

有色 镍不锈钢

策略研究 · 年报

中国国际期货·研发产品系列 2022 年 12 月 30 日 星期五

供强虚弱，镍价重心或逐步走低

内容摘要：

镍：产业方面，2022 年镍产业的格局已经发生了翻天覆地的变化，其中高冰镍等对硫酸镍的供给大幅增加，而硫酸镍的用镍量比例也大幅增加，甚至可以与镍铁相提并论。纯镍制备硫酸镍工艺迅速退出历史舞台。镍期货对应着电解镍或纯镍，而纯镍在生产中的应用则越来越少。这导致纯镍库存不断走低的情况下，镍价并不一定会因此而持续走高。影响镍价的重要逻辑转移到镍铁和硫酸镍产业的供需。纵观 2023 年，我们认为无论镍铁还是硫酸镍都面临了强供给弱需求格局，这将对镍价产生负面的影响。不过同时，也要关注到 2023 年镍整体供需仍存在缺口，且宏观面、印尼镍铁政策等会对阶段性镍价的推动作用。预计镍价 2023 年维持前高后低走势，镍价的重心或在下半年逐步回落，但整体价格维持高位区间。

不锈钢：2022 年不锈钢走出了和沪镍不同的走势，虽然一季度跟随大涨，但全年受终端需求弱的影响，重心不断走低，且四季度未能跟随镍价逐步再回到前期高位。展望 2023 年，在基本面不强的情况下，供需仍处于小幅过剩。明年上半年受到原材料成本高涨的影响，成本支撑较强，且春季随着中国进入“后疫情时代”，地产、基建等政策逐步释放，有利于市场乐观情绪推动价格走高。不过，中长期看，不锈钢价格仍会寻求新的平衡点，下半年或仍将逐步回落。

中期研究院

www.cifco.net

有色金属研究团队

目 录

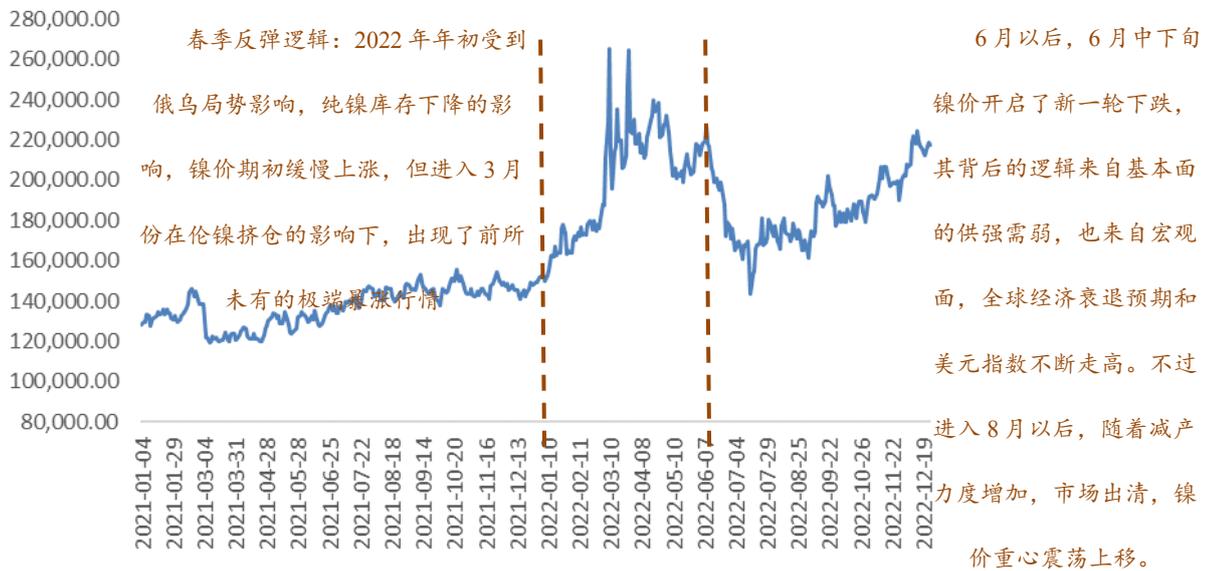
一、2022 年市场回顾	3
二、2023 年镍供需分析：供给缺口或转为过剩.....	4
（一）全球供需平衡表	4
（二）镍矿供给不强，维持紧平衡	5
（三）硫酸镍对镍价影响权重大幅增加，镍铁硫酸镍共同面对供强需弱格局	7
（四）镍下游终端需求走弱	13
三、不锈钢延续过剩格局	14
（一）不锈钢供需平衡	14
（二）中印产量维持高位	15
（三）高成本、终端弱，利润宽幅震荡	17
四、2023 年市场预测及市场交易策略.....	18
（一）2023 年市场预测	18
（二）交易策略	19

一、2022 年市场回顾

2022 年的镍价可谓波澜壮阔，年初创下了快速拉涨的大幅反弹，之后又快速回落。“伦镍”事件成为有色市场，乃至大宗商品衍生品交易中重要的历史事件。2022 年 3 月，俄乌冲突爆发，并且此前伦镍库存不断下降。3 月 8 日，随着镍价上午短期内大涨 100%，严重偏离正常交易秩序，LME 与 LME clear 协商，自当地时间 8:15 起暂停所有镍合约交易；并取消了 8 日 00:00 以后所有交易。（通告：22/052、22/053、22/057）。3 月 16 日，LME 当地时间 8:00 恢复交易。涨跌幅限制设置为 5%。随即开盘后跌停。伦镍在短短一个月之内，从 2.5 万美元/吨，涨至 5.5 万美元/吨，随即又跌回 2.7 万美元/吨。与此同时，沪镍随着在交易限制下，涨幅不至于如此激烈，但仍然受其影响走出较大波动。可以说，2-6 月份，镍价几乎都处于价格严重偏离现货市场的非正常状态。下半年，镍价格走势终于从资金端转向产业端。6 月中下旬镍价开启了新一轮下跌，其背后的逻辑来自基本面的供强需弱，也来自宏观面，全球经济衰退预期和美元指数不断走高。不过进入 8 月以后，随着减产力度增加，市场出清，镍价重心重新震荡上移。在 12 月份，镍价甚至走出了小反弹高潮，一方面是国内疫情政策出现转向；另外，地产政策等放松迹象明显，黑色建材、有色等板块出现集体上扬。沪镍主力合约再度站上 22 万元/吨高位。

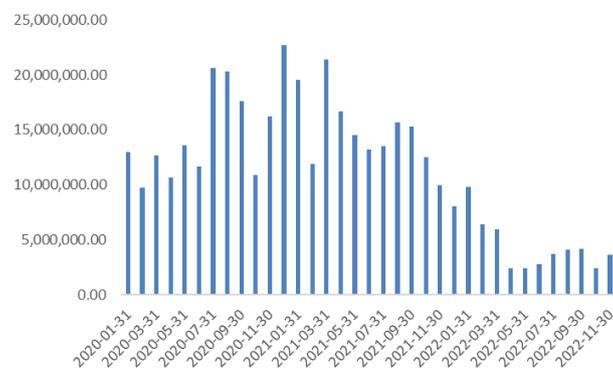
成交量方面，2022 年在极端行情反复以及交易所不断提高交易限制的情况下，全年成交明显低于 2021 及 2020 年，从投机性最强、散户最多的品种变为投机性较低品种。

图1-1：镍活跃合约的走势及逻辑的变化



数据来源：Ifind，中期研究院

图1-2：沪镍成交量较2020年下降



数据来源：Ifind，中期研究院

图1-3：现货价格走势（长江有色镍板1#）：单位（元/吨）



二、2023 年镍供需分析：供给缺口或转为过剩

（一）全球供需平衡表

从全球镍供需情况看，2018 年开始呈现逐步供给缺口收缩态势，不过 2021 年出现了扭转，主要是进入 2021 年后，随着国外防疫放松，全球经济复苏强劲，而供给增速

难以跟上，导致镍供需平衡再现缺口。但进入 2022 年以后，全球复苏脚步开始走弱，且美联储持续加息之后，镍供需平衡重回原来的逻辑。据 WBMS 统计，全球镍产量 2021 年供给 270.57 万金属吨，需求 285.0 万吨，供需缺口达 14.43 万吨。但 2022 年 1-10 月，全球总供给 237.15 万吨，需求 248.81 万吨，供需缺口收缩至 11.66 万吨。预计 2023 年，随着后疫情时代的到来，特别是全球经济复苏预期走弱的情况下，部分需求增速已经在 2021 年快速释放，镍供需状态或重回疫情前状态——供强虚弱长周期。预计 2023 年全球镍供需缺口将继续收缩。

表1：全球镍供需平衡表（单位：万吨）

平衡表	2019	2020	2021 年	2022 年 1-10 月
全球总供给	231.7	241.9	270.57	237.15
全球总需求	241.3	236.6	285.0	248.81
供给-需求	-9.6	5.32	-14.43	-11.66

数据来源：安泰科、INSG、WBMS、中期研究院

（二）镍矿供给不强，维持紧平衡

2019 年 12 月，印尼停止了镍矿出口，我国作为镍铁生产大国，就只能依赖菲律宾。菲律宾对我们的镍矿出口占比超过 90%。根据中国海关数据统计，2022 年 1-11 月，中国镍矿进口总量 3748.31 万吨，同比降 9.93%，其中，中国自菲律宾进口镍矿总量 3147.66 万吨，同比降 16.09%；而自印尼方面几乎无进口。

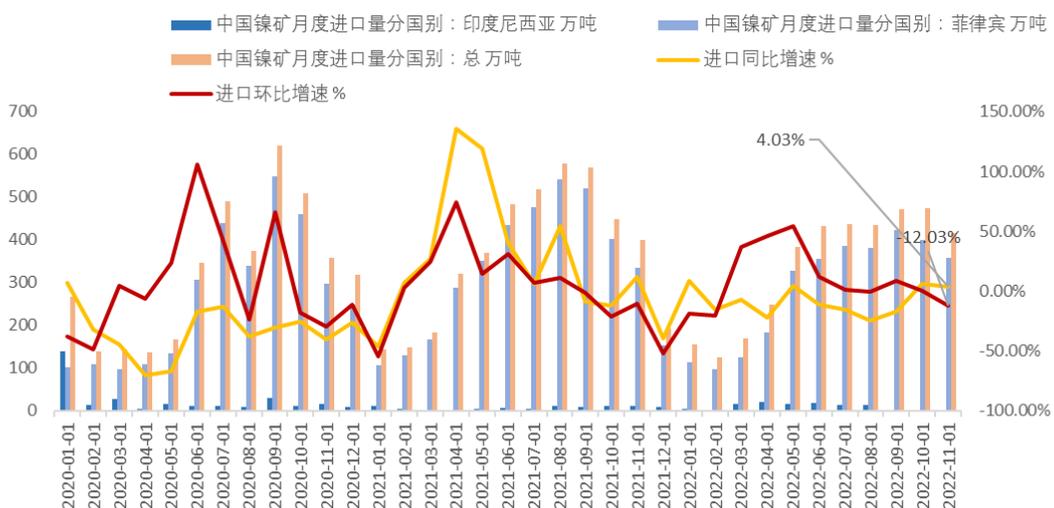
国内镍矿呈现供需双弱：我们此前就说过，由于菲律宾的镍矿由于品级不及印尼，且已有部分矿区由于枯竭而关停，其对我国的镍矿供给量只减不增。不过与此同时，

国内对镍矿的需求也相应下降。主要由于镍铁产能在从国内不断向印尼等国家转移。不过明年需要关注印尼方面的动向。11月，曾有消息传出，印尼或恢复部分镍矿出口。但此消息尚未定论。

我们在去年年报中强调了，矿价对镍价的影响是逐步趋弱的，2020年由于镍矿突然受限，导致红土镍矿价格上涨一倍，带动镍价走强。但到了2021这一逻辑就不存在了。2022年，影响镍价的镍矿逻辑更弱。这也使得镍矿价格虽然受到货源紧张因素，表现坚挺，但整体价格涨幅不如镍价。1.8%的红土镍矿价格CIF从2021年年末110美元/湿吨，期间虽然上涨，但涨幅有限，到了2022年12月底，价格再度回落至104美元/湿吨。与此同时，全年的镍矿港口库存也维持高位。

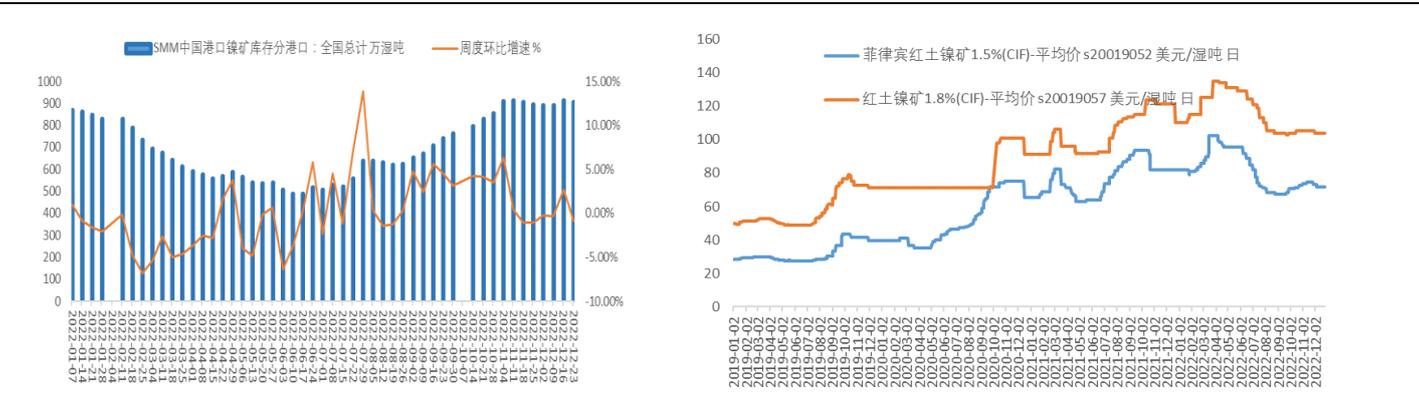
小结：镍矿对国内的供给虽长期不乐观，但由于对应国内镍铁产量也在收缩，如果2023年进入后疫情时代，随着运费能逐步走低，那么镍矿的价格或出现继续回落。

图2-1：菲律宾镍矿累计进口量（截止到2022年11月）



数据来源：SMM，中期研究院

图2-2：镍矿港口库存（截止12月23日） 图2-3：红土镍矿CIF价格（美元/湿吨）（截止12月26日）



数据来源：SMM，中期研究院

（三）硫酸镍对镍价影响权重大幅增加，镍铁硫酸镍共同面对供强需弱格局

1、镍铁供给分析

印尼巨大的镍铁新增产能在 2019 年以后开始释放，随着镍矿价格等国内生产成本继续增加，镍铁的国产转移步伐加大。从中印镍铁产量对比图可以看出，2020 年印尼超越并替代我国，成为全球镍铁最大供应国。以 SMM 统计数据，2022 年印尼镍铁产量达到 106.96 万镍吨，我国的镍铁产量为 39.886 万镍吨，印尼产量已经是我国镍铁产量的 1.7 倍。而 2019 年，印尼镍铁产量尚达不到我国水平。

我国的不锈钢产业亦有跟随镍铁产业外移步伐的趋势。特别是 2021-2022 年，由于不锈钢国内产能尚强大，因此对镍铁的需求量不低，我们近几年的镍铁进口量快速增加，这导致镍铁价格博弈程度高。根据中国海关数据显示，2019 年我国镍铁进口量仅有 129 万吨，但 2022 年 1-11 月，进口量已经增加至 528 万吨，其中自印尼的镍铁进口量达到 484 万吨。2022 年全年镍铁的进口量呈现小幅波动，主要是国内面临需求不足，5 月以后镍铁进口月度环比增速就开始下降，11 月已经环比负增长。这其中的最主要逻辑就是下游终端需求不足，特别是 6 月以后，300 系累库压力大增，大规模联

合减产之后，对镍铁的需求下降。

与此同时，国内镍铁生产利润不断被挤压。根据 SMM 统计，6-7 月份镍铁全行业进入亏损期，经过大规模减产以后，利润开始逐步回升，但到年底再度徘徊在成本线附近。高镍铁格从 3 月历史高位 1690 元/镍点（出厂价）逐步回落，9 月最低仅有 1257 元/镍点（出厂价）。尽管 2022 年镍铁的产业面供强需弱，但镍铁价格整体位于高位震荡，并没有持续回落，这主要得益于坚挺的电解镍纯镍价格。镍铁对电解镍的升贴水 2022 年维持了非常大的贴水，这也说明镍铁价格的重要支撑来自于电解镍价格，或镍期价。

高冰镍对镍铁供给的影响也不可忽略，这是造成镍铁价格很难下降的原因。自从高冰镍技术成熟，镍铁需求出现走弱的情况下，就可以很快转为高冰镍。而随着纯镍价格不断上涨，MHP 和高冰镍制备硫酸镍成为重要的途径，也分担了巨大的镍铁供给过剩的压力。

印尼的镍铁新增产能增速有所下降，但总量仍然不低。根据 SMM 统计，到 2023 年约有 46 条生产线投入生产。国内方面，则镍铁产能因利润不断被挤压，将进一步下降。

镍铁价格逻辑小结：2023 年的镍铁价格的重要逻辑一方面来自于产业方面的供强需弱格局；另一方面还有镍价本身对镍铁价格的支撑。最重要的事，产业消息面的影响。我们认为 2023 年印尼大概率将推出针对镍铁出口的关税。这会进一步提高镍铁价格，从而继续挤压国内镍铁生产利润。镍铁的价格或受到多空因素影响而呈现长期重心下移，短期或有反弹波动等情况。

2、硫酸镍供给分析

三元前驱体市场经历了 2 年的高增长，已经进入了高增瓶颈期。不过对硫酸镍的需求仍然不低。2022 年，随着硫酸镍产能增加，供需缺口已经得到极大缓解。2021 年全年硫酸镍供给较去年同比增加 100.47%，达到了 28.79 万镍吨，2022 年硫酸镍供给 38.0 万镍吨，同比增速放缓至 31.99%，但仍然在绝对量上优势明显。相对比 2022 年，镍铁国内产量为 39.88 万镍吨，可以看到曾几何时硫酸镍只能占镍用量凤毛麟角，现在已经可以和镍铁用镍量旗鼓相对了。2023 年，如果国内镍铁产能进一步下降，硫酸镍的用镍量或可实现首次超过镍铁用镍量。这将是镍历史上划时代意义的时刻。

2022 年，电池行业整体增速仍延续下移态势。从 SMM 公布的镍下游电池行业采购经理人指数亦可以看出。2022 年，电池行业 PMI 基本在 50 附近波动，上半年基本在 50 以下，下半年有所恢复，到 50 以上，但相比较 2020 年一直保持 55 以上，甚至 60 以上的高增长时代已不再。

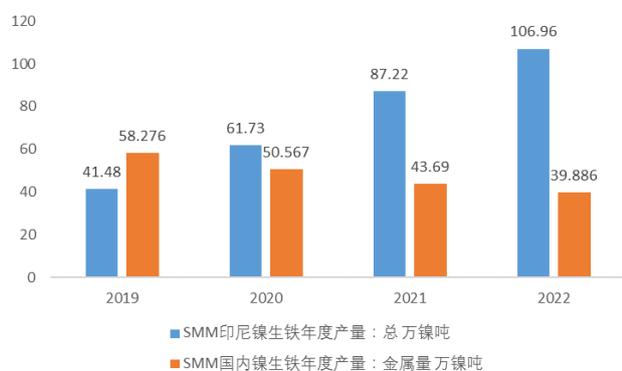
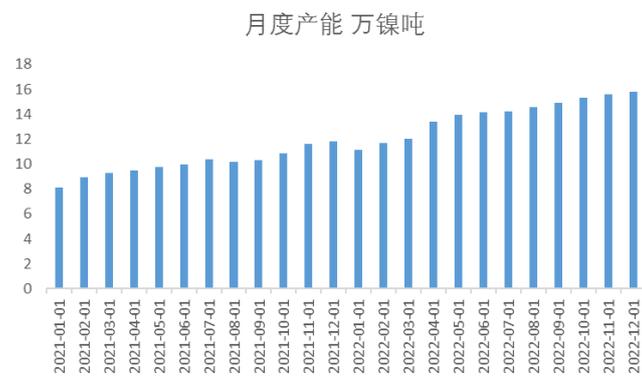
面对三元前驱体的行业高速发展产生的巨大硫酸镍需求，高冰镍和 MPH 等原料的供给极大的解决硫酸镍供需缺口问题。2021 年硫酸镍制备还需要大量依赖镍豆，但进入 2022 年，高冰镍和 MHP 等中间体制备已经占比超过 80%，而纯镍制备比例不足 10%。我国对镍钨（高冰镍）和湿法冶炼的进口量也随之大增。2022 年，这两者的进口量同比分别增加 8.67 倍及 1.18 倍。印尼 2022 年的高冰镍产能也大幅提升，SMM 统计显示，1-12 月高冰镍产量为 20.75 万镍吨，虽不可以与印尼的镍铁产量同日而语（注：2022 年印尼镍铁产量 106.96 万镍吨），但其增速相当快，已经使得高冰镍的供需逻辑要对镍价产生重要影响。

硫酸镍价格逻辑小结：2020 年需求大增，2021 年供给大增，2022 年供需小幅过

剩。进入 2023 年，随着高冰镍、MPH 等中间品对硫酸镍产量的进一步增加，且其下游三元前驱体增速已经不及硫酸镍产能扩张，预计 2023 年的供给过剩将进一步增加。不过，我们要看到硫酸镍用量占比已经非常大，形成了对现货价格和产业供需的实质性影响。因此，电池行业的变化、硫酸镍行业的供需变化都会镍价产生重要影响。

图2-4：印尼镍铁月度产能（万镍吨）

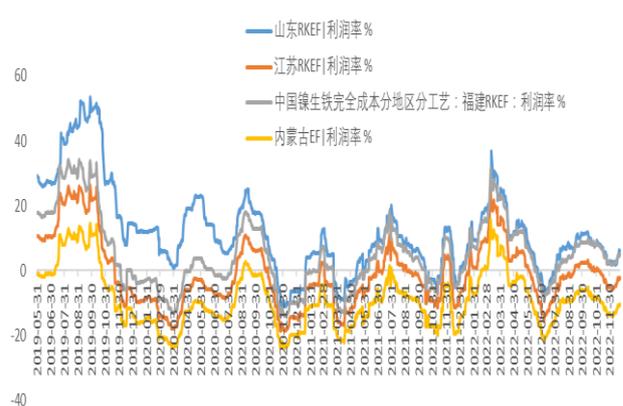
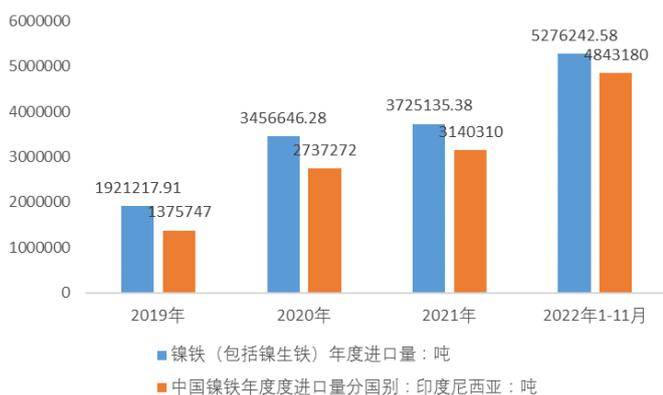
图2-5：国内及印尼镍铁产量（万镍吨）



数据来源：SMM, 中期研究院

图2-6：中国镍铁进口量（吨）

图2-7：国内镍铁生产利润（%）



数据来源：SMM, 中期研究院

图2-8：印尼镍铁及高冰镍新增产能

地区	企业	产品	待投炉子数	时间	备注
印尼IWIP	青山	NPI	6	2022~23	5.9万镍吨
印尼IMIP	青山	NPI	8	2022~23	
印尼Konawe	德龙三期	NPI	8	2022~23	2.4万镍吨
印尼Morowali	青岛中程	NPI	2	2022~23	0.72万镍吨
印尼OBI	力勤	NPI	7	2022~23	4.2万镍吨
印尼OBI	力勤	NPI	12	2023E	
印尼Morowali	万向	NPI	3	2022~23	0.9万镍吨
印尼Morowali	中青新能源	高冰镍	6万金属吨	2022.11	
印尼IWIP	中伟	高冰镍	12万金属吨	2023.06	
印尼IWIP	华友华科	高冰镍	4.5万金属吨	2022.11	

数据来源：SMM、中期研究院

图2-9：印尼MHP新增产能

项目名称	产品	产能	时间	计划
力勤OBI二期	MHP	1.8万金属吨	2022~23	待投产
力勤OBI三期	MHP	6万金属吨	2023.09	待投产
华越	MHP	6万金属吨		已投产
华飞	MHP	12万金属吨	2023.06	待投产
华友	MHP	6万金属吨	2024	待投产
华友	MHP	12万金属吨	2024	待投产
青美邦	MHP	7.3万金属吨	2022~23	一期已投产
青山振石集团	MHP	3万金属吨	2023E	待投产
格林美	MHP	3万金属吨		待公布

数据来源：SMM、中期研究院

图2-10：高镍铁价格高位回落维持震荡

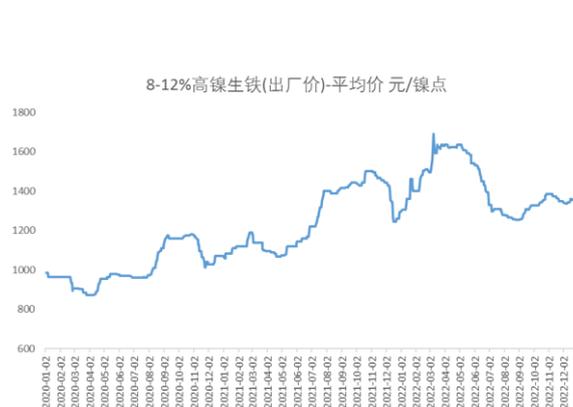
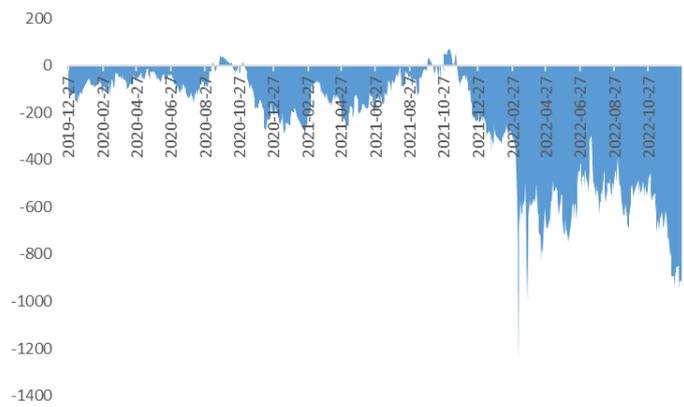


图2-11：镍生铁较电解镍升贴水(元/镍点)

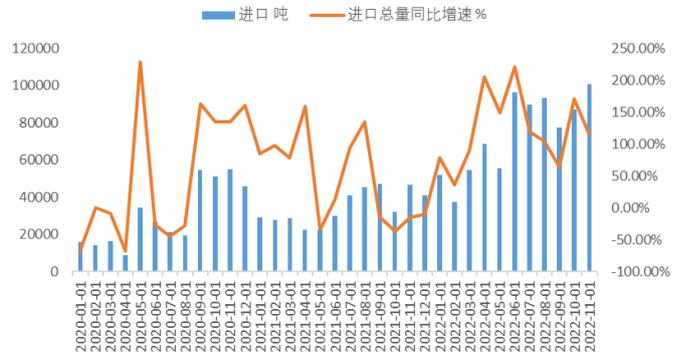


数据来源：SMM，中期研究院

图2-12：SMM镍下游采购经理人指数：电池行业



图2-13：镍湿法冶炼中间品进口

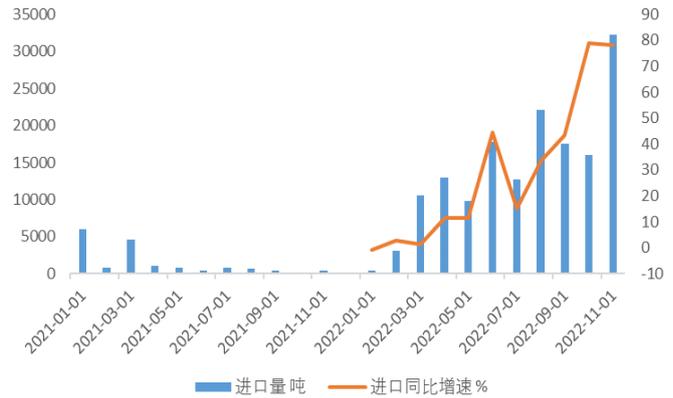


数据来源：SMM，中期研究院

图2-14：硫酸镍价格高位震荡



图2-15：镍钐进口情况



数据来源：Wind，SMM，中期研究院

图2-16：硫酸镍不同原料占比

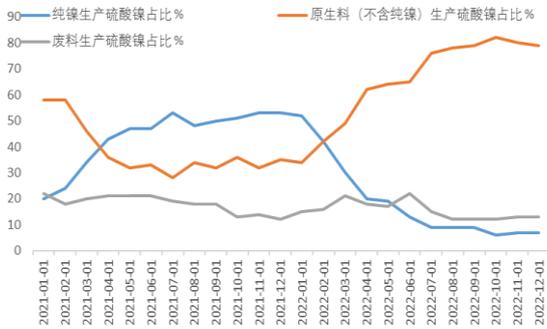


图2-17：印尼高冰镍产量（万镍吨）



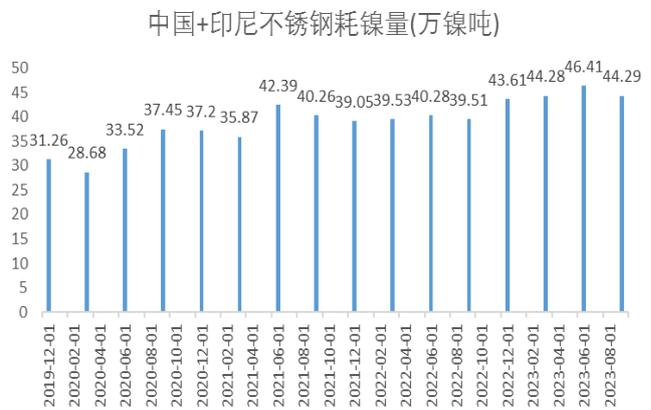
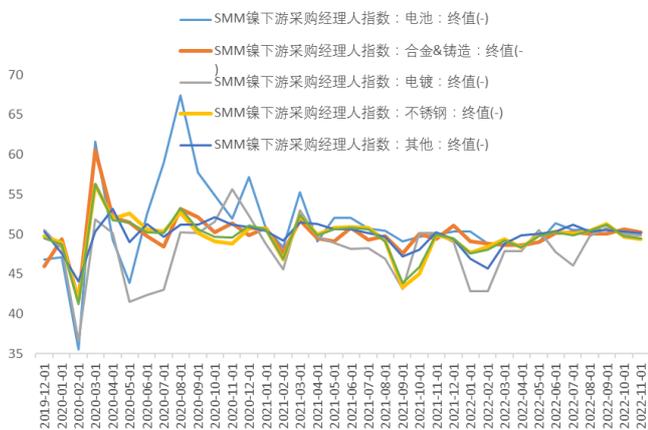
数据来源：SMM、中期研究院

（四）镍下游终端需求走弱

2022 年，我国的经济受到比较大影响。在奥密克戎的快速传染性影响下，上半年清零政策导致需求和生产受到不小影响，下半年虽然有所恢复，但年底的政策放松下，快速感染也对生产需求造成一定影响。从 SMM 统计的镍下游 PMI 行业指数情况看，2022 年上半年各行业（电池、合金、不锈钢等）均在 50 以下，下半年有所恢复，特别是不锈钢和电池行业的增速恢复较快，带来了很大的需求改善。但总体看，2022 年中印两国不锈钢耗镍量和上一年度相差不多，根据 SMM 统计，预计 2023 年，甚至可能会出现小幅下滑。

图2-18：镍下游行业PMI

图2-19：中印不锈钢耗镍量（万镍吨）



数据来源：SMM，中期研究院

三、不锈钢延续过剩格局

(一) 不锈钢供需平衡

据 SMM 统计，2022 年全球不锈钢供给达到了 5935.9 万吨，期间增长了 7.82%；但全球不锈钢消费增速降至-0.6%。2018 年以后不锈钢的总需求就呈现收缩态势。疫情 3 年改变了不锈钢需求变化的节奏，但新增供给量持续增加，因此总平衡表都处于持续过剩。根据我们对供需的推测，2023 年全球不锈钢过剩或超过 900 万吨。

国内方面，过剩的格局也并未改变。据 SMM 统计数据，2022 年中国的不锈钢供需过剩达到 6.96 万吨。不过国内不锈钢存在联合减产的情况，这会给不锈钢市场阶段性带来去库的利好。此外，我们也要看到国内的不锈钢整体供需处于紧平衡，相比较每年 3000 万以上的产量，小幅过剩对不锈钢价格的长期影响有限。

表1：全球不锈钢供需平衡表（万吨）

平衡表	2018	2019	2020	2021	2022
全球总供给	5052.99	5080.69	5257.5	5505.26	5935.9
全球总需求	4872	4800	4950	5020	4989.88
供给-需求	180.99	280.69	307.5	485.26	946.02

数据来源：SMM、中期研究院

表2：中国不锈钢供需平衡表（万吨）

平衡表	2019	2020	2021	2022
总供给	2843	2988	3220	3324
表观消费量	2588	2827	3075	3200
供给-需求	31.12	0.85	4.98	6.96

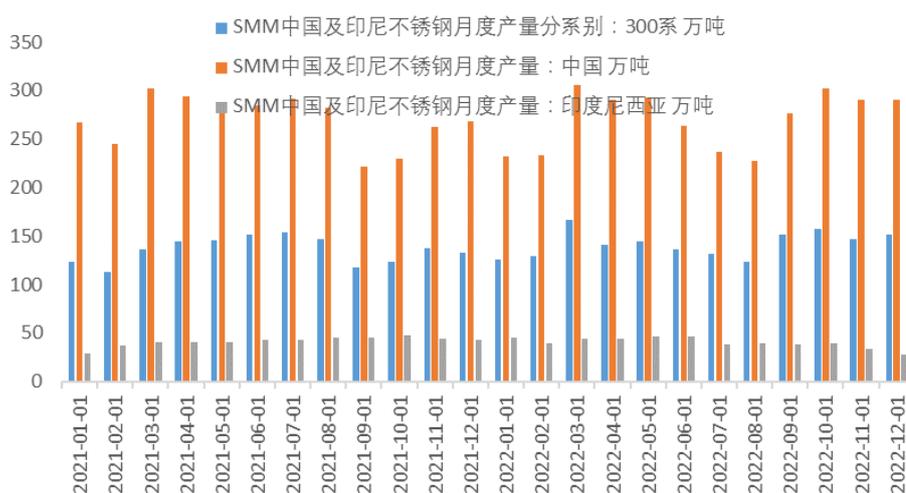
数据来源：SMM、中期研究院

（二）中印产量维持高位

1、不锈钢整体供给情况

根据 SMM 数据统计，2022 年全球不锈钢产量 5935.9 万吨，我国产量为 3324 万吨，占比超过 55%，相比较过去这一占比有所下降。不过，从去年开始，印尼在不锈钢方面就突飞猛进。随着印尼政府不断增强对高附加值工业品产业链的重视，印尼不锈钢产量近几年均以每年 30% 以上的速度增长。不过 2022 年印尼不锈钢产量增速下降。据 SMM 统计，印尼不锈钢 2022 年 1-11 月份，总产量达到 452 万吨，预计全年总产量或难达到 500 万吨。不过，由于印尼的不锈钢生产主要是 300 系，且我国 300 系进口中 80% 以上都来自于印尼，因此印尼的不锈钢产量供给虽然全球占比低，但对我国的 300 系供给影响显著。

图3-1：全球及中国和印尼的不锈钢产量情况（万吨）



数据来源：SMM、中期研究院

图3-2：印尼不锈钢进入中国占印尼产量占比



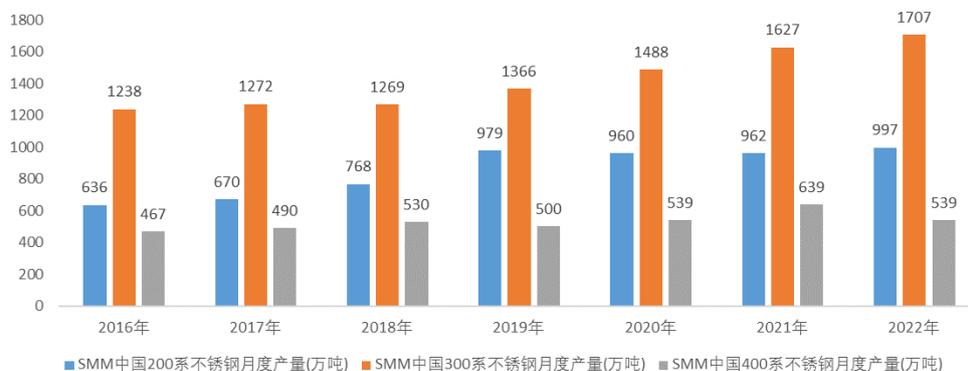
数据来源：SMM，中期研究院

2、300 系供给、库存等情况

产量：从系别来看，300 系已经成为我国不锈钢产品的重要品系。根据 SMM 数据统计，2022 年 300 系产量 1707 万吨。而 200 系和 400 系的产量增加有限，甚至小幅减少。

库存：截止 2022 年 12 月 30 日，300 系社会库存 39.5 万吨，其中佛山 12.8 万吨，无锡 26.8 万吨。从库存走向看，总体 300 系呈现去库趋势，且去库幅度在 2022 年交大。不过预计 2023 年在新增供给不减，需求维持弱势的情况下，不锈钢仍会存在阶段性的累库压力。

图3-3：分系别月度产量（万吨）



数据来源：SMM，中期研究院

图3-4：300系各地库存（千吨）12月15日 图3-5：304现货价格（元/吨）、升贴水（元/吨）

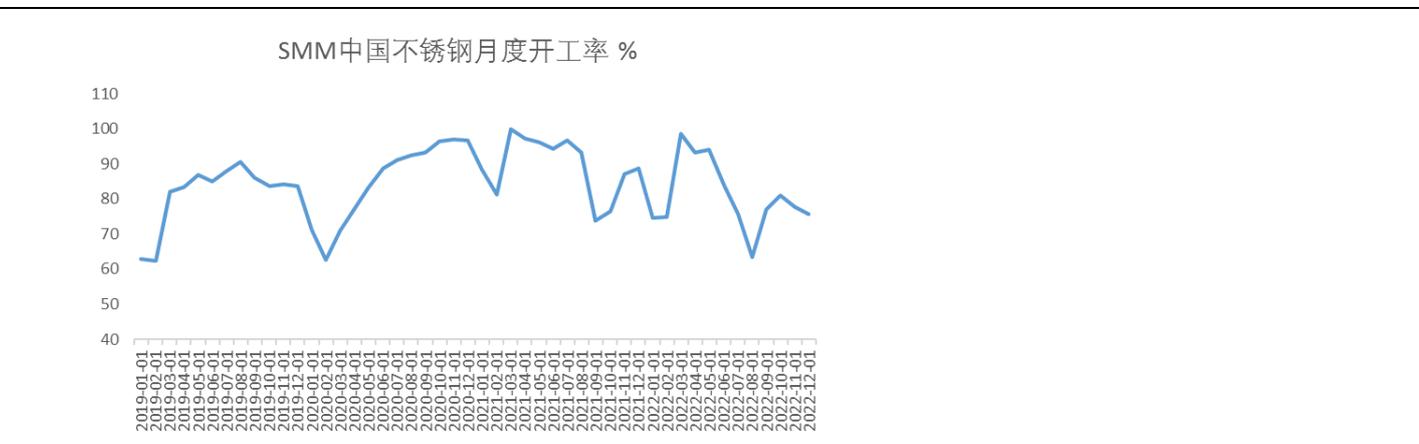


数据来源：SMM，中期研究院

（三）高成本、终端弱，利润宽幅震荡

1、开工率。月度开工数据看，2022年上半年的开工率相当强劲，一度高达98.55%，6月份开始由于累库压力大增，不锈钢联合减产，开工率开始大幅下降，最低8月份低至63%。2023年预计，不锈钢在终端需求仍旧不佳的情况下，或维持类似波浪形开工率。

图3-6：国内不锈钢开工率月度数据（%）



数据来源：SMM、中期研究院

2、成本及利润率。不锈钢生产成本中，镍原料占比 60%，铬铁约 20%，其余为燃料等。截止 12 月 23 日，304 不锈钢不同工艺的利润率均低于 0，处于亏损状态。但全年不锈钢多数仍利润可观。一季度曾高达 20%，6 月份利润率也低至-13%。全年呈现大幅波动。这也是不锈钢库存和产量存在巨大波动的原因。

图3-7：304冷轧不同工艺的成本和利润率



数据来源：SMM，中期研究院

四、2023 年市场预测及市场交易策略

(一) 2023 年市场预测

1、市场整体逻辑：

镍：2022 年镍价经历不寻常的涨跌，脱离了产业基本面，也让镍价的重心整体上移。产业方面，2022 年镍产业的格局已经发生了翻天覆地的变化，其中高冰镍等对硫酸镍的供给大幅增加，而硫酸镍的用镍量比例也大幅增加，甚至可以与镍铁相提并论。

纯镍制备硫酸镍工艺迅速退出历史舞台。镍期货对应着电解镍或纯镍，而纯镍在生产中的应用则越来越少。这导致纯镍库存不断走低的情况下，镍价并不一定会因此而持续走高。影响镍价的重要逻辑转移到镍铁和硫酸镍产业的供需。纵观 2023 年，我们认为无论镍铁还是硫酸镍都面临了强供给弱需求格局，这将对镍价产生负面的影响。不过同时，也要关注到 2023 年镍整体供需仍存在缺口，且宏观面、印尼镍铁政策等会对阶段性镍价的推动作用。预计镍价 2023 年维持前高后低走势，镍价的重心或在下半年逐步回落，但整体价格维持高位区间。

价格区间预测：(190000-250000)

不锈钢：2022 年不锈钢走出了和沪镍不同的走势，虽然一季度跟随大涨，但全年受终端需求弱的影响，重心不断走低，且四季度未能跟随镍价逐步再回到前期高位。展望 2023 年，在基本面不强的情况下，供需仍处于小幅过剩。明年上半年受到原材料成本高涨的影响，成本支撑较强，且春季随着中国进入“后疫情时代”，地产、基建等政策逐步释放，有利于市场乐观情绪推动价格走高。不过，中长期看，不锈钢价格仍会寻求新的平衡点，下半年或仍将逐步回落。

价格区间预测：(12000-20000)。

风险点：疫情的反复和中美关系等也会对全球经济及贸易造成影响

(二) 交易策略

沪镍：上半年的做多机会明显，一方面是来自产业基本面的推动，尤其国内后疫情时代会带来消费走强，另外也关注产业和宏观政策或带来利多因素作为催化剂。但

下半年需关注回归产业基本面后的价格回落压力。投机策略：镍上半年或迎来单边做多机会。下半年以阶段性做空为主。套保策略：企业重点关注上半年带来的成本压力下，做买入套保策略；下半年关注高位回落的风险，建议关注卖出套保策略。

不锈钢：全年的行情相对疲弱，关注上半年在地产、宏观等政策推动下的阶段性做多机会，但终端需求不佳的情况下，建议高位后做空。投机策略：上半年不锈钢以波段策略为主；下半年关注单边做空机会。套保策略：重点关注卖出套保策略。

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层	客服热线	95162
分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州 南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁	官方网站	www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司	客服热线	010-65807861
北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号		

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 中国中期证券有限公司	客服热线	(852)25739868
香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 层 2903 室		4001 200 939
	官方网站	hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET