

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：

巴西经济部门本周一（11月23日）公布的数据显示，截至本月第三周，巴西大豆出口量为日均8.87万吨，出口量低于前一周的10.39万吨，因为高销量后库存减少。根据对外贸易部的数据，去年11月，日均出口量几乎是目前的3倍，为24.74万吨。本月累计玉米对外销量为平均每天24.97万吨，2019年11月平均为20.55万吨。上周，许多生产地区的降雨使巴西农民松了一口气，他们担心干旱天气会严重危害农作物。然而，在不同地区，降雨量是不同的。在该国南部，特别是在帕拉娜、圣保罗和南马托格罗索都有降雨，尽管降雨低于预期，但它们已经帮助恢复作物的生长。此外，最近的降雨有助于作物的重播和种植完成。在中西部的部分地区，降雨一直不规则，因此生产商希望未来几天会有更多的降雨。

至于市场销售方面，在巴西许多地区，这一点仍然很缓慢。除了已经谈判预售的大部分作物外，与产量规模有关的不确定性限制了销售。根据CONAB最新公布的种植进度，巴西大豆播种进度已超过去年同期水平，11月第三周巴西大豆播种进度达到79%，而去年同期为77.5%。尽管由于不利的气候条件，种植推迟了，但随着降雨的来临，播种速度很快恢复。大豆的主要生产州马托格罗索州完成了2020/21年作物已种植面积的98.2%，南马托格罗索州的种植进度为98%，巴拉那为92%。

11月26日消息：巴西全国谷物出口商协会（ANEC）发布报告，调低了11月份巴西大豆出口预估值。此前，ANEC曾经连续两次调高出口预估。ANEC预计11月份巴西大豆出口量为834400吨，低于一周前预测的850,250吨，也远远低于去年11月份的大豆出口量404万吨，因为2020年的销售集中在上半年。

11月26日消息：中国海关数据显示，10月份中国进口的美国大豆数量几乎比上年同期翻两番，因为中国在中美签署第一阶段贸易协议后订购的大豆到货。海关数据显示，10月份中国从美国进口340万吨大豆，比去年的114.7万吨增长了196.4%，也显著高于9月份的117万吨。今年早些时候，中国买家加大采购包括大豆在内的美国农产品，主要因为国内养殖业需求从非洲猪瘟疫情中复苏，饲料需求强劲；此外也是为了履行在1月份中美贸易协议中的采购承诺。10月份中国进口423.3万吨巴西大豆，较去年同期的379.3万吨提高11.6%，因为以前在压榨利润良好时订购的巴西大豆开始到货清关。但是10月份的进口量要低于9月份的725万吨，因为巴西大豆出口高峰期已过。10月份中国大豆进口总量为869万吨，同比增长41%。

近日有关中国大豆进口商洗船的消息令美豆上行受阻，显示大豆原料价格持续走高已经对需求端产生抑制效应，中国买盘后期动向对美豆能否继续开拓上行空间具有较强影响。南美大豆种植有序推进，各方对拉尼娜天气事件继续保持关注，据统计拉尼娜通常会造成阿根廷大豆大幅减产。受南美大豆种植率提升和高价美豆抑制中国需求的共同影响，美豆高位震荡上行阻力增加；国内油脂板块追涨动力下降。

豆粕现货报价小幅波动，局地涨跌10-20元/吨，沿海豆粕现货报价运行在3090-3220元/吨。豆粕库存压力仍未缓解，中下游采购一般。国内进口大豆原料供应充足，大豆压榨量维持高位，压榨利润下滑，豆粕库存压力增大，拖累豆粕价格跟涨。美豆持续上涨提升大豆进口成本，12-2月船期大豆压榨陷入亏损，上周中国买家洗掉数船11-1月船期美豆，月底后部分油厂有停机计划，进口高价大豆在国内市场传导不畅，

导致豆粕提价受阻。国内生猪养殖市场持续恢复，多地猪价持续回落。饲料需求旺盛，后期需求前景较为乐观，可限制粕价回调空间。美豆维持涨势，拉尼娜对南美大豆产量的不利影响仍可能推动美豆继续上行，但国内豆粕市场因库存压力而上行受阻，甚至可能出现跟跌不跟涨现象。

美豆短期利多交易充分，南美天气炒作未来仍然将延续，不确定性仍然存在。市场短期或带领豆粕进入震荡期。中长线来看，美豆低库存下市场对南美产量和天气变化较为敏感，后期存在炒作空间。国内豆粕现货处于大供应大需求局面，难有趋势行情，年底前庞大的大豆进口量下基差或维持弱势运行。无论是豆粕还是美豆都涨到近几年高位，后期市场是否能继续上涨主要在供给端南美天气。南美天气炒作是未来的主要题材，短期市场可能步入宽幅震荡时期，等待南美天气的决定作用，操作上回调充分之后再逢低做多，暂时观望。

期权策略： 观望。

棉花

当前美国 2020 年度棉花签约进度较好，新年度棉花产量减少，近期美棉新苗的优良率仍一般，预计未来对单产会有影响。疫情影响国外消费端虽有恢复，但是预计低于往年同期并将长期维持相对低位。美棉新年度签约情况不错，中国是否大量采购将成为影响美棉走势的重要影响因素。印度国内棉花供应端由于洪水影响总产量存在不确定性，需求端最差的时候也过去了，在最低籽棉收购价格做支撑的前提下，短时间内棉花价格也不会太差。巴基斯坦棉花减产明显。全球棉花基本处于一个偏强的格局。

本周（11 月 23-29 日），北疆地区将出现三场降温天气，据天气预报讲，从 24 日-29 日夜间，北疆地区仍有小幅降雪天气，气温下降 5-8 摄氏度。据了解，北疆籽棉收购即将结束，籽棉加工如火如荼，但因近期期货震荡不定，疆棉外运车辆难找，皮棉成交率较低。截至 24 日，北疆的皮棉报价在 14500-14800 元/吨，较上周下跌了 100 元/吨。尽管新棉收获以来美国产棉区连续遭遇飓风和强降雨，但美棉棉种不断改良使新花单产和质量都得到了明显提高，恶劣天气之后的新棉质量仍很有保证，今年的纤维长度和强度仍是历史最好水平，三角洲地区的新棉可能对澳棉形成挑战。据统计，阿肯色州平均纤维长度达到 38.52，其中 28.2%达到 39，有 24%达到 40 和以上，这方面甚至远远超过了 C/A 棉。不仅如此，阿肯色州有 52.2%的新棉绒长达到 39 和以上，而澳棉达到这个水平的比例只有 29.6%。强力方面，阿肯色州新棉平均达到 31.36 克/特克斯，其中 11.9%达到 33 和以上，非常接近 2020 年澳棉的水平（30.1-31.9）。截至上周末，美棉分级检验量为 686.8216 万包，进度慢于往年。从今年的形势看，高等级的比例将会非常低，后期纤维长度好而且等级高的数量将会非常有限。今年美棉对中国出口的 500 万包中，绝大部分都是 M 级，因此后期美棉高等级供应会非常吃紧，这可能为澳棉出口提供机会。

根据 i 棉网数据，截至 11 月 25 日新疆棉累计加工量为 341.94 万吨，较上日增加 5.45 万吨，棉花检验量为 287.1 万吨，较前一日增加 6.11 万吨。据中国海关总署最新统计数据显示，2020 年 10 月，我国纺织品服装出口额为 248.45 亿美元，环比下降 12.45%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为 116.617 亿美元，环比下降 11.33%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为 131.830 亿美元，环比下降 13.41%。2020 年 1-10 月，我国纺织品服装累计出口额为 2406.287 亿美元，同比增长 9.52%，其中纺织品累计出口额为 1296.118 亿美元，同比增长 31.89%；服装累计出口额为 1110.169 亿美元，同比下降 8.59%。

国家统计局数据：10 月份，社会消费品零售总额 38576 亿元，同比增长 4.3%，增速比上月加快 1.0 个百分点，其中限额以上服装鞋帽、针织品类零售额为 1274 亿元，同比增加 12.2%。1-10 月份，服装鞋帽、针织品类累计零售额为 9339 亿元，同比减少 9.7%。

郑棉期货经过前大涨之后目前进入调整阶段，从时间和目前题材上看市场供应充足，市场需要继续震荡调整的可能性较大，但向下空间也有限。未来疫苗上市全球需求复苏驱动价格震荡攀升是主基调，操作等待调整比较充分之后做多，暂时观望。

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下降 37.48 万吨至 450.43 万吨（近 10 年最高 1428 万吨），同比去年高 166.1 万吨；钢厂库存上升 0.36 万吨 233.44 万吨（近 5 年最高 776 万吨），同比去年高 43.65 万吨。合计库存下降 37.12 万吨（去年同期下降 4.74 万吨）。本周产量环比上升 0.11 万吨至 360.09 万吨（去年同期产量 356.21 万吨）。本周库存下降速度进一步放缓（上周库存下降 71.67 万吨），但表现仍好于去年同期，库存压力短期不大；产量略有回升，短期供需矛盾不大。

本周铁矿石市场涨后回稳运行。周内普指在 130 美金下方震荡，由于近期成材需求韧性仍强，高铁水产量与高利润也将刺激钢厂冬季补库预期，铁矿底部支撑较强；供应端四大矿山发运恢复，同比仍保持高位，后期还需关注成材需求持续性对铁矿价格的支撑。海运铁矿石价格在钢厂持续补库的推动下继续小幅走高。虽然钢材价格回吐了不少涨幅，但一些参与者对下游钢材需求能坚挺到明年持乐观态度，其理由是春节前钢厂补库需求不会减弱，以及未来国家财政和货币政策的支撑。跟矿商观点逆向的钢厂认为，近期铁矿石价格将面临下行压力，因降温对工地需求的影响，东北和华北等地区的螺纹钢需求将逐渐减弱。并且海运市场和港口市场中品粉矿的套利为负，这是近期矿价缺乏支撑的重要原因之一。供应方面，由于澳大利亚港口正在进行定期检修，本地几大矿山上一周的发运量有所减弱。在 11 月 15 日至 21 日这一周，力拓从丹皮尔港和兰伯特港的出口量较上周下降 13.29%，为 654 万吨，而必和必拓从黑德兰港的出口量较上周下降 11.53%，为 481 万吨。块矿方面，虽然港口块矿流动性改善的推动，海运块矿货物的询价增加，但与整船块矿货物相比，买家更热衷于采购块矿和粉矿共装的货物。就价格而言，海运块矿货物目前仍然比港口要贵。但粉矿、块矿共装的价格更为合理，因为除块矿外粉矿多出的价格要远低于整船粉矿的价格。钢厂用块主要是那些没有造球设备的，高炉可能会用块矿来代替一部分球团，多数钢厂还是用球团更多，即便自己厂子不生产，也要去外购球团。国产矿方面，周内普指大幅拉涨至接近 130 美金高位，内粉商家盼涨挺价心态强烈，加之内粉资源一直吃紧，各地均有不同程度上涨，如唐山涨 10-20、辽宁普遍涨 20，但高价成交困难，如山西灵丘个别选厂 66%粗粉要价 800 元，但成交还在 770 左右。球团市场成交向好，山西和唐山球团均上调 20-30 元。

本周建材库存降幅较上周进一步收窄，北方被低温雾霾天气笼罩，低位资源涌现，市场主流商家报价低位高靠，多积极出货走量为主，商家悲观心态有所缓和；华东地区盘中杭州市场部分商家小幅上调 20 元/吨，市场求购数量增加，整体成交略好转；山东市场目前厂社两库增幅明显，省内盘螺价差下调至 230-240，价格下调后与东北材价差逐步缩小，对北材净流入造成一定压力。下周正值月末，终端需求进一步萎缩，部分商家积极抛货结算缓解资金压力为主。

Mysteel：中国钢铁工业协会：今年前 10 个月，我国粗钢产量 8.74 亿吨，同比增加 5.5%；生铁产量 7.42 亿吨，同比增加 4.3%。钢铁生产保持除 3 月份负增长 1.7%外，各月均保持正增长。世界钢协：2020 年 10 月全球 64 个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量为 1.619 亿吨，同比提高 7.0%。

目前来看，今年钢材需求总体上因为结构变化出现超预期增长，再加上铁矿石现货价格一直处于高位，焦煤焦炭价格前期上涨，导致螺纹钢近期攀升到高位。近期铁矿方面因为疫苗即将上市，全球疫情有望得到控制，全球经济复苏预期增强，国外对铁矿石需求增强的逻辑开始交易，总体上黑色还是在强势之中。从 2016 年开始供给侧改革以来，在宏观需求上只要没有大的利空事件，钢材在春节过后的需求旺季都有良

好的预期，说明经过供给侧改革之后钢材市场的总体供需矛盾步入平衡甚至紧平衡阶段，但随着季节性的变化在需求旺季会有明显的季节性强势阶段，尤其再有宏观上的配合，基建发力，内需增强，铁矿石和焦煤焦炭在高位难以大幅下跌。钢材市场短期还是强势，需求淡季可能会有回调。但除非5月合约涨幅较大否则操作难度增加。操作上观望为主。做空套保等待市场上升动能的充分释放。

期权策略：观望

铜

美国大选风险逐渐弱化后，伴随着新冠疫苗进展和海外财政刺激的乐观预期，有色各品种接连向上突破，作为有色金属风向标的铜，涨势尤其突出。

宏观层面，美国大选结果落地，全球风险偏好显著修复，海外权益市场均大幅上行，且拜登的政策目标中承诺了更大数额的基建投资计划，强化了市场对财政刺激的乐观预期。此外，境外疫情虽然严重，但以辉瑞为首的疫苗试验在月中有了突破性进展，强化了海外经济复苏的预期，在全球流动性维持宽松的背景下，通胀逻辑重新主导市场，有色等周期工业品领涨。从微观层面来看，国内精铜社会库存持续去化且降幅较大，现货升水维持高位，下游家电、汽车等领域产销两旺，表现消费处于景气区间。此外，另一个重要的供给来源废铜，由于进口新政尚未完全落地，进口量难有补充，加之国内货源供应紧张，导致精废价差持续处于合理水平之下，客观上对精铜消费起到促进作用。

本周美政府宣布将开始全民免费接种新冠疫苗。来自美国的辉瑞公司与德国 BioNTech 共同研发的新冠疫苗 3 期临床实验结果显示，有效率高达 95%！另一家美国波士顿生物科技公司 Moderna 宣布其新冠疫苗 3 期临床试验有效率达 94.5%！而且 Moderna 疫苗在冰箱温度下可维持稳定 30 天，不需要进行现场稀释。这样的好消息确实为深陷新冠疫情的 2020 带来了希望。上周四，白宫新冠疫情小组开了疫情以来的首个记者会。出席的人员有：副总统彭斯、传染病专家福奇、卫生与公众服务部（HHS）部长阿扎尔、疾病控制与预防中心（CDC）主任罗德菲尔德等。辉瑞更是与德国 BioNTech 准备在周五向美国食品和药品监督管理局（FDA）申请疫苗的紧急许可。Moderna 也很快将跟进。

辉瑞公司的这款疫苗需要注射两剂，在第二次注射后 7 天内的有效率高于 90%，这意味着在开始接种疫苗 28 天内就能达到保护效果。阿扎尔还表示，到 12 月底，在获得 FDA 批准之前，预计将有大约 4000 万剂这两种疫苗可以分发。他补充说，这足以大约 2000 万最脆弱的美国人接种疫苗。福奇表示，美国最早全民接种可能是 2021 年的 4 月，一线的医护有望在 12 月或 1 月初接种。2021 年 7 月疫苗也许会结束接种。

据新华财经 11 月 25 日消息，中国国药集团有限公司副总经理石晟怡表示，中国国药集团已向国家药监局提交了新冠疫苗上市申请。11 月 17 日，中国国药集团有限公司党委书记、董事长刘敬桢在接受媒体采访时表示，国药集团研制的新冠肺炎疫苗已经在阿联酋、巴林、埃及、约旦、秘鲁、阿根廷等 10 个国家开展国际临床三期实验，现在入组的人员已接近 6 万人，其中 4 万多人已经完成两针免疫后 14 天的采血，各项表现非常好。

国药集团研发的两款新冠灭活疫苗均已纳入紧急使用。今年 7 月 22 日，我国正式启动新冠疫苗紧急使用。《疫苗管理法》明确规定，当出现特别重大公共卫生事件，由国家卫生健康委提出紧急使用疫苗的申请，由国家药监局组织专家论证并同意，由国家卫生健康委在一定范围、一定时限内紧急使用疫苗。目的是在医务人员、防疫人员、边检人员以及保障城市基本运行人员等特殊人群中，先建立起免疫屏障，整个城市的运行就会有稳定的保障。“在紧急使用方面，我们现在已经在近百万人上进行使用，没有接到一例严重不良反应的报告，只有个别的有一些轻微症状。”刘敬桢说。此外，到世界上 150 多个国家的工程项目建设人员、外交人员、留学生等，在打完疫苗后，到目前为止没有出现一例感染的病例。刘敬桢举

了个例子，某跨国公司在国外的办事处共有 99 名员工，其中有 81 人注射了疫苗，疫情在该办事处爆发后，未注射疫苗的 18 人中有 10 人感染，而接种疫苗的人员无一感染。

中汽协：中国汽车工业协会根据行业内 11 家重点企业上报的数据统计显示，2020 年 11 月上中旬，11 家重点企业汽车产量完成 161.2 万辆，同比增长 9.6%。其中：乘用车产量完成 137.9 万辆，同比增长 7.2%，商用车产量完成了 23.3 万辆，同比增长 27.1%。

铜市场近日突破前期长期横盘震荡区间，疫苗上市将有利于疫情控制导致明年经济复苏预期良好，RCEP 顺利签署，对增强各国疫后经济恢复、促进长期繁荣发展具有极为重要的推动作用，近期库存持续去化也支撑铜价上行。宏观面和基本面共振支撑，市场短期内仍然处于强势。但面临历史高位压力，追高有一定风险，操作上，目前历史高位，进行套期保值者建议更多的使用期权工具效果相对好于期货。

期权策略：根据套期保值需要选择不同策略，推荐海鸥期权和领式期权策略。

原油：

瑞士信贷指出，布伦特原油期货价格在几个月的区间波动后正在获得上行动能，如果周图收在 8 月高位 46.53 美元上方，可能涨向 60 美元；守住了整个 4 月至 9 月涨势的 38.2%斐波那契回撤位后强劲上涨，目前已突破 8 月高点 46.53 美元，若收在该水平上方，将会突破 5-11 月区间走高，阻力将在第一季度跌势的 61.8%波那契回撤位 50.45 美元，然后是 55.88 美元和 78.6%波那契回撤位以及 2020 年 2 月高点 59.82/60.00 美元，虽然预计 60 美元关口将是更大的障碍，但如果升势直接突破，今年可能触及 71.75 美元的高点；目前在 42.63 美元的支撑位理想地维持了当前上行风险，跌破这一水平表明市场仍处于交易区间，将为回落至 200 日均线 39.47 美元扫清道路

美银：全球油市明年将出现供给缺口，布油价格将重返 60 美元；美国银行分析师预计，在新冠病毒疫苗的普及应用前景下，最晚到 2021 年夏季，全球旅行限制措施就有望全面放开，而这将令原油市场由此前的供过于求转为供不应求。该行指出，由于全球石油生成设施的产能恢复速度跟不上需求快速复苏的预期，到 2021 年中期，全球每日将产生 160 万桶的原油供给缺口；而美银就此预计，布伦特原油价格将在 2021 年中期升至 60 美元/桶的水平，这将基本恢复到今年新冠病毒疫情爆发之前的水平上

EIA：上周美国原油库存意外下降 汽油库存增加。外电 11 月 25 日消息，美国能源信息署(EIA)周三公布的数据显示，上周美国原油和馏分油库存下降，汽油库存增加。数据显示，截至 11 月 20 日当周，美国商业原油库存减少约 75.4 万桶，至 4.887 亿桶，此前市场预估为增加 12.7 万桶。在原油交割地--俄克拉荷马州的库欣，原油库存减少 172.1 万桶。EIA 称，截至 11 月 20 日当周，美国汽油库存增加 220 万桶，至 2.302 亿桶，调查分析师预估为增加 61.4 万桶。包括柴油和取暖油在内的馏分油库存减少 140 万桶，至 1.426 亿桶，低于预期的减少 160 万桶。EIA 称，上周炼厂产能利用率上升 1.3 个百分点，至 78.7%。数据显示，上周美国汽油需求减少 12.8 万桶/日至 813 万桶/日，为 2020 年 6 月以来最低。与此同时，美国中西部馏分油库存下降 74.6 万桶，至约 2,400 万桶，为 2017 年 12 月以来的最低水平。

尽管油价上涨，但 OPEC+仍倾向于延长减产协议。三位接近 OPEC+的消息人士表示，尽管油价上涨，但石油输出国组织（OPEC）和包括俄罗斯在内的盟国仍倾向于推迟明年的石油增产计划，以在第二波新冠疫情和利比亚产量上升期间支撑市场；OPEC+原定于 1 月将产量提高 200 万桶/日，约占全球消费量的 2%，以降低今年创纪录的减产力度。随着需求减弱，OPEC+一直在考虑推迟增产计划；一位知情人士表示，如果需要，俄罗斯可能会同意将目前的减产规模维持至第一季，并倾向于稍后决定是否维持到第二季；该消息人士指出，“看起来有必要延长，在第二波疫情期间，价格可能下降，需求也不确定”；过去一周，油

价大幅上涨，布油一度触及接近每桶 49 美元的 3 月以来最高水平，因人们希望疫苗将带来更高的需求；产油国代表称，这并没有改变 OPEC+对延长减产协议的想法；一消息人士表示，价格上涨与市场人气有关，但我们需要延长减产，以拥有坚实的市场基本面来支撑价格，到目前为止，最好的选项是延长三个月；尽管如此，分析人士表示，并不是所有人都对延长减产协议很热衷。高盛本周表示，一个潜在的复杂因素是，阿联酋希望获得更高的产量配额，尼日利亚也希望获得更高配额。本周以来市场乐观消息持续发酵，新冠病毒疫苗全面普及应用的前景令投资者对未来全球能源需求前景增长状况充满信心，直接带动交通出行需求看好，并进而利多燃油需求；分析师预计，在升破前高阻力 43.78 美元之后，油价的上行空间已经被彻底打开，而市场眼下正在观望美国方面稍后集中发布的经济数据的指引，若经济基本面进一步向好，将进一步提振年末消费出行旺季的市场信心，并有望在年底之际推动 NYMEX 原油升向 50 美元/桶。

OPEC 将于下周一(11 月 30 日)开始新一轮半年度例会，而业内机构分析师预计，虽然近期原油价格出现了可观的回升幅度，但却远还没有达到布油每桶 60 美元这一 OPEC 所认可的价格控制目标，与此同时，美欧疫情对经济拖累的风险犹存，而利比亚等国恢复产能的状况也会令 OPEC 暂时在产能分配问题上持保守态度。这意味着至少在眼下，OPEC 及其盟友尚不考虑立即大规模增产，各产油国仍将继续观望新冠病毒疫苗在全球普及使用之后的效果苗，再做出下一步决策，时间点很有可能要到 2021 年一季度或之后。

外盘原油近期快速反弹，从技术上看，外盘原油前期的调整属于第二浪调整，目前第二浪调整已经结束，正在开展上升浪行情。由于目前疫苗上市紧锣密鼓给市场带来诸多希望，疫苗上市控制疫情有力势必带来消费的明显增加，原油市场仍然具有上行空间。国内原油经过前期大幅下跌之后近期反弹强劲，操作上避免追涨杀跌，在市场下探时候逢低短线做多。

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

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799