

2025 年 9 月 8 日



降息节点将至

镍价重心或有上移

核心观点及策略

- 宏观层面，报告期内，降息预期反复摇摆，8月初劳动力市场爆冷推高美联储降息预期，贝森特表示9月降息幅度或达50bp。随后，美联储部分官员表示，通胀风险或大于劳动力市场，且经济软数据表现尚可，市场于月底大幅下修降息预期。
- 成本方面，镍矿供给逐渐趋向宽松，印尼矿价已有松动，印尼镍铁厂对未来矿价较为悲观。菲律宾降雨时有扰动，镍矿价格相对坚挺。国内镍矿库存快速累库，但镍矿品级存结构性差异，高品镍矿相对紧缺。
- 基本面：镍铁进口量收缩，镍铁价格持续攀升，镍铁厂利润边际改善，但钢企排产增量不佳。硫酸内市场热度延续，供给受增量受原料限制，三元排产维持环增，但终端市场增速降档，热度韧性存疑。纯镍市场交投平平，供给端显著提产，而下游依旧逢低采买，升贴水区间起伏。
- 后期来看，降息节点降至，镍价重心或有上移。产业上，9月钢企排产环增，最大下游存原料补库预期。动力端虽有增量，但换新补贴更多扮演托底角色，或压制增量高度。而9月将迎来新一轮联储降息，宏观情绪预期偏暖，协同钢企补库预期共振，镍价重心或有上移。
- 风险点：
关税裁决对美指扰动的不确定性、降息预期受挫

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

从业资格号：F3084165

投资咨询号：Z0016301

赵凯熙

✉ zhao.kx@jyqh.com.cn

从业资格号：F03112296

投资咨询号：20021040

目录

一、 行情回顾	4
二、 宏观分析	5
海外：降息预期提振市场情绪，但经济前景尚不明朗.....	5
国内：国内经济稳中向好，驱动结构有待优化.....	6
三、 基本面分析	7
1、镍矿共计预期宽松，成本重心或有下移.....	7
2、冶炼利润预期收缩，供给边际走弱.....	8
3、镍铁成本压力或进一步缓解.....	9
4、资源流转通畅，企业去库或已完结.....	11
5、增速放缓已成定局，关注内需变量.....	12
6、基本面边际走向平稳，镍或进入季节性去库.....	12
四、 行情展望	13

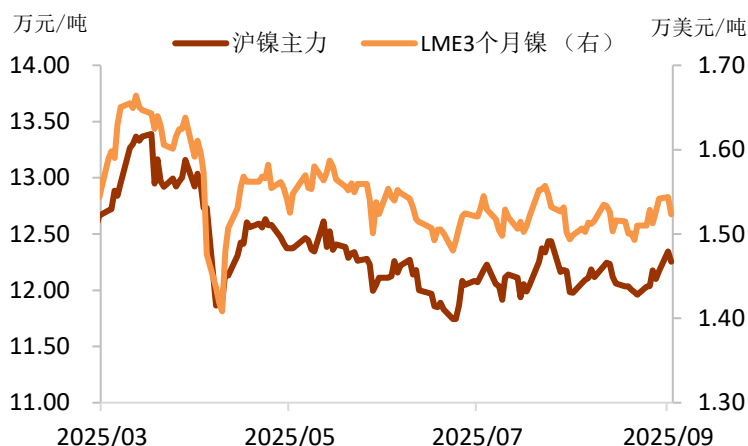
图表目录

图表 1 镍期货价格走势	4
图表 2 镍现货升贴水走势	4
图表 3 美国核心 PCE 同比	7
图表 4 美国居民收支情况	7
图表 5 中国制造业 PMI	7
图表 6 中国社零累计同比	7
图表 7 镍矿进口情况	8
图表 8 镍矿价格（1.9%-2.0%均价）	8
图表 9 镍矿主要港口库存情况	8
图表 10 镍矿港口库存	8
图表 11 中国精炼镍进口量	9
图表 12 中国精炼镍产量	9
图表 13 高镍生铁价格走势	10
图表 14 中国镍生铁进口	10
图表 15 300 系不锈钢价格	10
图表 16 300 系不锈钢粗钢产量	10
图表 17 不锈钢进出口	11
图表 18 300 系不锈钢库存	11
图表 19 硫酸镍产量	11
图表 20 电池级硫酸镍价格	11
图表 21 新能源汽车销量	12
图表 22 新能源汽车销量（欧洲）	12
图表 23 精炼镍社会库存	13
图表 24 镍交易所库存	13

一、行情回顾

8月沪镍主力合约围绕降息预期震荡运行。8月初，非农就业数据爆冷，劳动力市场有走弱迹象，市场预期美联储降息概率已高达97%附近。同时，美国财政贝森特表示，9月或将以50bp宽幅开启降息，镍价跟随探涨。中旬，美联储官员释放鹰派言论，表示美国通胀风险或大于劳动力市场的压力，降息预期收敛拖累镍价回落。下旬时，鲍威尔在全球央行讲话中态度转鸽，市场再度开启降息预期交易，镍价有所修复。整体来看，尽管8月镍价在降息预期博弈下频繁起伏，但整体波动幅度有限。

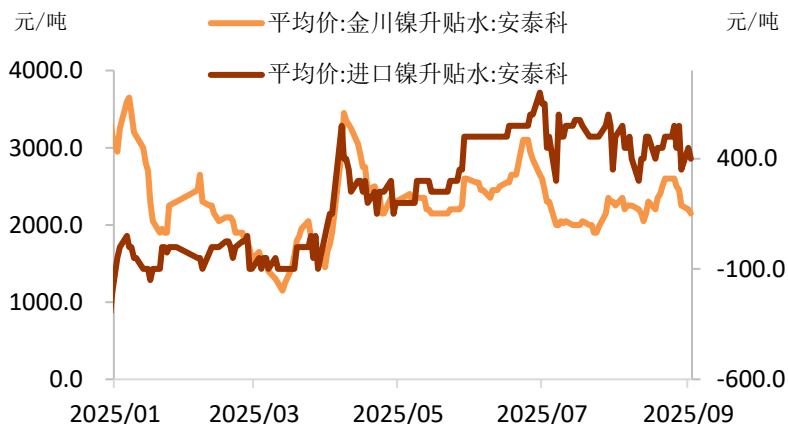
图表 1 镍期货价格走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

现货升贴水走势相对平稳。8月精炼镍升贴水无明显波动，金川镍升贴水整体处于2100-2600区间震荡。进口镍升贴水同期处于300-600区间浮动。报告期内，由于镍价波动幅度有限，升贴水窄幅震荡。在中下旬期间，下游在镍价震荡至下沿区间时存在一定补库行为，但力度不佳，升贴水抬高后快速回落。

图表 2 镍现货升贴水走势



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

二、 宏观分析

海外：降息预期提振市场情绪，但经济前景尚不明朗

特朗普关税外交常态化。8月，关税风波仍在延续，中、印、日、韩、欧盟与美国的关税博弈贯穿全月。早期，美国表示对日、韩适用的关税税率分别为15%、25%。而在随后贸易中，对日本适用15%对等关税未能有效落地，美方要求日本在汽车零部件等商品的关税让步至35%，并增加每年对美国农产品的进口规模。日本随之取消部长级访美计划，并对美国酒类等商品加征反制关税。此外，欧盟和印度对美贸易摩擦持续升温。此前，因特朗普不满印度在俄乌冲突期间大量采购俄罗斯原油，表示将对印度征收额外25%超额关税至50%，8月27日生效。而印度强硬表示不会因高额关税而减少对俄原油的采购。同时，特朗普同批欧盟数字关税是对美国企业的歧视，并将通过大幅提高关税反制。相比之下，中韩与美国的关税摩擦有所缓解。8月12日，中美联合发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》，双方互相暂停实施24%对等关税90天。韩国则在总统李在明访美后，对美出口关税由25%下降至15%，但韩国承诺将在未来几年对美投资3500亿美元以提振美国制造业。整体来看，特朗普的关税政令在地缘、经济、政治领域的谈判中均有涉足。而美国作为全球最大贸易逆差国，高关税对以出口为主的经济体制约效果显著。在此框架下，关税已成为特朗普获得谈判筹码以及政治业绩的工具。**但值得注意的是**，9月初，美国最高法院裁定特朗普多项关税政令违宪，相关政令未经国会审批。特朗普表示将于近期对该裁决提起上诉。而本轮权力与法律的博弈结果或将直接影响特朗普剩余任期内关税扰动的强度。

经济数据结构仍不乐观，滞胀阴云未散。8月初，市场对美国滞胀风险的担忧开始升温，美联储降息预期也在此刻达到月内峰值。从数据上看，美国7月核心PCE同比录得2.88%，较7月抬升0.11个百分点；核心CPI同比录得3.0%，较7月抬升0.1个百分点。PPI方面，7月PPI最终需求同比录得3.3%，较上期提升0.9个百分点。而在通胀上行压力下，劳动力市场表现低迷，美国7月失业率录得4.2%，较上期抬升0.1个百分点。新增非农就业人数7.3万人，低于预期的11万人，其中私营部门新增8.3万人，政府部门净减少1万，私营部门劳动力市场略强于政府部门。而在支出方面，美国居民的消费意愿趋于保守，个人支出季调同比录得4.57%，较上期回落0.08个百分点。但个人可支配收入录得4.62%，较上期增加0.32个百分点，且个人储蓄同比录得+5.76%，较上期大幅提升8.48个百分点。整体来看，美国居民收入整体表现稳定，但消费倾向明显下滑，表明市场预期相对悲观，居民收入更多用于风险防范。而在此背景下，通胀压力在PPI高位驱动下进一步抬升，弱需求与高通胀并存的潜在风险依然存在。

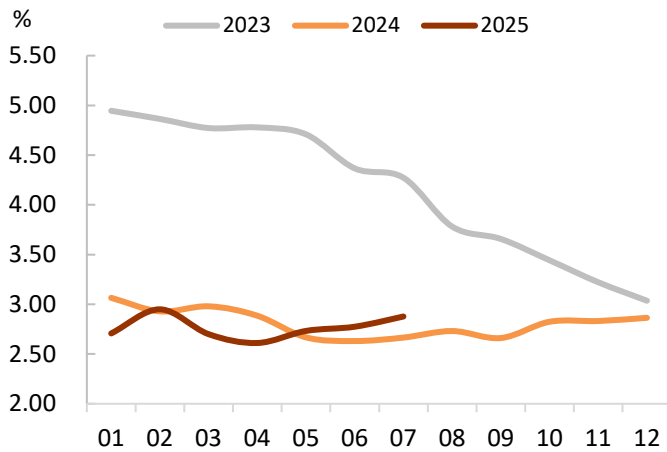
整体来看，美国滞胀风险与关税扰动并行，经济前景尚不明朗。但新一轮降息将在9月开启，或阶段性提振市场情绪。

国内：国内经济稳中向好，驱动结构有待优化

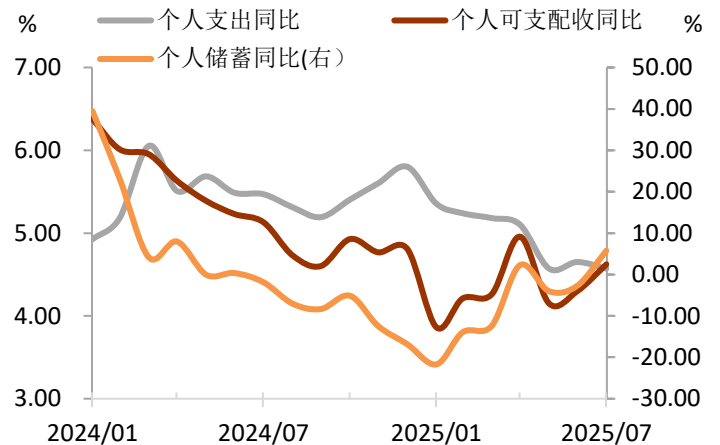
经济数据相对平稳，预期持续修正。8月制造业稳步回升，制造业 PMI 录得 49.4，较上期回升 0.1 个百分点。从分项数据来看，需求端持续回暖。新订单指数录得 49.5，环比增 0.1 个百分点；新出口订单录得 47.2，环比增 0.1 个百分点。在手订单录得 45.5，环比增 0.8 个百分点。库存结构流转通畅，产能品库存持续去化，由上期的 47.4 下降至 46.8；原料库存由 47.7 上升 0.3 个百分点至 48。现阶段，企业仍处主动去库周期中，但在需求韧性驱动下，企业在去库阶段仍维持较强的原料补库。说明企业主动去库更多倾向风险防范。相比之下，通胀数据褒贬不一，CPI 当月同比录得 0.0%，较上期小幅回落 0.1 个百分点，环比录得 0.4，较上期回升 0.5 个百分点。从结构上看，服务消费整体保持韧性。生活用品及服务同比录得 1.2，较上期上升 0.5 个百分点；服装衣着录得 1.7，较上月回升 0.1 个百分点。而食品、文旅、消费、租赁等领域均有不同幅度回落。整体来看，经济软数据表现尚可，制造业韧性尤在，但居民消费强度不佳，经济修复仍需更多政策驱动。

经济活力不足，经济增长高度依赖财政驱动，7月，国内社会融资规模存在明显结构性差异。**从存量视角来看，**政府债券 1-7 月累计融资 89042 亿元人民币，约占社融总规模的 37.12%，较 2024 年同期高出 15.77 个百分点，较 2023 年高出近 20 个百分点；相比之下，企业债券融资规模 14257 亿元人民币，占比约 5.94%，较 2024 年同期下降了 2.59 个百分点，与 2023 年近乎持平。**从增量视角来看，**7月，政府债券新增 12482 亿元人民币，占社融增量总额的 110.27%；企业债新增融资规模 2748 亿人民币，占新增比重约 24.28%。而其他分项大多呈负增长态势。**从居民端来看，**7月，社会消费品零售总额累计同比增长 4.8%，较 6 月小幅回落 0.2 个百分点。其中，服务类消费累计同比录得 5.2%，较上期回落 0.1 个百分点。汽车消费累计同比增长 1.34%，较上期大幅回落 4.86 个百分点。**整体来看，**尽管市场对国内经济增长预期较为乐观，但结构上依然存在风险。经济驱动主要依赖政府融资发债。企业融资需求依旧较差，表明企业盈利能力未有明显改善，对未来消费前景相对悲观。而居民端消费意愿趋于保守，服务消费及耐用品消费增速均有下行，反映需求市场缺乏活力。

图表 3 美国核心 PCE 同比

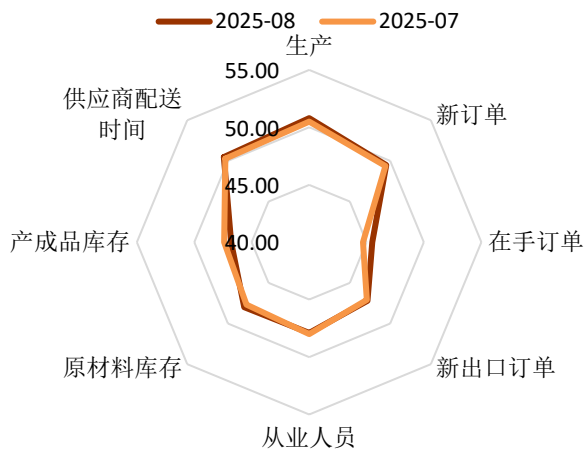


图表 4 美国居民收支情况

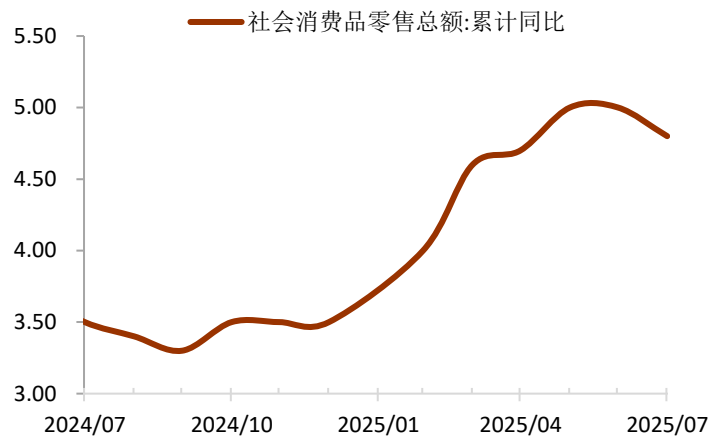


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 5 中国制造业 PMI



图表 6 中国社零累计同比



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

三、 基本面分析

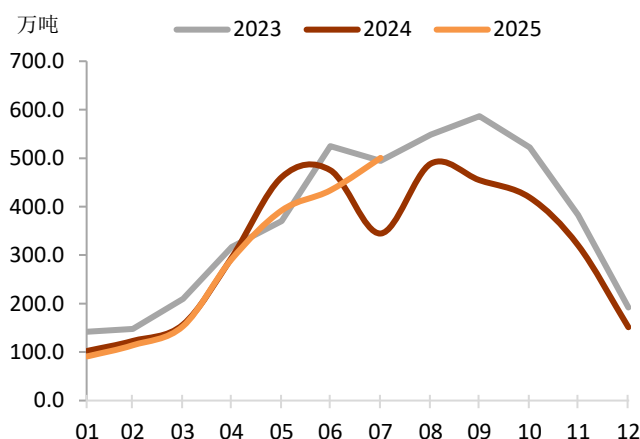
1、镍矿共计预期宽松，成本重心或有下移

据 SMM 数据显示，印尼（1.5%）红土镍矿内贸 FOB 价格由 37.55 美元/湿吨上涨至月末的 37.65 美元/湿吨，报告期内小幅上涨 0.1 美元/湿吨；菲律宾 1.5%品味的 FOB 价格由 51 美元/湿吨下跌至 49 美元/湿吨，报告期内下跌 2 美元/湿吨。报告期内，印尼能矿部通过一项新规，即采矿企业包括持有采矿许可证、特别采矿许可证等相关企业在销售矿产资源时，其合同协议售价低于 HPM 或 HPB 基准售价时，其税费及特许使用费仍需按 HPM 或 HPB 基准价格计算，从而保护印尼矿产资源税不受价格剧烈波动影响。法国矿业公司 Eramet Indonesia 与 8 月底表示，其公司 2025 年镍矿产量目标为 4200 万吨。首席执行官 Jerome Baudalet 称，该公司 2025 年原产量规划为 3200 万吨，但额外 1000 万吨的 RKAB 产量配额

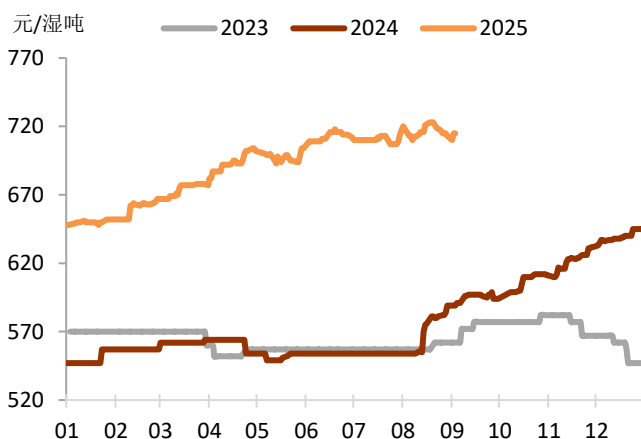
使其大幅上调产量计划。而该产量主要由于青山集团合资的印尼韦达湾合资项目实现。整体来看，海外自然扰动因素消退，市场预期镍矿供给逐渐趋向宽松，印尼镍矿基准价格于8月下旬回落，后期成本或将下移。

7月，中国镍矿进口量合计500.57万吨，同比大幅增长43.63%。从进口国来看，进口自菲律宾的镍矿约468.21万吨，约占进口总量的93.53%，进口自其他国家的规模小幅扩张，合计进口量约32.37万吨。库存方面，同花顺数据显示，截止8月29日，国内港口库存合计约1259.82万吨，较7月末大幅累库约271.95万吨。随着海外镍矿紧缺日益缓解，镍矿已进入季节性累库阶段，但国内高品位镍矿依旧短缺，导致镍矿价格并未因累库而大幅走弱。

图表 7 镍矿进口情况

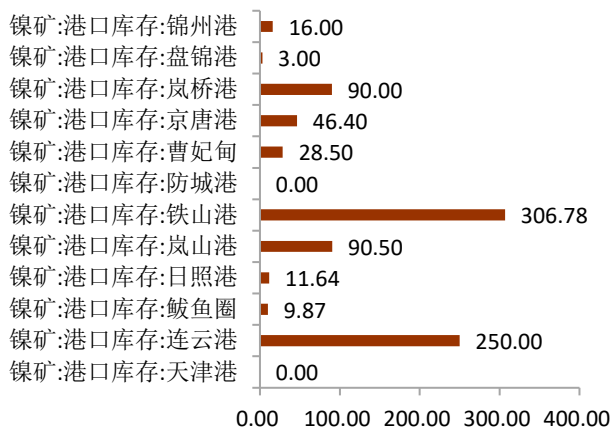


图表 8 镍矿价格 (1.9%-2.0%均价)

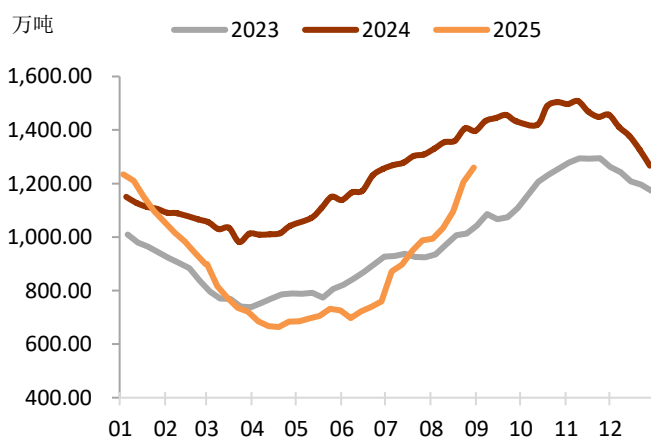


资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

图表 9 镍矿主要港口库存情况



图表 10 镍矿港口库存



资料来源: SMM, iFind, 铜冠金源期货

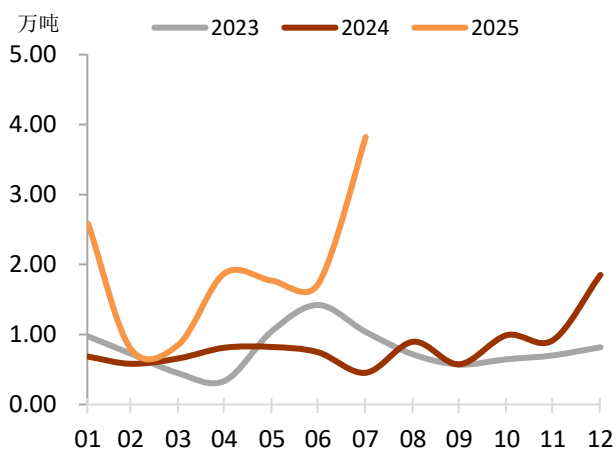
2、冶炼利润预期收缩，供给边际走弱

据 SMM 统计，8 月全国精炼镍产量合计 3.52 万吨，同比+20.55%；月度产能规模约 53699 吨，较上期无明显变动；开工率 66%，较上期提升约 4.92 个百分点。利润方面，截止 7 月，全国各工艺条线一体化电积镍利润率明显修复。其中，MHP 利润率由-1.4%回升至 2.3%；

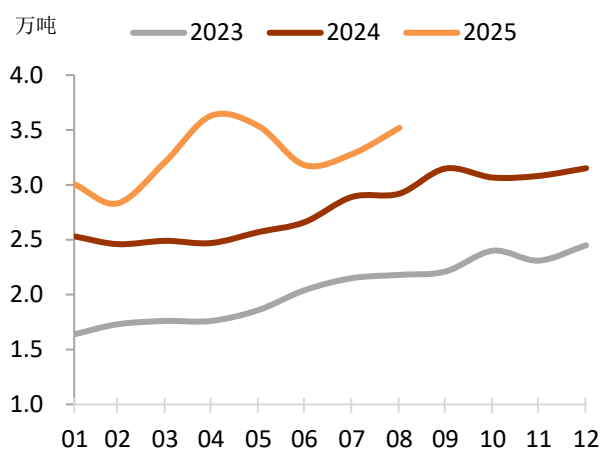
一体化高冰镍利润率约由-6.9%回升至-4.7%，较上月大幅收回升约 2.2 个百分点。我们认为，7 月利润率修复的原因或在于镍价大幅上涨以及原料端走弱协同驱动。但随着印尼高冰镍、MHP 价格在 8 月均有上涨，电积镍一体化成本重心上移。而 8 月镍期货价格重心较 7 月有所回落，或导致冶炼利润率再度回撤，进而对镍产量有所拖累。

进出口方面，7 月中国进口精炼镍 38164 吨，同比大幅增长约 703%。进口增量主要来自于俄罗斯，当月进口量约 17745 吨，较上月大幅增加约 14200 吨。此外，进口自挪威的镍同样增量显著，当月进口规模约 2481 吨，较上期增加约 600 吨。其他非主流进口源表现均相对稳定。出口方面，7 月国内精炼出口规模约 15546 吨，同比+1.73%。截止 9 月 4 日，精炼镍月均出口利润已下跌至-51.09 美元/吨，较 8 月初的-34.22 进一步深化。整体来看，出口利润已处于稳定亏损阶段，或拖累后期出口规模。但在进口利润驱动下，更多资源或将流入国内。

图表 11 中国精炼镍进口量



图表 12 中国精炼镍产量



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

3、镍铁成本压力或进一步缓解

价格上，据 SMM 数据显示，7 月，高镍生铁价格先跌后涨，10-12%高镍生铁到港含税报价由月初的 912 元/镍点上涨至月末的 940.5 元/镍点。

供给方面。8 月中国镍生铁产量 2.528 万金属吨，环比+11.77%。印尼镍生铁产量 13.79 万镍吨，同环比+13.67%/+2.6%。成本利润方面，截止 8 月底，冶炼利润整体仍处于亏损状态，但亏损幅度均有收敛。其中，山东 RKEF 工艺冶炼能维持较好利润，冶炼利润率由月初的 1.05%提升至 3.83%，其他地区整体仍面临成本压力。

需求上，中国 300 系不锈钢 8 月产量合计约 179 万吨，较去年同期增加 12 万吨，环比增加约 5 万吨。印尼 8 月不锈钢产量合计约 40 万吨，较上期小幅提升 2 万吨。9 月来看，三方调研数据显示，国内不锈钢产量预期大幅环增，各系别不锈钢产量合计预期为 346.4 万吨。但 300 系排产增量有限，预期仅有 1.6 万吨的产量增长；印尼不锈钢 9 月产量或为 42 万吨，环比减少 2 万吨。截止 8 月 28 日，国内 300 系不锈钢库存 54.16 万吨，较 7 月末去

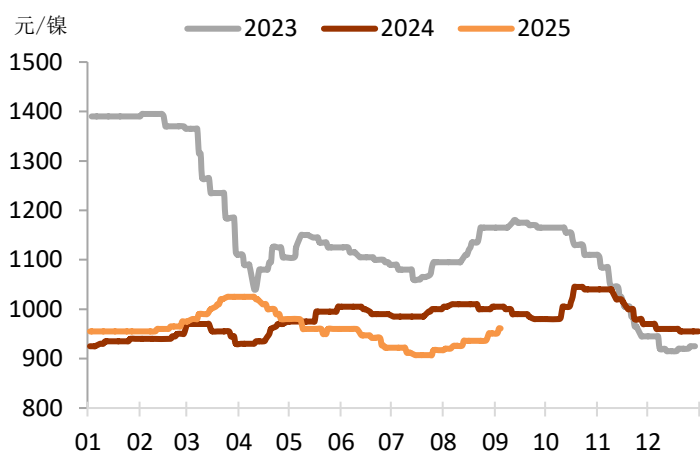
敬请参阅最后一页免责声明

库约 3.19 万吨。整体来看，镍铁厂利润率有所修复，但成本压力依然显著。随着红土镍矿供给日益宽松，成本重心预期下移。而钢企 9 月排产预期环增，镍铁产业链或进入需求升，成本降阶段，冶炼利润率有望进一步改善。

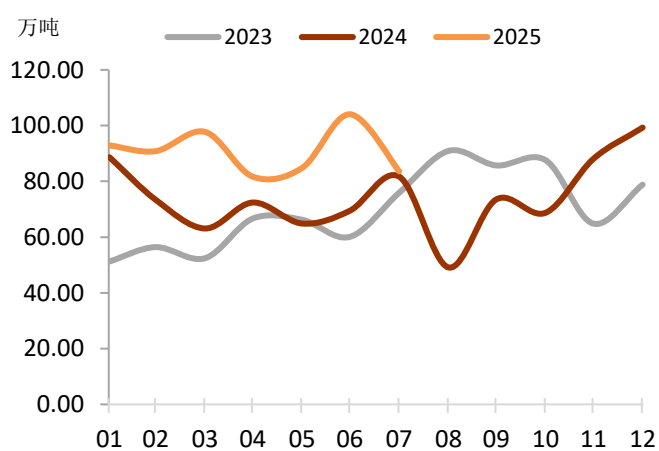
镍铁外贸：7 月国内镍铁进口合计约 83.58 万吨，同比+1.83%；从进口国来看，进口自印尼的规模约 81.42 万吨，在高基数上环比大幅收缩，但整体仍处于均值区间，依然是我国镍铁进口的主要来源；同时，进口自哥伦比亚的规模同样大幅收缩，由上月的 9300 余吨减少至本期的 5652 吨。相比之下，进口自新喀的镍铁量大幅增加 3700 余吨至 9870 吨。

不锈钢外贸：7 月不锈钢进口合计约 7.3 万吨，同比-38.99%；出口合计约 41.62 万吨，同比+1.39%。

图表 13 高镍生铁价格走势

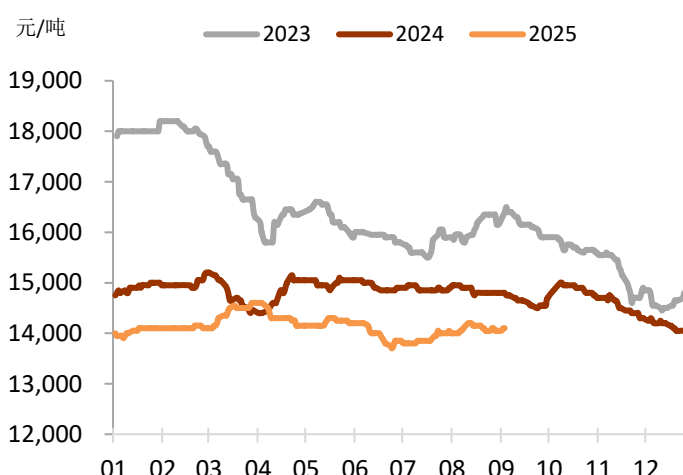


图表 14 中国镍生铁进口

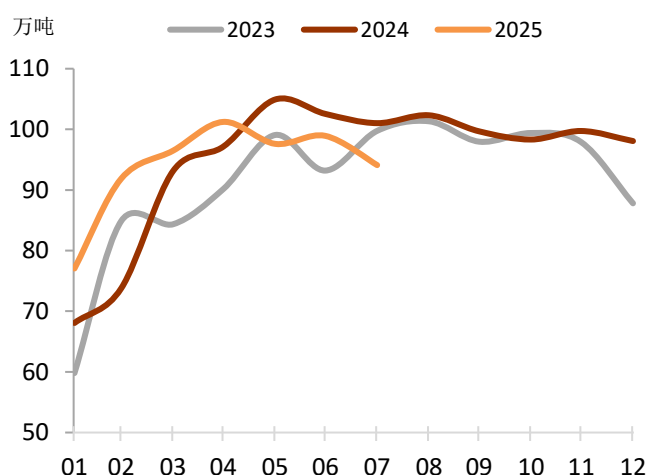


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 15 300 系不锈钢价格

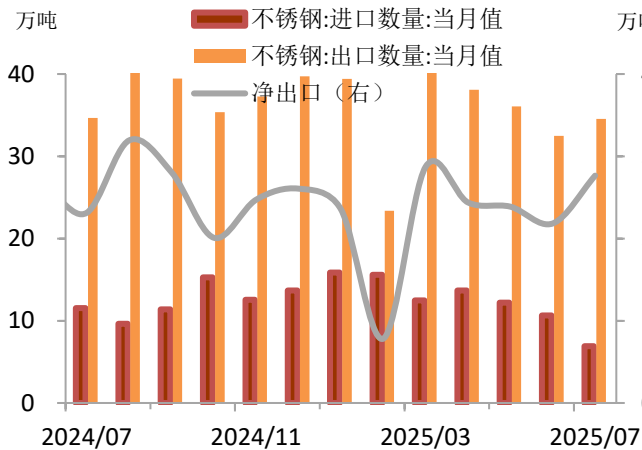


图表 16 300 系不锈钢粗钢产量

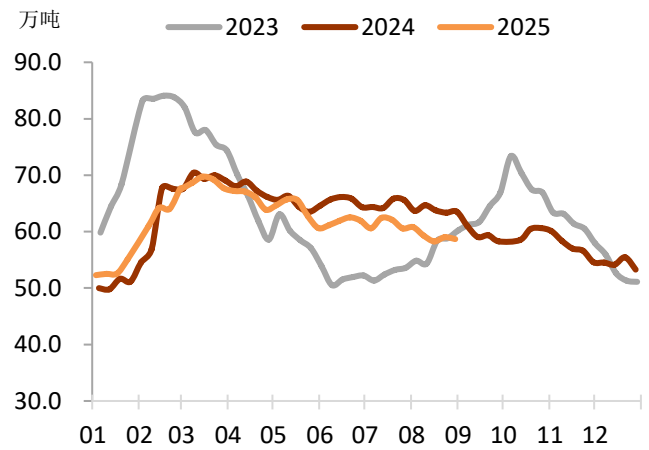


资料来源：iFinD，铜冠金源期货

图表 17 不锈钢进出口



图表 18 300 系不锈钢库存



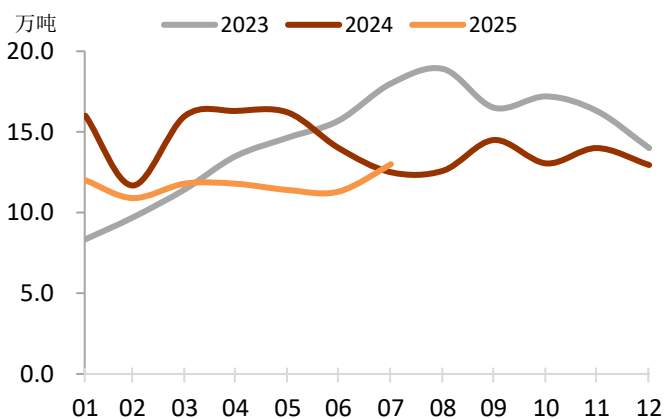
资料来源：iFinD，铜冠金源期货

4、资源流转通畅，企业去库或已完结

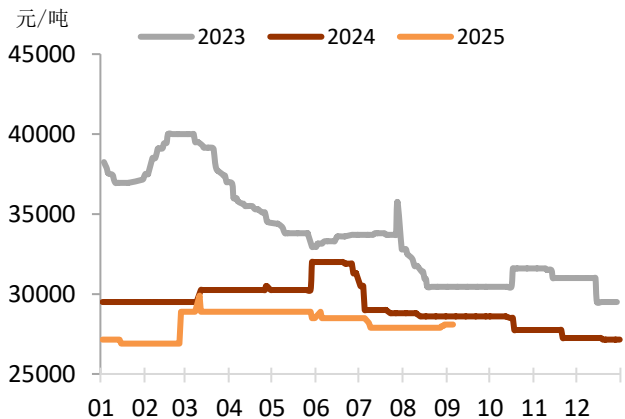
价格方面，8 月硫酸镍价格走势持续分化。电池级硫酸镍价格由月初的 27900 元/吨上涨至月末的 28100 元/吨；电镀级硫酸镍价格由 28550 元/吨下跌至 8 月中下旬的 28100 元/吨附近，随后于月末反弹至 28500 元/吨。

基本上，据 SMM 统计，8 月硫酸镍产量 30480 吨（金属量），同环比-4.19%/+4.8%。7 月，三元材料产量合计约 73440 吨，同环比+18.7%/+7%。从边际量视角来看，硫酸镍产量环比增速不及三元产量增速，导致上游库存天数持续下滑。同时，在三元高排产驱动下，下游库存同期回落，表明产业链资源流转通畅，企业去库存进程较为顺利。此外，据三方调研，电池厂订单火热，头部厂商订单较满，二线厂商订单同样饱和。利润方面，截止 8 月 29 日，高冰镍产硫酸镍工艺利润率录得 2.9%，报告期内整体呈回落趋势。相比之下，其他原料工艺利润率均处于负值区间，其中镍豆产硫酸镍的亏损幅度波动较大。进口方面，7 月，中国硫酸镍进口量约 1.69 万吨，同环比+0.24%/+0.28%。出口方面，7 月硫酸镍出口 660 吨，同比-0.78%。

图表 19 硫酸镍产量



图表 20 电池级硫酸镍价格



资料来源：SMM，iFinD，铜冠金源期货

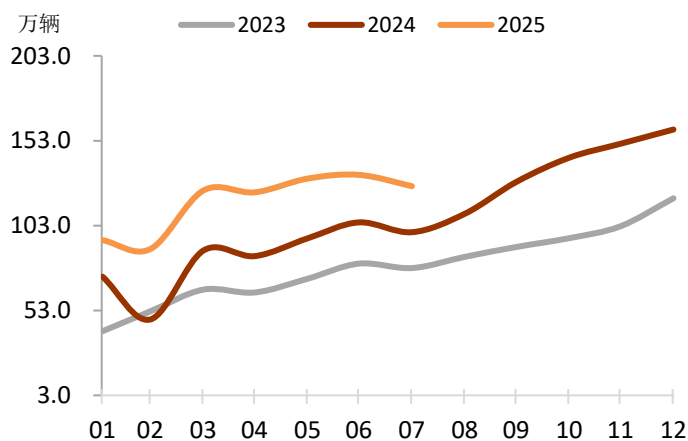
5、增速放缓已成定局，关注内需变量

近期回顾，据中汽协数据显示，1-7月，新能源汽车累计销量约822万辆，同比+38.52%；产量合计约823.2万辆，同比增长约39.2%；累计产销比约99.85%。从产销结构来看，6月下旬后，补贴换新资金进入短缺状态，压制消费增量。7月，新能源汽车当月销量增速已下降至27.35%。与此同时，从年初开始，新能源车企对年内消费过度乐观，导致产销比持续偏低。截止7月，累计产销比虽持续修复，但仍低于100%，表明在消费强度不佳背景下，车企库存压力始终存在。且从产量路径来看，新能源汽车产量自3月起几乎处于平值状态，说明库存压力更多来自于需求增量不足。从高频数据来看，截止8月24日，全国新能源市场零售72.7万辆，同比增长6%，环比增长7%，全国乘用车新能源零售渗透率56.6%。

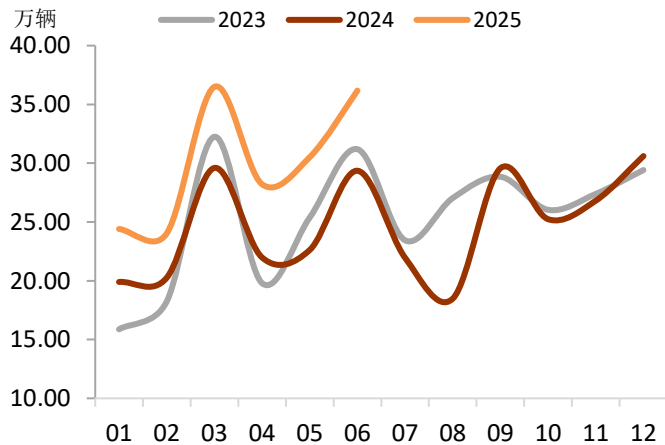
出口方面，乘联会口径下，7月，新能源乘用车厂商出口量约21.3万辆，同比增长120.4%，环比增长约7.6%，约占出口总量的44.7%。据欧洲汽车制造商协会8月公布的数据显示，欧洲新车注册量约109万辆，同比增长约5.9%，为2024年4月以来新高。其中，纯电，插电混动，混动新车注册量占总注册量的59.8%，较去年同期高出8.7个百分点。

后期来看，消费增速放缓已成定局，但增量空间尤在。受去年换新补贴政策提振，新能源汽车将进入高基数区间。而今年下半年补贴资金的使用更加注重节奏与规模，表明补贴资金更多扮演的是托底角色而非提振。此外，补贴资金的重心也将由耐用品向服务消费转换，因此动力终端的增量读数上或将持续处于低位状态。

图表 21 新能源汽车销量



图表 22 新能源汽车销量（欧洲）



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

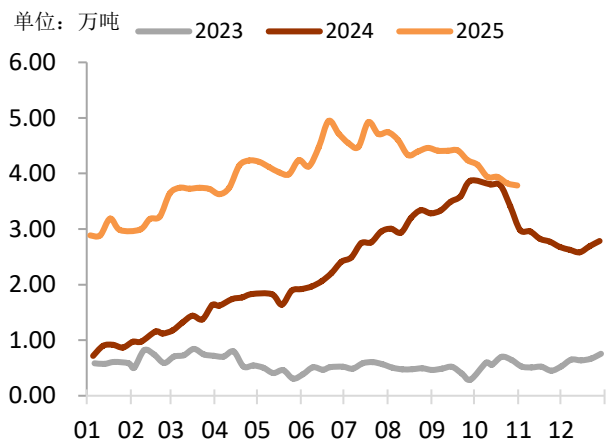
6、基本面边际走向平稳，镍或进入季节性去库

截至2025年8月29日，国内精炼镍社会库存合计约39470吨，较7月末累库811吨；截止8月29日，SHFE库存21905吨，较上月底去库200吨，LME镍库存209544吨，较上月底累库850吨，全球的二大交易所库存合计231449吨，同期增加约1052吨。

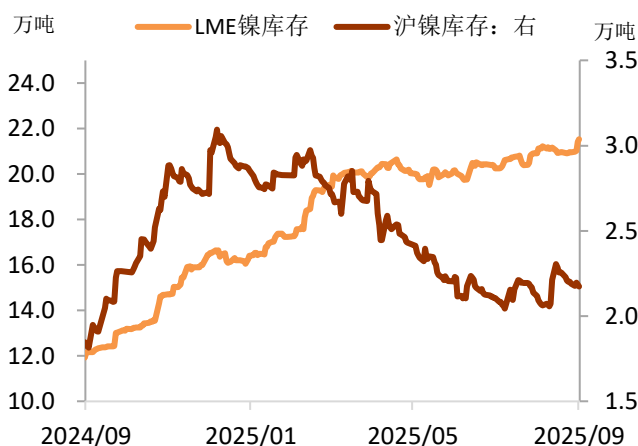
后期来看，出口窗口关闭，进口利润持续攀升，更多海外资源或向国内流转。而在冶炼

利润预期收缩背景下，国内供给增量或相对有限。钢企 9 月排产大幅环增，但 300 系增幅不佳。动力端将迎季节性旺季，但换新补贴政策保守，提振力度或不及往年。整体看，供需边际变量预期平稳，金九银十驱动下库存或有仍有去库。

图表 23 精炼镍社会库存



图表 24 镍交易所库存



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

四、行情展望

供给方面，海内外暂无检修预期，但冶炼利润预期下滑，国内产量预期稳中偏弱。进口窗口持续开启，海外资源流入量或将攀升。（中性）

需求方面，钢企排产环增，最大需求终端或迎补库。动力终端增速降档，但仍有增长预期。（稳中偏强）

成本方面，镍矿供给日益宽松，成本重心预期下移。（中性）

宏观方面，降息节点将至，宏观预期偏暖，警惕关税扰动风险。（偏多）

后期来看，降息节点降至，镍价重心或有上移。产业上，9 月钢企排产环增，最大下游存原料补库预期。动力端虽有增量，但换新补贴更多扮演托底角色，或压制增量高度。而 9 月将迎来新一轮联储降息，宏观情绪预期偏暖，协同钢企补库预期共振，镍价重心或有上移。

风险点：关税裁决对美指扰动的不确定性、降息预期受挫

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 306 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

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B1 栋 9 楼 910、911 室
电话：021-57910823

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

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

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



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。

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。