

周度晨会纪要

2018年12月24日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：风险偏好难升 股指或先扬后抑	2
国债期货：关注跨年资金利率,期债或略偏强震荡	2
【商品期货热点品种评析】	4
原油：基本面持续恶化，油价短期震荡偏空	4
铜：电网投资大幅回升，库存下滑，铜价下跌空间有限	4
铝：基本面未明显改善，铝价延续弱势	5
锌：供需两淡，库存低位，锌价震荡整理	5
螺纹钢：或有所回调，但幅度预计不深	6
焦煤焦炭：双焦盘面震荡，建议观望为主	7
铁矿石：震荡	7
动力煤：现货价格阴跌不止，动煤反弹乏力	8
PTA：聚酯库存压力再起	8
豆类油脂:	8
白糖：弱势震荡	9
玉米、玉米淀粉：上量增多，震荡偏弱为主	10

上周所指的时间段：2018年12月17日-2018年12月23日。

【金融期货】

股指期货：风险偏好难升 股指或先扬后抑

高歆月

行情回顾：

上周股票市场震荡走低，沪指周五一度跌破 2500 点，最终收于 2516.25 点，周跌 2.99%，成交量能继续减少。深成指收跌 3.83%，创业板指跌 3.06%。行业板块集体收跌，其中医药、食品饮料、银行及石油石化领跌。三大指数集体收跌，市盈率继续走低。市场情绪更为谨慎，沪股通及深股通资金净流出，两融余额继续小幅下降。

上周三大期指集体收跌，其中 IC 跌幅较小，IH 跌幅较大。1812 合约到期，1901 合约转为主力，IF1901 周跌 4.49%，IH1901 下跌 5.13%，IC1901 下跌 2.43%。从成交量能来看，本轮松绑后，移仓换月期间成交量明显增加，IF、IH、IC 成交量较前一周分别增长 34.30%、41.14%、33.04%。从期指持仓量来看，市场避险情绪有所上升，IF 及 IH 持仓有所增加，IC 持仓小幅减少，相较于前一周 IF 增仓 1280 手，IH 增仓 444 手，IC 减仓 1313 手，较上期分别增长 1.73%、3.84%、-1.95%。从基差来看，IF 及 IH 升水有所收窄，IC 合约贴水继续修复，市场预期小幅走弱。从市场风格来看，IC/IF、IC/IH 比值小幅反弹。

本周展望：

上周 A 股市场普跌，权重板块拖累指数，美联储会议不及预期鸽派，海外股市大幅走弱，市场避险情绪上升，风险偏好维持低位。消息面偏多，中央经济工作会议提出，稳健的货币政策要松紧适度及积极的财政政策加力提效，强化宏观政策的逆周期调节，并强调推动制造业高质量发展。但从过去经验来看，会议前后对股市短期走势无明显规律。另外，个人所得税法扣除细则正式公布，相较征求意见稿，标准有所提高，拓展了抵扣范围。整体来看，消息面利多下市场有望超跌反弹，但近期市场风险偏好难升，临近元旦连续四日休市，资金避险情绪较重，预计股指先扬后抑，IC 相对较强。仅供参考。

国债期货：关注跨年资金利率,期债或略偏强震荡

尚芳

行情综述：

上周两年期国债期货主力合约 TS1903 上行 0.05% 收于 100.07 元，五年期国债期货主力合约 TF1903 上行 0.13% 收于 98.925 元，十年期国债期货主力合约 T1903 上行 0.31% 收于 96.90 元，国债期货收益率曲线小幅走平；现券方面，主要期限国债收益率短升长降，现券收益率曲线走平，其中 2 年期上行 15.57bp 至 2.8102%，5 年期下行 0.48bp 至 3.0458%，10 年期下行 3.00bp 至 3.3168%。

大多数活跃券基差下行。上周期债先抑后扬，上周一临近尾盘期债受到 19 年地方政府债可能提前至 1 月发行的利空消息影响而跳水，出现较大幅下跌，周二至周五震荡上行，主要原因一是央行在公开市场上重启逆回购并进行净投放操作，资金面紧势有所缓和，二是央行创设 TMLF，相较于 MLF，操作利率低 15bp 且操作期限可延长至三年，有利于引导长期利率的下行，三是美联储如期加息 25bp，央行维持公开市场操作利率不变，且美联储对明年加息次数释放偏鸽派言论，增加国内货币政策进一步宽松的空间，四是一级市场方面，10 年期国债配置需求相对较好。

本周观点：

从经济基本面来看，上周无数据公布，本周关注 11 月规模以上工业企业利润数据，目前基本面对债市偏利多；从政策面看，中央经济工作会议指出宏观政策要强化逆周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，预计稳经济政策可能会出台和实施；从资金面来看，本周有 4900 亿元逆回购到期，临近跨年，跨年期限的资金利率可能继续上行，关注央行的对冲操作；从供需来看，本周无国债和政策银行债发行，利率债整体供给压力小。期债可能略偏强震荡。

操作上，长期投资者前多持有，短期投资者做平曲线（多 T 空 2TF）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】

原油：基本面持续恶化，油价短期震荡偏空

黄韵之

上周油价大跌，美油周跌 11.75%，布油周跌 10.94%。上周一及周二，因 EIA 预测美国页岩油产量大涨，俄罗斯上月原油产量已创历史最高纪录，供给过剩的问题不减反增，加之投资者担忧全球经济增长放缓拉低需求，美、布两油分别暴跌至 2017 年 8 月及 10 月以来的新低。上周三油价在暴跌后技术性反弹，同时 EIA 周报显示美国精炼油需求升至 2003 年 1 月以来的最高水平，提振了买盘。不过 EIA 原油库存降幅仍不及预期，限制了涨幅。上周四油市的关注点又回到了不断恶化的基本面上，美、布两油均大跌逾 4%。上周五贝克休斯钻井数增加 10 座，创 6 周以来最大增幅，使本已不振的基本面雪上加霜。美、布两油继续下跌逾 1%，创 2014 年以来最大单周跌幅。CFTC 非商业净多仓也继续下滑，显示投资者对油价的未来预期不佳。

俄罗斯产量继续增加，导致市场怀疑俄罗斯是否会遵守与 OPEC 达成的减产协议。同时市场也对 OPEC 本身的承诺缺乏信心，新一轮减产协议从 2019 年 1 月 1 日起才生效，减产时长只有六个月，减产承诺的有效性和执行效率都有待考察，所以目前减产协议未能阻挡油价跌势，OPEC 对油市的影响力在不断下滑。美国在此时继续增产，未来可增产余地也较大，供给面偏强的局势愈演愈烈。同时，经济增速放缓拉低需求的情况并没有改善。基本面目前正不断恶化。预计至 2019 年 1 月减产协议正式落地以前，油价将维持震荡偏空的走势，仅供参考。

铜：电网投资大幅回升，库存下滑，铜价下跌空间有限

孙二春

内容提要：

1、现货方面，本周集中爆发年底结算前对当月发票的需求，持有当月发票的持货商报价节节攀升，与下月发票的价格分歧愈拉愈大。在周初完成当月交割后，现货升水开启强势拉涨态势，好铜由升水 20 元/吨日日攀升至周末已达升水 160 元/吨，平水铜由贴水 50 元/吨左右跟涨好铜也至升水近百元/吨。周内由于盘面破位在近 48000 元/吨附近低位盘整，下游逢低补货增加，贸易商也为年度长单以及结算的最后完成而交易活跃度因此大幅提高，市场交易大部分都是针对当月发票的需求，部分已经没有当月发票的贸易商报价与当月票货源价格差距已扩至近百元。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 1.15 万吨，至 11.07 万吨。LME 铜库存周环比上升 0.85 万吨，至 12.97 万吨，COMEX 库存下滑 0.69 万吨，至 10.19 万吨。

3、加工费方面，本周 TC 现货均价 94 美元/吨，周环比持平。

后市展望及策略建议：

据中电联最新数据，1-11 月国内电网基本建设投资完成额 4511 亿元，同比降幅缩窄至-3.2%，其中 11 月单月投资额达 697 亿元，同比增 30.19%，环比增 58.05%，电网投资自 8 月份以来连续回暖，叠加空调进入冬季生产销售相对旺季，国内铜消费大概率企稳。供应端，vedanta 炼厂即将复产消息刺激市场，但根据我们对铜矿产量增速大幅下滑的预判，即使 vedanta 炼厂复产，全球精铜供应增速依然难以出现明显提升。三大交易所铜库存继续下滑，目前叠加保税区库存仅为 79.64 万吨，处于近几年低位。综上，我们认为目前铜自身基本面不差，铜价下跌空间有限。仅供参考。

铝：基本面未明显改善，铝价延续弱势

胡佳纯

内容提要：

1.行情走势：上周沪铝涨跌互现，整体呈现小幅上行。周四美国财政部宣布对俄铝制裁将在 30 天内解除，LME 宣布美国撤销对俄铝制裁后，将结束对俄铝产品暂停交割状态，这一消息略微利空铝价，但是影响有限。

2.现货方面：上周华东及华南主要现货市场成交表现以贸易商出货为主，同时中铝等大型中间商在铝锭收货量上略有收敛，而下游加工厂整体采购节奏并未有增加趋势，依旧维持按需采购，且高价位下对价格略持观望态度，买货积极性不高，综合以上原因，上周市场整体呈现货源充足但出货者多而收货者少的现象。

3.库存方面：上海有色网铝锭社会库存周环比下降 1.5 万吨，至 128 万吨。铝棒库存周环比下降 1.19 万吨，至 10.86 万吨。LME 铝库存周环比上升 11.52 万吨，至 126.53 万吨。

后市展望及策略建议：

国内电解铝社会库存出现拐点，上周四环比下降了 1.5 万吨至 128 万吨，降幅收窄，但是相比上周一则上升了 0.3 万吨，原因在于消费端偏弱。上周五，中国有色金属工业协会在广西南宁召开国内电解铝骨干企业座谈会，中铝、宏桥、信发、锦江、东方希望、国电投等骨干电解铝企业参加。会后公布消息称受亏损影响，未来一段时间内将新增减产电解铝年产能 80 万吨，短期或刺激铝价反弹，仍需关注减产能否兑现。目前国内电解铝企有大量待投产产能，SMM 预计 2019 年待投产 318.5 万吨，2020 年待投产 243 万吨，在一定程度上施压铝价，以及成本端氧化铝的价格仍在走弱，需求端的整体疲软，预计铝价延续弱势，仅供参考。

锌：供需两淡，库存低位，锌价震荡整理

胡悦

行情综述：上周期锌横盘整理，周五小幅回升，最终期货主力合约收于 20790 元/吨。现货方面，上海 0#普通主流成交 22060-22100 元/吨，双燕、驰

宏主流成交于 22240-22260 元/吨，本周现货节节走高。本周沪市现货升水大幅拉涨，自 400 元/吨左右上调至 700-750 元/吨左右。

库存方面，SMM 上周五三地库存仅 9.74 万吨，较上一周继续下滑 1600 吨。上期所锌库存本周无变化，维持 2.49 万吨。LME 锌库存本周持续增加至 13.23 万吨。保税区库存本周无变化，维持 4.8 万吨，主因本周暂无进口，目前锌锭呈内强外弱，LME 锌库存持续增加，而国内库存持续下降，导致进口进一步亏损，保税区无进口。

供给方面，五矿集团下的株冶集团和水口山集团计划株洲冶炼将搬迁到水口山生产基地，而水口山集团的锌 10 万吨冶炼厂生产线也将随着株洲冶炼集团新厂开启正常后，逐步考虑关停。据 SMM 了解，因搬迁进度及过程仍需时间过渡，水口山集团锌冶炼厂暂未停产锌锭，具体关停进度需根据株洲冶炼集团新厂投产及达产进度来定，预计来看，或需至 2019 年一季度。

消费方面，本周发改委同意上海城市三期轨交建设规划，项目总投资 2983 亿元，并批复增加对杭州市城市轨道交通第三期建设规划投资，这两个项目的投建有望对锌需求有助力。

本周观点：本周基本面暂无变化，当前冶炼厂利润维持高位，但锌锭产量仍无有效增长，主要是受到刚性限制，环保政策下无法提高开工率。导致锌锭库存处于历史低位，无有效库存增长。而进口方面，内强外弱的情势下，保税区无进货，进口盈利窗口近期内打开的可能性较低。在供需两淡的情况下，库存是值得关注的重点，鉴于目前库存仍无有效增长，持续下降的情况，我们认为锌价短期内以震荡整理为主。仅供参考。

螺纹钢：或有所回调，但幅度预计不深

李文婧

上周螺纹钢期货小幅上涨 63 元每吨，热卷期货上涨 23 元每吨，市场小幅反弹。现货价格上海持稳或小涨，北方价格明显回温，北京螺纹钢涨 130 元每吨，热卷价格上涨 100 元每吨。期现价差因为上海涨幅较小，螺纹钢仍然小幅收敛。

上周市场宏观面消息较多。首先美联储加息落地，但国内央行定向宽松为主，随后我国纪念改革开放 40 周年，随后召开了中央经济会议。总体来说，在严峻的外部环境下，国内政策倾向托底企稳，包括房地产调控不再提及，而基建加力预期增强。宏观层面消息上利多有所兑现，但仍需要观察实施力度。

上周产业层面环保出现加温。由于环保问题唐山停止烧结至月底。产业上螺纹钢需求淡季不淡，各地仍然存在赶工现象。加上今年春节早，可能冬季库存累积不会超出预期。市场预期的冬储开始，贸易商兴趣不大，但是钢厂压力也不大。产业层面往年已经沉寂，但今年表现较为活跃。周度钢材社会库存下降 0.9%，螺纹钢社会库存上升 1.22%，热卷社会库存下降 4.02%。热卷旺季，预计价格会适当偏强。

短期来说，市场可能有一点利多出尽的因素，前期低估的利多绽放，使得价格上涨的动力有一定减弱。但是目前还算好的供需，以及期货贴水较大，我们认为调整不会太深。可以逢低少量补仓。仅供参考。

焦煤焦炭：双焦盘面震荡，建议观望为主

蒋馥蔚

后市展望及策略建议

本周焦化产能利用率有小幅下降，其中徐州地区继续维持强环保限产，同时北方区域也有部分检修情况，整体供应小幅下滑。河北钢厂目前高炉检修及环保限产增多，需求有大幅下降，对于焦企焦炭采购速度放缓，焦企库存有累积，且港口本周库存有 30 万吨集港，整体供给宽松。但近期螺纹市场气氛较为活跃，唐山地区价格涨幅明显，对焦炭价格有所支撑，焦炭 1905 合约短期以震荡为主。

焦煤方面，焦企开工本周有小幅下降，配焦煤焦化厂库存以及钢厂库存都已经处于较高位置，下游焦企采购速度放缓，部分配焦煤价格下降，低硫主焦煤依旧需求较高。临近年关，多数煤矿已完成年度生产任务，煤矿工人多数来自外省，部分煤矿由于春节放假，已经提前结钱放工人回家，焦煤供应尤其是主焦煤短期不可能有增量。预计焦煤现货价格持稳，没有下降趋势。焦煤 1905 合约盘面震荡为主。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 13885.38 万吨，环比下降 55.95 万吨；分品种看，澳矿和巴西矿库存均出现下滑。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量为 2381.6 万吨，环比增加 55.3 万吨，其中澳洲发运量出现小幅下滑，巴西发运量出现大幅增长。供应方面整体来看，虽然澳洲巴西的发货进入 12 月后有所回暖，但还是不及往年同期水平，而受钢厂补库影响，上周疏港量小幅回升，港口库存再次出现小幅下滑，预计港口库存短期仍然难以有效累积。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 65.06%，环比降 0.69%；高炉产能利用率 74.64%，环比降 0.8%；钢厂盈利率 70.55%，环比降 0.62%；上周唐山等地区限产趋严，全国高炉开工率继续下滑，目前来看，全国环保有继续趋严的迹象，后期全国铁水产量或继续小幅下滑；同时环保趋严也对内矿供应产生一定影响。上周钢厂烧结粉矿库存大幅增加近百万吨，随着钢价的企稳回升以及叠加钢厂矿石库存维持低位，钢厂出现了一定补库的动作；但由于采暖季需求的下降，烧结日耗的持续走低，我们预计钢厂后期补库的空间较为有限。

近期环保趋严，钢材偏强对铁矿有一定拉动作用；同时铁矿石港口库存处于年内低位，且钢厂有一定补库需求，故铁矿石期货价格仍然受到支撑；但进入取暖季钢厂需求或逐渐趋弱，矿石上涨空间或较为有限。建议投资者暂时观望为主，仅供参考。

动力煤：现货价格阴跌不止，动煤反弹乏力

林惠

上周现货价格继续下行，且幅度有所扩大，动煤期货价格整体低位偏弱震荡运行。主力合约 ZC905 收于 561 元/吨，周跌 5.0 元/吨，跌幅 0.88%；持仓 27.1 万手，成交 77.7 万手，缩量增仓。

截至 12 月 19 日，环渤海动力煤价格指数报收 570 元/吨，比前一报告期下降 1 元/吨，环比下行 0.18%。截止 12 月 21 日，环渤海四港煤炭库存 1951.9 万吨，较上周同期减少 20.9 万吨或 1.06%。秦皇岛港煤炭库存 610.5 万吨，较上周同期减少 31 万吨或 4.83%。秦港锚地船舶数周平均数 31.43 艘，较上周增加 4.57 艘。

虽然未来一周冷空气或再度来袭，全国大部分地区气温将出现大幅下降，电厂日耗相对高位或将延续，短期可能会对煤价形成一定支撑，但边际需求拉动仍有待观察。

当前煤炭主产区产量逐渐释放，同时港口库存维持高位，供应相对宽松，仍将对煤价形成压制；加之临近年底，新一年进口煤窗口或再度开启，可能对煤炭市场造成一定冲击，预计短期煤价仍将承压下行。

整体来看，目前煤炭市场依然供过于求，市场看空情绪较浓，煤价支撑有限；预计短期动煤反弹乏力，或延续偏弱震荡运行为主，后续仍需重点关注电厂日耗回升的可持续性以及进口煤的相关情况，仅供参考。

PTA：聚酯库存压力再起

刘倡

上周 PTA 期价回落，1-5 相对坚挺，5-9 回落至 95。供应方面，上周装置无变动，PTA 负荷回升。需求方面，聚酯产销清淡，库存再累，聚酯工厂局部走弱；终端负荷走稳，原料备货逐步消化，临近月底有再度采购需求。PTA 周度社会库存上升至 72.8 万吨。

加工差方面，PX 加工差维持在 570 美元/吨上下，PTA 现货加工差至 1000 元/吨上下，01 和 05 盘面加工差在 800 元/吨和 500 元/吨。PTA/Brent 走升。

操作建议上，终端消耗备货为主，下一次集中采购或在月底前后，聚酯产销重回低迷，本周开始聚酯检修增多，12 月约有 250 万吨上下，TA 库存积累速度将逐步提升，PTA 暂观望；TA 货源紧张情况有望缓解，1-5、5-9 仍以逢反弹沽空。PTA/Brent，PTA/INE 临近区间高点，亚洲 PX 负荷上升至 83%，库存预计增加，利润有压缩预期，可逢高试空。仅供参考。

豆类油脂：

李国强

豆油反弹后可继续做空

中美贸易争端有所缓解，美国将暂缓对中国商品加征新的关税，中国已经开始从美国进口大量大豆，目前已近进口 200 多万吨，整体利多美国大豆利空

国内豆类油脂价格；市场认为进口美国大豆主要用于储备并不流入市场，因此对市场造成影响短期有限可能更大是心理方面的影响，因此不要过于过分看空；原油大跌不利于油脂的生物柴油需求；美国大豆供应压力仍旧较大，巴西大豆出口数量减少不及预期，对市场同样有压力；从南美种植情况看，巴西天气转好产量可能创新高，阿根廷天气情况一般，若无大规模灾害可能产量也将恢复。目前油厂开工率受压榨利润走低影响继续下滑，国内下游需求开始增加，豆油库存受需求转好影响逐步下行；整体来看，油脂供求维持宽松，价格中长期继续看空，反弹继续沽空。

棕榈油偏空交易

马来西亚棕榈油产量增幅不及预期，出口数据萎缩，期末库存继续大幅增加，主要因为前期出口大幅透支需求；从12月的出口数据看，依旧较为疲弱，对库存消化不利；另外，印度尼西亚棕榈油出口关税大幅下调，挤占了马来西亚棕榈油的市场份额也对马来出口不利；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。在能源价格走低的情况下，生物柴油对棕榈油的预期需求大幅萎缩，利空棕榈油价格；国内方面，棕榈油的需求较弱，但由于进口数量较低，库存维持低位震荡，预期棕榈油价格维持偏弱行情，中美贸易战对油脂价格利空，可能也将打压棕榈油价格；可逢反弹继续沽空。

豆粕等待反弹做空

中美贸易争端有所缓解，美国将暂缓对中国商品加征新的关税，中国已经开始从美国进口大量大豆，目前已近进口200多万吨，整体利多美国大豆利空国内豆类油脂价格；市场认为进口美国大豆主要用于储备并不流入市场，因此对市场造成影响短期有限可能更大是心理方面的影响，因此不要过于过分看空；原油大跌不利于油脂的生物柴油需求；美国大豆供应压力仍旧较大，巴西大豆出口数量减少不及预期，对市场同样有压力；从南美种植情况看，巴西天气转好产量可能创新高，阿根廷天气情况一般，若无大规模灾害可能产量也将恢复。油厂开工率受压榨利润走低影响继续下滑。目前国内下游养殖需求有所放缓。综合来看，目前豆粕价格可能受中美贸易争端缓解出现震荡偏弱行情，但下跌空间不宜过分看空，建议远月可逢反弹继续做空。

白糖：弱勢震蕩

黄维

上周四夜盘郑糖减仓下行，表明郑糖这轮反弹力度不足，多头缺乏信心。目前看形态有转空的趋势，关注前低附近的支撑力度。从基本面看，广西逐渐进入生产高峰，由于甘蔗收购价相对糖价下跌较少，糖厂在榨季初期有较大的资金压力，销售策略上可能会选择顺价走量，关注今年的销糖率。在前期较长的下跌过程中，中下游的库存都比较薄弱，但由于增产的预期没有改变，糖价仍然受到生产成本的打压。

从周期的角度来看，我们认为糖价的下行趋势没有改变。目前处于由下跌第二阶段向第三阶段的过渡期，生产成本对糖价形成较强压制，糖价有下行的风险。

玉米、玉米淀粉：上量增多，震荡偏弱为主

程然

上周玉米、玉米淀粉期价窄幅震荡。现货市场玉米、玉米淀粉价格下跌。增加进口玉米的预期导致市场心态维持偏空，且随着春节临近，近期玉米上量或将继续增加。下游方面，受非洲猪瘟疫情影响，饲料企业采购谨慎，饲料需求未有明显好转。深加工企业开机率总体稳定，玉米工业需求平稳。预计近期玉米价格以震荡偏弱为主。

上周淀粉企业开机率 77.79%，较前一周 78.92%回落 1.13%，全国开机率总体止升小幅回落，但是仍处于较高位。上周玉米淀粉库存总量 53.39 万吨，较前一周 51.59 万吨，库存增加 3.49%，淀粉库存继续增加。受玉米价格下跌影响，淀粉下游企业观望情绪较重，采购谨慎，淀粉企业走货放缓，而开机率仍旧处于较高位，淀粉库存继续累积，对淀粉价格造成压力。预计近期玉米淀粉价格以震荡偏弱为主，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。