

# 周度晨会纪要

兴证期货.研究发展部

2017年7月31日 星期一

晨会联系人: 林惠

021-20370948

[linhui@xzfutures.com](mailto:linhui@xzfutures.com)

## 目 录

- 【金融期货】** .....2
  - 股指期货: 本周延续震荡 谨慎冲高回落.....2
  - 国债期货: 上周期债继续偏弱震荡, 本周或小幅偏强 .....2
- 【商品期货热点品种评析】** .....4
  - 贵金属: 偏强震荡.....4
  - 铜: 基本面仍显偏强, 或高位震荡.....4
  - 螺纹钢: 探底回升, 前途未卜.....5
  - 铁矿石: 7月主流矿发货不及预期, 后期供应压力不减.....5
  - 动力煤: 国家调控力度不断加大, 煤价回落预期较强 .....6
  - 橡胶: 大幅下挫.....6
  - PTA: 油价上移, 终端负荷下降明显.....7
  - 塑料: .....8
  - 豆类油脂.....8
  - 白糖: 惯性下跌 黄维.....9
  - 玉米、玉米淀粉: 弱势运行.....9

上周所指的时间段: 2017年7月24日-2017年7月30日。

## 【金融期货】

### 股指期货：本周延续震荡 谨慎冲高回落

高歆月

行情回顾：

上周从盘面上看，上证指数整体呈现震荡格局，主要围绕五日均线波动，周内市场振幅较小，沪指最终收于 3253 点，周线收涨 0.47% 实现六连阳。中小盘股上周走势较强，创业板指上周四放量大涨。板块方面，各大板块涨跌不一，海运、化肥农药、软件、商业服务等行业领涨，机场、煤炭、汽车、造纸等行业领跌。

三大期指主力合约上周涨跌不一，IF1708 上周下跌 0.29%，IH1708 下跌 0.36%，IC1708 合约上周上涨 2.34%。从上周五中金所盘后持仓排名显示，IF1708 合约前 20 名多头席位减持 255 手至 1.61 万手，前 20 名空头席位减持 411 手至 1.75 万手。IH1708 合约前 20 名多头席位减持 239 手至 1.08 万手，前 20 名空头席位减持 367 手至 1.09 万手。IC1708 合约前 20 名多头席位增持 32 手至 1.36 万手，前 20 名空头席位减持 315 手至 1.42 万手。整体来看，期指多空双方以减仓为主，从持仓增减来看，多头略占优势。从期现溢价来看，IF 及 IH 合约贴水上周小幅扩大，而 IC 8 月合约贴水大幅收窄，截至收盘，IF1708、IH1708、IC1708 合约依次较现货指数间基差分别为 13.49、0.79、30.26。

本周展望：

上周五，证监会继续核发 9 家企业 IPO 批文，持平前值，筹资总额不超过 43 亿元，对市场情绪的影响较为中性。未来 8 月有 109 家公司共 210.5 亿股限售股解禁，解禁市值为 2374.09 亿元，其中第一周压力最大，共有 88.4 亿股，市值 884.75 亿元，有所利空。

短期来看，沪指在 3250 点附近整体呈现震荡格局，上方为密集抛压区，承压较重，存量资金博弈下热点在板块之间轮动，大小盘继续呈现跷跷板走势。近期市场由估值修复转向修复盈利预期，创业板指曾在上周四放量大涨，但周五未能延续升势，根据业绩预告中的净利润预期，创业板整体利润增速 5 个季度持续下滑已成大概率事件，在市场情绪仍较为谨慎的情况下，不确定性较大，创业板走势难言反转，建议投资者继续关注业绩向好股，坚持价值投资，看好金融及大消费板块。大盘本周仍将延续高位震荡，谨慎冲高回落，前期领涨股方大碳素遭问询后本周一一起停牌，监管层再次施压短线炒作。板块方面，建军 90 周年期间短期利好消息频出，刺激军工板块，另外特斯拉 model3 正式交付，利好新能源汽车板块。期指方面，IC 8 月合约贴水幅度上周快速收窄，短期期现反套策略可止盈，IH 近远月合约处于平水状态，有利于空头套保盘布局。仅供参考。

### 国债期货：上周期债继续偏弱震荡，本周或小幅偏强

尚芳

行情综述：上周五年期国债期货主力合约 TF1709 减仓下行 0.28% 收于 97.455 元，十年期国债期货主力合约 T1709 减仓下行 0.27% 收于 94.96 元，现券方面，除 1 年期国债收益率下行 2.17 个 bp 外，其他关键期限国债收益率出现不同程度的上行，其中 5 年期收益率上行 3.67 个 bp 至 3.5408%，10 年期收益率上行 2.05 个 bp 至 3.6034%。上周期债整体上偏弱震荡，消息面偏淡净，成交量有所下降，上周三 3 年期国债一级市场中标利率低于二级收益率且投标倍数较好，表明国债需求稳定，同时上周四公布 6 月工业企业利润数据较好但对债市影响不大，期债上周主要受到月末时点流动性略偏紧的利空影响而走势偏弱。

本周观点：从经济基本面来看，已经公布的经济数据表明目前经济韧性强于预期，但可持续性仍存疑，关注本周将公布的 PMI 等数据，经济基本面对债市支撑力度仍在；从政策面看，央行货币政策维持稳健中性，将通过预调和微调来引导利率水平，未来监管政策将落地，关注美联储 9 月缩表计划；从资金面看，受到月末时点扰动，央行虽在公开市场上周度进行 1415 亿元的净投放，但大多数期限资金利率仍继续攀升，维持在较高位，本周有 7500 亿元资金量到期，资金到期压力较大，预计央行通过 OMO 操作来对冲，资金利率或高位回落；从供需来看，上周供给压力减缓，国债需求较稳定，关注本周三将新发的各 360 亿元 1 年期和 10 年期国债的中标利率和投标倍数。本周期债可能小幅偏强震荡。

操作上，长期投资者可逢低做多，短期投资者继续多 TF 空 T (2:1) 或关注多下空当的跨期套利。

## 【商品期货热点品种评析】

### 贵金属：偏强震荡

韩惊

#### 行情回顾

受美国加息预期降温及市场不确定性支撑的影响，贵金属上周收涨。沪金主力合约上周收于 278.8 元/克，上周上涨 2.1 元/克，涨幅为 0.76%。沪银主力合约上周收于 3920 元/千克，上周上涨 20 元/千克，涨幅为 0.51%。

#### 后市展望及策略建议

上周美国方面公布的经济数据好坏不一。美国 6 月耐用品订单环比初值增 6.5%，预期增 3.7%，前值由降 0.8%修正为降 0.1%，环比创 2014 年 7 月以来最高值；核心资本耐用品订单下滑，但运输耐用品订单仍维持上涨趋势。美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值 53.2，好于预期的 52.2。就业市场方面，美国截至 7 月 22 日当周初请失业金人数 24.4 万，继续维持低位。另一方面，周五公布的数据显示，美国二季度国内生产总值(GDP)初值年化季率增长 2.6%，好于预期的 2.5%，但一季度 GDP 增长由 1.4%下修至 1.2%；此外二季度核心 PCE 价格指数折年率涨幅 0.9%，为近年来新低。同时美国二季度劳工成本指数环比也为近年来低位。整体数据显示，美国薪资增长疲软，通胀不仅没有起色，还有继续下滑的迹象，这与美联储此前预期的通胀回暖并不一致，使得年内加息预期下降。

美联储上周会议宣布维持联邦基金利率在 1%-1.25%的区间不变，符合市场预期；并表示将相对快速地缩表，也符合市场普遍预期的 9 月开始缩表；同时美联储修改了对于通胀的描述从此前的有所偏低改为偏低，显示美联储对于未来通货膨胀能否达到目标水平的担忧正在上升；总体来看，此次会议声明相对此前偏鸽派，但仍然符合市场预期，美联储年内能否继续加息仍然将主要取决于美国下半年经济数据的表现。

持仓方面来看，SPDR 黄金 ETF 继此前大幅流出后，本周继续大幅流出 21.88 吨，目前持仓下降至 791.88 吨，为近 16 个月的新低。

总体来看，美国近期经济数据好坏不一，特别是通货膨胀相关的数据依然没有起色，这与美联储此前预期的就业增长将带动通胀上升的预期不一致，使得美联储年内能否再次加息存疑。同时短期市场不确定性依然支撑金价，包括特朗普推进的法案受阻及通俄事件仍处于调查中。预计金价短期偏强震荡，建议投资者区间操作为主，仅供参考。

### 铜：基本面仍显偏强，或高位震荡

吴鑫

周五美国二季度 GDP 增长 2.6%，好于前值 1.4%，但不及预期，美元指数继续下跌。短期内，支撑美元的因素未见转好，在 9 月美联储会议前，美元预计仍将疲软。

上周国内进口铜精矿现货 TC 水平持稳，报 80-85 美元/吨，仍低于冶炼厂

的 Floor Price (86 美元/吨), 市场交投仍显清淡。罢工方面, 智利 Zaldívar 铜矿解除罢工威胁, 秘鲁工会也与政府达成协议取消罢工, 加拿大火宅对两个铜矿的影响不大, 罢工的取消部分安抚了市场的情绪。同时, 全球主要矿商公布的季报显示, 二季度的铜精矿产量出现恢复性增长。上周废七类废铜的禁止进口诱导铜价的暴涨, 其实实际影响较小。不过江西安徽等地开始打击虚开增值税发票, 市场对带票废铜的需求增加, 票点上浮至 8.5%-9%, 精废价差因精铜暴涨扩大至 6200 元/吨 (不含税)。冶炼厂对废铜的采购难度增大。

据 SMM 调研数据显示, 7 月份电线电缆开工率为 89.65%, 同比上涨 10.81 个百分点, 环比下降 2.18 个百分点, 仍维持偏高的水平, 预计 8 月开工率因淡季将小幅下降, 消费淡季不淡的情况进一步得以印证。

全球精炼铜总库存较上周继续减少 1.5 万吨至 114.95 万吨, 其中保税区减少 1.7 万吨至 51.5 万吨, 上期所增加 0.6 万吨至 17.88 万吨, LME 库存减少 0.61 万吨至 30.06 万吨, COMEX 库存增加 0.2 万吨至 15.51 万吨。

上周铜价受废七类铜进口被禁止引爆市场的做多热情, 我们认为这更多是一个在基本面偏强的情况下, 资金推动的补涨行情, 与去年年底的行情类似。目前铜的基本面仍显偏强, 但罢工的取消会减轻市场的担忧情绪, 同时下游的畏高情绪明显, 预计铜价高位震荡, 继续上涨需要进一步的利好刺激, 操作上, 建议关注回调后的做多机会, 关注中美制造 PMI 指数对铜价的指引。

## 螺纹钢：探底回升，前途未卜

李文婧

上周螺纹钢期货价格主力合约 1710 合约上涨 33 元/吨, 远月合约 1801 合约上涨 108 元/吨。现货西本新干线钢材指数先涨后落, 月上涨 40 元/吨。

上海周度螺纹钢采购量下降 15% 至 2.6 万吨。社会库存回升 1.68% 至 956 万吨。其中螺纹钢库存回升 4.36% 至 421 万吨。淡季现货成交明显回落, 库存开始小幅累积。

上半年钢材企业利润大幅好转。导致钢厂挺价意愿较强。

近期针对第四次督察情况, 李克强表示坚持去除地条钢不动摇。供给侧改革导致的供应相对紧张仍将持续。

我们认为观察边际的供需变化来看, 螺纹钢由强转弱。但是供给侧改革, 环保要求持续使得市场仍然存在供应受限的预期。我们建议投资者观望为主。仅供参考。

## 铁矿石：7 月主流矿发货不及预期，后期供应压力不减

孙二春

矿石现货偏强, 普氏指数收于 69.55 美元/吨, 周环比涨 1.6 美元, 涨幅 2.35%。青岛港 PB 粉涨 7 元, 收于 525 元/吨。

钢材现货小幅上涨, 上海螺纹周环比涨 40 元, 至 3780 元/吨, 涨幅 1.07%。

周末, 唐山钢坯涨 50 元/吨。

矿石港口库存总量为 13886 万吨, 周环比下滑 97 万吨。钢厂内进口矿可用库存天数稳于 27 天。

高炉开工率增 0.56%，至 77.49%。钢厂盈利比例稳于 85.89%。

钢材社会库存连续 2 周回升，上周上升 15.75 万吨，增幅 1.68%，至 955.60 万吨。其中螺纹钢社会库存增 17.60 万吨，增幅 4.36%。

上海地区线螺采购量周环比下滑 15.57%，至 26939 吨。7 月周度均值 32845 吨，6 月周度均值 30549 吨，5 月周度均值 41986 吨。

唐山钢坯增 2 万吨，至 16.28 万吨。

小结：矿石基本面变化不大，港口库存小幅下滑 97 万吨，下游高炉开工率在 77%附近振荡，钢厂厂内进口矿库存停止增加，补库行情暂告一段落。7 月主流矿发货不及预期，去年三季度周度发货（2232 万吨）环比二季度周度发货（2122 万吨）增加 5%，而今年 7 月周度发货（2214 万吨）比二季度均值（2279 万吨）低 3%。大矿山若要完成全年销量目标，预计后期发货会逐步恢复，供应端难形成有效支撑。整体看，矿石基本面仍未出现明显好转，主力 1709 合约逐步移仓，建议关注 1801 后续沽空机会。仅供参考。

## 动力煤：国家调控力度不断加大，煤价回落预期较强

林惠

行情回顾：随着国家调控力度逐渐加大，动力煤冲高回落预期增强，上周动煤震荡下行。主力合约 ZC1709 收于 589.0 元/吨，周跌 19.8 元/吨，跌幅 3.25%；周成交量 109.6 万手，持仓 35.0 万手，放量减仓。

本周观点：国家调控力度不断加大，煤价回落预期较强。

截至 7 月 26 日，环渤海动力煤价格指数报收 583 元/吨，比前一报告期继续上涨 1 元/吨，环比上行 0.17%；价格指数连续第七期上行，累计上行 21 元/吨。

截至 7 月 28 日，环渤海四港煤炭库存 1437.7 万吨，较上周同期减少 21.9 万吨或 1.50%。秦皇岛港煤炭库存 570.0 万吨，较上周同期减少 29.5 万吨或 4.92%。秦港锚地船舶数周平均数 70.57 艘，较上周增加 10.57 艘。

目前受夏季持续高温天气影响，下游电厂日耗持续增加，用煤高峰对煤炭市场仍起到一定的支撑作用。但下游电厂仍以采购长协煤为主，对市场煤的采购意愿普遍不高，后期煤价继续上涨动力不足。同时国家正积极应对煤炭供需紧张问题，要求加快优质产能释放保供应、保障煤炭运力协调、推动中长期合同签订履约等，后期煤炭市场供需紧张的矛盾或将得以缓解，煤价将回归理性运行。预计后期动煤仍存在一定的下行可能，建议投资者前空可继续持有，仅供参考。

## 橡胶：大幅下挫

施海

受全球宏观经济、金融形势及供需关系利空因素压制作用，橡胶市场全线大幅下挫，截止 28 日收盘，沪胶主力合约 RU1709 周下跌 1470 元至 12500 元，跌幅为 10.52%，沪胶指数周下跌 1095 元至 13610 元，跌幅为 7.45%，全周总

成交量增加 18.1 万余手至 564.2 万余手,总持仓量净增 3 万余手至 67.3 万余手。

国际胶市方面,东京胶指数下跌 8.9 日元至 203.6 日元,跌幅为 4.19%,新加坡胶 20 号胶 8 月合约周下跌 15.6 美分至 140 美分,涨幅为 10.03%,3 号胶 8 月合约周下跌 7.5 美分至 174 美分,跌幅为 4.13%。

库存方面,截止 7 月 17 日,青岛保税区橡胶库存量小幅缩减 25.89 万余吨,较 7 月 10 日的 27.08 万余吨缩减 1.19 万余吨,缩减幅度为 4.6%,较去年 10 月 31 日的 8.32 万余吨增加 17.57 万余吨,增长幅度为 211.18%,其中天胶库存量缩减至 20.14 万余吨,较 7 月 10 日的 20.81 万余吨缩减 0.67 万余吨,缩减幅度达到 3.22%,较去年 10 月 31 日的 4.76 万余吨增加 15.38 万余吨,增长幅度为 323.11%,说明进口胶库存量继续缩减,库存压力继续减轻。

期市库存方面,截止 7 月 28 日,上期所橡胶库存量增加 3179 吨至 382768 吨,注册仓单增加 7160 吨至 355600 吨,期货实盘压力显著加重。

海关总署公布的数据显示,中国 6 月天然橡胶进口量同比增加 30.48%,至 19.9 万吨。1-6 月橡胶进口量比去年同期增长 24.39%,至 144.7 万吨。由于多数东南亚产胶国 3、4 月份停割,这些国家的橡胶出口量在随后几个月呈季节性缩减规律。

其中,中国 6 月从泰国进口天然橡胶 11.6 万吨,已经连续 3 个月下滑。但其仍是中国最大的橡胶进口来源国。

值得注意的是,中国 6 月从印度尼西亚进口橡胶 3.9 万吨。自去年 11 月后,该国超越马来西亚成为中国第 2 大天然橡胶进口国。

橡胶进口量增长渐趋缓慢,直接导致国内进口胶库存量增长缓慢,并导致国产橡胶销售有所增长,国产胶库存量增加缓慢,轮胎工厂开工率有所回升,致使对原料橡胶消耗增长。

目前橡胶产业链上下游库存均处于高位,在大量进口以及库存消耗缓慢的背景下,预计橡胶库存量还将持续上升。

轮胎方面,国内全钢轮胎企业开工率 7 月 14 日大幅回调至 55.85%,较 7 月 14 日的 55.85%大幅上升 7.4%,为连续 5 周回调后的第 1 周回升,半钢轮胎企业开工率 7 月 21 日大幅回升至 65.11%,较 7 月 14 日的 62.08%大幅上升 3.03%,为 4 周回调的连续第 2 周回升,显示全钢轮胎和半钢轮胎企业开工率呈现双双回升态势。其原因是,代表工程轮胎的全钢轮胎开工率和代表客车和小轿车的半钢轮胎开工率双双有所上升,导致轮胎开工率回升,轮胎企业资金趋于宽松,轮胎成品库存压力略微减轻,预计进入 8 月上旬,轮胎企业开工率仍可能维持小幅波动趋势。

## PTA: 油价上移, 终端负荷下降明显

刘倡

上周 PTA 价格持稳为主,基本上,终端纺织负荷近期有明显回落,主要原因是需求收缩,加之天气炎热及限电。聚酯一侧受连续产销偏低影响,产品可用库存天数不断上升,聚酯厂开始让利促销,结合终端负荷判断,让利促销对提振产销作用或较为有限,短期负荷暂无下调。PTA 供应一侧,近期随装置重启,供应压力有所缓和,期现由现货升水转为贴水。

操作建议上,PTA 基本面供需结构仍然维持良好,随装置重启,近月预期

有所转弱,但九月交割前仍以去库存为主,近期商品市场回暖,油价连续上移,间接推涨 TA, TA 远月多单可继续持有,或逢低入多。仅供参考。

## 塑料:

刘佳利

## 豆类油脂

李国强

### 豆油区间震荡

美国农业部 7 月月报显示,美新豆收割面积 8870 万英亩(上月 8860、上年 8270),单产 48 蒲(上月 48、上年 52.1,预期 47.9),产量 42.60 亿蒲(上月 42.55、上年 43.07,预期 42.43),期末库存 4.60 亿蒲(上月 4.95、预期 4.73);陈豆出口 21.00 亿蒲(上月 20.50),压榨 19.00 亿蒲(上月 19.10),期末库存 4.10 亿蒲(上月 4.50,预期 4.30)。新豆面积、单产未动,但收割面积略调高,导致产量略增,报告整体中性;近期美豆主产区天气将成为市场炒作的焦点,随着天气影响优良率的大幅走低,可能会给价格带来一定上涨动力。南美方面,巴西农民销售大豆节奏加快对价格利空。全球大豆供应宽松的局面很难改变;短期国内的需求维持弱势。国内油厂压榨开工率维持高位,供应压力仍旧较大;豆油的库存维持高位,豆油价格短期区间震荡。

### 棕榈油区间震荡

马来西亚棕榈油 6 月产量出现减少,但主要因为斋月工人节假日请假所致;7 月棕榈油产量可能大幅增加;需求量出现大幅下滑,周期上棕榈油产量已经进入增产周期,随着厄尔尼诺对产量的影响逐步消失,期末库存将逐步走高;从趋势角度看,增产的趋势仍旧存在因此棕榈油可能会维持区间震荡。国内方面,棕榈油的需求继续低迷,随着价格的高位震荡,成交维持低迷,棕榈油的库存大幅走低,目前维持 35 万吨附近;整体价格相对偏高,可能会继续抑制需求,后期将维持区间震荡行情,建议投资者区间震荡对待。

### 豆粕维持震荡

美国农业部 7 月月报显示,美新豆收割面积 8870 万英亩(上月 8860、上年 8270),单产 48 蒲(上月 48、上年 52.1,预期 47.9),产量 42.60 亿蒲(上月 42.55、上年 43.07,预期 42.43),期末库存 4.60 亿蒲(上月 4.95、预期 4.73);陈豆出口 21.00 亿蒲(上月 20.50),压榨 19.00 亿蒲(上月 19.10),期末库存 4.10 亿蒲(上月 4.50,预期 4.30)。新豆面积、单产未动,但收割面积略调高,导致产量略增,报告整体中性;近期美豆主产区天气将成为市场炒作的焦点,随着天气影响优良率的大幅走低,可能会给价格带来一定上涨动力。南美方面,巴西农民销售大豆节奏加快对价格利空。全球大豆供应宽松的局面很难改变。国内油厂压榨开工率维持高位,供应压力仍旧较大;短期豆粕可能跟随美豆走势大幅波动,整体价格水平上移,建议空单暂时离场。



## 白糖：惯性下跌

黄维

国内方面，提高关税前内强外弱，提高关税后内弱外强，市场解读为利多出尽。上周政府再次声明将想尽一切办法严打走私，但 2-6 月份，国内查处的走私糖只有约 6500 吨，相比市场预期的每年 200 万吨的走私量有较大差距。我们依然认为走私是一个长期因素，但大量走私是一个短期因素。2016 年下半年糖价上涨时并不是没有走私，只不过在内外利多因素共振下，走私糖变得不那么重要。在政府宣布提高关税后，国内市场缺乏新的事件提供预期，市场在预期进入增产周期以及现货买涨不买跌的共同作用下，处于惯性下跌趋势。目前来看，国内方面依然缺乏可以交易的事件以及预期。主要的变量在外盘，国外方面，虽然巴西乙醇前期利空因素逐渐清淡并且政策上有利多预期，印度也传闻或再次打开进口窗口，但目前看国际供给或难出现大幅下降，震荡调整的可能性较大。

## 玉米、玉米淀粉：弱勢运行

程然

上周玉米、玉米淀粉震荡下跌；现货市场玉米价格普遍下跌，玉米淀粉价格稳中有降。

临储玉米上周拍卖 445 万吨，成交率和成交价均有下滑，随着 2014 年产玉米的持续拍卖以及贸易商的积极出货，市场上玉米供给不断增加，8 月份后南方新玉米将陆续上市，后期玉米供给端压力将逐渐凸显。深加工企业效益不佳，大部分企业亏损，七八月进入传统设备检修季节，深加工企业开机数下降，工业玉米需求偏弱。养殖业方面，受天气炎热的影响，肉蛋消费处于淡季，生猪价格低位震荡调增，生猪存栏量降低，养殖企业补栏积极性不高，加之天气高温，饲料储存时间有限，饲料企业购买原料态度谨慎，饲料玉米需求偏弱，利空玉米后期价格。由于 2014 年产临储玉米成交价较高，近期运费上涨，对于玉米价格底部形成支撑，短期玉米价格可能继续小幅下跌，建议暂时观望。

受前期玉米淀粉价格持续上涨的影响，玉米淀粉企业新增订单明显减少，近期淀粉企业走货速度放慢，淀粉企业玉米淀粉库存止降回升；玉米淀粉企业开机率维持高位，处于 73% 左右，导致后期淀粉企业玉米淀粉库存增加；玉米淀粉企业加工利润降低，除黑龙江、吉林、河南外，大部分地区玉米淀粉企业处于亏损状态，压制玉米淀粉价格，玉米淀粉价格近期可能稳中有跌，弱势运行，建议暂时观望。

## 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。