

沈时度势——期货市场投资策略周度分析

研究员：沈恩贤

期货从业证号：

F3025000

投资咨询从业证号：

Z0013972

☎:021-65789219

✉:shenenxian_qh@chinastock.com.cn

豆粕菜粕：

猪价震荡偏弱调整。昨日农业农村部公布4月生猪存栏环比减少2.9%，同比减少20.8%，能繁母猪存栏环比减少2.5%，同比减少22.3%，非洲猪瘟导致存栏量下降，肯定会影响豆粕需求。

CBOT大豆继续反弹，USDA报告显示截至5月9日当周美豆出口销售净增37.1万吨，符合市场预估。气象预报显示美国中西部持续降雨将进一步延迟播种，不过美豆库存庞大，且市场预期种植延迟很可能会促使农民被迫种植更多大豆，因此限制美豆涨幅。

国内方面，豆粕表现仍然强势，豆粕上行主要因美豆反弹，且国内盘面榨利有所转差。同时豆粕持续成交活跃，油厂豆粕库存下降，有抬价意愿，现货基差走强。不过价格持续上涨昨日成交降至27.6万吨，成交均价2733(+50)。基本上，上周进口大豆库存增加，五一小长假结束后开机率回升至47.05%。上周油厂豆粕日均成交量再创新高达到41.2万吨。截至5月10日沿海油厂豆粕库存由65.75万吨降至59.07万吨。菜粕走势总体跟随豆粕，另外中加关系也未见改善。供需面无太大变化，我国5月后进口菜籽数量寥寥，豆菜粕仍保持小价差，菜粕需求明显萎缩，昨日菜粕无成交。

大豆价格低迷制约今年全球大豆生产。根据美国农业部报告，2019/20年度全球大豆产量预期减少2%，为3.558亿吨。美国大豆预期减产，可能仅在一定程度上被南美产量增幅所抵消。尽管如此，2019/20年度全球大豆供应创下历史最高纪录，因为美国期初库存达到空前的水平。全球大豆贸易形势可能重新调整。美国供应过剩可能帮助出口商重新夺回市场份额——主要造成巴西大豆市场份额下降。其他油籽供应仅略微增加，可能令全球大豆需求受益。即使如此，全球大豆进口可能仅增加1%，达到1.508亿吨。整体来看，2019/20年度大豆期末库存预期仅减少9万吨，因为消费增幅基本上与全球供应增幅相一致。相比之下，2019/20年度全球豆粕贸易可能增加4%，达到6880万吨，因为阿根廷供应增加。

2019/20年度巴西大豆播种面积和单产可能略微增加，这可能提振产量增加5%，达到1.23亿吨。巴西大豆播种面积预期增加2%，达到3690万公顷。不过巴西大豆期初库存可能远远低于上年同期。到10月份，巴西大豆期末库存可能减少多达670万吨，因为2018/19年度巴西大豆减产，对中国的大豆出口大幅增加。2019/20年度上半年巴西大豆出口可能远远慢于上年同期。即使2019/20年度巴西大豆出口从2018/19年度的7850万吨降至7500万吨，但巴西仍是全球头号大豆出口国。

中美贸易战可能升级引发市场对未来国内豆粕供应趋紧的担忧，油厂挺价以及贸易商囤货意愿提高，市场购销好转。中美贸易关系紧张，巴西大豆贴水报价走高带动进口成本价提升。6月船期巴西大豆贴水报价为150美分，折算豆粕理论成本约为2590元/吨。巴西大豆贴水报价上涨抵消了大部分美豆下跌对中国进口大豆成本的影响，并导致国内豆粕市场与美豆走势明显分化。美方一旦对中国进口商品提高关税，中方必然采取反制措施，中方很可能取消尚未发运的700万吨美豆，并使美豆恢复对华出口变得遥遥无期。虽然可能会造成中国大豆市场阶段性供应不足，但由于中国对美豆的依赖性下降、南美大豆供给充足以及国内二三季度豆粕需求萎缩等因素影响，国内豆粕市场出现非理性暴涨的可能性不大。预计今日国内粕类期货市场延续震荡走势，建议投资者保持震荡思路，密切关注中美贸易谈判结果及中美双方采取的贸易措

施，

即使真的打起贸易战，豆粕市场今年与去年的基本面也大不相同。去年豆粕4月初最高达到3400，盛极而衰，这一点位还是站在当时南美阿根廷大豆产量减产的基础上。作为对比，去年阿根廷的产量是3750万吨，截止上月的USDA报告公布的阿根廷产量预估是5500万吨。目前至未来几个月，国内进口大豆都该是以南美大豆为主的时间窗口。今年南美大豆同比增产约1500-2000万，供应情况明显好于去年。这一既定事实现状下，意味着当前受消息刺激的豆粕上涨可攀登高峰将相当有限。没有了想象空间想不理性都难，毕竟支持上涨的又是一个反反复复的消息，犹如飘忽不定的浮萍。

基本面来看，豆粕市场受贸易战消息不确定性影响震荡加剧，短期虽然反弹，但长期确有不稳定性。国际市场上大豆供应压力仍然很大，豆粕市场难以走出单边上涨趋势，建议采取高抛低吸的短线操作或观望为好。

期权策略：暂时观望。

油脂

特朗普表态对未来中美贸易磋商发表积极言论，市场担忧情绪逐步缓解。马棕油昨日大涨，马来西亚维持6月毛棕榈油出口税在零不变，近期马来出口尚可，5月前15日环比出口增加4%。产量反倒因斋月劳工不足有减产可能，sppoma预计前十五日环比减产12.75%。内盘油脂期价随整体商品进一步反弹。豆油期价小幅反弹，现货市场整体稳定。昨日国内沿海一级豆油主流价格大5280-5380元/吨，在目前豆粕成交好，库存没啥压力情况下，工厂近月将维持较高开机率，预计基差将继续走弱，市场总体也不急采购。棕榈油利润小幅下降至80元/吨，近期交割棕榈油及港口大量到船冲击下，棕榈油基差预计将还有下调，密切关注买船及近期棕榈油到港情况。

当前国内油脂市场购销放缓，供应宽松，贸易战短期对油脂市场有一定影响，但最终油脂市场还是要回归基本面。油脂市场前期大幅下跌，对利空基本面有一定程度的消化。最近受贸易战不确定性影响估计进入震荡阶段。操作上避免追涨杀跌，下探时逢低短线做多，设好止损。

场外期权策略：卖出虚值看跌期权或观望。

棉花

2019年5月16日，郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为20724张，较前一日减少214张。5月16日抛储交易统计，共计10949.11吨，已加价成交9760.64吨，未成交1188.47吨（成交率89.14%）。其中新疆棉成交均价13802元/吨，加价幅度569元/吨，新疆棉成交均价较昨日下跌-21元/吨；地产棉成交均价13195元/吨，加价幅度227元/吨，地产棉成交均价较昨日下跌-52元/吨。

2019年4月，越南棉花进口14.1万吨，当月进口中有70%是美棉，其次是巴西棉1.31万吨，印度棉0.77万吨。乌兹别克斯坦新花种植已经结束，据官方统计种植面积为103.3万公顷，其中预计46-50万公顷的产量用于本国纺织用棉。

供给方面，美国、印度、澳大利亚本年度棉花减产严重，抬升全球棉价底部。需求方面，之前中美接连进行高级别贸易磋商，双方均多次释放消息表示会谈已取得了实质性进展。但近期特朗普突然表示将于周五提高关税税率至25%，市场的悲观情绪重新升温。至北京时间10日中午，美国加税行动正式实施，除此之外，本周一美国政府公布对额外3000亿美元中国商品加征关税的详情，贸易争端局势急剧恶化。短期内，棉价将受贸易争端与抛储引导，国内外棉价将维持弱势。长期来看，如果中美贸易战得到有效解决，

将增加我国棉花需求，提振棉价。

外电 5 月 15 日消息，巴西棉花生产商协会（ABRAPA）表示，过去 10 年巴西棉花农户一直在增加棉花种植面积，这种趋势未来料持续。因棉花价格坚挺，巴西农户将 2018/19 年度棉花种植面积较去年提高 23%，且未来几年料进一步提高。马托格罗索州是巴西最大的棉花生产州，由于首茬大豆作物提前收割，该州的棉花作物较正常提前播种。截至目前，天气情况一直良好，农户预期将会收获非常好的单产。ABRAPA 预期，棉花单产将会较去年较好的水平进一步提高。巴西农户已预售了约 70% 预期的棉花产量，剩余产量将在收割之后销售。当提前签订销售合同时，棉花价格较高，因此农户已经锁定了 2018/19 年度产量利润。

5 月 15 日，国家棉花市场监测系统新疆办来到南疆阿克苏地区新和县、沙雅县调研，今年两县植棉面积基本稳定，与上年度持平，其中新和县植棉面积 110 万亩左右，沙雅县 200 万亩左右（还种植 20 万亩小麦）。在整个播种期间，两个县遭受持续降雨和冰雹袭击，部分地区受灾严重，比如沙雅县受灾 8 万亩，其中 2 万亩受灾严重，都要进行补种。播种早、管理好未受极端天气影响的地块出苗率达到 90-95%，长势也良好。伴随内外期货市场棉花价格的剧烈波动，近日河北省衡水市棉花市场也发生了变化，先是棉商不断调低现货报价，然后由于跟不上期货市场的急跌节奏，棉商不得不停止报价以免出现巨亏。

近日棉花价格大幅下跌，市场短期虽然反弹但短期仍然处于弱势可能性较大，而且贸易战的不确定性导致棉花在大跌之后震荡可能性加大。操作上暂时观望。

期权策略：观望。

白糖

Datagro：预计 2019/20 榨季全球食糖供应缺口为 234 万吨。由于预计亚洲主要糖产国的糖产量下降，预计 2019/20 榨季全球糖缺口将达到 234 万吨，而 2018/19 榨季缺口量预计仅为 48 万吨。2018/19 榨季全球糖市因供应充足(尤其是印度)而承压。预计印度和泰国的糖产量将在 2019/20 榨季下降，但由于两国的糖库存充足和部分地区糖产量增加，可能限制市场价格上涨。

Nastari 表示，预计 2019/20 榨季印度糖产量将从 2018/19 榨季创纪录的 3320 万吨降至 2910 万吨，从历史上看，印度大部分产量用于国内消费，而糖产量的增加导致供过于求，推动了印度糖出口的增加，受此影响，国际糖价在 2018 年 9 月跌至每磅 9.83 美分的 10 年低点。在充足的糖库存下，预计印度在 2019/20 榨季将继续鼓励糖出口，以达到国内糖市平衡。Nastari 还表示，由于蔗农转种更赚钱的木薯，全球第二大糖出口国泰国 2019/20 榨季糖产量预计将从 2018/19 榨季的 1455 万吨降至 1350 万吨，而除非泰国为过剩的出口量找到新买家，否则预计其糖库存将在 2018/19 和 2019/20 榨季持续增加。全球其他部分地区糖产量增加将限制全球糖缺口量。巴西中南部 201 9/20 榨季糖产量预计将从 201 8/19 榨季的 2650 万吨增加到 2800 万吨，且预计 2019/20 榨季巴西中南部甘蔗制糖比例将达到 36.4%，2018/19 榨季为 35.2%。

广西糖业市场化改革发出明确信号。4 月 15 日，广西壮族自治区发改委发布通知：从 2019/2020 年榨季起，自治区糖料蔗收购价退出政府指导价管理，实行市场调节价。至此，国内桂滇粤琼四大甘蔗主产区的甘蔗收购全部回归市场化。这一举措将导致国内白糖市场未来波动空间比原先大幅增加。

国际食糖业组织（ISO）认为，2019/2020 榨季全球食糖供给宽松将转入供应偏紧状态，供需缺口预计为 200 万吨左右。同时，ISO 将 2018/2019 全球食糖供给过剩量下调至 217 万吨。多机构预估的 019/2020 年度全球食糖供需缺口的数量不同，但是存在缺口确是共识，这就奠定了未来糖价将从熊市转向牛市。全球食糖产量主要集中在印度、巴西、欧盟、泰国和中国，这五个国家的产量总和占全球食糖产量的 60%。在历史上，巴西一直为全球第一大食糖主产国，不过在 2018/2019 年度，巴西产量大幅下降，创 12 年来新低，而印度产量增加，使得印度产量首次超过巴西，成为全球第一大主产国。印度食糖 2019/2020 年度

产量减少。从 2010/2011 年度以来，除了 2016/2017 年度由于厄尔尼诺导致印度食糖产量减少之外，印度食糖产量均高于消费量。2018/2019 年度印度食糖产量为 3587 万吨，比上年度的 3411 万吨增加 5.16%，食糖消费量为 2750 万吨，比上年度的 2650 万吨增加 3.77%。产量增加 176 万吨而消费增加 100 万吨。

近期美国原糖下跌。但从美国原糖长期周线图上仍然处于横盘震荡的第二浪调整之中可能性较大。由于食糖市场国际国内矛盾都不是很大，市场仍然需要较长时间的震荡等待基本面的矛盾积累。操作上不建议追涨杀跌，等待回调之后企稳做多机会。

期权策略：回调企稳之后买入远月看涨期权

螺纹钢

昨日 Mysteel 公布最新钢材周库存数据，钢材社会库存下降 51.48 万吨，厂库增加 7.99 万吨；螺纹钢社会库存 597.69 万吨，较上周减少 35.03 万吨；螺纹钢厂库 214.84 万吨，较上周上涨 1.25 万吨；线材社库下降 8.77 万吨，厂库微增 0.08 万吨；钢材总产量较上周下跌 1.27，螺纹钢产量 378.36 万吨，较上周增加 2.64 万吨，螺纹钢产量再创新高，同时每周消费仍保持 412 万吨的较高水平。本周库存总量继续下降，且社库降幅进一步扩大，厂库开始回升，符合市场预期。钢材产量较上周出现下滑，总库存下降幅度扩大，叠加原料铁矿因事件驱动走强，带动钢材期价走强。现阶段正值消费淡季转换期，料钢材价格短期内仍将以震荡为主，在成本支撑下，下行空间不大。

2019 年 4 月房地产投资同比上升 0.1 个百分点至 11.9%，继续表现出较强的韧性，但与此同时，制造业投资同比下降 2.1 个百分点至 2.5%，是有数据以来的最低水平。房地产投资方面，4 月房屋新开工面积同比上升至 13.1%，较上月提高 1.2 个百分点，高于 8.8% 的施工面积增速，这意味着新开工对施工仍然有较强的支撑，第二季度房地产投资将继续表现出韧性。然而，4 月房地产本年购置土地面积同比降幅进一步扩大至 33.8%。历史数据显示，新开工面积增速与房地产土地购置面积增速走势较为一致。在开工节奏加快、但土地购置减少的背景下，长期看新开工面积增速将面临下行压力。但中期之内至少 2019 年第三季度由于去年和前年土地购置面积较大，待开发土地面积较大，新开工仍然将维持高位，这样未来几个月总体螺纹需求仍然能有保证。而基建方面增速与上月持平。

对于螺纹主力 10 月合约未来变数还是比较大。近期期螺受制于中美谈判出现曲折影响而调整，但影响钢材价格的中期基本面没有大的变化。在夏季钢材的消费淡季，钢价有一定的调整应该是大概率事件，但考虑到今年钢材消费很好，钢厂库存不高背景下，挺价意愿仍然较坚决，因此 10 月合约目前的价位已经比现货价格低了 400 元左右，而且 9、10 月份又是需求旺季，而且去年以来几个主力合约相继在高位摘牌，所以如果未来库存不能大幅积累则未来 10 月合约仍然有高位摘牌的较大可能。短期 10 月合约可能仍然处在区间震荡行情，但随着时间推移，未来现货价格如果继续坚挺则期货合约将向现货回归。操作上逢低短多为主。

场外期权策略：观望

铜

ICSG：预计 2019 年全球精铜缺口将达到 19 万吨。ICSG 预计今年精铜产量将增长 2.8%，2020 年将有所放缓，增速为 1.2%。在需求方面，目前由于随着电气化的发展，今年全球表现精铜消费量预计将增加 2%，2020 年将增加 1.5%。所以在铜精矿供给不足叠加需求旺盛的市场背景下，ICSG 预测今年全球精铜缺口约仍达到 19 万吨，2020 年进一步上升到 25 万吨。

SMM5月14日讯：据 Investing News 网站报道，国际铜业研究组织 (ICSG) 在发布对 2019 年和 2020 年铜产量预测，表示今年全球铜产量将与 2018 年 2.5% 的增幅基本持平，而 2020 年的增长目标有所下滑，增幅为 1.9%。在全球精铜产量方面，ICSG 预计今年精铜产量将增长 2.8%，2020 年将有所放缓，增速为 1.2%。在需求方面，目前由于随着电气化的发展，今年全球表现精铜消费量预计将增加 2%，2020 年将增加 1.5%。所以在铜精矿供给不足叠加需求旺盛的市场背景下，ICSG 预测今年全球精铜缺口约仍达到 19 万吨，2020 年进一步上升到 25 万吨。但是与此同时，中国扩大的电解产能以及刚果 (Democratic Republic of Congo) 提高的电解铜产量，都将在一定程度上缓解市场供应紧张的局面。ICSG 预测，到 2020 年底中国仍将是全球精炼铜产量增长的最大贡献者。

5月15日，国家统计局发布的数据显示，4月份工业增加值同比增长5.4%，增速比上月回落3.1个百分点；同时，1~4月份，全国固定资产投资同比增长6.1%，增速比1~3月份回落0.2个百分点；此外，4月份，社会消费品零售总额同比增长7.2%，增速比上月回落1.5个百分点。

开工旺季错位导致的高基数、4月开始的制造业增值税税率下调使得部分生产和采购被提前到3月，都在拖累4月的工业增加值增速。三大门类中，制造业是最主要拖累，其增加值增速为5.3%，回落3.7个百分点。从需求上来看，1~4月固定资产投资同比增长6.1%，增速比1~3月份回落0.2个百分点，与1~2月份持平，比上年全年加快0.2个百分点。其中，1~4月基建投资同比增长4.4%，与一季度增速持平。1~4月制造业投资、民间固定资产投资同比增长2.5%、5.5%，较一季度回落2.1个、0.6个百分点。其中，房地产行业的投资数据出现好转，引发市场关注：1~4月房地产开发投资同比增长11.9%，较一季度提高0.1个百分点。有统计显示，该增速升至2014年11月以来新高。

地产新开工面积增速持续回升，PMI 建筑业景气度的提升也暗示了房地产行业的回暖。政策层不断强调‘房住不炒’，表明房地产调控政策短期内发生改变的概率不大，加上棚改力度逐步减弱，房地产投资压力明显加大。但随着房地产库存持续下降，以及刚性需求的逐步累积，房地产销售呈现回暖迹象，4月份商品房销售面积与销售额累计同比分别持续回升至-0.3%和8.1%。鉴于销售回暖带来的现金流改善以及目前整体市场融资环境改善，未来房地产投资可能会出现稳中有升的趋势。

从近期经济形势看，国家政策短期有望形成“托+改”的组合，其中，宏观政策注重“托”，保持经济平稳，相关逆周期政策有望发力，在4月地方政府专项债仅发行1678亿元，前四个月7069亿元，约为全年总额的1/3，5月、6月专项债发行速度有望提速。同时，结构政策注重“改”，如长三角一体化、自贸区新区、混合所有制改革，推进水、石油、天然气、电力、交通、电信等领域价格改革，建立城乡统一的建设用地市场，深化医药卫生体制改革等方面政策力度有望加强，结构性机会有望显现。

总体来看，目前铜市场受贸易战谈判不确定性影响近期下跌，但供给端增量较少及供给干扰和低库存的利多因素有一定支撑，但未来长期决定铜市场的主要还是需求因素。前期美国国会两党达成开启基建的一致共识，长期看铜需求仍然不会太悲观。估计铜市场还是在区间震荡之中，目前区间为46000-51000。近期接近区间下部区域。尽管贸易战仍然具有不确定性，但铜下方空间应该有限。操作上前期已经建议有库存企业需要做好卖空套期保值，目前可以空单逢低平仓。需要建立战略储备或者投机客户新单可以在下探时分批做多，46500-48000的区间之中分3批建仓。贸易战一旦达成协议之后铜市场可能有较大反弹。而且即使贸易战没有达成协议由于铜行情供给偏紧市场下方仍然有较强支撑。

期权策略： 逢低做多看涨期权。

橡胶

近来沪胶表现强劲，刺激沪胶冲高的重要题材是关于近来海关查验进口混合胶的传闻。混合胶是天然橡胶与部分合成橡胶的混合物，比如国内市场常把含有97.5%天然橡胶和2.5%丁苯橡胶的混合胶作为天然

橡胶的替代品，主要原因是混合胶的进口关税较低（最惠国 7.5%，带产地证为零关税），天然橡胶则要按照 1500/吨或 20%（两者从低）的规定征收关税。在 2015 年调整复合胶国家标准之前，复合胶因享受进口零关税而具有明显的优势，但在将复合胶标准由天然橡胶含量不超过 97%~99% 改为不应大于 88%之后，复合胶的吸引力大大降低，混合胶则逐渐受到市场青睐。2015 年下半年起，混合胶进口量大增，逐渐替代了原复合胶的地位。

今年四月底，市场上流传海关发布对于 4002.8000 项下“混合胶”归类认定的通知，“通知指出：‘实质性混合’是指天然橡胶与合成橡胶按一定比例的均匀混合，所得产品的任意剖面均可通过红外光谱法等常规检测方法检出合成橡胶（合成聚异戊二烯除外），仅在天然橡胶表明含有少量合成橡胶的产品，应按天然橡胶归入税目 40.01 项下”。这样，部分以“混合胶”为名进口的准天然橡胶将面临征收 1500/吨或 20%（两者从低）的关税，从而大大增加进口成本。同时，在海关严格查验的背景下进口橡胶通关进度也将放缓，可能造成阶段性供应偏紧的情况。

以认定标准调整为由对胶价的投机行为曾多次出现。比如 2015 年 4、5 月实施修改后的复合胶标准导致复合胶进口量大减，沪胶价格 12200 元左右上涨到 15200 元；2016 年 7 月传闻海关严查天胶冒充混合胶进口，沪胶由 10100 元反弹至 12200 元。但是，这种阶段性的题材炒作难以持久，除非橡胶供需面出现实质性的变化。目前的情况是，严查混合胶对胶价会有利多刺激，但新胶上市量逐渐增加，而下游需求暂时没有起色。5、6 月份东南亚地区割胶旺季来临，国内汽车月度产量一般在此阶段逐渐萎缩，直到 7、8 月份才能到达年内底部。这样看，除非产区出现严重灾害性天气或是国内出台新的汽车消费刺激政策，否则上半年剩余时间内国内橡胶供需形势难有实质改变。此外，近期应密切关注中美贸易谈判的进展，若有实际成果则有可能推动沪胶延续反弹行情。

橡胶市场近期偏强震荡，从技术上看国内橡胶虽然弱于日本橡胶和新加坡橡胶，但三者都表现出一定的低位支撑，而且国外橡胶已经出现较大的涨幅。国内和日本橡胶及新加坡盘都表现出一定的共振，技术上似乎表现出一定的反转征兆。国内库存压力犹存，而下一年度天然橡胶市场仍然是供应充足。所以未来仍然需要底部反复震荡磨底之后才能有更大的上升动力。目前橡胶期货处于底部震荡过程之中，操作上每次下探企稳之后都是逢低做多的机会。

期权策略：买入 9 月合约看涨期权。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799