

## 周度晨会纪要

2020年8月31日星期一

### 目录

【金融期货】 .....	2
股指期货：市场情绪有所回暖 .....	2
【商品期货热点品种评析】 .....	4
铜：铜价有望延续强势 .....	4
螺纹钢：需求复苏，钢材向上趋势延续 .....	5
铁矿石：唐山限产持续，原料或偏弱走势 .....	6
原油：油价短期仍以震荡为主 .....	7
PTA 及 EG：TA 阶段性去库结束；EG 新装置加速 .....	8
PP 及 L：需求好于预期，聚烯烃震荡偏强 .....	9
甲醇：基本面有所好转多单可继续持有 .....	10
豆油：油脂震荡偏强 .....	11
棕榈油：震荡偏强 .....	11
豆粕：区间震荡 .....	12
白糖：现货销售回暖，糖价反弹 .....	13
纸浆：续持多单 .....	14
【期权】 .....	15
50ETF 期权：波动率回落 .....	15

上周所指的时间段：2020年8月24日-2020年8月28日。

## 【金融期货】

### 股指期货：市场情绪有所回暖

韩惊

#### 行情回顾：

上周上证指数收于 3403.81，周涨 1.6%，深证成指收于 13851.32，周涨 2.34%，创业板指收于 2757.84，周涨 2.55%。行业板块方面，食品饮料和休闲服务涨幅较大，国防军工和商业贸易表现相对较差。

三大指数方面，沪深 300 指数周涨 2.66%，最终收于 4844.27 点；上证 50 指数周涨 2.55%，最终收于 3368.44 点；中证 500 指数周涨 0.71%，最终收于 6691.21 点。

股指期货方面，IF2009、IH2009 和 IC2009 周度走势分别为 3.21%、2.61% 和 2.11%。

#### 后市展望：

上周市场整体走势维持震荡，创业板在首批注册制新股上市后周度收涨，结束了此前连续三周的下跌趋势。成交方面，A 股市场整体成交继续下滑，但创业板成交则显著放大，显示出阶段市场仍然以存量资金博弈为主，而场内存量活跃资金流向创业板的情况。

上周市场基本面变化不大。从上周公布的 7 月全国规模以上工业企业利润和市场目前已经公布的中报数据来看，我国经济仍处于持续复苏的阶段。近期央行公开市场操作频繁，本周公开市场净投放 500 亿元，此外加上高层对货币政策相对平衡的表述来看，短期内不必对货币政策大幅转向收紧而担忧，未来大概率延续平稳。

上周陆股通资金流入幅度创下近一个月以来的新高。截至 2020 年 8 月 28 日，上周沪股通净流入 17.77 亿元，深股通净流入 61.69 亿元，合计净流入 79.46 亿元。今年以来陆股通成交持仓占比显著提升，短期外资的重新流入有利于 A 股的走强，特别是上周五对于指数权重的大幅买入，带来了指数层面的中阳走势。在全球流动性宽松和中国率先复苏的背景下，外资中长期流入趋势不变。

整体来看，目前我国经济基本面持续转好，货币政策短期内也没有大幅转向收紧的担忧；虽然短期外部不确定性依然较高，但在未有超预期消息影响的情况下，目前对市场的边际影响逐步减弱；而上周五指数在权重的带领下走出中阳，短期内有继续走强的动力。我们建议投资者多单可谨慎持有，仓位较重的投资者需注意市场波动风险。仅供参考。

**策略建议：**

前多谨慎持有。

**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：铜价有望延续强势

孙二春

#### 行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2010 小幅走高，收于 51990 元/吨，周涨幅 0.37%。

#### 后市展望

供应端，受近期秘鲁（2019 年铜矿产量占全球 12%，中国进口铜矿占比 27%），疫情反弹，全球第二大矿山 Grasberg 可能罢工消息等因素影响，铜矿加工费 TC 再创新低，周环比下滑 0.80 美元，至 48.85 美元/吨。从全球前 15 大矿企（CR15:0.63）下半年产量预期看，海外主要矿区铜矿整体恢复力度有限，我们认为铜矿加工费 TC 难有实质性回升，冶炼亏损（目前加工费击穿部分冶炼企业现金成本）持续，国内精炼铜减产概率加大，供应端对铜价支撑较强。

需求端，国内实体经济稳步恢复，制造业等行业层面数据表现不差，进入 9 月下游部分行业进入季节性消费旺季，国内铜消费整体向好。

欧美国家制造业延续复苏，结合中国、德国、韩国等主要贸易国家出口数据恢复情况来看，全球经济稳步好转，中国铜终端产品有 20%以上出口海外，随着海外经济反弹，对国内铜消费的拉动也将逐步显现。

库存方面，国内社会库存周环比上升 1.72 万吨，至 31.52 万吨，随着 9 月份下游部分行业进入季节性消费旺季及国内冶炼厂减产预期可能逐步兑现，国内铜库存将很快出现拐点。

**综上，铜矿相对紧缺引发冶炼厂亏损减产预期增强，叠加季节性消费旺季来临，国内铜库存预计将很快出现拐点，我们认为在全球经济复苏的大背景下，铜价有望延续强势。**

#### 策略建议：

持有多单。

#### 风险提示：

疫情发展不稳定；中美关系不确定；实体经济超预期下滑。

## 螺纹钢：需求复苏，钢材向上趋势延续

俞尘泯

### 行情回顾

上周钢材价格下探后回升，螺纹主力完成换月，期螺 2101 合约周跌 5 元每吨，热轧卷板期货 2010 合约涨 4 元每吨。终端库存明显增加：截至 8 月 28 日，螺纹钢库存环比上升 2.0%，其中社库增加 1.3%，厂库增加 3.6%，需求继续下滑。热卷库存降幅收窄，环比下降 0.4%，社库下降 1.1%，板材消费则有所减弱。水泥开工逐步回升，终端需求逐步增加。

### 后市展望

上周钢材产量小幅波动，钢厂检修持续；由于线材利润高于螺纹，部分螺纹转产线材，同时周末唐山地区线材成交明显上升，限产进一步收紧，预计螺纹产量将进一步下滑。建材需求环比小幅回升，但复苏程度不佳，表观需求已低于去年同期。但周末唐山成交快速上升，终端表现向上。制造业需求持续增长，冷轧库存连续第四周下降，需求超过往年同期；工业需求支撑钢材去库。钢材走势取决于建筑行业在 9 月旺季的需求表现，偏紧的资金和天气仍是限制短期复苏的因素。整体来说，当前钢材供弱需强，长材需求尚未完全恢复，预计远月存在上涨动力，板强螺弱或逐步逆转。

### 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：唐山限产持续，原料或偏弱走势

俞尘泯

### 行情回顾

上周铁矿高开低走，I2101 周跌 15.5 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 28 日，铁矿石港口库存为 11310.48 万吨，较上周降 88.82 万吨；日均疏港量 310.66 万吨，降 16.70 万吨。到港量方面，上周全国 45 港到港总量为 2499.0 万吨，环比减少 158.4 万吨；澳洲巴西铁矿发运总量 2651 万吨，环比增加 87.3 万吨；澳洲发货总量 1896.6 万吨，环比增加 99.6 万吨；其中澳洲发往中国量 1633.4 万吨，环比增加 74.7 万吨；巴西发货总量 754.4 万吨，环比减少 12.3 万吨。全球发运总量 3279.1 万吨，环比增加 170.9 万吨。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量预计重新上升。

钢厂方面，截至 8 月 28 日，247 家高炉开工率 91.41%，环比上周持平；钢厂产能利用率 94.64%，环比减 0.15%；日均铁水产量 251.93 万吨，环比减 0.41 万吨。钢厂烧结矿库存为 1670.71 万吨，环比减少 5.83 万吨，烧结粉矿日耗 61.73 万吨，环比减 2.02 万吨。钢厂生产出现下滑，需求有所走弱。

### 后市展望

展望本周，供应方面：上周铁矿石到港量小幅回落，但根据前期发运预估，本周铁矿到港或重新增加，同时港口压港依然严重，潜在供应存在增量：上周澳大利亚和巴西港口检修环比增加 176 万吨，铁矿石发运量或出现下滑。但当前铁矿石现货价格仍处在高点，非主流矿山供应仍将增长，海外发运仍有大幅上升空间。港口压港情况严重，预计本周港口卸货进度逐步加快，进一步增加供应。需求方面，高炉生产盈利虽有回落，同时唐山限产趋严，高炉开工率出现下滑；但整体钢材产量维持，需求或继续支撑矿价，随着金九银十到来，终端需求复苏或进一步推涨矿价。整体来看，铁矿供需双强，短期基本面变化有限。虽然港口库存结构问题有所缓解，但终端需求复苏将支撑铁矿价格。

### 策略建议

建议投资者短期偏空操作。

### 风险提示

巴西供应变化，铁矿到港量大幅增加。

## 原油：油价短期仍以震荡为主

孙振宇

### 行情回顾

上周 WTI 收于 42.93 美元/桶，上涨 0.68 美元或 1.61%；布伦特收于 45.81 美元/桶，上涨 1.55 美元或 3.50%；SC 收于 294.8 元/桶，上涨 6.1 元或 2.11%。

### 后市展望

供应端：美国方面，8 月 21 日当周产量 1080 万桶/天，环比小幅增加 10 万桶/天，同比减少 13.60%；8 月 28 日当周，美国石油钻井数量环比减少 3 口至 180 口；油气总钻井数量维持 254 口不变，目前美国飓风已通过石油行业核心地带，并未对生产造成严重破坏，多数企业已恢复运营，预计美国石油钻井数量可能趋于企稳反弹。OPEC+方面，各国表现中规中矩，部分产油国如尼日利亚将在 10 月小幅减少出口量，将继续对油价构成支撑。

需求端：中国方面，7 月规模以上工业企业利润同比大涨 19.6%，且长江中下游干流即将全面退出防汛抗洪警戒，且中美贸易前景出现乐观预期，预计 SC 价格相对布油偏弱的局面将有所改善。美国方面，8 月 22 日当周初请失业金人数为 100.6 万，小幅高于预期的 100 万，续请失业金人数 1453.5 万，美国就业前景依旧低迷，将持续影响中长期需求预期；成品油消费方面，8 月 21 日当周，汽油、航煤、燃料油库存分别减少 458.3 万桶、89.8 万桶、88.5 万桶，柴油库存增加 138.8 万桶，再度接近历史最高水平，表明美国交通需求虽然有望复苏，但工业需求复苏程度有限。

综上，短期油市可能面临美国产量继续反弹的压力，但也得到来自中国需求复苏以及中美贸易关系有望缓解的提振，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

中美关系进一步恶化；OPEC 减产执行率再度降低。

## PTA 及 EG：TA 阶段性去库结束；EG 新装置加速

刘倡

### 行情回顾

上周内外盘原油震荡，TA 震荡走弱，EG 震荡走强。

产业链方面，终端负荷小幅回升，江浙织机至 75% (+3%)、加弹至 79% (+4%)。聚酯负荷小幅回升在 91% (+1%)，终端采购低迷，但个别交易日在促销下终端增多备货，聚酯库存小幅变化。

PTA 华彬检修、汉邦短停，负荷至 84% (-3%)；EG 天盈重启中，总体负荷至 59% (+1%)，煤制负荷至 39% (+3%)。TA 库存小幅下降，至 388 万吨 (-1)；EG 港口库存至 145.4 万吨 (+0.1)。TA 加工差维持在 650 元/吨上下波动；EG 石脑油、单体、煤制现金流亏损持平。

### 后市展望

临近 9 月，但终端订单起色仍不明显，终端负荷明显反复，聚酯产销基本仅能靠促销放量，目前库存尚不高，聚酯负荷短期仍能企稳。

TA 方面，逸盛（宁波）预报 220 万吨装置检修延后，因此 9 中上旬存在一定检修真空期，TA 阶段性去库结束，后续能否去库仍要看福海创、汉邦、能投等装置检修落地情况，但同时，新凤鸣 2 期 220 万吨预报 9 月底投放，TA 供求改善依旧不乐观。

EG 方面，上周因到港下滑，且美国天气导致装置短停，价格偏强，但飓风影响已显示不大，且随国内新杭、天盈、华鲁等重启，EG 产量上升，红四方也重启在即，天业等新装置也试车顺利，EG 供应压力仍然较重。

### 策略建议

TA、EG 进入阶段性检修真空期，虽然后期仍有检修预报，但一则存不确定性，二则新装置投放临近，TA、EG 供需预期仍偏过剩，建议 TA 和 EG 依旧保持观望。

### 风险提示

原油回落；装置异动；规则变化。



## PP 及 L：需求好于预期，聚烯烃震荡偏强

赵奕

### 行情回顾

周内聚烯烃震荡上扬，PP 周涨 2.71%，L 周涨 2.52%。上游原料呈震荡格局，高利润下成本端导向性不强。供应面，PP 开工率升至 92.05%，PE 开工率升至 94.70%，故障短停装置多重启，检修季结束，短期来看开工率维持高位。需求面，下游开工率变化不大，企业订单较为稳定，需求表现尚可。

### 后市展望

展望：聚烯烃供应端持稳，需求表现优于预期，短期偏强震荡为主；中长期来看，新产能逐步释放，进口货源三季度因季节因素小幅滑落，但下游也即将进入传统旺季，目前来看新装置投产对期价影响不大，重点关注季节性需求变化，远月合约不过看低；

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 目前开工率稳定上行，由于进口依赖度较低，近期进口货源对供应端影响不大；L 开工率稳定上行，伊朗货运问题已解决，预计因飓风及其他季节性影响 9 月进口货源将减少，供应端压力不大。整体来看，两油库存在 58 万吨，较上周降 8 万吨，整体库存均处于历史低位，体现产业链结构较为健康；

需求：PP 主流下游开工率持稳，企业订单量稳定；PE 主流开工率在 51%-60%，农膜开工率升 3%至 40%，即将进入农膜需求旺季，其余下游维持刚需采购，整体来看宏观环境偏暖下终端需求优于预期。

### 策略建议

PP&L：逢低做多。

### 风险提示

国外疫情恶化；新产能提前或推迟落地；季节性需求不及预期。

## 甲醇：基本面有所好转多单可继续持有

林玲

### 行情回顾

上周郑醇主力合约小幅震荡走高，开盘 1924，收盘 1948，最高 1970，最低 1940，涨跌幅 1.04%。现货方面，上周内地甲醇市场窄幅波动，沿海甲醇市场跟随期货有所冲高。

### 后市展望

从基本面来看，近期国内甲醇开工率维持高位，上周全国甲醇开工率 69% (-1%)，西北甲醇开工率 80% (-2%)，整体维持在正常开工水平。港口方面，上周卓创沿海库存 124.55 万吨 (-2.23 万吨)，连续四周库存下降，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，但上周去库幅度继续在缩小，特别是江苏地区，因而去库持续性仍需观察。从 8 月 28 日至 9 月 13 日中国甲醇进口船货到港量预估在 62 万吨左右。装置方面，卡塔尔 QAFAC 99 万吨装置检修 20 天，马油两套装置均负荷不高，特立尼达、委内瑞拉和新西兰等地多套装置检修中，美国多套装置因飓风影响停车检修中，外盘开工率受到一定影响。需求方面，上周传统需求整体稳定，MTO 开工率维持高位，86% (0%)，多数 MTO 企业开工运行平稳，目前鲁西化工 30 万吨/年 MTO 装置已于下旬陆续重启，另外据悉大泽化工及华滨化工等 MTP 装置也有重启计划。总的来说，近期甲醇基本面有一定好转迹象。

### 策略建议：

中长线多单仍可继续持有。

### 风险提示：

疫情二次爆发。

## 豆油：油脂震荡偏强

李国强

### 行情回顾

上周观点，收储传闻支撑，豆油震荡偏强。

### 后市展望

本周认为，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。传闻政府临储 200 万吨豆油，导致豆油价格受到利多支撑。油厂进口大豆库存出现增加，油厂开工率企稳。中美关系反复，近期中国进口大豆数量增加，为中美谈判增加诚意，对外盘利多，也带动国内豆类油脂偏强。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，但近期出现干旱天气，对产量不利，对价格有支撑。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，目前期价震荡走高。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：震荡偏强

李国强

### 行情回顾

棕榈油高位震荡。

### 后市展望

本周认为，棕榈油震荡偏强。

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 35 万吨。国内棕榈油的进口数量同比下滑，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。目前棕榈油受豆油价格上涨带动震荡走高，建议偏强震荡对待。

**策略建议：**

棕榈油震荡偏强。

**风险提示：**

进口量大幅增加；减产预期证伪。

## 豆粕：区间震荡

李国强

**行情回顾**

上周观点，豆粕区间震荡偏弱。

**后市展望**

本周认为，豆粕区间震荡。

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。国内疫情反复，但仍然可控，对市场需求影响相对不大。油厂进口大豆库存出现增加，油厂开工率企稳。中美关系反复，近期中国进口大豆数量增加，为中美谈判增加诚意，对外盘利多，也带动国内豆类油脂偏强。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，但近期出现干旱天气，对产量不利，对价格有支撑。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，目前期价震荡走高。近期国内豆粕库存走高，供求宽松，油厂出现胀库催提现象，豆粕维持震荡。

**策略建议：**

区间震荡。

**风险提示：**

中美关系改善。

## 白糖：现货销售回暖，糖价反弹

黄维

### 行情回顾

上周国内食糖期现价格反弹，南宁现货价格上调 80 元至 5380 元/吨。

### 后市展望

反弹的主要原因是现货销售回暖以及桂南的减产预期。天下粮仓的数据显示，随着消费旺季到来，近期广西、云南的现货成交有所放量。但是，今年国产糖的整体销量并不好，主要是受疫情的影响以及其他糖源的冲击。因此，后期现货销售能否持续放量仍有疑问。

另一方面，5 月份以来广西南部地区降雨量大幅减少，干旱对桂南部分甘蔗产量造成影响。不过，桂中及桂北地区降雨充足。因此，新榨季广西的产量情况还有待评估。

总的来看，糖价处于底部区域，不过仍缺供给端的利多驱动。短期看，郑糖向上突破，下方支撑位 5120。

### 策略建议：

多单持有。

### 风险提示：

政策变化，极端天气。

## 纸浆：续持多单

李国强

### 行情回顾

上周主力合约 SP2012 持续走高，开盘 4618，收盘 4796，最高 4798，最低 4606，周涨幅为+3.67%。现货方面，主要地区针叶浆报价普涨。其中，广东、山东地区均报涨 50 元/吨，江浙沪地区则报涨 100 元/吨。外盘方面，整体趋稳，局部涨跌各异，业内观望情绪浓郁。

### 后市展望

供应端：海外，6 月全球纸浆至中国发运量趋稳，8 月到港，日到货量起伏不大，纸浆供应偏宽松。海外疫情方面，巴西新冠肺炎累计确诊人数逼近 385 万人次，新冠病毒疫苗生产与分销计划稳步推进，后市关注疫苗进展及南美疫情对纸浆供应影响。国内，木浆开工率上周持稳；非木浆方面，上周化机浆维持前期开工水平；甘蔗浆开工率周跌 4%，由于受到东糖个别浆线步入检修影响；竹浆开工率变化不大，汇丰、福华、银鸽等竹浆线均处检修状态，场内开工积极性不高。伴随金九银十 9 月旺季来临，预计整体开工率将逐步回升。

需求端：成品纸方面，生活纸上周表现平稳，周内均价达 5193.75 元/吨，环比下滑 0.17%，同比下降 13.26%。当前上游进口木浆报涨，利好成本面；规模纸厂陆续发布涨价函，提振市场信心；考虑到供应压力不减，下游需求未见显著增量，预计生活纸变动有限，后市持稳或略强。文化纸市场上周盘整为主。纸浆价格提涨，叠加传统旺季将至，纸厂积极落实涨价，下游业者随行就市，后市价格存在跟涨可能。白卡纸市场上周持续向好，提涨 500 元/吨，主要由于规模纸厂拉涨坚决所致；此外，纸厂减少低端白卡纸排产量利好白卡纸价；考虑到终端操盘谨慎，市场订单有限，但纸厂取消返利政策，经销商报价追随纸厂接单价格重心上移，预计白卡纸或持续上行。

库存：上周国内主港库存继续下跌，跌幅达到 2.1%。其中，高栏港库存周持平，青岛港港内库存周涨 2%，保定港、常熟港库存分别周跌 9.92%、4.63%；近期，北方港口出货速度变化不大，南方港口日出货量较上周略有下滑，预计港口库存整体趋稳或略有下降。

综上，我们认为纸浆下游短期存在修复预期，预计浆价存在修复动力，策略上建议续持多单，仅供参考。

### 策略建议：

续持多单。

### 风险提示：

南美纸浆供应、疫苗进展、中美关系。

【期权】

## 50ETF 期权：波动率回落

鲍雪焯

### 行情回顾

8月24日至8月28日，标的华夏上证50ETF周内上涨2.64%，收于3.42。50ETF期权日均成交量为1,717,459张，较前一周日均成交量减少27.38%，日均成交认沽认购比率（PCR）为0.78，较前一周日均成交量增加0.10，最新持仓量为2,164,925张，较前一周减少25.19%，持仓PCR为0.94，较前一周增加0.07。

### 后市展望

参考最新主力月份持仓量数据，当前支撑位为3.3和3.4。从期权隐含波动率的偏度曲线来看，标的先抑后扬，认购隐波全线下调。目前波动率指数下调至29.89%左右，从历史数据来看，位于75百分位水平附近。50ETF的5日历史滚动波动率下降至19.44%，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扩大至1.97%左右，市场情绪趋于谨慎。

### 策略建议：

建议参考阻力位为区间调整持仓。

### 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。