

# 周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部

晨会联系人:

林惠

021-20370948

359645141@qq.com

2017年12月18日星期一

## 目录

<b>【金融期货】</b> .....	2
股指期货: 短期震荡加剧 建议谨慎观望 .....	2
国债期货: 上周期债先抑后扬, 本周或偏强震荡 .....	3
<b>【商品期货热点品种评析】</b> .....	3
铜: 欧元区制造业 PMI 创新高, 铜价或将延续反弹 .....	3
铁矿石: 横盘震荡 .....	4
螺纹钢: 供需矛盾缓解, 高贴水或成下行阻碍 .....	4
动力煤: 短期煤市良好形势延续, 后期煤价回落概率较大 .....	5
原油: 三大报告仍担忧美国原油产量 .....	5
天然橡胶: 探低回升 .....	6
PTA: 嘉兴试车, 现货升水坚挺 .....	7
豆类油脂 .....	8
白糖: 行情迎来时间窗口 .....	9
玉米: 震荡偏强 .....	9

上周所指的时间段: 2017年12月11日-2017年12月15日。

## 【金融期货】

### 股指期货：短期震荡加剧 建议谨慎观望

高歆月

#### 行情回顾：

上周从盘面上看，上证指数延续弱势，最终周线收跌 0.72%，收于 3266.14 点，周线五连跌。深成指周线小幅反弹 0.58%，创业板指周线下跌 0.46%。板块方面，消费板块超跌反弹，金融及周期板块回调拖累大盘，办公用品、酒类、家用电器、机场等行业领涨，券商、电信、钢铁、银行等行业领跌。

三大期指主力合约上周涨跌不一，IF1801 合约上周下跌 0.50%，IH1801 合约大跌 1.69%，IC1801 合约周涨 1.03%。从上周五中金所盘后持仓排名显示，IF1801 合约前 20 名多头席位增持 3339 手至 1.96 万手，前 20 名空头席位增持 3104 手至 1.96 万手。IH1801 合约前 20 名多头席位增持 2654 手至 1.02 万手，前 20 名空头席位增持 2707 手至 1.04 万手。IC1801 合约前 20 名多头席位增持 2395 手至 1.44 万手，前 20 名空头席位增持 2554 手至 1.49 万手。整体来看，上周期指主力移仓至 1801 合约，从持仓增减来看，空头略占优势。从期现溢价来看，截至收盘，IF1801、IH1801、IC1801 合约结算价依次较现货指数收盘价之间的基差分别为贴水 1.1、升水 10.8、贴水 49.4 点。

消息面上，央行发布消息称《中国人民银行自动质押融资业务管理办法》，自 2018 年 1 月 29 日起实施，新规放宽了融资余额上限、扩大了质押债券方案，提高了中小银行获得流动性的便利，体现出央行年末呵护资金流动性的意图。另外，上周证监会仅核发 3 家企业 IPO 批文，筹资总额不超 37 亿元，也体现监管层对市场情绪的呵护。经济基本上，上周公布的多项宏观经济数据继续下滑，金融数据则好于预期，经济下行趋缓基本符合市场预期，对市场情绪影响有限。近期可关注中央经济工作会议的召开，专家预计明年的经济工作重点除了供给侧结构性改革、高质量发展，预计还有诸多热点，如发展直接融资、防范金融风险、减税降费、加快住房制度改革以及推进国企混改。

#### 本周展望：

上周市场弱势震荡，日内波动加剧，但量能保持低迷，市场观望情绪浓厚。目前来看市场继续受情绪影响，虽监管层释放呵护信号，但市场资金持续流出，且暂无持续热点，超跌反弹力度较弱。一行三会资管征求意见已到截止时间，市场对未来金融监管加强的担忧，又面临年终考核等资金流出压力，市场风险偏好继续下降，年底资金面偏紧，十二月及明年一月解禁压力较大，股票供给上升，预计短期市场维持弱势，在空间上沪指暂时在 3250 点附近有所支撑，但时间上我们认为市场仍需调整，建议投资者继续保持谨慎，逢高减仓或采取

期指套保策略，三大期指日内振幅加剧，轮动速度加快，建议谨慎观望，仅供参考。

## 国债期货：上周期债先抑后扬，本周或偏强震荡

尚芳

### 行情综述：

上周五年期国债期货主力合约 TF1803 上行 0.09% 收于 96.435 元，十年期国债期货主力合约 T1803 上行 0.25% 收于 92.905 元；现券方面，上周除 10 年期外，其余主要期限收益率小幅上行，其中 5 年期上行 0.06 个 bp 至 3.8518%，10 年期下行 1.98 个 bp 至 3.8904%，活跃券基差先上后下。上周前三天期债受监管政策影响偏弱震荡，但上周四在美联储如期加息后，央行上调逆回购、SLF、MLF 操作利率各 5bp，市场前期担忧如果央行加息将上调 10bp，结果是加息幅度不及预期，同时释放 2880 亿元 MLF，超额续作周六到期的 1870 亿元 MLF，同时周四公布的投资和工业增加值数据走弱，叠加资金面由紧转相对宽松，债市情绪回暖，期债高开偏强震荡，上周五公布的《中国人民银行自动质押融资业务管理办法》有利于缓解资金面的阶段性紧张，同时央行进行净投放，资金面紧势进一步缓解，期债继续高开高走。

### 本周观点：

从经济基本面来看，上周公布的投资和工业增加值等数据走弱，市场目前对基本面预期仍令债市承压；从政策面看，央行跟随美联储上调公开市场操作利率 5bp，但幅度不及预期，监管方面，继续关注资管新规的实施细则；从资金面来看，上周央行在公开市场上净投放 3680 亿元，资金面由紧转相对宽松，本周有 5370 亿元（包括提前对冲的 1870 亿元 MLF）资金量到期，关注央行是否继续进行净投放操作；从供需来看，上周一级市场中标利率低于二级市场，但投标倍数不高，需求一般，本周关注各 260 亿元续发的 3 年期国债和新发的 7 年期国债的中标利率和投标倍数，本周无政策性银行债发行，利率债整体供给压力较小。本周如果央行继续呵护资金面，期债可能偏强震荡。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者多 T 空 TF（1:1）或关注 TF 正套机会。

## 【商品期货热点品种评析】

### 铜：欧元区制造业 PMI 创新高，铜价或将延续反弹

孙二春

#### 内容提要：

1、现货方面，上周进入交割周期，现货升贴水完全由隔月价差引导，周内隔月价差变动区间在 120 元/吨~180 元/吨，周初，因价差拉大现货逐渐转为升水，但成交无力，周后两天持货商开始向 1801 合约贴水报价，贴水大至 100-贴水 70 元/吨。由于沪期铜盘面企稳回升，贸易商接货贴水百元以上的好

铜，下游维持稳定接货；周后铜价回到 52000 元/吨以上且对当月合约保持交割水平的高升水，接货意愿明显变淡。周五为当月合约最后一个交易日，成交积极性下降，多等待下周换月之后。

2、库存方面，全球显性库存下滑 1.55 万吨，至 96.58 万吨。其中上期所铜库存减少 1.60 万吨，至 14.21 万吨。LME 铜库存增加 50 吨，至 19.52 万吨，COMEX 库存增加 0.05 万吨，至 18.98 万吨。

3、截至本周五上海有色网现货 TC 报 83-91 美元/吨，较上周降低 1 美元/吨。本周进口铜精矿市场主流成交 TC 区间为 85-88，供应端矿贸欲压低 TC 出货，90 美元/吨以上的报盘已经难以寻觅。需求端目前急于补货的主要为小型炼厂，议价能力较弱导致成交 TC 被压制，但大型炼厂则基于自己充裕的库存，不急于转向现货市场。

观点：

上周国内现货成交清淡，三大交易所库存下滑 1.55 万吨，进口窗口持续关闭，后期国内上期所库存或将继续下滑。基本上，虽然国内宏观数据不佳，但基本符合预期，欧元区制造业 PMI 数据再创新高 60.6，其中德国制造业 PMI 高达 63.3，铜消费端难出现大的滑坡。供应端铜矿产能释放周期性放缓叠加明年废铜进口政策干扰，对铜价支撑较强。整体看，铜或将延续反弹。仅供参考。

## 铁矿石：横盘震荡

韩惊

上周铁矿石震荡为主。发货量方面，上周澳洲巴西发货量出现小幅下降。澳洲、巴西铁矿石发货总量 2286.8 万吨，环比减少 155.5 万吨。其中，澳洲铁矿石发货总量为 1650.5 万吨，环比减少 144.1 万吨，发往中国 1424.5 万吨，环比减少 67.3 万吨。全国 45 个港口铁矿石库存为 14339 万吨，较上周五增加 121 万吨，日均疏港总量较上周五相比稍有下降，压港情况总体有所缓解。整体来看，国外发货处于高位，港口库存维持继续走高得分趋势，整体库存的压力仍然较大。

钢厂方面，上周全国高炉开工率为 61.88%，环比下降 0.14%；钢厂高炉产能利用率为 71.32%，较上周下降 0.33%，钢厂盈利率为 85.28%持平。整体来看，受环保限产影响，高炉开工率维持同期较低位置。目前港口库存处于高位，同时取暖季限产影响铁矿需求，钢厂暂无补库积极性，预计近期钢厂仍将维持低库存运行。

铁矿石整体基本面仍然较差。目前北方环保限产，高炉开工率维持在较低位置，钢厂整体补库积极性不高。另一方面铁矿石供应端压力仍然较大，港口库存处于高位且继续上升。而铁矿 1805 合约由于有复产需求转暖的预期，相对较强。建议投资者短期暂时观望，仅供参考。

## 螺纹钢：供需矛盾缓解，高贴水或成下行阻碍

李文婧

上周螺纹钢期货冲高后大幅回落，但周五出现大幅反弹。

从供需来说，目前库存降幅趋缓，现货出现拐点，现货市场短期开始走弱，华东需求明显走弱，上海线螺成交大幅下降。

但期货短期下行过快，使得期现价差进一步拉大。期现回归将是未来着眼重点。目前来看，钢厂库存偏低，可能价格不会大幅下降。这就使得走势一定不会非常流畅。短期大跌可能预示反弹。

我们建议本周观望为主。仅供参考。

## 动力煤：短期煤市良好形势延续，后期煤价回落概率较大

林惠

上周动煤维持高位运行，期现基差继续缩窄，主力合约逐渐开始移仓换月。主力合约 ZC1801 收于 691.0 元/吨，周涨 7.6 元/吨，涨幅 1.11%；周成交量 52.0 万手，持仓 22.0 万手，大幅缩量减仓。

截至 12 月 13 日，环渤海动力煤价格指数报收 576 元/吨，与前一报告期持平，连续三期持平。截至 12 月 15 日，环渤海四港煤炭库存 1472.3 万吨，较上周同期增加 67.1 万吨或 4.78%。秦皇岛港煤炭库存 670.5 万吨，较上周同期增加 11.5 万吨或 1.75%。秦港锚地船舶数周平均数 93.43 艘，较上周增加 10.57 艘。

进入 12 月份，随着冷空气袭来，电厂日耗有所增加，加之部分地区继续沿用燃煤取暖，带动下游采购积极性的恢复；加之目前国内运力偏紧以及进口煤通关暂未放开均对整体煤炭供给形成一定制约，短期煤炭市场供需仍然偏紧，煤价延续稳中趋涨态势。

但在供暖季高耗能行业错峰生产的抵消作用，以及发改委保供稳价、严打煤炭炒作的的影响下，预计后期动力煤现货价格继续上涨幅度较小。

随着后期运输计划的合理调配以及进口煤通关补充市场，煤炭市场供给紧张的局面将得以缓解；同时在最高最低库存制度即将试行的情况下，预计后期煤价将逐渐回归合理区间运行，下行的概率较大。

## 原油：三大报告仍担忧美国原油产量

刘佳利

上周国际原油期货价格高位盘整。上周 EIA、OPEC、IEA 发布了原油市场月度报告，均提升了美国原油产量增长的预期，同时下调了需求增速的预期。

先是 EIA 的报告在 12 月 12 日出炉，其上调了美国原油日产量 8 万桶，预计在 2018 年日均产量将达到 1000 万桶。将 2018 年全球原油需求增速预期下调 4 万桶/日至 162 万桶/日。

OPEC 在 12 月 13 日公布的报告中，上调了 2018 年非 OPEC 原油供给增速预期至 99 万桶/日，前值为 87 万桶/日。需求方面，预计 2018 年原油需求均值为 3315 万桶/日，较此前下降 27 万桶/日。

IEA 在 12 月 14 日公布的月报中指出，全球油市有可能在 2018 年上半年出现过剩，美国供应增长抵消了 OPEC 明年一整年维持减产的影响。将本年度美国原油产量增幅上调至 39 万桶/日，并将 2018 年美国原油产量上调至 87 万桶/日。

在 OPEC 会议结束后，市场再次关注原油市场供需，而美国原油产量持续提高令市担忧，从而也使得油价涨势受阻，短期来看，再没有更多利好刺激下，油价继续上升的动力有限，可能以高位震荡为主。

## 天然橡胶：探低回升

### 施海

受供需关系利多因素提振作用，国内外胶市全线探低回升，截止 15 日收盘，沪胶主力合约 RU1805 周上涨 350 元至 14415 元，涨幅为 2.49%，沪胶指数周上涨 360 元至 14365 元，涨幅为 2.57%，全周总成交量缩减 33.7 万余手至 332.1 万余手，总持仓量净增 1 万余手至 44.1 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨 1.2 日元至 203 日元，涨幅为 0.59%，新加坡胶 20 号胶 1 月合约周上涨 1.8 美分至 144.6 美分，涨幅为 1.26%，3 号胶 1 月合约周上涨 1.2 美分至 161 美分，涨幅为 0.75%。

供应方面，随着北半球气候渐趋寒冷，东南亚产区和国内海南云南产区分别进入年中割胶淡季和停割期，对当地天胶生产和供应产生不利影响，对全球天胶供应影响也在逐渐显现，天胶产量逐渐缩减，将迎来季节性供应淡季，国内继云南停割后，海南也将于本月末停割，由此对天胶构成提振作用。

海南启动实施了刚果（布）农业技术示范中心项目，正在加快推进塞拉利昂橡胶种植加工项目，国内天胶种植产业逐渐向非洲积极拓展，由此对天胶构成偏空影响。

政策方面，泰国中华日报 12 月 12 日报道，泰国当局准备启动一项总金额 186 亿泰铢的稳定国内橡胶价格的预算案，并将透过 3 项措施具体展开。泰国农合社部消息来源称，该部正准备向内阁申请一项总金额高达 186 亿泰铢（约合 5.723 亿美元）的预算案，以解决当前国内橡胶价格低迷所面临的突出问题。泰国副总理在主持召开农合社部高级领导人工作会议上就解决农业经济问题，尤其是橡胶等主要农经作物上作出了重要指示，即想尽办法解决当前农产品价格低迷的危机，确保农民收益稳定。同时，泰国农业部 12 月 8 日表示，为提振低迷的橡胶价格，政府计划将橡胶的采购量从目前的 2-3 万吨/年提升至 5-8 万吨/年。因此，对天胶市场产生偏多影响。

消费方面，据印度媒体报道，印度轮胎企业面临国内天胶产量供应不足，需要靠进口维持生产的严峻形势。

印度橡胶局数据显示，截止 9 月份前的 6 个月内，印度天胶产量同比增长 5% 至 31.2 万吨，同期消费增长 2% 至 52.8 万吨。虽然 39.2% 的进口依存度略低于去年同期的 41.1%，但是国内产量依然满足不了消费的需求，形势依然严峻。

库存方面，截止 12 月 1 日，青岛保税区橡胶库存量增加至 21.28 万余吨，比 11 月 16 日的 20.61 万余吨增加 0.67 万余吨，增长幅度为 3.25%，连续第 3 次增长，增长幅度维持在 3% 以上，重新回升至 20 万吨以上规模，其中天胶库

存量增加至 11.82 万余吨，比 11 月 16 日的 11.46 万余吨增加 0.36 万余吨，增长幅度为 3.14%，也逆转缩减趋势为增长趋势，说明进口橡胶总库存量已持续增长，进口天胶库存量同样增长，进口天胶消费需求增长弱于供应量增长，导致进口天胶库存量持续增长，库存压力加重。

期市库存方面，截止 12 月 15 日，上期所橡胶库存量大幅增加 12003 吨至 359132 吨，注册仓单大幅增加 17690 吨至 270650 吨，期货库存压力加重，仓单压力同样加重，由此对市场仍产生压制作用。

国内轮胎行业，目前即将进入 12 月中旬冬季汽车销售淡季，轮胎企业也面临设备检修开工淡季，由此导致开工率涨跌分化，国内全钢轮胎企业开工率 12 月 8 日小幅回升至 67.13%，较 12 月 1 日的 66.03% 回升 1.1%，为连续 6 周回调后的第 1 周回升，半钢轮胎企业开工率 12 月 8 日大幅回调至 62.37%，较 12 月 1 日的 69.06% 大幅回调 6.69%，为 1 周回升后的连续第 3 周回调。

全钢轮胎和半钢轮胎行业开工率短线分别上升和回调，说明工程重型轮胎受年底项目赶工因素影响而回升，卡客车轻型轮胎的开工在拓展国内市场、拓展美国和其他海外市场仍面临诸多方面限制作用，包括受资金、库存、人工、经营等方面压力，因此导致开工率回调。

终端汽车方面，随着新能源、智能化等技术不断提升，国内汽车市场迎来新一轮转型升级窗口。跨国巨头和自主品牌汽车企业积极推出新一代升级产品，但价格尤其是合资品牌的汽车产品价格却在不断下探。随着市场竞争愈加激烈，未来国内汽车市场格局或将迎来大的变革，部分汽车企业将会被淘汰出局。

年初，中汽协预测我国汽车产销为 2940 万辆，预计增速 5%。前 3 季度，汽车产销增速分别达到 4.77% 和 4.46%，距离中汽协预测的全年 5% 很接近。

然而，今年 10 月汽车产销增幅大幅下滑，全年 5% 增速存在悬念，10 月增速下滑会影响协会原先预计的全年市场增速 5% 目标的实现，和对未来中长期车市的判断。

展望 2018 年，经济大环境预计将和 2017 年持平（央行预计今年全年中国 GDP 增长 6.8% 左右；2018 年增长 6.7%），这或将是未来车市的最大利好，但购置税恢复正常、新能源补贴降低将一定程度上影响消费者的购车积极性。不出意外，2018 年中国汽车产销将达到 3000 万辆以上，但能否达到 5% 的增速还有待时间的检验。

乘用车消费方面，自 2018 年 1 月 1 日起，小排量乘用车购置税将从目前的 7.5%，恢复按 10% 的法定税率征收。眼下距离优惠政策关闸，仅剩 15 天。由此会引发车辆短期消费旺季，但中长期将趋于疲软，因此对天胶构成短多中长空的辩证影响。

综上所述，3 国虽然协商缩减出口，泰国启动稳定胶价预算案，东南亚部分产区也遭遇降雨气候，国内云南进入停割，但天胶供过于求并未改变，轮胎开工趋于回调，汽车增长趋于减缓，中长期利空格局未改，因此，沪胶后市还将延续低位震荡走势。

**PTA：嘉兴试车，现货升水坚挺**

**刘倡**

上周 PTA 期价走弱，单边随商品气氛回落，1-5 价差反应现货紧张，维持高位。

供需方面，汉邦 220 万吨已恢复，翔鹭、华彬负荷维持不变，嘉兴一条线传来试车消息，另一条线推迟至明年 1 月，BP 石化一条 125 万吨线有降负检修动作。需求一侧延续季节性走弱态势，聚酯各产品产销始终不振，瓶片大幅降负，涤纶及短纤负荷企稳，但库存积累。终端采购偏少，整体备货同样不多。

操作建议上，维持前期观点不变，库存拐点或继续延后，即使嘉兴试车成功，实际供应偏少，交割库实物仓单几无，仅部分厂库仓单，现货升水预计将维持坚挺，临近交割，期现回归或以期价向现价靠拢形式完成。长线来看，春节前累库大概率不多。聚酯库存相对利空，需关注节前累库力度，目前看积累速度强于去年同期。长线单边仍可继续持有逢低入多，短线在商品情绪偏弱下，可暂离场观望，1-5 价差可继续持有。提防市场情绪及原油异动。仅供参考。

**豆类油脂****李国强****豆油区间震荡**

美国农业部 12 月报告显示美豆产量维持高位，单产和总产量基本没变化，库存有所增加对价格有一定的利空。南美方面，农民销售大豆节奏加快对价格利空，全球大豆供应宽松的局面很难改变；阿根廷出现有利降雨对豆价有压力，但预期生长关键期仍有可能遇到极端天气，对远期价格利多；11 月国内进口大豆达到 868 万吨，油厂开工率接近 56%，供给宽松，给价格带来一定压力；节日备货仍未启动，油脂交投清淡，不利油脂价格；油脂的库存高位震荡走高，目前已经创出历史新高，整体来看，油脂供求宽松的局面仍将维持，建议投资者震荡偏空对待。

**棕榈油区间震荡**

马来西亚棕榈油 11 月棕榈油产量维持高位，基本符合市场预期；出口需求大幅萎缩，导致库存迅速积累，不利于价格上涨；目前来看 12 月棕榈油产量可能继续季节性回调，但仍旧维持同比大幅增加态势，出口萎缩严重，马来库存增加速度较快；随着厄尔尼诺对产量的影响逐步消失，国外期末库存大幅增加。国内方面，棕榈油的需求有所转弱，价格相对较高仍限制消费的放量，棕榈油的库存低位震荡反弹；预期棕榈油价格将维持震荡偏弱行情，建议逢反弹继续沽空。

**豆粕区间震荡**

美国农业部 12 月报告显示美豆产量维持高位，单产和总产量基本没变化，库存有所增加对价格有一定的利空。南美方面，农民销售大豆节奏加快对价格利空，全球大豆供应宽松的局面很难改变；阿根廷出现有利降雨对豆价有压力，但预期生长关键期仍有可能遇到极端天气，对远期价格利多；11 月国内进口大豆达到 868 万吨，油厂开工率接近 56%，供给宽松，给价格带来一定压力；目



前养殖业尚可，油厂豆粕的库存小幅反弹，远期合同创出新高，对后期豆粕价格仍有支撑；短期豆粕维持区间震荡。

## 白糖：行情迎来时间窗口

黄维

郑糖 805 破位下行，广西新糖报价下调至 6350-6400 附近，仓单注册加快。据悉交易所批复的套保额度只有 30 万吨，郑糖 801 应声快速下跌，多头挤压离场。

上周在海南召开了年度加工糖会议，据悉加工糖企业要求配额外进口量恢复至 190 万吨，但具体结果会后并没有公布，市场预计明年配额外进口量或在 150-200 万吨，消息偏空。但从历史上看，进口糖的入关高峰一般在三季度，因此实际对 5 月的影响不大。不过由于市场情绪偏空，5 月依然快速下跌并跌破 6000，5-9 价差维持震荡。

从基本面看，需求旺季及广西成本或仍对 805 期价形成支撑，关注云南糖集中上市后，广西糖的报价是否会继续下调。

从盘面上看，郑糖处于不进则退的位置，本周行情或进入时间窗口，下方支撑位 5950-5980，上方压力为 6050-6100。

## 玉米：震荡偏强

程然

上周玉米期价震荡上行，玉米淀粉期价先抑后扬，现货市场玉米价格震荡偏强，玉米淀粉价格继续下跌。

华北、黄淮地区玉米霉变较高，东北玉米价格坚挺，农户惜售，贸易商囤粮待涨心态较强。养殖业恢复仍旧缓慢，存栏量未有明显增加，深加工企业、饲料企业采购较谨慎，暂未大批量建库。进入十二月后，随着春节逐渐临近，售粮进度将加快，一旦农户集中售粮、贸易商出货，玉米供应压力将凸显。年前深加工企业、饲料企业开始建库备货，深加工企业新增产能项目陆续投建，部分企业 1 月后将投料生产，中长期来看玉米下游需求增加，在玉米减产的背景下，提振中长线玉米价格。预计近期玉米价格震荡调整，建议暂时观望。

淀粉行业开机率继续小幅回落，但仍保持 80% 以上高位，淀粉库存继续回升，原料玉米价格提升压缩淀粉企业利润。现阶段木薯淀粉与玉米淀粉的价差仍保持 1000 元/吨左右，玉米淀粉有一定的价格优势，随着距离春节越来越近，下游企业询价备货意愿逐渐加强，对玉米淀粉价格形成支撑。后期玉米供应压力或将集中释放，原料玉米价格下跌打压玉米淀粉价格，预计近期玉米淀粉价格震荡偏弱，建议暂时观望，仅供参考。

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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。