

## 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：

华盛顿3月27日消息：美国农业部周度出口销售报告显示，美国对华大豆出口销售总量同比增长10.0%，上周是同比增长8.2%。截止到2020年3月19日，2019/20年度（始于9月1日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为1213.9万吨，高于去年同期的468.1万吨。当周美国对中国装运6.44万吨大豆，上周是装运0万吨大豆。迄今美国对中国已销售但未装船的2019/20年度大豆数量为20.4万吨，去年同期为654.2万吨。

2019/20年度迄今为止，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为1234.3万吨，较去年同期的1122.2万吨提高10.0%，上周是同比提高8.2%，两周前是同比提高9.6%。

周三媒体报道称，由于阿根廷采取封城措施遏制新冠病毒疫情传播，国内谷物运输受限。阿根廷农户们选择尽可能少的卖出大豆和玉米。在今年初，阿根廷大豆的参考价格为每吨239美元，目前为226美元/吨，去年这个时候为每吨245美元。分析师称，农户将会尽可能少的卖出大豆和玉米，用来满足成本需求，剩下的都会囤起来。3月20日阿根廷总统阿尔韦托·费尔南德斯宣布，从周五午夜到3月31日，阿根廷全国实施强制性的预防性社会隔离措施，以减缓新冠疫情传播。在为期11天的隔离期间，人人都必须呆在家里，除非是必要的购物或购买药品。阿根廷安全部队将会进行监控，违反规定的人将受到法律制裁。

3月19日布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布报告称，阿根廷北部大豆产区的作物受到近期降雨的提振，但是大豆产量预测值仍然可能从目前的5200万吨进一步下调。上周该交易所调低了阿根廷大豆产量预测值，低于早先预测的5440万吨，因为2月底到3月初的天气炎热少雨。降雨对中部和南部地区的作物来说来得太迟。交易所表示不排除进一步削减产量预测值。阿根廷农户将在未来数天开始收获大豆。

华盛顿3月27日消息：据美国农场期货杂志进行的调查结果显示，今年美国农户计划种植8270万英亩大豆，远远高于2019年的7610万英亩。但是这要略低于美国农业部预测的8500万英亩。

巴西全国谷物出口商协会(Anecc)官员称，协会仍然预计2020年巴西将出口7300到7400万吨大豆，由于巴西绝大部分大豆的出口目的地为中国，以上预测取决于新冠疫情期间巴西和中国的港口能否继续运营。

因国内豆粕现货紧缺以及短期还难确定后期大豆到货情况，豆粕现货行情的短暂跟盘波动强烈，但总体上依旧存在很强的抗跌能力；并且，我们认为4月中旬前，国内豆粕现货价格总体以偏强看涨为主，4月中旬后价格将进入新一轮调整期，主要看那南美白大豆到港情况，如果到港大豆充足，则国内豆粕现货价格回调风险将提高。操作上暂时观望。

期权策略： 观望。

### 棉花

消费预期坍塌！海外订单大降企业陷困境。

今年国内纺织行业推迟复工，给棉花市场带来了不小的压力。据中国棉花协会预测称，今年国内棉花消费量下降至 782 万吨，同比下降 3.1%，较上期减少 20 万吨，进口量下调至 188 万吨，同比下降 8.3%，较上期减少 10 万吨。

据海关数据显示，2019 年中国向意大利、韩国、日本、法国、德国、美国、西班牙、英国、澳大利亚和荷兰出口服装金额合计为 766 亿美元，占中国服装出口总金额的 55%。来自海外的订单同比大降，而部分原有的订单也被取消。棉纺织行业季节性影响较大，过去的消费不再来，1、2 月份的国内疫情、3、4 月份甚至持续时间更久的海外疫情，将给需求带来实质影响。如果后期棉花消费仍未见起色，预计行业内存在一系列连锁反应。在下游消费锐减的情况下，部分纺织企业或许很难再坚持下去。

疫情冲击中国服装出口地欧洲、美国市场，对上游棉花的消费预期有较大影响。国外疫情对棉花消费的影响至少要等到 4 月下旬。因此，在海外疫情蔓延下，全球棉花消费的减量至少在 100 万吨以上。

截止 2 月底，全国棉花商业库存 490 万吨，较上个月减少 10.4 万吨，库存数据处于历史高位水平。据海关统计，2020 年 1 至 2 月，我国出口纺织纱线、织物及制品 137.725 亿美元，同比下降 19.9%；出口服装及衣着附件 160.623 亿美元，同比下降 20.0%。国外疫情爆发前，我国纺服出口数据已经出现了较大幅度下降。据此估计，3 月份以后相关出口数据降幅会更大。

据了解，目前国内棉纺企业生产及经营正遭受着严峻挑战。现在企业面临的问题一是不敢接单，二是订单减少。照这样持续下去，企业维持不了多长时间。这样的跌幅是企业无法承受的，甚至不敢接下游布厂订单。

国际：2019 年度美棉签约和装运进度好，且有中国第一阶段协议加大采购美棉对美棉是一个利好。长期来看，美棉目前价格位于历史低位，投资价值凸显，且美棉植棉面积预计减少也对 2020 年度的棉花价格提供了一定的支撑。但是目前全球疫情爆发，疫情直接影响终端消费，对市场影响利空，短期内市场仍然跟着疫情发展以及美国股市走。

3 月 26 日新疆棉轮入上市数量 20000 吨，实际成交 7560 吨，成交率 37.8%。今日平均成交价格为 12443 元/吨，较前一日成交均价上涨 14 元/吨。其中内地库成交 7560 吨，成交存储库 5 家。从棉企基差报价来看，3 月 24 日河南、山东等内地库“双 29”南疆手摘棉报价 11300-11400 元/吨（基差报价，下同）、“双 28”机采棉报价 10700-10800 元/吨，整体高于疆内监管库报价 300-400 元/吨（疆内库 3128B 级机采棉报价与 CF2005 合约价格逐渐靠近）。

近日美国德州休斯顿港称，该港口有两个工人确诊新冠肺炎，其 Bayport 和 BarboursCut 集装箱码头已经关闭，并暂停运营，导致美棉出口企业、国际棉商及买家对 2019/20 年美棉装运，发货的担忧加剧。

目前主要影响棉花的还是全球疫情延续爆发导致的需求减少，而且不仅仅是中国，全球性的需求减少，如果全球疫情继续爆发，需求会受到较大影响，棉花市场暂时还是处于弱势。纺织行业上下游订单出现大幅缩减。国内下游织厂目前订单多仅维持到 3 月底，后续订单衔接困难，在外贸订单大量取消的情况下，未来纱、布的库存可能出现较快的累积，纺织企业面临着复工后又将停工停产的窘境，原料需求将受到较大压制。未来若境外疫情发展拐点出现，市场信心将会有所改善，预期的改善到真正控制住可能还有较长一段时间。由于病毒的高传染性及各国情况参差不齐，在疫苗推出前，防控措施难以很快完全消除，经济活动恢复将会相对缓慢，下游需求的恢复也会偏慢，再加上棉花供应面临高库存的制约，棉价虽然近期反弹但短期缺乏持续大涨的动力。

操作上等待将来弱势下探结束的做多机会，目前暂时观望。

期权策略：观望。

## 螺纹钢

本周全国螺纹钢库存公布：本周螺纹钢社会库存较上周下降 69.31 万吨至 1335.94 万吨（近 10 年最高 1428 万吨），同比去年高 463.66 万吨；钢厂库存下降 46.07 万吨至 617.15 万吨（近 5 年最高 776 万吨），同比去年高 370.6 万吨。合计库存下降 115.38 万吨。本周产量环比上升 17.12 万吨至 290.1 万吨（去年同期产量 339.1 万吨）。供需基本恢复正常，厂库与社库继续下降，但总体库存水平仍处于历史同期高位，与此同时产量也同步大幅回升，总体看，符合市场预期。

目前钢材市场虽然还是处于震荡行情，但长期看钢材市场并不十分悲观。

首先是中国疫情形势明显好转，逐步迎来钢材需求旺季。经过全国上下齐心协力，现今全国疫情好转，剔除境外输入，全国多数省市已经确诊病例为零。在决策部门的全力推动之下，全国复工复产渐入佳境。预计进入二季度后，随着有关限制措施的逐步解除，消费和投资活动快速反弹，国内钢材需求出现大幅度增长，库存压力显著减轻。

不仅如此，疫情冲击还强化了逆周期调节，致使基建投资增添新动力。据媒体报道，今年仅新基建投资就会达到万亿元。资金方面，支持基建力度不断加大。财政部数据显示，截至今年 3 月 20 日，全国各地发行专项债券 10233 亿元，全部用于铁路、轨道交通等交通设施建设，以及生态环保、农林水利、市政和产业园区等领域的重大基础设施项目。

此外，出于强化逆周期调节，经济稳增长需要，人民银行货币政策亦会进一步宽松，在全面降准与定向降准的同时，亦不排除全面降息可能。以上新老基建共同发力，预计今年内包括新基建在内的全国基建投资增速会有明显提高，达到 6% 以上，从而使得 3 月份后钢材需求，特别是建筑钢材需求得到增强，庞大库存得以消化。

其次，外围市场美联储无限数量货币宽松(QE)，世界经济形势将会好转。先前全球经济增长趋势呈现糟糕预期。国际金融协会发布报告预计今年全球经济将负增长 1.5%，其中美国经济将萎缩 2.8%，欧元区经济将萎缩 4.7%，日本经济将萎缩 2.6%。国际货币基金组织总裁也发表声明说，新冠肺炎疫情给全球经济造成严重损失，2020 年全球经济将陷入负增长，衰退程度至少与 2008 年金融危机时相当，甚至更加严重。

在此压力之下，美联储放大招，史无前例无限 QE。美国联邦储备委员会 3 月 23 日宣布，将采取广泛新措施来支持经济，继续购买美国国债和抵押贷款支持证券以支持市场平稳运行。自本周起每天都将购买 750 亿美元国债和 500 亿美元机构住房抵押贷款支持证券，不设额度上限，每日和定期回购利率报价利率将重设为 0%。同时，美联储还宣布将扩大货币市场流动性便利规模。这是新冠肺炎疫情在美国暴发以来，美联储迄今为止最激进的市场干预行动。

此外，美国还将出台一项价值 2 万亿美元的财政刺激计划。预计其它国家都会积极跟进，财政政策与货币政策双管齐下。所有这些措施，将会予以世界经济很大支撑，并极大提振市场信心。也正是如此，近期美股全线暴涨，道指一度狂飙 2100 点，创史上最大单日上涨点数，以及 1933 年以来的最大单日百分比涨幅。据此预计无论是美国还是全球经济形势，将比先前的糟糕预期要好很多，其衰退程度不会很大，如果乐观一些，甚至可能摆脱衰退局面。在这种情况下，中国钢材外部需求环境的严峻程度亦会降低。

当然今年国内钢铁新增产能大量释放长期还有利空效应，应该说，近几年来全国又新增了不少钢铁产能，今年内就有数千万吨的新产能投产，致使全国钢铁总产能有增无减。在这些新增加的钢铁产能基础上，钢铁企业积极增产，始终会成为钢材市场行情的重大压力。

总体来看，钢材现货市场成交逐渐恢复正常，需求将逐渐释放，螺纹期货市场受全球整体金融市场暴跌影响而表现震荡，但总体上钢材市场需求逐渐上升，库存去化周期开始这是主要矛盾。操作上，短期震荡为主，暂时观望，如果有下探较低位置则逢低仍然可以做多 10 月份螺纹钢，等待未来需求回升行情。

期权策略： 观望。

## 铜

美元周四全线下跌,此前公布的数据显示美国初请失业金人数前所未见地大幅飙升,促使投资者预计美国政府和 FED 将出台新举措来刺激经济。美国上周初请失业金人数飙升至逾 300 万人的纪录高位,因遏制冠状病毒疫情蔓延的严格措施令美国经济活动陷入停止状态,引发一波裁员潮,这可能终结美国历史上持续时间最长的就业热潮。

在初请失业金数据公布前不久,美联储主席鲍威尔表示,美国经济“可能已陷入衰退”,但控制冠状病毒疫情蔓延的进展将决定何时才能完全恢复经济活动。他的这番言论等于是在数据证实之前,就承认经济可能已经开始萎缩,对位美联储主席来说实属罕见。

美国参议院周三一致通过一项 2 万亿美元的刺激计划议案,该计划旨在帮助失业工人和受冠状病毒疫情影响的行业,并拨款数十亿美元购买急需的医疗设备。美国众议院议长佩洛希 (Nancy Pelosi)表示,下一步将立法解决养老金、食品援助以及向州和地方政府提供更多援助等问题。她说,毫无疑问,需要更多资金。

美联储称其职责是促进就业最大化和物价稳定,并承担促进金融体系稳定的责任。为了支持这些目标,美联储正在利用其所有职能为美国家庭和企业的信贷流动提供强有力的支持。这些措施包括多个方面。

第一,支持关键市场的运作。美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 将购买国债和机构的抵押贷款支持证券 (MBS),以支持市场平稳运行和货币政策向更广泛的金融环境和经济的有效传导。FOMC 此前曾宣布,将购买至少 5000 亿美元的美国国债和至少 2000 亿美元的抵押贷款支持证券。此外,FOMC 将把购买机构商业抵押贷款支持证券纳入其机构抵押贷款支持证券的购买范围。

第二,通过建立新项目来支持对雇主、消费者和企业的信贷流动。这些新项目加在一起将提供高达 3000 亿美元的新融资。财政部将利用外汇稳定调节基金 (ESF) 向这些机构提供 300 亿美元的股本。

第三,设立两项信贷工具,以支持向大型雇主发放信贷:第一市场公司信贷工具 (PMCCF),以发放新债券及贷款;第二市场公司信贷工具 (SMCCF),为优质公司的债券提供流动资金。

美联储指出,PMCCF 将允许公司获得信贷,以便在新冠疫情期间更好地维持业务运作和能力。该基金向投资级公司开放,将提供为期四年的过渡性融资。借款人可以选择在贷款的前六个月推迟支付利息和本金(根据美联储的决定可以延期),以便有额外的现金可用于支付员工的工资和供应商的款项。SMCCF 将在二级市场购买投资级美国公司,以及美国上市的、旨在为美国投资级公司债券市场提供广泛入口的 EFT。

据了解,美联储将资助一个特殊目的机构 (SPV),该机构将从 PMCCF 贷款并提供给各个公司。财政部将利用 ESF 对 SPV 进行股权投资。

第四,建立第三个工具——定期资产支持证券贷款工具 (TALF),以支持流向消费者和企业的信贷流动。TALF 将允许发行由学生贷款、汽车贷款、信用卡贷款、小企业管理局 (SBA) 担保的贷款以及某些其他资产支持的资产支持证券 (ABS)。

根据 TALF,美联储将以无追索权的方式,向一些 3A 级 ABS 的持有者发放贷款,这些 ABS 由新近发放的消费者和小企业贷款支持。美联储将出借相当于 ABS 市场价值减去减记后的金额,并将始终由 ABS

获得担保。

第五，通过扩大货币市场共同基金流动性工具（MMLF），如将市政可变利率即期票据（VRDNs）和银行存单纳入证券范围，使信贷流向市政当局。

第六，通过扩大商业票据融资机制（CPFF），将高质量、免税的商业票据纳入合格证券，促进信贷流向市政当局。这些措施的价格也将降低。

除了上述措施之外，美联储将很快宣布建立一个“大众企业贷款计划”（Main Street Business Lending Program），为符合条件的中小企业提供贷款，以补充小企业管理局（SBA）的努力。

美联储强调，TALF、PMCCF 和 SMCCF 是由美联储根据《联邦储备法》第 13（3）条的授权建立的，并经财政部长批准。这些行动强化了美联储过去一周为支持信贷流向家庭和企业而采取的措施。此外，美联储将继续使用各种工具，支持信贷流向家庭和企业，从而促进实现其最大就业和价格稳定的目标。

目前国外疫情正在快速蔓延，铜需求前景仍然悲观，目前铜的价位下还未出现有较大减产信息。如果全球疫情继续蔓延，需求减少幅度可能更大。不过最近美股在美联储一系列救市措施的影响下出现有力反弹，这对铜市场也构成支撑。但在全球疫情没有好转迹象之前铜市场只能维持震荡，因为需求在疫情快速扩散的时期不可能出现复苏的预期。后期虽然有国家逆周期调节力度加大及美联储刺激经济的措施，但必须等到疫情缓解，需求有复苏预期的情况下这些利多才能被激发出来。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。铜市场虽然已经大幅下跌，但需求没有恢复之前仍然将处于弱势震荡。操作上暂时观望。

**期权策略：** 可以卖出宽跨式期权。

## PTA

TA 方面周内预期将迎来三套装置的集中重启，供给端开工可能迎来反弹。此外，本周以来 TA 行业加工费也有所上升，对于整体去库过程或产生不利预期。下游聚酯方面，终端织造负荷已经拐头向下，外需冲击逐渐显现，如果需求不佳持续存在，则上游 TA 库存去化或会更加困难。

3 月 PTA 不断刷新历史新低，我国纺织品出口退单渐增，产业链终端需求下降的利空将自下而上打压 PTA 市场。2 月国内疫情较重，影响了纺织服装业的内销，而 3 月欧美疫情爆发，国外客户开始对 3-6 月的纺织品订单退单。欧美疫情凶猛且存在不确定性，伴随着欧美各国服装店关闭，中宇资讯推测 4 月份的纺织品退单量将继续增加，PTA 产业链面临终端需求下降的重大利空。目前纺织品贸易商恐跌也不敢贸然抄底囤货，中宇资讯认为终端坯布库存将持续上升。我国纺织服装品一半以上的销售额依赖出口，欧洲、美国是我国最大的纺织品出口对象，上半年纺织品出口的压力较为明显。

按照目前熊市行情来看，聚酯产销整体平淡，聚酯工厂以降价去库存为主，聚酯开工负荷难有提升，中宇资讯认为 3 月底至 4 月上旬下游聚酯开工负荷将短期维持在 79% 左右，对 PTA 的刚性需求不存在回升预期。虽然 3 月下旬部分 PTA 装置检修，暂缓了 PTA 过剩压力，但 PTA 社会库存仍在 300 万吨偏上，依旧处于历史高点。3 月底至 4 月初将有 1200 余万吨检修 PTA 装置计划重启，若这部分装置重启正常，则 4 月份开始 PTA 将继续开始积累库存，届时 PTA 社会库存将再创历史新高，而大量过剩 PTA 现货被注册成期货仓单，中宇资讯预计 4 月 PTA 期货仓单将继续增加。

在成本下移、供需面偏弱背景下，短期 PTA 价格主要随原油变动。因原油绝对价格处于低位，要留意市场抄底动作。PTA 期货市场近期持仓大幅增加，表明抄底资金大量进驻。但短期内受高库存和需求悲观影响 PTA 仍然将弱势下探或者震荡筑底，但原油市场已经到绝对低位，下方空间有限，PTA 下方空间也不

会太大。操作上等待有明显筑底企稳信号之后再考虑做多。暂时观望。

期权策略： 观望。

### 原油：

G20 峰会:将启动价值 5 万亿美元的提振经济计划。

沙特国家电视台消息显示，二十国集团领导人应对新冠肺炎特别峰会当地时间 26 日下午正式闭幕。

峰会公报显示，二十国集团将致力于与世界卫生组织、国际货币基金组织、世界银行、联合国和其他国际组织一道，为战胜疫情做出一切努力，重点保护民众生命和健康、保障就业与收入、恢复信心、保持金融稳定并促进经济恢复，最大限度地降低疫情对贸易和全球供应链的影响程度，并向所有需要援助的国家提供帮助，同时协调公共卫生和财政政策。

二十国集团将启动总价值 5 万亿美元的经济计划，以应对疫情对全球社会、经济和金融带来的负面影响，并支持各国中央银行采取措施促进金融稳定和增强全球市场的流动性。公报强调，二十国集团成员国财政部长和中央银行行长将定期进行协调，并将在 4 月的部长级会议上进一步确定一系列的应对疫情紧急行动计划。二十国集团承诺共同努力，增加对疫苗和药品研发资金的投入力度，加强对数字技术和医疗科学领域的国际合作。二十国集团将努力确保重要医疗用品、农产品及其他商品和服务的跨境流动，并努力解决全球供应链中断的问题，并继续在国际运输和贸易领域加强合作，最终营造自由、公平、非歧视、透明、可预测和稳定的贸易和投资环境，并保持市场的开放。二十国集团对所有国家，特别是发展中国家和最不发达国家面对疫情是的风险表示关切，承诺将向这些国家提供技术、物资和人道主义资金方面的援助。公报最后强调，战胜疫情比以往任何时候都需要采取全球团结和国际合作，二十国集团领导人同意视情再次召开会议，并相信紧密的合作有助于克服困难，并为保护人类生命、恢复全球经济稳定和实现强劲、可持续、平衡和包容性增长奠定坚实的基础。

新冠疫情仍然在全球范围蔓延，越来越多的国家在采取“封城”措施，影响了正常的经济活动。当地时间 23 日，国际货币基金组织（IMF）总裁克里斯塔利娜·格奥尔基耶娃发表声明说，2020 年全球经济将陷入负增长，衰退程度至少与 2008 年金融危机时相当，甚至更加严重。

由于需求疲弱和炼油厂利润下降，美国许多炼油厂已经或正在削减开工率。同时，埃克森美孚宣布，鉴于产品需求疲软，该公司还将削减其在法国的两家炼油厂的开工率。只要需求没有改善，炼油厂的利润率就必须保持弱势，以推动炼油厂进一步降低开工率。

有消息称，美国能源部的一些官员正在敦促美国总统特朗普政府与沙特阿拉伯建立石油联盟。有消息称，美国能源部的一些官员正在敦促美国总统特朗普政府与沙特阿拉伯建立石油联盟。支持者表示，这种伙伴关系可能会把全球两个最大的产油国联合在一起，并为沙特退出石油输出国组织（OPEC）铺平道路。

然而，美国—沙特石油联盟的前景并不被所有人看好。“就目前而言，两者建立结盟似乎就像是一场白日梦。”帕特森指出，俄罗斯石油生产商周一还与俄罗斯能源部长会面，讨论了市场前景。尽管没有做出任何决定，但俄罗斯石油生产商 Tatneft 的负责人在会后表示，鉴于新冠疫情造成的需求下降，4 月增加产量在经济上没有多大意义。

较低的油价威胁着美国页岩油产业的可持续性，它在过去 15 年中推动了美国的能源繁荣。同时，该行业在美国提供了约 1000 万个就业机会。经济活动放缓或企业破产对美国经济来说都是坏消息，将对特朗普连任构成威胁。特朗普既希望为消费者提供低价格，又要避免过低的油价让美国页岩油公司破产。到底多少是特朗普的理想价位呢？致密油与页岩油的特殊性在于，由于产量在短短 16 到 18 个月后会急剧下

降，生产商需要不断钻探以维持产量。当前，美国有很多开钻但尚未完工的井，只需要压裂即可，压裂作业的平均成本为 25 美元/桶（WTI 价格）。要让页岩生产商继续钻探，则需要更高的水平。理想价格约为 40-45 美元/桶（WTI 价格）。

总体看来，逻辑上，想要原油能够转变颓势，那就需要明确的看到供需两端转好。也就是疫情在全球范围内可控、欧佩克与非欧佩克国家再度达成一致利益。以上两个条件，缺一不可。如果出现单一一个条件那么仍然可能产生反弹，但反弹力度有限。本次原油大幅下跌，主要是全球疫情扩散导致未来需求进一步下降及 OPEC+ 减产联盟破裂导致，目前这两种因素均没有改变，但目前价位比较处于历史绝对低价位区间，而且产油国各方面利益博弈变数很大，估计下一步原油市场仍然将处于剧烈的低位震荡时期。这个时期操作上避免追涨杀跌，操作上需要依赖技术信号和市场基本面消息变化采取波段性的灵活操作策略为主。鉴于市场处在历史低位，向下空间有限，操作上以下探企稳时做多为主。长期看市场低位震荡之后有回升机会。

期权策略：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](http://www.yhqh.com.cn)

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

电话：400-886-7799