

周度晨会纪要

2019年09月23日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：短期震荡	2
【商品期货热点品种评析】	3
锌：锌价持续下跌	3
螺纹钢：北方限产加强，减供刺激反弹	4
铁矿石：限产加强，补库结束，走势趋弱	4
不锈钢：节前需求回升，本周仍有上涨动力	5
双焦：焦炭探底，等待止跌信号	6
PTA 及 EG：沙特预报月底产能恢复	7
甲醇：油价波动剧烈，甲醇中线多单适当减持	7
尿素：短期供需转差，中线仍存向好预期	8
PP 及 L：油价拉涨行情恐难维持，宏观不确定性影响市场	9
豆类油脂	10
白糖：震荡调整	12

上周所指的时间段：2019年9月16日-2019年9月22日。

【金融期货】**股指期货：短期震荡**

韩惊

行情回顾：

上周我们预计股指走势偏强，市场实际走势为偏弱震荡，主要原因为货币宽松不及预期，MLF 利率未有下调，本周我们预计股指震荡。上周沪指最终收于 3006.45 点，周跌 0.82%，深成指周跌 0.39%，创业板指周跌 0.32%。行业板块方面，电子、食品饮料和医药生物板块领涨，非银金融、钢铁和国防军工板块领跌。

三大期指中 IH 相对较强。IF1910 周跌 1.26%，IH1910 周跌 1.17%，IC1910 周跌 1.34%。

上周海外资金维持净流入，沪股通净流入 96.8 亿元，深股通净流入 121.88 亿元。

后市展望：

上周二央行未如期下调 MLF 利率，虽然之后 LPR 一年期报价小幅下降 5bp，但五年期报价维持不变，整体货币宽松不及此前预期；此外 8 月经济数据较弱，叠加指数接近前高位置，市场存在获利止盈心态，故行情出现调整。但另一方面，上周外资继续大幅流入 219 亿元，截至 9 月 20 日，陆股通当月净流入 608 亿元，超过年初 1、2 月水平。外资的大幅流入一方面是因为富时罗素等指数纳入因子的提高，另一方面也是因为中美贸易摩擦暂缓和 A 股估值相对偏低等因素。外资的流入对行情产生支撑，如果未来进一步持续流入，或带动市场做多情绪，利好行情走势。此外目前临近国庆，政策面偏暖，市场风险偏好有望进一步提升。但同时由于货币政策的进一步宽松和中美谈判取得进展在短期难以得到验证，指数目前缺少上行的动力。故整体来看，我们对于指数中长期走势仍然看好，但短期或以震荡为主。

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，政策刺激不及预期。

【商品期货热点品种评析】

锌：锌价持续下跌

胡悦

行情回顾：

沪锌上周主力下挫，最终收于 18845 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增加 2300 吨，较上上周五增 7600 吨，至 14.92 万吨，三地均有所增加，尤其是上海地区。保税区库存降 3200 吨至 8.61 万吨，进口持续没有入库。LME 锌库存跌破 7 万吨，至 6.29 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，上周末唐山已开始正式启动蓝天保卫战，唐山地区镀锌消费量较大，预计本周锌消费将有大幅下滑。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

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。

策略建议：

本周应重点关注库存数据，锌价短期内将持续震荡下跌，仅供参考。

风险提示：

中美贸易摩擦恶化、库存大量下滑。

螺纹钢：北方限产加强，减供刺激反弹

俞尘泯

上周回顾

上周我们预计钢材价格或延续上涨，实际期钢出现较大跌幅。上周螺纹钢现货下跌：上海地区周跌 40 元每吨，期螺 2001 周跌 161 元每吨，基差扩大；热轧卷板上海现货下跌 100 元每吨，期卷 2001 周跌 168 元每吨，卷螺价差继续收缩。唐山钢坯周跌 60 元每吨，周末续跌 30 元每吨。上周钢材厂库增加，需求有所下降；上周螺纹库存降幅趋缓，短流程产量增加明显；热卷社库出现上升。

未来展望

上周钢材库存降幅减慢，但 9 月至今建材成交量仍较往年显著增加。国庆节前最后一周，唐山、武安地区天气扩散条件不佳，临时限产要求加强，粗钢产量会出现闲置。原料方面，节前补库接近尾声，但周末台风影响华东沿海，下周铁矿到港或受影响，但需求出现压制，上方空间有限；焦炭虽有提涨，但接受程度不高，短期利空出尽，本周仍有一定支撑。需求方面，8 月终端数据除基建都有下降，地产新开工环比回落，我们预计后期将继续下滑。制造业利润率低位，短期反弹基础不足。国庆后或有需求回升，但本周供需边际双弱格局或限制走势。

短期市场在华北减供和节前需求回落的背景下，难以走出趋势行情，但供应重新下降对悲观情绪有所缓和。

策略建议

我们认为钢材或有反弹，但中周期需求向下逻辑没有改变，建议逢低做多。

风险提示

环保限产不及预期、节前需求断崖式下滑

铁矿石：限产加强，补库结束，走势趋弱

俞尘泯

上周回顾

上周我们的观点是铁矿石将结束反弹，出现下降，实际矿石期现同步下跌，I2001 下跌 45 元每吨，青岛港 PB 粉下跌 26 元每吨。本周我们认为矿石将继续趋弱运行。上周港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 12254.29 万吨，周环比增加 309.51 万吨。上周全国日均疏港量环比微降 2.09 万吨，铁矿需求仍较强。周度到港量环比增加 634.7 万吨，主要是前周台风压制的到港陆续到货。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2187 万

吨，环比增加 89.7 万吨，其中澳洲方面发往中国的量为 1587.2 万吨，环比增加 81.3 万吨；巴西方面上周发货量环比增加 8.4 万吨，淡水河谷发运量环比增加 0.5 万吨。供应方面整体来看，外矿发货上周出现回升，但从前期发货推算，下周到港将出现回落，叠加周末台风影响，预计下周港口到货或小幅下滑。

钢厂方面，上周全国 247 家钢厂高炉开工率 81.18%，环比增加 0.36；高炉产能利用率 83.06%，环比微降 0.09%；钢厂盈利率 84.21%，环比增加 4.45%，日均铁水产量 232.26 万吨，环比减 0.27 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 1616.58 万吨，增加 26.27 万吨。钢厂盈利逐渐恢复，但对成材增量主要出现在电炉端，十一前最后一周，对铁矿石补库需求减弱。周末传出唐山、武安地区将临时加强限产措施，短期限制铁矿需求。供需双弱情况下，节前难有独立行情。

未来展望

9 月至今铁矿石的钢厂补库逻辑接近尾声，本周钢厂接货量有限，叠加唐山等地烧结机短期限产，需求边际减弱。供应方面，本周到港量将出现回落。短期快速下跌行情或将企稳，但需求弱势难有反弹支撑。我们认为本周铁矿震荡为主。

策略建议

我们认为短期基本面改善对铁矿的支撑接近尾声，本周铁矿供需双弱情况下，或跟随成材走势。观望为宜。

风险提示

环保限产不及预期、钢厂补库持续、铁矿到港量大幅波动

不锈钢：节前需求回升，本周仍有上涨动力

俞尘泯

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反弹。304 冷轧无锡地区报价上涨 150 元/吨，佛山地区报价周涨 200 元/吨；304 热轧无锡报价周涨 200 元/吨，佛山地区报价周涨 100 元/吨。不锈钢社会库存继续上升，环比增加 0.15%；其中无锡地区环比增加 2.48%，佛山环比下降 2.12%；300 系总库存环比下降 1.09%，需求有所恢复。原料方面，伦镍周下跌 375 美元/吨，沪镍周跌 6360 元/吨，电解镍现货周降 5730 元/吨，高镍铁周环比持平；高碳铬铁报价周跌 25 元/吨。

后市展望

上周不锈钢价格出现回升，主要驱动来自于需求端采购的复苏。不锈钢

成本出现下滑，钢厂利润恢复，库存累积减缓。供应方面，部分华东钢厂主动检修，预计9月下旬减少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，下游需求边际减弱，本周或偏弱运行。需求上，下游贸易商库存短期不高，节前存在补库意愿，叠加近期上涨行情，采购热情支撑需求。

策略建议

我们认为本周不锈钢价格将在下游采购情绪的推动下，继续上涨。本周不锈钢期货上市，我们建议在供大于求的基本面下，上市首日介入正套。

风险提示

原料镍价格大幅波动，节前需求回落

双焦：焦炭探底，等待止跌信号

蒋馥蔚

行情回顾

上周我们的观点是盘面有反弹动力，并建议正套持有，市场走势与我们的观点相一致，但后来受到钢材拖累盘面探底，正套走势良好。

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。

焦炭跟随成材盘面探底，但需求供给方面，焦化开工率基本持稳，近期各区域环保检查依旧频繁，短时限产居多，另外东北地区受煤矿国庆停产影响，部分焦企原料库存较低，有主动限产现象；焦化厂库存下降，订单压力减轻。需求方面，考虑到国庆前夕河北钢厂生产或将受限，以及目前钢厂焦炭库存处于中高位水平，短期需求仍然需要观望，但从高炉及焦炉开工率来看仍然呈现剪刀差走势，高炉开工上升而焦炉开工下降，预计需求不会断崖下跌。

策略建议：

上周焦炭现货一轮提涨，但暂未落地，不管落地与否，从焦化厂内库存下降以及厂商情绪来看，第三轮降价暂时不会出现，焦炭现货短期应当持稳。焦炭当下走势依然跟随成材，在螺纹数据出炉市场情绪较为悲观后，焦炭盘面探底，对应焦炭之前两轮跌幅之后现货价格，继续向下空间有限。利空因素已经兑现，焦炭利多逻辑暂未兑现，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。操作建议上，建议空单减持，未出现止跌信号回避多单操作。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：沙特预报月底产能恢复

刘倡

行情回顾

上周终端订单持稳，坯布库存小降，负荷再度小幅波动，周初原料采购在油价上涨后放量，下半周随油价回落而重回低迷，刚需采购为主。聚酯库存持稳，聚酯负荷持稳在 92%。供应方面，TA 蓬威和能投临时检修，TA 负荷小降至 93%，上周 TA 社会库存继续小幅波动。EG 大陆负荷回升，在 67%，且到港仍不高，发货继续高位，上周港口库存再度下降至 74.2 万吨。

后市展望

终端订单一般，且暂无放量预期，终端产成品库存继续去化，大路货依旧亏本出货。聚酯毛利尚可，库存尚可，预计负荷继续维持。

TA 仍需关注恒力检修及 10 月新凤鸣投产情况，恒力新建的 PX 装置在 10 月有消缺计划，届时其 PTA 装置或有停车，10 月 TA 库存或有望去化。EG 短期供需良好，但国内负荷逐步回升，且国庆后仍有复产，下周预报到港 13.7 万吨，继续关注到港情况及 10 月新产能落地情况。

策略建议：

PTA 库存小幅波动，当下价格与供需矛盾并不突出，且沙特预报月底恢复产能后，原油风险溢价压缩，单边暂观望。EG 虽国内负荷提升，但到港仍偏低，库存或暂难积累，短期价格回调驱动不强，可考虑试空 05 合约，05 前新产能落地概率较大，或再度回调至 4200。

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：油价波动剧烈，甲醇中线多单适当减持

林玲

行情回顾

上周甲醇期价受原油影响跳空高开，后半周有所回落，01 合约运行区间 2277-2434。现货方面，整体价格重心仍较前周有所抬升，内地再度推涨，港口先涨后跌。

后市展望

基本面看，上周内地甲醇价格再度上推，整体成交顺利，西北库存再度下滑至 21.85 (-2.45)。山东河南等地跟涨。截止 9 月 19 日，国内甲醇开工 66.67% (+1.86)。港口方面，价格跟随期价先涨后跌，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 19 日，江苏库存 92.7 (+5.3)，可流通货源 30.3，浙江 27.96 (2.29)，可流通 0.6；华南 13 (+3.1)，可流通 9.5；福建 3.5，可流通 3。9 月 20 日至 10 月 6 日港口到货量在 47 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：

近期甲醇基本面供需有所好转，特别是内地，随着部分烯烃装置的开车，库存消化，价格提涨。但港口库存再度抬升，压力仍存。原油也是近期刺激甲醇价格变化重要因素，预计短期油价波动仍大。操作上，建议中线多单适当减持防范风险。

风险提示：

原油价格

尿素：短期供需转差，中线仍存向好预期

林玲

行情回顾

上周尿素期价继续回落，01 合约运行区间 1752-1825。现货方面，各地区价格均有所回落，截止周末，山东 1800-1840，安徽 1850-1900，河北 1800-1850，河南 1810-1830。

后市展望

上周国内尿素市场承压向下运行，国内外暂无利好，业者心态欠佳。供应方面，截止到 9 月 19 日当周，中国尿素开工率 68.73% (+2.79)，周度产量 107.74 万吨（日均 15.39 万吨），环比增加 4.23%，同比增加 11.75%。需求表现低迷，农需相对零星，工业受大气治理因素影响，整体开工负荷偏低，且受“买涨不买跌”影响，贸易商多无积极备货意愿。库存来看，上周企业库存总量 49.7 万吨，较上期略增 7.34%，同比增加 25.51%。

策略建议：

短期尿素现货市场供需转差，价格阴跌。但中线供需向好的预期仍存，操作上建议中线多单继续持有。

风险提示：

下游需求恢复不佳，煤价下跌。

PP 及 L：油价拉涨行情恐难维持，宏观不确定性影响市场

赵奕

行情回顾

上游方面：9月20日 WTI 原油现货周涨 7.11%至 58.74 美元/桶，Brent 原油现货周涨 6.22%至 64.60 美元/桶。上半周原油受沙特遇袭影响大幅拉涨，但下半周美国原油库存意外增多、各界宣布原油库存充足、沙特迅速恢复出口，原油利好因素式微，周四盘面开始回调。甲醇内盘周涨 70 元/吨至 2170 元/吨，甲醇外盘周涨 7 美元/吨至 238 美元/吨，据消息面，短线甲醇有望继续上涨。丙烯内盘周涨 250 元/吨至 7900 元/吨，外盘周涨 20 美元/吨至 930 美元/吨。乙烯 CFR 东北亚周涨 50 美元/吨至 900 美元/吨。

供应方面：PP 去库良好，截至周末两油库存降至 56 万吨，处于相对低位；PP 周度开工率上涨 0.93%至 84.32%，大量装置重启，巨正源 60 万吨 PP 装置预计国庆节前后重启，宝丰二期 30 万吨装置已产出合格品，大庆炼化 1#30 万吨装置已重启，独山子 69 万吨装置已重启，浙江石化 90 万吨装置预计 10-11 月试车，供应面承压。PE 方面，周内停车率下跌 3.6%至 14.5%，厂商以按需转产为主，LLDPE 排量占比上涨 0.8%，LDPE 排量占比持平，HDPE 中空料排量占比上涨 8.4%，HDPE 管材排量占比上涨 0.5%，整体供应量随需求旺季到来上升；周内整体库存均稳定下降，进口货源因关税原因短期缩减。

需求方面：PP 下游 BOPP 周内随 PP 盘面波动，膜厂累积订单约 10 天-20 天，订单改善不明显，整体交投偏冷淡，塑编市场开工率持平，受环保政策影响延续刚需采购态势，观望情绪浓厚；PE 下游农膜等厂商周内持观望态度，以累积订单为主，虽为旺季备货，但同比上年需求有所下降。

价格方面：PP 均聚拉丝周均价在 8756-9120 区间，共聚注塑周均价在 8960-9160 区间，均上涨 50-150 元/吨左右；BOPP 厚光膜周均价在 10200 元/吨，周涨 200 元/吨。PP 油制毛利大致为 851.8 元/吨，MTO 制 PP 毛利在 1620-1783 区间，利润均下跌 100-200 元/吨，PDH 制 PP 毛利下跌约 1000 元/吨，主要原因系 PP 现货跟涨力度不足。PE 市场 LL 周均价在 7700-7840 区间，LDPE 周均价在 8400-8690 区间，HDPE 周均价在 8470-8700 区间，在旺季需求及期价暴涨拉动下整体 PE 市场涨约 200-300 元/吨。

后市展望及策略建议

总结和展望：PP 市场本周受原油利好影响，上半周盘面大幅拉涨，周四原油利好因素逐渐消化，盘面回调，现货端追涨力度有限。上游据消息面甲醇短期有上涨空间，支撑平稳，原油则受地缘危机等多重因素影响，或有大涨大跌行情，不确定性强。供应面，近 129 万吨装置重启，巨正源等大型装置预计国庆节后重启，检修量偏少，供应面承压；整体去库情况良好，目前

石化库存处于历史低位。需求面，受市场刺激，下游恐价上涨而提前备货，供需矛盾暂缓。综上，聚丙烯基本面稳中偏弱，未来油价不确定性强，预计区间震荡为主，有回调风险，建议谨慎观望。仅供参考。

PE 市场周内盘面大涨后震荡，拉涨现货，部分货源受炒作过度高报，周内出现报价混乱问题，临近周五盘面剧烈震荡，现货端回调。供应面，厂商按需转产，去库速度良好，进口货源中等偏少，供应面企稳。需求面，农膜、管材等方面有旺季备货需求，叠加节前刚需补库，需求面支撑稳定。综上，聚乙烯基本面偏暖，短期价格支撑暂存，预计盘面以震荡为主，有回调风险，建议谨慎观望，逢高沽空。仅供参考。

策略建议

PP：建议谨慎观望；

L：建议逢高沽空。

风险提示

伊朗制裁问题、中东紧张格局、中美贸易谈判进度、油价重挫可能及新装置投产进度。

豆类油脂

李国强

豆油调整

行情回顾

上周观点，豆油可能继续调整。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。

后市展望及策略建议

中美贸易争端再度反复，对国内豆类油脂价格利多。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，外盘期货震荡。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。

策略建议

本周认为，豆油可能继续调整。

棕榈油调整

行情回顾

上周观点，需求增加，棕榈油震荡偏强。印度提高棕榈油进口关税，棕榈油价格大幅调整。

后市展望及策略建议

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7月数据显示，产量同比增加，出口小幅反弹，马来西亚棕榈油的库存下降利多市场。后期随着消费旺季的持续，预期棕榈油的消费增加，对价格利多。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55万吨。下游的需求旺季持续，且受豆油价格偏强带动，国内棕榈油价格调整后震荡偏强。

策略建议

本周认为，需求增加，棕榈油调整后偏强。

豆粕区间震荡

行情回顾

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

后市展望及策略建议

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56.5万吨。下游的需求旺季持续，但由于进口出现利润，后期进口棕榈油将继续增加，对国内棕榈油价格利空，棕榈油将继续调整。

策略建议

本周认为，需求增加，棕榈油仍将面临调整。

白糖：震荡调整

黄维

上周国内外糖价震荡。国外方面，8月下半月巴西中南部糖产量为251.3万吨，同比增加5.47%。本榨季累计甘蔗压榨量同比增加1.15%，另外虽然甘蔗有老龄化的问题，但是由于天气较好，本榨季单产同比增加5%。截至8月中旬巴西糖库存创下历史新高，达到近850万吨。总的来看，目前库存较高，美糖或维持震荡。

国内方面，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，截止到8月底，广西白糖工业库存同比减少20.9%。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。