

国信期货研究所月报

螺纹钢

螺纹钢：短期偏强震荡 关注需求节奏

2025年4月26日

● 主要结论

螺纹钢：短期偏强震荡 关注需求节奏

海外宏观方面，4月美伊局势呈现停火与对峙拉锯、谈判反复的特征，局势高度不确定，大概率维持低烈度对峙状态，全面冲突与长期和平概率均较低。受局势影响，国际油价波动剧烈，即便局势缓和，油价也将维持在高位震荡，地缘风险溢价难以快速消退。这一格局为煤炭价格筑牢底部支撑，间接带动黑色产业链上游原料价格稳定。

国内宏观方面，物价、货币、社融呈现明显特征，对大宗商品及黑色产业链影响分化。物价端分化显著，3月CPI同比上涨1.0%但环比回落，核心CPI表现疲软，反映消费端修复乏力；PPI同比转正、环比大幅上涨，结束长期下降趋势，主要受国际能源价格上涨和国内复工复产带动，工业通缩压力缓解，对上游黑色金属行业盈利和预期形成有力支撑，推动黑色金属材料类价格小幅上涨。货币增速双降、社融信贷走弱，主要受居民端拖累，居民房贷和消费贷低迷反映地产与消费需求疲软，制约黑色产业链终端需求；但整体流动性合理充裕，企业端贷款相对稳健，叠加PPI转正利好，一定程度对冲需求疲软压力，整体对黑色产业链形成“成本支撑、需求承压”的平衡格局。

原料端，铁矿石外矿发运整体环比回升，澳巴发运表现分化，非主流国家发运延续高增态势，全球发运总量环比增加。5月进口预计呈温和增长态势，澳巴发运有望持续释放，非主流国家新产能继续发力，叠加钢厂铁水维持高位、补库需求存在，进口量将小幅回升，但受长协谈判及港口库存影响，增幅有限。煤焦方面，海外能源价格高位提供底部支撑，国内供应稳定，在下游需求稳步回升的支持下盘面价格低位反弹。旺季仍在延续，原料为成材提供成本支撑。但自身基本面缺乏足够供给矛盾，反弹高度有限。

5月，供给端来看，钢厂利润修复有限，复产动能偏弱，叠加粗钢压减持续推进与环保限产落地，产量难有明显增量，供应压力暂不明显，对价格形成一定支撑；需求端，五一节后终端集中复工，但后续南方雨季来临，户外施工受阻，旺季逐步转淡，地产新开工疲软，需求呈现“上旬韧性、中下旬转弱”的季节性回落特征。螺纹钢产业面呈现供给收缩、需求边际走弱、库存由去转累的三重博弈格局，短期价格在需求带动下延续偏强震荡走势，但终端压力制约下反弹高度受限，关注库存累库速度与终端需求韧性的博弈强弱。

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 国际局势未定，能源价格波动仍存

4 月美伊局势呈现停火与对峙拉锯、谈判反复的特征。

4 月 7 日，特朗普宣布暂停对伊朗轰炸两周，以换取伊朗开放霍尔木兹海峡，油价短期暴跌。4 月 8—10 日：伊朗重启海峡严格管控，对试图通过的油轮开火警告，美军同步强化海上封锁，局势急剧升温。

4 月 14 日，美方暗示重启谈判，市场乐观情绪升温引发油价大跌。4 月 19—20 日：美军“斯普鲁恩斯”号驱逐舰在阿曼湾攻击并扣押伊朗货船“Touska”号，伊朗军方誓言迅速回应；伊朗议会与外交部发声分裂，先称继续谈判、后否认第二轮计划，谈判前景再添变数。

4 月 21 日为短期停火协议最后一天，双方仍未达成实质共识，地缘风险溢价持续

短期看，局势高度不确定，大概率维持低烈度对峙与谈判反复，全面冲突与长期和平概率均较低。若停火延长或达成协议，油价回落；若冲突升级、霍尔木兹海峡彻底封锁，布伦特原油或快速冲高。在当前的国际形势喜爱，即便局势缓和，油价也将维持在 90—110 美元 / 桶高位震荡，地缘溢价难快速消退。全球闲置产能处于历史低位，供应弹性不足，任何中断都将引发剧烈波动。

未来一段时间，美伊局势仍可以通过能源替代、成本传导、情绪共振三条路径影响国内煤价，对煤炭价格行程底部支撑。

1.2 物价分化显著，CPI 走弱 PPI 迎拐点

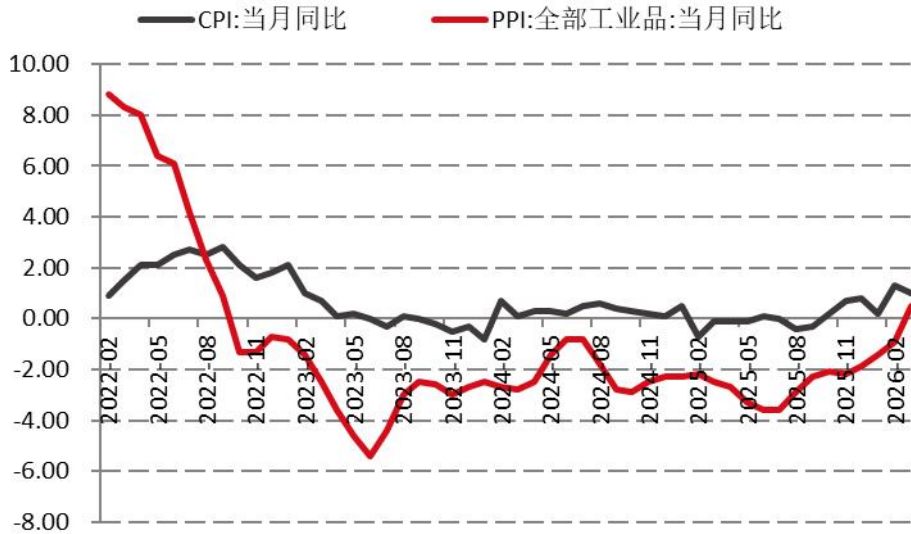
国家统计局发布数据显示，2026 年 3 月，全国居民消费价格指数 (CPI) 同比上涨 1.0%，环比下降 0.7%，核心 CPI (剔除食品和能源) 同比上涨 1.1%。一季度 CPI 比上年同期上涨 0.9%。

3 月 CPI 同比 1.0%，较 2 月回落 0.3 个百分点；核心 CPI 同比上涨 1.1%，回落 0.7 个百分点。环比方面，CPI 与核心 CPI 降幅显著大于近 20 年春节后均值，核心 CPI 更是创下有统计以来节后最弱表现。同比维度，3 月 CPI 为 2022 年以来同期最高，核心 CPI 持平近 6 年同期高位，主要受 2 月春节错位高基数影响。整体来看，节后消费需求季节性回落，服务与食品价格走弱，消费端修复力度偏弱，物价呈现温和上涨但内需动能不足的特征，与生产端形成明显分化。

国家统计局发布数据显示，2026 年 3 月全国 PPI 同比上涨 0.5%，环比上涨 1.0%，结束了连续 41 个月的同比下降趋势，为 48 个月以来最大环比涨幅。

PPI 强势反弹主要由国际能源价格上涨以及国内供需改善共同推动。3 月 PPI 同比为近 4 年同期最高且首次转正，叠加 CPI 同步为正，3 月成为近三年多来首个 CPI 与 PPI 双正的月份。霍尔木兹局势推升国际能源价格，叠加国内复工复产带动需求回暖，共同驱动 PPI 转正。这一拐点标志工业领域通缩压力显著缓解，有望推动 GDP 平减指数结束连续 11 个季度为负，助力名义 GDP 增速向实际 GDP 靠拢，生产端价格修复对上游行业盈利与宏观预期形成明显支撑。

图：CPI、PPI (单位：%)



数据来源: WIND、国信期货

1.3 货币增速双降, 社融信贷走弱居民端是主要拖累

中国人民银行发布数据显示, 3月末, 广义货币(M2)余额 353.86 万亿元, 同比增长 8.5%。狭义货币(M1)余额 119.32 万亿元, 同比增长 5.1%。流通中货币(M0)余额 14.71 万亿元, 同比增长 12.5%。一季度净投放现金 6135 亿元。

M1 回落幅度大于 M2, 致使 M2-M1 增速剪刀差由 3.1% 小幅扩大至 3.4%, 反映实体经济资金活化程度与交易活跃度边际走弱。从成因看, 一方面受去年同期高基数效应压制, 同比数据被动下行; 另一方面, 跨境资金流入节奏放缓、企业结汇需求减弱, 叠加春节后消费旺季消退、居民与企业存款增长乏力, 共同拖累货币增速回调。尽管增速回落, 但 M2 仍维持在 8.5% 的相对高位, M1 同比也显著高于上年同期水平, 整体流动性保持合理充裕, 并非货币政策主动收紧, 而是宽货币向宽信用传导效率偏弱、实体需求不足的体现。

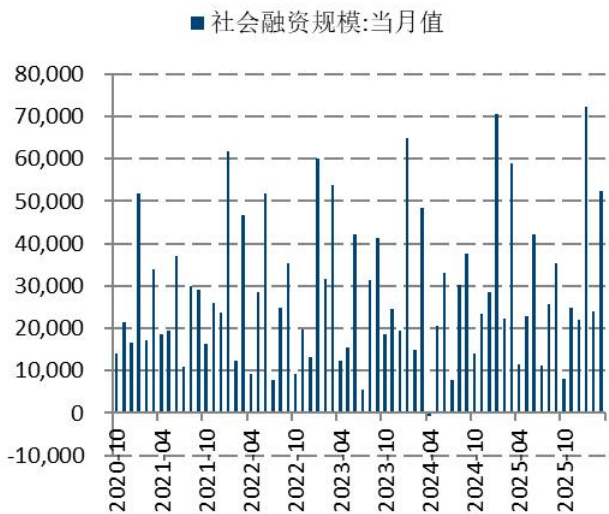
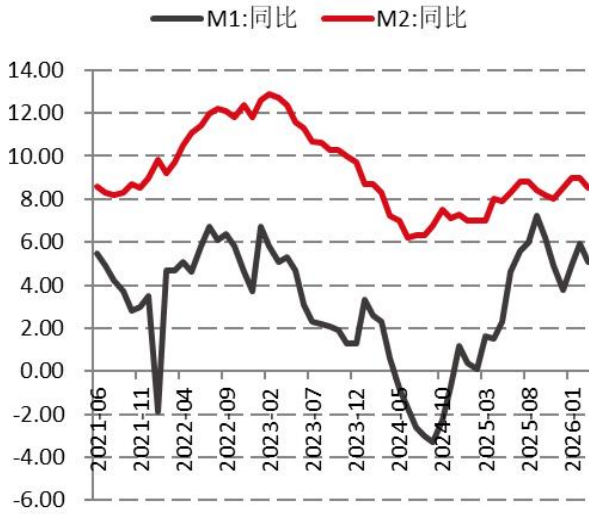
中国人民银行发布数据显示, 初步统计, 2026 年 3 月末社会融资规模存量为 456.46 万亿元, 同比增长 7.9%。其中, 对实体经济发放的人民币贷款余额 277.3 万亿元, 同比增长 5.8%。

中国人民银行发布数据显示, 3 月末, 本外币贷款余额 284.51 万亿元, 同比增长 5.7%。月末人民币贷款余额 280.51 万亿元, 同比增长 5.7%。一季度人民币贷款增加 8.6 万亿元。分部门看, 住户贷款增加 2967 亿元, 其中, 短期贷款减少 1640 亿元, 中长期贷款增加 4607 亿元; 企(事)业单位贷款增加 8.6 万亿元, 其中, 短期贷款增加 4.13 万亿元, 中长期贷款增加 5.42 万亿元, 票据融资减少 1.1 万亿元; 非银行业金融机构贷款减少 3680 亿元。

3 月社会融资与信贷数据总量走弱、结构分化, 新增社融 5.23 万亿元, 同比少增 6701 亿元; 新增人民币贷款 2.99 万亿元, 创 2021 年以来同期最低, 同比少增 6500 亿元。结构上呈现居民端显著拖累、企业端相对稳健、政府端托底发力的特征: 居民部门新增贷款仅 4909 亿元, 同比大幅少增 4944 亿元, 为 2015 年以来同期最弱, 其中短期消费贷与中长期房贷同步低迷, 反映消费信心不足、地产需求持续疲软。企业部门新增贷款 2.66 万亿元, 同比少增 1800 亿元, 短期贷款小幅多增 400 亿元支撑经营周转, 但中长期贷款同比少增 2300 亿元, 折射企业资本开支意愿偏弱、固定资产投资需求不振。政府债券净融资 1.16 万亿元, 虽同比少增但仍处历史高位, 成为社融重要稳定器。整体看, 社融信贷回落主因居民端持续去杠杆、企业端信心不足, 宽信用进程受阻, 经济内生修复动力仍待增强。

图：M1、M2（单位：%）

图：社融规模（单位：亿元）



数据来源：WIND、国信期货

数据来源：WIND、国信期货

二、行情回顾

2026年4月，螺纹钢市场在政策托底、原料支撑与供需博弈下，整体呈现高位震荡态势，主力合约围绕关键区间波动，未见单边行情，上行空间受库存与内需制约。

宏观政策面延续稳增长导向，钢铁行业稳增长方案持续发力，多地优化地产政策、基建投资高增释放托底信号，但无超预期利好，内需修复偏弱，外贸强劲一定程度对冲内需不足。中东地缘摩擦持续，煤炭价格高位运行，为成材提供稳定成本支撑。

基本面方面，“银四”旺季启动，终端施工稳步推进，建材表观消费量环比改善且略好于去年同期，但地产需求复苏偏慢，需求韧性有余而持续性不足。钢厂盈利修复，高炉开工率维持高位，螺纹钢产量稳步回升，短流程钢厂复产贡献主要增量。

库存端，前期累库压力逐步缓解，总库存连续去化，但同比仍处偏高水平，对盘面形成压制。整体来看，四月螺纹钢多空因素交织，成本支撑与库存压力对冲，政策托底与需求不足博弈，盘面呈现震荡筑底、反弹受阻的特征，维持高位震荡格局。

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

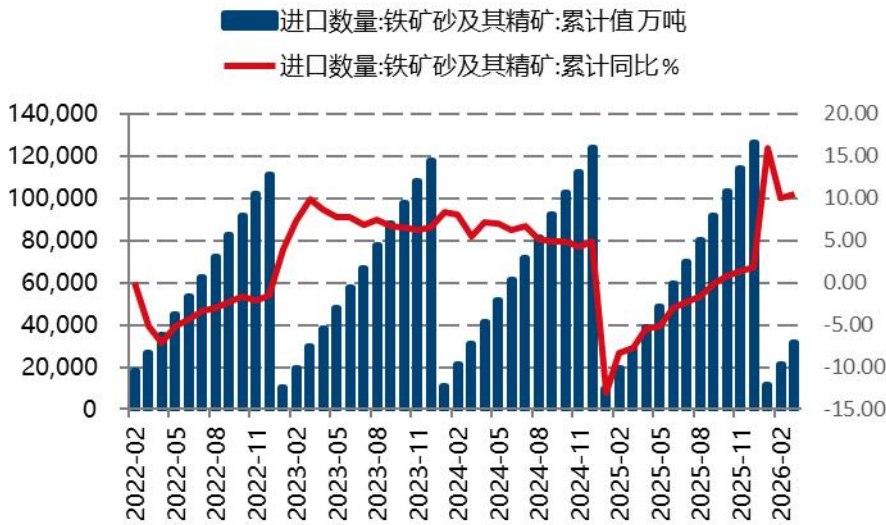
(一) 原料供给

1. 铁矿石

海关总署最新数据显示，2026年3月份我国进口铁矿石10474.3万吨；1-3月份累计进口铁矿石31476.2万吨，同比增长10.5%。

4月外矿发运整体环比回升，澳巴发运表现分化，澳洲发运受前期飓风影响后快速修复，单周发运量环比增幅显著，巴西发运平稳爬坡，非主流国家发运延续高增态势，全球发运总量环比增加。5月进口预计呈温和增长态势，澳巴发运有望持续释放，非主流国家新产能继续发力，叠加钢厂铁水维持高位、补库需求存在，进口量将小幅回升，但受长协谈判及港口库存影响，增幅有限。

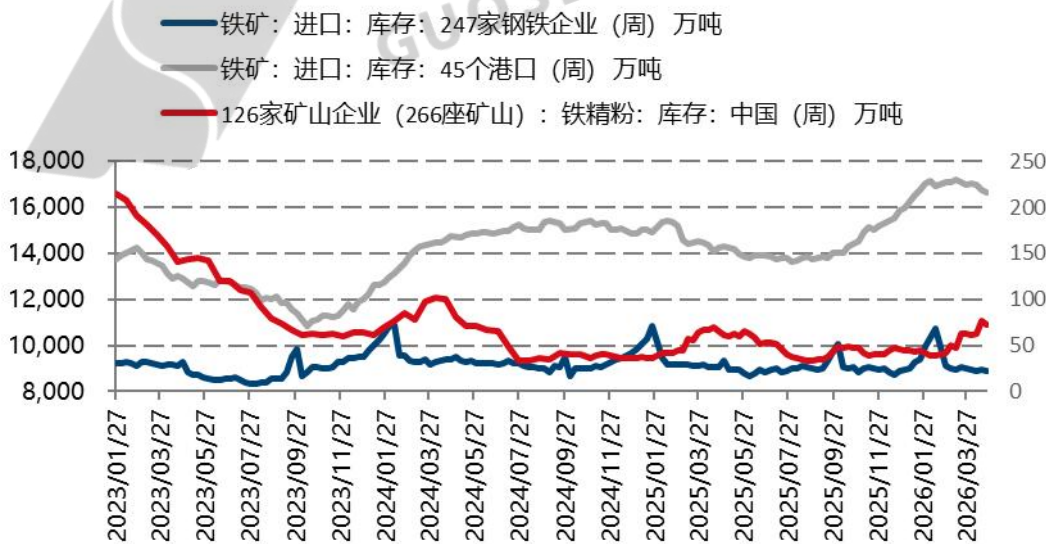
图：铁矿石进口数量（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

截至4月24日，钢联调研45港口铁矿石库存16664.12万吨，月环比下降336.19万吨；钢联统计126家矿山企业铁精粉库存72.29万吨，月环比增加10.24万吨；247家样本钢厂铁矿石库存8884.07万吨，月环比下降94.49万吨。四月钢厂高炉开工率稳步回升，港口以及钢厂铁矿石库存均有明显回落，国内矿山库存小幅累积。

图：铁矿石库存（单位：万吨）



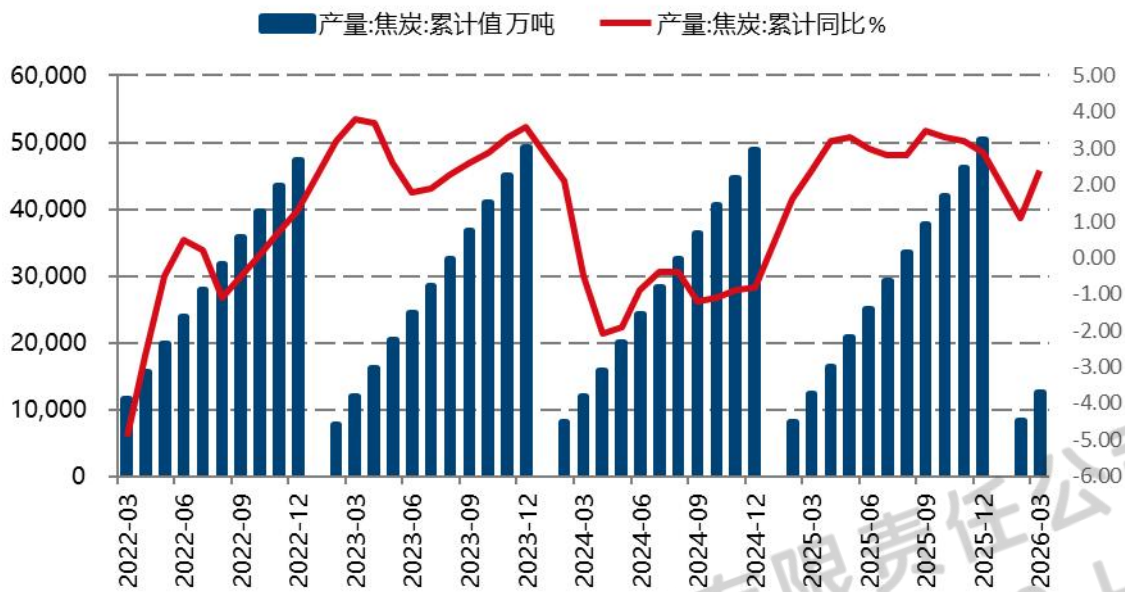
数据来源：WIND 国信期货

2. 焦炭

国内焦化产能宽松。国家统计局数据显示，1-3月份，全国焦炭产量12589万吨，同比增长2.4%。3月份，焦炭产量为4276万吨，同比增长3.7%；3月份，焦炭日均产量为138万吨。

高频数据来看,截至4月24日,钢联统计230家样本独立焦企产能利用率74.48%,周环比增加0.79%,月环比增加0.78%。部分地区受到环保检查约束开工受限,但焦炭现货二轮提涨落地,焦企利润尚可,保持开工积极性,焦炭日均产量环比增加。焦化产能宽松,焦炭供应弹性较大。

图:焦炭产量累计及同比(单位:万吨,%)

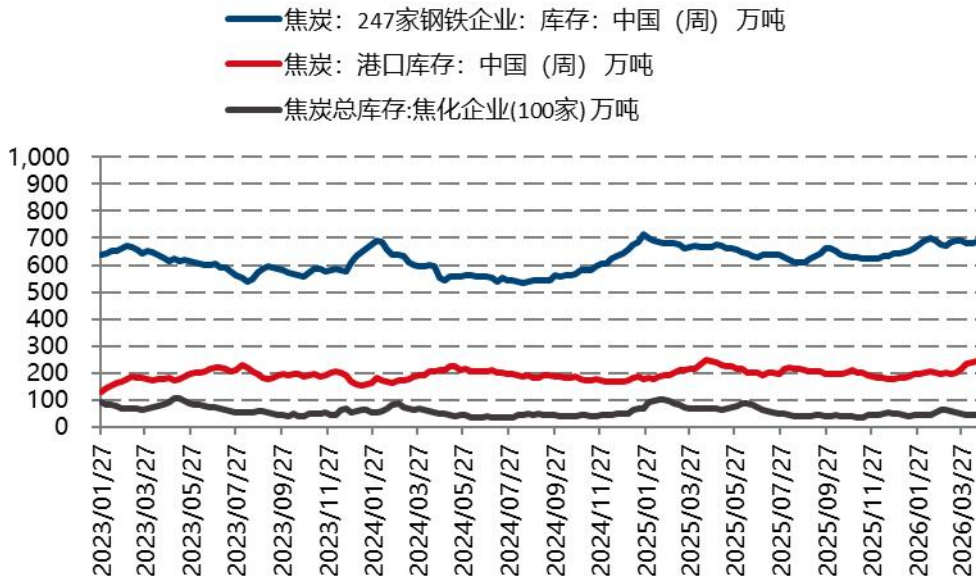


数据来源: WIND、Mysteel、国信期货

截至4月24日,钢联统计独立焦企全样本焦炭库存41.46万吨,周环比下降1.9万吨,月环比下降8.32万吨。钢厂铁水产量持续增加,支撑炉料日耗,焦企出货较前期好转,焦企焦炭库存回落,现货市场情绪转暖。钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计247.11万吨,周环比增加4.96万吨,月环比增加31万吨。港口库存明显累积。

钢厂高炉开工率持续回升,铁水产量增加,但目前钢厂焦炭库存处在合理偏高水平,继续主动增库驱动不足,维持按需采购节奏。截至4月24日,钢联数据显示调研247家钢厂焦炭库存681.52万吨,周环比下降3.69万吨,月环比下降10.15万吨。钢厂焦炭库存可用天数12.55天,周环比下降0.02天,月环比下降0.2天。

图：焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

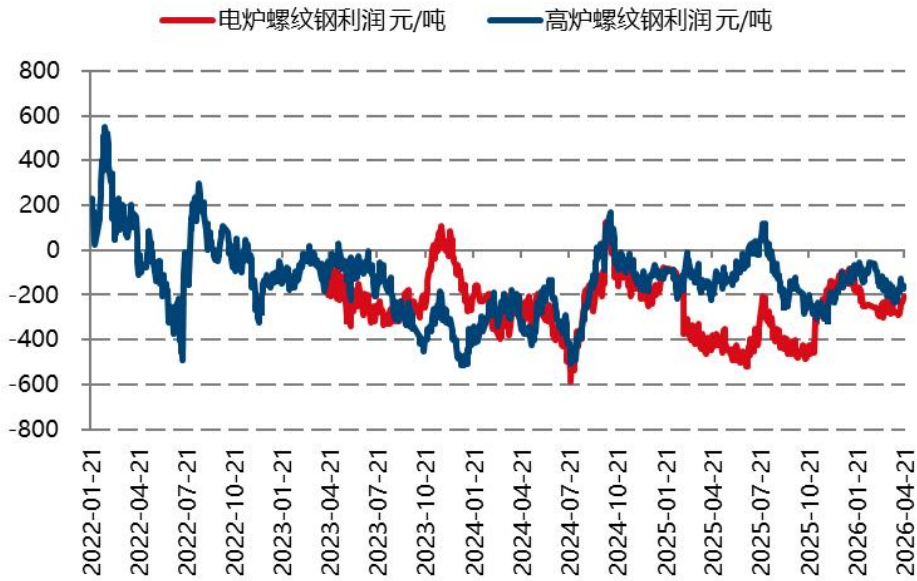
原料端，铁矿石外矿发运整体环比回升，澳巴发运表现分化，非主流国家发运延续高增态势，全球发运总量环比增加。5月进口预计呈温和增长态势，澳巴发运有望持续释放，非主流国家新产能继续发力，叠加钢厂铁水维持高位、补库需求存在，进口量将小幅回升，但受长协谈判及港口库存影响，增幅有限。煤焦方面，海外能源价格高位提供底部支撑，国内供应稳定，在下游需求稳步回升的支持下盘面价格低位反弹。旺季仍在延续，原料为成材提供成本支撑。但自身基本面缺乏足够供给矛盾，反弹高度有限。

（二） 钢材及螺纹钢的供应

1. 利润

钢厂微利，但终端需求旺季持续，钢厂保持产线生产符合，开工稳中有升。

图：螺纹钢利润（单位：元/吨）

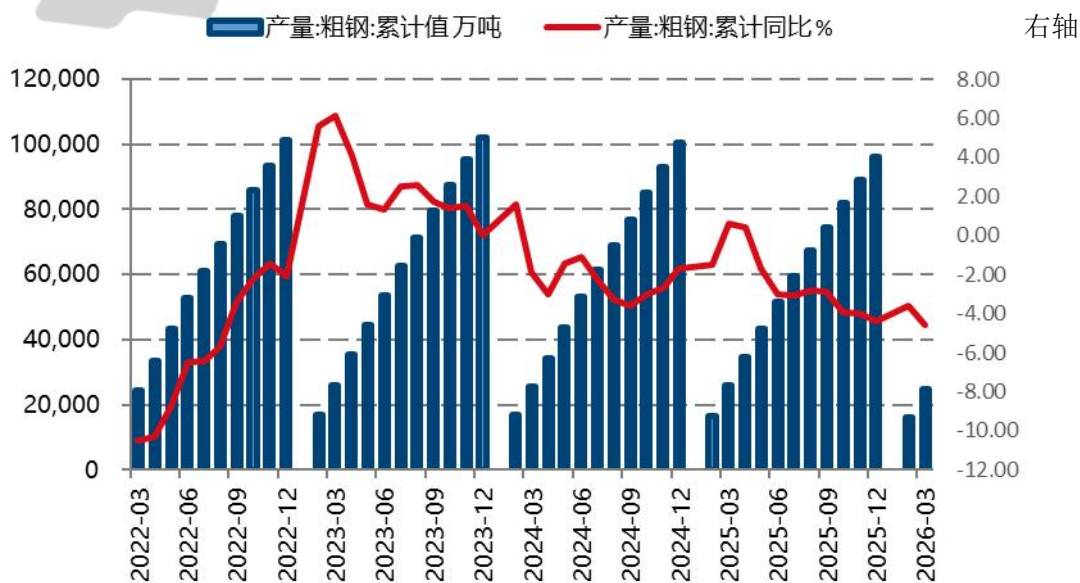


数据来源：WIND 国信期货

2. 产量

国家统计局数据显示，1-3 月份，全国钢材产量 35144 万吨，同比下降 1.7%。3 月份，钢材产量为 13098 万吨，同比下降 2.3%；3 月份，钢材日均产量 423 万吨。1-3 月份，全国生铁产量 21098 万吨，同比下降 2.9%。3 月份，生铁产量为 7328 万吨，同比下降 3.3%；3 月份，生铁日均产量 236 万吨。1-3 月份，全国粗钢产量 24755 万吨，同比下降 4.6%。3 月份，粗钢产量为 8704 万吨，同比下降 6.3%；3 月份，粗钢日均产量 281 万吨。

图：粗钢产量（单位：万吨、%）

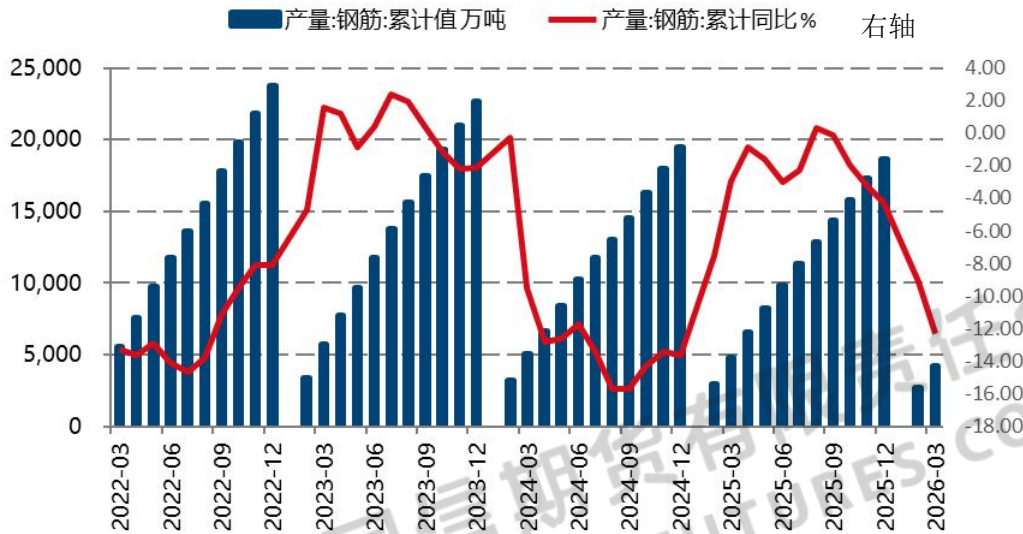


数据来源：WIND 国信期货

国家统计局最新数据显示，2026年3月份，中国钢筋产量为1541.5万吨，同比下降17.4%；1-3月累计产量为4231.9万吨，同比下降12.3%。3月份，中国中厚宽钢带产量为1885.1万吨，同比下降6.9%；1-3月累计产量为5291.0万吨，同比下降8.0%。3月份，中国线材（盘条）产量为1158.3万吨，同比下降6.0%；1-3月累计产量为3124.7万吨，同比下降6.4%。

分品种来看，建材板块受地产持续走弱影响，产量同比降幅最大，板材产量同比也有回落，供应压力有所释放。

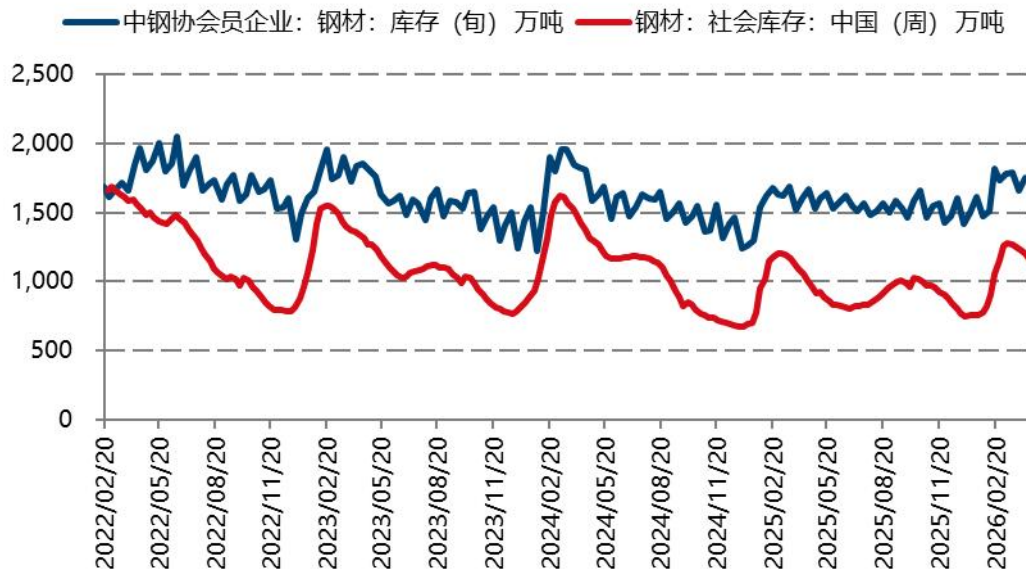
图：钢筋产量（单位：万吨、%）



数据来源：WIND 国信期货

根据上海钢联数据，截至4月10日，钢材社会库存1751.5万吨，月环比下降29.83万吨。截至4月24日，中钢协会员企业钢材库存1130.17万吨，月环比下降119万吨。传统终端需求旺季，钢材库存去化。

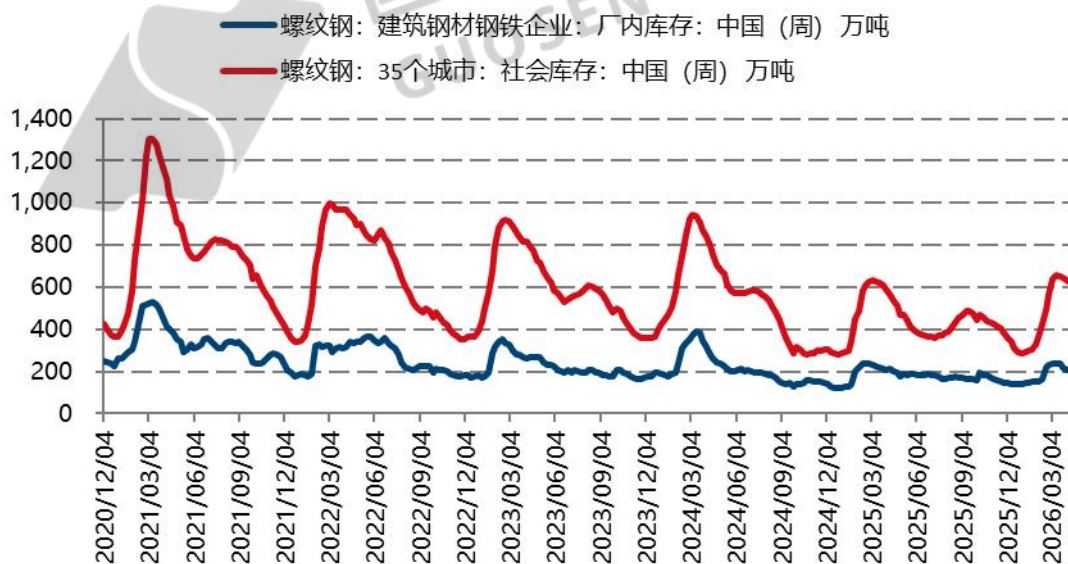
图：钢材库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

根据上海钢联的数据，截至2025年4月24日，螺纹钢社会库存579.1万吨，周环比下降22.24万吨，月环比下降63.65万吨。螺纹钢企业库存187.35万吨，周环比下降13.27万吨，月环比下降31.81万吨。

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4月14日数据显示，2026年3月份我国出口钢材913.5万吨，较上月增加129.8万吨，环比增长16.6%；1-3月份累计出口钢材2471.7万吨，同比下降9.9%。出口下滑主因年初出口许可证新

政冲击、海外需求偏弱、贸易壁垒增加及去年同期高基数，叠加人民币升值削弱价格竞争力。

未来一段时间钢材出口将维持环比改善、同比仍承压的格局。随着许可证落地执行，3月已现环比回暖；海外补库旺季到来，中东能源扰动或利好我国订单转移。但全球经济复苏乏力、贸易摩擦持续及国内原料成本高位，将限制出口弹性。

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—3月份，全国房地产开发投资17720亿元，同比下降11.2%（按可比口径计算，详见附注5），降幅比1—2月份扩大0.1个百分点；其中住宅投资13531亿元，下降11.0%，降幅扩大0.3个百分点。

1—3月份，房地产开发企业房屋施工面积541737万平方米，同比下降11.7%。1—3月份，新建商品房销售面积19525万平方米，同比下降10.4%，降幅比1—2月份收窄3.1个百分点。3月末，商品房待售面积78601万平方米，同比下降0.1%。1—3月份，房地产开发企业到位资金20524亿元，同比下降17.3%。

销售端，商品房销售面积、销售额同比降幅较1-2月收窄，3月房地产销售市场略有回暖，一线城市房价环比上涨，二三线降幅收窄，市场“强分化”凸显。

但房地产开发投资与新开工面积同比仍大幅徐爱华，房企资金仍偏紧，开工意愿不足。待售面积同比首降，去库存初见成效。整体看，政策托底下市场信心略有修复，但复苏基础薄弱，核心一二线韧性较强，多数三四线仍承压，行业进入缓慢修复阶段。短期对黑色终端需求拖累仍存。

图：房屋新开工面积及同比（单位：万平方米，%）

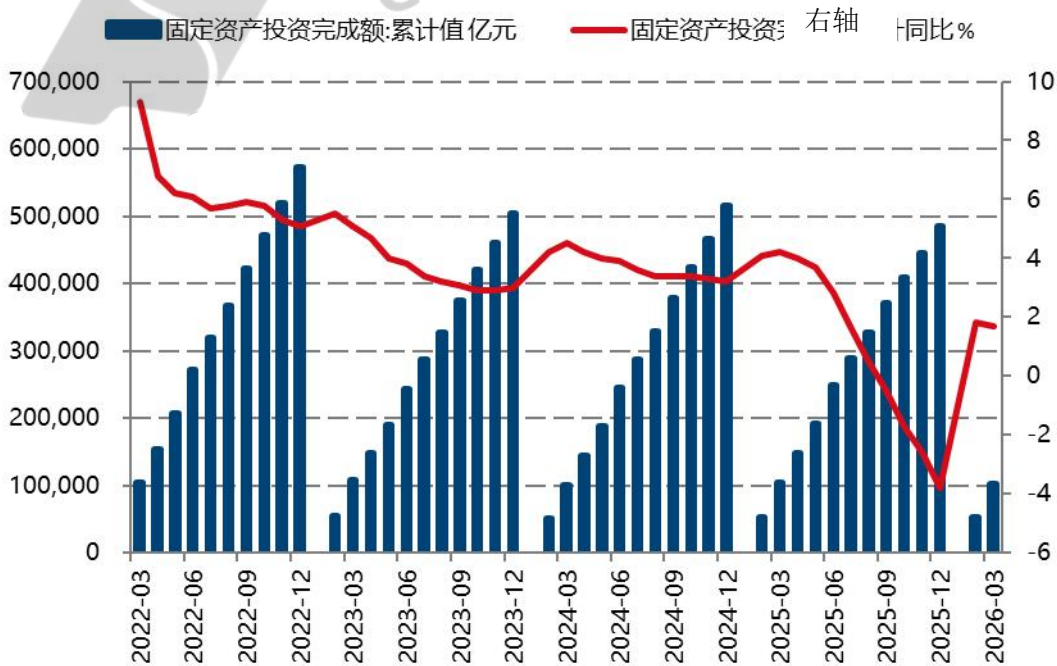


数据来源: WIND、Mysteel、国信期货

国家统计局发布数据显示,1—3月份,全国固定资产投资(不含农户)102708亿元,同比增长1.7%,其中,基础设施投资同比增长8.9%。

2026年一季度固投同比增1.7%,由负转正,核心驱动在与基建投资的增长。分领域看,航空、水运投资高增,电力、生态领域稳步上行。整体看,靠前发力的财政与专项债、特别国债资金推动基建景气,对冲地产缺口。但民间信心不足、地产拖累仍在,投资修复基础尚不稳固。

图:固定资产投资完成额(单位:亿元、%)

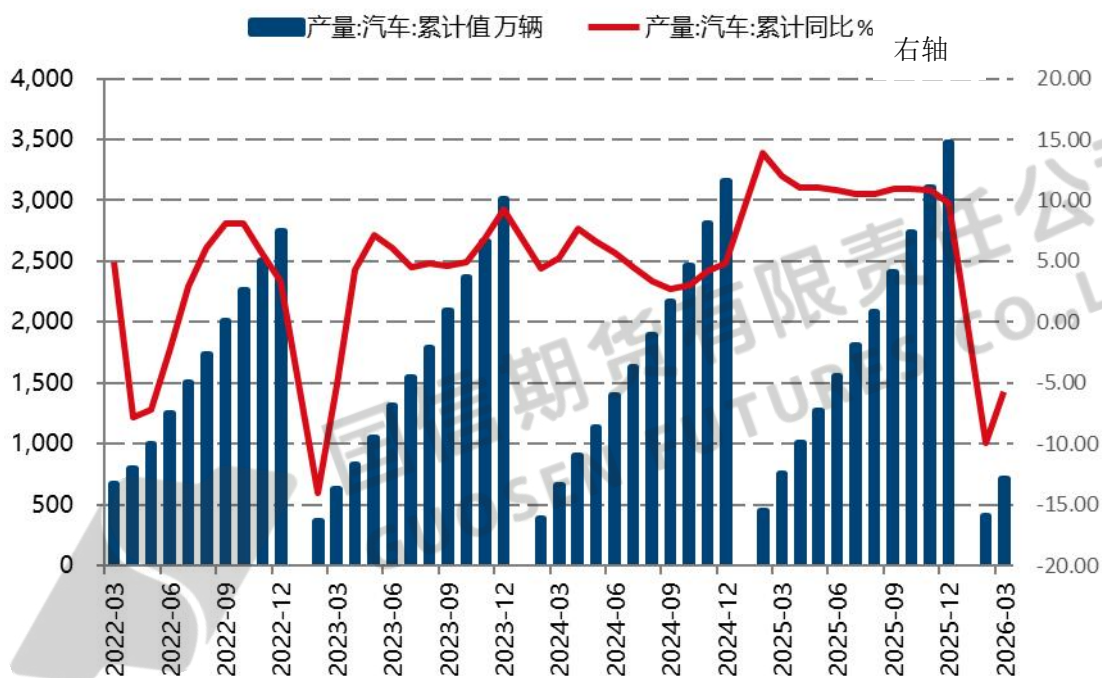


数据来源: WIND 国信期货

据中国汽车工业协会数据，3月成为一季度车市的关键修复节点，行业景气度快速回升。当月汽车产销分别完成291.7万辆、289.9万辆，环比分别增长74.4%、60.6%，同比仅小幅下降3%、0.6%，较前两月明显改善。1—3月，汽车累计产销703.9万辆、704.8万辆，同比分别下降6.9%、5.6%，降幅较1—2月显著收窄。3月汽车出口87.5万辆，环比增长30.2%，同比增加72.7%；一季度累计出口222.6万辆，同比增长56.7%，保持高速增长态势。

2026年前两个月汽车产销受政策切换调整、需求前置释放、春节假期错位、消费意愿不足、同期高基数等多重因素叠加影响，同比呈现明显下滑。三月汽车产销数据环比出现增长，同时进口保持高速增长，为板材的需求提供一定韧性支撑。

图：汽车产量（单位：万辆、%）

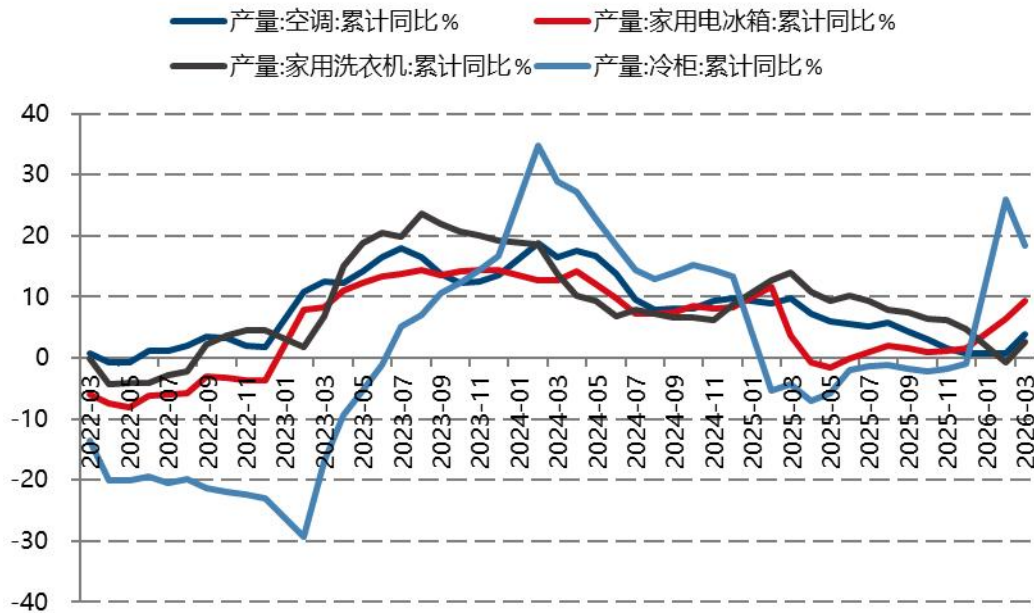


数据来源：WIND 国信期货

国家统计局数据显示，2026年3月中国空调产量3455.3万台，同比增长6.1%；1-3月累计产量7458.4万台，同比增长3.8%。3月全国冰箱产量1093.9万台，同比增长13.8%；1-3月累计产量2722.4万台，同比增长9.4%。3月全国洗衣机产量1155.8万台，同比增长4.5%；1-3月累计产量3060.9万台，同比增长2.7%。3月全国彩电产量1583.4万台，同比下降7.8%；1-3月累计产量4051.1万台，同比下降2.0%。

除彩电之外，大类家电产量同比均保持正增长，板材需求向好。

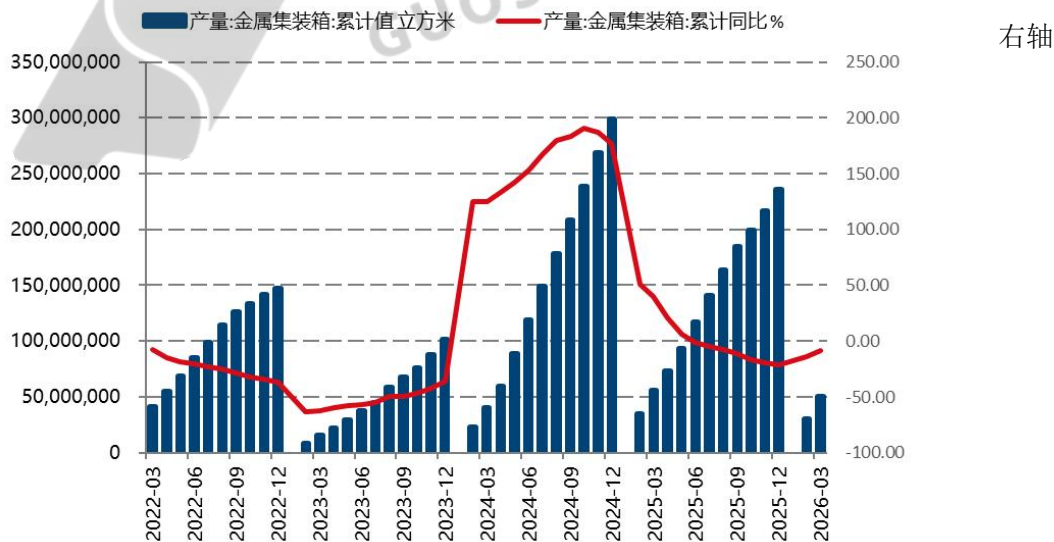
图：家电产量累计同比（%）



数据来源：WIND 国信期货

根据国家统计局数据，2026年1-3月我国金属集装箱产量累计约为5074.7万立方米，较上一年同比下降8.8%。国际贸易受挫，集装箱行业进入调整期，但3月产量同比降幅有所收窄。

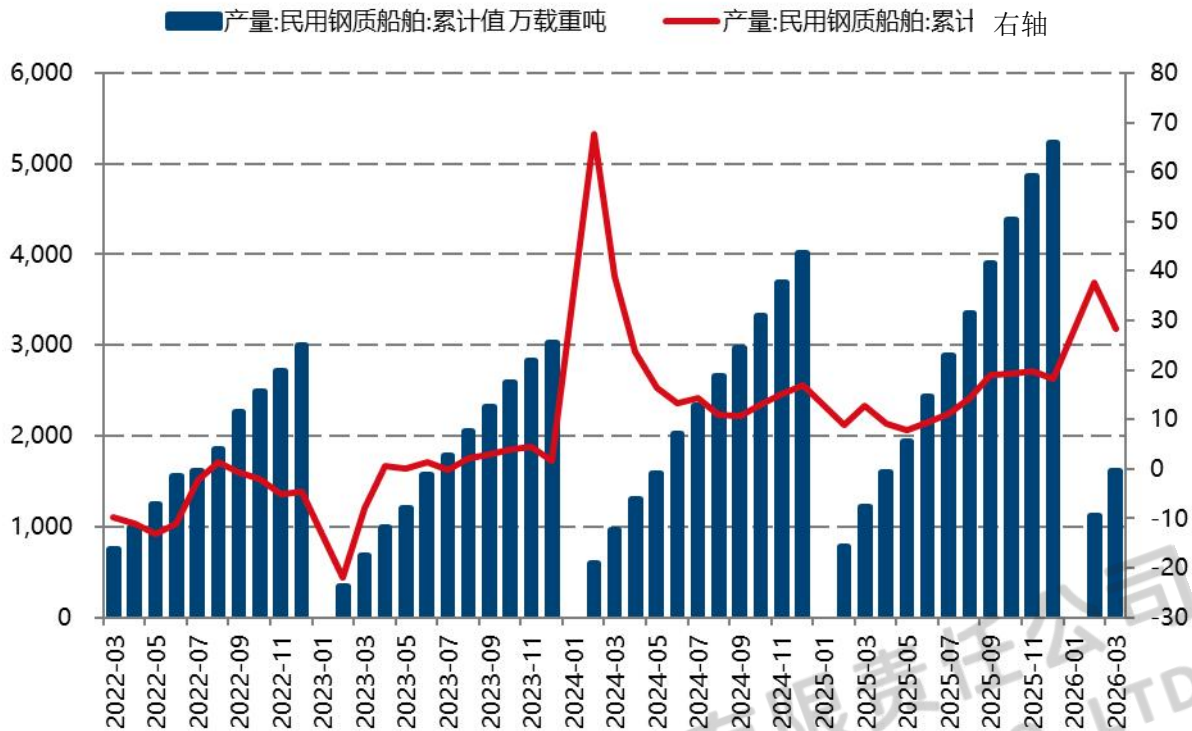
图：集装箱产量（立方米、%）



数据来源：WIND 国信期货

根据国家统计局数据，2025年1—12月我国民用钢质船舶累计产量1611.5万载重吨，同比增长28.2%。全球航运市场需求平稳，造船业在订单增长周期，2026年产量预期仍保持乐观，对钢材需求形成支撑。

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：短期偏强震荡 关注需求节奏

海外宏观方面，4月美伊局势呈现停火与对峙拉锯、谈判反复的特征，局势高度不确定，大概率维持低烈度对峙状态，全面冲突与长期和平概率均较低。受局势影响，国际油价波动剧烈，即便局势缓和，油价也将维持在高位震荡，地缘风险溢价难以快速消退。这一格局为煤炭价格筑牢底部支撑，间接带动黑色产业链上游原料价格稳定。

国内宏观方面，物价、货币、社融呈现明显特征，对大宗商品及黑色产业链影响分化。物价端分化显著，3月CPI同比上涨1.0%但环比回落，核心CPI表现疲软，反映消费端修复乏力；PPI同比转正、环比大幅上涨，结束长期下降趋势，主要受国际能源价格上涨和国内复工复产带动，工业通缩压力缓解，对上游黑色金属行业盈利和预期形成有力支撑，推动黑色金属材料类价格小幅上涨。货币增速双降、社融信贷走弱，主要受居民端拖累，居民房贷和消费贷低迷反映地产与消费需求疲软，制约黑色产业链终端需求；但整体流动性合理充裕，企业端贷款相对稳健，叠加PPI转正利好，一定程度对冲需求疲软压力，整体对黑色产业链形成“成本支撑、需求承压”的平衡格局。

原料端，铁矿石外矿发运整体环比回升，澳巴发运表现分化，非主流国家发运延续高增态势，全球发运总量环比增加。5月进口预计呈温和增长态势，澳巴发运有望持续释放，非主流国家新产能继续发力，叠加钢厂铁水维持高位、补库需求存在，进口量将小幅回升，但受长协谈判及港口库存影响，增幅有限。煤焦方面，海外能源价格高位提供底部支撑，国内供应稳定，在下游需求稳步回升的支持下盘面价格低位

反弹。旺季仍在延续，原料为成材提供成本支撑。但自身基本面缺乏足够供给矛盾，反弹高度有限。

5月，供给端来看，钢厂利润修复有限，复产动能偏弱，叠加粗钢压减持续推进与环保限产落地，产量难有明显增量，供应压力暂不明显，对价格形成一定支撑；需求端，五一节后终端集中复工，但后续南方雨季来临，户外施工受阻，旺季逐步转淡，地产新开工疲软，需求呈现“上旬韧性、中下旬转弱”的季节性回落特征。螺纹钢产业面呈现供给收缩、需求边际走弱、库存由去转累的重重博弈格局，短期价格和需求带动下延续偏强震荡走势，但终端压力制约下反弹高度受限，关注库存累库速度与终端需求韧性的博弈强弱。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

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。