

美国经济数据不及预期，央行研究加大信贷投放力度



报告日期: 2022-05-25

责任编辑 曹璐

从业资格号: F3013434

投资咨询号: Z0013049

Tel: 63325888-3521

Email: lu.cao@orientfutures.com

外汇期货

美国 5 月 MarkitPMI 不及预期

最新公布的美国经济数据不及预期，房地产和 PMI 的走弱表明利率迅速上升对于实体经济形成了明显的负面影响，但是高企的通胀阻碍了美联储政策转变，美元面临走弱压力。

股指期货

央行一天内召开两次会议，研究部署加大信贷投放力度工作

5 月中下旬以来，疫情防控成效逐渐显现，但经济修复速度仍偏慢，基本面支撑仍需政策加码。近期美国欲启动印太经济框架，中美博弈加深，A 股风险偏好承压。

黑色金属

4 月全球粗钢产量同比下降 5.1% 至 1.627 亿吨

钢材市场悲观情绪有所加剧，且向现货市场蔓延。华北地区疫情的不确定增加，对后续需求释放节奏影响仍存。钢厂目前尚未有减产迹象，市场偏悲观的情绪短期还难以扭转。

有色金属

5 月 24 日 LME 铝库存减少 9775 吨

昨日云南政府继续鼓励生产云南其亚投产进度明显加快，令市场对于远期供应担忧有所加剧。

农产品

美棉播种完成过半 进度远超去年

美新棉种植正处于快速推进的阶段，截至 5 月 22 日全美棉花播种进度 54%，高于去年均值和五年均值，大部分产区播种进度较快。



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）.....	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（铜）.....	5
2.4、有色金属（铝）.....	6
2.5、能源化工（原油）.....	7
2.6、能源化工（LLDPE/PP）.....	7
2.7、农产品（棉花）.....	8
2.8、农产品（生猪）.....	9

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国 5 月 MarkitPMI 不及预期（来源：Bloomberg）

美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值为 57.5，创 3 个月新低，Markit 服务业 PMI 初值为 53.5，创 4 个月新低。

美国 4 月新屋销售不及预期（来源：Bloomberg）

周二，美国政府公布的数据显示，4 月新屋销售连续第四个月下降，环比大跌 16.6%，达到年化 59.1 万套，低于市场预期的 74.9 万户，创下 2020 年 4 月以来的最低值

Bostic 敦促美联储谨慎收紧、避免鲁莽（来源：Bloomberg）

属于鸽派阵营的亚特兰大联储行长 Raphael Bostic 敦促同事们在收紧政策的时候谨慎行事。“在我们迅速将货币政策恢复到更中性的立场、以使通胀率接近我们 2% 的目标时，我计划留意推进、避免鲁莽，”他在亚特兰大联储周二刊发的一片文章中写道。“我们在疫情期间看到，事件和市场转变可能很快发生。”

点评：最新公布的美国经济数据不及预期，房地产和 PMI 的走弱表明利率迅速上升对于实体经济形成了明显的负面影响，但是高企的通胀阻碍了美联储政策转变，美元面临走弱压力。最新的美国新屋销售远不及预期，迅速走高的利率带给地产部门明显的下行压力，同时 MarkitPMI 的不及预期表明实体经济的确在放缓。因此市场风险偏好面临巨大的下行压力，因为经济明显下行，但是通胀高企阻碍了政策转向，所以滞胀的局面很明显，市场对于增长的担忧进一步加剧，美元面临下行压力。

投资建议：美元短期看跌。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

央行一天内召开两次会议，研究部署加大信贷投放力度工作（来源：中国人民银行）

5 月 23 日，央行一天内召开量词会议：全系统货币信贷形势分析会，与银保监会联合召开主要金融机构货币信贷形势分析会。会议引导金融机构全力以赴加大贷款投放力度，增强信贷总量增长的稳定性，积极挖掘新的项目储备，聚焦重点区域、重点领域和薄弱环节，加快对接新的有效信贷需求。

上海：6 月 1 日之后购物中心、百货商场全面恢复线下营业（来源：wind）

根据上海持续巩固疫情防控成果推动商贸企业有序复市的实施方案，购物中心、百货商场、专业专卖店等网点目前应做好恢复线下营业的各项准备，落实人员闭环管理，做好开业前预防性消毒，设置“场所码”或“数字哨兵”等，可通过“线上订、线下送”形式提供服务。无疫情风险的区域可分批有序恢复线下营业，5 月 31 日之前，客流总量不超过最大承

载量的 50%；6 月 1 日之后，全面恢复线下营业，客流总量不超过最大承载量的 75%。

世卫组织：猴痘病例仍具有很多未知因素和不确定性（来源：wind）

据央视新闻，世界卫生组织传染病危害及预防司司长布里安德在第 75 届世卫大会上表示，自 5 月 7 日英国发现首例猴痘病例以来，全球已有 19 个国家和地区上报 131 例猴痘确诊病例和 106 例疑似病例。布里安德指出，此次猴痘疫情很不寻常，多国在短时间内出现了大量病例，但疫情仍是可控的。目前还有很多未知因素和不确定性，尚不清楚这些病例只是冰山一角，还是传播高峰已经过去。世卫组织建议各国加强对猴痘疫情的监测。

点评：A 股放量下跌，两市不到 300 只股票上涨，赚钱效应较差。我们前期多次提醒，4 月份金融和经济数据均呈现大幅下滑的局面，股市中小盘出现博弈经济复苏的“抢跑”行情缺乏景气支撑。5 月中下旬以来，疫情防控成效逐渐显现，物流货运环比回升，基本面呈现弱复苏的局面。但修复的速度仍然偏慢，基本面支撑仍需政策加码。近期美国经济衰退预期加大，全球风险偏好回落，同时美国欲启动印太经济框架，中美博弈加深。A 股承压，长达两周的反弹行情有回落风险。

投资建议：股指短期内仍以震荡为主，对于短线策略需警惕冲高回落风险，对于中长线策略，可逢低布局。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

纽约联储：资产负债表规模将回落至 5.9 万亿美元（来源：wind）

美国纽约联储预测，根据 5 月份 FOMC 决议声明勾勒的缩表路线图，美联储资产负债表规模到 2025 年年中料将回落至 5.9 万亿美元。届时，美联储所持美国国债的占比料为 68%，所持抵押贷款支持证券（MBS）的比率料为 32%。

美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值 57.5（来源：wind）

美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值 57.5，预期 57.5，前值 59.2，美国 5 月 Markit 服务业 PMI 初值 53.5，预期 55.2，前值 55.6。

美国 5 月里奇蒙德联储制造业指数不及预期（来源：wind）

美国 5 月里奇蒙德联储制造业指数-9，预期 10，前值 14。

美国 4 月新屋销售不及预期（来源：wind）

美国 4 月新屋销售总数年化 59.1 万户，预期 75，前值 76.3 修正为 70.9。

欧央行管委 Kazaks：欧洲央行不应排除加息 50bp（来源：wind）

欧洲央行管委 Kazaks：欧洲央行不应排除加息 50 个基点的可能性。预计欧洲央行将在 7 月、9 月加息，并可能在第四季度再加息一次。

点评：黄金上涨，美元指数和美债收益率回落，美国经济数据表现不佳，5月Markit制造业和服务业PMI均较上个月明显回落，创近4个月新低下行趋势非常确定，经济虽在扩张但速度放缓。企业面临的通胀压力加剧，供应链进一步恶化且需求增速放缓，输入价格已经创下2009年10月以来新高，并且逐渐打压需求，尤其是经济重启带来的扩张需求已经消退。此外，在房贷利率跳升至5%以上后，房地产市场需求降温，4月新屋销售和成屋销售均不及预期。近期市场对欧央行加息的预期逐渐升温，也加快了美元指数的回落，利多黄金。

投资建议：金价见底，建议多头配置。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

5月份全国超60城松绑楼市政策（来源：Mysteel）

据Mysteel不完全整理，截至5月24日，已有超60城发布了稳楼市政策，包括降首付、公积金贷款额度提升、给予购房补贴、取消限购等。同时多地开始尝试将稳楼市与人口政策及人才政策等其他政策相结合，在一定程度上鼓励生育、促进人口增长，有利于各地吸引人才就业，预计后续将有更多城市跟进。

乘联会：5月狭义乘用车零售预计132.0万辆（来源：乘联会）

据乘联会，5月中旬乘用车总体市场折扣率约为12.9%，相比上月（13.2%）略有回收。据5月零售目标调研显示，占总体市场约八成左右的厂商同比下滑超过两位数，初步推算本月狭义乘用车零售市场在132.0万辆左右，同比下降19.0%。

4月全球粗钢产量同比下降5.1%至1.627亿吨（来源：世界钢协）

据世界钢铁协会发布的数据，2022年4月全球粗钢产量同比下降5.1%至1.627亿吨。中国4月的粗钢产量为9280万吨，同比下降了5.2%；印度4月产量为1010万吨，同比增长6.2%；日本4月产量为750万吨，同比下降了4.4%；美国4月产量为690万吨，同比下降3.9%。

点评：钢价再度出现明显的下跌，市场的悲观情绪有所加剧，且整体向现货市场蔓延。近期对疫情的担忧情绪有所加剧，尤其是华北地区疫情发展的不确定性增加，也对需求释放的节奏产生影响。另外钢厂虽然利润微薄，但并未出现减产迹象，库存的压力依然相对较大。整体来看，在疫情得到明确控制或钢厂出现减产前，市场情绪还难以得到明显的扭转，钢价的压力尚未消除。

投资建议：钢价弱势，市场悲观情绪主导。不过在接近动态成本的情况下建议相对谨慎。

2.3、有色金属（铜）

祥光铜业在托管中迎来“重启”（来源：上海金属网）

5月21日，祥光铜业生产现场的“温度”却格外高涨。从原料装卸到冶炼加工，整个工厂生产井然有序。这意味着，作为世界上单系统产能最大、技术和环保均居国际领先水平的生态铜冶炼厂，祥光铜业结束了“阵痛期”。据悉，受疫情因素影响，祥光铜业自今年3

月份处入温炉待产状态。4月25日，建发股份子公司阳谷建发铜业有限公司与祥光铜业、青岛祥光签署《托管经营协议》。这也标志着，祥光铜业在阳谷建发的托管下，走上了涅槃重生的重启之路。

智利“冰川禁令”将令铜产量趋紧 (来源：上海金属网)

智利政府正在考虑逐步实施拟议的冰川采矿禁令，以限制一些大型铜矿公司在安第斯山脉高处的开采项目。智利制宪会议14日批准一项提案：禁止在冰川、保护区和那些对保护水系至关重要的地区采矿。

刚果2021年铜出口量增加7.4% (来源：上海金属网)

5月24日消息，刚果民主共和国矿产部周二公布的数据显示，该国2021年铜出口量增长12.3%，至179.8万吨，钴出口量增长7.4%，至93,011吨。刚果是非洲最大的铜生产国，也是全球最大的钴生产国。

点评：随着阳谷祥光复产开启，以及东营方圆产线复产，山东地区精铜供给料将出现明显恢复，对北方地区升贴水起到一定缓冲作用，短期宏观预期边际变化对铜价影响相对较大，最近虽然国内现货升水相对坚挺，但下游接货意愿受到终端需求疲弱影响，整体有转弱态势，预计接下来现货升水及back结构会有所转弱。交易角度看，短期价格影响权重更多在于宏观预期，基本面短期矛盾依然不大。

投资建议：宏观预期反复且复杂，国内稳增长预期升温，然而海外政策边际却呈现收紧态势，内外政策预期的背离叠加近期中美关系问题，铜价短期反弹空间较为有限，策略上看，继续推荐逢高布局中线空单的策略，沪铜主力合约可参考72500以上布局机会。

2.4、有色金属（铝）

全国货运物流持续恢复向好 (来源：SMM)

根据国务院物流保通保畅工作领导小组办公室监测汇总数据显示，5月23日，国家铁路运输货物1124.5万吨，环比基本持平；全国高速公路货车通行710.04万辆，环比上升12.21%；全国重点港口完成货物吞吐量3391.1万吨，环比增长5%，完成集装箱吞吐量71.2万标箱，环比下降6.2%；民航保障货运航班647班，环比下降11.1%；邮政快递揽收约为3.33亿件，环比上升8.8%；投递约为3.16亿件，环比上升1.6%。

铝棒加工费小幅上涨 下游接货愈加谨慎 (来源：SMM)

今日SMM A00铝价下跌230元/吨，主流市场铝棒加工费相应上调，据SMM了解，华东地区今日铝棒加工费较昨日持平，Φ90铝棒货源依旧紧俏，维持600元/吨上下，高者不乏650元/吨以上，Φ120Φ178铝棒今日主流报价450元/吨；华南市场Φ90棒主流报价680元/吨，Φ120Φ178铝棒主流报价550元/吨，重心较昨日上涨50元/吨左右，今日佛山市场报价较为杂乱波动，接近午间，部分贸易商出货意愿加强，加工费报价出现4字打头，成交以大棒为主。

5月24日LME铝库存减少9775吨 (来源：LME)

5月24日，LME铝库存数据更新，合计再度减少9775吨，其中巴生仓库降幅最大近8000吨，减少7775吨。新加坡减少1100吨，柔佛减少575吨，其他鹿特丹、弗利辛恩、高雄、光阳均有少量下降。

点评：昨日铝价震荡走弱，近期铝价反弹较大，现货最近并无太大起色。昨日云南政府继续鼓励生产云南其亚投产进度明显加快，令市场对于远期供应担忧有所加剧，叠加整个商品市场情绪较为悲观，铝价出现加大幅度回撤。短期库存压力不大，同时消费环比有所修复，预计铝价仍有一定支撑。

投资建议：短期建议观望为主。

2.5、能源化工（原油）

美国发布新的 SPR 出售通知（来源：Bloomberg）

美国能源部发布从战略石油储备中出售原油的额外通知，出售战略石油储备中至多达4010万桶的原油，此次出售属于拜登总统3月31日宣布释放原油储备的一部分。

阿联酋向欧洲出口原油（来源：Bloomberg）

阿拉伯联合酋长国已经开始向欧洲运送石油。由TotalEnergies SA 航运部门雇用的“Moscow Spirit”号油轮正在地中海向西航行，船上装载着约100万桶阿联酋原油。根据彭博社收集的油轮跟踪和港口代理数据，它可能会交付到一个欧洲港口。这家公司还在一艘开往埃及的超级油轮上装载了阿联酋的石油。这批货物很可能也会到达欧洲。

API 汽油库存下降（来源：API）

美国至5月20日当周API原油库存增加56.7万桶。美国至5月20日当周API精炼油库存-94.9万桶，前值+107.5万桶，美国至5月20日当周API汽油库存-422.3万桶，前值-510.2万桶。

点评：油价窄幅波动，市场等待欧盟对俄罗斯新一轮制裁结果，匈牙利仍持反对意见，在5月底前达成一致的可能性降低。俄罗斯目前供应平稳，通过贸易流调节向亚洲发货增加，同时欧洲也在寻找新的替代资源。成品油短缺问题依然严重，库存持续下降。

投资建议：短期震荡偏强。

2.6、能源化工（LLDPE/PP）

金能化学 PP 装置检修动态（来源：隆众资讯）

金能化学（青岛）PP装置（45万吨/年）上游PDH装置目前已经开车，丙烯全部外销，PP装置开工延期至本月底或6月初

聚乙烯高压涂覆料与薄膜料价差扩大至4600以上（来源：隆众资讯）

聚乙烯高压涂覆料月度涨幅最大，较上月上涨1400元/吨，其与高压薄膜料价差扩至4600

元/吨以上,当前高压涂覆料价格在聚乙烯全品类中排名第一。国内涂覆料与产量相对稳定,月均产量在2万吨左右,月度波动幅度较小,当然这与基数小也有一定的关系。高压薄膜月度产量波动幅度在1-5万吨不等。从价格差拉大的时间点来看,正值高压薄膜产量增加,涂覆料因装置转产、停车等因素少量减产阶段,因此两者国内供应量的变化促使价差拉大。

国内PP装置检修及(来源:隆众资讯)

今日国内聚丙烯停车检修生产线共计21条,共涉及产能467万吨。青海盐湖(16万吨/年)PP装置开车。

点评:昨日受地缘政治事件影响,市场较为谨慎,聚烯烃盘面走势偏弱,夜盘走高的油价亦未带动聚烯烃盘面,成交继续走弱,部分上游推迟开车计划。虽然上游理论利润处于持续探底的过程中,但短期在四方会谈等政治事件对于市场情绪的压制下,期价难见反弹。

投资建议:在拜登访问亚洲以及北京疫情迟迟难得到控制的背景下,短期聚烯烃估值难有较好的修复,但向下空间也比较有限。短期不确定因素较多,建议观望为主。

2.7、农产品(棉花)

印度考虑延长免税进口棉花期限(来源:中国棉花网)

印度工商和纺织部长戈亚尔向纺织制造商保证,印度政府将积极考虑纺织行业在2022年9月30日之前签发提单的棉花合同免除进口关税的要求。为了回应行业对进口免税结束日期的担忧,戈亚尔表示,政府不仅考虑允许2022年9月30日抵达印度的棉花豁免关税,而且还考虑允许该日在原产地装载的棉花豁免关税。上周,印度纺织部与财政部讨论将免税货物的提单截止日期延长到9月30日,因为棉花运到印度需要有一个时间,特别是考虑到集装箱短缺和港口装卸问题。

美棉播种完成过半 进度远超去年(来源:中国棉花网)

美国农业部5月23日发布的美国棉花生产报告显示,截至2022年5月22日,美国棉花播种进度为54%,较前周增加17个百分点,比去年同期增加7个百分点,比过去五年平均值增加3个百分点,绝大部分产棉区的播种进度都明显超过往年。

印度工厂开机率骤降 服装出口任务难完成(来源:中国棉花网)

尽管印度中央政府采取措施取消了进口关税,但印度各地的纺织厂面对不断上涨的原棉和棉纱价格完全无所适从。目前,印度国内棉花价格仍徘徊在1-1.5万卢比/坎德。由于原棉和棉纱价格持续上涨,目前印度古吉拉特邦的纺织厂已经减产近一半,而且面临关门停产。古吉拉特邦纺纱协会主席索林·帕里克说,过去三周以来,由于前所未有的价格,纱线制造商一直没有得到新的订单,如果价格不下降,大多数纱厂将被迫停产。现在,许多纺织厂已经为了履行客户的承诺而遭受了损失。古吉拉特邦现有近120家纺纱厂开机率略高于50%。

点评:美新棉种植正处于快速推进的阶段,截至5月22日全美棉花播种进度54%,高于去年均值和五年均值,大部分产区播种进度较快。近日得州西部可能出现一些降雨,但预计

对整体旱情缓解的程度有限，天气风险仍然存在，后续需继续关注播种进度情况。尽管美棉主产区天气风险仍然存在，但良好的播种进度令该题材暂难得到进一步发挥。当前 ICE 主力 7 月合约距离交割仅剩一个多月时间，该合约上的 ON-CALL 未点价订单正大量减少，市场软逼仓行情将结束，盘面或将回归需求，而当前亚洲纺织企业普遍陷入亏损，企业对原料采购依然谨慎，高棉价向下传导明显受阻，且随着美联储加快货币政策收紧的步伐，市场对需求前景担忧加大。

投资建议：国际市场高棉价向下传导受阻，亚洲纺织企业生产经营陷入困境，对原料采购谨慎，本年度的逼仓在 7 月合约上即将结束，外盘自高位回落。国内方面，上游轧花厂库存销售压力及还贷压力较大，出货意愿增强、现货报价趋于松动，而下游市场改善幅度有限，纺织企业高产品库存、低负荷、生产亏损的状况仍在持续，市场信心不足，郑棉上涨面临的阻力较大，短期料高位震荡，但中长期仍持震荡偏空的观点。

2.8、农产品（生猪）

华储网：第九批中央储备冻猪肉收储竞价交易 4 万（来源：华储网）

5 月 24 日，华储网发布关于 2022 年第九批第 1 次、第 2 次中央储备冻猪肉收储竞价交易有关事项的通知：两次收储挂牌竞价交易分别 0.5 万吨、3.5 万吨。

牧原：预计 2022 年生猪出栏 5000 -5,600 万头（来源：WIND）

牧原股份 5 月 24 日在投资者互动平台表示，公司预计 2022 年生猪出栏区间为 5,000 万头 -5,600 万头。

广州：制定 2022 年度应对猪价下跌生猪应急财政补贴方案（来源：证券时报）

广州市制定 2022 年度应对猪价下跌生猪应急财政补贴工作方案，经本市畜禽养殖备案和持有有效《动物防疫条件合格证》、在猪价过度下跌情形下保持存栏量不减少的生猪养殖场（户），给予一次性应急财政补贴。对保持存栏量不减少的养殖户主，按初次核定数据每头存栏生猪补贴 200 元。

统计局：5 月中旬生猪价格环比上涨 4%（来源：国家统计局）

统计局消息，据对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示，2022 年 5 月中旬与 5 月上旬相比，23 种产品价格上涨，27 种下降。其中，生猪(外三元)本期价格环比上涨 4%，焦煤(主焦煤)、焦炭(准一级冶金焦)本期价格环比下降 9.2%。

点评：至此，年内已完成八批次收储工作。据发改委监测，截至 5 月 20 日，全国猪粮比价为 5.47，已连续四周处于 5: 1-6: 1，回归过度下跌二级预警区间，相关单位可视情况进行收储。而现阶段全国外三元出栏均价已基本反弹至接近成本线位置，收储信号仍在释放，由此可见，政策面对于促进猪价回归盈亏平衡线表现较为热切。

投资建议：策略上，当前盘面仍处于震荡回调阶段，现价波动将影响远期估值中枢，建议暂时以观望为主，前期多单可继续持有。

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,注册资本金 23 亿元人民币,员工近 600 人。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、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、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心会员资格,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。

东证期货以上海为总部所在地,在大连、长沙、北京、上海、郑州、太原、常州、广州、青岛、宁波、深圳、杭州、西安、厦门、成都、东营、天津、哈尔滨、南宁、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 33 家营业部,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 134 个证券 IB 分支网点,未来东证期货将形成立足上海、辐射全国的经营网络。

自 2008 年成立以来,东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨,坚持市场化、国际化、集团化的发展道路,打造以衍生品风险管理为核心,具有研究和技术两大核心竞争力,为客户提供综合财富管理平台的一流衍生品服务商。

分析师承诺

曹璐

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，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

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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