

黑色产业链组

电话：0571-85103057
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

螺纹 2 月月报——螺纹供需双减，复工进度左右行情

螺纹 3 月月报——螺纹供需改善，逢低做多为主

螺纹 4 月月报——政策趋严继续做多利润，螺纹关注需求表现

6 月螺纹市场展望——

政策端调控明显，螺纹上方空间有限

观点摘要：

行情回顾：

5 月黑色暴涨暴跌，在监管层重拳出击下，大宗商品价格持续回落，通胀预期明显降温。黑色系商品基本均已回一季度末加速上涨前的平台区域，中线见顶的格局显著，调控重压之下，难有大幅反弹动能。

钢材供给：

四月全国粗钢日均产量再次创下历史新高，目前唐山钢企仍旧执行年度限产方案，整体限产情况会随着限产要求动态调整。有消息称后期限产将在一定程度上放松，同时叠加“保供”的政策目标，预计整体钢材供给将有所回升，并保持相对高位，关注政策端的变化。

下游需求：

短期来看，预计螺纹钢表观需求快速下降趋势。中长期来看，建筑钢材的下游地产领域，其偏前端拿地、开工环节有所转弱，自去年年中以来，在地产收紧政策的约束下，整体拿地情况持续转差，2020 年 5—12 月高基数效应下，预计地产新开工增速将大概率维持负增长，则对于建筑钢材需求构成利空影响。

未来展望：

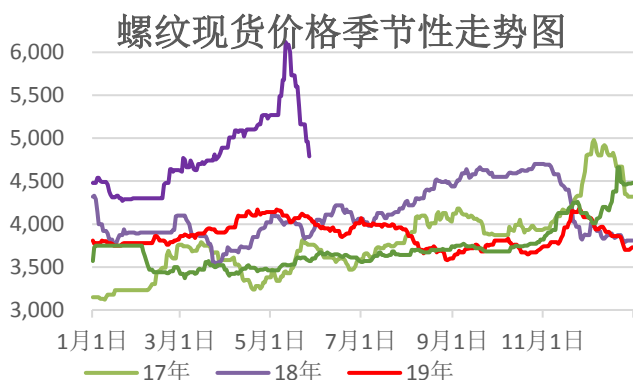
展望 6 月，属于季节性淡季，需求或回落。保供稳价压力逐步增大，随着需求大幅回落，去库趋缓，当前即将淡季累库阶段，钢材反弹空间受限，原料端铁矿相对来说日均铁水产量高位，有所支撑。

风险点：1、工信部压缩粗钢产量具体政策出台，执行力度超前；2、库存快速消化；3、需求大幅回暖；4、原料价格大幅上涨传导至下游等。

一、行情回顾

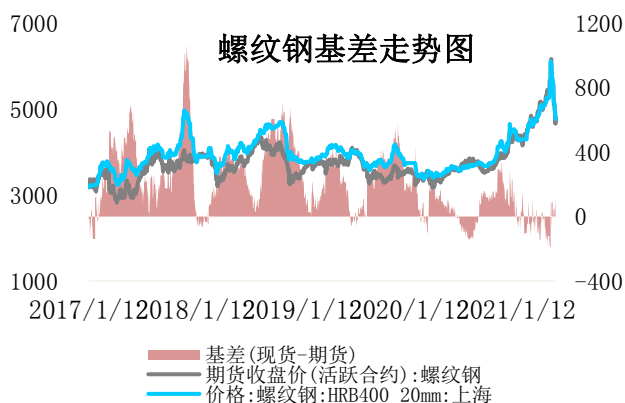
5月黑色暴涨暴跌，5月中旬，在监管层重拳出击下，大宗商品价格持续回落，通胀预期明显降温。近半月以来黑色系商品暴涨之后快速暴跌，上海螺纹钢现货价格调整近1400元/吨最低至4790元/吨，现货端利润迅速压缩至盈亏平衡线，黑色系商品基本均已回一季度末加速上涨前的平台区域，中线见顶的格局显著，调控重压之下，难有大幅反弹动能。高炉和电炉利润均已降至低位，螺纹钢周产量维持在370万吨附近，后续利润持续走低有望对产量形成压制。但国内在政府保供稳价的要求下，前期提出的控产量政策有边际放松的可能，环保限产或将取消，那么供应将依然处于高位。需求端，在拿地负增长的传导下以及2020年5—12月高基数效应下，预计地产新开工增速将大概率维持负增长，6月是季节性淡季，需求或回落。保供稳价压力逐步增大，钢材反弹空间受限，原料端铁矿相对来说需求偏好，日均铁水产量高位，价格有所支撑。

图 1： 华东主流螺纹现货价格走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2： 螺纹基差走势 单位：元/吨



数据来源：Wind 新世纪期货

二、铁矿螺纹市场供需

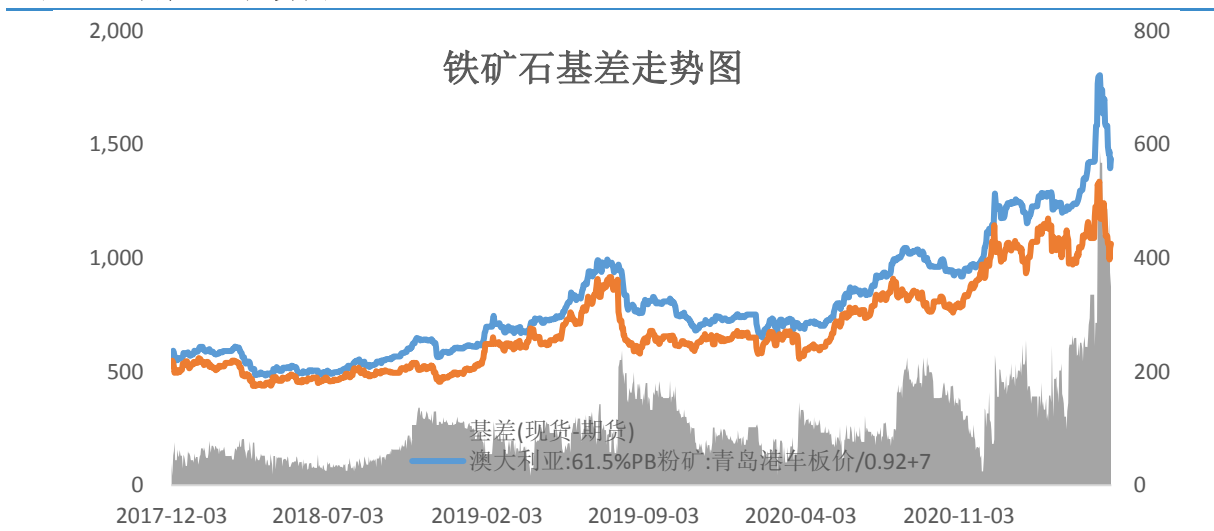
（一） 原料端铁矿供需回升

5月上旬钢坯大幅上涨，库存再度去化，市场热度再次点燃，钢企利润大幅回升，钢价上涨对铁矿石价格形成提振，钢厂限产政策对铁矿石需求的影响较小，黑色齐涨。5月中旬，随着价格持续拉涨后，引发了监管层的关注，近期在各地以“企业约谈”等方式进行价格调控的压力之下，以及国常会喊话大宗商品价格过快上涨，钢价大幅调整，钢厂降低对铁矿石采购需求，短期铁矿石价格大幅调整。随着调整到位，月底出现大幅反弹。黑色是否还有下半场？

展望6月，巴西发运回升，而澳洲进入发运冲量阶段，产量或有明显增量；再加上国内矿生产积极处于高位，增量有限。需求上，未来限产常态化或压制铁矿用量，但工信部压减粗钢

产量未实质性出台，对铁矿需求仍保持高位，后续关注环保限产和工信部的力度。近期对于铁矿的需求从中高品矿转向低品矿，低品粉逐渐体现出性价比。综合来看，铁矿供需面宽松，但以粉矿为标的的铁矿期货在现货价格支撑下韧性仍存。铁矿主力合约基差在 370 元/吨附近，对盘面有较强支撑，在 950 附近尝试多单。

图 3： 铁矿基差走势图

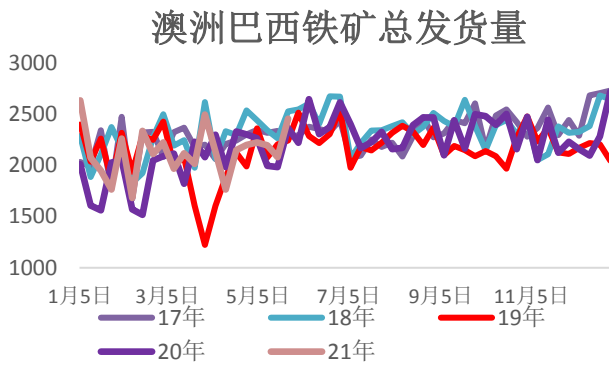


数据来源：Wind 新世纪期货

外矿方面，截止 5 月 30 日，Mysteel 新口径澳洲巴西铁矿发运总量 2640.2 万吨，环比增加 381.9 万吨，澳大利亚港口泊位检修减少，发运量环比回升 162.9 万吨至 1840.5 万吨，高于二季度周均 72.6 万吨，巴西发运量环比增加 219.0 万吨至 799.7 万吨，较 4 月出现明显回升，并创今年发运新高。分矿山看，澳大利亚三大矿山均有所增量，力拓发运量环比增加 68.0 万吨至 629.5 万吨，BHP 和 FMG 发运量环比分别小幅增加 25.0 万吨和 6.3 万吨；VALE 发运量环比增加 203.5 万吨至 623.3 万吨。澳洲即将进入半年末冲量阶段，因此 6 月发运仍有上升空间。

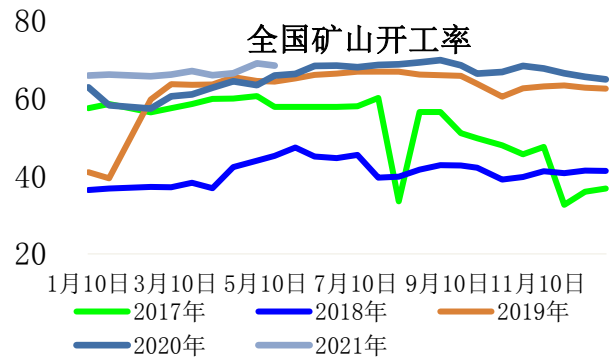
国产矿方面，国产矿很多都是中小矿，由于环保、安全等一系列问题，它的增长空间很有限，未来能维持产量不下降就是好结果了。年初受疫情影响，长途汽运和船运受阻，矿山产量下降库存上升，平均产能利用率仅有 61%，下半年利用率慢慢恢复且稳定在 68%，全年呈现前低后高的走势。截止 5 月 21 日，Mysteel 统计全国矿山企业产能利用率为 68.73，相较上月同期环比增长 0.23%，同期全国矿山铁精粉日均产量 53.66 万吨，环比增长 0.17 万吨。5 月上旬进口矿暴涨，使得钢厂增加国内矿配比，国内矿山精粉库存快速下降，截止 5 月 21 日，矿山精粉库存 89.9 万吨，环比上月同期降 23.55 万吨，本期矿山产能利用率增加，矿山继续去库，精粉库存创两年内新低，国产矿增量有限。

图 4: 澳洲巴西铁矿总发货量(万吨)



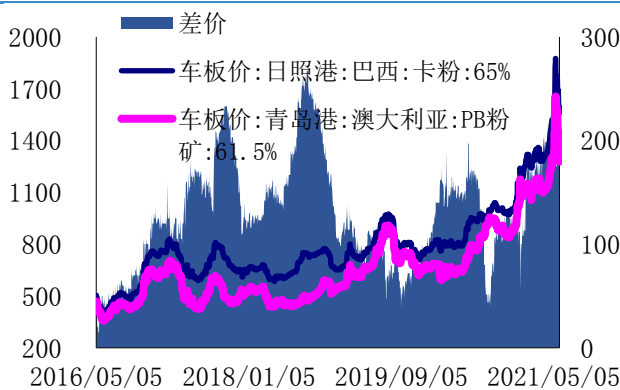
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5: 矿山开工率



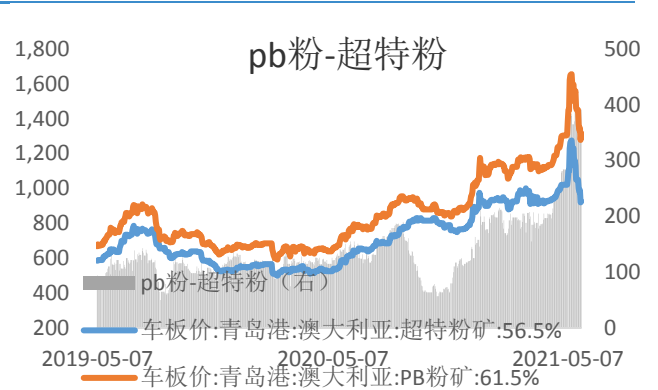
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6: 卡粉和 PB 粉走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: PB 粉和超特粉走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

从需求方面来看, Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 80.99%, 环比上周增加 0.78%, 同比去年下降 10.03%; 日均铁水产量 243.31 万吨, 环比增加 0.61 万吨, 同比上月增加 3.93 万吨。具体来看, 上周新增 6 座高炉复产, 复产高炉主要集中在华东和华北地区, 由于复产多集中在周中, 因此铁水增量有限。值得注意的是, 钢材利润大幅收窄, 钢厂盈利率环比下降 4.76%。下周来看, 有 3 座高炉计划复产, 短期产量或将延续增加趋势, 需关注钢厂利润大幅压缩对生产的影响。暴涨暴跌后, 目前高炉利润处于近一年来最低水平, 在此背景下, 高炉检修可能增加, 目前已经有钢厂着手实施检修计划。而高炉检修意味着原料需求减少, 从而打压铁矿石价格。

图 8: 铁矿日均疏港量(万吨)

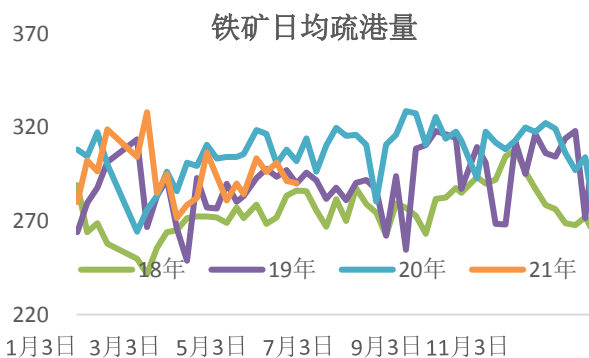
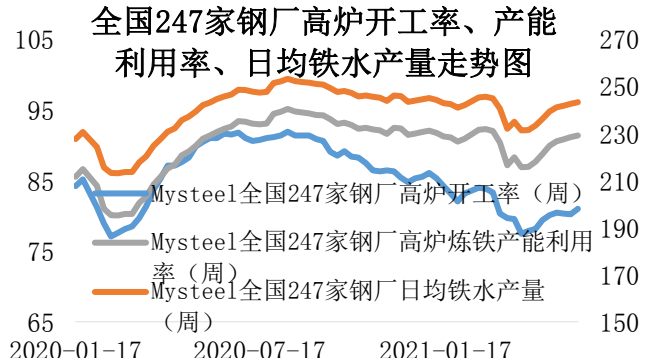
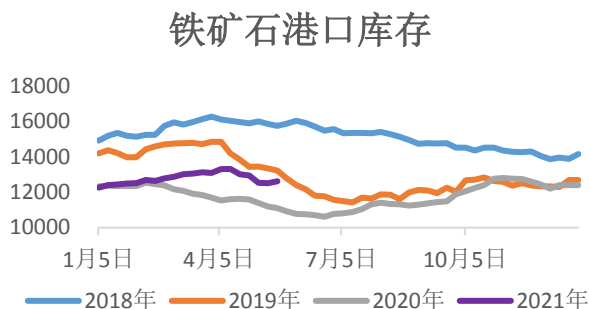


图 9: 日均铁水产量走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

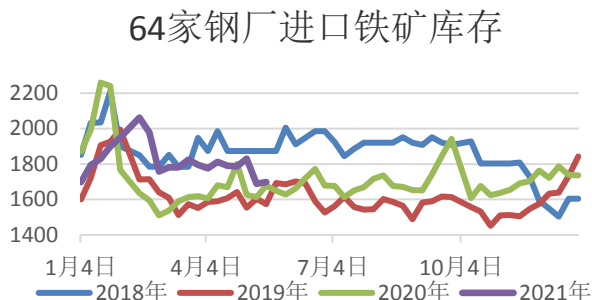
图 10: 铁矿港口库存(万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

数据来源: mysteel 新世纪期货

图 11: 64家钢厂进口铁矿库存(万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

库存: 截止 5 月 28 日, Mysteel 统计中国 45 港铁矿石库存总量 12622.16 万吨, 周环比增加 111.56 万吨。日均疏港量 290.09 万吨, 周环比降 1.28 万吨, 目前在港船只 136 条增 7 条。5 月份, 港口铁矿石到港量增加, 且日均疏港量延续低位状态, 港口库存小幅累库。具体来看, 华北、华东、沿江三地区港口铁矿石入库量增加, 库存回升, 主要因现货为主的钢厂矿石采购量较上期有所增加以及部分钢厂长协发运增加等双重因素所致, 其他区域基本持稳; 而华南地区个别港口出现集中到港, 港口等泊船只数量增加, 库存小幅下降。

再看下政策端, 此利空影响在 2020 年 12 月 29 日, 工信部领导就阐述过“确保 2021 年粗钢产量下降”的政策。碳中和”“碳达峰”成为中国金融市场上的热门话题。我国提出 2030 年实现“碳达峰”、2060 年实现“碳中和”的目标。随后 2021 年 1 月 26 日, 在国新办新闻发布会上, 工信部相关领导介绍, 钢铁压减产量是我国完成碳达峰、碳中和目标任务的重要举措。工信部将研究制定相关工作方案, 确保 2021 年全面实现钢铁产量同比下降, 使得铁矿石期货价格有所承压。查看我国碳排放量数据可以发现, 钢铁行业在碳排放量行业排名中位居第二。在我国实现“碳中和”进程中, 钢铁行业需要承担相应的减排任务, 这会对铁矿石需求产生直接影响。我们认为工信部的这一政策大概率将会得到执行, 但执行力度和时段尚未明确, 这一时间节点需要关注。

展望六月份, 目前铁矿石价格高位大幅回落, 月底现货价格有所回暖, 整体市场交投情绪有所转好, 工厂采购情绪有所释放。6 月份, 澳巴发运泊位检修仍有部分影响, 发运情况有所减弱, 根据船期推算的到港也有所减量; 需求端, 后期仍有高炉复产, 叠加本期复产高炉多集中周中, 部分铁水产量会有表现, 但目前除华北外的各区域铁水产量基本达到顶峰, 因此铁水产量增幅十分有限。整体来看, 6 月发运将回升, 但需求增量有限, 港口库存依然以累库为主。高低品处于历史高位, 低品粉矿性价比凸显, 预计低品矿有回归需求, 铁矿主力合约基差在 370

元/吨附近，对盘面有较强支撑，目前利空情绪短期宣泄完毕，铁矿主力合约在 950 附近尝试多单。风险点在于：1、工信部压缩粗钢产量具体政策出台，执行力度超前；2、废钢进口放开，国内废钢资源利用力度加大。3、供应快速回升。4、港口库存快速累积。

（二）成材端

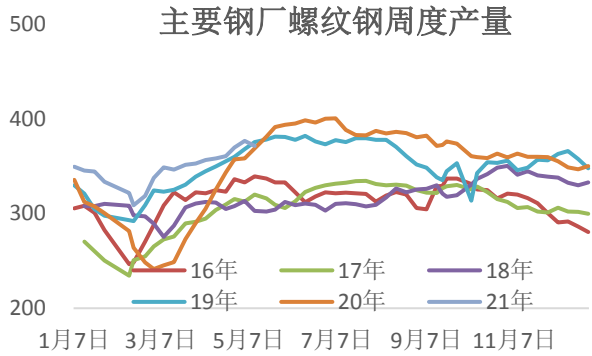
2.1 供应方面：产量依旧高位，环保和工信部力度不够

国家统计局数据显示，2021 年 4 月份，全国粗钢产量 9784.6 万吨，同比增长 13.4%；生铁产量 7597.2 万吨，同比增长 3.8%；钢材产量 12127.5 万吨，同比增长 12.5%。2021 年 4 月份，全国粗钢日均产量 326.17 万吨，较上月增长 7.5%，创下历史新高；生铁日均产量 253.23 万吨，较上月增长 5.0%。按照往年传统，4 月份下游用钢行业全面恢复开工，加上钢铁业高利润刺激下，钢厂也开足马力保障供应。不过，在环保及“去产能”约束下，4 月份高炉生铁产量同环比增速相对较低。截至 5 月 29 日，五大品种周产量增 18.23 万吨至 1079.65 万吨，螺纹产量增加 9.08 万吨至 369.93 万吨。

2021 年 5 月份，国内钢材市场价格呈现冲高回落态势。5 月上旬，市场投机炒涨氛围浓厚，钢价呈现持续大涨态势，导致下游生产成本压力陡增，影响其正常经营生产。随着国常会部署做好大宗商品保供稳价工作，有关监管部门排查异常交易和恶意炒作，5 月中下旬钢价理性回归。5 月上中旬钢厂利润丰厚，生产积极性较高。随着钢价大幅回调，且高于原材料价格跌幅，5 月下旬钢厂扩产动力不足。预估 5 月全国粗钢日均产量 330 万吨左右。而 6 月份，受南方梅雨季及投机炒作严管等因素影响，钢材需求整体或表现一般，而供给或呈现小幅扩张态势，钢市供需关系或相对平衡。

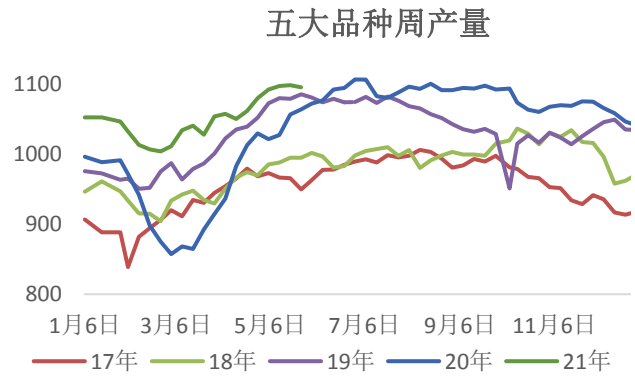
截止 5 月 21 日，唐山地区 126 座高炉中有 62 座检修（不含长期停产），检修高炉容积合计 51624m³；周影响产量约 105.79 万吨，产能利用率 62.39%，较上周上升 0.05%，较上月同期上升 1.28%，较去年同期下降 25.70%。唐山地区个别钢企高炉检修与复产并存，整体变化不大，唐山钢企仍旧执行年度限产方案，整体限产情况会随着限产要求动态调整。但有消息称后期限产将在一定程度上放松，同时叠加“保供”的政策目标，预计整体钢材供给将有所回升，并保持相对高位。

图 12: 螺纹钢周度产量走势(万吨)



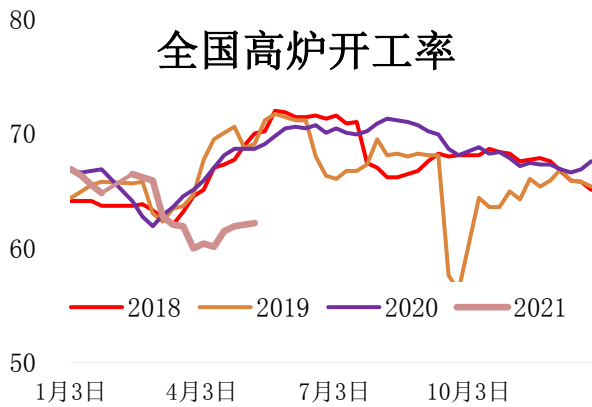
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 13: 五大品种钢厂周度产量走势



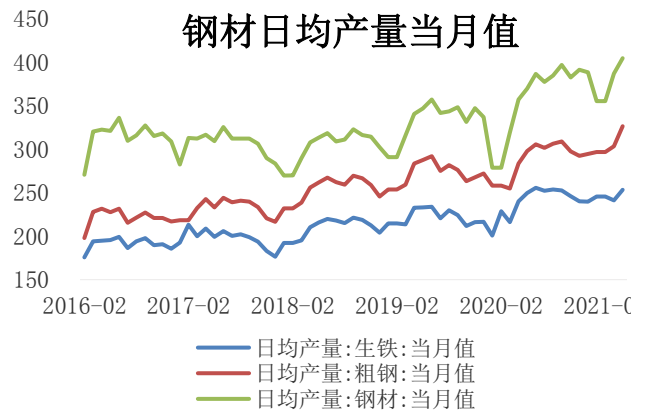
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 14: 全国钢厂高炉开工率季节性对比图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 15: 全国日均钢材产量走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

政策面，国家坚决压减钢铁产量。3月16日，钢铁工业协会召开讨论会议，在降产量、调退税、调进口关税推进了一揽子计划。3月19日，唐山市政府发布了《钢铁行业企业限产减排措施的通知》草案，要求在3月20日0时-12月31日24时，对全市全流程钢铁企业（除首钢迁安、首钢京唐）实施相应的限产减排措施。我的钢铁对此影响做了一个理论的评估，预计3月20日0时至6月30日24时影响铁水10.6万吨/天，相较目前的现状基本持平，7月1日0时至12月31日24时影响铁水9.2万吨/天。按照剔除淘汰产能后平均80%的开工率测算，预计影响铁水产量2223万吨左右，最大影响铁矿石需求3557万吨。

4月23日，武安环保限产正式文件发布，根据文件中要求的生产负荷比例测算，预计理论共限产影响高炉日均铁水产量1.41万吨/天。据Mysteel调研，目前邯郸市地区17家钢厂，共54座高炉（含停产），邯郸地区高炉开工率77.78%，高炉铁水产量14.08，如果按照文件严格执行，预计新增影响日均铁水影响量1.41万吨（3月份全国日均钢产量303万吨）至日均12.67万吨/天。文件强调运用产能置换等方案淘汰1000立方米以下的高炉产能，据Mysteel调研，目前邯郸地区尚未淘汰的1000立方米以下高炉共计27座，高炉产能约1887万吨，占总产能

30.25%，目前 1000 立方米以下在产高炉 15 座，占总产能 12.28%。武安的限产文件日期范围目前是 4~6 月，政策在年中淡季落地，落地后效果待观察。

在经济形势专家和企业家座谈会上，国务院总理李克强表示，加强原材料等市场调节，缓解企业成本压力。中钢协副会长发话，压减产量要有保有压，建议“三限、两不限”，生铁产量受到一定限制。4 月 27 日，中钢协副会长屈秀丽表示，下一步钢铁行业要采取有效措施，加大国内外铁矿石的开发开采力度，提高钢铁工业资源保障能力，遏制铁矿石价格不断上涨的势头。尽管各部门针对此轮大宗商品价格的上涨频繁讲话，但到目前为止，尚未有相对明确的落地政策出台，市场分歧较大，行情存在较大的不确定性。5 月 12 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，再度提及大宗商品价格。会议要求，要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。5 月 14 日，唐山、上海多部门约谈当地钢铁生产企业；5 月 19 日，李克强主持召开国务院常务会议，部署做好大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导，会议要求多措并举加强供需双向调解。5 月 23 日，国家发改委等五部门联合约谈重点企业，并明确下一步将密切跟踪监测大宗商品价格走势。5 月 24 日，总理在宁波考察期间再提要想方设法做好大宗商品的保供稳价工作，合理引导市场预期。

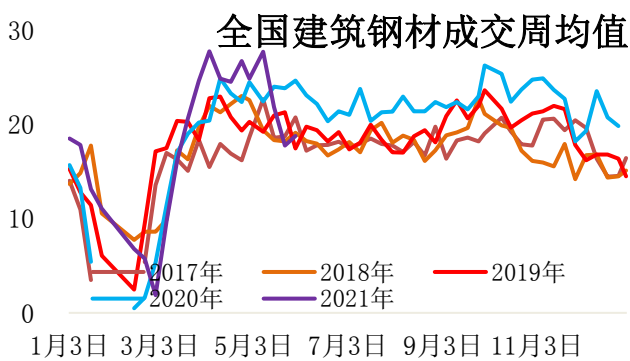
目前政策对价格的影响占比很大，不论是前期控产量预期下的暴涨，或是保供稳价后的暴跌，政策主导今年上半年的行情。现阶段看来，政府对大宗商品的价格监管态度十分明确，需持续跟踪落地执行情况。在政府保供稳价的要求下，前期提出的控产量政策有边际放松的可能，环保限产或将取消，不是计划内那 10%限产减少，而是新政下的新方案，保供应保经济下，今年全国或不限产了，那么供应将依然处于高位。

2.2 需求快速下降，地产有所转弱

五一节前后，市场经历了一场暴涨暴跌，铁矿和钢材大涨带来的连锁反应，令下游企业经营压力加大，下游利润已经明显受到挤压。下游和终端利润影响较大，部分企业面临亏损，纷纷要求涨价。对造船业影响首当其冲，由于造船业净利润率较低，广州，上海几个大造船企业面临较大压力。汽车零配件生产商受到冲击，整车生产所用的钢材量并不大，主要影响在零配件生产商那里。家电业本来就进入微利时代，由于钢材大涨，家电企业不得不向消费者转移成本压力，目前几大品牌有在提价。5 月 12 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，再度提及大宗商品价格。会议要求，要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。市场终于开始降温，前期控产量预期下的暴涨，或保供稳

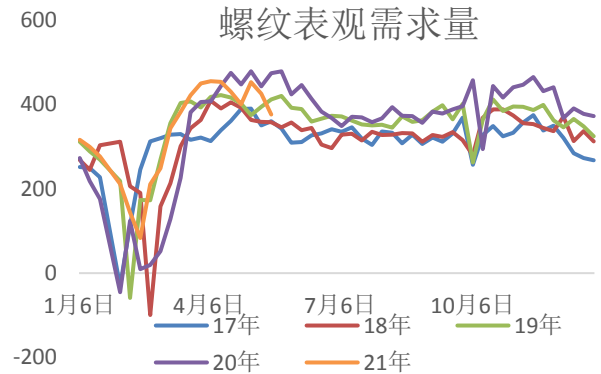
价后的暴跌，政策面有所转向，新政下的新方案，保供应保经济下，今年全国或不限产了。需求也受到抑制，截止 5 月 30 日，螺纹钢表观消费达 376.38 万吨，环比上周降 48.33 万吨，热卷表观消费达 333.16 万吨，建材成交量 17.76 万。从边际变化来看，已经开始出现走弱迹象，符合历年同期需求变化规律。短期来看，预计螺纹钢表观需求快速下降趋势；中长期来看，建筑钢材的下游地产领域，其偏前端拿地、开工环节有所转弱，自去年年中以来，在地产收紧政策的约束下，整体拿地情况持续转差，目前单月新开工增速转负，且录得除疫情期间外最差的单月增长。

图 16: 全国建筑钢材成交周均值 (万吨)



数据来源: mysteel 新世纪期货

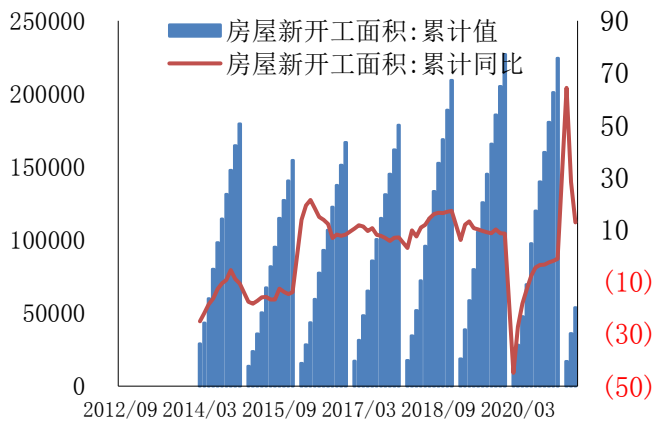
图 17: 螺纹表观需求量



数据来源: mysteel 新世纪期货

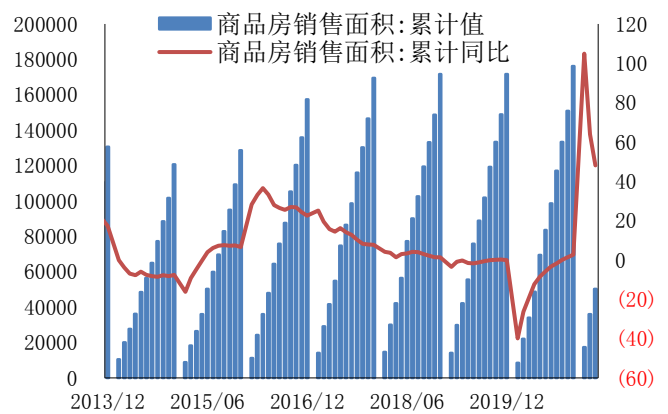
低基数下 2021 年 1-4 月全国房地产开发投资 40240 亿元，较 1-3 月下降 4.0%，继续保持两位数增长同比+21.6%。投资高增合乎预期，剔除疫情低基数影响下整体投资额增速较年初仍在走高。2021 年 1-4 月新开工增速同比+12.8%，较 2021 年 1-3 月下降 15.4%。我们认为，新开工有所回落主要系集中供地导致市场节奏有所变化，此次 22 城集中供地主要集中在 4-5 月，而 1 季度土地供应量相对较少，致使数据上看，4 月的新开工出现下滑，预计随着 4-5 月的集中供地实施，新开工数据有望在之后得到修复。2021 年 1-4 月竣工面积同比+17.9%，较 2021 年 1-3 月下降 5.0%，竣工表现仍较弱；2021 年 1-4 月土地购置面积 3301 万平米，同比增加 4.8%，较 2021 年 1-3 月下降 12.1%；土地成交价款 1203 亿元，同比下降 29.2%，增速较 2021 年 1-3 月下降 11.9%。2021 年 1-4 月，商品房销售面积 50305 万平方米，同比增长 48.1%，增速较 2021 年 1-3 月下降 15.7%。整体来看，我们认为，在销售无忧的情况下，房地产投资增速仍将保持一定韧性，低基数下，5 月投资增速仍有望保持两位数增长。受房地产融资收紧以及集中供地扰动的影响，房企未来的拿地节奏将随集中供地时点的变化而明显波动，单月将波动更为显著。

图 18: 房屋新开工面积



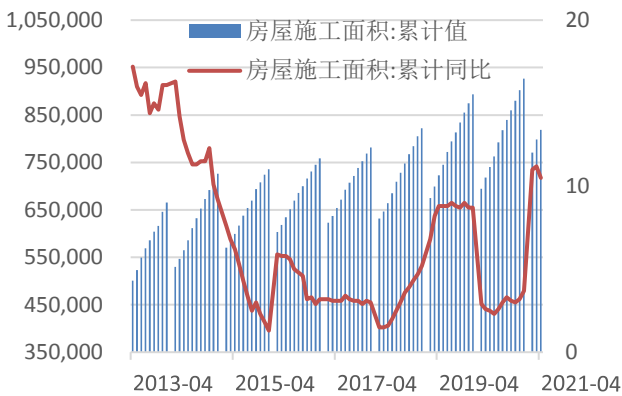
数据来源: Wind 新世纪期货

图 19: 房地产销售面积



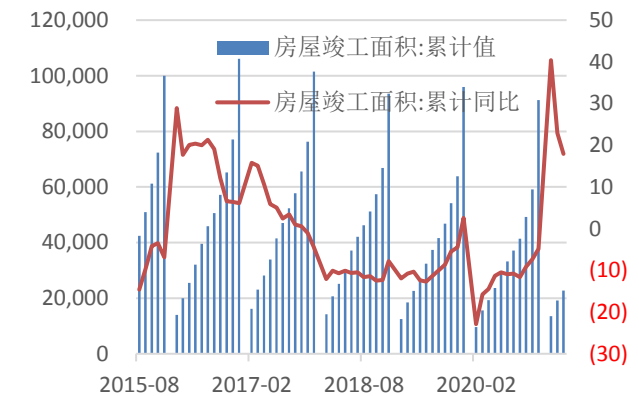
数据来源: Wind 新世纪期货

图 20: 房地产施工面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 21: 房地产竣工面积



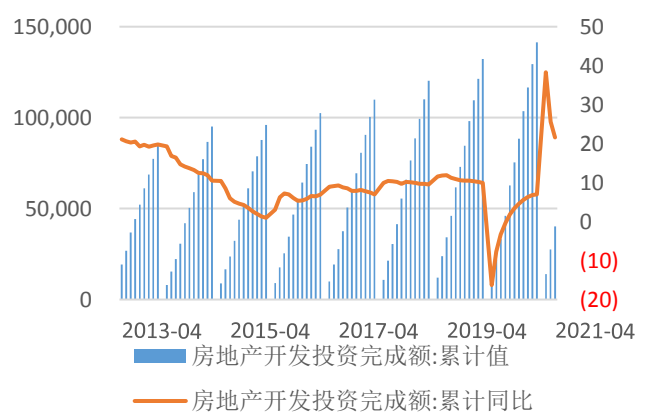
数据来源: Wind 新世纪期货

图 22: 土地购置面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 23: 房地产投资增速



数据来源: Wind 新世纪期货

从房地产开发到位资金来看，2021 年 1-4 月，房地产开发企业到位资金同比上升 35.2%，增速较 2021 年 1-3 月下降 6.2%。分项来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款及个人按揭贷款增速分别为+3.6%、+15.4%、+74.1%及+41.3%，各项回款数据均持续上行，随着融资监管政策的推进以及集中供地政策的实施，未来销售回款对于房企到位资金的重要性将进一步显现。

总的来说，一方面，地产调控政策暂无放松迹象，预计拿地情况将进一步恶化；另一方面，

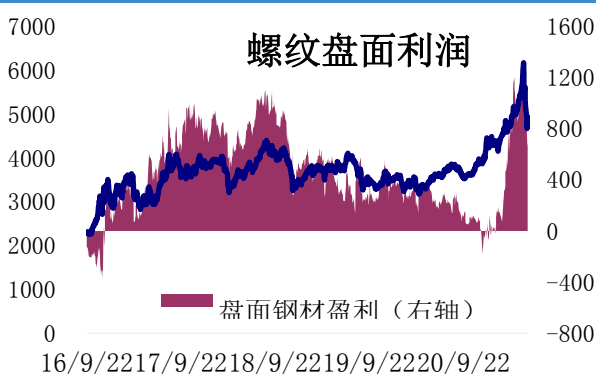
在拿地负增长的传导下以及 2020 年 5—12 月高基数效应下，预计地产新开工增速将大概率维持负增长，则对于建筑钢材需求构成利空影响。

2.3 库存回落趋慢、利润大幅回落

前期，在碳中和和控制粗钢产量的背景下，工信部要求粗钢产量同比下降的政策改变了市场供需平衡，导致钢材利润大幅上升，长流程钢厂利润一路走高至 1000 元/吨以上，5 月中旬开始，钢厂利润出现大幅下滑，接近盈亏平衡点，盘面尚还有利润。在政府保供稳价的要求下，前期提出的控产量政策有边际放松的可能，环保限产或将取消，不是计划内那 10%限产减少，而是新政下的新方案，保供应保经济下，今年全国或不限产了，那么供应将依然处于高位。

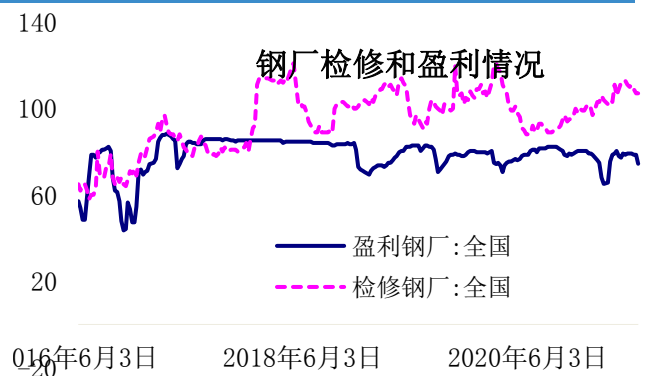
短流程方面，由于前期利润可观，电炉继续突破极值产量，废钢消耗不断增加，废钢添加在抵消已落地的限产影响。电炉钢随关随停，随着利润回落，开工率有所下滑。随着需求大幅回落，去库趋缓，当前即将淡季累库阶段。截止 5 月 29 日，高层监管重拳下，需求转弱，库存一增一降。螺纹钢厂库增 27.55 万吨至 330.51 万吨，社库降 32.89 万吨至 747.69 万吨，钢厂成交下降，出现累库。

图 24： 螺纹盘面利润（元）



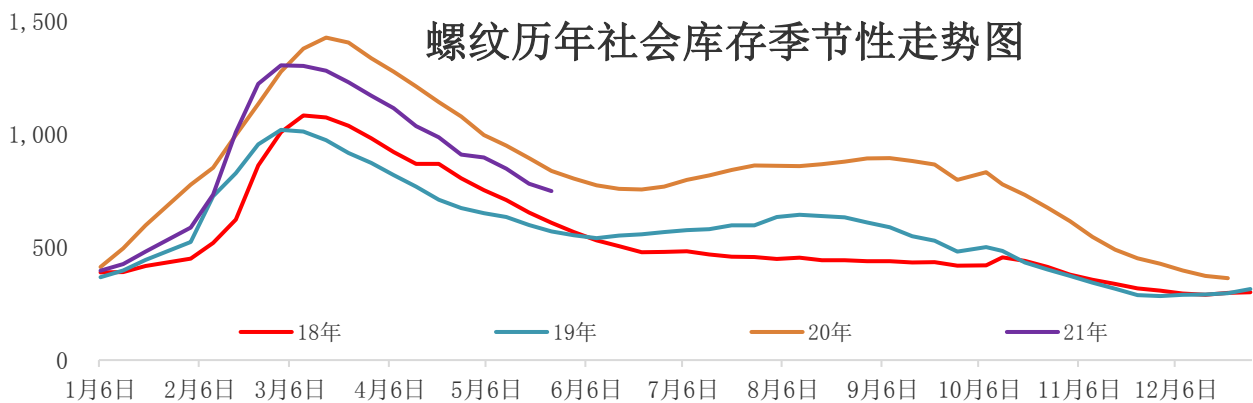
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 25： 钢厂盈利面积和检修



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 26： 螺纹社会库存走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

三、展望

黑色市场经历了暴涨暴跌，在监管层重拳出击下，大宗商品价格持续回落，通胀预期明显降温，调控重压之下，难有大幅反弹动能。高炉和电炉利润均已降至低位，螺纹钢周产量维持在 370 万吨附近，后续利润持续走低有望对产量形成压制。但国内在政府保供稳价的要求下，前期提出的控产量政策有边际放松的可能，环保限产或将取消，那么供应将依然处于高位。需求端，在拿地负增长的传导下以及 2020 年 5—12 月高基数效应下，预计地产新开工增速将大概率维持负增长，6 月是季节性淡季，需求或回落。随着需求大幅回落，去库趋缓，当前即将淡季累库阶段，钢材反弹空间受限。

风险点：1、工信部压缩粗钢产量具体政策出台，执行力度超前；2、库存快速消化；3、需求大幅回暖；4、原料价格大幅上涨传导至下游等。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货研究院(投资咨询)

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>