

供需承压，市场震荡偏弱运行

--黑色产业链周策略报告（12.1-12.5）



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)

李金元，执业编号：F0243170(从业) Z0001179(投资咨询)

道通期货研究所

2025年12月5日

一、核心观点

1、钢材：本周库存数据偏多，减产幅度大超预期，库存风险有所缓解，盘面反弹延续。高炉开工下滑，铁水产量继续下跌，但幅度不大；电炉开工环比回升，整体生产仍以基本平稳为主；需求方面，建材受天气影响、涨价带来的投机需求增加，整体需求韧性仍在；板材方面，制造业采购情绪偏弱，但投机需求回升明显，需求较建材仍然偏弱；螺纹库存加速去化，热卷库存同步回落。成材价格中枢继续小幅上移。现阶段市场面临深度博弈。供给收缩、库存去化与成本支撑共同构筑着价格的“韧性底部”，而需求淡季的确定性收缩趋势极大制约着拉涨的上行空间，市场短期难以摆脱震荡格局，但基本面整体偏向紧平衡。市场等待 12 月份经济工作会议给出进一步指引。建议区间内短线偏多交易为主，注意把握好节奏。

2、铁矿石：供应端，12 月铁矿石发运量预计季节性增加，47 港到港量预计环比小幅减少，整体处于年内高位水平；需求端，当前终端需求延续弱势，在煤焦的持续下跌下，钢厂盈利率小幅改善，但钢厂检修持续，铁水产量仍处于下降趋势中，后期降幅或将有所收窄；综合来看，12 月铁矿石市场处于供增需减格局，基本面环比转弱，但考虑到美联储降息预期和国内中央经济工作会议下宏观情绪较为乐观、钢厂冬储将逐渐开启，价格下方空间较为有限，短期市场震荡偏弱运行，关注海内外宏观政策情况及钢厂的减产情况。

3、双焦：本周双焦盘面低位有支撑表现，但反弹缺乏驱动，周五夜盘承压再度下行。压力仍在于当前双焦供求宽松的现实，双焦库存继续积累，现货价格承压下滑，未来价格还有继续下调的空间，盘面也相应承压；不过支撑在于供应压力的减轻预期，价格下跌料可挤出部分海运煤进口，且煤矿也面临安检压力，不排除产量继续下滑，目前双焦下游库存水平偏低，给冬储一定的想象空间，如冬储启动后，双焦能可达到均衡，且有再度错配可能，限制价格下跌空间。相对来说，利空现实存在而利好仍需等待市场验证，有利好不及预期盘面继续回落的压力，周五夜盘跌幅放大，料受市场担忧情绪影响。结合盘面，短期双焦承压为主，仍可分别关注 1000-1100 元/吨，1500-1550 元/吨的支撑力度，注意节奏把握。

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 828.95 万吨，周环比降 26.76 万吨，降幅为 3.1%；周消费量为 864.17 万吨，环比降 23.83 万吨，降幅为 2.68%；其中，螺纹表观需求续降 4.81%，线材表需降幅超 8%，热卷表观需求环比减少 1.67%，仅冷轧表需增加 1.6%。钢材总库存 1365.59 万吨，周环比降 35.22 万吨，降幅 2.5%。钢材总体去库进程持续。
- 2 Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 80.16%，环比上周减少 0.93 个百分点，同比去年减少 1.31 个百分点；高炉炼铁产能利用率 87.08%，环比上周减少 0.90 个百分点，同比去年下降 0.25 个百分点；钢厂盈利率 36.36%，环比上周增加 1.30 个百分点，同比去年减少 13.42 个百分点；日均铁水产量 232.3 万吨，环比上周减少 2.38 万吨，同比去年减少 0.31 万吨。
- 3 全国 90 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率 53.82%，环比上升 1.09 个百分点，同比上升 0.43 个百分点。
- 4 央行行长潘功胜发表署名文章，文中提到，构建科学稳健的货币政策体系需要多维度推进：一是优化基础货币投放机制和货币政策中间变量，保持金融总量合理增长；二是健全市场化的利率形成、调控和传导机制；三是完善结构性货币政策工具体系；四是不断完善人民币汇率形成机制；五是持续畅通货币政策传导机制。
- 5 美国 11 月 ADP 就业人数减少 3.2 万人，预估增加 0.5 万人，前值为增加 4.2 万人。
- 6 据乘联分会，11 月 1-30 日，全国乘用车厂商新能源批发 172 万辆，同比增长 20%，环比增长 7%。今年以来累计批发 1378 万辆，同比增长 29%。11 月 1-30 日，全国乘用车市场零售 226.3 万辆，同比去年同期下降 7%，较上月增长 1%，今年以来累计零售 2,151.9 万辆，同比增长 6%。
- 7 经合组织(OECD)预估 2025 年全球经济增长 3.2%，2026 年增长 2.9%、2027 年增长 3.1%。OECD 预估 2025 年中国经济增长 5%，此前预估为 4.9%。
- 8 11 月 24 日-30 日，10 个重点城市新建商品房成交（签约）面积总计 211.12 万平方米，环比增长 10%，同比下降 38%。
- 9 11 月份，全国建筑钢材生产企业共计 42 家企业进行了减产检修，较上个月增加 9 家；影响产量 201.34 万吨，环比增加 14.27%。

重要事件

- 1 国务院总理李强在主持专题学习时指出，新型城镇化是扩大内需和促进产业升级、做强国内大循环的重要载体。要因地制宜实施好新型城镇化规划。科学有序推进农业转移人口市民化。要深入实施城市更新行动。展望“十五五”时期，新型城镇化发展空间仍然很大。
- 2 国务院原则同意《长三角国土空间规划（2023-2035 年）》。《规划》提出，支持上海发挥龙头带动作用，加强上海大都市圈与苏锡常都市圈空间融合，以及与南京、杭州、合肥、宁波都市圈空间统筹，支撑世界级城市群建设。
- 3 当地时间 2025 年 12 月 1-2 日，工业和信息化部副部长辛国斌率团访问澳大利亚。与澳方签署《中华人民共和国工业和信息化部与澳大利亚联邦工业、科学与资源部关于建立钢铁行业减碳政策对话的谅解备忘录》。

行业供需分析

- (1) 供给层面：本周钢材产量明显下降，总供应较上周大幅回落。
- (2) 需求层面：本周成材表需继续回落，但降幅低于产量降幅，市场情绪好于预期。
- (3) 市场逻辑：本周成材去库进程持续，但库存水平仍高于往年同期水平，价格反弹的空间受限，行业减产扩大继续支持去库进程，低位仍存在成本支撑。

价差分析

- (1) 期现基差：本周钢材价格小幅反弹，基差走强。螺纹基差=3300-3137=163 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：移仓换月，远月合约出现补涨。RB2601-RB2605=-20 元（本周五收盘价）。
- (3) 卷螺价差：卷螺差周度继续走缩。HC2601-RB2601=175 元（本周五收盘价）。

行情判断建议

本周库存数据偏多，减产幅度大超预期，库存风险有所缓解，盘面反弹延续。高炉开工下滑，铁水产量继续下跌，但幅度不大；电炉开工环比回升，整体生产仍以基本平稳为主；需求方面，建材受天气影响、涨

价带来的投机需求增加，整体需求韧性仍在；板材方面，制造业采购情绪偏弱，但投机需求回升明显，需求较建材仍然偏弱；螺纹库存加速去化，热卷库存同步回落。成材价格中枢继续小幅上移。现阶段市场面临深度博弈。供给收缩、库存去化与成本支撑共同构筑着价格的“韧性底部”，而需求淡季的确定性收缩趋势极大制约着拉涨的上行空间，市场短期难以摆脱震荡格局，但基本面整体偏向紧平衡。市场等待 12 月份经济工作会议给出进一步指引。建议区间内短线偏多交易为主，注意把握好节奏。

2、铁矿石

重要数据及作用	<p>1、Mysteel 统计全国 47 个港口进口铁矿库存总量 15991.11 万吨，环比增加 89.89 万吨；日均疏港量 334.23 万吨，降 9.83 万吨。分量方面，澳矿库存 6699.67 万吨，增 228.21 万吨；巴西矿库存 6277.53 万吨，降 155.50 万吨；贸易矿库存 10379.85 万吨，增 99.15 万吨；粗粉库存 12350.17 万吨，增 61.10 万吨；块矿库存 2050.49 万吨，增 56.12 万吨；精粉库存 1284.91 万吨，降 18.52 万吨；球团库存 305.54 万吨，降 8.81 万吨。在港船舶数量 113 条，降 2 条。</p> <p>2、根据 Mysteel 卫星数据显示，2025 年 11 月 24 日-11 月 30 日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量 1213.9 万吨，环比增加 82.2 万吨，小幅回升，当前库存水平略低于四季度以来的平均水平。</p> <p>3、247 家钢厂高炉开工率 80.16%，环比上周减少 0.93 个百分点，同比去年减少 1.31 个百分点；</p> <p>高炉炼铁产能利用率 87.08%，环比上周减少 0.90 个百分点，同比去年减少 0.25 个百分点；</p> <p>钢厂盈利率 36.36%，环比上周增加 1.30 个百分点，同比去年减少 13.42 个百分点；</p> <p>日均铁水产量 232.3 万吨，环比上周减少 2.38 万吨，同比去年减少 0.31 万吨。</p>
	<p>1、中国物流与采购联合会发布，2025 年 11 月份全球制造业 PMI 为 49.6%，较上月微幅下降 0.1 个百分点，连续 9 个月运行在 49%—50%的区间内。</p> <p>分区域看，亚洲制造业 PMI 与上月持平，仍在 50%以上的扩张区间；欧洲制造业 PMI 与上月持平，仍在 50%以下；非洲制造业 PMI 较上月下降，且由上月的 50%以上降至 50%以下；美洲制造业 PMI 较上月下降，持续运行在 49%以下。</p> <p>综合指数变化，全球制造业恢复力度较上月稍有减弱，指数仍维持在 49%以上，显示全球制造业并未脱离今年以来的恢复区间，但恢复力度仍待加强。分区域看，亚洲制造业保持扩张，较好支撑全球经济恢复；欧洲制造业恢复态势和上月变化不大；美洲制造业恢复力度持续趋弱；非洲制造业恢复力度由强转弱。</p>

		<p>2、中指研究院：</p> <p>（1）11月中国百城新建住宅均价为每平方米17036元，环比上涨0.37%，同比上涨2.68%。当月，百城二手住宅均价为每平方米13143元，环比下跌0.94%，同比下跌7.95%。</p> <p>（2）1-11月，TOP100企业拿地总额8478亿元，同比增长14.1%，虽继续延续增长态势，但增幅较1-10月大幅收窄，临近年底，企业拿地积极性有所减弱，拿地较为审慎。</p> <p>易居研究院：今年前11个月，一线城市二手住宅累计成交519021套，同比增长约5%，为近四年来首次突破51万套大关。</p> <p>3、乘联分会：</p> <p>（1）11月1-30日，全国乘用车市场零售226.3万辆，同比下降7%，较上月增长1%，今年以来累计零售2151.9万辆，同比增长6%。</p> <p>（2）11月1-30日，全国乘用车厂商新能源批发172万辆，同比增长20%，环比增长7%。今年以来累计批发1,378万辆，同比增长29%。</p> <p>4、2025年11月，全国共新增新能源重卡2.40万辆，环比增长40%，同比增长176%，创造了新的月销量纪录。</p> <p>中国机械工业联合会：10月份，机械工业景气指数为105.4，较上月回落0.7个百分点，仍高于上年同期2.9个百分点，继续处于较高水平。</p> <p>国际船舶网：11月24日-30日，全球船厂共接获57+7艘新船订单。其中中国船厂接获31+2艘新船订单；韩国船厂接获24艘新船订单；西班牙和越南船厂也接获相关新船订单。</p> <p>中船集团经研中心：今年1-10月，全球共成交新船订单1632艘、9487万载重吨，同比下滑44.5%。</p> <p>克拉克森：截至11月初，全球集装箱船船队规模达到了7007艘，总运力约3270万TEU。</p> <p>5、2025年11月下旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢1818万吨，平均日产181.8万吨，日产环比下降6.4%；生铁1774万吨，平均日产177.4万吨，日产环比下降1.3%；钢材2080万吨，平均日产208.0万吨，日产环比增长8.1%。</p>
供需逻辑分析	供给面因子	<p>海外供应：</p> <p>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3323.2万吨，周环比增加45万吨；11月全球发运量周均值为3296.75万吨，环比上月增加12万吨，同比去年增加225万吨。其中澳洲周均发运量1880.325万吨，环比上月减少72万吨，同比去年增加74万吨；巴西周均值为834.775万吨，环比上月</p>

		<p>减少 27 万吨, 同比去年增加 50 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 3256 万吨; 其中巴西累计同比增加 1752 万吨, 澳洲累计同比增加 1989 万吨, 非主流累计同比减少 485 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回落。</p> <p>47 港铁矿石到港量环比下降, 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 2784 万吨, 周环比减少 156 万吨; 11 月到港量周均值为 2715.675 万吨, 环比上月减少 83 万吨, 同比去年增加 177 万吨。</p> <p>今年以来, 47 港铁矿石到港量累计同比增加 263 万吨, 其中澳洲累计同比增加 1520 万吨, 巴西累计同比减少 316 万吨, 非主流累计同比减少 941 万吨。根据模型测算及近期天气预测, 预计下期到港量下降。</p> <p>国内供应:</p> <p>截止到 12 月 5 日, Mysteel 统计全国 186 家矿山企业日均精粉产量 45.39 万吨, 环比降 2.09 万吨, 年同比降 1.82 万吨。矿山精粉库存 75.12 万吨, 环比增 0.01 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 232.3 万吨/天, 环比上周减 2.38 万吨/天, 较年初减 8 万吨/天, 同比减 0.3 万吨/天。</p> <p>本期新增 12 座高炉检修, 6 座高炉复产。高炉检修主要发生在新疆、山西、江苏、四川、湖南、湖北等地区, 主要因为下游需求下滑, 钢厂进行年度检修, 检修时长多在 20 天以上, 个别高炉检修时长在 100 天以上; 高炉复产发生在河北、东北地区, 主要为高炉检修结束之后, 下游需求尚可, 按计划复产。根据高炉停复产计划, 下期铁水降幅放缓, 整体窄幅波动。</p>
	供需主要矛盾	<p>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回落; 47 港铁矿石到港量环比下降, 处于近三年同期高位水平,</p> <p>2、需求端: 当前终端需求依然疲弱, 随着煤焦价格的下跌, 钢厂盈利率小幅增加, 铁水产量仍环比下降, 预计后期铁水产量仍有下降空间, 降幅或将有所收窄。</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 15991.11 万吨, 环比累库 90 万吨, 较年初累库 381 万吨, 比去年同期库存高 330 万吨; 当前铁水产量下, 日均疏港量下降, 预计下期 47 港港口库存或累库。</p>
期现结构	基差水平	<p>基差=现货价格-I2601=51</p> <p>基差=现货价格-I2605=70</p>
	基差水平反映的逻辑	期现货延续震荡态势, 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=20
	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>供应端，12月铁矿石发运量预计季节性增加，47港到港量预计环比小幅减少，整体处于年内高位水平；需求端，当前终端需求延续弱势，在煤焦的持续下跌下，钢厂盈利率小幅改善，但钢厂检修持续，铁水产量仍处于下降趋势中，后期降幅或将有所收窄；综合来看，12月铁矿石市场处于供增需减格局，基本面环比转弱，但考虑到美联储降息预期和国内中央经济工作会议下宏观情绪较为乐观、钢厂冬储将逐渐开启，价格下方空间较为有限，短期市场震荡偏弱运行，关注海内外宏观政策情况及钢厂的减产情况。</p>
操作建议		震荡偏弱运行

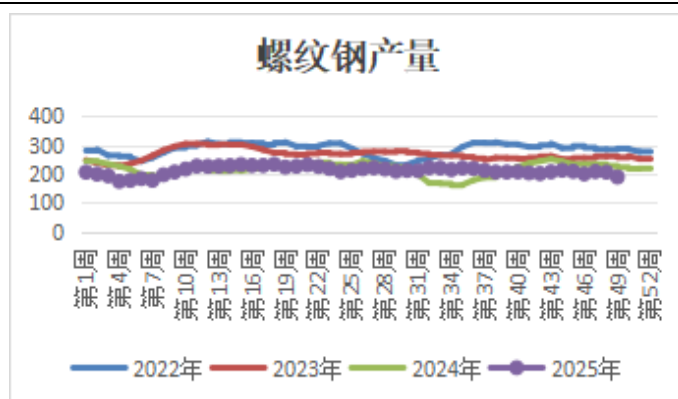
3、焦煤、焦炭

行业消息	1 国家统计局数据显示，11 月份我国制造业 PMI 为 49.2%，比上月上升 0.2 个百分点；非制造业 PMI 为 49.5%，比上月下降 0.6 个百分点；综合 PMI 产出指数为 49.7%，比上月下降 0.3 个百分点。 2 山西正式发布全新的《山西省生态环境保护条例》，该法规首次设立“绿色低碳发展”专章，明确要求推动能源绿色低碳转型、重点领域减排降碳，并建立煤炭消费总量控制制度。 3 美国 11 月 ISM 制造业 PMI 指数下降 0.5 点至 48.2，连续九个月低于 50 的荣枯线，创下四个月来的最大萎缩。 4 据煤炭资源网消息，近几日山西临汾安泽地区个别煤矿因年度生产任务即将完成有减产行为，本月生产计划缩减明显，相比前期产量下滑 60%-70%左右。					
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\$	222	215	-7	口岸监管区及国内煤矿库存压力增大，焦煤现货价格继续下跌。
		甘其毛都库提价	1200	1280	-80	
		晋中 1.3 硫主焦	1380	1400	-20	
	库存	523 煤矿	247	223.9	+23.1	焦煤进口高位，市场采购需求下滑，焦煤库存继续积累。
		独立焦化厂	1009.2	1010.3	-1.1	
		钢厂焦化	798.3	801.3	-3	
		16 港	470.6	465	+5.6	
焦炭	现货价格	山西吕梁准一	1380	1430	-50	焦炭第一轮提降落地。
		唐山二级焦	1480	1530	-50	
		青岛港准一	1630	1680	-50	
	库存	全样本焦化厂	76.4	71.8	+4.6	本周焦煤成本下滑，焦企利润恢复，开工回升，但钢厂需求下滑，焦炭库存积累。
		247 家钢厂	625.2	625.5	-0.3	
		18 港口	245.8	247.2	-1.4	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		111.1	110.1	+1	
钢材	钢材总库存	1365.59	1400.81	-35.22	本周钢厂限产力度增大，终端消	

	生铁日均产量		232.3	234.68	-2.38	费淡季并不淡，去库进度健康，库存压力不大。
供求分析	焦煤供求	焦煤进口高位，市场采购需求下滑，焦煤库存继续积累。受口岸监管区及国内煤矿库存压力增大的影响，焦煤现货价格下跌，且有继续下跌的空间。				
	焦炭供求	本周焦煤成本下滑，焦企利润恢复，开工回升，但钢厂需求下滑，焦炭库存积累，现货价格压力增大，本周第一轮提降落地。				
	钢厂及终端需求	本周钢厂限产力度增大，终端消费淡季并不淡，去库进度健康，库存压力不大。				
基差分析		仓单成本	期价 2605	基差	逻辑	
	焦煤	1190	1140	50	淡季双焦供求阶段性宽松，盘面承压为主	
	焦炭	1827	1734	93		
综合判断	本周双焦盘面低位有支撑表现，但反弹缺乏驱动，周五夜盘承压再度下行。压力仍在于当前双焦供求宽松的现实，双焦库存继续积累，现货价格承压下滑，未来价格还有继续下调的空间，盘面也相应承压；不过支撑在于供应压力的减轻预期，价格下跌料可挤出部分海运煤进口，且煤矿也面临安检压力，不排除产量继续下滑，目前双焦下游库存水平偏低，给冬储一定的想象空间，如冬储启动后，双焦能达到均衡，且有再度错配可能，限制价格下跌空间。相对来说，利空现实存在而利好仍需等待市场验证，有利好不及预期盘面继续回落的压力，周五夜盘跌幅放大，料受市场担忧情绪影响。					
操作建议	结合盘面，短期双焦承压为主，仍可分别关注 1000-1100 元/吨，1500-1550 元/吨的支撑力度，注意节奏把握。					

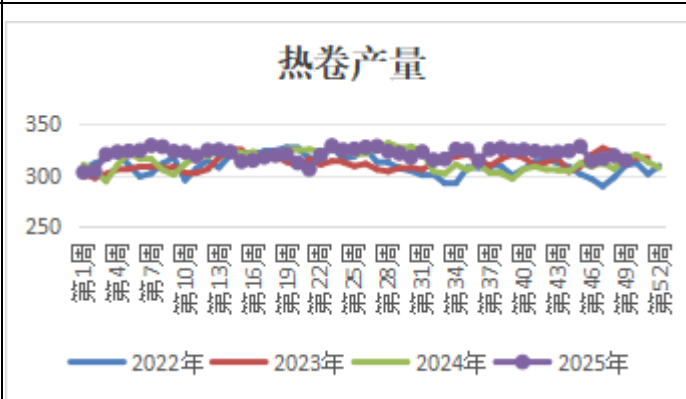
三、重要图表跟踪
成材：

图 1 螺纹钢周产量



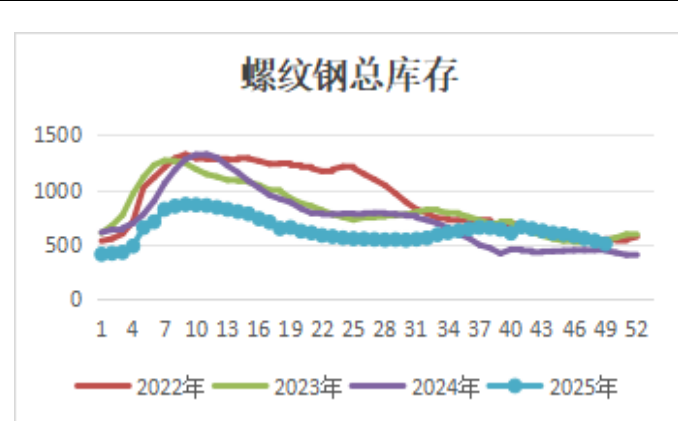
数据来源：道通期货 Mysteel

图 2 热卷周度产量



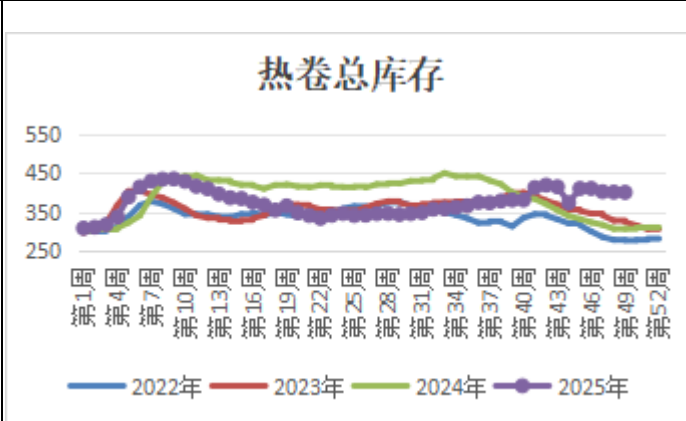
数据来源：道通期货 Mysteel

图 3 螺纹钢周库存



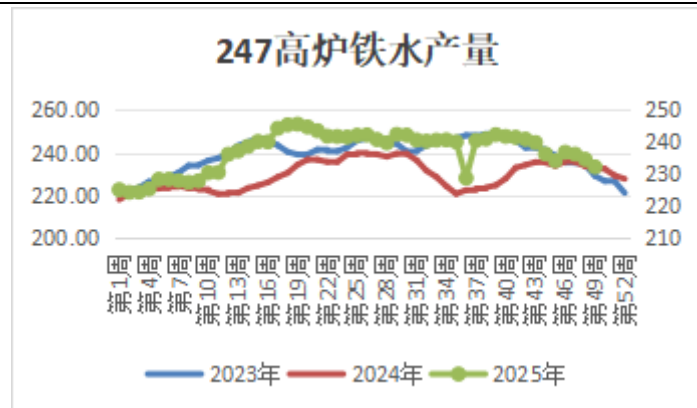
数据来源：道通期货 Mysteel

图 4 热卷周库存



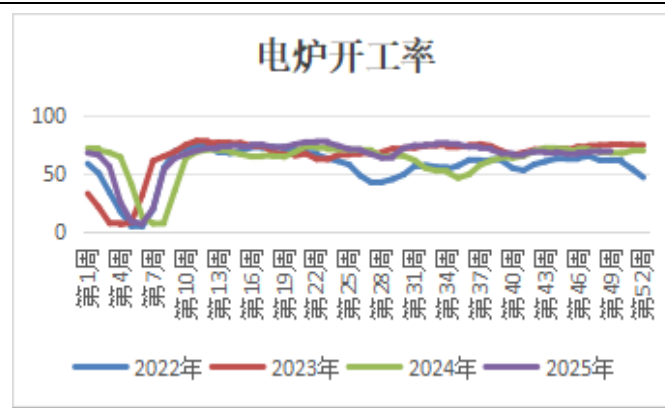
数据来源：道通期货 Mysteel

图 5 铁水产量



数据来源：道通期货 Mysteel

图 6 短流程开工率

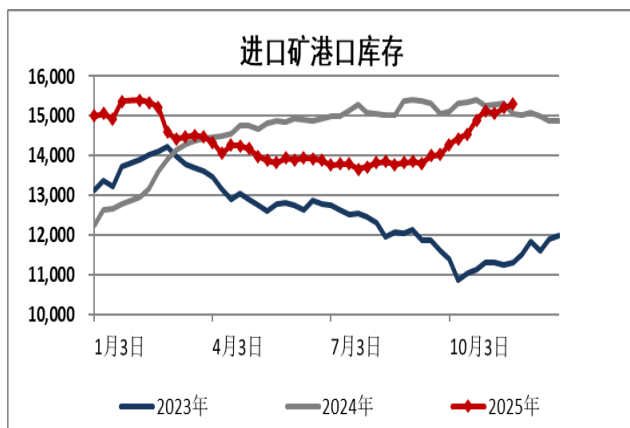


数据来源：道通期货 Mysteel

铁矿石：

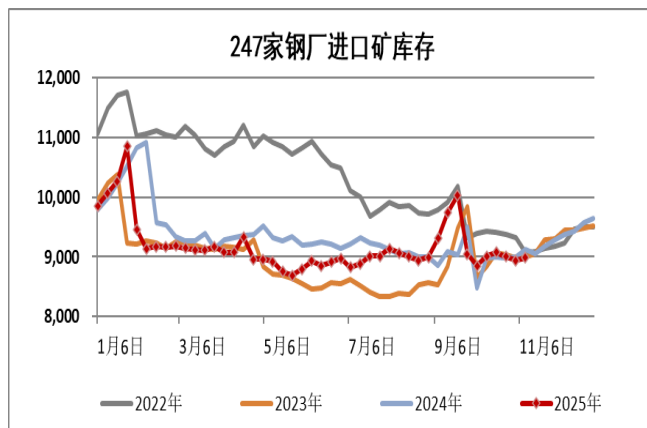
图 1 铁矿石港口库存

图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存



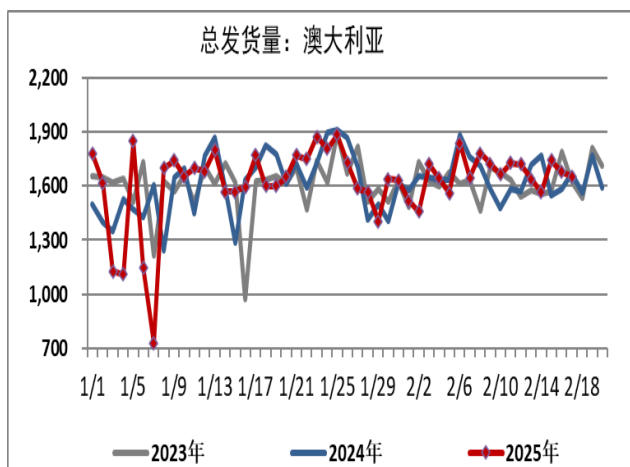
数据来源：道通期货 IFIND

图3 澳洲铁矿石发运量



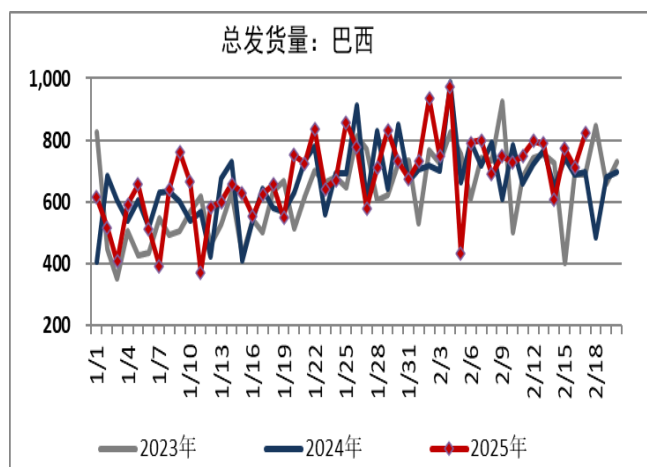
数据来源：道通期货 IFIND

图4 巴西铁矿石发运量



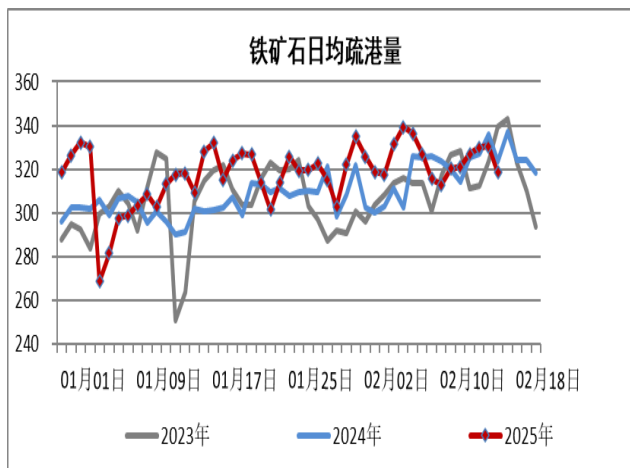
数据来源：道通期货 IFIND

图5 铁矿石日均疏港量



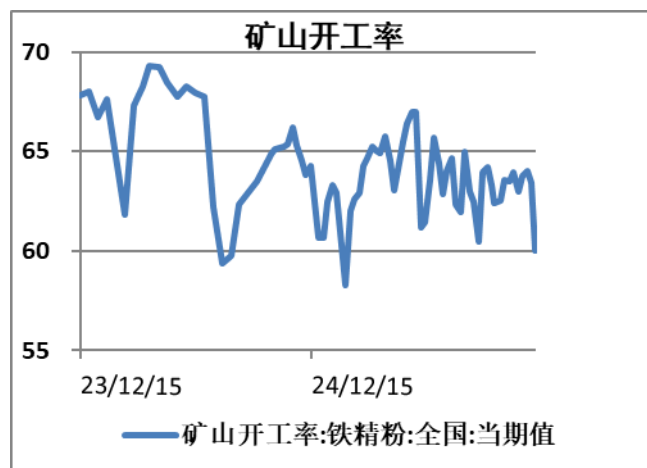
数据来源：道通期货 IFIND

图6 国内矿山开工率



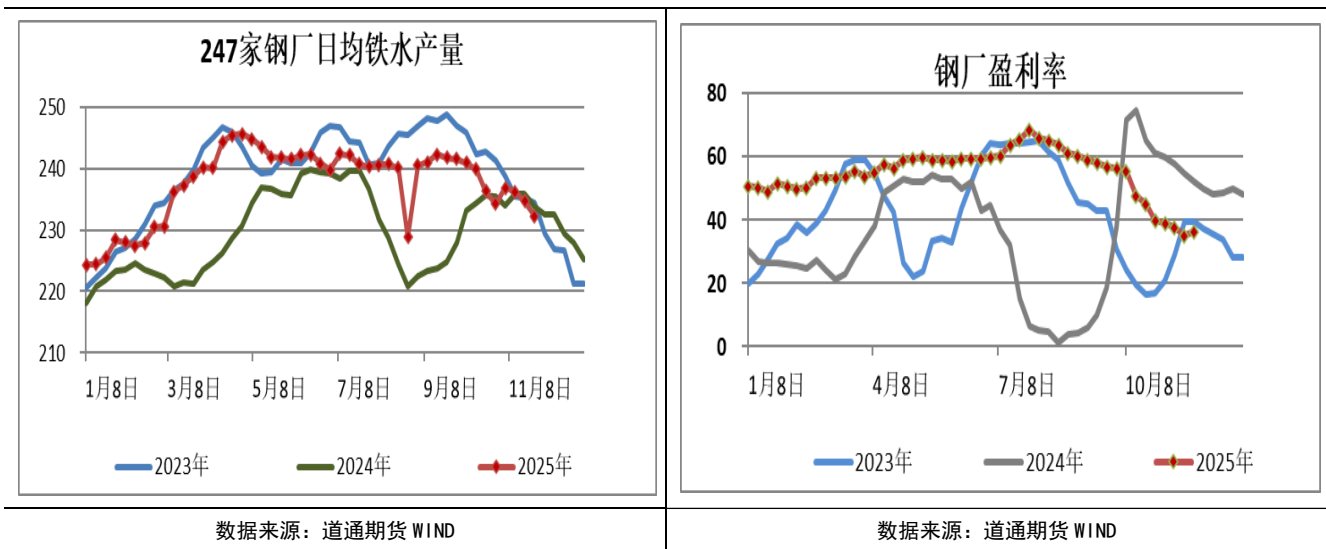
数据来源：道通期货 IFIND

图7 日均铁水产量

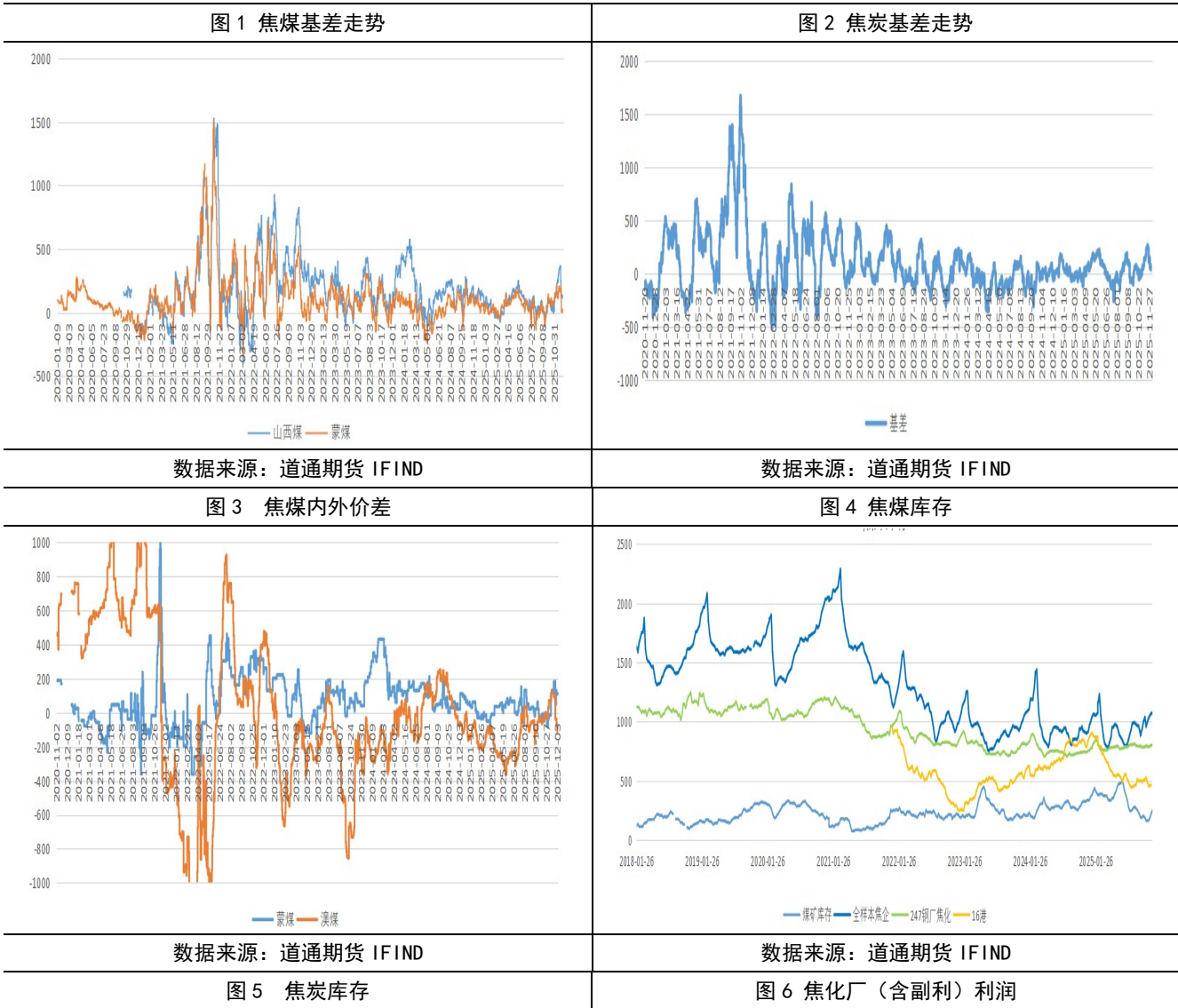


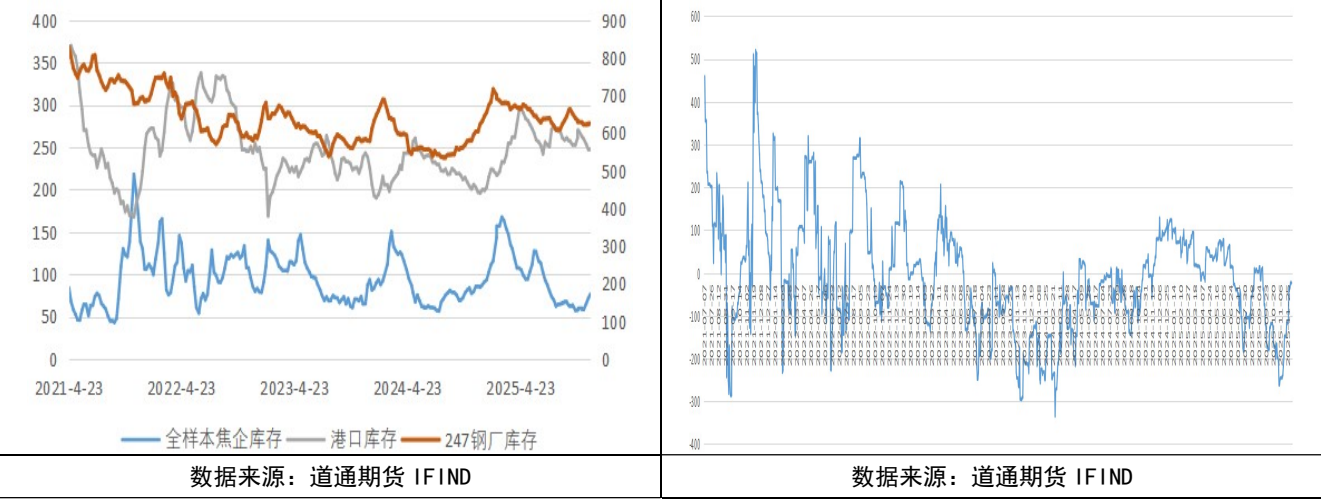
数据来源：道通期货 IFIND

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 -----