

周度观点精要

2020年9月21日星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：市场短期回暖	2
【商品期货热点品种评析】	4
铜：供应端支撑较强，铜价继续向上	4
螺纹钢：需求逐步复苏，下方有较强支撑	4
铁矿石：北方限产加严，铁矿反弹动力不足	5
原油：情绪企稳，近期延续震荡	7
PTA 及 EG：TA&EG 负荷上升，供需边际走弱.....	8
PP 及 L：节前刚需补库，短期聚烯烃或小幅上行	9
甲醇：甲醇暂以观望为宜	10
豆油：豆油震荡偏强	11
棕榈油：棕榈油震荡偏强	11
豆粕：豆粕震荡走高	12
白糖：糖价继续反弹	13
纸浆：震荡运行	14
【期权】	15
50ETF 期权：注意移仓换月	15

上周所指的时间段：2020年9月14日-2020年9月18日。

【金融期货】

股指期货：市场短期回暖

韩惊

行情回顾：

上周上证指数收于 3338.09，周涨 2.38%，深证成指收于 13245.09，周涨 2.33%，创业板指收于 3038.79，周涨 2.34%。行业板块方面，上周汽车和非银金融领涨，医药生物和农林牧渔领跌。

三大指数方面，沪深 300 指数周涨 2.37%，最终收于 4737.09 点；上证 50 指数周涨 2.52%，最终收于 3347.78 点；中证 500 指数周涨 2.5%，最终收于 6469.47 点。

股指期货方面，IF2010、IH2010 和 IC2010 周度走势分别为 3.25%、3.16% 和 3.77%。

后市展望：

上周 A 股市场上涨，周五在非银金融和房地产等指数权重板块的拉升下，上证综指大幅上涨并站上 3300 点。

我国 8 月经济数据整体表现较好。1-8 月份，全国固定资产投资同比下降 0.3%，降幅比 1-7 月份收窄 1.3%。其中基建和房地产投资增速整体平稳，制造业投资增速改善幅度较大，单月增速由负转正。此外 8 月份社会消费品零售总额增速年内首次转正，其中可选消费恢复加快。从数据方面来看，我国经济继续维持复苏趋势，而企业盈利的改善将继续支撑 A 股市场中长期走势。

陆股通上周净流入 108.32 亿元。近期人民币保持升值趋势，对于外资来说人民币资产吸引力上升，陆股通也结束了此前连续两周的净流出，并创下近三个月来的周度净流入新高。我们预计在人民币仍存在升值趋势的情况下，外资仍将保持流入趋势并对指数产生积极影响。

周末消息，国金证券和国联证券宣布合并，而此前在上周五两者已经双双涨停并带动券商板块大幅上涨。我们认为该合并消息将刺激市场产生未来更多券商合并的想象空间，相关板块短期仍将保持强势。而券商作为指数权重，其上涨也将带动其他蓝筹板块走强，从而进一步推升指数。

整体来看，我国经济继续维持复苏趋势，企业盈利的改善和人民币升值预期带来的外资流入将支撑 A 股市场中长期走强。而短期在券商板块维持较高热度的情况下，指数也有望进一步反弹。我们建议投资者前多持有，仅供参考。

策略建议：

前多持有。

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：供应端支撑较强，铜价继续向上

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2010 小幅走高，收于 52320 元/吨，周涨幅 1.24%。

后市展望

供应端，铜矿加工费 TC 维持低位，周环比上升 0.09 美元，至 48.52 美元/吨，从全球主要矿企产量预期及南美等主要产铜国家疫情反复等情况来看，铜矿相对短缺的状态延续，预计铜矿加工费 TC 难有实质性回升，后期大概率维持在 50 美元以下，国内冶炼亏损（击穿冶炼厂现金成本）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 月宏观数据持续改善，从铜下游终端行业汽车、家电等数据看，国内铜消费整体向好。9 月份部分终端行业进入季节性消费旺季，铜消费继续改善。

欧美国家经济继续复苏。美国 8 月 ISM 制造业 PMI 超预期回升至 56，结合中国等主要贸易国家出口增速来看，全球经济正在逐步好转，对国内铜终端产品进口拉动逐步兑现。

库存方面，本周国内铜社会库存去库势头暂缓，周环比出现 1.5 万吨垒库。但随着海内外消费好转，及精炼铜减产预期逐步兑现，铜去库是大概率事件。

综上，我们认为铜矿紧缺导致精炼铜减产的预期延续，供应端对铜价支撑较强，叠加海内外消费好转，铜价有望继续向上。

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：需求逐步复苏，下方有较强支撑

俞尘泯

行情回顾

上周钢材价格大幅走跌后出现企稳，期螺 2101 合约周跌 44 元每吨，热轧卷板期货 2101 合约的 33 元每吨。钢材库存整体延续下降：截至 9 月 18 日，螺纹钢库存环比下降 1.23%，其中社库下降 1.4%，厂库减少 0.8%，需求重新

上升。热卷库存出现累积，社库大幅增加 3.8%，板材消费明显下滑。虽然钢材库存降幅不及预期，但整体建筑材料水泥价格持续上涨，旺季需求仍在持续增长，钢材价格向下驱动有限。

后市展望

上周螺纹产量重新增加，北方钢厂完成检修，同时短流程钢厂在废钢价格持续下跌中出现盈利，开工率有所上涨。但受制于当前建材利润整体偏低，钢材产量进一步增加空间有限。需求方面，建材需求虽然环比回升，但表观需求继续低于去年同期，同时日均成交出现同比较大回落，并未体现出旺季的需求强度。周末钢坯锁价，短期钢价下跌的市场悲观情绪基本释放。制造业方面，4月开始的工程机械复苏将继续支撑板卷需求，同时冷轧需求持续增长，热卷的库存压力相对较轻。9月 MLF 超量续作，缓解市场对资金短缺的担忧，但北方部分项目仍然存在资金周转不畅问题，国庆前需求大幅拉升动力不足。上周黑色产业链受到 8 月地产数据恢复不佳，同时去库速度不如预期出现大幅下挫，但 8 月需求不佳的悲观前期已有体现，同时双节前存在短期补库存的操作，长材需求边际仍将继续改善，预计短期震荡运行。

策略建议

建议投资者逢低轻仓做多。

风险提示

钢材库存变化，终端需求变化，外围市场变化。

铁矿石：北方限产加严，铁矿反弹动力不足

俞尘泯

行情回顾

上周铁矿大幅走跌，I2101 周跌 25.5 元/吨。我们认为矿石本周到港仍有增量，同时北方限产加严，节前钢厂补库动力有限，整体偏弱运行。港口库存方面，截至 9 月 18 日，铁矿石港口库存为 11492.81 万吨，较上周增 36.36 万吨；日均疏港量为 317.60 万吨，较上周增 3.77 万吨。到港量方面，上周全国 45 港到港总量到港量 2466.6 万吨，环比增加 67.3 万吨；澳洲巴西铁矿发运总 2633.7 万吨，环比增加 259.2 万吨；澳大利亚发货总量 1816.9 万吨，环比增加 185.3 万吨；其中澳大利亚发往中国量 1516.9 万吨，环比增加 160.4 万吨；巴西发货总量 816.8 万吨，环比增加 73.9 万吨。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量预计继续增加。

钢厂方面，截至 9 月 18 日，247 家高炉开工率 90.63%，环比上周减 0.26%。钢厂烧结矿库存为 1742.34 万吨，环比增加 91.08 万吨，烧结粉矿日耗 61.97 万吨，环比减 0.34 万吨。钢厂生产强度下滑，需求继续减少。

后市展望

展望本周，供应方面：上周铁矿石到港量小幅增加，同时根据前期发运预

估，本周铁矿到港或继续上升。港口压港现象继续缓解，在港船只数量为 143 条，环比继续减少 23 条，后期港口供应增量逐步减少。上周澳大利亚和巴西港口检修继续增加，铁矿石发运量或出现下滑。需求方面，本周唐山丰润区加强限产，但整体影响有限，节前铁矿需求或继续维持偏高水平。同时临近长假，钢厂存在较强提前补库需求。但受到今年铁矿价格高企，本轮假期补库强度有限。当前 90.89%的高炉开工率及 94.31%的产能利用率均位于历年高位，进一步上升空间有限，叠加目前较低的高炉生产利润也会压制钢厂进一步增加对铁矿石的需求。海外高炉逐步复产，巴西澳洲发往国内的铁矿比例或逐步下滑，供应的重分配将收紧铁矿到港量。整体来看，铁矿当前处在基本面向供需双弱转变中，但短期补库需求有望抵消需求下滑，供应仍维持偏高位置，预计盘面延续震荡。

策略建议

建议投资者区间操作为宜。

风险提示

海外供应变化，铁矿到港量大幅增加，国内钢厂生产强度变化。

原油：情绪企稳，近期延续震荡

孙振宇

行情回顾

上周 WTI 收于 40.98 美元/桶，上涨 3.59 美元或 9.60%；布伦特收于 43.04 美元/桶，上涨 3.12 美元或 7.82%；SC 收于 279.4 元/桶，上涨 17.9 元或 6.85%。

后市展望

供应端：美国方面，9 月 11 日当周产量 1090 万桶/天，环比增长 90 万桶/天，同比减少 12.10%；9 月 18 日当周，美国石油钻井数量环比减少 1 口至 179 口，油气总钻井数量增加 1 口至 255 口。OPEC+ 方面，同意延长此前超额生产的产油国的补偿减产期限至 12 月底，弱于市场预期，但沙特在 JMMC 会议上强硬表态，将严厉打击市场做空油价的行为，对油价构成较好支撑。

需求端：长期来看，全球主要经济体制造业持续向好，利好需求复苏。短期来看，中国原油进口速度放缓，库存水平较高，对需求增长有一定的压制。美国方面，经济刺激法案仍未落地；就业持续低迷，9 月 12 日当周，美国初请失业金人数 86 万，预期 85 万，前值 88.4 万；9 月 5 日当周，续请失业金人数 1262.8 万，预期 1300 万，前值 1338.5 万；成品油消费方面，9 月 11 日当周，汽油库存减少 38.1 万桶，柴油、航煤、燃料油库存分别增加 346.1 万桶、24.3 万桶、25.7 万，由于美国近期频繁遭遇飓风和洪水袭击，预期其原油需求将持续疲弱。

因此，短期油价仍将面临美国方面需求疲弱的压力，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，若油价波动增大，新增仓位可考虑止盈止损。

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&EG 负荷上升, 供需边际走弱

刘倡

行情回顾

上周内外盘原油显著反弹, TA 窄幅震荡, EG 回落。

需求方面, 坯布出货略有好转, 白坯库存小幅下降, 江浙织机负荷至 76% ($\pm 0\%$)、加弹至 80% ($\pm 0\%$), 华南织机至 51% (+4%), 上周有适量备货。聚酯负荷维持在 92% ($\pm 0\%$), 聚酯库存小幅波动。

PTA 部分装置重启, 负荷至 88% (+4%); EG 部分装置重启, 总体负荷至 65% (+3%), 煤制负荷至 53% (+7%)。TA 库存小幅下降, 至 392 万吨; EG 港口库存至 140 万吨。TA 加工差略走低, 在 600 元/吨上下波动; EG 石脑油路线回正、煤制企稳、乙烯和甲醇亏损扩大。

后市展望

原油大幅反弹, 外围恐慌情绪消退。

坯布出货不佳, 终端备货维持谨慎, 聚酯长丝产销尚无提振, 聚酯长丝工厂局部已有调负动作, 聚酯瓶片因汇率和海运费变化, 出口受阻, 负荷同样小幅下调, 短期需求端尚能企稳, 但边际有走弱迹象。

TA 方面, 东营 PX 已出合格品, 目前负荷 5 成, 逸盛、三房巷检修基本完毕, 短期负荷上升, 新凤鸣 TA 落地临近, 而汉邦等装置检修又有所推后, 供应边际增加。

EG 方面, 外盘供应收缩, 短期进口预计维持偏低水平, 中科炼化受原料影响, 负荷暂不高, 中化泉州预计近期开车投料, EG 供应同样边际增加。

策略建议

TA 再度进入平缓波动期, 目前向上动力不足, 但原油反弹及毛利一般下, 预计大跌可能性同样不高, 沽空 TA 期权波动率可继续持有。EG 在新装置出料后明显回落, 中长期仍偏空, 空单可考虑继续持有。

风险提示

原油回落; 装置异动; 规则变化。

PP 及 L: 节前刚需补库, 短期聚烯烃或小幅上行

赵奕

行情回顾

周内 PP 区间震荡, PE 弱势下行后窄幅震荡, PP 周涨 0.28%, L 周跌 0.40%。供应面, PP 开工率小跌至 92.20%, PE 开工率小涨至 94.20%, PP 周内预期外检修较多, PE 开工相对较为稳定, 国内供应维持高位, 进口受外盘检修及船运影响, 近期进口量有所缩减。需求面, 下游开工率小涨, 十一节前备货情绪略有好转, 但远不及旺季预期。库存方面, 聚烯烃库存较往年处于中位, 去库速度有所放缓。

后市展望

展望: 聚烯烃供应面较为宽松, 少数货源偏紧, 预计十一节前下游有备货需求, 但改善力度不强, 预计聚烯烃节前或有小幅上行可能, 需密切关注需求端变化, 建议激进投资者短线逢低做多, 保守投资者观望为宜; 中长期来看, 新产能 9 月中旬逐步释放, 预计将于 10 月初对供应端有实质性影响, 下游需求受宽松政策影响或有所好转, 供需端进入新一轮博弈, 聚烯烃若要有所突破必须有强刺激注入市场, 如原油大幅异动等;

供应: 聚烯烃目前开工率高位波动, 整体供应量 10 月将迎来实质性增多, 但进口货源受宏观扰动及外盘检修影响减少较多, 利多 LDPE 等紧俏货源。整体来看, 两油库存在 67.5 万吨, 较上周跌 3 万吨, 周内去库速度放缓, 石化厂部分产品有所累积, 紧俏货源因价格过高略有滞销倾向;

需求: PP 主流下游开工率企稳回升, 塑编、注塑十一节前订单有所好转, BOPP 仍在消化累积订单, 预计十一节前有刚需补库需求; PE 主流开工率在 54%-61%, 农膜开工率升 2%至 48%, 包装用品及 HDPE 膜类需求相对较好, 预计下周将有一波刚需补库。

策略建议

激进投资者短线逢低做多, 保守投资者观望为宜。

风险提示

新产能推迟落地; 原油异动; 需求超预期。

甲醇：甲醇暂以观望为宜

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约冲高后小幅回落，开盘 1996，收盘 2077，最高 2116，最低 1992，涨跌幅 3.75%。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冲高后小幅回撤。

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 82% (+3%)，整体维持在正常开工水平，近期中下游补货积极带动内地库存下降，内地现货价格整体坚挺，部分装置如兖矿国宏意外停车，关注内地装置后续是否有集中检修。港口方面，上周卓创沿海库存 125.75 万吨 (+1.23 万吨)，小幅累库，从 9 月 18 日至 10 月 4 日中国甲醇进口船货到港量预估在 55 万吨附近，较前期也有所回升。装置方面，卡塔尔 QAFAC 99 万吨装置 10 月中预计检修 1 个月，阿曼 130 万吨装置 9.14 检修 15 天，伊朗卡维 230 万吨装置检修中，装置整体运行不稳。需求方面，上周传统需求整体稳定，MTO 开工率维持高位，88% (-1%)，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。

甲醇基本面整体尚好，外盘价格高位，港口情绪整体乐观，但近期期现货涨幅较大，风险加大。

策略建议：

暂以观望为宜。

风险提示：

暂无。

豆油：豆油震荡偏强

李国强

行情回顾

上周观点，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 9 月报告，下调美国大豆单产和产量，美国大豆的期末库存调低并且调低幅度高于市场预期，对大豆价格利多。原油价格震荡回调，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。中国进口大豆数量大幅增加导致美国大豆价格大涨进而刺激国内豆类油脂价格走高，后期为美豆出口期，美豆供应商对价格掌控力大对价格利多，将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。美豆主产区干旱天气对单产和产量持续不利，未来预期对价格仍有风险溢价。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：棕榈油震荡偏强

李国强

行情回顾

上周观点：棕榈油震荡偏强。

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 9 月报显示，8 月棕榈油产量增加，需求下降，库存增加低于市场预期，对价格偏多。马来西亚劳动力缺乏导致棕榈油的生产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 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：豆粕震荡走高

李国强

行情回顾

上周观点，豆粕震荡走高。

后市展望

本周认为，豆粕震荡走高。

美国农业部公布 9 月报告，下调美国大豆单产和产量，美国大豆的期末库存调低并且调低幅度高于市场预期，对大豆价格利多。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，油厂开工率维持偏高水平。中国进口大豆数量大幅增加导致美国大豆价格大涨进而刺激国内豆类油脂价格走高，后期为美豆出口期，美豆供应商对价格掌控力大对价格利多，将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。美豆主产区干旱天气对单产和产量持续不利，未来预期对价格仍有风险溢价。近期国内豆粕库存走高，供求宽松，但成本上涨预期主导价格走高，豆粕将震荡上行。

策略建议：

震荡走高。

风险提示：

中美关系改善。

白糖：糖价继续反弹

黄维

行情回顾

上周现货价格继续上涨，南宁报价上调 100 元至 5620 元。期货方面，上周郑糖主力 2101 合约价格创下新高，但量能不足。

后市展望

近期现货价格持续上调，主要原因是目前广西糖厂库存偏低，另外近期有一些加工糖厂检修，加工糖供应减少，导致现货供应偏紧。

本轮糖价上涨的主要原因是销售回暖，广西库存偏低以及前期利空端出尽。现货偏紧的情况可能还会持续一段时间，但是随着加工厂检修完毕，甜菜糖开榨以及南方蔗区开榨，供应端将有所增加。需求方面，需求最差的阶段已经过去，但是现货价格已经反映了这一点。总的来看，随着糖价的上涨，利多因素已经逐步兑现。市场的关注点将由短期供应偏紧转向新榨季的供需，目前来看供给端仍然缺乏有力的驱动，糖价可能需要盘整等待新的利多驱动。

策略建议：

多单持有。

风险提示：

极端天气、政策变化。

纸浆：震荡运行

李国强

行情回顾

上周主力合约 SP2012 高开低走，开盘 4786，收盘 4716，最高 4866，最低 4676，周跌幅为-1.42%。现货方面，广东地区与江浙沪地区分别周跌 100 元/吨与 50 元/吨，山东地区报价持稳。外盘方面，新一轮外盘陆续报出，普涨为主。

后市展望

供应端：海外，巴西新冠肺炎累计确诊人数突破 452 万人次，疫情传播进一步放缓，新增确诊病例数较上周出现较大降幅，巴西卫生部专家普遍认为疫情高峰或已过去，但仍需避免疫情反弹，后续关注南美疫情进展。国内，受复产影响，上周木浆厂家行业开工率窄幅上升，非木浆厂家则多受原料成本压力与计划检修影响，开工积极性一般。进口方面，截止 8 月，我国进口纸浆 1976.2 万吨，同比增加 12.1%，供应整体仍偏宽松。

需求端：成品纸方面，生活纸上周持稳，周内均价达 5206.25 元/吨，环比上调 0.02%，同比下降 13.05%。当前上游进口木浆报价震荡整理，成本面支撑力度欠佳；下游超市、电商备货多集中在食品、礼品方面，对生活纸备货较少，终端需求利好有限，预计后市趋稳或略偏弱；文化纸市场上周表现较好，双铜纸表现亮眼，正值旺季，规模纸厂纷纷发布涨价函，整体接单情况较好；下游经销商则部分提涨，观望为主，考虑到纸厂积极落实涨价叠加实单需求支撑，预计文化纸后市窄幅上调为主。白卡纸市场上周震荡偏强，但考虑到中秋订单接近尾声，新订单跟进有限，终端需求无明显增量，预计后市持续拉涨可能性较小。

库存：上周主港总库存周降 3%，各港口库存涨跌各异。受台风威力减弱，纸厂陆续恢复提货影响，主港累库现象略有缓和，但近期来看总量仍偏高。

综上，我们认为外盘报涨叠加文化纸提涨一定程度上提振市场信心，下半年纸浆基本面有所转好，但短期看浆价回调风险犹存，以区间震荡为主，建议逢低介入多单，不宜盲目追高，仅供参考。

策略建议：

逢低布局多单。

风险提示：

南美疫情、中美关系。

【期权】

50ETF 期权：注意移仓换月

鲍雪焯

行情回顾

9月14日至9月18日，标的华夏上证50ETF周内上涨2.81%，收于3.41。50ETF期权日均成交量为1,834,891张，较前一周日均成交量增加2.42%，日均成交认沽认购比率（PCR）为0.82，较前一周日均成交量减少0.02，最新持仓量为2,666,308张，较前一周减少2.05%，持仓PCR为0.88，较前一周增加0.06。

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，近月认沽IV走高而次月IV下调。目前波动率指数下调至25.81%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12.60%，位于五年历史25百分位水平附近。平值期权合成标的转为轻微升水。平值期权的认沽认购隐含波动率大幅收窄至0.32%左右，市场情绪趋于平稳。

策略建议：

建议参考阻力位为区间调整持仓，注意移仓换月。可提前布局节假日策略。

风险提示：

地缘政治风险；目前距离2020-09合约的到期日还有3个交易日。

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。