

2021 年 12 月 10 日

星期五



## 明年供大于需

## 铁矿石价格承压

联系人：王工建

电子邮箱：wang.gj@jyqh.com.cn

电话：021-68555105

### 要点

● **供给端**：预计 2022 年铁矿石产量增加 1-1.5%，主要来自淡水河谷和力拓。国内矿山或小幅下降。库存方面，处于同期高位，澳矿升至五年平均水平上方，巴西矿历史新高，明年淡水河谷继续增产，预计库存会继续上升。

● **需求端**：预计 2022 年国内钢铁产量继续负增长，幅度在 1% 左右。海外钢材预计增产，乐观估计全球钢材产量增幅 2% 左右，铁矿石需求增 1.1%。国内采暖季限产影响钢材产量约 2460 万吨，采暖季限产结束后，铁矿石需求阶段性好转。

● **行情观点**：展望 2022 年，供给端，铁矿石增量相对确定，预计在 1% 以上，需求端，国内钢产量下滑也是大概率，特别是采暖季限产政策已经确定，海外需求将有所增加，不过受到疫情影响不确定性较高。明年铁矿石整体供大于需，库存将继续上升，采暖季结束后铁矿石需求将阶段性转好，策略上，中期做空为主，阶段性做多为辅。重点关注钢厂限产政策变化。

**风险点**：环保限产，外矿发运不确定性

## 目录

|                                |    |
|--------------------------------|----|
| 一、行情回顾 .....                   | 4  |
| 二、基本面分析 .....                  | 6  |
| 1、需求：钢铁行业碳中和提前，铁矿石中期需求承压 ..... | 6  |
| 2、供给：海外矿山增产，海外发运稳定 .....       | 8  |
| 3、铁矿石港口库存 .....                | 10 |
| 4、钢厂库存情况 .....                 | 12 |
| 5、国内矿山生产情况 .....               | 13 |
| 三、行情展望 .....                   | 14 |

## 图表目录

|                       |    |
|-----------------------|----|
| 图表 1 DCE 铁矿石价格走势      | 5  |
| 图表 2 铁矿石期货价格与价差走势     | 5  |
| 图表 3 铁矿石现货价格与基差走势     | 5  |
| 图表 4 铁矿石现货高低品位价差      | 6  |
| 图表 5 铁矿石价格指数走势        | 6  |
| 图表 6 全国钢厂高炉开工率 163 家  | 7  |
| 图表 7 唐山钢厂高炉开工率        | 7  |
| 图表 8 全国 247 家钢厂日均铁水产量 | 7  |
| 图表 9 铁矿石 45 港口日均疏港量   | 7  |
| 图表 10 铁矿石发运：澳巴        | 9  |
| 图表 11 铁矿石发运：巴西        | 9  |
| 图表 12 铁矿石发运：澳大利亚      | 9  |
| 图表 13 铁矿石发至中国：澳大利亚    | 9  |
| 图表 14 铁矿石发运至中国：力拓：周均  | 9  |
| 图表 15 铁矿石发至中国：必和必拓：周均 | 9  |
| 图表 16 铁矿石发运至中国：FMG：周均 | 10 |
| 图表 17 铁矿石发至中国：淡水河谷：周均 | 10 |
| 图表 18 铁矿石到港量 45 港     | 10 |
| 图表 19 铁矿石到港量北方 6 港    | 10 |
| 图表 20 铁矿石 45 港总库存     | 11 |
| 图表 21 铁矿石 45 港库存：澳大利亚 | 11 |
| 图表 22 铁矿石 45 港库存：巴西   | 11 |
| 图表 23 铁矿石 45 港库存贸易矿占比 | 11 |
| 图表 24 铁矿石库存 45 港：粗粉   | 12 |
| 图表 25 铁矿石库存 45 港：球团   | 12 |
| 图表 26 铁矿石 45 港库存：块矿   | 12 |
| 图表 27 铁矿石 45 港库存：铁精粉  | 12 |
| 图表 28 国内钢厂进口矿库存       | 13 |
| 图表 29 国内钢厂进口铁矿石日耗     | 13 |
| 图表 30 矿山产能利用率 186 家   | 13 |
| 图表 31 矿山铁精粉库存 126 家   | 13 |

## 一、行情回顾

2021 年铁矿石总体先强后弱，年初延续去年偏强走势，5 月铁矿石指数最高至 1358，创上市以来新高，随后快速回落。下半年震荡走弱，7 月国内钢厂限产确定，铁矿需求下降，供应出现过剩，库存逐步积压，价格走熊。从市场走势来看，全年可分为两个阶段，上半年的震荡偏强阶段、下半年震荡转弱阶段。

第一阶段：需求驱动上半年铁矿石以震荡上涨为主。1-2 月震荡为主，春节前需求回落，节后回升，铁矿石价格随之涨跌，3-5 月矿价回调上涨，3 月初唐山钢厂开始限产，4 月触底回升，需求先降后升，矿价先跌后涨。3 月 247 家钢厂日均铁水产量大幅下降 6.19 万吨至 238.17 万吨。5 月中旬至 6 月矿价回调上升，政府对大宗商品的宏观调控打压了商品价格，商品价格大幅回落，但由于钢厂需求稳定，开工和铁水产量维持增势，铁矿石价格快速反弹。整个五月份高炉开工和铁水产量保持稳定，呈现连续上升势头，因为政府提出保供压价，钢厂生产积极性高，铁矿石需求旺盛。6 月初黑色板块止跌企稳，铁矿石因基本面较好，出现快速反弹的行情，6 月中下旬，铁矿石价格上涨遇阻，主因钢厂利润压制，多家钢厂利润转负，高炉检修增加，铁矿石需求回落，叠加七一环保限产，钢厂采购减少。上半年钢厂利润大幅走高，最高值达到 1000 元/吨以上，刺激了钢厂需求，为了提高出铁效率，钢厂主动提高入炉配比，增加高品位铁矿石的采购和使用，直接推动了高低品铁矿石的价差，普氏指数 62%与 58%的价差从节后的 23-27 美元/吨升至 5 月的 50 美元/吨高位；国内港口现货高低品矿价差也呈现相似走势，PB 粉与杨迪粉价差从 80-100 元/吨升至 350 元/吨上方。总体上，铁矿石需求旺盛，钢价和利润走高，钢厂中高品位矿需求增加，库存下降，推动了价格的偏强走势。

第二阶段：下半年粗钢限产政策落地，钢厂执行限产严格，铁矿石需求血崩，价格大幅下跌。7 月份先有“七一”节日环保限产，随后江苏、山东、安徽、山西、甘肃、山西等地均对下半年限产提出要求，基本上要保证全年产量不超过去年，其中江苏限产主要集中在四季度，山东限产政策超出预期，提出 7650 万吨的全年产量目标，山东下半年产量将同比下降 24%。8 月份唐山发布《2022 年北京冬奥会和冬残奥会空气质量保障实施方案（意见稿）》，要求 2021 年全市粗钢产量同比压减 1237 万吨，明确冬奥会空气质量保障工作分为赛前攻坚期和赛时管控期两个阶段。9 月限产力度有增无减，江苏开展能耗双控，10 家钢厂陆续检修停产。10 月钢厂限产前松后紧，节后部分企业复产，中旬后华东电力减产加严、华北采暖季减产计划落地，下旬邯郸、唐山重启重污染天气应急响应，钢厂限产逐步加码。10 月后终端需求旺季预期落空，钢价大幅下挫，铁矿跟随走弱。近期随着房地产政策和流动性放松，钢市回升，铁矿跟随反弹。

现货市场价格表现相似，5 月份普氏 62%Fe 最高值 230 美元上方，随后回落，下半年最低跌至 90 下方，最大跌幅超过 60%，铁矿价格走熊也没有对矿山生产和发运产生显著影响，

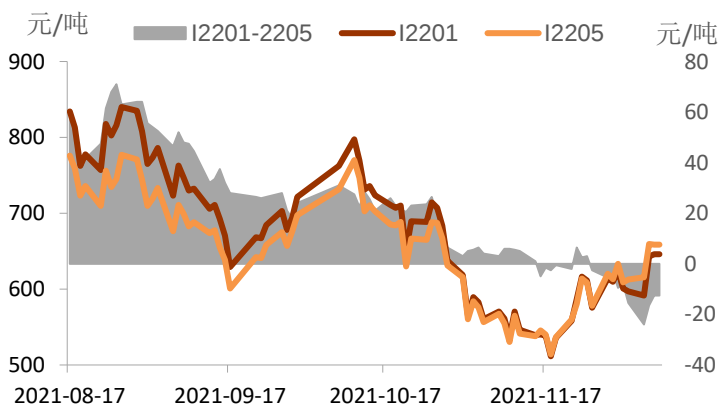
前 48 周，澳巴 19 港发运同比增加 3.8%，其中澳洲发运同比增 2%，巴西发运同比增 8.9%，下半年全球日均发运 500 万吨以上，海外发运总体稳定。下半年供需转弱，铁矿石库存大幅累积，目前港口库存已处于同期最高水平，仅略低于 2018 年初水平。

图表 1 DCE 铁矿石价格走势

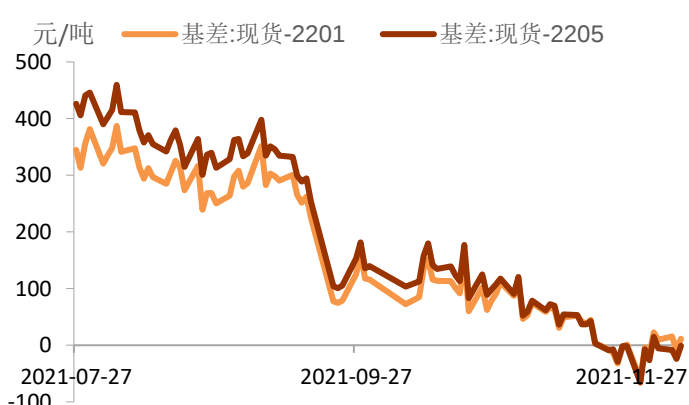


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 2 铁矿石期货价格与价差走势

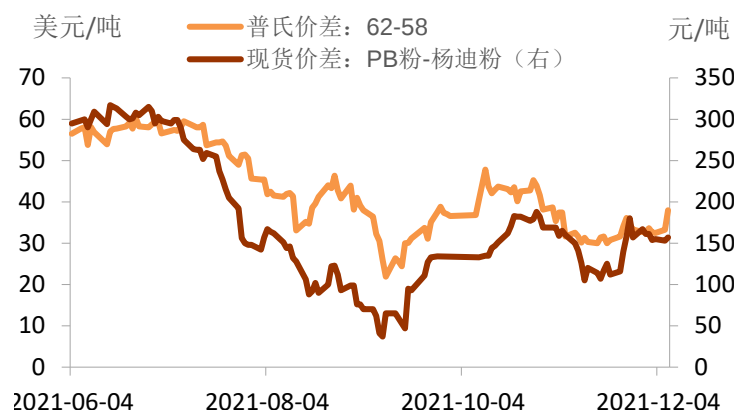


图表 3 铁矿石现货价格与基差走势

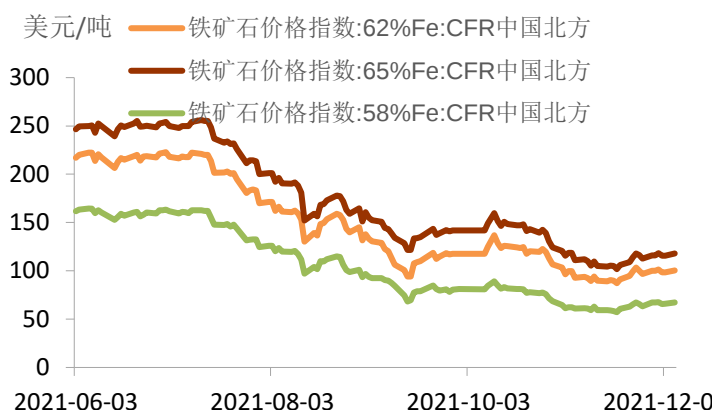


数据来源：Wind，铜冠金源期货

图表 4 铁矿石现货高低品位价差



图表 5 铁矿石价格指数走势



数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

## 二、基本面分析

### 1、需求：钢铁行业碳中和提前，铁矿石中期需求承压

2021 年我国钢材行业基本实现了工信部提出的粗钢减产年度目标，上半年的唐山局部限产和下半年的全国限产，执行力度都非常严格，产量大幅减压。根据统计局数据，1-10 月全国生铁、粗钢、钢材累计产量 73407、87705 和 112235 万吨，分别累计同比增加-3.2%、-0.7% 和 2.8%。7 月份以来各省制定年度减产计划，河北省确认压减粗钢产量 2171 万吨，山东省确定今年粗钢产量不超过 7650 万吨，山西确认压减产量 146 万吨，江苏、安徽、湖北等省确定年度粗钢产量不增加，全国粗钢产量预计下降 2-3%。

2022 年北方采暖季和冬奥时段继续限产，按照 10 月份工业和信息化部 and 生态环境部发布《关于开展京津冀及周边地区 2021-2022 年采暖季钢铁行业错峰生产的通知》，2020 年 1 月 1 日至 3 月 15 日，河北全省、天津全区、山西省太原、长治、晋城三地、山东全省 95%以上、河南全省 70%以上共计压减粗钢产量 2460 万吨。在采暖季限产结束后，钢铁生产预计会增速在一定程度上补偿前期缺口，预计全年产量可能小于 1500 万吨，总体降幅在 1%上下，有望实现连续两年产量负增长。

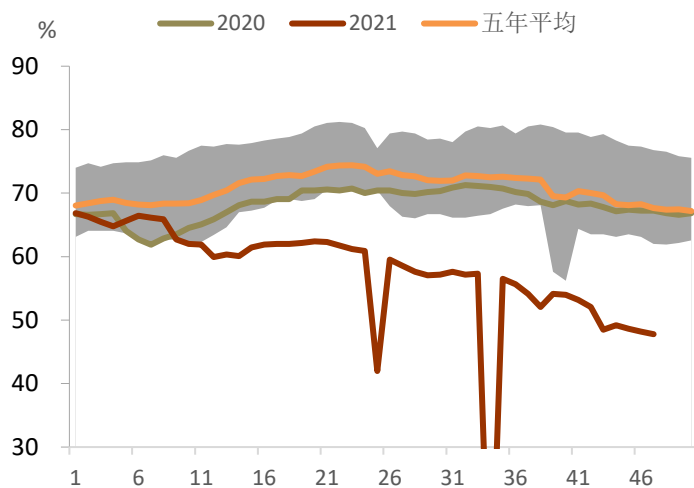
终端需求方面，我国钢铁下游需求结构相对稳定，房地产（约 33%）、基建（约 23%）、机械（约 16%）和汽车（约 6%）是主要的耗钢领域。展望明年，房地产行业短期回稳中期承压；基建预计保持平稳或小幅下降，其中，电力投资明显发力，有望带动钢材需求；机械用钢与建筑行业关联较大，预计增量有限；汽车领域保持高增长趋势，特别是新能源车增长势头明显，明年将有明显的用钢增量。总体上，钢铁下游需求缺乏亮点，预计延续负增长。

海外主要经济体经济恢复加速，钢铁生产和需求回暖。据世界钢铁协会 10 月的短期预测，2022 年全球钢铁需求量将继续增长 2.2%，达到 18.964 亿吨。海外主要钢材进口需求国

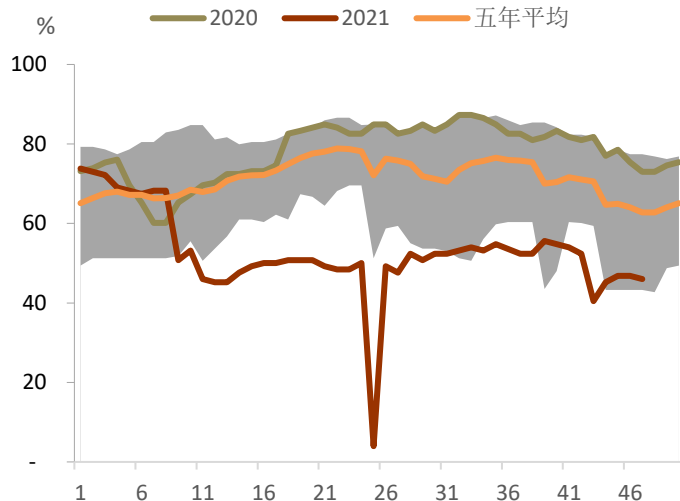
美国、欧元区经济表现良好，制造业 PMI 呈现扩张趋势。主要铁矿石进口国日本、韩国、德国钢铁生产维持较高生产状态，截至 10 月份海外钢材产量继续维持增势，三国当月产量分别为 820、580 和 370 万吨，当月同比分别增加 14%、-1%和 8%，1-10 月累计产量分别为 8040、5870 和 3360 万吨，累计同比分别为 18%、7%和 15%。按工艺划分，三国高炉钢产量占比分别为 74.6%、69%和 67.7%，三国铁矿石进口占全球贸易总量的 15%。

展望 2022 年中国（高炉占比 90.8%）钢铁产量下降对铁矿石需求产生较大的影响，中国铁矿石进口约占全球贸易量的 67%左右，中国钢产量下降 1%，在贸易端将影响 1200 万吨左右的量，占全球贸易总量的 0.75%。按乐观预测，2022 年全球钢铁需求增长 2.2%，那么海外铁矿石需求增量约为 3800 万吨，中国减量 1200 万吨，合计 2600 万吨，或 1.15%。

图表 6 全国钢厂高炉开工率 163 家

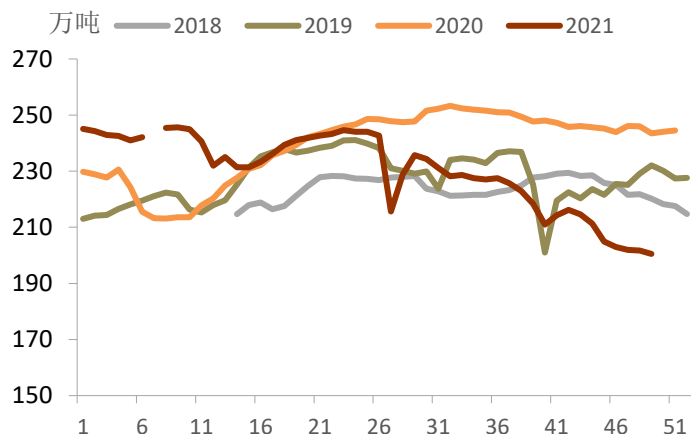


图表 7 唐山钢厂高炉开工率

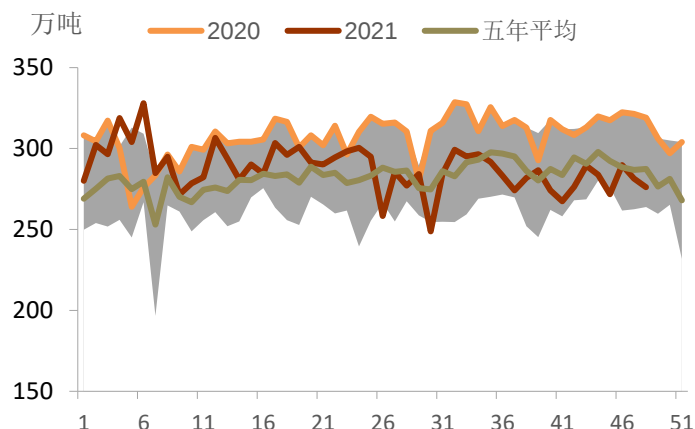


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 8 全国 247 家钢厂日均铁水产量



图表 9 铁矿石 45 港口日均疏港量



数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

## 2、供给：海外矿山增产，海外发运稳定

2021 年铁矿石价格整体大幅上涨，1-12 月初普氏指数 62%FE 平均为 162.86 美元，去年同期 105.18 美元，上涨 55%。按季度看，虽然近期价格大幅下跌，目前价格仍处于较高水平，今年一季度均价 166.88 美元/吨，二季度均价 200.39 美元/吨，三季度 163.93 美元/吨，2020 年均价为 108.65 美元/吨，矿价和矿山利润爆发式增长，四家矿企掌控全球最优质铁矿资源，成本低廉，力拓、必和必拓、FMG 和淡水河谷 2020 年中国到岸现金成本分别为 29.44、25.24、25.57 和 36.46 美元，2020 年四大矿山平均销售利润率达到 30.04%，今年利润率再度大幅上升。因此，高利润状态下，下半年铁矿价格的下挫，并未显著影响矿山的生产和销售。

根据海关数据，1-11 月中国进口铁矿石共计 10.38 亿吨，同比下滑 3.2%，11 月铁矿进口量为 10495.5 万吨，较 10 月水平增加 14.6%。国别方面，澳大利亚占比 61.7%，较去年的 60.9% 有所增加，巴西 20.4%，较去年的 20.1% 也有所增加，印度和南非占比分别 3.5% 和 3.7%，相比去年的 3.8% 和 4% 都小幅下降。

从海外发运来看，前 48 周澳巴 19 港口发运总量为 116922.4 万吨，同比去年增加 3.8%，其中澳大利亚发运总量 84164.3 万吨，同比增 2%，巴西 19 港发运总量 32758.2 万吨，同比增加 8.9%。由于巴西今年降雨较少、北部 Serra Leste 矿区 600 万吨产能达产、南部 Brucutu、Timbopéba 等矿区的复产，淡水河谷产量明显增加，1-49 周发运 25373.1 万吨，累计同比增加 2.29%。力拓因为疫情和劳工问题、降雨较多、历史遗迹保护、新旧产能替换等因素影响，发运 29201.7 万吨，同比下降 3.41%，同样受到天气影响，必和必拓发运 26715.2 万吨，同比下降 2.83%，FMG 发运 16341.8 万吨，同比增加 1.44%。四大矿山累计发全球 9763.8 万吨，同比减少 1007.7 万吨或者 1.02%。

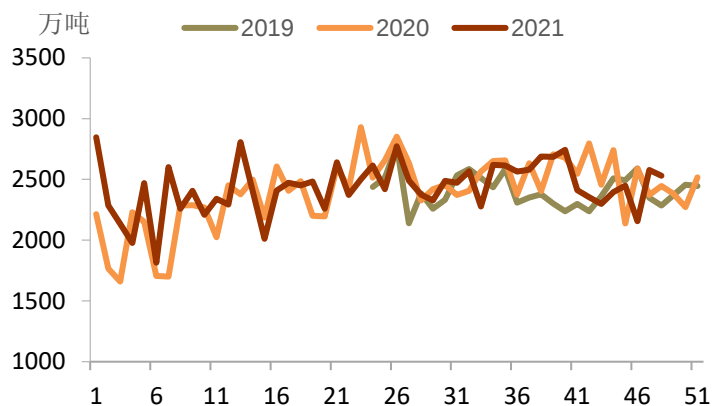
非主流矿方面，2021 年澳洲非主流累计发运 12813.4 万吨，去年同期 11083 万吨。巴西非主流累计发货 6577.2 万吨，去年同期 5969.3 万吨，南非累计发货 4696.6 万吨，去年同期 4790.8 万吨。非主流矿总体发运超过去年，成为今年重要的新增力量。

港口方面，今年中国铁矿石到港量下降，2021 年 1-49 周，北方六港累计到港 47481.4 万吨，累计同比减少 12.16%。其他 13 沿海港口累计到港 43499.1 万吨，累计同比增 0.47%。19 港累计到港 90980.6 万吨，累计同比减少 6.54%。

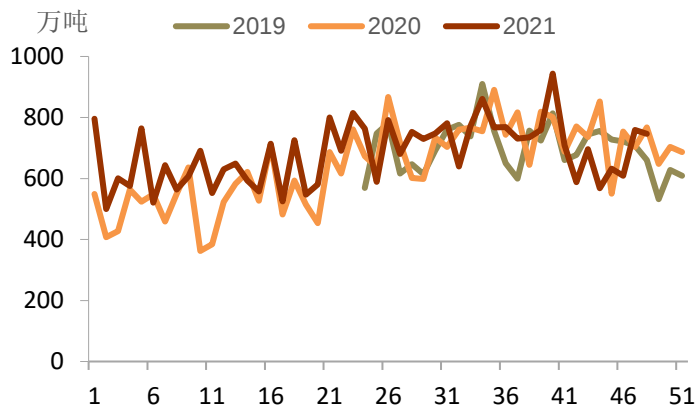
2021 年铁矿石销售利润率大幅提高，虽然下半年价格走弱，但仍高于去年水平，海外发运积极，非主流矿发运增幅较大，预计全年四大矿山产量为 11.23 亿吨，去年为 10.62 亿吨，其余矿山产量预计 6.38 亿吨，去年为 6.16 亿吨。

展望 2022 年，全球铁矿石供应将继续维持增加，预计增量为 1-1.5%，主要来自淡水河谷和力拓。淡水河谷下调 2021 年的产量区间上沿为 3.15-3.2 亿吨，预计明年为 3.2-3.35 亿吨。力拓公司 Gudai Darri 项目 2022 年初开始爬产，预计新增产量约 1030 万吨。此外，FMG 的 Iron Bridge 项目将于明年底投产，必和必拓的 South Flank 今年 5 月投产。国内方面，因安检趋严，产量或小幅下降，影响不大。

图表 10 铁矿石发运：澳巴

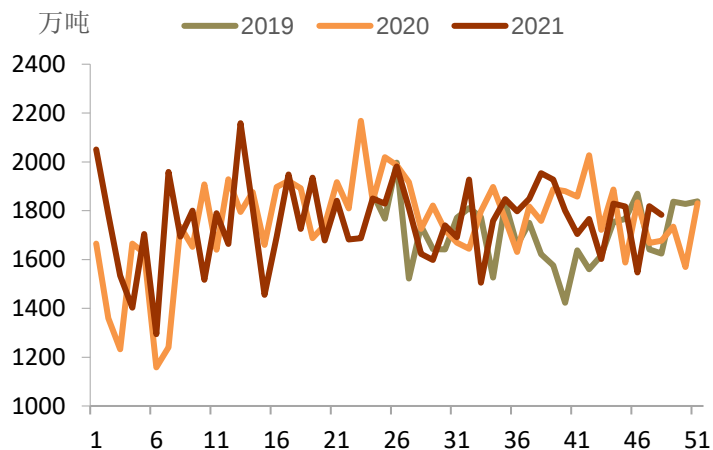


图表 11 铁矿石发运：巴西

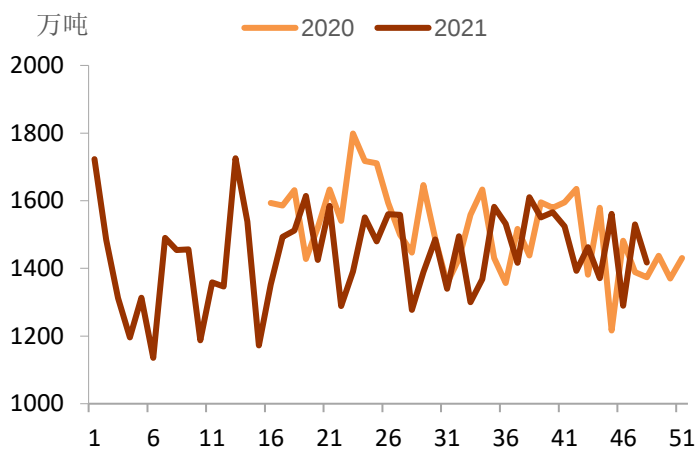


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 12 铁矿石发运：澳大利亚

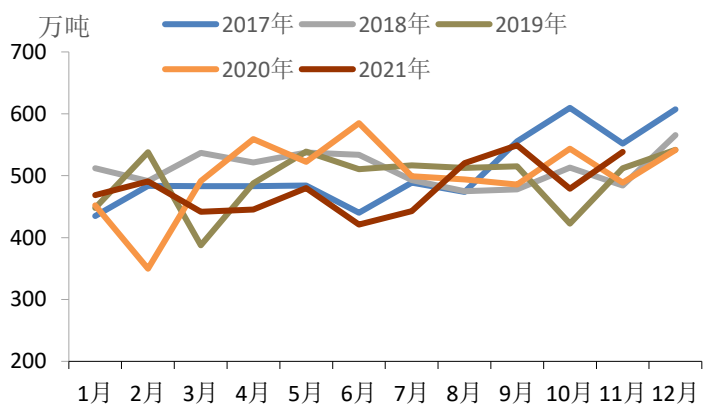


图表 13 铁矿石发至中国：澳大利亚

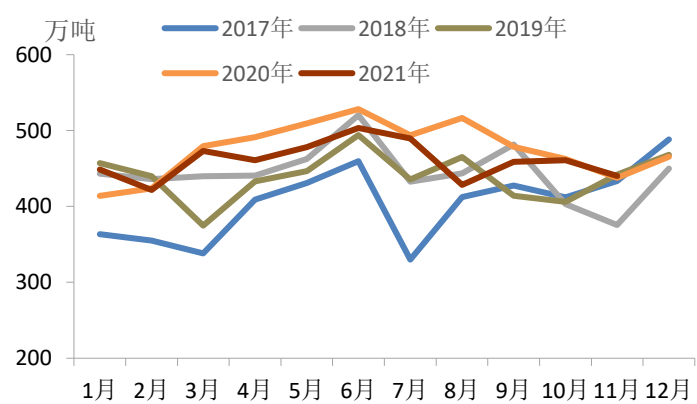


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 14 铁矿石发运至中国：力拓：周均

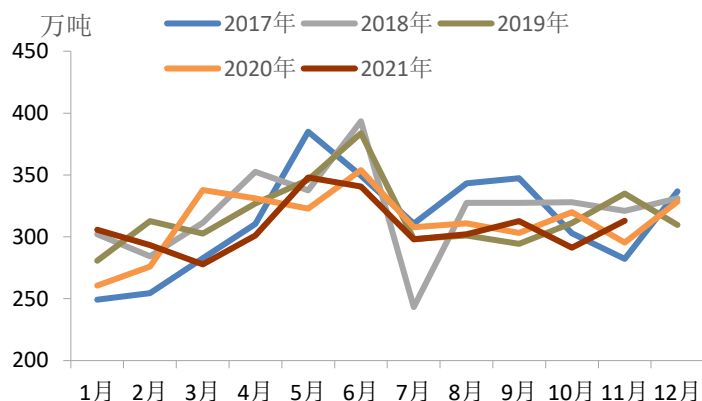


图表 15 铁矿石发至中国：必和必拓：周均

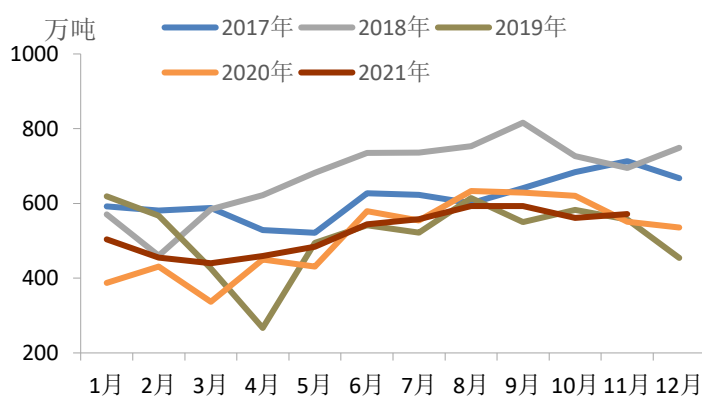


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 16 铁矿石发运至中国：FMG：周均

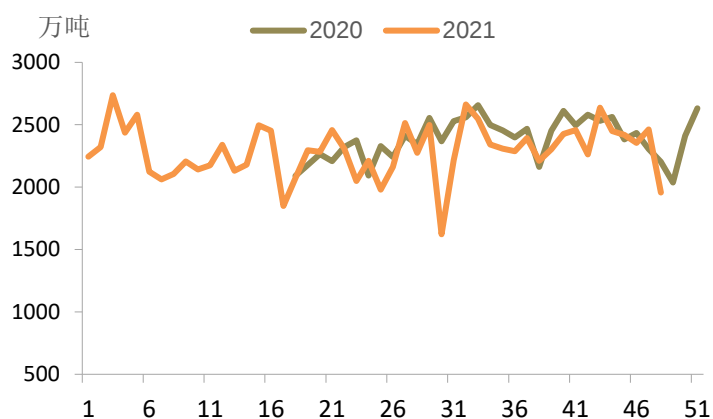


图表 17 铁矿石发至中国：淡水河谷：周均

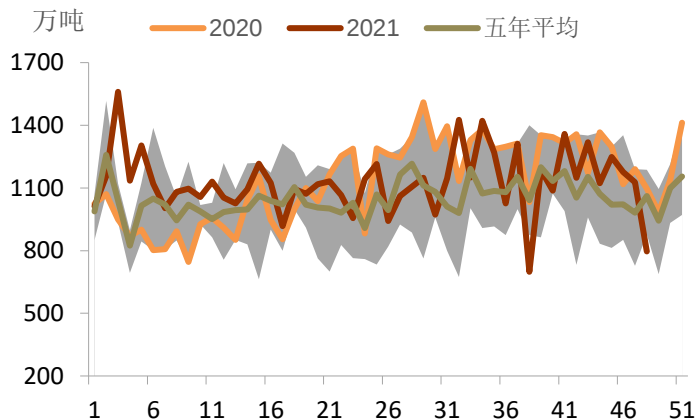


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 18 铁矿石到港量 45 港



图表 19 铁矿石到港量北方 6 港



数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

### 3、铁矿石港口库存

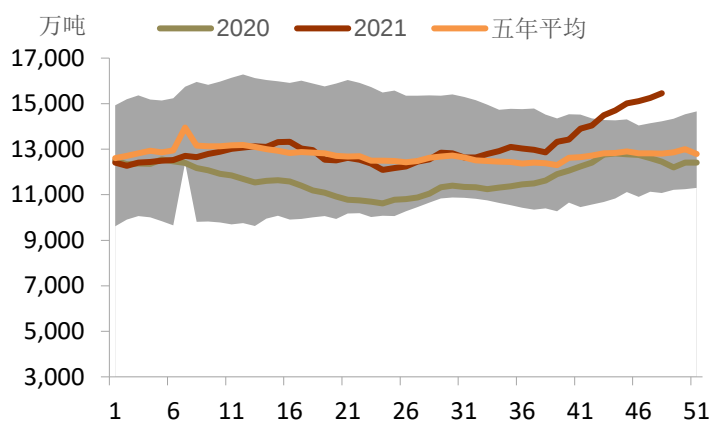
2021 年上半年库存总体水平不高，但结构性矛盾较大，高品矿需求较好，高低品价差大幅走高，中高品矿市场供不应求，热销品种如卡粉、纽曼粉、PB 粉、PB 块库存持续下降，价格大幅上涨，而金布巴粉、超特粉、麦克粉等品种需求相对不足，库存呈现出上升趋势。由于海外发运维持较高增速，铁矿石总体供给稳定，上半年中国到港量维持同比高位，港口库存水平总体中性，与过去五年平均水平相当。

下半年铁矿石港口库存快速累积，出现过剩状态，目前已经升至同期历史最高水平。由于铁矿石生产与发运保持稳定，而国内钢厂需求持续降低，库存压力持续增加。国别方面，巴西库存明显高于同期水平，巴西淡水河谷在港口的库存持续累积，已升至年度最高水平，澳大利亚矿库存也超过五年平均水平。截至 12 月初全国 45 个港口进口铁矿库存为 15456.93 万吨，分国别看，澳矿 7163.4 万吨，巴西矿 5561.5 万吨。品种方面，高品和块矿需求一般，

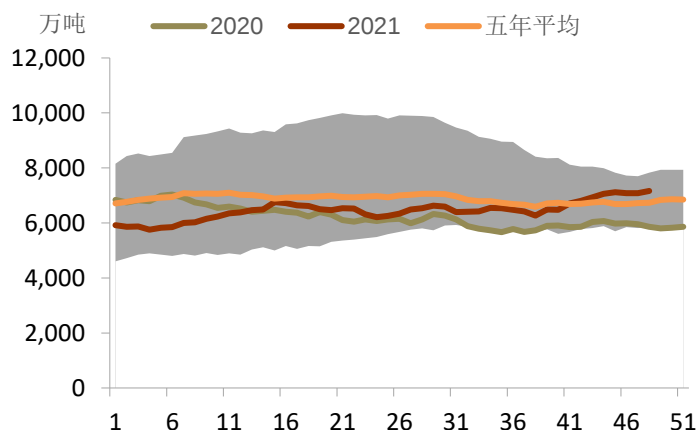
库存增加，而中低品需求相对较好，部分低品库存下降。MNPJ 库存小幅回升，主要是低品降幅较大，金布巴粉因为价格便宜受到钢厂青睐。而块矿、卡粉、巴混粉矿需求不佳，库存增幅较大。

展望 2022 年，铁矿石可能延续过剩格局，库存将继续累积，预计港口总库存会突破 2018 年高点。巴西矿由于淡水河谷增产较多，库存或继续攀升，澳大利亚矿山生产基本稳定，如果天气影响减小，发运回升，港口库存仍有增长的空间。随着中国港口库存攀升，铁矿可能向其他需求国转移，甚至会在澳巴发运国积压，届时铁矿价格重心或继续下移。

图表 20 铁矿石 45 港总库存

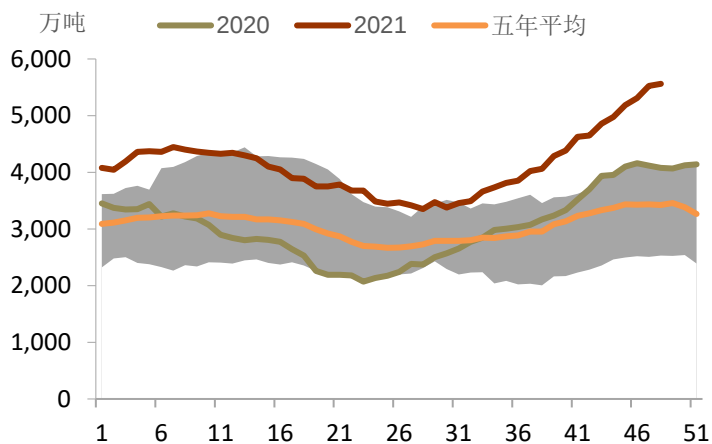


图表 21 铁矿石 45 港库存：澳大利亚

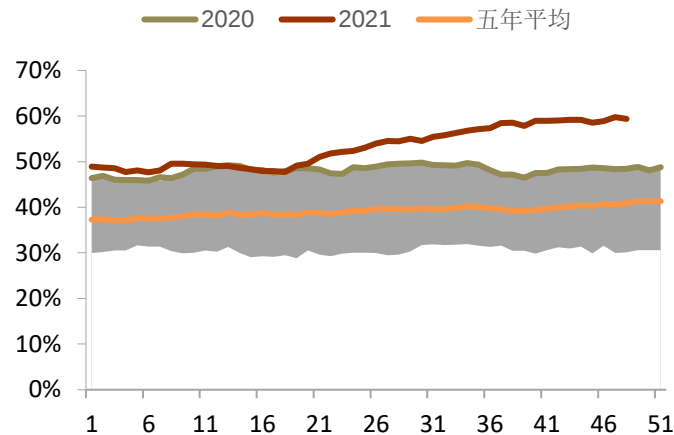


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 22 铁矿石 45 港库存：巴西

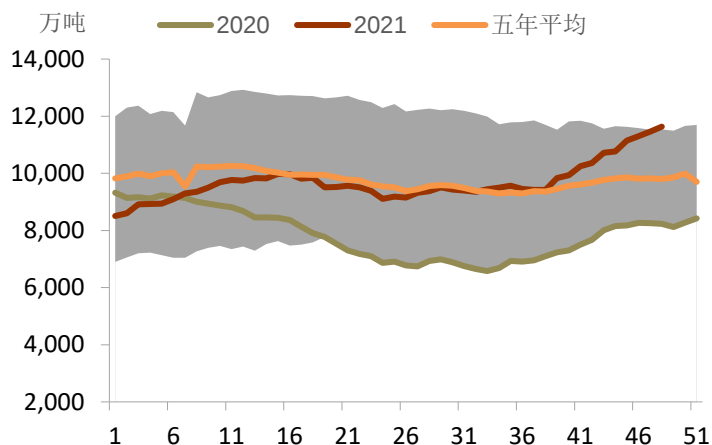


图表 23 铁矿石 45 港库存贸易矿占比

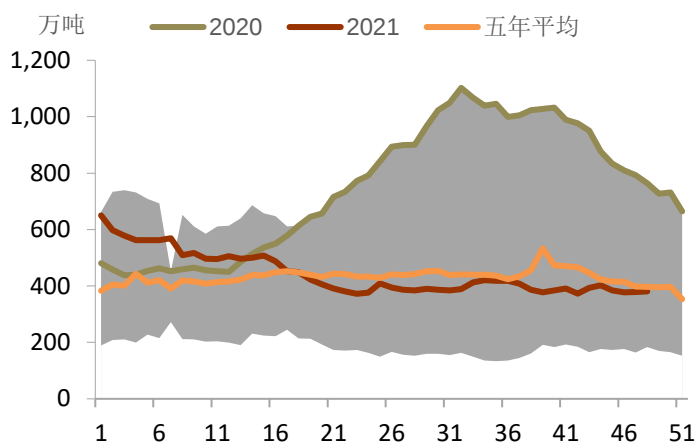


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 24 铁矿石库存 45 港：粗粉

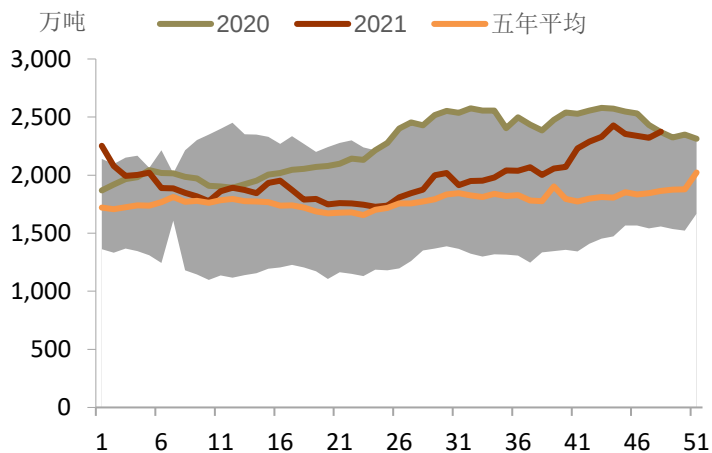


图表 25 铁矿石库存 45 港：球团

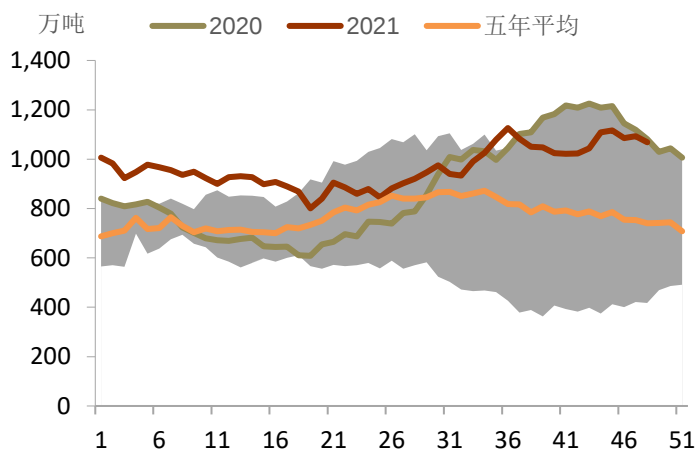


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

图表 26 铁矿石 45 港库存：块矿



图表 27 铁矿石 45 港库存：铁精粉



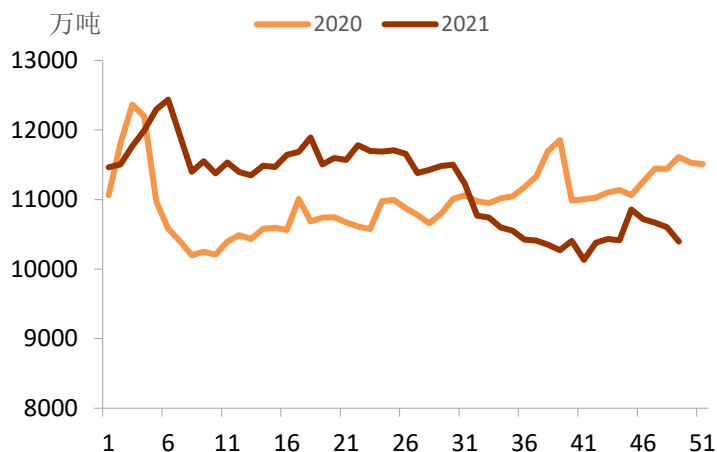
数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

#### 4、钢厂库存情况

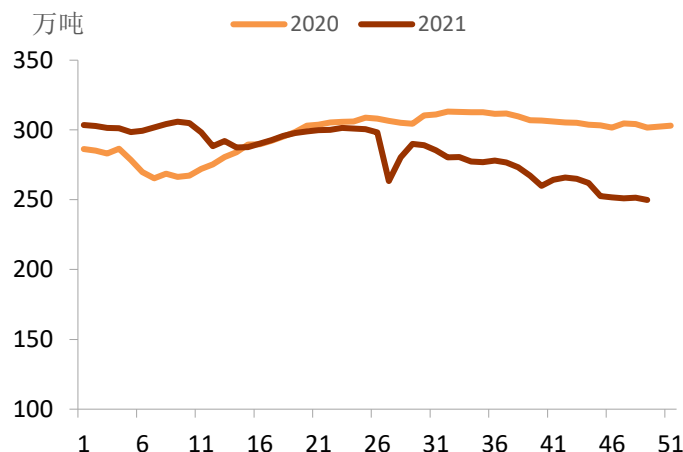
上半年国内钢厂铁矿石库存维持稳定水平，高于 2020 年同期水平，体现出钢厂要保证生产的偏积极的采购策略。7 月初 247 家钢厂进口矿库存为 11380 万吨，去年同期为 10775 万吨。上半年平均日耗 298 万吨，钢厂库存可用天数维持在 39 天以上，总体处于相对合理的状态。下半年粗钢限产政策落地，钢厂执行严格，相应调整铁矿石的采购策略，虽然场内铁矿石库存整体下移，明显低于 2020 年的同期水平，不过因为日耗逐步走低，下半年铁矿石可用天数不降反增，甚至略高于上半年 0.5 天以上的水平。10 月份，因预期复产增加，钢厂集中补库，不过最终因限产再度升级，生产计划未能执行，造成场内铁矿石增加，随后价格回落，钢厂出现一定亏损。本次采暖季限产严格，铁矿石需求不佳，考虑到港口库存高位，钢厂或

继续执行偏保守的采购策略。

图表 28 国内钢厂进口矿库存



图表 29 国内钢厂进口铁矿石日耗

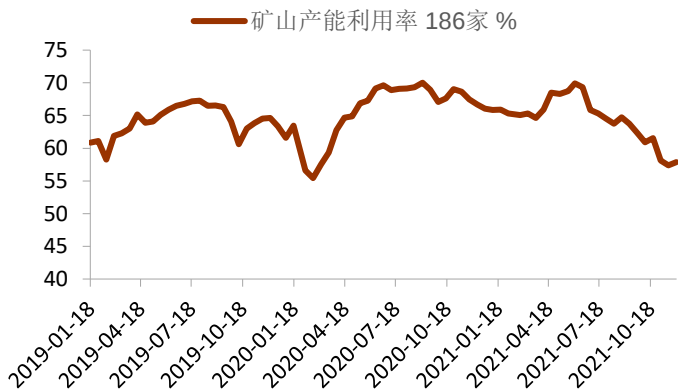


数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

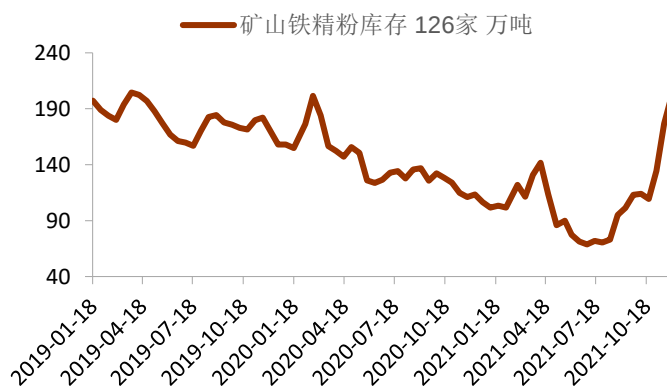
## 5、国内矿山生产情况

2021 年国内铁矿石原矿生产维持两位数增长水平，截至 10 月份全年累计产量 82311 万吨，同比 11.5%，较上半年 15.9%的增速略有下降。主产省河北产量释放较快，10 月累积生产 34485 万吨，同比增加 29%，辽宁、四川、内蒙古、安徽等省也维持较高的水平，分别增加 8%、4%、18%和 25%。从矿山开工率来看，186 家样本矿山开工率全年呈现先升后降的走势，上半年维持高增长，平均利用率达到 66.9%，下半年因安全事故和安全检查升级开工，利用率降至 62.2%。6 月 10 日，代县聂营镇大红才铁矿 4 号井发生透水事故，造成 13 人遇难，随后山西、山东多省安全检查升级。库存方面，全年库存走势走出大幅下降和大幅回升的 V 形走势。因今年高增产和安检影响，预计明年增产空间有限或小幅回落。

图表 30 矿山产能利用率 186 家



图表 31 矿山铁精粉库存 126 家



数据来源：我的钢铁，Wind，铜冠金源期货

### 三、行情展望

2021 年，铁矿石先强后弱，上半年需求旺盛，期现货均创出历史新高，下半年限产政策落地，需求走弱，价格大幅下跌。近期钢市回暖，不过铁矿石供给仍然宽松，需求增量不大，供需压力较大。

供给端：预计 2022 年铁矿石产量增加 1-1.5%，主要来自淡水河谷和力拓。国内矿山或小幅下降。库存方面，库存处于同期高位，澳矿升至五年平均水平以上，巴西矿历史新高，明年淡水河谷继续增产，预计库存会继续上升。

需求端：预计 2022 年国内钢铁产量继续负增长，幅度在 1%左右。海外钢材预计增产，乐观估计全球钢材产量增幅 2%左右，铁矿石需求增 1.1%。国内采暖季限产影响钢材产量约 2460 万吨，采暖季限产结束后，铁矿石需求阶段性好转。

展望 2022 年，供给端，铁矿石增量相对确定，预计在 1%以上，需求端，国内钢产量下滑也是大概率，特别是采暖季限产政策已经确定，海外需求将有所增加，不过受到疫情影响不确定性较高。明年铁矿石整体供大于需，库存将继续上升，采暖季结束后铁矿石需求将阶段性转好，策略上，中期做空为主，阶段性做多为辅。重点关注钢厂限产政策变化。

风险点：环保限产，外矿发运的不确定性

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

### 上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号  
1803、2104B 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

### 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

### 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 A2506 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。