



2023年3月3日

供减需增

铝价震荡偏强

核心观点及策略

- 供应，2月底云南限电落地，预计影响产能70-80万吨，2月复产和新投比较缓慢大约共计复产20万吨，预计2月份电解铝产能回落至3955万。3月份预计在3980万吨附近。
- 需求方面，需求落地缓慢，但现实的消费情况也并未证伪，消费向好预期延续。
- 成本方面，中国电解铝行业平均完全成本17739.18元/吨，月度理论利润+1064元/吨。3月份动力煤价格或稳步小涨，但氧化铝和预焙阳极价格承压，成本或微幅上行。
- 综上，因较强的美经济数据，通胀预期反复，美联储加息鹰派又起，市场情绪较前期走弱，但是国内政策期待仍然较高，整体宏观不弱。基本面云南减产落地，其他地区投复产速度较慢，未来至少两个月供应压力不大，消费即便缓慢复苏，供需格局短期也将向好，或带来阶段性加速去库，整体基本面预期向好，铝价震荡偏强。
- 预计3月沪期铝主体运行18500-19500元/吨，伦铝主体运行2300-2550美元/吨。
- 风险点：美联储超预期转鹰、国内外电解铝快速复产、消费转弱

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68556855

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68556855

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68556855

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

目录

一、行情回顾.....	5
二、宏观.....	6
1、海外.....	6
2、国内.....	6
二、原料成本及利润分析.....	7
1、铝土矿.....	7
2、氧化铝.....	8
3、电解铝利润.....	9
三、电解铝供应分析.....	11
四、电解铝需求分析.....	12
1、铝加工.....	12
2、国内终端消费.....	13
3、铝材出口.....	13
五、行情展望.....	15

图表目录

图表 1 沪铝和 LME 走势	5
图表 2 沪伦铝比.....	5
图表 3 LME 升贴水	5
图表 4 国内现货季节性升贴水.....	5
图表 5 欧、美、日 GDP 增速	7
图表 6 中国 GDP 增速	7
图表 7 全球主要国家制造业表现.....	7
图表 8 欧美 CPI 当月同比.....	7
图表 9 国产铝土矿价格.....	9
图表 10 进口铝土矿价格.....	9
图表 11 中国铝土矿进口季节性表现.....	10
图表 12 国内外氧化铝价格.....	10
图表 13 氧化铝进口季节性表现.....	10
图表 14 国产氧化铝产能产量.....	10
图表 15 氧化铝成本利润.....	10
图表 16 电解铝成本利润趋势	10
图表 17 中国电解铝产量.....	11
图表 18 全球（除中国）电解铝产量.....	11
图表 19 电解铝进口季节性图.....	12
图表 20 电解铝库存季节性变化.....	12
图表 21 铝棒库存季节性变化.....	12
图表 22 LME 库存	12
图表 23 铝加工开工率.....	14
图表 24 房地产竣工施工同比增速.....	14
图表 25 中国汽车产量.....	14
图表 26 中国洗衣机产量.....	14
图表 27 中国空调产量.....	14

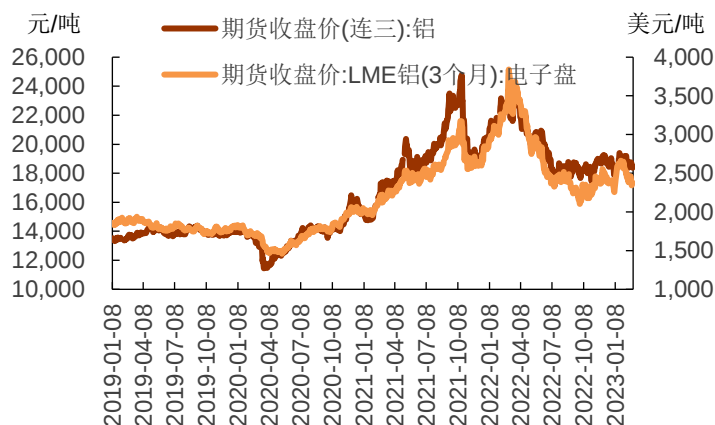
图表 28 中国家用电冰箱产量.....	15
图表 29 中国光伏装机量.....	15
图表 30 电网基本建设投资完成额.....	15
图表 31 中国铝材出口季节性表现.....	15

一、行情回顾

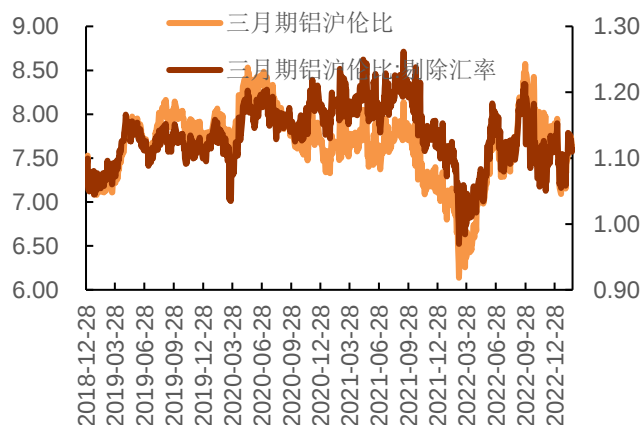
2月初云南减产,沪铝春节归来相对其他品种明显抗跌,其他品种下调之际铝价维持高位震荡,主力2303合约万九附近震荡一周多,但减产迟迟未能落地,消费复苏缓慢,市场谨慎情绪渐起步,沪铝回落,但幅度有限,短暂两个交易日到18250元/吨低点之后震荡回升,月底又于万九附近震荡,近期整体的震荡重心较前上升,但上方震荡箱体压力未能突破。海外,月初在美联储鸽派预期,美指下行的托力下,伦铝一度高至2650美元/度吨,但2月初之后,美国通胀回落不及预期,美联储预期转鹰,美指小幅反弹,伦铝一路小碎步下行,回落至2400美元/吨附近遇支撑,开启震荡。

2月沪伦铝比值逐步走高,由7.1至月底7.6附近。LMEcontango结构加深,贴水扩大,区间在-33美元至-41美元/吨。国内现货铝价贴水交割后,再度扩大至百元上方,月底对当月-120元/吨附近。

图表 1 沪铝和 LME 走势

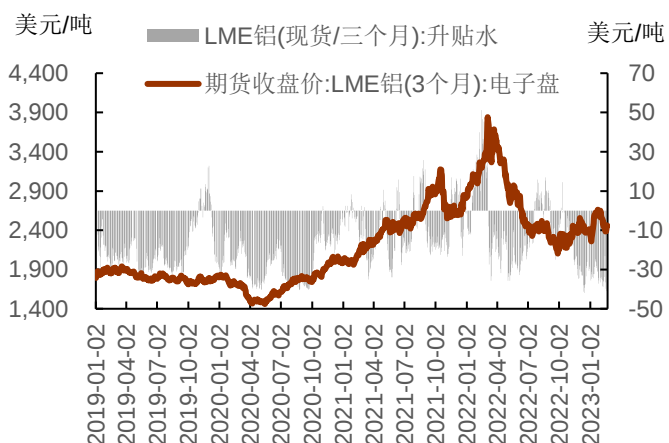


图表 2 沪伦铝比

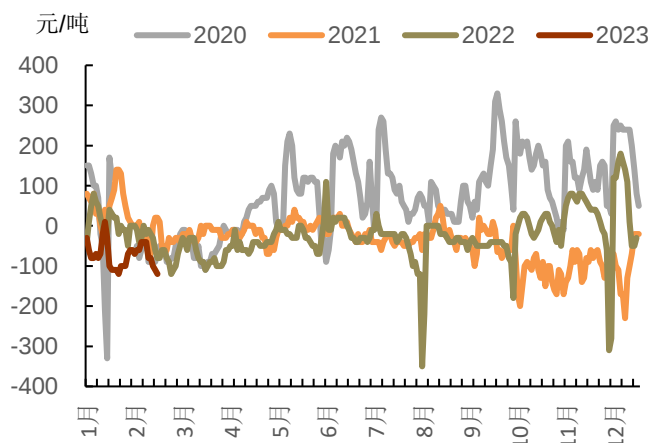


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 3 LME 升贴水



图表 4 国内现货季节性升贴水



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

二、宏观

1、海外

美国 1 月 CPI 同比 6.4%，连续 7 个月回落但降幅不及预期，但环比超预期。剔除能源和住宅分项后的 CPI 环比为 0.1%，与过去两个月持平，反映出通胀压力并未扩散。1 月 PPI 同比升 6%，高于市场预期的 5.4%；PPI 环比升 0.7%，创去年 6 月份以来最大涨幅，且高于市场预期的 0.4%。1 月核心 PCE 物价指数同比升 4.7%，高于预期；环比升 0.6%，创去年 8 月来最大增幅，高于预期。通胀韧性值得警惕，叠加强劲的非农数据，使得联储官员们的“通胀有韧性且反复”的观点得到验证，加息顶点和终点比之前市场预期的更高更远，CME 指向今年可能会继续加息至 5.5%，6 月停止加息。

欧元区，2 月经济景气指数为 99.7，预期 101，前值自 99.9 修正至 99.8；工业景气指数为 0.5，预期 2，前值自 1.3 修正至 1.2；服务业景气指数为 9.5，预期 12.4，前值 10.7。欧元区 2 月消费者信心指数终值为 -19，预期 -19，初值 -19，1 月终值 -20.9。欧元区 1 月制造业 PMI 指数 48.8%，前值 47.8%，小幅回升 1.0 个百分点。欧洲央行行长拉加德表示，高通胀继续产生巨大影响，打算在 3 月加息 50 个基点，将在 3 月加息后评估其后的利率路径，未来资产购买计划的缩减速度有待确定。

美欧货币政策今年首现分歧，预计美鸽欧鹰格局将持续。

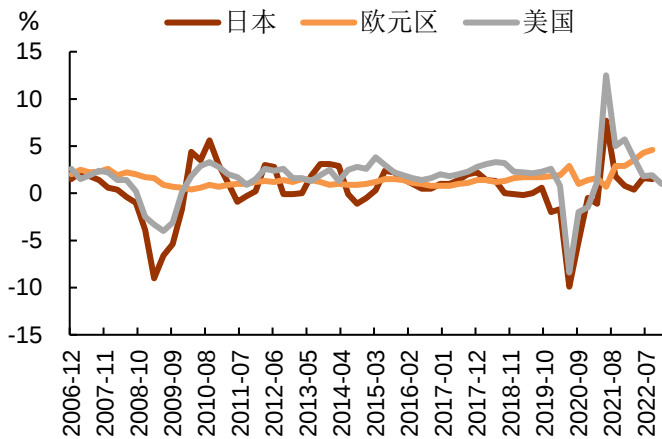
2、国内

疫情消退支持 1 月份制造业快速修复，1 月制造业 PMI 环比上升 3.1 个百分点至 50.1%，制造业景气度在连续三个月收缩后，重返扩张区间，各分项指标也普遍回升。1 月份生产指数回升 5.2 个百分点至 49.8%，采购量指数回升 5.5 个百分点至 50.4%，印证生产改善。1 月份新订单指数回升 7.0 个百分点至 50.9%，内需明显改善；新出口订单指数回升 1.9 个百分点至 46.1%，但仍远低于 50% 的临界水平，外需仍然偏弱。

1 月新增人民币贷款增长强劲，录得 4.9 万亿元，同比多增 9200 亿元，是历史上最大的单月信贷增量。社融数据结构上有一定隐忧，企业债和政府债发行偏弱，尤其是居民中长期贷款依然处在低位，显示地产融资恢复节奏仍然偏慢。此外社融不强，国内经济预期总体平稳。

1 月政治局会议召开，强调统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，拓展有效投资空间，适度超前部署新型基础设施建设，扩大高技术产业和战略性新兴产业投资，持续激发民间投资活力等，政策前置发力基调明显。后续两会即将召开对于稳增长及房地产政策市场期待较高。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

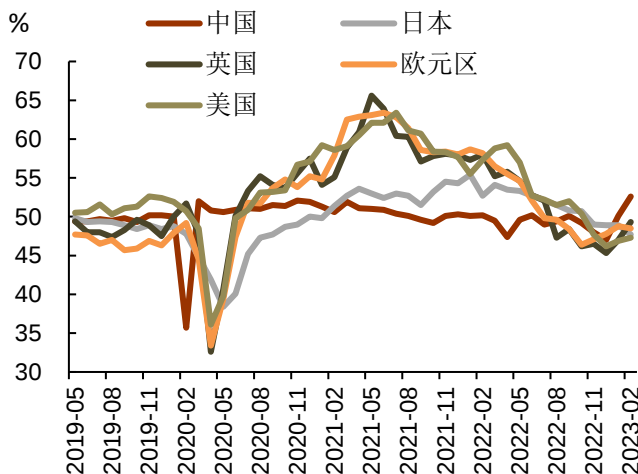


图表 6 中国 GDP 增速

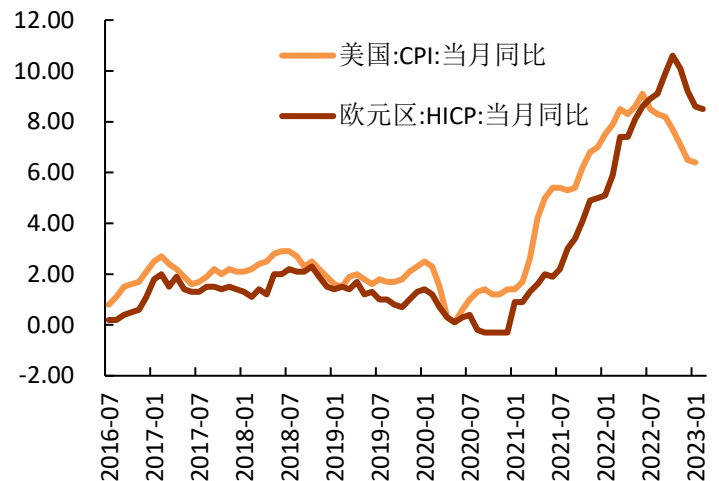


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 7 全球主要国家制造业表现



图表 8 欧美 CPI 当月同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、原料成本及利润分析

1、铝土矿

2 月，中国国产铝矾土市场价格稳定，元宵节后矿山基本维持稳定开工，但本月基本以长单交付为主。价格上因氧化铝普遍微利或者小幅亏损，矿山报价无力上抬，但也未遭遇较大压价，伴随氧化铝供应增加价格走弱，矿端价格压力或有增加。

进口矿石方面，本月暂没有进口海关数据公布，从市场表现看进口矿石供应相对充裕。进口价格方面，据 SMM，目前海运费有所下滑，几内亚发往中国的海岬型船型的运费在 18 美元/吨，澳大利亚的巴拿马船型的船运费在 15 美元/吨，印尼的海岬型船型的船运费在 7 美元/吨。但整体对于矿石价格的影响有限，市场依旧在观望 6 月印尼禁矿实施的力度和强度。到 2 月底，几内亚铝含量 47%-50%，全硅含量 5%-6%，CIF 价格 68 美元/吨，较上月-

1 美元/吨。澳大利亚铝含量 48~51%；硅含量 7~12%铝土矿 CIF 价格 48 美元/吨，较上月持平。

整体，国产矿春节后发运及开采基本恢复，供应较春节前增加，海外长单维持前期发运状态。整体矿端供应稳定，矿价持稳为主。

2、氧化铝

2 月份氧化铝价格整体较稳，部分地区贵州和山西地区部分氧化铝厂有复产计划，1 月底河北文丰氢氧化铝项目第三条生产线顺利投产，该条产线氧化铝产能 120 万吨/年；贵州某氧化铝厂也因电力恢复，2 月初将正式复产。因此供给方面稳步回升。月底全国氧化铝加权价格微幅下调。

进口氧化铝价格本月连续上行澳洲氧化铝 FOB 均价高至 71 美元/吨，因受天然气供应短缺，西澳大利亚某氧化铝厂减产 30%。但正在缓慢复产中，海外氧化铝市场供应有所恢复，从而前期因供应收紧对价格起到的推动作用目前逐渐减弱，月底澳洲氧化铝 FOB 均价回落至 70 美元/吨

百川盈孚统计，2023 年 1 月中国氧化铝产量为 650.6 万吨，同比增加 8.34%，平均日产 20.99 万吨，较 2022 年 12 月日产 21.47 万吨减少 0.48 万吨。1 月由于限电限气因素导致中国氧化铝压减产为主，其中贵州、重庆受此影响较为明显，复产时间多未明确；而河南、内蒙古地区部分氧化铝厂表示减产检修，内蒙古氧化铝厂目前已恢复至检修前的一半开工运行。上述综合导致氧化铝阶段性供应减少，局部市场现货趋紧，对氧化铝市场价格有一定推动作用。春节后，北方某氧化铝厂由于天然气恢复供应，产能有一定增加。整体看，1 月氧化铝减量大于增量，供应较 12 月有所减少。2 月份山西、贵州有企业计划复产，但由于 2 月月度天数较少，因此预计 2023 年 2 月中国氧化铝行业整体日产较 1 月增加，但月度产量将有减少，预计 2 月国产氧化铝产量约为 602 万吨。

成本端，百川盈孚统计，2023 年 1 月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为 2736.48 元/吨，较 2022 年 12 月的 2770.04 元/吨下跌 33.56 元/吨，同比增加 6.89%，环比下跌 1.21%。1 月氧化铝原辅料价格整体有所回落。本月由于春节假期等因素影响矿山开工率下降，现货供应愈发偏紧，供需紧张现象加剧，刺激国产矿石价格上行。进口矿石价格则走势相对平稳；1 月上旬市场询货需求逐渐增多，贸易商情绪出现回暖，港口煤价随之小幅上涨；中下旬节日期间贸易商发运意愿较低，港口煤价趋稳；节后终端实际需求有限，有贸易商下调报价，整体看 1 月均价相较上月下跌约 100 元/吨；1 月中国液碱市场整体交易氛围表现偏弱，市场逐步下跌，但部分地区液碱市场持续补贴，厂家让利空间有限价格小幅下行。片碱下游需求表现不佳，价格方面有所让利，片碱市场价格走势下滑。综合来看，1 月氧化铝行业成本向下，企业成本压力有所缓解。

针对 3 月氧化铝价格的判断，国内氧化铝供应端新投和复产的情况开始出现，海外氧化铝复产，而下游国内电解铝厂存在一定的减产预期，那么供需格局转换预期同样走高，

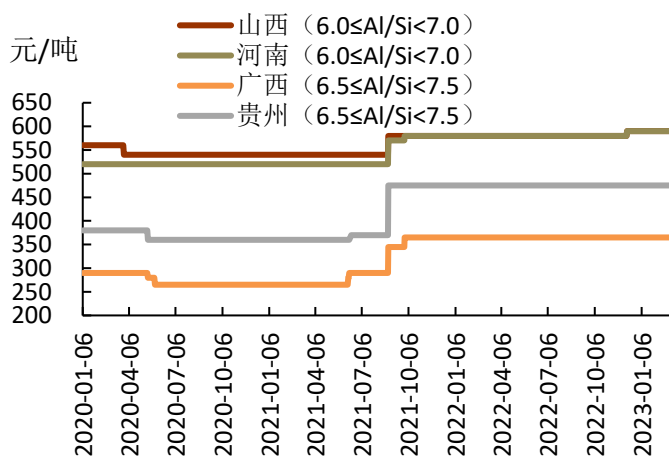
价格可能有所受抑，但成本支撑之下空间有限。

3、电解铝利润

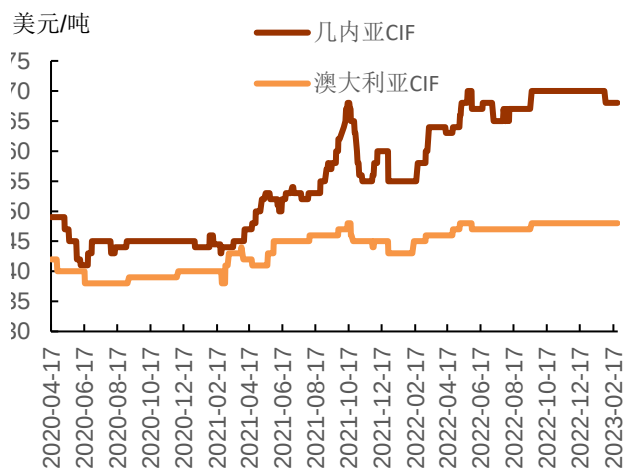
中国电解铝行业平均完全成本 17739.18 元/吨，较上月-149.76 元/吨。2022 年 2 月中国国产氧化铝市场价格上涨 24.13 元/吨，预焙阳极月均价下跌 660 元/吨，氟化铝和冰晶石价格分别小跌小涨，电价稳定。电解铝月均价上涨 318.38 元/吨，月度理论利润+468.13 元/吨。

未来 3 月份成本预期上，氧化铝供应偏见格局改善，预计价格或有向下测试可能，但过剩矛盾并不突出预计氧化铝下行空间有限。动力煤自阿拉善盟煤矿坍塌事故发生后，内蒙古自治区能源局立即开展露天煤矿安全生产大检查可能会对当前正在释放增量的国内煤供应产生影响，对煤价形成阶段性利多扰动。占成本两个大头的板块一涨一跌，鉴于氧化铝价格下行有限，预计 3 月份电解铝价格可能随动力煤价格小幅上行。

图表 9 国产铝土矿价格

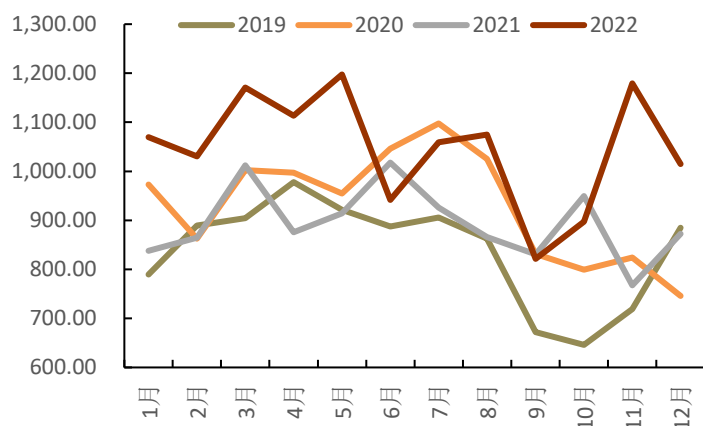


图表 10 进口铝土矿价格

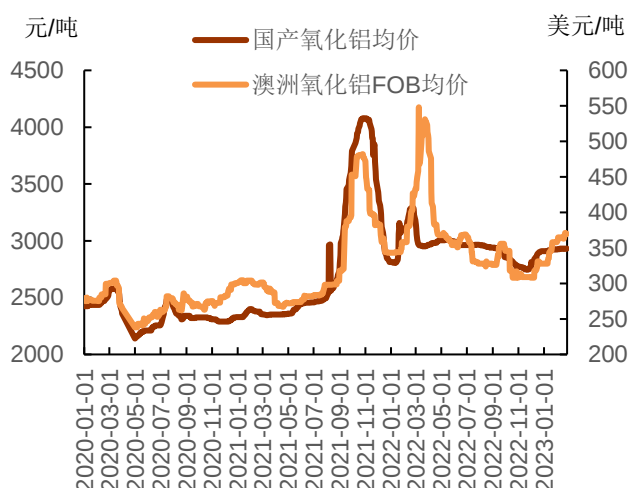


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

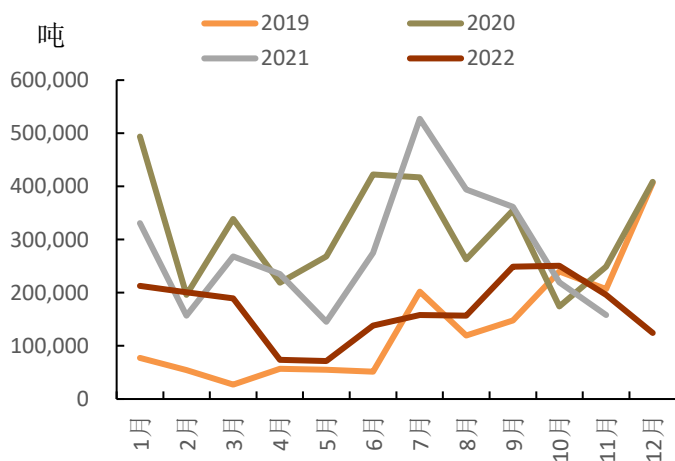


图表 12 国内外氧化铝价格

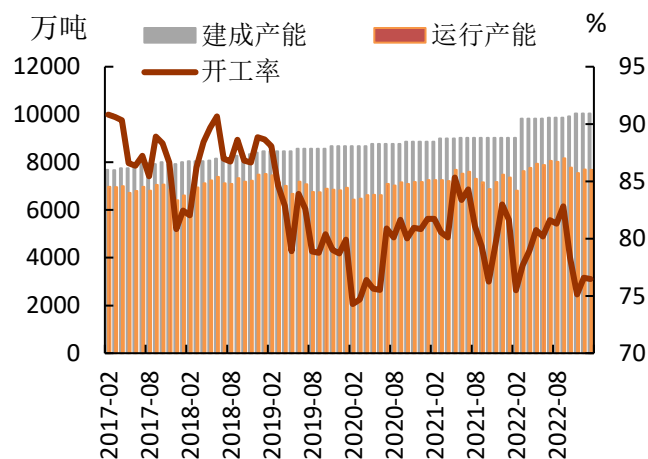


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝进口季节性表现

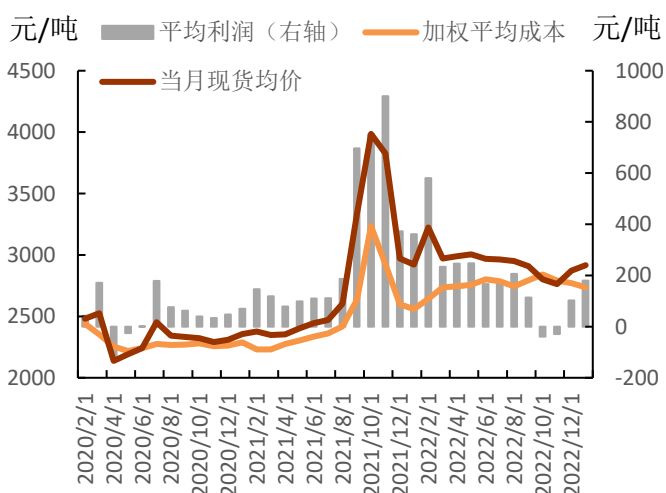


图表 14 国产氧化铝产能产量

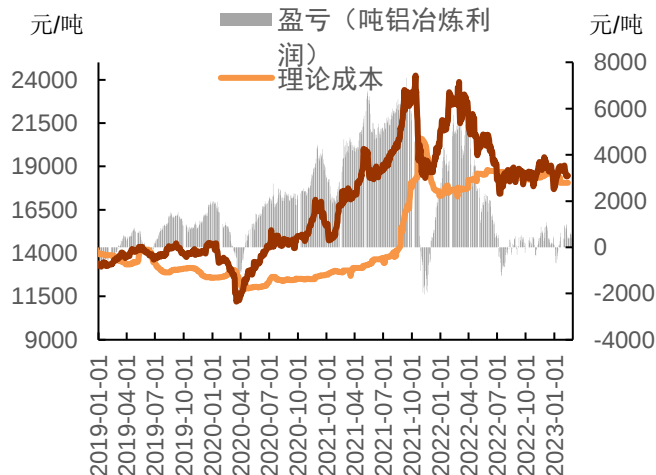


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 15 氧化铝成本利润



图表 16 电解铝成本利润趋势



资料来源：百川盈孚，铜冠金源期货

三、电解铝供应分析

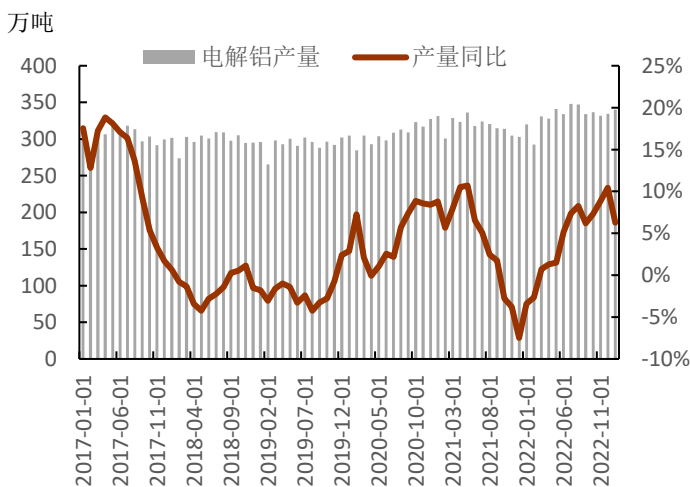
百川盈孚统计，2023 年 1 月中国原铝产量为 340.13 万吨，平均日产 10.97 万吨，年化产量 4004.76 万吨；较 2022 年 12 月份日产 11.08 万吨有所减少。减产方面：山东部分企业继续进行产能转移，较前期少量减产。贵州地区由于电力不足，继 12 月中旬发布《贵州电网有限责任公司关于对电解铝企业实施负荷管理有关要求的通知》后，连续发布第二轮、第三轮减产通知，当地企业不断压减产能，影响产能超 70 万吨。复产方面：广西、四川地区继续复产前期减产产能；新投产方面：甘肃、内蒙古以及贵州个别企业继续释放新投产产能。总体来说，2023 年 1 月复产、新投产产能较少，而减产产能体量较大。综合来看，目前电解铝行业建成产能 4776.90 万吨，开工产能 4015.50 万吨，开工率 84.06%。据目前的增减产情况预估，云南近期再次传出或将进一步减产的消息，2023 年 2 月电解铝产量约 305 万吨，日化产量约 10.89 万吨，平均日产量有所下降。

海外产量，2023 年 1 月全球（除中国）电解铝产量为 243 万吨，同比增加 0.77%，环比减少 0.41%，平均日产 7.84 万吨，较 2022 年 12 月日产 7.87 万吨，减少 0.03 万吨。截至 2023 年 1 月底，全球（除中国）电解铝建成产能为 3539.9 万吨，开工产能 2850 万吨，开工率为 80.51%。预计 2023 年 2 月全球（除中国）电解铝产量为 219 万吨。

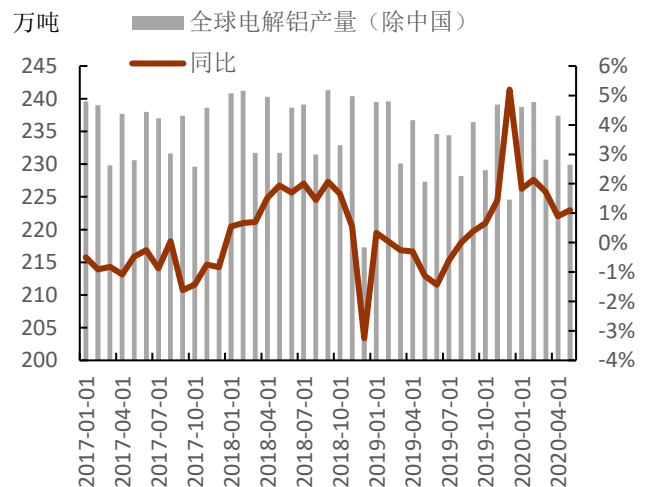
库存方面，据我的有色网，2 月底国内铝锭库存相对 1 月底增加 23.6 万吨至 125.1 万。消费缓慢回升供应端出现扰动，预计铝锭累库已至顶部区域，后续累库脚步放缓，并逐步迎来去库。铝棒库存 2 月较 1 月底-3.75 万吨至 20 万吨，铝棒已连续三周稳定去库。1 月底海外 LME 库存 56.4 万吨，环比上月底+15.63 万吨。

2 月底云南电解铝企业再度被能效管理，涉及减产规模或达 70-80 万吨，复产和新投在四川、广西、内蒙古，合计共 20 万吨，产能加加减减测算下来到 2 月底国内电解铝开工产能在 2955 万吨附近。3 月份云南立刻复产概率不高、贵州、四川仍以缓慢复产为主，我们预计 3 月份产能仍在 3980 万以下，产量 330 万吨左右，整体供应无太大压力。

图表 17 中国电解铝产量



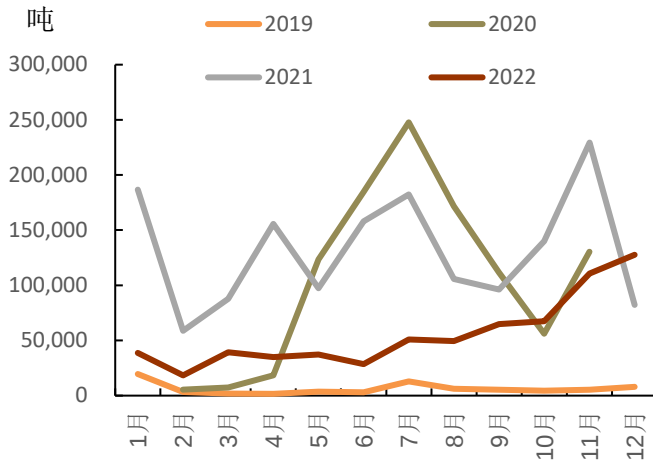
图表 18 全球（除中国）电解铝产量



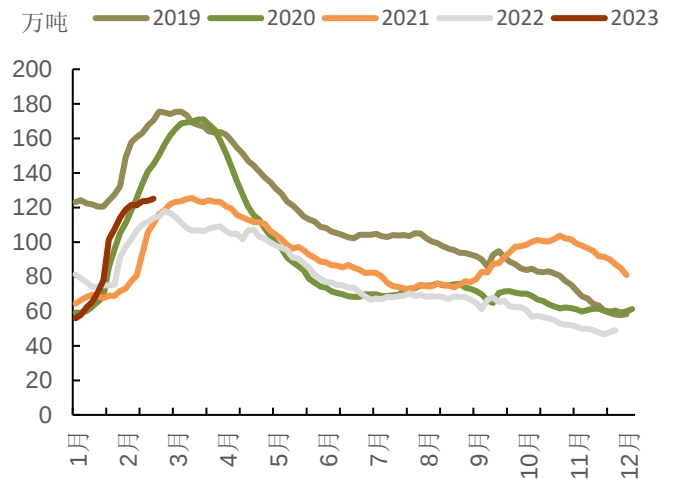
资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图表 19 电解铝进口季节性图

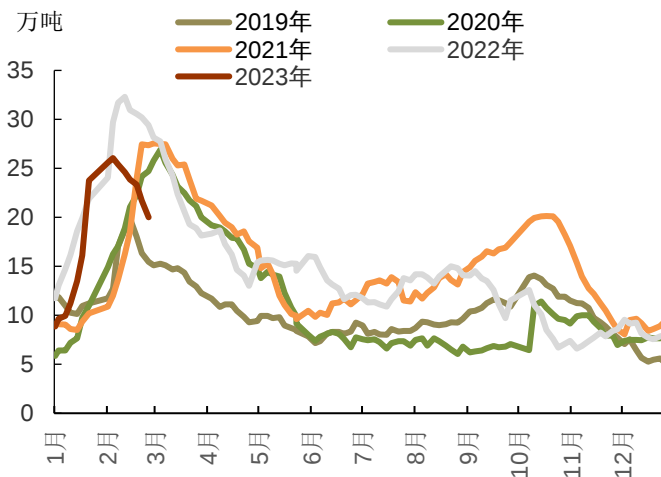


图表 20 电解铝库存季节性变化

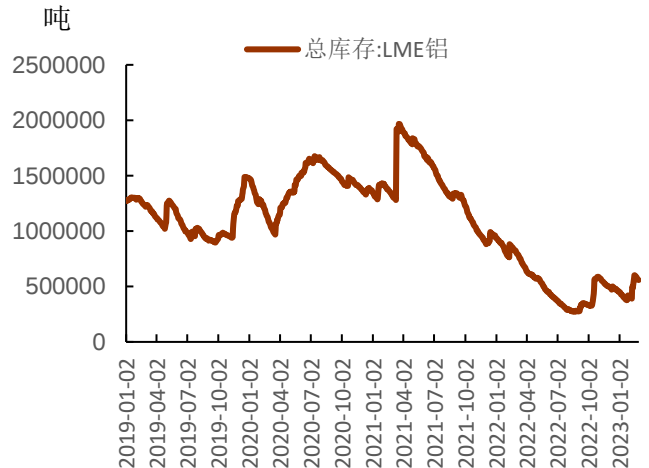


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 21 铝棒库存季节性变化



图表 22 LME 库存



资料来源：我的有色，铜冠金源期货

四、电解铝需求分析

1、铝加工

1 月铝加工企业铝杆和铝箔企业开工环比稍好之外其他主要加工板块继续走淡。具体，铝型材开工率 34.63%，环比-16.45%，同比-16.6%；铝板带开工率 51.39%，环比-9.79%，同比-18.2%；铝杆线开工率 36.4%，环比+6%，同比+6%。原生铝合金开工率 25.81%，环比-2.05%，同比-4.55%。

春节和疫情放开感染缺工是整个铝加工板块下行的统一原因，各板块之间下行幅度稍有差距但有限。2 月元宵节过后基本铝加工复工先后恢复，目前已至 2 月底三月初的传统旺季，大部分铝板带箔及铝线缆产品需求环比都有一定季节性回暖，关注政策落地情况，铝

加工继续恢复时大概率事件，但是加速恢复还是缓慢恢复还有一定的不确定性。

2、国内终端消费

房地产方面，房地产政策长短兼顾，市场持续复苏。高频 20 城房屋数据现实新房和二手房市场正在明显快速复苏，此前不被看好的三四线城市也在复苏之列。且由于政策可持续，未来复苏持续性也比较强。疫情管控结束后社会经济活动逐步恢复正常，各地在经济提振方案中指出要鼓励住房消费，未来新建商品房需求有望边际改善

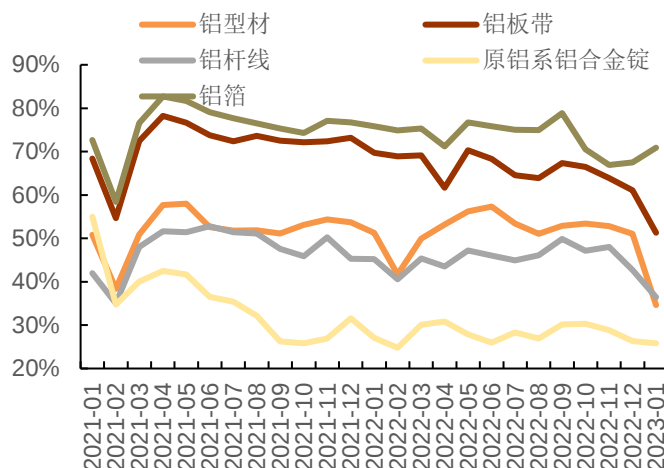
汽车方面，1 月车市受到疫情感染余波的及春节时间点提前等短期因素的负向影响，与正常季节性表现尚有距离。1 月乘联会狭义乘用车零售完成 129.4 万辆，同比降低 37.8%，环比降低 40.4%。新能源补贴的退坡叠加新能源头部厂商价格政策调整幅度较大，导致消费者产生一定观望情绪，新能源市场 1 月零售完成 33.3 万辆，同比降低 6.1%，环比降低 48.1%，渗透率 25.7%。2 月节后复工，居民工作与生活都逐渐回归常态。上旬车市处于节后温和恢复阶段，中下旬各地车市逐渐步入常态。各地方补贴的发放及新能源价格调整逐步落地也助推市场在节后恢复正常水平。3 月预计在全国形成免疫屏障，后疫情车市处于平稳过渡，消费者信心增强，汽车产销将平稳增长。

白色家电方面，产业在线发布家用空调产销数据，2023 年 1 月家用空调生产 1041.8 万台，同比下降 20.3%，销售 1031.0 万台，同比下降 22.6%，其中内销出货 433.8 万台，同比下降 22.3%，出口 597.2 万台，同比下降 22.7%。库存 1875.1 万台，同比下降 6.6%。冰箱产量 445.6 万台，同比下降 35.1%，销量 408.6 万台，同比下降 28.7%。其中出口 215.7 万台，同比下降 35.5%。洗衣机 1 月产量 602.5 万台，同比下降 9.7%，销量 579.7 万台，同比下降 11.9%。其中出口 243.3 万台，同比下降 1.7%。白色家电内外销全部回落。欧洲能源危机短期内难以缓解，鉴于当下形势对于出口恢复并没有直接利好，且消费信心仍有不足，预计短期空调出口难有提升。内需方面，2023 年，疫情和地产压制逐步消散，内销需求有望改善。

3、铝材出口

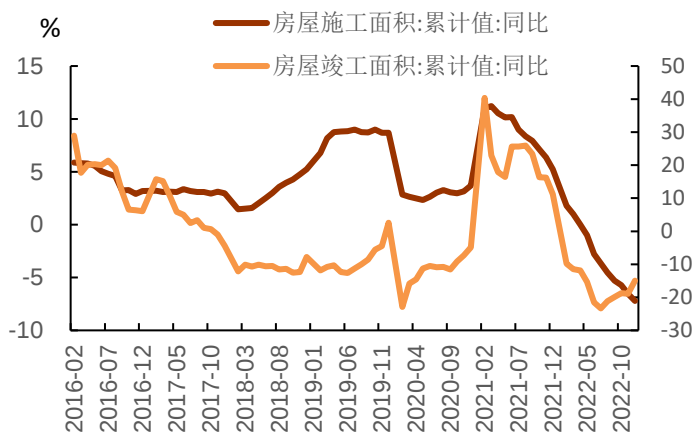
2 月沪伦铝比值相对低位相对有利于出口，但海外消费受抑制，国内月初也尚未从月初春节氛围归来，预计 2 月份铝材出口稍有好转但同比仍然下行。后续美联储持续高利率是大概率事件，高利率对海外消费形成抑制也是大概率事件，今年整体的铝材出口可能环比 2022 年将有回落。

图表 23 铝加工开工率

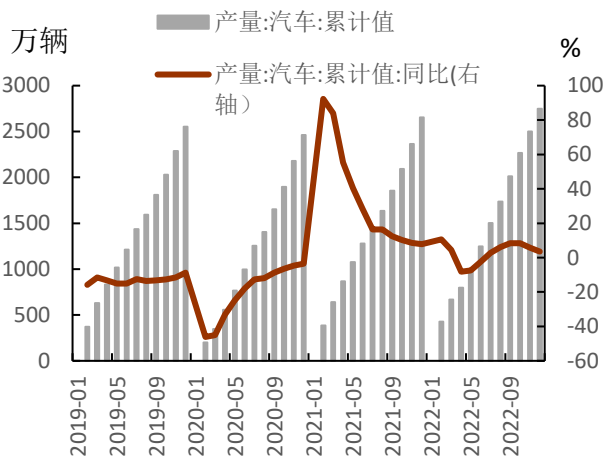


资料来源：我的有色，铜冠金源期货

图表 24 房地产竣工施工同比增速

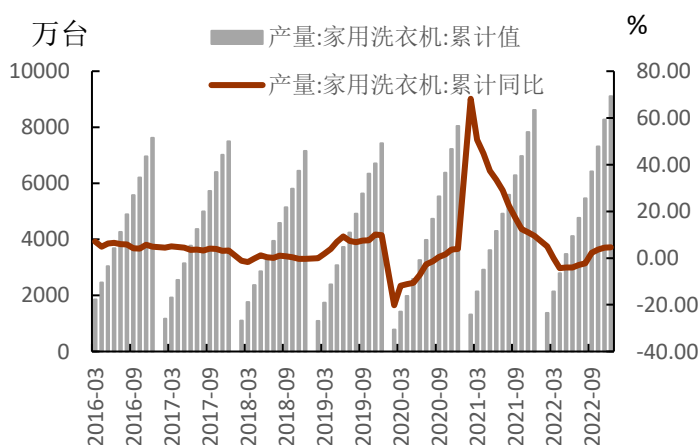


图表 25 中国汽车产量

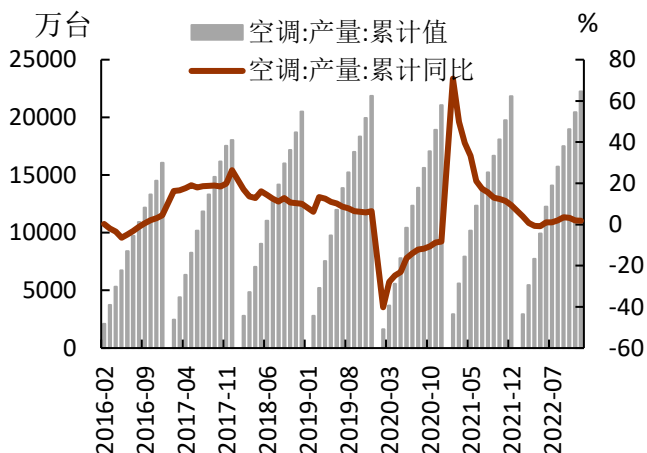


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 26 中国洗衣机产量

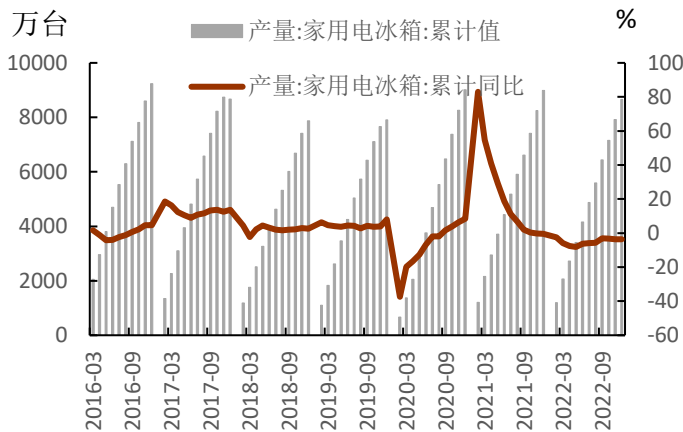


图表 27 中国空调产量

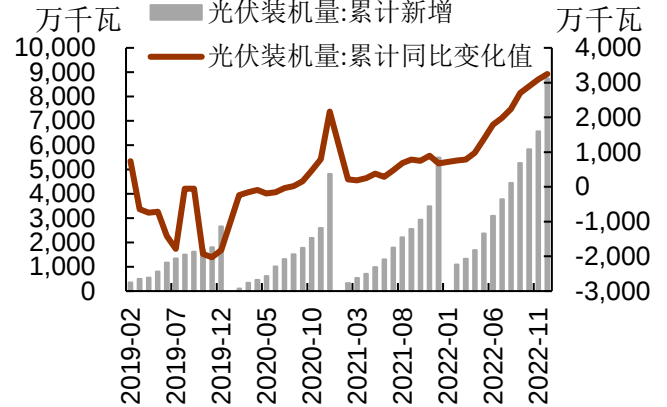


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 28 中国家用电冰箱产量

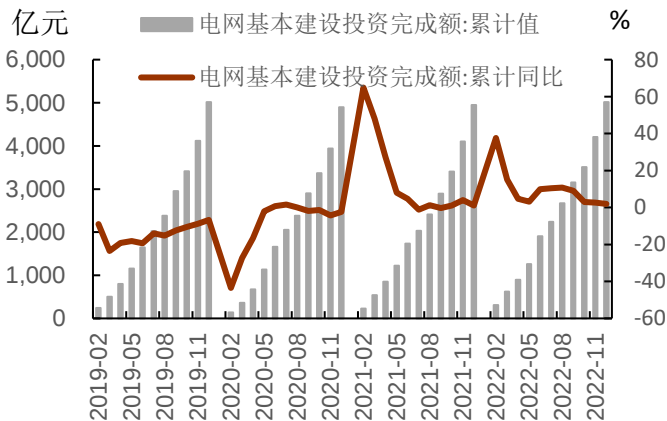


图表 29 中国光伏装机量

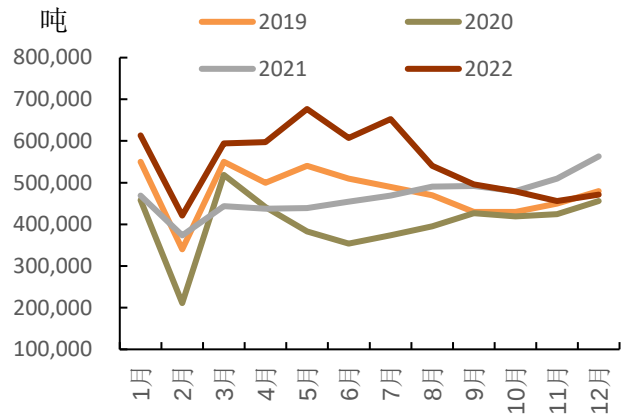


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 30 电网基本建设投资完成额



图表 31 中国铝材出口季节性表现



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

五、行情展望

宏观方面，通胀，零售和就业等数据的强劲表现，进一步表明美国经济强有力以及劳动力市场紧张，这些都可能再次推高通胀，对美联储预期又转鹰。但国内无论已经开过的政治局会议还是即将开展的两回，政策偏暖预期都较高。

供应方面，2月底云南限电落地，预计影响产能70-80万吨，复产和新投比较缓慢，四川、广西、内蒙古大约共计复产20万吨，预计2月份电解铝产能2955万吨，产量305万吨左右。3月份据悉贵州复产计划较慢，整个月产能缓慢回升，预计在3980万吨附近。

需求方面，需求落地缓慢，但现实的消费情况也并未证伪，消费向好预期延续，还需关注国内政策落地情况，消费强复苏还是弱复苏有待观察。海外消费在高利率持续长久维持的情况下预计消费起色不大，长期或对整个消费形成拖累。

成本方面，中国电解铝行业平均完全成本17739.18元/吨，较上月-149.76元/吨。电解铝月均价上涨318.38元/吨，月度理论利润+1064元/吨。3月份动力煤价格或稳步小涨，

但氧化铝和预焙阳极价格承压，成本或微幅上行。

整体来看，因较强的美经济数据，通胀预期反复，美联储加息鹰派又起，市场情绪较前期走弱，但是国内政策期待仍然较高，整体宏观不弱。基本面云南减产落地，其他地区投复产速度较慢，未来至少两个月供应压力都不大，消费即便是缓慢复苏，供需格局短期也将向好，或带来阶段性加速去库，整体基本面预期向好，铝价震荡偏强。

预计 3 月铝价震荡偏强，沪期铝主体运行区间在 18500-19500 元/吨，伦铝主体运行区间在 2300-2550 美元/吨。

风险点：美联储超预期转鹰、国内外电解铝快速复产、消费转弱

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTUREQA

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。