

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：

中国放开阿根廷豆粕进口的消息让市场承压，多头平仓打压价格。相对而言，菜粕跌幅更为明显，空头集中抛压释放。CBOT 大豆市场，市场正在等待周四 USDA 报告的出台，单产调整的幅度及方向成为关注的焦点。国内豆粕市场,国内再度爆发非洲猪瘟，加之国内开启多渠道供应途径，这让市场远期担忧减弱。不过从价格来看，进口阿豆粕 10 月船期为 2875 元/吨，略低于现货，但高于期货主力合约。此外南美进口大豆成本继续走高也给市场带来一定的底部支撑。现阶段，市场更多的处于供给增加的情绪影响中，其实质上进口对于国内市场的冲击尚未出现，仍需观察。

猪价持续上涨态势，广东地区猪价突破 32 元/公斤。生猪供应不足的情况依旧突出，不过受 8 月中下旬猪价上涨过快过大的影响，猪价涨幅放缓，局部地区也出现了调整现象，南方地区供应不足的矛盾相对北方突出，价格也相对坚挺。我们预计猪价在经历了月初的调整之后，中旬开始将再度看涨，大概率大趋势上涨不变，但当前价格走势不稳定，局部市场行情剧烈波动中。昨日中国农科院发布，非洲猪瘟疫苗即将进入临床试验阶段，疫苗上市或有望。另外，农业农村部新闻办公室昨日公布，宁夏银川是发生一起非洲猪瘟疫情，该养殖户存栏 226 头，发病 13 头，死亡 13 头。

中美贸易谈判仍然具有较大不确定性，对于市场上担忧因贸易环境的关系，四季度国内豆粕供应将面临偏紧张的忧虑由于近日公布在 10 月初双方在美国谈判再加上阿根廷豆粕可以进口的消息有所缓解。但仍然面临较大不确定性。从目前的大豆进口进度来看，9-11 月国内大豆供应无紧张问题。长期看国际上供应压力仍然较大，但中美贸易磋商的不确定性另市场无所适从。操作上暂时观望等待低位企稳的机会。

期权策略： 观望。

棉花

9 月 11 日郑棉生成仓单 11230 (-85) 张，有效预报 0 张，合计折合棉花 44.9 万吨。第十九周(9 月 9 日-9 月 12 日一周)轮出销售底价为 12457 元/吨(标准级价格)，较前一周上涨 122 元/吨。9 月 11 日储备棉轮出销售资源 11979，成交率 100%，平均成交价格 11963 元/吨，较前一交易日下跌 8 元/吨，其中新疆棉成交均价 12241 元/吨，地产棉成交均价 11801 元/吨。5 月 5 日至 9 月 11 日，储备棉轮出累计成交 86.18 万吨，成交率 85.20%。近期现货价格下跌，疆内企业加大力度促销，由于期货价格够低，而且也临近新年度，现货价格给了非常大的优惠，因此现货成交较活跃，纺织企业开始补库。新棉方面，目前已经有内地和南疆以及东疆的开始采摘，大规模采摘要到 9 月中下旬开始，南疆、东疆和内地部分轧花厂也开始收购，内地收购价格基本在 3 元/斤左右，而南疆收购价格混乱，但是前期主要以絮棉收购为主，因此收购价格代表性不大。

据棉花协会物流分会统计，8 月底全国棉花商业库存总量约 252.09 万吨，环比减 36.72 万吨。随着纺织行业进入传统旺季“金九银十”，有企业表示近期销售情况略好转，下游布厂订单也略有增加，

但是大部分企业仍表示库存压力很大，基本面偏弱。但是鉴于目前郑棉价格较低，且技术上这几天郑棉价格持续反弹，因此预计短时间内郑棉会在该位附近震荡。

据澳大利亚农业资源经济研究局预测，2018/19 年度虽然澳大利旱地田产量增加，但受整体种植面积下滑和天气灾害频发的影响，总产预计只有 210 万包，同比减少 54%；而 2019/20 年度，澳棉产量则可能下滑至 100 万包以下（出口大约在 220-230 万包）。7 月份，澳棉出口量为 24.7 万包，3-7 月累计出口 97.2 万包。7 月份，澳棉对中国出口 16.3 万包，对马来西亚出口 2.35 万包，对印尼出口 1.9 万包，对印度出口 1.5 万包。3-7 月，澳棉累计对中国出口 65.4 万包，占比 67%，越南占 9%，印尼占 7%，孟加拉国占 5%。

截至本周，美棉新花收获已经开始，新棉累计检验量达到 424894 包，全部来自得州，而且质量非常理想。单产创近几年的最高水平，色级基本都是 11/21，绒长达到 1-1/8，马值和强力也非常好。飓风“多利安”的影响很轻微，没有深入内陆，产棉区维持干热天气，新棉加快成熟。目前，棉农的远期预售很少，大多数都进入 CCC 贷款。

国内市场，本年度开秤时间略晚，开秤价格低于往年，各地多在 2.90-3.00 元/斤，较去年同期下降 0.45-0.75 元/斤。时至 9 月中旬，各地籽棉吐絮量进一步增加，部分地区上市量突飞猛进，部分积极入市的轧花厂加大收购力度，籽棉收购量较多者在 2-10 万斤，收购价格较开秤时也有所提高。其中河北地区籽棉收购价格至 3.00-3.10 元/斤（衣分 39-40%、水分 16-18%），较开秤初上涨 0.05-0.10 元/斤，山东地区收购价格至 3.00-3.20 元/斤（衣分 38-40%、水分 15%以下），较开秤初收购价格上涨 0.01-0.15 元/斤；湖北地区收购价格至 3.00 元/斤（37-39%、水分 17-18%），部分地区较开秤初价格上涨 0.10 元/斤。

据棉花协会物流分会统计，8 月底全国棉花商业库存总量约 252.09 万吨，环比减 36.72 万吨，降幅为 12.71%；其中新疆仓库 142.06 万吨（-40.41 万吨），内地仓库 79.48 万吨（+2.84 万吨）；保税区棉花仓库 30.55 万吨（+0.85 万吨）。

棉花价格下跌之后暂时横盘，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。从供应端来看棉花市场大量供过于求，短期内新花的销售压力很大，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。但不论美棉还是郑棉目前绝对价格已经很低，向下空间即使还有下跌空间也不会很大，所以操作上目前建议暂时观望，等待将来企稳做多的机会。

期权策略：观望

白糖

近期国际糖业组织（ISO）再次上调了 2019/2020 榨季全球食糖供应缺口的预估量，新榨季全球食糖供给偏紧的预期逐步加强；国内糖市进入传统的“金九银十”消费旺季，现货销售火爆，主产区销糖率同比增加，地方收储政策再现。郑糖价格中枢将逐步抬升。

国际糖业组织周一发布的最新预估显示，受印度和泰国产量下降的影响推动，2019/2020 年度全球食糖缺口预计将达到 476 万吨。全球糖产量预计下降 2.35%，至 1.798 亿吨，而消费量将增长 1.34%，至 1.7674 亿吨。报告表示，基本面让市场有理由对全球价格未来走势保持谨慎乐观态度。ISO 预计将于本月底结束的 2018/2019 年度全球将过剩 172 万吨。

最新的 UNICA 双周压榨报告统计表明，2019 年 8 月上半月（双周），巴西中南部压榨糖料蔗 4253.9 万吨，同比增加 26.26%；生产原糖 212.6 万吨，同比增加 24.27%；双周制糖比为 35.87%，同比增加 0.83 个百分点。截至 8 月 16 日，巴西中南部 2019/2020 榨季累计压榨糖料蔗 3.5 亿吨，同比下降 0.03%；累计生产原糖 1545.7 万吨，同比下降 6.34%；累计制糖比为 35.38%，同比下降 0.92 个百分点。

截至8月31日广西累计销糖543.8万吨，同比增加55.4万吨；产销率85.6%，同比提高4.5个百分点；工业库存90.2万吨，同比减少23.9万吨。其中8月单月销糖51.6万吨，同比减少7万吨。截至8月31日云南累计销糖173.4万吨，同比增加12.76万吨；产销率83.38%，同比提升5.7%；工业库存34.56万吨，同比减少11.61万吨。其中8月单月销售15.63万吨，同比减少4.14万吨。

海关总署公布的数据显示，中国7月进口食糖44万吨，同比增加76%，环比增加214%。截至7月底，2018/2019榨季累计进口食糖235万吨，同比增加12.4%，2017/2018榨季累计进口食糖243万吨。

下榨季的全球食糖减产周期逐步到来，目前权威机构预估的产销缺口均在350万—600万吨区间，缺口值不断上升。综合来看，巴西、印度新年度减产预期支撑远期价格，但印度和泰国高库存仍然令市场担心，抑制中短期国际糖价。国内下榨季增产预期偏强，目前甘蔗和甜菜长势良好，国内迎来白糖终端消费高峰期，工业库存或将继续降低，支撑糖价偏强运行。国内白糖期货近期仍然为强势，操作上调整时逢低短线做多。

期权策略：观望

螺纹钢

进入9月后，利好消息纷至沓来，首先是中美贸易谈判重启，加上国内将加大宏观经济政策的逆周期调节力度，使得基建投资力度以及货币继续宽松的预期再度升温。此外，上周五晚间央行宣布降准，将释放9000亿资金，使得近期钢价一路上扬。截止2019年9月10日，据监测数据显示，国内十大重点城市三级螺纹钢(Φ25mm)平均价格为3801元/吨，出现了连续7个工作日的上涨，累积上涨了117元/吨，钢价重回3800元大关。

目前财政政策方面国常会要求专项债确保9月底发行完毕，10月份全部拨付到位，货币政策方面央行宣布降准，释放流动性约9000亿元，对市场信心将形成较强提振。而产业层面，钢厂检修较多，需求稳步释放，库存降幅扩大，且唐山采暖季限产加码传闻不断，市场供应仍存在收缩预期。从目前来看，需求超预期，降库速度较快，短期上涨为主。

首先从环保方面来看，为了迎接“建国70周年大庆”，山东、山西、临汾，唐山市迁安地区、遵化市、唐山路南区、丰南区，河南安阳等地纷纷出台了限产通知。此外，从9月2日起，国务院决定开展第六次大督查，16个国务院督查组分赴16个省(区、市)进行实地督查。可见，目前的环保限产政策有趋严的迹象，这对于后期产量将有一定的制约作用，对后期钢价将形成一定的支撑。

从产量方面来看，据中钢协统计数据，2019年8月中旬重点钢企粗钢日均产量205.42万吨，旬环比增加0.62万吨，增长0.3%。由于8月份，环保限产力度减弱，导致开工率上升，从而导致了粗钢产量出现上升。随着需求的好转，目前社会库存出现了4连降，据监测数据显示，截至9月6日，全国29个重点城市钢材社会库存量为1078.6万吨，4周累积下降了80.1万吨，月环比下降6.9%，年同比上升26.3%。随着库存出现连续下降，将逐步缓解供需压力。

原料方面，据监测数据显示，8月份唐山地区66%品位干基铁精粉平均价格为887元，较上月下跌52元，跌幅5.5%；进口铁矿石方面，澳大利亚61.5%粉矿日照港市场平均价格为750元，较上月下跌150元，跌幅为16.7%。8月份铁矿石市场大幅下跌，这将减弱成本的支撑作用。

尽管9月份市场还有一定的抗跌性，70年大庆前后的限产、季节性好转的需求会给市场带来一些支撑。但进入10月后，尤其是进入冬季，钢材市场的需求绝对令人担忧。在高产量以及产能释放，叠加低经济增

长背景下，尤其是今年年初以来房地产土地购置面积断崖式下跌导致今年冬季需求会受到较大影响。今年冬季钢材价格仍然将迎来弱势下跌行情。目前库存持续下降又逢金九银十的需求旺季，市场短期估计将仍然处于反弹状态。操作上目前追高风险报酬比已经不合适，市场不排除仍然有反弹空间，但空间也不会很大，暂时观望，等待市场后期反弹乏力之后逢高做空的机会。

场外期权策略：观望

铜

刚刚过去的8月，地产商融资出现断崖式下跌，再度进入今年的冰点。同策研究院监测的40家典型上市房企数据显示，2019年8月房企完成融资金额折合人民币共计368.26亿元，环比下跌58.15%。这是单月房企融资总量倒数第二低的月份，2019年5月上述房企单月融资总额368亿。其中，境内银行贷款融资金额74.59亿元，环比大幅下跌41.79%；其他债权融资融资金额74亿元，环比大幅下跌35.7%；信托贷款，融资总额66.24亿元，环比大幅下跌63.28%；公司债共融资63.36亿元，环比大幅下跌83.62%

今年3月的货币宽松，实际上有70%直接或者间接流入了房地产，因而宏观调控方面开始不断进行政策补丁，从不同的角度去掐断过量资金流入地产的通道，从而挤压了整个地产行业的资金市场。5月，银保监会下发“23号文”，要求严格管理银行及信托对开发商的融资后，信托、海外债、银行贷款等监管新政频出，房企融资压力不断增大。

屋漏偏逢连夜雨。没有资金支持的地产商，迎来了新一轮偿债高峰。恒大研究院数据显示，截至2018年底，房企各主要渠道有息负债余额为20.3万亿，预计将在2019-2021年集中到期，其中2019年到期规模高达6.8万亿。在债务密集到期、销售下滑、其他渠道受阻背景下，房企大多只能借新还旧，融资规模的上升实质是到期债务规模的大幅增加。

我们给地产的额度已经超标，因而现在我们暂停一切新增地产贷款，行里也在想办法重新调整信贷规模。按揭贷款方面，我们8月也暂停了一部分，只跟合作的开发商一手楼盘在操作。一位大型股份制银行人士告诉记者。这家银行此前的地产白名单不到40家，即便如此，也让总体额度超标。

今年7月，监管部门已经向部分新增房地产贷款较多的银行进行窗口指导，要求严格控制地产投放额度。

宏观方面，国务院关税税则委员会公布第一批对美加征关税商品第一次排除清单。清单一所列商品，自2019年9月17日至2020年9月16日，不再加征我为反制美301措施所加征的关税。对已加征的关税税款予以退还，相关进口企业应自排除清单公布之日起6个月内按规定向海关申请办理。清单二所列商品，自2019年9月17日至2020年9月16日，不再加征我为反制美301措施所加征的关税，已加征的关税税款不予退还。

产业方面，据悉，智利国铜2020年欧洲铜升水报价保持在98美元/吨CIF鹿特丹，与2019年相同，维持在2015年以来高点。2019年Codelco发往中国的长单溢价为88美元/吨。

Wood Mackenzie: 2019年中国精炼铜需求将仅增长1%。道琼斯8月20日消息，Wood Mackenzie高级研究经理Eleni Joannides称，“主要驱动因素是市场情绪。”其称，“这是围绕贸易争端的所有论调，现在它对其他国家的影响亦是如此。”Joannides预测，随着经济增长放缓，中国今年的精炼铜消费量只会增长1%。根据Wood Mackenzie的数据，2018年中国精炼铜消费量仅略高于全球的一半。

WoodMac: 预计未来十年全球风电市场耗铜量超过550万吨。据Wood Mackenzie（伍德麦肯兹）最新

研究, 2018 年至 2028 年期间将新建超过 650GW 陆上风电容量和 130GW 海上风电容量, 这将消耗超过 550 万吨铜金属。Wood Mackenzie 研究顾问 Henry Salisbury 表示: "风电技术是耗铜量最高的发电技术, 预计未来十年内将消耗最多的铜金属。政府已经开始从依赖碳排放密集型电力转型至更多可再生能源。风电和光伏已成为一种流行的技术选择。"

由于风电项目的耗铜量较高, 未来风电需求将日益增加, 因此预计未来十年耗铜量将大幅增长。风电项目中 58% 的铜消耗来自于电缆设备。基于我们对 2018 年至 2028 年间全球新增风电安装容量的预测, 集电器和输配电电缆的耗铜量将超过 300 万吨。预计全球风电技术在 2018 年至 2022 年期间每年平均需要 450ktpa 的铜, 2023 年至 2028 年每年增加至 600ktpa。预计中国新增陆上风电增长最强劲, 2028 年前, 平均每年消耗 110ktpa 铜。其次是美国, 预测期内, 年均消耗量达到 35ktpa。英国、荷兰和德国是大型海上风电市场。欧洲市场预计 2018 年至 2028 年间平均每年消耗 80ktpa 铜。海上风机的铜消耗量较大。大兆瓦机型的逐步发展也将增加铜的消耗量, 因此 2024 年前的铜市场交易的带来风险。

替代性材料会减少铜的消耗。较高的铜价促使一些制造商考虑在特定情况下使用替代材料, 以减少铜的使用, 节约成本。铝制电缆具有轻量化和价廉的特点, 但需要更多的维护, 并且横截面积需比铜电缆多 50%, 才能实现与铜电缆类似水平的电阻率和电导率。在发电机生产中, 制造商在保证质量和可靠性后才会完全使用替代材料。Enercon 已经开始发布 EP3 发电机, 采用铝绕线圈代替多股铜线。

铝技术的进一步发展可能让电缆铜的替代品增加, 超过我们目前的预期。此外, 大功率风机机组的增加会导致每个风电场的风机数量减少。考虑到电缆对铜的需求达到风电项目的 58%, 铜的替代品增加会降低未来铜的消耗量。

铜价近期横盘震荡, 技术上暂时铜市场处于没有驱动的横盘震荡状态。宏观上和行业上并没有大的实质性利好, 而库存处于低位也不支持大幅下跌, 铜市场暂时难以走出趋势行情, 需等待中美贸易谈判等重大事件驱动。但长期看中国房地产未来对铜需求值得担忧, 操作上, 等待反弹后的逢高抛空机会。

期权策略: 暂时观望。

橡胶

截至上周末: 交易所总库存 466829 (+3274), 交易所仓单 422190 (+1010)。截止 9 月 6 日, 国内全钢胎开工率为 71.66% (+2.05%), 国内半钢胎开工率为 66.91% (-1.55%)。

全乳胶及 20 号胶期货维持窄幅波动, 价格表现依然偏强。近期橡胶的强势主要来自两方面, 一是, 前期泰国加工厂亏损带来的产量减少, 开始体现在国内库存上, 从近几周的青岛港口库存来看, 库存维持小幅下行, 反应供应尚未释放, 叠加泰国上周的暴雨及海南台风天气, 增加市场对短期供应减少的担忧; 二是, 市场氛围好转带来后期下游需求改善的预期增强, 两者使得橡胶价格短期受支撑。基差的角度来看, 上周现货跟涨良好, 价差并没有大幅拉大, 或决定橡胶短期涨势未结束。昨天泰国原料价格继续小幅下跌, 国内现货价格基本维持稳定, 基差变化不大。中线角度来看, 产区天气基本正常, 当下加工利润不错, 后期供应季节性增加趋势不改, 下游轮胎厂 9 月开工将走出淡季, 但因国庆假期影响, 9 月下旬开工率还将呈现季节性下行; 外加上国内经济疲弱, 短期需求或难以提振。

橡胶下游需求当前依然维持疲弱, 或决定橡胶价格难以大幅上升, 预计天然橡胶或将迎来较长时间的低位震荡期, 但因为价格处于偏低区间, 一旦供应端受到天气或相关政策等因素的扰动, 也容易出现反弹。同时, 全乳胶期货 9 月合约还面临老胶仓单压力的问题。经过前期上涨近期橡胶市场开始调整, 但由于涨幅不大调整空间也有限, 操作上暂时观望, 等待市场下探企稳之后的在远月份上的做多机会。

期权策略: 观望。

PTA

消息面：1、华东一套 140 万吨 PTA 装置目前运行稳定，现因装置问题，计划在中秋节后短停 3-5 天。2、恒力石化 1 号线 220 万吨 PTA 装置定于 9 月中旬检修，预计检修时间 15 天左右。3、华南一套 450 万吨 PTA 装置原负荷 6 成左右，现负荷提升至 8 成附近。

上游原料：9 月 10 日石脑油 CFR 日本报 493.1 美元/吨，较上一交易日+6.7 美元/吨。山东地区直馏石脑油均价 6129 元/吨，加氢石脑油均价 6216 元/吨。亚洲 PX：FOB 韩国收盘报 770.75 美元/吨，CFR 中国收盘报 789.75 美元/吨，较前一交易日+2.75 元/吨。

仓单库存：郑商所 PTA 注册仓单为 21587 张，较上一个交易日减少 3372 张，有效预报为 3684 张。

亚洲 PX 价格有所上涨，按加工费 500 元折算 PTA 完税成本约 4736 元/吨，内盘现货加工费在 1028 元/吨左右。目前 PTA 装置负荷为 88.57%左右，装置负荷处于高位。目前聚酯行业开工负荷为 90.16%左右，环比有所上涨。聚酯产销在 106%左右，产销有所提升。基本面来看，近期 PTA 装置负荷维持高位，福海创 450 万吨产能装置负荷提至 8 成，对 PTA 价格造成一定压力。下游聚酯开工近期不断上涨，但产销较为一般，PTA 需求端表现良好。9 月中旬预计有恒力石化大型装置检修，短期来看 PTA 多空因素均衡，预计进入震荡调整格局。

PTA 库存近两个月或稳中有降,但由于后期新增产能投产较多，年底附近预计逐步进入大过剩周期。

对于 TA2001 合约而言，其面临较大的产能投放压力，包括新凤鸣 9 月底 220 万吨/年的 PTA 新装置投放、12 月底中泰昆玉 120 万吨/年的 PTA 新装置投放、2020 年 1 月恒力石化 250 万吨/年的新装置投放，整体偏空。目前宏观方面利空较重，特朗普加征关税的措施给市场带来宏观压力仍然是短期最主要影响因素 PTA 期货中短期仍然处于弱势，1 月合约将保持震荡下探态势可能性较大。关注前期低点的支撑力度。PTA 价格相对已经比较低了，操作上反弹逢高短空为宜。

乙二醇

内蒙古易高煤化科技有限公司，乙二醇 12 万吨装置，8 月 15 日停车，9 月 5 日重启，9 月 6 日投料，9 月 7 日出产品。新乡永金化工有限公司，乙二醇 20 万吨装置，9 月 10 日停车预期 20-25 天。台湾 36 万吨检修装置近日逐步重启、其于 8 月中旬附近停车，整体国内外检修总量继续下降、供应延续回升态势。

现货价格：本周及下周报盘 4870-4880，买盘 4870,4880 下周有成交；9 月下报盘 4860，买盘 4850-4855，4880 成交 9 月下；10 月下报盘 4820，买盘 4815，商谈 4815-4820。码头持续去库，华东乙二醇美金市场重心走强，实单成交谨慎，主流船货报盘在 570-575，近期船货递盘在 568-570，10 月船货递盘在 565，稍早 10 月份成交在 565。

仓单库存：大连商品交易所乙二醇仓单为 1576 张，较上一交易日-200 张。

华东地区乙二醇港口库存为 75.15 万吨左右，环比有所下降；国内乙烯法乙二醇装置开工率为 65.35%左右，环比有所下降；煤质乙二醇开工率为 49.54%左右，环比有所上涨。聚酯装置开工负荷在 90.05%左右，环比小幅上涨。聚酯产销在 106%左右，产销有所提升。基本面来看，周一华东主港库存有所下降，主港发货情况良好，显示良好的去库需求。下游开工率持续上涨，终端需求表现积极。

EG 方面，全球检修规模继续下降、供应维持回升态势，价格利润的明显回升修复或令后期检修规模难以较长时间维持在高位，综合来看 EG 供需去库力度整体预计呈逐步收窄之态。但从未来中期来看，MEG 处在大的产能投放周期之中，中期弱势局面难以扭转。

乙二醇市场近期处于反弹之中，但由于近期煤制装置开工有回升迹象说明部分产能在目前价位亏损幅度有限甚至不亏，所以在目前价位继续反弹压力逐渐增加。但短期仍然处于反弹趋势之中，操作上追高需

谨慎。

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