

银河期货商品及金融期货策略日报

银河期货大宗商品研究所

银河期货能化投资研究部

银河期货首席策略分析师：

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

USDA 出口销售报告：7月15日当周，美国20/21年度大豆出口销售净增6.2万吨，较之前一周增加，市场预估为(-5-+20万吨)，21/22年度大豆出口销售新增7.87万吨，市场预估为10-45万吨，出口数据低于预期；油世界：2021年7-9月中国油籽及产品到货预计低于上年，这已经反应到南美及美国大豆装船减少，预计加拿大对中国菜籽出口缩水，2021年7-9月中国植物油及豆粕进口也将低于上年；USDA:五大湖地区有零星的降雨，但持续一周干旱的天气仍在持续中，密西西比河以东地区最高温度在80-90华氏度区间，降雨有利于作物生长，但密苏里河谷地区，炎热天气和水分储备有限正在增加作物压力，高温在达科他州地区超过100华氏度；油世界：阿根廷6月大豆压榨低于预期，预计为409万吨，较上年增加40万吨，近期巴拉那河水位偏低导致物流出现瓶颈，油厂豆粕库存增加；出口数据不及预期叠加近期盘面集中交易需求压力令美豆出现较大幅度回落，国内豆粕走势弱于美豆，与近期市场的抛储传闻有较大关系，加之当前现货压力较大更加剧了连粕压力。天气市影响下盘面整体呈现较大幅度震荡态势，历史高位震荡剧烈，市场短期延续震荡可能性较大，天气市期间后市仍然会有反复，操作上暂时观望，等待风险报酬比合理的机会。

油脂：

船运调查机构 Societe Generale de Surveillance (SGS) 周四公布的数据显示，马来西亚7月1-20日棕榈油产品出口量为869,542吨，较6月同期的962,184吨减少9.6%。大华继显关于马来西亚7月1-20日棕榈油产量调查的数据显示：沙巴产量幅度为-10%至-14%；沙捞越产量幅度为-8%至-12%；马来半岛产量幅度为-2%至-6%；全马产量幅度为-5%至-9%。油世界：2021年1-6月中国废弃油脂出口量增长10.7万吨至51.7万吨，其中出口至欧盟32.5万吨，出口至新加坡9.8万吨。目前官方数据尚未显示对美国出口，但未来几个月很有可能发生。1-5月欧盟总废弃油脂进口量下降5%至58万吨，自中国进口的增长部分抵消自印尼和马来西亚等国进口的下降。油世界：旧作供应紧张以及季节性停机检修令欧盟6月油籽压榨量下降。在连续几个月压榨同比大幅增长后，6月总油籽压榨量预计下降至4年新低340万吨，下滑主要体现在菜籽和大豆。因芝加哥市场高位回落以及马棕出口数据下滑盘面略有转弱，多头平仓盘也有一定助跌影响。但产地复产较慢，印度进口利润尚好，价格高位下需求未见明显下滑，预计价格回落空间有限。全球天气市交易进行中，植物油供应预期偏紧。市场短期有震荡回调可能，长期生物能源政策如果没有明显改变仍然支撑市场，操作上等待市场下探调整之后逢低做多的机会。

棉花

7月22日储备棉轮出销售资源9575.45吨，成交率100%，平均成交价格16899元/吨，较前一日上涨227元/吨，折3128价格18157元/吨，较前一日上涨287元/吨。新疆棉成交均价16981元/吨，较前一日上涨202元/吨，新疆棉折3128价格18268元/吨。地产棉成交均价16650元/吨，较前一日上涨219元/吨，地产棉折3128价格17824元/吨。7月5日至7月22日累计成交总量133763.2468吨，成交率100%。2021年7月15日一周，2020/21年度美国陆地棉净签量为0.91万吨，截止当周累计签约陆地棉367.21万吨，签约进度为107%，五年均值为112%；当周装运棉花5.58万吨，截止当周累计装运量为325.81万吨，装运进度为95%，五年均值为95%。当周签约2021/22年度棉花5.71万吨，截至当周签约2021/22年度棉花67.41

万吨。据外电报道，澳大利亚 2021 年棉花收获正在收尾，目前只剩下新南威尔士州南部还在继续收获，预计今年澳棉总产量达到 280 万包。澳大利亚棉花协会 CEO 亚当·凯表示，目前多数地区的收获已经完成，大部分地区单产比预期要高出 10-15%，实属意外惊喜。总体来看，今年澳棉质量优异，只是部分地区因生长期气温偏低，出现马值较低的情况。由于近几个月降雨充沛，河道和水库水量充盈，澳大利亚 2021/22 年度棉花生产前景更加乐观，预计稳超 400 万包。当前储备棉轮出成交积极以及成交价格高都给郑棉价格以支撑，且当前抢收预期非常大。滑准税配额终于落地发放，滑准税配额下发，保税区棉花将陆续流入市场，增加市场供应，但 70 万吨的配额中 40 万吨为加工贸易，30 万吨为一般贸易，实际影响有限，且此消息市场也早有预期，因此利空有限，市场部分声音解读为利空出尽，或是价格上涨的原因之一。总体来看，本年度供应（产量增加、进口增加）大增已是明牌，而新年度供应或偏紧，新年度棉花预计减产，籽棉存在抢收预期将推高成本，需求持续修复，当前纺织厂成品库存低，下半年旺季启动或推动价格上行，三季度棉价重心预计进一步上行。根据 USDA 报告，2021/22 年度美国棉花产量调增 17.5 万吨至 387.6 万吨，全球棉花产量调增 11.3 万吨至 2599.4 万吨；消费方面，印度消费量上调 10.9 万吨至 555.2 万吨，全球消费量上调 13.5 万吨至 2681.4 万吨；期末库存方面中国和印度调减，巴西和美国调增，全球棉花下调 34 万吨至 1910.3 万吨；全球库存消费比下调至 71.2%。棉花市场总体基本面利多，与其他农产品比价关系也利多棉花，操作上调整企稳时逢低做多。

生猪

涌益资讯：截至 7 月 15 日当周，全国生猪出栏体重 131 公斤，较上周小幅下跌 1.03 公斤；猪苗母猪报价：本周全国 15 公斤仔猪出栏价 463 元，较上周持稳；母猪 2382 元，较上周上涨 9 元；饲料工业协会：2021 年 6 月，全国工业饲料总产量 2508 万吨，环比下降 2.8%，同比增长 19.5%。从品种看，猪饲料产量 1026 万吨，环比下降 6.9%，同比增长 53.5%；蛋禽饲料产量 256 万吨，环比下降 4.2%，同比下降 8.4%；肉禽饲料产量 807 万吨，环比下降 2.2%，同比增长 3.3%；水产饲料产量 277 万吨，环比增长 17.9%，同比增长 18.9%；反刍动物饲料产量 111 万吨，环比下降 6.4%，同比增长 11.4%。目前情况看，随着前期压栏大猪逐渐被市场消化，加之国家收储政策支撑，预计下半年生猪及猪肉价格以稳中盘整为主。国家收储的根本目的是削峰平谷，平抑猪周期的波动，保护猪肉相关产业的健康发展。生猪价格走势持续下跌是供需关系的反映，通过收储可以改善供需关系，从而稳定价格。生猪期货经过长期下跌进入到下方有成本支撑，上方反弹到一定程度之后有供应压力的震荡时期，国家收储政策对生猪价格提供支撑。操作上下探时逢低做多。

钢材

欧洲央行维持主要再融资利率于 0% 不变，存款机制利率于 -0.5% 不变，边际借贷利率于 0.25% 不变，符合市场预期，PEPP 至少持续到明年 3 月。拉加德称，通胀压力似乎只是暂时的，只有不低于 2% 才会加息。河南钢企最新情况，目前安钢轧钢产线正逐步恢复生产；河钢舞钢生产经营正常；沙钢永兴特钢已经恢复正常生产；凤宝特钢生产经营正常；济源钢铁生产经营基本正常，原燃料运输受影响。7 月 22 日，Mysteel 调研了河南区域内 11 家高炉钢厂。其中，安阳、济源、南阳等地区的运输都有不同程度的停运，日度影响铁矿石运输量预计在 3 万吨左右；区域内高炉开工率从暴雨前 96.5% 降至 85.7%，恢复时间暂不确定。Mysteel 预估 7 月中旬粗钢产量继续增加，全国粗钢预估产量 3073.70 万吨，日均产量 307.37 万吨，较 7 月上旬上升 1.42%，较去年同期上升 5.57%。据中钢协最新数据显示，7 月中旬重点钢企粗钢日均产量 219.37 万吨，环比增长 2.62%；钢材库存量 1491.78 万吨，比上一旬增长 6.12%。近日，山东省下发通知明确要求，今年粗钢产量不超过 7650 万吨，要求以 2020 年钢铁企业产量为基础，其中粗钢产量未纳统的按调查产量，产能转移的按换算产能，综合考虑环保、能耗、产能利用率和布局规划等因素进行压减，确定各个钢铁企业产量控制目标。从 mysteel 库存产量数据看，钢材消费仍然弱势，且环比下降中，这与近期全国各大地区高温雨水天气有一定关系，虽然库存下降，但主要是产量的下降导致。当前市场预期全国压减粗钢产量平控去年，短期钢材价格仍然较强。操作上回调时短多。

铁矿石

据力拓官方报道，上海建工集团和江苏扬子诚康海洋装备有限公司为西澳的兰伯特港翻修项目提供了大力的支持，成功交付了 7000 多吨管桩和 20 个系船柱钢结构模块。兰伯特港是力拓在西澳大利亚经营的一个港口设施，共包含 A、B 两个码头，港口主要用于堆存和处理力拓自有矿山产品，混矿产品在此装船并发往全球客户。兰伯特港全年 365 天 24 小时不间断运营，目前装船能力达到 2.05 亿吨/年。据外媒报道，Macarthur Minerals 已经提供了其位于西澳旗舰项目 Lake Giles 铁矿可行性研究的最新进展。公司的首席顾问 Engenium 和 Stantec 正在为该铁矿项目的可行性研究推进冶金工艺测试工作、工艺流程图开发和关键的非工艺基础设施工程设计工作。Lake Giles 项目的目标是提供品位高于 65% 的磁铁矿精粉，可行性研究有望在今年交付。最新气象预测,7 月 24 日至 27 日,我市将出现臭氧污染过程,最高可达重度污染,为有效应对此轮污染过程,根据北戴河旅游旺季生态环境质量保障小组联防联控要求,为全力保障重点时段空气质量,请你区按照市大气办管控措施要求,加大对曹妃甸港的管控力度,严控重型运输车辆进出港口。其中,7 月 24 日 0 时至 27 日 9 时,除保民生需求外,曹妃甸港停止煤炭焦炭、矿石、砂石料等大宗物料车辆运输(新能源车除外)集输港。受于减产政策压制，铁矿需求预期走弱，钢厂主动补库意愿不足，整体表现较为谨慎，叠加疫情反复，市场对海外生铁产量恢复存有担忧。库存方面，港存持续累积，pb 粉随着到港的增加以及部分钢厂出售长协的影响，库存增幅较大，前期供应紧张局面大幅缓解，本期超特库存微幅增加，需求较前期大幅改善。下半年，预期四大矿山发运将环比增加逾 8200 万吨，同比增加逾 2500 万吨。随着淡水河谷和力拓运营的恢复、非主流矿产能持续跟随高矿价释放，预估下半年我国铁矿进口同比将增加约 500-1000 万吨，而国内铁水产量和国产矿相较去年预计难有明显变化，2020 年下半年港存累库约 2000 万吨，则今年下半年港存预计将增加约 2500-3000 万，仍将明显累库，铁矿已逐渐脱离供需紧缺格局。铁矿近两日大幅下跌，操作上等待反弹逢高抛空。

铜

美国至 7 月 17 日当周初请失业金人数为 41.9 万人，前值为 36 万人，预期为 35 万人。据 SMM 了解，河南新乡市雨势较大，汛情有所加重，交通受阻；且受暴雨影响，新乡市铜加工企业受到设备受损、厂区进水等不同程度的影响，目前新乡再生铜制杆企业几近全面停产，而再生铜货源分流向其他省份。昨日美国公布的初请失业金人数意外上升，变异新冠对就业的影响显现，市场对于货币政策收紧的预期减弱；基本方面，国内淡季不淡，延续去库的状态。近期铜基本面淡季不淡，一方面价格稳定以后，下游前期没有执行的订单继续释放，另外一方面废铜的量很少，精废价差收窄至 300 元/吨左右，电缆厂转而采购精铜杆，铜升贴水难下，价差可能有继续收窄的空间。据悉拜登的高级幕僚普遍支持鲍威尔连任美联储主席，相关决定预计最早要 9 月才会作出。近期美联储一再安抚市场，表示通胀是暂时的，并不急于缩表加息，市场对于货币市场紧缩的忧虑缓解。基本方面，近期铜基本面延续去库的状态，升水高企；公布的抛储量不及市场预期，境外经济增长预计有韧性。目前铜市场经过前期大幅下跌之后进入窄幅横盘震荡时期，近几日向下探底之后未能有效突破震荡区间，说明追空乏力，市场向下动能不足，目前市场稳步回升，长期看新能源需求增长的长期题材对铜市场仍然构成支撑，操作回调时逢低做多。

镍

2021 年 7 月 14 日，奈曼旗和恒新材料有限公司第一台矿热炉顺利出铁，该项目第二台矿热炉检修也正在积极推进中，预计将于近期点火。奈曼旗和恒新材料有限公司，位于内蒙古通辽市奈曼旗大沁他拉镇工业东区内，拥有 2 台 33000KVA 矿热炉，全部项目投产后可年产 10 万吨镍系合金。据市场消息，力勤印尼 OBI 岛项目第一船 MHP 到达黄埔港后于 2021 年 7 月 6 日完成卸货，据悉该批货物镍金属量约 1000 金属吨。当前镍价宏观情绪主导为主，而镍基本面的矛盾二季度以来较为凸显。三季度“NPI-高冰镍”技术的投产，有望使得中、远期过剩的 NPI 将逐步转产为短缺的新能源镍原料。而短期的新能源和不锈钢炼钢端之于镍的需求达到历史高位，从而带动全球市场去库。300 系利润的持续带来的镍需求的增量、废不锈钢供给缺乏弹性、国内镍仓单库存维持低位、新能源之于镍需求达历史高位，最终表现为二季度全球原

生镍短缺带动镍显现库存连续下降等利多因素；产业风险在于不锈钢压产政策执行情况。当前镍基本面的产业利润正向传导延续，基本面不断改善，保持多头思路，不确定性则在于宏观情绪的反复，利用宏观扰动来逢低做多。警惕不锈钢压产政策落地的可能。国内镍仓单库存已至低位，二季度国内原生镍供应处于连续的短缺状态，新能源之于镍豆需求亦在高位，三季度前半段或将延续短缺状态。目前镍走势仍然较强，震荡攀升趋势尚未破坏，操作上调整时逢低做多。

铝

近期原料端扰动依然明显，山西地区受能源供应偏紧影响，部分氧化铝企业产出略微下降。同时河南地区在天灾影响下，氧化铝企业的原料供应也有所收紧。不过西南地区供需错配带来的南料北运使得整体供应量维持平衡，即价格调整幅度较为有限，不会明显影响电解铝的利润水平。伴随近期铝价的震荡反弹，电解铝冶炼利润再度修复至五千元以上。在高生产利润的持续刺激下，复产产能的继续增多或增加未来供应端的消化压力。但受夏季用电高峰来临影响，近期内蒙、广东、河南、云南等多个地区均出现了电力供应紧张的问题。据市场调研了解，云南地区目前仅影响5月错峰后的产能修复进度，还没有新增减产发生。内蒙和河南情况也类似，在产企业仅小幅降低负荷运行，对整体产出影响不大。但河南地区受特大暴雨灾害影响，部分地区停水断电使得产线无法正常运行，叠加淡季订单走弱以及抛储带来的额外增量，地区内的累库压力将逐渐显现。铝市场近期反复震荡，从长期看碳中和导致的铝市场长期利多不变，操作上下探时逢低做多。

原油：

7月22日国际原油期货价格周四连续第三个交易日走升。至此油价已完全抹去了周一录得的跌幅，本周实现上涨。交易员摆脱了对德尔塔变异病毒传播对能源需求的影响以及上周原油库存增加引起的担忧。供应紧张以及风险情绪上升为油价提供了支撑。对于石油市场而言，石油输出国组织及其盟友（OPEC）周日宣布的逐步提高产量水平的协议是个非常积极的消息，协议维持了供应纪律、避免潜在供应战，并保持了随着市场条件的变化做出调整的框架。美国能源信息署(EIA)数据显示，上周美国原油库存增加210万桶，为自5月以来首次增加。但油价仍上涨。截至7月16日当周，原油库存增加210万桶，至4.397亿桶，分析师预估为减少450万桶。汽油和馏分油库存分别减少12.1万桶和130万桶。上周美国商业原油进口量跳增至710万桶/日，为2020年7月以来最高，推动原油净进口量增至2020年12月以来最高。飓风季节即将来临，如果活跃季节扰乱墨西哥湾地区的能源生产，那么飓风季节可能成为油价上行的催化剂。摩根大通(JPMorgan)分析师表示，8月全球需求料平均为9,960万桶/日，较4月增加540万桶/日。但他们也表示：“以2019年水平为基准，我们预期四季度需求将仅再增33万桶/日，因为北半球届时天气较为寒冷，驾车需求减少。”贝克休斯首席执行官Lorenzo Simonelli在第二季度财报电话会议上表示，尽管疫情继续对全球地理区域造成不均衡的影响，但随着需求的增加，油价环境看起来“具有建设性”。Simonelli表示，在2021年下半年，国际钻井平台数量将“稳步增长”，而北美钻井平台数量将继续保持“小幅增长”的趋势。天然气、液化天然气基本面强劲。Simonelli表示，天然气和液化天然气的基本面与石油一样强劲(如果不是更好的话)，因亚洲、拉丁美洲和欧洲的供应中断和需求强劲，这推动2021年第三季度液化天然气价格达到2015年以来的最高水平。他指出，欧洲和美国的炎热天气导致需求增加和天然气存储水平下降，而亚洲的结构性增长继续改善；与2020年上半年相比，2021年上半年中国液化天然气进口量增长近30%。沙特与阿联酋达成协议，未来将逐步增加产量，但市场预期原油市场需求增速仍然超过供给增速，对原油市场中期仍然具有支撑。当然新冠疫情的不确定性仍然使得市场可能会出现曲折的震荡过程，但总体向上的方向上全球经济复苏，疫苗对变异病毒仍然有效这些；利多因素仍然占主导，原油市场仍然以震荡回升的可能性较大。操作上等待回抽企稳之后的做多机会。

橡胶

援引贸易投资网消息：7月10日，土耳其贸易部发布第2021/33号公告，应土耳其国内生产商的申请，

对原产于越南和中国台湾地区的摩托车内外胎启动第三次反倾销日落复审立案调查。涉案产品包括摩托车新充气橡胶轮胎、摩托车橡胶内胎以及摩托车其他零部件（摩托车轮胎除外），涉及土耳其税号 4011.40、4013.90.00.00.11、8714.10.30.00.00.项下的产品。2016 年 7 月 31 日，土耳其对该案作出第二次反倾销日落复审肯定性终裁，维持涉案产品的反倾销税，越南和中国台湾地区的税率分别为 29%~49%和 6%~21%。乳胶方面，上游供应端季节性增量，下游消费因高温难有好转，成交弱势运行。最新国内全钢产线开工率报收 62.8%，周环比（相对）增产+6.4%，年同比（相对）减产-10.3%，前值为-14.82%，连续的边际减产有所缓解，但对估值的支撑仍显不足。现货层面上，我们看到显著的混合胶价格偏强的表现，在期货下跌之后混合胶与沪胶价差大幅度缩小，而沪胶的仓单依旧没有非常明显的大幅增长，混合胶与沪胶的价差目前在 1000 以下依旧没有非常确定性的收缩预期。混合胶会对盘面产生一定支撑。在近期台风影响较多的环境中，橡胶更倾向于会有偏向上的震荡。操作上下探时逢低短多或观望。

PVC

国内电石采购价格出现跟调，山东、河南、陕西等地陆续出现上调，宁夏地区电石贸易价格成交重心上移，主流出厂价格在 5100-5150 元/吨。内蒙古地区限电有所缓解，河南地区受物流运输影响，电石到货有限。夜盘 PVC 上涨，V2109 收于 9185 点。卓创资讯，本周 PVC 整体开工负荷 72.10%，环比下降 9.89 个百分点。其中电石法 PVC 开工负荷 72.41%，环比下降 10.83 个百分点；乙烯法 PVC 开工负荷 70.98%，环比下降 6.4 个百分点。卓创资讯，本周因停车及检修造成的损失量（含长期停车企业）在 5.667 万吨，较上周增加 2.943 万吨。内蒙限电有所缓解，电石供应增多，短期价格不具备进一步上行驱动，但需求淡季不淡，且逐步步入旺季，需求有望边际回升，价格或高位震荡。中期 PVC 国内外低投产+地产竣工周期利好内需，中长期仍然有利多因素存在。操作上 PVC 近期反弹之后受阻于前期高点阻力位附近，操作上多单平仓规避回调风险并等待调整之后的做多机会。

PP

两油库存 65 万吨，环比降 1 万吨。卓创资讯，本周国内聚丙烯装置开工负荷为 84.16%，较上周减少 4.03 个百分点。在产企业装置运行基本稳定，负荷略有下降。国内聚丙烯装置产量损失量（包括停车检修与降负荷）约 10.05 万吨，较上周 7.49 万吨左右的产量损失量增加 2.56 万吨。卓创资讯，本周 BOPP 行业开工降 2 个百分点至 61%，注塑和塑编行业开工持稳。PDH 利润、油制利润、MTP 利润、油制利润均在低位，成本支撑较强。供应端检修集中，但需求弱，基本面矛盾不大，短期不看空。中期，8-9 月新增装置投产较多，随着新装置投产+检修复产，供应压力会逐步凸显，纤维需求退坡，共聚需求不好，制品出口回落，BOPP 难以覆盖供应增量，中期看空。7 月累库压力不大，但 8 月中开始累库压力大。在供应端 PP 在 2021 年将会明显增加。操作上反弹逢高抛空。

股指

当前 A 股市场经济基本面偏暖，货币政策较为稳健，支撑 A 股市场。尽管基数效应逐渐消退，但国内经济仍展现出较强韧性，上半年 GDP 仍保持较高增速，出口、工业、投资以及消费数据均超预期增长，为 A 股市场带来支撑。央行通过降准、MLF 以及逆回购等方式呵护流动性，资金面持续平稳。此外，7 月 LPR 连续 15 个月不变，也显示出央行稳健政策基调。美股方面，第二季度的财报季已全面展开，标普 500 指数成份股公司中有 73 家已经公布了财报，其中 88%超过了预期。此外，近期公布的美国零售销售数据及就业数据都超市场预期，使得投资者对经济仍保持乐观态度。目前疫情对全球经济仍然具有较大扰动，美国多地成为新冠疫情热点地区，感染人数不断攀升，全美 7 日平均新增确诊病例比过去的 7 天增加了 47%；英国单日新增新冠确诊病例数不断攀升，单日新增超过 5 万例，刷新阶段新高。但美联储主席鲍威尔为保持政策宽松立场辩护，重申通胀高企将是暂时的，流动性层面目前对于美股仍有支撑。国内来看，全面降准以及 6 月份金融数据均超市场预期。央行于 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。此次降准为全面降准，将释放长期资金约 1 万亿元，全面降准的操作超出市场预期。6 月份金融数据全面超预期，

央行数据显示，6月M2同比增长8.6%，为连续两个月回升；新增人民币贷款2.12万亿元，同比多增3086亿元，延续前5个月的增长势头；社会融资规模增加3.67万亿元，远超市场预期的3万亿左右规模。数据反映实体经济融资需求较旺，信贷派生能力增强。长期来看，全球经济改善最快的阶段已经过去，中国PMI的拐点已经确认，发达经济体只有美国PMI还在持续上行，欧元区、日本的PMI已经有一定的转弱迹象。下半年经济增速将逐渐下降，上市公司盈利能力将会减弱，而企业的盈利能力和成长性将成为下一阶段市场的核心逻辑。从目前的基本面看，后续行情将是结构性轮动而非普涨，股指市场仍然难以走出较大的趋势行情，在经济增速拐点显现、国外流动性收紧预期之下市场持续震荡演绎概率较大，目前股指期货转入窄幅震荡时期，操作上暂时观望。

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