

氧化铝半年报：2026年6月28日

静待政策落地，博弈仍在矿端

氧化铝半年报

摘要：

下半年主要关注供应端是否发生边际变化。减产可能发生的情景主要三个：矿石成本过高发生减产，或矿石后续供给不足发生减产，以及采暖季的季节性减产。若前两种情况都未发生，市场仍将按供应过剩定价。

当前多空博弈的点在于几内亚政策。政策未落地前存在较大不确定性，这也是 09 合约在低位持续震荡的重要原因。博弈的核心则在于矿石的供给量和价格下限，我们认为 CIF80 美元会是一个矿价下限的基准价，这个价格保障了即使海运费回落至正常水平，几内亚几乎所有矿山仍都有利可图。

下半年矿石供给整体将出现下滑。国内晋豫两地非煤矿山安全整顿导致国产矿大幅下降。而进口矿即使在不考虑政策带来的供给约束，仍处高位的运费和非洲地区即将到来的雨季也将明显制约矿石的发运数量。预计 7 月矿石发运量将持续回落，8 月矿石的供需平衡将开始出现短缺，届时需关注港口库存的消化情况。

从矿紧到氧化铝库存拐点出现需要漫长的时间兑现，几内亚政策落地或增强该种预期。即使后续几内亚政策落地，对矿石供给形成明显的制约，行情反转仍需漫长的时间兑现，因此行情仍会不断反复。下半年主要关注几内亚政策对矿石供需平衡表的影响。

全球矿产保护主义抬头，政策风险不应轻视。逆全球化背景下，矿产资源保护主义抬头不可避免。从更大的叙事角度而言，几内亚占据全球三分之一的铝土矿资源，却对铝土矿价格没有太大的议价权。目前产业链利润全部集中在冶炼环节，这本身也不会是一种常态。后续几内亚通过政策手段重新划分产业利润是大概率事件。

策略：预计下半年期货运行区间 2600-3300 元/吨，操作策略来看，在几内亚政策落地之前，每当远期合约大幅贴水晋豫地区现货价格会是布局多单的机会，大幅升水现货则考虑部分止盈。等待政策落地后，再判断价格进一步方向。另外远期合约多氧化铝空电解铝做空冶炼利润的操作策略可长期持有。

作者姓名：王贤伟

邮箱：wangxianwei@csc.com.cn

电话：023-81157343

期货交易咨询从业信息：Z0015983

发布日期：2026年6月28日

目 录

一、行情回顾及思考：供应过剩不改，几矿政策成变量核心	3
二、矿石端：供给保持增长，几矿政策悬而未决	4
三、供应端：国内供给持续增长，海外出现减量	7
四、需求端：冶金需求增速持稳，非铝需求保持增长	10
五、总结与行情展望	12

图表目录

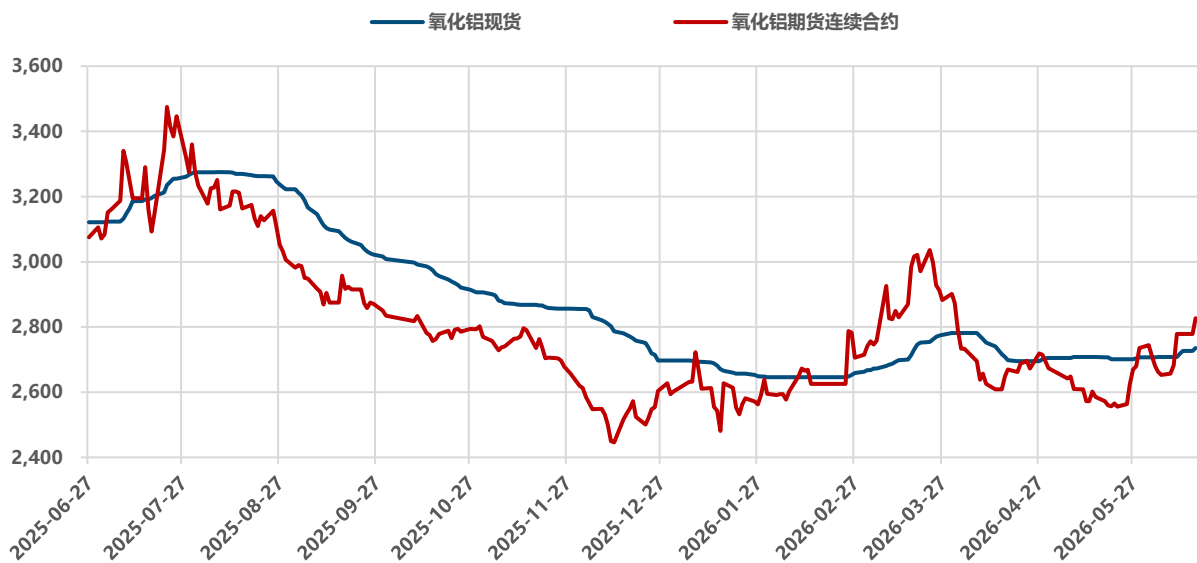
图表 1: 氧化铝价格上半年宽幅震荡	3
图表 2: 1-6 月中国铝土矿进口量持续增长	5
图表 3: 上半年国产矿产量整体平稳	5
图表 4: 几矿海运费较高位小幅回落	5
图表 5: 外矿 CIF 稳中略升, 3 季度报价上调.....	5
图表 6: 几内亚铝土矿进口近期受雨季影响小幅回落.....	5
图表 7: 澳洲铝土矿进口量略有下滑	5
图表 8: 进口矿海漂库存下滑明显	6
图表 9: 6 月铝土矿到港量有所下降.....	6
图表 10: 铝土矿港口库存处于近 4 年高位.....	6
图表 11: 6 月样本内氧化铝原料库存处 4 年高位.....	6
图表 12: 几内亚主要矿商生产成本	6
图表 13: 氧化铝上半年产量环比大幅回升.....	7
图表 14: 上半年氧化铝仍处于净出口状态.....	7
图表 15: 氧化铝部分地区进口窗口打开.....	8
图表 16: 氧化铝行业利润小幅回升	8
图表 17: 5 月行业利润普遍回升.....	8
图表 18: 6 月仓单集中注销, 8-9 月仓单有望回升.....	9
图表 19: 氧化铝总库存持续增加	9
图表 20: 国内氧化铝下半年仍有产能投产.....	9
图表 21: 上半年海外减产居多, 下半年仍有减产计划.....	9
图表 22: 电解铝全国平均即期利润 7000 元/吨.....	10
图表 23: 2026 年上半年电解铝产量增速反弹至 2.1%	10
图表 24: 2026 年国内电解铝投产进度.....	10
图表 25: 2026 年海外电解铝投产进度.....	11

一、行情回顾及思考：供应过剩不改，几矿政策成变量核心

2026年上半年氧化铝整体呈现宽幅震荡走势，供应过剩仍是主旋律。3月中旬美伊冲突带来的情绪脉冲一度推升期货价格至 3100 元/吨上方，而现货跟涨乏力导致基差大幅走强，吸引大量仓单产生。之后价格回归基本面逻辑，期现价格同步走弱。5月下旬市场再次交易几内亚铝土矿出口限制政策，在现货短期供需错配的背景下，期货价格再次站上 2900 元/吨，上半年主力合约运行区间在 2500-3200 元/吨。

展望下半年，我们关注的主要有几点：1、供应端的变化，上半年因合规、环保以及生产故障等因素影响总产能 600-800 万吨左右，带来了阶段性的供需错配，关注下半年新增产能兑现情况。2、矿石端的变化，海运费用的变化以及成本压力带来可能的减量均会推高下半年矿价的估值；而出口限额落地则可能会约束下半年的矿石进口量，当然这取决于影响的数量和生效时间。3、需求端的变化，电解铝环节的高利润刺激了海外的新增产能加速落地，站在 26 年底的节点，需求端将面临中东复产和海外新增的双重增量。

图表 1：氧化铝价格上半年宽幅震荡



数据来源：IFIND, SMM, 中信建投期货

二、矿石端：供给保持增长，几矿政策悬而未决

国产矿供给偏紧，进口矿持续增长。受环保及安全检查影响，河南及山西国产矿大面积停产，国产矿供给持续偏紧，1-5月国产矿产量2572万吨，同比增长2%，预计6月产量将出现下滑。1-5月累计进口量达10079.34万吨，累计同比增长18.1%。其中自几内亚1-5月累计进口8264.86万吨，累计占比82%。澳大利亚1-5月累计进口1449.14万吨，累计占比14.38%。其余国家进口整体不足5%，对国内矿石供给整体有限。

海运费上涨，矿山挺价意愿较强。今年一季度氧化铝价格持续下跌，矿石价格受到压制，一季度几矿CIF长协价格一度跌至61-63美元。三月底美伊冲突爆发导致海运费大幅走高至38美元，目前回落至32美元附近，据此测算几矿FOB价格仅在30美元出头，几内亚多数矿山面临亏损。三季度长协报价上涨至70美元左右，即使如此也仅有中铝、顺达等企业保有利润。另一方面，目前国内氧化铝生产企业矿石原料较充足，港口库存也升至4年高位3334万吨，企业采购意愿并不强烈，因此上下游价格博弈较为激烈。

全球矿产保护主义兴起，几内亚后续或出台铝土矿出口配额政策。几内亚政府的目的主要是通过控制总量，抬升铝土矿价格，以提高本国在铝土矿资源上面的定价权；同时通过配额政策倒逼铝土矿生产商落地氧化铝等深加工企业，以助推国内产业升级转型。考虑到几内亚政府部分矿山持有股份，同时铝土矿占几内亚矿业板块税收的60%左右，可以说矿石价格对几内亚财政有绝对的影响，而矿山和几内亚政府在某种程度上亦是利益联合体，因此不能低估几内亚推进相关政策的决心！从数据来看，几内亚主要矿山的成本在30-50美元之间，其中多数矿山成本超过40美元。海运费在20-38美元之间。若考虑几内亚全部矿山要保持盈利状态，则CIF合理报价应在75美元/吨，按当前海运费则应该在80美元/吨以上。

如果几内亚在6月出台出口限额政策，考虑到去年几内亚全年产量1.83亿吨，今年1-5月发运已超过1亿吨，意味着下半年铝土矿出口将明显收紧。因此政策的博弈点主要有三点：1、是否给出铝土矿最低限价；2、铝土矿出口限额具体数量多少，是否会影响下半年国内氧化铝企业的正常运行；3、政策开始执行的具体时间。

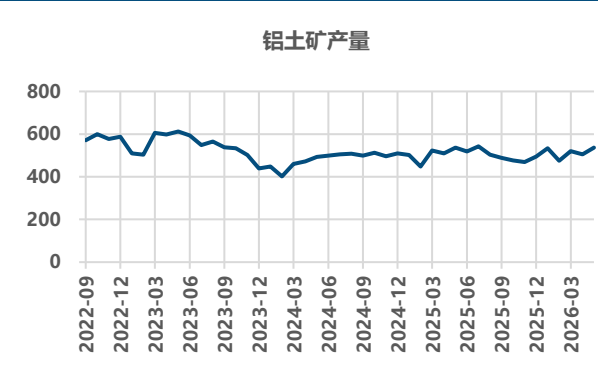
2025年全球铝土矿产量为4.4亿吨。产量排名前5位的国家依次为几内亚（1.83亿吨、34%）、澳大利亚（1亿吨、22%）、中国（0.87亿吨、20%）、巴西（0.33亿吨、7.5%）、印度（0.25亿吨、5.7%）。前五国家占比高达89.1%，集中度非常高。27-28年除几内亚地区外，铝土矿主要增量集中在塞拉利昂、喀麦隆、圭亚那、澳大利亚等地区。26年塞拉昂预计新增发运100多万吨，圭亚那新增发运100万吨左右。喀麦隆Minim Martap项目，计划2026年Q2初产出首批铝土矿，预计2026年Q3完成首批矿石发运。项目初始设计年产能为120万吨，远期1000万吨。澳大利亚韦帕扩产600万吨可能在27年投放，塞拉利昂及几内亚比绍新增产能预计27-28投产。因此若在今年下半年几内亚开始收紧矿石供给，则在4季度国内矿石或出现紧张。

图表 2：1-6 月中国铝土矿进口量持续增长



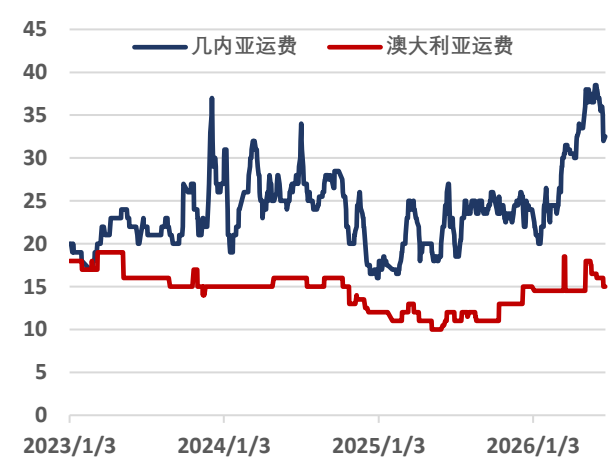
数据来源：SMM，中信建投期货

图表 3：上半年国产矿产量整体平稳



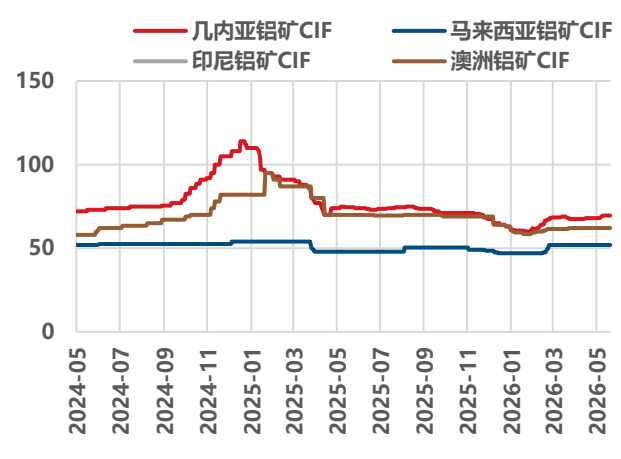
数据来源：SMM，中信建投期货

图表 4：几矿海运费较高位小幅回落



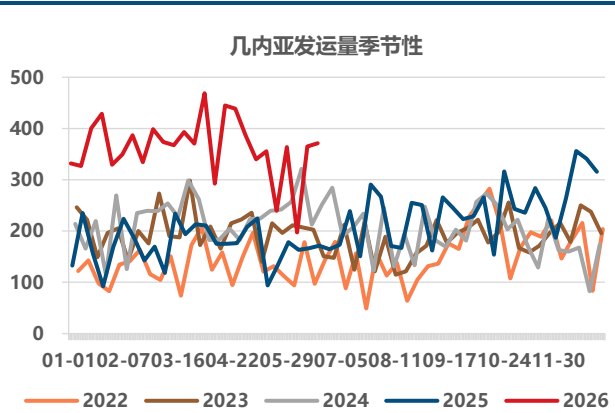
数据来源：MYSTEEL，中信建投期货

图表 5：外矿 CIF 稳中略升，3 季度报价上调



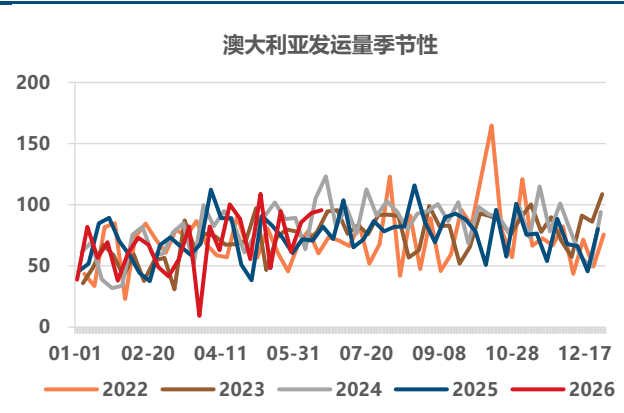
数据来源：SMM，中信建投期货

图表 6：几内亚铝土矿进口近期受雨季影响小幅回落



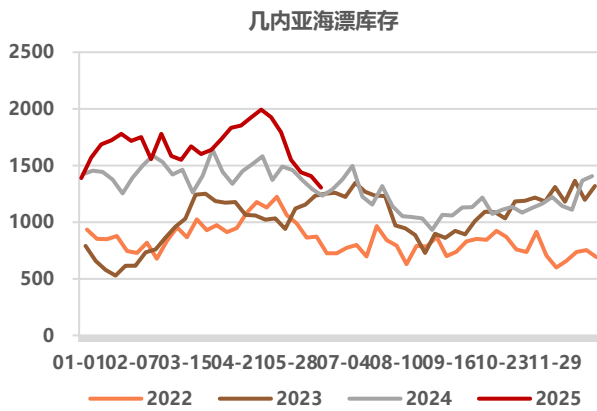
数据来源：MYSTEEL，中信建投期货

图表 7：澳洲铝土矿进口量略有下滑



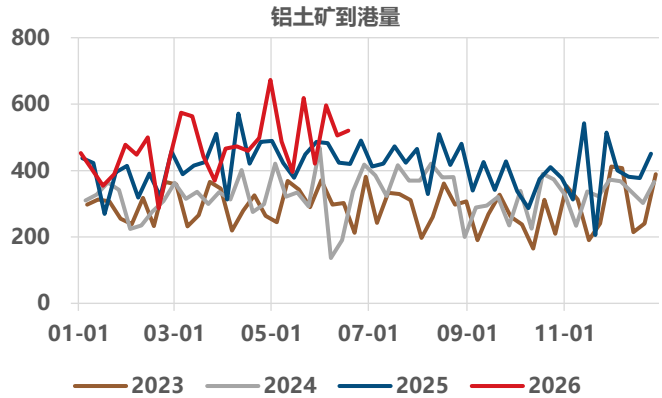
数据来源：MYSTEEL，中信建投期货

图表 8：进口矿海漂库存下滑明显



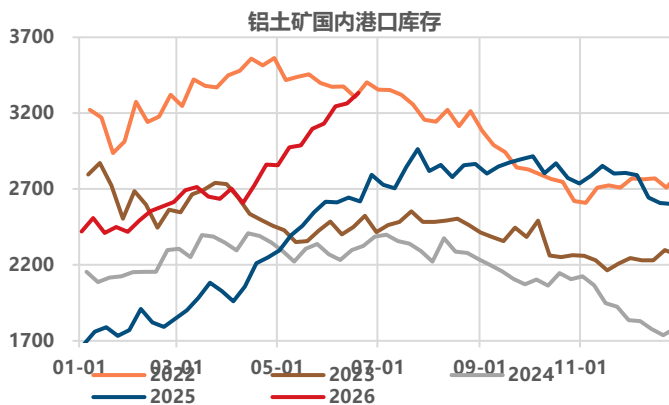
数据来源：MYSTEEL，中信建投期货

图表 9：6 月铝土矿到港量有所下降



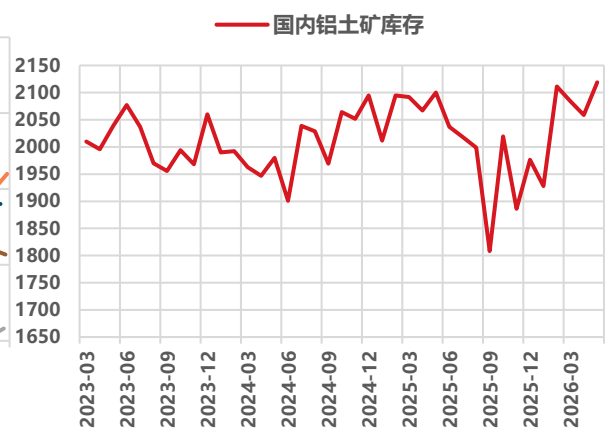
数据来源：SMM，中信建投期货

图表 10：铝土矿港口库存处于近 4 年高位



数据来源：MYSTEEL，中信建投期货

图表 11：6 月样本内氧化铝原料库存处 4 年高位



数据来源：SMM，中信建投期货

图表 12：几内亚主要矿商生产成本

矿山名称	运输方式	运距 (km)	港口配套	开采成本 (美元/吨)
天山Elite	汽运	170	租借英铝konta港	49-52
顺达	汽运	20-50	自有码头+驳船	48-50
赢联盟	铁路、汽运、内河	30-120	自有码头装机+驳船	40-45
国电投 (南矿)	汽运	80	自有码头+皮带	50
中铝	汽运+皮带	20-30	自有码头装机+驳船	25-30
河南国际	铁路、内河、公路	70-80	自有码头	35
英铝	汽运	25	自有码头	30-35

数据来源：爱择咨询，中信建投期货

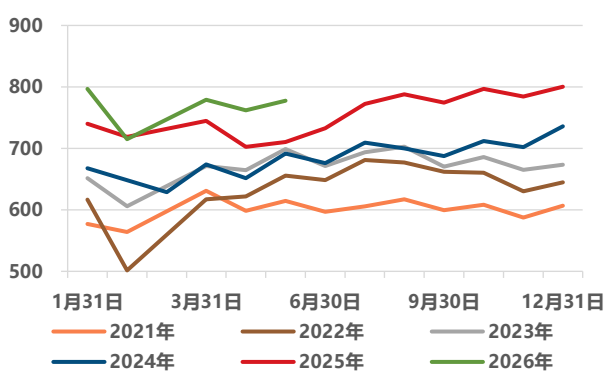
三、供应端：国内供给持续增长，海外出现减量

国内新增产能陆续落地，但突发事件影响实际供给。今年氧化铝新增产能压力主要集中在上半年，广西地区新增产能800万吨，4-6月集中投产已实现560万吨新产能投料，预计7月投产剩余的240万吨。而从实际供给来看，今年1-5月钢联统计口径产量3830.5万吨，同比增长214.3万吨，增速5.9%。供应增长略弱于预期，主因今年供应端突发事件较频繁：今年一季度河北某大型氧化铝生产企业受政策影响减产氧化铝产能270万吨，后续或通过异地焙烧的方式恢复，预计今年10月甘肃嘉唐二期120万吨焙烧产能落地，能提供部分增量；4月广西某大型氧化铝企业因生产故障导致350万吨产能受限，目前已恢复250万吨，剩余100万吨7月底完全恢复。6月山西地区因安全生产及环保因素影响产能200万吨，复产时间待定。

上半年氧化铝出口数量较多，目前保持净流入状态。2026年5月氧化铝进口量43.8万吨，出口量28.3万吨，净进口15.5万吨。2026年1-5月累计进口量182.8万吨，同比增994%，累计出口量134.3万吨，同比增15%，累计净进口48.4万吨，而去年同期净出口100.5万吨，因此进口端同样施压供给。今年国内进口呈现净流入，主因中东地区铝厂大量减产，部分订单转运至国内。目前中东地区局势放缓，部分铝厂有补货需求，国内净流入节奏略有放缓。

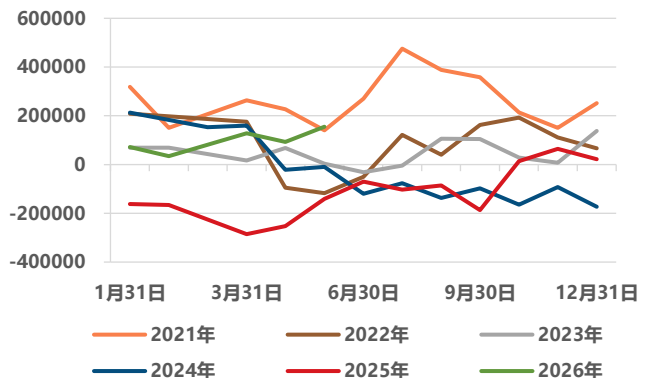
氧化铝现货总供给过剩无疑，后续变化或来自利润和矿石。5-6月因供应端干扰，现货价格明显回升，在低成本因素下，绝大部分企业经营现金流持续转正，供应端整体持稳。5月全国现金流成本最高区域为贵州，仅2630元左右，完全成本2771附近。主产地河南、山西完全成本亦低于网价。后续若几内亚矿石出口受限，亦或价格出现抬升，则将影响下半年氧化铝企业生产成本。当CIF矿石价在80美元，晋豫地区现金流成本大概在2900元/吨附近，CIF矿石价格在100美元/吨，则现金流成本在3200-3300元/吨左右。若下半年矿石价格大幅上涨，而现货仍大幅过剩，则部分企业必然面临成本倒挂的问题，进而发生减产。因此几内亚政策落地后将大概率通过成本进而影响国内供给。

图表 13：氧化铝上半年产量环比大幅回升



数据来源：MYSTEEL，中信建投期货

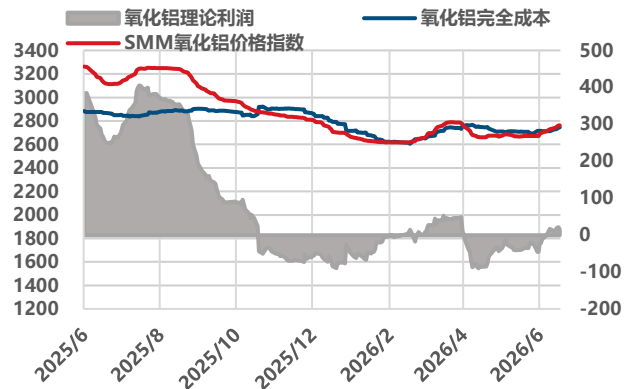
图表 14：上半年氧化铝仍处于净出口状态



数据来源：MYSTEEL，中信建投期货

图表 15：氧化铝部分地区进口窗口打开


数据来源：MYSTEEL，中信建投期货

图表 16：氧化铝行业利润小幅回升


数据来源：SMM，中信建投期货

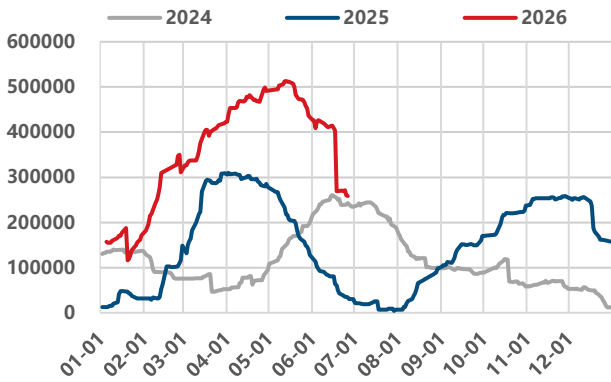
图表 17：5月行业利润普遍回升

地区	5月完全成本(元/吨)	5月现金成本(元/吨)	矿石按80美元/吨现金成本	矿石按100美元/吨现金成本
山东	2479	2317	2658	3036
山西	2706	2570	2911	3289
河南	2718	2600	2941	3319
广西	2590	2450	2791	3169
贵州	2771	2630	2971	3349

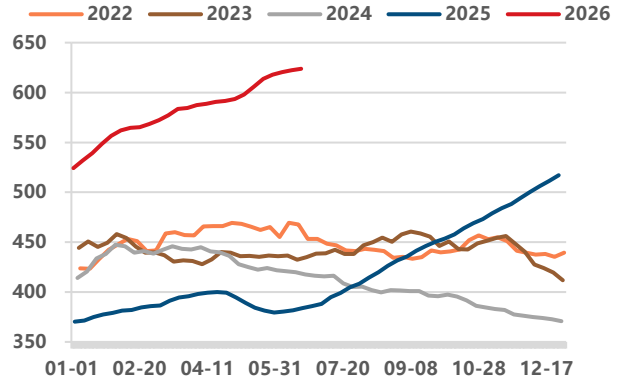
数据来源：爱择咨询，中信建投期货

6月仓单集中注销，远期合约升水后续仓单仍会增长。3月底氧化铝盘面曾大幅冲高，引发期现商买现货抛盘面的套利行为。后续仓单注册量一度持续上涨，6月部分仓单到期后集中注销，仓单出现下滑。当前现货层面最大的压力还是在于社会总库存太高，我们预计7月中下旬现货即期供给将再次转为过剩，届时盘面升贴水或再次走强，吸引新的仓单产生。

下半年海外有部分减量，供应压力并不突出。上半年澳洲因天气及能源供给原因，两家氧化铝厂分别减产40、60万吨。4月上旬阿联酋铝业因冲突导致氧化铝企业设备破坏，影响产能250万吨。下半年10月澳洲力拓Yarwun氧化铝厂因设备老化，计划永久关停120万吨产能。对于海外氧化铝供给而言，压力并不突出。同时若下半年海外电解铝投产节奏快于预期，海外氧化铝价格表现不排除好于上半年。

图表 18：6 月仓单集中注销，8-9 月仓单有望回升


数据来源：MYSTEEL，中信建投期货

图表 19：氧化铝总库存持续增加


数据来源：MYSTEEL，中信建投期货

图表 20：国内氧化铝下半年仍有产能投产

地区	企业名称	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q4	2026 新投产产能总计	备注
广西	企业 1		-350 (200)	150		0	4 月突发设备故障，产线调试恢复中，预计 3 季度恢复。
广西	企业 2		240			240	
广西	企业 3		200			200	
广西	企业 4			240		240	
广西	企业 5		120			120	
山西			-200			-200	6 月环保影响，暂时压产
甘肃				120		120	焙烧项目
河北	企业 7	-270				-270	企业受政策影响，压产运行。
总计						540	

数据来源：爱择咨询，中信建投期货

图表 21：上半年海外减产居多，下半年仍有减产计划

国家	公司	2026 氧化铝产能变动 (万吨)	备注
印度尼西亚	锦江-PT. Borneo Alumindo Prima	100	6 月满产
阿拉伯联合酋长国	EGA-Al Taweelah	-250	4 月减产
澳大利亚	South 32-Worsley	-60	4 月减产
澳大利亚	Rio Tinto-QAL	-40	一季度减产
澳大利亚	Rio Tinto-Yarwun	-120	10 月计划永久减产
总计		-370	

数据来源：爱择咨询，中信建投期货

四、需求端：冶金需求增速持稳，非铝需求保持增长

今年国内氧化铝冶金需求增速改善，非铝需求偏弱。上半年电解铝供应端增速有所改善，1-5月累计产1870万吨，累计增长2.1%，去年同期累计同比增速为2.8%，但全年为1.85%，供应端增速稳中略升。受产能天花板制约，明年供应增速将进一步放缓。非铝方面据阿拉丁数据统计，1-5月国内氧化铝非冶金级需求共计257.6万吨，较去年同期小幅增长64.6万吨，同比增长33%。

电解铝利润高企刺激海外投产，明年需求增量较大。目前电解铝平均生产成本16397元/吨左右，目前单吨利润在7000元/吨左右，高利润刺激国内及海外新增产能投产。国内方面，根据企业注册地新增产能主要集中在内蒙古、新疆、辽宁及山西，新增产能接近100万吨。但2季度国内能耗排查问题，广西某企业减产20万吨，新疆某企业因产能置换问题，现有产能或发生减产，因此今年实际新增产能大概在50-70万吨左右。海外二季度中东地区因地缘冲突及能源问题减产290万吨左右，新增产能200万吨，实际减产产能80万吨左右，若印尼地区投产进度快于预期，则实际落地产能将更多。

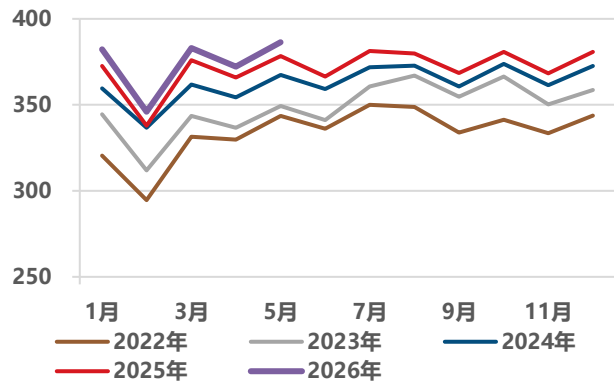
站在26年末的节点，27年需求端增量更多。一方面中东地区电解铝复产大概率在26年末到27年初，将贡献200多万吨增量。另一方面，27年印尼、沙特、越南、安哥拉、印度均有新增产能落地，合计162.5万吨左右。

图表 22：电解铝全国平均即期利润 7000 元/吨



数据来源：SMM，中信建投期货

图表 23：2026 年上半年电解铝产量增速反弹至 2.1%



数据来源：SMM，中信建投期货

图表 24：2026 年国内电解铝投产进度

省份	Q1	Q2	Q3	Q4	总计	备注
广西	0	-20	0	0	-20	百矿减产 20 万吨
青海	0	0	0	0	0	宏森铝业闲置指标 11 万吨，投产存不确定性
内蒙古	16	25.5	0	0	41.5	霍煤鸿骏 34.5 万吨、东山铝业 7 万吨

新疆	10	0	0	0	10	天山铝业 10 万吨
山西	0	0	1.9	10	11.9	兆丰铝电
辽宁	5	25	0	0	30	辽宁象屿铝业
总计	31	30.5	1.9	10	72.4	实际落地或低于 70 万吨

数据来源：爱择咨询，中信建投期

图表 25：2026 年海外电解铝投产进度

国家	公司	2026 海外产能变动情况	备注
印尼	信发-聚万、泰景、先锋铝业	85	聚万 25 年底已投 25 万吨、下半年先锋投 25、泰景已投 30 万吨，年底再投 30 万吨。
印尼	南山宾坦	5	26 年下半年计划先投 25 万吨，存不确定性
印尼	可达罗 (ADMR)、Aumay (力勤)、齐力铝业	40.0	5 年底先投 10 万，26 年 10 月前投剩下 40 万吨。
越南	陈红泉冶金公司	15.0	26 年下半年开始投产
西班牙	Alcoa-San Ciprián	21.0	26 年后半年投产 (进度偏慢)
安哥拉	华通安哥拉	12.0	26 年一季度完成投产
挪威	海德鲁	16.3	26 年一季度逐步投产
莫桑比克	South 32	-35.5	26 年二季度逐步减产
冰岛	世纪铝业	21.1	26 年三季度逐步投产
美国	世纪铝业 Mt. Holly	5	26 年 6 月产出
印度	Vedanta-Balco	0 (38.5)	25 年 10 月投产，目前新增 5 万吨，剩余 38.5 万吨计划 26 年投产，因电厂故障暂缓投产
卡塔尔	Qatalum	-26	3 月初减产 40%
巴林	Alba	-56.0	总产能 162.3 万吨，减产 4 条线
阿联酋	EGA (Al Taweelah)	-160.0	全部停产
伊朗	阿拉克	-10	部分减产
新西兰	力拓	0 (33.5)	5 月 4 日分时段停工，5 月 20 日继续谈判
斯洛伐克	斯洛瓦尔科铝厂	17.5	6 月底复产
总计		-55	海外运行产能已出现缺口

数据来源：爱择咨询，中信建投期

五、总结与行情展望

供应过剩是上半年交易的主要逻辑。目前社会库存已来到 624 万吨附近，过去 4 年库存均值在 430 万吨左右，这也就意味着若想今年库存下降至均值附近，下半年则需产生 390 万吨的产能缺口。下半年氧化铝供应增长较为确定，减产可能发生的情景主要三个：矿石成本过高发生减产，或矿石后续供给不足发生减产，以及采暖季的季节性减产。在前两种情况都未发生的情况下，市场仍将按供应过剩定价。

下半年多空博弈的点在于几内亚政策。政策未落地前存在较大不确定性，这也是 09 合约在低位持续震荡的重要原因。博弈的核心则在于矿石的供给量和价格下限，我们认为 CIF80 美元会是一个矿价下限的基准价，这个价格保障了即使海运费回落至正常水平，几内亚几乎所有矿山仍都有利可图。

下半年矿石供给整体出现下降。首先国内晋豫两地非煤矿山安全整顿仍将持续一段时间，这使得国产矿产量出现明显下滑。而进口矿即使在不考虑政策带来的供给约束，仍处高位的运费和非洲地区即将到来的雨季也将明显制约矿石的发运数量。预计 7 月矿石发运量将持续回落，8 月矿石的供需平衡将开始出现短缺，届时需关注港口库存的消化情况。

从矿紧到氧化铝库存拐点出现需要漫长的时间兑现，几内亚政策落地或增强该种预期。即使后续几内亚政策落地，对矿石供给形成明显的制约，行情反转仍需漫长的时间兑现，因此行情仍会不断反复。操作策略来看，在政策落地之前，每当远期合约贴水晋豫地区现货价格会是布局多单的机会，大幅升水现货则考虑部分止盈。等待政策落地，再根据下半年的矿石供需平衡判断对价格的实质影响。

全球矿产保护主义抬头，政策风险不应轻视。逆全球化背景下，矿产资源保护主义抬头不可避免。从更大的叙事角度而言，几内亚占据全球三分之一的铝土矿资源，却对铝土矿价格没有太大的议价权。目前产业链利润全部集中在冶炼环节，这本身也不会是一种常态。后续几内亚通过政策手段重新划分产业利润是大概率事件。因此我们在 5 月也一直力推在远期合约上多氧化铝空电解铝，做空冶炼利润的操作策略。

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。