

周度观点精要

2019年02月17日 星期日

目录

【金融期货品种评析】	2
股指期货：市场多重利好 股指震荡偏强	2
国债期货：关注反套机会，期债或高位略偏弱震荡	2
【商品期货热点品种评析】	3
原油：震荡偏多	3
铜：主要矿企 2019 年铜矿产量预期大幅下滑，铜价继续看涨	4
铝：铝锭大幅累库，消费回暖存在不确定性	4
锌：锌锭库存小增，市场维持震荡走势	5
螺纹钢：或有所企稳	6
焦煤焦炭：焦煤短期供应偏紧，焦炭现货提涨	7
铁矿石：高位震荡	7
PTA：产业链产成品库存快速积累	8
豆类油脂	8
白糖：郑糖冲高回落	9
纸浆：震荡偏弱	9
玉米、玉米淀粉：购销逐渐恢复，关注售粮节奏	10

上周所指的时间段：2019年2月11日-2019年2月17日。

【金融期货品种评析】

股指期货：市场多重利好 股指震荡偏强

高歆月

行情回顾：

春年后第一周股票市场冲高回落，沪指2700点得而复失，最终收于2682.39点，周涨2.45%，量能有所放大。深成指收涨5.75%，创业板指大涨6.81%。行业板块基本收涨，仅有银行板块小幅收跌，其中电子元器件、农林牧渔、通信及餐饮旅游领涨。春节后情绪回暖，沪股通及深股通资金加速净流入，国内资金风险偏好也有所上升，两融余额回升。

上周三大期指集体收涨，其中IC涨幅较大，IH涨幅较小，IF1903周涨3.00%，IH1903上涨0.85%，IC1903上涨4.99%。从股指期货量能来看，本次移仓换月较前期成交量有所减少，持仓亦冲高回落，相较于春节前，IF及IH有所增仓，IC持仓减少。从期指基差来看，期指合约期现价差及远近月价差均有所走强，IF及IH近月合约升水走扩，IC贴水延续修复。从市场风格来看，IC/IF、IC/IH比值超跌反弹。

本周展望：

基本面方面，上周五收盘后公布的信贷及社融数据超出市场预期，信用扩张边际改善，对股市偏利好。消息面亦偏多，中小创股商誉减值利空落地，中美贸易摩擦释放积极信号，海外股市反弹共振，目前市场风险偏好回升。加上资金面维持平稳偏松，春节后A股成交量能放大，北上资金加速净流入，两融余额也有小幅回升。综合来看，近期股票市场迎来多重利好，春季躁动尚未结束。预计本周市场延续偏强震荡，中小创股的修复空间相对更大，从期指持仓及波动率来看，IC持续上行的预期较强，建议维持多头思路，多IC空IH策略可继续持有。仅供参考。。

国债期货：关注反套机会，期债或高位略偏弱震荡

尚芳

行情综述：上周两年期国债期货主力合约TS1903上行0.15%收于100.5元，五年期国债期货主力合约TF1903上行0.04%收于99.86元，十年期国债期货主力合约T1903下行0.02%收于97.96元；主要期限国债收益率出现程度不一的下行，收益率曲线小幅走陡，其中2年期下行2.94bp至2.553%，5年期下行2.12bp至2.8794%，10年期下行2.38bp至3.0794%。上周期债先扬后抑，上一周市场有降息的预期，叠加跨春节后，资金利率下行，资金面趋于宽松，期债较大幅上涨，上周二至周五在市场风险偏好有所上升、进出口数据较大幅

高于预期和社融数据较大幅高于预期的利空影响下，期债震荡下行，日内波动较大，但资金面偏宽松、物价数据低于预期和十年期债日内出现反套机会，期债下行幅度相对有限，整体呈现高位震荡。

本周观点：从经济基本面来看，本周无经济数据发布，上周公布的数据对债市偏利空，但部分受春节错位效应有限，需关注经济和金融数据改善的可持续性，基本面对债市目前仍有支撑；从政策面看，央行主要关注疏通货币政策传导的机制，市场降息预期暂落空；从资金面来看，本周公开市场仅有 1000 亿元资金量到期，到期压力小，资金面整体仍偏宽松，央行可能继续暂停公开市场操作；从供需来看，本周各新发和续发 200 亿元的 2 年期和 5 年期国债发行，关注其中标利率和投标倍数，地方政府债发行较往年提前，整体利率债供给压力边际增加。本周关注中美贸易谈判进程，市场风险偏好提高，期债可能高位略偏弱震荡，波动或加大。

操作上，长期投资者前多持有，短期投资者关注 T1903 的反套机会或多当空下跨期套利机会或做平曲线（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

上周油价偏多运行。上周一因欧盟、英国等经济放缓和强势美元施压油价，美布两油均收跌，美油创两周新低。但上周二至上周四，因 OPEC 披露其成员国在 1 月大幅削减了原油产量，沙特称 3 月产量将较其承诺的水平还要低 50 万桶/日，且将继续削减出口量，对油价形成有力支撑。尽管 EIA 库存整体报告偏空，美国经济数据不佳，但美布两油仍连涨三日。上周五油价因沙特阿美关闭了其海上最大的油田而获得意外利好。但亚洲股市普跌，因此油价亚盘时间短暂走低。后受美股大涨抵消利空，油价最终收涨逾 2.5%。

OPEC 减产利好预计还会持续一段时间，加之沙特海上油田关闭，美国制裁委内瑞拉及俄罗斯，均将增加上行动力。美国贝克休斯钻井数连续两周增加及美国北达科他州石油产量创历史新高，会对油价涨幅形成限制，但难阻上行势头。同时上涨的油价也带动 CFTC 及 ICE 多头情绪回暖。预计油价短期震荡偏多，可关注正套机会或轻、重质油之间的品种差套利机会，仅供参考。

铜：主要矿企 2019 年铜矿产量预期大幅下滑，铜价继续看 涨

孙二春

内容提要：

1、现货方面，周初仅少部分企业开工，市况仍显浓厚的春节气氛，个别企业有零星报价区间贴水 40-升水 30 元/吨，下游尚在假日氛围中，入市采购极少，且盘面价格较高，市场报价缺乏吸引力，响应寥寥，贸易商多在谨慎观望。另外由于隔月价差逐日扩大至周后 200 元/吨以上，吸引部分贸易商做买现抛期操作，市场贸易投机氛围逐渐回暖，但由于下游接货力度仍未起，货多难消化，现货周初上调幅度较为缓慢，周三下午已难觅贴水货源，市场成交表现积极性有所提高，周末因进入当月合约交割期，现货报价迅速抬升，下游逐步回归，贸易商也有在交割前利用价差空间短线投机需求，市场在收货积极的氛围下报价迅速提高，周末报价在交割因素下抬升至升水 30-升水 150 元/吨。

2、库存方面，上期所库存较节前（2 月 1 日）环比大增 6.44 万吨，至 20.71 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.6 万吨，至 14.32 万吨，COMEX 库存下滑 0.64 万吨，至 6.37 万吨，保税区库存大增 2 万吨，至 52 万吨。

3、加工费方面，TC 现货均价 81.5 美元/吨，周环比下滑 2.5 美元/吨。

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 年四季度报及对 2019 年产量预期，从已公布的 11 家企业来看，2019 年矿端增量仅为 1.32 万吨，远低于 2018 年，这将会逐步制约精炼铜产出释放。需求端，1 月铜管开工率继续回升，显示空调季节性回暖，叠加目前国内基建，汽车等刺激政策将逐步提升铜消费，我们认为后期铜供需大概率出现边际改善，铜价或将继续回暖，建议前期多单继续持有。仅供参考。

铝：铝锭大幅累库，消费回暖存在不确定性

胡佳纯

内容提要：

1.行情走势：上周沪铝主力合约呈现弱勢震蕩，收于 13385 元/吨，跌幅约 0.59%。

2.现货方面：春节假期过后，市场 11 号开始逐步恢复正常市场交易，但并未完全恢复节前氛围。持货商出货相对积极，市场整体流通货源充足，某大型厂家在市场大批量收货，带动中间商之间交投，成交表现活跃。下游企业初十

过后逐步开工，有少量采购。

3.库存方面：上海有色网铝锭社会库存周环比上涨 23.9 万吨，至 161.7 万吨。铝棒库存周环比上涨 5.91 万吨，至 16.93 万吨。LME 铝库存周环比下降 3.02 万吨，至 126.66 万吨。

后市展望及策略建议：

春节期间集中到货，铝锭库存大幅增加，相比 1 月 31 日增加 23.9 万吨至 161.7 万吨，新疆地区由于运输问题部分铝锭存在压货状态，但逐步恢复正常，预计随后三到四周库存难以改变增加趋势。国内供应端，SMM 公布 1 月份全国电解铝产量为 296.9 万吨，同比降 1.4%，主因前期铝厂减产影响，目前广西、云南等地新增电解铝产能投放仍然缓慢，综合来看供应端相对稳定。而下游消费方面，华南及华东地区成交清淡，下游加工厂将在大年初八至十五期间（即 2.12-2.20 期间）逐步复产开工，普遍恢复生产经营将在元宵节以后；国外需求相对向好，1 月份未锻造的铝及铝材出口数量为 55.2 万吨，同比增长 24.2%。成本端，预焙阳极仍处于下行通道，铝土矿价格有所松动，北方地区下跌 10-20 元/吨不等，氧化铝成本仍存下跌空间。综上，在消费淡季累库和氧化铝价格仍有下移空间的背景下，铝价反弹高度受限，节后消费复苏存在不确定性，预计铝价维持震荡。仅供参考。

锌：锌锭库存小增，市场维持震荡走势

胡悦

内容提要：

行情综述：节后期锌大幅下挫，最终期货主力合约收于 21795 元/吨。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价持续下滑。上海 0#普通主流成交 21400-21450 元/吨，双燕、驰宏主流成交于 21600-21650 元/吨。0#普通对 1903 合约报升水 60-80 元/吨；双燕、驰宏对 3 月报升水 260-280 元/吨，1#主流报 21320-21350 元/吨。期货报价大幅下挫，现货升水较低。

库存方面，SMM 上周三地库存 18.7 万吨，较上周一上涨 1.6 万吨，较节前增 5.67 万吨，涨幅较往年同期偏高。上期所锌库存增 3.95 万吨，达 8.64 万吨。保税区库存增 5000 吨至 8.62 万吨，增速平稳。LME 锌库存持续下滑，下降至 10 万吨以下，处 10 年来低位。

加工费方面，2 月国产锌精矿加工费较 1 月份继续呈增长趋势，目前在 5600-6200 元之间，内蒙地区加工费报价最高，云南较低。进口锌精矿加工费达 200-220 美元/干吨。

供给方面，2月2日，澳大利亚东部昆士兰州部分地区发生洪水。汤斯维尔港向外发运澳洲约40%的锌产量，相当于每年70万吨左右，或5%的全球供应。当前洪水主要向内陆蔓延，主要影响当地的运输的一些情况，对于整个地区的矿冶生产方面未有较多影响。同时，澳洲当地炼厂亦较多，部分铅锌精矿当地存在消化，虽有部分出口，但到此港口的量影响亦较小，故整体影响暂不大。同时嘉能可等多表示，当地业务仍在继续，未有较大影响。2月15日，韩国高丽亚铅冶炼厂出现火情，海外铅锌盘面受火情消息影响上涨。目前，火情虽已扑灭，但涉及后续检查，对生产可能有影响。高丽亚铅的锌锭产量位居全球首位，产量占全球10%左右。

本周观点：

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：或有所企稳

李文婧

上周回顾

上周螺纹钢期货价格高开低走。开票跳涨后价格连续回落。最终周下跌155元/吨，跌幅4.13%。期卷价格周下跌113元/吨，跌幅3.10%。期货价格的跳涨基于过节期间铁矿价格的飙升，导致成本上升。但是实际钢材的供需仍然处于淡季。现货价格走势仍然疲软。高价呈现的是基差的回归以及套保机会的呈现，直接导致了后期的回落。

未来展望

虽然价格出现了回落。但是我们对短期的行情不是太悲观。从目前的数据来看，很难得出价格要继续大幅下行的结论。第一是成本端，废钢价格稳中趋涨，导致电炉成本高企，抑制了电炉企业的开工积极性。铁矿与焦炭的坚挺也使得高炉成本在3500元/吨左右。制约了期货的下跌空间。第二是需求端，春节开始较早，工地极少备货，则必然导致正月15以后需求的回暖。从库存来看，春节库存上升速度低于2018年，和2017年类似。预计后期供需面或小幅好转。

策略上，建议逢低少量建多，上周五低点止损。仅供参考。

焦煤焦炭：焦煤短期供应偏紧，焦炭现货提涨

蒋馥蔚

焦煤方面，国内现货出现品种分化。山西等地由于安全监管职责下放地方政策影响，煤矿产地加强安全检查，煤矿复工速度缓慢，并且近期北方各地有雨雪天气影响出厂到厂速度，陕西等地焦煤资源偏紧，而山东地区多数煤矿停产时间较短，复工速度较快，气精煤资源充足，且节前气煤涨幅较高，节后补跌 50 元/吨。澳洲进口煤受进口政策限制，节后青岛港澳煤有小幅探涨，低硫主焦煤资源较为紧张。而焦化厂方面生产积极性较高，保持着较高的开工率，对焦煤需求增加，焦煤短期供应偏紧。

焦炭方面，春节期间由于雨雪天气，焦化厂均有不同程度的累库现象，节后恢复发运，库存减少，下游钢厂春节期间以消化库存为主，少数库存较低的钢厂节后有补库计划，港口贸易商询价增多，焦化厂对后市较为乐观，山西、山东等地焦炭均有 100 元/吨提涨，山东地区下游钢厂周五晚间接受提涨，徐州地区 50 元/吨提涨已经成交。在成本强支撑以及对后市乐观估计下，焦炭现货上涨，或可提振盘面信心。

焦煤、焦炭 1905 合约短期仍以震荡上行为主，建议暂时观望。

铁矿石：高位震荡

韩惊

铁矿石上周高开后逐步回落，最终小幅收涨。

港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 14414.21 万吨，较节前上升 440.26 万吨；分品种看，澳洲矿库存小幅增加，巴西矿库存增幅较大。春节期间由于到港增加疏港下滑，港口库存增加较多，整体变动趋势与去年相仿。发货量方面，春节期间澳洲、巴西铁矿石发货量先增后减，整体发货量与节前相比变化不大，其中巴西发货量降幅较大，但变动趋势与去年春节期间相仿，同时发货量也相对有所增加。供应方面整体来看，巴西矿难对供应的影响还未体现，短期供应仍然较为平稳。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 65.61%，相比春节期间降 0.14%；高炉产能利用率 75.37%，环比持平；钢厂盈利率 73.62%，环比持平；下周复产及检修高炉均有，预计整体开工率持稳为主。钢厂库存方面，与 1.23 号相比，上周烧结粉矿库存下降 213.24 万吨，进口矿可用天数下降 5 天至 29 天；钢厂方面整体来看，目前生产稳定且矿石库存适中，在矿石大幅拉涨的情况下，上周钢厂对于补库普遍存在一定观望态度，预计随着矿价的稳定，钢厂后期会有一定补库需求。

上周一由于春节期间淡水河谷事故发酵，年产 3000 万吨的 Brucutu 矿区将暂时关停，外盘在此期间涨幅较大，故内盘节后开盘出现补涨。但由于未有进一步的事件发酵，市场炒作逐渐有所降温，铁矿石逐步回落。本次事件目前

来看，最多或影响铁矿 7000 万吨的产量，但由于淡水河谷表示将增加其他矿区产量并寻求法律手段恢复 Brucutu 矿区的生产，故最终影响的量目前仍然难以确定。若后续 Brucutu 矿区复产，矿价或有较大下行压力。整体来看，目前淡水河谷事故仍然备受市场关注，矿石短期走势仍然受消息面影响较大，而本次事故对铁矿全年供需平衡已经产生显著影响，铁矿全年的成本中枢上移；但近期矿价上涨幅度较大，在未有新消息刺激的情况下，难以继续上涨，预计短期高位震荡为主，建议投资者暂时观望，仅供参考。

PTA：产业链产成品库存快速积累

刘倡

上周 PTA 期价高位回落，5-9 回落，基差小幅走弱。供需方面，聚酯及终端负荷尚未完全恢复，而 PTA 负荷维持高位，PTA 及聚酯产成品库存积累迅速。2 月 PTA 累库预期在 50-60 万吨上下。PTA 周度社会库存已上升至 109 万吨。

加工差方面，PX 加工差至 580 美元/吨上下，PTA 现货加工差至 600 元/吨上下，05 和 09 盘面加工差在 600 元/吨和 380 元/吨。PTA/Brent 显著回落。

操作建议上，节后聚酯及终端负荷季节性低迷，产成品库存季节性上升，且终端节前备货多于往年，元宵前后产业链需求较难放量，未来预计将以消化节前备货为主，TA 上行乏力，暂观望，但今年期初库存基数较低，3-5 月 PTA 装置检修后仍有供需紧平衡预期在，因此可在回调后考虑积极入多或做多头配置；5-9 跨期暂观望，可在回调后考虑正套。仅供参考。

豆类油脂

李国强

多空交织，豆油区间震荡

上周国内油脂震荡走低，主要因为节后油脂需求放缓，去库存过程放缓所致；近期南美洲天气对大豆产量减少的影响逐步减小；整体来看，油脂维持区间震荡概率较大，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。油厂开工率节后有所恢复，但受压榨利润走低影响处于低位水平；整体来看，油脂供求维持宽松，短期多空交织，价格将

区间震荡。

棕榈油区间震荡

1月马来西亚棕榈油产量季节性回调，但同比出现大幅增加，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，巴西天气炒作基本告一段落，阿根廷天气情况好转，大豆可能增加产量，给外盘价格带来压力。油厂开工率节后有所恢复，但受压榨利润走低影响处于低位水平，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：郑糖冲高回落

黄维

上周五美糖大涨，主要原因有：原油反弹、印度提高国内食糖最低售价、巴西糖厂可能延迟开榨。

国内方面，上周郑糖冲高回落。从基本面看，临储50万吨对供需的影响不大。另一方面，截至1月底广西产销双降，产量的下降可能是由于前期阴雨天气导致糖厂断槽，因此甘蔗压榨量同比减少，建议后期继续关注产量的情况。销量方面，1月广西出现了惜售的情况，下游观望情绪较浓，淡季到来库存风险增加。总的来看，受外盘大涨影响，郑糖可能反弹，但短期国内基本面偏弱。

纸浆：震荡偏弱

程然

上周纸浆期价震荡下跌，国内进口木浆现货价总体持稳。1月青岛港和常

熟港木浆库存回升，青岛港库存增加 13%，常熟港库存增加 18%，港口库存处于历史高位，库存压力较大。下游消费方面，印刷用纸、生活用纸行业利润持续下滑，印刷用纸利润处于亏损状态，生活用纸虽然利润下降，但是目前利润仍处于较高位，总体而言木浆需求一般。2 月 15 日东莞一造纸厂发生事故造成 7 人死亡，有关部门已介入调查，或将对节后纸厂复工开机造成一定影响。预计近期纸浆价格以震荡偏弱为主，建议暂时观望，仅供参考。

玉米、玉米淀粉：购销逐渐恢复，关注售粮节奏

程然

上周玉米、玉米淀粉期价下跌。现货市场玉米、玉米淀粉价格稳中偏弱。

华北黄淮降温降雪对于节后玉米流通造成一定阻碍，节后深加工企业开机仍在恢复中，采购较为谨慎，现货价格总体持稳，个别地区价格小幅下跌。基层售粮进度总体偏慢，随着春节结束，后期售粮压力或将逐渐显现。下游方面，非洲猪瘟疫情严重，且春节大猪出栏增多，饲料需求偏弱。深加工企业开机仍在恢复中，随着后期深加工企业补库，玉米工业需求或将有所增加。中美谈判仍存不确定因素，关注后期谈判进展，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 62.98%，较前一周 57.92% 上升 5.06%。上周玉米淀粉库存总量 77.45 万吨，较节前一周 60.8 万吨，库存增加 27.38%。淀粉企业开机率仍在恢复中，尚未达到节前的水平，春节期间淀粉库存累积，库存较高压制现货价格。节后下游企业采购较为谨慎，预计近期玉米淀粉价格以稳中偏弱为主，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。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。