

谈判博弈持续，市场高位震荡

--黑色产业链周策略报告（3.16-3.20）



道通期货
DotoFutures

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3月22日

一、核心观点

1、本周钢材期货震荡反弹，冲高回落。本周五大钢材总库存开始拐头向下，供需均开始恢复性增长，需求增速快于供应增幅。随着“金三银四”的到来，市场预期终端需求仍有进一步增长空间，短期对盘面有所支撑，后续可持续跟踪钢材消费及库存走势。石油供应危机引发能源价格共振上行，钢材成本支撑显著增强，综合来看，近期钢材供需结构继续转好，叠加通胀预期，卷螺价格底部有望继续抬升。卷螺差继续扩大，卷螺差多头套利仍可滚动操作。

2、铁矿石：近期铁矿石市场呈现高位震荡格局。掉期价格自95美元/吨附近企稳后反弹至105美元/吨。美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在3.5%至3.75%之间，连续第二次按兵不动，符合市场普遍预期。本次会议释放偏鹰信号，点阵图显示2026年仅降息1次。整体而言，受资源结构性问题及海外地缘冲突影响，矿价高位震荡运行。近期波动幅度增大明显。海外发运维持高位，供应持续宽松。2026年1-2月，全国规模以上工业增加值同比增长6.3%，比2025年全年加快0.4个百分点。当前价格的核心矛盾在于，中矿集团的谈判博弈仍将持续，这为市场注入不确定性，可能对中长期定价机制产生影响。综合来看，铁矿石价格处于相对高位，上行缺乏持续驱动。对于铁矿05合约，3月下半月主要运行区间目标位置看750-800元/吨。操作上，建议以区间震荡思路对待，铁矿石中期仍可作为空头配置选项。

3、双焦：本周双焦高位震荡，周五受地缘冲突影响，焦煤大幅拉升。受到地缘冲突的影响，冲击加剧扰乱了关键出口地区的天然气供应，亚洲地区被迫转向煤炭以填补天然气供应出现的缺口，煤炭的需求预期被快速推高。叠加周五双焦库存数据好转，下游补库积极性回升，前期现货端承压的状况好转，进一步提振了盘面支撑。不过目前煤矿开工继续高于去年同期，蒙煤进口也在高位，限制当前的反弹空间，短期情绪释放后，高位风险增大。整体维持逢回调偏多的思路。

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 839.82 万吨,周环比增幅 2.3%;五大钢材总库存 1946.23 万吨,周环比下降 1.45%;五大品种周消费量为 868.48 万吨,周环比增幅 8.8%;其中建材消费增 19%,板材消费增 4.26%。需求继续恢复。
- 2、3月17日,财政部发布 2025 年中国财政政策执行情况报告。其中提到,2026 年继续实施更加积极的财政政策,主要体现在五个方面:一是扩大财政支出盘子,确保必要支出力度。二是优化政府债券工具组合,更好发挥债券效益。三是提高转移支付资金效能,增强地方自主可用财力。四是持续用力优化支出结构,强化重点领域保障。五是加强财政金融协同,放大政策效能,让宏观政策更好激发微观主体活力。
- 3、1—2 月份,全国固定资产投资(不含农户)52721 亿元,同比增长 1.8%。其中,民间固定资产投资同比下降 2.6%。工业投资同比增长 5.4%。其中,采矿业投资增长 13.0%,制造业投资增长 3.1%,电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长 13.1%。基础设施投资同比增长 11.4%。其中,航空运输业投资增长 31.1%,燃气生产和供应业投资增长 20.0%,水上运输业投资增长 17.9%。
- 4、国家统计局:1—2 月份,全国房地产开发投资 9612 亿元,同比下降 11.1%,降幅比上年全年收窄 6.1 个百分点。
- 5、国家统计局:1—2 月规模以上工业增加值同比实际增长 6.3%。从环比看,2 月份,规模以上工业增加值比上月增长 0.83%。分三大门类看,1—2 月份,采矿业增加值同比增长 6.1%,制造业增长 6.6%,电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.7%。
- 6、国家统计局发布最新数据显示,分行业看,1—2 月份,41 个大类行业中有 35 个行业增加值同比增长。其中,汽车制造业增长 3.4%。分产品看,1—2 月份,规模以上工业 626 种产品中有 397 种产品产量同比增长。其中,汽车 402.4 万辆,下降 9.9%,其中新能源汽车 160.4 万辆,下降 13.7%。
- 7、唐山自 3 月 14 日解除重污染天气 II 级应急响应,此前因环保限产而停产的调坯轧材带钢企业迅速响应,开始逐步安排复产工作。预计本周调坯带钢企业产量将逐步恢复到日产 10000 吨左右。
- 8、金融监管总局党委 3 月 16 日召开扩大会议,会议强调,稳妥化解重点领域风险。有力有序有效推进中小金融机构风险化解,牢牢守住不“爆雷”底线。进一步发挥“保交房”白名单制度作用,加快建立与房地产发展新模式相适应的融资制度。
- 9、国家统计局数据显示,2026 年 1—2 月,中国粗钢产量 16034 万吨,同比下降 3.6%;钢材产量 22119 万吨,同比下降 1.1%。
- 11、美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%至 3.75%之间,连续第二次按兵不动,符合市场普遍预期。
- 12、工业和信息化部、财政部、国家发展改革委组织开展氢能综合应用试点工作,到 2030 年全国燃料电池汽车保有量较 2025 年翻一番,力争达到 10 万辆。

重要事件

- 1、国务院总理李强主持召开国务院第十一次全体会议,强调要抓好一批牵引性、撬动性强的重点工作。一是纵深推进全国统一大市场建设,二是积极谋划推动服务业扩能提质,三是加快发展新一代智能制造,四是系统推进重大基础设施网络建设,五是更大力度投资于民、服务于民生,六是更好应对新形势下的外部冲击挑战。
- 2、中美在法国巴黎举行经贸磋商,双方围绕关税安排、促进双边贸易投资、维护已有磋商共识等彼此关心的经贸议题,进行了坦诚、深入、建设性的交流磋商,形成了一些新的共识,并将继续保持磋商。双方同意,研究建立促进双边贸易投资的合作机制。
- 3、美国财政部长斯科特·贝森特表示,由于后勤原因,特朗普总统与习近平主席的会晤可能被推迟。这一表态为原定于 3 月 31 日至 4 月 2 日在北京举行的两国元首峰会增添了新的不确定性。

行业供需分析

- (1)供给层面:本周钢材总供应正常回升,增幅约 2.3%。
- (2)需求层面:本周成材表需继续回升,建材消费增 19%,板材消费增 4.26%。需求正逐步恢复。
- (3)市场逻辑:本周成材库存出现拐点,累库进程或被扭转。

价差分析

- (1)期现基差:本周钢材现货价格小幅下跌,而期货价格同步下跌,基差小幅上涨。螺纹基差=3240-3123=117

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：本周价差较上周小幅下跌。RB2605-RB2610=-28 元（本周五收盘价）。

(3) 卷螺价差：本周卷螺差显著上涨。HC2605-RB2605=175 元（本周五收盘价）。

行情判断建议

本周钢材期货震荡反弹，冲高回落。本周五大钢材总库存开始拐头向下，供需均开始恢复性增长，需求增速快于供应增幅。随着“金三银四”的到来，市场预期终端需求仍有进一步增长空间，短期对盘面有所支撑，后续可持续跟踪钢材消费及库存走势。石油供应危机引发能源价格共振上行，钢材成本支撑显著增强，综合来看，近期钢材供需结构继续转好，叠加通胀预期，卷螺价格底部有望继续抬升。卷螺差继续扩大，卷螺差多头套利仍可滚动操作。

2、铁矿石

重要宏观和产业信息：

1、2026 年 3 月 16 日，新华社正式发布了国家发展和改革委员会在两会期间所做的《关于 2025 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2026 年国民经济和社会发展计划草案的报告》。报告明确将钢铁行业作为 2026 年重点产业治理的核心，提出“有序压减钢铁、炼油等行业产能”，并强调“推动钢铁等重点产业供需平衡稳定，企业盈利水平明显提高”。

2、工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、商务部、市场监管总局等五部门联合印发了《钢铁行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，并对外发布解读。该方案聚焦当前钢铁行业面临的需求下行、利润微薄、环保约束趋紧三大压力，提出了 5 个方面 10 条具体举措。在量的增长方面，力争钢铁行业增加值年均增长 4% 左右；在质的提升方面，强调促进市场供需平衡、优化产业结构、提高供给质效。具体举措包括：加快国内重点铁矿项目开工投产，加大铁矿石、炼焦煤等原燃料保供稳价力度，支持钢铁企业与上下游签订长期协议；推进超低排放改造，确保 2025 年底前全面完成目标任务；推广电炉短流程炼钢，支持有条件地区退出高炉—长流程；推动“人工智能+钢铁行业”发展，加快工业操作系统更新替代。

3、自 3 月上旬霍尔木兹海峡运输受阻以来，国际原油价格大幅飙升，WTI 与布伦特原油价格在 3 月 9 日盘中双双突破 110 美元/桶，单周涨幅分别超过 35% 和 27%。能源价格的飙升直接推高了全球物流成本，澳大利亚、巴西至中国的铁矿石海运费用升至今年初以来的新高。能源价格的飙升直接推高了全球物流成本。燃油成本占航运运营成本的 40%—60%，原油价格上涨直接抬升铁矿石海运费用，澳大利亚、巴西至中国的铁矿石海运费用升至今年初以来的新高。与此同时，原油价格上涨的外溢效应通过能源替代或煤化工替代两条路径对焦煤价格形成间接利好，煤炭价格同步走强。

4、据海关数据，2026 年 1-2 月钢材出口同比下降 8%，且 3 月份出口至中东地区的订单因地缘局势而出现暂停发货情况。与此同时，中美两国经贸团队于当地时间 3 月 15 日在法国巴黎开始举行经贸磋商，市场密切关注谈判进展对钢铁及下游产品出口的潜在影响。Mysteel 出口前瞻分析认为，开年回落并非趋势性下行，而是节奏性调整，预计后续将呈现“三月增、四月弱”的倒“V”形走势。3 月出口有望环比改善，支撑因素包括：钢坯利润走扩带动订单放量（2-3 月交付的钢坯出口订单环比 1 月显著增加 51 万吨至 97 万吨），中东订单向南美、东南亚转移部分对冲冲击，叠加季节性出口回升拐点出现（3 月首周钢材发运周环比激增 37%）。

5、国家统计局发布的 2026 年 1-2 月宏观经济数据显示，全国规模以上工业增加值同比增长 6.3%，高于去年同期，实现良好开局。其中高技术制造业增加值同比增长 13.1%，增速远超规上工业整体增速，是工业增长的关键动力。钢铁行业增速低于整体，仍处弱复苏状态。固定资产投资方面，1-2 月固定资产投资同比增长 1.8%，高于去年全年的 -3.8%，扭转了去年 9 月以来的持续负增长局面。其中基建投资同比增长 11.4%，较去年全年加快 10.8 个百分点；制造业投资增长 3.1%，较去年全年加快 2.5 个百分点。

6、铁矿石供应端出现结构性紧张。中矿集团与必和必拓（BHP）的长协合同谈判仍未破局，中方进一步扩大了对 BHP 部分矿种的进口限制，从原先的金布巴粉、金宝粉扩展至 Mac 细粉、纽曼粉及纽曼块矿等产品。由于纽曼粉是国内消费的主流矿种，短期内难以找到同等规模的替代资源，导致部分库存冻结、港口可贸易流动性骤降，现货流动性收紧，矿价获得强力支撑。与此同时，3 月中旬华北地区环保限产结束，铁水有回

升预期，原料需求有望增加，进一步推升矿价。

行业重要数据及作用：

1、最新一期全球铁矿石发运总量 3048.8 万吨，环比增加 151.0 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2464.4 万吨，环比增加 122.3 万吨。澳洲发运量 1875.3 万吨，环比增加 122.1 万吨，其中澳洲发往中国的量 1587.2 万吨，环比增加 121.3 万吨。巴西运量 589.2 万吨，环比增加 0.2 万吨。中国 47 港到港总量 2317.0 万吨，环比减少 380.5 万吨；中国 45 港到港总量 2215.0 万吨，环比减少 394.9 万吨。

2、Mysteel 监测显示，本周一至周三全国建材日均成交量 9.44 万吨，较上周环比回落 3.2%；杭州市场螺纹钢日均出库量 3.71 万吨，虽环比回升 14.94%，但杭州市场螺纹钢库存仍处于 149.7 万吨的高位水平。长流程钢厂生产节奏相对稳定，短流程钢厂复产加快，螺纹钢产量继续回升。需求方面，下游工程复工复产加快，需求环比回升明显，但尚未恢复到正常水平。目前螺纹供需基本面整体依然偏弱，单边驱动不强，预计短期螺纹盘面窄幅整理运行为主。

3、日均铁水产量 228.15 万吨，环比增加 6.95 万吨；钢厂盈利率 42.42%，环比增加 1.29 个百分点；高炉开工率 79.78%，环比增加 1.44 个百分点。

供需逻辑分析

供给面因子：

海外供应：

Mysteel 统计全国 47 个港口进口铁矿库存总量 17814.18 万吨，环比下降 133.14 万吨；日均疏港量 335.92 万吨，增 3.59 万吨。分量方面，澳矿库存 8523.80 万吨，降 17.98 万吨；巴西矿库存 5497.87 万吨，降 66.13 万吨；贸易矿库存 11714.68 万吨，降 138.10 万吨；粗粉库存 13714.89 万吨，降 167.45 万吨；

Mysteel 统计全国钢厂进口铁矿石库存总量为 9034.06 万吨，环比增 104.96 万吨；当前样本钢厂的进口矿日耗为 281.15 万吨，环比增 9.20 万吨；库存消费比 32.13 天，环比减 0.70 天。

2026 年 3 月 9 日-3 月 15 日 Mysteel 全球铁矿石发运总量 3048.8 万吨，环比增加 151.0 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2464.4 万吨，环比增加 122.3 万吨。澳洲发运量 1875.3 万吨，环比增加 122.1 万吨，其中澳洲发往中国的量 1587.2 万吨，环比增加 121.3 万吨。巴西发运量 589.2 万吨，环比增加 0.2 万吨。

国内供应：

Mysteel 统计全国 186 家矿山企业日均精粉产量 47.52 万吨，环比增 1.41 万吨，年同比降 1.33 万吨。矿山精粉库存 100.47 万吨，环比增 11.19 万吨。

需求面因子：

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 79.78%，环比上周增加 1.44 个百分点，同比去年减少 2.18 个百分点；高炉炼铁产能利用率 85.53%，环比上周增加 2.61 个百分点，同比去年减少 3.17 个百分点；钢厂盈利率 42.42%，环比上周增加 1.29 个百分点，同比去年减少 10.83 个百分点；日均铁水产量 228.15 万吨，环比上周增加 6.95 万吨。

供需主要矛盾：

- 1、供应端：近期全球铁矿石发运量环比回升，当前港口库存仍处于绝对高位；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；国内矿供给小幅上升，中澳谈判的持续是供给端主要矛盾，博弈仍将持续，港口的可用铁矿石依旧存在紧张状态。
- 2、需求端：本周 247 样本钢厂日均铁水产量有所恢复，检修高炉数量较多，根据高炉停产计划，下期铁水数据依旧难有起色。
- 3、库存端：中国 47 港铁矿石库存环比走低，高于去年同期。截止目前，47 港铁矿石库存总量 17814.18 万吨，环比下降 133.14 万吨，在钢材利润难有起色的情况下，当前高炉开工情况依旧较为谨慎，预计 47 港港口库存或继续高位。

期现结构	基差水平	基差=现货价格-12605=-17.5 基差=现货价格-12609=17
	基差水平反映的逻辑	铁矿石市场处于弱现实+弱预期格局，期货价格向现货价格靠拢，05 合约比 09 强势明显
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	12605-12609=34.5
	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		近期铁矿石市场呈现高位震荡格局。掉期价格自 95 美元/吨附近企稳后反弹至 105 美元/吨。美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%至 3.75%之间，连续第二次按兵不动，符合市场普遍预期。本次会议释放偏鹰信号，点阵图显示 2026 年仅降息 1 次。整体而言，受资源结构性问题及海外地缘冲突影响，矿价高位震荡运行。近期波动幅度增大明显。海外发运维持高位，供应持续宽松。2026 年 1-2 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.3%，比 2025 年全年加快 0.4 个百分点。当前价格的核心矛盾在于，中矿集团的谈判博弈仍将持续，这为市场注入不确定性，可能对中长期定价机制产生影响。综合来看，铁矿石价格处于相对高位，上行缺乏持续驱动。对于铁矿 05 合约，3 月下半月主要运行区间目标位置看 750-800 元/吨。操作上，建议以区间震荡思路对待，铁矿石中期仍可作为空头配置选项。
操作建议		震荡运行

3、焦煤、焦炭

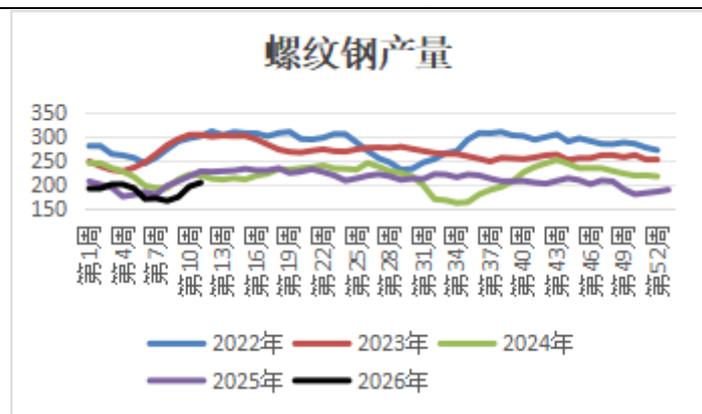
行业消息	<p>1 伊朗最大的天然气田和部分石油化工设施遭美国和以色列袭击，誓言将打击中东三国石油设施以还击。卡塔尔称伊朗导弹击中天然气枢纽拉斯拉凡工业城，造成严重破坏，此外伊朗还打击了利雅得炼油厂美方专属区域，引发大火。</p> <p>2 央行部署今年重点工作，要求继续实施好适度宽松的货币政策，综合运用存款准备金率、买卖国债、MLF、逆回购等长中短期货币政策工具，保持流动性充裕。持续推进金融支持融资平台债务风险化解工作。坚定维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行。</p>					
重要数据		本周	上周	变化	点评	
焦煤	现货价格	峰景矿硬焦煤普氏价格\$	238	236	+2	受冲突影响，下游采购积极性好转，库存去化向好，价格普遍反弹。
		甘其毛都库提价	1240	1180	+60	
		晋中 1.3 硫主焦	1400	1350	+50	
	库存	523 煤矿	254.1	277.7	-23.6	本周煤矿开工仍在高位，但下游补库积极性好转，库存开始去化。
		独立焦化厂	1005	969.4	+35.6	
		钢厂焦化	773.9	777.6	-3.7	
		16 港	481.03	489.18	-8.15	
焦炭	现货价格	山西吕梁准一	1230	1230	--	焦炭价格持稳，后续有跟涨可能。
		唐山二级焦	1350	1350	--	
		青岛港准一	1480	1480	--	
	库存	全样本焦化厂	94.2	100.4	-6.2	本周焦企开工回升，不过下游钢厂刚需快速回升，焦炭库存持稳。
		247 家钢厂	688.2	687.6	+0.6	
		18 港口	268.6	262.9	+5.7	

	日均产量(独立焦化+钢厂焦化)	111.5	110.9	+0.6	
钢材	钢材总库存	1946.23	1974.89	-28.66	本周成材开始降库,目前库存水平高于去年同期,关注后续的去库进度。
	生铁日均产量	228.18	227.59	+6.98	
供求分析	焦煤供求	本周煤矿开工仍在高位,但受冲突影响,下游采购积极性好转,库存开始去化,国内外价格普遍反弹,关注下游焦钢企业开工回升的持续性,现货价格料有继续提价的空间。			
	焦炭供求	本周焦企开工回升,不过下游钢厂刚需快速回升,焦炭库存持稳,价格有跟涨的基础。			
	钢厂及终端需求	本周成材开始降库,目前库存水平高于去年同期,关注后续的去库进度,影响提产的持续性。			
基差分析		仓单成本	期价 2605 (周五夜盘收盘价)	基差	逻辑
	焦煤	1200	1263.5	-63.5	地缘冲突再度引发能源紧张的担忧,双焦盘面升水反应未来的涨价预期。
	焦炭	1664	1812.5	-48.5	
综合判断	本周双焦高位震荡,周五受地缘冲突影响,焦煤大幅拉升。受到地缘冲突的影响,冲击加剧扰乱了关键出口地区的天然气供应,亚洲地区被迫转向煤炭以填补天然气供应出现的缺口,煤炭的需求预期被快速推高。叠加周五双焦库存数据好转,下游补库积极性回升,前期现货端承压的状况好转,进一步提振了盘面支撑。不过目前煤矿开工继续高于去年同期,蒙煤进口也在高位,限制当前的反弹空间,短期情绪释放后,高位风险增大。				
操作建议	整体维持逢回调偏多的思路。				

三、重要图表跟踪

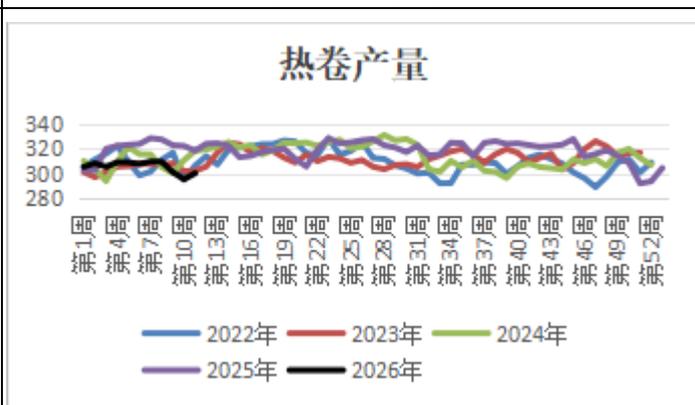
成材：

图1 螺纹钢周产量



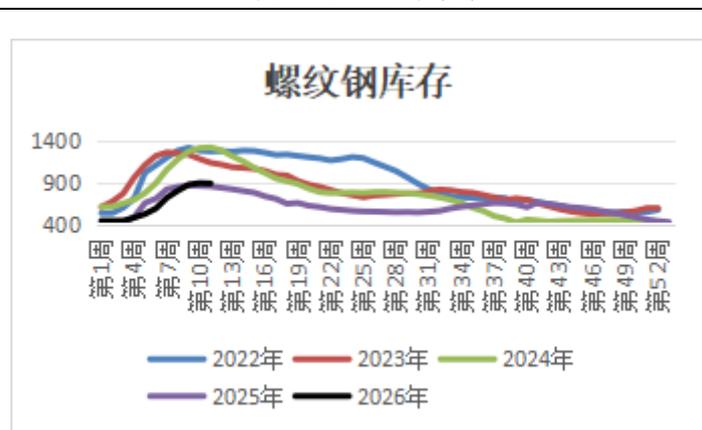
数据来源：道通期货 Mysteel

图2 热卷周度产量



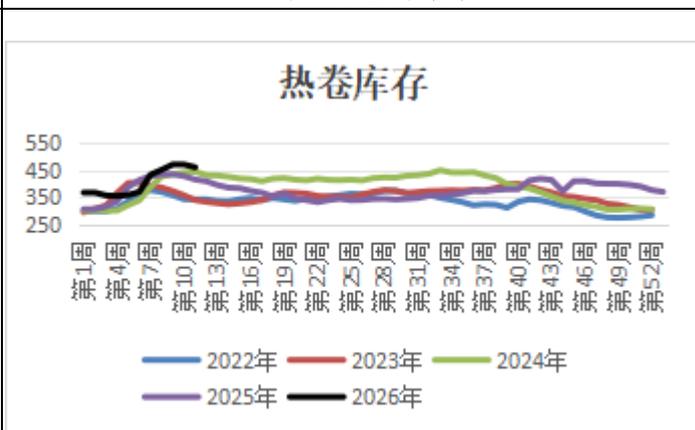
数据来源：道通期货 Mysteel

图3 螺纹钢周库存



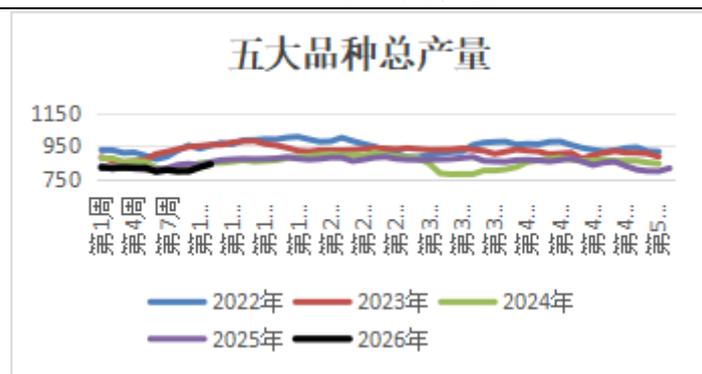
数据来源：道通期货 Mysteel

图4 热卷周库存



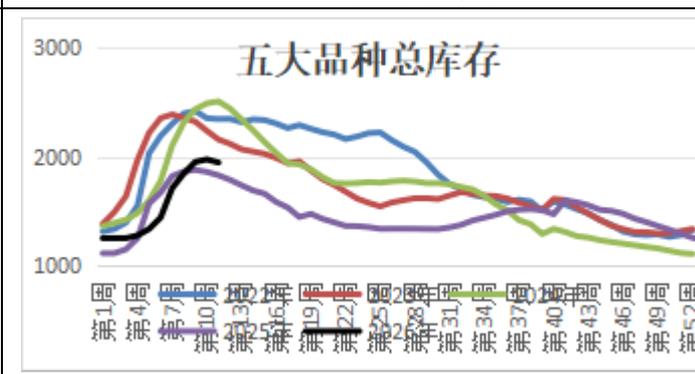
数据来源：道通期货 Mysteel

图5 五大品种总产量



数据来源：道通期货 Mysteel

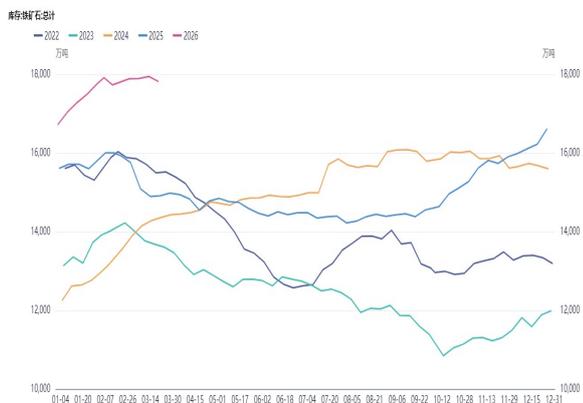
图6 五大品种总库存



数据来源：道通期货 Mysteel

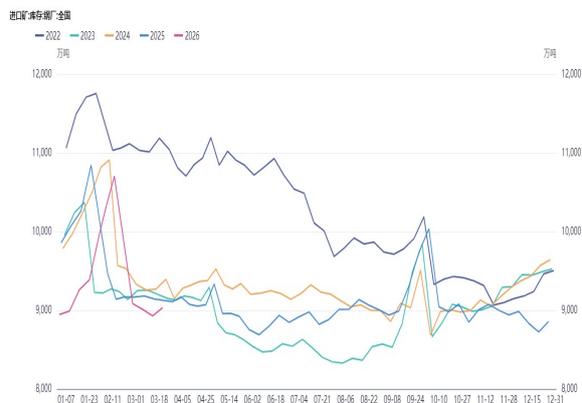
铁矿:

图 1 铁矿石港口库存



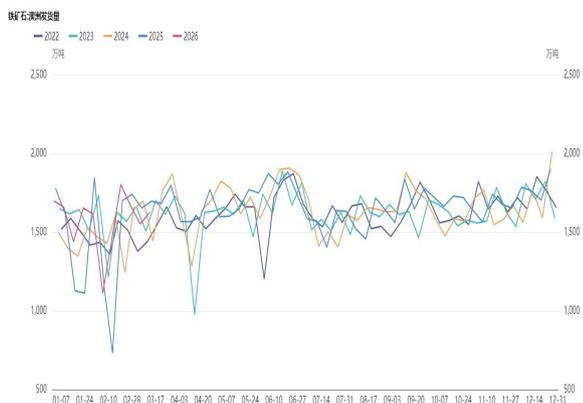
数据来源: 道通期货 IFIND

图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存



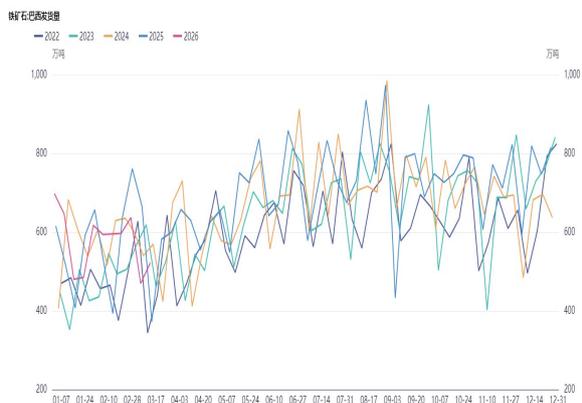
数据来源: 道通期货 IFIND

图 3 铁矿石: 澳洲发货量



数据来源: 道通期货 IFIND

图 4 铁矿石: 巴西发货量



数据来源: 道通期货 IFIND

图 5 库存: 澳洲铁矿石: 45 港总计



数据来源: 道通期货 IFIND

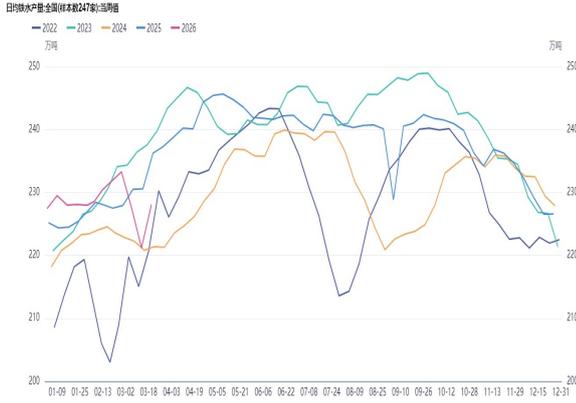
图 6 库存: 巴西铁矿石: 45 港总计



数据来源: 道通期货 IFIND

图 7 日均铁水产量

图 8 钢厂盈利率



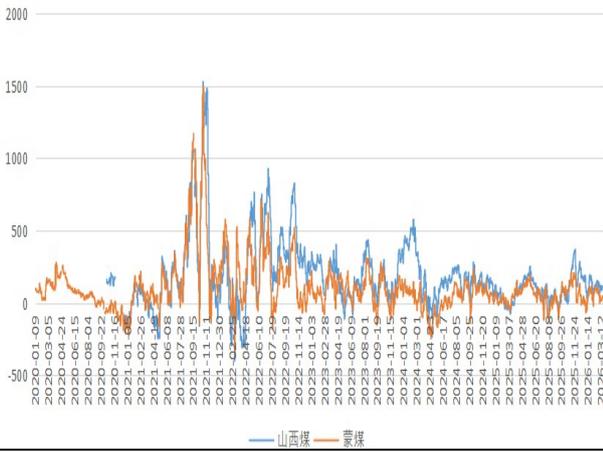
数据来源：道通期货 ifind



数据来源：道通期货 ifind

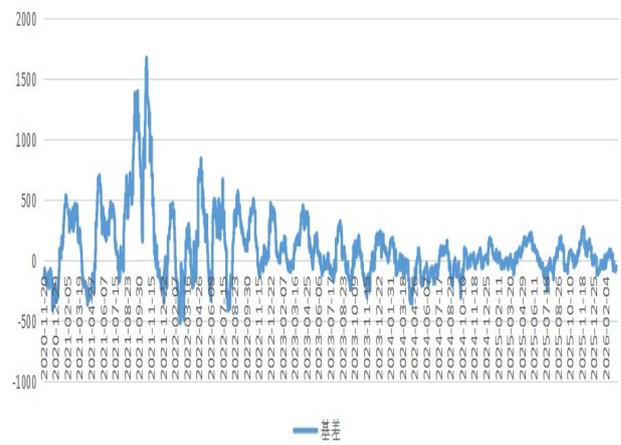
双焦：

图 1 焦煤基差走势



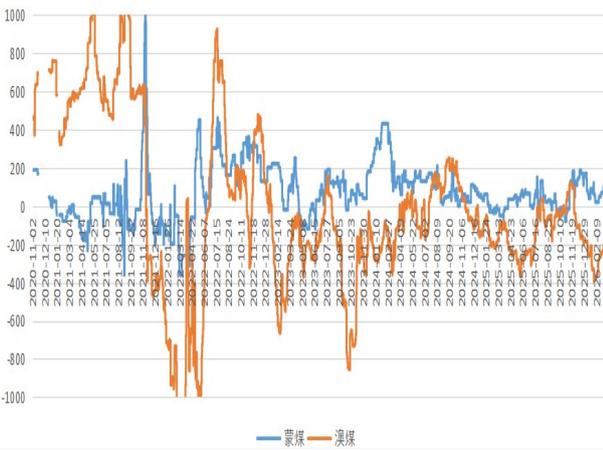
数据来源：道通期货 IFIND

图 2 焦炭基差走势



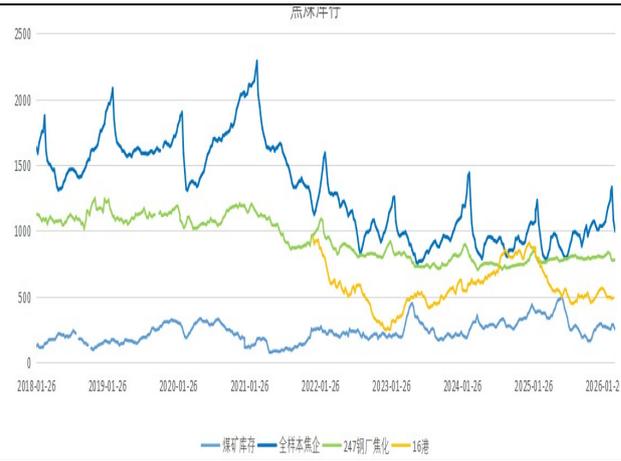
数据来源：道通期货 IFIND

图 3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

图 4 焦煤库存



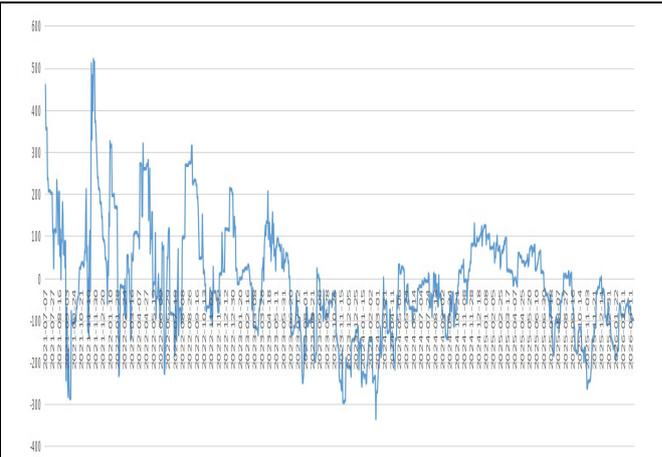
数据来源：道通期货 IFIND

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声明

道通期货有限公司（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