

周度晨会纪要

2018年10月15日星期一

目录

| | |
|---------------------------------|---|
| 【金融期货】 | 2 |
| 股指期货：避险情绪走高 维持对冲思路 | 2 |
| 国债期货：关注经济金融数据，本周期债或小幅偏强震荡 | 2 |
| 【商品期货热点品种评析】 | 4 |
| 铜：库存维持低位，预计铜价继续回暖 | 4 |
| 螺纹钢：基差修复，旺季兑现力度有待观察 | 4 |
| 铁矿石：震荡 | 5 |
| 动力煤：进口煤预期收紧，煤价仍将维持高位运行 | 5 |
| 原油：伊朗制裁生效及美国中期选举前，油价震荡上行 | 6 |
| 天胶：冲高遇阻并返身回落 | 6 |
| PTA：聚酯产销一般、负荷暂未明显回升 | 8 |
| 白糖：震荡调整 | 8 |
| 豆类油脂 | 9 |
| 玉米、玉米淀粉：震荡调整 | 9 |

上周所指的时间段：2018年10月8日-2018年10月14日。

【金融期货】

股指期货：避险情绪走高 维持对冲思路

高歆月

行情回顾：

上周受美股抛售干扰，股票市场震荡走低，各大指数创新低，沪指最终收于 2606.91 点，大跌 7.60%，成交有所回升。深成指收大跌 10.03%，创业板指亦跌 10.13%，跌破 1300 点。行业板块普跌，计算机、综合、通信、电子元器件领跌。市场避险情绪大幅走高，沪股通及深股通资金大幅流出，两融余额继续下降。

上周三大期指集体大跌，其中 IH 跌幅略小，IC 跌幅较大。从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪较节前明显上升，IF 及 IC 持仓大幅增加。从期指基差来看，节后合约期现价差震荡走弱，IF 及 IC 回归贴水状态，远月贴水走扩，IH 合约升水收窄，市场预期显著减弱。从市场风格来看，IC/IF、IC/IH、IF/IH 均创年内新低，IF/IH 主力合约点数比值继续跌至 1.2953，IC/IF 主力合约点数比值跌至 1.3465，IC/IH 主力合约比值继续走低至 1.7441。

本周展望：

综合来看，上周股市在海外市场干扰下放量破位，虽上周五权重板块护盘，但美债收益率维持高位，人民币汇率走低，我们认为市场风险偏好难言回暖，避险情绪仍处于高位。周末消息面偏利好，沪伦通监管规定发布实施，并购重组募资使用范围放宽（募集配套资金可用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务，但用于补充公司流动资金、偿还债务的比例不应超过交易作价的 25%；或者不超过募集配套资金总额的 50%）。本周多项经济数据出炉，大概率延续下滑趋势，对股市影响偏空，建议期指暂时观望或以对冲思路为主。经历上周大跌破位后，据传深圳政府已安排数百亿专项资金帮助上市公司化解流动性危机，但市场对质押风险的担忧难消，中小盘受抛售压力较大，资金或再度抱团蓝筹，前期多 IH 空 IC 策略可以继续持有。仅供参考。

国债期货：关注经济金融数据，本周期债或小幅偏强震荡

尚芳

行情综述：上周两年期国债期货主力合约 TS1812 上行 0.14% 收于 99.525 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 上行 0.30% 收于 98.05 元，十年期国债期货主力合约 T1812 上行 0.35% 收于 95.12 元，现券方面，主要期限国债收益率出现程度不一的下行，其中 2 年期下行 10.23bp 至 3.0379%，5 年期下行 6.01bp 至 3.3964%，10 年期下行 2.72bp 至 3.5831%，大多数活跃券基差上行，现券收益率曲线走陡。上周国债期货先抑后扬，整体走强。上周一期债受到降准预期

落地后获利盘止盈的影响而走弱，周二和周三在资金面宽松的影响下窄幅偏强震荡，周四在美债收益率下行和美股大跌令市场避险情绪升温，叠加国内股市大幅下跌的共同影响下，期债高开高走，创近 2 个月新高，周五在避险情绪有所降温 and 公布的进出口数据高于预期的影响下期债冲高回落。

本周观点：从经济基本面来看，关注本周将公布经济金融数据，预计经济数据整体偏利多债市，金融数据偏利空债市，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，央行 15 日定向降准；从资金面来看，本周公开市场有 6015 亿元资金量到期（包括国库现金定存到期），到期压力较大，且本周有缴税扰动，但考虑到央行定向降准的对冲和可能重启逆回购，资金面有边际趋紧的压力；从供需来看，将新发各 290 亿元和 390 亿元 2 年期和 5 年期国债发行，地方专项债发行在 10 月底完成，利率债供给压力将在四季度边际缓和。本周期债多空因素交织，可能小幅偏强震荡。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逢低试多，仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

铜：库存维持低位，预计铜价继续回暖

孙二春

内容提要：

1、现货方面，本周升水先抑后扬。节后归来又是交割前一周，周初首日现货报价不确定性高，持货商逢高出货意愿高，但下游补货还未全面展开，现货开市时一度高报升水 130 元/吨，但交割前周初的隔月价差仍在 150 元/吨左右，倒基差较大，同时节后到货量增加，下游迟迟不能完全展开补货态势，令持货商略显焦灼，促使升水快速下调至贴水 70 元/吨~贴水 30 元/吨。但周中沪期铜跌破 5 万元，下游入市补货意愿大幅改善，主动性买盘明显增加，同时隔月倒基差快速收窄至 70 元/吨左右，现货峰回路转自贴水重返升水态势，现货升水上抬至贴水 10 元/吨~升水 40 元/吨。

2、库存方面，上期所库存较节前（9 月 28 日）增 1.37 万吨，至 12.57 万吨。LME 铜库存周环比下滑 2.02 万吨，至 16.66 万吨，COMEX 库存下滑 0.36 万吨，至 15.08 万吨。

3、加工费方面，铜精矿供应不改宽裕态势，现货成交基本位于 TC 90 美元/吨上方，本周 TC 现货均价 92.50 美元/吨，较节前（9 月 28 日）环比上升 1 美元/吨。

后市展望及策略建议：

三大交易所库存继续下滑，目前仅为 44.31 万吨，保税区库存较节前（9 月 28 日）增加 3.3 万吨，交易所及保税区库存可用天数目前已经不足两周。供应方面，铜精矿加工费 TC 继续小幅上扬至年内高点 92.50 美元/吨，SMM 9 月国内精铜产量因冶炼厂检修等因素影响不及预期，后期精铜供应压力很难继续攀升。需求方面，上周中汽协公布 9 月汽车销量数据惨淡，9 月单月同比下降 11.6%，但随着四季度基建释放带动精铜消费大头电网投资回升，我们预计国内铜消费大概率好转，美国 9 月制造业 PMI 虽然有所下滑，但仍维持在 60 附近高位，铜的实体需求不差。整体看，铜基本面大概率继续边际改善，叠加目前全球显性库存处于低位，预计铜价继续回暖。仅供参考。

螺纹钢：基差修复，旺季兑现力度有待观察

李文婧

节后螺纹钢现货价格小幅上涨，华东、华南分别录得 30、60 元/吨的上涨。同时在降准的刺激下，螺纹钢期货价格大幅上涨，修复此前悲观预期下，远月过度的下跌。整周基差得以修复百余元，但仍然处于偏高的水平。

我们认为现货进入真正的旺季，新屋开工带来的需求增长是观察本轮螺纹钢能否再上一个台阶的关键因素。上周上海线螺周度成交为 38998 吨，全国建筑商成交日均 22.7 万吨。可以说体现了一点需求的释放，但力度仍然有待加

强。从库存来看全国钢材社会库存下降 1.8%至 1070.3 万吨，其中螺纹钢库存降幅 3.5%。也说明需求明显好转，但力度仍然有待观察。

我们认为，央行降准，以及随后官员表态货币政策仍然有空间，使得市场对通胀和汇率贬值的预期得以加强，有利于抬升远月的价格。但期螺能否继续走强，需要需求的进一步配合。目前地产实施分城管理，基建项目加码也对未来需求支撑起到正面作用。我们认为对未来暂时不宜过度悲观。市场可能仍然会震荡上行。

建议投资者观望，观察需求转好的速度是否符合预期。仅供参考。

铁矿石：震荡

韩惊

铁矿石期价上周收涨。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 14353.18 万吨，环比下降 163.36 万吨，受到节日影响，铁矿港口出现一定压港情况；分品种看，巴西矿库存继续上升，澳洲矿库存下降。发货量方面，国庆期间澳洲、巴西铁矿石发货总量为 2148.3 万吨，环比减少 234.6 万吨，巴西及澳洲发货量均出现下滑，其中澳洲发往中国的量下滑 37.2 万吨，幅度相对较小；受港口检修影响，前两周外矿发货较弱，从历史同期国庆前后发货量来看，都曾出现过较大幅度下滑；随着本周港口检修的基本结束，预计发货量有较大幅度增长；总体来看，由于四季度为外矿旺季，预计后期发货量维持高位，港口库存后期难以下降。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 68.65%，环比增加 0.56%；高炉产能利用率 78.91%，环比增加 0.38%；钢厂盈利率 83.44%，环比持平；上周河北山西地区部分高炉复产，后期随着采暖季限产的来临，预计后期各地检修陆续增多，高炉开工率稳中有降。

近期人民币贬值幅度较大，对于内盘人民币计价的矿石有着一定支撑。而 10 月份随着取暖季限产来临，矿石需求将逐渐转弱；同时随着外矿发货的回暖，供应给铁矿石带来的压力将开始显现。整体来看，铁矿石自身基本面未有太大变化，走势跟随成材为主，依然处于上涨乏力，但下跌存在支撑的状态。短期或以震荡为主，建议投资者暂时观望，仅供参考。

动力煤：进口煤预期收紧，煤价仍将维持高位运行

林惠

受节前大型煤企大幅上调长协煤价影响，节后动力煤期价高开后维持高位运行。主力合约 ZC901 收于 666.2 元/吨，周涨 29.2 元/吨，涨幅 4.58%；持仓 26.4 万手，成交 138.5 万手，放量增仓。

截至 10 月 10 日，环渤海动力煤价格指数报收 570 元/吨，比前一报告期上涨 1 元/吨，环比上行 0.18%。截止 10 月 12 日，环渤海四港煤炭库存 1724.8 万吨，较上周同期减少 113.2 万吨或 6.16%。秦皇岛港煤炭库存 488 万吨，较上周同期大幅减少 77.5 万吨或 13.70%。秦港锚地船舶数周平均数 41.57 艘，

较上周减少 5 艘。

节前大型煤企纷纷大幅上调长协价格对于市场煤价的利好支撑仍将持续；其次港口煤炭发运成本增加，叠加大秦线秋季检修、港口煤炭库存下降，对港口煤炭价格形成一定支撑；同时煤炭进口预期收紧，也将对沿海的煤炭市场形成较强的支撑，后期煤价仍将维持高位运行。

但当前下游电厂日耗偏低、加之电煤库存水平较高，或对煤价的上涨幅度形成一定的抑制。

整体来看，当前市场看涨预期较强，贸易商挺价惜售意愿较高，短期煤价仍将维持高位运行。预计后期动煤或高位震荡调整，继续关注政策的变化以及电厂补库的节奏；可继续关注 ZC901-ZC905 的正套机会，仅供参考。

原油：伊朗制裁生效及美国中期选举前，油价震荡上行

黄韵之

上周油价出现波动调整，WTI 周跌 4.05%，报 71.33 美元/桶。布伦特跌 4.23%，报 80.60 美元/桶。主因是美国方面消息频繁，加之经济预期下滑，全球股市暴跌。特朗普政府可能在 11 月对伊朗石油制裁生效后给予某些石油进口国豁免权，一定程度上缓解了制裁带来的供给忧虑。同时，特朗普再度批评美联储加息步伐太快，且中期选举前特朗普不希望油价过高。美国 API 原油库存录得 20 个月以来最大增幅，EIA 原油库存增幅超预期。多重利空使得油价上涨趋势不在，加上全球股市暴跌的外溢影响，油价在周中连跌两日。但伊朗原油出口量继续下滑，飓风迈克尔令美国墨西哥湾削减 32% 的石油生产，及中国央行宣布 2018 年以来第四次下调部分银行的存款准备金率，这些因素抑制了油价下跌的趋势。周五油价在全球股市小幅上涨的带动下，回稳上升。下周，国际能源署(IEA)认为石油市场目前供应充足，并下调了对今年和明年全球石油需求增长的预测；美国贝克休斯 10 月 12 日当周石油钻井数增加 8 台，四周以来首次录得增加，供给紧张有所缓解，但美、日两大原油需求国均称自身经济强劲，需求仍然存在，且伊朗制裁带来的供给担忧并未完全消除。因此到 11 月伊朗制裁生效及美国中期选举前，预计油价处于震荡上行期。建议持续关注伊朗制裁及美国中期选举方面的消息，仅供参考。

天胶：冲高遇阻并返身回落

施海

受美债收益率上升、全球资金收紧、国内外股市暴跌、中美贸易争端前景叵测、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和重大地震海啸灾害、轮胎开工率波动等多空因素综合影响，国内外胶市冲高回落，截止 12 日收盘，沪胶主力合约 RU1901 周下跌 55 元，至 12305 元，跌幅为 0.44%，沪胶指数周下跌 15 元，至 12300 元，跌幅为 0.12%，全周总成交量增加 119.6 万余手，至 254.8 万余手，总持仓量净增 3.2 万余手，至 45.8 万余手。

国际胶市方面，东京胶 3 号胶指数周下跌 0.5 日元，至 165.9 日元，跌幅

为 0.3%，20 号胶收于 153.9 日元，新加坡胶 3 号胶 11 月合约周上涨 1.5 美分，至 142 美分，涨幅为 1.07%，20 号胶 11 月合约周下跌 0.6 美分，至 132.7 美分，跌幅为 0.45%。

受美国国债收益率上涨与美联储加息影响，美道琼斯指数暴跌，国际货币基金组织（IMF）9 号下调了 2018 年和 2019 年的全球增长预估，并警告称，2017 年全球债务规模达到 182 万亿美元，刷新纪录新高，较 2008 年金融危机爆发时高 50%；占据全球 GDP61% 的 31 个国家公共债务规模达到 101 万亿美元；一些市场估值正在变得极高，美国股市最为明显。

美股暴跌又带动当日国内 A 股联动重挫，国内外金融市场风险喜好显著弱化，带动美盘原油和国内原油双双大幅下挫，对天胶构成利空压制作用。

全球宏观经济和金融形势成为影响天胶走势的主要因素之一。

供应方面，印度天胶主要产区之一的喀拉拉邦地区遭遇多年未见洪涝灾害，致使胶树根部水土资源流失严重，对胶汁流出产生不利影响，预计印度天胶全年可能大幅缩减产量 10 万吨左右，由 70 万吨缩减至 60 万吨，缩减幅度为 14.29%，并将扩展印度从泰国印尼等国的天胶进口采购规模，对天胶价格构成提振。

印尼继前期遭遇胶树落叶灾害后，又于近期遭遇重大地震海啸灾害，对当地天胶生产、供应、运输及出口构成负面影响，对天胶市场构成提振作用。

泰国雨季趋于结束，供应增加，但现货市场价格偏低，泰国工人割胶积极性显著下降，由此将对天胶市场构成提振作用。

数据显示，8 月，中国橡胶轮胎外胎产量为 7386.8 万余条，同比 7 月的 7612.6 万余条缩减 225.8 万余条，缩减幅度为 2.97%，已经连续第 2 个月轮胎外胎产量缩减。

其中，出口新橡胶轮胎 4204 万条，同比缩减 4.4%，显示国内轮胎对外出口遭遇越来越重的阻力作用。

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。

青岛保税区橡胶库存量于 10 月 30 日大幅缩减至 16.26 万余吨，比 9 月 17 日的 21.15 万余吨大幅缩减 4.89 万余吨，缩减幅度为 23.52%，其中天胶库存量缩减至 7.31 万余吨，比 9 月 17 日的 9.01 万余吨缩减 1.7 万余吨，缩减幅度为 18.87%，合成胶库存量缩减至 8.58 万余吨，比 9 月 17 日的 11.77 万余吨缩减 3.19 万余吨，缩减幅度为 27.1%。

期市库存方面，截止 10 月 12 日，库存量增加 9637 吨，至 581144 吨，仓单缩减 1130 吨，至 519680 吨，库存压力加重，仓单压力减轻。

国内轮胎行业，进入 9 月下旬，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 28 日大幅回升至 74.95%，较 9 月 21 日的 73.08% 大幅回升 1.87%，为 2 周回落后的第 5 周回升，半钢轮胎企业开工率 9 月 28 日大幅回升至 67.65%，比 9 月 21 日的 65.94% 大幅回升 1.71%，为 7 周回调后的第 4 周回升。

山东多地遭受强降雨，厂家停产后开工恢复缓慢，受环保督查影响，工厂普遍限产、降产。同时，厂家轮胎库存随着轮胎产量提升而有所增加，由于内销及库存压力较大，轮胎企业采取降价销售。然而，这并未提振替换胎市场，

终端需求表现平淡。

汽车市场方面,经过两个月传统销售淡季后,9月国内重卡销量增长至7.6万辆。虽然环比8月增长6%,但同比缩减25%。由于公路运价低迷,重卡新车购买需求较弱。

另外,9月国内汽车经销商库存预警指数大幅回升至58.9,仍高于警戒线。

目前,国内汽车库存偏高,厂家与经销商资金偏紧。在全球橡胶消费需求增速放缓的大背景下,预计4季度国内汽车市场依旧难有亮点。

综上所述,全球金融形势剧烈动荡、股市暴跌、中美贸易争端前景多变、印尼胶树落叶并遭遇地震海啸、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,轮胎价格上涨后销售能否扩展,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,沪胶反弹过后将延续区域性波动格局。

PTA: 聚酯产销一般、负荷暂未明显回升

刘倡

上周PTA走高回落,1-5价差回调至200元/吨上下波动。供应方面,上周蓬威临时停车一周,华东另220万吨装置临时停车,10月供应预期较前期下调5万吨左右。需求方面,聚酯产销稍有恢复,负荷尚未明显回升,终端同样持稳。

加工差方面,PX加工差回升至630美元/吨以上高位,PTA现货加工差降至750元/吨,01和05盘面加工差偏低。

操作建议上,国庆聚酯产销回暖未带动聚酯负荷回升,因此尽管10月供应预期有所下调,但10月供求平衡态势未改,PTA或仍以震荡整理为主,震荡预期区间上修至7100-7600。跨期价差目前均处于偏高位置,10月货源并不紧缺,1月交割尚早,暂以逢高沽空为主。仅供参考。

白糖: 震荡调整

黄维

上周郑糖大幅高开 after 有所回落,陈糖库存不多,价格跟随盘面上涨。

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。本榨季结转库存偏低,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。

从周期的角度来看,我们认为糖价的下行趋势没有改变。目前可能依然处于下跌的第二阶段,在这个时期,糖价会在成本附近震荡,并不会超跌太多。从中长期看,下跌的趋势没有改变,但是很有可能要等到反弹过后才会出现中长期的空点。

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；美豆播种面积 8910 万英亩（上月 8960，上年 9010），单产 53.1 蒲（预期 53.3，上月 52.8，上年 49.3），产量 46.90 亿蒲（预期 47.33，上月 46.93，上年 44.11），出口 20.60 亿蒲（上月 20.60，上年 21.29），压榨 20.70 亿蒲（上月 20.70，上年 20.55），期末 8.85 亿蒲（预期 8.98，上月 8.45，上年 4.83）。产量及库存略低于预期，但供应压力仍旧较大。目前巴西出口数量减少，后期可能继续大幅减少；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放缓，油厂开工率近期恢复，库存维持高位震荡；整体来看，油脂供求维持宽松，受美国大豆供应压力，维持区间震荡。

棕榈油区间震荡

马来西亚棕榈油 9 月棕榈油产量同比增加，环比大增，出口数据大幅走高，主要因为出口关税下调所致，棕榈油的期末库存小幅增加；预期 10 月产量继续增加，期末库存将走高对市场利空；受印度大幅提高关税影响可能出口较弱，需求转弱对棕榈油利空。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区间震荡。

豆粕高位震荡

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；美豆播种面积 8910 万英亩（上月 8960，上年 9010），单产 53.1 蒲（预期 53.3，上月 52.8，上年 49.3），产量 46.90 亿蒲（预期 47.33，上月 46.93，上年 44.11），出口 20.60 亿蒲（上月 20.60，上年 21.29），压榨 20.70 亿蒲（上月 20.70，上年 20.55），期末 8.85 亿蒲（预期 8.98，上月 8.45，上年 4.83）。产量及库存略低于预期，但供应压力仍旧较大。目前巴西出口数量减少，后期可能继续大幅减少；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放缓，油厂开工率近期恢复，库存维持高位震荡。养殖业受非洲猪瘟影响利空，但未来进口成本上涨对价格支撑，建议暂时观望。

玉米、玉米淀粉：震荡调整

程然

上周玉米期价宽幅震荡、玉米淀粉期价震荡上涨。现货市场玉米、玉米淀粉价格上涨。

10 月 11 日临储玉米拍卖成交 296 万吨，成交率 74.60%，成交均价 1540 元/吨，溢价 190 元/吨，成交率及溢价较上周小幅下滑；10 月 12 日临储玉米拍卖成交 66 万吨，成交率 16.42%，成交均价 1443 元/吨，溢价 83 元/吨，成交率较上周小幅回升，溢价较上周小幅下滑。截至 10 月 12 日临储玉米已成交

9009 万吨。华北新玉米上市，晾晒天气晴好，新粮质量较高，东北由于今年收割偏晚，新粮暂未大批量供应市场。下游受猪瘟疫情、禽流感影响饲料需求总体偏弱。深加工企业开机率整体恢复中，深加工企业建库屯粮积极性较高，玉米工业需求较好。预计近期玉米价格以震荡调整为主，待后期东北玉米集中供应后可能有所回调，建议暂时观望。

上周淀粉企业开机率 77.33%，较前一周 75.82 回升 1.51%，随着前期检修企业陆续完工，淀粉企业开机恢复情况较好。玉米淀粉库存总量 47.71 万吨，较节前一周 47.73 万吨，库存下降 0.04%，库存小幅下降。虽然淀粉企业开机率恢复至高位，但是淀粉企业正在执行前期订单较多，淀粉走货较快，库存小幅下降。淀粉企业目前仍以执行前期订单为主，淀粉库存压力较小，淀粉企业挺价心态较强，支撑淀粉价格。下游企业对于目前高价淀粉接受度不高，压制淀粉上涨空间。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。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

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。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。