

周度观点精要

2019年01月28日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：情绪修复有限 股指震荡偏弱	2
国债期货：关注 PMI 数据和资金面，期债或小幅偏弱震荡	2
【商品期货热点品种评析】	4
原油：震荡偏多	4
铜：2018年12月电网投资继续大增，铜价不悲观	4
铝：氧化铝价格仍有下跌空间，铝价延续弱势	5
锌：供需两淡，库存低位，锌价震荡整理	6
螺纹钢：期螺继续上涨，期现收敛	7
焦煤焦炭：节前维持稳定，以震荡为主	7
铁矿石：偏强震荡	8
动力煤：节前供需两弱，煤价或弱稳运行	8
PTA：现货市场临近尾声，注意回调风险	9
豆类油脂	9
白糖：短期或继续回落	10
纸浆：节前震荡调整为主	10
玉米、玉米淀粉：购销转淡，稳中调整为主	11

上周所指的时间段：2019年1月21日-2019年1月27日。

【金融期货】

股指期货：情绪修复有限 股指震荡偏弱

高歆月

行情回顾：

上周股票市场偏强震荡，沪指最终收于 2601.72 点，周涨 0.22%，量能小幅减少。深成指收涨 0.19%，创业板指周跌 0.32%。行业板块涨跌不一，其中银行、电子元器件、汽车及轻工制造领涨，综合、钢铁、有色金属及餐饮旅游领跌。三大指数集体收涨。外部资金延续净流入，但沪股通及深股通资金上周流入增速有所放缓，国内资金仍然较为谨慎，两融余额继续回落，风险偏好并未明显上升。

三大期指涨跌不一，其中 IH 涨幅略大，IC 小幅收跌。IF1902 周涨 0.55%，IH1902 上涨 0.99%，IC1902 下跌 0.69%。从股指期货量能来看，移仓换月后上周成交量有所减少，IF、IH、IC 分别日均成交 58432 手、26577 手、34342 手。从期指持仓量来看，IH 增仓幅度较大，IC 持仓小幅增加，IF 有所减少。从期指基差来看，IF 及 IH 近月期现价差走强，下季合约小幅贴水，IC 贴水略有走弱。从市场风格来看，IC/IF、IC/IH 比值延续走弱。

本周展望：

综合来看，上周科创板超预期加速提振创投概念及券商板块，5G 板块及银行永续债获利好，市场震荡偏强，沪指站上 2600 点。但从市场量能来看，做多信心不足，商誉减值的风险压制反弹，中小盘股的反弹已有疲软态势。本周将公布工业企业利润、PMI 等重要宏观数据，预计对基本面偏空，加上即将迎来春节休市，资金流出压力及外盘不确定性较大，情绪修复空间有限，预计短期股指震荡偏弱，建议多单逢高减仓。仅供参考。

国债期货：关注 PMI 数据和资金面，期债或小幅偏弱震荡

尚芳

行情综述：

上周两年期国债期货主力合约 TS1903 下行 0.22% 收于 100.4 元，五年期国债期货主力合约 TF1903 下行 0.26% 收于 99.565 元，十年期国债期货主力合约 T1903 下行 0.51% 收于 97.635 元；主要期限国债收益率出现程度不一的上行，收益率曲线小幅走陡，其中 2 年期上行 3.79bp 至 2.5358%，5 年期上行 0.65bp 至 2.9475%，10 年期上行 4.88bp 至 3.1398%。上周期债震荡下行，主要原因一是公布的四季度 GDP 增速等经济数据基本符合预期，并未出现明显下滑，二

是较往年提前的地方政府债开始启动发行并呈现供需两旺的情形，对国债等其他利率债需求有一定的挤出效应，三是临近春节假期和地方债集中发行，央行虽然进行 2575 亿元 TMLF 操作和 1000 亿元国库现金定存操作，但暂停了逆回购，资金面整体边际收紧，四是央行创设央行票据互换工具（CBS），意在提高银行永续债的流动性和进一步疏通货币政策传导机制，缓解小微和民营企业融资难的问题，市场风险偏好有所提升，期债谨慎情绪升温。上周期转现成交 100 手。

本周观点：

从经济基本面来看，本周关注将公布的工业企业利润和 PMI 数据，基本面对债市目前仍有支撑；从政策面看，央行创设 CBS，进一步疏通货币政策传导机制；从资金面来看，本周公开市场无资金量到期，临近春节假期和地方债发行规模继续增加，资金利率由进一步上行压力，关注央行的对冲操作；从供需来看，本周无国债发行，但地方政府债发行规模继续增加，利率债整体供给压力继续边际增加。本周关注 PMI 数据、资金面和地方政府债的发行，期债或小幅偏弱震荡，波动可能加大。

操作上，长期投资者前多持有，短期投资者关注日内波动或做平曲线（多 T 空 2TF）继续持有，仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

原油：震荡偏多

黄韵之

上周油价偏弱震荡，美油周跌 0.91%，布油周跌 2.01%。上周一市场延续了对 OPEC+减产及贝克休斯钻井数减少的利好情绪，美布两油继续收涨，但涨幅微弱显示这两重因素对市场的提振基本已释放完毕。上周二 IMF 下调了 2019 年全球经济增长预期，美国周度原油产量触及历史高位，油价回调近 2%。上周三 API 原油库存超预期大增，成品油库存也继续累库，供给端再添利空。法国声称要支持欧洲绕过美国制裁，促进与伊朗的非美元贸易，也打击了油价，美布两油连跌两日。上周四委内瑞拉宣布与美断交，地缘危机有力地推动了油价，但 EIA 库存超预期大增，限制了油价涨幅，美布两油反弹。上周五油价亚市开盘后短线拉升，随后高位震荡，显示 EIA 季节性累库已被市场预期。受委内瑞拉地缘危机及美国经济数据靓丽的推动，油价继续反弹，连涨两日。

美国政府将开门三周，委内瑞拉供给或大幅下降，投机者对油价看多情绪继续回暖，均对油价形成支撑。但贝克休斯钻井数大增 10 座，结束三连降，显示反弹的油价激励了页岩油产油商增产意愿，或抵消市场对攻击的担忧，加之投资者对全球经济走势担忧仍在，使油价承压。预计短期油价震荡偏多，仅供参考。

铜：2018 年 12 月电网投资继续大增，铜价不悲观

孙二春

内容提要：

1、现货方面，现货市场依然以节前清库存避风险换现情绪为主，逢高出货者众多而接货者寥寥。周初盘面高企时下游畏高且逐步进入迎春模式，贸易投机空间缩窄表现谨慎，接货意愿较为低迷，持货商逢高出货换现意愿强烈，集体主动调降现货升贴水，周初已进入全面贴水模式，从周一早间贴水 30 元/吨-升水 40 元/吨开启下调模式，随着盘面持续下跌更加刺激了持货商逢高抛货换现意愿，加速调降报价至周四贴水 180-贴水 100 元/吨，但下游接货低迷，持货商表现被动，市场持下月发票的报价企业逐步增多，对与下月票的压价空间较大，周五市场当月票报价已显稀少，因此当月票报价回升至贴水 100-贴水 50 元/吨，并且与当月票价差也在逐渐拉大，但目前市场对下月发票的接货意愿更显谨慎。

2、库存方面，上期所库存周环比大增 1.88 万吨，至 11.97 万吨。LME 铜库存周环比上升 1.12 万吨，至 14.63 万吨，COMEX 库存下滑 0.52 万吨，至

8.21 万吨，保税区库存大增 2 万吨，至 48.3 万吨，三大交易所叠加保税区库存累计增加 4.49 万吨，现货市场逐步进入淡季累库阶段。

3、加工费方面，TC 现货均价 91 美元/吨，周环比持平。

后市展望及策略建议：

供应端，全球主要铜矿企业陆续公布 2018 年四季度报，从已经公布的 6 家矿企看，铜矿增量仅为 4.5 万吨，其中 Freeport McMoRan 与 MMG 单季度产量下滑幅度都在 15% 以上。Freeport McMoRan 因印尼 Grasberg 矿山逐步由露天开采转向地下开采 2019 年产量预期下滑 23.18 万吨，其它矿企 BHP, Rio Tinto, Anglo American 也调低了 2019 年的产量中枢，符合我们对 2019 年全球铜矿产量增速大幅下滑的预期。需求方面，最新公布 12 月全国电网基本建设投资额达 862 亿元，同比增 32.03%，环比增 23.67%，2018 年全年投资同比转正 0.6%。虽然海外欧美国家制造业边际转弱，但在国内基建，家电，汽车刺激预期下，铜消费难出现大的滑坡，叠加目前全球铜显性库存处于相对低位，我们认为铜价难跌，建议前期多单轻仓持有。仅供参考。

铝：氧化铝价格仍有下跌空间，铝价延续弱勢

胡佳纯

内容提要：

1.行情走势：上周沪铝主力合约先跌后涨，收于 13520 元/吨，涨幅约 0.93%。

2.现货方面：市场成交方面，上周国内铝价走势震荡，市场整体表现相对活跃。市场流通货源充足，持货商出货积极，受大型厂家收货带动，中间商之间交投活跃。上周下游企业节前备货意愿有所提升，预计本周下游企业会进入集中备货阶段。

3.库存方面：上海有色网铝锭社会库存周环比上涨 3.9 万吨，至 130.3 万吨。铝棒库存周环比上涨 0.7 万吨，至 8.77 万吨。LME 铝库存周环比下降 0.24 万吨，至 130.11 万吨。

后市展望及策略建议：

上周铝锭社会库存环比上涨 3.9 万吨至 130.3 万吨，库存拐点如期而至，增量主要来自广东南海 2.3 万吨。广东地区加工厂几乎全部放假，当地建筑型材产业集中，今年房地产市场竣工不佳导致加工厂提前进入放假节奏；华东地区库存降幅收窄，因下游备货接近尾声。目前美国铝业、力拓及 South 32 公布了四季度财报，美铝和力拓均下调了 2019 年企业电解铝产量预期，分别调低了约 30 万吨，south32 保持不变，但是几家企业均上调了 2019 年氧化铝及铝土矿的产量预期，预计未来海外氧化铝供应承压，目前澳大利亚氧化铝 FOB 价格下跌至 375 美元/吨。海关数据显示，12 月我国氧化铝净出口为 13 万吨，

环比下降 52%，2018 年全年氧化铝累计净出口 95 万吨，而 2017 年累计净进口 281 万吨，主要原因在于 2018 年海外“黑天鹅”事件频发，随着事件的平息，氧化铝出口窗口不复存在。综上，春节前铝基本面呈现供需双弱的格局，成本有一定下行压力，预计铝价延续弱势震荡。仅供参考。

锌：供需两淡，库存低位，锌价震荡整理

胡悦

内容提要：

1. 行情综述：上周期锌持续小幅回暖，最终期货主力合约收于 21805 元/吨。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价较上一变动较小。上海 0#普通主流成交 21720-21820 元/吨，0#普通对 1902 合约报升水 30-80 元/吨，双燕、驰宏对 2 月报升水 400-450 元/吨，现货升水下较大。

2. 库存方面，上周三地锌社会库存较上一增加 0.71 万吨至 11.27 万吨。上期所锌库存较上上周增 5076 吨至 34510 吨。保税区库存减 0.38 万吨至 7.62 万吨。LME 锌库存持续下滑至 11.64 万吨。

3. 进口方面，2018 年 12 月进口锌精矿为 24.56 万吨，环比减少了 5.83 万吨。2018 年 1-12 月累计进口量 296.94 万吨，累计同比增加了 21.5%。12 月锌锭进口量 9.38 万吨，环比下降 17.4%，同比下降 7.02%。2018 年全年精炼锌累计进口 71.54 万吨，同比上升 5.8%。12 月锌精矿进口主因到货为 10 月份左右从进口来源国装船，10 月进口盈利窗口关闭，因此进口量有所下滑。但目前国内锌矿供应紧缺，预计一季度进口仍处于高位。

4. 供给方面，在墨西哥，南方铜业计划投资 4.13 亿美元，其中包括开发一个新的选矿厂，每年生产大约 8 万吨锌和 2 万吨铜。一旦建成，这个新的锌选矿厂很可能使公司的锌生产能力翻倍。株冶集团拟投资建设年产 30 万吨锌基材料项目，总投资 3.38 亿元。

本周观点：

目前宏观回暖，风险偏好情绪回升，给予了锌上涨的动力。基本面而言，政府基建多项举措并举之下，消费存在边际改善预期；而国内冶炼厂因环保及搬迁等钳制，市场对国内锌库存的季节性增长存在悲观预期，累库幅度或较往年锐减 30-50%。短期来看，若供应增量少于预期，消费仅是正常复苏，低库存短期都将维持常态，对锌价已然构成利好。而从中长期来看，供给端将有所释放，但目前供给释放预期有所拖长。因此目前市场以观望为主，我们认为锌价短期内仍以震荡整理为主。仅供参考。

螺纹钢：期螺继续上涨，期现收敛

李文婧

上周回顾

上周螺纹钢现货价格华北华东上涨 30-50 元每吨，华南价格略回落 20 元每吨。期螺上周价格大幅震荡继续上涨，期螺上涨 77 元每吨，期现继续收敛。目前不含磅差上海现货仅升水 70 元每吨，加上磅差升水 186 元每吨。基差回复至合理水平，向偏小收拢。

上周现货基本进入淡季模式，需求逐步回落，市场陆续放假。钢材社会库存大幅上升 7.3%。但是螺纹钢库存上升较热卷更多。宏观面上，市场心态也略有回暖，央行降准落地，资金面得到缓解。周末消息巴西淡水河谷发生矿坝决堤，可能推升铁矿价格。

未来展望

下周之后就是春节了。多头空头预计都会有所减仓。但是不排除多头利用资金优势短期逼迫空头平仓的事件，由于春节提保，此前亏损的空头会有较大流动性风险。我们建议观望等待机会。仅供参考。

焦煤焦炭：节前维持稳定，以震荡为主

蒋馥蔚

焦煤方面，山西地区煤矿陆续开始停产放假，临汾地区煤矿已经基本停产，但下游焦企、钢厂炼焦煤冬储时间较长，库存早已到达高位，因此煤矿短暂的停产不会对焦炭生产造成太大影响。进口煤方面，目前蒙煤通关车数有所增加，进口煤供应充足。少数焦企预计节前会持续备货，焦煤现货短期较稳。

焦炭方面，本周焦炭现货市场总体持稳，但焦钢仍然在博弈当中，钢厂由于目前冬储节奏不好，对节后预期不好，再加上厂内焦炭库存较高，提出降价，山西晋城钢厂提降 50 元/吨，而焦化厂方面，由于污染警告解除，运输限制减少，出货较为顺利，累库减少，并且前期焦炭现货下跌，处于盈亏边缘，江苏、山西临汾、河北等地有焦企提涨 100 元/吨，下游钢厂尚未回应。但焦炭目前开工率较高，且产业链上库存较高，钢厂库存较高，以按需采购为主，供需两弱的情况下，提涨的阻力较大，但下跌也有难度，基本现货持稳运行。

焦煤、焦炭 1905 合约短期仍以震荡为主，建议暂时观望。

铁矿石：偏强震荡

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 14205.75 万吨，环比下降 167.75 万吨；分品种看，澳洲矿库存降幅较大，巴西矿库存小幅增加。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量为 2259.7 万吨，环比增加 225.5 万吨，与去年同期水平相当，其中澳洲发货量增幅较大，澳洲发往中国的量环比增加 169.2 万吨。供应方面整体来看，外矿发货进入一月后季节性下滑，整体发货量与到港量和去年同期水平相当。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 65.47%，环比增 0.55%；高炉产能利用率 75.47%，环比增 0.95%；钢厂盈利率 73.01%，环比增 0.62%；预计下周开工率持稳为主。钢厂库存方面，上周钢厂烧结粉矿库存整体持稳，进口矿可用天数上升一天，铁矿钢厂库存与去年同期相仿；上周港口疏港量上升至 300 万吨以上的高位，但略低于去年春节前一周的水平。

总体来看，上周矿石港口库存下滑，疏港量升至相对高位，显示钢厂节前仍有一定补库需求，但在经过前期的补库后，钢厂库存达到相对高位，继续上升的空间相对有限。另一方面进入一月后澳洲巴西的发货较为疲弱，铁矿港口库存仍然难以有效累积；上周六淡水河谷发生大坝事故，市场短期反应较为剧烈，根据官方年报，事故矿区 2017 年产量 780 万吨，按照淡水河谷发货总量的 57% 发往中国推算，如果完全停产，预计全年影响 445 万吨，但具体影响还需等待进一步的报道。我们预计受此影响短期巴西粉矿溢价将走高，同时铁矿石期价在市场情绪的影响下将偏强，但持续性有待观察，建议投资者暂时观望，仅供参考。

动力煤：节前供需两弱，煤价或弱稳运行

林惠

随着各地保供措施相继出台，加之临近春节假期，下游需求呈现下滑趋势，上周港口动力煤价格由涨转跌，动煤期货价格弱势震荡下行。主力合约 ZC905 收于 574 元/吨，周跌 17.6 元/吨，跌幅 2.97%；持仓 27.2 万手，成交 124 万手，缩量减仓。

截至 1 月 23 日，环渤海动力煤价格指数报收 572 元/吨，比前一报告期上涨 1 元/吨，环比上行 0.18%。截止 1 月 25 日，环渤海四港煤炭库存 1760.5 万吨，较上周同期减少 102.5 万吨或 5.50%。秦皇岛港煤炭库存 565 万吨，较上周同期减少 29.5 万吨或 4.96%。秦港锚地船舶数周平均数 23.86 艘，较上周减少 2.85 艘。

当前神木矿难事件影响仍将持续，煤炭供应有所缩减，但随着保供措施相继出台，短期神木事件影响逐渐淡化，坑口煤价上涨态势有所减缓。

同时临近春节假期，工业企业陆续停产放假，加之近期气温有所回升，民用需求回落，下游电厂日耗逐渐下降，下游采购依然较为疲软，港口价格开始回落。

整体来看，目前煤炭市场供需两弱，预计节前港口煤价或将延续弱稳运行。预计短期动煤继续反弹压力较大，或偏弱震荡运行为主，仅供参考。

PTA：现货市场临近尾声，注意回调风险

刘倡

上周 PTA 期价延续强势，5-9 继续走强，基差显著走弱。供需方面，终端负荷大幅下降，聚酯负荷同样下降显著，PTA 负荷高位企稳。1 月累库预期继续下修，预计在 20-25 万吨上下。PTA 周度社会库存上升至 84.4 万吨。

加工差方面，PX 加工差回升至 590 美元/吨上下，PTA 现货加工差回升至 950 元/吨上下，05 和 09 盘面加工差在 900 元/吨和 650 元/吨。PTA/Brent 显著回升。

操作建议上，近一个月商品市场情绪强劲，但现货市场偏淡，且当下已进入放假状态，下周注意获利盘止盈回调风险。价格反弹过程中激发各环节原料备货，当下产成品库存均至偏低水平，节后或有高负荷补库动作，但仍需关注聚酯及坯布的产销和订单情况，若产成品库存积累速度较快，或导致 TA 如 18 年一样出现显著回调，暂观望，可待回调后积极入多；TA 货源紧张情况有望缓解，5-9 仍以逢反弹沽空为主。PTA/Brent，PTA/INE 临近区间高点，可逢高试空。仅供参考。

豆类油脂

李国强

利好频现，豆油震荡偏强

上周国内油脂维持偏强震荡，主要因为预期后期油脂去库存加速，对未来油脂利好；而且近期南美洲天气对大豆产量减少的影响继续升温对价格利多；但整体来看，油脂维持底部区间震荡概率较大，在供求宽松的背景下很难走出反转的行情。基本面方面，中美贸易谈判令双方分歧减小，有利于后期贸易争端的解决，对国内豆类油脂利空。中国已经从美国进口大量大豆，正在履行之前承诺，整体利多美国大豆利空国内豆类油脂价格。但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；原油维持低位反弹，但整体处于低位，不利于油脂的生物柴油需求；美国大豆供应压力仍旧较大，对市场有压力。目前油厂开工率受压榨利润走低影响继续下滑，国内下游油脂需求季节性增加，豆油库存

受需求转好影响逐步下行；整体来看，油脂供求维持宽松但短期出现利好，价格将震荡偏强。

棕榈油震荡偏强

1月马来西亚棕榈油产量将继续季节性回调，但出口需求出现好转，预期未来马来西亚棕榈油将去库存，对价格有利好；印尼方面，由于大幅上调生物柴油的兑换比例，预期未来棕榈油的需求将大幅增加，但政府的承诺将成为重要的不确定因素；印度下调棕榈油的进口关税导致马来西亚棕榈油出口增加预期可能后期不断兑现；尽管能源价格反弹但仍处于低位，生物柴油对棕榈油的预期需求萎缩，利空棕榈油价格；国内方面，棕榈油的需求较弱，尤其是植物油包装新规标准发生改变，可能会增加豆油消费不利于棕榈油消费；棕榈油库存明显大幅增加，预期棕榈油价格维持区间震荡。

豆粕等待反弹做空

中美贸易谈判令双方分歧减小，有利于后期贸易争端的解决，对国内豆类油脂利空。基本面看，中国已经从美国进口大量大豆，正在履行之前承诺，整体利多美国大豆利空国内豆类油脂价格。但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；美国大豆供应压力仍旧较大，对市场有压力；从南美种植情况看，巴西天气转差可能导致产量下调，阿根廷天气情况不利于大豆生长，给外盘价格带来支撑，短期天气升水利多大豆豆粕价格。目前油厂开工率受压榨利润走低影响继续下滑，国内下游养殖需求有所放缓。未来养殖行业尤其是生猪养殖对豆粕的需求下跌将超出预期，建议可等待反弹做空。

白糖：短期或继续回落

黄维

上周盘面高位震荡。从基本面看，前期盘面上涨的主要原因有：持续阴雨导致出糖率下降的预期、仓单持续流出、糖厂资金压力缓解以及外盘的反弹。定性看，我们认为阴雨天对产量的影响可能有限，等待1月数据的指引；现货方面，我们认为积极走货可能是本榨季糖厂的销售策略，因此节后现货可能还会面临一定的压力。短期看，周五夜盘外盘大跌，节后迎来淡季，盘面大概率继续回落。

纸浆：节前震荡调整为主

程然

上周纸浆期价宽幅震荡，国内进口木浆市场价继续小幅反弹。港口木浆库

存偏高，库存压力较大，供应较为充足。下游印刷用纸行业利润继续下滑，双胶纸、双铜纸处于亏损状态，木浆需求偏弱；生活用纸行业利润持续下滑，但是目前利润仍处于较高位，木浆需求尚可；白卡纸产量止升回落，利润情况尚可，木浆下游需求总体偏弱，未有明显好转。临近春节，部分纸厂已陆续公布春节期间放假安排，年前基本面难有明显好转，预计近期纸浆价格以震荡调整为主，建议暂时观望，仅供参考。

玉米、玉米淀粉：购销转淡，稳中调整为主

程然

上周玉米、玉米淀粉期价上涨。现货市场玉米、玉米淀粉价格稳中小幅反弹。

前期华北玉米价格下跌，基层农户惜售情绪增加，华东部分加工企业上调收购价，现货价格小幅反弹。25日出台《国家粮食和物资储备局关于进一步做好东北地区秋粮收购工作的通知》，提振期价上涨。距离春节不足两周，深加工企业备货接近尾声，库存偏高，采购意愿减弱，随着春节临近，玉米购销也在逐渐转淡。下游方面，非洲猪瘟疫情严重，且春节前大猪出栏增多，饲料需求较弱。深加工企业开机率总体稳定，玉米工业需求尚可。中美贸易谈判顺利，市场情绪偏空，重点关注月底中美磋商结果，预计近期玉米价格以稳中调整为主，建议暂时观望，仅供参考。

上周淀粉企业开机率75.4%，较前一周73.98%上升1.42%。上周玉米淀粉库存总量53.4万吨，较前一周51.37万吨，库存增加3.95%。淀粉企业开机率止降反弹，处于较高位，淀粉供应充足。下游企业节前备货基本结束，走货放缓，库存上升。随着春节临近，现货市场购销转淡，预计近期玉米淀粉价格以稳中调整为主，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。