

关注特朗普贸易讲话和非农

华泰期货研究院 宏观策略组

徐闻宇

宏观贵金属研究员

☎ 021-68757985

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号: F0299877

投资咨询号: Z0011454

昨日市场表现

(1) 外汇市场: 弱美元的影响

- 1、美元指数回落 0.06%，收于 92.811（特朗普担忧），关注流动性变动；
- 2、人民币震荡收跌，离岸收于 6.7297（美元低位），关注美元转强对人民币的压力；

(2) 权益市场: 美股震荡，A股回落

- 1、标普 500 指数下跌 0.22%；道琼斯工业平均指数上涨 0.04%（特朗普不确定）。
- 2、A股回落，上证下跌 0.32%，深证下跌 0.37%，维持对货币信用收紧背景下的波动率回升判断；

(3) 债券市场: 关注利率转向风险

- 1、10 年美债利率下跌 1.88%至 2.219%（特朗普不确定），关注后期经济环比回升的动能；
- 2、10 年中债利率下跌 0.11%至 3.644%（净回笼+PMI 低预期），关注去杠杆延续背景下脉冲风险；

(4) 商品市场: 短期波动，中期调整风险

- 1、文华商品夜盘上涨 0.33%，黑色（螺纹+1.48%、铁矿+1.28%）领涨。
- 2、市场消息：沙特石油部长 Khalid Al-Falih 已于 7 月份在英国伦敦私下会见若干商品对冲基金，询问有关原油市场和原油价格前景的意见，询问是否 OPEC 应当针对更长日期的油价。
- 3、世界黄金协会(WGC)：今年上半年全球黄金需求减少 14%，主因交易所上市基金(ETF)大幅减少买入。二季度央行黄金购买量为 94.5 吨，土耳其、俄罗斯及哈萨克斯坦央行均扩大储备，但上半年购买量下滑 3%至 176.7 吨。

相关研究:

美元强势还能维持吗? 关注 12 月
风险释放

2016-12-05

利率上升依然在路上

2016-10-31

大类资产关注点

市场仍在寻求货币当局的宽松，但是央行的态度似乎否定了这种期盼。全球最大的原油对冲基金的解散似乎说明一个时代的转换，而在各地股指继续高歌猛进的同时，地产市场面临的压力在逐步加强。中国通过“租售同权”给地产降温、韩国开出了资本利得税，而此前加拿大等国通过限制外籍购买的方式降低市场热度。这种降温给予市场无形的压力，后期需要密切关注。从“问大势”中 L 型很长到下半年“新周期”的碰撞，市场在涨价声中继续博弈着资产价格。8 月的试炼或许将在 9 月揭晓，行至中局，国企去杠杆能否平稳、央行缩表能否顺利，都对市场形成冲击。而地产市场的持续降温对于金融市场的冲击或许才刚刚开始——金融服务实体的路径是 A 股表现的周期强于金融吗，价格幻象的热度或

许平抑了降杠杆带来的痛苦，但是没有改变下游消费是否能够接盘的现实。周五特朗普将继续明确对贸易保护的态度，通过限制进口推升国内通胀的努力能否成为现实、通过增加融资规模抬升利率的路径是否无碍，8月的市场依然在等待答案。建议投资者参与价格狂欢的同时，逐步加大对冲头寸的建立。

地区观察——美联储：稳定缩表预期

1、经济数据：

- 1) 美国亚特兰大联储 GDPNow 模型：预计美国第三季度 GDP 增速为 4.0%，库存投资料将对第三季度 GDP 作出 1.13 个百分点的积极贡献，相比之下第二季度对 GDP 的贡献为负的 0.03 个百分点。
- 2) 美国 6 月耐用品订单环比终值 6.4%，初值 6.5%；5 月终值 -0.8%。扣除运输类耐用品订单环比终值 0.1%，初值 0.2%；5 月终值 0.3%。扣除飞机非国防资本耐用品订单环比终值 0.0%，初值 -0.1%；5 月终值 0.2%。
- 3) 美国 7 月 ISM 非制造业指数 53.9，创 2016 年 8 月份以来新低，预期 56.9，前值 57.4。
- 4) 美国 7 月 Markit 服务业 PMI 终值 54.7，创 1 月份以来终值新高，预期 54.2，初值 54.2；6 月终值 54.2。综合 PMI 终值 54.6，也创 1 月份以来终值新高，初值 54.2；6 月终值 53.9。
- 5) 美国 7 月 29 日当周首次申请失业救济人数 24 万，预期 24.3 万，前值 24.4 万修正为 24.5 万。

评：就业--美国 7 月 29 日当周首次申请失业救济人数重新出现下降趋势，较上周小幅下降 5 千人至 24 万人，为连续第 126 周低于 30 万的门槛，为 20 世纪 70 年代以来最长周数，市场缺乏熟练人员，令企业更少裁员，维持失业救济申请潜在趋势在逾 40 年低位水平。波动更小的首中失业金人数四周均值较上周下降 3 千人至 24.1 万人。PMI--美国 7 月服务业扩张创近一年最低水平，表明企业信心正在回落。服务业提供商、建筑商增长放缓，可能与消费者需求放缓和建筑业数据疲软对应；而美国经济持续在就业稳定增长及低利率的状态下温和扩张，暗示零售销售有所放缓，地产市场基本平稳的态势将持续至第三季度。美国供应管理协会 (ISM) 主席 Nieves：美国公司正在夏季经历季节性调整。之前两个月已经出现高速增长。ING：美国 7 月份 ISM 非制造业扩张速度令人失望，但在一定程度上折射出管道物价压力迹象。

高盛：预计美国 7 月非农就业人口增加 19 万，失业率料为 4.3%，7 月平均每小时工资环比预计上升 0.3%、同比料升 2.4%。ING：即便周五发布的美国 7 月非农就业报告显示薪资数据改善，也不足以改变市场对美联储加息前景的看法，市场目前预计美联储 2017 年将再加息一次、2018 年料加息三次。

2、特朗普新政/风险：

1) 媒体：大陪审团已经针对 2016 年特朗普长子 Trump Jr.、俄罗斯律师和其他相关人等发出传票，特别检察官 Robert Mueller 已经在华盛顿举行大陪审团会议，调查与俄罗斯干预 2016 年美国大选相关的问题。

2) 美国国会参议院多数派领袖 McConnell：参议院下一次投票将安排在 9 月 5 日。

3) 美国白宫预算主管 Mulvaney：整个特朗普政府现在都倾向于干净地上调债务上限（没有附加削减开支的条件）。有关对富裕阶层增税的提议“已死”，针对最高收入阶层上调个税的想法不会被纳入特朗普政府的税改计划。

4) 美国参议院多数党党鞭、参议院共和党二号人物 Cornyn：宣布边境安全议案，该议案寻求提高边境安全融资、并增加边境机构数目。

评：特朗普政策落地的遥遥无期和对特朗普的担忧增加提升了市场对于美元的用脚投票。目前需要关注的是 9 月份美联储和美国财政部的计划，并开始加大对于特朗普政策措施落地的情况。根据美国财政部借款顾问委员会 (TBAC) 的报告表明，随着美联储资产负债表正常化操作，预计到 2021 年第一季度，美联储所持美国国债可能会从 2.5 万亿美元降至 1.7 万亿美元，储备资产可能会降至 6500 亿美元；在不同的货币增长率和“储备稳定”假设下，增量发行需求介于 0.51-1 万亿美元。

3、美联储：

1) 美联储声明宣布公司治理建议书草案：评级系统计划包括美联储 2012 年以来的调整内容。提议将提供为期 60 天的公开评论窗口。

评：野村：市场目前仍然看跌美元，预计欧元兑美元将会上涨。

附：华尔街见闻：中美贸易战一触即发 但市场似乎根本不 care

中美贸易战山雨欲来，但投资者似乎并不在意。

据美国新媒体 Axios 报道，特朗普将于本周五在白宫发表讲话，并签署一份备忘录，表明其对美中贸易的态度。

报道称，美国科技公司在中国遇到的技术壁垒，是推动该备忘录签署的动力之一。硅谷风投家、资助特朗普竞选的 Peter Thiel 参与到了这一行动中。

而负责对华贸易事务的现任美国贸易代表莱特希泽 (Robert Lighthizer)，将在特朗普表明立场后约一周内，动用 1974 年贸易法的第 301 条款，对中国贸易做法发起调查。

事实上，在这之前，路透援引美国政府高官 8 月 1 日的话称，特朗普对于如何回应其所谓的中国不公平贸易做法，已接近做出决定。

但这并不妨碍美股继续走高。

市场不为所动

CNBC 援引亚洲贸易中心(Asian Trade Center)执行董事 Deborah Elms 称，301 条款是一个“强力工具”，如果动用将对双边贸易造成巨大伤害，同时也将会让国际社会信心受挫。

对于美国股市来说，以标普 500 指数为例，其成分企业总销售额高达一半来自海外。尽管贸易战山雨欲来，标普 500 指数昨日仍收涨 0.05% 至 2477.57 点，位于历史新高附近。

道指昨日也在苹果大涨的带动下，史上首次突破 22000 点整数位关口。

瑞士宝盛银行(Julius Baer)研究主管 Mark Matthews 称，这样看来，市场似乎对政治没有丝毫兴趣：

(特朗普)政府说的很多都没有落实。

我从不少投资者那里听到，他们已经不再相信来自白宫的风声了。

Matthews 认为，特朗普届时关于贸易的声明，可能又是雷声大雨点小。

美国贸易保护“核武器”

尽管市场似乎对贸易战无动于衷，但这一次的进展仍然尤其需要注意。特朗普政府准备动用的 301 条款，被认为是美国贸易保护的“核武器”。

在该条款下，总统能够单方面实施关税或其它贸易限制，以保护本国产业免受其他国家“不公平贸易做法”的损害，例如违反贸易协定或者增加美国企业负担的“差别对待”等行为。

今年 3 月，美国贸易代表办公室(USTR)就向国会提交贸易政策年报，称将考虑启用不受制于 WTO 的裁决，对不公平贸易对象国采取制裁措施的美国贸易法 301 条款。

美国上世纪九十年代曾动用“301 条款”，针对日本汽车维修零部件市场的行业管制政策这颗“眼中钉”，单方面提出对日产高档车征收 100% 关税的措施。

而今年 5 月低调上任的负责对华贸易事务的莱特希泽，简直就是为了美国贸易代表一职而生。见闻主编精选《专治各种不服的“法外神器”：美国“301 条款”到底是个什么鬼？》中曾提及，莱特希泽其在里根政府中担任贸易代表副职时，也战功显赫，是 1985 年推动日本签署《广场协议》的主要参与者之一。

两党议员罕见态度一致

此外，与特朗普在其他事务上遭遇异议不同的是，这一次两党意见罕见一致。

据路透报道，参议院民主党领袖舒默(Charles Schumer)要求特朗普跳过调查阶段，直接针对中国采取贸易行动。“我们当然要制止他们，”舒默在一份声明中称。

除了舒默以外，另外两位资深民主党参议员 Ron Wyden 和 Sherrod Brown 也表达了类似态度。

中方表态

在今日商务部召开的例行新闻发布会上，央视记者提问“根据美国媒体报道，美国政府计划采用“301 条款”的措施对中国打击盗版、知识产权保护以及不公平贸易采取一些措施，想请问就这方面中方有何回应和评论？”

商务部新闻发言人高峰对此表示，中美经贸关系是中美双边关系的压舱石和推进器，是你中有我、我中有你、互利共赢的，合则两利，斗则俱伤。

高峰提到，中美明确了将开展经济合作一年计划的方向，争取实现早期收获。目前，双方团队正在为此而积极地努力，希望这种良好的合作势头能够继续保持下去。

他还称：

过去三个月中，中美双方积极推动“百日计划”，取得重要进展，成功举行首轮全面经济对话，确立了中美经济合作的正确方向，坚持把合作共赢作为发展双边经贸关系的基本原则，把对话磋商作为解决分歧的基本方法，把保持重大经济政策沟通作为对话合作的基本方式。

当前，世界经济正走上复苏的轨道，但不确定、不稳定的因素依然较多。今年上半年，中国经济发展的靓丽表现，对全球经济复苏起到了重要的拉动作用。作为世界上最大的两个经济体和贸易国，我们愿意同美方携手合作，共同推动中美经贸关系健康发展，从而为全球经济的复苏再次注入强大的推动力。

地区观察——欧央行：增长+增速放缓

1、欧洲/非美风险：

- 1) 希腊央行新批准 3 家国际咨询机构管理该国银行业不良贷款，此举将有助于希腊向境外投资者出售不良贷款，改善其银行业资产负债表。
- 2) 欧洲央行将希腊央行的紧急流动性援助 (ELA) 上限降低 16 亿欧元至 389 亿欧元。

评: 希腊情况继续好转, 继此前国际评级机构调升希腊评级之后, 随着希腊进入国际债券市场, 未来相关不确定性有所降低。目前非美地区的风险关注点在于 OPEC 的原油在美国增产情况下的减产情况, 虽然沙特对于 8 月减产的承诺在夏季消费期间将提振市场情绪, 但是总体产出料难有明显下降。

2、欧洲/非美经济:

- 1) 欧元区 6 月零售销售环比 0.5%, 预期 0.0%, 前值 0.4%。
- 2) 英国 7 月服务业 PMI 53.8, 预期 53.6, 前值 53.4。其中, 聘用分项指数 53.8, 为 2016 年 1 月以来新高。英国 7 月综合 PMI 54.1, 预期 53.8, 前值 53.8。
- 3) 欧元区 7 月服务业 PMI 终值 55.4, 预期 55.4, 初值 55.4, 6 月终值 55.4。欧元区 7 月综合 PMI 终值 55.7, 创六个月新低, 预期 55.8, 初值 55.8, 6 月终值 56.3。
- 4) 德国 7 月服务业 PMI 终值 53.1, 创 10 个月新低, 预期 53.5, 初值 53.5, 6 月终值 54.0。德国 7 月综合 PMI 终值 54.7, 也创 10 个月新低, 预期 55.1, 初值 55.1, 6 月终值 56.4。
- 5) 法国 7 月服务业 PMI 终值 56, 创六个月新低, 预期 55.9, 初值 55.9; 6 月终值 56.9。法国 7 月综合 PMI 终值 55.6, 预期 55.7, 初值 55.7; 6 月终值 56.6。

评: 数据显示欧元区和美国的经济数据均出现环比走弱迹象。

3、欧央行/非美央行:

- 1) 英国央行维持利率和 QE 规模不变, 符合预期 (MPC 以 6-2 的投票比例 (预期为 6-2) 维持利率不变)。
- 2) 英国央行小幅下调未来三年通胀预期: 基于市场利率的英国央行预测显示, 预计通胀将在 2017 年 10 月左右触顶。(5 月份时预测 2017 年四季度达到 2.82% 的峰值) 预计一年后通胀率为 2.58% (前次预期为 2.64%)。预计两年后通胀率为 2.19% (前次预期为 2.20%)。预计三年后通胀率为 2.22% (前次预期为 2.26%)。
- 3) 英国央行下调未来两年经济增长预期: 预计 GDP 增长短期内维持疲软, 预计在 3 年预测期内仅会回升至刚刚超过潜在增长率的水平。预计 2017 年 GDP 增长 1.7% (前次预期为 1.9%)。预计 2018 年 GDP 增长 1.6% (前次预期 1.7%)。预计 2019 年增长 1.8% (前次预期 1.8%)。
- 4) 英国央行行长卡尼发布会: 1、2020 年前加息两次可能不够, 预计将渐进小幅加息; 2、英镑贬值是通胀超出 2% 目标的唯一原因; 3、允许以更长时间实现 2% 通胀目标; 4、MPC 预计英国退欧的平均结果是实现平稳过渡, 但未来可能生变; 5、银行留在伦敦会有显著优势。

5) 欧洲央行月报：整体物价压力依旧低迷，薪资增速较低。供应链前期的价格压力还没有传导到消费者物价。仍需要采取大量货币政策刺激措施。预计中期内潜在通胀率逐渐上升。

评：英债收益率大跌，英国央行态度谨慎削弱投资者对卡尼近期紧缩的预期。英国 10 年期基准国债收益率跌 9 个基点，创最近七周最大单日跌幅，报 1.148%，创 6 月 28 日以来收盘新低。10 年期英债/德债收益率差在英国央行利率决议发布之后收窄 5 个基点，达到 70 个基点，逼近 7 月中期所创 65 个基点的将近 11 个月最窄。

地区观察——中国央行：强监管+中性货币

1、货币操作：

1) 央行公开市场周四净回笼 200 亿元，为三周来首次单日净回笼。中国央行公开市场将进行 600 亿元 7 天期逆回购操作，今天暂停 14 天、28 天逆回购操作。央行公开市场今日将有 800 亿逆回购到期。

2) 本周央行公开市场有 7500 亿逆回购到期，周一至周五分别到期 2400 亿、1700 亿、1200 亿、800 亿、1400 亿。无 MLF、正回购和央票到期。

评：兴业研究宏观团队评中国央行逆回购净回笼：并非政策转向。逆回购三周来首次单日净回笼，暂停 14 天期操作。央行进一步缩短逆回购加权平均操作期限至 7 天，加权平均操作成本随之下行，有助于 DR007 保持在 2.9% 以下运行。在 8 月常规季节性因素难对流动性产生冲击背景下，今日逆回购净回笼不能代表货币政策转向。8 月央行将保持“上帝之眼”，继续不定期通过“小纸条”与市场进行交流以稳定预期，并通过货币政策的微调预调为债券发行留足空间，逆回购操作期限搭配则根据市场资金利率变动动态调整。

2、经济数据：

1) 中国商务部：重大经济政策的沟通是保持双边对话的根本途径。美国企业在华并购实际投入额 1-6 月份同比增长 2.3%。

2) 保监会：中国上半年万能险占比 17.4%，下降 19.45 个百分点。上半年末保险资金投资股票比重为 7.1%。

3) 中国 7 月财新服务业 PMI 51.5，为去年 5 月以来最低，前值 51.6。中国 7 月财新综合 PMI 51.9，为四个月最高，前值 51.1。

评：财新智库莫尼塔宏观研究主管钟正生：中国经济在 7 月的表现强于预期，主要归功于制造业的持续复苏。制造业和服务业对未来 12 个月经营前景的信心指数均下滑，意味着经济下行压力可能仍存在。

3、政策/风险：

1) 据悉，继增值税、资源税、环境税之后，我国税改下一步或将锁定消费税。本轮消费税改革以扩大征收范围、调节税率结构和征收环节为主体内容。其中，在最受关注的扩围方面，一次性餐具等资源产品，以及高档皮毛、红木家具、私人飞机、高尔夫等奢侈性产品和消费或将纳入课税扩围范围。还有专家建议，在消费税中增设奢侈性产品和消费税目，同时建立课税范围动态调整机制。（经参）

2) 北京市就发展共有产权住房征求意见，“新北京人”分配不少于 30%。华尔街见闻讯：征求意见稿提到，供应对象为符合本市住房限购条件且家庭成员名下均无住房家庭。“新北京人”分配不少于 30%。各区人民政府根据共有产权住房需求等情况合理安排共有产权住房用地，其中，满足在本区工作的非本市户籍家庭住房需求的房源应不少于 30%。共有产权住房购买 5 年后，可按市场价格转让所购房屋产权份额。

3) 最高法：用破产方式处置僵尸企业可从根本上化解金融风险。最高人民法院民二庭庭长贺小荣 3 日表示，用破产方式来处置“僵尸企业”，可以彻底解决围绕“僵尸企业”形成的各类债务链条，从根本上化解系统性金融风险。（中新网）

4) 国防部深夜谈印军越界：印要打消任何以拖待变的幻想。国防部深夜发声明称，强烈要求印方立即将越界的边防部队撤回边界线印度一侧，尽快妥善解决此次事件，恢复两国边境地区的和平与安宁。

评：“认房认贷又认离”显效，北京首套房贷笔数占比降至 81.5%。央行北京营业管理部、北京银监局召开的北京地区 2017 年经济金融形势分析会上的数据显示，自今年“3·17 新政”实行以来，北京地区首套房贷笔数占比逐月下降，从去年末的 95.2% 降至 6 月末的 81.5%（财新）。

1 外汇与贵金属数据图表

1.1 市场走势

美元指数下跌-0.09%至 92.809,人民币中间价上涨 0.01%至 6.893,人民币即期汇率上涨 0.02%至 6.7233。

国际金价上涨 0.49%至 1268.4 美元/盎司 (沪期金 1712 合约下跌-0.38%至 276.9 元/克,夜盘上涨 0.36%至 277.9 元/克) ;

国际银价上涨 1.17%至 16.67 美元/盎司 (沪期银 1712 合约下跌-0.69%至 3889 元/千克,夜盘上涨 0.31%至 3901 元/千克) 。

图 1: 沪期金主力合约走势



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 沪期银主力合约走势



数据来源: Wind 华泰期货研究院

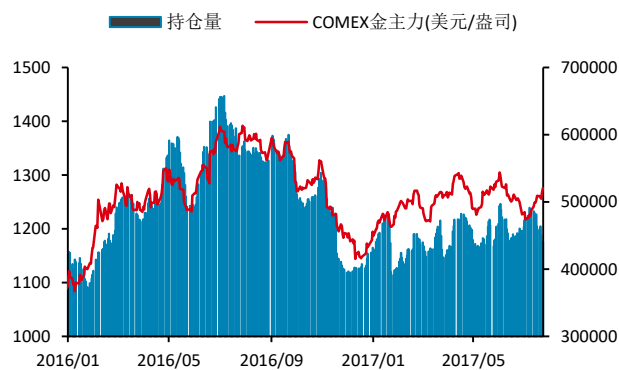
表格 1: 贵金属相关市场表现

	伦敦金	伦敦银	金银比	沪期金	沪期银	金银比**	金期现	银期现	美元	美债	SPDR*	SLV*	
	42950	1268.4	16.67	76.1	276.9	3889	71.20	2.83	86	92.809	2.22	791.88	10592.34
D%D	0.49%	1.17%	-0.67%	-0.38%	-0.69%	0.22	-2.08%	-6.52%	-0.09%	-2.19%	0.00	-36.74	

资料来源: Wind 华泰期货研究院

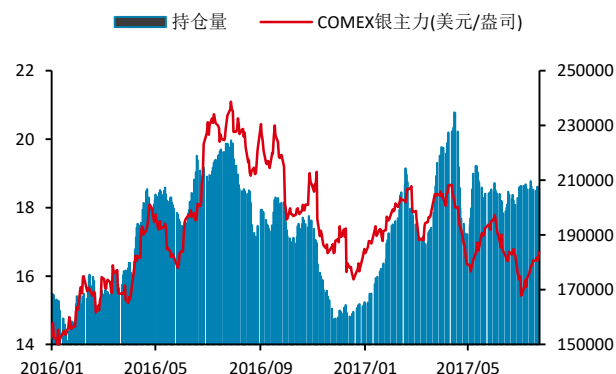
注: * SPDR/SLV 持仓量单位为吨。** 该金银比按照上期所金银主力合约收盘价计算

图 3: CME 黄金走势



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: CME 白银走势



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

1.2 套利机会跟踪

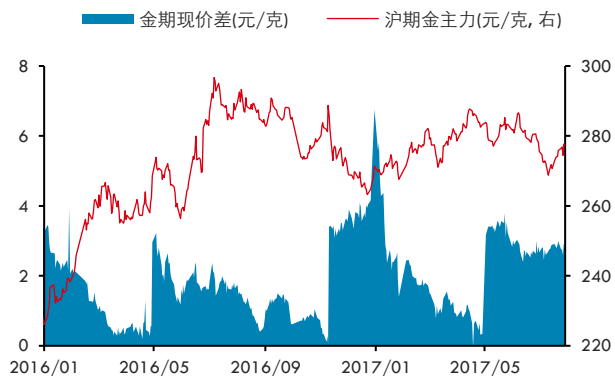
基差: 沪期金 1712 合约期现价差 2.83 元/克, 较上一交易日下跌-2.08%; 沪期银 1712 合约期现价差 86 元/千克, 较上一交易日下跌-6.52%。现货市场, 金交所黄金 T+D 递延费方向转成空付多, 白银 T+D 递延费方向维持多付空。

跨期: 沪期金主力和次主力合约跨期价差 2.75 元/克, 较上一交易日下跌-1.79%; 沪期银主力和次主力合约跨期价差 104 元/千克, 较上一交易日下跌-0.95%。

内外比价: 黄金主力合约内外比价 6.76, 较上一交易日下跌-0.52%; 白银主力和玉内外比价 7.26, 较上一交易日下跌-1.14%。

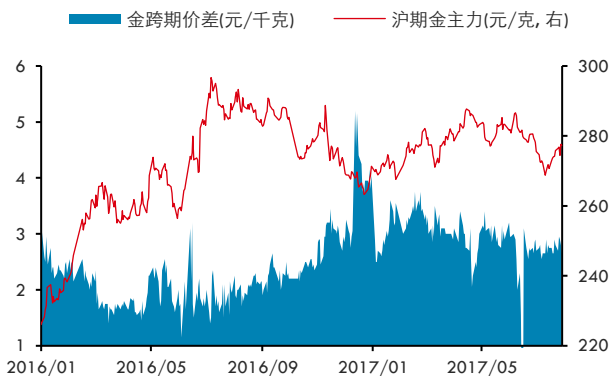
金银比价: 上期所金银主力合约比价 71.20, 较上一交易日上涨 0.22; 金交所金银 T+D 合约比价 72.07, 较上一交易日上涨 0.14; 国际金银比价为, 较上一交易日。

图 5: 沪期金期现价差



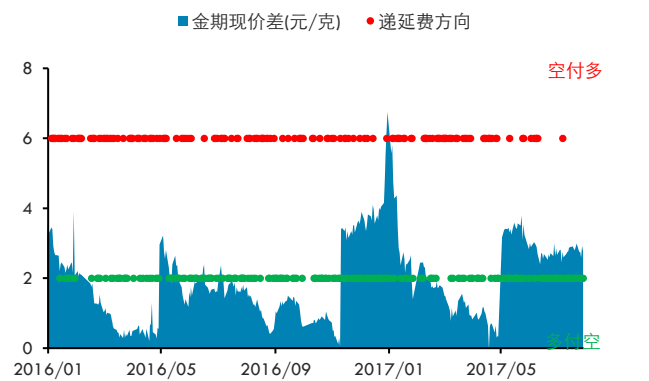
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪期金跨期价差



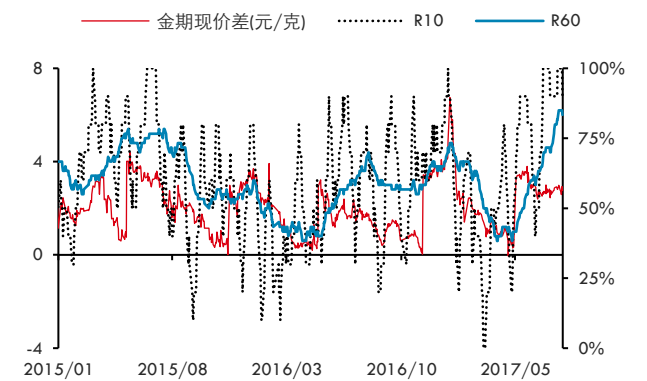
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 沪期金递延费



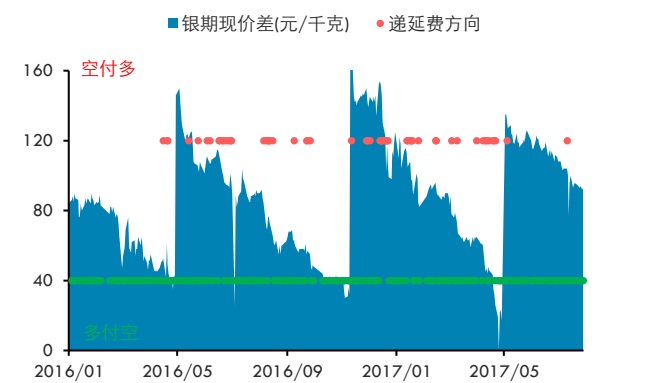
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 沪期金递延费方向



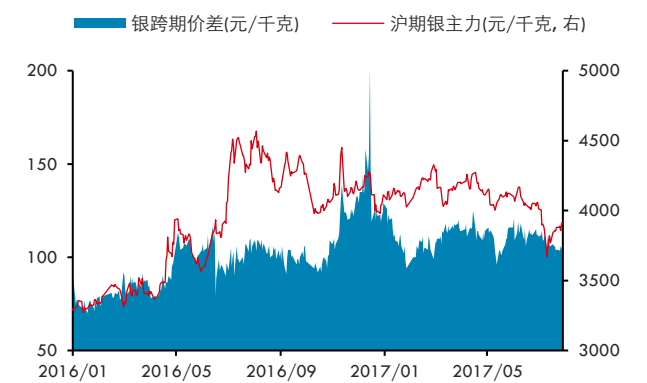
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 沪期银期现价差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 沪期银跨期价差



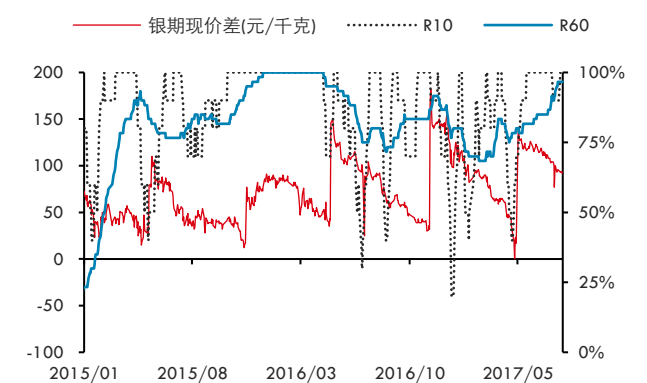
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 沪期银递延费



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 沪期银递延费方向



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 期金内外比价和人民币汇率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 期银内外比价和人民币汇率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 15: 国内金银比价



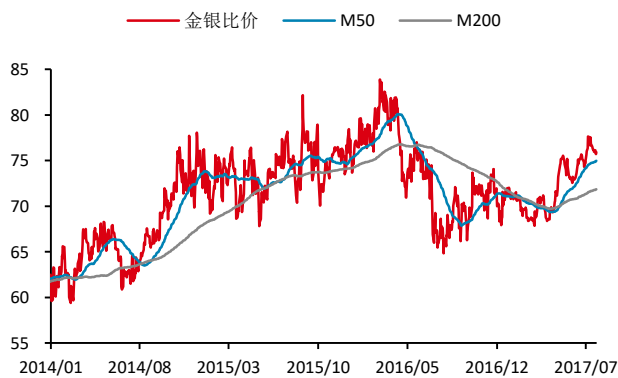
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: CME 银金库存比



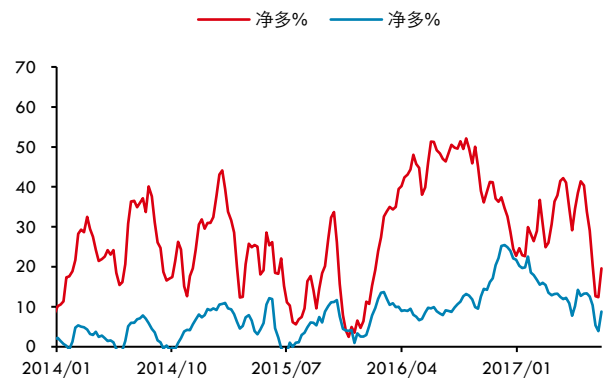
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 国际金银比价



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: CFTC 金银净多占比



数据来源: Wind 华泰期货研究院

1.3 金银市场微观结构

SHFE:

沪期金所有合约成交量下跌-8.05%至 14.84 万手，持仓量上涨 0.46%至 36.68 万手，成交持仓比由 0.44 下跌至 0.40；其中，前 20 主力会员席位成交量 97441 手，较上一交易日下跌-12.74%，多头持仓下跌-0.22%至 97464 手，空头持仓上涨 0.65%至 38712 手，净多持仓占比下跌-0.81%至 43.14%。

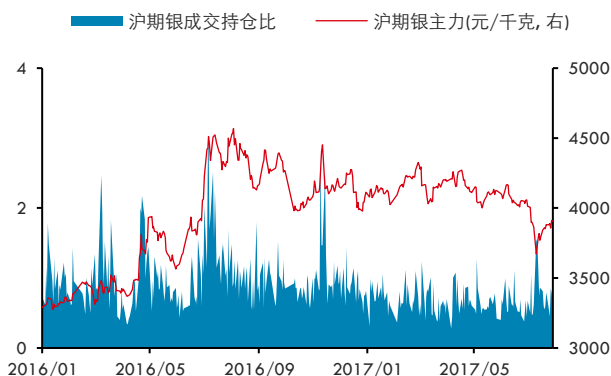
沪期银所有合约成交量上涨 29.59%至 447584 手，持仓量上涨 2.35%至 626416 手，成交持仓比由 0.56 上涨至 0.71；其中，前 20 主力会员席位成交量 269237 手，较上一交易日上涨 30.68%，多头持仓上涨 3.16%至 156881 手，空头持仓上涨 0.96%至 169706 手，净多持仓占比上涨-21.50%至(3.93)%。

图 19: 沪期金成交持仓比



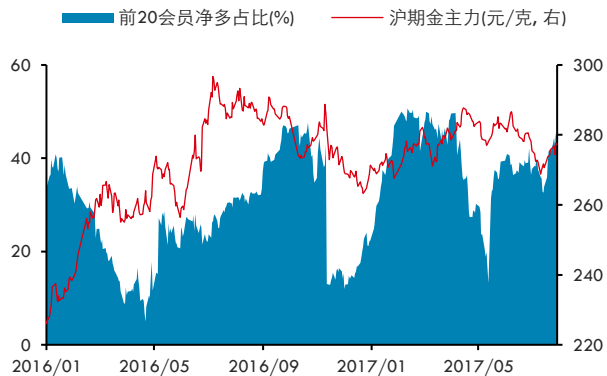
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 沪期银成交持仓比



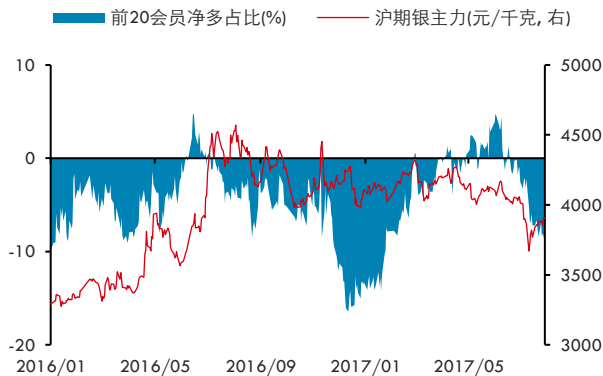
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 沪期金前 20 会员净多持仓



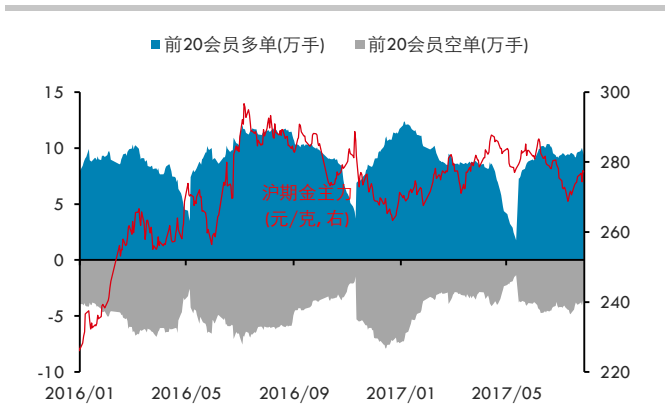
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 沪期银前 20 会员净多持仓



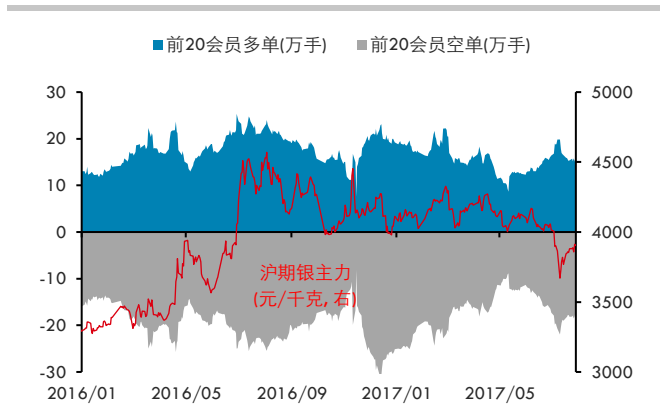
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 沪期金前 20 会员多空持仓



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 沪期银前 20 会员多空持仓



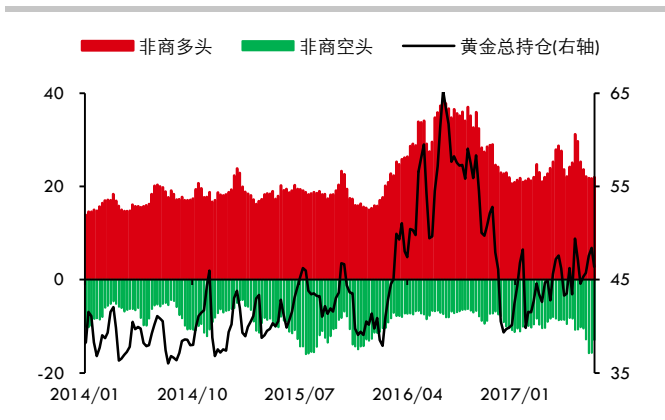
数据来源: Wind 华泰期货研究院

COMEX:

COMEX 黄金主力合约收盘价下跌-0.02%至 1275.3 美元/盎司，上一交易日总持仓量 439648 手，上涨 1.69%。CFTC 报告显示，截止 7 月 25 日，黄金总持仓 463827 手，较上周下跌-4.21%；多空方面，黄金期货非商多头持仓上涨 1.41%至 220299 手，而空头持仓下跌-17.59%至 129468 手，净多持仓较上周上涨 51.04%至 90831 手。

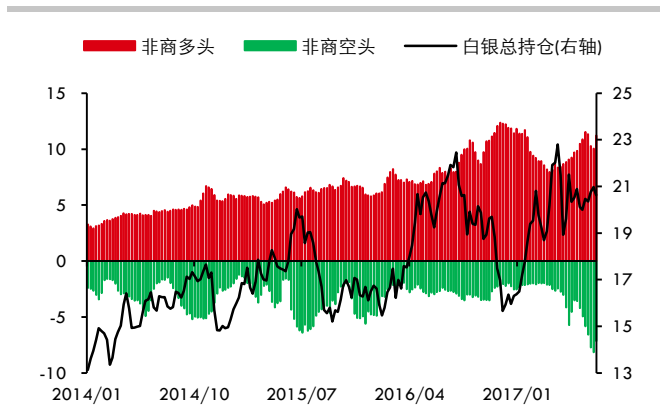
COMEX 白银主力合约收盘价上涨 0.42%至 16.82 美元/盎司，上一交易日总持仓量 206781 手，上涨 0.11%。CFTC 报告显示，截止 7 月 25 日，白银总持仓 206347 手，较上周下跌-1.59%；多空方面，白银期货非商多头持仓上涨 11.82%至 112197 手，而空头持仓下跌-12.23%至 71448 手，净多持仓较上周上涨 115.18%至 40749 手。

图 25: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓



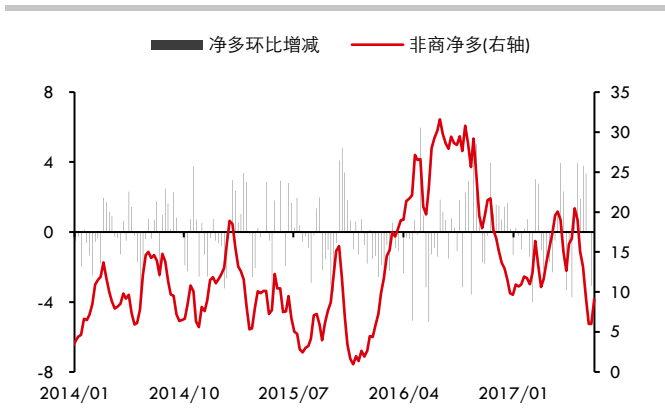
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓



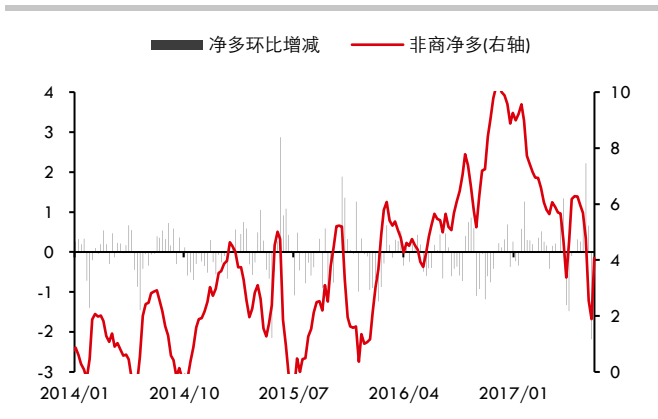
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: COMEX 黄金 CFTC 非商业净多持仓



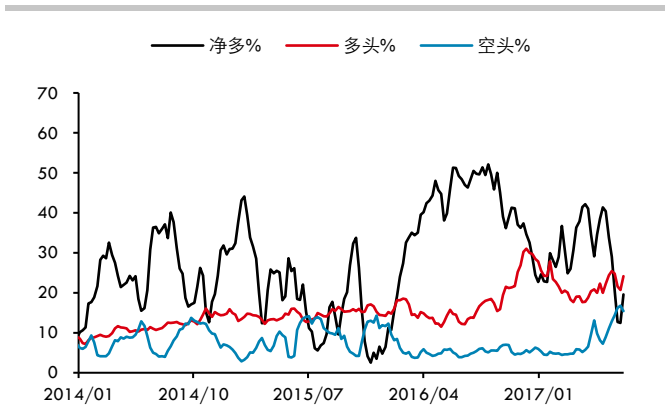
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: COMEX 白银 CFTC 非商业净多持仓



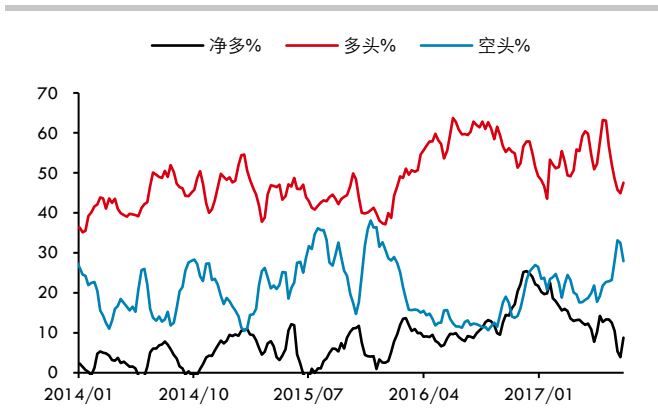
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: COMEX 黄金 CFTC 非商业持仓占比



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: COMEX 白银 CFTC 非商业持仓占比



数据来源: Wind 华泰期货研究院

1.4 金银市场库存投资

交易所库存水平

黄金: 上期所黄金库存 0.624 吨, 变动 0.00%; COMEX 黄金总库存 270.38 吨, 变动 0.00%, 其中 Registered 部分上涨 0.00%至 23.59 吨, Eligible 部分上涨 0.00%至 246.78 吨。

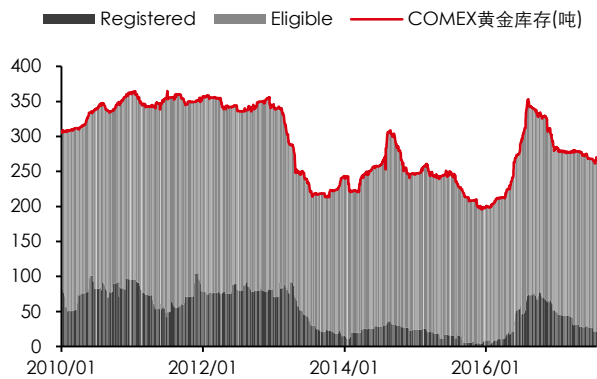
白银: 上期所白银库存 1238.28 吨, 变动 1.02%; 金交所公布库存 1533.71 吨; COMEX 白银总库存 6710.39 吨, 变动-0.02%, 其中 Registered 部分上涨 0.00%至 1198.88 吨, Eligible 部分下跌-0.02%至 5511.51 吨。COMEX 银金库存比下跌-0.02%至 24.82 。

ETF 实物投资

黄金: SPDR 基金持金量 791.88 吨, 较上一交易日上涨 0.00 吨; 二级市场上, SPDR 基金成交价格上涨 0.05% 至 120.75, 成交量下跌-35.12% 至 91.49 万手;

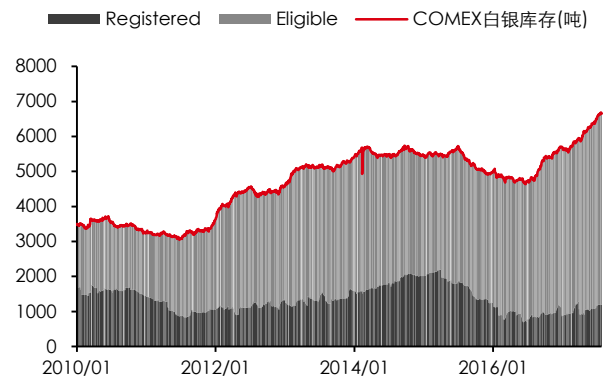
白银: SLV 基金持银量 10592.34 吨, 较上一交易日下跌-36.74 吨; 二级市场上, SLV 基金成交价格上涨 0.57% 至 15.90, 成交量下跌-20.66% 至 92.75 万手。

图 31: CME 黄金库存



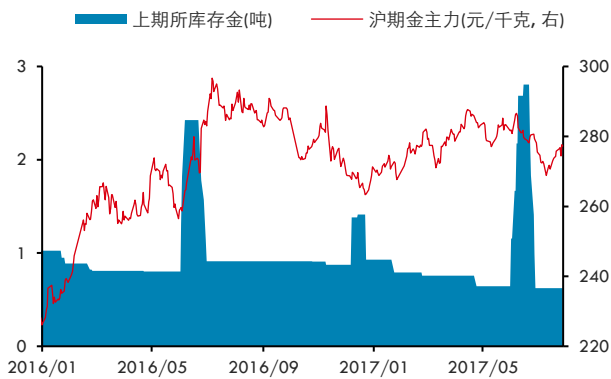
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 32: CME 白银库存



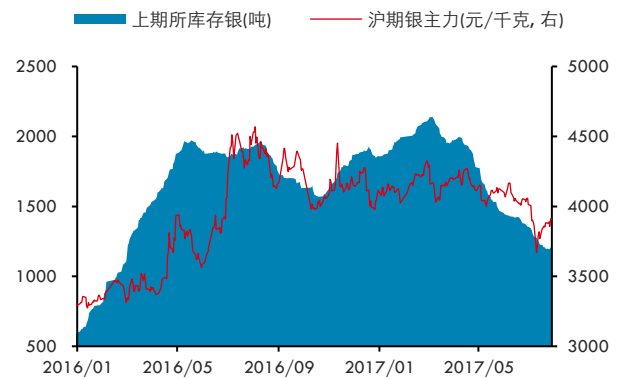
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 33: SHFE 黄金库存



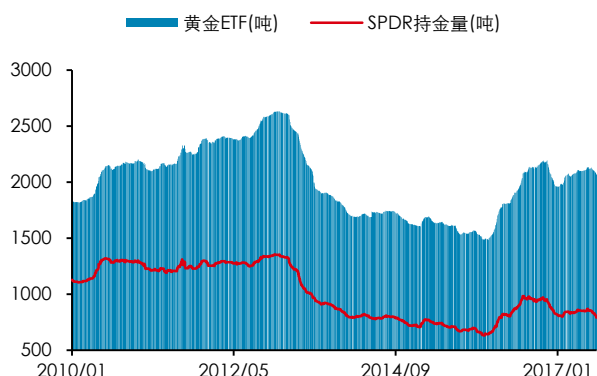
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 34: SHFE 白银库存



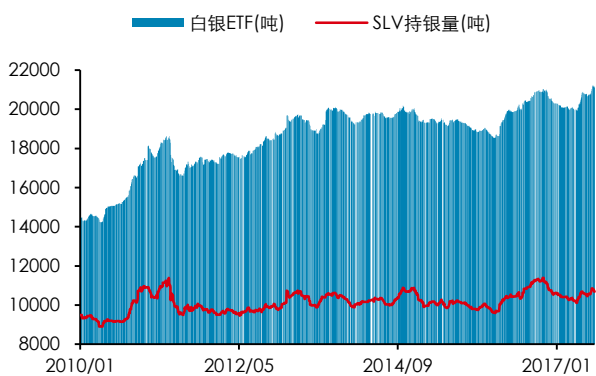
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 35: 黄金 ETF 持仓规模



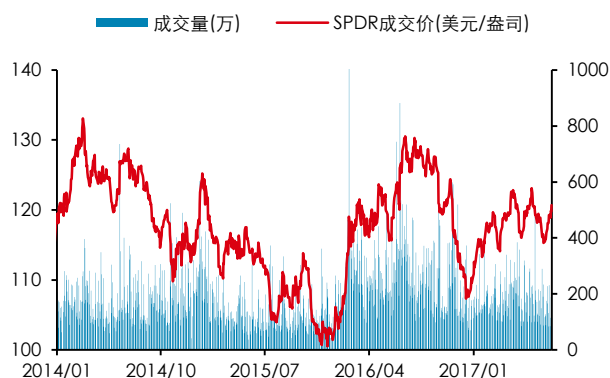
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 36: 白银 ETF 持仓规模



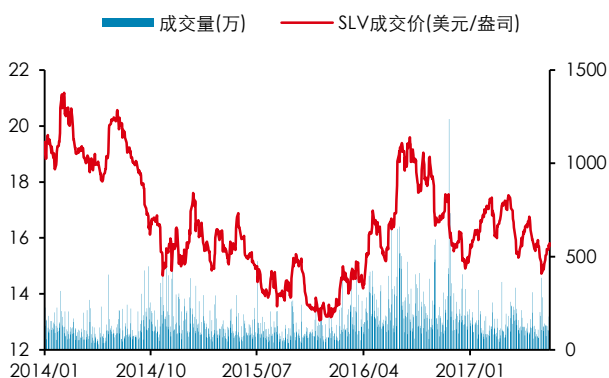
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 37: 黄金 ETF 二级市场成交情况



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 38: 白银 ETF 二级市场成交情况



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

1.5 外汇走势跟踪

我们通过花旗经济意外指数来跟踪经济数据超预期情况，以从侧面反映外汇资产走势。

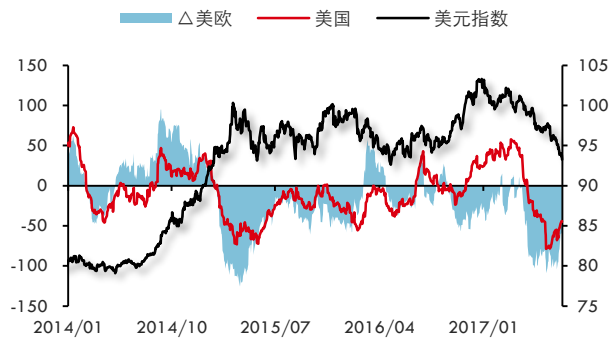
美元: 昨日美元指数下跌-0.09%至 92.809; 花旗美国经济意外指数上涨-3.29%至-44.1;

欧元: 昨日欧元兑美元上涨 0.04%至 1.1838; 花旗欧元区经济意外指数上涨 7.55%至 17.1;

英镑: 昨日英镑兑美元上涨 0.06%至 1.3237; 花旗英国经济意外指数上涨-2.54%至-38.4;

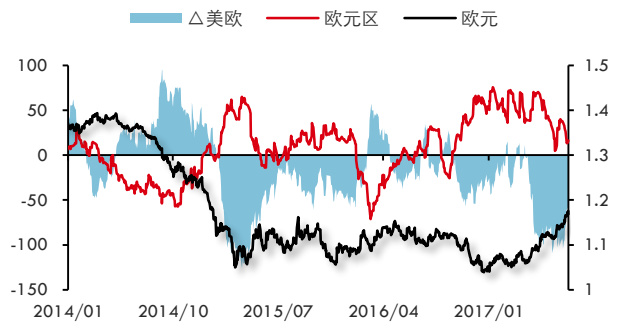
日元: 昨日日元兑美元下跌-0.11%至 110.63; 花旗日本经济意外指数上涨-1.23%至-16.1。

图 39: 美国经济意外指数



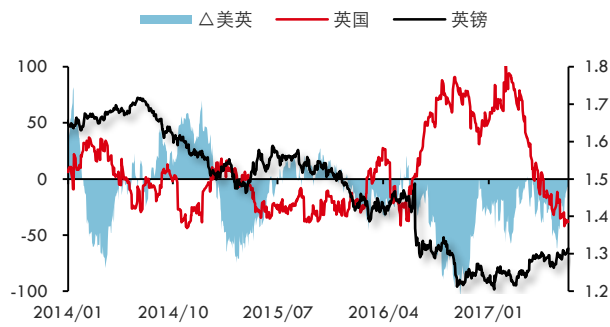
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 40: 欧洲经济意外指数



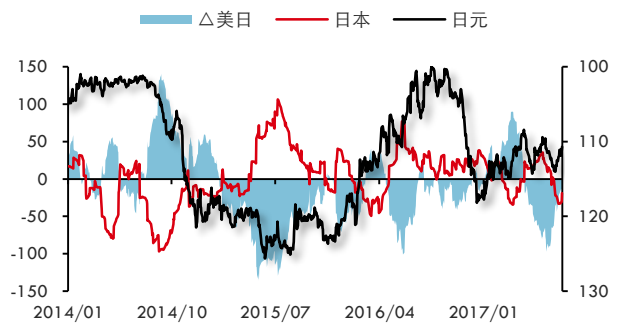
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 41: 英国经济意外指数



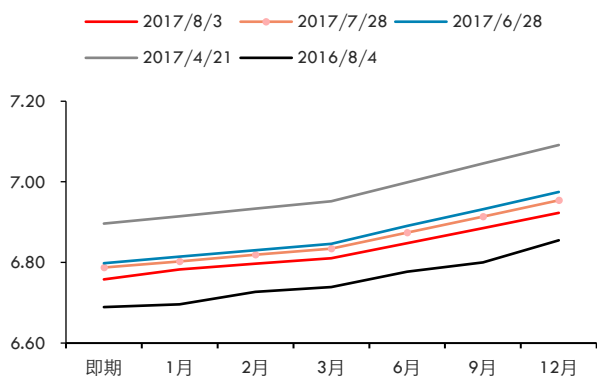
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 42: 日本经济意外指数



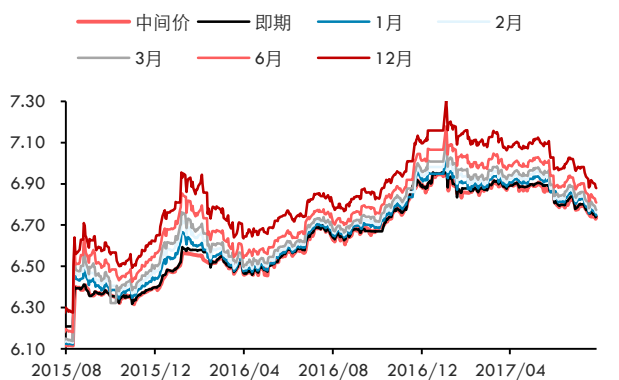
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 43: 人民币远期曲线



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 44: 人民币走势



数据来源: Wind 华泰期货研究院

2 利率市场

2.1 国债期货市场

国债期货 TF: 所有合约总持仓量 53555 手, 较上一交易日下跌-2.16%; 所有合约总成交量 14345 手, 较上一交易日上涨 3.71%;

国债期货 T: 所有合约总持仓量 61783 手, 较上一交易日下跌-1.28%; 所有合约总成交量 41995 手, 较上一交易日上涨 0.16%;

国债期货 TF+F: 所有合约总持仓量 115338 手, 较上一交易日下跌-1.69%; 所有合约总成交量 56340 手, 较上一交易日上涨 1.04%。

表格 2: 5 年期国债期货成交持仓情况

合约	收盘价	日涨跌幅(%)	成交量(手)	日变化	持仓量(手)	日变化
TF1709	97.29	0.02	10078	24	32280	-2490
TF1712	97.515	-0.01	4173	395	21172	1228
TF1803	97.7	0.06	94	94	103	81

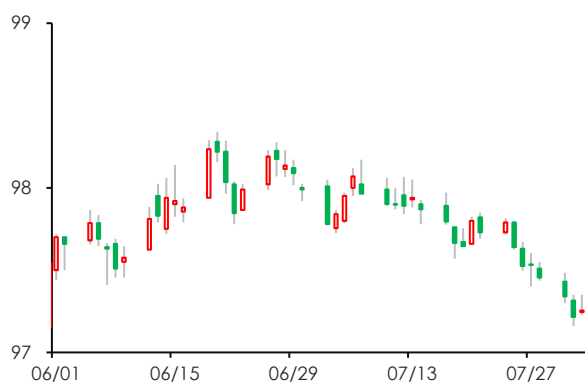
资料来源: Wind 华泰期货研究院

表格 3: 10 年期国债期货成交持仓情况

合约	收盘价	日涨跌幅(%)	成交量(手)	日变化	持仓量(手)	日变化
T1709	94.72	0.08	33168	-23	35975	-3062
T1712	94.745	0.07	8664	-54	25425	2157
T1803	94.76	0.02	163	142	383	106

资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 45: TF1709 走势



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 46: T1709 走势



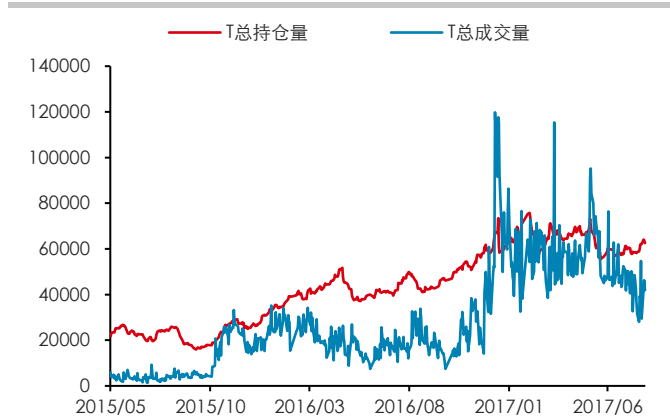
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 47: TF 成交持仓



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: T 成交持仓



数据来源: Wind 华泰期货研究院

2.2 国债现货市场

表格 4: 利率债变动

		1y	3y	5y	7y	10y
国债	变化 (BP)	-1.74	-3.69	0.38	0.5	0.02
	2017/7/31	3.3974	3.5078	3.5628	3.6648	3.626
	2017/8/3	3.38	3.4709	3.5666	3.6698	3.6262
国开债	变化 (BP)	1.66	2.77	1.68	3	1.26
	2017/7/31	3.6927	4.0528	4.1559	4.2627	4.2277
	2017/8/3	3.7093	4.0805	4.1727	4.2927	4.2403
农发口行债	变化 (BP)	-0.71	0.91	-5.35	1.4	1.29
	2017/7/31	3.6971	4.0488	4.2046	4.2683	4.2981
	2017/8/3	3.69	4.0579	4.1511	4.2823	4.311

资料来源: Wind 华泰期货研究院

2.3 货币市场

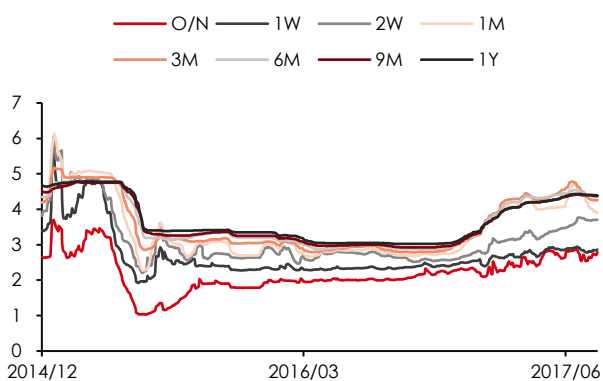
SHIBOR (上海银行间拆放利率) 和 DR (存款类机构质押式回购利率)

表格 5: 各期限 SHIBOR 利率

	O/N	1W	2W	1M	3M	6M	9M	1Y
SHIBOR	2.8070	2.8840	3.7037	3.8884	4.2704	4.3563	4.3838	4.3982
D%D	-0.88%	-0.28%	-0.09%	0.02%	0.05%	0.10%	0.00%	0.05%

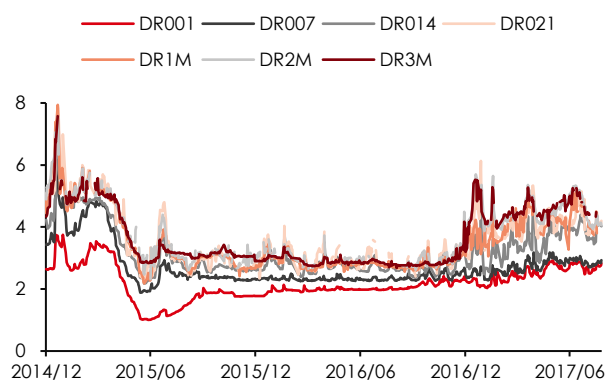
资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: SHIBOR



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: DR



数据来源: Wind 华泰期货研究院

同业存单利率 (国有银行 vs 商业银行)

表格 6: 同业存单 (国有银行)

	6M	1Y	2Y	3Y
利率	4.2929	4.3541	4.5302	4.5302
D%D	-0.21%	-0.14%	-0.86%	-0.86%

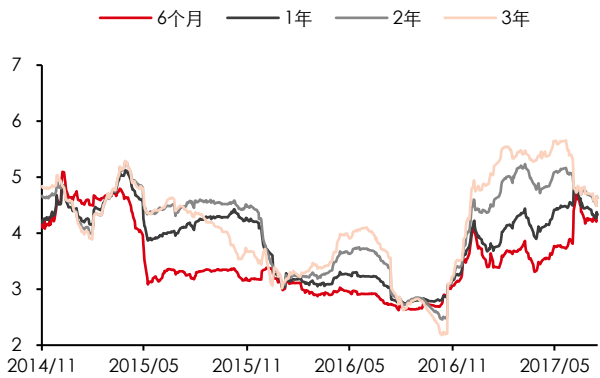
数据来源: Wind 华泰期货研究院

表格 7: 同业存单 (商业银行)

	6M	1Y	2Y	3Y
利率	4.4229	4.4841	4.6602	4.6602
D%D	0.25%	0.31%	-0.42%	-0.42%

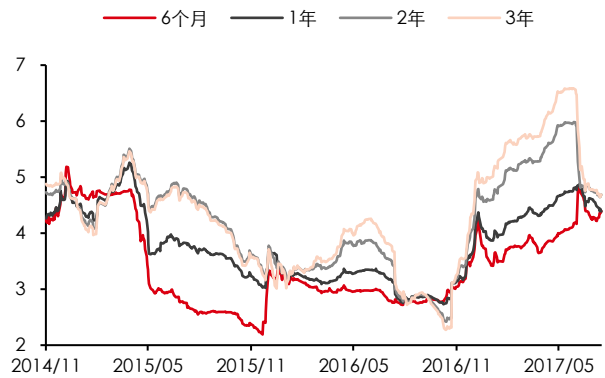
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 同业存单 (国有银行)



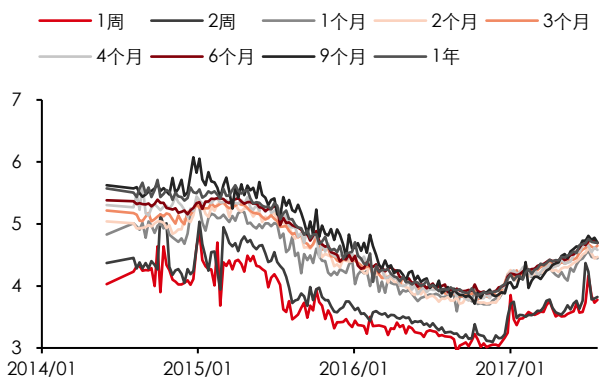
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 同业存单 (商业银行)



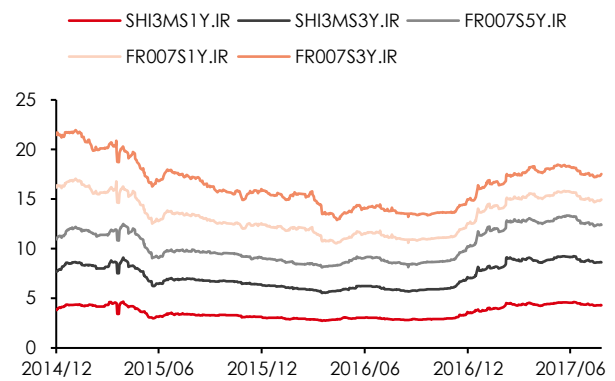
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 理财产品



数据来源: Wind 华泰期货研究院

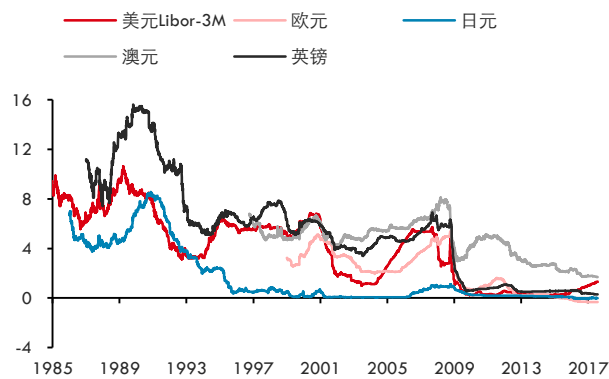
图 54: IRS



数据来源: Wind 华泰期货研究院

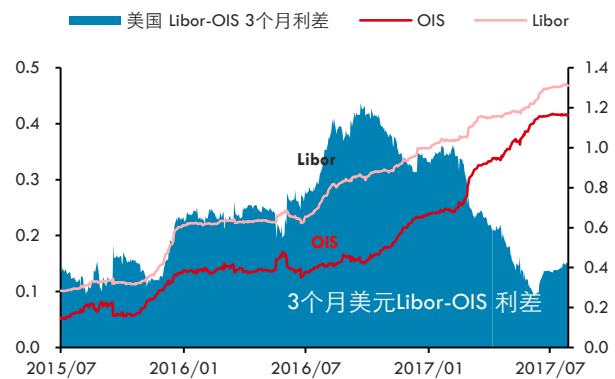
国外货币市场利率

图 55: 3 个月 Libor



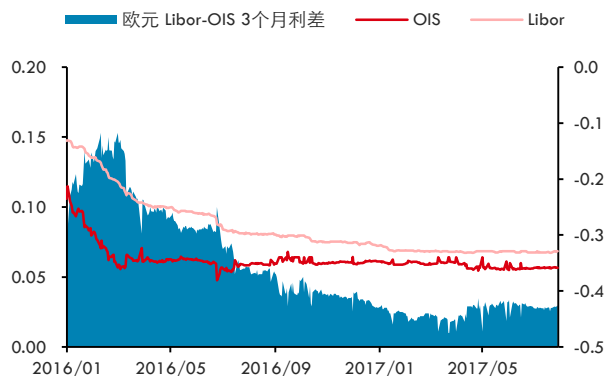
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: 美国 OIS



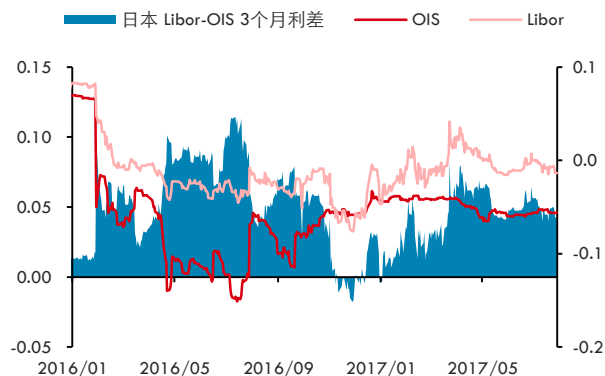
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 欧洲 OIS



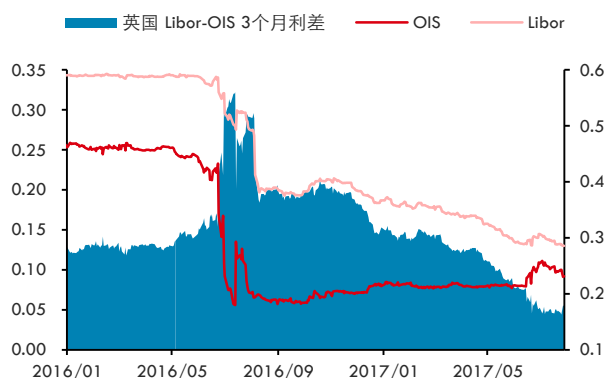
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: 日本 OIS



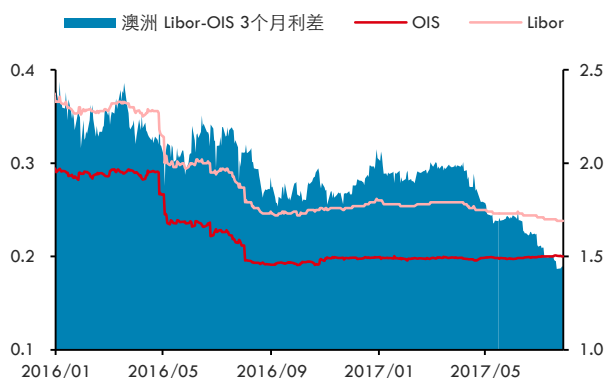
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 59: 英国 OIS



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 澳洲 OIS



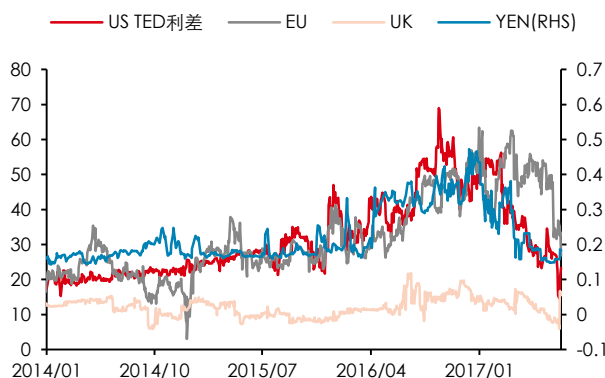
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 61: TED 利差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 62: TED 利差

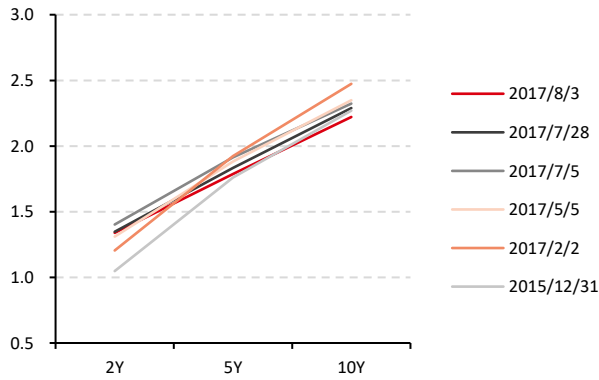


数据来源: Wind 华泰期货研究院

2.4 利率市场

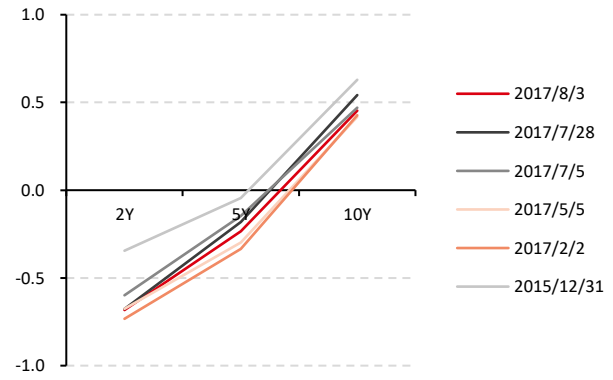
国债

图 63: 美债期限



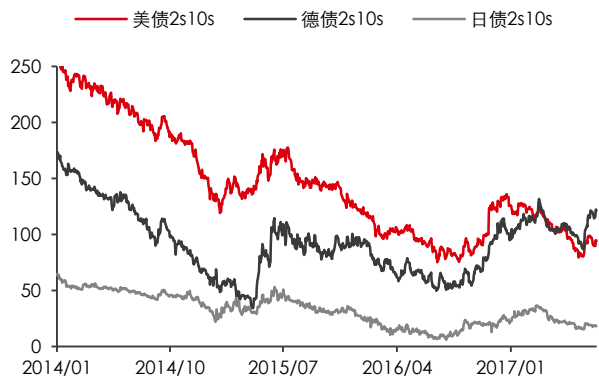
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 64: 德债期限



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 65: 美国利差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 66: 美国利差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 67: 欧洲利差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

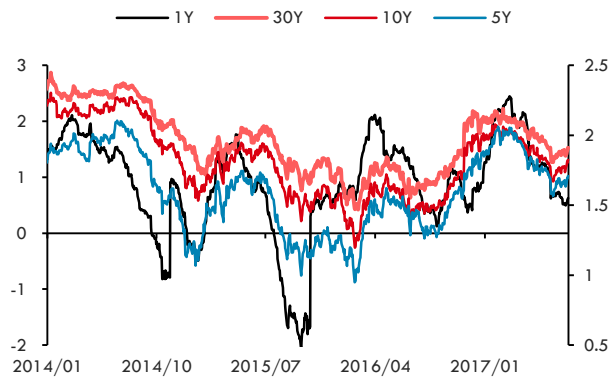
图 68: 欧洲利差



数据来源: Wind 华泰期货研究院

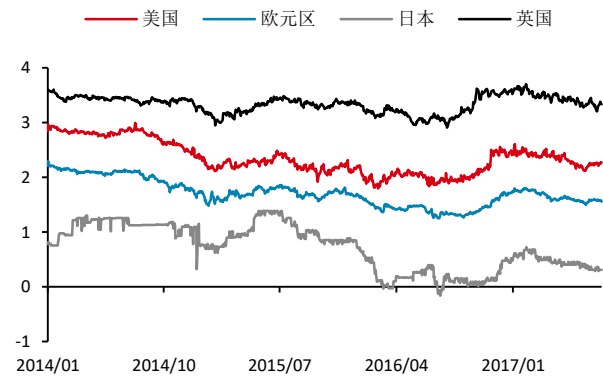
2.5 通胀预期

图 69: Breakeven 通胀预期



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 70: 5Y5Y 收益率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

3 权益市场

表格 8: 沪深 300 指数期货 (IF) 成交情况

	收盘价	涨跌	涨跌幅 (%)	期现价差	持仓量	变化	成交量	成交额 (亿)
IF1708	3715.8	-36.2	-0.96	-12.0	22067	-512	13094	146.7
IF1709	3706.6	-34.6	-0.92	-21.2	14537	263	2316	25.9
IF1712	3673.2	-33.6	-0.91	-54.6	3711	54	474	5.2
IF1803	3653.6	-32.0	-0.87	-74.2	460	52	180	2.0
沪深 300	3727.8	-33.0	-0.88					

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表格 9: 上证 50 指数期货 (IH) 成交情况

	收盘价	涨跌	涨跌幅 (%)	期现价差	持仓量	变化	成交量	成交额 (亿)
IH1708	2646.2	-42.2	-1.57	0.0	14548	-133	9551	76.5
IH1709	2648.8	-41.4	-1.54	2.6	7677	39	1602	12.8
IH1712	2648	-43.0	-1.60	1.8	3183	118	590	4.7
IH1803	2656	-38.6	-1.43	9.8	447	76	150	1.2
上证 50	2646.2	-34.4	-1.28					

资料来源: Wind 华泰期货研究院

表格 10: 中证 500 指数期货 (IC) 成交情况

	收盘价	涨跌	涨跌幅 (%)	期现价差	持仓量	变化	成交量	成交额 (亿)
IC1708	6233.8	7.0	0.11	-28.2	18643	-369	11448	143.0
IC1709	6191.2	8.6	0.14	-70.8	10169	60	1355	16.8
IC1712	6061.4	15.6	0.26	-200.6	3008	89	486	5.9
IC1803	5955.2	9.2	0.15	-306.8	344	-3	105	1.3
中证 500	6262.0	10.1	0.16					

资料来源: Wind 华泰期货研究院

3.1 现货估值和行业涨跌

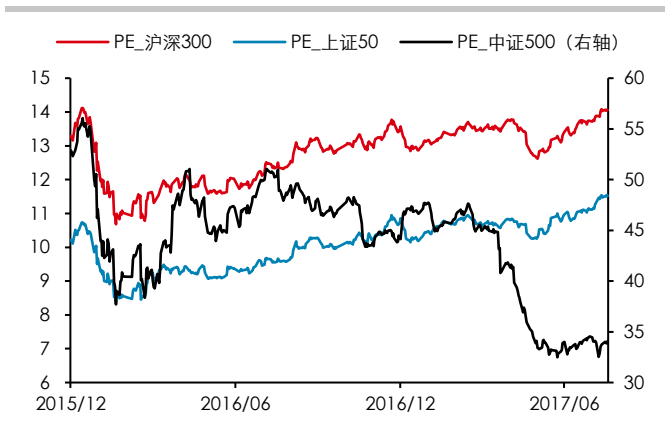
沪深 300 指数收报点位 3727.83，较上一交易日下跌-0.88%，成交额下跌-13.01%至 1647.10 亿元，换手率下跌-15.18%至 0.58 (%)；

上证 50 指数收报点位 2646.22，较上一交易日下跌-1.28%，成交额下跌-24.49%至 405.54 亿元，换手率下跌-24.62%至 0.21 (%)；

中证 500 指数收报 6261.97，较上一交易日上涨 0.16%，成交额下跌-14.74%至 1131.64 亿元，换手率下跌-12.15%至 1.66 (%)；

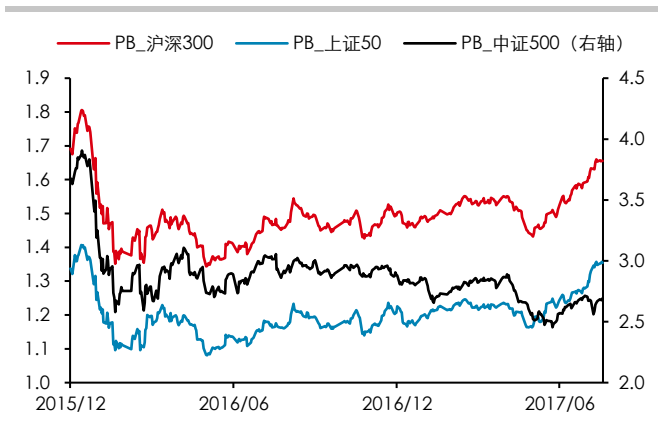
估值：沪深 300 指数的 PE 估值在 14.12（上涨-0.78%），PB 估值在 1.66（下跌-0.79%）；上证 50 指数的 PE 估值在 11.56（下跌-1.07%），PB 估值在 1.36（下跌-1.07%）；中证 500 指数的 PE 估值在 34.34（上涨 0.17%），PB 估值在 2.72（上涨 0.20%）。

图 71: PE 估值



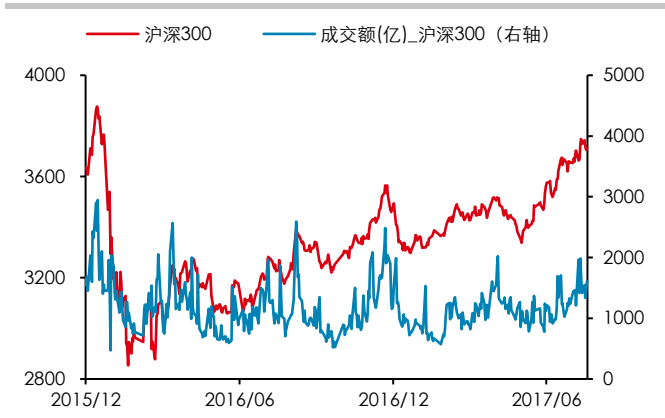
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 72: PB 估值



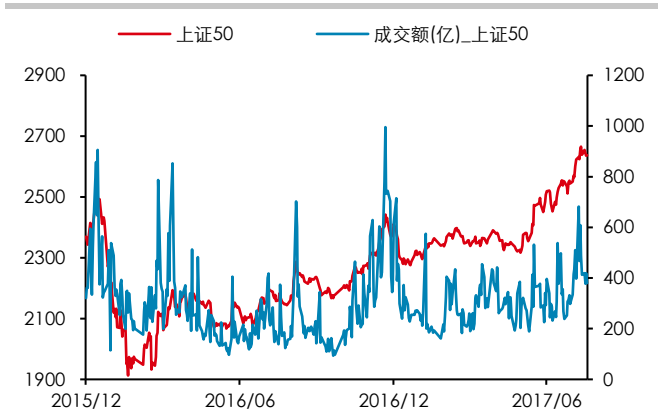
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 73: 沪深 300 指数走势



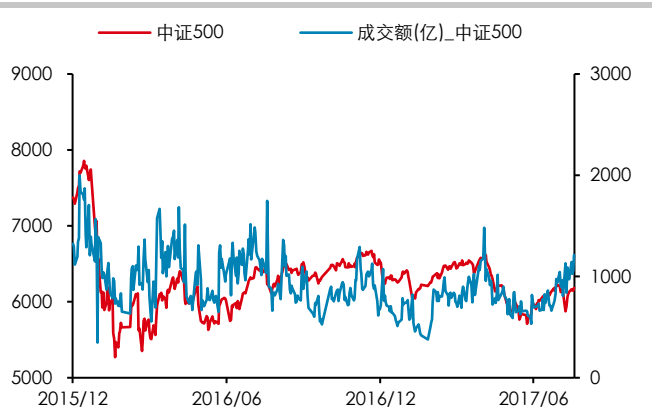
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 74: 上证 50 指数走势



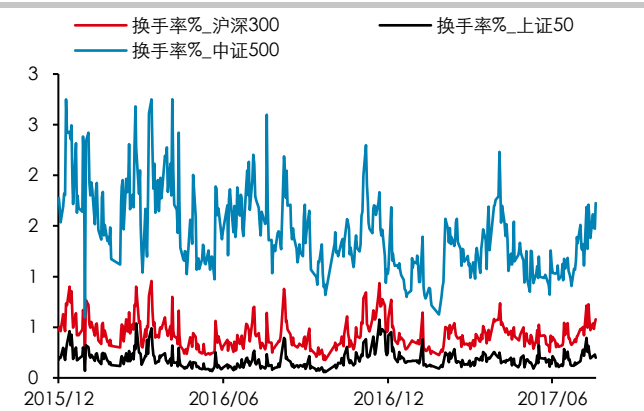
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 75: 中证 500 指数走势



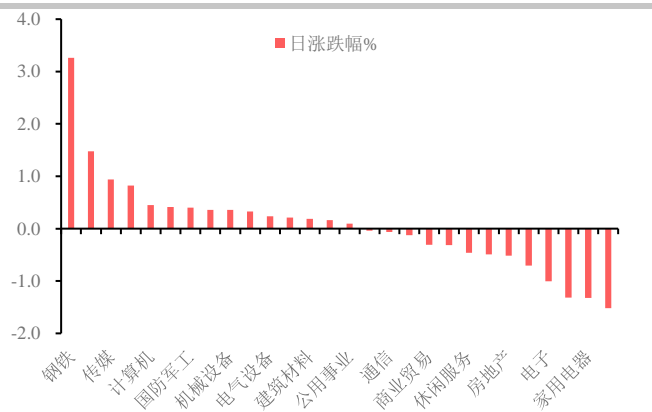
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 76: 三大股指换手率



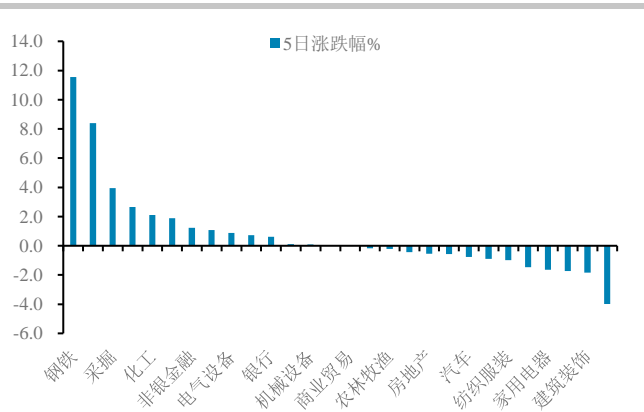
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 77: 行业涨跌幅



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 78: 行业 5 日涨跌幅



数据来源: Wind 华泰期货研究院

3.2 股指升贴水和跨期价差

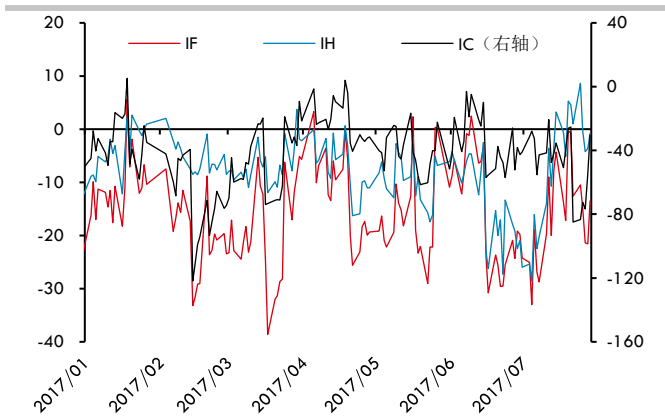
升贴水

IF 对沪深 300 指数: 由上一交易日的-7.45 下跌 61.37%至-12.03 ;

IH 对上证 50 指数: 由上一交易日的 6.17 下跌 100.27%至-0.02 ;

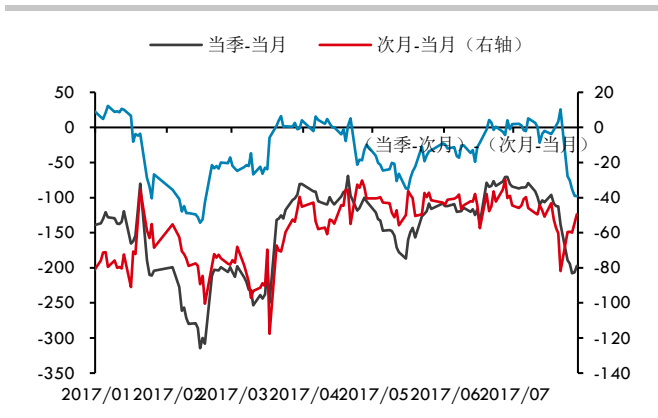
IC 对中证 500 指数: 由上一交易日的-26.46 下跌 6.44%至-28.17 。

图 79: 升贴水



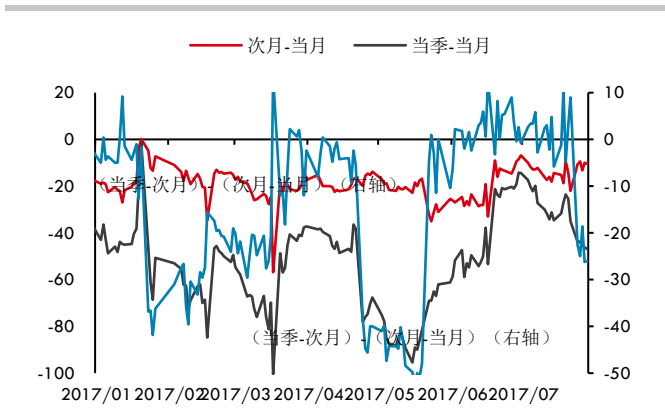
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 80: IC 价差



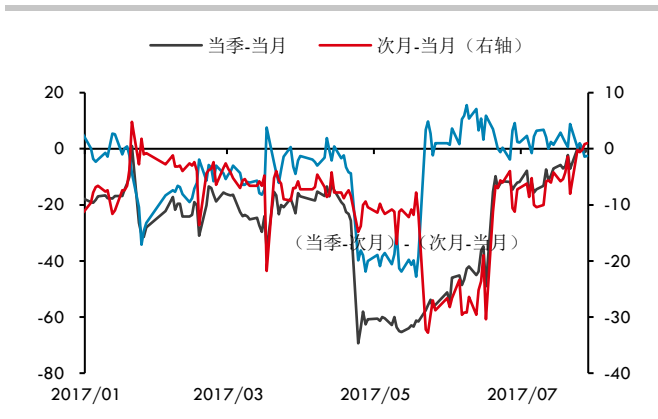
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 81: IF



数据来源: Wind 华泰期货研究院

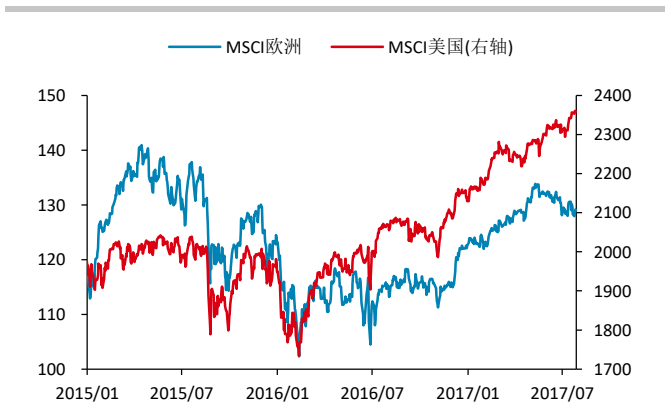
图 82: IH



数据来源: Wind 华泰期货研究院

3.3 外盘指数走势

图 83: 外盘走势 (MSCI 美欧)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 84: 外盘走势 (MSCI 新兴和日本)



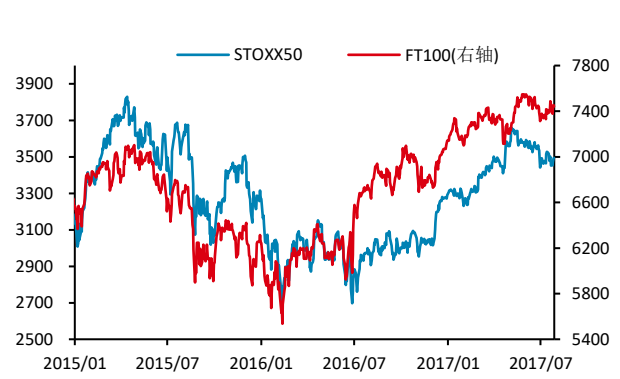
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 85: 外盘走势 (美国)



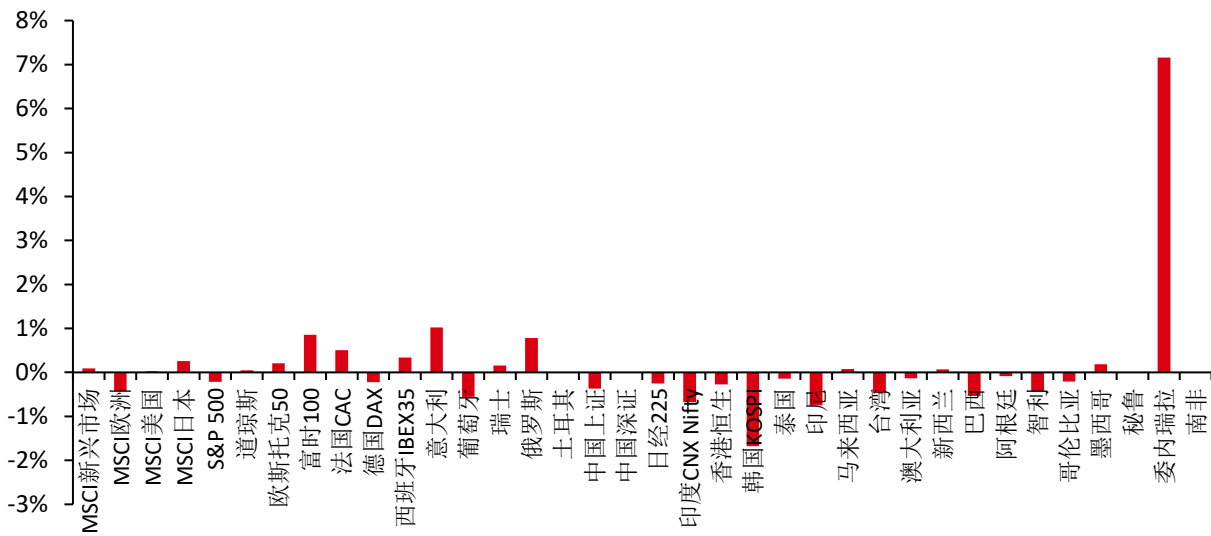
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 86: 外盘走势 (欧洲)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

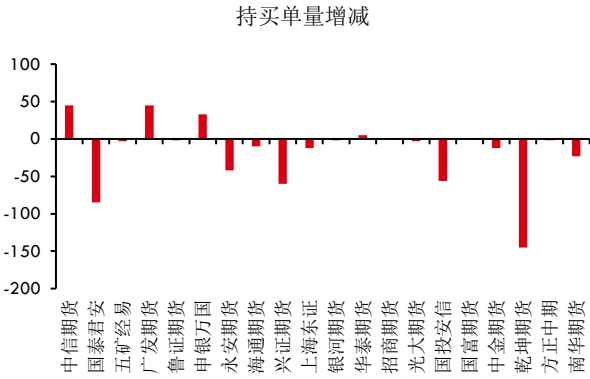
图 87: 外盘指数日涨跌幅



数据来源: Wind 华泰期货研究院

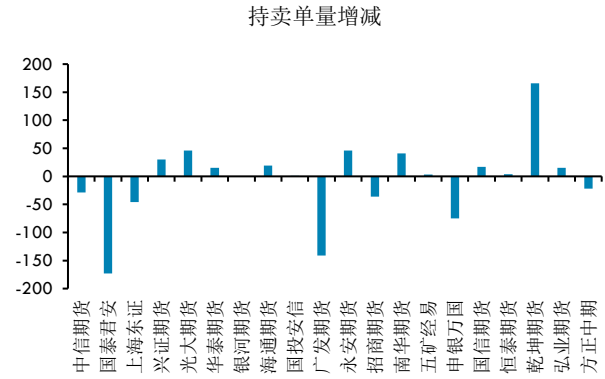
3.4 股指期货大户持仓

图 88: IF 大户持仓 (持买)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 89: IF 大户持仓 (持卖)



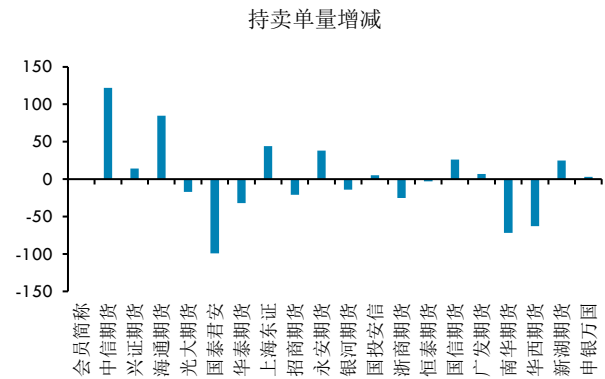
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 90: IC 大户持仓 (持买)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 91: IC 大户持仓 (持卖)



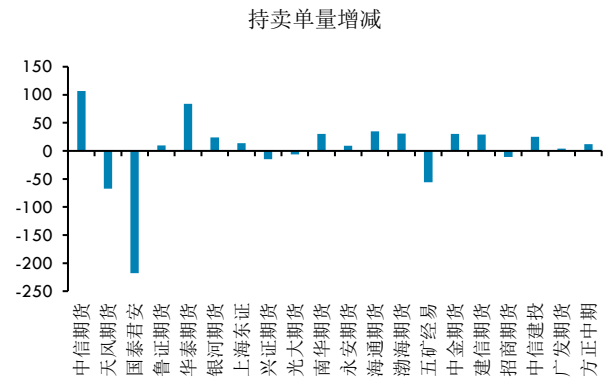
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 92: IH 大户持仓 (持买)



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 93: IH 大户持仓 (持卖)

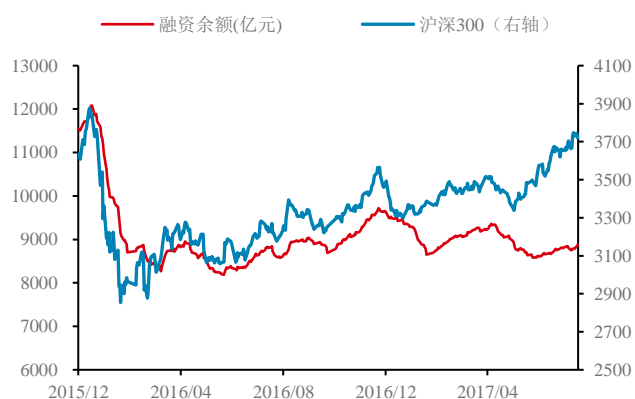


数据来源: Wind 华泰期货研究院

3.5 资金情绪变化

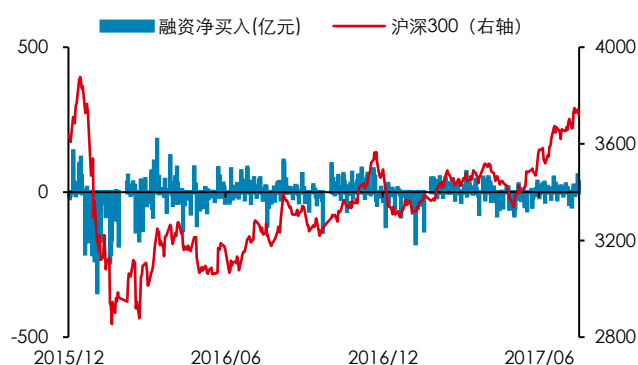
截止上一交易日，沪深两市融资余额 8975.62 亿元，上涨 0.15%；其中融资买入额下跌 2.98%至 569.53 亿元，融资偿还额上涨 4.29%至 556.14 亿元。

图 94: 融资余额



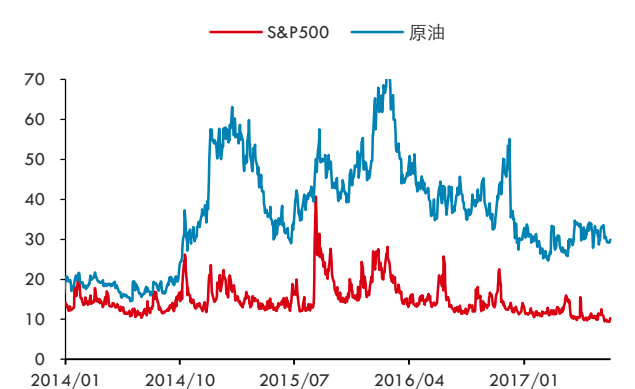
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 95: 融资净买入



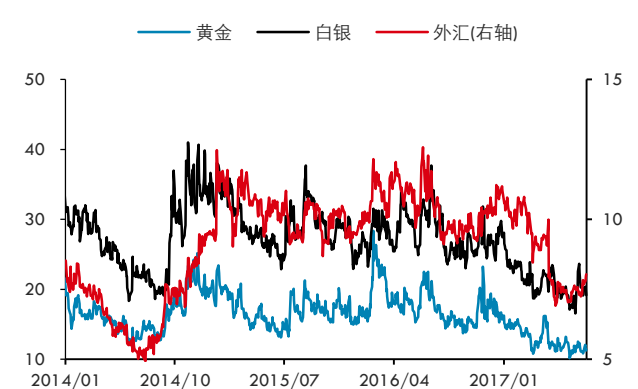
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 96: 市场波动率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 97: 市场波动率



数据来源: Wind 华泰期货研究院

4 本周经济数据和事件

日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
31-Jul	6:45	新西兰	6月营建许可(环比)	月	7%	-	搜狐 2017Q2 财报 / 永辉超市 2017 半年报 / 18:00 欧洲央行管委 林德讲话
	7:50	日本	6月工业产出初值(环比)	月	-3.60%	1.50%	
	9:00	中国	7月官方制造业 PMI	月	51.7	51.5	
			7月官方非制造业 PMI	月	54.9	-	
	13:00	日本	6月新屋开工年化户数(万户)	月	99.8	98.7	
	16:00	意大利	6月失业率初值	月	11.30%	-	
	16:30	英国	6月央行消费信贷(亿英镑)	月	17	-	
	17:00	意大利	7月 CPI 初值(同比)	月	1.20%	-	
			7月调和 CPI 初值(环比)	月	-0.20%	-	
			6月失业率	月	9.30%	9.20%	
	17:00	欧元区	7月 CPI 初值(同比)	月	1.30%	1.20%	
			7月核心 CPI 初值(同比)	月	1.10%	1.10%	
	20:30	加拿大	6月工业品价格指数(环比)	月	-0.20%	-	
			6月原材料价格指数(环比)	月	-1.80%	-	
	21:45		7月芝加哥 PMI	月	65.7	59	
22:00	美国	6月成屋签约销售指数(环比)	月	-0.80%	1%		
22:30		7月达拉斯联储商业活动指数	月	15	14		
7:30	澳大利 亚	7月 AiG/PWC 制造业表现指数	月	55	-		
8:30	日本	7月制造业 PMI 终值	月	52.2	-		
9:45	中国	7月财新制造业 PMI	月	50.4	50.4		
15:45	意大利	7月制造业 PMI	月	55.2	-		
15:50	法国	7月制造业 PMI 终值	月	55.4	-		
15:55	德国	7月制造业 PMI 终值	月	58.3	58.3		
		7月失业率	月	5.70%	5.70%		
16:00	欧元区	7月制造业 PMI 终值	月	56.8	56.8		
		7月制造业 PMI	月	54.3	54.7		
16:30	英国	7月制造业 PMI	月	54.3	54.7		
		二季度 GDP 初值(同比)	季	1.90%	2.10%		
20:30	美国	6月个人收入(环比)	月	0.40%	0.40%		
		6月个人消费支出(PCE)(环比)	月	0.10%	0.10%		
		6月核心 PCE 物价指数(同比)	月	1.40%	1.40%		
21:30	加拿大	7月 Markit 加拿大制造业 PMI	月	54.7	-		
21:45		7月 Markit 制造业 PMI 终值	月	53.2	-		
22:00	美国	7月 ISM 制造业指数	月	57.8	56.2		
		6月营建支出(环比)	月	0%	0.50%		
2-Aug	13:00	日本	7月家庭消费者信心指数	月	43.3	43.5	贝莱德 2017Q2 财报 / 欧洲央行管委会会议 (无利率决议) / 日本央
			7月消费者信心指数	月	-8	-	
	15:15	瑞士	6月实际零售销售(同比)	月	-0.30%	-	

	15:30		7月制造业 PMI	月	60.1	-	行布野幸利谈话 / 4:30
	16:30	英国	7月建筑业 PMI	月	54.8	-	苹果 2017Q2 财报 /
	17:00	欧元区	6月 PPI(同比)	月	3.30%	2.30%	23:00 美联储梅斯特讲
	20:15	美国	7月 ADP 就业人数变动(万人)	月	15.8	19.5	话
	8:30	日本	7月服务业 PMI	月	53.3	-	
	9:30	澳大利 亚	6月商品及服务贸易帐(亿澳元)	月	24.71	18	
	9:45	中国	7月财新服务业 PMI	月	51.6	-	
	15:45	意大利	7月服务业 PMI	月	53.6	-	
	15:50	法国	7月服务业 PMI 终值	月	55.9	-	卡夫亨氏 2017Q2 财报
	15:55	德国	7月服务业 PMI 终值	月	53.5	53.5	/ 美联储威廉姆斯讲话
3-Aug	16:00	欧元区	7月服务业 PMI 终值	月	55.4	55.4	/ 19:00 英国央行利率
	16:30	英国	7月服务业 PMI	月	53.4	53.7	决议
	20:30		7月29日当周首次申请失业救济人数(万人)	周	24.4	-	
	21:45		7月 Markit 服务业 PMI 终值	月	54.2	-	
		美国	7月 ISM 非制造业指数	月	57.4	56.8	
	22:00		6月工厂订单(环比)	月	-0.80%	1.90%	
			6月耐用品订单终值(环比)	月	6.50%	-	
	14:00	德国	6月经工作日调整后工厂订单(同比)	月	3.70%	4.40%	
	16:00	意大利	6月零售销售(环比)	月	-0.10%	-	
		加拿大	6月贸易帐(亿加元)	月	-10.9	-9	
			7月失业率	月	6.50%	6.50%	
4-Aug	20:30		7月非农就业人口变动(万人)	月	22.2	18.3	伯克希尔哈撒韦
		美国	7月失业率	月	4.40%	4.30%	2017Q2 财报
			7月劳动力参与率	月	62.80%	-	
			6月贸易帐(亿美元)	月	-465	-455	
	22:00	加拿大	7月季调后 Ivey PMI	月	61.6	-	

来源：华泰期货研究院

● 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

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com