

终端需求疲弱，市场震荡运行

—黑色产业链周策略报告（11.10-11.14）



道通期货
DotoFutures

杨俊林，执业编号：F0281190(从业) Z0001142(投资咨询)

李 岩，执业编号：F0271460(从业) Z0002855(投资咨询)

道通期货研究所

2025年11月16日

一、核心观点

1 钢材：本周低位震荡，库存压力和成本支撑双向影响盘面。一方面本周成材表需继续下滑，成材去库偏慢，持续高位往年同期水平，负反馈的压力较大，但另一方面，盘面已持续贴水现货，对价格及成本继续走低的预期已有一定消化，原燃料端回调的空间也相对受限，成本自低位支撑盘面。宏观面相对平静，美政府“停摆”于本周结束符合市场预期，国内10月份信贷和社融规模低于预期，指向需求不足的问题仍旧突出，市场等待12月份经济工作会议给出进一步指引。整体来说，市场近期关注焦点回到基本面，负反馈压力及成本支撑下，盘面料延续低位窄震，暂时观望。

2、铁矿石：供应端，近期全球铁矿石发运量环比回落，处于近三年同期高位水平，预计下期全球铁矿石发运量回升，47港铁矿石到港量环比回落，预计下期到港量减少；需求端，本周铁水产量小幅增加，当前需求依然疲弱，钢厂亏损面积继续扩大，叠加北方地区环保限产，预计后期铁水产量仍有下降空间，但考虑制造业韧性和出口支撑，需求虽有压力也不至于失速，铁水均值四季度下移空间预计有限；库存端，47港港口铁矿石库存环比延续累库趋势；铁矿石供需有一定承压，但考虑到钢厂冬储补库将逐渐开启、12月国内外宏观事件仍有一定的预期影响、基差处于相对高位水平，铁矿石市场或将震荡运行为主，关注终端需求的表现和钢厂的减产幅度。

3、双焦：本周双焦压力增大，承压回调。压力在于终端需求下滑，钢厂减产力度增大，双焦需求相应下滑，库存有阶段回升的压力。发改委召开的能源保供会议以及本周煤矿开工回升的数据，令市场对于焦煤供应减幅低于预期的担忧增强，盘面回调幅度增大。不过价格下跌预计也将再度挤出部分海运煤进口，冬储启动后供求仍有达到均衡的基础，因此海运煤成本仍是较好的安全边际，限制双焦回调空间，10月前低附近的安全边际料仍较好。操作上，阶段性偏空思路，注意节奏和空间的把握。

二、产业链品种分析

1、成材

重要数据

- 1 本周五大钢材品种供应 834.38 万吨，周环比降 22.36 万吨，降幅为 2.6%。本周产量减量主要由长材端贡献，原因在于建材需求淡季到来，需求降幅明显于板材，且现货流动性也差于板材；本周五大钢材总库存 1477.34 万吨，周环比降 26.23 万吨，降幅为 1.7%，降幅高于上周。五大钢材品种周度表观消费量为 860.60 万吨，环比降 0.7%：其中建材消费降 1.3%，板材消费降 0.4%。
- 2 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 82.81%，环比上周减少 0.32 个百分点，同比去年增加 0.73 个百分点；高炉炼铁产能利用率 88.8%，环比上周增加 0.99 个百分点，同比去年增加 0.22 个百分点；钢厂盈利率 38.96%，环比上周减少 0.87 个百分点，同比去年减少 18.62 个百分点；日均铁水产量 236.88 万吨，环比上周增加 2.66 万吨，同比去年增加 0.94 万吨。
- 3 全国 90 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率 53.18%，环比上升 2.31 个百分点，同比下降 0.85 个百分点。其中华北、华东、华南、华中区域小幅上升，西北、西南区域微幅下降，其余区域持平。
- 4 根据中汽协数据，10 月中国汽车产销分别完成 335.9 万辆和 332.2 万辆，环比分别增长 2.5% 和 3%，同比分别增长 12.1% 和 8.8%。1-10 月，中国汽车产销分别完成 2769.2 万辆和 2768.7 万辆，同比分别增长 13.2% 和 12.4%，产销量增速较 1-9 月分别收窄 0.1 和 0.5 个百分点。
- 5 2025 年 10 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.2%。其中，城市上涨 0.3%，农村下降 0.2%；食品价格下降 2.9%，非食品价格上涨 0.9%；消费品价格下降 0.2%，服务价格上涨 0.8%。1—10 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。10 月份，全国居民消费价格环比上涨 0.2%。其中，城市上涨 0.2%，农村上涨 0.1%；食品价格上涨 0.3%，非食品价格上涨 0.2%；消费品价格上涨 0.2%，服务价格上涨 0.2%。
- 6 PPI 环比由上月持平转为上涨 0.1%，为年内首次上涨。
- 7 根据央行数据，10 月新增信贷 2200 亿，同比少增 2800 亿，低于近三年同期的均值 6179 亿。其中，居民贷款减少 3604 亿，同比少增 5204 亿；企业贷款增加 3500 亿，同比多增 2200 亿；非银贷款增加 936 亿，同比少增 164 亿。
- 8 10 月新增社融 8150 亿，同比少增 5970 亿，低于近三年同期的均值 1.39 万亿，存量社融增速较上月回落 0.2 个百分点至 8.5%。
- 9 根据央行数据，M1 同比 6.2%，预期 6.6%，前值 7.2%；M2 同比 8.2%，预期 8%，前值 8.4%。

市场关注

- 1 当地时间 11 月 12 日，美国总统特朗普在白宫签署了国会两院通过的一项联邦政府临时拨款法案，从而结束了已持续 43 天的史上最长联邦政府“停摆”。
- 2 当地时间 11 月 9 日，美国贸易代表办公室（USTR）发布公告，宣布暂停针对中国海事、物流及造船业的 301 调查相关措施。美国贸易代表办公室表示，该行动将暂停一年，暂停期自美国东部时间 2025 年 11 月 10 日凌晨 12 时 01 分起生效。
- 3 国家市场监督管理总局党组书记、局长罗文接受访谈表示，针对部分领域出现的“内卷式”竞争问题，市场监管部门将围绕维护良性竞争市场秩序，加强反垄断和反不正当竞争执法，坚决纠治利用市场优势地位挤压其他经营主体发展空间等行为。

行业供需分析

- (1) 供给层面：本周部分地区环保限产结束，生铁产量回升，但成材库存压力仍旧较大，负反馈压力下成材产量继续下滑。
- (2) 需求层面：本周成材表需继续下滑，市场情绪继续承压。
- (3) 市场逻辑：本周成材去库继续放缓，库存高于往年同期水平，负反馈压力仍在，逐步向上施压于原燃料端的支撑力度，也关系到盘面低位的支撑力度。

价差分析

- (1) 期现基差：本周钢材价格走势较弱，基差变化不大。螺纹基差=3200-3053=147 元（现货采取上海螺纹钢 HRB400 20mm 价格，期货价格为 RB601 本周五收盘价。）
- (2) 跨月价差：近月贴水变化较小。RB2601-RB2605=-52 元（本周五收盘价）。
- (3) 卷螺价差：卷螺差周度扩大明显。HC2601-RB2605=-12 元（本周五收盘价）。

行情判断建议

本周低位震荡，库存压力和成本支撑双向影响盘面。一方面本周成材表需继续下滑，成材去库偏慢，持续高位往年同期水平，负反馈的压力较大，但另一方面，盘面已持续贴水现货，对价格及成本继续走低的预期已

有一定消化，原燃料端回调的空间也相对受限，成本自低位支撑盘面。宏观面相对平静，美政府“停摆”于本周结束符合市场预期，国内 10 月份信贷和社融规模低于预期，指向需求不足的问题仍旧突出，市场等待 12 月份经济工作会议给出进一步指引。整体来说，市场近期关注焦点回到基本面，负反馈压力及成本支撑下，盘面料延续低位窄震，暂时观望。

2、铁矿石

重要数据及作用	1、Mysteel 统计全国 47 个港口进口铁矿库存总量 15812.84 万吨，环比增加 188.71 万吨；日均疏港量 340.28 万吨，增 4.73 万吨。分量方面，澳矿库存 6523.52 万吨，增 135.33 万吨；巴西矿库存 6370.68 万吨，增 65.87 万吨；贸易矿库存 10196.42 万吨，增 218.63 万吨；粗粉库存 12242.88 万吨，增 104.49 万吨；块矿库存 2010.17 万吨，增 52.56 万吨；精粉库存 1247.00 万吨，增 42.66 万吨；球团库存 312.79 万吨，降 11.00 万吨。在港船舶数量 117 条，增 6 条。 2、根据 Mysteel 卫星数据显示，2025 年 11 月 3 日-11 月 9 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1262.6 万吨，环比增加 45.8 万吨，呈小幅累库趋势，当前库存水平略低于下半年以来的中位线。 3、247 家钢厂高炉开工率 82.81%，环比上周减少 0.32 个百分点，同比增加 0.73 个百分点； 高炉炼铁产能利用率 88.8%，环比上周增加 0.99 个百分点，同比去年增加 0.22 个百分点； 钢厂盈利率 38.96%，环比上周减少 0.87 个百分点，同比去年减少 18.62 个百分点； 日均铁水产量 236.88 万吨，环比上周增加 2.66 万吨，同比去年增加 0.94 万吨。
	1、从生态环境部了解到，经党中央、国务院批准，第三轮第五批中央生态环境保护督察全面启动。 本次督察将组建 8 个例行督察组，从下周起将陆续对北京、天津、河北 3 省（市），中国华电集团有限公司、国家能源投资集团有限责任公司、鞍钢集团有限公司、中国宝武钢铁集团有限公司、中国中煤能源集团有限公司 5 家中央企业开展例行督察，进驻时间 1 个月。同时，对北京、天津、河北、山东、河南、安徽、江苏、浙江等 8 省（市）开展大运河生态环境保护专项督察，进驻时间两周左右。 2、国家统计局公布数据： （1）1-10 月，基础设施投资同比降 0.1%，制造业投资增 2.7%，房地产开发投资降 14.7%。 （2）10 月，70 个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比和同比均下降。 （3）10 月，中国汽车产量 327.9 万辆，同比增 11.2%。其中，新能源

		汽车产量 171.0 万辆，同比增 19.3%。 3、据 Mysteel 不完全统计，2025 年 1-10 月，16 家重点房企销售额合计 11601.02 亿元，同比降 17.2%。其中，10 月销售额合计 1184.84 亿元，同比降 41%，环比增 5.5%。 据 Mysteel 不完全统计，上周（11 月 3 日-9 日），10 个重点城市新建商品房成交（签约）面积总计 127.96 万平方米，环比降 26.6%，同比降 38.3%。 4、中汽协：2025 年 1-10 月，汽车产销分别完成 2769.2 万辆和 27687 万辆，同比分别增 13.2%和 12.4%。其中，10 月汽车产销分别完成 335.9 万辆和 332.2 万辆，环比分别增 2.5%和 3%，同比分别增 12.1%和 8.8%，创同期新高。预计今年全年我国汽车整体销量有望突破 3400 万辆。 乘联分会：2025 年 11 月 1-9 日，全国乘用车市场零售 41.5 万辆，同比降 19%。今年以来累计零售 1967.1 万辆，同比增 7%。 第一商用车网：2025 年 10 月，重型卡车市场（含底盘、牵引车）销售 10.62 万辆，环比增 1%，同比增 60%。重卡市场这一轮连增势头扩大至“7 连增”。 5、中国工程机械工业协会：2025 年 1-10 月，共销售各类挖掘机 192135 台，同比增 17%。其中，10 月销售挖掘机 18096 台，同比增 7.77%。 中国内燃机工业协会：2025 年 1-10 月，累计销量 4423.57 万台，同比增 15.22%。其中，10 月内燃机销量 453.26 万台，环比下降 10.58%，同比增长 10.16%。 国际船舶网：2025 年 11 月 3 日-9 日，全球船厂共接获 37 6 艘新船订单。其中，中国船厂接获 35 6 艘新船订单，韩国船厂接获 2 艘新船订单。 6、中汽协：今年 1-10 月，我国新能源汽车产销量继续实现较高增长。其中，10 月新能源汽车月度新车销量首次超过了汽车新车总销量的 50%。 截至目前，暂停汽车置换补贴或报废更新补贴的省、直辖市、自治区已达九成。中汽协表示，汽车以旧换新政策是否延续当前尚不明确，考虑到明年新能源汽车购置税实施减半征收，建议明年继续优化实施相关政策，并尽早发布实施细则，稳定市场预期。 7、11 月 14 日，美国和韩国敲定了贸易协议的详细内容。该协议包括韩国向美国造船业投资 1500 亿美元，以及用于工业领域的 2000 亿美元，并承诺到 2030 年采购 250 亿美元军备；美国则将韩国汽车进口关税从 25%降至 15%，对半导体等品类给予优惠关税待遇。
供需逻辑分析	供给面因子	海外供应： 近期全球铁矿石发运量环比回落，处于近三年同期高位水平。根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 3069 万吨，周环比减少 145 万吨；11 月全球发运量周均值为 3069 万吨，环比上月减少 215 万吨，同比去年减少 3 万吨，其中澳洲周均发运量 1810.8 万吨，环比上月减少 141 万吨，同比去年增加 4 万吨；巴西游周均值为 737.8 万吨，环比上月减少 124 万

		吨, 同比去年减少 47 万吨。 从今年累计发运情况来看, 全球铁矿石发运累计同比增加 2321 万吨; 其中巴西累计同比增加 1547 万吨, 澳洲累计同比增加 1523 万吨, 非主流累计同比减少 748 万吨。根据模型测算及近期天气预测, 下期全球铁矿石发运量预计回升。 47 港铁矿石到港量环比回落, 处于近三年同期高位水平。根据 Mysteel 47 港铁矿石到港量数据显示, 本期值为 2769.3 万吨, 周环比减少 545 万吨; 11 月到港量周均值为 2769.3 万吨, 环比上月减少 30 万吨, 同比去年增加 231 万吨。 今年以来, 47 港铁矿石到港量累计同比增加 19 万吨, 其中澳洲累计同比增加 1009 万吨, 巴西累计同比减少 84 万吨, 非主流累计同比减少 906 万吨。根据模型测算及近期天气预测, 预计下期到港量减少。 国内供应: 截止到 11 月 14 日, Mysteel 统计全国 186 家矿山企业日均精粉产量 47.48 万吨, 环比增 0.61 万吨, 年同比降 1.16 万吨。矿山精粉库存 74.23 万吨, 环比降 5.37 万吨。
	需求面因子	本周 247 样本钢厂日均铁水产量出现增量。247 样本钢厂铁水日均产量为 236.88 万吨/天, 环比上周增 2.66 万吨/天, 较年初减 5.56 万吨/天, 同比增 0.94 万吨/天。 本期新增 7 座高炉检修, 5 座高炉复产。高炉检修主要发生在河北、河南、江苏、江西等地区, 主要因需求走弱叠加亏损的原因, 对高炉进行年检; 高炉复产主要发生在西南、东北河北、河南地区, 西南地区复产的高炉因停产时间较长而复产, 预计到年底继续进行停炉检修, 其他地区主要高炉检修结束后按计划复产; 此外, 河北地区部分高炉恢复满产状态, 是本次铁水产量增加的最主要原因。根据高炉停复产计划, 下期铁水窄幅波动。
	供需主要矛盾	1、供应端: 近期全球铁矿石发运量环比回落, 处于近三年同期高位水平, 根据模型测算及近期天气预测, 下期全球铁矿石发运量预计回升; 47 港铁矿石到港量环比回落, 处于近三年同期高位水平, 根据模型测算及近期天气预测, 预计下期到港量减少。 2、需求端: 本周铁水产量小幅增加, 当前需求依然疲弱, 钢厂亏损面积继续扩大, 叠加北方地区环保限产, 预计后期铁水产量仍有下降空间; 3、库存端: 中国 47 港铁矿石库存环比累库, 低于去年同期。截止目前, 47 港铁矿石库存总量 15812.84 万吨, 环比累库 189 万吨, 较年初累库 202 万吨。比去年同期库存低 41 万吨, 预计下期 47 港港口库存或累库。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2601=50 基差=现货价格-I2605=81
	基差水平反映的	期现货市场震荡偏弱运行, 基差有所扩大, 处于相对高位水平

	逻辑	
合约特性	合约间价差排列	负向市场
	主力-近远月合约价差及逻辑	I2601-I2605=31
	合约间是否存在套利机会	--
对于价格区间及市场走势的综合判断		供应端，近期全球铁矿石发运量环比回落，处于近三年同期高位水平，预计下期全球铁矿石发运量回升，47 港铁矿石到港量环比回落，预计下期到港量减少；需求端，本周铁水产量小幅增加，当前需求依然疲弱，钢厂亏损面积继续扩大，叠加北方地区环保限产，预计后期铁水产量仍有下降空间，但考虑制造业韧性和出口支撑，需求虽有压力也不至于失速，铁水均值四季度下移空间预计有限；库存端，47 港港口铁矿石库存环比延续累库趋势；铁矿石供需有一定承压，但考虑到钢厂冬储补库将逐渐开启、12 月国内外宏观事件仍有一定的预期影响、基差处于相对高位水平，铁矿石市场或将震荡运行为主，关注终端需求的表现和钢厂的减产幅度。
操作建议		震荡运行

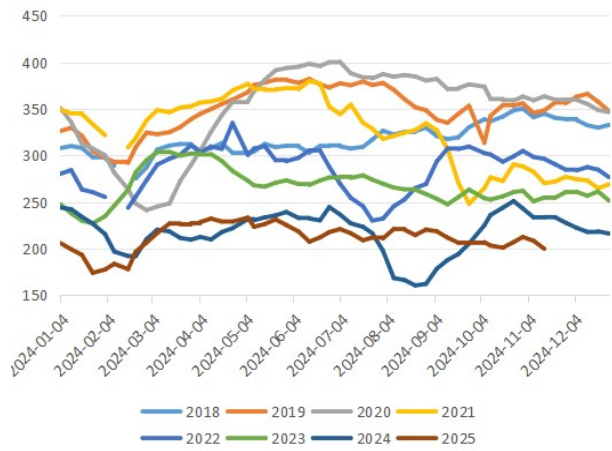
3、焦煤、焦炭

行业消息	1 美国众议院多数党领袖斯卡利斯表示，众议院将于美国东部时间周三晚上 7 点左右（北京时间周四上午 8 点）对结束政府停摆的法案进行投票。这意味着，已进入第 43 天的美国史上最长联邦政府关门危机即将落幕。 2 国家发展改革委组织召开 2025—2026 年供暖季能源保供视频会议。会议要求，各地区、有关企业要切实把供暖季能源保供工作做实做细做到位。一是稳定能源生产供应。加强煤炭生产组织和运输保障。确保各类电源应开尽开、稳发满发，充分发挥风电、光伏的电力电量支撑作用。做好天然气资源生产供应安排。二是抓好能源中长期合同履约。进一步提高电煤中长期合同履约水平，重点保障好北方集中供暖地区特别是东北地区的用煤需求。坚持电力中长期合同高比例签约、高质量履约。督促各类企业严格执行已签订的供用气合同。三是全力做好高峰期能源保供。保持对存煤 15 天以下的电厂动态清零。四是重点保障民生采暖用能。五是提升低温雨雪冰冻等灾害应对水平。六是做好安全生产工作。 3 国家市场监督管理总局党组书记、局长罗文接受访谈表示，针对部分领域出现的“内卷式”竞争问题，市场监管部门将围绕维护良性竞争市场秩序，加强反垄断和反不正当竞争执法，坚决纠治利用市场优势地位挤压其他经营主体发展空间等行为。 4 今年下半年首场寒潮来袭！11 月 15 日起，中东部大部地区将出现降温，部分地区降温可超 12℃。17 日至 18 日，南北方将迎来本次降温过程的气温低点，最高气温 20℃线将退至华南沿海，最低气温 0℃线将南压至江淮一带。					
	重要数据		本周	上周	变化	点评
	现货价格	峰景矿硬焦煤普氏价格\$	211.5	211.5	--	蒙煤进口供应充足，港口压力增大，价格相对于山西煤缺乏性价比，价格承压回调。国内煤矿库存水平偏高，仍有挺价基础。
		甘其毛都库提价	1350	1435	-85	
		晋中 1.3 硫主焦	1530	1490	+40	
焦煤	库存	523 煤矿	165.6	164.5	+1.1	虽然本周山西部分煤矿复产，焦煤进口也维持在高位，供应压力增大。
		独立焦化厂	1070	1052.5	+17.5	
		钢厂焦化	787.3	796.3	-9	
		16 港	527.38	513.89	+13.49	

焦炭	现货价格	山西吕梁准一	1380	1380	--	受钢厂持续减产影响，第三轮提涨落地后，第四轮难度增大。
		唐山二级焦	1480	1480	--	
		青岛港准一	1630	1630	--	
	库存	全样本焦化厂	58.2	58.3	-0.1	受钢厂减产影响，焦炭需求下滑，焦企目前仍旧深度亏损，自身减产力度也较大，本周焦炭库存继续下滑。
		247家钢厂	622.4	626.6	-4.2	
		18港口	259.5	262.5	-3	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		109.2	109.7	-0.5	
钢材	钢材总库存		1477.65	1503.57	-25.92	部分受环保影响钢厂恢复生产，生铁产量回升，但终端需求继续下滑，负反馈压力仍在。
	生铁日均产量		236.88	234.22	+2.66	
供求分析	焦煤供求	虽然本周山西部分煤矿复产，焦煤进口也维持在高位，供应压力增大。蒙煤价格相对于山西煤缺乏性价比，价格承压回调。国内煤矿库存水平偏高，短期有挺价基础，但负反馈压力持续传导下，焦煤现货价格料逐步承压。				
	焦炭供求	受钢厂减产影响，焦炭需求下滑，焦企目前仍旧深度亏损，自身减产力度也较大，本周焦炭库存继续下滑。不过受钢厂持续减产影响，第三轮提涨落地后，第四轮难度增大，不排除钢厂对焦炭开始提降的可能。				
	钢厂及终端需求	本周部分受环保影响钢厂恢复生产，生铁产量回升，但终端需求继续下滑，成材库存仍高于往年同期水平，负反馈压力仍在。				
基差分析		仓单成本	期价 2601	基差	逻辑	
	焦煤	1340	1192	148	钢厂减产，负反馈压力增大，双焦需求下滑，短期压力增大，盘面相应贴水现货的压力。	
	焦炭	1827	1669.5	157.5		
综合判断	本周双焦压力增大，承压回调。压力在于终端需求下滑，钢厂减产力度增大，双焦需求相应下滑，库存有阶段回升的压力。发改委召开的能源保供会议以及本周煤矿开工回升的数据，令市场对于焦煤供应减幅低于预期的担忧增强，盘面回调幅度增大。不过价格下跌预计也将再度挤出部分海运煤进口，冬储启动后供求仍有达到均衡的基础，因此海运煤成本仍是较好的安全边际，限制双焦回调空间，10月前低附近的安全边际料仍较好。					
操作建议	操作上，阶段性偏空思路，注意节奏和空间的把握。					

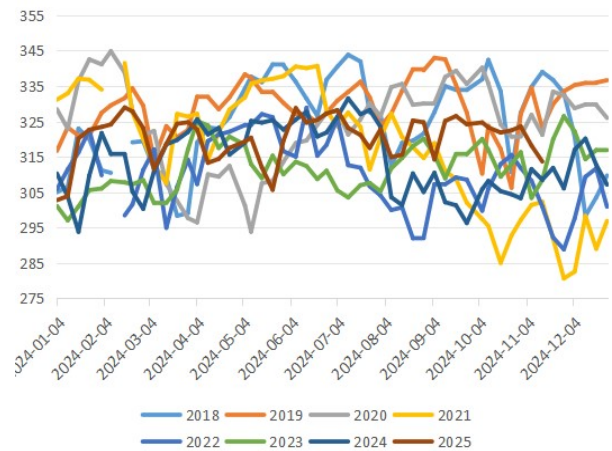
三、重要图表跟踪
成材：

图 1 螺纹钢周产量



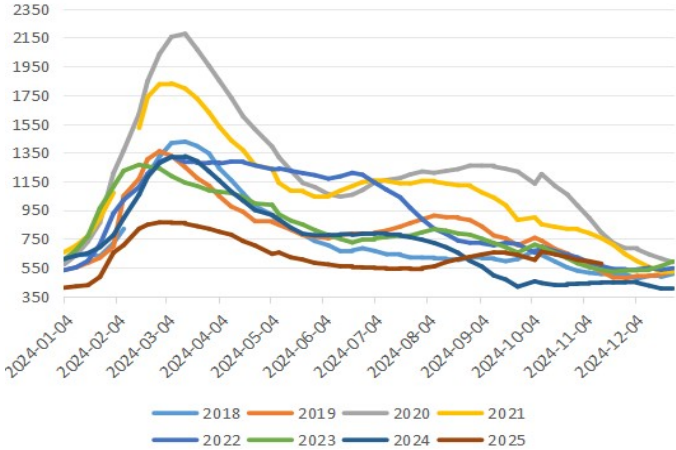
数据来源：道通期货 Mysteel

图 2 热卷周度产量



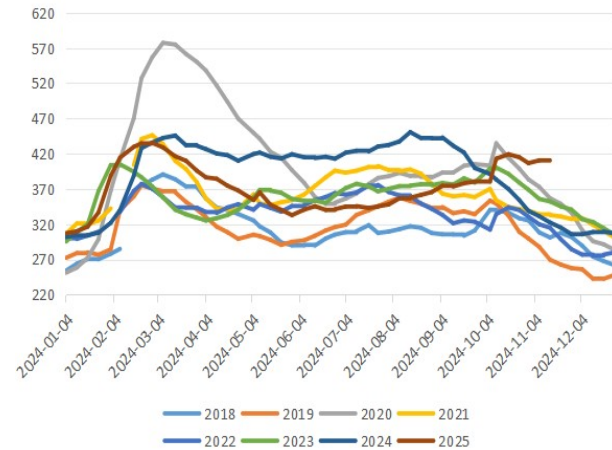
数据来源：道通期货 Mysteel

图 3 螺纹钢周库存



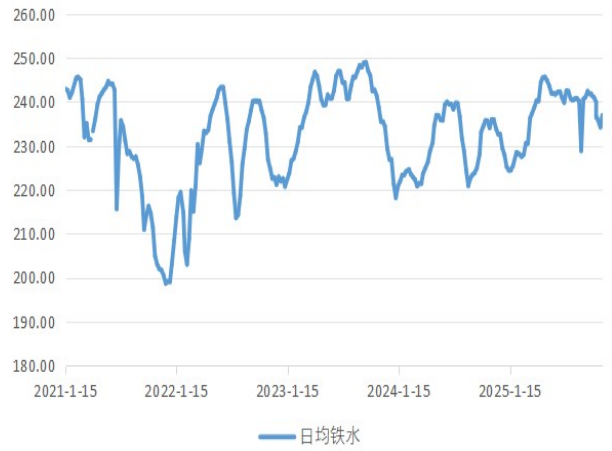
数据来源：道通期货 Mysteel

图 4 热卷周库存



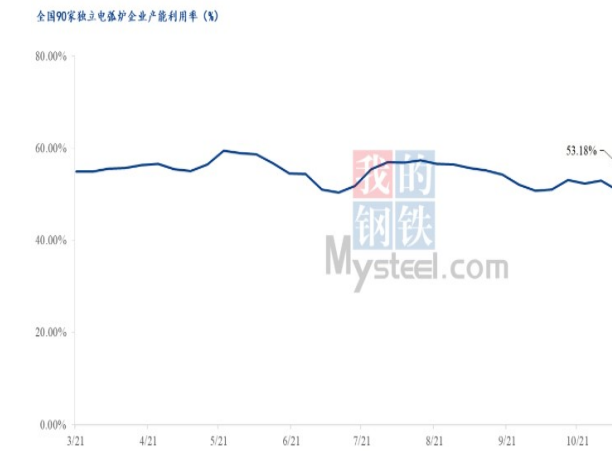
数据来源：道通期货 Mysteel

图 5 铁水产量



数据来源：道通期货 Mysteel

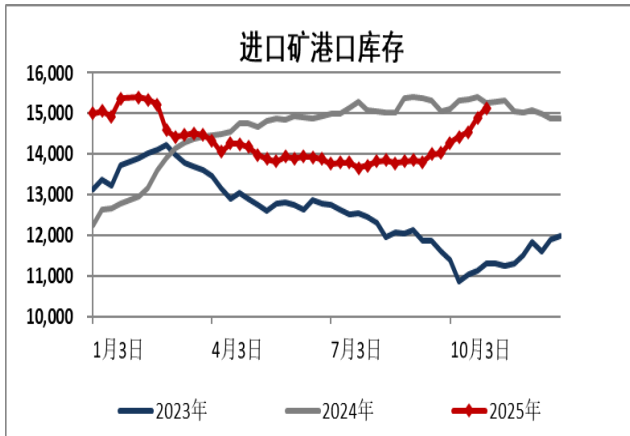
图 6 短流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

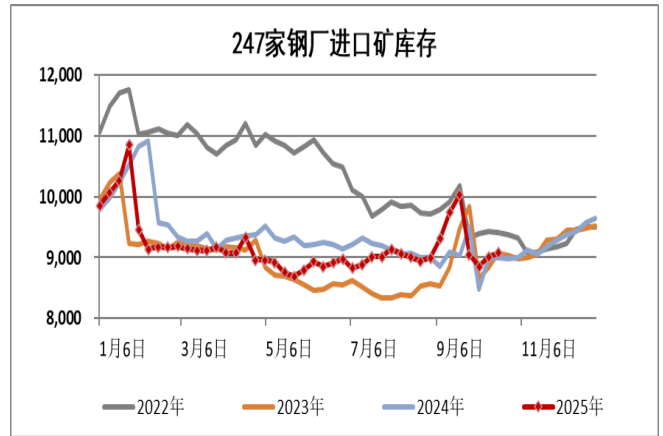
铁矿石：
双焦：

图 1 铁矿石港口库存



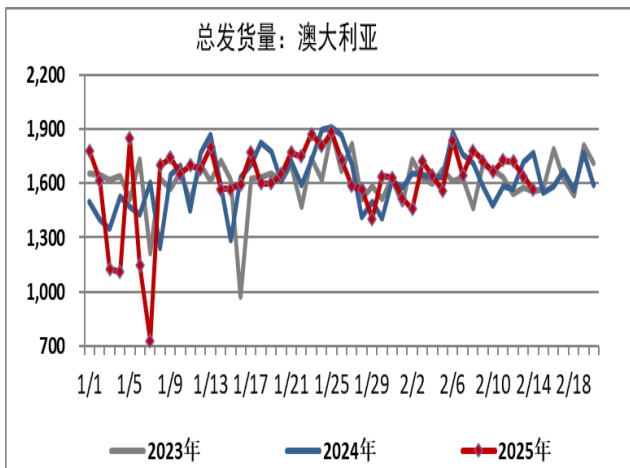
数据来源：道通期货 IFIND

图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存



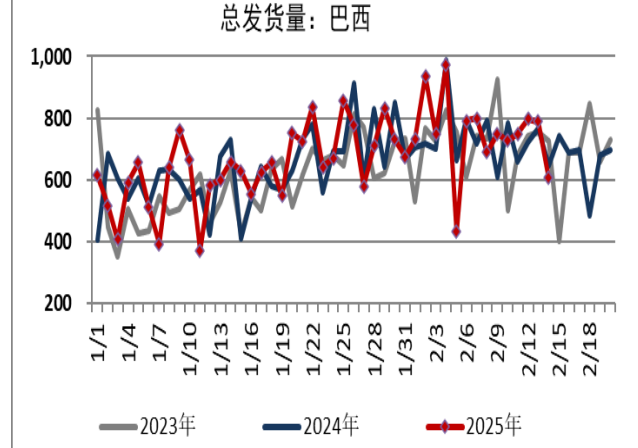
数据来源：道通期货 IFIND

图 3 澳洲铁矿石发运量



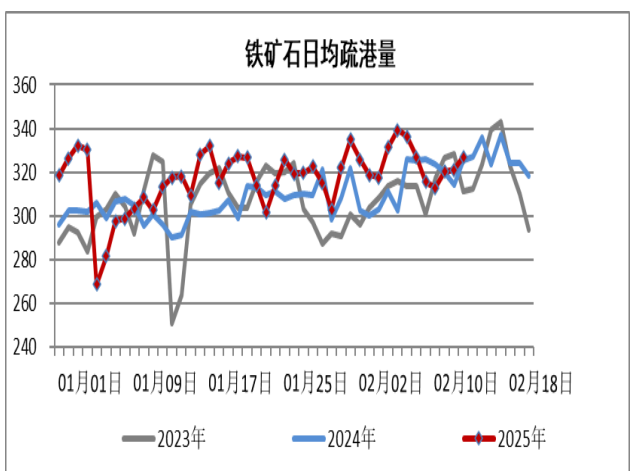
数据来源：道通期货 IFIND

图 4 巴西铁矿石发运量



数据来源：道通期货 IFIND

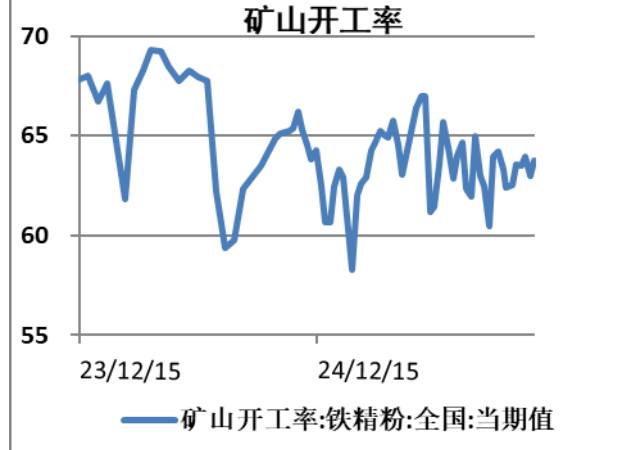
图 5 铁矿石日均疏港量



数据来源：道通期货 IFIND

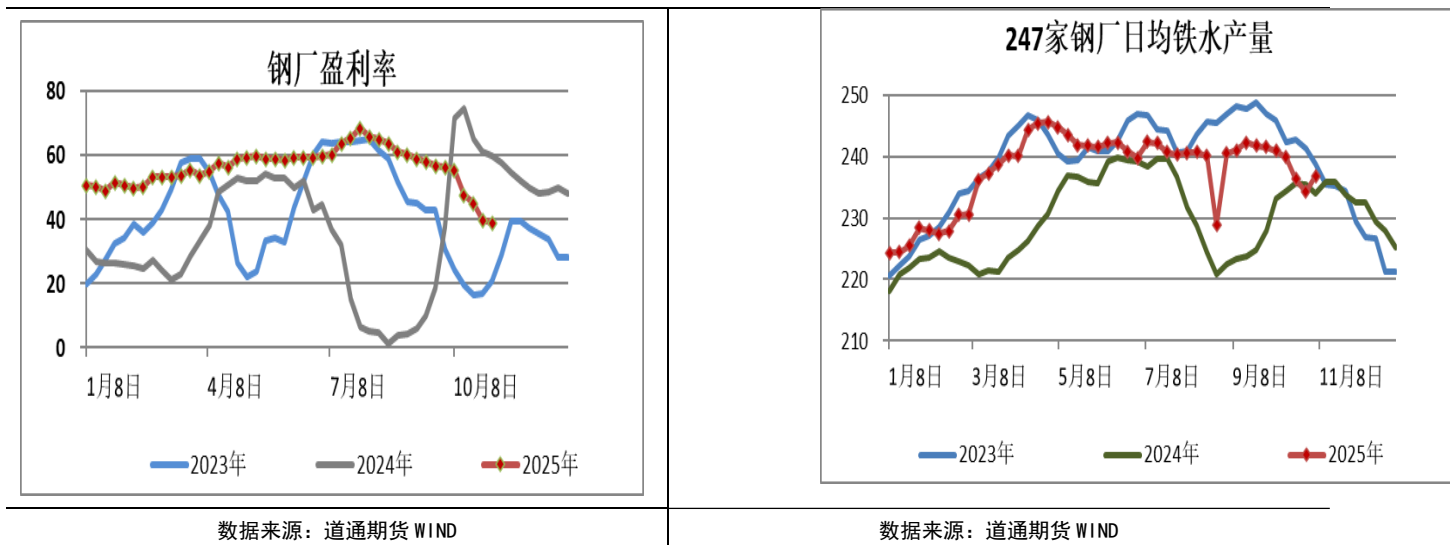
图 7 日均铁水产量

图 6 国内矿山开工率

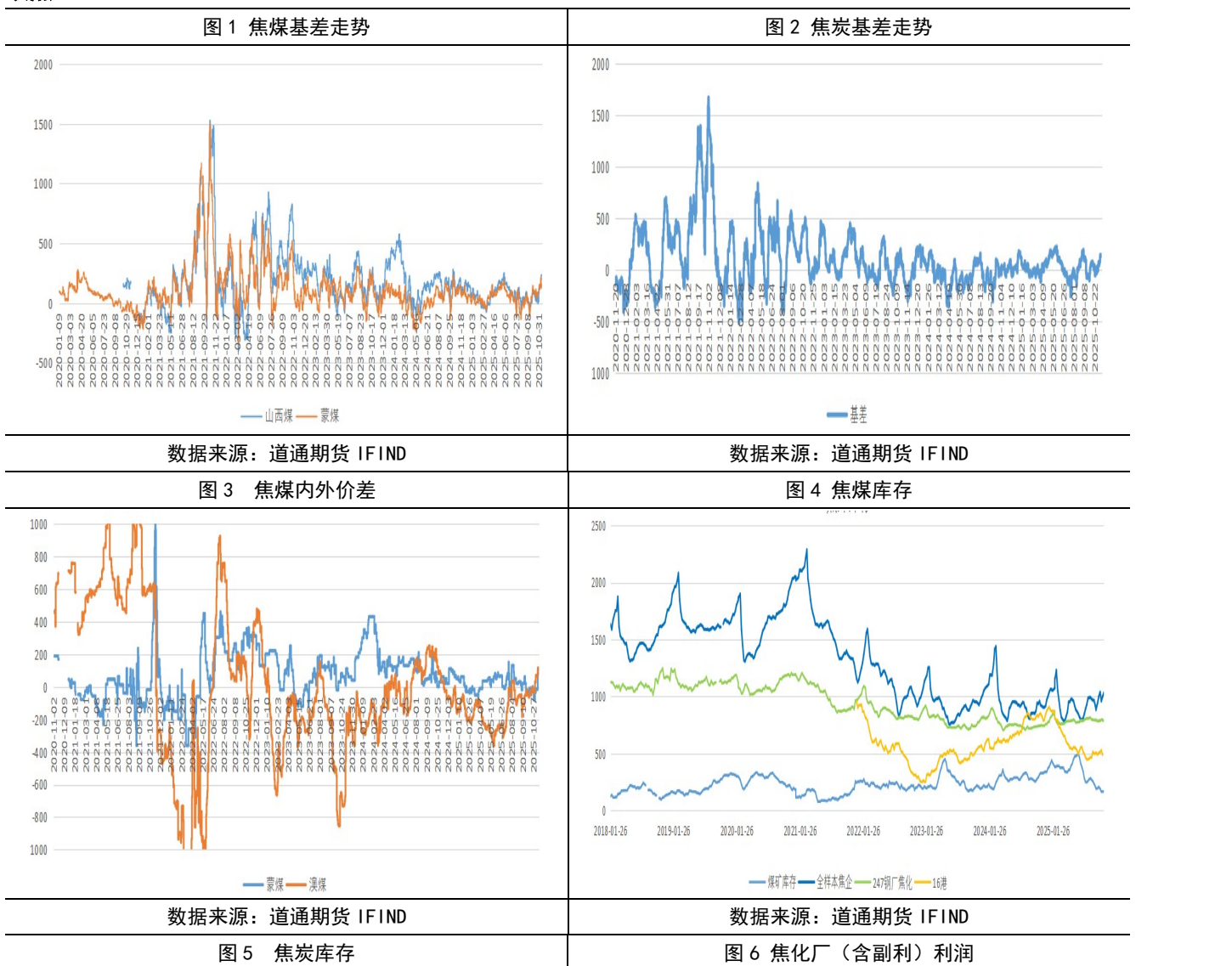


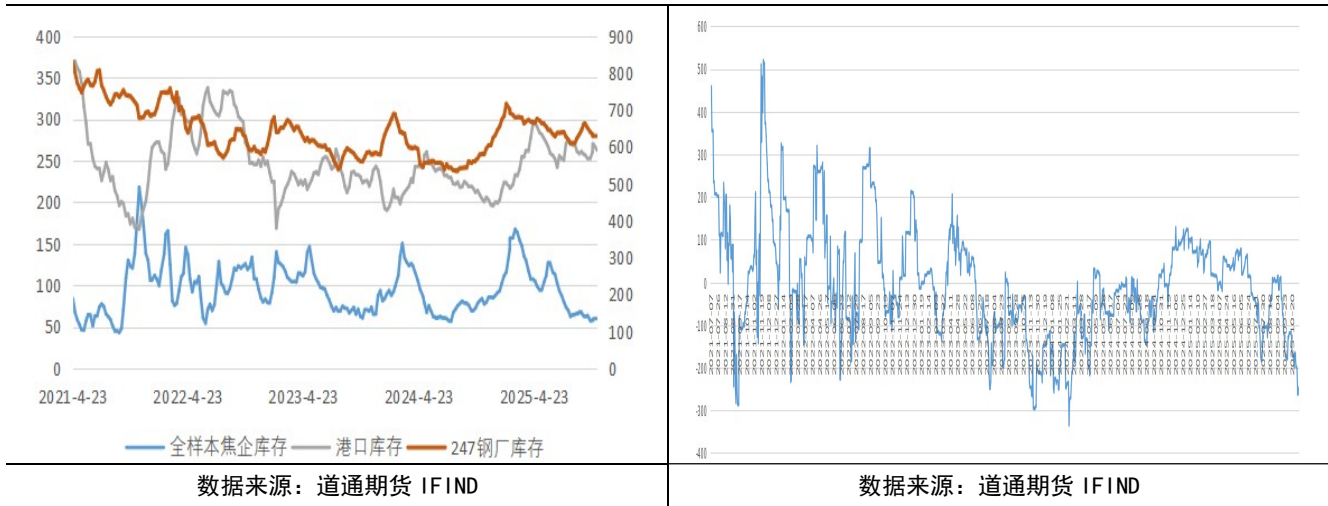
数据来源：道通期货 IFIND

图 8 钢厂盈利率



双焦：





注：以上文中涉及数据来源为：钢联、同花顺、统计局、海关总署、煤炭运销协会等。
请务必仔细阅读正文后免责申明

道通期货经纪有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格【苏证监期货字[2013] 449 号】。

本报告的观点和信息仅供本公司的合格投资者参考，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非道通期货客户中的合格投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本报告不构成具体业务的推介，亦不应被视为任何投资、法律、会计或税务建议，且本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，力求报告内容独立、客观、公正。本报告仅反映作者的不同设想、见解及分析方法。作者所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。本报告所载的观点并不代表本公司或任何其附属或联营公司的立场，特此声明。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，对此本公司可不发出特别通知。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与道通期货其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反，道通期货并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“道通期货研究”，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。若本公司以外的其他个人或机构（以下简称“该个人或机构”）发送本报告，则由该个人或机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该个人或机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该个人或机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该个人或机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为道通期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记，未经道通期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

----- 高效、严谨、敬业 -----