

## 美国首申人数下降超预期，EIA 商业原油库存下降



报告日期: 2023-09-08

### 外汇期货

#### 美国首次申领失业救济人数降至 2 月以来最低水平

最新的首申数据低于预期，降至 2023 年 2 月以来最低水平，这表明了劳动力市场韧性短期延续，市场风险偏好继续维持弱势。

### 贵金属

#### 洛根：在 9 月跳过加息可能是合适的

金价震荡微跌压力减少，美债收益率高位回落，市场风险偏好下降，风险资产下跌。美国首申人数超预期降至低位，二季度劳动力成本终值上修，就业市场工资上涨压力犹存。

### 能源化工

#### EIA 商业原油库存下降

油价出现回调，EIA 最新库存数据显示原油和汽油库存下降，精炼油库存小幅增加。

### 农产品

#### 滑准税配额已下达，新棉收购期间预计持续销售储备棉

据中棉协从有关部门获悉，滑准税配额已下达给棉纺企业，且新棉收购期间将根据形势继续销售中央储备棉。政策调控稳价的意愿明显，这也将令新棉收购期抢收的预期有所降温。

安紫薇 资深分析师（能源）  
从业资格号： F3020291  
投资咨询号： Z0013475  
Tel: 63325888-1593  
Email: ziwei.an@orientfutures.com



扫描二维码，微信关注“东证繁微”小程序

## 目录

1、金融要闻及点评.....	3
1.1、外汇期货（美元指数）.....	3
2、商品要闻及点评.....	3
2.1、贵金属（黄金）.....	3
2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	4
2.3、能源化工（原油）.....	5
2.4、能源化工（电力）.....	5
2.5、能源化工（PVC）.....	6
2.6、能源化工（天然橡胶）.....	7
2.7、农产品（豆粕）.....	7
2.8、农产品（棕榈油）.....	8
2.9、农产品（棉花）.....	9

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 美国呼吁 IMF 进行份额改革（来源：Bloomberg）

美国财政部的一位高级官员呼吁国际货币基金组织（IMF）进行份额改革，这是华府推动该全球最重要的紧急贷款机构进行的改革之一。

#### Kugler 出任美联储理事的提名获美参议院确认（来源：Bloomberg）

美国参议院以 53-45 的投票结果确认了 Adriana Kugler 担任美联储理事的提名。她将是美联储首位拉美裔决策官员，这为拜登政府在该全球最具影响力的经济机构之一推动人事多元化的进程再添一笔。

#### 美国首次申领失业救济人数降至 2 月以来最低水平（来源：Bloomberg）

美国上周首次申领失业救济人数降至 2 月份以来最低，进一步证明劳动力市场有韧性。劳工部周四公布的数据显示，截至 9 月 2 日的一周，首次申领失业救济人数减少 1.3 万人，至 21.6 万人，低于经济学家的预测。

点评：最新的首申数据低于预期，降至 2023 年 2 月以来最低水平，这表明了劳动力市场韧性短期延续，市场风险偏好继续维持弱势。美国最新的首申数据 21.6 万人，为 23 年 2 月以来新低，同时持续申领失业金人数 168 万人，为 7 月以来低位。首申的不及预期维持低位表明了劳动力市场的韧性短期继续存在，这意味着对于加息的压力依旧在延续，目前美国劳动力市场的转折点还需要时间来验证，市场风险偏好继续受到负面影响。

投资建议：美元短期走强。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

#### 连续第十个月增加黄金储备（来源：wind）

连续第十个月增加黄金储备。央行 9 月 7 日更新数据显示，中国 8 月末黄金储备规模为 6962 万盎司，环比增加 93 万盎司。

#### 美国上周初请失业金人数为 21.6 万人（来源：wind）

美国上周初请失业金人数为 21.6 万人，预期 23.4 万人，前值自 22.8 万人修正至 22.9 万人；四周均值 22.925 万人，前值自 23.75 万人修正至 23.775 万人；至 8 月 26 日当周续请失业金人数 167.9 万人，预期 171.5 万人，前值自 172.5 万人修正至 171.9 万人。

### 美国第二季度非农单位劳动力成本终值同比升 2.2% (来源: wind)

美国第二季度非农单位劳动力成本终值同比升 2.2%，预期升 1.9%，初值升 1.6%；非农生产力终值同比升 3.5%，预期升 3.4%，初值升 3.7%。

### 洛根：在 9 月跳过加息可能是合适的 (来源: wind)

美联储达拉斯联储主席洛根：在 9 月跳过加息可能是合适的，跳过并不意味着停止加息；还不确定已经消除了过度通胀；美联储需要“谨慎地”调整政策，必须逐步进行；就业市场的强劲表现表明我们还没有完成恢复价格稳定的任务；如果经济活动继续增强，可能会导致通胀再度上升。

点评：金价震荡微跌压力减少，美债收益率高位回落，市场风险偏好下降，风险资产下跌。日内公布的美国首申人数超预期降至低位，二季度劳动力成本终值上修，目前就业市场边际走弱，但工资增速维持高位，说明还是具有韧性。美联储官员讲话表明 9 月基本上暂停加息进入观望状态，后续高利率维持不变的环境下继续交易基本面需求数据。此外，中国、欧洲经济数据疲弱，欧元区下行风险进一步显现，美元指数维持偏强走势。

投资建议：金价筑底震荡。

## 2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

### 乘联会：8 月乘用车市场零售 190.2 万辆 (来源: 乘联会)

据乘联会统计，8 月 1-31 日，乘用车市场零售 190.2 万辆，同比增长 2%，环比增长 7%；今年以来累计零售 1,319.9 万辆，同比增长 2%；全国乘用车厂商批发 222.3 万辆，同比增长 6%，环比增长 8%；今年以来累计批发 1,535.4 万辆，同比增长 6%。

### 8 月中国出口钢材 828.2 万吨，环比增长 13.3% (来源: 海关总署)

海关总署 9 月 7 日数据显示，2023 年 8 月中国出口钢材 828.2 万吨，较上月增加 97.4 万吨，环比增长 13.3%；1-8 月累计出口钢材 5878.5 万吨，同比增长 28.4%。8 月中国进口钢材 64.0 万吨，较上月减少 3.8 万吨，环比下降 5.6%；1-8 月累计进口钢材 505.8 万吨，同比下降 32.1%。

### 截至 9 月 7 日五大品种钢材库存下降 22.48 万吨 (来源: Mysteel)

截至 9 月 7 日，国内五大品种钢材库存环比下降 22.48 万吨至 1616.44 万吨。其中，螺纹钢库存环比减少 27.81 万吨至 749.67 万吨，线材库存环比增加 0.70 万吨至 136.076 万吨，热轧库存环比增加 3.09 万吨至 378.42 万吨，冷轧库存环比减少 2.61 万吨至 149.98 万吨，中厚板库存环比增加 4.15 万吨至 201.61 万吨。

点评：本周钢联五大品种去库速度较上周加快，整体库存压力依然不大，结构性分化的特点仍较为明显。建材延续较快的去库，绝对库存水平处于低位，螺纹表需增加到 281 万吨左右，略超预期。卷板库存则仍有小幅增加，热卷大样本社库显示压力相对较大。而目前钢厂库存压力有限，加之库存只是结构性矛盾，因此对钢价的负面影响并不明显。但同时，卷板的库存问题也导致钢价上方承压。预计近期钢价依然会延续偏震荡格局，关注

地产销售的变化以及控产量政策执行情况。

投资建议：建议仍以偏震荡思路对待钢价。

### 2.3、能源化工（原油）

**阿尔哈夫吉油田于9月5日开始运营（来源：Bloomberg）**

科威特-沙特阿拉伯共同开采的阿尔哈夫吉油田于9月5日开始运营，这是恢复生产的第一阶段。

**EIA 美国炼厂利用率维持高位（来源：EIA）**

美国至9月1日当周EIA精炼厂设备利用率93.1%，预期93.4%，前值93.3%。

**EIA 商业原油库存下降（来源：EIA）**

美国至9月1日当周EIA原油库存-630.7万桶，预期-206.4万桶，前值-1058.4万桶。美国至9月1日当周EIA汽油库存-266.6万桶，预期-95万桶，前值-21.4万桶。美国至9月1日当周EIA精炼油库存67.9万桶，预期23.9万桶，前值123.5万桶。美国至9月1日当周EIA战略石油储备库存79.8万桶，前值59.4万桶。

点评：油价出现回调，EIA最新库存数据显示原油和汽油库存下降，精炼油库存小幅增加。商业原油库存降至去年12月以来最低水平，炼厂原油加工量维持在高位，加上单周原油出口量达到493万桶/天的高位，导致原油端库存持续下降。汽油库存进一步下降，位于五年以来同期最低水平，美国汽油单周表观消费量回升，精炼油库存仍在持续回升。

投资建议：油价预计维持震荡偏强走势。

### 2.4、能源化工（电力）

**美国德州宣布电网进入紧急状态（来源：财联社）**

9月7日，由于高温引发电力需求激增，美国德州宣布电网进入紧急状态。德州警告称，在电网紧急状态下，可能需要进行滚动性停电。

**波兰参议院否决了关于煤炭资产分拆的法案（来源：Bloomberg）**

反对党领导的参议院否决了将煤炭相关的资产从PGE、Enea、Tauron和Energa等公用事业企业转移到国家机构NABE的法案，政府帮助电力公司实现绿色转型的计划受阻。

**雪佛龙LNG谈判拖至周五，工会表示不太可能达成协议（来源：Bloomberg）**

一位不愿透露姓名的工会代表表示，离岸联盟认为雪佛龙提供的计划条款没有任何帮助，他们不太可能达成协议。雪佛龙表示将继续努力进行谈判，而原本预计于本周早些时候举行的罢工已被推迟到周五下午1点。

**中国建成全球规模最大电力供应系统（来源：金十数据）**

据国家能源局局长章建华 6 日介绍，中国已建成全球规模最大的电力供应系统和清洁发电体系，其中，水电、风电、光伏、生物质发电和在建核电规模多年位居世界第一。截至今年上半年，累计发电装机总量达到 27.1 亿千瓦，其中可再生能源装机达到 13.22 亿千瓦，历史性超过煤电，10 年增长约 3 倍。数据显示，10 年来，中国人均发电装机由 0.92 千瓦提升至 1.8 千瓦，人均用电量由 3919 千瓦时增至近 6116 千瓦时，超过英国、意大利，接近德国、法国等国家。

点评：与预期一致，德州电价于 7 日再次飙升，日前电价涨至 364 美元/MWh，ERCOT 将电力短缺归咎于“高用电需求和风光电出力的下降”。数据方面，德州周四晚 7-8 点的用电负荷超过预期值约 4GW，接近历史最高水平。9 日预期负荷被上调至约 85GW，若实现则意味着 ERCOT 将创下本夏季的第十一次新高，叠加风光出力预期下调，8-9 日的日前电价或继续上涨，但下月气温预期下降，首行电价上涨的可能性仅建立在市场的情绪波动上。

投资建议：近期西欧乃至北欧地区气温普遍偏高，而德国 IFO 工业景气指数下降至 85.7，与去年 9 月和 10 月的最低点基本持平，用电需求整体偏弱。在澳洲罢工事件有进一步进展前，西欧首行电价或呈弱势震荡。雪佛龙工人将罢工行动从周四早上六点推迟至周五下午一点，但根据发布信息，工人几乎一致拒绝雪佛龙提供的初步薪酬条款。总体来看，罢工谈判出现悲观结果的可能性相对更高，首行电价存在上行风险。

## 2.5、能源化工 (PVC)

### 9 月 7 日现货震荡整理 (来源：卓创资讯)

今日国内 PVC 市场价格区间整理，PVC 期货偏弱震荡，点价货源价格优势显现，市场内现货点价成交居多。下游采购积极性不高，现货市场交投气氛部分略好转。5 型电石料，华东主流现汇自提 6330-6450 元/吨，华南主流现汇自提 6400-6550 元/吨，河北现汇送到 6280-6340 元/吨，山东现汇送到 6330-6380 元/吨。

### 齐鲁石化 PVC 价格下调 (来源：卓创资讯)

齐鲁石化 35 万吨 PVC 开工正常，库存不多，报价下调 50 元/吨，S700 报价 6600 元/吨，S1000 报价 6500 元/吨。

### 本期 PVC 开工略降 (0901-0907) (来源：卓创资讯)

本周国内 PVC 行业开工负荷率小幅下降，周内有 3 家 PVC 企业检修，前期检修企业多数延续到本周，另外部分企业开工负荷率有所下降，整体开工负荷率较上周小幅下降。据卓创资讯数据显示，本周 PVC 整体开工负荷率 73.29%，环比下降 0.73 个百分点；其中电石法 PVC 开工负荷率 72.59%，环比下降 0.88 个百分点；乙烯法 PVC 开工负荷率 75.38%，环比下降 0.31 个百分点。

点评：据卓创资讯数据显示，本周 PVC 整体开工负荷率 73.29%，环比下降 0.73 个百分点；其中电石法 PVC 开工负荷率 72.59%，环比下降 0.88 个百分点。在当前的生产利润和检修水平下，PVC 开工率已基本到达极限。但当前电石开工不断上行，后续电石价格可能会有所回落。同时烧碱价格近期不断上涨，二者共同作用可能会使得 PVC 生产利润继续扩张。这



或许会给 PVC 开工带来一些变数。

投资建议：近期地产利好政策不断，推动 PVC 盘面上涨，但其自身基本面矛盾不大，行情跟随商品整体波动，缺乏独立性。后续建议关注地产能否如期改善和 PVC 生产利润扩张后供应恢复的情况。

## 2.6、能源化工（天然橡胶）

**科特迪瓦前 8 个月橡胶出口量同比增 17.4% (来源：中国橡胶贸易信息网)**

2023 年前 8 个月，科特迪瓦橡胶出口量共计 965,009 吨，较 2022 年同期的 821,744 吨增加 17.4%。科特迪瓦是非洲重要的天然橡胶生产国。近些年科特迪瓦橡胶出口连年增加，因农户受稳定的收益驱使，将播种作物从可可转为橡胶。

**8 月中国进口橡胶同比增 9.5%至 64.8 万吨 (来源：海关总署)**

2023 年 8 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）合计 64.8 万吨，较 2022 年同期的 59.2 万吨增加 9.5%。1-8 月中国进口天然及合成橡胶（含胶乳）共计 528.8 万吨，较 2022 年同期的 456.7 万吨增加 15.8%。

**美国前 7 个月轮胎进口量同比降 22% (来源：中国橡胶贸易信息网)**

2023 年前 7 个月美国进口轮胎共计 13987 万条，同比降 22%。其中，乘用车胎进口同比降 10%至 9081 万条；卡客车胎进口同比降 24%至 2696 万条；航空器用胎同比增 3%至 19.1 万条；摩托车用胎同比降 43%至 142 万条；自行车用胎同比降 58%至 354 万条。1-7 月，美国自中国进口轮胎数量共计 1433 万条，同比降 50%。其中，乘用车胎同比降 20%至 151 万条；卡客车胎同比降 39%至 129 万条。

点评：今日 RU 盘面有所上涨，主要是受到 20 号胶的带动，近期轮胎出口订单持续向好，20 号胶基本面维持去库态势。此外，近期偏乐观的商品市场氛围下，多头资金基于低估值逻辑对橡胶品种进行多配。近期大宗商品整体市场情绪表现偏强，天胶的低估值使其在近期偏乐观的商品市场氛围中具备了一定的做多安全边际，也吸引了多头资金基于低估值逻辑进行多配。从基本面角度，当前天胶基本面可关注的变量不多。目前天胶基本面现实是摆在明面上的，供给已经进入传统旺季，后续产量会持续季节性爬升。需求来看，今年以来轮胎外贸订单一直很好，内销市场偏弱一些，金九银十旺季可能会有一些增量，但预计不会构成显著影响。

投资建议：经历了长期的震荡磨底，天胶价格确实处于历史底部区间。但本轮主要依靠外部力量的上涨持续性存疑，一方面无论是天气还是收储均暂未有实质性影响，且当前已经进入旺产季，后续供给将持续放量，另一方面随着期价强势上涨，期现价差明显扩大后，套利盘的介入也将对期价上方空间形成一定压制。后续还是继续关注天气和政策。

## 2.7、农产品（豆粕）

**美豆干旱比例上升至 43% (来源：USDA)**

截至9月5日美豆干旱比例上升3%至43%，去年同期为21%。

### 阿根廷本月推出优惠汇率措施，鼓励大豆出口（来源：钢联）

阿根廷是全球主要的大豆生产国，也是头号豆粕和豆油出口国。跨国油籽压榨巨头在帕拉纳河畔建立了庞大的大豆压榨产业，将大豆加工成豆油和豆粕，然后出口海外。但是去年的严重干旱导致大豆产量降至2500万吨，同比减少四成以上，迫使阿根廷进口更多大豆。以维持压榨行业运营。阿根廷政府在官方公报中表示，本月出口商可以使用25%的外汇收入来补充大豆库存，而无需将这些美元兑换成比索。这将鼓励更多出口，带来急需的外汇。根据计算，新的外汇优惠措施相当于大豆出口汇率为455比索兑1美元，高于官方的350比索，但黑市汇率接近700比索。

### 8月份中国大豆进口量936万吨（来源：钢联）

海关总署：2023年8月份中国大豆进口量936万吨，同比去年增加220万吨，同比增幅30.7%；环比7月进口量减少37万吨，环比减幅3.8%。此外，2023年1-8月份进口大豆累计7166万吨，同比增加1033万吨，增幅16.9%。

点评：美豆干旱比例上升，本周优良率也明显下调，8月下半月高温少雨天气对作物生长不利，密切关注下周USDA9月供需报告给出的单产预估。

投资建议：美豆定产之前价格还将随天气、出口而上下波动，接下来最重要的是9月12日USDA月度供需报告。国内豆粕供需偏紧的局面短期难以改变。

## 2.8、农产品（棕榈油）

### 欧洲植物油-棕榈油因库存上涨预期而下跌（来源：Refinitiv）

欧洲植物油市场上的棕榈油周三大多走软，因库存调查利空以及竞争对手石油走弱，马来西亚棕榈油期货走弱。大豆大幅增加对CBOT也产生了影响。由于马来西亚棕榈油期货走软，棕榈油要价大多在每吨上涨15美元至每吨下跌17.5美元之间。CBOT豆油期货价格大多每磅下跌0.02至0.42美分。由于对澳大利亚油菜籽收成的乐观预测，加拿大油菜籽期货走软，欧盟菜油报价每吨下跌15欧元至每吨上涨7欧元。

### 印度棕榈油进口量将猛增26%至1000万吨（来源：MPOB）

截至10月31日的2022/23年，印度棕榈油进口量将猛增26%，创历史新高，因为消费复苏和价格竞争促使炼油厂增加采购，该国最大的棕榈油买家周三告诉路透社。全球最大的棕榈油进口国增加采购量可能有助于降低主要产油国印度尼西亚和马来西亚的库存，并支撑基准期货。“炼油厂正在为即将到来的节日增加采购量。未来两个月我们可能会看到约180万吨进口量。”Patanjali Foods Ltd首席执行官Sanjeev Asthana表示。他表示，如果印度在未来两个月进口180万吨，那么截至10月31日的2022/23销售年度总出货量将达到1000万吨，超过2014/15年度。

### 因产量增加，棕榈油面临五周最长跌势（来源：Bloomberg）



棕榈油迈向五周来最长的跌幅，因为担心马来西亚产量高于预期，将增加全球第二大棕榈油种植国的库存。吉隆坡原油期货连续第四天下跌，盘中跌0.9%至每吨3,845令吉。世界上消费量最高的食用油周一盘中一度升破4,000令吉大关，之后又因供应增加而引发担忧。

点评：近几日市场在8月马来库存增幅较为乐观的情况下回吐之前涨幅。随着UOB与MPOA的产量预测出炉，市场对马棕累库的预期更加乐观。需求端方面，印度有可能会继续加大棕榈油的进口量，而中国也增加了9-10月船期的买船。随着马来与印尼的增产季进入尾声，产量增长的潜力也将有所下降，若需求端持续旺盛，长期会对棕榈油价格形成提振。

投资建议：短期内市场会受到库存预期影响震荡偏空，若MPOB报告确实如市场预期大幅累库，市场也不会有过度的反应，近几日已经在炒作与交易这一热点；若MPOB报告库存数据不及市场预期，市场有可能会止跌。长期无论是从需求端还是供给端来看，棕榈油价格中枢上移可能性很高，仍维持逢低多远月建议，短期做空性价比不高，需谨慎操作。

## 2.9、农产品（棉花）

### 巴西棉花收割进度落后幅度继续缩小（来源：TTEB）

截止9月2日当周，巴西（98.5%）棉花总的收割进度为87.2%，环比上周增8.8%，同比落后9.6%，巴西棉收割进度落后幅度缩窄，但依然偏慢。

### 美棉优良率继续下滑(2023.09.03)（来源：TTEB）

截止9月3日，美棉结铃率为94%，较去年同期慢约3个百分点，近五年同期平均水平在95%；吐絮率为32%，较去年同期慢约5个百分点，近五年同期平均水平在33%；优良率为31%，较去年同期低4个百分点，环比上周下降2个百分点，其中得州优良率为11%，去年同期水平为17%，较去年同期低6个百分点。

### 滑准税配额已下达，新棉收购期间预计持续销售储备棉（来源：中棉协）

为保障棉纺企业用棉需要、加强市场调控，今年7月有关部门公告增发75万吨棉花进口滑准税配额，并启动中央储备棉销售。据中国棉花协会从有关部门获悉，近日滑准税配额已下达给棉纺企业，新棉收购期间将根据形势继续销售中央储备棉，以进一步稳定国内棉花市场，保障新棉收。

点评：据中棉协从有关部门获悉，滑准税配额已下达给棉纺企业，且新棉收购期间将根据形势继续销售中央储备棉。目前进口处于有利润的状态，且今年增发的滑准税进口配额不受贸易方式限制，下游企业使用配额的积极性预计将较高，后续进口棉流入国内市场量预计将快速增加。从9月4日起，国储棉每日投放量从此前的1.2万吨提高到2万吨，而消息指出“新棉收购期间将根据形势继续销售中央储备棉”，这暗示10月乃至11月新花收购上市期国储竞拍可能持续，若果真如此，则10月、11月国储投放量分别为38万吨、44万吨。再加上届时新棉开始集中供应上市，国内市场供应形势将较宽松。同时，这也将会令新棉收购期抢收的预期有所降温，有助于抑制价格上涨。

投资建议：新棉收购上市前，郑棉下方空间预计仍将受限，整体料以高位震荡为主，下方

支撑位 16500-17000；新棉收获上市后棉价下滑的风险较大。

### 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](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)