

## 供需转为平衡，关注政策变化

### 报告要点

- 供给端焦煤产量受政策影响，但进口量仍有较大增长空间，整体供需压力更大，反内卷政策可能通过调整国内焦煤产量，动态平衡焦煤供需来影响焦煤价格。
- 未来较长时期内黑色相关的需求或持续偏弱，预期 2026 年延续 2025 年的情况，但 2025 年有部分抢出口需求持续性不强，2026 年钢材出口可能增速下降，双焦需求增长的压力较大。
- 反内卷政策核心是防止行业低价无序竞争，要给企业合理的利润，所以政策意愿或是让煤价稳定在一个合理区间内。

风险点：煤炭政策变化；海外贸易风险；煤矿安全检查力度；产能压减政策。

## 焦煤焦炭期货

交易咨询业务资格：  
证监许可【2012】1091号

完稿时间：2025年12月10日

研究员：	胡毓秀
研究品种：	焦煤焦炭
从业资格证号：	F03105325
投资咨询证号：	Z0021337
TEL：	0575-85226759
E-mail：	Huyuxiu@dyqh.info

### 重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。大越期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为大越期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，大越期货不承担任何责任。

## 一、行情回顾及逻辑梳理

### 整体行情概况

2025年煤焦市场均呈现V型走势，其中焦煤为深V走势，其行情波动由基本面大幅改善和市场预期转变共同驱动；焦炭自身基本面矛盾有限，价格涨跌更多受焦煤和钢材市场联动影响，且整体波动幅度弱于焦煤，同时煤焦期货价格涨跌幅度均显著高于现货价格。

### 焦煤行情核心数据

#### （一）整体行情特征

2025年焦煤行情呈深V走势，行情驱动因素为基本面大幅改善与市场预期转变，期货市场价格波动幅度明显大于现货市场。

#### （二）期货市场数据

1. 年初价格：焦煤期货主力合约年初报价 1174 元/吨；
2. 阶段低点：价格一度跌至 709 元/吨，跌幅达 40%，创煤炭供给侧改革以来最低点；
3. 修复高点：8 月份开启价值修复，最高涨至 1328 元/吨，较低点涨幅达 87%；
4. 后期走势：高点后维持高位宽幅震荡。

### 焦炭行情核心数据

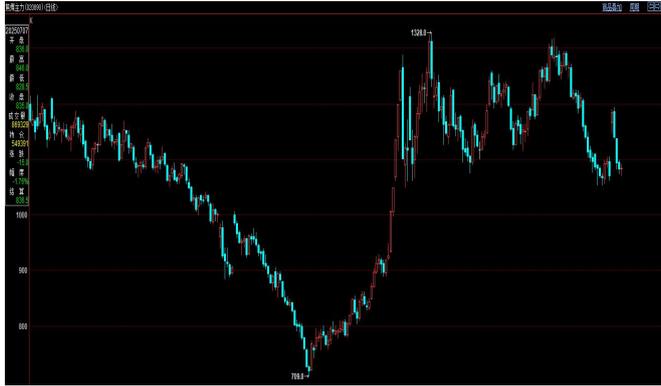
#### （一）整体行情特征

2025年焦炭价格经历V型反转，自身基本面矛盾有限，价格涨跌主要受焦煤和钢材市场的联动影响。

#### （二）期货市场数据

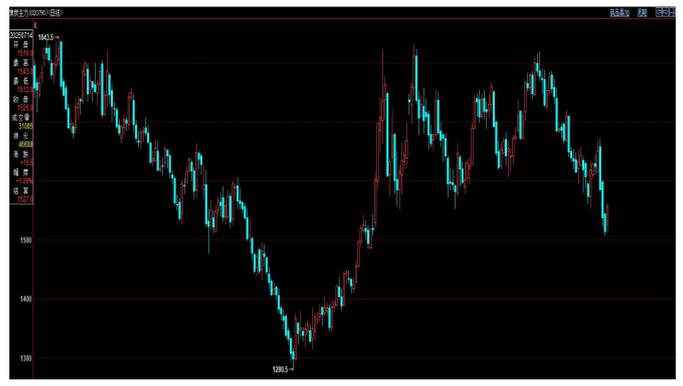
1. 上半年走势：焦炭期货主力合约价格从年初的 1825 元/吨跌至 1280.5 元/吨，跌幅达 30%；
2. 下半年走势：进入下半年后跟随焦煤同步反转，最高涨至 1832 元/吨，相较于上半年低点涨幅达 43%。

图 1：焦煤期货指数走势



资料来源：博易大师大越期货整理

图 2：焦炭期货指数走势



资料来源：博易大师大越期货整理

## 二、基本面分析

### 一、现货价格

2025 年主焦煤现货价格处于单边震荡下行格局，至 7 月 3 日京唐港主焦煤库提价为 1230 元/吨，京唐港焦煤库提价为 940 元/吨，较年初价格分别下跌 290 元/吨和 400 元/吨。然后企稳运行，在反内卷政策的出太落地是时候走出单边震荡上行的格局，截至 12 月初京唐港主焦煤库提价为 1670 元/吨，京唐港焦煤库提价为 1380 元/吨，较 2024 年 12 月 31 日报价分别上涨 150 元/吨和 40 元/吨。

图 3：焦煤价格指数走势



资料来源：mysteel

2025 年初焦煤现货价格开始处于单边震荡下行格局，截至 7 月 10 日中国冶金焦

平均价、一级冶金焦、二级冶金焦和三级冶金焦报价分别为 1143 元/吨、1182 元/吨、1054 元/吨、1303 元/吨，较 2024 年 12 月 31 日报价分别下跌 494 元/吨、500 元/吨、482 元/吨、507 元/吨。然后在反内卷政策出台并逐步实施的背景下，焦炭现货价格强劲反弹至 12 月初分别为 1588 元/吨、1635 元/吨、1486 元/吨、1753 元/吨，较 2024 年 12 月 31 日报价分别下跌 49 元/吨、47 元/吨、50 元/吨、57 元/吨。

图 4：焦炭价格指数走势



资料来源：mysteel

## 二、供应

### 1、焦煤：

#### 1.1 国内炼焦煤供应

2025 年国内焦煤供给格局随政策调控、区域生产差异及洗选环节制约呈现明显的阶段性特征，整体从上半年的宽松状态逐步转向下半年的收缩态势，且实际供给量与统计数据存在显著偏差。

##### (1) 上半年焦煤供给：山西高增带动整体宽松

2025 年上半年焦煤供给整体呈现宽松格局，核心原因在于安监环保等相关控产政策放松，在产能相对充足的背景下，煤矿生产积极性高涨，部分煤矿存在超产情况，其中山西地区表现尤为突出。回顾去年 1-5 月，山西地区因三超治理导致焦煤产量大幅下降，而在检查结束后当地便迅速开启恢复生产模式，直至今年上半年产量始终保持高位；再叠加山西需完成 13 亿吨的年度煤炭生产目标，区域内多数煤矿基本处于满负荷生产状态。

请务必阅读正文之后的免责声明

与山西地区的产量高增形成鲜明反差的是，其他地区焦煤产量较去年同期整体有所下降。这一区域分化现象的出现源于两方面因素：一是去年上半年其他地区曾通过增产来弥补山西地区的产量减量，由此形成了较高的产量基数；二是今年上半年伴随煤价下跌，其他地区煤矿的生产积极性也相对有限，进而制约了产量增长。

#### （2）7月政策加码：超产核查终结产量高增势头

然而，进入7月后，国内焦煤市场的供给增长逻辑迎来根本性转变。当月中央财经委员会再度提及反内卷政策，与此同时国家能源局出台八省超产核查通知，焦煤产量的增长态势由此得到精准控制。

在超产核查工作中，山西是政策执行较为严格的地区，当地部分能源局还对矿山开展了实地查访，直接导致下半年山西地区焦煤产量大幅收缩。临近年底，超产核查并未出现放松迹象，煤矿生产基本以完成年度任务为主。据中国煤炭资源网统计数据，2025年1-9月份山西焦煤精煤累计产量达1.84亿吨，同比仍实现2.9%的增长，显示出前期高产量的惯性支撑。

#### （3）环保督察补位：制约非山西区域产量增长

值得注意的是，在超产核查政策主要针对山西等核心产区的同时，环保督察开始成为制约其他地区焦煤产量的关键因素。即便其他地区相较山西的超产检查力度相对宽松，但环保督察依旧对产量增长形成了刚性制约。

10月份乌海地区环保督察明显趋严，考虑到前期内蒙古已受到中央环保督察组通报，本轮环保督察的范围存在扩大可能。而乌海作为内蒙古的主要焦煤产区，当地产量的下降对整体焦煤供给造成了较大冲击，进一步加剧了非山西区域的供给收缩压力。

#### （4）洗选率制约：实际供给量低于统计数据

除了上述政策与区域因素对原煤产量的直接影响外，焦煤精煤的实际供给还面临着洗选环节的额外制约。焦煤精煤的实际供应量不仅受原煤产量的影响，还会受到洗选率的制约。

当前随着优质煤矿开采资源逐步枯竭，开采过程中煤矸石的占比持续增加，这

一问题在优质主焦煤的开采中表现得更为明显。此外，伴随下游高炉大型化和焦炉大型化的发展趋势，市场对于煤质的要求也在不断提高，这进一步导致洗选环节中精煤回收率呈现下降趋势，因此焦煤的实际供给量会明显低于统计数据，形成“账面产量高、实际可供应量有限”的局面。

(5) 全年产量数据：原煤与精煤增幅呈现分化

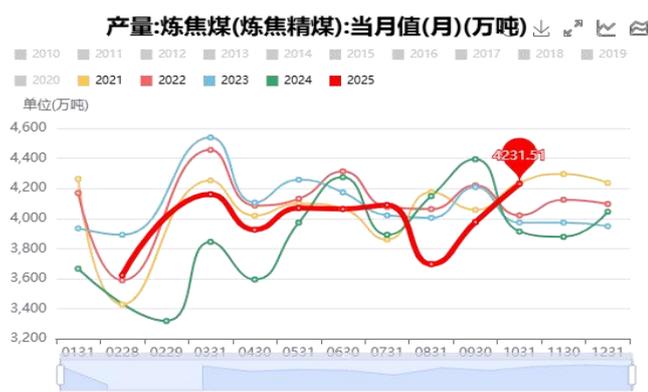
从全年产量数据的整体表现来看，原煤与精煤的同比增幅已呈现出明显分化。据中国煤炭资源网统计，2025年1-10月份焦煤原煤累计产量达10.86亿吨，同比增加3.1%；而根据相关预测，2025年钢铁使用领域的焦煤精煤累计产量将达4.38亿吨，同比增幅为2.2%，精煤增幅低于原煤的态势，也印证了洗选率下降对实际供给的制约作用。

图5：原煤产量



资料来源: mysteel

图6：精煤产量



资料来源: mysteel

1.2 炼焦煤进口情况

国内焦煤供给的阶段性波动直接传导至进口端，2025年焦煤进口量呈现“上半年收缩、下半年回升”的鲜明特征，且全年累计进口规模同比有所下滑。

上半年焦煤进口量大幅收缩，背后存在多重驱动因素。一方面是国内产量高企，市场对于进口煤需求不足，导致进口量难以增长，其中蒙煤表现最为突出；另一方面是进口利润持续承压，导致进口商缺乏采购意愿，其中澳煤极具代表性。此外叠加中国对美加征煤炭进口关税，中美煤炭贸易脱钩，3月份美国焦煤进口量锐减，目

前已经基本停止进口。而到了下半年，随着焦煤价格反弹、国内产量下滑，市场急需进口补充供给，同时进口利润得到适度修复，进口量逐步增加。据海关总署数据显示，2025年1-10月份焦煤累计进口量达9416万吨，同比减少4.8%；预计2025年焦煤全年累计进口量将达1.16亿吨，同比减少4.9%。

#### 蒙古焦煤：占比过半，前低后高特征显著

在各进口来源国中，蒙古焦煤长期占据核心地位，2025年其进口量呈现典型的前低后高趋势。上半年蒙古煤炭生产相对旺盛，但我国对于蒙煤需求较弱，大量资源转化成口岸库存，间接影响了蒙古的生产意愿；进入下半年，我国对于蒙煤需求激增，率先消耗口岸库存，并通过涨价刺激蒙古煤矿生产积极性，蒙煤进口量随之大幅增长。近日口岸管委会要求年底前完成通关任务，日均通关车辆有望至少维持在1200车以上。据海关总署数据，2025年1-10月份中国进口蒙古焦煤累计量达4711万吨，同比仅减少0.5%，进口占比高达50%。

#### 俄罗斯焦煤：价需扰动，下半年环比恢复

俄罗斯焦煤进口在2025年受需求和价格的双重干扰，二季度进口量明显走弱，核心原因是成本因素制约下，俄罗斯焦煤在跌价过程中性价比优势下降；而随着下半年市场需求和价格双双回升，俄罗斯焦煤进口实现环比恢复。据海关总署数据，2025年1-10月份中国进口俄罗斯焦煤累计量达2648万吨，同比实现4.4%的增长。

#### 澳大利亚焦煤：份额低迷，未恢复昔日地位

自中国解禁澳大利亚煤炭贸易以来，澳大利亚焦煤2025年进口表现依旧不佳，始终没有重新恢复过往进口份额。这一局面的形成源于双向的贸易布局调整：一方面澳大利亚已经重新调整出口布局，另一方面中国也已重新找到其他替代资源。此外，今年除个别月份冲量外，大多数时间澳大利亚焦煤进口均受制于利润限制。据海关总署数据，2025年1-10月份中国进口澳大利亚焦煤累计量达622万吨，同比减少9.7%。

#### 加拿大焦煤：大幅增长，填补进口减量

2025年加拿大焦煤进口实现逆势大幅增长，成为进口市场中的一大亮点。今年加拿大大力增加煤炭出口规模，且出口增幅远超产量增长，其中对华出口是其出口增长的主要方向；同时，加拿大焦煤同为主焦煤品类，在一定程度上弥补了澳洲焦煤和

美国焦煤的进口减量。据海关总署数据，2025年1-10月份中国进口加拿大焦煤累计量达917万吨，同比大增28.2%。

美国焦煤：贸易脱钩，进口基本停滞

受关税政策影响，2025年美国焦煤进口已基本停滞。自中国加征美国煤炭进口关税后，美国焦煤出口中国的规模锐减，目前已基本归零。据海关总署数据，2025年1-10月份中国进口美国焦煤累计量仅290万吨，同比大幅减少65.7%。

图7：焦煤进口量



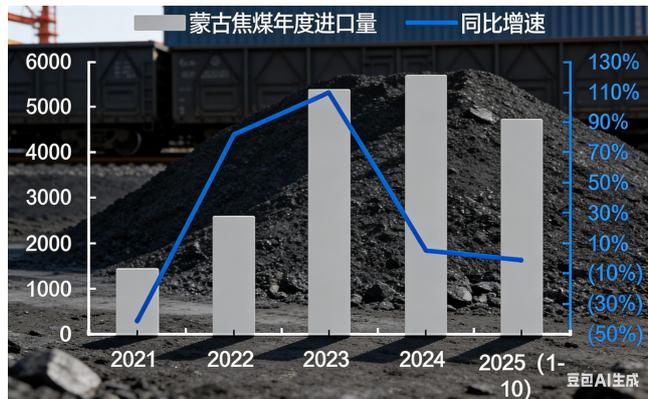
资料来源: mysteel

图8：焦煤进口量分国别

炼焦煤进口数据统计 (单位: 万吨)				
国别	2025年1-10月	累计同比	2025年10月	同比
蒙古	4,711.23	-0.50%	536.53	36.40%
俄罗斯	2,642.28	4.29%	277.46	8.31%
加拿大	917.38	28.31%	98.06	137.45%
美国	290.88	-65.69%	-	-
印尼	194.10	-3.73%	42.59	167.95%
澳大利亚	622.99	-9.57%	104.69	-21.47%

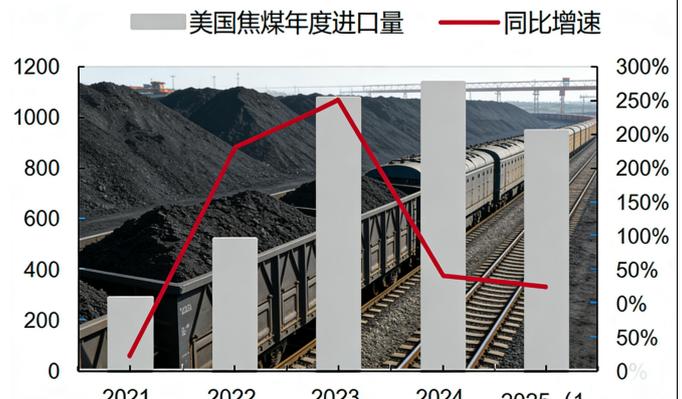
资料来源: mysteel

图9：蒙煤进口量



资料来源: wind

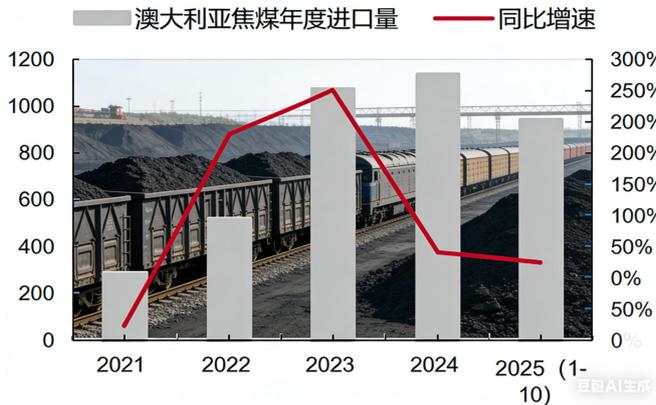
图10：美煤进口量



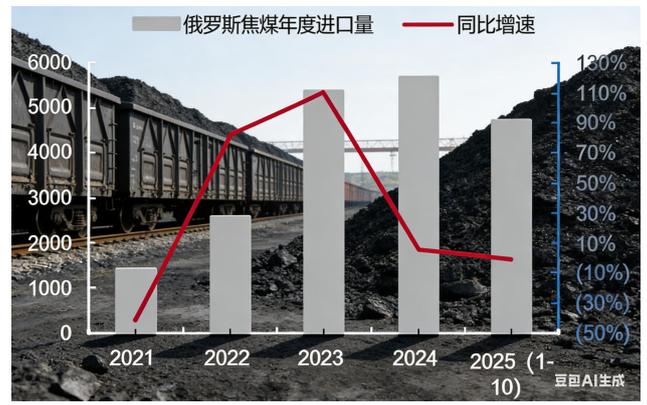
资料来源: wind

图11：澳煤进口量

图12：俄煤进口量



资料来源: wind



资料来源: wind

## 2、焦炭:

作为焦煤下游核心产品，2025 年焦炭产量并未随上游焦煤供给波动出现大幅起伏，而是在利润与需求的博弈下呈现小幅增长态势，且全年产量的淡旺季特征显著弱化。

产量小幅增长：低基数与刚需支撑对冲利润压力

2025 年焦炭产量保持小幅增长，其增长逻辑呈现明显的“压力与支撑并存”特征。一方面，焦化利润不足的问题始终存在，这直接导致焦化厂生产积极性有限，多数企业基本采取以销定产的保守策略；另一方面，今年下游刚需相对旺盛，尽管市场缺乏投机性需求的拉动，但去年焦炭产量下滑形成的低基数，为今年产量增长提供了重要支撑，最终推动焦炭产量实现同比增长。

淡旺季特征弱化：消费季节性减弱与库存调节发力

值得关注的是，2025 年焦炭产量的淡旺季特征并不太明显，这一现象源于供需两端的双重调节。从需求侧来看，下游消费的季节性表现逐渐弱化，使得对焦炭的采购需求未出现明显的阶段性波动，进而导致焦炭产量变化相对平稳；从供给侧来看，焦化企业通过库存去化的方式，有效弥补了供需之间的短期错配，进一步熨平了产量的季节性波动。

全年产量预测：同比增幅达 2.7%

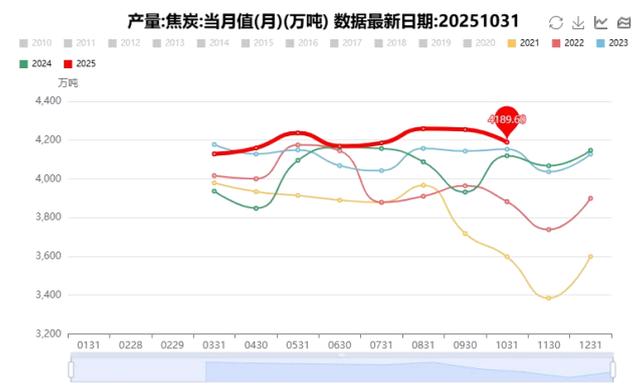
从全年产量目标来看，根据相关预测，2025 年钢铁使用领域的焦炭累计产量将达 4.06 亿吨，同比增加 2.7%，整体呈现稳中有增的运行格局。。

图 13：焦企产能利用率



资料来源：mysteel

图 14：焦炭产量



资料来源：mysteel

### 三、需求：

在供给端呈现阶段性波动的同时，2025 年焦煤需求全年保持增长态势，其增长动力源于下游钢材市场的韧性表现，且不同阶段的需求结构存在明显分化。

#### 1. 全年增长核心支撑：钢材内需出口双增拉动刚需

尽管美国单方面加征关税对全球贸易格局造成巨大扰动，但中国依托强大的制造业优势和出口竞争力，实现了钢材内需和出口的双增长，这一态势直接带动焦煤刚需持续旺盛，成为全年需求增长的核心支撑。

#### 2. 阶段性需求分化：上半年投机需求低迷，下半年补库需求释放

焦煤需求的阶段性差异尤为明显。上半年受焦煤价格大幅下挫影响，下游采购意愿不足，市场投机性需求出现明显下降；进入下半年，随着焦煤价格触底反弹，市场情绪回暖，下游钢厂和焦化厂开始主动提高库存天数、增加常备库存规模，同时贸易商和期现商的投机性需求也逐步释放，进一步助推焦煤需求提升。

#### 3. 需求数据预测：消费量同比增幅达 2.8%

从具体数据来看，2025 年生铁累计产量将达 9.21 亿吨，同比增加 3.1%；与之对应，2025 年钢铁使用领域的焦煤累计消费量将达 5.59 亿吨，同比增加 2.8%，需求端整体呈现稳中有增的运行态势。

**焦炭消费：跟随下游需求回暖，投机需求持续疲软**

作为焦煤的下游核心产品，2025 年焦炭消费大体跟随下游钢铁需求走势，呈现“刚需回升、投机疲软”的特征。

一方面，市场对于焦炭走出独立行情缺乏信心，导致投机性需求持续疲软，加之国内焦炭生产能力充足，下游钢厂也无主动提升库存的意愿；另一方面，今年钢铁消费韧性较强，带动生铁产量整体保持增长，直接促进焦炭刚需回升。据华泰期货研究院预测，2025 年钢铁使用领域的焦炭累计消费量将达 3.98 亿吨，同比增加 3.1%，消费增幅略高于焦煤。

**焦炭出口：多重因素拖累，全年出口量同比下滑**

与国内消费回暖形成反差的是，2025 年焦炭出口形势不佳，全年呈现明显下降趋势，其背后是内外部因素的共同制约：

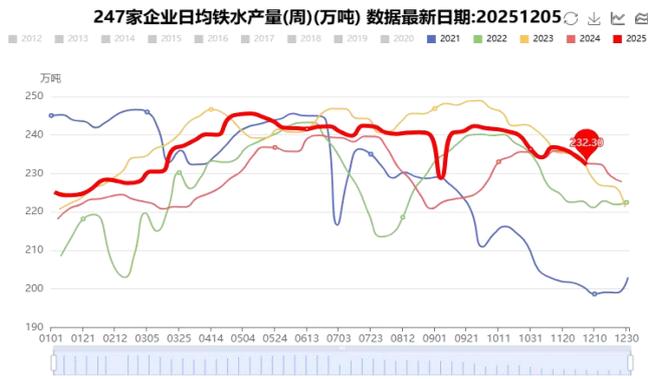
**国内供应优先保障内需：**国内焦炭产量增幅有限，产出主要用以满足国内市场需求，可用于出口的余量不足；

**海外需求显著萎缩：**今年海外生铁产量降幅明显，焦炭主要进口国均出现贸易减量，国际市场需求端支撑乏力；

**国际市场竞争加剧：**印尼等国大幅增加焦炭出口，对中国焦炭的国际贸易市场份额形成直接冲击。

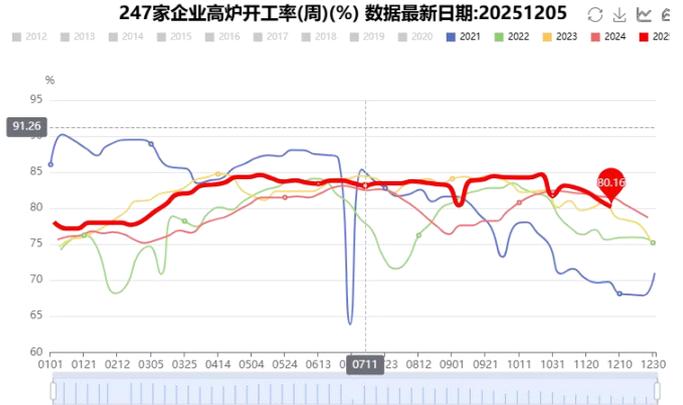
据预测，2025 年焦炭累计出口量将达 679 万吨，同比减少 17.1%，出口端的收缩成为焦炭市场的一大弱势环节。

图 15：铁水日均产量



资料来源: mysteel

图 16：高炉开工率



资料来源: mysteel

#### 四、库存：低库存策略下补库更为谨慎

2025 年焦煤市场库存呈现出全年持续去化的核心态势，同时库存分布格局实现显著的结构优化，从年初的高位状态逐步回落至中低位区间，行业库存配置更趋合理。

全年库存阶段性走势：价格联动库存，去化节奏有差异

从时间维度来看，2025 年焦煤库存的去化进程与价格走势深度绑定，四个季度呈现出差异化的库存波动特征，最终实现整体库存的显著回落。年初时，焦煤库存处于同期高位水平，为全年去化奠定了基数基础；进入一季度，市场开启大幅去库模式，经过该阶段的集中去化，库存基本降至中位水平，完成了库存的首轮回落；二季度受焦煤价格下跌影响，市场采购意愿趋于谨慎，上下游库存均保持稳定，未出现明显的累库或去库动作，库存进入短暂的平稳期；三季度伴随焦煤价格触底反弹，下游补库积极性提升，焦煤库存再度开启加速去化进程，库存规模进一步收缩；四季度焦煤价格延续上涨态势，同时进口量恢复至高位，在需求支撑与进口补充的双向作用下，库存维持中低位区间震荡，全年去化成果得以巩固。

库存结构演变：从上游堆积到中下游转移，实现结构性优化

在库存总量持续去化的同时，2025 年焦煤库存的分布结构也完成了关键的优化转变，不同环节的库存占比随价格周期发生明显迁移。年初阶段，焦煤库存主要集中在煤矿、港口及口岸等上游和流通枢纽环节，中下游环节库存占比较低，整体结构呈现“上重下轻”的特征；在二季度焦煤价格下跌过程中，市场采购端观望情绪浓厚，库存进一步向上游煤矿等环节集中，“上重下轻”的结构特征有所加剧；而进入三季度后，随着焦煤价格反弹，下游企业开始积极补库，库存开始逐步向钢厂、焦化厂等中下游生产环节转移，至此完成了库存的结构转变，行业库存配置更贴合生产需求，实现了库存结构的优化升级。

2025 年焦炭库存整体呈现全年去化的核心态势，不同季度库存表现出明显的阶段性差异，最终库存基本回落至中低位水平。

分季度库存走势：季节性特征显著，全年实现去化

从季度维度来看，2025 年焦炭库存的季节性波动特征突出，且整体完成库存去化目标。一季度受行业传统季节性因素影响，焦炭库存呈现明显增长态势，为全年库存高点奠定了基础；进入二季度，市场供需格局趋于平衡，库存保持相对平稳的运行状态，未出现大幅波动；三季度随着下游需求逐步回暖，焦炭库存开启去化进程，库存规模持续收缩；四季度库存则进入区间波动阶段，整体维持在相对合理区间，到年末时库存已基本回到中低位水平。

分环节库存表现：各环节分化明显，运行态势迥异

在不同流通环节中，2025 年焦炭库存的表现差异显著，焦化厂、钢厂、港口各自呈现出独特的库存运行逻辑。

焦化厂：上半年高波动中高位，下半年低波动低位

焦化厂库存全年走势呈现“前高后低、前动后稳”的特征。上半年，焦化厂库存基本维持在中高位区间，且受原料供应、生产节奏及下游采购节奏变化影响，库存波动幅度相对较大；进入下半年，随着行业供需关系改善及企业库存管理策略调整，焦化厂库存逐步降至低位水平，同时库存波动相较上半年明显趋缓，整体运行更为平稳。

钢厂：库存中位维稳，可用天数持续下行

钢厂环节的焦炭库存全年表现较为稳健，整体维持在中位水平，库存变化幅度始终保持在有限范围内，未出现极端的累库或去库情况。值得关注的是，尽管库存总量波动不大，但钢厂焦炭可用天数呈现出持续下降的趋势，侧面反映出下游生产端对焦炭的实际消耗节奏有所加快。

港口：一季度累库后，全年中高位震荡

港口作为焦炭流通的重要枢纽，其库存走势与其他环节形成明显区别。自一季度完成阶段性累库后，港口焦炭库存全年均持续保持中高位震荡的状态，未出现明显的去化行情，成为 2025 年焦炭库存结构中较为突出的高库存环节。

图 17：矿山焦煤库存

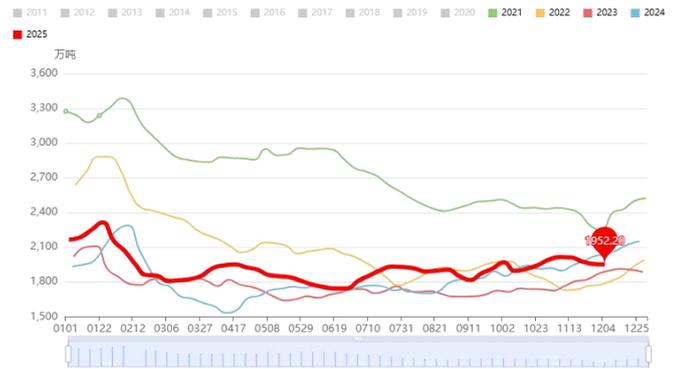
炼焦煤：矿山企业库存：中国(周)(万吨)数据更新日期:20240614



资料来源：mysteel

图 18：港口+焦企+钢厂焦煤库存

港口库存 + 焦企库存 + 钢厂库存(周)(万吨) 数据更新日期:20251205



资料来源：mysteel

图 19：焦企焦炭库存

焦炭总库存:焦化企业(230家)(周)(万吨) 数据更新日期:20251205



资料来源：mysteel

图 20：钢厂焦炭库存

焦炭库存:国内样本钢厂(247家):合计(周)(万吨) 数据更新日期:20251205



资料来源：mysteel

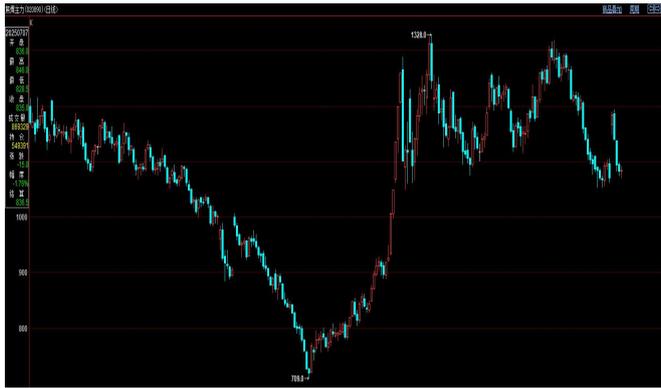
### 三、技术分析

请务必阅读正文之后的免责声明

焦煤目前处于明确的空头趋势中，技术面呈现典型的“均线空头排列 + MACD 绿柱扩大 + 量价配合”的做空信号组合。虽然短期已进入超卖区间，存在技术性反弹可能，但中期下行趋势保持完好，反弹高度有限。

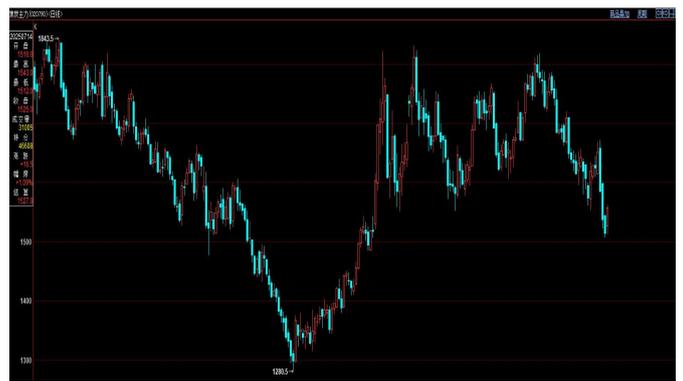
焦炭目前处于明确的空头趋势中，技术面呈现“均线空头排列 + MACD 死叉 + 量价背离”的典型做空信号组合。虽然短期存在超跌反弹可能，但中期下行趋势保持完好，反弹高度有限。

图 21：焦煤指数走势



资料来源：wind

图 22：焦炭指数走势



资料来源：wind

## 四、总结

供给端焦煤产量受政策影响，但进口量仍有较大增长空间，整体供需压力更大，反内卷政策可能通过调整国内焦煤产量，动态平衡焦煤供需来影响焦煤价格。

未来较长时期内黑色相关的需求或持续偏弱，预期 2026 年延续 2025 年的情况，但 2025 年有部分抢出口需求持续性不强，2026 年钢材出口可能增速下降，双焦需求增长的压力较大。

风险点：

煤炭政策变化；海外贸易风险；煤矿安全检查力度；产能压减政策。

### 免责声明

- 本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。
- 本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

### 公司总部

地址：浙江省绍兴市越城区解放北路 186 号 7 楼

邮编：312000

电话：400-600-7111

网址：[www.dyqh.info](http://www.dyqh.info)