

兴证期货.研发产品系列

周度晨会纪要

兴证期货. 研究发展部

2018年4月23号 星期一

能化研究团队  
林惠  
从业资格编号：  
F0306148  
咨询资格编号：  
Z0012671  
刘佳利  
从业资格编号：  
F0302346  
咨询资格编号：  
Z0011391  
施海  
从业资格编号：  
F0273014  
咨询资格编号：  
Z0011937  
刘倡  
从业资格编号：  
F0324149  
联系人：  
施海  
电话：21-20370945  
邮箱：  
shihai@xzfutures.com

目录

**【金融期货】** ..... 2

股指期货.. 预期并未大幅走弱 期指仍以震荡为主. .... 2

国债期货.. 大涨后止盈压力较大，期债或小幅偏弱震荡. .... 3

**【商品期货】** .. ... 3

铜.. 中长期基本面向好，短期金融属性受抑制..... 4

铁矿石.. 偏弱震荡 ... .. 5

螺纹钢.. 谨防回落风险..... 6

动力煤.. 煤价企稳反弹，但持续性有待观察..... 7

天胶.. 探低遇撑止跌企稳... .. 7

原油/塑料... 中东地缘风险因素仍将支撑油价..... 8

PTA.. 商品情绪回暖，PTA 趁势反弹... .. 8

油脂：区间震荡 豆粕：逢低做多..... 9

白糖.. 短期成本支撑. .... 9

玉米、玉米淀粉：临储拍卖继续向好，下游企业观望为主. .... 10

上周所指的时间段：2018年4月16日-2018年4月20日。

**【金融期货】****股指期货：预期并未大幅走弱 期指仍以震荡为主**

高歆月

**行情回顾：**

上证综指震荡走弱，最终收报 3071.54 点，周跌 87.51 点，下跌 2.77%，市场并未放量杀跌。市场呈现普跌行情，深成指周线下跌 2.60%，创业板指下跌 2.29%，行业多数收跌，仅有国防军工及计算机收涨，汽车、轻工制造、建材、通信等行业领跌。

1804 合约到期，1805 合约转为主力，三大期指主力集体下跌。IF1805 下跌 3.20%，IH1805 下跌 3.22%，IC1805 合约下跌 2.09%。整体来看三大期指总持仓有所下降，其中 IF 总持仓减仓幅度最大，IC 减仓幅度相对较小。从上周五持仓增减来看，三大期指前二十名主力多空双方均移仓至 1805 合约，IF 及 IC 主力多头增仓幅度较大，IH 主力空头增仓幅度稍大。目前市场情绪波动较大，三大期指基差走势出现分化，IF 及 IH 基差贴水震荡偏弱，IC 基差贴水小幅收窄。

**本周展望：**

综合来看，近期仍由情绪主导市场，上周中美贸易战继续升温，市场情绪较为脆弱，虽然央行定向降准刺激，股指一度超跌反弹，但短期市场风险偏好仍然较低，三大期指基差贴水震荡偏弱，但期指整体持仓并未大幅增加，对应而言市场情绪暂未大幅走弱，预计下行空间有限，短期内市场仍以区间震荡为主，不确定性较大，建议期指暂时观望。5 月起股指成分股密集分红，关注期指基差套利机会，短期风格切换节奏加快，整体偏向均衡，短线跨品种不确定性较大。仅供参考。

**国债期货：大涨后止盈压力较大，期债或小幅偏弱震荡**

尚芳

**行情综述：**

上周五年期国债期货主力合约 TF1806 上行 0.91% 收于 97.95 元，十年期国债期货主力合约 T1806 上行 1.27% 收于 95.075 元，现券方面，大多数期限国债收益率大幅下行，其中 5 年期下行 19.53 个 bp 至 3.3252%，10 年期下行 18.47 个 bp 至 3.5215%，收益率曲线小幅继续走陡，活跃券基差先下后上。上周二晚间央行公告在 4 月 25 日定向降准 1% 来置换到期的 MLF，净投放约 4000 亿元令市场预期未来资金面偏宽松，货币政策边际上转向利好债市，上周三期债大幅跳空高开后高走，同时现券收益率大幅下行约 15bp，同时中兴事件推升市

场避险情绪，公布的 GDP、工业增加值数据略偏弱但基本符合预期，后半周由于缴税和影响，央行虽进行净投放但资金面偏紧，叠加大涨后获利盘止盈，期债震荡走弱。

### 本周观点：

从经济基本面来看，上周公布的经济数据基本符合预期，同时贸易战可能会降低市场对未来经济预期，目前经济基本面对债市边际上偏利多；从政策面看，上周央行公布定向降准置换 MLF，且市场对资管新规担忧有所缓解，但需关注后续资管新规落地可能带来的冲击，美联储今年加息次数可能增加；从资金面来看，上周央行净投放 4700 亿元来对冲缴税影响，但后半周资金面承压，资金利率走高，本周有 5200 亿元资金量到期，考虑到央行定向降准投放的资金，预计央行可能仅部分对冲到期量，资金面紧势或有所缓解；从供需来看，本周有续发的各 290 亿元 1 年期和 10 年期国债，供给压力有所减少，关注其中标利率和投标倍数。本周期债或在获利止盈和资金面紧势缓解的共同影响下整体略偏弱震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低试多，短期投资者日内逢低做多或日间多 TF 空 T，仅供参考。

### 【商品期货热点品种评析】

#### 铜：中长期基本面向好，短期金融属性受抑制

孙二春

#### 内容提要：

1、现货方面，周一当月合约完成交割，报价冲破升水 200 元/吨大关，现货报价随着期铜的攀升，升水同步拉涨，自周初的升水 200~250 元/吨一路飙涨至周四的升水 270~350 元/吨。周内由于多处于期现双高状态，下游及持货商畏高情绪提升，成交逐渐受阻，为逢高换现升水调降，成交先扬后抑。

2、库存方面，上期所库存周环比减 1.91 万吨，至 26.17 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.37 万吨，至 35.34 万吨，COMEX 库存增加 0.84 万吨，至 22.49 万吨。

3、截至 4 月 20 日当周，SMM 干净矿现货 TC 报 70-78 美元/吨，周环比上涨 1 美元/吨。

#### 观点：

上周 BHP 与 Rio Tinto 公布一季度生产报告，其中 BHP 铜产量同比增 101%，Rio Tinto 矿铜产量同比增 65%，但背后原因更多是去年一季度两者共有的全球最大铜矿山 Escondida 出现 43 天罢工，导致虽然今年产量恢复正常水平，但同比增幅惊人的局面。

从前期大矿企陆续公布的年报看，今年基本没有新增产能释放，产量增加更多是去年罢工意外因素的修复以及前几年关停矿山的复产，供应端中长期支撑矿价的逻辑延续。

需求端，国内消费逐步进入旺季，SMM 调研的下游铜材开工率向好，欧美国制造业 PMI 小幅下滑，但仍处于 50 以上扩张区间。结合供需两端看，

我们对铜价维持中长线看多的预期，但短期国际不确定事件频发，压制铜的金融属性。仅供参考。

### 铁矿石：偏弱震荡

韩惊

铁矿石上周冲高回落。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 15983.18 万吨，环比下降 59.79 万吨。北方六大港口到港总量为 1191.4 万吨，环比增加 319.3 万吨。发货量方面，上周澳洲、巴西铁矿石发货总量 2331.7 万吨，环比增加 268.7 万吨，其中澳洲发往中国 1405.8 万吨，环比减少 6.3 万吨。下周澳洲港口检修增多，发货量或有所下降。目前外矿整体发货处于相对较高位置，而港口库存仍然处于历史高位，整体供给压力依然较大。

上周全国 163 家钢厂高炉开工率 67.27%，环比增 0.28%；高炉产能利用率 75.49%，环比增加 0.62%；钢厂盈利率环比持平；上周高炉复产及检修情况均有出现，下周高炉预期检修有所增多，开工或受到一定影响。钢厂矿石库存处于较低位置但整体维持平稳，上周进口矿可用天数环比上升 1 天至 22 天。

目前铁矿石整体供给压力较大。近期央行降准以及房地产数据较好，对市场信心有一定提振，使得铁矿石现货成交有所转暖，贸易商有一定挺价意愿，钢厂采购积极性有所提升。后期继续关注下游成材的需求情况以及中美贸易摩擦的进展。建议投资者暂时观望，仅供参考。

### 螺纹钢：谨防回落风险

李文婧

上周宏观数据出炉，螺纹钢价格有所回暖，现货连续上涨，上海螺纹钢现货一周上涨 120 元每吨，上海热轧卷板现货上涨 170 元每吨。期螺走势震荡偏强，主力 1810 合约周上涨 9 元每吨，走势弱于 1805 合约。总体来说钢材现货市场较为乐观，旺季需求推动价格走强。

目前基本上来说，上周需求继续向好，沪线螺成交达到 4.4 万吨水平；钢材社会库存继续大幅下降，周度降幅 5.92%，下降 94 万吨，达到 1492.7 万吨。

宏观面上来说，房地产数据好于市场预期对期螺起到一定支撑作用。上周降准也使得市场欣喜资金面得以宽松。但是宏观上也存在一些隐忧，包括地方政府去杠杆可能对需求产生压制。M1 增速不及预期使得资金面可能是被迫放松。

我们认为上周诸多利好刺激，期螺涨势却远远落后现货，本周市场可能会有一定承压。但是总体而言，我们认为螺纹钢期货走势不确定性仍然较高。建议观望为主。仅供参考。

### 动力煤：煤价企稳反弹，但持续性有待观察

## 林惠

近期由于限制进口煤政策进一步发酵蔓延，加之央行局部降准，市场信心有所好转，煤价企稳反弹，动煤大幅上涨。主力合约 ZC809 收于 587.6 元/吨，周涨 31.2 元/吨，涨幅 5.61%；周成交量 194.8 万手，持仓 29.4 万手，大幅放量增仓。

截至 4 月 17 日，环渤海动力煤价格指数报收 570 元/吨，与前一报告期再度持平。截至 4 月 20 日，环渤海四港煤炭库存 1739.4 万吨，较上周同期减少 119.7 万吨或 6.44%。秦皇岛港煤炭库存 590.5 万吨，较上周同期减少 62.5 万吨或 9.57%。秦港锚地船舶数周平均数 42.71 艘，较上周增加 17.86 艘。

受近期进口煤限制政策等多方面利好因素影响，国内煤炭供应宽松的压力得到阶段性缓解；市场信心转好，下游采购积极性提升，港口现货价格企稳反弹。

但目前正值动力煤消费淡季，加之原煤产量保持平稳增长、水电冲击加大，同时当前港口库存和下游电厂库存仍处高位，在供需相对宽松格局下，动力煤下行压力依然存在。

虽然短期煤价开始企稳反弹，但反弹的幅度及持续性仍值得关注；预计煤价大幅上涨仍为时尚早，建议投资者暂且观望为主，等待逢高沽空机会。

## 天胶 探低遇撑止跌企稳

### 施海

受天胶供需关系依然偏空、产胶国提振胶市政策处于真空期、中美贸易摩擦加重、中国对美、欧、新合成胶进行反倾销调查等因素综合影响，国内外胶市探低遇撑、止跌企稳、并返身浅幅回升，截止 20 日收盘，沪胶主力合约 RU1809 周上涨 50 元，至 11555 元，涨幅为 0.43%，沪胶指数周上涨 95 元，至 11725 元，涨幅为 0.82%，全周总成交量增加 131 万余手，至 374.6 万余手，总持仓量净增 1.2 万余手，至 65.2 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨 1.8 日元，至 186.2 日元，涨幅为 0.98%，新加坡胶 20 号胶 5 月合约周上涨 1.5 美分，至 140.3 美分，涨幅为 1.08%，3 号胶 5 月合约周上涨 5.8 美分，至 175.9 美分，涨幅为 3.41%。

美国对中国出口商品加征关税仍在持续发酵，可能涉及轮胎制品、汽车制品等橡胶中下游产品的对美国出口，从而对天胶市场供需关系构成严重利空作用，由此对天胶市场价格构成沉重压制作用。

近年来，中国轮胎对美国出口经常遭遇双反制裁，一旦此次美国对中国轮胎及汽车等产品加征关税，将可能缩减中国轮胎对美国出口规模，也将显著缩减天胶消费需求。

不过随着时间推移，通过谈判，解决贸易摩擦的可能性也在逐渐增



加，由此也对天胶构成偏多影响。

4月19日，根据《中华人民共和国反倾销条例》的规定，商务部决定对原产于美国、欧盟和新加坡的进口卤化丁基橡胶进行反倾销立案调查，由此可能缩减上述国家和地区对中国出口的卤化丁基橡胶，扩展国内合成橡胶的消费量，或者扩展天然橡胶的替代消费量，由此对天然橡胶供需关系构成偏多影响。

国际方面，虽然全球胶价持续低迷依然未改，时间也进入到4月中旬，但3大主产国并未将减产政策延续至今，由此也意味着人为减产计划或许已经结束。

距离泰国5月停割也不足半个月的时间了，泰国农业部计划在5—7月对该国300万莱（49万公顷）的橡胶园采取暂停割胶3个月举措，以此减少产胶旺季期20万吨橡胶供应，泰国还邀请印尼、马来西亚和越南在同一时间内一起暂停割胶，推动胶价提升至每千克70—80泰铢。上述停割能否落实实施，仍有待于验证。

根据产胶季节性规律，每年4月起全球产区将陆续开割；3个月限产结束，泰国、印尼之前减少的出口量或将集中释放，而自4月中旬东南亚产胶国宋干节以后，将迎来新一年割胶期。其中，泰国北部和越南中南部地区产胶量会在4月中旬回升。

同时，4月底至5月初，泰国南部地区、马来西亚和印尼北棉兰一带也将迎来割胶，胶水产量快速回升。由此不难推测，胶市供应压力将季节性加重。

进口方面，3月中国进口天然橡胶及合成橡胶（包括胶乳）共计57.8万吨，环比2月大幅增长52.91%，较去年同期降低17.4%。1—3月累计进口量为165.3万吨，同比下跌6.5%。根据季节性规律来看，3月是橡胶进口的高峰季节，但是今年进口量却同比下降17.4%，主要原因是：前期期现价差回归至正常范围，套利空间减少，国内橡胶库存高企，同时需求疲软，没有进口动力，东南产区由于政策原因，减少橡胶出口数量。

从国内天胶产区来看，目前国内云南天胶产区因气候适宜，胶树长势良好，也无干旱、白粉病及低温等不利因素困扰，胶园已陆续开割。

国内库存方面，截至4月3日，青岛保税区橡胶总库存量缩减至22.65万余吨，较3月19日的24.44万余吨缩减1.79万余吨，缩减幅度为7.32%。其中，天然橡胶库存量缩减至10.78万余吨，缩减1.42万吨，缩减幅度为11.64%；合成橡胶库存量11.5万余吨，缩减0.37万余吨，缩减幅度为3.12%；复合橡胶为0.37万余吨，维持不变。

天胶总库存量延续缩减趋势，天胶进口量持续缩减，导致天胶进口胶库存量缩减，但天胶消费需求增长依然弱于供应量增长，导致天胶库存量减幅较小，库存压力依然沉重。

期市库存方面，截止4月20日，库存量增加786吨至446667吨，仓单增加4630吨至425870吨，库存压力和仓单压力均加重，由此对市场仍产生压制作用。

国内轮胎行业，目前进入4月中旬汽车销售平稳季节，轮胎企业原

料补库已完成，由此导致开工率平稳波动，国内全钢轮胎企业开工率 4 月 13 日小幅回升至 73.11%，较 3 月 30 日的 72.6% 小幅回升 0.51%，为 1 周回调后的第 3 次回升，半钢轮胎企业开工率为 72.89%，与 3 月 30 日的 72% 上升 0.89%，为 3 周连续持平后的第 1 周上升。

轮胎厂补库意愿低迷，厂家坚持随用随买的采购策略，原因在于：轮胎终端销售不畅。

虽然 1—2 月，我国轮胎出口重量总体增长 11%，中美贸易摩擦升级，但美国公布的增税名单中仅包括翻新轮胎和航空轮胎这些非主流出口品，对我国轮胎出口的影响并不显著，预计今年全年国内轮胎出口稳定增长。内销市场则不容乐观，3—4 月，公路运价指数在旺季走低至 6 年以来同期最低水平，市场上车比货多，货运量少意味着卡车轮胎替换频率降低，而替换胎是天胶下游最重要需求领域，货运量不足是因为频繁环保督察和限产导致工厂产出减少。

今年环保仍是政府的工作重点，替换胎需求将继续受政策打压，货车过多代表重卡市场严重饱和，重卡销售前景堪忧，配套胎市场亦不景气，1—3 月，全国重卡销售共计 31.6 万辆，同比增加 11%，好于市场预期，4 月销售情况也尚可，但重卡厂家预计，5 月开始，销售就会走下坡路。

轮胎厂利润下滑，没有足够的现金进行大规模原料补库，去年，轮胎厂利润同比降低 50%，企业各项成本，尤其是辅料成本大幅提高。轮胎辅料生产为高污染行业，在环保严打中，大量不达标的中小工厂被迫关停，供应量急剧萎缩，价格随之上涨。

另外，轮胎销售疲软，工厂提价困难。轮胎价格指数走势显示，去年至今，全国半钢胎价格没有明显变动，全钢胎价格仅小幅抬升。在有限的现金流下，出于买涨不买跌的心理，轮胎厂只会优先考虑囤积辅料而不是天胶。国内天胶库存高企，且价格处于下跌通道，轮胎厂没有必要因为担心供应短缺和采购成本上涨而提前采购。

综上所述，产胶国限产减产政策处于真空期，国内外产胶全面进入割胶期，天胶供应压力将季节性加重，轮胎企业开工率小幅回升，经营较为困难，汽车产销低位增长，天胶消费依然疲软，尤其是美对华加征关税，中美贸易摩擦加剧，引发天胶中长期利空格局加剧，因此，沪胶后市低位震荡格局未有改变。

### 原油：中东地缘风险因素仍将支撑油价

刘佳利

上周国内外原油期货价格继续震荡上行。尽管叙利亚风险因素有所消退，但中东地区的地缘风险因素仍然存在。5 月 12 日是美伊核协议的最后期限，特朗普此前声称如果届时没有令他满意的修改方案，就将退出伊核协议。如果届时退出协议，这会使得伊朗的石油出口减少，进而影响到他的产量，油价随之可能会有比较剧烈的波动。

另外上周美国原油库存数据也是利好，显示截至4月13日当周，原油意外下降107.1万桶，预期为增加65万桶。总体来看，影响油价的因素有很多，但短期中东地缘风险因素仍是最主要的，支撑油价的因素，在目前还没有特大利空的情况，油价还难有大幅回落的空间，或将维持震荡偏强的格局。

### PTA：商品情绪回暖，PTA 趁势反弹

刘倡

上周PTA低位反弹，基差走稳，近远月价差横盘波动。产业链运行依然良好，PTA装置按计划检修，聚酯库存大幅下降，各品种价格均有上抬，瓶片尤为突出上涨至10000元/吨，终端新单跟进稍有放缓，但旧单量仍大，且投机性备货情绪激发，采购放量。

加工差方面，石脑油-原油至117美元/吨，PX-石脑油至343美元/吨，PTA现货加工差至740元/吨，盘面在720元/吨附近。PTA/美原油比值在1.78，PTA/沪原油在1.74。交割库实物仓单略有减少，厂库仓单持平，套保持仓由净卖转为净买。

操作建议上，上周商品市场情绪回暖，PTA借机反弹，基差与跨期持稳，4-5月PTA仍以去库存为主。按目前油价水平下，产业链各环节利润按区间上沿估计，则PTA单边在5800-6000元/吨左右。

PTA单边仍可继续持有；7-9正套可尝试介入，若有装置意外故障，仍有拉升可能；近期PTA加工差开始反弹，PTA/SC原油（吨/元）同样处于低点，可逢低介入。仅供参考。

### 油脂：区间震荡 豆粕：逢低做多

李国强

#### 豆油区间震荡

中美贸易战迅速降温，豆类油脂震荡回调；美国农业部4月报告，大幅下调阿根廷大豆产量，由上月的4700万吨下调到4000万吨，高于市场预期；小幅上调巴西大豆产量，由1.13亿吨上调到1.15亿吨，符合市场预期，整体来看本次报告偏多。阿根廷降雨不及预期，近期收割显示单产不容乐观，阿根廷国内主流机构已经将产量下调至3700—3800万吨水平，阿根廷贸易商开始预订进口美国大豆，说明其国内大豆后期存在紧张的可能；目前国内油厂开工率恢复正常；油脂需求一般，交投维持低迷，不利于油脂价格；油脂的库存高位震荡，维持季节性高点，整体来看，油脂供求宽松的局面不变，价格重新进入震荡区间。

#### 棕榈油区间震荡

马来西亚棕榈油3月棕榈油产量同比增加，出口数据大幅反弹，棕榈油的期末库存略有下降，但低于市场预期；预期4月产量继续恢复增加，出口需求则



受印度大幅提高关税影响可能大幅走低，库存存在走高的可能，对棕榈油利空。国内方面，棕榈油的需求有所恢复，近期库存逐步震荡走高，预期棕榈油价格维持低位区间震荡。

### 豆粕逢低做多

中美贸易战迅速降温，豆类油脂震荡回调；美国农业部4月报告，大幅下调阿根廷大豆产量，由上月的4700万吨下调到4000万吨，高于市场预期；小幅上调巴西大豆产量，由1.13亿吨上调到1.15亿吨，符合市场预期，整体来看本次报告偏多。

阿根廷降雨不及预期，近期收割显示单产不容乐观，阿根廷国内主流机构已经将产量下调至3700—3800万吨水平，阿根廷贸易商开始预订进口美国大豆，说明其国内大豆后期存在紧张的可能；目前国内油厂开工率恢复正常；目前养殖业恢复较好，生猪存栏较多，有利于豆粕消费，国内豆粕价格维持强势震荡，建议逢低做多。

### 白糖：短期成本支撑

#### 黄维

上周盘面震荡，现货报价维持弱势。从基本面看，目前的糖价在广西制糖成本的下沿，而白糖此轮跌势至今，在成本附近还没有过像样的反弹。

我们认为目前处于熊市的第一阶段，在这一阶段当价格下跌到成本时会受到支撑并形成反弹。

从中长期看，下跌的趋势没有改变，但是要在反弹过后可能才会出现中长期的空点。

目前下游的库存较为薄弱，买涨不买跌的心态比较普遍。对于多头来说，最重要的是缺乏新的题材。旺季消费，成本支撑，国储1月份没有出库等都是利多因素，但是并不足以支撑起市场信心。

二三季度抛储的次数较少，量也不多，因此9月底之前即使抛储量也不会很大，本榨季期末库存可能维持一个偏中性的水平。

操作上建议暂时观望。

### 玉米、玉米淀粉：临储拍卖继续向好，下游企业观望为主

#### 程然

上周玉米、玉米淀粉期价窄幅震荡，现货市场玉米价格止跌企稳、玉米淀粉价格止跌反弹。

4月19日国家临储玉米拍卖成交269.6万吨，成交率91.15%，成交均价1515元/吨，溢价165元/吨；4月20日国家临储玉米拍卖成交288.6万吨，成交率72.75%，成交均价1414元/吨，溢价64元/吨。临储玉米拍卖结果继续

向好，成交率和成交溢价整体较高，现阶段基层玉米所剩无几，拍卖粮未能批量供给市场，流通玉米有限。

临储玉米库存压力大，后期随着拍卖的继续以及已成交玉米的批量出库，玉米供应将增多。

下游方面，由于生猪价格疲软，补栏积极性较弱，饲料需求偏弱。临储玉米溢价较高，粮质却偏差，深加工企业效益不佳，目前对于临储玉米大多持谨慎观望心态。预计近期玉米价格震荡偏弱，建议暂时观望。

玉米价格止跌企稳，淀粉企业生产成本仍较高，淀粉企业加工利润总体持稳。上周淀粉企业开机率 75.88%，较前一周 79.36% 下降 1.48%，受青岛上合峰会影响，山东地区部分企业减产，淀粉企业开机小幅下降，但总体仍处于较高位置。玉米淀粉库存总量 65.7 万吨，较前一周 66.12 万吨，库存下降 0.64%，淀粉库存小幅下降。

目前玉米价格止跌对于淀粉价格形成一定支撑，但是随着临储玉米的大量投放，后期淀粉价格还会受到打压。受青岛峰会影响，后期华北地区淀粉企业开机可能继续下降，随着天气转热，后期淀粉消费情况或将好转，对于淀粉价格具有一定程度的利好，预计近期玉米淀粉价格以高位区间震荡行情为主，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。