

2023 年 11 月 30 日

# 国内钢铁需求驱动，铁矿产量提升加速

——印度黑色系市场研究系列之铁矿石篇

马亮

投资咨询从业资格号：Z0012837

maliang015104@gtjas.com

张广硕（联系人）

从业资格号：F03096000

zhangguangshuo025993@gtjas.com

## 报告导读：

受益于近年来国内经济的高速增长，印度对于黑色系大宗商品的总需求也在出现快速扩张，成为全球近年来需求的主要增长力量，同时，考虑到其强劲的发展潜力，印度或成为未来全球黑色系商品供需及定价的重要参与者。本系列报告主要针对印度本国黑色产业链进行较为全面的梳理，厘清其产业脉络及未来发展前景。

铁矿石篇——首先，印度与澳巴主流矿发运国的情况并不相同，尽管同为铁矿净出口国，但从产量的下游消费分布来看，印度铁矿的产出仍主要供向本国钢厂。作为世界第四大铁矿生产国和第五大钢铁生产国，印度境内同时拥有庞大的铁矿矿产资源和钢铁产能，但其境内的供需差意味着印度在近些年历史的大多时间中仍然扮演着非主流矿主力出口国的角色。其次，随着印度国内经济的高速增长和国家对于钢铁及相关下游行业的政策倾斜，印度本土的铁矿消费未来或高位运行。除了建筑业相关的城市化进程和交运类基建项目，印度政府出台的诸如《国家钢铁政策(National Steel Policy)2017》和 PLI 计划(Production Linked Incentive scheme)也在很大程度上刺激着国家的钢铁消费。在这些需求的驱动之下，印度境内的铁矿产量或将得到进一步的释放。然而，对于国际海漂市场来说，印度方面的增量能否转为更多的国际供给仍存在较大的未知数。

## 目录

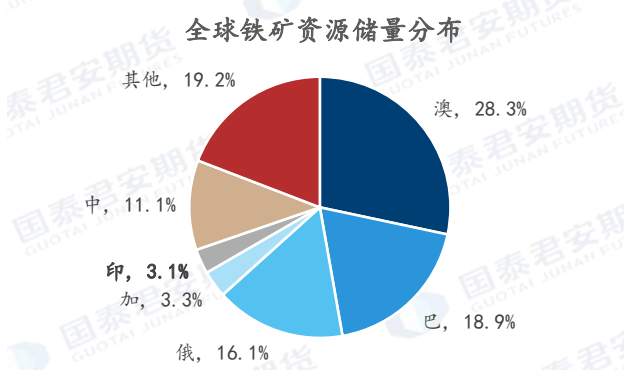
1. 供给侧：储量丰富，产量寡头格局较为明显	3
1.1 产量下的结构性分布	3
1.2 印度主要矿企介绍	5
2. 需求端：日益壮大的钢铁消费需求	9
2.1 总量概述	9
2.2 下游生产的结构性分布：高炉生铁 V.S. 直接还原铁	9
2.3 未来需求驱动	12
3. 国际市场：海运出口增量仍存变数	12

(正文)

## 1. 供给侧：储量丰富，产量寡头格局较为明显

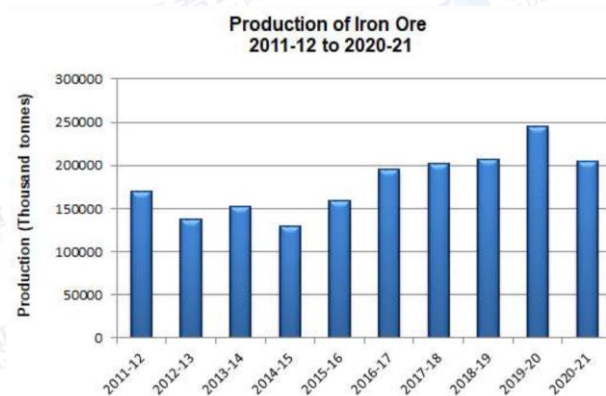
据美国地质勘探局 (USGS) 数据显示, 虽然从矿产资源的储量来看, 印度原矿总储量排在澳、巴、俄、中、加之后, 是全球第六大铁矿资源储量国, 但依产量而言, 印度 2021 财年 (2Q20-1Q21) 铁矿产量约为 2.04 亿吨<sup>1</sup>, 排名仅在澳大利亚、巴西和中国之后, 是全球第四大铁矿生产国。

图 1: 印度铁矿储量全球占比约 3% (USGS, 2022)



资料来源: USGS, 国泰君安期货研究

图 2: 历史财年总产量走势

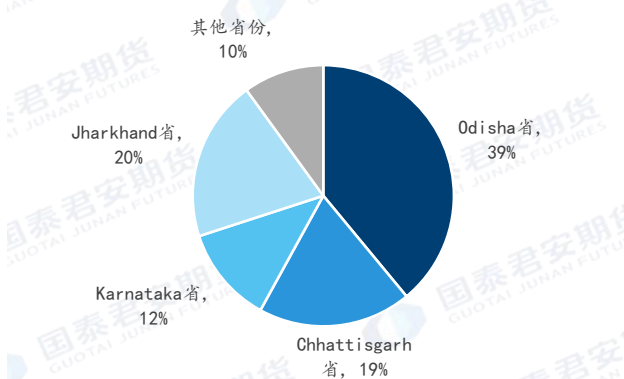


资料来源: IBM, 国泰君安期货研究

### 1.1 产量下的结构性分布

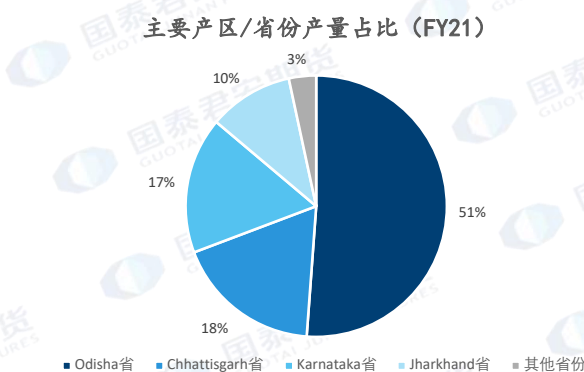
首先, 从地域上来看, 印度铁矿生产来源主要集中于头部四个省份: Odisha 省产量最高, 该省 2021 财年总产量为 1.05 亿吨, 是全国产量的一半以上; 排名第二的是 Chhattisgarh 省, 该省产量为 3698 万吨, 全国产量中占比约 18%; 第三是 Karnataka 省, 产量为 3454 万吨, 全国占比约 17%。前四大省份 (Odisha、Chhattisgarh、Karnataka 和 Jharkhand 四省) 总产量占比约 97%。

图 3: 印度赤铁矿资源储量分布 (2020 财年)



资料来源: IBM, 国泰君安期货研究

图 4: 产量中的省份分布 (2021 财年)



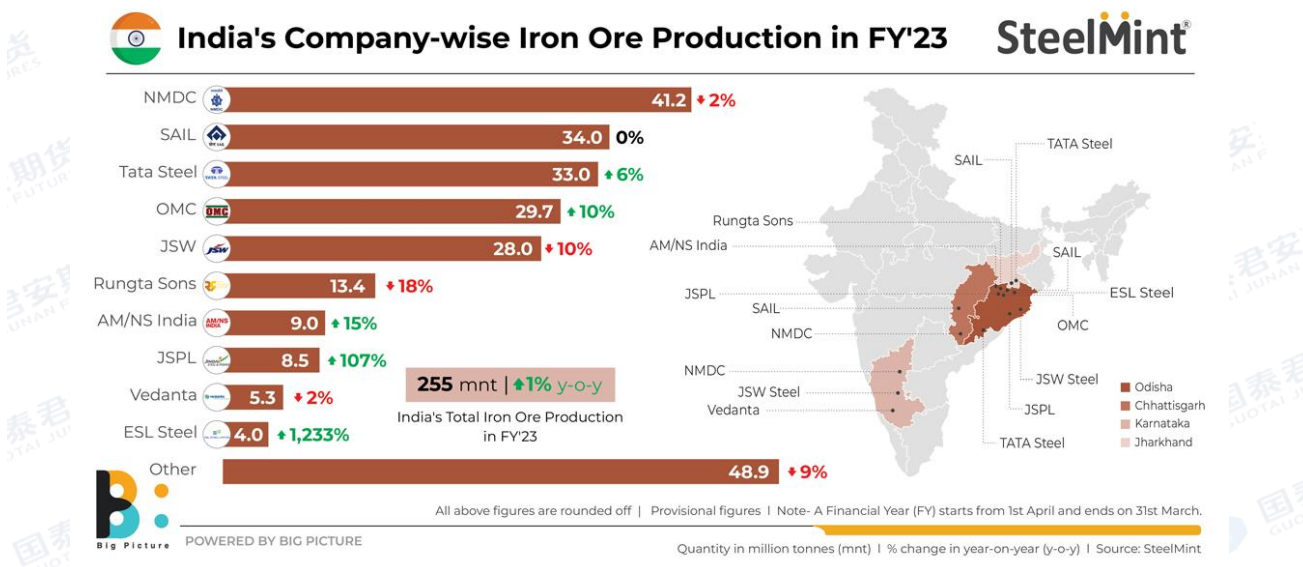
资料来源: IBM, 国泰君安期货研究

同样, 如下图所示, 这四大省份也是主要矿企较为集中的几个省份。

<sup>1</sup> 印度矿产部 (India Bureau of Mines/IBM) 官方数据



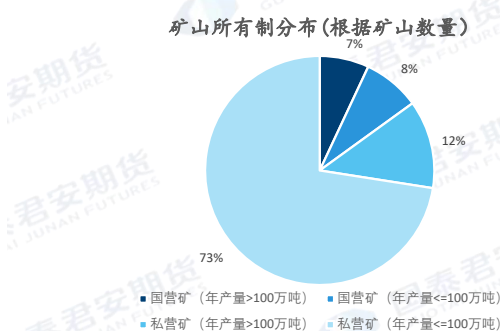
图 5：印度主要矿山企业 2023 财年产量表现



资料来源：SteelMint，国泰君安期货研究

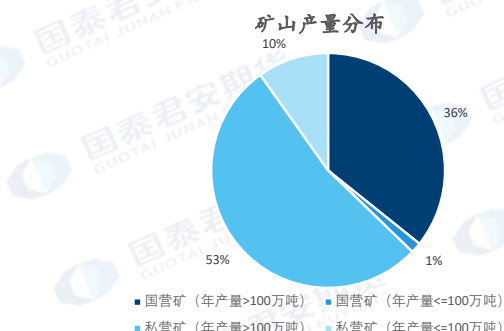
其次，从矿山所有权和规模性质来看，印度 2021 财年在产矿山共 273 座，其中 41 座为国营，232 座为私营。虽然私营矿山数量较多，但平均规模相对较小，且无论是私营还是国营，大型矿山（年产量大于 100 万吨）仍是印度的主力产量来源，其产量占比超过全国的百分之 80%。从具体数据来看，国营矿山中，年产量超 100 万吨的有 19 座；私营矿山中，年产量超 100 万吨的有 34 座，这 53 座大型矿山的年产量占比为 88.68%。此外，钢厂自有矿山年产量为 8301 万吨，占比为 40.60%；其他独立矿山年产量为 1.21 亿吨，占比为 59.40%。

图 6：私营矿山数量众多但平均规模相对较小



资料来源：IBM，国泰君安期货研究

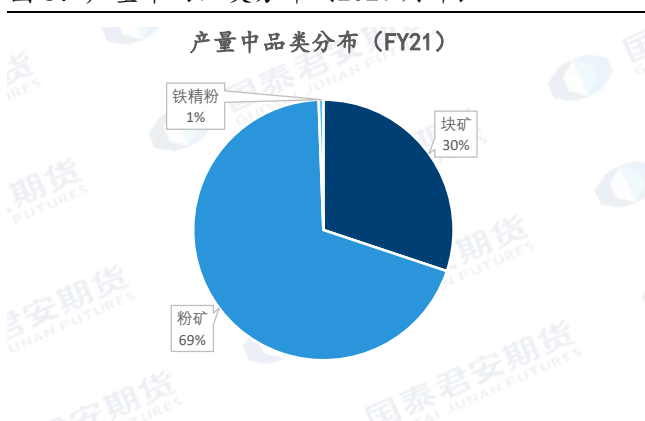
图 7：大型矿山占据了印度本土的主要产量



资料来源：IBM，国泰君安期货研究

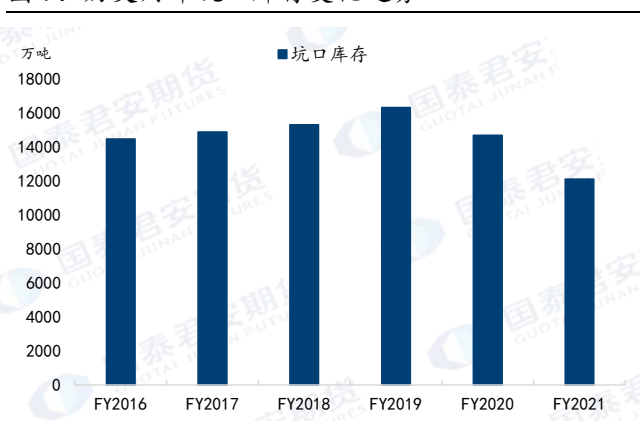
再次，从具体品类的产出来看，2021 财年的产量中，块矿约 6159 万吨，占比约 30%，粉矿约 1.42 亿吨，占比约 69%，其余为极少占比的铁精粉。此外，印度本土矿山一般保留一定的坑口库存，据历史数据显示，印度本土矿山在财年底的坑口库存一般维持在 1.2 亿吨以上。

图 8：产量中的品类分布（2021 财年）



资料来源：IBM，国泰君安期货研究

图 9：历史财年坑口库存变化趋势



资料来源：IBM，国泰君安期货研究

最后，也是市场较为关注的，便是印度本土的矿企版图。与澳、巴主流生产国的情况类似，印度本国头部的几家企业占据了国家一半以上的主要产量，据 SteelMint 最新数据显示，印度 2023 财年铁矿产量超过 2000 万吨的企业共有五家，这五家企业的总产量约占据了印度全国产量的 65%。而且其中一些规模比较大的矿山和中国矿山类似，同属于钢厂自有矿山，其产出主要供集团内钢厂消化，如印度钢铁管理局公司（SAIL）、塔塔钢铁等。我们接下来也选取了其中的“四大”矿山作为切入点，试图去深挖印度主要矿山的详细情况。

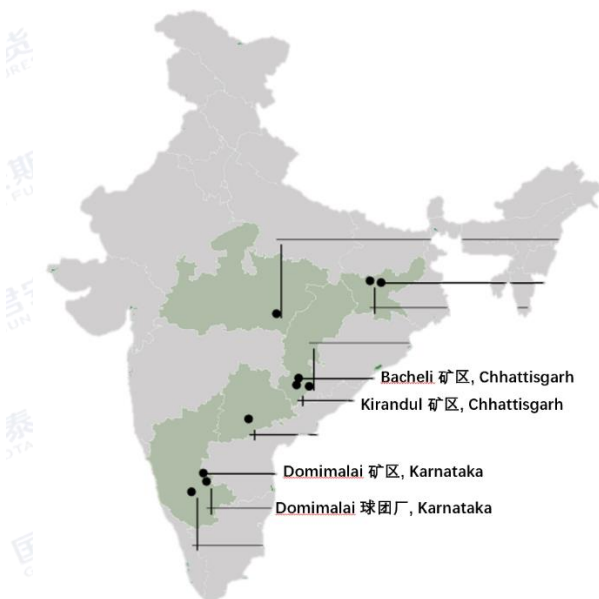
## 1.2 印度主要矿企介绍

### 1.2.1 印度国家矿业公司（NMDC Limited）

在我们之前发布的《非主流矿生产企业简介（二）——印度 NMDC 与俄罗斯 Metalloinvest 篇》报告中，我们对印度最大的铁矿石生产商 NMDC 进行了较为详细的阐述，这里我们简单回顾下这家企业的情况。

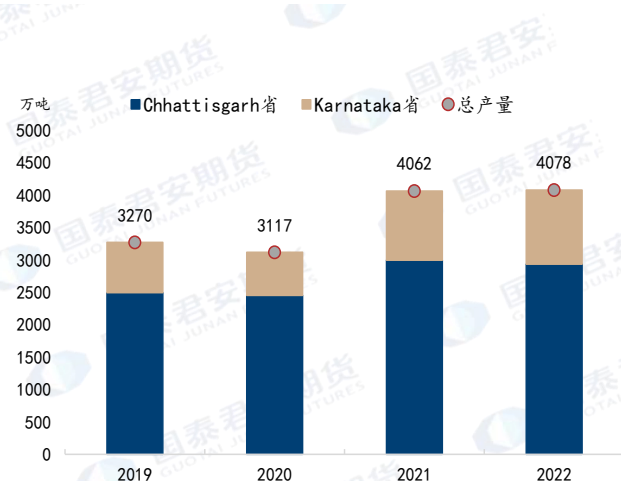
印度国家矿业公司（National Mineral Development Corporation / NMDC）是印度最大的铁矿石生产商，其铁矿石主要产自于 Chhattisgarh 省的 Bailadila 大型综合矿区和 Karnataka 省的 Donimalai 大型矿区。从产量占比来看，NMDC 在 2021 自然年产量为 4062 万吨，占印度全国产量的 16.3%（印度全国产量为世界钢协数据）。公司总产能约 4300 万吨，2023 财年（2Q22-1Q23）铁矿石产量约 4082 万吨，球团产量 20.23 万吨。公司 2023 财年铁矿销量 3822 万吨，且最近两个财年的全部销售均流向印度国内用户。

图 10: NMDC 主要矿区的地理位置分布



资料来源：公司年报，国泰君安期货研究

图 11: NMDC 近些年（自然年）产量提升明显



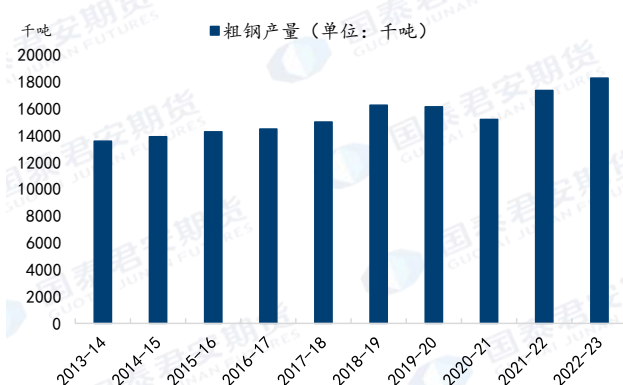
资料来源：公司年报，国泰君安期货研究

### 1.2.2 印度钢铁管理局公司 (Steel Authority of India Ltd / SAIL)

印度钢铁管理局公司 (SAIL) 是印度本土最大的钢铁生产商之一，同时也是印度第二大铁矿石生产企业。虽然 SAIL 自身的铁矿产量也不小，但其主营业务仍是钢铁产品的生产，铁矿石的产出也主要供向自营钢厂，因此 SAIL 自有矿山的产出大多不参与到国际现货贸易市场。

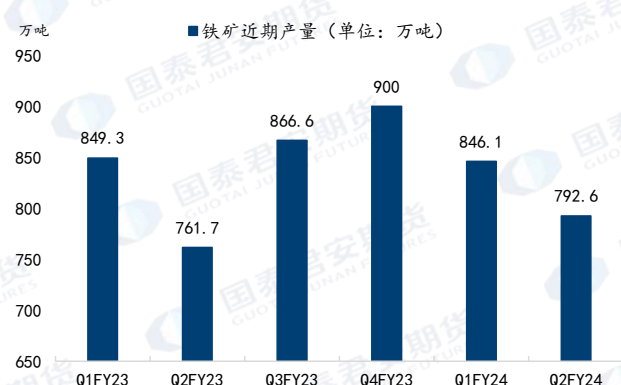
在铁矿生产方面，公司 2023 财年自有矿山产量 3378 万吨，几乎全部供向自有钢厂，仅约 580 万吨产自 Odisha 省的铁矿会投向公开市场进行销售，同时集团也在等待 Jharkhand 省政府关于对外销售铁矿产出的批复，若矿价未来延续高位运行，SAIL 集团可能会有更多产量释放出来供对外销售。但另一方面，公司未来新项目的推进（如 Rowghat 矿山）也因等待伐树相关的政府批复进度有所延缓。

图 12: SAIL 粗钢历史产量



资料来源：SAIL 公司 FY2023 财报，国泰君安期货研究

图 13: SAIL 铁矿产量季节性较为明显



资料来源：SAIL 公司官网，国泰君安期货研究

SAIL 集团旗下目前的自营矿山主要分布在 Jharkhand、Odisha 和 Chhattisgarh 三个铁矿生产大省，合计产能约 3800 万吨。



表 1：各矿区目前的产能和未来扩建计划

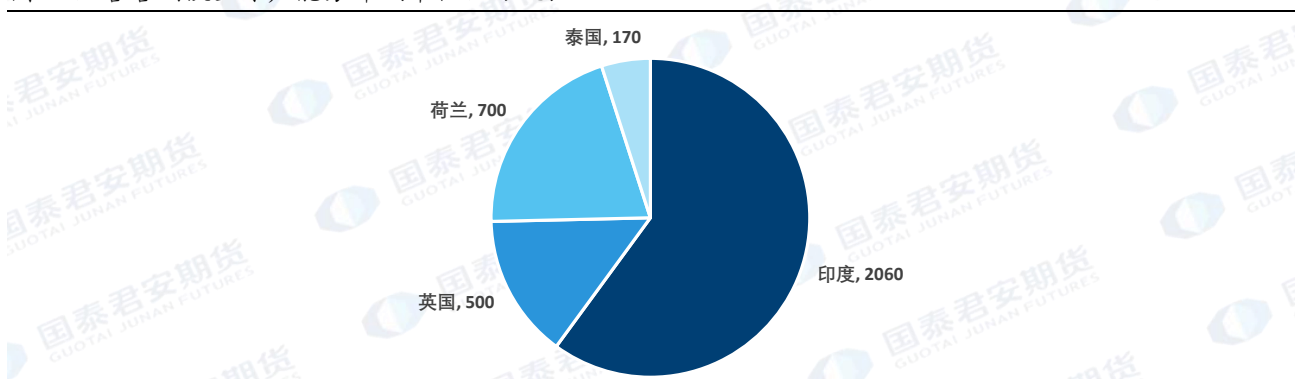
矿区名称	所在省份	现有年产能 (万吨)	扩建后年产能 (万吨)	备注
Kiriburu 矿区	Jharkhand	550.0	550.0	
Meghahatuburu 矿区	Jharkhand	500.0	650.0	生产增量项目处于爬坡阶段
Bolani 矿区	Odisha	700.0	1000.0	
Gua 矿区	Jharkhand	400.0	1000.0	产能扩建工程仍在进行中，或持续至 2025 年中
Dalli-Rajhara 大型 综合矿区	Chhattisgarh	870.0	700.0	合适品质的矿藏资源已开始逐渐减少
Barsua, Kalta & Taldih 矿区	Odisha	700 (成品矿)	1600 (原矿)	最终三矿产能分布为：Barsua-400 万吨, Taldih-800 万吨, Kalta-400 万吨
Manoharpur (Chiria) 矿区	Jharkhand	75.0	150.0	远期扩建计划（取决于土地开采权和伐树等相关批复）或将产能提升至 700-1500 万吨（原矿口径）
Rowghat 矿区 (新项目)	Chhattisgarh	-	1200.0	
合计		3795.0	6850.0	

资料来源：SAIL 公司 FY2022 三季度报告，国泰君安期货研究

### 1.2.3 塔塔钢铁公司 (Tata Steel)

塔塔钢铁成立于 1907 年，目前运营覆盖五个大洲，员工总数超过 65000 人。塔塔钢铁是世界第十大钢铁生产商，粗钢年产能约 3400 万吨，其中位于印度境内的产能约 2060 万吨。除了钢铁生产外，塔塔钢铁还拥有合金和矿产事业部，其产业链从源头的采矿到终端所需的成品材均有覆盖。与 SAIL 集团类似，塔塔钢铁的铁矿原材料也大多来自于其印度境内的自有矿山，根据 SteelMint 数据显示，其铁矿石 2023 财年的产量为 3300 万吨。

图 14：塔塔钢铁全球产能分布（单位：万吨）



资料来源：塔塔钢铁官网，国泰君安期货研究

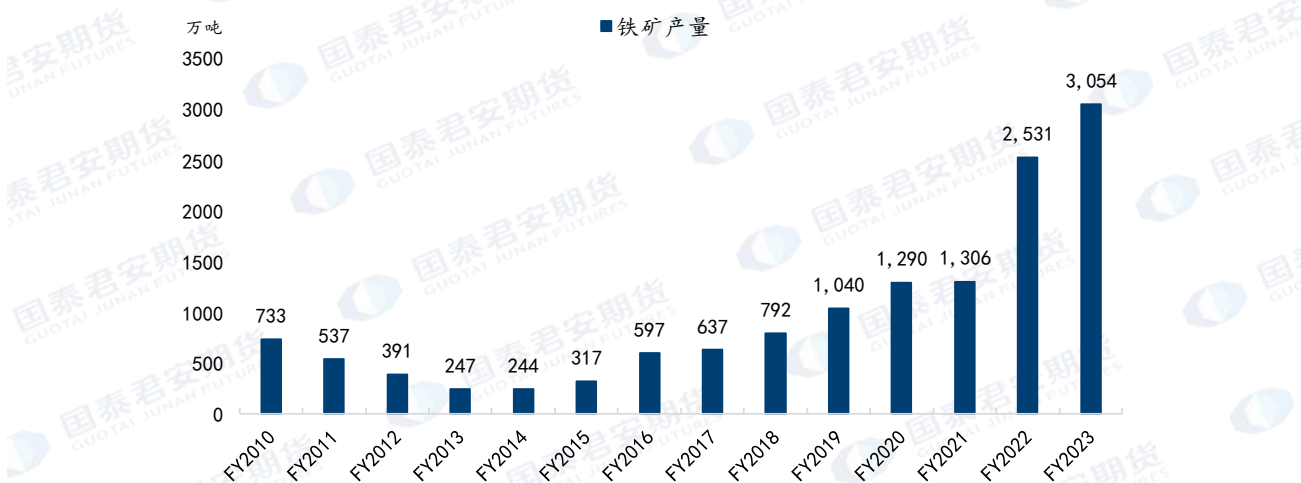
### 1.2.4 Odisha 矿业公司 (Odisha Mining Corporation Limited / OMC)

前文有提到，Odisha 省是印度境内最大的铁矿产地省份，而 Odisha 省政府在 1956 年与印度国家政府合资成立了 OMC 公司，以开发该省的矿产资源。除铁矿外，公司还拥有铬、铝土矿和锰等矿产资源，可

满足钢材、海绵铁、生铁、锰铁、铬铁等矿产工业和其他相关工业的需求。

作为印度本土第四大铁矿生产企业，OMC 在 2022-23 财年铁矿产量 3054 万吨，销量 2390 万吨（其中 62-64%铁品位粉矿仅 49 万吨），同时公司计划在 2023-24 财年将铁矿产量进一步提升至 3479 万吨，销量提升至 3043 万吨。

图 15：OMC 铁矿产量自 2017 财年起持续增长



资料来源：OMC 公司年报，国泰君安期货研究

表 2：OMC 当前拥有在产矿山 11 座

矿山名称	产能更新情况 (如有)
Daitari	当前产能 300 万吨/年，公司未来有计划将该矿山产能实现翻番——600 万吨/年
Gandhamardan - A	公司有计划将两矿块合并，且未来增产计划将使合并矿区产能达到 947 万吨/年
Gandhamardan - B	
Tiringpahar	
Guali	当前产能 570 万吨/年，为满足印度本土需求（尤其矿区附近的综合钢厂），公司未来计划将产能扩大至 1200 万吨/年
Jilling	
Langalotta	
Banspani	
Khandbandh	
Mahaprabat	
Kurmitar	扩产一期工程已完成，二、三期工程预计将在 2024 年 1 月完成，届时产能 600 万吨/年
Kolha-Roida	
<b>已知未来产能增量 大于 930 万吨</b>	

资料来源：OMC 公司年报，国泰君安期货研究

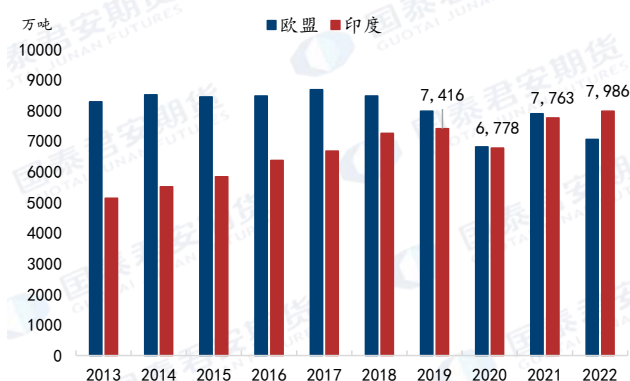


## 2. 需求端：日益壮大的钢铁消费需求

### 2.1 总量概述

从生铁产量口径来看，据钢协 2022 年数据显示，印度高炉生铁产量约 8000 万吨，是欧盟 27 国同期产量的 1.13 倍，其体量同样不可小觑。以印度自身的历史数据而言，其近 10 年的生铁产量平均增速超过 5%（同期中国增速为 2.2%），从 2013 年的 5100 万吨提升至 2022 年的 8000 万吨，印度近些年的增速及增量也十分可观。

图 16：印度近 10 年生铁产量走势（与欧盟对比）



资料来源：WSA, Mysteel, 国泰君安期货研究

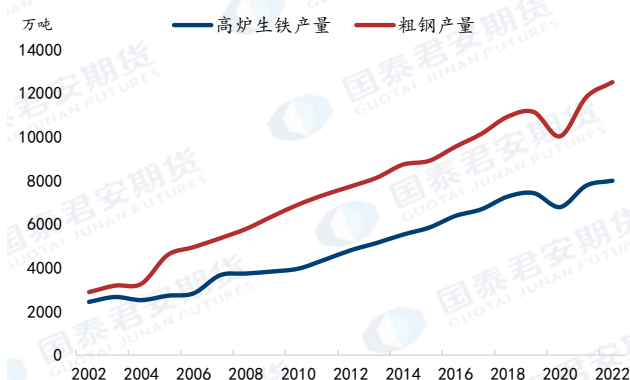
图 17：印度近年生铁产量增速（与中国对比）



资料来源：WSA, Mysteel, 国泰君安期货研究

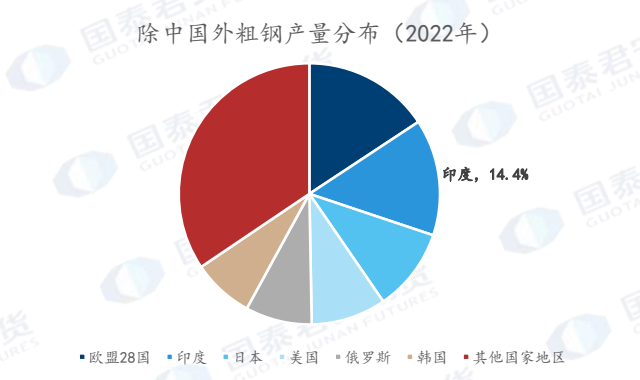
继续往下游延展，我们也会发现印度粗钢产量的增幅同样拥有较强势头，如果与 20 年前的数据相比较，印度至 2022 年粗钢产量增幅约为 300%（同期生铁产量增幅约 200%）。根据印度钢铁部和世界钢铁工业协会的数据统计，印度在 2022 年的粗钢产能为 1.58 亿吨，在 2022 年的粗钢产量为 1.25 亿吨左右，在 2023 年前三个季度的粗钢产量为 1.04 亿吨左右，全球国家排名仅次于中国，但产量约为中国的 12%。

图 18：印度历史粗钢产量增幅大于生铁



资料来源：WSA, Mysteel, 国泰君安期货研究

图 19：除中国外钢铁产量分布较为分散



资料来源：WSA, Mysteel, 国泰君安期货研究

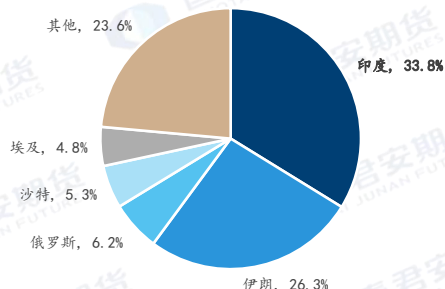
### 2.2 下游生产的结构性分布：高炉生铁 V.S. 直接还原铁

前文有提到，回顾近 20 年数据我们可以发现印度粗钢产量的增幅是同期高炉生铁产量增幅的 1.5 倍，而之所以造成如此较大的差值，正是由于印度本土巨大的直接还原铁产量。根据世界钢协数据显示，全球

2022 年直接还原铁产量为 12488 万吨，其中印度是最大的直接还原铁生产国，产量高达 4218 万吨，全球产量占比 33.8%。

图 20：全球直接还原铁产量分布

全球直接还原铁生产国家分布（2022 年产量）



资料来源：WSA, Mysteel, 国泰君安期货研究

图 21：印度历史直接还原铁产量走势



资料来源：WSA, Mysteel, 国泰君安期货研究

根据印度高炉生铁和直接还原铁产量的对比不难发现，印度生铁产量中约三成来自直接还原铁，而中国目前仍然是以高炉生铁为主的钢铁生产大国。对应到铁矿的消费和使用上，直接还原铁使用比例的提高意味着更多块矿、球团（pellet）或新型铁矿石压块（briquette）的需求，而非中国国内生产较多的传统意义上的铁精粉等品类。

据统计，印度共有 285 座直接还原铁生产厂（主要为煤基回转窑工艺），2021 财年的总产能也达到了 4785 万吨<sup>2</sup>，其中煤基工艺产能 3674 万吨、气基工艺产能 1110 万吨。煤基工艺主要使用非炼焦煤，因此其生产厂主要分布在 Chhattisgarh、Odisha、West Bengal、Jharkhand、和 Karnataka 等印度煤炭资源相对集中的地区。

表 3：印度主要 DRI 生产厂商

厂商企业名称	产能（万吨/年）
<b>大型煤基生产厂商</b>	
Adhunik Metaliks Limited	32.4
Godawari Power and Steel Limited	49.5
Jindal Steel & Power Limited (JSPL), Raigarh	137.0
Lloyds Metals and Energy Limited	27.0
Prakash Industries Limited, Champa	100.0
Rungta Mines	139.0
Sarda Energy and Metals Limited	36.0
Shyam Metalics and Energy Limited, Sambalpur	80.0
Shyam Sel and Power Limited, Jamuria	42.5
Shri Bajrang Power and Ispat Limited	36.0
SMC Power Generation Limited	100.0
Super Smelters Limited-III, Burdwan	74.0
Tata Steel Long Products Limited	105.0
Tata Steel BSL Limited	150.0
<b>大型煤基 DRI 厂产能合计</b>	<b>1108.4*</b>

<sup>2</sup> 印度 teri (The Energy and Resources Institute / 印度能源与资源研究院) 数据

## 大型气基生产厂商

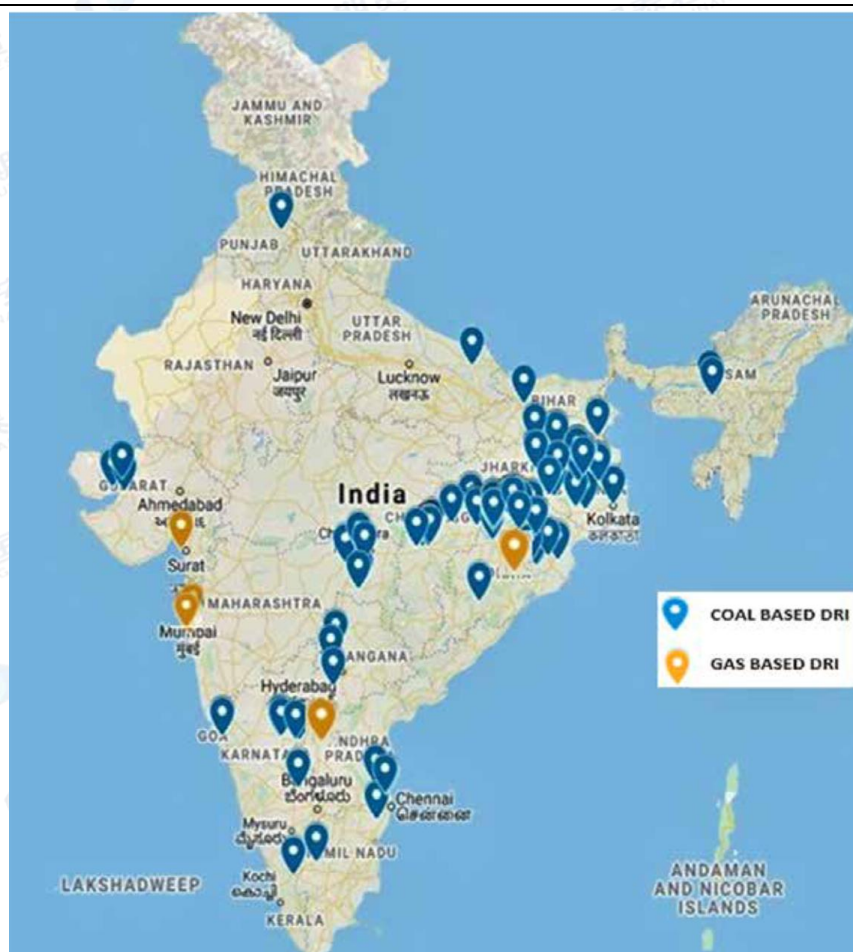
Arcelor Mittal Nippon Steel Limited, Hazira	550
JSPL, Angul	180
JSW Steel Limited, Salav, Raigarh	100
JSW Steel Limited, Dolvi, Raigarh	160
JSW Steel Limited, Vijayanagar	120

大型气基 DRI 厂产能合计	1110
----------------	------

资料来源：teri/印度能源与资源研究院，国泰君安期货研究

(\*其他煤基 DRI 厂规模相对较小，故不在以上表格中陈列。)

图 22：印度主要 DRI 厂商分布在煤炭资源相对集中的地区



资料来源：国泰君安期货研究

此外，我们还可以从全球直接还原铁产量分布图中可以看到，除印度外，直接还原铁的产量主要集中在中东地区，这些国家同样都是电炉短流程工艺粗钢产量占比较高的国家，他们与印度相似，都属于本土相对缺少优质的炼焦煤资源（传统长流程对炼焦煤需求量更大）。然而，中东独特的优势是其相对禀赋的油气储量优势，因此可以采用气基直接还原工艺以较低的成本生产大量的直接还原铁供短流程电炉炼钢使用。对比之下，印度的大部分直接还原铁产量仍以煤基为主（尽管印度本土的优质炼焦煤资源较少，但其他品类的煤炭资源较为丰富），与气基工艺相比，煤基还原工艺的单位能耗和碳排放水平均更高<sup>3</sup>。

<sup>3</sup> 印度 teri (The Energy and Resources Institute / 印度能源与资源研究院) 文献: <https://www.teriin.org/sites/default/files/2021-08/Direct%20Reduction%20of%20Iron%20Process.pdf>

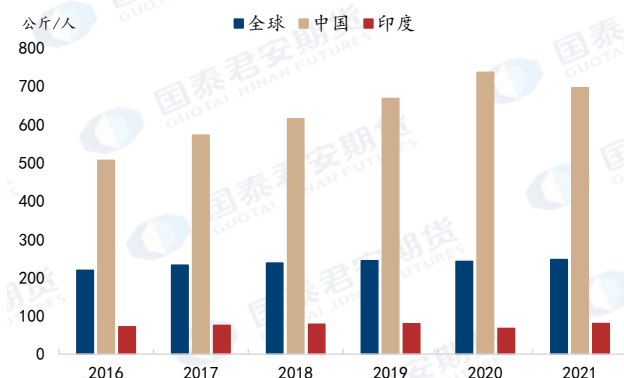


在“碳达峰、碳中和”的大背景之下，全球钢铁企业对于直接还原铁技术的应用将会有更高度度的青睐。印度也不例外，尤其在自身拥有相关技术发展优势的前提之下，也为了更好地摆脱对于优质炼焦煤资源的进口依赖，进一步提高电炉流程在粗钢产量中的占比也是其重要的钢铁产业战略发展方向。根据印度政府《国家钢铁政策 (National Steel Policy) 2017》的计划，印度计划在 2031 财年前达到 8000 万吨的直接还原铁产量。而这也意味着印度本土铁矿石品类的消费结构或将继续呈现与中国不同的情况，无论是球团的消费占比，还是整体量上的变化，直接还原铁的应用程度和相关技术的革新都将持续对印度铁矿的消费产生深远影响。

## 2.3 未来需求驱动

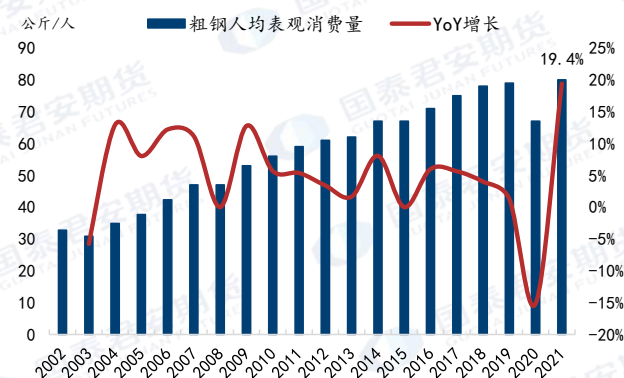
根据 OMC 矿业公司 FY2022-23 财报内容显示，印度在城市化不断提高、交通运输类基础设施建设大力发展的驱动下，印度至 2031 财年的钢材需求量复合年均增长率 (CAGR) 或将达到 7.2%，最终年消费量或达到 2.30 亿吨。印度政府也在《国家钢铁政策 (National Steel Policy) 2017》中明确指出，要提升印度的人均钢铁消费量和粗钢总产能。

图 23：印度与全球、中国粗钢人均消费对比



资料来源：国泰君安期货研究

图 24：印度粗钢人均表观消费量历年走势



资料来源：国泰君安期货研究

此外，在 2020 年宣布的 PLI 计划 (Production Linked Incentive scheme) 的促进下，印度的制造业或将得到进一步的政策倾斜和发展驱动，印度境内的钢铁生产行业也有较大机会获得更多的海内外投资。因此，在终端需求的拉动下，铁矿石未来的消费需求依然拥有巨大的增长潜力。

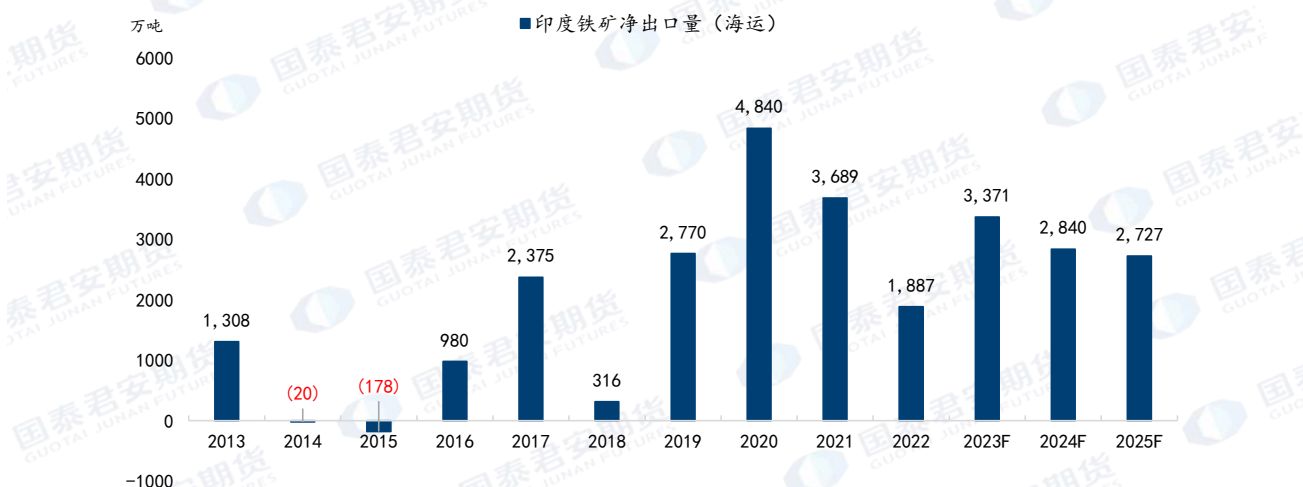
## 3. 国际市场：海运出口增量仍存变数

2021 财年，印度铁矿表观需求量<sup>4</sup>约为 1.48 亿吨，同期产量约为 2.04 亿吨。而如此的国内供需差也意味着印度是一个铁矿净出口国家，根据克拉克森数据显示，印度 2021 年海运铁矿总出口量约 3840 万吨（2022 年受关税政策影响，该口径出口量下滑至 2020 万吨）。另外，根据我们追踪的路孚特 Eikon 数据显

<sup>4</sup> 印度国家矿产部数据，<https://mines.gov.in/webportal/nationalmineralsscenario>

示，印度今年前 44 周累计发运量已超过 2700 万吨，同比增量超 1300 万吨，遥遥领先其他非主流矿出口国，成为今年非主流发运中的绝对主力。也正因此，市场今年对于印度的发运量走势关注度极高。

图 25：近年印度铁矿净出口量（出口量 - 进口量）走势



资料来源：Clarksons，国泰君安期货研究

然而，同样从上图可以看出，虽然克拉克森预计印度今年的铁矿净出口量将再度突破 3000 万吨，但从其未来的预测趋势而言，印度的净出口量或在 2023 年后出现逐年小幅下滑的趋势。

对于铁矿国际海漂市场来说，我们也认为印度方面的供应存在一定的不确定性。虽然印度境内的总产量将随着钢铁消费的增长和新产能的落地而得到逐步释放，但印度国内的巨大需求和政府关税政策的潜在干预风险或意味着其生产增量并不一定转换为海漂市场的更多供给，印度市场对于非主流矿未来的国际供应增量的支撑稳定性仍面临较多的未知数。

## 本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行做出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

## 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

## 版权声明

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安期货研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的期货品种。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。