

## 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

✉:shenexian\_qh@chinastock.com.cn

### 豆粕菜粕：

7月11日美国农业部(USDA)公布了7月份月度报告，在月度报告中下调了对美国2019-2020年大豆产量的预期，从6月时预计的41.5亿蒲式耳下调至38.45亿蒲式耳，但高于分析师的平均预期。USDA将美国大豆单产预期从6月的每英亩49.5蒲式耳下调至48.5蒲式耳，大致符合行业预期。CBOT玉米合约收高，受助于小麦期货走高，以及美国作物前景不确定。报告中美国农业部把美国大豆种植面积从此前的8460万英亩下调到8000万英亩，美国大豆期末库存从10.45亿蒲式耳下调到7.95亿蒲式耳。2017/18年度美国大豆种植面积为9020万英亩，2018/19年度美国大豆种植面积为8920万英亩，今年种植面积大幅下降。该报告对市场偏多，但已经被市场有所预期所以没有引发大规模上涨。

6月29日-7月5日一周，由于天津工厂集体停机，加上部分工厂豆粕或豆油胀库停机，开机率降至39.54%。但上周油厂豆粕日均成交量继续降至仅6万吨，截至7月5日油厂豆粕库存由89.5万吨增至92.47万吨。未来供给，国家临时存储大豆抛储增加市场供给，三季度国内大豆到港预估处于超高水平，未来原料供给庞大的情况下，下游成交却现颓势，基于此短时间连豆粕可能偏弱运行。菜粕供给不变，近期有传言国内新增菜籽买船，保持关注。油厂菜籽库存持续下降，截至7月5日为47.4万吨。上周开机率由5.79%提升至13.61%。近两周菜粕成交有所转好，上周累计成交1.32万吨，昨日成交1600吨。截至7月5日菜粕库存由1.15万吨增至2.3万吨。

美豆播种进度落后引发种植面积及单产下降，加上中美元首会晤后两国贸易谈判重启，传闻中国将采购更多美国大豆，这也一度支撑美豆市场。不过天气预报显示短期美国中西部地区天气整体良好，这将利于作物生长，且南美大豆全部完成收割，全球大豆供应庞大，叠加非洲猪瘟疫情造成中国生猪存栏量减少，美豆出口需求潜力受抑，

目前豆粕市场中短期重心仍然在北半球的天气炒作。国际上长期供应压力仍然较大，但短期美豆种植区的天气及产量预估成为主要题材。7、8月份是天气炒作的关键时期，在今年全球大豆供应压力仍然较大情况下该阶段价格震荡可能性较大，近期估计高位震荡偏弱，操作上逢反弹逢高抛空。

期权策略：暂时观望。

### 油脂

BMD 棕榈油期货昨日探底回升，MPOB 报告数据：产量：1,518,239 吨，减少 153,228 吨，降幅 9.17%，进口：101,250 吨，增加 39,461 吨，增幅 63.86%，出口：1,382,761 吨，减少 331,806 吨，降幅 19.35%，国内消费：229,341 吨，减少 5,184 吨，降幅 2.21%。2,423,615 吨，减少 23,635 吨，降幅 0.97%。相比 CIMB 预测 6 月马来西亚棕榈油数据：产量 156.4 万吨(-6%)，进口 6 万吨，出口 138 万吨(-19%)，消费 30.5 万吨，库存：238.7 万吨(-2%)。产量降幅不错，但出口太差，库存微降，不及预期。最新出口 SGS 数据显示马来西亚 7 月 1-10 日棕榈油出口较上月同期的 377,235 吨下滑 2.9%，至 366,242 吨。

Amspec 马来西亚公司发布的数据显示，马来西亚 7 月份前 10 天棕榈油出口量为 367,950 吨，环比减少 2.4%。

昨日棕油继续偏弱，国内近期全国棕油成交火爆，带动基差上行，下游采购意愿较强，气温回升叠加棕油处于消费旺季，生柴消费或继续表现。豆油市场经过上周放量成交后又逐步恢复正常，中期看豆油消费仍不太乐观。

美国农业部报告对大豆市场有一定支撑，但油脂期末库存没有调整，最终油脂市场还是要回归基本面。棕榈油增产周期、全球大豆供应充裕导致油脂市场长期仍然压力较大。但美豆天气炒作期间估计还是震荡可能性较大，操作上避免追涨杀跌，反弹逢高短线抛空油脂为宜。

场外期权策略：反弹时候卖出看涨期权。

## 棉花

7 月 11 日美国农业部发布月度报告，美国 2019/20 年度美国棉花种植面积为 1372 万英亩，6 月预估为 1378 万英亩。2018/19 年度美国棉花种植面积为 1410 万英亩。2019/20 年度美国棉花产量为 670 万包，6 月预估为 640 万包，上一年度为 500 万包。2019/20 年度全球棉花期末库存为 8042 万包，6 月预估为 7726 万包，上一年度全球棉花库存为 7927 万包，6 月预估为 7753 万包。本报告对棉花市场明显利空。

7 月 11 日郑棉生成仓单 15517 (-216) 张，有效预报 592 张，合计折合棉花 64.4 万吨。棉花现货价格指数 CC index3128B 价格 14187 (0)。7 月 11 日储备棉轮出销售资源 12389 吨，实际成交率 86.33%，平均成交价格 12909/吨，较前一交易日上涨 31 元/吨。其中新疆棉成交均价 13057 元/吨，地产棉成交均价 12675 元/吨。5 月 5 日至 7 月 11 日，储备棉轮出累计成交 45.7 万吨，成交率 87.51%。近期储备棉成交率较高，且仓单棉流出速度也在加快，近期下游刚性补库，现货成交好转。目前来看中美贸易谈判利好棉花下游消费，但是贸易谈判的利好也需要时间慢慢体现，7 月份过后将迎来 8、9、10 月将的纺织行业旺季，未来消费改善可期待。然而据中国棉花协会物流分会调查数据，6 月底全国棉花商业库存总量约 333.92 万吨，较上月减少 18.89 万吨，当下棉花供应资源丰富，下游消费比往年同期差也是事实。

6 月，新疆棉花专业仓储库出疆发运量为 18.27 万吨，环比减少 13.92 万吨，同比减少 13.65 万吨。2018 年 9 月-2019 年 6 月，出疆棉公路与铁路共发运 264.19 万吨，同比减少 49.10 万吨，降幅 15.67%。据中国棉花协会物流分会对全国 18 个省市的 164 家棉花交割和监管仓库、社会仓库、保税区库存和加工企业库存调查数据，6 月底全国棉花商业库存总量约 333.92 万吨，较上月减少 18.89 万吨，降幅 5.35%。

近期纺织企业采购原料积极性增强，纱线价格适当调涨，但仍有部分纱厂、织布厂用减产、停产来降低风险。另据了解，目前纺企库存棉纱亏损严重，大多倒挂 1000 元/吨，因此，纱厂大多有上调价格需求。截至 7 月 7 日，山东某厂 21S 高配针织用纯棉纱报价为 22900 元/吨，32S 高配针织用纯棉纱报 23900 元/吨，较前一周上涨 100 元/吨。近期市场受利好消息影响，出现短期反弹。但因市场需求不足，上涨受阻，价格回落平稳运行。纱厂由于资金紧张，接单计划生产，储备意愿不强。织造厂采购以刚需为主，棉纱成交量不大。

棉花价格反弹之后再次下跌，前几期说过近期的反弹仅仅是调整性行情，难以持续为未来的趋势。基本上美国农业部报告表明 2019/20 年度全球棉花供应压力仍然较大，而且目前看需求并不乐观。棉花市场的整体下跌趋势不论是美棉和郑棉都没有止跌企稳迹象，而且郑州仓单较大，需要时间继续消化。9 月份交割是压力比较大的时期。总之棉花市场仍然处于下跌趋势之中，操作上反弹逢高做空。

期权策略：观望

### 白糖

2018/19 年制糖期食糖生产已全部结束。本制糖期全国共生产食糖 1076.04 万吨（上制糖期同期产糖 1031.04 万吨），比上制糖期同期多产糖 45 万吨，其中，产甘蔗糖 944.5 万吨（上制糖期同期产甘蔗糖 916.07 万吨）；产甜菜糖 131.54 万吨（上制糖期同期产甜菜糖 114.97 万吨）。

截至 2019 年 6 月底，本制糖期全国累计销售食糖 761.29 万吨（上制糖期同期销售食糖 650.65 万吨），累计销糖率 70.75%（上制糖期同期 63.11%），其中，销售甘蔗糖 653.11 万吨（上制糖期同期 551.36 万吨），销糖率 69.15%（上制糖期同期为 60.19%），销售甜菜糖 108.18 万吨（上制糖期同期 99.29 万吨），销糖率 82.24%（上制糖期同期为 86.36%）

中糖协产销简报消息，根据海关统计，1~5 月份，全国累计进口食糖 93 万吨，同比减少 17 万吨，减幅 15.45%；全国累计出口食糖 6.92 万吨，同比减少 0.22 万吨，减幅 3.08%。

目前郑交所白砂糖仓单数量为 20610 张，较前一交易日持平，有效预报仓单 3408 张。国内主产区白砂糖柳州现货报价 5355 元/吨，较前一交易日下跌 10 元。市场消息方面，泰国甘蔗糖业协会表示，由于过去几年糖价导致农民种植面积下降，加上干旱天气影响单产，预计泰国 2019/20 榨季糖产量下降至 1300 万吨，较上一榨季下降 7%。

外盘原糖方面，本周 ICE 原糖近月交割压力，巴西、泰国升贴水均有较大幅度下滑，带动外盘原糖震荡偏弱。但考虑到海湾局势依然紧张，原油期价或持续强势，巴西制糖率或不及预期，加上印度干旱天气影响，及其其他产区潜在的天气及虫害影响，外盘原糖期价或有望继续震荡上涨；国内郑糖方面，预计国内郑糖期价更多跟随外盘原糖期价走势，即整体或震荡上涨。但由于外盘期价与升贴水下，进口成本下降，导致内外价差大幅扩大，这会反过来抑制国内白糖期现货价格上涨的空间。

巴西单方面宣布 2020 年 5 月前中国将取消特别保障关税将大幅降低进口糖的成本。回顾国内食糖进口关税情况，2017 年 5 月 22 日，商务部发布 2017 年第 26 号公告，公布对进口食糖保障措施调查的终裁决定，认定在调查期内被调查产品进口数量增加，中国国内食糖产业受到了严重损害，且进口产品数量增加与严重损害之间存在因果关系。根据商务部建议，国务院关税税则委员会决定自 2017 年 5 月 22 日起对进口食糖产品实施保障措施。保障措施采取对关税配额外进口食糖征收保障措施关税的方式，实施期限为 3 年且实施期间措施逐步放宽，自 2017 年 5 月 22 日至 2018 年 5 月 21 日税率为 45%，2018 年 5 月 22 日至 2019 年 5 月 21 日税率为 40%，2019 年 5 月 22 日至 2020 年 5 月 21 日税率为 35%。如果中国未来取消对配额外的进口食糖增加的关税那么国内市场确实仍然将承受压力，而且既然巴西糖业协会已经发布声明，这个消息将来落实的可能性很大，所以国内市场长期看受此方面影响较大。但另一方面国内本榨季销售数据较好，对国内糖价短期内有所支撑。国内糖价主要跟随外盘糖走势以配额外进口糖的成本为定价主要依据。国际市场上美国原糖目前在走震荡的第二浪，可能需要较长时间才能等到基本面的利多出现之后向上突破，而由于下一年度全球糖市缺口并不大，中短期支持向上突破的理由并不充分。所以国际国内糖市仍然以区间震荡为主，同时关注国内未来政策的可能变化，操作上避免追涨杀跌，区间震荡时期按照支持阻力位高抛低吸为好。

期权策略：暂时趋势性不强，观望

### 螺纹钢

本周全国螺纹库存公布：本周螺纹社会库存较上周上升 3.94 万吨至 578.66 万吨（历史最高 1095 万吨），同比去年高 121.41 万；钢厂库存本周上升 9.8 万吨至 227.3 万吨（历史最高 457 万吨），同比去年高 42.81

万吨。合计库存上升 13.74 万吨。本周产量环比下降 2.14 万吨至 375.52 万吨（去年同期产量 307.56 万吨）。本周社库与厂库同增，总体库存水平较上周继续上升，与去年同比增幅扩大；产量环比略有下降，绝对量仍处历史高位，环保影响不大。

昨日现货小幅下跌，建材成交有所回升。唐山、邯郸限产效果逐步显现，钢联数据显示，本周钢材产量重新回落，但淡季需求较为疲弱，钢材社会库存和钢厂库存双双增加。社库增加中有一定期限套锁定现货的因素，但厂库累积反映出贸易商心态偏谨慎，采购意愿不强。累库压力下，需等待出梅后下游需求的边际恢复，短期钢价高位震荡为主。

铁矿石方面，昨日中品澳矿价格小幅回调，贸易商出货积极性尚可，而钢厂采购积极性一般，全天成交一般。曹妃甸卡粉与 pb 价差增至 38 元/吨。尽管铁矿港口库存仍然继续下滑，但高价格下自身供需矛盾已并不突出，铁矿期货短期上行难度较大，预计将跟随钢价维持震荡。

前期国内关于地方政府专项债券方面的政策提出允许将专项债券作为资本金，将增加专项债资金撬动基建投资的乘数，进一步强化资金保障，利好基建投资。此前，专项债作为债务性资金并不能作为项目资本金，而是用于新设项目的配套融资或存量项目的补充融资，因此撬动基建投资的作用限于资本金规模与比例的约束，而资本金投入又进一步受限于地方政府财力。此次允许将专项债券作为符合条件重大项目的资本金，将使得项目资本金来源得到扩充，增强专项债资金撬动基建投资的乘数作用。此外叠加贸易摩擦不确定性下稳内需重要性的阶段性提升，基建投资有望得到显著提振。

本次政策主要拓宽领域聚焦在基建部分，但对于隐性债务的防控高压线依然存在。“对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目，在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资。”，但同时文件也明确指出“坚决不走无序举债搞建设之路”、“坚决遏制隐性债务增量”、“对举债硬性债务铺新摊子坚决终身问责与倒查责任”。

首先，新增专项债目前还剩余 1.3 万亿额度，考虑到指定基建方向专项债占比约有 15-30%左右（按照年初以来发行节奏，土储和棚改用途占比高达 7 成左右），那么专项债中可用于基建部分资金约 2000 亿至 4000 亿左右。因为只有符合文件要求的重大项目才可作为资本金，假设专项债中用于基建资金有一半归属重大项目，那么可增加资本金约 1000-2000 亿。根据目前基建项目资本金要求 20-25%左右，因此杠杆在 4-5 倍；第二种实际估算，按照基建投资/预算内资金比重来看实际杠杆，目前基本在 7 倍左右。因此杠杆在 4-7 倍之间。可增加资本金 1000-2000 亿，杠杆 4-7 倍，最终或可撬动新增基建投资 0.4 万亿-1.4 万亿。考虑到 2018 年基建投资总量在 18 万亿左右，因此额外拉动基建投资 2.2 个百分点至 7 个百分点左右。

根据东方财富 Choice 数据统计，今年上半年共发行 672 只地方债，发行规模达 28491.33 亿元，距今年 9 月底前发行完成全年新增限额 3.08 万亿元，尚余 2300 亿元待发。专家认为，地方债发行提速，是积极财政政策加力提效的具体体现，对稳投资发挥了重要作用。数据显示，今年前 5 个月份，全国发行地方政府债券规模分别为 4180 亿元、3642 亿元、6245 亿元、2267 亿元、3043 亿元。进入 6 月份，地方债发行速度再次明显加快。仅 6 月 28 日（上半年最后一个工作日），北京市和江苏省共发行 19 只地方债，发行规模达 1359 亿元，整个 6 月份，全国共发行 183 只地方债，发行规模达 8995.51 亿元，单月发行规模创今年以来新高。

前期螺纹钢期货大幅拉升，主要受限产政策影响，但今年国庆期间阅兵在阅兵前河北地区对限产可能更加严格，这将直接影响到 9 月份的产量，所以今年夏天的限产可能是持续性的直到需求旺季。这样在需求旺季之前库存可能难以大幅积累，而在需求旺季到来之际地方专项债券政策导致的基建项目可能有一定程度的增加，这样需求上升供给上不来，导致钢材市场阶段性基本面好转。在今天的金九银十需求旺季由于基建的回升钢材市场需求仍然值得期待。操作上目前价位已经较高，追高有一定风险，建议暂时观望。有

钢材库存的企业可以在 1 月合约上后续上涨之后等待出现滞涨技术信号之后逢高分批建仓套期保值做空。

场外期权策略：观望

## 铜

近日美联储公布了会议纪要，根据 wind 数据统计的会议总结，多数美联储官员认为风险上升的情况下可能会导致更大幅度的降息；几位官员尚未预计会出现大幅降息的情况。几位官员预计近期将降息，应对冲击的缓冲；许多官员预计美联储近期存在更多宽松空间。在美联储公布 6 月货币政策会议纪要后，市场预期 7 月份美联储降息概率基本不变。美联储 7 月降息 25 个基点至 2.00%-2.25% 的概率为 73.4%，降息 50 个基点的概率为 26.6%；到 9 月降息 25 个基点至 2.00%-2.25% 的概率为 29.4%，降息 50 个基点和 75 个基点的概率分别为 54.7% 和 16.0%。

此外，许多官员认为 6 月风险偏向下行；一名官员认为降息将导致金融不平衡风险。多数委员认为，经济增速和通胀风险在会议前几周已经发生了明显的变化，现在已经倾向于下行；几位委员认为如果即将公布的数据显示经济形势进一步恶化，降息可能是合适的。同时，美联储布拉德表示，美联储必须专注于重新定位通胀以及 2% 的通胀预期；美联储应放弃在 12 月加息，7 月降息对低通胀来说是保险措施。如果美联储会议是在今天或者明天，将支持降息 25 个基点；预计年底前将会再降息 25 个基点；但年底前降息 25 个基点将取决于经济。

而在稍早前，美联储主席鲍威尔发表证词时也表示，6 月的就业报告并未改变我们对于政策的预期，资产负债表并没有限制美联储实施更多量化宽松的能力。经济下行风险依然存在，许多美国联邦公开市场委员会（FOMC）的委员认为需要在一定程度上放松政策。

中国两大冶炼厂与智利安托法加斯塔签订电解铜订单。安托法加斯塔与江西铜业和铜陵有色签订 2020 年上半年铜精矿加工费 TC/RC64 美元/吨/6.4 美分/磅

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，今年全球表观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，今年全球表观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。

总体来看，目前铜市场在 G20 之后又有下探，但总体步入区间震荡之中，需求没有起色仍然主导近期市场。供给端增量较少及加工费持续低位等因素对价格有一定支撑，但未来长期决定铜市场的主要还是需求因素。随着中国经济下行压力增大，虽然国内在基建等方面会加大刺激力度，但受制于地方债务问题基建回升力度有限。但中美贸易谈判仍然对市场会构成重大影响，在谈判没有取得实质性进展之前铜市场仍将保持震荡偏弱走势，不排除谈判再出现曲折之时铜市场继续下探。操作上，等等贸易谈判及基本面的进一步明朗，长期抄底目前时机尚不成熟，前期有多单的可以在近期反弹之中逢高减磅或离场。

期权策略：暂时观望，等待企稳技术信号出现之后卖出看跌期权。

## 橡胶

近期沪胶价格连续下挫，7月10日，沪胶主力9月合约延续跌势，以10735元/吨收盘，跌幅0.69%，尽管较前两日跌幅有所放缓，但本轮胶价下跌已持续近一个月。市场人士认为，此次胶价下跌的主要原因在于下游需求大幅低于预期。从供应来看，目前上游供应处于季节性增产期。近期泰国各主产区降雨较少，仅在素叻他尼府观察到中雨，7月初的产量加权降雨量为0.8mm，仅为历史同期的10%，而少雨气候有利于当地割胶活动。国内方面，海南地区胶水报价10000元/吨，相对云南地区胶水的升水已降至+200元/吨的合理位置，与两地全乳胶交割升贴水相当。

国家统计局数据显示，5月国内汽车产量同比下降21.5%，为1995年有数据以来的第二差，仅次于2012年春节。潘盛杰表示，根据相关性，汽车的产量同比增速会延后2—4个月反应在天然橡胶(10740, 45.00, 0.42%)的走势上，汽车在年中发生如此大幅度的减产，势必对7月—8月的橡胶绝对价格形成较大的下行压力。

从目前的情况来看，国内库存虽有下降，但是去库的速度依然迟缓。相关统计数据显示，截至7月5日，青岛地区样本仓库中，一般贸易天然橡胶库存合计36.84万吨，较6月28日下跌1.3万吨，跌幅3.4%；保税天然橡胶库存合计15.23万吨，较6月28日上涨0.69万吨，涨幅4.73%。一般贸易与保税区合计库存52.07万吨；叠加后期每月4万吨左右的指标胶，国内库存压力依然不减。同时，近期全乳胶现货价格下跌明显，主要原因在于越南开割后，大量3L胶以低于泰马标胶100美元/吨的价格进入我国市场。

此外，替代品价格在7月以来出现开门跌，丁苯1502下跌200元/吨至10000元/吨；顺丁下跌400元/吨至10400元/吨，合成橡胶对全乳胶的替代窗口打开。

橡胶市场近期下跌，主力合约9月又将面临巨量交割，所以压力仍然较。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。虽然天然橡胶市场相当长一段时间以来处于底部反复震荡过程之中，但目前看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。近期的主导题材一是贸易战，另一个是9月合约的交割还有就是20号标胶上市之后对现有橡胶期货市场的影响问题。操作上暂时观望，等待市场下探之后的在远月份上的做多机会。

期权策略：观望或者采取卖出宽跨式期权策略。

## 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](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenexian\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenexian_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799