

2023 年 3 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

过剩压力凸显，价格重心下移

内容提要

镍观点：供应端，镍矿价格有所下调，港口库存持续去化，原生镍过剩不改，纯镍现货进口由盈转亏，镍价下行下上周出货心态较强；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，合金领域成交稍有回暖，下游按需采购，大幅补库意愿不足；库存端，国内库存大幅累积，交割库库存增幅较大，但不可忽视绝对的低库存带来的阶段性扰动；周内需求不足施压盘面，同时宏观利空显现，消息面上，金川镍新产能投产，预计增量 2 万吨/年，本身高估的镍价继续修正。

不锈钢观点：供给端，负反馈之下镍铁大幅走弱，成本支撑弱化，钢价也连连下调，冷轧厂检修加大，三月份增量或受需求影响较大；需求端，需求传导不畅，304 冷轧成交不温不火，终端订单不足，出口不及预期；库存端，本周期现货库存再度去化，库存拐点出现，后续关注去库速度；短期成本支撑弱化，虽然冷轧厂检修扩大，但是高库存之下市场货源充足，供给仍显过剩。

操作建议

单边：沪镍空单继续持有；不锈钢暂观望。

套利：空镍不锈钢比价继续持有。

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

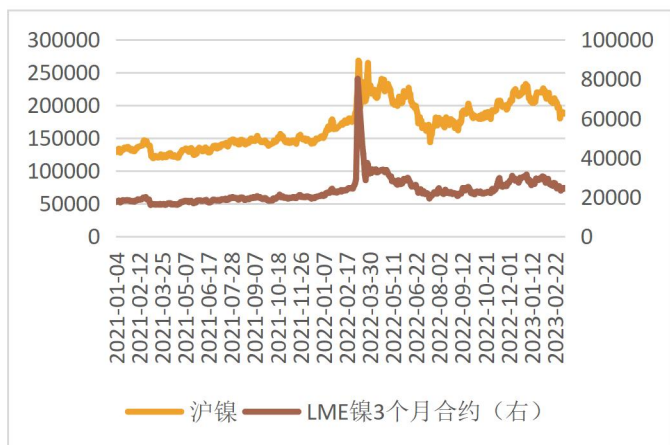


一、镍

（一）行情回顾

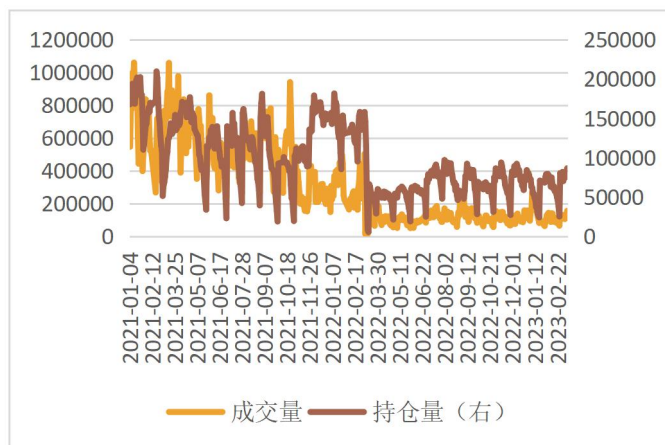
周内利空持续发酵，需求未见好转遇到美联储官员偏鹰表态，沪镍跌跌不休，盘面加速走低；截止周五下午收盘，周度跌幅 3.97%，收于 179670 元/吨，空头增仓 772 手。

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 770.54 万湿吨，同比增加 1.64%，周环比减少 3.28%；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，同时随着钢厂排产加大，库存将维持去化。

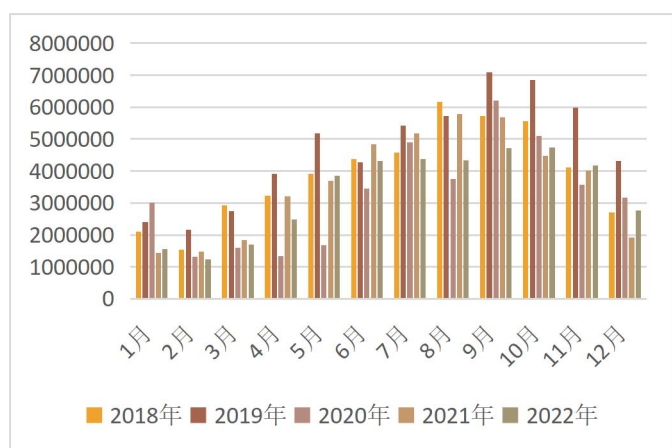
镍铁方面，1 月份国内镍铁产量 3.35 万金属吨，同比增加 7.52%，月环比增加 0.5%；分地区来看，闽粤桂地区产量 1.2 万金属吨，山东地区 1.1 万金属吨，江苏地区 0.55 万金属吨，内蒙地区 0.21 万金属吨，非主产区 0.22 万金属吨，辽宁地区 0.07 万金属吨；进口端，去年 12 月份共进口镍铁 61.99 万吨，同比增加 84.5%，月环比增加 3.81%；库

存端，最新数据显示 1 月份国内镍生铁库存 1.75 万金属吨，同比增加 41.1%，月环比增加 8.7%；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 1 月份不锈钢淡季下减产，库存累积；预计镍生铁过剩预期下后续进口以及库存仍将高位。

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。

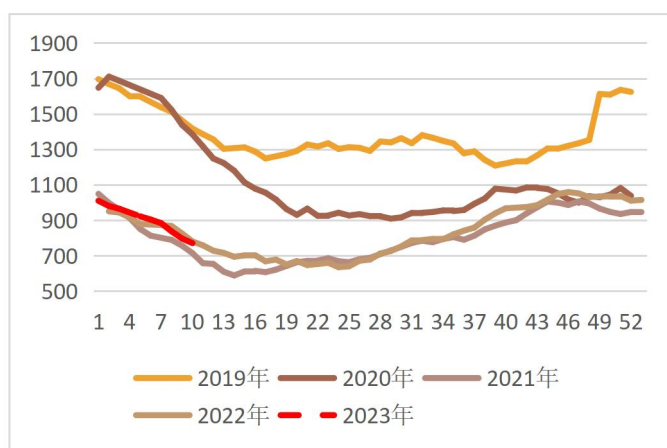
精炼镍方面，1 月份，Mysteel 统计国内电解镍企业产能利用率 75.08%，开工率 79.67%，产能利用率回落，开工率有所回升；产量来看，1 月份国内电解镍产量 1.45 万吨，同比增加 14.04%，月环比减少 11.8%；进口看，12 月份非锻轧非合金镍进口 1.42 万吨，同比减少 47.39%，月环比减少 0.21%；12 月份纯镍进口大幅亏损，进口窗口期关闭，进口量减少；由于不锈钢领域镍铁对电解镍的替代增加，而硫酸镍生产方面，镍豆成本高企，经济性远不及湿法中间品，故电解镍需求相对疲软，预计后续国内产量小增，同时关注金川集团投产情况，进口端关注后续盈利改善情况。

图 1.3：国内镍矿进口量（吨）



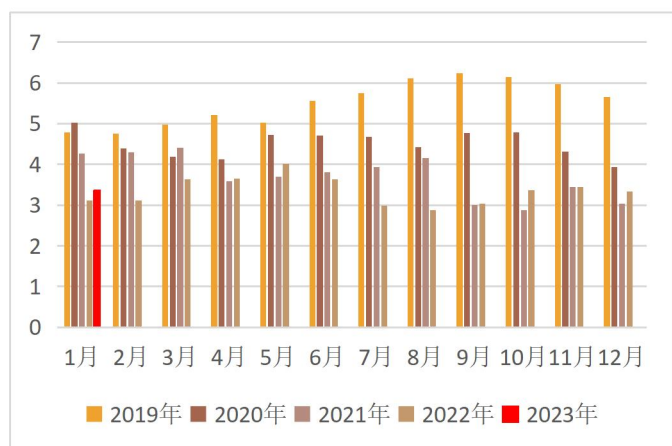
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.4：港口镍矿库存（万湿吨）



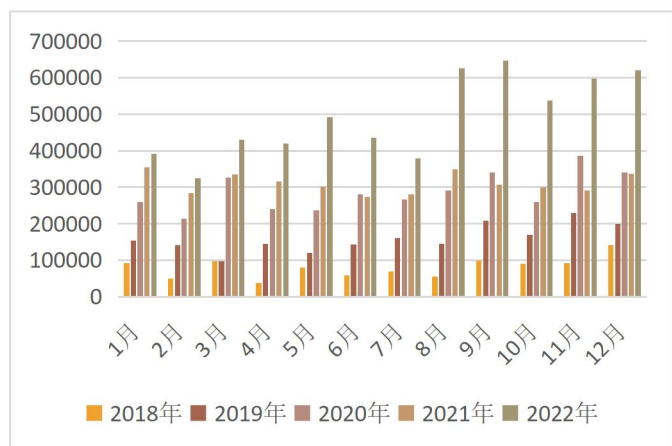
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.5：国内镍生铁产量（万金属吨）



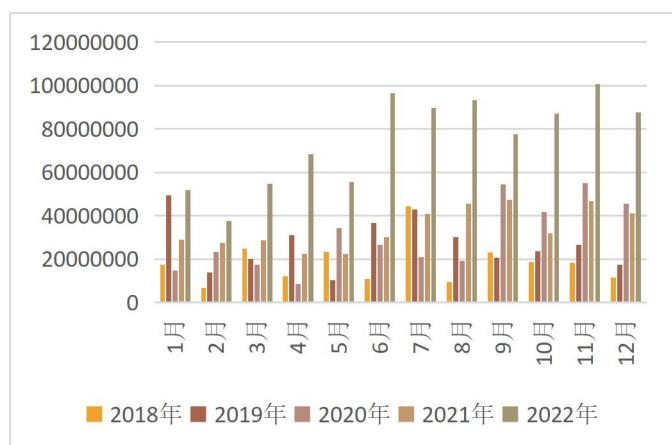
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.7：国内镍生铁进口量（吨）



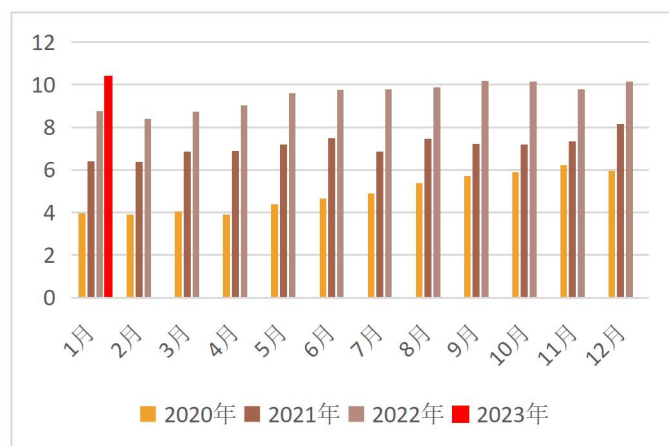
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.9：国内湿法中间品进口量（千克）



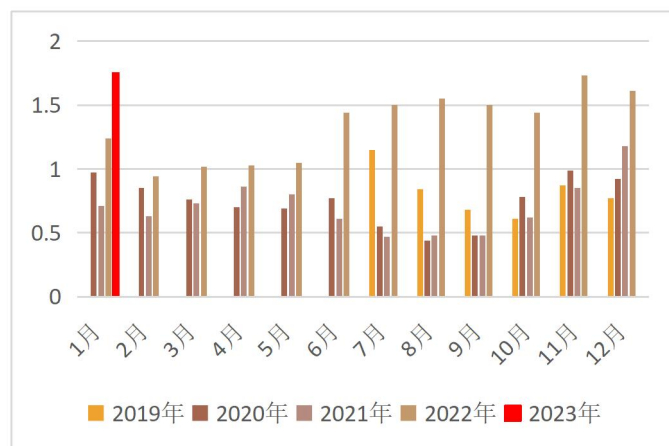
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.6：印尼镍生铁产量（万金属吨）



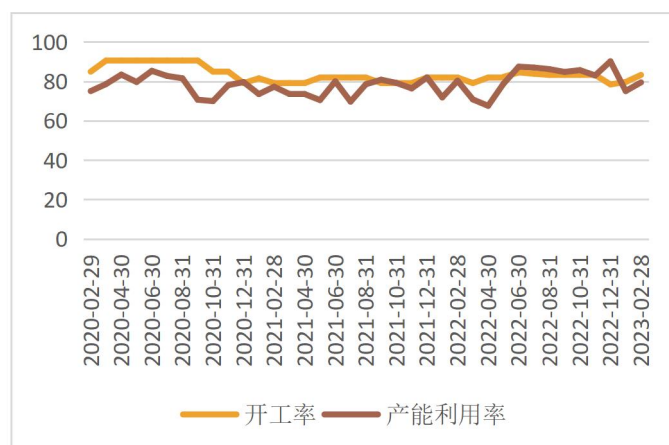
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.8：国内镍生铁库存（万金属吨）



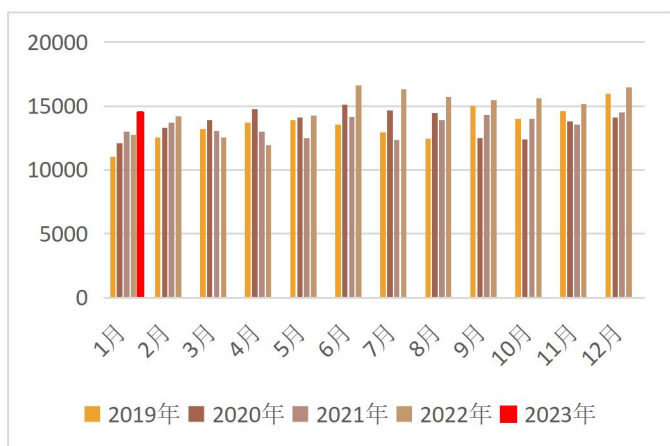
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.10：国内电解镍企业产能利用率/开工率（%）



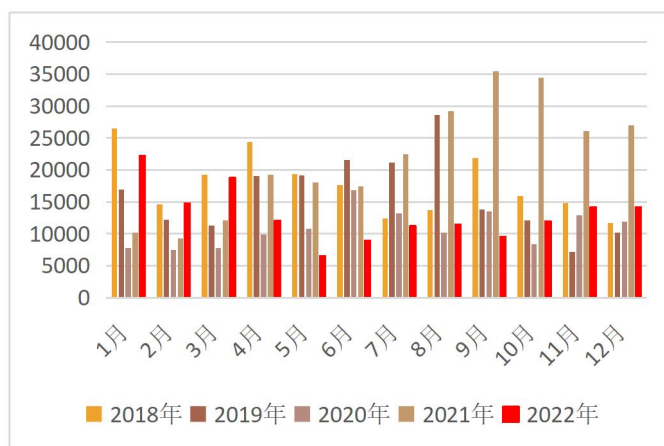
资料来源：Mysteel，优财研究院

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）



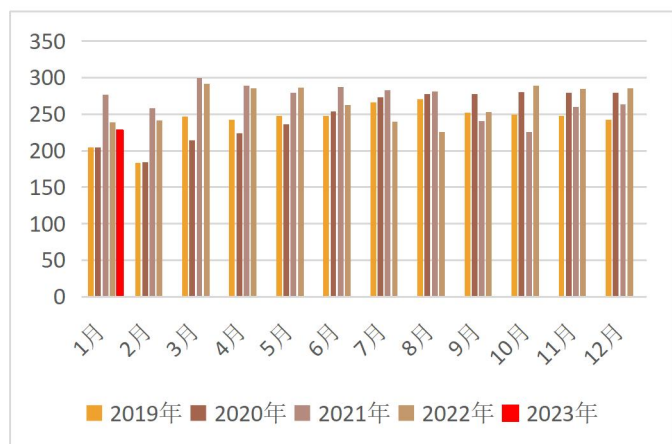
资料来源：Mysteel，优财研究院

2. 需求端

不锈钢方面，1 月份国内不锈钢粗钢产量 227.87 万吨，同比减少 4.62%，月环比增加 0.72%；其中 300 系 128 万吨，同比增加 0.72%，月环比减少 9.55%；1 月份印尼不锈钢粗钢产量 28.33 万吨，同比减少 37%，月环比减少 12.83%；1 月份，淡季下钢厂自主减产幅度较大，产量大幅回落；3 月份不锈钢粗钢排产仍有增加，而冷轧排产或有一定减量。

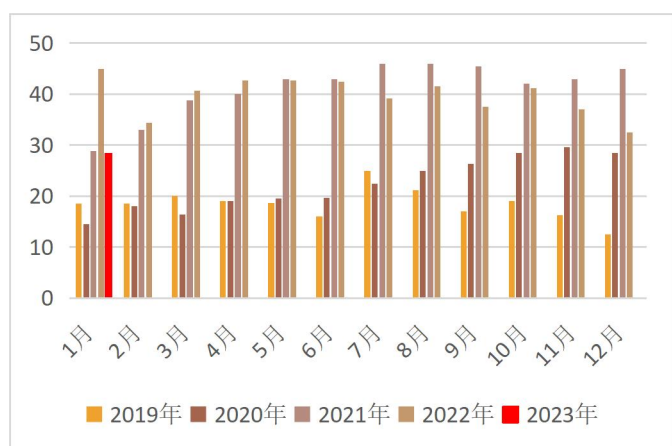
新能源方面，今年 1 月份国内硫酸镍企业产能利用率 95.18%，同比增加 2.65%，月环比减少 2.13%；开工率 60.03%，同比减少 23.42%，月环比减少 12.73%；产量端，今年 1 月份硫酸镍产量 2.94 万金属吨，同比增加 15.4%，月环比减少 14.58%；据中汽协数据显示，今年 1 月份我国新能源车产量 42.5 万辆，同比减少 0.06%，月环比减少 0.47%；新能源车销量 40.8 万辆，同比减少 0.05%，月环比减少 0.5%；动力电池产量 2.82 万 MWH，同比减少 0.05%，月环比减少 0.46%，其中三元材料系列同比减少 0.09%，月环比减少 0.47%；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 0.54 万 MWH，同比减少 0.26%，月环比减少 0.52%；1 月份受到假期因素影响，硫酸镍产量以及新能源车产销环比出现回落，但随着经济活动复苏以及消费的企稳，将继续支撑新能源产销维持高位，成为较大的拉动项。

图 1.13: 国内不锈钢产量 (万吨)



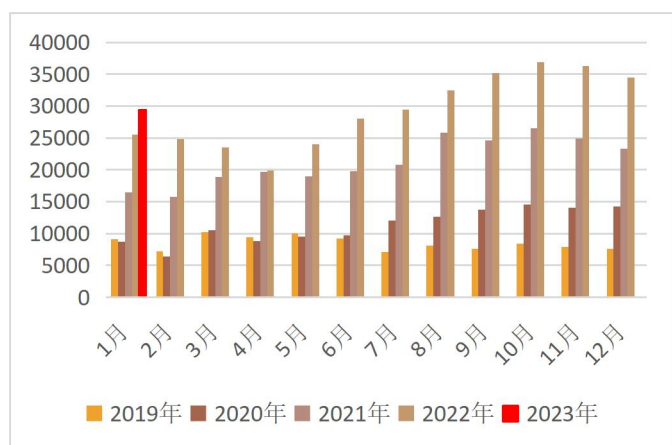
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.15: 印尼不锈钢产量 (万吨)



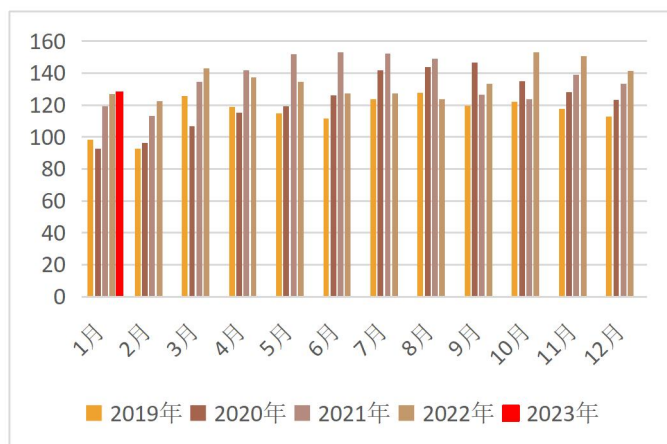
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.17: 国内硫酸镍产量 (金属吨)



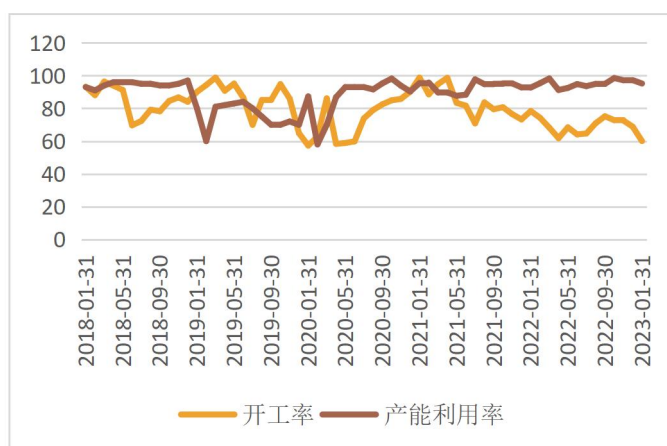
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.14: 国内 300 系不锈钢产量 (万吨)



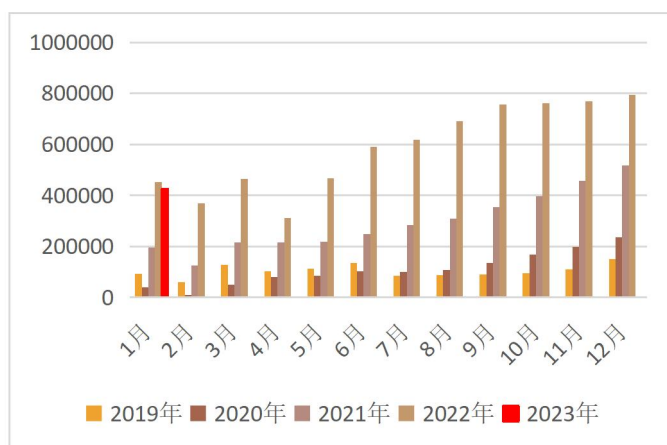
资料来源: Myateel, 优财研究院

图 1.16: 国内硫酸镍企业产能利用率/开工率 (%)



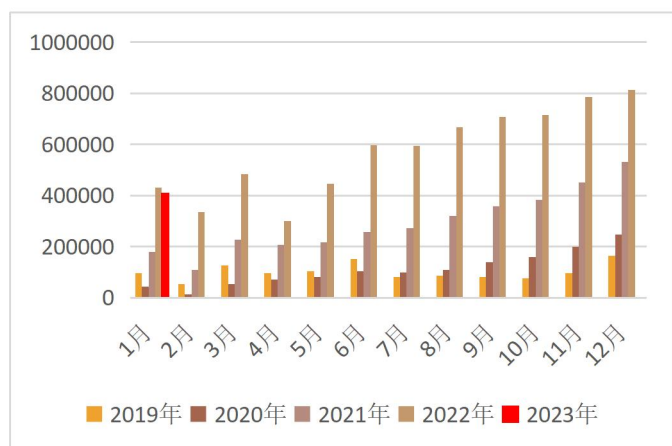
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.18: 国内新能源车产量 (辆)



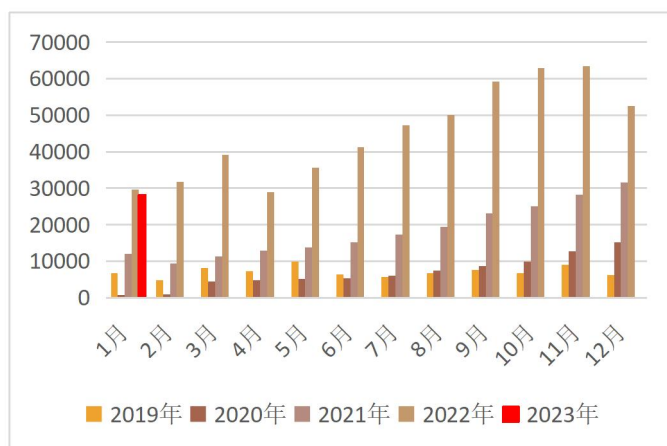
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.19: 国内新能源车销量 (辆)



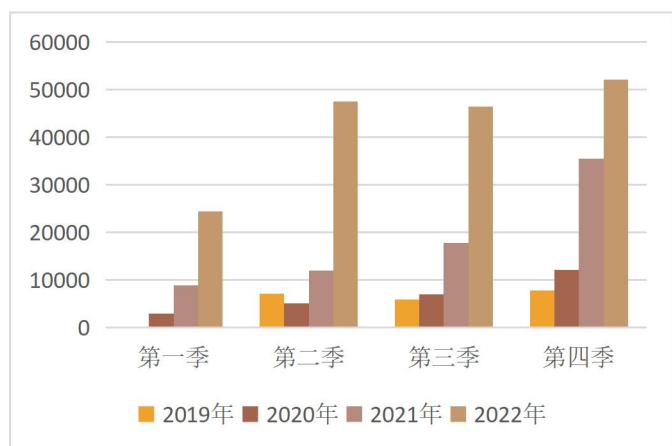
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.20: 动力电池产量 (MWH)



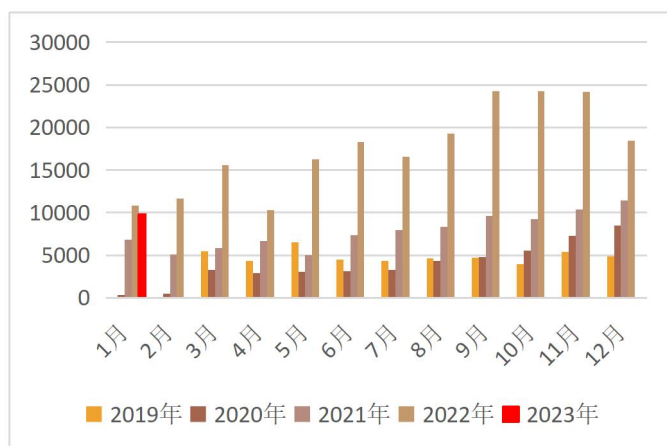
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.21: 动力电池销量 (MWH)



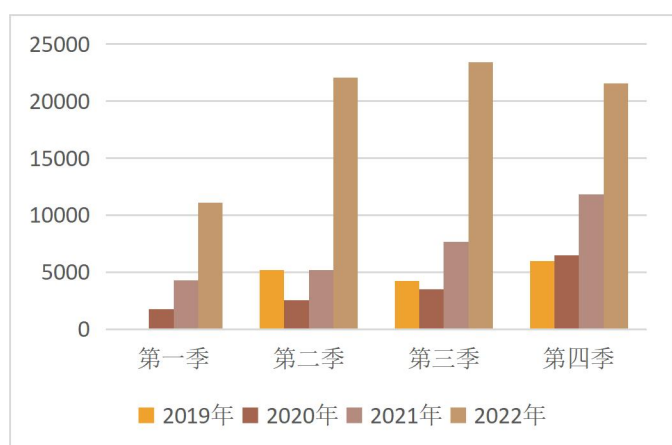
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

图 1.22: 动力电池: 三元材料产量 (MWH)



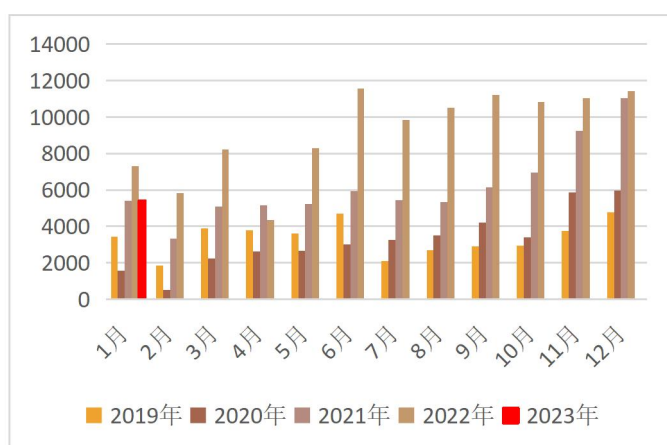
资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

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)

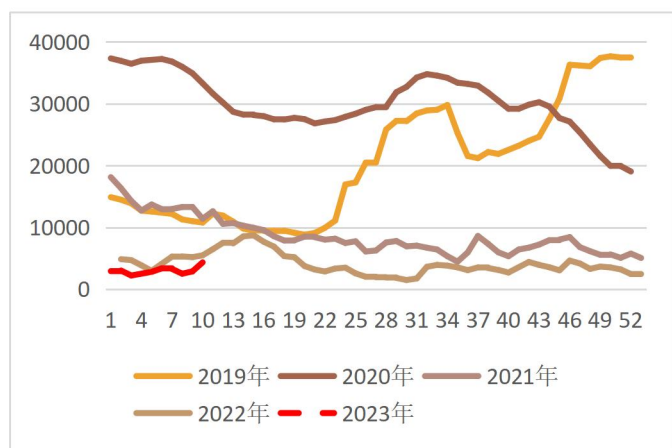


资料来源: 同花顺 iFinD, 优财研究院

3. 库存端

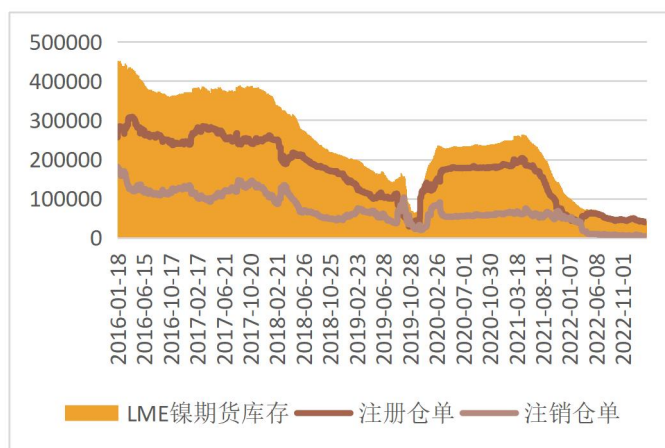
库存方面，Mysteel 统计精炼镍社会库存 10487 吨，同比减少 36.44%，周环比增加 8.14%，其中镍板库存 7682 吨，同比减少 46.83%，周环比增加 4.69%，镍豆库存 2805 吨，同比减少 8.45%，周环比增加 18.86%；上期所交割库库存 4345 吨，同比减少 32.8%，周环比增加 50.66%；LME 镍期货库存 4.41 万吨，小幅去化；内外精炼镍库存均处于低位，但受到终端需求疲软的影响，国内社库以及交割库库存均出现大幅累积，后续关注需求变动情况。

图 1.25：上期所交割库库存（吨）



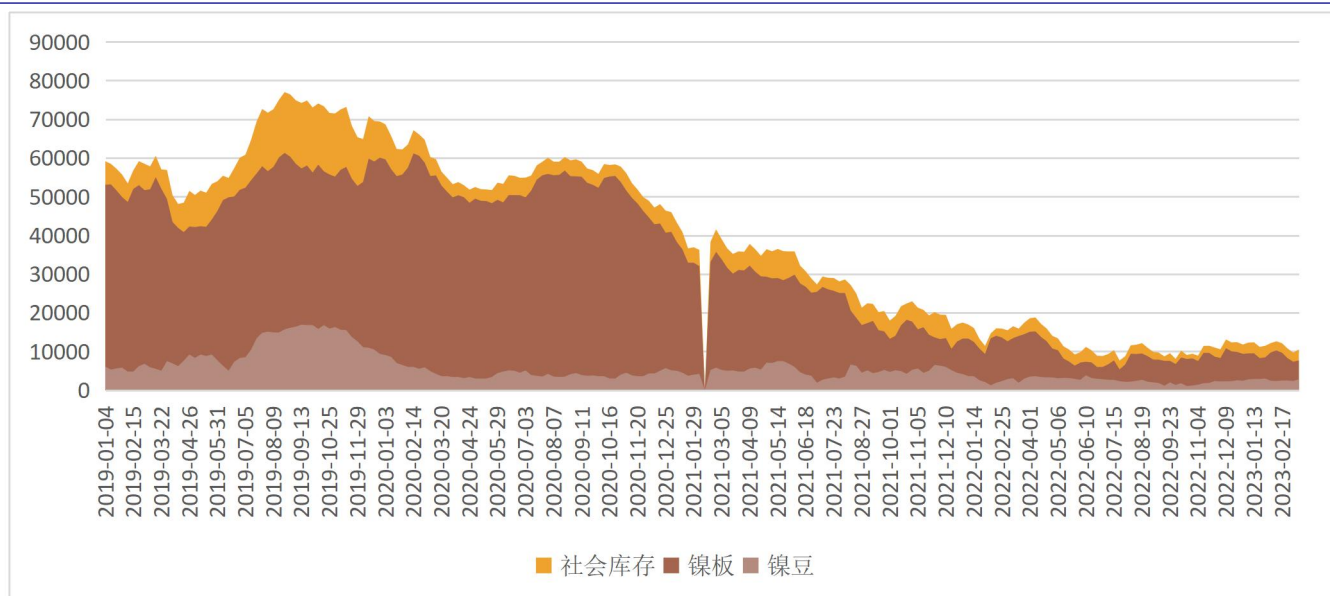
资料来源：Mysteel，优财研究院

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

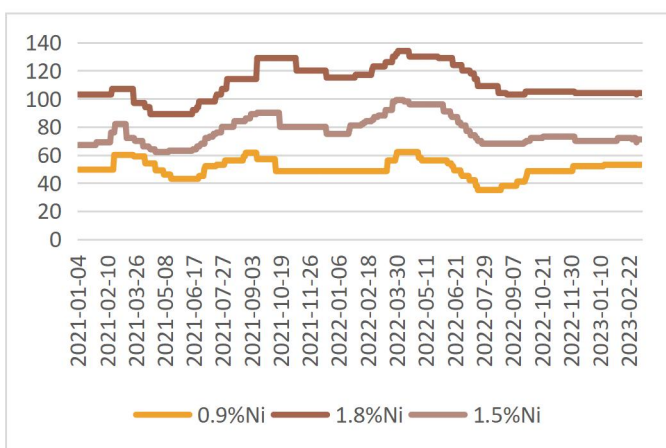
周内现货市场受到盘面回落影响，整体趋弱；负反馈之下，镍矿及镍生铁均不同程度下调；电解镍方面，报价大幅走弱，上游出货心态较强，升贴水缩窄，现货进口再次转盈为亏；硫酸镍方面，报价有所下调，纯镍大幅回落之下成本走低，湿法中间品工艺经济性最佳，镍豆工艺仍处于倒挂状态，成交萎靡。

图 1.28：镍周度数据

2023. 3. 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	69	-3	美元/湿吨
红土镍矿	菲律宾1.8%CIF价	103	-1	美元/湿吨
镍生铁	江苏8-10%出厂价	1245	-85	元/镍
电解镍	金川镍	187740	-5260	元/吨
电解镍	俄镍	182740	-6960	元/吨
电解镍	镍豆	182740	-5760	元/吨
现货升贴水	金川镍	7500	0	元/吨
现货升贴水	俄镍	2500	-1700	元/吨
现货升贴水	镍豆	2500	-500	元/吨
现货升贴水	LME	-275	-30	美元/吨
现货进口盈亏	俄镍	-1941	-667.58	元/吨
现货进口盈亏	镍豆	-117.55	542.61	元/吨
硫酸镍生产成本	氢氧化镍加工工艺	35423.06	-846.39	元/吨
硫酸镍生产成本	高冰镍加工工艺	37207.98	-1126.37	元/吨
硫酸镍生产成本	镍豆加工工艺	43227.99	-3006.77	元/吨
硫酸镍	电池级晶体	38250	-250	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

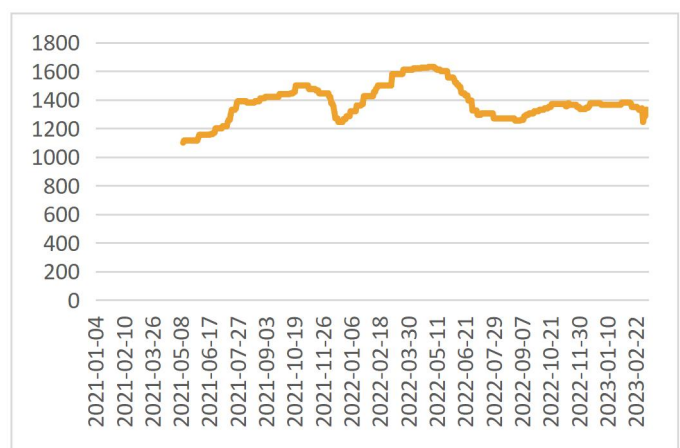
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.29：红土镍矿 CIF 价（连云港：美元/湿吨）



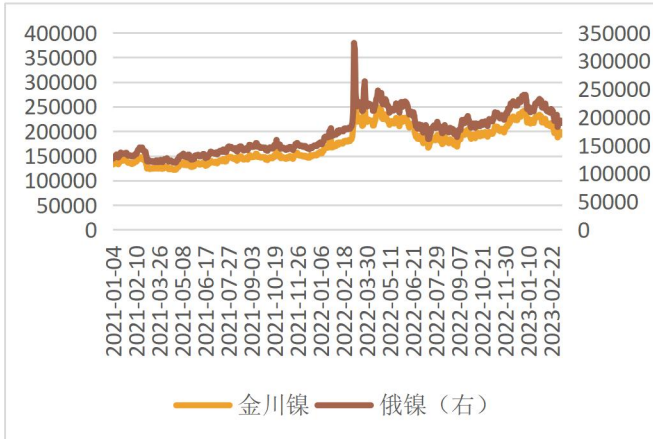
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.30：高镍生铁出厂价（江苏：元/镍）



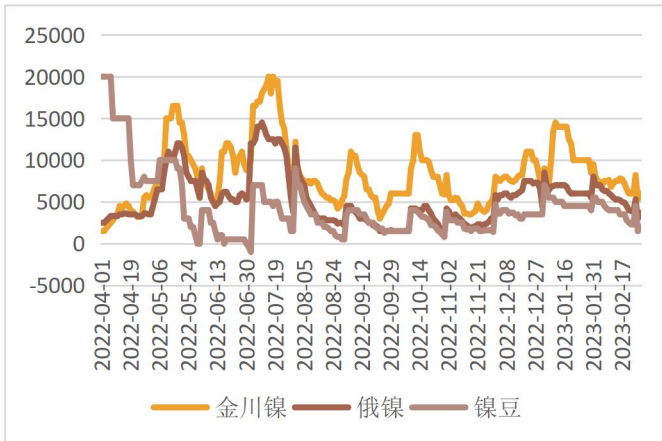
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 1.31: 镍板现货市场价 (元/吨)



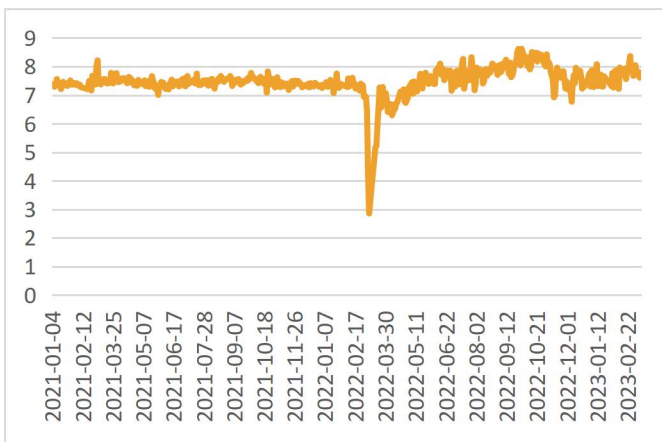
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.33: 精炼镍现货升贴水 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.35: 沪伦比值



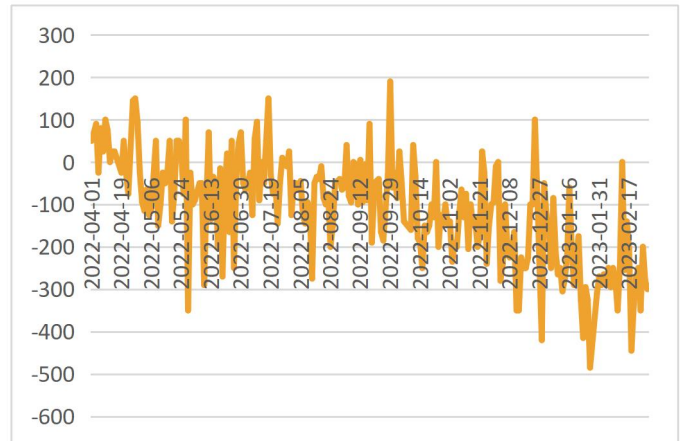
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.32: 镍豆现货市场价 (元/吨)



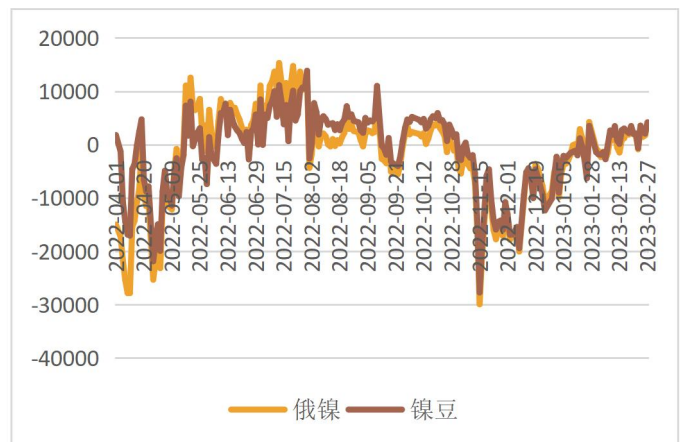
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.34: LME 现货升贴水 (美元/吨)



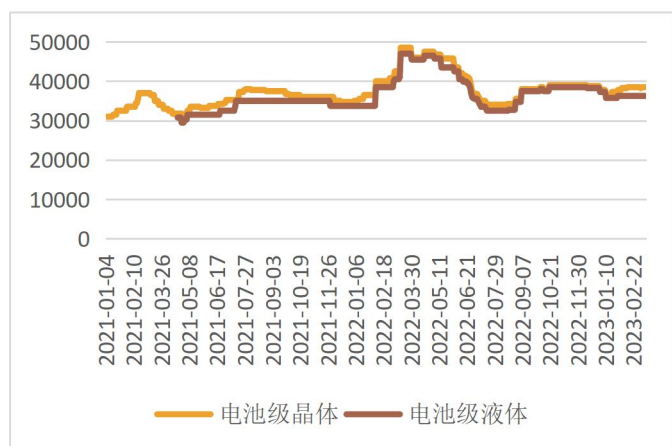
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.36: 精炼镍进口盈亏 (元/吨)



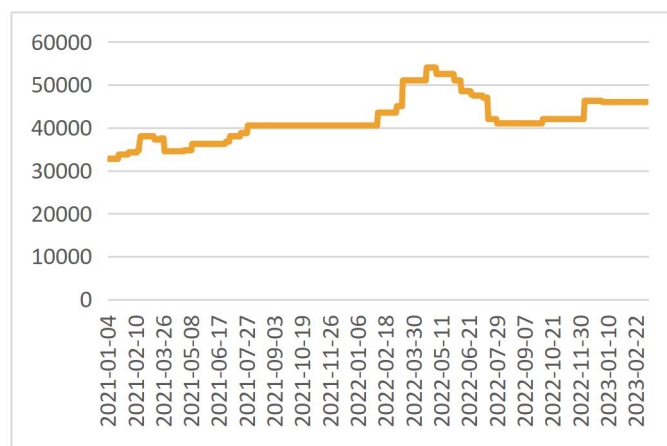
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 1.37: 电池级硫酸镍现货市场价 (元/吨)



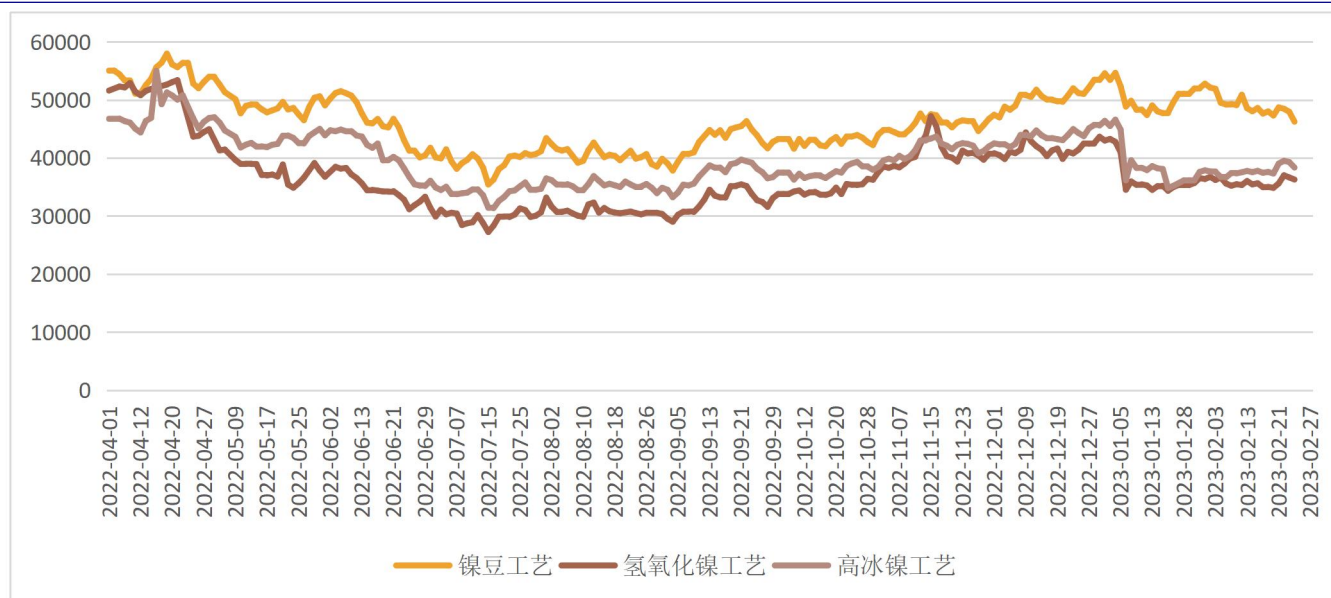
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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,国内来看,“两会”期间提到继续把恢复和扩大消费摆在优先发展的位置,同时住建部也表示继续支持优质国有房企和优质的民营房企的合理融资需求,坚持精准施策,一城一策,大力支持刚性和改善性的住房需求;周五晚上金融数据再超预期,经济回暖可期。美国方面,经济数据仍然向好,ADP 大超预期,非农数据连续 11 个月超过预期;同时鲍威尔继续放鹰,称有必要会加快加息步伐,终端利率或高于预期值;加息

50 个基点的可能性为 50%左右，宏观面承压。

基本面，供应端，镍矿价格有所下调，港口库存持续去化，原生镍过剩不改，纯镍现货进口由盈转亏，镍价下行下上周出货心态较强；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，合金领域成交稍有回暖，下游按需采购，大幅补库意愿不足；库存端，国内库存大幅累积，交割库库存增幅较大，但不可忽视绝对的低库存带来的阶段性扰动。

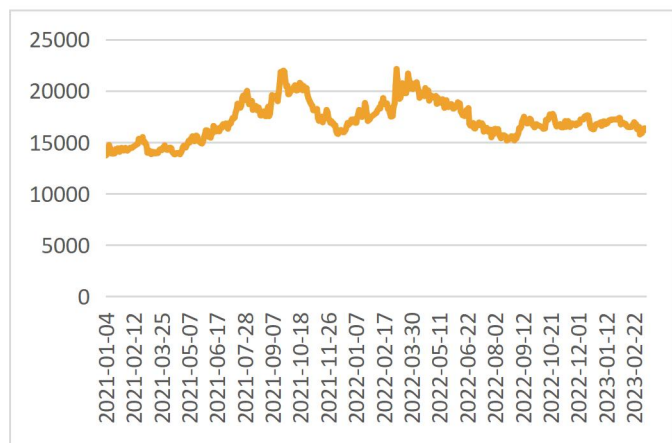
综合看，周内需求不足施压盘面，同时宏观利空显现，消息面上，金川镍新产能投产，预计增量 2 万吨/年，本身高估的镍价继续修正；操作上，单边来看，远月（06 合约）高位空单继续持有；套利方面，空镍不锈钢比价回归，继续持有。

二、不锈钢

（一）行情回顾

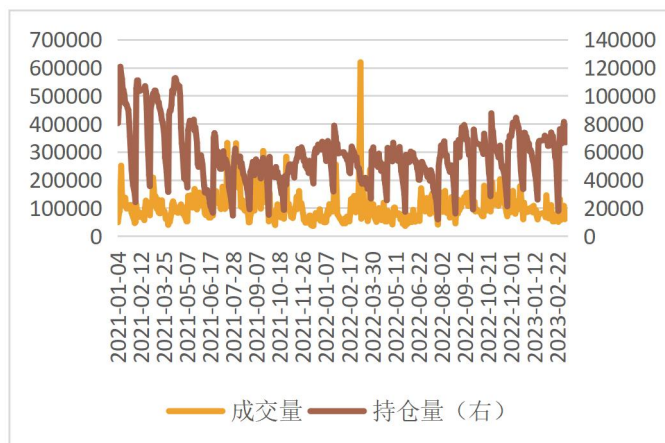
周内不锈钢受到高库存压力以及沪镍走弱的影响跌破前期 16000 元/吨重要关口，市场悲观情绪涌现；截止周五下午收盘，周度跌幅 3.63%，收于 15775 元/吨，空头增仓 4129 手。

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

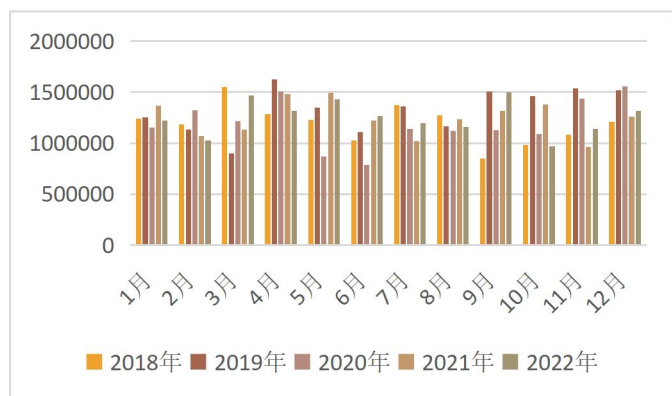
铬资源方面，去年 12 月份，共进口铬矿约 131.46 万吨，同比增加 4.16%，月环比增加 7.94%；库存端，Mysteel 最新数据显示，港口铬矿库存 233.6 万吨，同比减少 19.5%，周环比减少 2.5%；共进口铬铁约 11.97 万吨，同比减少 39.48%，月环比减少 48.1%；12 月份不锈钢尚在减产，但是南非罢工事件告一段落，铬矿进口环比增加，而铬铁来源国相对较为分散，需求不济，有所下降；后续来看，不锈钢排产将有一定增幅，预计进口将维持高位。

镍资源方面，1 月份国内镍铁产量 3.35 万金属吨，同比增加 7.52%，月环比增加 0.5%；分地区来看，闽粤桂地区产量 1.2 万金属吨，山东地区 1.1 万金属吨，江苏地区 0.55 万金属吨，内蒙地区 0.21 万金属吨，非主产区 0.22 万金属吨，辽宁地区 0.07 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 1 月份国内镍生铁库存 1.75 万金属吨，同比增加 41.1%，月环比增加 8.7%；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 1 月份不锈钢淡季下减产，库存累积；预计镍生铁过剩预期下后续进口以及库存仍将高位。

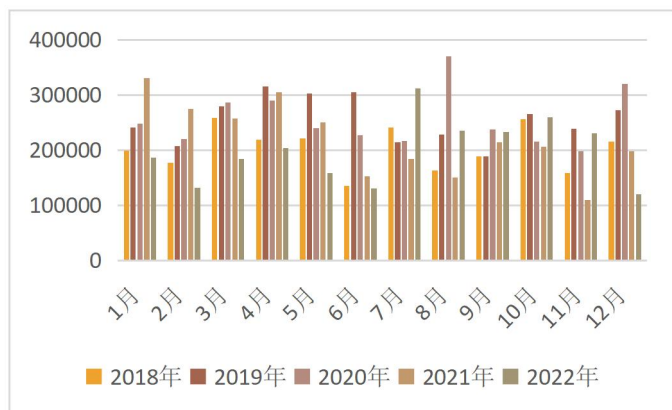
钢材方面，粗钢端，今年 1 月份国内不锈钢粗钢产量 227.87 万吨，同比减少 4.62%，月环比减少 20.23%；其中 300 系产量 128 万吨，同比增加 0.72%，月环比减少 9.55%，占比达 56.17%；冷轧端，今年 1 月份产量 89.83 万吨，同比减少 24.46%，月环比减少 26.55%，其中 300 系产量 49.13 万吨，同比减少 24.92%，月环比减少 18.75%，占比达 54.7%；1 月份受到终端疲软以及利润挤压，钢厂减产力度较大；而 2 月份排产有一定程度增加，但仍需关注利润影响下不及预期的情况。

图 2.3: 国内铬矿进口量 (元/吨)



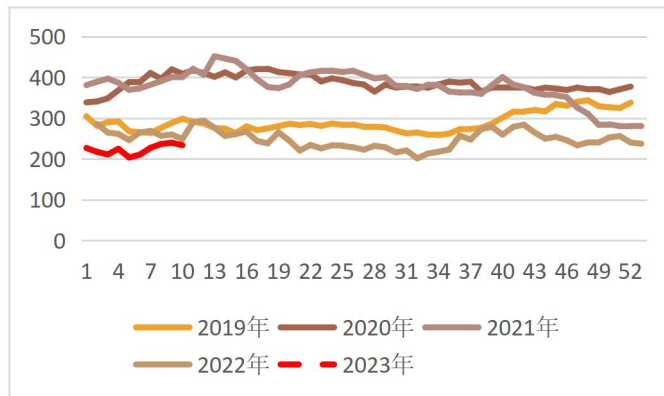
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.5: 国内铬铁进口量 (吨)



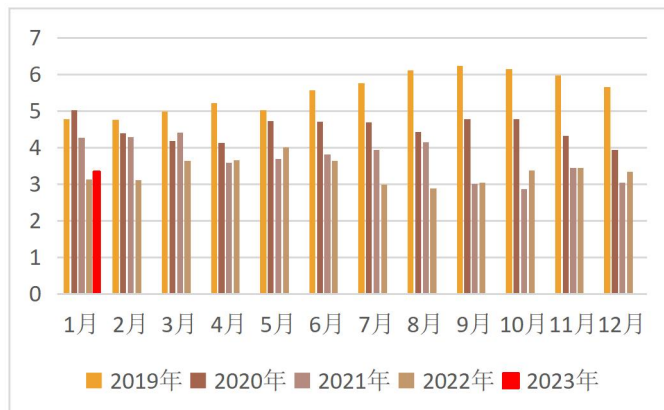
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.4: 国内铬矿港口库存 (万吨)



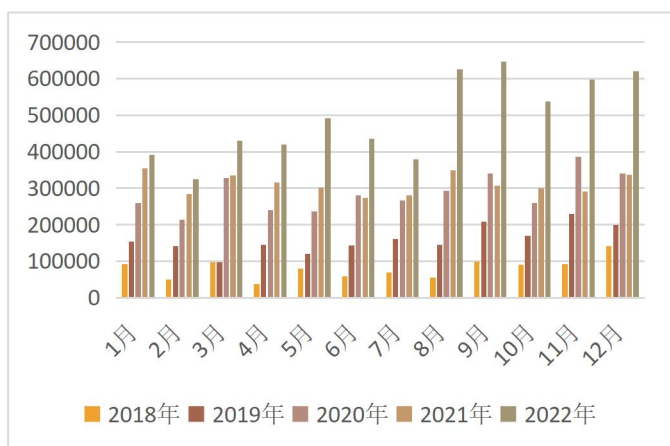
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.6: 国内镍铁产量 (万金属吨)



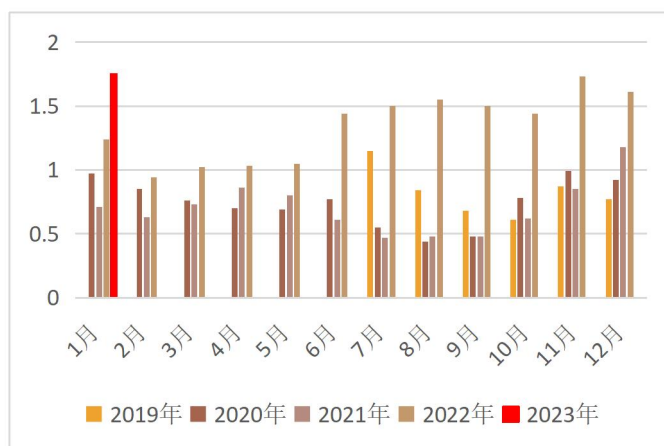
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.7: 国内镍铁进口量 (吨)



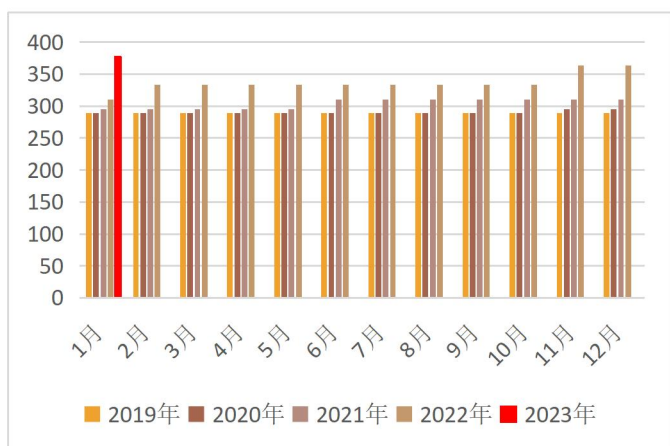
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.8: 国内镍生铁库存 (万金属吨)



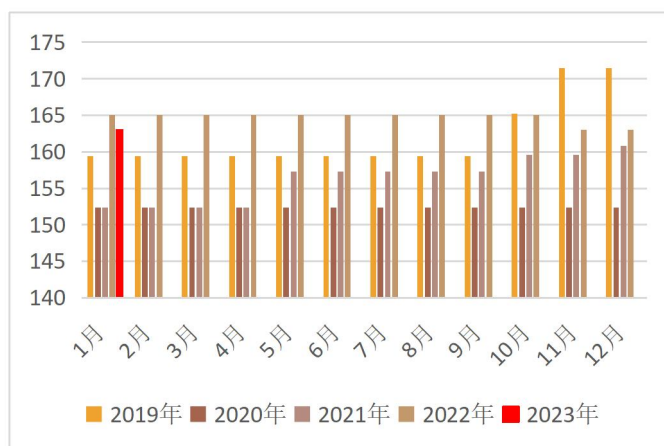
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.9: 不锈钢粗钢产量 (万吨)



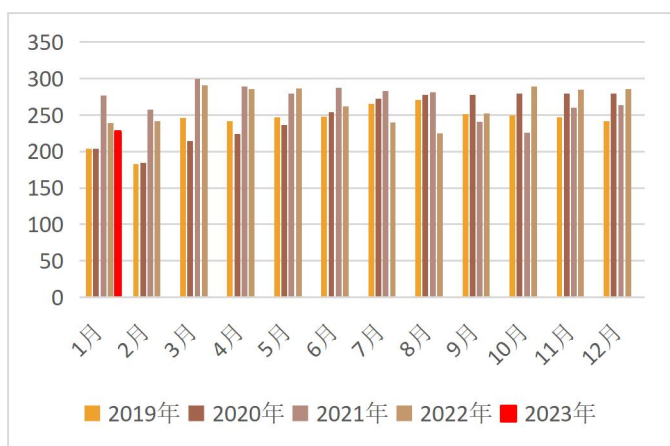
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.10: 冷轧不锈钢产量 (万吨)



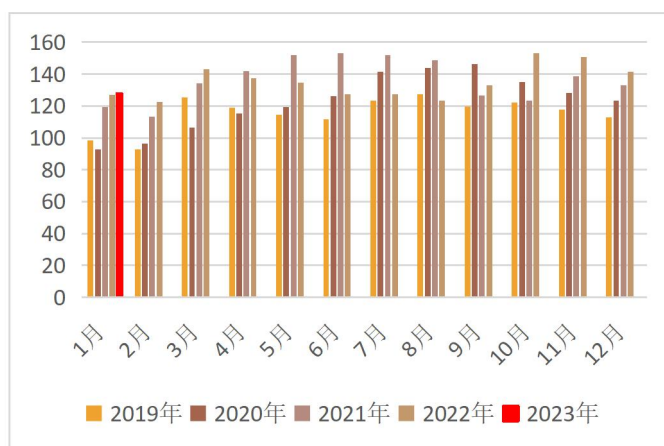
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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)

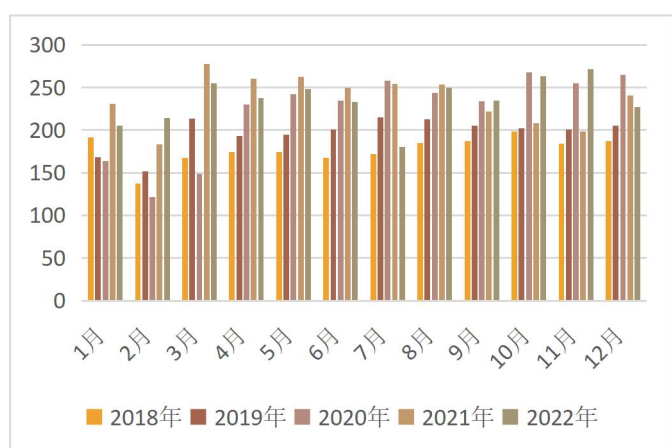


资料来源: Mysteel, 优财研究院

2. 需求端

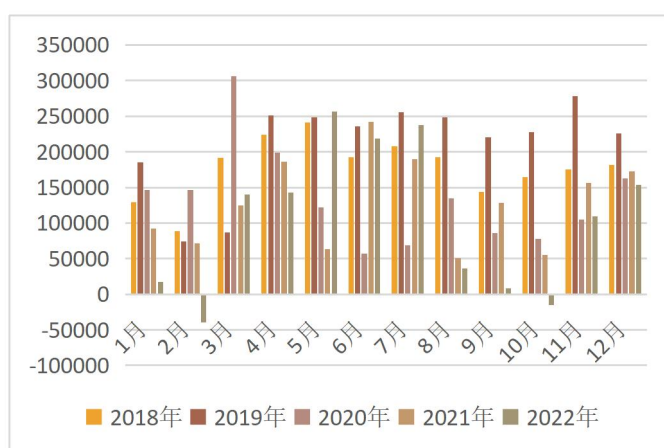
去年 12 月份，国内不锈钢表需 227.28 万吨，同比减少 5.52%，月环比减少 16.45%；净出口 15.37 万吨，同比减少 10.89%，月环比增加 40.76%；12 月份处于传统淡季，同时疫情防控放开短时间内造成一定冲击，海外年末备货，净出口大幅增长；周内下游订单量不足，冷轧成交清淡；需求仍未有明显好转，此前强预期落空，关注后续下游补库情况。

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

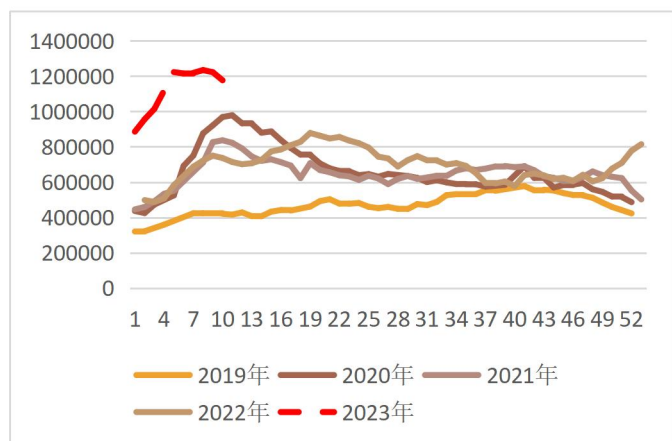
粗钢方面，锡佛两地社库 117.62 万吨，同比增加 64.8%，周环比减少 3.73%；其中 300 系 77.57 万吨，同比增加 55.3%，周环比减少 5.43%；

冷轧方面，锡佛两地社库 78.5 万吨，同比增加 52.51%，周环比减少 2.56%；其中 300 系 49.91 万吨，同比增加 43.26%，周环比减少 5.99%；

期货库存方面，上期所仓单库存 88973 吨，较上周回落。

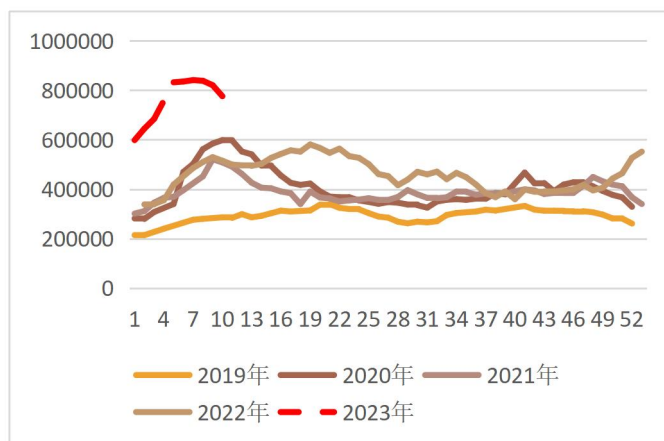
总体看，本周期现货库存开始去化，库存拐点或现，关注后续去库速度。

图 2.15: 无锡+佛山不锈钢库存 (万吨)



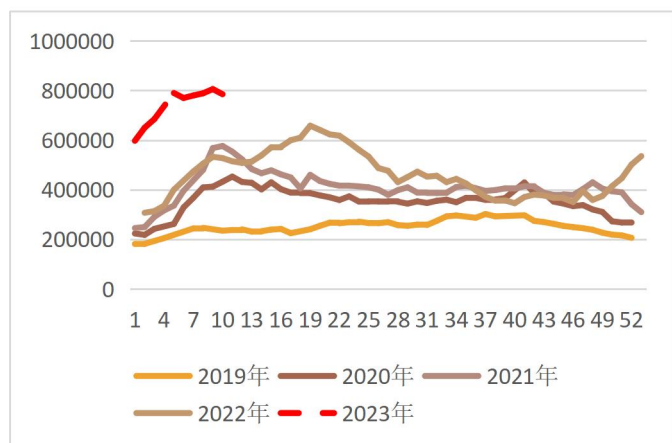
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.16: 无锡+佛山 300 系不锈钢库存 (万吨)



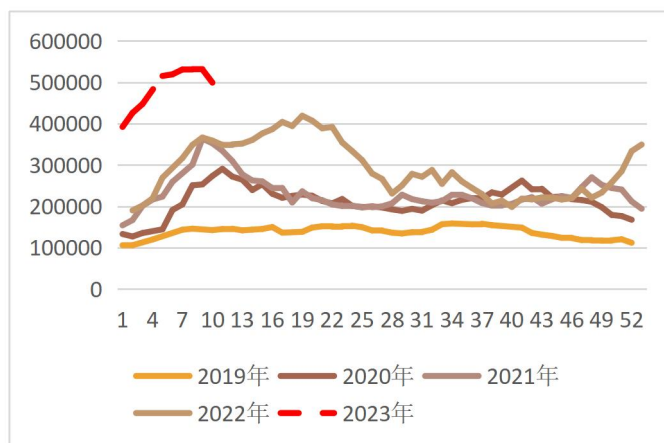
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.17: 无锡+佛山冷轧不锈钢库存 (万吨)



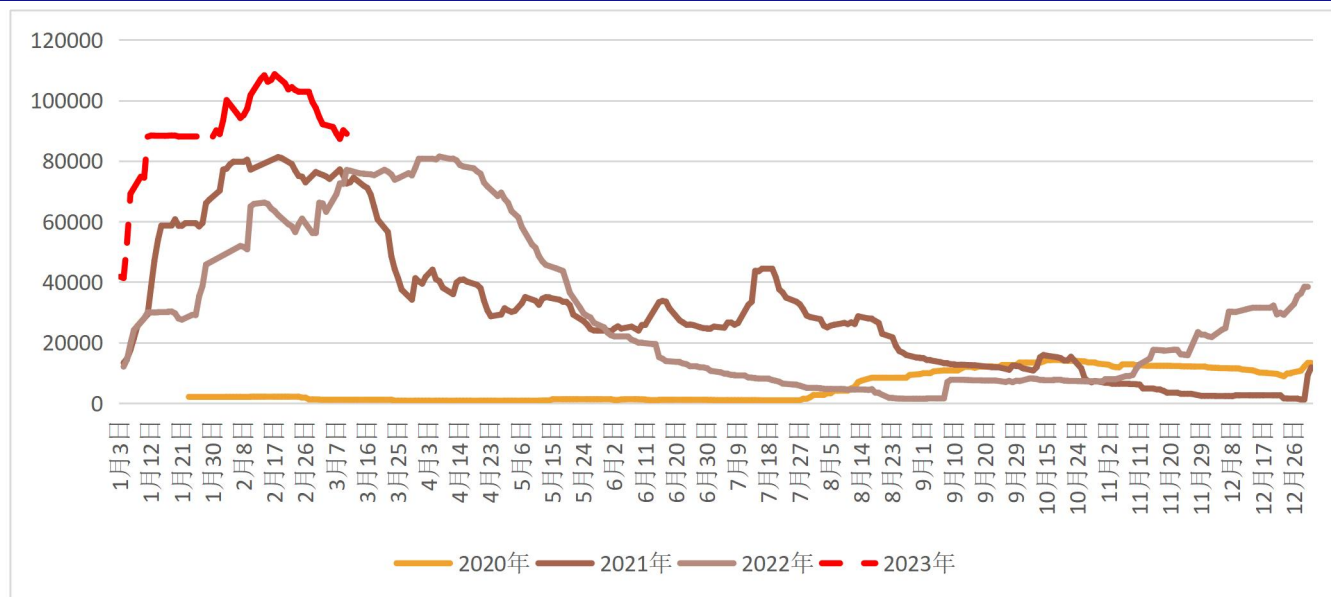
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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

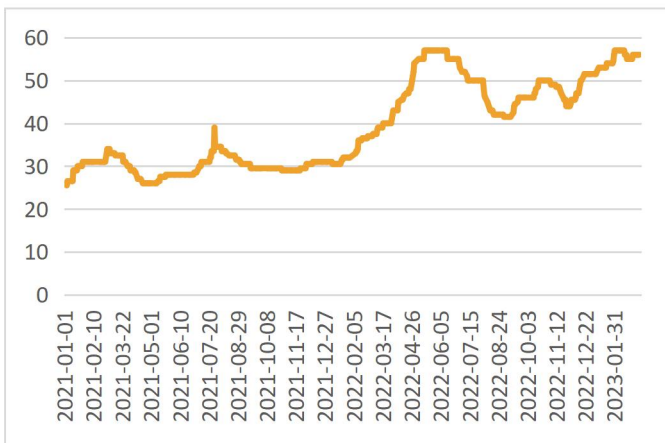
周内现货市场跟随盘面大幅回落：原料方面，铬资源持稳，镍资源受到过剩以及纯镍大幅走弱带动跌幅较大，负反馈下成本下移明显，支撑弱化；钢材方面，报价走弱，盘面深度回调导致基差拉大，冷轧 300 系利润大幅修复，除一体化工艺外，其他均在亏损状态；后续则关注需求以及利润的变动情况。

图 2. 20：不锈钢周度数据

2023. 3. 10		价格	周变动	单位
铬矿	南非40-42%港口价	56	0	元/吨度
铬铁	内蒙古高碳铬铁市场价	9200	0	元/50基吨
镍生铁	江苏8-10%出厂价	1245	-85	元/镍
冷轧不锈钢	无锡（宏旺现货）	16400	-350	元/吨
冷轧不锈钢	佛山（宏旺现货）	16500	-350	元/吨
基差	无锡冷轧-SS主力收盘价	795	245	元/吨
利润	一体化工艺	382	290	元/吨
利润	废不锈钢工艺	-44	219	元/吨
利润	低镍铁+纯镍工艺	-6250	143	元/吨
利润	外购高镍铁工艺	-872	455	元/吨

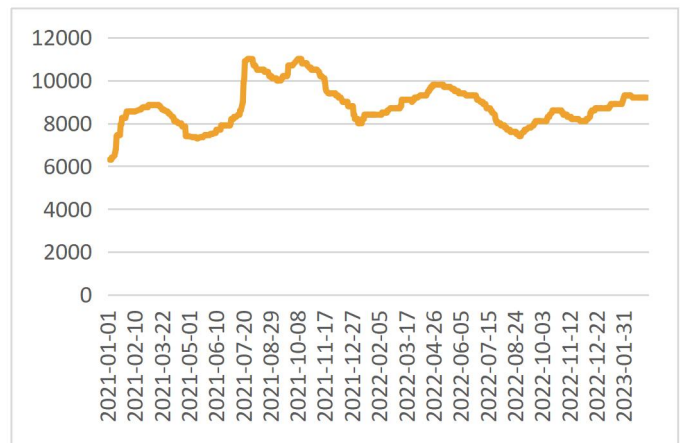
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2. 21：南非铬精矿港口价（天津港：元/吨度）



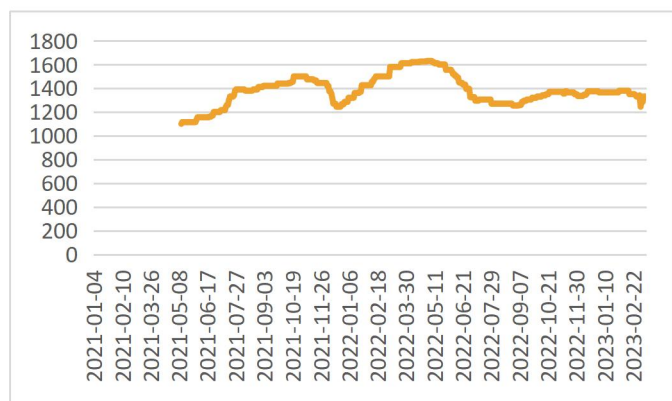
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2. 22：内蒙古高碳铬铁市场价（元/50 基吨）



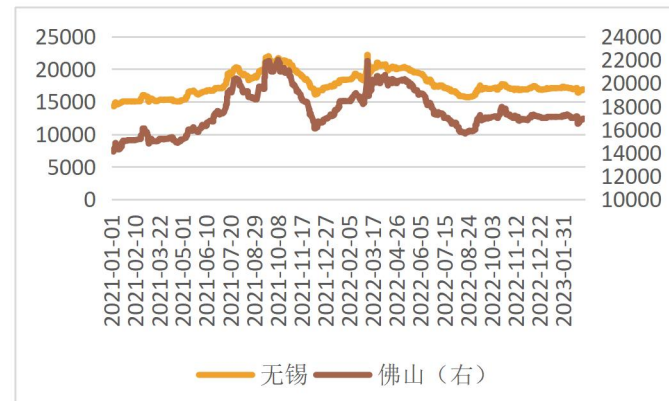
资料来源：Mysteel，优财研究院

图 2.23: 高镍生铁出厂价 (江苏: 元/镍)



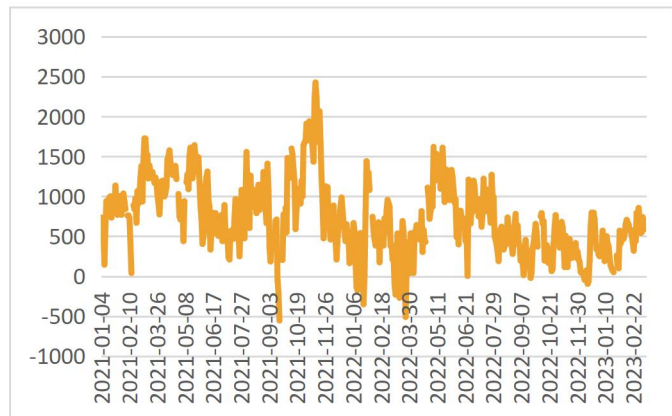
资料来源: Mysteel, 优财研究院

图 2.24: 冷轧不锈钢市场价 (宏旺: 元/吨)



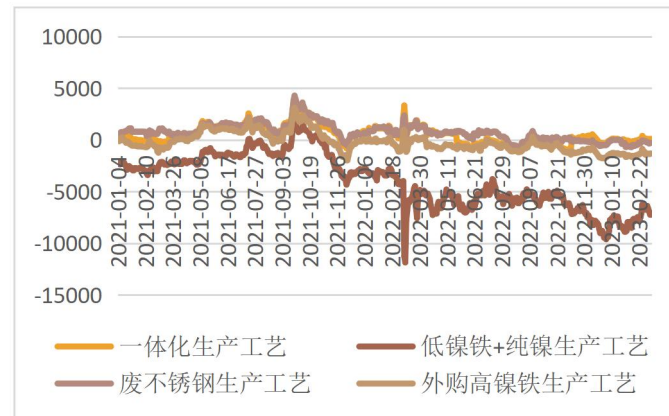
资料来源: Mysteel, 优财研究院

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, 国内来看, 周五金融数据再超预期, 经济恢复动力加强; 政策表态更多聚焦于稳定房地产预期以及刺激消费上面; 国外方面, 美国上周公布经济数据均超预期, 其经济基本面仍然强劲, 叠加美联储官员鹰派论调, 宏观情绪偏空。

基本面, 供给端, 负反馈之下镍铁大幅走弱, 成本支撑弱化, 钢价也连连下调, 冷轧厂检修加大, 三月份增量或受需求影响较大; 需求端, 需求传导不畅, 304 冷轧成交不温不火, 终端订单不足, 出口不及预期; 库存端, 本周期现货库存再度去化, 库存拐点出现, 后续关注去库速度。

综合看, 供给端中长期过剩, 需求主导强弱, 短期成本支撑弱化; 虽然冷轧厂检修扩大, 但是高库存之下市场货源充足, 供给仍显过剩; 操作上, 单边暂观望, 等待高空机会; 套利上, 空镍不锈钢比价继续持有。

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/>