

## 周度晨会纪要

2018年12月17日 星期一

### 目录

【金融期货】 .....	2
股指期货：避险情绪加重 股指维持震荡 .....	2
国债期货：关注美联储加息和中央经济工作会议,期债或略偏强震荡 .....	2
【商品期货热点品种评析】 .....	3
原油：需求担忧盖过减产利好，油价或继续震荡 .....	3
铜：库存继续下滑，铜价不悲观 .....	4
铁矿石：震荡 .....	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：期货反弹或未结束 .....	6
动力煤：煤市依然供过于求，短期煤价或承压运行 .....	6
橡胶：遇撑浅幅回升 .....	7
PTA：涤丝降负预期发酵，TA 将逐步累库 .....	7
白糖：震荡调整 .....	8
豆类油脂 .....	8
豆油低位震荡 .....	8
棕榈油偏空交易 .....	8
豆粕等待反弹做空 .....	8
玉米、玉米淀粉：阶段性供应增多，震荡偏弱 .....	9
纸浆：低位区间震荡 .....	9

上周所指的时间段：2018年12月10日-2018年12月16日。

## 【金融期货】

### 股指期货：避险情绪加重 股指维持震荡

高歆月

行情回顾：

上周股票市场先扬后抑，周五大幅下挫，2600 点得而复失，沪指周跌 0.47%，成交量能有所减少。深成指收跌 1.35%，创业板指跌 2.28%。行业板块多数收跌，仅有家电、建筑、食品饮料、房地产及石油化工收涨，农林牧渔、医药、综合及计算机领跌。三大指数集体收跌，市盈率基本持平。市场情绪偏向谨慎，沪股通及深股通资金流入速度放缓，两融余额小幅下降。

上周三大期指集体收跌，IF1812 合约上周下跌 0.46%，IH1812 合约下跌 0.28%，IC1812 合约下跌 1.42%。从期指持仓及成交量能来看，市场避险情绪有所上升，IF、IH、IC 上周日均成交分别为 51307 手、20757 手、32811 手，较上期分别增长 2.06%、-9.01%、5.96%。各品种持仓均有不同程度的增加，其中 IC 增仓幅度较大，相较于前期 IF 增仓 3644 手，IH 增仓 3841 手，IC 增仓 5152 手。从期指基差来看，合约期现价差均震荡走强，IC 合约贴水有所收窄，IH 及 IF 合约升水略有走扩。从市场风格来看，IC/IF、IC/IH 比值震荡走弱。

本周展望：

上周五 A 股市场普跌，叠加晚间美股大跌，避险情绪恐将继续加重。周末公布的经济数据偏空，消费及工业增加值增速延续下滑，数据不及预期，但固定资产投资增速小幅回升，经济基本面压力较大。目前市场风险偏好回升的持续性较差，压制反弹空间，但估值低位又为下方提供支撑，上下动能均显不足，本周 1812 合约到期，预计期指维持震荡为主，三大期指中 IH 或相对略强，建议暂时观望或以对冲思路为主，关注美联储议息会议及中央经济工作会议。仅供参考。

### 国债期货：关注美联储加息和中央经济工作会议,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 下行 0.07% 收于 100.025 元，五年期国债期货主力合约 TF1903 下行 0.21% 收于 98.82 元，十年期国债期货主力合约 T1903 下行 0.57% 收于 96.56 元，国债期货收益率曲线小幅走陡；现券方面，主要期限国债收益率出现了程度不一的上行，长端上行幅度大于短端，收益率曲线走陡，其中 2 年期上行 2.69bp 至 2.6545%，5 年期上行 2.79bp 至 3.0506%，10 年期上行 6.15bp 至 3.3468%，大多数活跃券基差上行。上周期债先扬后抑，前半周期债受到进出口数据和物价数据低于预期的利多影响而高开后高位震荡，后半周虽然央行等量平价续作到期的 MLF 和公布的经济数据

略偏利多，但期债盘中仅冲高后再度回落，出现较大幅下跌，主要利空因素一是在资金面因跨年因素而边际收紧，二是发改委发布了《关于支持优质企业直接融资 进一步增强企业债券服务实体经济能力的通知》后市场对稳增长政策出台的预期在增加，三是在暂无明显增量利多的情况下前期涨幅较大令部分获利盘有止盈压力，四是一级市场发行的 30 年期中标利率和投标倍数显示配置需求较前期明显回落。

本周观点：从经济基本面来看，目前公布的数据对债市仍略偏利多，对债市有支撑；从政策面看，市场对稳经济政策的继续出台预期在增加，关注中央经济工作会议，本周四美联储大概率继续加息，央行可能不会跟随上调公开市场操作利率；从资金面来看，本周有 1200 亿元国库现金定存操作，到期量不大，但临近跨年等，资金面将继续承压，关注央行操作；从供需来看，本周将继续发 390 亿元的 1 年期和 480 亿元 10 年期，国债供给压力小幅减少，关注其投标倍数和中标利率，观察其配置需求，利率债整体供给压力不大。期债可能先抑后扬，整体略偏强震荡。

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）继续持有或轻仓多 T 空 TF 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：需求担忧盖过减产利好，油价或继续震荡

黄韵之

上周油价以震荡为主。上周一因全球股市疲弱，市场焦点重回对需求增长的担忧，美、布两油均跌逾 3%，创一周收盘新低。上周二美油因 API 原油库存超预期大降，涨逾 1%。布油虽然跟涨，但因英国脱欧不顺，全球各大经济体数据疲软，仍使市场对需求增长有担忧，因此限制了涨幅。上周三美油因 EIA 原油库存降幅不及预期，跌约 0.8%。布油因 OPEC 内部存在分歧，对减产执行存疑，价格承压，但利比亚出口削减限制了跌幅，布油仅微幅收跌。上周四传沙特将大幅削减对美石油出口，IEA 月报显示伊朗及委内瑞拉原油产量可能下滑，美、布两油分别涨逾 3% 及 2%。上周五因 OPEC 月报显示沙特及俄罗斯的产量仍在高位，供给依旧偏强；全球股市普跌，中国经济增长放缓，明年汽车销量预计零增长，整体需求不见好转，市场利空情绪偏占上风。美、布两油短线跳水，低位震荡。WTI 周跌 2.11%，布伦特周跌 2.31%。上周油价受 OPEC 减产的利好并不明显，一方面显示市场对 OPEC 减产执行力度存疑，对需求的担忧更占上风；另一方面也显示 OPEC 的影响力在减弱，美国在供给端逐渐占上风。贝克休斯钻井数连续两周减少，显示美国增产意愿放缓；但 CFTC 持仓继续减少，看多情况依旧降温。本周如无明显利好出现，油价可能延续上周震荡的走势。仅供参考。

## 铜：库存继续下滑，铜价不悲观

孙二春

内容提要：

1、现货方面，本周出现挤兑泡沫，抢跑道急换现的恐慌情绪。好铜报价从周初的升水 450 元/吨高位以每天腰斩的速度，一路暴跌至周末好铜升水仅为 30 元/吨左右。主因为 400 元/吨以上的高升水已经引发持货商的畏高不安心理，市场出现急切的换现意愿，抛货集中度高，价格下泻速度快，好铜彻底失去投机商的青睐，成也萧何败也萧何，成为现货市场升水快泻急跌的主导因素。平水铜始终处于被动跟随的角色，受到拖累平水铜升水从 120 元/吨跟跌至平水左右，买兴严重缺乏，期现市场双重的不稳定性令下游谨慎情绪浓。趋近当月交割，隔月价差维持于 30 元/吨左右，市场运行已回归理性，重新趋向交割水平。周内市场的交投活跃度大幅下滑。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 0.17 万吨，至 12.22 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.32 万吨，至 12.12 万吨，COMEX 库存下滑 0.82 万吨，至 10.89 万吨。

3.加工费方面，本周 TC 现货均价 94 美元/吨，周环比下滑 0.5 美元/吨。

后市展望及策略建议：

三大交易所铜库存继续下滑，目前叠加保税区库存仅为 80.13 万吨，处于近几年低位。供应端，2019 年第一批固废批文发布，七类废铜审批量为 0，符合 2019 年全面禁止七类废铜进口预期，铜矿方面，四季度开始全球主要矿企铜矿产量增速下滑至 2% 以下，预计精铜供应压力逐步缓解。需求端，随着空调旺季来临，铜管开工率环比回升，叠加电网投资回暖，国内铜消费大概率企稳。综上，我们认为铜供需出现边际改善概率较大，铜价不悲观。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 13941.33 万吨，环比上升 81.31 万吨；分品种看，澳矿小幅下降，巴西矿库存增加相对较多。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量为 2326.3 万吨，环比增加 9.1 万吨，其中澳洲发运量大幅增长，发往中国的量环比上周增加 107.6 万吨。供应方面整体来看，巴西发货下滑，但澳洲发货量大幅走高，有望缓解高品澳粉偏紧的市场态势；下周澳洲方面港口检修较少，预计发货量持稳。目前疏港量持续下降，澳矿发货回暖，港口库存也出现企稳迹象，但由于短期到港量仍然未有明显增加，预计港口库存短期仍然难以有效累积。根据四大矿山的年度产量目标，12 月澳洲巴西矿山的发货压力依然较大，港口库存或企稳回升，特别是澳粉偏紧的情况或有缓解。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 65.75%，环比降 0.13%；高炉产能利用率 75.44%，环比 0.23%；钢厂盈利率 71.17%，环比降 0.61%；随着进入采暖季以及钢厂利润的下滑，全国铁水产量及高炉开工率维持小幅下降态势；今年环保力度总体来看不及预期，需关注后续环保政策的执行力度。上周钢厂烧结粉矿库存继续下滑，随着采暖季的来临以及利润的收窄，钢厂补库积

极性也相对较差。

目前铁矿石港口库存处于年内低位，同时近期环保趋严，钢材的偏强也对铁矿有一定拉动作用；但近期外矿发货出现好转，港口库存也有一定企稳迹象，后期澳粉偏紧的情况或得到一定程度缓解，同时进入取暖季钢厂需求或逐渐趋弱，而由于钢厂利润的收窄，原料端也受到一定挤压，故矿石上涨空间也较为有限。建议投资者暂时观望为主，仅供参考。

## 铝：基本面未明显改善，铝价延续弱勢

胡佳纯

内容提要：

1.行情走势：上周沪铝主力合约上涨 0.22% 至 13640 元/吨，震荡运行。

2.现货方面：市场整体成交相对活跃，市场流通货源充足，由于上周大户在市场上持续收货，中间商交投积极。由于目前价格偏低，下游企业对当前价格认可度较高，接货整体较前期有略微好转。

3.库存方面：上海有色网铝锭社会库存周环比下降 5.70 万吨，至 129.5 万吨。铝棒库存周环比上升 0.26 万吨，至 12.05 万吨。LME 铝库存周环比上升 10.72 万吨，至 115.01 万吨。

后市展望及策略建议：

供应端，SMM 统计 11 月电解铝产量为 295.9 万吨，环比下降 15.5 万吨。铝锭社会库存降至 129.5 万吨，主因铝厂减产引起的供给收缩，消费地到货减少。同时，由于铝企亏损，铝水比例在不断上升，达到 74%，电解铝企与加工企业的合作不断加强，目前市场流通的铝锭主要来自新疆、青海、内蒙、甘肃、宁夏等西北区域。消费端依旧偏弱，华南地区铝棒加工费已跌至低位，约 270 元/吨；从海外需求看，11 月中国未锻轧铝及铝材出口 53.6 万吨，同比增加 41.1%，主因人民币贬值，加之明年海外贸易环境不确定背景下，部分铝加工企业提前赶制订单，促进出口增长。从成本端来看，预焙阳极价格下降 50 元/吨；由于最近电解铝厂集中减产，氧化铝需求减弱，目前山西、河南、贵州氧化铝已经跌至 3000 元/吨附近。综上，预计铝价延续弱勢，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：上周期锌从周初开始持续走低，周五小幅回升，最终期货主力合约收于 20845 元/吨。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价下滑 310 元/吨。上海 0#普通主流成交 21440-21580 元/吨，双燕、驰宏主流成交于 21800-218800 元/吨，有所下滑。0#普通对 1901 合约报升水 350-400 元/吨；双燕、驰宏对 1 月报升水 720-750 元/吨，1#主流报 21320-21450 元/吨。

库存方面，SMM 上周五三地库存仅 10.2 万吨，较上一周继续下滑 5800 吨。上期所锌库存有所减少，达 2.49 万吨。LME 锌库存达 11.9 万吨，有所增加。保税区库存增 4000 吨至 4.8 万吨，连续增加 8 周，

加工费方面，上周加工费无变化，目前加工费在 4800-5700 元之间，内蒙地区加工费报价最高，云南较低。

消费方面，11月尽管房企加大推房力度，但去化率跌至历史低位，销售同比增速持续下滑。房地产作为锌锭终端消费的占比大头，对锌锭消费量影响较大。11月镀锌企业开工率有所下滑，同比下降1.36个百分点，锌消费恐回落。

本周观点：加工费走高，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。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：期货反弹或未结束

李文婧

上周钢材价格探底回升，螺纹钢1905合约周上涨48元/吨，热卷走势更好，1905合约上涨99元/吨。现货价格走势略弱于期货，期现实现收拢。

随着十一月的暴跌，钢厂利润出现回落，电炉开工率下降后钢材产量略有回落，使得12月供应压力稍减。从库存来说，上周社会库存降幅趋缓，下降0.17%，为807.06万吨，其中热卷库存下降4.32%，螺纹钢社会库存上升2.75%。淡旺季转换热卷需求回升螺纹回落，加之前期利润区别使得钢厂减少对热卷的生产，热卷价格及供需略有转好。钢材市场总体淡旺季转换，市场走势从供需逻辑向预期逻辑转变。预计期现价差会继续收拢。

上周出台了众多宏观经济数据，货币数据M1增速继续回落，同时地产好基建差的现状没有变化。宏观经济下行压力加大的同时市场预期政府救市措施出台。加上环保趋严一些地域为了完成指标使得钢焦限产增多。

我们认为钢材价格反弹还未结束。建议轻仓持多为主。仅供参考。

## 动力煤：煤市依然供过于求，短期煤价或承压运行

林惠

上周动力煤期货价格弱势震荡下行。主力合约ZC905收于566元/吨，周跌8.4元/吨，跌幅1.46%；持仓25万手，成交87.5万手，放量增仓。

截至12月12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12月14日，环渤海四港煤炭库存1973.8万吨，较上周同期增加19.9万吨或1.02%。秦皇岛港煤炭库存641.5万吨，较上周同期增加33.5万吨或5.51%。秦港锚地船舶数周平均数26.86艘，较上周减少1.43艘。

近期冷空气来袭导致电厂日耗快速回升，但下游需求释放十分有限；加之下周中东部大部分地区气温将逐渐回升，电厂日耗继续上涨稍显乏力，贸易商挺价信心不足。

当前煤炭先进产能陆续投放，煤炭产量继续增加，供应增速回升，在需求增速回落的情况下，煤炭市场依然供过于求，预计短期煤炭价格仍将承压下行。

整体来看，目前煤炭市场供应相对充足，且下游电厂采购意愿不高，短期煤价暂不具备上涨条件。预计短期动力煤仍将延续偏弱震荡运行，后续仍需重点关注电厂日耗回升的速度和幅度，仅供参考。

## 橡胶：遇撑浅幅回升

施海

受宏观经济和供需关系等多方面因素综合影响，国内外胶市浅幅回升。

目前，天胶市场受到泰国 186 亿泰铢（5.67 亿美元）的补贴措施，以及印尼公共工程部直接向农户和合作社采购橡胶措施的提振作用，虽然上述政策措施具体如何落实、采购多少天胶库存均不得而知，不过还是对市场产生了库存压力减轻、供应过剩有望缓解的利多预期，并对天胶市场价格构成提振作用。

在政策提振的同时，国内进口量增长也趋于缓和，11 月，中国天然橡胶及合成橡胶进口量为 67.4 万吨，同比仅仅小幅增长 0.6%。进口量增长缩减，将减轻进口胶现货压力，加之国内云南海南产区基本停割，现货供应压力明显减轻。

期市库存方面，截止 12 月 14 日，库存量增加 18756 吨，至 404380 吨，仓单增加 20950 吨，至 332500 吨，库存和仓单压力双双增加，对市场产生利空作用。

国内轮胎方面，全钢轮胎开工率 12 月 7 日为 73.08%，比 11 月 30 日的 74.79% 下降 1.71%，半钢轮胎开工率 12 月 7 日为 67.11%，比 11 月 30 日的 68.55% 下降 1.44%。临近年底，受设备检修等因素影响，轮胎企业开工率稳步下降。

11 月，汽车产销量环比均呈小幅增长，同比降幅依然明显。1-11 月，汽车产销同比继续呈下降趋势，降幅比 1-10 月有所扩大。

国内汽车产销增长维持缩减态势，全年销量可能负增长，不过降幅不会太大，同比下滑幅度可能达到 5%。2018 年购置税取消，之前刺激政策透支消费，给今年销售带来压力，同时受国内经济下行，社会消费能力不足等因素影响，致使全年销量出现负增长。

综上所述，产胶国采取各种政策措施扶持天胶产业，国内天胶即将全面停割，进口增长逐渐缩减，不过轮胎开工率继续下滑，因此，沪胶短线探低回升，中期仍将延续区域性波动格局。

## PTA：涤丝降负预期发酵，TA 将逐步累库

刘倡

上周 PTA 期价横盘整理。1-5 价差逐步走弱，周尾至 270 元/吨上下波动。供应方面，逸盛（宁波）重启、逸盛（大连）技改中，PTA 负荷回升。需求方面，聚酯工厂走稳，产销尚可；终端负荷走稳，原料备货处于正常水平，局部有一定投机性备货。PTA 周度社会库存持稳在 71.4 万吨。

加工差方面，PX 加工差维持在 560 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，终端补货及 TA 现货紧张支撑行情，目前终端原料备货已达正常水平，投机性备货不多；随 TA 负荷提升，以及聚酯亏损降负，本周开始预计 TA 将逐步累库，货源紧张情况将缓解。本月至今聚酯产销较好，但聚酯产品库存同比高于 16、17 年，与 15 年相似，特别是涤丝仍有库存压力，继续关注后期聚酯产销，PTA 暂观望；TA 预计开始累库，1-5 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。

## 白糖：震荡调整

黄维

上周盘面震荡，现货报价基本持稳。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。

从基本面看，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。

## 豆类油脂

李国强

### 豆油低位震荡

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，整体利多美国大豆利空国内豆类油脂价格；但目前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；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，油厂开工率受压榨利润走低影响继续下滑，但库存维持历史高位；目前国内豆油的产量及库存维持季节性偏高水平，整体来看，油脂供求维持宽松，价格中长期继续看空，但短期杀跌不易，可等待反弹继续沽空。

### 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；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。

### 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，整体利多美国大豆利空国内豆类油脂价格；但目前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；阿根廷国内大豆价格维持高位，其国内大豆紧张。目前国内下游养殖需求有所放缓，油厂开工率受压榨利润走低影响出现下滑。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，建议远月可逢反弹在继续做空。

## 玉米、玉米淀粉：阶段性供应增多，震荡偏弱

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。

由于中美贸易缓和，增加进口玉米的预期导致市场心态转变，且东北大范围降温，有利于新玉米脱水，上量增多，阶段性供应提升，利空玉米价格。下游方面，受非洲猪瘟疫情影响，饲料企业采购谨慎，近期饲料需求未有明显好转。深加工企业开机率维持高位，开机情况较为稳定，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 78.92%，较前一周 78.61% 上升 0.31%，全国开机率继续小幅上升，保持较高位。上周玉米淀粉库存总量 51.59 万吨，较前一周 46.99 万吨，库存增加 9.79%。玉米价格回调，淀粉下游企业观望情绪较重，采购谨慎，淀粉企业新增订单减少，走货放慢，叠加开机率处于高位，供应充足，淀粉库存累积，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。

## 纸浆：低位区间震荡

程然

上周纸浆期货震荡，截止周五期价贴水现货 450。现货市场漂针浆价格总体持稳，目前港口木浆库存继续维持高位，压制现货价格纸浆价格。下游生活用纸和印刷用纸价格仍旧偏弱，纸类消费需求不佳，企业走货一般，库存偏高，对于木浆采购需求清淡，短期内下游消费需求未有明显改观，现货市场偏弱，预计近期纸浆价格以低位区间震荡为主，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。