

黑色产业链组

4 月铁矿月报——

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

多空交织博弈，矿价前高承压

供需展望：

供应：

短期内受热带气旋影响，力拓发运量受到冲击，但已较快恢复。几内亚的西芒杜项目、澳大利亚的昂斯洛铁矿和西坡等项目都将在今年兑现较多生产增量，1-2 月进口量呈现强劲增长。CMRG 和 BHP 若最终达成协议，前期积累的港口库存可能集中释放，届时市场货源流动性面临宽松。

需求：

限产扰动结束，传统小旺季，钢厂陆续复产。1-2 月国内基建、制造业投资出现积极修复，房地产开发投资环比有所好转，但同比仍在探底，成为拖累整体投资的关键因素。进口强劲，但钢铁产量却呈现下降态势，铁矿供需宽松格局。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。

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：在利润低位下，钢厂已停止主动补库，转而执行“随用随采”的极致低库存策略。

总结：

供应压力持续，非主流矿发运高位，对铁矿价格构成压制。国内基建、制造业投资出现积极修复，但需求尚未超预期回暖。今年国内将有序压减钢铁产能，对铁矿需求构成潜在利空。当下地缘风险加剧，抬升铁矿石进口成本，对矿价构成成本支撑。铁矿向上空间较为有限，密切关注战争局势的演变以及实际需求释放的强度。

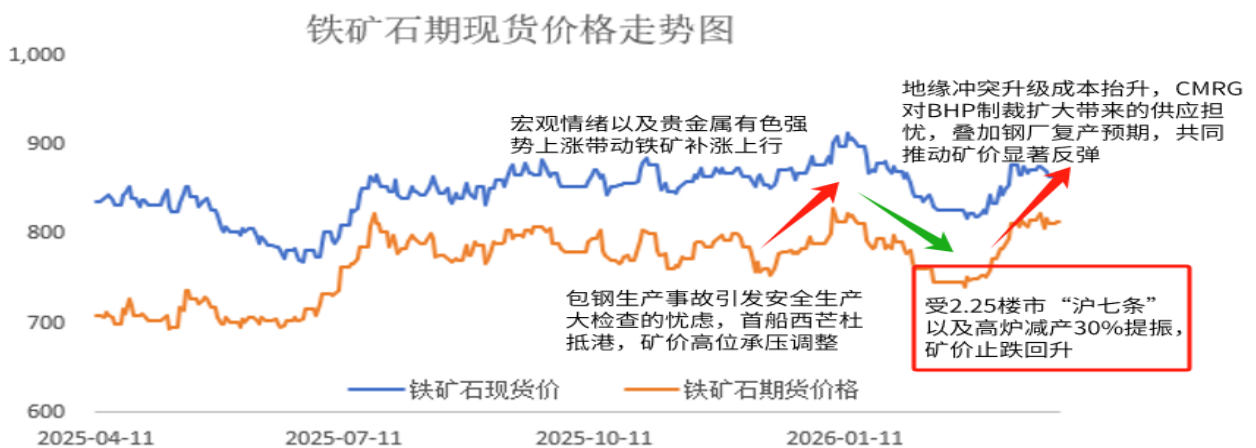
风险提示：地缘冲突升级，港口库存快速回落，海外发运大幅回落，地产新开工快速回暖等等。

一、铁矿行情回顾

2月，铁矿石价格一路持续下跌，2月25日，受楼市“沪七条”以及高炉减产30%提振，黑色板块共振反弹，矿价出现止跌回升。2月28日，美国与以色列联合发动对伊朗的空袭，引发市场避险情绪与通胀预期同步升温，间接带动海运费上涨，对铁矿构成成本支撑。3月中旬，CMRG对BHP制裁扩大带来的供应扰动，叠加钢厂复产预期，共同推动矿价显著反弹，同时价格呈现“近强远弱”特征。3月下旬，矿价逼近1月上旬高位，估值处于高位，矿价上方承压出现高位调整。

图 1： 铁矿价格走势

单位：元/吨



数据来源：mysteel、新世纪期货

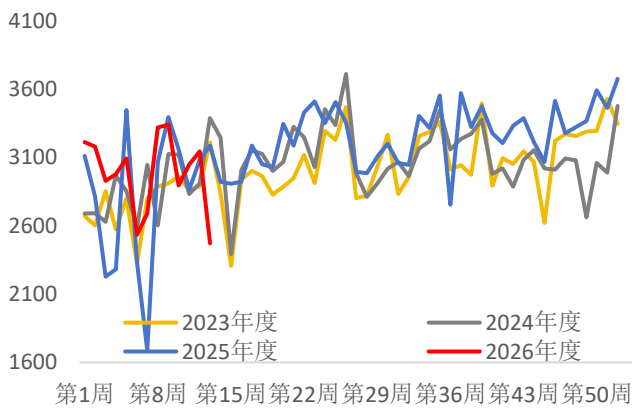
二、铁矿供需分析

1、供应端：地缘冲突构成扰动，供应宽松格局整体不变

1.1 飓风影响短期发运，外矿供应有望回升

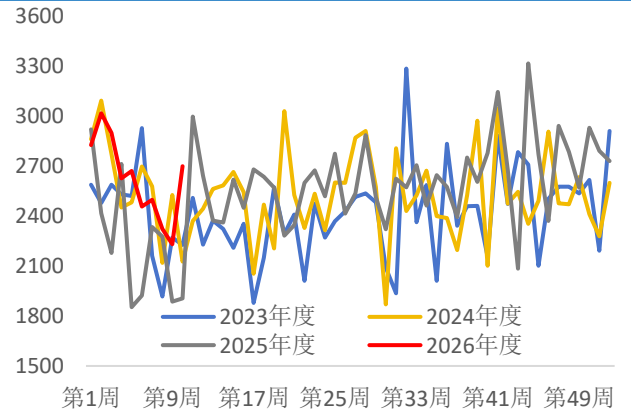
2月底，热带气旋娜雷尔肆虐西澳沿海，影响皮尔巴拉港口发运，即澳洲受气旋影响短期发运下滑。澳洲巴西铁矿发运总量1862.7万吨，环比减少595.6万吨。澳洲发运量1033.8万吨，环比减少961.9万吨，其中澳洲发往中国的量839.2万吨，环比减少795.6万吨。巴西发运量828.9万吨，环比增加280万吨。尽管澳洲飓风影响发运但恢复时间较快，2月的热带气旋“米切尔”Mitchell及近期“娜雷尔”Narelle气旋天气预计影响铁矿发运量约800万吨。尽管短期内发运量受到冲击，力拓已制定计划，预计可弥补一半发运量，并在2026年3月底的公告中声明其2026年皮尔巴拉铁矿发运指导量保持3.23-3.38亿吨。

图 2： 铁矿全球发运量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

图 3： 47 港铁矿到港总量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

1.2 供给增量的转向

从二季度开始，随着铁矿发运旺季到来，叠加几内亚西芒杜铁矿项目投产及产能逐步释放，预计铁矿供需格局趋于宽松。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。该项目达产后年产量可达 1.2 亿吨高品位铁矿石，目前市场评估 2026 年到货量约 1000-2000 万吨，其中力拓南部矿区指导目标为 500-1000 万吨。后续随着项目逐步提产，产量或于 2026 年底至 2028 年初进入快速释放周期，预计 2028 年底至 2029 年满产。中长期来看，全球铁矿石供给端压力显著。

表 1： 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

26 年铁矿石基本面状态的总量、节奏和结构问题变得更加复杂，海外供给主要增量从四大矿山逐渐转为其他地区。在本轮产能释放周期中，理论上海外供给增量仍有很大空间，造成了在需求增速有限的情况下，一定会形成长期过剩的预期，根据四大矿山新财年目标来看，供给增量却是有所放缓。目前非主流地区产能仍在逐步释放，26 年后置换项目减少，新的原矿

和选厂投产增加，也是未来几年主要的供给增加区域，26 年还是集中在几内亚和印度地区，且全年呈逐月递增释放态势。

表 2：四大矿山中长期产销目标

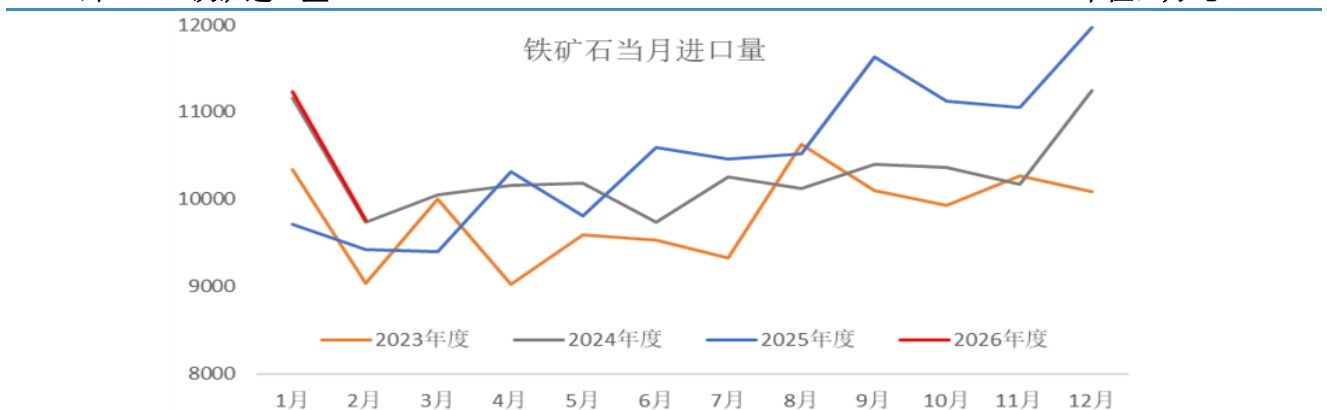
四大矿中长期产销目标					
财年与目标	公司	淡水河谷	力拓	必和必拓	FMG
	2019年	3.07-3.12	3.33-3.43	2.65-2.7	1.65-1.7
	2020年	3.1-3.2	3.36-3.46	2.73-2.86	1.7-1.75
	2021年	3.15-3.2	3.25-3.43	2.76-2.86	1.75-1.8
	2022年	3.2-3.35	3.2-3.25	2.78-2.88	1.8-1.85
	2023年	3.1-3.2	3.2-3.35	2.78-2.9	1.87-1.92
	2024年	3.23-3.3	3.23-3.38	2.82-2.94	1.92-1.97
	2025年	3.25-3.35	3.23-3.38	2.82-2.94	1.9-2.0
	2026年	3.35-3.45	3.23-3.38	2.84-2.96	1.95-2.05
	2028年		3.45-3.6	3.3	达产滞后

图表来源：新世纪期货

1.3 进口量呈现强劲增长

海关总署数据显示，2026 年 1-2 月，中国铁矿石进口量达 2.1002 亿吨，同比增加 1900 万吨，增长 10%。这一强劲增长是在去年 12 月进口量创下 1.1965 亿吨月度新高之后实现的，推动 2025 年全年进口量达到创纪录的 12.6 亿吨。推动中国铁矿石进口强劲的因素中，价格因素最为关键，自 1 月 12 日触及 108.89 美元/吨的 14 个月高点后，新加坡交易所铁矿石合约价格持续下跌，于 2 月 20 日以 98.20 美元/吨止跌。价格走软推高了年初的到货量，3 月份海运进口量约为 1.09 亿吨。总体来看，预计 2026 年铁矿进口量略高于 2025 年或持稳。

图 4： 铁矿进口量 单位：万吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

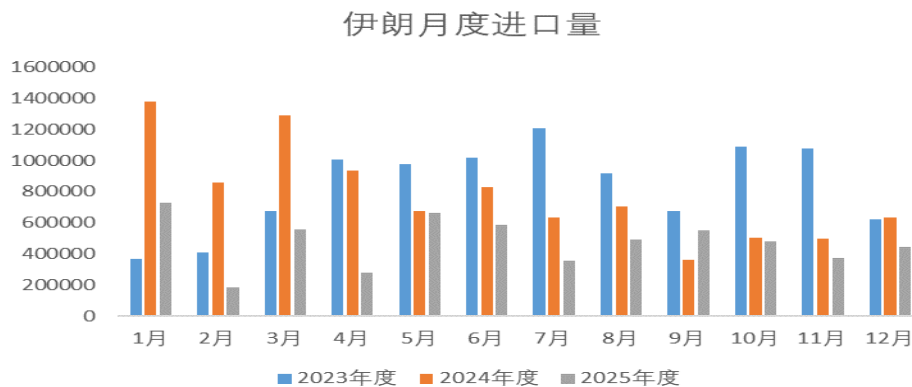
1.4 中东局势对铁矿供应的影响

地缘冲突在缓和与升级间拉扯。当地时间 4 月 1 日晚特朗普就伊朗问题的讲话，战争再次升级。特朗普声称由于页岩气革命和委内瑞拉的石油，美国在现在和未来不需要中东石油。对于需要霍尔木兹海峡进口石油的国家，特朗普建议改从美国进口石油，或自己去取石油，早该加入美国对伊朗的战争的。一边声称接下来 2-3 周发动更猛烈攻击，一边说很快会撤军，美伊谈判扑朔迷离，接下来战争走势要看美国海陆两栖力量怎么布局、海湾国家是否加入战争、国际斡旋及担保力量的加强是否会让伊朗有停火意愿。

若伊朗局势持续升级，从量级上来看，2025 年伊朗年度铁矿产量在 6500-7000 万吨附近，净出口量在 2000 万吨左右，对比全球铁矿发运 16.38 亿吨的量级，比例占 1%左右，其中，2025 年出口至我国的铁矿石在 496 万吨，月度影响量 40 多万吨，对国内铁矿石供应扰动较小。从铁矿石供应角度看，此次冲突对中国乃至全球市场的实质性影响不大。若战局持续进一步升级，伊朗年度 2000 万吨的供应缩减，会一定程度推动全球铁矿石供需平衡的改善，从而对铁矿石价格形成支撑。

图 5： 伊朗月度铁矿进口量

单位：吨



数据来源：mysteel 新世纪期货

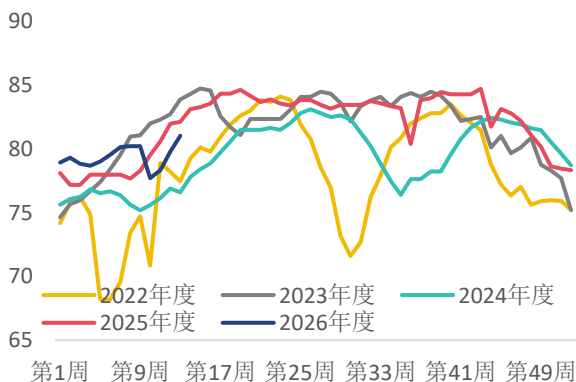
2、需求端

2.1 限产扰动结束，钢厂陆续复产

两会限产阶段扰动结束，前期检修钢厂集中复产，检修影响量显著下滑，铁水产量环比大幅回升。截至 3 月 27 日，247 家钢厂高炉开工率 81.03%，环比增加 1.25 个百分点，同比去年减少 1.08 个百分点；高炉炼铁产能利用率 86.63%，环比增加 1.10 个百分点，同比去年减少 2.45 个百分点；钢厂盈利率 43.29%，环比增加 0.87 个百分点，同比去年减少 10.39 个百分点；日均铁水产量 231.09 万吨，环比增加 2.94 万吨，同比去年减少 6.19 万吨；进口矿日耗回升

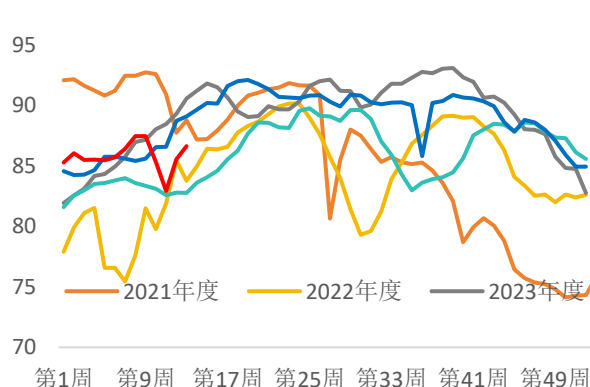
3.44 万吨至 284.59 万吨，低位持续大幅回升。随着利润回升，两会限产阶段扰动结束，高炉逐步复产，短流程产量回升较快，使得螺纹库存压力边际增加，银四小旺季，需求进入验证期，关注螺纹库存去化速度。

图 6: 247 家钢厂高炉开工率 单位: %



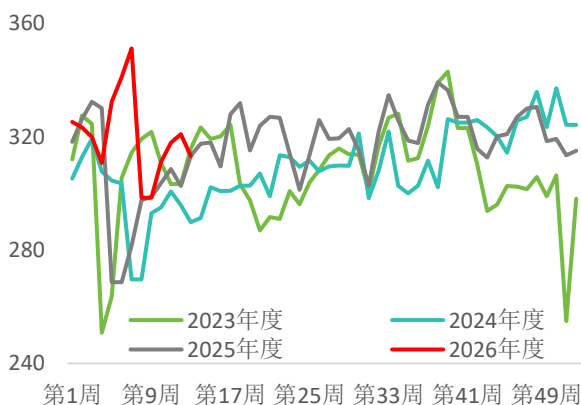
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 7: 247 家高炉产能利用率 单位: %



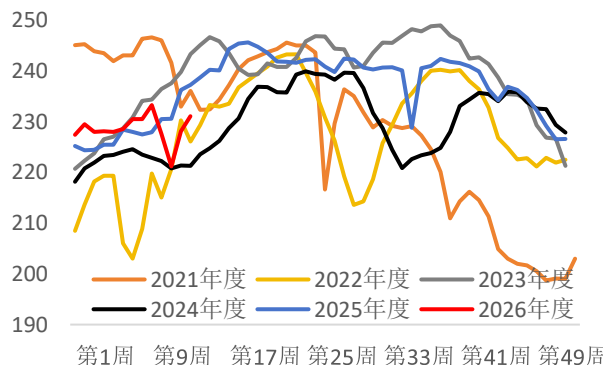
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 8: 铁矿日均疏港量 单位: 万吨



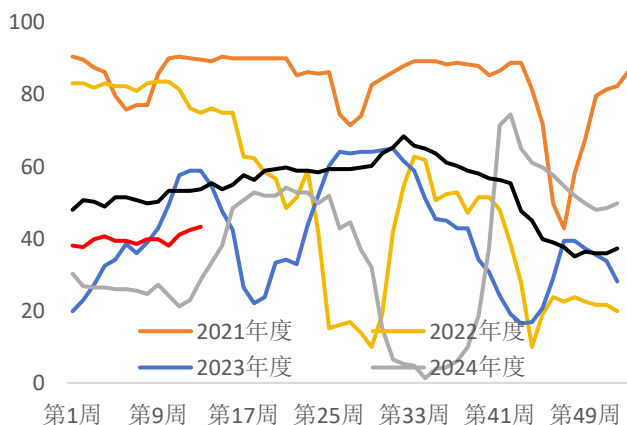
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 9: 钢厂日均铁水产量单位: 万吨



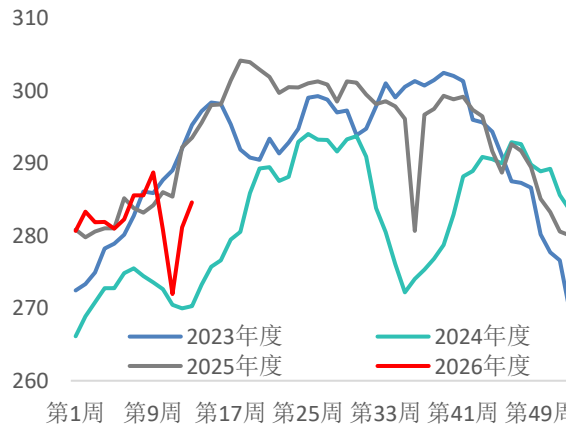
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 10: 247 家钢厂盈利率 单位: %



数据来源: mysteel 新世纪期货

图 11: 247 家钢厂进口矿日耗 单位: 万吨



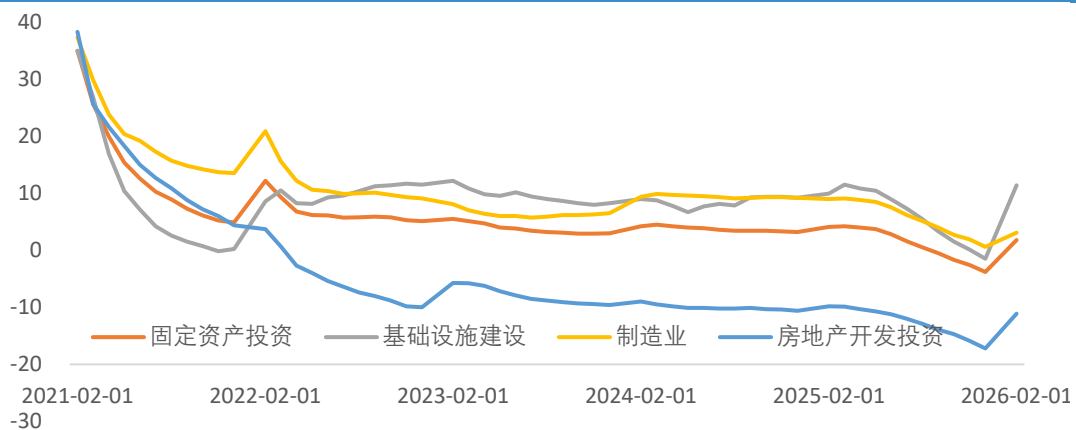
数据来源: mysteel 新世纪期货

2.2 投资端有所修复

当前国内投资端的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”，1-2 月份国内基建、制造业投资出现积极修复，环比大幅好转。整体来看，2026 年 1-2 月固定资产投资累计完成 52721 亿元，同比增长 1.8%，去年 12 月当月同比为-15%。基建投资方面，1-2 月基础设施建设投资累计同比增速为 11.4%，去年 12 月当月同比为-16%，去年下半年财政支出力度边际收缩，基建投资较上半年出现明显下滑，2026 年“十五五”首年大项目较为集中，基建领域出现了一轮积极修复。制造业方面，1-2 月制造业投资累计同比增速为 3.1%，去年 12 月当月同比为-11%，年初制造业投资环比大幅好转。房地产方面，1-2 月中国房地产开发投资完成额累计同比下降 11.1%，去年 12 月当月同比为-37%，房地产开发投资环比有所好转，但同比仍在探底，成为拖累整体投资的关键因素。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 12: 固定资产投资完成额 单位: %



数据来源: mysteel、新世纪期货

2.3 房地产探底趋稳，关注小阳春市场表现

2026 年央行工作会议释放利多信号，明确把“促进经济高质量发展、物价合理回升”纳入货币政策的重要考量，并首次提出“灵活高效运用降准降息等多种货币政策工具，保持流动性充裕，保持社会融资条件相对宽松”。预计 2026 年央行将降息 2 次，降准 1-2 次。与此同时，1 月 9 日，监管部门下发最新指导，对纳入房地产融资协调机制“白名单”的项目贷款，只要符合条件即可一次性展期 5 年，显著延长房企偿债缓冲期，对高杠杆、高贷款占比的房企形成直接利好。

1 月 28 日消息，多家房企相关人士表示，目前其所在公司已不被监管部门要求每月上报“三条红线”指标，仅部分出险房企需要定期汇报资产负债率等财务指标，“三条红线”政策已经基本退出房地产行业发展舞台。2 月 25 日，上海发布楼市“沪七条”，旨在通过放宽限购、加大金融支持、从而提高购买力，但从本质上传导链条看，政策松绑到用钢落地通常需 6-12 个月，而当前房企仍处高库存、低新开工状态，销售回暖以存量去化为主，对增量用钢

拉动有限。

表 3： 2026 年宏观政策与房地产转向综合一览表

政策领域	政策来源/时间	核心内容	量化指标/具体条款	传导路径	当前堵点/现状	政策意义
货币政策	2026年央行工作会议	促进经济高质量发展、物价合理回升；灵活高效运用降准降息	预计降息2次、降准1-2次；重点关注春节后降准落地	央行放水 → 银行体系流动性充裕 → 降低全社会融资成本	资金需要载体，尚未大规模进入实体开工环节	从“保增长”进阶到“推高物价”，打破通缩预期
房企融资	监管部门1月9日指导	“白名单”项目贷款符合条件的可一次性展期5年	原最长2.5年 → 现最长5年，延长1倍	银行放贷意愿提升 → 房企偿债压力缓解 → 保交楼、稳主体	房企新增融资意愿不足，优先去库存	对高杠杆房企“精准纾困”，避免项目烂尾
行业监管	1月28日房企透露	“三道红线”政策基本退出，多数房企不再按月上报	仅部分出险房企需定期汇报资产负债率	融资刚性约束解除 → 经营自主权回归 → 行业转向“稳杠杆”	政策退出已落地，但效果传导需时间	实施5年多的融资约束正式落幕
需求刺激	“沪七条”	放宽限购、公积金提额、房产税优化	传导时滞：6-12个月	政策松绑 → 销售回暖 → 房企现金流改善 → 新开工提升 → 用钢需求增加	房企高库存、低新开工，销售以存量去化为主	政策底已现，但需求底尚未到来

图表来源：新世纪期货

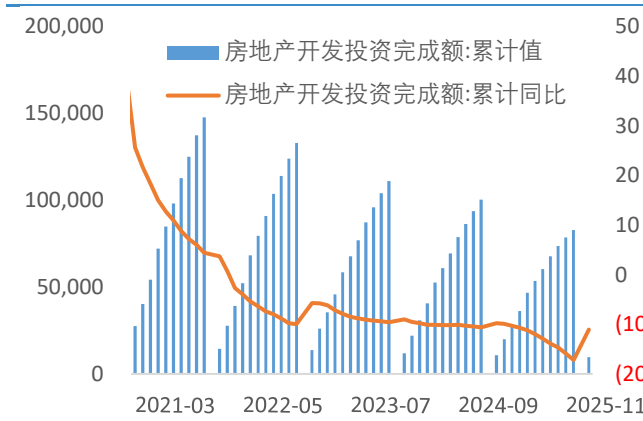
据国家统计局数据，房地产市场仍处于底部运行，成为拖累整体投资的关键因素。2026年 1-2 月，全国房地产累计开发投资 9612 亿元，同比-11.1%，降幅较 2025 年全年收窄 6.1%，房企开发投资降幅收窄但仍保持谨慎；房屋累计新开工面积 5084 万平方米，同比-23.1%，降幅较 2025 年全年扩大 2.7%，开工降幅走扩；房屋累计竣工面积 6320 万平方米，同比-27.9%，降幅较 2025 年全年扩大 9.8%，竣工端受前期土地成交缩量及新开工面积下滑影响，仍面临调整压力；商品房累计销售面积为 9293 万平方米，同比-13.5%，环比出现小幅好转，春节假期等因素扰动正常楼市成交节奏，叠加去年年初政策刺激形成的高基数效应，销售延续回落，仍处于底部难以看到显著回升；房地产开发企业累计到位资金额为 1.30 万亿元，同比-16.5%，降幅较 2025 年全年走扩 3.1%，到位资金仍有压力，目前政策层面积极发力，支持房企合理融资需求，房企现金流压力有望边际缓释。

表 4： 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㎡)	(%)	(亿㎡)	(%)	(亿㎡)	(%)	(亿㎡)	(%)
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1-2月	0.96	-11.10	0.93	-13.50	0.51	-23.10	53.50	-11.70	0.63	-27.90

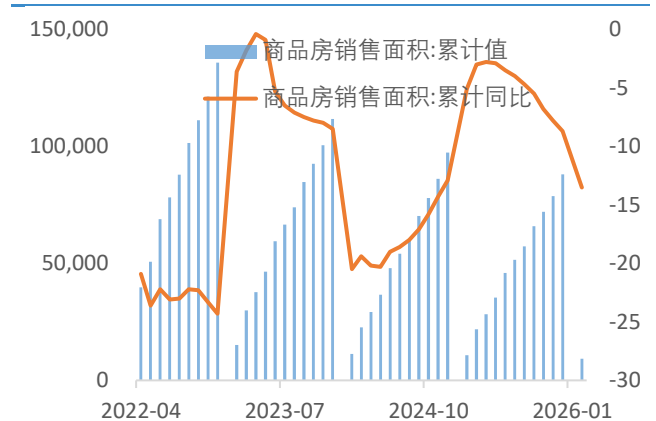
图表来源：新世纪期货

图 13： 房地产开发投资累计值 单位：亿元



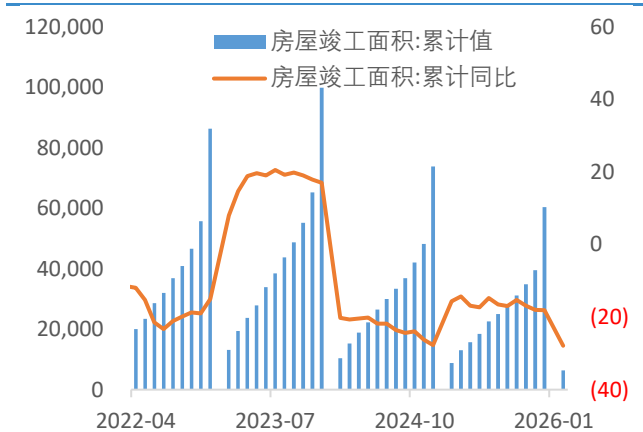
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 14： 商品房销售面积累计值 单位：亿元



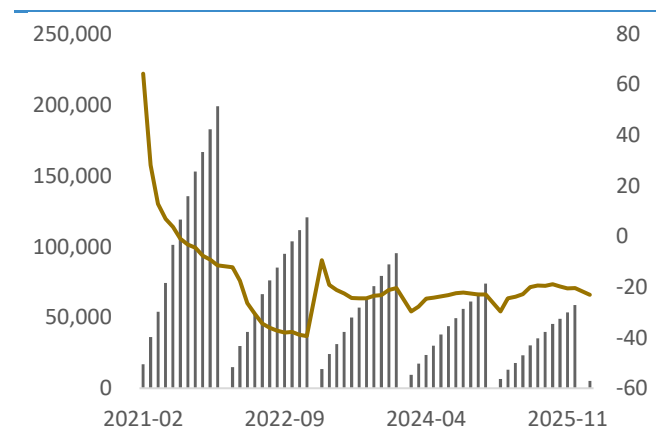
数据来源：mysteel 新世纪期货

图 15： 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 16： 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

近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。其目的不仅是激活本地市场，更重要的是通过一线城市的示范效应，修复全国范围内的市场预期。同时“十五五”规划定调：将房地产发展方向明确为“高质量发展”，意味着政策重心从过去的“抑制过热”全面转向“防范过冷”与“构建新模式”。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

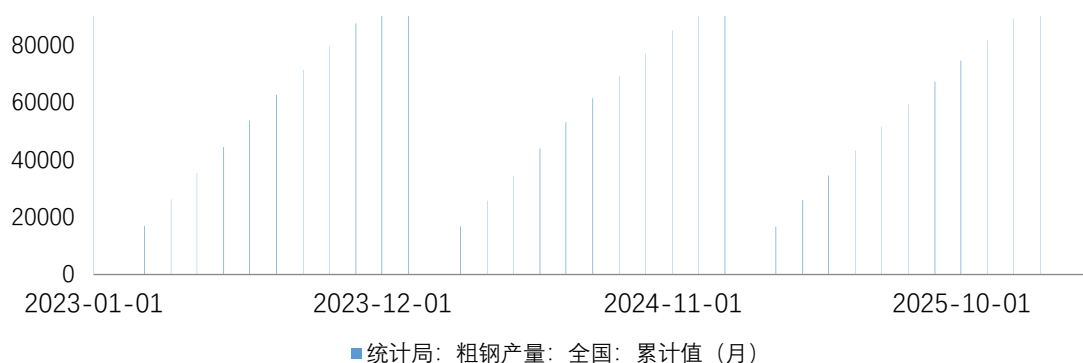
成了“中央定方向、地方出细则、因城施策”的协同发力格局。在销售市场尚未完全回暖、房企资金压力仍存的背景下，部分城市销售回暖，房企的第一反应加快现有项目的去化和施工（保交楼），而拿地及新开工态度依然谨慎，市场将处于政策托底与内生动力修复相互角力的筑底阶段。

2.4 粗钢产量呈现下降态势

2026 年 1-2 月，中国粗钢产量 16034 万吨，同比下降 3.6%，2025 年粗钢产量降至七年来的最低点 9.6081 亿吨，2026 年延续 2025 年以来的趋势；生铁产量 13770 万吨，同比下降 2.7%；钢材产量 22119 万吨，同比下降 1.1%；日均粗钢产量仅为 271 万吨，为 2023 年以来的新低。1-2 月中国钢铁行业呈现产量收缩的运行态势，粗钢、生铁、钢材产量同比都有一定比例的下降，黑色金属冶炼和压延加工业增加值同比增长 2.2%，体现钢铁行业产能管控见效、结构优化与高质量发展稳步推进。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 17：粗钢产量累计值走势图

单位：万吨



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，研究细化产能产量调控措施，核心方向是压缩过剩产能，重点推动落后低效产能有序退出。也就是钢铁产能调控方案正在细化，对铁矿需求构成利空。

3、库存端

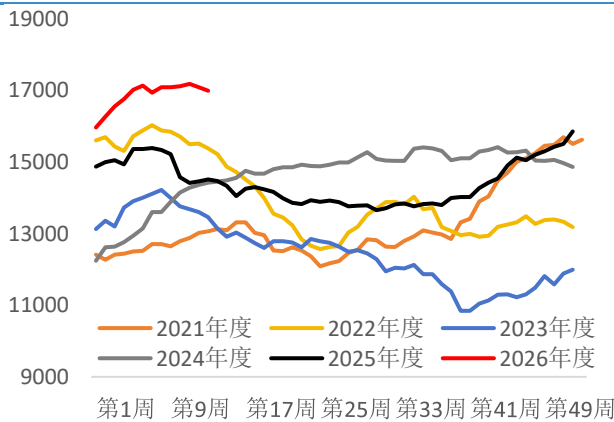
3.1 港口库存高位，去化速度或不及去年同期

2025 年一季度国内进口矿港口总库存开始高位去化，四季度进口矿港口库存持续增加，导致国内铁元素总库存较快增加，全年港口库存呈现 U 型走势。2026 年一季度进口矿港口总库存累库趋势不仅未被遏制，反而进一步加剧，年初至今整体累库幅度达 1200 多万吨，供应

过剩矛盾深化，进口矿港口库存处于近年来同期最高水平，国内铁矿石供需宽松格局得到延续。截至 3 月 27 日，全国 45 个港口进口矿库存总量 17000.31 万吨，连续两周环比回落，迎来高位去化。本次地缘冲突，伊朗供应一定程度上缩减，但西芒杜投产后，全球铁矿供应趋宽松，港口库存去化速度大概率不及去年同期。

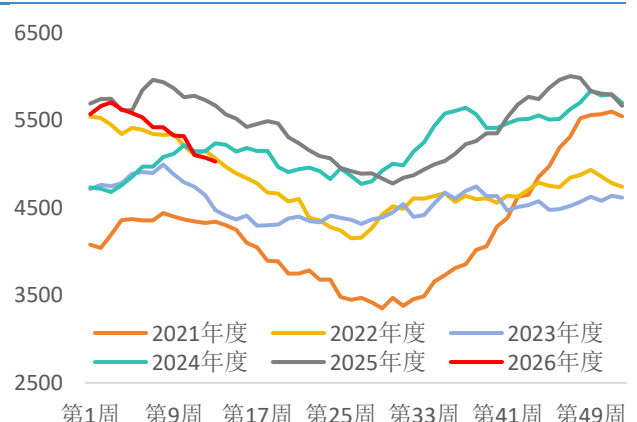
与港口天量库存形成鲜明反差的是，同期 247 家样本钢厂进口矿库存降至 8978.56 万吨，周环比回落 55.5 万吨，创下近年来同期新低水平。“港口累库”与“钢厂去库”的极端分化，深刻揭示了当前产业的疲弱现实：在利润低位下，钢厂已停止主动补库，转而执行“随用随采”的极致低库存策略。铁矿石的高库存和钢厂的低库存策略，是“产业弱现实”最直观的体现。

图 18: 45 港港口库存 单位: 万吨



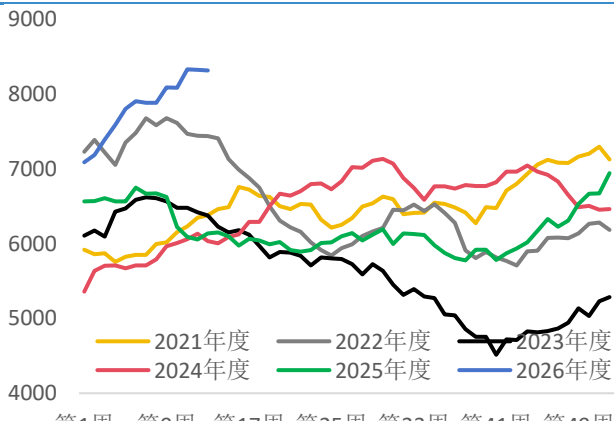
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 19: 45 港巴西矿库存 单位: 万吨



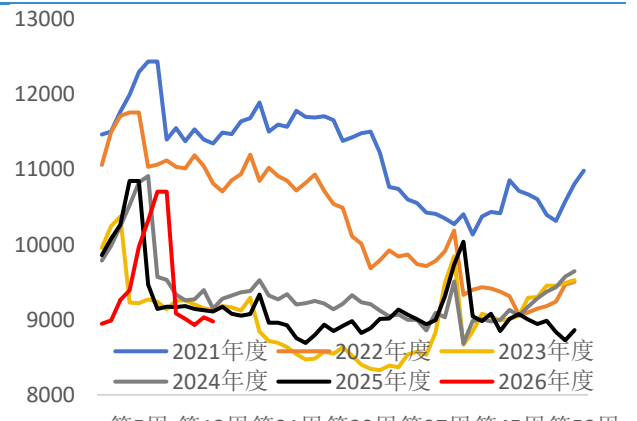
数据来源: mysteel 新世纪期货

图 20: 45 港澳矿库存 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

三、铁矿行情展望

展望 4 月，中国铁矿石市场依然维持供需宽松格局。非主流矿源方面，几内亚的西芒杜项目、澳大利亚的昂斯洛和西坡铁矿等项目都将在今年兑现较多生产增量，将从根本上改变长期供应格局。一季度全球铁矿发运仍处于高位，1-2 月铁矿进口量同比增 10%，供应端压力明显。

目前 CMRG 对 BHP 没有明确的谈判结果，若最终达成协议，前期积累的港口库存（如金布巴粉库存近千万吨）可能集中释放，导致矿价出现“补跌”。同时若战局持续进一步升级，伊朗年度 2000 万吨的供应缩减，占比较小，其供应中断对总量的冲击有限。市场的焦点应放在霍尔木兹海峡局势对原油价格对海运费的成本传导链条上，当前油价虽在高位，但铁矿会逐步脱敏原油跟战争，只要不走向极端，对铁矿成本的推升难以扭转供需宽松的定价逻辑。

需求端，限产扰动结束，随着传统“金三银四”传统小旺季，钢厂陆续复产。1-2 月国内基建、制造业投资出现积极修复，但房地产开发投资仍在探底，商品房待售面积创历史新高，拖累整体用钢需求。进口强劲，但钢铁产量却呈现下降态势，铁矿供需宽松格局。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。今年上半年国内终端用钢需求在去年同期高基数背景下或同比回落，当前市场进入终端用钢需求实质验证期。当前进口铁矿港口总库存处于过去几年最高水平，钢厂已停止主动补库，转而执行“随用随采”的极致低库存策略，深刻揭示了当前产业的疲弱现实。建议清明节后，激进的投资者尝试前高附近分批空单入场，站稳前高位置紧止损。

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>

