

美国实体经济下行压力持续，国内疫情总体平稳



报告日期: 2023-04-27

外汇期货

第一共和银行或被限制使用贴现窗口

美国3月核心资本品订单超预期下滑，实体经济下行的压力很明显持续存在，因此目前市场明显处于动荡阶段，基本面和政策之间的矛盾继续扩大，市场风险偏好预计走弱。

股指期货

卫健委：疫情总体平稳，假期落实防控措施

近期股指下跌除了宏观修复偏温和、部分股票财报季暴雷之外，仍包含较多非理性因素。当前市场不具备持续回调的基础，一季报部分板块的盈利甚至超预期。市场风险偏好将企稳。

黑色金属

找钢网五大品种社会库存周环比减少 43.07 万吨

找钢数据显示，本周表需整体有所回落，建材产量下降较快导致降库速度加快，卷板仍有小幅累库，铁水减产压力仍存。节前补库带动一定反弹空间，建议关注反弹偏空机会。

有色金属

到港锌锭全部流入保税区 致库存增加

供需双增格局下，锌锭基本面暂无明显矛盾，同时低库存对价格构成一定支撑，短期内锌价或延续震荡走势，宏观预期的反复将放大锌价波动。

能源化工

伊拉克正在与贸易商和土耳其谈判恢复石油出口

布油跌破 80 美元/桶，抹平自 OPEC+ 宣布减产以来的涨幅，对衰退的担忧持续压制油价。EIA 商业原油库存和 SPR 继续下降。

黄玉萍 资深分析师（农产品）
从业资格号： F3079233
投资咨询号： Z0015897
Tel: 63325888-3907
Email: yuping.huang@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（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.3、有色金属（锌）.....	5
2.4、有色金属（工业硅）.....	6
2.5、能源化工（原油）.....	7
2.6、能源化工（PTA）.....	7
2.7、能源化工（天然橡胶）.....	8
2.8、农产品（棉花）.....	9

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

萨默斯：美国通胀降至 2% 将付出沉重经济代价（来源：Bloomberg）

美国前财政部长萨默斯表示，通胀降温可能导致美国经济“显著”下滑。他表示，疫情期间的财政刺激和低利率使美国从“一个通胀率 2% 的国家变成 5% 的国家”。萨默斯称，“我认为除非经济大幅放缓，否则通胀难以接近 2% 这个目标”。

美国 3 月核心资本品订单超预期下降（来源：Bloomberg）

美国商务部周三公布的数据显示，不含飞机和军用设备的核心资本品订单金额 3 月环比下降 0.4%。2 月下修为减少 0.7%。数据未经通胀调整。

第一共和银行或被限制使用贴现窗口（来源：Bloomberg）

消息人士透露，联邦存款保险公司（FDIC）已经给该行时间与私人部门达成增强财务实力的交易。但几周过去，交易仍然无影踪，因此高级官员们越来越倾向于下调对第一共和银行的评分，包括所谓的骆驼信用评级（CAMEL rating），这或将限制该行对美联储贴现窗口和上月推出的一项紧急贷款工具的使用。

点评：我们看到美国 3 月核心资本品订单超预期下滑，实体经济下行的压力很明显持续存在，因此目前市场明显处于动荡阶段，基本面和政策之间的矛盾继续扩大，市场风险偏好预计走弱。最新的美国 3 月核心资本品订单超预期下滑，这表明了整体上实体经济下行的趋势没有改变。第一共和国银行的风波继续在发酵，可能受到获取流动性的限制，因此目前的环境面临巨大的不确定性，对于市场而言，谨慎观望是非常必要的选择，事态进展或将超预期，因此市场风险偏好继续走弱。

投资建议：美元短期震荡。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500/中证 1000）

国办发文提出 15 条稳岗稳就业措施（来源：wind）

国务院办公厅印发《关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》。《通知》从激发活力扩大就业容量、拓宽渠道促进高校毕业生等青年就业创业、强化帮扶兜牢民生底线和加强组织实施等四大方面，提出 15 条举措。重点措施包括：加大对吸纳就业能力强的行业企业扩岗政策支持。鼓励金融机构面向吸纳就业人数多、稳岗效果好且用工规范的实体经济和小微企业发放贷款，支持其稳岗扩岗。稳定机关事业单位岗位规模，挖掘党政机关、事业单位编制存量，统筹自然减员，加大补员力度。

交通运输部：五一假期客流量将高位运行（来源：wind）

交通运输部：随着“五一”假期临近，疫情防控较快平稳转段，国内经济持续回稳向好，

国内人员流动明显增加，预计节日期间旅游、探亲等出行需求十分旺盛，营业性客流量和公路网车流量将高位运行。从客流强度看，预计营业性客运量和自驾出行量将创 2020 年以来“五一”假期新高。临近“五一”假期，国内和国际客运航班量持续增长。4 月以来，国内航线日均执行客运航班量超 1.2 万班次，超过 2019 年同期水平，同比增长 7%。“五一”期间，国内航线单日客运航班量或增至 1.3 万班次，相比 2019 年疫情前增长 10%。

卫健委：疫情总体平稳，假期落实防控措施（来源：wind）

国家卫健委表示，近期全国疫情总体继续保持平稳态势，“五一”假期临近，人员流动增多，要按照“乙类乙管”要求落实防控措施，持续强化监测预警，密切跟踪国内外疫情动态和病毒变异情况，加强重点机构场所常态化疫情防控，方便群众安全、便捷出行，健康、祥和过节。

国家市场监管总局回应在华外商企业撤资：与实际情况不符（来源：wind）

国家市场监管总局回应在华外商企业撤资：与实际情况不符，中国政府高度重视外商投资企业知识产权保护，大力维护外商投资企业合法权益，对在中国注册的企业一视同仁，以优质服务更好营造公平竞争的市场环境。

点评：26 日市场风险偏好有所企稳，但结构分化依然严重，前期跌幅较大的光伏新能源、旅游酒店板块出现普涨，带动创业板回暖。近期股指下跌除了基本面修复偏温和、部分股票财报季暴雷之外，仍包含了较多非理性的超跌。当前市场不具备持续回调的基础，部分板块的盈利甚至超预期。总体上我们保持短期震荡，长期看多的观点。

投资建议：关注短期新冠二次感染的情况，股指走出震荡格局的时间恐将拉长，且需要更强大的信号。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

瑞典央行加息 50 个基点至 3.5%（来源：wind）

瑞典央行加息 50 个基点至 3.5%，符合市场预期，为连续第六次加息。

欧洲央行副行长金多斯：欧元区劳动力市场相当令人印象深刻（来源：wind）

欧洲央行副行长金多斯：欧元区劳动力市场相当令人印象深刻，总体通胀将继续放缓，核心通胀更具粘性，必须关注融资条件。2023 年企业利润率将不会继续以 2022 年的速度增长；工资将加速增长。

美国 3 月耐用品订单环比升 3.2%（来源：wind）

美国 3 月耐用品订单环比升 3.2%，预期升 0.7%，前值自降 1%修正至降 1.2%。扣除飞机非国防资本的耐用品订单环比-0.4%，低于预期值和前值-0.1%。

点评：金价震荡收跌 0.4%，美债收益率上行 5bp，美元指数一度跌 1% 最终收跌 0.4%。近期欧央行官员的讲话基本上是统一口径的鹰派，强调将继续加息，市场对欧央行 5 月加息 50bp 的预期增加，推动欧元走高，但也需要注意欧元区经济修复并不均衡，制造业还处于持续收缩的状态，加息后经济压力将更大。目前 5 月美联储的加息预期是 25bp，后续利率终点和降息时间预计继续摇摆，市场波动增加。日内公布的美国 3 月耐用品订单超预期，主要是由飞机订单推动，很难持续增长，核心订单仍然疲弱。

投资建议：黄金短期走势震荡。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

找钢网五大品种社会库存周环比减少 43.07 万吨（来源：找钢网）

4 月 26 日，找钢网五大品种社会库存 1136.07 万吨，较上周环比减少 43.07 万吨；建筑建材高炉厂产量 308.01 万吨，减少 13.69 万吨；电炉厂产量 35.09 万吨，减少 4.83 万吨；社库 640.48 万吨，减少 31.14 万吨；高炉厂厂库 386.69 万吨，减少 12.02 万吨；电炉厂厂库 28.38 万吨，减少 3.27 万吨。热卷产量 352.70 万吨，减少 3.65 万吨；社库 237.61 万吨，减少 0.66 万吨；厂库 61.10 万吨，增加 1.88 万吨。

4 月 1-22 日乘用车市场零售同比增 72%（来源：乘联会）

4 月 1-22 日，乘用车市场零售 100.7 万辆，同比去年同期增长 72%，较上月同期增长 20%；今年以来累计零售 529.3 万辆，同比下降 4%；全国乘用车厂商批发 90.9 万辆，同比去年同期增长 77%，较上月同期下降 1%；今年以来累计批发 597 万辆，同比增长 0%。

沙钢出台 5 月建材销售计划折扣情况（来源：西本资讯）

4 月 26 日，沙钢公布 2023 年 5 月份建材销售计划折扣情况：螺纹 2 折（上期 5.5 折），盘螺 10 折（上期 10 折）。另外，5 月份热卷 4.5 折。

点评：从找钢数据看，本周表需整体有所回路。建材方面产量下降速度较快，与此前废钢减量较多以及中西部建材钢厂铁水减产有关，因此降库速度有所加快。而卷板方面则产量下降偏慢，本周仍有小幅累库。整体来看，卷板压力提升，铁水的减产幅度不到位。在经过此前急跌后，终端补库对于钢价以及原料价格有一定提振，预计节前市场仍存在一定反弹动能。但从趋势角度看，依然建议关注反弹后偏空的机会。

投资建议：钢价趋势仍偏空，短期终端补库或拉动一定反弹，建议反弹偏空操作。

2.3、有色金属（锌）

现货市场成交评述（来源：SMM）

天津锌：市场采买谨慎，交投情况一般；上海锌：下游节前备库接近尾声，现货成交稍弱；广东锌：持货商挺价出货，成交环比走弱。

驰宏锌锗 2022 年锌产品收入同比增 3.09%（来源：公司公告）

截至 2022 年年末，公司具有年采选矿石 300 万吨、矿产铅锌金属产能 40 万吨、铅锌冶炼产能 63 万吨、银 150 吨、金 70 千克、锗产品含锗 60 吨，镉、铋、铟等稀贵金属 400 余吨的综合生产能力。经过 70 余年的发展，公司已形成集采矿、选矿、冶金、化工、深加工、贸易和科研为一体的完整产业链。2022 年度公司主营业务中，锌产品收入 166.52 亿元，同比增 3.09%，占营业收入的 76.04%；铅产品收入 22.35 亿元，同比降 16.19%，占营业收入的 10.21%；银产品收入 5.36 亿元，同比降 29.00%。

到港锌锭全部流入保税区 致库存增加 (来源：上海金属网)

截止 4 月 22 日当周，上海保税区精炼锌库存约 1.937 万吨，较前周增加 0.2 万吨。

点评：供应端，当前海内外均有复产预期，海外方面，取暖季结束后能源价格波动率再度降低，据了解多家炼厂开工率正逐步回升；国内方面，短期内云南限电及冶炼利润边际收窄或对供应放量构成一定约束，但中期而言供应提升仍有充足空间及动能。需求端，今年以来锌锭表观需求并未显著超预期，企业更多选择在跌价时适度增加采购量，随着年前订单逐步消化，近期末端下游的高频数据显示需求复苏节奏有所放缓；终端需求来看，基建领域维持高增速，有望在上半年内对锌锭需求提供稳定支撑。

投资建议：供需双增格局下，锌锭基本面暂无明显矛盾，同时低库存对价格构成一定支撑，短期内锌价或延续震荡走势，宏观预期的反复将放大锌价波动。

2.4、有色金属（工业硅）

需求支撑不足，再生铝价跟跌较快 (来源：SMM)

今日铝价保持下行态势，现货 SMM A00 价格较昨日跌 80 元/吨至 18750 元/吨，再生铝价部分跟跌。国内价格上，国内大型再生铝企业价格跌 0-100 元/吨至 19000-19200 元/吨；中小厂方面，价格跌 100 元/吨至 18400-18500 元/吨区间。进口方面，当前进口 ADC12 远期报价在 2380-2400 美元/吨，由于国内价格跟跌较快，进口即时亏损继续扩大。今日铝价继续偏弱运行，由于需求不足再生铝厂跟跌依旧较快。临近五一假期，下游备库并不积极，维持刚需采购为主，且不少压铸厂放假 3-5 天，采购量继续减少，市场成交清淡。短期需求难有大幅回涨，再生铝合金价格预计维持窄幅震荡。

上海市发布 2023 年碳达峰碳中和及节能减排重点工作安排 (来源：上海发改委)

通知指出，2023 年，全市单位生产总值能耗、单位生产总值二氧化碳排放量进一步下降，各区、各领域能耗强度、碳排放强度应与“十四五”规划目标进度相衔接，主要污染物氮氧化物、挥发性有机物、化学需氧量和氨氮工程减排量完成国家下达目标，煤炭消费总量持续控制。全面落实双碳政策文件落地，有计划分步骤实施“碳达峰十大行动”，积极稳妥推进碳达峰碳中和，组织建设碳达峰碳中和数字平台，推进各区全面完成 2022 年温室气体排放清单编制。严格控制煤炭消费总量，推动本地“光伏+”综合开发利用、杭州湾海上风电建设、市外清洁电力通道建设，力争年内建成南通-崇明 500 千伏联网工程。

新特能源季报盈喜后股价倒跌超 10% (来源：财联社)

多晶硅龙头新特能源4月25日开盘后便直线下挫，截至发稿跌超10%，放量成交近3.7亿港元。据新特能源此前公布的2022年年报显示，公司近七成营收来自多晶硅业务。而国盛证券分析师刘澜等早在3月发布的研报中就指出，随着2023年多晶硅产能加速释放，行业供需格局将恶化，预计多晶硅价格将下跌。来自中国光伏行业协会的数据，今年全球光伏新增装机规模预计280GW-330GW，国内新增装机规模预计约95GW-120GW。虽然从需求端看光伏新增装机仍然不少，但在供给侧多晶硅产能过剩程度或将超出需求的增长。

点评：今日工业硅期货小幅收涨，持仓下行，空头有离场迹象。前期空头博弈点主要在于供给过剩以及丰水期成本坍塌，但近期供给端扰动对产量形成利空因素，叠加硅价低位导致西南硅厂亏损程度较深，5月份云南复产节奏或将不及预期。短期内预计盘面呈现震荡走势，下行空间有限，且云南水电紧缺恐有发酵可能，因此空头逐渐离场。中期来看，随着电价继续下调，西南复产进度大概率明显打开，国内供给充足，库存持续累积。盘面价格下行趋势较为明确。

投资建议：中期来看，随着电价继续下调，西南复产进度大概率明显打开，国内供给充足，库存持续累积。盘面价格下行趋势较为明确。

2.5、能源化工（原油）

伊拉克正在与贸易商和土耳其谈判恢复石油出口（来源：Bloomberg）

伊拉克政府发言人表示，阻碍土耳其石油出口是“技术”问题，伊拉克正在与石油贸易商和土耳其进行谈判以恢复石油出口。

EIA 美国炼厂开工率上升（来源：EIA）

美国至4月21日当周EIA精炼厂设备利用率91.3%，预期91.3%，前值91%。

EIA 美国商业原油库存下降（来源：EIA）

美国至4月21日当周EIA原油库存-505.4万桶，预期-148.6万桶，前值-458.1万桶。美国至4月21日当周EIA汽油库存-240.8万桶，预期-93.3万桶，前值129.9万桶。美国至4月21日当周EIA精炼油库存-57.6万桶，预期-83.9万桶，前值-35.5万桶。美国至4月21日当周EIA战略石油储备库存-102.1万桶，前值-161.2万桶。

点评：布油跌破80美元/桶，抹平自OPEC+宣布减产以来的涨幅，对衰退的担忧持续压制油价。EIA商业原油库存和SPR继续下降，炼厂开工率和原油出口仍在上升，帮助消化原油库存，汽油和馏分油库存均下降，近期炼油毛利持续走弱，需求仍然缺乏支撑，欧美经济下行对需求的负面影响仍在持续，油价预计继续计价需求边际转弱。

投资建议：油价震荡偏弱。

2.6、能源化工（PTA）

美国当周EIA汽油库存（来源：金十数据）

美国至4月21日当周EIA汽油库存-240.8万桶，预期-93.3万桶，前值129.9万桶。

华东一套PTA新装置计划投产(来源: CCF)

华东一套250万吨新PTA装置计划开车投产，4月26日进料，预计4月底生产出PTA优等品。

华东一套PX装置动态(来源: CCF)

据悉华东一条160万吨PX装置近日负荷有所提升，目前在30%~35%附近，5月有进一步提升计划。

点评: 节前长丝促销，产销有明显放量，因此短期聚酯进一步下调负荷的空间有限，随PTA新装置投产，近月PTA预计小幅累库。另一方面，市场博弈的核心点依然在成本端的调油逻辑是否能兑现，最新EIA汽油库存数据去库240.8万桶，辛烷值维持高位，芳烃调油需求暂不能证伪。

投资建议: 维持6-9、7-9正套思路。

2.7、能源化工(天然橡胶)

一季度柬埔寨橡胶出口增长6.8%(来源: 中国橡胶贸易信息网)

2023年第一季度柬埔寨出口橡胶65,921吨，较去年同期的61,739吨增长了6.8%。报告称，该国一季度从橡胶的出口中获得了8900万美元的收入，较去年同期的9840万美元下降了9.5%。该国橡胶主要出口至马来西亚、越南、新加坡和中国。截至目前，柬埔寨共有404,578公顷橡胶种植园，其中315,332公顷或77.9%可收获。

泰国轮胎出口赶上印度电动汽车市场趋势(来源: 中国橡胶贸易信息网)

据泰媒报道，泰国商业部部长秘书本缇透露，当前印度的电动汽车市场消费者需求量很大，据印度交通部提供的信息，2023年3月电动汽车销量占新德里所有汽车销量的14.8%，实现了印度的最高销量7917台，其中约20%是四轮车辆、12%是三轮车辆，新德里的电动汽车总数为11.2万辆。

一季度欧洲替换胎市场需求量大幅下降(来源: 中国橡胶贸易信息网)

近日，欧洲轮胎和橡胶制造商协会(ETRMA)发布市场数据显示，2023年一季度欧洲替换胎市场销量同比下降11.6%至6134万条。与去年同期相比需求量大幅下降。其中，乘用车胎销量同比降11.6%至5466.4万条；卡、客车胎出货量同比降18.3%至300.5万条；农用胎出货量同比降38.8%至21万条；摩托车/踏板车胎出货量同比降2.9%至346万条。

点评: 目前针对白粉病和天气导致原料减产的炒作可能会使橡胶迎来一波反弹行情，但后续实质影响值得商榷，不排除行情再度反复的可能。一方面云南产出原料胶水本身有一部分分流到浓乳胶那边，在浓乳胶需求下滑后，该部分胶水会回流全乳胶处，从而会抵消一部分原料产出下滑会交割品供应的影响；另一方面，橡胶自身需求仍偏弱，国内轮胎代理商及门店终端仍以消化库存为主，近期轮胎厂家成品胎库存呈现增加态势，此外，外需走

弱导致海外货物抛售至国内，港口库存持续累增。整体来看，橡胶价格处于底部区间，但向上动能始终不足，基本面暂时无法支撑趋势上行的行情。

投资建议：橡胶价格处于底部区间，但向上动能始终不足，基本面暂时无法支撑趋势上行的行情。

2.8、农产品（棉花）

美棉播种加速 天气扰动仍存（来源：中国棉花信息网）

据美国农业部（USDA）统计，至4月23日全美棉花播种进度12%，较去年同期持平，较近五年平均水平领先1个百分点，处于近年平均水平。其中得州播种进度在18%，较去年同期落后1个百分点，较近五年平均进度领先2个百分点，处于近年中等偏快水平。

印度：下年度种植面积下降 产量预计下降（来源：中国棉花网）

据美国农业参赞的最新报告，2023/24年度印度棉花种植面积为1240万公顷，同比下降2%，产量预计为2550万包，同比减少5%。面积下降的原因是棉农改种收益更高的谷物。不过，棉花单产预计回升6%，原因是棉农将种植生长期短和早熟的品种。

ITMF：全球纺织业预期持续改善（来源：中国棉花网）

据国际纺联（ITMF）的最新调查，自2022年6月以来，全球纺织业的商业状况一直为负值，目前仍在恶化。与此同时，自2022年11月以来，企业对6个月内商业环境的预期一直在改善。自2021年11月以来，订单接收量也在稳步下降，基本符合业务形势的趋势。然而，2023年3月的下降速度有所放缓。支撑2023年下半年预期改善的因素包括：相对较低水平的订单取消数量库存稳定。根据ITMF第19次全球纺织调查，53%的受访者表示，在过去4个月里没有出现订单取消，低于1月的58%，这种现象在南美洲更明显，纱厂和织布厂的情况尤其如此。58%的受访者认为库存水平正常，亚洲和欧洲高库存水平的公司数量更多。

点评：目前东南亚纺企开工率仍处于近年来同期偏低水平，纺织市场疲弱，显示出需求面的弱现实仍在持续，这与ITMF最新调查的全球商业状况符合。然而，据ITMF的调查，产业对于未来商业环境的预期一致在改善，因3月订单下降的速度开始放缓，而整体库存水平正常。下半年海外需求情况或将有边际好转。不过，北半球进入种植季，市场关注点在新作种植情况及天气方面，目前美棉种植进度正常，近期降雨良好促进了种植进度的加快，但仍需密切跟踪后续种植进度及天气情况。国内新疆低温多雨的天气对棉花种植不利，部分地区需重播，后续天气仍需关注。

投资建议：国内纺织市场季节性转淡，二季度需求面对棉价的向上驱动乏力，但下游企业库存结构健康，逢低买需犹存。随着新作种植的推进，面积减少已成共识，只是减幅不确定，关注面积或天气方面是否能为市场提供利多炒作题材。考虑到国内棉价处于历史中低档位以及新棉抢收预期，郑棉下方空间有限，中长期仍维持震荡偏上的观点。

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