

钢材半年度报告：2026 年 6 月 26 日

## 内忧外患，淡季考验

## 钢材半年报

### 摘要：

2026 上半年回顾

钢材整体供需双弱、依靠原料成本形成底部支撑，全年低点出现在 2 月；3-4 月地缘冲突推升煤焦铁矿带动钢价反弹，5-6 月南方雨季叠加焦炭持续涨价，需求走弱、库存累积，钢价冲高回落。行业盈利大幅恶化，1-4 月钢铁利润总额同比大降 51.5%，吨钢盈利仅 23 元，5 月后成本持续挤压利润，亏损压力加剧。

### 宏观与需求逻辑

货币、财政虽保持宽松，但政策重心转向科创、消费，传统地产、基建钢材拉动效应减弱；需求呈现明显分化：地产新开工大幅收缩，房建用钢中长期下行；基建仅起到托底作用，投资增速持续放缓；制造业冷暖不均，工程机械、船舶出口高增形成支撑，汽车、家电内需疲软，机床、集装箱需求走弱。出口端分化显著，成品钢材出口同比下滑，钢坯出口创新高，海外贸易壁垒与美联储加息压制间接出口后续空间。

### 下半年行情预判

7-8 月高温梅雨季为传统淡季，钢价承压；9 月金九旺季在需求、原料限产双重驱动下上行；10 月后需求逐步转弱，年末冬储形成底部支撑。价格区间：螺纹 3000-3400 元 / 吨，热卷 3200-3550 元 / 吨，交易策略建议高抛低吸，多空均存在阶段性机会。

### 核心风险关注点

钢厂减产节奏、国内稳增长政策、美联储加息路径、钢材出口变动、煤焦铁矿原料价格波动。

作者姓名：楚新莉

期货交易咨询从业信息：Z0018419

报告日期：2026 年 6 月 26 日

品种	螺纹
周期	下半年
波动区间	3000-3400 元/吨
交易策略	高抛低吸，多空均有机会

品种	热卷
周期	下半年
波动区间	3200-3550 元/吨
交易策略	高抛低吸，多空均有机会

## 目录

一、回顾 2026 上半年：供需双弱、成本托底、低位震荡 .....	2
二、2026 年上半年钢铁行业盈利能力下降 .....	3
2.1 2026 年上半年钢铁行业盈利能力显著下降 .....	3
2.2 2026 年下半年钢铁行业盈利持续性面临挑战 .....	4
三、宏观经济：宽松发力但效果渐变，黑色板块托底力量被稀释 .....	5
四、需求端：地产筑底、基建托底、制造业分化 .....	7
4.1 房地产：从“增长引擎”到“民生保障”，用钢中枢系统性下移 .....	7
4.2 基建：赤字率传递积极信号，但托而不举基调未改 .....	8
4.3 制造业：出口主导接棒动力，内需接力尚显不足 .....	9
4.3.1 汽车内需下降明显，海外市场部分对冲国内消费疲软 .....	9
4.3.2 家电“内冷外温”，总量层面全面承压 .....	10
4.3.3 机械耗钢：总量放缓、结构分化、工程机械独秀 .....	11
4.3.4 船舶与集装箱：耗钢维持韧性 vs 维持负增长 .....	12
五、钢材出口：直接出口前景黯淡，间接出口增速放缓 .....	13
5.1 直接出口同比下降，钢坯延续高增态势 .....	13
5.2 间接出口增速或放缓 .....	14
六、2026 年下半年行情展望 .....	14

## 一、回顾 2026 上半年：供需双弱、成本托底、低位震荡

### (1) 1月-2月：弱勢调整，需求萎缩

1 月份春节临近，下游工地陆续停工，终端需求明显萎缩，钢材冬储整体不及预期。出口许可证制度落地，低附加值钢材出口大幅收缩。2 月市场延续弱勢，春节假期影响，需求季节性走弱至阶段性冰点，供应端减量明显，库存出现阶段性累库。原料端供需压力增大，成本支撑力度减弱，市场延续“供需双弱”格局，价格震荡偏弱运行，上半年价格最低点就出现在 2 月份。

### (2) 3月-4月：小幅反弹，成本驱动

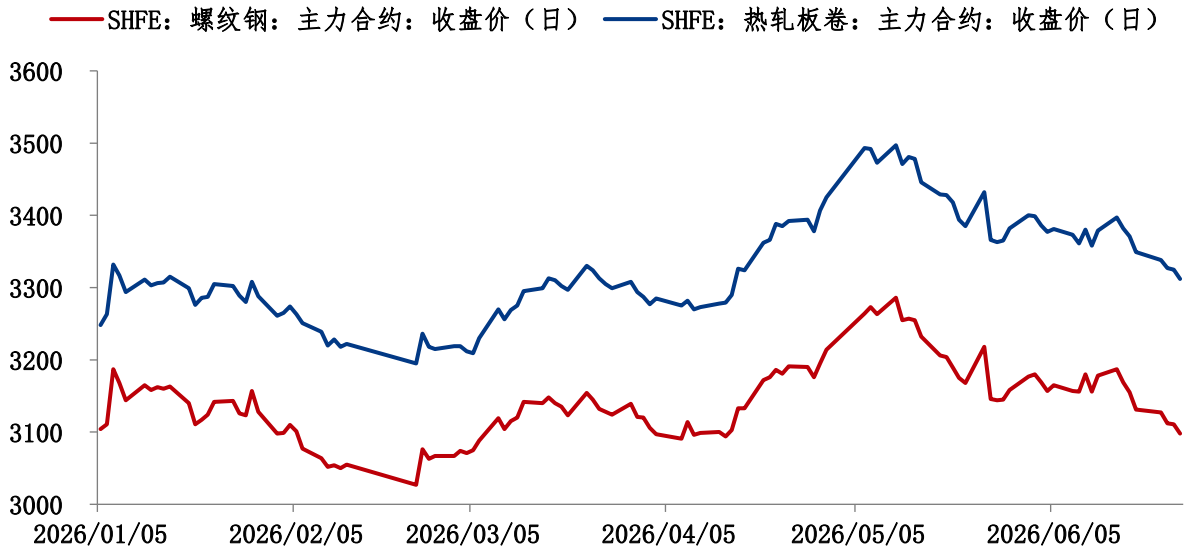
3 月 5 日，政府工作报告提出持续推进重点行业提质降本降碳。3 月份钢铁行业 PMI 回升至 50.6%，时隔 7 个月重回扩张区间，新订单指数 51.2%，创近 8 个月新高。美伊冲突引发全球能源价格飙升，油价大涨 39.4%，推动焦煤焦炭价格上涨，铁矿石谈判僵持，库存结构性紧张，成本支撑明显增强。4 月上旬美伊冲突缓和，能源溢价回吐，原料价格回落带动钢价小幅下行，中下旬地缘冲突再度反复，成本支撑重新强化。建筑钢材刚需阶段性释放，总库存去化速度加快。钢厂生产节奏加快，原材料采购活动明显升温。

### (3) 5月-6月：前高后低，冲高回落

五一节后补库需求释放，库存持续去化，价格偏强运行。后半月，南方进入雨季，终端施工强度季节性转弱，钢厂库存出现累积，市场风险增大。焦炭持续提涨，成本支撑重新强化。5 月下旬，煤矿安监趋严导致供应收缩，原料端供给偏紧，焦炭提涨连续落地，成本端持续抬升，钢企盈利空间被严重挤压。南方高温雨季全面到来，叠加中高考停工，需求持续走弱，库存由降转升拐点出现，钢价重心不断下移。

图 1：钢材 2026 年上半年行情回顾

---



数据来源: Mysteel, 中信建投期货整理

## 二、2026 年上半年钢铁行业盈利能力下降

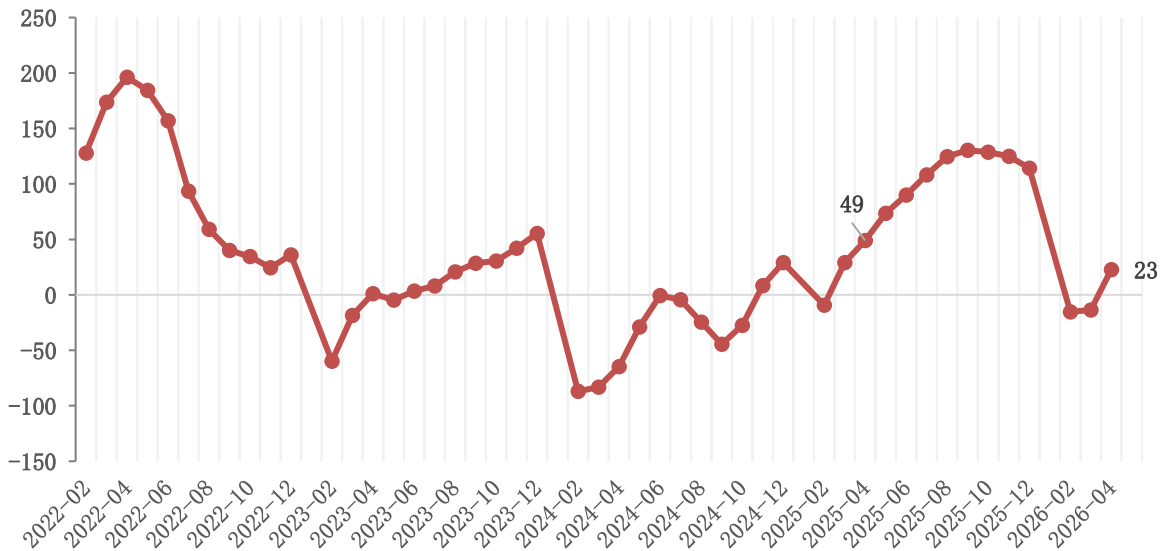
### 2.1 2026 年上半年钢铁行业盈利能力显著下降

根据国家统计局数据,2026 年 1-4 月,中国黑色金属冶炼和压延加工业累计实现利润总额 75.8 亿元,但同比大幅下降 51.5%。虽然整体仍在盈利,但行业处境依然艰难,1-3 月行业整体亏损 33.4 亿元,全靠 4 月单月盈利 109.2 亿元才实现扭亏,这主要得益于 4 月钢价震荡走高。1-4 月粗钢产量 3.31 亿吨,同比下降 4.1%。

2026 年前四个月钢铁行业虽在 4 月实现扭亏,但整体盈利能力仍处于极低水平,利润同比大幅下滑,行业整体经营压力依然巨大。2026 年 1-4 月国内钢铁生产企业吨钢盈利 23 元,较上年同期下降 26 元。

图 2 : 2022-2026 年钢铁生产企业吨钢利润 (元/吨)

2022-2026年钢铁企业吨钢利润



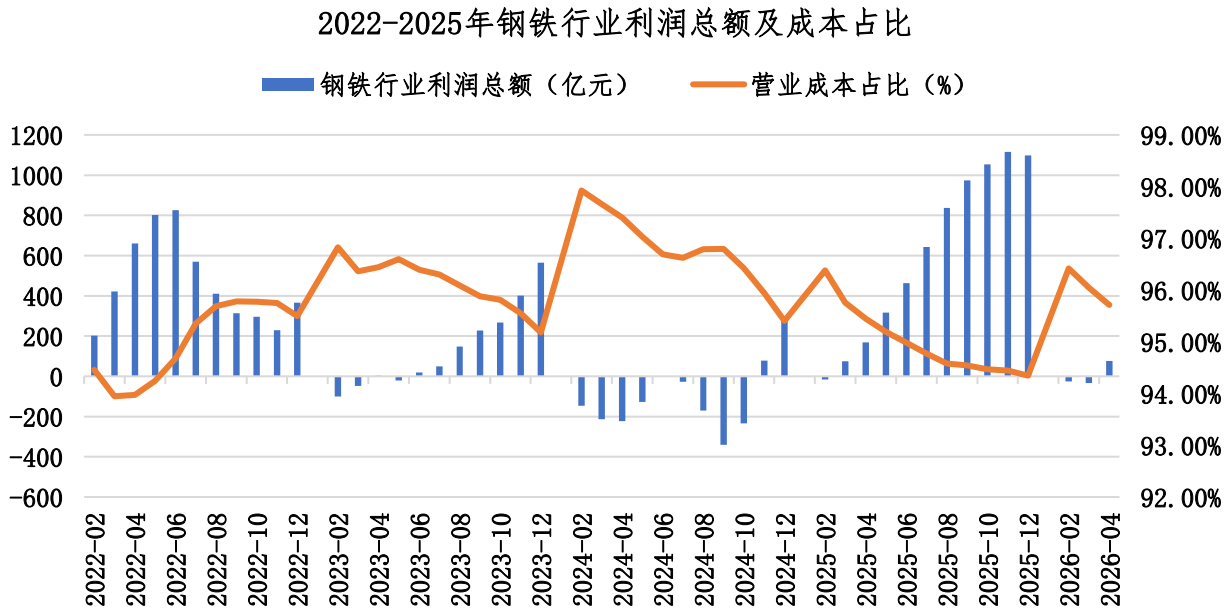
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

5月铁矿、焦炭持续涨价抬升成本；上旬钢价上涨修复毛利，下旬南方雨季地产需求走弱、钢价回落，全月呈“前高后低”，月末盈利明显缩水。预计5月黑色金属冶炼行业单月利润总额约50-80亿元区间，环比4月大幅缩水。成本端煤焦持续涨价是利润最大压制项，6月随着淡季加深、焦炭继续提涨，行业盈利将进一步收缩。

## 2.2 2026年下半年钢铁行业盈利持续性面临挑战

当前的利润基础并不牢固，下半年钢铁行业盈利持续性面临严峻挑战。国内钢铁消费需求下降速度超预期，传统建筑用钢需求因房地产调整而收缩，制造业用钢增速亦不及预期。行业平均利润率仍处低位，一旦原材料价格反弹或钢价下跌，利润极易被侵蚀。另外，国际贸易形势存在不确定性，钢材出口可能面临阻力。同时，上游焦煤复产强度极可能弱于上半年，也给成本控制带来长期挑战。

图 3：2022-2026 年钢铁行业利润总额及成本占比



数据来源: Wind, 中信建投期货整理

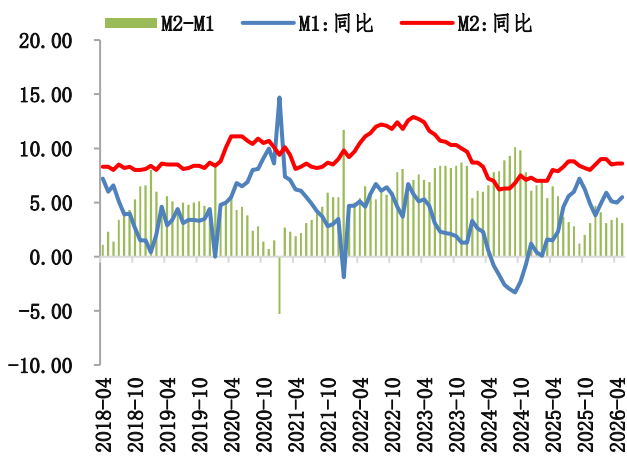
### 三、宏观经济：宽松发力但效果渐变，黑色板块托底力量被稀释

货币政策方面，总量层面稳步扩张。货币供应量增速保持在合理水平，5 月份 M1 同比增长 5.5%，处于近年较高水平，对钢材需求总量形成一定支撑。结构性工具侧重精准滴灌，重点支持科技创新、技术改造、绿色发展、碳减排等领域。相较于传统的基础设施和房地产，这些方向对单位 GDP 钢材消耗强度的拉动作用明显偏弱。这意味着，即便货币宽松力度维持，其对钢材需求总量的边际贡献也在递减。

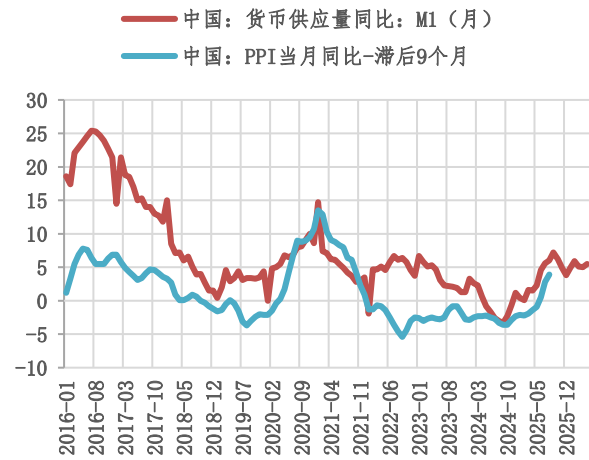
国内工业品通胀水平方面，5 月份 PPI 同比增速 3.9%。反内卷下，通胀指标筑底抬升，叠加美伊冲突下通胀指标大幅增长（PPI 大幅好转核心能源化工品涨价），构成供给冲击。

图 4：M1 处于近年较高水平

图 5：PPI 滞后 M1 9 个月



数据来源: Wind, 中信建投期货整理



数据来源: Wind, 中信建投期货整理

财政方面, 财政扩张力度处于历史极高水平。2026 年政府工作报告将赤字率拟按 4% 左右安排, 赤字规模达到 5.89 万亿元, 比上年增加 2300 亿元; 拟发行超长期特别国债 1.3 万亿元, 支持“两重”与“两新”; 拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元, 与上年度持平。一般公共预算支出规模首次突破 30 万亿元, 比上年增加约 1.27 万亿元, 创历史新高。

广义财政支出方向的变化值得深思。2026 年财政政策的发力方向已从过去的单一投资拉动, 转向投资与消费并重的“双轮驱动”。这一结构性调整背后的宏观逻辑是: 随着基础设施的日益完善, 传统的“铁公基”类钢材密集型项目的边际收益正在下降, 财政资金向消费端和民生投入的倾斜, 意味着未来基建用钢的总量增长空间将被进一步压缩。

2026 年的货币与财政政策总体上延续了“更加积极”“适度宽松”的主基调, 对经济大盘起到了有力的支撑作用。但对于钢铁产业链而言, 政策效应的“弱化”趋势值得警惕:

1. 货币政策空间充裕, 但结构性工具主导的增量流动性, 投向重点更多集中在科技、服务、消费等领域——对钢材需求强度的拉动, 远不及房地产和传统基建扩张时期;

2. 财政政策靠前发力明显, 但同时也面临化债压力的制约、2026 年二季度后政策的退潮效应, 以及财政支出结构向消费和投资于人方向倾斜的长期性结构调整。

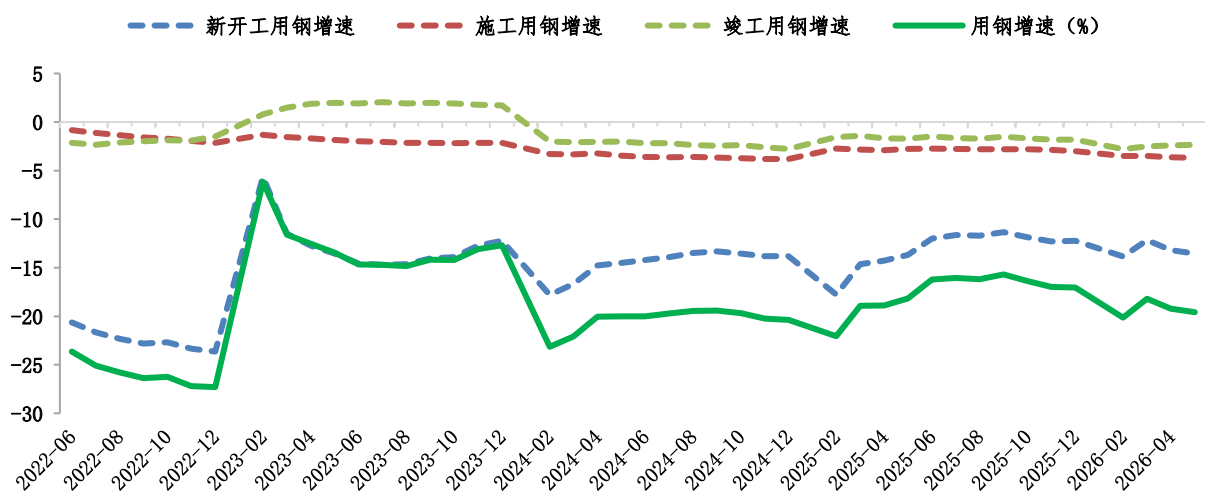
简而言之，货币与财政政策对钢材需求起到的是“托而不举”的作用——对经济大盘和总需求形成支撑，但对钢材这一大消耗密度产品而言，其边际支持力度正在系统性衰减。基本面淡季到来后，如果基建缺乏大规模集中新项目开工、制造业出口需求受限，则需要更加重视钢材市场的阶段性供需矛盾可能扩大的风险。

## 四、需求端：地产筑底、基建托底、制造业分化

### 4.1 房地产：从“增长引擎”到“民生保障”，用钢中枢系统性下移

“十五五”阶段，房地产的功能定位已发生根本性转变，从过去的增长引擎转向住房保障、存量盘活和改善型供给。过往钢材需求的扩张依赖房地产和基建的双轮驱动，这一逻辑在“十五五”已不复存在。房地产不再承担高杠杆、高周转扩张的旧角色。全国房屋新开工面积已从 2021 年月均近 2 亿平方米的高位，萎缩至月均不足 5000 万平方米，累计降幅超过 75%。4 月份甚至下降到 3500 万平方米，新开工数据的持续低迷决定了建筑用钢需求的中长期方向未变——房地产需求中枢的下移是不可逆的趋势，货币政策的放松只能延缓下行斜率，无法扭转方向。

图 6：房地产用钢增速下滑



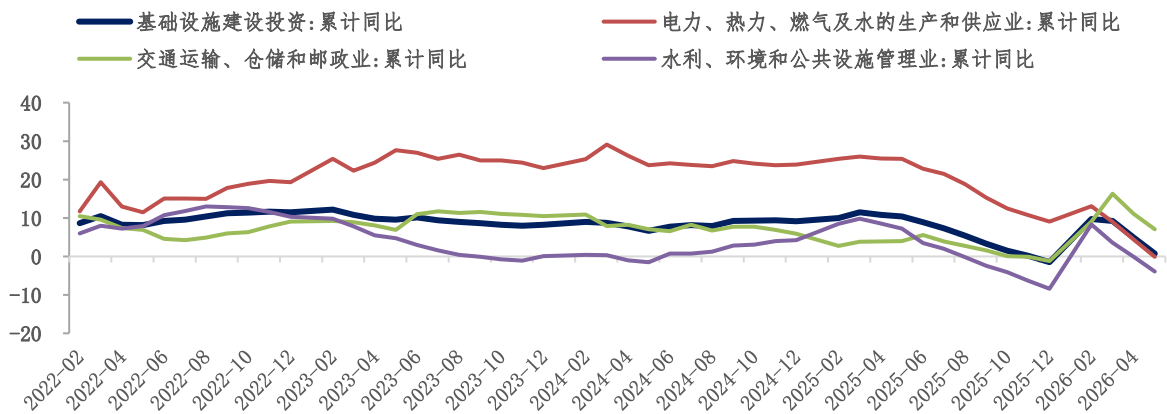
数据来源：Wind，中信建投期货整理

住建部推动现房销售改革，“现房销售为主，期房销售为辅”模式下房地产周转周期拉长，不利于新开工数据好转，对钢材需求的负面影响预计会持续比较长的时间；2026 年房建用钢需求维持两位数降幅。

## 4.2 基建：赤字率传递积极信号，但托而不举基调未改

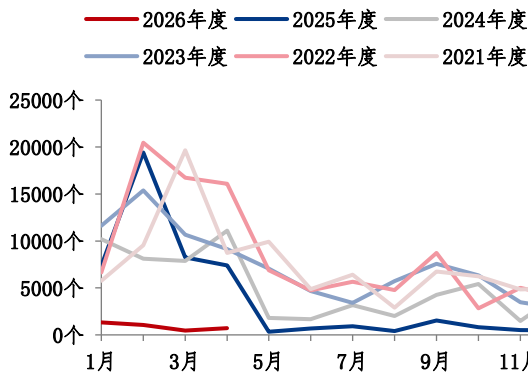
2025 年基建投资完成额同比增速-1.48%，主要受到两方面约束：一是财政政策支持不足，政府债券发行增速 7 月份见顶之后快速回落，并且有化债资金约束；二是基建项目不多。2026 年 1-5 月份，基础设施投资同比增 0.75%，增速较 1-4 月回落 4.17 个百分点。

图 7：Q2 基建投资增速放缓



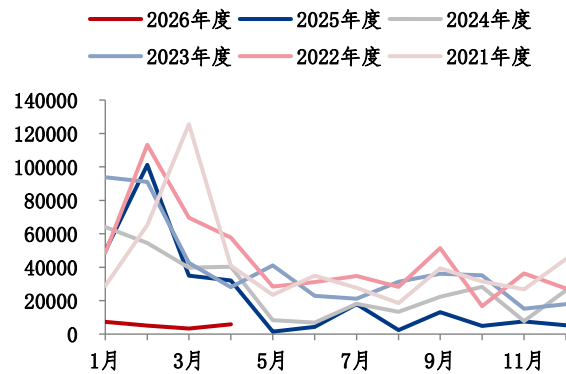
数据来源：Wind，中信建投期货整理

图 8：中国新开工项目数量（月）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

图 9：中国新开工项目投资额（月）（亿元）



数据来源：Mysteel，中信建投期货整理

投资方向的结构变化、化债压力的持续制约，以及基建投资的季节性脉冲效应，都在限制基建对钢材的绝对拉动量级——基建对钢材的作用更多是托底，而非再拉出一轮总量扩张。

### 4.3 制造业：出口主导接棒动力，内需接力尚显不足

5 月份制造业投资增速亦出现下滑。1-5 月份制造业投资同比增长-0.4%，环比下滑 1.6 个百分点。设备更新拉动边际减弱，PPI 上行抬升建厂成本，内需偏弱压制企业新增产能投资。汽车、造船、家电、装备制造等行业用钢成为钢铁需求的关键支撑。

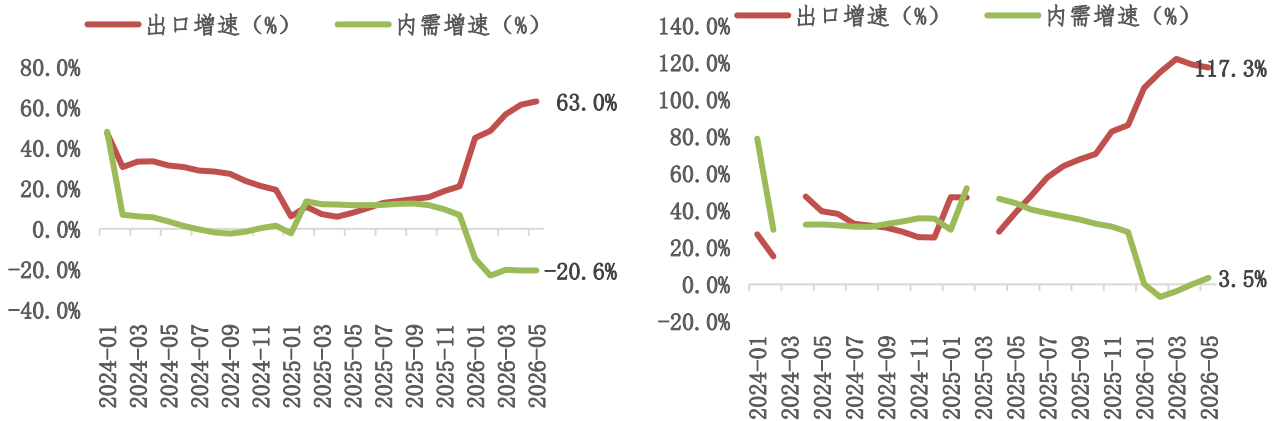
#### 4.3.1 汽车内需下降明显，海外市场部分对冲国内消费疲软

2025 年汽车产量同比增长 10.4%、销售同比增长 9.4%、汽车出口同比增长 20.8%（出口占总产量的 20%），在购置税减免、国补政策和出口带动下，汽车产量出现高速增长。2026 年购置税和国补政策退坡，国内销售面临较大下滑风险。1-5 月份中国汽车销量累计 1220.7 万辆，同比-4.2%；其中新能源汽车同比增长 3.5%。1-5 月份 2026 年全部汽车出口总量 405.9 万辆，出口同比增速 63%；其中新能源汽车销量 580.2 万辆，出口同比增速 117.3%。汽车出口占比进一步提升至 33.3%，其中新能源汽车出口占比进一步提升至 29.8%。

根据内销和出口数据，汽车内需增速下降 20.6%，其中新能源汽车内需增速-3.3%。海外市场部分对冲国内消费疲软。

图 10：2026 年汽车出口与内需严重劈叉

图 11：新能源汽车出口与内需严重劈叉



数据来源: Wind, 中信建投期货整理

数据来源: Wind, 中信建投期货整理

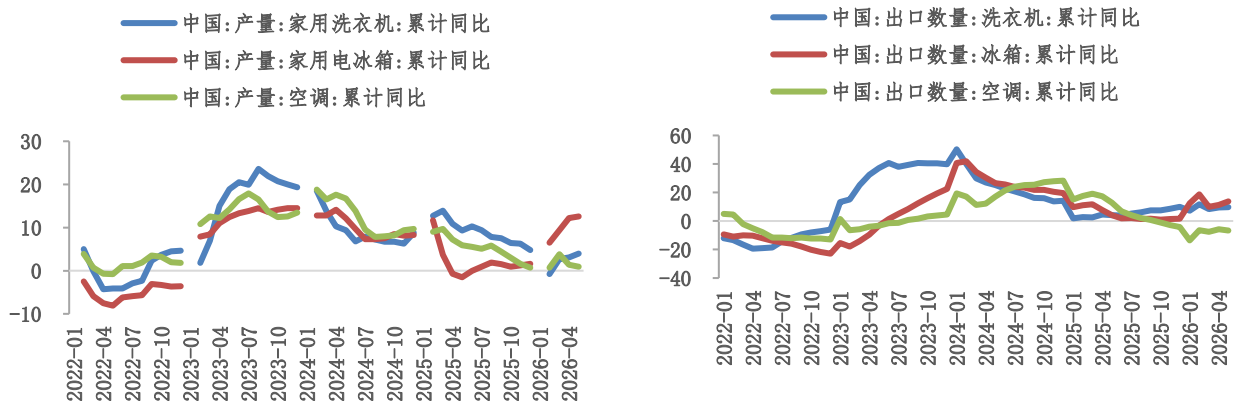
### 4.3.2 家电“内冷外温”，总量层面全面承压

2026年上半年家电行业呈现鲜明的“内冷外温”格局。内需方面，高基数、补贴退坡、地产低迷三重压力叠加，行业进入存量竞争阶段。从社零口径看，1-5月家用电器和音像器材类零售总额累计同比下降6.9%。月度走势方面，1月同比增长4.5%，但2至5月分别下滑10%、12.4%、11.9%和8.8%，负增长态势贯穿整个上半年。

出口方面，1-5月空调出口量3404万台，同比增速-6.6%；冰箱出口量3824万台，同比增速13.7%；洗衣机出口量1535万台，同比增速9.6%。全球贸易环境不确定性（如关税政策）是主要挑战。为应对挑战，企业加速向东南亚、拉美、中东等新兴市场布局，并推进海外本地化生产。6月排产预示出口动能边际放缓。6月空调外销排产579万台，同比下降20.8%；冰箱外销排产473万台，同比微增2.4%；洗衣机外销排产同比下滑1.9%。三大白电合计排产较去年同期下降11.8%，高库存与需求不振是主因。不过，下半年低基数效应将延续，出口增速大概率维持偏强表现。

图 12: 上半年在补贴政策推动下高速增长 (%)

图 13: 家电出口放缓 (%)



数据来源: Wind, 中信建投期货整理

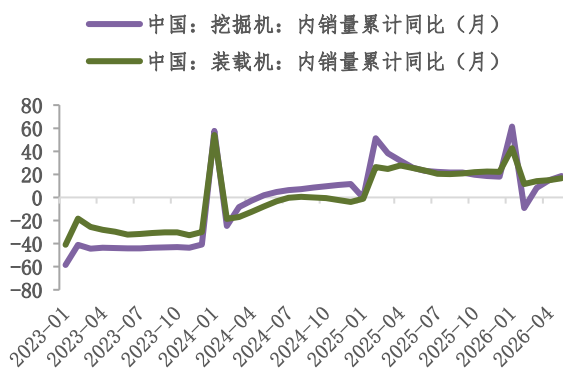
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

展望下半年, 内需方面随着三季度基数压力缓解及高温预期, 景气拐点有望临近; 出口方面在低基数、关税缓和与渠道补库三重因素共振下, 修复弹性可期。

### 4.3.3 机械耗钢: 总量放缓、结构分化、工程机械独秀

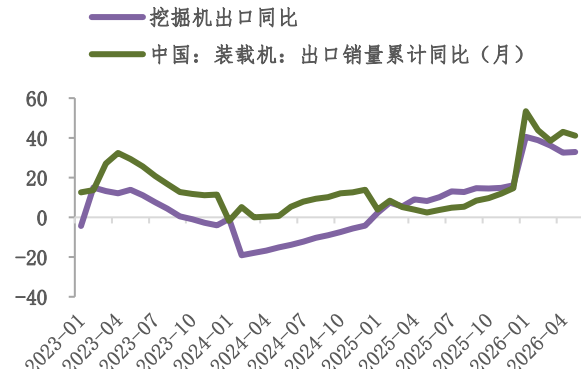
工程机械是需求端最大亮点。据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计, 2026 年 1-5 月, 共销售挖掘机 126875 台, 同比增长 24.7%。其中内销 68127 台, 同比增长 18.5%; 出口 58748 台, 同比增长 32.9%。2026 年 1-5 月, 共销售装载机 67162 台, 同比增长 27.3%。其中内销 34506 台, 同比增长 16.5%; 出口 32656 台, 同比增长 41.1%。本轮国内需求主要由存量设备更新替换驱动, 政策端形成强力支撑。海外受益于新兴市场基建与矿业需求。

图 14: 工程机械内需旺盛 (%)



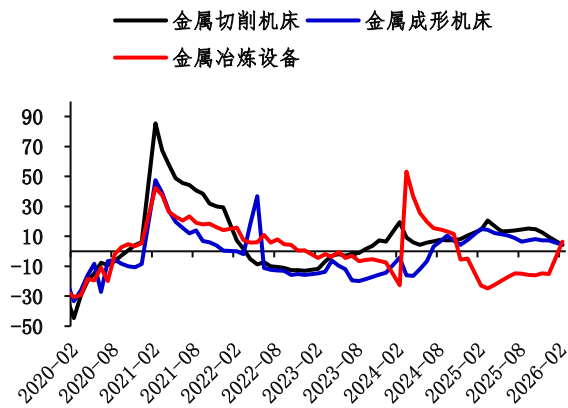
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

图 15: 工程机械出口高增速 (%)



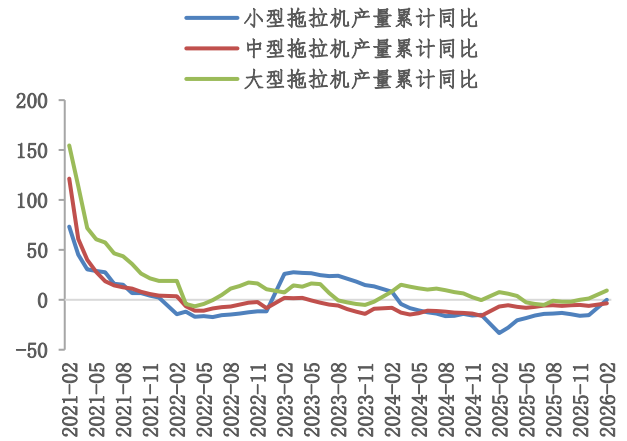
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

图 16：加工设备增速下滑（%）



数据来源：Wind，中信建投期货整理

图 17：拖拉机行业存量竞争



数据来源：Wind，中信建投期货整理

展望下半年，内需方面，持续性取决于政策与更新节奏。工程机械受益于存量更新需求释放和基建资金到位，景气有望延续；机床行业复苏态势还不明显；拖拉机行业依然是存量竞争。内需全面反转条件尚不成熟，更多是结构性机会。

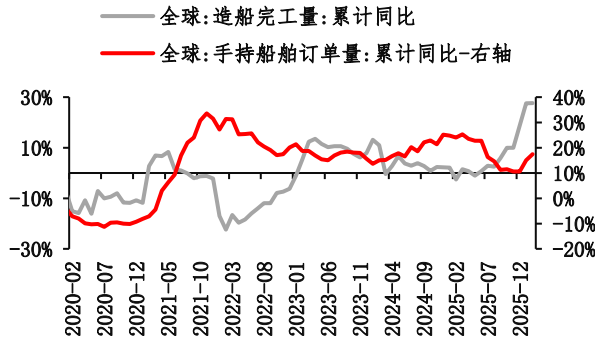
出口方面，全球化仍是主旋律。国产工程机械在技术成熟度、性价比等方面具备较强竞争力，海外市场占率仍有较大提升空间。

#### 4.3.4 船舶与集装箱：耗钢维持韧性 vs 维持负增长

2026 年一季度，我国造船业三大指标继续领跑全球，实现开门红。最新数据显示，2026 年 1—3 月，我国造船完工量 1568 万载重吨，同比增长 46.0%，其中出口船舶占总量的 96.1%；新接订单量 5953 万载重吨，同比增长 195.2%；截至 3 月底，手持订单量 32230 万载重吨，同比增长 43.6%。不仅三大造船指标继续全球领跑，2026 年 1—3 月，中国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界市场份额的 57.3%、84.9%和 69.8%，全球 18 种主要船型中，我国有 15 种船型新接订单量位居全球首位。

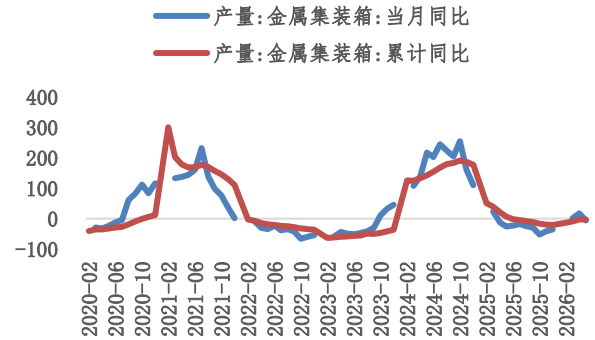
集装箱维持负增长：2025 年全年集装箱累计同比增长-21%，2026 年 1-5 月份累计同比-3.3%，预计 2026 年集装箱产量维持负增长。

图 18：船舶指标继续领跑全球



数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货整理

图 19：金属集装箱产量持续收缩



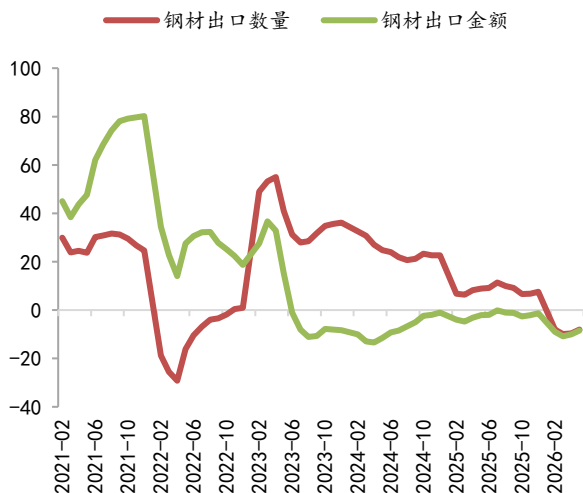
数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货整理

## 五、钢材出口：直接出口前景黯淡，间接出口增速放缓

### 5.1 直接出口同比下降，钢坯延续高增态势

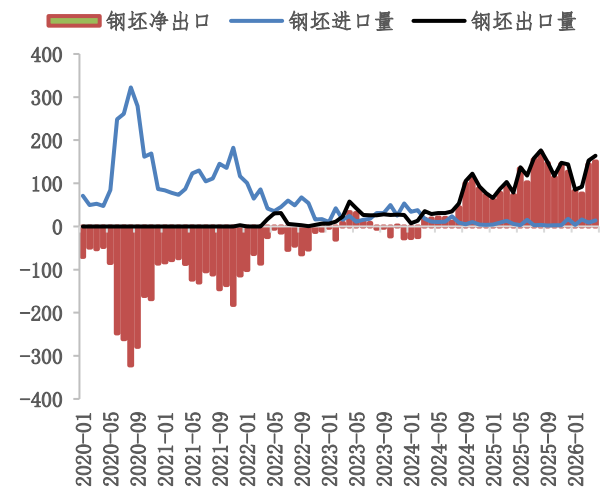
2026 年 5 月中国出口钢材 1034.1 万吨，较上月增加 84.3 万吨，环比增长 8.9%；今年 1-5 月份钢材出口 4455.4 万吨，同比下降 8.1%。2026 年 5 月国内钢坯出口量为 181.25 万吨，创下月度历史新高。1-5 月累计出口量为 675.41 万吨，累计同比增长 43.2%，延续高位增长态势。

图 20：中国钢材出口数据及金额同比下降



数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货整理

图 21：钢坯进出口量



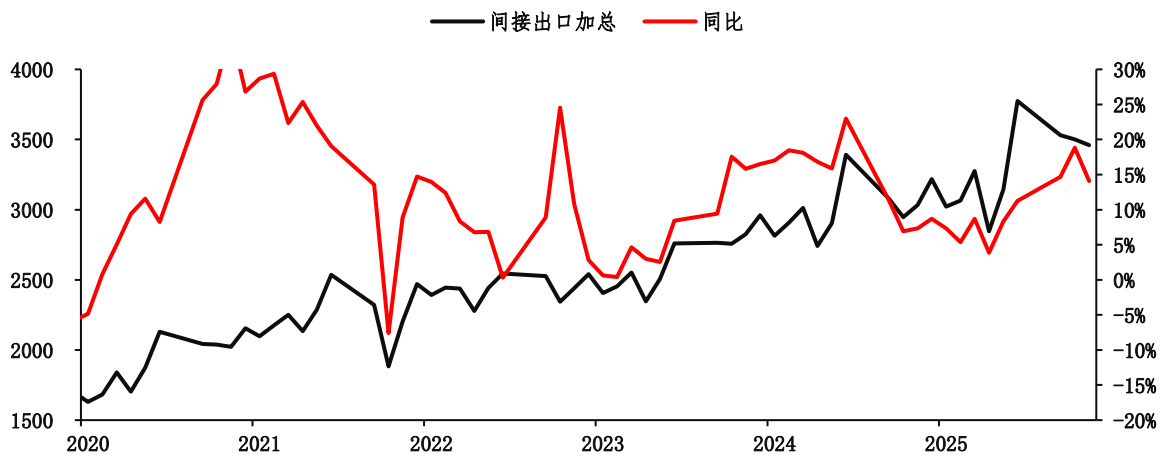
数据来源: Wind, Mysteel, 中信建投期货整理

展望 2026 年下半年，面对日益严峻的国际贸易环境，当前高位出口态势难以持续，未来可能面临收缩压力。预计 2026 年出口量会从 2025 年预计的 1.2 亿吨以上高位下滑，保持在 8000 万-1 亿吨左右的水平。

## 5.2 间接出口增速或放缓

间接出口体量巨大、增速快、对冲直接出口下滑，但面临新的贸易壁垒。欧美、东南亚对我国机电、钢结构、新能源车配套加征差异化关税，上半年提前备货红利在 7-8 月逐步消耗完毕，部分订单分流至东南亚海外工厂，耗钢外溢、间接出口增量缩水。2026 年下半年美联储核心博弈点是“9 月是否加息一次”；基准情景为 9 月加息 25bp、全年仅一次收紧；鹰派会两次/三次加息，鸽派全年按兵不动。整体政策环境偏紧缩，美元易强难弱，对海外制造业需求、国内钢材间接出口形成中长期压制，三季度压力最大。

图 22：间接出口同比增速快



数据来源：Wind, Mysteel, 中信建投期货整理

## 六、2026 年下半年行情展望

当前钢材市场呈现“供给回升、需求走弱、库存开始累库”的供需边际格局，供需矛盾显现。需求端，南方已全面进入梅雨季，户外施工受限，建材需求明显下滑。建材日均成交约 9 万吨，仍在偏弱区间。7-8 月正值传统需求淡季，南方梅雨季叠加高温天气持续抑制建筑施工，建材成交预计维持偏低水平。板材

方面出口仍有韧性，但出口市场已进入高位僵持阶段。供给端，铁水日均产量 240 万吨以上，维持年内高位，供给端压力不容忽视。供给压力逐步增大，钢厂已出现厂库累积。

7 月建材价格承压运行。月初焦炭多轮提涨落地，煤焦成本短期抬升支撑钢价小幅冲高，但中旬后煤矿安监放松、焦价拐头回落，成本支撑减弱，钢价开启小幅回调。

8 月高温逐步消退，南方出梅，工地施工环比小幅回暖，基建专项债资金加速落地，市政、交通项目建材采购边际改善，螺纹跌势放缓、低位企稳。市场提前交易“金九”旺季预期，贸易商少量低位补库，盘面震荡上行，但终端刚需尚未完全释放，上涨节奏温和。美联储 9 月加息预期持续升温，美元走强压制远期海外需求，抑制钢价反弹高度。

9 月传统金九旺季全面兑现，国内稳增长配套政策持续出台，流动性宽松托底工业品。原料端秋冬环保限产预期升温，焦煤、铁矿易涨难跌，成本与需求双重驱动钢价上行。

10 月上旬延续金九旺季余热，工地赶工、制造业交付维持高位，钢价维持高位运行；中下旬国内多地降温、北方工地逐步进入停工周期，建材需求环比快速回落，螺纹率先走弱。板材端依托海外年末交付订单韧性仍存，但美联储加息后欧美制造业融资成本抬升，整机进口需求降温，钢材间接出口增速进一步下滑，板材上涨动力衰减。原料端煤焦阶段性累库，价格松动削弱成本支撑，钢厂盈利走窄，部分高炉重启检修，铁水小幅回落缓解供给压力。市场博弈“旺季尾声”，贸易商加快出货兑现利润，钢价上行乏力、高位承压。

11-12 月北方寒潮来袭，土建施工大面积收缩，地产、基建建材需求大幅下滑，螺纹社会库存重回累积通道，价格重心下移。制造业进入年末收尾阶段，机电、汽车、工程机械订单放缓，板材需求同步走弱，仅船舶、风电特种板维持刚需，普通热卷跟随建材走弱。海外层面四季度间接出口虽有季节性修复，但美联储高利率压制全球资本开支，海外增量有限，难以对冲内需下滑。市场核心主线切换至冬储博弈，贸易商观望原料价格，等待钢价低位启动备货，冬储预期形成底部支撑，限制深度下跌。原料端煤矿、铁矿秋冬供给收紧，成本托底效果显现，螺纹下探 3200 附近存在较强买盘支撑。

预计螺纹主力合约 3000 一线支撑牢固，下半年运行参考 3000-3400 元/吨区间；热卷主力合约 3200 一线支撑牢固，下半年运行参考 3200-3550 元/吨区间。下半年呈现三季度冲高、年末回落、成本托底震荡的节奏。

重点关注：

1. 钢厂利润变化及可能的减产动态；
2. 宏观政策面是否有新的稳增长信号释放；
3. 美联储政策路径；
4. 直接出口节奏变化。

## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**全国统一客服电话：400-8877-780**

**网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)**