

周度晨会纪要

2019年09月16日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：反弹有望延续	2
【商品期货热点品种评析】	3
锌：锌价震荡下跌	3
螺纹钢：需求回升，上涨持续	3
铁矿石：反弹接近尾声，走势或重新转跌	4
不锈钢：需求限制钢价走势	5
焦煤焦炭	5
PTA 及 EG：沙特石油设施遇袭	6
甲醇：供需好转是近期交易主逻辑，中线多单继续持有	7
尿素：9月供需好转，多单继续持有	7
聚丙烯基本面偏弱，聚乙烯逢高止盈	8
豆类油脂	9
白糖：震荡调整	10

上周所指的时间段：2019年9月9日-2019年9月15日。

【金融期货】

股指期货：反弹有望延续

韩惊

行情回顾：

上周 A 股市场延续反弹，走势符合我们预期，沪指最终收于 3031.24 点，周涨 1.05%，深成指收涨 0.98%，创业板指周涨 1.08%。行业板块方面，通信、电器设备和房地产板块领涨，食品饮料和农林牧渔领跌。

三大期指中 IC 较强。IF1909 周涨 0.86%，IH1909 周涨 0.87%，IC1909 周涨 2.12%。

上周海外资金维持净流入，沪股通流入 75.73 亿元，深股通流入 33.19 亿元。

后市展望：

目前中美贸易摩擦阶段性缓和，新一轮中美经贸高级别磋商正在安排沟通中，同时美方宣布推迟原定于 10 月 1 日征收的关税至 10 月 15 日，外部不确定性的下降有利于提高资金入场意愿，利好 A 股反弹延续。此外近期外资持续流入 A 股，陆股通 9 月已流入 389 亿，接近全年流入量的 1/4，而上周外汇局宣布取消 QFII 和 RQFII 投资额度限制，金融市场得到进一步开放，有利于境外中长期资金流入 A 股。外资的持续流入对 A 股行情形成重要助推力量，并且对市场情绪面产生积极影响。最后，当前国家政策依然偏暖，货币流动性较为充足。所以我们认为目前 A 股仍然有进一步的上涨空间，本周股指走势偏强。

策略建议：

建议前多持有。

风险提示：

中美贸易摩擦升级、经济超预期下行。

【商品期货热点品种评析】

锌：锌价震荡下跌

胡悦

行情回顾：

沪锌上周主力上涨，最终收于 19245 元/吨。本周我们认为锌价将震荡下跌。现货方面，SMM 0#及 1#锌价小幅回升。0#普通对 9 月合约报升水维持高位。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减少 3800 吨，较上上周五减 2900 吨，至 14.16 万吨，主要减幅来自上海地区。保税区库存微降 1000 吨至 8.93 万吨，进口持续没有入库。LME 锌库存跌破 7 万吨，至 6.3 万吨，持续走低。

供给方面，9 月，常规检修的矿企基本恢复正常生产，叠加锌价重回万九关口上方，或对部分减产的矿山有提振生产意愿的作用，冶炼厂生产意愿仍强，或在 9 月份对锌精矿需求有进一步增长。预计 9 月全国锌精矿产量为 37.29 万金属吨，环比增加 3.6%，同比下降 5.1%。东岭冶炼厂检修推迟至九月中旬，预计本周开始进行常规检修，影响产量 8000 吨。预计 9 月产量为 50.47 万吨，环比增加 1.10%，同比增加 12.98%。1-9 月累计产量预计 423.6 万吨，累计同比增速预计 6.81%。

需求方面，尽管从往年看九月属需求旺季。为迎接国庆节，北京地区周围已开启环保计划，9 月中旬开始，锌下游开工影响较大，三大初级消费板块 9 月开工率预计将下滑。终端行业房地产、汽车、消费品均无亮点，而基建发力因资金问题存在分化，短期暂未看到趋势性转变。

后市展望及策略建议：

锌冶炼厂产量已在年内峰值附近窄幅摆动，三季度仍有部分炼厂尚未进行年内检修，冶炼厂产量预期调整将继续存在，但锌锭供应长期将转向宽松基本确定。需求方面，9 月锌下游三大板块开工率将受环保影响，将有所下滑。本周应重点关注库存数据，我们认为，锌价短期内将持续震荡下跌，仅供参考。

螺纹钢：需求回升，上涨持续

俞尘泯

上周回顾

上周我们预计钢材价格继续偏强震荡，建议多单持有，实际期钢重心上移。上周螺纹钢现货提涨：上海地区周涨 30 元每吨，期螺 2001 周跌涨 162 元每吨，基差缩小；热轧卷板上海现货提涨 10 元每吨，期卷 2001 周涨 174 元每吨，卷螺价差出现扩大。唐山钢坯周涨 10 元每吨。上周钢材库存继续下降，

需求回升；分品种来看，上周螺纹库存双降，总库存降幅超过 60 万吨；热卷库存下降幅度相对有限。

未来展望

上周钢材库存大幅下降，螺纹社库降幅超过 6%；热卷去库减慢，仅有 1.47% 的下降；9 月至今建材成交量环比 8 月上升 19%，同比去年上升 15%，需求超预期运行。周四盘面在库存的利好下，快速走高。原料方面，下周钢厂检修持稳，上周铁矿到港受台风影响下降，本周压港货物或集中到港，供应压力增加；焦炭第二轮提降落地，后续降幅有限，原料对成材仍有一定支撑。需求方面，8 月社融数据向好，地方债发行增加，基建或在四季度重新发力；大庆前夕仍存在赶工预期，本周需求或继续增加。

我们认为短期市场在主动减供和旺季需求回升背景下，存在继续走高动力。央行降准背景下，地方债发行、社融规模增加对后期钢材需求仍有支撑。建议本周钢材偏强运行，螺纹 1-5 正套续持。仅供参考。

铁矿石：反弹接近尾声，走势或重新转跌

俞尘泯

上周回顾

上周我们的观点是铁矿石将继续反弹，铁矿石期现共振上涨，I2001 上涨 51 元每吨，青岛港 PB 粉上涨 3 元每吨。本周我们认为矿石反弹动力有限，上方存在压力。上周港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 11944.78 万吨，周环比减少 146.88 万吨。上周全国日均疏港量环比微降 1.61 万吨，铁矿需求仍较强。周度到港量环比减少 318.1 万吨，主要受到前周台风影响，到港受制。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2097.3 万吨，环比减少 246.9 万吨，其中澳洲方面发往中国的量为 1320.4 万吨，环比增加 14 万吨；巴西方面上周发货量环比减少 106.8 万吨，淡水河谷发运量环比减少 106.3 万吨。供应方面整体来看，外矿发货上周出现回落，但从前期发货推算，下周到港将明显回升，叠加上周压港库存，预计下周港口库存显著回升。

钢厂方面，上周全国 247 家钢厂高炉开工率 80.84%，环比持平；高炉产能利用率 83.15%，环比增加 0.20%；钢厂盈利率 79.76%，环比增 1.62%，日均铁水产量 232.53 万吨，环比增 0.57 万吨。钢厂库存方面，上周进口矿可用天数 27 天，烧结粉矿库存 1590.31 万吨，增加 7.61 万吨。钢厂盈利在成材上涨下，逐渐恢复，补库需求出现，我们预期十一前仍有一定刚性补库需求。钢材下游需求回升，产量窄幅波动。但供应端压力出现，短期反弹动力有限。

未来展望

与上半年相比，目前铁矿石供需偏紧的局面得到缓解，但近期钢材需求恢复，电炉钢厂亏损，铁矿需求维持高位。央行降准落地，钢材库存明显下降，需求回升。我们认为短期基本面改善对铁矿价格有支撑，但铁矿供应短期或有

压力。我们建议短期可以逢高沽空，仅供参考。

不锈钢：需求限制钢价走势

俞塵泯

上周回顾

上周我们认为不锈钢价格或受需求影响，偏弱运行，实际不锈钢价格出现回落。304 冷轧无锡地区报价周跌 50 元/吨，佛山地区报价周跌 200 元/吨；304 热轧无锡报价周持平，佛山地区报价周持平。不锈钢社会库存继续上升，环比增加 1.36%；其中无锡地区环比增加 2.14%，佛山环比上升 0.58%；300 系总库存环比上升 2.63%，需求继续不佳。原料方面，伦镍周下跌 185 美元/吨，沪镍周涨 6140 元/吨，电解镍现货周涨 820 元/吨，高镍铁周持平；高碳铬铁报价周持平。

后市展望

上周不锈钢价格出现小幅回落。不锈钢成本继续上升，但钢价出现回落，库存继续累积。供应方面，国内钢厂盈利下降，部分华东钢厂主动检修，预计 9 月后期减少 4 万吨 300 系产量，供应压力有所减轻。原料端，镍铁受镍矿进口限制影响较大，预计价格或维持高位；铬铁方面，下游需求好转，本周或持稳。需求上，钢厂前置库存增加，下游需求没有好转迹象，库存持续累积，库存向上转移，接货意愿明显下降。预计本周不锈钢价格或受到需求不佳限制，价格走弱，但成本上涨仍是限制钢价走势的因素，仅供参考。

焦煤焦炭

蒋馥蔚

行情回顾

上周我们的观点是盘面有动能上涨，建议短多操作，市场走势与我们的观点相一致，焦炭收涨，突破 2000 压力位。

后市展望

焦煤现货承压下调，但中长期持空可能性不大。焦炭现货市场弱势，对焦煤采购意愿减少，以按需采购为主，产地焦煤价格承压。从长期来看，焦煤供给同时受到进口煤以及国内供应收紧的影响，较难出现成本塌陷的情况。

焦炭上周大幅上涨，兑现多头逻辑。供给方面，部分地区存在环保限产以及因亏损限产情况，但整体影响不大。库存方面，焦化厂出货积极，但钢厂内库存高位，接货意愿较差，港口贸易商需求未见启动。需求方面，本周钢材库存、产量持续下降，表观需求提升，需求端略有起色，金九银十旺季或为开端。

策略建议：

综上，钢材市场企稳回升，受期货盘面拉动，市场情绪好转，产地、港口挺价情绪浓厚，预计三轮降价难以落地，即便受国庆高炉限产加严影响，焦炭三轮降价落地，此时现货打至亏损，国庆结束高炉复产将带来反弹机会。当前盘面对应现货跌幅两轮，1950 或为价格底部，在基本面未有明显改善情况下，焦炭预计在 1950-2000 区间内震荡。十月市场传闻山东将启动去产能，将有可能打开焦炭向上空间，建议继续短多操作，J01-05 正套可继续持有。

风险提示：

国庆前后高炉限产力度或有加严；季节性需求过后，终端需求依然表现不佳；去产能驱动执行不力。

PTA 及 EG：沙特石油设施遇袭

刘倡

行情回顾

上周终端订单持稳，坯布库存持稳，负荷再度持稳，原料采购回落，因部分终端工厂有中秋房价安排，仅刚需采购为主。聚酯库存维持低位，聚酯负荷持稳在 92%。

供应方面，TA 部分中小装置恢复，福海创提负至 9 成偏上，仪征 35 万吨重启，恒力检修预报仍未落地，TA 负荷至 95%，上周 TA 社会库存继续缓增。EG 大陆负荷维持低位，在 60.4%，且到港偏低，发货高位，上周港口库存再度下降至 79.3 万吨。

后市展望

终端订单在月初上升后无进一步改善，终端产成品库存降速放缓，终端目前毛利偏低，局部仍有亏损出货，终端中秋放假同比增多，显示终端订单数量不佳。聚酯毛利尚可，库存尚可，预计负荷继续维持。

TA 仍需关注恒力检修，若检修则有望小幅去库，反之则库存继续缓增。EG 短期供需良好，继续关注货源到港情况，或在 9 月下旬之后有明显季节性回升，下周预报到港 13.6 万吨，且 10 月后新增产能投放预期仍在。

沙特原油设施遇袭，或影响 400 万桶/日上下供应，当下全球原油供需缺口仅约 50 万桶/日，若沙特产量受损确实，则极大影响原油价格。当下 TA 及 EG 毛利均不高，成本上涨影响较大。

策略建议：

PTA 负荷上升，且检修仍未落地，9 月库存或继续小增，毛利反弹较难，PTA/原油处低位区，TA 或随原油价格上涨而上扬，单边暂观望，或考虑逢低试多。EG 价格反弹至区间高点，煤制毛利同样回升，9 月供需或暂无改变，原油上涨或进一步推动价格，01 合约继续观望。

风险提示：

原油大幅波动；中美谈判进展受阻；装置意外波动。

甲醇：供需好转是近期交易主逻辑，中线多单继续持有

林玲

行情回顾

上周甲醇期价继续小幅震荡抬升，01 合约运行区间 2206-2266。现货方面，整体价格重心跟随期货抬升。截止 9 月 12 日，华东出罐 2095-2190，江苏出罐 2095-2110，华南出罐 2110-2140，山东鲁南 2080-2100，内蒙 1670-1720，CFR 中国主港 208-245。

后市展望

基本面看，上周内地价格暂稳，山东河南等地跟进情况一般，预计国庆节前仍存在反复。截止 9 月 12 日，国内甲醇开工 65.45% (+3.3)。进口近期仍是到港高峰，虽有装置检修，但外盘货源整体充足，港口罐容紧张的局面还将持续至 10 月。港口库存虽有下降，但总体仍在高位。卓创数据，截止 9 月 12 日，江苏库存 87.4 万吨 (-5.1)，可流通货源 28.1，浙江 25.07 (-2.05)，可流通 0.4；华南 9.9 (-1)，可流通 8.3；福建 2.97，可流通 2.7。9 月 13 日至 29 日港口到货量在 58 万吨左右。下游需求方面，国庆前传统需求仍受压制，新兴需求有大唐重启 MTP 和宁夏宝丰投产预期刺激。

策略建议：

如上周所述，供需好转是近期交易主逻辑，中线策略依旧坚持逢低做多思路，建议多单继续持有。

风险提示：

内地销售情况，外盘到货情况。

尿素：9 月供需好转，多单继续持有

林玲

行情回顾

上周尿素期价高位小幅回落，01 合约运行区间 1803-1840。现货方面，各地区价格均有小幅抬升，山东地区主流价 1840-1900，安徽 1880-1910 河北 1810-1850，河南 1840-1850。

后市展望

上周国内尿素市场大稳小涨。供应方面，山东兖矿、鄂尔多斯工业等局部地区检修有所增加，供应微降，9 月 12 日开工率 65.94% (-0.91)。需求方面，9 月开始部分地区开始进入农需旺季，工业方面也有金九银十的预期，但短期板材、复合肥开工率仍偏低，观察国庆后工业需求启动情况。出口方面，国际贸易进入旺季，近期印度、孟加拉等国招标较多。国内库存持续低位，本周企

业库存 46.3 (-10.27%)，贸易商目前的看涨情绪浓厚。

策略建议：

如上周所述，尿素供需中线有转多预期，但短线需求启动有限，策略上坚持逢低做多思路，多单可继续持有。

风险提示：

下游需求恢复不佳，煤价下跌。

聚丙烯基本面偏弱，聚乙烯逢高止盈

赵奕

行情回顾

上游方面：据陆家嘴早餐，9月14日 NYMEX 原油期货收跌 0.53% 报 54.57 美元/桶，周跌 3.45%，三周来首次下跌。布油收跌 0.22%，报 60.25 美元/桶，周跌 2.1%，四周来首次下跌。WTI 原油现货周跌 1.63% 至 54.89 美元/桶，Brent 原油现货周跌 0.38% 至 61.09 美元/桶。沙特两处原油设施遭袭导致原油生产中断，OPEC+8月减产力度降至 114%，经合组织自 2014 年起第一次出现原油需求连续三季度下降，原油利空因素较多。甲醇内盘周涨 40 元/吨至 2100 元/吨，甲醇外盘周涨 2.21% 至 231 美元/吨。丙烯内盘周涨 125 元/吨至 7650 元/吨，外盘周跌 0.55% 至 910 美元/吨。乙烯 CFR 东北亚周跌 1.16% 至 850 美元/吨。

供应方面：PP 去库良好，期货反弹、贸易商投机性囤货叠加下游厂商节前备库需求，整体去库顺利；PP 周度开工率小涨 1.7% 至 83.39%，本周检修装置逐渐重启，独山子石化 69 万吨装置及大唐多伦 23 万吨装置正在重启；新产能逐步释放，宝丰二期 30 万吨 MTO 装置已备料完毕，巨正源二期 30 万吨装置预计月末重启。PE 方面，周内停车率下跌 0.5% 至 18.1%，独山子 110 万吨全密度装置全面开车，四川石化 HDPE30 万吨及茂名石化 LDPE11 万吨装置即将开车，LLDPE 排量整体持平，LDPE 排量占比小跌 0.3%，HDPE 膜及管材排量环比上升 1.1%-2.0%，整体供应量上升；周内石化库存、贸易商库存均稳定下降，进口货源企稳，港口库存较少。

需求方面：PP 下游 BOPP 市场小幅波动，市场重心变化不大，终端跟进一般，塑编市场小幅整理，贸易商随行就市，市场需求氛围一般；PE 下游农膜大厂积极增加订单，对于低价货源及少量高价货源均有采购，整体步入旺季，而环保政策导致部分厂商需求放量或延至国庆节后，整体市场氛围良好。

价格方面：PP 均聚拉丝周均价在 8550-8973 区间，共聚注塑周均价在 8700-8833 区间，均上张 120-200 元/吨左右；BOPP 厚光膜周均价在 9888 元/吨，环比持平。PP 油制毛利大致为 1012.92，上涨约 100 元/吨，MTO 制 PP 毛利在 1740-1914 区间，外购甲醇制 PP 毛利下跌约 200 元/吨。PE 市场 LL 周均价在 7370-7480 区间，LDPE 周均价在 8150-8440 区间，HDPE 周均价

在 8200-8240 区间，LL 及 LDPE 价格小涨，HDPE 上涨约 200 元/吨。

后市展望及策略建议

PP 市场偏强震荡，盘面为阶段性反弹行情，利好市场心态，现货价格小幅跟涨，但因需求疲软上涨力度不足。上游油价近期利空因素偏多，短期或走跌，甲醇及丙烯价格企稳回升，整体上游支撑走弱。供应面，检修季接近尾声，大量装置重启，新产能或于国庆节前后放量，供应面承压；库存方面，期价刺激、贸易商投机性囤货及下游刚需采购利好去库，短期内库存尚处低位。需求面，终端需求疲软，BOPP 及塑编市场盘整，市场刚需采购为主，未见明显支撑。综上，PP 市场上游支撑力度减弱，供应量提升，下游需求未见好转，基本面偏弱，生产利润小涨，预计未来盘面高位震荡，运行区间在 7950-8200，谨防资金面炒作导致盘面超出震荡区间，建议谨慎看多，逢高沽空。仅供参考。

PE 市场本周基本面平稳。供应方面，供应量上升，进口货源企稳，整体去库情况良好。需求方面，伴随农膜旺季到来，新增订单利好基本面。整体来看 PE 市场供需较为平衡，预计 PE 市场震荡上扬，区间在 7100-7400，建议逢高止盈，警惕反弹高点的出现。仅供参考。

豆类油脂

李国强

豆油继续调整

上周观点，豆油调整后，将继续震荡走高。上周中美贸易争端出现缓和迹象，美国农业部报告利多，整体豆油维持震荡行情

本周认为，豆油可能继续调整。

中美贸易争端出现缓和迹象，中国开始进口美国大豆和猪肉，对外盘利多，利空国内。未来中美贸易争端还将长期存在，不确定性导致豆类油脂价格波动。基本面方面，巴西主产区大豆产量 1.17 亿吨；阿根廷产量 5600 万吨，南美大豆供应充足。美国农业部 9 月报告显示大豆种植面积将大幅下降至 7670 万英亩，较 2018 年降幅超过 14%；美豆的单产为 47.9，比 8 月的 48.5 下调，同比下降 7%，意味着美国大豆的产量将同比去年下降超过 20%。这将改变未来美豆供求局面。美豆季度库存维持高位。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，外盘期货近期震荡反弹。美国大豆主产区天气较好，对大豆生长利好，但大豆优良率持续偏低不利于大豆单产。未来美国气温偏低，大豆单产受限，可能对价格利多。受非洲猪瘟影响，国内豆粕需求低于预期，对豆粕压力更大。以目前进口美国大豆的关税（28%）计算，国内采购美国大豆的成本接近 3605 元/吨，高于市场价格。国内油脂消费旺季持续，后期消费维持高位，各环节将进入到去库存过程，对豆油价格相对利多。

棕榈油调整

上周观点，需求增加，棕榈油调整后偏强。由于印度上调棕榈油进口关税，

且国内棕榈油进口出现利润，进口量增加，对国内棕榈油价格有压力，棕榈油继续震荡调整。

本周认为，需求增加，棕榈油仍将面临调整。

棕榈油方面，目前东南亚地区棕榈油产量同比增加。马来西亚棕榈油局 8 月数据显示，产量同比增加，出口反弹，马来西亚棕榈油的库存下降，基本符合市场预期。后期随着消费旺季的持续，预期棕榈油的消费增加，对价格中性偏多。2019 年印度尼西亚的生物柴油规划对棕榈油的消费增量预计超过 200 万吨，可能扭转全球棕榈油供求过剩的状态。近期印度提高了棕榈油进口关税，不利于棕榈油消费。国内棕榈油的进口数量同比大幅增加，需求好转，国内港口棕榈油库存为 58 万吨。下游的需求旺季持续，但由于进口出现利润，国内棕榈油价格可能继续调整。

豆粕区间震荡

上周观点，豆粕维持区间震荡。豆粕需求较大，且进口大豆成本预期下降，利空豆粕，豆粕价格震荡走弱。

本周认为，豆粕维持区间震荡。

中美贸易争端出现缓和迹象，中国开始进口美国大豆和猪肉，对外盘利多，利空国内。未来中美贸易争端还将长期存在，不确定性导致豆类油脂价格波动。基本面方面，巴西主产区大豆产量 1.17 亿吨；阿根廷产量 5600 万吨，南美大豆供应充足。美国农业部 9 月报告显示大豆种植面积将大幅下降至 7670 万英亩，较 2018 年降幅超过 14%；美国大豆的单产为 47.9，比 8 月的 48.5 下调，同比下降 7%，意味着美国大豆的产量将同比去年下降超过 20%，这将改变未来美豆供求局面。美豆季度库存维持高位。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，外盘期货近期震荡反弹。美国大豆主产区天气较好，对大豆生长利好，但大豆优良率持续偏低不利于大豆单产。未来美国气温偏低，大豆单产受限，可能对价格利多。受非洲猪瘟影响，国内豆粕需求低于预期，对豆粕压力更大。以目前进口美国大豆的关税（28%）计算，国内采购美国大豆的成本接近 3605 元/吨，高于市场价格。进口成本维持高位但需求转差，豆粕维持区间震荡。

白糖：震荡调整

黄维

上周国内糖价震荡。此轮反弹的主要原因是库存较低，现货报价较为强势。截止到 8 月底，广西白糖工业库存同比减少 20.9%，产销率 85.6%，同比提高 4.5 个百分点。另外在前期的糖协会议中，有关机构呼吁在贸易救济关税到期后，继续实施产业保护政策，市场形成利多的想象空间。我们认为基本面没有发生太多的改变，此轮反弹的原因是糖厂销售较好，库存较低。但从中长期看，广西甘蔗价格改革后，广西的种植面积可能长期维持在一个较高的水平，糖价缺乏走牛的基础。未来的风险点在政策的不确定性，短期糖价可能维持高位震

荡。

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。