

## 周度晨会纪要

2020年10月12日星期一

### 目录

【金融期货】 .....	2
股指期货：外部不确定性下降，市场震荡走强 .....	2
【商品期货热点品种评析】 .....	4
铜：风险因素干扰，铜价上涨道路曲折 .....	4
螺纹钢：节后需求回升，运输恢复，偏强运行 .....	5
铁矿石：终端需求增长，矿价高位运行 .....	6
原油：大选临近，谨慎观望为上 .....	7
甲醇：暂以观望为宜 .....	8
PP及L：短期以震荡市为主，中长期走势前高后低 .....	9
PTA及EG：终端订单超预期 .....	10
豆类油脂：油脂维持震荡偏强 .....	11
白糖：糖价震荡，等待新的利多驱动 .....	12
纸浆：窄幅震荡整理 .....	13
【期权】 .....	15
50ETF期权：购沽隐波下滑 .....	15

上周所指的时间段: 2020 年 10 月 05 日-2020 年 10 月 09 日。

## 【金融期货】

### 股指：外部不确定性下降，市场震荡走强

韩惊

#### 行情回顾

周五上证指数收于 3272.08, 上涨 1.68%, 深证成指收于 13289.26, 上涨 2.96%, 创业板指收于 2672.93, 上涨 3.81%。行业板块方面, 电气设备领涨, 休闲服务领跌。

三大指数方面, 沪深 300 指数上涨 2.04%, 最终收于 4681.14 点; 上证 50 指数上涨 1.68%, 最终收于 3286.86 点; 中证 500 指数上涨 2.67%, 最终收于 6357.97 点。

股指期货方面, IF2010、IH2010 和 IC2010 周五分别上涨为 2.17%、1.75%和 2.89%。

#### 后市展望

国庆期间欧美股市普涨, A50 期指亦同步小幅走强, 受此影响 A 股在上周五高开高走。目前海外市场对于 A 股阶段性走势影响较大, 而美国大选又是其中最重要的影响因素之一。经过首轮美国总统电视辩论后, 特朗普民调支持率显著落后, 而国庆期间由于其感染新冠肺炎, 虽然随后快速恢复, 但这仍然使得民调进一步向拜登倾斜。虽然在对华问题上, 两党都表现出较为强硬的姿态, 但相对于特朗普强烈的贸易保护主义倾向, 拜登的立场显得更加缓和。所以目前拜登在选情中领先的情况更加有利于 A 股走强。

外资方面, 上周五陆股通大幅流入达 113 亿, 这一方面是由于长假的结束和外围市场不确定性的缓和带来资金的重新进场, 另一方面也是由于近期人民币的大幅升值使得 A 股吸引力的上升。周末央行决定自 2020 年 10 月 12 日起将外汇风险准备金率从 20%调降至 0, 时隔两年的政策调整反映出央行并不希望人民币持续单边大幅升值的态度。不过我们认为由于我国经济基本面复苏显著好于海外并且未来 A 股在海外指数的纳入比例仍将继续提高, 所以外资中长期流入趋势并没有改变。

整体来看, 我们认为随着美国大选逐步向拜登倾斜, 未来中美关系存在进一步缓和的可能, 在此预期下 A 股短期存在继续反弹的基础。不过由于央行货币政策逐步正常化, 在企业盈利出现进一步确定性好转的情况之前, A 股暂时还难以摆脱 7 月以来的震荡区间。我们建议投资者前期多单继续持有。

### 策略建议

多单持有。

### 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：风险因素干扰，铜价上涨道路曲折

孙二春

#### 行情回顾

10月国庆期间海外铜价受美国总统感染新冠病毒及其他风险因素影响，波动加大。截至10月09日，LME铜价收于6772美元/吨，月涨幅1.47%。

#### 后市展望

1. 铜矿加工费处于绝对低位。受南美等主要铜矿产地疫情影响，铜矿恢复力度有限，加工费TC低位徘徊，截至10月9日当周，铜矿加工费TC仅为48.56美元/吨。从全球前15大矿企（CR15:0.63）产量预期看，铜矿相对短缺的状态短期难改变，预计铜矿加工费TC大概率维持在50美元以下。
2. 冶炼厂经营压力较大，对精炼铜供应的影响逐步发酵。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，根据测算，当前铜冶炼亏损严重，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，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。
3. 国内经济持续好转，10月铜消费进入相对旺季。国内实体经济好转，制造业等行业层面数据表现不差，10月是国内铜消费相对季节性旺季，预计在供需改善状态下，铜库存出现下滑。
4. 欧美国家制造业稳步复苏。德国9月份制造业PMI超预期回升至56.4，欧美大部分国家制造业景气度都位于50以上，结合中国等主要贸易国家出口数据恢复情况来看，全球经济持续改善，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。
5. 情绪层面，美国总统感染新冠病毒，美国大选不确定性，海外疫情二次爆发等因素扰动市场，抑制铜的金融属性，铜价波动加大。

综上，铜矿短缺短期很难出现实质性缓解，供应端对铜价支撑的逻辑延续。叠加消费端未出现明显走弱迹象，铜基本面相对稳健，在不发生大的金融风险条件下，铜价中长期上涨的概率较大。

#### 策略建议

轻仓持有单。

### 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：节后需求回升，运输恢复，偏强运行

俞尘泯

### 行情回顾

上周和十一钱钢材价格盘整后走高，期螺 2101 合约周涨 111 元每吨，热轧卷板期货 2101 合约涨 112 元每吨。钢材库存在国庆期间大幅走高：截至 10 月 9 日，螺纹钢库存环比上升 66.43 万吨，其中社库上升 4.4%，厂库大增 9.3%，需求大幅回落。热卷库存延续累积，垒库幅度超过 7.8%，钢材需求惯例性下降。唐山公布秋冬季工业企业日常减排措施通知，实际执行力度不及去年同期，钢材供应季节性减量有限。

### 未来展望

国庆期间螺纹产量环比小幅回落，主要减量来自于废钢供应下滑，电炉开工率大幅下滑；节后原料运输恢复，钢厂加速补库，供应有望重新恢复。需求方面，假期中虽然成交下滑，但节后第一工作日贸易成交创历史新高，5 日平均成交较去年同期上升 24%，已超过上半年旺季水平。制造业方面，9 月 PMI 录得 51.5%，环比上升 0.5 个百分点，同时新订单指数加快上升，需求端的加快回升，为制造业生产的稳定恢复提供动能。假期中冷轧库存累积幅度有限，需求仍处在较高水平。进入 10 月后，全国工地进入赶工周期，需求有望维持高位；但 9 月进口钢坯陆续到港，或增加国内钢材的供应压力。短期补货和情绪支撑，预计钢材偏强运行，中期关注钢材需求的持续性。

### 策略建议

建议投资者轻多持有。

### 风险提示

钢材库存变化，终端需求变化，钢坯进口变化，环保影响。

## 铁矿石：终端需求增长，矿价高位运行

俞尘泯

### 行情回顾

上周铁矿大幅反弹，I2101 周涨 65.5 元/吨。我们认为本周矿石供应维持高位，节后钢厂存在补库需求，铁矿价格或高位运行。港口库存方面，截至 10 月 9 日，铁矿石港口库存为 12060.90 万吨，较上周增 154.26 万吨；日均疏港量为 317.70，环比增 24.89 万吨。到港量方面，上周全国 45 港到港总量到港量 2611.0 万吨，环比增加 158.4 万吨；澳大利亚巴西铁矿发运总量 2681.1 万吨，环比减少 26.6 万吨；澳大利亚发货总量 1880.1 万吨，环比减少 8.4 万吨；其中澳大利亚发往中国量 1578.9 万吨，环比减少 16.6 万吨；巴西发货总量 801 万吨，环比减少 18.2 万吨。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量预计维持高位。

钢厂方面，截至 10 月 9 日，247 家高炉开工率 89.19%，环比节前增 0.65%，高炉开工率 89.19%，环比节前增 0.65。钢厂烧结矿库存为 1608.45 万吨，环比减少 238.43 万吨，烧结粉矿日耗 58.11 万吨，环比减 0.18 万吨。钢厂生产仍然偏低，需求存在提升潜力。

### 未来展望

展望本周，供应方面：假期中铁矿石到港量小幅增加，根据前期发运预估，本周铁矿到港或维持高位；港口压港现象重新出现，在港船只数量为 162 条，环比增加，供应压力显现。假期中澳大利亚和巴西港口检修小幅减少，铁矿石发运量或重新增加。需求方面，国庆期间港口运输停滞，钢厂库存大幅下滑，长流程利润维持，本周铁矿需求或重新增加。节后补库逐步展开，部分中高品矿库存仍然紧缺，结构性问题将支撑矿价。海外疫情持续恶化，铁矿发往国内比例已经逐步回升。整体来看，铁矿基本面重回供需双强，短期库存逐步累积，预计盘面区间震荡。

### 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，国内钢厂生产强度变化，港口库存变化。

## 原油：大选临近，谨慎观望为上

孙振宇

### 行情回顾

上周 WTI 收于 40.52 美元/桶，上涨 3.51 美元或 9.48%；布伦特收于 42.82 美元/桶，上涨 3.92 美元或 10.08%；SC 收于 264.5 元/桶，上涨 9.8 元或 3.85%。

### 后市展望

供应端：美国方面，10 月 2 日当周产量 1100 万桶/天，环比增加 30 万桶/天，同比减少 12.70%；10 月 9 日当周，美国石油钻井数量环比增加 4 口至 193 口，油气总钻井数量增加 3 口至 269 口，但由于新飓风来袭，墨西哥湾地区原油产能关闭超 160 万桶/天，预计短期美国石油钻井和产量反弹速度将再度放慢。OPEC 方面，减产执行率依旧保持在较好水准，沙特减产态度坚决，似有意重新执行第一阶段减产协议，但产量政策是否改变需等待美国大选过后方能明确，此外，利比亚释放产能增加，挪威罢工结束，也使得供应小幅承压。

需求端：长期来看，全球主要经济体制造业持续向好，经济复苏利好原油需求复苏。短期来看，中国原油进口速度放缓，库存水平仍保持在较高位置，对需求增长有一定的压制。欧洲方面，疫情再度加重，部分国家地区选择重启限制措施，压制需求复苏。美国方面，成品油消费略有好转，10 月 2 日当周，美国汽油、柴油、航煤库存分别减少 143.5 万桶、96.2 万桶、8.4 万桶，燃料油库存小幅增长 45.3 万桶；但就业依旧疲弱，10 月 3 日当周，美国初请失业金人数 84 万，前值上修 1.2 万至 84.9 万；9 月 26 日当周，续请失业金人数 1097.6 万，前值上修 21.2 万至 1197.9 万。此外，特朗普批准 1.8 万亿美元的经济刺激法案后，遭到众议院议长佩罗西的反对，在拜登民调领先的情况下，大选前美国经济得到大幅提振的概率较小。

因此，短期油价仍将处于震荡状态，中长期向上运行观点不变，重点美国动态。

### 策略建议

长线持多观望。

### 风险提示

美国大选黑天鹅；中美关系进一步恶化；疫情加重；OPEC 减产执行率降低。



## 甲醇：暂以观望为宜

林玲

### 行情回顾

9 月份，郑醇主力合约 MA2101 整体冲高回落，月线来看，开盘 1985，收盘 1917，最高 2116，最低 1916，月涨跌幅-3.18%。10 月首个交易日，郑醇有所走高，但幅度有限，目前 MA2101 仍在 2000 一线震荡。现货方面，9 月内地甲醇价格先涨后跌，沿海甲醇市场冲高回吐，临近月底加速探底，但环比来看，甲醇现货市场重心较 8 月有所走高。

### 后市展望

从基本面来看，近期国内甲醇开工率维持高位，截至 10 月 10 日当周，全国甲醇开工率 72% (+1%)，西北甲醇开工率 83% (0)，国内供应整体充足。港口方面，截至 10 月 10 日当周，卓创沿海库存 117.72 万吨 (+0.87 万吨)，从 10 月 11 日至 10 月 25 日中国甲醇进口船货到港量预估在 66 万吨附近。装置方面，节后外盘装置出现较多异动：伊朗卡维 230 万吨装置再度停车，重启时间不定，伊朗 Busher 165 万吨装置依旧停车中，预计检修 20-30 天；马油两套共计 236 万吨装置因停电而停车，预计为期 10 天。需求方面，传统需求稳定，MTO 开工维持在 88% 高位，虽然后续有吉林康奈尔等装置检修计划，但目前仍未兑现。节后虽然外盘突发检修等利好消息释放较多，但也应该注意到甲醇传统需求接下来或将逐步转入淡季，供需实际变化有限。同时，美国大选前夕国际宏观和原油市场异动较多，预计近期甲醇维持偏强震荡但高度有限。

### 策略建议

暂以观望为宜。

### 风险提示

暂无。

## PP&L：短期以震荡市为主，中长期走势前高后低

赵奕

### 行情回顾

9月PP盘面下行后宽幅震荡，PE先扬后抑。PE月初表现较好主要源于进口货源的减少和需求韧性较强，月中PP、PE均受原油下跌影响有一定回撤。月末PP供应端结构性扭曲较PE更为严重，PP标品紧缺，PE农膜原料LDPE偏紧，但有LLDPE可进行替代，因此表现较PP偏强。临近月末聚烯烃均有补库需求，走势趋同。

### 后市展望

展望：目前成本端支撑显著，供应端压力增大为既成事实，需重点关注节后垒库情况和需求恢复情况。短期来看，现实层面来看聚烯烃库存尚未出现明确拐点，需求仍较为强劲，但新产能上场遏制聚烯烃涨幅，预计以震荡为主；中长期来看，需求增速或不及供应增速，若无较大的宏观扰动，聚烯烃以中性偏空为主，需密切关注供应端结构及库存变化，盘面或呈现前高后低的走势；

上游：原油方面，短期高位震荡，在宏观扰动下当前没有明确的突破方向；乙烯方面，当前受飓风影响，进口货源偏少且价位偏高，预计维持高位；丙烯方面，价格走势基本跟随聚丙烯变动，基本面较为良好；甲醇方面，基本面好转，预计偏强震荡为主；

供应：10月四大新装置中科、宝来、万华及中化泉州均陆续产出合格品，国内供应压力激增，但进口货源或有所减少。PP方面新装置多产出低价拉丝品，供应端结构性扭曲结束，PE方面LDPE新增装置不多，结构性问题仍存，因此PP方面或面临更大的供应压力；

需求：PP下游开工率企稳回升，PE进入传统旺季，订单量均有所好转。

但需谨防冬季疫情二次爆发对于非纤维料需求的影响。

### 策略建议

短线以波段性操作为主，中长线操作者择机布局空单。

### 风险因素

新产能上场延迟；宏观扰动及疫情不稳定性；需求恢复不及预期。

## PTA&MEG：终端订单超预期

刘倡

### 行情回顾

需求方面，终端订单超预期，白坯库存下降明显，江浙织机负荷至 91%、加弹至 87%，终端备货继续增多，节假日后半段涤丝产销回升明显，聚酯库存下降。聚酯负荷维持在 92%。

PTA 的 BP 装置重启、汉邦和中泰检修，负荷小幅下调至 84%；EG 负荷维持在 66%，煤制负荷至 57%（+2%）。TA 库存上升，至 397.5 万吨；EG 港口库存至 128 万吨。TA 加工差略走低，在 600 元/吨上下波动；EG 石脑油路线、煤制、乙烯和甲醇亏损持平。

### 后市展望

近期终端出货明显放量，从数据上看，纺服布和家纺布的成交、库存数据均有所好转，织机及加弹的负荷和备货也明显回升。聚酯工厂在涤丝产销放量下，也适当提升价格，长丝产品已回到盈亏平衡点附近。10 月长丝及短纤负荷有望继续维持，瓶片仍呈现积极性走淡，负荷略有下降。

TA 方面，汉邦及中泰检修分别检修 30 天和 60 天，对冲新风鸣投放，此外哈游能投、恒力等有检修安排，若全部落地，则 10 月有望去库。反之则库存继续窄幅波动。

EG 方面，美国飓风仍使西北欧 EG 偏紧，10 月国内 EG 进口预计持平在

90 万吨。山西沃能、中化泉州已投放，产能基数上抬，中石化武汉、斯尔邦、利华益等在 10 月有检修安排，基本对冲新产能，10 月 EG 库存预计继续小幅波动。

### 策略建议

终端订单放量，支撑聚酯新产能落地和负荷维持，TA&EG 短期有望去库，价格或止跌反弹，中长期仍有百宏、中科炼化等装置投放预期仍偏空，建议短期可适度观望，等待反弹沽空。

### 风险提示

原油反弹走高；新产能进度不及预期；规则变化。

## 豆类油脂：油脂维持震荡偏强

李国强

### 豆油震荡反弹

上周观点，豆油震荡反弹。

本周认为，豆油高位震荡反弹。

美国农业部公布 10 月报告，下调美国大豆种植面积和产量，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。原油价格高位震荡，植物油需求恢复。国内疫情基本得到控制，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对美豆利多，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。美豆季度库存数据显示，截至 9 月 1 日美豆季度库存大幅下滑，回到历史中高水平。美豆主产区干旱天气对单产和产量持续不利，预期对价格仍有风险溢价。预计油脂将维持区域偏强震荡行情。

### 策略建议

豆油高位震荡偏强，观望。

### 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：棕榈油震荡回调。

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量和产量出现大幅下降，打压供应。近期，受大量暴雨影响，东南亚棕榈油生产受到抑制，可能导致供求更加紧张。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 31 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将大幅增加，给国内价格带来压力。棕榈油价格将震荡偏强。

### 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。

### 豆粕维持震荡偏强

上周观点，豆粕震荡。

本周认为，豆粕震荡偏强。

美国农业部公布 10 月报告，下调美国大豆种植面积和产量，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。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对美豆利多，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。美豆季度库存数据显示，截至 9 月 1 日美豆季度库存大幅下滑，回到历史中高水平。美豆主产区干旱天气对单产和产量持续不利，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，但受外盘大豆上涨带动成本走高，豆粕维持震荡偏强行情。

### 策略建议

震荡偏强。

### 风险提示

中美关系改善。

## 白糖：糖价震荡，等待新的利多驱动

黄维

### 行情回顾：

假期期间美糖价格上涨。国内开盘后，郑糖价格维持震荡。

### 后市展望:

外盘价格大涨的主要原因是原油反弹以及对新榨季产量的担忧，不过目前印度以及巴西的库存较高，制约美糖的反弹高度。

国内方面，前期国内食糖现货价格快速上涨，主要原因是短期供求偏紧。但是郑糖期货价格却出现了回调，主要是因为前期的利多因素已经逐步兑现，市场的关注点由短期供应偏紧转向新榨季的供需。

9月广西单月销量48.3万吨，同比少9.2万吨；工业结转库存31万吨，同比少1.7万吨。从数据上看，广西的销售数据偏空，虽然结转库存减少，但是市场的关注点已经转向新榨季的供需。8月进口数据公布之后，市场开始重新关注进口政策。8月我国进口食糖68万吨，环比增加37万吨，同比增加21万吨。不过我们认为只要没有完全放开进口，即使少量增加配额外进口量，利空也是有限的。

总的来看，糖价需要等待新的利多驱动，短期或维持震荡。

### 操作建议:

观望

### 风险提示:

政策变化，极端天气。

## 纸浆：窄幅震荡整理

李国强

### 行情回顾

节前主力合约SP2012偏弱震荡，开盘4700，收盘4576，最高4704，最低4542，周跌幅为-2.60%。现货方面，广东与江浙沪地区进口针叶浆报价均周跌50元/吨，山东地区报价持稳。外盘方面，10月外盘陆续报涨，业内观望为主。

### 后市展望

**供应端：**海外，部分浆种发运量虽较前期有所回落，但全球纸浆发运量整体仍处历史高位；国内，节前木浆厂家排产稳定，阔叶浆开工率周持平；非木浆方面，开口率起伏不大，个别化机浆厂节日期间计划停机检修；进口方面，截止8月，我国进口纸浆1976.2万吨，同比增加12.1%；整体看，供应压力犹存。

**需求端：**成品纸方面，生活纸上周小涨，周内均价达5214.06元/吨，环比上涨0.15%，同比下降12.92%。进口木浆报价震荡偏弱，对成本面支撑有限；此外，河北地区蒸汽锅炉再度检修叠加蒸汽价格计划提涨，蒸汽成本较前期略有上调，而下游需求一般，预计生活纸后市趋稳；文化纸市场节前一周震荡整理为主，节日期间业者休假，市场交投一般，节后纸厂有拉涨计划，预计报价短期以小涨为主；白卡纸市场节前持续向好，规模纸厂提价坚决，中小纸厂小幅跟随；经销商心态不一，倾向实单实谈，但考虑到节后补库增加，预计后期震荡上调可能性偏大。

**库存：**节前一周主港库存周涨0.8%，总量仍偏高。近期陆续有货到港，但下游纸厂原料库存充足，暂以按需采购为主，伴随需求旺季利好减弱，主港库存中长期或面临新一轮累库。

综上，我们认为，下半年纸浆基本面有所改善，但考虑到近期大宗商品下调报价叠加高库存、疫情或二次爆发等利空因素影响，浆价上行空间有限，暂以窄幅震荡整理为主，建议待市场情绪平稳后关注远月低位介入机会，谨慎追高。

### 策略建议

关注远月低位介入机会，谨慎追高。

### 风险提示

二次疫情爆发、大宗商品价格异动、中美关系。

## 期权：购沽隐波下滑

鲍雪焯

### 行情回顾

9月28日至10月9日期间内，标的上证50ETF上涨1.68%，收于3.34。50ETF期权日均成交量为1,289,913张，较前一周日均成交量减少21.61%，日均成交认沽认购比率（PCR）为0.72，较前一周日均成交量减少0.11，最新持仓量为2,285,092张，较前一周增加16.43%，持仓PCR为0.75，较前一周减少0.03。

### 后市展望

参考节后首日持仓量数据，当前支撑线位于3.3，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，节后购沽隐波均出现大幅下滑。目前波动率指数下调至25.72%左右，从历史数据来看，位于75百分位水平附近。50ETF的5日历史滚动波动率目前为12.96%，位于五年历史50百分位水平附近。平值期权合成标的转为轻微贴水。平值期权的认沽认购隐含波动率大幅扩大至2.10%左右，市场情绪偏谨慎。

### 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。