

上证指数创一年来最大跌幅，API 原油库存续降



报告日期: 2022-01-26

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

IMF 下调今年全球增长预期 美国 GDP 预期下调至 4%

IMF 最新的展望下调了全球经济增长水平预期，表明在疫情影响下，全球经济复苏的节奏继续放缓，我们认为目前全球经济面临的挑战依旧严峻，美元指数存在下行压力。

股指期货

上证指数创下逾一年来最大跌幅，创业板指跌穿 3000 点

临近春节，A 股市场情绪惨淡，股指全线下跌。短期的下跌更多是节前在地缘政治、美联储加息预期等综合情况下的情绪面因素导致。股指维持震荡判断。

国债期货

央行开展 1500 亿 14 天期逆回购，中标利率 2.25%

近期稳信用、稳经济的政策频频出台，但只有信贷指标发生明显好转之后期债才会开始趋势性下跌。目前国债还处于自去年 3 月开始的牛市之中，多头可继续持仓观望。

黑色金属

住建部：2021 年全国新开工改造城镇老旧小区 5.56 万

短期钢材市场基本面变化有限，核心逻辑仍在于春节前累库偏低，实际复产节奏偏慢以及需求改善预期。终端需求释放之前，预期交易仍占据主导，短期轻仓观望为主。

能源化工

API 原油库存继续下降

油价回调后反弹，短期地缘政治风险升级对油价构成支撑。市场焦点集中在俄罗斯和乌克兰局势上。

农产品

油厂豆粕库存继续下降

以马州为代表，巴西大豆陆续开始收获上市，而美国出口订单和装船量仍远落后去年同期。气象预报显示未来 1-2 周巴西南部 and 阿根廷降水改善，继续关注南美天气。



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
1.3、国债期货（10年期国债）.....	4
2、商品要闻及点评.....	5
2.1、贵金属（黄金）.....	5
2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.3、有色金属（铜）.....	6
2.4、有色金属（铝）.....	7
2.5、能源化工（原油）.....	7
2.6、能源化工（LLDPE/PP）.....	8
2.7、能源化工（PVC）.....	9
2.8、农产品（豆粕）.....	9

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

美国政府预测全球芯片短缺将持续至年底（来源：Bloomberg）

拜登政府得出结论认为，全球半导体短缺将至少持续到今年下半年，这将给包括汽车制造商和消费电子行业在内的众多美国公司带来长期压力。美国商务部长 Gina Raimondo 周二表示，美国官员计划调查汽车和医疗设备制造商所用芯片存在价格欺诈行为的指控。在与记者讨论商务部的行业调查结果时，她表示，“我们离走出困境还有相当一段距离，因为它与半导体供应问题有关”。

IMF 下调今年全球增长预期 美国 GDP 预期下调至 4%（来源：Bloomberg）

IMF 周二在其《世界经济展望》报告中表示，全球经济今年增速料为 4.4%，低于 10 月预估的 4.9%，2023 年经济增长率预计为 3.8%，高于前预测值，但这两年的累计增长率仍将比先前预测低 0.3 个百分点。

美国 11 月房价涨幅连续第四个月略微放缓（来源：Bloomberg）

周二发布的数据显示，标普 CoreLogic 凯斯-席勒美国 20 城房价指数 11 月份上涨 18.3%，涨幅低于 10 月份的 18.5%。这是房价涨幅连续第四个月略微降温。

点评：IMF 最新的展望下调了全球经济增长水平预期，表明在疫情影响下，全球经济复苏的节奏继续放缓，我们认为目前全球经济面临的挑战依旧严峻，美元指数存在下行压力。IMF 在最新的展望下调了全球经济增速预期，这表明了疫情对于全球经济的压制持续存在，经济复苏的节奏还是比预期要慢。目前的问题在于内生性动能乏力的局面没有得到实际的解决，在高通胀的背景下，对于增长的担忧逐渐加重，因此市场风险偏好趋弱，美元面临下行压力。

投资建议：美元面临下行压力。

1.2、股指期货（沪深 300/中证 500）

上证指数创下逾一年来最大跌幅，创业板指跌穿 3000 点（来源：wind）

A 股全线下跌，两市成交额 0.938 万亿元。全天仅 268 只股票上涨，4332 只股票下跌。

2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元（来源：wind）

2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，相较上年增长 10.7%，相较 2019 年增长 6.4%，完成收入预算。一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。财政部表示，2022 年将针对市场主体需求，实施新的更大力度组合式减税降费。坚决打击偷税漏税骗税，坚决制止乱收费。总的看，2022 年减税降费对提振市场主体信心、稳定市场预期、扩大有效投资、拉动终端消费、推动经济平稳健康发展发挥重要作用。

习近平：深入分析推进碳达峰碳中和工作面临的形势和任务 (来源：wind)

习近平在中共中央政治局第三十六次集体学习时强调，要加大力度规划建设以大型风光电基地为基础、以其周边清洁高效先进节能的煤电为支撑、以稳定安全可靠的特高压输变电线路为载体的新能源供给消纳体系。紧紧抓住新一轮科技革命和产业变革的机遇，推动互联网、大数据、人工智能、5G 等新兴技术与绿色低碳产业深度融合，建设绿色制造体系和服务体系，提高绿色低碳产业在经济总量中比重。完善绿色低碳政策体系，进一步完善能耗“双控”制度，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。

IMF 全面调降各大主要经济体今年的增速预期 (来源：wind)

IMF：将 2022 年全球经济增速预期从 4.9% 下调至 4.4%，将美国增速预期从 5.2% 下调至 4%，中国增速预期从 5.6% 下调至 4.8%；供应链问题和能源价格居高不下将持续至 2022 年。

点评：临近春节，A 股市场情绪惨淡，股指全线下跌。究其原因，大致有如下四点：1. 俄乌冲突引起的地缘政治因素，导致资金避险情绪高涨，这一点也反映在全球特别是欧洲股指下跌上；2. 临近春节资金撤出效应，持币观望情绪浓重；3. 美联储加息预期；4. 对中国经济增速的悲观预期。面对这四点，首先地缘政治仅是短期影响，其次我们认为中国 GDP 已经达到 114 万亿，作为世界第二大经济体，无论是从国力上还是资本市场上，都应有“以我为主”的定力。这一点在央行近期降息等政策上表现地较为突出。对政府稳增长的预期效果不应有迟疑。短期下跌更多是情绪面影响。

投资建议：股指维持震荡

1.3、国债期货（10 年期国债）

总理：稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间 (来源：Wind)

据央视新闻，国务院总理李克强表示，当前我国经济面临新的下行压力，要围绕“六稳”“六保”加大宏观政策力度，把稳增长放在更加突出位置，坚持不搞“大水漫灌”，注重区间调控定向调控，通过减税降费等支持市场主体、困难行业纾困发展和制造业创新，提振市场信心，深化改革开放，保障改善民生，稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。

2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元 (来源：财政部)

2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，相较上年增长 10.7%，相较 2019 年增长 6.4%，完成收入预算。一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

财政部表示，2022 年将针对市场主体需求，实施新的更大力度组合式减税降费。坚决打击偷税漏税骗税，坚决制止乱收费。总的看，2022 年减税降费对提振市场主体信心、稳定市场预期、扩大有效投资、拉动终端消费、推动经济平稳健康发展发挥重要作用。

央行开展 1500 亿 14 天期逆回购，中标利率 2.25% (来源：中国人民银行)

央行公告称，为维护春节前流动性平稳，1 月 25 日以利率招标方式开展了 1500 亿元 14 天

期逆回购操作，中标利率 2.25%。Wind 数据显示，今日 1000 亿元逆回购到期，因此当日净投放 500 亿元。

点评：24 日期债震荡，尾盘小幅收涨。资金面略有分化。央行再次进行 1500 亿元的逆回购操作，DR001 和 DR007 小幅下行，但交易所资金利率略有上行。新华社报道，2021 年我国财政收入突破 20 万亿元，前值 18.3 万亿。2021 年财政“超收节支”特征较为明显，预计今年一季度财政支出节奏将会加快。近期稳信用、稳经济的政策频频出台，但只有信贷指标发生明显好转之后期债才会开始趋势性下跌，目前国债还处于自去年 3 月开始的牛市之中，多头可继续持仓观望。

投资建议：多头可继续持仓观望

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

白银 ETF 增加（来源：wind）

全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust 持仓较上日增加 281.79 吨，增幅创去年 2 月以来新高，当前持仓量为 16568.58 吨。

美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值 PMI 录得 55（来源：wind）

美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值 PMI 录得 55，创 2020 年 10 月以来新低。预期 56.7，前值 57.7。美国 1 月 Markit 服务业 PMI 初值录得 50.9，创 2020 年 7 月以来新低。预期 55，前值 57.6。

欧元区 1 月制造业 PMI 初值（来源：wind）

欧元区 1 月制造业 PMI 初值 59，预期 57.5，前值 58。欧元区 1 月服务业 PMI 51.2，预期 52，前值 53.1。

点评：市场风险偏好昨日下降，风险资产普遍下跌，黄金震荡上行。主要是美联储紧随预期并未随着股市下跌而调整，市场仍然预期 3 月利率会议加息可能性超过 80%。经济数据表现不佳，美国 1 月 Markit 制造业和服务业 PMI 均超预期下行，omicron variant 的影响所致，供应链和用工紧张，服务业明显降温，基本面的悲观预期相对利多黄金。此外，俄乌地缘政治局势紧张，但从资产价格表现来看市场预期并不悲观，并未有明显的恐慌。

投资建议：黄金短期震荡，中长期看涨。

2.2、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

住建部：2021 年全国新开工改造城镇老旧小区 5.56 万（来源：住建部）

2021年《政府工作报告》提出，新开工改造城镇老旧小区5.3万个。经汇总各地统计、上报情况，2021年全国实际新开工改造城镇老旧小区5.56万个。

住建部：大力发展装配式建筑（来源：西本资讯）

住建部印发《“十四五”建筑业发展规划》提出，大力发展装配式建筑。构建装配式建筑标准化设计和生产体系，推动生产和施工智能化升级，扩大标准化构件和部品部件使用规模，提高装配式建筑综合效益。完善适用不同建筑类型装配式混凝土建筑结构体系，加大高性能混凝土、高强钢筋和消能减震、预应力技术集成应用。完善钢结构建筑标准体系，推动建立钢结构住宅通用技术体系，健全钢结构建筑工程计价依据，以标准化为主线引导上下游产业链协同发展。

中钢协：1月中旬重点钢企粗钢日均产量198.73万吨（来源：中钢协）

2022年1月中旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢1987.31万吨、生铁1751.46万吨、钢材1918.71万吨。其中，粗钢日产198.73万吨，环比上升1.05%；生铁日产175.15万吨，环比上升0.08%；钢材日产191.87万吨，环比上升1.68%。2022年1月中旬重点钢铁企业钢材库存量为1315.01万吨，旬环比增加22.77万吨，增幅1.76%；比年初增加185.32万吨，增幅16.40%。

点评：钢价全天表现震荡偏强，短期市场基本面的变化有限。基于基本面角度，核心逻辑仍在于春节前累库幅度偏低、实际复产节奏较慢加上稳增长政策带来的需求改善预期，钢价依然处于偏强的格局。在终端需求释放之前，预期仍将占据主导。短期来看，市场的波动会相对剧烈，一方面由于节前成交整体偏低，可能会导致较大的价格波动；另外，外围的风险因素对于市场情绪也会产生影响。春节前建议整体以谨慎观望为主。

投资建议：春节前建议整体轻仓观望为主，节后关注需求释放的速度。

2.3、有色金属（铜）

力拓与蒙古就耗资69.25亿铜金矿争端达成和解（来源：上海有色网）

外电1月24日消息，力拓和蒙古政府周二表示，他们已就Oyu Tolgoi铜金矿耗资69.3亿美元的扩建项目，达成了结束长期争端的协议。据悉，Oyu Tolgoi是世界上已知最大的铜和金矿之一，蒙古拥有Oyu Tolgoi铜金矿34%的股份，力拓控制其余股份，并经营该矿。作为和解协议的一部分，力拓将免除蒙古政府欠它的24亿美元债务。

美国Redwood2022上半年投产阳极铜箔（来源：上海有色网）

美国Redwood Materials报告称，公司计划在2022年上半年启动其阳极铜箔生产设施，并开始向客户发货。本月早些时候，Redwood还宣布松下将开始在Giga Nevada的新电池生产中使用由回收材料生产的铜箔。

Escondida：报告312例新冠确诊病例（来源：上海有色网）

必和必拓旗下的智利矿业公司Minera Escondida报告称，截至2022年1月20日周四，在安托法斯塔北部的Escondida铜矿报告了312例新冠确诊病例。根据发布的数据，该数字包

括直接工人和供应商人员。迄今为止，该矿生产没有报告任何问题。

点评：节前基本面角度，显性库存边际累积对铜价将产生一定的抑制，但累库的幅度现阶段来看并没有超过季节性的幅度，因此，对价格抑制的强度并不会很强，仅仅是市场低库存预期的边际修正。短期宏观变量市场关注度更高，本周将公布美国通胀数据，美联储将对数据表态，俄罗斯与乌克兰问题增加了美联储表态偏鹰的不确定性。节前铜价宽幅震荡为主。

投资建议：基本面短期对铜价有抑制，定价核心却在宏观预期的变化，由于地缘政治风险上升，美联储表态不确定性增强，铜价短期或宽幅震荡为主，节前建议观望为宜。

2.4、有色金属（铝）

铝棒加工费重心变化不大 临近春节交易清淡（来源：SMM）

铝棒主流市场加工费整体报价变化不大，距离春节越来越近，部分贸易商明确表示不报价不出货了。部分坚守报价也是佛系出货，报价整体重心变化不大。下游市场铝棒采购积极性不高，市场整体成交清淡。

长单结算日 华南铝现货市场交投清淡（来源：SMM）

SMM 1月25日讯：今日沪铝延续夜盘偏强走势，第一交易时段，沪铝冲高回落，华南市场持货商出货积极，下游接货一般，升贴水收窄至平水，SMM A00（佛山）报价21170元/吨，较前一日涨30元/吨。

LME 铝库存减14175吨至845625吨（来源：LME）

1月25日LME铝库存减14175吨至845625吨。

点评：昨日铝价震荡偏强，现货表现稳定，临近春节部分贸易商已经不再出货。目前俄乌冲突升级，市场需注意是否会对海外铝锭供应产生影响。未来一段时间影响铝价的核心因素是春节累库情况，以及节后的铝锭去库速度。节前建议以观望为主。

投资建议：短期建议观望为主。

2.5、能源化工（原油）

俄罗斯2月份乌拉尔原油出口料降至五个月低点（来源：Bloomberg）

下个月俄罗斯将每天从该国的波罗的海港口出口131万桶乌拉尔原油，为去年9月以来的最低水平。其中大部分最终运往欧洲西北部地区的炼油厂。目前还不清楚俄罗斯出口下滑对该国石油产量意味着什么。俄罗斯今年还可能通过德鲁日巴输油管直接向欧洲输送更多原油。

美国宣布释放1340万桶战略石油储备（来源：Bloomberg）

美国能源部宣布从战略储备中释放1340万桶原油，这是拜登政府为遏制油价飙升而采取的新举措的一部分。根据美国能源部的数据，此次授予七家公司进行交易，为美国战略石油

储备有史以来第二大规模的石油交易，并使得战略石油储备释放的石油总量达到近 4000 万桶。

API 原油库存继续下降 (来源: API)

美国 1 月 21 日当周 API 原油库存 -87.2 万桶，预期 -40.0 万桶，前值 -81.5 万桶。

美国 1 月 21 日当周 API 库欣原油库存 -100.0 万桶，前值 +225.7 万桶

美国 1 月 21 日当周 API 汽油库存 +240.0 万桶，前值 +42.6 万桶。

美国 1 月 21 日当周 API 馏分油库存 -220.0 万桶，前值 -101.6 万桶。

点评：油价回调后反弹，短期地缘政治风险升级对油价构成支撑。市场将焦点关注在俄罗斯及乌克兰局势上，目前地缘冲突没有对供应造成干扰，但供应不稳定性上升，以及未来对俄罗斯能源出口的影响存在较大不确定性。API 原油库存继续小幅下降，汽油库存延续累积的趋势，近几周美国汽油消费环比下滑，形成一定累库压力，馏分油库存继续下降。

投资建议：油价维持震荡偏强走势。

2.6、能源化工 (LLDPE/PP)

新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。(来源: 新华社)

习近平在中共中央政治局第三十六次集体学习时强调，深入分析推进碳达峰碳中和工作面临的形势任务，扎扎实实把党中央决策部署落到实处。要进一步完善能耗“双控”制度，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。

韩华道达尔石脑油裂解装置计划降负 (来源: Argus)

因利润问题，韩华道达尔决定从 1 月 24 日至 2 月底，将石脑油裂解装置负荷降低 10%。该装置裂解装置年消耗石脑油 110 万吨、LPG30 万吨，下游配套 105 万吨苯乙烯和 57.5 万吨 HDPE。此次降负会造成 1.5 万吨的乙烯损失，苯乙烯和 HDPE 的负荷也将从 80% 下降至 70%。

埃克森-沙比克 180 万吨乙烷裂解装置于本周开机 (来源: Argus)

位于美国德州的埃克森-沙比克 180 万吨乙烷裂解装置于本周开机，下游配套 130 万吨聚乙烯和 110 万吨乙二醇产能。该装置与 2019 年开始建造，并比原计划提前完工。

点评：昨夜盘受“原料用能不纳入能源消费总量控制”的消息提振，聚烯烃快速增仓上行，尾盘受美股以及黑色系影响，盘面逐渐企稳。从基本面的角度来看，聚烯烃近日变化不大，韩国石脑油裂解装置由于高的石脑油价格和低乙烯价格所产生的亏损持续降负；北美因为一聚合物添加剂厂发生火灾，短期内线性供应偏紧，综合来看，短期国内 PE 进口量仍不会有较快的恢复。

投资建议：短线来看，在夜盘冲高后，受到美股走跌以及黑色尾盘走弱的影响，聚烯烃或有一波下跌行情。中期来看，1 月无论 PP 还是 PE 的供应压力都相对较为温和，且预计年

后上游库存不高、下游补库的预期下，我们对1月份聚烯烃的走势相对乐观。长期来看，PP一季度投产较多，05合约前供应压力较大，若后续无成本端的支撑，PP下行压力较大。

2.7、能源化工（PVC）

1月25日当天PVC现货价格小幅走弱（来源：隆众资讯）

今日国内PVC市场气氛清淡，期货弱势震荡，贸易商多数点价出货，但临近春节假期，下游多数放假，少量逢低补货，交投不温不火。5型电石料，华东主流现汇自提8600-8700元/吨，华南主流现汇自提8590-8700元/吨，河北现汇送到8500-8550元/吨，山东现汇送到8600-8700元/吨。

航锦科技PVC价格稳定（来源：卓创资讯）

航锦科技PVC6万吨/年装置开工5成左右，5型电石料现汇出厂执行报价8650元/吨，实单部分小幅商谈。

近期兰炭价格小幅上涨后企稳（来源：隆众资讯）

近期兰炭价格受陕西兰炭行业整顿的影响，出现了100元/吨左右的小幅上涨，但随后价格基本企稳。

点评：近期兰炭价格受陕西兰炭行业整顿的影响，出现了100元/吨左右的小幅上涨，但随后价格基本企稳。目前来看由于兰炭行业整体产能过剩较为严重，因此虽然陕西兰炭行业的整顿使得当地兰炭企业开工率较低，但并未造成兰炭供应的短缺。但目前尚不能确定陕西兰炭行业的整顿是否已彻底结束，建议后期保持关注。

投资建议：预期的供应扰动并未出现，前期正套先离场观望。

2.8、农产品（豆粕）

上周美豆大豆出口检验量为130万吨（来源：USDA）

USDA报告显示截至1月20日一周美豆出口检验量为130万吨，一周前为172.7万吨，去年同期为210万吨。截至1月20日美国累计出口检验大豆3475万吨，去年同期为4556万吨。同时，1月24日FAS公布私人出口商向中国销售大豆的报告，其中6.6万吨于21/22年度付运，6.6万吨于22/23年度付运。

油厂豆粕库存继续下降（来源：我的农产品网）

截至1月21日当周，全国主要油厂大豆库存、豆粕库存及未执行合同均下降。其中大豆库存320.62万吨，周环比降31.98万吨；豆粕库存29.48万吨，周环比降8.15万吨；未执行合同为351.92万吨，较一周前降105.75万吨。

巴西大豆收获完成5.5%（来源：CONAB，IMEA）

Conab报告显示截至1月22日巴西大豆收获完成5.5%，一周前1.7%，去年同期为0.9%。其中马托格罗索州收获率为15.6%，圣保罗州7%，巴拉那州4%。IMEA报告1月21日一

周马托格罗索州大豆收获进度 13.3%，去年同期 2.23%，五年均值 13.22%。

点评：以马州为代表，巴西大豆陆续开始收获上市，而美国出口订单和装船量仍远落后去年同期。气象预报显示未来 1-2 周巴西南部 and 阿根廷降水改善，继续关注南美天气。另外，由于乌克兰是重要的葵籽油和葵籽粕生产国和出口国，如果俄乌冲突升级，对国际油脂油料市场也构成一定利多。国内方面，随春节临近，本周起现货市场购销将趋于清淡。

投资建议：南美天气市，继续重点关注南美天气形势。

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

孙伟东

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