需求淡季 VS 政策预期乐观，市场低位小幅反弹

--黑色产业链周策略报告（11.24-11.28）

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)
李金元，执业编号：F0243170(从业) Z0001179(投资咨询)

道通期货
DotoFutures

道通期货研究所
2025年11月28日

一、核心观点

1、钢材：本周螺纹钢市场在宏观预期与产业现实的博弈中震荡运行，价格中枢实现微幅上移。整体来看，随着环保督察启动引发供应收紧预期，而终端需求仍处季节性淡季，市场在矛盾中寻找新的平衡点。多空因素交织的格局下，现阶段价格波动趋于收窄，市场静待方向性信号的进一步明朗。现阶段市场面临深度博弈。供给收缩、库存去化与成本支撑共同构筑着价格的“韧性底部”，而需求淡季的确定性收缩趋势极大制约着拉涨的上行空间，市场短期难以摆脱震荡格局，但基本面整体偏向紧平衡。市场等待 12 月份经济工作会议给出进一步指引。建议区间内短线偏多交易为主，注意把握好节奏。

2、铁矿石： 铁矿石市场呈现“强现实、弱预期”格局，几内亚西芒杜为代表的铁矿项目的持续投爬产将重塑全球铁矿供应格局。 当前终端需求季节性走弱转弱、北方环保限产和钢厂亏损加大环境下，生铁产量持续下滑，港口库存累积，基本面偏弱压制矿价高度； 但价格下方仍存有支撑，表现在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、12 月冬储补库逐渐开启、国内外政策预期较为乐观； 铁矿石价格短期呈现底部有支撑，上方有压力状态，单边难有趋势性上涨行情，仍将延续区间震荡走势，01 合约参考区间 750-820 元/吨，现货指数参考区间 100-110 美元/吨，关注钢厂实际冬储补库节奏。

3、双焦：本周双焦跌幅继续放大。压力仍在于双焦供应压力增大，煤矿生产相对正常，减产预期未兑现，焦煤进口也处于高位，尤其近期公布的 10 月份海运煤进口继续增加，本周焦炭开工也开始回升，库存积累，双焦阶段性供求宽松的压力增大。同时传闻的焦煤低价仓单对市场情绪有压制，1 月合约有偏离合理价值的可能；不过支撑仍在于价格下跌预计将对海运煤进口形成挤出，煤矿生产也仍处于安检力度较大的时间内，未来冬储启动，双焦供求仍有望达到均衡且不排除错配可能，海运煤成本以下继续偏空的风险增大。结合盘面，双焦继续承压震荡，主力逐步转移至 5 月合约，关注 8 月份低点支撑表现。

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 855.71 万吨，周环比增 5.80 万吨，增幅为 0.68%；周消费量为 888 万吨，环比降 6.16 万吨，降幅为 0.69%；总库存 1400.81 万吨，周环比降 32.29 万吨，降幅 2.25%。钢材总体去库进程持续。 2 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 81.09%,环比上周减少 1.10 个百分点,同比去年减少 0.53 个百分点 ；高炉炼铁产能利用率 87.98%，环比上周减少 0.60 个百分点 ，同比去年增加 0.18 个百分点；钢厂盈利率 35.06%，环比上周减少 2.60 个百分点，同比去年减少 16.89 个百分点；日均铁水产量 234.68 万吨，环比上周减少 1.60 万吨，同比去年增加 0.81 万吨。 3 全国 90 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率 52.73%,环比上升 1.17 个百分点,同比下降 0.78 个百分点。 4 11 月 27 日，国家统计局最新数据显示，2025 年 1-10 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 59502.9 亿元，同比增长 1.9%。 5 在年内多轮稳楼市政策作用下，重点 30 城楼市成交整体出现止跌企稳迹象。上海克而瑞信息技术有限公司发布的最新数据显示，重点 30 城一二手房成交总量在今年前 10 个月保持在 2.74 亿平方米的水平，与去年同期基本持平，市场底部特征逐步显现。 6 11 月 17 日-11 月 23 日，10 个重点城市新建商品房成交面积总计 191.93 万平方米，环比增长 36.2%，同比下降 17.5%，二手房成交面积总计 205.97 万平方米，环比下降 5.9%，同比下降 10%。 7 据 Mysteel 不完全统计，截至 11 月 21 日，共有 5 家建筑央企公布其 2025 年前 10 月新签合同额情况，累计新签合同总额 58460.59 亿元。 8 10 月份，重点统计企业中厚板轧机、热连轧机和冷连轧机产量同比均有所上升，中厚板轧机增幅较大。主要品种板中，桥梁板、造船板、管线钢板和工程机械钢板产量同比增幅较大；集装箱板产量同比降幅较大。产品价格方面，冷轧产品环比上涨、热轧产品价格多数有所下降。 9 乘联分会：11 月 1-23 日，全国乘用车市场零售 138.4 万辆，同比去年 11 月同期下降 11%，较上月同期下降 2%，今年以来累计零售 2064 万辆，同比增长 6%。
重要事件
1 多位美联储官员近日密集发声，包括鲍威尔盟友 Daly 和 Williams，支持在 12 月再次降息，认为劳动力市场面临的风险已超过通胀，这一系列表态推动市场对美联储的宽松预期迅速升温。受此影响，市场迅速做出反应。利率掉期市场的交易员目前预计，美联储在 12 月会议上降息 25 个基点的可能性已从一周前的约 40%飙升至 80%。 2 国家发展改革委 11 月 24 日会同有关部门及相关行业协会召开会议，研究制定价格无序竞争成本认定标准等相关工作。会议指出，目前部分行业价格无序竞争问题仍然突出，一些企业对规范价格竞争行为的要求落实不到位，甚至依然存在扰乱市场价格秩序的行为。国家发展改革委将会同有关部门持续推进相关工作，治理企业价格无序竞争，维护良好市场价格秩序，助力高质量发展。 3 11 月 24 日，韩国企划财政部发布“企划财政部令第 1145 号”，宣布自公告当日起，对中国产中厚板及合金钢板热轧厚板加征反倾销关税，部分产品税率达 34.10%，实施期限为 5 年。
行业供需分析
(1)供给层面：本周钢材产量有所反弹，总供应较上周小幅增加。 (2)需求层面：本周成材表需也出现反弹，且增幅高于供应增幅，市场情绪有所好转。 (3)市场逻辑：本周成材去库进程持续，但库存高于往年同期水平，负反馈压力仍在，价格反弹的空间受限，而行业亏损仍持续扩大，低位仍存在成本支撑。
价差分析
(1)期现基差：本周钢材价格小幅反弹，基差小幅下降。螺纹基差=3250-3110=140 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：近月合约明显走强。RB2601-RB2605=-7 元（本周五收盘价）。 (3)卷螺价差：卷螺差周度走缩。HC2601-RB2601=192 元（本周五收盘价）。
行情判断建议
本周螺纹钢市场在宏观预期与产业现实的博弈中震荡运行，价格中枢实现微幅上移。整体来看，随着环保督察启动引发供应收紧预期，而终端需求仍处季节性淡季，市场在矛盾中寻找新的平衡点。多空因素交织

的格局下，现阶段价格波动趋于收窄，市场静待方向性信号的进一步明朗。现阶段市场面临深度博弈。供给收缩、库存去化与成本支撑共同构筑着价格的“韧性底部”，而需求淡季的确定性收缩趋势极大制约着拉涨的上行空间，市场短期难以摆脱震荡格局，但基本面整体偏向紧平衡。市场等待 12 月份经济工作会议给出进一步指引。建议区间内短线偏多交易为主，注意把握好节奏。

2、铁矿石

重要数据及作用	1、全国 47 个港口进口铁矿库存总量 15901.22 万吨，环比增加 166.37 万吨；日均疏港量 344.06 万吨，增 0.67 万吨。分量方面，澳矿库存 6471.46 万吨，增 46.22 万吨；巴西矿库存 6433.03 万吨，增 23.02 万吨；贸易矿库存 10280.70 万吨，增 160.12 万吨；粗粉库存 12289.07 万吨，增 99.86 万吨；块矿库存 1994.37 万吨，增 17.33 万吨；精粉库存 1303.43 万吨，增 36.00 万吨；球团库存 314.35 万吨，增 13.18 万吨。在港船舶数量 115 条，降 8 条。 2、根据 Mysteel 卫星数据显示，2025 年 11 月 17 日-11 月 23 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1131.7 万吨，环比下降 153.6 万吨，大幅去库，当前库存水平处于年初以来的最低值。 3、247 家钢厂高炉开工率 81.09%，环比上周减少 1.10 个百分点，同比去年减少 0.53 个百分点； 高炉炼铁产能利用率 87.98%，环比上周减少 0.60 个百分点 ，同比去年增加 0.18 个百分点； 钢厂盈利率 35.06%，环比上周减少 2.60 个百分点，同比去年减少 16.89 个百分点； 日均铁水产量 234.68 万吨,环比上周减少 1.60 万吨,同比去年增加 0.81 万吨。
	1、据 CME“美联储观察”：美联储 12 月降息 25 个基点的概率为 86.4%，维持利率不变的概率为 13.6%。美联储到明年 1 月累计降息 25 个基点的概率为 67.1%,维持利率不变的概率为 10%,累计降息 50 个基点的概率为 23%。 2、11 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点，景气水平有所改善。 从企业规模看，大型企业 PMI 为 49.3%，比上月下降 0.6 个百分点，低于临界点；中、小型企业 PMI 分别为 48.9%和 49.1%，比上月上升 0.2 个和 2.0 个百分点，均低于临界点。 从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，供应商配送时间指数高于临界点，生产指数位于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。 生产指数为 50.0%，比上月上升 0.3 个百分点，位于临界点，表明制造业生产总体稳定。 新订单指数为 49.2%，比上月上升 0.4 个百分点，表明制造业市场需

		求景气水平有所改善。 原材料库存指数为 47.3%，与上月持平，低于临界点，表明制造业主要原材料库存量继续减少。 从业人员指数为 48.4%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度小幅回升。 供应商配送时间指数为 50.1%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间略有加快。 3、1—10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 59502.9 亿元，同比增长 1.9%。 1—10 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 18490.2 亿元，同比持平；股份制企业实现利润总额 44328.3 亿元，增长 1.5%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 14848.6 亿元，增长 3.5%；私营企业实现利润总额 16995.6 亿元，增长 1.9%。 1—10 月份，采矿业实现利润总额 7123.3 亿元，同比下降 27.8%；制造业实现利润总额 45050.3 亿元，增长 7.7%；电力、热力、燃气及水生产和供应业实现利润总额 7329.3 亿元，增长 9.5%。 1—10 月份，主要行业利润情况如下：有色金属冶炼和压延加工业利润同比增长 14.0%，电力、热力生产和供应业增长 13.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 12.8%，农副食品加工业增长 8.5%，电气机械和器材制造业增长 7.0%，通用设备制造业增长 6.2%，专用设备制造业增长 5.0%，汽车制造业增长 4.4%，非金属矿物制品业增长 1.0%，黑色金属冶炼和压延加工业同比由亏转盈，石油、煤炭及其他燃料加工业同比减亏，化学原料和化学制品制造业下降 5.4%，纺织业下降 6.1%，石油和天然气开采业下降 12.5%，煤炭开采和洗选业下降 49.2%。 1—10 月份，黑色金属冶炼和压延加工业利润总额 1053.2 亿元。 4、加拿大总理办公室 26 日发布消息称，加政府将收紧钢铁进口限制：对未签自贸协定（FTA）的贸易伙伴，钢铁进口配额从 2024 年的 50%降至 20%；对已签 FTA 的贸易伙伴，配额从 100%降至 75%。 5、11 月 28 日，中国汽车工业协会副秘书长陈旭表示，预计今年全年我国汽车销量将超 3400 万辆，其中新能源汽车销量有望达 1600 万辆，汽车出口有望超 680 万辆。
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 3278.4 万吨，周环比减少

		238 万吨；11 月全球发运量周均值为 3287.9 万吨,环比上月增加 3 万吨，同比去年增加 216 万吨。其中澳洲周均发运量 1900.2 万吨，环比上月减少 52 万吨,同比去年增加 94 万吨;巴西周均值为 797.9 万吨，环比上月减少 63 万吨,同比去年增加 13 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 3012 万吨；其中巴西累计同比增加 1567 万吨,澳洲累计同比增加 1942 万吨,非主流累计同比减少 497 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下降。 47 港铁矿石到港量环比回升，处于近三年同期高位水平。根据 Mysteel47 港铁矿石到港量数据显示，本期值为 2369.9 万吨，周环比减少 399 万吨；11 月到港量周均值为 2569.6 万吨，环比上月减少 229 万吨,同比去年增加 31 万吨。 今年以来，47 港铁矿石到港量累计同比减少 517 万吨,其中澳洲累计同比增加 905 万吨,巴西累计同比减少 397 万吨,非主流累计同比减少 1025 万吨。根据模型测算及近期天气预测，预计下期到港量回落。 国内供应： 截止到 11 月 28 日，Mysteel 统计全国 186 家矿山企业日均精粉产量 47.48 万吨，环比降 0.02 万吨，年同比降 0.54 万吨。矿山精粉库存 75.11 万吨，环比降 0.74 万吨。
	需求面因子	本周 247 样本钢厂日均铁水产量继续减量。247 样本钢厂铁水日均产量为 234.68 万吨/天，环比上周减 1.6 万吨/天，较年初减 6.03 万吨/天，同比增 0.81 万吨/天。 本期新增 10 座高炉检修，3 座高炉复产。高炉检修主要发生在南方地区，主要因亏损范围扩大叠加需求走弱，对高炉进行年检，除个别高炉下周复产之外，其余多为中长期性的检修；高炉复产发生在河北、江苏地区，为高炉检修结束后按计划复产。根据高炉停复产计划，下期铁水继续下滑。
	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下降；47 港铁矿石到港量环比回升，处于近三年同期高位水平；根据模型测算及近期天气预测，预计下期到港量回落。 2、 需求端：在终端需求季节性淡季、北方环保限产和钢厂亏损加大下环境下，生铁产量持续下滑，后期仍有下降空间。 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 15901.22 万吨，环比累库 166 万吨，较年初累库 291 万吨。比去年同期库存低 28 万吨。当前铁水或环比下滑，日均疏港量下降，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=32 基差=现货价格-I2605=56
	基差水平反映的逻辑	期现货市场区间内震荡偏强运行，基差有所收缩
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=24
	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		铁矿石市场呈现“强现实、弱预期”格局，几内亚西芒杜为代表的铁矿项目的持续投爬产将重塑全球铁矿供应格局。当前终端需求季节性走弱转弱、北方环保限产和钢厂亏损加大环境下，生铁产量持续下滑，港口库存累积，基本面偏弱压制矿价高度； 但价格下方仍存有支撑，表现在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、12 月冬储补库逐渐开启、国内外政策预期较为乐观； 铁矿石价格短期呈现底部有支撑，上方有压力状态，单边难有趋势性上涨行情，仍将延续区间震荡走势，01 合约参考区间 750-820 元/吨，现货指数参考区间 100-110 美元/吨，关注钢厂实际冬储补库节奏。
操作建议		区间震荡

3、焦煤、焦炭

行业消息	1 11 月 24 日，国家发改委价格司组织召开价格无序竞争成本认定工作座谈会。国家发展改革委将会同有关部门持续推进相关工作，治理企业价格无序竞争，维护良好市场价格秩序，助力高质量发展。 2 国家发改委政策研究室副主任、新闻发言人李超 11 月 27 日在新闻发布会上表示，今年供暖季能源供需总体是平衡的，资源供应有保障。截至 11 月 26 日，全国统调电厂存煤超过 2.3 亿吨，可用天数约 35 天。 3 《陕西省 60 万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》印发，其中提及，加快 60 万吨/年以下煤矿分类处置，引导资源枯竭、不具备安全生产条件的煤矿关闭退出。 4 11/18 日蒙古国总理在莫斯科与李强总理会晤时提出，建议将蒙古对华出口煤炭的实际数量提高到 1 亿吨。

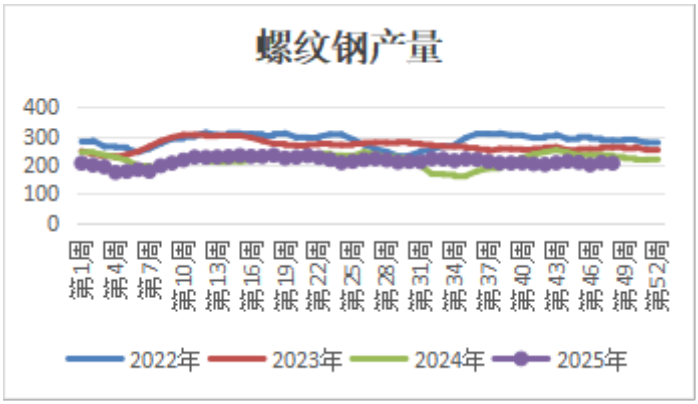
重要数据			本周	上周	变化	点评
焦煤	现货价格	峰景矿硬焦煤普氏价格$	215	211	+4	口岸监管区库存压力增大，国内煤矿库存压力增大，焦煤价格承压下跌。
		甘其毛都库提价	1280	1330	-50	
		晋中 1.3 硫主焦	1400	1530	-130	
	库存	523 煤矿	223.9	185.9	+38	煤矿减产未兑现，焦煤进口高位，下游采购明显放缓，供应压力较大，库存积累。
		独立焦化厂	1010.3	1038.2	-27.9	
		钢厂焦化	801.3	797.1	+4.2	
		16 港	465	456.9	+8.1	

<table>
<tr><td rowspan="8">焦炭</td><td rowspan="3">现货价格</td><td>山西吕梁准一</td><td>1430</td><td>1430</td><td>--</td><td rowspan="3">市场预期 12 月份焦炭将进入提降周期。</td></tr>
<tr><td>唐山二级焦</td><td>1530</td><td>1530</td><td>--</td></tr>
<tr><td>青岛港准一</td><td>1680</td><td>1680</td><td>--</td></tr>
<tr><td rowspan="4">库存</td><td>全样本焦化厂</td><td>71.8</td><td>65.3</td><td>+6.5</td><td rowspan="4">焦煤价格下调后，焦企利润改善，开工回升，不过下游采购修去偏弱，焦炭库存积累。</td></tr>
<tr><td>247 家钢厂</td><td>625.5</td><td>622.3</td><td>+3.2</td></tr>
<tr><td>18 港口</td><td>247.2</td><td>253.4</td><td>-6.2</td></tr>
<tr><td colspan="2">日均产量（独立焦化+钢厂焦化）</td><td>110.1</td><td>108.9</td><td>+1.2</td></tr>
<tr><td rowspan="2">钢材</td><td colspan="2">钢材总库存</td><td>1400.81</td><td>1442.35</td><td>-32.29</td><td rowspan="2">本周成材去库存仍旧偏高，不过需求下滑幅度并不大，钢厂减产空间预计有限。</td></tr>
<tr><td colspan="2">生铁日均产量</td><td>234.68</td><td>236.28</td><td>-1.6</td></tr>
<tr><td rowspan="3">供求分析</td><td>焦煤供求</td><td colspan="5">国内煤矿减产尚未兑现，焦煤进口高位，下游采购明显放缓，供应压力较大，库存积累。口岸监管区及国内煤矿库存压力均增大，焦煤价格承压下跌。</td></tr>
<tr><td>焦炭供求</td><td colspan="5">焦煤价格下调后，焦企利润改善，开工回升，不过下游采购修去偏弱，焦炭库存积累。市场预期 12 月份焦炭将进入提降周期。</td></tr>
<tr><td>钢厂及终端需求</td><td colspan="5">本周成材去库存仍旧偏高，不过需求下滑幅度并不大，钢厂减产空间预计有限。</td></tr>
<tr><td rowspan="3">基差分析</td><td></td><td>仓单成本</td><td>期价 2601</td><td>基差</td><td>逻辑</td></tr>
<tr><td>焦煤</td><td>1270</td><td>1067</td><td>203</td><td rowspan="2">现货逐步进入提降周期，叠加低价仓单的担忧，盘面大幅贴水反映阶段性的宽松压力。</td></tr>
<tr><td>焦炭</td><td>1882</td><td>1574.5</td><td>307.5</td></tr>
<tr><td>综合判断</td><td colspan="5">本周双焦跌幅继续放大。压力仍在于双焦供应压力增大，煤矿生产相对正常，减产预期未兑现，焦煤进口也处于高位，尤其近期公布的 10 月份海运煤进口继续增加，本周焦炭开工也开始回升，库存积累，双焦阶段性供求宽松的压力增大。同时传闻的焦煤低价仓单对市场情绪有压制，1 月合约有偏离合理价值的可能；不过支撑仍在于价格下跌预计将对海运煤进口形成挤出，煤矿生产也仍处于安检力度较大的时间内，未来冬储启动，双焦供求仍有望达到均衡且不排除错配可能，海运煤成本以下继续偏空的风险增大。</td></tr>
<tr><td>操作建议</td><td colspan="5">结合盘面，双焦继续承压震荡，主力逐步转移至 5 月合约，关注 8 月份低点支撑表现。</td></tr>
</table>

三、重要图表跟踪

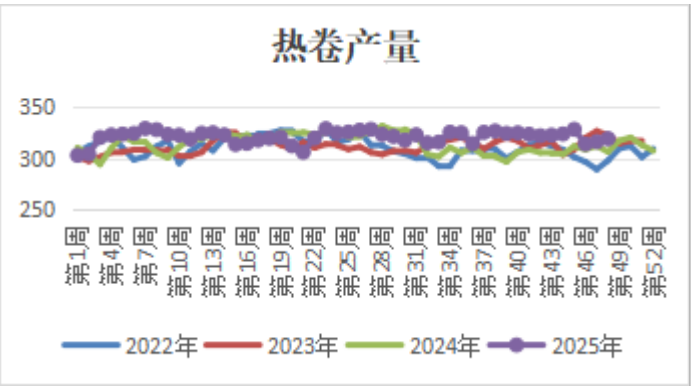
成材：

图 1　螺纹钢周产量



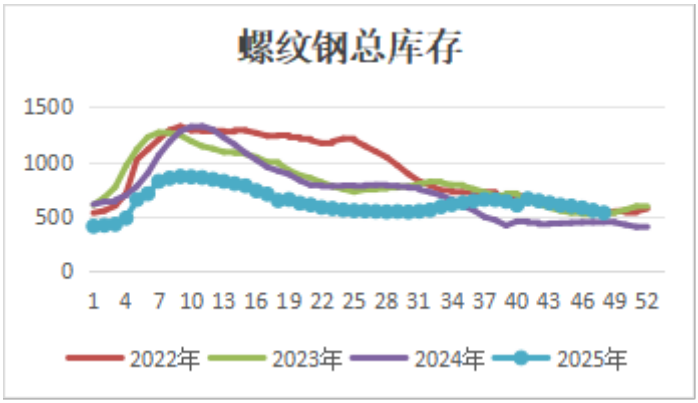
数据来源：道通期货 Mysteel

图 2　热卷周度产量



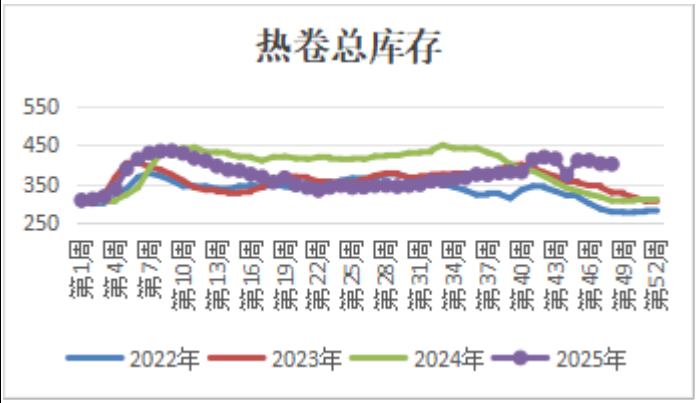
数据来源：道通期货 Mysteel

图 3　螺纹钢周库存



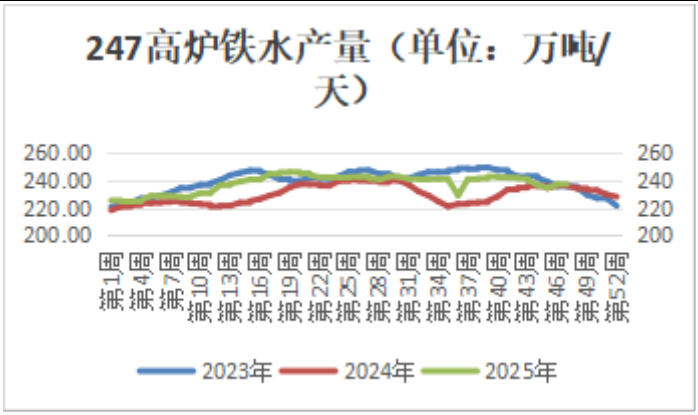
数据来源：道通期货 Mysteel

图 4　热卷周库存



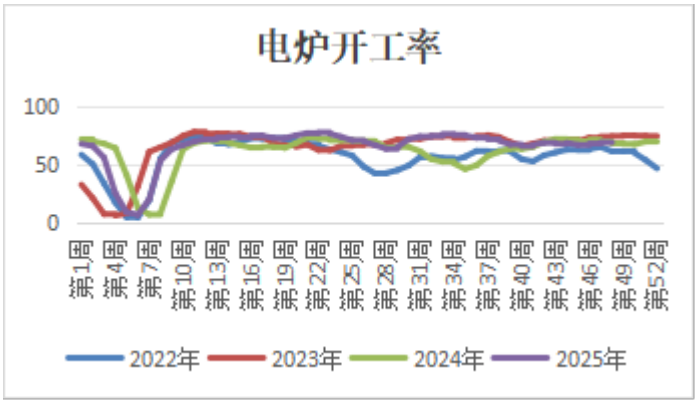
数据来源：道通期货 Mysteel

图 5　铁水产量



数据来源：道通期货 Mysteel

图 6　短流程开工率

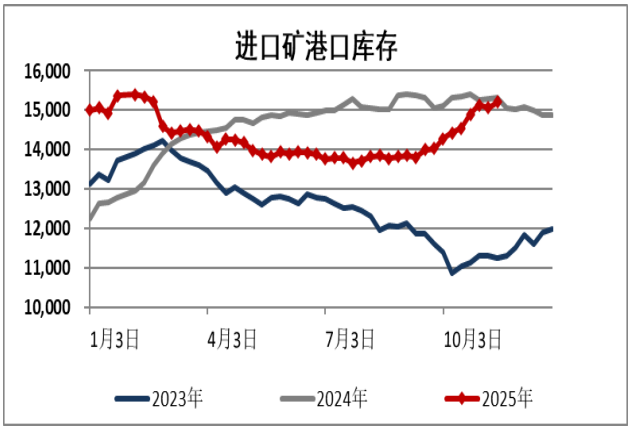


数据来源：道通期货 Mysteel

铁矿石：

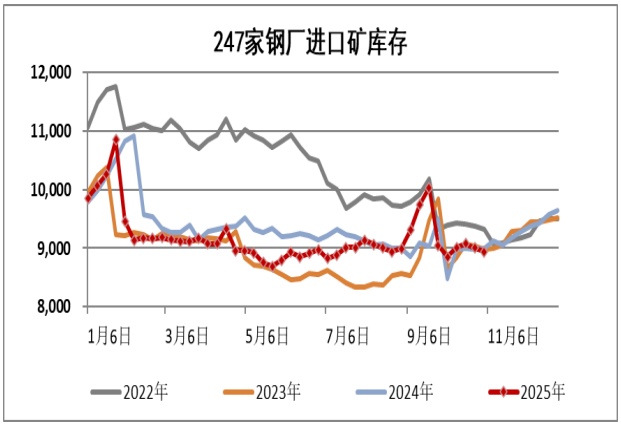
图 1 铁矿石港口库存

图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存



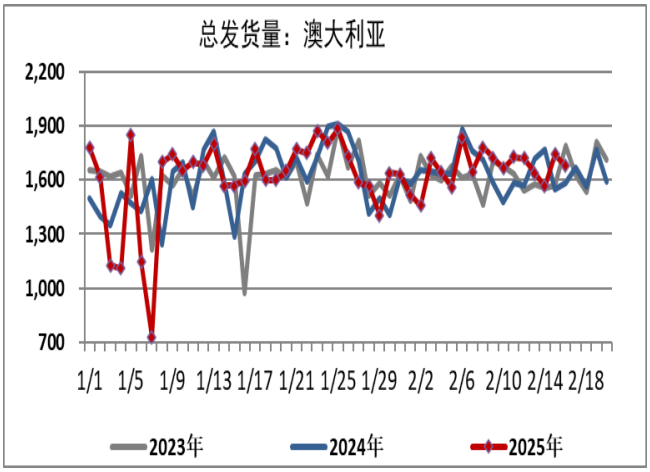
数据来源：道通期货 IFIND

图 3　澳洲铁矿石发运量



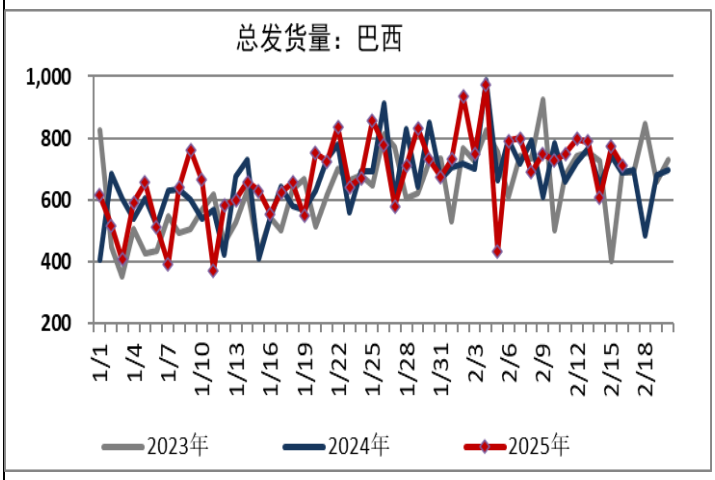
数据来源：道通期货 IFIND

图 4 巴西铁矿石发运量



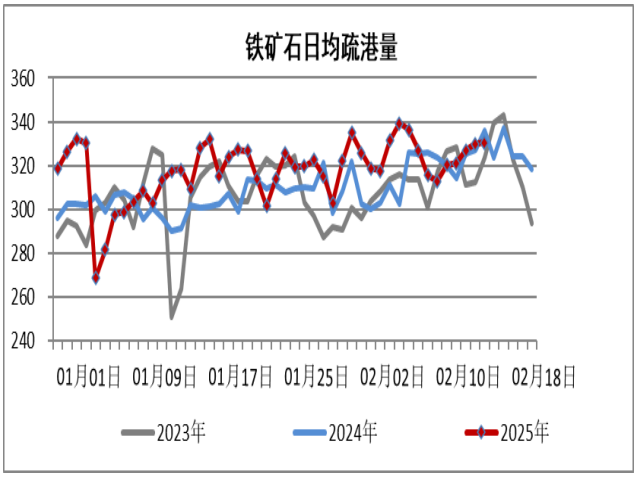
数据来源：道通期货 IFIND

图 5 铁矿石日均疏港量



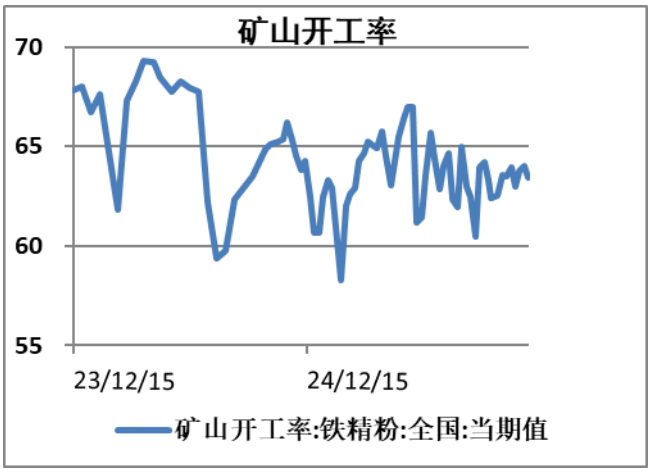
数据来源：道通期货 IFIND

图 6 国内矿山开工率



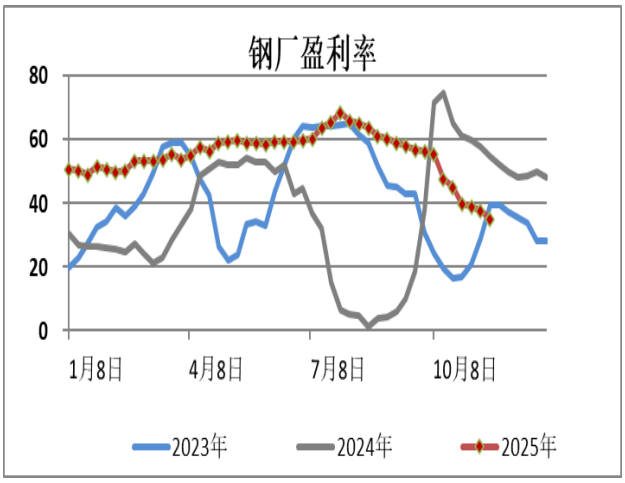
数据来源：道通期货 IFIND

图 7　日均铁水产量

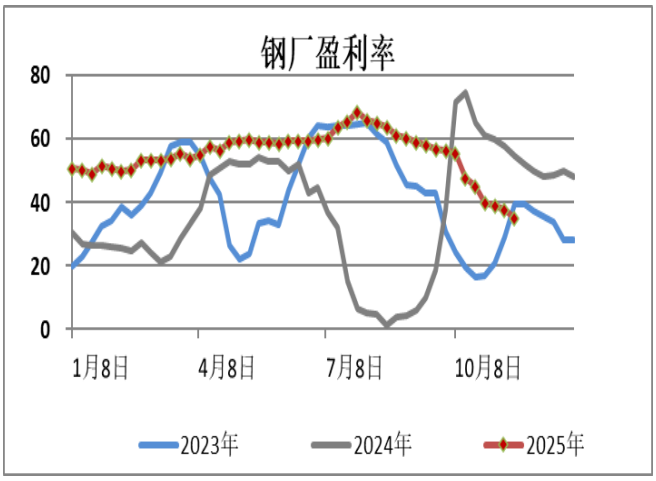


数据来源：道通期货 IFIND

图 8　钢厂盈利率



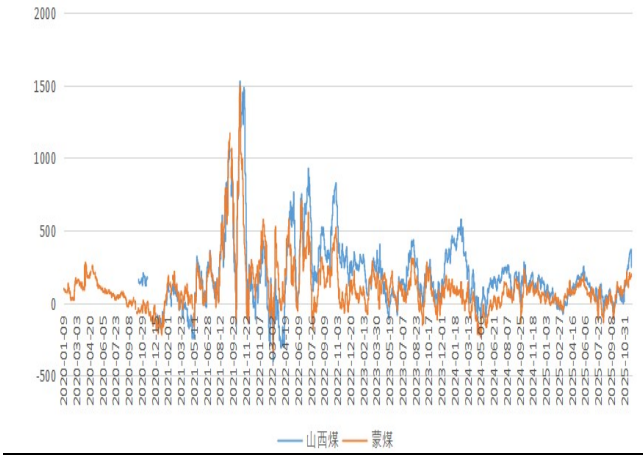
数据来源：道通期货 WIND



数据来源：道通期货 WIND

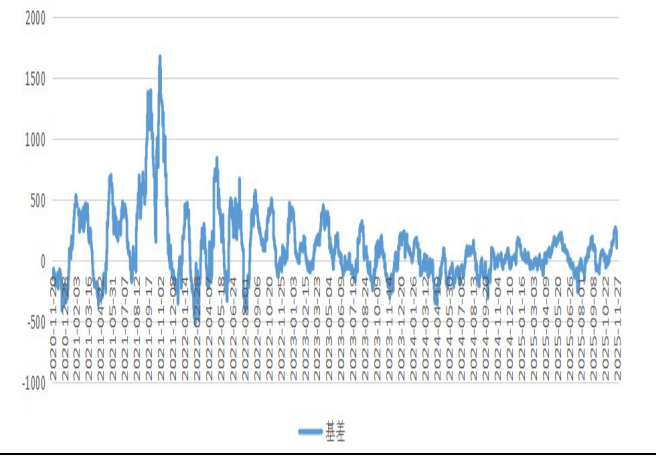
双焦：

图 1 焦煤基差走势



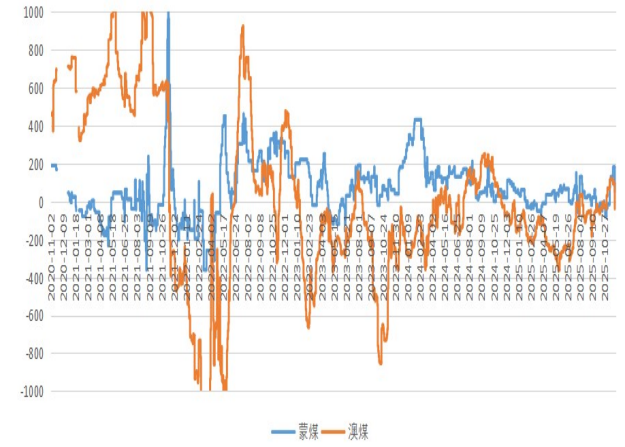
数据来源：道通期货 IFIND

图 2 焦炭基差走势



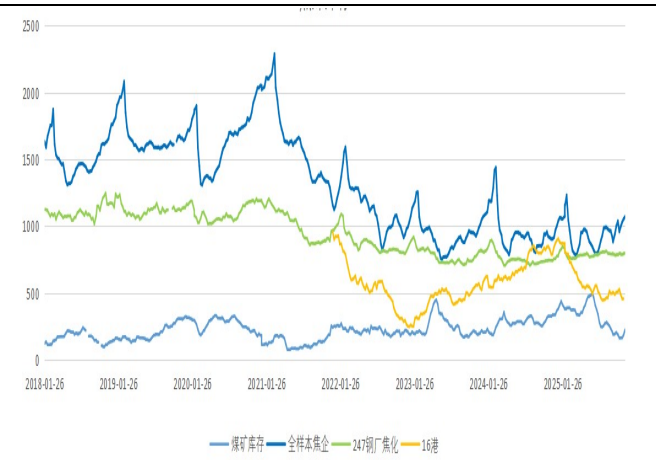
数据来源：道通期货 IFIND

图 3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

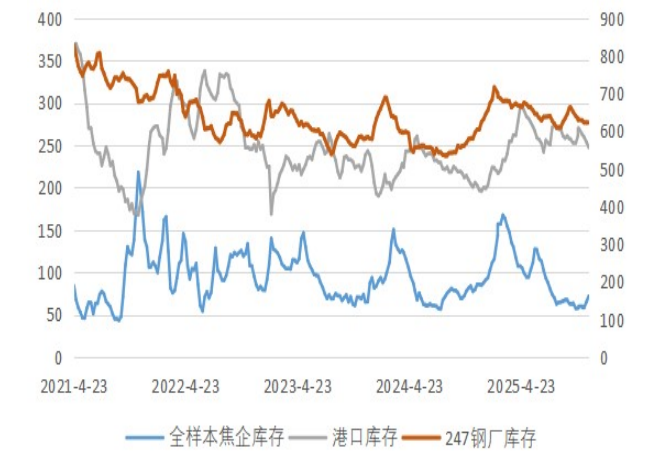
图 4 焦煤库存



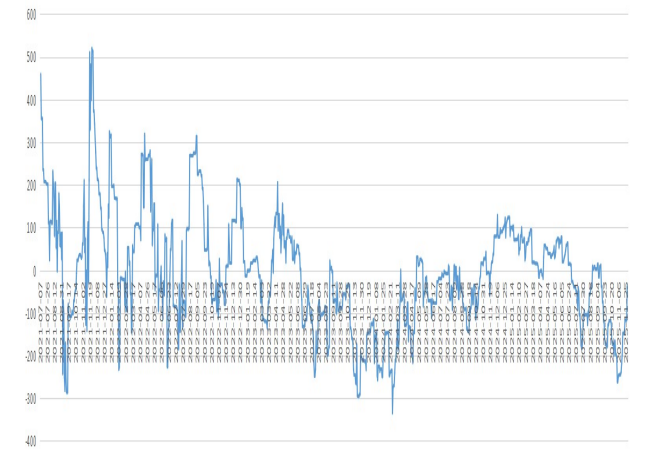
数据来源：道通期货 IFIND

图 5 焦炭库存

图 6 焦化厂（含副利）利润



数据来源：道通期货 IFIND



数据来源：道通期货 IFIND

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

道通期货经纪有限公司
中国江苏南京市鼓楼区广州路 188 号苏宁环球大厦五楼 502
邮编：210024
业务咨询：025-83276920
公司主页：www.doto-futures.com