

目录

【金融期货热点品种评析】

股指：外围动荡加剧，市场短期存在压力

【商品期货热点品种评析】

铜：铜价大概率区间震荡

螺纹钢：唐山环保重启，需求逐步走淡，短期震荡

铁矿石：海外供应逐步恢复，需求偏弱，仍有下行空间

原油：供应过剩水平边际改善，价格中枢逐渐上移

甲醇：5月可轻仓逢高抛空

PTA&MEG：终端订单零星增加，需求复苏预期升温

PP&L：聚烯烃回归基本面，交割后弱勢难免

豆类油脂：库存下降，低位震荡

白糖：郑糖探底回升

纸浆：维持震荡偏弱

上周所指的时间段：2020年4月27日-2020年4月30日

【金融期货热点品种评析】

股指：外围动荡加剧，市场短期存在压力

韩惊

行情回顾

节前上证指数收于 2860.08，周涨 1.84%，深证成指收于 10721.78，周涨 2.86%，创业板

指收于 2069.43，周涨 3.28%。行业板块方面，电子和银行领涨，纺织服装和农林牧渔领跌。

三大指数集体上涨。沪深 300 指数周涨 3.04%，最终收于 3912.58 点；上证 50 指数周涨 3.09%，最终收于 2861.91 点；中证 500 指数周涨 1.52%，最终收于 5353.86 点。股指期货

方面，IF2005、IH2005 和 IC2005 周度走势分别为 3.64%、3.63%和 2.41%。

后市展望

上周初创业板注册制相关信息发布，市场流动性向头部公司集中，中小企业走势明显弱于行业龙头。此外 2020 年全国两会召开时间确定，十三届全国人大三次会议将于 2020 年

月 22 日在北京召开，全国政协十三届三次会议将于 5 月 21 日召开，根据历史统计数据来

看，由于存在政策预期，市场在两会前后往往表现较好，整体来看涨多跌少。经济数据方面，

上周公布的 4 月中国制造业 PMI 为 50.8%，虽然环比上月回落 1.2 个百分点，但生产经营状

况较上月仍继续改善。

五一假期期间，海外市场波动较为剧烈。美国政府再次就新冠肺炎问题发难，特朗普表示将对中国施压报复。虽然我们认为中美之间的摩擦已经成为常态，但由于目前全球疫情仍然处在快速发展阶段，所以特朗普此时发难仍然超出市场预期，全球市场一度大幅下跌，A50 股指期货更是一度下跌超过 5%。目前美国国内疫情控制不力，一季度经济数据大幅下

滑，再加上即将进行国内大选，特朗普开始转移国内矛盾，我们预计未来中美摩擦将再度进入频繁时期。

节前 A 股市场表现强势，上证综指创下 3 月下旬以来的反弹新高。未来 5 月市场整体来看喜忧参半，从好的方面来看，由于疫情控制良好，国内复工复产稳步推进，我国经济有望率先企稳反弹，而 5 月全国两会即将召开，市场也存在政策推出的预期。海外方面，全球

主要国家纷纷推进复工复产，外需的恢复对国内经济有一定拉动作用，不过由于疫情仍然处在快速传播的阶段，所以未来仍需关注疫情反复的可能。但我们同样看到，中美摩擦的再次升温，给市场短期带来了新的不确定性，节假日海外市场的大幅下跌已经反映出市场风险偏好的回落。我们认为短期来看市场存在一定回调的风险，但中长期向好的趋势不变，建议投资者等待回调后做多的机会。

策略建议

等待回调做多机会。

风险提示

全球新型肺炎疫情升级、中美贸易摩擦超预期、政策刺激不及预期。

【商品期货热点品种评析】

铜：铜价大概率区间震荡

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2006 走强，收于 42940 元/吨，周涨幅 2.78%。

现货市场，升水有所回落。因进口铜供应增加，市场货源充裕，周内沪期铜低位回升反弹，持货商急于在节前换现清库存，主动下调升贴水报价。但是需求表现乏力，下游在上周低位集中补货后，这周维持适量刚需。而贸易商虽有收货意愿，但是离心理价位尚存距离，加之节前避险情绪渐浓，贸易商接货趋于谨慎。周初升水 140-170 元/吨，周后降至升水 100~130 元/吨。持货商在接近升水 100 元附近时已无意继续降价。整体来看，持货商节前清库换现避险的意愿逐日增强，节日特征明显。

后市展望

1. 国内铜社会库存持续下滑。3 月最后一周国内铜社会库存开始出现拐点，上海、江苏、广东三地社会库存连续下滑 6 周，累计下滑 23.24 万吨，显示国内供需持续好转。
2. 铜矿山减产，铜矿加工费下滑至 55 美元/吨附近。主要铜矿生产国智利、秘鲁等地矿山受疫情影响进入减产状态的越来越多，对冶炼的冲击逐步发酵，短期指标来看，铜精矿加工费连续 7 周下滑，目前降至 55 美元/吨附近。如果后期海外疫情得不到有效控制，不排除后期铜矿减产力度加大。
3. 国内下游消费复苏，海外疫情冲击逐步体现。随着下游进入复工节奏，铜下游消费复继续复苏，6 大发电集团日均耗煤量 4 月中下旬一度超越去年同期，但随着五一长假开始，耗煤量开始下滑，截至 5 月 5 日，6 大电厂日均耗煤量下滑至 52.55 万吨。海外疫情恶化对国内消费冲击逐步发酵，由于铜下游中间及终端产品出口占国内铜消费比例在 20%以上，市场海外方面的冲击相对悲观。
4. 海外疫情不确定性仍较大，叠加原油市场波动剧烈，金属价格高波动性短期难消除。

综上，国内铜基本面继续好转，但海外疫情对消费的冲击逐步发酵，冶炼端国内炼厂经营压力上升，如果后期铜矿相对紧缺状况得不到有效缓解，精铜产出受影响程度或加大。我们认为铜基本面供需双弱，铜价区间震荡概率较大。仅供参考。

策略建议

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：唐山环保重启，需求逐步走淡，短期震荡

俞尘泯

上月回顾

上周钢材价格低开高走：期螺 2010 合约周涨 33 元每吨，热轧卷板期货 2010 合约涨 30 元每吨。终端库存降幅重新增加：截至 4 月 30 日，螺纹钢总库存环比下降 7.93%，其中社

库减少 7.64%，均较前周降幅扩大；热卷库存下降 4.29%，社库减少 4.48%。本周全国多地迎

来雨水天气，终端需求或出现放缓，同时唐山环比力度加强，供需双弱，震荡为主。

未来展望

进入 5 月，全国企业基本完全复工，消费需求在五一中出现报复性反弹，市场信心重新增强。供应方面，节前高炉开工持续增加，短流程钢厂盈利收窄，唐山公布本月限产方案，多集中在月初和月末，本周供应或继续增加。原料方面，海外疫情持续，对需求影响逐步体现，国际煤炭、铁矿供应逐步向国内转移，短期原料价格或受进口冲击走跌。终端需求上，节前建材日均成交量继续回升，环比增加 2.1 万吨，同比增加 16.5%。螺纹钢表观需求重回

470 万吨高位，进一步增加空间有限。节前 4 月 PMI 公布，较 3 月有所下滑，其中新订单回

落至 50.2；而新出口订单继续下滑 33.5 的低位。相较于国内的经济复苏，海外经济颓势持

续，出口受限或长期压制板材需求。目前期螺主力基差收窄至 6% 以下，处在同期低位，期价仍有向下压力。节前多部门发文刺激汽车消费，假期中汽车成交明显增加，卷板需求短期或有提振，但基数偏低，实际需求表现仍不及长材。继续关注多螺空卷套利。

策略建议

建议投资者区间操作，激进投资者可逢高沽空。

风险提示

终端需求表现，钢材产量变化及政策变动

铁矿石：海外供应逐步恢复，需求偏弱，仍有下行空间

俞尘泯

上周回顾

上周铁矿受到钢厂节前补库和终端需求回升带动，低开走高，I2009 周涨 3.0 元/吨。本周我们认为矿石虽然库存偏低，但海外供应持续增加，高速路重新收费，短期现货成交被抑制，存在走跌动力。港口库存方面，截至 4 月 30 日，铁矿石港口库存为 11398.03 万吨，较

前周下降 187.33 万吨。到港量方面，上周全国 26 港到港总量为 1951.3 万吨，环比减少 37.7

万吨。发货量方面，上周澳洲巴西铁矿发运总量 2298.9 万吨，环比上期减少 28.6 万吨，澳

洲发货总量 1850.8 万吨，环比增加 147.7 万吨；巴西发货总量 448.1 万吨，环比上期减少

176.3 万吨，其中淡水河谷发货量 376.7 万吨，环比减少 142.5 万吨。根据前期发运量预估，

本周铁矿到港量将环比出现增加，供应将对矿价形成压力。

钢厂方面，截至 4 月 30 日，247 家高炉开工率 80.95%，环比增加 0.46%，同比降 2.44%；

钢厂盈利率 84.21%，环比持平；日均铁水产量 228.41 万吨，环比增 3.05 万吨，同比降 6.37 万吨。钢厂烧结矿库存为 1802.14 万吨，环比上升 132.89 万吨，烧结粉矿日耗 59.14 万吨，

环比小幅上升 1.32 万吨。节前钢厂生产及补库积极，本周或补库意愿回落，或压制矿价。

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。除印度和巴西外，主要铁矿供应国家疫情逐步好转，南非完全开放出口；由于淡水河谷已在全年产量预期中计入新冠疫情影响，巴西疫情发酵对铁矿石供应影响或相对有限。随着 4 月中旬开始澳大利亚

发运逐步增加，本月铁矿供应将维持高位。需求层面上，国内钢厂检修减少，钢材产量连续增加，钢厂烧结矿日耗进一步回升，刚需持续。节前钢厂大幅补库，除了季节性因素外，还有 5 月 6 日恢复高速收费刺激的钢厂提前采购热情。节后需求将恢复理性，本周虽然高炉开工或将维持高位，但铁矿现货成交受前期透支将出现下滑。同时日韩多国钢厂减停产，部分转运铁矿将在 5 月到港，进一步增加供应压力。废钢价格重新回升，长流程钢厂或重新增

加对铁矿的采购，但废钢价格抬升部分受制于节前到货缓慢，对铁矿需求的提振相对有限。整体来看，本周铁矿供强需弱，仍有下行空间。

策略建议

建议投资者轻仓持空。

风险提示

铁矿石到港情况，港口成交表现，终端需求变化

原油：供应过剩水平边际改善，价格中枢逐渐上移

孙振宇

行情回顾

本周国际油价震荡走强，WTI 收于 19.69 美元/桶，上涨 2.51 美元或 14.61%；布伦特收于 26.60 美元/桶，上涨 1.42 美元或 5.64%，内盘 SC 收于 229.0 元/桶，下跌 2.1 元或 0.91%。

周内美国原油库存增幅不及预期，成品油库存意外下降，以及多国逐步解封，使得全球供应过剩水平逐渐减弱，从而支撑油价震荡走强。

后市展望

供应端，OPEC+及 G20 产油国已开始正式减产，且据消息人士表示，减产规模超过了协议上限。美国产量和钻井仍旧在下滑，其中钻井数量下降至 325 口，为 2016 年 6 月以来

的最低水平。鉴于美国钻井趋势一般领先于原油产量约 1-2 月，以美国目前 1210 万桶/天的

基准推算，预计美国原油总产量的最大下滑将超过 300 万桶/天，从而帮助全球石油产量在 5 月大幅收缩。

需求端，随着全球多国逐步解除交通封锁，复工复产稳步进行，4 月的衰退水平很难再度出现，预计进入 5 月之后全球需求将有明显的需求改善。

库存方面，美国原油库存据历史最高水平还有 791.2 万桶的距离，但距离满负荷仍有约 20%的空间。而 OECD 全部商业库存短期内也未面临满负荷状态，我们认为，以当前的供应

过剩水平推算，5 月份全球库存满负荷的情况几乎不可能出现。

综上，我们认为，进入 5 月之后，全球供应过剩情况将出现明显的环比改善，有望帮助油价趋向于底部震荡偏强的方向运行。仅供参考。

策略建议

前期多头继续持有，逐步逢低增仓。

风险提示

全球疫情加剧；全球可用库容加速下降。

甲醇：5 月可轻仓逢高抛空

林玲

行情回顾

2020 年 4 月份，郑醇主力合约 MA2009 低开后冲高回落，月线来看，开盘 1673，收盘 1786，最高价 1927，最低价 1619，月涨跌幅 6.18%。4 月甲醇市场价格震荡下跌为主，截

至月底，内蒙古市场均价为 1428 元/吨，环比下跌 6.89%，同比下跌 31.19%；山东市场均价

为 1650 元/吨，环比下跌 6.73%，同比下跌 28.59%。截至月底，本月华南均价在 1649 元/吨，

环比下降 7.44%，同比下跌 32.14%，江苏本月均价在 1648 元/吨，环比下降 7.01%，同比下

跌 30.85%。

后市展望

从基本面看，内地方面，在春检的影响下，4月份国产甲醇产量预估在541.94万吨，与3月份相比减少29.9万吨，截至4月30日，国内甲醇整体装置平均开工负荷为67.65%，

较3月份下降2.70个百分点，但整体春检力度有限。港口方面，4月份进口量预估在111.56

万吨，环比3月份增长26.71万吨，进口压力较大。截止4月30日，甲醇港口库存在112.75

万吨，环比3月底累库2.8万吨。目前港口罐容紧张，太仓大量船货排队中，预计5月进口

量依旧在100万吨以上。需求方面，4月份乏善可陈，传统需求复工依旧缓慢，烯烃检修导

致整体开工回到80%以下。4月供过于求，但月底在沿海罐容有限逼仓的背景下逆势上涨。

对于5月份，预计进口维持高位，国产方面视春检力度预计减量有限，而需求上烯烃依旧有

装置检修预期，因而预计5月基本面改善不明显，内地价格将会随着高速收费而小幅推

涨，但沿海地区交割结束后仍存下跌预期。

策略建议

建议可轻仓逢高抛空。

风险提示

原油大幅反弹。

PTA&MEG：终端订单零星增加，需求复苏预期升温

刘倡

行情回顾

OPEC+达成减产协议提振市场，能化板块4月先强后弱，TA、EG跟随原油为主，EG因供应明显收缩，表现略强于TA，EG-TA价差在月末明显拉大。

后市展望

进入5月，OPEC+预计开启减产，同时尽管欧美，特别是美国疫情仍未受到控制，但因经济压力，欧美等国正逐步复工，从终端新增订单看，五一前欧美订单略有增加，但总体数量仍有限，是否能持续放量仍有待观察。

聚酯方面，尽管产品库存在4月初投机性备货后处于缓增状态，但绝对值仍处于相对偏中性位置。加之各品种毛利尚可，预计5月聚酯开工仍有一定支撑，但若需求复苏状态不佳，

则 5 月底或 6 月中旬前后，聚酯负荷或再度下降。

供应端来看，TA 未来检修计划不多，4 月底毛利虽有压缩，但仍能支撑开工。5 月预计仍将继续累库。EG 方面，目前煤制负荷大面积停车，油制检修增多，国内负荷偏低，预计 5 月供需持平，或能小幅去库。

策略建议

尽管需求预期升温，但目前数据仍未有明显改善，预计 TA、EG 仍将围绕成本端上下波动，EG 供应相对收缩，表现或较 TA 偏强，多 EG 空 TA 可继续持有；TA 波动率可继续考虑

沽空。

风险提示

疫情再度爆发；装置异动。

PP&L：聚烯烃回归基本面，交割后弱势难免

赵奕

行情回顾

本月聚烯烃盘面呈 N 字型，月初医疗用品需求炒作高涨，聚丙烯纤维料、熔喷料及聚乙烯高熔注塑均为明星产品，期现共振上涨，去库速度极快；月中旬，国家开始重点打击劣质口罩生产链，炒作热情下降，价格虚高导致去库受阻，叠加油价崩塌、下游需求不佳，期现价格回落；月下旬原油小幅拉涨，但聚烯烃很快回归弱势基本面，聚丙烯出现累库迹象，聚乙烯下游除管材外均进入传统淡季，下游需求弱势，期价仅依赖于多头资金的小幅支撑保证区间震荡局面。

总结与展望

展望：目前成本端支撑弱，供应端较宽裕，医疗用品需求炒作减弱，下游需求偏弱，临近月末已出现累库迹象。短期来看，聚烯烃纤维料等挺价作用已逐渐消失，聚丙烯短期仍有标品紧平衡支撑，聚乙烯弱势难免；中长期来看，新产能大概率上场，同时 5-7 月有较多延迟的进口货源到港，下游需求进入传统淡季，油价为不确定因素，供需矛盾尖锐，聚烯烃大概率在交割后走弱；

上游：原油方面，当前库容紧张引发国际关注，OPEC+ 及 G20 产油国减产进度仍需观望，短期仍不过看高；乙烯方面，全球扩产仍在继续，价格下行；丙烯方面，供需面逐步好转，预计价格将企稳回升；甲醇方面，基本面小有好转，但仍受制于油价波动和需求恢复情况，预计将区间震荡；

供应：PP 大型厂商超负荷生产后故障短修、计划短修较多，但前期纤维料炒作情绪仍存，导致月内开工率仍呈上升趋势，供应面承压，同时 5-7 月有较多进口货源，利空供应端；L 市场供应十分充裕，供应面无较大变化。两油库存降至 79.5 万吨，月上中旬去库速度

较快，但月末已出现累库现象；

需求：PP 下游开工率月内基本持平，PE 主要下游农膜进入淡季，内需受制于终端需求弱势，外需受制于国际疫情爆发，大量终端订单被砍，需求端难有支撑。

策略建议

PP&L：短期观望，5 月交割后逢高沽空，PP 跨期反套可择机介入。

风险因素

新产能上场延迟；油价异动；库存大幅累积。

豆类油脂：库存下降，低位震荡

李国强

豆油低位震荡

上周观点，油脂区间震荡反弹。

本周认为，国际需求偏弱，豆油低位震荡。

国际方面，疫情蔓延，利空农产品价格。原油价格维持低位对农产品利空影响已经基本释放完毕，后期需求决定豆类油脂价格。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。关注，政府收储大豆和豆油的消息及进展情况。

近期油厂进口大豆库存出现增加，油厂开工率逐步回升，对油脂和豆粕价格利空。中国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。

棕榈油震荡偏弱

上周观点：棕榈油区间震荡。

本周认为，棕榈油震荡偏弱。

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。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 52 万吨。国内棕榈油的进口数量同比大幅下降。近期进口出现盈利，未来我国进口棕榈油可能增加打压国内棕榈油价格，还需关注外盘走势。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，维持区间震荡。

本周认为，区间震荡反弹。

国际方面，疫情蔓延，利空农产品价格。原油价格维持低位对农产品利空影响已经基本释放完毕，后期需求决定豆类油脂价格。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。关注，政府收储大豆和豆油的消息及进展情况。

近期油厂进口大豆库存出现增加，油厂开工率逐步回升，对油脂和豆粕价格利空。中国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，大豆库存不高对豆粕价格利多。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：郑糖探底回升

黄维

行情回顾

五一假期期间美糖维持底部震荡的格局。国内方面，节前郑糖快速下跌后略有反弹。

后市展望

五一节前白糖期货价格快速下跌，主要是前期积累的各种利空因素集中爆发导致的，包

括国内外减产预期落地，国内消费减少，美糖大跌，预期国内关税降低。内忧外患下，白糖期货价格出现大幅下跌。从诱导下跌的利空因素来看，疫情导致的消费减少是暂时性的，5月份开始国内食糖消费可能逐步回归往年水平，美糖继续下跌的空间不大。节前白糖期货价格的快速下跌，应该基本上把这两个利空的预期集中释放了，因此预计9月合约维持宽幅震荡

的格局。受广西种植面积维持高位的影响，1月合约表现较弱。三季度国内进入食糖消费

旺季，糖价可能有所反弹，关注下方买盘的承接力度。

操作建议

关注低位做多的机会

风险提示

全球疫情变化，油价变化，极端天气

纸浆：维持震荡偏弱

李国强

行情回顾

五一节前，2020年4月27日至4月30日，纸浆市场受上周原油价格波动对整体商品走势的影响，呈现震荡偏弱态势。本周纸浆主力SP2009合约小幅收涨，当日涨跌幅达到+0.8%，实际收在4512元/吨。现货方面，漂针浆现货价格报价如下：山东地区报价为4450-4750元/吨；江浙沪地区报价为4450-4900元/吨；广东地区报价为4500-4900元/吨。较前两周现货价格持稳。

后市展望

供应端，国际供求层面上，发运量方面，全球发运量整体呈现下降趋势，库存天数略有增加；产量方面，海外主要纸浆企业，即智利Arauco和加拿大Canfor公司于2020年第二季度均宣布停机检修计划。其中，Arauco公司较上年同期多减产1.8万吨，Canfor公司较上年同期多检修6天，或对国内的纸浆供应造成影响。库存方面，纸浆主要港口，即青岛港、常熟港、保定港、高栏港4月下旬，港口纸浆库存量总计达到约204万吨，整体较4月上旬跌幅3%，较上月下旬亦跌幅至3%。库存虽有所回落，但整体供应仍宽松。需求端，国内供求层面上，出口量方面，由于我国林业资源特别是针叶林资源匮乏，我国纸浆主要依赖国外进口，因而木浆出口量，特别漂白针叶浆出口量几近为零。下游成品纸消费方面，就文化用纸而言，受疫情影响，返学返工延后，传统用纸旺季不旺，叠加下游文化用纸行业竞争激烈，其价格呈现明显下挫态势，进而驱动纸浆盘面的下行。就生活用纸而言，虽然其前期需求旺盛，但伴随疫情在国内的消极影响慢慢褪去，其行业开工率逐步回升，过热需求逐渐降温。下游毛利润方面，下游生活用纸、双胶纸、双铜纸以及白卡纸毛利润较4月中上旬均有下落，特别是双胶纸、双铜纸有较大降幅。整体来看，下游需求较为低

迷。综上，纸浆供需端矛盾仍未有较大改善，外盘虽有所报涨，但实际落实情况未必如预期良好，不确定性犹存。纸浆价格仍存压力，预计5月整体仍以震荡偏弱格局为主。

操作建议

浆价承压，纸浆行情震荡偏弱为主，建议逢高沽空，仅供参考。

风险提示

全球新冠疫情不确定，油价大幅波动对大宗商品的影响。

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。