

宏观预期乐观&原料冬储即将开启，市场震荡偏强运行



道通期货
DotoFutures

--黑色产业链周策略报告 (12. 15-12. 19)

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)

道通期货研究所

一、核心观点

1、本周钢材期货从低位强劲反弹，钢材库存继续去化，且表需下降幅度低于产量减产幅度。高炉开工下滑，铁水产量继续下跌；电炉开工环比略升，整体生产仍以基本平稳为主；全国寒潮影响，天气大幅降温，户外施工受限，但钢材表观需求本周环比转增，提振了市场信心。加上原料端反弹提供成本支撑，期钢盘面价格大幅反弹。现阶段市场面临深度博弈。供给收缩、库存去化与宏观预期好转共同构筑着价格的“韧性底部”，而需求淡季的确定性收缩趋势极大制约着价格反弹空间，市场短期难以摆脱震荡格局。建议观望或区间内短线交易为主，注意把握好节奏。

2、铁矿石：海外供应端保持在高位水平，终端需求延续季节性下滑，钢厂减产检修幅度加大，铁水产量仍处于下降趋势中，对原料需求趋弱；后期需求的关键变量在于春节前原料的补库节奏，当前钢厂铁矿库存处于历史同期最低水平，若12月下旬钢厂启动原料补库，需求端或将获得阶段性支撑，按照钢厂往年补库情况，今年在春节前的补库幅度保守预估为1500-2000万吨，矿石价格下方仍有支撑；综合来看，当前铁矿石市场处于供强需减格局，但考虑国内宏观政策情绪较为乐观、钢厂原材料冬储将逐渐开启，价格下方空间较为有限，市场高位震荡运行，2605合约参考区间750-800元/吨，关注钢厂的减产幅度及原料冬储情况。

3、双焦：本周双焦低位支撑增强，主要受到政策提振。本周国家发改委、工信部、生态环境部等部门关于发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2025年版）》，新规要求要对标国内外煤炭清洁高效利用领域的先进水平，同时，发展改革委副秘书长在中国经济年会表示，从明年开始将有力有效管控高耗能、高排放项目，叠加近期焦钢企业环保限产力度增大，市场对焦钢供应紧缩、利润修复的预期增强。焦煤端，盘面价格跌至海运煤成本区，双焦低位支撑增强。不过焦煤供应压力仍在，煤矿减产预期落空，焦煤进口供应高位，宽松压力不变，限制双焦盘面的反弹空间。结合盘面，双焦可分别关注1170元/吨、1770元/吨的压力表现，整体料止跌震荡走势。

二、产业链品种分析

1、成材

重要数据

- 1 本周五大钢材品种库存继续环降 2.8%至 1294.78 万吨，创今年春节以来最低，产量环比减少 1.02%至 797.97 万吨，表观需求续降至 835.28 万吨，为近年来同期最低位。具体来看，螺纹周产量增加 1.62%，库存降幅达 5.62%，表需转增 2.73%；线材表需同样转增 1.62%；热卷表需环比降幅扩大至 4.39%，其产量降幅达 5.44%；冷轧表需降逾 3%；中厚板表需则环增 3.47%，其产量亦增加 4.11%。
- 2 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 78.47%，环比上周减少 0.16 个百分点，同比去年减少 1.16 个百分点；高炉炼铁产能利用率 84.93%，环比上周减少 0.99 个百分点，同比去年减少 1.20 个百分点；钢厂盈利率 35.93%，环比上周持平，同比去年减少 12.55 个百分点；日均铁水产量 226.55 万吨，环比上周减少 2.65 万吨，同比去年减少 2.86 万吨。
- 3 全国 90 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率 54.34%，环比上升 1.57 个百分点，同比上升 1.55 个百分点。
- 4 11 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.8%，环比增长 0.44%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 6.3%，制造业增长 4.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.3%。
- 5 11 月份，社会消费品零售总额 43898 亿元，同比增长 1.3%；环比下降 0.42%。1-11 月份，社会消费品零售总额 456067 亿元，同比增长 4.0%。
- 6 1-11 月份，全国固定资产投资（不含农户）444035 亿元，同比下降 2.6%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 0.8%。分领域看，基础设施投资同比下降 1.1%，制造业投资增长 1.9%，房地产开发投资下降 15.9%。
- 7 11 月份，货物进出口总额 38987 亿元，同比增长 4.1%，比上月加快 4.0 个百分点。其中，出口 23456 亿元，增长 5.7%；进口 15531 亿元，增长 1.7%。1-11 月份，货物进出口总额 412076 亿元，同比增长 3.6%。
- 8 11 月份，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 0.7%，涨幅比上月扩大 0.5 个百分点；环比下降 0.1%。11 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.2%，环比上涨 0.1%；全国工业生产者购进价格同比下降 2.5%，环比上涨 0.1%。
- 9 国家统计局数据显示：2025 年 11 月，中国粗钢产量 6987 万吨，同比下降 10.9%；生铁产量 6234 万吨，同比下降 8.7%；钢材产量 11591 万吨，同比下降 2.6%。1-11 月，中国粗钢产量 89167 万吨，同比下降 4.0%；生铁产量 77405 万吨，同比下降 2.3%；钢材产量 133277 万吨，同比增长 4.0%。

重要事件

- 1 国家发改委：要综合整治“内卷式”竞争和培育发展新动能。完善重点行业产能治理和重大基础设施调控，大力培育壮大新兴产业和未来产业。持续抓好招商引资、招标投标等方面重点问题整治，坚决破除各类壁垒障碍。充分发挥“两重”建设、新增地方政府专项债券等各类政府投资资金作用，适当增加中央预算内投资规模。
- 2 12 月 12 日，商务部、海关总署公布对部分钢铁产品实施出口许可证管理，自 2026 年 1 月 1 日起执行。
- 3 12 月 14 日，商务部、中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于加强商务和金融协同更大力度提振消费的通知》（以下简称《通知》），强化商务和金融系统协作，引导金融机构聚焦消费重点领域加大支持力度，助力提振和扩大消费。《通知》提出 3 方面 11 条政策措施，包括鼓励发挥“政企金”扩消费合力，开展多层次、多渠道、多样化的促消费活动和信息共享，做好精准对接服务，用足用好相关政策红利，更好满足相关经营主体和消费者需求等。。

行业供需分析

- (1) 供给层面：本周钢材总产量小幅下降，螺纹略增，热卷降幅扩大。
- (2) 需求层面：本周成材表需小幅回落，且降幅略小于产量降幅，总体仍匹配。
- (3) 市场逻辑：本周成材去库进程持续，需求比预期要好，不过库存水平仍高于去年同期水平，价格反弹的空间受限，政策预期支撑，价格下跌空间也有限，本周原料端上涨也支撑钢价从低位反弹。

价差分析

- (1) 期现基差：本周钢材现货价格上涨，期货价格同步上涨，基差小幅波动。螺纹基差=3300-3119=181 元（现货采取上海螺纹钢 HRB400 20mm 价格，期货价格为 RB605 本周五收盘价。）
- (2) 跨月价差：远月合约反弹幅度较大，价差下跌。RB2601-RB2605=1 元（本周五收盘价）。
- (3) 卷螺价差：卷螺差周度继续走缩。HC2605-RB2605=150 元（本周五收盘价）。

行情判断建议

本周钢材期货从低位强劲反弹，钢材库存继续去化，且表需下降幅度低于产量减产幅度。高炉开工下滑，

铁水产量继续下跌；电炉开工环比略升，整体生产仍以基本平稳为主；全国寒潮影响，天气大幅降温，户外施工受限，但钢材表观需求本周环比转增，提振了市场信心。加上原料端反弹提供成本支撑，期钢盘面价格大幅反弹。现阶段市场面临深度博弈。供给收缩、库存去化与宏观预期好转共同构筑着价格的“韧性底部”，而需求淡季的确定性收缩趋势极大制约着价格反弹空间，市场短期难以摆脱震荡格局。建议观望或区间内短线交易为主，注意把握好节奏。

2、铁矿石

宏观重要信息：

1、12月19日，日本央行在货币政策会议上通过决议，决定加息25个基点，将政策利率从0.5%上调至0.75%水平，日本政策利率由此达到30年来的最高水平。

美国11月CPI同比增长2.7%，预估为增长3.1%。美国11月核心CPI同比增长2.6%，预估为增长3%。

2、财政部：1-11月全国房产税收入4714亿元，同比增长10.8%；城镇土地使用税收入2340亿元，同比增长5%；土地增值税收入3782亿元，同比下降17.3%。

上周（12月8日-12月14日），10个重点城市新建商品房成交（签约）面积总计181.08万平方米，环比增长13.6%，同比下降39.3%。

12月18日，中指研究院最新发布的报告预测，未来5年，尽管新房市场总量峰值已过，但全国每年新增城镇人口规模仍较为庞大，全国城镇住房需求总量约为49.8亿平方米。

3、下游需求表现：

国家统计局：2025年11月中国空调产量1502.6万台，同比下降23.4%；1-11月累计产量24536.1万台，同比增长1.6%。

奥维云网：11月空调内销排产884万台，同比增长32.0%；出口排产1113万台，同比增长14.0%。内销与出口排产均实现由负转正，增速表现较为显著。

乘联会：12月1-14日，全国乘用车市场零售76.4万辆，同比去年12月同期下降24%，较上月同期增长2%，今年以来累计零售2224.7万辆，同比增长5%。

“十四五”期间，我国机械工业增加值年均增速超过7.1%，高于同期全国工业和制造业平均水平。规模以上企业数量从9.2万家增至2025年10月底的13.7万家。

中国内燃机工业协会：2025年11月，内燃机销量485.25万台，环比增长7.06%；1-11月，累计销量4908.77万台，同比增长14.10%。

央视财经挖掘机指数发布最新数据，11月份，全国工程机械平均开工率为46.95%，环比上涨1.39个百分点，工作量环比增长10.03%，开工率与工作量实现“双环比增长”。

国际船舶网：12月8日至14日，全球船厂共接获149+2艘新船订单。其中中国船厂接获145+2艘新船订单；韩国船厂接获2艘新船订单；挪威和美国船厂也接获相关新船订单。

4、2025年11月我国新增专项债发行额约为4822亿元，占11月地方政府新增债券发行额的91.93%，发行量环比增加约1873亿元，同比增加约3965亿元。与2023-2025年历史同期数据相比，2025年11月新增专项债发行额较三年同期均值多约2312亿元。2025年1-11月，我国新增专项债累计发行约4.46万亿元，较2024年同期增长12.51%。尽管目前我国2025年安排的4.4万亿新增专项债额度已用尽，但10月中央财政从地方政府债务结存限额中安排5000亿元“补给”地方，其中2000亿元为新增专项债券额度。

截至2025年12月17日，我国12月新增专项债发行额约为924.64亿元，发行量处于历史同期较高水平，主要是由于中央财政从地方政府债务结存限额中安排的新增专项债额度余量充足导致的。12月后续我国新增专项债发行预计仍有发行。2025年12月中央经济工作会议确定了8项2026年经济工作的重点任务，其中在内需方面提出优化地方政府专项债券用途管理，继续发挥新型政策性金融工具作用。作为“十五五”的开局之年，2026年中国延续更加积极有为的宏观政策以及更加积极的财政政策。因此2026年新增专项债的发行规模及速度有望得到进一步提升，届时或将对基建领域投资有所带动，但仍需注意化债、土储等项目对

	<p>资金的挤占。</p>
	<p>行业重要数据及作用：</p> <p>1、47个港口进口铁矿库存总量16225.53万吨，环比增加114.06万吨；日均疏港量328.23万吨，降5.94万吨。分量方面，澳矿库存6891.61万吨，增61.18万吨；巴西矿库存6212.06万吨，降34.98万吨；贸易矿库存10476.66万吨，增87.04万吨；粗粉库存12464.47万吨，增69.02万吨；块矿库存2082.47万吨，增11.14万吨；精粉库存1342.95万吨，增9.73万吨；球团库存335.64万吨，增24.17万吨。在港船舶数量114条，增4条。</p> <p>2、根据Mysteel卫星数据显示，2025年12月8日-12月14日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量1172.0万吨，环比下降23.6万吨，呈小幅回落态势。当前库存水平略低于今年四季度以来的平均值。</p> <p>3、247家钢厂高炉开工率78.47%，环比上周减少0.16个百分点，同比去年减少1.16个百分点；高炉炼铁产能利用率84.93%，环比上周减少0.99个百分点，同比去年减少1.20个百分点；钢厂盈利率35.93%，环比上周持平，同比去年减少12.55个百分点；日均铁水产量226.55万吨，环比上周减少2.65万吨，同比去年减少2.86万吨。</p>
供需逻辑分析	<p>供给面因子：</p> <p>海外供应：</p> <p>近期全球铁矿石发运量环比增加，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3592.5万吨，周环比增加224万吨；12月全球发运量周均值为3480.55万吨，环比上月增加184万吨，同比去年增加432万吨。其中澳洲周均发运量2010万吨，环比上月增加130万吨，同比去年增加173万吨；巴西周均值为800.4万吨，环比上月减少34万吨，同比去年增加101万吨。</p> <p>从今年累计发运情况来看，全球铁矿石发运累计同比增加4493万吨；其中巴西累计同比增加2078万吨，澳洲累计同比增加2559万吨，非主流累计同比减少144万吨。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落。</p> <p>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2928.1万吨，周环比增加359万吨；12月到港量周均值为2748.65万吨，环比上月增加33万吨，同比去年增加269万吨。</p> <p>今年以来，47港铁矿石到港量累计同比增加718万吨，其中澳洲累计同比增加1670万吨，巴西累计同比减少308万吨，非主流累计同比减少644万吨。根据模型测算及近期天气预测，预计下期到港量回落。</p> <p>国内供应：</p> <p>截止到12月19日，Mysteel统计全国186家矿山企业日均精粉产量44.79万吨，环比降0.59万吨，年同比降2.23万吨。矿山精粉库存85.31万吨，环比增4.10万吨。</p> <p>需求面因子：</p> <p>本周247样本钢厂日均铁水产量继续下滑。247样本钢厂铁水日均产量为226.55万吨/天，环比上周减2.65万吨/天，较年初增1.35万吨/天，同比减-2.9万吨/天。</p> <p>本期新增9座高炉检修，8座高炉复产。高炉检修主要发生在河北、江苏、山东、新疆、安徽等地区，河北地区主要因环保限产加严，钢厂检修增加，其余地区多为年度检修；高炉</p>

	<p>复产发生在辽宁、山西、福建、安徽地区，前期高炉检修结束之后，按计划复产；本周铁水下降主要来自上周检修的高炉延续影响量，同时河北个别钢厂因环保限产而减产，同时该地区高炉复产计划延期，这是铁水下降幅度超预期的主因。根据高炉停复产计划，下期铁水环比小幅回升。</p> <p>供需主要矛盾：</p> <ol style="list-style-type: none"> 供应端：近期全球铁矿石发运量环比增加，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落；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。 需求端：铁水产量延续季节性下滑，本周铁水产量继续周环比下降 2.65 万吨至 226.55 万吨，同比减少 5.92 万吨，主要因为钢厂检修延续叠加北方地区环保现场那；其中邯郸重启重污染天气二级响应，区域内钢厂高炉检修增加，日均约影响 2 万吨铁水产量；根据高炉停复产计划，预期下期铁水产量降幅收窄。 库存端：中国 47 港铁矿石库存环比累库，高于去年同期。截止目前，47 港铁矿石库存总量 16225.53 万吨，环比累库 114 万吨，较年初累库 615 万吨，比去年同期库存高 551 万吨；当前铁矿石市场供强需弱，预期下期港口库存仍将延续累库格局。 					
	<table border="1"> <tr> <td>基差水平</td><td>基差=现货价格-I2601=45 基差=现货价格-I2605=63</td></tr> <tr> <td>基差水平反映的逻辑</td><td>近期市场震荡偏强运行，基差小幅收敛，在当前时间点下，01 合约基差仍具有收敛空间</td></tr> </table>		基差水平	基差=现货价格-I2601=45 基差=现货价格-I2605=63	基差水平反映的逻辑	近期市场震荡偏强运行，基差小幅收敛，在当前时间点下，01 合约基差仍具有收敛空间
基差水平	基差=现货价格-I2601=45 基差=现货价格-I2605=63					
基差水平反映的逻辑	近期市场震荡偏强运行，基差小幅收敛，在当前时间点下，01 合约基差仍具有收敛空间					
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=18				
	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	<p>海外供应端保持在高位水平，终端需求延续季节性下滑，钢厂减产检修幅度加大，铁水产量仍处于下降趋势中，对原料需求趋弱；后期需求的关键变量在于春节前原料的补库节奏，当前钢厂铁矿库存处于历史同期最低水平，若 12 月下旬钢厂启动原料补库，需求端或将获得阶段性支撑，按照钢厂往年补库情况，今年在春节前的补库幅度保守预估为 1500-2000 万吨，矿石价格下方仍有支撑；综合来看，当前铁矿石市场处于供强需减格局，但考虑国内宏观政策情绪较为乐观、钢厂原材料冬储将逐渐开启，价格下方空间较为有限，市场高位震荡运行，05 合约参考区间 750-800 元/吨，关注钢厂的减产幅度及冬储情况。</p>					
操作建议	高位震荡运行					

3、焦煤、焦炭

行业消息	<p>1 12月13日中央财办有关负责同志回应经济热点问题时表示，明年要采取更具针对性的措施，进一步增强统一大市场的建设成效，实现各类资源要素高效配置。市场层面，要持续完善市场运行规则。政府层面，要持续规范地方政府经济促进行为。企业层面，要深入整治“内卷式”竞争。</p> <p>2 12月17日，国家发改委、工信部、生态环境部等部门关于发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2025年版）》，结合煤炭行业发展现状和潜力，在此前重点领域能效标杆水平和基准水平的基础上，将燃煤发电供热煤耗、煤制天然气等纳入范围。</p> <p>3 多个省份“十五五”规划建议提出，加强煤炭清洁高效利用；持续释放煤炭优质产能；加快推进煤电改造升级；推动煤炭和石油消费达峰等。</p> <p>4 商务部回应我国再次对钢铁实施出口许可证管理，主要目的是加强对钢铁产品出口的监测统计分析，跟踪出口产品质量。相关管理遵循世贸组织规则要求，不涉及出口数量和企业经营资格限制。</p> <p>5 据 Mysteel 测算，2025 年我国钢材间接出口量约达到 1.43 亿吨，同比增加 950 万吨，增幅约 7%。预计 2026 年仍将延续增长态势或达到 1.5 亿吨，增幅约 4%-5%。</p>				
	重要数据		本周	上周	变化
	现货价格	峰景矿硬焦煤 普氏价格\$	229.5	221	+8.5
		甘其毛都库提价	1125	1160	-35
		晋中 1.3 硫主焦	1380	1380	--
	库存	523 煤矿	272.8	255.3	+17.5
		独立焦化厂	1036.3	1037.3	-1
		钢厂焦化	805	794.7	+10.3
		16 港	494.81	481.6	+13.21
	现货价格	山西吕梁准一	1330	1380	-50
		唐山二级焦	1430	1480	-50
		青岛港准一	1580	1630	-50
	库存	全样本焦化厂	91.1	87.3	+3.8
		247 家钢厂	633.7	635.3	-1.6
		18 港口	239.5	248.6	-9.1
	日均产量(独立焦化+钢厂焦化)		109.5	110.6	-1.1
钢材	钢材总库存		1294.78	1332.09	-37.31
	生铁日均产量		226.55	229.2	-2.65
供求分析	焦煤供求	焦煤进口继续高位，煤矿开工正常，焦煤供求延续宽松，库存继续积累。受盘面反弹提振，本周山西煤持稳，伴随库存继续积累，焦煤现货价格有继续下滑的空间。			
	焦炭供求	受环保限产影响，本周焦企开工下滑，焦炭供求改善，库存压力减轻。本周焦炭第二轮提降落地，受限产影响，未来提降空间料小于焦煤，焦企利润有望改善。			
	钢厂及终端需求	河北、天津环保限产影响，本周钢厂开工继续下滑，成材去库进度较快，库存压力不大。			
基差分析		仓单成本	期价 2605	基差	逻辑
	焦煤	1115	1108	7	政策提振双焦反弹，基差收窄，不过仍面临平水现货的压力。
	焦炭	1773	1740	33	

综合判断	本周双焦低位支撑增强，主要受到政策提振。本周国家发改委、工信部、生态环境部等部门关于发布《煤炭清洁高效利用重点领域标杆水平和基准水平（2025年版）》，新规要求要对标国内外煤炭清洁高效利用领域的先进水平，同时，发展改革委副秘书长在中国经济年会表示，从明年开始将有力有效管控高耗能、高排放项目，叠加近期焦钢企业环保限产力度增大，市场对焦钢供应紧缩、利润修复的预期增强。焦煤端，盘面价格跌至海运煤成本区，双焦低位支撑增强。不过焦煤供应压力仍在，煤矿减产预期落空，焦煤进口供应高位，宽松压力不变，限制双焦盘面的反弹空间。
操作建议	结合盘面，双焦可分别关注1170元/吨、1770元/吨的压力表现，整体料止跌震荡走势。

三、重要图表跟踪

成材：

图 1 螺纹钢周产量

螺纹钢产量

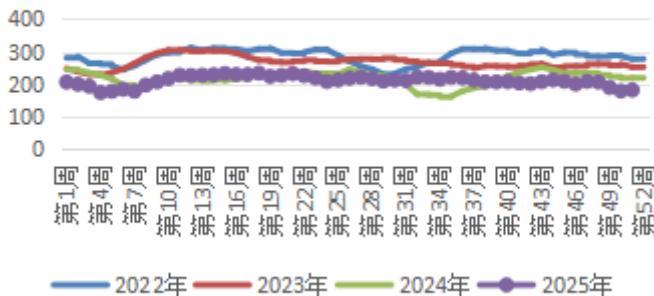
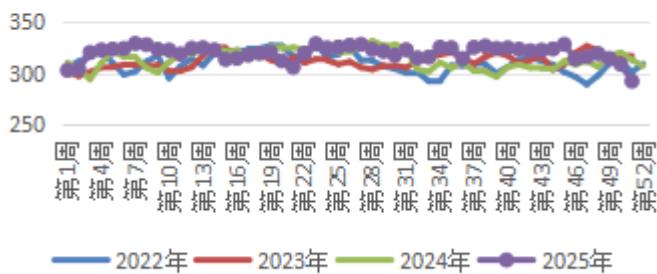


图 2 热卷周度产量

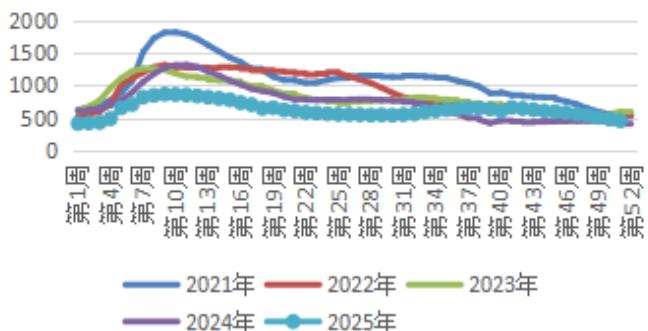
热卷产量



数据来源：道通期货 Mysteel

图 3 螺纹钢周库存

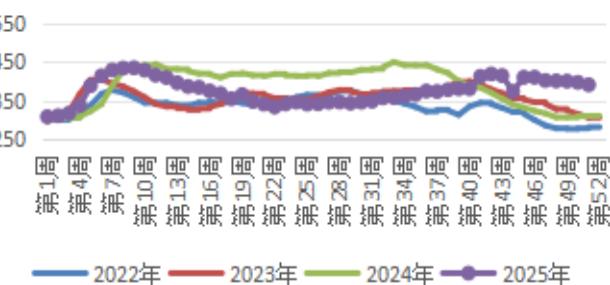
螺纹钢总库存



数据来源：道通期货 Mysteel

图 4 热卷周库存

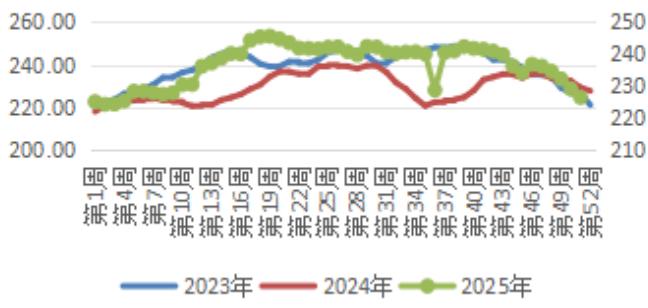
热卷总库存



数据来源：道通期货 Mysteel

图 5 铁水产量

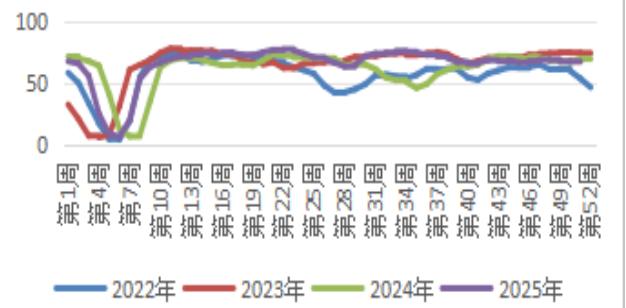
247高炉铁水产量



数据来源：道通期货 Mysteel

图 6 短流程开工率

电炉开工率



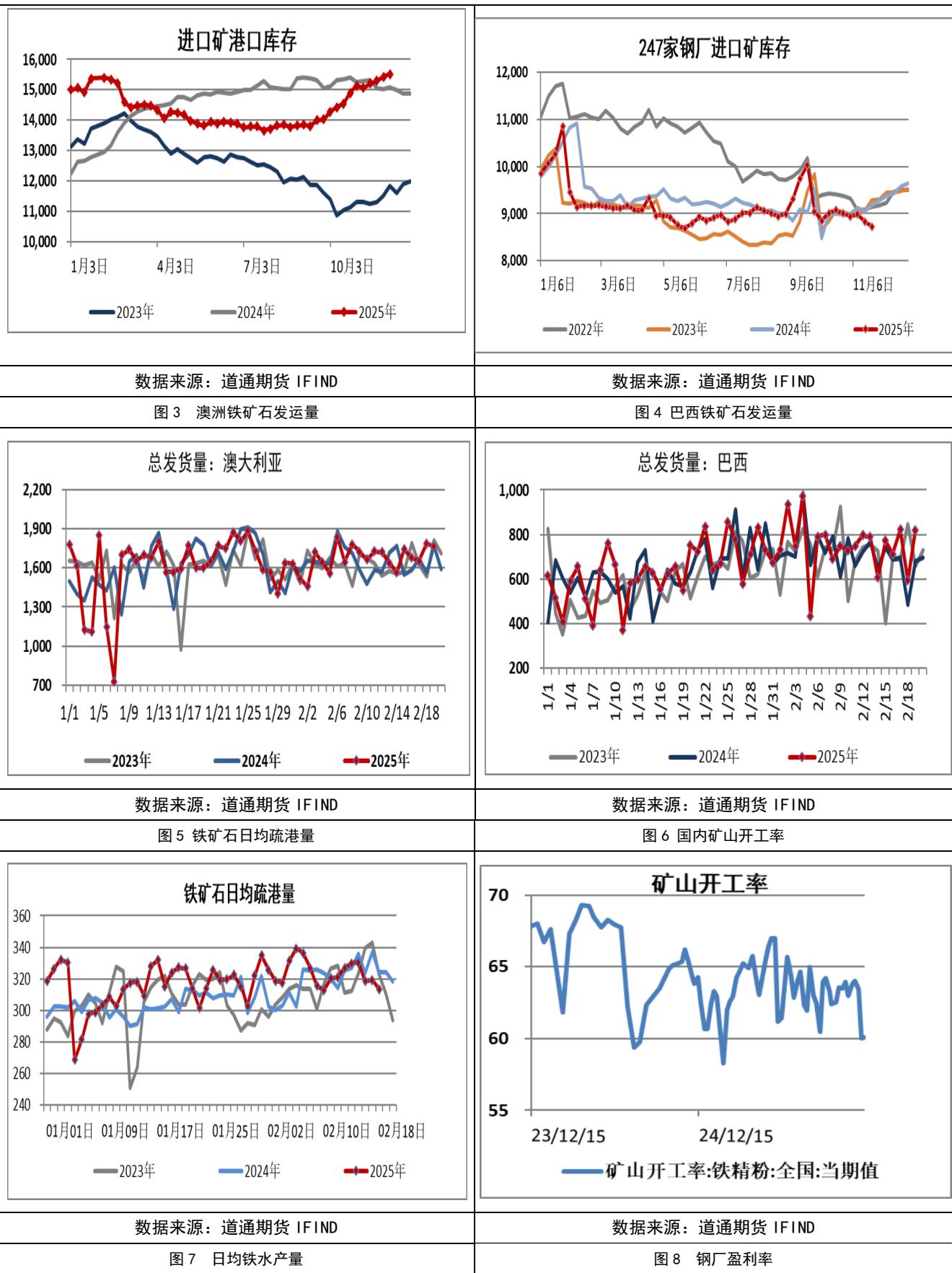
数据来源：道通期货 Mysteel

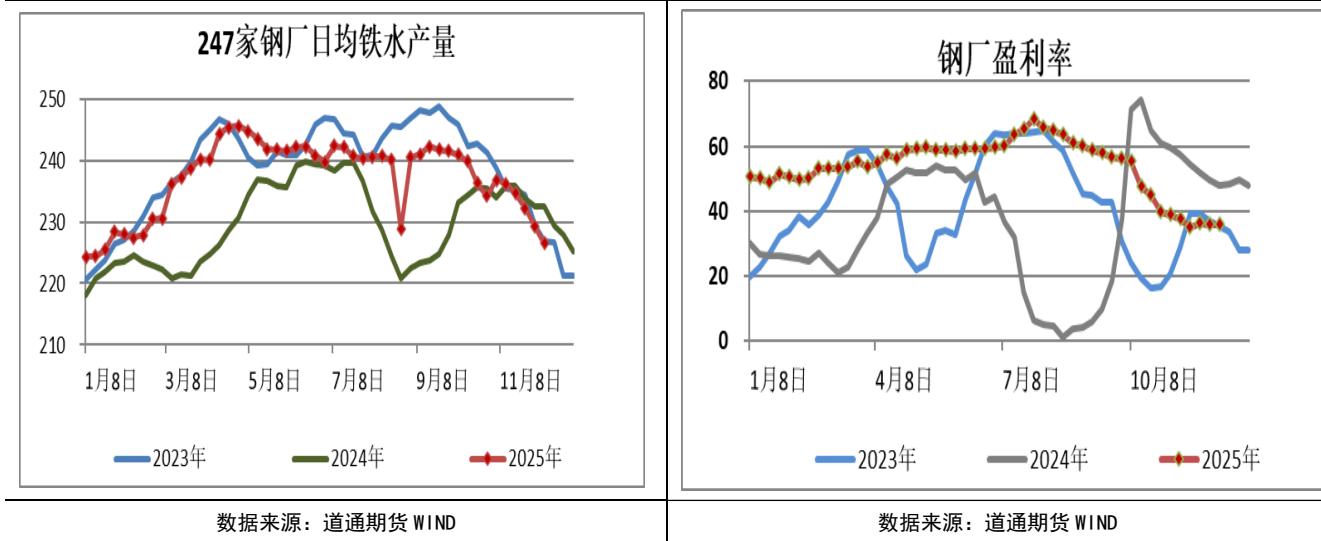
数据来源：道通期货 Mysteel

铁矿石：

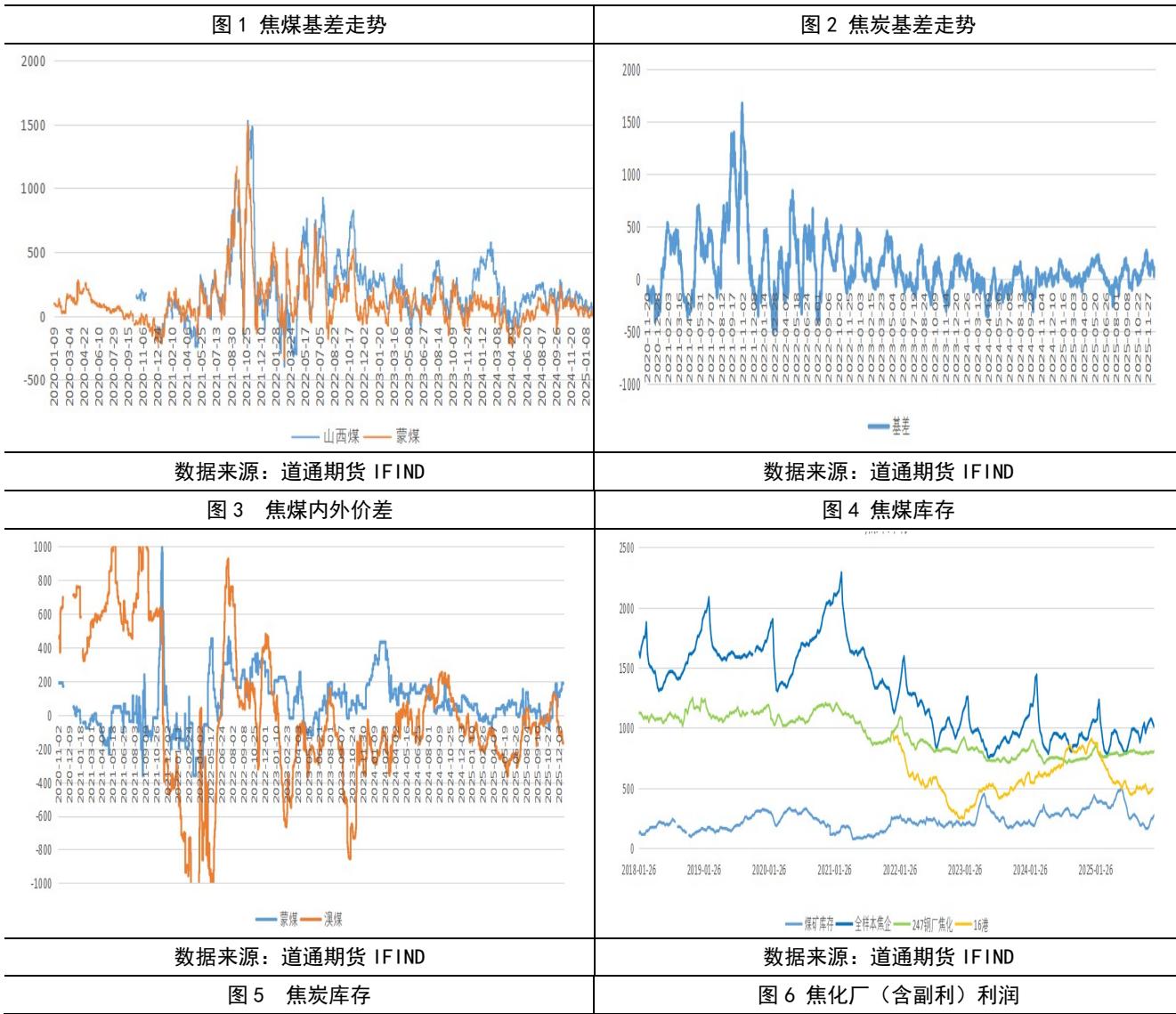
图 1 铁矿石港口库存

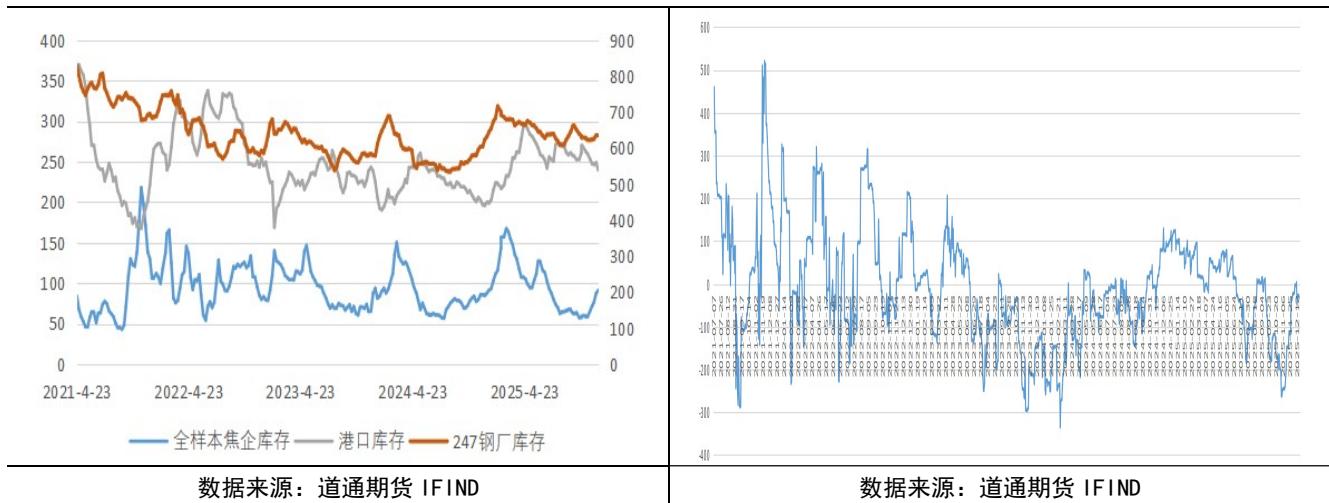
图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存





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