

2023年2月12日

Expertsoffinancialderiv
ativespricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：杨彦龙

• 从业资格编号 F03103782

• 投资咨询编号 Z0018274

邮箱：yangyanlong@jinxinqh.com



高库存压力凸显，产业链困局待解

内容提要

镍观点：供应端，镍矿价格持稳，港口库存持续去化，原生镍过剩不改，纯镍现货进口周内有所修复，部分货物清关，一定程度缓解市场短缺；需求端，二月份不锈钢排产有所增加，新能源仍然是边际拉动量，合金领域有备货需求，但周内尚未放量；库存端，国内库存小幅累积，国外库存环比去化，但绝对库存依然偏低。

不锈钢观点：供给端，成本维持坚挺，铬资源价格持稳，纯镍价格高位回落，2月份排产有所增加，但仍然受需求以及利润制约；需求端，节后成交虽有所转好但旺季尚未来临，终端订单不足，不及此前预期；库存端，累库幅度过大，压力凸显。

操作建议

单边：沪镍近月合约震荡思路对待，参考区间：19.8万元/吨-22.8万元/吨，远月（06合约）可逢高布局空单；不锈钢主力逢低介入多单，参考区间：16100元/吨-17200元/吨。

套利：把握空镍不锈钢比价的机会，参考区间：9.6-12.6，12.6及以上可分批建仓。

风险提示

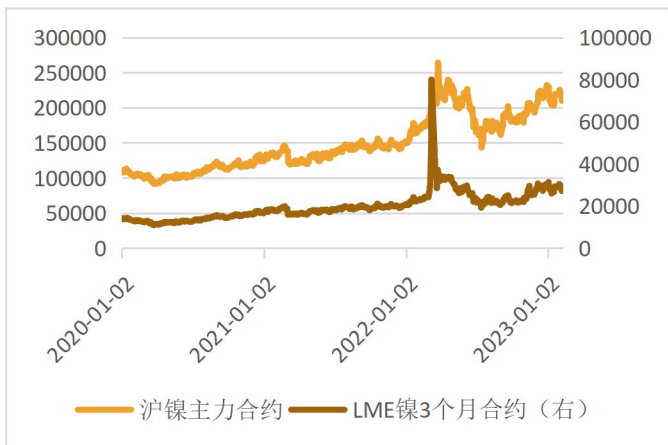
宏观政策变动；增产不及预期；印尼政策；钢厂利润变化；需求不及预期

一、镍

(一) 行情回顾

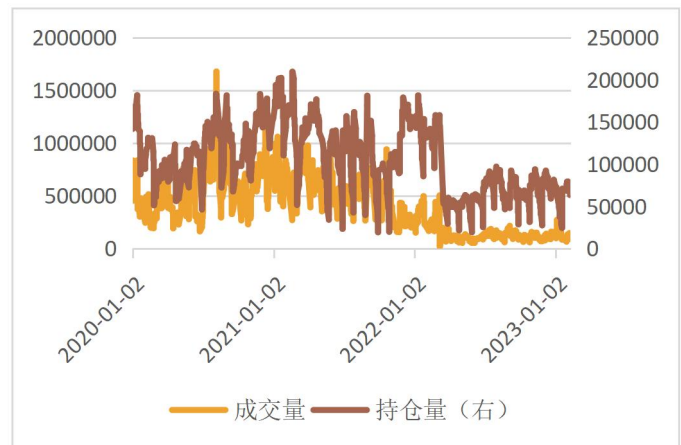
周内沪镍手受到消息面的影响大幅波动，高位震荡加剧；截止周五下午收盘，周度跌幅 1.44%，收于 218560 元/吨，多头减仓 4434 手，频频出局。

图 1.1: 期镍内外合约收盘价 (元/吨, 美元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.2: 沪镍主力成交量及持仓量 (手)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

(二) 产业分析

1. 供给端

镍矿方面，去年 12 月份共进口镍矿 275.76 万吨，同比增加 44.02%，月环比减少 33.86%；库存端，最新数据显示，14 港港口镍矿库存 903.6 万湿吨，同比增加 3.49%，周环比减少 1.95%；12 月份进口量环比降幅较大，港口库存持续去化，主要受到菲律宾天气因素的影响，主产区出货量缩减；同时不锈钢减产较大，铁厂主动备库意愿降低；预计今年 1 月份进口量将维持在较低水平。

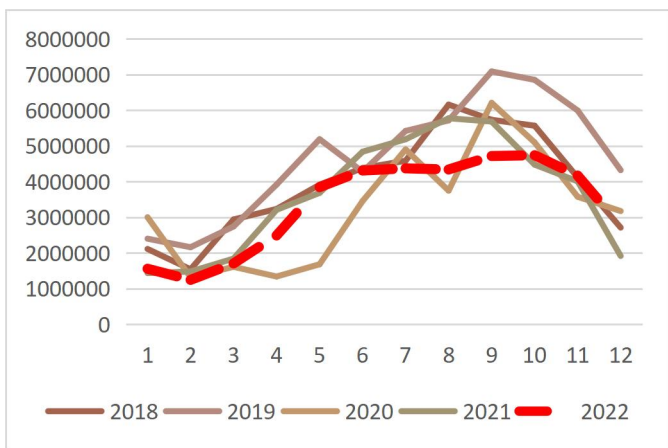
镍铁方面，去年 12 月份国内镍铁产量 3.34 万金属吨，同比增加 9.8%，月环比减少 3.25%；分地区来看，闽粤桂地区产量 1.27 万金属吨，山东地区 0.95 万金属吨，江苏地区 0.55 万金属吨，内蒙地区 0.22 万金属吨，非主产区 0.26 万金属吨，辽宁地区 0.1

万金属吨；进口端，去年 12 月份共进口镍铁 61.99 万吨，同比增加 84.5%，月环比增加 3.81%；库存端，最新数据显示去年 12 月份国内镍生铁库存 1.61 万金属吨，同比增加 36.44%，月环比减少 6.94%；12 月份，纯镍价格大涨，由于镍铁对于纯镍有一定替代性，经济性考量之下，镍铁需求大增，同时下游进入春节前备货期，进口量环增而库存小幅去化。

中间品方面，中间品方面，去年 12 月份国内共进口湿法中间品 8.8 万吨，同比增加 114%，月环比减少 12.83%；进口高冰镍 3 万吨，同比大增，月环比减少 6.9%；受到新能源发展的推动以及自身经济型较强对镍豆相对的替代性，预计接下来进口量依然乐观。

精炼镍方面，去年 12 月份，Mysteel 统计国内电解镍企业产能利用率 90.18%，开工率 78.46%，受检修影响，开工率小幅回落；产量来看，去年 12 月份，国内电解镍产量 1.64 万吨，同比增加 13.29%，月环比增加 8.64%；进口看，12 月份非锻轧非合金镍进口 1.42 万吨，同比减少 47.39%，月环比减少 0.21%；12 月份纯镍进口大幅亏损，进口窗口期关闭，进口量减少；由于不锈钢领域镍铁对电解镍的替代增加，而硫酸镍生产方面，镍豆成本高企，经济性远不及湿法中间品，故电解镍需求相对疲软，预计后续国内产量小增，同时关注后续金川集团投产情况，进口将相对低位。

图 1.3：国内镍矿进口量（吨）



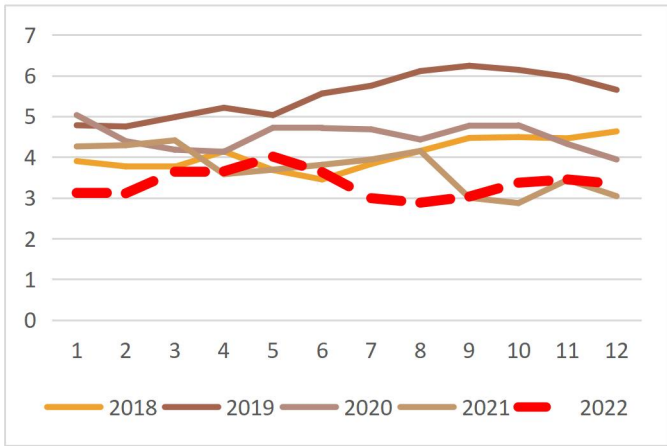
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.4：港口镍矿库存（万湿吨）



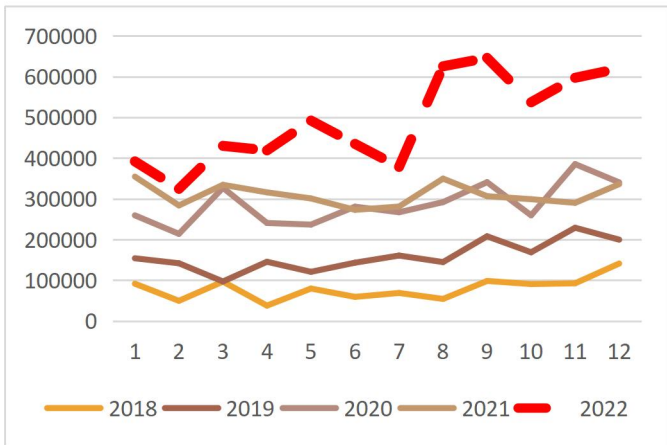
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.5: 国内镍生铁产量 (万金属吨)



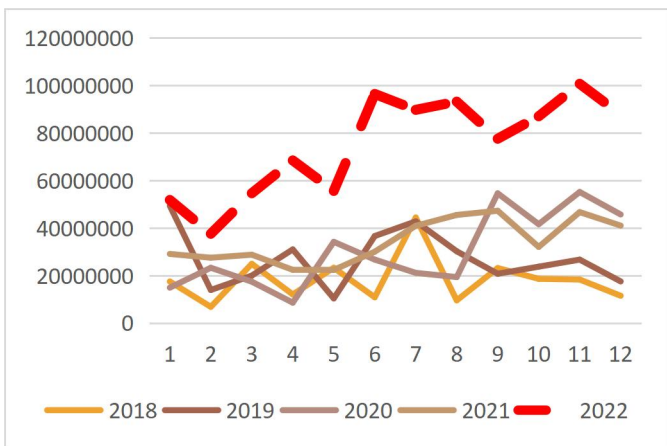
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.7: 国内镍生铁进口量 (吨)



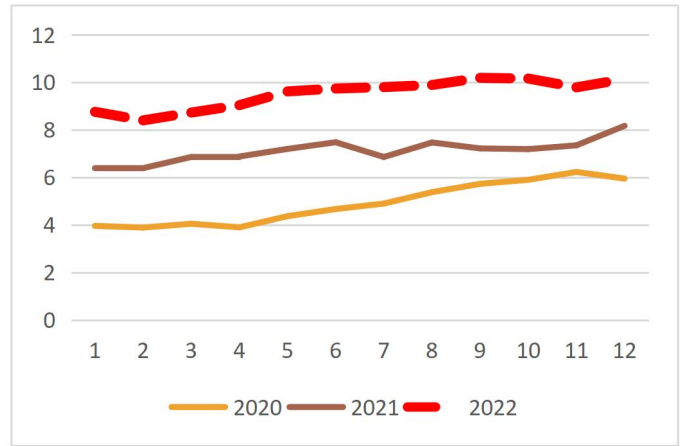
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.9: 国内湿法中间品进口量 (千克)



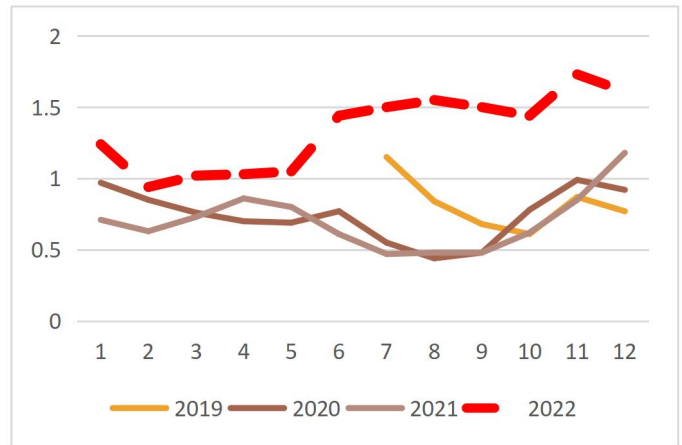
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.6: 印尼镍生铁产量 (万金属吨)



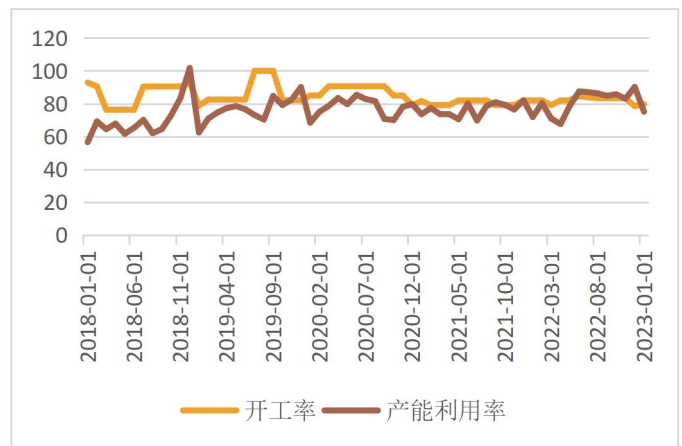
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.8: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



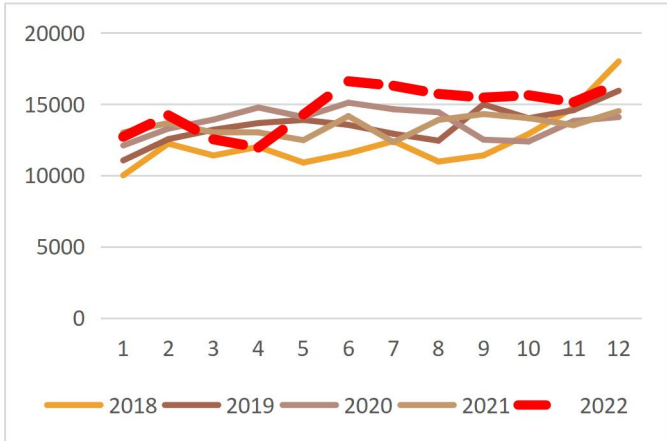
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.10: 国内电解镍企业产能利用率/开工率 (%)



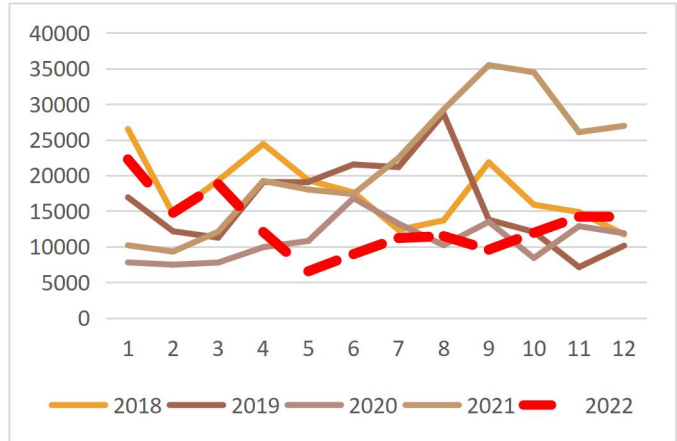
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.11: 国内电解镍产量 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.12: 国内电解镍进口量 (吨)



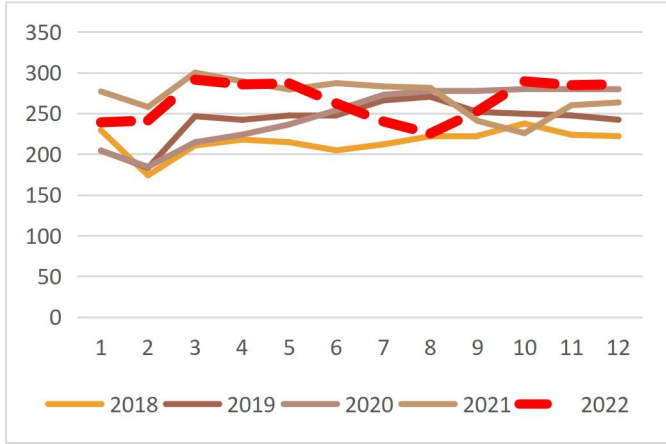
资料来源: Mysteel, 优财研究院

2. 需求端

不锈钢方面, 去年 12 月份国内不锈钢粗钢产量 285.65 万吨, 同比增加 8.48%, 月环比增加 0.38%; 其中 300 系 141.51 万吨, 同比增加 6.23%, 月环比减少 6.14%, 产量占粗钢产量接近一半; 去年 12 月份印尼不锈钢粗钢产量 32.5 万吨, 同比减少 27.78%, 月环比减少 12.28%; 12 月份, 淡季下钢厂仍在检修, 粗钢产量增幅有限, 300 系受利润影响大幅缩减; 1 月份受到假期影响, 预计难有大幅回升, 2 月份将有一定程度改善。

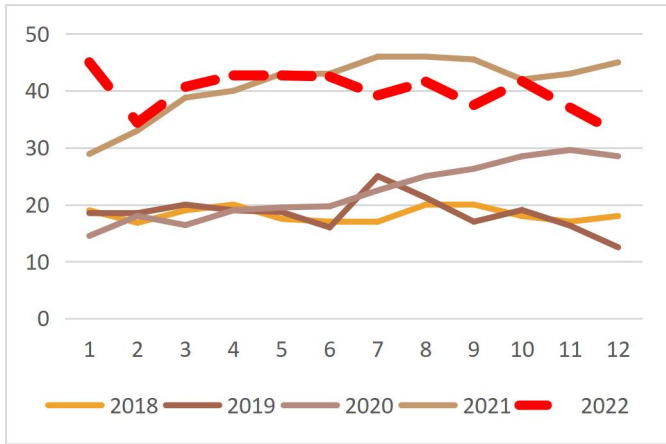
新能源方面, 去年 12 月份国内硫酸镍企业产能利用率 97.25%, 同比增 4.78%, 月环比增加 0.06%; 开工率 68.79%, 同比减少 6.08%, 月环比减少 5.2%; 产量端, 去年 12 月份硫酸镍产量 3.44 万金属吨, 同比增加 47.96%, 月环比减少 5.14%; 据中汽协数据显示, 去年 12 月份我国新能源车产量 79.5 万辆, 同比增加 53.47%, 月环比增加 3.52%; 新能源车销量 81.4 万辆, 同比增加 53.3%, 月环比增加 3.56%; 动力电池产量 5.25 万 MWH, 同比增加 65.87%, 月环比减少 17.25%, 其中三元材料系列同比增加 61.47%, 月环比减少 23.7%; 动力电池销量 5.22 万 MWH, 同比增加 47.12%, 其中三元材料系列同比增加 82.14%; 三元材料系列动力电池装车量 1.14 万 MWH, 同比增加 3.29%, 月环比增加 27.76%; 12 月份三元材料系列产量有所减少, 但是装车量大增, 新能源车产销走强, 整体韧性仍存; 随着节后国内一系列稳增长和促消费举措的支撑以及经济活动逐步复苏, 将继续支撑新能源产销处在高位, 成为较大的拉动项。

图 1.13: 国内不锈钢产量 (万吨)



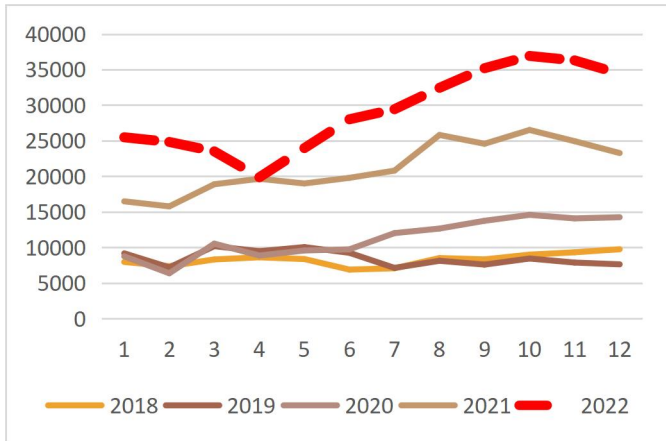
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.15: 印尼不锈钢产量 (万吨)



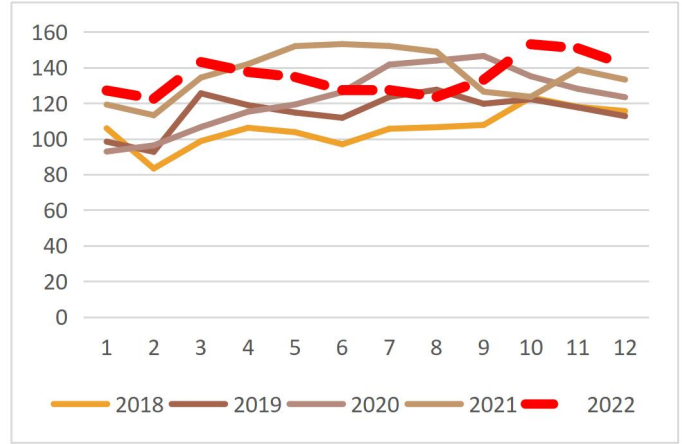
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.17: 国内硫酸镍产量 (金属吨)



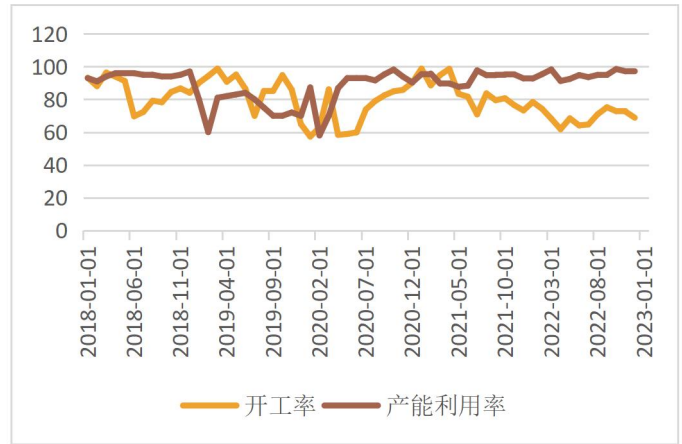
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.14: 国内 300 系不锈钢产量 (万吨)



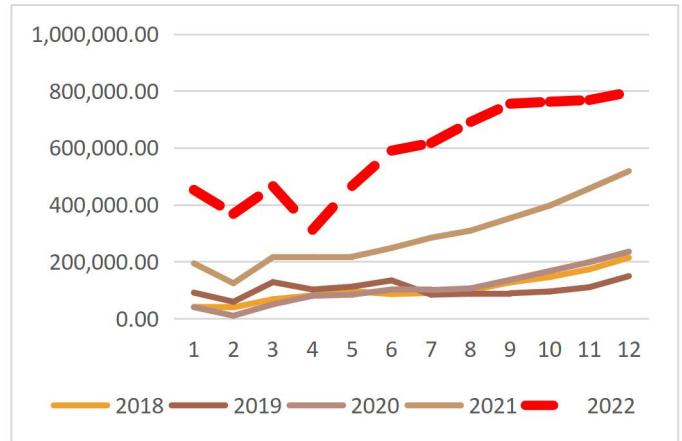
资料来源: Myateel, 优财研究院

图 1.16: 国内硫酸镍企业产能利用率/开工率 (%)



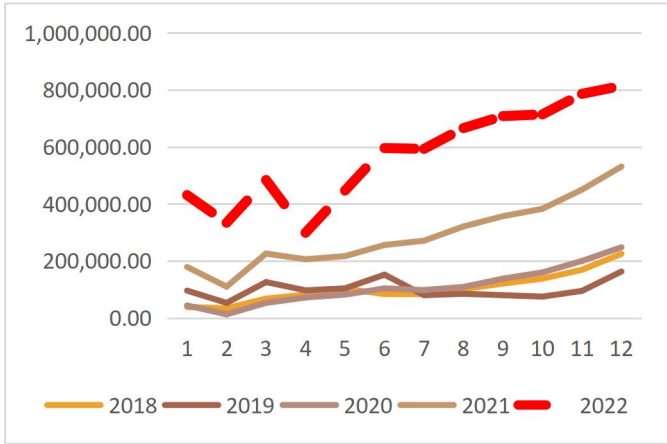
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.18: 国内新能源车产量 (辆)



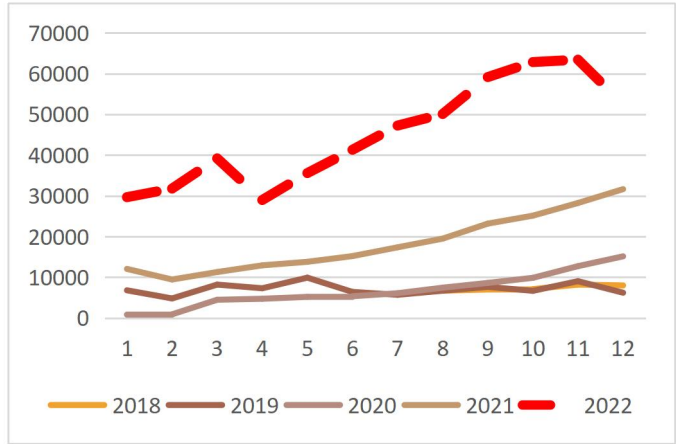
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.19: 国内新能源车销量 (辆)



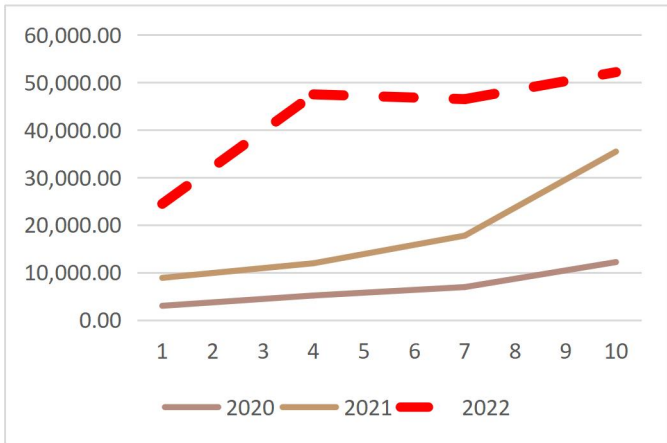
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.20: 动力电池产量 (MWH)



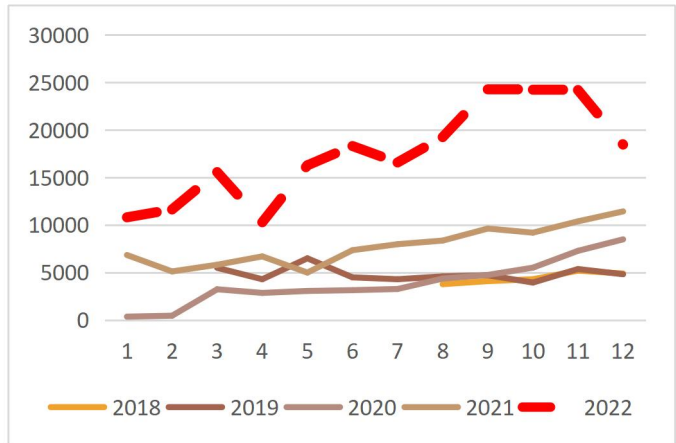
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.21: 动力电池销量 (MWH)



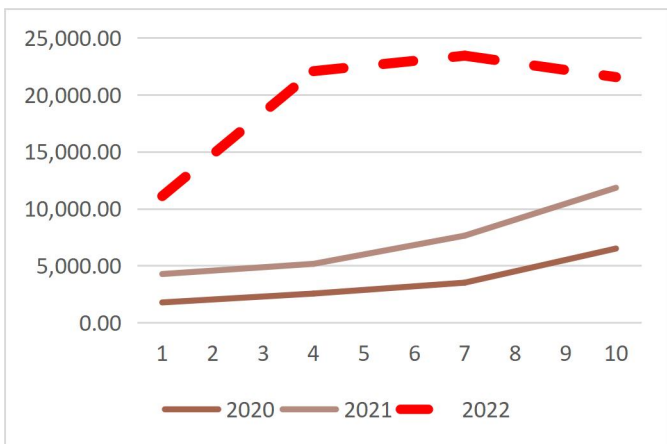
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.22: 动力电池: 三元材料产量 (MWH)



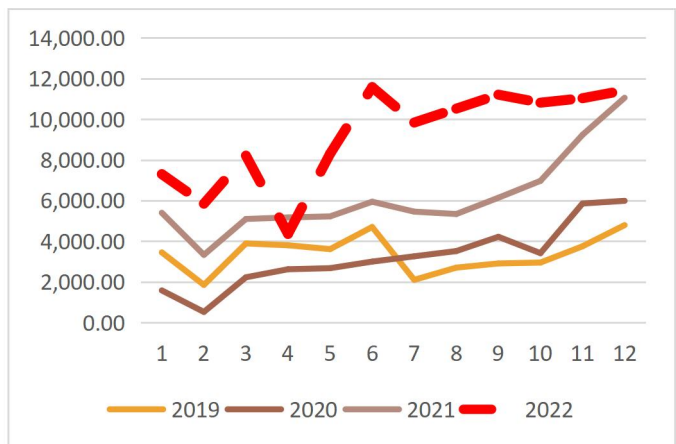
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.23: 动力电池: 三元材料销量 (MWH)



资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.24: 动力电池: 三元材料装车量 (MWH)

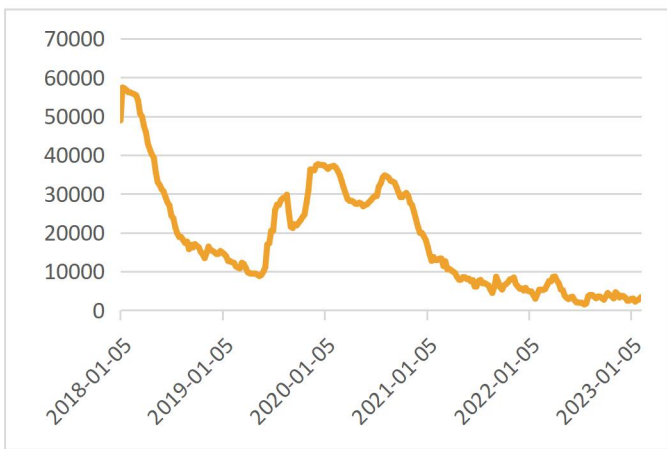


资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

3. 库存端

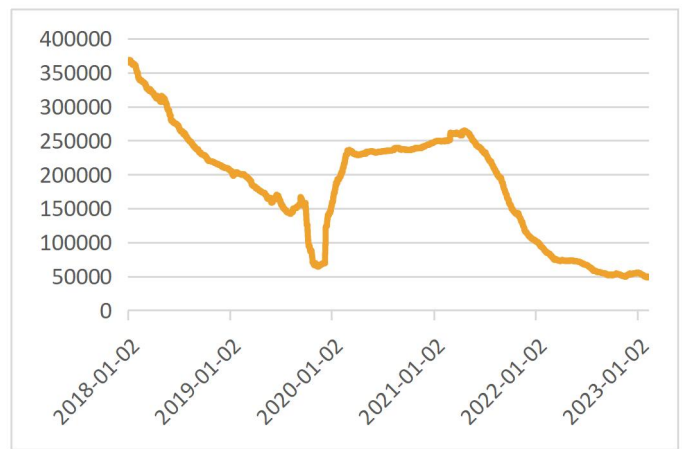
库存方面，Mysteel 统计精炼镍社会库存 12605 吨，同比减少 13.87%，周环比增加 3.63%，其中镍板库存 10244 吨，同比减少 23.45%，周环比增加 5.08%，镍豆库存 2360 吨，同比增加 88.5%，周环比减少 2.2%；上期所交割库库存 2380 吨，同比减少 35.92%，周环比增加 20.2%；LME 镍期货库存 4.8 万吨，持续去化；内外精炼镍库存均处于低位，但是周内下游补库不明显，库存出现明显累积，后续持续关注终端恢复情况。

图 1.25: 上期所交割库库存 (吨)



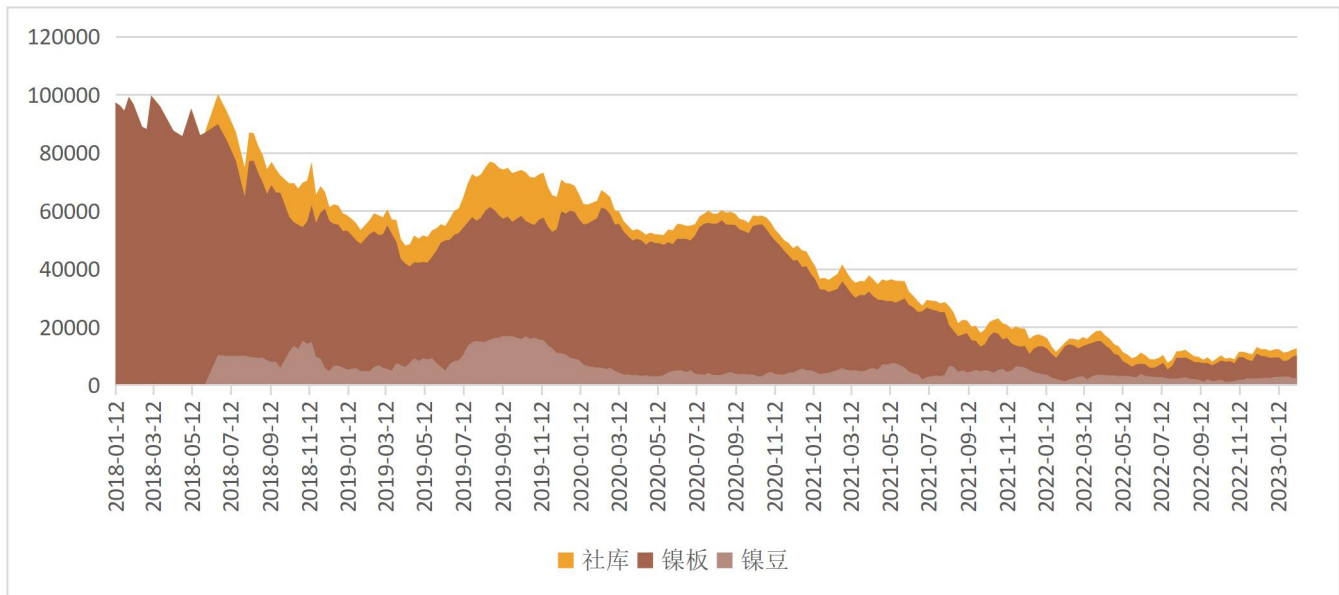
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.26: LME 镍期货库存 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.27: 国内精炼镍社会库存 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

4. 期现端

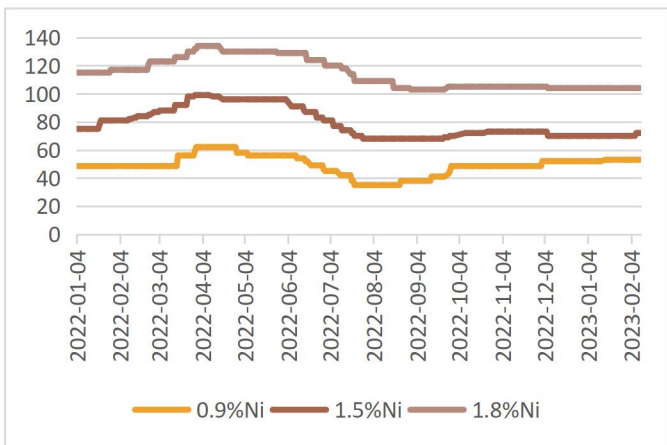
周内现货市场受到盘面情绪影响波动较大；考虑到下游接受程度以及自身利润的因素，镍矿和镍生铁价格总体持稳；电解镍方面，报价大幅走弱，升贴水缩窄，现货进口小幅亏损，阶段性修复；硫酸镍方面，电池级硫酸镍报价上调，成本支撑弱化，湿法中间品工艺经济性最佳，镍豆工艺仍处于倒挂状态，成交萎靡。

图 1.28：镍周度数据

2023. 2. 10		价格	周变动	单位
红土镍矿	菲律宾0.9%CIF价	53	0	美元/湿吨
红土镍矿	菲律宾1.5%CIF价	72	2	美元/湿吨
红土镍矿	菲律宾1.8%CIF价	104	0	美元/湿吨
镍生铁	江苏8-10%出厂价	1390	0	元/镍
电解镍	金川镍	225130	-4160	元/吨
电解镍	俄镍	224130	-4760	元/吨
电解镍	镍豆	222330	-4560	元/吨
现货升贴水	金川镍	6800	-600	元/吨
现货升贴水	俄镍	5800	-1200	元/吨
现货升贴水	镍豆	4000	-1000	元/吨
现货升贴水	LME	-350	-60	美元/吨
现货进口盈亏	俄镍	-524.88	2135.94	元/吨
现货进口盈亏	镍豆	786.44	3516.1	元/吨
硫酸镍生产成本	氢氧化镍加工工艺	34513.37	-8474.12	元/吨
硫酸镍生产成本	高冰镍加工工艺	44875.43	-1494.82	元/吨
硫酸镍生产成本	镍豆加工工艺	48848.76	-5717.83	元/吨
硫酸镍	电池级晶体	38250	500	元/吨
硫酸镍	电池级液体	36250	0	元/吨
硫酸镍	电镀级晶体	46000	0	元/吨

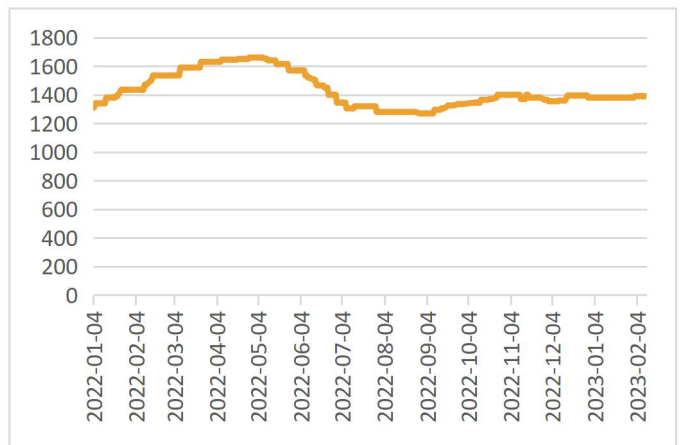
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.29：红土镍矿 CIF 价（连云港：美元/湿吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.30：高镍生铁出厂价（江苏：元/镍）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.31: 镍板现货市场价 (元/吨)



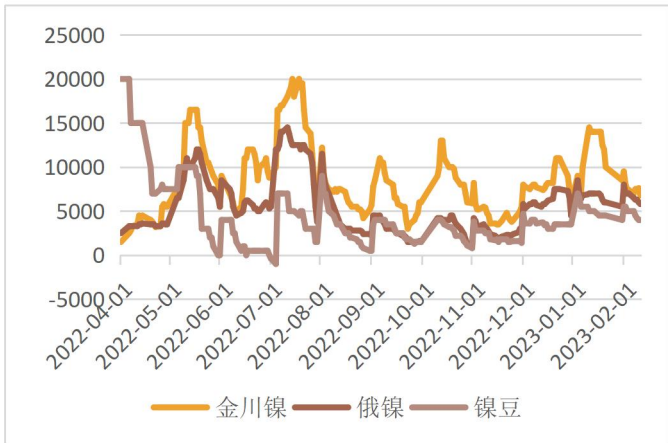
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.32: 镍豆现货市场价 (元/吨)



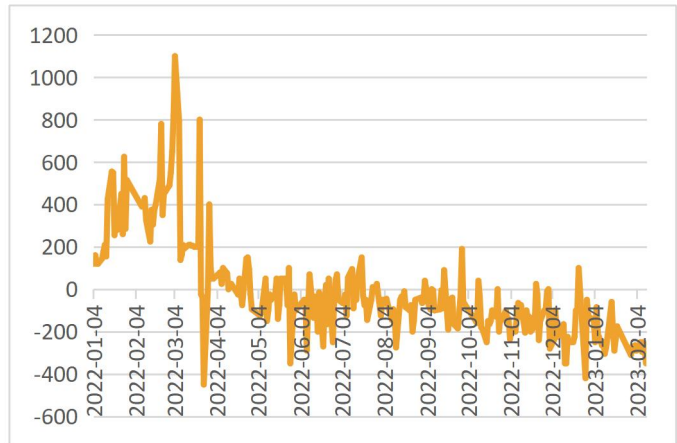
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.33: 精炼镍现货升贴水 (元/吨)



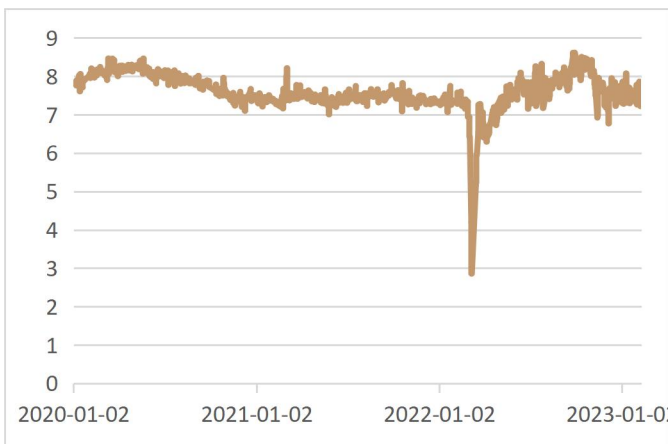
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.34: LME 现货升贴水 (美元/吨)



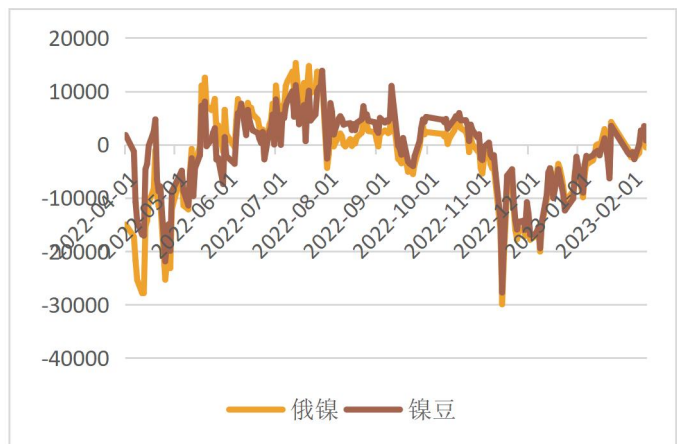
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.35: 沪伦比值



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.36: 精炼镍进口盈亏 (元/吨)



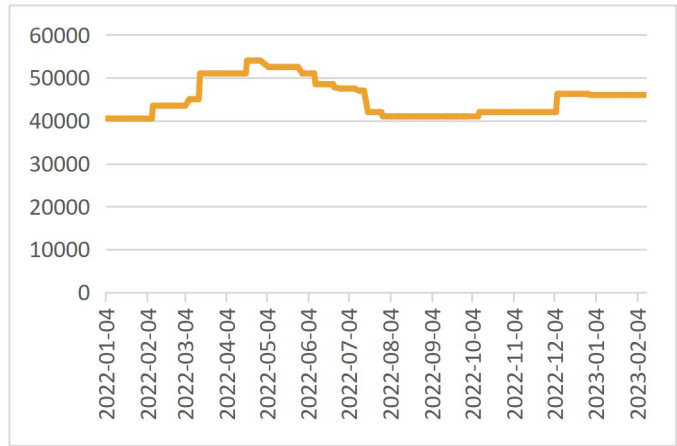
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.37: 电池级硫酸镍现货市场价 (元/吨)



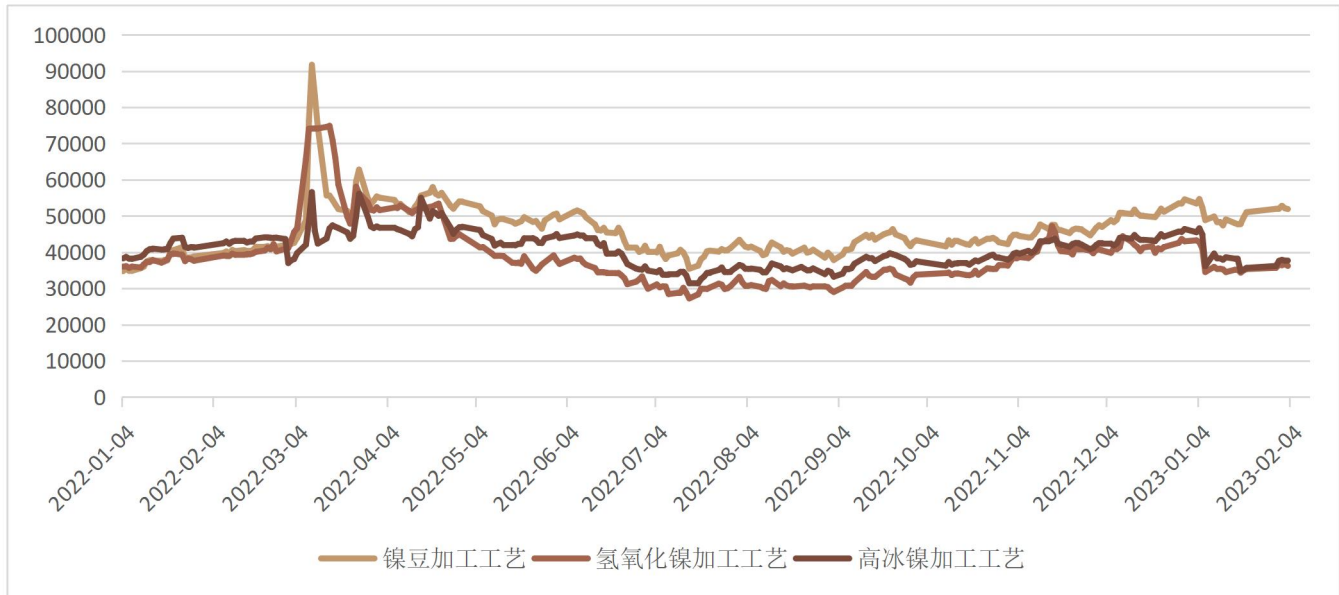
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.38: 电镀级硫酸镍现货市场价 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.39: 硫酸镍分工艺生产成本 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

（三）综合研判

宏观面，地方逐步推进落实扩大投资、促进消费各项措施，1月份金融数据大超预期，经济恢复动力充足，市场融资需求大幅回升，后续在稳增长的主基调下，市场信心有望大幅改善；美国方面，非农数据超预期强劲，失业率不增反降，创50多年新低，薪资同比增长放缓幅度也不及预期，虽然初请失业金的人数有所上升，但仍低于20万，美联储官员表态仍偏强硬，市场仍在博弈放缓加息，美元指数大幅波动。

基本面，供应端，镍矿价格持稳，港口库存持续去化，原生镍过剩不改，纯镍现货进口周内有所修复，部分货物清关，一定程度缓解市场短缺；需求端，二月份不锈钢排产有所增加，新能源仍然是边际拉动量，合金领域有备货需求，但周内尚未放量；库存端，国内库存小幅累积，国外库存环比去化，但绝对库存依然偏低。

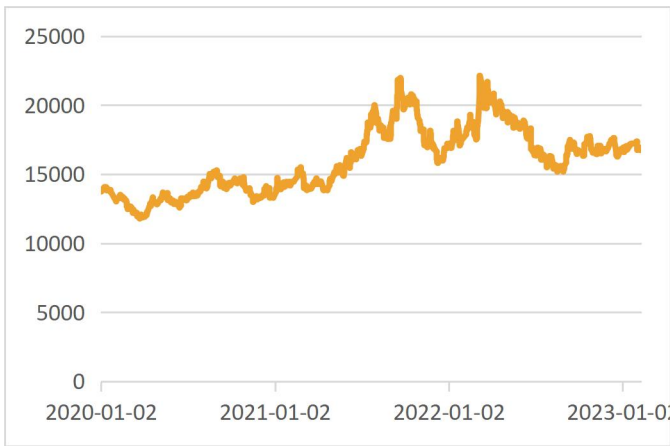
综合看，周内供给结构性短缺有所缓解，俄镍陆续清关到货，同时托克遭遇骗局的消息扰动盘面，美元指数高位波动施压盘面，但是近月合约依然受到低库存以及硫酸镍底部支撑；操作上，单边来看，近月合约震荡思路对待，参考区间：19.8万-22.8万，远月（06合约）可逢高布局空单；套利方面，可把握空镍不锈钢比价的机会，参考区间：9.6-12.6，12.6及以上可分批建仓。

二、不锈钢

(一) 行情回顾

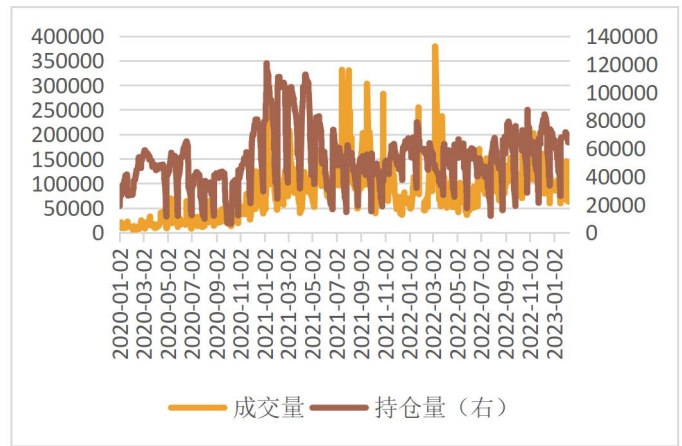
周内受到库存压力以及终端修复偏慢的影响持续走弱；截止周五下午收盘，周度跌幅 1.71%，收于 16620 元/吨，空头增仓 5874 手。

图 2.1：不锈钢主力合约收盘价（元/吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.2：沪不锈钢成交量及持仓量（手）



资料来源：Mysteel，优财研究院

(二) 产业分析

1. 供给端

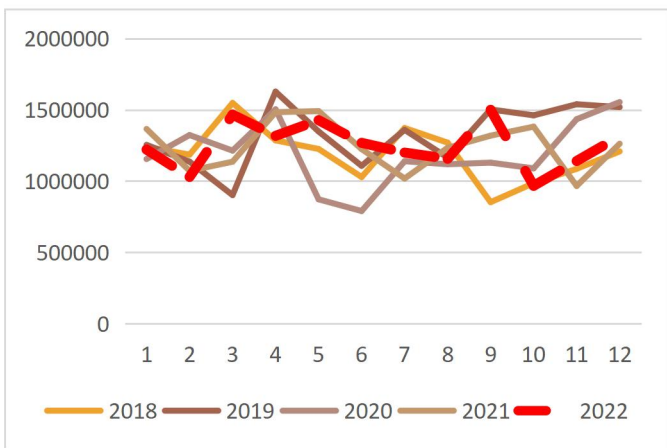
铬资源方面，去年 12 月份，共进口铬矿约 131.46 万吨，同比增加 4.16%，月环比增加 15.23%；库存端，Mysteel 最新数据显示，港口铬矿库存 210.4 万吨，同比减少 21.67%，周环比增加 3.4%；共进口铬铁约 11.97 万吨，同比减少 39.48%，月环比减少 48.1%；12 月份不锈钢尚在减产，但是南非罢工事件告一段落，铬矿进口环比增加，而铬铁来源国相对较为分散，需求不济，有所下降；后续来看，不锈钢排产将有一定增幅，预计进口将维持高位。

镍资源方面，去年 12 月份国内镍铁产量 3.34 万金属吨，同比增加 9.8%，月环比减少 3.25%；分地区来看，闽粤桂地区产量 1.27 万金属吨，山东地区 0.95 万金属吨，江苏地区 0.55 万金属吨，内蒙地区 0.22 万金属吨，非主产区 0.26 万金属吨，辽宁地区 0.1 万金属吨；进口端，去年 12 月份共进口镍铁 61.99 万吨，同比增加 84.5%，月环比

增加 3.81%；库存端，最新数据显示去年 12 月份国内镍生铁库存 1.61 万金属吨，同比增加 36.44%，月环比减少 6.94%；12 月份，纯镍价格大涨，由于镍铁对于纯镍有一定替代性，经济性考量之下，镍铁需求大增，同时下游进入春节前备货期，进口量环增而库存小幅去化。

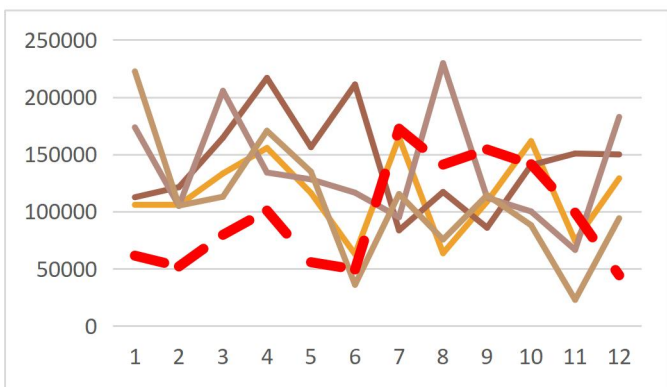
钢材方面，粗钢端，去年 12 月份国内不锈钢粗钢产量 285.65 万吨，同比增加 8.48%，月环比增加 0.38%；其中 300 系产量 141.51 万吨，同比增加 6.23%，月环比减少 6.14%，占比达 49.5%；冷轧端，去年 12 月份产量 122.3 万吨，同比增加 1.96%，月环比增加 0.02%，其中 300 系产量 60.47 万吨，同比减少 4.35%，月环比减少 3.4%，占比达 49.4%；12 月份盘面先跌后涨，利润挤压，钢厂检修之下产量增幅有限，而 300 系产量更是大幅减少；预计 1 月份在春节假期干扰之下仍有减量，而 2 月份排产会有一定程度增加。

图 2.3: 国内铬矿进口量 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.5: 国内铬铁进口量 (吨)



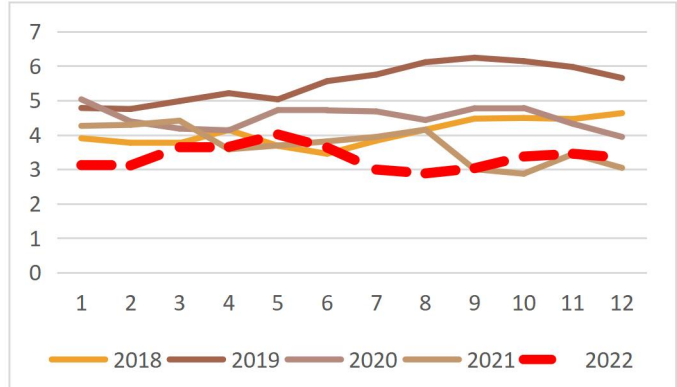
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.4: 国内铬矿港口库存 (万吨)



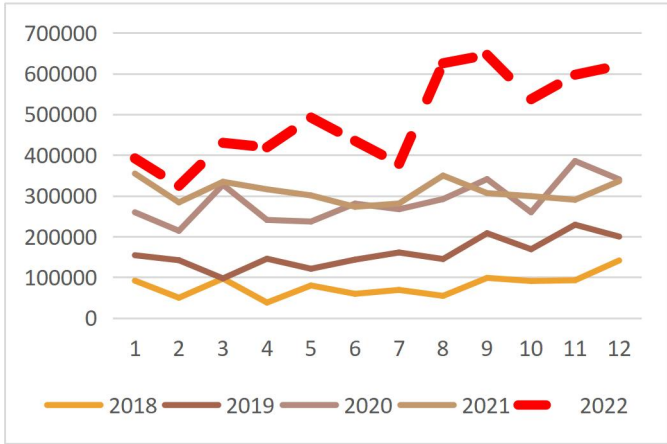
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.6: 国内镍铁产量 (万金属吨)



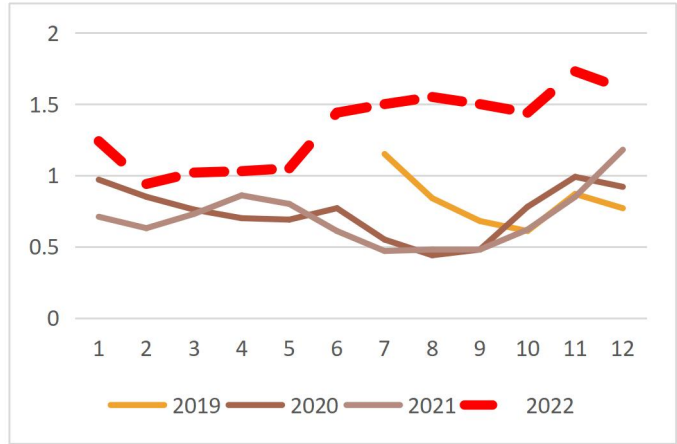
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.7: 国内镍铁进口量 (吨)



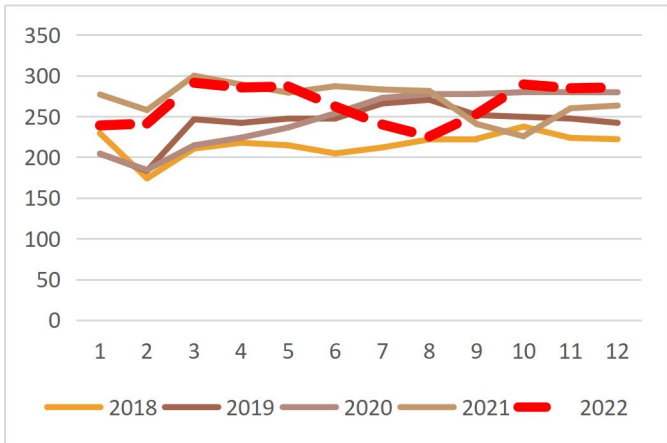
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.8: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



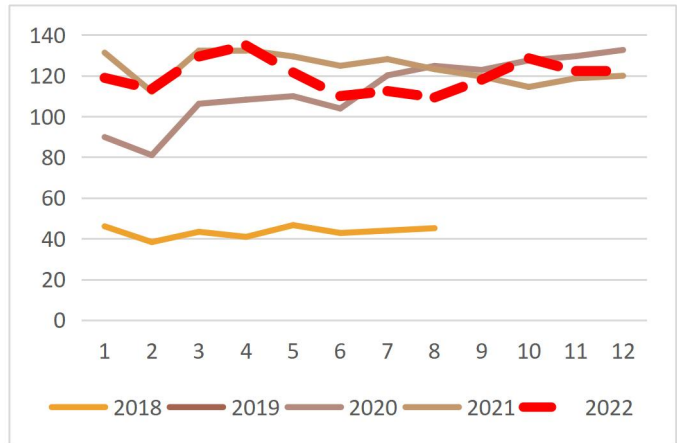
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.9: 不锈钢粗钢产量 (万吨)



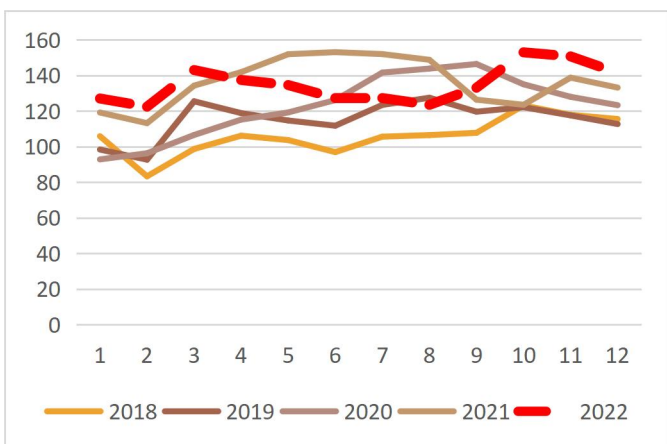
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.10: 冷轧不锈钢产量 (万吨)



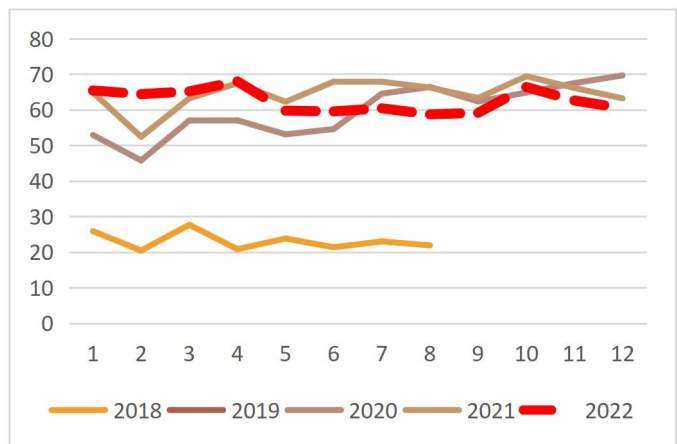
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.11: 国内 300 系不锈钢粗钢产量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.12: 国内 300 系冷轧不锈钢产量 (万吨)

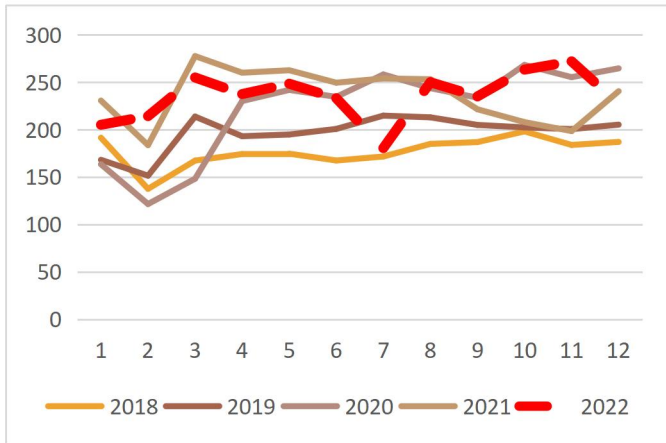


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2. 需求端

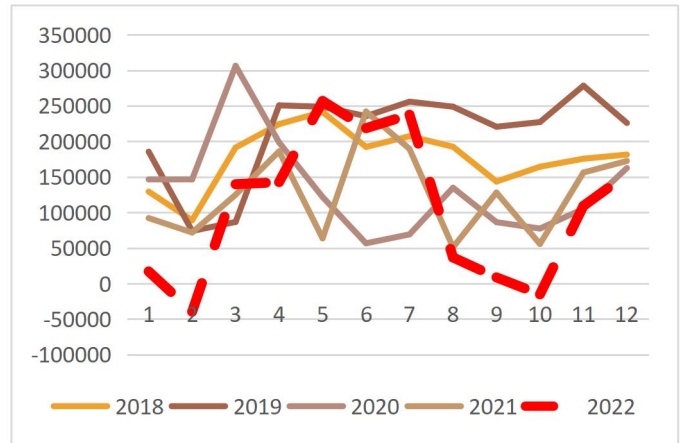
去年 12 月份，国内不锈钢表需 227.28 万吨，同比减少 5.52%，月环比减少 16.45%；净出口 15.37 万吨，同比减少 10.89%，月环比增加 40.76%；12 月份处于传统淡季，同时疫情防控放开短时间内造成一定冲击，海外年末备货，净出口大幅增长；周内下游订单量不足，冷轧成交清淡；后续来看，基建和制造业是强有力的拉动项，1 月份高层定调房地产是国民经济支柱性产业，后端逐步改善，向前端传导；不锈钢下游比较分散，与宏观形势和居民预期以及消费能力息息相关，节后居民消费以及经济活动逐步恢复，预计不锈钢需求缓慢好转。

图 2.13: 不锈钢表观消费量 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.14: 国内不锈钢净出口 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

3. 库存端

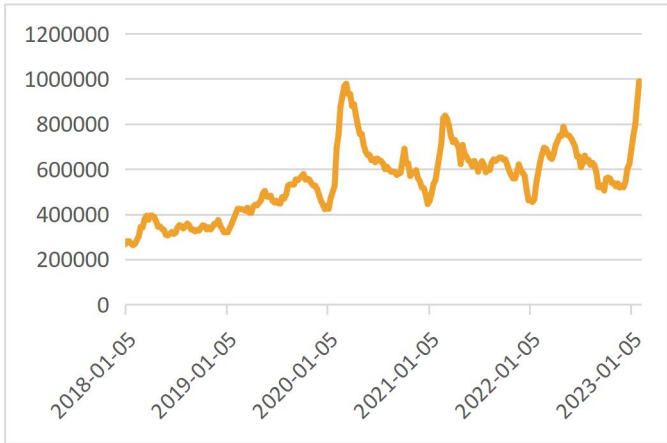
粗钢方面，锡佛两地社库 98.51 万吨，同比增加 55.61%，周环比减少 0.26%；其中 300 系 71.8 万吨，同比增加 60.14%，周环比减少 0.28%；

冷轧方面，锡佛两地社库 62.2 万吨，同比增加 42%，周环比减少 0.31%；其中 300 系 43.52 万吨，同比增加 52%，周环比减少 0.32%；

期货库存方面，上期所仓单库存 10.18 吨，大幅累积。

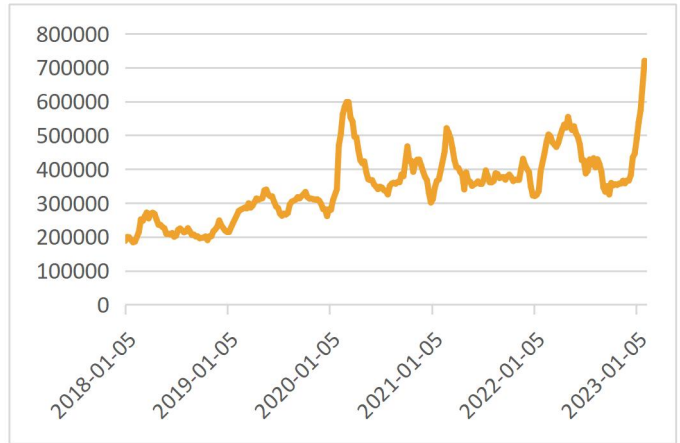
总体看，本周社库小幅去化，但去库速度缓慢，期货库存持续走高，压力较大。

图 2.15: 无锡+佛山不锈钢库存 (万吨)



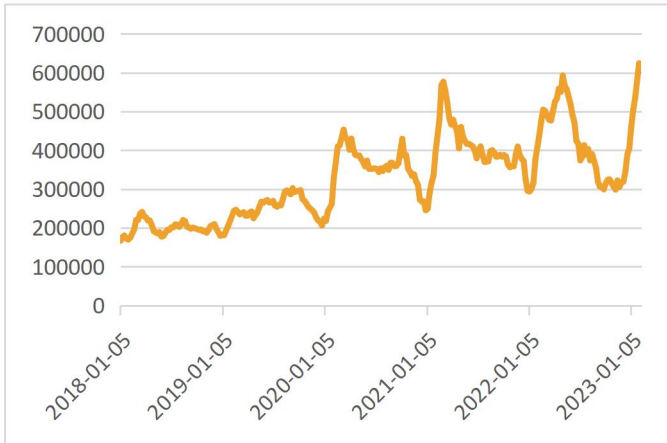
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.16: 无锡+佛山 300 系不锈钢库存 (万吨)



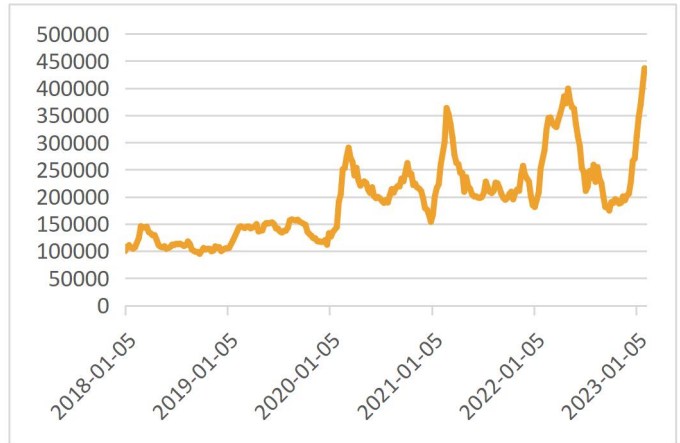
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.17: 无锡+佛山冷轧不锈钢库存 (万吨)



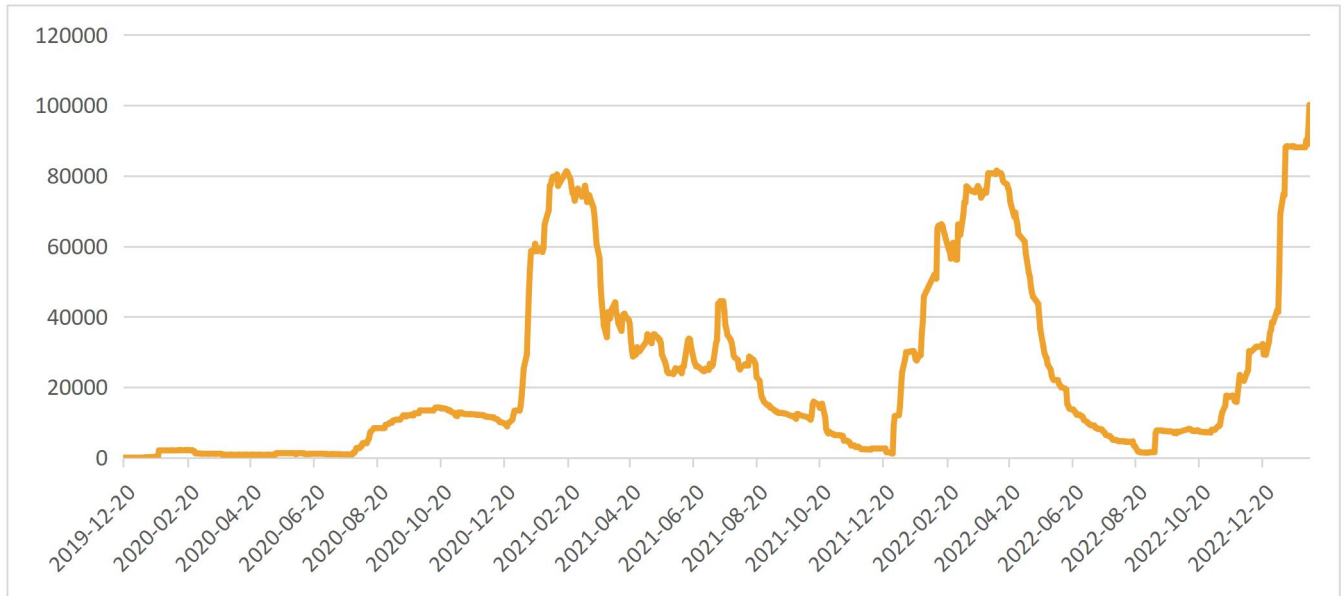
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.18: 无锡+佛山 300 系冷轧不锈钢库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.19: 上期所不锈钢仓单库存 (吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

4. 期现端

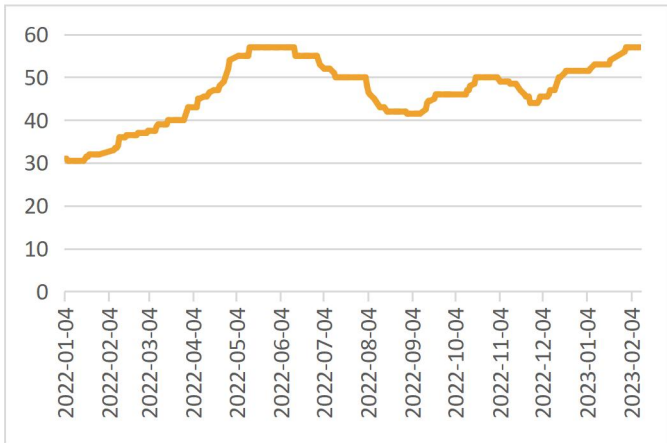
周内现货市场受盘面悲观情绪影响小幅走弱；原料方面，铬资源和镍资源价格持稳，成本端仍较坚挺；钢材方面，下游成交惨淡，库存压力较大，价格有所下调，基差走扩，300系处于全面亏损状态；后续则关注需求以及利润的变动情况。

图 2.20：不锈钢周度数据

2023. 2. 10		价格	周变动	单位
铬矿	南非40-42%港口价	57	0	元/吨度
铬铁	内蒙古高碳铬铁市场价	9300	0	元/50基吨
镍生铁	江苏8-10%出厂价	1390	0	元/镍
冷轧不锈钢	无锡(宏旺现货)	17100	-100	元/吨
冷轧不锈钢	佛山(宏旺现货)	17200	-100	元/吨
基差	无锡冷轧-SS主力收盘价	650	240	元/吨
利润	一体化工艺	-231	-22	元/吨
利润	废不锈钢工艺	-708	-30	元/吨
利润	低镍铁+纯镍工艺	-8512	287	元/吨
利润	外购高镍铁工艺	-1637	-4	元/吨

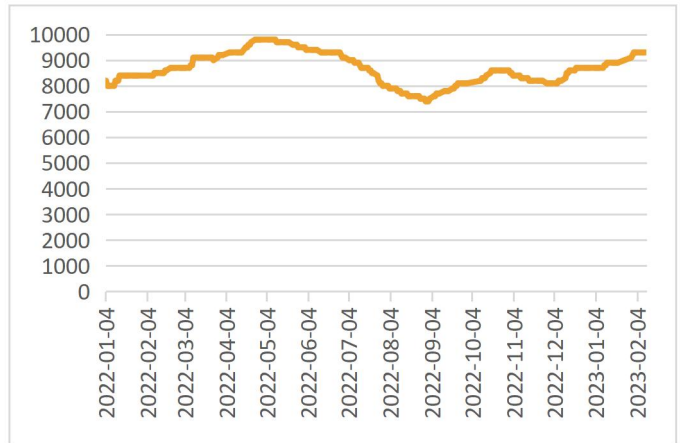
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.21：南非铬精矿港口价（天津港：元/吨度）



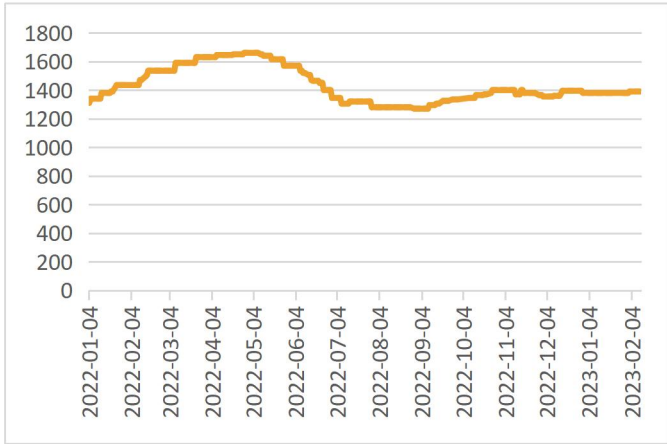
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.22：内蒙古高碳铬铁市场价（元/50基吨）



资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.23: 高镍生铁出厂价 (江苏: 元/镍)



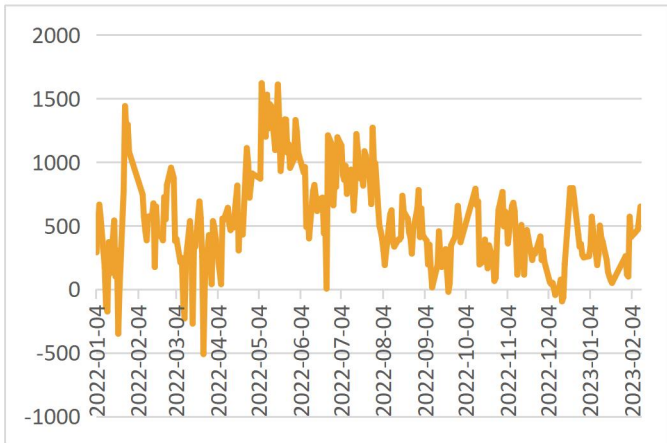
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.24: 冷轧不锈钢市场价 (宏旺: 元/吨)



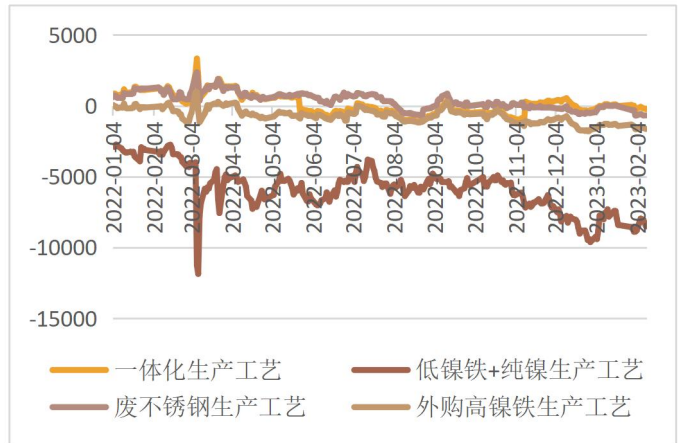
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.25: 不锈钢期现价差 (无锡宏旺: 元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.26: 不锈钢生产利润 (无锡宏旺: 元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

（三）综合研判

宏观面，地方逐步推进落实扩大投资、促进消费各项措施，1月份金融数据大超预期，经济恢复动力充足，市场融资需求大幅回升，后续在稳增长的主基调下，市场信心有望大幅改善；美国方面，非农数据超预期强劲，失业率不增反降，创50多年新低，薪资同比增长放缓幅度也不及预期，虽然初请失业金的人数有所上升，但仍低于20万，美联储官员表态仍偏强硬，市场仍在博弈放缓加息，美元指数大幅波动。

基本面，供给端，成本维持坚挺，铬资源价格持稳，纯镍价格高位回落，2月份排产有所增加，但仍然受需求以及利润制约；需求端，节后成交虽有所转好但旺季尚未来临，终端订单不足，不及此前预期；库存端，累库幅度过大，压力凸显。

综合看，供给端中长期过剩，需求主导强弱，周内受到库存压力下的悲观情绪影响持续回落，但是贸易商挺价意愿较强，现货端松动幅度不大；操作上，成本支撑有力，单边逢低介入多单，参考区间：16100元/吨-17200元/吨；套利上，可把握空镍不锈钢比价的机会，参考区间：9.6-12.6，12.6及以上可分批建仓。

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。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或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其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损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>