



2023年6月5日

供应复产消费淡季

铝价压力渐强

核心观点及策略

- 供应，6月份重要变量在云南复产节奏，按照目前云南降雨和需水量预估，分批复产再根据降水决定后续复产进度概率较大。预计6月份国内产能增量在50-80万吨。
- 需求，铝加工行业逐渐向淡季过渡，铝板带、铝箔行业面临新增订单不足，仅新能源相关的电池箔需求较为稳定，6月消费或继续缓慢走弱。
- 成本，月度行业平均成本16651.58元/吨，较上月-598.94元/吨。6月份电价、氧化铝、预焙阳极或进一步走低，电解铝成本或下行。
- 综上，美债上限谈判协议达成短时间使市场情绪有所释放，不过中长期市场焦点还是关注在美国衰退预期和美联储降息信号上，宏观扰动预计将持续影响铝价。基本面供应端6月云南丰水期临近，云南复产预期逐步走强，需求逐步走向季节性淡季，供需平衡向过剩倾斜预期走高铝价整体中期压力较大。期价结构由于铝水比例高，铝锭入库少，低库存低仓单或继续延续，期铝Back结构。
- 预计6月沪期铝主体运行区间在17500-18800元/吨，伦铝主体运行区间在2200-2300美元/吨。
- 风险点：美联储转宽松、云南电解铝不复产

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.....	13
1、铝加工.....	13
2、国内终端消费.....	13
3、铝材出口.....	14
五、行情展望.....	16

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.....	12
图表 18 全球（除中国）电解铝产量.....	12
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.....	15
图表 27 中国空调产量.....	15

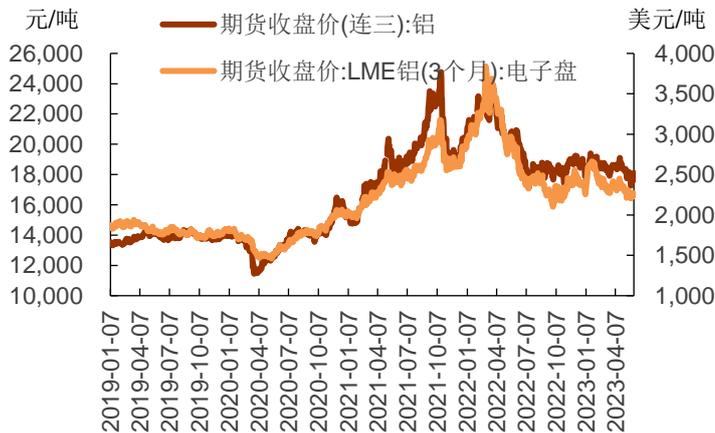
图表 28 中国家用电冰箱产量.....	15
图表 29 中国光伏装机量.....	15
图表 30 电网基本建设投资完成额.....	15
图表 31 中国铝材出口季节性表现.....	15

一、行情回顾

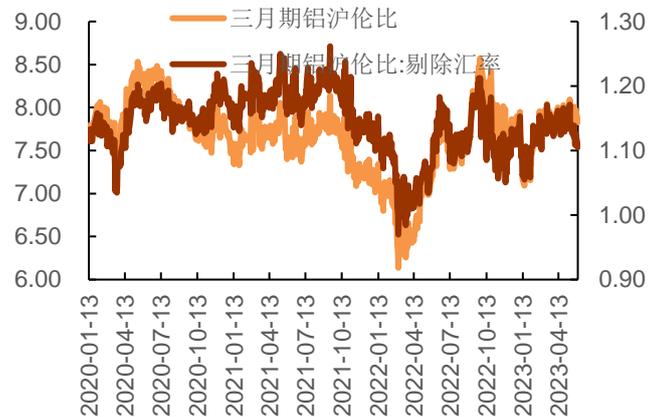
5月铝价偏弱季度跌破万八关口，月初一次下破万八之后快速反弹回升，不过反弹有限，月内仅至高点18430元/吨随机再度快速回落，并再度跌破万八低至17455元/吨，月底这次破整数关口之后再度反弹之力稍显不足，未能回升万八上方，仅仅维持在此万八关口窄幅震荡，相较此前，铝价表现弱势。月内沪铝跌485元/吨，跌幅2.63%。海外，伦铝也相对弱势，月初自2300美元/吨一线下行，低点至2200美元/吨一线反弹回升，月底下跌较国内抗跌，底部至2200美元/吨一线即止跌直至月底仍围绕2200美元/吨一线震荡，伦铝月内跌139美元/吨，跌幅5.84%。

5月沪伦铝比值在8-7.88之间，进口亏损维持在-500至-900元/吨附近。LME本月升水逐步走高，从月初-8美元至月底+27.51美元/吨。国内现货铝价升水亦小幅走高，华东华南皆升水百元以上，月内最高升水150元/吨。

图表 1 沪铝和 LME 走势

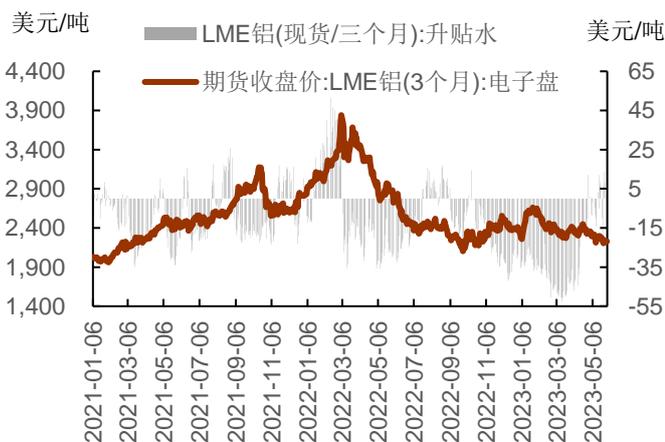


图表 2 沪伦铝比

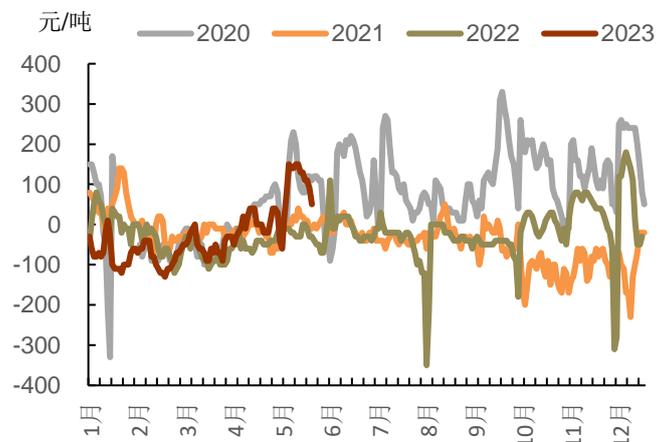


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

5月美联储如期加息25BP，同时暗示将暂停加息。美国5月Markit制造业PMI初值录得48.5，创两个月以来新低，重回50荣枯线下方。不过，美国5月Markit服务业PMI初值录得55.1，高于预期52.6和前值53.6，为近13个月以来的最高水平。4月非农就业新增25.3万人，失业率进一步下行至3.4%，劳动参与率持平于62.6%，平均时薪同比反弹0.1个百分点至4.4%。美国4月CPI同比4.9%，核心CPI同比5.5%，基本符合市场预期。核心CPI连续四个月徘徊在5.5%附近未见回落，显示出通胀较强的粘性。总体来看，美联储无论是从通胀端还是就业端在四季度前都难以看到决定性的降息信号。

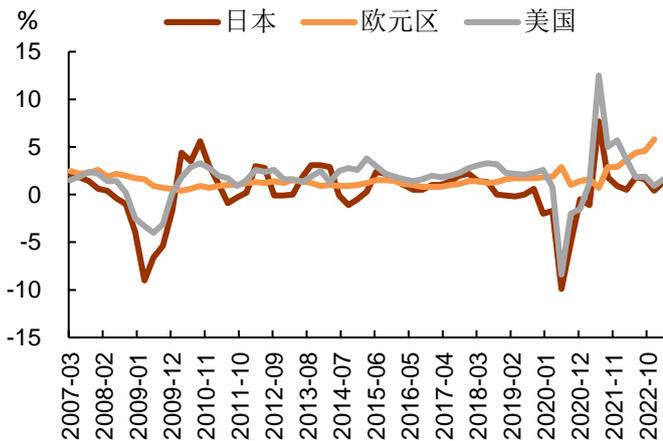
欧元区5月制造业PMI初值录得44.6，不及预期46和前值45.8，为2020年5月以来新低；5月服务业PMI初值录得55.9，略高于预期的55.6，前值为56.2。欧元区4月HICP同比增长7%，持平预期，略高于前值6.9%；核心HICP同比增长5.6%，低于预期和前值5.7%，环比维持高增长1%。5月欧央行官员言论维持了相对鹰派的基调：斯洛文尼亚央行行长卡日米尔表示，欧央行加息持续时间可能需要比之前预期更长。当前市场预计欧央行年内剩余1~2次25bp加息。

2、国内

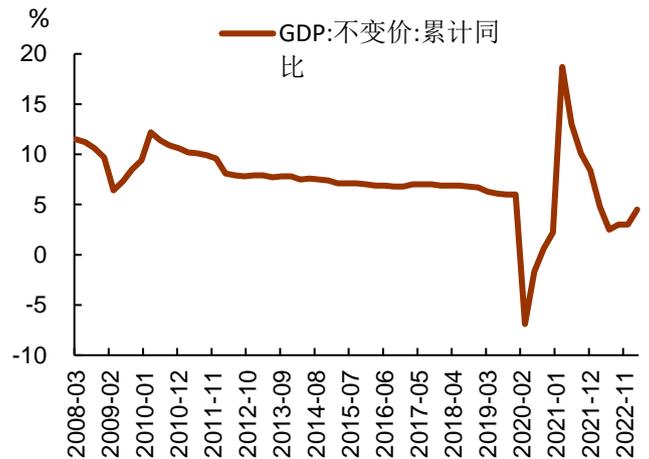
中国5月制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为49.2%、56.4%和54.4%，低于上月2.7、1.8和2.6个百分点。4月社融信贷超预期回落，全月新增社融1.22万亿，同比多增2729亿元，相比2021年4月少增6370亿元，4月的社融数据相比一季度是有明显走弱的。中国4月CPI环比下降0.1%，同比增长0.1%，核心CPI同比增长0.7%，服务价格同比增长1.0%，消费品价格同比下降0.4%。4月PPI环比下降0.5%，同比下降3.6%。4月工业增加值同比增速从前一月的3.9%回升到5.6%。4月社会消费品零售总额同比增长18.4%，从季调环比来看，4月社零环比增长0.49%，环比增速较前一月回落。4月固定资产投资当月同比为4.7%，较前一月的5.1%小幅走低。

整体国内生产边际走弱，消费修复斜率放缓，投资整体边际回落，房地产投资和基建中的电力热力投资回落幅度最大。民间投资增速由正转负，反映当前民营经济对未来预期相对悲观。

图表 5 欧、美、日 GDP 增速

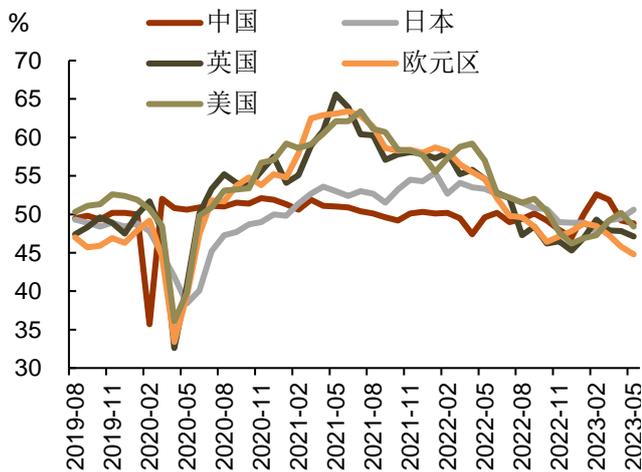


图表 6 中国 GDP 增速

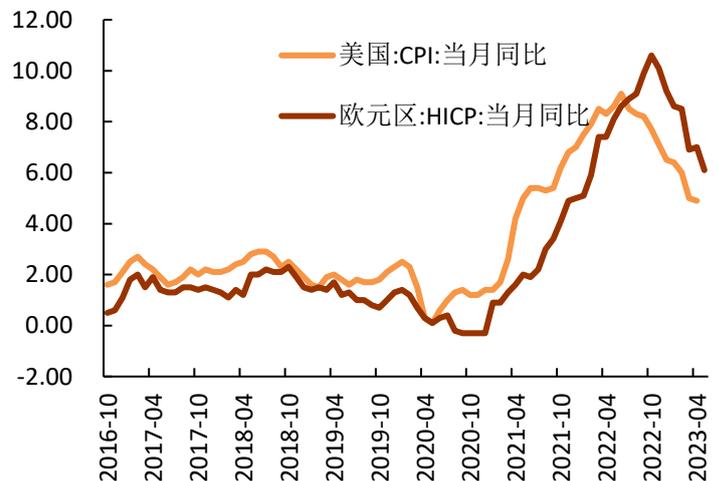


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

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

4 月，中国国产铝矾土价格稳定，到月底，山西晋北地区铝硅比 5.0，氧化铝含量 60% 的铝土矿，不含增值税和资源税到厂价在 440-450 元/吨，山西孝义地区在 450-460 元/吨；河南三门峡地区铝硅比 5.0，含铝量 60% 的铝土矿，不含税到厂价在 450-470 元/吨；贵州地区铝硅比 5.5，氧化铝含量 58% 的铝土矿，不含税到厂价在 330-390 元/吨；广西地区铝硅比 6.0，氧化铝含量 53% 的铝土矿，不含税到厂价维持在 310-325 元/吨。国产矿供应偏紧，高品位矿石紧缺，但由于氧化铝持续下跌企业成本压力大，采购比较压价。

进口矿石方面，海关数据显示，2023 年 4 月中国进口铝矾土数量约 1199.7 万吨，其中几内亚 887 万吨、澳大利亚 286 万吨。印尼方面，4 月中国无进口印尼矿数量。据百川盈孚

统计，2023年1-3月，中国共进口印尼矿石数量188.2万吨，对比2022年1-3月中国进口印尼矿676.8万吨，减量约488万吨。价格方面本月进口铝土矿价格稳定，几内亚CIF铝土矿66美元/吨，澳大利亚CIF48美元/吨，短期来看，按照历年几内亚降雨规律，目前市场询价采购氛围回暖，后期进口矿价格存上调预期。

整体，国内铝土矿偏紧，尤其高品位铝土矿价格比较挺，不过氧化铝价格弱势且利润微薄两者仍在博弈。进口矿方面，由于后期氧化铝仍有新增产能释放的预期，预计对于进口矿石需求或将再一步提高，一定程度上可支撑价格运行。

2、氧化铝

5月中国氧化铝价格仍未止跌，到月底国内氧化铝均价在2846元/吨附近，较上月底跌39元/吨。本月氧化铝下行仍然以北方领跌带动，河北和山东新产能投放，过剩增加所致。南方地区氧化铝企业偶有检修，部分氧化铝焙烧产量受限，致使南方地区氧化铝现货供应有所缩紧，但在需求偏平淡市场背景下，为氧化铝价格带来的利好较为有限。6月份山东新投产的氧化铝厂继续释放产量，河南有氧化铝厂有减产，此外重点关注高成本的晋豫两地供应减少。

进口氧化铝方面，据中国海关总署公布数据显示，2023年4月中国进口氧化铝约为14.16万吨，同比增加92.74%。2023年4月中国出口氧化铝约为7.31万吨，同比减少56.41%。从出口国家上来看，中国氧化铝主要出口至俄罗斯，占比高至91.29%。到月底西澳FOB氧化铝价格为340美元/吨，按照美元/人民币汇率7.0，海运费23.5美元/吨，该价格折合国内主流港口对外售价约2,986元/吨左右，高于国内氧化铝价格125元/吨。进口窗口始自1月18日起始终处于关闭状态。

百川盈孚统计，2023年4月中国氧化铝产量为666.3万吨，同比上涨2.81%，平均日产22.21万吨，较2023年3月日产21.72万吨增加0.49万吨。4月中国国产氧化铝市场开工以增为主，增产主要体现在复产以及新投产产能计划的推进。复产集中表现在河南地区：前期停产的某氧化铝厂短期恢复焙烧产量、因成本以及检修问题减产的个别氧化铝厂恢复至正常生产状态。4月中国国产氧化铝市场复产产能超150万吨。除此之外，4月下旬北方地区部分新投产产能正式释放产量，国产氧化铝市场开工进一步提升。4月仅有山东个别企业因检修减少部分焙烧，影响日产3000-4000吨，持续时间约半个月。综合来看，中国国产氧化铝市场供应增加，但鉴于月度天数相较于3月减少，所以4月中国氧化铝实际产量较3月下降。山东某氧化铝厂二期新建产能预计5月有产量产出。除此之外，南方地区个别氧化铝厂存检修计划，并且内蒙古地区少量产能预计停止投料。整体来看，5月氧化铝供应下降。因此预计2023年5月中国氧化铝行业整体日产较4月小幅减少，但受月度天数影响，5月产量较4月上涨，预计5月国产氧化铝产量约为685万吨。

成本端，2023年4月中国氧化铝行业含税完全成本平均值为2605.29元/吨，较2023年3月的2623.00元/吨下跌17.71元/吨，环比下跌0.68%，同比下跌5.02%。4月中国国

产铝矾土市场价格受多方面利空作用影响，重心下行；进口矿石方面，买卖双方博弈仍在继续，价格弱稳运行；4月上旬终端刚需支撑不足，压价力度加大，港口煤价触底；4月中旬市场询货问价表现活跃，价格小幅探涨，部分用户有抄底心里，但阶段性情绪上涨后，下旬港口市场依旧承压，跌破1000元/吨关口；4月中国液碱市场价格温和上调，下游接货情绪尚可，且供应量缩减，价格上调。综合来看，4月氧化铝整体行业成本下行，但跌幅相较于前期减小。

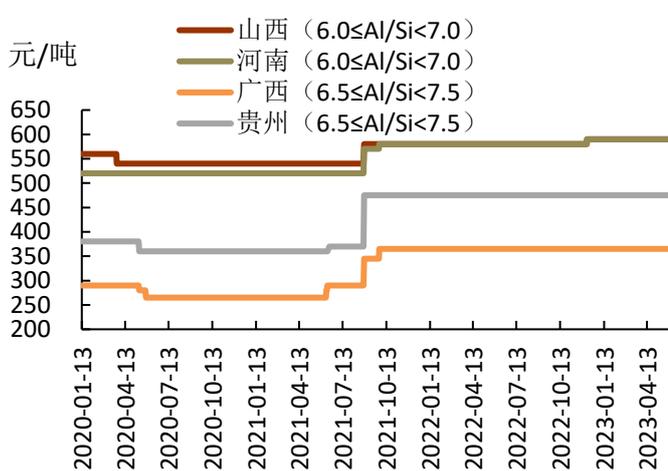
整体氧化铝市场目前供应充足，未来氧化铝有部分减产预期，氧化铝市场在连续阴跌之后观望情绪走强，预计氧化铝价格仍然弱势。后续需持续关注云南地区电解铝厂的复工复产情况，若云南铝厂有所复产，则氧化铝当前颓势尚能挽回，否则价格继续下跌，高成本地区的氧化铝产能将举步维艰。

3、电解铝利润

5月份，中国电解铝行业平均完全成本16651.58元/吨，较上月-598.94元/吨。原料端电价、氧化铝、预焙阳极、氟化铝小跌，成本同步下行。电解铝月度理论利润为1655.42元/吨，较上个月+202.78元/吨。

未来6月份成本预期上，氧化铝或仍然弱势小跌，动力煤弱势，电价或跟随走低，两个成本大头仍然弱势不改，预计6月份电解铝成本可能继续小幅走低。

图表 9 国产铝土矿价格

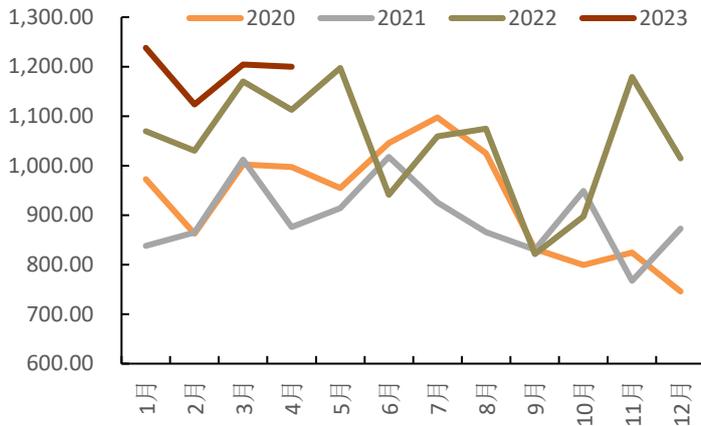


图表 10 进口铝土矿价格

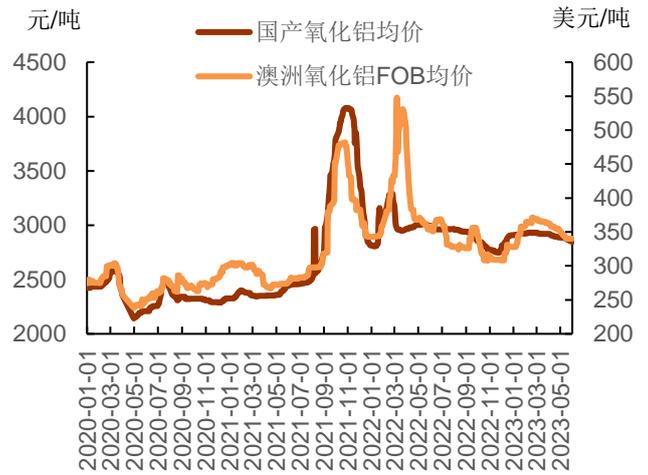


资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

图表 11 中国铝土矿进口季节性表现

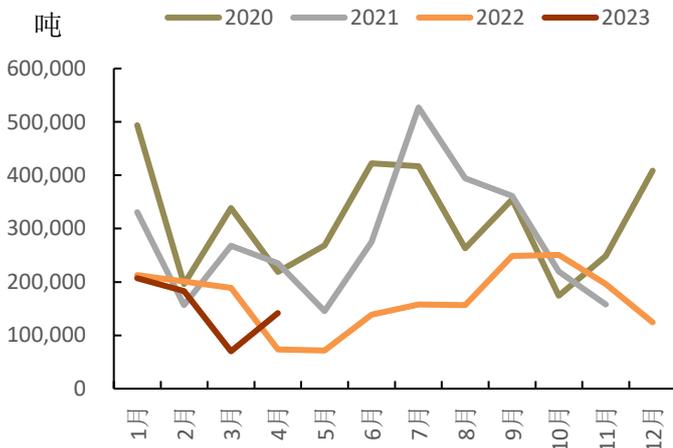


图表 12 国内外氧化铝价格

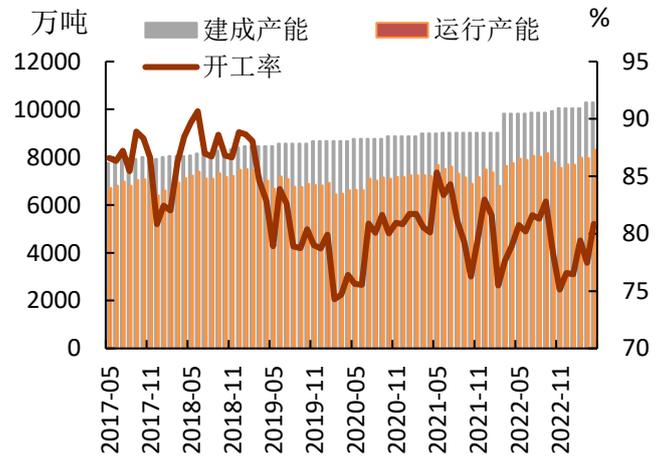


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 13 氧化铝进口季节性表现

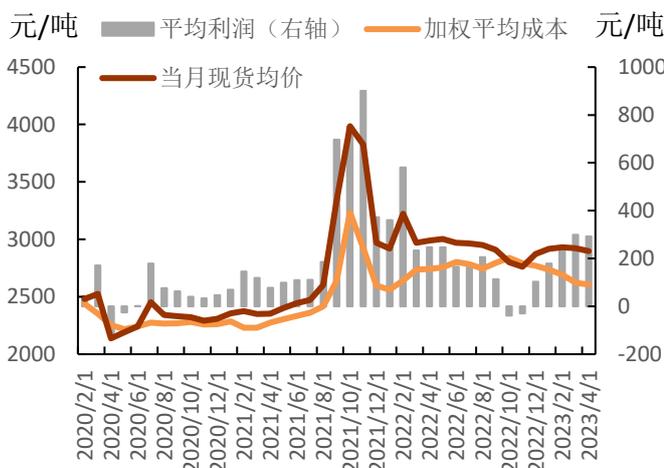


图表 14 国产氧化铝产能产量

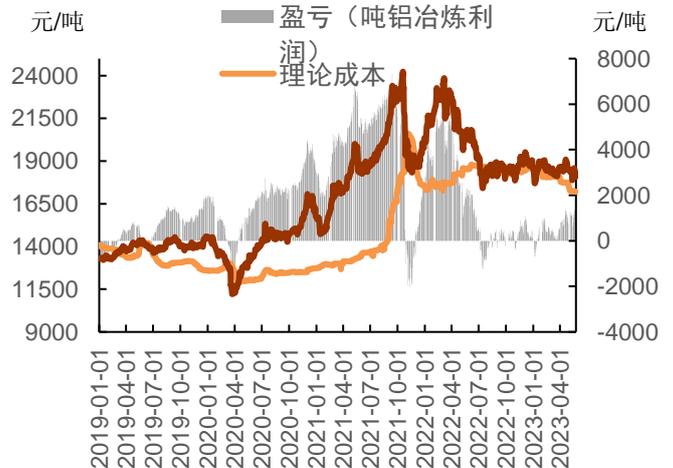


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

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4月中国原铝产量为331.49万吨，平均日产11.05万吨，年化产量4033.13万吨；较2023年3月份日产10.94万吨增加。减产方面，本月初山西、重庆的个别企业由于常规检修稍有减产，体量不大。复产方面，广西、贵州地区继续复产，速度依旧较慢，云南地区电力依旧紧张，复产遥遥无期。新投产方面，贵州地区个别企业新投产产能已于本月初释放完毕。综合来说，目前电解铝行业建成产能4764.90万吨，开工产能4039.70万吨，开工率84.78%。据目前的增减产情况预估，2023年5月电解铝产量约343万吨，日产量约11.06万吨，平均日产量继续增加。

海外，2023年4月全球（除中国）电解铝产量为233.4万吨，同比减少2.61%，环比减少3.21%，平均日产7.78万吨，较2023年3月日产变化不大。截至2023年4月底，全球（除中国）电解铝建成产能为3564.9万吨，开工产能2802.1万吨，开工率为78.60%。预计2023年5月全球（除中国）电解铝产量为241万吨。

库存方面，据我的有色网，5月底国内铝锭库存相对4月底减少24.5万吨至55.3万。铝棒库存5月底较上个月-0.7万吨至14.5万吨。铝棒已无力继续去库，处于目前库存量附近震荡。5月底海外LME库存56.96万吨，环比上月底+4.87万吨。

进口方面，4月我国原铝进口10.0万吨，环比增长38.7%，同比增长187.8%，其中从俄罗斯进口8.9万吨，占比88.9%；出口0.4万吨，环比下降22.2%，同比下降87.2%，其中，“海关特殊监管区域物流货物”贸易方式下出口的普铝锭占比99.4%，环比下降22.4%。1-4月，我国累计出口原铝1.3万吨，同比下降87.6%；累计进口32.2万吨，同比增长145.3%。

整体供应端，四川、广西贵州待复产共计44万吨，预计近两个月继续稳步复产。新投方面主要就是内蒙古白音华，还有20万待投，按照此前投放速度，可能每个月增加幅度10万以内。6月份重要变量在云南复产节奏，按照目前云南降雨和需水量，分批复产再根据降水决定后续复产进度概率较大。6月份整体产能增量在50-80万吨。

图表 17 中国电解铝产量

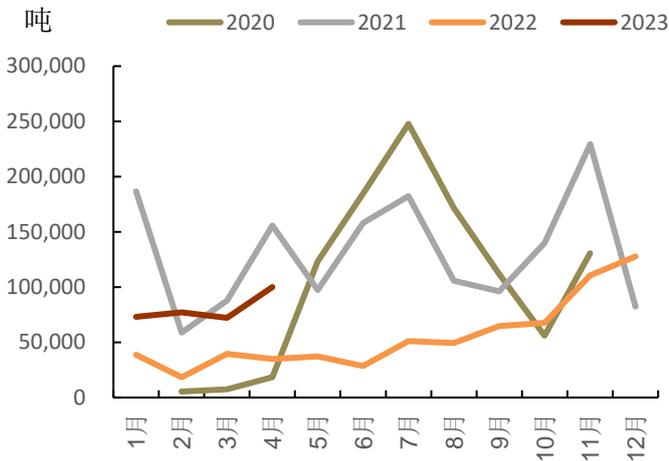


图表 18 全球（除中国）电解铝产量

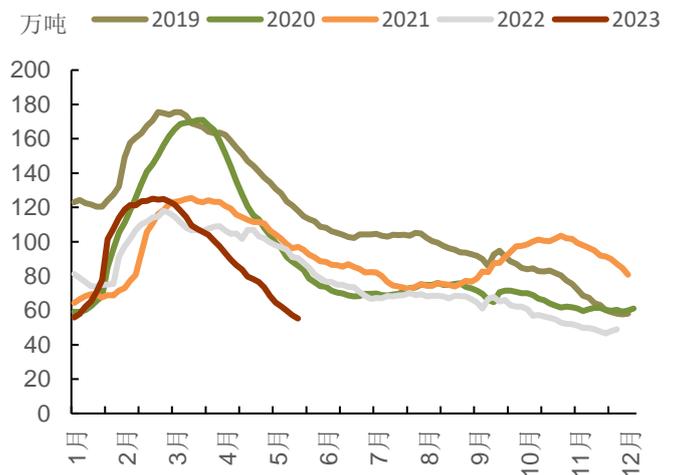


资料来源：百川盈孚，iFinD，铜冠金源期货

图表 19 电解铝进口季节性图

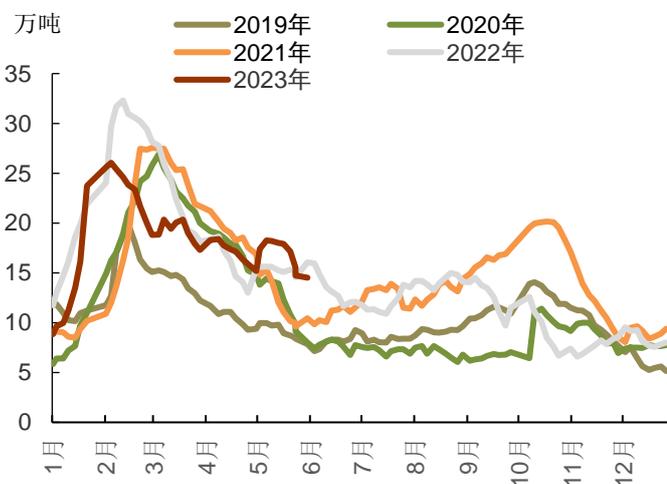


图表 20 电解铝库存季节性变化



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

4月铝加工企业开工率部分办校小幅环比回落，铝型材开工率54.52%，环比-0.5%，同比+1.33%；铝板带开工率65.6%，环比-1.05%，同比+3.92%；铝杆线开工率56.7%，环比+7%，同比+13%。原生铝合金开工率33.89%，环比+8.41%，同比+9.82%。铝箔开工率77.96%环比-5.16%，同比+6.74%。

进入5月份铝加工行业逐渐向淡季过渡，铝板带、铝箔行业面临新增订单不足，仅新能源相关的电池箔需求较为稳定。铝型材方面，在地产端复苏明显不及预期，叠加建筑业逐渐进入传统淡季的背景下，建筑型材企业相关开工、订单均有所下滑，仅工业型材保持稳步复苏的节奏。其他铝线缆及铝合金行业，均在终端需求转弱的背景下，企业景气度下降，预计6月铝加工行业基本进入年中淡季，开工率继续走低。

2、国内终端消费

房地产方面，1-4月房地产新开工面积累计同比下降21.2%，施工面积同比下降5.6%，竣工面积同比增长18.8%。商品房销售面积同比下降0.4%，商品房销售额累计同比增长8.8%。1-4月份房屋新开工面积下降21.2%（其中，住宅新开工面积下降20.6%），这与1-4月份房屋竣工面积增长18.8%（其中，住宅竣工面积增长19.2%）形成反差。与此同时，4月末，商品房待售面积同比增长了15.7%（其中，住宅待售面积增长15.4%），相当于库存增大。整体房地产表现出冷意重现之感。

汽车方面，根据中汽协数据显示，4月新能源汽车产销分别完成64万辆和63.6万辆，环比分别下降5%和2.5%，同比均增长1.1倍，市场占有率达到29.5%；4月汽车产销分别完成213.3万辆和215.9万辆，环比分别下降17.5%和11.9%，同比分别增长76.8%和82.7%。自2022年底国补退坡政策后，新能源车企迅速赶产，导致提前透支了今年的产量，高企的库存仍处于消化阶段。随着库存的进一步消化，叠加车市价格战的热度逐渐衰退，消费者观望的情绪有所削减，逐渐回归理性消费情绪，因此预计汽车整体产销量回归稳步增长状态。

白色家电方面，产业在线发布家用空调产销数据，4月家用空调生产1808.7万台，同比增长12.0%，销售1791.0万台，同比增长13.3%，其中内销出货1059.7万台，同比增长29.7%，出口出货731.3万台，同比下降4.3%。洗衣机销量为630万台，同比增长25.6%，其中内外销分别为331和299万台，同比增长12.6%和44%。冰箱销量707万台，同比增长15.2%，其中内外销销量分别为332万台和375万台，同比增长23.6%和8.7%。整体空调内销表现炒预期，其他偏稳。海外全球需求萎缩市场仍有些低迷。后续看房地产竣工表现，暂时来说竣工端一波小阳春或带动家电消费，但伴随房地产转弱，家电走好的持续性恐有

难度。

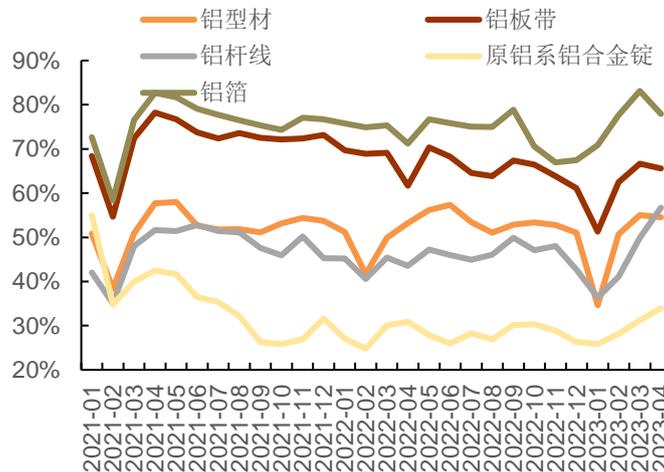
光伏 1-4 月光伏新增装机 48.31GW，较去年同期增长 186%。我国的具有提升储能实际效益的政策频频出台，继续刺激 23 年储能需求高增，成长确定性较高，光伏方向的铝需求保持较好增长。

3、铝材出口

4 月，我国出口铝材 43.8 万吨，环比下降 6.7%，同比下降 18.4%；1-4 月，我国铝材累计出口 174.3 万吨，同比下降 14.8%。

4 月份欧美市场中包装、建筑、耐用消费品等领域依旧低迷，制造商和批发商处于去库周期，尽管同期国外汽车和航空业用铝需求较好，但我国铝材在这两个领域占比不大，且海外市场整体需求尚现触底反弹，仍对我国铝材出口形成压制。

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

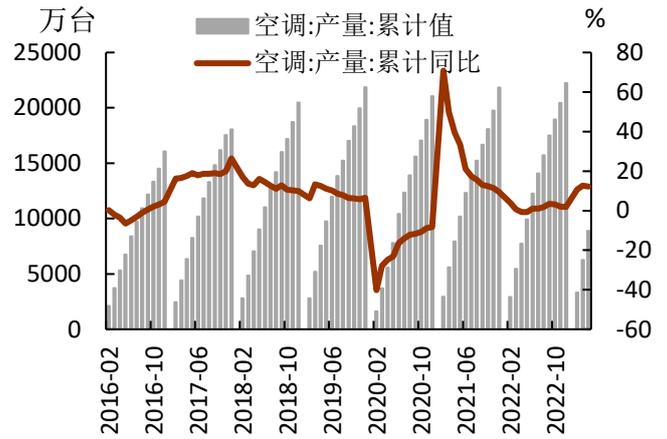


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 26 中国洗衣机产量

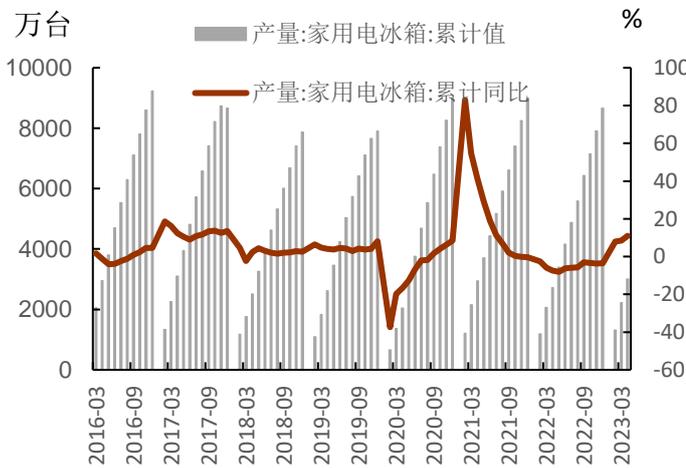


图表 27 中国空调产量



资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 28 中国家用电冰箱产量

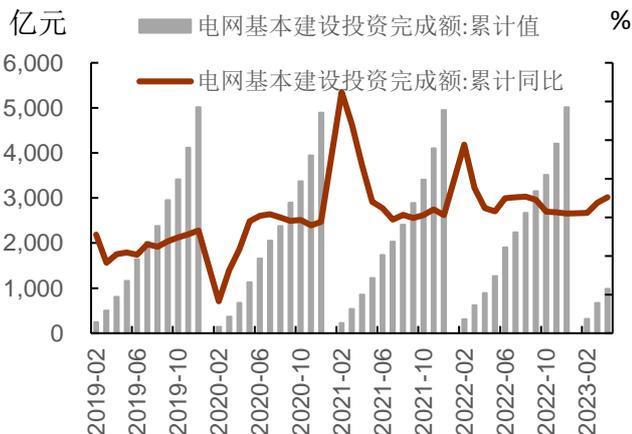


图表 29 中国光伏装机量

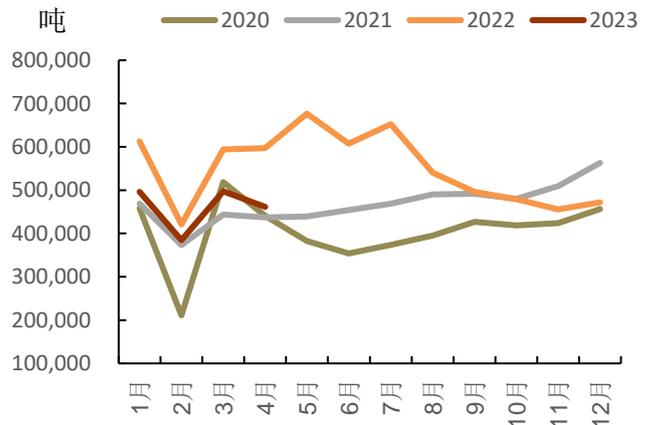


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

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，美债上限谈判协议达成概率较大，短期宏观情绪放松。中期看，美联储无论是从通胀端还是就业端在四季度前都难以看到决定性的降息信号。而高利率长期维持下势必影响海外经济增长和消费表现。国内 4 月经济增速低于预期，修复速度放缓。预计下一阶段，经济修复速度放缓、结构分化的趋势仍将延续。国内外忧虑情绪萦绕，将持续影响铝价。

供应方面，四川、广西贵州待复产共计 44 万吨，预计近两个月继续稳步复产。新投方面主要就是内蒙古白音华，还有 20 万待投，按照此前投放速度，可能每个月增加幅度 10 万以内。6 月份重要变量在云南复产节奏，按照目前云南降雨和需水量预估，分批复产再根据降水决定后续复产进度概率较大。6 月份整体产能增量在 50-80 万吨。

需求方面，铝加工行业逐渐向淡季过渡，铝板带、铝箔行业面临新增订单不足，仅新能源相关的电池箔需求较为稳定。终端汽车有望缓慢复苏，光伏及家电稳定，但可能难敌地产端的需求萎缩，消费或缓慢走弱。

成本方面，本月电解铝月度平均成本 16651.58 元/吨，较上月-598.94 元/吨，月度理论利润+1655.42 元/吨。6 月份电价、氧化铝、预焙阳极或继续下行，电解铝成本将有走低。

整体来看，美债上限谈判协议达成短时间使市场情绪有所释放，不过中长期市场焦点还是关注在美国衰退预期和美联储降息信号上，目前暂没有看到这两者的扭转型号，宏观扰动预计将持续一段时间。基本面供应端伴随 6 月云南丰水期临近，云南复产预期逐步走强，需求端逐步走向季节性淡季，供需平衡向过剩倾斜预期走高铝价整体中期压力较大。期铝结构上由于铝水比例高，铝锭入库少，低库存低仓单或继续延续，期铝保持 Back 结构。

预计 6 月铝价震荡偏弱，沪期铝主体运行区间在 17500-18800 元/吨，伦铝主体运行区间在 2200-2300 美元/吨。

风险点：美联储超预期转宽松、云南电解铝推后复产

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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）
传真：021-68550055

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



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

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A906 室
电话：0562-5819717

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。