

## 黑色产业链组

研究员：徐卫燕  
期货从业证号：F0267926  
投资咨询证号：Z0002751

地址：杭州市拱墅区万寿亭13号  
网址：<http://www.zjncf.com.cn>

铁矿 2025.7 月月报——“反内卷”吹响号角，短期矿价偏强运行

铁矿 2025.8 月月报——重要会议落地，铁矿后续怎么走？

铁矿 2025.9 月月报——受成材累库拖累，矿价尝试高抛

铁矿 2025.10 月月报——供应端干扰，铁矿或先扬后抑

铁矿 2025.11 月月报——宏观真空期，铁矿回归基本面

铁矿 2026.2 月月报——产增需弱库存高 铁矿面临三重压力

铁矿 2026.3 月月报——地缘冲突托底，高库存压顶，需求决定方向

## 5 月铁矿月报——

成本抬升 VS 供需宽松：5 月铁矿如何布局？

## 供需展望：

## 供应：

2026 年一季度，全球铁矿石供应端迎来强劲开局。淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG 四大矿山合计供应量达 2.60 亿吨，同比增加 3.1%。5 月将进入海外发运旺季，西芒杜到货量逐月提升，BHP 现货放开后结构性支撑松动，铁矿石供应宽松格局延续。

## 需求：

1-3 月基建、制造业投资积极修复，但房地产开发投资仍在探底阶段，商品房待售面积创历史新高，成为拖累整体投资的关键因素。今年国内将有序压减钢铁产能，调控方案正在细化，对铁矿需求构成潜在利空。5 月铁水产量大概率见顶，粗钢压减政策预期压制补库意愿，需求端缺乏向上突破动力。

## 库存：

“港口累库”与“钢厂去库”的极端分化，深刻揭示了当前产业的疲弱现实。港口库存高位去化缓慢，BHP 现货放开后，结构性短缺逻辑瓦解，高库存压力将持续向现货价格传导。

## 总结：

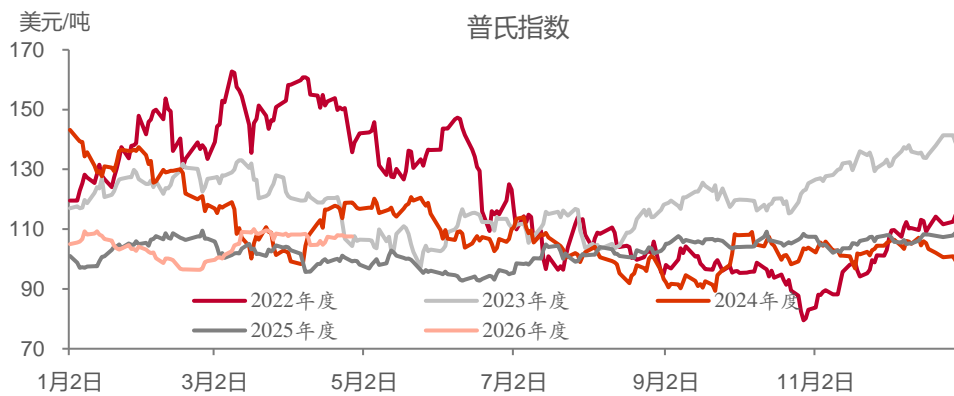
短期内油价再度抬头，能源短缺外溢推升原料成本，叠加海外钢价仍然处于涨势当中，钢坯接单依然火热，铁矿自身的底部成本抬升以及当前钢材环节的需求尤其出口需求支撑，对矿价构成较强支撑。但结合钢厂利润和季节性规律，5 月铁水产量大概率见顶，铁矿石的需求边际增量将逐步走弱，刚性需求的高点即将过去，后续港口去库速度会有明显放缓，中国铁矿石市场供需宽松格局。

**风险提示：**地缘冲突升级，港口库存快速回落，海外发运大幅回落，地产新开工快速回暖等等。

## 一、铁矿行情回顾

4 月铁矿石价格整体呈现先抑后扬走势。4 月上旬，市场逐步对战争及油气因素的影响逐步“脱敏”，同时 CMRG 与 BHP 方面再度传出谈判取得进展，BHP 港口现货流通限制逐步放开，铁矿库存流动性有望边际缓和，西芒杜到货量稳步提升，供应端利空开始兑现，矿价承压回落。中下旬，铁矿主力 2609 合约回落至谈判升级前水平，叠加节前钢厂补库需求释放，盘面利空出尽后出现反弹。截至 4 月底，普氏 62% 指数维持在 108 美元/吨附近，回到月初水平，青岛港澳澳大利亚 PB 粉矿国内港口现货价格在 770-780 元/湿吨区间震荡，市场情绪趋于谨慎。

图 1： 普氏指数走势图



数据来源：mysteel、新世纪期货

## 二、铁矿供需分析

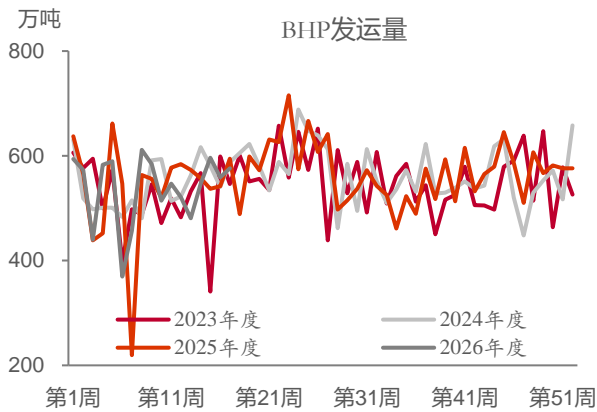
### 1、供应端：供应宽松格局不变

#### 1.1 一季度四大矿山铁矿石发运：强劲开局，增量可期

2026 年一季度，全球铁矿石供应端迎来强劲开局。淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG 四大矿山合计供应量达 2.60 亿吨，同比增加 3.1%。尽管受季节性因素影响环比下降 15.6%，但多家矿山创下历史同期产量或销量纪录，展现出强大的运营韧性和产能潜力。中长期看，供应宽松的整体格局并没有改变。此前海外发运量已经连续多周处于较高水平，后续到港资源仍然充裕，港口库存总量也还在相对高位。

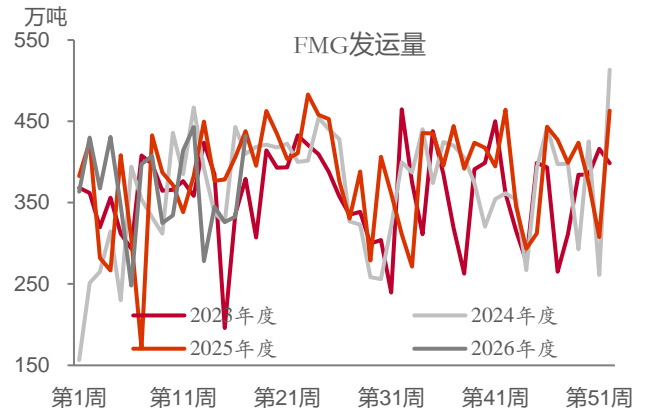
一季度淡水河谷铁矿石产量 6968 万吨，同比增加 202 万吨，增幅 3.0%；力拓皮尔巴拉产区产量 7881 万吨，同比增长 13.0%，显示出产区运营能力的持续提升。必拓西澳皮尔巴拉业务产量 6975 万吨，同比增长 2.8%，创一季度历史新高。FMG 发运量 4840 万吨，同比增长 5.0%。一季度四大矿山铁矿石发运强劲开局，增量可期。

图 2: BHP 周度发运量



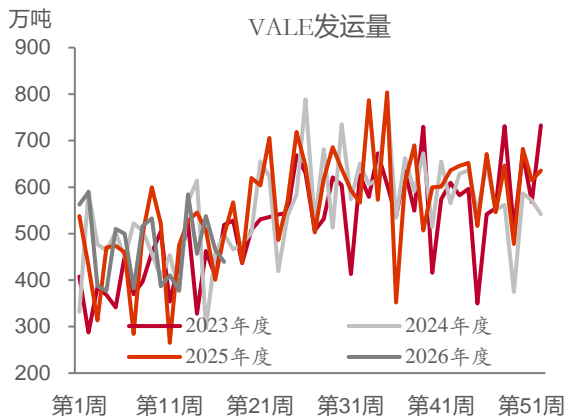
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 3: FMG 周度发运量



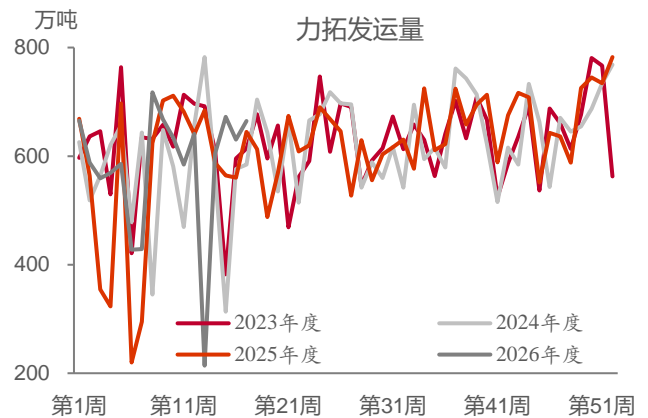
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 4: 淡水河谷周度发运量



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 5: 力拓周度发运量



数据来源: mysteel 新世纪期货

表 1: 四大矿山一季度产销汇总表:

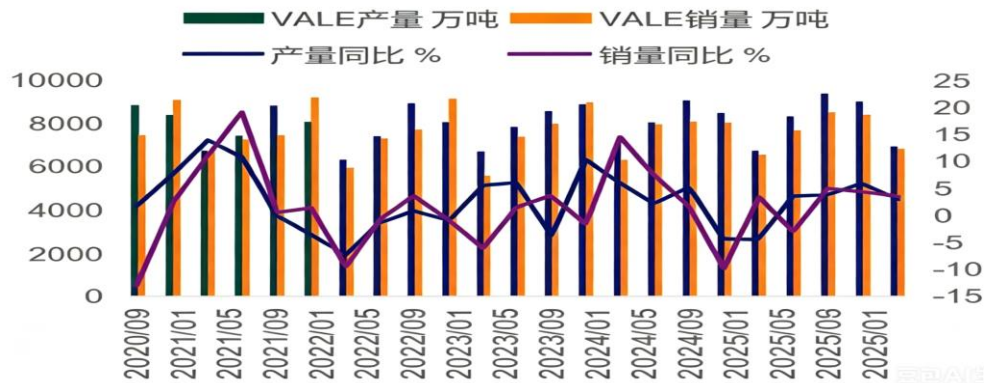
单位: 万吨	Q1 2026	Q4 2025	环比	Q1 2025	同比	2026年度目标	目标变化
淡水河谷	6967.5	9040.3	-22.90%	6766.9	3.0%	3.35-3.45亿吨(产量)	持稳
力拓	7238.7	9125.9	-20.70%	7074	2.3%	3.23-3.38亿吨(发运)	持稳
必和必拓	6975.2	7632.6	-8.60%	6784.4	2.8%	2.84-2.96亿吨(产量)	持稳
FMG	4840	5050	-4.20%	4610	5.0%	1.95-2.05亿吨(发运)	总量不变
合计	26021.4	30848.8	-15.60%	25235.3	3.1%	11.37-11.84亿吨	

图表来源: 新世纪期货

一季度淡水河谷铁矿石产量 6968 万吨, 同比增加 202 万吨, 增幅 3.0%; 销量 6871 万吨, 同比增长 3.9%, 达到 2018 年以来同期最高水平。一季度北部系统产量 3317.3 万吨, 同比降 3.6%, 主因 Serra Norte 矿山开采下降, 但 S11D 矿区创下 1985 万吨产量新高; 东南部系统一季度产量 1919.4 万吨, 同比增 19.2%, 受益于 Capanema 项目扩建、Brucutu 项目达 2018 年来一季度最高、Itabira 检修时间减少; 南部系统一季度产量 1037.8 万吨, 同比降 2.0%, 降雨

偏高影响 Paraopeba 综合体，但 VGR1 工厂提产为 Vargem Grande 贡献增量。淡水河谷 2026 年产量目标继续维持 3.35-3.45 亿吨不变。

图 6： 淡水河谷产销统计



数据来源：mysteel、 新世纪期货

一季度力拓皮尔巴拉产区产量 7881 万吨，同比增长 13.0%，显示出产区运营能力的持续提升。发运量为 7239 万吨，同比增加 165 万吨，增幅 2.3%。尽管发运量实现同比增长，但热带气旋 Mitchell 和 Narelle 对皮尔巴拉地区的发运造成了约 800 万吨的阶段性的影响。尽管当时发运量受到冲击，但力拓已制定计划，公司评估认为，其中约一半的损失有望在后续季度恢复。这一扰动也解释了在产量大幅增长的情况下，发运量增幅相对有限的原因。全年目标方面，力拓维持既有指导不变：皮尔巴拉铁矿石发运量目标为 3.23-3.38 亿吨。总体来看，力拓一季度产量表现强劲，发运增长相对温和主要受短期气旋扰动，全年目标保持稳定，后续季度发运节奏有望加快。

西芒杜项目虽目前体量较小，但作为未来增量来源值得持续关注。一季度西芒杜项目产量 57 万吨（100%权益），向中国发运 60 万吨，首次商业销售已于 4 月完成，2026 年西芒杜发运量指导目标 500-1000 万吨（100%）。进入 5 月，澳洲、巴西发运进入季节性旺季，前期飓风影响已基本消化，力拓、BHP、FMG 等主流矿山发运量逐步回升。2026 年 1 月 17 日，首船 20 万吨西芒杜铁矿石抵达国内港口，标志着新增供应压力开始显现。几内亚西芒杜项目自年初首船到港后，发运节奏加快，预计 5 月单月到港量将进一步提升至 200-300 万吨级别。该项目达产后年产量可达 1.2 亿吨高品位铁矿石。整体看，西芒杜项目处于早期产能爬坡阶段，市场评估 2026 年全年西芒杜到货量有望达到 1500-2000 万吨，供应端“天花板”正在被实质性抬升。

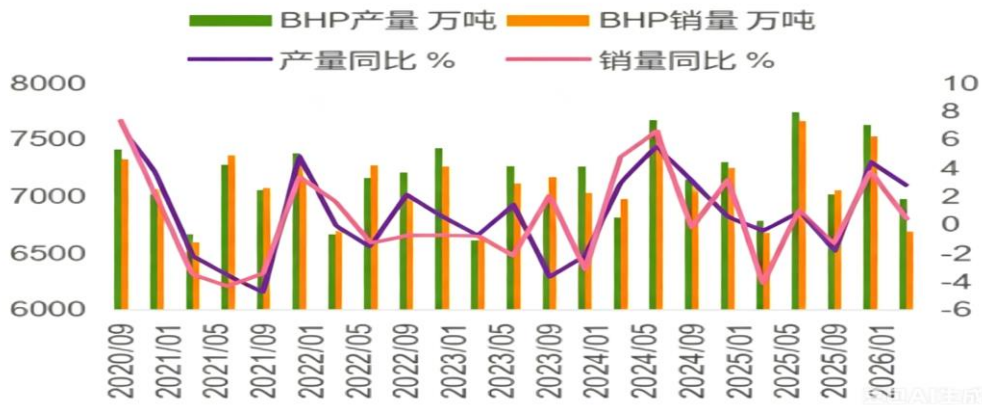
表 2： 矿山主要增产项目统计

矿山/项目	所属公司	关键进展与目标	影响解读
西芒杜	力拓等联合开发	首批矿石已于2025年12月发运，2026年目标产量500-1000万吨	全球最大未开发高品位矿投产，初期量不大，供应增量对市场形成利空
西坡	力拓、中国宝武	2025年6月已投产，2026年将实现产量同比增长	稳定贡献增量，弥补原有矿区衰减
南坡	必和必拓	2025财年已投产并达产，2026财年指导产量2.51-2.62亿吨	主力矿山维持高产
S11D扩建	淡水河谷	项目进度达80%，预计2026年下半年满负荷生产，新增产能2000万吨	供应压力集中在下半年
Onslow项目	非主流矿	产能持续爬坡，预计一季度稳定达产，同比增约700万吨	非主流矿供应增加

图表来源：新世纪期货

一季度必和必拓西澳皮尔巴拉业务产量 6975 万吨，同比增长 2.8%，创一季度历史新高。其中 SouthFlank 项目产量超年度核定产能，港口卸料车和铁路效率提升也为创纪录表现提供支撑。4 月，必和必拓公司已完成与中国矿产资源集团的长协销售合同谈判。5 月最关键的变化在于 BHP 港口现货流通限制的全面放开，前期因制裁导致的金布巴粉等品种流动性偏紧格局正在逆转，港口可贸易库存显著增加。截至 4 月底，金布巴粉港口库存已回升至近千万吨水平，此前支撑矿价的结构性价出现松动。2026 财年产量目标维持 2.84-2.96 亿吨。

图 7： BHP 产销统计



数据来源：mysteel、新世纪期货

一季度 FMG 发运量 4840 万吨，同比增长 5.0%。为与优化后的矿山计划保持一致，西皮粉将于 26 财年下半年逐步退出市场，27 财年起推出新款 55%品味产品。铁桥项目因热带气候影响目标下调 100 万吨，全年发运目标维持 1.95-2.05 亿吨。

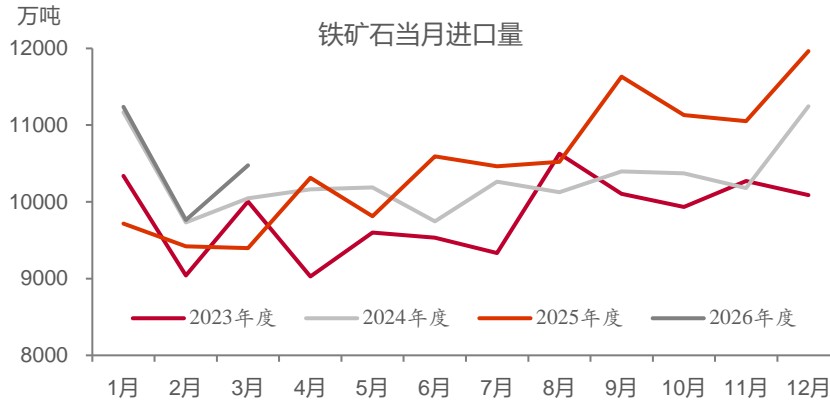
## 1.2 进口量呈现强劲增长

海关总署数据显示，2026 年 1-3 月，中国铁矿石进口量达 3.1476 亿吨，同比增长 10.5%。其中 3 月单月进口 1.0474 亿吨，同比增长 11.5%，环比增长 7.6%。进口增长主要受春节后钢

厂开工率回升带动补库需求、基建投资托底钢材需求、以及进口商提前采购以规避地缘政治风险等因素支撑。与此同时，1-3 月粗钢产量同比下降 4.6%，生铁产量同比下降 2.7%，铁矿石进口增速显著高于钢铁产量增速，导致大量资源未能被生产环节消化，转化为港口库存积累。一季度进口强劲与国内需求收缩之间的背离，进一步印证了铁矿石供应宽松格局的延续。

图 8： 铁矿进口量

单位：万吨



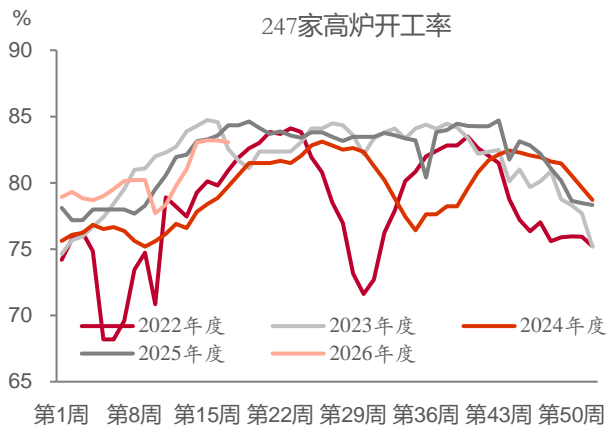
数据来源：mysteel 新世纪期货

## 2、需求端

### 2.1 铁水产量高位趋稳，进一步上行空间有限

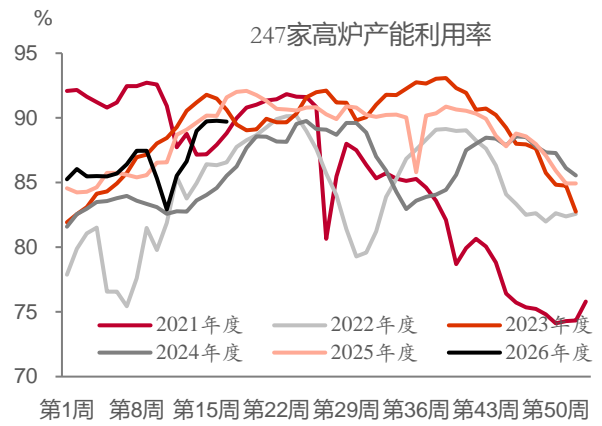
铁水产量高位趋稳，进一步上行空间预计有限。截至 4 月底，上周 247 家钢厂高炉开工率 83.05%，环比减少 0.15 个百分点，同比去年减少 1.28 个百分点；高炉炼铁产能利用率 89.72%，环比减少 0.06 个百分点，同比去年减少 1.88 个百分点；日均铁水产量 239.32 万吨，环比减少 0.18 万吨，同比去年减少 5.03 万吨。247 家钢厂日均铁水产量已回升至 239 万吨附近，接近去年峰值水平。5 月随着钢厂复产高峰结束，叠加部分区域利润承压，铁水产量进一步上行空间有限，大概率维持高位震荡或边际回落，进口矿日耗同步趋稳，需求端增量弹性收窄。

图 9： 247 家钢厂高炉开工率



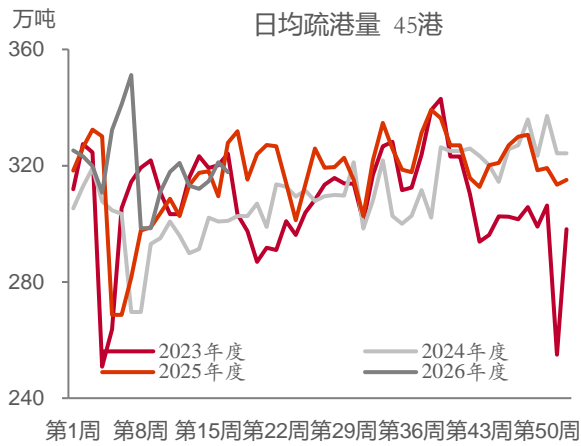
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10： 247 家高炉产能利用率



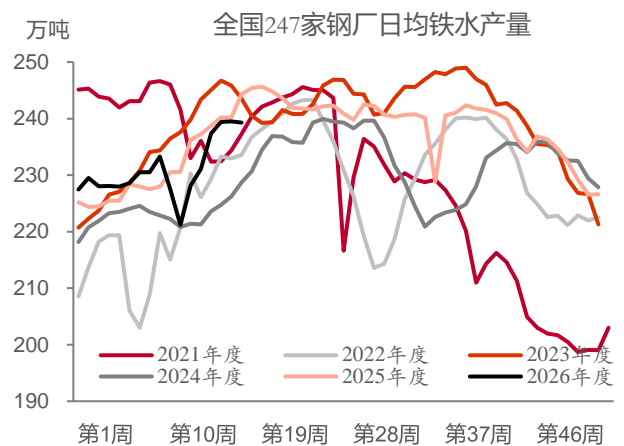
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 11： 铁矿日均疏港量



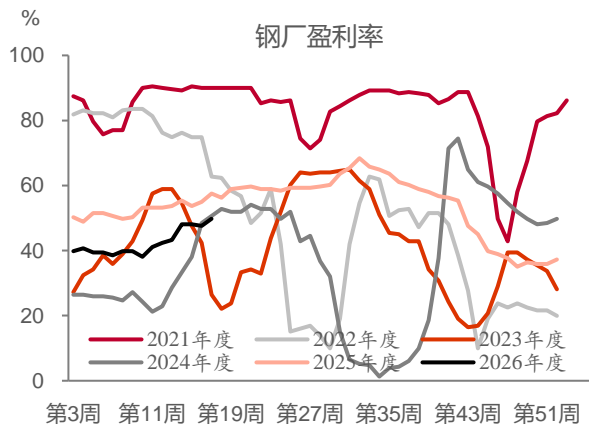
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 12： 钢厂日均铁水产量



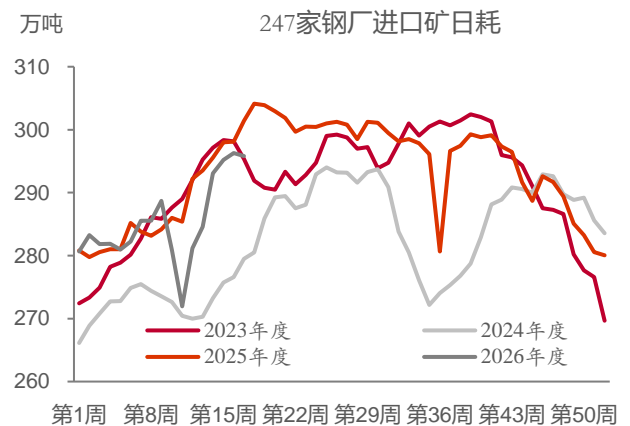
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 13： 247 家钢厂盈利率



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 14： 247 家钢厂进口矿日耗



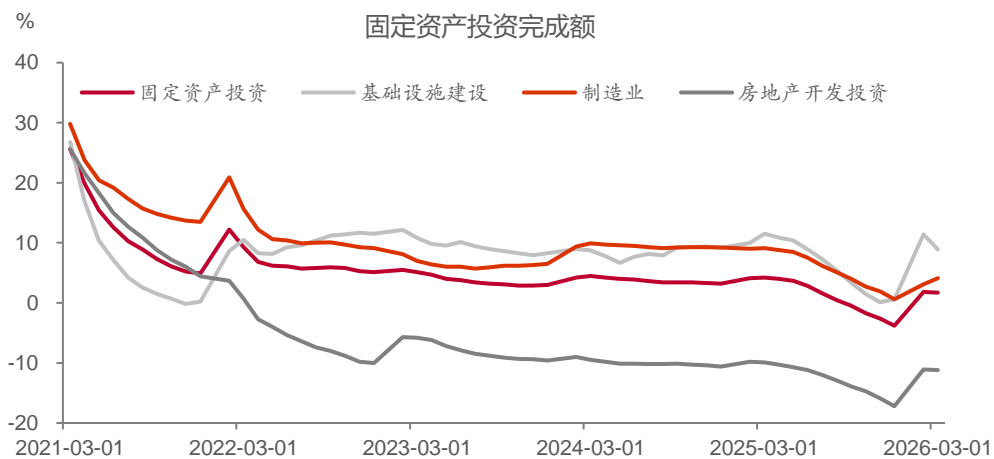
数据来源: mysteel 新世纪期货

## 2.2 投资端有所修复

2026 年 1-3 月国内投资端运行逻辑出现了显著的边际变化，从去年底的“加速探底”转向今年初的“结构性修复”。结构性修复延续，地产拖累未改。整体来看，2026 年一季度，

固定资产投资累计完成 102,708 亿元，同比增长 1.7%，较 1-2 月微降 0.1 个百分点，整体保持平稳。基建与制造业仍是主要支撑，房地产开发投资继续探底，成为核心拖累。2026 年为“十五五”首年，大项目集中开工，为一季度基建提供支撑。基建投资方面，1-3 月基础设施建设投资累计同比增速为 8.9%，维持高位，基建仍是上半年稳增长的主力，后续需关注专项债发行放量节奏。1-3 月制造业投资累计同比增速为 4.1%，稳步回升，韧性较强，较 1-2 月（+3.1%）回升 1.0 个百分点，设备更新、技术改造政策持续落地，高端制造、绿色转型领域投资意愿较强，制造业投资已连续两个月环比改善，显示内生修复动能。1-3 月中国房地产开发投资累计同比下降-11.2%，较 1-2 月微扩 0.1 个百分点，持续探底，拖累未改。钢材市场真正反转，仍需等待房地产“销售-拿地-新开工”链条的企稳回升。

图 15： 固定资产投资完成额



数据来源：mysteel、新世纪期货

### 2.3 销售现“小阳春”，投资端仍有压力

2026 年一季度，房地产市场呈现销售边际改善、投资仍处低位的特征。1-3 月，全国房地产开发投资 1.77 万亿元，同比下降 11.2%，降幅较 1-2 月扩大 0.1 个百分点。全国房屋新开工面积 10,373 万平方米，同比下降 20.3%，降幅较 1-2 月收窄 2.8 个百分点，降幅收窄但仍处低位。全国商品房销售面积 1.95 亿平方米，同比下降 10.4%，降幅较 1-2 月收窄 3.1 个百分点；销售额 1.73 万亿元，同比下降 16.7%，降幅收窄 3.5 个百分点。全国房地产竣工面积 9,789 万平方米，同比下降 25%，降幅较 1-2 月收窄 2.9 个百分点。房企到位资金 2.05 万亿元，同比-17.3%，降幅较 1-2 月扩大 0.8 个百分点。3 月，房地产开发投资额 8,108 亿元，同比-11.3%，降幅较 2 月扩大 0.2 个百分点。销售面积 1.02 亿平方米，同比降幅大幅收窄至 7.4%，销售额降幅收窄至 13.3%。

受前期土地成交缩量传导以及房企现金流压力下投资意愿谨慎影响，投资降幅扩大。新开

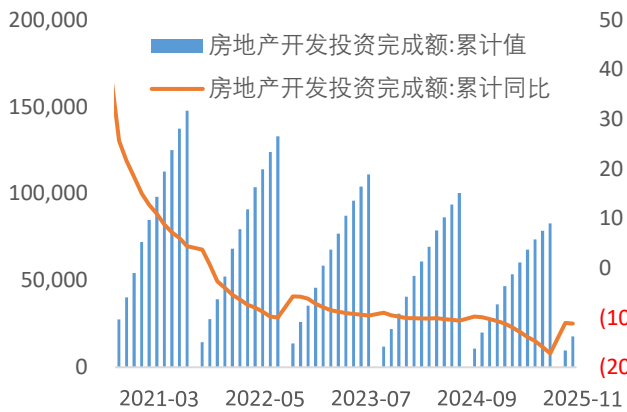
工降幅收窄是积极信号，但-20.3%的增速仍处于深度负区间。在房企资金面未根本改善、土地市场尚未明显回暖的背景下，新开工的恢复将是缓慢而渐进的过程。竣工降幅大于新开工，反映的是前期新开工萎缩的滞后传导。考虑到2024-2025年新开工持续负增长，未来1-2年竣工端将面临持续压力。

表 3：历年房地产行业数据和增速

年份	房地产开发投资		销售面积		新开工面积		施工面积		竣工面积	
	绝对值	增速	绝对值	增速	绝对值	增速	绝对值	增速	绝对值	增速
	(万亿元)	(%)	(亿m <sup>2</sup> )	(%)	(亿m <sup>2</sup> )	(%)	(亿m <sup>2</sup> )	(%)	(亿m <sup>2</sup> )	(%)
2019年	13.22	9.90	17.16	-0.10	22.72	8.50	89.38	8.70	9.59	2.60
2020年	14.14	7.00	17.61	2.60	22.44	-1.20	92.68	3.70	9.12	-4.90
2021年	14.76	4.40	17.94	1.90	19.89	-11.40	97.54	5.20	10.14	11.20
2022年	13.29	-10.00	13.58	-24.30	12.06	-39.40	90.50	-7.20	8.62	-15.00
2023年	11.09	-9.60	11.17	-8.50	9.54	-20.40	83.84	-7.20	9.98	17.00
2024年	10.03	-10.60	9.74	-12.90	7.39	-23.00	73.32	-12.70	7.37	-27.70
2025年	8.28	-17.20	8.81	-8.70	5.88	-20.40	65.99	-10.00	6.03	-18.10
2026年1-3月	1.77	-11.20	1.95	-10.40	1.03	-20.30	54.20	-11.70	0.98	-25.00

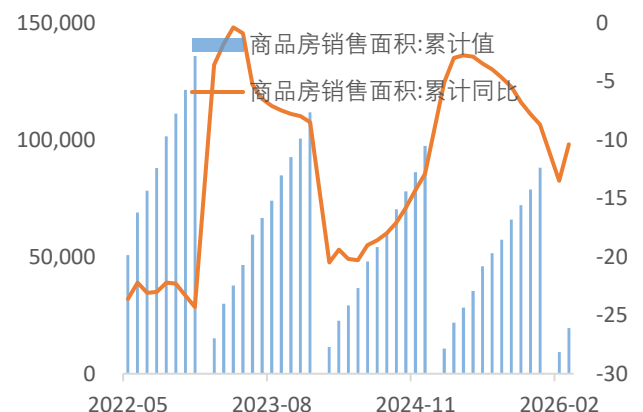
图表来源：新世纪期货

图 16：房地产开发投资累计值 单位：亿元



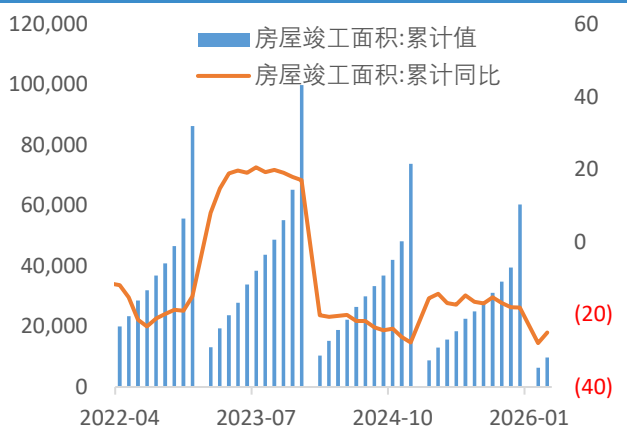
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 17：商品房销售面积累计值 单位：亿元



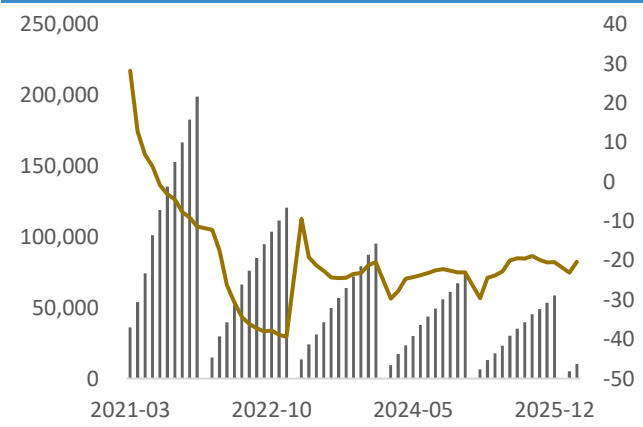
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 18：房地产竣工面积累计值 单位：亿元



数据来源：Wind 新世纪期货

图 19：商品房新开工面积累计值 单位：亿元



数据来源：Wind 新世纪期货

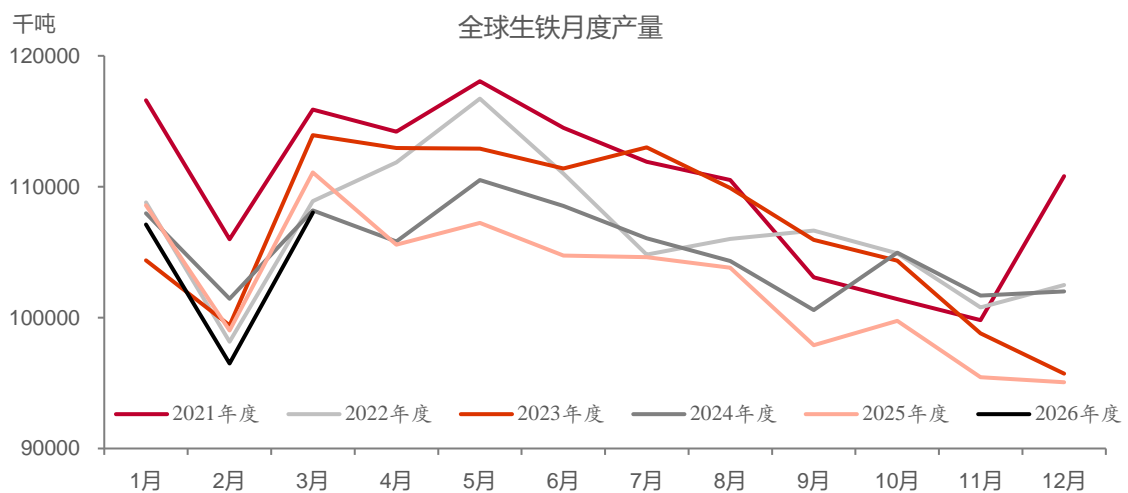
前期中央和地方层面政策环境持续宽松，上海、北京、深圳相继松绑限购，尤其是“沪七条”等政策的出台，具有强烈的信号意义。这标志着房地产调控的“最后堡垒”，一线城市核心区，也开始加入需求侧刺激的行列。地方层面（如上海、福建、江西）配套出台的公积金贷款优化、购房补贴等政策，形成了“中央定方向、地方出细则、因城施策”的协同发力格局。2026年1-2月，上海1-2月竣工面积234.56万平方米，同比增长8.4%印证了核心城市与非核心城市的分化加剧，优质项目的竣工交付在政策保交楼支持下相对有保障。

房地产市场正处于“止跌回稳”向“稳定发展”过渡的关键阶段。销售端在3月出现积极信号，核心城市率先企稳；政策端以城市更新和公积金优化双轮驱动，从应急性托底转向结构性改革；资金端虽仍有压力，但专项债放量与“白名单”融资支持正在边际改善。

## 2.4 粗钢产量压减预期扰动

2026年3月全球69个纳入世界钢铁协会统计国家/地区的粗钢产量为1.599亿吨，同比下降4.2%，全球生铁产量1.08亿吨，同比下降2.7%。国家统计局数据显示，2025年3月中国粗钢产量9284.1万吨，同比下降6.3%；1-3月累计粗钢产量24755万吨，同比下降4.6%。从分省市数据来看，2026年1-3月河北以产量5,295.41万吨位列第一，江苏产量3,055.53万吨排在第二，山东产量1,711.72万吨排在第三，三大产区的较去年同期同步收缩，是全国产量下降的主要驱动力。3月份粗钢产量单月6.3%的大幅下滑，将整个季度的产量增速进一步向下拖拽。进口强劲，但钢铁产量却呈现下降态势。这意味着，大量进口的铁矿石并未进入钢厂，而是转化为了港口库存。

图 20：全球生铁月度产量



数据来源：mysteel、新世纪期货

今年国内将有序压减钢铁产能，中国钢铁工业协会党委书记、副会长骆铁军透露，目前国

家各部委正结合“十五五”规划中“采取规划引导、产能调控、价格治理、行业自律等措施，综合整治‘内卷式’竞争”的要求，方向是压缩过剩产能、推动落后产能退出。虽然具体落地节奏尚不确定，但政策预期本身将对市场情绪形成压制，限制钢厂补库意愿。

## 2.5 钢厂“随用随采”策略延续

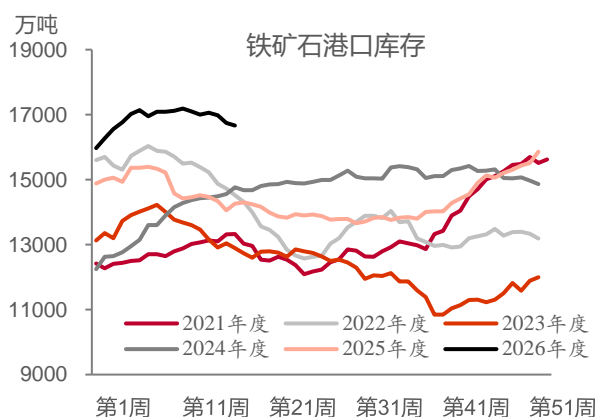
尽管节前存在一定补库，但钢厂进口矿库存仍处于近年来同期低位。在利润微薄、预期谨慎的背景下，钢厂维持“低库存、高周转”策略，难以形成持续性补库驱动。5月节后采购将以刚性需求为主，对矿价的支撑作用有限。

## 3、库存端

### 3.1 高库存常态化，结构性矛盾瓦解

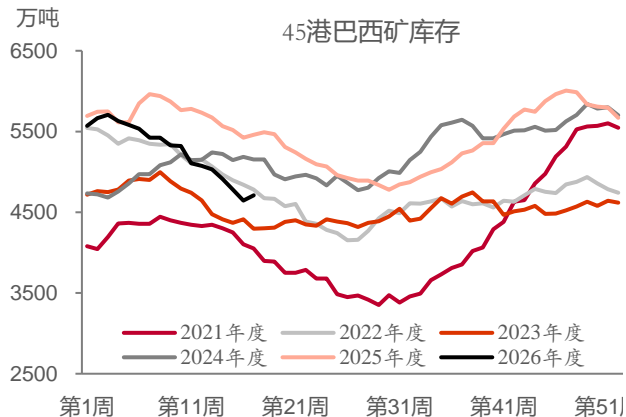
2026年开年至4月初，45港进口矿库存持续运行在1.7亿吨上方，年初以来累库最高峰超过1200万吨，处于近年同期最高水平。从库存结构看，澳矿因发运回升而持续增加，其中BHP系品种随现货流通放开而明显回升，此前市场关注的“部分品种结构性短缺”逻辑正在瓦解，巴西矿则受降水影响阶段性回落，叠加西芒杜增量，港口库存去化节奏将显著慢于去年同期。港口高库存与钢厂低库存的极端分化格局仍在延续，反映出钢厂在利润微薄背景下维持按需采购、控制原料占款的谨慎策略。进入4月，港口库存呈现高位回落态势，截至4月24日，45港进口铁矿库存周环比下降83.71万吨至16664.12万吨，港口日均疏港量高位小幅回落，样本钢厂进口矿日耗在创下近半年新高后环比回落0.5万吨至295.83万吨，显示钢厂生产强度在阶段性冲高后略有降温。

图 21： 45 港港口库存



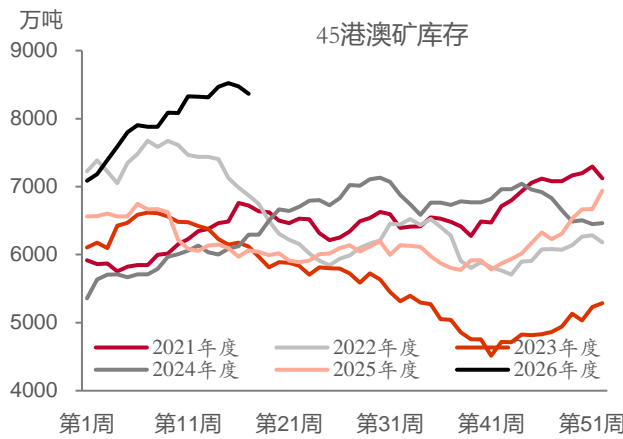
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 22： 45 港巴西矿库存



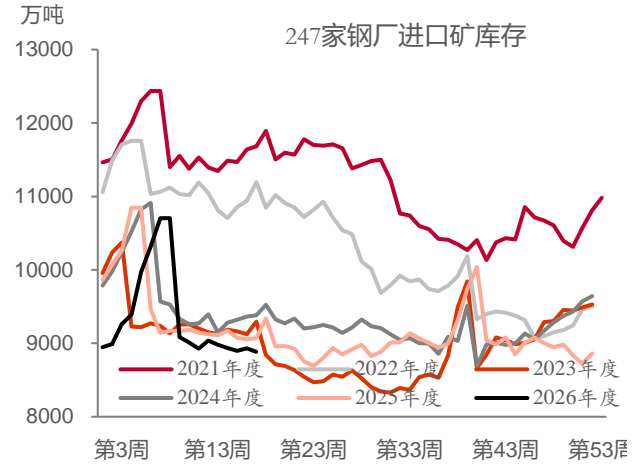
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 23： 45 港澳矿库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24： 247 家钢厂进口矿库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

综合判断，2026 年港口库存大概率将维持高位运行，去库进程取决于两个关键变量：一是钢厂利润能否随着需求改善而有效修复，从而触发主动补库；二是二季度末传统淡季到来后，疏港量能否保持韧性。中性情景下，45 港库存年内将在 1.55-1.7 亿吨区间波动，显著回落至往年正常水平的概率较低，高库存常态化或成为全年主基调。

### 三、铁矿行情展望

2026 年一季度，全球铁矿石供应端迎来强劲开局。BHP 与中矿谈判取得进展，港口现货放开，货源结构性紧张逻辑已瓦解。中钢协在 4 月底明确表示，将“积极开展产能治理、产量调控”，在“有序压减钢铁产能”的政策预期下，钢厂对铁矿石的补库意愿受到明显压制。房地产开发投资仍在探底，商品房待售面积创历史新高，成为用钢需求最大拖累。

展望 5 月，短期内油价再度抬头，能源短缺外溢推升原料成本，叠加海外钢价仍然处于涨势当中，钢坯接单依然火热，铁矿自身的底部成本抬升以及当前钢材环节的需求尤其出口需求支撑，对矿价构成较强支撑。但结合钢厂利润和季节性规律，5 月铁水产量大概率见顶，铁矿石的需求边际增量将逐步走弱，刚性需求的高点即将过去。节后随着供给回升，后续港口去库速度会有明显放缓，中国铁矿石市场依然维持供需宽松格局。建议投资者轻仓逢高布局主力合约 2609 空单，下方目标位前低位置。

**风险提示：** 地缘冲突持续升级，港口库存快速回落，海外发运大幅回落，地产新开工快速回暖等等。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

5. 研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

浙江新世纪期货有限公司

地址： 杭州市拱墅区万寿亭 13 号  
邮编： 310003  
电话： 400-700-2828  
网址： <http://www.zjncf.com.cn>

