

利率冲击过后，等待通胀信号

华泰期货研究所 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

贵金属多空指针

利多因素

1. 日本政府预计将让黑田东彦继续担任日本央行行长职务;
2. 俄罗斯央行降息 25 个基点至 7.5%，符合预期;
3. 美联储鲍威尔：美联储将支持美国经济继续增长和物价稳定;

利空因素

1. 金正恩致信文在寅，邀请文在寅访朝;
2. 美国总统签署预算协议，结束美国政府关停状态;
3. 美油跌破 60 美元/桶;
4. 美国 12 月批发库存环比终值 0.4%，预期 0.2%，初值 0.2%;
5. 美国总统特朗普考虑在 2 月 12 日公布基建计划;

相关研究：

鸽派加息，触“底”反弹

2017-12-18

过热的前奏开启——12月美联储议

息会议点评

2017-12-14

回顾与分析：近一周贵金属价格仍体现出市场的分化——利率上行背景下，跟随市场的调整风险而回落，但是人民币阶段性贬值的开启增加了内盘价格的韧性。美股大跌 10% 从而进入技术性调整区间，在财富效应未向实体明显转移，表现在盈利仍乐观之下估值的调整将形成洼地，VIX 波动中枢上行的情况下呈现阶段性回落。在东北亚半岛稳定、美国联邦预算落地而日本央行继续宽松预期的背景下，周五的美股回弹给出了风险偏好的逐渐修复。

贵金属：本周将公布美国的通胀指标，对于贵金属市场的扰动将趋于复杂化。一方面利率端在美债持仓流出趋缓、美股陡峭化修复之后，期限结构的陡峭化将推动市场情绪的继续平稳，脉冲止损风险虽不可排除，但流动性风险未至，有利于利率端的平稳。另一方面，在前期薪资增速陡峭化上行、油价和美元基数影响下，市场对上半年的通胀预期高涨，实际利率存在回落的预期。若 1 月美国通胀超预期回升，则将推动实际利率继续回落；但是若油价继续回调，则在市场波动之中通胀预期的更快打破将减少通胀回升带来的利多支撑。

策略：金银调整思路，等待通胀落地

风险点：美国通胀超预期上行

贵金属一周走势回顾

市场走势

国际金价上周下跌-1.30%至 1316.0 美元/盎司(沪期金 1806 合约下跌-1.21%至 276.4 元/克,周五夜盘下跌-0.40%至 271.95 元/克);

国际银价上周下跌-1.42%至 16.36 美元/盎司(沪期银 1806 合约下跌-3.58%至 3687 元/千克,周五夜盘下跌-0.81%至 3657 元/千克)。

图 1: 上期所黄金价格走势

单位: 元/克



图 2: 上期所白银价格走势

单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究所

数据来源: Wind 华泰期货研究所

近一周贵金属价格仍体现出市场的分化——利率上行背景下,跟随市场的调整风险而回落,但是人民币阶段性贬值的开启增加了内盘价格的韧性。

美股大跌 10%从而进入技术性调整区间,在财富效应未向实体明显转移,表现在盈利仍乐观之下估值的调整将形成洼地,VIX 波动中枢上行的情况下呈现阶段性回落。在东北亚半岛稳定、美国联邦预算落地而日本央行继续宽松预期的背景下,周五的美股回弹给出了风险偏好的逐渐修复。

一周交易日历和操作建议

操作建议：金银调整思路，等待通胀落地

本周将公布美国的**通胀**指标，对于贵金属市场的扰动将趋于复杂化。

一方面利率端在美债持仓流出趋缓、美股陡峭化修复之后，期限结构的陡峭化将推动市场情绪的继续平稳，脉冲止损风险虽不可排除，但流动性风险未至，有利于利率端的平稳。

另一方面，在前期薪资增速陡峭化上行、油价和美元基数影响下，市场对上半年的通胀预期高涨，实际利率存在回落的预期。

若 1 月美国通胀超预期回升，则将推动实际利率继续回落；但是若油价继续回调，则在市场波动之中通胀预期的更快打破将减少实际通胀回升带来的利多支撑。

表格 1：一周交易日历

日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
12-Feb	16:15	瑞士	1 月 CPI(同比)	月	0.80%	-	OPEC 月度原油市场报告
	3:00	美国	1 月政府预算(亿美元)	月	513	470	
	7:50	日本	1 月国内企业商品物价指数(同比)	月	3.10%	2.80%	
	8:30	澳大利亚	1 月 NAB 商业景气指数	月	13	-	
13-Feb	15:45	法国	四季度私营部门就业人数初值	季	0.30%	-	5:50 澳洲联储埃利斯讲话 / 16:00 瑞典央行议息会议 / 17:00 IEA 月报 / 21:00 美联储梅斯特讲话
	17:30	英国	1 月 CPI(同比)	月	3%	-	
			1 月核心 CPI(同比)	月	2.50%	-	
			1 月零售物价指数(同比)	月	4.10%	-	
19:00	美国	12 月房价指数(同比)	月	5.10%	-		
14-Feb	7:30	澳大利亚	1 月 NFIB 中小企业乐观程度指数	月	104.9	106	能源前景研讨会 / 16:00 欧央行魏德曼讲话 / 16:30 瑞典央行利率决议 / 16:50 瑞士央行祖布鲁克讲话 / 19:20 欧央行莫施讲话 / 23:00 德国总理默克尔讲话
	7:30	澳大利亚	2 月西太平洋消费者信心指数	月	105.1	-	
	7:50	日本	四季度实际 GDP 初值(年化季环比)	季	2.50%	0.90%	
	10:00	新西兰	一季度 2 年通胀预期	季	2.02%	-	
	15:00	德国	四季度工作日调整后 GDP 初值(同比)	季	2.80%	-	
			1 月 CPI 终值(同比)	月	1.60%	-	
			1 月调和 CPI 终值(同比)	月	1.40%	-	
	17:00	意大利	四季度 GDP 初值(同比)	季	1.70%	-	
	18:00	欧元区	12 月工业产出(环比)	月	1%	-	
			四季度 GDP 初值(同比)	季	2.70%	-	
21:30	美国	1 月 CPI(同比)	月	2.10%	1.90%		
		1 月核心 CPI(同比)	月	1.80%	1.70%		

		1月零售销售(环比)	月	0.40%	0.30%	
		1月零售销售(除汽车)(环比)	月	0.40%	0.50%	
	23:00	12月商业库存(环比)	月	0.40%	0.30%	
	7:50	日本 12月核心机械订单(环比)	月	5.70%	-2.30%	
	8:30	澳大利 亚 1月就业人口变动(万人)	月	3.47	1.25	
		1月失业率	月	5.50%	5.50%	
	12:30	日本 12月工业产出终值(环比)	月	2.70%	-	
		12月设备利用指数(环比)	月	0%	-	
	14:30	法国 四季度ILO失业率	季	9.70%	-	
	17:00	意大利 12月贸易帐(亿欧元)	月	48.3	-	16:15 欧央行莫施讲话 / 16:30 IMF
15-Feb	18:00	欧元区 12月经季调贸易帐(亿欧元)	月	225	-	拉加德讲话 / 18:45 欧央行普雷特
		2月纽约联储制造业指数	月	17.7	17.9	讲话 / 20:00 欧央行劳滕施莱格讲
	21:30	2月10日当周首次申请失业救济人 数(万人)	周	22.1	-	话
		美国 1月PPI(同比)	月	2.60%	2.40%	
		2月费城联储制造业指数	月	22.2	21	
	22:15	1月工业产出(环比)	月	0.90%	0.20%	
		1月设备使用率	月	77.90%	78.10%	
	23:00	2月NAHB房产市场指数	月	72	72	
	5:00	美国 12月国际资本净流入(亿美元)	月	338	-	
		12月长期资本净流入(亿美元)	月	575	-	
		1月进口价格指数(同比)	月	3.00%	-	2:30 加拿大央行劳伦斯讲话 / 6:30
16-Feb	21:30	1月新屋开工(万户)	月	119.2	122.5	澳洲联储洛威证词 / 16:20 欧央行
		美国 1月营建许可(万户)	月	130.2	130	科尔讲话 / 20:00 瑞典央行管委会
		2月密歇根大学消费者信心指数初值	月	95.7	95.3	会议
	23:00	2月密歇根大学1年通胀预期初值	月	2.70%	-	
		2月密歇根大学5年通胀预期初值	月	2.50%	-	

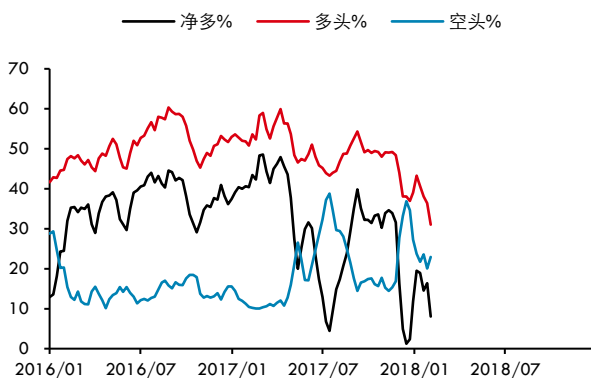
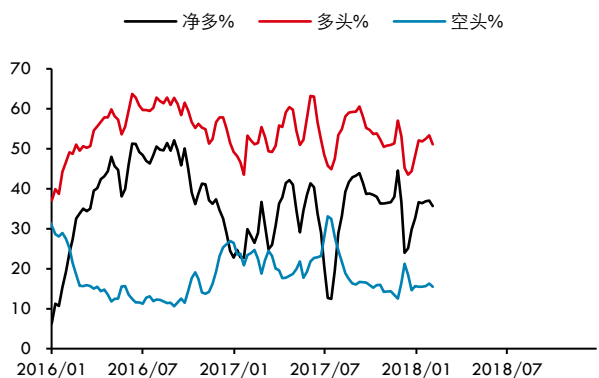
资料来源：华尔街见闻 FX168 华泰期货研究所

贵金属持仓表现：净多持仓继续下行

从持仓情况来看，经历了贵金属价格持续上行后的调整，金银基金净多持仓出现减仓，白银表现更为明显——黄金多头占比小幅回落至 51.2%，同时空头占比短期回升，但相比 2003 年 4 月 15 日以来新高回落（从 7 月 18 日的 16.81% 降至 15.50%），使得净多占比下跌至 35.66%；另一方面，白银多头占比下跌至 31.0%，在空头周度出现增加（回升至 23.0%）的带动下，净多头占比下跌至 8.0%。

图 3：黄金 CFTC 基金多空持仓占比 单位：%

图 4：白银 CFTC 基金多空持仓占比 单位：%



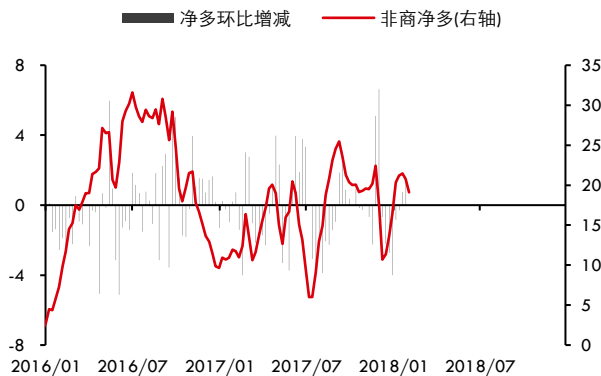
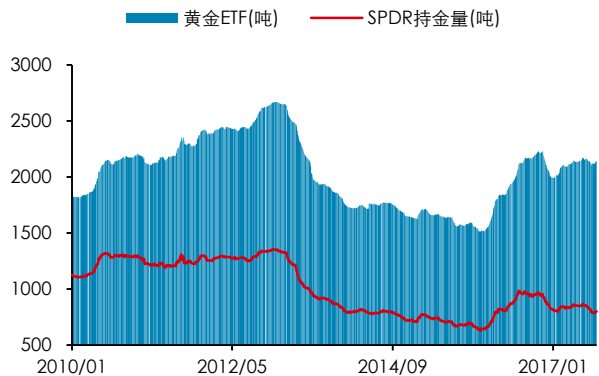
数据来源：Wind 华泰期货研究所

数据来源：Wind 华泰期货研究所

CFTC 报告显示，截止 2 月 6 日 CFTC 黄金基金净多持仓继续小幅下降——上周多头下跌-8.21%至 273828 手，在空头下跌-8.91%至 82951 手的带动下，我们看到净多持仓下跌-7.91%至 190877 手（2015 年 12 月 1 日净多仅有 9,750 手）。另一方面，截止 2 月 9 日，黄金 SPDR 基金持仓周度下跌-1.92%至 829.27 吨。

图 5：SPDR 和黄金 ETF 持仓

图 6：CFTC 黄金基金净多持仓下降



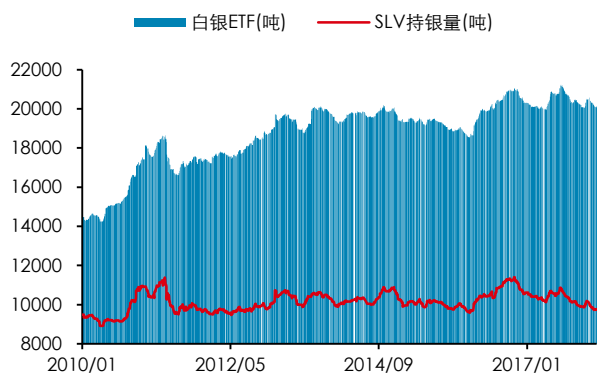
数据来源：Wind 华泰期货研究所

数据来源：Wind 华泰期货研究所

此外，白银 CFTC 基金的净多持仓在多空继续减持下回升。截止 2 月 6 日白银基金净多持仓环比上行，周度下跌-48.99%至 16540 手。从多空持仓来看，多头下跌-11.67%至 63729 手，而空头上涨 18.80%至 47189 手。

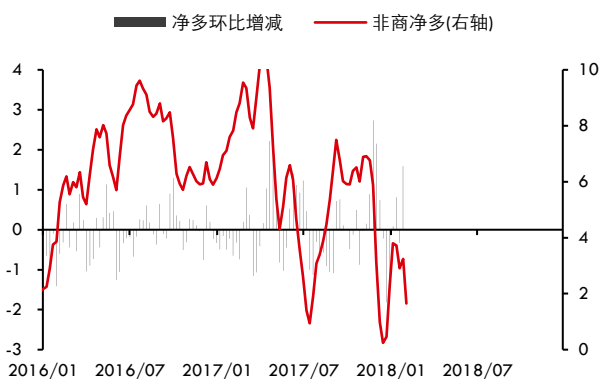
另一方面，白银 ETF 基金 SLV 持银量截止 2 月 9 日周度上涨 0.32%至 9767.92 吨。此外，COMEX 白银库存上周上涨 1.53%至 7784.25 吨，需关注白银库存后期增加可能对于空金银比价的机会。

图 7: SLV 和白银 ETF 基金持仓



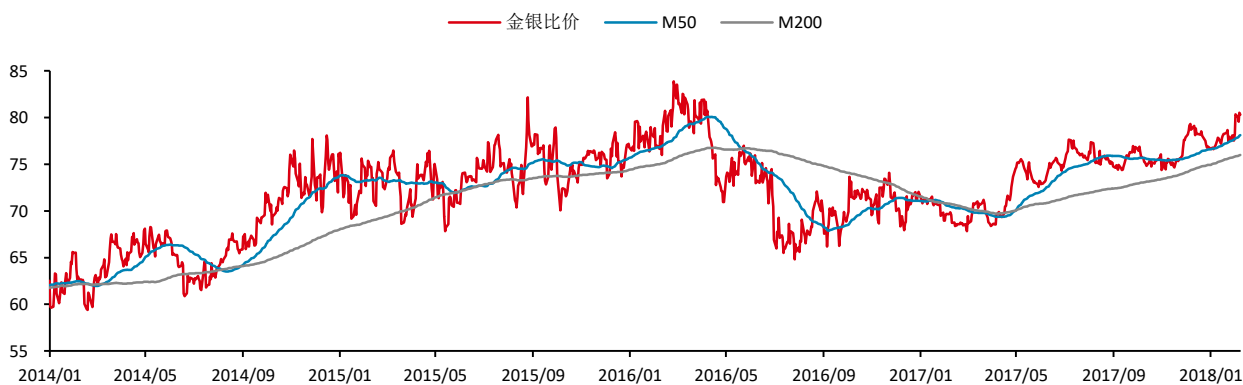
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 8: CFTC 白银基金净多持仓下降



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 9: 2014 年以来金银比价变化



数据来源: Wind 华泰期货研究所

贵金属要闻回顾

1. 更早、更大幅加息英国央行鹰派表态推动英镑急涨

来源：华尔街见闻

虽然按兵不动，但这一次英国央行的立场显然更偏鹰派，关键词是“更早”、“更大幅度”的加息。

周四英国央行利率决议结果显示，维持基准利率 0.5% 不变，投票比例为 9:0，均符合预期。

英国央行还维持债券购买规模 4350 亿英镑不变，同时维持企业债购买规模 100 亿英镑不变，也符合此前市场预期。

上一次如此措辞加息随之而来

但对于市场普遍关心的何时收紧货币政策问题，英国央行给交易员们来了一个“惊喜”。英国央行表示，将 QE 持仓中 3 月到期国债所得的 183 亿英镑进行再投资。计划平均买入各个久期的英国国债。如果经济持续按预期增长，可能需要提前在某个时间点收紧政策，且收紧幅度较预期更大。应当适当调整货币政策，令通胀在更加认可的时机回归目标水平。

英国央行行长卡尼在利率决议后的新闻发布会上表示，为了在更加合适的时机实现通胀目标，可能意味着要更早、较先前更大幅度地加息。但这并不意味着会更“急速”的加息，我们说的是更早、较先前更大幅度地加息。英国央行不会受限于某种固定的加息路径，当前的利率周期不同以往。这并不是说要加息至危机前水平，也不是银行利率的上调路径。

卡尼进一步解释称，市场明白利率可能出现一些温和且有限的调整。加息的确切时间点和幅度取决于经济表现和脱欧谈判进展。如果三月底未能达成英国脱欧过渡期协议，对政策的影响取决于家庭及商业信心所受影响。

英国《金融时报》提醒称，去年 9 月份时，英国央行的措辞与此次类似，在随后的 11 月就做出了加息决定。

卡尼在新闻发布会上也提及了与去年 9 月的对比，他表示，英国央行的措辞较 9 月类似，但并不完全相同。9 月时市场对基础数据的改善反应平平。

对于近期的市场波动，英国央行称，现在来判断股市下跌对于经济的影响还为时过早，虽然近期金融市场波动性上升，但全球金融环境仍然较为积极。

谈及英国脱欧的进程，英国央行会议纪要称，委员会仍预计英国脱欧的过程是“平缓的”，但离开欧盟对于经济前景来讲仍然是影响最大的因素之一，也是不确定性的一大来源。

通胀压力料将增加

从会议纪要还能发现，英国央行官员们普遍同意，不再愿意让通胀水平在之后三年内都维持在高于 2% 目标的水平。

卡尼表示，从历史标准来看经济增长相对温和，但与此同时，通胀压力在累计，将需要调整利率。通胀率有可能短期内临时性地重返 3% 上方，通胀压力料走强。此外，薪资增长可能回升至符合 CPI 目标的水平。

英国央行还表示，当前市场利率路径暗示银行利率将在三年后进一步上升至接近 1.2%，此前去年 11 月的预估为 1.0%。

此外，英国央行上调了 2018-2020 年三年的 GDP 增长目标，称经济内部的整体闲置非常小，占 GDP 比重不足 0.25%。英国脱欧的不确定性令国内商业投资承压。

与利率决议同时公布的英国央行季度通胀报告显示，英国央行预计 2018 年 GDP 增长 1.8%（前次预计增长 1.6%）；预计 2019 年 GDP 增长 1.8%（前次预计增长 1.7%）；预计 2020 年 GDP 增长 1.8%（前次预计增长 1.7%）。

通胀预期方面，英国央行预计近三年内通胀保持在 2% 的目标水平上方，但较前次利率决议时有所下调。

英国央行将 1 年内通胀预期由 2.37% 下调至 2.28%，2 年内通胀预期由 2.21% 下调至 2.16%，3 年内通胀预期由 2.15% 下调至 2.11%。

此外，英国央行还将长期均衡失业率预期由 4.5% 下调至 4.25%。同时上调 2020 年薪资增长水平至 3.5%，此前预期为 3.25%，维持 2018 年和 2019 年薪资增长水平不变。

英镑急涨

利率决议公布后，英国 2 年期国债收益率在利率决议过后涨 5 个基点至 0.68%，英镑/美元短线走高，一度涨破 1.40 关口，最高至 1.4011，较利率决议公布前涨约 130 点，目前稍有回落。英镑兑欧元汇率的涨幅也扩大至 1.2%。

华泰点评：央行的审慎阶段

美联储新主席杰罗姆·鲍威尔上任第一天，市场就先发制人给了个下马威，当天道指盘中一度暴跌近 1600 点，标普收跌 4.6%，美股市值一日之间蒸发逾 1 万亿美元。

实际上，这某种程度上也成为了一种传统。会哭的孩子有糖吃，每一任新主席上台，市场总要“哭一哭闹一闹”，不然大家怎么会知道新掌门人的底线在哪里？

回望 1914 年以来十五任美联储主席“新官上任”初期的市场表现，道琼斯指数前六个月无一例外地都出现下跌，平均跌幅达到 15.6%。

目前，**美联储已经走上货币政策的拐点，开启谨慎渐进的加息步伐**。传说中的鲍威尔偏鹰派，此次市场崩盘的导火索之一就是担心，随着经济好转，通胀抬头，从耶伦手中接过指挥棒的鲍威尔会否以比预期更激进的态度收紧政策。

黑色星期一变成了黑色一星期，市场“哭闹”还在继续，似乎正在向至今保持沉默的鲍威尔发出一个求救信号：央妈那么多年“大水漫灌”的爱，到了要撤回的时候能不能稍微温柔些？

另一方面，从日元的维度来看，仍将延续宽松，从而使得美元的压力降低。

日本央行行长刚刚重申近期不会改变宽松政策，就传出了他可能连任的消息。当地时间 9 日周五，日本共同社报道称，日本政府预计将让黑田东彦继续担任日本央行行长职务。消息传出后，日元短线下挫，逼近日内最低点。

当月日本央行公布的去年 12 月数据显示，日央行资产负债表规模已出现五年前超级宽松以来首次减少。

最后，国际原油价格也发生了一丝变化。日前中国证监会发布，“中国版”原油期货将于 3 月 26 日挂牌交易，意味着时隔 25 年后，原油期货将重返我国资本市场。在定价权的竞争之下，油价的波动将存在变数。

2. 新债王：市场动荡不会就这么结束

来源：华尔街见闻

Gundlach 已经成功预测了 10 年期美债 2.63% 收益率的红线，他进一步谈到，市场的动荡数日内都还不会结束。

被誉为华尔街新债王的 Jeffrey Gundlach 在推特上称，低利率低波动的市场环境已经持续了相当长时间，现在状况突变会一片混乱。他认为比特币是风险资产的领头羊，其暴跌激发了其他风险资产的级联反应。

Jeffery Gundlach 对路透进一步解释称：

很显然，10 年期美债收益率触及 2.85% 时，市场变得摇摇欲坠。

看看今天、本周的市场，想象一下如果 10 年期债券的收益率超过 3%，30 年期债券的收益率超过 3.22%，会发生什么。

10 年期美债收益率在本周一突破 2.85% 水平，目前回落至 2.835%；30 年期美债收益率上周突破 3%，目前升至 3.123%。

至于市场的动荡还将持续多久，摩根士丹利首席股票策略师 Mike Wilson 在本周的报告中提到，“市场继续消化冲击，近期内应该还会有更多下行……这应该要持续数周，我们不急于买入，我们在等待更好的技术性信号。”

对于新债王提到的，比特币主导了风险资产的波动性，德银全球金融策略师 Masao Muraki 也探讨了这种可能。

首先是隐含波动率。隐含波动率是基于标的资产衍生品的价格计算得出，但我们现在面临完全颠倒的情况，也就是衍生品的价格，反而在影响标的物的价格。

接下来是加密货币。散户投资者密切关注加密货币，影响看了他们对股票和其他风险资产的风险偏好。……越来越多的机构投资者视加密货币为风险前沿，来评估资产价格的可持续性。由此，机构投资者运用了复杂的金融知识，分析和收集信息，实际上是在根据加密货币价格来寻求对市场的理解。

华泰点评：波动率的中枢上移和市场短期企稳的可能

纽约联储主席杜德利周四表示，只要今年美国经济增长继续高于趋势，那他将支持在 3 月再加息。杜德利称，美国可能会出现薪资加速上升的趋势，但不会太在意单独一次的薪资报告。对于近期股市的波动，杜德利称，当前股市下跌是“小土豆”（不重要的事），不影响美国经济前景。股市正在适应全球经济加速增长。但他警告称，如果股市遭遇持续性抛售，可能会开始影响到经济前景。

摩根大通分析认为本轮由技术原因导致的脱离基本面的抛售从历史的角度与 15 年的那次暴跌最为接近：抛售的起点都是趋势投资者降低自己的风险头寸、波动率被做空、相关的策略对于股债之间的相关性极度敏感。与当年 8 月 24 日的抛售类似，市场在短时间类被大量标普 500 期货对冲资金（gamma 对冲）拉低，同时伴随着 VIX 头寸的清算。

在市场多久才能恢复上，或许 2015 年的下跌能够给予你一些启示：在人民币意外贬值及亚洲股市崩溃的情况下，道指在 8 月 24 日单日暴跌 1000 点（注意当时道指的点位）。标普在希腊债务问题的打压下在 6 个交易日下跌 11%。但随后市场迅速反弹，在两个月内就收复了失地。

美东时间 9 日约 8 点 30 分，特朗普签署国会两院通宵投票通过的拨款法案，美国政府在数小时“技术性”关门之后恢复运营。除了可维持联邦政府运转至 3 月 23 日的临时拨款法案，9 日美国国会还通过了未来两年的政府预算案。

市场担忧什么？

首先，市场担忧美国债务再次出现明显增加。

特朗普的减税法案“效果”立竿见影。美国联邦政府收入减少的速度越来越快，美国必须在 3 月就提高债务上限，这比市场此前普遍的预期还要早。

第二，市场还担忧今年美国预算“胎死腹中”。

白宫预算委员会新任主席 Steve Womack 称，他正在严肃考虑，如果国会一整年都无法通过预算案的情况。尽管 Womack 没有明说，但是由于减税的影响，最终通过的预算案可能会造成 1 万亿美元甚至更高的赤字。

第三，市场担忧特朗普大规模减少国内财政支出。

在特朗普 2019 财年的预算中，美国国内支出将大幅缩减，具体的缩减项目将在 2 月 12 日下周一公布。不过，缩减的内容已经让一些白宫人士和共和党参议员感到难以接受。

3. 八年来首次！德国 2017 年贸易顺差收窄

来源：华尔街见闻

去年德国的贸易顺差八年来首度收窄。对忙于组阁的默克尔来说，这可能是好消息。

德国联邦统计局 8 日公布的初步数据显示，2017 年德国出口和进口额均创历史最高纪录，其中出口额 1.2794 万亿欧元，进口额 1.0346 万亿欧元，分别较上年增长 6.3% 和 8.3%。

2017 年全年贸易顺差约 2449 亿欧元，低于 2016 年创最高纪录的 2489 亿欧元。这是 2009 年以来德国贸易顺差首次下降。2017 年经常账户盈也比 2016 年减少了 22 亿欧元，降至 2571 亿欧元。单看 2017 年 12 月，德国的贸易顺差规模比重较小，约为 214 亿欧元，不到全年顺差额的 9%。季节性调整后，当月进出口额分别为 904 亿欧元和 1119 亿欧元，环比分别增长 1.4% 和 0.3%。

新华社援引分析认为，去年德国出口增长主要得益于全球经济复苏致需求增加，欧元持续升值带来的负面影响则并不明显。

路透指出，贸易顺差收窄可能让德国总理默克尔面临的外界批评之声减少。特朗普政府此前抨击德国对美贸易顺差巨大。

IMF 总裁拉加德此前敦促德国增加国内支持、促进进口增长。她警告，德国这类国家庞大的经常账户盈余还在累积，这些国家要部分为全球其他地区保护主义的兴起负责。

法新社报道也指出，德国的贸易顺差一直让美国和法国等其他欧盟国家不满，他们敦促德国解决长期的贸易失衡，鼓励国内消费。

法新社还援引分析师评论称，对批评者来说，德国贸易顺差收窄得还是太少，预计今年还会有很高的贸易顺差和经常账户盈余。

以下英国《金融时报》图表展示了德国 2017 年对其他欧元区国家、欧元区以外欧盟成员国和其他国家的进出口同比增长。

华泰点评：全球贸易再平衡的过程仍在延续

● 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2018版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com