

## 国信期货研究所月报

螺纹钢

螺纹钢：短期成本提振，中期需求压力仍存

2025年5月31日

## ● 主要结论

## 螺纹钢：短期成本提振，中期需求压力仍存

山西煤矿安全事故情绪发酵，资金借势推升，焦煤低位反弹动能增强，但上方仍受成材淡季预期及钢厂利润承压制约，反弹空间有限。短期市场核心矛盾聚焦山西安监检查力度、停产范围扩散情况及复产进度，若检查持续加码，供应收缩预期将进一步强化，焦煤易涨难跌；若后期复产提速，盘面或重回弱勢震荡。

4月国内经济呈现生产回暖、内需偏弱的分化态势。消费物价温和上行，整体通胀水平平稳，工业出厂价格涨幅明显扩大，上游原料涨价带动生产端走强，上下游盈利格局得到改善。金融数据表现疲软，社融、信贷同比显著走弱，实体融资需求不足。居民信贷持续收缩，购房与消费意愿低迷，提前还贷现象普遍。企业扩产投资态度谨慎，中长期贷款乏力，主要依靠债券融资对冲缺口。市场流动性整体充裕，但资金活跃度有所下降。当前经济内生修复动力不足，后续政策将维持适度宽松，兼顾稳增长与物价平稳，持续优化融资结构，助力需求稳步回暖。

原料端，铁矿石4月澳洲发运稳定、巴西小幅波动。5月进口量预计有小幅下滑，主因巴西降雨影响发运，澳洲发运亦有回落。到港节奏放缓，但钢厂高炉开工率维持高位，铁水产量韧性较强，支撑刚需采购。港口库存缓慢去化但仍处高位，海外供应宽松、国内需求偏弱。煤焦方面，山西煤矿安全事故引发区域内安监加强，短期焦煤供应收缩，价格明显拉涨，为成材提供成本支撑。中期关注国内煤炭产量释放情况，以及夏季煤炭旺季关联品种需求启动情况。

展望后市，供给端来看，螺纹产量虽有增长空间，但当前产量绝对水平低位，供应压力暂不明显，粗钢调控与环保约束限制大幅增产；需求端，进入传统淡季，南方梅雨降雨增多，户外施工受阻，建材成交走弱，地产低迷持续拖累，仅基建刚需托底，需求整体偏弱。成本端双焦短期大涨提供价格支撑，但铁矿宽松、焦炭提涨乏力，支撑力度有限。库存社库续降、厂库微增，去库放缓，压力可控。整体多空交织，淡季需求主导走势，价格反弹高度受限，承压运行，关注宏观利好给总需求带来的提振。

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 山西安全事故爆发，原料价格拉涨

据新华社消息，5月22日，山西省沁源县通洲集团留神峪煤矿发生瓦斯爆炸，事故共造成82人遇难，两名失联人员尚未找到，搜救工作仍在进行中。初步调查，涉事煤矿企业有重大违法行为。

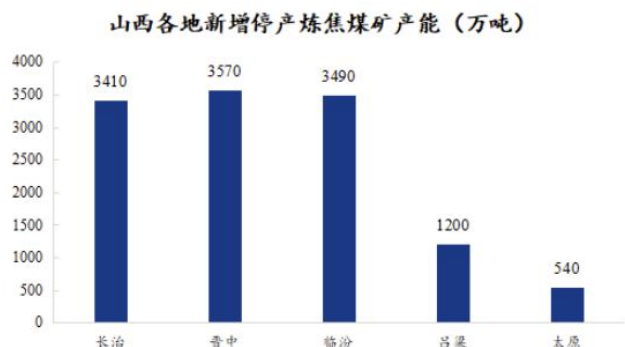
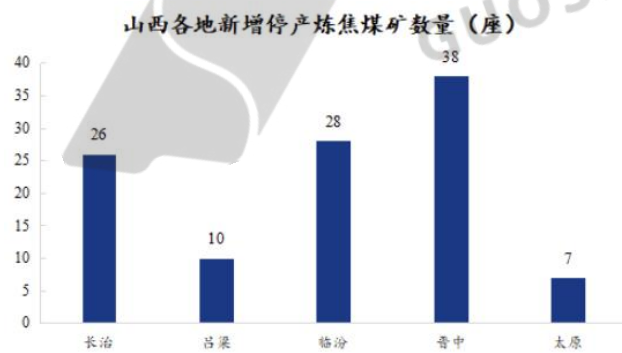
截至5月25日上午，我的钢铁网最新调研结果显示：目前山西炼焦煤矿山停产煤矿数量已升至109座，产能总计1.22亿吨，影响原煤日产31.95万吨。各地自检自查停产煤矿继续增加，其中长治停产煤矿26座，产能总计3410万吨；晋中停产38座，产能总计3570万吨；临汾停产28座，产能总计3490万吨；吕梁停产10座，产能总计1200万吨；太原停产7座，总计产能540万吨。多数煤矿表示自检自查时间多为2-7天，但仍有不少煤矿表示目前形势尚不明朗，停产时间暂时无法确定。

当前焦煤基本面呈现“弱现实、强预期”博弈。供应端，国内主产区安全检查全面升级，煤矿复产节奏显著放缓，短期减量难以快速弥补；蒙煤口岸通关虽维持高位，但进口煤补充存在滞后性，短期供需宽松格局边际收紧。需求端，铁水产量高位企稳，钢厂补库虽近尾声，但刚需支撑仍在，部分钢厂受供应收缩预期影响，补库意愿回升，采购节奏略有加快。

盘面来看，事故情绪持续发酵，资金借势推升，焦煤低位反弹动能增强，但上方仍受成材淡季预期及钢厂利润承压制约，反弹空间有限。短期市场核心矛盾聚焦山西安监检查力度、停产范围扩散情况及复产进度，若检查持续加码，供应收缩预期将进一步强化，焦煤易涨难跌；若后期复产提速，盘面或重回弱势震荡。

图：山西停产煤矿数量

图：山西停产煤矿产能



数据来源：Mysteel、国信期货

数据来源：Mysteel、国信期货

### 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4月份，全国居民消费价格同比上涨1.2%，扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，保持温和回升。1—4月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.9%。

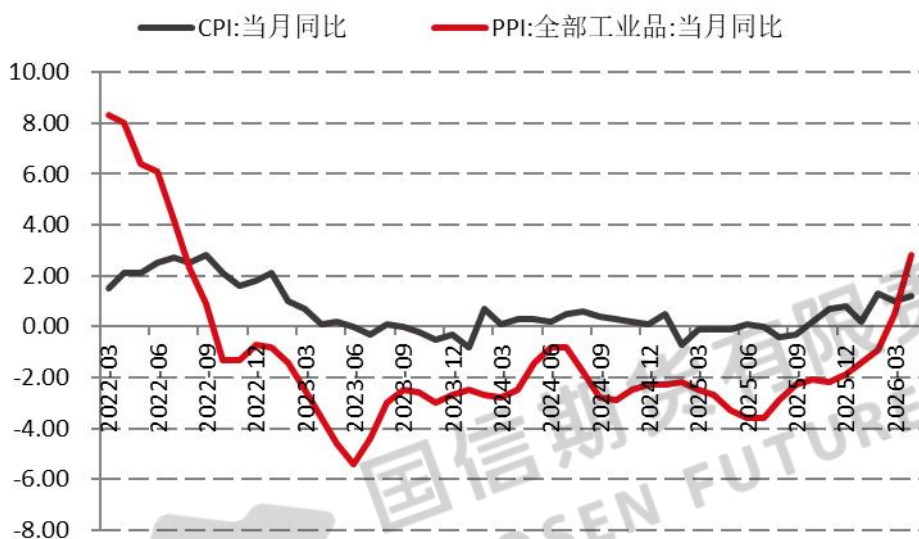
全国CPI环比由上月下降0.7%转为上涨0.3%，高于季节性水平0.4个百分点，主要受能源和出行服务价格上涨影响。受国际原油价格波动影响。分项来看，食品价格下降1.6%，由正转负，非食品价格上涨1.8%，消费品及服务均有小幅上升。

国家统计局发布数据显示，2026年4月份，全国工业生产者出厂价格同比上涨2.8%，环比上涨1.7%。工业生产者购进价格同比上涨3.5%，环比上涨2.1%。1—4月平均，工业生产者出厂价格比上年同期上涨0.2%，工业生产者购进价格上涨0.5%。

PPI 涨幅扩大超预期，国际大宗商品涨价主导，油气开采、石油加工等石化链价格飙升，贡献超八成环比涨幅。算力需求、电煤补库及产能治理推动煤炭、有色、电子等行业价格上行国家统计局。PPI-CPI 剪刀差转正，上下游利润分配改善，工业企业盈利预期向好。

展望后续，油价高位与需求复苏或支撑 PPI 高位运行，CPI 回升节奏或平缓。政策需平衡“稳增长、防通胀”，关注价格传导与中下游分化，助力经济持续回暖。

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，初步统计，2026年4月末社会融资规模存量为456.89万亿元，同比增长7.8%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额276.9万亿元，同比增长5.6%；2026年前四个月社会融资规模增量累计为15.45万亿元，比上年同期少8930亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加8.5万亿元，同比少增1.29万亿元。

中国人民银行发布数据显示，4月末，广义货币（M2）余额353.04万亿元，同比增长8.6%。狭义货币（M1）余额114.58万亿元，同比增长5%。流通中货币（M0）余额14.75万亿元，同比增长12.2%。前四个月净投放现金6530亿元。货币层面，M2同比增8.6%，较上月回升0.1个百分点，流动性保持充裕。M1同比增5.0%，小幅回落，显示企业经营活力仍待修复。存款增速平稳，非银存款多增支撑M2，资金向资本市场分流迹象明显。

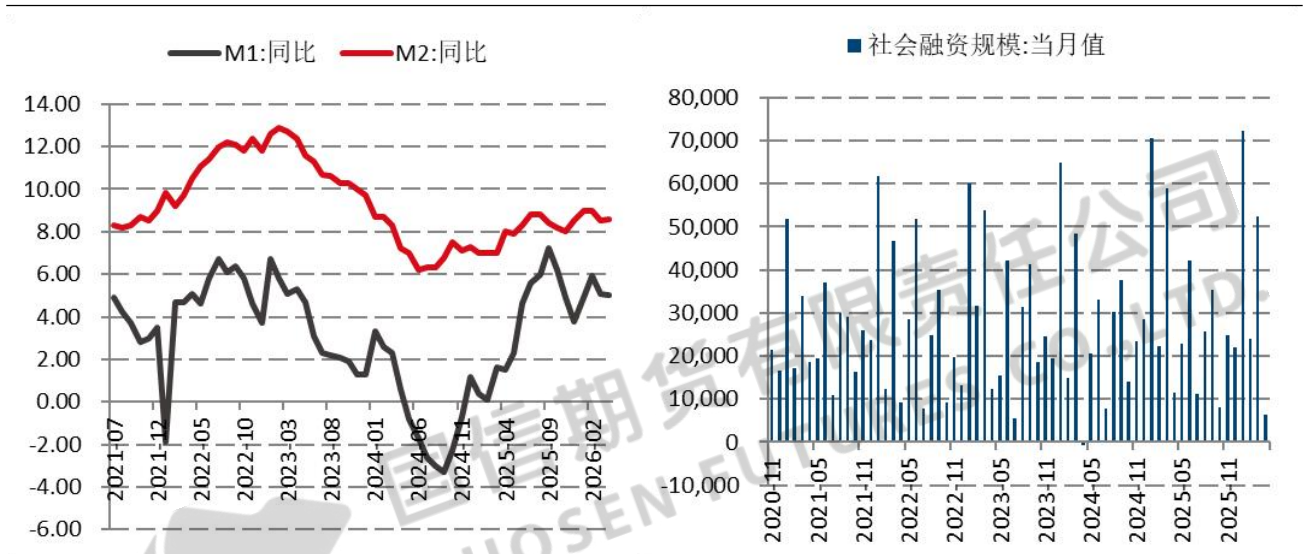
中国人民银行发布数据显示，4月末，本外币贷款余额284.29万亿元，同比增长5.5%。月末人民币贷款余额280.5万亿元，同比增长5.6%。前四个月人民币贷款增加8.59万亿元。分部门看，住户贷款减少4902亿元，其中，短期贷款减少6102亿元，中长期贷款增加1199亿元；企（事）业单位贷款增加8.99万亿元，其中，短期贷款增加3.67万亿元，中长期贷款增加5.01万亿元，票据融资增加1429亿元；非银行业金融机构贷款减少1935亿元。

4月新增社融6245亿元，同比少增5346亿元，存量同比增7.8%，较3月微降。人民币贷款罕见减少100亿元，同比少增2900亿元，为主要拖累。居民端持续缩表，房贷提前还贷较多，住户贷款减少4902亿元；企业信贷投放偏弱，但债券融资亮眼，当月新增4520亿元，同比多增2180亿元，对冲信贷缺口。信贷疲软反映内需不足与经济转型阵痛，直接融资占比提升成为新常态。政策将维持适度宽松，聚焦科技、绿色、普惠等领域，推动融资结构优化，助力经济回升。

总体来看，2026年4月货币、信贷及社融数据整体大幅走弱，低迷程度超出季节性规律。M1微降、M2微升，剪刀差扩大，资金活跃度走低。当月新增社融、人民币贷款同比大幅少增，贷款总量罕见转负，实体融资需求疲软。居民贷款创历史同期新低，消费贷、房贷持续低迷，叠加居民提前还贷，购房以刚需为主、加杠杆意愿弱。企业贷款表现不佳，中长期贷款大幅转负，固投与扩产意愿不足，银行转而依靠票据融资冲量。政府债券融资保持平稳，继续发挥财政托底作用。

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5月，螺纹钢市场在旺季收尾、淡季切换的节点上，呈现先强后弱、震荡回落格局，主力合约冲高受阻后重心下移，整体波动区间收敛。

宏观与政策面维持稳增长基调，但边际利好减弱。地产纾困与基建加码预期持续，但落地力度不及前期，终端资金到位偏慢；工信部新版产能置换办法长期利好供给出清，但短期影响有限。中东地缘扰动仍在，但对能源价格提振减弱，双焦高位松动、铁矿石震荡走弱，成本支撑由强转弱，负反馈压力显现。

基本面进入“旺季尾声、淡季前兆”阶段。需求端，“金三银四”结束，南方梅雨来临，华东、华南降雨增多拖累户外施工，建材成交量环比回落，表观需求虽有环比回升，但同比偏弱，地产复苏缓慢仍是核心制约。供应端，钢厂盈利修复，高炉开工率维持高位，铁水产量攀升，螺纹钢产量稳步回升，短流程复产贡献增量，供给压力逐步显性化。

库存端呈现社库去化、厂库累积的分化格局。社会库存延续去化，累计降幅可观，但同比仍偏高；钢厂库存由降转升，反映下游接货意愿减弱，去库速度放缓，对盘面形成压制。整体来看，5月螺纹钢多空

力量再平衡，成本走弱与供应回升形成下行压力，社库去化与政策托底提供支撑，盘面冲高乏力、震荡回落，阶段性高位震荡筑顶特征明显。

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，4月中国进口铁矿砂及其精矿 10385.4 万吨，较上月减少 88.9 万吨，环比下降 0.8%；1-4 月累计进口铁矿砂及其精矿 41858.7 万吨，同比增长 8.0%。

4 月澳洲发运稳定、巴西小幅波动。5 月进口量预计有小幅下滑，主因巴西降雨影响发运，澳洲发运亦有回落。到港节奏放缓，但钢厂高炉开工率维持高位，铁水产量韧性较强，支撑刚需采购。港口库存缓慢去化但仍处高位，压制现货价格上行空间。总体看，海外供应宽松、国内需求偏弱，矿价震荡运行。

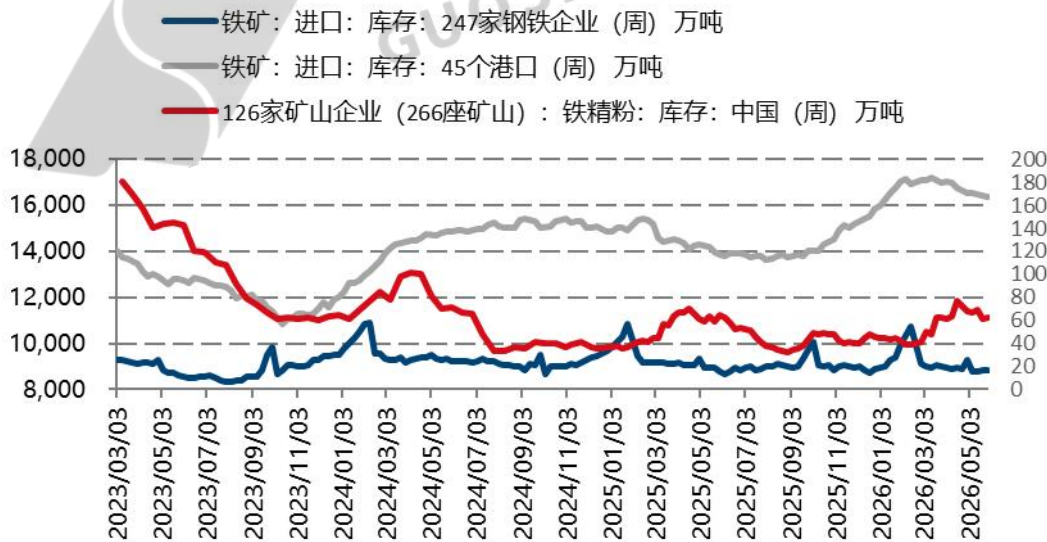
图：铁矿石进口数量（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

截至5月22日，钢联调研45港口铁矿石库存16396.1万吨，月环比下降145.7万吨；钢联统计126家矿山企业铁精粉库存62.39万吨，月环比下降5.3万吨；247家样本钢厂铁矿石库存8838.54万吨，月环比下降426.63万吨。五月钢厂高炉开工率维持在高位，炉料刚需支撑存在，港口以及钢厂铁矿石库存均有明显回落。

图：铁矿石库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

## 2. 焦炭

国家统计局数据显示，1-4月份，全国焦炭产量16443万吨，同比增3.2%。4月份焦炭产量为4160万吨，同比增7.1%，环比增0.8%；据此测算，4月份焦炭日均产量139万吨，环比增4.1%。

高频数据来看,截至5月29日,钢联统计230家样本独立焦企产能利用率74.93%,周环比下降0.49%,月环比增加0.22%。焦企利润尚可,开工率维持高位。临近月末,部分焦企结合月度生产计划开展例行设备检修,同时结合煤价高位、行情不确定性较强的市场现状,主动控制生产节奏、规避高价原料风险。

图:焦炭产量累计及同比(单位:万吨,%)

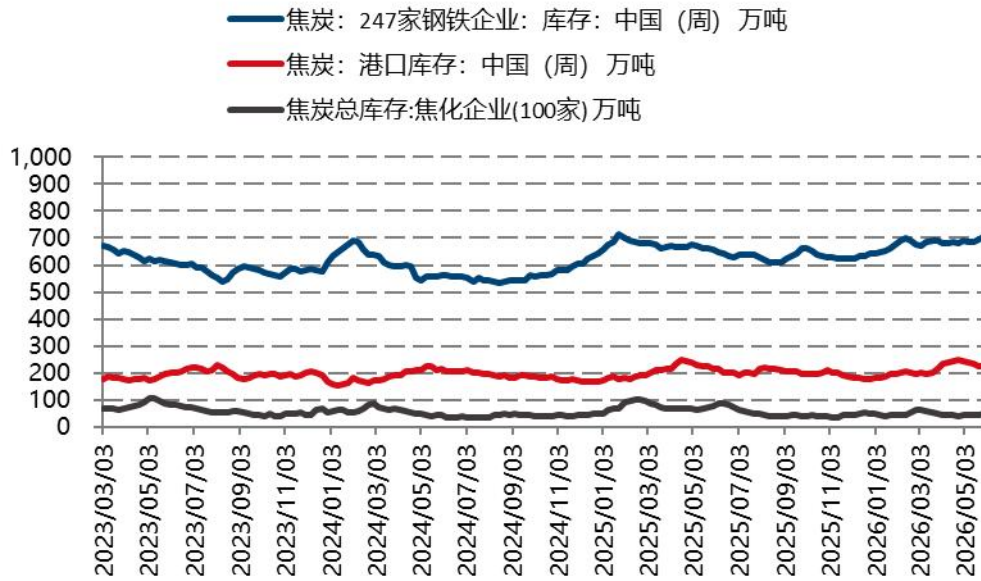


数据来源: WIND、Mysteel、国信期货

截至5月29日,钢联统计独立焦企全样本焦炭库存47.4万吨,周环比增加4.69万吨,月环比增加4.19万吨。焦企开工高位,钢厂采购积极性下滑,焦企库存出现累积。钢联调研数据显示主要港口焦炭库存合计224.6万吨,周环比增加1.9万吨,月环比下降18.15万吨。港口库存自高位出现回落。

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12.95天,周环比增加0.18天,月环比增加0.27天。

图：焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

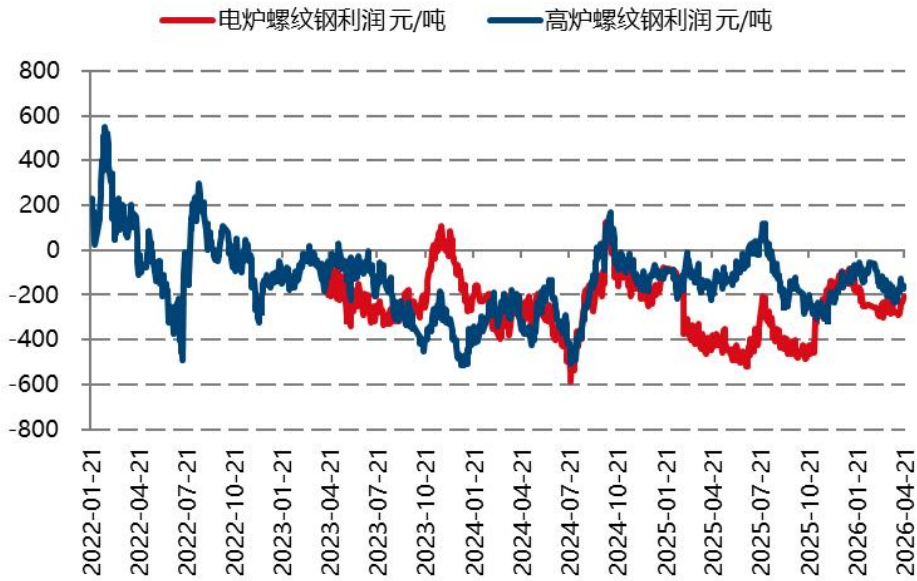
原料端，铁矿石4月澳洲发运稳定、巴西小幅波动。5月进口量预计有小幅下滑，主因巴西降雨影响发运，澳洲发运亦有回落。到港节奏放缓，但钢厂高炉开工率维持高位，铁水产量韧性较强，支撑刚需采购。港口库存缓慢去化但仍处高位，海外供应宽松、国内需求偏弱。煤焦方面，山西煤矿安全事故引发区域内安监加强，短期焦煤供应收缩，价格明显拉涨，为成材提供成本支撑。中期关注国内煤炭产量释放情况，以及夏季煤炭旺季关联品种需求启动情况。

## (二) 钢材及螺纹钢的供应

### 1. 利润

钢厂微利，钢厂保持开工积极性，开工率稳中有升。

图：螺纹利润（单位：元/吨）

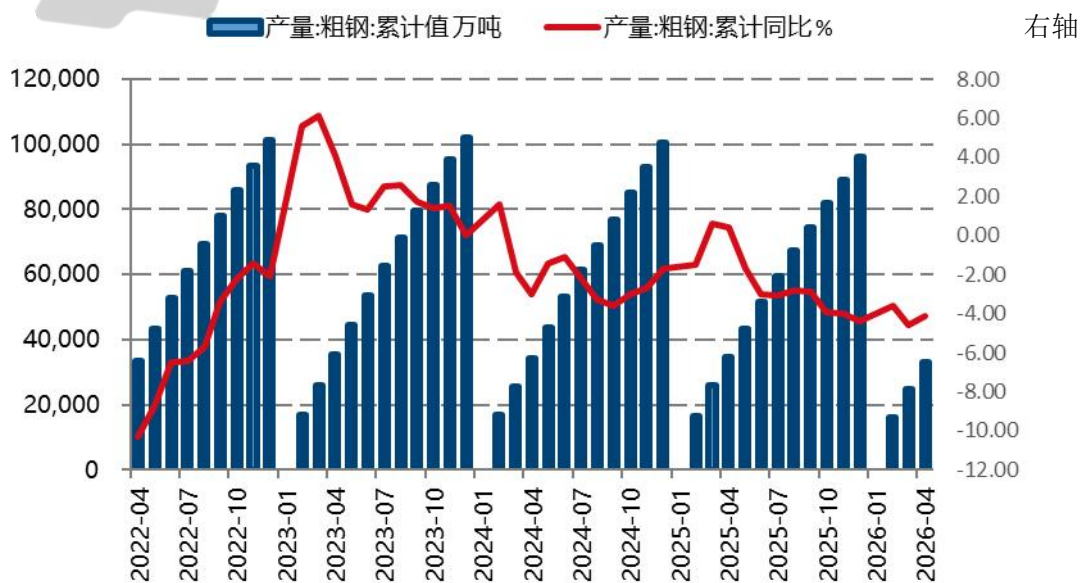


数据来源：WIND 国信期货

## 2. 产量

国家统计局数据显示，1-4 月份，全国生铁产量 28885 万吨，同比增 0.8%。4 月份生铁产量为 7258 万吨，同比增 0.7%，环比降 3.6%；据此测算，4 月份生铁日均产量 242 万吨，环比降 0.4%。1-4 月份，全国粗钢产量 34535 万吨，同比增 0.4%。4 月份粗钢产量为 8602 万吨，同比持平，环比降 7.3%；据此测算，4 月份粗钢日均产量 287 万吨，环比降 4.3%。1-4 月份，全国钢材产量 48021 万吨，同比增 6.0%。4 月份钢材产量为 12509 万吨，同比增 6.6%，环比降 6.9%；据此测算，4 月份钢材日均产量 417 万吨，环比降 3.8%。

图：粗钢产量（单位：万吨、%）

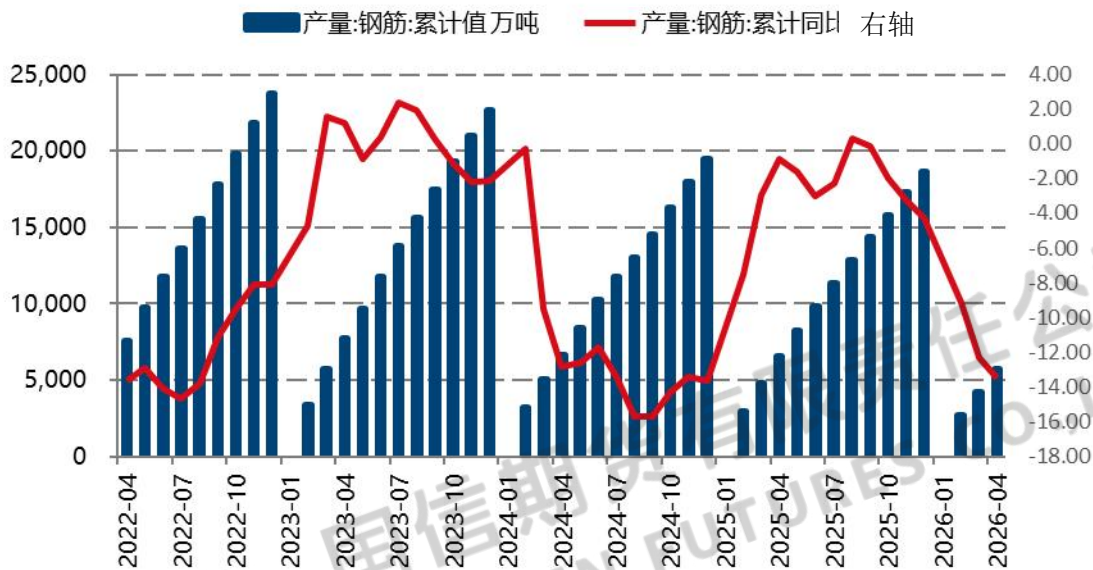


数据来源：WIND 国信期货

国家统计局最新数据显示，2026年4月份，中国钢筋产量为1511.2万吨，同比下降13.4%；1-4月累计产量为5684.1万吨，同比下降13.5%。4月份，中国中厚宽钢带产量为1759.8万吨，同比下降4.9%；1-4月累计产量为7049.0万吨，同比下降7.2%。4月份，中国线材（盘条）产量为1046.0万吨，同比下降10.7%；1-4月累计产量为4211.2万吨，同比下降4.7%。

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。

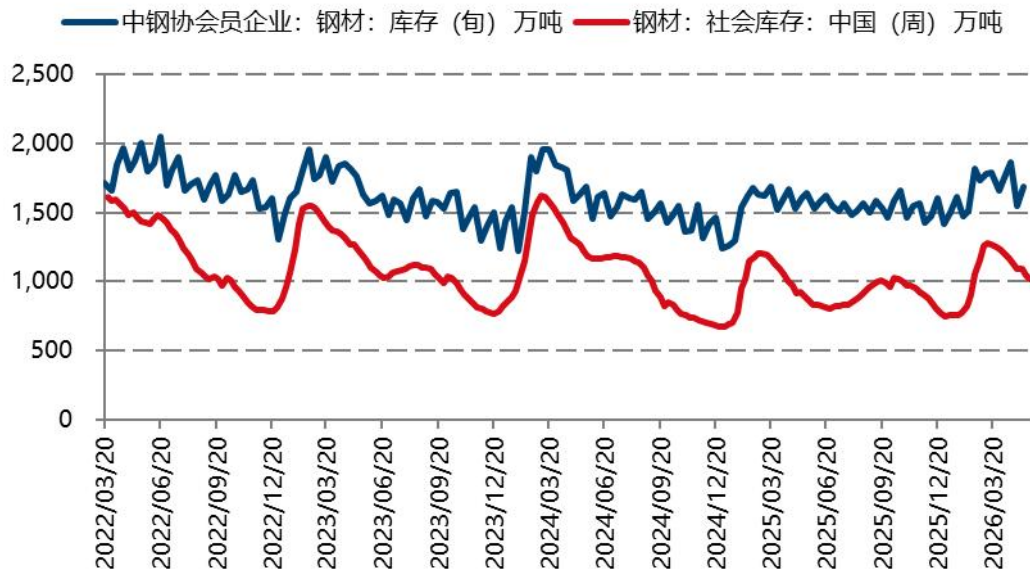
图：钢筋产量（单位：万吨、%）



数据来源：WIND 国信期货

根据上海钢联数据，截至5月20日，钢材社会库存1877.48万吨，月环比增加14.53万吨。截至5月29日，中钢协会员企业钢材库存1016.8万吨，月环比下降77.04万吨。传统终端需求旺季末，钢材去库接近尾声。

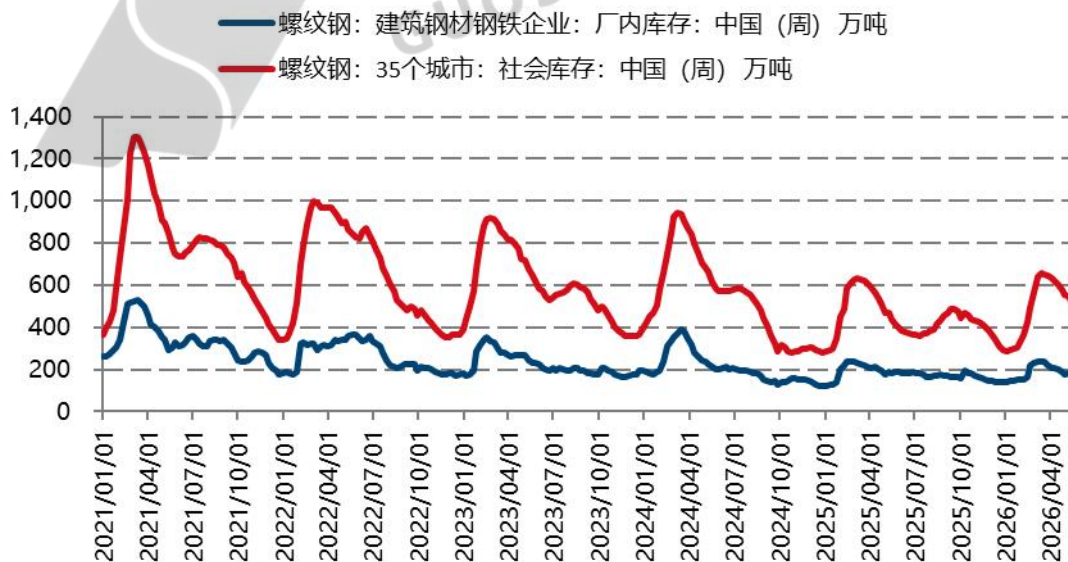
图：钢材库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

根据上海钢联的数据，截至2025年5月29日，螺纹钢社会库存484.67万吨，周环比下降5.26万吨，月环比下降69.7万吨。螺纹钢企业库存170.04万吨，周环比增加5.32万吨，月环比下降3.81万吨。旺季尾声，去库速度放缓，淡季特征渐显。

图：螺纹钢库存（单位：万吨）



数据来源：WIND 国信期货

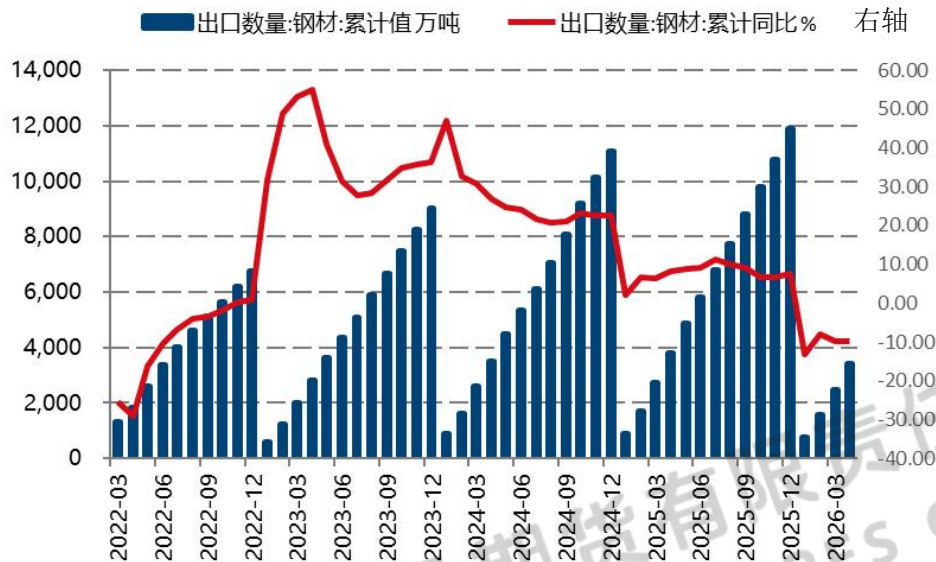
### （三） 钢材需求

海关总署数据显示，2026年4月份，我国出口钢材949.8万吨，同比下降9.2%；1-4月，我国出口钢材3421.4万吨，同比下降9.7%。贸易壁垒高企，是出口新政约束，合规成本上升，导致钢材出口总

量明显回落。

短期出口仍将同比承压、环比弱改善。贸易壁垒与许可证管理将持续抑制总量。中东、非洲等新兴市场有望部分弥补传统市场缺口。伴随全球制造业边际回暖及国内稳增长政策托底，5-8月出口或环比小幅回升，但全年总量预计仍有回落。

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—4月份，全国房地产开发投资 23969 亿元，同比下降 13.7%；其中，住宅投资 18464 亿元，下降 13.1%。

1—4月份，房地产开发企业房屋施工面积 545116 万平方米，同比下降 12.1%。其中，住宅施工面积 378005 万平方米，下降 12.5%。房屋新开工面积 13900 万平方米，下降 22.0%。其中，住宅新开工面积 10057 万平方米，下降 23.6%。房屋竣工面积 11886 万平方米，下降 24.0%。其中，住宅竣工面积 8473 万平方米，下降 25.8%。

1—4月份，新建商品房销售面积 25258 万平方米，同比下降 10.2%，降幅比 1—3 月份收窄 0.2 个百分点，4 月末，商品房待售面积 77801 万平方米，同比下降 0.5%。其中，待售 3 年以下面积 57903 万平方米，下降 2.6%。

销售端量减价升，降幅分化，核心城市改善型房源支撑价格。但地产投资与开工持续走弱，房企拿地与开工意愿低迷，资金压力仍大。从居民信贷的角度来看，居民对于地产加杠杆意愿也普遍低迷，因此，地产端对黑色终端需求仍有拖累。

图：房屋新开工面积及同比（单位：万平方米，%）

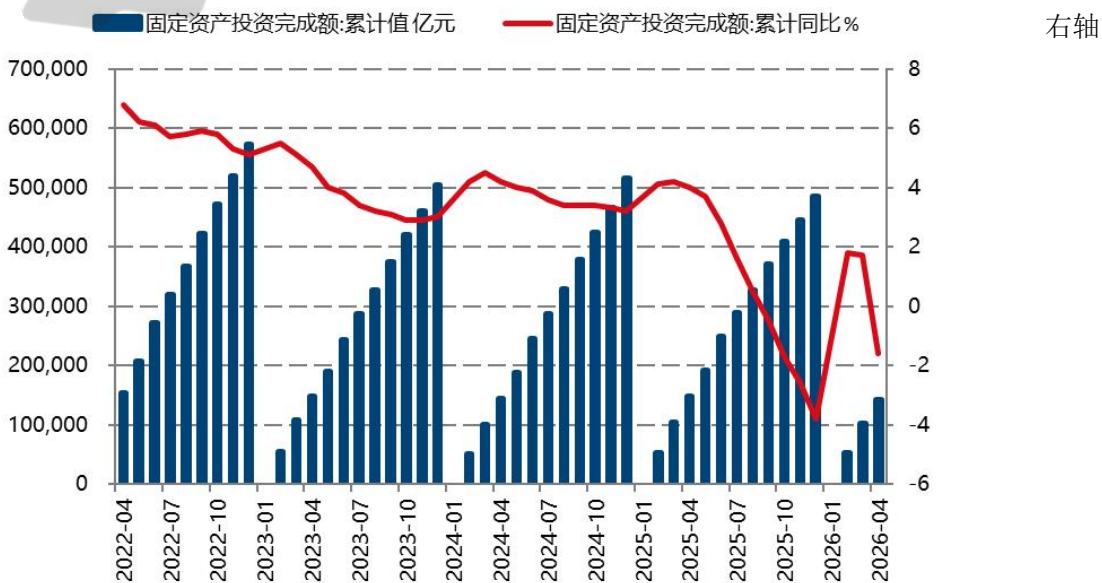


数据来源：WIND、Mysteel、国信期货

国家统计局发布数据显示，1—4月份，全国固定资产投资（不含农户）141293亿元，同比下降1.6%，其中，基础设施投资（口径详见附注1）同比增长4.3%，增速较上月回落4.5%。

2026年4月固定资产投资增速再次由正转负，再次回到去年的固投下行趋势。基建投资增速也有明显回落，制造业投资增长乏力，企业扩产偏谨慎。4月专项债发行放缓、资金拨付滞后，叠加前期集中开工后储备项目衔接不足，传统基建施工节奏走弱。整体来看，稳增长压力有所加大，短期固投、基建仍将低位运行，后续需等待财政资金加码、新项目落地带来边际改善。

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，中国汽车工业协会发布4月汽车市场数据显示，4月，汽车产销分别完成257.5万辆和252.6万辆，环比分别下降11.7%和12.9%，同比分别下降1.7%和2.5%。

分类别看，4月乘用车产销分别完成219.7万辆和212.9万辆，环比分别下降10.2%和11.7%，同比分别下降2.6%和4.2%；商用车产销分别完成37.8万辆和39.7万辆，环比分别下降19.7%和18.5%，同比分别增长4.4%和8.1%；新能源汽车产销分别完成132万辆和134.4万辆，同比分别增长5.5%和9.7%。4月，汽车出口90.1万辆，环比增长3%，同比增长74.4%。

4月国内汽车产销出现回落，短期内需仍待政策与消费信心修复。

图：汽车产量（单位：万辆、%）

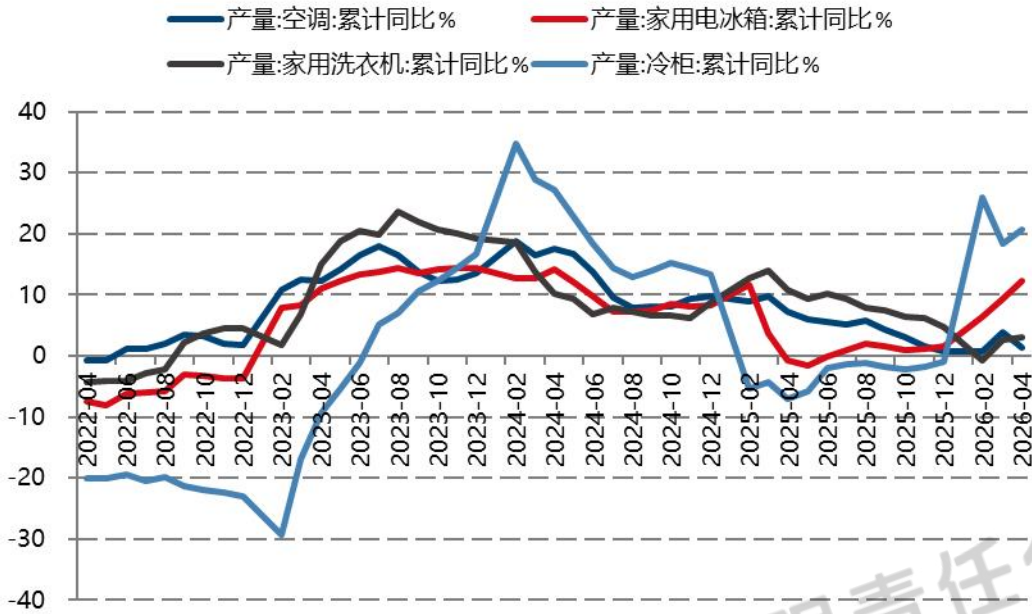


数据来源：WIND 国信期货

国家统计局数据显示，2026年4月中国空调产量2819.1万台，同比下降4.7%；1-4月累计产量10278.3万台，同比增长1.4%。4月全国冰箱产量1010.5万台，同比增长19.3%；1-4月累计产量3732.9万台，同比增长12.2%。4月全国洗衣机产量1021.0万台，同比增长5.3%；1-4月累计产量4070.0万台，同比增长3.1%。4月全国彩电产量1436.5万台，同比下降7.8%；1-4月累计产量5486.1万台，同比下降3.6%。

4月空调彩电产量同比下滑，冰箱洗衣机保持正增长，大类家电产量整体保持平稳。

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1-4月我国金属集装箱产量累计约为7225.3万立方米，较上一年同比下降2.6%，降幅继续收窄。国际贸易受挫，集装箱行业进入调整期，但产量同比降幅持续收窄。

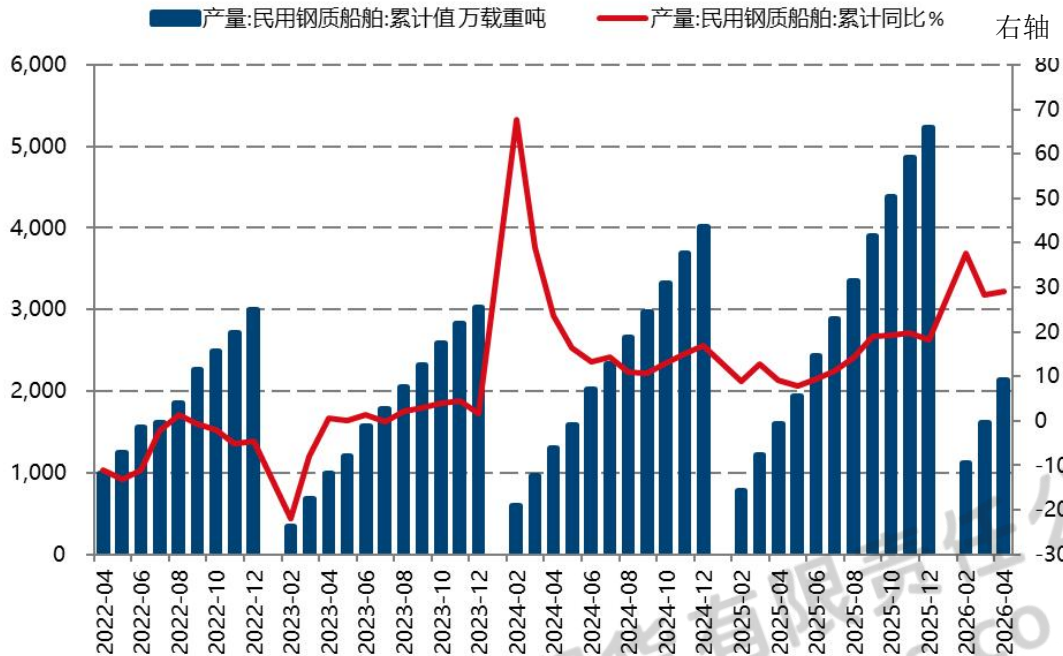
图：集装箱产量（立方米、%）



数据来源：WIND 国信期货

根据国家统计局数据，2026年1—4月我国民用钢质船舶累计产量2140.9万载重吨，同比增长29.1%。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：短期成本提振，中期需求压力仍存

山西煤矿安全事故情绪发酵，资金借势推升，焦煤低位反弹动能增强，但上方仍受成材淡季预期及钢厂利润承压制约，反弹空间有限。短期市场核心矛盾聚焦山西安监检查力度、停产范围扩散情况及复产进度，若检查持续加码，供应收缩预期将进一步强化，焦煤易涨难跌；若后期复产提速，盘面或重回弱勢震荡。

4月国内经济呈现生产回暖、内需偏弱的分化态势。消费物价温和上行，整体通胀水平平稳，工业出厂价格涨幅明显扩大，上游原料涨价带动生产端走强，上下游盈利格局得到改善。金融数据表现疲软，社融、信贷同比显著走弱，实体融资需求不足。居民信贷持续收缩，购房与消费意愿低迷，提前还贷现象普遍。企业扩产投资态度谨慎，中长期贷款乏力，主要依靠债券融资对冲缺口。市场流动性整体充裕，但资金活跃度有所下降。当前经济内生修复动力不足，后续政策将维持适度宽松，兼顾稳增长与物价平稳，持续优化融资结构，助力需求稳步回暖。

原料端，铁矿石4月澳洲发运稳定、巴西小幅波动。5月进口量预计有小幅下滑，主因巴西降雨影响发运，澳洲发运亦有回落。到港节奏放缓，但钢厂高炉开工率维持高位，铁水产量韧性较强，支撑刚需采购。港口库存缓慢去化但仍处高位，海外供应宽松、国内需求偏弱。煤焦方面，山西煤矿安全事故引发区域内安监加强，短期焦煤供应收缩，价格明显拉涨，为成材提供成本支撑。中期关注国内煤炭产量释放

情况，以及夏季煤炭旺季关联品种需求启动情况。

展望后市，供给端来看，螺纹产量虽有增长空间，但当前产量绝对水平低位，供应压力暂不明显，粗钢调控与环保约束限制大幅增产。；需求端，进入传统淡季，南方梅雨降雨增多，户外施工受阻，建材成交走弱，地产低迷持续拖累，仅基建刚需托底，需求整体偏弱。成本端双焦短期大涨提供价格支撑，但铁矿宽松、焦炭提涨乏力，支撑力度有限。库存社库续降、厂库微增，去库放缓，压力可控。整体多空交织，淡季需求主导走势，价格反弹高度受限，承压运行，关注宏观利好给总需求带来的提振。



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。