

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>

2022 年螺纹市场展望——

盛筵难再，钢价重心下移

观点摘要：

行情回顾：

钢材价格大涨大跌后，在 11 月中旬基本回到原点。钢材价格主要围绕压减粗钢产量政策与三道红线下房地产需求展开，行情在预期与现实间不断切换。

钢材供给：

工信部会议未提及粗钢压减计划，冬奥会限产不搞一刀切，华北一季度限产实际执行力度或放松，供给端存变数。在海外疫情反复和国内进出口关税调整背景下，出口高位见顶回落，基于采暖季和冬奥会残奥会的限产预期，一二季度月环比下降更大，产量全年或下降 2%，降幅低于 2021 年。

下游需求：

年底银行放款有望加速，政策托底初显成效。近日住建部再次强调“房住不炒”、“不将房地产作为短期刺激经济的工具和手段”，财政工作会议再提“做好房地产税试点准备工作”，市场对于地产托底政策的力度以及需求恢复的延续性产生担忧，2022 年需求或前高后低，整体下滑。

未来展望：

展望 2022 年，在供需错配相对缓解的背景之下，钢材供需双弱，供应存变数，预计 2022 年粗钢产量仍有同比下降 2% 的空间。房地产走弱及出口需求边际下滑的情况下，预计总需求同比下降 5-8% 左右，供需双降下，钢价难再新高，重心将逐步下移。

风险点：1、粗钢压减大幅超过预期；2、库存快速回落；3、需求大幅攀升。

相关报告

螺纹 9 月月报——消费旺季来临，钢价下方有支撑

螺纹 10 月月报——利润高位供应低位，需求强度是关键

螺纹 11 月月报——成本坍塌去产量兑现，螺纹价格何去何从

螺纹 12 月月报——冬储临近，螺纹是否还有期待

一、行情回顾

2021 年即将进入尾声，钢材价格大涨大跌后，在 11 月中旬基本回到原点。钢材价格主要围绕压减粗钢产量政策与三道红线下房地产需求展开，行情在预期与现实间不断切换，上半年在压减粗钢产量政策预期下震荡上行，刷出历史新高，而下半年在房地产需求崩塌下高位回到原点。

图 1： 螺纹期价走势图



数据来源：mysteel 新世纪期货

第一季度：2021 年初钢材现货价格迎来了“开门红”，主要得益于金三银四旺季需求的拉动，以及碳达峰碳中和目标下粗钢压减政策引发的供给趋紧预期，期价大幅上涨。

第二季度：受唐山环保限产频繁影响，期价暴力拉涨，唐山钢坯一度突破 5000 元/吨大关，原料价格则趋弱运行。5 月中旬，在监管层重拳出击下，螺纹主力价格持续回落，从 6200 元/吨最低跌到 4626 元/吨。伴随着现货的持续回落，多数钢厂处于成本线附近，跌价意愿较低。

第三季度：6 月底临近七一，建党一百周年在即，烧结机停产，唐山市钢厂陆续焖炉停产，钢价迎来大幅反弹行情，行情再次点燃。然 7 月 30 日政治局会议提及要坚持全国一盘棋，纠正运动式“减碳”，引发市场解读偏差，使得供给趋紧预期转弱。进入 8 月，黑色系走势再次风云突变，铁矿石连续暴跌，带动螺纹大幅回落。9 月震荡上行，多个省（区）上半年能耗强度不降反升，多地陆续实施限电限产措施，随着煤焦原材料走高炼钢成本抬升对钢价带来支撑。

第四季度：由于政策调控下，煤炭成本坍塌，叠加后续地产引发的需求崩塌，螺纹价格面临全年第二次深度回调，钢材价格也出现接近 2000 点的下挫。11 月中下旬，成本端相对企稳，地产政策托底以及降准影响，带动市场预期有所修复，螺纹价格开启了 800 点的涨幅。

展望 2022 年，在供需错配相对缓解的背景之下，钢材供需双弱，供给端缩减步入常态化，

碳达峰及碳中和平抑产量、“能耗双控”、环保限产仍然是主旋律，目前工信部会议未提及粗钢压减计划，冬奥会限产不搞一刀切，供应端存变数，预计 2022 年粗钢产量有同比下降 2% 的空间。在房地产走弱及出口需求边际下滑的情况下，政策将发挥稳增长的作用，明年上半年经济若仍未出现复苏苗头，那么进一步的货币宽松和降息是大概率的事件，抑或进一步加大政策面对房地产经济的刺激作用，但总体依然维稳为主。住建部再次强调“房住不炒”，政策稳定市场的意图不变，国家有能力使得房地产逐渐软着陆。需求端，国内需求边际增加有限，主要依靠基建和制造业发力，财政政策或提前发力基建将成亮点给予钢材需求一定支撑，但房地产弱现实跟不上强预期，预计用钢需求同比下降 5-8% 左右。

钢材供需双降下，钢价难再新高，重心将逐步下移。2022 年粗钢供需存在一定错配机会但整体缺口不大，预计全年难有持续的趋势性上涨行情，预计 2022 年螺纹钢价格运行区间为 3500-5500 元/吨，建议投资者紧跟政策面及时关注地产需求动向，及时把握阶段性机会。

二、供需面分析

1. 供应方面

1.1 粗钢产量先增后减，压减任务完成

从政策角度看，钢铁行业作为碳排放的大户，要达到碳达峰、碳中和的目标，压减粗钢产量任重道远。供给方面，未来我国钢铁行业一定是在产业政策引导下，全面向低碳方向发展。2020 年 12 月 29 日工信部提出粗钢压减目标，意在限制国内钢材产量继续大幅释放，2021 年整年来看，国内钢材供给先增后减，总体下降。

国家统计局统计，11 月份我国粗钢、生铁和钢材产量分别为 6931 万吨、6173 万吨和 10103 万吨，同比分别下降 22%、下降 16.6% 和下降 14.7%；日均产量分别为 231.03 万吨、205.77 万吨和 336.77 万吨，日均环比分别增长 0.1%、增长 1.2% 和增长 2.6%。中钢协预计今年钢产量下降 4-5%，11 月粗钢产量 6931 万吨，1-11 月粗钢累计产量 9.46 亿吨，比去年同期下降 3.4%，去年全年粗钢产量累计 10.64 亿吨，假设 12 月粗钢产量保持 7000 万吨水平，那么全年 10.16 亿吨，预计今年粗钢产量下降 4.3%，能顺利完成国家钢铁限产目标，很可能出现 2015 年以来首次产量负增长。预计 2022 年，政策仍将持续，但近期中央经济工作会议强调减碳“不能毕其功于一役”、要循序渐进，生态环境部也表态冬奥会期间华北企业不会大规模停产，引发市场对于华北一季度限产实际执行力度放松的担忧及明年减产政策放松的疑虑，相比 21 年，22 年全国粗钢产量同比继续下降，但降幅收敛。

今年以来，钢材供给同比降低，主要在于工信部针对全国范围的粗钢压产政策以及海外净出口量同比大幅增加。今年年初国家多次提出粗钢压减政策但并未真正实施，在此预期下，钢材价格持续走高，并逐步扩大钢材利润促使钢材产量有所增加，除唐山以外的非限产企业大幅提高开工率，建材处于绝对高供给状态。今年上半年，除河北外的产钢大省均实现了粗钢产量同比增长，各省下半年减产压力较大。为完成全年粗钢同比下降的目标，6 月份底开始，庆祝建党一百周年之际，全国各地陆续落实压减政策，生铁粗钢产量出现下降，进入四季度，各省市粗钢压减措施提速，叠加能耗双控和冬奥会限产，钢材日均产量出现大幅下滑，10 月完成了平控，11 月顺利完成了压减任务。

图 2： 中国粗钢产量月度累计走势图

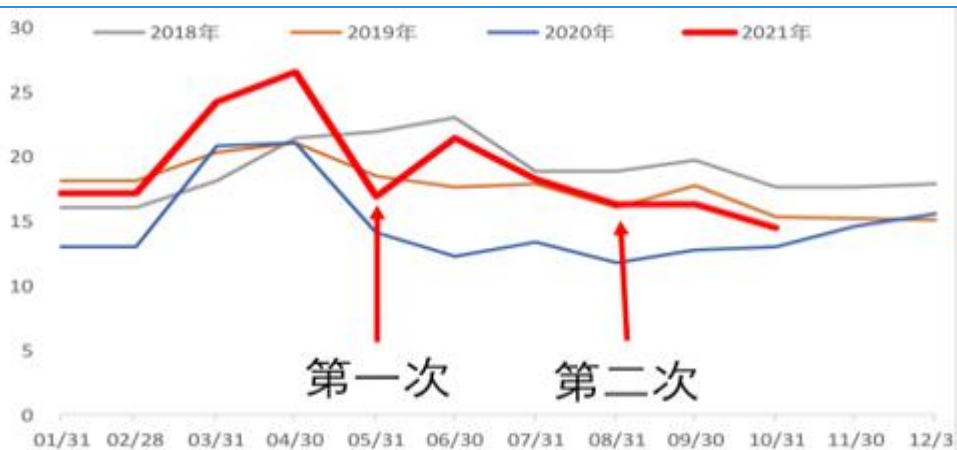


数据来源：mysteel 新世纪期货

1.2 出口退税逐步取消，出口见顶回落

2021 年钢材出口主要由政策主导，今年出口增幅明显，主要是因为疫情后各国经济复苏及货币宽松政策下对消费品及工业品需求增加，但海外供应链受损，大量制造业订单回流中国，带来的制造业和出口需求的拉动。一季度钢材出口量激增，国内处于双碳政策下，政策端对于高耗能行业不鼓励出口，旨在优先满足国内需求。今年以来，我国两次取消部分钢铁产品的出口退税。第一次是 4 月 28 日财政部、税务总局发布《财政部、税务总局关于取消部分钢铁产品出口退税的公告》，5 月 1 日起执行，这次调整取消了接近 73.6%原有出口退税率的钢材品种税号。第二次调整则取消了剩余的 23 个钢铁产品的出口退税，8 月 1 日起执行。

图 3： 中国钢材日均出口量走势图

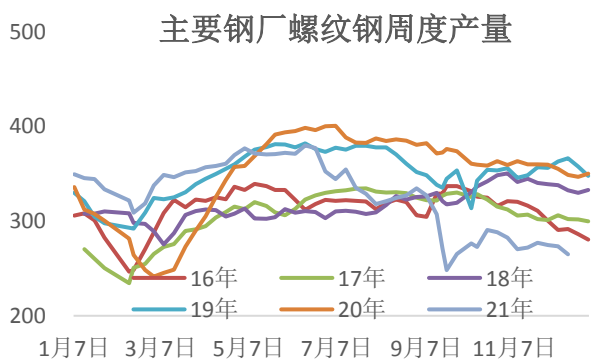


数据来源: mysteel 新世纪期货

五月份退税政策发布使得热卷出口量大幅下降，随后冷镀等未调整退税品种接力，虽然 6 月份环比小幅增加，但在 7、8 月份整体出现回落，8 月份出台所有品种退税取消后，出口量下降至年初水平。至此，原有出口退税的 169 个钢材品种全部取消退税，中国钢铁出口退税红利期宣告结束，此次取消出口退税旨在限制成材出口，同时鼓励半成品进口。

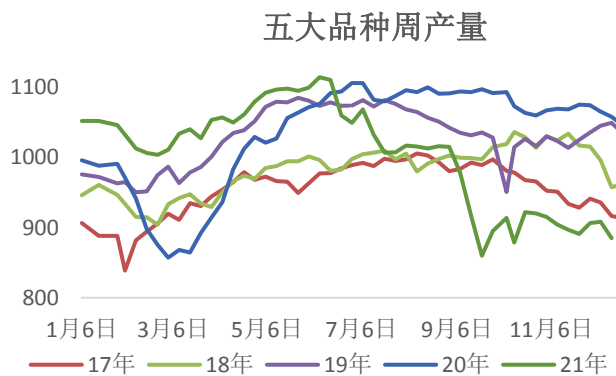
出口退税逐步取消后，钢材出口逐渐下降，进口量逐渐上升。预计 2021 年全年出口 6608 万吨，同比增加 23%左右，整体同比仍好于 2020 年。展望 2022 年，随着钢材出口限制政策将继续实行，预计钢材出口增幅将见顶回落，预计 2022 年出口量将下降 900 万吨水平。

图 4： 螺纹钢周度产量走势(万吨)



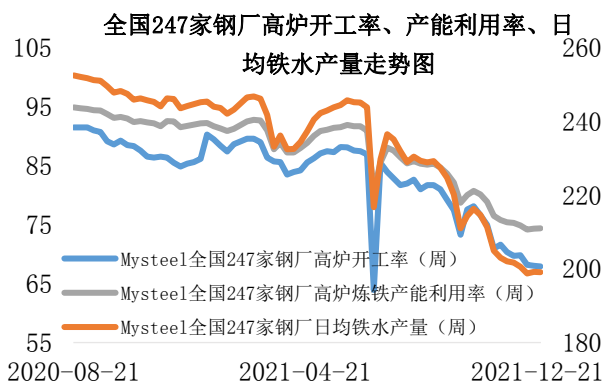
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5： 五大品种钢厂周度产量走势



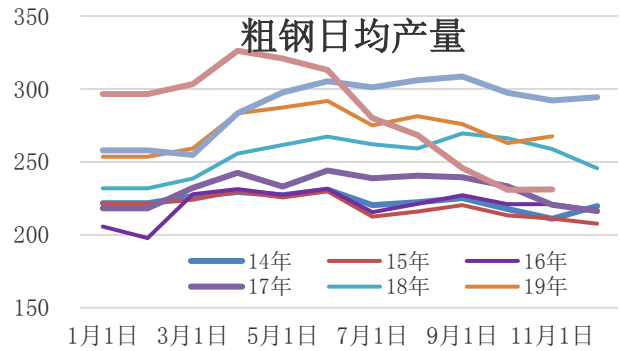
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6： 全国钢厂高炉开工率走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7： 全国粗钢日均产量走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

9-11月限产最严厉的时刻已过，受采暖季京津冀限产以及冬奥会影响，螺纹产量保持低位，截止12月23日，螺纹周产量下滑至264.96万吨，247家钢厂高炉开工率67.87%，环比上周下降0.13%，同比去年下降17.68%；高炉炼铁产能利用率74.33%，环比增加0.05%，同比下降17.54%；钢厂盈利率82.25%，环比增加0.87%，同比下降8.66%；日均铁水产量199.01万吨，环比下降0.10万吨，同比下降45.53万吨。

生态环境部近日表态冬奥会期间华北企业不会大规模停产，引发市场对于华北一季度限产实际执行力度放松的担忧及明年减产政策放松的疑虑，供给端存变数。初步预计，双碳政策仍将持续，但进度上循序渐进，2022年全国粗钢产量同比继续下降，降幅或收敛，出口高位见顶回落，基于采暖季和冬奥会残奥会的限产预期，一二季度月环比下降更大，产量全年或下降2%。

2. 需求方面

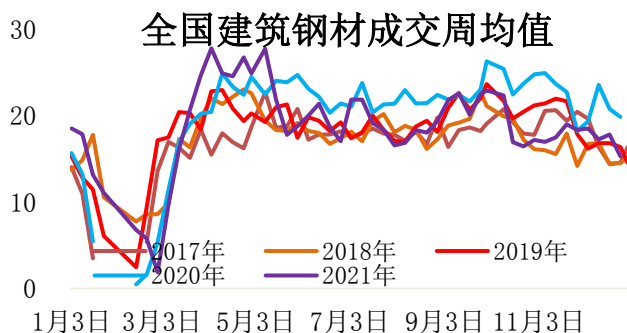
2.1 表需回升难以乐观

2021年上半年海外消费强劲，带动国内钢材消费的大幅增长，下半年钢材消费出现明显下滑，一方面地产行业走弱，房企到位资金不足及销售、新开工和开发投资数据转差，同时疫情反复，拖累国内钢材消费，另一方面，海外多数经济体PMI下行，海外钢材需求见顶回落。10月粗钢表观消费量6943.6万吨，同比下降25.1%，1-10月全国粗钢表观消费量8.4亿吨，同比下降3.5%，预计全年全国粗钢表观消费量9.7亿吨，同比下降6.3%。

上半年供给高位，需求也处于高位，下半年落实压减产量，伴随产量低位的是消费大幅回落，建材成交低迷，螺纹消费亦处低位。资金面是抑制下游需求的关键因素，房企纷纷收缩负债，降低负债率，确保自己在“三道红线”安全范围内，不会大规模新开工或者施工；另外今年秋冬季提前降温，金九银十需求旺季不旺，随着11月中下旬加大开发贷投放，或对未来的消费形成托底，需求开始有点微回暖。截止12月23日，螺纹钢表观消费298.56万吨，环比上周

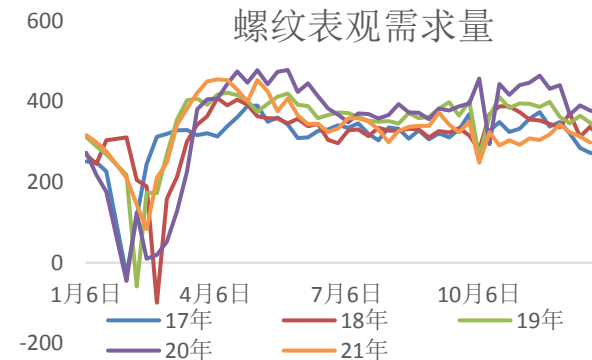
回落 15 万吨，比去年同期回落 79 万吨，降幅达 26.5%，建材成交量 15.29 万吨附近，环比上周回落 2.51 万吨，同比去年回落 4.54 万吨，降幅达 23%。疫情仍未好转，一些国家出现新冠变异病毒奥密克戎毒株，投资者担忧疫情扩散危及世界经济复苏，引发国际金融市场宽幅波动。国内需求呈现政策底，但外围需求仍堪忧。

图 8： 全国建筑钢材成交周均值（万吨）



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 9： 螺纹表观需求量



数据来源：mysteel 新世纪期货

2.2 地产需求前高后低，政策托底或有限

2021 年二季度地产去杠杆政策加速落地，我们从微观上看到了需求走弱的现实，但与此同时去产量的政策也在加速落地，这个季度是经济开始下滑的起点。三季度最为精彩，先是动煤的供需错配导致了 PPI 继续冲高，再是地产继续加速下行，实体需求出现罕见的断崖式下滑，投资者对地产需求普遍看空。十月一日后，政策的利好就频频释放，直到最近的中央经济工作会议，连续用了 25 个“稳”字，表达了对于稳住经济超预期下滑的决心，投资者的预期则是悄然发生了变化。

总的来看，房地产市场作为经济支柱地位不变，政策稳定市场的意图也不变。房地产端“三条红线”也促使房企开源节流，今年上半年开发商加快了销售的节奏，使得销售整体表现尚可，期房销售成为地产企业现金流周转的主要动力，正常的住房需求正在释放，销售情况向好。下半年房地产行业销售数据持续回落，市场降速明显，主要受调控政策及上年高基数因素影响。

2021 年下半年地产信用问题恶化以来，地产企业融资市场持续冰冻。11 月中旬以来，人民银行要求加大开发贷投放，银行间市场得以向部分企业开放，这是一种小范围定向的企业信贷宽松，政策托底正从销售、按揭、到企业信贷全面展开。今年是偿债高峰，但明年地产企业偿债压力依然不小。境内信用债方面，今年全年的信用债偿还规模将近 8000 亿，是历史以来最高峰。明年到期额度相比今年可能将有所减少，但依然有净偿付的需求。适当投放企业信贷将有益托底房地产市场，投放按揭贷款、定向放松企业信贷、鼓励加快项目销售、盘活受限资金等，

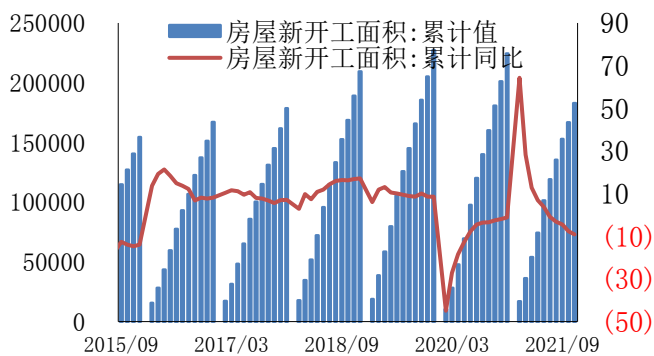
是房地产市场逐步走稳的标志。近期中央两个会议对房地产的管控呈边际放松的趋势，房地产不会硬着陆，当前房地产基本面不佳，市场仍会交易需求改善逻辑，但房地产总体以稳为主，政策托底或有限。

(一) 新开工销售降幅收窄，政策托底初显成效

2021年1-11月房地产投资额137314亿元，同比增长6%；比2019年1—11月份增长13.2%，两年平均增长6.4%。11月单月投资额12380亿元，同降4.3%，单月投资增速连续三月负增长，降幅较上月有所收窄。11月由于拿地、新开工同比降幅均收窄，竣工单月同比转增，房地产开发投资额同比降幅收窄。考虑到房企流动性压力尚存，市场情绪也依旧低迷，房企于年内扩大拿地及新开工规模的可能性较低，预计12月投资额继续保持负增长。

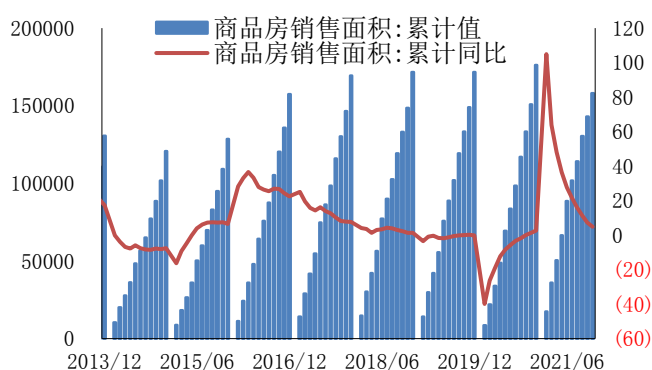
2021年1-11月新开工面积182820万方，增速同比下降9.1%，11月新开工面积同比下降21%，连续8个月负增长，但降幅较上个月有所收窄，受益于房企融资环境边际改善，以及近期个人按揭贷款放款速度也有所加快。2021年1-11月土地购置面积18287万平米，同比下降11.2%；土地成交价款增长4.5%。11月单月购置面积同比增速降幅收窄，成交价款同比增速由负转正。2021年1-11月，商品房销售面积同比增长4.8%；比2019年1—11月份增长6.2%，两年平均增长3.1%。商品房销售额增长8.5%；比2019年1—11月份增长16.3%，两年平均增长7.8%。11月销售面积同比下降14%，降幅较上月收窄7.7个百分点；销售额同比下降16.3个百分点，降幅较上月收窄6.3个百分点。

图 10： 房屋新开工面积



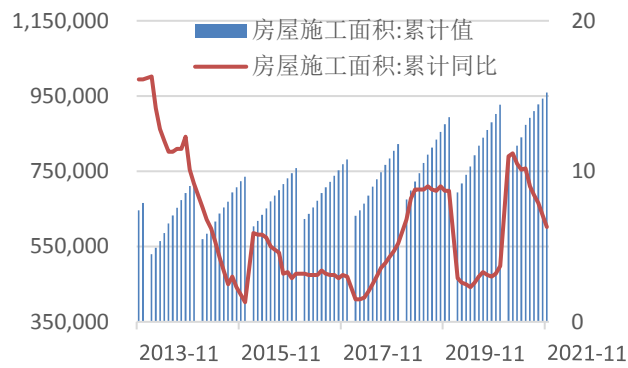
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11： 房地产销售面积



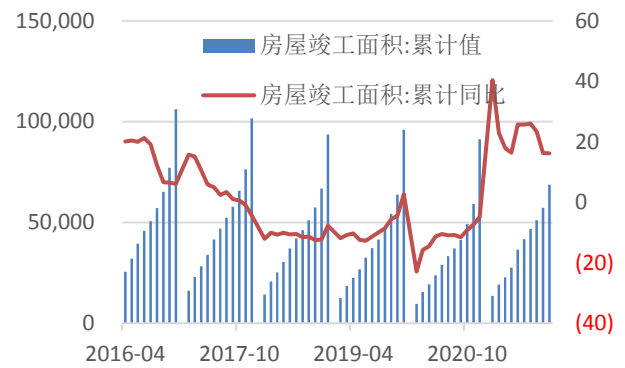
数据来源：Wind 新世纪期货

图 12: 房地产施工面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 13: 房地产竣工面积



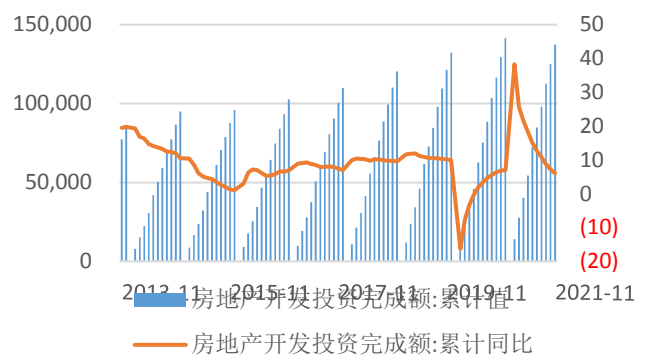
数据来源: Wind 新世纪期货

图 14: 土地购置面积



数据来源: Wind 新世纪期货

图 15: 房地产投资增速



数据来源: Wind 新世纪期货

年底银行放款有望加速，政策底预期加强，叠加土拍新政后，房企利润率将改善，随着后续按揭的逐渐放量以及各地政策的边际宽松，销售增速大概率逐步见底回升，后期投资有望继续保持一定韧性。新开工作为螺纹需求的领先指标，短期内地产新开工的回落难以有效回升，一是因为地产的土地成交依然低迷，即使回升也对未来的房地产新开工增速也有 3-6 个月的传导，二是 2021 年一二季度房地产的新开工面临较高的基数，2022 年新开工同比增速依然不乐观。

（二）政策边际宽松，房企资金有所好转

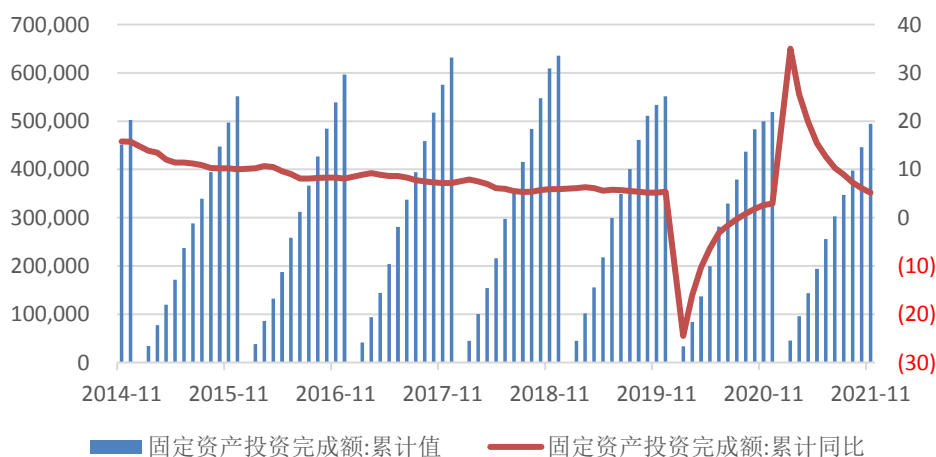
从房地产开发到位资金来看，2021 年 1-11 月，房地产开发企业到位资金同比上升 7.2%，增速较前值回落 1.6%。分项来看，国内贷款、自筹资金、定金及预收款及个人按揭贷款增速分别为-10.8%，+4.8%，+17%，+9.8%，较前值变动-0.8%，-0.3%，-4%，+0.1%，除国内贷款外，各项回款数据均保持上行，并且个人按揭贷款增速环比小幅回升，表明各地政策的边际宽松，按揭逐渐放量。我们认为，后续按揭的逐渐放量以及各地政策的边际宽松，销售增速大概率逐步见底回升，未来销售回款对于房企到位资金的重要性将进一步显现，地产链条的传导对螺纹需求影响或相对滞后，销售回暖，土拍增加后传导到新开工仍需时日。

展望 2022 年，近日住建部再次强调“房住不炒”、“不将房地产作为短期刺激经济的工具和手段”，财政工作会议再提“做好房地产税试点准备工作”，市场对于地产托底政策的力度以及需求恢复的延续性产生担忧。房地产受到房住不炒的政策调控下滑已成定局，为规避市场硬着陆的风险，行业托底政策的陆续出台仍然值得期待。政策稳定市场的意图不变，国家有能力使得房地产逐渐软着陆，财政政策提前发力基建将成亮点给予钢材需求一定支撑，房地产弱现实跟不上强预期，预计总需求同比下降 5-8%左右。

2.3 基建支撑

基建投资主要由财政政策决定，财政政策投向基建的具体情况可以分两个层面。一是主观上投资基建的意愿，另一个则是客观上财政政策的投资能力。今年以来经济下行压力大，基建投资持续低迷，进入下半年，随着经济下行压力加大，财政政策向基建倾斜以托底经济，地方专项债发行提速，充分发挥基建投资托底的作用。基建投资的意愿由政府决定，其本身是政府托底经济的手段之一，因此具有明显的逆周期性。7 月 30 日，中央政治局会议也明确要求“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”。但基建投资的实际状况并不乐观，基建投资增速两年平均持续回落，增长较为乏力。1-10 月基建投资两年平均为 1.9%，较 1-9 月回落 0.1 个百分点。截至 2021 年 10 月，新增专项债发行进度才达到 79.6%，远低于 2019 年和 2020 年同期水平。由于 11 月和 12 月发行的专项债 2022 年上半年基建的实际工作量将高于往年同期。

图 16： 固定资产投资表



数据来源: mysteel 新世纪期货

2022 年经济增速下行压力加大，财政托底经济的意愿增强。2021 年财政收支盈余较大，为 2022 年的财政政策留足了空间。从当下的现实情况看，11-12 月发行的新增专项债已经难以在 2021 年年底形成实物工作量，但有望在 2022 年上半年形成实物工作量。因此，基于周期所处阶段、当下已确定的存量以及 2022 年的空间，2022 年基建投资将有一个不错的表现。从节

奏上看，上半年的表现或会好于下半年。

2.3 库存去化缓慢、利润中性偏高

2021 年钢铁行业的生产利润，在原料和成材共同驱动下宽幅震荡，9 月不断接近供给侧改革以来的峰值。9、10 月限产强度较大，钢材日均产量高位回落，钢厂利润伴随着大幅回升。高位的长流程利润，市场预期变差，钢厂首要考虑的是保住利润，钢厂选择在盘面上锁定高利润。由于 10 月中旬到 11 月上中旬钢价大幅下跌，部分钢厂一度出现亏损，导致检修减产力度加大，随着原燃料采购成本下移，11 月下旬钢厂扭亏为盈。得益于焦煤焦炭、铁矿石价格大幅下跌，11 月底唐山长流程钢厂螺纹钢吨钢毛利约 400 元/吨。长流程利润全年在-100 至 1500 元/吨区间波动。电炉吨钢利润同样多次触及千元，全年在 0 至 1200 元/吨。展望 2022 年，在国家大力推行绿色低碳转型的背景下，由于工艺转型，整体钢铁行业成本重心会小幅抬升。不论是高炉工艺的技术升级，还是长流程向短流程工艺的转型，都会需要人力的额外投入。电炉工艺下吨钢的生产成本通常比高炉转炉工艺高 200 元/吨，电炉钢的成本线为钢厂提供较强的价格支撑。

图 17: 螺纹盘面利润 (元)

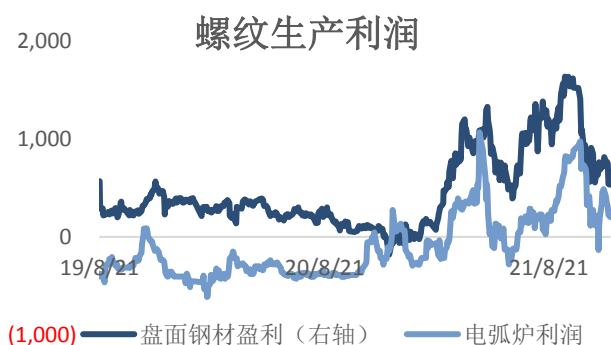
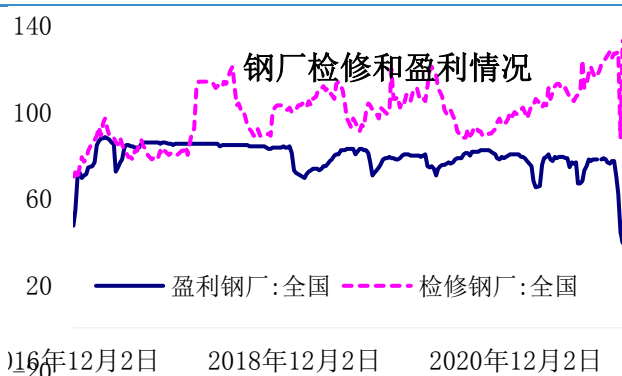
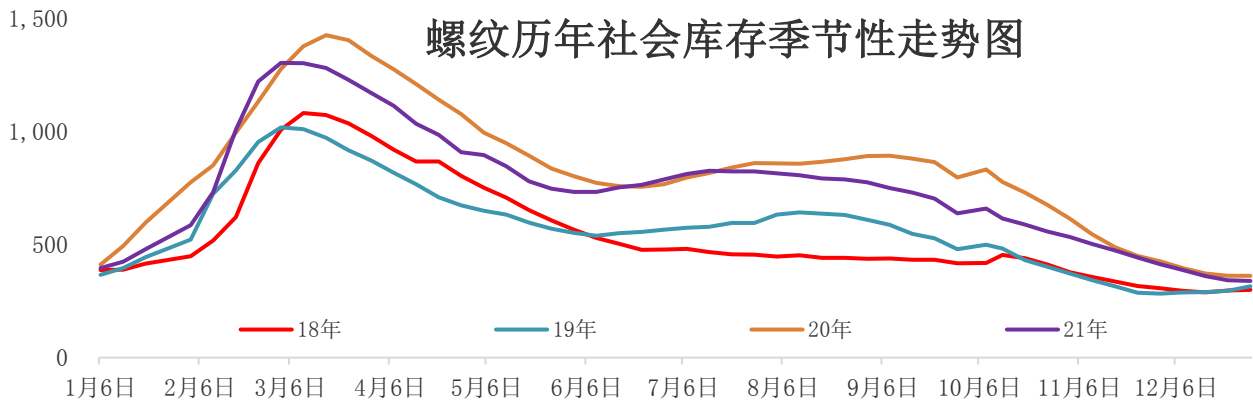


图 18: 钢厂盈利面积和检修



今年上半年，由于消费旺盛，钢材总库存呈现高位下降状态，5 月底，供应仍维持高位，但是消费端受极端天气和疫情影响，快速下滑，导致库存激增，累库程度大于历年同期水平。三季度，粗钢产量压减逐现成效，但地产行业下行，消费出现下滑，钢材进入供需双弱阶段，库存企稳后进入快速去库阶段。四季度，宏观政策偏向稳增长以及南方地区工地赶工等因素推动下，地产行业政策边际改善，消费环比有所增加，而粗钢产量压减任务虽已在 11 月底完成，产量未见大幅增加迹象，钢材库存持续下降。地产周期下行，用钢需求见顶回落相对确定，供需缺口一直未出现，反映到库存上就是库存回落不及预期。12 月底螺纹总库存开始由降转增，小幅增加 1.39 万吨。年底钢价或仍有下跌空间，一旦冬储价格达到心理预期，贸易商也会适度补库，届时社会库存开始拐头向上，对螺纹价格形成支撑。

图 19： 螺纹社会库存走势图



数据来源: mysteel 新世纪期货

三、展望

展望 2022 年，在供需错配相对缓解的背景之下，钢材供需双弱，供给端缩减步入常态化，工信部会议未提及粗钢压减计划，冬奥会限产不搞一刀切，供应端存变数，预计 2022 年粗钢产量有同比下降 2% 的空间。在房地产走弱及出口需求边际下滑的情况下，政策将发挥稳增长的作用，国内需求边际增加有限，主要依靠基建和制造业发力，财政政策或提前发力基建将成亮点给予钢材需求一定支撑，但房地产弱现实跟不上强预期，预计用钢需求同比下降 5-8% 左右。

钢材供需双降下，钢价难再新高，重心将逐步下移。2022 年粗钢供需存在一定错配机会但整体缺口不大，预计全年难有持续的趋势性上涨行情，预计 2022 年螺纹钢价格运行区间为 3500-5500 元/吨，建议投资者紧跟政策面及时关注地产需求动向，把握阶段性机会。

风险点：1、粗钢压减大幅超过预期；2、库存快速回落；3、需求大幅攀升。

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>