

⑤ 月度报告

螺髻绕青丝，绕不过产量之峰 纹刺穿红颜，穿不透库存之谷

——螺纹钢 8 月报

报告摘要

◎**市场行情回顾**：从过去几个月的钢价走势来看，螺纹钢期价基本上处于 3000 元/吨至 3150 元/吨区间震荡运行，其中价格最低点在报于 2994 元/吨；价格最高点在报于 3155 元/吨。总体上当前钢价运行区间性明显，短期内下穿下方 3000 点支撑位和上破上方 3150 点压力位的可能性较小。

◎**钢市政策要闻**：财政部发文取消了加工贸易项下进口钢材保税政策；工信部公布了一系列相关规定、通知及细则，以完成今年落后产能淘汰任务；环保部等六部委出台《大气污染防治行动计划实施情况考核办法实施细则》，对产业机构调整优化做了具体要求。

◎**钢价影响因素**：行业 PMI 持续走低，预示当前钢铁行业经营发展仍然面临困境。上游焦炭及铁矿石价格不断走低，成本支撑力度继续弱化。中源现货价格跌至历史低位后，零利润导致钢企或再无大幅降价空间；产量依旧处于历史高位运行，需求端不温不火，库存虽仍在下滑，但下滑力度趋弱。下游房价转向弱势，近两个月环比下跌，新屋开工面积不及去年同期；全国铁路建设下半年将加快投资步伐以完成年度指标。

◎**报告后市展望**：一方面，当前不断下滑的钢材库存总量已经降至较低的位置，就螺纹钢单品种库存而言已明显低于去年同期，加之零利润的行业经营使得钢企再无大幅下调现货价格的理由，此外下半年的铁路建设将是需求端的一个重要引擎。另一方面，产能及产量一直维持在历史高位运行，房价转弱及新屋开工面积的大幅减少压制了上半年的社会钢材需求，行业数据一直显示出市场对后市的悲观情绪，此外螺纹钢的库存季节性特点显示下半年螺纹钢库存将逐步回升，关注其回升力度。总体而言，对于后市我们持震荡运行看法，采取区间操作策略或是一个不错的选择。

产品简介：品种投资报告是华融期货根据客户要求，不定期撰写的研究报告，包含近期宏观面、品种基本面、近期行情走势回顾、技术面分析以及后市展望等等。

风险说明：本产品为投顾人员独立观点，不构成投资建议，谨供投资者参考。

客户适配：适合所有客户使用，尤其是中长线客户。

投资顾问：黎维新
电话：0898-66713563
邮箱：liweixin@hrfutu.com.cn
邮编：570105

地址：海南省海口市龙昆北路 53-1 号

 **华融期货有限责任公司**
HUARONG FUTURES CO., LTD.

期市有风险 入市须谨慎

目录	引文目录
第一部分：市场行情回顾.....	3
1.1 螺纹行情回顾.....	3
1.2 相关品种回顾.....	3
第二部分：钢市政策要闻.....	5
第三部分：影响因素分析.....	6
3.1 行业指标分析.....	6
3.2 上游成本分析.....	6
3.2.1 原材料价格分析.....	6
3.2.2 焦炭的产销分析.....	7
3.2.3 铁矿石产销分析.....	7
3.3 中游自身分析.....	8
3.3.1 现货价格分析.....	8
3.3.2 产销数据分析.....	9
3.3.3 库存数据分析.....	10
3.4 下游需求分析.....	11
3.4.1 地产行业分析.....	11
3.4.1 基建数据分析.....	11
第四部分：技术面分析.....	13
第五部分：总结与展望.....	14

第一部分：市场行情回顾

1.1 螺纹行情回顾

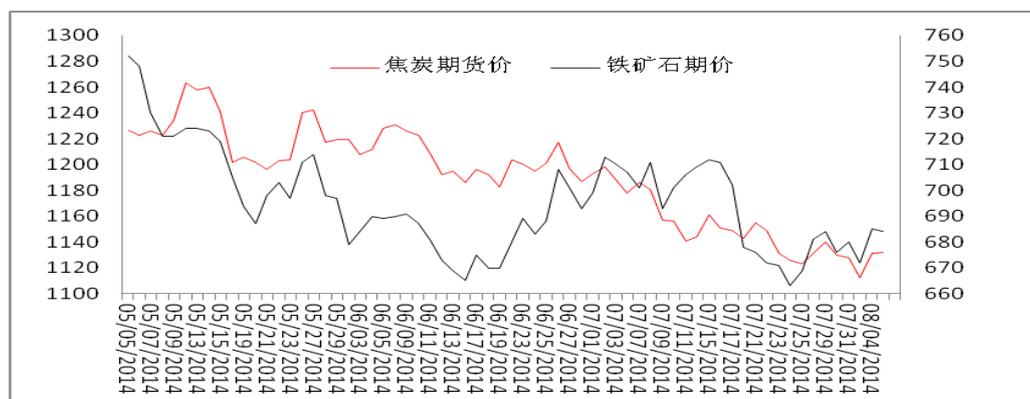


【图 1-1：螺纹钢 1501 日 K 线图】

如上【图 1-1】所示，自 2014 年 5 月中旬以来，螺纹钢期价一直在 3000 点至 3150 点之间震荡运行，价格最低点在 2014 年 6 月 19 日，报于 2994 元/吨；价格最高点在 2014 年 7 月 17 日，报于 3155 元/吨。其中，从 2014 年 6 月 19 日至 2014 年 7 月 17 日将近一个月的区间内反弹行情主要是由于库存下滑明显、经济数据利好及现货价格上涨带动的，但反弹高度较小（5.07%），力度较弱。此后，由于钢材产量的不断破纪录攀高，下游铁矿石及焦炭等原材料价格不断创新低弱化钢材成本支撑，再加上钢铁企业资金问题不断等利空因素的打压，钢价又落回震荡区间内，至 2014 年 8 月 5 日，螺纹钢 1501 合约报收于 3102 元/吨。

就目前的基本面（下文详细讨论）情况而言，我们认为不断下滑的社会钢材库存以及跌至历史底部的现货价格将成为期价下方的重要支撑力量，期价大幅下跌并跌穿 3000 点一线的可能性较小，但当前不断攀高的产量又是悬挂在钢价上方的阿克琉斯之剑，加之原材料价格不见反弹及钢企资金问题不断等因素打压，钢价若想上穿区间上沿亦压力重重，后市钢价或继续当前区间震荡走势。

1.2 相关品种回顾



【图 1-2：J1501 和 I1501 收盘价走势图】

单位：元/吨
合约：RB1501
频率：每天
数据来源：博易、华期

单位：元/吨
合约：RB1501
频率：每天
左轴：焦炭
右轴：铁矿石
数据来源：博易、华期

【图 1.2】所示，每生产 1 吨钢铁大致需要使用 1.6 吨铁矿石和 0.5 吨焦炭，此外在冶炼过程中还需要一定的费用，转换为钢铁成本大致为铁矿石占 40%，焦炭占 22%。作为螺纹钢直接下游和最重要成本因素的铁矿石和焦炭价格由于库存高企，产量走高及需求不振的打压（下文详细讨论），价格不断刷出新低，其中尤其以焦炭价格跌势更为流畅。从近几个月来看，铁矿石及焦炭价格的弱势不改，可能会成为拖累螺纹钢价格后市走势的一个重要因素之一。

(R)	RB	J	I
RB	1.00	0.94	0.99
J	0.94	1.00	0.95
I	0.99	0.95	1.00

【表 1-1：相关品种相关系数表】

上表为年初至今螺纹钢、铁矿石及焦炭三者之间的相关系数表，从表中可以看出螺纹钢及其原材料价格之间的走势相关度极高，均达到了高度相关的程度。在这种情况下，后市螺纹钢的价格走势和铁矿石焦炭的价格密不可分，在钢价后市的走势中应充分关注二者走势。

第二部分：钢市政策要闻

★ | 2014（第五届）中国钢铁节能减排论坛上，多位与会者透露，目前工信部等有关部门正在加快完善节能减排标准体系，已开始研究钢铁、建材等行业的能效标准实施计划；未来还将加强钢铁行业的环保约束管理。

★ | 湖南省环保厅发布《湖南省大气污染防治 2014 年度实施方案》指出，当前该省大气污染防治形势严峻，存在五大问题：一是产业结构和布局调整难度大；二是机动车排气污染防治工作滞后；三是淘汰落后产能任务重；四是清洁能源供需矛盾突出，能源结构优化难度大；五是城市面源污染控制问题凸显。并确定该省今年不再审批钢铁水泥等新项目。

★ | 全球最大的钢铁企业安赛乐米塔尔公司近期表示，中国政府在钢铁产业改革方面迈出了一步，放宽了外资对中国钢铁产业投资的限制，而允许外商投资中国钢铁产业在过去十多年来一直倍受业界关注。

★ | 财政部 11 日发文称，取消加工贸易项下进口钢材保税政策，自 2014 年 7 月 31 日起，征收关税和进口环节税。当前，中国加工贸易项下进口贸易占钢材进口总量近五成，而且以冷轧、热轧为主。

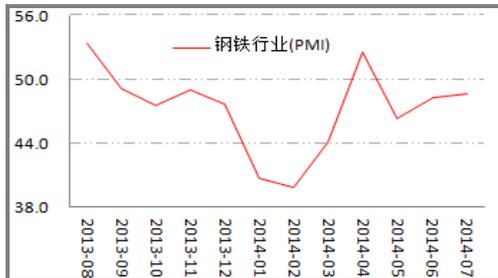
★ | 环保部 11 日发布的公告涉及 6 类清单，即全国石化催化裂化再生烟气脱硫设施清单，全国水泥熟料生产线脱硝设施清单，全国钢铁球团脱硫设施清单，全国钢铁烧结机脱硫设施清单，全国燃煤机组脱硝设施清单，全国燃煤机组脱硫设施清单。6 类清单既包括中石油、中石化、华能、大唐等央企，也有地方企业。

★ | 工信部 19 日公布今年首批炼铁淘汰落后和过剩产能企业名单中，共涉及炼铁企业 44 家、炼钢企业 30 家，钢铁业共淘汰落后和过剩产能达 4686.1 万吨，河北钢铁、新兴铸管、沙钢等 5 企业生产线上榜。在今年首批钢铁业淘汰产能量上，炼铁淘汰量达 2540.6 万吨，比工信部制定的年度任务多淘汰 600 多万吨。而炼钢产能淘汰 2145.5 万吨，完成全年淘汰目标的 74.8%

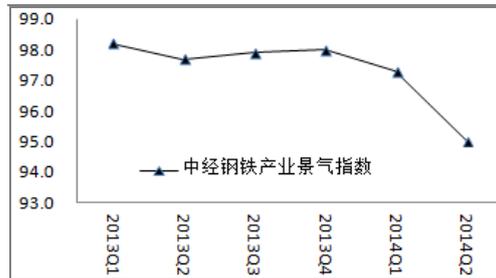
★ | 环保部、发改委等 6 部委 27 日联合发布《大气污染防治行动计划实施情况考核办法（试行）实施细则》，细则中对产业结构调整优化指标提出了具体要求：严禁建设产能严重过剩行业新增产能项目；分类处理产能严重过剩行业违规在建项目；完成年度重点行业落后产能淘汰任务，其中“十二五”钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃等重点行业落后产能淘汰任务；制定城市主城区钢铁、石化、化工、有色金属冶炼、水泥、平板玻璃等重污染企业环保搬迁方案及年度实施计划，有序推进重污染企业梯度转移、环保搬迁和退城进园。

第三部分：影响因素分析

3.1 行业指标分析



【图 3-1: 钢铁行业 PMI】



【图 3-2: 中经钢铁产业景气指数】

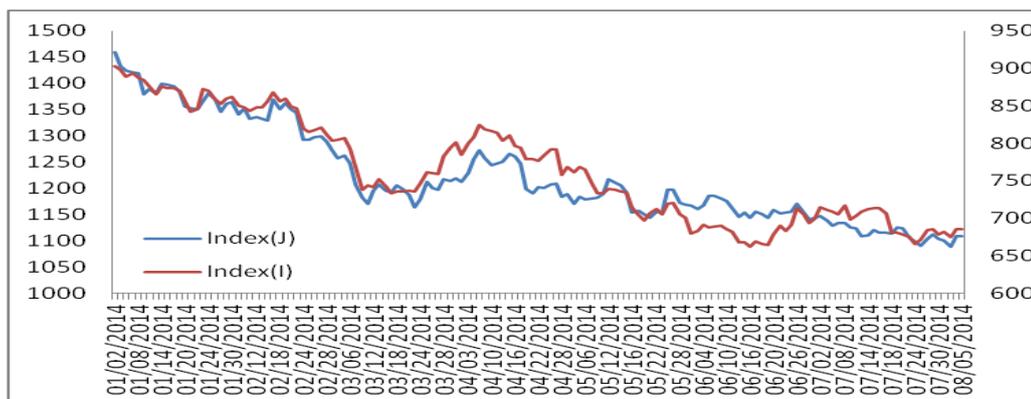
单位：指数点
 频率：月、季
 数据来源：WIND、华期

【图 3-1】所示，中国 7 月钢铁行业 PMI 指数为 48.6，较上月 48.3 回升 0.3 个百分点。就七月该指标分项指数上看，钢铁行业生产指数重回扩张区间达到 50.7%，同时和生产活动相关的采购活动也出现明显回升，当月采购量指数回升至 52.3%，达到 2013 年 11 月份以来的最高；原材料进口指数为 56.5%；当月原材料库存指数为 42.9%，连续 7 个月在 50 荣枯线下方运行，后期供应压力或将加大。另一方面，最近公布的 2 季度中经钢铁产业景气指数为 95.0，刷出新低，市场对行业后市预期比较悲观。

综合以上两个指标，当前虽然钢铁行业 PMI 指标的个别分项指数有所好转，但该数值已经连续三个月低于 50 荣枯线，加之行业景气指数加速下滑，市场对钢铁行业后期发展信心略显不足，这表明当前整个行业的经营发展压力仍然面临较大的压力，任重道远。

3.2 上游成本分析

3.2.1 原材料价格分析

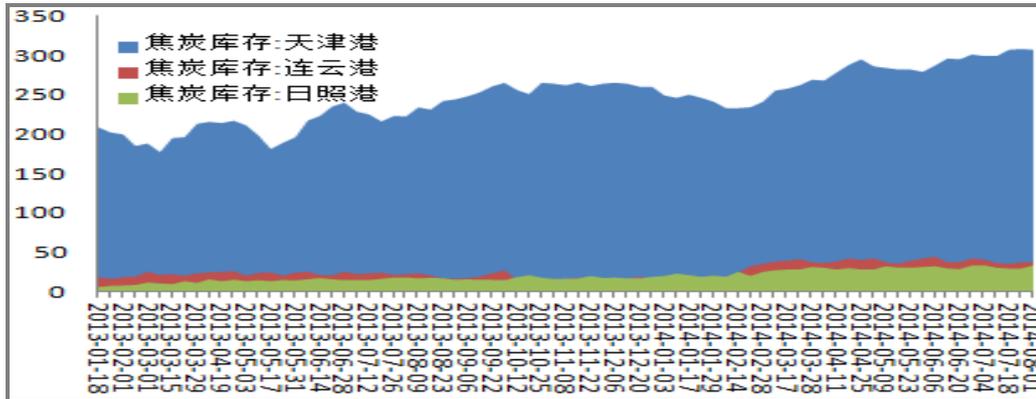


【图 3-3: 焦炭和铁矿石指数收盘价走势图】

单位：元/吨
 合约：指数
 频率：每天
 左轴：焦炭
 右轴：铁矿石
 数据来源：博易、华期

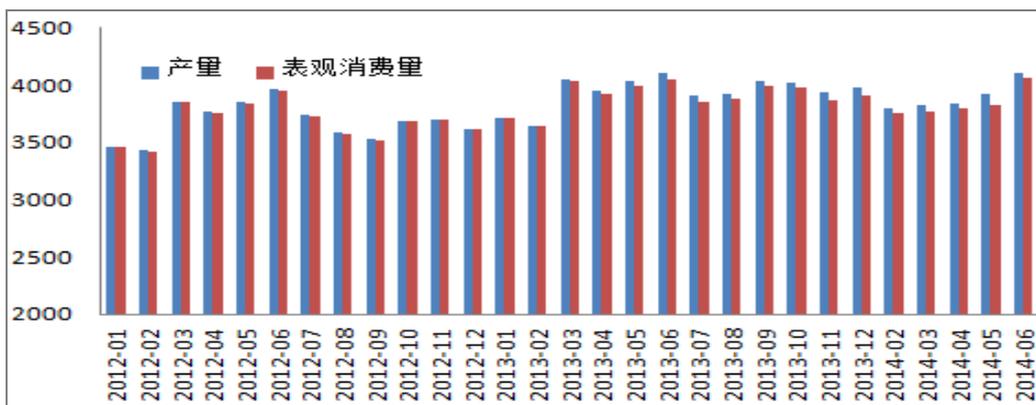
如上【图 3-3】所示，从 2014 年初以来，作为螺纹钢直接下游的焦炭及铁矿石价格不断创出新高；其中焦炭主要受到库存高企，及国家对钢铁等严重过剩产能大量淘汰导致煤炭资源的需求不振使得价格不断刷出新高；铁矿石方面，有报称未来几年全球铁矿石产量持续过剩，加之目前国内港口库存堆积如山拖累铁矿石持续走低。下文将对以上二者进行分析。

3.2.2 焦炭的产销分析



【图 3-4：焦炭港口库存】

单位：万 吨
 频率：每 周
 数据来源：博易、华期



【图 3-5：焦炭产销数据】

单位：万 吨
 频率：每 月
 数据来源：博易、华期

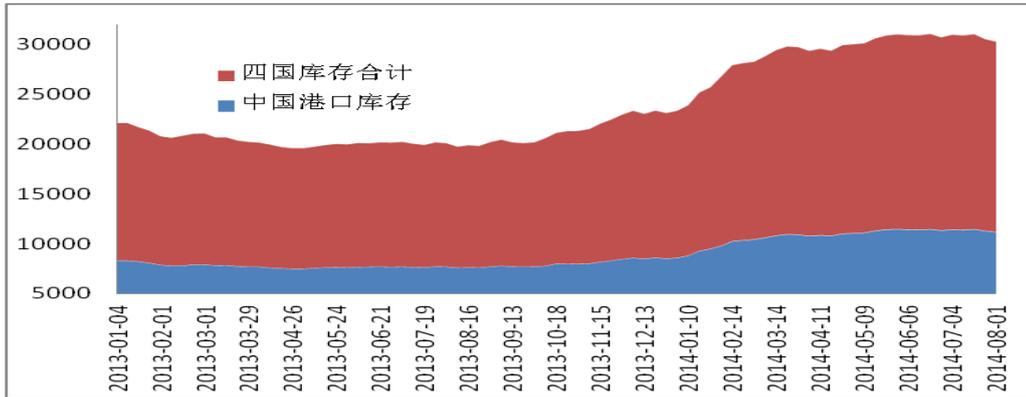
【图 3-4】所示，截止 2014 年 8 月 1 日，三大港口库存量分别为；天津港 308 万吨，连云港 38 万吨，日照港 33 万吨，去年同期该数值分别为连云港 223 万吨，连云港 23 万吨，日照港 18 万吨；三个港口库存同比去年同期上涨 37.12%、65.22%和 83.33%。综合三大港口，焦炭库存总量相比去年同期增长大幅上升 43.56%，库存压力还将不断压制作作为螺纹钢原材料之一的焦炭价格。从图形中也可以看到，近几年来焦炭库存一直处于上升走势之中，在当前环境之下库存或有进一步走高的可能。

【图 3-5】所示，从今年 3 月份以来，焦炭产量不断走高，与此同时，表观消费量也在不断攀高，但整体略低于产量，结合【图 3-4】中不断走高的库存总量，我们认为在国内需求不振的情况之下，焦炭出口受阻也将影响到焦炭的去库存化之路，进而影响其价格。（附：表观消费量=产量+净进口）

3.2.3 铁矿石产销分析

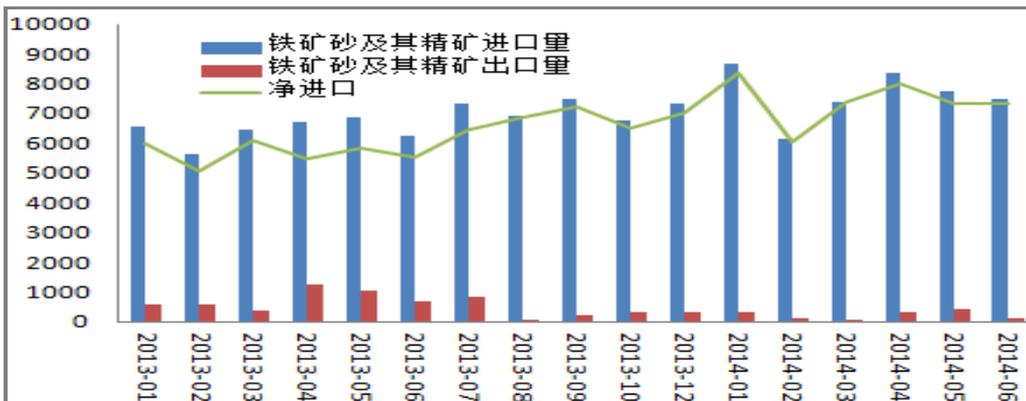
【图 3-6】所示，截止 2014 年 8 月 1 日，中国铁矿石港口库存合计 11170 万吨，虽然较上月有所下滑，但当前铁矿石库存仍然在非常高的位置，和去年同期相比高出 45.73%，去年同期铁矿石库存总量为 7665 万吨。此外，统计世界产量排名前四的国家中国、澳大利亚、巴西及印度四国库存合计高达 19107 万吨，较去年同期的 12406 万吨高出 54.01%。

再看【图 3-7】，剔除掉极端的两个月份之后，从 2013 年以来，由于进口铁矿石价格相比较而言更具价格优势，同时部分企业有参与铁矿石融资需求等因素的推动，我国一直大量进口铁矿石。在当前铁矿石整体需求不畅，库存不断创出天量的情况之下，大肆进口铁矿石无非对铁矿石后期走势更是雪上加霜。



单位: 万 吨
频率: 每 周
数据来源: 博易、华期

【图 3-6: 铁矿石库存走势图】



单位: 万 吨
频率: 每 月
数据来源: 博易、华期

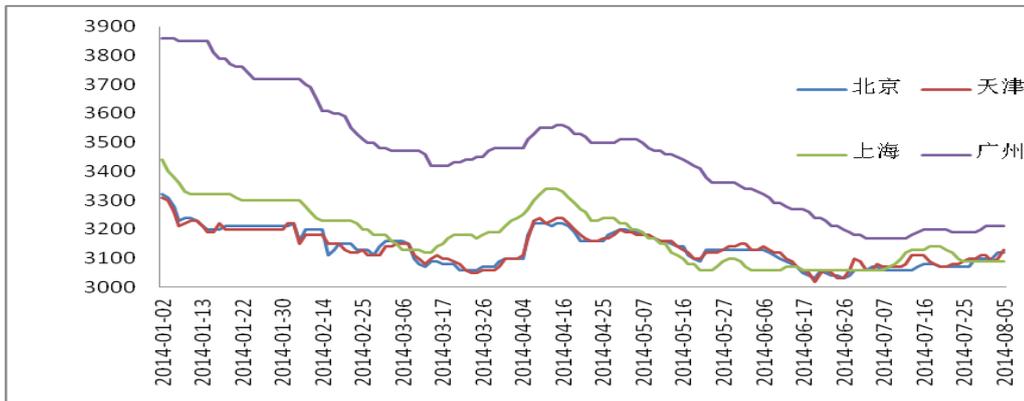
【图 3-6: 铁矿石进出口】

综合以上对螺纹钢直接原材料铁矿石及焦炭的分析，我们可以看到：其一原材料价格长期维持弱势，不能对螺纹钢形成有效的成本支撑，且不断走低的铁矿石及焦炭价格将会弱化螺纹钢的成本支撑，后期可能会进一步拖累螺纹钢走势。其二作为螺纹钢最重要原材料的焦炭和铁矿石基本面维持偏空，其中不断攀高的焦炭产量和库存量将继续制约其价格走势，在当前大环境之下，焦炭去库存化进程基本上难上加难；铁矿石方面，一样是高企的港口库存，严重过剩的全球产量及持续不断的大量进口将继续冲击铁矿石价格。

故我们认为，从成本支撑上看，后期钢价没有足够的走高理由，甚至随着此二者的弱势，势必拖累钢价走势。

3.3 中游自身分析

3.3.1 现货价格分析

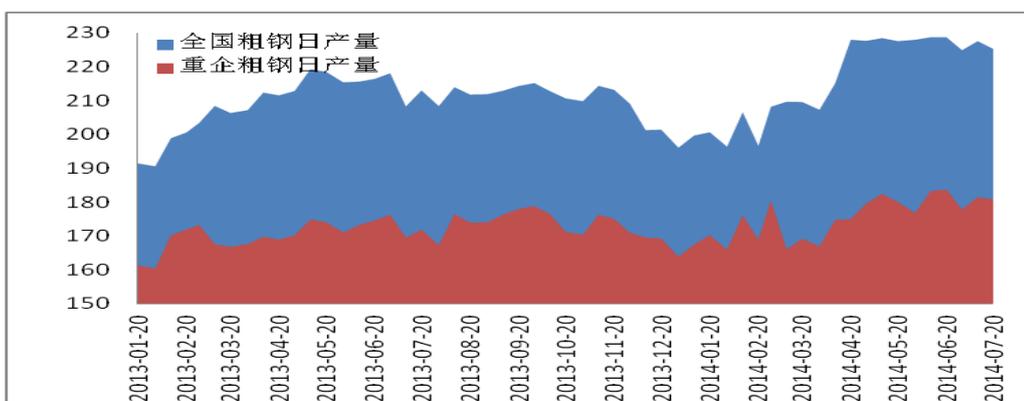


【图 3-7：螺纹钢现货价格】

【图 3-7】所示，四个城市的螺纹钢（规格：HRB400,20mm）现货报价中，从年初开始下跌趋势非常明显，4 月份由于经济数据的配合及库存快速下滑驱动，使得钢价在这段时间有一波小幅反弹行情，但很快又重归跌势，至六月中下旬跌至历史低点，此后现货价格基本上处在低位盘整状态。在这段时间中，价格最低上海报价 3060 元/吨，北京和天津报价 3020 元/吨。近几周以来，现货价格震荡中小幅回升，截止 2014 年 8 月 5 日，上海报于 3090 元/吨，北京报于 3120，天津报于 3130，相较价格最低点反弹高度分别为 2.32%、3.31%和 3.64%。

我们认为，由于前期的钢价大幅下挫导致目前钢企几乎已经没有任何利润空间可言，中钢协此前称，当前中国钢铁行业正式进入零利润时期，目前钢价几乎已经跌倒退无可退的地步，在社会钢材库存持续回落的情况之下（见下文），库存压力并不大的钢厂或再无大幅调低钢材价格的理由。亦即，当前过低的螺纹钢现货价或成为期价后市走势的一个重要支撑。

3.3.2 产销数据分析



【图 3-8：粗钢日产量走势图】

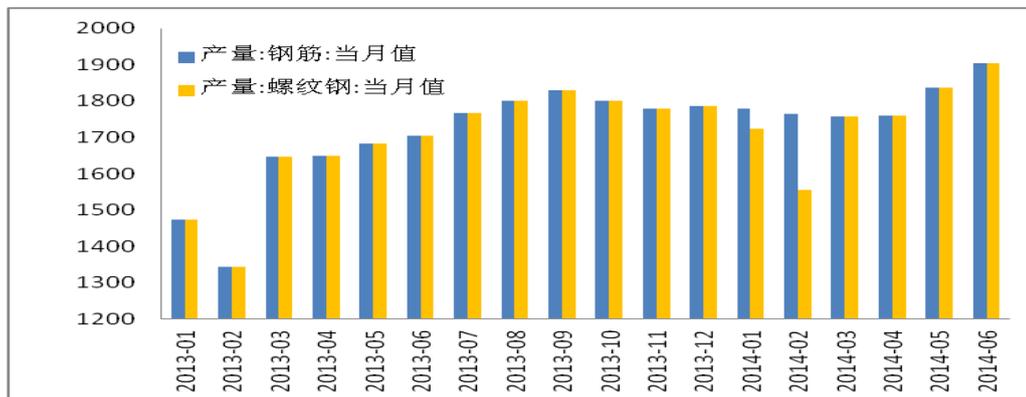
如上【图 3-8】所示，粗钢产量一直以来都是一把悬挂在钢价之上的阿克琉斯之剑，在经过 2013 年末至 2014 年初粗钢日产量的短暂下滑之后，从三月份开始钢厂又卯足了劲大力生产，导致了目前粗钢日产量不断刷新记录，至 2014 年 7 月中旬当旬重点企业粗钢日产量为 180.77 万吨，全国粗钢日产量为 225.30 万吨。分别较年内最低点

单位：元/吨
 频率：每天
 数据来源：博易、华期

单位：万吨
 频率：每周
 数据来源：博易、华期

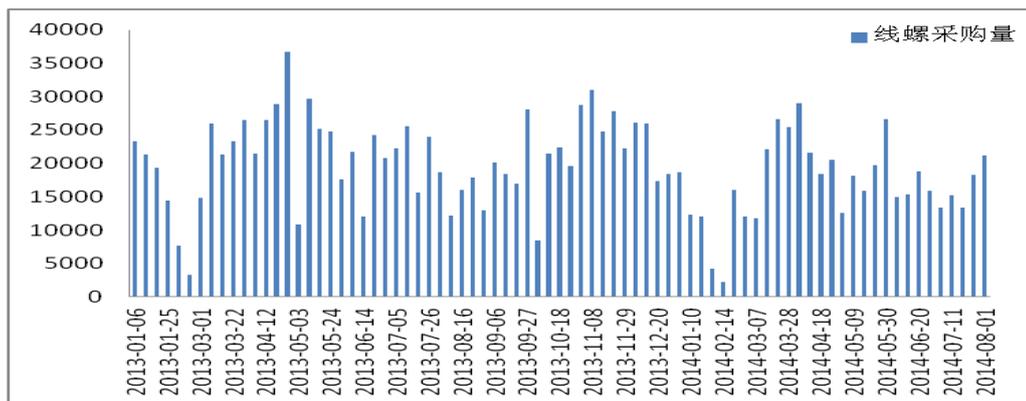
163.84 万吨和 196.1 万吨增产 10.33%和 12.96%。

细到螺纹钢单独一个品种的产量，如下【图 3-9】所示，2014 年 2 月份螺纹钢产量为 1345 万吨，是过去 12 个月的产量低点，此后螺纹钢产量逐月上升，至 2014 年 6 月份创出历史最高单月产量。同时，钢筋产量亦创出历史新高。综合以上分析，在目前情况之下我们认为若产量一直维持高企且不见下滑的话，高企的产量因素将会对未来钢价的走势形成明显压制。



【图 3-9: 螺纹钢和钢筋产量走势图】

单位: 万 吨
 频率: 每 月
 数据来源: 博易、华期



【图 3-10: 线螺当月采购量】

单位: 吨
 频率: 每 周
 数据来源: 博易、华期

【图 3-19】所示，进入 2014 年以来，现货采购量（上海地区，主要集散地）一直不冷不热，虽然近两个月以来采购量明显增加，但仍处于中等采购水平，总体而言，当前钢材需求端不温不火。

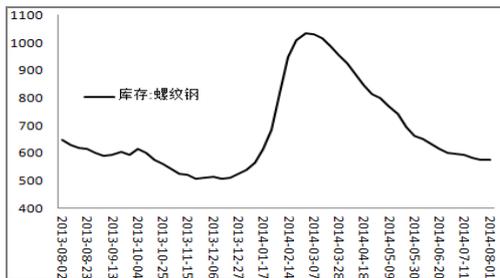
综合以上的数据，产销两端数据基本上利空于钢价后市走势，特别是当前超高的产量，更是将在较长的一段时间之内持续给钢价带来压力。

3.3.3 库存数据分析

下图分别为全国螺纹钢库存走势图【图 3-11】和重点企业钢材库存走势图【图 3-12】如下所示。先看【图 3-11】，从今年 3 月份以来，螺纹钢库存快速回落，截止 2014 年 8 月 1 日当周，全国螺纹钢库存总量为 574.83 万吨，较三月份峰值 1033.20 万吨大幅下滑 44.36%，也低于去年同期 646.07 万吨 11.03%。再看图【3-12】，总体而言重点企业

钢材总库存亦出现下滑走势，但过程要比螺纹钢曲折的多，且下滑程度小于前者。截止 2014 年 7 月 31 日，重点企业钢材库存总量为 1408.37 万吨，较今年高点 1726.59 万吨下滑 18.43%，但高于去年同期 1282.69 万吨 9.83%。值得注意的是，当前库存下滑的力度正在减弱，特别是螺纹钢库存下滑势头逐渐减小。

综上所述，不断下滑的库存将会期价形成一定的支撑，但后市的支撑力度取决于当前高企的产量能否下滑及需求端的转暖程度。



【图 3-11: 螺纹钢库存】

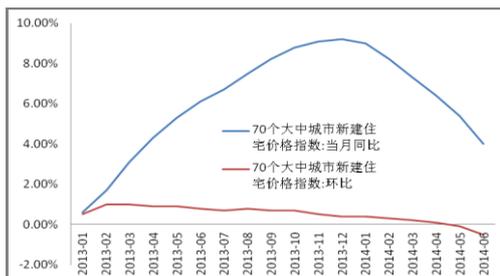


【图 3-12: 重点企业钢材库存】

单位：万 吨
频率：每 周
数据来源：博易、华期

3.4 下游需求分析

3.4.1 地产行业分析



【图 3-14: 房价指数走势图】



【图 3-15: 新屋开工累计图】

单位：万 m^2
频率：每 月
数据来源：博易、华期

【图 3-13】所示，从 2014 年 1 月开始，房价同比开始下滑，至 6 月末仅同比增长 4%。环比涨幅方面，从 2013 年 2 月份开始，房价环比增幅开始走弱，至 2014 年 5 月份价格开始回落，当月环比下滑 0.1%，至 6 月份房价下滑幅度加大，下滑 0.5%。从该图中明显看到，房价自进入 2014 年后价格回落趋势明显。

与之对应，受房价回落的影响，新屋开工面积明显下降，且低于去年，截止 2014 年 6 月，累计新屋开工面积累计值为 80126 万平方米，去年同期该数值为 95901 万平方米，累计同比下降 16.40%。亦即，作为钢材需求端最重要的地产行业，由于行业的相对低迷，直接影响钢材需求的转暖。

3.4.1 基建数据分析

下图分别为截止 2014 年上半年末的固定资产投资完成额累计图及全国铁路建设完成额累计图，如下所示。



【图 3-16: 固定资产投资完成额】

单位: 亿 元
 频率: 每 月
 数据来源: 博易、华期



【图 3-17: 铁路建设投资完成额】

单位: 万 元
 频率: 每 月
 数据来源: 博易、华期

如上【图 3-15】所示,截止上半年末,全国固定资产投资完成同比增速不及去年,且投资增速正在不断减缓。另一方面,观察【图 3-16】,截止今年上半年末,全国铁路建设投资完成额累计为 19962745 万元,将近两千亿元,根据中国铁路总公司发布的上半年国家铁路主要指标完成情况报告的数据显示,国家铁路下半年还需要投资 6000 亿元,是上半年的三倍,这将是下半年钢材需求的主要引擎之一。

综合以上房地产及基建两者分析,我们认为上半年需求端不温不火主要原因在于房价回落抑制了新屋开工面积的增长,从而打击到钢材需求端;同时上半年铁路建设投资幅度过低,仅完成了全年投资目标的四分之一,对钢材市场起不到有效的拉动这直接导致了社会钢材需求端火不起来。下半年,随着全国铁路建设投资步伐的逐渐加快,全国新批了多条铁路路线即将投入开工之中,或将在下半年对社会钢材需求起到明显的拉动作用。

第四部分：技术面分析

先从形态上看，结合艾略特理论波浪理论进行分析，从 2013 年 2 月份开始螺纹钢走出了一波大的相当大的下跌行情，忽略掉下跌行情中小的调整后，截至当前五浪下跌形态基本完成。近两个月以来，期价基本上属于平台震荡之中，但值得注意的是五浪下跌完成并不意味着现在钢价就能强势反弹，目前大的下跌通道尚未打破，加之维持历史高位的持仓量，我们认为从形态上目前钢价并不具备太大的反弹动能。从近段时间钢价的走势情况上看，钢价纠缠于均线系统之中，穿透上下层边缘的可能性就近期而言似乎都不太大。

从技术指标上看，MACD 并没有出现背离，而是在比较长的一段时间内随着钢价的走低随之走低；将分析区间拉至最近两个月来看，MACD 指标基本上围绕在零线附近运行，反映当前市场对后市走势较为迷茫，并没有太明显的一个方向。再看中短期随机指标 KDJ 方面，可能会有投资者观察到近期 KDJ 指标出现一定的背离，但在近期的震荡市行情中，这往往是一种指标钝化的反映之一，并不能使只为真正的背离。此外观察近期该指标的走势发现，KDJ 基本上均处在 20-80 一线之间运行，并没有出现严重的超买超卖现象。

综合以上个方面，我们认为当前技术面反映出的是一种偏向于震荡市的行情信号。

第五部分：总结与展望

通过上面报告的详细分析，我们总结利空因素主要在于以下几点；其一，行业数据如 PMI、钢铁产业景气指数等维持低位，特别是钢铁行业 PMI 已经连续三个月处在 50 枯荣线下方运行，表明当前行业经营发展仍然面临着较大的压力；其二，上游原材料焦炭和铁矿石由于其自身的高库存高产量影响，价格不断走低，亦即对于螺纹钢而言，其成本支撑仍在弱化，不利于后市钢价的反弹；其三，下游房价转向弱势，新屋开工面积数据远低于去年同期，房地产行业的低迷直接打击了钢铁的需求端；最后，观察螺纹钢库存季节性走势，随着下半年停工过节的逐渐行进，螺纹钢库存总量会在下半年逐步回升，后期的回升力度将对钢价形成一定的影响。

同样，利多因素主要有以下几点；其一不断下滑的社会钢材库存在一定程度上对钢价形成有效支撑，特别是当前螺纹钢全国库存总量已经将至比较低的位置，相较于去年同期下降 11.03%，相较于年内高点几乎过半；其二，前期不断下滑的价格使得当前整个钢铁行业正式进入零利润时期，目前钢价几乎已经到了退无可退的地步，钢企也没有更多的理由支持大幅度调低钢价，这或给钢价形成一个强硬的底部支撑。其三，下半年全国铁路投资额度还有 6000 亿元进行投资，这是上半年投资总额的三倍，下半年全国铁路建设投资的加大加快无疑会成为钢材需求端的一个强有力的引擎。

综合以上，我们认为如果后期社会钢材库存的回升没有超出预期、产量没有大幅下滑的情况之下，钢价将会在比较长的一段时间内维持区间震荡运行，具体第一目标区间在[3000, 3150]之间，投资者可以依托该区间上下沿高抛低吸滚动操作。若突破此目标区间，则钢价或将落入[2850, 3300]区间震荡运行，投资者应适当放大上下边界限进行操作。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。