

# 6月粗钢产量同比-3.3%，钢企主动减产力度加大

## 钢铁行业月度报告

分析师：张锦

执业证书编号：S0890521080001

电话：021-20321304

邮箱：zhangjin@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

### ◎ 投资要点：

◆6月粗钢产量同比-3.3%；生铁产量同比0.5%；钢材产量同比-2.3%；钢材表观消费量11127.45万吨，同比-3.36%；6月国内钢材出口755.7万吨，同比16.98%；连续两个月出口大于700万吨。1-6月累计净出口钢材2769万吨，同比11.5%。

◆1-6月累计粗钢产量52688万吨，按照4月中旬四部委对2022年全国粗钢产量压减工作的部署，要确保实现2022年全国粗钢产量同比下降，6-12月日均粗钢产量274.95万吨/日。整体来看，目前的日均产量小幅高于目标水平。从历史趋势来看，下半年日均产量整体低于上半年。基于目前的粗钢产量水平，后续季节性产量也会有环比减少。但考虑到目前钢企产品毛利已大幅亏损，后续还需要钢企主动加大减产幅度。

◆6月钢铁下游行业来看，汽车出现明显好转，基建延续增长势头，房地产环比有改善，但仍然较弱，房地产链条的工程机械、家电等延续的疲软态势。受上下游供需关系差异的影响，6月钢价跌幅大于铁矿、小于焦炭；螺纹钢和热轧板吨钢毛利亏损，但环比亏损幅度收窄。

◆整体来看，目前国内稳增长政策在持续加码，预计后续汽车消费有望企稳，基建投资延续高位，房地产投资呈现环比小幅稳步回升。下游需求环比会有改善。出口方面尽管欧美经济面临下行的压力，但东南亚等新兴经济体的工业生产指数景气度仍然较高，后续对国内钢材出口或将继续拉动；预计后续国内钢材出口将延续高位状态。

◆上周国内螺纹钢消费增加、供给减少，热轧板、冷轧板消费和供给减少。上周铁矿港口库存环比大增373.67万吨，随着到港量的增加，疏港量减少，港口库存连续四周呈现增长态势。相比6月末增加约500万吨。上周三大产品吨钢毛利亏损加大。截止7月15日，上周螺纹钢吨钢毛利-514元/吨，环比减少191.1元/吨；热轧板吨钢毛利-608.9元/吨，环比减少307.9元/吨；冷轧板吨钢毛利-537元/吨，环比减少234元/吨。

◆投资建议：目前钢铁市场供需两端整体仍然偏弱。但后续随着房地产投资和新开工的边际好转，基建投资的延续高位，汽车产销企稳，后续的钢材消费环比将有改善。叠加后续粗钢压减工作的推进，和钢企主动减产力度加大，日均产量环比回落将带来钢材供需格局的改善。未来重点关注受益稳增长尤其是基建领域用钢需求拉动的相关公司。关注部分估值处在历史低位的特钢公司。

◆风险提示：海外疫情影响时间较长，外需趋弱；内循环发展格局下，内需增长低于预期，汽车、家电等下游需求弱；压减产政策不及预期。

## 1.6月粗钢产量同比-3.3%，钢材消费同比-3.36%

6月粗钢产量9073万吨，同比-3.3%；1-6月累计粗钢产量52688万吨，同比-6.5%。

6月生铁产量7688万吨，同比0.5%；1-6月累计铁水产量43893万吨，同比-4.7%。

6月钢材产量11842万吨，同比-2.3%；1-6月累计钢材产量66714万吨，同比-4.6%。

6月钢材表观消费量11127.45万吨，同比-3.36%；1-6月累计钢材消费量63716万吨，同比3.5%。

6月国内钢材出口755.7万吨，同比16.98%；连续两个月出口大于700万吨。进口79.1万吨，同比-36.72%。净出口676.6万吨，同比29.87%。1-6月累计净出口钢材2769万吨，同比11.5%。

图1：铁水产量及增速



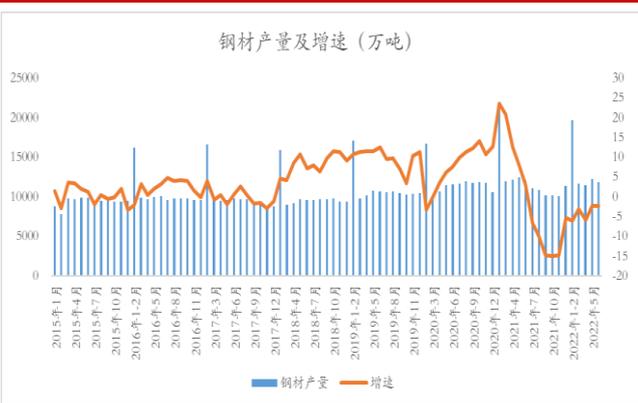
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图2：粗钢产量及增速



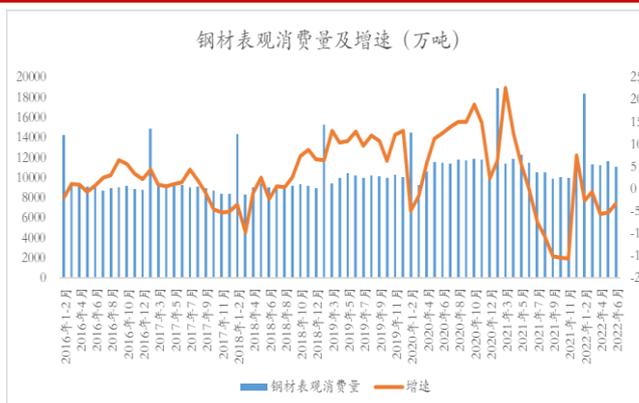
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图3：钢材产量及增速



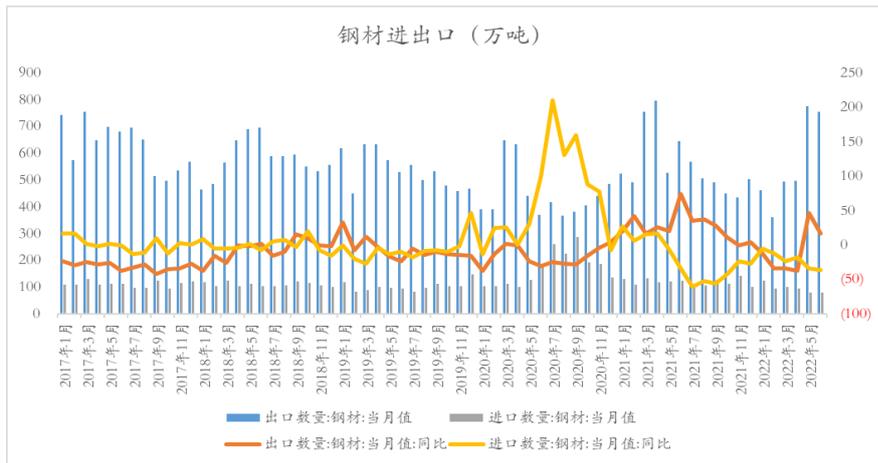
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图4：钢材表观消费量及增速



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图5：钢材进出口



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

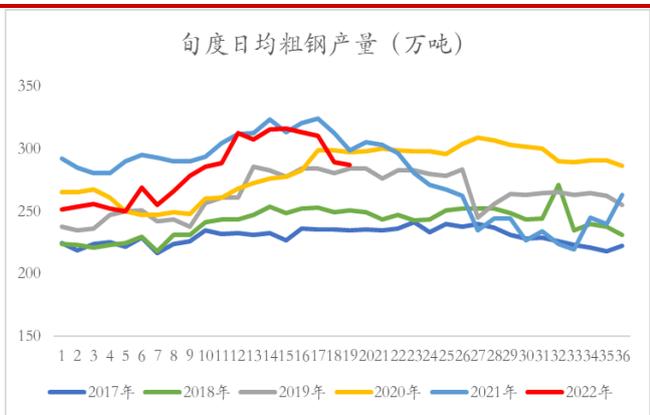
## 2.6 6月以来日均供给持续下降，钢企主动减产力度加大

6月旬度日均粗钢产量分别是313.18万吨/日、310.32万吨/日、289.58万吨/日。7月上旬日均粗钢产量287.18万吨。6月旬度日均铁水产量分别是263.73万吨/日、261.29万吨/日、250.35万吨/日。7月上旬日均铁水产量247.82万吨。整体来看，进入6月以后粗钢和铁水产量逐步下降，其中粗钢日均产量降幅大于铁水。

截止7月15日，国内高炉产能84.01%，环比下降1.7个pct，连续四周呈现下降态势。国内独立电炉钢厂产能利用率31.89%，环比基本持平。钢企主动减产力度加大。

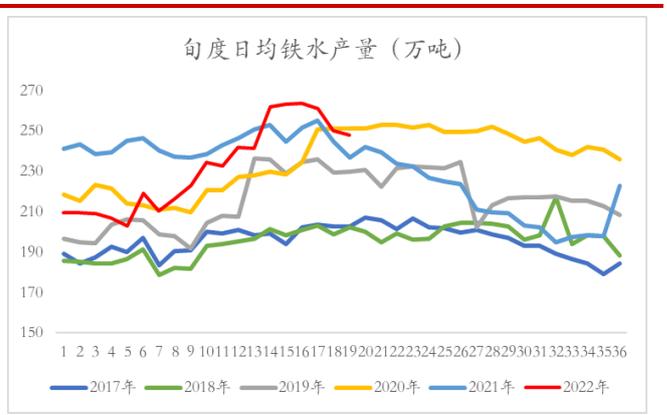
1-6月累计粗钢产量52688万吨，按照4月中旬四部委的对2022年全国粗钢产量压减工作的部署，要确保实现2022年全国粗钢产量同比下降，6-12月日均粗钢产量274.95万吨/日。整体来看，目前的日均产量小幅高于目标水平。从近6年的历史趋势来看，除去2020年，其余年份粗钢产量均有季节性，冬天北方施工有影响，夏天南方高温、雨季施工影响，整体来看，下半年日均产量整体低于上半年。基于目前的粗钢产量水平，后续季节性影响，产量也会有环比减少。考虑到目前钢企产品毛利已大幅亏损，后续还需要企业主动加压减产幅度。

图6：旬度日均粗钢产量



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

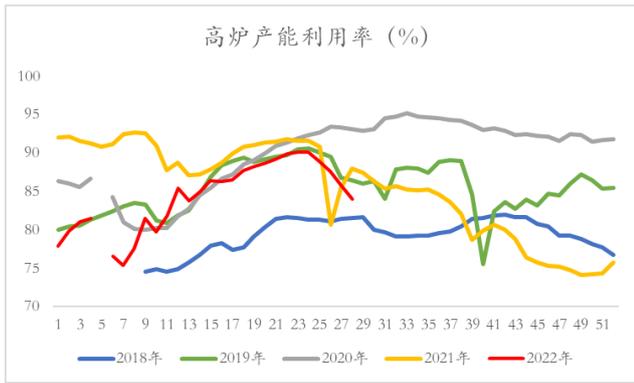
图7：旬度日均铁水产量



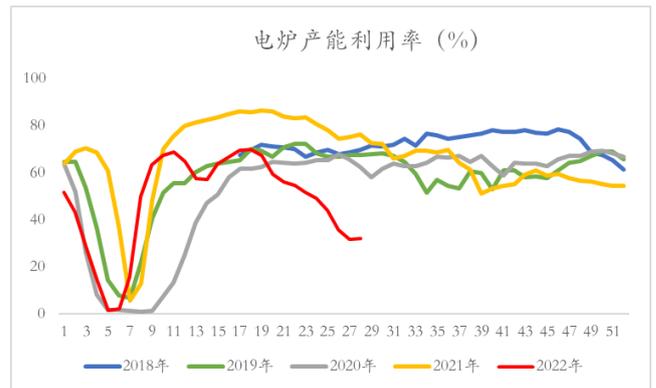
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图8：高炉产能利用率

图9：电炉产能利用率



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

### 3. 6月下游汽车明显好转，基建延续增长势头，房地产环比有改善

6月钢铁下游行业来看，汽车出现明显好转，基建延续增长势头，房地产环比有改善，但仍然较弱，房地产链条的工程机械、家电等延续疲软态势。

受上下游供需关系差异的影响，6月钢价跌幅大于铁矿，小于焦炭；螺纹钢和热轧板吨钢毛利亏损，但环比亏损幅度收窄。

表 1：6 月份钢铁产业链上下游表现

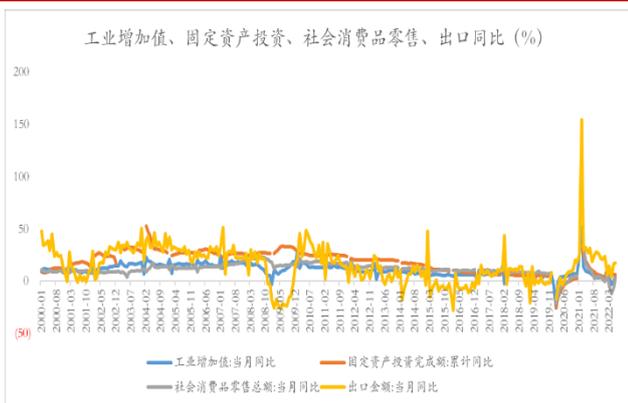
		6月表现
下游	汽车	6月汽车产量 249.9 万辆，同比 28.2%，前值-5.65%；销量 250.2 万辆，同比 23.8%，前值 -12.58%。6月乘用车产量 223.9 万辆，同比 43.6%，前值 5.19%，销量 222.2 万辆，同比 41.2%，前值-1.43%。
	家电	5月空调产量 2182.9 万台，同比 0.1%；冰箱产量 667 万台，同比-11.5%；袭击已产量 679.5 万台，同比-3.3%。
	工程机械	6月挖掘机销量 20761 台，同比-10.1%，前值-39.1%。
	房地产及基建	6月房地产新开工面积 14794.93 万平方米，前值 11888.99 万平方米，环比增长 24.4%。商品房销售面积 18184.62 万平方米，前值 10969.85 万平方米，环比 65.78%。房地产开发投资 16180.38 亿元，前值 12979.7 亿元，环比增长 24.7%。6月全口径基建投资同比 9.25%，前值 8.16%；狭义基建投资同比 7.1%，前值 6.7%。
钢铁	供需	6月粗钢产量 9073 万吨，同比-3.3%，钢材产量 11842 万吨，同比-2.3%。铁水产量 7688 万吨，同比 0.5%；钢材表观消费量 11127.45 万吨，同比-3.36%。铁水产量增长，粗钢产量降幅收窄。钢材表观消费量降幅大于产量。
	价格	6月钢材综合平均价格指数 129.94，环比-5.73，环比下跌 4.2%；铁矿石平均普氏价格 130 美元/吨，环比-3.5 美元/吨，环比下跌 2.6%；焦炭平均价格 3281.4 元/吨，环比-285.6 元/吨，环比下跌 8.0%。
	盈利	6月螺纹模拟毛利-80.5 元/吨，环比 6.67 元/吨；热卷-2.24 元/吨，环比 117.48 元/吨；冷轧

		板卷 9.82 元/吨，环比-29.14 元/吨。
上游	铁矿石	6 月进口铁矿石量 8896.9 万吨，环比-355.1 万吨。6 月底国内铁矿港口库存 12571.7 万吨，环比-882.2 万吨。
	焦炭	6 月焦炭产量 4146 万吨，同比 5.3%；5 月底全国焦炭总库存 954.91 万吨，环比减少 63.24 万吨，小幅下降。
	废钢	6 月份铁钢比 0.8473，推测 6 月废钢消耗 1929.38 万吨，环比减少 262.28 万吨。

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

二季度国内 GDP 同比 0.4%。6 月工业增加值同比 3.9%，前值 0.7%；出口同比 17.9%，前值 16.9%；社会消费品零售同比 3.1%，前值-6.7%。1-6 月固定资产累计投资同比 6.1%，前值 6.2%。整体来看，6 月是疫后修复的第二个月，经济延续环比改善态势。海外尽管仍然面临衰退风险，但是国内全产业链优势以及产业结构不断优化，国内制造业出口整体维持高位。6 月制造业 PMI 为 50.2，前值 49.7，景气度有较大提升。分项指数来看，生产：52.8，前值 49.7；新订单 50.4，前值 48.2；新出口订单：49.5，前值 46.2。

图 10：工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售、出口同比



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 11：制造业 PMI 指数



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

6 月国内商品房销售面积 18184.6 万平方米，同比-18.3%，环比 65.8%；新开工面积 14795 万平方米，同比-45.09%，环比增长 24.4%。6 月房地产开发到位资金 16442.6 亿元，同比-23.6%；房地产投资 16180.4 亿元，同比-9.4%。

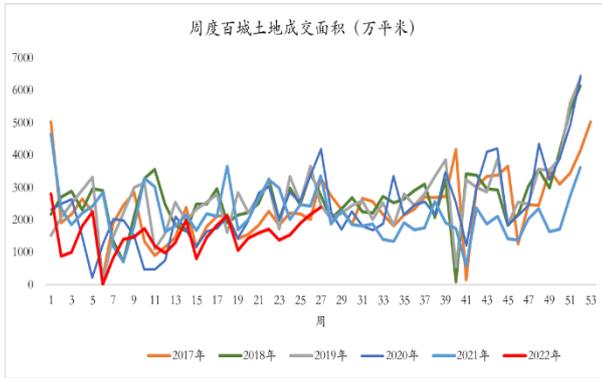
6 月个人按揭贷款 2372.9 亿元，同比-19.7%，环比 35.7%。整体来看，尽管相比上月居民按揭贷款有改善，但居民购房信心仍然不足；近期部分城市断贷现象的增加，也对居民购买期房带来负面影响。6 月房企国内贷款 1760.7 亿元，同比-32.1%，环比 45.7%；整体目前房地产行业信用风险尚未出清，近半年来政策一直在强调要加大对房企融资端的支撑，满足房企的合理融资需求，但是因为房企信用风险依旧较高，所以外部融资压力仍没有大幅缓解。

从政策端来看，根据世联统计，6 月国内涉及地产的相关政策相比 5 月环比有减少，但仍然有近 130 条。其中包括 6 月初，国家发布《十四五新型城镇化实施方案》。整体来看，房地产刺激政策还在持续出台。6 月 4 周国内百城土地成交面积 6992.4 万平方米，环比增加 20%；房企拿地也在稳步改善。

整体来看，尽管一方面居民购房信心不足，房企融资压力大，但房地产刺激政策还在持

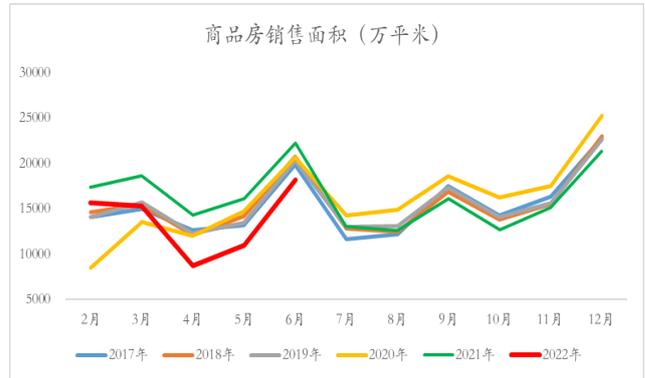
续出台，政策效应也会逐渐显现；后续房地产投资应该会是一个环比小幅稳步回升的状态。

图 12: 周度百城土地成交面积



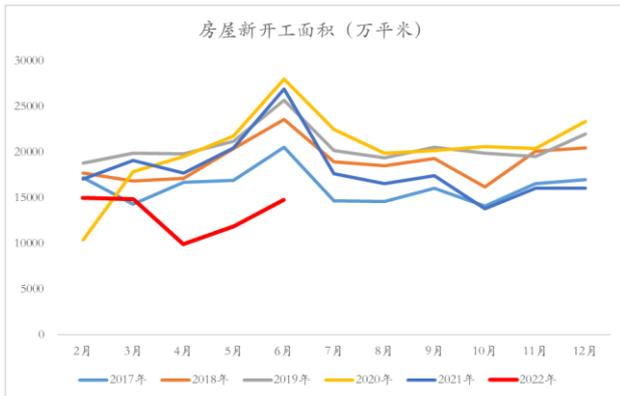
资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 13: 商品房销售面积



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 14: 房屋新开工面积



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 15: 房地产开发资金: 合计

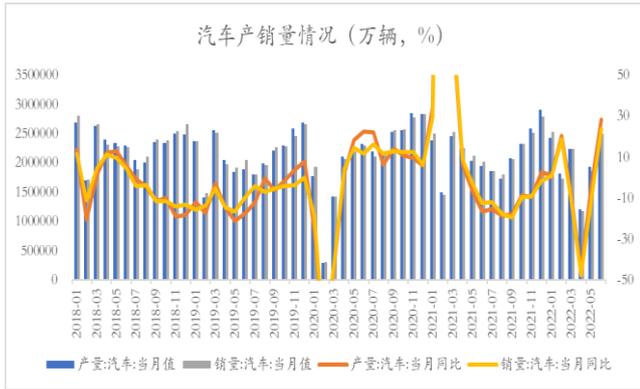


资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

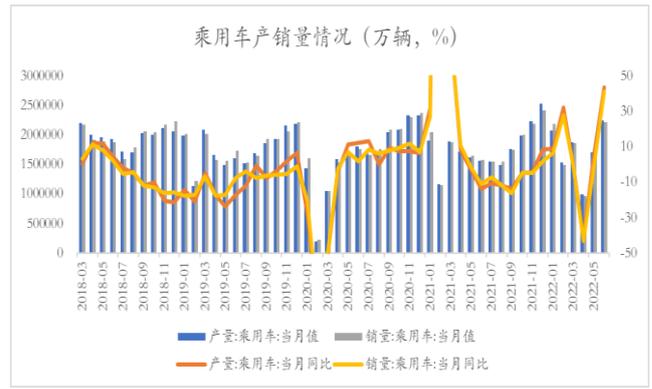
6月汽车产量 249.9 万辆，同比 28.2%；汽车销量 250.2 万辆，同比 23.8%。6月乘用车产量 223.9 万辆，同比 43.6%；乘用车销量 222.2 万辆，同比 41.2%。整体来看，6月随着疫情逐步控制，国内重要产业链上的汽车企业开工逐步恢复，汽车产量环比增长 29.7%，销量环比增长 34.4%。随着 5 月下旬乘用车购置税减半政策的出台，在加上部分地区发放购车补贴、发放消费券，有效提振居民购车愿望，拉动乘用车产销量，乘用车产销量分别环比增长 31.6%和 36.9%。后续受益于消费刺激政策、居民收入继续回升等因素的带动下，汽车消费有望企稳，但是环比改善幅度可能会比下降。

图 16: 汽车产销量情况

图 17: 乘用车产销量情况



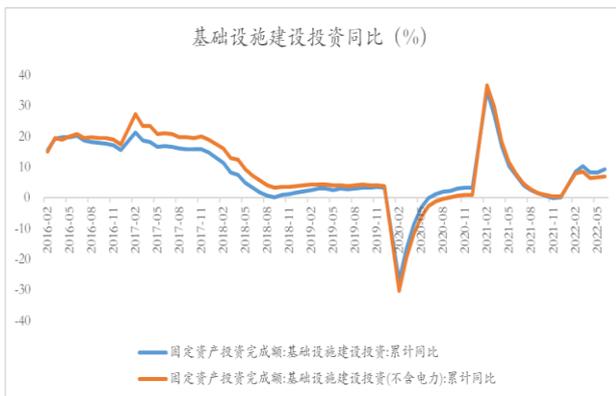
资料来源：中汽协，华宝证券研究创新部



资料来源：中汽协，华宝证券研究创新部

1-6 月国内广义基建同比 9.25%，前值 8.16%；不含电力基建同比 7.1%，前值 6.7%；1-6 月铁路运输投资同比-4.4%，前值-3%；道路运输投资同比-0.2%，前值 0.3%；水利、环境和公共设施管理投资同比 10.7%，前值 7.9%。6 月专项债发行量达到 16216 亿元，同比增长 115.98%。在政策要求 8 月专项债资金基本用完的导向下，目前资金也在加速下发。同时，在 6 月初和 7 月初国常会分别提出可用于基建的 8000 亿元信贷资金和 3000 亿元资本金两项工具，这也为后续基建提供资金支持。整体来看在疫情对施工影响减弱后，后续基建项目将维持较高的施工状态，基建投资延续高位。

图 18: 基础设施建设投资同比



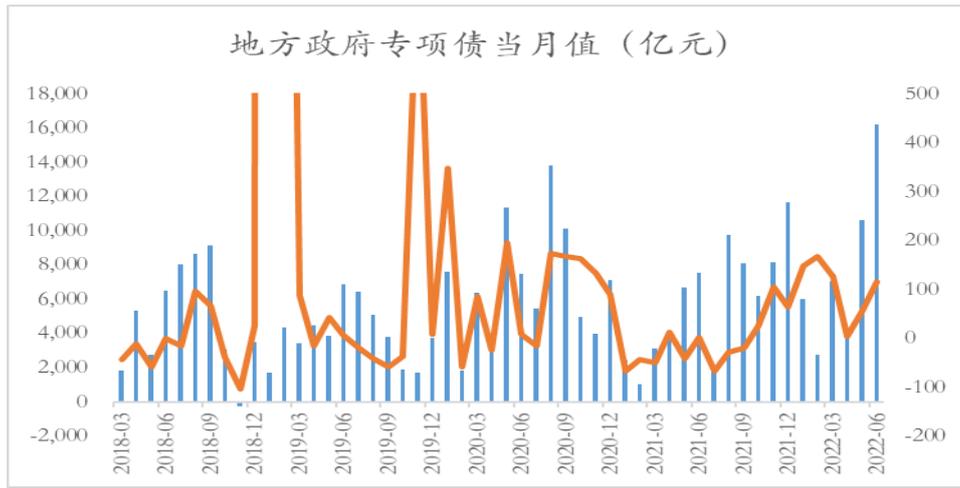
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 19: 部分基础设施行业固定资产投资累计同比



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 20: 地方政府专项债当月值



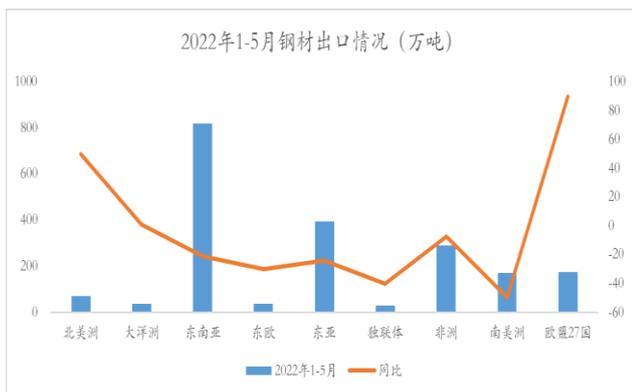
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

5、6月钢材出口连续两个月维持在700万吨以上的水平，预计后续国内钢材出口延续高位状态。

从出口结构来看，2022年1-5月国内出口量最多的区域是东南亚817.8万吨，其次是东亚394.6万吨。但从整体增幅来看，对欧盟、北美出口有大幅增长，1-5月同比分别为89.85%、49.48%。环比上，面向东南亚、东亚、非洲等区域出口呈现持续环比改善。

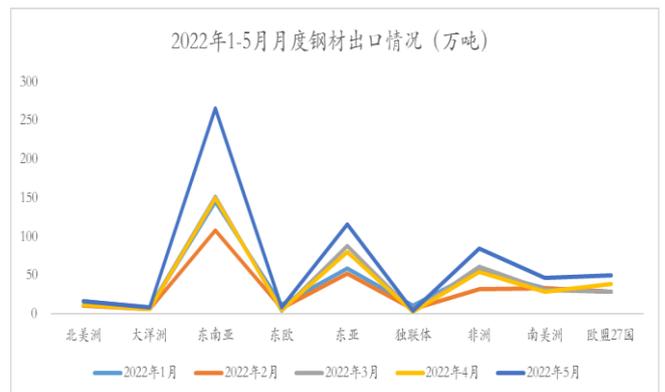
从东南亚重要经济体的工业生产指数来看，目前景气度仍然较高，后续对国内钢材出口或将拉动；从欧美国家6月的PMI指数来看，环比有较大下降，受通胀和地缘政治影响面临经济下滑，但由于国内对欧美出口规模较小，总体影响不大。6月日韩东亚区域PMI指数环比小幅下降，但总体还处在景气度线上，后续对国内钢材出口拉动或将整体趋稳。预计后续国内钢材出口将延续高位状态。

图 21: 2022 年 1-5 月钢材出口情况



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 22: 2022 年 1-5 月月度钢材出口情况



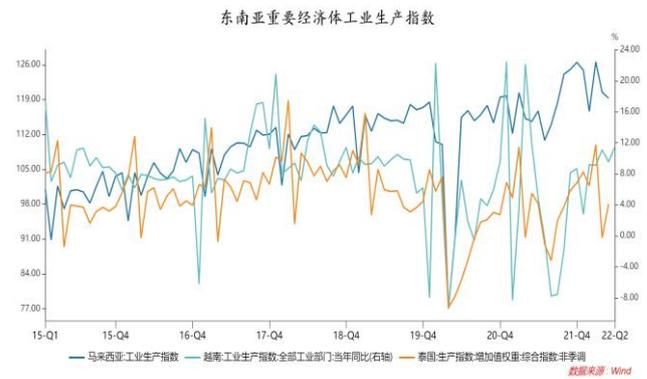
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 23: 海外重要经济体制造业 PMI

图 24: 东南亚重要经济体工业生产指数



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

整体来看，目前国内稳增长政策在持续加码，预计后续汽车消费有望企稳，基建投资延续高位，房地产投资呈现环比小幅稳步回升。下游需求环比会有改善。出口方面尽管欧美经济面临下行的压力，但东南亚等新兴经济体的工业生产指数景气度仍然较高，后续对国内钢材出口或将继续拉动；预计后续国内钢材出口将延续高位状态。

#### 4. 上周铁矿港口库存大增 374 万吨，三大产品吨钢毛利亏损加大

螺纹消费增加，供给减少，社库和厂库减少。上周螺纹钢表观消费 313.87 万吨，环比增加 4.81 万吨。螺纹钢产量 245.61 万吨，环比减少 9 万吨。社会库存 1036.45 万吨，环比减少 58.27 万吨；钢厂库存 311.66 万吨，环比减少 10 万吨。整体来看，螺纹钢消费仍然历史低位，目前钢厂减产力度较大，贸易商和钢厂都在主动加大去库存力度。

热板供给和消费减少，社库和厂库增加。上周热轧板表观消费 302.16 万吨，环比减少 7.58 万吨；热轧板产量 311.9 万吨，环比减少 0.73 万吨。社会库存 284.98 万吨，环比增加 9.48 万吨；钢厂库存 89.65 万吨，环比增加 0.26 万吨。上周热轧表观消费环比减少，目前消费处在历史低位，供给增加，社库和厂库处在相对高位，热轧整体供给压力较大。

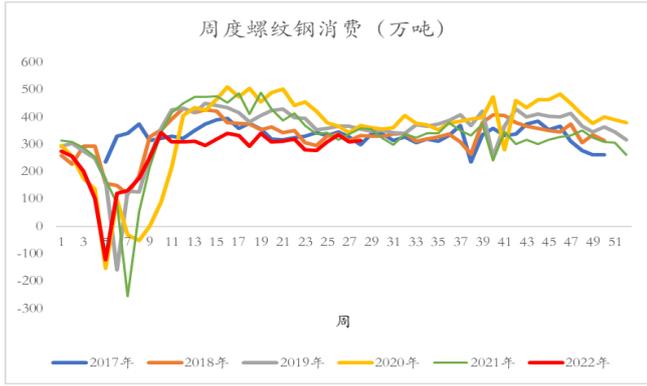
冷轧消费和供给减少，社库和厂库增加。上周冷轧板表观消费量 80.71 万吨，环比减少 2.53 万吨；冷轧板产量 83.99 万吨，环比减少 0.26 万吨。社会库存 138.73 万吨，环比增加 3.22 万吨；钢厂库存 40.54 万吨，环比增加 0.06 万吨。供给大于需求，社会库存处在历史同期高位，厂库相对稳定。

铁矿港口库存连续四周回升，相比低位增加 500 万吨。上周中国北方铁矿石到港量 1448.6 万吨，环比增加 318 万吨；澳巴铁矿石发货量 2146.8 万吨，环比减少 252.4 万吨；上周铁矿日均疏港量 274.29 万吨，环比减少 14.46 万吨；上周进口铁矿石港口库存 13028.29 万吨，环比增加 373.67 万吨。随着到港量的增加，疏港量减少，港口库存连续四周呈现增长态势。相比 6 月末增加约 500 万吨。

焦炭供给减少，库存环比增加。上周独立焦化厂日均产量 52.87 万吨，环比减少 1.55 万吨；钢厂焦炭库存 400.51 万吨，环比增加 14.1 万吨。

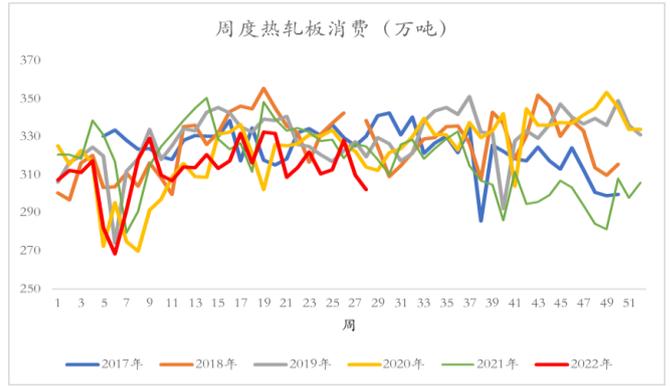
上周三大产品吨钢毛利亏损加大。截止 7 月 15 日，上周螺纹钢吨钢毛利-514 元/吨，环比减少 191.1 元/吨；热轧板吨钢毛利-608.9 元/吨，环比减少 307.9 元/吨；冷轧板吨钢毛利-537 元/吨，环比减少 234 元/吨。

图 25: 周度螺纹钢消费量



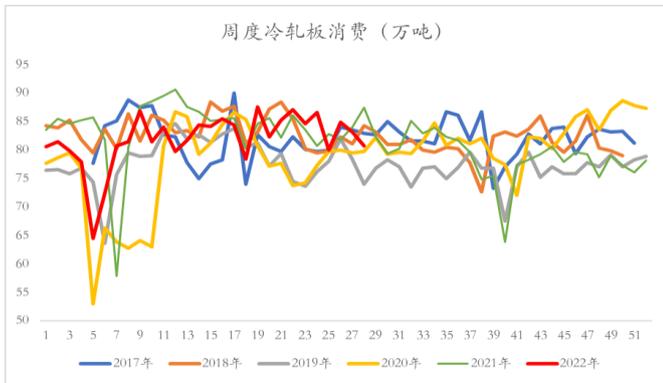
资料来源: 钢联终端, 华宝证券研究创新部

图 26: 周度热轧板消费量



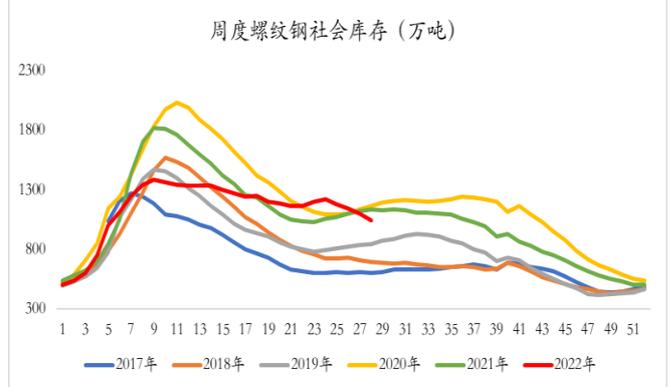
资料来源: 钢联终端, 华宝证券研究创新部

图 27: 周度冷轧板消费量



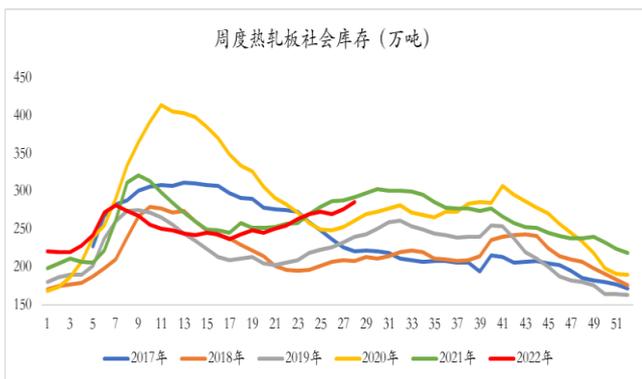
资料来源: 钢联终端, 华宝证券研究创新部

图 28: 周度螺纹钢社会库存



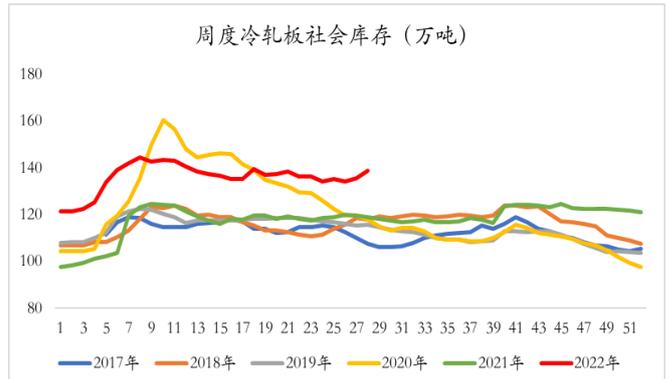
资料来源: 钢联终端, 华宝证券研究创新部

图 29: 周度热轧板社会库存



资料来源: 钢联终端, 华宝证券研究创新部

图 30: 周度冷轧板社会库存



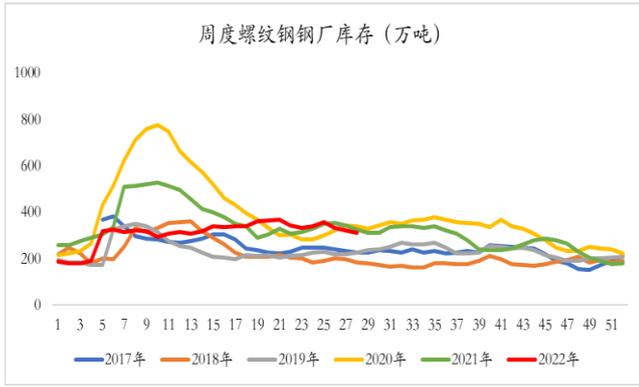
资料来源: 钢联终端, 华宝证券研究创新部

图 31: 周度螺纹钢钢厂库存

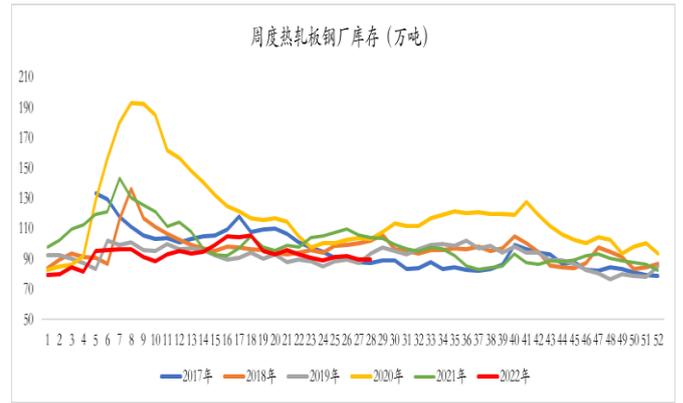


图 32: 周度热轧板钢厂库存



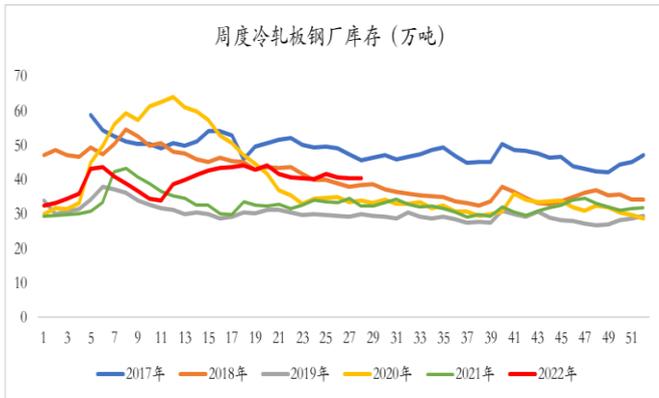


资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部



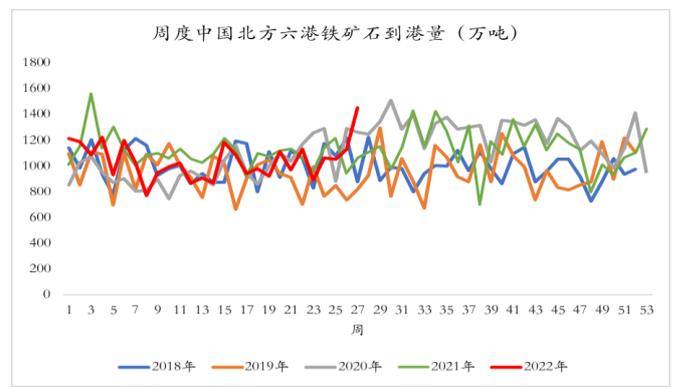
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 33: 周度冷轧板钢厂库存



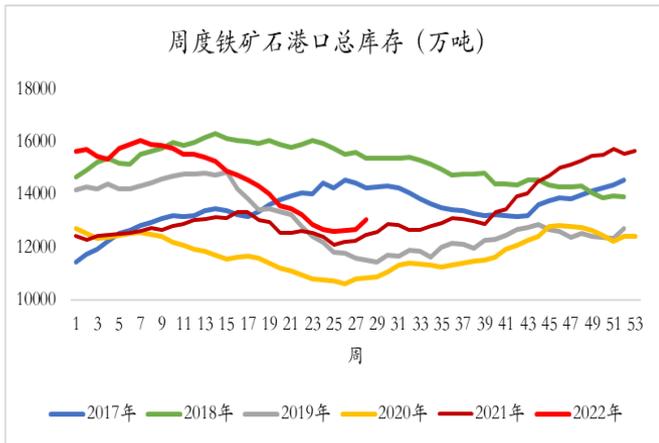
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 34: 周度中国北方六港铁矿石到港量



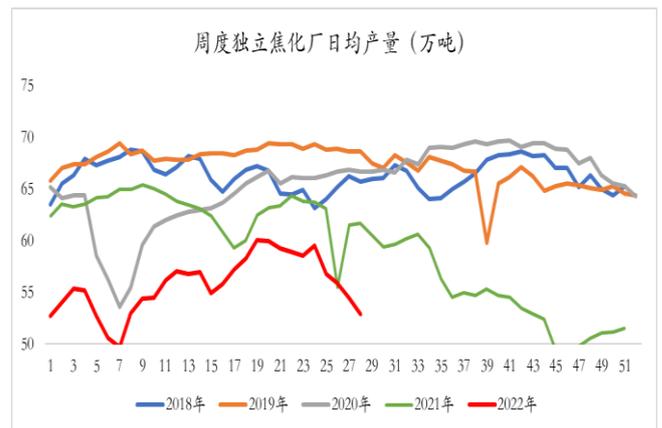
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 35: 周度铁矿石港口总库存



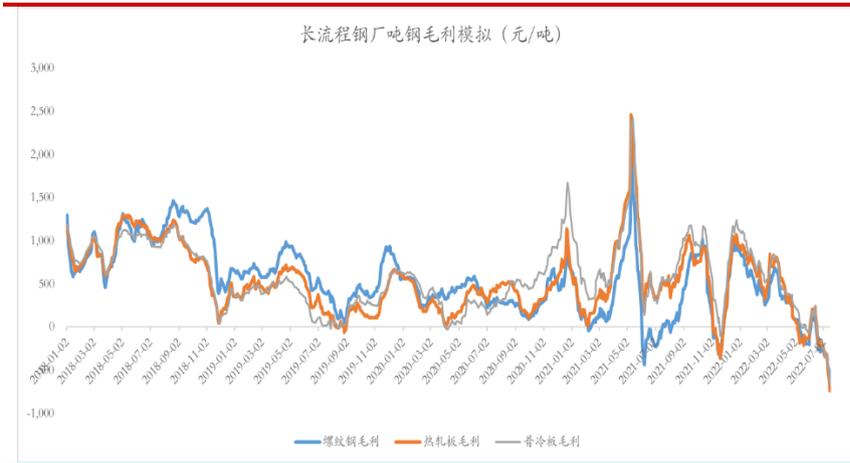
资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 36: 周度独立焦化厂日均产量



资料来源：钢联终端，华宝证券研究创新部

图 37: 长流程钢厂吨钢毛利模拟



资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

## 5. 投资建议

目前钢铁市场供需两端整体仍然偏弱。但后续随着房地产投资和新开工的边际好转，基建投资的延续高位，汽车产销企稳，后续的钢材消费环比将有改善。叠加后续粗钢压减工作的推进，和钢企主动减产力度加大，日均产量环比回落将带来钢材供需格局的改善。未来重点关注受益稳增长尤其是基建领域用钢需求拉动的相关公司。关注部分估值处在历史低位的特钢公司。

表 2: 截止 7 月 15 日钢铁类上市公司资本市场表现

证券简称	总市值 (亿元)	市盈率 (倍)	市净率 PB(LF) (倍)	2021 年以来 涨跌幅%	月涨跌幅%
宝钢股份	1,278.21	5.81	0.68	-15.89	-4.65
首钢股份	344.07	4.90	0.70	-23.74	-7.56
河钢股份	312.19	12.40	0.61	20.00	30.09
鞍钢股份	270.26	4.08	0.48	-14.15	-7.14
本钢板材	129.07	6.05	0.70	-9.66	-8.06
太钢不锈	281.48	4.92	0.78	-30.29	-9.91
包钢股份	970.96	39.42	1.77	-22.49	-9.36
安阳钢铁	68.08	24.40	0.66	-19.93	-9.54
杭钢股份	161.09	9.63	0.80	-2.48	-6.84
山东钢铁	179.52	14.94	0.82	-4.57	-5.75
酒钢宏兴	112.74	11.03	0.82	-18.18	-7.22
马钢股份	244.75	5.41	0.80	-4.59	-6.86
华菱钢铁	317.80	3.26	0.70	-4.43	-9.63
新钢股份	143.81	3.27	0.55	-6.19	-10.52
重庆钢铁	153.75	9.77	0.70	-14.01	-6.81
南钢股份	187.35	4.89	0.74	-8.66	-3.49
八一钢铁	74.12	11.36	1.85	-23.80	-15.12
柳钢股份	95.85	34.16	0.83	-25.41	-7.65
凌钢股份	68.45	8.48	0.76	-5.34	-9.09
三钢闽光	137.78	3.84	0.63	-7.03	-7.72

方大特钢	154.13	5.67	1.89	-3.25	-5.44
新兴铸管	187.13	8.73	0.78	10.09	-2.70
韶钢松山	1,031.13	12.93	3.33	9.45	1.39
中信特钢	98.20	9.06	1.60	-20.77	-7.48
沙钢股份	390.48	56.11	6.57	-20.83	10.61
抚顺特钢	617.65	39.24	10.94	6.31	-0.04
永兴材料	34.80	-2.72	40.26	-20.14	-6.20
西宁特钢	118.48	19.40	3.35	-10.34	4.13
甬金股份	75.88	57.54	2.45	-17.28	11.03
广大特材	154.30	18.24	3.14	-7.32	-1.25
久立特材	26.29	16.63	1.10	-1.60	2.82
武进不锈	78.29	4.85	0.74	-29.83	-7.71
常宝股份	44.41	27.42	1.06	15.00	7.89
金洲管道	39.25	11.03	1.35	-1.58	-9.81
友发集团	101.14	23.22	1.66	-24.56	-7.98

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

## 6. 风险提示

海外疫情影响时间较长，外需趋弱；内循环发展格局下，内需增长低于预期，汽车、家电等下游需求弱；压缩产量政策不及预期。

## 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 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。