

兴证期货·研发产品系列

## 周度观点精要

2020年4月20日 星期一

兴证期货·研究发展部

金融研究团队

韩惊

投资咨询号：Z0012908

黑色&有色研究团队

孙二春

投资咨询号：Z0012934

俞尘泯

从业资格号：F3060627

能化研究团队

刘倡

投资咨询号：Z0013691

林玲

投资咨询号：Z3067533

赵奕

从业资格号：F3057989

孙振宇

从业资格号：F3068628

农产品研究团队

李国强

投资咨询号：Z0012887

黄维

投资咨询号：Z0013331

### 目录

【金融期货热点品种评析】 .....	2
股指：经济增速下滑，政策释放托底信号.....	2
【商品期货热点品种评析】 .....	3
铜：国内供需持续向好 .....	3
螺纹钢：钢材需求旺盛，供应增幅放缓，短期偏强 .....	4
铁矿石：海外供应调整，短期刺激上涨 .....	5
原油：供过于求预期加剧，油价短线继续承压.....	6
甲醇：基本面仍偏弱，甲醇维持震荡 .....	6
PTA&MEG：EG 检修增多，短期或转向去库 .....	7
PP&L：短期震荡整理，市场回调调整为主.....	8
豆类油脂：区间震荡 .....	9
白糖：内外糖价震荡 .....	10

上周所指的时间段：2020年4月13日-2020年4月19日

## 【金融期货热点品种评析】

### 股指：经济增速下滑，政策释放托底信号

韩惊

#### 行情回顾

上周上证指数收于 2838.49，周涨 1.5%，深证成指收于 10527.99，周涨 2.23%，创业板指收于 2020.77，周涨 3.64%。行业板块方面除了农林牧渔外全数上涨，其中电气设备和电子领涨。

沪深 300 指数周涨 1.87%，最终收于 3839.49 点；上证 50 指数周涨 2.15%，最终收于 2809.08 点；中证 500 指数周涨 2.11%，最终收于 5318.45 点。股指期货方面，IF2004、IH2004 和 IC2004 周度走势分别为 1.44%、1.83% 和 0.54%。

#### 后市展望

上周我国多个重要经济数据公布。据初步核算，一季度我国 GDP 同比下降 6.8%；1-3 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 16.1%，降幅比 1-2 月份收窄 8.4 个百分点；3 月份，社会消费品零售总额同比下降 15.8%，降幅比 1-2 月份收窄 4.7 个百分点。整体来看，我国经济增速一季度明显下滑，GDP 创历史数据公布以来的最大降幅，但 3 月份主要经济指标降幅明显收窄，预计二季度经济环比将出现明显回暖，走出低谷。此外上周召开政治局会议，会议对全面小康社会目标的描述有所淡化，预计未来经济增长目标有可能适当调低；财政政策方面提出要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券；货币政策方面提出要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行。从政治局会议的表述来看，未来财政和货币政策将继续发力，并且暗示年内除了降准以外，降息也仍有可能，市场流动性未来将继续维持宽松。

上周陆股通连续 4 天维持净流入，周度总流入达 300 亿元。随着海外市场流动性问题的缓解和波动的收敛，外资也重新流入 A 股并带动市场反弹。我们认为，由于全球疫情依然严重，并且海外市场本轮超跌反弹的时间和空间都已经较为充分，未来需要关注欧美经济下滑对市场带来的压力。A 股市场目前处于底部区域，短期走势依然以较小的波动跟随海外市场，预计维持区间震荡。中长期我们依然认为 A 股市场相对优势明显，继续看好。仅供参考。

#### 策略建议

中长期逢低配置。

#### 风险提示

全球新型肺炎疫情升级、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】

### 铜：国内供需持续向好

孙二春

#### 行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2006 继续走强，收于 42280 元/吨，周涨幅 1.34%。

库存方面，上期所库存周环比下滑 1.46 万吨，LME 库存上升 0.52 万吨，COMEX 库存增加 0.39 万吨，保税区库存下滑 0.90 万吨。

现货市场，升水呈上涨趋势。周初期现共强特征明显，报价于升水 60~90 元/吨，下游保持刚需。周中逢当月合约最后交易日，价差表现波幅较为频繁，买盘依然积极，成交活跃，升水坚挺于 120~150 元/吨。换月后，在持货商的强势挺价下，现货升水继续推高，但下游买盘显露犹豫情绪，多谨慎观望，成交主体多为贸易商。周末沪期铜大涨，现货升水依然坚挺于 140 元/吨~升水 170 元/吨。持货商有部分流出逢高换现的情绪，可压价，但对后市仍存高升水预期。

#### 后市展望

供应端，大矿企 1 季报陆续发布，Rio Tinto 下调全年铜矿产量 5.25 万吨，精炼铜产量 3.5 万吨，Vale 下调全年铜矿产量 3 万吨，从前期已经宣布减产维护的矿山看，后续大矿企大概率会下修产量预期。短期指标看，铜精矿加工费 TC 连续 5 周下滑至 57.87 美元/吨（累计下滑 13.6 美元），冶炼厂经营压力逐步加大，如果海外主要铜矿生产国家（智利、秘鲁、美国、澳大利亚等）疫情迟迟得不到控制，矿端相对紧缺对冶炼的冲击大概率会逐步体现出来。

需求端，6 大发电集团日均耗煤量 56 万吨（相当于去年同期 95% 以上），国内铜消费稳步复苏。但海外疫情恶化对铜消费（中国出口至海外铜材中间品叠加终端产品占国内精铜消费量 20% 以上）的负面冲击逐步发酵中。

库存方面，资讯机构统计国内社会库存连续 4 周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存下滑 3.3 万吨，自 3 月最后一周出现拐点以来，累计下滑 14.09 万吨。但随着海外疫情对国内部分终端产品出口的冲击逐步显现，后期国内库存下滑速度或放缓。

情绪层面，海外疫情继续恶化，近几日每日确诊人数维持在 8 万人以上高位，市场情绪修复仍需时日。

宏观层面，各国刺激经济措施不断，国内财政、货币等政策力度加码预期升温，提振金属金融属性。

综上，国内供需持续向好，社会库存连续下滑 4 周。供应端，矿企纷纷下调铜矿产量预期，铜矿加工费 TC 再度跌至 60 美元以下，冶炼厂经营压力加大。需求端，国内持续复苏，海外疫情对消费的冲击仍在发酵中。我们认为，铜价再度回升至铜矿现金成本线附近，如果后期原油价格上涨，铜矿成本曲线会有所上移，铜价中长期仍有向上修复的空间，但短期矿的供应及海外消费受外生疫情冲击，不确定性仍较大，铜价高波动或将延续。

### 策略建议

建观望。

### 风险提示

疫情不确定；中国宏观经济超预期下滑。

## 螺纹钢：钢材需求旺盛，供应增幅放缓，短期偏强

俞尘泯

### 行情回顾

上周钢材价格震荡走势：期螺 2010 合约周涨 51 元每吨，热轧卷板期货 2010 合约涨 65 元每吨。终端库存降幅重新增加：截至 4 月 17 日，螺纹钢库存环比下降 7.59%，其中社库减少 5.72%，降幅继续扩大；热卷库存下降 4.45%，社库减少 3.95%。全国周度建材成交小幅回落，但仍好于往年同期水平，钢材采购热情旺盛。

### 未来展望

进入 4 月下旬，钢材成交维持较高水平，全国复产进程旺盛。供应方面，上周高炉开工继续上升，短流程钢厂利润维持，但废钢价格出现回升，利润或难有进一步上升空间；虽然湖北地区仍有部分电炉尚未开启，但高炉开工率已接近往年同期，本周钢材产量增幅预计放缓。原料方面，海外疫情持续，国际煤炭、铁矿发运仍存在短缺风险，原料价格偏强，对钢材成本有支撑。终端需求上，上周建材日均成交量出现环比回落，但仍高于 2019 年同期水平；螺纹钢表观需求继续增加，已超过 470 万吨（钢联口径），创下有统计数据以来新高，进一步上升空间有限。上周末统计局公布一季度经济数据，-6.8% 的 GDP 增速略不及预期，地产投资降幅则明显收窄，3 月单月名义投资额同比去年录得上升；单月竣工面积基本与去年持平，但新开工面积仍有较大降幅，实际钢材需求或有部分透支。上周五政治局会议召开，提出要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，强调积极扩大国内需求，后续政策力度或有加大。随着国内疫情得到控制，经济增速或已触底，旺盛需求短期仍有韧性。但即将进入 5 月预计，需求或重新转弱，限制中期走势。

### 策略建议

建议投资者短期谨慎持多。

### 风险提示

钢材库存变化及钢厂检修进程

## 铁矿石：海外供应调整，短期刺激上涨

俞尘泯

### 行情回顾

上周铁矿受到潜在供应风险，I2009 周涨 12.5 元/吨。本周我们认为矿石海外供应逐步恢复，但周末矿山公告下调全年产量预期，预计高开低走。港口库存方面，截至 4 月 17 日，铁矿石港口库存为 11635.78 万吨，较上周增 26.43 万吨，继续小幅回升。到港量方面，上周全国 26 港到港总量为 2132.6 万吨，环比减少 196.1 万吨。发货量方面，上周澳洲巴西铁矿发运总量 2186.1 万吨，环比上期减少 311.9 万吨。澳洲发运总量 1659.2 万吨，环比减少 217.3 万吨；巴西发运总量 526.9 万吨，环比减少 94.6 万吨，其中淡水河谷发货量 412.7 万吨，环比减少 79.6 万吨。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量环比将增加，短期供应将对矿价形成小幅压力。

钢厂方面，截至 4 月 17 日，247 家高炉开工率 80.49%，环比上周增 1.63%，同比降 1.97%；钢厂盈利率 83.81%，环比增 0.41%；日均铁水产量 223.64 万吨，环比增 3.24 万吨。钢厂烧结矿库存为 1680.62 万吨，环比上升 75.06 万吨，烧结粉矿日耗 60.47 万吨，环比小幅回落 0.64 万吨。钢厂生产需求随着利润回升，将继续支撑矿价。

### 未来展望

展望本周，供应方面，根据前期发运量估计，本周到港量将出现增加，后期供应压力将继续凸显。但周末淡水河谷公告表示，下调全年生产目标 2500-3000 万吨，结合一季度的生产减量，后三季度仍有约 2000 万吨以上产量将减少，疫情对巴西铁矿开采有较大冲击。但由于印度已恢复港口发运，同时 3 月至今巴西澳洲发运回升，现实层面供应仍然偏多。需求上，国内钢厂日耗维持高位，钢材产量连续增加，对铁矿需求较高。虽然钢厂维持低库存运行，但边际改善的需求仍对矿价有一定支撑。海外钢厂受疫情冲击，继续扩大关停范围，铁矿石供应已出现回流国内情况。整体来看，虽然国内钢铁生产旺盛，但国际铁矿开始回流，增加国内压力；海外钢厂关停增多，铁矿供需仍然偏宽松。但周末 Vale 下调产量预期对短期盘面有较强冲击，周一预计大幅高开。

### 策略建议

建议投资者短期观望为宜。

### 风险提示

全球疫情发展情况，铁矿到港量大幅增加

## 原油：供过于求预期加剧，油价短线继续承压

孙振宇

### 行情回顾

本周 WTI 05 合约收于 18.12 美元/桶，下跌 5.07 美元或 21.86%；布伦特收于 28.25 美元/桶，下跌 3.78 美元或 11.80%，内盘 SC 收于 253.7 元/桶，下跌 36.3 元或 12.52%。尽管 OPEC+ 及 G20 达成重要减产协议，但受制于疫情，全球需求严重受损，供应过剩水平仍旧较高，全球可用库容即将告急，从而压制油价持续走低。

### 后市展望

供应端，除美国产量已有所下降之外，OPEC+ 及其他 G20 国家的原油产量短期并未开始削减，且美国原油库存持续攀升，4 月 10 日当周录得创历史记录的 1924.8 万桶的增幅，表明短期全球供应依旧处于相对高位。但鉴于美国石油钻井连续多周大幅下滑，预计进入 5 月之后，全球石油产量削减程度可能高于减产协议要求的上限，从而帮助油价止跌。

需求端，欧美地区均陆续出台经济刺激政策以及为复产复工做准备，同时中美等国大量补充 SPR，可能会在一定程度上改善全球供需平衡，但当前全球可用库容已不充足，补充战略储备并不能扭转供应严重过剩的局面。且欧美疫情仍未见明显好转，印度、俄罗斯等国疫情开始爆发，全球需求短期难有明显改善。

综上，我们认为，在需求端严重悲观的情况下，进入 5 月之后，以减产协议规定的全球供应的削减并不能改变油价运行方向，预计油价将维持底部宽幅震荡的格局。

### 策略建议

持有低仓位远月多头继续观望。

### 风险提示

全球疫情加剧；全球可用库容加速下降。

## 甲醇：基本面仍偏弱，甲醇维持震荡

林玲

### 行情回顾

上周郑醇主力合约移仓至 MA09，周线回落，开盘 1898，收盘 1754，最高 1927，最低 1723，涨跌幅-6.15%。现货方面，上周内地甲醇市场冲高回落，沿海甲醇市场逐级回落。

### 后市展望

从基本面来看，上周国内甲醇开工率继续小幅下降，国内开工率 66% (-2%)，西北开工率 81% (-1%)，上周西北地区库存稳定，28.2 (0.7) 万吨。目前看，5 月份西北等地检修计划仍较多，但内地甲醇价格反弹或将影响后期检修兑现情况，持续关注内地检修。港口方面，上周卓创港口库存 103.56 (-3.49) 万吨，小幅去库，但 4 月 17 日到 5 月 3 日中国甲醇进口船货到港量在 84 万吨左右，近期港口排队卸货，滞港严重，港口压力仍大。需求方面，上周传统需求方面 MTBE 和醋酸开工下跌，MTO 方面，中安联合重启，南京诚志检修，周开工率 79% (+2%)。从外围来看，原油重回震荡，PP 受政府打压限制涨幅，短期对甲醇带动力有限；从甲醇自身基本面看，国内供应缩减有限，港口压力较大，需求好转不明显，甲醇供需仍弱，预计仍将维持震荡。

### 策略建议

建议暂以观望为宜。

### 风险提示

暂无。

## PTA&MEG：EG 检修增多，短期或转向去库

刘倡

### 行情回顾

上周原油震荡，TA 及 EG 一跌一涨，TA 基差震荡、EG 基差走强。

产业链方面，织造、加弹负荷回落，江浙织机至 53% (-4%)、加弹至 71% (-2%)、华南织机在 37% (-7%)、聚酯负荷至 87% (+4%)。终端订单缺失，叠加出货仍疲弱，开始消化前期备货，POY、FDY、DTY 库存转增，涤短仍受无纺布利好库存维持低位，白坯库存缓增。

PTA 装置稳定，负荷维持在 90% ( $\pm 0\%$ )；EG 多套一体化装置检修，总体负荷至 56% (-9%)，煤制负荷至 37% (-7%)。TA 库存增 6 万吨；EG 港口库存继续积累至 125 万吨。TA 周均现货毛利 780 元/吨上下；EG 石脑油现金流盈利走扩，煤制亏损因煤价下跌而回升。

### 后市展望

原油方面，全球库容逼近极限，交割所仓储费上调，近端压力仍大，但被动减产预计逐渐增大，远端油价跌幅较少。

需求方面，织造、加弹等前期订单开始收尾，后续订单不足；聚酯库存去化后开工回升，叠加近期涤短在医疗用品需求炒作下销售较好，聚酯负荷短期有望继续维持。

TA 方面，毛利较好，供应恢复，负荷达 90%以上，库存继续积累。

EG 方面，煤制加速停车，国内一体化装置检修，进口受库容影响而暂延后，预计近期小幅去库。

### 策略建议

TA、EG 供需两端仍缺乏切实利好，反弹动力主要来自成本端油价上涨预期，目前海外逐步复工，库容逼近极限倒逼被动减产，远端开始逐步反应，但力度仍不明显，TA、EG 单边仍建议观望；EG 短期供应收缩较多，可考虑多 EG 空 TA；TA 期权可继续考虑沽空波动率。

### 风险提示

原油大幅波动；装置意外波动。

## PP&L：短期震荡整理，市场回调调整为主

赵奕

### 行情回顾

本周聚烯烃暴涨后暴跌，周跌幅在 1.5%左右，现货方受口罩产业链整改影响，下半周报价下行，大多牌号回吐前期涨幅。上游油价周内弱势难改，丙烯基本面转弱，报价暴涨后小幅回调，甲醇周内震荡下行。供应面，PP 开工率小幅下滑，大多牌号紧俏，供应压力较小；PE 周内进口量上行，开工率小幅上行。需求面，下游主流开工率有所下滑，聚丙烯下游难承高价，聚乙烯农膜进入淡季，后续需求偏弱势。

### 后市展望

目前成本面支撑减弱，供需面矛盾尚不突出，医疗用品需求仍可托底，但两油库存已出现累库现象，预计未来涨势难以长期严肃。短期来看，劣质医疗用品产业链整改及发改委严查多逼空事件使得期价炒作情绪下滑，进入震荡阶段，建议短期暂观望为宜；中长期来看，新产能上场为大概率事件，下游需求托底能力不强，若国际疫情得以控制，供需矛盾将快速加深，中长期维持逢高沽空观点不变，重点关注原油走势、新产能上场预期及国际公共卫生事件进展；

上游：原油方面，G20 会议未达成进一步减产结果，欧佩克预计原油需求将大幅下滑，短期油价偏弱势；丙烯方面，下半周炼厂供应充足但下游需求走弱，预计丙烯报价将下行；甲醇方面，进口到港偏多及聚烯烃回撤均带动甲醇转弱；

供应：PP 装置多转产纤维料，导致其他品种紧俏，目前供应端仍相对偏强；L 即将进入检修季，HDPE 高熔注塑货源紧俏，供应面亦有所支撑。两油库存在 89 万吨，上周五库存水平在 94.5 万吨，去年同期库存水平 93 万吨，显性库存量有所好转，但周五已出现累库现象，隐性库存较多，未来去库不容乐观；

需求：PP 下游开工率跌 3%-9%，PE 下游开工率涨跌互现，PP 主流下游抵触高价货源，PE 农膜需求逐渐转淡，其他行业开工率企稳，但整体采购量仅维持 1-2 周用量，目前医疗防护用品原料采购积极性相对较高，但对比上周已有所回落。预计下周主流需求仍维持弱势，医疗用品需求小幅转淡。

### 策略建议

短期观望，中长期逢高沽空。

### 风险提示

国际公共卫生事件得到有效控制；油价异动；库存累积。

## 豆类油脂：区间震荡

李国强

### 豆油区间震荡

上周观点，油脂区间震荡。

本周认为，油脂区间震荡。

国际方面，疫情蔓延，利空农产品价格。原油价格走低，引发需求下降同样打压豆类油脂价格。但二者的利空基本反映在价格中。国内疫情逐步缓解，预期餐饮服务行业、返程务工人员、学校开学等逐步出现，需求逐步增加。近期油厂进口大豆库存出现下降制约开工率，对油脂和豆粕价格利多。中国未来将大幅采购美国农产品对大豆价格利多。美豆季度库存数据显示，截至 3 月 1 日美豆季度库存大幅下滑，但仍处于历史偏高水平。今年美豆大幅减产将改变未来供求过剩的局面。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，未来美豆下跌空间不大。美国农业部公布 4 月报告，美豆种植面积提高，巴西和阿根廷大豆减产 150 万吨和 200 万吨，但整体仍旧维持高位水平。豆油价格可能已经触底，后期将维持区间震荡行情。

### 策略建议

豆油短期低位区间震荡，暂观望。

### 风险提示

豆油进口数量增加打压价格。

### 棕榈油区间震荡

上周观点：棕榈油区间震荡。

本周认为，棕榈油区间震荡。

棕榈油方面，目前东南亚地区棕榈油产量环比增加，库存小幅增加，但目前需求打压价格。国际疫情和原油暴跌的影响已经反映在价格中。马来西亚棕榈油局3月数据显示，产量同比大幅下降，出口环比增加，棕榈油的库存增加对价格利空。近期，马来可能关停部分种植园，打压供应。需求方面，印度封国不利于棕榈油需求。马来西亚政府推迟生物柴油B20的计划，对棕榈油价格利空。国内棕榈油库存下降到62万吨。国内棕榈油的进口数量同比大幅下降。由于进口出现亏损，未来我国进口棕榈油将下降，对外盘棕榈油价格利空。棕榈油价格受利空影响已经接近底部，后期维持区间震荡。

#### 策略建议

棕榈油区间震荡。

#### 风险提示

进口量大幅增加；资金炒作生柴热情结束造成大幅下跌。

### 豆粕维持震荡

上周观点，短期震荡偏强。

本周认为，维持区间震荡。

国际方面，疫情蔓延，利空农产品价格。原油价格走低，引发需求下降同样打压豆类油脂价格。但二者的利空基本反映在价格中。国内疫情逐步缓解，预期餐饮服务行业、返程务工人员、学校开学等逐步出现，需求逐步增加。近期油厂进口大豆库存出现下降制约开工率，对油脂和豆粕价格利多。中国未来将大幅采购美国农产品对大豆价格利多。美豆季度库存数据显示，截至3月1日美豆季度库存大幅下滑，但仍处于历史偏高水平。今年美豆大幅减产将改变未来供求过剩的局面。美国大豆的种植成本在850—880美分/蒲式耳，未来美豆下跌空间不大。美国农业部公布4月报告，美豆种植面积提高，巴西和阿根廷大豆减产150万吨和200万吨，但整体仍旧维持高位水平。近期国内豆粕库存不高，断豆风波对豆粕价格利多。但未来进口量预期增加，不利于豆粕价格。

#### 策略建议

区间震荡。

#### 风险提示

非瘟导致进口进一步下滑。

### 白糖：内外糖价震荡

黄维

行情回顾：

上周内外糖价震荡，现货价格持稳。

后市展望：

国外方面，美糖价格已处于历史底部，继续下跌的空间有限。巴西开始新榨季的生产，关注新榨季的生产情况。另外如果疫情在巴西和印度持续蔓延，可能会对食糖生产和出口产生较大影响。

国内方面，广西产糖 600 万吨，3 月单月销量同比减 50.9 万吨，累计销量同比增加 13 万吨。本榨季国内产量小幅下降，受疫情影响消费可能有所下降，抵消减产带来的缺口，本榨季的供需可能维持平衡。中期来看，包括关税在内，国内可能还有一些利空因素需要释放。三季度国内进入食糖消费旺季，糖价可能还有一波上涨，关注下方买盘的承接力度。。

### **策略建议**

暂观望。

### **风险提示**

全球疫情变化，油价变化，极端天气。

## 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。