

欧洲央行如期加息 25 个基点，印度或立即禁止糖出口



报告日期: 2023-05-05

外汇期货

欧洲央行如期加息 25 个基点

美国地区性银行的风险在继续蔓延，多家银行出现问题，这意味着信贷紧缩的压力将明显存在，短期市场风险偏好将继续受到持续的负面影响，美元指数走弱。

股指期货

商务部：五一假期重点零售与餐饮企业销售额同比 18.9%

五一假期消费火热，但内生修复动能斜率转缓，地产销售 4 月下半月走弱，这些因素共同制约市场预期。但政策端政治局会议明显提振风险偏好。故我们认为市场将震荡上行。

贵金属

欧洲央行行长拉加德：不会暂停加息

黄金强势上涨，主要是受到美国地方银行股暴跌引发的避险情绪的推动，欧央行如期加息并表示尚未结束加息周期尾声，市场已经预期美联储 7 月就将降息，博弈增加。

有色金属

特斯拉上调 Model 3、Model Y 在中国售价

随着价格逐步止跌、市场信心修复，下游订单将逐步恢复并向上传导，二季度锂价或是年内低点，电池级碳酸锂价格有望于 15-20 万元/吨附近止跌企稳。

农产品

印度或立即禁止糖出口

StoneX 将全球 22/23 糖供应过剩预估量下调至 110 万吨，预测 23/24 糖供应过剩 130 万吨。当前全球糖市供应短缺，亚洲主产国产量基本明朗，巴西成为全球希望

孙伟东 首席分析师（有色金属）
从业资格号： F3035243
投资咨询号： Z0014605
Tel: 63325888-3904
Email: weidong.sun@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证衍生品研究院”
点击“最新研报”，即可浏览更多研报内容。

目录

1、金融要闻及点评.....	3
1.1、外汇期货（美元指数）.....	3
1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）.....	3
2、商品要闻及点评.....	4
2.1、贵金属（黄金）.....	4
2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	5
2.3、有色金属（锂）.....	5
2.4、有色金属（工业硅）.....	6
2.5、能源化工（聚烯烃）.....	7
2.6、能源化工（PVC）.....	8
2.7、农产品（白糖）.....	9

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

欧洲央行如期加息 25 个基点（来源：Bloomberg）

欧洲央行决定将欧元区三大关键利率均上调 25 个基点，与预期一致。5 月 10 日起，主要再融资利率、边际借贷利率和存款机制利率分别上调至 3.75%、4.00% 和 3.25%。欧洲央行在声明中表示，近几个月的总体通胀率有所下降，但潜在的物价压力依然强劲。先前加息的效果正在有力地传导至欧元区融资和货币状况之中，但传导至实体经济的滞后性和强度仍不确定。

美国地区银行四处爆雷 又有数家机构传出负面消息（来源：Bloomberg）

Western Alliance Bancorp、PacWest Bancorp、First Horizon Corp. 领跌美国银行股，在几家银行接连倒闭后，最近几个月该板块一直被担忧情绪笼罩。KBW 地区银行指数下跌，今年累计跌幅达到 34%。与此同时，First Horizon 一度重挫 40%，之前该行表示道明银行在监管审批存在不确定性的情况下同意终止双方的合并协议。

美国 FDIC 将要求大型银行出资补充存款保险基金（来源：Bloomberg）

美国监管部门料不会要求小银行缴纳更多钱来补充政府的存款保险基金，钱主要由大型银行掏。知情人士透露，联邦存款保险公司（FDIC）计划最早在下周发布备受关注的存款保险基金补充方案。

点评：美国地区性银行的风险在继续蔓延，多家银行出现问题，这意味着信贷紧缩的压力将明显存在，短期市场风险偏好将继续受到持续的负面影响，美元指数走弱。最新的消息美国多家地区性银行的流动性风险在延续，由于潜在的挤兑风险，这些银行面临着出售的压力，这种压力导致持续不断的银行股价的下跌，投资者担忧出售对于股权形成的压力拖累了整体表现，地区性银行面临的流动性危机加剧了信贷紧缩，因此基本面进一步恶化的趋势很明显，市场风险偏好将持续受到下行压力，美元短期走弱。

投资建议：美元短期继续弱势。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

IMF：预计中国今年增长 5.2%（来源：wind）

IMF：预计亚太地区今年经济增长 4.6%，预计中国经济今年增长 5.2%，预计韩国经济增长将受益于中国和芯片复苏，亚洲发达经济体今年料增长 1.6%。

4 月中国财新制造业 PMI 录得 49.5（来源：wind）

受疫情期间积压的需求释放殆尽，叠加此前快速修复带来的高基数影响，4 月中国制造业景气度环比收缩。数据显示，4 月财新中国制造业 PMI 录得 49.5，低于上月 0.5 个百分点，时

隔两个月再度收缩。

商务部：五一假期重点零售与餐饮企业销售额同比 18.9% (来源：wind)

商务部公布，“五一”假期，居民出行意愿强烈，消费热情高涨，消费市场保持较快增长。据商务部商务大数据监测，全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 18.9%。石油制品、汽车销售额同比分别增长 24.4% 和 20.9%。金银珠宝、服装、化妆品、烟酒销售额同比分别增长 22.8%、18.4%、16.5% 和 15.1%。通信器材销售额同比增长 20.1%。家电销售额同比增长 13.9%。

国税：五一假期消费行业收入同比涨 24.4% (来源：wind)

国家税务总局最新数据显示，今年“五一”假期，全国消费相关行业销售收入同比增长 24.4%。其中，服务消费和商品消费同比分别增长 28.7% 和 19.5%，反映居民消费意愿增强。旅游游览和娱乐服务业销售收入同比增长 3.2 倍。

点评：五一假期旅游出行观影等火热反映出居民部门的消费修复并未只在一季度呈现恢复式弥补，而是持续反弹，这与制造业 PMI 跌破荣枯线形成鲜明对比。但内生修复动能修复的斜率逐渐转缓，地产销售 4 月下半月起逐渐走弱，这些因素共同制约当前市场预期。但政治局会议明显提振风险偏好，故我们认为后续市场将演绎震荡上行的行情。

投资建议：股指震荡上行

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

欧洲央行行长拉加德：不会暂停加息 (来源：wind)

欧洲央行行长拉加德：不会暂停加息，大家都同意需要提高利率，今天的加息决定几乎获得全票支持，逐步回归更标准的加息幅度是合理的，部分委员建议加息 50 个基点是合适的，不依赖于美联储，如果美联储暂停加息，欧洲央行可以收紧货币政策，不会做出关于降息的承诺。

欧洲央行加息 25 个基点 (来源：wind)

欧洲央行将主要再融资利率、存款利率、边际贷款利率分别上调 25 个基点至 3.75%、3.25% 和 4.0%，符合市场预期。欧洲央行：准备调整所有工具，确保实现 2% 的通胀目标，通胀前景将在太长时间持续过高，未来的决策将确保利率具有足够的限制性，利率决定将基于通胀前景，预计将于 7 月停止资产购买计划再投资。

美国上周初请失业金人数 24.2 万人 (来源：wind)

美国上周初请失业金人数 24.2 万人，预期 24 万人，前值自 23 万人修正至 22.9 万人；四周均值 23.925 万人，前值自 23.6 万人修正至 23.575 万人；至 4 月 22 日当周续请失业金人数 180.5 万人，预期 186.5 万人，前值自 185.8 万人修正至 184.3 万人。

点评：黄金涨 0.55% 一度突破历史高点，美元指数收涨，美债收益率先下后上。美国地区银行股继续出现危机暴跌，市场避险情绪上升，波动增加。欧央行 5 月利率会议加息 25bp 符合预期，边际加息速度放缓，但会议声明以及拉加德的讲话表示通胀压力较大，仍处于加息周期中，表态相对鹰派。此前支撑欧元不断上行的因素之一就是欧央行所以加息的鹰派基调，会议落地后对欧元的支撑减弱。整体而言欧美的货币政策尚未给出降息预期指引，但由于银行事件的扰动，市场已经预期 7 月就将降息，这部分预期差会成为下一阶段的博弈点，今天关注美国 4 月非农就业报告

投资建议：黄金走势震荡。

2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

焦炭开启第六轮提降（来源：Mysteel）

唐山地区钢厂焦炭价格下调 100 元/吨，调整后准一级湿熄 2090-2100 元/吨，准一级干熄 2400-2430 元/吨，以上均为现汇到厂含税价，5 日 0 时执行。

炼焦煤港口现货市场弱势运行（来源：Mysteel）

炼焦煤港口现货市场弱势运行。焦炭开启第六轮提降，另有钢厂利润不断收紧，产地煤价不断下调，港口煤种性价比优势减弱，整体跌幅呈 40-100 元/吨不等。现俄罗斯 K4 主焦煤 1660 元/吨跌 40 元/吨；GJ1/3 焦煤 1550 元/吨跌 60 元/吨；Elga 肥煤 1400 元/吨跌 100 元/吨；伊娜琳肥煤 1550 元/吨跌 50 元/吨；K10 瘦煤 1600 元/吨跌 80 元/吨，以上均为北方港现金含税自提价。

澳洲远期炼焦煤供应偏弱（来源：Mysteel）

当前澳洲远期炼焦煤供应偏弱，对远期炼焦煤价格有一定支撑，市场成交价格呈小幅上涨趋势，然买家观望情绪较浓，多等待市场价格走势进一步调整。后期重点关注国内政策变化、以及澳洲远期炼焦煤港口发运最新动态。

点评：近期焦煤市场情绪依然较弱，现货价格持续下跌，目前整体下跌 500-700 元/吨。五一节前竞拍情绪一般，线上竞拍起拍价大幅下调，但成交情况一般，流拍率有所下降，但整体竞拍情绪较弱。供应方面，价格下跌并未对开工率造成很大影响，目前部分煤矿开工率下降是由于库存较高出现顶库情况。后续来看目前利润情况下，煤矿不会主动减产，主要是由于库存较高带来的被动减产。进口方面，澳煤价格一路下滑，目前澳煤进口已有微弱优势，随着后续海外煤价继续下跌，澳煤进口量或有增加。短期来看，当前利润情况下，煤矿减产意愿不够，主要是由于煤矿库存过高带来的被动减产，进入 5 月需要关注铁水下滑带来的需求减弱。

投资建议：现货价格继续下行，合约压力较大，短期继续弱势运行。

2.3、有色金属（锂）

特斯拉上调 Model 3、Model Y 在中国售价（来源：SMM）

特斯拉 Model 3 在中国的售价涨至 23.19 万元, 此前为 22.99 万元; Model 3 高性能版涨至 33.19 万元, 此前为 32.99 万元。特斯拉 Model Y 在中国的价格上涨至 26.39 万元, 此前为 26.19 万元。

ALB 宣布扩产氢氧化锂年产量为 10 万吨 (来源: 公司公告)

全球最大的锂生产商 Albemarle 5 月 3 日宣布, 将扩建在西澳大利亚的凯默顿 (Kemerton) 氢氧化锂生产装置为原来的 2 倍, 产能释放后, 每年可生产 10 万吨氢氧化锂, 支持约 240 万辆电动汽车的生产。

一季度全球动力电池装车 133GWh (来源: SNE)

2023 年一季度全球新登记的电动汽车动力电池装车总量达到 133GWh, 同比增长 38.6%。其中, 宁德时代以 35% 的市占率排名第一, 比亚迪市占率增至 16.2%, 位居第二。

点评: 随着电子盘价格大幅反弹, 当前溧阳中联金 2305 合约收盘价已高于现货市场电碳价格, 尽管电子盘投机属性较强、并不完全基于基本面交易, 但其作为市场情绪的风向标, 对现货市场的信心起到一定提振作用, 据了解近期市场的实际成交价已高于第三方机构报价。从各锂盐的涨跌情况来看, 工碳价格录得显著涨幅, 电碳价格仅持稳微涨, 而电氢价格仍延续跌势。当前下游需求改善幅度有限, 近期锂盐现货市场热度上升或主因贸易商投机行为推动, 在此情况下, 工碳相对更低的价格使其成为流通性更佳的锂盐品种, 周内电工价差大幅收窄, 工碳转制电碳的套利空间被显著压缩。

投资建议: 随着价格逐步止跌、市场信心修复, 下游订单将逐步恢复并向上传导, 二季度锂价或是年内低点, 电池级碳酸锂价格有望于 15-20 万元/吨附近止跌企稳。

2.4、有色金属 (工业硅)

退役光伏材料回收利用遇难题, 政策、标准、技术都有障碍 (来源: 第一财经)

在全球光伏发电大规模应用的背景下, 退役和废旧光伏组件的回收利用正在迎来一场史无前例的爆发期。国际可再生能源机构预测, 从 2025 年起, 中国开始产生大批量的退役光伏组件, 到 2030 年, 报废光伏组件将达到 170 万吨左右。随着土地资源日益紧张, 很多企业已在考虑把未到 25 年寿命的光伏设备也淘汰下来, 以更换更高效的组件。梯次利用是目前光伏组件退役后的主要流向。修复也通常很简单, 例如电缆的更换、旁路二极管、接线盒、背板等相关的修复可以在现场完成, 而更换电池片需要在专业车间中进行操作。目前退役光伏组件在报废处置过程中, 技术、标准、管理政策方面空白仍然较多。

青海单个投资最大光伏制造业全产业链项目落地德令哈 (来源: solarzoom)

4 月 28 日, 青海省海西州“四地”建设第二批重点投资项目签约仪式在北京举行。此次活动由德令哈市承办, 共签订 7 项投资协议, 总投资约 560 亿元。其中, 莱宝科技集团有限公司光伏全产业链项目总投资 350 亿元, 是今年以来青海省单个投资最大的光伏制造业全产业链项目。所有签约项目均落地德令哈, 并计划上半年开工建设。莱宝科技集团有限公司拟在德令哈市投资建设光伏全产业链项目。吉利聚能(浙江)科技有限公司拟在德令哈市投资建设年产

10万吨物理法高纯多晶硅项目。三一重能股份有限公司拟在德令哈市投资建设并网型风光氢储氨一体化示范项目。中国广电青海网络股份有限公司拟在德令哈市投资建设中国广电(青海)高原零碳大数据中心项目。

美国参议院投票通过：恢复将光伏面板关税提高至 254% (来源：华尔街见闻)

据彭博社周四报道，美国参议院以 56 票对 41 票通过了取消关税豁免的决议，9 名民主党人与共和党人一起投了赞成票。如果该决议最终由白宫通过，东南亚地区进口的太阳能板关税可能高达 254%，目前受影响的进口产品的关税都在两位数以下。去年 6 月，白宫宣布对上述东南亚柬埔寨、马来西亚、泰国和越南等四国的太阳能电池板免征两年的关税。据美国太阳能产业协会称，如果这项为期两年的关税豁免被取消，美国太阳能开发商可能面临总计 10 亿美元的追溯关税，该法案还可能减少 3 万个就业岗位和 42 亿美元的国内投资。

点评：当前盘面呈现窄幅震荡，市场中多空因素交织，利多因素在于新疆、内蒙等地减产以及云南夏季降水问题，利空因素则在于弱需求、高库存。短期内，减产预期给到盘面一定支撑，包括亏损状态下的主动停产以及云南水电紧张下的被动停产，多空双方持续博弈，盘面以震荡为主。中期内，丰水期西南地区增产明显，叠加高库存、成本下行，震荡中枢或有所下移。

投资建议：短期内，减产预期给到盘面一定支撑，包括亏损状态下的主动停产以及云南水电紧张下的被动停产，多空双方持续博弈，盘面以震荡为主。中期内，丰水期西南地区增产明显，叠加高库存、成本下行，震荡中枢或有所下移。

2.5、能源化工（聚烯烃）

目前山东地区塑编企订单量同比往年低 20%左右 (来源：隆众资讯)

本周(20230428-0504)中国塑编样本企业(50家)平均天数较上周-0.07天,环比-1.43%,同比-23.09%。据隆众资讯调研了解,过节期间,聚丙烯市场价格维持区间调整为主,供应的减少对价格起到了一定支撑,但是目前终端补库意愿一直不强,价格重心继续向下走,给到塑编成本支撑有限。目前山东地区塑编企业开工负荷率普遍不高,多数企业新增订单不足,订单量同比往年低 20%左右。河南地区规模企业开工负荷率多在 5-6 成,个别 8 成,订单销售节奏明显放缓,多维持在 5-10 天左右,库存陆续开始有所累积。

BOPP 行业开工环比下降 17.60 个百分点 (来源：隆众资讯)

截至本周四,BOPP 行业开工在 36.69%,环比下降 17.60 个百分点。前期因膜企利润不佳,同时新增投产迅速,供应压力增加,五一前后各膜企装置集中停车,行业开工水平明显下降。

本期聚烯烃生产企业库存呈上涨趋势 (来源：隆众资讯)

截至 2023 年 5 月 4 日,中国聚乙烯生产企业样本库存量: 53.67 万吨,较上期涨 12.51 万吨,环比涨 30.39%,库存趋势由跌转涨;中国聚丙烯生产企业库存量: 68.43 万吨,较上期涨 10.5 万吨。主因本周劳动节假期,生产企业正常生产,但是市场交投基本停滞;其次因为假期期间国际原油连续走低,打压业者信心,假期后归来,市场观望为主,下游补库有限。

点评：今日主要生产商库存水平在 88.5 万吨，虽然库存的绝对水平与往年差异不大，但从累库幅度上来看，在假期均为 5 天的情况下，今年五一假期期间两油累库 25 万吨，相较于 2022 年的 14.5 万吨、2021 年的 18 万吨和 2020 年的 15.5 万吨。一方面可归结于今年较高的产能投放，另一方面假期期间下游开工不及往年，尤其是 BOPP 行业，在订单转弱和成品库存高企之下，假期前后 BOPP 行业开启了较为罕见的集中检修，开工率反季节性的下滑至 44%，甚至低于春节期间。从今日贸易商的反馈来看，今日上游催提货之下，下游买货积极性一般。

投资建议：综合来看，因基建和出行相关的消费相对较好，淡季之下聚烯烃需求端有韧性但难有亮眼表现，价格向上的行情仍需供应端的缩量，但从当前的角度看，无论是 PP 还是 PE，目前仍未有供应缩量的迹象，且假期期间原油回落了 9%，理论上油制聚烯烃利润已经恢复，反而利好供应的回归，在此之下，聚烯烃期价或仍以震荡偏空运行。

2.6、能源化工 (PVC)

5 月 4 日现货 PVC 震荡偏弱 (来源：卓创资讯)

今日国内 PVC 市场略偏弱整理，局部地区价格小幅走低，PVC 期货区间震荡，贸易商一口价报盘部分小幅下调，基差报盘变化不大，一口价点价成交并存，下游询盘及采购积极性不高，少量逢低补货，交投偏淡。5 型电石料，华东主流现汇自提 5880-5970 元/吨，华南主流现汇自提 5940-6020 元/吨，河北现汇送到 5770-5870 元/吨，山东现汇送到 5880-5920 元/吨。

内蒙古地区 PVC 价格下跌 (来源：卓创资讯)

内蒙地区 PVC 生产企业报价部分下调，多数暂不报价，实单价格走低，今日价格参考承兑出厂 5550-5600 元/吨，存在更低更高价格成交。

本期 PVC 开工率明显提升 (0428-0504) (来源：卓创资讯)

本周国内 PVC 行业开工负荷率明显提升，前期检修企业陆续恢复，新增检修企业暂时不多。据卓创资讯数据显示，本周 PVC 整体开工负荷率 76.13%，环比提升 4.40 个百分点；其中电石法 PVC 开工负荷率 73.52%，环比提升 6.49 个百分点；乙烯法 PVC 开工负荷率 85.06%，环比下降 2.75 个百分点。

点评：据卓创资讯消息，本周 PVC 整体开工负荷率 76.13%，环比提升 4.40 个百分点；其中电石法 PVC 开工负荷率 73.52%，环比提升 6.49 个百分点。由于当前 PVC 生产利润没有之前那么差，因此检修后，企业往往会选择快速复产。这也就意味着春检结束了，PVC 供应大概率会回到之前的水平。

投资建议：随着春检的逐步展开，上游开工率出现了明显的下滑。但由于电石下跌和烧碱上涨所带来的成本被动下移，我们预计检修结束后供应会快速回升。在当前生产利润水平下，PVC 高库存的问题或难以解决。行情后续或呈现偏弱态势。

2.7、农产品（白糖）

印度或立即禁止糖出口（来源：沐甜科技网）

据了解，印度政府将在产量下降的情况下禁止糖出口，并且不愿在明年的印度下院（Lok Sabha）选举前冒任何通胀压力的风险。消息人士透露，禁止出口的通知可能很快就会发出。

“政府已经将本榨季的糖出口限制在 610 万吨。那么，该禁令将仅有效适用于 30 万吨，但将对市场情绪产生影响并抑制任何通胀趋势，”消息人士补充道。

StoneX：全球糖供应过剩量料缩减至 110 万吨（来源：沐甜科技网）

经纪商 StoneX 周二在纽约食糖周上发布预测称，2023/24 年度全球供需情况可能会略有改善，预计糖供应过剩 130 万吨。全球 2022/23 年度（2022 年 10 月-2023 年 9 月）糖供应过剩量预计为 110 万吨，低于 3 月预估值 250 万吨，因印度、墨西哥、欧盟等地产量下滑。

ICE 5 月原糖期货合约到期交割 94 万吨（来源：沐甜科技网）

洲际交易所（ICE）5 月原糖期货合约的交割数量料为 18,494 手，或约为 94 万吨，大幅高于去年同期的 18.16 万吨。据悉中国大宗商品贸易商中粮国际（COFCO）为主要交货方（90 万吨），最大的接货方是新加坡丰益国际（Wilmar），预计该公司接货约 62 万吨，此次大部分交割糖产自巴西，反应今年巴西供应较去年大幅回升。

点评：StoneX 将全球 22/23 年度糖供应过剩预估量下调至 110 万吨，预测 23/24 年度情况可能会略有改善，预计糖供应过剩 130 万吨。当前全球糖市处于供应短缺的状况中，亚洲主产国压榨生产已处于尾声，产量基本明朗，市场的关注点和依赖已转向巴西。目前市场对巴西新榨季产量形势预期乐观，但巴西创纪录的谷物及大豆产量可能对港口物流资源形成挤占，市场担心巴西糖出口堵港问题。考虑到巴西糖尚处于新榨季前期，生产供应量有限，再加上港口物流预期不畅，国际糖市供应紧张的状况短期难以得到明显的缓解，价格料维持高位运行，后市或高位震荡为主，后续需关注巴西天气及物流情况。

投资建议：国际糖市供应紧张的状况短期难以得到明显的缓解，外盘暂居高难下，国内在配额外进口严重倒挂的背景下，郑糖期价下方空间也有限，短期或高位震荡，后续需继续密切关注政策面动态以及各产区即将公布的 4 月产销数据情况。

期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3个月）	中期（3-6个月）	长期（6-12个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年,是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务,拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格,是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司,上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际(新加坡)私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持以金融科技助力衍生品发展为主线,通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力,坚持市场化、国际化、集团化发展方向,朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路318号东方国际金融广场2号楼21楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com