

## 周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部

2018年8月13日星期一

## 目录

<b>【金融期货】</b> .....	2
股指期货：避险情绪上升 期指震荡为主 .....	2
国债期货：关注公布的经济金融数据，期债或区间震荡 .....	2
<b>【商品期货热点品种评析】</b> .....	4
铜：基本面逐步改善，铜价有望回暖 .....	4
螺纹钢：盘面技术走弱，但基本面边际仍有支撑 .....	4
铁矿石：偏强震荡 .....	5
动力煤：需求未明显改善，煤价反弹幅度或有限 .....	5
天胶：低位反弹 .....	6
PTA：主流供应商挺价，乖离止盈为主 .....	8
白糖：震荡调整 .....	8
豆类油脂 .....	8
玉米、玉米淀粉：开机受限，淀粉价格上涨 .....	9

上周所指的时间段：2018年8月06日-2018年8月12日。

## 【金融期货】

### 股指期货：避险情绪上升 期指震荡为主

高歆月

#### 行情回顾：

上周股票市场超跌反弹，沪指震荡上行，最终收于 2795.31 点，收涨 2.00%，但中美贸易不确定性仍然较大，市场情绪偏谨慎，成交量继续减少。深成指收涨 2.46%，创业板指涨 2.03%。行业板块多数收涨，计算机、建筑、通信、家电行业领涨，纺织服装、餐饮旅游、电力及公用事业、有色金属行业领跌。三大指数集体收涨，市盈率小幅回升。

上周三大期指集体超跌反弹，其中 IH 涨幅略大，IC 涨幅略小，短期波动率有所回升，IF1808 合约上周上涨 2.75%，IH1808 合约上涨 3.22%，IC1808 合约上周上涨 2.30%。从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪略有下降，但 IF 及 IC 持仓仍处相对高位。从期指基差来看，合约期现价差小幅收窄，其中 IH 在平水状态附近窄幅震荡。从市场风格来看，上周蓝筹板块较为占优，IC/IF、IC/IH、IF/IH 比值先抑后扬，相较于前期水平仍小幅走低。本周 1808 合约到期，1809 合约将转为主力。

#### 本周展望：

综合来看，上周股指集体反弹，上周公布的进出口及 CPI/PPI 数据均超市场预期，悲观情绪有所好转，同时养老金入市预期提振市场情绪，但市场量价背离，成交量持续低迷。目前估值已回到历史低位，市场无风险利率持续下行，政策面边际转松，市场利率延续下行趋势，下行空间有限。但市场风险偏好较低，中美贸易摩擦持续升级，土耳其里拉崩盘，美元指数再度走高，外围股市全线走弱，避险情绪上升，加上本周股指期货 8 月合约到期，市场波动可能加剧，我们认为市场仍处于低位震荡格局，建议多头减仓观望。仅供参考。

### 国债期货：关注公布的经济金融数据，期债或区间震荡

尚芳

#### 行情综述：

上周五年期国债期货主力合约 TF1809 下行 0.69% 收于 97.985 元，十年期国债期货主力合约 T1809 下行 0.82% 收于 95.385 元，现券方面，主要期限国债

收益率出现程度不一的上行，其中 5 年期上行 13.82bp 至 3.2876%，10 年期上行 9.58bp 至 3.5525%，大多数活跃券基差上行。上周国债期货较大幅走弱，现券收益率亦出现较大幅上行，主要原因一是商品和股市走强，市场通胀预期调高，二是公布的物价数据和进出口数据高于预期，基本面对债市偏利空，与市场前期预期有所背离，三是发改委发布的“2018 年降低企业杠杆率工作要点的通知”的消息面利空刺激和一级市场招标结果表明现券需求一般，四是资金面虽然延续宽松，但央行持续暂停公开市场操作影响市场做多情绪，令获利盘有止盈冲动，整体看期债在公布的经济和物价数据高于预期的利空和前期获利盘止盈压力下影响下走弱，波动加大，且走势弱于现券。

#### 本周观点：

从经济基本面来，关注本周将公布的金融数据和经济数据，前期政策的出台令市场对未来经济下行压力的预期有所缓和；从政策面看，上周暂无新的政策出台；从资金面来看，上周央行持续暂停公开市场操作，净回笼 1200 亿元（国库现金定存到期），资金面维持宽松，本周公开市场有 3365 亿元的 1 年期 MLF 资金量到期，关注央行是否会续作到期的 MLF；从供需来看，关注将新发的各 410 亿元的 1 年期和 10 年期国债，国债供给压力较大，需求暂一般。本周关注公布的经济和金融数据以及央行是否续作 MLF，期债可能区间震荡。操作上，长期投资者轻仓逢低做多，短期投资者多下季空当季继续持有或关注日内波动，仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 铜：基本面逐步改善，铜价有望回暖

孙二春

#### 内容提要：

1、现货方面，本周成交活跃度逐日下降，按惯例原本成交清淡的周一成为周内成交高峰日，之后交投逐日下降。隔月价差收窄，在百元内浮动，投机利润空间有限。周初持货商挺价，但货源少，进口铜受压，下游及贸易商询价和成交氛围积极，之后隔月价差缩窄，持货商继续挺价，周二当日达到本周升水最高点，报升 50 元~升 100 元/吨，因此市场畏高升水，成交受抑。周中至周后，成交一直难有起色，沪伦比值上修，进口窗口一度打开，周后亏损缩窄至百元附近，持货商提高出货意愿，调价出货，贸易商压价成交占比提高。周后盘面上涨，下游买盘日渐减少，隔月价差也在不断收窄，投机空间缩窄，现货升水回落，供需双方存分歧，难觅低价货源，成交再显拉锯，周内成交先扬后抑。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 2.17 万吨，至 17.11 万吨。LME 铜库存周环比上升 0.29 万吨，至 25.35 万吨，COMEX 库存下滑 0.46 万吨，至 18.01 万吨。

3、加工费方面，市场表现稳定，炼厂采购意愿仍然一般，双方成交稀少，TC 高位保持。SMM 铜精矿现货 TC 报 85-90 美元/吨，周环比持平。

#### 后市展望及策略建议：

精铜基本面边际改善，三大交易所铜库存连续第七周下滑，上周累计下滑 2.34 万吨，其中上期所库存已经低于去年同期水平。供应方面，大矿企铜矿生产干扰消息频出，全球第一大矿山 Escondida（2017 年产 90.3 万吨）发生罢工概率加大，第二大矿山 Grasberg（2017 年产 44.6 万吨）因由地上开采转为地下开采明年可能减产 20-30 万吨，Vedanta 在赞比亚铜矿山（2018 财年生产 9.1 万吨）因安全事故暂停生产，铜矿供应风险加大。需求端，国内基建投资回暖预期强烈，铜消费大头电力投资有望回升。虽然近期美元走强、中美贸易争端升级等因素抑制铜的金融投机属性，但我们认为铜基本面在逐步改善，铜价有望回暖。仅供参考。

### 螺纹钢：盘面技术走弱，但基本面边际仍有支撑

李文婧

上周期螺冲高回落，主力合约 1810 合约上涨 13 元/吨，螺纹钢现货价格走强，上海螺纹钢现货上涨 80 元/吨。因为冲高回落，期螺技术面出现走弱。但观察基本面数据，显示支撑仍然较强。

近期随着限产的加剧，钢材生产受到了明显的影响，周末唐山钢坯大涨。生产的减少叠加需求的回落，钢材社会库存上周继续小幅下降 0.05%。螺纹钢库存下降 2.13%，热卷库存小幅上升。在淡季库存没有累积。市场供需仍然处

于紧平衡的状态。

随着限产高炉使用废钢的增加以及电炉增产也增加了废钢使用。废钢的价格上周持续上涨，推升了电炉钢成本接近 3900 元每吨的水平。这使得钢价即使回落。空间也有限。

下半年我们预计需求会有所回落，但是供应受到环保限产影响会继续增强。环保限产使得行业供应受到很大的限制，也限制了价格下跌。

建议投资者观望为主。仅供参考。

## 铁矿石：偏强震荡

韩惊

铁矿石上周收涨。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 15286.9 万吨，环比下降 123.49 万吨。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量 2380.1 万吨，环比增加 39.5 万吨，其中澳洲发往中国环比增加 27.7 万吨。目前外矿发货总量与往年同期水平相仿，短期来看澳洲方面部分港口检修将会结束，发货量或将小幅上涨，但另一方面，市场传闻受铁路检修的影响，力拓 9 月澳洲发运量或出现下滑，合计约影响 150-200 万吨的发货量，但消息仍然有待核实。供应方面整体来看，目前外矿发货仍然较好，铁矿石港口库存处于高位震荡，供过于求的状态暂无明显改观，后期关注力拓削减发货量的进展。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 66.16%，环比下降 0.83%；高炉产能利用率 75.61%，环比降 0.64%；钢厂盈利率 84.05%，环比持平；上周唐山区域继续有新增的高炉检修，同时后期汾渭等地区仍有环保检查限产，整体看全国铁水产量或继续出现小幅下降。钢厂矿石库存方面，截止上周，全国 64 家样本钢厂进口烧结粉总库存 1951.3 万吨，环比增加 65.19 万吨；烧结粉总日耗 64.2 万吨，较上周增加 8.15 万吨；进口矿平均可用天数环比大幅下降 5 天至 29 天。虽然部分烧结机近期复产，但由于目前环保检查仍然较严，钢厂补库意愿仍然不强，整体库存波动幅度不大，依然保持平稳。

上周海运费出现回落，同时由于央行上调远期售汇的风险准备金率等因素，人民币兑美元的贬值趋势也暂缓。但由于铁矿石前期的成本中枢有着较为明显的上移，故目前下方支撑依然显得较强。

整体来看，目前铁矿石基本面依然较弱，但也不缺乏 9 月澳矿发货量或将下滑、海运费上涨以及人民币贬值的利好因素。同时由于中美贸易战的因素，虽然说外部环境不确定较大，但目前国家宏观政策面转宽松，市场对于下半年基建有好转预期。整体来看，铁矿石短期或以偏强震荡为主，仅供参考。

## 动力煤：需求未明显改善，煤价反弹幅度或有限

林惠

上周现货价格呈现快速 V 型反转，期货价格大幅反弹，修复此前半个多月的跌幅。主力合约 ZC809 收于 621.6 元/吨，周涨 36.6 元/吨，涨幅 6.26%；周成交量 199.1 万手，持仓 13.9 万手，放量减仓。

截至 8 月 9 日，环渤海动力煤价格指数报收 567 元/吨，与前一报告期持



平。截至 8 月 10 日，环渤海四港煤炭库存 1994.7 万吨，较上周同期减少 58.3 万吨或 2.84%。秦皇岛港煤炭库存 641.5 万吨，较上周同期大幅减少 70 万吨或 9.84%。秦港锚地船舶数周平均数 45.86 艘，较上周增加 8.29 艘。

随着产地煤矿安全、环保检查的减弱，煤炭产能释放速度逐渐加快，加之进口煤量有所提升，煤炭供给相对宽松；但由于港口、产地动力煤价格倒挂，一定程度或抑制煤炭供给的释放。

当前高温天气持续，电厂日耗有望继续回升，但台风“摩羯”来袭，加之水电替代效应明显，将抑制电煤消费需求；再者近日环保督查再次对下游用煤用电企业生产造成影响，短期煤炭需求仍未得到明显改善。

整体来看，在煤炭市场供需基本面没有显著改善的情况下，煤价趋势上涨还为时尚早，后期继续反弹的空间或相对有限；随着期货主力合约逐渐移仓换月，预计短期动煤或维持震荡调整为主，后续仍需重点关注电厂日耗水平及政策的变化。建议投资者关注多 ZC901 空 ZC811 空 ZC805 的蝶式套利机会，仅供参考。

## 天胶：低位反弹

### 施海

受利多因素提振影响，国内外胶市价格整体低位技术性反弹，截止 10 日收盘，沪胶主力合约 RU1901 周上涨 440 元，至 12380 元，涨幅为 3.69%，沪胶指数周上涨 690 元，至 11645 元，涨幅为 6.3%，全周总成交量增加 80 万余手，至 348.8 万余手，总持仓量净减 2 万余手，至 57.2 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨 2.9 日元，至 170.6 日元，涨幅为 1.73%，新加坡胶 20 号胶 9 月合约周上涨 2.6 美分，至 134.1 美分，涨幅为 1.98%，3 号胶 9 月合约周上涨 3 美分，至 147.5 美分，涨幅为 1.73%。

中美贸易争端将体现为，相互征收高额进出口关税，美国汽车在华销售受到影响，中国轮胎对美出口也将受到更加严重的冲击作用，中国轮胎对美出口环境更加趋于严峻，并对天胶构成重大利空影响。

以往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，同样可能引发轮胎对美出口遭遇双反制裁，将可能缩减中国轮胎对美国出口规模，也将缩减天胶消费需求。

而欧盟前期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。

政策方面，泰国农业部试图减少橡胶种植面积，计划在未来 5 年内每年减少橡胶种植面积 20 万莱，政府许诺将给予胶农补贴，计划补贴 1.6 万泰铢（479 美元）/莱给予砍树胶农，对于加入该计划的胶农每户最多给予 10 莱共 16 万泰铢（4790 美元）补贴资金，预计泰国政府每年减少种植 48 万亩橡胶树，大约每年可少生产 5.04 万吨橡胶，约为 2017 年泰国天然橡胶产量（442.9 万吨）的 1.14%。

ANRPC 最新报告显示，1-6 月全球天然橡胶供应量为 621.4 万吨，较去年同期增长 4.5%；而 1-6 月全球天然橡胶消费量为 696 万吨，同比增长 5%。当前，虽然橡胶消费量超过了供应量，然而这 74.6 万吨的需求缺口，仅吸收了

市场上过剩的库存量，并未促使低迷胶价出现实质性转变。

气候方面，本次拉尼娜现象自去年冬季开始，至今年春季结束，持续时间较短。目前，其影响已基本消退。根据最新的气象预测分析，短期内，发生厄尔尼诺与拉尼娜现象的概率都较低。可以推测，后期东南亚主产国因灾害气候引发减产的可能性不大，新胶产量也将处于正常增长的趋势中。

海关总署最新统计数据显示，7月天然胶和合成橡胶进口量为57.1万吨，同比增长21.5%，1-7月天然胶和合成橡胶进口量为390.5万吨，同比增长0.5%。7月天然及合成橡胶进口金额为9.39亿美元，同比增长12.3%。1-7月天然及合成橡胶进口金额为64.738亿美元，同比下降17.2%。

数据显示，6月，中国橡胶轮胎外胎产量为7738万条，同比增长1.6%；1-6月，轮胎外胎产量为43547.2万条，同比增长0.3%。

2018年以来，中国轮胎产量累计增长率在0.1%-0.3%左右，部分月份产量同比出现下滑。

目前国内的轮胎企业处于规模化整合的阶段，部分产能是过剩的，下半年下游轮胎产业整体偏弱。

天胶总库存量居高不下，天胶进口量转减为增，导致天胶进口胶库存量转减为增，而天胶消费需求增长依然弱于供应量增长，导致天胶库存量增长，库存压力不断加重。

青岛保税区橡胶库存量于7月31日达到20.61万余吨，比7月16日的20.01万余吨增加0.6万余吨，增长幅度为2.91%，其中天胶库存量达到7.98万余吨，比7月16日的7.85万余吨增加0.13万余吨，增长幅度为1.66%，合成胶库存量达到12.27万余吨，比7月16日的11.79万余吨增加0.48万余吨，增长幅度为4.07%。

期市库存方面，截止8月10日，库存量增加5524吨至542773吨，仓单增加3910吨至491970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，进入8月中旬，汽车销售渐趋平稳，轮胎企业对原料补库减弱，轮胎开工率稳步下降，国内全钢轮胎企业开工率8月3日小幅回调至72.37%，较7月27日的76.86%回调4.49%，为2周回升后的第5次回调，半钢轮胎企业开工率8月3日小幅回调至69.75%，比7月27日的71.61%小幅回调1.86%，为2周回升后的第3周回调。

轮胎企业全钢胎平均开工率延续下滑惯性，主要原因有：一是高温天气持续，不排除人为减产的可能；二是工厂正常定期设备停车检修行为；三是终端消费需求拖累，目前车企处于夏季生产消费淡季，轮胎配套订单需求有所减弱，新增轮胎库存明显，减产以缓解库存压力；四是前期个别厂家突发事件影响下尚未开工。目前有轮胎企业公布轮胎产品价格调整通知，也有一些厂家稳价观望。

终端方面，中国汽车工业协会的最新数据显示，2018年6月中国汽车产销量分别229万辆和227.4万辆，同比分别增长5.66%和4.7%，环比分别下降2.32%和0.6%，1-6月中国汽车累计产销量分别1405.77万辆和1406.65万辆，累计同比分别增长4.15%和5.57%。

6月中国重卡销售11万辆，环比下滑3%，同比增长13%，1-6月累计销

售 66.98 万辆，累计同比增长 15%。

综上所述，中美贸易争端激化，产胶国出台微弱限产减产政策，产区气候仍存在较大不确定性，国内外产胶全面进入割胶旺季，天胶供应压力将季节性加重，轮胎企业开工率稳步下降，受成本压力，经营困难，内外市场销售均不乐观，汽车产销低幅增长，天胶消费依然疲软，引发天胶中长期利空格局加剧，因此，沪胶反弹空间仍有待于继续观察。

## PTA：主流供应商挺价，乖离止盈为主

刘倡

上周 PTA 维持高位震荡，基差维持强势在 200-300 元/吨，9-1 价差先弱后强至 340 元/吨，1-5 至 240 元/吨附近。供应方面，上周逸盛（宁波）220 万吨装置小停，聚酯负荷小幅走弱，因现金流压缩较多，终端同样多有走弱。

加工差方面，PX 加工差维持 460 美元/吨附近，PTA 现货加工差至 1300 元/吨，盘面在 1000 元/吨附近。PTA/原油比值在 2.06。

操作建议上，仍建议单边及 9-1 价差逢乖离止盈为主，社会库存仍低，存在一定逼仓可能，可留部分仓位轻仓参与。跨期价差可积极移仓 11-1 或 1-5。仅供参考。

## 白糖：震荡调整

黄维

7 月销售放量，广西销糖 75.1 万吨，同比增加 43.8 万吨。截至 7 月底全国累计销糖 760.97 万吨，同比增加 14.39%。本榨季全国增产约 100 万吨，但截至 7 月底广西的工业库存同比只增加 20 万吨，全国同比增加 7 万吨。下游采购增加，去库速度加快。

从周期性的角度来看，我们认为郑糖依然处于下跌周期的中部。但是目前远月合约的价格已经跌破下榨季甘蔗价下调后预估的成本，从上个增产周期的情况看，糖价一般会在下榨季的成本附近获得支撑。操作上暂时观望。

## 豆类油脂

李国强

### 豆油区间震荡回调

中美加征关税，大幅提高豆类油脂的进口成本，中长期对豆类油脂价格利多；美新豆播种面积维持 8960 万英亩不变，单产 51.6 蒲，产量 45.86 亿蒲，出口 20.60 亿蒲，期末 7.85 亿蒲，远远超出市场预期，对美豆价格利空。目前巴西出口数量较大，但后期可能出现大幅减少风险；阿根廷国内大豆价格维持高位，其国内大豆紧张。目前国内下游需求较弱，油厂开工率偏低；油脂需求一般，库存维持高位震荡；整体来看，油脂供求维持宽松，短期受美国农业部



报告利空，维持区间震荡回调。

### 棕榈油低位震荡回调

马来西亚棕榈油 7 月棕榈油产量同比减小，出口数据有所恢复，棕榈油的期末库存小幅增加；马来西亚棕榈油出口关税恢复后，需求大幅走低，同时受印度大幅提高关税影响可能转弱，需求转弱对棕榈油利空。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，库存维持震荡，预期棕榈油价格维持低位区间震荡回调。

### 豆粕暂观望

中美加征关税，大幅提高豆类油脂的进口成本，中长期对豆类油脂价格利多；美新豆播种面积维持 8960 万英亩不变，单产 51.6 蒲，产量 45.86 亿蒲，出口 20.60 亿蒲，期末 7.85 亿蒲，远远超出市场预期，对美豆价格利空。目前巴西出口数量较大，但后期可能出现大幅减少风险；阿根廷国内大豆价格维持高位，其国内大豆紧张。目前国内下游需求较弱，油厂开工率偏低；养殖业将逐步好转，对后期豆粕需求增加，国内豆粕价格将受到美国农业部报告利空影响走低，建议离场观望。

## 玉米、玉米淀粉：开机受限，淀粉价格上涨

### 程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡上行。现货市场玉米价格稳中小跌，玉米淀粉价格上涨。

8 月 9 日临储玉米拍卖成交 117.64 万吨，成交率 29.51%，成交均价 1541 元/吨，溢价 141 元/吨，溢价较上周下降 48 元/吨；8 月 10 日临储玉米拍卖成交 79.12 万吨，成交率 19.79%，成交均价 1428 元/吨，溢价 78 元/吨，溢价较上周回升 12 元/吨。截至 8 月 10 日临储玉米已成交 5929 万吨。拍卖玉米已出库 50%左右，早熟玉米陆续上市，玉米供给略有增加，由于拍卖玉米溢价总体较高，近期玉米价格仍有成本支撑。下游方面，饲料需求未有明显起色，淀粉企业受停机检修、限电限产影响，开机率下降明显，玉米工业需求偏弱。随着后期夏季检修结束，玉米工业需求将有所恢复。预计近期玉米价格以震荡调整为主，建议暂时观望

上周淀粉企业开机率 63.98%，较前一周 68% 下降 4.02%，华北部分淀粉企业停机检修，加之华北用电紧张，为保证居民用电，部分淀粉企业限电限产，开机率下降明显。玉米淀粉库存总量 66.1 万吨，较前一周 70.14 万吨，库存下降 5.76%，由于华北、东北部分淀粉企业停机检修或限电限产，淀粉库存下降。淀粉企业加工利润较高，八月下旬随着淀粉企业集中检修结束，开机率将会有所回升。淀粉下游需求有限，下游企业库存较为充足，对于高价淀粉接受度不高，新增订单较少。华北、东北淀粉库存总体仍较高，淀粉供应较为充裕，预计近期玉米淀粉价格以震荡调整为主，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。