

# 周度晨会纪要

2019年05月27日 星期一

## 目录

【金融期货】 .....	2
股指期货：股市上周缩量震荡 本周震荡偏强 .....	2
【商品期货热点品种评析】 .....	3
铝：铝锭库存续降叠加成本支撑，铝价短期偏强 .....	3
锌：基本面恶化，锌价将缓慢下行 .....	3
螺纹钢：原料推升价格，螺纹钢基差收敛 .....	4
焦煤焦炭：双焦短期看涨，仍需政策支持 .....	5
铁矿石：高位震荡 .....	5
不锈钢：库存继续累积，预计承压下行 .....	6
原油：油价宽幅震荡 .....	7
TA 产业链毛利见底；EG 供应略有缺口 .....	7
豆类油脂 .....	8
白糖：价值重估后重回供需 .....	9
纸浆：震荡调整，关注库存去化进度 .....	9
玉米、玉米淀粉：震荡调整 .....	10

上周所指的时间段：2018年5月20日-2018年5月26日。

## 【金融期货】

### 股指期货：股市上周缩量震荡 本周震荡偏强

高歆月

#### 行情回顾：

上周我们对股指期货的观点是先抑后扬，市场周中反弹与我们预期有所差异，主要是上周一盘中跳水触及下方支撑位后提前超跌反弹，但量能低迷加上华为事件继续发酵，下半周缩量下探。本周我们预计股指震荡偏强，或有所反弹。

上周沪指最终收于 2852.99 点，周跌 1.02%。行业板块多数收跌，仅有银行板块收涨。国内外风险偏好持续走低，两融余额继续回落，北上资金维持流出。三大期指集体收跌，IH 跌幅略大。IF1906 周跌 1.26%，IH1906 周跌 1.54%，IC1906 周跌 1.00%，合约波动率延续下行，成交及持仓量继续回落，IF、IH、IC 分别日均成交 126252 手、49516 手、92352 手，较前期分别减少 6.24%、9.37%、11.84%；IF、IH、IC 分别日均持仓 118322 手、56879 手、112516 手，较前期分别减少 1.65%、2.68%、1.88%。期现价差及远近月价差略有修复，但仍处于偏弱水平，市场情绪维持谨慎。

#### 本周展望：

综合来看，我们认为股市仍处于宽幅震荡格局，较多不确定性因素继续存在。首先，华为事件继续发酵，相关产业链公司承压，中美贸易存较大不确定性。同时，近期公布的宏观数据低于预期，经济基本面仍在筑底阶段，前期乐观预期或面临二次修正。另外，北向资金净流出、人民币汇率走低等其他利空因素继续压制风险偏好。但上周五股市继续缩量，短期或有超跌反弹。另外，富时罗素宣布 A 股纳入的第一阶段第一步名单，并于 6 月 21 日收盘后生效，对市场情绪有一定提振作用，综上，预计股指本周震荡偏强，IH 相对较强。仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 铝：铝锭库存续降叠加成本支撑，铝价短期偏强

胡佳纯

#### 行情回顾：

- 1.行情走势：上周沪铝先跌后涨，最终收于 14240 元/吨，下跌 0.38%。
- 2.现货方面：市场货源充足，因期铝倒挂叠加现货升水，持货商出货积极。因价格回落，下游对价格认可，接货尚可。
- 3.库存方面：上海有色网铝锭社会库存周环比下降 6.4 万吨，至 128.2 万吨。铝棒库存周环比下降 1.39 万吨，至 7.97 万吨。LME 铝库存周环比下降 3.11 万吨，至 120.89 万吨。

#### 本周展望：

上周我们认为铝价短期较为坚挺，市场走势和观点基本一致，本周我们的观点是铝价震荡偏强。

在消费旺季背景下，国内铝锭库存延续下降趋势，环比下降 6.4 万吨至 128.2 万吨，铝棒库存环比降低 1.39 万吨，其中佛山仓库铝棒库存下降明显。供应端，4 月电解铝产量 289 万吨，同比减少 2.08%，但现下供需缺口并不明显。此外，山西华圣铝业电解槽于 5 月 24 日全部关停，其 22 万吨指标中 3 万吨置换给内蒙古华云，19 万吨置换给云铝鹤庆。近期受山西省环保趋严影响，国内氧化铝价格大涨，山西、河南氧化铝达到 3170 元/吨，澳大利亚氧化铝 FOB 价格出现跟涨，涨幅约 30 美元/吨。海外方面，海德鲁旗下 Alunorte 氧化铝厂（640 万吨年产能）生产禁令被解除，但是新的赤泥堆存区 DRS2 的禁令尚未被解除，预计氧化铝厂将会在两个月内恢复至 70% 左右生产，下半年国外氧化铝价格会出现回落。综上，在消费尚可的背景下，铝锭持续去库，再叠加成本支撑，预计短期铝价震荡偏强，后续上涨动力大小需持续关注新增产能的投放、库存拐点的出现时机、成本上涨空间大小及消费端表现。

### 锌：基本面恶化，锌价将缓慢下行

胡悦

#### 行情回顾：

上周我们认为锌价将震荡下行。沪锌上周主力合约大幅下滑，最终期货主力合约收于 20325 元/吨。本周我们认为锌价将小幅震荡下跌。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价小幅上涨，上海 0#普通主流成交 20550-20650 元/吨。0#普通对 1906 合约报升水 140-170 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初下降 1.64 万吨至 14.23 万吨，三地

均有所下滑，上周锌价下挫，致使大部分现货商从三地库存拿货，三地库存继续录得下滑。保税区库存增 1700 吨至 10.87 万吨，进口亏损过高导致大部分进口在保税区滞留，保税区库存增幅较大。LME 锌库存小幅下滑至 10.26 万吨。

供给方面，5 月锌精矿产量估计将进一步增长，锌矿产量上行，供给较为宽松。目前株冶产量及汉中即将满产，预计下周两家冶炼厂锌供给将增加 4 万吨左右，释放量较大。同时，湖南太丰 5 月 15 日后将复产锌锭，5 月将有所产出，产量在 4000 吨左右，6 月将达产，太丰月产能在 0.88 万吨，6 月锌锭供给将进一步增加。高位锌价及加工费给冶炼厂带来丰厚利润，部分冶炼厂开工率超 100%，锌锭供给未来预计较为宽松。

需求方面，镀锌企业出现成本倒挂，企业开始进行减产行为，预计未来将进一步走弱。氧化锌受贸易问题影响，轮胎及陶瓷板块订单有所减弱，下游企业持观望状态。锌整体需求持续恶化，有所下行。

据 WBMS 统计，1-3 月全球锌市场供应过剩 9.64 万吨，去年全年过剩 7.39 万吨。1-3 月报告库存减少 1.2 万吨，此间上海报告库存净增加 9 万吨。1-3 月 LME 仓库库存均下滑，较去年 12 月水平减少 7.8 万吨。

#### 后市展望及策略建议：

锌上周基本面开始变差，大幅下跌。汽车行业作为锌重点终端需求行业，预计将受到中美贸易磋商影响，锌需求将受到直接影响。目前，锌锭供给已逐步释放，预计五月底将大量释放。需求方面，与去年相比，增长点较少，需求大增可能性低。目前锌亏损较大，进口量增长较少，但供给较为宽松，因此没有必要强行打开锌进口盈利窗口，预计后期进口量仍不会有较大的增量。与去年同期相比，锌去库速度缓慢，我们认为，锌价近期将缓慢下跌，仅供参考。

## 螺纹钢：原料推升价格，螺纹钢基差收敛

李文婧

#### 上周回顾

上周我们认为预计钢材价格偏弱，原料价格偏强，建议持空或持空钢厂利润。实际上期钢走势虽然弱于原料，但仍然录得上涨；与此同时，期钢走势也明显强于现货，使得基差得以收敛。上周螺纹钢现货受到期货带动冲高回落，上海、广州现货价格上涨 20 元每吨，但北京价格持平，期货螺纹钢 1910 合约上涨 118 元每吨，基差有所收敛。热轧卷板现货价格北京回升 10 元每吨，但上海下跌 20 元每吨，广州下跌 10 元每吨；与此同时，期卷 1910 合约上涨 44 元每吨，期现价格继续收敛。相对于期货的热烈，现货偏弱主要原因在于供需的走弱，上周钢材社会库存下降 3.50%，降幅继续收窄，其中螺纹钢社会库存已经高于去年同期水平。上周高炉开工继续攀升，从 69.06%攀升至 71.13%，显示市场供应压力后期不会减轻。但是高供应也意味着对原料的高需求，上周铁矿库存大幅下降，使得铁矿价格大涨，推升了钢材的成本，导致了期货的偏强。

## 未来展望

我们认为后期钢材需求继续环比减弱是相对确定的事件，华东开始下雨，地产也面临越来越多的不确定性。但是原料的支撑可能仍然较强。虽然从边际上来说，原料最紧张的时候已经出现，铁矿后期库存降幅会趋缓，但是仍然会相对钢材偏强。双焦前期上涨或许高估了环保因素，但钢材的高需求也会对其有所支撑。我们认为未来的格局仍然是钢材价格偏弱，原料价格偏强。

仍然建议持空或持空钢厂利润。仅供参考。

## 焦煤焦炭：双焦短期看涨，仍需政策支持

蒋馥蔚

### 行情回顾

上周我们的观点是盘面震荡，建议单边观望焦煤 1909、焦炭 1909，市场走势与我们的观点不太一致，主要是由于焦炭现货第三轮提涨配合周二突然出现的山西焦化政策传闻，带动了盘面大涨。上周焦煤主力合约收于 1418 元/吨，周涨 28 元/吨。焦炭主力合约收于 2321 元/吨，周涨 158.5 元/吨。焦煤、焦炭盘面突破高位。

### 后市展望及策略建议

焦煤受焦化利润回升影响，短期稳中偏强。受焦化利润恢复影响，焦企采购热情提升，叠加安全检查对焦煤供应端造成扰动，焦煤短期偏强运行。

焦炭供需两旺，市场情绪看涨。生产方面，山西、陕西地区受环保影响有间歇式限产，但对生产影响不大，焦化厂开工率继续保持高位运行。库存方面，焦化厂内库存保持低位，出货速度较好，对后市较为乐观。港口库存首现下降，贸易商情绪乐观。需求方面，高炉限产不及预期，开工率略有上升，上周螺纹产量增加，而社会仍然缓慢去库，下游需求尚可。

操作建议上，焦炭目前已经走出多头趋势，但焦炭期货已经升水，做多安全边际不高，建议投资者可逢回调轻仓做多，需关注终端需求转淡风险。套利方面，此前我们建议做多焦化利润，鉴于焦炭需求尚可以及环保限产预期的出现，我们认为做多焦化利润仍有空间，仅供参考。

## 铁矿石：高位震荡

韩惊

### 上周回顾

上周我们的观点是认为铁矿石震荡为主，最终铁矿石价格上涨，本周我们认为矿石价格继续上涨空间有限，但短期供需情况较好仍然支撑矿价，预计走势高位震荡。上周港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 12767.82 万吨，周环比下降 439.1 万吨；分品种看，澳洲矿库存下滑 206 万吨，巴西矿库

存下滑 94 万吨；钢厂高炉开工率进一步走高，疏港量维持高位使得港口库存持续去化。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2204.4 万吨，环比增加 127.7 万吨，其中澳洲方面发往中国的量周环比增加 223.4 万吨；巴西方面则受到港口检修的影响，上周铁矿石发货总量环比下降 41.6 万吨至 501.7 万吨。消息面上，淡水河谷 Gongo Soco 矿区出现滑坡风险，单就此矿区来看并未有太大影响，但需提防后续事件发酵的风险；此外市场传言淡水河谷 Brucutu 矿区将于近期复产 1000 万吨产能，但仍未有官方消息确认。供应方面整体来看，澳洲巴西发货量上周出现回暖，未来仍有上升空间，同时到港量对应的前期发货也出现增加，后期或出现回升。铁矿未来供应将逐渐好转，但短期增幅有限，港口库存或继续小幅去化。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 71.13%，环比升 2.07%；高炉产能利用率 79.08%，环比升 0.52%；钢厂盈利率 82.82%，环比上升 0.6%。钢厂库存方面，与 5 月 15 日相比，上周进口矿可用天数上升 3 天至 27 天，烧结粉矿库存增加 118.6 万吨至 1692.4 万吨，烧结粉日耗增加 1.08 万吨；钢厂上周整体仍然以按需采购为主，但补库积极性有所增加，同时由于库存较低，存在刚性补库需求。

### 未来展望

近期铁矿石需求仍然较好，上周港口库存继续大幅去化，显示铁矿石目前成交仍然较好，供需整体仍然偏紧。我们认为短期供需偏紧的状况仍然支撑矿价，但铁矿石供应方面的利好已经基本体现在盘面，矿价不具备持续上涨的基础，投资者需要注意短期矿石价格在市场情绪影响下出现的大幅波动，建议投资者暂时观望为主，仅供参考。

## 不锈钢：库存继续累积，预计承压下行

俞塵泯

### 上周回顾

上周我们认为不锈钢价格或以震荡为主，实际上出现小幅回落，主要是进入下半月，钢厂走货不畅，出现主动降价行为。不锈钢 304 冷轧无锡地区报价周降 100 元/吨、佛山地区报价周降 150 元/吨；304 热轧两地报价也有 100 元/吨左右的回落。不锈钢社会库存持续回升，无锡地区环比增加 1.66%，佛山环比增加 2.68%；300 系库存环比增加 2.32%。原料方面，伦镍周涨 380 美元/吨，沪镍周涨 2110 元/吨，主要受上周五山东鑫海与华友钴业合作开发镍项目，未来增加原镍消费的消息刺激导致。高镍铁及高碳铬铁报价与前周持平。

### 后市展望

上周不锈钢库存继续增加，钢厂报价出现下调。虽然期镍上周五受消息影响，出现快速上涨，但不锈钢钢厂 5 月走货不佳，进入最后一周存在继续降价冲销量预期。上周市场传出张浦检修，叠加镍价快速上涨，如果本周传递到原料现货端，钢厂存在利润回落，扩大检修范围的情况。但市场成交方面持续冷

清，社会库存走高，供过于求局面短期难改，钢厂挺价也意愿有所回落，预计本周不锈钢价格将继续回落。中期走势关注钢厂检修减供对价格的支撑情况。

## 原油：油价宽幅震荡

黄韵之

上周我们的观点是油价震荡上行，有较大的波动风险，市场走势为先扬后抑。本周我们的观点是油价宽幅震荡，地缘危机爆发时有上行几率，但宏观层面及股市出现波动时下行风险较大。

上周油价的主要逻辑是 OPEC+ 释放继续减产的意图，对周初油价形成支撑，但美国原油库存升至历史高位，美联储对降息态度不明，欧洲经济预期继续下滑，导致油价承压暴跌。上周一 OPEC+ 一致同意将“温和地”减少原油库存，但仍会对市场的需求作出回应，支撑了油价。上周二 API 原油、成品油库存均增加，显示美国供给偏强，而需求却走弱，油价收跌。上周三 EIA 原油库存升至 21 个月高位，原油产量仍在增加，整体报告偏空情绪严重，美油短线迅速走低。上周四，宏观层面利空频发，美联储对降息态度不明，欧洲经济预期继续下滑，美国短期经济数据不佳，美债倒挂，美股暴跌，多重因素导致美油暴跌逾 5%，布油暴跌逾 4%，两者均创年内最大跌幅。上周五特朗普决定向沙特和阿联酋出售数十亿美元武器，并向中东地区增兵，中东局势紧张，市场担心原油供应，油价止跌反弹。WTI 周跌 6.2%，布伦特周跌 5.82%，两者均创年内最大周度跌幅。

尽管 OPEC 声称要延长减产，但其减产执行率已经超额，继续维持高效减产的可能性不高，因此油价的底部支撑已经不稳。美国原油钻井数虽然接连下滑，但供应不至于大幅减少。印度及土耳其均宣布全面停止从伊朗购买原油，市场担心原油供应，为油价提供支撑，但伊朗及委内瑞拉的地缘危机热度有所减退，能提供的上升动力大不如前。油价最大的承压面还是来自于宏观层面，欧美等主要经济体及印度、巴西等新兴经济体的经济预期均在下行，中美贸易谈判及英国脱欧均陷僵局，全球经济难言乐观。短期可能利好油价的因素一是地缘危机的继续发酵，二是二季度进入原油需求旺季，但目前油市中的轻质油过剩，炼化企业出现大规模利润降低、中国成品油创纪录出口等等，都是需求持续疲弱的信号，很可能出现旺季不旺的态势。预计本周油价宽幅震荡，地缘危机爆发时有上行几率，但宏观层面及股市出现波动时下行风险较大。

## TA 产业链毛利见底；EG 供应略有缺口

刘倡

### 行情回顾

上周宏观利空因素继续刺激纺织原料价格回落，TA 大幅回落，EG 因短期合约货有缺口而略有反弹。需求方面，终端库存压力依旧较重，整体负荷低位；聚酯产品效益恢复，但产销仍偏低，库存压力同样较重，低负荷运行。

周内 TA 加工差继续大幅回落，TA 负荷至高位 95%，周度库存上升至 124 万吨，后期检修未闻，但前期延后大装置仍有可能。EG 加工差仍低于现金融水平，国内负荷维持低位在 67%，港口库存小降至 131.1 万吨，下周预报到港量日均到港小幅下降。

### 后市展望及策略建议

操作建议上，PTA/原油比值至 1.56 低位，产业链利润基本见底，PX 停亏检修增多，PTA 盘面加工差向下空间有限，若原油企稳，则 TA 期货下方空间不大，但是否反弹需看宏观能否企稳并带来产业链补库。多 TA 空 EG 暂观望，可在 EG 反弹至上一区间后入多；TA09 单边观望；TA7-9、9-11、9-1 等观望或震荡正套思路操作；EG 单边观望，长期供求宽松格局不改，可等待反弹后沽空；EG9-1 可观望或逢高沽空。PTA/原油可尝试入多。仅供参考。

## 豆类油脂

李国强

### 豆油震荡偏强

上周观点，豆油短期调整后仍旧将震荡走高。受原油大跌影响，豆油调整幅度高于预期。

本周认为，豆油后期震荡偏强。

中美贸易冲突升级，美国将对来自中国的近 2000 亿元商品提高关税至 25%，中国实施反制措施，导致豆类油脂进口成本大幅提高。南美天气较好，巴西主产区大豆产量 1.17 亿吨；阿根廷主产区大豆生长好于预期，美国农业部预期产量 5600 万吨。美国降雨偏多，市场预期玉米转种大豆面积增加，利空美国大豆。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，外盘期货已经跌破成本。受非洲猪瘟影响，国内豆粕需求低于预期，对豆类油脂价格有压力。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 3350 元/吨，远高于市场价格。国内油脂进入消费淡季，各环节库存维持高位震荡，短期供求宽松。但预期未来进口成本上涨成为豆油价格走势主线，豆油将震荡偏强。

### 棕榈油震荡偏强

上周观点，棕榈油短期调整后仍旧将震荡偏强。棕榈油实际调整幅度高于预期。

本周认为，棕榈油将震荡偏强。

棕榈油方面，马来西亚棕榈油局报告显示，4 月马来西亚棕榈油产量同比增加，出口增加，棕榈油的期末库存为 272 万吨，低于市场预期的 277 万吨，对棕榈油价格利多。需求方面，受印度下调棕榈油进口关税影响，马来西亚棕榈油的出口增加。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。国内棕榈油的进口数量同比增加，需求偏弱，国内港口棕榈油库存 82 万吨。但预期中美贸易冲突升级将抬高豆油的进口成本进而带动棕榈油的价格走高。

### 豆粕震荡偏强

上周观点，豆粕短期调整后仍将震荡偏强。

本周认为，豆粕将震荡走高。

中美贸易冲突升级，美国将对来自中国的近 2000 亿元商品提高关税至 25%，中国实施反制措施，导致豆类油脂进口成本大幅提高。南美天气较好，巴西主产区大豆产量 1.17 亿吨；阿根廷主产区大豆生长好于预期，美国农业部预期产量 5600 万吨。美国降雨偏多，市场预期玉米转种大豆面积增加，利空美国大豆。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，外盘期货已经跌破成本。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 3350 元/吨，远高于市场价格。南美大豆进口成本在 3000 元/吨，我们预期南美进口大豆价格将会向美豆进口成本价格靠近。豆粕方面，生猪养殖行业受非洲猪瘟影响出现持续利空，豆粕需求受限。但预期未来进口成本上涨成为推动豆粕价格上涨的主线。

### 白糖：价值重估后重回供需

黄维

上周盘面大幅下跌，远月合约跌幅较大。下跌的主要原因是市场预期明年 5 月份配额外关税大概率由 85% 下调至 50%。

我们认为这次行情是由事件驱动的，配额外关税下调导致白糖价值重估。这种事件驱动型行情的影响是短期的，预期会被一次性打足，之后价格重新由供需情况决定。目前郑糖 2005 合约对应的外盘 50% 关税下的进口利润在 300 元左右，回到了历史上的合理区间范围。虽然配额外关税下调了，但是配额外进口量没有改变，新榨季没有出现新的额外的供应，所以在利空预期打足之后，行情将回归国内外供需状况。

操作上可以考虑 9-5、1-5 正套，不过目前 1-5 价差处于历史区间上沿且仅存在理论上的成本差异，需要注意存在的风险。

### 纸浆：震荡调整，关注库存去化进度

程然

上周我们的观点是震荡调整，市场走势与观点不一致，纸浆期价震荡下跌，本周我们认为纸浆价格以震荡调整为主。

2019 年 3 月我国漂阔浆进口量下降，漂针浆进口量增加。印刷用纸、生活用纸行业利润继续上升，双胶纸、双铜纸行业利润回到历史中位区间，生活

用纸行业利润处于历史较高位。造纸行业利润持续好转，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求或将提升。4月中国港口木浆总库存158.8万吨，较前一月下降19.6万吨，降幅11%，港口库存压力有所缓解，但是库存仍偏高，关注库存去化进度。预计近期纸浆价格以震荡调整为主。

## 玉米、玉米淀粉：震荡调整

程然

上周我们的观点是震荡偏强，市场走势与观点一致，期价震荡下跌，本周我们认为玉米、淀粉价格震荡调整。

临储拍卖首拍启动，成交率90%，平均溢价89元/吨，成交情况总体较好，各参与主体较为理性。天气渐热，非洲猪瘟疫情控制难度增加，受疫情影响，饲料需求仍旧偏弱。深加工企业利润不佳，工业需求未有明显好转，玉米终端需求较为一般。预计近期玉米价格以震荡调整为主，建议暂时观望，仅供参考。

淀粉企业开机率处于高位，淀粉供应充足，下游企业需求一般，玉米淀粉库存去化较慢，库存总量87.11万吨，较上周增加1.01%，库存偏高压制上方空间。同时近期玉米价格较高抬升淀粉成本，淀粉企业利润不佳，企业挺价心态较强，预计近期玉米淀粉价格以震荡调整为主，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。