

黑色产业链组

电话：0571-85103057
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

螺纹 4 月月报——需求仍有待释放 螺纹短期难见新高

螺纹 5 月月报——供需边际改善 螺纹下方寻支撑

螺纹 6 月月报——强预期弱现实下，尝试空钢厂利润

螺纹 7 月月报——宏观政策加码 螺纹低吸为主

螺纹 8 月月报——平控风云再起 多螺纹利润为主

螺纹 9 月月报——市场考验政策底，择机多钢厂利润

10 月黑色产业链市场展望——

焦炭供应存变数，成本支撑待观察

观点摘要：

铁矿：

铁矿石阶段性表现供需双强格局，港口库存处于近三年低位，供需结构良好。四季度海外矿山整体产量稳中偏增，需求端主要受粗钢平控政策及钢厂利润的调节，四季度受粗钢压减、环保限产等因素，预计生铁产量将有所下行，供需格局或渐宽松。激进的投资者逢高抛空铁矿 2401 合约，突破站稳 900 紧止损，稳健的投资者尝试多焦炭空铁矿 2401 合约。关注房地产超预期修复、平控政策效果不及预期、外矿发运大幅回落等风险因素。

煤焦：

焦煤低供应、低库存格局。产地方面，区域内事故煤矿暂未恢复正常生产，煤矿安全检查依旧频繁，叠加近期煤价反弹，贸易氛围较好，煤矿出货顺畅，中间贸易商以及洗煤厂仍在进场拿货，煤矿出货也相对顺畅，炼焦煤价格相对坚挺。钢厂亏损严重，负反馈带动原料端下行调整，焦企第二轮提涨落地，叠加山西省加强 4.3 米焦炉关停工作，焦炭短期供需偏紧。

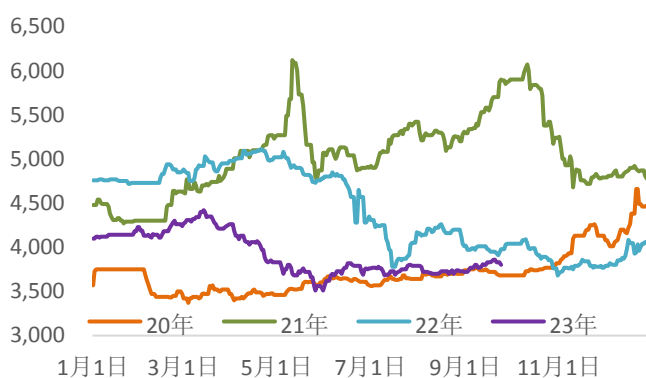
成材：

黑色仍处于旺季周期，需求将面临成色考验，宏观资金和偏好对黑色趋势显得较为关键。市场预期的粗钢控产在三季度并未落地，但从执行角度考虑四季度落地概率较大，大概率钢厂会被要求粗钢产量不超去年。焦炭新一轮提涨落地，叠加山西省加强 4.3 米焦炉关停工作，原料的上涨对钢价也有一定成本支撑，同时也需警惕钢价负反馈现象。粗钢压减政策的落地，导致供应短期收缩，将给钢材价格带来支撑，但成材旺季需求或不及预期，10 月钢材在长假后呈现季节性累库，供需矛盾或不突出，震荡运行为主。风险因素：政策不及预期，平控不及预期，钢厂持续累库，新开工持续疲弱等。

一、行情回顾

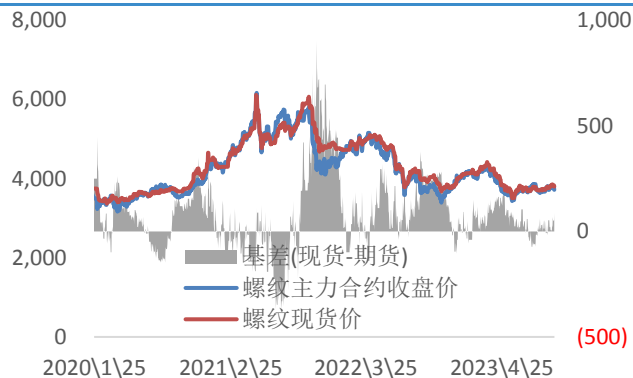
9月初房市“认房不认贷”、降首套比例等利好政策齐出，提振市场情绪。9月7日，高层对原料铁矿价格监管加严，市场情绪有所降温，铁矿期现价格应声回落。8月社融数据超预期回升，市场情绪再度提涨，铁矿基本面供需双强，调整后继续上涨，重心上移。焦炭首轮提涨落地，吨焦利润改善，铁水高位，焦钢厂内库存偏低，煤焦重心也同步上移。中秋国庆双节前，钢厂对原料仍有补库需求，黑色震荡偏强。美联储议息会议后释放鹰派信号，大宗商品集体下挫，铁矿市场情绪也有所降温，期价高位调整。9月下旬，随着钢厂亏损加重，在钢材价格难以上涨的背景下，原料端虽然供需紧张，但继续向上压力大增。煤矿事故频发，山西、陕西等地区安全检查加严，焦煤供应缩减。焦企第二轮提涨落地，山西省要求10月底前关停4.3焦炉，煤焦走势或领先于黑色板块。

图 1: 螺纹现货价格走势 单位: 元/吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 2: 螺纹基差走势图 单位: 元/吨



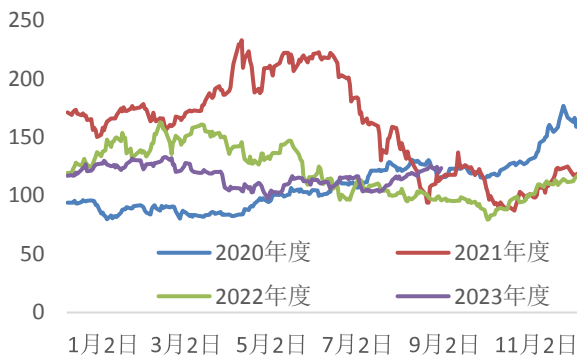
数据来源: mysteel 新世纪期货

二、铁矿螺纹市场供需

2.1 原料端铁矿

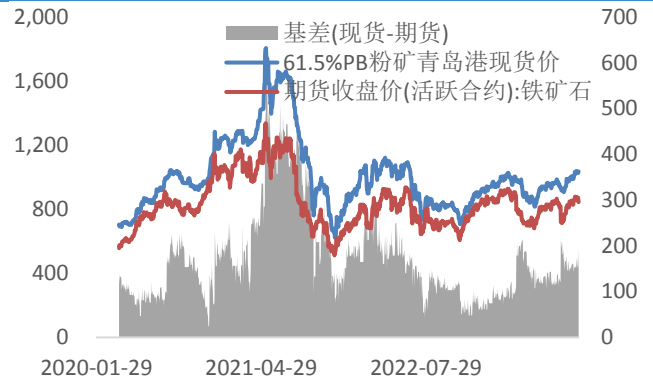
9月，铁矿在基本面的刚性支撑和宏观面的利好助推下，钢厂生产积极，矿石终端消耗维持高位，矿石需求韧性仍在，给予矿价支撑，铁矿欲冲击年初的900高位。临近双节，不确定性因素增多，伴随着资金撤离，驱动近期黑色系偏强的补库逻辑基本结束，市场交易节后铁水和疏港量回落压力，成材旺季需求或不及预期，市场情绪转弱，盘面上铁矿石承压回调。展望10月，钢厂减产负反馈预期未退，而矿石供应季节性回升，矿市基本面将转弱，操作上节前轻仓参与，注意长假期间的政策风险，节后逢高抛空为主，稳健的投资者尝试多焦炭空铁矿2401合约。

图 3: 普氏指数走势图 单位: 美元



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 4: 图 3: 铁矿基差走势图 单位: 元/吨

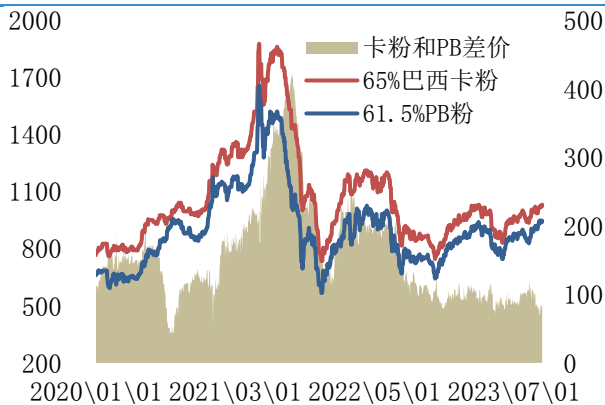


数据来源: mysteel 新世纪期货

截至 9 月 24 日, 本期全球铁矿石发运总量 2975.0 万吨, 环比减少 69.3 万吨, 整体发运小幅下降。澳洲巴西铁矿发运总量 2463.3 万吨, 环比减少 134.9 万吨。澳洲发运量 1673.6 万吨, 环比减少 124.9 万吨, 其中澳洲发往中国的量 1368.1 万吨, 环比减少 204.9 万吨。巴西发运量 789.7 万吨, 环比减少 10.0 万吨。中国 47 港口到港量 2458.4 万吨, 环比增加 117.8 万吨。

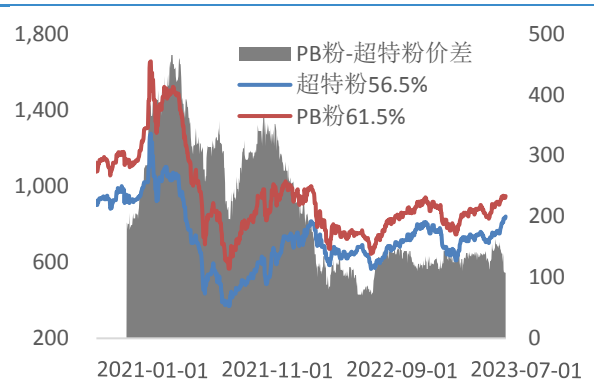
国产矿方面, 在国家鼓励加大国内铁矿供给占比的政策下, 整体国产铁矿石产量将呈现不断增加的趋势。进口方面, 前两季度海外四大矿山年度产销目标按照预期完成, 其中淡水河谷相对低于预期, 预计四季度整体海外矿山整体产量稳中偏增, 整体产量环比变化相对较小, 四季度进口矿石预计相对偏稳。

图 5: 卡粉和 PB 粉价差走势图 单位: 元/吨



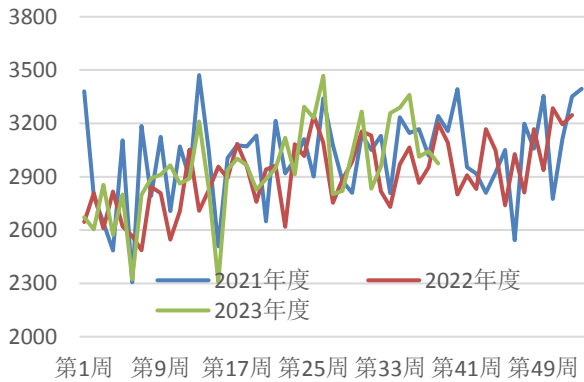
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 6: PB 粉和超特粉走势图 单位: 元/吨



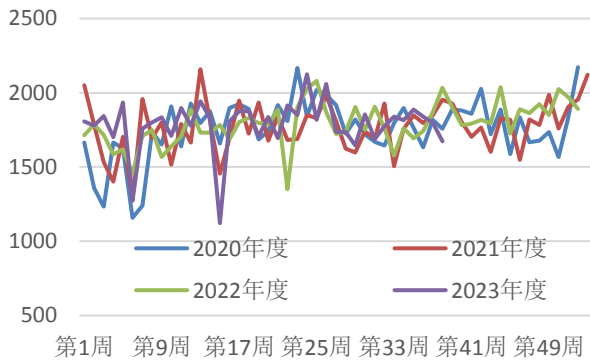
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: 铁矿全球发运量 单位: 万吨



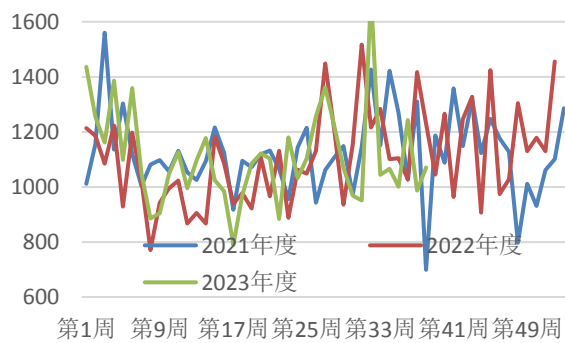
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9: 澳洲铁矿总发货量 单位: 万吨



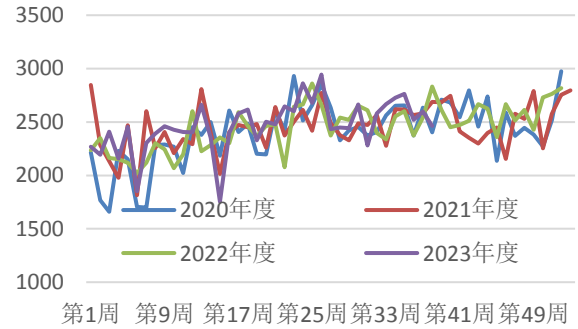
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 11: 北方六港到港量 单位: 万吨



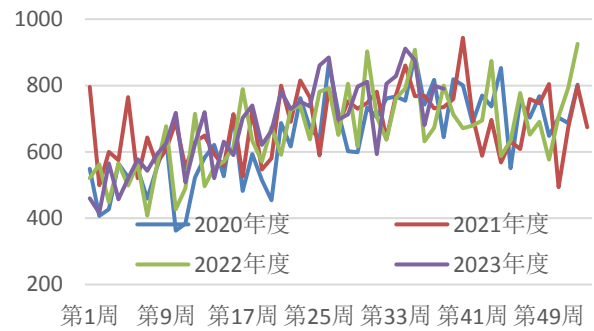
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 8: 澳洲巴西铁矿总发货量 单位: 万吨



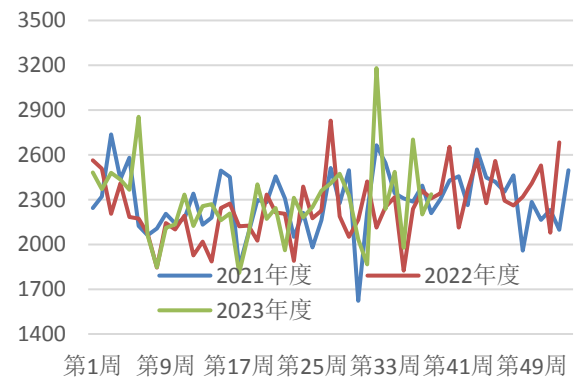
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10: 巴西铁矿总发货量 单位: 万吨



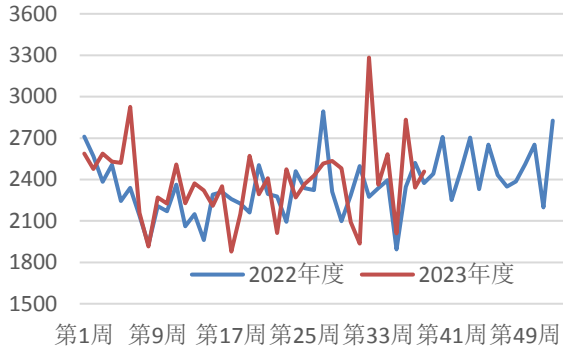
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 12: 45 港铁矿到港总量 单位: 万吨



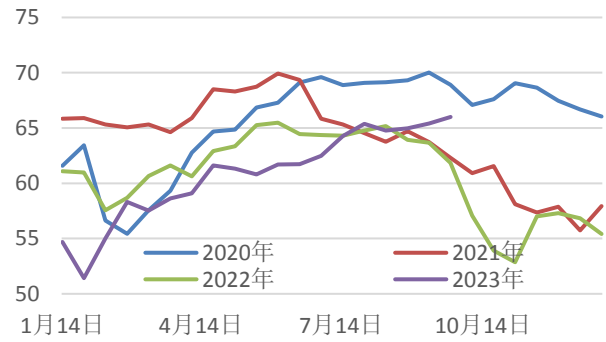
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 13: 47 港铁矿到港总量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 14: 186 家矿山产能利用率 单位: %

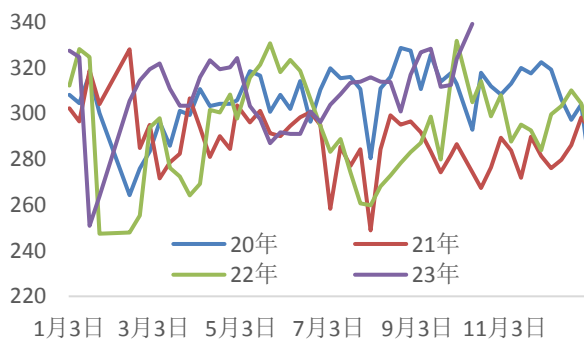


数据来源: mysteel 新世纪期货

截至 9 月 25 日, 上周 247 家钢厂高炉开工率 84.47%, 环比上周增加 0.40 个百分点, 同比去年增加 1.66 个百分点; 高炉炼铁产能利用率 93.03%, 环比增加 0.38 个百分点, 同比增加 3.95 个百分点; 日均铁水产量 248.85 万吨, 环比增加 1.01 万吨, 同比增加 8.81 万吨。按照统计局数据, 截至 8 月份, 粗钢产量 7.13 亿吨, 去年同期 6.93 亿吨, 按照 9 月份铁水产量看, 预计单月同比增加至少 500 万吨, 那么四季度粗钢产量同比至少压减 2500 万吨, 每个月有 800 万吨以上的压减任务, 铁水产量有望出现大幅回落。

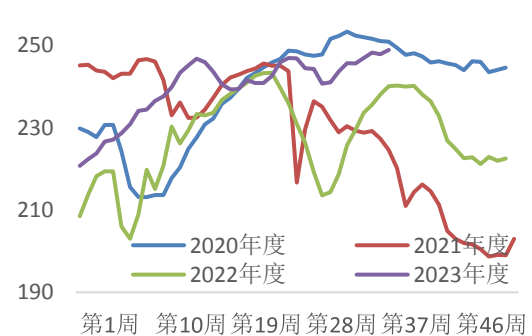
9 月的日均铁水产量同比维持高位, 在 240 万吨至 250 万吨之间震荡, 最高达到 248 万吨。综合近几年的铁水产量看, 铁水产量可以说是历年的高位, 240 万吨的水平已经比较高, 强势的需求下, 虽然供应端也相对旺盛, 但铁矿石库存端仍呈现持续下滑态势。传统“金九银十”旺季阶段, 加之宏观利好政策的提振, 又逢国庆假期, 钢厂补库行情释放, 原料需求支撑较强。进入补库末期, 钢厂亏损严重且幅度收缩, 成材端再现负反馈, 关注粗钢压减情况。

图 15: 铁矿日均疏港量 单位: 万吨



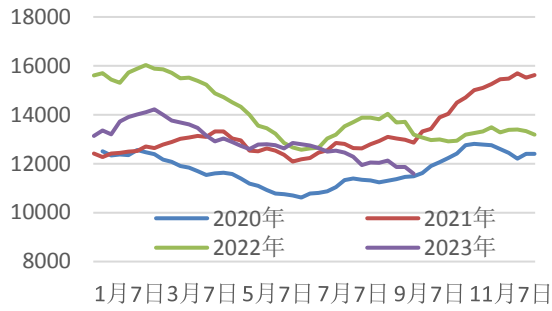
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 16: 247 家钢厂日均铁水产量 单位: 万吨



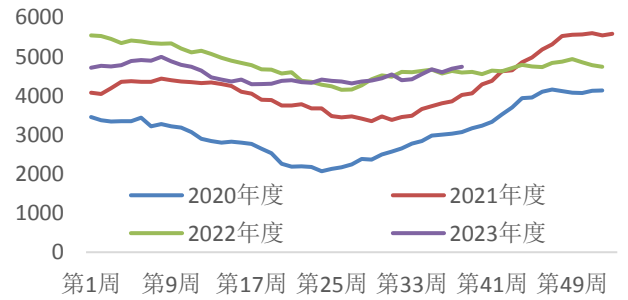
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 17: 45 港港口库存 单位: 万吨



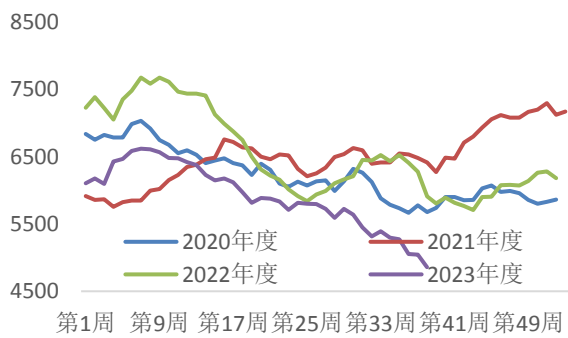
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 18: 45 港巴西矿库存 单位: 万吨



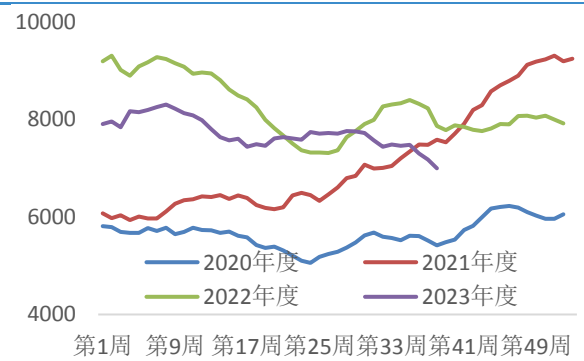
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 19: 45 港澳矿库存 单位: 万吨



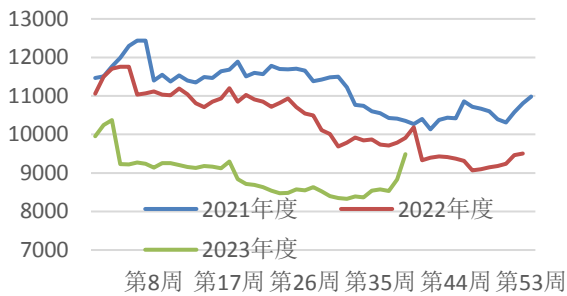
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 20: 45 港贸易矿库存 单位: 万吨



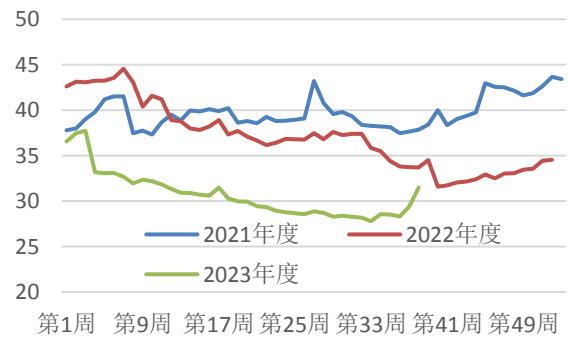
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 21: 247 家钢厂进口矿库存 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 22: 247 家钢厂进口矿库存消费比 单位: 天



数据来源: mysteel 新世纪期货

库存方面, 进入 9 月, 铁矿石价格在高铁水支撑和宏观刺激下持续上涨。但今年以来钢厂利润不佳, 钢厂为了降低现金流, 铁矿石库存量一直处于偏低位, 双节假期共 8 天的长假, 市场对于钢厂补库预期一直偏强, 247 家钢厂进口矿库存 8832.48 万吨, 环比增加 300.59 万吨。节前补库的冲刺阶段, 钢厂的补库量维持高位, 同时在港口的提货力度有所加强, 我们明显看到钢厂的厂内库存不断增量, 另外部分钢厂海漂资源大幅增加, 综合看钢厂总库存量表现出明显的上升趋势。45 港船舶数量环比增加 9 条, 港口来不及卸货致使压港增加, 本期 45 港铁矿石库存 1.18 亿吨, 周环比小幅下降。双节来临, 预计疏港量保持高位, 下期 45 港铁矿石库存

或将维持去库趋势。节后或有累库现象。

铁矿小结和展望：

基本面来看，铁矿石阶段性表现供需双强格局，港口库存处于近三年低位，供需结构良好。价格走势方面，日均铁水产量持续冲高至年内新高，随着钢厂利润持续被压缩，旺季需求减弱和钢厂增产导致成材端矛盾积累，我们需警惕成材端负反馈情况。当前铁矿价格阶段性高位，回到22年高位区间，前期盘面低估值基本得到修复，铁矿2401合约900元/吨一线受阻。需求端主要受粗钢平控政策及钢厂利润的调节，个别钢厂出现利润不佳自主检修，四季度受粗钢压减、环保限产等因素，预计生铁产量将有所下行。展望10月份，终端需求大幅走强的概率降低，钢厂通过减产打压原料的概率增加。除了钢厂主动减产，粗钢压减政策四季度也可能逐步落地，矿价易跌难涨，价格重心或进一步下移，激进的投资逢高抛空铁矿2401合约，突破站稳900紧止损，稳健的投资者尝试多焦炭空铁矿2401合约。

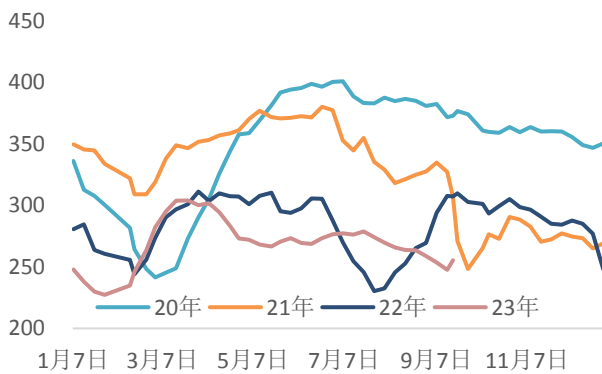
风险因素：房地产超预期修复、平控政策效果不及预期、外矿发运大幅回落等

2.2 成材端

2.2.1 供应方面：供应有所回落

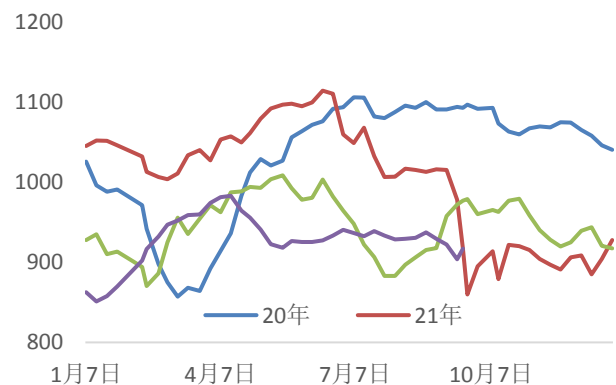
据国家统计局数据显示：2023年8月，我国粗钢产量8641万吨，同比增长3.2%；粗钢日均产量278.7万吨，环比下降4.8%。1-8月，我国粗钢产量71293万吨，同比增长2.6%。2023年8月，生铁产量7462万吨，同比增长4.8%；生铁日均产量240.7万吨，环比下降3.8%。1-8月，我国生铁产量60359万吨，同比增长3.7%。2023年8月，钢材产量11652万吨，同比增长11.4%；钢材日均产量375.9万吨，环比持平。1-8月，我国钢材产量90920万吨，同比增长6.3%。

图 23： 螺纹钢周度产量 单位：万吨



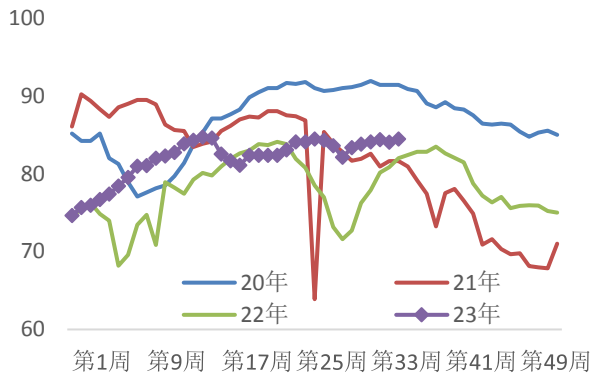
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 24： 五大品种周度产量 单位：万吨



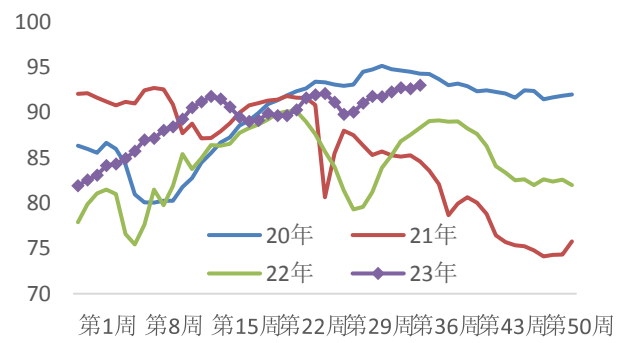
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 25: 247 家高炉开工率 单位: %



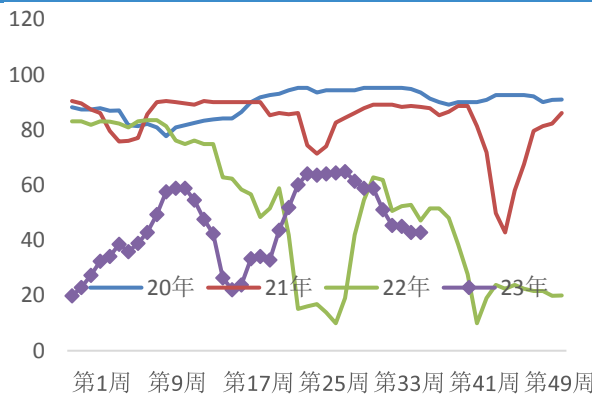
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 26: 247 家高炉产能利用率 单位: %



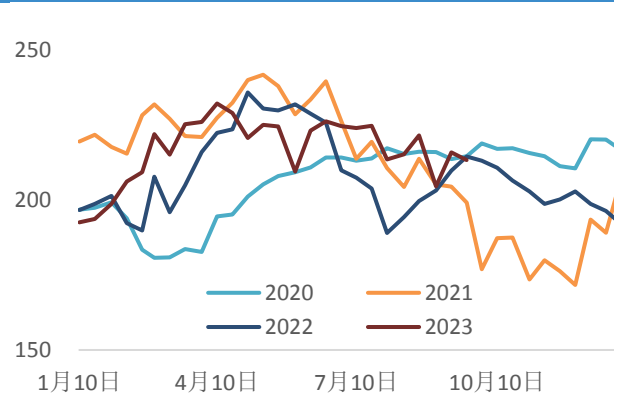
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 27: 247 家钢厂盈利率 单位: %



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 28: 重点企业粗钢日均产量 单位: 万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

截至 9 月 25 日, 上周 247 家钢厂高炉开工率 84.47%, 环比上周增加 0.40 个百分点, 同比去年增加 1.66 个百分点; 高炉炼铁产能利用率 93.03%, 环比增加 0.38 个百分点, 同比增加 3.95 个百分点; 日均铁水产量 248.85 万吨, 环比增加 1.01 万吨, 同比增加 8.81 万吨。钢厂亏损严重, 个别钢厂出现利润不佳自主检修, 四季度受粗钢压减、环保限产等因素, 预计生铁产量将有所下行。

2.2.2 需求方面: 政策底向市场底过度

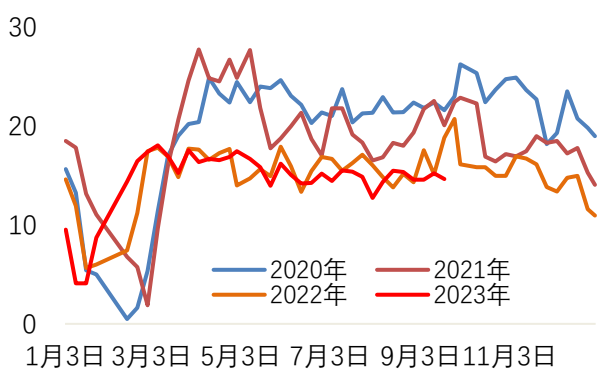
国外方面, 本次 FOMC 会议如预期一致, 决定保持利率不变, 目标利率稳定在 5.25%-5.50% 区间。市场大部分关注都集中在点状图上, 这个点状图比预期略显鹰派, 以 12-7 的实多数表明 2023 年还将有一次加息。中位数预测 2024 年将削减 50 个基点的利率, 而 6 月份预测削减 100 个基点。意味着预期 2024 年只有两次降息, 而不是此前预期的四次, 进一步加剧了“更高更久”的预期, 担忧进一步政策收紧的程度。在新闻发布会上, 鲍威尔也强调了近期经济强劲增长和失业率降低带来的通胀上行风险, 并继续认为美联储会等待进一步数据的同时, 保留进一步加息的可能性, 并否认将经济软着陆作为基本预期的假设。我们将进一步观察劳动力市场再平衡

的进展，以及第四季度美国经济增长放缓的可能行，这将影响美联储或许在今年内避免加息。

国内方面，中国人民银行于 2023 年 9 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。我们看到本轮降准幅度较低，而且市场流动性并不短缺，但降准仍然落地，反映了政策对市场信心的呵护。我们看到经济积极的信号逐渐变多，但市场感受程度偏弱。此前，政策传导效率降低是市场较高期待落空的直接原因。前不久的降息，市场利率明显回升至政策利率之上，反映了实体经济对资金的需求增加，总的来说，这些微观信号反映了经济积极改善的一面。

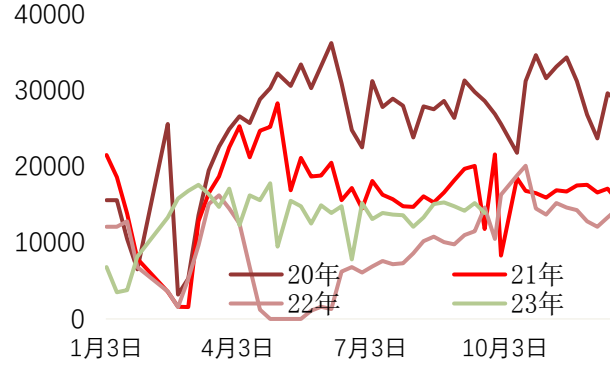
截至 9 月 22 日，螺纹钢表需 284.59 万吨，环比回升 6.89 万吨。全国建筑钢材成交周均值 14.64 万吨，环比回落 0.593 万吨。从需求来看，进入 10 月份，宏观政策调控力度还将持续加码，但成材旺季需求或不及预期，10 月钢材基本面在长假累库后，将开启一段时间的持续较大幅度的降库，钢市供需难以大幅好转。

图 29： 全国建筑钢材成交周均值 单位：万吨



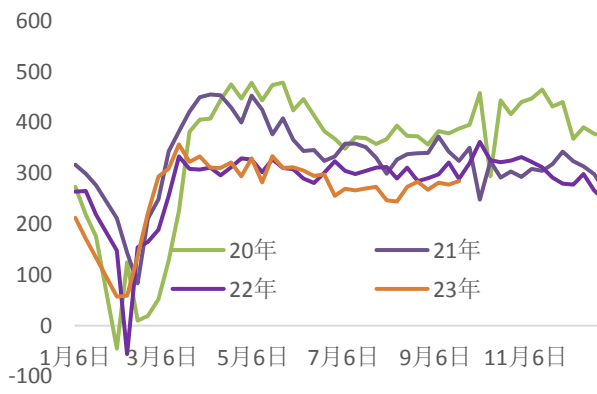
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 30： 上海终端线螺采购量 单位：万吨



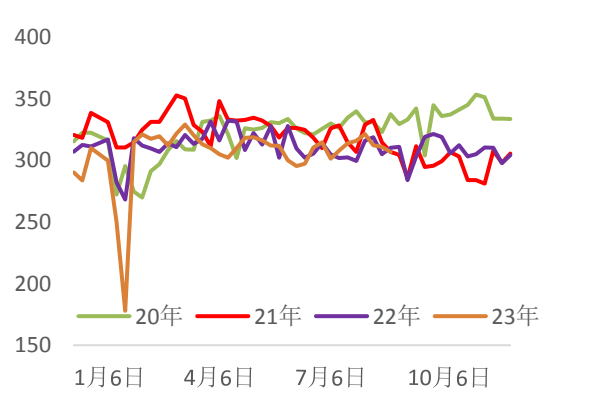
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 31： 螺纹钢表观需求量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 32： 热卷表观需求量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

（一）投资数据依旧低迷

据国家统计局数据显示，2023 年 1-8 月累计开发投资完成额 76900.00 亿元，同比下降 8.8%，跌幅扩大 0.3%；8 月单月开发投资完成额 9182.87 亿元，同比下降 11.0%，跌幅收窄 1.2%，环

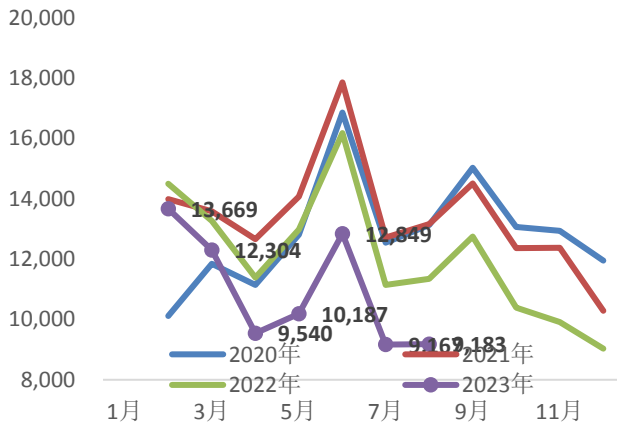
比回升 0.2%。房屋新开工面积 63891.00 万平，同比下降 24.4%；8 月单月新开工面积 6921.89 万平，同比下降 23.6%，环比下降 2.4%，整体新开工仍然持续低迷。2023 年 1-8 月累计竣工面积 43726.00 万平同比上升 19.20%；8 月单月竣工面积 5320.87 万平，同比上升 10.6%，环比上升 18.2%。商品房销售面积 73949 万平方米，同比下降 7.1%，其中住宅销售面积下降 5.5%。商品房销售额 78158 亿元，下降 3.2%，其中住宅销售额下降 1.5%。新开工方面，销售低迷使得开工意愿无起色，民营房企信用没有明显改善，开工能力受限。今年以来累计开工面积同比跌幅持续扩大，8 月当月开工面积同比跌幅略有收窄，但仍然高达 23.6%。8 月多数指标实现单月同比跌幅收窄，尽管部分是受到了低基数的支撑，但从绝对值来看，销售、新开工、投资等单月表现均未出现显著滑落，或已表现出环比走强。随着近期行业利好政策集中出台，销售高频数据已开始表现出改善趋势。我们认为基本面阶段底部已探明，随着交易活跃度提升，购房者对价格认可度也将提升，进一步促进交易量回升及销售端回暖。

（二）到位资金萎缩

国家统计局数据显示，销售回款支撑转弱，融资端到位资金状况延续下行态势，房企融资压力依然加大。2023 年 1-8 月房地产开发企业到位资金 87116.00 亿元，同比下降 12.9%；8 月单月到位资金 8899.20 亿元，同比下降 25.4%，跌幅扩大 5.2%，环比下降 5.5%。从分项看，国内贷款 1-8 月累计金额 10671.00 亿元，同比下降 12.8%，跌幅较 7 月扩大 1.3%，定金及预收 30185.00 亿元，同比下降 7.3%；个人按揭贷款 15453.00 亿元，同比下降 4.3%。8 月当月到位资金同比跌幅扩大，销售热度下降、销售回款支撑转弱，资金情况同步转弱。定金及预收款及个人按揭贷款跌幅均扩大，环比分别下降 9.5%和 1.1%，销售情况是房企资金的重要影响因素，在销售走弱的背景下，房企资金端的改善也同步转弱。

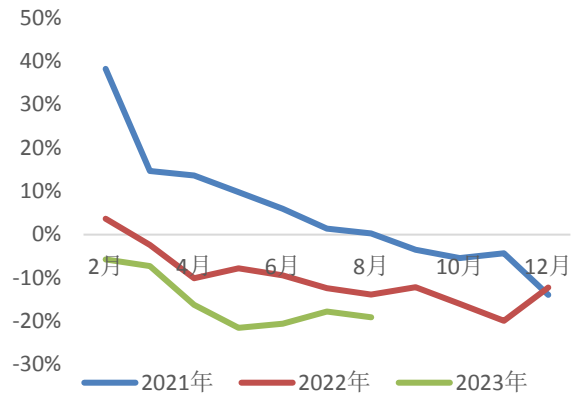
目前待售面积高位，我们认为在销售未能持续企稳之前，仍会有城市继续出台放松政策，在对房价没有快速上涨预期的情况下，购房者观望情绪较浓。7 月底以来政策出台节奏加快、力度加大，当下主要关注点仍然是政策的持续释放的节奏。从近期高频数据看部分核心城市确实出现明显回暖，政策本身带来的增量需求将在接下来的时间陆续释放，我们预计，后期各地方政府可能会有相关政策的推进，房地产销售将有所改观。

图 33: 房地产开发投资完成额当月值



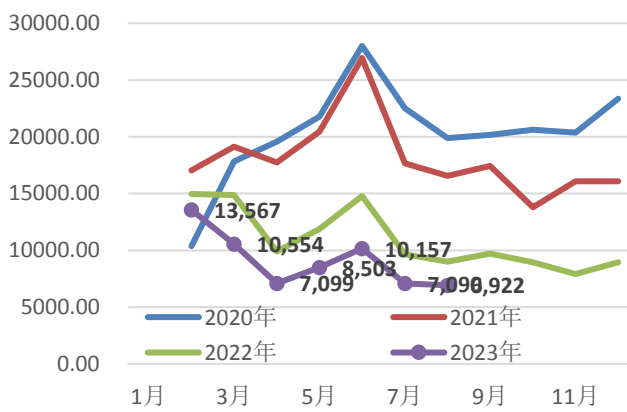
数据来源: Wind 新世纪期货

图 34: 房地产开发投资完成额当月同比



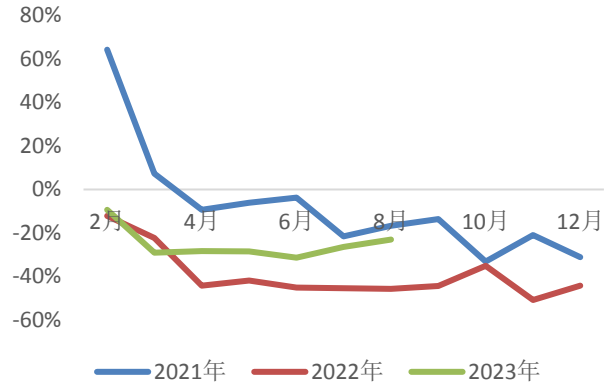
数据来源: Wind 新世纪期货

图 35: 房屋新开工面积当月值



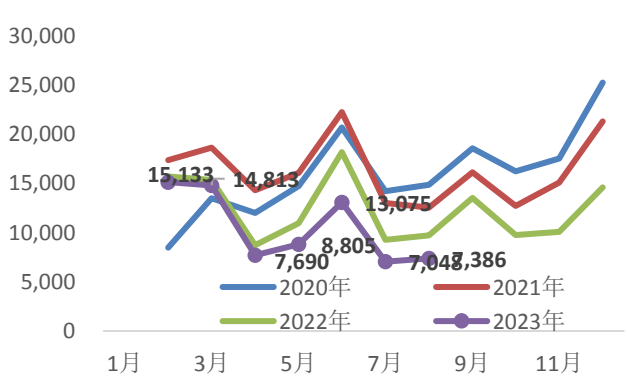
数据来源: Wind 新世纪期货

图 36: 房屋新开工面积当月同比



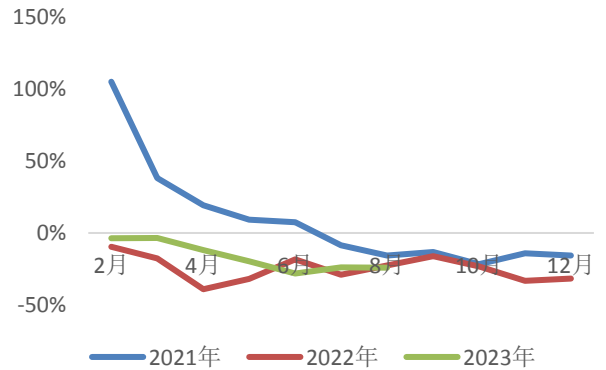
数据来源: Wind 新世纪期货

图 37: 商品房销售面积当月值



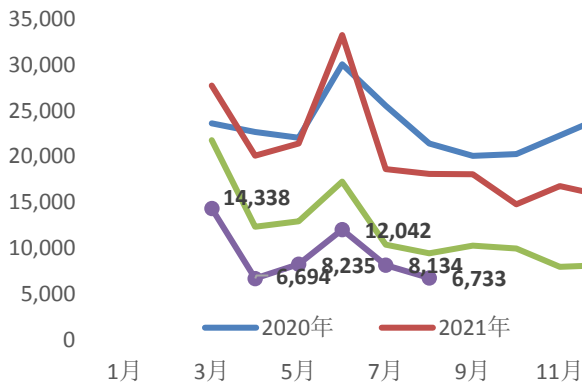
数据来源: Wind 新世纪期货

图 38: 商品房销售面积当月同比



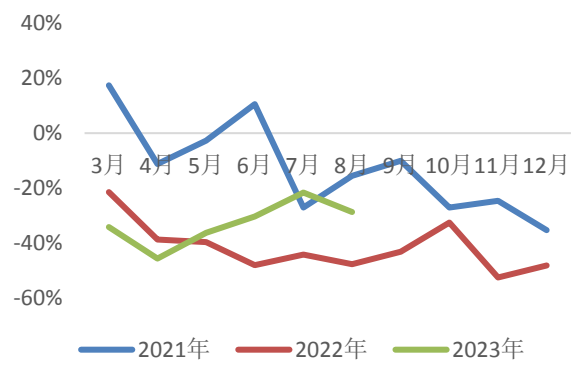
数据来源: Wind 新世纪期货

图 39： 房屋施工面积当月值



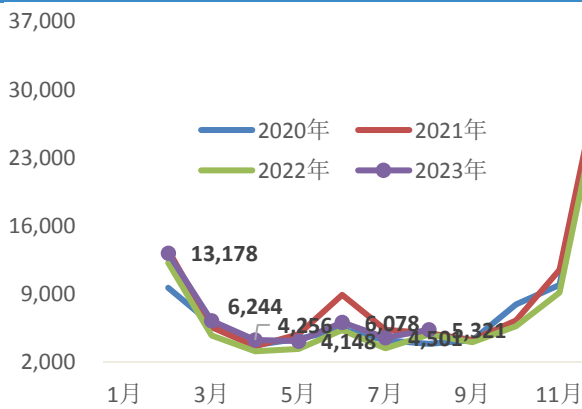
数据来源：Wind 新世纪期货

图 40： 房屋施工面积当月同比



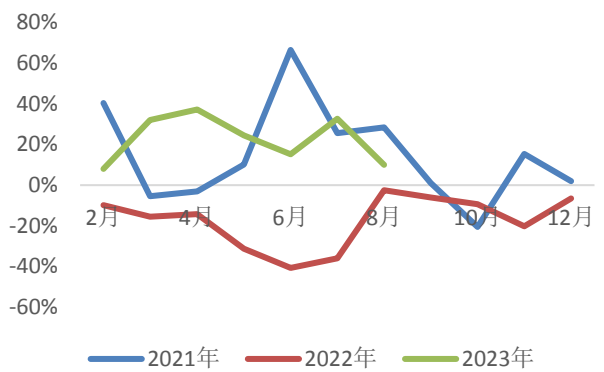
数据来源：Wind 新世纪期货

图 41： 房屋竣工面积当月值



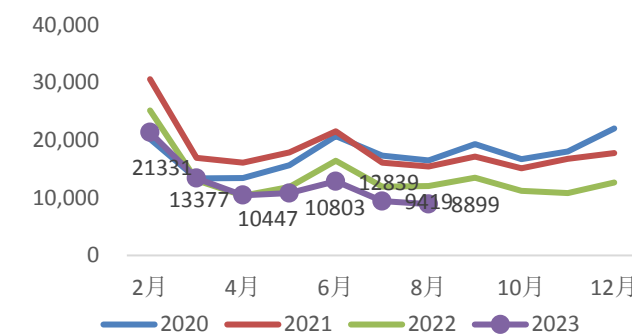
数据来源：Wind 新世纪期货

图 42： 房屋竣工面积当月同比



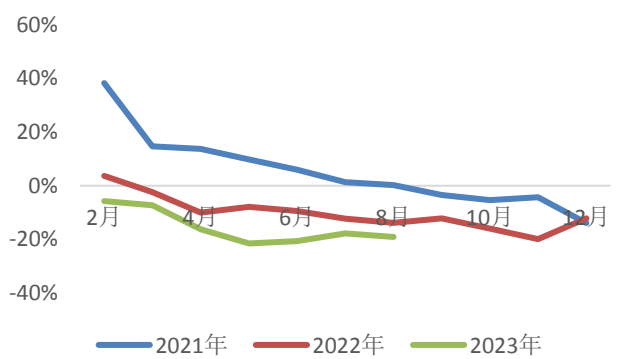
数据来源：Wind 新世纪期货

图 43： 房地产开发资金来源当月值



数据来源：Wind 新世纪期货

图 44： 房地产开发资金来源当月同比



数据来源：Wind 新世纪期货

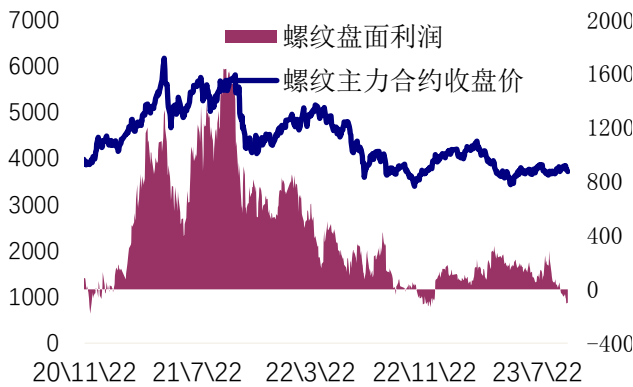
总的来看，“保交楼”效果正逐步显现，竣工维持高速增长，地产开发投资复苏力度较弱，开工端表现依旧尽显疲惫，销售在 2022 年疫情影响低基数的基础上未实现大幅正增长，楼市复苏步伐放缓，抑制房企投资信心的恢复。未来可能的政策包括除广州外一线的首付比例的调整、二线限购的全面打开、一线限购的边际放松、城中村改造配套支持政策的落地等。中央政治局会议把城中村改造作为本轮稳增长政策的一个抓手，在政治局会议主基调下，为推动我国经济运行持续好转，国家一揽子扶持政策密集出台，市场从政策底向市场底过度阶段。

2.2.3 热卷库存压力较大，钢厂亏损严重

上半年螺纹钢处于亏损或者微利状态，4月钢厂主动减产，产业链负反馈逻辑下，利润有所修复。5月末，唐山长流程钢厂螺纹钢处于盈亏平衡线附近，企业亏损面明显收窄，钢厂再度复产。9月，钢厂原料低库存状态下，双节前加大补库力度，原料受到较强支撑。焦炭二轮提涨落地，高炉利润压力加大，短流程亏损幅度依旧较大，预计钢厂产量增幅相对有限。目前钢厂盈利率42.86%，环比上个月下降8.22个百分点，同比下降4.33个百分点。

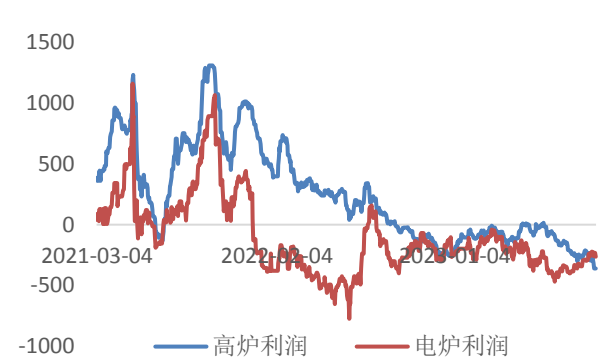
截至9月22日，钢厂亏损严重但生产拐头回升，供应面临较大压力。螺纹产量255.37万吨，环比回升7.7万吨，热卷产量315.79万吨，环比回升6.89万吨。螺纹表需284.59吨，环比回升6.89万吨，热卷表需306.94吨，环比回落4.16万吨。螺纹钢总库存690.42万吨，环比减29.22万吨，社库厂库同步下滑，热卷社库压力较大环比增4.45万吨至296.77万吨。当前热卷供应和库存处于历史同期高位水平，现货节前补库接近尾声，短期供应压力依旧较大。

图 45： 螺纹盘面利润 单位：元



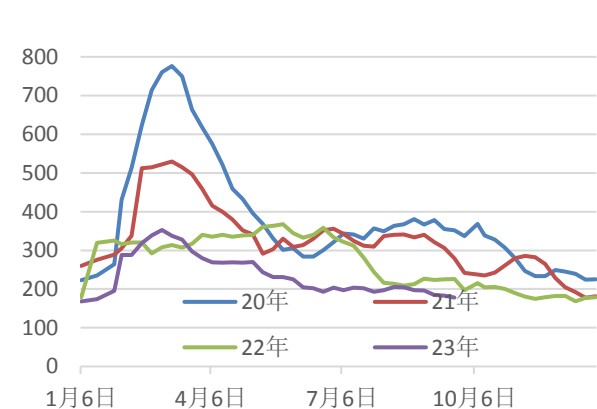
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 46： 螺纹现货利润 单位：元



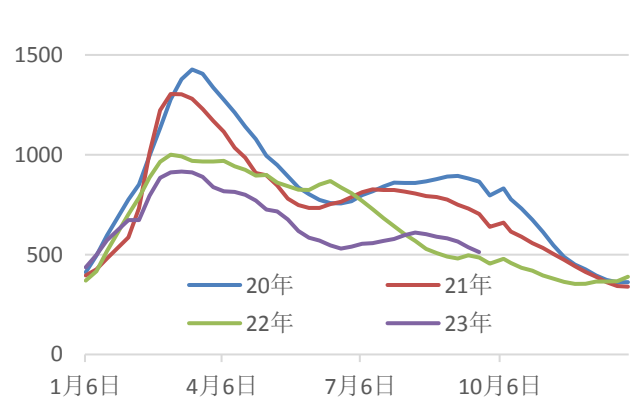
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 47： 螺纹厂库库存 单位：万吨



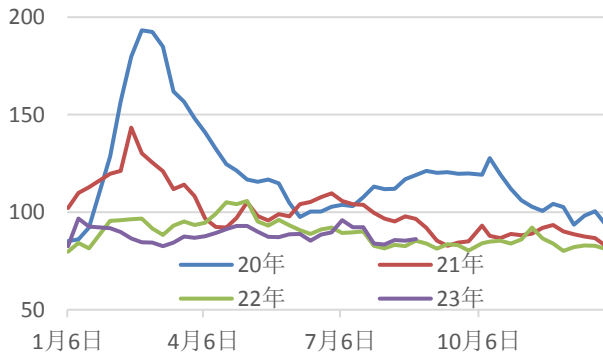
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 48： 螺纹社会库存 单位：万吨



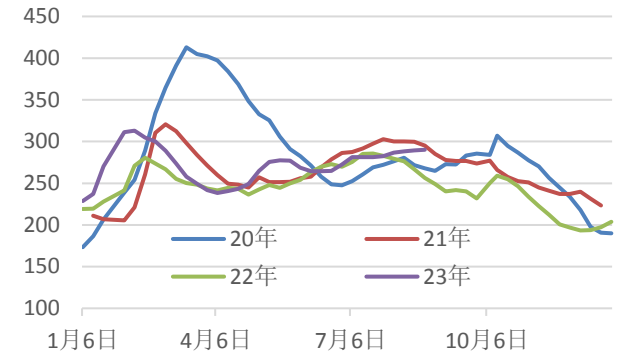
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 49：热卷厂库库存 单位：万吨



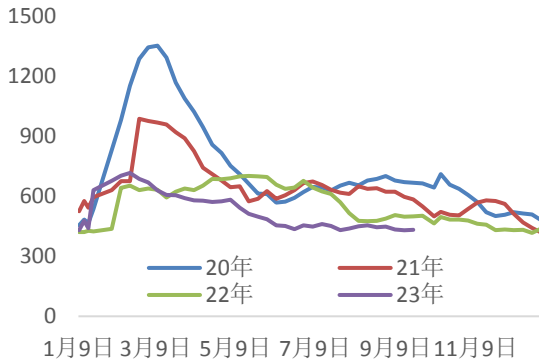
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 50：热卷社会库存 单位：万吨



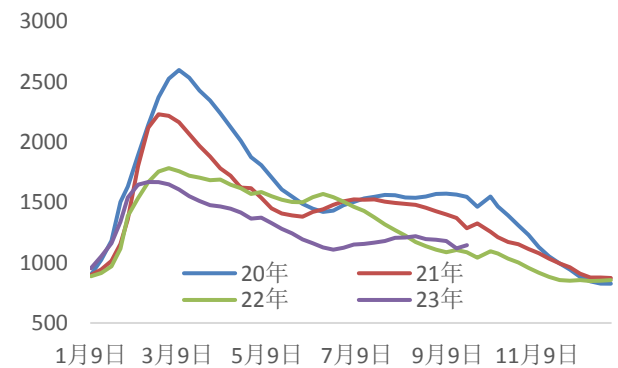
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 51：五大钢材厂库库存 单位：万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 52：五大钢材社会库存 单位：万吨



数据来源: mysteel 新世纪期货

成材小结和展望：

黑色仍处于旺季周期，需求将面临成色考验，宏观资金和偏好对黑色趋势显得较为关键。市场预期的粗钢控产在三季度并未落地，但从执行角度考虑四季度落地概率较大，大概率钢厂会被要求粗钢产量不超去年。焦炭新一轮提涨落地，叠加山西省加强 4.3 米焦炉关停工作，原料的上涨对钢价也有一定成本支撑，同时也需警惕钢价负反馈现象。粗钢压减政策的落地，导致供应短期收缩，将给钢材价格带来支撑，但成材旺季需求或不及预期，10 月钢材在长假后呈现季节性累库，供需矛盾或不突出，成本支撑震荡运行为主。

风险因素：政策端不及预期，平控政策不及预期，钢厂持续累库，地产新开工持续疲弱等

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。

浙江新世纪期货有限公司

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>