



供给收敛需求转弱，铝类或将有所承压

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780号

研究员：王福辉

期货从业资格号 F03123381

期货投资咨询从业证书号：Z0019878

助理研究员：

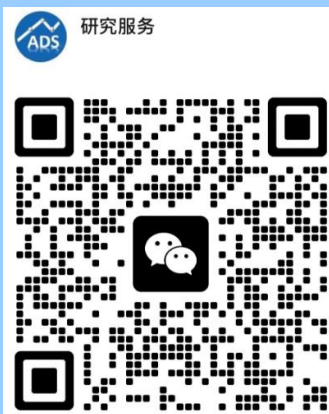
王凯慧 期货从业资格号 F03100511

陈思嘉 期货从业资格号 F03118799

咨询电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



摘要

国外宏观：美国 10 月劳动力市场情况，由于受到罢工事件影响，其新增劳动力人数低于预期但整体影响可控，薪资增速与失业率基本符合预期情况。通胀方面，小幅回升在高息环境下经济韧性和市场需求水平仍偏强。因此美联储官员及主席鲍威尔对待降息态度有所转鹰，加之特朗普赢得大选后，其施政策略着重于美国本土为中心的经济展，美元指数表现强势快速走高。

国内宏观：流动性方面，央行行长潘功胜在《国务院关于金融工作情况的报告》中表示，下一步要加大货币政策逆周期调节力度，为经济稳定增长和高质量发展营造良好的货币金融环境。制造业方面，国内企业生产继续加快，大中型企业生产制造继续回升，整体预期向好。总体来看，一揽子增量政策加力推出以及已出台的存量政策效应逐步显现，市场活跃度快速回升、企业经营预期较快改善、内需潜力有效激发、工业服务业增速加快，我国经济景气水平继续回升向好。

行情展望：展望 12 月，基本上，原料端国内铝土矿复产速度仍偏缓，但海外因季节性影响逐步减弱而进口量级略有增长，整体矿端供给仍显偏紧。氧化铝供应方面，在矿端供给偏紧的背景下，氧化铝整体产能将有所限制，加之海外氧化铝价的高企令进口窗口仍维持关闭状态，国内整体供给量预计仍有所控制。需求方面，12 月产业逐渐由旺季向淡季过度，电解铝厂开工情况将略有回落。整体来看，氧化铝或将处于供给受限，需求收敛的局面。电解铝供给端，旺季与淡季的过度令国内生产意愿略有减弱，加之进口窗口的关闭，令进口量级亦处中低水平，国内电解铝表观消费量预计将有所控制。需求端，下游铝材加工企业受季节性变化影响，开工有转淡的迹象，加之 12 月以后出口方面的退税政策的更改，令出口意愿短期内有所降温。此外，较高的铝价及淡季的预期偏弱的共同影响下，下游的采买备货意愿亦将逐步转为谨慎，现货市场成交情况或将偏淡。库存方面，在供给小幅收敛，需求转弱的背景下，社会库存或将小幅积累。终端消费上，宏观政策的加持令地产、新能源汽车、光伏发电等行业整体预期向好，终端消费向上传导至下游需求仍需时间等待。整体来看，电解铝基本面或处于供给有所控制，需求偏弱的局面，社会库存小幅累积。

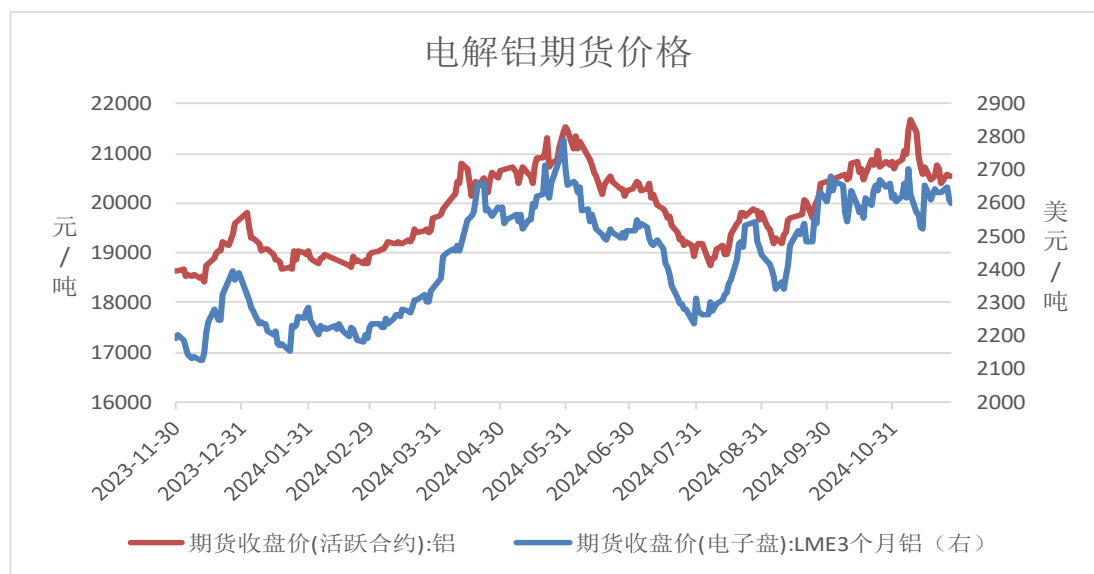
目录

第一部分、铝类市场行情回顾及宏观资讯.....	2
一、11月铝类期货行情回顾.....	2
二、宏观资讯回顾及简评.....	3
1、国际宏观资讯回顾.....	3
2、国内宏观资讯回顾.....	5
第二部分、铝类产业链分析.....	7
一、电解铝库存情况.....	7
1、交易所及社会库存情况.....	7
二、国内铝市供给情况.....	7
1、铝土矿供给情况.....	7
2、氧化铝供给情况.....	8
2、电解铝供给情况.....	10
三、国内铝市需求情况.....	11
1、下游铝材生产情况.....	11
2、终端应用铝耗情况.....	13
第三部分、小结与展望.....	15
第四部分、沪铝期权策略.....	16
免责声明.....	17

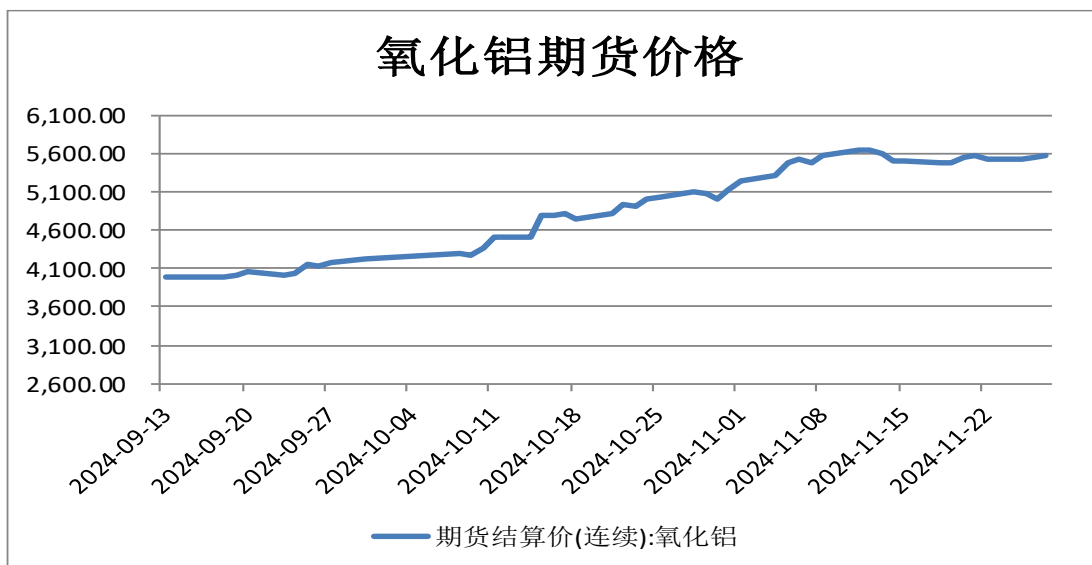
第一部分、铝类市场行情回顾及宏观资讯

一、11月铝类期货行情回顾

截至2024年11月27日，沪铝主力合约震荡偏弱月线报收20575元/吨，月跌幅1.76%。氧化铝主力合约震荡偏强走势，月线报收5262元/吨，月涨幅8.82%。基本上，氧化铝供给端，近期由于环保问题以及原料进口量受阻等原因，氧化铝产能提升受限，加之海外方面价格偏高，令进口窗口关闭，短期内无法通过进口弥补部分缺口，国内供应略显偏紧；氧化铝需求方面，电解铝厂产能小幅增长，需求预计维持稳中有增局面。整体来看，氧化铝短期或将处于供给缺口，需求稳增的局面。电解铝方面，供给端，由于氧化铝近期受行业协会关注提醒，异常波动逐渐回归理性，成本端支撑有所走弱，电解铝产能方面保持小幅稳增局面。需求端，持货商维持报价稳定，下游整体态度受到预期影响逐渐转变为谨慎，接货积极性有所减弱，现货市场成交情况转淡。整体来看，电解铝或将处于，供给稳定，需求谨慎的局面。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

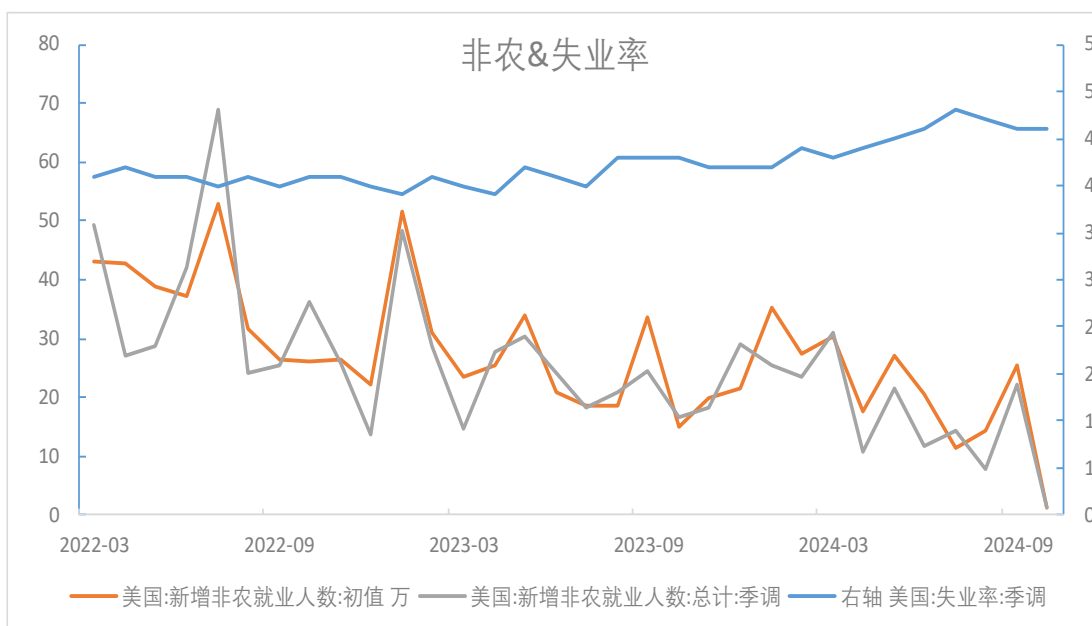


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

二、宏观资讯回顾及简评

1、国际宏观资讯回顾

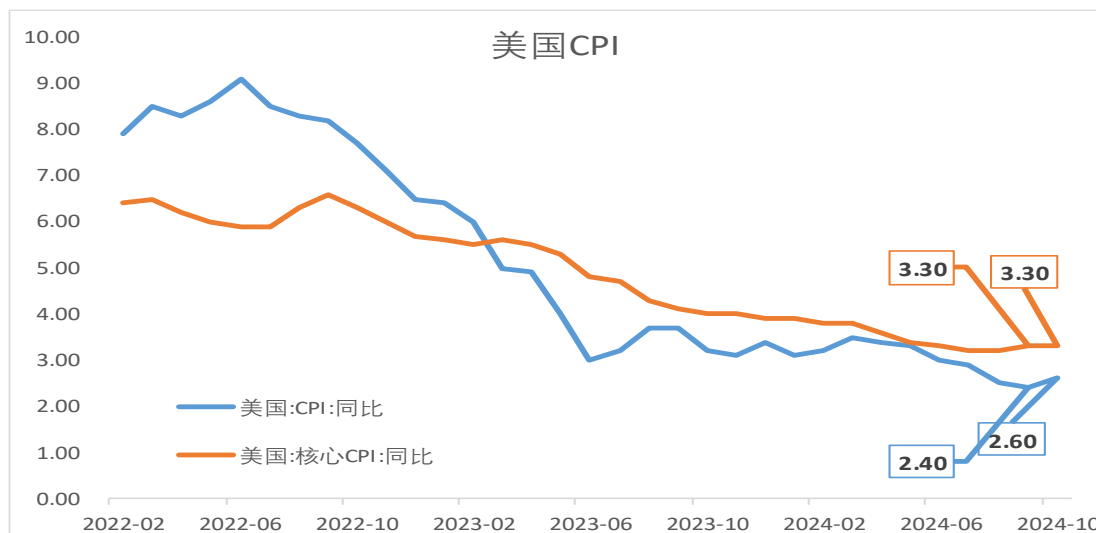
1. 2024年11月1日，美国10月季调后非农就业人口新增1.2万，为2020年12月以来最小增幅，预期增11.3万，前值由增25.4万修正为增22.3万。10月失业率4.1%，预期4.1%，前值4.1%；平均每小时工资同比增4%，预期增4%，前值增4%。新增就业人数受美国飓风及罢工事件影响显著低于预期，但整体失业率保持稳定且薪资增长仍保持于较高水平同样侧面反映劳动力市场或仍处于供需再平衡状态。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2024 年 11 月 1 日，美国 10 月 ISM 制造业 PMI 为 46.5，预期 47.6，前值 47.2。

3. 2024 年 10 月 13 日，美国 10 月 CPI 同比上涨 2.6%，自 3 月以来首次出现同比加速，符合市场预期，前值为上涨 2.4%；环比增速则持平于 0.2%。10 月核心 CPI 同比上涨 3.3%，环比上涨 0.3%，均与前值持平，符合预期，整体通胀停止回落，侧面反映美国经济韧性及需求水平犹存，中长期美联储降息预期或持续回落，利率预期回升或给予美元指数一定支撑。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4. 2024 年 11 月 13 日，美国 10 月 PPI 回升，同比涨幅由前值 1.9%扩大至 2.4%，超出市场预期的 2.3%。核心 PPI 同比上涨 3.1%，亦超出预期的 3%，前值为 2.8%。

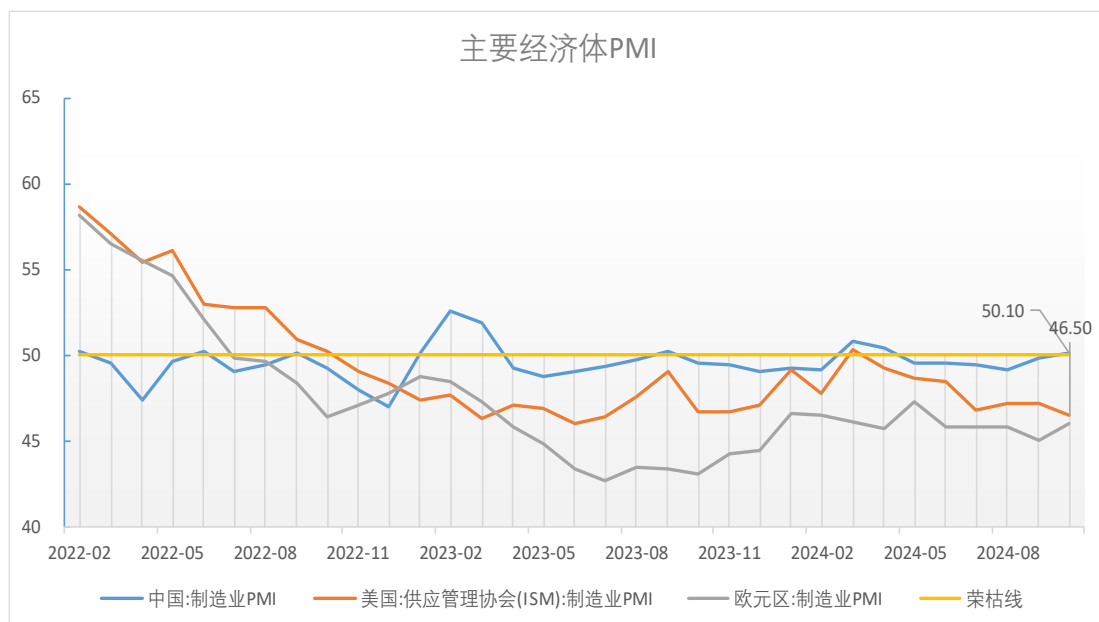
5. 2024 年 11 月 13 日，美联储主席鲍威尔发表最新讲话表示，美国的经济现状暗示联储无需“急于”降息。因为经济表现强劲，所以美联储可以谨慎考虑决策。劳动力市场指标回到更正常水平，预计通胀将继续朝着 2%的目标下降，尽快有时会出现“颠簸”，利率路径取决于数据和经济前景。鲍威尔讲话后，利率市场下调美联储 12 月降息预期押注。

简评

美国 10 月劳动力市场情况，由于受到罢工事件影响，其新增劳动力人数低于预期但整体影响可控，薪资增速与失业率基本符合预期情况。通胀方面，小幅回升在高息环境下经济韧性和市场需求水平仍偏强。因此美联储官员及主席鲍威尔对待降息态度有所转鹰，加之特朗普赢得大选后，其施政策略着重于美国本土为中心的经济发展，美元指数表现强势快速走高，对有色金属方面形成一定压力。

2、国内宏观资讯回顾

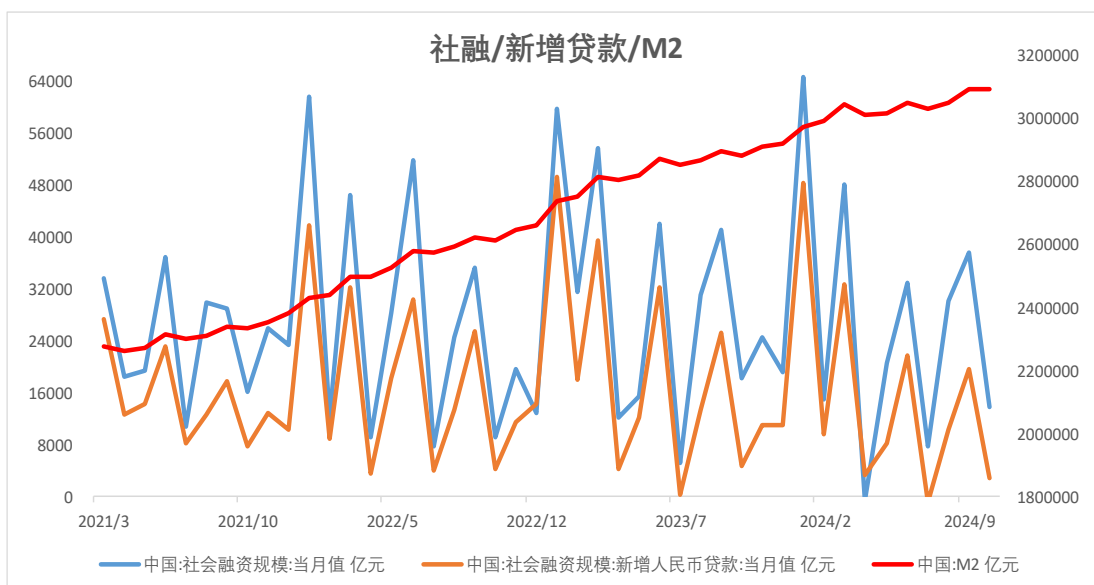
1. 2024年11月1日，国家统计局公布数据，10月，制造业PMI为50.1%，环比上升0.3个百分点；非制造业商务活动指数为50.2%，环比上升0.2个百分点；综合PMI产出指数为50.8%，环比上升0.4个百分点。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2. 2024年11月9日，国家统计局发布数据显示，中国10月CPI同比上涨0.3%，预期涨0.4%，前值涨0.4%。中国10月PPI同比下降2.9%，预期降2.5%，前值降2.8%。国家统计局称，10月份，消费市场运行总体平稳，食品价格高位回落，加之汽油价格下行，CPI环比下降0.3%，同比上涨0.3%；国际大宗商品价格总体波动下行，但在一揽子增量政策落地显效等因素带动下，国内部分工业品需求恢复，PPI环比降幅明显收窄，同比降幅微扩。

3. 2024年11月12日，央行发布数据显示，10月末，广义货币（M2）余额309.71万亿元，同比增长7.5%。社会融资规模存量为403.45万亿元，同比增长7.8%。前十个月社会融资规模增量累计为27.06万亿元，比上年同期少4.13万亿元。对实体经济发放的人民币贷款增加15.69万亿元，同比少增4.32万亿元。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

4. 2024年11月15日，国家统计局公布数据显示，10月份我国社会消费品零售总额同比增长4.8%，比上月加快1.6个百分点；环比增长0.41%，国庆假日进一步释放居民消费需求。其中，“以旧换新”政策不断落实，带动汽车、家电等商品持续向好，升级类商品也表现亮眼，市场消费总体延续改善趋势，扩内需政策持续显效。此外，双十一活动提前开启也在一定程度上刺激内需，带动消费端持续改善。接下来，节日效应褪去，消费增速料小幅回落，但在各类宏观政策效果的支撑下，消费稳步复苏趋势不改。

5. 2024年11月15日，国家统计局公布数据显示，10月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.3%，比上月回落0.1个百分点；环比增长0.41%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长4.6%，制造业增长5.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.4%。其中，装备制造业增加值同比增长6.6%，高技术制造业增加值增长9.4%，带动整体制造业。工业生产增势稳定，新质生产力、产业转型升级仍是后续重点目标，生产端恢复态势或继续稳固。

简评

流动性方面，央行行长潘功胜在《国务院关于金融工作情况的报告》中表示，下一步要加大货币政策逆周期调节力度，为经济稳定增长和高质量发展营造良好的货币金融环境。制造业方面，国内企业生产继续加快，大中型企业生产制造继续回升，整体预期向好。总体来看，一揽子增量政策加力推出以及已出台的存量政策效应逐步显现，市场活跃度快速回升、企业经营预期较快改善、内需潜力有效激发、工业服务业增速加快，我国经济景气水平继续回升向好。

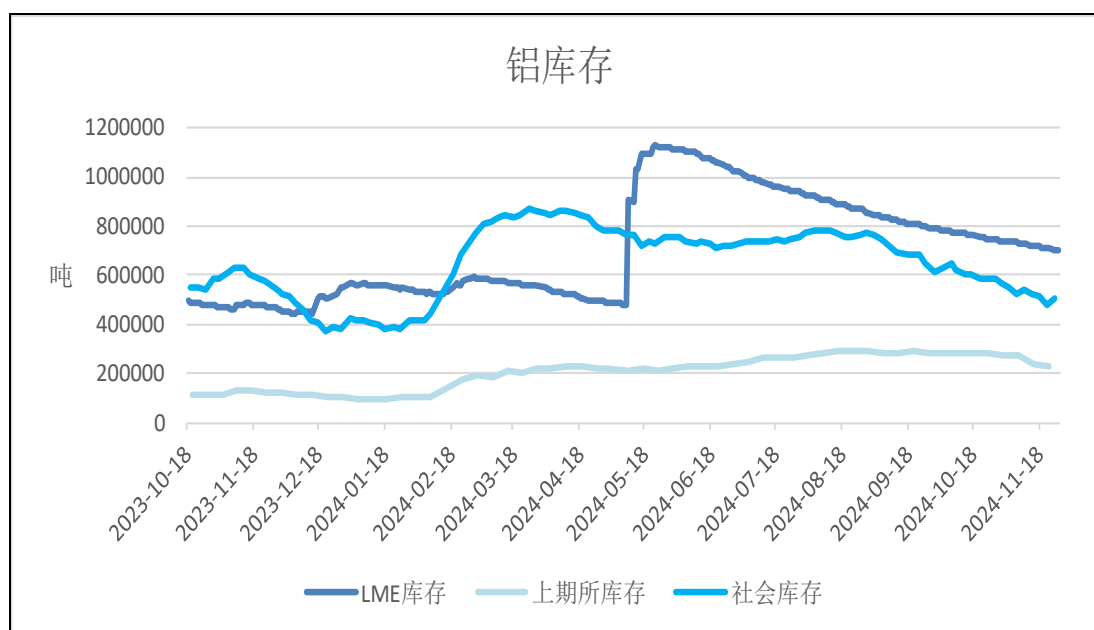
第二部分、铝类产业链分析

一、电解铝库存情况

1、交易所及社会库存情况

截至 2024 年 11 月 27 日，LME 电解铝库存为 700975 吨，较上月减少 40225 吨，降幅 5.43%；截至 2024 年 11 月 27 日，上期所电解铝库存为 231854 吨，较上月减少 43067 吨，降幅 15.67%；截至 2024 年 11 月 27 日，国内电解铝社会库存为 506000 吨，较上月减少 81000 吨，降幅 15.58%。

进入 11 月，受淡旺季交替和高位铝价压制的影响，下游开工受到一定抑制，各主流消费地出库量出现了不同程度的下滑。尽管国内铝锭延续了“金九银十”以来凌厉的去库表现，但主流消费地的出库量均有下滑趋势，11 月以来国内铝锭去库速率有所放缓。往后看 12 月，铝锭需求将逐步过渡到淡季节点，加之近期铝价仍维持偏高水位，加重下游观望的情绪，因此预计 12 月国内社会库存水平或将有小幅增长。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

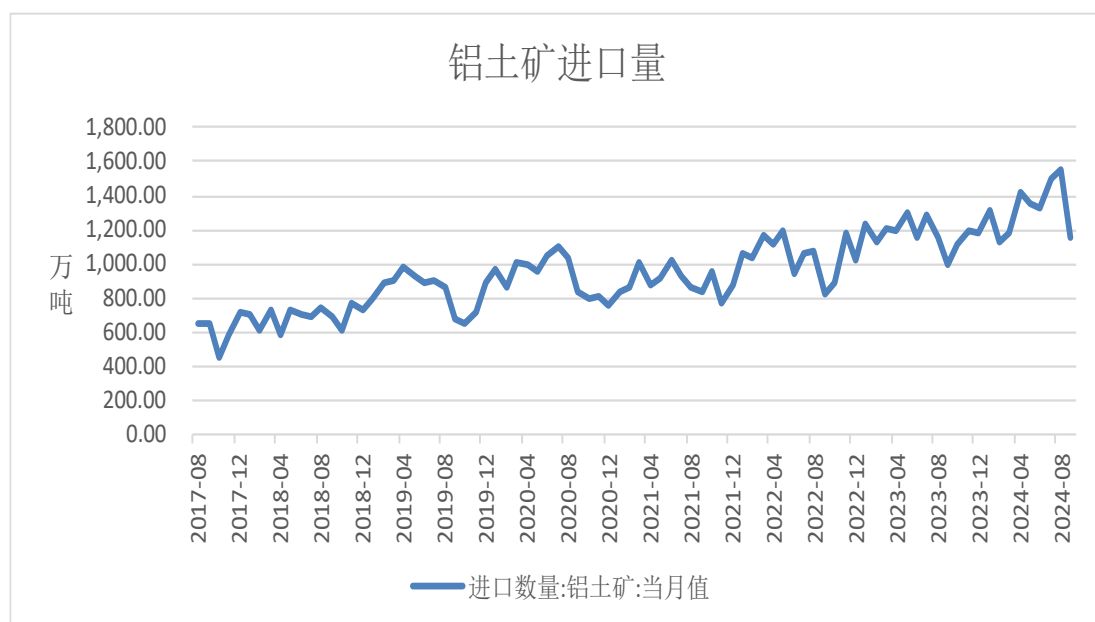
二、国内铝市供给情况

1、铝土矿供给情况

铝土矿和氧化铝是原铝的上游原材料，我国的铝矿产地分布广泛，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，国产铝土矿山因长期环保检查和安全督察，整体上开工率处于低位，矿石产量和品位难见好转，中国是世界最大的氧化铝生产国，因此我国每年都需进口大量的铝土矿，目前我国铝土矿对外依存度仍偏高。

据中国海关总署，2024年10月中国进口铝土矿1228.9万吨，环比增加6.4%，同比增加10.7%。分国别看，自几内亚进口759.7万吨，环比增加13.51%，同比增加7.6%；自澳大利亚进口369.6万吨，环比减少8.8%，同比增加8.1%；自土耳其进口27.1万吨，自巴西进口18.0万吨，自马来西亚进口17.1万吨，自老挝进口14.9万吨，自加纳进口12.4万吨，自科特迪瓦进口10.2万吨。进入10月，几内亚雨季影响减弱，发运量明显回升，预计11月底至12月，国内港口几内亚铝土矿到港量将有明显回升。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、氧化铝供给情况

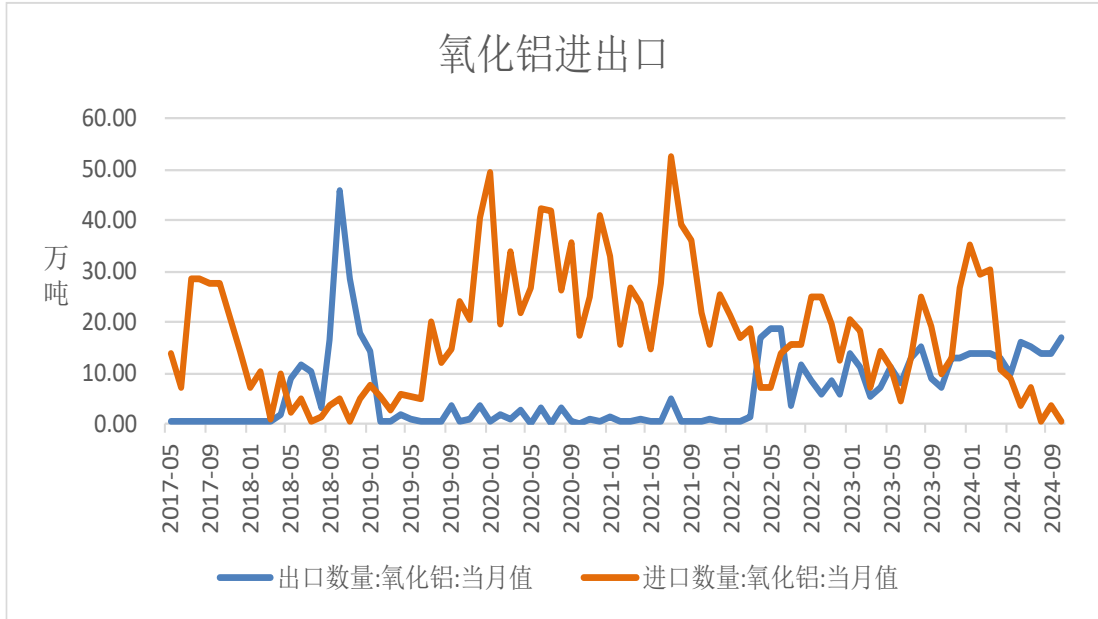
氧化铝产量方面，根据SMM数据显示，2024年10月（31天）中国冶金级氧化铝产量环比增长2.93%，同比增加6.51%。截至11月7日，中国冶金级氧化铝的建成产能环比增加110万吨，实际运行产能为环比增长2.93%，开工率为84.22%。2024年1-10月，国内的冶金级氧化铝累计产量同比增长3.96%。10月中下旬北方地区陆续发布重污染天气预警，部分氧化铝厂焙烧环节受到影响，叠加个别企业因设备故障出现焙烧减量，短期运行产能受到影响。进入11月，部分新增产能或将爬产结束开始出货，结合早前因环保、设备检修等产能即将复产，预计11月国内冶金级氧化铝运行产能再度走高，或将达8732万吨/年。

原料端，国产矿复产无更进一步的消息，供应仍然紧缺，进口矿因几内亚雨季影响存在供应量处于阶段性低位，整体上原料铝土矿仍表现为供应偏紧，对于氧化铝运行产能提升的限制仍然存在。预计 12 月在国内复产仍偏缓慢的背景下，氧化铝整体产能仍将受限，12 月产量或将继续维持小幅增长的状态。

进出口方面，海关总署数据显示，2024 年 10 月，氧化铝进口量为 0.63 万吨，环比减少 83.15%，同比减少 93.69%；氧化铝出口量为 17 万吨，环比增加 21.43%，同比增加 142.86%；1-10 月，氧化铝累计进口 130.53 万吨，同比减少 8.73%。由于内外价差的走扩，海外氧化铝因紧缺价格快速走强，并且部分海外贸易商倾向于国内寻找供应方，令出口窗口持续开启，进口窗口关闭，因而出现进口量快速走低，出口方面显著提升。



图表来源：SMM、瑞达期货研究院

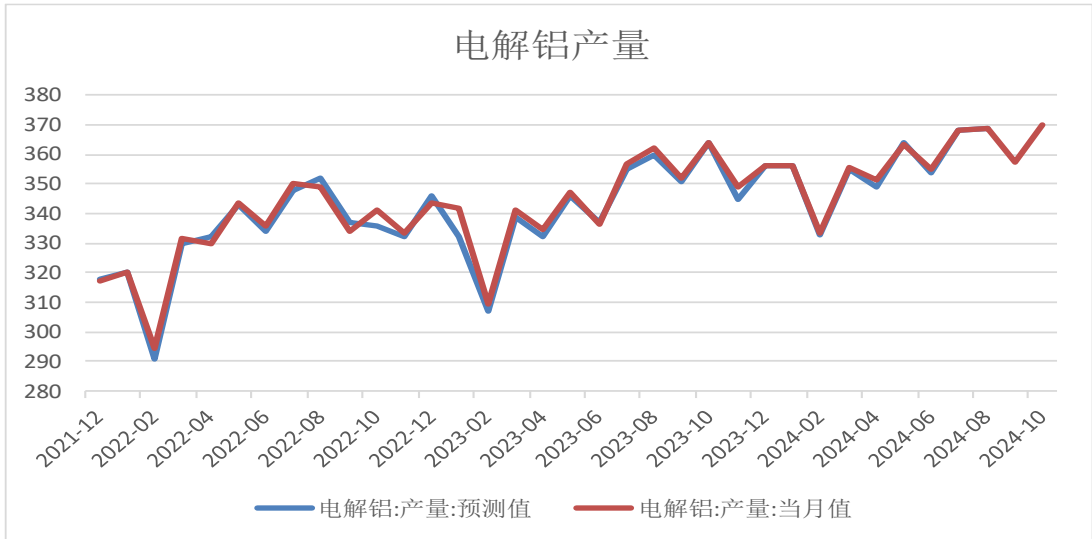


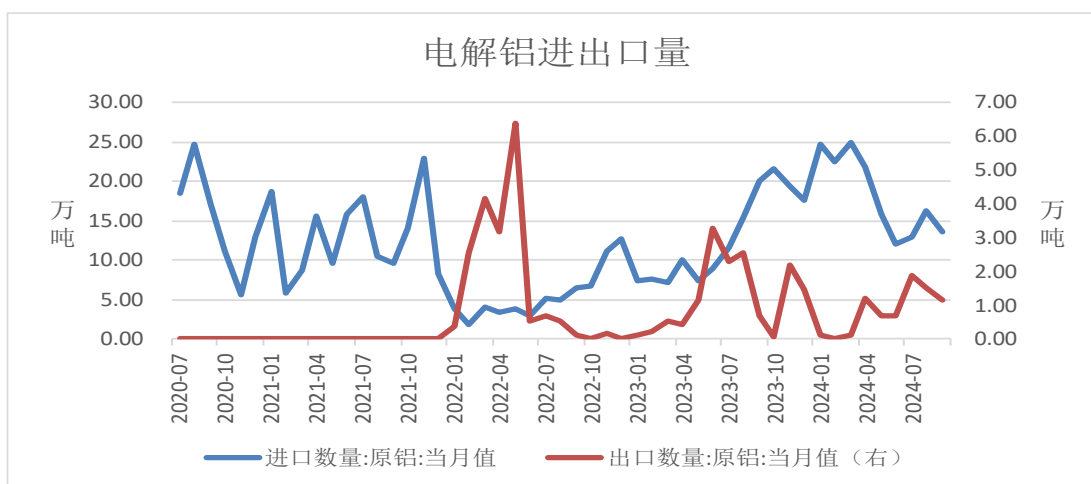
图表来源：WIND、瑞达期货研究院

2、电解铝供给情况

据 SMM 统计，2024 年 10 月份（31 天）国内电解铝产量同比增长 1.69%。10 月早前技改复产产能陆续开始出产品，其中个别厂复产进度不达预期，全面复产或将推后。金九银十旺季带动下合金化产品需求稳中有升，本月铝水比例环比持续回升 0.2 个百分点，同比回升 3.6 个百分点至 73.93% 左右。根据 SMM 铝水比例数据测算，10 月份国内电解铝铸锭量同比减少 9.23% 至 96.53 万吨附近。截止 10 月份底，SMM 统计国内电解铝建成产能约为 4556 万吨，国内电解铝运行产能约为 4362 万吨左右，行业开工率同比增长 0.64 个百分点至 95.74%。四川、贵州早前技改复产与新疆某新增产能通电对本月运行产能带来贡献，此外，内蒙某置换项目也在稳步进行中。11 月份，复产与新增产能爬产带动国内电解铝运行产能进一步走高，但由于河南某电解铝厂停槽技改预计影响 7-8 万吨/年产能，11 月国内整体运行产能增量有限，11 月底国内电解铝年化运行产能或将达 4377 万吨/年。往后看，12 月产业逐渐由旺季向淡季过度，加之当下铝价偏高，下游及终端的观望谨慎态度日益加重，预计 12 月国内产量将有小幅回落。

进出口方面，据海关总署数据显示，2024 年 10 月份国内原铝进口量约为 17.5 万吨，环比增加 27.5%，同比减少 19.3%。1-10 月份国内原铝累计进口总量约 182.4 万吨，同比增长 55.5%。10 月国内原铝出口量约为 1.59 万吨，环比增长 38.9%，同比增加 2495%。1-10 月份原铝累计出口总量约为 8.95 万吨，同比减少 21.1% 左右。2024 年 10 月份国内原铝净进口约为 15.9 万吨，环比增加 26.5%，同比减少 26.5%。1-10 月份国内原铝净进口总量约为 173.4 万吨，同比增加 63.7%。11 月以来，国内原铝进口亏损扩大，加之 11 月 15 日国内发布将于 12 月 1 日取消铝材出口退税，刺激海内外价差扩大，国内原铝进口亏损浮动超过 2000 元/吨，海外持货商清关发往中国的意愿下降。





图表来源：SMM、WIND、瑞达期货研究院

三、国内铝市需求情况

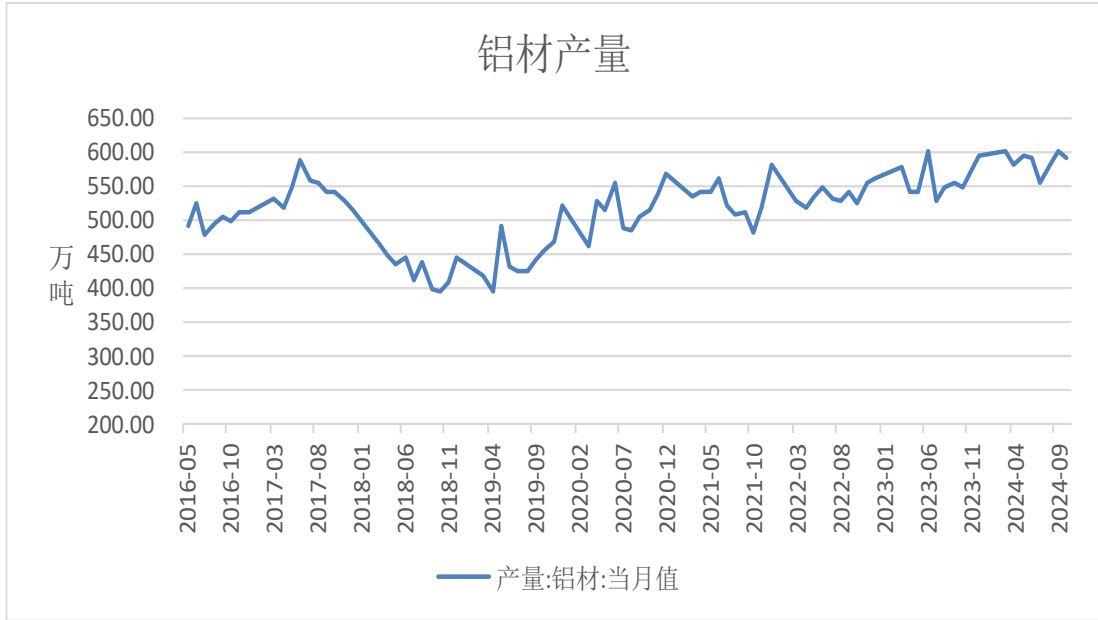
1、下游铝材生产情况

国家统计局数据显示，2024年10月，铝材产量为591.64万吨，同比增加7.4%；1-10月，铝材累计产量5611.48万吨，同比增加8.1%。10月，国内铝加工行业综合PMI指数录得53.9%，位于荣枯线以上。9-10月受旺季需求影响，铝加工企业PMI出现回升；11月向传统淡季过渡，企业普遍反馈在手订单减少，叠加铝价高位运行，终端采买积极性减弱，预计11-12月下游整体铝材加工情况将有所回落，开工及产量小幅放缓。

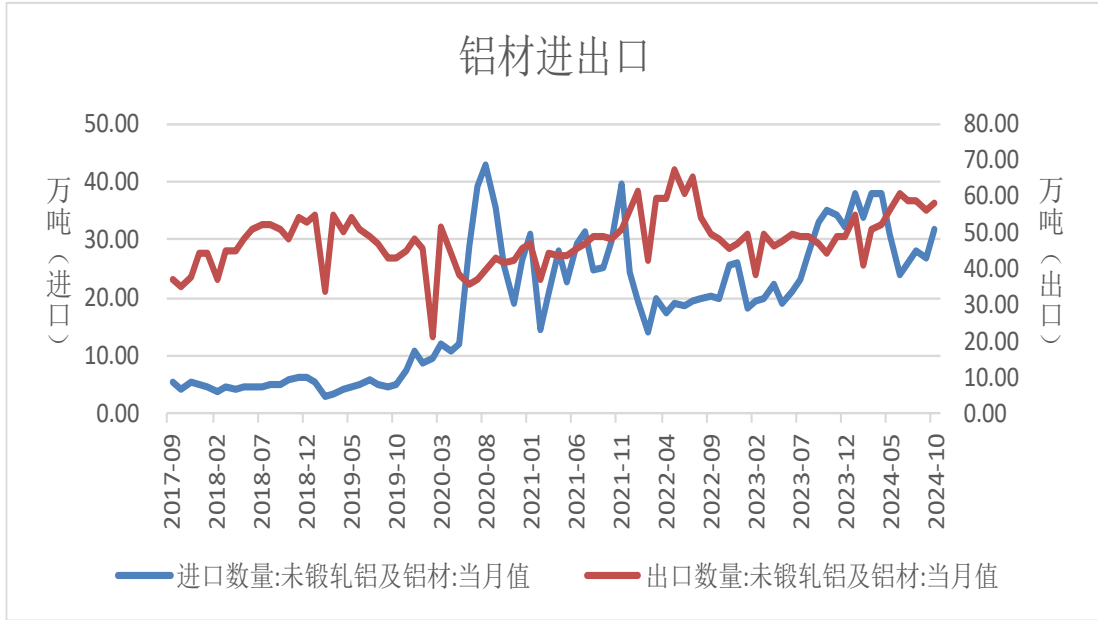
进出口方面，海关总署数据显示，2024年10月，铝材进口量32万吨，同比减少8.7%；出口量58万吨，同比增加31.1%。1-10月，铝材进口量317万吨，同比增加32.4%；出口量549万吨，同比增加16.9%。11月，财政部、税务总局发布2024年第15号公告称：现就调整铝材等产品出口退税政策有关事项公告如下：一、取消铝材、铜材以及化学改性的动、植物或微生物油、脂等产品出口退税。二、将部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品的出口退税率由13%下调至9%。三、本公告自2024年12月1日起实施。本公告所列产品适用的出口退税率以出口货物报关单注明的出口日期界定。国内大部分铝材出口产品享受13%的出口退税政策，多年来因为政策方面的优惠以及中国铝材的产品优势，中国铝材在海外市场一直有质优价廉的竞争优势，短期来看，此次取消铝材出口退税，一定程度上或增加铝材出口企业的出口成本，抑制中国铝材加工企业的出口积极性。中长期来看，中国作为全球铝材重要的输出国，海外铝材在供需上存在一定的缺口，在海外没有对应的供应增量的情况下，中国铝材出口量的阶段性的减少及出口成本的增加均能推升海外

铝价，内外铝价价差扩大，在不考虑汇率的情况下，国内铝材出口利润回升，再度占据相关优势，从而修复中长期中国铝材出口量。

综合来看，12月国内铝材供应量及或将有所缩减，长期来看随着国内及海外经济复苏的进程，终端消费带动下游需求企稳回升。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

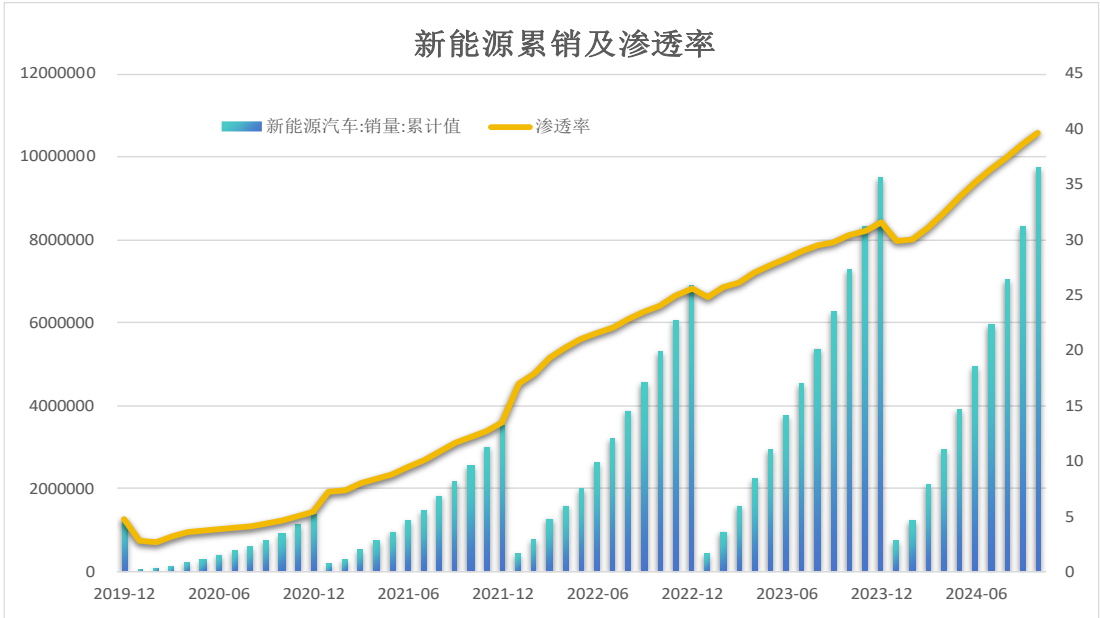
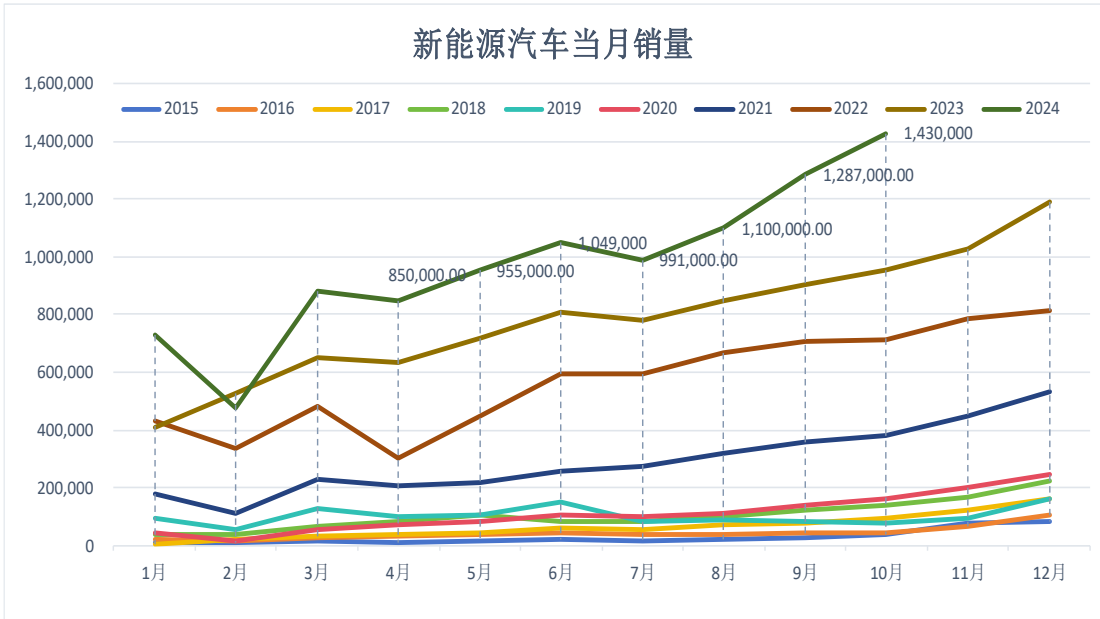
2、终端应用铝耗情况

汽车行业情况

中汽协数据显示，中汽协数据显示，2024年10月，中国汽车销售量为3052930辆，同比增加7.02%；中国汽车产量为2996369辆，同比增加3.63%。其中，新能源汽车当月产量为1463000辆，环比11.94%；销量为1430000辆，环比11.11%。新能源汽车累销/汽车累销（渗透率）为39.6%，环比1.03%，同比9.22%。

据中国汽车工业协会公告，中国新能源汽车产量首次突破年度1000万辆，同时也是全球首个新能源汽车年度达产1000万辆的国家。目前，我国已建成世界上数量最多、辐射面最广、服务车辆最全的充电基础设施体系。10月，比亚迪新能源车销量502657辆，同比增长66.5%；理想汽车交付新车约5.14万辆，同比增长27.3%；零跑汽车交付量达3.81万辆，连续5个月创月交付量历史新高，同比增长超109%；小鹏汽车共交付新车近2.4万辆，同比增长20%，环比增长12%，创单月交付历史新高；蔚来汽车交付新车约2.1万辆，同比增长30.5%，连续6个月交付量超2万辆；小米SU7交付量超过2万辆，单月交付量首次突破2万辆，预计本月将提前完成10万辆全年交付目标；赛力斯新能源汽车销量36011辆，同比增长104.61%；广汽埃安全球销量超4万辆；鸿蒙智行全系交付新车约4.16万辆；极氪交付超2.5万辆新车，同比增长92%，环比增长17%；岚图汽车交付新车约1.02万辆，连续两个月销量破万辆，月销实现“六连涨”；深蓝汽车交付约2.79万辆新车；阿维塔销量达10056台，首次破万，同比增长150%，环比增长120%；智己汽车同样实现销量超1万辆，同比增长149%；极越则交付量首次突破3000辆，为3107辆，环比增长19%。

根据以往新能源汽车销售季节变化图来看，尤其在年末各家车企将为全年目标做最后冲刺，在宏观政策以及车企促销活动的助力下。预计11-12月新能源汽车行业很大概率将像以往季节变化一样，呈现出翘尾效应，新能源汽车月销量稳步增长，通过终端消费拉动下游铝材方面的需求。

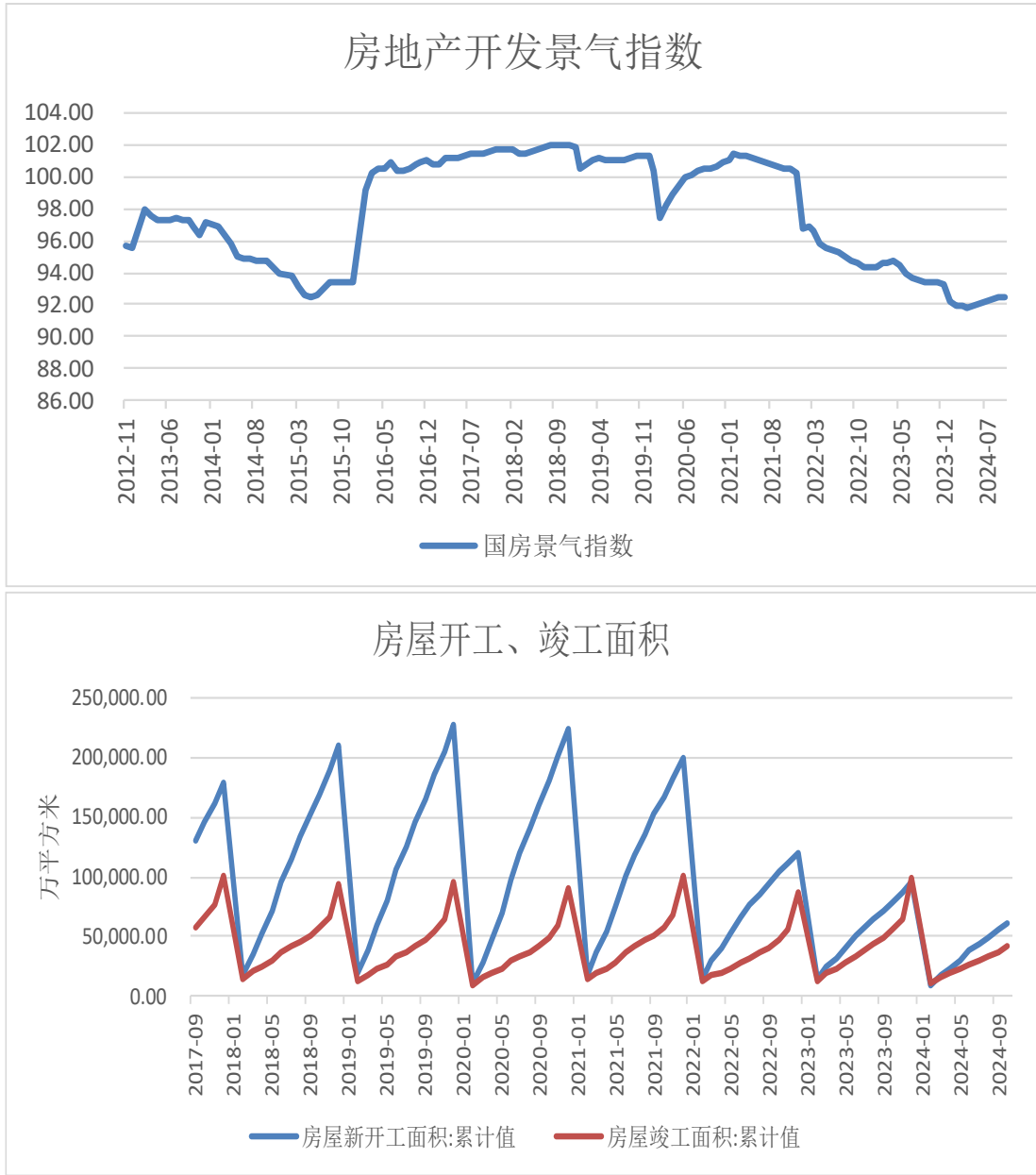


图表来源：中汽协、瑞达期货研究院

建筑行业情况

在房地产方面，11月13日，财政部、税务总局、住房城乡建设部发布了《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》，税务总局发布了《关于降低土地增值税预征率下限的公告》，自2024年12月1日起执行。地产税收支持政策快速落地，政策持续性加强。我们从中亦可发现政策方面着力于解决存量房库存偏多等问题，房地产开发景气度仅略有回升。2024年10月，房地产开发景气指数为92.49，较上月增加0.09，较去年同期减少0.85。在新建开发的地产项目方面，由于前期快速发展导致的过热情况，近几年已逐步回落降温。2024年1-10月，房屋新开工面积为61226.9266万平方米，同比减

少 22.67%；房屋竣工面积为 41995.1456 万平方米，同比减少 23.09%。预计 12 月我国建筑行业铝材耗量仍将有小幅回落，但在存量房去库的进程中，门窗家装等方面对铝材的或将令整体回落速率逐步趋缓。



图表来源：WIND、瑞达期货研究院

第三部分、小结与展望

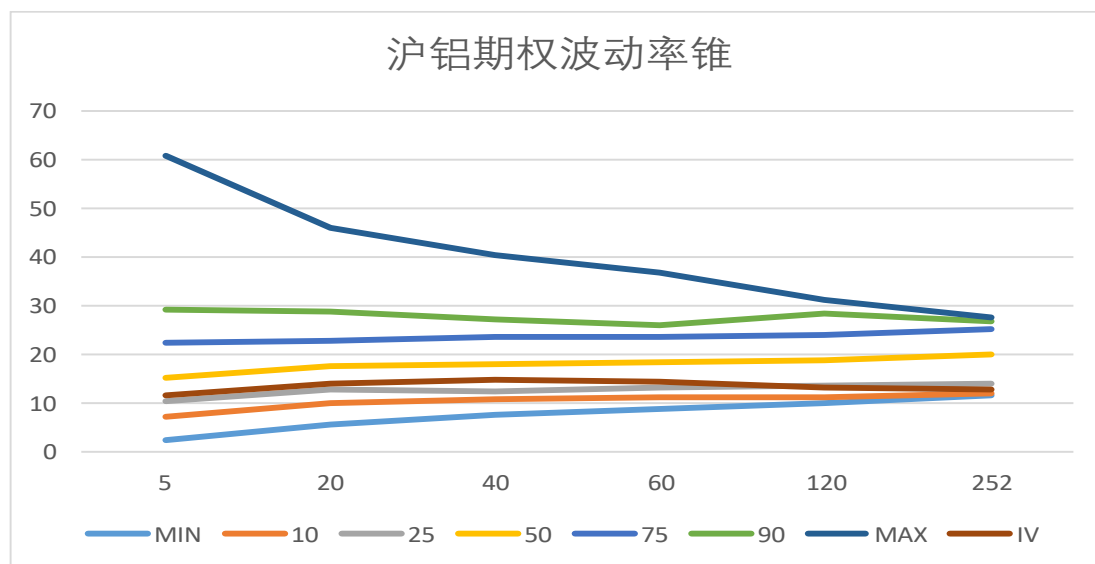
展望 12 月，基本上，原料端国内铝土矿复产速度仍偏缓，但海外因季节性影响逐步减弱而进口量级略有增长，整体矿端供给仍显偏紧。氧化铝供应方面，在矿端供给偏紧的背景下，氧化铝整体产能将有所限制，加之海外氧化铝价的高企令进口窗口仍维持关闭状态，国内整体供给量预计仍有所控制。需求方面，12 月产业逐渐由旺季向淡季过度，电解铝厂开工情况将略有回落。整体来看，氧化铝或将处于供给受限，需求收敛的局面。电解

铝供给端，旺季与淡季的过度令国内生产意愿略有减弱，加之进口窗口的关闭，令进口量级亦处中低水平，国内电解铝表观消费量预计将有所控制。需求端，下游铝材加工企业受季节性变化影响，开工有转淡的迹象，加之 12 月以后出口方面的退税政策的更改，令出口意愿短期内有所降温。此外，较高的铝价及淡季的预期偏弱的共同影响下，下游的采买备货意愿亦将逐步转为谨慎，现货市场成交情况或将偏淡。库存方面，在供给小幅收敛，需求转弱的背景下，社会库存或将小幅积累。终端消费上，宏观政策的加持令地产、新能源汽车、光伏发电等行业整体预期向好，终端消费向上传导至下游需求仍需时间等待。整体来看，电解铝基本面或处于供给有所控制，需求偏弱的局面，社会库存小幅累积。

在此背景下，我们预计氧化铝主力合约 A02501 交易思路以区间震荡为主，价格区间或在 4900-5400 附近运行；沪铝主力合约 AL2501 交易思路以震荡偏弱为主，价格区间或在 19500-21500 附近运行。

第四部分、沪铝期权策略

截止发稿数据，沪铝主力平值合约隐含波动率位于历史波动率的 25 分位左右，整体来看隐含波动率处于偏低波动区间，后续波动率或将有所扩张的可能，建议轻仓构建买入跨式期权策略做多波动率。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

从持仓量购沽比的角度，截止发稿数据，沪铝期权合约持仓量购沽比为 0.644，认沽期权在持仓量上占优，整体情绪仍偏空。



图表来源：wind、瑞达期货研究院

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。