

## 求真 细节 科技 无界

本周评级：

☆☆☆

混沌天成研究院

工业品组

✍️：黑色组

联系人：徐妍妍

☎️：13764926897

✉️：xuyy@chaosqh.com

从业资格号：F3079492

## 利润明显恢复 钢厂复产预期增强

## 观点概述：

尽管澳巴发运有回升，但因前期发运较低，预计12月中上旬国内到港将有所下滑。目前港口库存依然较高，但澳洲库存已连续两周下降，且国内矿产量仍处低位，整体供应增势趋减。需求端，短期铁水进一步下降的空间已不大，且随着12月钢厂复产预期增强，本周港口现货成交已开始回暖。同时，因美元货落地亏损，钢厂对远期资源采购意愿下降，利好港口现货需求。预计下周铁矿可能延续震荡偏强走势。

- 1) 供应端，上周澳巴发运有明显回升，国内到港量也小幅增长，但据此前发运推算，近期国内到港量将有所下滑。国内矿因环保限产及需求下滑，产量仍处低位。
- 2) 需求端，因北方环保限产仍较严，本周钢厂铁水产量微降，但进口矿日耗有小幅回升，港口现货成交也有所向好，不过美元货成交偏弱。
- 3) 库存端，本周港口库存续增，钢厂库存下降，国内矿库存大幅上升。
- 4) 利润端，目前美元货落地利润依然为负，显示当前国外需求强于国内。

尽管本周钢材总产量仍有下降，但短流程产量已有小幅增长，随着钢厂利润回升，预计后期长流程钢厂复产概率也较大，整体钢材供应趋增。需求方面，近期房地产市场持续有信贷放松的政策利好，房地产美元债也止跌企稳，地产销售也有边际改善，且发改委又陆续批复了不少重大基建项目，建材需求预期有所向好。而制造业受益于出口较好，仍有一定的需求韧性。但考虑到钢材需求淡季将至，短期现货成交回暖的持续性仍有待观察。供需预期双增的格局下，预计下周钢价可能延续震荡走势。

- 1) 供应端，本周五大品种钢材产量继续下降，其中热卷降幅最大，螺纹钢产量有小幅增长。随着利润回升，本周短流程产量有所增加，预计后期长流程钢厂复产动力也较大。
- 2) 需求端，本周五大品种表需继续小幅回升，螺纹表需增幅较大。近期房地产市场持续有信贷放松的政策利好，房地产美元债也止跌企稳，叠加地产销售也有一些边际改善，建材的需求预期有所向好。此外，发改委又陆续批复了不少重大基建项目，显示基建需求预期也在好转。而制造业受益于出口较好，仍有一定的需求韧性。
- 3) 库存端，社会库存及钢厂库存继续下降，总库存降幅扩大。
- 4) 利润端，受益于钢价上涨且成本下降的双重利好，本周钢厂即期利润继续扩大，尤其是长流程钢厂的生产优势显著，对于已完成压产目标的钢厂，12月复产概率较大。目前成材即期利润都有明显恢复，盘面利润也处于同期高位。

## 策略建议：

可考虑逢低继续多配远月铁矿。

## 风险提示：

铁矿：疫情恶化，国内外需求低迷，国内限产继续加码。

钢材：疫情恶化，国内外需求低迷，重大宏观政策变动。



混沌天成研究院

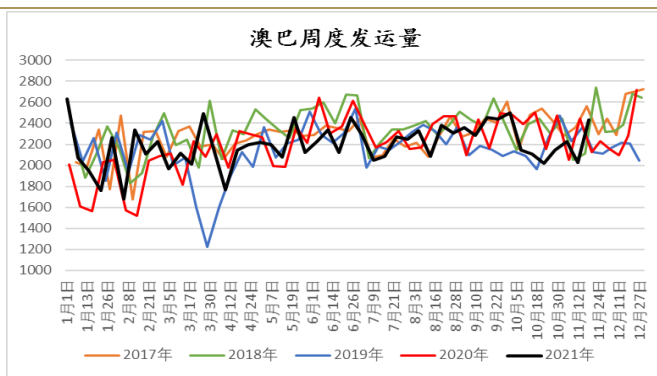
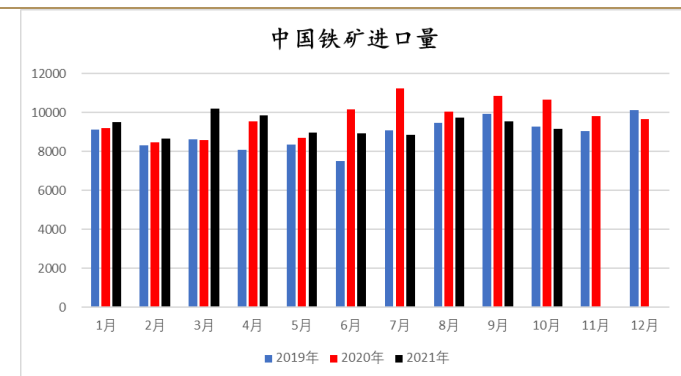
## 第一部分 铁矿市场

### 一、铁矿供应

1. 铁矿进口及发运：因港口检修较少叠加天气良好，上周澳巴发运大幅回升，环比增加406.1万吨至2432.7万吨，但仍处于近年同期的正常水平。

图表 1：中国月度铁矿石进口量（万吨）

图表 2：澳洲巴西铁矿石发运合计（万吨）



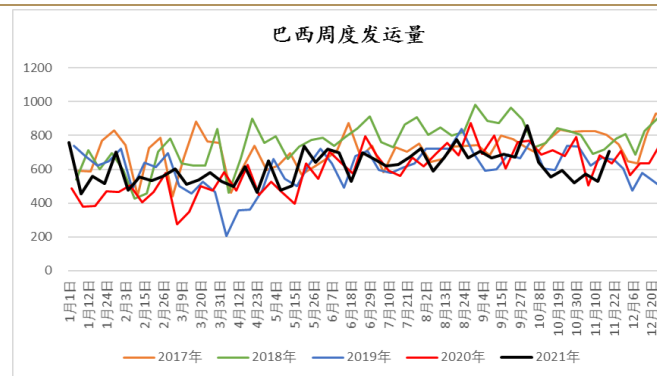
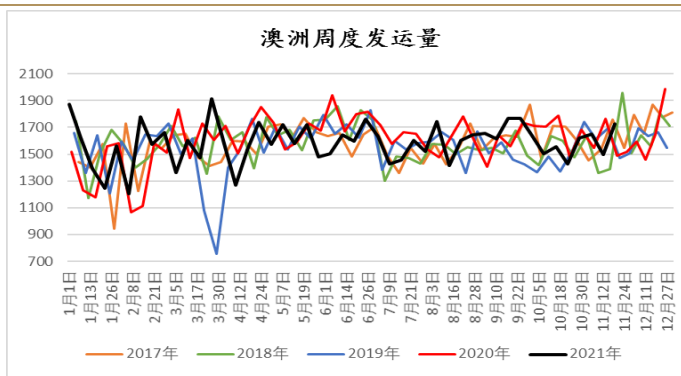
数据来源：海关总署，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

上周澳洲发运大幅增加，环比增228.6万吨；巴西发运也有明显增长，环比增177.5万吨。

图表 3：澳洲周度发运合计（万吨）

图表 4：巴西周度发运合计（万吨）



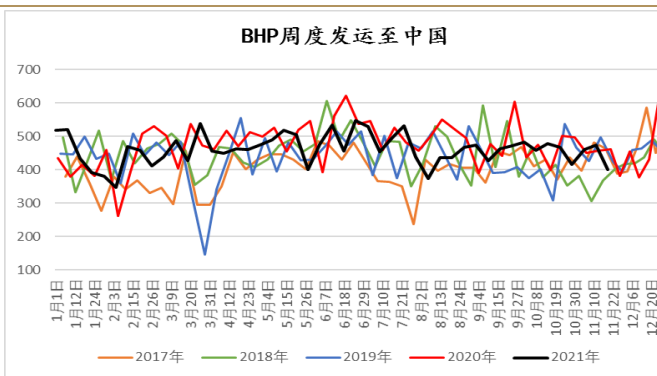
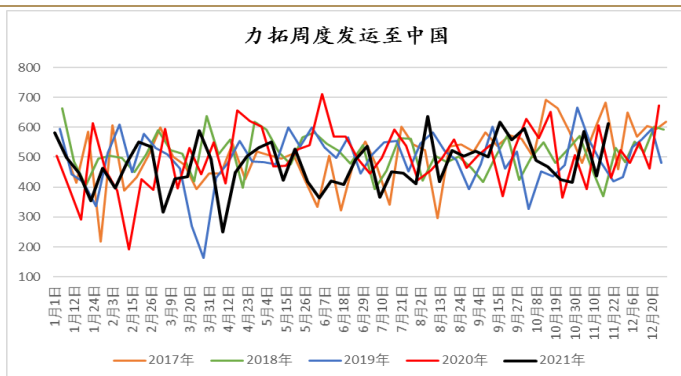
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

上周力拓发运至中国的量大幅回升至同期高位；BHP至中国的发运量有所减少至同期低位。

图表 5：力拓周度发运至中国（万吨）

图表 6：BHP周度发运至中国（万吨）

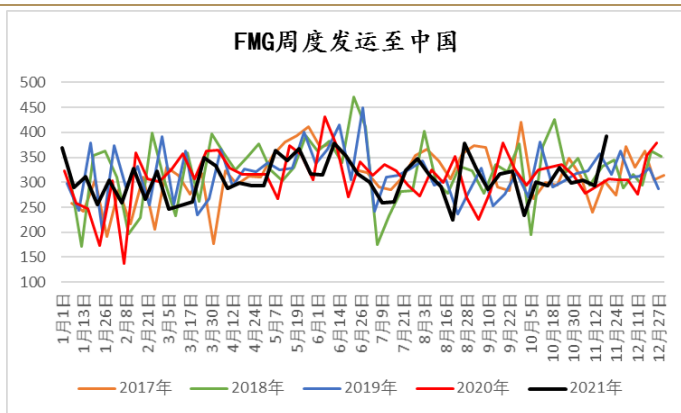


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

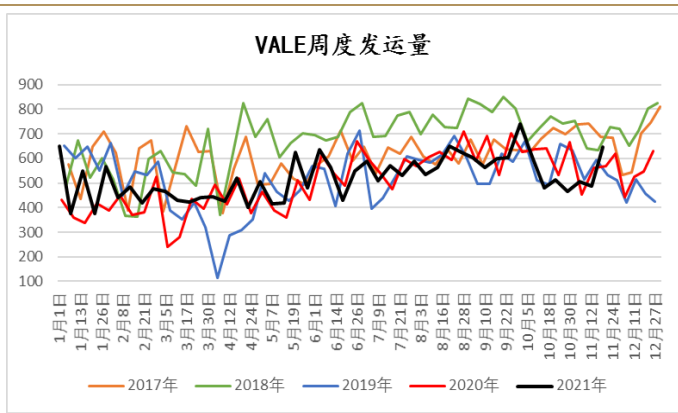
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

上周 FMG 发运至中国的量大增至同期最高；VALE 发运量也有明显回升，仍处近年正常区间。

图表 7：FMG 周度发运至中国（万吨）



图表 8：VALE 周度发运量（万吨）

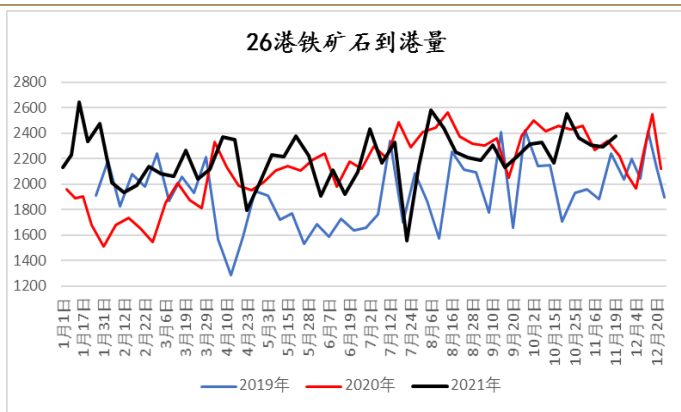


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

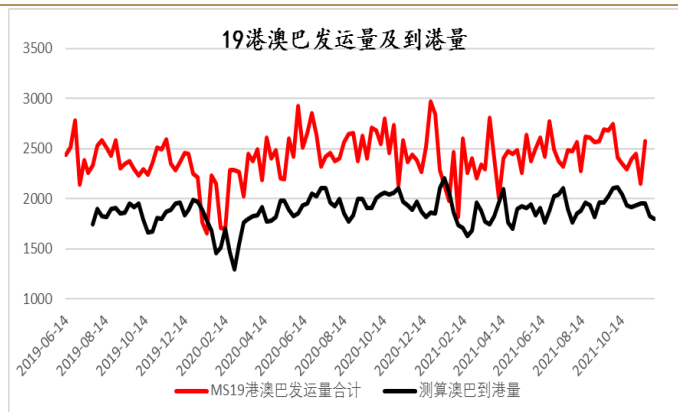
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

2. 进口矿到港：上周 45 港到港量环比增加 108.1 万吨至 2462.2 万吨，其中 26 港到港量环比增加 81.7 万吨。根据前期澳巴发运推算，预计未来两周港口到货资源将会有所减少。

图表 9：26 港铁矿石到港量（万吨）



图表 10：19 港澳巴发运量及到港量（万吨）

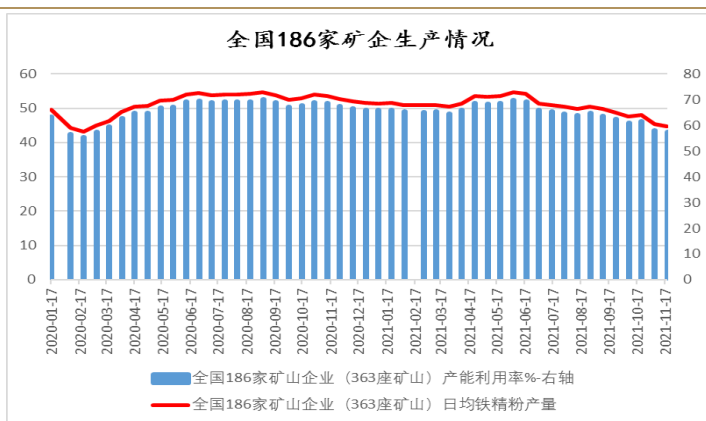


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

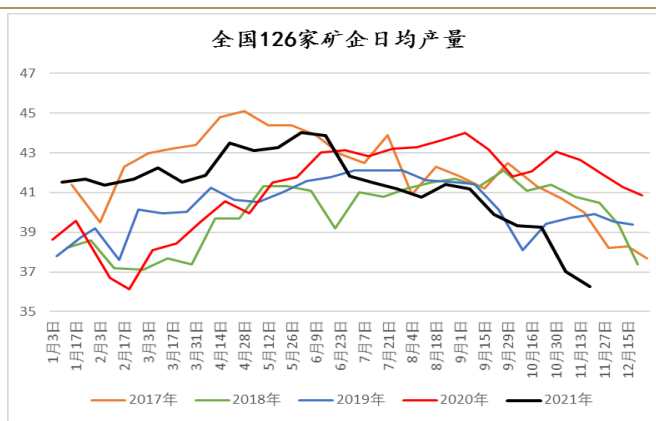
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

3. 国产矿供应：由于钢厂减限产需求下降，且矿山也受环保影响，国内矿停产检修增多，近期国内矿产能利用率继续下滑，矿山铁精粉日均产量也降至近年低点。

图表 11：大样本矿企产量及产能利用率（%，万吨）



图表 12：小样本矿山日均产量（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

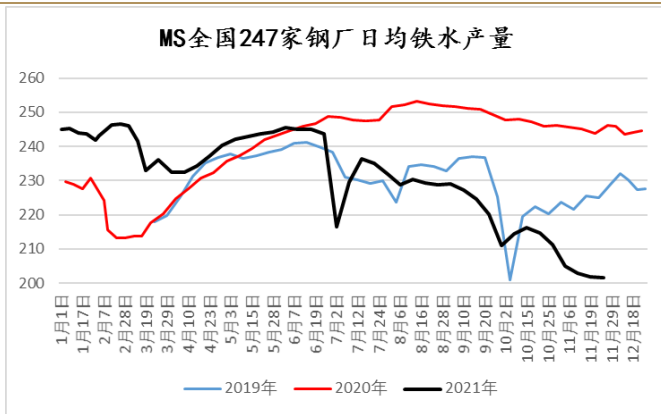
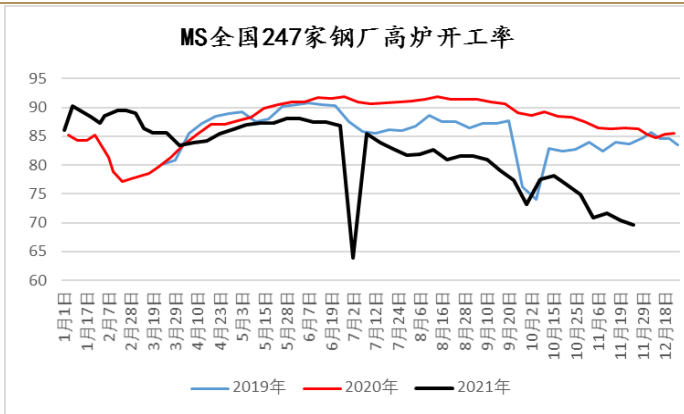
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

## 二、铁矿需求

1. 高炉生产情况：因近期北方环保限产依然较严，本周高炉开工率环比小降0.68%至69.66%，日均铁水产量环比微降0.31万吨至201.67万吨的新低，同比下降44.46万吨。

图表 13：样本钢厂高炉开工率 (%)

图表 14：样本钢厂日均铁水产量 (万吨)



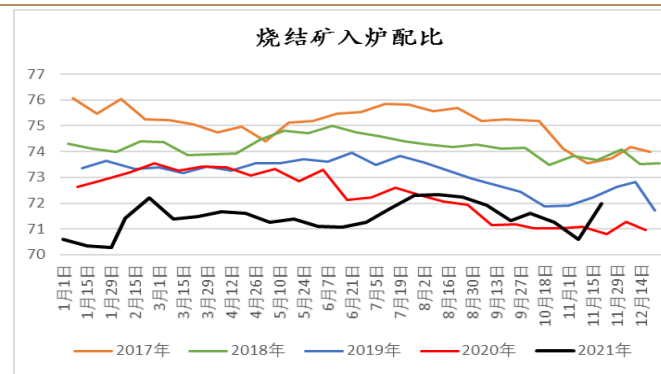
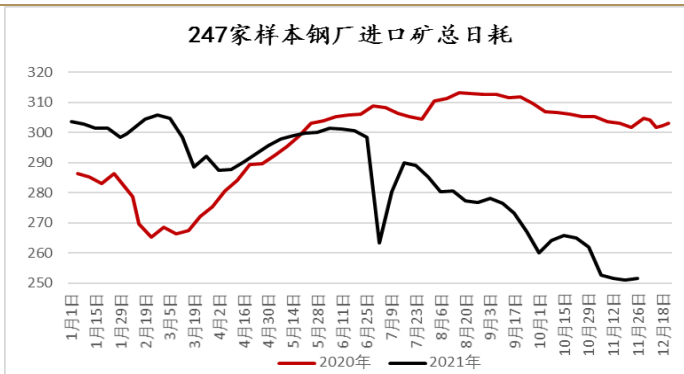
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

2. 钢厂配比使用：因国内矿性价比降低，近期钢厂对国内矿需求下降，导致进口矿日耗提升。本周大样本钢厂进口矿总日耗环比微增0.53万吨，小样本钢厂烧结矿入炉配比也明显回升。

图表 15：大样本钢厂进口矿总日耗 (万吨)

图表 16：小样本钢厂烧结矿入炉配比



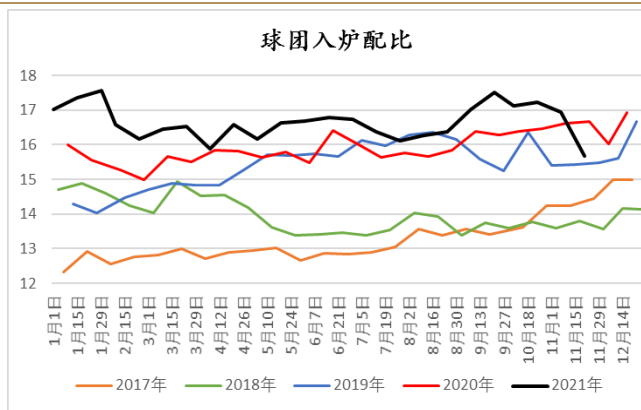
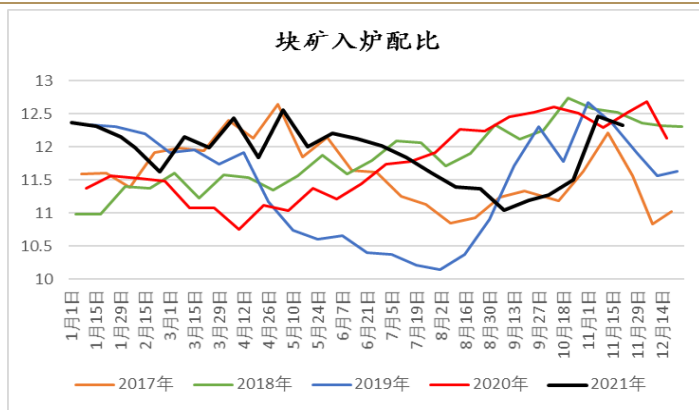
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

受环保限产影响，块矿入炉配比仍在高位，但因性价比降低，球团入炉配比有明显减少。

图表 17：小样本钢厂块矿入炉配比

图表 18：小样本钢厂球团入炉配比



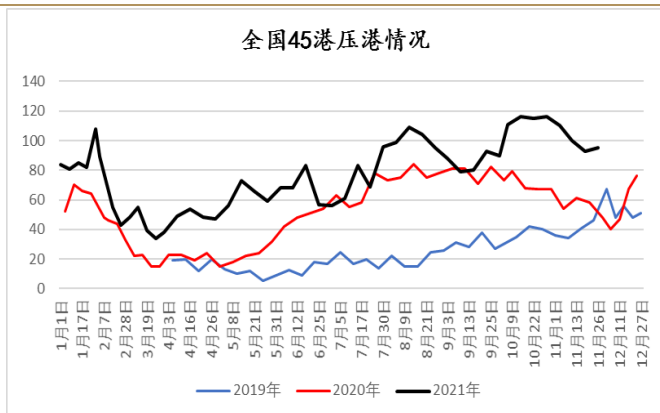
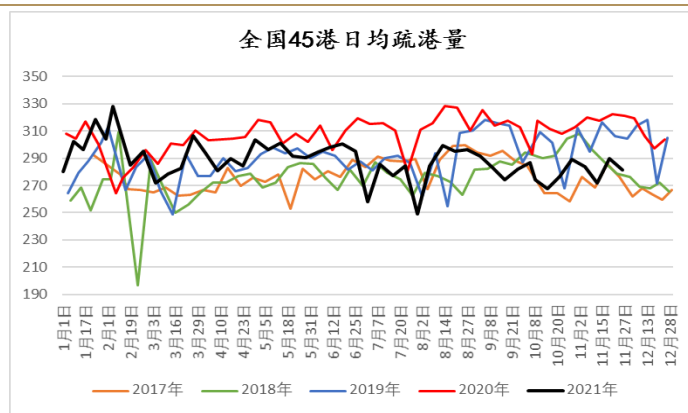
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

3. 疏港情况：本周日均疏港量环比下降 8.34 万吨至 281.41 万吨，压港天数增 2 天至 95 天。

图表 19：全国 45 港日均疏港量 (万吨)

图表 20：全国 45 港压港情况 (天)



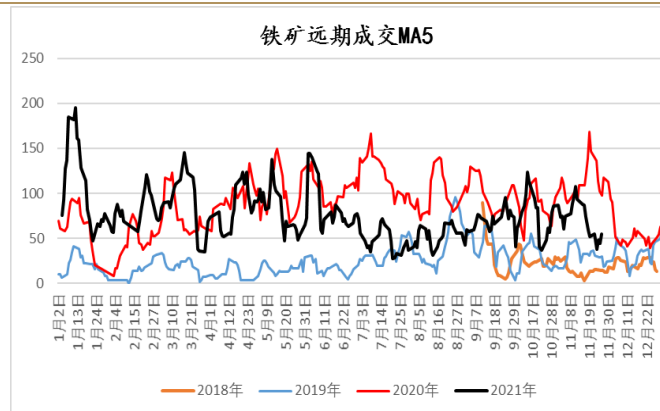
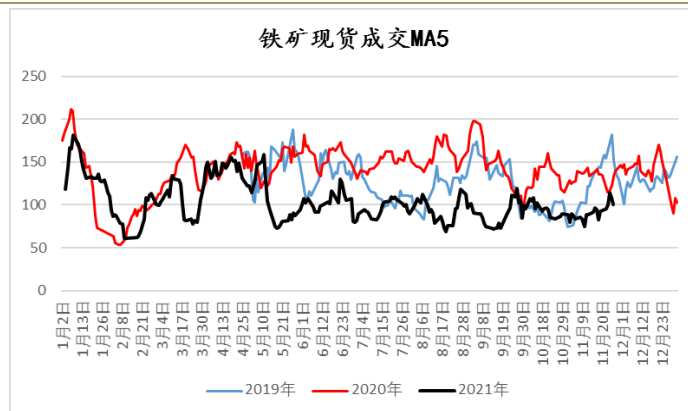
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

4. 成交情况：本周铁矿港口现货成交小幅回升，远期美元货成交先抑后扬，整体成交依然偏低。

图表 21：铁矿石港口人民币现货成交

图表 22：铁矿石远期美金现货成交



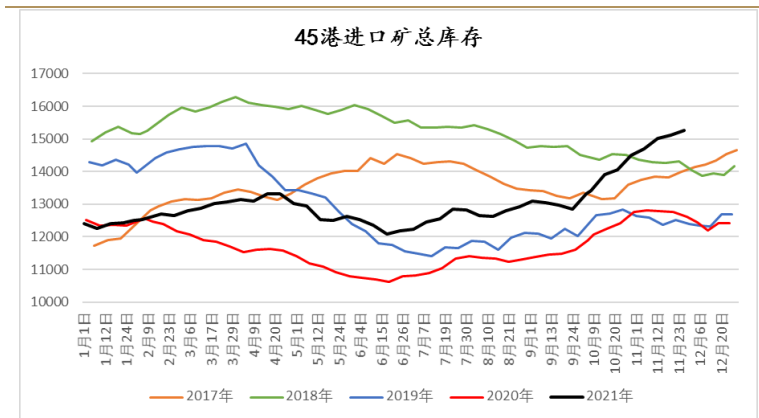
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

三、铁矿库存

1. 总库存：由于近期到港增加，同时因环保限产导致疏港也有所下降，本周 45 港总库存仍延续增长，环比增 145.28 万吨至 15251.47 万吨，已连续九周累库，处于同期绝对高位。

图表 23：MS45 港进口矿总库存 (万吨)

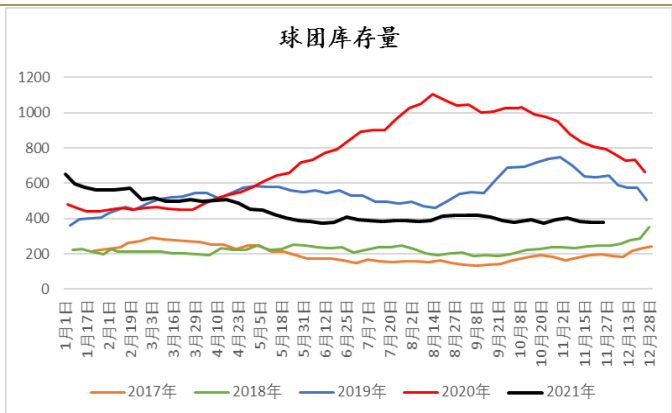
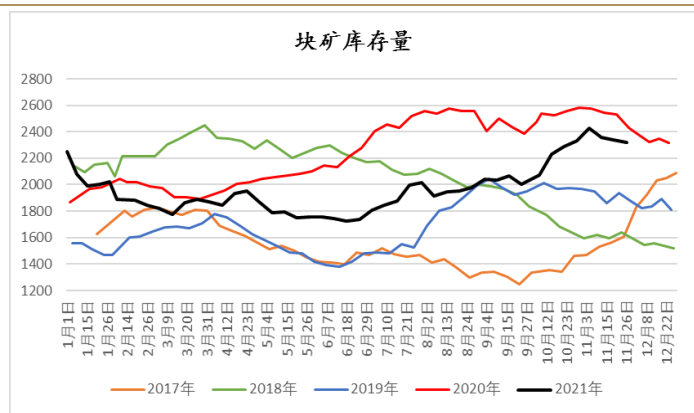


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

2. 分品种库存：块矿库存减少 18.01 万吨，降幅 0.8%；球团库存增加 1.84 万吨，增幅 0.5%。

图表 24：港口块矿库存量（万吨）

图表 25：港口球团库存量（万吨）

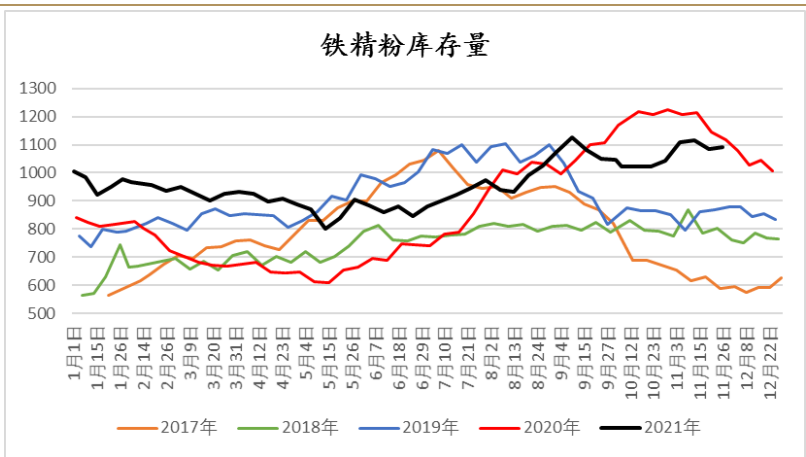


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

铁精粉库存增加 7.05 万吨，增幅 0.65%。总体本周各品种库存变动都不大，除块矿库存略降外，球团和铁精粉库存都微增。

图表 26：港口铁精粉库存量（万吨）

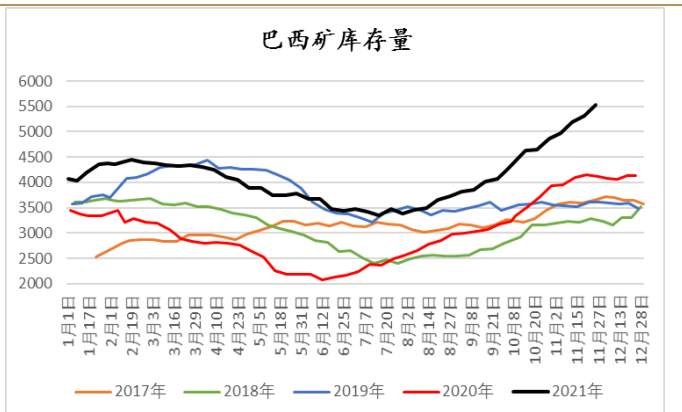
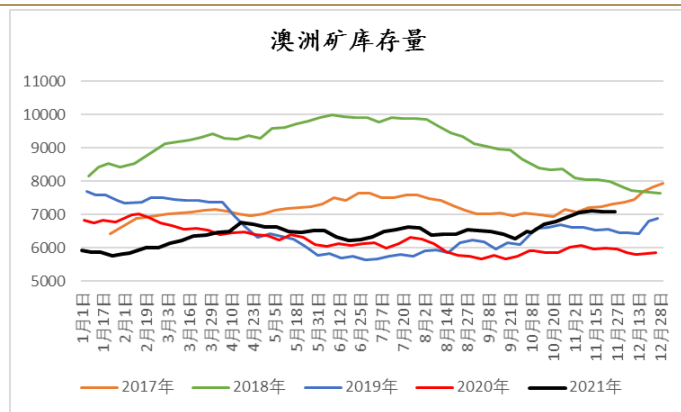


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

3. 澳巴库存：本周澳矿库存环比减少 1.61 万吨，澳矿库存在连增 5 周后已连续两周表现回落；巴西矿库存环比大增 213.58 万吨，已连续增长近四个月，处于历史同期绝对高位。

图表 27：港口澳洲矿库存量（万吨）

图表 28：港口巴西矿库存量（万吨）

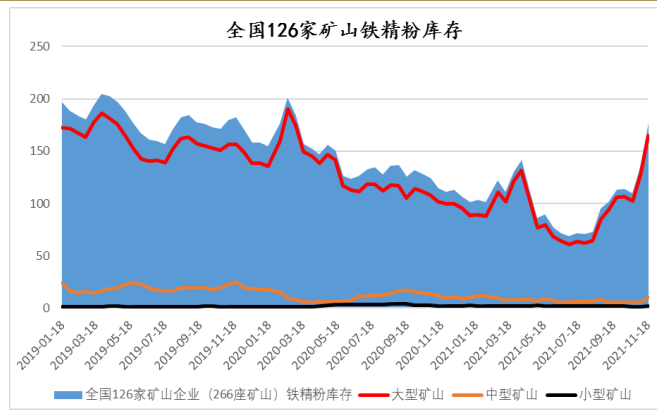


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

4. 国内矿库存：由于钢厂对铁精粉需求下滑，近期国内矿山的铁精粉库存也有明显增长。

图表 29：126 家矿企（266 座矿山）铁精粉库存（万吨）

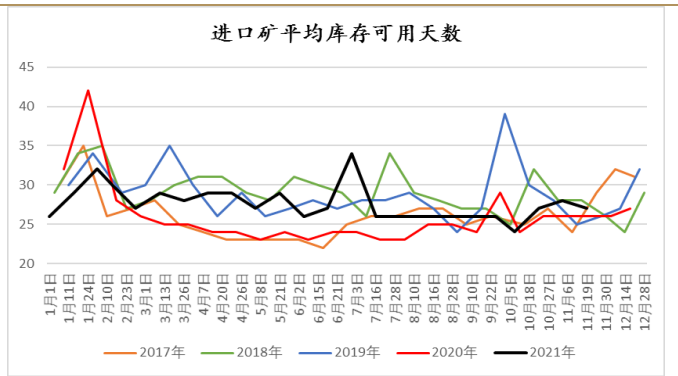
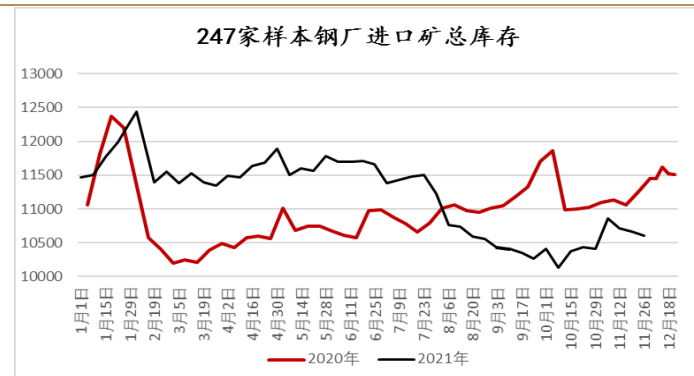


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

5. 钢厂库存：本周大样本钢厂进口矿总库存环比下降 64.6 万吨，库存继续表现回落，低于去年同期。上周小样本钢厂进口矿平均库存可用天数也下降 1 天至 27 天，仍处于正常区间。

图表 30：MS 大样本钢厂进口矿总库存（万吨）

图表 31：MS 小样本钢厂进口矿库存可用天数（天）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

#### 四、落地利润

本周普氏价格继续震荡小幅上涨，港口现货价也有所上涨，目前青岛港 PBF 落地利润依然为负，截至周五远期美元货落地利润为-28.12 元，较上周末-45.38 元的亏损收窄了 17.26 元。

图表 32：61.5%青岛港 PBF 落地成本与利润



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

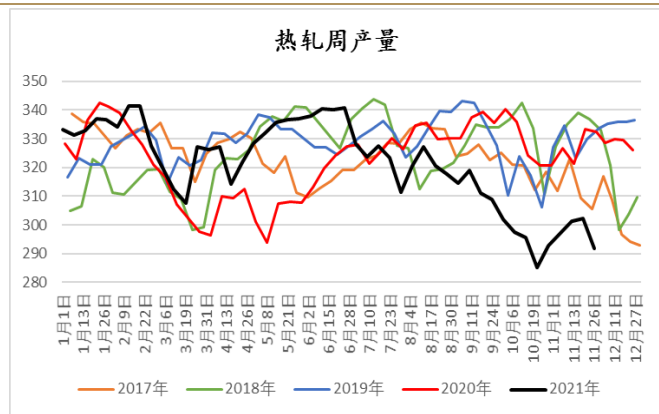
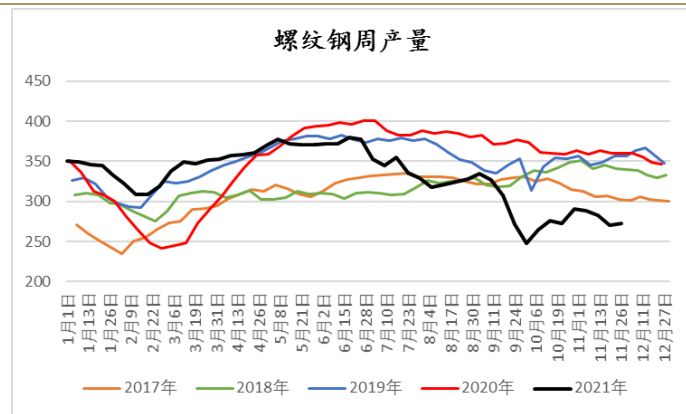
## 第二部分 钢材市场

### 一、 钢材供应

1. 本周螺纹周产量环比增 1.67 万吨，热卷周产量环比大降 10.36 万吨，二者仍处同期低位。

图表 33: MS 周度螺纹钢产量 (万吨)

图表 34: MS 周度热卷产量 (万吨)

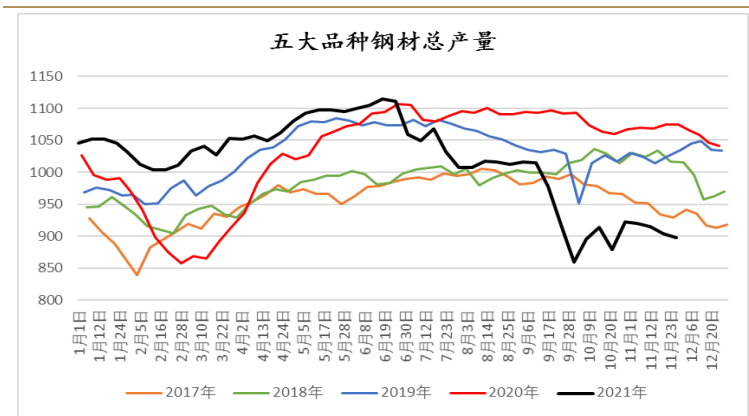


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

本周五大品种周产量环比继续下降 7.13 万吨，同比降 177.45 万吨，仍明显低于近年同期水平。

图表 35: MS 五大品种钢材周度总产量 (万吨)

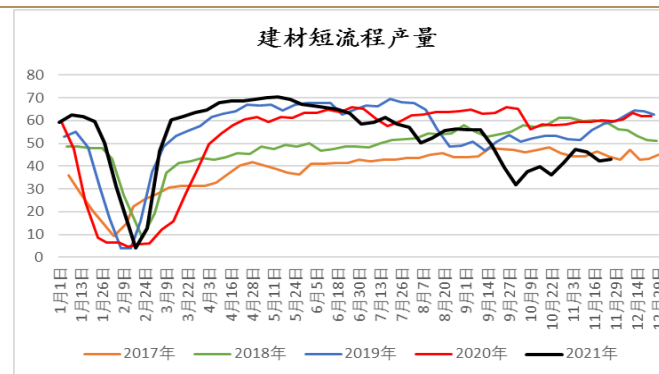
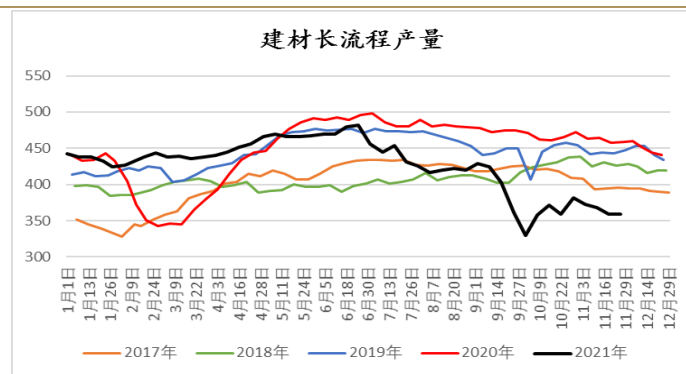


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

2. 本周建材长流程产量微降，环比降幅仅 0.1%；短流程产量小幅回升，环比增幅 1.32%。

图表 36: 建材长流程产量 (万吨)

图表 37: 建材短流程产量 (万吨)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

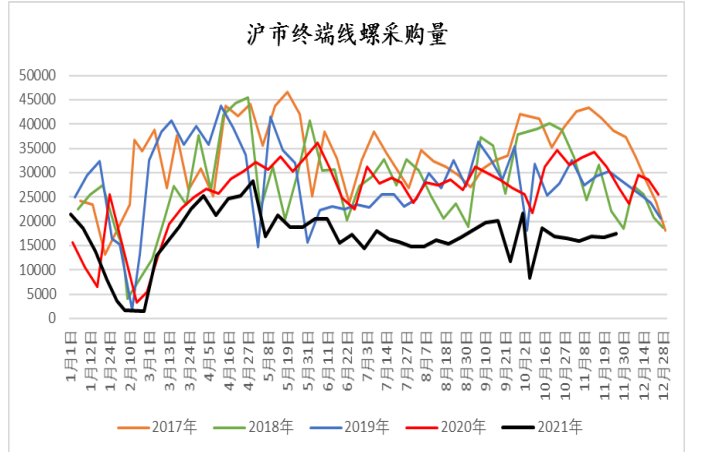
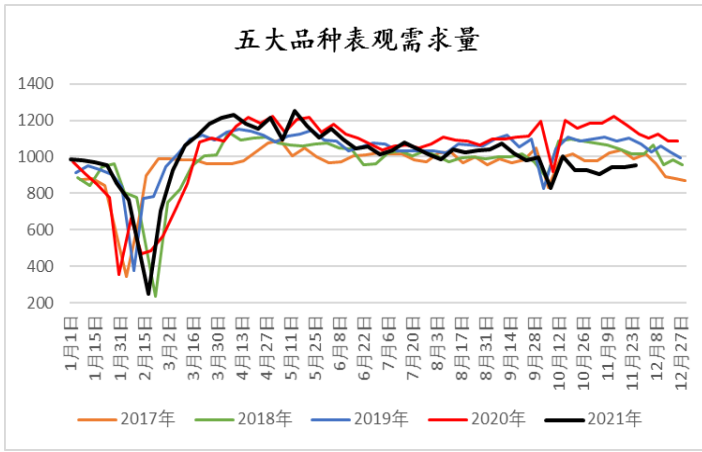


## 二、钢材需求

1. 周度需求：本周五大品种表需继续小幅回升但仍处低位，沪市终端线螺采购量也有所增长。

图表 38：MS 五大品种周度表观需求量（万吨）

图表 39：沪市终端线螺采购量（万吨）



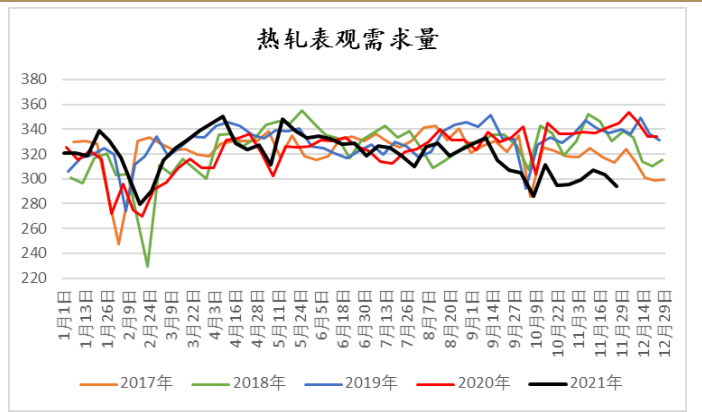
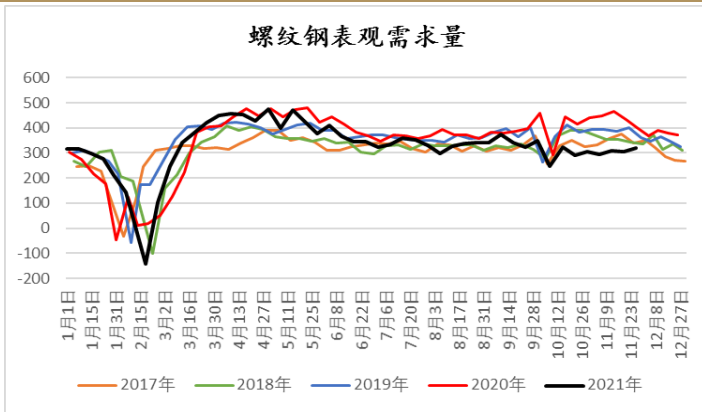
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

本周螺纹钢表需同比下降 20%，环比增 13.12 万吨；但热轧表需环比仍继续下降 9.17 万吨。

图表 40：MS 螺纹钢表观需求量（万吨）

图表 41：MS 热轧表观需求量（万吨）



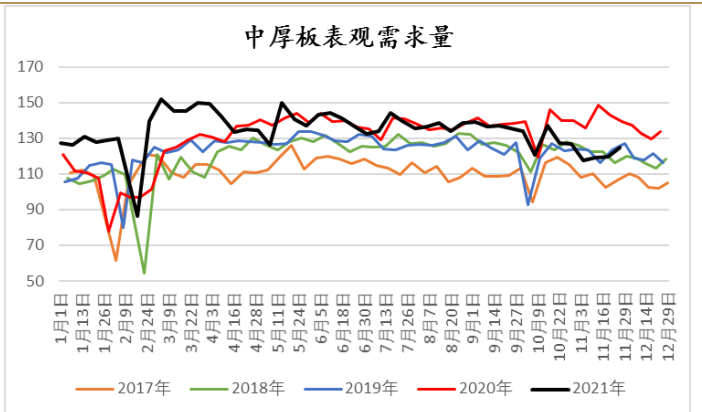
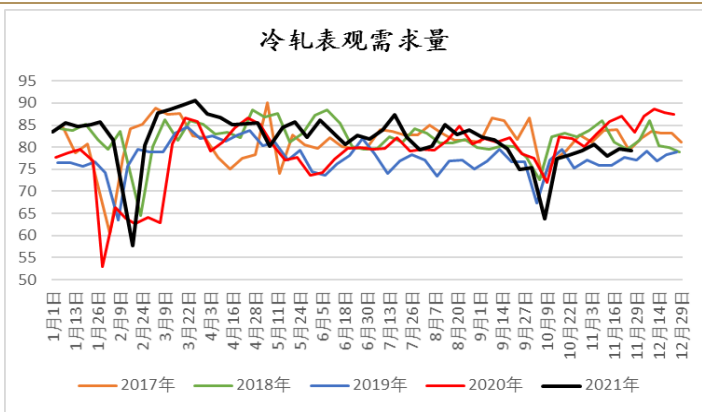
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

数据来源：MySteel，混沌天成研究院

冷轧表需环比微降 0.34 万吨；中厚板表需环比增加 5.09 万吨，二者表需均处于同期正常区间。

图表 42：MS 冷轧表观需求量（万吨）

图表 43：MS 中厚板表观需求量（万吨）

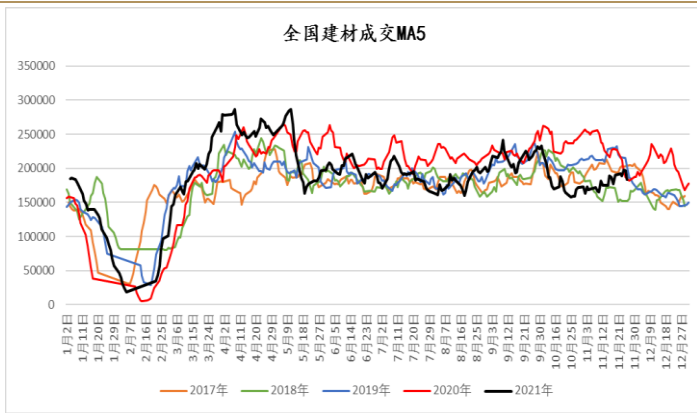


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

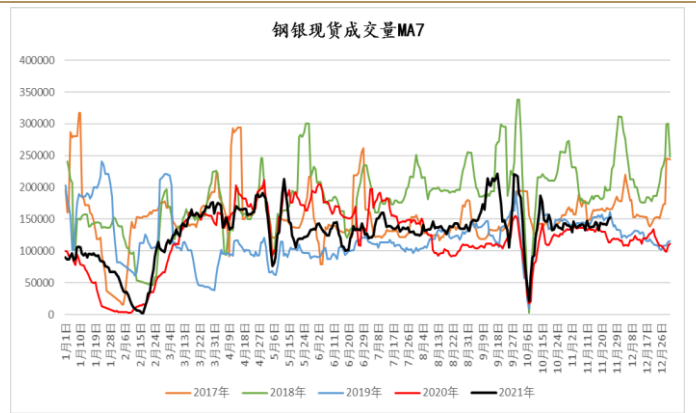
数据来源：MySteel，混沌天成研究院

2. 现货成交：本周全国建材成交继续呈现小幅回升态势，钢银现货成交表现也略有向好。

图表 44：全国建材成交量 MA5 (万吨)



图表 45：钢银现货成交量 MA7 (万吨)

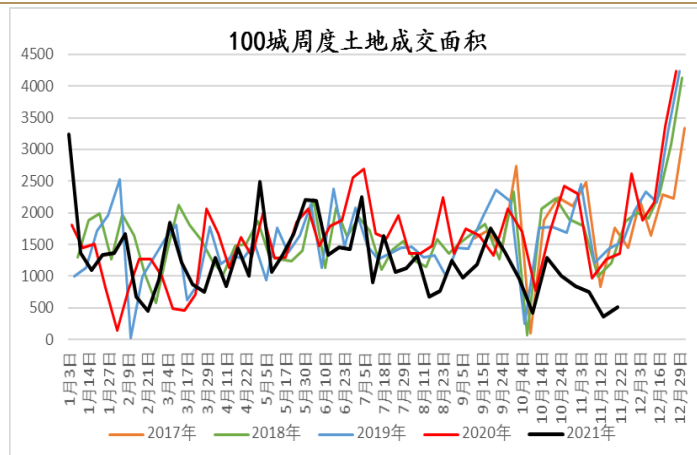


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

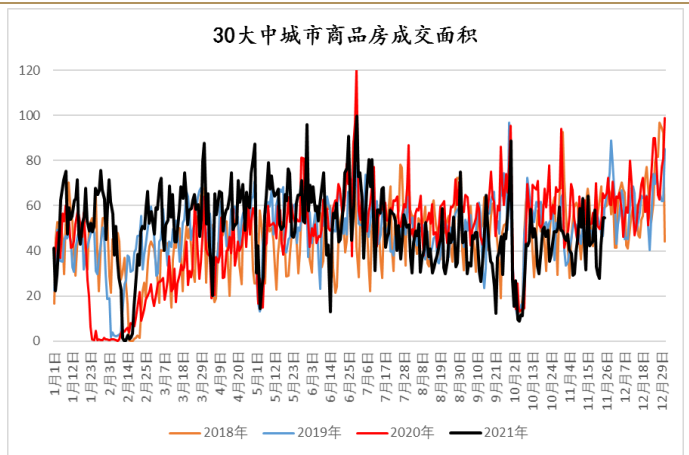
3. 土地及商品房成交：百城土地成交略有回升，但仍处近年绝对低位，显示土地市场需求依然乏力。大中城市商品房成交较前期也有所恢复，但成交表现仍处于同期相对偏低水平。

图表 46：100 城土地周度成交面积 (万平方米)



数据来源：WIND, 混沌天成研究院

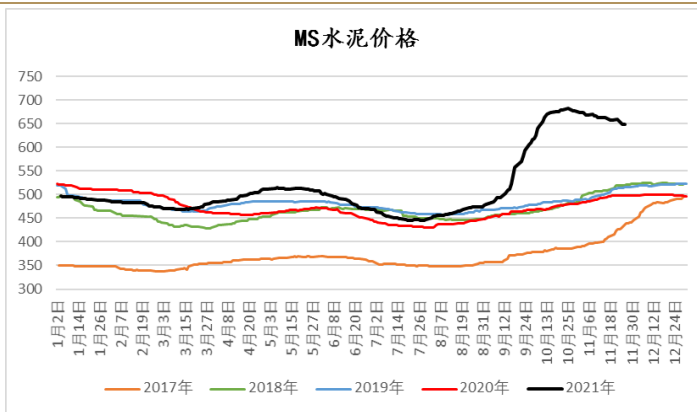
图表 47：30 城土地日度成交面积 (万平方米)



数据来源：WIND, 混沌天成研究院

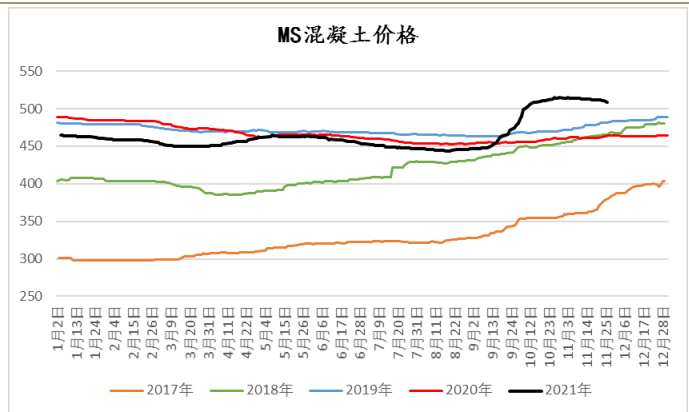
4. 水泥、混凝土价格：本周水泥价格继续下滑，混凝土价格也延续小幅下降，随着供应端影响缓解，近期水泥、混凝土价格均显回落，但降幅都不大，显示需求端可能有部分支撑。

图表 48：水泥价格 (元)



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

图表 49：混凝土价格 (元)

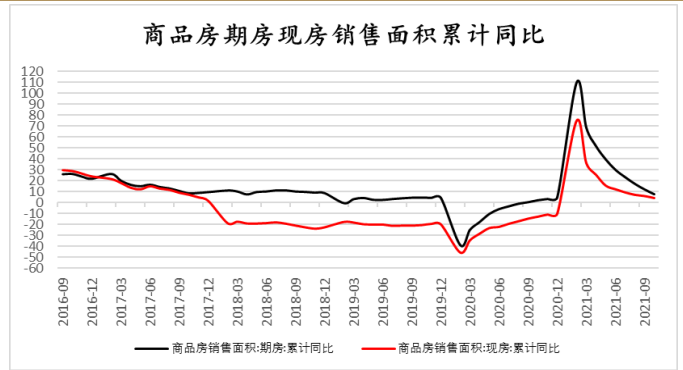
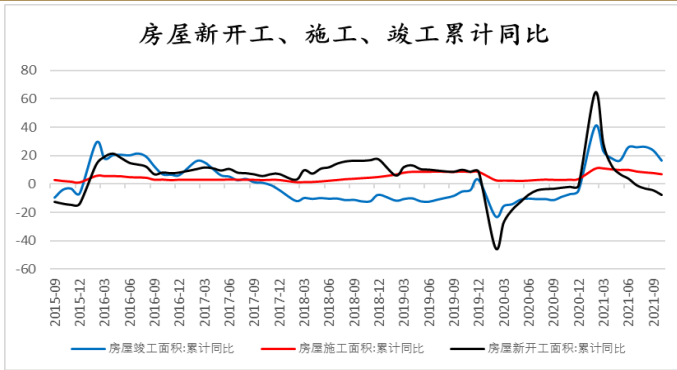


数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

5. 房地产施工及销售：1-10月房地产新开工面积、施工面积及竣工面积累计同比都继续下滑，商品房销售面积累计同比也持续走弱，显示房地产市场整体需求表现依然很差。

图表 50：房地产新开工、施工、竣工累计同比

图表 51：商品房期现房销售面积累计同比

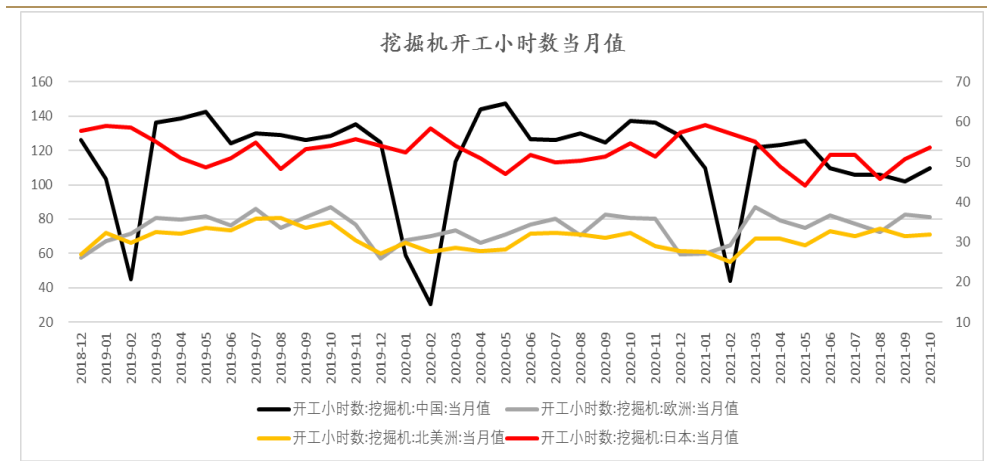


数据来源：WIND, 混沌天成研究院

数据来源：WIND, 混沌天成研究院

6. 挖掘机开工小时数：10月中国、日本及北美的挖掘机开工小时数均有所回升，但欧洲的挖掘机开工小时数略有下降。

图表 52：主要地区挖掘机开工小时数累计同比

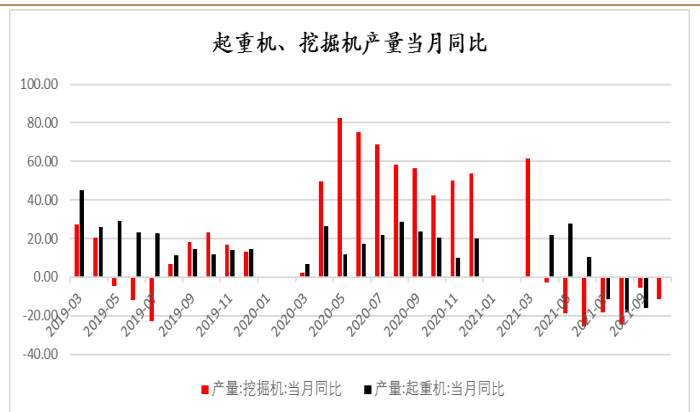
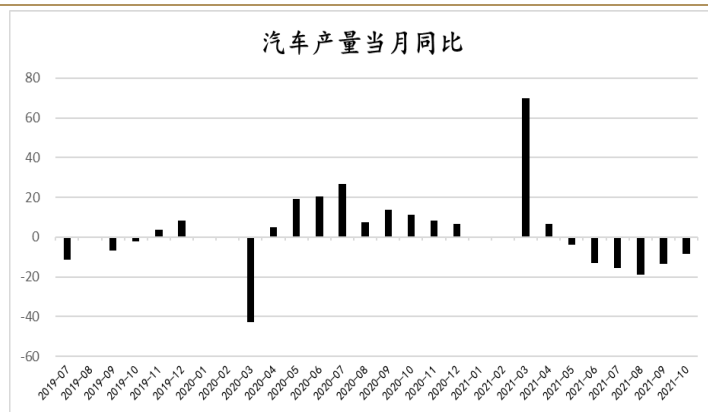


数据来源：WIND, 混沌天成研究院

7. 汽车及工程机械：10月国内汽车产量当月同比下滑8.3%，同比降幅有所减弱。10月国内挖掘机产量同比下滑11.4%，已连续七个月同比下降，显示工程机械需求依然较弱。

图表 53：汽车产量当月同比

图表 54：挖掘机、起重机产量当月同比

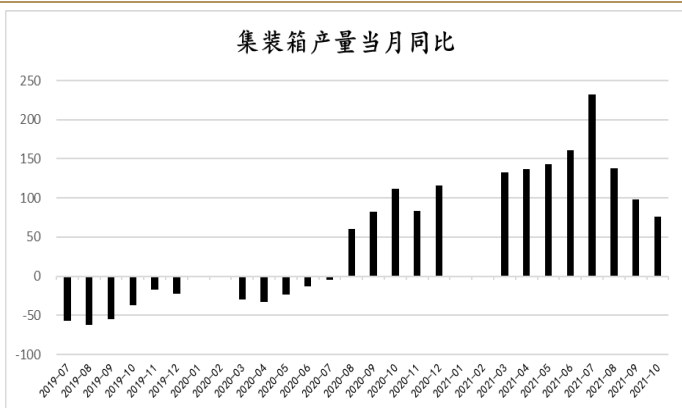


数据来源：WIND, 混沌天成研究院

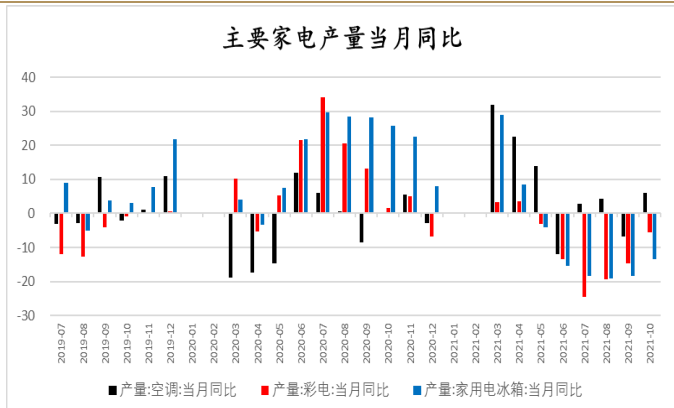
数据来源：WIND, 混沌天成研究院

8. 集装箱及家电：10月集装箱产量同比增速放缓，彩电、冰箱同比继续下降，但空调同比增长。

图表 55：集装箱产量当月同比



图表 56：主要家电产量当月同比

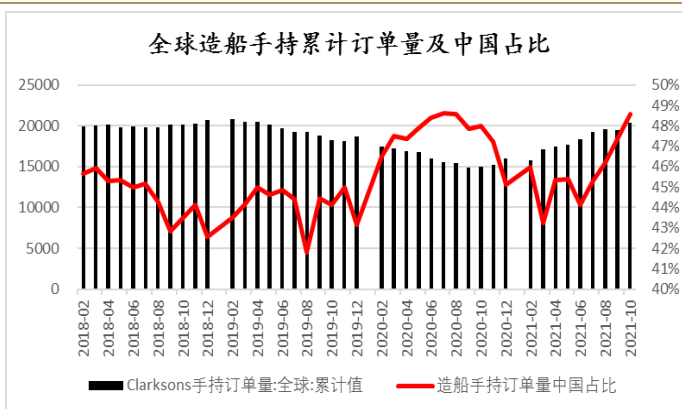


数据来源：WIND, 混沌天成研究院

数据来源：WIND, 混沌天成研究院

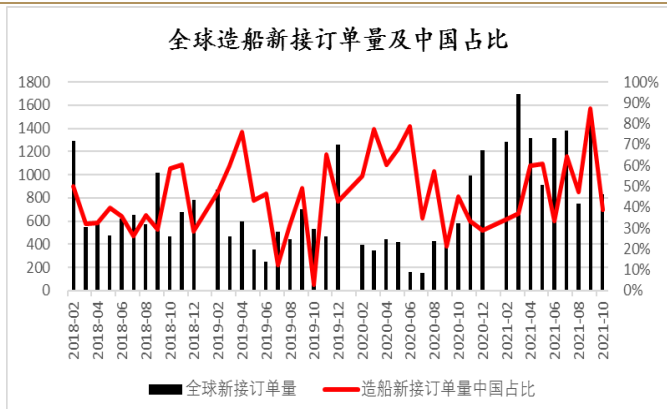
9. 船舶：10月中国手持造船订单量在全球占比升至49%，新接订单量占比则大幅下滑至39%。

图表 57：全球造船手持累计订单量及中国占比



数据来源：WIND, 混沌天成研究院

图表 58：全球造船新接订单量及中国占比

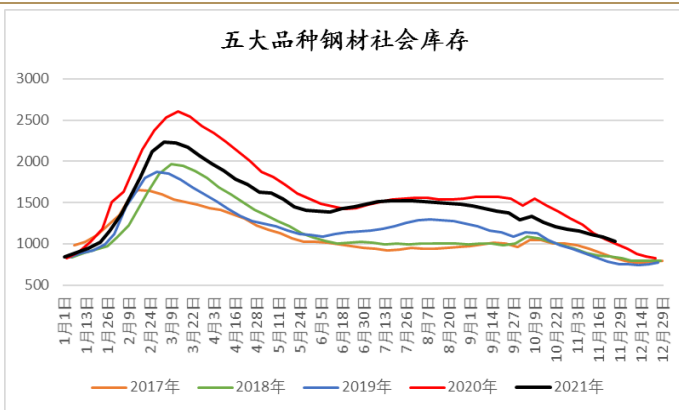


数据来源：Mysteel, 混沌天成研究院

三、 钢材库存

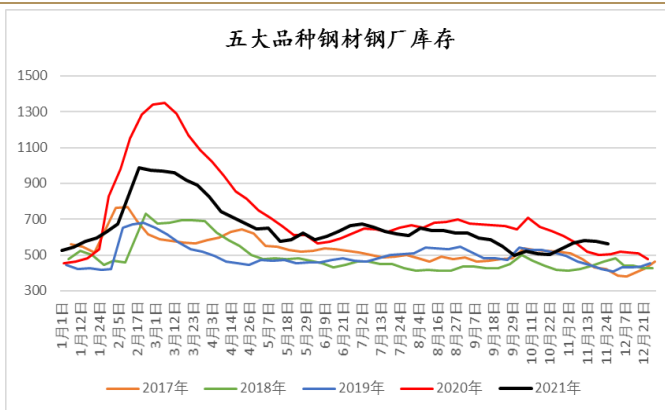
本周五大品种钢材社会库存环比下降 43.53 万吨至 1035.13 万吨，降幅有小幅扩大；五大品种钢厂库存环比下降 13.82 万吨至 561.09 万吨，钢厂库存连续两周下降，且降幅有所扩大。

图表 59：五大品种钢材社会总库存（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

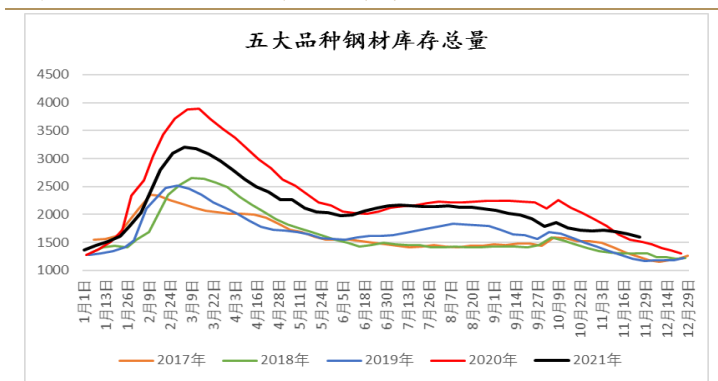
图表 60：五大品种钢材厂内库存（万吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

本周五大品种钢材库存总量 1596.22 万吨，环比减少 57.35 万吨，总库存降幅继续扩大。

图表 61：MS 五大品种钢材库存总量（万吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

#### 四、 钢材利润

1. 铁水成本及与废钢价比较：因焦炭价格降幅较大，本周铁水成本环比继续下降 81 元/吨至 2285 元/吨。因废钢价格上涨，废铁价差大幅攀升，长流程生产的成本优势显著。

图表 62：北方地区不含税铁水成本（元/吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

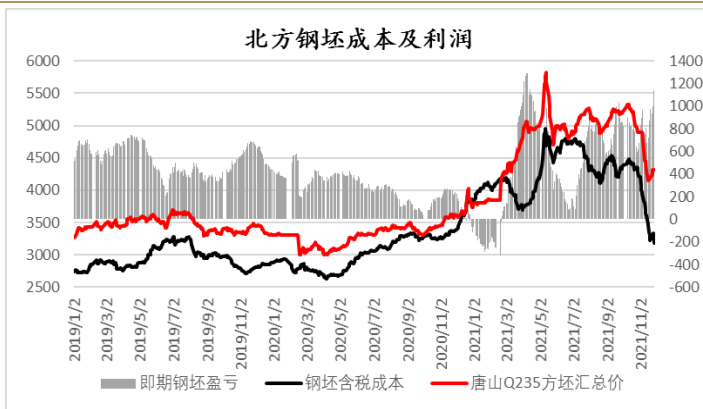
图表 63：废钢与华东含税铁水成本价差



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

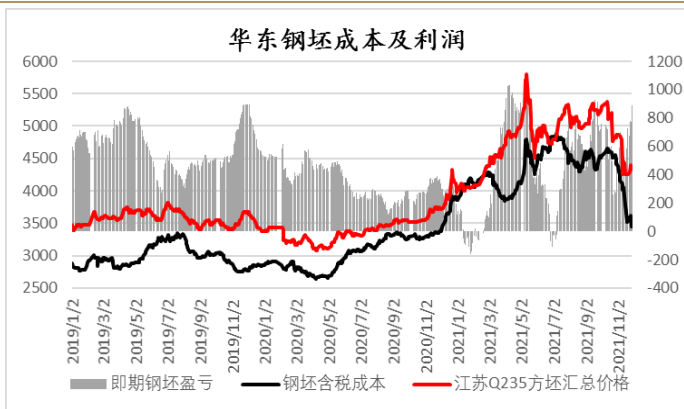
2. 钢坯成本及吨钢利润：因成本下降且钢坯价格有小幅上涨，本周吨钢利润继续小幅扩大。目前北方钢坯即期利润接近 1150 元/吨，华东钢坯即期利润也接近 900 元/吨。

图表 64：北方地区钢坯成本及利润（元/吨）



数据来源：MySteel，混沌天成研究院

图表 65：华东地区钢坯成本及利润（元/吨）

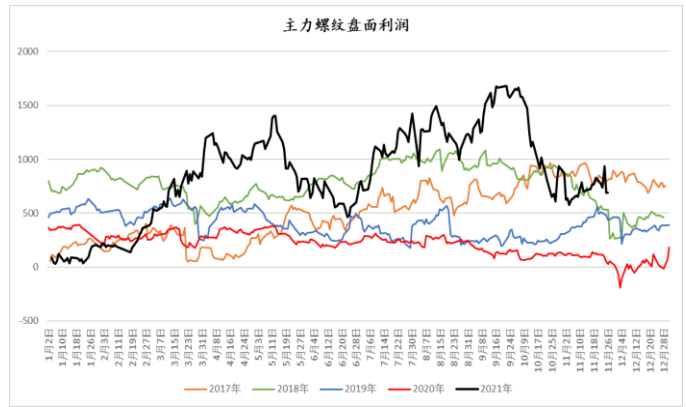
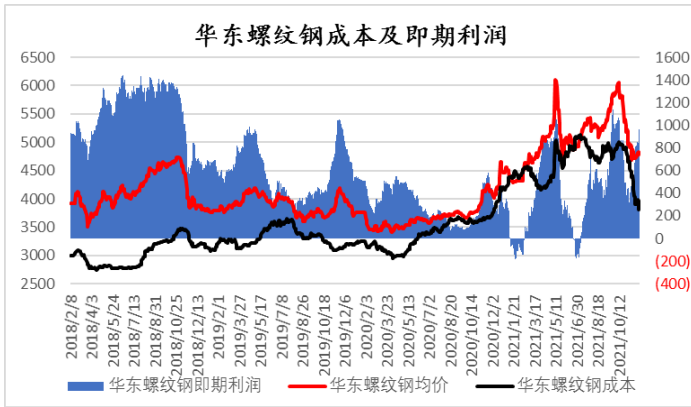


数据来源：MySteel，混沌天成研究院

3. 螺纹钢现货及盘面利润：受益于钢价上涨同时成本继续下降，本周北方及华东螺纹即期利润进一步扩大至 950-1200 元。但主力螺纹盘面利润变动不大，仍处近年同期偏高水平。

图表 66：华东螺纹钢现货成本及即期利润（元/吨）

图表 67：主力螺纹钢盘面利润（元/吨）



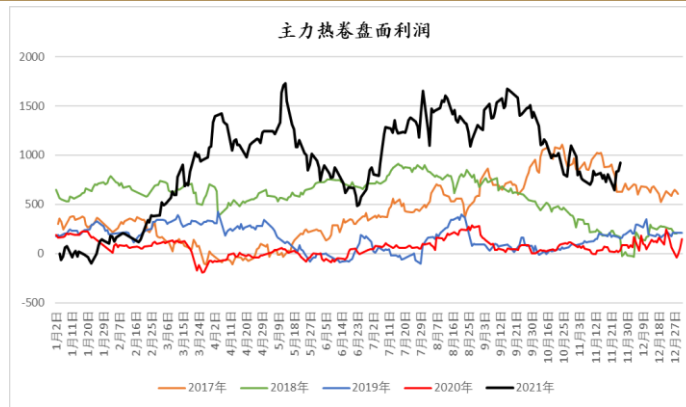
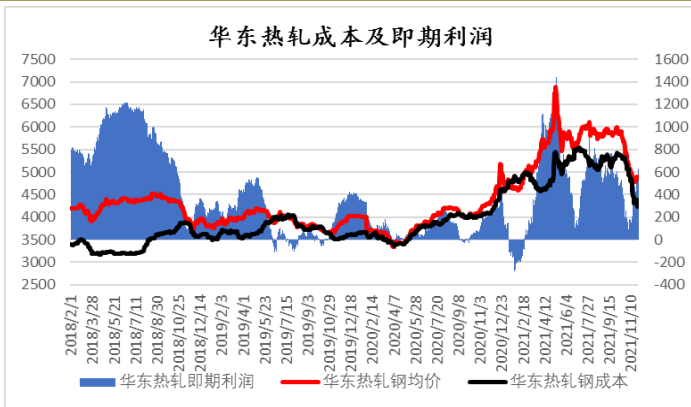
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

4. 热轧现货及盘面利润：因钢价回升且成本有小幅下降，本周北方及华东热卷即期利润升至 600-900 元。主力热卷盘面利润也有所扩大，目前处于近年同期高位。

图表 68：华东热轧现货成本及即期利润（元/吨）

图表 69：主力热卷盘面利润（元/吨）



数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

5. 电炉利润：因废钢价格上涨，本周电炉钢利润小幅收窄，平电利润环比减少 66 元至 325 元。

图表 70：华东地区电炉钢利润（元/吨）



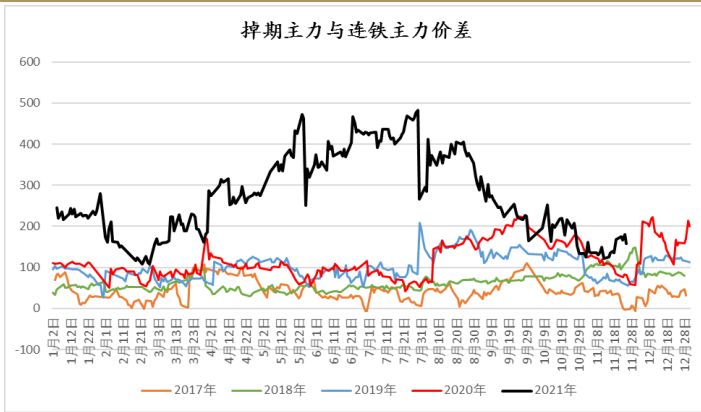
数据来源：MySteel, 混沌天成研究院

### 第三部分 钢矿期现货价格表现

#### 1. 铁矿期现数据

##### (1) 铁矿石内外盘价差与主力合约月差

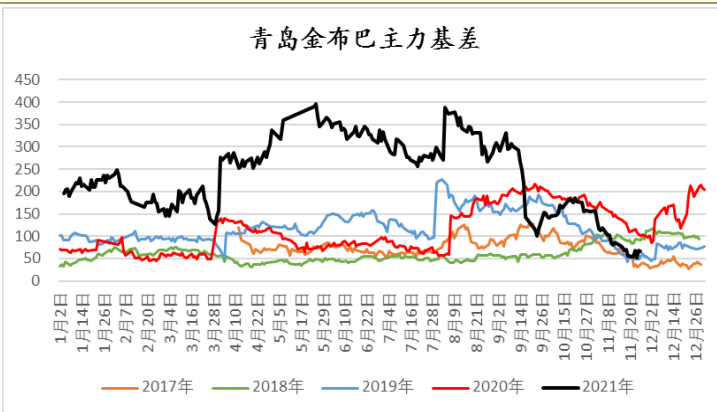
图表 71: 近年铁矿掉期主力与连铁主力价差 (元)



数据来源: Wind, MySteel, 混沌天成研究院

##### (2) 铁矿石主力基差及螺矿比

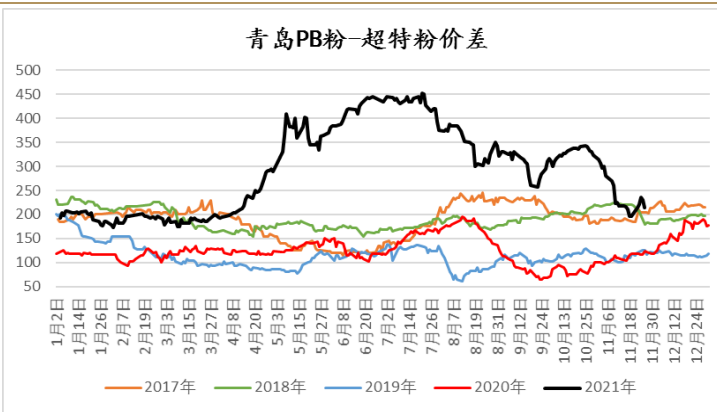
图表 73: 青岛金布巴主力基差 (元)



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

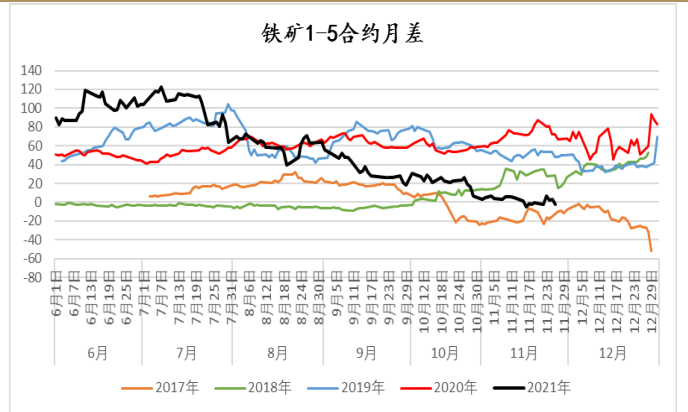
##### (3) 铁矿高低品价差

图表 75: 青岛PB粉-超特粉价差 (元)



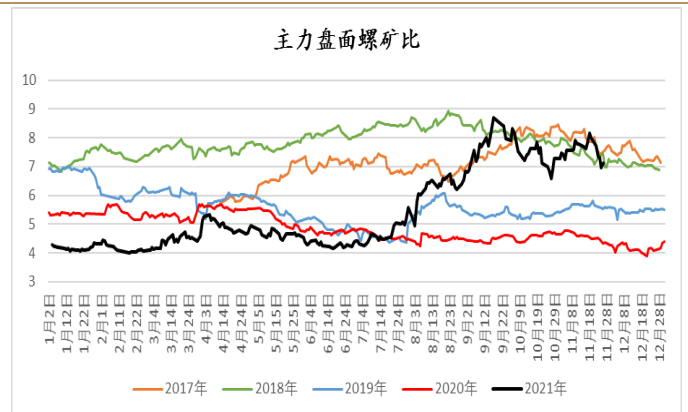
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 72: 近年连铁 1-5 合约月差 (元)



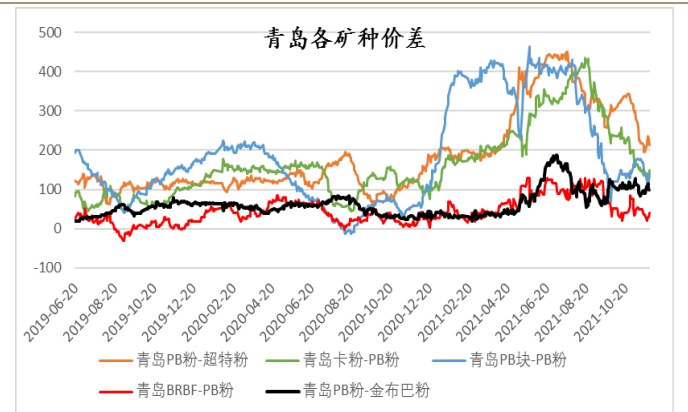
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 74: 近年主力盘面螺矿比



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 76: 青岛各矿种价差 (元)

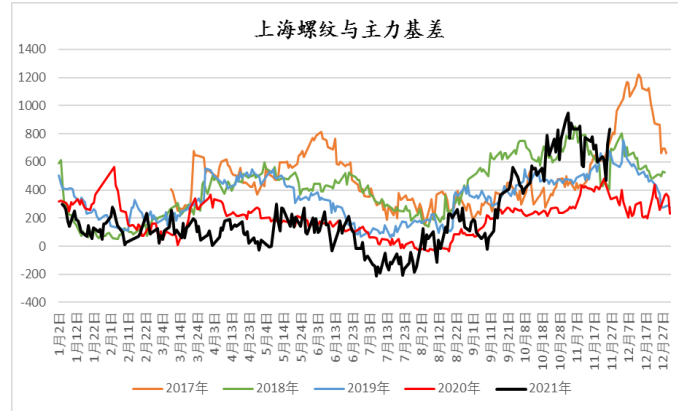


数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

## 2. 钢材期现数据

### (1) 螺纹及热轧基差

图表 77: 近年螺纹主力基差 (元)-螺纹主力已换月



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

### (2) 现货螺卷差与主力盘面螺卷差

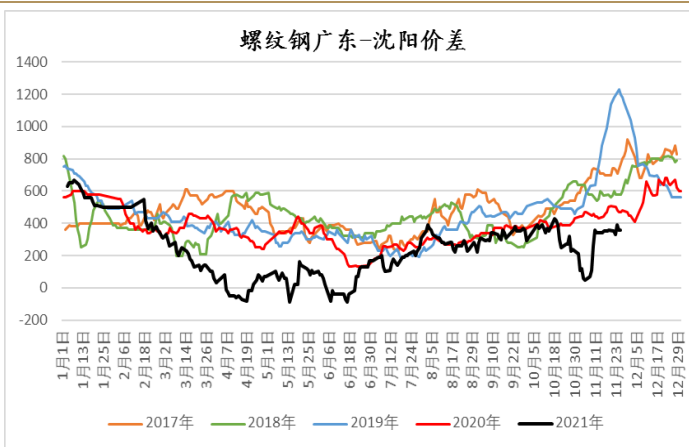
图表 79: 上海现货螺卷差



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

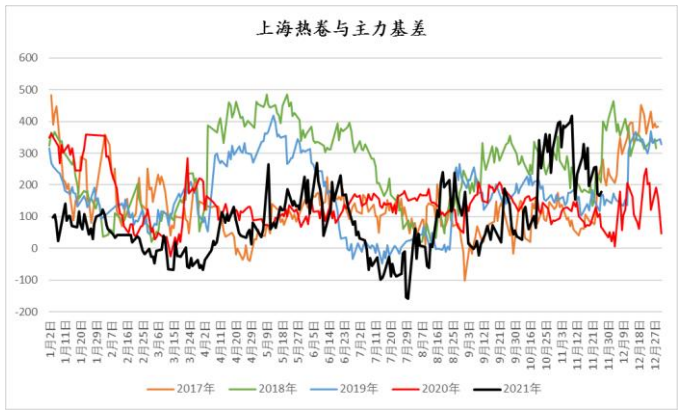
### (3) 螺纹钢主要区域价差

图表 81: 螺纹钢广东-沈阳价差



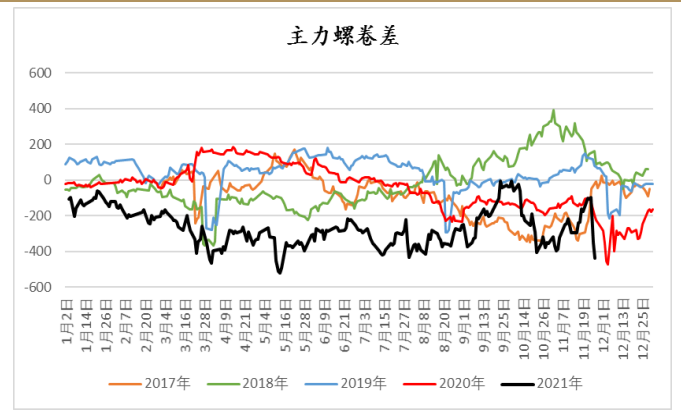
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 78: 近年热轧主力基差 (元)



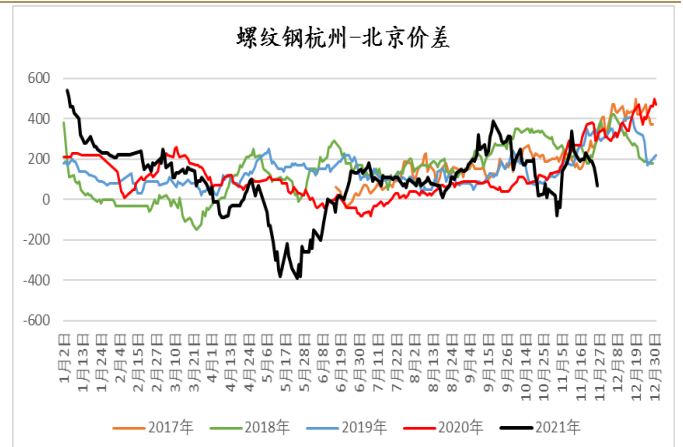
数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 80: 主力盘面螺卷差-螺纹主力已换月



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院

图表 82: 螺纹钢杭州-北京价差



数据来源: MySteel, 混沌天成研究院



## 第四部分 本周结论

尽管澳巴发运有回升，但因前期发运较低，预计 12 月中上旬国内到港将有所下滑。目前港口库存依然较高，但澳洲库存已连续两周下降，且国内矿产量仍处低位，整体供应增势趋减。需求端，短期铁水进一步下降的空间已不大，且随着 12 月钢厂复产预期增强，本周港口现货成交已开始回暖。同时，因美元货落地亏损，钢厂对远期资源采购意愿下降，利好港口现货需求。预计下周铁矿可能延续震荡偏强走势。

- 1) 供应端，上周澳巴发运有明显回升，国内到港量也小幅增长，但据此前发运推算，近期国内到港量将有所下滑。国内矿因环保限产及需求下滑，产量仍处低位。
- 2) 需求端，因北方环保限产仍较严，本周钢厂铁水产量微降，但进口矿日耗有小幅回升，港口现货成交也有所向好，不过美元货成交偏弱。
- 3) 库存端，本周港口库存续增，钢厂库存下降，国内矿库存大幅上升。
- 4) 利润端，目前美元货落地利润依然为负，显示当前国外需求强于国内。

尽管本周钢材总产量仍有下降，但短流程产量已有小幅增长，随着钢厂利润回升，预计后期长流程钢厂复产概率也较大，整体钢材供应趋增。需求方面，近期房地产市场持续有信贷放松的政策利好，房地产美元债也止跌企稳，地产销售也有边际改善，且发改委又陆续批复了不少重大基建项目，建材需求预期有所向好。而制造业受益于出口较好，仍有一定的需求韧性。但考虑到钢材需求淡季将至，短期现货成交回暖的持续性仍有待观察。供需预期双增的格局下，预计下周钢价可能延续震荡走势。

- 1) 供应端，本周五大品种钢材产量继续下降，其中热卷降幅最大，螺纹产量有小幅增长。随着利润回升，本周短流程产量有所增加，预计后期长流程钢厂复产动力也较大。
- 2) 需求端，本周五大品种表需继续小幅回升，螺纹表需增幅较大。近期房地产市场持续有信贷放松的政策利好，房地产美元债也止跌企稳，叠加地产销售也有一些边际改善，建材的需求预期有所向好。此外，发改委又陆续批复了不少重大基建项目，显示基建需求预期也在好转。而制造业受益于出口较好，仍有一定的需求韧性。
- 3) 库存端，社会库存及钢厂库存继续下降，总库存降幅扩大。
- 4) 利润端，受益于钢价上涨且成本下降的双重利好，本周钢厂即期利润继续扩大，尤其是长流程钢厂的生产优势显著，对于已完成压产目标的钢厂，12 月复产概率较大。目前成材即期利润都有明显恢复，盘面利润也处于同期高位。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院