨，1-2 月累计进口 7.76 万吨，同比大幅下降 87.94%；1-2 月累计净进口-32.73 万吨，同比下降 189.43%。供需平衡看，2 月氧化铝供需过剩 32.64 万吨，1-2 月总计过剩 62.54 万吨，供需维持过剩格局。

图：国内外氧化铝价格

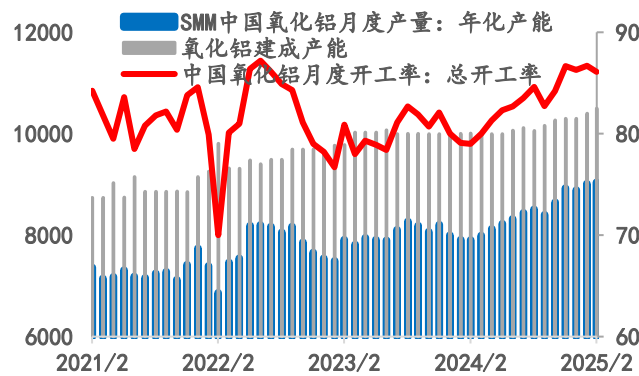
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：国内氧化铝产量

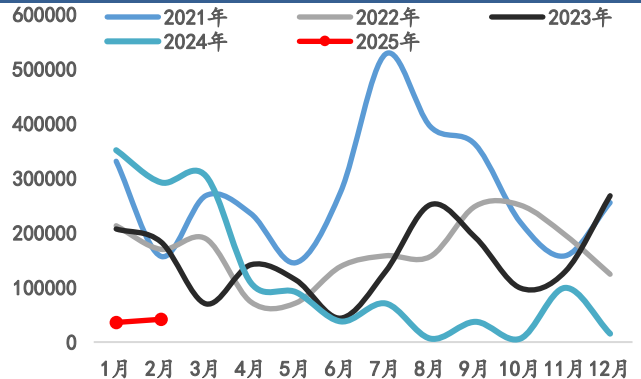
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货研究所

图：国内氧化铝进口量

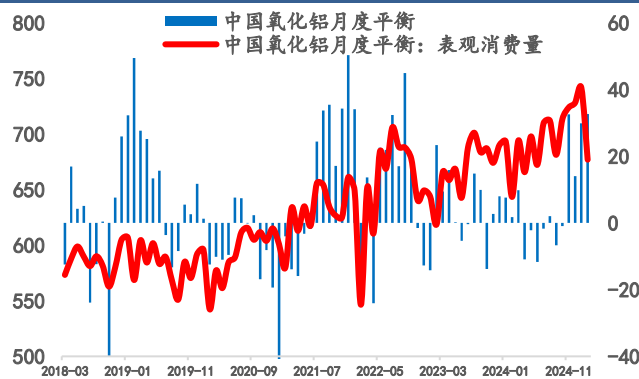
单位：吨



数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：氧化铝月度平衡

单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货研究所

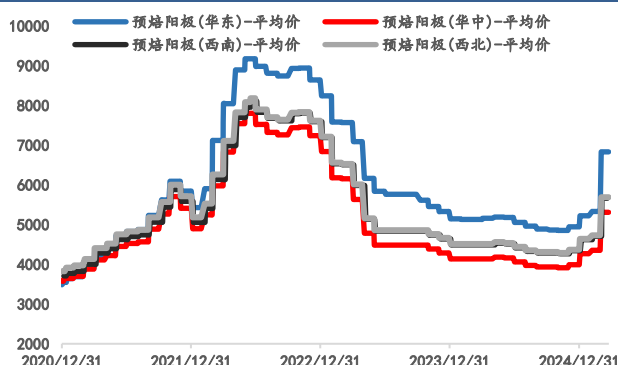
3. 辅料预焙阳极上涨

一季度预焙阳极价格小幅上涨。截止 3 月 24 日各地区预焙阳极价格在 5308.5-6830 元/吨，较上季度涨 1319-1886.5 元/吨。冰晶石价格涨 150 元至 7000 元/吨，氟化铝较上季度跌 2500 元至 10350 元/吨。据悉山东某大型铝厂 3 月采购基准价较 2 月份大幅上调 956 元/吨，执行现汇价 5066

元/吨，承兑价格 5093 元/吨，主因石油焦价格上涨，后续预焙阳极价格或持稳运行。

图：预焙阳极价格

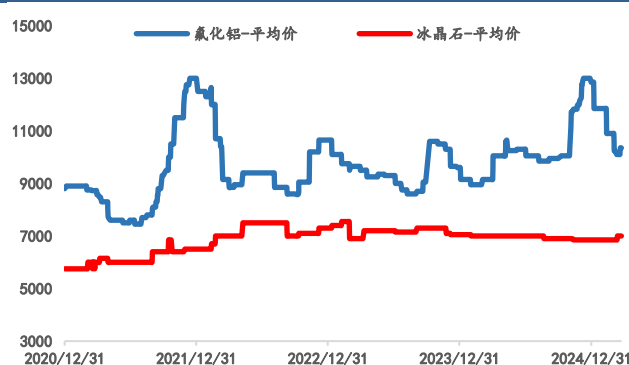
单位：元/吨



数据来源：SMM、海通期货研究所

图：冰晶石、氟化铝价格

单位：元/吨



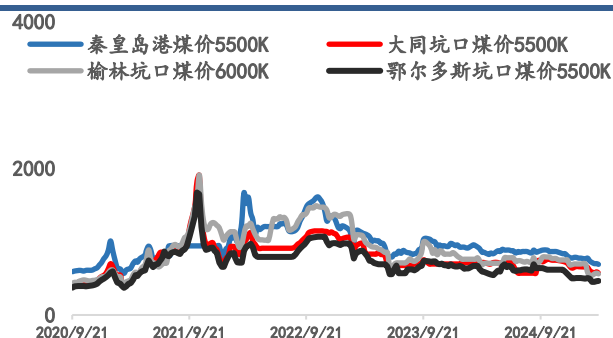
数据来源：SMM、海通期货研究所

4. 电力成本下降

一季度电力价格先涨后跌，整体较上季度略跌，截至 3 月 24 日据 SMM 统计加权电价较上季度下跌 0.004 元/kwh 至 0.42 元/kwh，电力成本较上季度回落 54 元至 5670 元/吨附近。二季度动力煤需求减弱价格或有承压，预计 3 月电力成本或仍有小幅回调。

图：动力煤价格

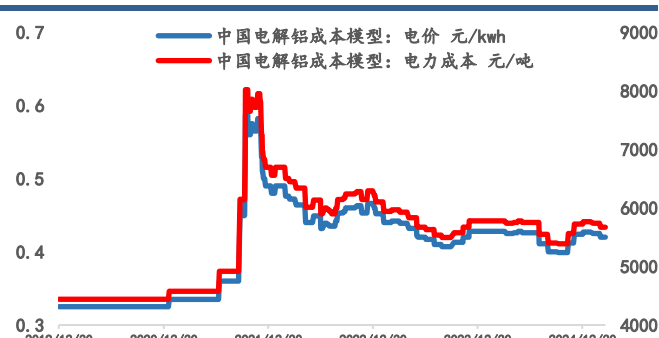
单位：元/吨



数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：电力成本

单位：元/kwh，元/吨



数据来源：SMM、海通期货研究所

三、供应端

1、冶炼利润修复，运行产能小幅增长

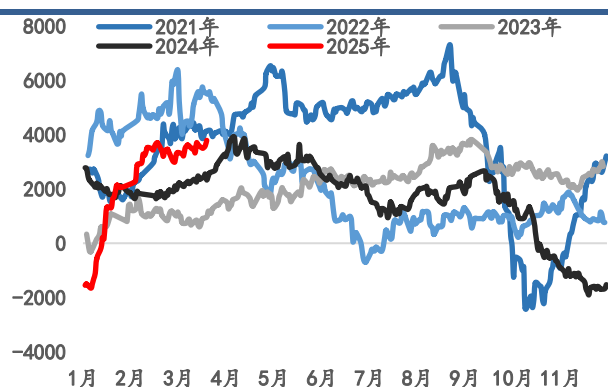
一季度铝价冶炼利润快速修复至高位，截至 3 月 24 日测算吨铝利润已由上季度的-1598.93 元回升至约 3748.55 元/吨附近。随着行业利润的大幅改善，西南四川、广西等地区此前停产或技改的多家电解铝厂提前开始复产，涉及产能约 20-30 万吨左右，此外青海某电解铝厂置换升级项目通电启槽，一季度电解铝运行产能整体小幅增加，产量维持高位。据 SMM 1-2 月电解铝累计产量 703.67 万吨，累计同比增速 2.1%；2 月国内电解铝产量 333.96 万吨，同比增长 0.2%。截至 2 月底国内电解铝建成产能 4581 万吨，运行产能约 4364 万吨左右，冶炼开工率 95.3%，同比增长 2.26%。后续受此前项目启槽达产影响，运行产能或延续小幅增长，预计 3 月底运行产能达 4384 万吨左右。二季度西南地区逐步进入丰水期，预计运行产能高位持稳为主，不过仍需关注季度初西南地区水电情

况。另外3月28日，十部门发布《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027年）》，对未来清洁能源使用比例以及赤泥资源利用率等做了进一步规定，对行业部分落后产能有一定限制，整体上国内供应增量或较有限。

海外方面，据IAI数据，全球2月原铝产量510.8万吨，同比下降10.29%；1-2月原铝产量1074.6万吨，同比增速下降8.78%。其中海外（除中国以外）电解铝2月产量173.8万吨，同比下降25.18%；1-2月累计产量365.3万吨，同比下降23.96%。经测算，1-2月全球整体小幅过剩29.03万吨。

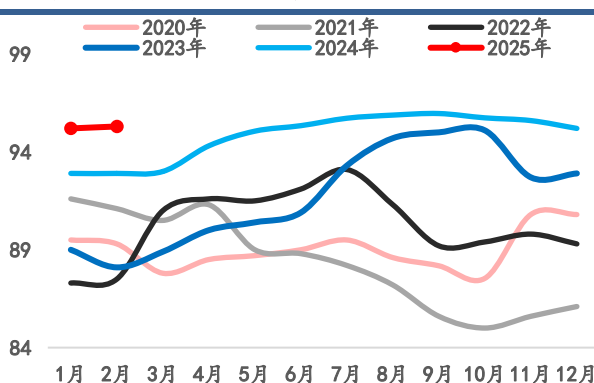
图：吨铝理论利润

单位：元/吨



数据来源：IFIND、SMM、海通期货研究所

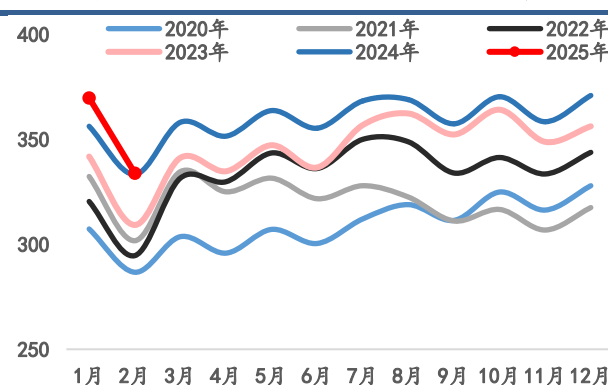
图：中国电解铝月度总开工率



数据来源：SMM、海通期货研究所

图：电解铝月度产量

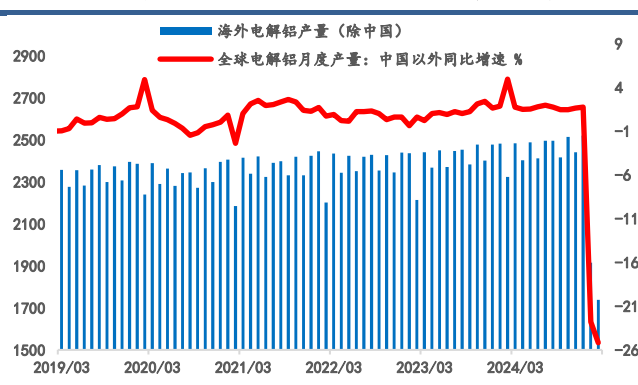
单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货研究所

图：海外电解铝产量

单位：千吨



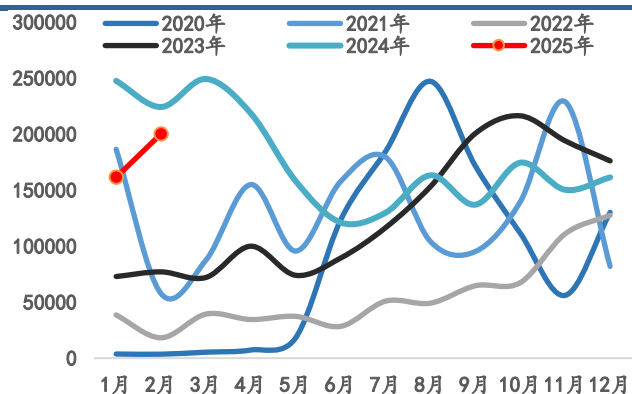
数据来源：SMM、海通期货研究所

2、进口窗口继续关闭，进口同比增速下滑

一季度原铝进口同比增速大幅下降。据海关数据2月我国原铝进口量20.03万吨，同比减少11.06%，环比增加24.03%；1-2月我国原铝进口量36.17万吨，累计同比下降23.5%。1-2月累计净进口34.98万吨，同比下降25.88%。进口主要来源国仍为俄罗斯、印度、印尼、马来西亚等，其中自俄罗斯累计进31.33万吨，占进口总量的86.61%。一季度以来进口窗口持续关闭，海外持货商清关发往我国意愿降低，同时美俄就俄乌事件开启谈判，据悉俄罗斯计划向美国出口铝产品200万吨左右，若确实执行的话俄罗斯出口至我国的铝产品量将有所降低，关注事态发展。

图：中国电解铝月度进口量

单位：吨

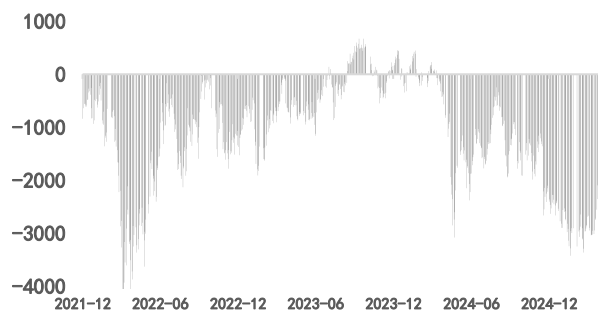


数据来源：SMM、海通期货研究所

图：电解铝进口盈亏

单位：元/吨

进口盈亏：铝：现货：最新价



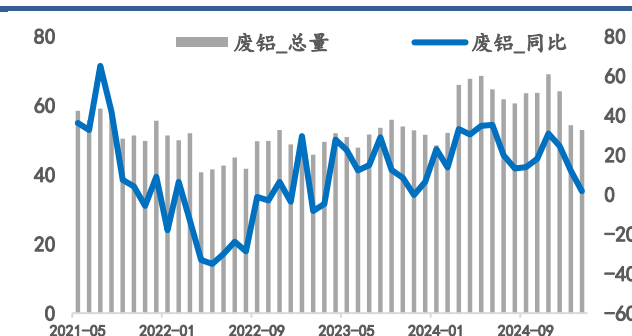
数据来源：IFIND、海通期货研究所

3. 精废价差走扩，进口维持增长

一季度精废价差震荡走高，截止3月27日佛山破碎生铝精废价差1847元/吨，较上季度回升430元/吨；上海型材铝精废价差较上季度回升172元/吨至1768元/吨。产量方面，2月我国废铝产量52.87万吨，同比增1.6%，1-2月累计产量107.17万吨，同比增6.64%。进口方面，据海关数据我国2月废铝进口16万吨，同比增长33.33%；1-2月累计进口31.19万吨，同比增8.1%。

图：国内废铝产量

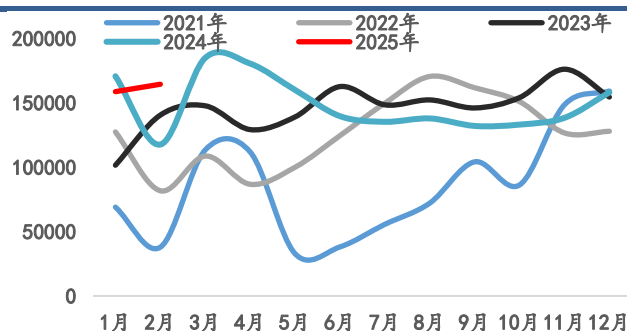
单位：万吨



数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：国内废铝进口

单位：吨



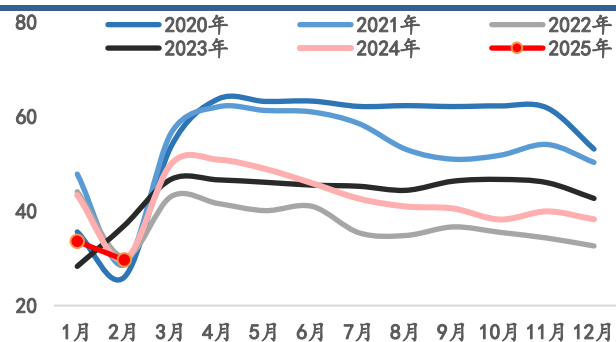
数据来源：SMM、海通期货研究所

四、需求端

1、一季度节后下游开工逐步回升

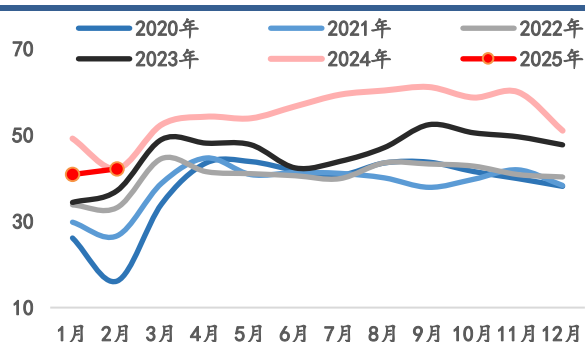
一季度消费淡季适逢春节假期，1月份铝材开工回落为主，不过节后2月中旬以来随着下游复工以及旺季临近，铝材各版块开工均逐步回升，不过整体开工略低于去年同期。从周度数据看截至3月27日铝材开工率63.43%，较上季度回升2.33%。分项看型材板块和铝板带开工较上季度涨13.9%、4%至61%、71%，工业型材光伏型材主流企业维持满产状态，新能源汽车用铝订单较好。线缆板块开工较上季度跌8%至60%，主因节后电网投资交货周期未到，企业交货节奏缓和，不过临近3月底电网投资加快兑现节奏，后续铝线缆开工或将明显回升。二季度前半段处于传统旺季，预计下游开工延续回升态势，但需关注铝价高位对下游或有一定抑制。

图：建筑铝型材月度开工率



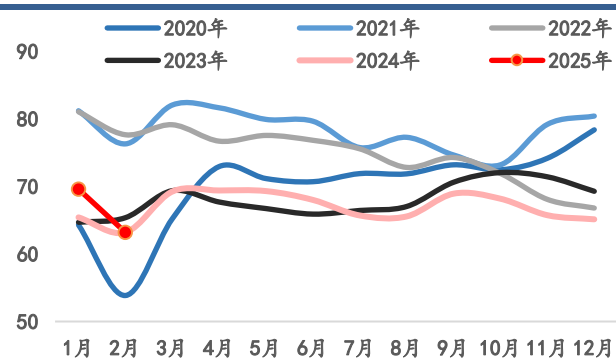
数据来源：SMM、海通期货研究所

图：铝线缆月度开工率



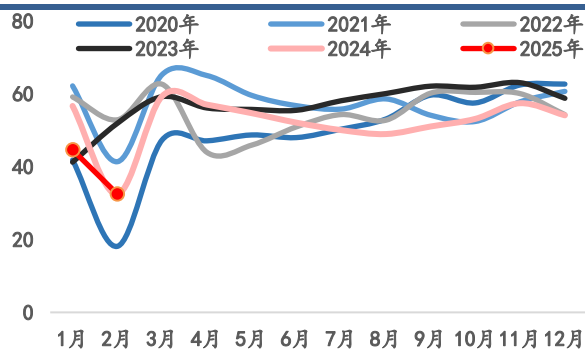
数据来源：SMM、海通期货研究所

图：铝板带箔月度开工率



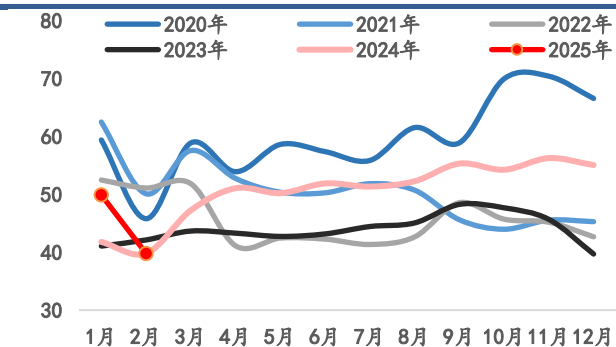
数据来源：SMM、海通期货研究所

图：再生铝月度开工率



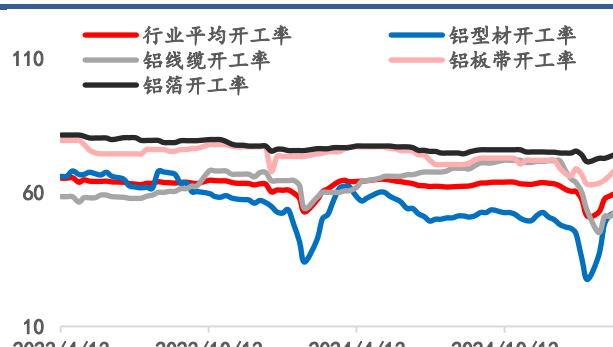
数据来源：SMM、海通期货研究所

图：原生 A365 铝合金月度开工率



数据来源：SMM、海通期货研究所

图：铝材周度开工率



数据来源：SMM、海通期货研究所

2、终端消费

2025 年一季度地产投资降幅收窄，市场预期和信心有所抬升。具体看，1-2 月全国房地产开发投资 100720 亿元，同比下降 9.8%，降幅较前值收窄 0.8%。1-2 月房屋新开工面积 6614 万平方米，同比下降 29.6%；房屋施工面积 605972 万平方米，同比下降 9.1%；房屋竣工面积 8764 万平方米，同比下降 15.6%。1-2 月商品房销售面积 10746 万平方米，同比下降 5.1%；销售额 10259 亿元，下降 2.6%。1-2 月房地产开发企业到位资金 15577 亿元，同比下降 3.6%。12 月房地产开发景气指数 93.8，较上月回升 1.02。数据上看，前端的地产销售面积和销售额降幅明显收窄，施工与竣工亦有

明显改善，新开工则受淡季影响仍维持较大跌幅，整体上行业景气度有所回升，不过整体仍处于负值区间，建筑用铝需求仍有拖累，后续继续观察地产能否继续回稳。

电力方面，一季度电网完成投资增速提升。其中1-2月电网工程完成投资436亿元，累计同比增长33.5%；1-2月电源工程完成投资753亿元，累计同比增长0.2%。国网于2025开年释放超20万吨铝线缆订单，其中特高压工程释放13万吨，输变电项目贡献8万吨核心订单，同时2025年据悉国家电网将进一步加大投资力度，全年电网投资有望首次超过6500亿元，特高压项目仍处于建设高峰期，继续带动铝线缆订单需求。

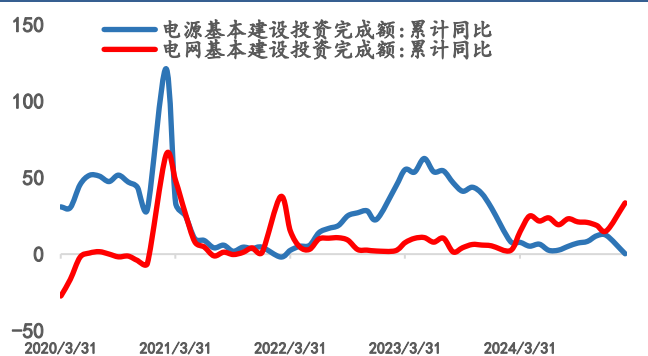
图：地产开工竣工同比



数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：电网投资完成额

单位：亿元



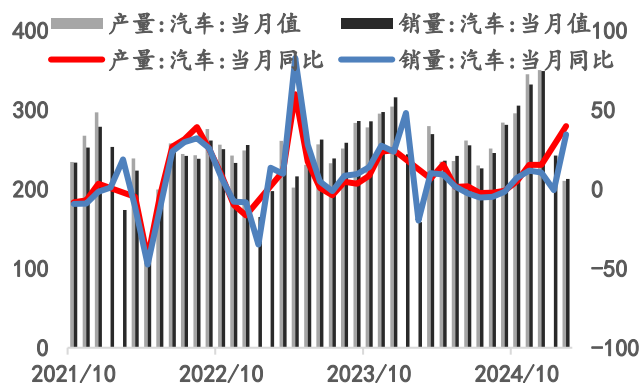
数据来源：IFIND、海通期货研究所

光伏方面，一季度受光伏行业分布式光伏发电管理办法和新能源上网电价市场化改革等政策影响，光伏新增装机出现抢装现象，1-2月累计新增装机39.47GW，同比增长7.49%。二季度随着政策的落地，预计装机增速有所下滑。据光伏行业协会预测，2025年我国新增装机为215-255GW，同比2024年或下滑8%-23%。

一季度汽车产销总体维持稳步增长。据中汽协数据，2月汽车产销分别完成210.3万辆和212.9万辆，环比分别下降14.1%和12.2%，同比分别增长39.6%和34.4%；1-2月汽车产销分别完成455.3万辆和455.2万辆，同比分别增长16.2%和13.1%。新能源汽车继续保持增长势头，2月新能源汽车产销分别完成88.8万辆和89.2万辆，同比分别增长91.5%和87.1%；1-2月分别完成190.3万辆和183.5万辆，同比均增长52%，市场占有率达40.3%。据中汽协预计2025年汽车产销有望达到3290万辆，同比增速4.7%，整体上在政策加持下汽车用铝需求仍维持增长。

图：国内汽车月度产销

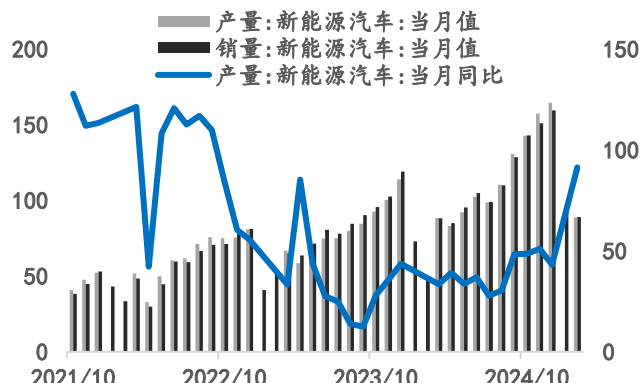
单位：万辆



数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：国内新能源汽车月度产销

单位：万辆



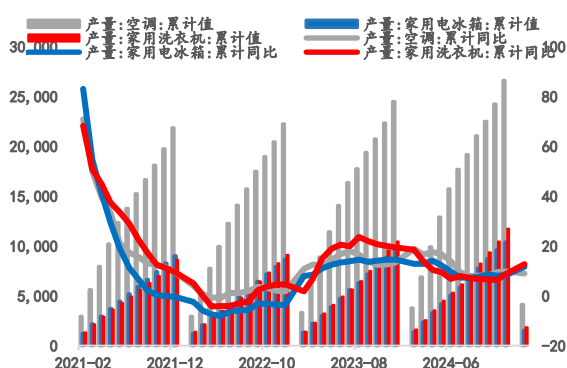
数据来源：IFIND、海通期货研究所

一季度以旧换新政策推进，家电用铝需求持稳。1-2月空调累计产量4128.1万台，同比增长9%；洗衣机累计产量1851.9万台，同比增长12.7%；冰箱累计产量1511.8万台，同比增11.7%。1-2月空调累计出口1407万台，同比增长17.6%；冰箱累计出口1257万台，同比增11.1%；洗衣机出口546万台，同比增加2.8%。

出口方面，一季度铝及铝材出口增速明显下滑。据海关数据1-2月末锻轧铝及铝材出口量86万吨，累计同比下滑11%；2月末锻轧铝及铝材出口37万吨，同比下降24.49%。一季度以来海外关税政策不断反复，继2025年2月1日宣布对自中国进口的商品加征10%关税并生效后，美国总统特朗普于当地时间2月10日，再次签署行政命令，宣布对所有进口至美国的铝、钢铁征收25%关税。从当前我国与美国铝材贸易情况来看，随着近几年关税的增加，我国铝材对美国出口占比较低，直接影响较有限，但若美国对加墨征收25%关税落地，或间接影响我国铝产品的出口。另外，美国计划于4月2日对进口汽车及零部件进行征税，亦引发了市场对于有色金属需求的担忧，关注关税政策变动。

图：家电月度产量

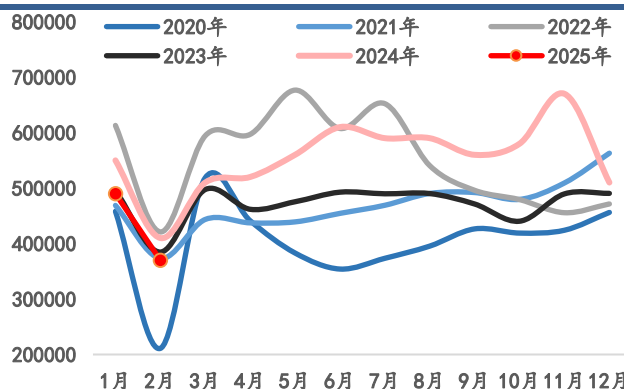
单位：万台



数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：未锻轧铝及铝材出口

单位：吨



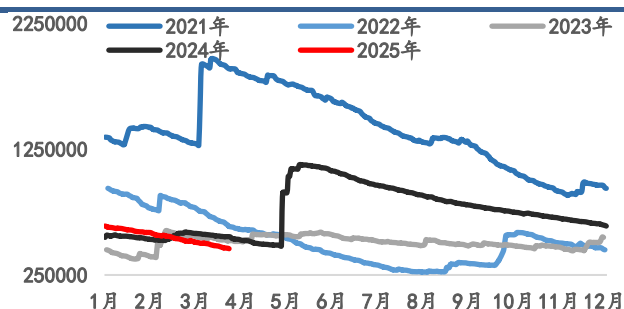
数据来源：IFIND、海通期货研究所

五、库存

一季度LME和SHFE库存表现分化，LME持续去化，SHFE小幅增加。截至3月26日，LME铝库

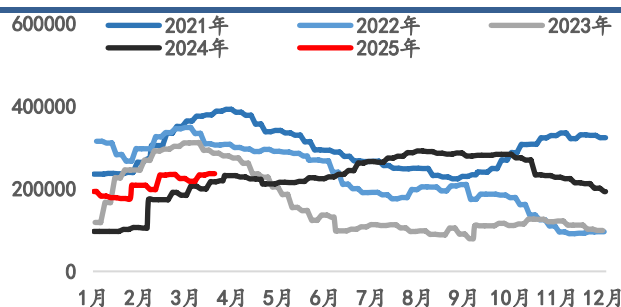
存环比上季度减少 16.61 万吨至 47.31 万吨，降幅 25.27%，注销仓单占比较上季度增 7.43%至 62.13%；上期所库存环比增加 4 万吨至 23.32 万吨，增幅 19.88%，其中交易所仓单较上月增加 8.12 万吨至 14.96 万吨。国内铝锭社会库存方面，一季度初处于传统累库阶段，不过随着节后下游复工以及旺季逐步临近，库存拐点于 3 月逐步确认，截止 3 月 27 日铝锭社会库存较上季度累增 31.2 万吨至 80.2 万吨，从拐点出现时间以及去库趋势上看好于去年同期，且绝对值仍处历年偏低位置。铝棒库存亦先增开始逐步去化，截止 3 月 37 日铝棒库存 27.2 万吨，较上季度增加 15.55 万吨，不过受铸棒量高位的影响，铝棒库存绝对值处于偏高位置。二季度传统旺季需求仍有预期，预计库存延续季节性去库为主，不过随着淡季临近去库速度或有放缓。

图：LME 库存 单位：吨



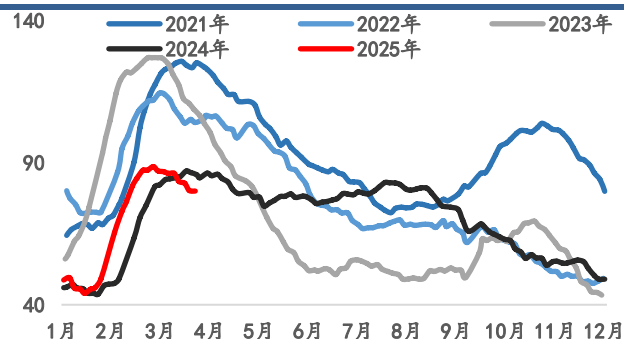
数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：SHFE 库存 单位：吨



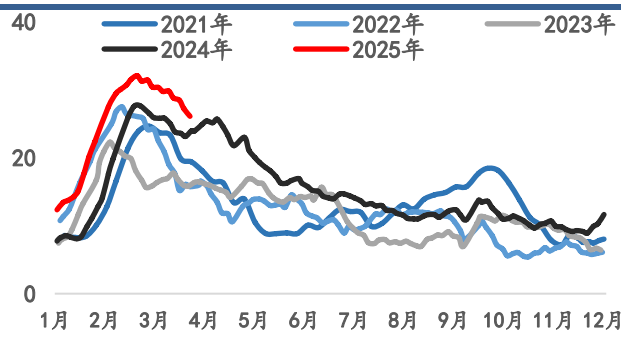
数据来源：IFIND、海通期货研究所

图：国内铝锭社会库存 单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货研究所

图：铝棒库存 单位：万吨



数据来源：SMM、海通期货研究所

六、总结与展望

一季度铝价去库周期支撑铝价走势偏强，但受到成本端拖累以及关税政策扰动，铝价表现先扬后抑，整体重心有所上移。二季度看，海外关税政策的不确定性打压有色需求预期，宏观层面略偏空。产业上电解铝行业开工已达高位，运行产能持稳为主，4-5 月传统旺季消费回暖背景下，铝锭及铝棒库存延续去库仍将给予铝价支撑，但进入 6 月份随着淡季临近去库速度或有放缓，且出口预期不佳，届时铝价或再次承压。另外从成本端看氧化铝或难有大幅反弹，成本支撑减弱，冶炼利润持续高位需要看到供需更多利多因素。预计二季度铝价或先扬后抑，整体维持 20000-21500 区间震

荡格局，暂维持逢低布局思路，关注需求旺季兑现情况和宏观关税政策影响，风险点在于需求不及预期和宏观政策出现预期差。

氧化铝方面，现货价格持续走跌至行业平均成本之下后，检修减产增多，但整体量级不大。二季度新投产能仍继续推进，而需求增量有限，供需过剩趋势仍将延续，因此预计氧化铝弱势难改，或将继续承压震荡运行于行业成本附近，逢高偏空思路暂不变。不过需要关注绝对价格低位以及亏损持续的情况下，供应端大规模的减产或者矿端突发情况引发的阶段性反弹的可能，关注矿端以及氧化铝产能变动。

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交易咨询业务资格。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，务必联络海通期货研究所并获得许可，并须注明出处为海通期货研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。