

原料冬储逐渐开启， 市场震荡偏强运行



道通期货
DotoFutures

--黑色产业链周策略报告（12.22-12.26）

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

2025年12月28日

一、核心观点

1、本周钢材期货冲高回落，继续维持窄幅震荡走势。钢材库存继续去化，供需均小幅下滑。高炉开工小幅下滑，铁水产量持平略增；电炉开工环比略降，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，建材消费环比大幅下降，而板材消费环比上升。原料端也有所调整，成本支撑减弱。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低吸高平交易为主，注意把握好节奏。

2、铁矿石：供应端，海外铁矿发运和国内到港量处于历史同期高位，港口库存持续攀升，铁矿石总体供应充裕；需求端，终端需求延续季节性走弱，铁水产量走低，原料需求疲弱，后期需求的关键变量在于春节前钢厂的原料补库，当前钢厂铁矿库存处于历史同期最低水平，1月份钢厂将陆续启动原料补库，按照往年补库情况，今年在春节前的补库幅度保守预估为1500-2000万吨，矿石价格仍有一定支撑；综合来看，当前铁矿石市场处于供强需减格局，考虑国内宏观政策仍有一定的托底作用、钢厂原材料冬储将逐渐开启和一季度澳巴进入发运淡季，价格下方空间较为有限，市场延续区间震荡运行，关注钢厂的减产幅度及冬储情况。

3、双焦：本周双焦反弹后承压回落，主要受到现货供求宽松的影响，盘面平水现货的压力较大，但前低支撑预计仍旧有效。政策面来看，26日国家发展改革委官方发布产业司署名文章《大力推动传统产业优化提升》，文章专门提到加强行业管理，持续实施粗钢产量调控，严禁违规新增产能，促进优胜劣汰，市场对未来供应端收缩预期增强。从基本面的供求变化来看，目前双焦供求继续宽松，但1月份部分钢厂有复产预期，年底煤矿也有检修计划，11月焦煤进口量也低于市场预期，供求有好转可能，如双焦冬储启动，则现货价格有止跌基础。政策面和基本面的向好预期仍将自低位支撑盘面，阶段性震荡走势。

二、产业链品种分析

1、成材

重要数据

- 1 本周，五大钢材品种供应 796.82 万吨，周环比降幅 0.1%，五大钢材总库存 1257.99 万吨，周环比降 2.8%，五大品种周消费量为 833.61 万吨，其中建材消费环比降 3.2%，板材消费环比增 1.4%。
- 2 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 78.32%，环比上周减少 0.15 个百分点，同比去年减少 0.39 个百分点；高炉炼铁产能利用率 84.94%，环比上周增加 0.01 个百分点，同比去年减少 0.61 个百分点；钢厂盈利率 37.23%，环比上周增加 1.30 个百分点，同比去年减少 12.55 个百分点；日均铁水产量 226.58 万吨，环比上周增加 0.03 万吨，同比去年减少 1.29 万吨。
- 3 全国 90 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率 53.22%，环比下降 1.12 个百分点，同比增加 0.77 个百分点。平均开工率 67.63%，环比下降 1.6 个百分点，同比下降 1.25 个百分点。
- 4 海关总署数据显示：2025 年 11 月国内钢坯出口总量共计 147.66 万吨，月环比增加 25.80%，年同比增加 59.23%。2025 年 1-11 月国内钢坯出口总量共计 1338.01 万吨，年同比增加 140.86%；国内钢坯进口总量共计 66.38 万吨，年同比减少 62.00%。
- 5 中国建筑：2025 年 1-11 月新签合同总额 40408 亿元，同比增长 0.9%；建筑业务新签合同额 37162 亿元，同比增长 1.9%；地产业务合约销售额 3246 亿元，同比下降 9.9%。
- 6 克拉克森最新数据统计，2025 年 11 月份全球新船订单 168 艘，合计 5,528,133CGT，其中中国船厂接获 113 艘，合计 2,974,359CGT。
- 7 据乘联分会初步推算，12 月狭义乘用车零售总市场预计为 230 万辆左右，环比微增 3.4%，同比下降 12.7%，其中新能源零售可达 138 万辆左右，渗透率 60%。
- 8 从住房城乡建设部获悉，今年 1-11 月份，全国新开工改造城镇老旧小区 2.58 万个。今年全国计划新开工改造城镇老旧小区 2.5 万个。
- 9 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%。

重要事件

- 1 国务院总理李强主持召开国务院“十五五”规划《纲要草案》编制工作领导小组会议，深入研究《纲要草案》编制工作。李强指出，要谋划一批能够带动全局的重大工程、重大项目、重大载体，既为未来发展积聚新动能、培育竞争力，又为当前扩大内需、稳定经济运行提供支撑。
- 2 国家发展改革委产业发展司发布文章《大力推动传统产业优化提升》。文章指出，对钢铁、石化等原材料产业，关键在于平衡供需、优化结构。原材料行业是我国国民经济的重要基础产业和支柱产业。当前，钢铁、石化等原材料行业普遍面临供需动态性平衡不足、产品结构不优等问题。“十五五”时期，原材料行业要深化供给侧结构性改革，坚持供需两侧协同发力，增加高端产能供给，确保总量规模适度、供需基本平衡、产品结构升级。加强行业管理，坚持“减油、增化、提质”，持续实施粗钢产量调控，严禁违规新增产能，促进优胜劣汰。聚焦重点产业链需求，支持企业加快产业科技创新，推动创新产品研发和产业化，加快补齐短板弱项，推动产业加速迈向中高端。加强常态化运行监测调度，发挥好预警机制作用。

行业供需分析

- (1) 供给层面：本周钢材总产量小幅下降，螺纹与热卷产量均略增。
- (2) 需求层面：本周成材表需小幅回落，建材表需下降而板材上升。。
- (3) 市场逻辑：本周成材去库进程持续，供需总体仍匹配，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，价格下跌空间有限。基本面驱动不足，继续维持区间震荡格局。

价差分析

- (1) 期现基差：本周钢材现货价格小幅下跌，期货价格较上周持平，基差小幅下跌。螺纹基差=3290-3118=172 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：近月合约跌幅较大，价差转负。RB2601-RB2605=-21 元（本周五收盘价）。
- (3) 卷螺价差：卷螺差周度小幅上涨。HC2605-RB2605=165 元（本周五收盘价）。

行情判断建议

本周钢材期货冲高回落，继续维持窄幅震荡走势。钢材库存继续去化，供需均小幅下滑。高炉开工小幅下滑，铁水产量持平略增；电炉开工环比略降，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，建材消费环比大幅下降，而板材消费环比上升。原料端也有所调整，成本支撑减弱。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低吸高平交易为主，注意把握好节奏。

2、铁矿石

重要宏观和产业信息：

- 1、中央企业负责人会议 12 月 22 日至 23 日在京召开。会上传达了习近平重要指示。中共中央政治局常委、国务院总理李强出席会议并讲话。李强指出，要在推进重大基础设施建设中提供强力保障，加快传统基础设施更新和数智化改造，适度超前开展新型基础设施建设。
- 2、全国住房城乡建设工作会议 12 月 22 日至 23 日在北京召开。会议指出，2026 年要着力稳定房地产市场，因城施策控增量、去库存、优供给。在商品房销售上，推进现房销售制，实现“所见即所得”，从根本上防范交付风险。
- 3、12 月 25 日，国家发展改革委基础设施发展司发布文章《加快构建现代化基础设施体系》。文章指出，扎实推进“十五五”现代化基础设施体系建设。完善空间布局。以联网补网强链为重点，提高网络覆盖广度、通达深度和国际联通水平，拓展国家发展和安全战略空间。
- 4、1—11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 66268.6 亿元，同比增长 0.1%。

1—11 月份，主要行业利润情况如下：计算机、通信和其他电子设备制造业利润同比增长 15.0%，电力、热力生产和供应业增长 11.8%，有色金属冶炼和压延加工业增长 11.1%，汽车制造业增长 7.5%，农副食品加工业增长 4.8%，通用设备制造业增长 4.8%，专用设备制造业增长 4.6%，电气机械和器材制造业增长 4.2%，石油、煤炭及其他燃料加工业同比减亏，非金属矿物制品业下降 4.6%，化学原料和化学制品制造业下降 6.9%，纺织业下降 8.2%，石油和天然气开采业下降 13.6%，煤炭开采和洗选业下降 47.3%。

1—11 月份，黑色金属冶炼和压延加工业实现利润总额 1115 亿元，同比增长 1752.2%。

3、下游需求表现：

12 月 24 日，国家电网官网数据显示，今年全年国家电网完成固定资产投资将超过 6500 亿元，创历史新高。

乘联分会：（1）12 月狭义乘用车零售总市场预计为 230 万辆左右，环比微增 3.4%，同比下降 12.7%，其中新能源零售可达 138 万辆左右，渗透率 60%。（2）12 月 1—21 日，全国乘用车市场零售 130.0 万辆，同比去年 12 月同期下降 19%，较上月同期增长 5%，今年以来累计零售 2278.3 万辆，同比增长 4%。

据克拉克森最新数据，2025 年 11 月份全球新船订单 168 艘，合计 5528133CGT，其中中国船厂接获 113 艘，合计 2974359CGT。

国际船舶网：2025 年 12 月 15 日—12 月 21 日，全球船厂共接获 62+13 艘新船订单。其中中国船厂接获 42+7 艘新船订单；韩国船厂接获 11 艘新船订单；德国、印度和土耳其船厂也接获相关新船订单。

交通运输部：预计今年完成交通固定资产投资超 3.6 万亿元，新增高速铁路超 2000 公里、高速公路约 8000 公里、高等级航道约 900 公里，新颁证民用运输机场 5 个。

4、12 月 25 日至 26 日，全国工业和信息化工作会议在京召开。会议强调，2026 年要围绕实现“十五五”良好开局，聚焦重点、抓住关键，突出抓好十方面重点工作。在提高行业治理效能方面。加快编制实施工业和信息化领域“十五五”系列规划。深入整治“内卷式”竞争，坚决遏制低价低质量竞争。强化产业与财税、金融等政策协同，推进产融合作城市试点政策创新。提升高质量标准体系化供给能力。深化国际交流与合作。加强政策宣贯解读，营造良好舆论环境。

行业重要数据及作用：

1、Mysteel 统计全国 47 个港口进口铁矿库存总量 16619. 96 万吨，环比增加 394. 43 万吨；日均疏港量 328. 76 万吨，增 0. 53 万吨。分量方面，澳矿库存 7174. 26 万吨，增 282. 65 万吨；巴西矿库存 6118. 56 万吨，降 93. 50 万吨；贸易矿库存 10781. 61 万吨，增 304. 95 万吨；粗粉库存 12716. 70 万吨，增 252. 23 万吨；块矿库存 2161. 66 万吨，增 79. 19 万吨；精粉库存 1375. 04 万吨，增 32. 09 万吨；球团库存 366. 56 万吨，增 30. 92 万吨。在港船舶数量 105 条，降 9 条。

2、根据 Mysteel 卫星数据显示，2025 年 12 月 15 日-12 月 21 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1224. 7 万吨，环比增加 52. 7 万吨，呈小幅回升态势。当前库存水平略高于今年四季度以来的均值。

3、Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 78. 32%，环比上周减少 0. 15 个百分点，同比去年减少 0. 39 个百分点；

高炉炼铁产能利用率 84. 94%，环比上周增加 0. 01 个百分点，同比去年减少 0. 61 个百分点；

钢厂盈利率 37. 23%，环比上周增加 1. 30 个百分点，同比去年减少 12. 55 个百分点；

日均铁水产量 226. 58 万吨，环比上周增加 0. 03 万吨，同比去年减少 1. 29 万吨。

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 3464. 5 万吨，周环比减少 128 万吨；12 月全球发运量周均值为 3475. 2 万吨，环比上月增加 178 万吨，同比去年增加 426 万吨。其中澳洲周均发运量 1990. 2 万吨，环比上月增加 110 万吨，同比去年增加 154 万吨；巴西周均值为 821. 6 万吨，环比上月减少 13 万吨，同比去年增加 123 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 4966 万吨；其中巴西累计同比增加 2169 万吨，澳洲累计同比增加 2802 万吨，非主流累计同比减少 6 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 2790. 2 万吨，周环比减少 138 万吨；12 月到港量周均值为 2762. 5 万吨，环比上月增加 47 万吨，同比去年增加 283 万吨。

今年以来，47 港铁矿石到港量累计同比增加 1231 万吨，其中澳洲累计同比增加 1900 万吨，巴西累计同比减少 220 万吨，非主流累计同比减少 449 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 12 月 26 日，Mysteel 统计全国 186 家矿山企业日均精粉产量 43. 39 万吨，环比降 1. 40 万吨，年同比降 3. 03 万吨。矿山精粉库存 85. 47 万吨，环比增 0. 16 万吨。

需求面因子：

本周 247 样本钢厂日均铁水产量止降企稳。247 样本钢厂铁水日均产量为 226. 58 万吨/天，环比上周增 0. 03 万吨/天，较年初减 13. 55 万吨/天，同比减 -1. 29 万吨/天。

本期新增 10 座高炉检修，9 座高炉复产。高炉检修在河北、山西、山东、四川、湖南等多地区均有发生，复产的高炉主要集中在河北、新疆、安徽、江苏等地区，本轮高炉检修和

	复产仍属于年度计划内的变动，除河北、山西检修的高炉预计月底复产之外，其他地区的高炉检修以中修为主，检修时长在 30 天附近。根据高炉停复产计划，下期铁水环比小幅回升。	
	<p>供需主要矛盾：</p> <p>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。</p> <p>2、需求端：本周铁水产量止跌企稳，主要是钢厂检修和复产并进，根据高炉停复产计划，下期铁水环比小幅回升。</p> <p>3、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 16619.96 万吨，环比累库 394 万吨，较年初累库 1010 万吨。比去年同期库存高 1024 万吨，预计下期 45 港口库存或继续累库。</p>	
期现结构	基差水平	基差=现货价格-12601=39 基差=现货价格-12605=60
	基差水平反映的逻辑	近期市场震荡偏强运行，基差相对平稳
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	12601-12605=21
	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，海外铁矿发运和国内到港量处于历史同期高位，港口库存持续攀升，铁矿石总体供应充裕；需求端，终端需求延续季节性走弱，铁水产量走低，原料需求疲弱，后期需求的关键变量在于春节前钢厂的原料补库，当前钢厂铁矿库存处于历史同期最低水平，1月份钢厂将陆续启动原料补库，按照往年补库情况，今年在春节前的补库幅度保守预估为 1500-2000 万吨，矿石价格仍有一定支撑；综合来看，当前铁矿石市场处于供强需减格局，考虑国内宏观政策仍有一定的托底作用、钢厂原材料冬储将逐渐开启和一季度澳巴进入发运淡季，价格下方空间较为有限，市场区间震荡运行，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。	
操作建议	区间震荡运行	

3、焦煤、焦炭

行业消息	1 临汾乡宁三座煤矿将于近期陆续停产安排年底检修，合计产能 1020 万吨，主产低硫瘦煤，停产周期 9-10 天左右，期间影响原煤产量约 30 万吨。 2 云南镇雄县人民政府新闻办公室通报，2025 年 12 月 24 日 20 时 10 分许，镇雄县五德镇大营煤矿发生疑似煤与瓦斯突出事故。 3 12 月 26 日，国家发展改革委官方发布产业司署名文章《大力推动传统产业优化提升》一文。文章专门提到，“十五五”时期，原材料行业要深化供给侧结构性改革，坚持供需两侧协同发力，增加高端产能供给，确保总量规模适度、供需基本平衡、产品结构升级。加强行业管理，坚持“减油、增化、提质”，持续实施粗钢产量调控，严禁违规新增产能，促进优胜劣汰。				
	重要数据		本周	上周	变化
	焦煤	现货价格	峰景矿硬焦煤 普氏价格\$	230	229.5 +0.5
	本周蒙煤小幅反弹，和山西煤的				

		甘其毛都库提价	1170	1125	+45	价差收窄。	
		晋中 1.3 硫主焦	1380	1380	--		
焦炭	现货价格	523 煤矿	282.9	272.8	+10.1	本周有煤矿年底检修，焦煤进口也有减轻，但刚需仍在偏低水平，本周焦煤继续累库，累库幅度收窄。	
		独立焦化厂	1039.72	1036.3	+3.42		
		钢厂焦化	806.72	805	+1.72		
		16 港	517.9	494.81	+23.09		
钢材	现货价格	山西吕梁准一	1280	1330	-50	本周焦炭第三轮提降落地。	
		唐山二级焦	1380	1430	-50		
		青岛港准一	1530	1580	-50		
	库存	全样本焦化厂	92.2	91.1	+1.1	受蒙煤反弹影响，焦企亏损再度扩大，不过钢厂焦化开工提高对冲独立焦企的限产，焦炭产量持稳，库存继续回升。	
		247 家钢厂	642.2	633.7	+8.5		
		18 港口	244.2	239.5	+4.7		
		日均产量(独立焦化+钢厂焦化)	109.5	109.5	--		
钢材		钢材总库存	1257.99	1294.78	-36.79	钢厂库存压力不大，利润持续恢复，带动生产和成材产量回升，1月份部分钢厂仍有复产计划。	
		生铁日均产量	226.58	226.55	+0.03		
供求分析	焦煤供求	本周有煤矿年底检修，焦煤进口也有减轻，但刚需仍在偏低水平，本周焦煤继续累库，累库幅度收窄。本周蒙煤小幅反弹，和山西煤的价差收窄。					
	焦炭供求	受蒙煤反弹影响，焦企亏损再度扩大，不过钢厂焦化开工提高对冲独立焦企的限产，焦炭产量持稳，库存继续回升，宽松压力持续，焦炭第三轮提降落地。					
	钢厂及终端需求	钢厂库存压力不大，利润持续恢复，带动生产和成材产量回升，1月份部分钢厂仍有复产计划。					
基差分析		仓单成本	期价 2605	基差	逻辑		
	焦煤	1160	1115.5	44.5	双焦围绕仓单价格波动，等待供求两端的实际变化指引。		
	焦炭	1719	1720	1			
综合判断	本周双焦反弹后承压回落，主要受到现货供求宽松的影响，盘面平水现货的压力较大，但前低支撑预计仍旧有效。政策面来看，26 日国家发展改革委官方发布产业司署名文章《大力推动传统产业优化提升》，文章专门提到加强行业管理，持续实施粗钢产量调控，严禁违规新增产能，促进优胜劣汰，市场对未来供应端收缩预期增强。从基本面的供求变化来看，目前双焦供求继续宽松，但1月份部分钢厂有复产预期，年底煤矿也有检修计划，11月焦煤进口量也低于市场预期，供求有好转可能，如双焦冬储启动，则现货价格有止跌基础。政策面和基本面的向好预期仍将自低位支撑盘面，阶段性震荡走势。						
操作建议	结合盘面，低位料有支撑，阶段性震荡走势。						

三、重要图表跟踪

成材：

图 1 螺纹钢周产量

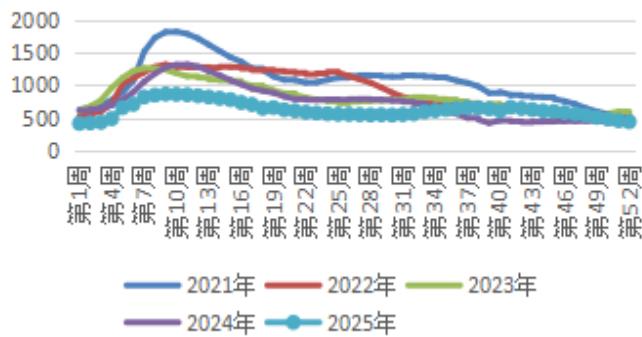
螺纹钢产量



数据来源：道通期货 Mysteel

图 3 螺纹钢周库存

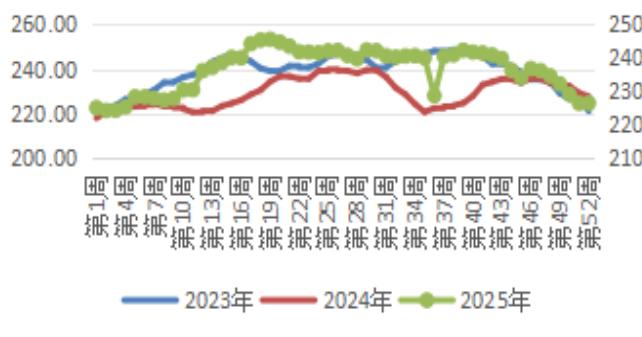
螺纹钢总库存



数据来源：道通期货 Mysteel

图 5 铁水产量

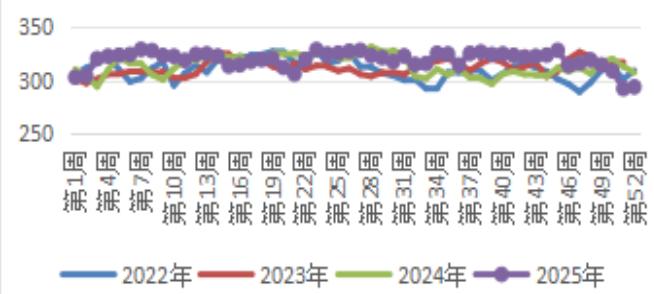
247高炉铁水产量



数据来源：道通期货 Mysteel

图 2 热卷周度产量

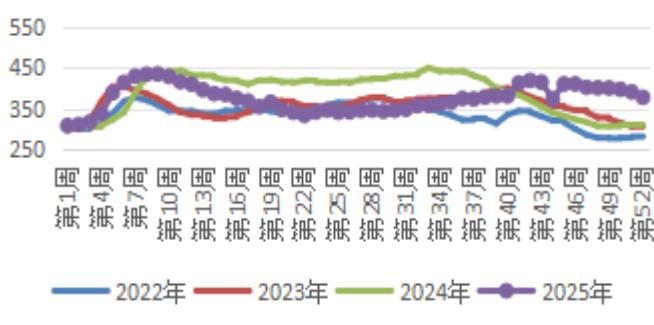
热卷产量



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 6 短流程开工率

电炉开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

铁矿石：

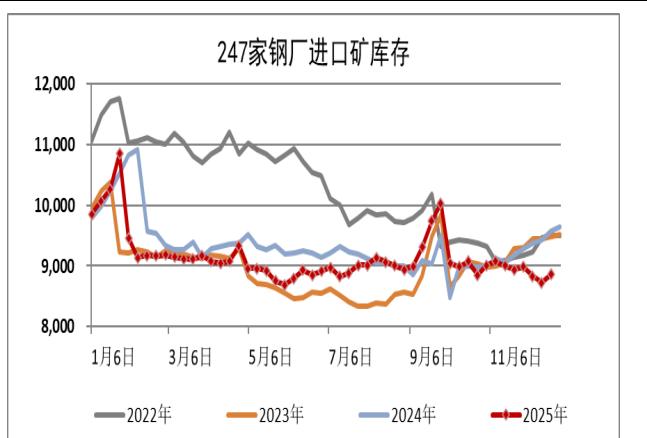
图 1 铁矿石港口库存

图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存



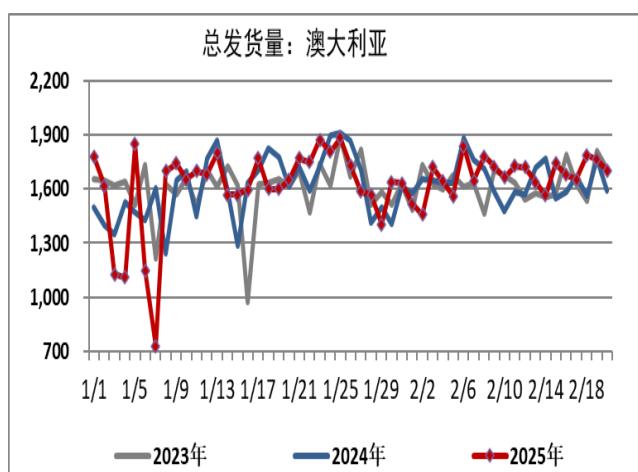
数据来源：道通期货 IFIND

图3 澳洲铁矿石发运量



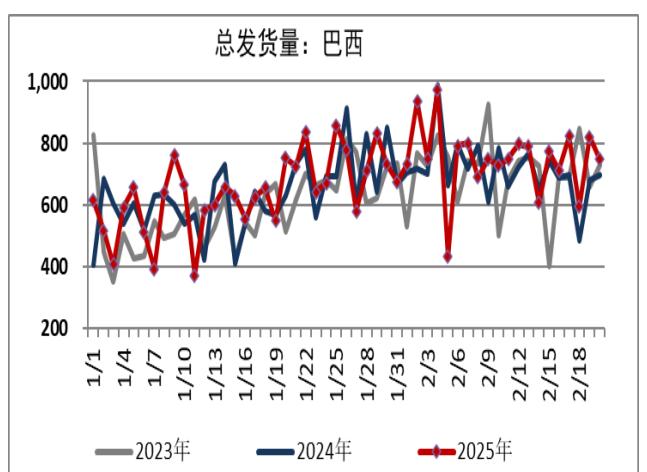
数据来源：道通期货 IFIND

图4 巴西铁矿石发运量



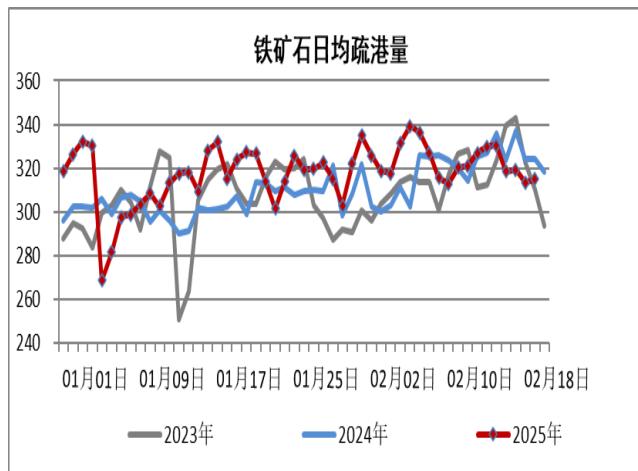
数据来源：道通期货 IFIND

图5 铁矿石日均疏港量



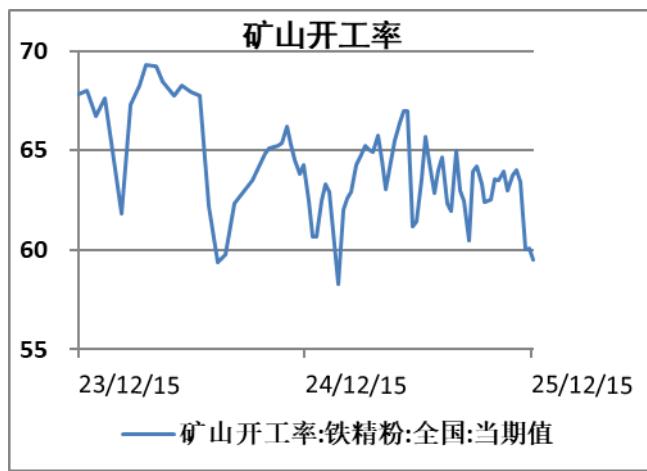
数据来源：道通期货 IFIND

图6 国内矿山开工率



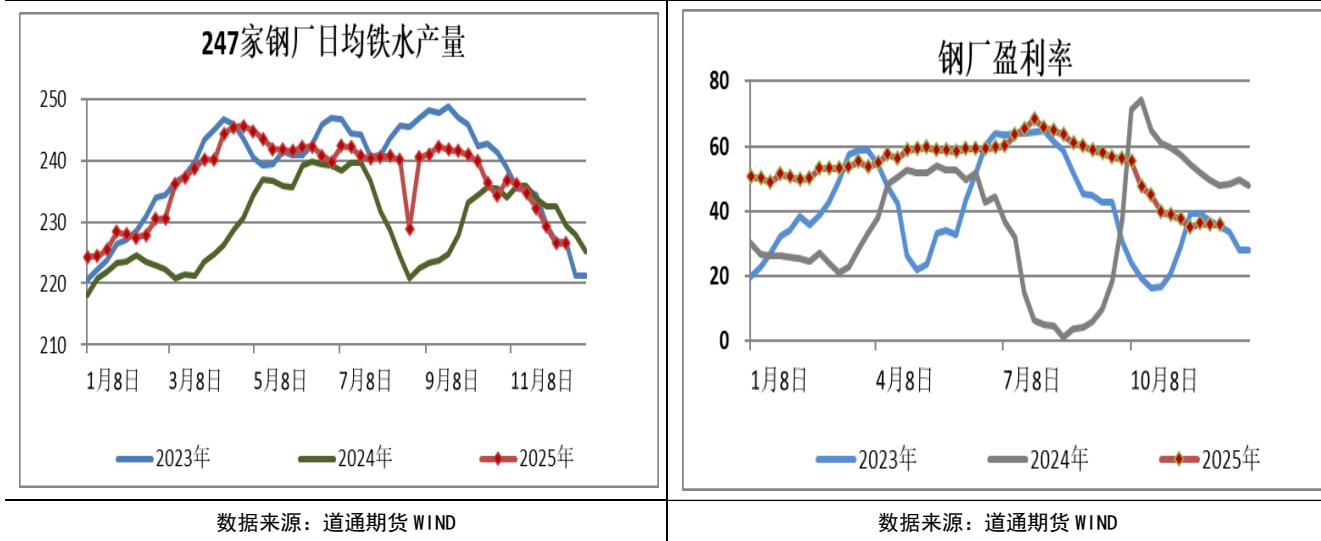
数据来源：道通期货 IFIND

图7 日均铁水产量

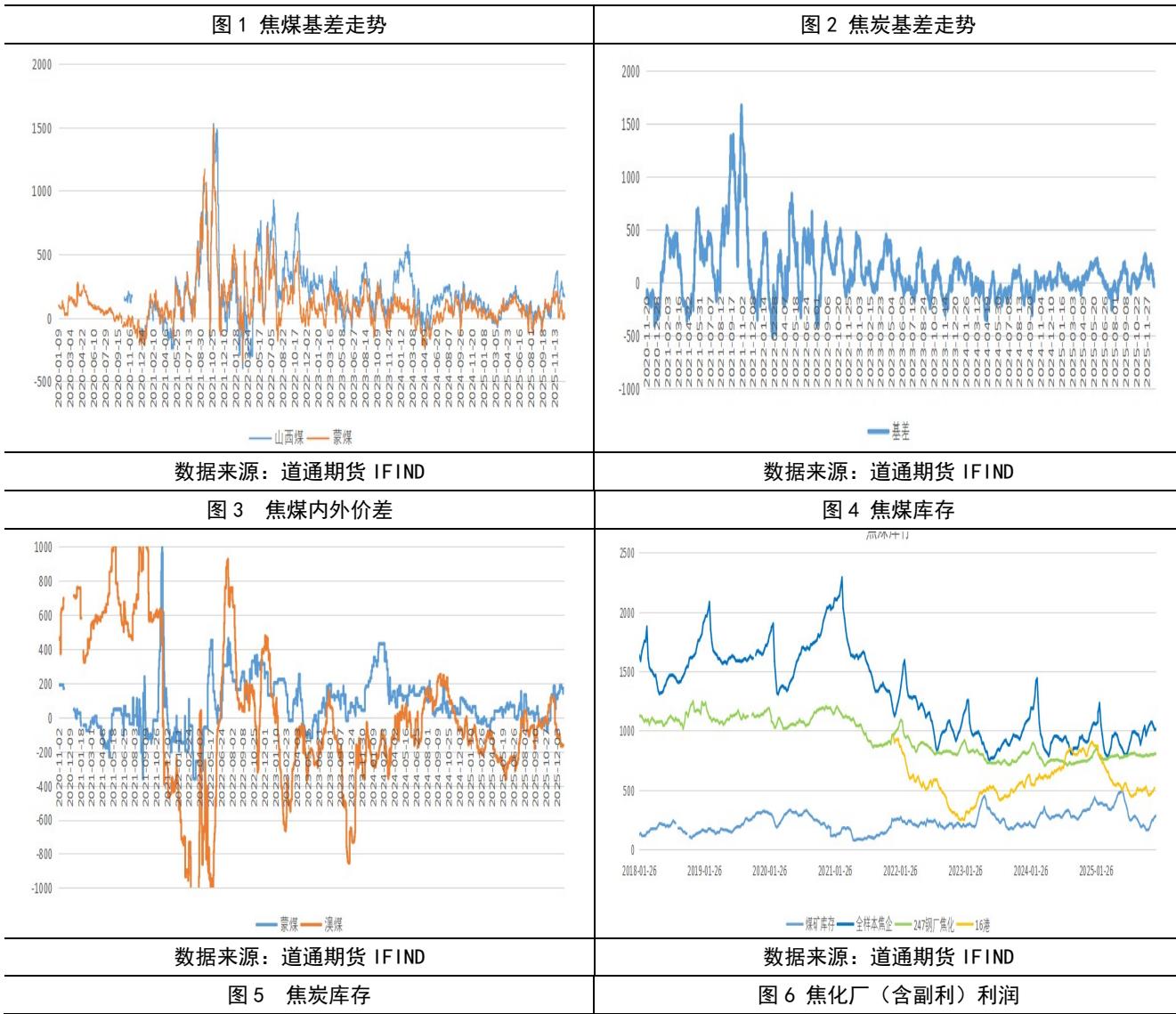


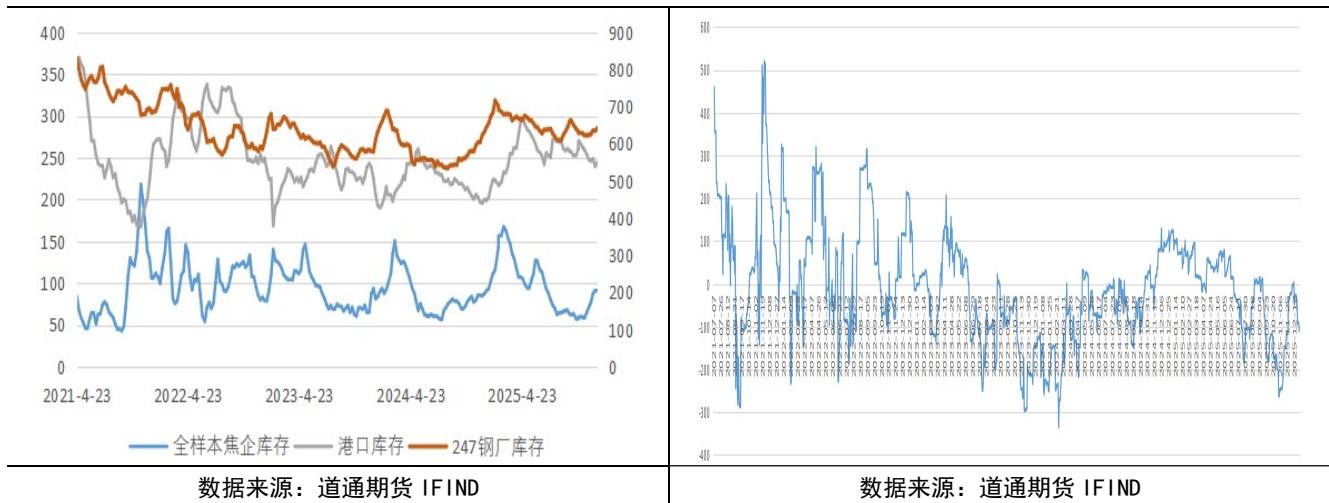
数据来源：道通期货 IFIND

图8 钢厂盈利率



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 -----