

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6月23日消息，美国农业部(USDA)周二公布，民间出口商报告向中国出口销售13.2万吨大豆，2020/2021市场年度付运。根据美国农业部规定，出口商如果在单一工作日向单一目的地出口10万或10万吨以上商品，或者豆油达到2万吨，需要在第二个工作日向美国农业部报告。数量低于10万吨，需每周向美国农业部报告。

美盘豆类失去活性 市场似乎聚焦月底报告。目前已经距离月底为期不远，市场最为关注的一年一度美国的种植面积报告即将出台。这一报告是美国大豆种植周期中最重要的一个报告，种植面积与产量、库存一般呈正相关，在较大程度上关系着本年度大豆供求关系。而随后天气的升贴水影响着大豆的生长、大豆优良率及单产，在一定程度上也影响大豆供求状况。关注报告前夕基金的动向以及市场情绪的变化。

受美豆产区天气转好提振产量前景影响，美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截止6月21日当周，美国大豆种植率为96%，五年均值为93%；美国大豆优良率为70%，市场预期为71%，去年同期为54%。天气预报显示，美国中西部地区将迎来有利降雨，利于大豆作物生长。2020年美豆开局状态保持良好，市场对美豆产量预期保持乐观，削减盘面天气升水。

2019/2020年度南美大豆收割完毕，基本实现预期产量，有效保障了全球大豆供应。巴西谷物出口商协会预计2020年6月巴西大豆出口量为1260万吨，继续保持超快出口节奏，并可能导致四季度巴西大豆出口资源大幅下降。国内油厂本周大豆压榨量有望达到215万吨超高水平，国内豆粕和豆油库存持续增加。马来西亚棕榈油市场周二收高，原油回升缓解市场看空情绪，但来自疫情可能二次爆发对需求的打击限制部分涨幅。美豆维持震荡行情，良好的产量前景几乎盖过中国需求对市场的影响。

市场对中美贸易关系异常敏感，相关消息一度引发豆粕期货剧烈震荡。中国进口商大量采购美国大豆，加上此前采购的大量南美大豆，预计6-8月大豆月均到港量将超过1000万吨，国内大豆供应保持宽松局面。本周国内大豆压榨量有望升至215万吨超高水平，沿海豆粕库存攀升至90万吨，油厂端豆粕库存压力明显增加，部分油厂为缓解胀库压力开始催提。国内生猪存栏连续4个月环比增长，生猪产能稳步恢复，饲料需求前景继续向好，豆粕需求端对价格支撑作用趋强。三季度前国内豆粕市场供应保持宽松状态，美豆缺少炒作题材，国内豆粕价格无法回避供应压力。

美豆与国内豆粕陷入盘整格局。下一步将关注月末美国农业部报告，随着夏季天气炒作阶段的到来，及疫情逐渐得到控制，再加上国内生猪存栏逐渐恢复，豆粕市场需求将逐渐复苏，故美豆与国内豆粕都将在低位获得一定支撑并有望展开一波上升行情。操作上回调逢低做多。

期权策略： 卖出看跌期权或买入看涨期权。

棉花

美国农业部 6 月 22 日发布的美国棉花生产报告显示，截至 2020 年 6 月 21 日，美国棉花播种进度为 96%，比去年同期增加 2 个百分点，与过去五年平均值持平。美国棉花现蕾率为 27%，与去年同期持平，比过去五年平均值增加 1 个百分点。美国棉花结铃进度为 6%，比去年同期增加 4 个百分点，比过去五年平均值增加 2 个百分点。美国棉花生长状况达到良好以上的占 40%，较前周减少 3 个百分点，较去年同期减少 10 个百分点。其中得州优良率仅为 23%，是所有产棉州中最差的，而去年同期的优良率为 41%，该州长势为差和最差的比例从前一周的 25%上升到 40%。

2020 年 5 月下旬，国家棉花市场监测系统就棉花实播面积展开全国范围专项调查，样本涉及 15 个省（自治区）、50 个植棉县（市、团场）、1895 个定点植棉信息联系户。调查结果显示，2020 年全国棉花实播面积 4568.2 万亩，同比减少 226.1 万亩，减幅 4.7%。2 据印度农业部统计，截至 6 月 19 日印度植棉面积达到 287.7 万公顷，比历史同期正常水平（235 万公顷）增加 52.7 万公顷，增长 22.4%，比 2019 年同期（181.8 万公顷）增长 58%。

据印度农业部的消息，受季风雨开局良好的提振，今年印度秋收作物的种植面积同比已经增长 40%，油料作物、杂粮和棉花均有显著增长。统计显示，今年 6 月 1 日以来印度季风雨雨量同比增长 31%，对作物的播种非常有利。目前秋收作物的种植总面积已达 1313 万公顷，去年同期只有 942 万公顷，增长 40%。

根据国家统计局发布的数据显示，5 月份限额以上服装鞋帽、针纺织品类零售额 1018 亿元，同比下降 0.6%，降幅较上月缩小 17.9 个百分点。前 5 个月限额以上服装鞋帽、针纺织品类零售额累计 4067 亿元，同比下降 23.5%，降幅较上月缩小 5.5 个百分点。5 月份限额以上服装鞋帽、针纺织品类零售内销数据大幅有好转迹象。1—5 月份，全国网上零售额 40176 亿元，同比增长 4.5%，比 1-4 月提高 2.8 个百分点。其中，实物商品网上零售额 33739 亿元，增长 11.5%，占社会消费品零售总额的比重为 24.3%。其中穿类商品下降 6.8%。

全球大范围的封锁导致失业率创下历史新高，纺织服装的零售明显减少。2-4 月，美国的服装和服饰零售下降 79%。虽然消费者预期短期的经济收入减少，但经济复苏之后的消费预计会增加，届时纺织品服装消费将会反弹。欧美国家和日本的收入较高，占全球服装进口的 61.5%，但亚洲消费者（尤其是中国和韩国）的财富也在增长，随着疫情封锁的结束，中国已经率先开始了复苏，其他亚洲国家的管控措施放松之后经济复苏的步伐也将跟进。

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，如果全球疫情继续蔓延，需求会受到较大影响。纺织行业上下游订单出现大幅缩减，外贸订单大量取消的纺织企业原料需求将受到较大压制。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缺乏持续大涨的动力。但另一方面，棉花期货市场近期明显出现区间震荡行情，市场向下动力减弱，估计市场将以低位区间震荡方式等待基本面好转，操作上不建议追高，待下探时逢低做多。

期权策略：尝试参与做空波动率策略，或卖出看跌期权。

螺纹钢

中钢协数据显示，6 月中旬，20 个城市 5 大品种钢材社会库存 1213 万吨，比上一旬减少 59 万吨，下降 4.6%，连续 10 旬呈下降走势。

近日临近端午小长假，钢材市场观望气氛更加明显，现货价格随行就市，小幅松动以促成交，但市场出货总体偏弱，部分地区低价采购仍有需求，高价出货普遍不被市场接受。北京地区疫情影响持续发酵，

大车出京运输依然受限，且丰台、房山、门头沟等地部分高风险建筑企业出现全员核酸集中检测，一定程度影响了施工进度。目前，从钢材市场的运行节奏来看，降息预期落空的情绪尚未被完全消化掉，另据大商所和郑商所发布公告称，自2020年6月23日（星期二）结算时起调整各品种期货合约涨跌停板幅度和交易保证金水平。节前市场避险情绪升温，今日黑色共有逾18亿资金快速离场，其中焦炭失血10亿以上高居榜首，其次铁矿流失逼近3亿，热卷和螺纹均在2亿以上。

钢材市场淡季预期愈加明显，商家轻仓过节意愿明显。但受疫情+高温暴雨天气等因素影响，终端节假日前备货心理不是很强，对于市场库存的快速消化不利。

建筑钢材：6月23日国内建筑钢材市场价格稳中有降。主导市场，广州价格暂稳，北京、天津、上海价格小幅调整。据监测数据显示，国内重点城市Φ6.0mm高线平均价格为3972元(吨价，下同)，较上一交易日降6元；国内重点城市中25mm三级螺纹钢平均价格3729元，较上一交易日降12元。主导城市方面：北京高线(6mm)4460元，持平；三级螺纹钢(25mm)主流规格3750元，降20元；上海市场高线3860元，降10元；三级螺纹钢3590元，降10元。期螺夜盘低位运行，今早盘开盘低位运行，午后弱勢震荡。今日开市，市场价格稳中有降，当前整体来看，市场节前备货氛围不浓，整体偏弱。据了解，北京今日市场价格小幅下降，整体成交不佳，螺纹主流价格在3690元，10家大户出货量合计6600吨，较昨日降2500吨。杭州方面主流价格在3620元，出货整体偏弱，出货大户在1000-1500吨左右；今日广州建材建材弱稳，个别钢厂资源小幅暗降。目前一线资源主流报价3770-3780元/吨，大户能维持在千吨左右。

铁矿石：6月23日国内铁矿石市场稳中偏强运行。据监测数据显示，唐山地区66%酸粉湿基不含税主流市场价格为730-735元，较上一工作日持平；建平地区65%-66%酸粉湿基不含税市场价格为690-695元，较上一工作日涨20元；淄博地区65%-66%酸性干基含税现金市场价格为970-975元，较上一工作日持平。进口矿外盘市场61.5%澳粉参考价格99.5-100美元，较上一工作日跌1.43美元。青岛港61.5%PB粉参考价格为780元，较上一工作日跌10元。61%麦克粉参考价格为775元，较上一工作日跌5元。天津港61.5%PB粉参考价格为785元，较上一工作日跌10元；超特粉参考价格为660元，较上一工作日持平。国产矿方面，山东地区与华北地区市场报价维稳，本地精粉价格已经处于较高点位，国产矿性价比优势消耗殆尽，价格洼地的东北地区在今日涨价后性价比优势消失。唐山地区本周港口库存下降较快，钢厂需求较好，市场价格已经高于山东地区，山东地区港口本周小幅累库，部分资源短缺情况有所好转。从近期市场成交与询盘品种来看，进口球团的性价比优势凸显，市场询盘明显增多。

从目前的数据看，钢材供应处于历史高位且具备刚性。从供给端来看，上周螺纹产量虽有小幅回落，但仍处于历史性高位，同比仍高5.3%。往后来看，一方面，参考历史开工水平，高炉开工增长空间较小，近期平稳运行，铁水产量则保持稳中上升态势，较去年同期多增2.8%；另一方面，当前的电炉开工距过去两年高点仍有不小提升空间，目前由于部分区域电炉钢厂利润状况不佳导致产量释放受限，如果价格上涨修复利润，螺纹钢的产量仍有增长空间。此外，据不完全统计，5—7月份中国将累计进口500万—600万吨各品种钢材，以5月进口量128万吨来看，6—7月进口资源仍将为供给带来一定增量。

总的来看，前期集中赶工过后需求的强度持续走弱，加上季节性因素影响，后期需求仍有走弱的可能，考虑到高供应的持续性，淡季库存累积的幅度可能超过预期。近期螺纹钢价格表现坚挺，但如果需求持续走弱，库存存在本就同比显著偏高的基础上进一步大幅累积，价格调整压力将不断累积。但从下半年的需求来看市场又有一定矛盾，需求仍然有一定支撑，中长期看，基建及房地产需求的恢复，专项债的快速发行，都对未来钢材市场有一定支撑，从需求周期和疫情控制情况及今年房地产的任性和基建回升加大来看，未来需求仍然比较乐观，但供应上也在增加，所以单边大幅波动很难。操作上，暂时观望，如果有冲高机会可以逢高做空套期保值。否则观望。

期权策略： 观望。

铜

智利 Codelco 公司:可能不得不放缓投资计划。摘要 Codelco 首席执行官奥克塔维奥—阿拉内达(Octavio Araneda)在接受 Global Business Reports 的采访中表示,该公司可能不得不放缓投资计划。在被问及该公司业务的现状如何以及是否能突出最重要的投资时,Octavio Araneda 称,Codelco 目前正在制定一项战略转型计划。Codelco 首席执行官奥克塔维奥—阿拉内达(Octavio Araneda)在接受 Global Business Reports 的采访中表示,该公司可能不得不放缓投资计划。在被问及该公司业务的现状如何以及是否能突出最重要的投资时,Octavio Araneda 称,Codelco 目前正在制定一项战略转型计划,旨在将其定位为一家更具可持续性、盈利能力和竞争力的公司。这一过程包括在 2019-2028 年间,通过更好的设计、项目优先顺序和施工优化、遵循效率目标和持续改进,实现投资组合节约 80 亿美元。这相当于在不降低投资组合价值贡献的情况下,将投资预算(包括结构性项目)削减 20%。“其中第一个‘Chuquicamata 井下开采项目’已于 2019 年 8 月启动。该项目已经进行了测试,我们已经启动了矿物运输系统的运行。这是一项复杂的技术,包括一条 14 公里长的输送带,将允许向选矿厂输送矿石原料约 14 万吨/日。”“在 Radomiro Tomic 矿,我们正在更新我们的环境影响评估报告,以便将氧化物矿床的使用寿命延长 10 年至 2030 年。同时,我们正在继续进行 RT Sulfuros 二期项目可行性研究工作。”“Salvador 铜矿分部的 Atacama, Rajo Inca 项目正在通过其早期工作得到推进,同时其环境许可正在得到批准。预计其将于 2021 年开始运营。”“Andina 矿区,Andean Transfer 项目建设进度达到 80%,将于 2020 年启动。同时,Andean Future Development 项目继续进行可行性研究,目前已完成 40%,同时推进主要工程和采矿合同。”

周三,智利铜矿工人工会要求参与公司与政府公司的对话,以应对全球最大铜生产国爆发的新冠病毒危机。在矿工新冠病毒感染病例出现“令人担忧”的上升后,组织智利主要铜矿工人的智利矿业联合会周日要求当局加强安全法规的执行,此后该联合会的语气有所软化。“作为智利最大的矿业组织,我们希望三方对话,以阻止更多工人感染病毒,”该组织在一份声明中说。联合会还要求卫生和矿业官员在披露有关矿山卫生检查的信息时更加透明。

尽管近几周来,新冠肺炎病例在智利各地激增,但智利庞大的铜矿和锂矿基本保持了运营的连续性。当局 5 月份称,智利铜工业是受疫情影响最小的国家之一,预计产量仅会减少 1%。本周稍早,智利地质和矿业服务部门(Semageomin)称,他们已经对多个矿区进行数千次检查,并否认矿商未能遵守规定的指控。智利国有企业 Codelco 的工会工人联合组织在另一份声明中称,将很快寻求与卫生部长 Enrique Paris 会面,以表达自己的担忧。最近几周,南美已经成为全球疫情爆发的中心。

上周美国几个经济大州新冠感染人数持续增加,苹果重新关闭了部分州的门店,引发一些担忧。上周欧洲几个国家也传出食品加工厂聚集性传染事件,说明这种工厂传播风险大。不过整体来说欧洲经济分步重启已有一个月,总的传染曲线控制良好,重启过程或较希望的更慢但不至于出现二次爆发。美欧股市憧憬着各自的刺激计划,整体强势格局不变。南半球疫情持续恶化,周末全球新增感染人数再创新高,目前暂未影响到北半球的经济开放,美国将推出一万亿基建计划的预期支撑金属偏强。伦敦库存减少 6 千多吨,注销仓单增加,目前可用库存降至 12 万吨,低库存下减库对价格的边际支撑作用更强。沪铜周五库存再减 1.8 万吨,保税库存微增,整体的可跟踪库存维持下降势头。受进口增加及国内库存释放影响,废铜供应明显增加,精废价差继续扩大,铜杆厂积极采购原料,废铜需求良好,终端需求略有放缓。

技术上市场向上动力减弱,但仍然没有破坏上升通道,但市场上方面临缺口的压力,市场短期还是震荡可能性大,中长期看库存变化情况,如果库存不能积累铜市场仍然将进行逼仓行情。但库存如果有所回升那么市场可能进行调整。操作上原有多单持有。目前库存在低位是支撑铜价上涨的最主要因素,后期的价格变化主要取决于铜库存能否回升。技术上也走到了春节前的缺口位置,压力逐渐加大。但如果库存继续减少,市场仍然有冲高动力。操作上暂时观望。

期权策略: 暂时观望。

原油：

综合法国 24 新闻和美联社报道，周一，世卫组织就新冠病毒的危险程度发出了最新的警告。世卫组织还建议，增加药物地塞米松的产量以对抗这种病毒。尽管许多欧洲国家已经进一步放宽了封锁限制，但世界各地的病例仍在增加，特别是在拉丁美洲，巴西报告的累计死亡人数已超过 5 万人。世卫组织总干事谭德塞在阿联酋迪拜组织的视频连线卫生论坛上说：“这一流行病仍在加速蔓延。”他说：“我们知道，这种流行病不仅仅是一场健康危机，它还是一场经济危机、一场社会危机，在许多国家甚至是一场政治危机。它的影响将持续数十年。”

全球首个新冠灭活疫苗国际临床（Ⅲ期）试验正式启动。6 月 23 日，国药集团中国生物新冠灭活疫苗国际临床（Ⅲ期）阿拉伯联合酋长国启动，阿联酋大使在中国会场向国药集团中国生物颁发临床试验批准文件。6 月 23 日，国药集团中国生物新冠灭活疫苗国际临床（Ⅲ期）阿拉伯联合酋长国启动仪式在中国北京、武汉、阿联酋阿布扎比三地，以视频会议方式同步举行，阿联酋卫生部长向国药集团中国生物颁发了临床试验批准文件。该疫苗预计最快今年底或明年初上市。

根据相关调查统计，有关机构对北美地区的 42 家独立页岩油公司(下称独立 EP)作为统计样本，对近 12 年的财务数据进行了梳理与统计。直观现象表明，当下独立 EP 的营收情况在过去 12 年当中其实处于偏低水平。以平均情况来看，近 12 年这 42 家独立 EP 的最高平均营收是 2008 年的 125 亿美元，2019 年这一数字为 45 亿美元，仅为峰值水平的 36%左右。即便是油价牛市的 2018 年，平均营收亦只有 44 亿美元左右。

由于独立 EP 的营业收入绝大部分来源于原油销售，故北美油价波动对营收有着立竿见影的影响。与此同时，北美独立 EP 大部分营收用于覆盖运营成本。从行业平均的角度测算，2008 年至 2019 年，运营成本占营收的比例大概在 81%，也就意味着营业利润率总体上低于 20%。由此可见，成本高昂是北美页岩油行业的普遍特征。2014 年至 2016 年，国际油价处于技术性熊市，油价在 2015 年处于全年下跌的过程当中，对应的独立 EP 运营成本在营收中占比不断逼近 100%，并在 2016 年超过 100%。这就意味着独立 EP 在 2016 年的营收已无法覆盖包括生产活动在内的运营成本，在毛利计算层面之前便已陷入亏损的状态。这也为独立 EP 营业利润率与油价的相关性明显高于营收的原因提供了部分解释。

鉴于以上提到的成本问题，针对 2014 年至今北美页岩油生产成本进行了不完全统计。由于数据可得性关系，我们以二叠纪盆地的 Delaware 和 Midland 产区，以及鹰滩、巴肯、DJ 等页岩油主要产地的生产成本作为测算基准。结果显示，这些页岩油产区的平均生产成本从 2014 年的 75.4 美元/桶持续下降至 46.3 美元/桶。经过 6 年时间，页岩油生产成本累计下降 38.6%。因此，通过对比可以发现，同样在低油价环境下，现今独立 EP 营业利润的抗性要高于以往。

假如 2020 年北美 WTI 全年均价 40 元/桶，那么 2020 年独立 EP 每生产一桶原油将亏损 1.37 美元。值得注意的是，此亏损水平较 2015 年至 2016 年缩窄 9—14 美元。如前文所述，主要原因来自技术提升所导致的更低的生产成本。鉴于生产成本与油价的动态平衡更能反映独立 EP 的盈利能力，我们通过对比相关性分析发现，桶均盈亏水平在预测独立 EP 营业利润方面具有更高的准确性，二者相关系数为 0.97。

基于以上相关性分析，并以桶均产油亏损 1.37 美元以及 WTI 现货全年桶均价 40 美元作为情景模拟条件，2020 年北美独立 EP 平均营业利润约为 5473 万美元，同比下降 92.9%。需要注意的是，即便是生产每桶原油亏损 1.37 美元的情况下，平均每家独立 EP 还是可以在经营层面上产生利润，主要是由于不同产区甚至油井间的成本差异以及每家独立 EP 对经营成本的管理水平差异，进而导致行业的营业利润分布存在“肥尾效应”，即在历史视角下，个别年份的营业利润极值会拉高行业平均水平。

在 2020 年独立 EP 营业利润下降 92.9% 的假设下，平均利息覆盖率将下降至 0.52x。这意味着从行业平均的角度去考量，2020 年页岩油行业将陷入利息偿还的高压困局。42 家 EP 样本当中仅有 4 家利息覆盖率在 1x 以上，其余均无法完全覆盖年内所需支付的债务利息，甚至有 2 家 EP 完全无法完成利息支付。

综合以上分析结果，我们通过交叉鉴别的方式筛选存在潜在债务风险的独立 EP，指标分别选取油价相关性(顺周期性，阈值 0.5)、利息覆盖率(短期债务压力，阈值 1x)、NetDebt/EBITDA(长期债务压力，阈值 3.5x)。在 2020 年油价均值 40 美元/桶的假设下，Apache、Antero、Chesapeake、California Resources、Denbury、Noble、Occidental、SM Energy 这 8 家公司债务压力会显著提升。这主要是由于这几家独立 EP 营业利润容易受油价的周期性影响，在低油价环境下，利润萎缩导致长短端债务均承受巨大压力。

通过对公司年报的数据进行梳理，可以发现，面临债务压力的合计产量约 106.7 万桶/日，与 2019 年美国原油产量增幅相近。Apache 及 Occidental 产量分别为 42.5 万桶/日和 24 万桶/日，高于其余 6 家 EP 的合计规模，同时，这 2 家 EP 产量在整个统计样本中均处于较高位置。

北美页岩油供应增速将大打折扣。总体来看，北美石油行业仍处于扩张的进程当中，但就营收及利润而言，独立页岩油企业表现并非十分出色。近半数页岩油企业营业利润容易受油价波动干扰，其中部分企业短期债务已出现压力。在 2020 年油价均值为 40 美元的假设下，我们预计页岩油行业营业利润平均下降 92.9%，但在运营的层面不至于进入亏损状态。在假设债务总量变动不大的前提下，8 家公司将面临巨大的债务压力，对应产量在 106.7 万桶/日左右。实际上，在低油价环境下，页岩油行业全线都将面临营收大幅萎缩的局面。而即便生产成本在过去几年间下降了近 40%，利润表现仍会受到巨大挑战。过去粗放的经营模式已不再是北美独立页岩油 EP 的发展战略，在股东要求兑现回报的情况下，原已受到限制的资本开支将进一步缩减。

原油价格反弹到目前这个位置可能部分页岩油企业不会减产了，再加上需求必定没有完全恢复，而且疫情新增数据较大，OPEC+延迟减产时间不长，这些因素导致市场开始调整。短期看市场调整震荡可能性较大。但毕竟油价处于历史低位，未来可能震荡调整走出见底以来的第二浪调整，之后再回升。操作上避免追涨杀跌，等待回调较为充分企稳出现技术信号时逢低做多。

期权策略：等待操作时机。

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