

美联储内部分歧加剧，国内 11 月社融信贷不及预期



报告日期: 2022-12-13

责任编辑 黄玉萍

从业资格号: F3079233

投资咨询号: Z0015897

Tel: 63325888-3907

Email: yuping.huang@orientfutures.com

外汇期货

美联储“喉舌”最新发文：加息进入深水区 委员意见显现分歧

美联储新通讯社记着的发文表明目前联储官员对于货币政策的分歧加剧，鸽派和鹰派官员的政策重心导向明显不同，因此我们可以认为美联储政策进入到第二阶段的复杂性明显上升。

股指期货

11 月金融数据出炉，社融、信贷季节性回升但不及预期

国内防疫政策转向，市场担心经济修复会受到疫情冲击的影响，因而下跌。11 月社融增速回落至 10%，信用扩张仍受阻。基本面修复节奏将决定股指走势，当前仍在高胜率区间。

有色金属

12 月 12 日 LME 铝库存暴增超 30000 吨

短期国内铝价由于此前对于预期交易过于集中，且基本落地，而现实端面临着即将进入淡季的压力，总体来看铝价将进入一段调整期。

能源化工

局部回暖难以改善弱势运行，后续织造开机率仍下降

织造端及聚酯端开工率暂时并无回升，且 PX 及 PTA 新装置在 12 月的投产依然对市场价格形成压制，01 合约反弹幅度有限。

农产品

阿根廷、巴拉圭发布极端高温预警

阿根廷过去两天出现降水，但降水不足、高温延续仍不利大豆种植。上周国内油厂豆粕库存升 3.62 万吨至 30.07 万吨，连续三周增加。



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/中证1000）.....	3
2、商品要闻及点评.....	4
2.1、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）.....	4
2.2、有色金属（镍）.....	5
2.3、有色金属（锌）.....	5
2.4、有色金属（铝）.....	6
2.5、能源化工（LLDPE/PP）.....	7
2.6、能源化工（PTA）.....	7
2.7、能源化工（PVC）.....	8
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）

加拿大央行行长：加息力度不足是“更大的风险”（来源：Bloomberg）

央行行长 Tiff Macklem 周一在温哥华的一场年终演讲中表示，虽然加息幅度过高可能会导致经济陷入超出必要程度的衰退，但“更大的风险”依然是融资环境未能受到充分的限制。“我们正在试图平衡货币政策紧缩过度和紧缩不足的风险，”Macklem 在事先准备的讲稿中表示。“如果通胀居高不下，则将需要显著上调利率以恢复价格稳定，而经济将不得不更急剧放缓。”

美联储“喉舌”最新发文：加息进入深水区 委员意见显现分歧（来源：Bloomberg）

知名美国宏观记者、被称为“新美联储通讯社”的尼克·蒂米劳斯（Nick Timiraos）周一发表最新文章，着重体现了今年最后一次加息前，美联储内部面临的分裂和挣扎。在鹰派和鸽派更激烈碰撞的背后，也点出了鲍威尔不得不公开解释的两大难题：从现在开始还要加息多少？为了压制通胀还要把利率维持在高位多久？

纽约联储调查：11月消费者预计明年美国通胀将大幅放缓（来源：Bloomberg）

纽约联储美东时间周一公布的消费者调查数据显示，美国人11月预计未来几年通胀压力将显著减弱，他们认为食品和能源价格的涨幅在未来一年不会像今年这样飙升了。调查显示，受访者预计一年后通胀将出现创纪录的环比下降，通胀预期从10月份的5.9%降至5.2%。

点评：美联储新通讯社记着的发文表明了目前联储官员对于货币政策的分歧加剧，鸽派和鹰派官员的政策重心导向明显不同，因此我们可以认为美联储政策进入到第二阶段的复杂性明显上升。最新的美联储通讯社记着发文，美联储内部的分歧明显上升，鸽派官员政策关注需要等待政策见效，而且等得起，鹰派官员则关注劳动力市场依旧紧张，通胀预期的反复问题，因此鸽派和鹰派政策分歧使得美联储进入到第二阶段的政策引导难度大幅上升。

投资建议：短期美元高位震荡。

1.2、股指期货（沪深300/中证500/中证1000）

多个出游平台显示春运机票预定量大增（来源：wind）

去哪儿数据显示，自12月7日以来，春运期间（2023年1月7日-21日）机票预订量大幅增长，比一周前增长近8.5倍，春运火车票预约量同样增长明显。携程数据显示，通信行程卡取消通知发出后，12月12日0时至13时，春运期间跨省游交通、度假等产品搜索热度环比上周同期大增12倍，机票搜索量基本和疫情前持平。

税务总局：全年个体工商户减税降费预计4300亿元（来源：wind）

国家税务总局发布的数据显示，今年前十个月，个体工商户享受减税降费3285亿元，预计

全年 4300 亿元左右。随着“六税两费”减征政策进一步扩围，税费优惠政策已覆盖全部个体工商户。

11 月金融数据出炉，社融、信贷季节性回升但不及预期 (来源: wind)

中国 11 月社会融资规模增量为 1.99 万亿元，预期 2.17 万亿元，比上年同期少 6109 亿元。11 月新增人民币贷款 1.21 万亿元，预期 1.32 万亿元，同比少增 596 亿元。

点评：国内防疫政策转向，但实体经济层面复苏仍然较慢，市场担心经济修复会受到疫情冲击的影响，因而出现下跌。从 11 月金融数据来看，社融增速回落到 10%，显示信用扩张仍然受阻。我们前期强调，经历过信心改善与大幅上涨之后，市场不排除存在一定反复可能，基本面修复节奏将决定股指走势。当前仍处于值得布局的高胜率区间。

投资建议：看多股指，建议封底加仓

2、商品要闻及点评

2.1、黑色金属（螺纹钢/热轧卷板）

20 家重点房企公布 11 月销售情况 (来源: Mysteel)

据 Mysteel 统计，20 家重点房企 2022 年 1-11 月销售额合计 31643.53 亿元，同比下降 38.47%；11 月销售额合计 2845.66 亿元，环比降 9.85%，同比下降 30.87%，降幅扩大。20 家重点房企 2022 年 1-11 月销售面积合计 20239.96 万平方米，同比下降 39.67%；11 月销售面积合计 1773.42 万平方米，环比下降 11.47%，同比下降 35.60%。单月同比来看，11 月 19 家房企销售面积呈负增长，仅 1 家房企实现正增长。其中，祥生控股降幅最大，同比下降 83.79%。

工行拟为碧桂园提供“内保外贷”，规模初定为 3 亿美元 (来源: 财联社)

12 月 12 日，财联社记者从知情人士处获悉，目前中国工商银行拟为碧桂园提供“内保外贷”业务，贷款规模初定为 3 亿美元，具体金额还有待最后落定。

11 月中国小松挖掘机开工小时数 97.9 小时 (来源: Mysteel)

近日，小松官网公布了 2022 年 11 月小松挖掘机开工小时数数据。数据显示，2022 年 11 月，中国小松挖掘机开工小时数为 97.9 小时，环比降 3.5%，同比降 11.3%，连续 9 个月同比下降。11 月小松挖掘机开工小时数同环比均下降，且降幅有所扩大。从全球其他地区来看，11 月份，仅印尼小松挖掘机开工小时数同比正增长，其余均同比负增长，其中，日本小松挖掘机开工小时数连续 9 个月同比下降，欧洲小松挖掘机开工小时数连续 6 个月同比下降。

点评：钢价高位震荡，终端需求依然延续季节性回落，基本面中性，但库存压力整体不大，市场预期交易权重依然较大。中央经济工作会议即将召开，市场对于经济刺激政策进一步出台的预期较高，当前也并不能证伪明年需求的好转。在基本面压力不大的情况下，预期交易仍是近期的重心，另外当前钢价的上涨并未带动钢厂复产情绪的提升。值得关注的是明年上半年需求回升的力度预计依然会相当温和，钢价若持续拉升明年春节后还会面临相

对较大的风险。

投资建议：短期钢价依然偏强运行，注意高位波动风险，5月合约若继续拉高尝试5-10反套。

2.2、有色金属（镍）

Hillcon 赢得北莫罗瓦利 SEI 工业区的镍港口项目（来源：上海有色网）

PT Hillcon Tbk 通过其子公司 PT Hillconjaya Sakti 受托在苏拉威西中部的 North Morowali 开展一个镍基础设施项目。该港口基础设施项目是由该公司从 PT Satya Amerta Havenport 收购的，该公司是 Stardust Estate Investment (SEI) 工业区内的一家港口管理公司。项目合同将于2023年生效，价值1.23亿美元或约1.9万亿印尼盾。

巴西对进口自印度尼西亚的冷轧不锈钢板征收反倾销税（来源：上海有色网）

巴西对外贸易秘书处 (SECEX) 宣布，自12月1日起，将对印尼304冷轧不锈钢板的反倾销措施延长五年，有充分的证据表明，涉案产品对巴西国内的生产造成了损害。由于这项裁决，进口印尼304冷轧不锈钢板将征收18.79%的反倾销税率。

日铁不锈钢系不锈钢板材合同价格继续上调（来源：上海有色网）

日铁不锈钢株式会社12月8日宣布，将2022年12月签约的SUS304等镍系不锈钢冷轧薄板、中厚板的国内合同价格上调1万日元/吨，同时将SUS430等铬系不锈钢冷轧薄板的国内合同价格下调1万日元/吨。这次价格调整只反映在合金附加费方面，基价都保持不变。这是其镍系产品价格连续3个月上调，铬系产品价格连续2个月下调。

点评：海外镍系不锈钢价格继续被动上调，这将一定程度削弱镍系不锈钢对铬系的替代，短期而言，无论是印尼，还是欧美，镍系不锈钢产量易降难增，这也是需求端对镍价大幅上涨的负反馈体现。从交易维度看，市场现在继续关注低库存与低流动问题，精炼镍结构性短缺问题解决之前，镍受外部情绪变化的博弈性较强，行情可能短期呈现巨幅波动。

投资建议：需求端对镍价大幅上涨的负反馈加强，但低库存与低流动性问题短期仍然难以得到解决，镍受外部情绪变化的博弈性较强，行情出现巨幅波动的风险较大，交易上建议观望为宜。

2.3、有色金属（锌）

现货市场成交疲弱（来源：SMM）

天津锌：市场到货仍有延后，现货升水坚挺；宁波锌：锌价偏强运行，市场成交延续平淡。

LME 库存继续去化（来源：上海金属网）

锌库存36700吨，减少500吨；锌注册仓单15850，注销仓单20850。

七地锌锭社会库存较上周五增加0.18万吨（来源：SMM）

截至本周一（12月12日），SMM七地锌锭库存总量为5.55万吨，较上周五（12月9日）增加0.18万吨，较上周一（12月5日）增加0.1万吨，国内库存录增。其中上海市场，市场到货量较多，其中大部分是天津发往上海的锌锭，而下游企业受节前备库影响，整体提货较多，导致上海市场周出库量高达2万吨左右，市场库存小幅录增；天津市场，由于市场整体消费不佳，下游采购有限，然在大量锌锭发往上海的情况下，天津库存录减。

点评：近期锌价的支撑主要源自宏观预期的改善以及低库存的现实。宏观角度，后续美联储加息节奏逐步放缓、对有色板块压力减轻，同时国内疫情防控措施不断优化、市场对需求的预期随之调整。基本面角度，当前全球锌锭显性库存处历史低位且仍在去化。后续而言，我们认为国内库存拐点临近、对价格支撑力度转弱。供应端，11月四川省环保因素带来的减产现已恢复，加工费快速上行也使得炼厂利润得以修复。需求方面，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。且随着各地优化防疫措施，运输环节的干扰或逐步趋弱，消费地到货量有望回升。

投资建议：同比角度，当前库存依然远低于历史同期，其对价格依然存有支撑，但随着累库拐点的临近，基本面难以驱动价格进一步向上突破。因此，我们维持沪锌主力合约运行区间（23500，25000）元/吨的判断，建议以区间操作思路为主。

2.4、有色金属（铝）

SMM统计国内电解铝社会库存50万吨（来源：SMM）

2022年12月12日，SMM统计国内电解铝社会库存50万吨，较上周四库存持稳，较11月底月度库存下降1.6万吨，较去年同期库存下降41.6万吨。

12月12日LME铝库存暴增超30000吨（来源：LME）

12月12日，LME铝库存数据更新，暴增超30000吨，合计增加30100吨，巴生仓库贡献全部增量，共计32700吨，新加坡减少2500吨，底特律、巴尔的摩有少量下降。其他仓库暂无数据波动。

整体11月铝型材开工率约66.5%（来源：SMM）

据SMM数据，整体11月铝型材开工率约66.5%，比去年同期下降约一成，与上月相比也小幅下降。根据SMM调研结果显示，11月山东、辽宁部分城市出现停工情况；在经营工业铝型材的种类上，以光伏、新能源汽车、3C为主；在下游客户行业的分布上，以建筑、交通、电力为主。11月铝型材厂家订单虽然减少，但整体需求并未出现较大问题。

点评：昨日铝价震荡走低。从SMM公布的铝锭库存数据来看，环比持稳绝对值依然处于低位。分地区来看，无锡地区因为入库量较少而维持去库趋势，而巩义地区由于消费不佳，库存出现累积，佛山地区库存变动不大。短期国内铝价由于此前对于预期交易过于集中，且基本落地，而现实端面临着即将进入淡季的压力，总体来看铝价将进入一段调整期。

投资建议：短期建议以清仓逢高沽空思路为主。

2.5、能源化工 (LLDPE/PP)

三圆石化 PDH 计划停车 (来源: 隆众资讯)

三圆石化 PDH 装置 (45) 计划一月份停车, 暂定持续两个月, 下游配套 30 万吨装置同步停车, 20 万吨装置因丙烯长约问题, 继续开车, 停车时间待定。

纤维需求剧增 价格大幅上调 (来源: 隆众资讯)

国内 PP 粉料市场行情价格强势拉涨, 随着周末多地通告, 市场掀起一轮纤维粉料需求大增行情, 企业纷纷转产纤维料, PP 粉料企业报价大幅上调 150-430 元/吨不等, 部分前期停工企业纷纷重启, 或提负。部分甚至封盘现象, 整体交投尚可。

公共卫生事件担忧情绪加剧 “口罩” 行情再现 (来源: 隆众资讯)

公共卫生事件影响下, 口罩的需求再次回暖, 与其相关的产业链产品如 PP 粉料-PP 纤维料-熔喷料-熔喷布价格整体上涨, 尤其是接近终端类产品, 涨幅明显, 作为其上游产品, 纤维料价格亦出现走高行情, 受其带动作用, PP 标品拉丝产品价格亦出现试探性走高, 今日拉丝产品涨幅在 50-100 元/吨不等。从排产比例来看, 上周中熔纤维料排产比例在 1.75%, 高熔纤维料的排产比例在 5.63%, 从目前情况来看, 虽然此阶段除口罩外的其它聚丙烯需求持续弱势, 部分中小工厂甚至有停工现象, 但口罩需求或将持续稳定, 对纤维料的需求或将得以维持, 因此不排除纤维料的排产比例在短期内出现上涨现象。

点评: 在口罩需求的拉动下, 昨日 PP 非标纤维涨 100~150, 成交好于其他。PP 熔喷料因商品流通量低。涨 7000 元/吨不等, 熔喷布从周末 2.5 万/吨炒作涨到高位 6.5 万/吨最后回落去 5 万/吨, 炒作情绪浓烈。同时, PP 粉料改性需求猛增, 改性相关的 225 粉涨 350 元/吨, 045 缺货, 本身有价无市, 前期利润差粉料开工低, 225 因熔喷料原因涨势惊人, 粉料厂开工提负切产 225。在周末的点评中我们已经提及“疫情防控放松, 居民面临感染风险下, 口罩、食品包装等结构性需求仍将保留, 短期我们对于需求不过份看空”, 目前 PP 除口罩外, 其他 PP 需求仍维持弱势, 但不排除下游在看涨心态下, 增加年前备货量。

投资建议: 时隔 3 年, PP 再度因口罩需求拉涨。与 2020 年不同的是, 经过这几年上下游的同时扩能, 目前上游与下游均有充足的产能应对口罩的需求, 且外卖、快递等“宅经济”相关的消费习惯居民已经养成, 结构性需求增量进一步上行已经有限。2020 年聚丙烯的高歌猛进也离不开 PP 纤维料的高排产对 PP 拉丝产量的挤压, 造成 PP 标品偏紧, 以当下的 PP 上游产能, 标品紧张情况或难以复刻。对于此轮需求上升带来的上涨行情, 我们认为上涨幅度或将有限。

2.6、能源化工 (PTA)

局部回暖难以改善弱势运行, 后续织造开机率仍下降 (来源: 隆众资讯)

国内方面, 物流恢复下国内防寒保暖衣物购买意愿小幅增加, 叠加临近年关, 童装新衣销量小幅提升, 然体量有限, 恐持续性有限。国外方面, 少量欧美国家春季订单下达, 东南亚区域服装辅料备货有所升温, 但数量较往年同期相比仍处于低位。进入 12 月, 国内外纺

织市场仍然低迷，织造厂商反馈订单多已交付仅零星冬季防寒面料补单及欧美国家春季新单，整体市场数量有限下，多数织造厂商难掩订单缺失态势，开机率不足5成，少数工厂已停车放假，工人逐步返乡，后续返程开工时间待定。整体来看，织造工厂开机率处于偏低位置，厂商手内冬季订单多处于收尾阶段，月底多数厂商存提前放假预期，需求端恢复仍需等待。

今日亚洲PX价格下跌 (来源：隆众资讯)

隆众资讯12月12日报道：今日PX1月价格910美元/吨，2月911美元/吨。PX收于910.67美元/吨，降6美元/吨。(CFR中国)

镇海炼化PX装置动态 (来源：隆众资讯)

隆众资讯12月12日报道：镇海炼化65万吨PX装置技改结束，今日重启。

点评：在疫情防控优化政策的刺激下，下游信心提振带动聚酯去库，PTA/PX价格也有所回升。但从当前实际的数据来看，织造端及聚酯端开工率暂时并无回升，因此难有持续性的实际利好传达到PTA环节。且PX及PTA新装置在12月的投产依然对市场价格形成压制，PTA企业供给弹性大于上游，减产动作或可维稳加工费，但成本端的弱势依然难改，01合约反弹幅度有限。

投资建议：织造端及聚酯端开工率暂时并无回升，且PX及PTA新装置在12月的投产依然对市场价格形成压制，01合约反弹幅度有限。

2.7、能源化工 (PVC)

12月12日PVC现货价格小幅上涨 (来源：卓创资讯)

今日国内PVC市场现货价格上涨，PVC期货价格震荡走低，市场内点价与一口价成交并存，偏高报盘仍然难成交，整体下游采购积极性一般，成交气氛平平。5型电石料，华东主流现汇自提6200-6280元/吨，华南主流现汇自提6180-6250元/吨，河北现汇送到6010-6040元/吨，山东现汇送到6150-6230元/吨。

内蒙古地区PVC价格上涨 (来源：卓创资讯)

内蒙地区PVC生产企业报价多数有所上调，实单价格整体小幅走高，今日实单参考承兑出厂5750-5800元/吨，存在更低更高价格成交。

12月9日华东及华南市场总库存下降 (来源：卓创资讯)

上周PVC市场震荡整理，终端维持刚需为主，市场到货缓慢改善，华东及华南库存下降放缓。截至12月9日华东样本库存20.25万吨，较上一期降2.22%，同比增88.37%，华南样本库存4.28万吨，较上一期减2.28%，同比增49.13%。华东及华南样本仓库总库存24.53万吨，较上一期减少2.23%，同比增加80.10%。

点评：据卓创资讯消息，华东及华南样本仓库总库存24.53万吨，较上一期减少2.23%，同比增加80.10%。随着防疫政策的全面转向，内蒙和新疆的物流明显改善。这使得华东和华

南消费地到货出现了改善。随之而来的就是社会库存去化的明显放缓。后期随着春节的临近，PVC 库存即将进入季节性累库。

投资建议：对地产企业流动性支持政策的出台和防疫的明显放松带来了一定的宏观面预期改善。但从微观基本面的角度来看，需求端尚未看见有改善迹象。此外临近交割，多空博弈也开始加剧。建议投资者观望为宜。

2.8、农产品（豆粕）

巴西大豆种植完成 95.9% (来源：CONAB)

截至 12 月 10 日巴西大豆种植完成 95.9%，弃种马托格罗索、南马托格罗索、米纳斯吉拉斯等州种植率 100%，帕拉纳州 99%，南里奥格兰德 85%。

阿根廷、巴拉圭发布极端高温预警 (来源：钢联农产品)

正值夏季的南美洲，多个国家本周出现了极端高温天气，部分地区最高气温超过了 40 摄氏度。阿根廷和巴拉圭，均已发布极端高温预警。本轮热浪天气席卷南美洲多个国家，一些地区连续多日的气温比往年同期平均水平高出 10 摄氏度。高温还令已持续数月的干旱情况进一步加剧。一般情况下，阿根廷大豆的播种季在每年的 10-11 月份，到 11 月底时播种至少应完成 3/4。但是由于受长期干旱影响，许多农场到现在仍无法完成播种工作。这将使大豆播种时间延长，同时也会加大晚霜破坏大豆的风险。

油厂豆粕 库存升至 30.07 万吨 (来源：钢联农产品)

上周全国主要油厂大豆库存、豆粕库存均上升、未执行合同下降。其中大豆库存为 438.95 万吨，增加 100.79 万吨；豆粕库存为 30.07 万吨，增加 3.62 万吨；未执行合同为 466.39 万吨，减少 56.76 万吨；豆粕表观消费量为 152.71 万吨，减少 0.98 万吨。

点评：上周美豆出口检验量符合市场预期，截至 12 月 10 日巴西大豆种植完成 95.9%。阿根廷过去两天出现降水，但降水不足、高温延续仍不利大豆种植。上周国内油厂豆粕库存升 3.62 万吨至 30.07 万吨，连续三周增加。

投资建议：国际市场继续关注南美天气及产量前景。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

Email：research@orientfutures.com