

基本面偏弱、宏观预期偏强，关注政策影响

2024年11月4日星期一

摘要

焦煤供给：今年1-5月份受山西“三超”检查的影响，煤炭产量同比下滑较多，但从6月份开始国内原煤产量开始逐步提升，单月产量大幅提升，9月份开始累计同比首次为正。

焦炭供给与焦煤需求：今年焦企开工率基本始终处于历史同期较低位置，直到5月上旬焦企开工率才上升至70%以上，8月份焦企亏损加剧因再次回落至70%以下，10月份吨焦盈利好转后又回到70%以上。

焦炭需求：10月中旬钢厂盈利率回升至74.46%的年内高点，近两周钢厂盈利率有小幅下滑，铁水产量相对盈利率滞后一周，从8月底开始铁水产量逐步回升，10月底铁水日产量达到235.69万吨的阶段高点，近期随着钢厂利润收缩，铁水产量有回落，

展望：

焦煤方面，随着年底临近部分完成任务的煤矿有减产“保安全”的可能，但今年焦煤产量低于往年，后期需求若增加，产量仍有增量空间。从需求端来说，目前随着终端需求淡季临近，下游需求有减少预期，日均铁水产量有见顶趋势，但11月份市场宏观有好转预期，可能带动铁水产量高位震荡。

焦炭方面，目前高炉需求保持高位震荡，焦企开工率预计维持在70%以上。钢厂尚有盈利，尽管终端需求淡季即将到来，但短期内钢厂的盈利对于高炉开工仍有一定的支撑，11月中旬以后铁水产量可能会根据终端市场的情况有所调整。若宏观政策继续发力，煤焦盘面价格将跟随整个黑色系出现反弹；若政策发力不及预期，市场逐步回归基本面，钢材价格持续走弱后，煤焦的价格将面临下跌的压力。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1294号

研究所 黑色组

魏亚如

黑色研究员

weiyaru@htfutures.com

从业资格号：F3027671

投资咨询号：Z0015110

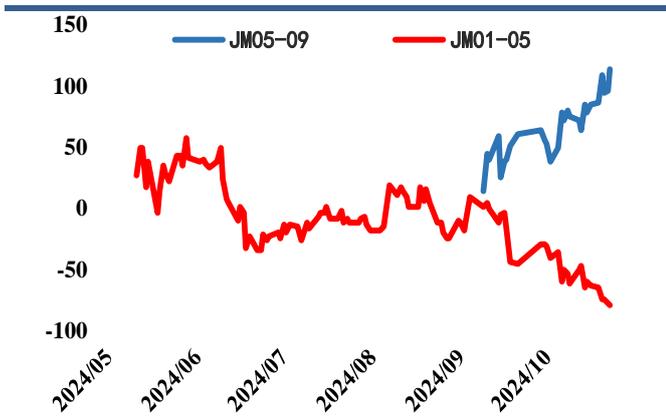
分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

一、行情回顾

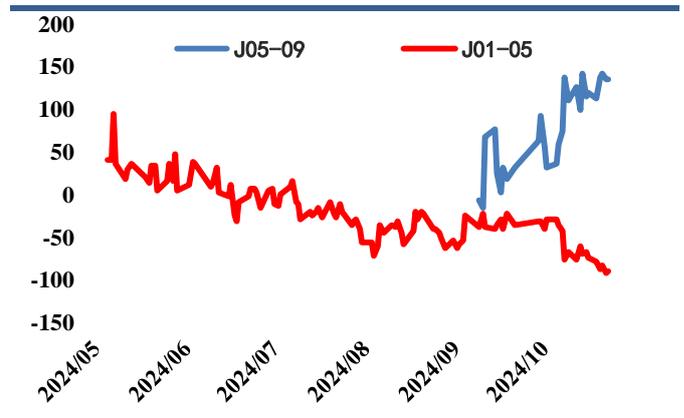
10月受宏观政策影响，焦煤焦炭期货价格波动较大，国庆节后开盘首日因政策不及预期，盘面大幅回落，之后便维持低位震荡的行情。现货市场受节前宏观利好的提振，情绪消退缓慢，节后焦炭完成了三轮提涨，此次共调价六轮，累计涨价300-330元/吨，焦煤也受下游利润好转的影响，价格有不同程度回升，但临近月底，随着市场政策不及预期，终端市场未见明显好转，双焦市场情绪也逐渐转弱，10月23日焦炭的首轮提降落地，之后因宏观预期再起，现货价格暂稳。截至10月31日，日照港准一级冶金焦平仓价格较上月底上涨150元/吨至1890元/吨，山西低硫主焦煤较上月底上涨10元/吨至1653元/吨，蒙5精煤自提价较上月底上涨100元/吨至1650元/吨。期货价格方面价格整体波动较现货价格波动更大，开盘首日大幅下跌，10月17日政策再次未达预期后，单日盘面价格触及跌停板，此后价格开始震荡运行，截至10月31日，焦煤主力合约2501收盘价为1362元/吨，月跌幅为11.9%，焦炭主力2501合约收盘价为2028元/吨，月跌幅为10.15%。

图 1：焦煤期货合约跨期价差 单位：元/吨



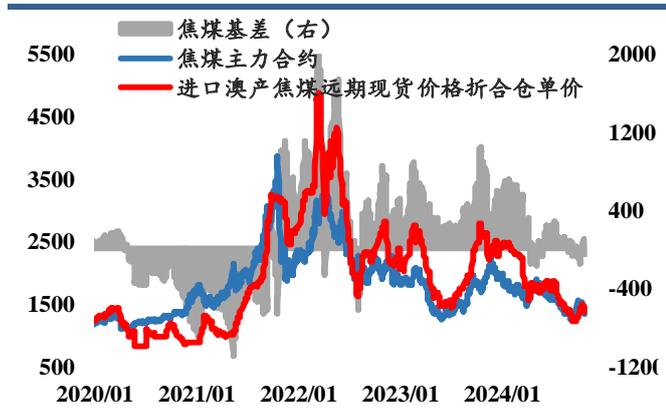
数据来源：iFinD、海通期货研究院

图 2：焦炭期货合约跨期价差 单位：元/吨



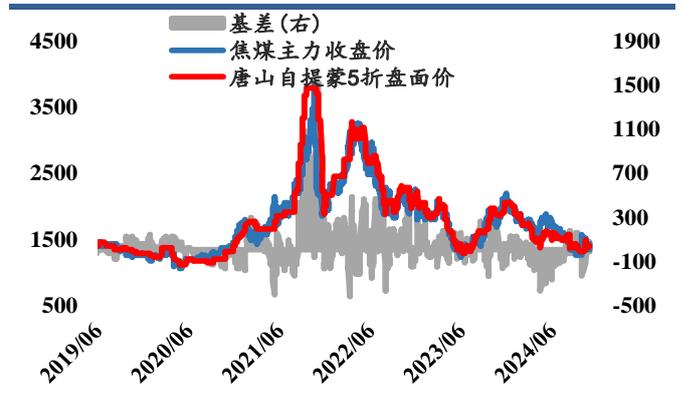
数据来源：iFinD、海通期货研究院

图 3：焦煤主力与普氏澳产中焦煤基差 单位：元/吨



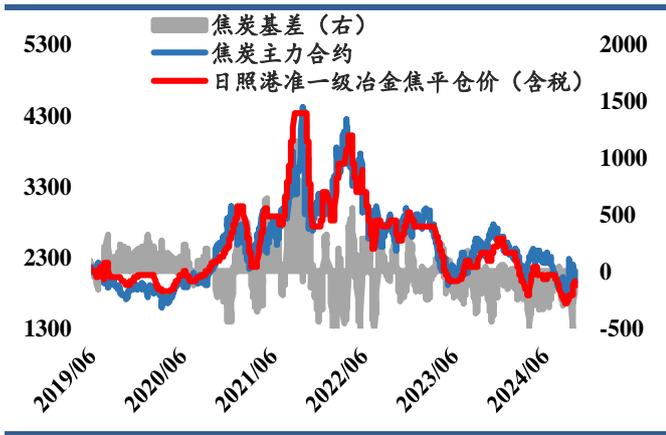
数据来源：iFinD、海通期货研究院

图 4：焦煤主力与沙河驿蒙古主焦煤基差 单位：元/吨



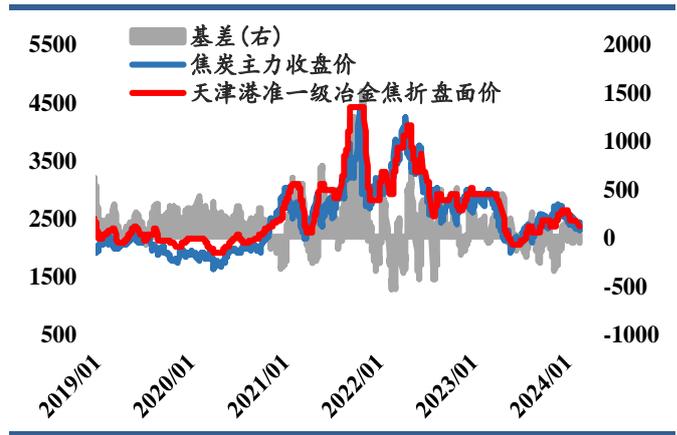
数据来源：iFinD、海通期货研究院

图 5: 焦炭主力与日照港准一级基差 单位: 元/吨



数据来源: iFinD、海通期货研究院

图 6: 焦炭主力与天津港准一级基差 单位: 元/吨



数据来源: iFinD、海通期货研究院

二、焦煤供应

1、原煤累计产量同比回升，焦煤累计产量同比仍下滑

今年 1-5 月份受山西“三超”检查的影响，煤炭产量同比下滑较多，但从 6 月份开始国内原煤产量开始逐步提升，单月产量大幅提升，9 月份开始累计同比首次为正。数据显示，2024 年 1-9 月全国原煤产量累计为 41.45 亿吨，累计同比上升 0.6%，较上月累计产量上涨 0.9 个百分点；其中 9 月份全国原煤产量为 4.14 亿吨，同比增长 4.4%，较上月同比增长 1.6 个百分点。9 月份原煤产量大幅回升，内蒙地区和安徽地区同比增幅较大，其中内蒙古 9 月份原煤产量累计同比增长 6.7%，增幅最大。上半年山西省因超产检查，降幅最大，尽管近两月煤炭产量有所提升，但仍未达到去年同期水平，数据显示，2024 年 1-9 月份山西省原煤累计产量为 9.34 亿吨，累计同比下滑 8.2%，降幅较上月累计同比减少 1.4 个百分点，其中 9 月份山西原煤产量为 1.18 亿吨，同比下滑 0.2%。

对炼焦煤来说，今年以来累计产量仍有较为明显的下滑，1-9 月全国炼焦煤累计产量为 3.51 亿吨，累计同比下滑 5.39%，降幅较上月同比减少 0.35 个百分点；其中 9 月份全国炼焦煤产量为 4393.94 万吨，同比上升 4.37%，月环比上升 5.91%。从高频数据来看，今年 1-5 月份矿山的开工率一直维持在 90% 以下，6 月底开始矿山开工率才回升至 90% 以上，7-9 月矿山开工率也始终维持在 90% 附近波动，10 月份再次回落至 90% 以下，10 月中旬跌至 86.99% 后缓慢回升，截至 11 月 1 日，全国矿山开工率为 88.24%，处于历史同期低位。从目前的情况来看，随着年底临近，部分完成任务煤矿有减产保安全的可能，但目前煤炭供应未处于高位，仍有提升可能，整体来看，后期焦煤供应基本保持稳定，预计今年炼焦煤累计产量较去年减少 1500 万吨左右。

图 7: 焦煤月度供需情况概览

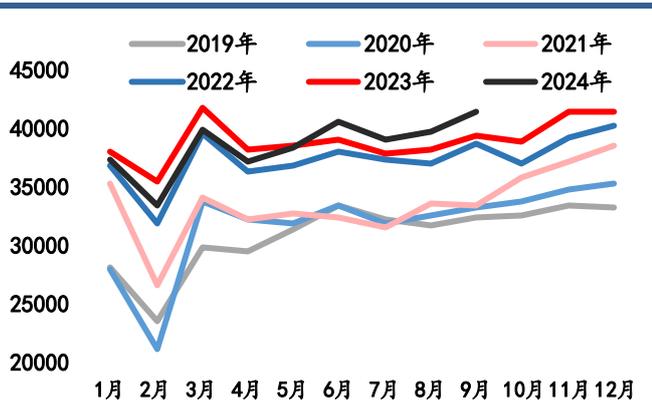
单位: 元/吨

| 日期 | 焦煤产量 | 同比 | 焦煤进口 | 同比 | 焦炭产量 | 同比 | 焦煤供应 | 同比 | 焦煤需求 | 同比 | 供需差 |
|---------|---------|--------|------|-------|------|-------|------|--------|------|------|------|
| 2023-10 | 4034 | 0.32 | 782 | 25.92 | 4154 | 6.96 | 4755 | 2.43 | 4897 | 7.0 | -143 |
| 2023-11 | 3993 | -3.20 | 992 | 73.05 | 4037 | 7.98 | 4985 | 6.10 | 4760 | 8.0 | 225 |
| 2023-12 | 3949 | -3.61 | 1146 | 77.33 | 4128 | 5.84 | 5095 | 7.42 | 4867 | 5.8 | 228 |
| 2024-01 | 3820 | -2.92 | 999 | 61.18 | 4147 | 1.43 | 4819 | 5.80 | 4889 | 1.4 | -71 |
| 2024-02 | 3355 | -13.80 | 787 | 13.83 | 3892 | 5.91 | 4142 | -9.63 | 4589 | 5.9 | -447 |
| 2024-03 | 3845 | -15.29 | 900 | -1.79 | 3937 | -5.77 | 4745 | -17.89 | 4642 | -5.8 | 103 |
| 2024-04 | 3595 | -12.45 | 1079 | 28.58 | 3849 | -6.78 | 4674 | -5.48 | 4538 | -6.8 | 136 |
| 2024-05 | 3973 | -6.69 | 968 | 44.13 | 4096 | -1.30 | 4941 | -1.29 | 4829 | -1.3 | 112 |
| 2024-06 | 4274.29 | 2.43 | 986 | 27.44 | 4164 | 2.33 | 5261 | 6.34 | 4909 | 2.3 | 352 |
| 2024-07 | 4004 | -1.67 | 1086 | 52.20 | 4158 | 2.83 | 5090 | 7.51 | 4902 | 2.8 | 188 |
| 2024-08 | 4148.53 | 2.74 | 1070 | 11.77 | 4089 | -1.67 | 5218 | 5.17 | 4820 | -1.7 | 398 |
| 2024-09 | 4393.94 | 5.83 | 1036 | -4.27 | 3932 | -5.11 | 5430 | 2.62 | 4636 | -5.1 | 794 |

数据来源: iFinD、煤炭资源网、海通期货研究院

图 8: 全国原煤月度产量

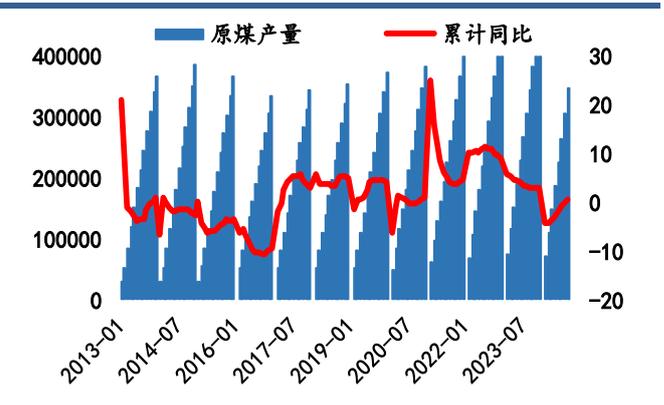
单位: 万吨



数据来源: 统计局、海通期货研究院

图 9: 全国原煤累计产量

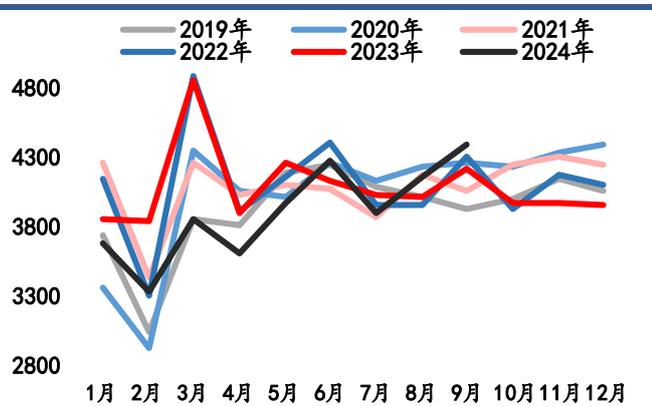
单位: 万吨



数据来源: 统计局、海通期货研究院

图 10: 全国炼焦煤月度产量

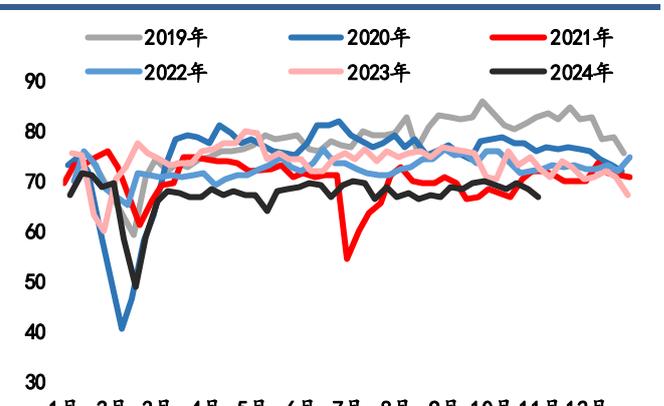
单位: %



数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究院

图 11: 全国洗煤厂开工率

单位: %

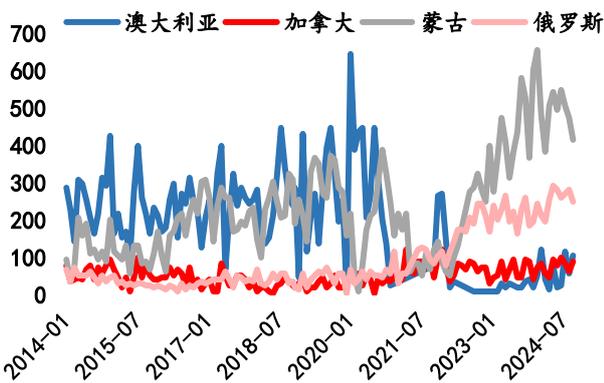


数据来源: Mysteel、海通期货研究院

2、进口焦煤累计增量明显，蒙煤俄煤仍占主导地位

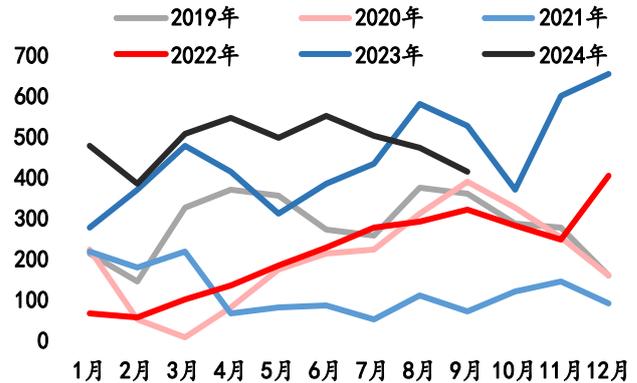
2024年国内炼焦煤供应有收缩，但进口炼焦煤在一定程度上对国内炼焦煤进行了补充。据海关总署最新数据显示，2024年1-9月份全国进口炼焦煤累计总量为8910.7万吨，累计同比增长22.52%，其中9月份进口炼焦煤总量达到1036.27万吨，连续三个月单月进口量超过1000万吨。分国别来看，进口格局占比未出现明显改变，数据显示1-9月，进口蒙煤炼焦煤总量为4341.86万吨，累计同比增长15.21%，占总进口量的48.73%；进口俄罗斯炼焦煤总量为2288.84万吨，累计同比增长15.05%，占总进口量的25.69%。当前进口蒙煤通关车辆常态化高位运行，其随着基础设施的完善，中长期来看，进口蒙煤数量仍有提升空间。从绝对量上来看，虽然今年仍然以蒙煤、俄煤进口为主，蒙煤和俄煤进口总量占总进口量的75%左右，但是需要关注澳煤进口情况，今年1-9月澳煤进口累计数量为562.18万吨，累计同比增量高达318%，较去年同期增加428万吨；其中9月份澳煤进口量为106.05万吨，这是除1月和7月外，今年第三次单月突破100万吨以上，后续若澳煤进口价格有优势，全年进口量可能有达到700万吨，或对国内优质主焦煤市场形成压力。

图 12: 各国焦煤进口情况 单位: 万吨



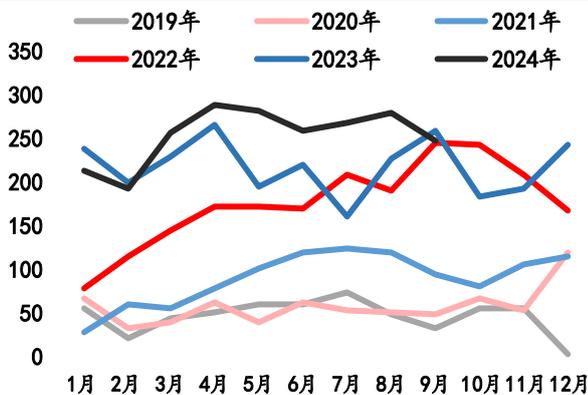
数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究院

图 13: 蒙古焦煤进口情况 单位: 万吨



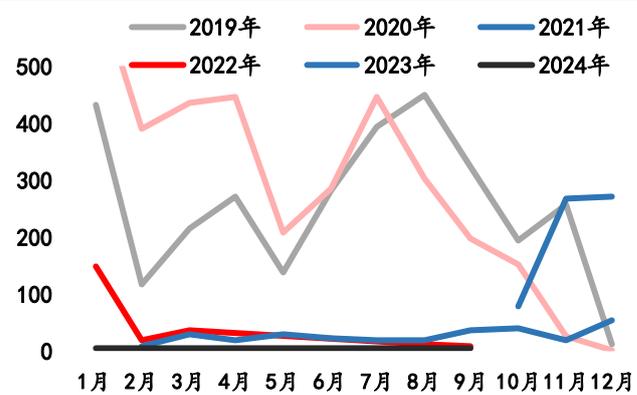
数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究院

图 14: 俄罗斯焦煤进口情况 单位: 万吨



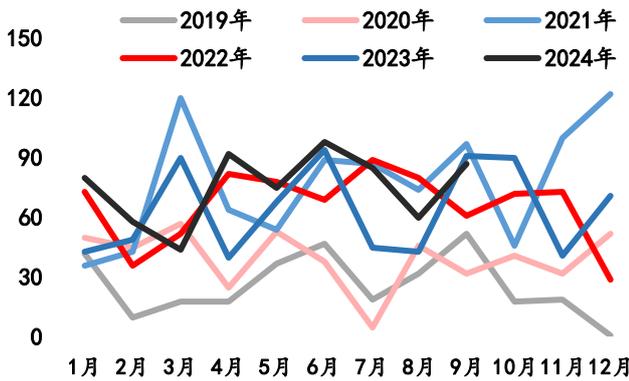
数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究院

图 15: 澳大利亚焦煤进口情况 单位: 万吨



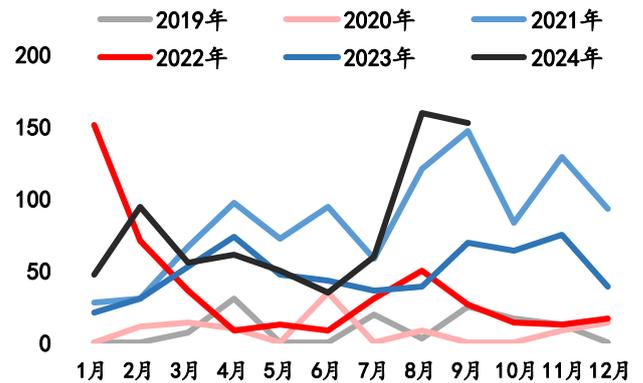
数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究院

图 16: 加拿大焦煤进口情况 单位: 万吨



数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究院

图 17: 美国焦煤进口情况 单位: 万吨

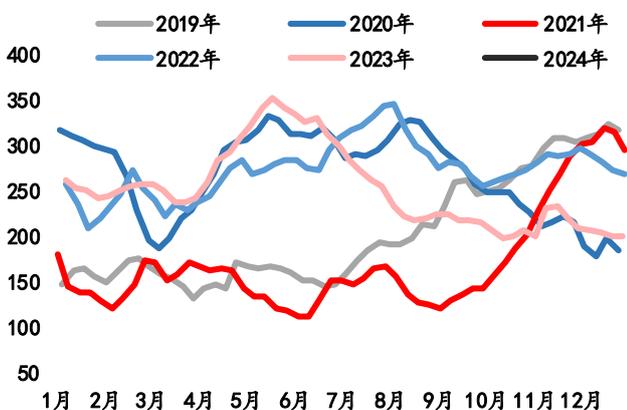


数据来源: 煤炭资源网、海通期货研究院

3、焦钢企业开始补库, 焦煤库存结构好转

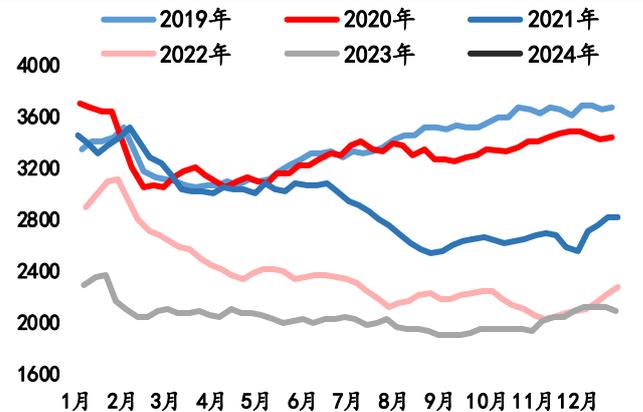
近两年由于产业链资金流的问题, 下游企业的焦煤库始终处于历史同期较低位, 10 月份炼焦煤市场跟随宏观情绪好转, 下游铁水产量持续回升, 对焦煤需求有增加, 焦钢企业补库明显增加。汾渭数据显示, 截至 10 月 28 日, 炼焦煤社会库存总量为 1126.48 万吨, 较 9 月底减少 22.61 万吨。从各环节的分库存来看, 从 9 月开始炼焦煤的库存结构开始好转, 煤矿库存有所下滑, 而下游焦钢企业库存大幅回升, 数据显示, 截至 10 月 28 日, 独立焦化厂焦煤库存为 235.98 万吨, 月环比增加 2.23 万吨, 同比下降 8.38 万吨; 钢厂炼焦煤库存为 487.72 万吨, 月环比上升 7.56 万吨, 同比增加 0.17 万吨; 重点煤矿炼焦煤库存为 402.78 万吨, 月环比减少 27.94 万吨, 同比上升 120.55 万吨。11 月份煤矿产量将维持高位, 下游金九银十旺季结束后, 炼焦煤需求较逐渐转弱, 且部分煤矿完成任务后, 有保安全停产减产的可能, 预计 11 月份炼焦煤库存结构变化不大。

图 18: 煤矿炼焦煤库存 单位: 万吨



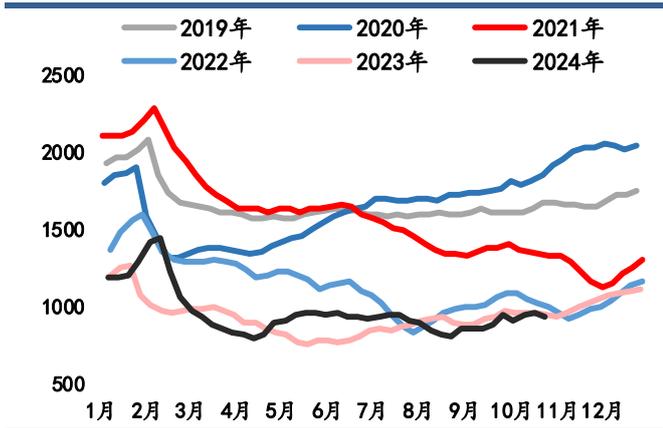
数据来源: Mysteel、海通期货研究院

图 19: 焦煤社会总库存 单位: 万吨



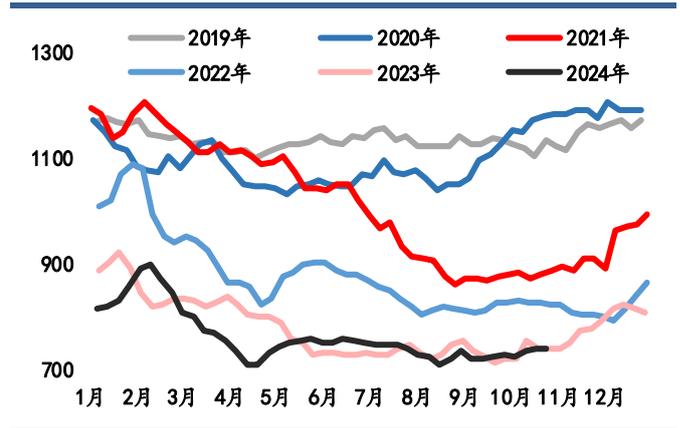
数据来源: Mysteel、海通期货研究院

图 20: 全样本焦企炼焦煤库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货研究院

图 21: 样本钢厂炼焦煤库存 单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货研究院

三、焦煤需求与焦炭供应

1、焦企由亏转盈，开工率小幅回升

焦炭自身矛盾不大，产能维持过剩状态，产量跟随需求波动，2024 年以来焦企开工率基本始终处于历史同期较低位置，直到 5 月上旬全国焦企开工率才上升至 70% 以上，8 月份焦企亏损加剧，全国焦企开工率再次回落至 70% 以下，10 月份吨焦盈利好转后，才再次回到 70% 以上。数据显示，2024 年 1-9 月份全国焦炭累计产量为 3.64 亿吨，累计同比下滑 1.2%，降幅较上月累计同比增加 0.8 个百分点；其中 9 月份全国焦炭产量为 3932.4 万吨，同比下滑 5.3%，9 月份产量回落的主要原因是吨焦亏损扩大，导致焦企被动减产。从某种程度上说，客观因素以及政策等因素焦化厂的影响边际减少了，利润成为焦化厂产量变化的重要参考指标。

从高频的开工率数据来看，进入 5 月份以后吨焦盈利开始回升，5-7 月份吨焦利润均为正，焦企整体开工积极性较高，5-7 月期间全国焦化厂开工率基本都维持在 70% 以上，但从 8 月中旬开始，因钢材价格持续下跌，下游钢厂对焦炭连续七轮提降后，吨焦又逐渐开始亏损，开工率再次进入下行通道，9 月中旬全国吨焦亏损达到 100 元以上，9 月下旬随着宏观预期好转叠加国庆节前补库，焦炭价格开始提涨，吨焦利润好转。截止 11 月 1 日，全国焦化厂开工率为 73.68%，虽然较 10 月中旬有回落，但较 9 月份大幅回升。从开工率数据来推断，预计 10 月份焦炭产量环比回升，但同比仍然回落，预计焦炭产量在 4100 万吨左右。下游“金九银十”旺季逐渐接近尾声，焦炭需求也有走弱预期，但市场宏观预期仍存，预计焦炭产量维持 4100 万吨左右水平。

图 22: 焦炭月度供需概况

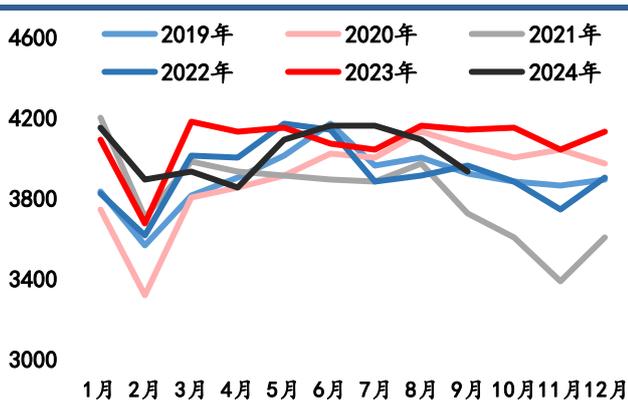
单位: 万吨

| 日期 | 焦炭产量 | 同比 | 焦炭进口 | 焦炭出口 | 净出口 | 同比 | 生铁产量 | 同比 | 粗钢产量 | 同比 | 供需差 |
|---------|------|-------|------|------|-----|------|------|--------|------|-------|-----|
| 2023-10 | 4154 | 5.80 | 0.57 | 83 | 82 | 0.8 | 6919 | -2.80 | 7909 | -1.8 | 349 |
| 2023-11 | 4037 | 7.20 | 1.06 | 81 | 80 | 0.5 | 6484 | -4.80 | 7610 | 0.4 | 450 |
| 2023-12 | 4128 | 4.76 | 0.74 | 79 | 78 | 0.6 | 6087 | -11.80 | 6744 | -14.9 | 713 |
| 2024-01 | 4147 | 1.43 | 0.66 | 84 | 83 | 0.3 | 7041 | -5.65 | 8496 | 5.36 | 286 |
| 2024-02 | 3892 | 5.91 | 1.01 | 67 | 66 | 0.2 | 7032 | 0.99 | 8300 | 5.39 | 85 |
| 2024-03 | 3937 | -5.77 | 1.19 | 90 | 89 | 0.3 | 7266 | -6.93 | 8827 | -7.79 | -6 |
| 2024-04 | 3849 | -6.78 | 0.31 | 93 | 93 | 0.3 | 7163 | -7.98 | 8594 | -7.22 | -39 |
| 2024-05 | 4096 | -1.30 | 0.84 | 66 | 65 | -0.1 | 7613 | -1.13 | 9286 | 3.04 | -3 |
| 2024-06 | 4164 | 2.33 | 0.62 | 87 | 86 | 0.3 | 7449 | -3.24 | 9161 | 0.55 | 110 |
| 2024-07 | 4158 | 2.83 | 0.77 | 77 | 76 | 0.2 | 7140 | -7.99 | 8294 | -8.65 | 257 |
| 2024-08 | 4089 | -1.67 | 0.36 | 56 | 56 | -0.3 | 6814 | -8.69 | 7792 | -9.83 | 367 |
| 2024-09 | 3932 | -5.11 | 0.55 | 55 | 54 | -0.3 | 6676 | -6.68 | 7707 | -6.14 | 296 |

数据来源: Mysteel、海通期货研究院

图 23: 全国焦炭月度产量

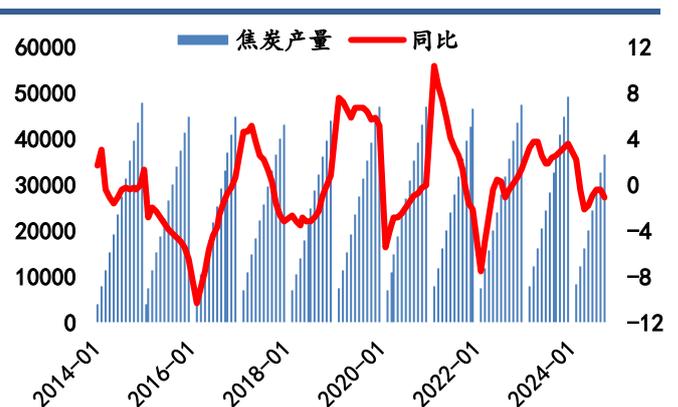
单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货研究院

图 24: 焦炭产量累计值

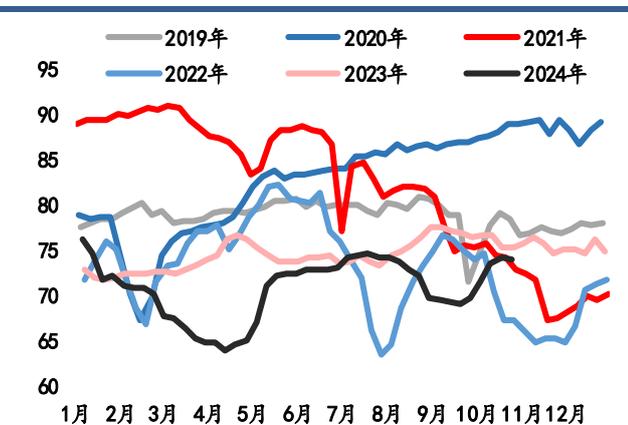
单位: 万吨



数据来源: Mysteel、海通期货研究院

图 25: 全样本焦企产能利用率

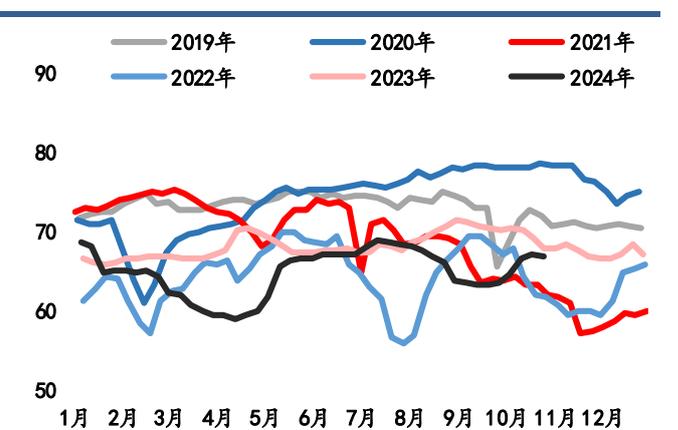
单位: %



数据来源: Mysteel、海通期货研究院

图 26: 全样本焦企焦炭日均产量

单位: 万吨

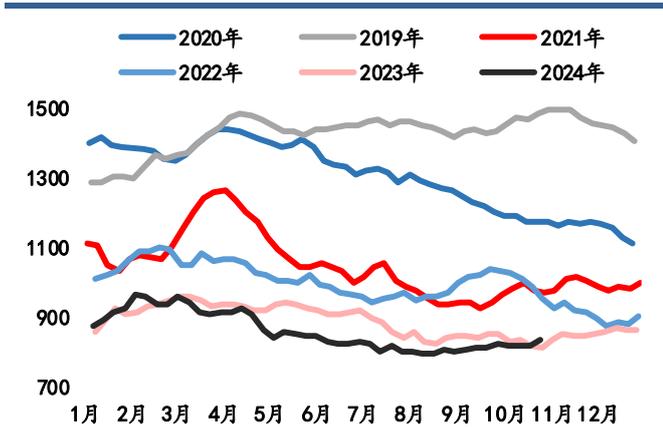


数据来源: Mysteel、海通期货研究院

2、低库存成下游常态，需求增加带动补库

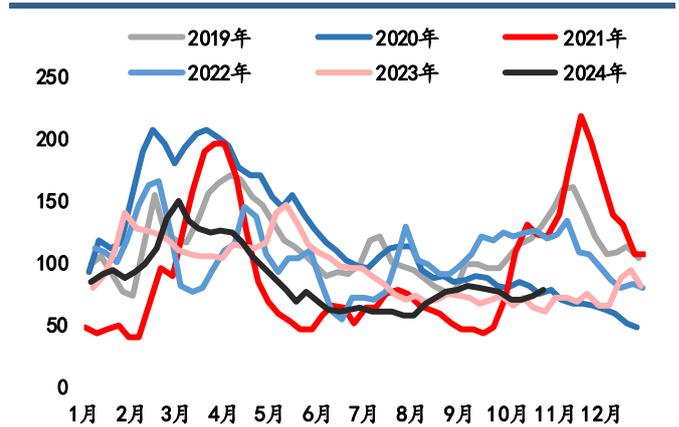
今年以来，焦炭库存始终维持较低位置。春节前的累库也未达到往年水平，但从8月份开始由于钢厂亏损加剧，铁水产量大幅下滑，下游对焦炭刚需减少明显，焦企出货稍有转差，但库存压力不大，10月份以后焦炭总库存有回升趋势，但与往年相比仍处于低位。数据显示，截至11月1日，焦炭社会总库存为838.22万吨，月环比增加25.05万吨，较去年同期增加5.53万吨。其中，焦化企业全样本库存为81.28万吨，月环比增加12.23万吨；247家样本钢厂的焦炭库存为578.79万吨，月环比增加22.87万吨；港口库存为178.15万吨，月环比减少10.05万吨，焦炭价格小幅波动，港口库存也低位震荡。在焦钢企业微利的状态下，下游企业对焦炭保持低库存策略已然成为常态，11月以后，随着终端淡季来临，铁水产量逐渐回落，但市场预期有好转，预计后期焦炭下游库存仍维持去库趋势。

图 27： 焦化厂+钢厂+港口焦炭总库存 单位：万吨



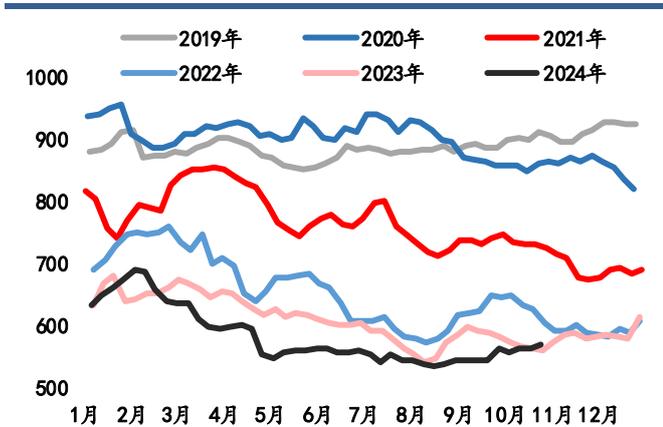
数据来源：Mysteel、海通期货研究院

图 28： 全样本焦企焦炭库存 单位：万吨



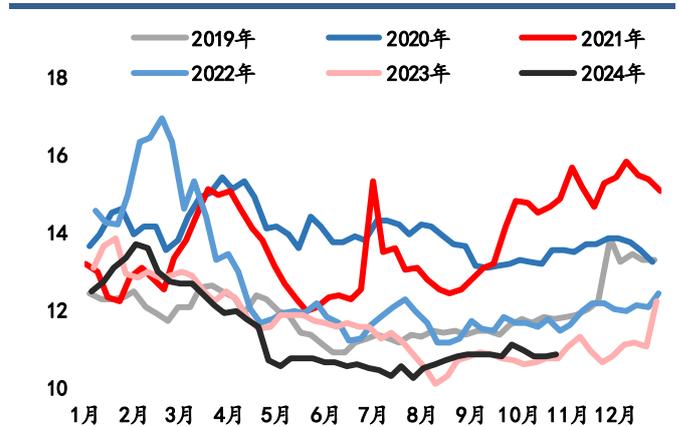
数据来源：Mysteel、海通期货研究院

图 29： 样本钢厂焦炭库存 单位：万吨



数据来源：Mysteel、海通期货研究院

图 30： 样本钢厂可用天数 单位：天



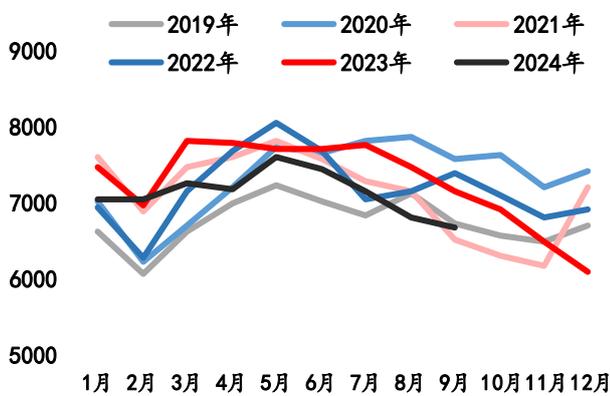
数据来源：Mysteel、海通期货研究院

四、焦炭需求

1、铁水产量高位震荡，宏观市场或影响需求

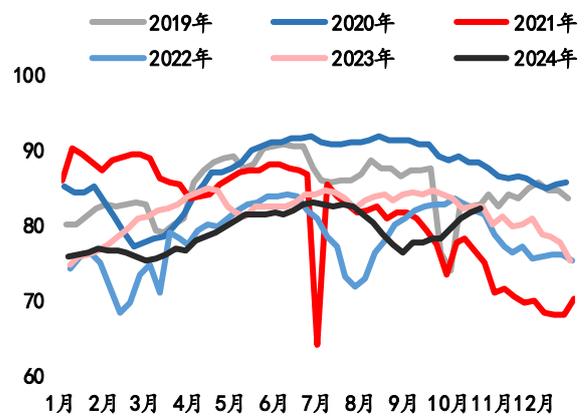
10月初钢材价格在政策强刺激下持续走高，钢厂利润快速修复，高炉迅速复产，但随着宏观情绪弱化，市场逐步回归理性，在终端弱现实叠加淡季预期需求减弱，钢材价格逐步回落，钢厂盈利率持续下滑，尽管焦炭已经落实一轮降价，但钢厂利润仍维持低位。数据显示，钢厂盈利率自8月下旬跌至1.3%的历史低位后便开始逐步回升，10月中旬钢厂盈利率回升至74.46%的年内高点，近两周钢厂盈利率有小幅下滑，截至11月1日全国钢厂盈利率为61.04%。铁水产量相对盈利率滞后一周，从8月底开始铁水产量逐步回升，10月底铁水日产量达到235.69万吨的阶段高点，近期随着钢厂利润收缩，铁水产量有回落，截至11月1日，全国高炉开工率为82.44%，月环比增长2.87%；全国铁水日产量为235.47万吨，月环比增加7.45万吨。据钢联统计，11月份复产高炉与检修高炉设计产能基本相等，预计11月份日均铁水产量维持在236.5万吨/天的高位，虽然11月份已经进入终端需求的淡季，但考虑到市场对未来宏观市场仍有相对乐观的预期，铁水产量有望保持高位，但预计11月份行情仍然围绕宏观运行。

图 31: 全国生铁月度产量 单位: 万吨



数据来源: 统计局、海通期货研究院

图 32: 全国样本钢厂高炉开工率 单位: %



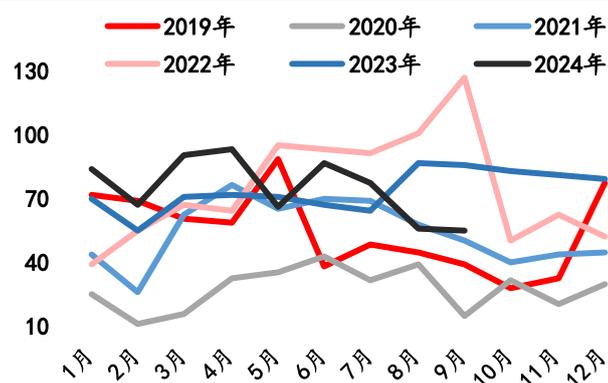
数据来源: Mysteel、海通期货研究院

2、焦炭出口环比回落，累计同比增幅仍较大

9月份由于海外煤价走低，成本压力减小，国内焦炭性价比走低，出口量减少。数据显示，2024年1-9月中国焦炭出口总量为675.1万吨，较2023年同期增加38万吨，增幅6%；其中9月焦炭出口量为55.3万吨，环比减少0.57%，同比减少31.7%。从出口国家来看，9月份主要出口区域依然是东南亚市场，1-9月主要出口国家为印尼、马来西亚、印度、比利时、日本和澳大利亚等国。其中，出口印尼186.2万吨，占比27.6%；马来西亚82.9万吨，占比12.3%；印度82.2万吨，占比12.2%；日本58.8万吨，占比8.7%；巴西36.2万吨，占比5.4%。今年整体市场需求表现外强内弱，出口依

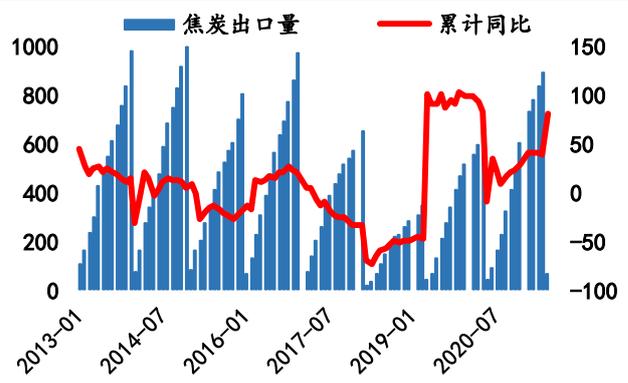
旧是支撑下半年需求的重要因素，不过从9月PMI新出口订单指数和出口交货值同比等领先指标看，出口边际放缓的压力仍存，9-10月海外订单询盘量仍未有明显增量。后期仍需关注海外各国制造业新订单和全球市场需求恢复强度，以及宏观政策环境变化和干扰全球经济复苏的不利因素的影响。预计四季度焦炭出口量月均保持在50-70万吨，全年焦炭出口维持高位小幅增长。

图 33: 焦炭月度出口情况 单位: 万吨



数据来源: 统计局、海通期货研究院

图 34: 国内焦炭累计出口情况 单位: 万吨



数据来源: 统计局、海通期货研究院

五、展望

焦煤方面，11月份各主产地煤矿生产维持高位，随着年底临近部分完成任务的煤矿有减产“保安全”的可能，但今年焦煤产量低于往年，后期需求若增加，产量仍有增量空间。从需求端来说，目前随着终端需求淡季临近，下游需求有减少预期，日均铁水产量有见顶趋势，但11月份市场宏观有好转预期，可能带动铁水产量高位震荡。整体来说，11月份高炉开工保持高位震荡，宏观政策的变动可能成为主导黑色系价格的主要因素，目前焦煤处于基本面偏弱，但宏观预期偏强的阶段，建议投资者谨慎操作，需要重点关注宏观政策变化，以及钢材价格变动情况。

焦炭方面，焦炭产量仍然受控于焦化厂利润及下游的需求，实际焦炭供需矛盾一般，目前高炉需求保持高位震荡，焦企开工率预计维持在70%以上。需求方面，钢厂目前尚有盈利，尽管终端需求淡季即将到来，但短期内钢厂的盈利对于高炉开工仍有一定的支撑，11月中旬以后铁水产量可能会根据终端市场的情况有所调整。需要注意的是，近期的重要会议对于煤焦价格乃至整个黑色价格的影响不容忽视，若宏观政策在11月份继续发力，为市场提供强有力的支撑，煤焦盘面价格将跟随整个黑色系出现反弹；若政策发力不及预期，市场逐步回归基本面，钢材价格持续走弱后，煤焦的价格将面临下跌的压力。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货交易咨询业务资格。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的伤害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货研究院并获得许可，并须注明出处为海通期货研究院，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。