

# 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](mailto:linhui@xzfutures.com)

2018年06月04日星期一

## 目录

【金融期货】 .....	2
股指期货: 宏观及资金面利好 期指反弹概率较大 .....	2
国债期货: 关注央行对到期 MLF 的操作, 期债或偏强震荡 .....	3
【商品期货热点品种评析】 .....	4
铜: 继续看涨铜价 .....	4
螺纹钢: 强势 .....	4
铁矿石: 短期震荡 .....	5
动力煤: 多空因素交织, 煤价继续大幅上涨可能性较小 .....	5
橡胶: 持续走弱 .....	6
原油: 油价偏弱运行, 待 OPEC 会议给出指引 .....	7
PTA: 产业链气氛欠佳, 成本端波动增大 .....	8
豆类油脂 .....	8
白糖: 短期反弹或继续, 中长期看空 .....	9
玉米、玉米淀粉: 震荡调整 .....	9

上周所指的时间段: 2018年05月28日-2018年06月01日。

## 【金融期货】

### 股指期货：宏观及资金面利好 期指反弹概率较大

高歆月

#### 行情回顾：

上周市场受美国贸易摩擦影响，沪指震荡收低，最低触及 3041 点，最终收报 3075.41 点，下跌 2.11%，周线两连阴，成交量较前期略有下降。中小盘股跌幅较大，深成指收跌 2.67%，创业板指周跌 5.26%，消费板块相对表现较好，食品饮料、餐饮旅游、家电及纺织服装等行业领涨，国防军工、通信、电力设备、机械等行业领跌。

三大期指集体收跌，其中 IF 主力下跌 1.03%，IH 主力下跌 0.50% 跌幅较小，IC 主力跌幅较大，周跌 3.90%。从期指持仓及基差走势来看，市场避险情绪有所上升，期指总持仓较前期有所增加，其中 IF 及 IC 增仓幅度较大，IH 持仓有所减少。从上周五持仓增减来看，期指主力以减仓为主，IF 及 IH 主力净增多仓，IC 主力略净增空仓。期指基差则弱势震荡，但未明显走扩。

#### 本周展望：

综合来看，上周 A 股正式纳入 MSCI 体系，但市场风险偏好受中美贸易摩擦压制，避险情绪浓厚，防御性板块走势较强。不过从期指来看预期并未明显走弱，且外盘股市在上周五已迎来反弹，预计下行空间有限。国内方面，宏观基本面延续韧性表现，5 月制造业 PMI 录得 2017 年 10 月以来的最高，非制造业也延续稳中有升的发展势头。资金面上，央行宣布适当扩大 MLF 担保品范围，继续释放流动性继续转松的态度，有助于恢复市场对高评级债券的信心，利好风险偏好反弹。近期公布的工业企业利润在连续五个月回落后也迎来反弹，对周期板块的盈利产生支撑，从估值水平来看三大指数估值当前风险有限。我们认为下行空间有限，企稳反弹的概率较大，流动性放松对于中小盘股的利好影响更大，预计 IC 走势偏强。但市场对贸易摩擦的担忧难以消除，短期波动仍然较大。仅供参考。

## 国债期货：关注央行对到期 MLF 的操作，期债或偏强震荡

尚芳

### 行情综述：

上周五年期国债期货主力合约 TF1809 下行 0.13% 收于 97.75 元，十年期国债期货主力合约 T1809 下行 0.23% 收于 94.865 元，现券方面，关键期限国债收益率出现程度不一的上行，其中 5 年期上行 4.4bp 至 3.4406%，10 年期上行 0.76bp 至 3.6202%，活跃券基差上行，期债走势弱于现券，现券收益率曲线小幅走平。上周期债整体以偏弱震荡为主，主要是受到期债前期大涨后获利盘有一定的止盈压力，同时月末资金面较前期收紧叠加公布的官方 PMI 较大幅高于预期的利空影响，但在上周二午盘和上周三早盘因意大利政局动荡和美国超预期对中国加征关税而引发避险情绪升温，美债收益率大幅下行带动国内债市走强。

### 本周观点：

从经济基本面来看，上周公布的 PMI 数据整体上对债市偏利空，关注本周将公布的物价和金融数据；从政策面看，上周五盘后央行扩大 MLF 担保品范围，新纳入的担保品主要包括符合普惠金融的小微企业、绿色和三农金融债和贷款，另外还加入中低评级信用债，可以看出政策面引导资金流向普惠金融领域和缓解近期因违约导致的信用债市场压力，同时公布了《关于进一步规范货币市场基金互联网销售、赎回相关服务的指导意见》，其中对货基 T+0 赎回进行一定的约束，继续关注资管新规带来的机构业务调整的影响，美联储 6 月加息概率大，需关注届时央行的操作；从资金面来看，上周央行净投放 4100 亿元，资金面有所趋紧，本周公开市场有 9980 亿元资金量到期，关注央行对周三到期 MLF 的操作，虽到期资金量较大但跨月后资金面预计整体偏宽松；从供需来看，关注本周三将续发的 450 亿元 3 年期和新发的 450 亿元 7 年期国债的中标利率和发行倍数。本周期债可能偏强震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低试多，短期投资者轻仓多 T 空 TF，仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 铜：继续看涨铜价

孙二春

#### 内容提要：

1、现货方面整体呈现僵持格局，持货商挺价情绪高涨。月末资金压力并未显现，持货商换现意愿较弱，将报价从周初的贴水 90~20 元/吨一路上抬至周末的贴水 10 元~升水 40 元/吨。周初尚有依稀当月票需求，促成一部分成交，后整体成交较差。市场方面更青睐于低价湿法铜，存在逢低买盘现象，但量少难寻。整体来看本周市场成交较差，整体活跃度低于上周。

2、库存方面，上期所库存周环比上升 0.39 万吨，至 27.23 万吨。LME 铜库存周环比大增 2.45 万吨，至 31.80 万吨，COMEX 库存下滑 1.11 万吨，至 21.02 万吨。

3、截止周五，SMM 铜精矿 TC 报 75-83 美元/吨，均价较上周涨 1 美元/吨，国内冶炼厂意外关停以及 Vedanta 事件是导致近期 TC 走高的主要因素。

#### 观点：

本周 LME 库存大增 2.45 万吨，主要由于 LME 铜 0-3 月价差收窄至 10 美元/吨以内，对持货商交仓吸引力增强，周四周五两日 LME 铜库存大增 3.46 万吨，但近期 COMEX 库存下滑，三大交易所库存周度累计增量 1.72 万吨。供应方面，印度南部 Tamil Nadu 当地方政府已经下令永久关闭 Vedanta 旗下 40 万吨冶炼厂。需求端，国内铜材开工率整体不差，官方制造业 PMI 超预期，国外欧元区 5 月制造业 PMI 符合预期，维持在 55.5 高位，美国 5 月制造业 PMI 56.4，整体看，精铜消费出现问题的概率不大。结合供需来看，我们继续看涨铜价。仅供参考。

### 螺纹钢：强势

李文婧

上周螺纹钢现货价格上涨 200 元每吨，期螺上涨 169 元每吨。期货强势突破前期震荡高位。现货受到限产影响，供应偏紧，需求却淡季不淡，走势更强。

目前来看，虽然螺纹钢进入相对淡季，但是上周上海线螺成交突破 4 万吨。市场显示不淡。库存来看，社会库存连续下降 12 周，上周下降了 57 万吨，降幅 5.07%，社会库存连续下降超过往年。

废钢近期价格尤其弱势，我们认为此前看电炉产能释放，废钢成为成本支撑的逻辑可能存在问题。目前钢市矛盾重新转移到高炉电炉产能相对不足上。

但是长期我们看需求在资金偏紧的前提下，很难有大作为。高利润也会刺激产能增加给需求降温。

牛市尾端市场走势可能疯狂。我们建议投资者观望为主。仅供参考。

## 铁矿石：短期震荡

韩惊

铁矿石上周震荡为主。港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 16040.16 万吨，环比上升 131.75 万吨。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量 2525.1 万吨，环比增加 262.1 万吨，其中澳洲发往中国环比上升 163.3 万吨。上周随着港口检修的减少，外矿发货量回升至去年同期水平之上，下周预计新增一个港口的检修，预计发货量将有所回落；目前港口库存再次来到 1.6 亿吨以上，铁矿石整体供给压力依然较大。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 71.82%，环比降 0.14%；高炉产能利用率 80.65%，环比增加 0.24%；钢厂盈利率 84.66% 环比持平；上周高炉检修及复产情况均有出现；受制于非采暖季限产和环保检查的因素，高炉开工率继续上行的难度加大，而近期再加上上合峰会的影响，预计高炉开工率短期或维持震荡。近期由于钢厂生产积极性较高，对铁矿石进行了一定的补库，目前维持在 26 天左右的相对较高位置。

目前铁矿石供给维持宽松，而需求方面，由于钢厂自身铁矿石库存较为充足，同时环保因素的影响，钢厂短期继续大幅补库的可能性较低。建议投资者暂时观望，等待逢高沽空的机会，仅供参考。

## 动力煤：多空因素交织，煤价继续大幅上涨可能性较小

林惠

上周动力煤期货价格大幅上涨，修复前一周跌幅。主力合约 ZC809 收于 336.2 元/吨，周涨 46.4 元/吨，涨幅 7.87%；周成交量 336.1 万手，持仓 37.4 万手，放量减仓。

截至 5 月 30 日，环渤海动力煤价格指数报收 570 元/吨，比前一报告期下跌 1 元/吨，环比下降 0.18%。截至 6 月 1 日，环渤海四港煤炭库存 1545.6 万吨，较上周同期减少 98.5 万吨或 5.99%。秦皇岛港煤炭库存 522 万吨，较上周同期减少 7 万吨或 1.32%。秦港锚地船舶数周平均数 74.57 艘，较上周减少 3.57 艘。

随着“迎峰度夏”的临近，下游电厂日耗和需求将稳定增加，补库积极性逐渐提升；加之部分主产区环保检查“回头看”，预计短期煤市仍将呈现阶段性供需偏紧态势。同时大型煤企上调月度长协煤价格，市场看涨预期渐浓，将对煤价形成一定支撑。

但目前政策调控预期仍存，加之先进产能持续释放、主产地积极配合生产增加产量、铁路加大长协煤运输量，以及水力发电逐渐恢复、电厂限价采购高价煤，预计后期煤价继续大幅上涨可能性较小。

整体而言，短期动煤价格或维持高位运行为主，后续仍需重点关注产区供给、市场需求变化及政策面影响。建议投资者继续关注 ZC901-ZC809 的反套



操作，以及多 ZC807 多 ZC901 空 ZC809 的蝶式套利操作，仅供参考。

## 橡胶：持续走弱

### 施海

受产胶国未出台减产政策措施、中美贸易摩擦重新爆发、欧盟对中国轮胎进行反倾销调查、国内下调汽车进口关税、供需关系偏空等因素影响，国内外胶市持续低位区域性震荡整理，并不断走弱，截止 1 日收盘，沪胶主力合约 RU1809 周下跌 195 元，至 11680 元，跌幅为 1.64%，沪胶指数周下跌 185 元，至 12080 元，跌幅为 1.51%，全周总成交量缩减 79.3 万余手，至 327.6 万余手，总持仓量净增 1.4 万余手，至 67.7 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周下跌 5.5 日元，至 185.9 日元，跌幅为 2.87%，新加坡胶 20 号胶 7 月合约周下跌 3.3 美分，至 141.6 美分，跌幅为 2.28%，3 号胶 7 月合约周下跌 3 美分，至 164.9 美分，跌幅为 1.79%。

中美贸易争端重新爆发，后市虽然可能继续磋商和谈判，但仍讯在较大不确定性，中国主动下调汽车进口关税，直接导致中国汽车进口量趋于增加，也可能增加采购美国汽车，未来可能涉及轮胎制品对美国出口及汽车制品对华出口等问题，从而对天胶市场供需关系构成严重不确定性的双向作用，由此对天胶市场价格构成多空交织、中性偏空的作用。

近年来，中国轮胎对美国出口经常遭遇双反制裁，此次中美贸易争端平息，将可能扩展中国轮胎对美国出口规模，也将显著扩增天胶消费需求。

欧盟对中国出口的卡客车轮胎进行反倾销调查，则也可能缩减中国轮胎对欧盟出口规模，也将显著缩减天胶消费需求。

根据产胶季节性规律，全球产区继 4 月全面开割后，5 月产胶量缓慢增加，6 月将继续增加；1 季度 3 个月限产结束，泰国、印尼、马来西亚之前减少的出口量或将集中释放。

因此，5 月末 6 月初将迎来新一年割胶期和 3 国恢复增产的双重现货压力，胶市供应压力将季节性加重。

进口方面，国内天胶进口量短线缩减，主要原因是：前期期现价差回归至正常范围，套利空间减少，国内天胶库存高企，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。预计未来中国天胶进口量也将可能转减为增。

根据泰国海关公布的数据，泰国 4 月天然橡胶出口量约 50.42 万吨，同比增长 42%，环比增长 53%。根据货物运输及通关时间推算，到达中国港口的时间集中在 5 月及 6 月初。青岛港作为天然橡胶的主要接收口岸，在保税区库存有限情况下，可能会出现入库困难情况。因此，后期保税区库存的缩减趋势恐将终结，库存量可能转减为增。

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，胶园陆续开割后，进入全面割胶状态。

国内库存方面，截至 5 月 16 日，青岛保税区橡胶总库存量缩减至 17.24 万余吨，较 5 月 2 日的 18.34 万余吨缩减 1.1 万余吨，缩减幅度为 6%。其中，

天然橡胶库存量缩减至 6.26 万余吨，缩减 1.11 万吨，缩减幅度为 15.06%；合成橡胶库存量增加至 10.62 万余吨，增加 0.02 万余吨，增长幅度为 0.18%；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 6 月 1 日，库存量增加 1307 吨至 475132 吨，仓单增加 6730 吨至 445830 吨，库存压力和仓单压力双双加重，由此对市场仍产生压制作用。

国内轮胎行业，目前进入 5 月下旬，汽车销售平稳季节，轮胎企业原料补库已完成，轮胎开工率波动趋于剧烈，国内全钢轮胎企业开工率 5 月 24 日大幅回升至 78.95%，较 5 月 18 日的 78.54% 小幅回升 0.41%，为 1 周回调后的第 4 次回升，半钢轮胎企业开工率大幅回升至 75.56%，比 5 月 18 日的 74.02% 大幅回落 1.54%，为 2 周连续回升后的第 2 周回调。

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，利润下滑，没有足够现金，进行大规模原料补库，轮胎厂利润稳步降低，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。在有限现金流下，出于买涨不买跌心理，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。短线看，目前轮胎企业开工率回升，主要是 6 月青岛将召开相关重要会议，多数轮胎厂商提前储备原料，并提升开工率累积产成品库存，迎合即将来临的轮胎市场需求小旺季，下游工厂的开工率保持高位。随着 6 月青岛峰会时间的临近，近期下游轮胎厂停产或限产安排逐步出台。据悉，青岛地区轮胎企业基本全部停产放假，停产时间集中在 5 月 28 日—6 月 11 日。伴随着交通管制，青岛地区及周边原料物流运输也会受到限制，短期对于天胶需求造成利空影响。

综上所述，中美贸易争端虽然平息，但仍有不确定性，欧盟对中国轮胎制裁进行中，国内主动降低汽车进口关税，产胶国未出台限产减产政策，国内外产胶全面进入割胶期，天胶供应压力将季节性加重，轮胎企业开工率回升，但受成本压力，经营依然困难，内外市场销售均不容乐观，汽车产销低位增长，天胶消费依然疲软，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：油价偏弱运行，待 OPEC 会议给出指引

刘佳利

上周油价先扬后抑，继续偏弱运行为主。主要还是围绕沙特和俄罗斯讨论放松限产的事宜在波动。目前 OPEC 已经超额在执行减产，所以只是想要回到正常的限产额度上，相对来看，也是比较合理的想法。后续关注焦点还在 6 月 22 日的 OPEC 会议。

另外，近期美国的原油库存又有所回升，今年1月份一度从高位下降至了4.1亿桶，但现在回升至了4.35亿桶，回升幅度6.1%。库存回升也与产量不断增加有关，目前美国石油活跃钻井数已经连续7周录得增长，再创2015年3月以来新高。产量连续14周增长，今年以来增幅13.5%。

短期油价可能高位盘整为主，后期还需从会议结果来给出指引。届时如果达成超预期的增产，那可能从今年三季度原油供应就会逐渐增加，叠加美国原油产量的不断增加，油价大概率就可能面临回落的压力。

## PTA：产业链气氛欠佳，成本端波动增大

刘倡

5月份PTA期价先强后弱，上半月在基本面尚可下随原油抬升而上涨，下半月在基本面转弱下，弱势回调。基差方面，5月基本持平在-20到10元/吨。7-9及9-1均有走缩，但月末因逸盛及台化兴业检修，7-9飙升至70元/吨附近，显示现货货源短期存在紧张。基本上，5月因PTA大装置年检，供小于求，去库20万吨附近。

6月来看，目前终端纺织多反应远期订单偏弱，尽管终端坯布库存偏低在24天，但对原料采购均保持谨慎观点，局部已有降负动作。聚酯产销难有放量，加之6月聚酯有新产能投放，后期或面临累库压力。PTA年内检修高峰已过，随着福海创、逸盛等重启，供应将显著增加，6月暂估供求平衡，社会库存不变。

操作建议上，产业链运行暂无亮点，目前全产业链库存压力不大，聚酯及终端均以刚需备货为主，各环节大幅降价可能性偏低，或以弱势震荡为主。6月22日OPEC讲讨论减产协议，6月油价有大幅波动可能，PTA单边面临随成本回调风险。6月供求平衡，短期装置刺激7-9飙升后，前多可逢高止盈，9-1因社会库存绝对量偏低，可在0-10元/吨附近入多，夏季出现装置故障，9-1仍有拉升可能。PTA/原油呈现窄幅波动，PTA加工差偏低，可向上震荡操作。仅供参考。

## 豆类油脂

李国强

### 豆油区间震荡偏强

中美贸易战风云再起，对豆类油脂价格影响较大；美国农业部5月报告，下调阿根廷大豆产量，由上月的4000万吨下调到3900万吨；小幅上调巴西大豆产量，由1.15亿吨上调到1.16亿吨。阿根廷近期降雨过量，不利于收割可能给产量带来影响，阿根廷国内主流机构认为产量在35750—3700万吨水平；阿根廷国内大豆价格维持高位，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偏低，主要因为油厂豆粕胀库停机所致；油脂需求一般，但受供应压力减小影响，库存小幅走低，有利于油脂价格反弹；整体来看，油脂供求维持宽松，但受短期利好影响，价格维持震荡偏强格局。



### 棕榈油区间震荡

马来西亚棕榈油4月棕榈油产量同比增加但增幅低于预期,出口数据转弱,棕榈油的期末库存出现大幅减少,降幅低于市场预期;预期5月产量继续恢复增加,出口关税恢复后,需求可能走低,需求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。但在能源价格大幅走高的情况下,生物柴油对棕榈油的需求大幅增加,利好棕榈油价格,国内方面,棕榈油的需求较弱,但由于进口较低,库存高位震荡回调,预期棕榈油价格维持区间震荡偏强。

### 豆粕暂观望

中美贸易战风云再起,对豆类油脂价格影响较大;美国农业部5月报告,下调阿根廷大豆产量,由上月的4000万吨下调到3900万吨;小幅上调巴西大豆产量,由1.15亿吨上调到1.16亿吨。阿根廷近期降雨过量,不利于收割可能给产量带来影响,阿根廷国内主流机构认为产量在35750—3700万吨水平;阿根廷国内大豆价格维持高位,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偏低,主要因为油厂豆粕胀库停机所致;养殖业将逐步好转,对后期豆粕需求增加,国内豆粕价格可能逐步震荡偏强,暂观望。

## 白糖：短期反弹或继续，中长期看空

黄维

盘面震荡,现货报价持稳。短期看,809合约如果不能站稳5480的话,可能会回踩确认前低支撑。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：震荡调整

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡下跌,现货市场玉米、玉米淀粉价格稳中有跌。

5月31日临储玉米拍卖成交242.21万吨,成交率61.74%,成交均价1498元/吨,溢价148元/吨;6月1日临储玉米拍卖成交132.85万吨,成交率32.78%,

成交均价 1422 元/吨，溢价 72 元/吨，成交率小幅下滑，成交溢价基本持稳。截至 6 月 1 日，总投放量达到 5766 万吨，拍卖总成交量 3699 万吨，北方运费上涨，物流紧张，临储玉米出库偏慢，还有约三分之二未出库，6 月中旬或将集中出库，玉米供应增加。下游方面，生猪价格持续疲软，饲料需求偏弱，深加工企业下游需求不旺，按需滚动补库，近期内玉米供应维持偏紧局面，但随着后期临储玉米的集中出库，玉米供应将持续增多。预计近期玉米价格震荡调整，建议暂时观望。

上周淀粉企业开机率 76.02%，较前一周下降 0.88%，开机率小幅下降，但仍保持高位运行。玉米淀粉库存总量 716900 吨，较前一周上升 4.37%，下游消费有限，企业多以执行前期合同为主，淀粉走货不快，库存继续处于高位。6 月 1 日起至 7 日诸城兴贸因青岛峰会影响处于半产状态，预计 8 日至 9 日会停产，对山东地区开机率产生一定影响。总体而言，淀粉库存处于高位，货源总体供应充足，玉米价格对于淀粉价格形成一定支撑，预计近期玉米淀粉价格以震荡调整行情为主，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。