

## 周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部

2018年09月03日星期一

## 目录

【金融期货】 .....	2
股指期货：风险偏好较低 股指震荡为主 .....	2
国债期货：关注财新 PMI 和央行 MLF 操作，本周期债或区间略偏强 震荡 .....	3
【商品期货热点品种评析】 .....	4
铜：基本面预期改善，铜价不悲观 .....	4
螺纹钢：旺季扩基差，正套为主 .....	4
铁矿石：震荡 .....	5
动力煤：动力煤市场供需两淡，煤价上涨乏力 .....	5
PTA：下游仍有补库空间 .....	6
橡胶：浅幅回调 .....	6
豆类油脂 .....	8
白糖：反弹受阻，关注前低支撑 .....	9
玉米、玉米淀粉：震荡偏强 .....	9

上周所指的时间段：2018年08月27日~2018年09月02日。

## 【金融期货】

### 股指期货：风险偏好较低 股指震荡为主

高歆月

#### 行情回顾：

上周股市冲高回落，周一大涨后连续四天震荡回调，沪指最终收于 2725.25 点，周跌 0.15%，成交持续低迷。深成指收跌 0.23%，创业板指周跌 1.03%。行业板块多数收跌，房地产、国防军工、餐饮旅游、煤炭领涨，钢铁、建筑、机械、传媒领跌。

三大期指涨跌不一，其中 IF 小幅收涨，IH 及 IC 收跌，其中 IC 跌幅略大。IF1809 合约上周上涨 0.16%，IH1809 合约下跌 0.27%，IC1809 合约周跌 0.56%。从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪稍有上升，IF 及 IC 持仓继续走高，IH 持仓略有下降。从期指基差来看，期现价差窄幅震荡，IF 及 IC 合约贴水小幅收窄，IH 期现价差略有走弱，合约远-近价差略有收窄。从市场风格来看，IC/IF 及 IC/IH 比值延续走低，IF/IH 主力合约比值略有回升。

#### 本周展望：

综合来看，人民币汇率反弹，股市上周一也迎来大涨，但两市成交量持续低迷，随着下半周人民币汇率回落及新兴市场货币风险提升，沪指连续四天收跌，抹平此前涨幅。目前市场短期波动率有所上行，期指 IF 及 IC 持仓继续走高，市场避险情绪有所上升，但基差并未明显走弱。基本上，上周公布的官方 PMI 数据略好于预期，但新订单指数及新出口订单指数延续回落，未来经济动能或将继续走弱。周末消息面较为平淡，本周一 A 股纳入 MSCI 权重将翻倍至 5%，但周三是中美贸易关键时点，不确定性较强，预计市场风险偏好维持低位，预计股指以震荡为主，建议期指暂时观望或以对冲思路为主。仅供参考。

## 国债期货：关注财新 PMI 和央行 MLF 操作，本周 债或区间略偏强震荡

尚芳

### 行情综述：

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 上行 0.07% 收于 99.375 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 上行 0.36% 收于 98.005 元，十年期国债期货主力合约 T1812 上行 0.50% 收于 95.12 元，现券方面，主要期限国债收益率短升长降，其中 2 年期上行 1.7bp 至 3.0718%，5 年期下行 6.04bp 至 3.3462%，10 年期下行 5.27bp 至 3.5751%，大多数活跃券基差下行。上周国债期货震荡走高，主要原因一是资金面在月末财政存款投放增加和央行周初进行逆回购的维稳下，市场平稳略偏松地跨月；二是上周二财政部表明要坚决遏制隐性债务增量，妥善化解隐性债务存量，令市场对基建投资反弹幅度预期有所降温；三是上周暂无国债供给，供给压力边际有所缓和，四是长春市政府率先取消了货币化安置购房奖励政策，鼓励实物安置，市场预期棚改货币化安置可能将逐步退出。

### 本周观点：

从经济基本面来，本周关注将公布的财新 PMI 数据，上周出台的官方 PMI 数据超预期反弹，同时前期“稳经济”政策令市场对未来经济下行压力的预期有所缓和；从政策面看，上周财政部表明要遏制地方政府隐性债务，市场对前期“稳经济”政策实施效果的预期边际下降，周末公布的关于境外机构参与债市免征增值税和所得税的消息利好债市；从资金面来看，本周五公开市场有 1765 亿元 1 年期 MLF 的资金量到期，关注央行的操作；从供需来看，本周有各 450 亿元续发的 3 年期和新发的 7 年期国债，叠加地方政府专项债的发行，本周供给压力较大。本周债可能区间略偏强震荡。操作上，长期投资者前多持有，短期投资者关注日内波动或轻仓多 T 空 TF 持有，仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 铜：基本面预期改善，铜价不悲观

孙二春

#### 内容提要：

1、现货方面，本周升水先扬后抑，周初升水 20~升水 90 元/吨吸引贸易商入市收货，且周初市场以当月票成交需求为主，贸易商引领市场交易，持货商上抬至升 90~升 140 元/吨。之后盘面下滑，升水快涨近 50%，畏高情绪渐起，且周后进入企业月末结算，成交受抑。但本周进口窗口关闭，前期进口铜入市量又在逐步消化中，周末时虽实际难有成交，但挺价意愿逐渐回归。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 0.86 万吨，至 13.80 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.22 万吨，至 26.49 万吨，COMEX 库存下滑 0.31 万吨，至 17.29 万吨。

#### 观点：

上周三大交易所铜库存继续下滑 1.39 万吨，自 6 月 22 日起连续 10 周累计下滑 19.02 万吨，其中上期所库存自 6 月底至今累计下滑 12.07 万吨，下滑幅度达 46%。供应端来看，我们预期下半年全球铜矿产量增速将明显下滑，叠加国内冶炼厂检修及环保政策趋紧，国内精炼铜供应压力预计也会逐步下降。需求端，1-7 月电网基本建设投资数据大幅下滑-16.60%，国家电网若要完成年初制定的投资计划，年内剩余的 5 个月电网投资大概率会回升。结合供需来看，预期铜自身基本面后期出现边际改善的几率较大，我们对铜价不悲观，建议投资者在 48000 附近逐步布局多单。仅供参考。

### 螺纹钢：旺季扩基差，正套为主

李文婧

上周螺纹钢现货价格下跌 50 元每吨，螺纹钢主力合约下跌 248 元每吨。基差大幅扩大 200 元每吨。从基本面供需上来说，供应受限，需求尚可，现货市场并无主动大跌的动力。但是由于对宏观预期的转变叠加相对高位的价格，期螺出现大幅下跌。

供需面上，没有太大的利空。上周螺纹钢社会库存下降 0.85%，各地雨水多需求一般到货也一般，但是钢厂库存出现回升。第二轮督察组正在各地严密认真督查，导致生产方面仍然受到限制，但唐山部分地区复产导致全国高炉开工小幅上升 0.27 至 66.71%。上周上海天气不佳，需求小幅下滑，周度线螺成交为 19.6%。但总体来说，供需面上市场仍然预期需求旺季的到来，而且由于 8 月存货不多，并没有太大的下跌抛货动力。

宏观面上，市场开始忧虑基建能否真正企稳，在财政政策和货币政策字面意思转向积极的同时，市场微观结构上，控风险导致的宽松余地非常有限。政策面的利好离实际需求好转还需要时间的发酵。而贸易争端在 9 月可能继续升级，也打击了远月的预期。

从目前的钢价来看，确实在国际市场上偏高了。8 月 31 日日本螺纹钢出口

价格 540 美金，折合人民币加上增值税不过 4270 元。独联体、土耳其出口价格也在 4000 元附近。那么国内目前的钢价确实对出口形成利空。随着人民币贬值预期的消退，出口会成为需求下降的点。

目前来说，眼下尚好的产业与诸多转差的预期之间，多空的方向比较难辨。虽然 1901 合约已经贴水现货较大，但我们认为旺季扩基差还未结束。策略上可以正套为主进行操作。仅供参考。

## 铁矿石：震荡

韩惊

铁矿石上周小幅走低。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 14733.23 万吨，环比下降 228.68 万吨，船只的集中到港使得在港数量增加，同时疏港量的上升共同使得港口库存出现下降。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量 2374.8 万吨，环比增加 75.7 万吨，其中澳洲发往中国环比减少 8.2 万吨。目前外矿发货总量仍有小幅增加，但澳洲发往中国的量有小幅走低，短期来看巴西澳洲整体发货保持平稳，后续港口检修不多，预期发货量继续小幅上涨。供应方面整体来看依然较为充裕，目前外矿发货仍然较好，铁矿石港口库存虽然处于高位，但近期出现连续的下降，对矿石有一定支撑。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 66.71%，环比增加 0.27%；高炉产能利用率 76.54%，环比增 0.13%；钢厂盈利率 83.44%，环比降 0.61%；上周铁水产量小幅增加，汾渭地区的环保检查对铁水产量暂时影响有限，但目前全国环保依然较严，唐山地区因为天气因素再次限产，整体看全国铁水产量保持平稳。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 1872.45 万吨，环比下降 48 万吨；烧结粉总日耗 63.78 万吨，较上周增加 1.4 万吨；进口矿平均可用天数下降 2 天至 26 天。目前环保检查仍然较严，钢厂生产日耗持稳，同时补库意愿不强，仍然按需采购为主，故整体库存波动幅度不大，依然保持平稳。

上周海运费下跌，人民币兑美元的走势趋稳，贬值趋势暂缓。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，铁矿石走势依然跟随成材为主。目前环保仍然严格，矿石需求受到影响，而成材由于库存回升的影响，近期走势偏弱；但另一方面，由于铁矿石今年以来涨幅相对较小，同时由于海运费上涨以及人民币贬值等因素，其成本中枢上移，故下方支撑较强，整体回调的空间也相对有限，存在一定安全边际。整体来看，铁矿石短期或以震荡为主，仅供参考。

## 动力煤：动力煤市场供需两淡，煤价上涨乏力

上周动煤维持在 620 一线上下震荡调整。主力合约 ZC901 收于 615.4 元/吨，周跌 8.4 元/吨，跌幅 1.35%；持仓 24.7 万手，成交 171.6 万手，缩量减仓。

截至 8 月 29 日，环渤海动力煤价格指数报收 568 元/吨，与前一报告期再度持平。截止 08 月 31 日，环渤海四港煤炭库存 1932.7 万吨，较上周同期减

少 76.2 万吨或 3.79%。秦皇岛港煤炭库存 625 万吨，较上周同期增加 26.5 万吨或 4.43%。秦港锚地船舶数周平均数 59.29 艘，较上周减少 10.42 艘。

进入 9 月份，气温将逐渐回落，民用电需求下降，传统用煤淡季来临，加之水电仍有望维持高位，下游需求将迅速回落；同时港口、电厂库存仍处于高位，预计后期下游补库需求仍将相对疲弱。

但受环保、安全检查影响，部分主产区煤矿生产负荷降低，煤炭产量释放速度仍将受到一定的限制；加之港口、产地动力煤价格存在一定的倒挂，贸易商挺价意愿较强，短期仍将对煤炭价格有所支撑。

整体来看，随着用煤淡季来临，煤价继续上涨的动力稍显不足，后期煤价或偏弱运行为主，但下行的空间可能相对有限，仍需重点关注电厂日耗水平以及环保安检督察对供应的实质影响、进口煤政策的变化等。建议投资者可关注多 ZC901 空 ZC905 的正向套利机会，仅供参考。

## PTA：下游仍有补库空间

刘倡

8 月份 PTA 在基本面及资金等多因素共振下，大幅走强 3500 元，产业链利润扩大，实现年初预期。基本上，8 月预计累库 15 万吨，主要因部分装置在高利润下缩短检修，期末库存在 65-70 万吨左右。

9 月，供应上，PTA 装置在高利润下多有推迟检修，需求上，旺季尚未完全显现，聚酯及坯布环节难以转嫁成本，利润压缩较多，短纤、瓶片、加弹、织机多有降负，利空 PTA 需求。预计 9 月 PTA 库存将有显著积累，价格以震荡回调为主，但聚酯及坯布环节绝对库存仍不高，若 9-10 月需求同比能复制今年 4-5 月，则产业链下游仍有一轮补库，有利高价传导。

操作建议上，PTA1901/美原油比值至 2.35，盘面加工差仅在 606 元/吨，PX 超涨明显，加工差在 650 美元/吨，年内恒力炼化预计 10 月投产，后期 PX 加工差将有较多回调空间，但 9 月仍将偏强运动为主。单边建议观望。1-5 跨期或应供应恢复而走弱，但年内 PTA 社会库存难累，可考虑回调后入多。仅供参考。

## 橡胶：浅幅回调

施海

受泰国胶农将开会、印度产区遭遇严重洪涝灾害不利气候、印尼产区遭遇胶树落叶灾害、中国马来西亚商谈橡胶沥青项目、轮胎开工率大幅回落等多空因素综合影响，国内外胶市弱势回调，截止 31 日收盘，沪胶主力合约 RU1901 周下跌 120 元，至 12360 元，跌幅为 0.96%，沪胶指数周下跌 20 元，至 12090 元，跌幅为 0.17%，全周总成交量缩减 147.7 万余手，至 263.2 万余手，总持仓量净减 2.4 万余手，至 53 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周下跌 3 日元，至 169.9 日元，跌幅为 1.74%，新加坡胶 3 号胶 10 月合约周下跌 1.7 美分，至 147 美分，跌幅为 1.14%，20 号胶 10 月合约周下跌 3.9 美分，至 133.6 美分，跌幅为 2.84%。

气候方面，印尼部分产区胶树遭遇麻点疾病，这种疾病 2016 年在印尼北

苏门达腊第一次发现今年以来印尼多地胶树受到病影响，该病从 2017 年底扩散到南苏门答腊地区，目前南加里曼丹省、爪哇、楠榜和中部的苏拉威西部分地区据说也被感染，已经有超过 22000 公顷的胶林受到影响。

严重被感染的叶子会变得干枯、凋落或者变成植物树枝上的异常叶片，一般在 4 个月后凋落，今年印尼频传因病害导致胶树多次落叶消息。

由于麻点（落叶）病，印尼天胶 5 月产量较去年同期大幅下降 27%，6 月产量同比加剧下滑达 45.8%，受灾严重的棉兰、占碑以及坤甸等地胶林提前落叶，较往年提前 1 个月左右，将对 8-9 月产量产生较大影响。

而对于这种疾病的诊疗并不容易，因为它的可见症状一般要过一段时间才会显现。

麻点（落叶）病是由一种真菌引起，真菌导致胶树严重感染，会产生落叶，落叶比例在 30%-80%，伴随着树叶显著减少和产量下降。

印度南部喀拉拉邦自近期出现了强降雨，不但导致上百人死亡，而且还导致当地 3.25 万公顷农作物受损，胶农割胶工作无法进行，天胶胶树遭遇较为严重的损失。

该地区是印度橡胶、茶叶、咖啡和香料的主要产地之一。

该地区天胶产量占印度总量的 70%，当地胶农主要以种植天胶为主，是传统的天胶主产区。如果后期天胶产量无法弥补上，而印度又是全球天胶第 3 大天胶消费国，其天胶消费量随着其国内汽车工业稳步发展，而刚性增长，因此，此次洪涝灾害可能导致印度地区供需产生明显缺口，致使印度在未来增加从其他产区的进口量。

因此，印度天胶主产区发生洪水，预计将对当地天胶生产造成严重影响，并对东南亚天胶供应产生负面影响。

政策方面，产区现货价格依然较低，泰国胶农认为，泰国橡胶局对胶价难以有所作为。因此，胶农决定开会，起草文件，请求政府出台扶持政策和措施，支撑天胶价格，督促政府信守承诺。此前政府承诺如果泰国橡胶局无法提振价格，将借助行政手段进行干预。

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，7 月，中国橡胶轮胎外胎产量为 7612.6 万条，同比 6 月的 7738 万余条缩减 125.4 万余条，缩减幅度为 1.62%；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 8 月 16 日小幅缩减至 20.46 万余吨，比 7 月 31 日的 20.62 万余吨缩减 0.16 万余吨，缩减幅度为 0.78%，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 31 日,库存量增加 4587 吨,至 551634 吨,仓单增加 2990 吨,至 501270 吨,库存压力和仓单压力双双加重,对市场产生压制作用。

国内轮胎行业,进入 8 月下旬,汽车销售进入夏季消费淡季,轮胎企业对原料补库减弱,轮胎开工率全面大幅回落,国内全钢轮胎企业开工率 8 月 24 日大幅回落至 50.97%,较 8 月 17 日的 67.37%大幅回落 16.4%,为 1 周回升后的第 2 次回落,半钢轮胎企业开工率 8 月 24 日大幅回调至 54.54%,比 8 月 17 日的 67.07%大幅回落 12.53%,为 2 周回升后的第 6 周回调。

轮胎企业半钢胎平均开工率延续下滑惯性,主要原因有:一是高温气候持续,二是工厂正常定期设备停车检修;三是终端汽车消费需求拖累,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;四是环保压力加重,五是台风过后引发强降雨,导致山东地区轮胎企业开工受到严重影响。目前有轮胎企业公布轮胎产品价格上调通知,也有厂家稳价观望。

终端方面,7 月,汽车产销环比较快下降,同比降幅略低,当月产销率为 92.48%,为去年 2 月以来新低。

1-7 月,汽车产销继续保持小幅增长,产量增速比上年同期有所回落,销量增速微升。7 月,汽车生产 204.28 万辆,环比下降 10.78%,同比下降 0.66%;销售 188.91 万辆,环比下降 16.91%,同比下降 4.02%。

1-7 月,汽车产销 1610.03 万辆和 1595.47 万辆,同比增长 3.52%和 4.33%,与上年同期相比,产量增速回落 1.13%,销量增速提升 0.23%。

综上所述,中美贸易争端加剧,泰国胶农将开会敦促政府干预胶市,印尼胶树严重落叶,印度产区遭遇洪涝,国内外产胶割胶旺季遭遇不利气候,国内轮胎企业开工率大幅回落,汽车产销低幅增长,甚至回落,天胶消费依然疲软,引发天胶中长期利空格局加剧,因此,沪胶短线反弹后,将延续区域性波动格局。

## 豆类油脂

李国强

### 豆油区间震荡

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。目前国内下游需求有所增加但油厂开工率走高,库存维持高位震荡走高;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。



### 棕榈油区间震荡

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，库存维持震荡走低，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。目前国内下游需求有所增加但油厂开工率走高，库存维持高位震荡；养殖业受非洲猪瘟影响出现利空预期，但短期下跌过大可能会出现反弹，建议离场观望。

## 白糖：反弹受阻，关注前低支撑

### 黄维

8 月最后一周郑糖反弹受阻。从基本面看，销售有所好转，去库速度加快，在这段较长的下跌过程中，中下游的库存都比较薄弱，但由于增产的预期没有改变，糖价受到下榨季制糖成本的打压。如果 8 月份销量维持回暖趋势的话，榨季末期也就是 9 月底的库存不会太多，那么在新老榨季交替之际，相对较低的库存难以支持糖价大幅下跌。另一方面，外盘价格处于历史较低的位置，巴西生产方面的利好受巴西货币贬值的影响没有完全释放，需要注意外盘带来的风险。操作上建议暂时观望。

## 玉米、玉米淀粉：震荡偏强

### 程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡上涨。现货市场玉米、玉米淀粉价格稳中上涨。

8 月 30 日临储玉米拍卖成交 261.49 万吨，成交率 65.94%，成交均价 1557 元/吨，溢价 177 元/吨；8 月 31 日临储玉米拍卖成交 119 万吨，成交率 29.77%，成交均价 1431 元/吨，溢价 101 元/吨，成交率和溢价较上周继续回升。截至 8 月 31 日临储玉米已成交 7100 万吨，出库进度 70% 左右，后期拍卖玉米供应压力较大。近期受北方持续降雨影响，华东华北深加工企业到货量减少，部分地区企业提价吸引上量。上周安徽芜湖又发现一例非洲猪瘟疫情，疫情的频繁导致玉米饲料需求偏弱。深加工企业整体开机率不高，距离新玉米上市临近，深加工企业多维持安全库存，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 67.71%，较前一周回升 2.57%。玉米淀粉库存总量

57.86 万吨，较前一周 60.05 万吨，库存下降 3.65%，华东、华中部分淀粉企业停机检修，9 月仍有检修计划，淀粉企业正在执行的前期低价订单较多，中秋国庆双节前下游企业陆续开始备货，淀粉走货加快，库存继续下降。淀粉企业开机率及库存下降，库存压力较小，淀粉企业挺价心态较强。淀粉企业加工利润较高，随着后期淀粉企业检修结束，开机率或将有所回升。预计近期玉米淀粉价格震荡偏强，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。