

市场情绪谨慎，盘面震荡运行

—黑色产业链周策略报告（9.1-9.5）



杨俊林，执业编号：F0281190（从业）Z0001142（投资咨询）
李一岩，执业编号：F0271460（从业）Z0002855（投资咨询）
黄世俊，职业编号：F3072074（从业）Z0015663（投资咨询）

道通期货
DotoFutures

道通期货研究所
2025年9月7日

一、核心观点

1、钢材：本周建筑钢材价格震荡下跌，周初利好情绪降温，市场需求疲软，钢厂利润收窄，产量小幅减少，原材料支撑延续，钢材库存依旧小幅提升，价格窄幅震荡，周尾利多消息提振市场情绪，价格低位回升。随着 93 阅兵以后限产的逐步解除，钢厂的真实生产需求将陆续在市场中反应。当前钢厂开工出现下调，仍有库存积累说明需求的难有作为，当前市场仍缺乏其他强支撑因素，若后续下游阶段性补货周期结束，且无新增宏观利好消息推动，市场或再度面临高位趋弱的调整压力。

2、铁矿石：近期海外发运量环比小幅回升，主要还是来源于发运季节性的增长，叠加海外新投产项目的逐渐爬坡，其中西坡 6 月投产，目前处于爬坡初期，增量并不算太大，铁桥处于爬坡后期，满产后年产量在千万吨级别，三季度供应端整体增量相对有限；本周由于京津冀地区钢厂限产，日均铁水产量环比大幅下降 11.29 万吨至 228.84 万吨，超出市场预期，当前钢厂盈利率仍保持在 6 成以上，根据高炉停复产计划，铁水或大幅回升；在高铁水和高疏港下，预计 9 月份港口库存仍将以震荡走平为主，现阶段没有明显的累库压力；当前铁矿石供需面相对平稳，矛盾不大，叠加国内外中长期宏观叙事还是向上，9 月中下旬钢厂仍有一定的补库需求，预计价格高位宽幅震荡运行，2601 合约下方支撑位参考 730-750 元/吨区域。

3、双焦：本周双焦承压下滑，周五受山西煤矿安全生产通知的影响，低位大幅反弹。具体来说，压力主要来自于煤矿限产不及市场预期，市场担忧在旺季需求高度有限的情况下，难以承接阅兵后供应的再度回升。但伴随盘面重心的下滑，基差快速拉大，利空已有阶段性消化，同时周四晚间山西省安全生产委员会下发的安生产生工作的通知再度发酵，同时两部委发布电子信息制造业的稳增长方案，令“反内卷”的预期再度增强，而煤炭市场对反内卷政策有较高的敏感度，双焦价格低位快速反弹。结合盘面，短期料再度震荡走势，未来仍需关注煤矿开工的实际变化，如开工明显受限，则支撑料持续增强。

二、产业链品种分析

1、钢材

重要数据	
<p>1、Mysteel 全国重点热轧带钢生产企业本周开工率 61.00%，周环比下降 8.00 个百分点；月环比下降 11.00 个百分点；产能利用率为 66.69%，周环比下降 9.66 个百分点；月环比下降 7.86 个百分点；本周钢厂实际产量为 197.21 万吨，周环比减少 28.57 万吨；月环比减少 21.03 万吨；钢厂厂内库存为 36.30 万吨，周环比增加 0.82 万吨；月环比增加 3.48 万吨。</p> <p>2、本周唐山及周边 22 家样本企业钢坯日外卖量约 3.2 万吨，周环比减少 0.75 万吨。本周唐山 34 家样本调坯轧钢企业平均日消耗钢坯量约 0.79 万吨，周环比减少 0.31 万吨。本周唐山主要仓库及港口同口径钢坯库存 142.15 万吨，周环比增加 9.14 万吨。</p> <p>3、本周 247 样本钢厂日均铁水产量出现减量。247 样本钢厂铁水日均产量为 228.84 万吨/天，环比上周减 11.29 万吨/天，较年初减 16.8 万吨/天，同比增 6.2 万吨/天。</p> <p>4、本周京津冀主导建筑钢材市场库存增幅 13.97%，原因在于工地停工增多，供需不匹配所致。下面看下北京建筑钢材市场情况，北京区域库存在京津冀区域建筑钢材总库存占比 55.39%，库存集中度变化不大，库存变化绝对值在-0.28-1.67 万吨之间，除浙冶联储顺义库小幅降库外，其他增库均有不同程度增库，其中热联兴钢库、钢金库及中铁大兴库增库较多。</p>	
重要事件	
<p>1、中指研究院发布的数据显示，今年前 8 个月，一线和二线城市住宅用地成交平均溢价率分别为 13.9%和 11.7%，土地市场热度保持高位。同期，三四线城市土地市场热度较低，住宅用地成交溢价率为 3.5%。</p> <p>2、中国汽车流通协会发布最新一期“汽车消费指数”：2025 年 8 月汽车消费指数为 83.3，高于上月，预期 9 月汽车销量高于 8 月。从构成汽车消费指数的分指数看，2025 年 8 月需求分指数为 82.4，高于上月，预计 9 月购车需求较 8 月有所提升。</p>	
行业供需分析	
<p>(1)供给层面：9 月 4 日，本周螺纹总库存 596.36 万吨，较上周+15.43 万吨，环比+2.66%，农历同比+15.48%。本周线材总库存 134.25 万吨，较上周+2.79 万吨，环比+2.13%，农历同比+8.02%。当前钢材的连续累库节奏仍有可能持续。</p> <p>(2)需求层面：表观需求虽明显下滑，但因受本周“93 大阅兵”这一特殊因素影响，市场对数据的反应较为平淡。</p> <p>(3)市场逻辑：当前国内钢材市场正处于需求复苏不及预期、社会库存攀升至高位、价格承压震荡的局面。其核心困境在于“弱现实”与“强预期”之间的博弈。</p>	
价差分析	
<p>期现基差：9 月 5 日，全国主要城市 20mm 三级抗震螺纹钢均价 3287 元/吨，周环比下跌 47 元/吨；8.0mmHPB300 高线均价 3448 元/吨，周环比下跌 47 元/吨。hc2601 合约收盘价 3340 元/吨，周下跌幅度再次为 6 元/吨，rb2601 合约周度下跌 11 元/吨。</p>	
行情判断建议	
<p>近期黑色市场波动较为明显，部分补库预期与消费不旺的博弈影响盘面，整体波动情况近期开始分化，等待秋季消费旺季的来临，高位的铁水产量短时间内难有下降，93 阅兵之后钢材利润的不景气将逐步传导至生产端。当前的家电消费仍处淡季，地产的恢复仍需要经济的刺激，库存的持续垒高也从侧面印证消费的不及预期。在“十五五”规划的讨论前期，钢铁产业的政策预计较为谨慎，“十五五”规划中黑色产业链产能进一步出清的可能性大，该政策预期也是市场的潜在利空，坚持市场震荡偏空的观点，关注消费旺季的需求情况，hc2601 合约压力区间 3400-3500，操作建议逢高沽空。</p>	

2、铁矿石

重要数据及作用	
<p>1、全国 47 个港口进口铁矿库存总量 14425.72 万吨，环比增加 37.70 万吨；日均疏港量 330.33 万吨，降 3.81 万吨。分量方面，澳矿库存 6017.02 万吨，降 113.29 万吨；巴西矿库存 5492.96 万吨，增 66.20 万吨；贸易矿库存 9169.96 万吨，降 58.06 万吨；粗粉库存 11404.09 万吨，增 113.93 万吨；块矿库存 1599.09 万吨，降 69.81 万吨；精粉库存 1131.16 万吨，降</p>	

	<p>7.43 万吨；球团库存 291.38 万吨，增 1.01 万吨。在港船舶数量 108 条，增 7 条。</p> <p>2、根据 Mysteel 卫星数据显示，2025 年 8 月 25 日-8 月 31 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1248.7 万吨，环比增加 48.2 万吨，库存量虽小幅回升，但仍处于三季度以来的较低水平。</p> <p>3、247 家钢厂高炉开工率 80.4%，环比上周减少 2.80 个百分点，同比去年增加 2.77 个百分点；</p> <p>高炉炼铁产能利用率 85.79%，环比上周减少 4.23 个百分点，同比去年增加 2.19 个百分点；</p> <p>钢厂盈利率 61.04%，环比上周减少 2.60 个百分点，同比去年增加 56.71 个百分点；</p> <p>日均铁水产量 228.84 万吨，环比上周减少 11.29 万吨，同比去年增加 6.23 万吨。</p>
	<p>1、财政部拟第二次续发行 2025 年超长期特别国债（三期）。本次续发行国债为 50 年期固定利率付息债。本次续发行国债竞争性招标面值总额 350 亿元，不进行甲类成员追加投标。</p> <p>2、国家统计局数据显示，8 月份中国制造业采购经理指数为 49.4%，较上月上升 0.1 个百分点。制造业市场需求有所改善，环比小幅回升。非制造业商务活动指数为 50.3%，比上月上升 0.2 个百分点，高于临界点，非制造业继续保持扩张。</p> <p>3、白宫当地时间 9 月 5 日声明，美国总统特朗普签署行政命令，对进口关税范围进行调整，并落实与外国贸易伙伴的贸易与安全框架协议。行政命令规定：在与外国贸易伙伴达成框架协议或最终协议后，美国可根据协议内容调整关税，包括将部分商品的对等关税降至零，但最终协议签署前通常不会缩小关税范围或修改第 232 条相关关税（钢铁和铝衍生品关税）。可获得零对等关税的商品包括无法在美国生产或生产不足以满足国内需求的产品、特定农产品、飞机及零件，以及药品应用的非专利物品。</p> <p>4、当地时间 9 月 4 日，白宫发表声明表示，美国总统特朗普签署行政命令，正式实施美日贸易协议。根据该协定，美国将对几乎所有进入美国的日本进口产品征收 15% 的基准关税，并对汽车及汽车零部件、航空航天产品等实施单独的行业特定待遇。</p>

	<p>5、中指研究院公布，1-8月，TOP100房企销售总额为23270.5亿元，同比下降13.3%，降幅与1-7月持平。</p> <p>据乘联分会预估，8月全国新能源乘用车厂商批发销量130万辆，同比增长24%，环比增长10%；今年1-8月累计批发893万辆，同比增长34%。</p> <p>8月，我国重卡市场共计销售8.4万辆左右，环比微降1%。1-8月，我国重卡市场累计销量约70.8万辆，同比增长约13%，全年销量超过100万辆几无悬念。</p> <p>国家能源局：1-7月，我国可再生能源装机规模、发电量稳步提升、实现新突破，可再生能源新增装机2.83亿千瓦，总装机达到21.71亿千瓦，占全国总装机容量近六成。</p> <p>8月销售各类挖掘机16523台，同比增长12.8%。其中国内销量7685台，同比增长14.8%；出口量8838台，同比增长11.1%。1—8月，共销售挖掘机154181台，同比增长17.2%；其中国内销量80628台，同比增长21.5%；出口73553台，同比增长12.8%。</p> <p>6、美国8月非农就业人数增加2.2万，市场预估为增加7.5万，前值为增加7.3万。就业数据公布后，美国短期利率期货大幅上涨，交易员押注美联储将进一步降息。</p> <p>美国8月份失业率较上月增加0.1个百分点升至4.3%，创近4年来新高。</p> <p>7、欧盟统计局2日公布的初步统计数据显示，欧元区8月通胀率按年率计算为2.1%，高于7月的2.0%，再次回到欧洲央行的中期目标水平上方。</p> <p>欧元区8月制造业PMI终值从7月份的49.8升至50.7的三年多高点，高于初值50.5，自2022年中期以来首次扩张。</p> <p>欧元区7月失业率从6月的6.3%降至6.2%，失业人数减少了17万人。这一数据追平了2024年11月创下的历史低点。</p>
<p>供需逻辑分析</p>	<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小幅回升，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3556.8万吨，周环比增加241万吨；8月全球发运量周均值为3277.5万吨，环比上月基本持平同比增加104万吨。其中澳洲周均发运量1790.4万吨，环比上月基本持平同比增加8万吨；巴西周均值为905.8万吨，环比上月基本持平同比增加75万吨。从今年累计发运情况来看，全球铁矿石发运累计同比增加900万吨；其中巴西累计同比增加1304万吨，澳洲累计同比增加539万吨，非主流累计同比减少943万吨。结合季节性规律及近期天气情况预测，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2645万吨，周环比增加183万吨；8月到港量周均值为2600.9万吨，环比上月基本持平同比增加35万吨。今年以来，47港铁矿石到港量累计同比减少1986万吨，其中澳洲</p>

		<p>累计同比减少 241 万吨, 巴西累计同比减少 485 万吨, 非主流累计同比减少 1260 万吨。根据模型测算及近期天气预测, 预计下期到港量回升。</p> <p>国内供应: 截止到 9 月 5 日, Mysteel 统计全国 186 家矿山企业日均精粉产量 45.20 万吨, 环比降 1.65 万吨, 年同比降 2.14 万吨。矿山精粉库存 68.15 万吨, 环比增 3.34 万吨。</p>
	需求面因子	<p>本周 247 样本钢厂日均铁水产量出现减量。247 样本钢厂铁水日均产量为 228.84 万吨/天, 环比上周减 11.29 万吨/天, 较年初减 16.8 万吨/天, 同比增 6.2 万吨/天。</p> <p>本期新增 24 座高炉检修, 6 座高炉复产, 高炉复产发生在福建、山西、湖南、河北区域, 主要为前期的高炉检修结束后常规复产, 高炉检修发生在河北、山西地区, 河北地区主要以环保限产为主, 山西为例行检修, 短期或将复产: 除此之外, 由于环保的原因河北地区部分钢厂以降负荷的形式进行减产, 导致本周产量下降较为明显: 同时, 随着成材价格走低, 原燃料价格坚挺, 钢厂盈利率延续下滑趋势。根据高炉停复产计划, 下期铁水或大幅回升。</p>
	供需主要矛盾	<p>1、供应端: 近期全球铁矿石发运量环比小幅回升, 处于近三年同期高位水平, 结合季节性规律及近期天气情况预测, 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, 预计下期到港量回升。</p> <p>2、需求端: 本周由于京津冀地区钢厂限产, 日均铁水产量环比大幅下降 11.29 万吨至 228.84 万吨, 超出市场预期; 根据高炉停复产计划, 下期铁水或大幅回升。</p> <p>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 14425.72 万吨, 环比累库 38 万吨, 较年初去库 1185 万吨, 比去年同期库存低 1663 万吨。随着铁水产量增加, 日均疏港量增加, 预计下期 47 港港口库存或将小幅累库。</p>
期现结构	基差水平	<p>基差=现货价格-12509=13 基差=现货价格-12601=43</p>
	基差水平反映的逻辑	期现货价格震荡运行, 近月基差基本收敛, 远月基差处于相对低位水平
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	12509-12601=30

	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>近期海外发运量环比小幅回升，主要还是来源于发运季节性的增长，叠加海外新投产项目的逐渐爬坡，其中西坡6月投产，目前处于爬坡初期，增量并不算太大，铁桥处于爬坡后期，满产后年产量在千万吨级别，三季度供应端整体增量相对有限；本周由于京津冀地区钢厂限产，日均铁水产量环比大幅下降11.29万吨至228.84万吨，超出市场预期，当前钢厂盈利率仍保持在6成以上，根据高炉停复产计划，铁水或大幅回升；在高铁水和高疏港下，预计9月份港口库存仍将以震荡走平为主，现阶段没有明显的累库压力；当前铁矿石供需面相对平稳，矛盾不大，叠加国内外中长期宏观叙事还是向上，9月中下旬钢厂仍有一定的补库需求，预计价格高位宽幅震荡运行，2601合约下方支撑位参考730-750元/吨区域。</p>	
操作建议	高位宽幅震荡思路	

3、焦煤、焦炭

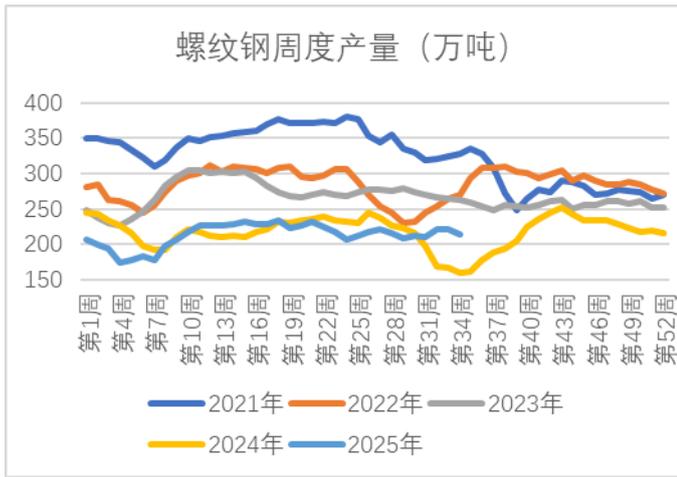
行业消息	<p>1 8/26日，山西省安全生产委员会办公室印发《山西省安全生产抓落实工作机制（试行）》的通知，要求各市安委会、省安委会成员单位执行清单管理机制、重大事故隐患挂牌督办机制等等，对安全任务及安全隐患的发现、督办、调度、巡查、核查、行刑衔接等各环节做出规定。</p> <p>2 9月4日，工业和信息化部、市场监督管理总局印发《电子信息制造业2025-2026年稳增长行动方案》（简称《行动方案》）。</p> <p>3 据mysteel调研信息，唐山多数钢厂集中在8月31日至9月3日期间进行高炉检修，限产幅度在30%-40%之间。多数钢厂已于9月4日复产，个别钢厂延后复产。</p>					
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\$	199.5	201	-1.5	阅兵前煤矿持续累库，山西煤承压下调；蒙煤价格相对坚挺，但进口利润空间持续收窄，料影响后续进口。
		甘其毛都库提价	1180	1180	--	
		晋中1.3硫主焦	1260	1280	-20	
	库存	16港口	464.77	455.41	+9.36	受阅兵影响，本周煤矿停限产面积明显扩大，焦煤库存快速消耗，煤矿库存压力减轻。
523煤矿		268.1	283.6	-15.5		
独立焦化厂		920.1	961.3	-41.2		
钢厂焦化		795.8	811.9	-16.1		
焦炭	现货价格	青岛港准一	1580	1580	--	受需求下滑、累库影响，焦炭第八轮提涨未能落地。
		山西吕梁准一	1330	1330	--	
		唐山二级焦	1430	1430	--	
	库存	247家钢厂	623.7	610.1	+13.6	受阅兵影响，本周钢厂停限产力度提高，焦炭需求下滑；而焦企因开工本就在偏低水平，焦炭产量下滑有限，焦炭库存积累。
		18港口	260.8	268.7	-7.9	
		全样本焦化厂	66.5	65.3	+1.2	
日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		110	110.6	-0.6		
钢材	钢材总库存		1500.7	1467.88	+32.82	受阅兵影响，本周钢厂限产增强，但需求下滑幅度更大，成材继续累库，压力增大。
	生铁日均产量		228.84	240.13	-11.29	
供求分析	焦煤供求	受阅兵影响，本周煤矿停限产面积明显扩大，焦煤库存快速消耗，煤矿库存压力减轻。不过阅兵前煤矿持续累库，本周山西煤价格承压下调。				
	焦炭供求	受阅兵影响，本周钢厂停限产力度提高，焦炭需求下滑；而焦企因开工本就在偏低水平，焦炭产量下滑有限，焦炭库存积累，焦炭第八轮提涨未能落地。				

	钢厂及终端需求	受阅兵影响，本周钢厂限产增强，但需求下滑幅度更大，成材继续累库，和去年同期持平。未来伴随供应的继续回升，去库进度料持续慢于去年同期，库存压力增大。			
基差分析		仓单成本	期价 2601	基差	逻辑
	焦煤	1170	1158.5	11.5	安全生产预期提振焦煤盘面反弹至平水位置，等待后续发展。焦炭依然处于被挤压的环节，盘面贴水现货 2 轮的幅度。
焦炭	1773	1646.5	126.5		
综合判断	本周双焦承压下滑，周五受山西煤矿安全生产通知的影响，低位大幅反弹。具体来说，压力主要来自于煤矿限产不及市场预期，市场担忧在旺季需求高度有限的情况下，难以承接阅兵后供应的再度回升。但伴随盘面重心的下滑，基差快速拉大，利空已有阶段性消化，同时周四晚间山西省安全生产委员会下发的安生产生工作的通知再度发酵，同时两部委发布电子信息制造业的稳增长方案，令“反内卷”的预期再度增强，而煤炭市场对反内卷政策有较高的敏感度，双焦价格低位快速反弹。				
操作建议	结合盘面，短期料再度震荡走势，未来仍需关注煤矿开工的实际变化，如开工明显受限，则支撑料持续增强。				

三、重要图表跟踪

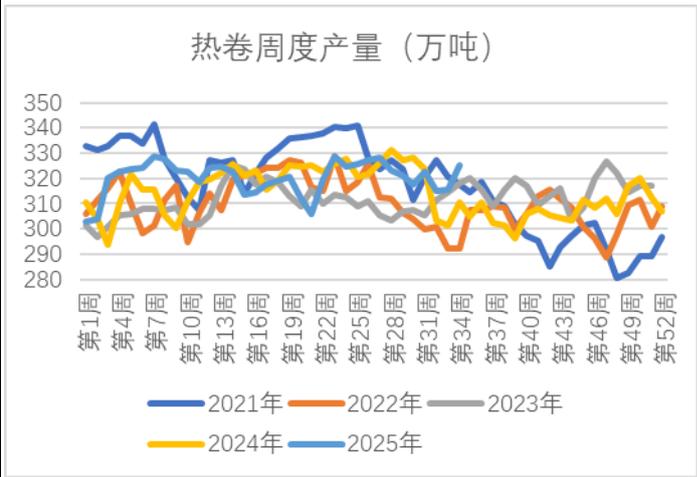
成材：

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

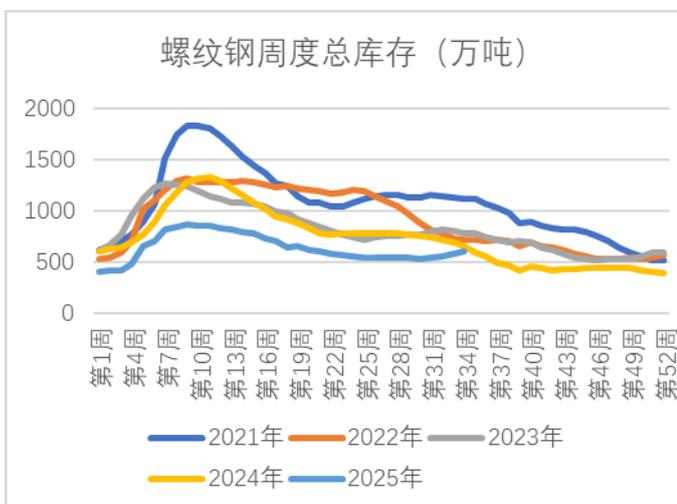
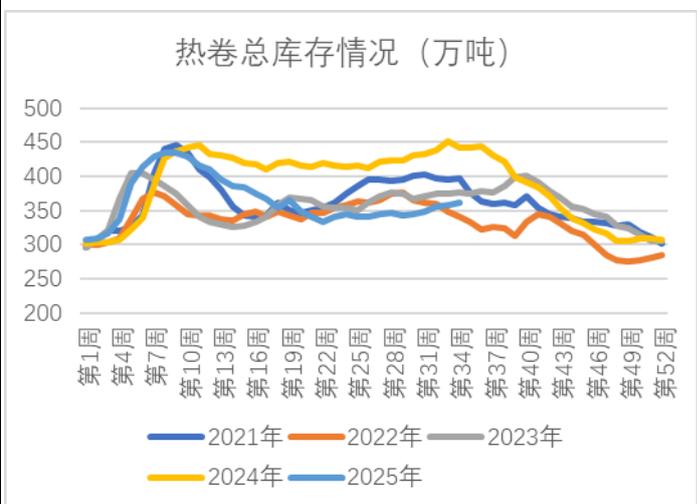


图 4 热卷周库存



数据来源：道通期货 Mysteel

图5 长流程开工率

高炉开工率:全国(样本数247家):当周值

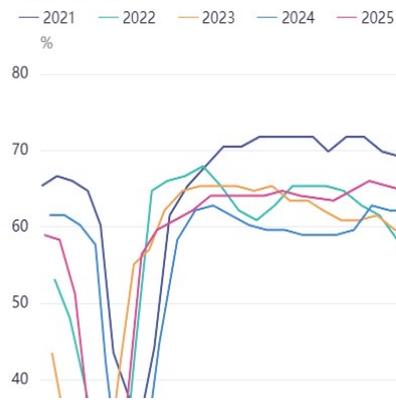


数据来源：道通期货 Mysteel

数据来源：道通期货 Mysteel

图6 短流程开工率

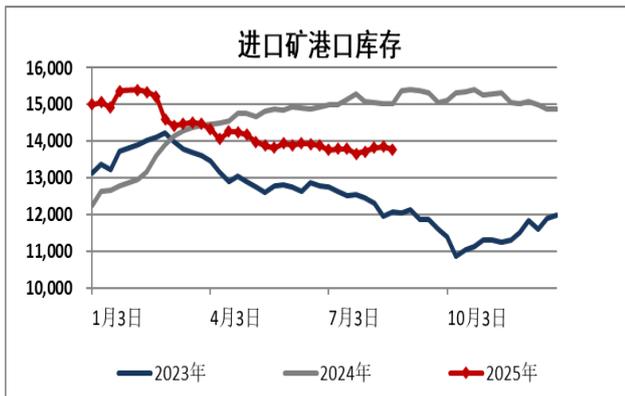
样本钢厂电炉开工率:全国



数据来源：道通期货 Mysteel

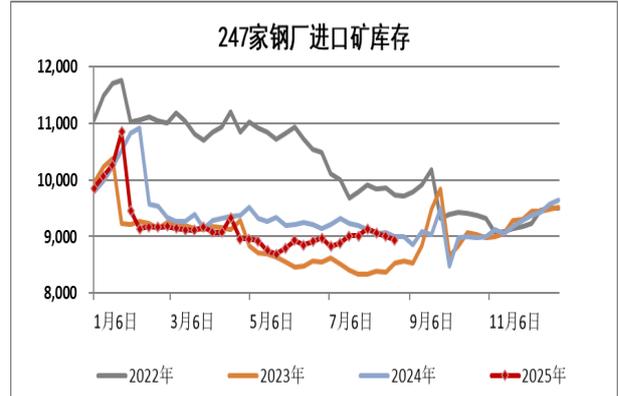
铁矿石:

图1 铁矿石港口库存



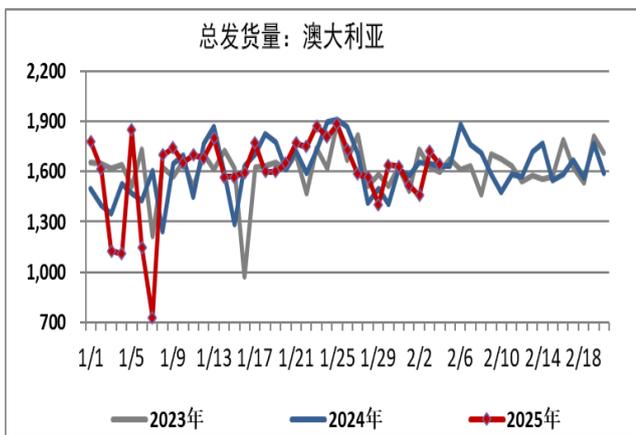
数据来源：道通期货 IFIND

图2 国内247家钢厂进口矿库存



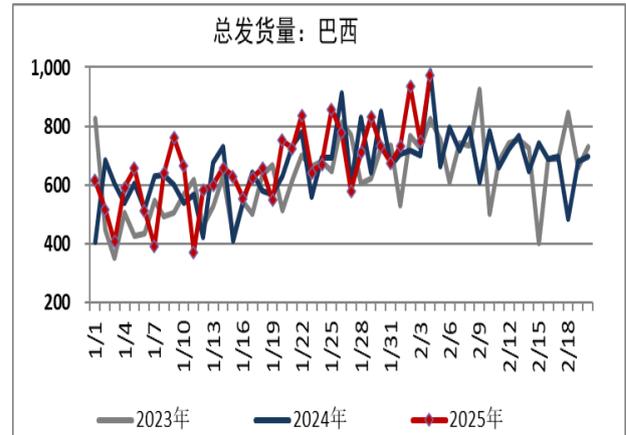
数据来源：道通期货 IFIND

图3 澳洲铁矿石发运量



数据来源：道通期货 IFIND

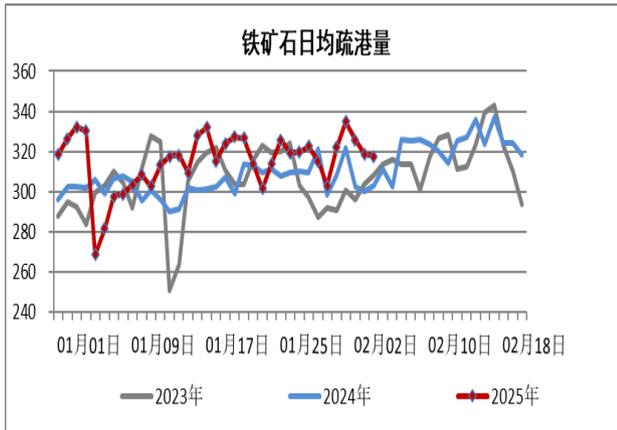
图4 巴西铁矿石发运量



数据来源：道通期货 IFIND

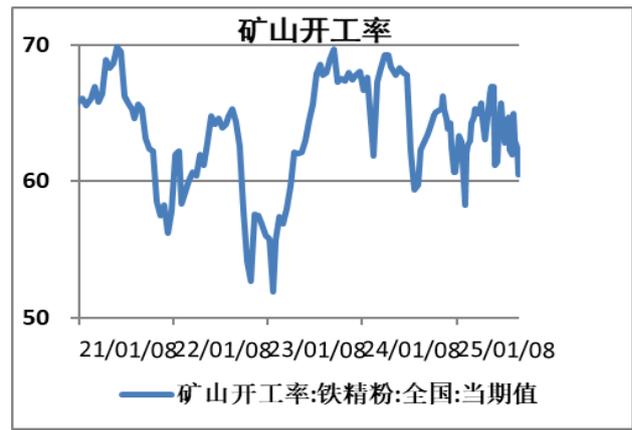
图5 铁矿石日均疏港量

图6 国内矿山开工率



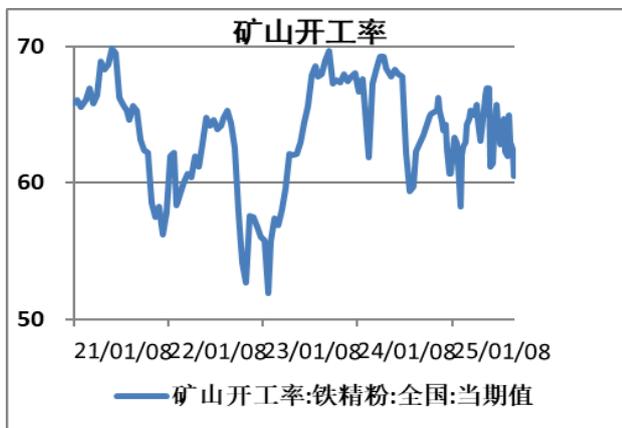
数据来源：道通期货 IFIND

图7 日均铁水产量

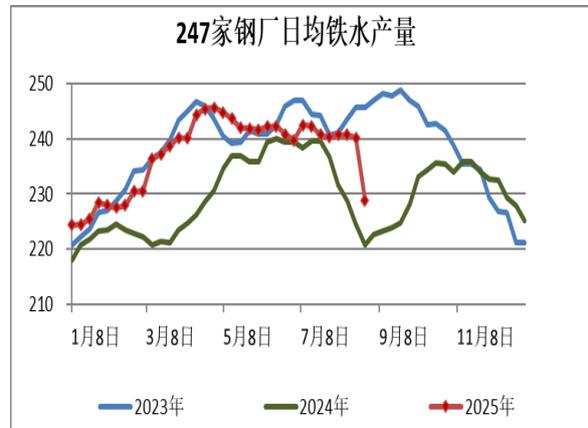


数据来源：道通期货 IFIND

图8 钢厂盈利率



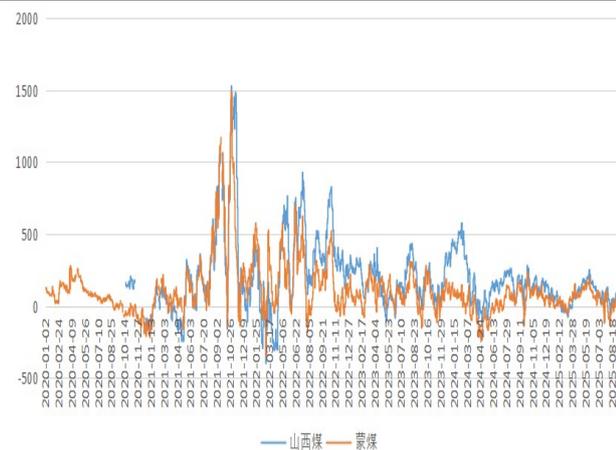
数据来源：道通期货 WIND



数据来源：道通期货 WIND

双焦：

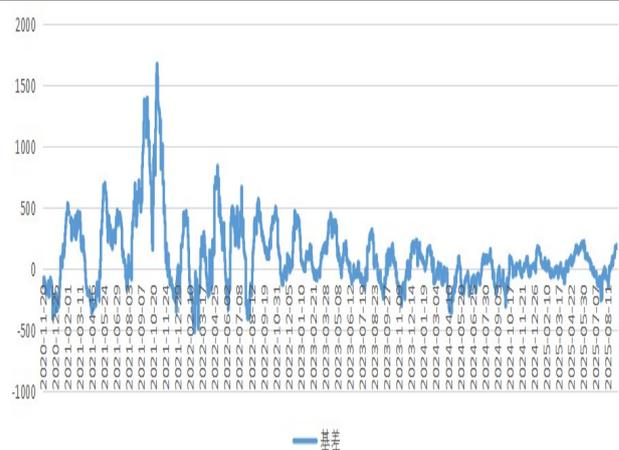
图1 焦煤基差走势



数据来源：道通期货 IFIND

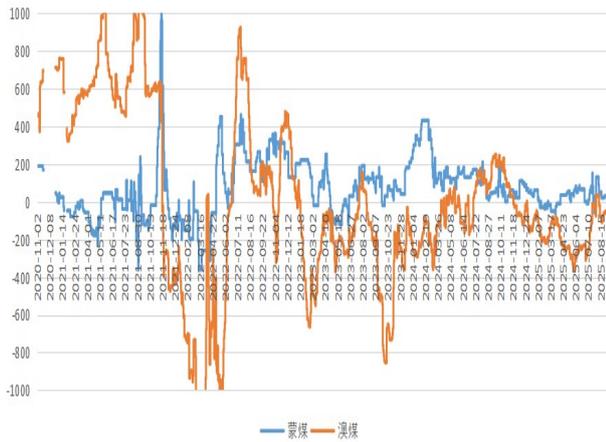
图3 焦煤内外价差

图2 焦炭基差走势



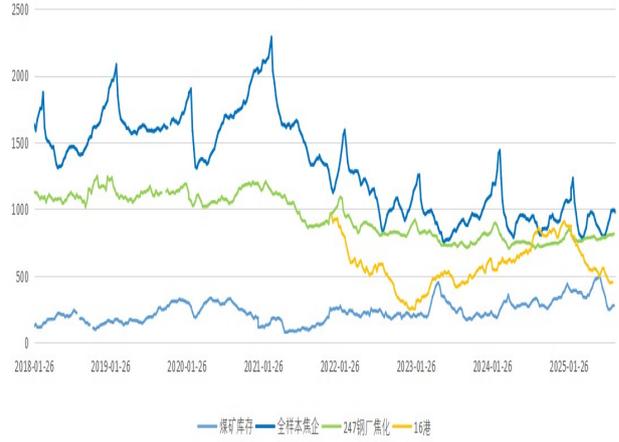
数据来源：道通期货 IFIND

图4 焦煤库存



数据来源：道通期货 IFIND

图 5 焦炭库存

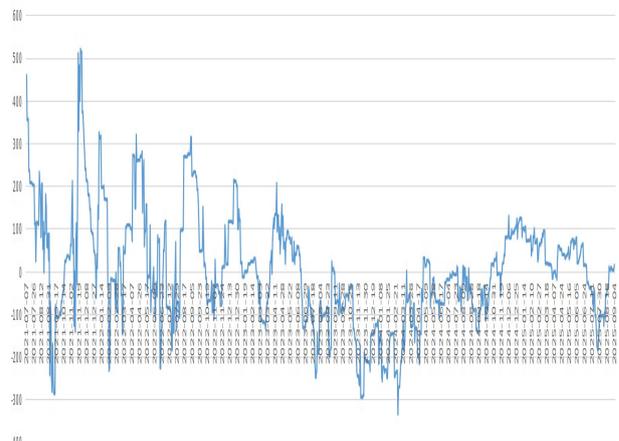


数据来源：道通期货 IFIND

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