

周度晨会纪要

2020年8月17日星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：市场延续阶段性震荡	2
【商品期货热点品种评析】	4
铜：铜价调整后有望再度走强	4
螺纹钢：天气因素限制需求增长，短期偏强震荡	5
铁矿石：港口卸货加快，供应增加限制涨幅	6
原油：基本面持稳，油价短期维持震荡	7
PTA及EG：短期供需改善，中期仍有压力	8
PP及L：供需双升，短期窄幅震荡为主	9
甲醇：9月合约受交割影响波动加剧	10
豆类油脂：收储传闻，油脂震荡偏强	11
棕榈油：高位震荡	11
豆粕：低位区间震荡	12
白糖：郑糖面临方向选择	13
纸浆：延续区间震荡运行	14

【期权】	15
50ETF 期权：市场情绪回稳	15

上周所指的时间段：2020年8月10日-2020年8月16日。

【金融期货】

股指期货：市场延续阶段性震荡

韩惊

行情回顾：

上周上证指数收于 3360.1，周涨 0.18%，深证成指收于 13489.01，周跌 1.17%，创业板指收于 2668.71，周跌 2.95%。行业板块方面，房地产和银行领涨，有色金属和医药领跌。

三大指数方面，沪深 300 指数周跌 0.07%，最终收于 4704.63 点；上证 50 指数周涨 0.76%，最终收于 3288.51 点；中证 500 指数周跌 0.98%，最终收于 6623.56 点。

股指期货方面，IF2008、IH2008 和 IC2008 周度走势分别为 0.71%、1.29% 和 0.12%。

后市展望：

上周我国多个重要经济金融数据公布，整体来看经济仍处于缓慢复苏进程中。经济数据方面，基建、房地产和出口数据恢复明显，但社零和制造业投资恢复依然缓慢，单月同比仍为负增长。金融数据方面，社融、新增人民币贷款和 M2 均弱于预期，反应出在经济持续改善的背景下，央行货币政策边际收紧，从上半年的全面宽松逐步转为结构性宽松的变化。但目前整体货币政策依然没有大幅转向的风险，无论是近期监管层面的表态还是上周央行在利率出现上行

后进行的连续逆回购操作，都显示出未来利率保持平稳仍将是大概率情况。

从市场层面来看，上周陆股通资金转为净流入，终结了此前连续四周的净流出趋势，但流入幅度依然相对较小。此外上周市场情绪也出现一定降温迹象，周四周五两市成交额连续两日低于万亿，并且创下 7 月以来的阶段新低。市场在连续缩量下跌后为短期反弹创造了空间，上周五 A 股市场出现明显反弹，创业板也终结了此前连续 6 天的下跌趋势，预计市场短期反弹的势头依然存在，但在外部不确定性依然较高的情况下，指数大幅上行的动力不足，暂时还难以摆脱近一个月以来的震荡区间。

整体来看，我们认为在我国经济持续复苏和货币政策边际收紧的背景下，指数正处于从前期流动性宽松推动的上涨转向企业盈利推动的上涨的切换时期。短期在盈利数据还需逐步验证和外部不确定性依然较高的背景下，指数大概率继续维持区间震荡的走势。我们建议投资者短期以区间操作为主，仓位较重的投资者需注意市场波动风险，中长期股指多单可谨慎持有。仅供参考。

策略建议

股指短期区间震荡对待，中长期继续保持乐观。

风险提示：

外部风险升温、政策大幅调整。

【商品期货热点品种评析】

铜：铜价调整后有望再度走强

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2009 弱势调整，收于 50100 元/吨，周跌幅 2.34%。

后市展望

供应端，铜矿加工费 TC 周度小幅上升 0.12 美元，至 49.72 美元/吨。虽然近期南美部分大矿山（Chuquicamata 等）生产、运输问题有所缓解，但秘鲁、智利两个主要铜矿生产国疫情仍较为严重，后期铜矿生产不确定性较大，预计加工费 TC 难有实质性回升。

50 美元/吨以下加工费对国内部分冶炼厂来说已经亏损至现金成本，但由于国内大部分冶炼产能属于国有企业性质，利润对生产的影响相对钝化，减产发酵的时间周期拉长。根据我们对加工费的分析，随着炼厂亏损周期的延长，国内精铜产量受影响的预期越来越强。

需求端，7 月制造业 PMI 超预期恢复至 51.1，周五公布的宏观经济数据显示国内经济仍处于稳步复苏进程中，铜消费稳中向好。从铜下游开工来看，电线电缆企业开工率自 4 月份以来连续 4 个月超过 100%。

欧美国家制造业底部复苏，欧元区 7 月份制造业 PMI 超预期回升至 51.8，美国 7 月 ISM 制造业 PMI 恢复至 54.2，对国内铜消费的拉动作用将逐步显现。

库存方面，国内社会库存周环比上升 0.48 万吨，至 28.92 万吨。部分下游行业进入季节性淡季，国内铜社会库存出现连续 7 周累库。

情绪层面，近期市场受中美关系等外围不确定性因素影响，偏悲观，打压基本金属金融属性，铜价波动性加大。

综上，我们认为近期铜价受中美关系等不确定性因素影响，出现回调，但从供需层面来看，供应端由铜矿相对紧缺引发的加工费下滑大概率在三季度延续，随着炼厂亏损周期的延长，国内精铜产量受影响的预期越来越强，叠加海外实体经济底部复苏，国内经济稳中向好，铜基本面存在边际改善，铜价调整后有望再度走强。

策略建议：

谨慎持有多单

风险提示：

疫情发展不稳定；中美关系不稳定；实体经济超预期下滑。

螺纹钢：天气因素限制需求增长，短期偏强震荡

俞尘泯

行情回顾

上周钢材价格走势分化，其中热卷、远月合约上涨：期螺 2010 合约周跌 45 元每吨，期螺 2101 合约周跌 2 元每吨，热轧卷板期货 2010 合约涨 22 元每吨。终端库存重新累积：截至 8 月 14 日，螺纹钢库存环比上升 1.1%，其中社库减

少 0.1%，厂库增加 4.0%，需求出现回落。热卷库存出现回落，环比减少 1.1%，社库下降 3.3%，板材消费出现明显上升。8 月气温明显上升，北方降雨有所增加，短期长材需求难有明显改善。制造业超预期复苏，卷板仍有上行空间。

后市展望

上周钢材产量出现增加，卷螺供应同步上升，虽然卷螺价差继续扩大，但产量差并没有明显收窄。废钢到货量回落，废钢价格仍有上升空间，电炉利润收缩，短期建材产量难有增加。由于华东卷螺现货价差扩大至近 300 元每吨，铁水存在进一步转移可能。上周建材需求环比回落，主要降幅出现在北方，大面积降雨减缓需求复苏。本周华东高温持续，华中至华北延续降雨，整体需求增长空间有限。水泥价格重新走弱，8 月建材需求主要体现在工地补库。统计局公布 7 月经济数据，地产投资环比季节性回落，但仍录得较大同比增长，整体需求仍然可期。国际宏观不确定性增加，工业品振幅增大。整体来说，当前螺纹延续供弱需强格局，宏观不稳增加市场不确定性，预计远月存在上涨动力。

策略建议

建议投资者谨慎持多。

风险提示

钢材库存变化，钢厂检修进程，终端需求变化。

铁矿石：港口卸货加快，供应增加限制涨幅

俞尘泥

行情回顾

上周铁矿低开高走，主力合约完成换月，I2101 周涨 21.5 元/吨。我们认为矿石本周到港仍有增量，同时北方港口卸货进度加快，铁矿价格存在回落风险。港口库存方面，截至 8 月 14 日，铁矿石港口库存为 11323.05 万吨，较上周降 22.71 万吨；日均疏港量为 3328.62，环比增 12.75 万吨，创历史新高。到港量方面，上周全国 45 港到港总量为 2559.1 万吨，环比增加 30.9 万吨。发货量方面，澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2405 万吨，环比增加 32.2 万吨；澳洲发货总量 1644.5 万吨，环比减少 24.6 万吨；其中澳洲发往中国量 1429.1 万吨，环比增加 73.4 万吨；巴西发货总量 760.5 万吨，环比增加 56.8 万吨。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量预计继续上升。

钢厂方面，截至 8 月 14 日，247 家高炉开工率 91.93%，环比上周增 0.52%；钢厂产能利用率 95.16%，环比增 0.41%；日均铁水产量 253.30 万吨，环比增 1.09 万吨。钢厂烧结矿库存为 1736.07 万吨，环比增 20.27 万吨，烧结粉矿日耗 63.82 万吨，环比增 0.64 万吨。钢厂生产出现增长，需求有所走强。

后市展望

展望本周，供应方面：上周铁矿石到港量增加，同时根据前期发运预估，本周铁矿到港或延续上涨趋势，上周澳大利亚和巴西港口检修环比减少 54 万吨，供应仍有一定压力。同时中钢协向有关部委反映铁矿石卸船慢问题，预计

本周港口卸货进度逐步加快，进一步增加供应。但印度和巴西疫情仍然严重，供应仍存在减量风险。需求方面，高炉生产盈利有所重新走高，高炉开工率继续上升；钢厂烧结矿日耗维持高位，整体铁矿的需求维持。全国港口库存小幅回落，但库存累积趋势尚未扭转为主。整体来看，铁矿供需双强，短期基本面变化有限。但随着本周港口卸货进程加快，供应边际仍有增量，供需逐步宽松。周五大商所公告：增加可交割品牌杨迪粉和卡拉拉精粉，折盘面低于最低公告前最低品价格，周五夜盘矿价低开。但港口粗粉库存较低，结构性问题短期尚不能引起铁矿价格大幅下挫。

策略建议

建议投资者短期观望，可逢高建立空单。

风险提示

巴西供应变化，铁矿到港量大幅增加。

原油：基本面持稳，油价短期维持震荡

孙振宇

行情回顾

上周 WTI 收于 42.23 美元/桶，上涨 0.63 美元或 1.51%；布伦特收于 44.95 美元/桶，上涨 0.26 美元或 0.58%；SC 收于 280.8 元/桶，下跌 1 元或 0.35%。周内三大机构月报观点出现分歧，但整体仍在市场预期之内，基本面处于较稳定状态，帮助油价继续维持在相对高位。

后市展望

供应端：美国方面，8 月 7 日当周产量 1070 万桶/天，环比减少 30 万桶/天，同比减少 13.01%；8 月 14 日当周，美国石油钻井数量环比减少 4 口至 172 口，油气总钻井数量下滑 3 口至 244 口，连续 15 周创新低。OPEC+ 方面，沙特仍旧执行超额减产，但 OPEC 整体减产执行率降至 94%（IEA 表示仅有 89%），此外，中东各国也跟随沙特同步下跌对外销售的 OSP，暗示短期 OPEC 端难以为油价提供上行动力。

需求端：中国方面，国内水患导致的交通受损仍未恢复，且受累于中国在中美关系恶化中受损偏大，SC 价格相对布油持续偏弱局面短期将持续存在。美国方面，8 月 8 日当周初请失业金人数环比减少 22.8 万至 96.3 万，为 21 周以来首次低于 100 万人；成品油消费方面，8 月 7 日当周，汽油、柴油、燃料油库存分别减少 72.2 万桶、232.2 万桶、46.8 万桶，航煤库存增加 93.8 万桶，汽柴库存自高位回落，暗示美国需求可能企稳回升，但目前仍有较大不确定性。

此外，中美关系紧张，将持续对油价施压。

综上，短期油市不确定性仍未解除，预计油价延续宽幅震荡的概率较大，重点关注中美关系变化及美国需求动态。

策略建议

持多观望。

风险提示

中美关系恶化。

PTA 及 EG：短期供需改善，中期仍有压力

刘倡

行情回顾

上周内外盘原油震荡为主，EG 先弱后强，TA 显著走弱。

产业链方面，坯布出货依旧不温不火，终端负荷继续上升，江浙织机至 74% (+4%)、加弹至 81% (+2%)、华南织机在 42% (+3%)。聚酯负荷持平在 90% ($\pm 0\%$)。终端仍以刚需采购为主，聚酯库存略有上调。白坯库存持平。

PTA 虹港短停、福海创降负，负荷至 83% (-3%)；EG 通辽和易高重启中，总体负荷至 55% (+1%)，煤制负荷至 29% ($\pm 0\%$)。TA 库存小幅下降，至 392 万吨；EG 港口库存回落至 148.7 万吨。TA 加工差维持在 720 元/吨上下波动；EG 石脑油、单体、煤制现金流亏损持平，内盘略弱于外盘。

后市展望

需求端起色不明显，虽然织机、加弹负荷连续上升，但更多仍以做库存为主，实际的产品成交量和库存去化量未有明显改善，且局部放量也以家纺相关产品为主，服装类暂未有起色。

TA 方面，虹港预计 16 号重启、福海创预计 20 号恢复、台化和扬子也预计下旬附近重启，此外逸盛 220 万吨暂预报 9 月初检修，TA1~2 周内库存能继续去化，但 2 周后开始有重新累库压力。

EG 方面，通辽和易高重启中，华鲁、红四方和兖矿也预计集中于 8 月底

重启。海外日韩装置恢复，台湾、中东、加拿大地区 8-10 月均有检修。EG 同样 1~2 周内 EG 库存有望继续去化，8 月底开始有重新累库压力。

策略建议

TA、EG 供需短期内改善力度提升，但 8 月下旬即面临装置重启、供应增加压力，且目前需求端改善依旧不显著，建议 TA 和 EG 保持观望。

风险提示

原油回落；装置异动；规则变化。

PP 及 L：供需双升，短期窄幅震荡为主

赵奕

行情回顾

周内聚烯烃弱势整理，供需双升，供应端压力更大，PP 周跌 1.5%，L 周跌 1.51%。上游油价期间震荡，成本端导向性不强。供应面，PP 开工率升至 91.36%，PE 开工率升至 95.40%，检修装置逐步恢复，新产能逐步兑现，PP 承压相对较大，库存小幅累积。需求面，下游开工率变化不大，刚需为主。

后市展望

展望：聚烯烃供应国内外双升，需求维持刚需，库存小幅累积，短期偏弱震荡为主；中长期来看，新产能逐步释放，外盘制聚烯烃利润较高，预计原油减产下也将保持较高产量，进口量预计中性偏高，但下游也即将进入传统旺季，远月合约弱势下跌为主，空单可继续持有；

上游：原油方面，预计短期仍将区间震荡，丙烯、乙烯、甲醇暂无突破空间，高利润下成本端引导性不强；

供应：PP 检修装置基本重启，开工率破 90%，且由于利润较高多装置提高生产负荷，供应端承压；L 开工率逐步攀升，宝来石化 80 万吨 PE 装置已投产，短期进口货源消化较好，中长期进口量中性偏多。整体来看，两油库存在 69 万吨，较上周升 1 万吨，上中游库存有所累积，库存已开始小幅累积；

需求：PP 主流下游开工率小幅波动，BOPP 前期故障装置重启，塑编、注

塑订单较为平稳，总体供需略有失衡；PE 主流开工率持稳，农膜开工率升 2% 至 33%，其余开工率保持稳定，下游逢低补库。

策略建议

PP&L：短期离场观望，中长期远月空单可继续持有。

风险提示

国外疫情好转；新产能提前或推迟落地；油价异动；库存超预期累积。

甲醇：9 月合约受交割影响波动加剧

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约 MA09 底部小幅反弹，开盘 1704，收盘 1750，最高 1760，最低 1692，涨跌幅 2.88%。现货方面，上周内地甲醇市场弱势僵持，沿海甲醇市场强势上攻。

后市展望

从基本面来看，近期内地检修装置复工较多，国内甲醇开工率继续回升，上周全国甲醇开工率 70% (+2%)，西北甲醇开工率 82% (+1%)，已回到正常开工水平。港口方面，上周卓创沿海库存 130.83 万吨 (-8.47 万吨)，连续两周库存下降，一方面是天气原因靠港延后，另一方面在低价背景下的下游采购氛围亦有好转，去库持续性仍需观察。从 8 月 13 日至 8 月 30 日中国甲醇进口船货到港量预估在 70 万吨左右，后续仍有到港压力。装置方面，马油 170 万吨装置短停据说已重启，伊朗 Busher 165 万吨装置短停后已复工，继续关注外盘装置情况。需求方面，上周传统需求整体稳定，MTO 开工率维持高位，86% (0%)，上周除西北少数 MTO 装置略有提升外，多数企业开工运行平稳。消息面，8 月 10 日交易所公布，新增一家甲醇交割仓库东莞九丰能源，新增六家贸易商交割厂库分别是中基石化、盛虹、厦门同歆、南华资本、新湖瑞丰、浙期实业，并于 8 月 17 日可开展甲醇交割业务，反映交易所坚定保证交割顺畅的态度，但贸易商厂库制度亦需自行寻找规定城市的仓库腾出交割库容，09 合

约交割问题仍需关注。

总的来说，近期甲醇基本面变化不大，09 合约主要交易交割逻辑，走势相对偏强，但风险较大。从中长线看，宏观和原油好转，甲醇底部夯实，远月合约多单仍可继续持有。

策略建议：

远月合约中长线多单仍可继续持有。

风险提示：

疫情二次爆发。

豆类油脂：收储传闻，油脂震荡偏强

李国强

行情回顾

上周观点，震荡高位震荡。

后市展望

本周认为，受收储传闻影响，豆油震荡偏强。

美国农业部公布 8 月报告，大幅上调美国大豆单产和产量，美国大豆的期末库存调高并高于市场预期。国际方面，疫情逐步得到控制，利多农产品价格。原油价格高位震荡，植物油需求恢复。国内疫情反复，但仍然可控，对市场需求影响相对不大。近期，市场传言政府将临储 200 万吨豆油，导致豆油价格大幅上涨。油厂进口大豆库存出现增加，油厂开工率企稳。中美关系交恶，对国内豆类油脂有利多支撑。美豆季度库存数据显示，截至 6 月 1 日美豆季度库存大幅下滑，但仍处于历史偏高水平。美豆生长情况良好，未来高产量可能对远期价格有压力。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，基本处于成本底部。豆油价格整体震荡偏强。

策略建议

豆油震荡偏强，谨慎持多

风险提示

豆油进口数量增加打压价格。

棕榈油：高位震荡

李国强

行情回顾

上周观点：棕榈油高位震荡。

后市展望

本周认为，棕榈油高位震荡。

棕榈油方面，马来西亚棕榈油局 8 月报显示，7 月棕榈油产量增加，需求大幅增加，库存下降略低于市场预期，对价格显中性。马来西亚劳动力缺乏导致棕榈油的生产量和产量出现大幅下降，打压供应。需求方面，印度、中国库存偏低将增加进口。印尼提高棕榈油出口费用以弥补生柴厂商的亏损利多棕榈油需求，市场对未来需求预期增加，利多棕榈油价格。国内棕榈油库存反弹到 37 万吨。国内棕榈油的进口数量同比增加，未来我国进口棕榈油可能增加，这有可能带动外盘进口成本走高。棕榈油价格可能维持高位震荡偏强走势。

策略建议：

棕榈油高位震荡。

风险提示：

进口量大幅增加；减产预期证伪。

豆粕：低位区间震荡

李国强

行情回顾

上周观点，油厂胀库，豆粕震荡偏弱。

后市展望

本周认为，豆粕维持低位区间震荡。

美国农业部公布 8 月报告，大幅上调美国大豆单产和产量，美国大豆的期末库存调高并高于市场预期。国际方面，疫情逐步得到控制，利多农产品价格。原油价格高位震荡，植物油需求恢复。国内疫情反复，但仍然可控，对市场的需求影响相对不大。近期，市场传言政府将临储 200 万吨豆油，导致豆油价格大幅上涨。油厂进口大豆库存出现增加，油厂开工率企稳。中美关系交恶，对国内豆类油脂有利多支撑。美豆季度库存数据显示，截至 6 月 1 日美豆季度库存大幅下滑，但仍处于历史偏高水平。美豆生长情况良好，未来高产量可能对远期价格有压力。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，基本处于成本底部。近期国内豆粕库存走高，供求宽松，油厂出现胀库催提现象，豆粕维持低位区间震荡。

策略建议：

低位区间震荡。

风险提示：

中美关系改善。

白糖：郑糖面临方向选择

黄维

行情回顾

上周内外糖价继续反弹。

后市展望

国外方面，近期美糖期货价格大幅上涨，主要原因是现货需求增加。另外市场开始关注新榨季泰国的产量，有机构预测新榨季泰国或继续减产。总的来看，美糖的利空已经基本体现在盘面中，但仍然缺乏供给端的利多驱动。

国内方面，郑糖 1 月合约向上突破后，在阳线上半部已横盘 5 日，近期或做出方向选择。从基本面看，1 月合约的上涨主要是因为美糖反弹以及广西的减产预期。不过目前现货压力较大，弱现实与强预期之间产生矛盾。长期来看，如果进口政策没有改变的话，糖价已经处于底部区域，不过还需要供给端的利多驱动。

策略建议：

观望。

风险提示：

政策变化，疫情变化，极端天气。

纸浆：延续区间震荡运行

李国强

行情回顾

上周主力合约 SP2012 小幅高开后冲高回落，开盘 4556，收盘 4572，最高 4640，最低 4510，周涨幅为+0.4%。现货方面，主要地区针叶浆报价周持平，江浙沪地区阔叶浆报价周涨 30 元/吨。外盘方面，整体趋稳，部分外盘报涨，俄罗斯针叶浆报涨 20 美元/吨，业内观望情绪仍占主导。

后市展望

供应端：海外，巴西疫情继续蔓延，上周累计确诊人数突破 331 万人次；此外，巴西方计划与俄方共同生产与分销新冠病毒疫苗，后市关注疫苗实际接种时间及南美疫情对纸浆供应影响。国内，木浆开工率上周持稳，检修企业仍未复产；非木浆方面，上周化机浆、竹浆均维持前期开工水平；甘蔗浆开工率则略有上升，由于受到广西永鑫开始排产甘蔗浆叠加凤糖复产影响。8 月，处于用纸淡季转换期，预计整体开工率将逐步回升。

需求端：成品纸方面，生活纸上周表现稳定，周内均价达 5212.5 元/吨，环比下滑 0.33%，同比下降 12.98%。当前上游进口木浆报盘上行支撑成本面；下游商家延续促销模式，原纸成本可控，未有追随木浆上行价格的必要需求提振动力；考虑到新增产能供应不减，需求面短期利好有限，预计生活纸后市震荡略偏弱。文化纸上周盘整为主。8 月，终端正常排产为主，库存平平；此外，下游经销商随行就市，观望情绪较浓厚；预计下周文化纸市场仍以震荡整理为

主。白卡纸市场上周整理为主。规模纸厂虽报涨，但终端需求一般，报价上行空间有限；此外，经销商去库缓慢，中秋节订单较少，低价走货为主。纸厂减少低端白卡纸排产量，接单价格持稳，终端偏向刚需，预计白卡纸后市延续区间整理。

库存：国内主港库存周跌幅扩大，实际达到 2.01%。其中，青岛港港内、保定港、常熟港库存分别周跌 3.77%、6.04%及 2.38%，高栏港库存周涨 56.73%，以阔叶浆货源居多；近期，受天气转好影响，北方地区港口日出货量较上周有所提升；到货量变化不大，主港库存短期起伏有限。

综上，我们认为浆市近期受乐观情绪主导，但下游需求未见明显增量，预计浆价上行空间有限，延续区间震荡运行，策略上建议持多观望，仅供参考。。

策略建议：

持多观望。

风险提示：

南美纸浆供应、疫苗进展、中美关系。

【期权】

50ETF 期权：市场情绪回稳

鲍雪烨

行情回顾

8月10日至8月14日，标的华夏上证50ETF周内上涨1.06%，收于3.34。50ETF期权日均成交量为2,128,700张，较前一周日均成交量增加12.17%，日均成交认沽认购比率（PCR）为0.85，较前一周日均成交量增加0.06，最新持仓量为2,815,357张，较前一周增加3.86%，持仓PCR为0.86，较前一周减少0.03。

后市展望

参考最新主力月份持仓量数据，当前支撑线位于3.2，同时在3.4存在一定的压力。从期权隐含波动率的偏度曲线来看，标的震荡调整过程中，购沽隐波均有回落。目前波动率指数在31.05%左右，从历史数据来看，位于90百分位水平附近。50ETF的5日历史滚动波动率上升至15.79%，位于五年历史50百分位水平附近。平值期权合成标的维持轻微贴水。平值期权的认沽认购隐含波动率差小幅收窄至1.29%左右，市场情绪有所回稳。

策略建议：

建议参考阻力位为区间调整持仓，注意及时止盈止损。

风险提示：

地缘政治风险。

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。