

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：

1月份，全国能繁母猪存栏继续回升，生猪出栏增加，生猪生产稳步恢复，据对全国400个定点监测县数据汇总，1月份能繁母猪存栏环比增长1.2%，连续4个月环比增长，与去年9月份相比增长8%。部分养猪大省能繁母猪存栏恢复势头更好，辽宁连续8个月环比增长，河北、山西和黑龙江均连续6个月环比增长，河南连续5个月环比增长。目前，黑、吉、辽、蒙、陕、甘、宁等7个省份能繁母猪存栏已恢复甚至超过去年同期水平，较上月增加1个省份。

能繁母猪是生猪生产的源头，其存栏水平受季节性影响小，是反映基础产能趋势变化的核心指标。能繁母猪存栏持续增长，为生猪生产恢复奠定了较好基础。

据统计，1月份全国年出栏500头以上规模猪场能繁母猪存栏环比增长2.2%，连续5个月增长，增幅一直高于全国平均水平。规模猪场的生物安全防护和抗风险能力较强，出栏的生猪占全国总出栏量的一半以上，是生产恢复和市场供应的主力军。从近几个月监测数据看，规模猪场一直保持着率先恢复势头，对生猪生产的整体恢复十分有利。

USDA展望论坛前瞻：美国2020年大豆播种面积料增至8460万英亩。彭博社一项针对行业分析师的调查市场预估2020/21美豆播种面积8460万英亩，2019/20为7610万英亩，美豆产量为42.48亿蒲式耳，上年为35.58亿蒲式耳。美豆结转库存为5.33亿蒲式耳，转入库存为4.25亿蒲式耳。2018/19年期末库存达到创纪录的9.09亿蒲式耳；而4.25亿蒲式耳则会历史第四高。2月20-21日，美国农业部将举行年度农业展望论坛。交易商认为，种植者今年将种植8500万英亩大豆，比去年增加了900万英亩。美国国内大豆的种植面积仅次于玉米，是第二大作物。今年冬天，随着中国有望成为新的买家，大豆成为了潜在的赚钱作物。为了防止美国本已庞大的大豆库存进一步增加，大豆出口量需要激增到贸易战前的水平——20亿蒲式耳或更多。如果中国开始以更高的水平购买大豆以满足贸易协定，但由于来自南美的激烈竞争，大豆出口可能不会超过20亿蒲式耳。

疫情影响生猪存栏的恢复，但能繁母猪的存栏恢复为后期的生猪存栏恢复奠定基础。中美贸易谈判已经正式签署了第一阶段贸易协定，未来中国势必大量进口美国农产品，这样导致今年美豆种植面积大幅上升。在国内生猪存栏因为新冠肺炎疫情和猪瘟仍然存在也不会很快恢复，所以豆粕需求相当一段时间才能恢复，再加上南美大豆丰收，美豆种植面积增加，豆类市场利多难寻。豆粕菜粕仍然将维持低位区间震荡，操作上目前技术状态下反弹逢高抛空或观望。

期权策略： 观望。

棉花

仓单方面，截止2月20日已经生成仓单37049(-71)，有效预备仓单5578，合计折合棉花170.5万吨。棉花供应方面，截止2020年2月19日，新疆累计加工皮棉499.4万吨，累计检验488.1万吨，

基本上棉花都已经加工入库。商业库存方面，1月底全国棉花商业库存总量约501.19万吨，较上月减少17.46万吨，减幅3.37%，原料供应量问题不大，但是运输仍受管制，仅有部分铁路可运输。由于入疆管制不仅导致一部分企业负责人和工人无法返回，贸易商和内地纺织厂采购人员也被迫暂缓入疆。

储备棉轮入方面，本周新疆棉轮入竞买最高限价13672元/吨，较上一周下跌43元/吨，由于郑棉价格大涨带动市场看涨情绪，最近几日储备棉市场无成交。2020年2月，中国棉花协会的植棉意向调查结果显示，全国植棉意向面积为4557.48万亩，同比下降5.36%，意向面积较上期回升103.34万亩。本周纺织企业开始大范围复工，复工潮来临。

国际市场

澳大利亚，曾几何时，澳大利亚全国都被肆虐的大祸吞噬，而短短几周后，随着规模空前的暴雨席卷全国，持续数月的大火终于全部熄灭，澳洲又变成一片汪洋。大水漫灌之下的澳洲，水渠水库蓄水瞬间充盈许多，农场灌溉条件大大改善。如果降雨持续下去，2020/21年度的棉花播种预期将大为改观。在截至2月13日的一周，澳大利亚东部沿海地区平均降雨量在100毫米上下，虽然大部分地区水渠的蓄水量还不能保证充足灌溉，但土壤水分已经明显增加。如果继续降雨，水库蓄水量将会增加，灌溉田的棉花产量有望恢复到100万包的水平，甚至达到更高，而旱地田产量也会增加50-70万包，澳棉产量有可能恢复到200万包以上。

印度，印度农业部最新发布的粮食谷物产量预测显示，2019/20年度水稻和小米产量均创记录，使该国粮食产量达到2.92亿吨的历史新高，比上年度增加670万吨。根据该预测，2019/20年度印度水稻产量预计为1.1747亿吨，上年度为1.1648亿吨，小米产量为1.0621亿吨，上年度为1.0360亿吨。棉花产量为3490万包（每包170公斤），同比增长近25%。

据调查，进入2月中旬以来，疆内大部分棉花加工企业复工缓慢（籽棉加工未结束），皮棉申请、运输、入库工作仍处于半停滞状态，现货市场继续保持冷清。由于入疆管制不仅导致一部分企业负责人和工人无法返回，贸易商和内地纺织厂采购人员也被迫暂缓入疆。受疫情防控影响，疆内部分道路实行管制，大车、小车难以通过，即使找到运输车辆，上路行驶也很困难。目前，仅少数监管库接受入库申请并保证皮棉装卸、公检，大部分仓库只办理线上业务和铁路发运（其它业务暂停）。阿克苏、巴楚等地轧花厂表示，何时恢复生产需要各级政府部门下发通知。

棉花市场春节后大幅低开之后开始反弹，近日在反弹进一步上冲动力不足。市场步入调整状态 目前的需求毕竟难以出现持续性的大幅上涨，而从全球棉花的供需平衡表上看，本年度全球棉花库存比上一年度小幅增加，并不存在大幅去库的情况。2020年棉花市场虽然底部在抬高，但在目前价位上大幅的单边上涨趋势暂时难以出现。目前主要影响的还是疫情导致的需求减少，但长期看由于中国和美国都在下一年度种植面积有减少的情况，后期棉花仍然有上涨的机会。但中短期市场上升乏力不排除再次下探调整。操作上暂时观望，等待充分调整之后的做多机会。

期权策略：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增加137.96万吨至1134.53万吨（近10年最高1134.53万吨），同比去年高180.43万吨；钢厂库存上升91.05万吨至714.14万吨（近5年最高714.14万吨），同比去年高364.86万吨。合计库存上升229.01万吨。本周产量环比下降15.77万吨至248.38万吨（去年同期产量308.99万吨）。库存继续大幅增加，再创历史新高，整体表现跟昨天基本一致，短期供应压力加大。

本周周初钢材期现均显得低迷，商家资金压力和钢厂及社会库存积压导致压力均较大，市场延续下跌局面，市场及仓储虽在陆续复工但市场仍在恢复中，物流运输仍有局限；后半周需求稍有起色，市场预期有所增强，坯料及局部成品材出现小幅反弹，商家低迷的心态略得修复，但市场交易多为贸易商间操作，终端采货仍为谨慎。

建材:本周全国建材市场主流下跌，跌幅进一步收窄，较多地区跌幅在 10-50，在成品材前期持续走弱带动下，钢坯一次下调 300。本周下游企业复工率进一步上升，重点项目开工率较高，但在物流运输，人员返岗等因素受限下，市场成交依旧未有明显改善，多地仍在延续有价无市局面。

铁矿石:本周铁矿石市场偏强运行。周内普指重回 90 美金附近，无疑对当前钢厂利润是重大打击，因为钢材出货情况比起矿石差远了。钢材库存日益堆积，钢企利润进一步收窄，但尚未看到大规模减产出现。某钢企负责人表示高炉仍然维持着正常作业，减产主要发生在电炉炉，因为废钢紧缺以及电炉成本过高，只能被迫减产。虽然当下折扣粉诱惑力较大，但毕竟矿价已经够高，风险之下折扣粉再便宜也比前期贵了，此时矿商或者钢厂更多考虑的是货物的流动性。据不完全统计，疫情发展至今高炉炼铁产量下降了 12%，整体钢材产量降幅超 20%。矿山方面，飓风“达米安”过后，澳洲供应下降在预期之内。对供应影响在 600 万吨左右是可以预测和衡量的，但需求的冲击是不确定的，因为疫情缘故导致劳工、建筑和运输仍在延迟。BHP 表示其西澳铁矿石产量在 6-7 月期间仍有望达到 2.73 亿- 2.86 亿吨。而力拓 2020 年铁矿石产量目标值下调了 600 万至 900 万吨。库存方面，港口总库存下降了近 90 万吨，每日需求量在增加，一些矿商认为未来几个月港口存在转售机会。从复工角度看，市场多数人认为 3 月份复工可能性较高，导致海运市场 3 月中下旬船期资源购买兴趣上升，一些矿商表示虽然现在需求较少，但只要复工开始，需求会短时间内出现爆发态势，所以依旧保持谨慎乐观。

新型冠状病毒肺炎疫情走向仍是左右近期钢材价格涨跌的主线，在疫情得到明显控制的情况下，钢材市场情绪明显好转。此外，与国家推动复工+财政部提前下达并新增地方政府债+钢厂自发性减产等利好预期的多方推动有关。但在钢材期货缺口快速回补+去库压力仍在+全国性复产节奏难以快速到位+交通动力无法完全恢复的情况下，钢材价格上涨动力有限。

现阶段国内钢材市场面临几个较大的问题，一是交通运输，一是资金周转，三是下游需求。

本周开始，钢材下游企业复工、复产逐步增加，包括钢贸商以及终端施工企业和制造业，尤其月底之后会相对的明显。需要关注的是，下游企业复工、复产的节奏问题。受近期人员返程不畅以及原材料运输不畅等因素影响，终端企业复产率很难达到满产，与往常生产水平相比最高能达到 40%算不错的了，尤其制造业要表现的比建筑施工企业还要滞后。目前来看，离需求的集中释放还有一段路要走。

从钢市本身来看，也面临这个问题。交通能不能顺畅起来，车队能不能正常运转，也关乎到钢厂的原材料能不能到位，钢材资源能不能出来。对于钢贸商而言，目前即便是有零星需求，钢材暂时也运不出去，库存仍然在钢厂和钢贸商手中累积。即便在产量持续下降的过程当中，库存增速比上周还要略高，说明资源没有正常流转起来的条件。虽然交通部一直在发声要恢复交通正常运行，但由于地方基层面临较大的抗疫压力，在实际执行过程中仍会有偏严的现象，这个矛盾在疫情没有完全控制或消失之前可能还会持续一段时间。

关于疫情走向对钢材市场情绪面的影响要关注，目前整体情况继续转好，但拐点还不确定，据悉近期陆续将有 1.7 亿农民工返城，已有四川、安徽、湖南、贵州、海南、山东、黑龙江等多省针对农民工返工出台相关政策措施，对农民工就业进行分类安排。按发病时间估计，拐点比返程高峰推迟一个潜伏期出现，如果按确诊时间估计，还要在后延一周左右的时间。今天湖北以外新增确诊病例反弹就说明疫情的发展并不能盲目乐观，短期仍然将影响复工。

总体来看，钢材现货市场仍然没有启动，期货市场比较强主要是铁矿石价格大幅走高及电炉炉受成

本过高影响短期大规模复产可能性这样双重因素影响。而且从宏观上国家逆周期政策调整力度加大，市场对疫情一旦结束市场需求会有爆发性增长的预期比较强烈，而且近期数据表明疫情正在逐渐得到控制，3月份疫情结束可能性加大。所以期货市场相对比较强。螺纹钢期货价格近期估计下方有高炉成本支撑，上方压力位在电弧炉生产成本。而高炉成本因为铁矿石走高而抬升。5月螺纹钢在3300-3600之间震荡可能性较大。操作上，5月合约以区间震荡看待，但随着疫情的控制需求旺季到来市场仍然以震荡上升为主基调。有下探充分调整时候逢低做多5月螺纹。

期权策略：买入看涨期权。

铜

国内央行贷款报价利率（LPR）如期下调。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布最新的贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为4.05%，前值4.15%，5年期以上LPR为4.75%，前值4.8%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。本次的1年期LPR下调体现了LPR利率与MLF（中期借贷便利）利率的联动性，这将在短期内带动企业贷款利率更大幅度下行，引导实体经济利率降低，降低资金成本。

1月新增社会融资和人民币贷款创纪录。中国人民银行公布2020年1月最新的金融数据。其中，新增社会融资规模为5.07万亿元，新增人民币贷款3.34万亿元，与前月相比均出现环比急增，并双双刷新去年1月份的历史新高；M2同比增长8.4%，与前月相比下降。

“一企一策”、“绿色通道”组合拳稳定外贸发展。从各部委出台支持外贸企业稳定发展的相关政策，到地方政府“一企一策”帮扶外贸企业复工复产，一系列稳外贸的组合拳正在加快落地。随着各地、各部门越来越多务实高效的稳外贸举措的落地，外贸企业的复工复产正在全面推进。专家表示，从目前看，疫情对外贸企业的影响主要体现在一些短期订单上，不太会构成趋势性影响，我国贸易大国的地位不会改变。

商务部：若干稳外贸政策措施会陆续出台。商务部外贸司司长李兴乾表示，新冠肺炎疫情给供应链带来的挑战是阶段性和暂时性的。目前，在各部门和地方政府的指导帮助下，中国外贸企业复工复产的进度正在加快。我们已经出台多项政策措施，推动解决企业在招工用工、原料供应、物流运输、防疫物资等方面遇到的问题，帮助企业切实提高履约率。针对贸易领域存在的问题，商务部已经发布《关于应对新冠肺炎疫情做好稳外贸稳外资促消费工作的通知》，有关政策正在落实。同时，还有若干稳外贸政策措施会陆续出台。我们期待并相信包括俄罗斯在内的各个贸易伙伴会继续给予中方充分理解和坚定支持，客观理性看待疫情影响，为双方经贸合作正常开展创造便利条件。

欧洲央行1月会议纪要看点一览。数据显示出积极的信号，但预计经济增速将是温和的；英国脱欧带来的影响或许比此前预期的更大；同意战略评估不会限制任何政策行动；制造业可能已经触底反弹，但尚不明确服务业放缓势头是否结束；部分核心通胀指标呈现逐渐上升的趋势，经济出现为稳定的迹象；需要更多数据，从而确定初步企稳的迹象是否能够为乐观的态度提供更加坚实的基础。

稳定经济的一系列政策的实施还有赖于企业的复工。国资委19日表示，既要打好疫情阻击战，也要打好经济保卫战。目前96家央企开工率超过80%。对疫情最严重的湖北，除保障生活基本需求之外，其他企业在疫情有效控制后再复工复产；对疫情较重地区，稳妥有序推进复工复产；疫情较轻的地区，要努力实现全面复工复产。具体到铜品种上，综合各机构数据看，国内矿山整体在产企业生产大体正常，但国内冶炼厂更多采购进口矿，进口原料也受到限制，港口库存增加，加之国内冶炼厂部分减产，导致精矿加工费上涨。冶炼厂方面，1-2月份精铜产量下滑，下滑幅度取决于疫情持续时间。SMM预计2020年2月国内电解铜产量将会回落至70.13万吨，同比降幅2.54%；百川预计2月份预计或有较大跌幅；安泰科估计2月份减产可能在15%-20%。3月份恢复程度仍将取决于疫情情况。

从下游看，我的有色数据显示，2月10日以后，贸易商、下游加工企业陆续复工，其中37%的企业选择在2月10-16日之间开工，22%的企业复工时间延迟至2月17-23日。其他还有3%的企业延迟至3月后，19%的企业尚未能确定具体的复工时间，多集中在疫情较为严重的华东、华中以及华南地区。对于复工后的恢复情况，42%的企业复工后就能正常生产经营，26%的企业复工后逐步复产，19%的企业预计在15天之内恢复生产经营，7%的企业将在30天之内恢复生产经营。总体看，短期供需双弱，需求端影响更大，库存累积速度加快。

综上所述，目前关注焦点一方面是疫情最后发展情况，另一方面市场逐渐更加关注经济政策预期上来，国家近期也是出了一系列政策，但实际效果还有待后续数据验证，需要跟踪复工情况以及政策力度，目前还有较大的不确定性。具体到铜行业，疫情导致供需双弱，需求端影响更大，库存累积压制价格，但远期有复工后的补库预期，近弱远强的格局仍持续存在。春节后开市大跌风险释放后，铜价反弹修复，政策预期支撑铜价，但目前仍处于低位震荡阶段，策略上回调时候逢低买入。

期权策略：卖出看跌期权。

PTA

公共卫生事件持续至今，对聚酯行业影响颇深，尽管2月中旬起各地着手复工准备，然实际复工进程缓慢，短期市场或维持僵持格局。春节前国内聚酯行业开工71.3%，低于去年同期水平，然下游织造、印染行业多于1月10日陆续停车，月中后聚酯市场已出现累库迹象，但库存水平尚处于可控范围，以涤纶长丝为例，POY库存在一周附近，FDY库存基本在十余天，其他品种，如聚酯切片、涤纶短纤库存处于较低水平，然而今年聚酯行业整体库存要远高于去年同期水平。

公共卫生事件影响下，春节后除个别医疗相关的行业复工外，其余企业均处于休假状态，企业为避险，继续扩大检修规模，行业开工继续下调，聚酯行业降至68%附近。节后首个交易周，聚酯销售人员多远程办公，而聚酯工厂操作工多为外地务工人员，迟迟不能到岗，对企业装置运行造成一定的影响。此外，其他的原因例如缺少辅料，即木架、泡沫板、纸箱等、春节期间库存累积、因封路造成物流受限、下游织造延期复工影响需求、还有业者对后市的偏空预期，都是行业开工下降的原因。

涤纶长丝方面，春节后企业检修力度扩大，原计划春节后重启的装置一再推迟。涤纶短纤方面，假期停产涉及产能合计265万吨，其中仪征化纤一套约25万吨/年的装置为节后新增减产装置，而其余部分计划于1月底重启的企业因特殊时期下纱、布等劳动密集型产业假期延长以及多地物流不畅影响而推迟至2月3日至13日间重启。因特殊时期影响部分企业重启时间有所推迟，且仍有部分企业追加减产，节后损失产能预计增加40万吨，达到280万吨，损失产能环比节前增幅17.39%。聚酯瓶片方面，局部厂家有减产操作，开工小幅下降至73.55%，节后多数地区上班時間も相应推迟。除疫情严重地区，各地公布的复工时间多是不早于2月10日，但实际情况是聚酯各品种为缓解库存压力，继续扩大减产规模，节后第二个交易周，国内聚酯开工降至59.14%，其中涤纶长丝的开工下降幅度较大，由72.44%下降至60.89%。

下游加弹、织造企业预计复工时间推迟至2月底，3月份行业开工能够恢复至正常水平，需求也会逐渐提升。各地虽然已经出台复工举措，但要求外地人员至少要要进行14天的隔离期，且隔离期间的费用较高，需人员和企业自行承担，因此即使通过审批，企业复工的情况还是较低。据了解福建地区是复工相对较早的，其中长乐地区的是在2月初就开始开车，但是人工返岗还是难度较大，因此行业开工率并不高。

战“疫”期间，因买方缺席，致使聚酯行业库存水平偏高。而高库存压力下，即使聚酯及下游领域如期复工，市场也面临下滑的风险。而据隆众织造分析师预判，下游企业行业开工最早将会在3月初逐渐恢

复正常水平。而节前下游企业也多备有库存，短期内先消化库存为主，涤纶长丝需求难有改观。目前部分聚酯企业已开启低价促销模式，然收效甚微，复工之路漫长，聚酯市场仍需严阵以待。

由于今年继续有新产能投放，再加上疫情导致的需求短期疲弱，PTA 期货上方仍然压力较大，但目前低位 PTA 面临成本支撑，估计市场近期表现为低位区间震荡。操作上反弹逢高短空。

期权策略：观望。

乙二醇

现货：2月20日 MEG 华东现货涨 15 元/吨至 4385 元/吨附近，外盘 EG 价格涨 5 美元/吨至 530 美元/吨附近。EG 供需后期或继续大幅累库，库存预计升至历史最高区域。供应方面，华东 50 万吨非合成气制 EG 装置降负至 6-7 成附近运行，国内存量装置负荷降至偏低水平；新装置方面，大连两套 90 万吨装置开启顺利、1 号高负荷运行、2 号装置近期负荷 6 成附近。下游需求，聚酯下游处于缓慢复工为主，近期少数前期减停装置开始重启恢复，而下旬附近有新增检修计划；20 日聚酯产销维持微量水平，整体聚酯库存高位继续攀升；综合来看，聚酯负荷 2 月底附近之前或在低位徘徊后缓慢回升为主，2 月底以后聚酯负荷或进入加速恢复阶段、3 月中下旬附近负荷或回升到较高区域。

现阶段的价格利润弱态使得存量装置减停明显上升、但新装置增量供应不断攀升，另外后期进口亦可能逐步回升至高位，后期国内外货源市场氛围竞争倾向于认为将会十分激烈；供需及库存演变来看，预计累库状态将维持至 4-5 月附近、届时库存或升至历史高位区域，供需对中期价格利润产生的压力将不断上升，中期 EG 价格走势并不乐观；短期走势方面，在宏观政策积极预期下整体市场表现较强，产业信心近期逐步得到修复提振，对短期 EG 价格走势产生积极支撑作用，不过持续性及带来的反弹力度目前并不看好。

2019 年国内乙二醇实际产能投放持续不达预期，当前实际投放产能仅新杭能源、新疆天业扩建项目；年内有望投产的乙二醇装置有内蒙荣信、恒力石化一期项目、2020 年有望投产规模近 260 万吨，年内即将兑现及 2020 年有望投产装置规模共计 390 万吨；而在预期聚酯需求增速下，国内市场乙二醇需求增量预期在 150~200 万吨之间，同时，国内市场还不得不面临 2019 年国外新增装置对 2020 年国内市场供应的冲击；我们认为，国内供给能力的加强及国内市场竞争的加剧，驱动乙二醇价格下跌并对引导国内市场供应的再平衡。2019 年聚酯需求增速放缓，2020 年需求未见显著改善预期，乙二醇面临新增产能的投放，产能投放冲击下乙二醇市场后期新增产能投产导致供需关系压力会增加，5 月合约主要面临未来新增产能投产的压力。目前价位已经很低，国内很多装置亏损，一旦需求复苏可能有去库预期，所以下方空间也有限，暂时以区间震荡看待。

乙二醇市场后期新增产能投产导致供需关系压力会增加，5 月合约主要面临未来新增产能投产的压力。操作上，反弹逢高短空或观望。

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