周度晨会纪要
兴证期货.研发产品系列

周度晨会纪要

2018 年 9 月 17 日星期一

目录

【金融期货】 2
股指期货：市场信心不足 股指弱势震荡 2
国债期货：关注央行操作，本周或区间略偏弱震荡 3
【商品期货热点品种评析】 3
铜：库存相对低位，铜价有望走强 3
螺纹钢：夜盘价格飙升，现货旺季与多变的预期 4
铁矿石：偏强震荡 4
动力煤：煤市供需两淡，短期煤价或震荡为主 5
天胶：止跌回升 6
PTA：聚酯产销持续低迷，库存快速上升 7
白糖：短期或继续反弹 8
豆类油脂 8
玉米、玉米淀粉：高位震荡 9

上周所指的时间段：2018 年 9 月 10 日-2018 年 9 月 14 日。

【金融期货】

股指期货：市场信心不足 股指弱势震荡

高歆月

行情回顾：

上周股票市场延续弱势震荡，各大指数普跌，沪指最终收于 2681.64 点，收跌 0.76%，成交继续低迷。创业板指大跌 4.12%，收于 1366.57 点，续创四年来新低。行业板块多数收跌，仅有石油石化、汽车、家电、电力设备及银行收涨，医药、建材、电子元器件及计算机领跌。三大指数集体走弱，市盈率延续走低。市场资金避险情绪较重，两融余额继续走低，但沪股通及深股通净流入。

上周三大期指集体收跌，其中 IH 跌幅略小，IC 跌幅较大，IF1809 合约上周下跌 0.75%，IH1809 合约下跌 0.43%，IC1809 合约上周下跌 2.10%。从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪延续高位，三大期指小幅减仓，但 IF 及 IC 持仓仍处高位。上周五期指均减仓，本周 1809 合约到期。从期指基差来看，IF 及 IC 贴水小幅收窄，但远月合约贴水幅度仍然较大，IH 合约期现价差偏强震荡。从市场风格来看，中小创股跌幅较大，IF/IH、IC/IF 及 IC/IH 均震荡走低，IC/IH 主力合约比值继续走低至 1.9174。

本周展望：

综合来看，上周基本面平稳偏多，经济及金融数据下行趋势未改，但韧性略好于预期，央行上周净投放，资金利率有所下降，资金面紧势继续缓和。消息面上，中美贸易再度谈判市场情绪略有缓和，但市场在超跌反弹中追涨情绪偏弱，尤其是中小创股遭大量抛压，两融余额继续下降。从期指市场来看，整体持仓小幅下降，短期避险情绪稍有缓解，但 IF 及 IC 远期贴水未有明显改善，体现市场信心不足。宏观经济下行及全球贸易摩擦等系统性风险一时难以消除，市场情绪较难扭转，短期维持弱势震荡格局，建议期指暂时观望或以对冲思路为主，本周 1809 合约到期，可关注 IF 及 IC 下月及当季合约贴水修复机会。仅供参考。

国债期货：关注央行操作，本周或区间略偏弱震荡

尚芳

行情综述：

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 上行 0.05%收于 99.30 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 下行 0.08%收于 97.57 元，十年期国债期货主力合约 T1812 下行 0.21%收于 94.485 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 2 年期上行 0.16bp 至 3.1122%，5 年期上行 6.11bp 至 3.4977%，10 年期上行 0.5bp 至 3.6351%，大多数活跃券基差下行。上周国债期货先抑后扬，上周一公布的 CPI 和 PPI 数据超预期，期债走势偏弱，上周二尾盘市场可能预期将公布的金融数据偏不利影响而跳水较大幅走弱，上半周央行暂停公开市场操作，资金面受缴税和政府债券发行而趋紧；上周三央行重启 7 天和 4 天逆回购进行净投放，资金面紧势缓和，且受前一交易日超跌影响，期债反弹，上周四和上周五央行继续净投放，资金面趋松，期债小幅偏强震荡，公布的基建增速仍下行但消费和房地产增速仍有韧性，期债盘中冲高回落。

本周观点：

从经济基本面来看，本周暂无经济数据公布，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，市场观察前期“稳经济”政策的实施效果，社融数据开始止跌回升，但基建增速仍下行，美联储 9 月大概率加息，观察届时央行的操作；从资金面来看，本周公开市场有 2700 亿元资金量到期，压力不大，但资金面受政府债发行影响仍有趋紧压力；从供需来看，本周将续发各 450 亿元 1 年期和 10 年期国债，供给压力较大。本周期债可能区间略偏弱震荡。操作上，长期投资者前多持有，短期投资者暂观望为主或关注日内波动，仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

铜：库存相对低位，铜价有望走强

孙二春

内容提要：

1、现货市场，本周现货升水一路下滑。周初，报升水 20 元/吨~100 元/吨，进口盈利窗口继续打开，市场货源丰富，尤其是进口铜货源明显增加，呈现供大于求特征明显。盘面回升，进口比值持续上修，供应宽松，持货商保持连续的高出货换现意愿，升水连续下滑且已难保升水格局。周四起，隔月基差呈现倒挂，倒基差扩大至 150 元/吨左右，令现货报价转升为贴，降至贴水 40 元/吨~升水 10 元/吨，周内升贴水跌幅近 90%。进口已连续近 2 周保持 300 元/吨左右的盈利，且盘面上涨近 1400 多元/吨，尽管下游消费略有迟滞，但贸易商仍青睐于大贴水之货源。周内成交也以贸易商引领为主。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 0.15 万吨，至 13.46 万吨。LME 铜库存周环比下滑 2.03 万吨，至 22.59 万吨，COMEX 库存下滑 0.47 万吨，至 16.54 万吨。

3.加工费方面，SMM 铜精矿现货 TC 报 88-93 美元/吨，周环比持平。

后市展望及策略建议：

全球铜库存继续下滑，三大交易所叠加保税区库存同比去年已经减少 20 万吨。供应方面，短期进口窗口打开，海外铜不断进入国内市场，国内精铜供应压力有所增加。需求端，美国制造业强劲，8 月制造业 PMI 回升至 61.30 高位，国内逐步进入季节性消费旺季，叠加基建加码预期，铜后期消费不会太差。整体看，目前铜自身基本面边际改善，铜价有望走强。仅供参考。

螺纹钢：夜盘价格飙升，现货旺季与多变的预期

李文婧

上周期螺价格主力合约下跌 96 元每吨，但是近月合约 1810 合约上涨 4 元每吨。期螺继续走正套逻辑，近远月价差拉大 。目前看来现货市场处于淡旺季转折的时间点，上周上海螺纹钢现货下跌 10 元每吨，北京螺纹钢上涨 10 元每吨，广州螺纹钢下跌 20 元每吨。在期货市场弱势的前提下，现货价格仍然较为强势，下跌动力不强。

供需角度来说，短期来说，需求开始回暖，供应部分地区有所缓和，但总体短期潜力有限，上周社会库存小幅上涨 0.16%，总体来说现货市场供需较为看好。上周高炉和电炉开工都有小幅上升，产量预计略有抬升。但 9 月中旬以后是全年需求最好的时节，短期需求有释放的预期，供应放量有限。预计短期现货供需仍然偏强为主。从 8 月一些数据来看，房屋新开工率继续上升，1-8 月累计新开工上升 15.9%,对钢材需求产生强劲支撑。基建数据继续大幅走弱，但基建有政府政策转向的托底预期。

从长期的预期来看。上周市场最大的变数在于取暖季限产是否放松的预期。从去年冬季的情况来看，即使取暖季严格限产，因为高利润使得淡季产量高企，积累供需过剩，这是螺纹钢主力 1901 偏弱的主因。但我们综合认为，环保总体来说限产比例下放至地方政府，为了达到环保要求，限产仍然会较为严格地实施。而且人民币汇率仍然偏弱，为了挽救经济下滑的趋势，社融大增，放水托底仍然会存在。上周也存在一个事件性影响就是中美贸易摩擦存变，原本中美贸易摩擦可能使得三季度钢材下游需求下滑，但是因为存在变数，因此钢价预期也存在一些变化。

我们认为，从目前的价格和价差来看，市场确定性的机会逐渐减少，较大的基差与现货强势，和多变的预期之间存在较大变数。建议投资者观望。仅供参考。

铁矿石：偏强震荡

韩倞

铁矿石上周走高。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 14756.61 万吨，环比降 17.75 万吨，上周疏港量上升，库存出现下降；分品种来看，港口巴西矿库存上升，澳洲矿库存下降。发货量方面，上周澳洲、巴西铁矿石发货总量 2432.6 万吨,环比减少 77.6 万吨,其中巴西发货量环比下滑，澳洲及澳洲发往中国的量上升。目前澳洲后续暂无新增港口检修，巴西方面则

遭遇 CSN 矿山罢工，预计外矿后续总发货依然平稳，其中澳洲偏强，巴西偏弱。总体来看，铁矿石供给依然较为充裕，港口库存后期难以持续下降。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 68.23%，环比增加 0.69%；高炉产能利用率 77.83%，环比 0.62%；钢厂盈利率 82.82%，环比持平；随着河北等地部分高炉的复产，上周全国铁水产量继续小幅增加，同时下周仍有部分高炉计划复产；但另一方面目前全国各地环保依然较严，不排除政策再次收紧的可能，我们预计全国铁水产量下周保持稳中偏强。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 1821.29 万吨，环比下降 87.35 万吨；烧结粉总日耗 64.55 万吨，较上周增加 0.27 万吨；进口矿平均可用天数 28 天，环比增加 1 天。需求方面看，近期高炉开工率出现一定回升，日耗有所增加，但由于环保检查仍严，钢厂观望情绪仍然较浓，补库积极性不高。

上周海运费继续下滑，人民币兑美元汇率平稳。整体来看，铁矿石自身基本面未有太大变化，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；但另一方面，铁矿石今年以来涨幅相对较小，同时由于前期海运费上涨以及人民币贬值等因素，其成本中枢上移，下方支撑较强；此外近期港口库存的连续回落，也给予矿价一定支撑。整体来看，铁矿石处于上涨乏力，但下跌存在支撑的状态，短期或以偏强震荡为主，建议投资者暂时观望，仅供参考。

动力煤：煤市供需两淡，短期煤价或震荡为主

林惠

上周港口动力煤市场继续呈现窄幅波动行情，动煤期价维持在[620，640]宽幅区间震荡调整。主力合约 ZC901 收于 631.2 元/吨，周涨 4.8 元/吨，涨幅 0.77%；持仓 27.2 万手，成交 178.7 万手，放量增仓。

截至 9 月 12 日，环渤海动力煤价格指数报收 568 元/吨，比前一报告期上涨 1 元/吨，环比上行 0.18%。截止 9 月 14 日，环渤海四港煤炭库存 1953.5 万吨，较上周同期增加 11.5 万吨或 0.59%。秦皇岛港煤炭库存 642 万吨，较上周同期减少 11 万吨或 1.68%。秦港锚地船舶数周平均数 62.71 艘，较上周增加 0.42 艘。

受主产区环保、安全检查，加之进口煤政策或有所收紧，煤炭供应能力阶段性减弱。加之在水泥、化工等非电下游需求增加以及冬储补库预期下，煤价受到一定的支撑。

但近期沿海六大电厂日耗不足 60 万吨，传统用煤淡季逐渐来临，加之港口、电厂库存维持高位，电煤需求呈现下滑趋势，电厂采购意愿受到抑制；同时港口仍在疏港清库，煤价继续上涨动能不足。

整体来看，在煤炭市场供需两淡的背景下，短期煤炭市场或维持震荡格局，预计短期动煤仍将维持震荡调整为主，后期仍需重点关注进口煤政策的变化、冬储备库的情况。建议投资者可关注 ZC901-ZC905 的正套机会，仅供参考。

天胶：止跌回升

施海

受中美将重新启动贸易争端谈判、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、轮胎开工率回升等多空因素综合影响，国内外胶市强势回升，截止 14 日收盘，沪胶主力合约 RU1901 周上涨 355 元，至 12330 元，涨幅为 2.96%，沪胶指数周上涨 405 元，至 12200 元，涨幅为 3.43%，全周总成交量缩减 30 万余手，至 213 万余手，总持仓量净减 2.7 万余手，至 47 万余手。

国际胶市方面，东京胶指数周上涨 1.2 日元，至 163.7 日元，涨幅为 0.74%，新加坡胶 3 号胶 10 月合约周上涨 0.6 美分，至 144.5 美分，涨幅为 0.42%，20 号胶 10 月合约周上涨 1 美分，至 132.9 美分，涨幅为 0.76%。

供应方面，泰国农业部要求其能源部帮助消费 10 万吨天胶储备库存量，但尚未得到后者的确认，市场认为此举可能对缩减天胶供应压力产生提振作用，并对天胶价格构成偏多影响。

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 31 日大幅增加至 21.79 万余吨，比 8 月 16 日的 20.46 万余吨增加 1.33 万余吨，增长幅度为 6.5%，其中天胶库存量达到 9.23 万余吨，比 7 月 16 日的 7.72 万余吨增加 1.51 万余吨，增长幅度为 19.56%，合成胶库存量达到 12.19 万余吨，比 7 月 16 日的 12.37 万余吨缩减 0.18 万余吨，缩减幅度为 1.46%。

期市库存方面，截止 9 月 14 日，库存量增加 5326 吨，至 560045 吨，仓单增加 3880 吨，至 512870 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 9 月中旬，汽车销售进入秋季消费旺季，轮胎企业对原料补库增强，轮胎开工率全线回升，国内全钢轮胎企业开工率 9 月 7 日大幅回升至 66.26%，较 8 月 31 日的 59.55%大幅回升 6.71%，为 2 周回落后的第 2 周回升，半钢轮胎企业开工率 9 月 7 日小幅回升至 53.72%，比 8 月 31 日的 52.96%小幅回升 0.76%，为 7 周回调后的第 1 周回升。

汽车消费逐步步入金九银十传统消费旺季，9 月初轮胎涨价呼声纷纷传来。山东地区部分全钢轮胎企业上调产品报价，涨幅在 2%-5%，也有部分企业取消

了前期的促销政策，虽然全钢胎价格上调幅度相对较大，但半钢胎价格运行基本平稳，只有极少数企业上调了部分产品价格。

据了解，受 8 月下旬暴雨影响，东营受灾区轮胎企业产能受限、道路受阻，部分轮胎型号缺货严重。虽然现在道路运输已通畅，但工厂产能有限，某些轮胎厂家门口更是出现车辆排队等待发货的情况，轮胎产品出现短时间供不应求状态，促使本次轮胎产品价格上涨。

此次涨价风潮，一方面受到部分山东轮胎企业因暴雨停工的影响，另外很大部分原因是轮胎原材料成本的提升，合成橡胶、骨架材料等原料价格上涨是此次涨价潮的导火索。

但因目前下游市场终端消费需求未出现明显改观，大型轮胎企业在价格调整上表现极为谨慎，轮胎企业对此波轮胎价格上涨能否延续并不乐观。同时，虽然轮胎产品价格上涨，但轮胎销售量能否随着轮胎价格上涨，而维持平稳，甚至增长，仍有待于市场验证，如果轮胎销售不增反减，则轮胎企业经营情况不但未有改善，而且还进一步弱化。

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，中美贸易争端将重启谈判，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，而国内轮胎企业开工率回升，前期灾害减产，引发较多轮胎企业上调轮胎价格，汽车产销仍低幅增长，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，沪胶短线技术反弹后，将延续区域性波动格局。

PTA：聚酯产销持续低迷，库存快速上升

刘倡

上周 PTA 显著回落，1-5 价差回调至 310 元/吨上下波动。供应方面，上周逸盛（宁波）220 万吨检修，或减少月产量 10 万吨，但 9 月 PTA 累库趋势不变。需求方面，长丝逐步降负，涤短及瓶片继续降负，聚酯负荷快速下降，产销持续低迷，库存上升较快。

加工差方面，PX 加工差仍近 700 美元/吨以上高位，PTA 现货加工差小降至 1800 元/吨，01 和 05 盘面加工差极低。

操作建议上，终端及聚酯环节降负加快，不利 PTA 需求，9 月 PTA 供需宽松格局不变，建议单边观望，关注需求情况。1-5 或震荡走弱。仅供参考。

白糖：短期或继续反弹

黄维

上周内盘有所反弹，现货方面，广西现货跟涨力度不强，维持在 5150 附近。

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 9 月份销量维持目前的趋势的话，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。

周日台风山竹在广东登陆，随后强度逐渐减弱，经过广西南部时，强度减弱为热带风暴。目前广西甘蔗的株高有两米多，台风容易使得甘蔗倒伏，甘蔗倒伏后如果不能及时扶正将会对产量产生影响。另外，没有受灾的蔗区，台风带来的降雨将有助于甘蔗生长。

受基本面以及台风影响，短期或继续反弹，操作上暂时观望，仅供参考。

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；美新豆播面积 8960 万英亩（上月 8960），单产 52.8 蒲（预期 52.2，上月 51.6），产量 46.93 亿蒲（预期 46.49，上月 45.86），出口 20.60 亿蒲（上月 20.60，上年 21.30），压榨 20.70 亿蒲（上月 20.60，上年 20.55），期末 8.45 亿蒲（预期 8.30，上月 7.85）。 产量及库存均高于预期，报告偏空。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，油厂开工率近期走高，库存维持高位震荡高；整体来看，油脂供求维持宽松，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 8 月棕榈油产量同比减小，但环比增加，出口数据大幅走低，棕榈油的期末库存小幅增加；预期 9 月产量继续增加，期末库存将大幅走高对市场利空；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，库存维持低位震荡，预期棕榈油价格维持低位区间震荡。

豆粕可逢下跌少量试多

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；美新豆播面积 8960 万英亩（上月 8960），单产 52.8 蒲（预期 52.2，上月 51.6），产量 46.93 亿蒲（预期 46.49，上月 45.86），出口 20.60 亿蒲（上月

20.60，上年 21.30），压榨 20.70 亿蒲（上月 20.60，上年 20.55），期末 8.45 亿蒲（预期 8.30，上月 7.85）。 产量及库存均高于预期，报告偏空。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，油厂开工率近期走高；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，建议可逢下跌少量做多。

玉米、玉米淀粉：高位震荡

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡下跌。现货市场玉米、玉米淀粉价格滞涨回落。

9 月 13 日临储玉米拍卖成交 290.22 万吨，成交率 73.28%，成交均价 1567 元/吨，溢价 207 元/吨；9 月 14 日临储玉米拍卖成交 102.6 万吨，成交率 25.69%，成交均价 1444 元/吨，溢价 94 元/吨，成交率及溢价较上周小幅回落。截至 9 月 14 日临储玉米已成交 7922 万吨。华东华中春玉米陆续上市，拍卖玉米持续供应，玉米供应增多，市场心态转弱。下游受猪瘟疫情影响饲料需求疲软。深加工企业开机率恢复较慢，玉米工业需求暂无明显增量。预计近期玉米价格以高位震荡为主，建议暂时观望。

上周淀粉企业开机率 69.18%，较前一周 70.13%下降 0.95%，山东、河北等地部分淀粉企业仍处于停机检修，淀粉企业开机率继续小幅下降。玉米淀粉库存总量 51.24 万吨，较前一周 55.06 万吨，库存下降 6.94%，企业正在执行的前期低价订单较多，淀粉走货较快，库存继续下降。淀粉库存压力较小，淀粉企业挺价心态较强，支撑淀粉价格。新玉米上市临近，下游企业采购高价淀粉谨慎。预计近期玉米淀粉价格以高位震荡为主，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。