

终端需求疲弱，市场弱势震荡运行

——黑色产业链周策略报告（11.3-11.7）



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)

道通期货研究所

2025年11月09日

一、核心观点

1 钢材：本周钢材承压回落，主要受担忧情绪增大影响，美政府关门时常破纪录，时常担忧将对联邦政府的采购和投资形成制约，且对私营部门也有溢出影响，国内公布的 PMI 数据有超季节性下滑的表现。基本面上，本周钢材终端采购下滑，钢厂虽有减产，但成材去库继续放缓，库存水平高于往年同期，未来仍有进一步减产的压力。不过仍需关注下周美政府停摆是否结束，以及 12 月国内经济工作会议的预期，同时继续向下也将面临成本支撑。结合盘面，螺纹 3000、热卷 3200 以下空间预计不大，注意节奏把握。

2、铁矿石：受原料供需强于成材、终端需求疲弱影响，钢厂盈利率大幅下降至 39.83%，叠加北方地区环保限产，247 家钢厂日均铁水产量继续环比下滑 2.14 万吨至 234.22 万吨，后期铁水产量仍有下降空间，而海外供应呈现稳中有增的态势，铁矿石市场表现为供增需减，港口库存持续累积；考虑制造业韧性和出口支撑，需求虽有压力也不至于失速，铁水均值四季度下移空间预计有限，且钢厂仍有一定的冬储补库需求，铁矿石过剩压力有限，整体承压弱势震荡运行，价格中枢或逐渐下移至 100 美元/吨附近，关注终端需求的表现及北方地区的限产情况。

3、双焦：本周双焦承压震荡。压力在于终端需求下滑，钢厂减产力度增大，双焦需求相应下滑，库存有阶段回升的压力，现货有回调的可能，盘面压力相应增大；但下行空间相对受限，焦煤供应压力不大，11 月开始考核巡查组进入各省，焦煤产量趋于收缩，如价格下跌也将再度挤出部分海运煤进口，冬储启动后供求仍有错配的可能，因此海运煤成本仍是较好的安全边际，限制双焦回调空间。结合盘面，双焦料高位承压震荡走势。

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 856.74 万吨，周环比下降 18.55 万吨，降幅 2.1%。本周五大钢材品种产量周环比均有所下降，核心驱动在于，钢厂利润有所收缩，部分钢厂有所检修。库存方面，本周五大钢材总库存 1503.57 万吨，周环比降 10.19 万吨，降幅 0.67%。本周五大品种总库存周环比有所下降：厂库周环比下降，降幅主要来自螺纹钢贡献。社库周环比下降，降幅同样主要来自螺纹钢贡献。消费方面，本周五大品种周消费量为 866.93 万吨，降 5.4%；其中建材消费环比降 7.2%，板材消费环比降 0.2%。本周五大品种表观消费呈现建材板材双降局面，反映出市场需求有所承压的情况。

2、11月6日，76家独立电弧炉建筑钢材钢厂平均成本为 3332 元/吨，日环比减少 5 元/吨，平均利润亏损 167 元/吨，谷电利润亏损 60 元/吨。

本周，唐山主流样本钢厂平均钢坯含税成本 3081 元/吨，周环比上调 48 元/吨，与 11 月 5 日普方坯出厂价格 2910 元/吨相比，钢厂平均亏损 171 元/吨。

3、Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 83.13%，环比上周增加 1.38 个百分点，同比去年增加 0.84 个百分点；高炉炼铁产能利用率 87.81%，环比上周减少 0.80 个百分点，同比去年减少 0.06 个百分点；钢厂盈利率 39.83%，环比上周减少 5.19 个百分点，同比去年减少 19.91 个百分点；日均铁水产量 234.22 万吨，环比上周减少 2.14 万吨，同比去年增加 0.16 万吨。

4、中钢协数据显示，2025 年 10 月下旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢 1999 万吨，平均日产 181.7 万吨，日产环比下降 9.8%；钢材库存量 1463 万吨，环比上一旬减少 195 万吨，下降 11.8%。

5、10 月制造业 PMI 为 49.0%，较前值回落 0.8 个百分点，弱于季节性连续第 7 个月处于收缩区间。供给端，10 月 PMI 生产指数为 49.7%，较上月回落 2.2 个百分点，5 个月来首次回落至收缩区间。需求端，10 月 PMI 新订单指数回落 0.9 个百分点至 48.8%，连续 4 个月处于收缩区间，其中新出口订单指数回落 1.9 个百分点。

6、10 月份全球制造业采购经理指数为 49.7%，与上月持平，连续 8 个月运行在 49%~50%的区间内。1—10 月，全球制造业采购经理指数均值为 49.6%，较去年同期上升 0.3 个百分点，但仍低于 2019 年同期水平。

市场关注

1、国务院关税税则委员会发布公告称，自 2025 年 11 月 10 日 13 时 01 分起，调整对原产于美国的进口商品加征关税措施，在一年内继续暂停实施 24%的对美加征关税税率，保留 10%的对美加征关税税率。

2、美国财政部长贝森特称中国是“不可靠的伙伴”。外交部对此回应称，中国对美政策保持稳定性，始终按照相互尊重、和平共处、合作共赢三原则看待和处理中美关系，同时坚定维护自身主权安全发展利益。

3、美国 10 月 ADP 就业人数增加 4.2 万人，为 2025 年 7 月以来最大增幅，预期增加 3 万人，前值减少 3.2 万人。

4、美国国会参议院 4 日再次未能通过联邦政府临时拨款法案，联邦政府“停摆”将破纪录。

5、唐山、天津等地自 11 月 3 日 18 时起启动重污染天气 II 级应急响应。

6、山西部分钢厂已经提出停产检修计划。一家钢厂高炉计划本周末停产检修，日影响产量或在 0.7 万吨；暂定在 12 月份计划检修的钢厂有 3 家，日影响产量或在 1.35 万吨。

7、河南洛阳、焦作、济源等地于 11 月 4 日 0 时启动重污染天气橙色（II 级）预警响应，解除时间另行通知。

行业供需分析

(1)供给层面：本周钢厂减产检修范围增大，生铁、成材产量均有下滑，钢厂利润持续萎缩。

(2)需求层面：受季节性以及市场担忧情绪影响，本周终端需求见顶回落。

(3)市场逻辑：本周成材去库明显放缓，且库存高于往年同期水平，虽然钢厂减产但对供求改善不大，未来有价格料继续承压，减产压力仍在，向上试探原燃料端的支撑力度。

价差分析

(1)期现基差：负反馈压力增大，盘面贴水现货。螺纹基差=3190-3034=156 元（现货采取上海螺纹钢 HRB400 20mm 价格，期货价格为 RB601 本周五收盘价。）

(2)跨月价差：成本支撑下，远月小幅升水。RB2601-RB2605=-61 元（本周五收盘价）。

(3)卷螺价差：卷螺差相对稳定。HC2601-RB2601=211 元（本周五收盘价）。

行情判断建议

本周钢材承压回落，主要受担忧情绪增大影响，美政府关门时常破纪录，时常担忧将对联邦政府的采购和投资形成制约，且对私营部门也有溢出影响，国内公布的 PMI 数据有超季节性下滑的表现。基本面上，本周钢材终端采购下滑，钢厂虽有减产，但成材去库继续放缓，库存水平高于往年同期，未来仍有进一步减产的压力。不过仍需关注下周美政府停摆是否结束，以及 12 月国内经济工作会议的预期，同时继续向下也将面临成

本支撑。结合盘面，螺纹 3000、热卷 3200 以下空间预计不大，注意节奏把握。

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 15624.13 万吨，环比增加 351.20 万吨；日均疏港量 335.55 万吨，增 4.33 万吨。分量方面，澳矿库存 6388.19 万吨，增 152.79 万吨；巴西矿库存 6304.81 万吨，增 126.94 万吨；贸易矿库存 9977.79 万吨，增 324.58 万吨；粗粉库存 12138.39 万吨，增 217.51 万吨；块矿库存 1957.61 万吨，增 74.31 万吨；精粉库存 1204.34 万吨，增 30.51 万吨；球团库存 323.79 万吨，增 28.87 万吨。在港船舶数量 111 条，降 8 条。 2、根据 Mysteel 卫星数据显示，2025 年 10 月 27 日-11 月 2 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1216.8 万吨，环比增加 58.5 万吨，呈小幅累库态势，但当前库存水平仍低于下半年均值。 3、247 家钢厂高炉开工率 83.13%，环比上周增加 1.38 个百分点，同比去年增加 0.84 个百分点； 高炉炼铁产能利用率 87.81%，环比上周减少 0.80 个百分点，同比去年减少 0.06 个百分点； 钢厂盈利率 39.83%，环比上周减少 5.19 个百分点，同比去年减少 19.91 个百分点； 日均铁水产量 234.22 万吨，环比上周减少 2.14 万吨，同比去年增加 0.16 万吨。
	1、海关总署：2025 年前 10 个月，我国货物贸易延续平稳增长态势，进出口总值 37.31 万亿元人民币，同比增长 3.6%。其中，出口 22.12 万亿元，增长 6.2%；进口 15.19 万亿元，与去年同期基本持平。 2、据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2025 年 10 月销售各类挖掘机 18096 台，同比增长 7.77%。其中国内销量 8468 台，同比增长 2.44%；出口量 9628 台，同比增长 12.9%。2025 年 1—10 月，共销售挖掘机 192135 台，同比增长 17%；其中国内销量 98345 台，同比增长 19.6%；出口 93790 台，同比增长 14.4%。 2025 年 10 月销售电动挖掘机 16 台（6 至 10 吨级 1 台，10 至 18.5 吨级 1 台，18.5 至 28.5 吨级 9 台，40 吨级以上 5 台）。 据中国工程机械工业协会对装载机主要制造企业统计，2025 年 10 月销售各类装载机 10673 台，同比增长 27.7%。其中国内销量 5372 台，同比增长 33.2%；出口量 5301 台，同比增长 22.6%。2025 年 1—10 月，共销售各类装载机 104412 台，同比增长 15.8%。其中国内销量 55368 台，同比增

		长 21.8%；出口量 49044 台，同比增长 9.69%。 2025 年 10 月销售电动装载机 2707 台（3 吨以下 16 台，3 吨 116 台，4 吨 3 台，5 吨 1633 台，6 吨 836 台，7 吨 77 台，8 吨以上 9 台，滑移装载机 17 台）。 3、2025 年 10 月，10 个重点城市新建商品房成交（签约）面积总计 615.23 万平方米，环比下降 9%，同比下降 26.1%；二手房成交（签约）面积总计 809.38 万平方米，环比下降 13%，同比下降 16.9%。 4、海关总署最新数据显示，2025 年 10 月中国出口钢材 978.2 万吨，较上月减少 68.3 万吨，环比下降 6.5%；1-10 月累计出口钢材 9773.7 万吨，同比增长 6.6%。 海关总署最新数据显示，2025 年 10 月中国出口汽车 82.8 万辆；1-10 月累计出口 651.3 万辆，同比增长 23.3%。 海关总署 2025 年 11 月 7 日数据显示，2025 年 10 月中国出口船舶 443 艘；1-10 月累计出口 5660 艘，累计同比增长 20.5%。 海关总署 2025 年 11 月 7 日数据显示，2025 年 10 月中国出口家用电器 35190.7 万台；1-10 月累计出口 371163.2 万台，同比下降 0.3%。 5、2025 年 10 月，中国外贸进出口增速同步放缓。受 2024 年同期高基数影响，出口增速放缓更为显著，出现近 7 个月来的首次同比负增长。按美元计价，出口同比下滑 1.1%，增速较上月回落 9.4 个百分点；进口同比增长 1.0%，增速回落 6.4 个百分点。当月贸易顺差为 900.7 亿美元，环比小幅减少 3.8 亿美元，处于年内次低水平。 从主要贸易伙伴看，10 月对美国及东盟的出口额占总额比重均提升 1 个百分点，分别达到 11.4%和 17.5%。然而，中国对欧盟出口增速大幅回落 13 个百分点至 1.0%，其支撑作用显著减弱。更值得关注的是，10 月中国对非美国国家整体出口增速快速回落 12 个百分点至 3.0%，创下年内次低水平： 新兴市场中，对非洲出口增速大幅放缓 46 个百分点至 10.5%，对拉美出口放缓 13 个百分点至 2.1%； 传统市场中，对俄罗斯出口降幅连续三个月扩大，已达 22.7%，创年内次低；对韩国出口同比下滑 13%。
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 3213.8 万吨，周环比减少 175 万吨；10 月全球发运量周均值为 3284.44 万吨，环比上月基本持平同比去年增加 213 万吨。其中澳洲周均发运量 1952.02 万吨，环比上月基本持平同比去年增加 145 万吨；巴西周均值为 861.36 万吨，环比上月基本持平

		同比去年增加 76 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 2273 万吨; 其中巴西累计同比增加 1506 万吨, 澳洲累计同比增加 1660 万吨, 非主流累计同比减少 892 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。 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 3314.1 万吨, 周环比增加 1230 万吨; 10 月到港量周均值为 2798.92 万吨, 环比上月基本持平同比去年增加 261 万吨。 今年以来, 47 港铁矿石到港量累计同比减少 260 万吨, 其中澳洲累计同比增加 754 万吨, 巴西累计同比减少 17 万吨, 非主流累计同比减少 997 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 11 月 7 日, Mysteel 统计全国 186 家矿山企业日均精粉产量 46.87 万吨, 环比降 0.77 万吨, 年同比降 1.89 万吨。矿山精粉库存 79.60 万吨, 环比降 9.95 万吨。
	需求面因子	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 234.22 万吨/天, 环比上周减 2.14 万吨/天, 较年初减 5.59 万吨/天, 同比增 0.16 万吨/天。 本期新增 12 座高炉检修, 19 座高炉复产。其中河北地区高炉检修和复产均有发生, 月初环保限产对高炉的限制政策虽已解除, 但烧结限产政策继续维持, 部分钢厂因烧结矿供给不足导致高炉生产未恢复至限产前的状态。同时邯郸地区环保限产加严, 高炉检修数量增加; 山西、陕西、江苏、东北地区等多个地区因需求下降叠加亏损的影响, 新增的高炉检修个数增加, 因此导致本周虽然高炉开工率有所上升, 但产量反而进一步走低: 除此之外随着原材料价格坚挺, 而成材价格持续走低, 钢厂亏损范围进一步扩大, 当前全国超 60% 的钢厂进入亏损状态。根据高炉停复产计划, 下期铁水窄幅波动。
	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减少; 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。 2、需求端: 当前终端需求依然疲弱, 原料供需强于成材, 钢铁亏损面范围继续扩大, 钢厂检修增加, 叠加北方地区环保限产, 铁水产量继续回落, 预计后期铁水产量仍有下降空间; 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 15624.13 万吨, 环比累库 351 万吨, 较年初累库 14 万吨, 比去年同期库存低 423 万吨; 预计下期 47 港港口库存或继续累库。

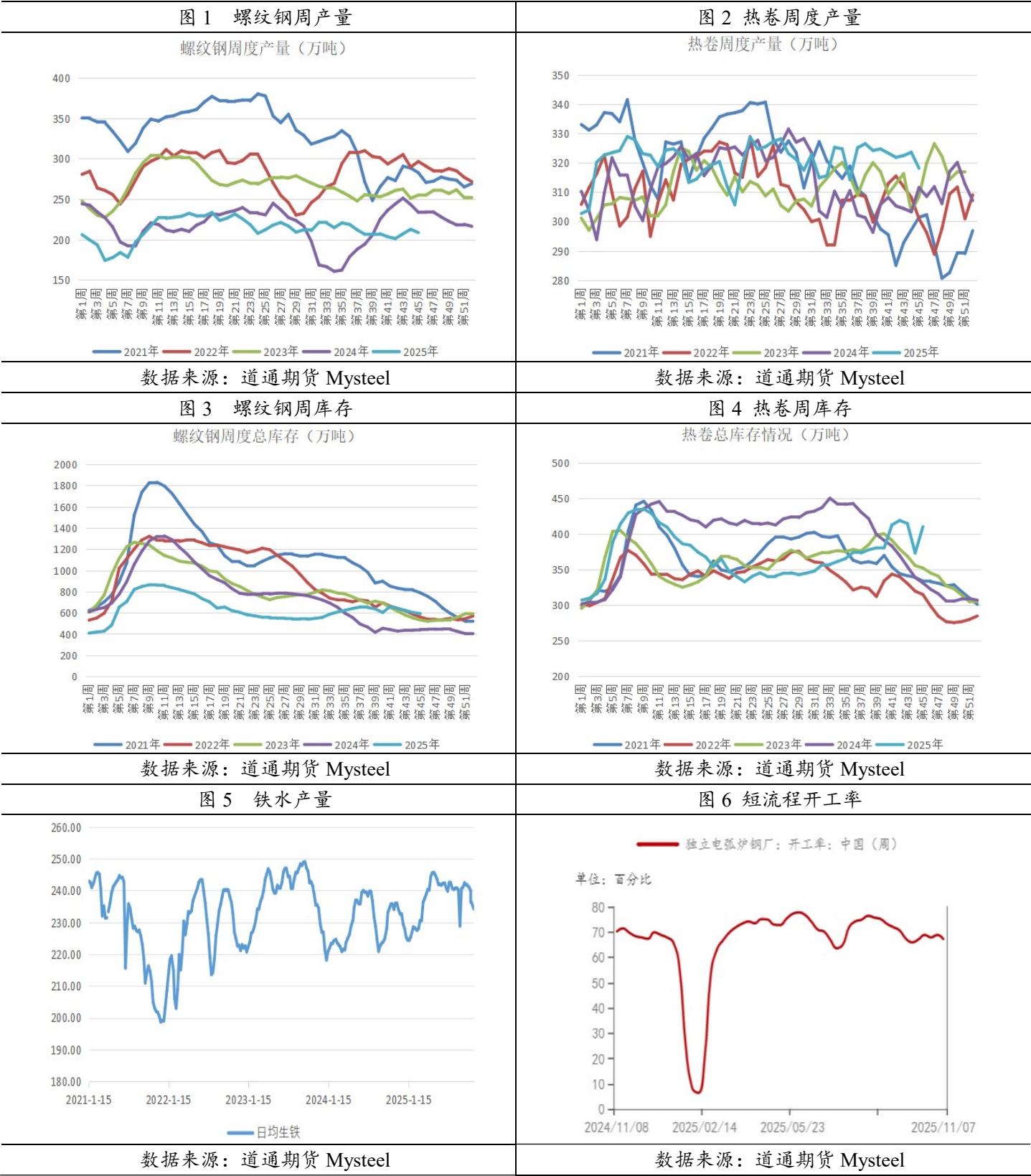
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2601=54 基差=现货价格-I2605=76
	基差水平反映的逻辑	期现货市场震荡偏弱运行，基差相对平稳波动
合约特性	合约间价差排列	负向市场
	主力-近远月合约价差及逻辑	I2601-I2605=22
	合约间是否存在套利机会	--
对于价格区间及市场走势的综合判断		受原料供需强于成材、终端需求疲弱影响，钢厂盈利率大幅下降至 39.83%，叠加北方地区环保限产，本周 247 家钢厂日均铁水产量继续环比下滑 2.14 万吨至 234.22 万吨，后期铁水产量仍有下降空间，而海外供应呈现稳中有增的态势，铁矿石市场表现为供增需减，港口库存持续累积；考虑制造业韧性和出口支撑，需求虽有压力也不至于失速，铁水均值四季度下移空间预计有限，且钢厂仍有一定的冬储补库需求，铁矿石过剩压力有限，整体承压弱势震荡运行，价格中枢或逐渐下移至 100 美元/吨附近，关注终端需求的表现及北方地区的限产情况。
操作建议		弱势震荡运行

3、焦煤、焦炭

行业消息	1 截至 2025 年 11 月 5 日，策克口岸年度通关过货量突破 2600 万吨，同比增长 25.7%，提前 56 天完成年度目标，创口岸开关 33 年的历史峰值，预计 2025 年口岸通关将突破 3000 万吨。 2 截止 10 月 31 日，甘其毛都口岸累计完成进出口货运量 3330.45 万吨，其中煤炭进口量 3144.86 万吨，2025 年过货量目标完成 74%，后续煤炭方面仍有 1100 万吨的缺口。 3 河北唐山、迁安、邯郸、石家庄、廊坊、沧州、衡水等地自 11 月 3 日 18 时起启动重污染天气 II 级应急响应。					
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\$	211.5	211.5	--	受考核巡查组进驻、煤矿生产紧缩的影响，本周山西煤价格涨幅增大。
		甘其毛都库提价	1435	1390	+45	
		晋中 1.3 硫主焦	1490	1380	+110	
	库存	523 煤矿	165.6	164.5	+1.1	虽然煤矿减产，但蒙煤进口进一步回升，供应端变化不大，焦钢企业限产、焦煤需求下滑，焦煤库存开始回升。
		独立焦化厂	1070	1052.5	+17.5	
		钢厂焦化	787.3	796.3	-9	
		16 港	527.38	513.89	+13.49	
焦炭	现货价格	山西吕梁准一	1380	1330	+50	焦炭第三轮提涨落地，受持续亏损影响，有焦企开始提涨第四轮。
		唐山二级焦	1480	1430	+50	
		青岛港准一	1630	1580	+50	
	库存	全样本焦化厂	58.3	59.9	-1.6	受亏损及钢厂减产的影响，本周焦企开工继续下滑，钢厂减产范
		247 家钢厂	626.6	629.1	-2.5	

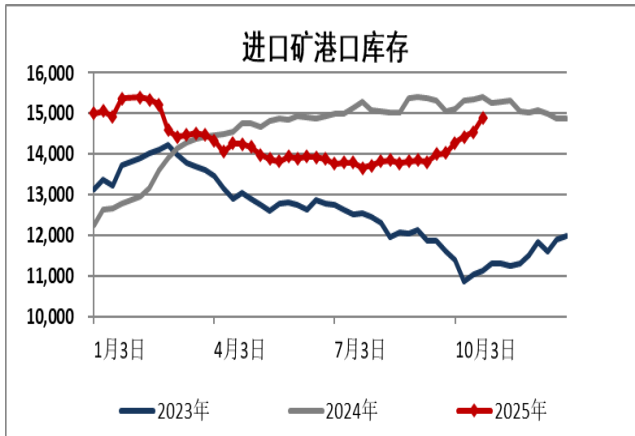
		18 港口	262. 5	269. 9	-7. 4	围扩大，焦炭供需双弱，库存小幅下滑。
		日均产量（独立焦化+钢厂焦化）	109. 7	110. 8	-1. 1	
钢材		钢材总库存	1503. 57	1513. 76	-10. 19	本周终端需求下滑，成材去库放缓，库存高于往年同期水平，负反馈的压力增大。
		生铁日均产量	234. 22	236. 36	-2. 14	
供求分析	焦煤供求	受考核巡查组进驻、煤矿生产紧缩的影响，本周山西煤价格涨幅增大。虽然煤矿减产，但蒙煤进口进一步回升，供应端变化不大，焦钢企业限产、焦煤需求下滑，焦煤库存开始回升，关注下周焦煤价格是否有承压表现。				
	焦炭供求	受亏损及钢厂减产的影响，本周焦企开工继续下滑，钢厂减产范围扩大，焦炭供需双弱，库存小幅下滑。本周焦炭第三轮提涨落地，受持续亏损影响，焦炭价格压力不大，有焦企开始提涨第四轮。				
	钢厂及终端需求	本周终端需求下滑，成材去库放缓，库存高于往年同期水平，负反馈的压力增大。				
基差分析		仓单成本	期价 2601	基差	逻辑	
	焦煤	1410	1270	140	钢厂减产，负反馈压力增大，双焦需求下滑，短期压力增大，盘面相应贴水现货的压力。	
	焦炭	1827	1756. 5	70. 5		
综合判断	本周双焦承压震荡。压力在于终端需求下滑，钢厂减产力度增大，双焦需求相应下滑，库存有阶段回升的压力，现货有回调的可能，盘面压力相应增大；但下行空间相对受限，焦煤供应压力不大，11月开始考核巡查组进入各省，焦煤产量趋于收缩，如价格下跌也将再度挤出部分海运煤进口，冬储启动后供求仍有错配的可能，因此海运煤成本仍是较好的安全边际，限制双焦回调空间。					
操作建议	结合盘面，双焦料高位承压震荡走势。					

三、重要图表跟踪
成材：



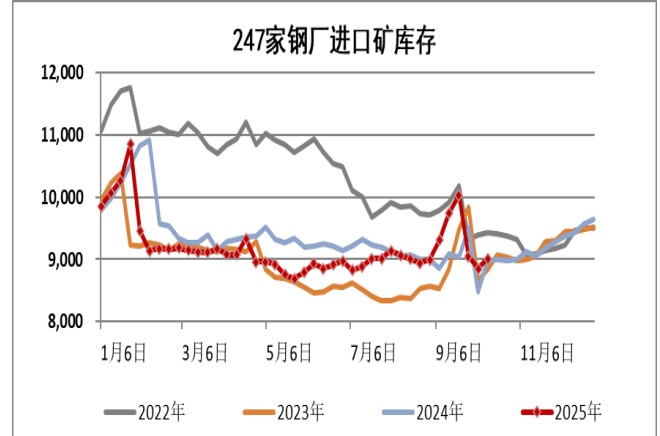
铁矿：

图 1 铁矿石港口库存



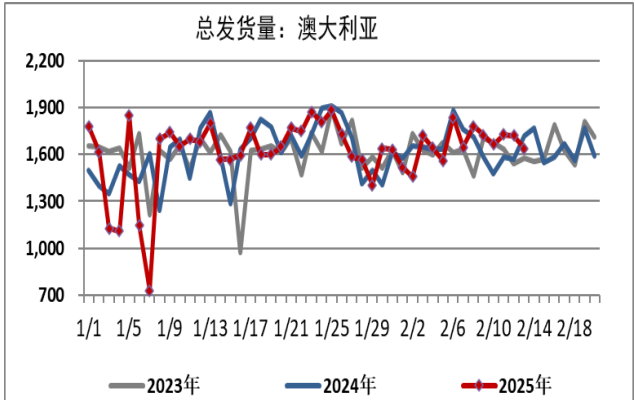
数据来源：道通期货 IFIND

图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存



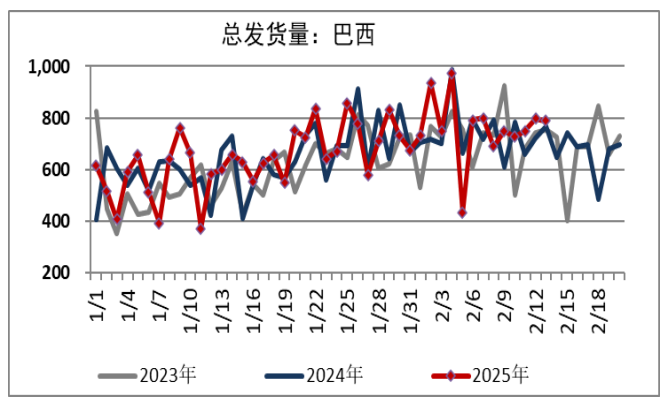
数据来源：道通期货 IFIND

图 3 澳洲铁矿石发运量



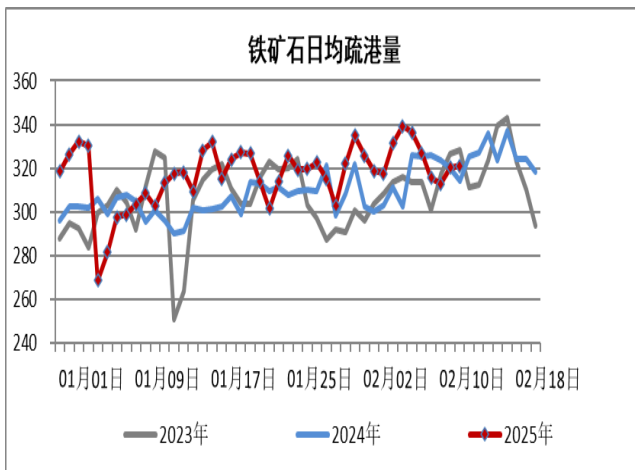
数据来源：道通期货 IFIND

图 4 巴西铁矿石发运量



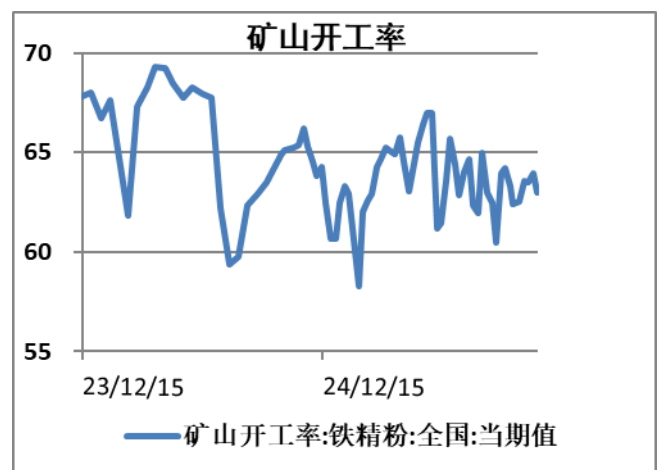
数据来源：道通期货 IFIND

图 5 铁矿石日均疏港量



数据来源：道通期货 IFIND

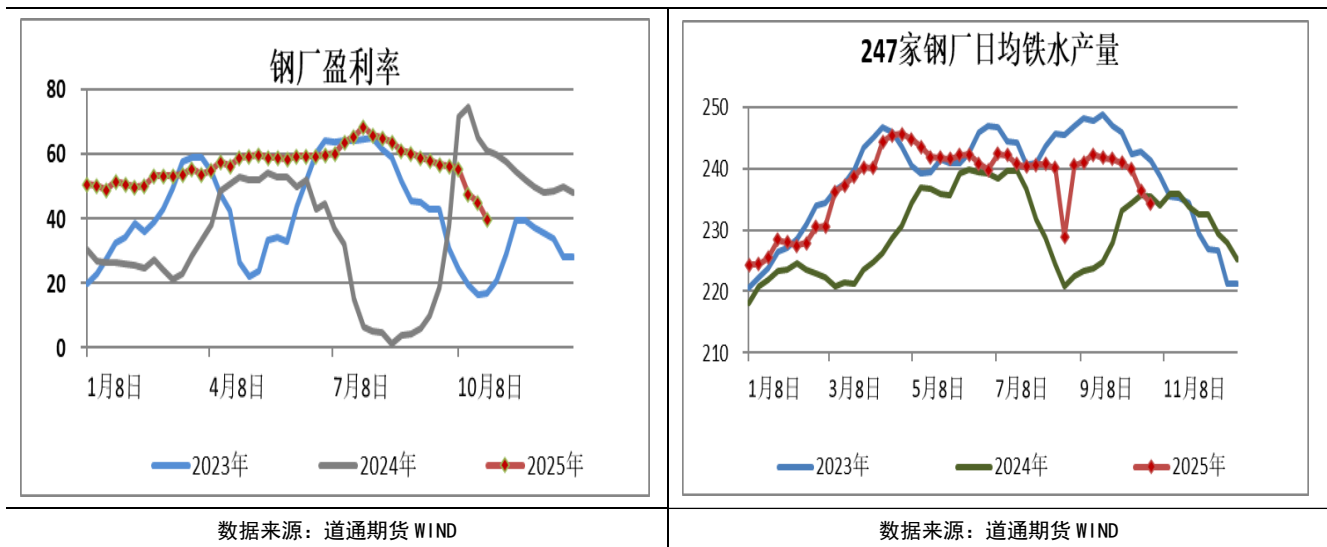
图 6 国内矿山开工率



数据来源：道通期货 IFIND

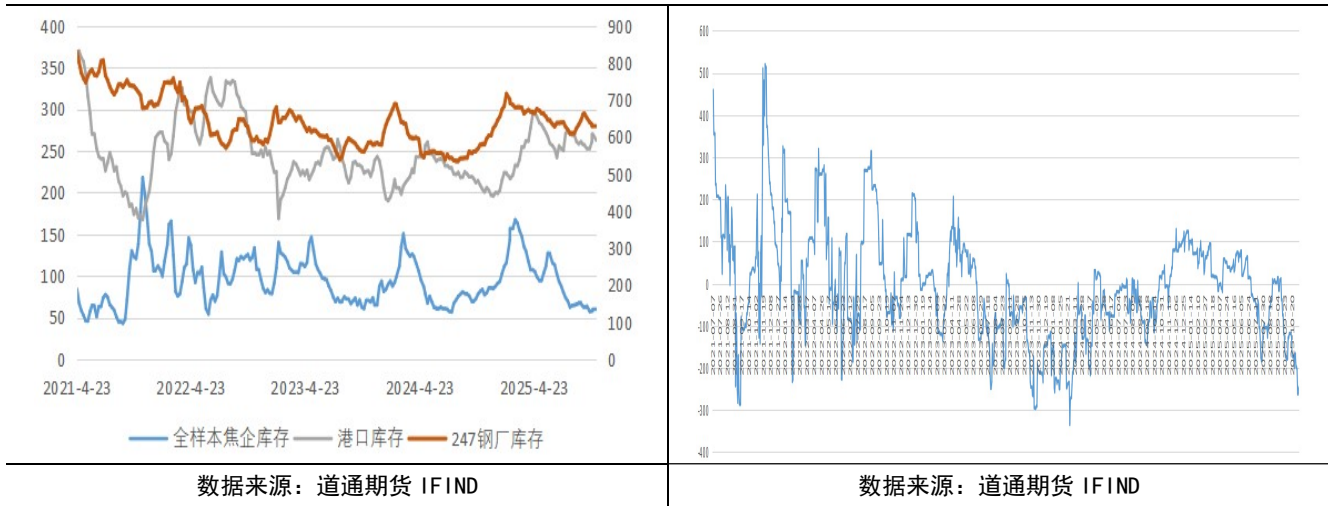
图 7 日均铁水产量

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 -----