

美欧央行表态新通胀时代来临，疫情防控措施进一步放松



报告日期: 2022-06-30

责任编辑 顾萌

从业资格号: F3018879

投资咨询号: Z0013479

Tel: 63325888-1596

Email: meng.gu@orientfutures.com

外汇期货

鲍威尔和拉加德坦言新通胀时代来临

美欧央行行长表态很难回到过去，这意味着央行需要接受可能的低通胀时代结束，因此未来政策倾向上对于通胀的容忍度预计上升，这意味着政策边际放缓的意愿被强化。

股指期货

深圳住建部：将继续加强新房售价指导，完善二手房参考价格

从基本面角度，国内稳增长压力仍大，但局部性亮点突出，政策也不断推进并加大力度。下跌更多是市场获利回吐，平仓止盈。当前 A 股风险溢价仍处高位，回调不改中期向好趋势。

国债期货

工信部：即日起取消通信行程卡“星号”标记

从目前走势来看，市场基本充分交易了景气度好转的预期，未来债市能否继续下跌要看各项经济指标能否超出市场预期。为规避数据波动以及宏观政策变动的风险，空头可减仓观望。

有色金属

英国政府对俄镍总裁实施制裁

英国对俄镍总裁实施制裁，对俄罗斯镍生产影响几乎没有，市场担忧情绪发酵，情绪面支撑偏短期，由于宏观利空叠加基本面转过剩，镍价或将延续下行趋势。

能源化工

EIA 美国原油库存下降

原油价格先涨后跌，走势震荡。EIA 原油库存降幅较大，汽油和精炼油均有较大幅度累积。

农产品

市场预期美国上周大豆出口销售持平至净增 80 万吨

美豆优良率下调，周度出口检验报告符合市场预期，市场重新交易基本面，美豆在上周大幅下跌后本周企稳。重点关注今晚 USDA 面积报告及未来美国产区天气形势。



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、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	5
2.2、有色金属（镍）.....	6
2.3、有色金属（铝）.....	6
2.4、能源化工（原油）.....	7
2.5、能源化工（LLDPE/PP）.....	7
2.6、农产品（豆粕）.....	8
2.7、航运指数（集装箱运价）.....	9

1、金融要闻及点评

1.1、外汇期货（美元指数）

德国6月份通胀有所放缓（来源：Bloomberg）

周三公布的数据显示，燃油税下调和公共交通成本折扣帮助6月份消费者价格涨幅从5月的8.7%降至8.2%。接受调查的分析师之前预估为上升8.8%。

民主党希望使拜登一揽子经济计划未来几周获通过（来源：Bloomberg）

知情人士透露，美国参议院民主党人正在寻求降低总统乔·拜登经济一揽子计划中的加税幅度，希望以此与参议员乔·曼钦达成一致，并使该计划未来几周获得通过。知情人士说，正在考虑的调整将削弱众议院去年通过的一些加税措施，可能意味着美国企业和富有家庭最终的加税幅度都小于拜登和民主党最初的设想。

知情人士称，讨论让税收方案对企业更友好的背景是，参议院多数党领袖查克·舒默，以及西弗吉尼亚州民主党参议员曼钦，接近于认同最终的整体方案应当在大约1万亿美元。

鲍威尔和拉加德坦言新通胀时代来临（来源：Bloomberg）

美联储主席和欧洲央行行长都对疫情爆发前的低通胀环境能否回归表示怀疑，伴随着利率的上升，他们不得不在新环境中寻找答案。“自疫情爆发以来，我们一直生活在一个由截然不同因素驱动的世界里”，美联储主席鲍威尔表示。坐在他身边的欧洲央行行长克里斯蒂娜·拉加德附和称，她也不认为“还可以回到低通胀的环境中去”。拉加德称，“由于疫情以及我们现在面临的这种巨大的地缘政治冲击，一些东西已经被释放了出来，他们将改变我们身处的大环境”。鲍威尔警告说，虽然他认为加息可能不会触发经济衰退，但要做到这点“将具有很大的挑战性”。拉加德表示，欧洲央行必须做好必要时行动加码的准备，但在高度不确定的情况下也要循序渐进。

点评：美欧央行行长表态很难回到过去，这意味着央行需要接受可能的低通胀时代结束，因此未来政策倾向上对于通胀的容忍度预计上升，这意味着政策边际放缓的意愿被强化。鲍威尔和拉加德表示疫情后世界处于一个完全不同的局面，很难回到此前的低通胀状态下，因此这表明了央行对于目前的环境处于摸索之中，随着时间推移，利率水平和通胀之间的新平衡比过去要高，但是央行并不确定这将导致何种后果，最终政策妥协的成分可能要高一些。

投资建议：短期美元高位震荡。

1.2、股指期货（沪深300/中证500）

深圳住建部：将继续加强新房售价指导，完善二手房参考价格（来源：wind）

深圳市住建局近日发布关于印发《深圳市住房发展2022年度实施计划》的通知。《计划》

指出，继续加强新建商品住房销售价格指导，持续完善二手住房成交参考价格发布机制，适时更新、逐步细化二手住房成交参考价格体系。加强一二手房价格联动调控，加大二手房交易信息公开力度，引导房地产经纪机构合理发布挂牌价格、商业银行合理发放二手房贷款，促进市场理性透明交易，稳定市场预期。

央行：加大稳健货币政策实施力度（来源：wind）

央行货币政策委员会召开 2022 年第二季度例会指出，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，外部环境更趋复杂严峻，国内疫情防控形势总体向好但任务仍然艰巨，经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。要统筹抓好稳就业和稳物价，稳字当头、稳中求进，强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，主动应对，提振信心，为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘。

工信部：即日起取消通信行程卡“星号”标记（来源：wind）

据工信部，为坚决落实党中央、国务院关于“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，支撑高效统筹疫情防控和经济社会发展，方便广大用户出行，即日起取消通信行程卡“星号”标记。

点评：A 股今日迎来回调，前期涨幅较大的行业和板块领跌。从基本面的角度看，国内稳增长压力仍大，但局部性亮点仍然突出，政策也在不断推进并加大力度。下跌更多是市场获利回吐，平仓止盈。当前 A 股的风险溢价仍在高位，估值修复仍有空间，回调不改中期向好趋势。随着中报季来临，业绩被证实或证伪的将出现分化。

投资建议：近期国内经济趋稳，环比改善向上的势头明显，6 月份是全力稳增长的一个月份，各项工作恐将超预期推行。市场情绪火热助推行情上涨。我们维持对股指震荡偏多的看法。

1.3、国债期货（10 年期国债）

工信部：即日起取消通信行程卡“星号”标记（来源：工信部）

据工信部，为坚决落实党中央、国务院关于“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针，支撑高效统筹疫情防控和经济社会发展，方便广大用户出行，即日起取消通信行程卡“星号”标记。

央行开展 1000 亿 7 天期逆回购操作，中标利率 2.10%（来源：中国人民银行）

央行公告称，为维护半年末流动性平稳，6 月 29 日以利率招标方式开展了 1000 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.10%。Wind 数据显示，今日 100 亿元逆回购到期，因此当日净投放 900 亿元。

央行：加大稳健货币政策实施力度（来源：中国人民银行）

央行货币政策委员会日前召开的 2022 年第二季度例会指出，加大稳健货币政策实施力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能。业内人士表示，下半年我国将坚持“以我为主”“内外兼顾”的货币政策操作，通过总量政策重点解决总需求不足问题。同时，通过

结构性政策加大对重点领域和薄弱环节的支持力度。

点评：今日股市震荡偏弱，期债震荡偏强。从目前走势来看，市场基本充分交易了景气度好转的预期，未来债市能否继续下跌要看各项经济指标能否超出市场预期。和2020年同期相比，当前的经济基本面修复的内生动能仍然比较弱，债市很难持续走弱，随着期债价格不断下跌，反弹的风险也在酝酿。另外，二季度各项经济指标公布之后，宏观政策也将迎来较大变化，当前央行便支出加大稳健货币政策的实施力度。整体而言，为规避经济指标以及政策变动的风险，空头可逐渐减仓观望。

投资建议：空头可逐渐减仓观望

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

5月我国钢坯进口量为35.9万吨，环比减少13%（来源：西本资讯）

2022年5月我国钢坯进口总计35.9万吨，月环比减少13%，其中普碳方坯进口1.41万吨，普碳板坯进口15.1万吨。今年1-5月，中国钢坯进口总量328.6万吨，年同比减少26.1%。从数据上看，5月份进口钢坯资源主要来自于印尼与俄罗斯，但除来自俄罗斯的资源外，来自印尼、伊朗、日本、韩国的钢坯量均较去年大幅减少。其中，伊朗减少数量较多，这主要是由于3-4月伊朗斋月和出口关税影响导致相关订单减少。另外，俄罗斯低价销售资源陆续到港，五月俄罗斯资源增加明显，此外，印尼进口数量也有显著增加，主要得益于此前两月印尼竞价销售。

6月中国工程机械市场指数102.16，降幅略微收窄（来源：Mysteel）

今日工程机械最新数据显示，2022年6月份中国工程机械市场指数即CMI为102.16，同比降低15.90%，环比降低1.85%。依据CMI判断标准，6月CMI值仍低于荣枯值130，而且已逼近收缩区间，要警惕市场下行风险累积。6月份中国工程机械市场指数同比、环比均有所下降，表明国内工程机械市场受周期性、汛期、复工及开工不足等影响，处于加速探底的区间内，但同比和环比降幅有微幅收窄。预测2022年6月，国内挖掘机市场销量为10893台，同比降低35.79%。

找钢网五大品种社会库存周环比下降34.74万吨（来源：找钢网）

6月29日，找钢网五大品种社会库存1265.01万吨，环比减少34.74万吨；建筑建材高炉厂产量326.75万吨，减少10.26万吨；电炉厂产量29.61万吨，减少0.56万吨；社库657.80万吨，减少21.61万吨；高炉厂厂库447.43万吨，减少9.98万吨；电炉厂厂库41.45万吨，减少8.10万吨。热卷产量378.90万吨，增加10.50吨；社库307.64万吨，减少5.80万吨；厂库48.80万吨，增加4.62万吨。

点评：本周找钢数据显示建材产量依然有较为明显的下降，而热卷产量则转而回升，预计轧线复产较多，而铁水减产的速度可能放缓。本周整体来看去库的速度加快，需求开始出

现释放。钢价延续偏强走弱，除了需求有所恢复外，核心在于市场预期的转好。尤其是疫情防控措施明显放松，行程码取消星标后，市场对于未来需求恢复的信心进一步增强。而由于淡季整体交易预期逻辑，带动钢价继续回升。不过在现实仍高库存的环境下，电炉成本仍将对期价形成压制。

投资建议：期价短期偏强，关注电炉成本附近压力。

2.2、有色金属（镍）

英国政府对俄镍总裁实施制裁（来源：上海有色网）

2022年6月29日，据外媒报道，英国政府在新一轮的对俄经济制裁中，对俄罗斯首富、诺里尔斯克镍业公司总裁弗拉基米尔·博塔宁实施制裁。诺里尔斯克镍业是世界最大的镍冶炼企业，2021年产量19.38万镍金属吨，占全球原生镍供应量7.23%。

Wedabay 园区华科第4条产线投产（来源：Mysteel）

据Mysteel了解，印尼Wedabay园区火法项目13（华科：4条RKEF）的第4条产线于6月29日顺利投产出铁。待达产后预计每条产线月产镍金属量950吨。

华东某特钢厂本周高镍铁采购成交价1350元/镍（来源：Mysteel）

据Mysteel调研了解，华东某特钢厂本周高镍铁采购成交价1350元/镍（到厂含税），成交数千吨。

点评：英国对俄镍总裁弗拉基米尔·博塔宁实施制裁，引发市场对俄镍受到波及的担忧，实际上制裁个人与制裁公司有较大区别，俄罗斯与乌克兰战争以来，俄镍生产并未受到实质性干扰，即便后期英国禁止俄罗斯金属流入其国家影响也不大，因为英国所涉及镍需求与贸易都极少，不过我们仍然需要观察制裁的发展，尤其是欧美其他地区的变化。总体上看，镍市基本面转过剩越发明显，风险溢价的支撑仅仅是阶段性的，但衰退大逻辑下面，基本面尚在转弱，镍价下行趋势恐将延续。

投资建议：英国对俄镍总裁实施制裁，对俄罗斯镍生产影响几乎没有，市场担忧情绪发酵，情绪面支撑偏短期，由于宏观利空叠加基本面转过剩，镍价或将延续下行趋势，本轮炒作可以视为反弹布局空单的机会。

2.3、有色金属（铝）

铝棒加工费小幅下调 下游按需采购为主（来源：SMM）

今日SMM A00铝价小幅上涨110元/吨，主流市场铝棒加工费较昨日小幅下调。具体华东Φ90棒加工费下调至550元/吨附近，Φ120Φ178铝棒今日主流报价420元/吨左右，昨日下调50-70元/吨。华南市场Φ90棒主流报价750元/吨，Φ120Φ178铝棒主流报价600元/吨，较昨日下调70-100元/吨。南昌地区近期库存持续走低，支撑加工费维持高位达650-750元/吨。

部分日本买家同意三季度铝升水为148美元/吨（来源：SMM）

两位直接参与价格谈判的人士周三表示，部分日本铝买家已经至少和两家全球生产商达成一致，同意7-9月当季铝升水为每吨148美元，较当前季下滑14%。这要低于4-6月当季的每吨升水172美元，且为连续第三个季度下滑。这也要低于生产商最初172-177美元的报价。

6月29日LME铝库存减少3750吨 (来源: LME)

6月29日，LME铝库存数据更新，合计减少3750吨。其中降幅主要来自巴生及新加坡仓库，其中巴生减少2150吨，新加坡减少1500吨。光阳减少100吨，其他仓库暂无数据变动。

点评：昨日铝价震荡走高，现货市场成交相对平淡，现货升水有所下滑。基本面短期比较平稳，不过近期去库速度有所下滑，一方面由于供给的缓慢恢复，另外也与下游逐步进入季节性淡季订单有所走弱有关。目前宏观情绪有所转暖，衰退恐慌交易暂时退去。短期影响铝价的重要因素需要关注美国6月通胀数据。

投资建议：短期建议观望为主。

2.4、能源化工（原油）

发改委：国际油价超每桶130美元后国内油价暂不上调 (来源: 发改委)

为减轻下游用户和消费者负担，降低实体经济运行成本，经国务院同意，当国际油价超过每桶130美元调控上限后，国内成品油价格短期内(不超过两个月)不再上调，后续如国际油价高于每桶130美元调控上限的时间累计超过两个月，将提前明确有关政策措施。

EIA美国原油库存下降 (来源: EIA)

美国至6月24日当周EIA原油库存-276.2万桶，汽油库存+264.5万桶，精炼油库存+255.9万桶。炼厂设备利用率95%。美国至6月24日当周EIA战略石油储备库存-695万桶。

俄罗斯6月产量1070万桶/日 (来源: Reuters)

Kommersant daily周三援引熟悉产量数据的消息人士称，俄罗斯6月石油日产量为146万吨，或1070万桶。

点评：原油价格先涨后跌，走势震荡。EIA原油库存降幅较大，汽油和精炼油均有较大幅度累积。由于高利润驱动，炼厂开工率维持在95%的高位，对原油的消耗维持高位，该开工率的情况预计还会延续。美国石油战略储备继续大幅流出状态，叠加商业库存，美国当前原油端大幅去库。

投资建议：油价震荡偏强

2.5、能源化工（LLDPE/PP）

中国PP扩能步履不止 (来源: 隆众资讯)

2022年上半年，国内聚丙烯新增产能190万吨/年，但由于受到疫情及高成本导致企业亏损影响，新装置投产进度推迟情况普遍。下半年预计有490万吨/年新产能释放，但仍存在诸

多不确定性，届时将有较多产能存在推迟的情况，实际产量释放远小于产能增速。

中国聚乙烯生产企业样本库存周数据分析 (来源：隆众资讯)

截至 2022 年 06 月 29 日，中国聚乙烯生产企业样本库存量：43.05 万吨，较上期跌 4.66 万吨，环比跌 9.77%，库存趋势维持跌势。中国聚乙烯生产企业 LDPE 库存较上期跌 16.86%，HDPE 库存较上期跌 9.34%，LLDPE 库存较上期跌 7.16%，库存均下跌，LDPE 库存跌幅最大。主要因为 LDPE 需求较差，业者多积极让利出货；再加上 LDPE 停车装置较多，有茂名石化、上海石化等，供应有限，因此 LDPE 库存跌幅较大。

中国聚丙烯库存周数据分析 (来源：隆众资讯)

截至 2022 年 06 月 29 日，中国聚丙烯总库存量：81.84 万吨，较上期降 5.30 万吨，环比跌 6.08%。其中生产企业总库存环比跌 7.56%；样本贸易商库存环比跌 3.77%；样本港口仓库库存环比跌 0.63%。分品种库存来看，拉丝级库存环比跌 20.00%；纤维级库存环比跌 5.41%。

点评：昨日聚烯烃震荡下跌，整体情绪面偏弱，估值又跌至历史新低。上周的低价使得下游补库较为充分，短期对于价格的上涨比较抗拒。供应方面，低价带来的投机性需求以及上游的再度减产使得上游和下游去库情况较好。从 7 月的两油排产计划来看后续供应压力有所收缩，PP 同环比供应量都有 8%-9% 的下滑。PE 方面，LL 和 HD 供应环比变化不大，LD 同环比都有着明显的下滑。需求方面，政策对于需求的拉动更多是在长周期内展开的，在传统淡季下，需求恢复预期仍然缓慢。

投资建议：短期供需仍较为均衡，虽然估值又跌至历史新低，但盘面仍无名下向上驱动，做多风险依旧较高，风险偏好较高者可轻仓尝试 L5-9 正套策略。

2.6、农产品 (豆粕)

市场预计美国上周大豆出口销售持平至净增 80 万吨 (来源：文华财经)

周四 USDA 将公布周度出口销售报告，交易商预计报告将显示截至 6 月 23 日当周美国本年度大豆出口销售持平至净增 80 万吨，22/23 年度大豆出口销售预计净增 10-50 万吨。

巴西下年度产量料增至 1.48 亿吨 (来源：文华财经)

巴西下一年度大豆产量将接近 1.48 亿吨，较当前作物年度增长 18.5%，因预计农户将增加种植面积，且预计单产改善。此前干旱令当前年度巴西产量大幅减少。周三公布的一项调查显示分析师平均预估巴西大豆种植面积可能增加 3% 至 4220 万公顷。

美国 5 月大豆压榨量料为 1.819 亿蒲 (来源：文华财经)

7 月 1 日 USDA 将公布油籽压榨月报，分析师调查显示美国 5 月大豆压榨量料为 545.7 万短吨或 1.819 亿蒲。这一压榨水平高于 4 月的 1.809 亿蒲，也高于上年同期的 1.735 亿蒲。

点评：美豆优良率下调，周度出口检验报告符合市场预期，市场重新交易基本面，美豆在上周大幅下跌后本周企稳。今晚将公布重要的实播面积报告及季度库存报告，路透及彭博预估显示面积可能小幅下调至 9045 万英亩-9060 万英亩，密切关注报告。

投资建议：期价震荡，密切关注 6 月 30 日 USDA 实播面积报告及美国产区天气。

2.7、航运指数（集装箱运价）

DHL 宣布收购 Glen Cameron Group (来源：搜航网)

日前，DHL 宣布将收购物流公司 Glen Cameron Group 的 100% 股份，具体交易金额未披露。据悉，Glen Cameron Group 是一家专门从事公路货运和合同物流的澳大利亚物流公司，其运营着一支由 1000 辆卡车和拖车组成的车队，在澳大利亚各地拥有超过 820 名员工。此次收购，将加强 DHL 在澳大利亚不断发展的公路货运市场中的地位，并创建该国最大的物流公司之一，总收入将超过 10 亿澳元(6.91 亿美元)。

美国 6 月消费者信心指数暴跌 (来源：新浪财经)

私营研究机构世界大型企业研究会(Conference Board)周二表示，其 6 月消费者信心指数从 5 月修正后的 103.2 下降至 98.7，为 2021 年 2 月以来最低水平。接受《华尔街日报》(The Wall Street Journal)调查的经济学家之前预计该指数降至 100。该消费者信心指数的下降由预期指数大幅下滑推动，预期指数衡量的是收入、商业和劳动力市场环境的短期前景。该预期指数从 73.7 下降至 66.4，为 2013 年 3 月以来最低水平。

美西 OAKLAND 缩短免堆期为加快集装箱流转 (来源：搜航网)

美西奥克兰港已经受够了长期滞留的进口集装箱堵塞其港口。7 月 1 日起，PORT OF OAKLAND 将把免堆时间从 7 天缩短至 4 天，以减少其海运码头的拥堵，并可能对存放时间过长的集装箱叠加处罚。目前奥克兰码头的平均停留时间是 9-12 天包括铁路箱停留时间，因为所有铁路货物都需要从码头转移到码头附近的铁路设施。过去是 3-4 天。

点评：此外，美国目前库销比仍然偏低，加上旺季影响，集装箱需求短期仍然维持偏强。供应方面，美国港口拥堵继续恶化，欧洲部分地区罢工潮此起彼伏，导致欧洲拥堵维持高位。供需面再度偏紧，但宏观预期走弱、消费者信心下滑，运价向上动能不足，预计短期维持震荡。

投资建议：短期多冲因素支撑，需求维持偏强。供应方面，拥堵存在反弹倾向，运力继续收紧。供需面再度偏紧，但宏观预期走弱、消费者信心下滑，运价向上动能不足，预计短期维持震荡。

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

顾萌

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