

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

欧盟: 2020年7月1日到8月8日期间, 2021/22年度欧盟27国的大豆进口量约为127.4万吨(一周前107.2万吨), 油菜籽进口量约为41.4万吨(一周前25.1万吨), 豆粕进口量约为121.3万吨(一周前96.4万吨), 棕榈油进口量约为37.7万吨(一周前30.6万吨); Safras: 预计巴西2022年大豆产量为1.47亿吨, 同比增加5%, 受价格影响, 出口预计为9000万吨, 压榨量料为4850万吨, 今年为4670万吨预计进口为40万吨; CFTC: 截止8月10日, CFTC管理基金净多头持仓增加13975手, 其中管理基金净多头持仓增加6608手, 空头资金减仓7297手; SECEX: 7月份巴西豆粕出口量为198.7万吨, 创下2004年6月以来的最高水平, 当时豆粕出口量超过200万吨。今年1至7月巴西豆粕出口总量为1015万吨, 比2020年同期下降0.5%。USDA月度供需报告基本出清短期需求利空, 市场出现反弹, 但短期看上涨高度将取决于需求国买船进度。新作单产迅猛下调至结转库存维持1.55亿蒲不变, 但库销比下调。总体看农业部报告并未给市场带来方向, 市场整体仍然以震荡为主, 国内豆粕仍然区间震荡, 操作上等待方向明朗再做定夺。

油脂：

油世界：在许多种植园正常情况下棕榈果收割频率为12-15天，而目前为25-30天，甚至更长。当前的产量损失难以在未来2-4个月恢复，因为成熟的果串如果不被及时采摘和加工将会很快腐烂。油世界：6-7月南美豆油出口量明显低于预期因至印度、中国及孟加拉国的出口量大幅下降。美豆油在国际市场缺乏竞争力因其对南美豆油的升水扩大，7月美豆油出口量大幅下降至2万吨，预计未来仍将维持低位。2021年7-9月美国豆油进口量低于预期，至7-8月尚未看到有南美豆油出口至美国，美国生物柴油和HVO产量明显不及前期预期。航运调查机构Societe Generale de Surveillance (SGS)公布的数据显示，马来西亚8月1-10日棕榈油产品出口量为423,888吨，较7月1-10日的406,897吨增加4.2%。目前植物油的核心和矛盾点仍在棕榈油。国内本周开始棕榈油库存开始累积，因此国内紧张程度不及预期，未来关注产地能否出现弱化的可能。国内豆油上周五开启拍卖为市场降温。从当前供需情况看，国内外油脂供应偏紧格局并未有效改善，但油脂市场有超买情况，虽然基本面利多因素主要是低库存和长期生物柴油需求的因素没有改变，但市场大幅上涨之后防止调整。操作上多单谨慎持有，设好止盈，新单暂时观望。

棉花

8月13日储备棉轮出销售资源9357.5吨，成交率100%，平均成交价格17528元/吨，较前一日上涨70元/吨，折3128价格18773元/吨，较前一日上涨35元/吨。新疆棉成交均价17581元/吨，较前一日上涨75元/吨，新疆棉折3128价格18965元/吨。地产棉成交均价17384元/吨，较前一日上涨14元/吨，地产棉折3128价格18246元/吨。7月5日至8月13日累计成交总量285089吨，成交率100%。根据2021年中央储备棉轮出的公告对中央储备棉轮出销售底价计算公式，第七周(8月16日-8月20日)轮出销售底价为16781元/吨(折标准级3128B)，较前一周上涨267元/吨。根据中国棉花信息网数据，7月底全国棉花商业库存为250.3万吨，环比下降51.43万吨，同比减少36.11万吨，其中新疆库棉花117.21万吨，环比减少40.18万吨，同比减少13.59万吨，内地库棉花77.09万吨，保税区棉花56万吨。根据8月份USDA的全球棉花供需平衡表数据显示，8月USDA下调美国棉花产量11.7万吨至375.9万吨，下调巴西棉花产量16.3万吨至272.2万吨，上调澳大利亚棉花产量10.9万吨至95.8万吨，全球棉花产量下调11.9万吨至2587.5万吨。

全球棉花消费量变化不大，近上调 3.7 万吨至 2685.1 万吨。全球棉花期末库存中，下调巴西棉花期末库存 14.8 万吨至 269.4 万吨，全球棉花期末库存下调 11.2 万吨至 1899.1 万吨。2021 年 7 月，中国棉花协会棉农分会对全国 12 个省市和新疆维吾尔自治区 2291 个定点农户进行了棉花生长情况及预计产量调查。调查结果显示：全国植棉面积为 4345.59 万亩，同比减少 5.47%；预计全国棉花总产量约为 576.31 万吨，同比减少 2.71%，减幅较上期缩小 0.7 个百分点。当前储备棉轮出成交积极以及成交价格高且当前新花抢收预期非常大，棉花基本面偏强，操作上调整时逢低短多。

生猪

涌益资讯：截至 8 月 12 日当周，全国生猪出栏体重 128.9 公斤，较上周小幅下跌 0.4 公斤；猪苗母猪报价：本周全国 15 公斤仔猪出栏价 419 元，较上周下跌 45 元；母猪 2312 元，较上周下跌 47 元；河南省农业农村厅：截至 8 月 10 日，因特大洪涝灾害全省农险报案 1.15 万件，估损金额 4.92 亿元，向 7.79 万农户支付赔款 3.13 亿元。其中鹤壁浚县、淇县受灾严重，大量养殖户牲畜死亡或被冲走。截至目前，两县共计赔付牲畜 3.61 万头，赔付金额 2172.46 万元；短期生猪现货供应宽松格局仍然难以改变。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大但供求关系仍然利空压制价格反弹。操作暂时观望。

钢材

钢银数据显示，8 月 16 日全国钢市库存周环比减少 0.62%。上周，全国 71 家电弧炉钢厂平均开工率为 62.61%，环比降 3.46%，同比降 8.59%。上周，17 家独立电弧炉建筑钢材钢厂平均成本为 4873 元/吨，周环比降 6 元/吨。目前独立电弧炉钢厂平均利润为 443 元/吨，谷电利润 539 元/吨，周环比上升 49 元/吨，月环比增加 220 元/吨。新造船订单进入“减速模式”。机构数据显示，过去一周，新订单数量大幅减少，新造船市场似乎进入传统上的夏季停滞期。在干散货船板块，巴拿马型和大灵便型有一些新动向，中国船东在中国造船厂签订了几份新合同。此外，鉴于干散货航运市场总体看好，预计更多订单已在准备中。未来市场前景在很大程度上取决于未来的运价水平。进入下半年，各地加快稳投资工作，一批重大项目密集开工。据不完全统计，7 月 1 日至 8 月 15 日，天津、安徽、山东、甘肃、浙江等省市集中开工 7286 个重大项目，投资规模合计 3.7 万亿元，项目涉及节能环保、新能源、装备制造、数字经济等领域。基本面方面，最新 mysteel247 日均铁水产量 228.63 万吨，环比微增。2020 年末举行的全国工业和信息化工作会议提出目标，确保 2021 年粗钢产量同比下降。国家统计局数据显示，今年上半年全国粗钢产量 5.63 亿吨，若将今年粗钢产量同比零增长作为目标，下半年粗钢产量要控制在 5.02 亿吨以内，要比上半年减产至少 6100 万吨，该最低减产量占上半年粗钢产量的 11%。中国钢铁工业协会 8 月 5 日召开的党委常委(扩大)会提出，在落实粗钢产量压减任务的同时，密切跟踪下游钢铁需求、钢材进出口、钢铁产品和原料价格及库存的变化，及时调整和完善应对措施。目前来看下半年压减量会继续执行且会较为严格，对成材价格形成支撑。目前来看下半年压减量会继续执行且会较为严格。但另一方面政策又在保价稳供，对运动式“减碳”政策可能调整。政策影响仍然是近期钢材期货的主要驱动力量，关注未来限产执行情况。今天公布的宏观数据显示中国经济面临压力，固定资产投资和社会商品零售总额数据都低于预期，给市场短期带来压力。但总体看减产影响将是决定性的，尤其是在金九银十的需求旺季减产肯定会对价格造成影响。操作上调整之后逢低做多。

铁矿石

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 75.00%，环比上周增加 0.39%，同比去年下降 16.93%；高炉炼铁产能利用率 85.89%，环比增加 0.17%，同比下降 9.27%；钢厂盈利率 89.18%，环比增加 1.30%，同比下降 6.06%；日均铁水产量 228.63 万吨，环比增加 0.45 万吨，同比下降 24.67 万吨。Mysteel 调研 163 家钢厂高

炉开工率 57.60%，环比增加 0.41%，产能利用率 69.82%，环比增加 0.55%，剔除淘汰产能的利用率为 76.00%，较去年同期下降 11.01%，钢厂盈利率 77.91%，环比增加 0.61%。Mysteel 统计全国 45 个港口进口铁矿库存为 12628.30，环比降 11；日均疏港量 299.17 增 14.8。分量方面，澳矿 6411.80 增 19.1，巴西矿 3491.18 增 33.84，贸易矿 7044.50 增 38.3，球团 388.61 增 4.53，精粉 933.66 降 6.51，块矿 1948.05 增 35.41，粗粉 9357.98 降 44.43；在港船舶数 199 条增 7 条。Mysteel 全国钢厂进口铁矿石库存：本期 Mysteel 统计样本钢厂进口铁矿石库存总量 10740.5 万吨，环比减少 26.56 万吨；当前样本钢厂的进口矿日耗为 280.59 万吨，环比增加 0.16 万吨，库存消费比 38.28，环比减少 0.12。现货市场价延续下跌走势，钢厂在库存大幅去化后按需采购，贸易商出货积极，情绪偏悲观。从基本面来看，铁矿到港增加，供应持续改善，需求将持续跟随限产政策和吨钢利润运行，由于钢厂高炉检修结束增多，本期铁水产量环比增加 0.45 至 228.63 万吨，在连续一个月下降后首次回升，但从中长期来看，仍表现为下降趋势，因此铁矿供需将维持偏宽松状态，若粗钢全年平控，下半年将呈现大幅累库走势，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。铁矿近日大幅下跌，操作上空单设好止盈谨慎持有，新单反弹后逢高抛空。

铜

美国消费者信心在 8 月初降至近十年来最低，美国人对经济前景、通胀和最近新冠病例激增的担忧加剧。美联储隔夜逆回购工具成交量料将在未来一周继续创下历史新高，因为来自政府支持企业(GSE)的现金仍充斥市场，加剧了流动性供应过剩局面。近期铜市场仍然聚焦美联储的货币政策走向，从上周公布的首申失业金数据来看，就业数据继续改善。目前对就业来说最大的干扰是德尔塔疫情的蔓延，美国新冠日均新增确诊人数回到 10 万以上，可能会影响到美国减码的进度。本周四凌晨美联储将召开货币会议纪要，有可能并不会很鹰派，短期内盘面或趋于震荡。受到铜价下跌、疫情等因素的影响，市场上流通的废铜量减少，精废价差已经收窄至 500 元/吨左右，广西、云贵等地区限电，也使电解铜产量出现下滑，不过淡季下游消费整体有所下降，部分地区受到疫情、限电、物流等影响，消费开始减缓至正常淡季水平，现货改善的情况有限。目前铜市场仍然以震荡为主，大的单边趋势难以出现，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，但短期疫情可能进一步扩散的预期给市场带来压力。目前市场仍然处于震荡行情，方向性不强，操作上短期观望。

镍

7 月 30 日全国港口镍矿库存较上周上涨 16.7 万湿吨至 583.0 万吨，总折合金量 4.59 万吨吨，其中全国七大港口库存 377.2 万吨，较上周五上涨 27.7 万吨。印尼 Morowali 园区华新镍业有限公司 (WNII) 第 4 条产线 (40#电炉) 于 7 月 30 日投产出铁，预计月产量增加 850 吨金属量。40#电炉成功产出第一炉铁水，标志着印尼 Morowali 园区华新镍业项目建设圆满完成。前期镍价下跌过程中，激发了国内不锈钢厂之于镍板的买兴，从而表现为短期盘面的连续反弹。当前镍价宏观情绪影响延续，而镍基本面的矛盾或将在三季度面临切换。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、国内镍仓单库存维持低位、新能源之于镍豆需求达历史高位，最终表现为全球原生镍短缺带动镍显现库存连续下降等利多因素；同时需注意到需求边际增量已经放缓，而供给端 (NPI 和中间品) 仍在增长，未来供需关系能否转换还需观察，市场短期仍然强势，操作上关注前期高点能否突破，新单暂时观望。

铝

“新修订的西部地区鼓励类产业目录新增了云南省‘绿色铝产业’，按照 15%的企业所得税优惠税率，

今年一二季度 5000 余万元的企业所得税减免已经落实到了公司账上。”文山州税务部门有关负责人介绍道，云南某铝业有限公司作为云南省打好“绿色能源牌”的重要组成部分，文山州税务部门通过落实好各项税收优惠政策，助力企业早日完成 90 万吨绿色水电铝产能，实现年产值 130 亿元、利税 10 亿元，为地方政府增加工业产值逾 160 亿元的远景目标。受国内多地限电政策的持续影响，云南、内蒙、贵州、广西等地的电解铝压缩产能比例已接近 200 万吨。截止本周，广西等地的相关铝企仍在继续停槽减产之中。在周末青海煤矿事故的影响下，煤价-电价-限电的预期或继续发酵，恐将加重供应方面的短缺预期。需求方面，虽然河南地区有一定的用电调整空间，但月内 20 日才结束的限电政策以及还未清零的疫情仍将拖累地区消费恢复。伴随地区到货量的继续增加，以及疫情限电减产效应的显现，库存端的缓慢累库趋势或继续维持。从长期看碳中和导致的铝市场长期利多不变，但短期在 2 万左右有一定压力，操作上回调下探时逢低做多。

原油：

国际能源署(IEA)警告称，变种病毒的传播正在令石油需求放缓，原油价格下跌。IEA 周四表示，由于 Delta 变种病毒的蔓延，石油需求回升走势在 7 月突然逆转，年底前复苏脚步料更加缓慢。尽管如此，石油仍然受到世界上最大消费国美国和其他疫苗接种率较高国家需求改善的支撑。高盛已将短期内全球石油供应缺口预估从 230 万桶/日降至 100 万桶/日，称预计 8 月和 9 月的需求势将下降。不过，该行仍预计需求复苏势头将随着疫苗接种率上升而继续下去。同时，摩根大通 (JPM) 表示，目前预计全球需求复苏本月料停滞不前，8 月石油需求仅达到 9,830 万桶/日，9 月平均为 9,790 万桶/日，与 7 月平均值 9,800 万桶/日持平。尽管对新冠感染率激增的担忧不断升温，但石油输出国组织(OPEC)周四仍坚持其对今年全球石油需求回升以及 2022 年进一步增长的预测。OPEC 在其月度报告中还提高了对其他产油商明年供应的预期，其中包括美国页岩油生产商，这可能会阻碍该组织和盟友(即 OPEC)为实现市场平衡所做的努力。能源服务公司贝克休斯表示，本周美国活跃石油钻机数增加 10 座，至 397 座，为 2020 年 4 月以来最多，一年前为 172 座，是 2005 年页岩油热潮提振钻探活动之前的最低水平。供应增产已经启动，而需求不及预期，原油供需缺口或将持续收窄。美国石油钻井平台大幅度增加打压市场气氛。配额管理日趋严格是制约中国进口的最大障碍。昨日商务部下发了第三批原油进口配额，配额总量仅 442 万吨，这次发放的属性更接近临时配额。此批下发的配额数量仍旧不能满足炼厂需求，也不能显著提振当前略显疲软的现货市场，中国买兴的回归或仍然需要等待商务部下发的第四批原油配额，但对于配额下发数量，我们维持谨慎态度，部分炼厂的进口配额将会受到削减而不会像去年那样全额下发。总之原油市场在 70 美元的历史压力位面前再加上新冠疫情仍然具有相当大的不确定性，市场震荡可能性加大，如果全球疫情不造成更多的封锁导致原油需求明显下降，原油市场基本面仍然支撑原油价格。在美国页岩油没有大幅增产之前再加上疫情不再导致需求明显减少背景下 OPEC+ 仍然能控制原油市场，中国和西方国家的原油需求已经恢复到或超过了新冠疫情前的水平。原油市场震荡调整之后仍然有回升机会。操作上暂时观望，如果有较充分调整下探企稳时逢低做多。

橡胶

援引经济日报消息：近日，中国汽车工业协会发布 7 月汽车产销月度数据。在汽车产销总体出现下滑的背景下，新能源车继续保持增长，拉动车市向新能源转型步伐。数据显示，7 月，我国汽车产销分别达到 186.3 万辆和 186.4 万辆，环比分别下降 4.1% 和 7.5%，同比分别下降 15.5% 和 11.9%。1 月至 7 月，汽车产销量分别为 1444 万辆和 1475.6 万辆，同比分别增长 17.2% 和 19.3%，增速较 1 月至 6 月继续回落。泰国全境产量加权降雨环比增量，报收 5.60mm，上周为 4.58mm，但增速不及正常雨季，累计降雨量同比减少 31.4%，连续 13 周趋势减少。截至上周五：上期所 RU 库存小计报收 20.71 万吨，高于库存期货 2.56 万吨，周环比（相对）增速 +24.4%，年同比（相对）增速 +126.1%；NR 库存小计 4.56 万吨，周环比继续去库。截至 6 月（疫情期间），马来西亚天然橡胶总产量 24.2 万吨，环比增产 +37.8%，同比增产 +15.7%。援引第三方统计，国内全钢轮胎产线开工率报收 63.9%，周环比（相对）增产 +1.9%，年同比（相对）减产 -14.1%。整体开工率未明显走高。橡胶虽是低估值，但驱动强度不足，主要是由于现在疫情对割胶影响不大，但对需求有较大影响，橡胶 1 月合约目前区间震荡，操作上下探时逢低短多或观望。

PVC

市场调研，本周华东仓库库存较上周增加 9500 吨，其中在途增加 7600 吨，在库增加 1900 吨。隆众资讯，8 月 13 日乌蒙地区出厂价格上涨 100 元/吨，河北、山西地区到货价格调涨 50-100 元/吨，周末内蒙古地区的限电逐渐放开，但是由于长期装置不稳定或者炉子停产状态，导致各家负荷提升，但提升力度和速度有限。当前 PVC 上中下游库存处于历史低位，外盘价格上涨，出口窗口打开，出口订单增多，后期新增供应少，需求仍有旺季预期，内蒙不定时限电仍旧继续，电石表现仍旧偏强，临近交割市场更多交易交割逻辑，短期震荡偏强。中期 PVC 国内外低投产+地产竣工周期利好内需，PVC 基本面仍然有支撑。操作上 PVC 近期反弹面临前期高点阻力位，追高需谨慎，下探回调时逢低短多。

PP

两油库存 76.5 万吨，较上周涨 8.5 万吨。（备注：两油即中石化、中石油；此库存数量主要为 PP、PE 库存量，还有少量 PS、ABS、EVA 库存量）。煤制、PDH、MTO 利润低位，进口窗口关闭，估值偏低。8 月 PP 供需偏平衡，矛盾不大，临近交割，市场主要交易交割逻辑，短期继续上涨动力不足，上行空间或有限。中期，装置投产较多，纤维需求退坡，共聚需求不好，出口回落，BOPP 难以覆盖供应增量，走势偏震荡。在供应端 PP 在 2021 年将会明显增加。操作暂时观望。

股指

周一，A 股市场弱势震荡，三大股指涨跌不一。截至收盘，沪指涨 0.03%，深成指跌 0.71%，创业板指跌 1.31%。盘面上，公共事业、旅游酒店、环保工程以及食品饮料行业板块领涨两市；有色金属、材料行业、航天航空以及玻璃陶瓷行业板块跌幅较大。今日公布的数据显示 7 月宏观经济数据全面低于市场预期，再次证明国内经济复苏动能放缓，对市场情绪带来干扰。而另一方面，央行仅小幅缩量续作 MLF 超预期，彰显呵护意味，稳定市场预期。7 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，比 6 月份回落 1.9 个百分点，高于 2019 年、2020 年同期增速；两年平均增长 5.6%；环比增长 0.30%。1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 42183 亿元，同比增长 66.9%，两年平均增长 20.6%；规模以上工业企业营业收入利润率为 7.11%，比 2020 年 1-6 月份提高 1.66 个百分点。7 月份，社会消费品零售总额 34925 亿元，同比增长 8.5%，比 6 月份回落 3.6 个百分点，高于 2019 年、2020 年同期增速；两年平均增长 3.6%；环比下降 0.13%。1-7 月份，社会消费品零售总额 246829 亿元，同比增长 20.7%，两年平均增长 4.3%。1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）302533 亿元，同比增长 10.3%，比 1-6 月份回落 2.3 个百分点，两年平均增长 4.3%；7 月份环比增长 0.18%。分领域看，1-7 月份基础设施投资同比增长 4.6%，两年平均增长 0.9%，比 1-6 月份回落 1.5 个百分点；制造业投资同比增长 17.3%，两年平均增长 3.1%，比 1-6 月份加快 1.1 个百分点；房地产开发投资同比增长 12.7%，两年平均增长 8.0%，比 1-6 月份回落 0.2 个百分点。全国商品房销售面积 101648 万平方米，同比增长 21.5%；商品房销售额 106430 亿元，同比增长 30.7%。高技术产业投资同比增长 20.7%，两年平均增长 14.2%；7 月份，货物进出口总额 32657 亿元，同比增长 11.5%。其中，出口 18142 亿元，同比增长 8.1%；进口 14515 亿元，同比增长 16.1%。进出口相抵，贸易顺差 3627 亿元。1-7 月份，货物进出口总额 213417 亿元，同比增长 24.5%。总的来看，当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内疫情多点散发和自然灾害对部分地区经济产生影响，经济恢复仍然不稳固、不均衡。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。整体而言，宏观经济仍然处于稳定回升阶段，股票市场作为一个整体估值相对合理，相当多的公司估值仍处于较低位，大幅向下的风险有限，从中长期来看，我国金融开放的力度加大，外资持续流入的趋势大概率不变。国内“房住不炒”的思路延续，叠加理财产品打破刚兑，居民投资面临“资产荒”，权益市场有望承接居民资产配置的需求，基本面优秀并且业绩确定性和持续性强的优质公司有望是市场重点配置方向。板块上看，周期、半导体和新能源汽车景气度较高，这三个行业又是目前中证 500 指数的权重行业，有助于中证 500 释放业绩弹性。8 月将进入中报的密集披露期，在已披露业绩预告的成分股中，中证 500 成分股二季度盈利增长超过 50% 的公司占比为 71%，而沪深 300 该指标的占比则为 59%，显著低

于中证 500。股指市场近日企稳回升，操作上调整时逢低做多中证 500 股指期货。

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