

周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部

晨会联系人: 林惠

021-58368948

linhui@xzfutures.com

2017 年 02 月 05 日星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货: 期指预期转弱 节前震荡为主	2
国债期货: 上周期债先抑后扬, 本周或偏弱震荡	3
【商品期货热点品种评析】	4
铜: 维持铜价中长期震荡向上的预判	4
螺纹钢: 库存到港回升, 淡季预期为主, 建议观望	4
铁矿石: 铁矿石震荡	5
动力煤: 短期下游低库存支撑煤价, 中长期谨防回落风险	5
橡胶: 震荡下行	6
原油: 油价短期延续偏强格局	7
PTA: 社会库存显著积累	8
豆类油脂: 豆油低位震荡, 棕榈油低位震荡, 豆粕震荡	8
白糖: 不宜过分看空	9
玉米、玉米淀粉: 维持稳定	9

上周所指的时间段: 2018 年 01 月 26 日-2018 年 02 月 02 日。

【金融期货】

股指期货：期指预期转弱 节前震荡为主

高歆月

行情回顾：

上证综指上周一冲高至 3587 点后震荡回调，一度跌破 3400 点，最终收报 3462.08 点，周跌 96.05 点，下跌 2.70%，成交额 1.28 万亿，量能继续减少。各大指数全线转弱，深成指周线下跌 5.47%，创业板指大跌 6.30%。各大板块多数收跌，仅有煤炭、钢铁、机场、餐饮及保险行业收涨，林木、休闲用品、半导体、通信设备等行业领跌。

三大期指主力集体走跌，其中 IF1802 下跌 3.14%，IH1802 跌幅较小周线下跌 1.21%，IC1802 合约上周大跌 6.42%，跌幅最大。三大期指成交持仓均有所上升，其中 IF 增仓幅度较大，总持仓较前期增加 1577 手，IH 总持仓较前期增加 415 手，IC 总持仓较前期增加 1135 手。从上周五中金所盘后持仓排名显示，期指 1802 合约主力多空以减仓为主，从持仓增减来看，空头减仓幅度稍大，多头略占优势。从期现溢价来看，IF 及 IH 各合约升水小幅走弱，IF 当月合约基本回到平水状态，IC 合约贴水有所走扩，从基差水平来看，市场对 IF 及 IC 短期走势预期明显转弱，IH 预计相对平稳。

本周展望：

综合来看，上周 PMI 数据不及预期、中小创多股业绩变脸及资管信托窗口指导等多重利空打压下，大盘创下两年来的最大单周跌幅，多股出现闪崩，中小创股重挫，量能亦有所减少，虽然上周五有所回升，但超跌反弹空间有限，市场已由上涨行情转为震荡。从期指来看，市场对 IH 的看涨预期仍然较强，对 IF 及 IC 预期有所转弱。年初股市累计涨幅较大，近期上行动能减缓，上周外围股市集体转弱下跌，市场风险偏好有所下降，而对金融监管的担忧则压制了增量资金的流入，加上节前交投清淡，获利资金有流出意向，期指预期有所转弱，预计近期市场以震荡为主，金融监管及公司业绩下流动性溢价占优，中小创股走势偏弱，建议投资者可继续持多 IH/IF 空 IC 对冲。仅供参考。

国债期货：上周期债先抑后扬，本周或偏弱震荡

尚芳

行情综述：

上周五年期国债期货主力合约 TF1803 下行 0.01% 收于 95.95 元，十年期国债期货主力合约 T1803 上行 0.07% 收于 91.97 元；现券方面，上周除 3 年期国债收益率微幅上行外，其余关键期限国债收益率出现程度不一的下行，其中 5 年期下行 0.08 个 bp 至 3.834%，10 年期下行 2.73 个 bp 至 3.9092%。上周前两个交易日期债期债偏弱震荡，上周三公布的官方 PMI 数据低于预期，令期债盘中冲高后回落，午盘受到资金面跨月超预期偏宽松而一级市场招标情况向好的影响，期债高开高走，上周四受资金面继续偏宽松影响而小幅偏强震荡，上周五受隔夜美债收益率大幅上行影响市场情绪转弱，期债低开低走，盘后中金所公布五年期国债期货平今仓免收手续费，预计五年期债成交会有所提高。

本周观点：

从经济基本面来看，上周公布的官方 PMI 低于预期，财新 PMI 与预期相同，两者都处于 50 以上，市场目前对基本面预期仍令债市承压；从政策面看，监管压力依然存在，关注 2 月资管新规是否会有细则落地，美联储 2018 年预计加息三次亦令国内货币政策承压；从资金面来看，本周有 2200 亿元资金量到期，到期压力小，随着春节的临近，资金面预计会逐渐趋紧；从供需来看，上周一级市场国债中标利率低于二级市场收益率且投标倍数超过 3，显示国债需求有所好转，本周将新发各 200 亿元 3 年期、7 年期和 30 年期国债，关注其发行利率和投标倍数。本周期债可能偏弱震荡。操作上，长期投资者暂观望为主，短期投资者关注多当空下 TF 止盈 T 止损。

【商品期货热点品种评析】

铜：维持铜价中长期震荡向上的预判

孙二春

内容提要：

1、现货方面，周内贴水逐渐收窄。本周盘面几次跌破 53000 元/吨，而湿法铜流出货量充足，与平水铜价差拉大至百元以上，下游逢低入市采买湿法铜为主。随着隔月价差拉大至 200~240 元/吨，又因 2 月份交割提前至下周，贸易商顺势入市投机，对好铜青睐有加，引领挺价趋势，现货报价从周初贴水 240~170 元/吨一路收窄至周五贴水 70~30 元/吨，下游与贸易商的交易量各占半壁江山，逢低逢大贴水市场表现询价积极买入稳定。

2、库存方面，全球库存上升 1.48 万吨，至 113.09 万吨。其中上期所增加 0.84 万吨，至 17.26 万吨。LME 铜库存下滑 0.48 万吨，至 30.43 万吨，COMEX 库存增加 0.8 万吨，至 20.23 万吨。

3、截至周五上海有色网现货 TC 报 74-86 美元/吨，周环比持平。

观点：

从近期已公布的大矿企的四季度产量来看，除第一量子（增 6.39%）及 MMG（增 18.81%）外，其它矿企 2017 年铜产量出现不同程度的下滑。七类废铜进口继续收紧，第五批建议审批量同比再度下滑 94%，精铜原料端对铜价支撑相对较强。需求端欧美国家 1 月制造业 PMI 出现小幅下滑，但仍在 60 附近高位，中国 1 月财新制造业 PMI 数据符合预期 51.5，仍处于扩张状态，从制造业情况来看，目前仍看不到铜终端需求出现大幅滑坡的迹象。结合供需两端来看，我们维持中长期铜价震荡向上的预判。仅供参考。

螺纹钢：库存到港回升，淡季预期为主，建议观望

李文婧

上周螺小幅上涨 16 元每吨，螺纹钢现货价格持平为主，钢坯价格小幅上涨 20 元每吨。上周螺纹钢社会库存上升 10.56%，回升速度加快，估计是上上周因为暴雪导致在途资源到港。市场交易基本停滞，需求继续回落，淡季走势预期为主。

上周周中市场曾经传闻北方取暖季延长的消息，后来证实为假。市场走势震荡，暂无明确方向。

向上来看，进入淡季，再创新高压力较大，即使预期旺季走好，市场也无太大动力向上突破。向来说，钢厂库存低，保价意愿较高。也无向下动力。

建议投资者仍然保持观望的态度。仅供参考。

铁矿石：铁矿石震荡

韩惊

上周铁矿石偏弱震荡。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 15143 万吨，周环比下降 39 万吨；日均疏港总量 274.63 万吨，周环比持稳。发货量方面，上周澳洲、巴西铁矿石发货总量 2373.4 万吨，环比增加 268.6 万吨。其中，澳洲铁矿石发货总量为 1679.8 万吨，环比增加 175.9 万吨，发往中国 1438.3 万吨，环比增加 179.3 万吨。近期由于港口检修小幅减少，巴西澳洲发货量回暖；但目前仍处于发货淡季，预计后期外矿发货量仍将维持在较低位置。到港量方面，中国北方六大港口到港总量为 771.5 万吨，环比减少 164.8 万吨。从船期推算，往后一周澳洲发往中国的铁矿石量出现回暖，预计到港量将上升。

上周钢厂高炉产能利用率 72.85%，环比下降 0.22%；高炉开工率 63.67%，环比下降 0.42%；近期高炉检修多位短期，整体来看目前开工率仍然保持平稳；钢厂盈利率 85.28%持平钢厂进口矿可用天数 33 天，环比上升 4 天，钢厂继续进行补库。

近期钢厂对铁矿石进行补库，矿石可用天数上升较为明显，但补库行为对铁矿石整体价格提振有限；而随着春节的临近，由于物流运输等原因，大部分钢厂备货接近尾声，后期继续大幅补库的可能性较小；另一方面，铁矿石港口库存近期虽然小幅下滑，但更多的是因为季节性因素且库存仍然处于历史高位。总体来看铁矿石基本面并无太多改观，依然偏弱。建议投资者暂时观望，等待沽空机会，仅供参考。

动力煤：短期下游低库存支撑煤价，中长期谨防回落风险

林惠

上周动煤冲高回落，维持在 660 一线上方震荡调整。主力合约 ZC805 收于 660.4 元/吨，周跌 12.6 元/吨，跌幅 1.87%；周成交量 174.4 万手，持仓 43.4 万手，放量减仓。

截至 1 月 31 日，环渤海动力煤价格指数报收 577 元/吨，与前一报告期持平。截至 2 月 2 日，环渤海四港煤炭库存 1482.6 万吨，较上周同期减少 103.1 万吨或 6.5%。秦皇岛港煤炭库存 655 万吨，较上周同期减少 43 万吨或 6.16%。秦港锚地船舶数周平均数 95.43 艘，较上周减少 10.43 艘。

下游电厂日耗继续走高，库存不断下降，节前补库需求增加，继续对沿海煤炭市场供应及运输施压，港口煤炭价格稳中有涨；较大的期现基差，仍将对动煤形成一定的支撑。

但近期国内主要电企联合向发改委递交报告，反馈市场运行问题，后续电煤供应保障有望增强。同时发改委口头通知地方煤矿要求抓紧生产保供，不要提前放假或者停产，煤炭保供稳价政策进一步推进，煤炭供给可能会有一定放

松。

短期动力煤期货价格有望维持高位运行，但 5 月需求相对淡季，加之政策压制预期依然较强，预计 ZC805 继续上涨的空间也较为有限；中长期运力有所宽松后，须谨防煤价回落风险。

橡胶：震荡下行

施海

受供需关系利空因素压制作用，国内胶市承接弱势而继续震荡回落，截止 2 日收盘，沪胶主力合约 RU1805 周下跌 765 元至 13005 元，跌幅为 5.56%，沪胶指数周下跌 735 元至 13130 元，跌幅为 5.3%，全周总成交量增加 38.2 万余手至 243.6 万余手，总持仓量净增 4 万余手至 63.3 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周下跌 5.6 日元至 197.6 日元，跌幅为 2.76%，新加坡胶 20 号胶 4 月合约周下跌 4.7 美分至 148.5 美分，跌幅为 3.07%，3 号胶 4 月合约周下跌 4.6 美分至 173.5 美分，跌幅为 2.58%。

国际方面，目前全球天胶市场依然受到泰国 6 亿美元收购天胶预算案和 3 国缩减出口量 35 万余吨双重利多政策因素的提振作用，由此导致国际胶市产销区胶价受到较强支撑作用。

IRSG 预计，2017 年天胶产量 1327 万吨，同比增 6.8%；2017 年消费量 1303 万吨，同比增 3.5%。

另据 ANRPC 预测，2017 年全球天然橡胶产量预估由 2016 年的 1242.9 万吨增长到 1328.2 万吨，同比增长 6.8%；2017 年全球天然橡胶消费预估同比增长 1.4%，达到 1290.4 万吨，全球供应有盈余；全球库存近 350 万吨，库存消费比上升至 27%高位。

天然橡胶自种植至开割需 7 年，主产国在 2007-2012 年间较大的新种及翻种面积，2014-2019 年新增割胶面积将大幅增加，2017 年以后青壮年的胶树增量较为明显，理论供应放量也将十分明显。

预计整个 2018 年胶价依然处于低位震荡，2017 年供应增速 6.8%，2018 年新增开割面积不大，2018 年预估种植环节带来的供应增速在 3%左右。

2018 年供需呈现平衡或略过剩，如果泰国和中国抛储，全球可流通供需过剩将较为显著，消费增速至少要达到 5%以上，供需才能相对平衡。

库存方面，截至 1 月 17 日，青岛保税区橡胶总库存为 24.63 万余吨，较 1 月 2 日的 23.56 万余吨增加 1.07 万余吨，增幅 4.54%。其中天然橡胶库存 13.7 万余吨，增加 0.62 万吨，增长幅度为 4.74%；合成橡胶 10.54 万余吨，增加 0.45 万余吨，增长幅度为 4.46%；复合橡胶维持 0.39 万吨不变。橡胶总库存量延续增长趋势，进口橡胶总库存量持续增长，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 2 月 2 日，上期所橡胶库存量大幅增加 7188 吨至 426498 吨，注册仓单大幅增加 9530 吨至 372280 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，目前进入 2 月上旬节前汽车销售淡季，轮胎企业虽然面临

设备检修开工淡季，但也面临春节长假前的原料备货补充库存，由此导致开工率稳中小幅上升，国内全钢轮胎企业开工率 1 月 26 日小幅回升至 68.27%，较 1 月 12 日的 68.07% 小幅回升 0.2%，为连续 2 周回调后的第 3 次回升，半钢轮胎企业开工率 1 月 26 日上升至 71.02%，较 1 月 19 日的 70.89% 上升 0.13%，为 1 周回升后的第 1 周持平。

全钢轮胎和半钢轮胎行业开工率短线稳中小幅回升，说明轮胎企业存在包括资金、库存、人工、经营等方面的压力已经有所减轻，因此导致开工率回升。

终端汽车方面，2017 年 12 月，重型货车产销 9.29 万辆和 6.63 万辆，环比下降 5.22% 和 21.82%，同比下降 5.46% 和 12.02%；2017 年 1-12 月，重型货车产销 114.97 万辆和 111.69 万辆，同比增长 55.07% 和 52.38%。4 季度环保限产等措施下的需求下降成为销量下滑的重要原因，预计 2018 重卡销量将出现 20% 左右的下滑。

2017 年重卡销售 111 万辆，同比大增 52%，11 月份开始增速下滑，4 季度部分企业订单转弱，政策市带来的置换需求可能转移至 2018 年 1 月。预计 2018 年大概率负增长，按照 2017 年 36 万辆重卡新车增量测算，带动天胶消费增加 13.5 万吨左右，相当于 2.7% 左右消费增速。

综上所述，产胶国限产政策和割胶陆续进入淡季，对减轻天胶供应压力作用有限，轮胎企业经营情况略微好转，致使开工率小幅回升，汽车产销仅仅低位增长，新能源汽车占比较小，天胶供过于求尚未改变，中长期利空格局也未改变，因此，沪胶后市还将陷于低位区域性震荡整理。

原油：油价短期延续偏强格局

刘佳利

上周国际原油期货价格先抑后扬，上半周油价下跌主要因为美国原油库存出人意料的大幅增加，具体数据来看，截至 1 月 26 日当周，美国原油库存增加 677.6 万桶，连续 10 周录得下滑后再次录得增长，且创 2017 年 3 月 10 日当周以来的最大增幅，而市场预估只有增加 12.6 万桶。此外，上周美国国内原油产量增加 4.1 万桶至 991.9 万桶/日，连续 3 周录得增长，也是使得油价承压下行。

但在下半周，油价又开始反弹，这主要与高盛上调未来油价预期有关。高盛预计布伦特油价将在未来三个月内达到 75 美元，六个月内升至 82.5 美元，全年均价在 75 美元左右。此外，其它国际大投行最近也都纷纷上调了油价预期，摩根士丹利表示油价将在今年达到每桶 75 美元。摩根大通则预计油价最高可能达到每桶 78 美元。调高的原因，无外乎几个因素，石油需求将持续增长，特别是新兴经济体对原油需求的旺盛，以及 OPEC 成员国将坚持减产协议，另外地缘风险频发，比如委内瑞拉的原油产量出现螺旋式下降，都将推高今年的油价。

目前还未有大的利空来打压油价，短期或将延续偏强格局。

PTA：社会库存显著积累

刘倡

1 月份 PTA 期货价格在原油连续走高, PX 加工差回暖的背景下有较大上涨, 持仓量同样大幅波动。供需没有超预期变动。受利于三房巷及逸盛(海南) 年检, 1 月社会库存并无显著积累, 仅积累 10 万吨左右。基差方面, 随着聚酯负荷下降, 采购 PTA 意愿走弱, 基差在期价大涨下, 显著收缩, 从之前现货升水变为现货贴水。加工差方面, PTA 加工差窄幅收缩, 月末在 800 元/吨。

2 月来看, 成本端 PX 因 PTA 未来负荷提升, 预计维持坚挺, 在原油没有显著走弱的情况下, PTA 成本塌陷可能性偏低。供应方面, 检修计划较少, 供应充足。需求方面则因春节来临并无太大亮点, 2 月聚酯负荷将继续下降, 需求呈现弱势运行。整体 2 月预计社会库存积累 50 万吨左右。

操作建议上, 目前油价水平下, PTA 仍有较大补涨原油空间, 但近期美国产量飙升, 成品油库存尚未去化, 原油有回落风险。2 月供需偏弱, 社会库存积累较多, 需求拉动 PTA 价格可能性偏低。笔者仍延续年报观点, 认为随着经济复苏, 2018 年聚酯产量会较 2017 年更多, 此外尽管 2 月有较强累库预期, 但社会库存同比偏低, 一季度库存积累后也不足 120 万吨, 因此仍可考虑长线 PTA 多单, 但建仓节奏需后续跟踪观察聚酯库存去化情况。另外短期资金面变动较多, 可暂观察, 等油价利空释放后逢低入多。仅供参考。

豆类油脂：豆油低位震荡，棕榈油低位震荡，豆粕震荡

李国强

美国农业部 1 月报告显示美豆产量维持高位, 单产和总产量有所下调, 库存有所增加但低于市场预期, 对价格有一定的利多。近期美豆出口数据不振, 给市场带来压力; 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; 阿根廷主产区干旱仍旧令人担忧, 部分机构预期产量可能下调至 5000-5100 万吨, 相比美国农业部 1 月预估为 5600 万吨; 12 月国内进口大豆达到 955 万吨, 由于压榨利润尚可, 目前油厂开工率维持高位; 但油脂的节日备货需求可能逐步转弱, 油脂交投将逐步放缓, 不利于油脂价格; 油脂的库存高位震荡走低, 可能会继续小幅去库存, 整体来看, 油脂供求宽松的局面仍将维持, 建议投资者震荡偏弱对待。

马来西亚棕榈油 12 月棕榈油产量维持高位, 基本符合市场预期; 出口需求有所反弹, 但不及市场预期, 导致库存迅速积累, 不利于价格上涨; 目前来看 1 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; 但出口数据可能低于预期, 但马来库存下降的速度可能不及预期; 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, 棕榈油的需求维持低位, 价格相对较高仍限制消费的放量, 棕榈油的库存震荡走高; 预期棕榈油价格将维持低位震荡行情, 建议偏空对待或暂观望。

美国农业部 1 月报告显示美豆产量维持高位, 单产和总产量有所下调, 库存有所增加但低于市场预期, 对价格有一定的利多。近期美豆出口数据不振,

给市场带来压力；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；阿根廷主产区干旱仍旧令人担忧，部分机构预期产量可能下调至 5000-5100 万吨，相比美国农业部 1 月预估为 5600 万吨；12 月国内进口大豆达到 955 万吨，由于压榨利润尚可，目前油厂开工率维持高位；目前养殖业随着节前出栏逐步转弱，油厂豆粕的库存有所增加，为执行合同大幅下降，对后期豆粕需求将转差，价格逐步转弱；短期豆粕维持区间震荡。

白糖：不宜过分看空

黄维

糖会前郑糖减仓反弹，但糖会并未传出利好消息。现货方面，采购基本结束，成交逐渐清淡，预计节前现货报价将持稳。天气方面，广西北部部分地区甘蔗或受冻害，但我们预计对产量的影响不大。广西进入生产高峰后，增产预期或逐步兑现，利空情绪可能会继续施压盘面。1 月份的生产数据预计在 2 月 10 日左右公布，因此春节后郑糖可能就会迎来较大压力。

从基本面看，春节前并没有放储，预计前三季度放储的力度不大。如果走私没有突然增加的话，期末库存的压力不会太大。由于郑糖一路下行，终端库存偏低，因此些许的利好消息就易使郑糖反弹。

操作上看，如果郑糖增仓下破前低的话，会引发技术卖盘，期价很有可能一鼓作气再跌 500 点，果真如此的话，就目前的基本面来说，超跌了。我们认为 5 月合约的矛盾并不突出，关注前低附近能否企稳反弹。操作上，如果下破前低 5720 的话，考虑追空，目前暂观望。

玉米、玉米淀粉：维持稳定

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡偏强，现货市场玉米价格总体稳定，玉米淀粉价格稳中偏弱。

上周临储玉米继续拍卖。30 号辽宁中储粮玉米竞价销售拍卖成交 21490 吨，拍卖成交率 71%，成交均价 1801 元/吨，较 1800 元/吨起拍价基本以底价成交。强冷空气继续停留中东部地区，降温降雪一定程度上阻碍物流运输，对于玉米购销产生影响。节前深加工企业普遍要备货 20 天左右的库存，仍有一定的补库需求。对玉米价格形成一定支撑。预计节前玉米价格已震荡调整行情为主，建议暂时观望。

玉米价格处于高位，淀粉企业生产成本较高，下游需求一般，淀粉企业加工利润压缩，除河南外，大部分地区淀粉企业加工利润处于亏损状态。淀粉企业开机率 80.07%，开机率保持高位。山东枣庄恒仁因为污水问题停产一周，西王因为玉米原料短缺停机淀粉生产线，山东淀粉库存略有下降，全国淀粉企业库存总量小幅上升。春节前淀粉下游企业备货基本结束，年前淀粉企业走货放慢，后期玉米淀粉库存或将保持上升态势，打压玉米淀粉价格，预计近期玉米淀粉价格震荡调整，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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。