

民主党中期选举民调不利，美国政府可能释放原油储备



报告日期：2021年11月15日

责任编辑：元涛
从业资格号：F0286099
投资咨询号：Z0012850
Email: tao.yuan@orientfutures.com

外汇期货

美国民调显示：民主党中期选举支持率下降

从最新的民调数据来看，民主党中期选举面临较大的压力，疫情和经济的状况对于选民来说拜登政府没有给出满意答卷，因此随着中期选举压力上升，拜登政府需要出台更多政策。

国债期货

银保监会：稳地价、稳房价、稳预期

通胀预期的交易权重正在下降，信用政策方面，“房住不炒”仍是监管主线，短期内需谨慎看待政策纠偏力度，但随着经济下行，宽信用政策或进一步发力，期债将逐渐震荡走弱。

能源化工

白宫新闻秘书：拜登政府正在想办法降低汽油价格

对美国政府可能释放 SPR 的担忧持续发酵，特别是在美国 10 月 CPI 数据大幅超预期后。过去美国政府仅有三次紧急释放 SPR 情况。

有色金属

七地锌锭社会库存较上周五下降 3100 吨

近期市场风险偏好有所修复，同时基本面也给出到锌价一定支撑，预计锌价易涨难跌，建议关注回调做多机会。

黑色金属

焦炭现货价格第四轮下调

焦煤部分保供配焦煤回归，价格大幅下跌。在国有煤矿储备任务下，生产端库存增加。焦炭现货价格提降加快，预计后期仍有提降。焦化限产持续，焦炭呈现供需双弱格局。

扫描二维码，微信关注“东证衍生品研究院”
点击“晨报速递”，即可查看晨报全文



目录

1、金融要闻及点评.....	3
1.1、国债期货（10年期国债）.....	3
1.2、外汇期货（美元指数）.....	3
2、商品要闻及点评.....	4
2.1、贵金属（黄金）.....	4
2.2、黑色金属（焦炭/焦煤）.....	5
2.3、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）.....	5
2.4、黑色金属（集装箱运价）.....	6
2.5、有色金属（铜）.....	7
2.6、有色金属（铝）.....	7
2.7、有色金属（锌）.....	8
2.8、能源化工（PP/LLDPE）.....	8
2.9、能源化工（原油期货）.....	9

1、金融要闻及点评

1.1、国债期货（10年期国债）

央行开展 1000 亿元 7 天期逆回购，中标利率 2.2%（来源：中国人民银行）

人民银行 11 月 12 日公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，2021 年 11 月 12 日人民银行以利率招标方式开展了 1000 亿元逆回购操作，中标利率 2.20%。鉴于今日有 1000 亿元逆回购到期，人民银行实现零投放零回笼。

两地产央企宣布 50 亿银行间市场票据融资（来源：澎湃新闻）

有房企人士表示，招商和保利两家在银行间的发债让目前备受资金煎熬的房企们看到了曙光。该人士认为，这两集房企成功的发债意味着调控政策在房企融资端可能会打开一扇窗户。同时，该人士强调，地产融资领域出现边际放松的迹象并不意味着“房住不炒”的大方向有所改变，监管层更多的是从防范信用风险考虑。

银保监会：稳地价、稳房价、稳预期（来源：银保监会）

11 月 12 日，银保监会召开党委（扩大）会议，传达学习贯彻党的十九届六中全会精神，会议要求，要毫不松懈地防范化解金融风险，平衡好稳增长和防风险的关系，坚决守住不发生系统性金融风险底线。稳地价、稳房价、稳预期，遏制房地产金融化泡沫化倾向，健全房地产调控长效机制，促进房地产业稳定健康发展。加大不良资产处置力度，持续整治影子银行业务，加快推动高风险金融机构风险化解，严厉打击违法违规金融活动。

点评：12 日，期债全先涨后跌。早盘，宽信用预期有所收敛，黑色系期货走软，期债偏强运行。午后，两地产央企宣布进行 50 亿银行间市场票据融资，铁矿等部分品种有所反弹，期债下跌。目前市场交易的逻辑主要是通胀预期缓和和宽信用预期发酵，且通胀预期的交易权重正在下降。信用政策方面，“房住不炒”仍是监管主线，短期内需谨慎看待政策纠偏力度，但随着经济下行，宽信用政策或进一步发力，期债将逐渐震荡走弱。

投资建议：期债将逐渐震荡走弱

1.2、外汇期货（美元指数）

美国财长耶伦：降低通货膨胀的关键是控制疫情（来源：Bloomberg）

耶伦在哥伦比亚广播公司（CBS）定于周日晚些时候播出的“Face the Nation”采访中说，“重要的是认识到造成这种通货膨胀的原因是疫情”。周六美国新增至少 50045 例新冠肺炎确诊病例，累计达 4711 万例，新增至少 388 例死亡病例，累计达 765210 例。她表示，“如果想压低通胀，我认为继续在抗疫方面取得进展是我们能做的最重要的事情”

美国民调显示：民主党中期选举支持率下降（来源：Bloomberg）

据美国广播公司当地时间 11 月 14 日的报道，一项由兰格研究协会进行的民意调查显示，

美国共和党国会候选人目前在中期选举投票偏好中保持很大的领先优势。而美国总统拜登领导下的民主党支持率则出现下降。民主党支持率下降的原因包括国民对美国经济状况不满情绪飙升等。拜登工作支持率持续走低，目前下降了12个百分点。同时，62%的民众认为民主党不能解决大多数美国人担忧的问题。

明尼阿波利斯联储行长：美联储的货币政策不应对通胀反应过度（来源：Bloomberg）

明尼阿波利斯联储行长 Neel Kashkari 表示，尽管通胀会给美国人带来痛苦，但美联储不应对此问题反应过度，因为物价上涨可能是暂时的。Kashkari 周日表示，“我们需要非常认真地对待通货膨胀，但我的观点是，即使通胀带来的痛苦是真实的，我们也没必要对一些临时因素反应过度”。

点评：从最新的民调数据来看，民主党中期选举面临较大的压力，疫情和经济的状况对于选民来说拜登政府没有给出满意答卷，因此随着中期选举压力上升，拜登政府需要出台更多政策。最新的民调显示民主党中期选举面临巨大的压力，目前的状况来看，疫情和经济都不能让选民满意，疫情迟迟得不到控制和通胀上升使得选民对于民主党不满意。拜登政府需要出台更多的措施来改善目前的局面，因此控制疫情和稳定通胀至关重要。

投资建议：美元短期震荡。

2、商品要闻及点评

2.1、贵金属（黄金）

美国 11 月消费者信心指数不及预期（来源：wind）

美国 11 月密歇根大学消费者信心指数初值 66.8，预期 72.4，前值 71.7，美国 11 月一年期通胀率预期 4.9%，预期 4.9%，前值 4.8%。美国 11 月五至十年期通胀率预期 2.9%，前值 2.9%。

美国 9 月 JOLTs 职位空缺 1043.8 万人（来源：wind）

美国 9 月 JOLTs 职位空缺 1043.8 万人，预期 1030 万人，前值 1062.9 万人。

欧洲疫情再度加重（来源：wind）

世卫组织举行新冠肺炎例行发布会，世卫组织总干事谭德塞表示，上周欧洲区域上报了近 200 万例新增新冠肺炎确诊病例，达疫情暴发以来的最高值。欧洲上周的新增死亡病例近 2.7 万例，占上周全球新增死亡病例数的一半以上。

点评：周五公布的美国 11 月密歇根大学消费者信心指数超预期降至低位，一方面经济增长预期转弱，更重要的是通胀居高不下已经对居民部门造成负面影响，最直接的就是实际收入同比增速已经转负，通胀高企侵蚀居民部门消费能力，同时就业市场的修复又不够强劲。此外，冬季疫情又有所反弹，主要经济体新增病例再度回升，也将影响四季度经济表现。对于黄金则迎来上涨契机。

投资建议：黄金维持涨势，建议多单继续持有。

2.2、黑色金属（焦炭/焦煤）

蒙煤价格下调（来源：汾渭）

进口蒙煤讯，河北唐山主流钢厂蒙5招标承兑价格2800元/吨，较上周招标价格下调600元/吨，较10月初高点累计下跌1150元/吨，一方面蒙煤短盘运费大幅下跌带来成本大幅下移，另一方面部分贸易商恐慌甩货，口岸蒙5价格大幅度下跌，整体影响当地蒙煤采购价格再度大幅下跌。

焦化限产开工率下滑（来源：mysteel）

独立焦企全样本剔除淘汰产能的利用率为71.81%，环比上周减0.50%；日均产量60.96，减0.64；焦炭库存176.38，增38.42；炼焦煤总库存1290.02，减34.53，平均可用天数15.91天，减0.26天。

焦炭现货价格第四轮下调（来源：mysteel）

山东地区部分钢厂对焦炭采购价下调200元/吨，调整后具体情况如下：准一级（干熄）冶金焦：灰分 ≤ 13 ，硫份 ≤ 0.7 ，CSR ≥ 60 ，全水 ≤ 0.5 ，降后执行3683元/吨；到厂承兑含税价，2021年11月13日0时起执行。

点评：焦煤部分保供配焦煤回归，因此配焦煤种价格下跌幅度较大。国产端产量有所增加，但仍有保供指标，因此实际增量有限。目前焦煤主要累库在上游，主要是部分国有煤矿有储备任务，下游焦企库存仍在低位。焦炭现货价格提降加快，目前已提降四轮累计八百元每吨，预计后期仍有提降。目前焦化厂使用的原料仍为之前高价煤，加之焦炭价格下行，焦化厂亏损运行，部分焦企被动限产。焦煤焦炭的逻辑再次回归到黑色产业链，呈现供需双弱格局。

投资建议：对于基差回归的不确定性，建议01合约暂时观望为主。

2.3、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）

国内247家钢厂高炉产能利用率环比下降2.40%（来源：Mysteel）

Mysteel调研247家钢厂高炉开工率71.59%，环比上周增加0.69%，同比去年下降14.74%；高炉炼铁产能利用率75.72%，环比下降0.71%，同比下降16.39%；钢厂盈利率49.78%，环比下降22.08%，同比下降42.86%；日均铁水产量202.99万吨，环比下降1.89万吨，同比下降42.19万吨。全国71家独立电弧炉钢厂平均开工率为56.14%，环比下降0.78%。

骆铁军：力争“十四五”实现“提升两个6个百分点”目标（来源：中国冶金报）

11月12日，中国钢铁工业协会副会长骆铁军介绍了今年初以来钢铁行业的运行态势，并提出了行业实现高质量发展的建议和目标。钢铁行业在‘十四五’期间要力争实现‘提升两个6个百分点’的目标。‘十四五’期间，实现国内铁精矿产量从目前的2.7亿吨增加1

亿吨至 3.7 亿吨，实现资源保障量从 15%提高到 21%；废钢量到‘十四五’末由 2.3 亿吨增加 7000 万吨至 3 亿吨，实现废钢的粗钢贡献率从 20%提高到 26%。

河北省 2021-2022 年采暖季钢铁行业错峰生产方案（来源：河北工信厅）

实施对象为河北省境内钢铁冶炼企业（含央企、天津市企业），实施时间为 2021 年 11 月 15 日至 2022 年 3 月 15 日。第一阶段：2021 年 11 月 15 日至 2021 年 12 月 31 日，确保完成本地区粗钢产量压减目标任务。第二阶段：2022 年 1 月 1 日至 2022 年 3 月 15 日，以削减采暖季增加的大气污染物排放量为目标，原则上各有关市钢铁企业错峰生产比例不低于上一年同期粗钢产量的 30%。

点评：即便有地产政策放松的预期，钢材期价的反弹幅度有限，周五再度出现比较明显的回落。我们认为政策放松对于开发商融资和商品房销售会形成一定的改善，但对拿地和新开工等前端投资的提振比较有限。从今年下半年的拿地和新开工来看，至少到明年上半年的需求依然弱势。而由于 01 合约接近动态成本的下沿，市场需要观察焦炭现货的回落幅度，因此短期市场博弈加剧，基本面依然偏空，但波动将有所放大。

投资建议：短期预计钢材期价波动加大，需求好转的基础不牢，基本面依然偏空，建议反弹后偏空。

2.4、黑色金属（集装箱运价）

堵塞苏伊士运河的“长赐”号货轮重新起航（来源：搜航网）

山东黄岛边检站 13 日为修缮成功并重新起航的巴拿马籍“长赐”号货轮进行现场监护并办理相关边检手续。今年搁浅苏伊士运河造成世纪大堵塞的超大型集装箱船“长赐”轮于 10 月上旬抵达青岛维修。经过一个多月的维修，“长赐”轮修复成功并于当晚重新起航。

三大联盟未来四周取消 34 个航次（来源：搜航网）

根据德鲁里 12 日的最新报告，在跨太平洋、跨大西洋、亚洲至北欧和地中海等主要航线的 546 个航次中，第 46 周至 49 周期间宣布取消的航次已达 50 个，取消率为 9%；在接下来的 4 周内，THE 联盟宣布取消 24 航次，其次是 2M 和海洋联盟，分别宣布取消 6 个和 4 个航次。

111 艘集装箱船拥堵（来源：搜航网）

洛杉矶和长滩港口等待靠岸和卸货的集装箱船数量达到 111 艘。这打破了 10 月 21 日报告的 108 艘船只的前纪录。目前，洛杉矶港有 3.3 万个货柜需要运出，长滩港有 2.7 万个货柜需要运出，货物价值高达 26.34 亿美元。据洛杉矶港 11 月 11 日的最新数据显示，目前光在洛杉矶锚地等待泊位的集装箱船就达到 38 艘，在港外等待的船舶达到 7 艘，平均等待靠泊时间激增至 16.9 天。

点评：集装箱供需仍持续受运力紧缺制约。美西港口延时运营对拥堵、运力紧缺的缓解效果非常有限。集装箱船在洛杉矶港的周转时间仍然偏长，等泊船只也维持高位；长滩港港内集装箱周转时间也长达 10 天以上，托盘车利用率持续增加、接近 90%。目前看港口效率

下滑问题仍然无解，在集装箱需求未有明显改善的情况下，供需缺口持续，运价将总体维持高位。

投资建议：供应端仍有继续恶化的风险，供需缺口持续，运价回调还需等待。

2.5、有色金属（铜）

Ero Copper 三季度矿铜产量为 1.0057 万吨（来源：上海金属网）

Ero Copper 巴西 MCSA Mining Complex 2021 年三季度矿铜（copper in concentrate）产量为 1.0057 万金属吨，C1 cost 为 \$0.94/lb；2021 年矿铜指导产量为 4.2-4.5 万金属吨，2021 指导 C1 cost 为 \$0.75-\$0.85/lb。

非洲铜货物积压扰乱现货贸易（来源：上海金属网）

据外媒报道，非洲积压大量铜货物——包括铜精矿和到精炼铜的中间产物——给现货市场供应链带来了巨大压力，其影响正在蔓延到 2022 年的合同谈判。某贸易商表示从非洲运来的粗铜货物应该在 7 月下旬离开，但现在一直没有动态更新。

中国客户仍未接受 2022 年进口电解铜长单溢价（来源：上海金属网）

Codelco 一家中国客户迈科集团董事局主席何金碧表示铜市将整年处于现货价高于期货价的格局，主要由于库存较低以及物流拥堵。集装箱短缺正在导致全球贸易出现瓶颈。何说，迈科正准备前往 LME 仓库交割，来缓解现货价高于期货价的格局。

点评：非洲粗铜由于发运受到扰动，一定程度对精铜生产形成阶段抑制，不过，接下来如果物流状况逐步好转，积压的货物将逐步流向市场，这意味这明年全球粗铜供给或有明显变化。此外，国内限产与海外能源问题对生产的抑制也将逐步减弱，全球精铜供给接下来释放大概率会加速。铜价接下来除了将承受需求端的压力之外，供给释放带来的压力也会逐步提高。

投资建议：全球显性库存继续去化，短期现货偏紧对铜价形成托底支撑，且全球通胀预期走高，政策边际短期偏鸽，一定程度支撑铜价，总体上看，短期铜价或出现阶段反弹，但由于中期基本面转弱预期的限制，以及政策边际后期可能转鹰，反弹空间预计较为有限，短期建议区间震荡行情对待。

2.6、有色金属（铝）

铝库存减少 7325 吨（来源：LME）

伦敦金属交易所(LME)称，铝库存减少 7325 吨，铜库存减少 3875 吨，镍库存减少 2256 吨，铅库存减少 125 吨，锡库存增加 50 吨，锌库存减少 1000 吨。

限电限产影响持续减弱 加工企业开工连续三周回升（来源：SMM）

SMM 2021 年 11 月 12 日讯：本周龙头下游加工企业开工率上升 0.8 个百分点至 66.6%，开工率连续第三周抬升。主因下游限电限产持续缓解，主流下游加工产能集中地区如江浙沪、

河南限电几乎完全解除。除却限电外，铝价止跌企稳减少了市场观望情绪，使得下游订单有所增加。

基价大涨下铝棒加工费承压 市场成交一般（来源：SMM）

铝棒加工费在基价大涨下小幅承压，大多数贸易商早间报价坚挺，但随着盘面逐渐走弱，市场氛围开始慢慢清淡。铝基价大涨 630 元/吨至 19430 元/吨，涨幅较大下游接受程度不高，市场整体成交情况一般。

点评：上周铝价出现阶段企稳。动力煤与铝价的联动性已经明显降低。随着价格的持续下跌，电解铝消费端看到了积极的信号，下游拿货意愿稍有回暖。此外限电目前的影响已经逐步接触，但由于地产消费总体偏弱，同时年关将至，下游消费修复空间比较有限。供应端受限电影响，也在逐步压减，但降速较慢。另外，由于外海基本面强于国内，因此沪伦比持续下修，令年内进口铝锭数量下滑，这在一定程度上缓解了国内的供应压力。

投资建议：短线建议观望。

2.7、有色金属（锌）

保税区锌锭库存略降（来源：SMM）

截至本周五（11月12日）上海保税区锌锭库存为 2.54 万吨，较上周五（11月5日）下降 0.03 万吨。

七地锌锭社会库存较上周五下降 3100 吨（来源：SMM）

截至本周五（11月12日），SMM 七地锌锭库存总量为 13.13 万吨，较本周一（11月8日）增加 3500 吨，较上周五（11月5日）下降 3100 吨。

LME 库存（来源：上海金属网）

锌库存 183275 吨，减少 1000 吨；锌注册仓单 129650，注销仓单 53625。

点评：矿企三季报以及秘鲁能矿部公布的数据均表明三季度海外锌精矿产量环比、同比均为负增长，矿端生产恢复进度不及市场预期，叠加物流扰动及冬储需求集中释放，矿端供需转紧对价格构成支撑。随着欧洲能源价格峰值回落，市场对冶炼厂减产的预期有所降温，但欧洲当前仍维持 back 结构且库存维持低位，国内方面也需警惕枯水季叠加四季度能耗双控考核压力对冶炼端的潜在扰动。此外，我们依旧认为年末国内基建的环比改善对需求将有所支撑。

投资建议：近期市场风险偏好有所修复，同时基本面也给到锌价一定支撑，预计锌价易涨难跌，建议关注回调做多机会。

2.8、能源化工（PP/LLDPE）

本周聚乙烯贸易商库减少幅度在 12.26%（来源：隆众资讯）

近期聚乙烯贸易商库存连续减少，本周减少幅度在 12.26%。石化可售资源不多，再加上受

下雪及运费上涨影响，汽运受影响较大，铁路运输时间较长，再加上下游开工较好，刚需拿货尚可，贸易商虽然积极挺价，但是成交仍较好，因此贸易商库存持续减少。

绍兴三圆目前负荷维持在8成运行，后期停车计划待定（来源：隆众资讯）

虽目前PDH企业利润受挫，但因资金流、工人成本、设备装置等因素影响，目前聚丙烯PDH制企业，多数表示不会停车；其中绍兴三圆目前负荷维持在8成运行，后期停车计划待定；东华能源因前期受限电及常规检修影响，今年开工处于近年来低位，后期检修意愿微薄；金能化学自开车以来受到市场反馈尚可，目前负荷持续提升。

本周农膜整体开工率周环比+1.4%（来源：隆众资讯）

本周农膜整体开工率周环比+1.4%。棚膜生产仍然处于旺季，企业开工多稳，个别企业开工小幅调整。地膜需求淡季，市场订单跟进缓慢，规模企业有一定开工，其他企业零星开机或停机为主。

点评：随着煤价的逐渐企稳，聚烯烃与煤炭价格走势一致性逐渐减弱，市场信心有所恢复，月差逐渐走强。由于公共卫生事件及下雪天气影响，东北和西北运输受阻，发货周期长，造成北方等线性的主要消费地区整体资源不多，加之棚膜正处旺季，L期价表现强于PP。供应方面，在海运费反弹以及海外聚烯烃价格走弱的影响下，出口利润高位回落，净进口减量的利好逐渐降温。库存方面，PP上游和中游小幅累库，PE上游和中游小幅去库。

投资建议：PP基本面呈现供需双弱的态势，短期将以震荡为主。虽然PDH亏损加剧，但后期停车意愿较低，仍以降负为主，对供应影响较小，中期供需仍然不会有较大矛盾，PP行情的主线仍将会是成本支撑。中期来看，偏强的原油和丙烷对PP下方有较强的支撑，期价向下空间十分有限，向上需要看到油价的进一步走强。对于L，短期现货的紧缺将继续带动期价上行，但后续期价在检修损失量进一步降低、标品排产高位的情况下将小幅回落。

2.9、能源化工（原油期货）

美国石油钻井数量继续上升（来源：贝克休斯）

美国11月12日当周石油钻井数为454，前值为450。

白宫新闻秘书：拜登政府正在想办法降低汽油价格（来源：Bloomberg）

白宫新闻秘书Jen Psaki表示，总统乔·拜登和美国政府正致力于找到办法，降低不断上涨的汽油价格。她拒绝她拒绝透露拜登是否计划从战略石油储备中释放石油。

普京：白俄罗斯切断天然气管道有损欧洲能源市场（来源：俄新社）

据俄新社报道，俄罗斯总统普京当地时间11月13日表示，切断经白俄罗斯通往欧盟的天然气管道会对欧洲能源市场造成巨大损失，也不利于白俄罗斯和俄罗斯关系的发展。

点评：油价最近一周震荡走势为主，对美国政府可能释放SPR的担忧持续发酵，特别是在美国10月CPI数据大幅超预期后。过去美国政府仅有三次紧急释放SPR情况，2017年以

来每年都有一定规模的常规出售用于削减预算赤字和进行现代化升级，今年9月以来 SPR 已持续下降约 1190 万桶。从产量角度美国供应依旧恢复缓慢。

投资建议：维持油价震荡偏强走势观点。

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

曹璐

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 22 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com