

研究员：徐卫燕
期货从业证号：F0267926
投资咨询证号：Z0002751
地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦2幢1104室、1201-1206室

9月煤焦钢月报——

成本推动下的结构性上涨与产业链利润博弈

市场回顾：

2026年8月以来，国内煤焦钢产业链走出了一轮以成本推动为核心的结构性上涨行情。焦煤作为产业链最上游，在产地安全检查趋严、进口蒙煤通关大幅回落的双重作用下，供给收缩预期快速发酵，价格单月上涨31.53%，成为本轮行情的核心驱动。

核心观点：

8月以来的上涨，本质上是供给收缩背景下的成本推动型价格修复，而非终端需求改善带来的产业链共振。当前焦煤供给受限、焦炭供应偏紧、螺纹钢产量创同期新低，叠加全产业链低库存运行，价格底部支撑坚实。但产业链利润分配已严重失衡——上游煤矿利润丰厚，中下游焦企、钢厂普遍亏损，这一格局难以长期维系。在焦煤供给出现实质性恢复之前，焦炭成本支撑依然牢固，螺纹钢亦将在成本推动与供应收缩的双重支撑下维持偏强震荡。不过，前期价格的快速上行已较为充分地计价了供应收缩预期，在钢厂利润持续承压的背景下，价格上方空间受到明显约束。

展望9月，产地安监力度难以放松，短期焦煤供应仍将偏紧；9月中下旬是验证“金九银十”成色的关键窗口，铁水产量存在回升预期，下游原料补库意愿仍存。整体来看，9月双焦基本面有望延续偏强格局，但仍需警惕蒙煤通关恢复对盘面的阶段性扰动。

投资策略：

单边以回调做多为主，套利方面，关注焦煤1-5正套机会。

风险点：1、发改委保供稳价政策出台的政策风险；2、蒙煤通关恢复带来的进口供给风险；3、终端用钢需求增长乏力，“旺季不旺”的需求风险；4、钢厂盈利率大幅下滑触发大规模减产，形成产业链负反馈的风险。

目录

一、煤焦钢行情回顾.....	4
二、上下游供需分析.....	4
2.1 焦煤市场分析：供给刚性收缩主导定价	4
2.1.1 供应端：国内安检与进口回落双重收紧.....	5
2.1.2 需求端：铁水高位提供刚性支撑	6
2.1.3 库存端：全产业链低库存放大价格弹性.....	7
2.2 焦炭市场分析：成本推动下的供需紧平衡	8
2.2.1 供应端：深度亏损倒逼主动限产	8
2.2.2 需求端：铁水刚需支撑与利润压制并存.....	9
2.2.3 库存端：全环节同步去库	10
2.3 螺纹钢市场深度分析：成本推动下的弱反弹	11
2.3.1 供应端：亏损倒逼产量创同期新低	11
2.3.2 需求端：弱回暖与持续性存疑.....	12
2.3.3 库存端：去化健康但绝对量仍高	12
三、产业链联动分析：利润分配失衡与博弈加剧	13
3.1 产业链传导机制.....	13
3.2 利润分配格局.....	13
3.3 核心矛盾：成本天花板与需求地板的碰撞	14
四、结论.....	14

图目录

图 1: 焦煤期货价格走势	4
图 2: 焦煤基差走势	5
图 3: 523 家样本矿山日均原煤产量	5
图 4: 523 家样本矿山日均精煤产量	5
图 5: 甘其毛都口岸蒙煤通关车数	6
图 6: 甘其毛都口岸蒙煤通关数量	6
图 7: 247 家钢厂日均铁水产量	6
图 8: 523 家样本矿山原煤库存	7
图 9: 523 家样本矿山精煤库存	7
图 10: 全样本独立焦化厂焦煤库存	7
图 11: 247 家钢厂焦化厂炼焦煤库存	7
图 12: 焦炭基差走势	8
图 13: 230 家样本焦企产能利用率	9
图 14: 230 家样本焦化厂焦炭日均产量	9
图 15: 247 家钢厂日均铁水产量	9
图 16: 247 家钢厂高炉产能利用率	9
图 17: 钢厂盈利率	10
图 18: 长短流程利润	10
图 19: 230 家样本焦企库存	10
图 20: 247 家钢厂焦炭库存	10
图 21: 港口焦炭库存	10
图 22: 焦炭总库存	10
图 23: 螺纹周度产量	11
图 24: 钢厂利润率	11
图 25: 房地产开发投资完成额	12
图 26: 房地产新开工面积	12
图 27: 螺纹社会库存	13
图 28: 螺纹厂库	13

一、煤焦钢行情回顾

2026 年 8 月以来，国内煤焦钢产业链走出了一轮以成本推动为核心的结构性上涨行情。焦煤作为产业链最上游，在供给端安全检查趋严、进口蒙煤通关大幅回落的双重作用下，价格快速攀升，单月涨幅达 31.53%，成为本轮行情的核心发动机。焦炭在焦煤成本支撑与焦企主动限产的共同推动下，期货主力合约自 1782.5 元/吨最高上行至 2276 元/吨，累计涨幅超过 27%，现货端已完成四轮提涨，市场仍预期还有五、六轮。螺纹钢则在炉料成本上移与供应收缩的支撑下，RB2701 合约自 3000 元/吨整数关口震荡回升至 3200 元/吨附近，单月涨幅达 6.7%。

图 1：焦煤期货价格走势



数据来源：mysteel、新世纪期货

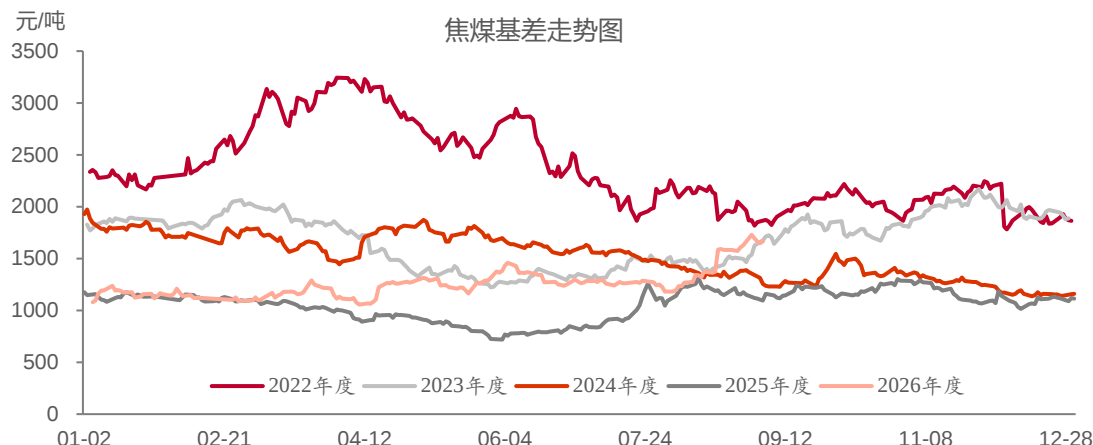
二、上下游供需分析

2.1 焦煤市场分析：供给刚性收缩主导定价

8 月以来，焦煤基差打到极致，线上竞拍呈现高价位、低流拍的特征，部分煤种价格大幅上涨，流通环节货源紧缺的现状进一步加剧。进口层面来看，蒙古国自身几乎不产成品油，柴油绝大部分自俄罗斯进口。自 5-7 月起，乌克兰持续远程打击俄罗斯本土炼油设施，俄炼油产能受损，俄罗斯接连出台成品油出口管控，8 月 1 日起执行汽油、柴油广谱出口禁令，对蒙古柴油供给形成持续压制。8 月上旬蒙古国内柴油库存快速告急，全国实施燃油限购，运煤重卡供油不足，甘其毛都口岸通关率先出现断崖回落。8 月中下旬乌克兰再度加大对俄炼厂打击，进一步放大市场对柴油供应的担忧。除客观物流约束外，煤价上行周期下，蒙方也通过竞拍机制主动调节对华发运节奏，两个因素共同造成通关大幅下行。9 月初，中方取消对蒙古燃油供应配额全部限制，供油条件得到边际改善，但通关修复节奏偏慢。澳大利亚、俄罗斯远期炼焦煤报价维持高位，海运煤到港量处于年内低位，增量有限，无法对冲国内以及蒙煤带来的供应

缺口。

图 2：焦煤基差走势图



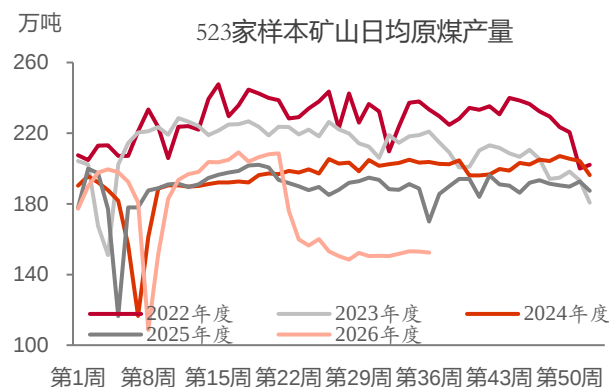
数据来源：mysteel、新世纪期货

2.1.1 供应端：国内安检与进口回落双重收紧

国内炼焦煤供给收缩是本轮价格上行最核心的驱动因素。山西省作为国内炼焦煤核心产区，始终保持较高的安全检查力度。目前全省五个主要地市仍有 47 座炼焦煤矿处于停产状态，涉及产能约 5050 万吨/年，短期内山西炼焦煤产量大幅回升的可能性较低，整体大概率维持低位缓慢修复的态势。

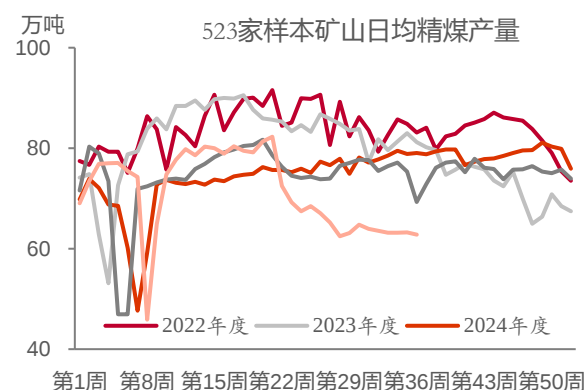
从样本数据来看，截至 9 月 4 日，523 家炼焦煤样本矿山的开工率为 67.83%，环比下降 0.23 个百分点；原煤日均产量为 152.35 万吨，继续环比减少 0.52 万吨，较事故前 208 - 210 万吨的高位明显收缩；精煤日均产量为 62.82 万吨，继续环比减少 0.44 万吨，同样较矿难前 82.28 万吨的高位明显收缩，整体供给收缩幅度显著，原煤产量、精煤产量持续下滑，“复工不复量”特征突出，反映出煤矿在安监约束下增产空间有限。

图 3：523 家样本矿山日均原煤产量



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 4：523 家样本矿山日均精煤产量



数据来源：mysteel 新世纪期货

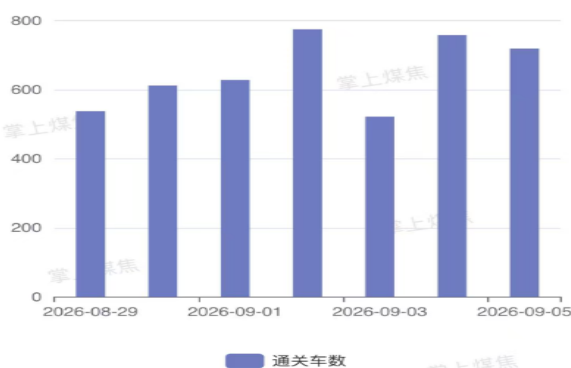
8 月底山西焦煤西曲、马兰、镇城底、西铭四座停产矿井已全部复产，这意味着前期支撑

焦煤价格的国产矿供给收缩因素正在消退，但区域中小煤矿仍受安监约束，观察整体供给有没有得到大幅释放，以及原煤日均产量能否低位回升。

进口层面，截至 9 月 4 日，蒙煤通关自 8 月底 500 车低位回暖至 758 车/日，蒙煤通关虽环比回升，但距离前期日均 1200-1300 车的常态水平仍有差距，口岸可售资源紧张，甘其毛都口岸监管区库存持续去化，已压缩至 200 万吨以内，优质货源依旧紧张。9 月份关注蒙煤通关量能否回升至高位水平，如果蒙煤回升至 1000 车以上，市场可能预期焦煤的供应紧张程度可能减弱。

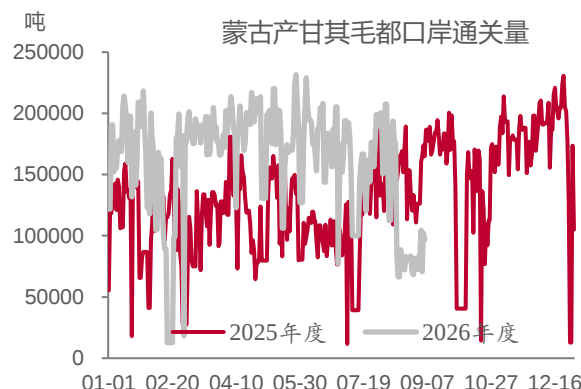
9 月初，国产矿事件扰动消退+蒙煤缓慢修复，供给端利多有所弱化，盘面出现高位回调，但短期紧平衡格局并未彻底打破，后续重点跟踪口岸通关车数与国内矿山实际产量释放。

图 5：甘其毛都口岸蒙煤通关车数



数据来源：掌上焦煤、新世纪期货

图 6：甘其毛都口岸蒙煤通关数量

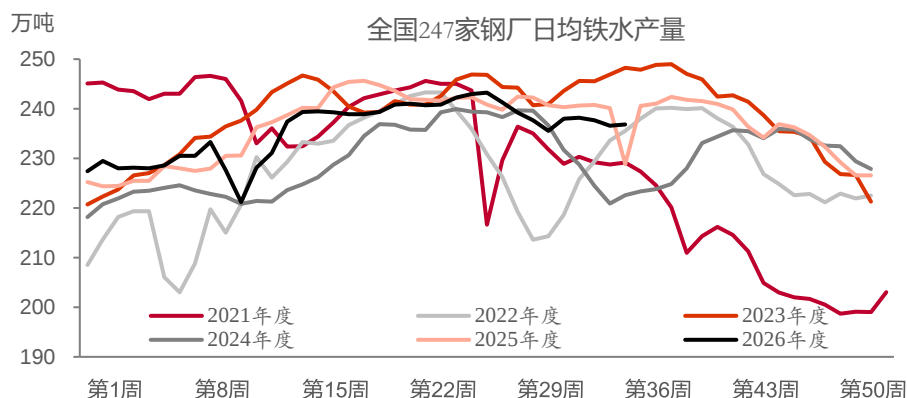


数据来源：mysteel 新世纪期货

2.1.2 需求端：铁水高位提供刚性支撑

需求端来看，截至 9 月 4 日，247 家钢厂日均铁水产量环比小幅回升，整体仍维持在 236 万吨以上的高位。前期完成检修的高炉陆续复产，钢厂生产保持着较强韧性，对焦煤形成刚性消耗。在涨价行情的带动下，产业链中下游补库意愿提升，进一步拉动了现货采购需求。

图 7：247 家钢厂日均铁水产量



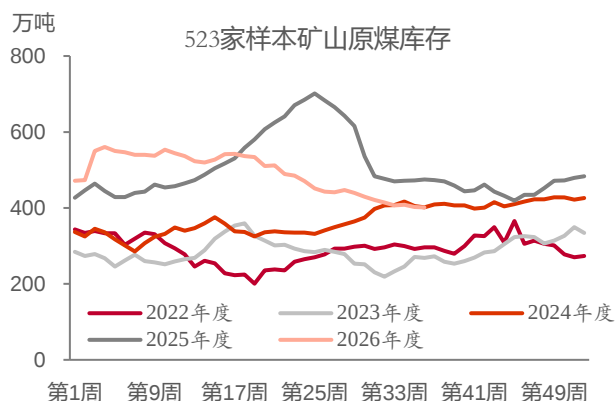
数据来源：mysteel、新世纪期货

然而，需求端的风险正在逐步累积。当前钢厂盈利率已经回落至 30%左右的偏低水平，终端建材消费表现偏弱。一旦钢厂利润持续恶化，高炉检修减产范围扩大，铁水产量出现趋势性下滑，焦煤需求端的负反馈将逐步显现。据四川钢企决策，为共同维护区域供需平衡，四川 5 家建筑钢材生产企业计划 9-12 月累计压减 60-68 万吨建筑钢材产量。

2.1.3 库存端：全产业链低库存放大价格弹性

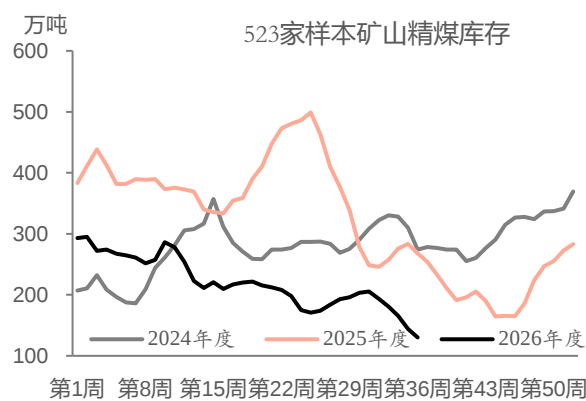
从库存端来看，焦煤全产业链处于低库存运行状态，这是价格对利多因素敏感度被放大的重要原因。截至 9 月 4 日，523 家样本矿山原煤库存为 401.32 万吨，环比减少 0.87 万吨；精煤库存为 130.15 万吨，环比大幅减少 14.12 万吨。煤矿库存持续下行，矿端出货保持顺畅，部分矿山与贸易商还存在惜售行为。

图 8：523 家样本矿山原煤库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

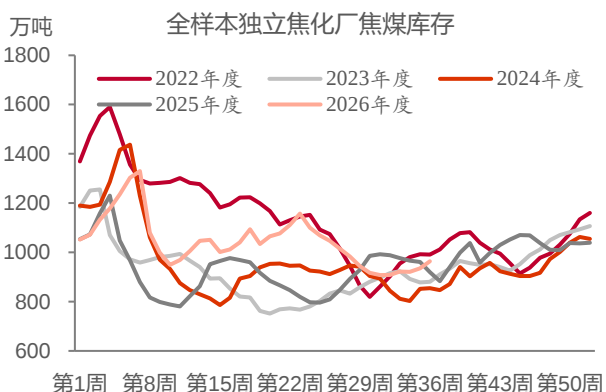
图 9：523 家样本矿山精煤库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

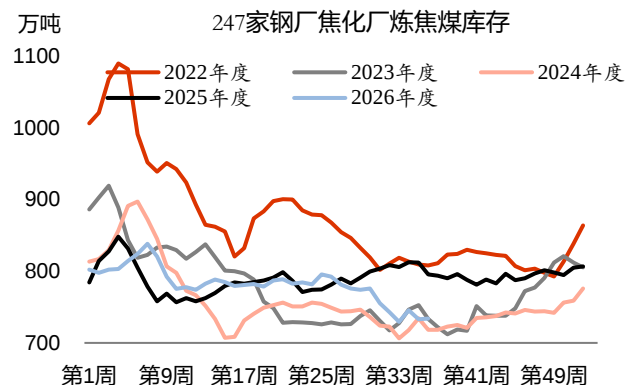
下游方面，独立焦化厂普遍反映原料煤到货偏慢，始终保持较为积极的补库态度。在涨价行情的带动下，钢厂“买涨不买跌”的心理较为突出，补库意愿也有所提升。需求向好叠加产业链整体处于低库存状态，使得焦煤现货供应偏紧。

图 10：全样本独立焦化厂焦煤库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 11：247 家钢厂焦化厂炼焦煤库存



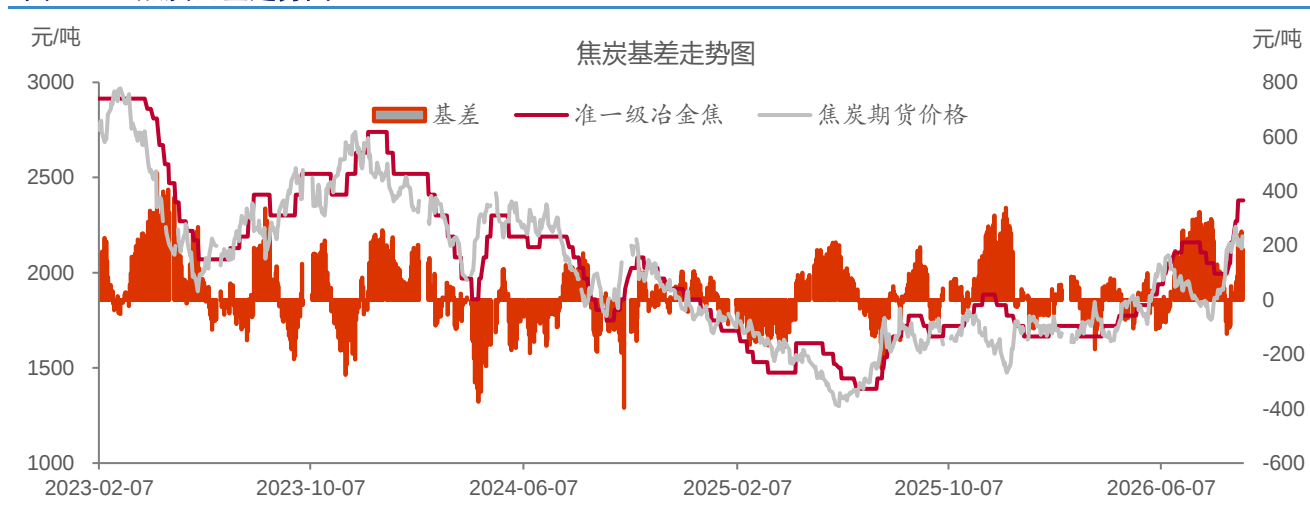
数据来源：mysteel 新世纪期货

2.2 焦炭市场分析：成本推动下的供需紧平衡

从产业链情况来看，焦炭价格的上涨高度取决于钢厂能否将成本向下游传导，焦炭上行空间受钢厂利润约束。在焦炭现货价格连续提涨的带动下，基差显著走阔。若后续现货价格提涨顺畅、基差逐步收敛，那么期货价格仍有上行空间；若提涨出现长时间僵持，现货跟涨乏力，期货价格将面临预期透支后的下跌压力。

截至 9 月初，焦炭已完成四轮提涨，累计涨幅 350-385 元/吨，市场预期还有五、六轮。连续提涨后，现货涨幅较大，期货基本跟随现货走势。若后续提涨受阻，或现货成交转弱，期货将面临预期透支后的回调压力。9 月 4 日数据显示，焦炭基差约 191.5 元/吨，处于现货升水状态。

图 12：焦炭基差走势图



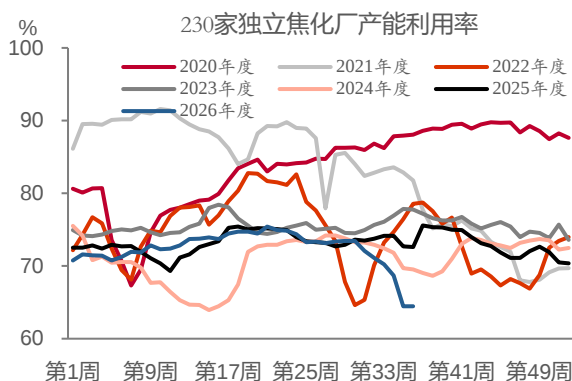
数据来源：mysteel、新世纪期货

2.2.1 供应端：深度亏损倒逼主动限产

8 月焦炭供应“主动收缩”态势。受亏损加剧影响，主流焦企限产力度加大。截至 9 月 4 日，230 家样本焦企产能利用率为 64.46%，较矿难前回落 10.96 个百分点；日均产量为 44.56 万吨，较矿难前回落 7.74 万吨。利润方面，截至 8 月 28 日，Mysteel 全国吨焦利润为-127 元，焦企在深度亏损下被迫限产控量。

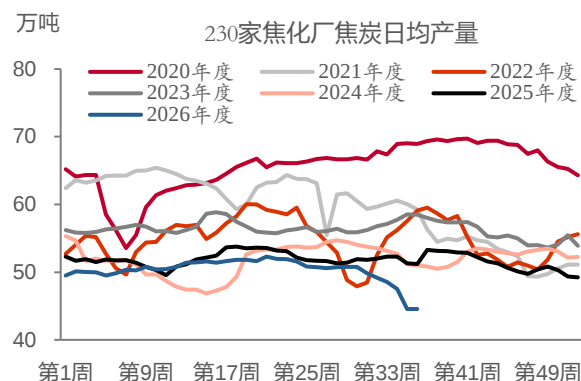
虽然近期焦炭现货价格连续提涨，但上游原料涨幅更大，成本压力并未因提涨而得到有效缓解。山西、内蒙古等主产区焦化厂普遍通过延长结焦时间、降低负荷来压减产出。往后看，若焦炭现货价格连续提涨后，吨焦利润有效修复，焦企限产有望松动，焦炭产量将回升；若亏损延续，低供应格局仍将维持。

图 13: 230 家样本焦企产能利用率



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 14: 230 家样本焦化厂焦炭日均产量



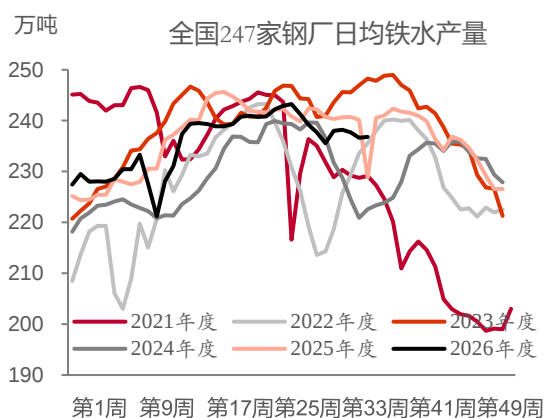
数据来源: mysteel 新世纪期货

2.2.2 需求端：铁水刚需支撑与利润压制并存

据 Mysteel 最新数据, 247 家钢厂铁水日均铁水产量为 236.6 万吨, 产能利用率为 88.84%, 该产量水平仍能为焦炭需求提供刚需支撑。同时, 钢厂焦炭库存降至 615 万吨左右, 可用天数仅 10.8 天, 下游补库需求客观存在。

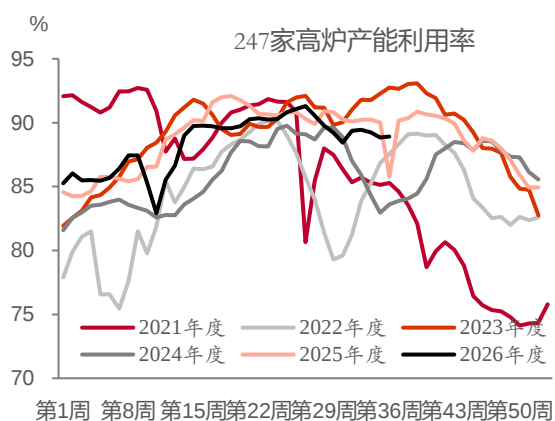
但受上游原料价格上涨影响, 钢厂利润持续承压。截至 8 月底, 建筑用钢电炉平均利润仅为 -102 元/吨, 高炉螺纹钢现金利润最大亏损达 133 元/吨。若原料价格继续上涨, 利润持续下滑将倒逼钢厂减产, 进而压缩焦炭需求, 形成产业链负反馈。若“金九银十”旺季终端需求兑现, 则铁水产量有望维持一定韧性。后市需重点关注终端需求表现以及钢厂利润情况。

图 15: 247 家钢厂日均铁水产量



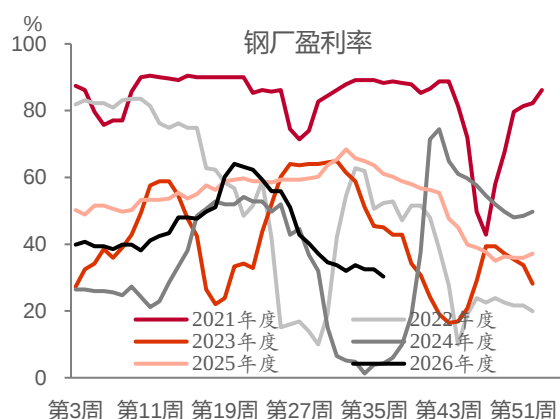
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 16: 247 家钢厂高炉产能利用率



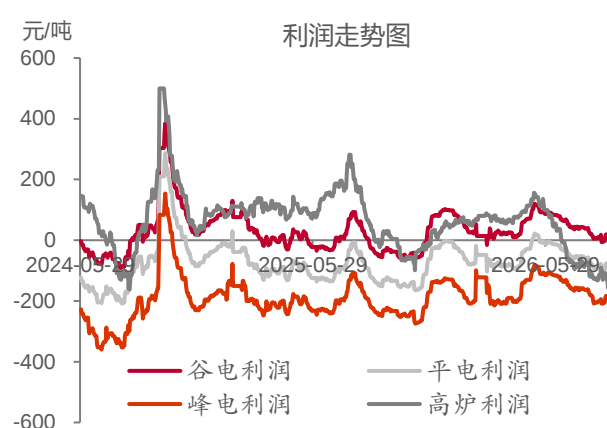
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 17: 钢厂盈利率



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 18: 长短流程利润

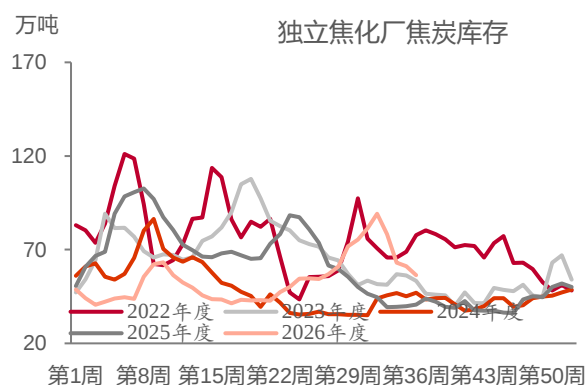


数据来源: mysteel 新世纪期货

2.2.3 库存端：全环节同步去库

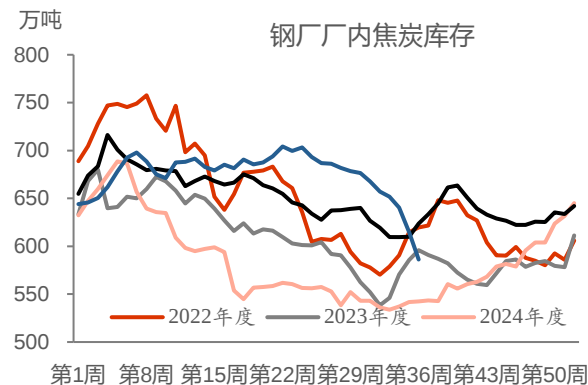
截至9月4日，焦炭总库存为882.72万吨，周环比减少43.11万吨。其中，230家样本焦企库存为56.38万吨，周环比减少4.84万吨；247家钢厂焦炭库存为615.08万吨，周环比减少25.42万吨；港口库存为199.15万吨，周环比减少7.98万吨。全环节同步去库，主要受供应收缩影响。

图 19: 230 家样本焦企库存



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 20: 247 家钢厂焦炭库存



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 21: 港口焦炭库存

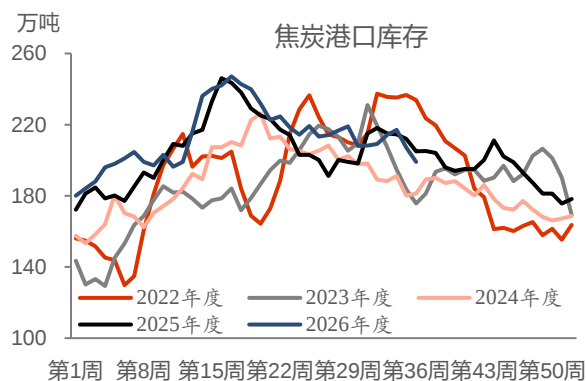
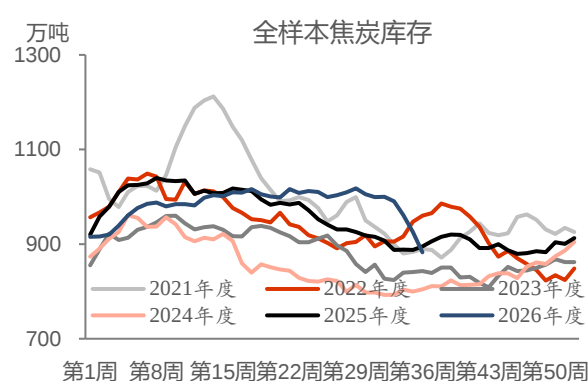


图 22: 焦炭总库存



数据来源: mysteel 新世纪期货

数据来源: mysteel 新世纪期货

但值得注意的是,价格向下传导不顺,这也是焦企持续亏损的原因。若钢厂利润承压导致采购放缓,去库节奏中断,焦炭价格可能承压。当前焦企库存已逼近零库存水平,市场惜售情绪浓厚,但钢厂对高价原料的采购意愿正在降低。

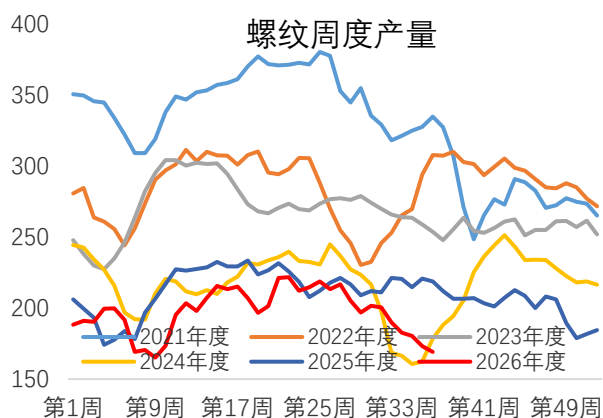
2.3 螺纹钢市场深度分析: 成本推动下的弱反弹

与双焦的强势相比,螺纹钢的上涨显得相对温和且被动。RB2701 合约自 8 月初的 3000 元/吨整数关口逐步震荡回升,目前逼近 3200 元/吨,但整体仍处于近年来同期相对低位。本轮反弹的主要驱动并非供需基本面的有效好转,而是源于炉料端成本支撑的显著上移。

2.3.1 供应端: 亏损倒逼产量创同期新低

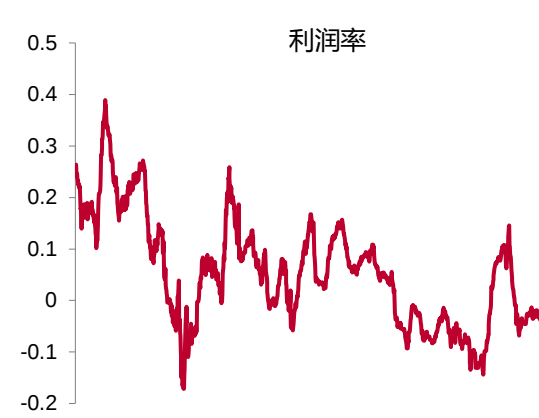
在成本快速攀升、利润持续承压的背景下,螺纹钢供应收缩显著。8 月全国螺纹钢周产量呈现持续下滑态势,从月初的 189.8 万吨逐步回落至月末的 173.08 万吨,月内累计减产 16.7 万吨,降幅为 8.8%,当前产量水平处于近年来同期最低位。

图 23: 螺纹周度产量



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 24: 钢厂利润率



数据来源: mysteel 新世纪期货

从生产工艺结构来看,长流程产量下降是本次供应收缩的主力。高炉—转炉产能利用率从 46.37% 降至 42.10%,对应产量减少 15.47 万吨。短流程方面,电炉产能利用率长期维持在 20%-23% 的低位区间,产量在 18.6 万-21.9 万吨窄幅波动。由于电炉企业长期处于亏损状态,开工意愿低迷,其产量短期内难以出现明显回升。

螺纹钢减产的核心原因在于成本端涨幅远超成材价格,推动钢厂亏损幅度持续扩大。据了解,高炉螺纹钢现金利润 8 月全月都处于亏损区间,最大亏损为 133 元/吨;全国电炉平均生产成本已升至 3312 元/吨,单吨亏损超过 100 元。在原料端双焦仍有提涨预期的背景下,钢厂

利润修复空间有限，短期主动减产的惯性仍将持续。

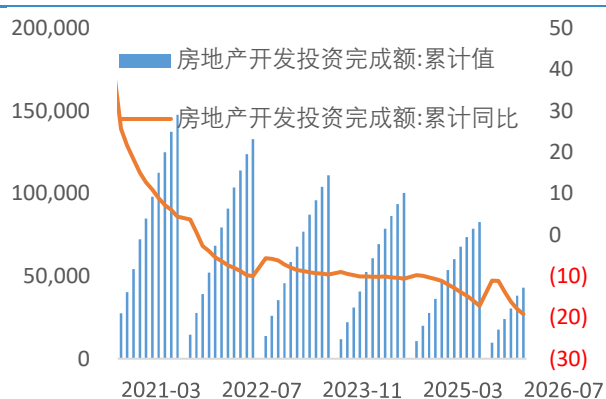
2.3.2 需求端：弱回暖与持续性存疑

螺纹钢需求端呈现弱回暖迹象。从钢联口径的周消费量数据来看，8月中下旬消费量回升至194万-196万吨，需求呈现边际改善迹象，但8月28日当周消费量仅回落至181.28万吨，需求改善的持续性存疑。

分领域来看，房地产端需求依旧疲弱。根据国家统计局公布的数据，1-7月房地产开发投资同比下降19.2%，新开工面积同比下降24.0%，建筑钢材主流贸易商日均成交量不足10万吨，地产用钢需求仍处于下行通道。基建方面，虽然对螺纹钢需求形成了一定托举，但需求增速呈现缓慢下滑态势，难以从根本上对冲地产端的拖累。

从季节性规律来看，9月是传统的“金九”施工旺季，随着高温多雨天气逐步消退、施工现场条件改善，终端需求有望进一步回升。但需要注意的是，今年房地产新开工表现持续低迷，专项债发行节奏整体偏慢，“旺季不旺”的风险仍需警惕。

图 25：房地产开发投资完成额



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 26：房地产新开工面积



数据来源：mysteel 新世纪期货

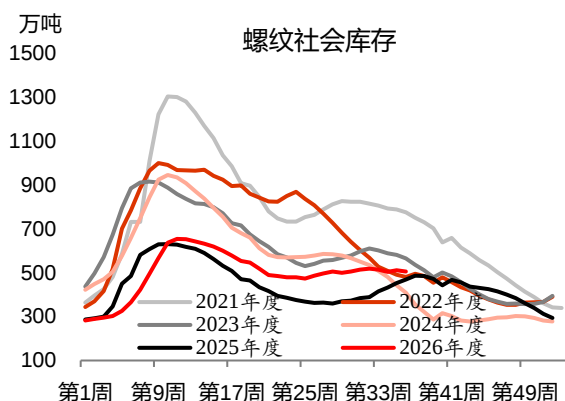
2.3.3 库存端：去化健康但绝对量仍高

库存方面，8月螺纹钢总库存呈持续去化态势，但整体总量仍处于偏高水平。相关数据显示，总库存从月初的710.39万吨降至月末的674.65万吨，月内累计减少35.74万吨，降幅约5%，去库节奏整体较为健康。其中，厂内库存去化最为显著，从190.86万吨降至163.33万吨，下降27.53万吨，降幅为14.4%。

社会库存方面，132个城市口径库存先降后升，前三周持续去化，最后一周小幅回补4万吨，表明价格快速拉涨后，部分区域到货量增加，终端消化速度有所放缓。尽管整体库存持续去化，但绝对量仍处于相对高位。高库存对价格上行构成一定压制，如果后续需求释放不及预

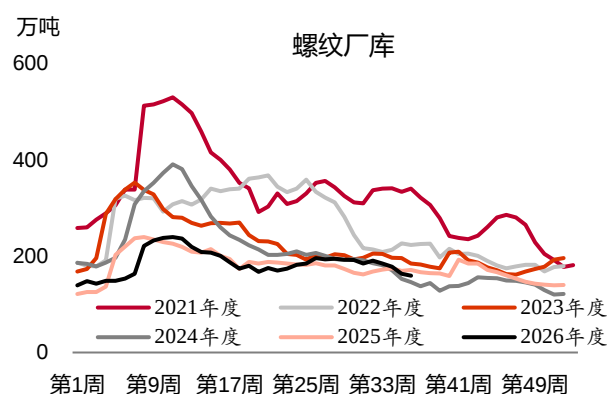
期，库存去化节奏可能放缓甚至转为累积，届时将对钢价形成回调压力。

图 27：螺纹社会库存



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 28：螺纹厂库



数据来源：mysteel 新世纪期货

三、产业链联动分析：利润分配失衡与博弈加剧

3.1 产业链传导机制

本轮行情的核心特征是“成本推动型”上涨，而非“需求拉动型”上涨。其传导路径清晰：焦煤供给收缩→焦煤价格上涨→焦炭成本上升→焦企亏损限产→焦炭价格上涨→钢厂成本激增→钢厂亏损减产→螺纹钢供应收缩→钢价成本支撑上移。

在这一传导链条中，焦煤是“发动机”，焦炭是“传动轴”，螺纹钢是“承压终端”。上游煤矿凭借供给端的刚性约束，掌握了产业链的定价权；中游焦企夹在焦煤与钢厂之间，四轮提涨仍无法覆盖成本涨幅，成为产业链中利润最薄弱的环节；下游钢厂则面临成本与售价的双重挤压，高炉螺纹钢现金利润最大亏损 133 元/吨，被迫通过减产来减少亏损。

3.2 利润分配格局

当前产业链利润分配呈现出严重的失衡状态：煤矿端：受益于供给收缩，利润丰厚，精煤库存持续去化，矿端出货顺畅，部分矿山与贸易商还存在惜售行为。焦企端：深度亏损，吨焦利润约-127 元，230 家独立焦化厂产能利用率降至 64.46%，被迫主动限产。钢厂端：普遍亏损，高炉螺纹钢现金利润最大亏损 133 元/吨，电炉亏损超 100 元/吨，盈利率降至 30%左右。终端用户：房地产需求持续低迷，1-7 月开发投资同比下降 19.2%，新开工面积同比下降 24.0%，对高价钢材的承接能力有限。这种利润分配格局是不可持续的。后续演化可能出现三种路径：一是终端需求回暖，钢厂提价转嫁成本，产业链利润重新分配；二是钢厂亏损加剧，被迫大规模减产，形成自下而上的负反馈，倒逼上游让利；三是政策介入，通过保供稳价措施调控煤价，缓解中下游成本压力。

3.3 核心矛盾：成本天花板与需求地板的碰撞

当前产业链的核心矛盾在于：上游焦煤的供给刚性收缩提供了坚实的“成本底”，而下游终端需求的疲软则构成了明确的“需求顶”。焦炭和螺纹钢的价格被夹在中间，上行空间受钢厂利润约束，下行空间受焦煤成本支撑。

钢厂盈利率已降至 30%左右的低位，处于近年来的较差水平。但从企业运营角度来看，当前亏损程度尚未触发大规模减产措施的落地，即高炉停产带来的亏损影响可能更大，因此钢铁行业自主减产的意愿并不强烈，日均铁水产量仍在 235 万吨以上水平。这种“亏损但不减产”的僵局，使得焦炭的刚需支撑依然存在，但也意味着需求端的负反馈风险正在累积。一旦钢厂利润跌破临界值，或终端需求持续低迷导致成材库存累积，高炉检修减产将直接压缩焦炭需求，从而对原料形成负反馈。

四、结论

综合来看，8 月以来煤焦钢产业链的上涨是成本支撑下的价格修复行情，而非终端需求提振下的产业链共振上涨行情。当前焦煤供给收缩、焦炭供应偏紧、螺纹钢产量创同期新低，叠加全产业链低库存运行，对价格构成了有力支撑。但产业链利润分配严重失衡，上游煤矿利润丰厚，中下游焦企和钢厂普遍亏损，这种格局难以持续。在焦煤供给未出现明显恢复之前，焦炭的成本支撑仍然牢固，螺纹钢也将在成本推动和供应收缩的支撑下维持偏强震荡。但前期快速上涨已较为充分地反映了供应端收缩的预期，在钢厂利润严重承压的背景下，价格上行空间受到明显约束。

展望 9 月，产地安全检查难以放松，供应仍趋紧，9 月中下旬是验证“金九银十”成色的关键窗口，需求端铁水有回升预期，下游对原料补库预期仍存。整体 9 月预计双焦基本面延续偏强格局，关注蒙煤通关可能修复对盘面的扰动。策略上以回调做多为主，套利关注 1-5 正套，同时关注政策、蒙煤进口、需求回落等风险。

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。

浙江新世纪期货有限公司

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦2幢1104室、1201-1206室

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>

