

旺季证伪与成本扰动下，黑色建材震荡偏弱

报告要点

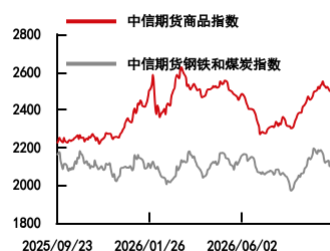
黑色产业链进入“需求证伪、供给偏低、成本博弈”的震荡阶段。钢材旺季预期基本落空，但低供给与中性库存限制下跌，钢价区间震荡偏弱；铁矿自身驱动不足，短期受海运费高位与节前补库支撑，中期供需宽松下关注逢高做空。双焦现货缺口仍存、库存去化，短期偏紧支撑估值；但焦煤复产提速与蒙煤通关恢复预期压制中期价格，焦炭五轮提涨后或转入提降周期。废钢到货回升而性价比偏好，震荡为主；锰硅、硅铁库存与成本压力并存，估值偏低但上方受限；玻璃、纯碱仍受地产需求疲弱与产能出清不足压制，震荡承压。综上，预计板块品种价格延续震荡或震荡偏弱走势，后续关键在铁水韧性、煤矿复产与蒙煤通关、海运费及终端需求验证。

摘要

黑色产业链进入“需求证伪、供给偏低、成本博弈”的震荡阶段。钢材旺季预期基本落空，但低供给与中性库存限制下跌，钢价区间震荡偏弱；铁矿自身驱动不足，短期受海运费高位与节前补库支撑，中期供需宽松下关注逢高做空。双焦现货缺口仍存、库存去化，短期偏紧支撑估值；但焦煤复产提速与蒙煤通关恢复预期压制中期价格，焦炭五轮提涨后或转入提降周期。废钢到货回升而性价比偏好，震荡为主；锰硅、硅铁库存与成本压力并存，估值偏低但上方受限；玻璃、纯碱仍受地产需求疲弱与产能出清不足压制，震荡承压。综上，预计板块品种价格延续震荡或震荡偏弱走势，后续关键在铁水韧性、煤矿复产与蒙煤通关、海运费及终端需求验证。

1. 铁元素方面：澳洲港口罢工事件以及我国海域台风活动近期均未对铁矿发运到港造成新的扰动，发运和到港均保持同期及年内相对高位，预示着铁矿供给压力逐渐增加，当前的节前补库逻辑和海运费成本支撑逻辑趋于转弱，结合短期铁水难有增量的预期，铁矿价格下行压力正在积累。废钢暂无新的变化，其供需矛盾阶段性有限，预计价格继续跟随成材震荡运行。

2. 碳元素方面：煤炭保供文件出台以来暂未看到以山西为代表的煤矿复工增产力度加快，同时蒙煤通关恢复不畅的背景下，后期双节将再度影响蒙煤通关，整体焦煤价格支撑仍存，但供给宽松预期抑制价格上方高度。焦炭同样供需格局偏紧，重点关注下游补库，预计短期跟随焦煤运行。



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

3. 合金方面：当前锰硅整体库存仍处同期高位，压制盘面的上方空间，锰硅成本支撑存在松动可能。但当前11合约期价已跌至成本估值以下，期价进一步下行的驱动趋弱，短期预计盘面震荡运行为主。行业开工维持高位，硅铁供应压力逐渐积累，市场库存压力趋增，供需面对价格的支撑力度不足。但煤炭供需关系偏紧，价格的下行空间较为有限，预计硅铁盘面震荡运行为主。

4. 玻璃纯碱：供需变化有限，玻璃价格持稳、纯碱价格微降。玻璃上方压制依然在于产线点火，则市场仍将通过价格保持进而抑制玻璃整体供给释放。纯碱整体供需过剩仍未改变，价格上方持续承压，短期可能维持震荡。

风险因素：钢材出口需求及国内旺季需求回暖，炉料供应再度受扰动而减量，能源成本进一步抬升（上行风险）；炉料供给释放增量、终端需求持续表现欠佳（下行风险）

中线展望：震荡偏弱

品种	观点	中期展望
钢材	钢材：市场心态偏谨慎，钢价区间震荡态势不改 核心逻辑：今日卷螺现货价格涨跌互现，建材和热卷成交量均下滑。据钢联数据显示，杭州螺纹3190（+10）元/吨，上海热卷3290（-10）元/吨，建筑用钢成交量93249（-18209）吨，热轧板卷成交量43935（-620）吨。国内煤矿复产预期压制成本端估值，但煤焦现货缺口持续，盘面大跌之后又呈现出震荡反弹修复态势。铁矿自身驱动偏弱，但海运费处于高位对矿价仍有支撑。钢材旺季预期几乎被证伪，压制了板块整体上方空间，不过由于供给同样偏低，库存压力尚可。整体而言，黑色产业链上下游多空交织，趋势性合力尚未形成，价格震荡运行。 展望：焦炭提涨停滞，钢厂压力尚可，大规模减产的可能性降低，产业运行趋于平稳。焦煤利空情绪集中释放后，近日呈现超跌修复态势，带动黑色板块估值小幅上移。后续交易重心转向复产验证，在此期间预计煤价振幅较大。此外铁矿也有海运费支撑，成本端短期限制钢价下行空间。但旺季终端需求已基本证伪，后续基本面趋于宽松，价格上方空间有限。期间可能会受到炉料阶段性利好因素扰动，预计价格震荡偏弱运行。 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、炉料供应回升（下行风险）	震荡偏弱
	铁矿：价格驱动有限，盘面震荡运行 核心逻辑：据钢联数据，铁矿港口成交79.8（+49.4）万吨，青岛港60.8%PB粉674（-1）元/吨，61.5%PB粉678（-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154（-1）元/吨，61.5%PB-超特粉价差135（0）元/吨，61.5%PB-巴混价差-48（0）元/吨。从基本面来看，发运环比小幅减量，到港节奏趋于平缓，整体高位运行，澳洲港口谈判尚未完结，港口罢工存在扰动预期，大矿长协谈判有松动预期，海运费价格高位运行，挤压非主流小矿利润，关注海运费走势及对供应端影响；需求端，铁水环比增加，旺季预期下铁水难有快速下滑，但钢厂盈利率低位运行，负反馈预期仍存，关注旺季终端需求情况和钢厂亏损情况，煤炭保供下焦煤价格或将减缓亏损压力。库存方面，钢厂节前补库持续，港口库存有所累积，压港库存环比下滑。中长期铁矿供需仍偏宽松，随着发运到港量逐渐抬升，供应压力可能逐渐增强，近期负反馈预期升温，但短期刚需仍有支撑，航运费价格高位运行，短期供应扰动仍较多，价格预计震荡运行，注意补库结束后价格趋弱风险。 展望：尽管铁矿仍然维持宽松预期，但短期供应扰动仍较多，刚需和补库需求有支撑，短期价格预计震荡运行，中期在供需宽松背景下维持震荡偏弱观点，发运到港压力可能逐渐抬升，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）。	
废钢	废钢：基本面变化有限，价格震荡运行 核心逻辑：据上海钢联，华东破碎料不含税均价2079（0）元/吨，华东地区螺废价差1157（+10）元/吨。供给方面，近期各地极端天气扰动暂告段落，废钢运输好转，整体到货水平环比持续回升，其中短流程钢厂到货已超过去年同期水平。需求方面，随着近期电炉利润持续回暖，各地电炉开工时间增加，其中短流程钢厂日耗环比增幅明显，同比已超过去年同期水平，长流程及全流程钢厂日耗环比暂稳，同比仍偏低。焦炭连续五轮提涨落地后，高炉炼铁成本抬升至高位，铁废价差维持高位，废钢性价比比较好。库存方面，钢厂废钢库存环比持续	震荡

增加，其中短流程钢厂补库意愿持续增强，但日耗环比提升下库存可用天数并未显著增长，整体保持在相对合理水平。利润方面，近期电炉利润回暖，多地谷电利润转正。

展望：短期天气扰动暂告段落，废钢到货环比回升，但当前废钢性价比较好，叠加电炉利润回暖，钢厂对废钢使用意愿增强，废钢基本面矛盾暂不突出，预计短期保持震荡运行。

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：焦企开工回升，提降预期加强

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2090（0）元/吨，01合约港口基差491（+1）元/吨。供给端，焦炭100-110元/吨的第二轮到第五轮提涨相继落地，叠加近期煤价高位回调，平均焦化利润回正，焦企限产幅度逐渐放松，焦炭供应环比持续回升。需求端，焦炭连续提涨后炼钢成本显著抬升，钢厂利润被不断压缩，不过传统旺季下钢厂主动减产动力尚且不足，上周铁水环比增产。库存端，总库存延续去化，上下游库存方面，双节将至，下游钢厂仍有补库需求，焦企出货较好。整体来看，连续提涨后上下游利润表现逆转，焦企增产预期渐浓，但短期焦化厂生产水平仍显著低于钢厂，焦炭供不应求或将持续，库存有望延续去化。

展望：焦化短期开工仍将低于钢厂，叠加下游节前补库需求仍在，碳元素短期依旧偏紧，但近期成本端支撑逐渐松动，焦炭现货五轮提涨后预计短期暂稳运行；中长期来看，若煤矿逐渐复产，成本支撑不断弱化下，焦炭现货将进入提降周期，盘面预计震荡偏弱运行。

风险因素：成本坍塌，焦炭产量超预期回升（下行风险）；焦化亏损限产持续，铁水产量保持高位（上行风险）。

焦炭

震荡偏弱

焦煤：市场情绪暂稳，盘面震荡运行

核心逻辑：期货端，昨日焦煤盘面震荡运行。现货端，钢联数据显示，当前介休中硫主焦煤2230（0）元/吨，甘其毛都口岸蒙5原煤1635（-5）元/吨。汾渭数据显示，9月21日，甘其毛都口岸通关554（+23）车，满都拉口岸通关380（-173）车，策克口岸通关837（-21）车。供给端，汾渭最新调研数据显示，9月22日山西省停产炼焦煤煤矿（长治、太原、晋中、吕梁、临汾五市）合计52座，涉及产能5660万吨，停产煤矿数量日环比持平，相比5月25日减少67座，停产产能日环比持平，相比5月25日下降7790万吨；在最新的煤矿生产政策下，保证安全的前提下，近期山西煤矿复产提产加速，但供应恢复仍需时间，预计短期供应难以快速恢复，但中长期来看国产焦煤供应有望逐渐上量。进口端，甘其毛都口岸通关仍保持相对低位，叠加下游采购需求较好，口岸蒙煤库存环比持续去化；近期海运煤虽集中到港，但整体出货尚可，港口库存有所消化。需求端，焦炭产量环比回升，叠加双节前采购需求仍在，下游库存环比增加。总的来说，在最新煤矿生产政策下，市场对焦煤供应恢复预期计价较充分，后续需关注产地煤矿复产及增产进度与市场预期是否一致。

展望：短期来看，蒙煤进口扰动持续，山西煤矿复产复量仍需时间，焦煤基本面仍较好，价格或保持震荡运行；但中长期来看，若煤矿正常复产，蒙煤通关恢复，焦煤基本面将边际恶化，价格预计震荡偏弱运行。

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，进口不及预期（上行风险）。

焦煤

震荡偏弱

玻璃：产销表现一般，盘面波动不大

核心逻辑：据钢联数据，华北主流大板价格990（0）元/吨，华中1010（0）元/吨，全国均价1083（0）元/吨。供应端，近期有产线点火，8月点火产线陆续出玻璃，日熔小幅抬升，玻璃厂家较大面积亏损，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，潜在复产点火产线仍旧多于潜在冷修产线，近期部分湖北玻璃厂切换燃料，行业成本重心有抬升预

玻璃

震荡

期。需求端，深加工订单天数环比小幅走弱，旺季需求仍有待验证，盘面回落后投机情绪走弱，产销有所下滑。基本面变动较为有限，库存环比有所去化，能源价格高位运行，行业成本有进一步抬升预期，市场对房地产行业政策仍抱有期待，但需求悲观预期仍未扭转，价格预计震荡运行。

展望：震荡。供需格局暂未明显改变，市场预期波动影响价格，旺季需求可能边际回暖，中长期需求仍有下行预期，近期产线也有点火预期；估值重回低位水平，但价格上方仍有压制，价格预计震荡运行。

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：日产继续恢复，盘面上方承压

纯碱

核心逻辑：据钢联数据，重质纯碱沙河送到价格985（-3）元/吨。供应端，检修逐渐恢复，日产有所回升，产能仍未出清，中长期压力仍存，合成碱工艺均陷入亏损，供应端不确定性增加。需求端，浮法和光伏玻璃均面临亏损，短期浮法玻璃日熔小幅增长，长期来看日熔有下行预期，光伏玻璃仍有产线放水冷修，出口高位运行，轻碱需求有韧性，整体需求暂无较大亮点。低供应下库存环比有所去化，检修影响偏短期，从纯碱供需基本面来看压力仍存，日产恢复后预计累库压力将回归。

震荡

展望：震荡。大厂检修缓解短期压力，但中长期供需过剩仍未改变，价格上方持续承压；盘面估值有所回落，合成碱工艺仍陷入亏损，供应端不确定性抬升，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：库存仍待消化，盘面估值偏低

锰硅

核心逻辑：市场库存仍处高位，盘面上方压力不减，但期价跌至低位区间后成本支撑力度转强，昨日11合约期价偏强震荡。现货方面，市场成交略有回暖，但总量并未明显放大，钢联数据显示目前内蒙古6517出厂价5720（0）元/吨，天津港Mn45.0%澳块报价38.6（-0.1）元/吨度。成本方面，锰矿市场成交僵持，锰硅行业利润偏低，节前厂家仅维持刚需补库，且压价力度较强，叠加港口库存仍居高位，锰矿价格走势偏弱；但化工焦价格维持高位水平，锰硅成本估值仍处高位。需求方面，钢厂利润低位，钢材产量难有明显增长，需求端对锰硅价格的支撑力度有限。供应方面，近期锰硅产量持续回升，但南方头部企业大幅减产，叠加枯水期临近云南厂家开工趋于回落，后市锰硅产量或将逐渐下滑，市场供需关系有望重新回到偏紧状态。库存方面，近期市场整体库存水平高位回落，但后市需求总量趋于下滑，库存的进一步消化仍显艰难。

震荡

展望：当前锰硅整体库存仍处同期高位，压制盘面的上方空间，同时煤焦基本面支撑松动，化工焦价格存在回调预期，锰硅成本支撑存在松动可能。但当前11合约期价已跌至成本估值以下，盘面提前透支4轮左右的化工焦提降预期，期价进一步下行的驱动趋弱，短期预计盘面震荡运行为主，关注锰矿及化工焦价格的波动情况，以及锰硅厂家开工的变化。

风险因素：锰硅综合成本大幅下降，厂家开工进一步回升（下行风险）；锰矿外盘报价大幅上调，行业开工水平下滑（上行风险）。

硅铁：成本仍显坚挺，供需支撑乏力

硅铁

核心逻辑：供需支撑乏力博弈成本高位支撑，昨日硅铁11合约期价震荡运行。现货方面，厂家交付订单为主，现货报价持稳运行，钢联数据显示目前宁夏72硅铁出厂价5720（0）元/吨，府谷99.9%镁锭价格15850（0）元/吨。成本端，煤炭价格仍居相对高位，兰炭价格高位持稳，硅铁成本支撑力度仍存。需求端，钢厂利润不佳，钢材产量难有明显增长，炼钢需求对硅铁价格的支撑力度不足；近期镁厂开工回升缓慢，对75铁的需求暂未恢复至高位状态。

震荡

供给端，宁夏头部企业停产，硅铁产量高位下滑，但预计影响时间较为有限，目前硅铁整体产量仍处年内相对高位，但近期青海、甘肃产区成本上涨利润恶化，需关注该区域厂家的减产动向。库存端，市场库存较前期低位水平有所抬升，当前硅铁供需关系较为宽松，后市库存压力仍将趋于增加。

展望：行业开工维持高位，硅铁供应压力逐渐积累，市场库存压力趋增，供需面对价格的支撑力度不足。但煤炭供需关系偏紧，价格的下行空间较为有限，短期硅铁综合成本难以回到前期低位，11合约期价的下方空间同样需要谨慎看待，预计硅铁盘面震荡运行为主，关注成本端的调整，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，厂家开工进一步增加（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

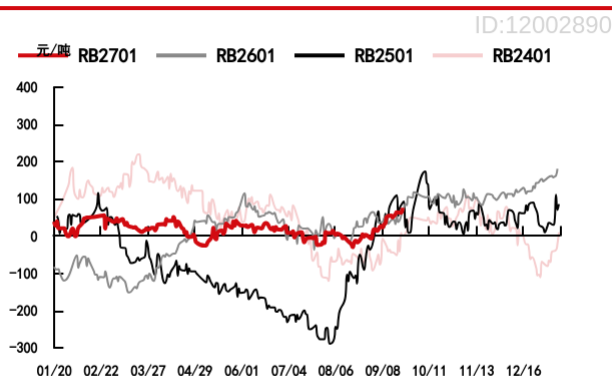
品种	现货	基差（元/吨）		
		01合约	05合约	09/10合约
螺纹	上海	146	129	201
	北京	46	29	101
热轧	上海	11	-3	13
	天津	-59	-73	-57
铁矿	卡粉	58	67	76
	纽曼粉	-1	8	17
	巴混	33	42	51
	PB粉(61.5%)	5	14	23
	新PB粉(60.8%)	26	35	44
	麦克粉	13	22	31
	罗伊山粉	22	31	40
	金布巴粉	67	76	85
	超特粉	28	37	46
	混合粉	75	84	93
	IOCG	20	29	38
	卡拉拉精粉	127	133	116
	KUMBA	-7	2	11
	唐山铁精粉	139	148	157
	鞍山铁精粉	76	85	94
焦煤	山西煤	712	801	817
	蒙煤	474	563	579
焦炭	日照港	491	535	560
	吕梁	316	360	385
硅铁	宁夏	80	74	14
硅锰	内蒙	178	146	130
玻璃	华北	58	-10	-59
	华中	78	10	-39
	全国	151	83	34
纯碱	沙河	-32	-90	-131
品种		盘面利润（元/吨）		
		01合约	05合约	09/10合约
螺纹		30	83	38
热卷		45	95	106
焦炭		-216	-139	-143

资料来源：Mysteel 中信期货研究所

一、基差季节性图表

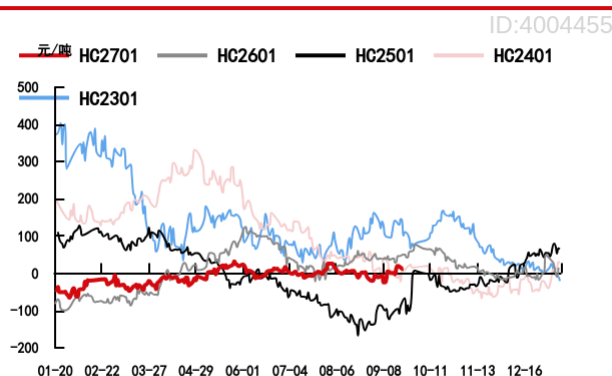
(一) 钢材基差

图表 2：螺纹钢01合约基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

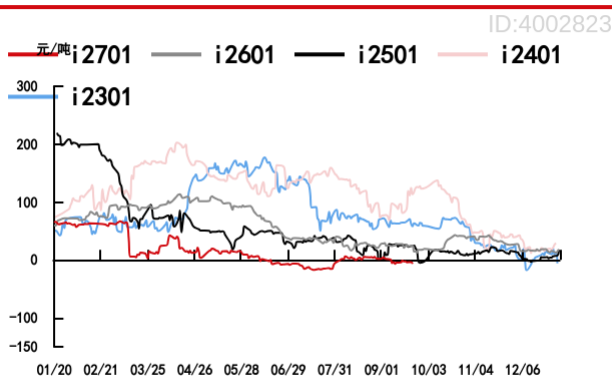
图表 3：热轧卷板01合约基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

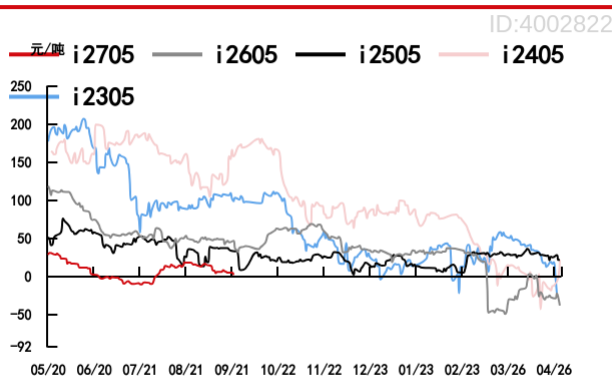
(二) 铁矿基差

图表 4：铁矿01合约最低交割品基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

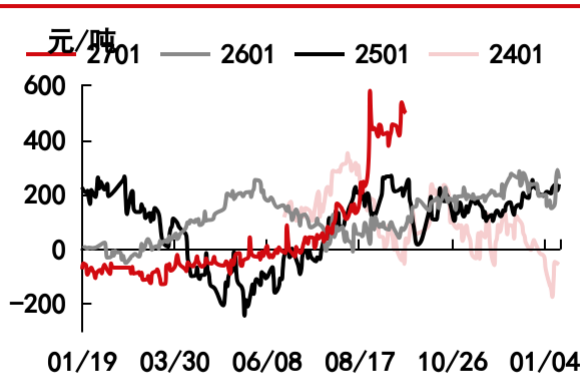
图表 5：铁矿05合约最低交割品基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

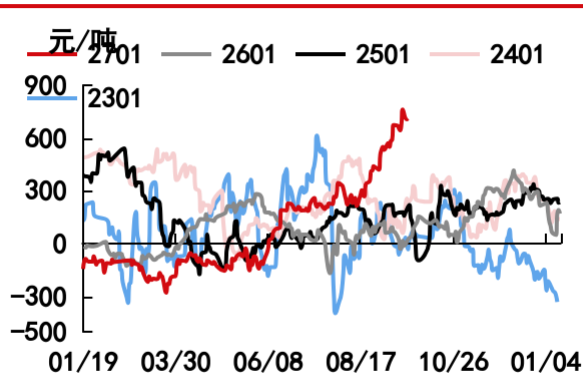
(三) 焦煤、焦炭基差

图表 6：01合约焦煤蒙煤产地基差



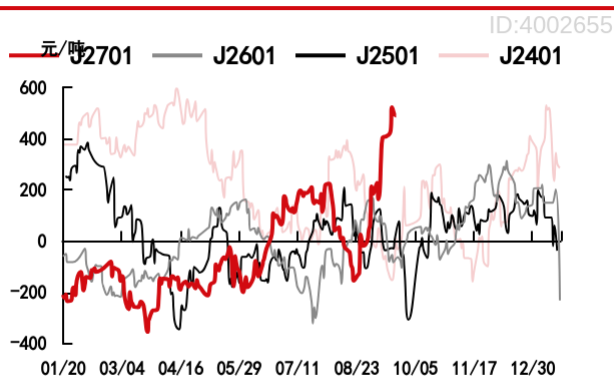
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 7：01合约焦煤山西产地基差



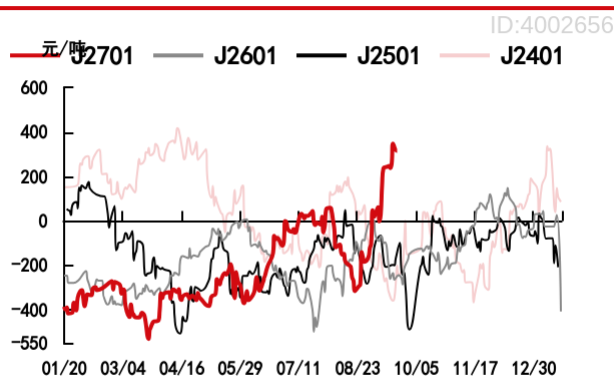
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 8：01合约焦炭日照港口基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

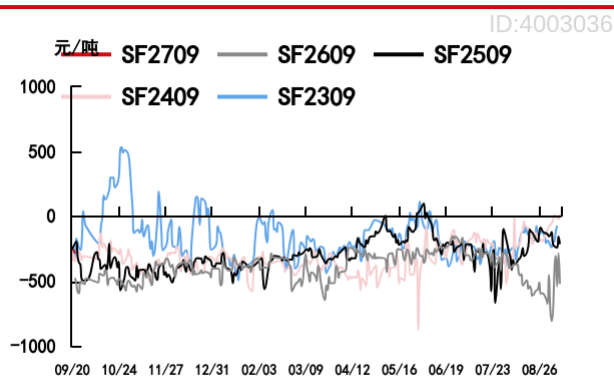
图表 9：01合约焦炭山西产地基差



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

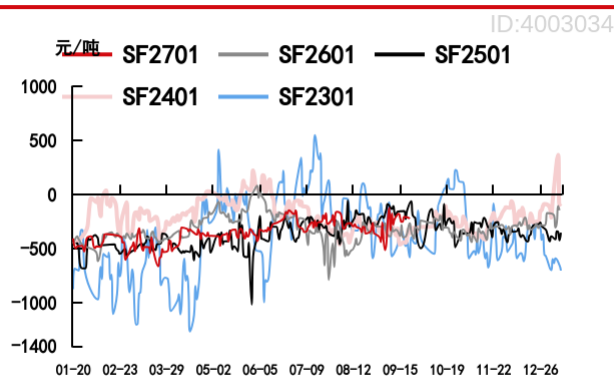
(四) 硅铁、硅锰基差

图表 10：硅铁：09基差：宁夏（日）



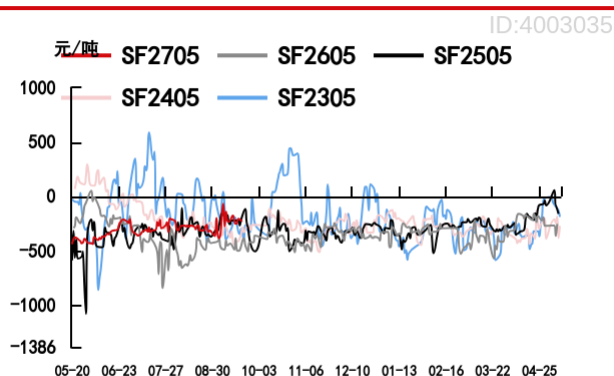
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 11：硅铁：01基差：宁夏（日）



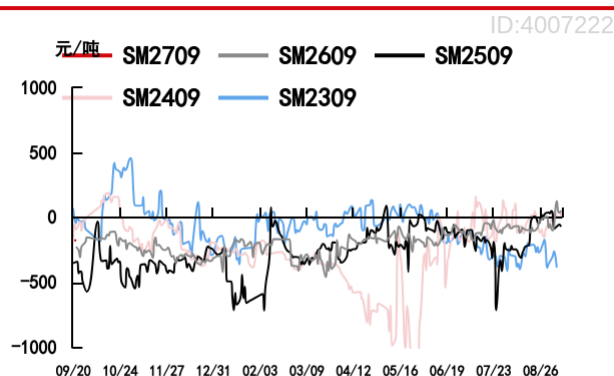
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 12：硅铁：05基差：宁夏（日）



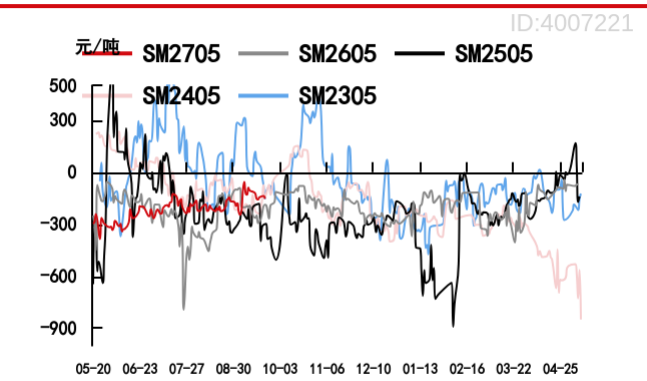
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 13：锰硅：09基差：内蒙古（日）



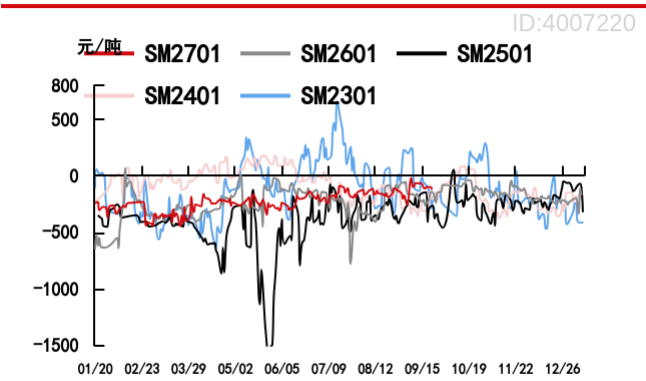
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 14：锰硅：05基差：内蒙古（日）



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

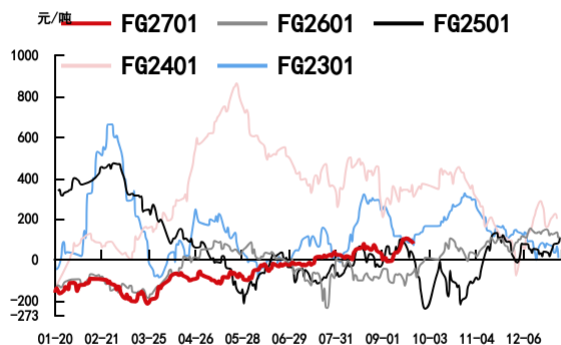
图表 15：锰硅：01基差：内蒙古（日）



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

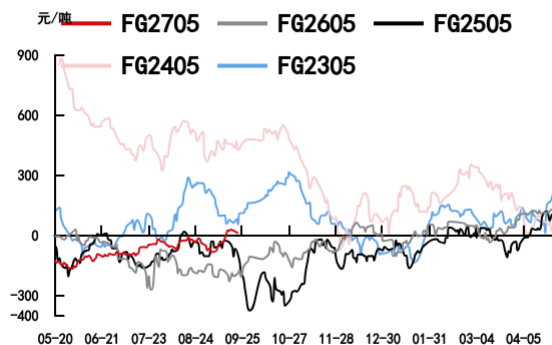
(五) 玻璃、纯碱基差

图表 16: 华中-玻璃合约01基差



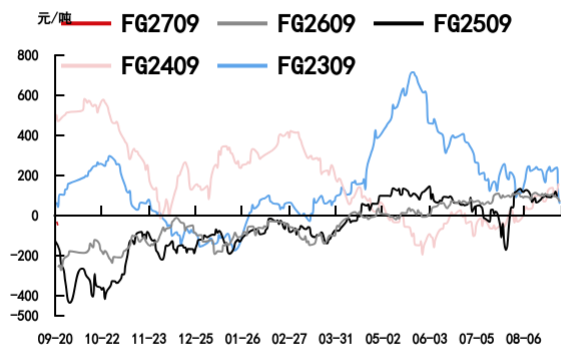
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 17: 华中-玻璃合约05基差



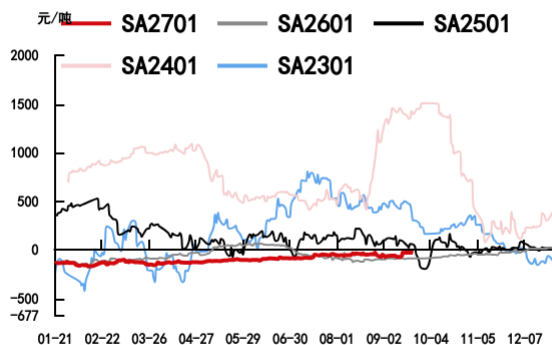
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 18: 华中现货-玻璃09合约基差



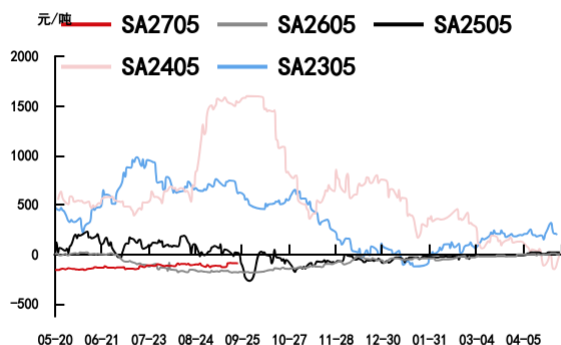
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 19: 沙河-纯碱01合约基差



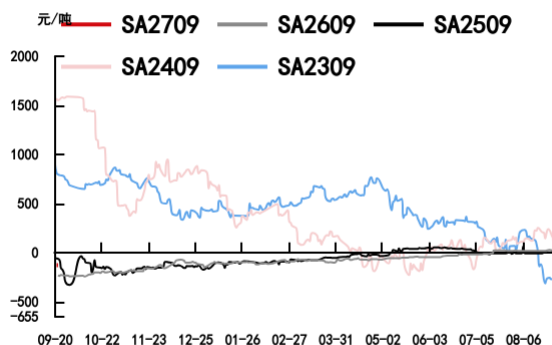
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 20: 沙河-纯碱05合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

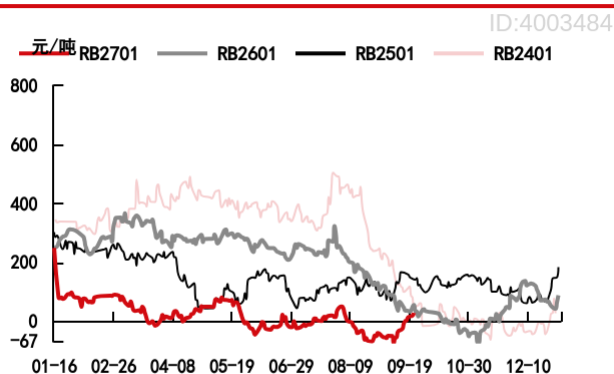
图表 21: 沙河-纯碱09合约基差



资料来源: Mysteel 中信期货研究所

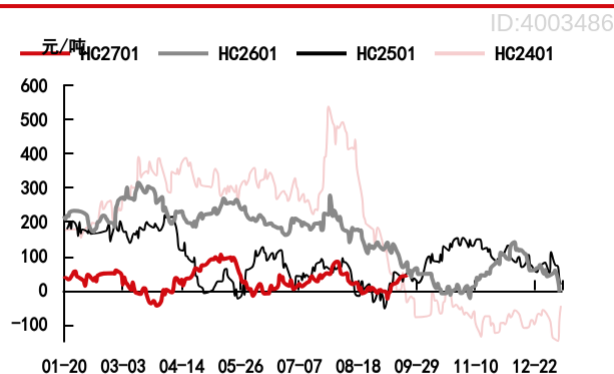
二、利润季节性图表

图表 22：螺纹钢01合约盘面利润



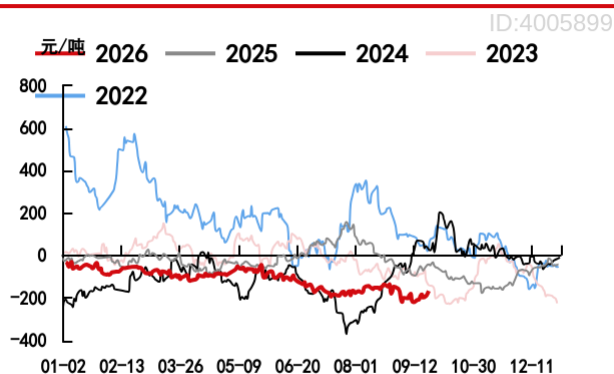
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 23：热轧卷板01合约盘面利润



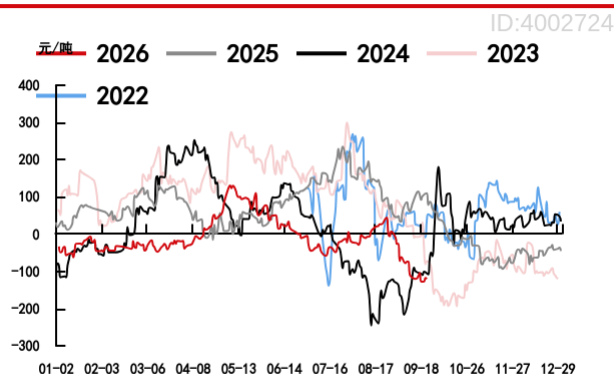
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 24：螺纹钢即时利润



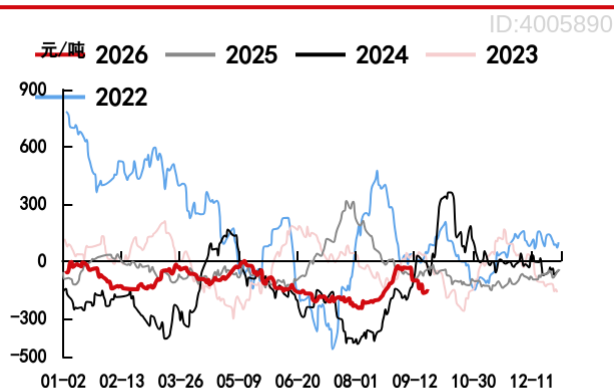
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 25：热轧卷板即时利润



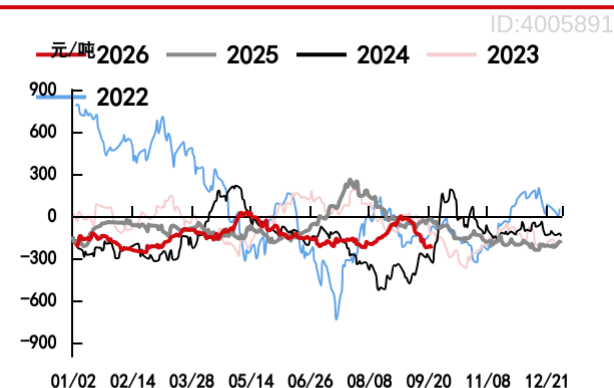
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 26：螺纹钢滞后利润



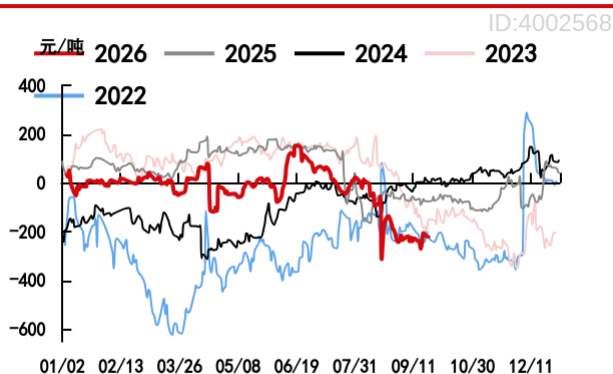
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 27：热卷滞后利润



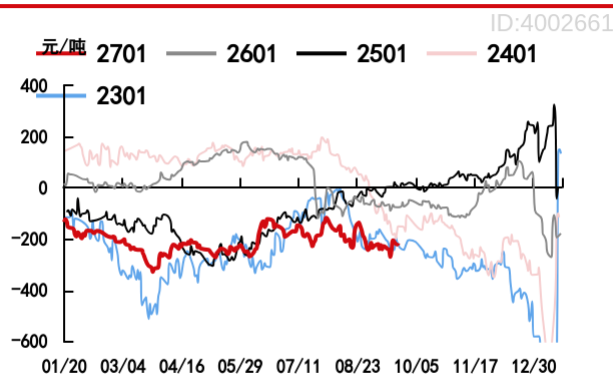
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 28：主力合约焦化利润



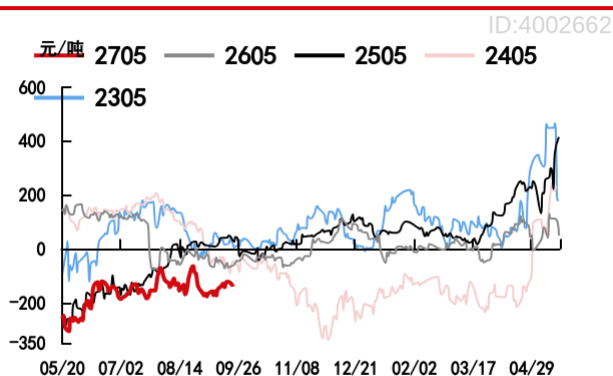
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 29：01合约焦化利润



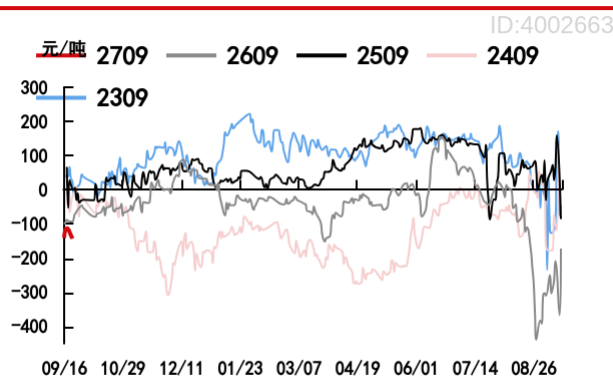
资料来源：Mysteel 中信期货研究所

图表 30：05合约焦化利润



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

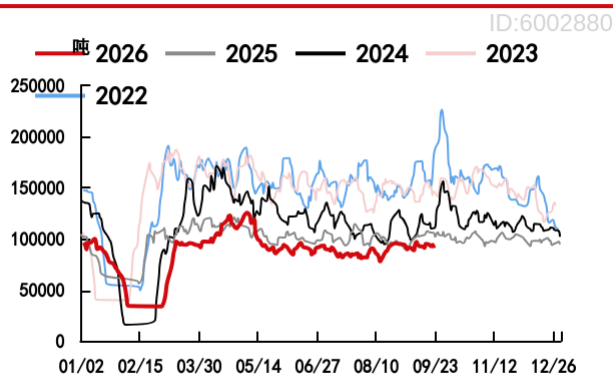
图表 31：09合约焦化利润



资料来源：Mysteel 中信期货研究所

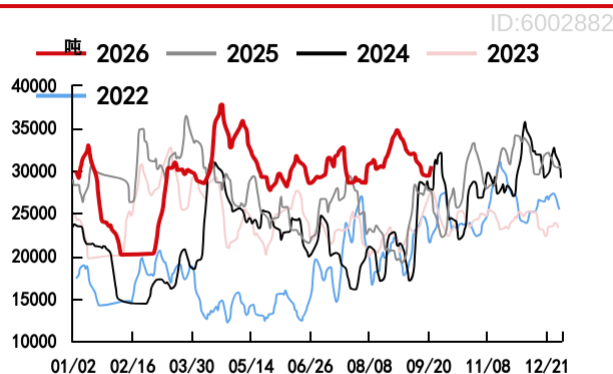
三、钢材日度成交

图表 32: 贸易商建材成交 (5日均值)



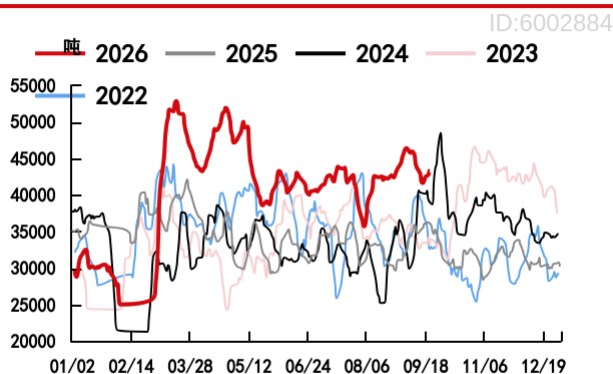
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 33: 线材成交 (5日均值)



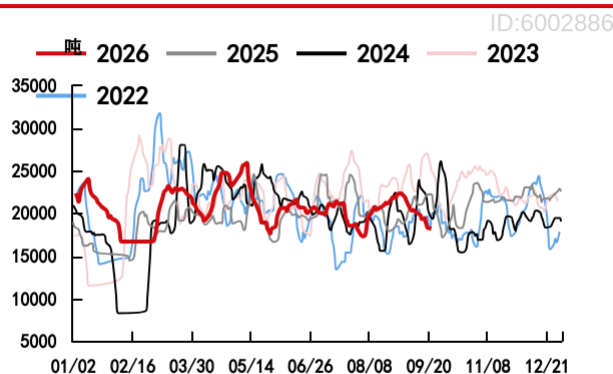
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 34: 热轧板卷成交 (5日均值)



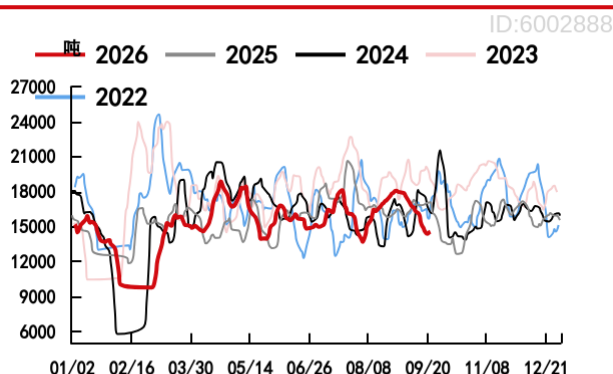
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 35: 冷轧板卷成交 (5日均值)



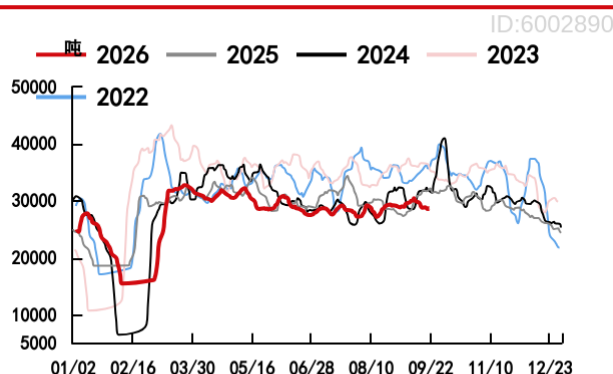
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 36: 镀锌板卷成交 (5日均值)



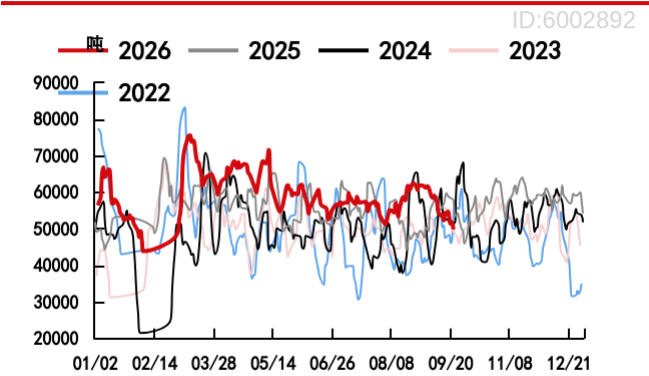
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

图表 37: 管材成交 (5日均值)



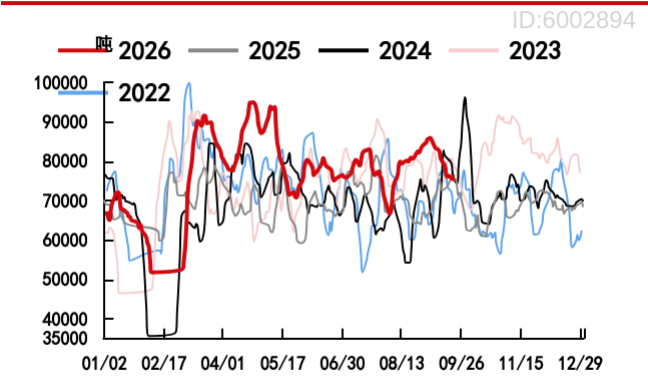
资料来源: Mysteel 中信期货研究所

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

2026-09-22

综合指数

商品指数

2495.43

-0.01%

商品20指数

2786.87

-0.03%

工业品指数

2582.45

+0.12%

特色指数

PPI 商品指数

1521.61

+0.47%

板块指数

钢铁产业链指数

2026-09-22

1986.03

+0.12%

近6月走势图



历史涨跌幅

今日涨跌幅	+0.12%
近5日涨跌幅	-1.03%
近1月涨跌幅	-1.92%
年初至今涨跌幅	+1.21%



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>