



多空交织博弈加剧，沪铅期价宽幅震荡

摘要

利多：美联储连续两次利率决议按兵不动；10 月美国新增非农就业数据是 6 月以来最小增幅，且低于市场预期，10 月失业率升至近两年新高，整体劳动力市场持续降温；美国最新通胀数据超预期降温，市场进一步押注美联储将在 2024 年 6 月份首次降息，此前为 7 月份。

利空：欧洲整体经济景气仍相对低迷，美国经济韧性尚存，与非美国家的利差差距或给予美元一定的支撑；中国 10 月官方制造业 PMI 重返收缩区间；美联储会议纪要显示，所有决策者一致认为适合一段时间保持限制性货币政策，直到通胀显然朝目标大幅下降为止。

小结：11 月份国内沪铅期货先扬后抑。矿端因武装冲突及禁矿等扰动因素，加上国内铅精矿的冬储需求，铅精矿供应偏紧情况不变，制约冶炼企业产量增幅，再加上原生铅部分中大型企业进入检修状态，产量降幅较大；废电瓶在极端天气下回收受到影响，加上再生铅产能持续扩张，废电瓶供不应求情况加深，废电瓶价格高位运行连续上涨含税价破万，再生铅原料竞争大加上成本不断上移，且第三轮第一批中央生态环境保护督察全面启动，不少地区均有炼厂减产及复产推迟，供应端产量下滑明显，带动铅价持续强势，不过下游对高价铅接受度不足，现货市场成交困难，部分型号电池库存累增，限制其上行空间，铅价随之下滑。

展望：展望 12 月，宏观面，市场对美联储停止加息的预期趋于一致，宏观情绪转好。基本上，高品位铅矿稀缺，铅精矿供应偏紧情况不变，制约原生铅冶炼企业产量增幅；再生铅原料紧缺加上成本不断上移，开工率下降，铅锭供应后续将减少。需求方面，国内供应收紧叠加人民币升值将限制铅锭出口量，国内铅蓄电池企业因原料成本高企导致出口竞争力下降，后市总体需求上行空间有限，LME 铅库存高位震荡运行。综上，沪铅虽有成本支撑及产量减少，不过淡季下消费疲软，高位铅价向下游传导不畅，上行空间压制，或仍以震荡为主。

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780 号

研究员：蔡跃辉
期货从业资格号 F0251444
期货投资咨询从业证书号：Z0013101
助理研究员：
李秋荣 期货从业资格号 F03101823
王凯慧 期货从业资格号 F03100511

咨询电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



目录

第一部分：铅市场行情回顾..... 2

 一、沪铅市场行情回顾..... 2

第二部分：铅产业链回顾..... 3

 一、宏观基本面..... 3

 二、铅市供需体现..... 5

 1、全球铅市供应小幅短缺转为过剩..... 5

 2、供需体现—铅两市库存增减不一..... 6

 三、铅市供应..... 7

 1、铅矿供应紧缺..... 7

 2、铅产量减少..... 8

 四、铅市需求..... 9

 1、精炼铅出口回落..... 9

 2、铅蓄电池出口环比减少..... 10

 3、终端消费—汽车产销同比增加..... 11

第三部分、小结与展望..... 12

第四部分、操作策略及风险提示：..... 13

免责声明..... 13

第一部分：铅市场行情回顾

一、沪铅市场行情回顾

11 月份国内沪铅期货先扬后抑。截至 2023 年 11 月 29 日，沪铅收盘价为 16020 元/吨，较 2023 年 10 月 31 日下跌 300 元/吨，跌幅 1.84%；截至 2023 年 11 月 29 日，伦铅收盘价为 2142 美元/吨，较 2023 年 10 月 31 日上涨 60.5 元/吨，跌幅 2.91%。宏观上，美联储连续两次利率决议按兵不动，加上美国各项经济数据的影响，美元指数在利率预期逐渐下调且经济走弱的影响下有所回落。基本上，矿端因武装冲突及禁矿等扰动因素，铅精矿边贸进一步减少，加上国内铅精矿的冬储需求，铅精矿供应偏紧情况不变，制约冶炼企业产量增幅，再加上原生铅部分中大型企业进入检修状态，产量降幅较大；废电瓶在极端天气下回收受到影响，加上再生铅产能持续扩张，废电瓶供不应求情况加深，废电瓶价格高位运行连续上涨含税价破万，并刷出近 5 年的高位，再生铅原料竞争大加上成本不断上移，且第三轮第一批中央生态环境保护督察全面启动，天津、河北等地均有炼厂减产及复产推迟，再生铅开工率下降，供应端产量下滑明显，带动铅价持续强势，不过下游对高价铅接受度不足，经销商采购积极性较差，现货市场成交困难，部分型号电池库存累增，限制其上行空间，铅价随之下滑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第二部分：铅产业链回顾

一、宏观基本面

国际方面，1、2023年10月份全球制造业PMI为47.8%，较上月下降0.9个百分点，结束连续3个月环比上升走势，连续13个月运行在50%以下，全球制造业呈现波动下行态势。分区域看，亚洲、欧洲、美洲和非洲制造业PMI较上月均有不同程度下降。其中，亚洲制造业PMI仍在50%以上；欧洲、美洲和非洲制造业PMI均在50%以下。从数据变化看，全球经济恢复的不稳定特征有所显现，持续的通胀压力和有所加剧的地缘政治冲突继续困扰着全球经济复苏。IMF在10月份发布的《世界经济展望报告》中预测今明两年世界经济增长将持续放缓。其中2023年经济增速预计为3.0%，低于2022年的3.5%，2024年经济增速预计为2.9%，比7月份的预测值下调0.1个百分点。目前，日益扩大的地缘政治冲突有可能进一步加剧全球通胀压力，并扰乱国际经济运行秩序，对全球贸易和供应链带来新的冲击，经济领域的多边合作也将受到挑战。在此背景下，多边合作的继续深入推进显得尤为必要。世界各国应在竞争中求合作，力争解决争端，让世界经济回归平稳恢复的轨道上。

2、美国三季度实际国内生产总值按年率计算环比增长4.9%、超出市场预期并创近年来最快增速。第三季度个人消费支出(PCE)物价指数年化初值环比上升2.9%，同比上升3.4%；不包含食品和能源的核心PCE物价指数年化初值环比上升2.4%、创2021年第一季度以来新低，同比上升3.9%。第三季度实际个人消费支出初值环比上升4%，创2021年第二季度以来新高。美国GDP增速在个人消费支出大幅上升的带动下远超市场预期，市场对美国经济衰退预期减弱。美国9月耐用品订单初值环比增长4.7%，为近三年多来最快增速，预期1.7%，8月终值从升0.1%修正为降0.1%，整体耐用品订单增速持续回升或反映美国经济活跃度走强。往后看，当前美国经济与多数非美国国家走势背离，整体有利美元指数走强。

3、美国劳工部发布数据显示10月新增非农就业录得15万人，为2022年以来第二低，预期为18万，9月新增就业人数由33.6万人下修至29.7万人，8月份也被大幅下调6.2万人至16.5万人。10月失业率反弹至3.9%，升至近两年新高，预期为持平于3.8%。10月份薪资增速小幅放缓至4.1%，为2021年年中以来最低。本次非农就业数据全面降温，新增就业人数减少及薪资增速再次放缓或体现劳动力供需缺口缩小，数据公布后市场对美联储后继利率曲线预期有所下调。

4、美联储连续两次利率决议按兵不动，符合市场预期。本次决议声明新增指出美债收益率攀升带来的金融环境收紧可能对经济和通胀有影响。在新闻发布会上，美联储主席鲍威尔表示，美联储可能需要进一步加息，暂停后再次加息会很困难的观点是不正确的。美联储目前完全没有考虑降息，也没有讨论过降息。会议后各期限美债收益率集体下跌，市

场认为本次美联储发言基调较为鸽派。

5、美国最新通胀数据超预期降温，美国劳工统计局公布的数据显示，美国 10 月 CPI 同比上涨 3.2%，较 9 月的 3.7% 放缓，低于预期的 3.3%，环比增速较 9 月的 0.4% 放缓至 0，也低于预期的 0.1%。此外，美联储更为关注的剔除食品和能源成本的核心通胀，10 月未季调核心 CPI 年率录得 4%，为 2021 年 9 月以来新低。美国 10 月核心 CPI 月率录得 0.2%，为今年 7 月以来新低。市场进一步押注美联储将在 2024 年降息。互换合约显示预计美联储明年 6 月份首次降息 25 个基点，此前为 7 月份。美联储利率掉期显示，美联储将在明年 6 月份首次降息 25 个基点，此前预期为 7 月份进行首次降息；互换市场预计美联储在明年 7 月会议上将降息 50 个基点。

6、最近的美联储货币政策会议上，联储决策者再次集体认为适合一段时间保持高利率，重申将谨慎行事，并没有流露结束加息周期的意愿。纪要称，所有决策者一致认为适合一段时间保持限制性货币政策，直到通胀显然朝目标大幅下降为止；若收到的信息暗示实现通胀目标的进展不够，适合进一步收紧货币；决策者仍认为有通胀上行和经济下行的风险，通胀上行风险新增地缘政治，经济下行风险新增信贷环境收紧的影响超预期、全球油市受干扰；连续两次会议完全未提“衰退”，联储工作人员仍认为经济预期不确定性高，警告金融系统的脆弱性仍显著、股市和商业地产估值高；一些与会者重申即使开始降息也可能持续一段时间缩表。有“新美联储通讯社”之称的记者 Nick Timiraos 评论称，在最近会议决定暂停加息时，美联储官员不愿得出他们已完成加息的结论。但纪要暗示，官员们可能愿意至少今年内都保持利率不变。同时，官员们强调了，存在两类风险，一是通胀比预期强劲，二是经济增长比预期疲软。

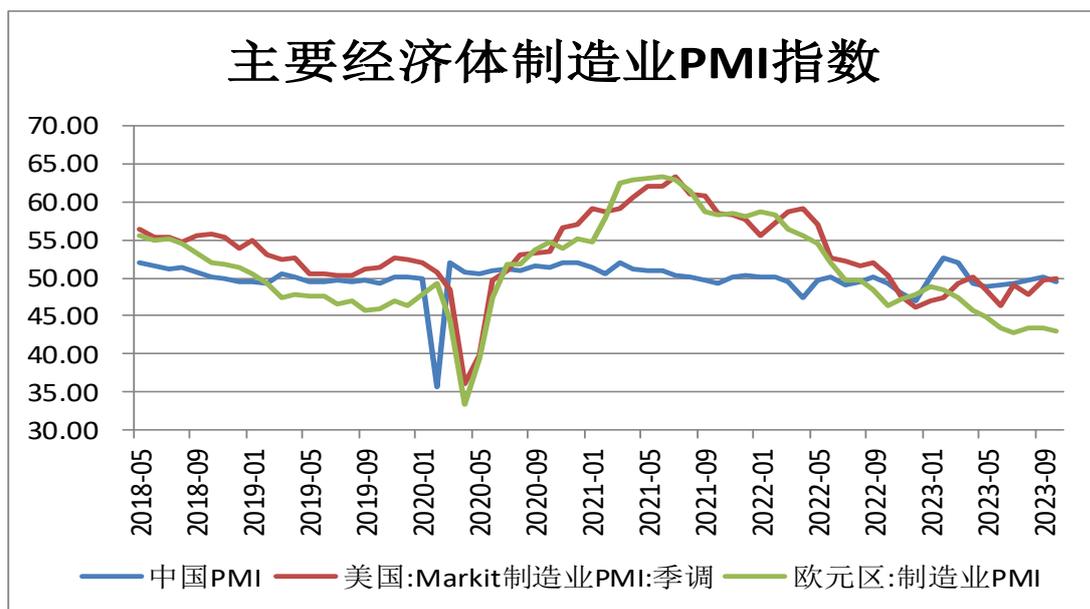
国内方面，1、中国 10 月官方制造业 PMI 录得 49.5，前值 50.2，预期 50.4；非制造业 PMI 50.6，前值 51.7，预期 52。受“十一”节日休假和节前部分需求提前释放等因素影响，本月制造业景气水平重返收缩区间。具体来看，生产端保持扩张，但需求略显疲弱，新订单指数为 49.5，比上月下降 1 个百分点。表明制造业生产经营活动稳定，而市场需求景气度急需改善。大中小模企业 PMI 均回落，企业信心有所欠缺，就业指数低位运行。总的来看，制造业小幅再度收缩，需求端承压明显，稳就业压力尚存，持续恢复基础仍需进一步巩固。

2、中央金融工作会议 10 月 30 日至 31 日在北京举行。会议强调，“要全面加强金融监管，有效防范化解金融风险”“依法将所有金融活动全部纳入监管”“一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱”等。新提“健全房地产企业主体监管制度和资金监管”“完善房地产金融宏观审慎管理”“增强上海国际金融中心的竞争力和影响力，巩固提升香港国际金融中心地位”等。

3、中国人民银行公布 2023 年三季度金融机构贷款投向统计报告。2023 年三季度末，人民币房地产贷款余额 53.19 万亿元，同比下降 0.2%，与 8 月份持平，增速下滑态势有所企稳。房地产贷款增速比上年末低 1.7 个百分点，低于各项贷款增速 11.1 个百分点；前三

季度减少 333 亿元，同比少增 8821 亿元。

4、中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，贯彻落实习近平总书记在中央金融工作会议上的重要讲话精神和会议部署，研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。会议指出，要着力加强信贷均衡投放，以信贷增长的稳定性促进我国经济稳定增长。优化资金供给结构，增强金融支持实体经济的可持续性。会议强调，各金融机构要深入贯彻落实中央金融工作会议部署，加快房地产金融供给侧改革，推动构建房地产发展新模式。专家表示，此前出台一系列稳楼市政策措施，效果已逐步显现。未来融机构在房地产领域或将有新动作，尤其是从促进房企发展、保障住房需求等角度发力。



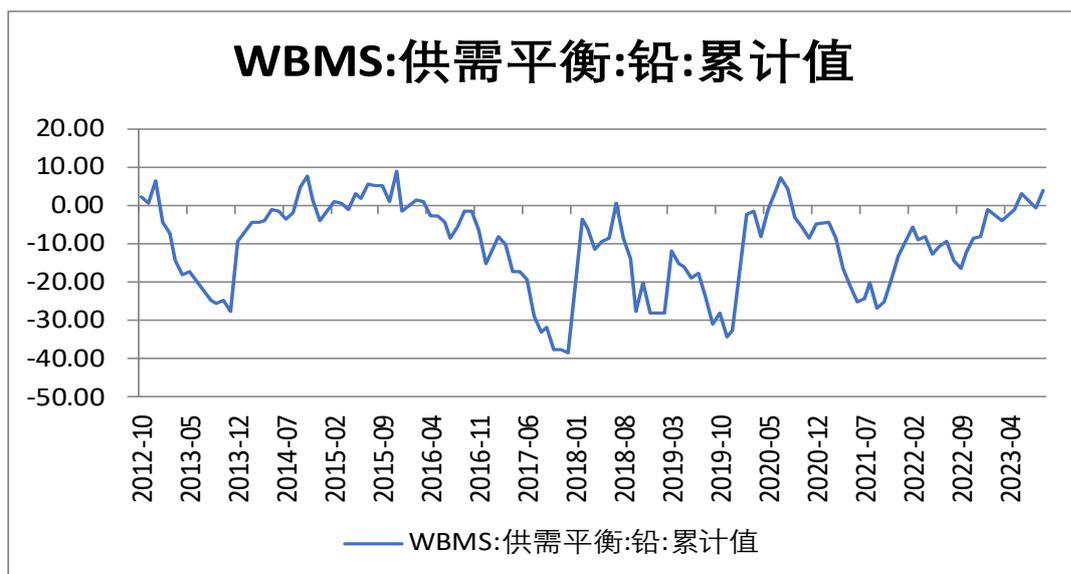
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、铅市供需体现

1、全球铅市供应小幅短缺转为过剩

世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023年9月，全球精炼铅产量为125.4万吨，消费量为121.4万吨，供应过剩4万吨。8月时，全球精炼铅产量为117.87万吨，消费量为118.49万吨，供应短缺0.61万吨。2023年1-9月，全球精炼铅产量为1100.75万吨，消费量为1094.66万吨，供应过剩6.09万吨。2023年9月，全球铅矿产量为43.76万吨。2023年1-9月，全球铅矿产量为371.13万吨。

国际铅锌研究小组(ILZSG)公布的数据显示，9月全球铅市场供应短缺8,500吨，8月供应过剩63,000吨。2023年前九个月，全球铅市场供应过剩75,000吨，2022年同期为短缺197,000吨。

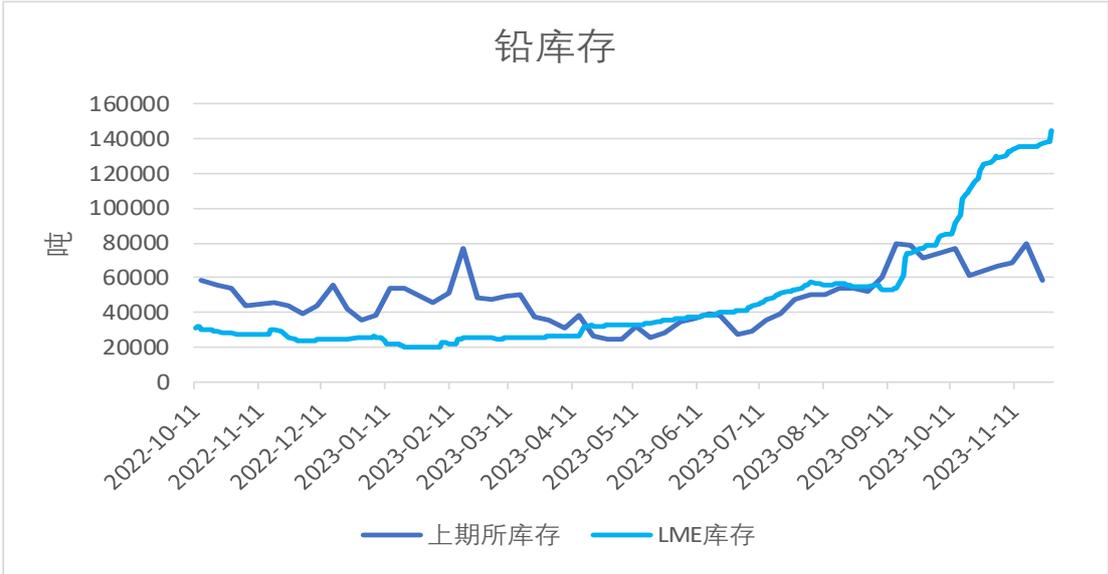


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、供需体现—铅两市库存增减不一

库存方面，截至 2023 年 11 月 29 日，LME 铅库存为 144450 吨，较上月增加 16800 吨，增幅 13.16%；截至 2023 年 11 月 24 日，上期所铅库存为 58431 吨，较上月减少 5898 吨，降幅 9.17%。LME 铅库存方面，9-10 月海内外出现挤仓情况，国内铅价在资金面的影响下涨幅更大，但国内现货市场供应较为宽松，期现价差急剧扩大最高超过千元，国内冶炼企业倾向于交仓，此时伦铅走势强劲带动沪伦比值收窄，铅锭出口窗口打开，交割结束铅锭开始移库出口，铅锭流入海外，在前期国内铅锭出口到达海外仓库后，LME 铅库存延续涨势，大幅上升。后在沪伦比值扩大，铅锭出口窗口关闭下，出口量环比 9 月大幅下滑，不过海外需求较差下，LME 铅库存仍向上运行。

国内方面，11 月初，部分中大型铅冶炼企业进入检修期，加上在铅蓄电池市场消费转淡的情况下，部分下游企业顺势减产，铅锭供需双弱，不过期现价差扩大使持货商交仓意向增加，炼厂库存移至交割仓库，铅锭社会库存续增。中旬，河南、云南等地区原生铅冶炼企业检修，下游企业需采购，铅锭社会库存下降，但随着沪铅 2311 合约交割日到来，期现价差使持货商交仓意愿增加，铅锭移库交仓下使库存累库。下旬，由于常规检修及原料供应不足导致原生铅与再生铅炼厂同步减产，铅锭供应环比转降，加上铅沪伦比值逐渐收窄，沪铅交割后转移铅锭出口，铅锭社会库存转为降势。

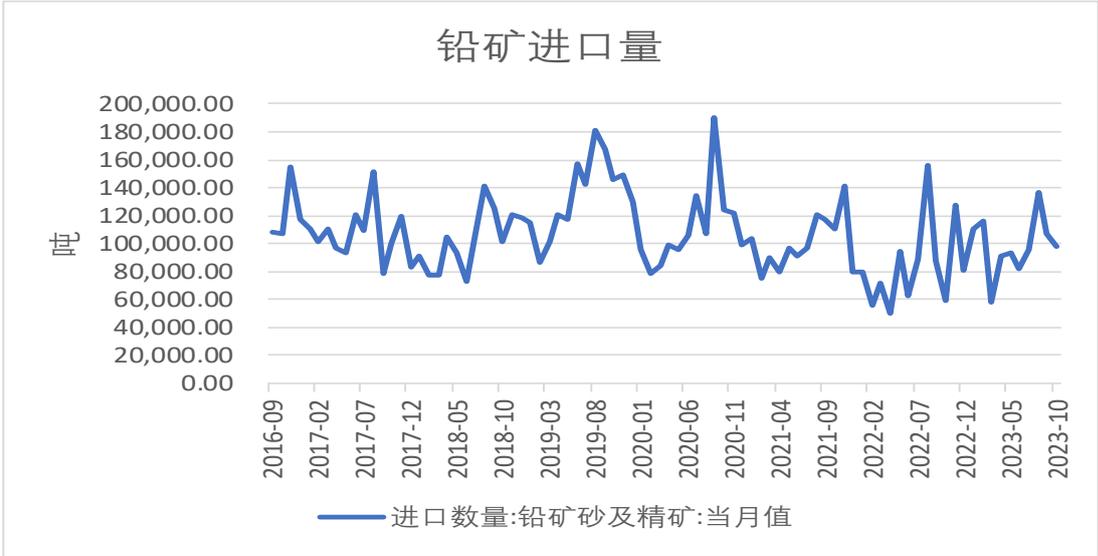


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

三、铅市供应

1、铅矿供应紧缺

我国的铅矿产地分布广泛，但大中型矿床占有储量多且矿山类型复杂，主要分布在内蒙古和云南，供应差异性比较大，对进口矿有较大的需求。海关总署数据显示，2023年10月，当月进口铅矿砂及精矿 97520.92 吨，环比下降 8.93%，同比增加 63.36%，1-10月，总计进口铅矿砂及精矿 1001150.88 吨，同比增加 25.07%。从进口细分国来看，10月俄罗斯、美国、越南是主要的铅精矿进口国。进口细分国中，俄罗斯为最大供应国，10月中国自该国进口铅精矿 2.7 万吨，占进口总量的 27.7%；自美国进口铅精矿 2.5 万吨，占进口铅精矿总量的 25.4%。海外铅锌矿供应偏紧，加上 10 月沪伦比值冲高回落，铅精矿进口继续下滑。11 月，人民币升值有利进口，但高品位铅矿稀缺，市场上的铅矿货源紧缺将限制铅矿进口量。



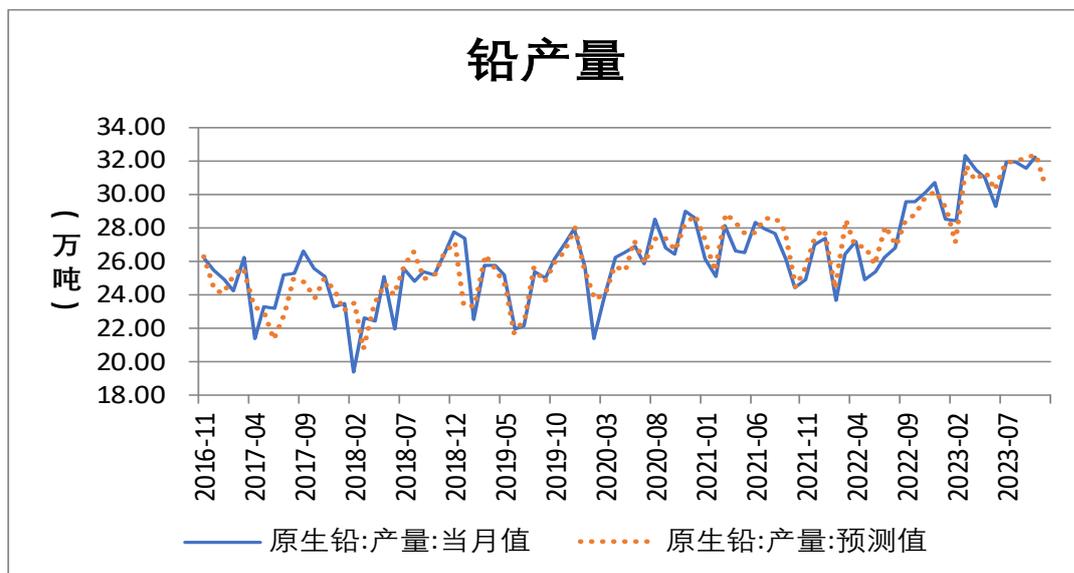
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、铅产量减少

据 SMM 显示：2023 年 10 月全国电解铅产量为 32.18 万吨，环比上升 1.89%，同比上升 8.83%；2023 年 1-10 月累计产量同比上升 15.6%。2023 年涉及调研企业总产能为 583.57 万吨。10 月份，河南、湖南、云南等中大型电解铅冶炼企业产量爬坡，带来超万吨的产量增幅，但期间江西、云南等地区铅冶炼企业进入检修，河南地区铅冶炼企业因新老设备置换暂时停产。综合看，10 月电解铅产量大部分增减相抵，最终录得小增。预计 11 月电解铅产量将减量超万吨，至 30.5 万吨。河南、云南、湖南等地部分中大型企业进入检修状态，且产量降幅较大，或拖累 11 月电解铅产量呈下滑态势。再加上除去铅冶炼企业常规检修因素，当前云南正值秋冬枯水期，当地对工业用电大户实施阶段性限电，如铝、锌和铅等冶炼企业均在限电行列。另从 8 月起，缅甸佤邦开始禁矿禁贸，重点影响的品种为锡矿，铅锌矿边贸亦是存在连带影响。而近期缅甸果敢发生冲突，中国关闭云南部分关口，铅精矿边贸将进一步减少，关注后续铅精矿供应收紧对铅锭产量可能存在的影响，不排除产量出现降幅扩大的可能性。

据 SMM 显示：2023 年 10 月再生精铅产量 41.89 万吨，环比 9 月份上升 4.23%，同比去年上升 31.52%；2023 年 1 至 10 月再生精铅累计产量 334.78 万吨，累计同比上升 9.99%。10 月产量仍维持增加态势，主要供应增量体现在江西、安徽、贵州地区。进入 11 月，原料紧张格局加剧，废电瓶价格连续上涨，炼厂原料竞争压力与生产成本压力加大，部分炼厂有减产计划，安徽地区某大型炼厂复产时间推迟。另需特别关注的是，偏北地区（例如：内蒙古、新疆）气温骤降，废电瓶回收端受到影响；叠加偶有暴风雪天气影响，炼厂能耗

成本增加的同时运输成本亦提高；后续或出现减停产现象。综上所述，SMM 预计 11 月再生精铅产量下滑至 41.2 万吨附近。



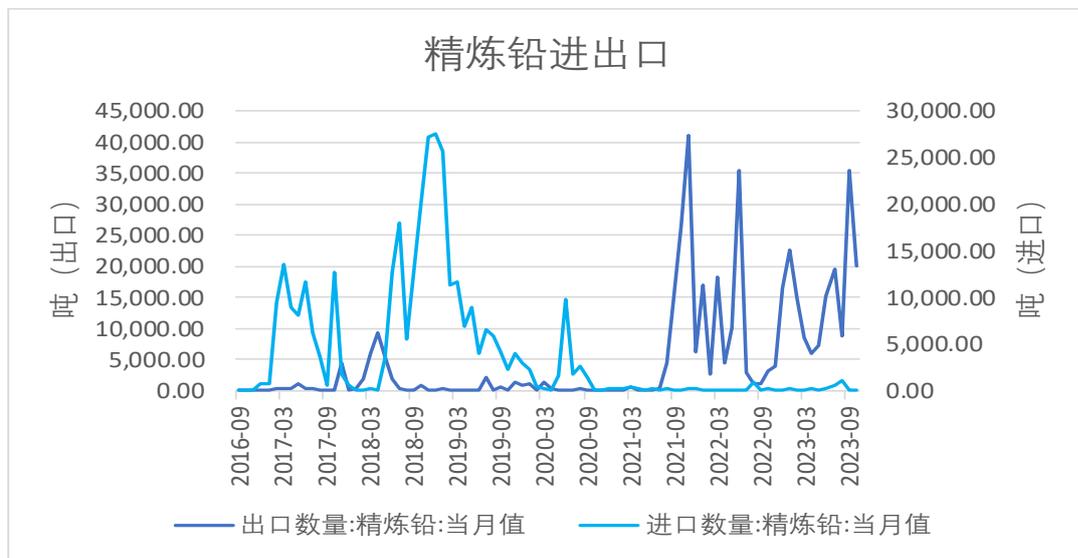
图表来源：SMM、瑞达期货研究院

四、铅市需求

1、精炼铅出口回落

海关总署数据显示，2023 年 10 月，精炼铅出口量 20133.14 吨，同比增加 544.18%；精炼铅进口量 58.65 吨，同比减少 60.72%。今年随着沪伦比值持续收紧，精炼铅出口由亏转正，铅锭出口窗口开启，而铅产业的区域供需不平衡维持，国内下游消费端并无新增亮点，暂无法去掉铅产能过剩部分，转向出口或更有利，而全球对于铅未来消费并不看好，转成下游成品出口并不理想，所以直接出口或维持，后市或维持净出口局面。9 月时，海内外铅出现挤仓情况，海内外铅价同步上涨，但国内现货市场供应较为宽松，期现价差急剧扩大最高超过千元，国内冶炼企业倾向于交仓，此时伦铅走势强劲带动沪伦比值收窄，铅锭出口窗口打开，交割结束铅锭开始移库出口，铅锭流入海外，9 月出口量攀升。10 月，铅产量增加，加上在前期国内铅锭出口到达海外仓库后，LME 库存大幅上升，国内铅锭交仓亦有累库，而铅消费转淡，拖累铅价，LME 大幅累库下，海外铅价跌幅更大，内强外弱下铅锭出口窗口关闭，10 月国内精铅出口量环比下滑较多。11 月，铅矿及废电瓶供应收紧，废电瓶在极端天气下回收受到影响，价格高位运行连续上涨含税价破万，加上第三轮第一批中央生态环境保护督察全面启动，国内原生铅和再生铅产量同步下滑，沪铅价格高位运

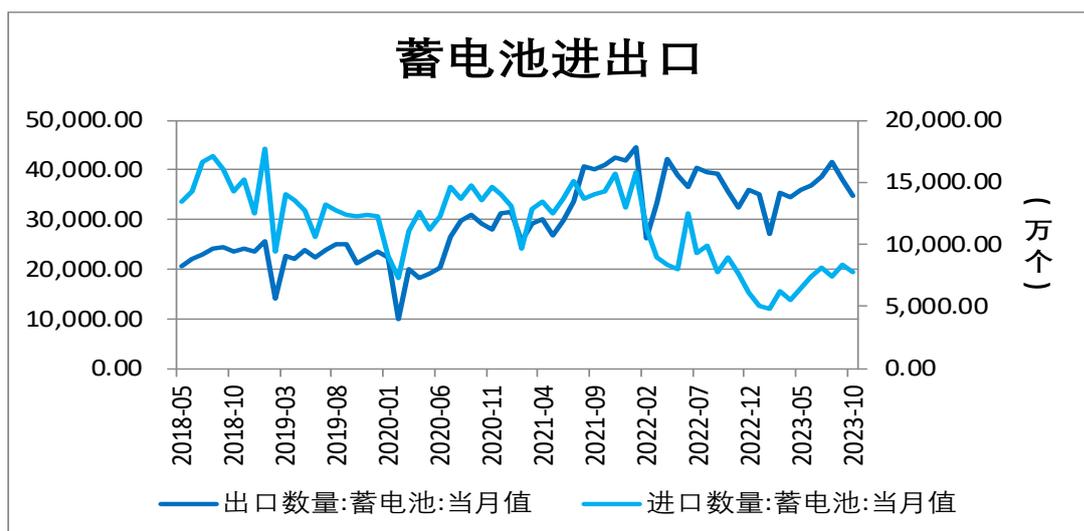
行，不过海外仍有挤仓行情，伦铅涨幅更大，利于国内出口，不过国内供应收紧叠加人民币升值将限制铅锭出口量，11月出口量或与10月出口相当。



图表来源: WIND、瑞达期货研究院

2、铅蓄电池出口环比减少

在中国最主要的铅初级消费领域是生产铅酸蓄电池，约占铅总消费的80%。海关总署数据显示，2023年10月，蓄电池出口数量为34860万个，同比减少2.35%，环比减少8.29%；蓄电池进口数量为7780万个，同比减少13.29%，环比减少6.31%。出口方面，前期国内铅价在资金面的影响下走强，呈现内强外弱格局，铅相关产品出口窗口关闭，国内铅蓄电池企业因原料成本高企导致出口竞争力下降，拖累铅蓄电池出口9、10月下降，11月沪铅期价因矿端及废电瓶紧缺价格不断走高下提振，铅价再次走强，国内铅蓄电池企业生产成本上升，而传统圣诞节前备库需求进入尾声，海外铅蓄电池市场消费同样表现一般，加上人民币逐步升值，电池出口压力较大。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

3、终端消费—汽车产销同比增加

中汽协数据显示，2023年10月，中国汽车销售量为2852570辆，同比增加13.89%；中国汽车产量为2891315辆，同比增加11.26%。中国汽车工业协会数据显示，今年以来，我国经济持续恢复向好，特别是三季度以来，随着组合政策发力显效，主要经济指标企稳回升态势明显，经济运行中累积的积极因素在增多，市场预期稳定向好，为实现全年发展目标打下了坚实基础。进入金秋十月，多地车展与促销活动火热进行，各大车企新车型持续发布，进店客流显著增加进一步拉动汽车消费。继重迎“金九”旺季之后，10月车市热度继续，汽车销量与9月基本持平环比略降，同比较快增长，“银十”成色十足。其中，乘用车产销伴随消费回暖继续保持良好势头商用车产销在物流行业升温等因素拉动下展现增长态势，新能源汽车和汽车出口依然呈现较快增长。我们预计，伴随国家稳定经济增长的政策效应不断累积显现，加之地方购车补贴、促销活动等措施延续，以及年底翘尾效应，四季度需求将持续增长，汽车行业有望较好完成全年目标。



图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

展望 12 月，宏观面，市场对美联储停止加息的预期趋于一致，宏观情绪转好。基本上，海外铅锌矿供应偏紧，高品位铅矿稀缺，加上缅甸佤邦开始禁矿禁贸，重点影响的品种为锡矿，铅锌矿边贸亦是存在连带影响，而近期缅甸果敢发生冲突，中国关闭云南部分关口，铅精矿边贸将进一步减少，且国内铅精矿的冬储需求，铅精矿供应偏紧情况不变，制约原生铅冶炼企业产量增幅，而原生铅部分中大型企业进入检修状态，产量降幅较大；废电瓶在极端天气下回收受到影响，价格高位运行连续上涨含税价已破万，再生铅原料竞争大加上成本不断上移，加上第三轮第一批中央生态环境保护督察全面启动，天津、河北等地均有炼厂减产及复产推迟，再生铅周度开工率环比下降，铅锭供应后续将减少。需求方面，前期铅高价向下游传导不畅，铅蓄电池企业的成本压力增大，国内铅蓄电池企业因原料成本高企导致出口竞争力下降，拖累铅蓄电池出口 9、10 月下降，11 月国内铅蓄电池企业生产成本上升，而传统圣诞节前备库需求进入尾声，海外铅蓄电池市场消费同样表现一般，加上人民币逐步升值，电池出口压力较大，国内电动自行车蓄电池市场需求逐渐下滑，汽车蓄电池市场更换需求也表现一般，加上国内供应收紧叠加人民币升值将限制铅锭出口量，出口预期下降，后市总体需求上行空间有限。库存上，LME 铅库存方面，前期国内期现价差急剧扩大最高超过千元，国内冶炼企业倾向于交仓，此时伦铅走势强劲带动沪伦比值收窄，铅锭出口窗口打开，交割结束铅锭开始移库出口，铅锭流入海外，在前期内国内铅锭出口到达海外仓库后，LME 铅库存延续涨势，大幅上升。后在沪伦比值扩大，铅锭出口窗口关闭下，出口量大幅下滑，而海外需求较差下，LME 铅库存高位震荡运行。综上，

沪铅虽有成本支撑，不过淡季下消费疲软，高位铅价向下游传导不畅，上行空间压制，或仍以震荡为主。

第四部分、操作策略及风险提示：

中期（1-2 个月）操作策略：以区间震荡思路为主

✧ **对象：**沪铅 2402 合约

✧ **参考入场点位区间：**15300-16300 元/吨区间低买高卖交易为主。

✧ **止损设置：**根据个人风格 and 风险报酬比进行设定，此处建议，沪铅 2402 合约止损参考各 200 元/吨。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。