



道通期货
DotoFutures

需求疲弱 VS 成本支撑， 市场延续震荡运行

——黑色产业链周策略报告（2026.1.19-2026.1.25）

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

2026年1月25日

一、核心观点

1、钢材：本周钢材期货整体维持震荡调整走势，低位支撑仍保持稳固。随着淡季深入，钢材供需结构转弱，且宏观和产业预期对盘面扰动仍然明显。本周建材需求环比转降，产量增加，因此库存转增；板材产量下降，需求环比也下降，热卷库存小幅下降。从供需看钢材短期矛盾不大、驱动也不强，继续维持弱现实和强预期的反复博弈。建议区间内短多交易为主，注意把握好节奏。

2、铁矿石：供应端，进入1月份，海外矿山发运季节性回落，本期全球铁矿石发运量继续环比减少251万吨至2929.9万吨，根据模型测算及近期天气预测，预计下期全球铁矿石发运量继续减少，本期到港量也有所回落，仍处于同期高位水平；一季度澳巴主产区进入季节性天气敏感期，关注海外发运受天气的影响程度；本周铁水产量基本平稳，根据高炉停复产计划，铁水产量预计将有所回落；钢厂冬储补库依然较为谨慎，本周全国钢厂进口铁矿石库存总量为9388.82万吨，环比增126.6万吨，当前钢厂的铁矿石库存依然处于近年来同期低位水平，春节前补库仍有空间；综合来看，铁矿石市场供需依然偏弱，港口库存持续累积，但宏观政策预期依然较为乐观，钢厂冬储补库依然有空间，短期价格将延续高位震荡，关注钢厂的冬储补库节奏和幅度。

3、双焦：本周双焦先抑后扬，延续区间震荡。压力在于目前煤矿生产较为正常，蒙煤通关水平也相对偏高，而下游冬储补库进度趋缓，本周库存继续回升，供求偏宽松并可能继续延续至下周。支撑在于，进入2月份焦煤供应预计下滑，民营煤矿逐步放假、蒙煤通关也有望回落，现货价格有望持稳；且今年成材库存水平偏低，可支持春节前后钢厂开工维持偏高水平，节后焦煤去库幅度可期待，节后价格下跌的压力也不大。盘面低位安全边际较好，延续区间震荡走势，注意节奏把握。

二、产业链品种分析

1、成材

重要数据

- 截至 2026 年 1 月 22 日当周，五大钢材品种供应 819.59 万吨，周环比增 0.38 万吨，增幅为 0.05%。五大钢材总库存 1257.08 万吨，周环比上升 10.07 万吨，增幅为 0.8%。五大钢材品种周度表观消费量为 809.52 万吨，环比减 2%：其中建材消费下降 0.8%，板材消费下降 2.57%。钢材总库存再次转增。
- Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 78.68%，环比上周减少 0.16 个百分点，同比去年增加 0.70 个百分点；高炉炼铁产能利用率 85.51%，环比上周增加 0.03 个百分点，同比去年增加 0.87 个百分点；钢厂盈利率 40.69%，环比上周增加 0.86 个百分点，同比去年减少 8.23 个百分点；日均铁水产量 228.1 万吨，环比上周增加 0.09 万吨，同比去年增加 2.65 万吨。
- 国家统计局发布数据，2025 年全国规模以上工业增加值比上年增长 5.9%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.2%，环比增长 0.49%。
- 初步核算，2025 年全年国内生产总值 1401879 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。
- 国家统计局数据显示：2025 年 12 月，中国粗钢产量 6818 万吨，同比下降 10.3%；生铁产量 6072 万吨，同比下降 9.9%；钢材产量 11531 万吨，同比下降 3.8%。1-12 月，中国粗钢产量 96081 万吨，同比下降 4.4%；生铁产量 83604 万吨，同比下降 3.0%；钢材产量 144612 万吨，同比增长 3.1%。
- 2025 年全年全国固定资产投资（不含农户）485186 亿元，比上年下降 3.8%；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资下降 0.5%。分领域看，基础设施投资下降 2.2%，制造业投资增长 0.6%，房地产开发投资下降 17.2%。
- 住建部部长倪虹近日在《求是》刊发题为《高质量推进城市更新》的署名文章。文章指出，“十五五”期间，实施城镇老旧小区改造、老旧街区改造、老旧厂房改造、城市基础设施更新改造等城市更新重点任务，涉及直接投资规模巨大，将带动数十万亿元的投资和消费。
- 2025 年我国全社会用电量历史性突破 10 万亿千瓦时，达到 10.4 万亿千瓦时，同比增长 5%。这一数字在全球单一国家中尚属首次，相当于美国全年用电量的两倍多，超过欧盟、俄罗斯、印度、日本四个经济体的年用电量总和。
- 财政部：2025 年新增政府债务规模 11.86 万亿元，比上年增加了 2.9 万亿元
- 国家发改委：将研究制定出台 2026 年—2030 年扩大内需战略实施方案。以新供给创造新需求，提供强有力的创新举措和要素保障。
- 中国人民银行、国家金融监督管理总局发布通知，调整商业用房购房贷款最低首付款比例政策，商业用房（含“商住两用房”）购房贷款最低首付款比例调整为不低于 30%。
- 据国家发改委消息，近日，2026 年第一批 936 亿元超长期特别国债支持设备更新资金已经下达。

重要事件

- 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取提振消费专项行动进展情况汇报并研究加快培育服务消费新增长点等促消费举措等。会议指出，要完善促消费长效机制，制定和实施好扩大消费“十五五”规划、城乡居民增收计划，加快清理消费领域不合理限制。
- 加拿大总理卡尼应邀对中国进行正式访问，双方签署《中国—加拿大经贸合作路线图》。加方将给予中国电动汽车每年 4.9 万辆的配额，配额内享受 6.1%的最惠国关税待遇，不再征收 100%附加税，配额数量将按一定比例逐年增长。
- 1 月 21 日，特朗普在社交媒体发文称，他已经同北约秘书长吕特就未来达成有关格陵兰岛的协议制定了框架，因此不会实施原定于 2 月 1 日生效、对欧洲 8 国加征关税的措施。

行业供需分析

- (1) 供给层面：本周钢材总产量微幅上升，螺纹增而热卷减。
- (2) 需求层面：本周成材表需下降，降幅 2%。
- (3) 市场逻辑：本周成材库存再次转升，主要因需求出现下降而产量没有减少，钢材基本面驱动较弱。宏观政策持续释放利多，但原料端下跌导致成本支撑减弱。盘面受情绪影响，继续跟随原料价格震荡运行。

价差分析

- (1) 期现基差：本周钢材现货价格小幅下跌，期货价格相对抗跌，基差继续下跌。螺纹基差=3270-3142=128 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：本周价差较上周基本持平。RB2603-RB2605=-23 元（本周五收盘价）。

(3) 卷螺价差：卷螺差周度继续上涨。HC2605-RB2605=163 元（本周五收盘价）。

行情判断建议

本周钢材期货整体维持震荡调整走势，低位支撑仍保持稳固。随着淡季深入，钢材供需结构转弱，且宏观和产业预期对盘面扰动仍然明显。本周建材需求环比转降，产量增加，因此库存转增；板材产量下降，需求环比也下降，热卷库存小幅下降。从供需看钢材短期矛盾不大、驱动也不强，继续维持弱现实和强预期的反复博弈。建议区间内短多交易为主，把握好节奏。

2、铁矿石

重要宏观和产业信息：

1、国家统计局：

- (1) 2025 年，基础设施投资同比下降 2.2%；制造业投资增长 0.6%；房地产开发投资下降 17.2%，新建商品房销售面积下降 8.7%。
- (2) 2025 年 12 月份，70 个大中城市商品住宅销售价格环比总体下降、同比降幅扩大。其中，上海上涨 0.2%，北京、广州和深圳分别下降 0.4%、0.6%和 0.5%。

1 月 12 日-1 月 18 日，10 个重点城市新建商品房成交面积总计 120.66 万平方米，环比增长 9.7%，同比下降 34.3%；二手房成交面积总计 204.82 万平方米，环比增长 4.7%，同比下降 8.8%。

2、乘联分会：

- (1) 1 月狭义乘用车零售总市场预计为 180 万辆左右，环比下降 20.4%，同比持平微增，其中新能源零售可达 80 万左右，渗透率 44.4%。
- (2) 1 月 1-18 日，全国乘用车市场零售 67.9 万辆，同比去年 1 月同期下降 28%，较上月同期下降 37%，今年以来累计零售 67.9 万辆，同比下降 28%。

3、奥维云网：2026 年 2 月空调排产计划同比呈现两位数下滑。其中，内销排产 603 万台，同比下滑 13.8%；出口排产 751 万台，同比下滑 12.7%。

克拉克森：2025 年 12 月份全球新签订单 313 艘，共计 8394912CGT。数量环比增加 94 艘，同比增加 82 艘。其中，中国接获 229 艘，共计 5758242CGT。

国际船舶网：1 月 12 日-1 月 18 日，全球船厂共接获 47+13 艘新船订单。其中中国船厂接获 34+13 艘新船订单。

3、2025 年 12 月全球 70 个纳入世界钢铁协会统计国家/地区的粗钢产量为 1.396 亿吨，同比下降 3.7%。

2025 年 12 月，非洲粗钢产量为 190 万吨，同比下降 0.3%；亚洲和大洋洲粗钢产量为 9970 万吨，同比下降 6.3%；欧盟（27 国）粗钢产量为 990 万吨，同比提高 3.9%；其他欧洲国家粗钢产量为 380 万吨，同比提高 13.8%；中东粗钢产量为 530 万吨，同比提高 13.9%；北美粗钢产量为 900 万吨，同比下降 0.4%；俄罗斯和其他独联体国家+乌克兰粗钢产量为 690 万吨，同比下降 2.7%；南美粗钢产量为 320 万吨，同比提高 1.2%。

4、北京时间 2026 年 1 月 22 日，澳大利亚矿业公司福德士河（Fortescue）发布 2025 第四季度（2026 澳大利亚财年第二季度）运营报告。季报显示，Fortescue 2025 年四季度铁矿石产量 4980 万吨（铁矿石加工量），环比下降 2%，同比下降 2%；全年来看，2025 自然年铁矿石总产量约 2.1 亿吨，同比基本持平，仅小幅下降 0.8%。

其中，铁桥项目运行平稳，四季度产量为 220 万吨（铁矿石加工量），环比增长 4.76%，同比增长 46.67%。全年来看 2025 自然年全年产量为 820 万吨，同比增长 95.24%（图二）。然而铁桥项目四季度表现并非历史单季度最佳，略低于此前预期，回顾 2025 年二季度，铁桥产量曾达到 240 万吨，由此可见目前该项目的提

产进程仍然偏慢。去年5月份，Fortescue宣布推迟铁桥项目满产时间，根据最新规划，Fortescue预计铁桥项目在2026财年（自然年2025年7月-2026年6月）的年发货量为1000万至1200万吨；到2027财年（自然年2026年7月-2027年6月），这一数字将提升至1600万至2000万吨。最终目标是该项目在2028财年（自然年2027年7月-2028年6月）实现2200万吨的满负荷产能，较此前设定的2025财年9月全面达产目标推迟近三年。

按财年口径，公司维持2026财年（自然年2025年7月-2026年6月）发运指导目标1.95-2.05亿吨不变。截至目前，财年累计发运量已超1亿吨，若按其指导目标中位值推算，当前进度已超50%。据此推算，2026财年下半年（自然年上半年）仍需实现发运约1亿吨，完成难度较小。

从自然年口径看，我们预计Fortescue在2026年铁矿石发运量有望达到约2.03亿吨，较2025年增加约200万吨。增量主要来自仍处于产能爬坡阶段的铁桥项目，虽然整体进度目前趋于缓慢。更为重要的是，考虑到港口运力接近上限的制约，目前整体的港口运力的利用率已经处于较高水平，因此Fortescue在2026年的发运增长空间可能较为有限。

行业重要数据及作用：

- 1、Mysteel统计全国47个港口进口铁矿库存总量17496.53万吨，环比增加207.83万吨；日均疏港量320.52万吨，降14.50万吨。分量方面，澳矿库存7776.05万吨，增193.84万吨；巴西矿库存6090.71万吨，降78.43万吨；贸易矿库存11527.84万吨，增174.99万吨；粗粉库存13292.17万吨，增126.31万吨；块矿库存2216.90万吨，增49.77万吨；精粉库存1569.32万吨，增16.61万吨；球团库存418.14万吨，增15.14万吨。在港船舶数量122条，增2条。
- 2、根据Mysteel卫星数据显示，2026年1月12日-1月18日期间，澳大利亚、巴西七个主要港口铁矿石库存总量1173.6万吨，环比下降81.6万吨，小幅回落。目前库存量略低于第四季度的平均水平。
- 3、247家钢厂高炉开工率78.68%，环比上周减少0.16个百分点，同比去年增加0.70个百分点；高炉炼铁产能利用率85.51%，环比上周增加0.03个百分点，同比去年增加0.87个百分点；钢厂盈利率40.69%，环比上周增加0.86个百分点，同比去年减少8.23个百分点；日均铁水产量228.1万吨，环比上周增加0.09万吨，同比去年增加2.65万吨。

供需逻辑分析	<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减少，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2929.9万吨，周环比减少251万吨；1月全球发运量周均值为3108.17万吨，环比上月减少418万吨，同比去年增加331万吨。其中澳洲周均发运量1853.1万吨，环比上月减少168万吨，同比去年增加192万吨；巴西游周均值为678.87万吨，环比上月减少174万吨，同比去年增加63万吨。</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1167万吨；其中巴西累计同比增加295万吨，澳洲累计同比增加553万吨，非主流累计同比增加319万吨。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。</p> <p>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Mysteel47港铁矿石到港量数据显示，本期值为2897.7万吨，周环比减少117万吨；1月到港量周均值为2912.47万吨，环比上月增加159万吨，同比去年增加497万吨。</p> <p>今年以来，47港铁矿石到港量累计同比增加1225万吨，其中澳洲累计同比增加510万吨，巴西累计同比增加334万吨，非主流累计同比增加382万吨。根据模型测算及近期天气预测，预计下期到港量减少。</p>
--------	---


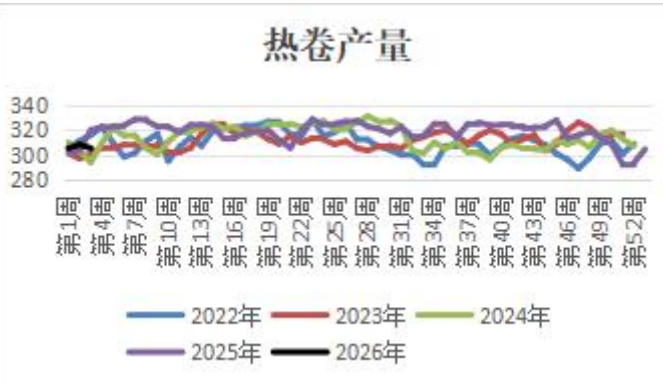



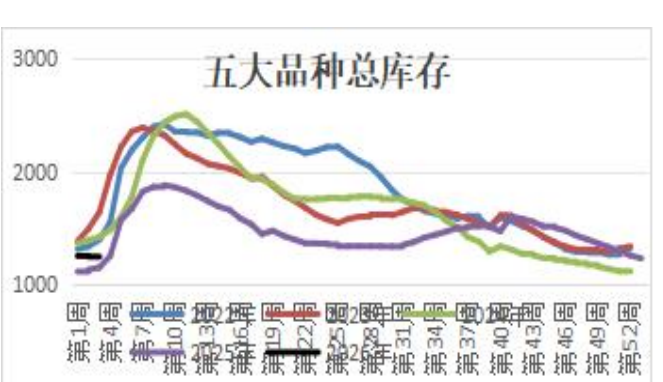
	<p>国内供应： Mysteel 统计全国 186 家矿山企业日均精粉产量 46.95 万吨，环比增 0.28 万吨，年同比增 0.33 万吨。矿山精粉库存 88.90 万吨，环比增 1.40 万吨。</p>	
	<p>需求面因子： 本周 247 样本钢厂日均铁水产量基本平稳，微幅上涨。247 样本钢厂铁水日均产量为 228.1 万吨/天，环比上周增 0.09 万吨/天，较年初减 14.26 万吨/天，同比增 2.65 万吨/天。 本期新增 5 座高炉检修，4 座高炉复产。高炉检修发生在江苏、内蒙古两地，江苏地区为年度例行检修，预计月底或下月初复产；复产的高炉主要集中在天津、江苏、四川等地区，主要为前期高炉检修结束后常规复产。根据高炉停复产计划，下期铁水环比小幅下滑。</p>	
	<p>供需主要矛盾： 1、供应端：进入 1 月份，年末冲量结束，海外矿山发运季节性持续回落，本期海外发运量值为 2929.9 万吨，周环比减少 251 万吨，到港量也有所下滑；一季度澳巴主产区进入季节性天气敏感期，关注海外发运受天气的影响程度。 2、需求端：本周铁水产量基本平稳，主要为复产和检修基本相当；根据高炉停复产计划，下期铁水产量预期环比小幅下滑。 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 17496.53 万吨，环比累库 208 万吨，较年初累库 775 万吨。比去年同期库存高 1897 万吨；后期铁水预计减少，日均疏港量增加，预计下期 47 港港口库存或继续累库。</p>	
期现结构	基差水平	基差=现货价格-I2605=53 基差=现货价格-I2609=71
	基差水平反映的逻辑	近期市场高位震荡运行，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	I2605-I2609=18
	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		供应端，进入 1 月份，海外矿山发运季节性回落，本期全球铁矿石发运量继续环比减少 251 万吨至 2929.9 万吨，根据模型测算及近期天气预测，预计下期全球铁矿石发运量继续减少，本期到港量也有所回落，仍处于同期高位水平；一季度澳巴主产区进入季节性天气敏感期，关注海外发运受天气的影响程度；本周铁水产量基本平稳，根据高炉停复产计划，铁水产量预计将有所回落；钢厂冬储补库依然较为谨慎，本周全国钢厂进口铁矿石库存总量为 9388.82 万吨，环比增 126.6 万吨，当前钢厂的铁矿石库存依然处于近年来同期低位水平，春节前补库仍有空间；综合来看，铁矿石市场供需依然偏弱，港口库存持续累积，但宏观政策预期依然较为乐观，钢厂冬储补库依然有空间，短期价格将延续高位震荡，关注钢厂的冬储补库节奏和幅度。
操作建议		高位震荡运行

3、焦煤、焦炭

行业消息	1 据国家发改委消息，近日，2026 年第一批 936 亿元超长期特别国债支持设备更新资金已经下达。 2 广西部分短流程钢厂已于 1 月底开始着手放假事宜，基本上于元宵节后复产，也就是 3 月 4 号以后集中性复产。 3 广东 20%左右的短流程钢企将在 1 月中下旬左右开始陆续停产放假。而超过 60%的短流程钢企选择在 2 月上旬左右陆续停产放假。多数钢企基本都将在 3 月上旬陆续开始复产。					
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\$	240	240	--	受前期煤矿去库的影响，本周山西煤价格补涨。
		甘其毛都库提价	1240	1240	--	
		晋中 1.3 硫主焦	1400	1350	+50	
	库存	523 煤矿	274.4	272.4	+2	本周煤矿开工正常，下游焦企补库节奏放缓，整体库存回升。
		独立焦化厂	1177.7	1132.9	+44.8	
		钢厂焦化	803.2	802.2	+1	
		16 港	562.99	562.4	+0.59	
焦炭	现货价格	山西吕梁准一	1230	1230	--	本周焦炭提涨未能落地，钢厂抵制意愿较强，整体价格企稳。
		唐山二级焦	1330	1330	--	
		青岛港准一	1480	1480	--	
	库存	全样本焦化厂	81.5	81.8	-0.3	受钢厂复产带动，焦炭日产继续回升，焦炭库存继续积累。不过受焦煤成本提升影响，焦企亏损扩大，未来限产预计增强。
		247 家钢厂	661.6	650.3	+11.3	
		18 港口	269.3	265.1	+4.2	
	日均产量（独立焦化+钢厂焦化）		110.2	110.1	+0.1	
钢材	钢材总库存		1257.08	1247.01	+10.07	本周受寒潮影响表需下滑，成材小幅累库。不过库存仍在往年低位，支撑钢厂维持当前开工。
	生铁日均产量		228.1	228.01	+0.09	
供求分析	焦煤供求	本周煤矿开工正常，下游焦企补库节奏放缓，整体库存回升。				
	焦炭供求	受钢厂复产带动，焦炭日产继续回升，焦炭库存继续积累。不过受焦煤成本提升影响，焦企亏损扩大，未来限产预计增强。				
	钢厂及终端需求	本周受寒潮影响表需下滑，成材小幅累库。不过库存仍在往年低位，支撑钢厂维持当前开工。				
基差分析		仓单成本	期价 2605	基差	逻辑	
	焦煤	1230	1157	73	兑现短期宽松压力后，盘面低位支撑增强，向现货回归。	
	焦炭	1664	1722	-58		
综合判断	本周双焦先抑后扬，延续区间震荡。压力在于目前煤矿生产较为正常，蒙煤通关水平也相对偏高，而下游冬储补库进度趋缓，本周库存继续回升，供求偏宽松并可能继续延续至下周。支撑在于，进入 2 月份焦煤供应预计下滑，民营煤矿逐步放假、蒙煤通关也有望回落，现货价格有望持稳；且今年成材库存水平偏低，可支持春节前后钢厂开工维持偏高水平，节后焦煤去库幅度可期待，节后价格下跌的压力也不大。					
操作建议	盘面低位安全边际较好，延续区间震荡走势，注意节奏把握。					

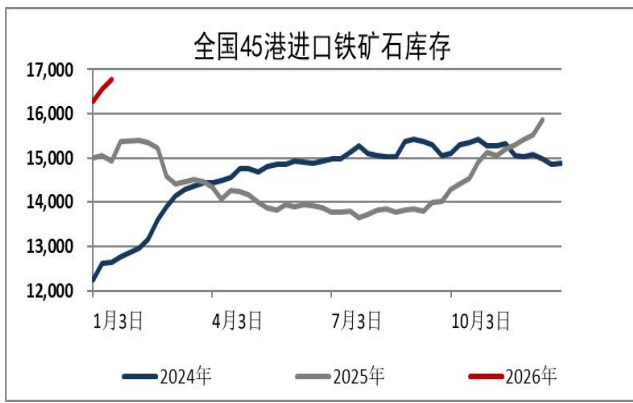
三、重要图表跟踪

成材：

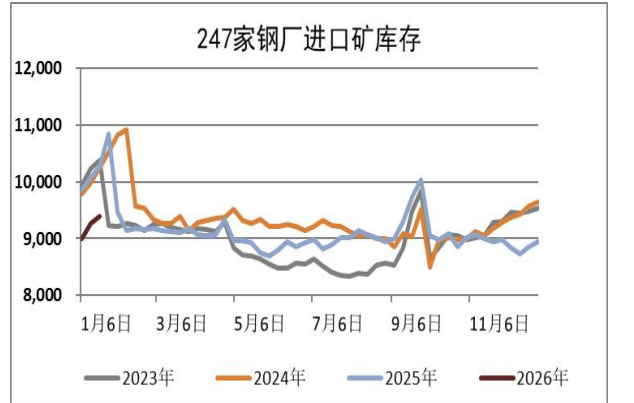
<p>图 1 螺纹钢周产量</p>  <p>数据来源：道通期货 Mysteel</p>	<p>图 2 热卷周度产量</p>  <p>数据来源：道通期货 Mysteel</p>
<p>图 3 螺纹钢周库存</p>  <p>数据来源：道通期货 Mysteel</p>	<p>图 4 热卷周库存</p>  <p>数据来源：道通期货 Mysteel</p>
<p>图 5 五大品种总产量</p>  <p>数据来源：道通期货 Mysteel</p>	<p>图 6 五大品种总库存</p>  <p>数据来源：道通期货 Mysteel</p>

铁矿石：

<p>图 1 铁矿石港口库存</p>	<p>图 2 国内 247 家钢厂进口矿库存</p>
--------------------	----------------------------



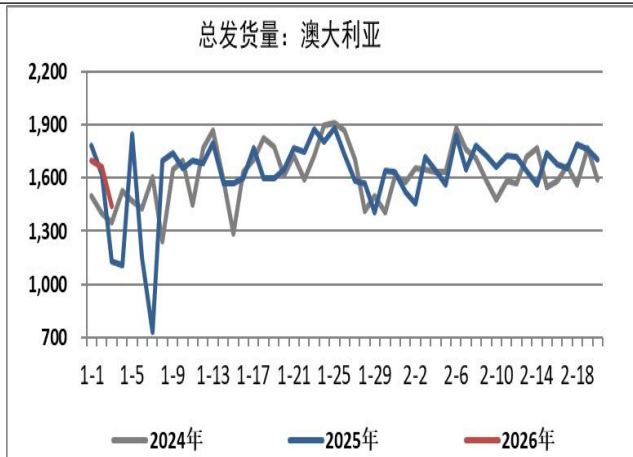
数据来源：道通期货 IFIND



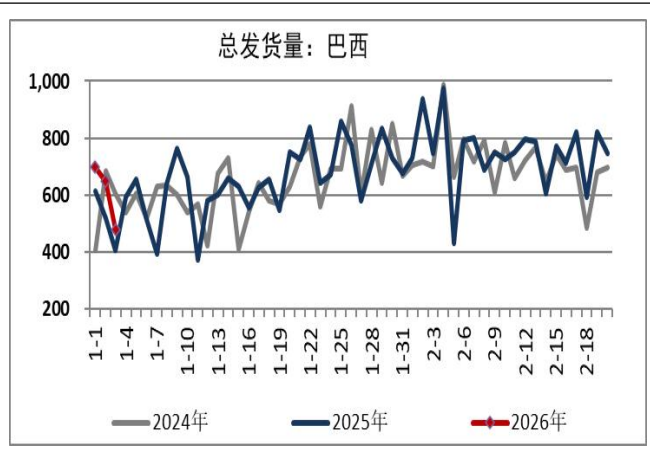
数据来源：道通期货 IFIND

图3 澳洲铁矿石发运量

图4 巴西铁矿石发运量



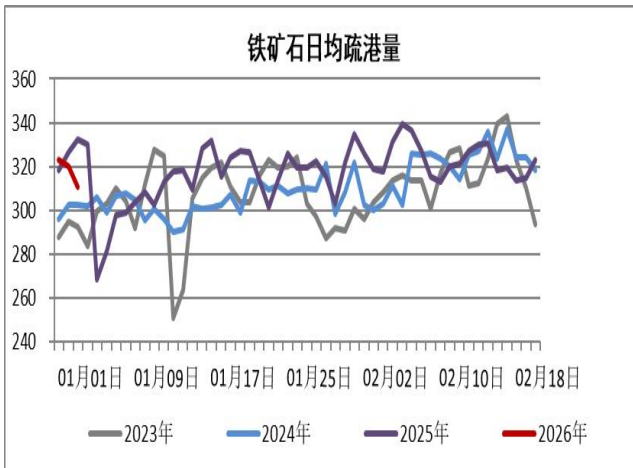
数据来源：道通期货 IFIND



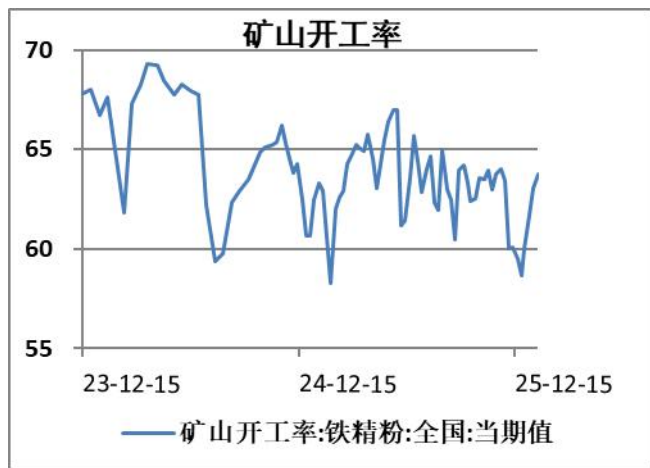
数据来源：道通期货 IFIND

图5 铁矿石日均疏港量

图6 国内矿山开工率



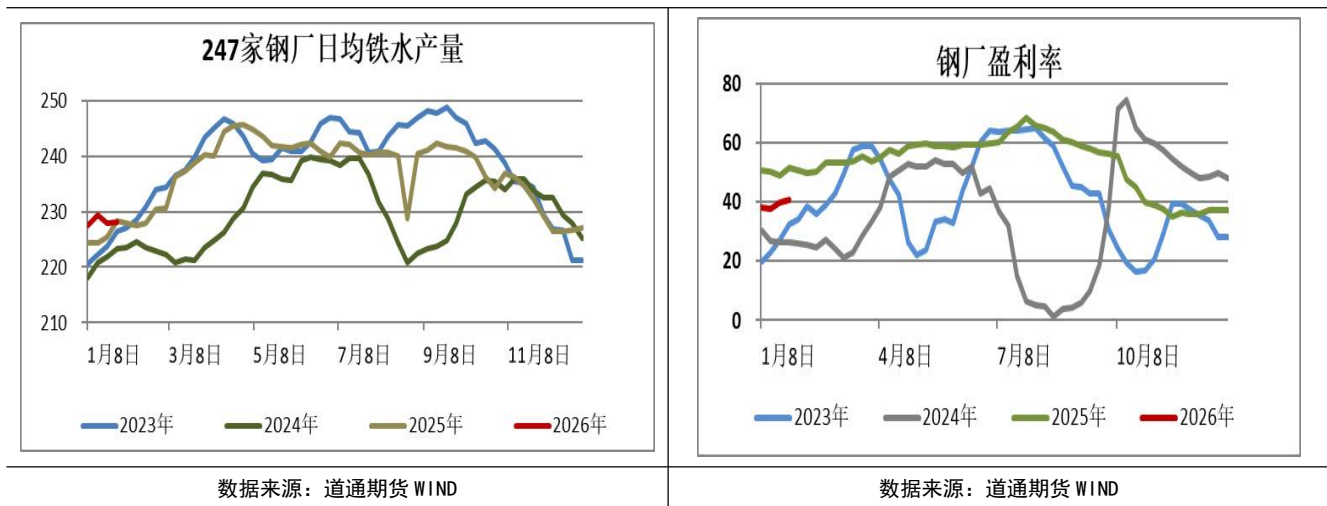
数据来源：道通期货 IFIND



数据来源：道通期货 IFIND

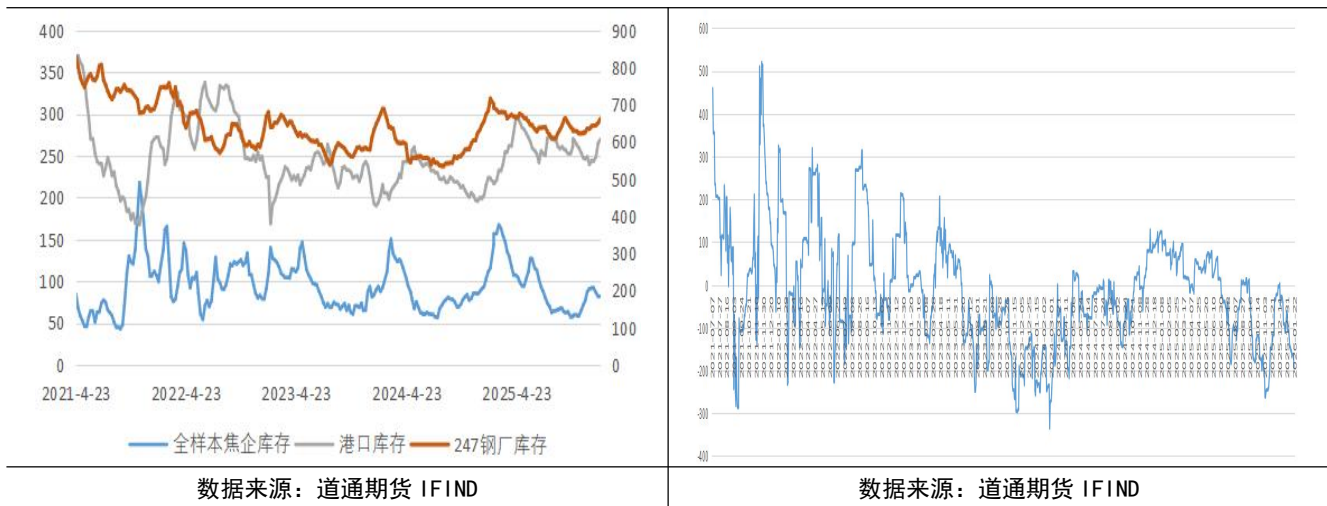
图7 日均铁水产量

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 -----