

## 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：民间出口商向中国出口销售 13.2 万吨大豆，21/22 年度付运；USDA：交易商预期美国出口销售报告，截至 9 月 2 日当周，美国 20/21 市场年度大豆出口销售介于-10-+5 万吨；21/22 市场年度大豆出口销售净增 100-160 万吨；Conab：预计巴西 20/21 年度大豆产量为 1.35912 亿吨(8 月 1.35978 亿吨，19/20 年度 1.24845 亿吨)。20/21 年度玉米产量预估 8574.9 万吨(8 月 8,665.0 万吨，19/20 年度产量 1.02586 亿吨)；罗萨里奥谷物交易所：阿根廷 21/22 年度大豆产量预计为 4880 万吨(前期预估 4900 万)，播种面积 1620 万公顷(此前预估下调 20 万公顷)。目前美豆上市在望，而需求亮点不足，北半球炒作题材匮乏，市场关注焦点将逐步转至定产及南美开种，虽然全球豆类整体库存处于低位，但在高价区技术上市场呈现利空形态，市场仍然承压，操作反弹逢高抛空。

### 油脂：

全国豆油基差普涨，部分地区成交放量。由于疫情管控限制措施过去两年印度棕榈油消费下降，但预计至年末随着多数人口接种疫苗，印度疫情将得到控制。这意味着短中期印度棕榈油消费将在宾馆、餐馆以及餐饮服务领域改善。6-7 月全球八大植物油出口量同比下降 19%，20-21 年度 10-7 月全球植物油总出口量下降至三年新低 7200 万吨，分别较去年和前年下降 280 万吨和 370 万吨。6-7 月棕榈油和豆油出口下降令人惊讶。有两个原因为近期植物油贸易流下降的原因：① 高价抑制需求，尤其对于发展中国家而言；② 进口国近期在降低物理库存，企图在新作上市后低价进行补库，中国印度及其他进口国家食用油库存均在下降。加拿大统计局确认 20-21 年度加菜籽库存水平较低，虽然较去年同期下降 50%，但库存达到 177 万吨仍高于多数人的预期。印度近期可能下调关税，同时印尼调高出口关税有利于令国际棕油价格维持坚挺。虽马来数据偏空，但近期印尼价格坚挺，叠加国内基差高企现货紧张，预计盘面维持震荡偏强走势。国内一豆基差普涨，虽外盘较弱，但国内在高价下基差继续走强，豆油方向也为震荡偏强。菜油基差企稳，现货库存压力较大，但预期较强，维持同样思路。长期看油脂市场基本面利多因素主要是低库存和长期生物柴油需求的利多因素没有改变，目前市场是前期大幅上涨之后的调整整固阶段。操作上市场上涨趋势没有变化，调整时逢低做多。

### 棉花

根据巴西棉花种植者协会预计，截至 8 月 26 日 2020/21 年度巴西棉花采摘进度在 78%，加工进度为 26%，其中主产棉区马托格罗索州和巴伊亚州加工进度分别在 18%和 40%。据其他巴西国内相关棉业机构消息，2021/22 年度巴西植棉面积预计在 154.8 万公顷，同比上一年度增加 13.4%。除此之外，具体预测还包括新年度单产 117 公斤/亩，同比上一年度提高 2.1%；总产 271 万吨，同比上一年度增加 15.8%；国内消费需求或将从 71.5 万吨增至 76 万吨，同比增幅在 6.3%；出口 203 万吨，同比上一年度减少 3.3%；期末库存在 104.5 万吨，同比上一年度调减 19.1%；库存消费比减至 137%，同比上一年度（181%）减少 44%，为近四年最低。9 月 9 日储备棉轮出销售资源 15048 吨，成交率 100%，平均成交价格 17270 元/吨，较前一日增加 34 元/吨，折 3128 价格 18389 元/吨，较前一日涨 5 元/吨。新疆棉成交均价 17389 元/吨，较前一日涨 75 元/吨，新疆棉折 3128 价格 18837 元/吨，较前一日涨 49 元/吨。地产棉成交均价 17129 元/吨，较前一日跌 5 元/吨，地产棉折 3128 价格 18181 元/吨，较前一日跌 11 元/吨。7 月 5 日至 9 月 9 日累计成交总量

485367 吨，成交率 100%。近期，河北邢台以多云天气为主，棉农新棉采摘工作陆续展开，部分棉花企业开秤收购，但因市场籽棉数量较少，收购数量不多。截至目前，一些企业为了测试机器，开始少量收购，价格在 4.2 元/斤左右。当前，棉花市场行情 4128 级棉花价格指数在 17500-17600 元/吨，按照 27 毫米长度级贴水 210 元/吨，棉籽 1.82 元/斤，加工费用 1000 元/吨，亏损 3% 计算，折合籽棉收购价格在 4.19-4.20 元/斤。棉花基本面供应宽松，有大量商业库存、进口棉和储备棉供应。需求也尚可，当前仍处于纺织服装的消费旺季，供需矛盾不大。然而近期新花抢收预期非常大，短期驱动棉花走势。但是圣诞订单前置以及替代纱线价格的下降对基本面利空影响，周末大幅增加储备棉供应量对市场也有利空影响。郑棉前期已经接近 2018 年 7 月高点附近，这是 2014 年以来的历史高位，压力肯定比较大，而且基本上 18000 附近的价位对需求也会有一定影响，市场在这个位置出现调整也是极为合理，所以大家要重视棉花市场在连续上涨之后出现回调风险，操作上暂时观望，等待充分调整之后的做多机会。

## 生猪

涌益资讯：截至 9 月 2 日当周，全国生猪出栏体重 126.75 公斤，较上周小幅下跌 0.25 公斤；猪苗母猪报价：本周全国 15 公斤仔猪出栏价 379 元，较上周下跌 14 元；母猪 2192 元，较上周下跌 40 元；广东省政府：发布《广东省农业农村现代化十四五规划》，将最低生猪出栏量纳入“菜篮子”市长负责考核，促进生猪生产长效稳定发展；实施生猪标准化规模养殖提升行动，确保规模养殖比例达到 80% 以上，生猪产能恢复到正常水平，生猪年出栏 3300 万头以上，猪肉 245 万吨以上，自给率稳定在 70% 以上。从供应方面来看，下半年仍处于产能释放期，整体生猪出栏量处于增加状态。同时，因屠宰企业冻品库存偏高，猪肉供应亦相对充足。根据往年情况，中秋、国庆双节是国内下半年猪肉消费的旺季。而且随着天气不断转凉，市民习惯的“贴秋膘”也会让猪肉价格销售看涨。不过不少商铺表示，近期的猪肉价格没有太大的变化，都是小幅度的波动。9 月份现货供应仍然趋于宽松，局部地区跌势企稳。基本面供大于求的局面没有改变，但期货盘面升水缩减，下跌动力减弱，操作上短期观望，如有较充分反弹逢高抛空。

## 钢材

海关总署最新数据显示，2021 年 8 月中国出口钢材 505.3 万吨，同比增长 37.3%，环比下降 10.9%，8 月份出口钢材平均价格为 1443.82 美元/吨；1-8 月累计出口钢材 4810.4 万吨，同比增长 31.6%。8 月中国进口钢材 106.3 万吨，同比下降 52.5%，环比增长 1.3%，8 月份进口钢材平均价格为 1440.73 美元/吨，出口平均价格超过进口价格 3.1 美元/吨；1-8 月累计进口钢材 946.0 万吨，同比下降 22.4%。2021 年 8 月乘用车市场零售达 145.3 万辆，同比下降 14.7%。komatsu 官网公布了 8 月小松挖掘机开工小时数数据。数据显示，2021 年 8 月中国小松挖掘机开工小时数为 106.4 小时，同比下降 18.2%，环比持平。中国小松挖掘机开工小时数已连续 5 个月同比增速下滑。据中国工程机械工业协会对 25 家挖掘机制造企业统计，2021 年 8 月销售各类挖掘机 18075 台，同比下降 13.7%。其中，国内 12349 台，同比下降 31.7%；出口 5726 台，同比增长 100%。因天气等因素影响，8 月全国项目开工投资额环比继续下降。据 Mysteel 不完全统计，截止 9 月 9 日，2021 年 8 月 24 省（市、区）共开工 2901 个项目，环比降 54.6%；总投资额 18560.4 亿元，环比降 32.8%，同比增 22.9%。昨日有消息称两大文件或年底前发布，钢铁业绿色低碳发展将提速，钢铁产能控制、钢铁产品进出口等行业政策均有较大变化，政策重心逐步从去产能转向压产量，叠加江苏限产提速，推动期现价大幅反弹。mysteel 数据显示，五大品种钢材整体产量微降，变化不大，库存双降，表需 1070.6 万吨，环比增 29.18 万吨，其中，螺纹产量环比下降 7.36 万吨，主要减量来自于广东、广西、河北以及山东，表需测算 372.12 万吨，环比上升 32.33 万吨，强于预期，库销比环比大幅下降。随着旺季的到来，成材端消费或环比改善，产量降幅将有望快于需求降幅，对价格形成较强支撑。估计螺纹呈现震荡偏强走势。操作上不建议追高，下探时逢低短多或观望。

## 铁矿石

本周(20210902-20210908)，北方六港库存共计 7651.31 万吨，环比增加 60.47 万吨。其中贸易矿占比

74.28%，非贸易矿占比25.72%。北方九港库存共计8799.97万吨，环比增加85.54万吨。其中贸易矿占比74.18%，非贸易矿占比25.82%。8月份美国五大湖区铁矿石发运量为560万吨，同比增加55.9%。今年年初至今，五大湖区铁矿石贸易量为3200万吨，同比增长31.8%。巴西矿业集团Bemisa与巴西基础设施部签署了一项铁路建设协议，计划在巴西Pernambuco州Cocaia岛附近修建一条铁路，用于运输Piaui州开采的铁矿石。该铁路全长717公里，连接Piaui州到Suape港，项目预计投资11亿美元。9月8日巴西矿商BAMIN与巴西联邦政府签署特许权协议，以实现运营FIOL（东西一体化）铁路的部分路段。协议允许BAMIN公司将其位于巴西东北部巴伊亚州Caetit 地区的Pedra de Ferro矿区与目前正在伊尔赫斯建设的Porto Sul港口建立连接，同时协议指出Pedra de Ferro矿区铁矿石年产能可以提升至2000万吨左右。由于近期陆续有地区出台限产方案，叠加减产要求11月底前完成，对需求预期形成进一步拖累。从基本面来看，目前供应维持正常水平，受防疫影响本期压港再度较大幅度上升，港存环比小幅下降，由于近期限产消息密集来袭，致钢厂补库意愿并不强烈。需求方面，将持续跟随限产政策低位运行，本期铁水产量环比下降1.82万吨至225.63万吨，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，下半年将呈现较大幅度的累库。但近期跌幅较大，市场不排除有反弹可能，操作上待反弹后逢高抛空。

## 焦煤焦炭

**【汾渭信息】**产地焦煤讯，内蒙古自治区能源局、环保局、煤炭局等在内蒙古棋盘井镇检查开现场会，棋盘井除部分国有煤矿外，地方所有煤矿于9日至11号落实停产，且洗煤厂暂停发运，汾渭目前了解，多数煤矿今天已落实停产，考虑到当地焦企原料煤库存仍在低位，短期内供应再度收紧。另据部分相关人士反映，棋盘井当地露天矿产量近期有望增加，具体产量变化情况汾渭也将继续跟踪。**【焦炭】**河北某主流钢厂已发焦炭调价标书，预计今日接受第十轮提涨。**【汾渭信息】**产地焦煤讯，受中煤华晋集团王家岭煤矿事故影响，目前其旗下中煤华晋下属的其余两座生产矿井也停产进行安全整顿，停产时长不确定，总涉及停产产能达1020万吨，主要生产煤种为高强度低硫主焦煤及瘦主焦煤，另外据周边煤矿反馈，近期周边安全检查力度较大，且频次较高，对生产有一定影响，短期看产地安监形势仍较为严峻，供应受限。焦炭第十轮落地中，目前测算山西焦炭现货利润207元，01合约盘面利润-125元。山东焦炭限产继续执行，督查组进驻山西孝义检查，预计本周焦化开工继续下滑，国产煤矿安全检查趋严，国产煤产量预计本周仍无明显增量，煤焦现货整体仍偏强。今日焦煤焦炭大幅下跌，市场在高位明显有恐高心理，而且在高位基本面也可能出现较大变化，发改委已经在和蒙古国相关方面协商加快焦煤供给问题，市场在高位变化节奏可能会比较快，操作上要注意大幅上涨之后追高有回调风险，追高需谨慎，暂时观望。

## 铜

**【本周国内保税库铜库存减少4.24万吨】**据SMM调研了解，本周五（9月10日）国内保税区铜库存环比上周五（9月3日）减少4.24万吨至30.53万吨，其中上海保税区库存环比下降3.79万吨至27.28万吨，广东保税区库存环比下降0.45万吨至3.25万吨。过去一个多月铜进口比比较好，进口利润推动贸易商大量报关进口，保税区库存继续快速下降。上海保税库排队提货现象近期维持，预计保税库存仍有去化空间。欧洲央行将在第四季度放慢紧急购债计划的购买速度，官员们重申这项1.85万亿欧元的计划将至少持续到2022年3月，必要时将延长。行长拉加德称，经济产值料在今年年底前超过疫情前水平。美国上周首次申领失业救济人数创6月末以来最大降幅，显示劳动力市场继续向全面复苏迈进。基本面方面，上周进口铜清关量增加，主要是以保税区铜流入为主，目前精废价差在1000元/吨以下，下游低库存运行，近期可能以去保税区库存为主。预计在9月中旬以后4-5万吨进口铜流入国内，10-11月份南美铜可能会流入国内，重新打破库存格局，修正内外价差。铜精矿TC总体回升，显示铜矿供应紧张情况有所缓解。市场仍然呈区间震荡状态，操作上暂时观望。

## 镍

据市场消息，华东某不锈钢厂9月2日高镍铁采购价格1445元/镍（含税）到厂，为贸易商供货，9月底交货。日本镍铁生产商太平洋金属报告显示，受国内外不锈钢生产复苏影响，2021年二季度其镍铁出货量增加。该公司表示，由于全球经济从Covid-19大流行中复苏，不锈钢产量增加，因此4月至6月期间国内和出口需求强劲。Pacific目标是在2021年4月至2022年3月的财政年度内将镍铁产量提高到25010吨，同比增长36%，较前期计划增加0.76%。当前镍价受国内现货趋紧情绪及宏观情绪的双重影响延续，而镍基本面的矛盾或将在三季度逐渐面临切换。当前300系利润的持续带来的镍需求的高位、国内镍仓单库存不断创新低、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，且国内端的NPI和镍豆的短缺带动LME镍的去库节奏仍将延续，则表现为镍价的前期连续上涨。同时需注意到国内主流不锈钢厂的限产之于镍需求边际增量已经放缓，而供给端（NPI和中间品）仍在增长，钢厂废不锈钢采购比例小幅扩大，三季度全球原生镍短缺的程度将有所减缓，则思路将逐渐调整为逢高试空。国内再闻主流不锈钢厂的限产，则在需求端或将形成负反馈。三季度面临印尼NPI转产冰镍、印尼德龙不锈钢新增产能释放预期，在国内300系不锈钢减产前，则存在国内NPI短缺延续（钢厂纯镍需求增加）的结构性矛盾预期，矛盾依赖于纯镍进口量的变化来调节。镍短期剧烈震荡，操作上避免追涨杀跌，市场仍然呈上升趋势，操作上还是以回调后逢低做多为主，追高需谨慎。

## 铝

8月，巴西氧化铝出口量同比上涨7.25%，因Alunorte氧化铝精炼厂增产产量高于Alumar精炼厂下滑产量。8月，巴西总计出口氧化铝607,160吨，去年同期为566,101吨，7月份产量为743,794吨，环比下滑18.37%。8月Belém港口发运量为459,120吨，去年同期为309,645吨，同比增长48.27%。供应端的限产预期仍在继续发酵，除新疆昌吉自治州的减产信息得到铝厂确认外，市场热传的广西电解铝压产也进入待执行阶段。并且在国内电煤供应继续趋紧的情况下，部分地区复产规模的落地或存在障碍。此外北京冬奥会的筹备工作进入最后阶段，叠加秋冬采暖季的即将到来，市场对内蒙地区加大限产的预期也出现升温。即使几内亚政变风波带来的矿端扰动已经有所平息，但供应端扰动预期的持续发酵还是令铝价继续创出新高。不过新增减产传言多停留在待证实阶段，同时屡创新高带来的政策调控压力也在逐渐增大，继续高位追涨的风险较大。体看供应端的扰动持续存在，继续给予铝价支撑。长期看碳中和导致的铝市场长期利多不变，操作上不建议追高，等待回调后的逢低做多机会。

## 原油：

国际油价周四跌至两周最低，中国宣布将组织投放国家储备原油，美国上周原油库存降幅小于预期，且美国公债上涨，因投资者寻求更安全资产。30年期美债标售表现惊人，得标利率创1月以来最低，这给（石油）市场造成严重恐慌，看起来像是资金涌向避险资产。美国能源信息署(EIA)公布的一份报告显示，上周汽油库存降幅远大于预期，且飓风艾达过境后，美国生产继续缓慢恢复。随后，油价守住涨幅。EIA数据显示，截至9月3日当周美国原油库存减少150万桶，至4.239亿桶，受访的分析师预估为下滑460万桶。目前美国商业原油库存水平为自2019年9月以来最低。汽油库存骤降720万桶，预估为下降340万桶，这给油价带去支撑。在午后美国标售240亿美元30年期公债后，油价再次下跌逾1美元，此轮标售获得强劲需求，得标利率低至1.91%。投资者抛售石油和股票等风险较高资产。据中国国家粮食和物资储备局网站9月9日消息，经国务院批准，国家粮食和物资储备局首次以轮换方式分期分批组织投放国家储备原油。本次投放主要面向国内炼化一体化企业，用于缓解生产型企业的原材料价格上涨压力。这令油价承压。目前OPEC+仍然在通过控制产量来控制市场价格，但抛储及疫情和美联储缩减购债规模的利空影响随时干扰市场。市场短期方向性不强，操作上暂时观望，等待未来进一步明朗。

## 橡胶

援引汽车之家消息：德国联邦汽车运输局的数据显示，8月该国新车销量持续下跌，注册量同比下降23%，至19.33万辆。进口商协会VDIK表示，这一数字是1992年以来的最低8月销量。VDIK总裁Reinhard

Zirpel 在一份声明中表示，面向私人消费者的新车销量疲软，私人市场仍然比近 10 年来平均水平低约 16%。面向私人消费者的注册量同比下降-25%，市场份额为 36.9%。面向企业客户的注册量下降了-22%，市场份额为 63%。汽车行业依然受到了全球芯片短缺的冲击，迫使汽车制造商削减产量，从而对经销商的供应造成了影响。国内云南地区胶水对胶块价差缩至年内低点+400 元/吨。截至 8 月末，日本 RSS 交割库存累库+1030 吨至 8267 吨（约+14.2%），其中入库+1523 吨，出库-131 吨。国内全钢产线开工率报收 41.2%，周环比（相对）减产-17.7%，年同比（相对）减产-44.7%。从季节周期性上来看，当前国内外天然橡胶主产区基本进入旺产季，在没有遭遇严重自然灾害的情况下新胶产出将提升至年内高位。2021 年 7 月，ANRPC 成员国天然橡胶合计产量为 101.08 万吨，较 2020 年同期增加 4.09 万吨；其中中国天然橡胶产量为 10.01 万吨，较 2020 年同期增加 1.44 万吨。国内轮胎三大市场整体表现偏弱：配套市场方面受汽车产销连续下滑影响表现偏弱，出口市场方面由于海运费高企且低价货柜资源紧张导致厂家出货受阻，替换市场方面终端需求表现同样较为弱势。轮胎厂家自 5 月开始面临的出货及库存双重压力暂未有明显缓和，轮胎开工也因此持续处于近几年低位，橡胶需求表现较弱。9 月 2 日当周，国内全钢胎周度开工率为 50.13%，较 2020 年同期下降 24.32 个百分点；半钢胎周度开工率为 54.66%，较 2020 年同期下降 15.47 个百分点。根据过去 5 年天胶生产国协会（ANRPC）发布的数据显示，2016—2020 年该组织成员国 8 月产量均值达 105.12 万吨，9 月产量均值达 106.75 万吨，10 月产量均值达 108.43 万吨，11 月产量均值达 113.05 万吨，12 月产量均值达 104.95 万吨，分别较 7 月产量均值的 103.70 万吨，分别增长 1.37%、2.94%、4.56%、9.02%、1.21%。以过去五年产量增幅估算，预计 2021 年 8—12 月份，成员国产胶量合计料分别达到 102.46 万吨、104.05 万吨、105.69 万吨、110.20 万吨和 102.30 万吨，整体呈现供应压力逐渐回升的态势，并对胶价形成负面压力。但如果鉴于极端天气和变异毒株等因素干扰，预计 2021 年天胶生产国协会（ANRPC）成员国合计产量维持在 1120 万吨，较近 5 年均值的 1154.47 万吨小幅下滑 3% 左右。产胶国产量预估模型也基本上符合近几十年东南亚产胶国的产量趋势。可以看到，由于在 2005—2012 年期间，产胶国新种植面积呈现井喷态势，这预示着新胶高增产周期会在 2013—2019 年凸显，从 2020 年开始，产量达到峰值，增速逐渐放缓（橡胶幼苗期 7 年左右）。步入 2021 年以后，产胶国产量虽然不会出现峰值过后的快速滑坡，绝对量依然维持高位。总体看橡胶市场短期仍然有向下寻找支撑可能，操作暂时观望或反弹逢高抛空。

## 股指

9 月 10 日 A 股市场宽幅震荡，沪指站上 3700 点。截至收盘，沪指涨 0.27%，深成指涨 0.50%，创业板指涨 0.31%。盘面上，贵金属、化肥行业、输配电气以及银行板块领涨两市；煤炭采选、石油行业、船舶制造以及钢铁行业板块跌幅较大。尽管 PPI 指数攀升使得市场对货币政策宽松预期有所下降，但央行新增 3000 亿元支小贷款，加上经济数据下行压力依然较大，使得宽信用预期继续升温。今日银行板块走强，加之半导体、贵金属等行业板块表现强劲，三大股指均收涨。PPI 指数攀升使得市场对货币政策宽松预期有所下降，货币政策宽松预期下降。据国家统计局 9 月 9 日公布数据显示，CPI 同比上涨 0.8%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点；PPI 同比上涨 9.5%，涨幅进一步扩大，创下 2008 年 9 月以来新高，备受关注。同时，PPI 与 CPI 剪刀差继续扩大，表明价格传导并不顺畅。市场分析认为，这表明一方面，企业成本压力“高烧”不退，另一方面，总需求仍然表现偏弱。PPI 顶部至今没有确认，这对于货币政策空间形成一定掣肘。展望后期，预计货币政策仍将保持稳健中性，降息概率不大。经济下行压力较大，且央行加大对中小微企业纾困帮扶力度，宽信用预期升温。受需求淡季，国内疫情汛情等多重因素影响，中国 8 月份 PMI 降至 50.1%，财新制造业 PMI 降至 49.2%，创去年 2 月以来最低水平，并且自 2020 年 5 月以来首次落入收缩区间。与制造业数据表现不同，我国 8 月份进出口数据超预期增长，但市场分析认为往后看，考虑到高基数的因素以及和全球产业链逐步修复，外贸高增长的态势难以持续，四季度压力依然很大。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。美联储可能在年内启动缩减购债计划对市场仍然构成压力。但与此同时稳增长的措施也会陆续出台，再加上中国经济总体平稳，股指总体上估值不高，市场大的系统性风险可能性也很小。估计市场总体震荡攀升态势可能性较大。近期上涨之后防止回调，操作上多单设好止盈，等待回调之后再做多。

## 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