

沈时度势——期货市场投资策略周度分析

研究员：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

豆粕菜粕：

受出口下滑影响，美国大豆库存创下历史新高。与此同时，由于转型改种其它农作物需要大量的设备投入，别无选择的美国农民只好继续种植大豆。据官方预测，今年春天美国农民将播种 8500 万英亩的油籽，仅比去年下降 4.6%。美国农业部谷物库存报告显示，2018 年 12 月，也就是美国 2018~2019 谷物年度（2018 年 9 月~2019 年 8 月）的第一季度末，美国大豆库存创下历史新高，达到 37.36 亿蒲式耳。在大量的初始供应和第一季度 40% 的出口下降的背景下，12 月的库存量远高于去年同期的 31.61 亿蒲式耳，同比增加 18%。

美国农业部 2 月发布的农作物供需报告显示，预计 2018-2019 谷物年度全球大豆库存量将达 1.0672 亿吨，创历史最高水平。全球第二大大豆生产国美国的库存预计将明显增加，将比上年度翻一倍，达 2476 万吨。据路透报道，由于高粱出口也承压，转型种植玉米或大麻类植物需要投资一套新的设备，别无选择的农民只好继续种植大豆，寄希望于贸易前景改善，或政府的救助补偿能够弥补损失。

美国农业部首席经济学家 Robert Johansson 预计，美国创纪录的库存将需要数年时间才能被消化，这将对未来的价格构成压力。

农业农村部公布 2 月份 400 个监测县生猪和能繁母猪存栏数据，2 月 400 个监测县能繁母猪存栏量环比下降 5%，同比下降 19.1%；生猪存栏量环比下降 5.4%，同比下降 16.6%。2 月份能繁母猪存栏和生猪存栏环比均创下有数据统计以来最大跌幅。而现阶段国内猪瘟影响较高，令市场整体对豆粕需求依旧低迷，致使豆粕现货后市看涨信心不足。

巴西收割进度超快，根据 IMEA 截至 3 月 15 日马州收割完成 97.22%；Agrural 显示截至 3 月 7 日巴西全国收割完成 57%。巴西农业部下属的 CONAB 上周二预计 2018/19 年度巴西大豆产量为 1.1345 亿吨，低于此前预估的 1.1534 亿吨；Agrural 的预估则更低，为 1.214 亿吨。上周巴西大豆产地通往港口的的主要高速公路 BR-163 恢复通车。BR-163 高速公路路况不佳，部分路段路面没有铺盖，而上年度近 28% 的出口玉米和大豆经由北方港口出口至海外，因此 BR-163 路况也凸显了巴西物流基础设施建设不佳的现状。巴西基础设施部长承诺在 2019 年将完成 BR-163 高速公路的铺设工作。由于国内豆粕明显反弹，上周计算的进口南美豆盘面榨利转好，据悉上周国内至少采购 15 船巴西大豆。

阿根廷大豆产量前景良好，阿根廷经济部发布报告称 2018/19 年度阿根廷产量为 5400 万吨，较去年干旱年份产量高出 45%。目前接近 90% 的大豆作物生长状况正常或者达到优良，罗萨里奥交易所上周也上调产量预估至 5400 万吨；不过布交所维持 5300 万吨预估不变。

基本面来看，豆粕市场利空压力犹存。但豆粕价格前期大幅下跌已经体现了这种利空影响。南美大豆基本丰收也已经尘埃落定。下一步逐渐炒作题材会过度到新年度美国种植面积和天气炒作上来。美国农业作物论坛显示本年度美豆种植面积存在下降趋势，但下降幅度并不大。目前豆粕市场仍然处于低位震荡行情，大规模反弹难以展开，但持续大幅下跌也比较困难。操作上短线操作或观望。

期权策略：卖出 9 月豆粕看跌期权。或卖出宽跨式期权。

油脂

马来西亚棕榈油出口有改善的迹象，棕榈油产量增长速度或放慢，将提供潜在的支持。船运调查公司 SGS 称，马来西亚 3 月份前 20 天棕榈油出口量为 925,431 吨，环比增加 0.8%。不过船运调查公司 AmSpec Agri 马来西亚公司称，2019 年 3 月 1-20 日期间马来西亚棕榈油出口量为 908,718 吨，比 2 月份同期减少 2.27%。船运调查机构 ITS(Intertek Testing Services)发布的数据显示，2019 年 3 月 1-20 日期间马来西亚棕榈油出口量为 881,924 吨，比 2 月份同期的 919,492 吨减少 4.1%。

圣保罗 3 月 20 日消息：据农业咨询机构 AgRural 公司称，截至 3 月 14 日，巴西大豆收割工作已经完成 63%，高于五年平均进度 56%。AgRural 预计巴西大豆产量为 1.129 亿吨，低于巴西农业部下属的机构 Conab 预测的 1.135 亿吨。华盛顿 3 月 19 日消息，美国农业部报告显示，2019 年 2 月份巴西大豆出口量达到创纪录的 610 万吨，是上年同期的两倍以上。整理一下，巴西豆产量预估下调利多全国豆类商品市场，但收割进度提前并被中国迅速购入则将增加当前国内豆类油脂供应。

2 月末，马来西亚棕榈油产量环比下滑 11.1%，至 154 万吨；出口量环比下降 21.4%，至 132 万吨；库存环比增加 1.3%，至 305 万吨。与历年数据相比，产量、库存明显大于往年同期，为 10 年来的最高点，出口并不理想。马来西亚棕榈油季节性减产周期为 11 月—次年 2 月，3 月开始进入增产周期。春节前市场炒作的厄尔尼诺现象未有明显表现，主产区降雨并无异常，意味着后续棕榈油产量增幅按正常年度运行，出现减产的概率较小。船运调查机构 ITS 公布的数据显示，3 月 1-20 日马棕出口 881924 吨，环比减少 4.1%；其中中国进口 100495 吨，环比增长 2%。由于种植油棕树导致森林过度砍伐，欧盟计划在 2030 年前将逐步废除棕榈油在运输燃料中的使用，预计后期马来西亚出口至欧盟的量将减少。目前马棕期货在经过连续 7 个交易日下跌后暂时止跌，但国际市场对高库存且需求不佳棕榈油后市仍持估空心理，未来棕榈油或继续承压。

巴西新豆开始集中到港令国内前期断豆停机油厂恢复开机，3 月 15 日当周国内主要油厂开机率回升至 54%，豆油库存增至 138 万吨，且春节及开学季过后终端油脂消费能力及提货速度放缓，巴西新豆价格稍低使得油厂榨利亏损情况得到改善，但受猪瘟影响，粕类需求下滑明显，支撑厂商挺油信心。

当前国内油脂市场购销放缓，供应宽松，但受国内对加拿大进口菜籽的政策影响前期郑油大幅上涨后回落，目前油脂市场供应并不紧张，而且进口菜籽未来仍存变数，目前不建议做多，操作上反弹逢高抛空油脂。

场外期权策略：可以买入菜油看跌期权。

棉花

由于内外棉价差较大，目前港口进口棉成交仍比较活跃，通关澳棉在 16800-17500 元/吨，巴西、西非、印度棉在 15500-15800 元/吨。新疆棉方面，北疆质量较好棉花市场上量不多，南疆棉花销售相对缓慢。短期内北疆“双 28”、“双 29”机采棉监管库毛重提货报价分别为 15600-15700 元/吨和 15800-15900 元/吨，南疆监管库“双 28”手摘棉毛重报价集中在 15900-16000 元/吨（杂质含量 1.5%以内，马值 A/B），近期新疆棉报价相对平稳。截止 3 月 20 日郑棉仓单 17077 (-37) 张，有效预报仓单 3661 张，合计折棉花 83 万吨。

根据中国棉花协会物流分会调查，2 月份全国棉花商业库存量为 456.52 万吨，较上月减少 28.34 万吨。目前市场维持在区间震荡，轧花厂和贸易商根据自己企业的成本在期货市场上套保，当价格跌至 15000 附近企业在期货市场上销售仓单的积极性就降低了，且有部分套保企业获利离场，向下的空间有限，而向

上假如价格高于 15500 则会有大量仓单销售到期货市场上来打压价格。

国际市场，近日，巴西商品供应公司（CONAB）将 2019 年新棉产量上调 1 万吨至 257.54 万吨，巴伊亚州产量 54.78 万吨，单产 1650 公斤/公顷，同比下降 12.7%，马托格罗索州产量 172.59 万吨，单产 1640 公斤/公顷。2018 年，巴伊亚州棉花单产最高，76%马值在 3.8-4.6,73.56%绒长在 1-1/8 以上，31%达到 1-5/32,7.8%达到 1-3/16 及以上，超过 40%强力达到 30GPT 以上，35.7%叶屑级在 3 级以下。巴西棉花质量已经有了大幅提升，高等级棉数量越来越多，出口优势也越来越大。2019 年 2 月，巴西出口棉花 87305 吨，对中国出口 16878 吨，对孟加拉国出口 14265 吨，其他买主是印尼、越南、土耳其、马来西亚和韩国。目前，巴西棉的高等级报价基差很高，SM 1-3/16 的基差是 1400 点（5 月合约），1-5/32 是 1100-1300 点，SM 1-1/8 是 1150 点，M 1-1/8 是 950-1000 点。10-12 月装运的 M 1-1/8 级 2019 年新花基差是 900 点（12 月合约）。

美国，美国农业部日前发布通知，减少包括棉花在内的诸多农作物的单产实地调查的范围，取消了执行多年的 8 月份棉花实地测产，仅保留得州南部的单产调查。此外，美国农业部取消了所有路易斯安那州和北卡罗来纳州的调查。至此，美国棉花的单产调查只剩下阿肯色州、佐治亚州、密西西比州和得克萨斯州。此次调整将导致 8 月份供需月报的重要性大打折扣。美国农业部没有专门说明，但业界普遍猜测是政府为了降低成本。

美国农业部展望论坛显示：预计 2019/20 年度美国棉花播种面积 8650 万亩，增幅 1.1%；其中，收获面积增加 22.8%至 7849 万亩。预计产量 22.5 百万包（折合 489.9 万吨），增幅 22.35%。产量增幅超市场预期。

2019/20 年度美棉产量增幅超市场预期，影响利空，抵消之前中美磋商的利好预期。预计在中国进口增加及全球棉花整体增产的大背景下，棉价整体震荡运行。国内储备棉减少及社会库存增加是当前市场面临的主要矛盾。预计郑棉短期震荡运行，后期随着棉花存量逐步减少，市场仍然有再次反弹的机会。操作上逢低少量做多或观望。

期权策略：卖出看跌期权。

白糖

随着全球最大产糖国印度进入 18/19 榨季收榨期，巴西中南部 6 家糖厂率先于 3 月份开始了 19/20 榨季的压榨工作，各大机构亦集中在此期间更新了全球糖市的平衡表预估。机构在今年一季度更新了全球食糖平衡表预估，其中 3 家机构认为 18/19 榨季市场供求趋向于平衡（过剩/缺口 ≤ 100 万吨），INTL FCStone 和 ISO 的观点较为乐观，而 F.O.Licht 的观点从乐观调整为了中性，另外 3 家机构对 18/19 榨季仍偏向于悲观。至于 2019/20 榨季，所有机构均预期将两年来首次出现缺口。而最近市场预估的调整主要围绕印度（18/19）和巴西（19/20）的产量浮动做出。

随着印度进入收榨期，市场对印度产量的观点分化减小，大多机构的预估均等于甚至高于印度上榨季创下的历史新高 3225 万吨，因此印度糖厂协会 ISMA 于 1 月份作出的最后一次预估 3070 万吨或已被市场抛弃。近期机构基本上将对印度本榨季的糖产量预估调整回了榨季初的水平，主要因前期爆出甘蔗受病虫害影响严重的主产区马邦和卡邦目前的糖产量已经超过 ISMA 作出的 950 万吨和 420 万吨的预估。截至 3 月 15 日，马邦糖产量已经达到 1000 万吨，高于去年同期的 940 万吨，且还有上百家糖厂未收榨，卡邦产量略高于 420 万吨，11 家糖厂未收榨。印度需要重点关注的还有开榨较晚的也是该国最大的生产邦北方邦的产量，截至 3 月 15 日北方邦的持平于上年同期约为 840 万吨，市场预估该邦最终产量约在 1130-1200 万吨。由此来看，印度三大主产区的产量与上榨季相比并无明显下降，甚至有可能超过上榨季产量。

巴西中南部3月份已经有6家糖厂率性开始了19/20榨季的压榨。中南部地区从10/11榨季开始糖产量从未下过3000万吨，在经历了17/18榨季国际糖价触底之后，巴西乙醇价格收益持续高于糖价，糖产量8个榨季来首次跌下3000万吨。从目前市场预估来看，19/20榨季中南部糖产量低于或约等于3000万吨的仍是市场共识，然而是否持平于本榨季的约2650万吨，还是增产200-300万吨，成为市场争论的重点。

据说近期原糖价格几次测试12美分支撑期间，巴西中南部生产商已平掉在13美分以上套保的单子，令后期在产糖和产乙醇之间转换的灵活性增强。2月份巴西乙醇销量再创记录更是进一步激发了糖厂维持低制糖比例的决心。5-6月降雨量亦将高于平均水平的远期预判，亦令市场推测糖厂会在对降雨影响甘蔗产糖率的担忧下优先生产乙醇。

由于距离北半球19/20榨季开榨还有很长时间，今年“厄尔尼诺”是否真的卷土重来？印度6-9月季风降雨将受到多大程序的影响？本榨季印度糖厂拖欠的高额蔗款对下榨季农民的种植意愿产生多大影响？印度本榨季的未出口库存会累积到什么程度？泰国糖市的政策“空窗期”会怎样发展，将对下榨季的种植意愿产生何种影响？国际地缘政治又将引导原油价格走向何方？这期间的不确定性必定会使平衡表面面临一次次重估。而从目前的情况我们可以读出的是，18/19全球市场出现缺口的可能性不断在降低，在全球性减产的背景下印度产量越来越有可能突破前高，这样的基本面上不难理解市场为何迟迟无法打破11.5美分（印度预估出口成本线）-14美分（巴西、泰国生产商套保）的震荡区间。至于19/20年度，仅看巴西的情况下前景仍然乐观，然而谈转势为时过早。

国内主产区现货价格继续小幅上涨，柳州中间商报价5270-5290，报价重心上调10元/吨；昆明现货报价5040-5160，其报价上限上调40元/吨、报价重心上调20元/吨。单纯从现货角度来看，增值税的调降也会刺激贸易商在调降之前拿货、调降之后销售，这应该也是目前现货交投重心持续上移的原因之一而并非终端需求。

基本上，国内工业库存低于去年同期水平，销糖率提高，供求形势趋于好转，减少了下半年的供应量，有利于糖价上涨，目前5100附近的价格相对中长期来说，处于偏低水平。目前分析机构大部分还是认为2019/2020榨季全球糖市或出现供应100多万短缺，苏克敦金融预计下一年度全球供应缺口达400万吨，全球糖市基本面趋好。短期国内处于蔗糖压榨高峰期，但销糖率快于去年同期，叠加广西政府收储政策的支持，郑糖下方支撑较强。长期看国际食糖市场处于低位，未来种植面积可能有所减少，全球糖市场可能向供需平衡方向转换，郑州白糖期货可能步入低位宽幅震荡时期。长线操作逢下探回调企稳之后做多。短期看市场可能需要充分调整之后才能出现比较好的做多机会。

期权策略：买入远月看涨期权

螺纹钢

本周全国螺纹库存公布：本周螺纹社会库存较上周下降56.2万吨至916.94万吨（历史最高1095万吨），同比去年同期低119.94万；钢厂库存本周下降20.06万吨至255.34万吨（历史最高457万吨），合计库存下降76.26万吨；本周产量环比上升5.57万吨至330.69万吨。数据显示，库存继续大幅下降，产量微增，整体偏中性，无较大利空利多变化。

品种现货方面，现货市场报价小幅上调，现货支撑较强，钢厂压力较小，且能频频看到钢厂上调价格，从挖掘机产量数据来看，1-2月累计增长52.3%，或推动终端基建投资需求加快，但钢厂利润回升，产量增加压力增大，基本面短期多空信息共存。

目前，钢材库存进入快速下降通道、唐山环保限产可能会趋严、固投数据较好、制造业和交通建筑业

增值税下调、巴西矿难事件继续发酵导致铁矿石供给减少预期再次加强。这些因素支撑钢材价格。但钢材期货在需求旺季到来之时迟迟横盘不涨，主要是还有一些利空因素压制。宏观数据普遍不好、经济下行压力加大、政府经济刺激力度低于预期、房地产税立法加快、电炉钢产能不断扩大、钢产量快速增长。

从两会报告中，我们也可以看到一些利空钢材市场的信息：1、2019年国内经济增长目标定为6%-6.5%，为时隔两年之后首次下调经济增长目标区间，反映我国经济下行压力未减。2、2019年政府拟安排地方政府专项债券2.15万亿元，同比增加8000亿元，低于此前的预期。3、全国财政赤字拟安排2.76万亿元，赤字率为2.8%，比上年提高0.2个百分点，反映财政政策相对中性，未来基建投资回升力度也会低于此前的预期。

在3月8日人大报告中，栗战书委员长指出，2019年全国人大将落实制定房地产税法，进一步强化对房地产投资趋于下降的一致预期。

2018年房地产土地购置增加14.3%，2019年基建有所回升这决定了2019年春天钢材需求仍然较好。但2019年1-2月房地产销售及土地购置数据利空，土地购置面积大幅回落，长期对市场预期有所转变，土地购置面积的大幅下降直接影响今年下半年的钢材需求。而且钢材价格处于高位导致电弧炉产量增加。总之今年情况不同以往，市场高位震荡可能性较大。单边行情难以出现。操作上追高需谨慎，库存较大的企业做好卖空套期保值。

外期权策略：观望

铜

据《华尔街日报》20日报道，特朗普政府官员透露，美国贸易代表和财政部长计划下周飞往北京与中国国务院副总理会面。这些官员还说，预计由我国副总理率领的中国代表团将在随后一周赴华盛顿继续磋商。目标是在4月底前达成一项协议，以结束全球两个最大经济体之间近一年的贸易争端。日经新闻网20日称，上周美国贸易代表和财政部长与我国国务院副总理通了电话，但3月份中美谈判官员还没见过面，下周的磋商将是这个月第一次面对面会谈，从今年1月底到2月中下旬，双方共举行了3次高级别会谈。

美财政部长上周也曾公开表示，政府“对谈判进展感到满意”，“有很多文件”在反复商讨之中，但他承认，本月不可能举行签字仪式。因目标是在4月底前达成协议，国际市场有观点认为中美领导人会晤有可能推迟到6月。另外3月20日彭博社报道称，“中方谈判代表在贸易磋商中抵制了美方的一些要求，坚持中国利益”，“中国第一次提出要求，中美贸易协议还必须符合中国法律。不符合中国法律的条款中国绝不会同意。”

从中美贸易谈判的节奏和态度来看，双方想达成协议的意愿都是真诚的，不然紧锣密鼓的谈判及来往成本巨大，且美方曾表示无限期延长同中国的“休战”协议。因此，中美贸易关系将稳步推进，直至和解，将是顺势所趋。

宏观上3月份公布的中国经济数据不乐观，而且美国欧盟日本的PMI数据都处于下行态势。铜市场需求确实不能乐观。目前唯一支持铜价格的是国外的低显性库存，但国内保税区库存和上期所库存及广东地区库存在持续增加。如果4月份公布的数据不如预期好转，那么铜市场进一步承压。

前期公布的房地产数据和固定资产投资数据并不乐观，尤其是房地产销售和土地购置面积大幅下降导致未来长远需求预期悲观。总体来看，目前铜市场受供给干扰和低库存的利多因素虽然短期仍然占主导，但未来长期决定铜市场的主要还是需求因素。目前铜市场上方压力逐渐加大。在目前的价位上不可过于乐观。操作上谨慎为好，有库存企业需要做好卖空套期保值，未来方向我们认为市场上空间有限，后期仍然有下探风险。

期权策略： 买入看跌期权熊市价差策略

橡胶

NOAA 研究显示预计 2019 年热带太平洋的厄尔尼诺现象较弱，可能会持至 2019 年春季。由于预期发生强度较弱，因此预计不会产生大范围或重大的全球影响。然而，在接下来的几个月里，一些局部地区可能会受到微弱影响。

3 月 20 日上期所天然橡胶库存期货 428230 吨，较前一交易日增加 350 吨。

从基本面来看，目前国内产区新一轮割胶尚未开启，东南亚产区仍处于停割期，天然橡胶产出处于低位；近期国内轮胎企业开工水平尚可，市场运行同样维持相对平稳，终端需求表现一般，厂家出货较前期有所放缓。乘联会最新周度分析显示，3 月首周国内乘用车市场零售日均达到 3.4 万台，同比下降 25%，与前几个月第一周起步零售下降 40% 以上的表现来看，3 月首周表现已经是逐步改善的趋势。美联储年内第二次会议释放了更强烈的鸽派信号，不但明确计划今年 9 月停止缩表，而且多数联储官员预计今年全年不加息，明年加息一次，而三个月前的主流预期为今年将加息两次。综合来看，当前天然橡胶产出继续处于低位，需求端则无明显增长点，天然橡胶市场供需格局无明显改善；上期所天然橡胶仓单库存持续增加，库存压力暂无缓解，对胶价压制作用明显。

全球天然橡胶市场供应仍处于高速增长期。从天然橡胶生产国协会（ANRPC）公布的数据来看，2018 年东南亚五大天然橡胶主产国泰国、印尼、越南、马来西亚和印度的天然橡胶产量有增有减，总体呈现大幅增长趋势。2018 年泰国天然橡胶产量为 485 万吨，同比增 42 万吨；印尼天然橡胶产量为 377 万吨，同比增 14 万吨；越南天然橡胶产量为 110 万吨，同比基本持平；马来西亚天然橡胶产量为 60 万吨，同比减 14 万吨；印度天然橡胶产量为 65 万吨，同比减 6 万吨。东南亚天然橡胶五大主产国在 2018 年合计增产天然橡胶近 36 万吨，全球天然橡胶产量在 2017 年大幅增产 100 万吨之后，2018 年继续增产 40 万吨以上。若无特殊的自然灾害，预计东南亚天然橡胶主产国在 2019 年依然有 50 万吨以上的增产潜力。

天然橡胶的下游需求正面临增长挑战。根据中国汽车工业协会发布的数据，2019 年 2 月份，中国汽车产销分别完成 141 万辆和 148.2 万辆，较上月分别下降 40.4% 和 37.4%，较上年同期分别下降 17.4% 和 13.8%。考虑到春节假期因素，以 1—2 月累计数据作为口径来看，2019 年 1—2 月份中国汽车产销分别完成 377.6 万辆和 385.2 万辆，产销量相比 2018 年同期分别下降了 14.1% 和 14.9%。而在 2018 年 1—2 月，中国汽车的生产与销售同比数据分别为下降 2.8% 和增长 1.7%。由此不难看出，中国汽车市场在经历十数年高速扩张之后，需求形势在 2019 年将迎来相当严峻的挑战。

目前天然橡胶市场供应压力仍然较大。而且下游需求也不太乐观。目前市场仍然在向下寻求支撑。但从技术上看国内橡胶虽然弱于日本橡胶和新加坡橡胶，但三者都表现出一定的低位支撑，而且国外橡胶已经出现较大的涨幅。国内和日本橡胶及新加坡盘都表现出一定的共振，技术上似乎表现出一定的反转征兆。但国内库存压力犹存，而下一年度天然橡胶市场仍然是供应充足。所以未来仍然需要底部反复震荡磨底之后才能有更大的上升动力。目前处于回调过程之中，估计在现货压力之下回调仍然具有空间，操作上耐心等待回调之后的做多机会。

期权策略：待调整之后买入看涨期权或者牛市价差策略。

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