

美国通胀压力继续上升，中国原煤产量增加



报告日期：2021年11月19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

联储制造业调查显示 美国通胀压力继续积聚

最新的地方联储制造业指数表明通胀压力在集聚，制造商价格指数持续上升，同时订单也在增加，这表明短期内美国通胀压力很难缓解，疫情造成的结构性因素对于通胀形成支撑，美元短期震荡。

国债期货

央行开展 500 亿元 7 天期逆回购，中标利率 2.2%

近期央行货币投放力度较强，维护市场流动性合理充裕的态度明确，资金面系统性收紧的可能性很小。叠加地产偏弱、经济下行预期发酵，期债仍处于偏多环境中。

黑色金属

10 月各省原煤产量同比大幅增加

焦煤供应增加上游垒库，现货价格继续下跌。焦炭现货六轮提降高炉限产供需双弱，需求下行无支撑，双焦跟随黑色产业链呈现弱势走势。

有色金属

中国 10 月铜出口降至 8 个月低点

短期全球显性库存去化对价格有托底支撑，但市场对需求的担忧加剧，中期基本面转弱的预期更多被交易，叠加宏观预期反复，铜价下行趋势恐更强烈。

油料油脂

截至 11 月 11 日当周美豆出口销售净增 138.3 万吨

巴西旧作和美豆出口形成竞争，当前巴西天气和生长进度良好，若新作正常上市则很快又将挤占美豆出口份额。不过在来自美麦、美豆粕等的利好提振下，近期美豆明显反弹。

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（铁矿石）.....	6
2.5、有色金属（铝）.....	6
2.6、有色金属（锌）.....	7
2.7、有色金属（铜）.....	8
2.8、能源化工（LLDPE/PP）.....	8
2.9、能源化工（天然橡胶）.....	9
2.10、油料油脂（豆粕期货）.....	9

1、金融要闻及点评

1.1、国债期货（10年期国债）

央行开展 500 亿元 7 天期逆回购，中标利率 2.2%（来源：中国人民银行）

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，11月18日以利率招标方式开展了500亿元7天期逆回购操作，中标利率2.20%。Wind数据显示，今日1000亿元逆回购到期，因此单日净回笼500亿元。

央行官员：金融业风险正从内生风险向外生风险转变（来源：中国人民银行）

央行金融稳定局局长孙天琦指出，近两年，金融业风险正从内生风险向外生风险转变。当前部分地区产业结构调整缓慢，经济增长乏力叠加疫情冲击影响；一些企业盲目扩张、资金链紧张，甚至恶意“逃废债”，“逃废债”的企业不仅涉及民营企业，也包括地方国有企业；有的地方政府隐性债务负担重，财政紧张叠加债务约束，直接或间接利用银行贷款弥补财政缺口。上述产业风险、企业风险、财政风险等均可能演化为金融风险。

财政部 11 月 17 日在香港发行 60 亿元人民币国债（来源：财政部）

财政部11月17日在香港发行60亿元人民币国债，顺利完成全年200亿元发行任务。本期60亿元认购总额197.58亿元，认购倍数3.3倍。其中，2年期30亿元，发行价格99.93元，相当于发行收益率2.4480%；5年期20亿元，发行价格99.32元，相当于发行收益率2.6497%；10年期10亿元，发行价格111.35元，相当于发行收益率2.8447%。

点评：18日期债全天偏强运行。今日央行再次进行了500亿元逆回购操作，货币净回笼500亿元。但随着缴税走款期度过，DR001和DR007有所下行。另外钢矿、原油系普跌，也缓和了市场的通胀预期。近两日为数据公布空窗期，债市受资金面和情绪面影响的可能性较大。近期央行货币投放力度较强，维护市场流动性合理充裕的态度明确，资金面系统性收紧的可能性很小。叠加地产偏弱、经济下行预期发酵，期债仍处于偏多环境中。

投资建议：建议以偏多思路对待

1.2、外汇期货（美元指数）

拜登首席劳工经济学家建言美联储：让经济继续热下去吧（来源：Bloomberg）

劳工部首席经济学家Janelle Jones表示，通胀主要是暂时的，和供应链及疫情因素有关。过早提高利率或减少对经济的支持可能给刚有起色的就业市场带来灾难。Jones在周三接受电话采访时说，“我真的不希望看到经济减速，因为现在还没有完全复苏。我相信美联储的人也会同意我的看法”。

联储制造业调查显示 美国通胀压力继续积聚（来源：Bloomberg）

费城联储银行11月工厂用料成本指标跃升至1979年以来的第二高位，而当地制造商收取

价格指数则飙升至 47 年来最高水平。与此同时，需求在继续升温。费城联储的订单指数升至 1973 年以来的最高水平。纽约联储的新订单指数也上行，并依旧远高于疫情前的水平。

美国劳工部将暂停实施拜登政府的企业疫苗强制令（来源：Bloomberg）

据美国哥伦比亚广播公司新闻（CBS）当地时间 11 月 18 日报道，美国劳工部职业安全与健康管理局（OSHA）表示，将遵从法院裁定，暂停执行拜登政府的企业疫苗强制令，直至法院下达进一步指令。

点评：最新的地方联储制造业指数表明通胀压力在集聚，制造商价格指数持续上升，同时订单也在增加，这表明短期内美国通胀压力很难缓解，疫情造成的结构性因素对于通胀形成支撑，美元短期震荡。最新的地方联储制造业指数持续走强，尤其是价格分项和订单分项，表明持续的通胀压力短期难以缓解，疫情加剧了通胀上升的压力，但是解决问题是非常困难的，劳动力市场的紧缺仅仅靠政策难以调节，因此预计通胀将延续。

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）

美联储威廉姆斯：美国潜在的通胀肯定会上升（来源：wind）

美联储威廉姆斯：美国潜在的通胀肯定会上升。看到了更广泛的通胀增长。长期通胀预期逆转了早些时候的下降趋势，回到了 2013 年至 2014 年的水平。供应限制是劳动力市场和供应链瓶颈的一个主要因素。美联储的框架非常适合这种情况，因为它的出发点是确保通胀预期稳定在 2%。

美国国会预算办公室：拜登支出法案所需资金尚不足（来源：wind）

美国国会预算办公室（CBO）：拜登支出法案所需资金尚不足够完全支付。预计拜登支出法案将在 10 年内增加 3670 亿美元的赤字。

美国当周首申基本符合预期（来源：wind）

美国至 11 月 13 日当周初请失业金人数为 26.8 万人，连续 6 周减少后首次录得增加，预期 26 万人，前值自 26.7 万人修正至 26.9 万人；四周均值 27.275 万人，前值自 27.8 万人修正至 27.85 万人；11 月 6 日当周续请失业金人数为 208 万人，预期 212 万人，前值自 216 万人修正至 220.9 万人。

美国 11 月费城联储制造业指数 39（来源：wind）

美国 11 月费城联储制造业指数 39，预期 24，前值 23.8。

点评：金价走势震荡，市场波动增加，交易重心还是在于通胀。日内公布的美国 11 月费城联储制造业指数回升，新订单分项走高，但更高的是物价分项，且就业情况较上月回落，

企业端面临的问题没有明显缓解。此外，美国新财年政府支出问题再度引发关注，在财政部现金即将耗尽前，两党尚未达成协议，市场对于债券收益率的回报要求增加，债市波动料将增加。

投资建议：黄金震荡上行，建议回调买入。

2.2、黑色金属（焦炭/焦煤）

10月我国进口煤同比增加（来源：海关总署）

10月，中国进口煤及褐煤2694万吨，同比增长98.7%；1-10月累计进口25734万吨，同比增长1.9%。

10月各省原煤产量同比大幅增加（来源：统计局）

2021年10月全国原煤产量35708.9万吨，同比增长4.0%；1—10月累计产量329715.8万吨，同比增长4.0%。山西、内蒙古、陕西、新疆、贵州原煤产量累计同比分别增长11.1%、1.9%、3.1%、10.4%和8.1%。

焦炭第六轮提降（来源：mysteel）

河北主流钢厂自11月18日晚8点起焦炭下调第6轮200元/吨。

点评：随着焦煤国产端产量的增加，焦煤现货价格继续下跌，跌幅较大。目前焦煤生产端垒库幅度较大，下游焦企库存仍在低位，焦化限产加之煤价还在下行期间，下游补库意愿不强。焦炭现货价格提降加快，目前已提降六轮累计1200元每吨，短期仍然弱势。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。需求方面，高炉限产持续，山东山西高炉本周限产增加，焦炭供需双弱。

投资建议：需求下行无支撑，煤焦短期弱势震荡

2.3、黑色金属（热轧卷板/螺纹钢）

截至11月18日主要城市钢材社会库存减少37.72万吨（来源：Mysteel）

截至11月18日，国内主要城市钢材市场库存环比减少37.72万吨至1078.66万吨。其中，螺纹钢库存环比减少28.63万吨至473.65万吨，线材库存环比减少4.53万吨至136.04万吨，热轧库存环比减少3.88万吨至240.94万吨，冷轧库存环比减少1.59万吨至122.75万吨，中厚板库存环比增加0.91万吨至105.28万吨。

10月中国出口板材308万吨，同比增26.3%（来源：海关总署）

海关总署最新数据显示，2021年10月，中国出口钢铁板材308万吨，同比增长26.3%；1-10月累计出口3902万吨，同比增长45.1%。10月，中国出口钢铁棒材36万吨，同比下降22.3%；1-10月累计出口710万吨，同比增长22.1%。

邯郸发布11月18日至12月31日重点行业生产调控方案（来源：西本新干线）

调控时间内，各钢铁企业按照河北省工业和信息化厅、河北省生态环境厅《关于印发〈河北省 2021-2022 年采暖季钢铁行业错峰生产工作方案〉的通知》要求，确保完成第一阶段粗钢产量压减目标任务。同时，A 级钢铁企业结合实际自主采取减排措施；B、B-级钢铁企业高炉停产 30%（含）以上（以高炉数量计）；C 级钢铁企业高炉停产 50%（含）以上（以高炉数量计）；D 级钢铁企业高炉冷炉。

点评：Mysteel 库存数据与找钢网变化情况比较一致，产量同样降幅明显，去库速度虽有所加快，但表观消费量环比回落，弱需求依然持续。在需求没有好转的情况下，市场的心态也再度转弱。目前虽然钢厂利润大幅压缩，甚至不少陷入亏损，但近期钢厂即时成本下降速度比较快，在高成本原料轮转后，盈利将有改善。因此，钢材期现货价格暂难摆脱偏弱的格局，但低社会库存下，现货市场尚有不不确定性，近期期价偏震荡波动。

投资建议：短期预计钢材期价波动加大，基本面依然偏空，追空谨慎等待反弹后机会。

2.4、黑色金属（铁矿石）

本周钢材总库存量 1653.57 万吨（来源：Mysteel）

本周钢材总库存量 1653.57 万吨，周环比减少 41.65 万吨。其中，钢厂库存量 574.91 万吨，周环比减少 3.93 万吨；社会库存量 1078.66 万吨，周环比减少 37.72 万吨

邯郸地区高炉集中检修（来源：Mysteel）

18 日邯郸地区 43 座高炉中检修 17 座（不包含长期停产），检修高炉容积合计 12900m³，开工率 70.18%，产能利用率 67.61%，影响日均铁水产量 5.42 万吨。如若按照文件要求执行，高炉铁水日均影响量共计约 6.83 万吨，较今日调研日均影响铁水量增加 1.41 万吨。管控期间共计减少铁水产量 300.52 万吨。

企业科学有序做好节能降碳技术改造（来源：Mysteel）

实现碳达峰、碳中和必然要走高质量发展道路，只有更加做好高耗能行业节能降碳技术改造工作，才能遏制“两高”项目盲目发展。

点评：钢材维持弱势，钢厂检修范围略有扩大，矿价逐渐跌破前期 520 元/吨一线。从基本面来看，铁矿石基本面维持弱势，且供需端仍有压力。供应方面，近期澳洲巴西发货量均偏低，考虑 Vale 四季度发货量远低于目标值，关注后期发货变化。需求方面，随着钢厂实际亏损扩大，铁水产量仍难以回升。或进一步下行至 200 万吨/天，矿价维持弱势。

投资建议：钢材维持弱势，钢厂检修范围略有扩大，矿价逐渐跌破前期 520 元/吨一线。从基本面来看，铁矿石基本面维持弱势，且供需端仍有压力。供应方面，近期澳洲巴西发货量均偏低，考虑 Vale 四季度发货量远低于目标值，关注后期发货变化。需求方面，随着钢厂实际亏损扩大，铁水产量仍难以回升。或进一步下行至 200 万吨/天，矿价维持弱势。

2.5、有色金属（铝）

铝棒库存较上周四减少 1.17 万吨至 10.05 万吨（来源：SMM）

SMM 统计最新铝棒库存数据显示，目前铝棒库存较上周四减少 1.17 万吨至 10.05 万吨，降幅 10.43%，至此铝棒已连续五周去库。此次仍然是佛山地区 and 无锡地区贡献降幅，佛山地区环比上周库存下降了 0.65 万吨，降幅 14.44%，无锡地区库存环比上周下降了 0.31 万吨，降幅 13.54%。另外南昌及常州地区也小幅去库。铝棒主因在于本周铝棒到货仍然不多，叠加铝价走跌下游采购情绪有所回暖。

SMM 统计国内电解铝社会库存 103.8 万吨（来源：SMM）

11 月 18 日，SMM 统计国内电解铝社会库存 103.8 万吨，周度增加 3.1 万吨，无锡、巩义及上海地区持续累库，南海地区表现去库，需持续关注近期消费地到货情况。

10 月未锻轧铝及铝材进口量大幅增长（来源：海关总署）

2021 年 10 月未锻轧铝及铝材进口量 29.70 万吨，环比增加 17.44%，同比增加 15.8%。2021 年 1-10 月累计未锻轧铝及铝材进口量为 257.24 万吨，同比去年增长 14.4%。

点评：昨日铝价延续震荡偏弱走势，从公布的铝锭库存数量来看，环比继续小幅增加。供需基本面边际改善有限。目前市场情绪比较悲观，多数品种走弱。国内年内基本面难有改善空间，预计铝价将延续震荡偏弱走势。

投资建议：建议观望为主。

2.6、有色金属（锌）

内蒙某中型冶炼厂正式复产 贵州某再生锌厂于 11 月投产（来源：SMM）

据 SMM 调研了解，内蒙古某中型锌冶炼厂于今日恢复生产，其年产能为 14 万吨/年。同时贵州某再生锌冶炼厂于 11 月初正式投产，其年产能为 3 万吨/年，当前日均产量达 30 吨左右，后续将逐步提产运行。

LME 库存（来源：上海金属网）

锌库存 179375 吨，减少 1800 吨；锌注册仓单 129875，注销仓单 49500。

哈萨克斯坦沙尔基亚铅锌矿项目正式启动（来源：上海金属网）

近日，由金诚信与合作方中国土木工程集团有限公司（简称中土公司）作为联合体承建的哈萨克斯坦沙尔基亚铅锌矿项目，收到业主方沙尔基亚锌业公司支付的项目预付款，标志着该项目正式启动。目前，项目的现场建设筹备工作正有序开展，并将于近日宣告开工。

点评：呼伦贝尔驰宏于近期逐步恢复生产。本次事故导致呼伦贝尔驰宏停产 94 天，预计减少电锌产量 2.6 万吨、粗铅产量 1.2 万吨，短期供应的增加对市场情绪有一定压制，在当前工业品交易主逻辑在地产拖累需求走弱的情况下，锌价承压回落。

投资建议：基本面角度，下方仍有矿端支撑，锌价并不存在成本崩塌的风险，同时经济下行压力增大，明年基建托底经济也将对需求有所提振，我们对中期锌价并不悲观。然而近期受供应恢复以及需求预期走弱的影响，锌价承压回落，建议投资者暂时观望。

2.7、有色金属（铜）

卡莫阿铜业与中国瑞林签订铜冶炼厂工程合同（来源：上海金属网）

卡莫阿铜业正式委托中国瑞林工程技术有限公司（以下简称“中国瑞林”）为卡莫阿-卡库拉 (Kamoa-Kakula) 铜矿直接粗铜闪速熔炼厂提供基础工程设计服务,该冶炼厂将融合位于芬兰艾斯波的美卓奥图泰 (Metso Outotec) 公司提供的尖端技术,计划每年生产 50 万吨含铜 99%的粗铜。

日本 10 月铜线缆销售量同比下滑 2.7%（来源：上海金属网）

据外电 11 月 18 日消息,日本电线电缆制造商协会 (Japan Electric Wire and Cable Makers' Association) 周四称,日本今年 10 月铜线缆销售量同比下滑 2.7%,至 55,100 吨。

中国 10 月铜出口降至 8 个月低点（来源：上海金属网）

中国 10 月铜出口降 4.1%至 8 个月低点,10 月份未锻轧铜出口量为 69285 吨,同比增长 8.1%。2021 年前 10 月中国铜出口量增长 26.1%至 772443 吨。

点评:市场矛盾继续围绕短期显性库存去化,现货升水走强与中期基本面边际转弱的预期差,由于宏观预期反复,市场对需求端的担忧升级,中期预期在交易中的权重逐步提高,从而对价格形成较强抑制。铜价下行趋势预期增强之后,需要警惕现货市场的心态变动,从而造成更强烈的自下而上的需求阻力。

投资建议:短期全球显性库存去化对价格有托底支撑,但市场对需求的担忧加剧,中期基本面转弱的预期更多被交易,叠加宏观预期反复,铜价下行趋势恐更强烈。策略上,前期空单继续持有。

2.8、能源化工（LLDPE/PP）

本周聚烯烃国内供应分析（来源：卓创资讯）

本周 PE 开工负荷在 87.24%,较上周提升 0.92 个百分点。本周国内聚丙烯装置开工负荷为 89.02%,较上周上升 1.56 个百分点。

本周聚烯烃下游需求市场分析（来源：卓创资讯）

本周 PP 下游开工部分小幅上升。BOPP 新单跟进刚需, BOPP 企业未交付订单多数在 7-10 天,个别至 12 月初,整体开工负荷有提升。塑编企业订单改善不明显,少数企业订单有所好转,开工略有提升。注塑企业开工维持平稳为主。本周 PE 下游开工个别回落。农膜开工下跌 2 个百分点至 60%,其余开工维持稳定。

国内聚烯烃库存变化分析（来源：卓创资讯）

本期国内某 PE 石化库存环比增加 2.93%,同比增加 12.62%。11 月第 3 周初级聚乙烯整体进口量依然偏少,华东港口库存继续去库。本周 PP 石化库存走高,本周四石化库存较上周增加 0.74%,较去年同期增加 14.29%。

点评：当下聚烯烃整体供需相对平衡，并无较大矛盾。供应方面，净进口减量的利好仍在持续，但随着上游开工率从低位反弹以及北方物流的恢复，现货将逐渐呈现宽松的态势。需求方面，地产数据对整体信心的影响逐步消散，但随着棚膜旺季的逐渐退去，后续实质性需求将有所走弱。但在绝对价格处于低位状态下，下游投机性需求得到部分释放，对于贸易商，PP 低基差低利润放量，PE 高基差收量放利润。

投资建议：近日聚烯烃成本重心跟随原油价格共同下移，加之国内供应恢复以及需求的走弱，短期内聚烯烃将偏弱震荡，但因成本端下移幅度不大、需求仍有韧性，所以预计向下空间也有限。当下以现实逻辑为主，L 因前期供应短缺问题，月差基差表现均强于 PP。后续应关注 L 基差以及月差走势，若二者见顶回落，则聚烯烃后续偏弱震荡的趋势将逐渐显现。

2.9、能源化工（天然橡胶）

知名轮胎企业，准备上市（来源：轮胎世界网）

近日，江苏华安橡胶科技有限公司拟上市的消息，在业内广泛流传。轮胎世界网致电华安橡胶了解到，上述消息属实。该公司计划在刚刚设立的北京证券交易所上市。目前，华安橡胶的上市工作，正在推进中。

轮胎公司新项目，完成签约（来源：轮胎世界网）

近日，陕西省咸阳市高新区举行招商引资集中签约仪式。轮胎世界网获悉，此次共签约 7 个项目，总投资 43.5 亿元。其中包括“特种装备智能配套产服一体化项目”。该项目由咸阳黄河轮胎橡胶有限公司投资建设。项目总投资约 15 亿元，占地 140 亩。其建设内容，包括新建聚氨酯充填轮胎生产线、聚氨酯实心轮胎生产线。

2021 财年泰国 2 大码头货柜吞吐量增 8%（来源：中国橡胶贸易信息网）

2021 财政年度（2020 年 10 月至 2021 年 9 月）整体盈利达超过 60 亿铢，其中曼谷码头和廉差邦码头的货柜吞吐量增长 8%，主要得到出口持续良好复苏的支持，原因是欧洲、中国及美国等重要出口市场的经济皆陆续回暖，加上泰国制造业持续复苏。

点评：随着前期环保限电影响逐渐消退，本周轮胎企业开工率继续回升，橡胶需求端有所改善。而另一方面，目前主产国虽然处于割胶旺季，但是后续出现拉尼娜天气概率较大，高峰期原料产出仍存在一定不确定性。当前主产国原料价格处于高位，对橡胶盘面也构成一定支撑。此外，国内由于船期到港延期，库存继续去化。整体来看，目前橡胶盘面下方存在一定支撑，后续若有供给端扰动因素出现，或将有所反弹。

投资建议：目前橡胶盘面下方存在一定支撑，后续若有供给端扰动因素出现，或将有所反弹。

2.10、油料油脂（豆粕期货）

阿根廷大豆播种完成 28.6%（来源：BAGE）

布交所报告显示截至11月17日阿根廷大豆播种完成28.6%，一周前18.8%，去年同期31.3%，五年均值31.5%。

截至11月11日当周美豆出口销售净增138.3万吨（来源：USDA）

周度出口销售报告显示截至11月11日当周美豆出口销售净增138.3万吨，其中中国采购72.7万吨。

私人出口商向中国销售大豆（来源：USDA）

11月17日USDA公布私人出口商向中国销售13.2万吨大豆，21/22年度付运。

点评：巴西旧作和美豆出口形成竞争，当前巴西天气和生长进度良好，若新作正常上市则很快又将挤占美豆出口份额。不过在来自美麦、美豆粕等的利好提振下，近期美豆明显反弹。

投资建议：目前的上涨仍定义为反弹，继续重点关注南美天气。

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