周度晨会纪要

周度晨会纪要

兴证期货·研发产品系列

周度晨会纪要

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

2018 年 10 月 29 日 星期一

目录

【金融期货】.....2
股指期货：维稳政策呵护 期指震荡偏强.....2
国债期货：关注避险情绪和 PMI 数据，期债整体或略偏弱震荡.....2
【商品期货热点品种评析】.....4
原油：伊朗制裁生效前，油价波动调整.....4
铜：9 月电网投资继续回暖，铜价有望反弹.....4
螺纹钢：产业层面问题不大，宏观方面风险增加.....5
铁矿石：震荡.....5
天然橡胶：延续跌势.....6
PTA：聚酯价格加速回落.....8
豆类油脂:.....8
白糖：震荡调整.....9
玉米、玉米淀粉：稳中偏强.....9

上周所指的时间段：2018 年 10 月 22 日-2018 年 10 月 26 日。

【金融期货】

股指期货：维稳政策呵护 期指震荡偏强

高歆月

行情回顾：

上周市场冲高回落，2600 点得而复失，沪指最终收于 2598.85 点，上涨 1.90%，成交量能有所放大。深成指收涨 1.58%，创业板指上涨 1.06%。行业板块多数收涨，仅有食品饮料、石油石化及计算机收跌，房地产、非银金融、煤炭及有色金属领涨。三大指数集体反弹，市盈率小幅回升。市场避险情绪维持高位，沪股通及深股通资金小幅流出，两融余额略有回升。

上周三大期指集体反弹，其中 IC 涨幅较大，IF1811 合约上周上涨 0.82%，IH1811 合约上涨 0.81%，IC1811 合约上涨 2.45%。从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪仍处高位，期指合约持仓继续增加，IF 及 IC 持仓继续走高。从期指基差来看，合约期现价差延续高位回落，IF 及 IC 合约贴水小幅走扩，IH 合约升水收窄，市场预期维持谨慎。从市场风格来看，IC/IF、IC/IH 比值小幅反弹。

本周展望：

综合来看，上周基本面延续偏空，9 月规模以上工业企业利润增速有所放缓，，经济下行压力较大。另外人民币汇率继续走弱，资金流出压力仍存，且外盘股市走弱，避险情绪升温，A 股受联动压力。但监管层继续释放呵护信号，修正的公司法对股份回购相关条规进行修改完善，增加了股份回购的灵活性，未来上市公司回购股份的行为将会进一步增多，提振投资者信心；银保监会就《保险资金投资股权管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，本次修订调整的主要内容是取消保险资金开展股权投资的行业范围限制；另外多地国资设立基金纾困上市公司质押风险。多空因素交织下，预计本周震荡偏强，建议期指前多可继续持有。仅供参考。

。

国债期货：关注避险情绪和 PMI 数据，期债整体或略偏弱震荡

尚芳

行情综述：

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 上行 0.04%收于 99.53 元，五年期国债期货主力合约 TF1812 上行 0.12%收于 98.2 元，十年期国债期货主力合约 T1812 上行 0.25%收于 95.56 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 10 年期下行 2.48bp 至 3.541%，大多数活跃券基差下行。上周国债期货先抑后扬。上周一期债在股市大幅反弹导致避险情绪有所降温的影响下低开偏弱震荡，周二至周五在股市走弱令市场避险情绪再度升温、央行在公开市场上连续净投放令资金面略偏宽松的度过缴税期、一级市场投标倍数超过 2 倍需求平稳和美债收益率在周三较大幅下行 7bp 的利多影响下，期债止跌震荡走高。

本周观点：

从经济基本面来看，关注本周三和周四将公布的官方和财新制造业 PMI，预计数据可能对债市略偏利多，但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，关注发布商业银行理财子公司新规征求意见稿和个税新规征求意见稿；从资金面来看，本周公开市场有 4900 亿元资金量到期到期，压力不大，预计资金面维持平稳偏宽松跨月；从供需来看，本周暂无国债发行，地方债特别是专项债发行在 10 月底完成，利率债供给压力将继续边际缓和。本周关注避险情绪是否有所降温和制造业 PMI 数据，期债可能整体略偏弱震荡。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 TF 空 T 为主，仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

原油：伊朗制裁生效前，油价波动调整

黄韵之

行情回顾

上周市场对伊朗制裁的供应担忧大幅减少，主要关注点转变为对全球经济走弱及原油需求下降的担忧。上周一沙特声称有增至 1200 万桶/日的能力，导致布伦特跌至一个月以来新低。沙特增产的影响持续至周中，加之全球股市连续两日大跌，美国 API、EIA 库存持续增加，美、布两油于周二、周三两日暴跌，WTI 报 66.39 美元/桶；布伦特报 75.82 美元/桶，双双刷新两个月以来新低。周四全球股市反弹，美元指数小幅下跌，美、布两油小幅上涨。上周五 OPEC 表示未来油市可能供应过剩，担忧原油库存增加，这暗示了 OPEC 可能减产的意图，俄罗斯同时也在淡化增产预期，伊朗制裁即将到来，这对供给端产生了压力。但全球经济放缓，原油需求恶化的担忧并未消退，因此上周五油价仍然处于多空交织的震荡状态。最终上周五 WTI 收涨 0.43%，报 67.62 美元/桶，周跌 2.4%。布伦特收涨 1.22%，报 77.82 美元/桶，周跌 1.82%，均连跌三周。上期所夜盘 SC1812 收涨 0.46%，报 542.00 元。

后市展望及策略建议

美国对伊朗的制裁将于一周后开始，但欧佩克及俄罗斯对于是否增产态度不明，这将对本周供给端造成较大压力。但美国原油库存持续增加，原油需求预期也在恶化，加之全球经济走弱，股市波动较大，国际贸易放缓，都使油价承压。因此供给端是否真正紧缺还要到伊朗制裁生效后才可见分晓。预计本周油价震荡调整，仅供参考。

铜：9 月电网投资继续回暖，铜价有望反弹

孙二春

内容提要：

1、现货方面，本周升水一路下滑。由于本周涉及本月长单的最后交付，周初持货商不愿过度下降报价，挺价意愿仍强，下游面对周一盘面的反弹加上现货的升水上抬接货意愿极低，现货报贴水 20 元/吨~升水 30 元/吨，之后盘面持续回落，但市场消费依然没有改善迹象，未呈现预期中的逢低补货，贸易市场活跃度也难以提升，长单交付也已接近尾声，下游及贸易商在盘面还不明朗的情况下驻足观望，持货商顺势加大甩货换现力度，持货商主动调降报价，市场演绎贴水快泻状态。周末，由于市场大部分转向交易下月发票，目前在正向市场，且持货商保持抛货换现但下游及贸易商驻足观望的情况下，贴水再扩至报贴水 120 元/吨~贴水 70 元/吨。

2、库存方面，上期所库存周环比增 0.82 万吨，至 14.89 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.76 万吨，至 14.64 万吨，COMEX 库存下滑 0.42 万吨，至 14.43 万吨。

3、加工费方面，本周 TC 现货均价 92.50 美元/吨，周环比持平。

后市展望及策略建议：

国家能源局公布 1-9 月电网投资 3373 亿元，较去年同期下降 9.6%，其中 9 月单月完成投资 570 亿元，同比回升 18.32%，环比 8 月回升 25%，8 月开始，电网投资逐步回暖，国内铜消费有望得到支撑。国外方面，欧美国家制造业 PMI 虽然小幅走弱，但仍维持扩张区间，尤其美国制造业景气度仍在 60 附近高位。整体看，全球铜消费大概率维持低速稳定增长。供应端，近期已经公布的 8 家大矿企三季度产量同比去年增加 11.19 万吨，以此推算，四季度矿企铜矿增量有限，矿供应压力有所缓解。我们预计在电网投资持续回暖带动下，铜价有望反弹。仅供参考。

螺纹钢：产业层面问题不大，宏观方面风险增加

李文婧

上周螺纹钢现货期货出现联合上涨，上海螺纹钢现货价格上涨 80 元每吨，期货主力合约上涨 173 元每吨。期现价差略收敛，但期螺远月合约以及热轧卷板期货走势较弱。钢铁产业层面螺纹钢多重利好支撑：旺季、改标准、限产，需求支撑下，螺纹钢产业层面仍然有继续走强的支撑。但目前的走势也存在一些隐忧，其中市场对宏观整体走向的担忧对螺纹钢未来的走势形成较大压力。

产业层面来说，螺纹钢需求旺季，供给增加不明显。上周钢材社会库存下降 4.54%至 987.9 万吨，社会库存迅速下降映衬着需求的相对较好。上周上海线螺采购稍许下降至 38762 万吨，但随着进口博览会召开，上海地区成交不再具备代表能力。废钢价格连续上涨导致电炉成本上升至 4150 元每吨附近，有望成为成本支撑。11 月 1 日螺纹钢严禁穿水工艺可能导致成本剧烈上升，争夺原料供给。从产业层面来说，螺纹钢仍然偏强，支撑较强。

但是上个礼拜宏观面有一些细微的变化。日本访华，以及推进人民币国际化，使得央行坚持维稳汇率。对汇率的坚守，可能意味着央行的货币宽松比较有底线。这就使得之前做多通胀的货币层面有一些预期的落空。宏观层面如果政府支持力度不足，地产限制不放松，民用起不来，基建托不住，市场可能面临较大宏观风险。

产业支撑较强，但期货毕竟是远期合约，还需要观察宏观面变化。本周建议投资者观望为主。

铁矿石：震荡

韩倞

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

14518.64 万吨，环比降 9.01 万吨；分品种看，澳矿库存出现反弹，巴西矿库存出现下降。发货量方面，上周澳洲、巴西铁矿石发货总量为 2441.4 万吨，环比增加 50 万吨，其中澳洲虽然整体发货量下降，但发往中国的量增加 30.3 万吨，不过总体来看，发货仍然弱于往年同期；下周澳洲港口检修较少，同时倒推回去澳洲往后一周的发货量有所增长，故我们认为下周外矿发货量将继续走高；但另一方面，由于目前疏港量仍然维持较高位置，预计港口库存也难以出现较大幅度回升。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，其中澳洲矿紧俏的局面将会缓解。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 68.23%，环比下降 0.14%；高炉产能利用率 78.50%，环比下降 0.22%；钢厂盈利率 84.05%，环比上升 0.61%；随着采暖季及上海进博会的来临，预计开工继续受限，全国铁水产量及高炉开工率短期或继续维持小幅下降趋势。

整体来看，近期人民币贬值幅度较大，利好内盘以人民币计价的矿石；而港口库存的持续下滑使得澳矿库存仍然偏紧；同时钢厂需求较好也使得矿价受到支撑，我们预计铁矿石短期或仍以偏强震荡为主，建议投资者暂时观望，密切关注近期波动较大的外部市场，仅供参考。

天然橡胶：延续跌势

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 26 日收盘，沪胶主力合约 RU1901 周下跌 180 元，至 11835 元，跌幅为 1.5%，沪胶指数周下跌 155 元，至 11875 元，跌幅为 1.29%，全周总成交量缩减 6.7 万余手，至 208.5 万余手，总持仓量净减 0.2 万余手，至 47 万余手。

国际胶市方面，东京胶 3 号胶指数周下跌 1.7 日元，至 161.8 日元，跌幅为 1.04%，20 号胶周上涨 0.3 日元，至 149.9 日元，涨幅为 0.2%，新加坡胶 3 号胶 11 月合约周下跌 0.9 美分，至 142 美分，跌幅为 0.63%，20 号胶 11 月合约周下跌 1.3 美分，至 130.7 美分，跌幅为 0.98%。

目前，东南亚主产国气候条件尚可，未见极端气候现象，在一定程度上保障了天胶产量的顺利增长，在产区处于季节性割胶高峰背景下，预示着未来天胶供应压力将稳步增长。与此同时，国内主产区新胶产量也会达到季节性高峰，预计供应量继续增加，虽然青岛保税区库存量有所回落，但原因仅仅是将现货由库内转移至库外，原因是随着泰国船货的陆续到港，保税区橡胶库存量将重新增长。

泰国橡胶船货到达中国港口的时间差约为 1 个月左右，4-8 月泰国出口量的平均值为 43.32 万余吨，4 季度是泰国产量高峰期，预计未来泰国天胶出口量为每月 44-45 万吨，而出口至中国的泰国橡胶现货将达到 25 万余吨，叠加印尼、马来西亚、越南的船货到港，预计青岛保税区的橡胶库存可能达到 30-40 万吨。

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 10 月 26 日，库存量增加 2342 吨，至 591599 吨，仓单缩减 1640 吨，至 513360 吨，库存压力加重，仓单压力减轻，对市场产生中性作用。

国内轮胎行业，进入 10 月下旬，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 19 日小幅回升至 73.28%，较 10 月 12 日的 72.55%小幅回升 0.73%，为 1 周回调后的第 1 周回升，半钢轮胎企业开工率 10 月 19 日小幅回升至 68.62%，比 10 月 12 日的 66.93%小幅回升 1.69%，为 1 周回调后的第 1 周回升。

汽车消费逐步步入银十后期的传统消费淡季，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，但半钢胎价格运行基本平稳，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，中美贸易争端前景多变，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，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，沪胶将延续区域性偏弱波动格局。

PTA：聚酯价格加速回落

刘倡

上周 PTA 期价继续回调破 7000 元/吨关口，1-5 价差回调 100 元/吨上下波动。供需方面无亮点，聚酯工厂仍承受库存压力，终端新订单情况依旧不佳，PTA 周度社会库存小幅下降。

加工差方面，PX 加工差维持在 600 美元/吨以上高位，PTA 现货加工差继续压缩至 200 元/吨，01 和 05 盘面加工差不到 100 元/吨。

操作建议上，终端订单仍无起色，聚酯仍承受高库存压力，在需求没有明显起色下，聚酯供需矛盾或需通过大幅跌价化解。10 月 PX 加工差并未明显压缩，PX-PTA 博弈胶着，PTA 成本仍有 700 元左右塌陷空间，做多无安全边际，建议观望或逢高空。1-5 在 PTA 现货成交低迷下，或继续走弱至平水。仅供参考。

豆类油脂:

李国强

豆油区间下沿存在反弹可能

上周原油大跌打压油脂需求；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；但由于预期已经反映在盘面，导致远期压榨利润较高，且近期部分美豆出口合同取消，导致对后期需求减弱的担忧，利空豆类油脂；美国农业部 10 月报告，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，油厂开工率恢复，库存维持走高；整体来看，油脂供求维持宽松，但目前价格处于区间下沿存在反弹可能。

棕榈油区间下沿存在反弹可能

马来西亚棕榈油 10 月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 9 月出口大幅透支需求；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。上周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，但近期原油的止跌反弹可能带动棕榈油价格恢复弱势反弹；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弱势震荡反弹。

豆粕震荡转弱

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；但由于预期已经反映在盘面，导致远期压榨利润较高，且近期部分美豆出口合同取消，导致对后期需求减弱的担忧，利空豆类油脂；美国农业部 10 月报告，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，油厂开工率恢复，库存维持高位震荡。短期来看，豆粕价格偏高，可能存在回调，建议暂时观望。

白糖：震荡调整

黄维

上周美糖冲高回落，未能站上 14 美分，印度即将开榨，关注新榨季生产情况。

国内方面，郑糖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。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。

玉米、玉米淀粉：稳中偏强

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡上涨。现货市场玉米、玉米淀粉价格上涨。

10 月 25 日临储玉米拍卖成交 392 万吨，成交率 98.16%，成交均价 1581 元/吨，溢价 211 元/吨；10 月 26 日临储玉米拍卖成交 170 万吨，成交率 42.35%，成交均价 1463 元/吨，溢价 113 元/吨，成交率及溢价较上周继续回升，截至 10 月 26 日临储玉米已成交 1.001 亿吨。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，华北新玉米上市，新粮质量较高，农户、贸易商惜售情绪较重，供应区域性偏紧。下游非洲猪瘟疫情较重，饲料需求偏弱。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震荡偏强为主，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 78.36%，较前一周 77%回升 1.36%，山东地区开机率

略有回升，全国开机率总体处于较高位。玉米淀粉库存总量 40.65 万吨，较节前一周 45.17 万吨，库存下降 10.1%，下游企业加紧提货，淀粉走货较快，库存继续下降。淀粉企业目前库存压力较小，企业挺价心态较强，加之原料玉米价格较高，支撑淀粉价格。下游企业加紧提货，淀粉走货较快。预计近期玉米淀粉价格以震荡偏强为主，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。