

周度晨会纪要

2020年9月7日星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：外部风波再起，市场短期承压	2
【商品期货热点品种评析】	4
铜：供需边际改善，铜价向上概率较大	4
螺纹钢：旺季需求复苏不佳，成材偏弱	5
铁矿石：终端需求复苏，需求支撑矿价	6
原油：恐慌情绪升温，短期油价趋于弱势震荡	8
甲醇：多单可继续持有	9
聚酯：大类资产回落，TA&EG 承压.....	10
PP&L：前期推涨过高，聚烯烃面临阶段性调整	11
豆类油脂：油脂震荡偏强	12
豆油：震荡偏强	12
棕榈油：震荡偏强	13
豆粕：区间震荡	14
白糖：现货销售回暖，糖价反弹	15

纸浆：区间震荡	16
【期权】	18
50ETF 期权：市场维持谨慎	18

上周所指的时间段：2020 年 8 月 31 日-2020 年 9 月 04 日。

【金融期货】

股指期货：外部风波再起，市场短期承压

韩惊

行情回顾

上周上证指数收于 3355.37，周跌 1.42%，深证成指收于 13656.66，周跌 1.41%，创业板指收于 2732.15，周跌 0.93%。行业板块方面，汽车和化工领涨，非银金融和农林牧渔领跌。

三大指数方面，沪深 300 指数周跌 1.53%，最终收于 4770.22 点；上证 50 指数周跌 1.76%，最终收于 3309.21 点；中证 500 指数周跌 1.09%，最终收于 6618.58 点。

股指期货方面，IF2009、IH2009 和 IC2009 周度走势分别为-1.87%、-2.28%和 -1.22%。

后市展望

上周国内基本面整体保持平稳，但外围不确定性的上升再度使得外资大幅流出，也使得 A 股短期承压。国内方面，创业板新规落地带来的短暂板块炒作依然保持较高热度，这一情况分散了市场的活跃资金，也影响了市场的短期节奏。上周在整个市场成交量依然处于低位的情况下，创业板依然保持极高的成交量，并且创业板综合指数也创下了近四年多的新高。但我们认为未来创业板炒作难以持续，一方面本轮炒作的公司多为股价处于低位并且基本面较差的公司，另一方面，监管也开始注意到目前不合理的炒作情况，对一些公司发出预警。我们认为未来在创业板短期炒作结束后，市场也有望再次回归正常节奏。

海外方面，由于中印局势的紧张和美股的大幅下跌，使得市场风险偏好回落，陆股通周度净流出也超过了 200 亿。短期来看外围不确定性依然对指数产生压力，但预计影响时间和程度都相对有限。首先中印之间的冲突整体处于可控状态，双方国防部长上周五也在莫斯科举行了会谈，未来预计对 A 股的影响有限。另一方面，美股短期虽然出现大幅下跌，但在海外流动性极度宽松的情况下出现崩盘的可能性非常低，此外从上周五 A 股相对较强的表现我们也可以看出，虽然情绪方面仍然会受到美股大跌的影响，但影响整体趋弱。

整体来看，由于外围不确定性的上升和外资的大幅流出，短期 A 股仍存在一定调整压力。但我们认为目前国内经济持续复苏的趋势没有改变，并且流动性宽松和居民存款搬家的大环境依然存在，所以 A 股在经历短期的调整后，有望再度走强。我们建议投资者短期仓位不宜过重，等待逢低做多的机会。仅供参考。

策略建议

短期仓位不宜过重，等待逢低做多机会。

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：供需边际改善，铜价向上概率较大

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2010 冲高回落，收于 51650 元/吨，周跌幅 0.65%。

后市展望

供应端，铜矿相对紧缺状态延续，铜矿加工费 TC 再创新低，周环比下滑 0.57 美元，至 48.28 美元/吨，从全球前 15 大矿企（CR15:0.63）产量预期看，后期铜矿整体恢复力度相对有限，叠加近期秘鲁（2019 年铜矿产量占全球 12%）疫情反复，铜矿产出干扰仍较大，预计铜矿加工费 TC 难有实质性回升，冶炼亏损（击穿部分冶炼厂现金成本）持续周期拉长，精炼铜减产概率加大，供应端对铜价支撑较强。

需求端，国内 8 月财新制造业 PMI 恢复至 53.1，结合汽车、家电等下游子行业数据看，国内铜消费整体向好，进入 9 月下游部分行业进入季节性消费旺季，铜消费改善力度有望加大。

欧美国家经济继续复苏。美国 8 月 ISM 制造业 PMI 超预期恢复至 56，结合中国、德国、韩国等主要贸易国家出口增速来看，海外主要经济体经济仍在逐步好转，对国内铜消费的拉动作用逐渐显现。

库存方面，国内铜社会库存周环比上升 1.31 万吨，至 32.83 万吨，随着国内下游消费进入旺季及精铜生产减产预期兑现，铜库存有望在近期出现拐点向下。

情绪层面，美股波动加大叠加美元反弹，打压基本金属金融属性，短期铜价波动有所上升。

综上，我们认为供应端精铜减产预期叠加需求端下游进入季节性消费旺季，铜基本面逐步改善。铜价短期受外围不确定因素影响有所回调，但中长期铜矿紧缺导致的精铜减产预期支撑铜价，我们维持铜价继续向上的观点。

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：旺季需求复苏不佳，成材偏弱

俞尘泯

上月回顾

上周钢材价格冲高回落，热卷主力完成换月，期螺 2101 合约周涨 37 元每吨，热轧卷板期货 2101 合约涨 74 元每吨。钢材库存整体稳中有降：截至 9 月 4 日，螺纹钢库存环比下降 0.02%，其中社库增加 1.5%，厂库减少 3.6%，需求重新上升。热卷库存出现累积，环比上升 0.1%，社库增加 3.1%，板材消费则有所减弱。水泥价格继续回升，终端需求逐步增加。

未来展望

上周钢材产量小幅上升，但长流程钢厂开工率下滑，增量主要来自于电炉厂的复产；工业钢材利润继续高于螺纹，预计螺纹产量将继续维持高位。周末废钢价格进一步上升，焦炭现货提涨，整体生产成本增加。建材需求环比小幅回升，表观需求仍低于去年同期。制造业需求持续增长，冷轧库存连续第五周下降，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。上周下半周外围资产下跌，限制钢材走势；终端资金流转不畅，需求恢复存在疑问。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：终端需求复苏，需求支撑矿价

俞尘泯

上周回顾

上周铁矿高开低走，I2101 周涨 27.5 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 9 月 4 日，铁矿石港口库存为 11373.99 万吨，较上周增 63.51 万吨；日均疏港量 325.55 万吨，增 14.89 万吨。到港量方面，上周全国 45 港到港总量为 2455.1 万吨，环比减少 43.9 万吨；澳洲巴西铁矿发运总量 2655.6 万吨，环比增加 4.6 万吨；澳洲发货总量 1765 万吨，环比减少 131.6 万吨；其中澳洲发往中国量 1431.0 万吨，环比减少 202.4 万吨；巴西发货总量 890.6 万吨，环比增加 136.2 万吨。全球发运总量 3304.1 万吨，环比增加 25.0 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 9 月 4 日，247 家高炉开工率 91.41%，环比上周持平；钢厂产能利用率 94.52%，环比减 0.13 %；日均铁水产量 251.59 万吨，环比减 0.34 万吨。钢厂烧结矿库存为 1652.58 万吨，环比减少 18.13 万吨，烧结粉矿日耗 62.69 万吨，环比增 0.96 万吨。钢厂生产出现下滑，需求有所走弱。

未来展望

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减少 26 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。港口压港情况有所缓解，预计本周港口卸货进度将继续加快，供应或持续上升。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

建议投资者短期偏多操作。

风险提示

巴西供应变化，铁矿到港量大幅增加。

原油：恐慌情绪升温，短期油价趋于弱势震荡

孙振宇

行情回顾

上周 WTI 收于 39.51 美元/桶，下跌 3.42 美元或 7.97%；布伦特收于 42.35 美元/桶，下跌 3.46 美元或 7.55%；SC 收于 280.2 元/桶，下跌 13.4 元或 4.56%。

后市展望

供应端：美国方面，8 月 28 日当周产量 970 万桶/天，环比减少 110 万桶/天，同比减少 21.77%；9 月 4 日当周，美国石油钻井数量环比增加 1 口至 181 口，油气总钻井数量增加 2 口至 256 口。OPEC+方面，俄罗斯有意寻求增长，伊拉克 9 月底前完成补偿性减产的概率较低，但沙特、阿联酋等国目前仍在维持超额减产，OPEC+整体仍对油价构成支撑，重点关注 9 月 17 日 JMMC 会议。

需求端：中美制造业继续扩张，但欧元区制造业复苏进程放缓。美国方面，8 月 28 日当周初请失业金人数环比减少 13 万至 88.1 万，8 月 22 日当周续请失业金 1325.4 万，环比减少 123.8 万；成品油消费方面，8 月 28 日当周，汽油、柴油、航煤库存分别减少 432 万桶、167.5 万桶、31.3 万桶，燃料油库存增加 67.7 万桶，但主要原因是受飓风的影响，且秋季之后，美国部分炼厂将进入检修，原油需求复苏将进一步减弱。

因此，短期市场可能再次引发供应过剩的担忧，预计油价震荡偏弱的概率较大，但中长期依旧看涨，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。

甲醇：多单可继续持有

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约继续走高，开盘 1950，收盘 2054，最高 2058，最低 1948，涨跌幅 5.44%。现货方面，上周内地甲醇市场全面上涨，沿海甲醇市场跟随期货强力上冲。

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 68%（-1%），西北甲醇开工率 79%（-1%），整体维持在正常开工水平。港口方面，上周卓创沿海库存 130.25 万吨（5.7 万吨），打破连续四周的库存下降趋势，小幅累库。但从 9 月 4 日至 9 月 20 日中国甲醇进口船货到港量预估在 45 万吨附近，较前期有所减少。装置方面，卡塔尔 QAFAC 99 万吨装置检修 20 天，马油 170 万吨装置恢复，72 万吨装置运行不稳，北美受飓风影响的装置已基本重启，委内瑞拉 2 套装置重启，特立尼达和新西兰装置整体负荷不高。近期外盘美金甲醇价格持续高位，港口情绪较好。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 装置已重启，据悉大泽化工及华滨化工等 MTP 装置也有重启计划。总体来说，甲醇基本面好转，情绪较为乐观。

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。

聚酯：大类资产回落，TA&EG 承压

刘倡

行情回顾

上周内外盘原油回落明显，TA&EG 均有回调。

产业链方面，需求增长仍表现乏力，白坯库存依旧走平，终端负荷企稳，江浙织机至 75%（±0%）、加弹至 79%（±0%）。聚酯负荷随个别装置重启略有上抬，在 92%（+2%），聚酯库存升降互现基本企稳。

PTA 逸盛（宁波）逐步降负，负荷至 83%（-1%）；EG 个别装置重启，且沃能等新装置也产出合格品，总体负荷至 61%（+2%），煤制负荷至 43%（+4%）。TA 库存转为积累，至 395 万吨（+7）；EG 港口库存至 140.9 万吨。TA 加工差因汇率和油价而略强，在 740 元/吨上下波动；EG 石脑油、单体、煤制现金流亏损略有缩窄。

后市展望

产业链需求仍未有改善迹象，而成本端原油则在大类资产回落中领跌，TA&EG 成本端有偏弱震荡可能，且资金和情绪面也有波动加剧预期。

就供应面而言，TA 的逸盛（宁波）近期开始逐步降负，TA 库存有再度走低预期，但东营 PX、新凤鸣 TA 投产在即，叠加市场波动加剧预期，TA 走势或更偏空。

EG 方面，同样随红四方等装置重启，供需转弱，且山西沃能、中化泉州、中科炼化等均有近期释放产量预报，其中沃能较快，已有部分合格品产出。目前期价短期虽靠到港偏低、外盘价格偏强等因素支撑，但中长期仍有压力。

策略建议

近期 TA 期权波动率上移，可考虑适当介入 4000 中虚购和 3600 中虚沽附近的双卖策略。

EG 冲高动力有随大类资产回落而下滑，可试空 EG 单边或跨期。

PP&L：前期推涨过高，聚烯烃面临阶段性调整

赵奕

行情回顾

周内聚烯烃受资金拉涨大幅上行，临近周末出现阶段性回调，PP 周涨 2.04%，L 周涨 4.36%。供应面，PP 开工率小跌至 91.98%，PE 开工率小跌至 93.60%，开工率变化不大，预计重启装置稳定后开工率将逐步上行。需求面，下游开工率小幅抬涨，前半周期价上行带动下游备货积极性，临近周末现货价格过高，严重挤压下游利润，需求端多持币观望。

总结与展望

展望：聚烯烃需求端难承高压，预计短期将维持观望态度，库存小幅累积，短期建议离场观望；中长期来看，新产能 9 月上中旬逐步释放，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，预计 9 月中旬供需将进入新一轮博弈，重点关注新装置投产及季节性需求变化，可逢高沽空；

供应：聚烯烃目前开工率小幅波动，进口量逐步减少，但由于期现价格过高，目前上中游供应端去库受阻，供应端小幅承压。整体来看，两油库存在 64.5 万吨，较上周涨 6.5 万吨，略有累库态势，虽然整体库存均处于历史低位可起到“蓄水池”作用，但供应端压力增大在所难免；

需求：PP 主流下游开工率持稳，但由于原料高价，需求端提升负荷意愿不强，PE 主流开工率在 52%-61%，农膜开工率升 3%至 43%，PE 整体需求韧性仍偏强，一次性需求仍占主流，但原料抬升过高也抑制了需求的好转。

操作建议

PP&L：短期离场观望。

风险提示

国外疫情二次爆发；新产能推迟落地；季节性需求不及预期。

豆类油脂：油脂震荡偏强

李国强

豆油：震荡偏强

上周观点

豆油震荡偏强。

本周观点

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，油厂开工率维持偏高水平。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。美豆出产区最近出现干旱天气，对单产和产量不利，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

上周观点

棕榈油震荡偏强。

本周观点

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37万吨。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

上周观点

豆粕区间震荡。

本周观点

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，豆粕维持区间震荡行情。

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

现货方面，上周南宁现货报价上调 60 元。期货方面，上周前四天郑糖 2101 合约在 5120-5220 的区间内波动。周四夜盘受原糖下跌以及国内商品普跌的影响，郑糖快速跌破 10 日、20 日均线。不过随后郑糖减仓回升，并重新站上 10 日线。

后市展望

糖协数据显示，8月份广西单月销糖 57.2 万吨，同比增加 5.6 万吨；截至 8 月 31 日，广西累计销糖 520.7 万吨，同比减少 23.1 万吨；产销率 86.78%，同比提高 1.18 个百分点；工业库存 79.3 万吨，同比减少 10.9 万吨。云南方面，8 月云南销售食糖 28.81 万吨，同比增加 13.17 万吨，截至 8 月底工业库存 43.16 万吨，同比增加 8.6 万吨。

进入消费旺季后，国产糖销量有所回暖，广西库存同比减少，糖厂挺价意愿较强。但是今年消费整体较弱叠加替代糖源冲击，消费能否持续放量仍有疑问。

长期来看，如果进口政策没有放开的话，糖价的底部区域已经出现，不过还需要等待供给端的利多驱动。

操作建议

多单持有。

风险提示

政策变化。

纸浆：区间震荡

李国强

行情回顾

上周主力合约 SP2012 平开后震荡走高，开盘 4796，收盘 4854，最高 5028，最低 4764，周涨幅为+1.21%。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 100-200 元/吨，江浙沪地区暂无报价。外盘方面，报价整体趋稳，局部调整，业内观望情绪仍占主导。

后市展望

供应端：海外，巴西新冠肺炎累计确诊人数突破 412 万人次，部分州疫情出现放缓迹象，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，上周木浆厂家维持刚需出货，木浆开工率基本持稳；非木浆方面，上周非木浆厂积极落实涨价函，但下游纸厂仍以刚需采购为主，导致浆厂放量速度平平，整体开工率变化不大。当前正值 9 月旺季，整体开工率或将逐步回升。

需求端：成品纸方面，生活纸上周稳中偏强调整，周内均价达 5195 元/吨，环比上调 0.02%，同比下降 13.24%。当前上游进口木浆向上势头未改，成本面支撑仍存；规模纸厂有涨价函发布，提振市场信心；但考虑到下游实际交投有限，预计生活纸向上空间不大，后市持稳或略强。文化纸市场上周盘整为主，传统旺季已至，纸厂积极落实涨价，但终端需求一般，预计后市涨幅有限。白卡纸市场上周持续向好，环比提涨 3.12%，主要由规模纸厂拉涨坚决所致；此外，限塑令、禁塑令推进亦利好白卡纸价，但考虑到终端落实逐渐乏力，预计白卡纸价格趋稳或略偏强。

库存：上周国内主港库存小幅累库，涨幅达到 7.1%。其中，青岛和高栏港库存分别周跌 1.8%和 2.9%；常熟港受台风天气影响，库存大幅周涨 20.74%，保定港库存周涨 2.03%。总库存上涨的触发因素是近期个别港口集中到港叠加现货高位报盘制约，纸厂采买偏刚需所致。考虑到台风将过境，高位报盘存在回调可能，预计港口库存整体趋稳或略偏弱。

综上，我们认为纸浆下游存在一定修复预期，但不足以支撑纸浆持续上涨，浆价短期区间整理为主，建议观望，不宜盲目追高，仅供参考。

策略建议

保持观望。

风险提示

南美纸浆供应、疫苗进展、中美关系。

【期权】

50ETF 期权：市场维持谨慎

鲍雪焯

行情回顾

8 月 31 日至 9 月 4 日，标的华夏上证 50ETF 周内下跌 1.99%，收于 3.36。50ETF 期权日均成交量为 1,626,989 张，较前一周日均成交量减少 5.27%，日均成交认沽认购比率（PCR）为 0.77，较前一周日均成交量减少 0.01，最新持仓量为 2,599,776 张，较前一周增加 20.09%，持仓 PCR 为 0.98，较前一周增加 0.04。

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，标的震荡走弱过程中，认购隐波有所回升。目前波动率指数下调至 29.79%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 7.62%，位于五年历史 10 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小幅扩大至 2.08%左右，市场情绪维持谨慎。

策略提示

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。