

核心利空利多均无法评估，预估本周镍价 将备受煎熬

镍品种：周报摘要

1. 目前的主要逻辑关键，由于市场对印尼镍矿供应的预期，而镍价存在压力，但是印尼镍矿供应的程度目前是无法评估的。也就是印尼镍矿实质影响到底可以多大，目前无法确定。而菲律宾镍矿环保整顿是否能够进行下去，以及进行的程度，目前也是无法评估。整体上，最核心的利空和利多，均无法评估，在这种情况下，预估本周镍价将备受煎熬。

镍品种：行业要闻

1. 马尼拉2月20日消息，菲律宾环境部长周一表示，坚持关闭该国一半以上的矿场并禁止在集水区开采的决定，今日稍后将会召开一跨部门会议来重审这一决定。

2. 外媒2月20日消息，负责重新审查菲律宾环境部长提出的关闭该国一半以上矿场的决定的小组委员会成员表示，这项工作可能需要花费三个月时间来完成。

财务副部长 Bayani Agabin 对记者表示：“三个月的时间可能是合理的。这将是一个实情调查的组织，应当公正。”

政府的采矿业协调委员会 (Mining Industry Coordinating Council) 将会重审环境及天然资源部部长 Regina

Lopez 本月初下达的一项命令，其下令关闭该国 41 座矿场中的 23 座，由于环境违规，包括破坏集水区域。另外有五座矿场被暂停生产。

3. 英国上市公司-英美资源 (Anglo American) 周二称无计划出售旗下镍运营项目。公司镍项目2016年EBITDA 为5700万美金，得益于随着Barro Alto 镍铁冶炼厂的建成投产，2016年三季度冶炼满负荷生产，冶炼现金成本下滑且销售量提高，在一定程度上提振巴西经济。由于Barro Alto 冶炼厂产量增长、汇率利好、能源及消耗品成本下滑等因素，2016年英美资源镍单位成本下滑19%自2015年4.31美元/磅下滑至3.5美元/磅。

随着Barro Alto 冶炼炉的建成，2016年英美资源镍产量为44500吨，2017年预计产量维持在45000吨。

4. GLOBAL Ferronickel Holdings Inc. 周一称其子公司 Platinum Group Metals Corp. (PGMC) 已经与宝钢资源国际有限公司 (Baosteel Resources International Co.Ltd.) 以市场价为基准签订100万湿吨镍矿年度供应协议。PGMC 是本月早期时候，因违反环境法规被

华泰期货研究所 基本金属组

吴相锋

金属研究员

☎ 021-68755929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

从业资格号：F3014533

相关研究：

精炼镍自身供应有发酵可能，多单依然具备持有基础

2017-2-20

镍价到达 8.9 万之后，继续上行力量不是很明确

2017-02-13

印尼镍矿出口影响或已经被充分评估，镍价或迎来中期底部

2017-02-03

环境与自然资源部 (Department of Environment and Natural Resources) 命令关停运营的矿山企业之一。2014 年 PGMC 曾向宝钢资源供应高品位-中品位红土镍矿以及中品位-低品位红土镍矿。GFNi 总裁 Dante R. Bravo 上周称, PGMC 维持生产, 2017 年公司红土镍矿产量目标为 500-600 万湿吨。今年早些时候 PGMC 已经与宝钢资源签署 300 万湿吨红土镍矿的年度供应协议。至此, PGMC 将向宝钢资源供应 400 万湿吨红土镍矿。

5. 委任委员会 (Commission on Appointments) 关键领导昨日警告环境部长 Regina Lopez, 称其正在逆水行舟, 无端的对国会议员的指责会对其是否通过 CA 的委任造成不利的影响。Lopez 称国会议员受贿, 如果对她投反对票, 则每人能够收到 5000 万菲律宾比索的回报。“她正在为自己制造麻烦。事实上, 与矿业相关的问题她必须做出解释。她令局势变得一团糟,” CA 主要领导人 Isabela Rep. Rodolfo Albano III 称。

虽然指责国会议员受贿, 但 Lopez 仍对 3 月 1 日她将通过委任抱有希望。“我仍希望他们将遵照事实以及共同的利益为最高标准进行投票, 并祝他们好运,” Lopez 称。

Albano 称 Lopez 应该澄清她的指控。“否则, 她是在进行阴谋。在她这些不可靠无根据的言论发生之前, 我曾经是支持她的。” CA 有 12 位国会议员, 宪法规定其有权利允许或者拒绝内阁成员的任命。CA 关键领导是 San Juan Rep. Ronaldo Zamora, 是亚洲镍业

(Nickel Asia Corp.) 家族成员, 亚洲镍业是菲律宾国内最大的矿业公司之一。菲律宾矿业协会 (Chamber of Mines of the Philippines) 已经申请反对 Lopez 通过委任。Lopez 以破坏山脉、流域以及对河流造成污染为由命令关停 23 座矿山运营, 暂停 5 座矿山运营并取消 75 份矿产品共享协议 (mine production-sharing agreements)。

6. 外媒 2 月 23 日消息: 菲律宾环境部长雷吉纳·洛佩兹 (Regina Lopez) 称, 在本周稍早的会议上, 总统罗德里格·杜特尔特 (Rodrigo Duterte) 支持她关于禁止在集水区采矿的决定。洛佩兹称: “总统称, 我同意你的意见, 我也认为不应该在集水区采矿。” 洛佩兹周一表示, 坚持关闭该国一半以上的矿场并禁止在集水区开采的决定。洛佩兹在 2 月 2 日勒令关闭菲律宾 41 家运营矿场中的 23 家。另外五家矿场暂停运作。

7. 法国埃赫曼 (Eramet) 宣布与中国青山集团签订初步协议, 重振印尼镍矿项目, 在镍市场低迷的时期, 埃赫曼 (Eramet) 一直将该项目封存。根据双方签订的谅解备忘录, 青山将拥有埃赫曼 (Eramet) 全资子公司 Strand Minerals Pte Ltd. 57% 的股份, 获得控股权, 反过来拥有 Weda Bay 项目 90% 的权利。此初步协议目标也可称之为, 利用 Weda Bay 项目生产的镍矿, 完成年产能 3 万吨的镍合金及精炼镍。埃赫曼 (Eramet) 本周四公开其合作方, 并未给出预期的项目进度及项目投资情况细节。埃赫曼 (Eramet) 在三年前提出开发 Weda Bay 项目, 在过去的两年, 镍价下滑导致大部分镍运营项目面临亏损, 包括埃赫曼的新喀里多尼亚 SLN 项目。

镍市简评：核心利空利多均无法评估，预估本周镍价将备受煎熬

镍市逻辑：

现货市场：2月20至2月24日，五个交易日，国内现货市场俄镍对期货主力合约贴水整体较上周变动不大，进口镍对金川镍的贴水维持在300元/吨附近。

中期逻辑：上周，镍现货进口总体上亏损比较大，对于精炼镍进口鼓励可能不是很大。上周全球范围内精炼镍库存有所回升，近期库存处于徘徊阶段，镍市中期逻辑依然不变，当前精炼镍供应几乎环比很难有增量，而需求则不断增加，因此镍大方向依然看涨。

短期逻辑：上周，国内现货市场俄镍对金川镍的贴水维持在300元/吨，而上期所镍库存出现一定程度的回流，预计投机库存可能开始变现。1月镍矿进口数据显示，印尼镍矿出口幅度加大，或加剧市场对印尼镍矿出口的担忧；而进入3月份，菲律宾苏里高镍矿供应逐步苏醒，短期镍价料主要受此压制。

走势分析：

2月20至2月24日，上期所镍价整体上以宽幅震荡为主。

消息面上，菲律宾负责重新审查菲律宾环境部长提出的关闭该国一半以上矿场的决定的小组委员会成员表示，这项工作可能需要花费三个月时间来完成。

这使得短期菲律宾环保整顿之后被延后，苏里高雨季结束之后能够如期供应，使得镍价从高位回调。另外，1月进口数据显示，来自印尼的镍矿环比增幅比较大，或加剧印尼矿供应的担忧。另外，菲律宾环境部长 Regina Lopez 目前尚未得到任命委员会的任命，能否通过任命是未知数。

此外，国内库存近期首次出现回升，对比分析，我们认为或是此前投机库存回流，这或意味着此前投机库存有获利了结的意愿。

以上是镍价利空的一面。

我们认为 Regina Lopez 最终通过任命的概率大，主要是任命委员会的主要领导是亚洲镍业家族的人，而亚洲镍业在环保整顿中利益并未受到过多触动，而如果环保打掉其他的矿企，似乎对亚洲镍业有利。因此，任命委员会没有必要和总统死磕。

此外，1月份来自菲律宾镍矿供应同比缩减较为明显，而历史情况对比来看，1月份菲律宾镍矿供应不是最差的阶段，同比缩减表明，菲律宾此前的环保整顿还是起到一定的震慑作用，此前的进口数据较大可能是由于库存而掩盖整顿效果。

因此,如果 Regina Lopez 通过任命而继续成为环保部长,菲律宾镍矿整顿的预期就会存在。

以上属于利好的一面。

综合情况来看,目前的主要逻辑关键,由于市场对印尼镍矿供应的预期,而镍价存在压力,但是印尼镍矿供应的程度目前是无法评估的。也就是印尼镍矿实质影响到底可以多大,目前无法确定。

而菲律宾镍矿环保整顿是否能够进行下去,以及进行的程度,目前也是无法评估。

整体上,最核心的利空和利多,均无法评估,在这种情况下,预估本周镍价将备受煎熬。

操作上,虽然我们认为,镍价的潜在利多依然未能全部发酵,但是由于印尼镍矿供应的潜力无法评估,因此,出于稳妥起见,前期多单建议先进行止盈即可。

表格 1: 菲律宾镍矿政策作用现状(三描礼士) 单位: 万吨

雨季	地区	矿山名称	所属企业	出货能力	年度产量	品位
6-10 月 加入 EITI	三描礼士	Benguet	BenguetcorpNickel	5-6 船/月	200-240	中高
		——	ZambalesDiversifiedMetals			
		Eramen	Eramen Minerals Inc	4-5 船/月	160-200	中高
		LNL		4-5 船/月	160-200	中高
		——	DMCI	少量		
				小计	650	

资料来源: 华泰期货研究所

表格 2: 菲律宾镍矿政策作用现状(巴拉望) 单位: 万吨

雨季	地区	矿山名称	所属企业	出货能力	年度产量	品位
6-10 月	巴拉望	Berong	BerongNickelCorporation	2-3 船/月	100	高品位
	努力恢复	Citinickel	Citinickel Mines and Development Corp	10-13 船/月	400-520	中高
		Rio Tuba	Nickel Asia Corp	5-7 船/月	200-280	中高

拟投产	Ipilan	GlobalFerronickelHoldingsInc	4-5 船/月	300	中高
			小计	1100	

资料来源：华泰期货研究所

表格 3：菲律宾镍矿政策作用现状(苏里高) 单位：万吨

雨季 11 月-次年 3 月	地区	矿山名称	所属企业	出货能力	年度产量	品位
加入 EITI	苏里高	Taganito	Nickel Asia Corp	5-6 船/月	200-240	高品位
		Hinatuan	Nickel Asia Corp	8-10 船/月	380-420	中低
		Cagadianao	Nickel Asia Corp	2-3 船/月	100-120	中低
拒绝 EITI		sr	SRMI	6-8 船/月	380-420	低品位
		PGMC	Platinum Group Metals (PGMC) 即 (GFNI)	8-11 船/月	480-520	低品位
		CNC	Carrascal Nickel Corporation	8-10 船/月	380-420	低品位
拒绝 EITI		CTPCMC	Clarence T.Pimentil Construction and Mining Corp	10-13 船/月	480-500	低品位
拒绝 EITI		MMDC	MMDC	6-8 船/月	200-250	低品位
		Adnama	Adnama Mining Resources		180-200	低品位
				小计	2200	

资料来源：华泰期货研究所

历史操作建议跟踪：

镍价自 8 万下跌过程中伴随诸多利空，已转化为现实压力，但 7 万/吨下方不太好寻找下跌空间，而此前市场曾试探上方空间也较为难寻，短期镍价或围绕 7 万元/吨均衡价格震荡。4 月 5 日，镍价重心再度下移，建议继续观望。4 月 6-8 日，镍价逼近 6.5 万，若一旦短期急促大幅下跌，则建议买入。8 日晚，镍价回升，买入窗口关闭，不宜追高。12 日晚，镍价上冲，建议前期多单适当平仓。4 月 18 日至 22 日当周，主要以逢低买入为主。节前，我们多次建议逢低买入。节后，镍价大涨，买入窗口关闭。5 月 6 日，镍价大幅回吐，镍价本轮上攻失败，料转入震荡。9 日，镍价进入支撑区，等待博弈结果。23 日，预计镍价很难向下寻求过多空间，建议关注本周可能出现的买入机会。26 日，镍价逼近前期低点，

关注可能出现的买入机会。31日，市场还在为美联储加息而焦虑，宏观风险则处于不确定状态，建议收缩仓位，以及谨慎观察。6月1日，镍价6.8万上方空间确定性不高，轻仓谨慎持有。6日，镍价大涨，建议多单减持，剩余仓位谨慎持有。16日，鉴于镍价15日的上涨以及镍上方空间拓展困难，建议多单获利平仓，本轮上涨操作结束。17日，有消息称，印尼青山不锈钢投产，镍价仍然以寻找短多机会为主。20日，镍价再度上涨，新入多单持有。短期镍价以震荡为主。29日镍价再度上涨，但参杂未来因素，买入机会关闭，此前多单持有。7月4日，镍价冲高回落，短期上涨势头遭遇阻力；多单可以少量平仓锁定利润，后续仓位继续持有。7月13日，镍价逼近前期高点，多单建议再度减持，剩余多单持有。14日，位置不好的多单建议出清。19日，镍价重新上涨，但是结果未卜，剩余多单谨慎观望。镍价的炒作主线均已经存在最大的空间限制，所以，从操作的思路来看，镍价经过了此前的建仓、持仓，目前已经到达平仓的阶段，我们认为，镍价如果突破前期高点向上走出一波上涨的话，便是平仓的时机，此前的底仓多单静待时机出现。22日镍价回落，意味着镍价平仓条件未到，暂观望。28日开始的上涨，并无实质力量，依然不是平仓信号，继续持仓观望。8月8日，镍多单底仓建议减持，留少量即可。8日至12日当周，镍价如期回调，暂观望。15-19日当周，镍价延续回调格局。关注买入机会。24日晚，镍价大跌，幅度上基本回调到位，近期关注买入机会。31日晚镍价反弹，但底部料无法轻易完成，继续观望等待。9月12日，镍价因宏观因素回吐此前的反弹幅度。19日周报中建议关注买入机会，镍价回升之后，买入窗口关闭。重点关注平仓机会，但也不宜着急平仓，主要是镍价支撑因素较多，下方空间不好找。28日，建议剩余多单谨慎持有，并且适当买入深度虚值看跌期权。29日由于综合情况来看，镍价上涨概率降低，因此多单继续减持。此前7.8万的看跌期权持有。10月11日，建议节前剩余多单平仓，此前的做多操作结束。而7.8万的看跌期权继续持有。经过13日的下跌，短期方面逐步明朗，后市寻找轻仓做多机会。19日镍价回落，近日紧密关注做多机会。25日，因苏里高整顿证据有限，镍价短期上涨动力不足，上涨时机延后。28日，关注关停矿企的司法起诉。11月1日，仓单持续降低，关注度提升。4日，关注买入机会。7日镍价大涨，基本上无法再度给出安全的买入机会。11日镍价触及10万回落，关注8.5-9万元/吨之间的补仓机会（但博的成分较浓）。21日，镍价反弹脱离8.5-9万元/吨区间，多单持有，不宜再追买。25日，多单持有，不过建议选择买入9万元/吨左右的看空期权适当的保护。29日，建议看空期权获利平仓，前期期货多单继续持有。12月6日，本轮上涨会构筑阶段高点，建议多单择机适当减持。但是低于8万元/吨成本的多单中期来看都是比较安全的。9日，开始关注多单补回的机会。12日镍价冲高回落，9日补回多单择机平仓；并等待观望市场是否给回调机会。14日，建议更为紧密的关注回调买入机会。15日，如果不能超额上涨，短线多单注意止盈。16日，主要关注回调可能。19日，镍价回落，观望。26日，镍价下跌至8.5万元/吨，关注买入机会，但不宜着急。28日，等待印尼镍矿出口政策落实。1月13日，印尼镍矿出口政策明朗，以寻找买入机会为主。1月19日晚，沪镍增仓下跌，紧密关注。2月7日，春节前建议买入的多

单持有。13 日，镍价上冲之后，此前多单可部分止盈，剩余多单继续持有。27 日，建议剩余多单择机止盈。

表格 4：市场价格变化

	项目	2017/2/23	2017/2/24	变动	
				一天	年初以来
期货市场	LME3 月镍价（美元/吨）	10555	10885	330	830
	沪镍主力（元/吨）	88590	89110	520	3550
现货市场	LME 现货价格（美元/吨）	10526	10808	282	844
	SMM1#镍现货（元/吨）	88400	86975	-1425	1850
升贴水	LME 现货升贴水（美元/吨）	-29	-77	-48	—
	俄镍现货升贴水（元/吨）	-340	-2285	-1945	—
	提单溢价（美元/吨）	173	173	0	—

资料来源：华泰期货研究所

现货市场表现：

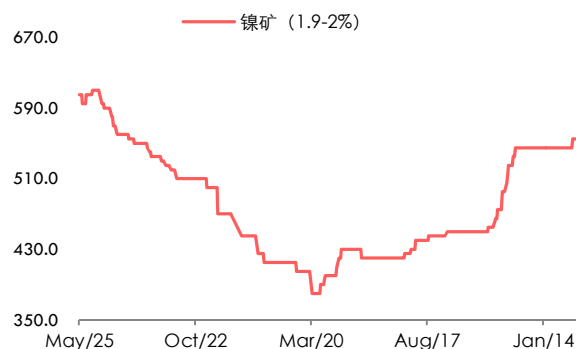
2 月 20 至 2 月 24 日，五个交易日，国内现货市场俄镍对期货主力合约贴水整体较上周变动不大，进口镍对金川镍的贴水维持在 300 元/吨附近。

2 月 20 至 2 月 24 日，五个交易日，国内主流市场镍矿价格整体较上周小幅上调，但期镍矿价格下调。印尼镍矿出口预期之下，中期镍矿展望价格仍然偏弱；菲律宾镍矿整顿目前存在较大的不确定性，不过比较确定的是，苏里高雨季结束之后，暂时不会立即受到影响，因此镍矿展望镍矿依然偏弱。

另外，从进口数据来看，2017 年 1 月份镍矿进口 1085 万吨，同比增加 4.4%，从菲律宾进口镍矿 77.9 万吨，较去年同期下滑明显，菲律宾环保整顿效果需要重估。

图 1：国内镍矿报价

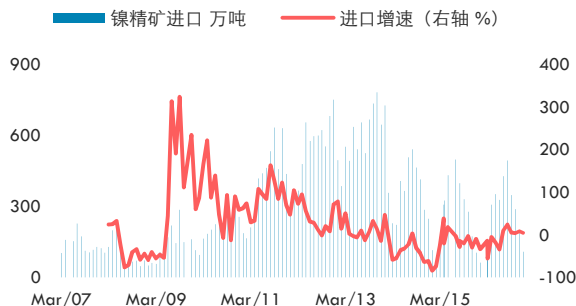
单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 2：镍矿进口

单位：万吨/月



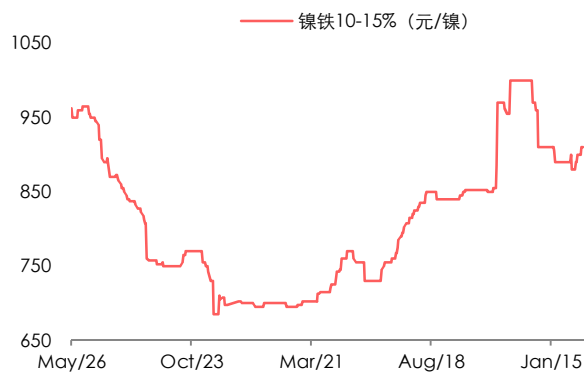
数据来源：Wind 华泰期货研究所

2 月 20 至 2 月 24 日，五个交易日，高品位镍铁价格较上周总体上小幅上调。

由于短期镍矿供应还无法增加，冶炼企业随着镍矿库存的消耗，短期供应偏紧；此外，我们跟踪的领先指标显示，印尼镍铁供应可能会环比出现下降，镍铁短期价格或偏强，但是由于镍矿供应中期预计充沛，镍铁价格中长期有较大压力。

图 3：镍铁价格

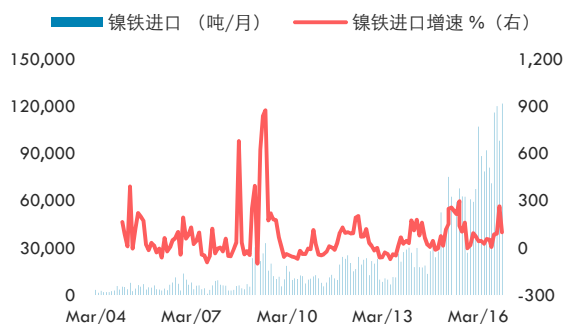
单位：元/镍



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 4：镍铁进口量

单位：吨/月



数据来源：Wind 华泰期货研究所

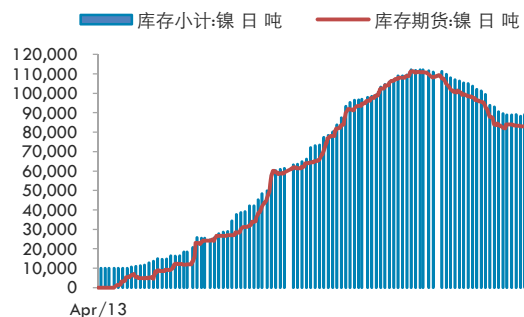
库存和仓单：

上周，LME 库存总体回升 186 吨，上周精炼镍现货进口亏损比较大，精炼镍进口受到限制。

上周，上期所库存增加 1089 吨，仓单下降 95 吨，总量回升 994 吨，这是近期国内镍库存首次回升，由于精炼镍产量和进口量均不太可能过于增长，因此库存回升或来源于此前库存异常下降之后的回流。

图 5: SHFE 库存和仓单

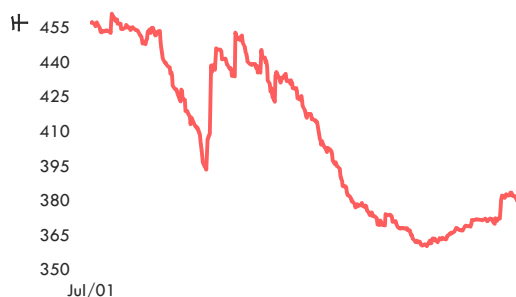
单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 6: LME 库存

单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

表格 6: LME 库存仓单变化 单位: 吨

	LME 总库存	欧洲库存	亚洲库存	美洲库存	
2017/02/17	379494		86574	286734	6186
2017/02/24	379680		85140	288396	6144
库存变动	186		-1434	1662	-42
仓单变化	-2196		-1410	-744	-3312
2017/02/17	102996		50772	50982	27276
2017/02/24	100800		49362	50238	23964
	LME 注销仓单	欧洲注销仓单	亚洲注销仓单	马来西亚	

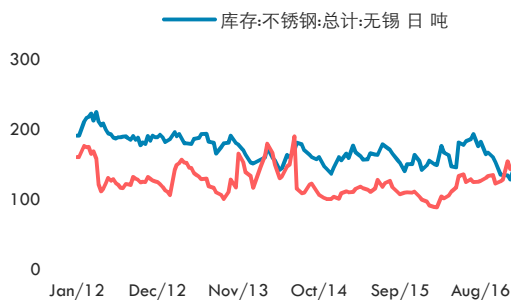
资料来源: Wind 华泰期货研究所

截至 10 月 28 日, 港口镍矿库存环比增加 160 万吨, 主要是为雨季备货所致。

2017 年 2 月上旬, 无锡、佛山不锈钢库存环比互有升降, 整体变动不大。

图 7：无锡佛山不锈钢库存

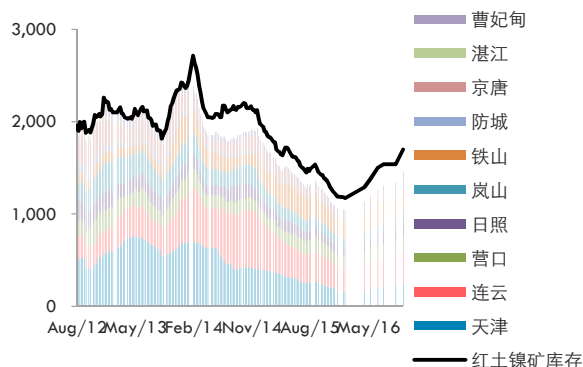
单位：千吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 8：港口镍矿库存

单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

表格 7：WBMS 全球镍供需平衡 单位：吨

	2011	2012	2013	2014	2015	1-12 月
全球镍产量	1664532	1856176	2001723	1927219	1920600	1827600
全球镍消费量	1661065	1728440	1798915	1705089	193400	1879100
供需平衡表	3467	127736	202808	222130	-13000	-51500
中国镍产量	469744	590872	710657	643918	574508	
中国镍消费量	702597	804920	909200	760901	964460	
供需平衡表	-232853	-214048	-198543	-116983	-389952	

资料来源：Wind 华泰期货研究所

表格 8：镍影响因素跟踪

全球镍需求情况	镍消费主要集中在中国、美国、西欧和日本，国际镍研究小组称，2016 年 1-12 月全球镍市供应短缺 49700 吨，上年同期为过剩 91400 吨。12 月消费量为 17.25 万吨。
全球不锈钢产量	国际不锈钢论坛（ISSF）发布的 2016 年前六个月不锈钢产量数据表明，不锈钢粗钢产量与去年同比增长 4.1%，达到 2210 万公吨。在 除中国外的亚洲，以及中国，产量均有所增长。
中国不锈钢产量	特钢企业协会不锈钢分会公布 2016 年中国不锈钢产量数据，不锈钢粗钢产量 2493.78 万吨，同比增加 337.56 万吨，增长了 15.65%，创历史新高。其中，Cr-Ni 钢（300 系）1269.10 万吨，同比增加 148.22 万吨，增长 13.22%，所占份额为 50.89%，同比下降 1.09 个百分点。
中国不锈钢现货市场库存	2017 年 2 月上旬，无锡、佛山不锈钢库存环比互有升降，整体变动不大。
全球镍供应情况	国际镍研究小组称，12 月全球初级镍产量 18.22 万吨。1-12 月产量为 198.35 万吨。

镍矿供应情况

12月初, 菲律宾总统 Duterte 已经再次任命 Gina Lopez 就任环境部长, 并赞扬她在贯彻矿业法规中的严谨的工作作风。菲律宾近期将宣布关停更多镍矿。2月, 菲律宾环保整顿结果公布, 20家镍矿山将被关停。6日, 菲律宾称不重新考虑关闭矿场决定。9日, 菲律宾暂缓关闭矿山。14日, 菲律宾数家矿山收到了 DENR 取消其矿产品共享协议。2月21日, 菲律宾重新核查矿山。

LME 镍库存情况

上周, 库存回升 186 吨, 至 37.97 万吨。

国内港口镍矿库存

截至 10 月 28 日, 港口镍矿库存环比增加 160 万吨, 主要是为雨季备货所致。

印尼精炼镍产量和政策变动

印尼拟放松 1.8%含镍量的矿砂出口, 将挤压菲律宾市场份额。10月12日, 印尼称暂时不放松出口。12月19日, 媒体报道印尼正在修订的矿业法或有可能允许出口。12月23日, 印尼矿业与能源部长称, 印尼正考虑批准符合一定条件的铝土矿、镍矿等部分矿产出口, 镍矿主要针对低品级矿石。2017年1月5日, 消息称, 印尼出口政策草案上, 存在镍矿名单, 但随后又有相反的消息否定。2017年1月12日, 印尼放松镍矿出口品位为低于 1.7%。2月13日, 印尼确定镍矿出口关税为 10%。

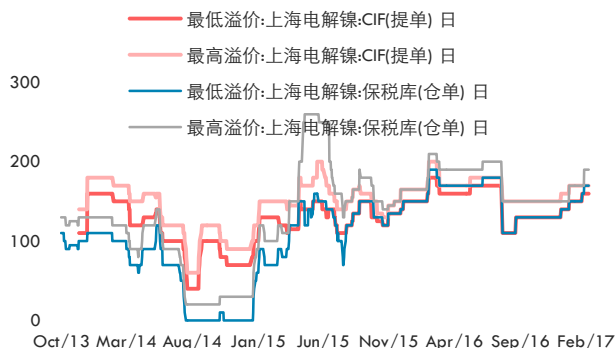
资料来源: 华泰期货研究所

图 9: 国际镍矿运输船运费 单位: 元/吨



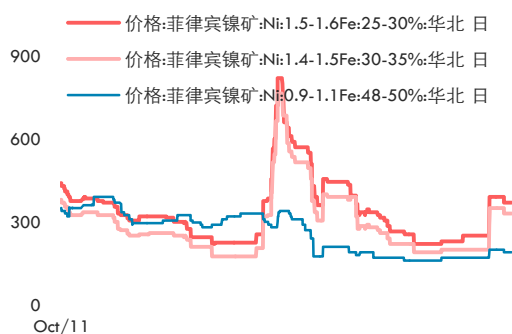
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 10: 保税区镍升水 单位: 美元/吨



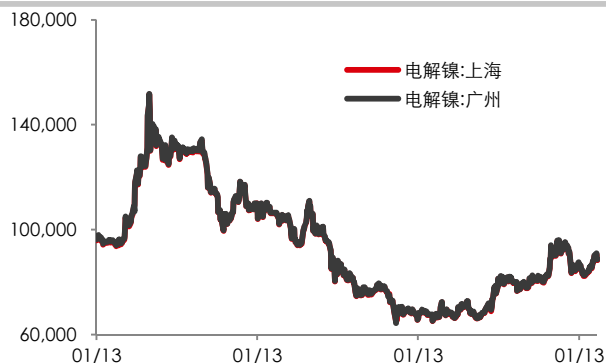
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 11: 菲律宾镍矿报价 单位: 元/吨



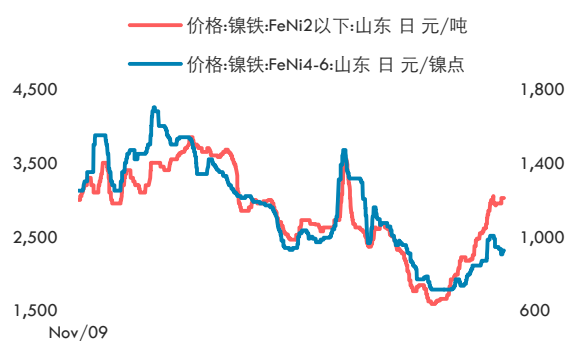
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 12: 电解镍报价 单位: 元/吨



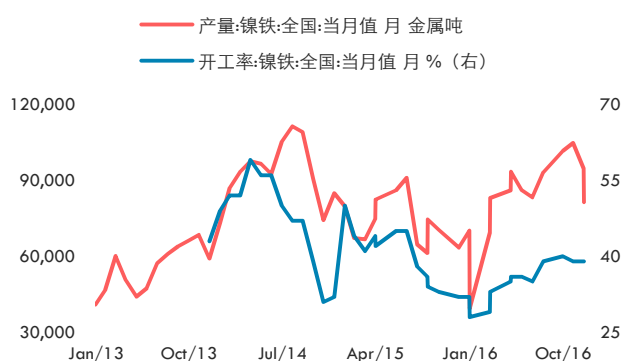
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 13: 镍铁报价 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 14: 镍铁产量 单位: 吨/月



数据来源: Wind 华泰期货研究所

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层，邮编510600

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com