

## 美国经济数据表现不佳，中央经济工作会议修

### 正钢材预期



报告日期: 2022-12-19

责任编辑 孙伟东

从业资格号: F3035243

投资咨询号: Z0014605

Tel: 63325888-3904

Email: weidong.sun@orientfutures.com

#### 外汇期货

##### 日本政府与央行拟修改2%通胀目标

日本央行可能修改货币政策目标，这意味着接近10年以来的大规模宽松政策预计出现变化，在通胀形势不确定的状况下，日本央行的政策导向可能产生巨大的冲击。

#### 贵金属

##### 美国12月Markit制造业PMI初值46.2

周五金价收涨，美国经济数据表现不佳，美联储12月利率会议表态偏鹰派对黄金的影响有限，12月美国Markit制造业和服务业PMI双双跌至明显的收缩区间，不及预期。

#### 黑色金属

##### 刘鹤：考虑新的举措，改善房地产行业的资产负债状况

周五夜盘钢材期价回落，中央经济工作会议之后，市场对此前过于激进预期有所修正。但稳增长的大方向并未发生变化，淡季对期价依然会形成一定支撑。关注钢价高位波动风险。

#### 农产品

##### 阿根廷大豆种植率50.6%

阿根廷优良率和土壤墒情周环比小幅好转，巴西帕拉纳州作物生长情况良好，但南里奥格兰德面临一定程度干旱。上周国内油厂压榨大豆208.1万吨，本周高开机率还将持续。



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
2、商品要闻及点评.....	3
2.1、贵金属（黄金）.....	3
2.2、黑色金属（铁矿石）.....	4
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.4、有色金属（镍）.....	5
2.5、有色金属（铝）.....	6
2.6、能源化工（PTA）.....	7
2.7、能源化工（原油）.....	7
2.8、农产品（白糖）.....	8
2.9、农产品（豆粕）.....	9

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、外汇期货（美元指数）

#### 报告称美国汽车贷款违约率不断攀升（来源：Bloomberg）

据报道，最近几个月，拖欠汽车付款的人数已接近疫情前的水平。根据评级机构惠誉（Fitch）的数据，对于收入最低的消费者来说，贷款违约率现在超过了2019年。

#### 研究显示，今年的圣诞将让美国民众比往年多花费16.4%（来源：Bloomberg）

根据Datassembly的数据，圣诞晚餐的平均价格预估为60.29美元。与去年的一篮子商品相比，这一数字高出16.4%。根据零售数据公司的数据，这也是去年报告的8.2%的同比增长的两倍。

#### 日本政府与央行拟修改2%通胀目标（来源：Bloomberg）

据共同社，多名日本政府相关人士12月17日表示，岸田政府基本决定，将首次修改为实现稳定的经济增长规定政府和央行职责的联合声明。关于声明中提出“尽快实现”的2%通胀目标，将以更加灵活为方向展开探讨。

点评：日本央行可能修改货币政策目标，这意味着接近10年以来的大规模宽松政策预计出现变化，在通胀形势不确定的状况下，日本央行的政策导向可能产生巨大的冲击。日本央行可能修改2%的通胀目标，在黑田东彦即将离职的情况下，日本首相最新的政策目标和此前发生了变化，因此新任的日本央行行长预计对于日本央行政策做出调整，将以更加灵活的方式达成政策目标，这意味着日央行的宽松力度可能降低，日元预计走强，因此日本的政策变化对于全球市场将产生明显影响，短期内美元继续高位震荡。

投资建议：短期美元继续高位震荡。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

#### 黄金投机净多仓增加（来源：wind）

美国商品期货交易委员会（CFTC）：截至12月13日当周，COMEX黄金期货投机性净多头寸增加18936手至56554手。

#### 美联储逆回购工具使用规模为2.127万亿美元。（来源：wind）

周五，美联储逆回购工具使用规模为2.127万亿美元。

#### 美联储戴利：美国的货币政策开始生效（来源：wind）

美联储戴利：美国的货币政策开始生效。美联储远未达到物价稳定目标。商品通胀正在下降，这是美联储一直希望看到的。核心服务业（不含住房）通胀率仍相当高。商品价格通胀放缓显示供应链正在恢复。

### 美国 12 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.2 (来源: wind)

美国 12 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.2, 为 31 个月新低, 预期 47.7, 前值 47.7。美国 12 月 Markit 服务业 PMI 初值 44.4, 为 4 个月新低, 预期 46.8, 前值 46.2。

点评：周五金价收涨，美国经济数据表现不佳，美联储 12 月利率会议表态偏鹰派对黄金的影响有限，12 月美国 Markit 制造业和服务业 PMI 双双跌至明显的收缩区间，不及预期，居民需求下降已经传导到企业段，紧缩货币政策对实体经济的打压在四季度开始体现，美国经济也很难承受持续在 5% 左右的利率和通胀水平，2023 年在陷入衰退之前，还要经历滞胀，黄金见底。此外，本周美联储官员将陆续发表讲话，联储内部的分歧在增加，预计市场波动增加。

投资建议：建议偏多思路。

## 2.2、黑色金属（铁矿石）

### 1-11 月黑德兰港口铁矿石出口至中国同比增加 7% (来源: Mysteel)

1-11 月统计来看，黑德兰港出口铁矿石合计 5.1 亿吨，同比增加 9.7%；出口至中国的铁矿石合计 4.4 亿吨，同比增加 7%。丹皮尔港出口铁矿石 1.23 亿吨，同比增加 0.3%。

### 波罗的海干散货运价指数上涨 (来源: Mysteel)

波罗的海干散货运价指数上涨，录得 9 月中旬以来最大单日涨幅，受海岬型船舶运费跳升支撑。波罗的海干散货运价指数上涨 127 点或 9.1%，至 1528 点，为 10 月 28 日以来的最高水平

### 全国 45 港口进口铁矿库存为 13398 万吨 (来源: Mysteel)

Mysteel 统计全国 45 港口进口铁矿库存为 13398.78 万吨, 环比增 14.16 万吨; 日均疏港量 310.05 万吨增 6.80 万吨。47 港口进口铁矿石库存总量 14068.78 万吨, 环比降 32.84 万吨, 47 港口日均疏港量 327.25 万吨, 环比增 11.90 万吨。

点评：本周矿价冲高回落，整体市场情绪走弱，内外盘略有背离，警惕回调风险。此轮行情由情绪推动，基本面抵抗近一个月后被动跟随。12 月份以来，产业心态逐步走强，但宏观情在周五经济工作会议落地后明显弱化。宏观情绪与产业基本面再次背离。整体工业品走势趋同，短期宏观逻辑权重大于基本面。

投资建议：基本面角度矛盾依然不大，钢厂铁水保持低位，年末铁矿发货量未见明显回升，黑色整体基本面弱稳。疫情管理结束后，部分地区项目阶段性赶工，本周终端螺纹表观、水泥等数据环比小幅回升。按照当前 223 万吨/天左右铁水推算，终端螺纹冬季累库幅度预计在 1200-1300 万吨。现实基本面并无太大压力，但考虑各地感染人数增加，需求恢复能否

在 05 合约上如期兑现存疑。

### 2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

#### 证监会同意螺纹钢期权和白银期权注册（来源：证监会）

近日，证监会同意上海期货交易所螺纹钢期权和白银期权注册。螺纹钢期权和白银期权合约正式挂牌交易时间为 2022 年 12 月 26 日。螺纹钢和白银期货上市以来，市场运行总体平稳，产业企业广泛参与，功能作用日益凸显。上市相应期权品种，有助于进一步满足企业个性化、精细化风险管理需求，服务企业发展。证监会将督促上海期货交易所继续做好各项准备工作，确保螺纹钢期权和白银期权的平稳推出和稳健运行。

#### 前 11 月审核投资项目 106 个，总投资 1.48 万亿（来源：国家发改委）

12 月 16 日，国家发改委公布数据，1-11 月发改委共审批核准固定资产投资项 106 个，总投资 14755 亿元，主要集中在能源、交通、水利等行业。其中，11 月份审批核准固定资产投资项 9 个，总投资 522 亿元，主要在能源和水利等领域。

#### 刘鹤：考虑新的举措，改善房地产行业的资产负债状况（来源：财联社）

12 月 15 日，国务院副总理刘鹤在第五轮中国—欧盟工商领袖和前高官对话上发表书面致辞。刘鹤指出，房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖。

#### 247 家钢厂高炉产能利用率环比增加 0.63%（来源：Mysteel）

Mysteel 调研 247 家钢厂高炉开工率 75.97%，环比上周增加 0.07%，同比去年增加 7.97%；高炉炼铁产能利用率 82.64%，环比增加 0.63%，同比增加 8.36%；钢厂盈利率 21.65%，环比下降 0.87%，同比下降 59.74%；日均铁水产量 222.88 万吨，环比增加 1.72 万吨，同比增加 23.77 万吨。全国 85 家独立电弧炉钢厂平均产能利用率为 52.18%，环比增加 0.87%，同比减少 4.77%。其中华北、华中、西南区域小幅增加，华东、华南区域呈小幅下降态势，其余区域持平。

点评：周五夜盘钢材期价明显回落，周末现货偏弱运行。中央经济工作会议并没有如部分市场预期那样删掉“房住不炒”的表述，也意味着在政策放松的过程中依然保有底线思维，市场预期略有修正。不过，明年工作的总基调依然是将稳增长放在比较重要的位置，预期难以扭转，在淡季期间，预期依然对期价形成一定的支撑。本周铁水小幅复产，不过力度相对有限，预计春节前成材累库幅度依然中性，短期钢价回调幅度预计有限，而春季需求验证的阶段可能面临更大的风险。

投资建议：期价预计短期回调，注意高位波动风险，5 月合约若继续拉高尝试 5-10 反套。

### 2.4、有色金属（镍）

#### 印尼镍铁往中国发货环比增加 9.8%（来源：Mysteel）

据 Mysteel 调研统计，本期（12.1-12.14）印尼镍铁发往中国发货 23.3 万吨，环比增加 9.8%；

到中国主要港口 18.8 万吨，环比减少 31.5%。目前印尼主要港口共计 10 条镍铁船装货/等待装货，较上期环比减少 37.5%。

#### 印尼中苏拉威西地区镍矿 IUP 被要求审查 (来源: Mysteel)

印尼反腐败协会或 MAKI 协调员 Bonyamin Saiman 要求总检察长办公室 (Kejagung) 具体审查中苏拉威西 (Sulteng) 高等法院就镍矿的采矿业务许可证 (IUP)。怀疑当地有超过 50 家镍矿公司即使许可证已过期，但仍在运营并进行开采活动。MAKI 协调员怀疑，由于中苏拉威西检察官办公室存在违规行为，即采矿活动 (尤其是镍矿) 仍在运营，即使其有效期已过。

#### Estrella 启动硫化镍矿样品提取并预计 2023 年投 (来源: 上海金属网)

西澳矿商 Estrella Resources 开始从位于 Kambalda 附近的 5A 镍矿中提取大量高品位硫化镍样品，这些样品将在 Glencore 的 Murrin Murrin 工厂进行加工。在最初的采矿阶段，该公司将提取 2000-4000 吨高品位硫化镍矿石，然后在现场进行破碎和筛选，并将其送往 Murrin Murrin。

点评: 短期精炼镍全球显性库存波动不大，绝对库存水平继续处于历史同期最低水平，LME 软逼仓风险存在，从而使得 LME 低流动性问题持续，交易博弈性较强。宏观预期反复，短期海外加息节奏放缓，叠加国内复苏预期增强，宏观对镍价有支撑，总体上看，我们认为镍价将继续处于巨幅震荡格局。

投资建议: 精炼镍显性库存边际变动不大，库存绝对水平处于历史同期低位，LME 流动性困局依然存在，短期博弈性较强，宏观因素短期对镍价有支撑，总体上预计镍价仍有巨幅波动风险，操作上建议观望为主。

## 2.5、有色金属 (铝)

#### LME 铝库存降幅再扩大 (来源: LME)

12 月 16 日，LME 铝库存数据更新，降幅有所扩大，合计减少 6200 吨，巴生仓库贡献超八成降量，共计减少 5300 吨，高雄减少 850 吨，巴尔的摩、底特律有少量下降。其他仓库暂无数据波动。

#### 四季度光伏铝边框加工费不断下探 (来源: SMM)

回顾四季度光伏边框加工费走势，呈现逐渐走低趋势，由 10 月 10 日的 6500 元/吨逐渐下行至 12 月中旬的 5700 元/吨。从光伏铝边框定价机制来看，铝边框总价为 A00 铝价+边框加工费，而铝边框加工费中，则包含铝棒加工费、型材挤压加工费、边框深加工费三部分，其中四季度 6005 铝棒加工费位于 300 元/吨上下，型材挤压加工费位于 4700-4800 元/吨，边框深加工 5500-5700 元/吨，价格不断压缩的部分主要集中在型材挤压加工费和边框深加工两部分。

#### 国产铝土矿供需错配格局维持 (来源: SMM)

2022 年环保政策、安全督查将持续进行，双重政策高压下国产矿石生产的限制想必难言放



松，矿石供小于需的基本面将继续维持，从底部支撑矿价难以大跌。

点评：贵州铝企限电升级，按照文件要求压负荷比例折年产能或接近43万吨，目前企业已经开始陆续停槽，具体停槽数量还需继续关注。截止目前贵州华仁新材料减产3万吨；遵义铝业减产1万吨；双元铝业减产0.5万吨；黄果树铝业减产0.5万吨。电力问题再次影响到国内供应，后续需要观察贵州地区减产规模，同时后续国内西南地区总体供应增量恢复进程也值得关注。消费方面，铝材企业周度开工率环比继续小幅下滑，主因行业进入传统淡季，企业新增订单较少。

投资建议：短期建议偏空思路为主。

## 2.6、能源化工（PTA）

### 中国织造样本订单天数周数据统计（20221215）（来源：隆众资讯）

截至12月15日，终端织造订单天数平均水平为13.89天，较上周上升2.45天。近期冬季保暖面料在电商平台销量提升，下游用户单量好转，但可持续性不强，预计维持在月底或下月初附近。

#### 【织造】：终端市场回暖可持续有多久？（来源：隆众资讯）

周内坯布库存清库显著，下游用户原料备货积极性相应增加。需求度增加，一定程度提振下游用户信心，原料备货也出现上涨走势，多数织造工厂坯布库存出现不同程度下降，市场活跃度攀升。目前下游染厂停止进仓时间点多在月底附近，因此织造工厂赶完最后一批货物交付之后，将集中大面积停车放假，因此月底或下月初开机率将明显下滑。目前订单呈现脉冲式增加，预计可持续性有限，虽内外贸订单短期向好，但临近年关多数用户处于最后一波交货期，后续新单仍然处于不饱和阶段，下周来看，开机率或将暂稳，随后进入震荡下行走势，元旦过后将大面积停车放假。

### 中国PTA生产厂库及聚酯工厂原料样本库存天数周度数据统计（来源：隆众资讯）

截至2022年12月15日，本周PTA生产厂库库存在5.46天，较上周+0.20天，较同期+0.56天；聚酯工厂PTA原料库存7.78天，较上周+0.62天，较同期+0.18天。

点评：随疫情防控的优化，下游对需求修复的信心有所提振，聚酯端产销率明显好转，带动长丝去库。当前市场的交易逻辑由供给端的压力转向需求端的好转，投机需求亦有所增加，因此短期PTA期现价格均表现偏强。但中长期来看，明年上半年终端纺服需求受国内疫情扰动及欧美纺服需求走弱的影响，整体需求难以明显改善。因此，PTA整体反弹空间依然有限，待织造企业年底最后一波交付阶段结束后，可把握节奏尝试逢高布空。

投资建议：下游对需求修复的信心有所提振，短期PTA期现价格均表现偏强。但PTA整体反弹空间依然有限，待织造企业年底最后一波交付阶段结束后，可把握节奏尝试逢高布空。

## 2.7、能源化工（原油）

### 丹麦一炼厂因火灾停产（来源：Bloomberg）

丹麦一家大型炼油厂在发生火灾和泄漏后停产。据该炼油厂网站介绍，该炼油厂由 Crossbridge Energy Partners 运营，生产的燃料约占丹麦总燃料消耗的 35%。

#### 美国石油钻井数量下降 (来源：贝克休斯)

美国至 12 月 16 日当周石油钻井总数 620 口，预期 627 口，前值 625 口。

#### 拜登政府计划回购原油填充战略石油储 (来源：Bloomberg)

自创纪录 1.8 亿桶原油释储以来，拜登政府宣布首次回购原油填充战略石油储备。能源部高级官员表示，美国将为战略石油储备 (SPR) 购买 300 万桶石油，于明年 2 月交付。

点评：上一周油价自低点反弹，美联储放缓加息，但衰退预期仍然较高。拜登政府表示将回购 300 万桶石油于明年 2 月交付。油价持续回落可能触发美国回购战略储备石油，不过 300 万桶相比释放规模小的多，美国能源独立导致其回购 SPR 压力降低。

投资建议：油价维持震荡走势。

## 2.8、农产品 (白糖)

#### 印度政府或于下个月做出关于增加食糖出口配额的决定 (来源：沐甜科技网)

据印度媒体报道，2022/23 榨季预计印度包括用于生产乙醇在内的食糖总产量将超 4000 万吨。当被问及政府是否考虑释放额外的食糖出口配额时，印度食品部长桑杰夫·乔普拉 (Sanjeev Chopra) 表示，鉴于目前糖厂尚在全面开展压榨工作，他们将在 2023 年 1 月份做出相关决定。他在印度糖厂协会 (ISMA) 年度大会的间隙发表讲话时透露，印度当前榨季的食糖产量情况良好。

#### 印度：预计 2025 年将 600 万吨过剩糖转化为乙醇 (来源：沐甜科技网)

印度消费者事务、食品和公共分配统筹部长 Sadhvi Niranjana Jyoti 表示，印度政府正鼓励糖厂用多余甘蔗生产乙醇，以解决糖产量过剩的问题。该部长表示，在正常榨季，糖产量约为 3,200-3,600 万吨，而国内消费量为 2,600 万吨，这导致糖厂有大量结转库存。政府的目标是到 2025 年将燃料级乙醇与汽油的混合比例提高到 20%。“在 2018-19、2019-20、2020-21 和 2021-22 榨季，分别约有 33.7、92.6、220 和 360 万吨糖被转化为乙醇。在目前的 2022-23 榨季，大约 450-500 万吨过剩糖将被转化为乙醇。”部长补充说，到 2025 年，目标是将 600 万吨过剩糖转化为乙醇。

#### 中国 11 月份进口食糖 73 万吨 (来源：沐甜科技网)

海关总署公布的数据显示，中国 11 月进口食糖 73 万吨，同比增加 10 万吨。2022 年 1-11 月中国累计进口食糖 475 万吨，同比减少 52 万吨。22/23 榨季截至 11 月底累计进口食糖 125 万吨，同比减少 9 万吨。

#### 广西累计 69 家糖厂开榨 (来源：沐甜科技网)

12 月 10 日到 15 日，广西有合山市祥星制糖有限责任公司、海棠东亚糖业有限公司等 8 家



糖厂开榨，目前广西累计开榨 69 家糖厂，开榨糖厂累计日榨产能达 56.3 万吨/日。12 月下旬预计广西 74 家糖厂开榨完毕。

点评：截至 12 月 15 日，广西已累计开榨 69 家糖厂，12 月下旬预计广西 74 家糖厂开榨完毕，产区进入压榨生产高峰期，新糖将大量上市供应。需求方面，国家防疫政策放松，但仍需要时间去接受和适应，需求短期恢复力度预计有限。国际原糖在 12 月份及 2023 年一季度供应预计偏紧，ICE 原糖 3 月合约短期维持坚挺表现，进而将对郑糖提供有力支撑。但国内自身阶段性供需情况将令郑糖上行受到制约，5800 以上或面临较大套保压力。

投资建议：郑糖短期料维持震荡格局。

## 2.9、农产品（豆粕）

### 阿根廷大豆种植率 50.6% (来源：布交所)

截至 12 月 14 日阿根廷大豆种植率 50.6%，去年同期和五年均值分别为 67.8%和 69.5%。作物评级 19%优、61%中、20%差，一周前 11%优、66%中、23%差。32%面积土壤墒情不足，一周前为 34%。

### 帕拉纳州大豆作物状况位于四年来最好水平 (来源：钢联农产品)

巴西主要大豆生产州之一的帕拉纳州的农村经济部(DDERAL)发布报告称，截至 12 月上旬的评估结果，帕拉纳州 2022/23 年度大豆作物状况为四年来最好水平。巴西国家商品供应公司(CONAB)的最新数据显示，2022/23 年度帕拉纳州可能收获 2080 万吨大豆，比受到干旱影响的上年产量激增 70%。DERAL 的专家埃德玛·杰尔瓦西奥表示，今年大豆种植进展顺利，降雨规律，田间条件很好，尤其是 10 月份开始种植的晚播大豆。基于迄今为止的作物状况，可以确认该州大部分地区作物单产良好，因为 90%的大豆状况良好，9%状况一般，1%状况不佳。

### 上周油厂大豆实际压榨量为 208.1 万吨 (来源：钢联农产品)

上周 111 家油厂大豆实际压榨量为 208.1 万吨，开机率为 72.33%。油厂实际开机率较预估低 3.96 万吨，较前一周实际压榨量增加 10.21 万吨。预计本后国内油厂开机率继续上升，油厂大豆压榨量预计 217.77 万吨，开机率为 75.69%。具体来看，东北、华北、华东市场油厂开机率增长明显，广东、福建市场油厂开机率小幅下降。

点评：阿根廷大豆种植率 50.6%，优良率和土壤墒情周环比有小幅好转。巴西帕拉纳州作物生长情况良好，但南里奥格兰德面临一定程度干旱。上周国内油厂大豆压榨量继续升至 208.1 万吨，本周高开机率还将持续。

投资建议：国际市场继续关注南美天气及产量前景，美豆暂时震荡。国内方面，虽然油厂豆粕库存止降回升，但绝对水平仍处于历史低位，且预计 12 月底豆粕供给也难言宽松。

**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 38 亿元人民币,员工逾 800 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、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。

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、重庆、苏州、南通、泉州、汕头、沈阳、无锡、济南等地共设有 36 家分支机构,并在北京、上海、广州、深圳多个经济发达地区拥有 149 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)