

政策稳增长升级，钢材库存大幅下降

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：

◆上周钢材库存大幅下降，螺纹钢供给连续五周下降、消费延续回升，供需矛盾大幅缓解。上周螺纹钢、热轧板、普冷板产量环比分别是-10.15万吨、-0.28万吨、1.22万吨，其中螺纹钢供给连续5周下降。高炉开工率小幅回升，电炉开工率环比下降2.66%。螺纹钢、热轧板、普冷板的社会和钢厂合计库存延续下降，中国主要钢材社会库存环比减少33.91万吨，螺纹钢合计库存环比下降49.01万吨；消费方面，螺纹环比增加13.5万吨；热轧板消费环比减少3.59万吨；冷轧消费环比增加1.88万吨。

◆铁矿港口到港量下降，钢厂采购力度仍较弱，焦炭全国总库存上升。上周北方铁矿石到港量环比减少448.6万吨，港口总库存环比减少39.74万吨，但延续回升趋势；双周调研的公布的钢厂进口矿库存可使用天数为24天；从到港量和港口库存变化的差值、以及钢厂库存天数来看，钢厂的铁矿采购意愿较低。全国焦炭总库存增加12.26万吨。

◆八月乘用车零售、批发数据环比转好；房地产延续较弱，专项债发行提前下达，或将有力拉动基建投资。8月第四周乘用车日均零售销量同比增加31%，日均批发量同比增加21%，测算8月合计批发和零售环比增加13.6%和15.2%。8月第四周百城土地成交面积同比下降40.6%，8月40城三类城市新建商品住房成交量均有所下滑。国务院常务会议要求提前下达2020年专项债额度，专项债券是地方政府稳经济补短板重要手段，或将有力拉动基建等领域的投资。

◆铁矿价格大幅回弹、焦炭现货下跌；模拟毛利上：螺纹钢小幅攀升，热轧和冷轧基本持平。上周螺纹钢现货价格上涨1.94%，热轧板卷上涨0.81%，普冷上涨0.95%，镀锌上涨0.22%。原料方面，铁矿石现货上涨6.65%，天津港准一焦炭下跌4.76%。螺纹钢测算毛利348.88元/吨，小幅回升；热轧测算毛利221.98元/吨，冷轧毛利毛利291元/吨，基本维持稳定。

◆短期尽管钢铁下游地产高频数据较弱，但汽车环比改善，从政策面来看，国家近期颁布了多项与稳增长有关的举措。同时随着传统钢材消费旺季的到来，建材、板材需求获得一定的支撑。相比之前，我们认为钢企盈利将有一定改善。在盈利未有大幅改善之前，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

1. 政策稳增长升级，钢材库存大幅下降	4
1.1. 螺纹供给环比再降，回归历史同期正常水平	4
1.2. 铁矿港口到港量下降，钢厂采购力度仍较弱	6
1.3. 焦炭全国总库存增加	8
1.4. 下游汽车销售环比转好	9
1.4.1. 八月乘用车零售、批发数据环比转好	9
1.4.2. 专项债发行提前下达，或将有力拉动基建投资	9
1.5. 铁矿价格大幅反弹、焦炭下跌	9
1.6. 螺纹钢毛利小幅回升，热轧、冷轧毛利基本持平	10
2. 上周重要事件	11
2.1. 行业资讯	11
2.2. 上市公司事件	11
3. 个股及板块表现、重点建议	12
4. 风险提示	13

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: 盈利模拟	11
表 4: 钢铁上市公司对比情况	12

1. 政策稳增长升级，钢材库存大幅下降

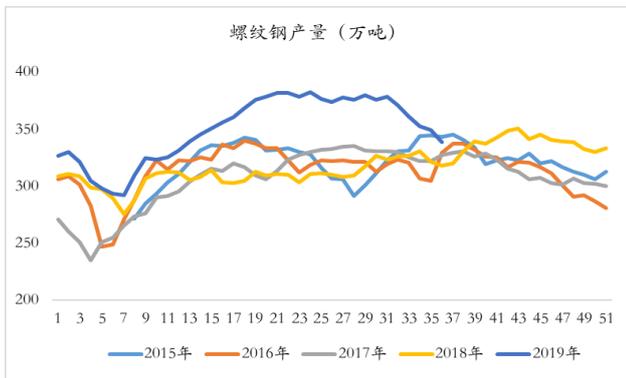
上周围绕稳增长的政策密集推出；国务院常务会议明确加快地方政府专项债券发行使用的措施，预计这一规模最高达到 1.29 万亿元，专项债券是地方政府稳经济补短板重要手段，或将有力拉动基建等领域的投资。9 月 5 日，商务部新闻发布会告知将适时出台支持汽车贸易高质量发展。9 月 6 日，人民银行发布公告决定于 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，并额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率 1 个百分点，于 10 月 15 日和 11 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点。从释放资金的规模来看，全面降准释放资金约 8000 亿元，定向降准释放资金约 1000 亿元。总体来看，围绕稳增长的一系列政策正逐步升级。

上周螺纹钢供给延续收缩，环比减少 10.15 万吨，已回归到历史同期正常水平；从推算来看上周螺纹钢消费环比增加 13.5 万吨，库存继续下降，合计库存减少 49.01 万吨。上周热轧板卷消费环比减少 3.59 万吨，合计库存增加 1.16 万吨；上周冷轧板卷消费环比增加 1.88 万吨，合计库存减少 0.72 万吨；中国主要钢材社会库存环比减少 33.91 万吨。

1.1. 螺纹供给环比再降，回归历史同期正常水平

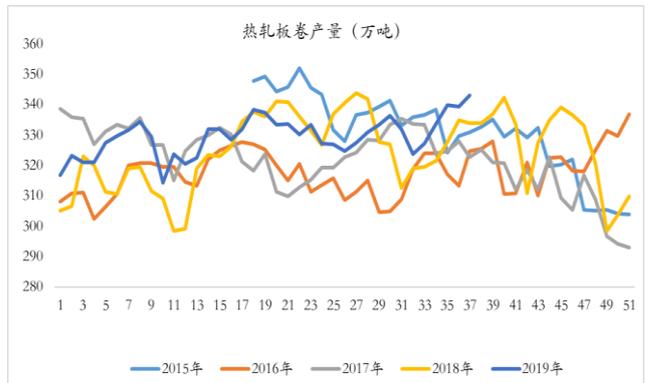
产量：上周螺纹钢周产量 338.48 万吨，环比减少 10.15 万吨，连续五周下降，已回归历史同期正常水平；热轧板卷 342.96 万吨，环比减少 0.28 万吨，普冷板卷 76.14 万吨，环比增加 1.22 万吨。

图 1：螺纹钢产量（周）



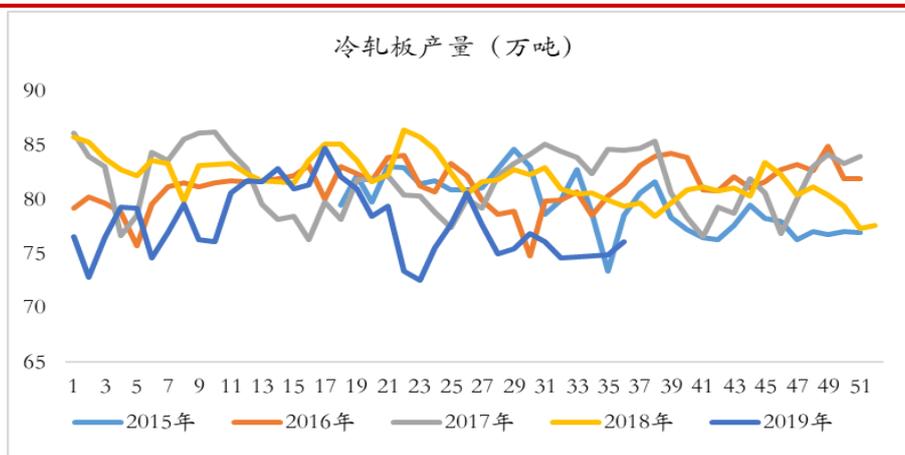
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

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

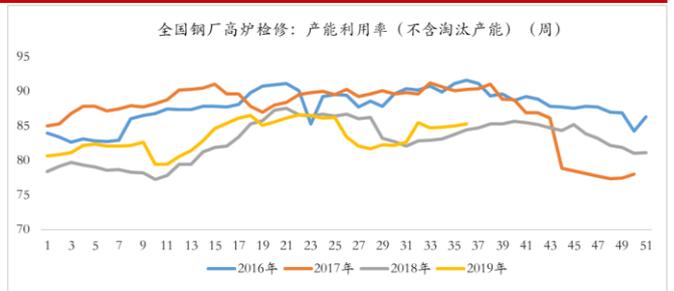
高炉开工情况：上周全国高炉开工率为 68.23%，环比增加 0.27%，相较于上上周微幅提升；不含淘汰产能的高炉产能利用率为 85.27%，环比增加 0.31%。截止 8 月 22 日，Mysteel 调研全国 53 家独立电弧炉钢厂，平均开工率为 64.29%，较上周减 2.66%；产能利用率 49.04%，较上周减 1.93%。

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）

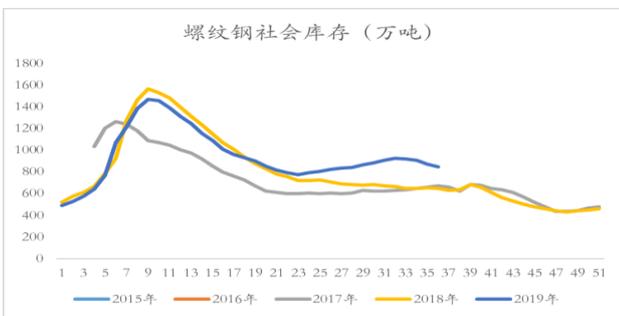


资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

钢材社会库存：上周螺纹钢库存 844.95 万吨，环比减少 26.79 万吨；热轧板卷库存 241.92 万吨，环比减少 2.22 万吨，普冷板卷库存 109.28 万吨，环比减少 0.04 万吨。中国主要钢材社会库存 1214.22 万吨，环比减少 33.91 万吨；螺纹合计库存环比下降 49.01 万吨。

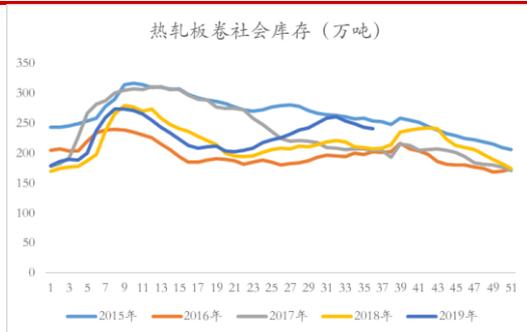
钢材钢厂库存：上周螺纹钢厂库 247.7 万吨，环比减少 22.2 万吨；热轧板卷库存 102.33 万吨，环比增加 3.38 万吨；普冷板卷库存 28.49 万吨，环比减少 0.68 万吨。

图 6：螺纹钢社会库存（周）



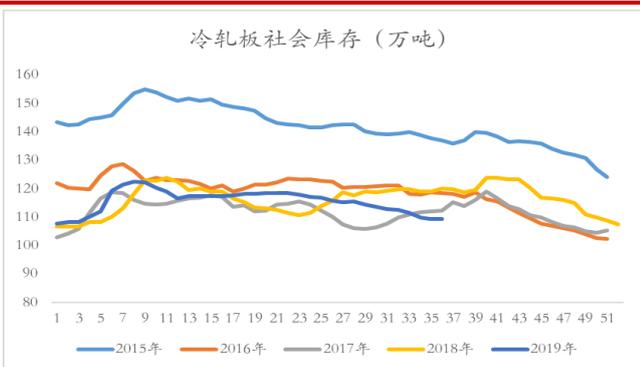
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 7：热轧板卷社会库存（周）



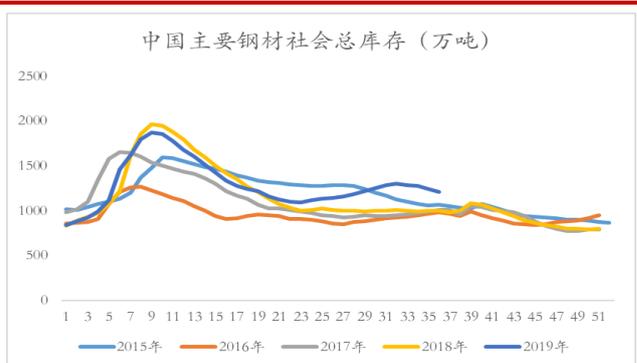
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 8：冷轧板社会库存（周）



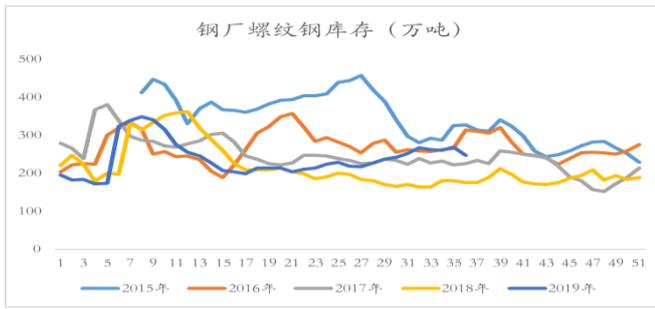
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 9：中国主要钢材社会总库存（周）



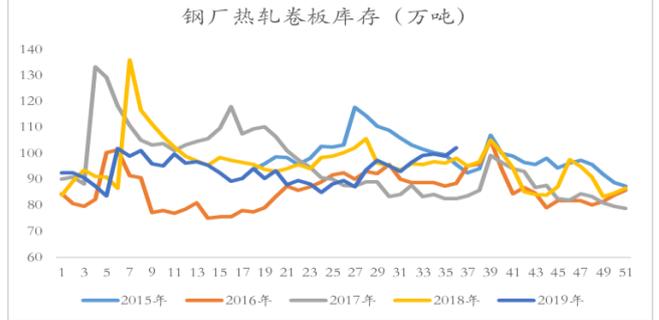
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 10: 钢厂螺纹钢库存(周)



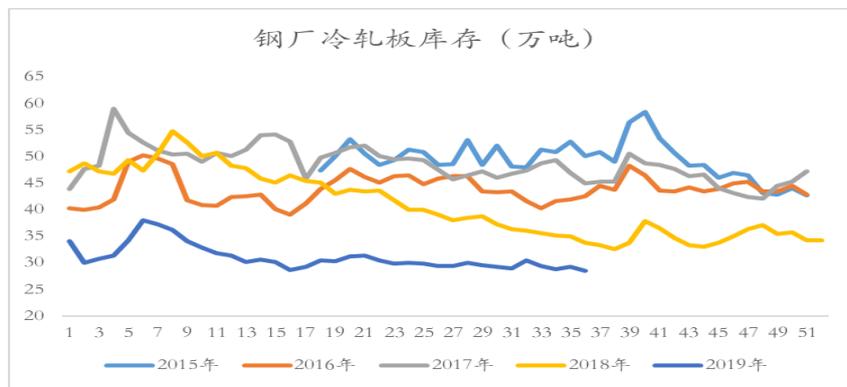
资料来源: 钢联数据、华宝证券研究创新部

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 387.49 万吨, 环比增加 13.5 万吨, 库存继续下降, 上周合计库存减少 49.01 万吨。上周热轧板卷消费 341.8 万吨, 环比减少 3.59 万吨, 上周合计库存增加 1.16 万吨; 上周冷轧板卷消费量 76.14 万吨, 环比增加 1.88 万吨, 合计库存减少 0.72 万吨。从趋势来看, 螺纹钢消费继续回升, 热轧和冷轧消费小幅震荡、趋稳。

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	348.63	-34.04	8.68	373.99
	上周	338.48	-26.79	-22.22	387.49
热轧板卷	上上周	339.42	-5.21	-0.76	345.39
	上周	342.96	-2.22	3.38	341.8
冷轧板卷	上上周	74.92	-0.51	0.45	74.98
	上周	76.14	-0.04	-0.68	76.86

资料来源: 华宝证券研究创新部

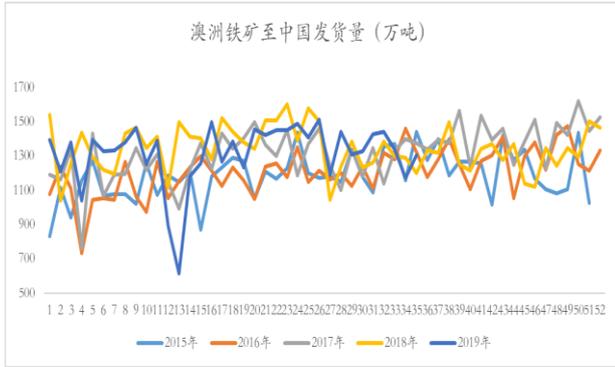
1.2. 铁矿到港量下降, 钢厂采购力度仍较弱

铁矿供给: 上周澳洲至中国铁矿石发货量 1306.4 万吨, 环比增加 136.2 万吨, 但仍处于

历史同期高位水平；巴西铁矿石发销量 698.2 万吨，环比减少 139.7 万吨；北方铁矿石到港量 615.3 万吨，环比减少 448.6 万吨；双周调研公布的全国 266 座矿山精粉产量 41.54 万吨/天，基本持平。

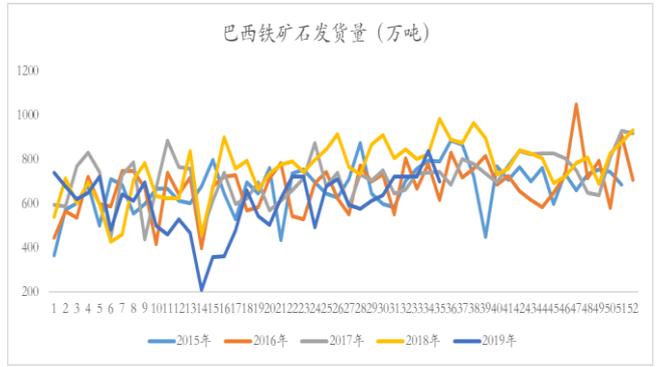
铁矿库存：进口铁矿石港口总库存 12091.66 万吨，环比减少 39.74 万吨；双周调研的公布的钢厂进口矿库存可使用天数为 24 天，环比减少 3 天。从到港量与港口库存变化的差值、以及钢厂库存天数来看，钢厂的铁矿采购意愿较低。

图 13: 澳洲铁矿至中国发销量(周)



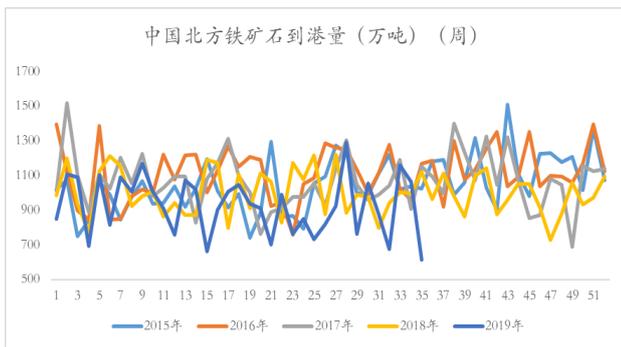
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 14: 巴西铁矿石发销量(周)



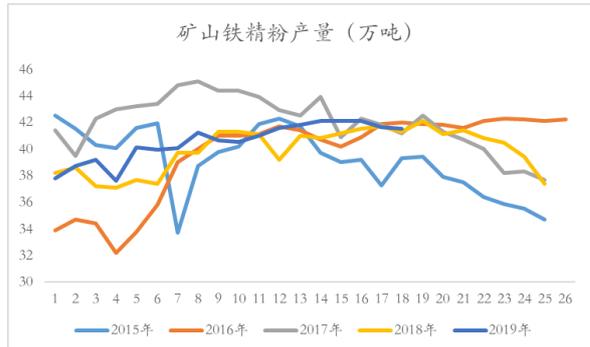
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 15: 中国北方铁矿石到港量(周)



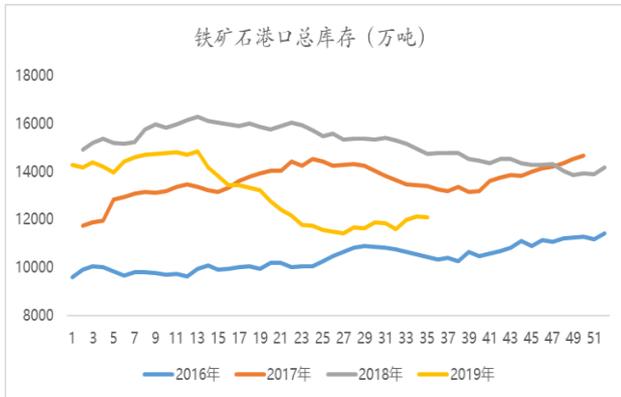
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 16: 矿山铁精粉产量(双周)



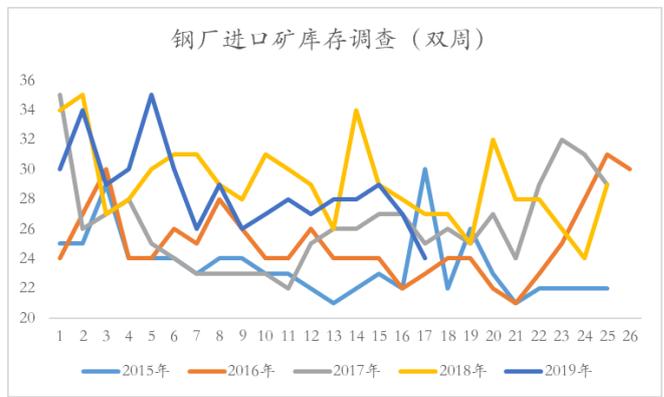
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

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)



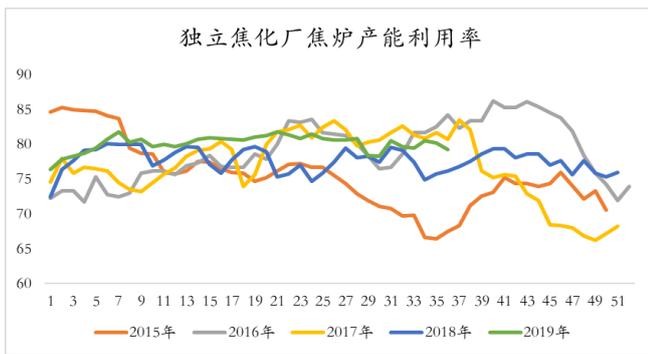
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

1.3. 焦炭全国总库存增加

焦炭供给：上周独立焦化厂产能利用率为 79.26%，环比减少 0.96 %；独立焦化厂日均焦炭产量为 67.42 万吨，环比减少 0.32 万吨。

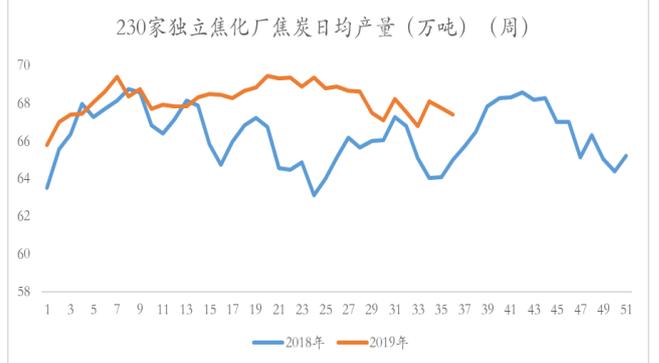
焦炭库存：独立焦化厂焦炭库存 35.71 万吨，环比增加 12.47 万吨；港口库存 449.7 万吨，环比减少 7.3 万吨；钢厂焦炭库存 462.26 万吨，环比增加 7.09 万吨；钢厂焦炭库存可用天数 14.63 天，环比增加 0.22 天。全国焦炭总库存增加 12.26 万吨。

图 19：独立焦化厂产能利用率（周）



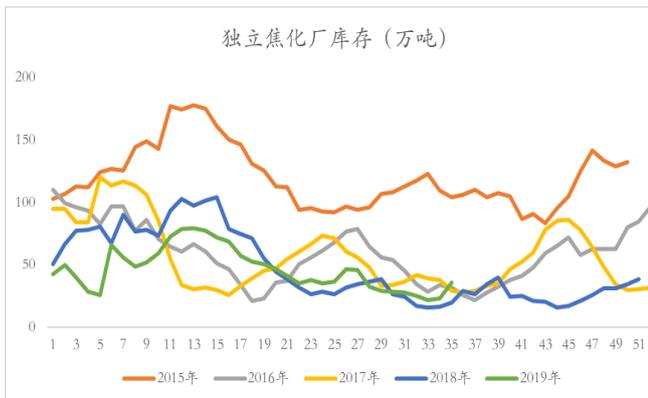
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 20：独立焦化厂日均产量（周）



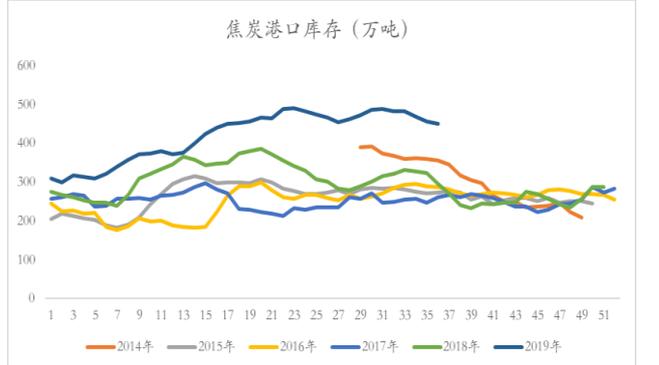
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 21：独立焦化厂库存（周）



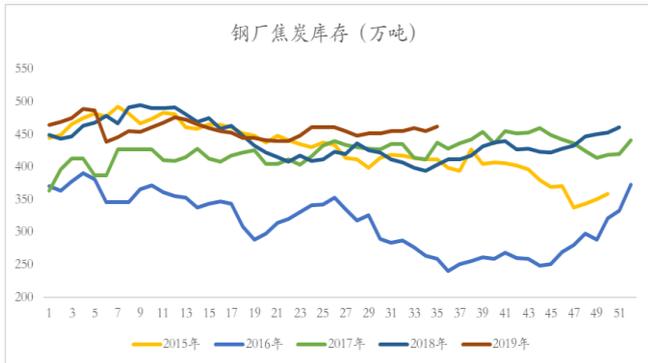
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

图 22：焦炭港口总库存（周）



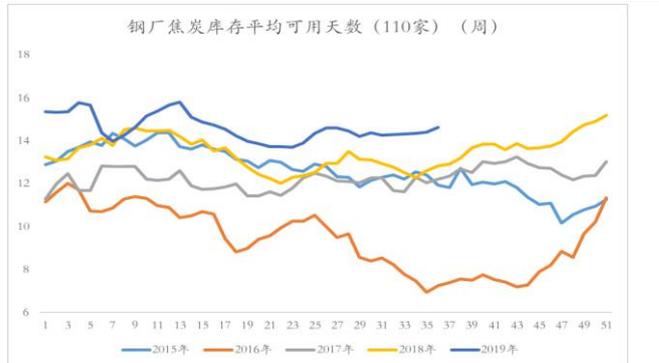
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

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）



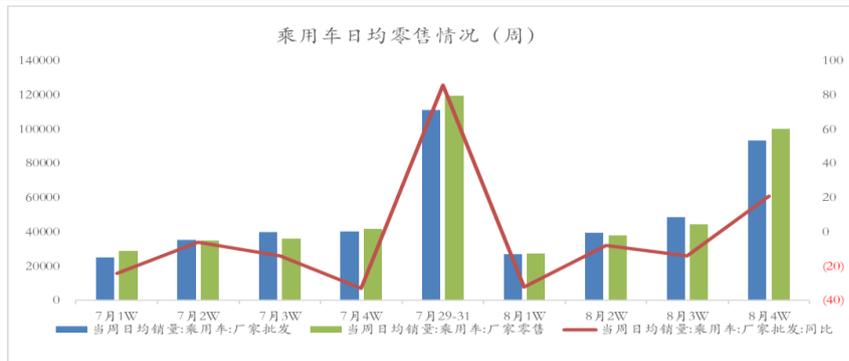
资料来源：钢联数据、华宝证券研究创新部

1.4. 下游汽车销售环比转好

1.4.1. 八月乘用车零售、批发数据环比转好

9月4日乘用车市场信息联席会发布的数据，8月26-31日乘用车日均零售销量100391辆，同比增加31%，日均批发量93281辆，同比增加21%。进测算8月合计零售销量1535296辆，批发合计1518176辆，环比增加13.6%和15.2%。

图 25：乘用车批发和销售量

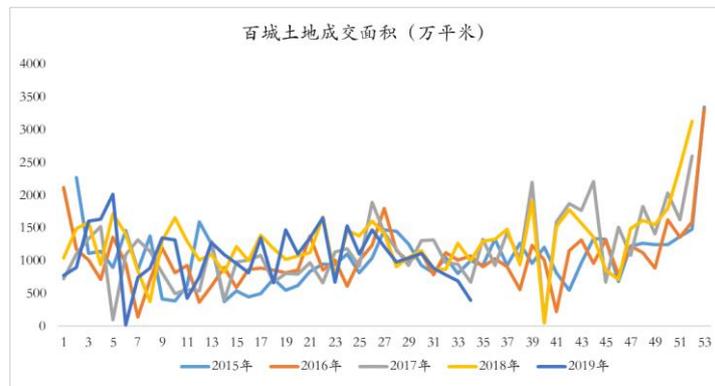


资料来源：乘用车联合会、华宝证券研究创新部

1.4.2. 专项债发行提前下达，或将有力拉动基建投资

8月第四周百城土地成交面积768.31万平方米，同比下降40.6%，全年累计同比下降8%。

图 26：百城土地成交面积



资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

9月4日上海易居房地产研究院发布8月40城成交报告显示，三类城市新建商品住房成交量均有所下滑。

9月4日国务院常务会议要求提前下达2020年专项债额度，预计这一规模最高达到1.29万亿元，专项债券是地方政府稳经济补短板重要手段，或将有力拉动基建等领域的投资。

1.5. 铁矿价格大幅反弹、焦炭下跌

上周黑色产业链绝大部分产品价格上涨。螺纹钢现货价格上涨1.94%，热轧板卷上涨0.81%，普冷上涨0.95%，镀锌上涨0.22%。原料方面，铁矿石现货上涨6.65%，天津港准

一焦炭下跌 4.76%。

表 2：钢铁产业链价格

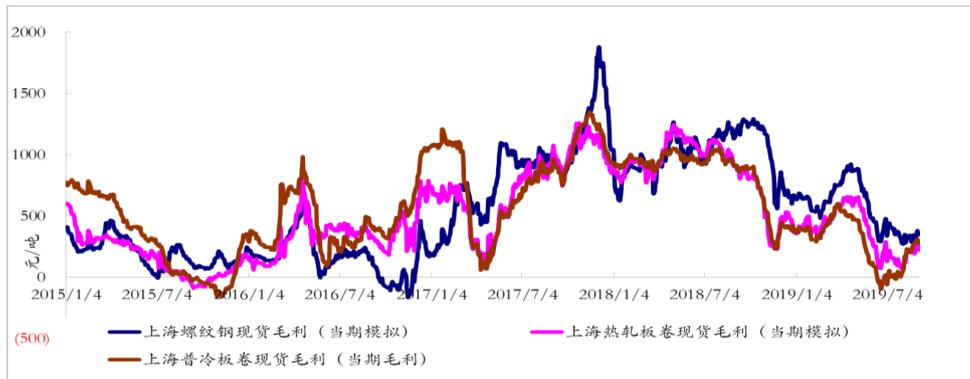
品种	指标名称 (元/吨)	2019-08-30	2019-09-06	变化
螺纹钢	HRB400 20mm:上海	3,600.00	3,670.00	1.94
	期货结算价(活跃合约):	3,318.00	3,420.00	3.07
热轧板卷	Q235B:3.0mm:上海	3,700.00	3,730.00	0.81
	期货结算价(活跃合约):	3,383.00	3,431.00	1.42
普冷板	冷轧板卷:1.0mm:上海	4,220.00	4,260.00	0.95
	冷轧板卷:1.0mm:天津	4,170.00	4,220.00	1.20
镀锌	镀锌板卷:0.5mm 镀锌: 上海	4,610.00	4,620.00	0.22
	镀锌板卷:0.5mm 镀锌: 天津	4,440.00	4,480.00	0.90
铁矿石	车板价:青岛港:澳大利 亚:PB 粉矿:61.5%	692.00	738.00	6.65
	普氏指数: (美元/吨)	85.85	88.10	2.62
	期货结算价(活跃合约)	594.50	644.00	8.33
废钢	(不含税):6-8mm:唐山	2,535.00	2,585.00	1.97
	(不含税):6-8mm:张家 港	2,290.00	2,350.00	2.62
焦炭	天津港:平仓价(含税): 准一级冶金焦	2,100.00	2,000.00	-4.76
	期货结算价(活跃合约)	1,882.00	1,924.00	2.23
焦煤	主焦煤吕梁产:山西	1,550.00	1,550.00	0.00
	1/3 焦煤吕梁产:山西	1,120.00	1,120.00	0.00
	期货结算价(活跃合约)	1,300.00	1,328.50	2.19

资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

1.6. 螺纹钢毛利小幅回升，热轧、冷轧毛利基本持平

上周螺纹钢测算毛利 348.88 元/吨，小幅回升；热轧测算毛利 221.98 元/吨，冷轧毛利毛利 291 元/吨，基本维持稳定。随着稳增长政策升级，下游消费需求将获得一定支撑，我们认为钢企盈利将有一定改善。

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	2019-08-30	2019-09-6	变化
螺纹钢毛利 (元/吨) 上海现货 (当期模拟)	318.64	348.88	↑
热轧板卷毛利 (元/吨) 上海现货 (当期模拟)	227.13	221.98	↓
普冷板卷毛利 (元/吨) 上海现货 (当期模拟)	287.31	291.00	↑

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

9月1日,由中国企业联合会、中国企业家协会连续第18次向社会公开发布的“中国企业500强名单”排行榜揭晓。据统计,在2019中国企业500强名单中,钢铁相关企业共48家上榜!其中,中国宝武钢铁集团有限公司、河钢集团有限公司、江苏沙钢集团有限公司、青山控股集团有限公司和鞍钢集团有限公司分别以营收4386亿元、3368亿元、2410亿元、2265亿元和2157亿元入榜前100名,分别位列第40、55、85、90和99名。进入前200名的钢铁企业还有首钢集团(101)、新兴际华(116)、山东钢铁(124)、中天钢铁(148)、华菱钢铁(153)、建龙重工(155)、南京钢铁(157)、河北津西钢铁(178)、杭州钢铁(186)、酒泉钢铁(199)。

9月2日中国冶金报报道:日前有两家钢企宣布破产,分别是河北青龙满族自治县德龙铸业开发有限公司和江苏龙远钢铁有限公司。

9月3日工信部召开特钢产业工作座谈会,与会代表交流了我国特钢产业的发展现状,共同分析了产业发展中存在的困难和问题,提出了建设性的意见和建议。下一步,原材料工业司将结合会议情况和专家意见,认真梳理工作思路,综合施策,推动特钢产业高质量发展。

9月3日,据防城港日报报道,河北津西钢铁集团防城港绿色高效智能化型钢生产基地项目签约仪式在市会议中心举行,总投资达300亿元的又一重大钢铁项目落户防城港市。

2.2. 上市公司事件

上周上市公司重要公告:

9月3日，本钢板材发布公告，公司以合计368,971.65万元现金收购本溪钢铁（集团）有限责任公司持有的2300mm热轧机生产线相关机器设备资产及本溪北营钢铁（集团）股份有限公司持有的1780mm热轧机生产线相关机器设备资产，已完成交割，相关权利义务已履行完毕。

9月3日，大冶特钢董事会通过决议公告：将原中文名称“大冶特殊钢股份有限公司”变更为“中信泰富特钢集团股份有限公司”。

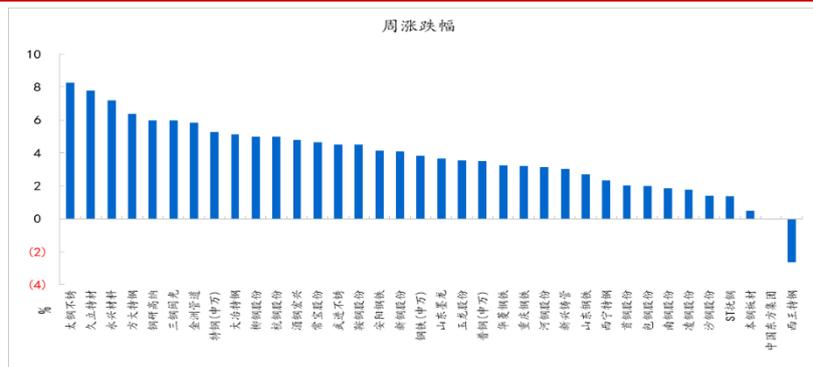
9月6日，华菱钢铁发布董事会决议公告：审议并通过了《关于华菱湘钢支付现金购买阳春新钢51%股权的议案》。

9月6日，凌钢股份发布董事会决议公告：审议通过了《关于增加原料场改扩建工程项目投资的议案》和《关于修订公司公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告的议案》。

3. 个股及板块表现、重点建议

上周申万钢铁指数上涨3.83%，跟踪的31家A股上市公司和2家港股上市公司，31家上涨，1家持平，1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 4：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	68.27	12.44	1.57	83.83	5.12
000761.SZ	本钢板材	145.70	21.05	0.79	19.84	0.51
000778.SZ	新兴铸管	162.03	9.07	0.78	-1.34	3.05
000825.SZ	太钢不锈	231.27	6.99	0.75	0.45	8.27
000898.SZ	鞍钢股份	298.11	5.22	0.59	-13.78	4.49
000932.SZ	华菱钢铁	174.79	3.13	0.88	-4.33	3.24
000959.SZ	首钢股份	185.66	9.37	0.70	-5.90	2.03
002075.SZ	沙钢股份	175.22	21.50	3.70	-0.81	1.40
000709.SZ	河钢股份	280.33	9.43	0.61	-3.86	3.13
600399.SH	ST 抚钢	57.59	2.05	1.34	16.80	1.39

002318.SZ	久立特材	66.48	17.40	2.27	28.99	7.78
600117.SH	西宁特钢	37.00	-1.85	3.18	4.42	2.31
600010.SH	包钢股份	697.45	23.65	1.31	4.02	2.00
600022.SH	山东钢铁	167.48	16.65	0.81	-2.55	2.68
600126.SH	杭钢股份	142.52	9.53	0.74	-6.43	4.98
002110.SZ	三钢闽光	204.95	3.76	1.19	10.38	5.96
600231.SH	凌钢股份	79.53	9.60	1.03	8.79	1.77
600282.SH	南钢股份	146.98	4.13	0.92	4.58	1.84
600307.SH	酒钢宏兴	123.39	9.66	1.09	3.14	4.79
600507.SH	方大特钢	127.69	4.77	2.19	0.60	6.39
600569.SH	安阳钢铁	72.10	6.61	0.73	-14.45	4.15
600782.SH	新钢股份	145.72	2.61	0.72	-6.67	4.10
601003.SH	柳钢股份	135.06	3.52	1.32	-12.24	4.98
601005.SH	重庆钢铁	165.82	10.43	0.90	-1.03	3.23
002756.SZ	永兴特钢	51.48	12.02	1.55	27.51	7.20
603878.SH	武进不锈	27.82	10.80	1.27	24.73	4.52
0581.HK	中国东方集团	115.40	2.91		-30.61	0.00
1266.HK	西王特钢	16.79	2.57		-42.65	-2.63
002478.SZ	常宝股份	58.37	9.60	1.39	34.70	4.65
300034.SZ	钢研高纳	82.74	56.39	4.32	110.44	5.97
002443.SZ	金洲管道	36.96	16.75	1.64	37.56	5.81
002490.SZ	山东墨龙	25.56	43.42	1.72	0.71	3.67
601028.SH	玉龙股份	36.65	-55.65	1.80	0.21	3.54

资料来源：WIND、华宝证券研究创新部

短期尽管钢铁下游地产高频数据较弱；但汽车环比改善从政策面来看，国家近期颁布了多项与稳增长有关的举措。同时随着传统钢材消费旺季的到来，建材、板材需求获得一定支撑。相比之前，我们认为钢企盈利将有一定改善。在盈利未有大幅改善之前，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。