兴证期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES CO.,LTD.

周度晨会纪要

周度晨会纪要

兴证期货·研发产品系列

兴证期货·研究发展部
晨会联系人：林惠
021-20370948
linhui@xzfutures.com

周度晨会纪要

2018 年 11 月 5 日 星期一

目录

【金融期货】.....2
股指期货：风险偏好回升 期指延续反弹.....2
国债期货：关注风险偏好是否继续提高以及经济和物价数据，期债整体或偏弱震荡.....2
【商品期货热点品种评析】.....4
原油：短期震荡上行，中长期缺乏支撑.....4
铜：电网投资回暖，铜价有望反弹.....4
螺纹钢：分歧巨大，市场且行且珍惜.....5
铁矿石：震荡.....5
动力煤：煤市或旺季不旺，动煤仍存回落压力.....6
天胶：创年内新低.....6
PTA：需求难快速提升，TA 随成本波动.....8
豆类油脂:.....9
白糖：震荡调整.....9
玉米、玉米淀粉：高位震荡.....10

上周所指的时间段：2018 年 10 月 29 日-2018 年 11 月 5 日。

【金融期货】

股指期货：风险偏好回升 期指延续反弹

高歆月

行情回顾：

上周市场放量走高，沪指上涨 2.99%最终收于 2676.48 点，深成指收涨 4.83%，创业板指大涨 6.74%。行业板块中仅有煤炭行业小幅收跌，餐饮旅游、医药、电子元器件及计算机领涨。三大指数集体反弹，市盈率小幅回升。随着利好政策持续出台，市场避险情绪有所回落，沪股通及深股通资金加速流入，但两融余额小幅下降。

上周三大期指集体反弹，其中 IC 涨幅较大，IF1811 合约上周上涨 4.61%，IH1811 合约上涨 3.44%，IC1811 合约上涨 5.75%。从量能来看，期指合约持仓继续走高。从期指基差来看，合约期现价差震荡走强，IF 合约集体转为小幅升水，IC 合约贴水收窄，市场预期有所好转。从市场风格来看，中小盘股涨幅较大，IC/IF、IC/IH 及 IF/IH 比值均有所反弹。

本周展望：

综合来看，上周宏观基本面数据好坏不一，10 月官方 PMI 数据延续下滑，但财新 PMI 数据略好于预期，未来经济仍然承压。政策面则继续释放利好，中美领导层释放积极信号，人民币汇率大幅反弹，中央政治局会议再度强调基建板块补短板，民营企业座谈会及交易所债券市场信用保护工具的试点继续缓解市场对民企风险的担忧，股市风险偏好有所回升，叠加上周证监会未发布 IPO 批文，市场情绪继续修复，预计本周延续反弹，建议期指维持多头思路，前多继续持有。仅供参考。

国债期货：关注风险偏好是否继续提高以及经济和物价数据，期债整体或偏弱震荡

尚芳

行情综述：

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 上行 0.08%收于 99.61 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 下行 0.07%收于 98.13 元，十年期国债期货主力合约 T1812 下行 0.06%收于 95.5 元，现券方面，主要期限国债收益率短降长升，其中 10 年期上行 0.51bp 至 3.5461%，大多数活跃券基差下行。上周国债期货先扬后抑。上周一期债在股市走弱和资金面偏宽松的影响下，震荡走高，周二资金面继续维持偏宽松，但期债随着股市波动

而冲高回落收跌，周三在月末最后一天资金面由松转紧，特别是隔夜资金利率大幅上行约 96bp，但期债在官方 PMI 低于预期和不担忧资金面持续收紧的影响下，期债探底回升，周四早盘财新 PMI 略高于预期，午盘股市和商品跳水走弱，期债探底回升，周五在隔夜中美领导人积极会谈令市场风险偏好上升的利空影响下，期债低开低走，抹去前四天涨幅，现券收益率亦较大幅上行。

本周观点：

从经济基本面来看，关注本周将公布的进出口数据和物价数据，可能对债市仍略偏利多，但前期政策的出台和中美贸易摩擦近期可能有所缓和令市场对未来经济下行压力的预期可能有所减小；从政策面看，近期减小民营企业和小微企业融资压力的政策继续出台，观察宽信用政策的传导效果；从资金面来看，本周公开市场有 4035 亿元的 1 年期 MLF 到期，关注央行是否会进行对冲；从供需来看，本周将有各 350 亿元的 3 年期和 7 年期国债发行，关注其投标倍数和中标利率，利率债供给压力将继续边际缓和。本周关注风险偏好是否继续提高及经济和物价数据，期债可能整体偏弱震荡。操作上，长期投资者前多持有，短期投资者轻仓多 TF 空 T 为主，仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

原油：短期震荡上行，中长期缺乏支撑

黄韵之

上周原油价格连续下跌五日，美油周跌 7%，创 2 月份以来最大单周跌幅。布油周跌 6.49%，连跌四周。主因是各主要产油国为了应对即将到来的伊朗制裁，已经提前增加了产量。沙特、俄罗斯、美国 9 月的产量都已经提高到三国历史上最高水平，能满足全球三分之一的需求。OPEC10 月原油产量上升至 2016 年以来的最高水平，原因是阿联酋和利比亚带头增产，盖过美国制裁导致伊朗原油出口减少的影响。同时，俄罗斯声称全球原油市场可能有供应不足的风险，因此俄罗斯没有理由冻结或削减原油产量。因此伊朗制裁带来的供给忧虑已被目前供给充足的情况所淡化。美国目前表露出的制裁意愿也有弱化的趋势，之前就声称会给予一些国家豁免权，目前已有印度和韩国与美国就伊朗石油进口豁免的大纲达成一致，据传伊拉克、日本及土耳其也在豁免名单中。虽然美国声称豁免是暂时的，但制裁力度究竟如何，还有待考察。

本周伊朗制裁生效，无论制裁效果如何，都会对市场情绪产生扰动作用；美国贝克休斯钻井数上周下降一座，显示美国原油产量可能有下滑趋势，因此本周油价可能会震荡上行。中长期来看，美布两油的机构多头持仓继续减少，显示看多意愿继续降温。即使中美上周会谈势头良好，但对新兴市场的需求提振暂不明朗，需求端依然缺乏支撑，因此中长期油价可能回调。仅供参考。

铜：电网投资回暖，铜价有望反弹

孙二春

内容提要：

1、现货方面，本周升水一路走高。周初，因长单基本结束且临近月末，买盘无力，持货商换现意愿强烈，现货贴水扩大至报贴水 130 元/吨~贴水 80 元/吨，有贸易商收大贴水货源买现抛期，成交氛围有所改善，十月最后一个交易日，正逢盘面暴跌，持货商挺价意愿强烈，收窄贴水并转贴为升，且试图抬高升水报价，但因隔月价差收窄至 20~30 元/吨，投机及买现抛期均少有空间，抑制了部分贸易商的投机意愿，下游畏跌情绪中不急于入市，仅保持刚需。持货商在进口窗口连续关闭下，且刚进入 11 月，无意大肆抛货，市场报价维稳于贴 10 元/吨~升水 30 元/吨，短期现货仍陷于供需僵持拉锯态势，暂难显现单边态势。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 0.14，至 14.75 万吨。LME 铜库存周环比大幅上升 3.4 万吨，至 18.04 万吨，COMEX 库存下滑 0.32 万吨，至 14.11 万吨。

3、加工费方面，本周 TC 现货均价 92.00 美元/吨，周环比微幅下滑 0.5 美元/吨。

后市展望及策略建议：

LME 库存 11 月 2 日突然增加 4.37 万吨，分仓库看，此次库存大增主要由亚洲地区贡献，其中釜山仓库（+1.55 万吨），台湾高雄仓库（+1.82 万吨），马来西亚巴生港仓库（+0.51 万吨）。欧洲地区 0.51 万吨增量主要在荷兰鹿特丹仓库。三大交易所及保税区库存合计上升至 87.40 万吨。供需来看，国内铜消费在电网投资带动下将有明显提升，叠加供应端铜矿产量增速下滑，国内冶炼厂检修增多，精铜供应压力也将有所缓解。我们对铜价相对乐观。仅供参考。

螺纹钢：分歧巨大，市场且行且珍惜

李文婧

上周螺纹钢期货价格震荡回落，周下跌 164 元每吨。但现货市场处于最旺的季节价格较为平稳，社会库存继续大降，北京螺纹钢价格上涨 60 元每吨，广州和上海小跌 10 元每吨。在产业层面短期市场没有利空，宏观面政治局会议维稳经济的同时，期螺如此孱弱的走势令人费解。我们试图分析一下市场看空的主要逻辑点。

首先是宏观周期的论点。宏观补库存周期是否结束，目前看来，从下游民用的地方来看，确实如此。汽车行业、家电行业等卷板的主要需求点都在高库存与低需求的泥淖里面出不来，使得卷板的需求受阻。但是本轮房地产周期的调控不同往年，导致地产整体库存不高，新屋开工仍然加速。只是对房价回落的预期使得居民财富效应减弱，以及加杠杆后消费能力不足，主动压抑需求，使得内需不振。

其次是高利润刺激的增产和高价格对下游的挤压，是否能够反作用于钢价，结束钢价三年牛市的周期。首先高利润刺激的增产确实存在，但却因为环保等因素受阻。下游的核心能力在于加工制造，而非原料低廉；今年因为贸易摩擦以及内需不振等因素造成的下游被动，应该是主因。

我们认为，如果没有“看得见的手”对供应的强行压制，钢价应该早已回落。在现货高价，期螺大幅贴水的事实下，“看得见”的手能否再度刺激需求端将是未来的主要重点。如果延续目前内需乏力，基建下滑的事实，可能经济下滑的沉重压力是没人想看到的。但是如果选择刺激基建，刺激内需，需求平稳的前提下，因为供应受限，钢价或许还能够高位震荡一段时间。

本周建议多单若触及上周底部止损。仅供参考。

铁矿石：震荡

韩倞

铁矿石期价上周收跌。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 14357.40 万吨，环比降 161.24 万吨；分品种看，澳矿库存出现大幅下滑，巴西矿库存出现小幅回升。发货量方面，上周澳洲、巴西铁矿石发货总量为 2303.8 万吨，环比减少 137.6 万吨，其中澳洲发往中国的量减少 94.4 万吨，发货仍然弱于往年同期；目前澳洲仍然处于港口检修之中，预计短期发货量难以出现明显增长；而目前钢厂需求仍然较好，疏港量维持高位，预计港口库存短期仍然难以有效累积。但近期四大矿山公布的季报均是没有下调年度产量目标，这

使得四季度澳洲矿山的发货压力依然较大。我们预计四季度外矿发货将会逐步回暖，港口库存逐渐企稳回升。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 67.54%，环比下降 0.69%；高炉产能利用率 78.01%，环比下降 0.49%；钢厂盈利率 83.44%，环比下降 0.61%；随着采暖季及上海进博会的来临，开工继续受限，全国铁水产量及高炉开工率或继续维持小幅下降趋势。上周钢厂进口矿可用天数环比上升 0.5 天至 29 天，处于往年同期较高水平；随着采暖季的来临，预计钢厂后期继续补库空间有限。

整体来看，上周人民币汇率大涨，此前汇率下跌带来的对矿石内盘的支撑有所减弱；但近期港口澳粉库存仍然偏紧，同时钢厂需求较好使得矿价仍然有所支撑，我们预计铁矿石短期或仍以震荡为主；但中期来看，随着外矿发货的增加以及钢厂需求受到采暖季的影响，预计矿石有着一定下行压力，建议投资者暂时观望，仅供参考。

动力煤：煤市或旺季不旺，动煤仍存回落压力

林惠

上周动煤冲高回落，偏弱震荡运行。主力合约 ZC901 收于 627.8 元/吨，周跌 4.2 元/吨，跌幅 0.66%；持仓 23.9 万手，成交 126.2 万手，放量增仓。

截至 10 月 31 日，环渤海动力煤价格指数报收 571 元/吨，与前一报告期持平。截止 11 月 2 日，环渤海四港煤炭库存 1804.6 万吨，较上周同期减少 121.8 万吨或 6.32%。秦皇岛港煤炭库存 545.5 万吨，较上周同期大幅增加 115 万吨或 26.71%。秦港锚地船舶数周平均数 32.57 艘，较上周减少 6.72 艘。

当前部分主产地环保安全检查仍在升级，煤炭产量释放仍将受到一定的抑制；同时煤炭进口将大幅收紧，以及冬储备库陆续启动，煤炭供需格局或逐渐趋紧。加之神华集团再度上调长协煤价格，或对煤价形成一定的支撑。

但近期沿海电厂持续低日耗、高库存状态运行，煤炭需求一般，对煤价的支撑力度有限。同时后期制造业下行压力依然较大，加之水电冲击仍存，短期电煤需求难有明显增加；再者由于电厂已经提前备库，且今年暖冬的概率较大，后期煤炭市场或再现“旺季不旺”的局面。

整体来看，在下游电厂低日耗叠加高库存的局面没有改善的情况下，煤价仍将维持弱势格局，但跌势或相对温和。预计后期动煤或延续偏弱震荡运行为主，继续关注政策的变化以及电厂冬储备库的节奏，仅供参考。

天胶：创年内新低

施海

受中美贸易争端加剧、欧盟对中国出口卡客车轮胎进行反倾销制裁、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、地震、海啸等灾害、轮胎开工率回调等多空因素综合影响，国内外胶市维持跌势，截止 2 日收盘，沪胶主力合约 RU1901 周下跌 465 元，至 11370 元，跌幅为 3.93%，沪胶指数周下跌 430 元，至 11445 元，跌幅为 3.62%，全周总成交量增加 40.3 万余手，至 248.8 万余手，总持仓量净增 1.2 万余手，至

48.3 万余手。

国际胶市方面，东京胶 3 号胶指数周下跌 2.7 日元，至 159.1 日元，跌幅为 1.67%，20 号胶周下跌 3 日元，至 146.9 日元，跌幅为 2%，新加坡胶 3 号胶 12 月合约周下跌 0.1 美分，至 139.9 美分，跌幅为 0.07%，20 号胶 12 月合约周下跌 4.4 美分，至 125.5 美分，跌幅为 3.39%。

11 月 1 日，沪胶主力合约 RU1901 创下 2016 年 1 月 22 日低点 10200 元以来整整 2 年零 9 个多月新低 11125 元，由此将显著拓展后市续跌空间。

新树的集中开割、刚开割新树产量的年比提升、新树割胶强度逐步提升等等诸多因素导致供应压力仍然巨大，年均供应潜力增速达到 6.73%，在全球需求消费增速平稳，约 3.5%，供需仍呈现过剩格局。

除非出现较大强度的异常天气状况或者原料价格暴跌，导致原料供应减产，或者宏观方面的强政策引发需求暴涨的预期，否则供应过剩的预期难以扭转。

目前看，天气方面，新一供应季各国产区除了印尼苏门答腊岛，都风调雨顺，为充足供应打下坚实基础，印尼北苏门答腊省有传言由于白粉病和异常天气导致第一次和第二次抽叶时出现减量，会影响新供应季即下半年胶水产出，北苏门答腊省年产量约 50 万吨，减量一半的话 25 万吨左右，也无法改变供应过剩预期。

价格方面，尽管天胶原料处于低位，但东南亚等低成本主产区尚未有明显的低价抑制现象，国内海南云南属于高成本区，持续有低价抑制产量现象，但产量小，对预期影响有限。

胶树无性系芽接树一般 6-8 年开割，不同品种不同种植条件等不同，可约算作第 7 年开割，一般第 10 年能达到旺产，在开割到旺产的过程中，单位面积产量会逐年快速的提升。

主要有以下几个因素：1、低割龄胶树的树维生长；2、乳管割损后会分化催生更多的乳管；3、低割林胶树理论上割胶强度低，割胶强度有逐年提升的空间；4、单位面积可开割胶树数量会增加。

当前亚洲 4-12 龄的胶树占比量大，新增可开割潜力和开割后单产上升潜力都很大，面临减产的老龄胶树占比明显小的多，按树龄第 35 年被淘汰。

欧盟对中国出口的卡客车进行反倾销制裁，将对中国出口轮胎构成负面作用。

轮胎内外销售均面临重重阻力作用，对天胶构成利空压制作用。

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。

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 10 月 16 日小幅缩减至 11.2 万余吨，比 9 月 30 日的 16.26 万余吨大幅缩减 5.06 万余吨，缩减幅度为 31.12%，其中天胶库存量缩减至 5.2 万余吨，比 9 月 30 日的 7.31 万余吨缩减 2.1 万余吨，缩减幅度为 28.73%，合成胶库存量缩减至 5.63 万余吨，比 9 月 30 日的 8.58

万余吨缩减 2.95 万余吨，缩减幅度为 34.38%。

期市库存方面，截止 11 月 2 日，库存量缩减 8346 吨，至 583253 吨，仓单缩减 6790 吨，至 506570 吨，库存和仓单压力双双减轻，对市场产生利多作用。

国内轮胎行业，汽车销售进入秋季消费淡季，轮胎企业对原料备货补库有所增加，轮胎开工率回升，国内全钢轮胎企业开工率 10 月 26 日小幅回升至 74.26%，较 10 月 19 日的 73.28%小幅回升 0.98%，为 1 周回调后的第 2 周回升，半钢轮胎企业开工率 10 月 26 日小幅回升至 69.03%，比 10 月 19 日的 68.62%小幅回升 0.41%，为 1 周回调后的第 2 周回升。

汽车消费逐步步入传统消费淡季，轮胎涨价导致销售渐趋疲软。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，但半钢胎价格运行平稳，只有极少数企业上调了部分产品价格。

此次涨价风潮，受到部分山东轮胎企业因暴雨停工的影响，也受到轮胎原材料成本提升，合成橡胶、骨架材料等原料价格上涨的推动作用。

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，据中国汽车工业协会统计分析，9 月，汽车产销量环比均呈增长，同比呈较快下降。1-9 月，汽车产销同比小幅增长，增速比 1-8 月继续回落。

9 月，汽车生产 235.62 万辆，环比增长 17.81%，同比下降 11.71%；销售 239.41 万辆，环比增长 13.82%，同比下降 11.55%。1-9 月，汽车产销 2049.13 万辆和 2049.06 万辆，同比增长 0.87%和 1.49%，增速分别比 1-8 月回落 1.90 个百分点和 2.04 个百分点。

重卡汽车销售也不容乐观。

综上所述，中美贸易争端面临缓和可能，欧盟对中国出口卡客车轮胎进行反倾销制裁，印尼胶树严重落叶及地震海啸，印度洪涝，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，且受出口退税上调扶持，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，沪胶技术性反弹过后，仍将延续区域性偏弱波动格局。

PTA：需求难快速提升，TA 随成本波动

刘倡

10 月份 PTA 先强后弱，实际供需尚可，社会库存走平，但因需求悲观预期始终无改善，同时 PX 随原油回调而走低，PTA 价格仍震荡走弱，现货加工差仅 500 元/吨，盘面加工差仅 300 元/吨。

11 月，供应上，PTA 虽检修减少，但整体供需预计仍相对平衡，预计社会库存变化-5~5 万吨，成本上，PX 腾龙芳烃 11 月难开，PX 加工差或高位企稳，但原油近期有产量飙升而回调风险，石化成本重心有回落风险。需求仍是市场焦点，尽管 10 月底宏观气氛有所改善，但微观数据上尚无明显起色，仍需观望。

操作建议上，PTA1901/美原油至 2.12，处于中枢水平，产业链总利润空间较大，PTA 估值中性，此处 PTA 价格上下均有一定波段空间，取决于未来需求、成本情况，11 月建议观望。1-5 跨期与基差基本相等，若需求始终不振，则有回调至平水可能，暂以逢高沽空为主。仅供参考。

豆类油脂:

李国强

豆油下跌

原油大跌不利于油脂的生物柴油需求；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；但中美领导人通话可能存在改善的机会导致前期偏高的豆油价格走低；美国大豆供应压力仍旧较大，巴西大豆出口数量减少，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，油厂开工率维持高位，库存维持走高；目前国内豆油的产量及库存高于预期且持续增加，整体来看，油脂供求维持宽松，且价格已经出现向下突破，可能继续走低。

棕榈油震荡走低

马来西亚棕榈油棕榈油产量预期同比增加，出口数据预期将大幅萎缩，主要因为前期出口大幅透支需求；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震荡走低。

豆粕震荡走低

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；但中美领导人通话可能存在改善的机会导致前期偏高的豆油价格走低；美国大豆供应压力仍旧较大，巴西大豆出口数量减少，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，油厂开工率维持高位，豆粕库存维持走高。短期来看，豆粕价格偏高，可能存在继续走低，建议空单参与。

白糖：震荡调整

黄维

巴西大选尘埃落定，美糖回调，未能站上 14 美分。印度即将开始新榨季的生产，关注生产情况。

国内方面，南方蔗区也将开始新榨季的生产，关注广西收购价格。从基本

面看，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。

从周期的角度来看，我们认为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。

玉米、玉米淀粉：高位震荡

程然

上周玉米、玉米淀粉期价先扬后抑。现货市场玉米价格小幅下跌、玉米淀粉价格总体持稳。

东北新玉米由于天气因素，今年收割偏晚，预计 11 月中下旬集中上市，随着东北新玉米临近批量上市，入关新粮增多，贸易商心态有所松动，玉米现货价格小幅下跌，下游非洲猪瘟疫情较重，多省生猪调运停滞，压栏大猪增多，导致近期玉米饲料增加。深加工企业开机率较高，且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高位震荡为主，11 月中下旬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 78.88%，较前一周 78.36%回升 0.52%，全国开机率处于高位。玉米淀粉库存总量 44.91 万吨，较前一周 40.65 万吨，库存回升 10.48%，随着淀粉价格上涨至高位，新增订单减少，但是淀粉企业目前库存压力仍较小，挺价心态较强，加之原料玉米价格较高，支撑淀粉价格。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。