

# 库存下降，消费需求偏弱，钢材价格小幅震荡

## 钢铁行业周报

分析师：王合绪

执业证书编号：S0890510120008

电话：021-20321303

邮箱：wanghexu@cnhbstock.com

研究助理：张锦

电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20321006

相关研究报告

### ◎ 投资要点：

◆上周三大钢材品种库存延续下降，螺纹消费再次下降，整体消费需求仍然偏弱。上周螺纹钢、热轧板、普冷板产量环比分别是-8.63万吨、6.06万吨、0.09万吨。高炉开工率小幅增加，电炉开工率大幅下降9.67%。螺纹钢、热轧板、普冷板的社会和钢厂合计库存延续下降；消费方面，螺纹在上周回升之后，本周再次下降、环比-5.8万吨；热轧板消费环比上升5.17万吨，连续四周回升，从测算数据来看，热轧消费达到343万吨。冷轧消费环比上升0.17万吨，呈现小幅震荡的趋势。

◆上周铁矿石供给延续转好；焦炭产能利用率和日均产量环比小幅上升，总体库存下降。上周澳洲铁矿石发货量环比减少103.6万吨，但仍处于历史同期高位水平；巴西铁矿石发货量环比减少0.6万吨；北方铁矿石到港量环比增加485.5万吨；进口铁矿石港口总库存环比增加383.09万吨，铁矿供给延续转好。上周独立焦化厂产能利用率为环比增加1.13%；日均焦炭产量环比增加1.31万吨，独立焦化厂焦炭库存环比减少3.42万吨；港口库存环比减少13.4万吨；钢厂焦炭库存环比增加4.21万吨。

◆上周下游高频数据汽车零售和土地成交面积下降，短期需求仍然趋弱。8月第二周狭义乘用车批发量同比下降8%，狭义乘用车零售销量同比下降12%。8月第三周百城土地成交面积同比下降57.05%，全年累计同比下降9.2%。

◆上周铁矿价格走弱，钢材小幅震荡，焦炭基本持平。三大钢材品种价格表现为小幅震荡，螺纹钢现货价格下跌0.81%，热轧板卷下跌0.26%，普冷板上升0.24%，镀锌下跌0.22%。原料方面，铁矿石现货下跌3.19%，焦炭持平。

◆短期来看，下游房地产对建材需求较弱，大部分制造业景气度维持在较低水平，对板材需求变化不大，再加上外围宏观环境的恶化，短期需求仍将偏弱。供给体系上从电炉开工率、以及武安地区推进限产，应对调整能力在提升，我们维持对钢企盈利延续整体偏弱、趋稳的判断。建议继续关注细分行业波动性较小、盈利稳定性较高的特钢类上市公司，和以生产油气开采用无缝钢管为主的上市公司。

◆风险提示：GDP增速进一步下滑，下游房地产投资和基础设施建设、汽车的需求持续下降。

## 内容目录

<b>1. 钢材库存下降，需求偏弱，价格小幅震荡</b>	<b>4</b>
1.1. 上周三大品种库存继续下降，螺纹消费偏弱、热轧继续回升	4
1.2. 铁矿港口库存环比增加，延续回升趋势	7
1.3. 焦炭开工率和日均产量环比上升，钢厂和港口库存一升一降	8
1.4. 下游汽车零售和土地成交面积下降	9
1.4.1. 八月第二周乘用车零售同比下降 12%	9
1.4.2. 八月第三周百城土地成交面积同比下降 57.05%	9
1.5. 铁矿石价格环比下跌，螺纹钢、热轧、冷轧、焦炭小幅震荡	9
1.6. 螺纹钢毛利基本持平，热轧、冷轧毛利小幅回升	10
<b>2. 上周重要事件</b>	<b>11</b>
2.1. 行业资讯	11
2.2. 上市公司事件	11
<b>3. 个股及板块表现、重点建议</b>	<b>12</b>
<b>4. 风险提示</b>	<b>13</b>

## 图表目录

图 1: 螺纹钢产量 (周)	4
图 2: 热轧板卷产量 (周)	4
图 3: 冷轧板产量 (周)	4
图 4: 全国高炉开工率 (周)	5
图 5: 不含淘汰全国高炉产能利用率 (周)	5
图 6: 螺纹钢社会库存 (周)	5
图 7: 热轧板卷社会库存 (周)	5
图 8: 冷轧板社会库存 (周)	5
图 9: 中国主要钢材社会库存 (周)	5
图 10: 钢厂螺纹钢库存 (周)	6
图 11: 钢厂热轧板卷库存 (周)	6
图 12: 钢厂冷轧板库存 (周)	6
图 13: 澳洲铁矿至中国发货量 (周)	7
图 14: 巴西铁矿石发货量 (周)	7
图 15: 中国北方铁矿石到港量 (周)	7
图 16: 矿山铁精粉产量 (双周)	7
图 17: 铁矿石港口总库存 (周)	7
图 18: 钢厂进口矿库存调查 (双周)	7
图 19: 独立焦化厂产能利用率 (周)	8
图 20: 独立焦化厂日均产量 (周)	8
图 21: 独立焦化厂库存 (周)	8
图 22: 焦炭港口总库存 (周)	8
图 23: 钢厂焦炭库存 (周)	8
图 24: 钢厂焦炭库存平均可用天数 (周)	8
图 25: 乘用车批发和销售量	9
图 26: 百城土地成交面积	9

图 27: 成材毛利模拟 .....	11
图 28: 钢铁上市公司周行情 .....	12
表 1: 主要钢材供需表 .....	6
表 2: 钢铁产业链价格 .....	10
表 3: 成本与盈利模拟 .....	11
表 4: 上市公司半年报情况 .....	11
表 5: 钢铁上市公司对比情况 .....	12

## 1. 钢材库存下降，需求偏弱，价格小幅震荡

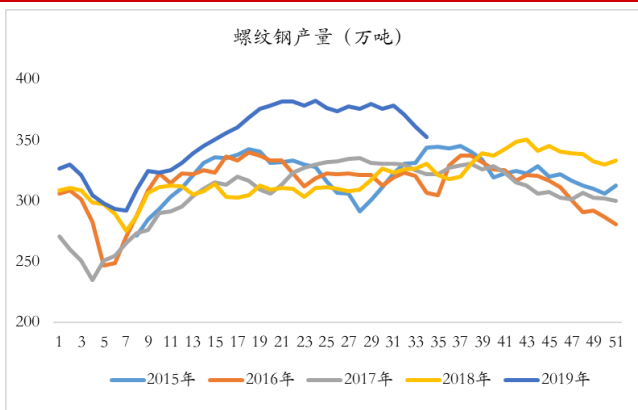
上周外围中美贸易摩擦升级；继上上周美国宣布对剩余的 3000 亿美元商品加征 10% 的关税后，8 月 23 日国务院关税税则委员会宣布对原产于美国约 750 亿美元进口商品加征 10% 和 5% 不等关税。在这之后不久，美国贸易代表处宣布从 10 月 1 日开始将对价值 2500 亿美元中国进口商品加征的关税税率从 25% 提高至 30%，同时将早些时候宣布将于预定日期生效的对价值约 3000 亿美元中国进口商品加征的关税税率从 10% 提高至 15%。受此影响，8 月 23 日道琼斯指数跌 2.37%。

上周国内稳增长的举措不断落地。20 日新形成机制下的贷款市场报价利率（LPR）迎来首次报价，全国银行间同业拆借中心公布数据显示 1 年期 LPR 为 4.25%，5 年期以上 LPR 为 4.85%，较此前的老利率下行 6 个基点，低于同期贷款基准利率 4.35%，整体来看贷款利率朝着市场方向进一步迈进，实体企业融资成本有望继续降低。8 月 25 日央行发布住房贷款利率调整公告，根据最新 LPR 个人首套房、个人二套房定价下限分别为 4.85%、5.45%。相比之前各地给出的首套利率优惠，二套上浮，LPR 定价对购房成本都有一定增加，这也符合中央政治会议对房地产严控要求。

### 1.1. 上周三大品种库存继续下降，螺纹消费偏弱、热轧继续回升

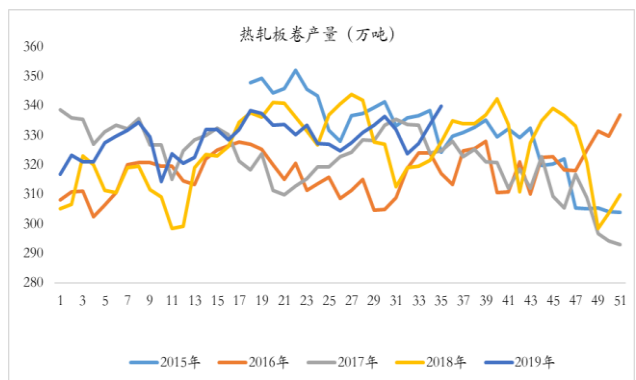
产量：上周螺纹钢周产量 351.97 万吨，环比减少 8.63 万吨；热轧板卷 339.7 万吨，环比增加 6.06 万吨，普冷板卷 74.82 万吨，环比增加 0.09 万吨。

图 1：螺纹钢产量（周）



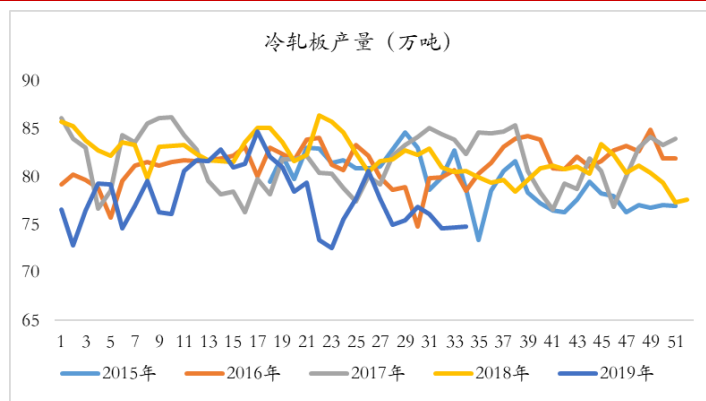
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 2：热轧板卷产量（周）



资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

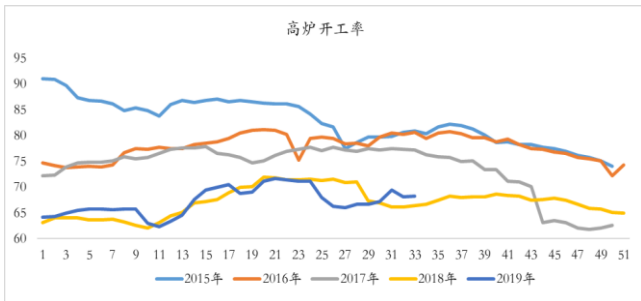
图 3：冷轧板产量（周）



资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

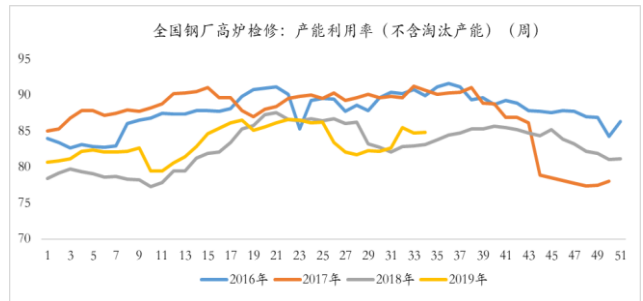
高炉开工情况:上周全国高炉开工率为 68.23%, 环比增加 0.14%, 相较于上上周微幅提升; 不含淘汰产能的高炉产能利用率为 84.74%, 环比增加 0.09%。截止 8 月 22 日, Mysteel 调研全国 53 家独立电弧炉钢厂, 平均开工率为 59.94%, 较上周降 9.67%; 产能利用率 46.01%, 较上周降 8.76%。

图 4: 全国高炉开工率 (周)



资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 5: 不含淘汰全国高炉产能利用率 (周)

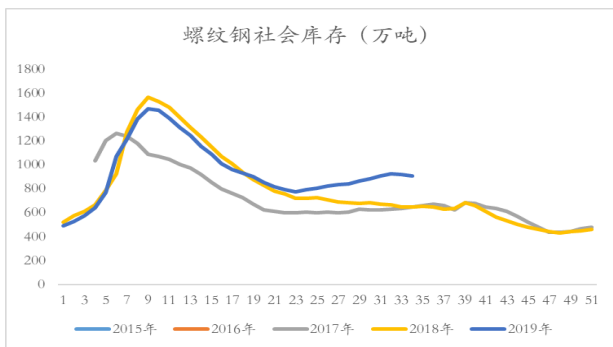


资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

钢材社会库存:上周螺纹钢库存 905.78 万吨, 环比减少 12.56 万吨; 热轧板卷库存 249.35 万吨, 环比减少 4.36 万吨, 普冷板卷库存 109.83 万吨, 环比减少 1.6 万吨。中国主要钢材社会库存 1277.82 万吨, 环比减少 10.62 万吨。

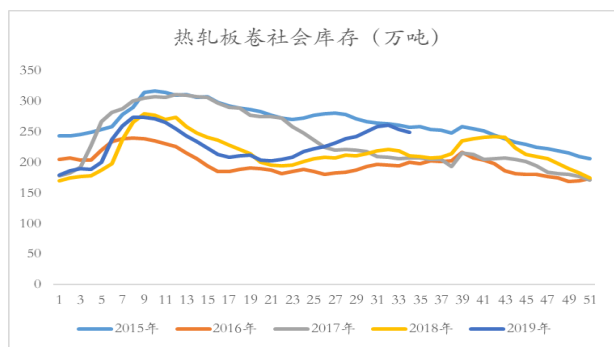
钢材钢厂库存:上周螺纹钢厂库 261.22 万吨, 环比减少 1.16 万吨; 热轧板卷库存 99.71 万吨, 环比增加 0.54 万吨; 普冷板卷库存 28.72 万吨, 环比减少 0.59 万吨。

图 6: 螺纹钢社会库存 (周)



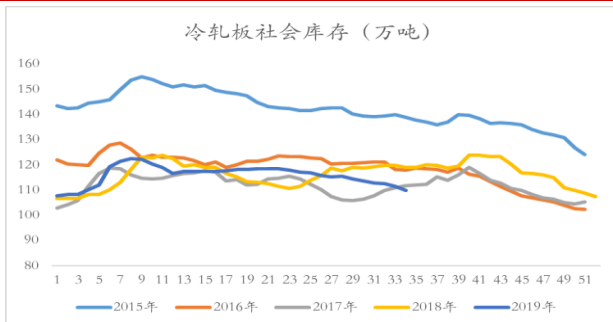
资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 7: 热轧板卷社会库存 (周)



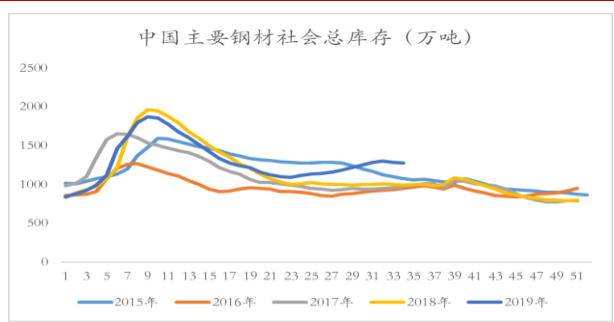
资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 8: 冷轧板社会库存 (周)



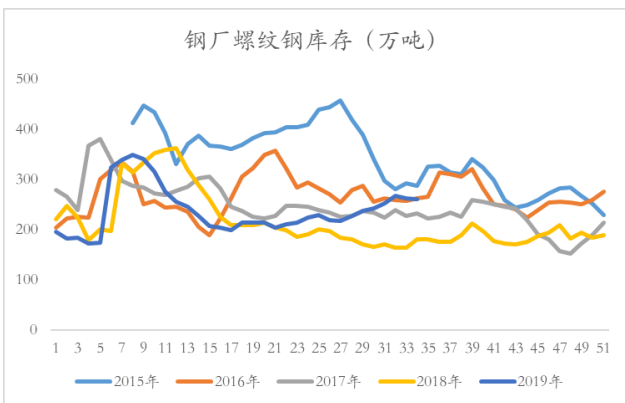
资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 9: 中国主要钢材社会总库存 (周)



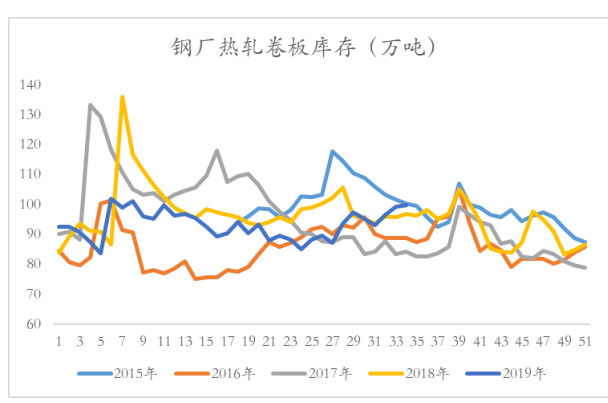
资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 10: 钢厂螺纹钢库存库存 (周)



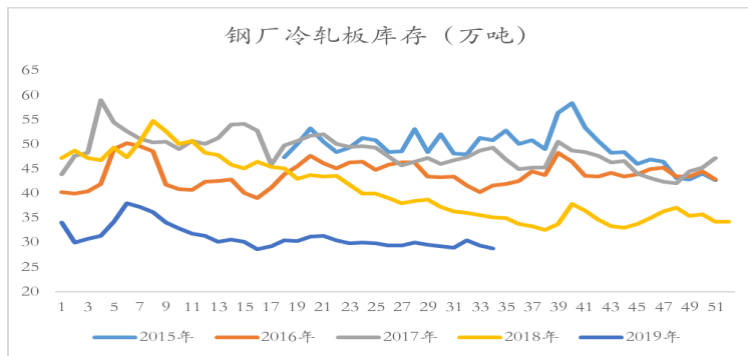
资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 11: 钢厂热轧板卷库存 (周)



资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

图 12: 钢厂冷轧板库存 (周)



资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

钢材消费:从推算来看上周螺纹钢消费 365.69 万吨, 环比减少 5.8 万吨, 库存继续下降, 上周合计库存减少 13.72 万吨。上周热轧板卷消费 343.52 万吨, 环比增加 5.18 万吨, 上周合计库存减少 3.82 万吨; 上周冷轧板卷消费量 77.01 万吨, 环比增加 0.17 万吨, 合计库存减少 2.19 万吨。从趋势来看, 螺纹钢消费仍然偏弱, 热轧消费连续回升, 冷轧消费相对稳定。

表 1: 主要钢材供需表

万吨	周期	产量	社库变化	厂库变化	消费推算
螺纹钢	上上周	360.6	-5.77	-5.12	371.49
	上周	351.97	-12.56	-1.16	365.69
热轧板卷	上上周	333.64	-7.42	2.71	338.35
	上周	339.7	-4.36	0.54	343.52
冷轧板卷	上上周	74.73	-0.98	-1.13	76.84
	上周	74.82	-1.6	-0.59	77.01

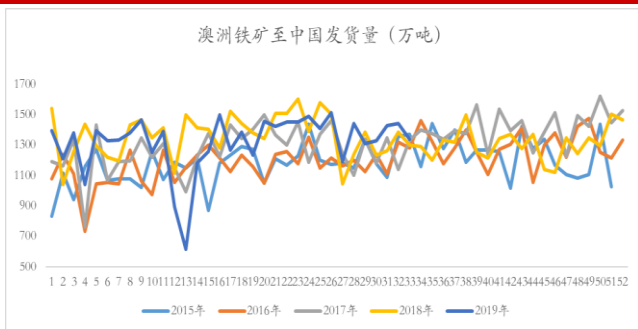
资料来源: 华宝证券研究创新部

## 1.2. 铁矿港口库存环比增加，延续回升趋势

铁矿供给：上周澳洲铁矿石发销量 1339.9 万吨，环比减少 103.6 万吨，但仍处于历史同期高位水平；巴西铁矿石发销量 721.6 万吨，环比减少 0.6 万吨；北方铁矿石到港量 1158.8 万吨，环比增加 485.5 万吨；双周调研公布的全国 266 座矿山精粉产量 41.63 万吨/天，基本持平。

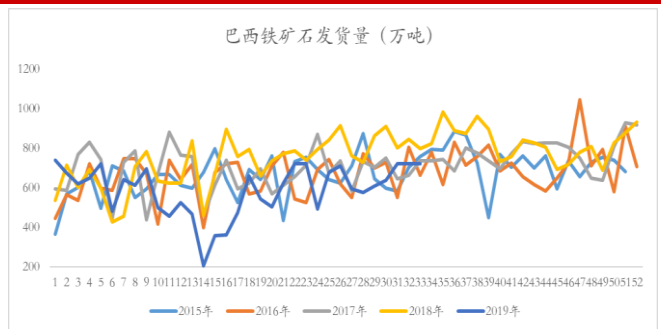
铁矿库存：进口铁矿石港口总库存 11984.33 万吨，环比增加 383.09 万吨，延续回升趋势；双周调研的公布的钢厂进口矿库存可使用天数为 27 天，环比减少 2 天。

图 13：澳洲铁矿至中国发销量（周）



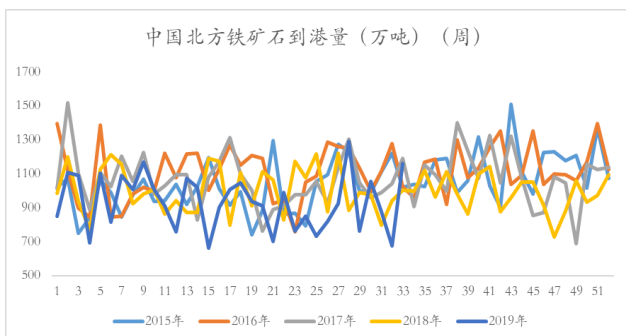
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 14：巴西铁矿石发销量（周）



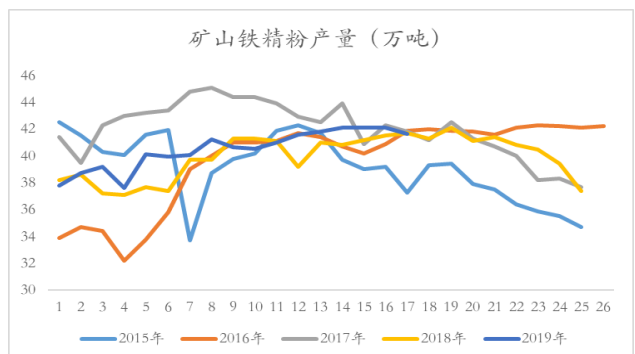
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 15：中国北方铁矿石到港量（周）



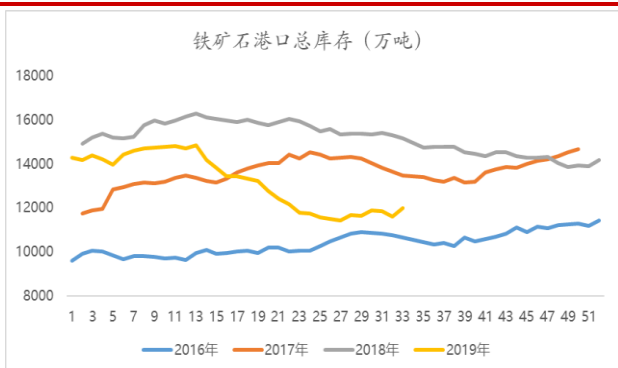
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 16：矿山铁精粉产量（双周）



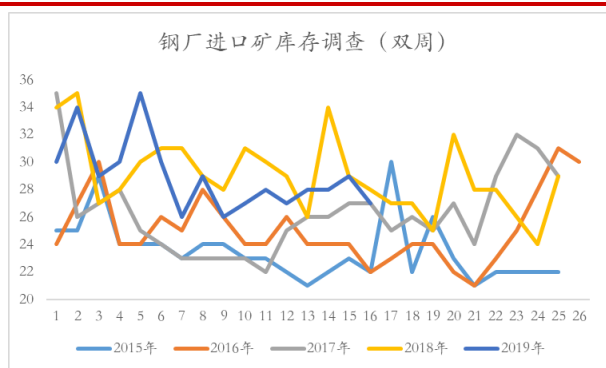
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 17：铁矿石港口总库存（周）



资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 18：钢厂进口矿库存调查（双周）



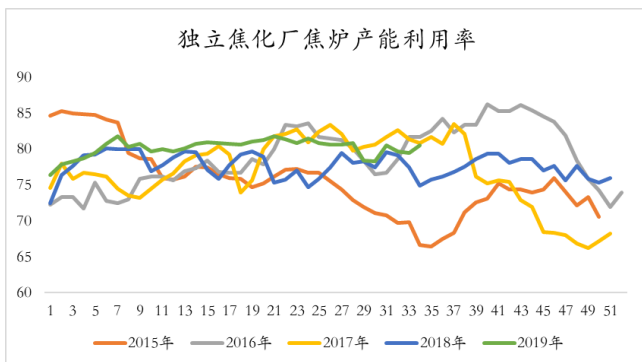
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

### 1.3. 焦炭开工率和日均产量环比上升，钢厂和港口库存一升一降

焦炭供给：上周独立焦化厂产能利用率为 80.57%，环比增加 1.13%；独立焦化厂日均焦炭产量为 68.09 万吨，环比增加 1.31 万吨。

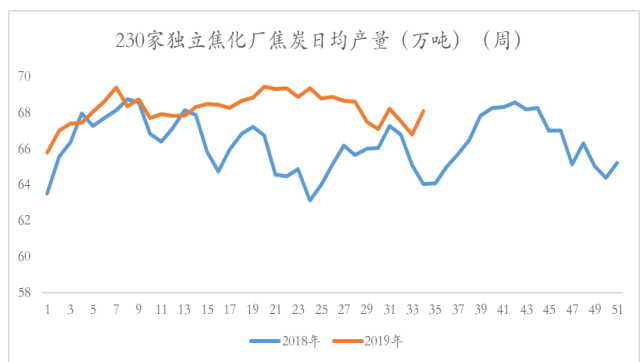
焦炭库存：独立焦化厂焦炭库存 21.6 万吨，环比减少 3.42 万吨；港口库存 468 万吨，环比减少 13.4 万吨；钢厂焦炭库存 458.95 万吨，环比增加 4.21 万吨；钢厂焦炭库存可用天数 14.35 天，环比增加 0.02 天。

图 19：独立焦化厂产能利用率（周）



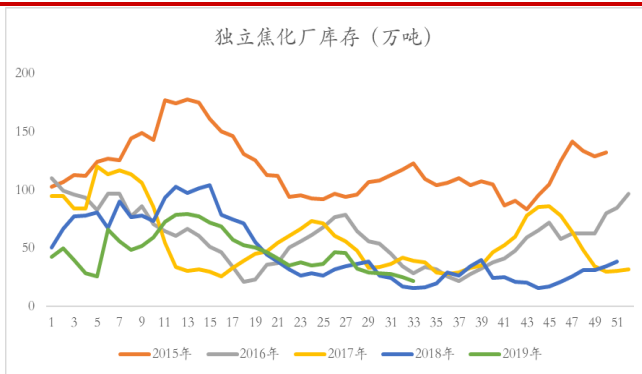
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 20：独立焦化厂日均产量（周）



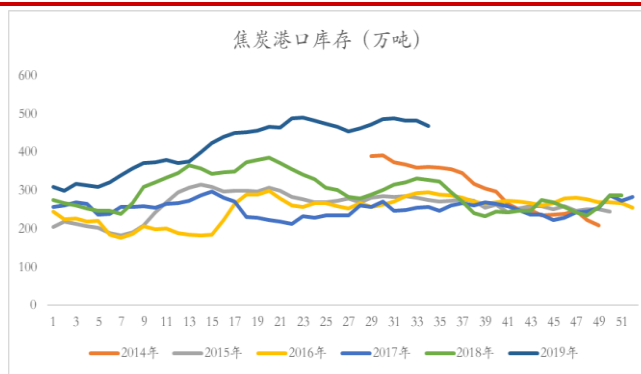
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 21：独立焦化厂库存（周）



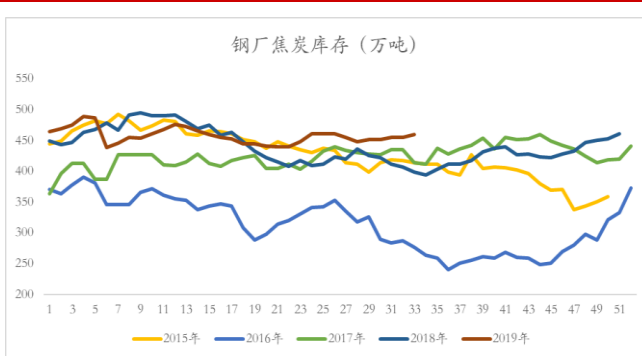
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 22：焦炭港口总库存（周）



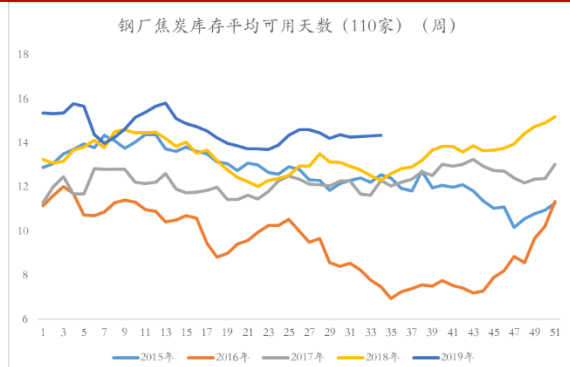
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 23：钢厂焦炭库存（周）



资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 24：钢厂焦炭库存平均可用天数（周）



资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

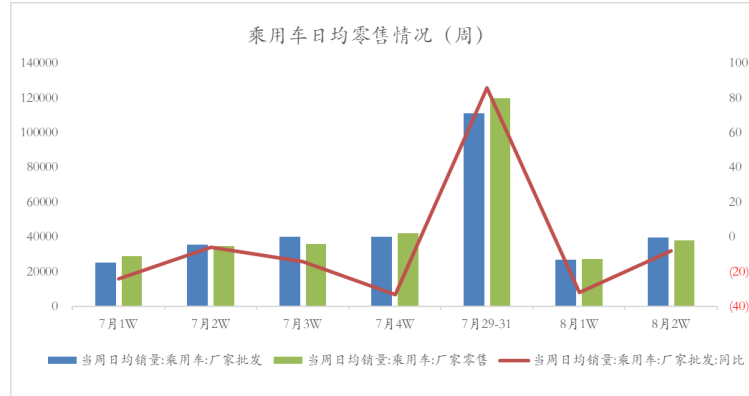


## 1.4. 下游汽车零售和土地成交面积下降

### 1.4.1. 八月第二周乘用车零售同比下降 12%

8月21日乘用车市场信息联席会发布的数据，8月12-18日乘用车日均零售销量38112辆，同比减少12%，日均批发量39536辆，同比减少8%。

图 25：乘用车批发和销售量

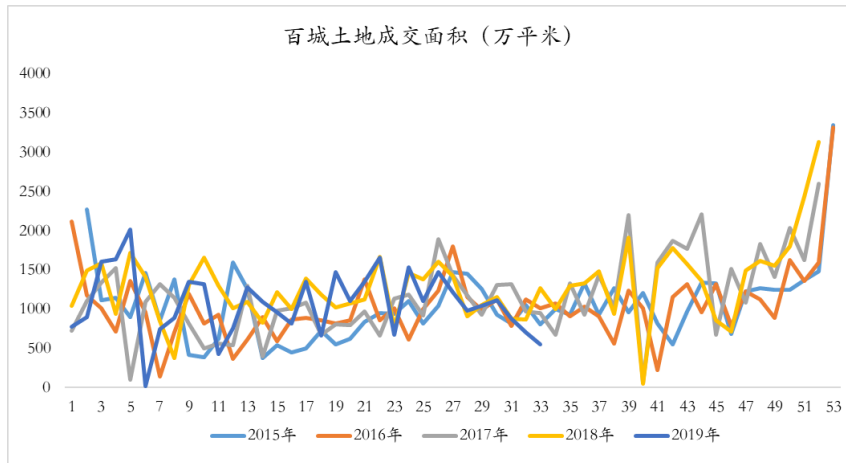


资料来源：乘用车联合会、华宝证券研究创新部

### 1.4.2. 八月第三周百城土地成交面积同比下降 57.05%

8月第三周百城土地成交面积545.07万平方米，同比下降57.05%，全年累计同比下降9.2%。

图 26：百城土地成交面积



资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

## 1.5. 铁矿石价格环比下跌，螺纹钢、热轧、冷轧、焦炭小幅震荡

上周除铁矿石外，三大钢材品种价格表现为小幅震荡。螺纹钢现货价格下跌0.81%，热轧板卷下跌0.26%，普冷板上升0.24%，镀锌下跌0.22%。原料方面，铁矿石现货下跌3.19%，焦炭持平。

表 2：钢铁产业链价格

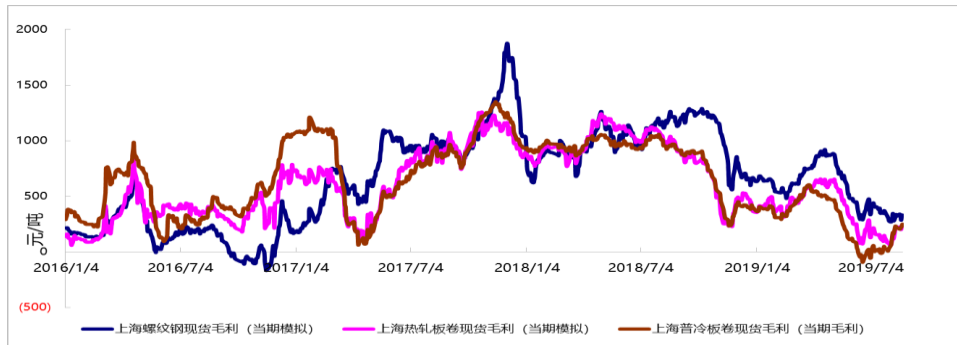
品种	指标名称 (元/吨)	2019/08/02	2019/08/09	变化幅度 (%)
螺纹钢	HRB400 20mm:上海	3,720.0	3,690.0	-0.81
	期货结算价(活跃合约):	3,714.0	3,437.0	移仓
热轧板卷	Q235B:3.0mm:上海	3,800.0	3,790.0	-0.26
	期货结算价(活跃合约):	3,725.0	3,725.0	0.00
普冷板	冷轧板卷:1.0mm:上海	4,240.0	4,250.0	0.24
	冷轧板卷:1.0mm:天津	4,230.0	4,190.0	-0.95
镀锌	镀锌板卷:0.5mm 镀锌:上海	4,630.0	4,620.0	-0.22
	镀锌板卷:0.5mm 镀锌:天津	4,520.0	4,500.0	-0.44
铁矿石	车板价:青岛港:澳大利亚:PB 粉矿:61.5%	720.0	697.0	-3.19
	普氏指数: (美元/吨)	89.55	88.95	-0.7
	期货结算价(活跃合约)	623.0	604.0	-3.05
废钢	(不含税):6-8mm:唐山	2,535.0	2,555.0	0.79
	(不含税):6-8mm:张家港	2,350.0	2,390.0	1.70
焦炭	天津港:平仓价(含税):准一级冶金焦	2,200.0	2,200.0	0.00
	期货结算价(活跃合约)	1,983.5	1,949.0	-1.74
焦煤	主焦煤吕梁产:山西	1,550.0	1,550.0	0.00
	1/3 焦煤吕梁产:山西	1,120.0	1,120.0	0.00
	期货结算价(活跃合约)	1,399.5	1,330.5	-4.93

资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

## 1.6. 螺纹钢毛利基本持平，热轧、冷轧毛利小幅回升

受产业链上下游产品价格变动幅度分化的影响，上周螺纹钢测算毛利 332.6 元/吨，基本持平；热轧测算毛利 241.1 元/吨，小幅回升；冷轧毛利 248.17 元/吨，回升幅度最大。在供需矛盾未有缓解前，钢企盈利将延续微利水平。

图 27：成材毛利模拟



资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

表 3：盈利模拟

	指标名称	2019-08-17	2019-08-23	变化
螺纹钢毛利 (元/吨)	上海现货 (当期模拟)	333.09	332.6	→
热轧板卷毛利 (元/吨)	上海现货 (当期模拟)	223.89	241.1	↑
普冷板卷毛利 (元/吨)	上海现货 (当期模拟)	213.27	248.17	↑

资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

## 2. 上周重要事件

### 2.1. 行业资讯

8月20日邯郸市政府网站发布公告:武安四家钢企重组整合成立河北铭镔钢铁有限公司,该公司注册资本3亿元,由新金钢铁、文安钢铁、烘熔钢铁、永诚铸业4家钢企共同组建,标志着我市钢铁企业整合重组又迈出坚实一步。铭镔钢铁公司将依托新金、文安、烘熔、永诚4家企业现有737万吨炼钢产能进行减量置换、改造提升,在南洺河工业园建设600万吨规模的钢铁项目,初步测算可压减炼钢产能147万吨。同时,新金、文安2家钢铁企业退城进园加速推进,目前正在上报产能置换方案。

8月20日武安市八月份限产再次加码,发布钢铁焦化企业强化应急管控工作的通知;从8月22-8月31日,对区内的5家钢铁企业实施限产、停产。各家除维持一座高炉生产外,七月均采取焖炉的方式停产。

8月22日,大连商品交易所总经理王凤海表示,大商所将持续提升市场运行质量,加快推进煤焦相关新品种上市,深化场外市场建设,不断提升大商所期货价格影响力和服务实体经济能力,服务煤焦行业供给侧结构性改革。

### 2.2. 上市公司事件

截止8月25日,我们跟踪的32家上市公司中有5家发布中报,其中1家业绩增长(西宁特钢);4家盈利同比负增长。

表 4：上市公司半年报情况

2019 年上半年业绩

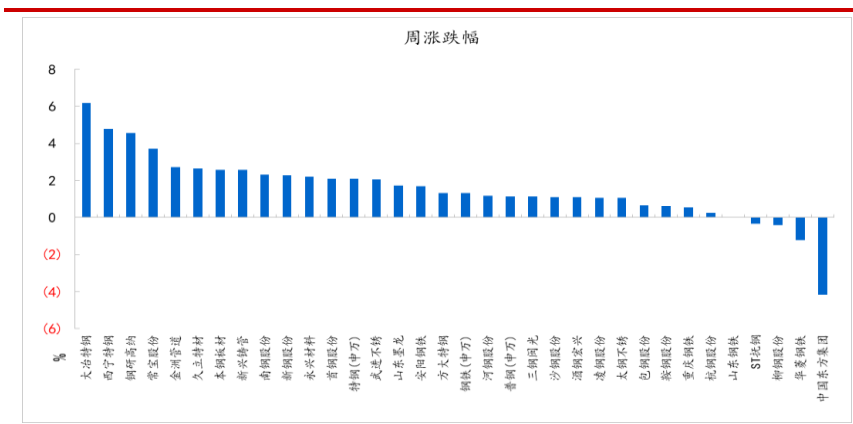
西宁特钢	营业收入 43.9 亿元，同比 29.6%，归母净利润 0.58 亿元，同比 365.05%。公司上半年钢材产量 83.15 万吨，销量 86.6 万吨，同比增加 12.1 万吨和 14.78 万吨。
八一钢铁	营业收入 95.4 亿元，同比 16.18%，归母净利润 1.23 亿元，同比 -42.65%。公司上半年建材产销量 110.08 万吨和 106.41 万吨；板材产销量 153.22 万吨和 148.3 万吨。
山东钢铁	营业收入 323.5 亿元，同比 30.06%，归母净利润 5.77 亿元，同比 -65.58%。公司上半年钢材产量和销量分别是 509.67 万吨和 556.46 万吨。
山东墨龙	营业收入 23.8 亿元，同比 18.87%，归母净利润 0.18 亿元，同比 -44.7%。
凌钢股份	营业收入 106.4 亿元，同比 5.45%，归母净利润 3.8 亿元，同比 -49.24%。公司上半年产量和销量分别是 290.8 万吨和 295.9 万吨。

资料来源：上市公司中报、华宝证券研究创新部

3. 个股及板块表现、重点建议

上周申万钢铁指数涨幅 1.31%，跟踪的 30 家 A 股上市公司和 2 家港股上市公司，28 家上涨，4 家下跌。

图 28：钢铁上市公司周行情



资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

表 5：钢铁上市公司对比情况

证券代码	证券简称	总市值 亿元	市盈率 PE(TTM) )倍	市净率 PB(LF) 倍	年涨跌幅 %	月涨跌幅 %
000708.SZ	大冶特钢	62.6	11.4	1.4	68.5	6.6
000761.SZ	本钢板材	145.0	16.0	0.8	19.2	-5.7
000778.SZ	新兴铸管	158.0	7.7	0.8	-3.8	-5.3
000825.SZ	太钢不锈	217.0	5.6	0.7	-5.7	-5.2
000898.SZ	鞍钢股份	287.9	4.4	0.6	-16.4	-9.7
000932.SZ	华菱钢铁	173.1	3.1	0.9	-5.3	-7.4

000959.SZ	首钢股份	179.8	9.1	0.7	-8.8	-2.6
002075.SZ	沙钢股份	161.1	19.8	3.4	-8.8	1.7
000709.SZ	河钢股份	275.0	7.6	0.5	-5.7	-5.5
600399.SH	ST 抚钢	58.2	2.1	1.4	18.0	-6.6
002318.SZ	久立特材	58.4	17.8	2.1	13.3	-6.3
600117.SH	西宁特钢	36.6	-1.8	3.1	3.2	-3.6
600010.SH	包钢股份	683.8	21.5	1.3	2.0	-5.1
600022.SH	山东钢铁	163.1	16.2	0.8	-5.1	-6.3
600126.SH	杭钢股份	135.4	9.1	0.7	-11.1	-8.9
002110.SZ	三钢闽光	197.6	3.0	1.2	6.4	-4.2
600231.SH	凌钢股份	78.1	7.7	1.1	6.9	-5.4
600282.SH	南钢股份	135.9	3.5	0.9	-3.3	-7.3
600307.SH	酒钢宏兴	115.9	11.6	1.1	-3.1	-4.6
600507.SH	方大特钢	121.5	4.5	2.1	-4.3	-7.4
600569.SH	安阳钢铁	69.8	3.9	0.7	-17.2	-8.6
600782.SH	新钢股份	143.5	2.6	0.7	-8.1	-4.1
601003.SH	柳钢股份	126.1	3.3	1.2	-18.1	-6.3
601005.SH	重庆钢铁	161.5	10.2	0.9	-3.6	-4.1
002756.SZ	永兴特钢	48.5	12.2	1.5	20.0	-4.8
603878.SH	武进不锈	26.8	10.4	1.2	20.0	-6.6
0581.HK	中国东方集团	110.9	2.0		-33.3	-15.1
1266.HK	西王特钢	16.8	1.5		-42.7	-29.5
002478.SZ	常宝股份	56.1	9.8	1.4	29.4	-6.1
300034.SZ	钢研高纳	73.8	50.3	3.8	87.7	-2.3
002443.SZ	金洲管道	35.5	16.1	1.6	32.1	-5.7
002490.SZ	山东墨龙	25.0	42.3	1.7	-1.9	-5.7

资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

上周除铁矿外，三大钢材品种价格表现为小幅震荡。短期来看，下游房地产对建材需求仍较弱，大部分制造业景气度维持在较低水平，对板材需求变化不大。供给体系上从电炉开工率、以及武安地区推进限产，应对调整能力在提升，我们维持对钢企盈利延续整体偏弱、趋稳的判断。建议继续关注细分行业波动性较小、盈利稳定性较高的特钢类上市公司，和以生产油气开采用无缝钢管为主的上市公司。

#### 4. 风险提示

GDP 增速进一步下滑，下游房地产投资和基础设施建设、汽车的需求持续下降。

## 风险提示及免责声明

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

## 适当性申明

★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。