

原料强势，市场震荡偏强运行

--黑色产业链周策略报告（9.15-9.19）



道通期货
DotoFutures

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）
黄世俊，职业编号：F3072074（从业）Z0015663（投资咨询）

道通期货研究所
2025年9月19日

一、核心观点

1、成材：本周建筑钢材价格冲高回落，美联储降息后利好出尽，商品整体回落。钢材需求数据表现较差，政策面利好提振，带来了价格的走稳，钢厂复产预期基本结束，利润下滑严重的情况下，预计高位的生产节奏将出现调整。原材料支撑延续，钢材库存依旧小幅提升，真实生产需求将陆续在市场中反应。钢材回归自身基本面旺季不旺的逻辑，铁水生产的高位和钢材库存的连续累积给价格带来压力。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，市场或再度面临高位趋弱的调整压力。

2、铁矿石：随着山西、河北地区钢厂的进一步复产，本周 247 家钢厂日均铁水产量环比上升 0.47 万吨至 241.02 万吨，铁水产量高位波动，对原料需求有着较强的支撑作用；巴西港口检修之后发运恢复，国内到港量小幅回落；钢厂节前补库加快，港口库存环比下降；当前市场近端面临钢厂复产下的铁水高位现实和节前钢厂的补库情况、远端的供应增量存在一定的不稳定性，铁矿石供需仍处于相对紧平衡状态，价格高位震荡偏强运行，关注海外铁矿石发运情况和国内政策出台情况。

3、双焦：本周双焦低位反弹，主要受市场担忧情绪提振。本周中央环保督查组向主要产煤省及 3 家央企通报督察情况，加上本周内蒙煤矿核查力度增大，市场担忧煤矿生产再受干扰；同时盘面双焦估值水平不高，价格向下易再度挤出焦煤进口，低位安全边际较好，盘面反弹并升水现货，反映当前价格企稳以及冬储的提涨预期。不过本周煤矿实际开工数据继续提高，双焦库存均出现积累，节后仍面临供求宽松的压力，限制盘面反弹空间。相对来说，低位的安全边际较好，短线或观望为主。

二、产业链品种分析

1、成材

重要数据

1、本周，螺纹钢产量 206.45 万吨，环比上周减 5.48 万吨。本周螺纹钢厂库存小幅下降，累计下降 1.56 万吨；表观消费量 210.03 万吨。当周热卷产量 326.49 万吨，环比上升 1.35 万吨；热卷钢厂库存 81.3 万吨，环比上升 0.42 万吨；社会库存 296.69 万吨，环比上升 4.25 万吨；表观消费量 321.82 万吨。

2、Mysteel 统计新口径 114 家钢厂进口烧结粉总库存 3119.85 万吨，环比上期增 234.24 万吨。进口烧结粉总日耗 117.29 万吨，环比上期减 0.43 万吨。库存消费比 26.6，环比上期增 2.09。原口径 64 家钢厂进口烧结粉总库存 1432.89 万吨，环比上期增 134.34 万吨。进口烧结粉总日耗 61.56 万吨，环比上期减 0.61 万吨。烧结矿中平均使用进口矿配比 86.62%，环比上期增 0.35 个百分点。Mysteel 统计中国 47 港进口铁矿石港口库存总量 14389.88 万吨，较上周一降 44.77 万吨；45 港库存总量 13804.41 万吨，环比降 45.24 万吨。

3、Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 83.98%，环比上周增加 0.15 个百分点，同比去年增加 5.75 个百分点；高炉炼铁产能利用率 90.35%，环比上周增加 0.17 个百分点，同比去年增加 6.29 个百分点；钢厂盈利率 58.87%，环比上周减少 1.30 个百分点，同比去年增加 48.91 个百分点；日均铁水产量 241.02 万吨，环比上周增加 0.47 万吨，同比去年增加 17.19 万吨。

4、联邦基金利率目标区间下调 25 个基点到 4.00%-4.25%之间，符合市场普遍预期。美联储的中位数预测显示，2025 年还将降息 50 个基点。美联储理事米兰对本次利率决议持反对意见，认为应降息 50 个基点。美联储 19 位官员中，有 1 位官员认为 2025 年不降息，有 6 位官员认为应累计降息 25 个基点，即降息 1 次，有 2 位官员认为应累计降息 50 个基点，即降息 2 次，有 9 位官员认为应累计降息 75 个基点，即降息 3 次。有 1 位官员认为 2025 年应大幅降息 150 个基点，即认为年内至少还有两次大幅降息（75BP+50BP）。

5、9 月 19 日晚，国家主席习近平同美国总统特朗普通电话，就当前中美关系和共同关心的问题坦诚深入交换意见，就下阶段中美关系稳定发展作出战略指引。通话是务实、积极、建设性的。习近平强调，中美关系十分重要。中美完全可以相互成就、共同繁荣，造福两国、惠及世界。要实现这个愿景，双方都要相向而行、付出努力，实现相互尊重、和平共处、合作共赢。双方团队最近的磋商体现了平等、尊重和互惠的精神，可继续妥善处理两国关系中的突出问题，争取实现双赢的结果。美方应避免采取单方面贸易限制措施，防止冲击双方通过多轮磋商取得的成果。特朗普表示，中国纪念抗战胜利 80 周年阅兵仪式非常精彩。中美关系是世界上最重要的双边关系，两国合作可以做成很多有利于世界和平稳定的大事，美方希望同中方保持长期、良好的伟大关系。美方希望促进两国经贸合作，将支持双方团队磋商，妥善解决 TikTok 问题。美方愿同中方一道努力维护世界和平。

6、9 月 18 日，自然资源部国土空间规划局局长谢海霞在自然资源部召开的新闻发布会上表示，当前，我国城镇化率已突破 67%，城镇开发边界内 70%以上是存量空间。我国城镇化正从快速增长期转向稳定发展期，城市发展正从大规模增量扩张阶段转向存量提质增效为主的阶段，存量空间的盘活优化已成为城市工作中普遍性和持续性的任务。北京市规划和自然资源委员会副主任杨浚表示，北京城镇化率已达 88%。

重要事件

1、1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）326111 亿元，同比增长 0.5%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长 4.2%。分领域看，基础设施投资同比增长 2.0%，制造业投资增长 5.1%，房地产开发投资下降 12.9%。全国新建商品房销售面积 57304 万平方米，同比下降 4.7%；新建商品房销售额 55015 亿元，下降 7.3%。

2、8 月份，社会消费品零售总额 39668 亿元，同比增长 3.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 35575 亿元，增长 3.7%。1—8 月份，社会消费品零售总额 323906 亿元，增长 4.6%。

3、国家统计局数据显示：2025 年 8 月，中国粗钢产量 7737 万吨，同比下降 0.7%；生铁产量 6979 万吨，同比增长 1.0%；钢材产量 12277 万吨，同比增长 9.7%。1-8 月，中国粗钢产量 67181 万吨，同比下降 2.8%；生铁产量 57907 万吨，同比下降 1.1%；钢材产量 98217 万吨，同比增长 5.5%。

行业供需分析

(1) 供给层面：供应端钢材库存持续积累，铁水产量依旧维持高位。

(2) 需求层面：淡季需求表现继续弱化，建材表需难有提振，本周螺纹钢表观消费量 210.03 万吨。

(3) 市场逻辑：钢材价格高位震荡，美联储降息利好出尽，价格有回调风险。螺纹短期的下跌尚未解决基本面矛盾，板材呈现底部宽幅震荡状态。

价差分析

(1) 期现基差：本周钢材价格走势震荡，基差收窄。螺纹基差=3260-3172=88 元（现货采取上海螺纹钢 HRB400

20mm 价格，期货价格为 RB2601 本周五收盘价。)

(2) 跨月价差：近月贴水小幅缩小。RB2601-RB2605=-60 元（本周五收盘价）。

(3) 卷螺价差：卷螺差周度持续高位。HC2601-RB2601=202 元（本周五收盘价）。

行情判断建议

市场已开始聚焦 10 月的“十五五”规划建议讨论会议，近期的产业政策推出也将较为谨慎，切实有效的政策推进预计要等待较久。铁水产量预计将维持高位震荡，钢材盘面利润将面临持续挤压。周四数据中螺纹与热卷的消费表现均不乐观，市场在 9 月的补库利多将逐步结束。美联储如期降息，前期表现较强的商品整体走势已发生变化，不少品种回调较深，钢材也受到一定影响。在中美贸易影响加深，10 月钢材外需迎来更多挑战的同时，价格压力将愈发明显。板材目前平衡表中性状态，后期若政策面刺激较少的情况下，供给宽裕的板材价格和利润将面临进一步下滑，市场将在国庆长假前后重回成本关注状态。综合来看，螺纹中短期下跌的矛盾尚未解决，板材呈现底部宽幅震荡状态。

2、铁矿石

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 14381.68 万吨，环比下降 74.44 万吨；日均疏港量 351.03 万吨，增 6.64 万吨。分量方面，澳矿库存 5897.07 万吨，降 54.44 万吨；巴西矿库存 5620.02 万吨，增 25.80 万吨；贸易矿库存 9138.59 万吨，降 59.22 万吨；粗粉库存 11348.02 万吨，降 67.55 万吨；块矿库存 1688.76 万吨，增 44.23 万吨；精粉库存 1046.66 万吨，降 54.96 万吨；球团库存 298.24 万吨，增 3.84 万吨。在港船舶数量 102 条，增 1 条。 2、根据 Mysteel 卫星数据显示，2025 年 9 月 8 日-9 月 14 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1299.1 万吨，环比增加 50.6 万吨，库存量呈现小幅上行态势。不过，当前库存水平仍略低于三季度以来的均值。 3、247 家钢厂高炉开工率 83.98%，环比上周增加 0.15 个百分点，同比去年增加 5.75 个百分点； 高炉炼铁产能利用率 90.35%，环比上周增加 0.17 个百分点，同比去年增加 6.29 个百分点； 钢厂盈利率 58.87%，环比上周减少 1.30 个百分点，同比去年增加 48.91 个百分点； 日均铁水产量 241.02 万吨，环比上周增加 0.47 万吨，同比去年增加 17.19 万吨。
	1、工业和信息化部等八部门印发《汽车行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》，主要目标为：2025 年，力争实现全年汽车销量 3230 万辆左右，同比增长约 3%，其中新能源汽车销量 1550 万辆左右，同比增长约 20%；汽车出口保持稳定增长；汽车制造业增加值同比增长 6%左右。2026 年，行业运行保持稳中向好发展态势，产业规模和质量效益进一步提升。

	2、国家统计局：1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）326111 亿元，同比增长 0.5%。其中，基础设施投资同比增长 2.0%，增速回落 1.2 个百分点；制造业投资增长 5.1%，增速回落 1.1 个百分点；房地产开发投资同比下降 12.9%，降幅扩大 0.9 个百分点。 3、国家统计局：8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.2%，从环比看，8 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.37%。1-8 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速较 1-7 月回落 0.1 个百分点。 4、国家统计局：8 月份，社会消费品零售总额 38726 亿元，同比增长 2.1%。其中，除汽车以外的消费品零售额 34783 亿元，增长 3.3%。1-8 月份，社会消费品零售总额 312452 亿元，同比增长 3.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 281772 亿元，增长 3.9%。 5、乘联分会： （1）9 月 1-14 日，全国乘用车市场零售 73.2 万辆，同比下降 4%，较上月同期增长 6%；全国乘用车新能源市场零售 43.8 万辆，同比增长 6%，较上月同期增长 10%。 （2）9 月狭义乘用车零售总市场预计为 215 万辆左右，环比增长 6.5%，同比增长 2.0%，其中新能源零售可达 125 万左右，渗透率 58.1%。 6、中国工程机械工业协会：8 月当月销售各类平地机 683 台，同比下降 12.4%，其中国内销量 108 台，同比增长 16.1%；出口量 575 台，同比下降 16.3%。 中内协：2025 年 8 月内燃机销量 444.76 万台，同比增长 17.63%；1-8 月累计销量 3460.06 万台，同比增长 14.97%。 8 月中国空调产量 1681.9 万台，同比增长 12.3%；冰箱产量 945.3 万台，同比增长 2.5%；洗衣机产量 1013.2 万台，同比下降 1.6%；彩电产量 1801.6 万台，同比下降 3.2%。 中船协副秘书长谭乃芬表示，预计 2025 年全年我国造船完工量将在 5100 万载重吨左右，新接订单量比上年略有下降，手持订单量将保持在 2.3 亿载重吨以上。 5、美联储在本周三的议息会议上，宣布将联邦基金利率目标区间下调至 4.00%-4.25%，幅度为 25 个基点，为年内首次降息，也是时隔 9 个月重启降息。美联储最新点阵图预计今年年内还将再降息两次（各 25 个基点），比 6 月的预测多上一次。 英国央行宣布维持利率在 4%不变，并表示将未来 12 个月的量化紧缩规模从过去一年的 1000 亿英镑下调至 700 亿英镑。 9 月 19 日，日本央行宣布维持基准利率 0.5%不变，为连续第五次会议按兵不动，符合市场预期。
--	--

供需逻辑分析	供给面因子	海外供应： 近期全球铁矿石发运量环比回升，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 3573.1 万吨，周环比增加 817 万吨；9 月全球发运量周均值为 3164.65 万吨，环比上月减少 113 万吨，同比去年减少 98 万吨，其中澳洲周均发运量 1953.5 万吨，环比上月增加 163 万吨，同比去年增加 21 万吨；巴西周均值为 700.2 万吨，环比上月减少 206 万吨，同比去年减少 125 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 832 万吨；其中巴西累计同比增加 1095 万吨，澳洲累计同比增加 570 万吨，非主流累计同比减少 832 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高位波动。 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 2392.3 万吨，周环比减少 181 万吨；9 月到港量周均值为 2482.6 万吨，环比上月减少 118 万吨，同比去年减少 36 万吨，今年以来，47 港铁矿石到港量累计同比减少 1603 万吨，其中澳洲累计同比增加 6 万吨，巴西累计同比减少 316 万吨，非主流累计同比减少 1293 万吨。根据模型测算及近期天气预测，预计下期到港量回升。 国内供应： 截止到 9 月 19 日，Mysteel 统计全国 186 家矿山企业日均精粉产量 48.14 万吨，环比增 0.33 万吨，年同比增 0.29 万吨。矿山精粉库存 69.22 万吨，环比增 3.95 万吨。
	需求面因子	本周 247 样本钢厂日均铁水产量延续增势。247 样本钢厂铁水日均产量为 241.02 万吨/天，环比上周增 0.47 万吨/天，较年初减 2.56 万吨/天，同比增 17.19 万吨/天。 本期新增 2 座高炉检修，3 座高炉复产，高炉复产发生在山西、河北区域，主要为前期的高炉检修结束后常规复产，除此之外：检修的高炉主要发生在吉林、新疆地区，新疆地区为高炉故障进行短期检修，预计下周可以复产，吉林地区为年度大修，检修时间预计在 2 个月附近；同时，随着钢厂生产成本走高，亏损的钢厂范围扩大，高炉盈利率延续下行趋势。根据高炉停复产计划，下期铁水高位小幅波动。
	供需主要矛盾	1、供应端：近期全球铁矿石发运量环比回升，处于近三年同期高位水平，根据模型测算及近期天气预测，下期全球铁矿石发运量预计高位波动；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，预计下期到港量回升。 2、需求端：本周钢厂继续复产，主要为山西、河北地区前期高炉检修后的常规复产，铁水产量环比小幅上升，钢厂盈利率小幅下降，后期铁

		水产量仍将高位波动，对原料需求有着较强的支撑作用。 3、库存端：中国 47 港铁矿石库存环比去库，低于去年同期。截止目前，47 港铁矿石库存总量 14381.68 万吨，环比去库 74 万吨，较年初去库 1229 万吨，比去年同期库存低 1411 万吨。当前铁水增加，日均疏港量增加，下周预计整体卸货入库量或将低于出库量，预计下期 47 港港口库存或将去库。
期现结构	基差水平	基差=现货价格-12601=34 基差=现货价格-12605=57
	基差水平反映的逻辑	市场震荡偏强运行，基差相比上周有所缩小，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	12601-12605=23
	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		随着山西、河北地区钢厂的进一步复产，本周 247 家钢厂日均铁水产量环比上升 0.47 万吨至 241.02 万吨，铁水产量高位波动，对原料需求有着较强的支撑作用；巴西港口检修之后发运恢复，国内到港量小幅回落；钢厂节前补库加快，港口库存环比下降；当前市场近端面临钢厂复产下的铁水高位现实和节前钢厂的补库情况、远端的供应增量存在一定的不稳定性，铁矿石供需仍处于相对紧平衡状态，价格高位震荡偏强运行，关注海外铁矿石发运情况和国内政策出台情况。
操作建议		高位震荡偏强运行

3、焦煤、焦炭

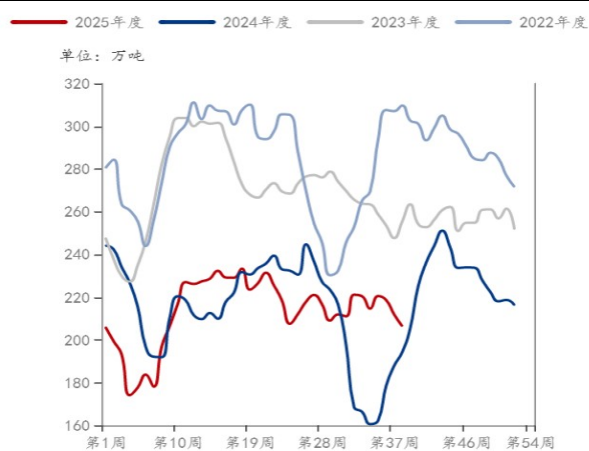
行业消息	1 据 mysteel 信息，截止 9 月 16 日，5 处煤矿（产能共计 1930 万吨/年）已因存在安全隐患，责令停产整顿 5-7 天。目前，4 处煤矿均已完成全面整改并恢复正常生产。 2 美联储在本周三的议息会议上，宣布将联邦基金利率目标区间下调至 4.00%-4.25%，幅度为 25 个基点，为年内首次降息，也是时隔 9 个月后重启降息。美联储最新点阵图预计今年年内还将再降息两次（各 25 个基点），比 6 月的预测多出一。					
重要数据			本周	上周	变化	点评
焦煤	现货价格	峰景矿硬焦煤普氏价格\$	201.5	202.5	-1	受节前下游补库以及煤矿复产担忧的影响，本周焦煤价格上涨。
		甘其毛都库提价	1150	1140	+10	
		晋中 1.3 硫主焦	1280	1230	+50	
	库存	16 港口	515.32	466.35	+48.97	本周煤矿继续复产，蒙煤通关持续提升，不过受担忧情绪带动以及假期影响，下游补库积极性高，库存自煤矿向下游转移。
		523 煤矿	232.8	254.5	-21.7	
		独立焦化厂	940.4	883.54	+56.86	
		钢厂焦化	790.3	793.73	-3.43	

焦炭	现货价格	青岛港准一	1480	1530	-50	焦炭第二轮提降落地，受节前补库影响，价格止跌企稳。
		山西吕梁准一	1230	1280	-50	
		唐山二级焦	1330	1380	-50	
	库存	247 家钢厂	644. 7	633. 29	+11. 41	本周现货煤强焦弱，焦企亏损扩大，开工小幅下滑，钢厂采购节奏也继续放缓，焦炭继续累库。
		18 港口	260. 8	258. 31	+2. 49	
		全样本焦化厂	66. 4	67. 84	-1. 44	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		113. 3	113. 36	-0. 06	
钢材	钢材总库存		1519. 74	1514. 61	+5. 13	本周表需依旧淡季水平，库存压力增大，节后成材、铁水有继续下滑的可能。
	生铁日均产量		241. 02	240. 55	+0. 47	
供求分析	焦煤供求	本周煤矿继续复产，蒙煤通关继续提升，不过受担忧情绪带动以及假期影响，下游补库积极性高，库存自煤矿向下游转移，焦煤价格受需求提振上涨。				
	焦炭供求	本周现货煤强焦弱，焦企亏损扩大，开工小幅下滑，钢厂采购节奏也继续放缓，焦炭继续累库。不过受节前补库影响，焦炭二轮提降落地后暂时止跌，不排除下游有提涨可能。				
	钢厂及终端需求	本周表需依旧淡季水平，库存压力增大，节后成材、铁水有继续下滑的可能。				
基差分析		仓单成本	期价 2601	基差	逻辑	
	焦煤	1140	1232	-92	受市场对煤矿生产受限的担忧情绪提振，盘面升水现货反映当下价格企稳及冬储反弹的预期。	
	焦炭	1664	1738. 5	-74. 5		
综合判断	本周双焦低位反弹，主要受市场担忧情绪提振。本周中央环保督查组向主要产煤省及 3 家央企通报督察情况，加上本周内蒙煤矿核查力度增大，市场担忧煤矿生产再受干扰；同时盘面双焦估值水平不高，价格向下易再度挤出焦煤进口，低位安全边际较好，盘面反弹并升水现货，反映当前价格企稳以及冬储的提涨预期。不过本周煤矿实际开工数据继续提高，双焦库存均出现积累，节后仍面临供求宽松的压力，限制盘面反弹空间。					
操作建议	结合盘面，相对来说低位的安全边际较好，短线或观望为主。					

三、重要图表跟踪

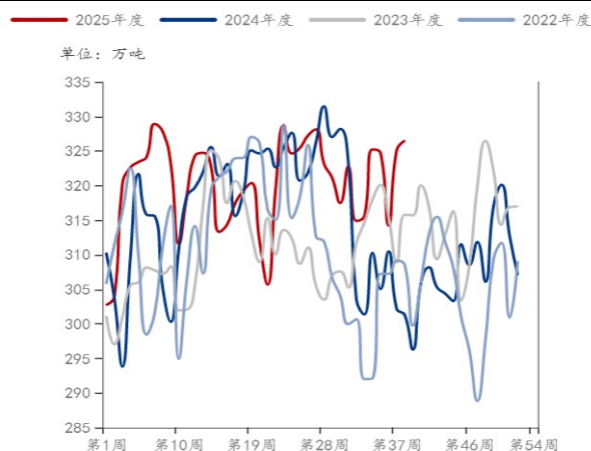
成材：

图 1 螺纹钢周产量



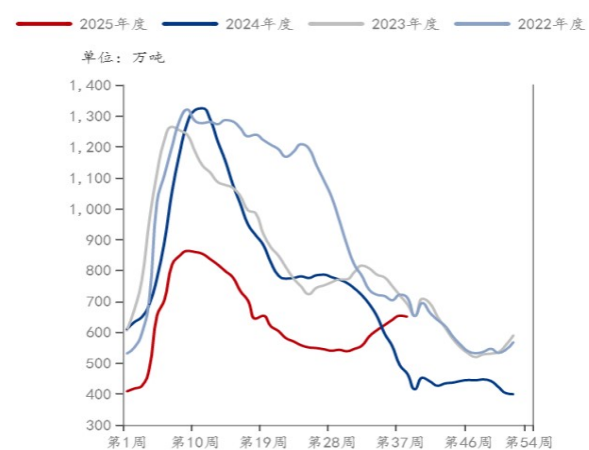
数据来源：道通期货 Mysteel

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



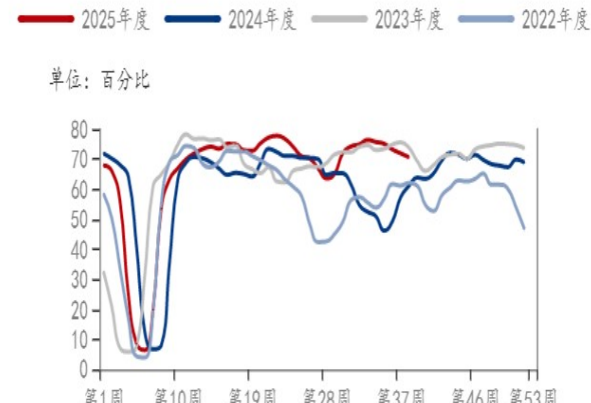
数据来源：道通期货 Mysteel

图 5 长流程开工率



数据来源：道通期货 Mysteel

图 6 短流程开工率

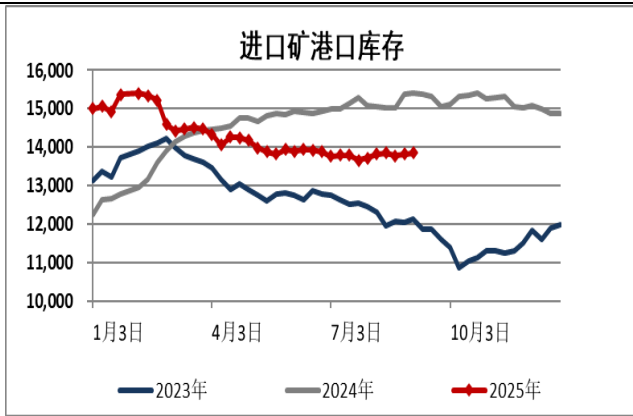


数据来源：道通期货 Mysteel

铁矿石：

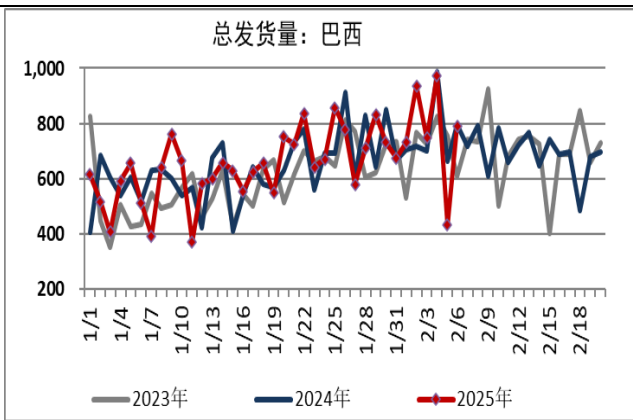
图 1 铁矿石港口库存

图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存



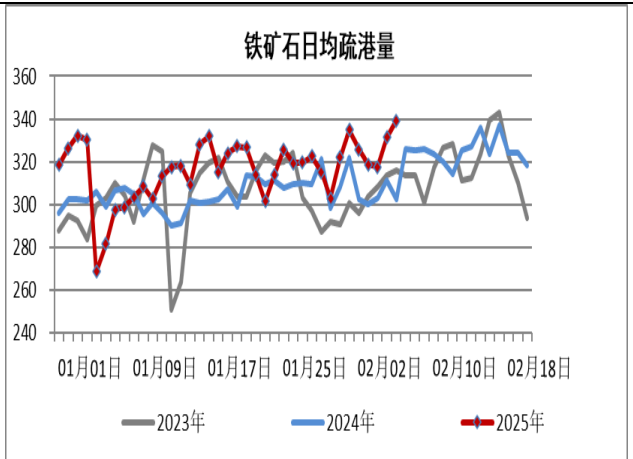
数据来源：道通期货 IFIND

图 3 澳洲铁矿石发运量



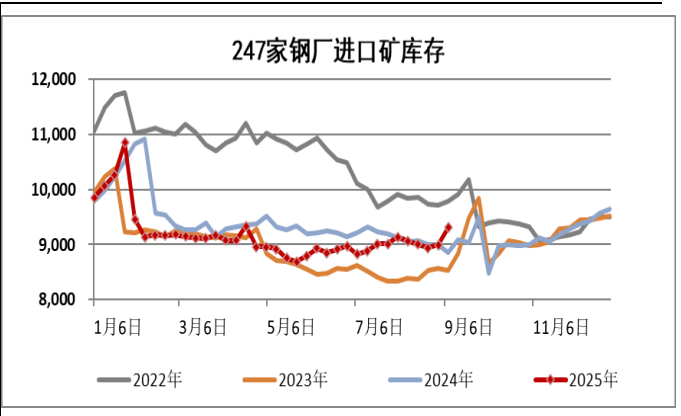
数据来源：道通期货 IFIND

图 5 铁矿石日均疏港量



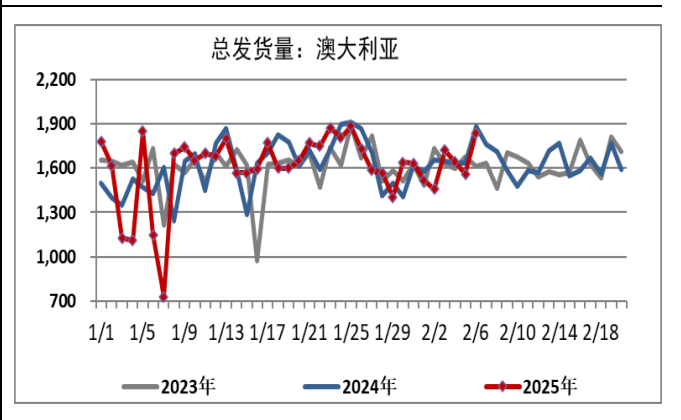
数据来源：道通期货 IFIND

图 7 日均铁水产量



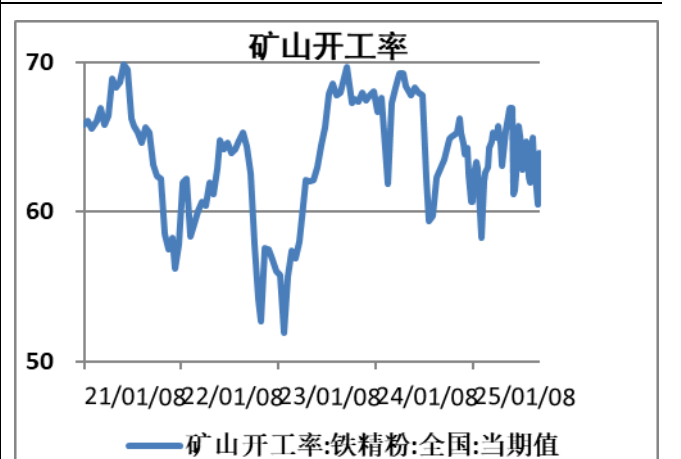
数据来源：道通期货 IFIND

图 4 巴西铁矿石发运量



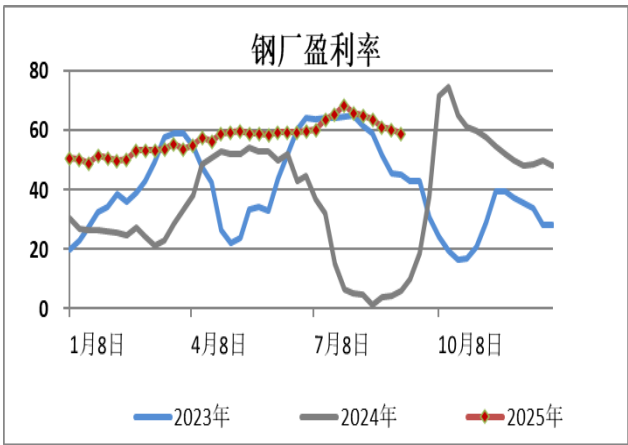
数据来源：道通期货 IFIND

图 6 国内矿山开工率

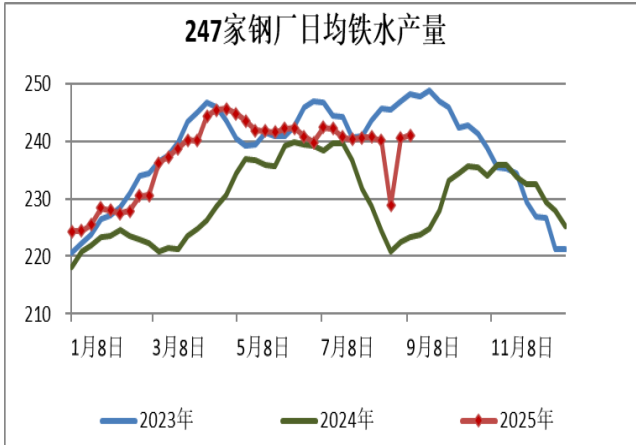


数据来源：道通期货 IFIND

图 8 钢厂盈利率



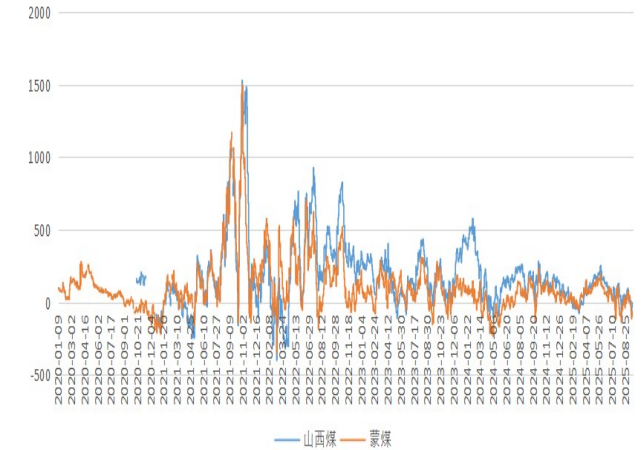
数据来源：道通期货 WIND



数据来源：道通期货 WIND

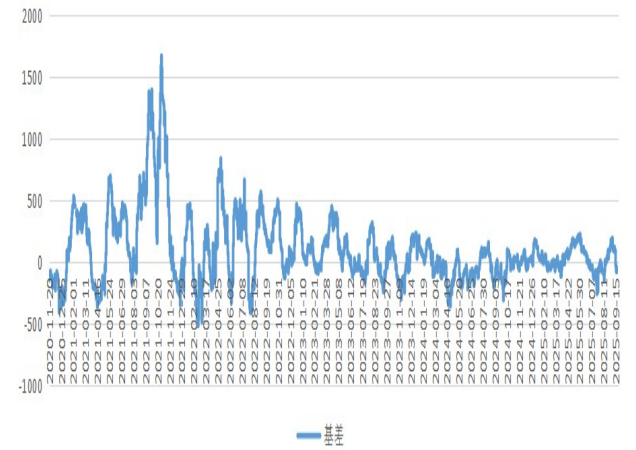
双焦：

图 1 焦煤基差走势



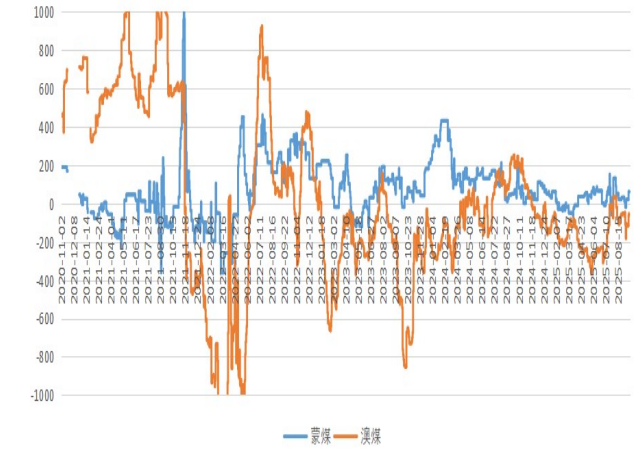
数据来源：道通期货 IFIND

图 2 焦炭基差走势



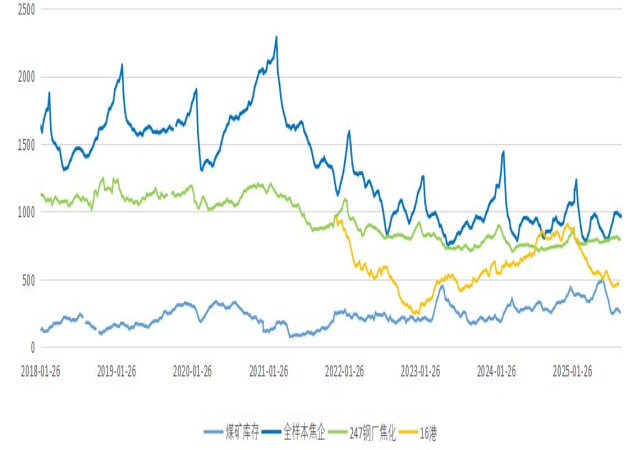
数据来源：道通期货 IFIND

图 3 焦煤内外价差



数据来源：道通期货 IFIND

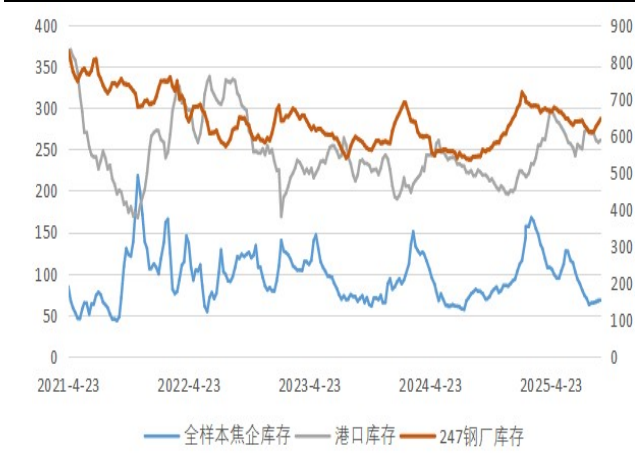
图 4 焦煤库存



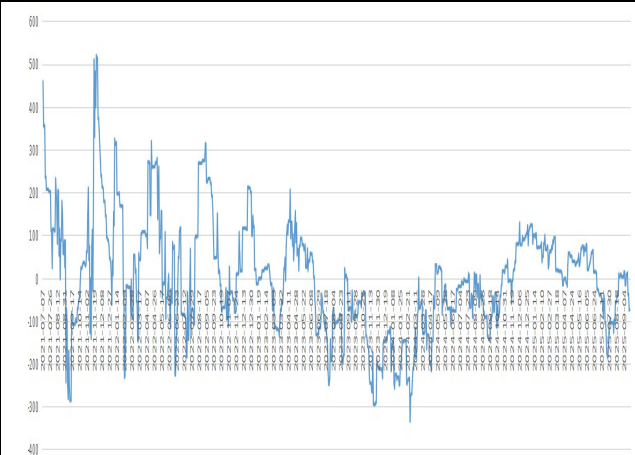
数据来源：道通期货 IFIND

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 -----