

## 沈时度势——期货市场投资策略周度分析

研究员：沈恩贤

期货从业证号：

F3025000

投资咨询从业证号：

Z0013972

☎:021-65789219

✉:shenenxian\_qh@chinastock.com.cn

## 豆粕菜粕：

华盛顿12月19日消息，美国农业部(USDA)周四公布的大豆出口销售报告显示：截至12月12日当周，美国2019-20年度大豆出口净销售1,430,600吨，2020-21年度大豆出口净销售36,300吨。当周，美国2019-20年度大豆出口装船1,405,800吨。美国农业部周度出口销售报告显示，美国对华大豆出口销售总量同比增长422.5%，上周是同比增长2062%。截止到2019年12月12日，2019/20年度(始于9月1日)美国对中国(大陆地区)大豆出口装船量为830.5万吨，高于去年同期的34.1万吨。当周美国对中国装运82.7万吨大豆，上周是装运89.8万吨大豆。迄今美国对中国已销售但未装船的2019/20年度大豆数量为223.2万吨，去年同期为167.6万吨。2019/20年度迄今为止，美国对华大豆销售总量(已经装船和尚未装船的销售量)为1053.7万吨，较去年同期的201.7万吨提高422.5%，上周是同比提高2061.8%，两周前是同比提高1763.3%。

美国农业部在2019年12月份供需报告里预计2019/20年度(10月至次年9月)中国大豆进口量预计为8500万吨，和上次预测值持平，同比提高2.98%；2018/19年度中国大豆进口量为8254万吨，同比减少12.28%。

布宜诺斯艾利斯12月19日消息：阿根廷农户表示，阿根廷新政府提高谷物出口关税将对大豆、玉米和小麦出口构成压力，因为农户将会降低风险，以弥补新关税造成的预期利润下降。一位农户说，在他的农场，大豆种植成本为每公顷300美元，玉米种植成本为每公顷550美元，小麦种植成本为每公顷380美元。考虑到种植收益，他和其他农户表示可能减少玉米和小麦播种面积，降低风险。阿根廷新总统阿尔韦托·费尔南德斯在上周六将大豆、豆油和豆粕出口关税从约25%上调到30%，玉米和小麦的出口关税从约7%上调到12%，因为新政府需要资金偿还1000亿美元主权债务。谷物出口是阿根廷急需的创汇渠道，央行需要出售美元储备来控制比索贬值，比索在过去四年中贬值超过83%。比索疲软导致年通胀率高达50%以上。

阿根廷农户们表示，关税上调将会促使农户降低风险，多种成本更低的大豆，并减少农业投资。国际出口公司向政府支付出口关税，反过来从支付给农户的价格中扣除税款。因此，无论是否有盈利，农户最终都要交税。番帕斯农业种植带农户Eduardo Bell称，农户种植冒着全部的资本风险，然后农作物要经受天气影响。当出口关税高企带来的风险暴涨时，我们自然会降低风险，减少投资，减少收获，这是自然而然的事情。

备受中外关注的中美经贸磋商有了重大进展。国务院新闻办公室于昨日23时举行新闻发布会，宣布中美双方已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致。国家发展和改革委员会副主任宁吉喆，中央财经委员会办公室副主任、财政部副部长廖岷，外交部副部长郑泽光，农业农村部副部长韩俊，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文在新闻发布会上介绍中美经贸磋商有关进展情况，并答记者问。中美达成第一阶段经贸协议，中央财经委员会办公室副主任、财政部副部长廖岷回应说，取消关税是中方在经贸磋商中的核心关切，双方就此问题达成了一致。廖岷表示，随着双方达成第一阶段协议，美方已经承诺将取消部分对华拟加征和已加征的关税，并且会加大对中国输美产品关税豁免的力度，推动加征关税的趋势，从上升趋势

势转向下降趋势，“这是个承诺，是肯定的”。农业农村部副部长韩俊介绍，实施协议后，中国从美国进口的农产品会大幅度增加。韩俊说，加入世界贸易组织以来，中国农产品贸易规模持续扩大。2018年，中国农产品贸易额达到了2168.1亿美元，进口额为1371亿美元，一年增长125亿美元，进口额占全球农产品贸易额的1/10。中国现在已经是全球最大的农产品进口国，对优质农产品进口会进一步扩大。

中美贸易谈判已经达成第一阶段贸易协定，未来中国势必将大量进口美国农产品。在国内生猪存栏因为猪瘟仍然存在也不会很快恢复，所以豆粕需求相当一段时间仍然较弱，再加上中国将进口更多美国农产品，再加上南美大豆的竞争势必国内大豆供应充足对豆粕构成压力。操作上市场下行可能性较大，目前技术状态下反弹逢高抛空。

期权策略： 观望。

### 棉花

行业：最近一段时间储备棉轮入量很少，新疆棉轮入第三周（12月16日-12月20日）竞买最高限价为13425元/吨（标准级3128B价格），较第一周上涨109元/吨。12月19日新疆棉轮入上市数量7000吨，实际成交200吨，成交率2.86%，平均成交价格13425元/吨，较前一日上涨70元/吨。新花加工方面，截止12月18日新疆累计加工皮棉431.3万吨，同比增加1.75%。商业库存方面，据中国棉花协会物流分会调查，11月底全国商品棉周转库存总量约449.67万吨，较去年同期高23.37万吨。疆内企业近期在积极销售棉花，但是随着新花大量加工，市场上新花供应量较大，纺织企业采购不积极。

仓单方面截止12月19日郑棉已经生成的仓单有24717(+169)张，有效预报量为4918张，合计折合棉花118.5万吨。仓单量快速增加，大量轧花厂和贸易商都将手中的棉花尽快做成仓单，以备后面融资或者交割用，大量仓单也从侧面反映了市场销售情况较差。从目前的仓单增加速度来看，今年仓单高峰可能会达到200万吨左右，预计新疆能够做成仓单的大部分会做成仓单。有大量仓单压制市场，一旦郑棉价格上来，将有大量仓单销售到期货上来，将价格压下去。郑棉的基本面仍然不佳，

印度，最近一周，印度棉纱价格继续上涨，棉花价格在新棉上市量增加和CCI收购不足的压力下继续下跌，10月份棉纱出口因价格下跌而出现上升。上周，印度国内棉纱价格上涨1.1%，近四周累计上涨4.6%，化纤价格上涨5.6%，涤棉纱上涨6.7%。印度涤粘纱继续下跌，原因是粘胶价格下跌。上周，印度棉纱出口价格继续上涨，30支精梳纱上涨8美分/公斤，涨幅3%，近三个月累计上涨8%。随着国内棉价的下跌，近几周印度棉纱出口需求改善。目前，印度CCI的收购未能将籽棉价格提升到MSP之上，收购量不足的原因是CCI资金不充足，导致近几周价格持续下跌。10月份，印度棉纱出口同比大幅下滑，但从9月份的6700万公斤提高到8000万公斤。

美国，最近几周，美棉出口需求颇为活跃且买家众多，整体需求明显提升。在截至12月5日的一周，美国陆地棉签约量达到27.71万包，皮马棉签约量为5800包，土耳其、巴基斯坦、越南、孟加拉国、马来西亚、印度、中国和印度尼西亚均有大量采购。上述国家同时也大量进口了巴西棉。

现货市场销售压力仍然较大，而且仓单压力随着反弹迅速增加，但国家收储棉花减轻一部分压力。但不论美棉还是郑棉目前绝对价格已经很低，向下即使还有下跌空间也不会很大，郑棉期货仍然维持区间震荡看待。操作上回调时候逢低做多。

期权策略： 卖出看跌期权。

### 螺纹钢

本周全国螺纹库存公布：本周螺纹社会库存较上周增加 6.28 万吨至 295.93 万吨（近 10 年最低 284 万吨），同比去年低 4.53 万；钢厂库存上升 3.87 万吨至 205.08 万吨（历史最低 153 万吨），同比去年高 21.78 万吨。合计库存上升 10.15 万吨。本周产量环比下降 8.49 万吨至 357.84 万吨（去年同期产量 329.94 万吨）。产量环比大幅回落超出预期，但同比去年仍较高，与此同时库存累积速度偏慢，总体库存水平仍处绝对值低位，短期基本面相对平衡。

本周钢材市场整体波动不大，其中原料表现趋稳，成品小幅松动。建材延续下跌走势，板材因资源紧、库存低，商家挺价意愿相对较强，板材价格表现仍略强于长材。后市来看，消息面进入“空窗期”，钢材整体需求萎缩态势将表现的更为明显，而当前价格又未及冬储心理价位，12 月下旬商家仍多以冲量回款为主，整体震荡趋弱基调犹存。

本周铁矿石市场跌后回稳。周内普指在 90 美金上方震荡，连铁下跌后又反弹，外矿实盘成交亦有所回暖，唐山两港解封后成交较周初增加，但说不上火爆，只是矿商挺价情绪较高。远期现货方面，巨额倒挂让远期市场的活跃度相当低，海运市场的价格基本要比港口现货高 5-6 个美金，尤其是主流矿，这让二级市场内的矿商操作非常难受，手里有美金资源的矿商宁可降价在二级市场内出手，都不愿意等到落港变现，矿商表示高倒挂的情况下就看矿山给折扣的幅度了。品种方面，唐山两港 PB 粉存量本身不低，而近期仍有 PB 粉资源陆续到港，所以手里有匹粉资源的矿商比较着急，害怕港存量高了会打压价格。而巴混成交的热度回升较快，主要原因是卡粉的成本高并且钢价下跌收窄了钢厂利润，导致钢厂出于成本考虑选择巴混。

本周建材价格延续下跌走势，两广地区跌幅比较明显。周初需求跟进不足，市场整体成交不佳，商家操作仍以积极出库、落袋为安为主。随着期螺回落，成本端支撑减弱，市场悲观情绪蔓延，本周部分地区降温且降雨天气增多，需求淡季效应明显，下游工程施工减少，虽临近年末，然商家冬储情绪不高，当前价位仍高于多数商家冬储预期。整体来看社库、厂库双双呈现增加态势，春节前的有效交易时间不到 20 天，北方钢厂反馈当地冬储能力不足，南方分流的力度将不会减弱，整体市场交投氛围清淡，商家对后市预期偏空，加之年末资金回笼压力偏大，预计下周市价仍有下行空间。

总体来看，钢材市场毕竟淡季来临，从每天的销售数据看需求开始走弱，明年需求虽然没有想象的悲观，但也很难在今年基础上再有较大的增长，这些因素对未来需求淡季的钢材市场构成压力。但因为库存低及 5 月合约螺纹贴水于现货，3450 下方至少短期仍然有一定支撑。操作上，5 月合约目前价位相对于近两年的需求淡季时候的调整低点可能不低，但相对于每年的 4、5 月份需求旺季现货价格仍然偏低。但明年春季的需求旺季变数比较大，主要是今年上半年房地产土地购置面积大幅下降导致的明年春季新开工可能有较大回落而且最近公布的数据已经表明新开工数据开始出现较大幅度的回落。所以操作上如果钢材价格继续反弹，待反弹乏力之后再做空。

期权策略：观望。

## 铜

1-11 月份，房地产开发企业房屋施工面积 874814 万平方米，同比增长 8.7%，增速比 1-10 月份回落 0.3 个百分点。房屋新开工面积 205194 万平方米，增长 8.6%，增速回落 1.4 个百分点。其中，住宅新开工面积 151447 万平方米，增长 9.3%。房屋竣工面积 63846 万平方米，下降 4.5%，降幅收窄 1.0 个百分点。其中，住宅竣工面积 45274 万平方米，下降 4.0%。1-11 月份，商品房销售面积 148905 万平方米，同比增长 0.2%，增速比 1-10 月份加快 0.1 个百分点。其中，住宅销售面积增长 1.6%，办公楼销售面积下降 11.9%，商业营业用房销售面积下降 14.1%。11 月末，商品房待售面积 49221 万平方米，比 10 月末减少 102 万平方米。其中，住宅待售面积减少 92 万平方米，办公楼待售面积增加 15 万平方米，商业营业用房待售面积增

加 4 万平方米。

房地产开发企业土地购置面积下降，1-11 月份，房地产开发企业土地购置面积 21720 万平方米，同比下降 14.2%，降幅比 1-10 月份收窄 2.1 个百分点；土地成交价款 11960 亿元，下降 13.0%，降幅收窄 2.2 个百分点。

今年新增铜矿项目稀少，在产矿山品位下降，同时矿山生产干扰事件频发，预计全年铜矿较去年微跌 9.2 万吨。2020 年，虽然缺少大型矿山投产，但巴拿马铜矿、智利 Chuquibambilla 铜矿、印尼 Grasberg 铜矿及秘鲁 Toromochu 铜矿产能仍预计较 2019 年增长 40 万吨，叠加我国多宝山二期、甲玛二期等矿山扩产，预计 2020 年全球铜矿项目增加产能 61.9 万吨。但嘉能可旗下的位于刚果金的 Mutanda 铜矿已于 11 月底停止运营，智利罢工干扰或将延续，因此 ICSG 预计 2020 年全球铜矿产量为 2092.1 万吨，较 2019 年增长 43.8 万吨。随着近两年冶炼厂大量扩产，2020 年铜精矿长单 TC 仅 62 美元/吨，较今年下滑 18.8 美元/吨。2021 年仍有大量冶炼产能释放，不排除未来冶炼企业原材料紧张的可能性，届时铜市供给增长将由铜矿增量决定。

铜下游消费：1、国家电网投资：不及预期，年末增速有待观察。2019 年 1--10 月累计完成 3415 亿，完成全年计划的 66.6%，同比降-10.5%。据中电联预计 2019 年电网投资 5126 亿元同比降-4.6%。（2018 年 5373 亿，2017 年 5314 亿）2、家电：相对平稳 2019 年 10 月冰箱月度产量 704.6 万台同比增 3%，累计产量 7110.9 万台同比增 3.8%。2019 年 10 月空调当月产量 1332.2 万台同比降 2.1%，累计产量 18331.7 万台同比增 6.2%。3、中国房地产：弱稳 房住不炒政策将常态化，平稳运行是正道。房屋新开工开始回升，房屋竣工面积负增长。土地市场成交明显转弱。4、汽车：今年产销同比下降基本定型 汽车 10 月产量 227.9 万辆，同比降-2.1%。1-10 月累计产量 2029.3 万辆，同比降-11.1%。汽车 10 月销量 228 万辆。同比降-4.03%。1-10 月累计销量 2065 万辆。同比降-9.7%。2021-2035 中国新能源汽车发展规划，到 2025 年达 590 万辆。2019 年产量预计 150 万辆。国家统计局数据显示：2019 年前三季度销量 84.7 万辆，期末库存 71.3 万辆。质量与技术瓶颈限制销量增速开始放缓。5、铜材产量：略有改善 10 月产量 171.9 万吨，较上月减少 3 万吨。同比增 18%。1-10 月累计产量 1586.1 万吨，同比增 9.8%。11 月铜材下游行业开工率情况：据 SMM 统计，2019 年 11 月精铜制杆企业开工率为 68.12%，10 月为 71.7%，2018 年 11 月为 76.85%；2019 年 11 月铜管企业开工率为 74.52%，10 月为 73.11%，2018 年 11 月为 70.28%；2019 年 11 月铜板带箔企业开工率为 70.77%，10 月为 70.35%，2018 年 11 月为 72.68%。铜现货市场与铜期货市场 铜现货市场和期货市场价格密切联动，供需强弱直接体现在升贴水上。消费疲弱压制铜价。

铜价近期反弹，受低库存及各国 PMI 数据回升及中美贸易谈判达成协议等因素影响。明年国际铜研究小组数据显示 2020 年过剩 28 万吨，而且近期看各个机构数据明年铜矿增量在 40-50 万吨，而需求则未必能增加这样的数额，导致过剩存在的可能性确实比较大。所以铜市场在中美签署协议的情况下出现一波反弹行情之后总体上仍然受经济基本面影响上方压力将逐渐加大。操作上，不建议追高，新单暂时观望。对库存进行套期保值者需要把握好时机，逐渐分批套保做空。

期权策略：暂时观望。

## 橡胶

泰国计划削减橡胶树种植面积 21%。据泰国 12 月 4 日消息，泰国政府女发言人 Rachada Dhnadirek 周三称，泰国内阁已经批准一项为期 20 年的计划，按照该计划，期间该国削减橡胶树种植面积 21%，以将橡胶出口额提升逾两倍。泰国是全球最大的天然橡胶生产国和出口国，该国的橡胶产出大约占全球总量的 40%，但是泰国胶农近年来抑制深受需求下滑导致的胶价低迷之苦。

Rachada Dhnadirek 称，未来提升橡胶价格，泰国政府已经指定了一个至 2036 年的橡胶目标价格的规划。



这些目标包括到 2036 年，将国内橡胶树种植面积削减 21%，自 2016 年的 2330 万莱（373 万公顷）削减至 1840 万莱；并将天然橡胶和橡胶产品的出口额自 2500 亿泰铢（82.8 亿美元）提升至 8000 亿泰铢（265.0 亿美元）。泰国政府还希望在上述 20 年内将每莱橡胶园的平均收入提升 65%，将每莱橡胶单产提升 60%，同时还增加国内橡胶消费量占比至 35%，目前约为 13.6%。数月前泰国政府已经采取措施来促进橡胶出口，该国自 5 月未开始削减橡胶出口量，为时四个月至 9 月末，这也是该国提振国际橡胶价格计划的一部分。

泰国商务部长 Jurin Laksanawisit 上周曾表示，该国近期已经签订橡胶出口协议，价值 340 亿泰铢（11.3 亿美元）。他还表示，该国在上周举行的为期三天的橡胶出口展中还签订了 14 万吨橡胶产品的出口协议，价值 80.7 亿泰铢。

沪胶在消息刺激下及季节性供应趋弱的支撑下反弹接近前期高点阻力位。由于需求不给力向上大幅反弹的持续性存疑，而且泰国的计划过于长远对短期影响有限。而且橡胶需求受宏观因素影响没有亮点，需求仍然疲软，所以从技术和基本面综合看本轮反弹有结束可能，操作上前期多单可以逢高离场。

期权策略：观望。

### PTA

目前 PTA 整个产业上游都在扩张，而终端的需求一直不景气，这种情形下，依靠变化莫测的原油市场和个别装置检修一两周对市场预期也不会有太大的影响。虽然昨日 PTA 在原油反弹的带动下出现小幅反弹，但持续性值得怀疑。

今年 PTA 价格不断创出新低，PTA 价格重心下移的原因十分明显，主要是大量 PTA 新装置、尤其是大炼化配套 PX 新装置年内持续投产。PTA 新投产装置开车及计划投产，供应格局由紧平衡转为过剩

截止目前，国内 PTA 产能增加到 5170.5 万吨，逸盛、恒力、福海创三大企业占现有产能逾 52%，国内 PTA 产业完成了主导权从国企向民企的反转，市场从供不应求到供过于求反转。

听闻 2019 年年底仍有 480 万吨(恒力 250 万吨、中泰 120 万吨、新凤鸣 110 万吨)的新装置投产，届时 2019 年年底国内 PTA 产能将达到 5650.5 万吨，产能回归过剩局面指日可待。

1、四川能投化学 PTA 装置于 2019 年 5 月底投产。5 月 22 日，四川能投化学新材料 PTA 项目正式投产，这是我市工业行业的一件大事，将为我市打造油气化工千亿产业集群打下了坚实基础。该项目位于南充经济开发区，是西部地区第二套大型 PTA 项目装置，总投资约 45 亿元，占地约 960 亩，PTA 年产量可达 100 万吨，年产值约 60 亿元。

2、新凤鸣独山能源 PTA 一期 220 万吨项目顺利投产。10 月 30 日 5 点 08 分，独山能源 PTA 一期装置正式投入运行，新凤鸣集团迈出了产业链整合的全新一步!独山能源是新凤鸣首个向上游延伸的项目，从无到有，克服种种困难，经过前期的设备安装、单机调试、联动调试等阶段，终于，一期项目在今日整装出发!

3、中泰石化 120 万吨 PTA 项目计划试车。2019 年 8 月 23 日，新疆库尔勒中泰石化有限责任公司 120 万吨 PTA 项目建设进展顺利，该项目建设正在加速推进，预计于 9 月 30 号进行机组联动试车，12 月 20 号前后进行投料试车。

4、恒力石化一套 250 万吨 PTA 装置计划 2019 年年底投产。恒力石化一套 250 万吨 PTA 装置计划 2019 年年底投放到市场，另外一套 250 万吨 PTA 装置计划 2020 年投放到市场。

5、荣盛石化：关于投资建设年产 600 万吨 PTA 工程的公告。2019 年 9 月 18 日，荣盛石化针对计划建设年产 600 万吨 PTA 项目工程发布公告，为进一步增强公司完善的产业链优势和提升市场竞争力，扩大公司产品的市场规模，降低产品的单位成本，荣盛石化股份有限公司子公司浙江逸盛新材料有限公司拟

投资建设“年产 600 万吨 PTA 工程”，项目分两期实施，项目预计总投资 67.31 亿元。

6、总投资近 600 亿！久泰集团将在内蒙古新建 240 万吨/年 PTA 装置。据久泰集团官网 9 月 6 日报道，内蒙古久泰新材料有限公司拟在内蒙古自治区呼和浩特市托克托工业园区建设内蒙古久泰新材料有限公司乙二醇配套聚酯新材料产业技术升级示范项目。从公告中可以发现，项目总投资近 600 亿，将新建 240 万吨/年 PTA 和 60 万吨/年聚苯乙烯等装置。

聚酯产能投放难掩 PTA 产能过剩风险，PTA 的漫漫跌势或许远还没结束！从聚酯行业的利润分配来看，PTA 加工费已经下降至 500 元/吨以内，部分装置的 PX 加工已经进入亏损区间，并且接近历史最低，不排除在悲观预期之下，PX 及 PTA 加工费再创新低。

另一方面，在 PTA、MEG 等产品价格低廉的情况之下，聚酯产能在 2020 年也有扩产能的计划。据统计，2020 年新投产聚酯产能预计达到 515 万吨，对应 PTA 的需求新增 430 万吨左右，远远小于 2020 年计划投产的 PTA 产能 1530 万吨。成本下行、加工费下行，将导致 PTA 价格重心下行较难发生逆转。

**目前 PTA 已经到达低位受到成本支撑,但由于增加新产能投放 PTA 期货上方仍然压力较大,中短期期货价格可能要进入横盘震荡阶段,操作上目前区间震荡暂时观望。**

## 乙二醇

市场现货听闻偏少;12 月下旬期货报盘 5820-5850,递盘 5820 附近,12 月下旬期货基差商谈在升水 2001 合约 680 偏上。

现货库存低位 VS 恒力、荣信试车,市场心态略显谨慎。一方面,上周四 CCF 数据显示乙二醇华东主港库存为 41.2 万吨,已至历史新低,但就目前的到货量及发货速度,可以看出本周四乙二醇或存在进一步去库的可能。另一方面,恒力石化 90 万吨/年的乙二醇装置周三调试中,预计投料;荣信化工 40 万吨/年的乙二醇装置周三试车,目前原料气已输送,等待后续结果。综上,一方面港口库存数据接连下滑,另一方面,新装置投产在即,且现货市场上存在下游聚酯企业抛售乙二醇现货的行为。

乙二醇市场前期反弹主要是港口库存持续去化导致库存较低及原油走高所致。但由于后期新增产能投产导致供需关系压力会增加,反弹也不宜过高,5 月合约主要面临未来新增产能投产的压力。操作上,目前位置不建议继续追涨,中期看,市场仍然将回归低位区间震荡行情之中。策略上暂时观望或短信操作。

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

### 银河期货有限公司 大宗商品部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenexian\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenexian_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799