

成本支撑反弹，基本面矛盾犹存

报告要点

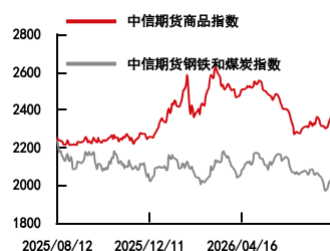
昨日黑色系整体受煤焦成本端强势带动呈现反弹态势，钢材现货价格走强、成交好转，双焦涨幅明显推动期钢价格回升。焦煤现货涨势延续，山西煤矿复产进度偏慢，供应维持低位，库存持续去化，为产业链提供较强成本支撑。然而，钢材自身基本面仍处淡季，终端需求尚未出现实质性回暖，铁水复产背景下库存矛盾仍有激化风险。铁矿虽发运到港减量，但港口库存累积压力仍存；废钢、锰硅、硅铁需求端均受钢厂利润低迷制约；玻璃、纯碱供需过剩格局未改，检修仅带来阶段性缓解。整体看，短期在成本支撑及季节性需求好转预期下，黑色系下方空间有限，但中期建材终端难有实质改善，制造业与出口需求面临不确定性，供需矛盾尚未出清，趋势性上行难以形成，预计维持震荡格局，关注铁水复产进度及淡旺季切换需求变化。

摘要

昨日黑色系整体受煤焦成本端强势带动呈现反弹态势，钢材现货价格走强、成交好转，双焦涨幅明显推动期钢价格回升。焦煤现货涨势延续，山西煤矿复产进度偏慢，供应维持低位，库存持续去化，为产业链提供较强成本支撑。然而，钢材自身基本面仍处淡季，终端需求尚未出现实质性回暖，铁水复产背景下库存矛盾仍有激化风险。铁矿虽发运到港减量，但港口库存累积压力仍存；废钢、锰硅、硅铁需求端均受钢厂利润低迷制约；玻璃、纯碱供需过剩格局未改，检修仅带来阶段性缓解。整体看，短期在成本支撑及季节性需求好转预期下，黑色系下方空间有限，但中期建材终端难有实质改善，制造业与出口需求面临不确定性，供需矛盾尚未出清，趋势性上行难以形成，预计维持震荡格局，关注铁水复产进度及淡旺季切换需求变化。

1. 铁元素方面：台风扰动以及黑德兰港口罢工暂告段落，但在台风频发的季节以及港口罢工未达成一致之前，供给端扰动预期仍存，叠加国内钢企铁水开启回升，使得矿价阶段性仍有支撑，但中期在供需宽松背景下维持震荡偏弱观点，观望等待铁矿逢高做空的机会。台风天气同样扰动废钢到货，淡季背景下需求端缺乏亮点，基本面表现偏弱，但近期盘面钢材价格止跌企稳，市场情绪有所好转，预计短期震荡运行。

2. 碳元素方面：蒙煤通关重回高位，山西煤复产暂无变化，整体焦煤供给继续保持低位，焦企因利润情况转弱而降低生产负荷，但基于焦煤供给偏紧的格局，各环节补库尚可，焦煤价格仍有支撑，进而支撑焦炭价格。铁水复产改善焦炭需求，叠加成本支撑，预计焦炭三轮



扫描二维码 获取更多投研资讯

黑色建材团队

研究员：

余典

从业资格号 F03122523

投资咨询号 Z0019832

冉宇蒙

从业资格号 F03144159

投资咨询号 Z0022199

钟宏

从业资格号 F03118246

投资咨询号 Z0022727

提降后暂稳，盘面预计跟随成本端震荡偏强运行。

3. 合金方面：盘面回暖致使锰矿贸易商低价抛货情况减少，但矿价缺乏向上修复驱动，进而难以支撑锰硅价格，虽然锰硅厂家减产范围扩大，但市场库存压力的缓解仍需时日，高库存仍将压制价格的上方空间。行业开工维持偏高水平，硅铁供需关系趋向宽松，成本抬升难改中期供需宽松格局，当前11合约估值偏高，下方支撑力度存疑。

4. 玻璃纯碱：台风降雨影响玻璃产销，短期缺乏明显驱动，估值临近底部后有一定反弹动力，但实际基本面来看仍有压力，价格反弹或将使得前期推迟点火的产线预计复产，则供应增加后或重新回到库存累积、价格下行的趋势中，短期预计震荡运行。纯碱检修增加，但短期难以改变供需过剩格局，后期供应端的不确定性抬升，检修导致纯碱减产缓解下行压力，纯碱价格短期预计维持震荡。

风险因素：行业出口及国内制造业需求提振板块整体需求，天气、事故以及政策等使得炉料供给受限，地缘冲突加剧（上行风险）；关税、出口等相关政策利空板块需求，炉料供给释放增量超预期（下行风险）

中线展望：震荡

品种	观点	中期展望
钢材	钢材：成本支撑，钢价反弹 核心逻辑：今日卷螺现货价格走强，现货成交好转。据钢联数据显示，杭州螺纹3040（+10）元/吨，上海热卷3240（+10）元/吨，建筑用钢成交量87838（+27405）吨，热轧板卷成交量45084（+3954）吨。今日炉料走势偏强，尤其是双焦涨幅较大，推动期钢价格反弹。钢材自身基本面依然偏弱，淡季需求尚未出现回暖态势，若铁水进一步复产，库存矛盾仍有激化可能从钢联周度数据看，铁水开始回升，热卷基本面好于螺纹，整体库存水平尚可。 展望：周度供需数据环比改善叠加焦煤现货缺口支撑，钢价延续反弹趋势。但由于铁水处于复产周期，在钢材需求未明显好转前，供需矛盾并未完全解决，因此炉料利好对钢价支撑逐渐弱化。不过从当前时间点看，钢材需求有季节性好转预期预期，短期价格下方空间有限。从中期角度看，建材终端难有实质性改善，制造业和直接出口需求恢复情况则面临不确定性，矛盾尚未出清难以形成趋势上行。后续关注铁水复产进度以及淡旺季交替期间钢材需求变化。 风险因素：政策刺激、需求回暖、炉料供给受限（上行风险）；库存快速累积（下行风险）	震荡
铁矿	铁矿：港口成交减量，盘面价格震荡 核心逻辑：据钢联数据，铁矿港口成交75（-16.5）万吨，青岛港60.8%PB粉681（+1）元/吨，61.5%PB粉685（+1）元/吨，卡粉港口最低价831元/吨，折盘面766元/吨。卡粉-61.5%PB价差146（0）元/吨，61.5%PB-超特粉价差136（0）元/吨，61.5%PB-巴混价差-57（-1）元/吨。从基本面来看，发运环比有所减量，天气对节奏扰动明显，到港大幅减少，大矿长协谈判和澳洲港口罢工存在扰动预期；需求端，铁水环比大幅恢复，河北环保政策解除部分钢厂恢复正常生产，盈利率仍延续下滑，亏损压力逐渐增大，部分钢厂检修结束后延迟复产。库存方面，铁矿港口库存环比增加，压港库存环比增加，前期高到港下库存有所累积，随着到港下滑，累库压力预计减小。基本面压力仍存，澳洲港口存罢工预期，美伊冲突预期反复，美国就业数据低于预期，焦煤带动黑色情绪回暖，铁矿盘面价格震荡。 展望：尽管铁矿仍然维持宽松预期，但冲发运结束以后供应压力边际转弱，铁水企稳回升，刚需有支撑，港口仍存罢工扰动，航运费价格高位运行，短期价格预计震荡，中期在供需宽松背景下维持震荡偏弱观点，观望等待铁矿逢高做空的机会。 风险因素：海外矿山供给存在事故等因素扰动，政策端利好，天气因素影响矿石到港节奏（上行风险）；需求快速走弱，降能耗和控钢产等政策因素导致钢企铁水产出回落（下行风险）。	震荡偏弱
废钢	废钢：极端天气扰动，到货稍有下降 核心逻辑：据上海钢联，华东破碎料不含税均价2050（+2）元/吨，华东地区螺废价差1025（-2）元/吨。供给方面，上周废钢到货量环比持续回升，其中长流程及全流程到货均有增加，但整体到货量仍略低于去年同期水平；本周南方部分地区在台风、暴雨等极端天气的影响下，预计到货稍有下降。需求方面，受终端需求疲软及电炉持续亏损影响，各地均有电炉检修或减少开工时间，其中长流程钢厂日耗环比持续下滑，当前日耗已明显低于去年同期水平。焦炭三轮提降开启，铁矿价格仍处低位，高炉炼铁成本持续下滑，铁废价差收缩明显，废钢性价比逐渐降低。库存方面，钢厂废钢库存环比有所增加，同比维持偏高。利润方面，当前电炉利润较差，各地区谷电利润保持亏损。 展望：在极端天气的扰动下废钢到货或短暂下降，但需求端淡季表现乏善可陈，钢厂利润较差，日耗整体偏低，库存同比预计维持偏高，不过近期盘面钢材价格止跌企稳，市场情绪有	震荡

所好转，预计短期震荡运行。

风险因素：供给大幅回落，终端需求快速上升（上行风险）；终端需求弱势，供给持续释放（下行风险）。

焦炭：焦企减产增多，供需矛盾缓解

核心逻辑：期货端，昨日焦炭盘面震荡运行。现货端，钢联数据显示，当前日照港准一干熄冶金焦出库价1870（+20）元/吨，09合约港口基差55（-45）元/吨。供应端，焦炭三轮提降落地，焦化利润持续承压，因亏损减产的焦企逐渐增多，焦炭供应环比下滑。需求端，因唐山纪念活动临时检修的高炉已经复产，虽然终端需求淡季依旧偏弱，但焦炭三轮提降落地后，钢厂利润压力稍有缓解，短期预计高炉铁水产量仍持高位，焦炭刚需支撑仍在。库存端，下游钢厂采购有所控量，部分焦企库存持续累积。整体来看，焦炭供减需增，基本面边际好转，叠加成本端支撑坚挺，现货三轮提降落地后暂稳。

展望：成本端焦煤现货支撑坚挺，叠加骨架煤资源依旧紧缺，预计焦炭三轮提降后暂稳，且焦企因亏损减产增多后，铁水刚需回升，使得焦炭基本面有望边际好转，短期盘面预计跟随成本端震荡偏强运行。

风险因素：成本坍塌，焦炭产量超预期回升（下行风险）；焦化环保限产趋严，铁水产量保持高位（上行风险）。

焦炭

震荡偏强

焦煤：现货涨势延续，盘面估值修复

核心逻辑：期货端，昨日焦煤盘面震荡偏强运行。现货端，钢联数据显示，当前介休中硫主焦煤1700（+10）元/吨，乌不浪口金泉工业园区蒙5精煤1398（0）元/吨。供给端，汾渭最新调研数据显示，8月11日全省停产炼焦煤煤矿（长治、太原、晋中、吕梁、临汾五市）合计55座，涉及产能5920万吨，停产煤矿数量日环比持平，相比5月25日减少64座，停产产能日环比持平，相比5月25日下降7530万吨；截至目前，沁源地区实际复产煤矿4座，合计产能570万吨，区域内一矿一策有序推进复产，其余煤矿仍在检查验收阶段。进口端，周末海关短暂扰动结束，三大主要进口口岸蒙煤通关车数重回高位，但下游采购需求较好，口岸蒙煤库存略有去化；经过前期的集中到港后，海运煤到港量环比下滑，港口库存高位去化。需求端，焦炭产量环比减少，但下游采购情绪稍有修复，煤矿库存压力较小，下游各环节库存持续去化。总的来说，山西煤矿复产仍在逐渐推进，但在安全生产的前提下整体进度偏慢，即便考虑蒙煤、澳煤的进口补充，供应短期仍旧维持低位，表外社会库存在经历两个多月的持续去化后当前货源偏紧，表内库存加速去化，现货价格涨势延续。

展望：现实端焦煤供应仍旧偏紧，基本面健康，现货价格坚挺，叠加铁水环比增产，市场情绪好转，盘面估值持续深度贴水现货之下，短期盘面估值有望持续向上修复。

风险因素：进口超预期增长，煤矿超预期复产（下行风险）；煤矿安监趋严，地缘冲突加剧（上行风险）。

焦煤

震荡偏强

玻璃：需求相对偏稳，价格窄幅震荡

核心逻辑：华北主流大板价格980元/吨（0），华中980元/吨（0），全国均价1074元/吨（0）。供应端，现货价格低位运行，玻璃厂家较大面积亏损，各地现货价格涨跌互现；长期来看日熔应该呈现下行趋势，但从当前产线计划表来看，复产点火产线仍旧多于冷修产线，有延迟点火产线预计近期复产。需求端，需求表现仍偏稳，下游刚需采购为主，上游小幅去库，台风降雨影响玻璃产销。当前中游压力明显缓解，中游库存大量去化后存在潜在正反馈风险，但补库幅度与宏观利多高度相关，若仅产业驱动补库或有限。当前表需基本等同于刚需，湖北沙河地区库存压力仍较大，市场情绪偏弱，盘面仍受压制。

展望：震荡。供需基本面来看短期没有驱动，估值临近底部后有一定反弹动力，但实际基本盘面来看仍有压力，价格反弹后推迟点火产线预计复产，供应增加后或重新回到库存累积价格

玻璃

震荡

下行的趋势中，短期预计震荡运行。

风险因素：终端需求大幅回落（下行风险）；产能退出超预期（上行风险）

纯碱：企业仍有检修，现货有所反弹

纯碱

核心逻辑：重质纯碱沙河送到价格1011元/吨（+30）。供应端，部分企业检修，日产下降明显，供应压力边际缓解，市场预期大厂检修减量，实际影响可能有限，检修恢复后预计供应仍有压力，关注8月检修情况。需求端，浮法和光伏玻璃均面临亏损，日熔有下行预期，出口持续性仍待观察，整体需求暂无较大亮点。从纯碱供需基本面来看压力明显，库存环比继续累积，但行业利润收窄可能带来供应端不确定性。中长期来看供应仍有低成本投产，供需过剩仍有加剧趋势，价格需要持续下行压制产量。价格跌至低位后近期悲观情绪有所修复，空头资金部分离场，盘面价格有所反弹，注意价格上面仍面临基本面压力。

震荡

展望：震荡。供需过剩仍未改变，价格持续承压；估值低位，供应端不确定性抬升，8月仍有检修预期，减量后压力略有缓解，纯碱短期可能维持震荡。

风险因素：浮法集中冷修（下行风险）；检修超预期（上行风险）

锰硅：跟随板块走强，库存仍存压制

锰硅

核心逻辑：煤焦价格强势上行带动黑色板块整体走势偏暖，昨日锰硅11合约期价跟随板块的表现拉涨上行。现货方面，市场低价货源减少，但整体成交未见明显好转，钢联数据显示目前内蒙古6517出厂价5630（0）元/吨，天津港Mn45.0%澳块报价37.7（0）元/吨度。成本方面，盘面回暖锰矿贸易商低价抛货情况减少，但市场成交情况一般，减产环境下锰硅厂家原料备货意愿仍然偏弱，叠加港口库存居高不下，矿价缺乏向上修复驱动。需求方面，淡季钢价走弱，钢厂利润降至低位，钢材产量难有大幅增长，需求端对锰硅价格的支撑力度不足。供应方面，丰水期云南厂家产量升至高位，但其余产区在库存及成本压力下，厂家检修范围扩大，锰硅整体产量持续下滑。库存方面，上游供应压力缓解，市场供需格局逐渐改善，但目前整体库存仍居高位。

震荡

展望：锰矿价格走势偏弱拖累成本端的支撑，虽然锰硅厂家减产范围扩大，但市场库存压力的缓解仍需时日，高库存仍将压制盘面的上方空间，预计主力合约期价跟随成本波动为主，当前盘面偏高估值存在回调风险，关注锰矿价格的下调节奏以及锰硅厂家的开工变化。

风险因素：厂家综合成本下降，钢材产量大幅下滑（下行风险）；外矿山报价上调，厂家减产幅度超出预期（上行风险）。

硅铁：供需仍显宽松，估值支撑存疑

硅铁

核心逻辑：昨日在黑链品种价格整体走势偏强的提振下，硅铁11合约期价偏强震荡运行。现货方面，厂家库存压力不大，低价出货意愿偏弱，但高价成交跟进较为有限，钢联数据显示目前宁夏72硅铁出厂价5550（0）元/吨，府谷99.9%镁锭价格15900（0）元/吨。成本端，7月结算电价小幅上调，叠加兰炭价格略有上涨，硅铁综合成本有所抬升。需求端，淡季钢价走弱，钢厂利润降至低位，钢材产量难有明显增长，炼钢需求对硅铁价格的支撑力度有限；金属镁方面，成本支撑下镁厂低价惜售，但市场成交表现清淡，镁锭价格僵持维稳，淡季镁锭产量降至年内低位，对75铁的需求有所下滑。供给端，成本压力下甘肃厂家集中停产，但其余产区厂家成本压力尚可，减产驱动较为有限，近期硅铁产量小幅下滑，但整体仍处偏高水平。库存端，当前市场库存压力不大，但硅铁供需关系趋向宽松，低库存状态维持的难度较大。

震荡偏弱

展望：行业开工仍处高位，硅铁供需关系趋向宽松，中期来看市场货源紧张状态难以维持，当前11合约估值偏高，下方支撑力度存疑，厂家卖保驱动转强的环境下，盘面有望

回落至综合成本附近，关注硅铁综合成本的调整，以及主产区开工水平的变化。
风险因素：兰炭价格、用电成本大幅下调，厂家复产范围扩大（下行风险）；行业开工水平大幅回落，厂家综合成本超预期上涨（上行风险）。

图表 1：黑色建材品种现货及盘面指标日度监测

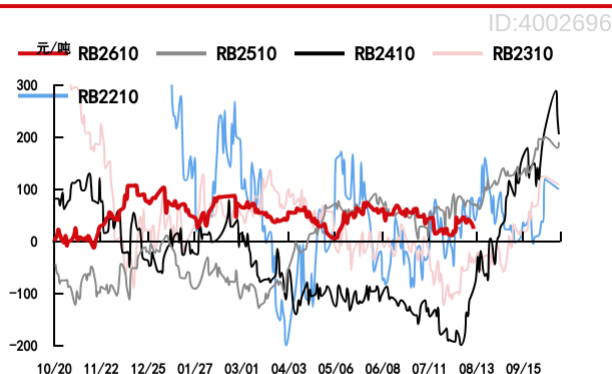
品种	现货	基差（元/吨）			
		01合约	05合约	09/10合约	
螺纹	上海	54	22	84	
	北京	4	-28	34	
热轧	上海	2	-18	16	
	天津	-78	-98	-64	
铁矿	卡粉	58	69	44	
	纽曼粉	14	25	0	
	巴混	52	63	38	
	PB粉 (61. 5%)	15	26	1	
	新PB粉 (60. 8%)	34	45	20	
	麦克粉	27	38	13	
	罗伊山粉	30	41	16	
	金布巴粉	62	73	48	
	超特粉	36	47	22	
	混合粉	48	59	34	
	IO66	31	42	17	
	卡拉拉精粉	127	133	116	
	KUMBA	5	16	-9	
	唐山铁精粉	165	176	151	
	鞍山铁精粉	115	126	101	
	焦煤	山西煤	231	263	357
		蒙煤	112	145	238
焦炭	日照港	19	9	55	
	吕梁	-142	-152	-105	
硅铁	宁夏	14	24	-130	
硅锰	内蒙	134	76	182	
玻璃	华北	1	-74	79	
	华中	1	-74	79	
	全国	95	20	173	
纯碱	沙河	-49	-104	15	
品种		盘面利润（元/吨）			
		01合约	05合约	09/10合约	
螺纹		-14	31	-49	
热卷		29	61	10	
焦炭		-187	-133	-54	

资料来源：Mysteel 中信期货研究所

一、基差季节性图表

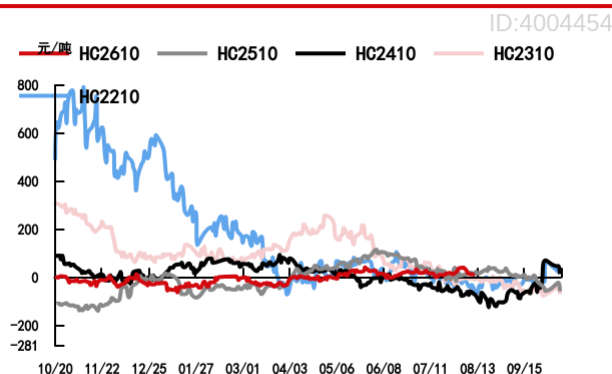
(一) 钢材基差

图表 2：螺纹钢10合约基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

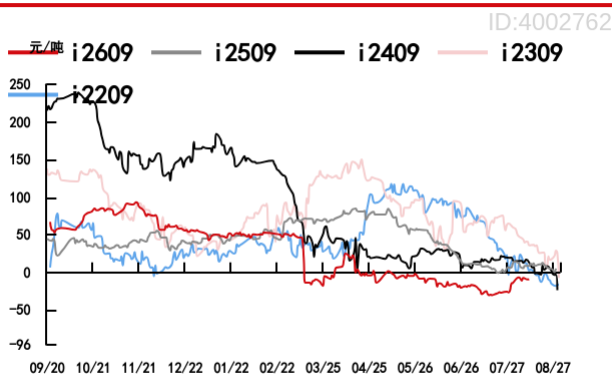
图表 3：热轧卷板10合约基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

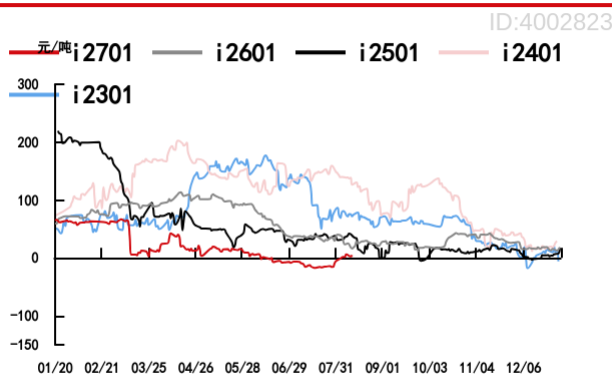
(二) 铁矿基差

图表 4：铁矿09合约最低交割品基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

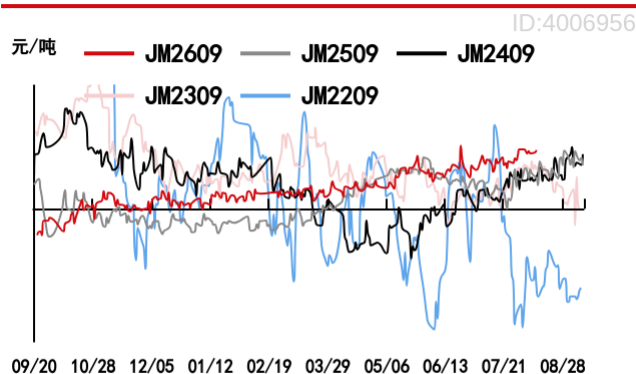
图表 5：铁矿01合约最低交割品基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

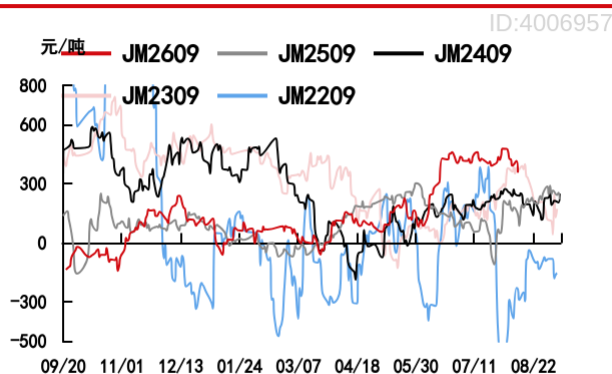
(三) 焦煤、焦炭基差

图表 6：09合约焦煤蒙煤产地基差



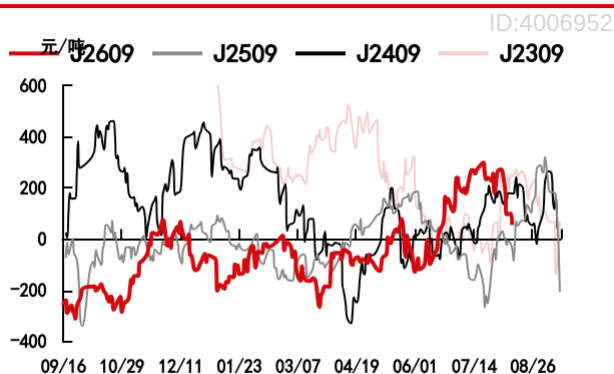
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 7：09合约焦煤山西产地基差



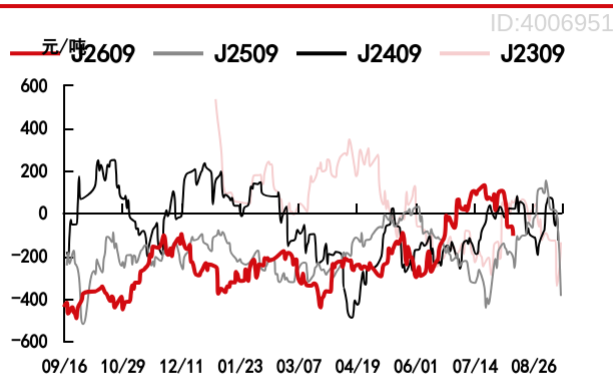
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 8：09合约焦炭日照港口基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

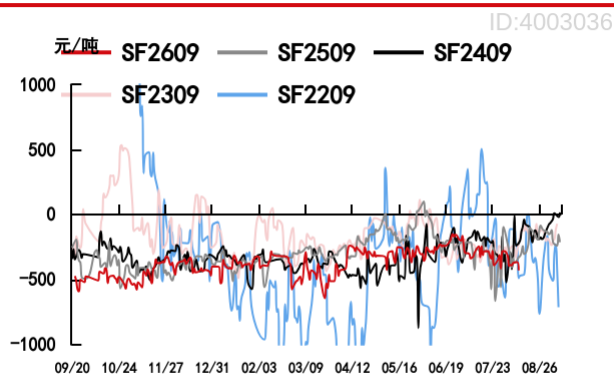
图表 9：09合约焦炭山西产地基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

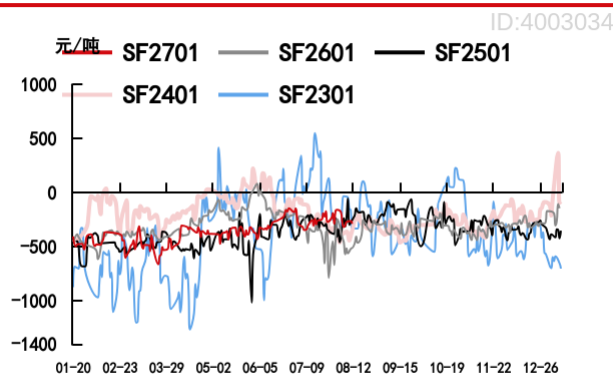
(四) 硅铁、硅锰基差

图表 10：硅铁：09基差：宁夏（日）



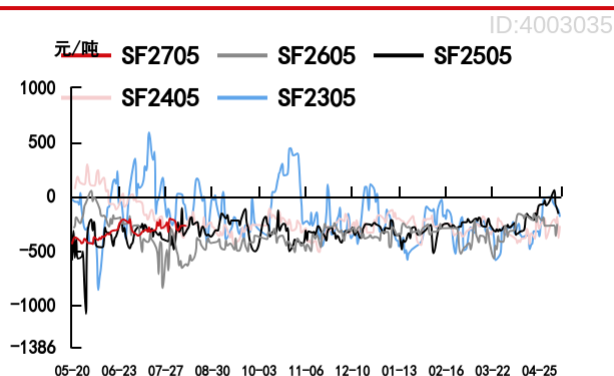
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 11：硅铁：01基差：宁夏（日）



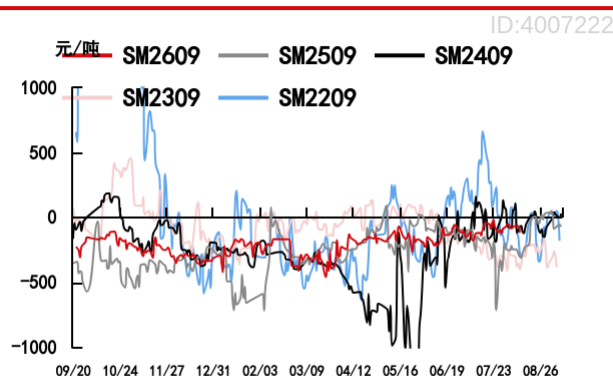
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 12：硅铁：05基差：宁夏（日）



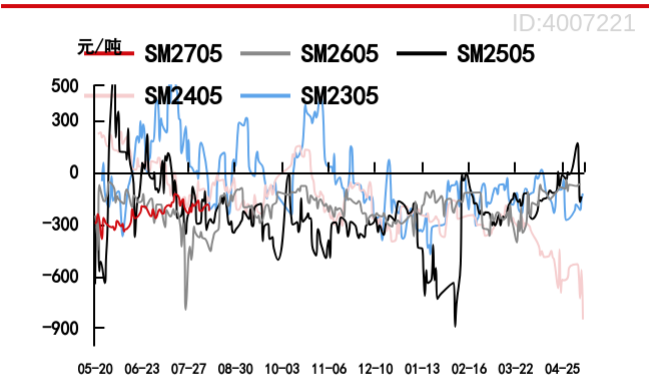
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 13：锰硅：09基差：内蒙古（日）



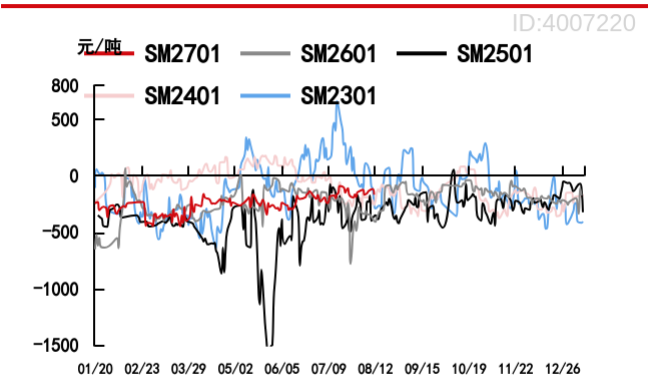
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 14：锰硅：05基差：内蒙古（日）



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

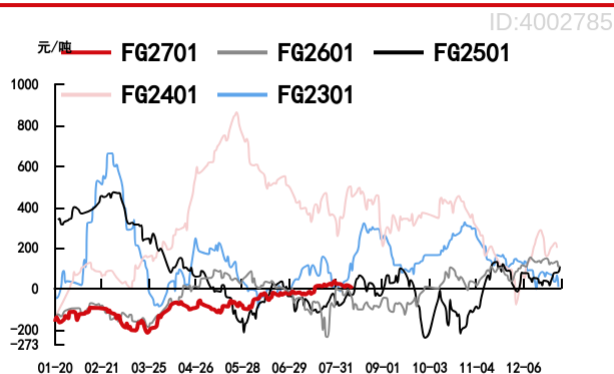
图表 15：锰硅：01基差：内蒙古（日）



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

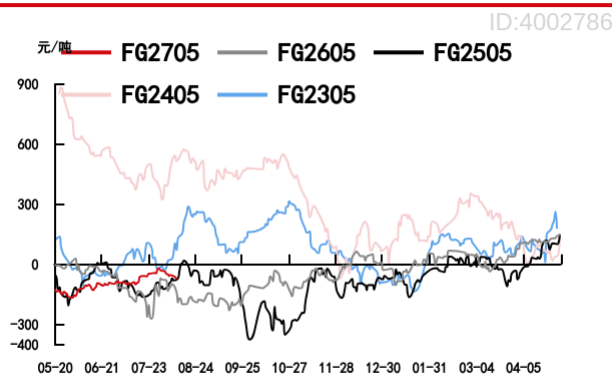
(五) 玻璃、纯碱基差

图表 16: 华中-玻璃合约01基差



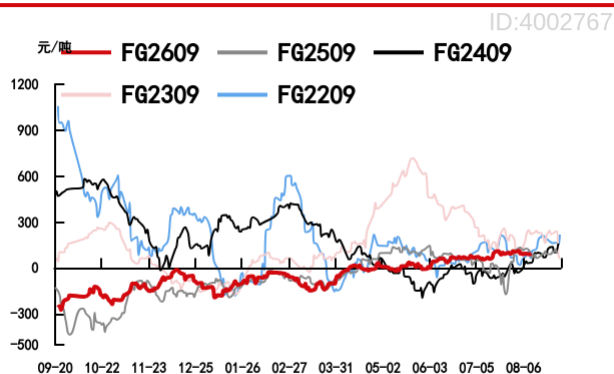
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 17: 华中-玻璃合约05基差



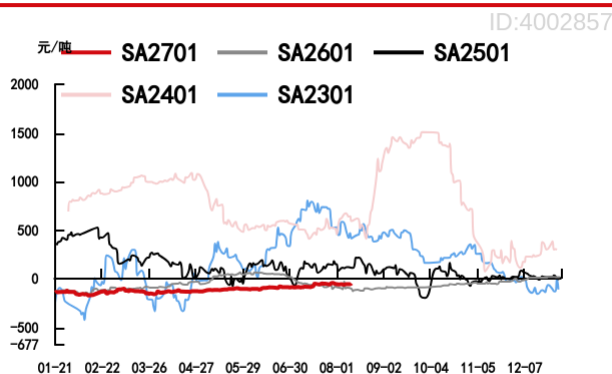
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 18: 华中现货-玻璃09合约基差



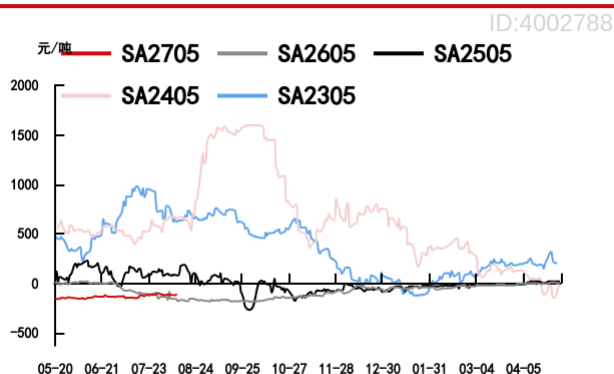
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 19: 沙河-纯碱01合约基差



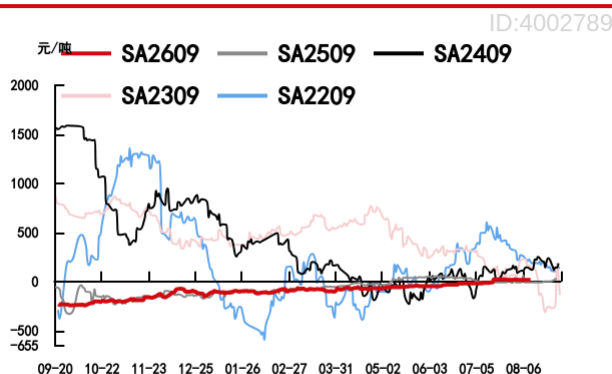
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 20: 沙河-纯碱05合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

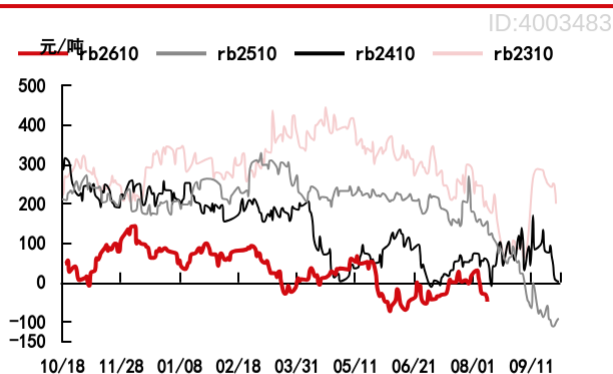
图表 21: 沙河-纯碱09合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

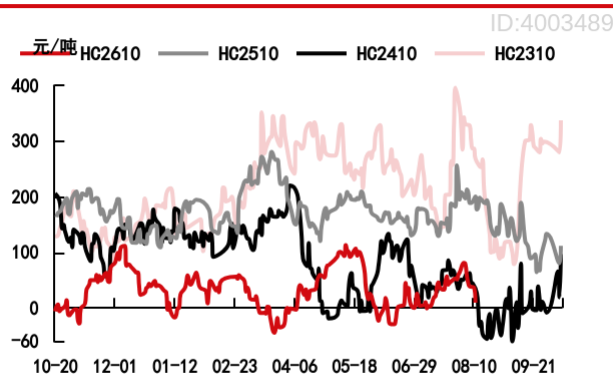
二、利润季节性图表

图表 22：螺纹钢10合约盘面利润



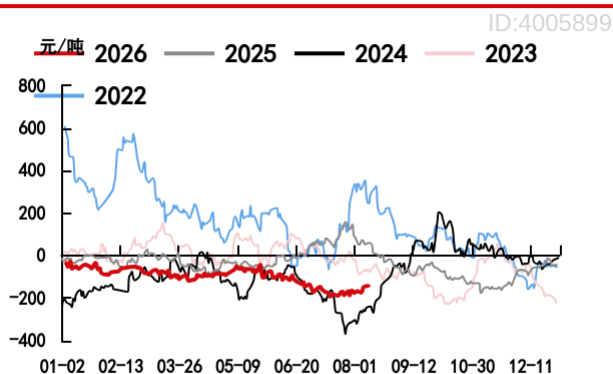
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 23：热轧卷板10合约盘面利润



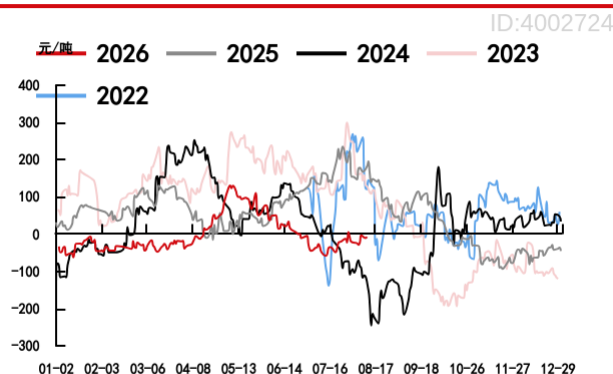
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 24：螺纹钢即时利润



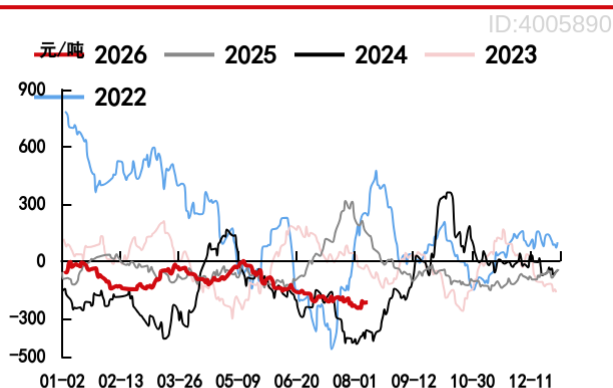
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 25：热轧卷板即时利润



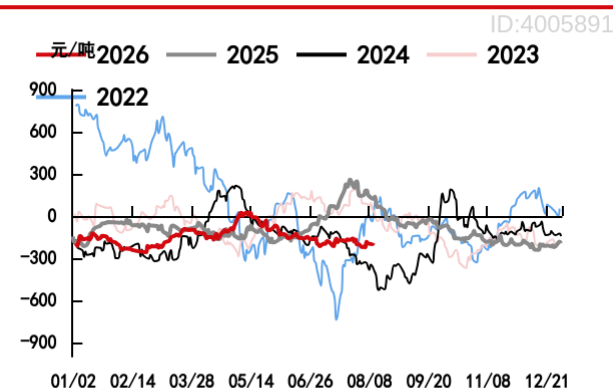
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 26：螺纹钢滞后利润



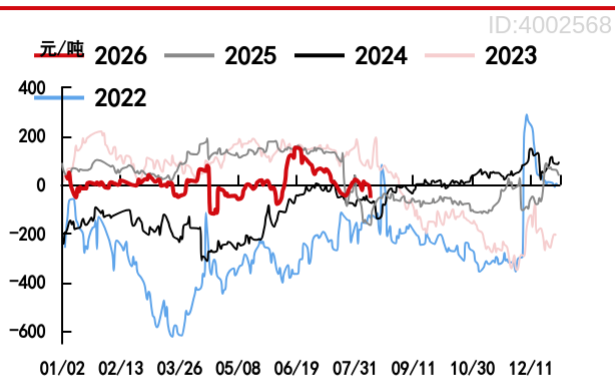
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 27：热卷滞后利润



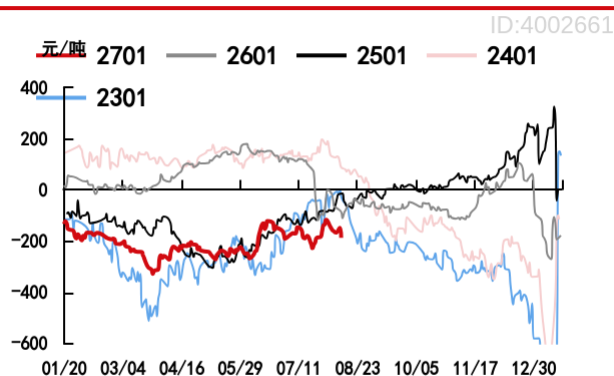
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 28：主力合约焦化利润



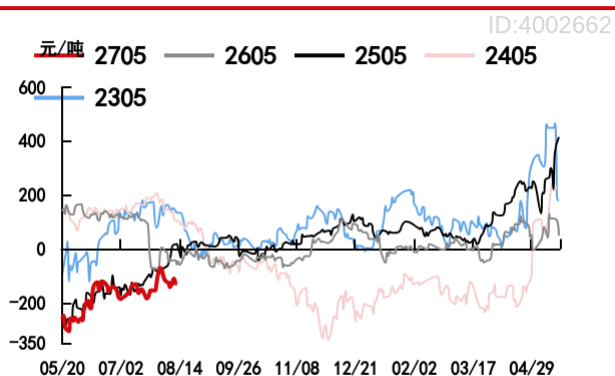
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 29：01合约焦化利润



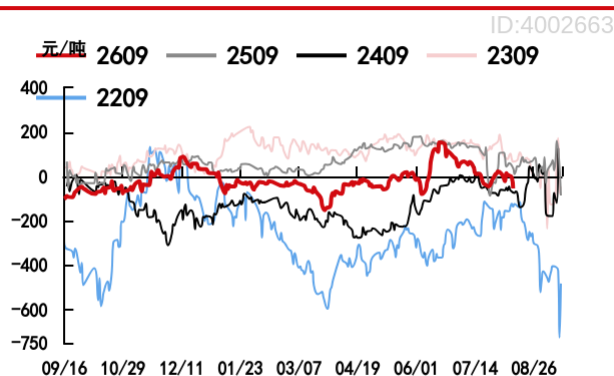
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 30：05合约焦化利润



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

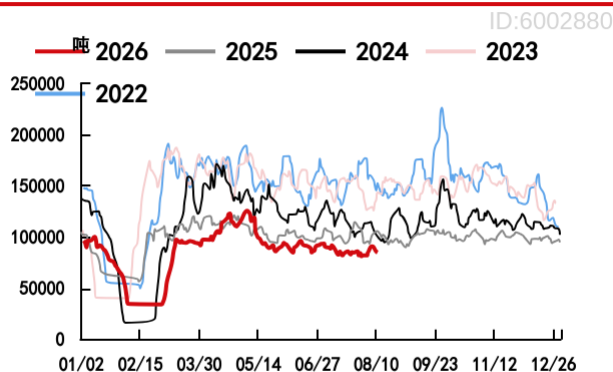
图表 31：09合约焦化利润



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

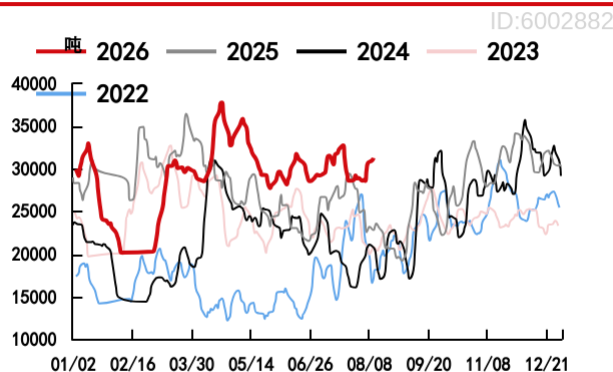
三、钢材日度成交

图表 32: 贸易商建材成交 (5日均值)



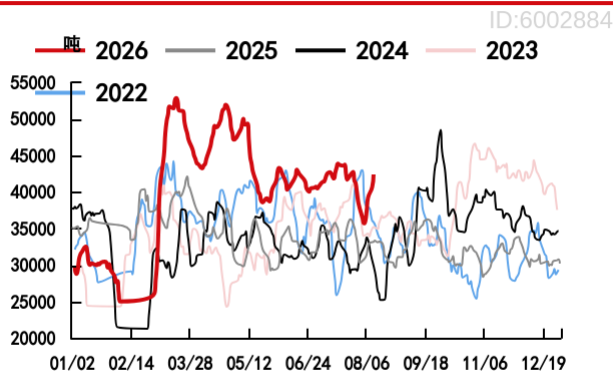
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 33: 线材成交 (5日均值)



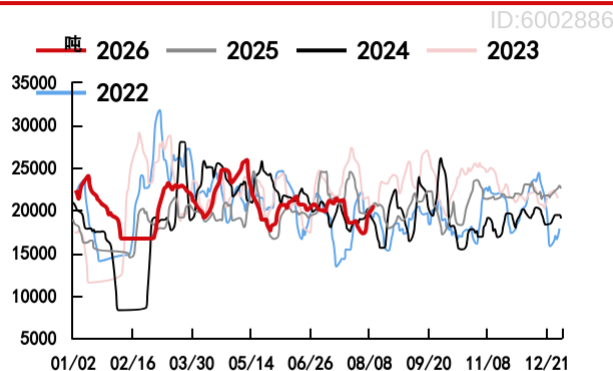
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 34: 热轧板卷成交 (5日均值)



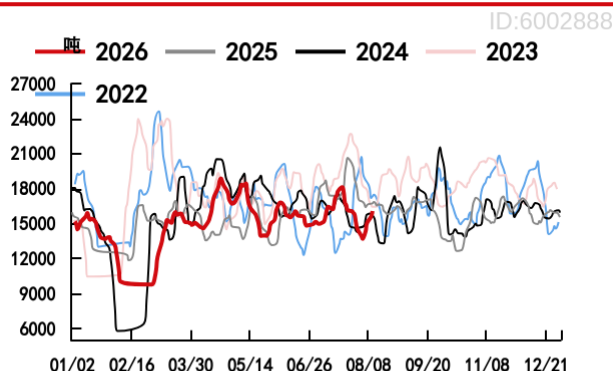
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 35: 冷轧板卷成交 (5日均值)



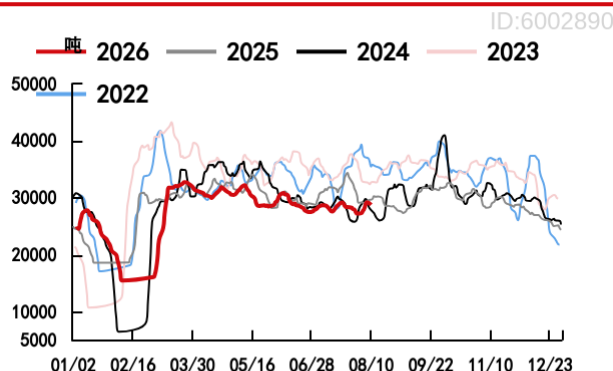
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 36: 镀锌板卷成交 (5日均值)



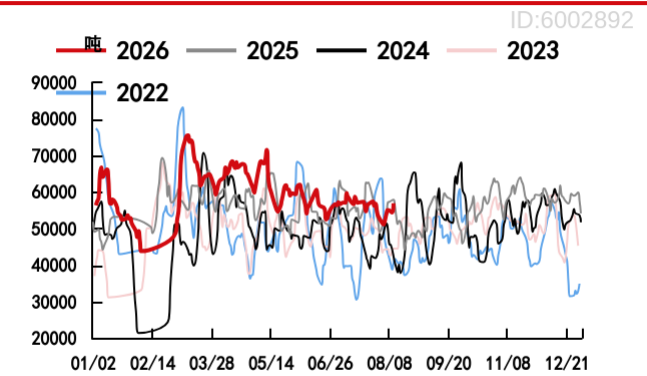
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 37: 管材成交 (5日均值)



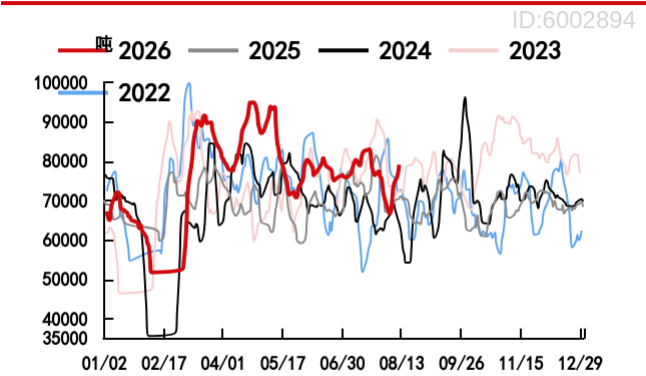
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 38：优特钢成交（5日均值）



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 39：板材成交（5日均值）



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

中信期货商品指数

2026-08-11

综合指数

商品指数

2374.15

+0.72%

商品20指数

2662.85

+0.91%

工业品指数

2381.78

+0.82%

特色指数

PPI 商品指数

1461.96

+0.27%

板块指数

钢铁产业链指数

2026-08-11

1922.85

+0.75%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	+0.75%
近5日涨跌幅	+2.76%
近1月涨跌幅	-1.29%
年初至今涨跌幅	-2.01%



更多咨询请扫码

中信商品指数二维码

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。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中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司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。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司**深圳总部**

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>