

国信期货研究所

螺纹钢

短期成本驱动，中期需求仍有压力

2025年6月29日

## ● 主要结论

### 螺纹钢：短期成本驱动，中期需求仍有压力

宏观面，统计局数据显示，受到能源价格下降影响，5月CPI环比由涨转降。能源价格环比下降1.7%，影响CPI环比下降约0.13个百分点，占CPI总降幅近七成。同比则仍保持在-0.1%的极低水平，且连续四个月为负值。市场整体表现疲弱，我们将延续上一期报告的观点：“价格压力持续存在”。5月份，PPI同比跌幅较4月继续扩大。综合来看，当前市场价格紧缩的压力仍然存在，暂未出现改善迹象，对大宗商品估值形成一定压力。金融数据表现来看，短贷减少显示当前居民端消费依旧疲软，中长贷好转或受到汽车消费的带动以及地产成交的边际改善影响。政府债券仍是社融增量的主要支柱。

原料端，铁矿石供应角度来看，年初澳洲飓风影响发运，三月开始，巴西以及非主流矿山发运有所减少，上半年外矿发运量同比下滑。煤焦方面，煤矿安全生产月，督察组进驻主产区，由于环保和安监原因，产地煤矿间歇式停产现象较多，供应宽松压力初现改善。需求方面，焦企开工延续小幅下滑，但钢厂铁水产量短期保持高位稳定，煤焦短期供需结构改善，中间环节采购积极性有所增加，市场情绪好转，价格低位反弹。

产业面，前期原料价格下跌，目前钢厂生产钢材利润尚可，高炉端口保持开工动能。需求方面，短期需求表现出一定韧性，但伴随淡季深入，预计终端需求或阶段性出现回落，届时出现供需矛盾的累积。短期来看，原料价格企稳反弹给予成材成本支撑，但中期黑色终端需求复苏仍有压力，地产市场仍在下行周期，领先指标未出现回暖，基建表现平稳，而居民端的消费低迷，下半年仍依赖于消费政策支持。因此我们认为成材价格短期受到成本驱动，中期仍有压力。

国信期货交易咨询业务资格：  
证监许可〔2012〕116号  
分析师：邵荟懂  
从业资格号：F3055550  
投资咨询号：Z0015224  
电话：021-55007766-305168  
邮箱：15219@guosen.com.cn

#### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、国内外宏观解读

### 1.1 以伊冲突爆发，能源价格上涨

自从6月13日以色列和伊朗爆发军事冲突以来，以色列和伊朗的军事冲突呈现出逐步升级的态势。截至6月17日，冲突进入第5天，以称控制德黑兰领空，伊称准备长期全面战争。

以伊冲突爆发引发资本市场避险情绪推升，黄金、原油等商品价格上涨，后由于冲突进入多方力量博弈期，市场情绪降温，避险资产价格回落。22日，多次发表或介入本次以伊冲突的美国，对伊朗核设施发动了空袭。但截至目前，福尔多核设施的具体受损情况仍然不能确定。美方的介入使得市场避险情绪再度升温，能源价格上涨。

表：以伊冲突

时间	事件
6月13日凌晨	以色列发动代号“狮子的力量”军事行动，空袭伊朗境内多个核设施、军事基地及关键人物目标。袭击导致伊朗革命卫队总司令萨拉米、多名核科学家及高级指挥官身亡。以方声称此次行动旨在“彻底摧毁伊朗核能力”。
13日晚至15日	伊朗展开代号“真实诺言-3”的报复，向以色列发射逾200枚弹道导弹及无人机，重点打击特拉维夫国防部大楼、海法炼油厂等目标。以方称拦截了大部分导弹，但仍有数枚高超音速导弹突破防御系统，造成4人死亡、200余人受伤。
16日晚	<p>伊朗伊斯兰革命卫队发言人纳伊尼表示，伊朗伊斯兰革命卫队“真实承诺-3”行动的第九轮攻击已经开始。而这一轮导弹和无人机打击持续至当地时间17日黎明。</p> <p>以色列总理内塔尼亚胡表示，以色列空军控制了伊朗首都德黑兰上空，这“改变了整个战役”。伊朗革命卫队同日说已为与以色列的“长期全面战争”做好准备。</p>
23日	<p>伊朗向美国驻卡塔尔的乌代德空军基地发起导弹打击。</p> <p>伊朗议会推动暂停伊朗与国际原子能机构合作。</p> <p>特朗普宣布以伊已就“全面彻底停火”达成一致，按照美方时间表，以伊停火于北京时间24日正午后正式生效。</p>
24日	<p>以色列和伊朗陆续表态，接受停火方案。</p> <p>以色列和伊朗双方各自宣告取得胜利并继续强硬表态。</p> <p>特朗普表示，以伊双方均违反停火协议，警告以色列“必须冷静下来”。</p>

25 日	以伊正式停火。 以色列总理称将“挫败”伊朗核武器企图。 伊朗外长表示伊朗不会放弃核计划。 伊朗议会通过暂停与国际原子能机构合作的法案。
------	--

资料来源：公开信息

## 1.2 国内价格压力持续存在

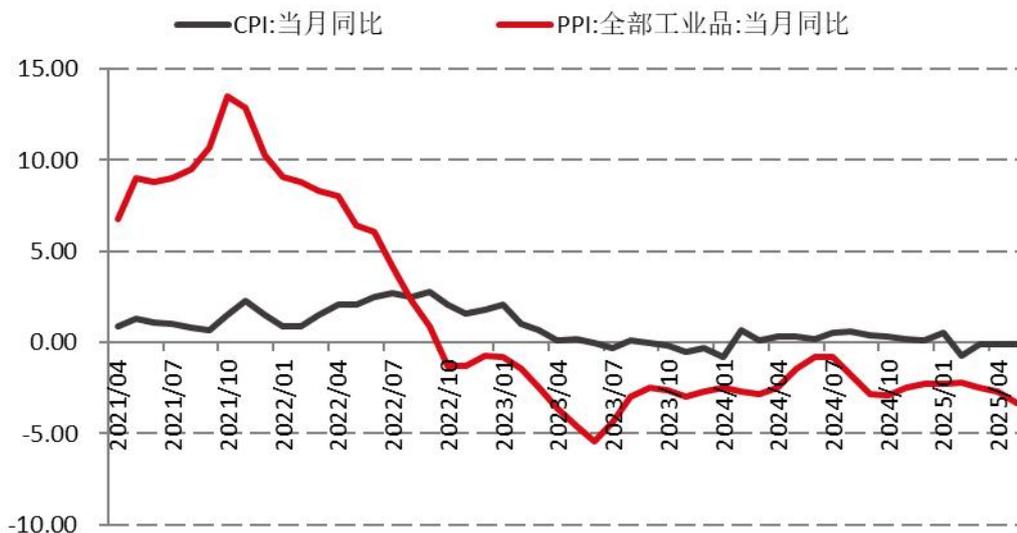
6月9日，国家统计局发布数据显示，2025年5月份，全国居民消费价格同比下降0.1%。食品价格下降0.4%，较上期扩大0.2%，非食品价格持平；消费品价格下降0.5%，较上月下降0.2%，服务价格上涨0.5%，较上月回升0.2%。1—5月平均，全国居民消费价格比上年同期下降0.1%，较上一期持平。

受到能源价格下降影响，5月CPI环比由涨转降。能源价格环比下降1.7%，影响CPI环比下降约0.13个百分点，占CPI总降幅近七成。同比则仍保持在-0.1%的极低水平，且连续四个月为负值。市场整体表现疲弱，我们将延续上一期报告的观点：“价格压力持续存在”。

国家统计局发布数据显示，2025年5月份，全国工业生产者出厂价格同比下降3.3%，跌幅较上月扩大0.6%，环比下降0.4%，较上月持平；工业生产者购进价格同比下降3.6%，环比下降0.6%。1—5月平均，工业生产者出厂价格和购进价格比上年同期均下降2.6%，跌幅扩大0.2%。

5月份，PPI同比跌幅较4月继续扩大。分项来看，国际原油价格下行影响国内石油相关行业价格下降以及国内部分能源和原材料价格阶段性下行是导致PPI下行的主要原因。生活资料价格同比降幅1.4%，比上月收窄0.2个百分点，环比上月持平。当月居民消费端没有继续恶化，但居民端消费依旧疲软特征仍存，市场价格未有明显企稳反弹。综合来看，当前市场价格紧缩的压力仍然存在，暂未出现改善迹象，对大宗商品估值形成一定压力。

图：CPI、PPI



数据来源：WIND、国信期货

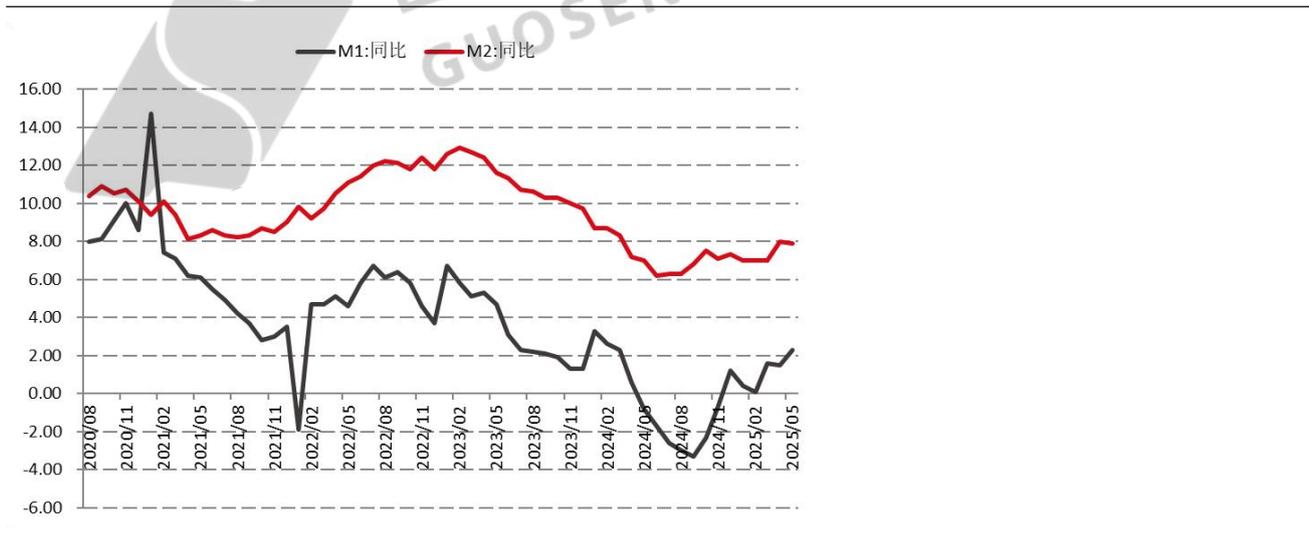
### 1.3 政府债支撑社融增量，居民消费低迷

中国人民银行发布数据显示，截至 2025 年 5 月末，广义货币 (M2) 余额 325.78 万亿元，同比增长 7.9%。狭义货币 (M1) 余额 108.91 万亿元，同比增长 2.3%。流通中货币 (M0) 余额 13.13 万亿元，同比增长 12.1%。前五个月净投放现金 3064 亿元。2024 年同期防资金空转的政策效应导致的低基数使得 5 月 M1 增速明显回升。

5 月末，本外币贷款余额 270.2 万亿元，同比增长 6.7%。前五个月人民币贷款增加 10.68 万亿元。分部门看，住户贷款增加 5724 亿元，其中，短期贷款减少 2624 亿元，中长期贷款增加 8347 亿元；企（事）业单位贷款增加 9.8 万亿元，其中，短期贷款增加 3.14 万亿元，中长期贷款增加 6.16 万亿元，票据融资增加 3645 亿元；非银行业金融机构贷款增加 1357 亿元。5 月信贷表现依然不佳，单月新增人民币贷款较去年同期少增 3300 亿元。其中企业端短期贷款表现好于中长期贷款，一方面来自于抢出口的生产刺激，另一方面来自于市场信心依旧薄弱，企业扩大经营意愿不足。居民端，5 月居民贷款增加 540 亿元，同比小幅减少 217 亿元。其中，5 月居民短贷减少 208 亿元，中长贷增加 746 亿元，同比多减 451 亿元和增加 232 亿元。短贷减少显示当前居民端消费依旧疲软，中长贷好转或受到汽车消费的带动以及地产成交的边际改善影响。

2025 年前五个月社会融资规模增量累计为 18.63 万亿元，比上年同期多 3.83 万亿元。企业债券净融资 9087 亿元，同比少 2884 亿元；政府债券净融资 6.31 万亿元，同比多 3.81 万亿元；非金融企业境内股票融资 1504 亿元，同比多 444 亿元。政府债券仍是社融增量的主要支柱。

图：M1、M2



数据来源：WIND、国信期货

## 二、行情回顾

2025 年上半年，螺纹钢期货价格震荡运行后进入下跌趋势，重心下移。

年初黑色市场淡季钢厂提产动能不足，叠加年末部分高炉检修，电炉减产，整体钢材供应持续下滑，螺纹产量同比维持低位，建材供应维持低位。需求方面，淡季特征延续，长材消费逐步走弱，而板材消费尚有支撑，由于钢材产量绝对水平低位，因此在淡季累库压力不大。1月8日，国家发展改革委和财政部发布关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知，部署加力推进设备更新、扩围支持消费品以旧换新、加快提升回收循环利用水平等多方面工作。今年，超长期特别国债用于支持“两新”的资金总规模相比去年大幅增加。伴随宏观情绪转暖，钢厂铁水止跌企稳，盘面原料成本支撑走强，价格出现反弹。

随后国内宏观政策进入真空期，海外宏观影响相对较小。基本面来看，春节后钢厂有复产驱动，但从实际排产情况来看，钢厂整体复产节奏相对谨慎，螺纹产量同比仍维持低位，供应偏紧格局延续。需求方面，2月是建材终端消费淡季，叠加春节假期效应影响，开工受限，元宵节后伴随工人到岗工地复工，螺纹表需出现回升。从库存角度来看，目前钢材处在正常季节性累库阶段，基本面矛盾不大，供需相对平稳。前期由于原料偏向宽松成本支撑不足导致盘面价格下挫，后伴随原料价格企稳，市场对旺季与三月政策乐观预期仍存，盘面低位出现反弹。

3月旺季来临，基本面来看，钢厂高炉有序复产，但电炉受到利润压力开工受限，综合来看，螺纹产量环比增加。需求方面，旺季特征渐显，建材表观消费回升，基本面总体表现供需双增库存降，但需求同比来看仍未回到传统旺季水平，旺季需求不及预期。宏观面，之前被寄予希望的两会未释放出超预期的利好信号，导致市场悲观情绪渐显。而原料端，供应宽松格局叠加下游补库积极性不足，价格持续走弱，对成材而言成本支撑不足，螺纹价格震荡下行，临近月末出现小幅反弹。

4月开始，美国政府率先发动关税机器，对全球进口商品加征关税，后更是把矛头直指中国。而我国也跟随美关税政策采取了相应的反制措施，双方态度强硬，引发金融市场动荡，悲观情绪蔓延，避险情绪抬升。商品价格集体下挫。随后在宏观情绪悲观以及产业基本面偏宽松的共同作用下，原料价格大幅下挫，叠加黑色终端需求预期不佳，盘面进一步下跌。

6月外部市场情绪缓和，国内原料供应边际出现收缩，原料价格企稳，成本支撑下，螺纹期现货价格跟随反弹，进入震荡区间。

图：螺纹钢期货主力日K线



数据来源：博易大师 国信期货

### 三、 供需分析

#### (一) 原料供给

##### 1、 铁矿石

据海关总署统计数据显示，5月份我国进口铁矿石9813万吨，同比下降3.7%，环比下降4.9%；1—5月累计进口铁矿石48641万吨，同比下降5.2%。年初澳洲飓风扰动，南半球矿山以及港口发运受阻，外矿供应有所下降，三月开始澳洲主流矿山发运开始恢复，高频数据显示到港量逐步增加，外矿供应环比增加。

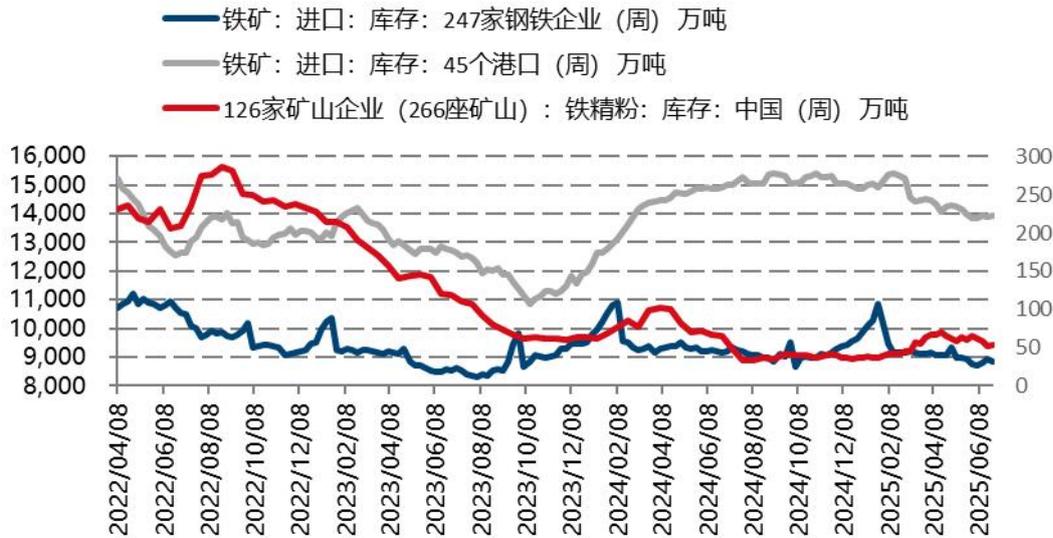
图：铁矿石进口数量（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

截至6月27日，钢联调研45港口铁矿石库存1.39亿吨，较年初下跌943.71万吨，钢联统计126家矿山企业铁精粉库存53.26万吨，较年初增加16.71万吨，247家样本钢厂铁矿石库存8847.47万吨，较年初下跌1011.46万吨。钢厂方面对原料补库动能相对不足，但外矿整体供应有所下滑，导致供需双弱格局下，铁矿石总体库存表现去化。

图：铁矿石库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

## 2、焦炭

从产能来看，焦化产能仍处于相对过剩状态。国家统计局数据显示，2025年1-5月份，全国焦炭产量20723万吨，同比增3.3%。5月份焦炭产量为4238万吨，同比增2.4%，环比增1.9%。

焦煤价格下跌让利，焦企有小幅亏损，但减产驱动不足，焦企在当前利润水平下开工积极，开工率自年内高位回落。截至6月27日，钢联统计样本焦企产能利用率73.26%，周环比下降0.16%，焦炭产量边际下滑。

图：焦炭产量累计及同比（单位：万吨，%）

图焦炭企业产能利用率（单位：%）



数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

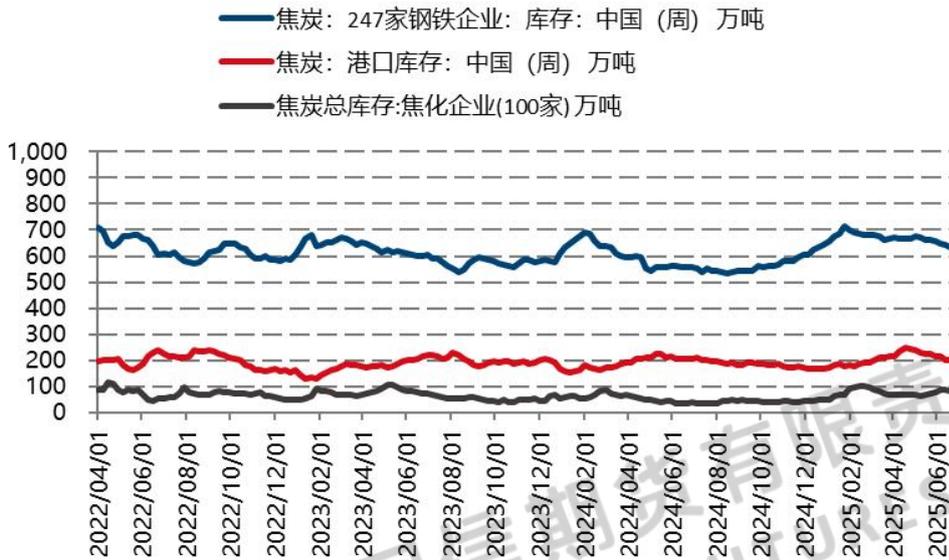
数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

近期焦炭现货提降，市场情绪转弱，贸易商集港积极性下滑。焦企方面，开工率环比虽有小幅回落，而下游钢厂铁水见顶回落，但短期降幅较小，对炉料真实需求形成一定支撑。截至6月27日，钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计200.09万吨，周环比下降3.02万吨，较年初增加27.87万吨。样本焦企

焦炭库存 73.73 万吨，周环比下降 7.2 吨，较年初增加 23.05 万吨。

目前钢厂焦炭库存绝对水平处在合理区间，而宏观面的冲击带来对后市需求的诸多不确定性，因此钢厂方面对原料主动补库动能不足，且伴随终端淡季来临，钢厂也面临减产压力，因此厂内焦炭库存环比出现回落。截至 6 月 27 日，钢联数据显示样本钢厂焦炭库存 627.75 万吨，周环比下降 6.45 万吨，较年初下降 27.18 万吨，钢厂焦炭库存可用天数 11.22 天，周环比下降 0.2 天。

图：焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

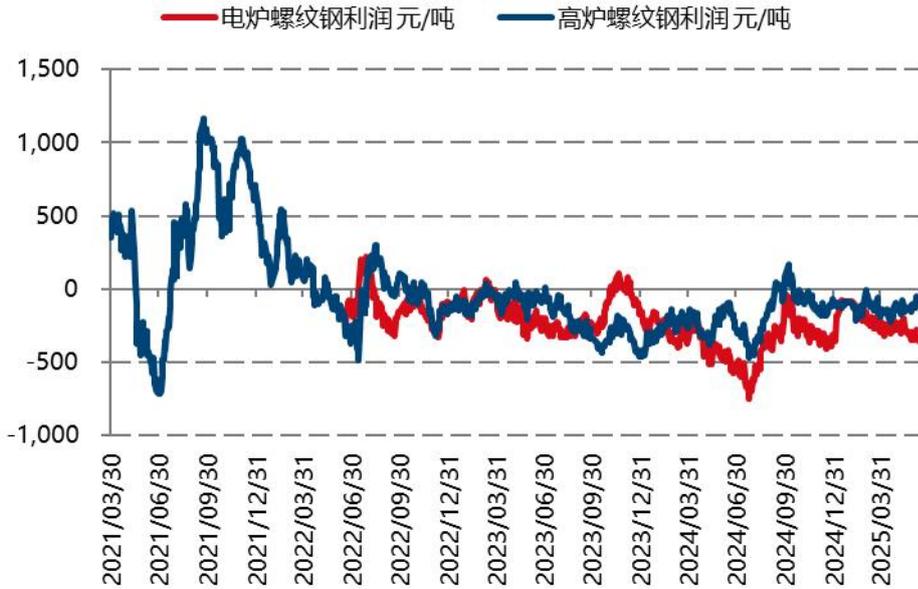
原料端，铁矿石供应角度来看，年初澳洲飓风影响发运，三月开始，巴西以及非主流矿山发运有所减少，上半年外矿发运量同比下滑。煤焦方面，煤矿安全生产月，督察组进驻主产区，由于环保和安监原因，产地煤矿间歇式停产现象较多，供应宽松压力初现改善。需求方面，焦企开工延续小幅下滑，但钢厂铁水产量短期保持高位稳定，煤焦短期供需结构改善，中间环节采购积极性有所增加，市场情绪好转，价格低位反弹。

## (二) 钢材及螺纹钢的供应

### 1、利润

原料价格回调，成本下移，目前钢厂利润尚可，开工积极性存在。

图：螺纹利润（单位：元/吨）

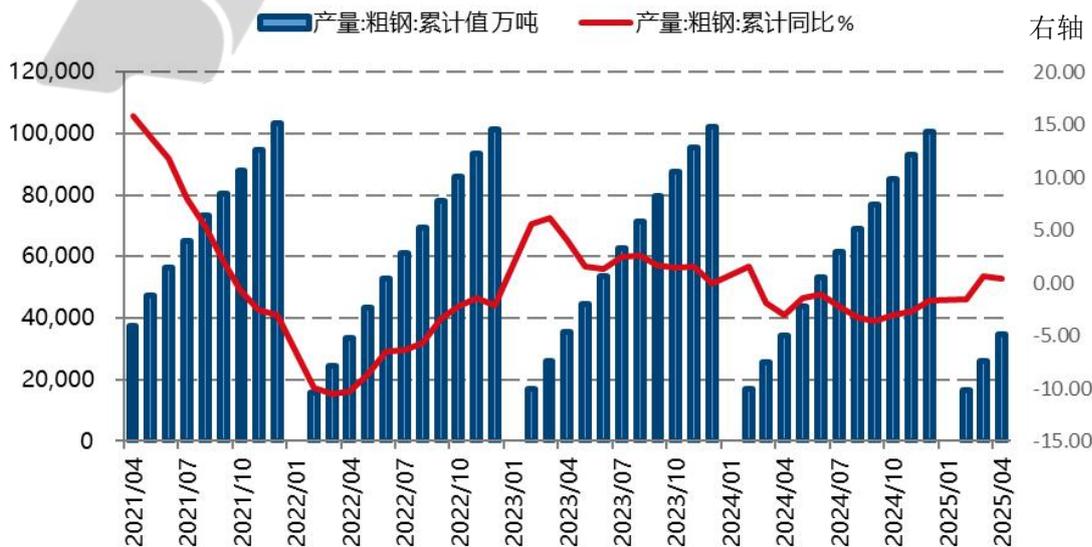


数据来源：WIND 国信期货

## 2、产量

国家统计局数据显示，据国家统计局数据显示，2025年5月份我国产生铁7411.4万吨，同比下降3.3%，环比增长2.1%；1—5月累计产生铁36274.3万吨，同比下降0.1%。5月份我国生产粗钢8654.5万吨，同比下降6.9%，环比增长0.6%；1—5月累计生产粗钢43163.1万吨，同比下降1.7%。5月份我国生产钢材12743.1万吨，同比增长3.4%，环比增长1.9%；1—5月累计生产钢材60581.9万吨，同比增长5.2%。终端需求走弱背景下，粗钢产量同比小幅下滑。

图：粗钢产量（单位：万吨、%）

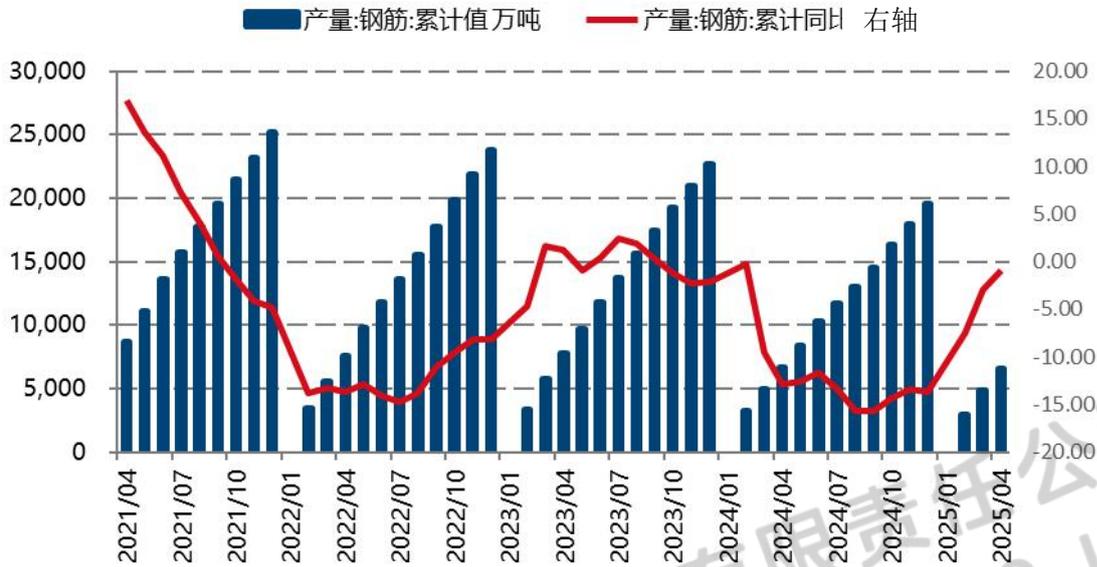


数据来源：WIND 国信期货

国家统计局最新数据显示，国家统计局最新数据显示，2025年5月份，中国钢筋产量为1688.4万吨，同比下降6.0%；1—5月累计产量为8228.3万吨，同比下降1.6%。5月份，中国中厚宽钢带产量为1886.6

万吨，同比下降 1.3%；1-5 月累计产量为 9469.4 万吨，同比增长 4.8%。5 月份，中国线材（盘条）产量为 1201.6 万吨，同比下降 1.2%；1-5 月累计产量为 5619.3 万吨，同比增长 2.3%。分钢种来看，由于地产市场持续低迷，钢筋产量同比下滑最大。板材下游需求表现较好，产量同比保持正增长。

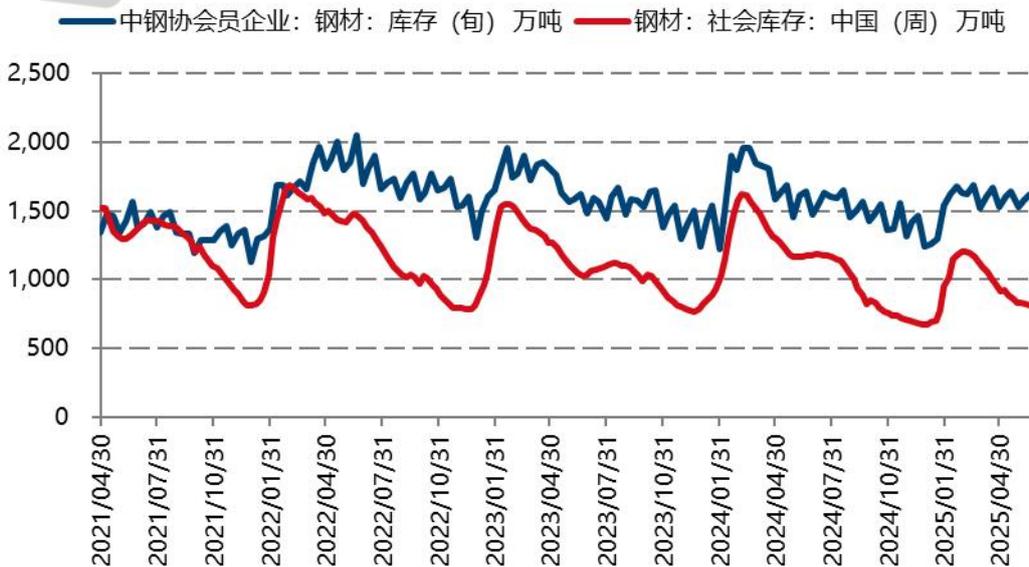
图：钢筋产量（单位：万吨、%）



数据来源：WIND 国信期货

供需双弱，钢材库存年中库存较年初有所上升。根据上海钢联数据，截至 2025 年 6 月 27 日，钢材社会库存 807.64 万吨，较年初增加 132.59 万吨。截至 6 月 20 日，中钢协会会员企业钢材库存 1620.92 万吨，较年初增加 361.83 万吨。

图：钢材库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

根据上海钢联的数据，截至2025年6月27日，螺纹钢社会库存363.4万吨，周环比下降5.35万吨，较年初增加73.36万吨。螺纹钢企业库存185.6万吨，较年初增加64.15万吨。终端需求表现较弱，螺纹钢库存较年初上升。

图：螺纹钢库存（单位：万吨）

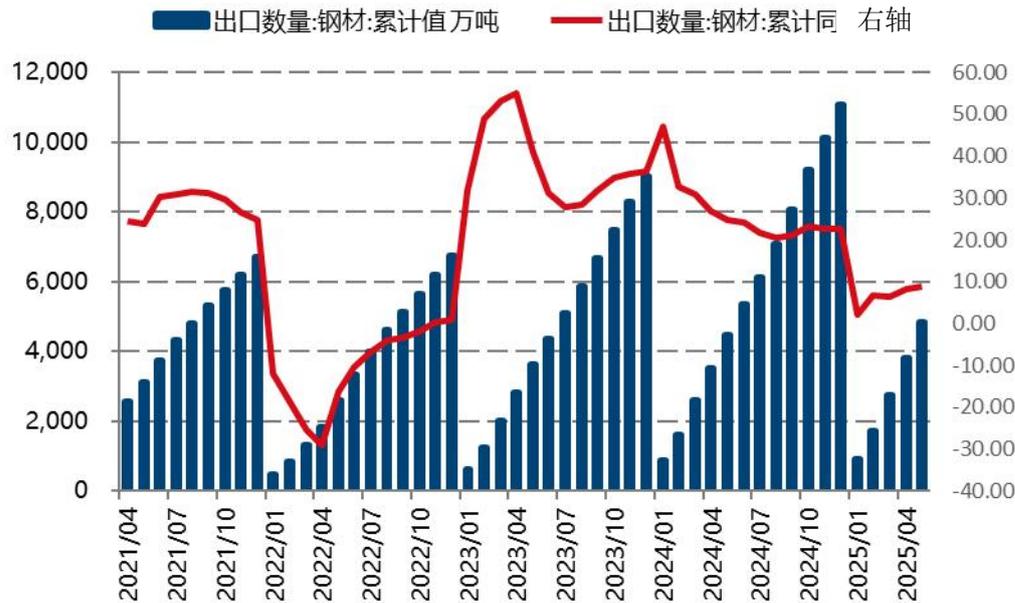


数据来源：WIND 国信期货

### （三） 钢材需求

海关总署6月9日数据显示，2025年5月中国出口钢材1057.8万吨，较上月增加11.6万吨，环比增长1.1%；1-5月累计出口钢材4846.9万吨，同比增长8.9%。钢材出口保持增长，支撑需求。下半年在贸易摩擦等背景下出口形势仍较严峻，需持续关注外部环境变化。

图：钢材出口（单位：万吨、%）



数据来源: WIND 国信期货

国家统计局数据显示, 1—5 月份, 全国房地产开发投资 36234 亿元, 同比下降 10.7%, 其中, 住宅投资 27731 亿元, 下降 10.0%。 1—5 月份, 房地产开发企业房屋施工面积 625020 万平方米, 同比下降 9.2%。其中, 住宅施工面积 435354 万平方米, 下降 9.6%。房屋新开工面积 23184 万平方米, 下降 22.8%。其中, 住宅新开工面积 17089 万平方米, 下降 21.4%。房屋竣工面积 18385 万平方米, 下降 17.3%。其中, 住宅竣工面积 13337 万平方米, 下降 17.6%。 1—5 月份, 新建商品房销售面积 35315 万平方米, 同比下降 2.9%; 其中住宅销售面积下降 2.6%。新建商品房销售额 34091 亿元, 下降 3.8%; 其中住宅销售额下降 2.8%。

5 月末, 商品房待售面积 77427 万平方米, 比 4 月末减少 715 万平方米。 1—5 月份, 房地产开发企业到位资金 40232 亿元, 同比下降 5.3%。

截至 5 月, 作为先行指标的地产新开工面积下行趋势仍在持续。5 月新开工面积同比跌幅较 4 月收窄 3.6%, 但仍创喜爱 2004 年以来新低。地产销售额以及销售面积同比始终为负, 显示地产需求依然乏力。销售额与销售面积创十年以来同期最低。当前螺纹钢的地产需求端表现十分疲软, 且从地产周期角度来看, 短期难有转圜, 进而打压终端需求信心。

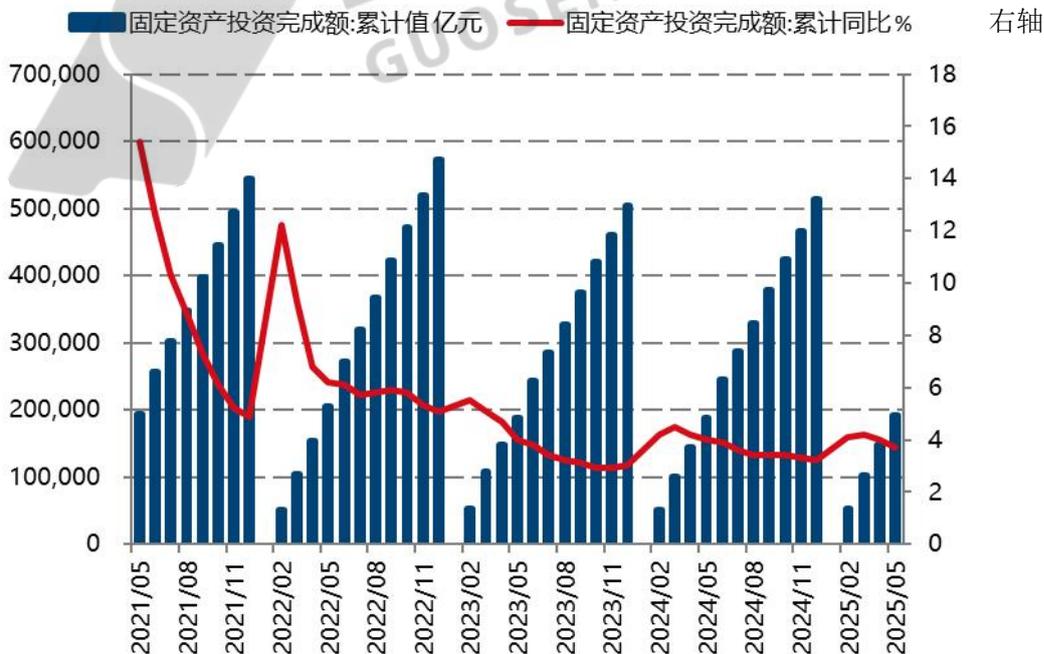
图: 房屋新开工面积及同比 (单位: 万平方米, %)



数据来源: WIND、Mysteel、国信期货

国家统计局发布数据显示, 2025年1—5月份, 全国固定资产投资(不含农户)191947亿元, 同比增长3.7%, 其中, 基础设施投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)同比增长5.6%, 增速较上月回落0.2%。当前内需严重不足的宏观背景下, 终端仍然依靠国家投资支撑。基建投资整体表现相对平稳。

图: 固定资产投资完成额 (单位: 亿元、%)



数据来源: WIND 国信期货

中国汽车工业协会发布的数据显示, 2025年1—5月份, 1至5月份, 汽车产销量分别完成1282.6

万辆和1274.8万辆,同比分别增长12.7%和10.9%。其中,新能源汽车产销量分别完成569.9万辆和560.8万辆,同比分别增长45.2%和44%,新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的44%。5月我国汽车出口55.1万辆,环比增长6.6%,同比增长14.5%。1-5月,汽车出口总量达249万辆,同比增长7.9%。

我国汽车行业整体运行呈现稳中向好态势,市场活力不断释放,但行业盈利水平持续下滑。整体来看,汽车市场在政策驱动、技术升级等多重因素推动下,活力持续释放。支撑板材需求。

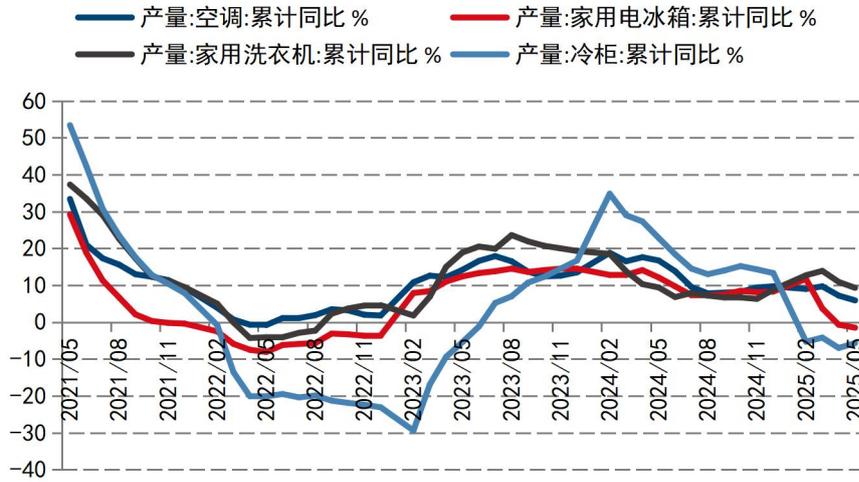
图：汽车产量（单位：万辆、%）



数据来源：WIND 国信期货

大类家电消费增减互现,关注补贴力度。国家统计局数据显示,2025年5月中国空调产量2948.0万台,同比增长1.6%;1-5月累计产量13490.9万台,同比增长5.9%。5月全国冰箱产量851.0万台,同比下降3.3%;1-5月累计产量4071.3万台,同比下降1.5%。5月全国洗衣机产量941.2万台,同比增长1.6%;1-5月累计产量4911.5万台,同比增长9.3%。5月全国彩电产量1576.4万台,同比下降9.2%;1-5月累计产量7549.3万台,同比下降4.9%。数据来看,四大类家电中空调洗衣机均保持同比正增长,但彩电冰箱产量同比下滑。下半年家电消费仍要关注国补等政策支持力度。

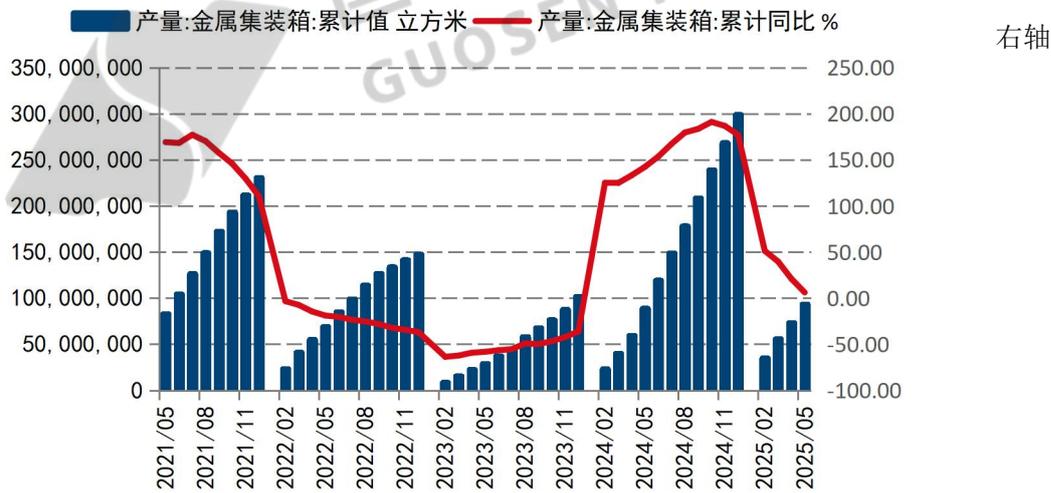
图：家电产量累计同比（%）



数据来源：WIND 国信期货

根据国家统计局数据，2025年1—5月我国金属集装箱产量累计约为9355.2万立方米，较上一年同比增长6.2%。受贸易摩擦影响，集装箱产量同比虽然保持增长，但增速明显下滑。

图：集装箱产量（立方米、%）



数据来源：WIND 国信期货

根据国家统计局数据，2025年1—5月我国民用钢质船舶累计产量1935.7万载重吨，同比增长7.8%。造船订单增长周期，2025年产量预期仍保持乐观。

图：产量：民用钢质船舶：累计值及同比（万载重吨、%）



数据来源: WIND 国信期货

## 四、总结与展望

### 螺纹钢: 短期成本驱动, 中期需求仍有压力

宏观面, 统计局数据显示, 受到能源价格下降影响, 5月CPI环比由涨转降。能源价格环比下降1.7%, 影响CPI环比下降约0.13个百分点, 占CPI总降幅近七成。同比则仍保持在-0.1%的极低水平, 且连续四个月为负值。市场整体表现疲弱, 我们将延续上一期报告的观点: “价格压力持续存在”。5月份, PPI同比跌幅较4月继续扩大。综合来看, 当前市场价格紧缩的压力仍然存在, 暂未出现改善迹象, 对大宗商品估值形成一定压力。金融数据表现来看, 短贷减少显示当前居民端消费依旧疲软, 中长贷好转或受到汽车消费的带动以及地产成交的边际改善影响。政府债券仍是社融增量的主要支柱。

原料端, 铁矿石供应角度来看, 年初澳洲飓风影响发运, 三月开始, 巴西以及非主流矿山发运有所减少, 上半年外矿发运量同比下滑。煤焦方面, 煤矿安全生产月, 督察组进驻主产区, 由于环保和安监原因, 产地煤矿间歇式停产现象较多, 供应宽松压力初现改善。需求方面, 焦企开工延续小幅下滑, 但钢厂铁水产量短期保持高位稳定, 煤焦短期供需结构改善, 中间环节采购积极性有所增加, 市场情绪好转, 价格低位反弹。

产业面, 前期原料价格下跌, 目前钢厂生产钢材利润尚可, 高炉端口保持开工动能。需求方面, 短期需求表现出一定韧性, 但伴随淡季深入, 预计终端需求或阶段性出现回落, 届时出现供需矛盾的累积。短期来看, 原料价格企稳反弹给予成材成本支撑, 但中期黑色终端需求复苏仍有压力, 地产市场仍在下行周期, 领先指标未出现回暖, 基建表现平稳, 而居民端的消费低迷, 下半年仍依赖于消费政策支持。因此我们认为成材价格短期受到成本驱动, 中期仍有压力。

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。