

## 美国 11 月成屋签约销售环比下滑, API 原油库存下降



报告日期: 2022-12-29

责任编辑 安紫薇

从业资格号: F3020291

投资咨询号: Z0013475

Tel: 63325888-1593

Email: ziwei.an@orientfutures.com

### 股指期货

#### 全国发展和改革工作会议召开: 着力做好三稳工作

虽然部分城市呈现交运物流回暖迹象, 但全国范围疫情感染进入高峰期, 对基本面的冲击仍然较大。另一方面我们认为市场近期的波动不改中期向好格局, 短期回撤拉开了反弹空间。

### 贵金属

#### 美国 11 月成屋签约销售指数环比降 4%

金价小幅收跌, 市场风险偏好较低, 美债收益率持续上扬压制金价表现, 美股则明显收跌, 临近年末并无抄底意愿。11 月成屋签约销售环比继续下滑 4%, 房地产市场需求继续走弱

### 能源化工

#### API 原油库存下降

油价震荡回落, API 原油库存下降, 成品油库存小幅回升。

### 农产品

#### 巴西中南部截至 12 月 16 日累计产糖 3329 万吨

12 月上半月巴西中南部产糖 29.8 万吨, 远高于去年同期的 2.4 万吨, 但低于此前市场预期水平, 目前仍有数十家糖厂在本榨季继续运营, 而去年因天气恶劣令糖厂提前停产。



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、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）.....	3
2、商品要闻及点评.....	4
2.1、贵金属（黄金）.....	4
2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）.....	4
2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.4、有色金属（锌）.....	6
2.5、有色金属（铜）.....	6
2.6、有色金属（铝）.....	7
2.7、能源化工（原油）.....	8
2.8、能源化工（PTA）.....	8
2.9、农产品（白糖）.....	9

## 1、金融要闻及点评

### 1.1、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

#### 重庆调整房地产政策，自有租房用于长租可不纳入套数计算（来源：wind）

重庆市发布《关于进一步促进房地产市场平稳健康发展的通知》，优化商业贷款住房套数认定，居民在中心城区以外区县新购住房的，个人住房商业贷款仅将所在区县的住房纳入套数核查范围。居民将存量住房盘活用作保障性租赁住房 and 长租房的，该套住房租赁合同已备案，且取得保障性租赁住房认定书或长租房承诺的，可不纳入家庭住房套数计算；原则上一个家庭只核减一套。促进一二手房良性循环。

#### 民航局恢复国际客运航班安排（来源：wind）

中国民航局制定恢复国际客运航班工作方案，自2023年1月8日起实施。不再对国际客运航班实施“五个一”和“一国一策”等调控措施，中外航空公司按照双边运输协定安排运营定期客运航班。逐步恢复受理中外航空公司国际客运包机申请，2023年夏秋航季完全恢复至疫情前流程及要求；按照疫情前流程恢复受理入境公务机申请。不再定义入境高风险航班，取消入境航班75%客座率限制。

#### 1-11月份全国社会物流总额累计同比3.4%（来源：wind）

中国物流与采购联合会公布今年1-11月份物流运行数据显示，受国内外多种因素影响，11月份物流恢复势头有所减弱，各领域物流需求均有放缓，但物流行业韧性也进一步显现，有效保障了产业链循环和民生供给。1-11月份，全国社会物流总额为301.9万亿元，同比增长3.4%，增速比1-10月份回落0.2个百分点。

#### 全国发展和改革工作会议召开：着力做好三稳工作（来源：wind）

全国发展和改革工作会议在京召开。国家发改委主任指出，全国发展改革部门要认真落实党中央确定的疫情防控优化措施，更好统筹疫情防控和经济社会发展。着力稳增长、稳就业、稳物价，大力提振市场信心，积极扩大国内有效需求，充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用，推动经济运行整体好转。全力打通制约高质量发展的卡点瓶颈，强化高水平科技自立自强，加快建设现代化产业体系，建设现代物流体系，积极稳妥推进碳达峰碳中和。

点评：临近年末市场成交有所缩量，整体处在窄幅波动中，板块切换加快。虽然部分城市呈现交运物流回暖迹象，但全国范围看当前疫情感染进入高峰期，对基本面的冲击仍然较大。我们认为市场近期的波动不改中期向好格局，近两周的跌幅为疫情缓和后的反弹拉开了空间，当前仍建议逢低布局。

投资建议：股指走势或有震荡反复，建议逢低布局多单。

## 2、商品要闻及点评

### 2.1、贵金属（黄金）

**美联储逆回购工具使用规模为 2.293 万亿美元（来源：wind）**

周三美联储逆回购工具使用规模为 2.293 万亿美元，上个交易日报 2.221 万亿美元。

**美国 11 月成屋签约销售指数环比降 4%（来源：wind）**

美国 11 月成屋签约销售指数环比降 4%，预期降 0.8%，前值降 4.60%。

**美国 12 月里奇蒙德联储制造业指数为 1（来源：wind）**

美国 12 月里奇蒙德联储制造业指数为 1，创 2022 年 4 月以来新高，预期为-10，前值为-9。

点评：金价小幅收跌，市场风险偏好较低，美债收益率持续上扬压制金价表现，美股则明显收跌，临近年末并无抄底意愿。日内公布的 11 月成屋签约销售环比继续下滑 4%，不及市场预期，作为成屋销售的领先指标，这也意味着房地产市场需求继续走弱，全年需求降幅超过 20%。隔夜逆回购规模再度回升，也说明短期现金的吸引力还是最高的，市场对长久期的资产配置意愿低，短期内很难逆转，黄金仍然是确定性较高的资产。

投资建议：黄金震荡偏强，建议多单继续持有。

### 2.2、黑色金属（焦煤/焦炭）

**山西市场冶金焦价格暂稳运行（来源：Mysteel）**

山西市场冶金焦价格暂稳运行。供应端焦企开工积极性较好，经过 4 轮的修复盈利情况好转，出现小幅微利，个别企业受环保政策性限产影响，保持此前限产幅度，整体来看焦炭供需面逐渐好转，但考虑到后续市场上涨动力不足，贸易中间商逐渐退出市场，部分焦企出货有所限制，厂内库存有少量堆积；下游钢厂目前开工略有下滑，并未有明显影响，多数企业仍未完成冬储补库任务，焦炭价格仍有一定支撑。

**蒙古国进口炼焦煤市场稳中偏弱运行（来源：Mysteel）**

蒙古国进口炼焦煤市场稳中偏弱运行。甘其毛都口岸 AGV 车辆增至 120，总通关车数接近 900，满都拉口岸 1/3 焦原煤暂停进口。后期重点关注下游焦钢企业冬储补库进程、产地煤矿冬季检修停产计划以及期货盘面波动对蒙煤市场的影响。

**港口进口炼焦煤现货市场暂稳运行（来源：Mysteel）**

港口进口炼焦煤现货市场暂稳运行。下游补库策略多以按需为主，港口报还盘氛围稍显清冷。因运力不佳或有资源延期到港，贸易商心态分化。现俄罗斯 K4 主焦煤 2260 元/吨；GJ1/3 焦煤 2120 元/吨；Elga 肥煤 2120 元/吨；伊娜琳肥煤 2080 元/吨；K10 瘦煤 2230 元/吨，以上均为北方港现金含税自提价。后期市场重点关注钢焦市场变动、远期进口资源到港等情况。

点评：焦煤由于前期大幅上涨，虽目前下游补库需求仍在，但市场恐高情绪渐起，因此竞拍情绪有所缓和，部分有流拍，配煤成交价格涨跌互现。供应方面，当前疫情严峻形势下，煤矿感染人数增加，个别煤矿目前处于停产状态，复产时间待定，同时部分煤矿因年度任务已完成或停产检修产量缩减，供应缩量。焦炭第四轮上涨后短期震荡走势为主。供应方面，疫情等因素影响，焦炭供应小幅下降，目前补库节奏中，供应稍显吃紧。需求方面，钢厂开工稳定，需求暂未明显下降。05 合约目前基本面暂无明显变化，同时明年上半年需要面临疫情放开后真是需求的考验，因此短期 05 合约弱势震荡为主

投资建议：短期 05 合约在考虑到明年基本面后暂无明显趋势，震荡走势为主。

### 2.3、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

#### 酒钢宏兴新建一座 2070m<sup>3</sup>高炉（来源：西本资讯）

12 月 26 日上午，酒钢集团宏兴股份公司本部炼铁工艺装备三化升级改造项目开工仪式在酒钢宏兴股份公司炼铁厂南侧举行。据了解，该项目主要建设内容为新建一座 2070m<sup>3</sup>的高炉，包含物料输送、高炉主体、热风炉、除尘系统、TRT 发电等系统建设。同时采用大量成熟可靠的先进技术，包括高炉原料一键式取样、设备在线状态监测等智能装备技术，热风炉自动烧炉及换炉控制、矿槽无人值守等控制技术，均压煤气放散回收、炉顶煤气余压发电等节能技术，以及底滤法渣处理等环保技术。

#### 银行授信房企金额近 5 万亿元（来源：证券日报）

据中指研究院发布的数据，自从“金融支持 16 条”发布实施以来，近期有 120 多家房地产企业获得银行授信。60 多家银行机构积极向房企授信，总额度超过 4.8 万亿元。中指研究院企业事业部研究负责人刘水表示，2023 年房地产贷款投放将明显增长，主要有两方面原因：首先是近期政策密集支持房企融资，银行向房企授信在 2023 年将持续落地。其次是随着需求端政策加力，2023 年房地产市场销售预期企稳回升，商业银行将有意愿加大房地产信贷投放。

#### 找钢网五大品种社会库存周环比增加 13.31 万吨（来源：找钢网）

12 月 21 日，找钢网五大品种社会库存 728.50 万吨，环比增加 13.31 万吨；建筑建材高炉厂产量 301.55 万吨，增加 6.65 万吨；电炉厂产量 31.41 万吨，减少 8.59 万吨；社库 310.78 万吨，增加 3.87 万吨；高炉厂厂库 254.42 万吨，增加 19.19 万吨；电炉厂厂库 27.91 万吨，增加 0.63 万吨。热卷产量 359.30 万吨，增加 1.05 吨；社库 185.94 万吨，增加 5.19 万吨；厂库 51.50 万吨，增加 0.40 万吨。

点评：本周找钢数据显示成材库存累积速度加快，尤其是厂库上升的压力相对较大。不过市场对于基本面的边际变化关注程度有限，依然更多预期的转好进行交易。在主要城市疫情基本达到高峰的情况下，市场预期春季疫情对复工复产的影响有限，叠加稳增长政策的持续出台，对于需求将带来明显的提振。不过，后续疫情的变化还有很大的不确定性，在乐观预期已经被交易不少的情况下，后续风险会有所增加，依然建议相对谨慎对待钢价的空间。

投资建议：钢价短期虽偏强，但仍有回调风险，建议逢高关注 5-10 反套。

## 2.4、有色金属（锌）

### 伦锌库存再刷逾三十二年新低，沪锌库存降近两成（来源：上海金属网）

伦敦金属交易所（LME）公布数据显示，上周伦锌库存继续小幅回落，目前仍处于下行之路，最新库存水平为 36,350 吨，再刷逾三十二年新低位。上期所公布的数据显示，近期沪锌库存处于区间波动格局，12 月 23 日当周，库存出现回落，周度库存减少 19.74% 至 18,173 吨，目前库存仍处于较低水平。

### 到港锌锭全部流入保税区致库存增加（来源：上海金属网）

截止 12 月 24 日当周，上海保税区精炼锌库存约 0.62 万吨，较前一周增加 1.3 吨。

### 日本 11 月锌出口量同比增长 68.3%（来源：上海金属网）

日本财务省周二公布的数据显示，日本 11 月海关清关后锌出口量较去年同期增长 68.3%，至 12,875,305 千克，出口均价为每千克 3.07 美元。1-11 月锌出口较去年同期增长 3.7%，至 109,161,652 千克。

点评：供应端，前期供给约束消散，近期锌精矿进口量环比走高、加工费上行也使得炼厂利润重回偏高水平，预计 12 月国内冶炼厂产量环比再度提升。需求端，天气转冷后华东及华南地区终端项目施工条件也有所恶化，季节性规律下需求承压。但值得注意的是，即便供需矛盾缓解、后续库存或止降回升，但当前库存仍远低于历史同期，且锌价回调时下游备货仍在带动库存去化，基本面现状依旧对价格有所支撑。

投资建议：当前库存仍远低于历史同期，且锌价回调时下游备货仍在带动库存去化，基本面现状依旧对价格有所支撑，主力合约运行区间（23000，24500）元/吨，建议以区间操作思路为主。

## 2.5、有色金属（铜）

### El Domo 铜金矿将于 2023 年底开始建设（来源：上海金属网）

外媒 12 月 27 日消息，加拿大公司 Adventus 矿业公司和 Salazar 资源公司计划在 2023 年底开始建设投资 2.5 亿美元的埃尔多莫铜金矿（El Domo），这是库里矿业项目的一部分。该项目发言人克里斯蒂安·维拉罗尔表示，这些公司希望在明年下半年获得该矿的环境许可，并将立即开始施工，以便在 2024 年底或 2025 年初开始生产。据预测，该矿在开采期间，平均每年生产 10,463 吨铜。

### 矿山生产中断影响秘鲁整体经济发展（来源：上海金属网）

据 BNAmericas 网站报道，秘鲁经济和财政部（MEF）部长阿雷克斯·康特雷拉斯（Alex Contreras）估计，2022 年该国国内生产总值（GDP）增幅在 2.8%-2.9%。这个值低于该机构 2023-2026 中期经济规划目标。康特雷拉斯认为，下调预测的原因是经济受到了严重影响，

特别是矿业部门，几个矿山出现了停产。如果不出现这些情况，秘鲁经济可能增幅在4%左右。

### 第一量子：巴拿马 Cobre 铜矿仍正常运营 (来源：上海金属网)

外电12月28日消息，加拿大矿业公司第一量子(First Quantum Minerals)周三表示，其巴拿马Cobre铜矿仍在正常运营。该公司周一与巴拿马恢复正式谈判，以解决该矿运营方面的争端。

点评：今年智利与秘鲁的供给扰动风险在给矿业造成影响的同时，也影响到了该国的经济产出，明年政府对矿业的支持力度在经济下行压力背景下可能会有所增强，中期供给恢复性增长的可能性提升。交易层面看，短期国内继续供需双弱，高铜价叠加季节性需求偏弱及疫情冲击，这轮上涨很难完成需求端的传导，且市场对供应一季度增长的预期较强，铜价暂难形成上行趋势，警惕市场多头情绪回落造成的价格回调影响。

投资建议：短期国内铜市供需双弱，需求偏弱的背景下，铜价难以形成上行趋势，宏观预期短期反复，且一季度供给释放压力将有所增强，我们认为中线角度可以分批次布局空头头寸，点位可参考沪铜主力67000元/吨以上。

## 2.6、有色金属(铝)

### 市场加工费低位持稳运行 下游接货意愿较差 (来源：SMM)

SMM A00 铝价较昨日下跌90元/吨，报18970元/吨，佛山A00铝报18950元/吨。昨日铝基价大涨，今日佛山市场加工费仍旧维持昨日低位，大棒主流报200-260元/吨，临近午间，市场成交价集中于Φ90棒加工费320元/吨，Φ120Φ178铝棒220元/吨，较昨日下跌10元/吨。

### 12月28日LME铝库存续降近5000吨 (来源：LME)

12月28日，LME铝库存数据更新，再度减少近5000吨，合计减量达4875吨，其中，巴生仓库贡献近全部降量，共减少4725吨，新加坡减少100吨，底特律、巴尔的摩少量下降。其他仓库暂无数据波动。

### 部分日本买家将一季度铝升水定为86美元/吨 (来源：SMM)

三名参与价格谈判的人士周三表示，部分日本买家同意将1-3月当季铝升水定为每吨86美元，较当前季度的99美元下滑13%。这标志着铝升水连续第五个季度下降，也是2020年10-12月当季以来的最低水平。市场人士称，由于需求疲软和库存充足，生产商已将报价从最初的每吨95-105美元下调。

点评：昨日铝价出现一定回调，现货端表现乏力，铝棒下游对价格接受度比较低，成交相对清淡，市场加工费有所下调。消费即将步入淡季，春节累库周期即将开启，后续需要关注累库的幅度，不过我们预计今年累库数量可能偏多。短期铝价预计以震荡偏弱走势为主。

投资建议：短期建议观望。

## 2.7、能源化工（原油）

### 2月北海原油计划装运量上升（来源：Bloomberg）

根据彭博社看到的装载计划，北海基准 BFOET 原油装载量将从 1 月份的 69.7 万桶/天上升到 2 月份的 70.7 万桶/天。

### 埃克森美孚起诉欧盟阻挠征收暴利税（来源：Bloomberg）

埃克森美孚起诉欧盟，以期阻挠欧盟征收暴利税的行动。

### API 原油库存下降（来源：Bloomberg）

美国 12 月 23 日当周 API 原油库存 -130 万桶，前值 -310 万桶。

美国 12 月 23 日当周 API 库欣原油库存 -30 万桶，前值 +80 万桶。

美国 12 月 23 日当周 API 汽油库存 +50 万桶，前值 +450 万桶。

美国 12 月 23 日当周 API 馏分油库存 +40 万桶，前值 +340 万桶。

点评：油价震荡回落，交易清淡。API 原油库存下降，成品油库存小幅回升。美国严寒天气导致的炼厂关停正在逐步重启中，预计此次天气影响属于短期因素。过去天气对炼厂生产的影响通常大于原油生产。预计短期市场交易依然将主要围绕需求。

投资建议：油价维持震荡走势。

## 2.8、能源化工（PTA）

### 嘉通能源 PTA 装置动态（来源：隆众资讯）

隆众资讯 12 月 27 日报道：嘉通能源 250 万吨 PTA 新装置 12 月 23 日附近出合格品，目前负荷 5 成，计划近期全线开车，该装置 12 月 20 日附近投料。

### 东营威廉 PTA 装置快讯（来源：隆众资讯）

隆众资讯 12 月 27 日：东营威廉 PTA 总产能 250 万吨/年，一套 125 万吨装置 12 月初投料，12 月中旬出产品负荷逐步升至 8 成，今日装置停车。

### 2022 年 12 月 28 日国内 PTA 市场成交行情（来源：隆众资讯）

今日 PTA 现货价格-22 至 5528。主港主流货源，本周及下周交割现货 05 升水 30-70 附近成交及商谈，1 月中交割 05 升水 20-25 附近成交及商谈，月底 05 升水 20 附近成交及商谈。日均现货基差较上一工作日-14，2305 升水 50。（单位：元/吨）

### 逸盛石化 12 月 PTA 合约暂结价出台（来源：CCFEL）

逸盛石化 12 月 PTA 合约暂结价为 5321 元/吨（现款）。

点评：本周聚酯端产销率仍未见稳定的提升趋势，因此宏观政策的利好在微观需求端的体

现还未兑现。尽管 PTA 企业开工率维持低位，年后 PX 和 PTA 新产能投放仍然给成本端带来压力。建议关注疫情风暴后续需求的实际改善情况，若终端订单不及预期，依然建议逢高布空 05。

投资建议：PTA 反弹的空间预计有限，若后续需求持续无改善迹象，可逢高布空 05。

## 2.9、农产品（白糖）

**Conab：巴西 22/23 年度糖产量料为 3640 万吨（来源：沐甜科技网）**

政府机构 Conab 称，巴西 22/23 年度甘蔗产量预计为 5.983 亿吨，而此前预估为 5.729 亿吨；糖产量料为 3640 万吨，而此前预估为 3389 万吨。

**广西食糖 12 月第三方库存同比下降（来源：沐甜科技网）**

根据泛糖科技智慧储运平台及实地调研数据，截止 12 月 26 日，广西第三方仓库食糖库存为 59.74 万吨（陈糖 9.39 万吨，新糖 50.35 万吨），整体同比去年下降 8.24 万吨。广西食糖 12 月三方库存增加 30.52 万吨，入库速度低于去年同期的 37.72 万吨。主要原因有 2 点，其一，截至 12 月下旬，广西甘蔗入榨量基本与上年持平，产糖率提升使产糖量较上年略有增加，但广西制糖集团点价新糖预售及外运数量较去年增加明显，使得库存下降。其二，仓库新冠感染人数增加，人力不足导致阶段性入库速度放缓。

**巴西中南部截至 12 月 16 日累计产糖 3329 万吨（来源：沐甜科技网）**

巴西甘蔗行业协会（Unica）数据显示，12 月上半月巴西中南部地区压榨甘蔗 561.3 万吨，同比增加 6.3 倍；产糖 29.8 万吨，去年同期为 2.4 万吨；乙醇产量同比增加 145%，至 4.84 亿升。糖厂使用 39.04% 的甘蔗比例产糖，上榨季同期的 24.73%。2022/23 榨季截至 12 月 16 日中南部累计压榨甘蔗 5.39 亿吨，同比增加 3.13%，累计产糖 3329.2 万吨，同比增加 3.84%，累计产乙醇 271.46 亿公升，同比增加 2.52%。

点评：巴西 UNICA 公布的数据显示，12 月上半月巴西中南部产糖 29.8 万吨，远高于去年同期的 2.4 万吨，但低于此前市场预期水平，目前仍有数十家糖厂在本榨季继续运营，而去年因天气恶劣令糖厂被迫提前停产，12 月下半月仍有 47 家糖厂在运营，而一年前只有 7 家。目前 22/23 榨季已进入尾声，本榨季巴西中南部糖产量形势也愈加明朗，同比温和增长。数据显示，22/23 榨季截至 12 月 16 日中南部累计产糖 3329.2 万吨，同比增加 3.84%。巴西政府机构 Conab 将 22/23 年度全巴西产糖量上调 251 万吨至 3640 万吨。

投资建议：配额外进口深度亏损的局面还在维持，外糖坚挺表现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，郑糖料震荡为主。

**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)