



# 宏观情绪提振&原料冬储开启， 市场震荡偏强运行

——黑色产业链周策略报告（2026.1.5-2026.1.11）

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

2026年1月11日

## 一、核心观点

1、本周钢材期货剧烈波动，整体仍维持区间内震荡走势。随着淡季深入，钢材供需结构转弱，且宏观和产业预期对盘面扰动仍然明显。建材需求环比转弱，投机需求明显下滑，制造业采购情绪偏弱，内需拖累仍然明显。本周五大钢材品种库存回升 1.77%至 1253.92 万吨，为国庆假期后首次回升，同比增幅仍达 10.74%，产量环比微增 0.42%，表观需求则下降 5.26%至 796.82 万吨。从供需看钢材矛盾不大、驱动也不强，不过近期商品市场整体看涨氛围较为浓厚，预计短期钢材盘面或震荡偏强运行。建议区间内短多交易为主，注意把握好节奏。

2、铁矿石：进入 1 月份，年末冲量结束，海外矿山发运季节性回落，本期全球铁矿石发运量周环比减少 463 万吨至 3213.7 万吨，仍处于近三年同期高位水平，根据模型测算及近期天气预测，预计下期全球铁矿石发运量继续环比回落；而前期的高发运逐渐到港，到港量高位波动；一季度澳巴主产区进入季节性天气敏感期，关注海外发运受天气的影响程度；本周钢厂复产增多，铁水产量环比增加，根据钢厂停复产计划，预计铁水产量难以持续提升；钢厂补库依然较为谨慎，春节前补库仍有空间；综合来看，铁矿石市场供需边际改善，预计价格震荡偏强运行，期货 2605 合约下方支撑位参考 780-800 元/吨，指数价格下方支撑位参考 103-105 美元/吨。

3、双焦：1 月份钢厂复产以及冬储补库预计提振市场的需求表现，而供应端焦煤供应压力减轻，年底煤矿开工负荷下滑，蒙煤通关下滑，其他海运煤进口供应也不及市场预期，焦企受亏损制约开工预计也将处于低位，双焦供求有望改善。同时受宏观面情绪好转，板块轮动带动双焦反弹，关注盘面上涨能否带动现货情绪好转、提振冬储补库，如集中补库启动则有望提振现货实现 2-3 轮的提涨，对应仓单价格 1220 元/吨、1800 元/吨。不过近期盘面反弹基本反映这个预期，未来关注煤矿开工变化和钢厂复产高度，盘面反弹后料震荡等待现货市场指引。

二、产业链品种分析

1、成材

重要数据
1 截至 2026 年 1 月 9 日当周，五大钢材品种供应 818.59 万吨，周环比增 3.41 万吨，增幅为 0.42%。五大钢材总库存 1253.92 万吨，周环比升 21.77 万吨，增幅为 1.77%。五大钢材品种周度表观消费量为 796.82 万吨，环比降 5.26%；其中建材消费大幅回落 13.97%，板材消费降 0.9%。时隔 12 周，钢材库存止降回升。
2 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 79.31%，环比上周增加 0.37 个百分点，同比去年增加 2.13 个百分点；高炉炼铁产能利用率 86.04%，环比上周增加 0.78 个百分点，同比去年增加 1.80 个百分点；钢厂盈利率 37.66%，环比上周减少 0.44 个百分点，同比去年减少 12.99 个百分点；日均铁水产量 229.5 万吨，环比上周增加 2.07 万吨，同比去年增加 5.13 万吨。
4 2026 年中国人民银行工作会议 1 月 5 日-6 日召开。会议强调，要继续实施适度宽松的货币政策，发挥增量政策和存量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具，保持流动性充裕。
5 商务部等九部门联合发文实施绿色消费推进行动，从丰富绿色产品供给、提升绿色服务消费、创新绿色消费模式等 7 方面 20 条具体举措。支持消费者购买新能源汽车。鼓励购买获得绿色产品认证的绿色智能家电产品、无氟空调等。
6 我国外汇储备创十年新高，黄金储备 14 个月连增。截至 2025 年 12 月末，我国外汇储备规模为 33579 亿美元，环比上升 115 亿美元，再创 2015 年 12 月以来新高；黄金储备规模为 7415 万盎司，环比增加 3 万盎司，为连续第 14 个月增加。
7 中国物流与采购联合会：2025 年 12 月份全球制造业采购经理指数为 49.5%，较上月微幅下降 0.1 个百分点，连续 10 个月运行在 49%至 50%的区间内。2025 年 12 月中国物流业景气指数（LPI）为 52.4%，环比上升 1.5 个百分点，创下全年最高水平。主要指标中，业务总量指数、设备利用率指数、新订单指数、资金周转率指数、从业人员指数处在扩张区间且环比保持回升。
8 中指研究院：2025 年 12 月，全国百城新建商品住宅成交均价 17084 元/平方米，环比上涨 0.28%，同比上涨 2.58%。2025 年 12 月，百城二手住宅均价 13016 元/平方米，环比下跌 0.97%，同比下跌 8.36%。
9 据中国工程机械工业协会统计，2025 年 12 月工程机械主要产品月开工率为 51.8%，同比下降 12.5 个百分点，环比下降 4.72 个百分点。
10 乘联分会：12 月 1-31 日，全国乘用车市场零售 229.6 万辆，同比下降 13%，较上月增长 3%，今年以来累计零售 2377.9 万辆，同比增长 4%。
重要事件
1 国家主席习近平同韩国总统李在明举行会谈。会谈后，两国元首共同见证签署科技创新、生态环境、交通运输、经贸合作等领域 15 份合作文件。
2 全国财政工作会议在北京召开。会议指出，2026 年继续实施更加积极的财政政策；扩大财政支出盘子，确保必要支出力度；优化政府债券工具组合，更好发挥债券效益。会议要求，2026 年财政工作抓好六项重点任务，包括坚持内需主导，大力提振消费，加大对新质生产力、人的全面发展等重点领域投入；加快培育壮大新动能，进一步增加财政科技投入等。
3 工信部等八部门印发《“人工智能+制造”专项行动实施意见》，目标是到 2027 年，我国人工智能关键核心技术实现安全可靠供给，产业规模和赋能水平稳居世界前列。
行业供需分析
(1)供给层面：本周钢材总产量小幅上升，螺纹与热卷产量均略增。
(2)需求层面：本周成材表需大幅回落，建材表需下降明显，板材需求仍有韧性。
(3)市场逻辑：本周成材去库进程被打断，供强需弱压力增大，但成本端价格上涨带动成本上升，加上政策预期支撑及商品市场整体看涨情绪浓厚，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上涨，期货价格相对较强，基差小幅下跌。螺纹基差=3310-3144=166 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：本周价差大幅下跌。RB2601-RB2605=-55 元（本周五收盘价）。
(3)卷螺价差：卷螺差周度基本持平。HC2605-RB2605=150 元（本周五收盘价）。

## 行情判断建议

本周钢材期货剧烈波动，整体仍维持区间内震荡走势。随着淡季深入，钢材供需结构转弱，且宏观和产业预期对盘面扰动仍然明显。建材需求环比转弱，投机需求明显下滑，制造业采购情绪偏弱，内需拖累仍然明显。本周五大钢材品种库存回升 1.77%至 1253.92 万吨，为国庆假期后首次回升，同比增幅仍达 10.74%，产量环比微增 0.42%，表观需求则下降 5.26%至 796.82 万吨。从供需看钢材矛盾不大、驱动也不强，不过近期商品市场整体看涨氛围较为浓厚，预计短期钢材盘面或震荡偏强运行。建议区间内短多交易为主，注意把握好节奏。

## 2、铁矿石

### 重要宏观和产业信息：

1、国家统计局：2025 年 12 月，中国 CPI 同比上涨 0.8%，回升至 2023 年 3 月份以来最高；PPI 环比上涨 0.2%，连续 3 个月上涨。

2、1 月 9 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，部署实施财政金融协同促内需一揽子政策。会议指出，要加强财政政策与金融政策配合联动，充分发挥政策效应，引导社会资本参与促消费、扩投资。围绕促进居民消费，优化实施服务业经营主体贷款、个人消费贷款贴息政策，推动增加优质服务供给，增强居民消费能力。

3、2026 年中国人民银行工作会议 1 月 5 日-6 日召开。会议强调，要继续实施适度宽松的货币政策，发挥增量政策和存量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具，保持流动性充裕。

4、财政部、税务总局发布关于调整光伏等产品出口退税政策公告，自 2026 年 4 月 1 日起，取消光伏等产品增值税出口退税。自 2026 年 4 月 1 日起至 2026 年 12 月 31 日，将电池产品的增值税出口退税税率由 9%下调至 6%；2027 年 1 月 1 日起，取消电池产品增值税出口退税。

5、国务院印发《固体废物综合治理行动计划》。计划提到，推广资源回收企业向自然人报废产品出售者“反向开票”做法。推动重有色金属矿采选一体化建设，促进尾矿就近充填回填，原则上不再批准建设无自建矿山、无配套尾矿利用处置设施的选矿项目。到 2030 年，大宗固体废弃物年综合利用量达到 45 亿吨，主要再生资源年循环利用量达到 5.1 亿吨。

6、2026 年 1 月 1 日，欧盟碳边境调节机制（CBAM，即碳关税）正式生效实施，钢铁出口欧盟成本将明显增长。据测算，碳成本增加最多的国家为印尼，以证书价格 €80/tCO<sub>2</sub> 为例，碳成本达到 604.9 欧元/吨，其次碳成本增加较多的国家为印度、俄罗斯、中国等，中国碳成本为 161.14 欧元/吨。

7、中国物流与采购联合会：2025 年 12 月份全球制造业采购经理指数为 49.5%，较上月微幅下降 0.1 个百分点，连续 10 个月运行在 49%至 50%的区间内。

2025 年 12 月美国制造业 PMI 降至 47.9，低于 11 月的 48.2，创下自 2024 年 10 月以来新低。

### 行业重要数据及作用：

1、全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17044.44 万吨，环比增加 322.65 万吨；日均疏港量 336.96 万吨，降 3.25 万吨。分量方面，澳矿库存 7423.34 万吨，增 114.19 万吨；巴西矿库存 6107.90 万吨，增 91.65 万吨；贸易矿库存 11168.81 万吨，增 335.29 万吨；粗粉库存 13073.50 万吨，增 189.92 万吨；块矿库存 2128.38 万吨，降 18.65 万吨；精粉库存 1482.77 万吨，增 148.59 万吨；球团库存 359.79 万吨，增 2.79 万吨。在

<p>港船舶数量 119 条，增 10 条。</p> <p>2、根据 Mysteel 卫星数据显示，2025 年 12 月 29 日-1 月 4 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1158.3 万吨，环比增加 56.1 万吨，呈小幅回升态势。目前库存量略低于第四季度以来的平均水平。</p> <p>3、Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 79.31%，环比上周增加 0.37 个百分点，同比去年增加 2.13 个百分点；</p> <p>高炉炼铁产能利用率 86.04%，环比上周增加 0.78 个百分点，同比去年增加 1.80 个百分点；</p> <p>钢厂盈利率 37.66%，环比上周减少 0.44 个百分点，同比去年减少 12.99 个百分点；</p> <p>日均铁水产量 229.5 万吨，环比上周增加 2.07 万吨，同比去年增加 5.13 万吨。</p> <p>4、Mysteel 统计 12 月份全球高炉钢厂生铁产量 10649 万吨，环比上月增加 174 万吨，增幅 1.7%，较去年同期增加 0.2%；除中国大陆外，其他国家及地区样本产量 3584 万吨，环比上月增加 164 万吨，增幅 4.8%，同比去年同期增加 1.7%。（12 月全球除中国大陆外高炉钢厂日均生铁产量 115.62 万吨，环比增加 1.62 万吨，增幅 1.42%）</p>	
供需逻辑分析	<p>供给面因子：</p> <p>海外供应：</p> <p>供应端，12 月份全球铁矿石发运总量环比增加，处于近三年同期高位水平，日均发运量为 504 万吨，环比增加 32.7 万吨，同比增加 68 万吨。澳洲日均发运环比增加 20.1 吨，同比增 26 万吨；巴西日均发运环比增 2.6 万吨，同比增加 22 万吨。非主流国家日均发运环比增 10 万吨，同比增 20 万吨，其中增量主要体现在南非、加拿大、马来西亚、塞拉利昂。</p> <p>进入 1 月份，年末冲量结束，海外矿山发运季节性回落，根据 Mysteel 全球铁矿石发运量数据显示，本期值为 3213.7 万吨，周环比减少 463 万吨；1 月全球发运量周均值为 3213.7 万吨，环比上月减少 312 万吨，同比去年增加 436 万吨。其中澳洲周均发运量 1939.6 万吨，环比上月减少 81 万吨，同比去年增加 278 万吨；巴西周均值为 803.2 万吨，环比上月减少 50 万吨，同比去年增加 187 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 102 万吨；其中巴西累计同比增加 125 万吨，澳洲累计同比减少 7 万吨，非主流累计同比减少 17 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减少。</p> <p>1 月份前期的冲量资源陆续到港，预期到港量环比小幅增加。本期中国 47 港铁矿石到港总量环比增加 96.9 万吨至 2824.7 万吨；中国 45 港到港总量 2756.4 万吨，环比增加 155.0 万吨；北方六港到港总量 1512.9 万吨，环比增加 182.3 万吨。今年以来，47 港铁矿石到港量累计同比减少 94 万吨，其中澳洲累计同比减少 60 万吨，巴西累计同比减少 111 万吨，非主流累计同比增加 76 万吨。根据模型测算及近期天气预测，预计下期到港量高位波动。</p> <p>国内供应：</p> <p>Mysteel 统计全国 186 家矿山企业日均精粉产量 45.65 万吨，环比增 2.32 万吨，年同比降 1.40 万吨。矿山精粉库存 86.32 万吨，环比增 1.80 万吨。</p>
	<p>需求面因子：</p> <p>本周 247 样本钢厂铁水日均产量为 229.5 万吨/天，环比上周增 2.07 万吨/天，较年初减 11.05 万吨/天，同比增 5.13 万吨/天。本期新增 11 座高炉检修，11 座高炉复产。高炉检修发生河北、天津、宁夏、四川等地区，除辽宁因产能置换的停炉之外，其他地区多为年底检修为主，检修时长在 20-30 天范围之内；复产的高炉主要集中在河北、安徽、河南、云南等地</p>

	区,主要为前期高炉检修结束后常规复产;此外,由于上期复产的高炉,本周恢复至满产状态,是本周铁水增量的主因。根据高炉停复产计划,下期铁水环比小幅下滑。	
	<p>供需主要矛盾:</p> <p>1、供应端:进入 1 月份,年末冲量结束,海外矿山发运季节性回落,当前仍处于近三年同期高位水平;一季度澳巴主产区进入季节性天气敏感期,关注海外发运受天气的影响程度。</p> <p>2、需求端:本周铁水产量止跌回升,主要是前期高炉检修结束后复产增多,根据高炉停复产计划,预计铁水产量低位波动,难以持续上升。</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 17044.44 万吨,环比累库 323 万吨,较年初累库 323 万吨,比去年同期库存高 1328 万吨。当前到港高位波动;;铁水产量处于低位,预期下期 47 港港口库存或继续累库。</p>	
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2605=22 基差=现货价格-I2609=43
	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	I2601-I2605=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		进入 1 月份,年末冲量结束,海外矿山发运季节性回落,本期全球铁矿石发运量周环比减少 463 万吨至 3213.7 万吨,仍处于近三年同期高位水平,根据模型测算及近期天气预测,预计下期全球铁矿石发运量继续环比回落;而前期的高发运逐渐到港,到港量高位波动;一季度澳巴主产区进入季节性天气敏感期,关注海外发运受天气的影响程度;本周钢厂复产增多,铁水产量环比增加,根据钢厂停复产计划,预计铁水产量难以持续提升;钢厂补库依然较为谨慎,春节前补库仍有空间;综合来看,铁矿石市场供需边际改善,预计价格震荡偏强运行,期货 2605 合约下方支撑位参考 780-800 元/吨,指数价格下方支撑位参考 103-105 美元/吨。
操作建议		震荡偏强运行

3、焦煤、焦炭

行业消息	1 2026 年中国人民银行工作会议 1 月 5 日-6 日召开。会议强调,要继续实施适度宽松的货币政策,发挥增量政策和存量政策集成效应,加大逆周期和跨周期调节力度。灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具,保持流动性充裕。 2 陕蒙重点电煤矿山调研结果显示,目前陕蒙矿山均未收到与产能核减相关的正式文件及官方通知,市场消息尚未对煤矿生产销售环节产生实质性扰动。					
重要数据			本周	上周	变化	点评
焦煤	现货价格	峰景矿硬焦煤	230	230	--	受盘面情绪带动,以及口岸通关压力减轻的提振,蒙煤小幅反弹。
		普氏价格\$				
		甘其毛都库提价	1140	1120	+20	

		晋中 1.3 硫主焦	1350	1350	--	节后煤矿开工回升，实际供应压力仍旧偏大，虽然下游开始补库，但上游库存仍在累积，山西煤现货价格缺乏提涨基础。
	库存	523 煤矿	295	293.3	+1.7	
		独立焦化厂	1071.68	1052.5	+19.18	
		钢厂焦化	797.73	802.3	-4.57	
		16 港	551.96	539.48	+12.48	
焦炭	现货价格	山西吕梁准一	1230	1280	-50	本周焦炭第 4 轮提降落地。
		唐山二级焦	1330	1380	-50	
		青岛港准一	1480	1530	-50	
	库存	全样本焦化厂	86.07	91.6	-5.53	受钢厂复产带动，焦炭产量小幅回升，库存小幅回升。亏损预计限制后续的提产节奏，未来供求有望好转。
		247 家钢厂	645.73	643.99	+1.74	
		18 港口	249.1	243.09	+6.01	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		110.45	109.55	+0.9	
钢材	钢材总库存		1253.92	1232.15	+21.77	受假期影响，钢材需求下滑，库存积累，但累库进度正常，库存水平低于往年同期。
	生铁日均产量		229.5	227.43	+2.07	
供求分析	焦煤供求	节后煤矿开工回升，实际供应压力仍旧偏大，虽然下游开始补库，但上游库存仍在累积，山西煤现货价格缺乏提涨基础。不过受盘面情绪带动以及口岸通关压力减轻的提振，蒙煤小幅反弹。关注煤矿开工变化，年底受安检增强影响，煤矿开工料有保持低位压力，供求有望好转。				
	焦炭供求	受钢厂复产带动，焦炭产量小幅回升，库存小幅回升，焦炭第 4 轮提降落地。亏损预计限制后续的提产节奏，未来供求有望好转。				
	钢厂及终端需求	受假期影响，钢材需求下滑，库存积累，但累库进度正常，库存水平低于往年同期，未来钢厂有继续复产的基础。				
基差分析		仓单成本	期价 2605	基差	逻辑	1 月供求有好转预期，盘面反弹反映阶段性的提涨预期。
	焦煤	1130	1195.5	65.5		
	焦炭	1664	1748	84		
综合判断	1 月份钢厂复产以及冬储补库预计提振市场的需求表现，而供应端焦煤供应压力减轻，年底煤矿开工负荷下滑，蒙煤通关下滑，其他海运煤进口供应也不及市场预期，焦企受亏损制约开工预计也将处于低位，双焦供求有望改善。同时受宏观面情绪好转，板块轮动带动双焦反弹，关注盘面上涨能否带动现货情绪好转、提振冬储补库，如集中补库启动则有望提振现货实现 2-3 轮的提涨，对应仓单价格 1220 元/吨、1800 元/吨。					
操作建议	近期盘面反弹基本反映这个预期，未来关注煤矿开工变化和钢厂复产高度，盘面反弹后料震荡等待现货市场指引。					

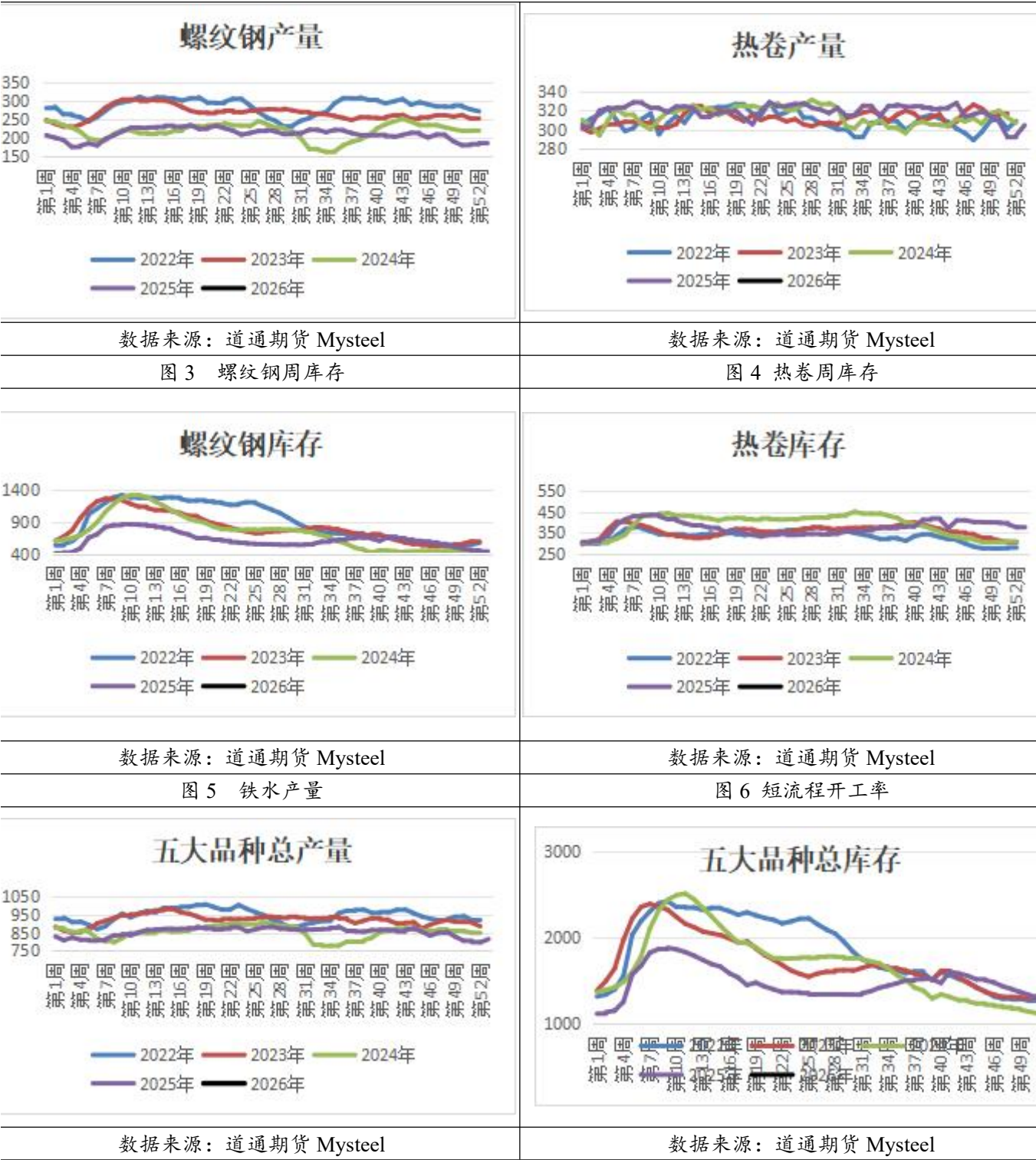
### 三、重要图表跟踪

成材：

图 1 螺纹钢周产量

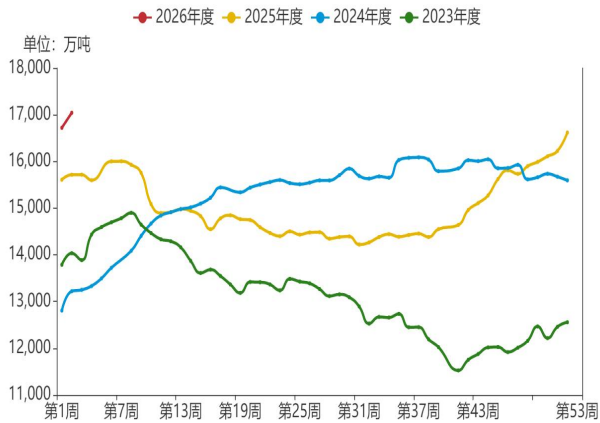
图 2 热卷周度产量





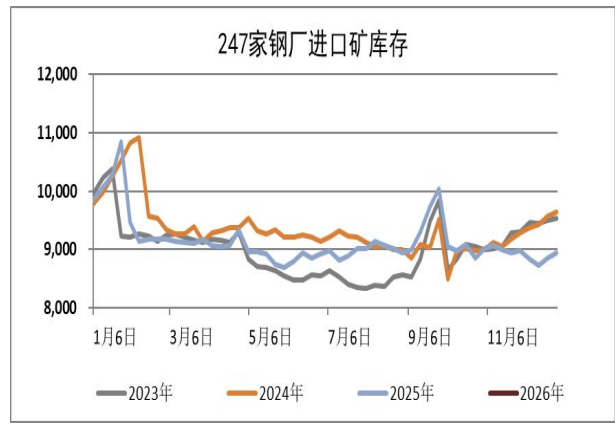
铁矿石：





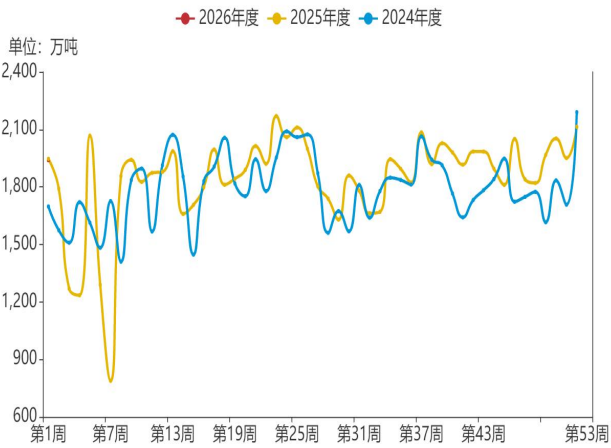
数据来源: 道通期货 IFIND

图3 澳洲铁矿石发运量



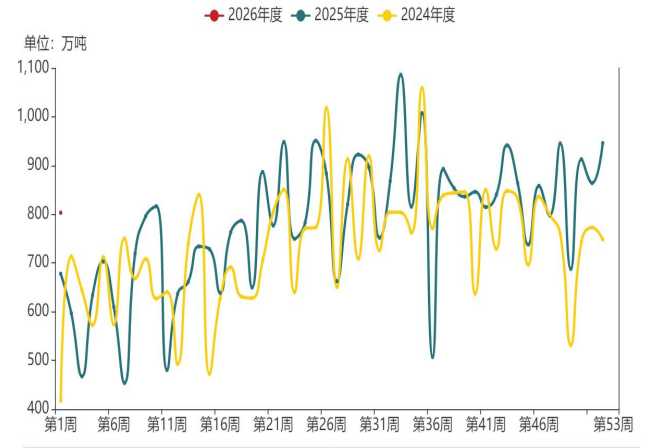
数据来源: 道通期货 IFIND

图4 巴西铁矿石发运量



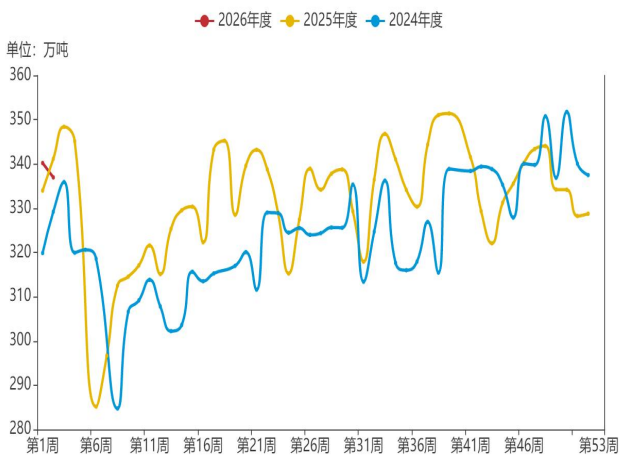
数据来源: 道通期货 IFIND

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

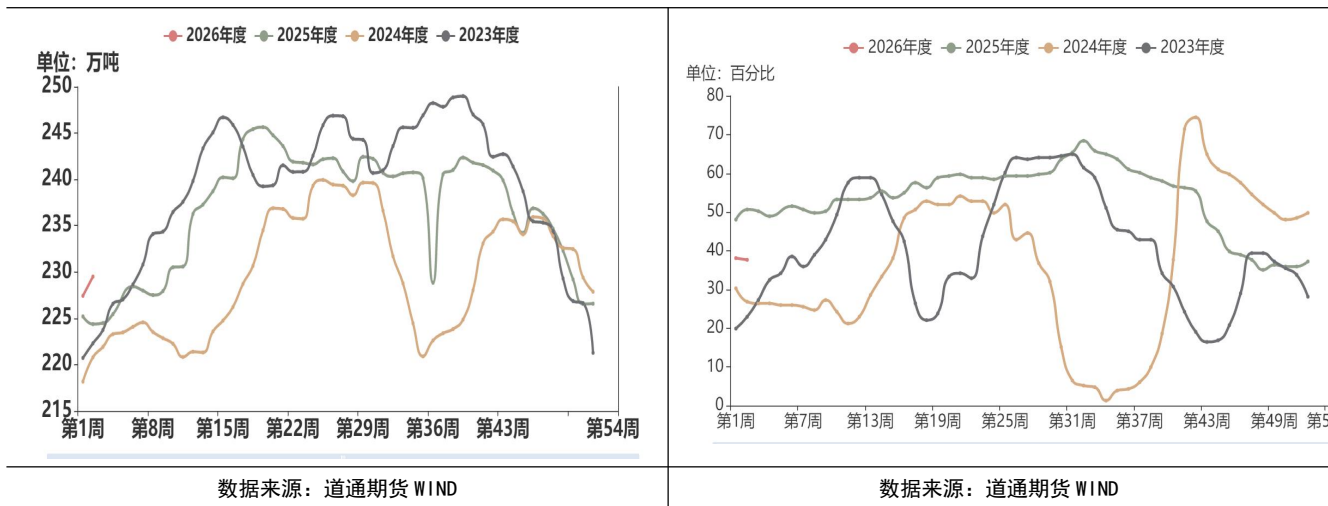
图7 日均铁水产



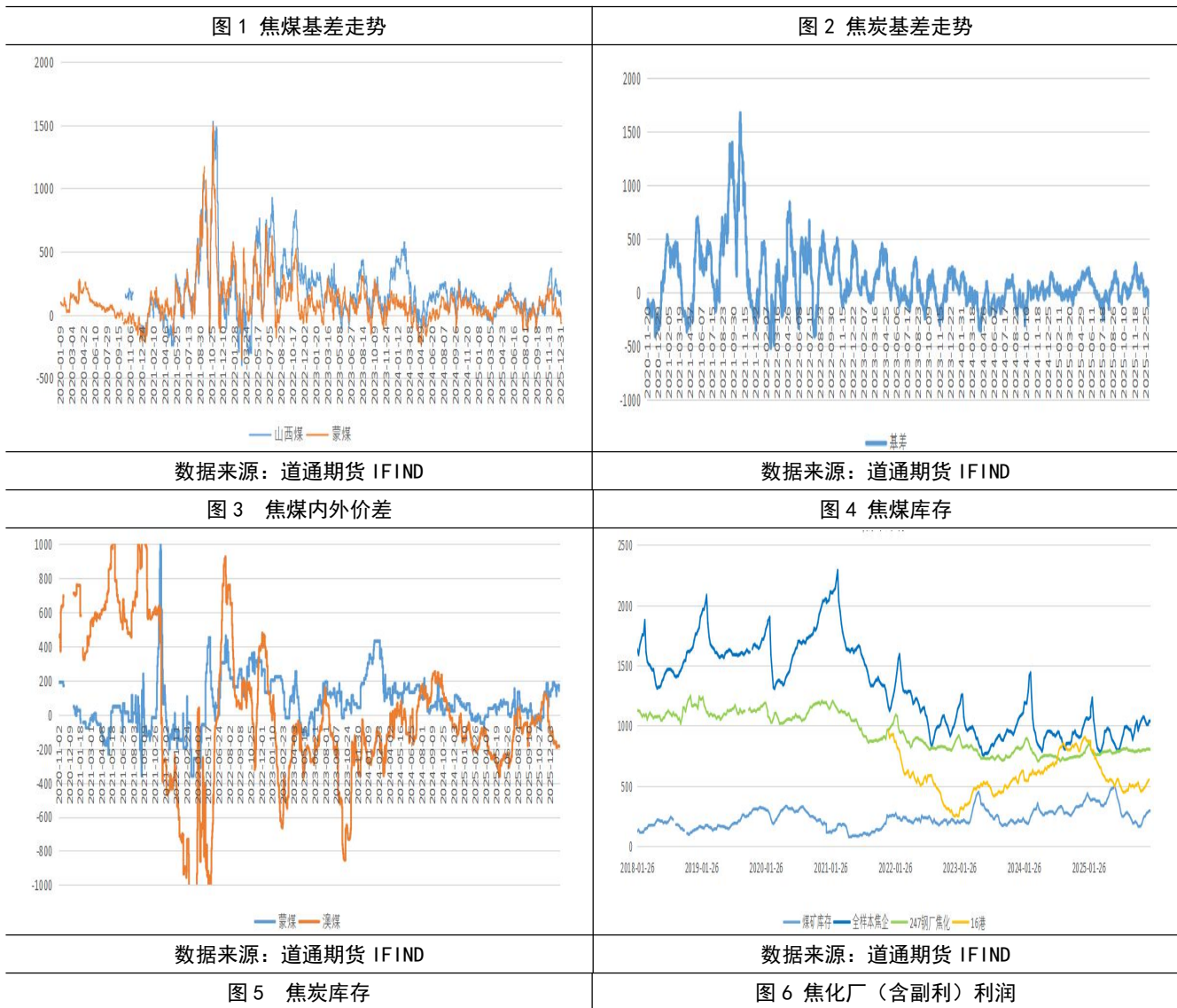
数据来源: 道通期货 IFIND

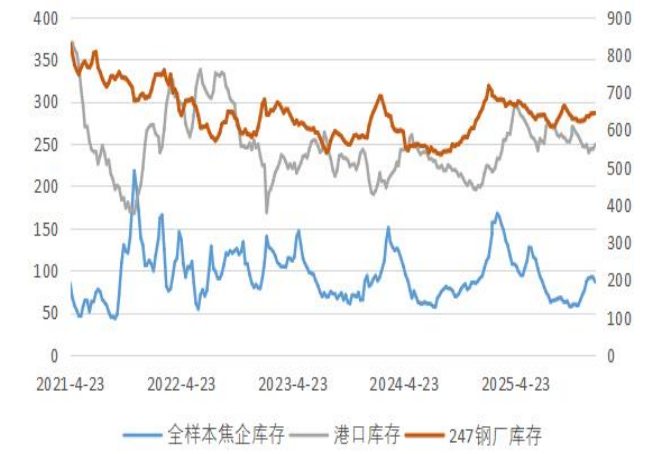
图8 钢厂盈利率



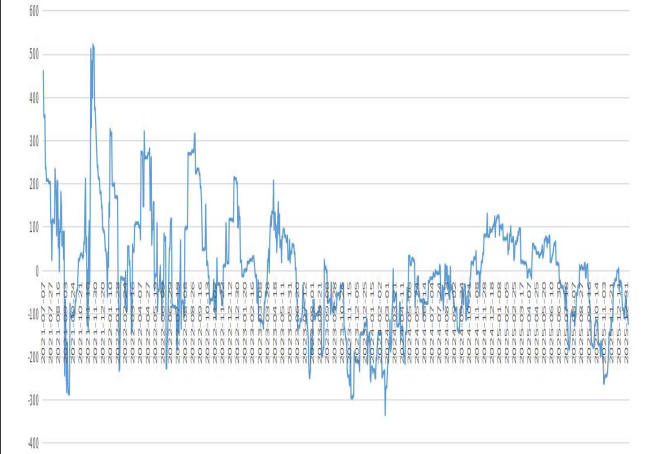


## 双焦:





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 .....