

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 作物生长报告:截至 2021 年 9 月 26 日当周,美国大豆生长优良率为 58%(预估 59%,前周为 58%,去同 64%)。落叶率为 75%(前周 58%,去同 72%,五年均值 66%)。收割率为 16%(预估 15%,前周 6%,去同 18%,五年均值为 13%); USDA:截至 2021 年 9 月 23 日当周,美国大豆出口检验量为 440742 吨,预估区间为 15-50 万吨,前一周修正为 277297 吨,初值为 275169 吨,对中国大陆的大豆出口检验量为 288935 吨,占出口检验总量的 65.6%; COPA:2021 年 8 月,加拿大菜籽压榨量 129048 吨,前值 142464 吨。USDA:民间出口商报告向中国出口销售 33.4 万吨大豆,21/22 年度付运。国内现货紧张情绪在盘面已有所体现,叠加美豆收割进度较快,短期市场需要重点关注季度谷物库存报告,叠加节前避险情绪推动,单边行情变化预计较有限。全球豆类整体库存处于低位,市场高位反复震荡,操作暂时观望。

油脂:

9 月 27 日,据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示,9 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产减少 0.53%,出油率增加 0.23%,产量增涨 0.5%。印度尼西亚 2021 年 10 月毛棕榈油出口关税维持每吨 166 美元,参考价为每吨 1196.6 美元,上月每吨 1185.26 美元;毛棕榈油出口专项税(levy)维持每吨 175 美元。邦成油脂库存:棕榈油库存下降 2.3%至 39.83 万吨;豆油库存增长 0.72%至 82.63 万吨;菜油库存下降 2.8%至 41.36 万吨。供需紧张令三大油脂基差维持强势高位,但限产炒作供应担忧导致终端企业补库后,企业高位追涨动力减弱,昨日油脂基差普遍回调,叠加产地 9 月供需数据逐步消化,印度及中国等销区采购缓慢,油脂单边价格或逐步来到临界点。国际原油价格大涨,宏观层面依然偏强,而节前资金主动离场意愿较强,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,目前市场处于高位震荡阶段。操作上调整之后逢低做多。

棉花

中国棉花信息网专讯 26 日随着新疆地区开秤企业数量增加,收购价格逐渐明朗,北疆地区机采棉普遍集中在 8.8-9.0 元/公斤,手摘棉在 9.8-10.1 元/公斤左右。南疆地区手摘棉收购价稳中略有上涨,基本在 10-10.6 元/公斤左右。9 月 27 日储备棉轮出销售资源 10013.84 吨,成交率 100%,平均成交价格 18017 元/吨,较前一日上涨 710 元/吨,折 3128 价格 19176 元/吨,较前一日上涨 656 元/吨。新疆棉成交均价 18019 元/吨,较前一日上涨 639 元/吨,新疆棉折 3128 价格 19174 元/吨。地产棉成交均价 17070 元/吨,较前一日上涨 41 元/吨,地产棉折 3128 价格 19911 元/吨。7 月 5 日至 9 月 27 日累计成交总量 610663.74 吨,成交率 100%。根据 USDA 最新报告,美国农业部 9 月 27 日发布的美国棉花生产报告显示,截至 9 月 26 日美国棉花吐絮进度为 60%,比去年同期低 5 个百分点,比过去五年平均值低 4 个百分点;美棉收获率为 11%,同比低 2 个百分点,比过去 5 年平均值低 3 个百分点。美国棉花生长状况达到良好以上的占 65%,较去年同期高 22 个百分点,差苗比例为 6%,比去年同期低 18 个百分点。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,部分地区机采棉价格已经达到了 9 元/公斤。另外周五孟晚舟回国事件也对棉花起到了推动作用。市场分析孟的回国背后可能预示着中美关系的改善。抢收叠加中美关系缓和的可能性推动棉花价格大涨,昨晚美棉继续大涨,短期内棉花价格偏强势,但是也需要注意目前价格已经较高,追涨风险较大。操作上

追高需谨慎。

生猪

涌益资讯：截至9月16日当周，全国生猪出栏体重124.53公斤，较上周小幅下跌1公斤；猪苗母猪报价：本周全国15公斤仔猪出栏价265元，较上周下跌46元；母猪1887元，较上周下跌126元；发改委：9月20日-24日当周，全国猪粮比价4.93:1，按照相关政策，已属于过度下跌进入1级预警区间，目前相关部门正拟定收储计划，10月将初步收储10万吨冻肉。虽然昨日猪价有所上涨，但整体来看高供应格局不变，预计最近几日猪价反弹空间仍然相对有限，市场仍在交易收储、现货涨价等情绪面驱动因素，预计盘面将重现6月底反弹行情，但盘面升水较高，16000一线或有压力。农业农村部有关负责人表示，世界主要养猪国家都普遍存在“猪周期”。进入新世纪以来，我国共出现过5个“猪周期”，2018年以来这一轮“猪周期”情况最为特殊：产能降幅之深历史罕见。2019年9月份能繁母猪存栏同比减少38.9%，之前的最大降幅出现在2015年3月，能繁母猪同比降幅为15.7%。猪肉价格涨幅超过以往。猪肉价格随着活猪价格同步上涨，2020年2月第3周攀升到每公斤59.64元，创下历史新高，同比涨幅达164.5%。目前，生猪生产仍在惯性增长。8月份，生猪存栏环比增长1.1%，连续6个月增长，尤其是每月新出生的仔猪量还在大幅增加。农业农村部畜牧兽医局二级巡视员辛国昌：8月份的新出生仔猪可能在明年2月份上市，然后生猪供应量同比要增加三成左右，大家想想这个猪价可能还要下行，还要继续下降。猪肉价格持续下跌，生猪养殖总体亏损。从今年1月中旬开始，生猪价格总体进入下行通道。从农业农村部了解到，根据监测，6月份以来，全国生猪养殖总体处于亏损状态，8月份全国平均每头出栏生猪亏损67元，养猪场户亏损面达到52.5%。农业农村部畜牧兽医局二级巡视员辛国昌：因为从六月份以来，六月份、七月份、八月份养猪都已经陷入亏损，虽然亏损额度不是很高，但是大家要有这种危机意识，要赶紧调整生产结构，同时要特别注重防好非洲猪瘟等重大动物疫病，要采取一些节本增效的措施渡过难关。在本轮“猪周期”过程中，全国母猪存栏优化调整。据监测，7月份全国能繁母猪存栏结束前期连续21个月的增长，环比下降0.5%，8月份环比降幅扩大到0.9%。农业农村部畜牧兽医局二级巡视员辛国昌：这个说明养猪场户也开始调节生产，那么淘汰的都是低产母猪，留下的都是高产母猪，这样整个猪群的生产效率也在提高。农业农村部畜牧兽医局二级巡视员辛国昌：去年年底生猪养殖的规模化率达到了57.1%，这个比2017年有了明显提高，2017年是46.9%，这个提高速度很快，当时生猪养殖还是以散户为主，那么现在规模养殖已经成为主体了。今日生猪市场反弹，远月合约涨幅较大，市场近日持续增仓今天减仓上行，有空头平仓迹象，但生猪供需关系变化难以短期完成，估计后期进入低位震荡阶段。操作上如有回调逢低做多远月合约或观望。

钢材

财政部：1-8月全国发行地方政府债券48776亿元。其中，发行一般债券21020亿元，发行专项债券27756亿元；按用途划分，发行新增债券24763亿元，发行再融资债券24013亿元。内蒙古自治区对部分钢铁企业实施停（限）产计划，截至9月26号，区域内11家样本钢厂已经有6家全部停产，占样本企业54.5%，2家钢厂部分停产，还有3家钢厂处于不确定状态。广东省积极应对电力供应紧张局面，全力保障全省电力有序供应，全省各市已启动有序用电预案，省内多地工业企业“开三停四”甚至“开二停五”错峰用电，对企业正常生产经营活动带来一定影响。中钢协：2021年9月中旬重点统计钢铁企业产存情况：2021年9月中旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢1991.35万吨、生铁1784.88万吨、钢材1929.11万吨。其中，粗钢日产199.13万吨，环比下降2.62%；生铁日产178.49万吨，环比下降1.78%；钢材日产192.91万吨，环比下降0.24%。近期能耗双控继续加码，涉及广东、东北等省市。能耗双控主要影响螺纹供应以及制造业开工，对板材需求形成压制，但部分地区对水泥的限制同样抑制螺纹需求，博弈点在于供应与需求的下降速度。昨日螺纹现货价格稳中上涨，涨幅在20元/吨左右，成交放量。本期mysteel数据显示，五大品种钢材整体产量大幅下降60.19万吨，五大品种库存厂库环比降34.97万吨，社库降29.65万吨。表观需求982.04万吨，环比降34.81万吨。从数据看，钢材消费环比下降，受江苏能耗双控影响，钢厂大面积减产，致产

量大幅度回落，减量主要体现在螺纹，整体去库加速。后期随着旺季的到来，成材端消费或环比改善，产量降幅将有望快于需求降幅。但 8 月经济数据出台，经济下行压力较大，再加上国家保价稳供的政策，螺纹需求不可有太高预期。螺纹面临前期阻力位，操作上多单反弹逢高离场。

铁矿石

中国 45 港到港总量 2304.0 万吨,环比增加 94.3 万吨;北方六港到港总量为 1187.0 万吨,环比增加 488.3 万吨。Mysteel 澳洲发运量 1927.7 万吨, 环比降 60.2 万吨; 其中澳洲发往中国的量 1550.6 万吨, 环比下降 60.2 万吨; 巴西发运量 759.3 万吨, 环比增加 24.6 万吨。全球铁矿石发运总量 3239.9 万吨, 环比降 68.5 万吨。上周 (2021.09.20-2021.09.26) 北方六港共计到港 1211.6 万吨, 环比增 343.3 万吨。2021 年 1-39 周, 北方六港累计到港 37665.1 万吨, 累计同比减 10.63%。19 港共计到港 2107.5 万吨, 环比增 280.0 万吨。2021 年 1-39 周, 19 港累计到港 71807.2 万吨, 累计同比减 5.64%。大商所: 自 2021 年 9 月 29 日 (星期三) 结算时起, 铁矿石品种涨跌停板幅度和套期保值交易保证金水平调整为 11%, 投机交易保证金水平调整为 13%。由于近期到港下降, 叠加钢厂有补库操作致港存下降, 但压港量仍较高, 处于历史偏高水平, 盘面价格在跌至 80 美金处获有支撑, 期现价触底反弹。从各地方限产政策来看, 今年粗钢减量的可能性较大, 对铁矿需求持续形成压制, 本期铁水产量 218.43 万吨, 环比下降 4.48 万吨, 主要减量在华东地区, 若全年按粗钢降 1467 万吨的产量计算, 9-12 月铁水日均产量将降至 218.9 万吨, 需求仍将呈现弱势, 但铁矿石跌幅较大, 关注价格低位是否对发货量有影响及库存变化, 铁矿近期跌幅较大, 市场有反弹要求, 操作上不建议追涨, 下探时逢低短多。

焦煤焦炭

中国煤炭资源网消息, 在下游焦钢大面积限产及焦炭走弱的影响下, 焦煤价格下行压力增大, 尤其是前期涨幅过大的高价煤种价格已陆续开始回落, 下游采购情绪消极, 煤矿普遍反馈下游续单情况不佳。中国煤炭资源网消息, 部分焦企对于钢厂提降表现出抵触情绪, 钢焦博弈升级, 供应端方面受环保以及能耗等多种政策影响开工仍不同程度受限, 但随着中间贸易需求离场及部分钢厂控制到货, 焦企出货放缓, 库存稍有增加。当地时间 9 月 27 日上午 11 时, 据蒙古国卫生部通报, 过去 24 小时, 蒙古国新增新冠肺炎确诊病例 1991 例, 其中境外输入 3 例, 新增死亡病例 19 例。这是近一个月以来该国单日新增确诊病例数首次下降至 2000 例以下。单日新增死亡病例数则达到疫情暴发以来最高。为进一步落实发改委保供稳价要求, 中煤集团继低于市场价格 10 元/吨向江苏利港供应煤炭后, 再次以低于市场价格 10 元/吨向浙能集团供应煤炭 (“明州 76” 轮), 保障重点电力用户用煤需求。焦煤当下基本面受能耗双控政策影响出现漂移, 山东地区保供政策部分焦煤转卖动力煤, 一定程度影响焦煤供给, 带动盘面做多情绪; 焦炭现货价格博弈激烈, 钢厂和焦化厂对焦炭价格分歧较大, 未达成共识。焦煤焦炭冲高之后大幅下跌近日有所反弹, 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, 操作上避免追涨杀跌, 暂时观望或者根据分时图信号采取高抛低吸策略短线操作, 并严格设置止损。

铜

国家物资储备调节中心: 决定近期开始投放 2021 年第四批国家储备铜、铝、锌, 销售总量分别为 3 万吨、7 万吨、5 万吨。受各船运类别需求强劲提振, 波罗的海干散货运价指数周一上涨 73 点或 1.6%, 报 4717 点, 为 2008 年 9 月来新高。海岬型船运价指数涨 207 点或 3%, 报 7600 点, 创近 12 年来新高; 日均获利增加 1721 美元, 报 63030 美元。巴拿马型船运价指数涨 8 点, 报 4020 点, 为 11 周来新高; 日均获利增加 76 美元, 报 36180 美元。超灵便型船运价指数涨 4 点, 报 3363 点, 为 3 周来新高。基本面方面, 近期因为疫情原因海运比较紧张, 南美往中国发运的意愿比较低, 更倾向于将铜发到美国, 目前精废价差在 1000 元/吨以下, 终端企业节前集中备库, 市场整体以去库为主, 国内库存已经接近历史低位, 可能以去保税区库存为主。宏观上, 美联储 9 月决议未就何时开始缩减 QE 给出明确时间表, 但鲍威尔表示如果经济持续

出现进展，缩减购债规模可能很快就会得到保证。短期市场对 taper 的反馈较为平淡。9月24日铜精矿 TC 报价 65.29 美元/吨，环比前一周增加 2.88 美元/吨。近期智利大矿的罢工威胁陆续平息，铜精矿供应逐渐宽松，TC 价格持续走高。上周国内库存减少 9712 吨至 44629 吨，其中广东地区库存进一步下滑至 8929 吨，均处绝对低位水平，10-11 月升水维持在 170 元附近。精废价差维持 1000 下方助推精铜库存的持续去化，另外马来方面明确了提高进口废铜的品级至 94.75%，这将不利于马来废铜回收、拆解产业的运行，也不利于国内废铜库存的重建。总体看国内库存绝对低位且仍保持快速下滑态势，是支撑短期铜价的关键因素，预计价格仍将维持高位区间内运行，而且后期库存持续低位，市场可能仍然有上冲的机会。铜市场仍然以区间震荡看待，长期看市场供应紧张情况未得到根本转变，长期新能源需求对铜仍然构成支撑，操作上下探时逢低短多并严格设置止损。

镍

据彭博社报道，印尼计划对镍设置出口禁令或征税，将限制含量低于 40% 的镍出口。据市场消息，印尼华迪园区镍铁冶炼项目二（2 条产线）于 8 月底送电，其中 2# 炉于 9 月 19 日顺利投产出铁。待正式达产后，预计每条镍铁产线月产量增加 600 吨金属量。当前镍价受国内限产政策及宏观情绪的交替影响延续。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。当前能耗双控政策影响下，镍的供需转为双弱，而需求端下降更为快速，对镍价形成负反馈。在钢厂利润放大环境下，镍价的回落带动钢厂提前入场采购原料，且不锈钢厂复产预期再现，带动盘面小幅反弹，这样的节奏或有反复。铬铁趋紧预期下，钢厂废不锈钢使用比例抬升，或将不利于后期需求的提升，且钢厂复产力度仍将受限，湖南地区新能源开工受限电影响，则可尝试逢高试空操作。风险在于市场传闻印尼计划限制含量低于 40% 的镍铁出口之于镍价的干扰。镍市场在创出新高之后大幅回落，镍短期剧烈震荡，操作上节前观望。

铝

国家物资储备调节中心公告，决定近期开始投放 2021 年第四批国家储备铜、铝、锌，销售总量分别为 3 万吨、7 万吨、5 万吨。多地区因成本原因上调铝棒加工费，9 月 27 日，山东临沂市铝业协会发文，由于近期硅、镁原辅料价格大幅上涨，建议各棒厂和型材厂家根据本厂实际生产相应调整出厂价格。供应端的减产信息逐步落实，在没有新增减产利好的背景下，资金开始转向关注需求端的逻辑，由于原铝及主流铝合金产品使用的硅、镁等元素价格大涨，使得下游需求开始负反馈，铝锭铸锭量大幅增加，且广东、江苏等主流消费地亦是能耗双控或电力紧缺地区，期待中的金九银十并未如愿，在价格上行趋势中被忽视的利空因素开始被重视，昨日社会库存大幅累积，全国社会库存较 22 日增加 4.1 万吨至 82.7 万吨，据了解，近期无锡仓库仍然有大量到货，预计周四社会库存将会继续累积。贸易市场反馈终端需求比较差，备货情绪较差。长期看碳中和导致的铝市场长期利多不变，但短期受保价稳供政策影响价格可能区域震荡，操作上回调较充分时逢低短多或观望。

原油：

原油市场供应因全球能源紧张而收紧，原油价格继续受到对能源市场供应紧张的广泛担忧提振，加之第四季度即将来临北半球进入冬季之际，取暖需求前景也支撑油价。英国一些加油站已经连续四天出现汽车排队加油的现象，政府考虑派遣军队来帮助缓解因卡车司机短缺而导致的供应中断。政府表示恐慌性购买正在恶化汽油供应问题，并敦促人们不要囤积燃料。昨日美国天然气价格涨幅接近 12%，创下 2010 年以来的最高价格，在天然气外溢效应持续放大的预期之下，市场继续测试欧佩克对于油价上方的容忍上限。欧佩克会议将在十月初召开，如果油价突破 80 美元/桶，不排除欧佩克可能会调整其增产计划，但目前沙特尚未有相关表态，此外，油价进一步上行也测试中国抛储的力度，是否会在后期进一步增加抛储数量以及非保税原油将会是市场关注重点，在当前天然气价格持续高位，全球能源危机尚未证伪的情况下，油价将会偏强运行。目前原油市场因供需紧张导致的上涨仍在延续，OPEC+ 仍然在通过控制产量来控制市场价

格，原油市场仍然为多头趋势，操作上回调时逢低短多。

橡胶

援引越南工贸部进出口局消息：越南已成为美国第 11 大橡胶供应市场，份额在美国进口总额中呈增加趋势。1 月至 7 月，美国的橡胶进口量 109 万吨，进口额达 21.9 亿美元，同比分别增长+12%和+27.6%。越南对美国的橡胶出口量达 2.351 万吨，创汇 4187 万美元，同比分别增长+61%和+92.3%。合成胶市场终端采购意愿一般，但近日价格终有企稳。截至 9 月上旬，日本 RSS 交割库存报收 8541 吨，其中入库+863 吨，出库-589 吨，较历史同期水平小幅去库-3.2%。近期部分轮胎品牌发布了涨价函，幅度在 2%-5%。轮胎产线成品库存有所消耗。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。总体看橡胶市场经过大幅调整之后下跌动能有所释放，短期市场有企稳迹象，从长期看橡胶市场有望筑底之后出现上行行情，操作下探时逢低做多。

股指

9 月 28 日，A 股市场板块轮动加快，大小股指再次分化，沪指收复 3600 点。截至收盘，沪指涨 0.55%，深成指跌 0.21%，创业板指跌 0.62%。盘面上，石油、煤炭采选、电力以及公共事业行业板块领涨两市；酿酒、食品饮料、农牧饲渔以及农药兽药行业板块跌幅较大。受相关行业企业利润大幅攀升提振，连续受挫的石油、煤炭等周期性行业回暖。与此同时，此外，央行三季度货币政策委员会例会称，增强信贷总量增长的稳定性，维护房地产市场健康发展，稳定市场预期，房地产及银行板块反弹，对沪指带来支撑。而医疗板块再次进入调整，对创业板指形成拖累，创业板指冲高回落。企业生产成本进一步加大，8 月工业企业利润同比增速继续放缓。8 月份规模以上工业企业实现利润总额 6802.8 亿元，同比增长 10.1%，降至去年 9 月以来最低水平。其中大宗商品价格居于高位带动采矿业和原材料制造业利润保持较高增速，其中煤炭行业利润同比劲增 2.41 倍，增速较上月加快 30 个百分点。而成本压力下，高技术和消费品制造业利润增速均进一步放缓。当前局部地区仍有散发疫情，大宗商品价格总体高位运行、国际物流成本较高、芯片短缺等问题仍在推高企业成本，企业利润持续稳定恢复面临较多挑战。据中国央行网站 9 月 27 日消息，中国人民银行货币政策委员会 2021 年第三季度例会于 9 月 24 日在北京召开。相比于二季度例会，对于国内经济的表述有所变化，二季度例会指出，当前我国经济运行稳中加固、稳中向好。而三季度例会指出，当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋严峻复杂，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。关于货币政策的表述新增“增强信贷总量增长的稳定性”、“坚持把服务实体经济放到更加突出的位置”两项内容的表述。此外会议还罕见提及房地产行业内容，会议指出维护房地产市场的健康发展，维护住房消费者的合法权益。国泰君安分析师毛磊认为，这显示出一定的稳和托的信号。长线上看，在利率下行的大环境下，外加政策利好权益资产，财富效应在未来一段时间或从楼市持续流向股市，形成支撑 A 股的流动性来源，因此市场仍然不具备转换为熊市的逻辑。总体看中国经济仍然保持比较平稳，股指总体上估值不高，市场大的系统性风险可能性也很小。再加上国家稳定经济的政策逐步落地，估计市场总体震荡攀升态势可能性较大。操作上回调时逢低做多中证 500 股指。

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

