

锡 2026 半年度报告：

## 供需转弱，重启动能或有限

## 沪锡 · 半年度报告

### 摘要：

回顾 2026 年上半年，缅甸佤邦复产水平偏低、印尼出口政策扰动、刚果（金）矿山疫情冲击等三重供应冲击轮番演绎，锡价经历三轮冲高回落，价格中枢较 2025 年明显上移。

展望下半年，供应端，缅甸复产推进、锡精矿加工费持续修复、国内冶炼企业开工率维持高位，供应环比迎来修复。需求端，算力扩张提供结构性增量，但传统电子、光伏及家电消费疲软，需求弹性不足。整体来看，下半年供需或呈平衡偏松格局，叠加下半年地缘风险长期化、美国货币政策紧缩风险，宏观氛围限制需求前景空间，预计年内锡价再创新高缺乏强劲驱动，预计沪锡主力或围绕高中枢宽幅震荡。

年初我们曾基于供需先紧后松的判断，提示锡价先强后弱、上半年锡牛机会。虽然下半年展望中我们预计价格进入宽幅震荡，但仍需要警惕供应预期差风险，尤其刚果金矿山运营或运输中断、印尼加码出口税负政策、出口水平骤减等危机，一旦海外再现供应扰动，锡价仍有望在未来六个月内再现新一轮强势冲高。

节奏上，基于下半年供应释放节奏与需求季节性切换，预计价格整体维持高位波动。短时间内受海外雨季影响、需求淡季拖累，价格或震荡偏弱运行，中期来看，三季度末在国内冶炼大厂检修及需求旺季备货支撑下，价格韧性有望逐步强化；四季度随缅甸复产进一步兑现、刚果（金）运输恢复及需求淡季来临，重心或再次下移。

价格方面，2026 年下半年沪锡主力合约参考区间约 35 万-49 万元/吨。策略方面，单边建议区间内高抛低吸，中及长线关注供应扰动带来的逢低多配机会。

**风险提示：**佤邦复产超预期或不及预期、印尼出口政策扰动、刚果金政局扰动矿山运行、美国政策超预期、中国宏观政策超预期或不及预期

分析师：虞璐彦

邮箱：yuluyan@csc.com.cn

期货交易咨询从业信息：Z0023596

发布日期：2026/6/29

## 正文目录

一、2026 年上半年锡市回顾 .....	4
(一) 行情回顾：供需塑造短暂锡牛 .....	4
(二) 供需回顾：从短缺向平衡过渡 .....	5
二、下半年供需市场分析 .....	6
(一) 供应层面 .....	6
2.1.1 原料供应：复产兑现，警惕扰动 .....	6
2.1.2 锡锭供应：原料改善，供给释放 .....	7
(二) 需求驱动：新旧经济切换 .....	9
2.2.1 算力：锡耗强度提升，总量消费扩张 .....	9
2.2.2 电子：传统数码降温，汽车电子回温 .....	10
2.2.3 家电：增速停滞，存在拖累 .....	12
2.2.4 光伏：增速萎缩，比重下滑 .....	13
2.2.5 金属包装：底仓维稳，增量不大 .....	14
三、2026 年下半年锡市行情展望与策略 .....	15

## 图表目录

图表 1: 2026 年上半年锡价走势回顾 .....	5
图表 2: 全球交易所锡库存趋势变化 (吨) .....	5
图表 3: SMM 中国锡锭企业库存 (吨) .....	5
图表 4: 自缅甸、刚果金进口锡精矿情况.....	7
图表 5: 中国锡精矿产量情况.....	7
图表 6: 中国锡精矿加工费 .....	7
图表 7: 中国精炼锡产量结构 (吨) .....	7
图表 8: 中国锡锭进口结构 (千吨) .....	8
图表 9: 印尼锡锭出口量季节性规律 (千吨) .....	8
图表 10: 2025 年全球锡消费结构.....	9
图表 11: 2023 年全球锡焊料终端消费结构.....	9
图表 12: 全球与中国的 AI 服务器出货量 .....	10
图表 13: 全球与中国的传统服务器 (x86 口径) 出货量.....	10
图表 14: 中国集成电路产量情况 (产量单位: 万块) .....	11
图表 15: 日本集成电路生产与库存情况.....	11
图表 16: 韩国电子元件销售增速 .....	11
图表 17: 全球半导体销售额情况 (百万美元) .....	11
图表 18: 中国新能源车产量增速与渗透率变化趋势.....	12
图表 19: 中国新能源车销量及同比增速变化趋势 .....	12
图表 20: 全球主要经济体新能源车产量渗透率变化趋势 .....	12
图表 21: 中国家电产量累计增速变化趋势 .....	13
图表 22: 中国家用空调企业库存季节性规律 (万台) .....	13
图表 23: 中国房地产投资、新开工与竣工面积累计增速变化趋势 (%) .....	13
图表 24: 中国光伏新增装机量及增速 .....	14
图表 25: 全球光伏新增装机量及增速 (GW, %) .....	14
图表 26: 中国镀锡板净出口 (单位: 吨) .....	15
图表 27: 中国主要镀锡板企业产销量及库存量 (单位: 吨) .....	15

## 一、2026 年上半年锡市回顾

### （一）行情回顾：供需塑造短暂锡牛

2026 年上半年锡价震荡偏强运行，价格中枢及底部较 2025 年明显上移，节奏上看，受供应驱动存在三轮冲高回落。价格方面，其中沪锡主力合约摸高近 47 万元历史高位，最低探得 32.26 万元附近，伦锡突破 5.9 万美金历史新高，最低运行至 40555 美金。

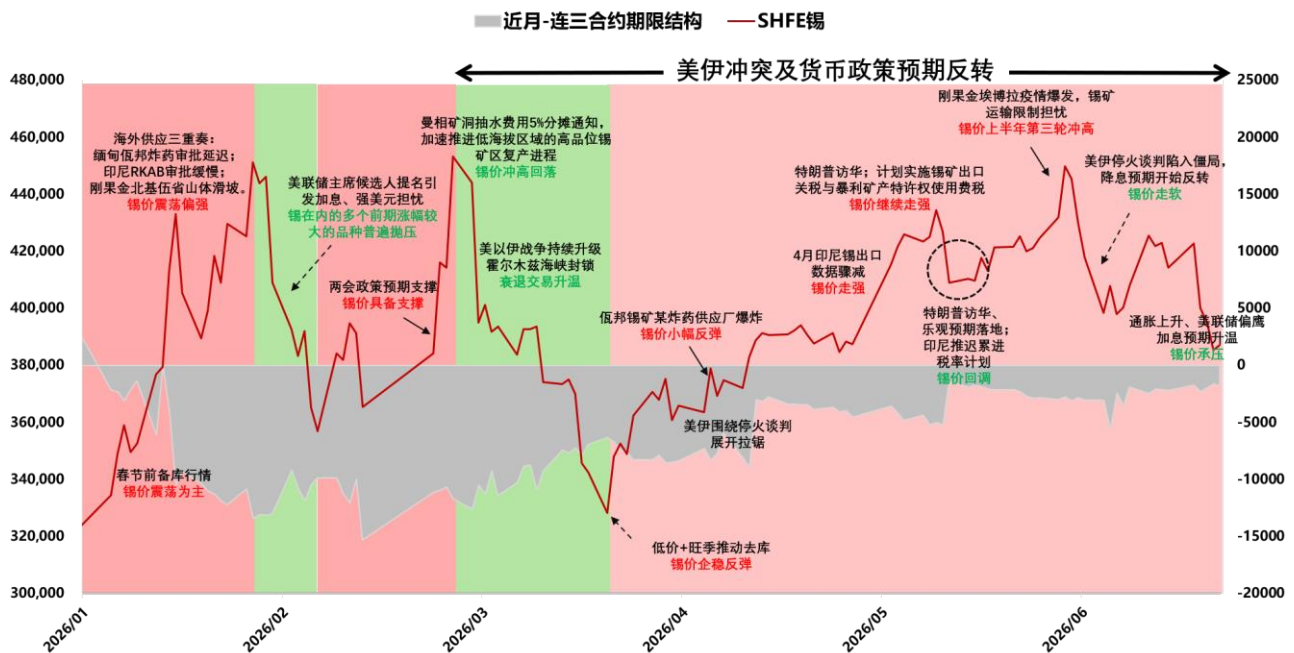
1-2 月，锡价在三轮供应冲击下自 33 万元/吨起步后强势冲高。刚果（金）Bisie 矿山体滑坡、缅甸佤邦复产持续滞后、印尼年初出口配额政策收紧等多重供应冲击叠加，推动锡价在 1 月末触及 47 万元/5.9 万美金历史新高。不过，1 月 29 日佤邦首批 400 吨炸药出口、3000 吨获批消息传出后，市场对供应紧张的预期出现逆转，前期获利盘集中涌出，锡价自高位快速回落。

3 月，地缘政治风险全面升级成为主导因素。2 月 28 日美以联合对伊朗发动军事打击后，中东紧张局势蔓延至商品市场，避险情绪重创风险资产。同时，佤邦复产预期持续施压，3 月深部矿洞抽水费用分摊正式实施，11 个矿洞按 5%比例承担抽水费用，叠加通知加速推进低海拔区域的高品位锡矿区复产进程，供应增量预期进一步压制价格回落至 32.3 万元附近。

4-5 月，海外供应扰动再度升温提振锡价回暖。4 月 7 日，曼相矿区部分炸药供应厂家邦康炸药厂发生爆炸，政府强制所有化工和炸药生产企业停业整顿，矿山炸药供应断档；同时，印尼 4 月处于出口换证阶段，精炼锡出口量下滑，同比暴降 53%、环比几近腰斩，供应紧张态势急剧升级。5 月，印尼能源与矿产资源部拟定新提案，计划将锡最高特许权使用费税率从 10%翻倍至 20%并评估征收出口关税和暴利税等配套措施；同时，刚果（金）暴发埃博拉疫情，5 月 20 日戈马边境口岸无限期关闭、禁止所有矿产货运通行，Bisie 矿外运停滞担忧升温，推动锡价再度冲高。

6 月，需求进入淡季叠加宏观预期转弱，锡价承压回调。6 月宏观预期反转，加息担忧叠加地缘僵持，同时供需双弱格局下锡价承压震荡，沪锡主力运行于 35 万-42 万元区间。

图表 1：2026 年上半年锡价走势回顾

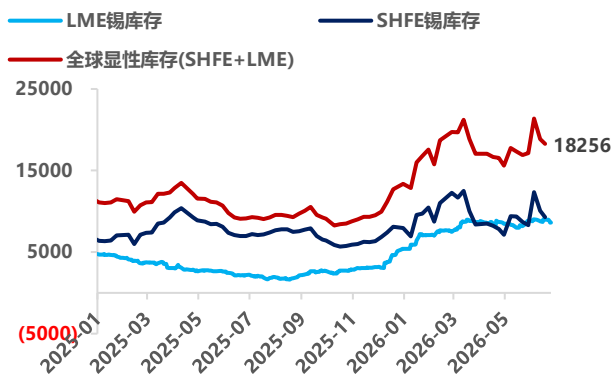


数据来源：Wind、中信建投期货

## （二）供需回顾：从短缺向平衡过渡

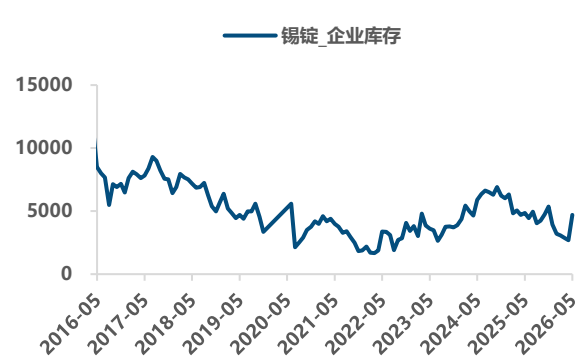
2026 年上半年全球锡供需呈现强预期、弱现实的平衡格局。据 WBMS，今年 1-4 月全球精炼锡供应过剩约 0.58 万吨，从库存水平来看，2026 年 1-5 月全球锡库存增长 0.225 万吨，累库斜率远高于 2023-2025 年同期水平。至 2026 年 6 月 25 日，LME 锡库存约 8600 吨，上期所锡库存约 7558 吨，SMM 国内锡锭社会库存约 10190 吨，全球显性库存合计约 1.6 万吨，较年初累库约 3.3kt，但受消费淡季影响，当前绝对库存水平远高于去年同期水平。

图表 2：全球交易所锡库存趋势变化（吨）



数据来源：Wind、中信建投期货

图表 3：SMM 中国锡锭企业库存（吨）



数据来源：SMM、中信建投期货

## 二、下半年供需市场分析

### （一）供应层面

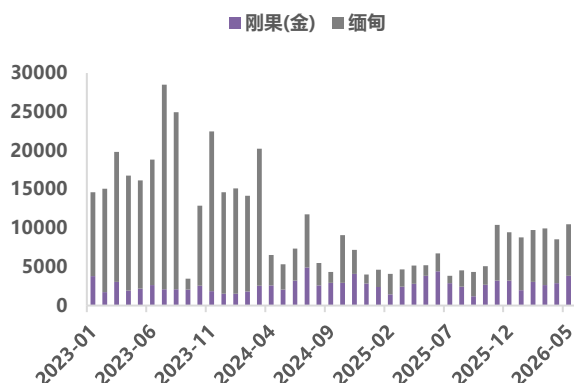
#### 2.1.1 原料供应：复产兑现，警惕扰动

2026 年全球锡矿增量较年初市场预期存在向下修正。从当前实际兑现情况来看，前述预测偏乐观，实际可落地的确定性增量远低于此前预期。2026 年上半年全球锡矿供应趋于恢复，但脆弱性仍存。

展望下半年，缅甸与刚果金锡矿复产推进是最大的潜在矿端增量。缅甸方面，佤邦曼相锡矿自 2025 年下半年起逐步推进复产，但实际进度持续低于市场预期。ITA 曾预估缅甸 2026 年出口至中国的锡矿金属量有望接近 2 万吨水平，但 2026 年 1-5 月自缅甸进口锡矿累计进口量约 3.31 万实物吨，按 15%-25%品位折算 1-5 月实际累计进口量约 0.6 万金属吨，即实际月产量约 1200-1300 金属吨左右，则该复产水平仅恢复至禁矿前的 40%产能，较全年接近 2 万吨的出口量存在较大差距。加之 5-7 月雨季进一步限制露天开采与运输效率、年初及 4 月工业炸药审批与安全事故问题依然制约采矿推进，预计下半年单月锡进口量虽有望扩大至约 1500 金属吨左右，但整体复产水平较年初预估存在下调。

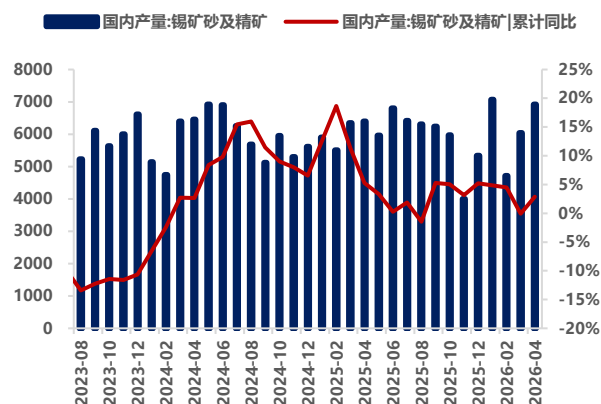
刚果（金）方面，锡矿产出略低于此前复产预期。Bisie 矿 2026 年产量指引约 2 万吨，但受 M23 武装冲突扰动，一季度锡精矿产量 5016 吨，环比 2025 年 Q4 几乎持平，2025 年 Q3 产量约 5190 吨，矿山产量释放略低于预期。此外，5 月刚果（金）东部爆发埃博拉病毒，戈马边境口岸关停一度引发供应中断担忧。实际上目前 Bisie 矿实施封闭管理，开采与运输作业暂未出现中断，但生产的稳定性仍面临一定调整压力。

图表 4：自缅甸、刚果金进口锡精矿情况



数据来源：海关总署、中信建投期货

图表 5：中国锡精矿产量情况



数据来源：SMM、中信建投期货

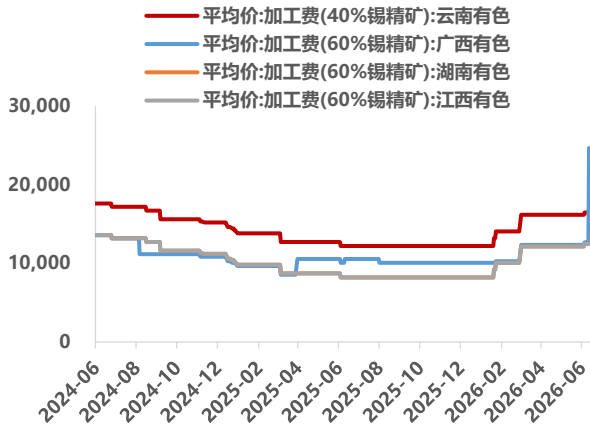
## 2.1.2 锡锭供应：原料改善，供给释放

今年一季度，随着缅矿逐步复产流出，锡精矿加工费持续回升，矿紧锭松矛盾趋于改善。得益于原料供应改善，云南江西等地冶炼企业开工率较 2025 年显著改善，上半年开工率平均水平约 65%，远高于去年同期的 56%。SMM2026 年 1-5 月中国精锡累计产量为 7.14 万吨，累计同比减少 4.9%，其中 5 月精炼锡产量为 1.5 万吨，环比增加 3.4%，同比增加 2%。

海外方面，印尼作为全球第二大锡供应国，其出口政策持续收紧预期进一步强化了供应端压力。今年一季度 PT Timah 精炼锡产量约 5630 吨，同比增长 81.9%，公司已设定 2026 年精炼锡产量目标为 3 万吨，较 2025 年的 17815 吨增长 68%。不过，受印尼政策扰动影响，1-5 月印尼锡锭累计出口量仅 1.67 万吨，同比降幅超 20%。5 月印尼能源与矿产资源部曾拟定新提案，计划将锡最高特许权使用费税率从 10% 翻倍至 20%，并评估征收出口关税和暴利税等配套措施，5 月中旬该计划暂缓并进入重新评估阶段，下半年锡锭供应风险重点聚焦印尼政策变化。

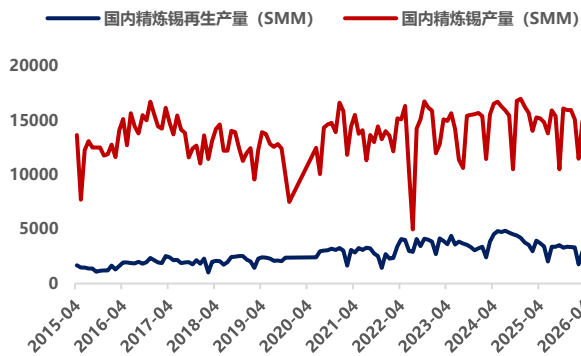
图表 6：中国锡精矿加工费

图表 7：中国精炼锡产量结构 (吨)

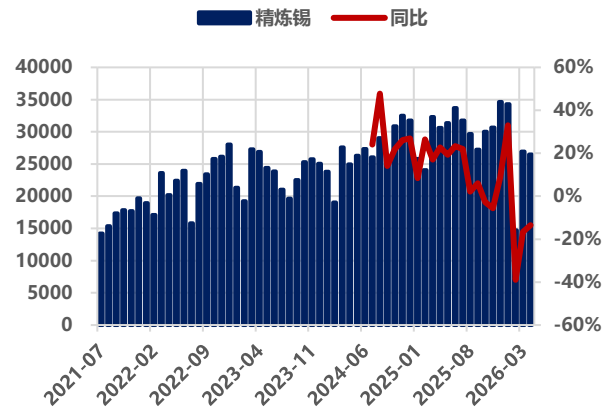


数据来源: iFind、中信建投期货

图表 8: 中国锡锭进口结构 (千吨)

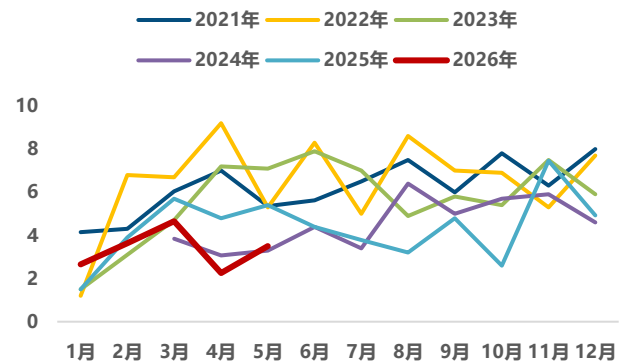


数据来源: SMM、中信建投期货



数据来源: SMM、中信建投期货

图表 9: 印尼锡锭出口量季节性规律 (千吨)

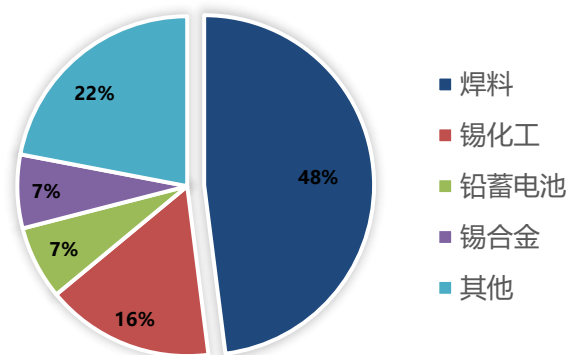


数据来源: Wind、中信建投期货

## （二）需求驱动：新旧经济切换

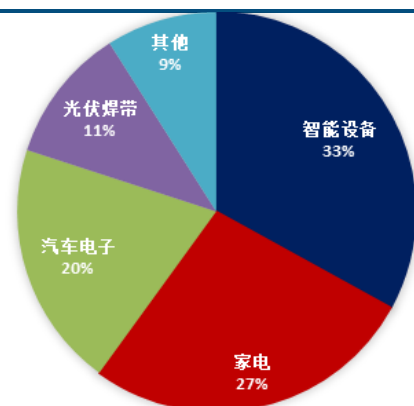
根据 2025 年全球锡消费结构，锡焊料占比 48%（较 2024 年下降 5 个百分点）、锡化工占比 16%（持平）、铅蓄电池占比升至 7%（较 2024 年下降 1 个百分点）、锡合金占比 7%（较 2024 年上升 2 个百分点）。其中，在 2023 年的锡焊料消费结构中，智能设备占比 33%、家电占比 27%、汽车电子占比 20%、光伏焊带占比 11%。

图表 10：2025 年全球锡消费结构



数据来源：SMM、中信建投期货

图表 11：2023 年全球锡焊料终端消费结构



数据来源：Wind、SMM、中信建投期货

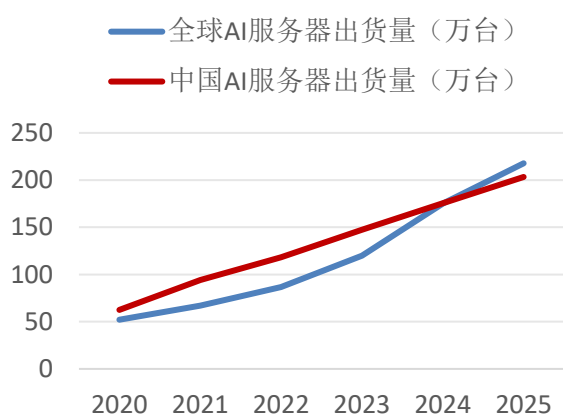
### 2.2.1 算力：锡耗强度提升，总量消费扩张

2026 年算力景气度延续高位，AI 服务器成为拉动锡需求的核心变量。据 TrendForce、中商产业研究院，2025 年全球 AI 服务器出货量攀升至 217.8 万台，中国 AI 服务器出货量同步增长至 48.8 万台，算力基础设施仍在扩张阶段；2026 年全球 AI 服务器出货量增速有望高达 28.3%，整体服务器出货量同步提升 12.8%。单台 AI 服务器锡单耗高达约 4.71kg/台，远高于传统服务器的约 0.5kg/台，且 PCB 面积大幅扩大，算力服务器耗锡强度的提升与市场规模的扩张，驱动锡消费增速的持续释放。

展望下半年，AI 服务器仍将为锡需求提供确定性增量，但增速可能由快速扩张转向稳定增长。据 IDC，全球 AI 基础设施支出进一步提高，同比增长约 53%，且服务器仍为资本开支的核心投入方向。国内方面，工信部已启动“算力强基揭榜行动”和《算力互联互通行动计划》，并于 2026 年 6 月印发《“人工智能+信息通信”创新发展实施意见（2026—2028

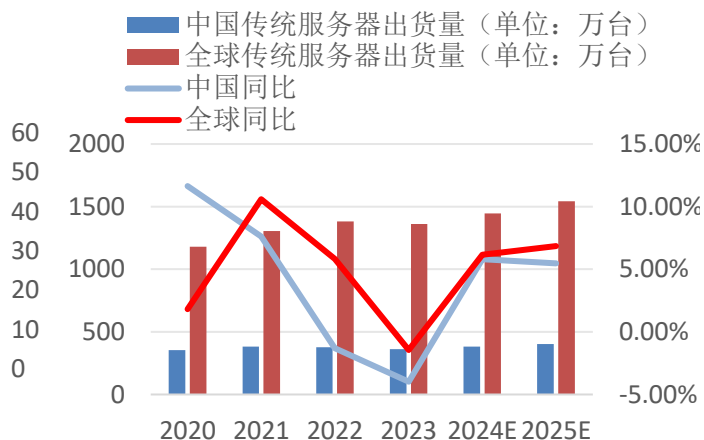
年)》, 这些政策将持续推动算力基础设施扩张与 AI 服务器升级, 从而带动锡消费需求增加。海外方面, 美国 BIS 新规将管制逻辑转向“最终母公司”, 中资海外子公司采购通道收紧, 叠加欧美出口管制与关税壁垒的持续加码, 先进芯片供给的约束加剧, 或使下半年出货节奏或有所放缓。因此, **下半年传统服务器仍将贡献稳定的托底需求, AI 服务器凭借单机耗锡强度较高及出货量提升, 或将持续抬升锡需求。**

图表 12: 全球与中国的 AI 服务器出货量



数据来源: TrendForce、中商产业研究院、中信建投期货

图表 13: 全球与中国的传统服务器 (x86 口径) 出货量

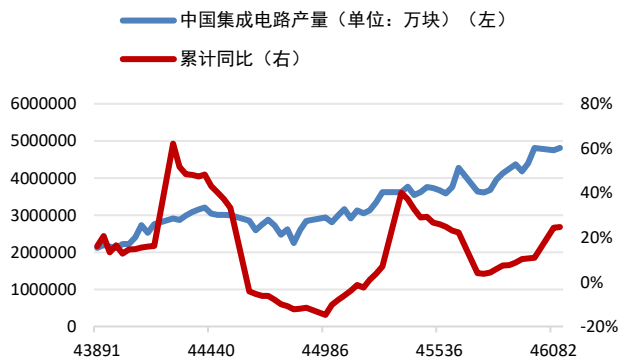


数据来源: IDC、中信建投期货

## 2.2.2 电子: 传统数码降温, 汽车电子回温

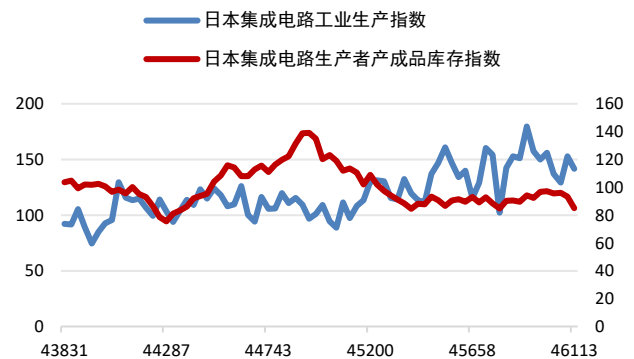
2026 年传统消费电子呈现支撑偏稳、弹性有限的特征。传统数码电子方面, 1-4 月国内电子计算机产量同比增长显著承压, 但智能手机产量表现相对平稳, 且淡旺季特征显著, 增量贡献相对稳定。展望下半年, 传统数码或延续“总量维稳、结构分化”的格局。一方面, 国内国补政策对传统数码的消费需求支撑降温; 另一方面, 海外美国反复的关税措施与 FCC 的认证限制、欧盟 ESPR 和 DPP 规则落地且取消 150 欧元以下商品的关税豁免等相关措施, 欧美贸易政策行为持续抬升电子产品的出口合规成本与税负成本, 进一步压制传统数码出货与锡消费弹性。IDC 预测, 全球智能手机及 PC 全年出货预期大幅下降, 同比下降 11.3%, 第四季度 PC 降幅或进一步扩大至 20%, 此外 TrendForce 预估存储涨价或将导致平板电脑、笔记本电脑等终端需求疲软, 叠加前置备货对下半年形成透支, 下半年行业总量或缺乏持续上行的动力。整体来看, 下半年传统数码对锡需求更可能体现为稳定支撑, 而非显著增量。

图表 14：中国集成电路产量情况（产量单位：万块）



数据来源：iFind、中信建投期货

图表 15：日本集成电路生产与库存情况



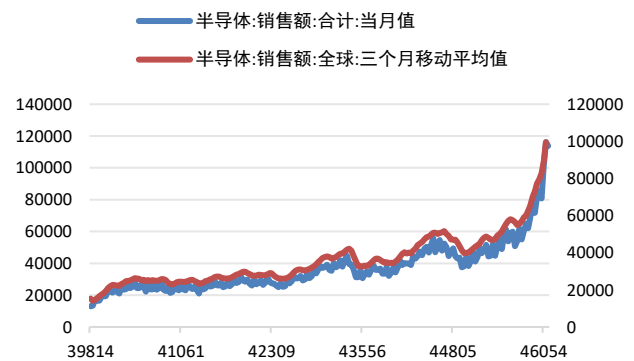
数据来源：iFind、中信建投期货

图表 16：韩国电子元件销售增速



数据来源：iFind、中信建投期货

图表 17：全球半导体销售额情况（百万美元）



数据来源：iFind、中信建投期货

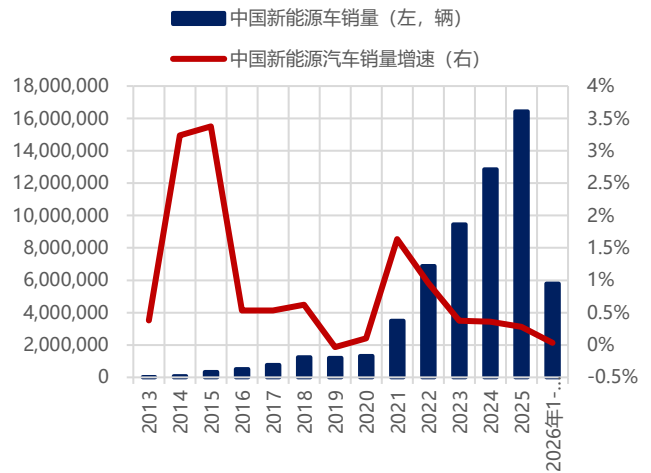
汽车电子方面，整体呈现总体销量持续上升、新能源渗透率继续上行的特征。2025 年中国新能源汽车销量约 1649 万辆，同比增长 28.2%，渗透率已达 48%。受国内汽车总需求放缓、政策退坡及出口拉动等因素影响，2026 年 1-5 月中国新能源汽车销量 580.2 万辆，同比增速收窄至 3.5%，渗透率突破 50%；下半年国内需求随着传统旺季与出口市场提振，我们小幅上调对 2026 年中国新能源汽车销量预计至 1700 万辆，不排除出口或政策改善下增速进一步提升。海外市场，据乘联会 2025 年全球新能源车销量约 2271 万辆；欧洲经济温和复苏、亚洲加速发展新能源市场、美国推出弱化新能源政策背景下，**我们维持对 2026 年全球新能源车销量约 2350 万的保守估计，同比增长约 3.5%。**据 ITA，新能源车平均用锡量约 1000 克，传统燃油车约 500 克。整体来看，汽车板块对锡需求的拉动已不只是销量增长，更来自新能源车渗透率的提升与单车电子化程度的提高所带来的单位耗锡强度抬升。

图表 18：中国新能源车产量增速与渗透率变化趋势



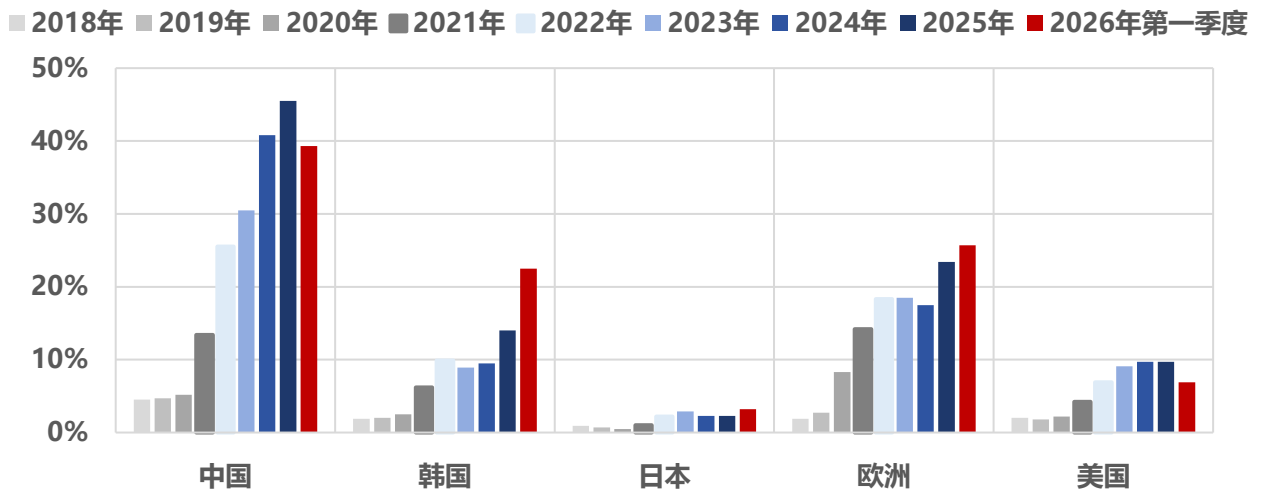
数据来源：Wind、中信建投期货

图表 19：中国新能源车销量及同比增速变化趋势



数据来源：Wind、中信建投期货

图表 20：全球主要经济体新能源车产量渗透率变化趋势



数据来源：乘联会、中信建投期货

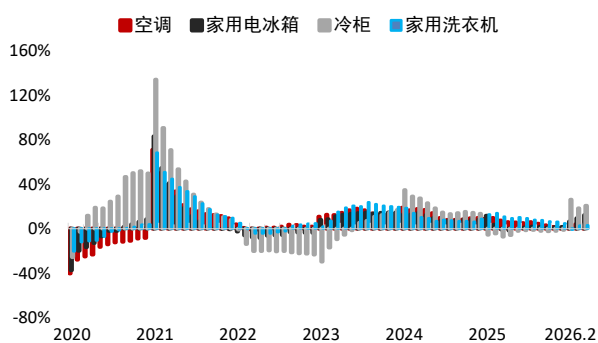
### 2.2.3 家电：增速停滞，存在拖累

受国内终端市场景气度低迷、去年同期高基数影响，今年家电板块表现承压。2026 年前 4 月空调、冰箱、冷柜、洗衣机产量累计同比分别为 1.4%、12.2%、20.6%和 3.1%，冰箱、冷柜增速相对高于空调和洗衣机；库存方面，空调库存较去年同期有所抬升，高库存压力严峻；地产方面，相关投资、新开工面积与竣工面积延续负增长，对家电需求形成一定压制。整体

来看，上半年家电行业仅能为锡需求带来平稳支撑，增量拉动力度有限。

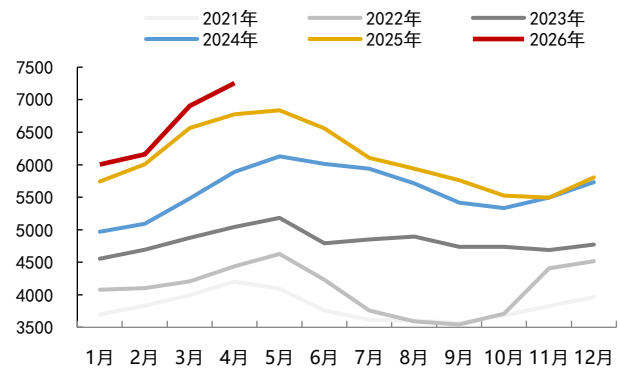
展望下半年，国内家电行业预计仍以谨慎排产和主动去库存为主，短期难以实现高弹性扩张，海外方面美国临时进口附加关税以及新西兰更新冰箱等产品能效标签准入规则，会抬升家电的出口合规成本与税负压力。中性预期下，下半年家电需求或维持停滞，较难对锡需求贡献大幅增量。

图表 21：中国家电产量累计增速变化趋势



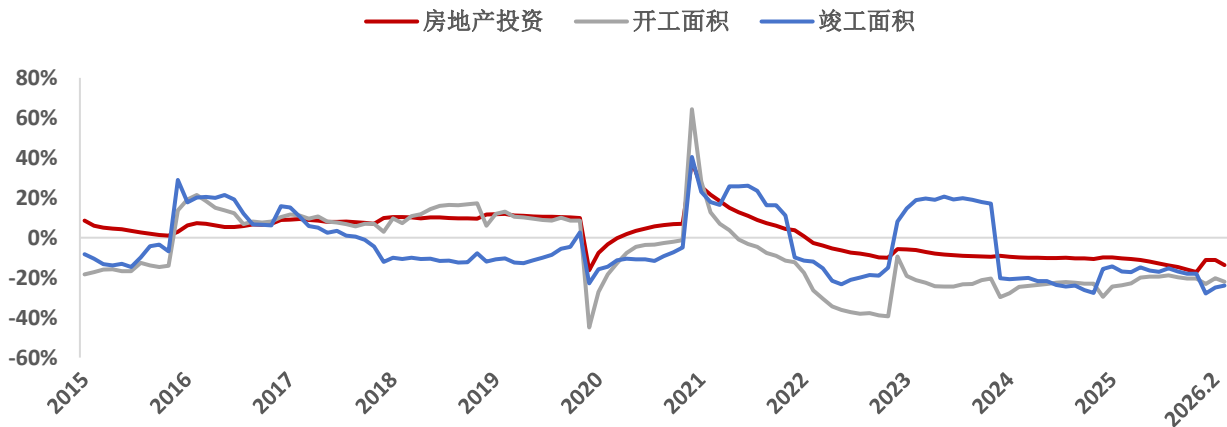
数据来源：Wind、中信建投期货

图表 22：中国家用空调企业库存季节性规律（万台）



数据来源：Wind 产业在线、中信建投期货

图表 23：中国房地产投资、新开工与竣工面积累计增速变化趋势（%）



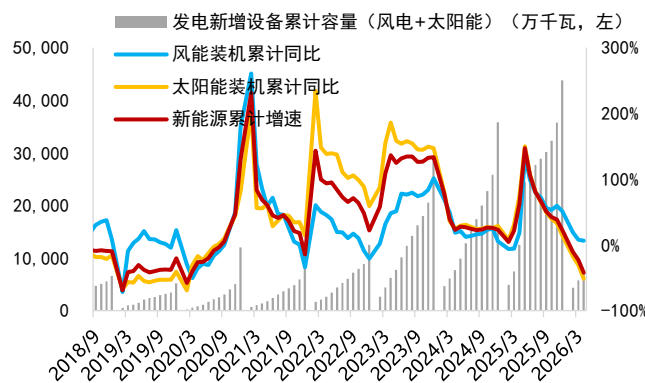
数据来源：Wind、中信建投期货

## 2.2.4 光伏：增速萎缩，比重下滑

上半年全球光伏新增装机增速显著萎缩，主要与国内外政策限制、发电收益下滑影响有关。国内方面，发电入市交易新规叠加光伏产品着呢购置税出口退税政策取消，抢装全面退

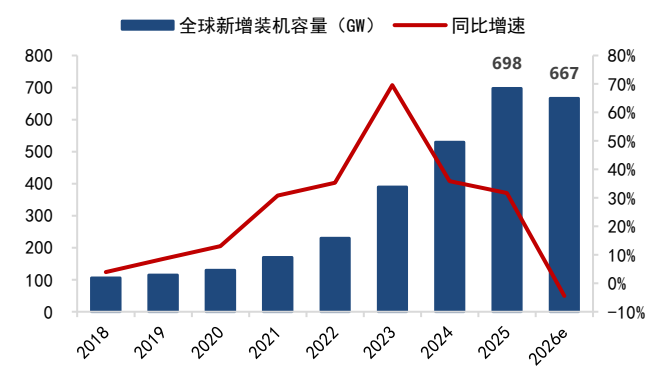
潮，1-5 月中国光伏新增装机量约 59.59GW，同比约-70%；海外方面，光伏产品出口退税取消、海外贸易壁垒延续及新能源电价全面市场化等相关变化，使得光伏发电收益对价格更为敏感，海外需求出现波动。据欧洲光伏产业协会，2025 年全球光伏新增装机容量约 664GW，受中国市场增速放缓及新兴市场需求延迟影响，中性情境下预计 2026 年全球光伏新增装机量为 612GW，同比减少约 8%，悲观预期下 2026 年全球光伏新增装机量约 501GW，同比减少 25%。

图表 24：中国光伏新增装机量及增速



数据来源：CPIA、中信建投期货

图表 25：全球光伏新增装机量及增速 (GW, %)



数据来源：CPIA、BNEF, 2026forecast 中信建投期货

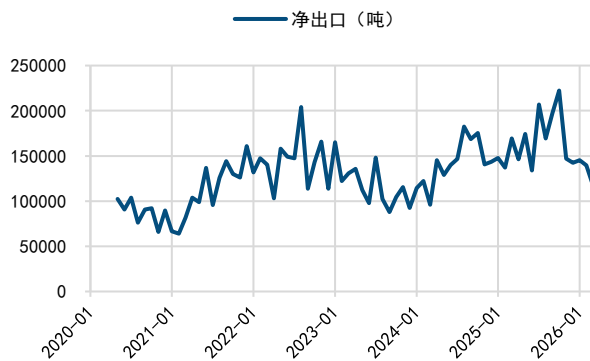
## 2.2.5 金属包装：底仓维稳，增量不大

镀锡板作为仅次于焊料、锡化工的第三大锡消费板块，其主要用于食品罐、饮料罐、化工金属密封容器等金属包装方面。据中钢协，2026 年初国内重点镀锡板企业产量同比增长 7.3%，但销量同比下降 3.1%，产销错配导致库存有所累积，约为 13.06 万吨，同比增长 32.5%。出口方面，一季度累计出口量同比下降，其中 3 月出口降幅明显扩大，同比下降 31.2%，外需正在承压。据国家统计局，1-5 月粮油食品类、饮料类及烟酒类零售额保持同比增长，对食品罐、饮料罐等金属包装需求形成基础支撑，国内终端消费仍具韧性。

展望下半年消费品以旧换新政策持续落地，叠加夏季饮料消费旺季，国内金属包装需求具备托底支撑。不过，全球镀锡板消费总体偏静态叠加节锡化趋势，该板块的全球耗锡强度上行空间有限；过去几年，中国主要镀锡板企业的产量也未出现明显且持续的上行趋势，库

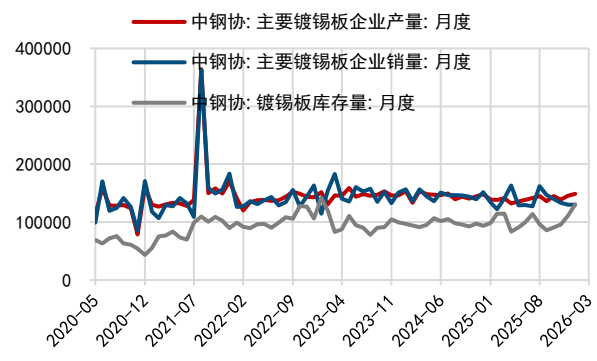
存水平也整体保持平稳，需求相对稳定。整体来看，该领域对锡需求更多体现为稳定底仓的作用，难以形成高弹性扩张，更难成为锡消费的主要增长点。

图表 26：中国镀锡板净出口（单位：吨）



数据来源：中国海关，中信建投期货

图表 27：中国主要镀锡板企业产销量及库存量（单位：吨）



数据来源：中钢协，中信建投期货

### 三、2026 年下半年锡市行情展望与策略

回顾 2026 年上半年，缅甸佤邦复产水平偏低、印尼出口政策扰动、刚果（金）矿山疫情冲击等三重供应冲击轮番演绎，锡价经历三轮冲高回落，价格中枢较 2025 年明显上移。

展望下半年，供应端，缅矿复产推进、锡精矿加工费持续修复、国内冶炼企业开工率维持高位，供应环比迎来修复。需求端，算力扩张提供结构性增量，但传统电子、光伏及家电消费疲软，需求弹性不足。整体来看，下半年供需或呈平衡偏松格局，叠加下半年地缘风险长期化、美国货币政策紧缩风险，宏观氛围限制需求前景空间，预计年内锡价再创新高缺乏强劲驱动，预计沪锡主力或围绕高中枢宽幅震荡。

年初我们曾基于供需先紧后松的判断，提示锡价先强后弱、上半年锡牛机会。虽然下半年展望中我们预计价格进入宽幅震荡，但仍需要警惕供应预期差风险，尤其刚果金矿山运营或运输中断、印尼加码出口税负政策、出口水平骤减等危机，一旦海外再现供应扰动，锡价仍有望在未来六个月内再现新一轮强势冲高。

节奏上，基于下半年供应释放节奏与需求季节性切换，预计价格整体维持高位波动。短时间内受海外雨季影响、需求淡季拖累，价格或震荡偏弱运行，中期来看，三季度末在国内

冶炼大厂检修及需求旺季备货支撑下，价格韧性有望逐步强化；四季度随缅甸复产进一步兑现、刚果（金）运输恢复及需求淡季来临，重心或再次下移。

价格方面，2026 年下半年沪锡主力合约参考区间约 35 万-49 万元/吨。策略方面，单边建议区间内高抛低吸，中及长线关注供应扰动带来的逢低多配机会。

## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。