

纸浆期价再创，防范回调风险

市场分析与交易建议

白糖：原糖日内走低

重要数据：

2019年2月21日，白糖1905合约收盘价5139元/吨，较前一交易日上涨0.55%。现货方面，国内主产区白砂糖柳州均报价5200元/吨，较前一交易日上涨20元/吨。国际市场方面，ICE糖11号03合约收盘价为13.19美分/磅，较前一交易日下跌0.24美分/磅。郑交所白砂糖仓单数量为11416张，较前一交易日持平，有效预报的数量为2100张。

据沐甜科技信息，印尼糖精炼商协会主席周二表示，精炼商可能会从海外采购约320万吨原糖，超过已经宣布的280万吨配额，而去年为304万吨；同时，政府已允许中小型食品制造商从炼厂购买糖，准备通过合作社供应，这将意味着需求增加42万吨，进口超过目前的配额量；其还表示，印度一直试图向印尼出口糖，印尼代表团将于2月21日至23日访问印度，会见政府和行业官员，讨论两国间的糖贸易。

行情分析：国际方面，近期原油市场反弹，对原糖形成利多因素，同时截至2月15日，印度马邦本榨季已有6家糖厂收榨，同比上榨季收榨提前，印度减产事实或开始逐渐得到验证，预计原糖震荡偏强；国内方面，前期传闻的广西工业临储政策确认落地，有利于糖厂缓解资金压力，但从1月全国产销数据来看，广西单月销糖量同比滑落为负，不及市场预期，叠加节后将进入销售淡季，市场悲观情绪有所回升，预计短期内震荡为主。长期来看，国际原糖价格长期维持低位，明年全球糖料种植面积或有所减少，在近期举办的迪拜糖会上，主流国际机构均预计供给过剩情况有所缓解，全球糖市供求状况有望向平衡点逼近。

策略：短期内持中性观点。

风险点：政策变化、巴西汇率、原油价格、异常天气

棉花：郑棉窄幅震荡，关注中美贸易磋商

重要数据：

2019年2月21日，郑棉1905合约收盘价15300元/吨，国内棉花现货CC Index 3128B报15493元/吨。棉纱1905合约收盘价24530元/吨，CY Index C32S为23130元/吨。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为19214张，较前一日增加13张。

华泰期货研究院 农产品组

陈玮 农产品组组长

☎ 021-68755980

✉ chenwei@htfc.com

从业资格号：F0284369

投资咨询号：Z0010681

范红军 谷物&鸡蛋研究员

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyuguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

李建阁 棉花&棉纱研究员

☎ 021-60828505

✉ lijiange@htfc.com

从业资格号：F3049133

商务部召开例行新闻发布会,发言人高峰表示,中美双方工作层已经于19日开始工作,高级别磋商将于21日至22日举行。双方将在上一次高级别磋商的基础上,就有关经贸问题进一步深入沟通。双方经贸团队举行如此密集的磋商,目的是按照两国元首共识,努力达成一致。至于磋商的具体进展程度,要等到磋商结束后才会有进一步的信息发布。

未来行情展望:中美贸易战方面,中美之间90天暂停互加关税的时间接近尾声,双方将于21至22日在华盛顿继续磋商,市场的悲观情绪有所缓和。但由于双方在贸易方面的分歧较大,预计贸易摩擦一时难以得到有效解决。国内方面,春节假期之后,纺织企业陆续开工,棉花市场买盘询价增加,但由于棉花仓单以及棉布库存的压力仍存,预计郑棉短期走势震荡为主。长期来看,如果中美贸易战得到顺利解决,或将增加我国棉花需求,提振棉价。

策略:短期内,我们对郑棉持中性观点,谨防贸易战风险。

风险点:政策风险、主产国天气风险、汇率风险、贸易战风险

豆菜粕: 弱势运行

昨日CBOT收盘上涨,5月合约涨7美分报923.6美分/蒲。USDA预计2019年美豆种植面积为8500万英亩,低于去年的8920万英亩,也低于市场预估8610万英亩。另外据悉中美两国已经就贸易争端中最棘手的议题起草谅解备忘录,中国或取消对美谷物征收的高额关税,贸易战取得最重大进展。不过今年巴西大豆收割进度历史最快,布交所预估阿根廷今年大豆产量恢复至5300万吨,随着时间推移,贸易战对美豆出口提振将越来越有限,因此CBOT暂时仍将维持震荡走势。

国内豆菜粕昨日低位运行。据悉中国或取消对进口美国DDGS的双反关税,此举将利空国内蛋白原料市场。昨日豆粕成交总量不大为9.1万吨,成交均价2590(-8)。我们对春节后豆粕消费仍持悲观态度,非洲猪瘟疫情发展导致的生猪及能繁母猪存栏下降,春节后本就是猪肉消费淡季,叠加近日速冻水饺事件从市场情绪上不利猪肉消费,随着春节油厂开机率增加,后期油厂豆粕库存可能再度回升。昨日菜粕成交同样低迷仅500吨。目前正值水产消费最淡季,未来需要密切留意政策对菜粕的影响,因中加关系紧张导致3月后国内采购菜籽不多,而放开DDGS对包括菜粕在内的杂粕利空更为明显,预计暂时菜粕单边还将继续跟随豆粕走势。

策略:谨慎看空。不看好国内豆粕单边及基差,需求极度悲观下可能跌破前低,但下跌空间还取决于盘面榨利变化、非洲猪瘟疫情发展及中美贸易谈判结果等。

风险:南美天气,贸易战,中国采购美豆的数量,非洲猪瘟疫情发展等

华泰期货研究院 农产品组

陈玮 农产品组组长

☎ 021-68755980

✉ chenwei@htfc.com

从业资格号: F0284369

投资咨询号: Z0010681

范红军 谷物&鸡蛋研究员

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号: F0262666

投资咨询号: Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号: F0284365

投资咨询号: Z0010682

徐亚光 油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号: F3008645

投资咨询号: Z0012826

李建阁 棉花&棉纱研究员

☎ 021-60828505

✉ lijiange@htfc.com

从业资格号: F3049133

油脂：油脂止跌反弹

美豆类期货昨日上涨，美国农业部预计春季美豆播种面积为 8618 万英亩，低于预估。马盘棕榈油昨日走强，结束连跌，SPPOMA 预估 2 月前 20 日产量环比下降 8.36%。出口方面，各家机构略有差异。ITS 数据显示 1-20 日马来环比出口增加 0.8%，而 SGS 数据显示相比 1 月环比减少 4.6%，总体出口数据较好。内盘油脂昨日止跌回升。豆油贸易商买货意愿不强，短期工厂大面积恢复开机，但下游消费一般，终端买货意愿不强，提货速度较慢。非洲猪瘟继续威胁豆粕需求，买油卖粕套利交易继续支撑油价。棕油库存回升较大，棕油现阶段库存处在 75 万吨，由于近期棕榈油成交提货较差，棕榈油库存明显累积。近期由于部分船期推迟到港，贸易商及工厂挺价意愿较强。整体成交看冬季终端消费低迷，下游买货意愿不强。进口利润看，昨日继续回升，三月印尼到港已有利润。豆棕价差走扩，前期我们也提示布局棕油 59 反套，庞大库存数据压力不小，预计反套仍有空间。菜油因中加关系紧张买船不多，后期还会相对偏强。

策略：单边偏强震荡，豆棕扩大头寸，棕油反套继续持有

风险：贸易战发展 产地天气 汇率风险

玉米与淀粉：期价低位震荡

期现货跟踪：国内玉米现货价格稳中下跌，华北局部地区持稳，东北产区及南北方港口继续下跌；淀粉现货价格继续弱势，部分厂家报价下调 10-30 元/吨。玉米与淀粉期价低位震荡运行，各个合约波动不大。

逻辑分析：对于玉米而言，目前市场供需博弈明显偏空，中美贸易谈判引发玉米及其替代品进口的担忧，上游农户仍有售粮压力，下游需求中深加工企业库存相对充足，南方港口库存处于历史同期高位，且生猪养殖行业产能出清后饲料需求尚未恢复，接下来供需博弈的走向值得重点留意；对于淀粉而言，行业供需短期宽松，但对后期预期较为乐观，市场更多反映原料成本因素。

策略：谨慎看多，建议激进投资者继续持有前期多单，以前期低点作为止损，谨慎投资者观望为宜，待中下游补库启动后入场做多。

风险因素：国家收抛储政策、环保政策与进口政策

鸡蛋：现货价格小幅下跌

期现货跟踪：芝华数据显示，鸡蛋现货价部分地区出现下跌，贸易监控显示，收货正常偏难，走货变慢，贸易状况继续小幅恶化，贸易商看跌预期小幅增强。鸡蛋期价震荡反弹，以收盘价计，1 月合约上涨 32 元，5 月合约上涨 38 元，9 月合约上涨 35 元。

华泰期货研究院 农产品组

陈玮 农产品组组长

☎ 021-68755980

✉ chenwei@htfc.com

从业资格号：F0284369

投资咨询号：Z0010681

范红军 谷物&鸡蛋研究员

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

李建阁 棉花&棉纱研究员

☎ 021-60828505

✉ lijiange@htfc.com

从业资格号：F3049133

逻辑分析：春节前后现货价格大幅下跌，但节后第一周期价低开高走，这与我们之前预期一致，即统计规律和潜在供需利多因素两个方面显示期价继续下跌空间有限，但与此同时，统计数据显示，往年节后低点到5月底鸡蛋现货价格的反弹幅度同样有限，除去2014年因为禽流感导致大量淘汰之外，其他各年度反弹幅度均不超过0.6元/斤，而目前主产区均价近月基差低至-700元，期价反弹空间亦有限。

策略：谨慎看空，建议投资者继续观望为宜，后期升水扩大后激进投资者可以考虑入场轻仓做空。

风险因素：环保政策与禽流感疫情等

生猪：猪价小幅小跌

猪易网数据显示，全国外三元均价为12.20元/公斤。全国大部分屠宰场结算价稳定，辽宁、江苏、山东、湖南、云南、山西、湖北、重庆、四川、广西地区屠宰企业有下跌现象，河南地区屠宰企业有上调现象。昨日，云南地区再暴非洲猪瘟疫情，可见各地疫情形势仍有蔓延之势，受疫情影响地区生猪抛售现象将对本地猪价形成压制，同时节后消费淡季加之年前北方屠宰企业冻肉库存处于高位，近月猪价上涨空间有限，预计猪价短期震荡调整为主。

纸浆：期价再创新高，防范回调风险

重要数据

2019年2月21日，纸浆1906合约收盘价格为5614元/吨，价格较前一日上涨2.15%，当日成交量为53.4万手，持仓量为17.1万手。纸浆1909合约收盘价格为5540元/吨，价格较前一日上涨2.40%，成交量为10244手，持仓量为23302手。

针叶浆方面：2019年2月21日，加拿大凯利普中国主港进口价为700美元/吨（2月净价），俄罗斯乌针、布针中国主港进口价格为680美元/吨（3月陆运净价），智利银星中国主港进口价格为710美元/吨（3月面价）。针叶浆山东地区价格方面，加拿大凯利普当日销售平均价格约为5850元/吨，俄罗斯乌针、布针当日销售平均价格约为5700元/吨，智利银星当日销售平均价格约为5725元/吨。

阔叶浆方面：2019年2月21日，巴西鹦鹉中国主港进口价格为720美元/吨（1月净价），智利明星中国主港进口价格为680美元/吨（3月面价），俄罗斯布阔和乌阔中国主港进口价格为650美元/吨（3月陆运净价）。国内阔叶浆市场价格方面，山东地区巴西鹦鹉当日销售平均价格约为5700元/吨，智利明星当日销售平均价格约为5675元/吨，印尼小叶硬杂当日销售平均价格约为5600元/吨。

市场消息称，加拿大Catalyst针叶浆狮牌2019年3月份外盘，较上轮提涨30美元/吨，

华泰期货研究院 农产品组

陈玮 农产品组组长

☎ 021-68755980

✉ chenwei@htfc.com

从业资格号：F0284369

投资咨询号：Z0010681

范红军 谷物&鸡蛋研究员

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

李建阁 棉花&棉纱研究员

☎ 021-60828505

✉ lijiange@htfc.com

从业资格号：F3049133

其中雄狮面价 733 美元/吨，净价 720 美元/吨；金狮面价 743 美元/吨，净价 730 美元/吨。

2 月 18 日至 20 日全国 100 家纸厂最新废纸报价信息，废纸价格全面上涨，有 95 家纸厂上调 50-100 元/吨，只有华东和华南地区的 3 家纸厂小幅下调 30-50 元/吨。

未来行情展望：虽然欧洲地区木浆港口库存以及中国地区木浆库存均创阶段新高，但库存的高企主要是由于阔叶浆造成，国内 2018 年漂针浆供给比上年同比减少，针叶浆基本面好于阔叶浆，且目前国内针叶浆和欧洲针叶浆价差为历史高位，价差有回归动力；Suzano 表示未来将会减少亚洲地区的纸浆供给，短期内针叶浆期货价格或较为坚挺，有继续上涨可能。但上涨过程中木浆港口库存压力仍存，2 月份纸浆价格的走势重点关注 3-5 月份文化纸消费旺季是否最终到来，港口木浆去库存能否顺利进行。长期来看，2018 年四季度经济增速最新公布，为 6.4%，自 2009 年一季度以来再次跌破 6.5% 的区间；2018 年 GDP 增速为 6.6%，创下自 1990 年以来的新低。经济增速的放缓会影响木浆及下游纸制品的消费，目前尚未看到经济筑底企稳的迹象，长期我们对纸浆期货持谨慎偏空的观点。

策略：外盘美金报价调增，推动期价走高，但港口库存继续累加，终端需求仍有待验证，继续追高存在风险，对纸浆期货持中性观点，可逢高做空。

风险点：政策风险、汇率风险、贸易战风险、自然灾害风险

华泰期货研究院 农产品组

陈玮 农产品组组长

☎ 021-68755980

✉ chenwei@htfc.com

从业资格号：F0284369

投资咨询号：Z0010681

范红军 谷物&鸡蛋研究员

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

李建阁 棉花&棉纱研究员

☎ 021-60828505

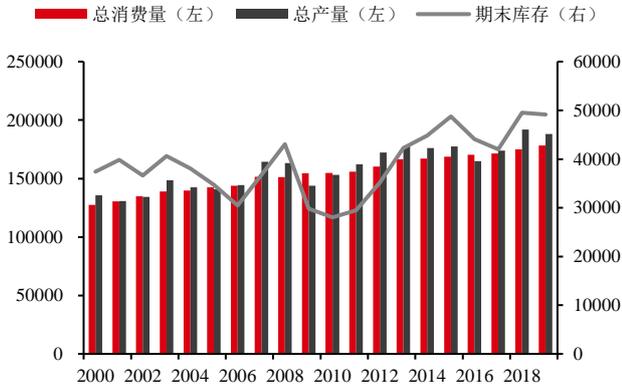
✉ lijiange@htfc.com

从业资格号：F3049133

农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局

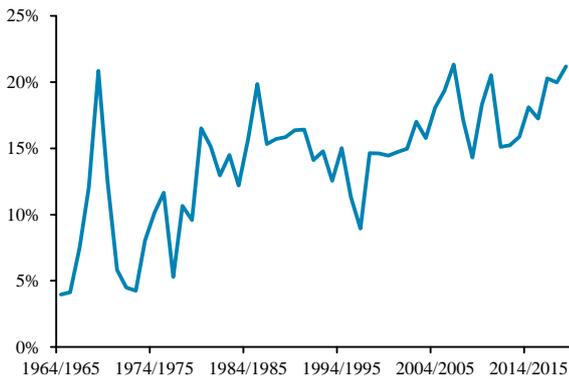
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

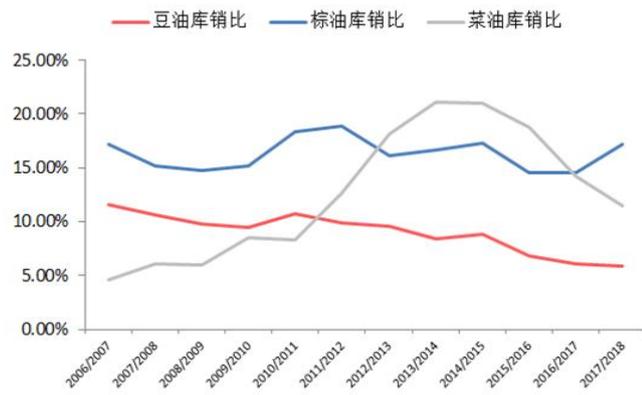
图 3. 全球大豆库存消费比

单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

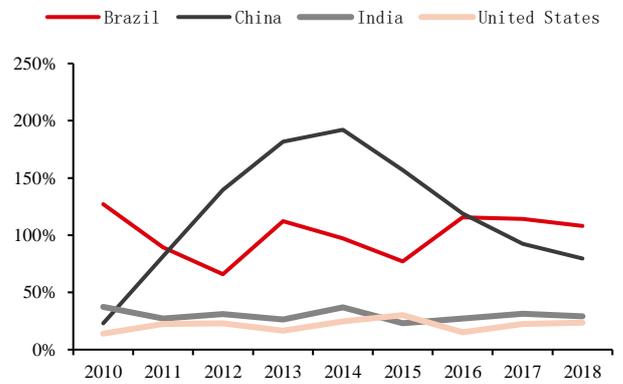
图 5. 油脂库消比



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库存比

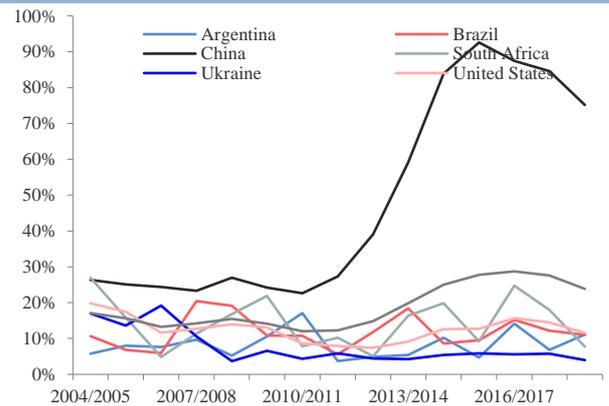
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4. 玉米主产国库存使用比

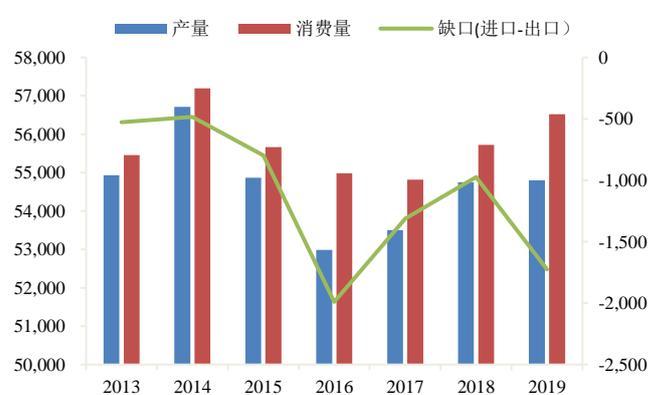
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 6. 中国猪肉产量与消费量比较

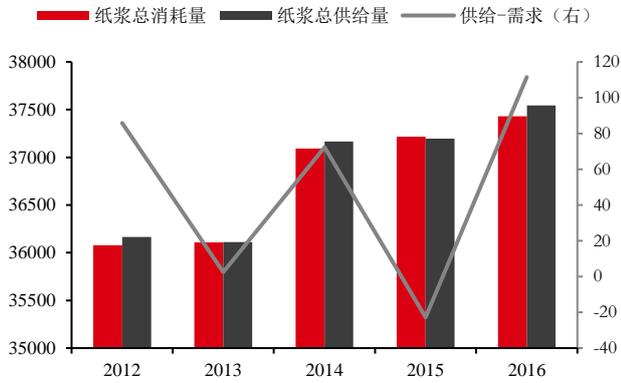
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7. 全球纸浆供需情况

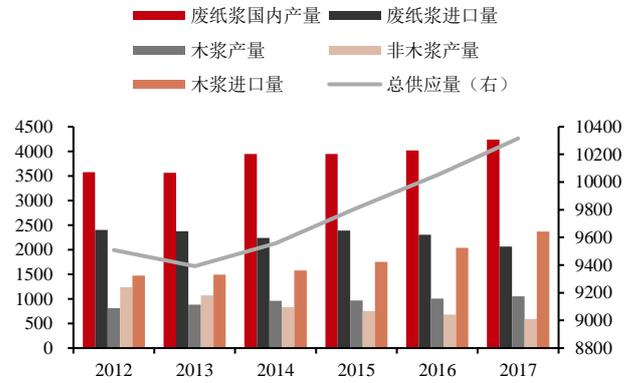
单位：万吨



数据来源：FAO 华泰期货研究院

图 8. 中国纸浆供应

单位：万吨

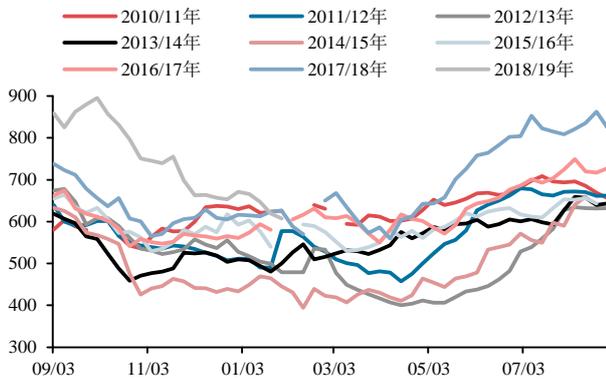


数据来源：Wind 华泰期货研究院

现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存

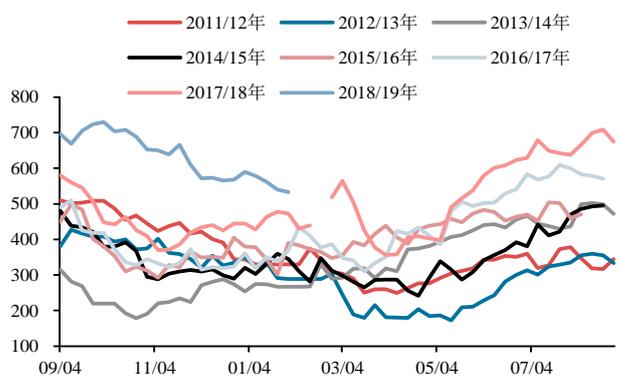
单位：万吨



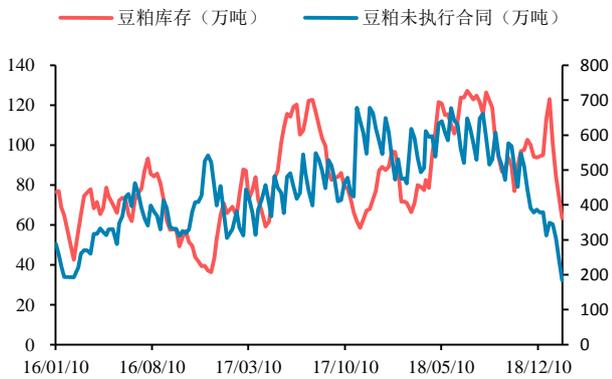
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 10. 油厂大豆库存

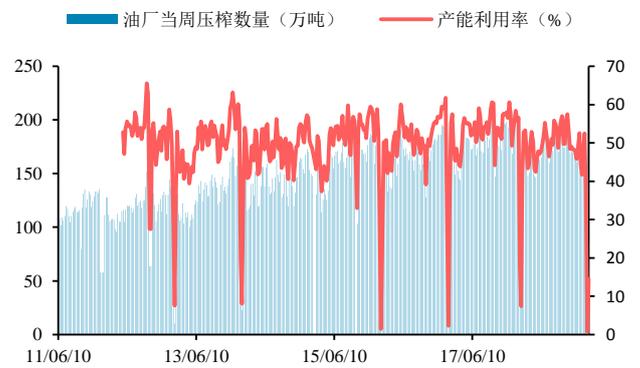
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨


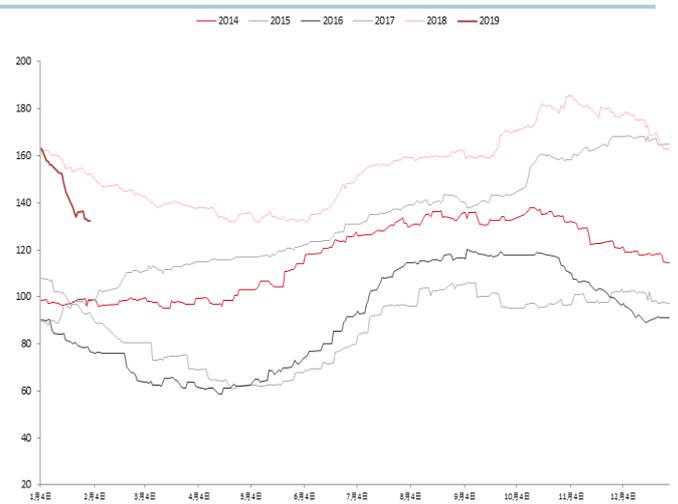
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨


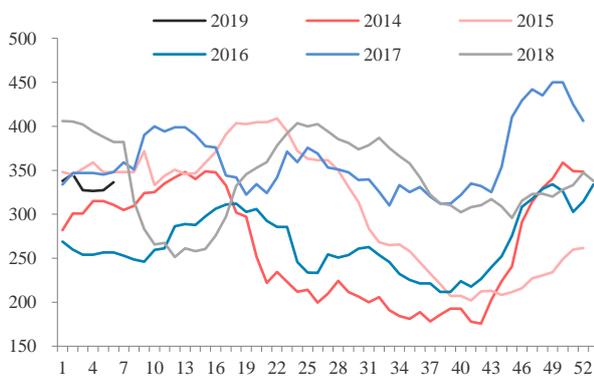
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 棕油商业库存 单位：万吨

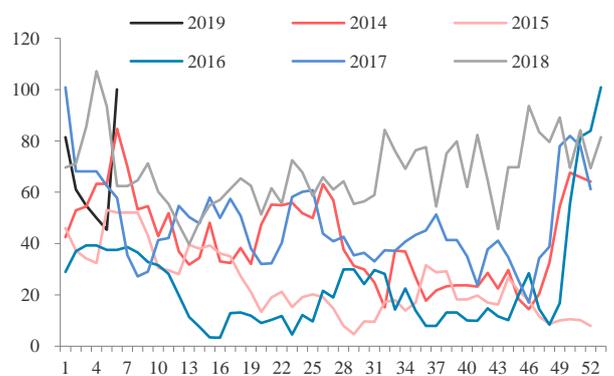

数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存 单位：万吨


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

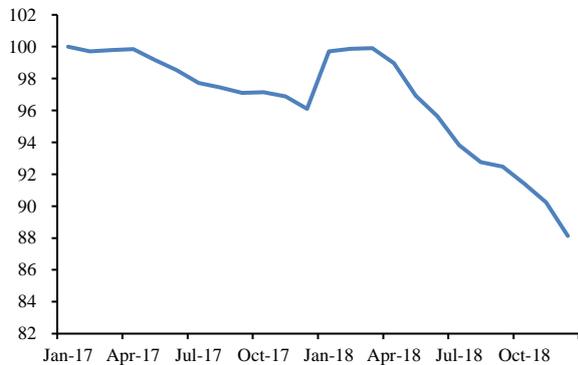
图 15. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨


数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 16. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨


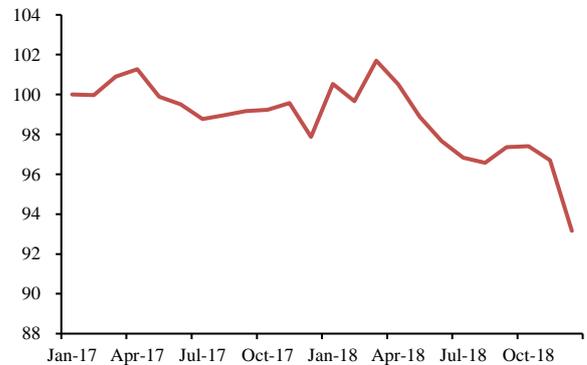
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存栏指数



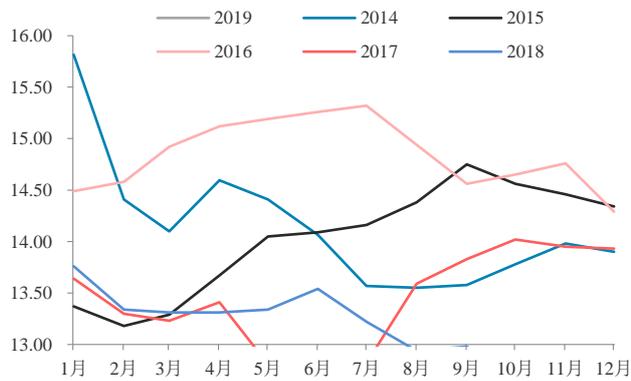
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



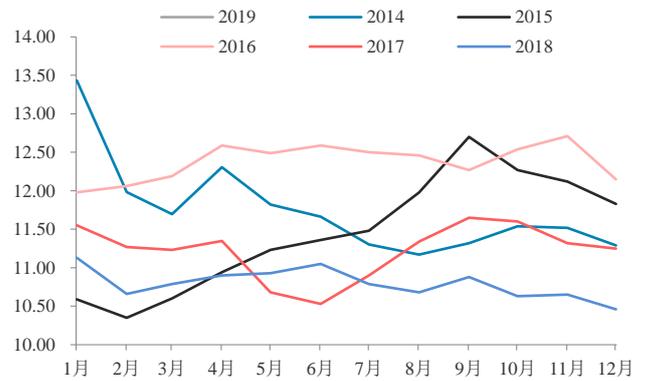
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



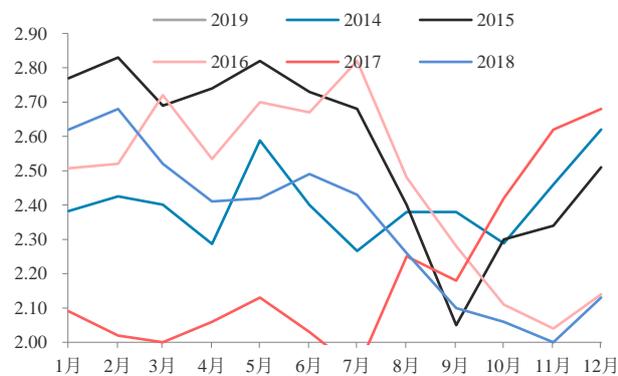
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



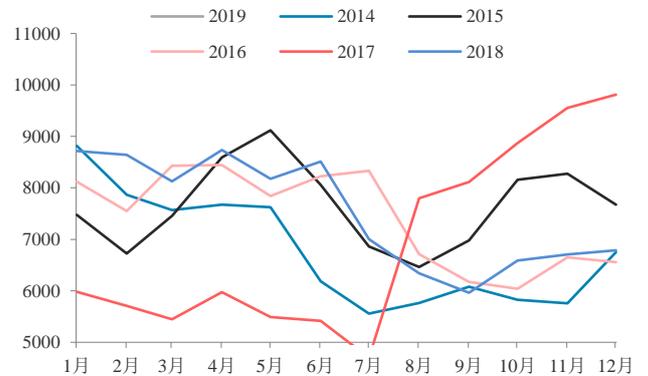
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

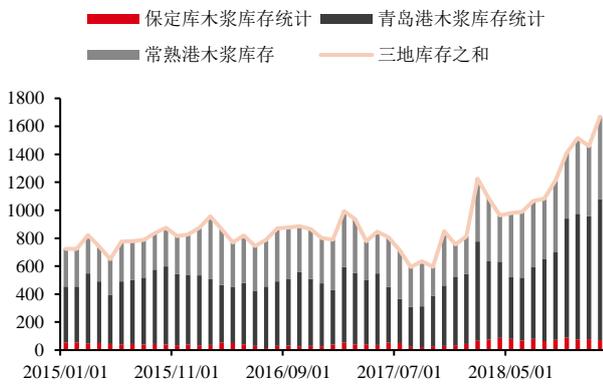
图 22. 育雏鸡补栏量 单位：万只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 23. 中国木浆库存

单位：千吨

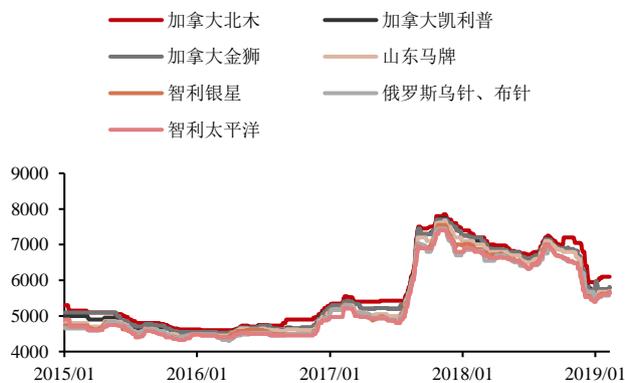


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

现货价格与基差

图 24. 山东地区漂针浆现货价格

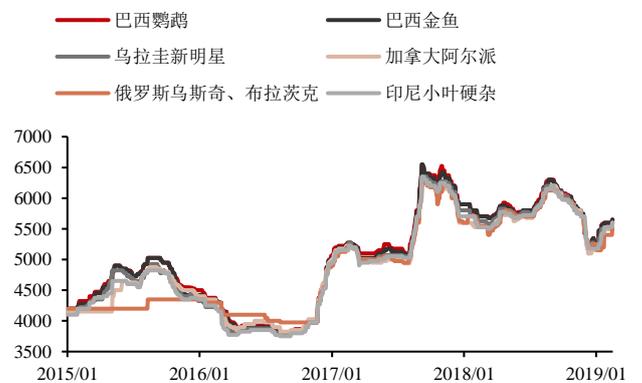
单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

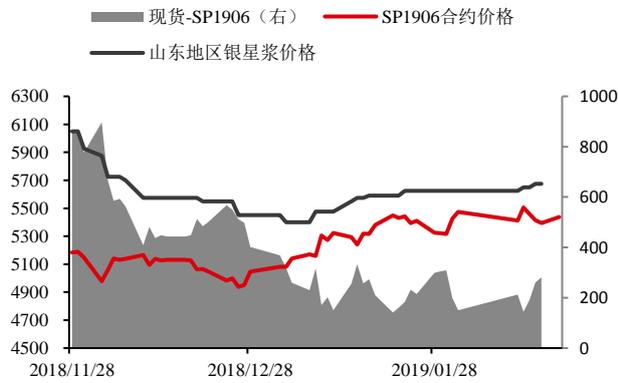
图 25. 山东地区漂阔浆现货价格

单位：元/吨



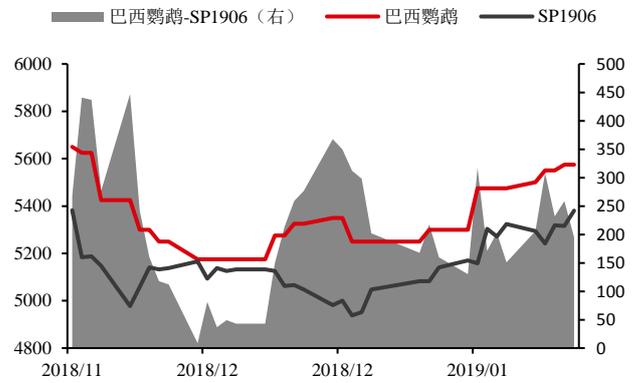
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26. SP1906 与智利银星浆价差 单位：元/吨



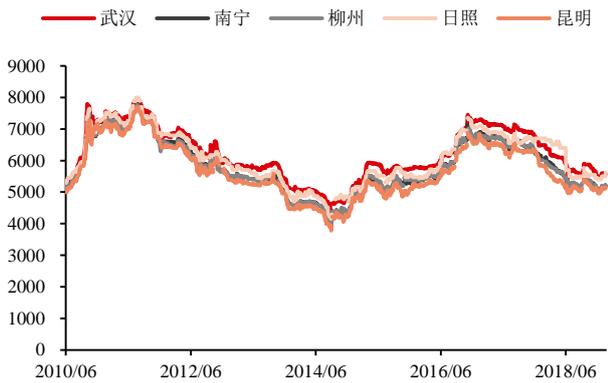
数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 27. SP1906 与巴西鸚鵡浆价差 单位：元/吨



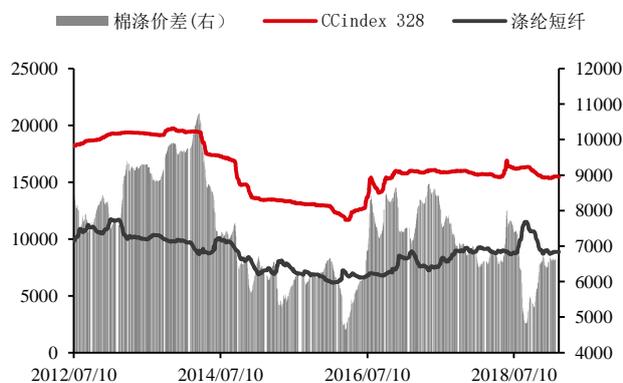
数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 28. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



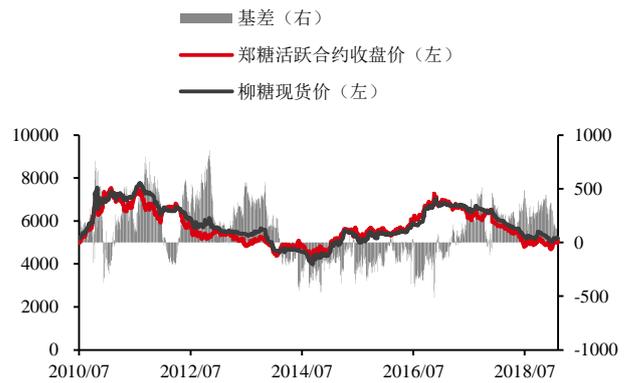
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



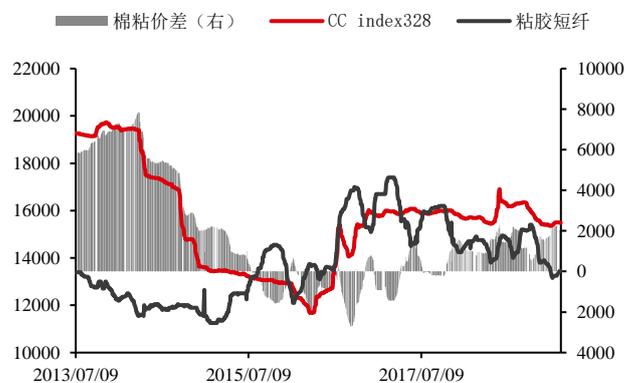
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 29. 白糖期现价差 单位：元/吨



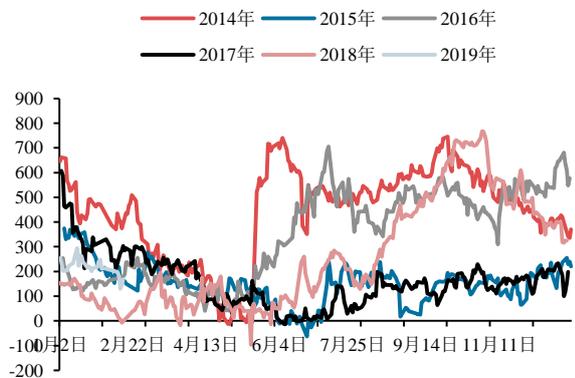
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 31. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



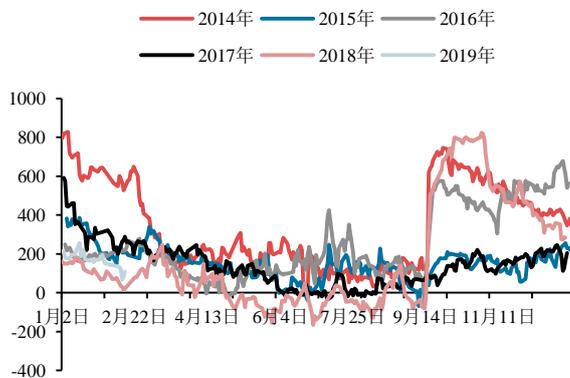
数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 32. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



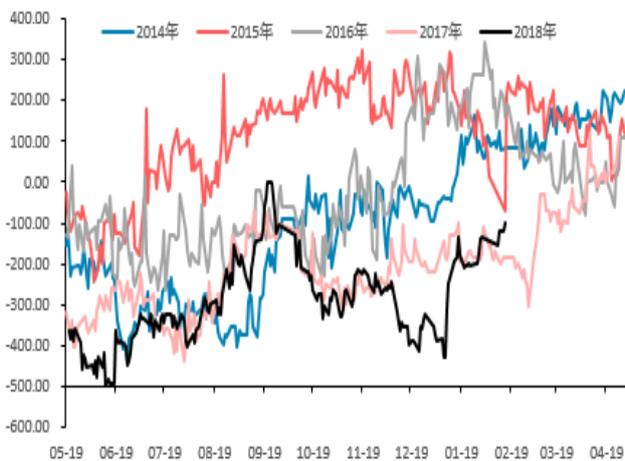
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 33. 豆粕 9 月基差 单位：元/吨



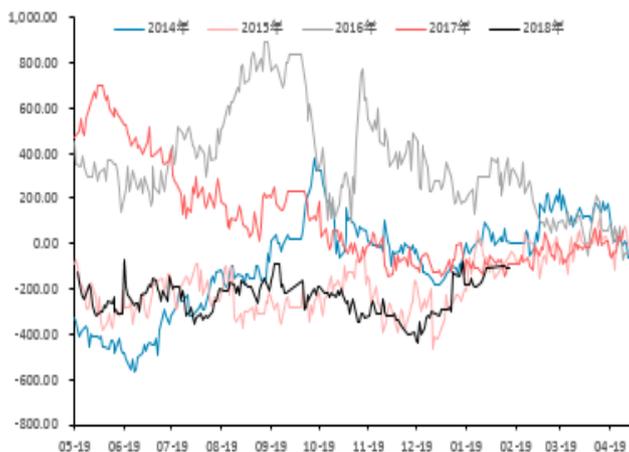
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 34. 豆油现货基差 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

图 35. 棕榈油现货基差 单位：元/吨



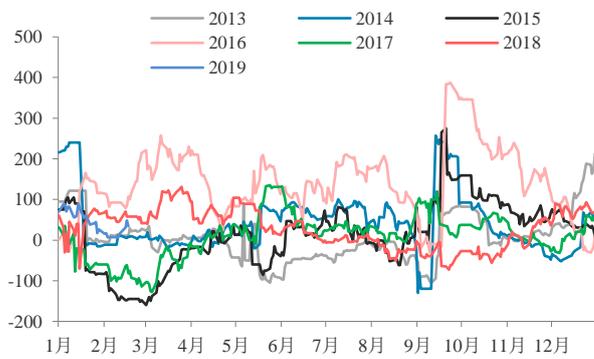
数据来源：华泰期货研究院

图 36. 玉米现货价格 单位：元/吨



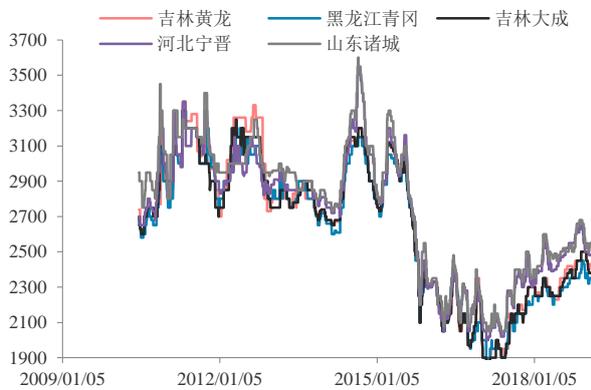
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 37. 玉米近月基差 单位：元/吨



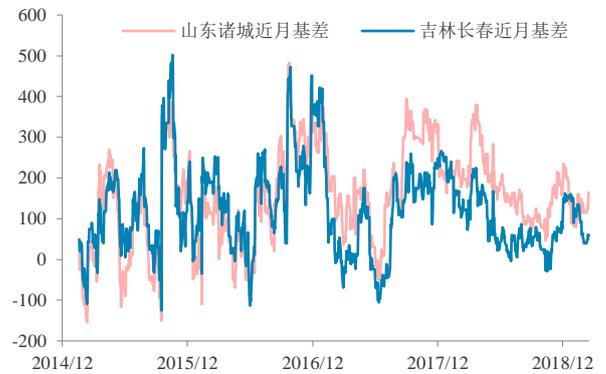
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 淀粉近月基差 单位：元/吨



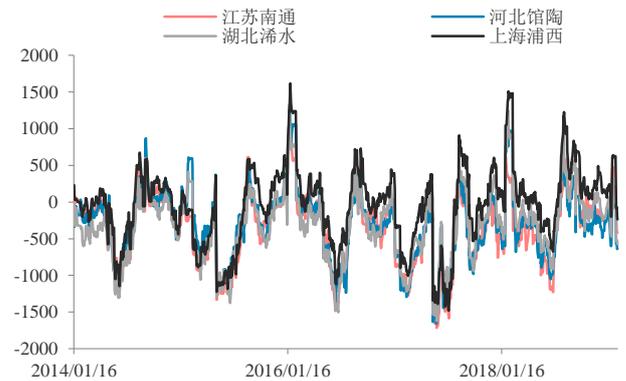
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



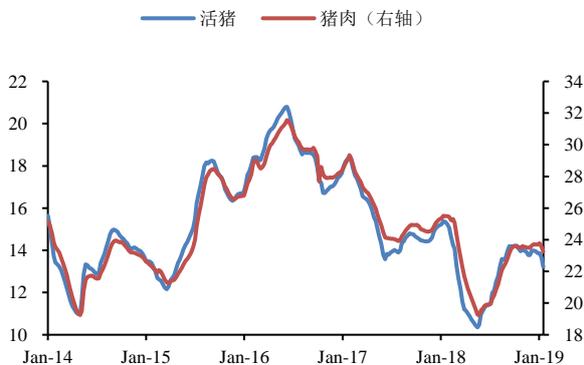
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 41. 主要交割地区近月基差 单位：元/500KG



数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 42. 全国活猪与猪肉价格 单位：元/公斤



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

跨品种价差（油脂、粕类）

图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



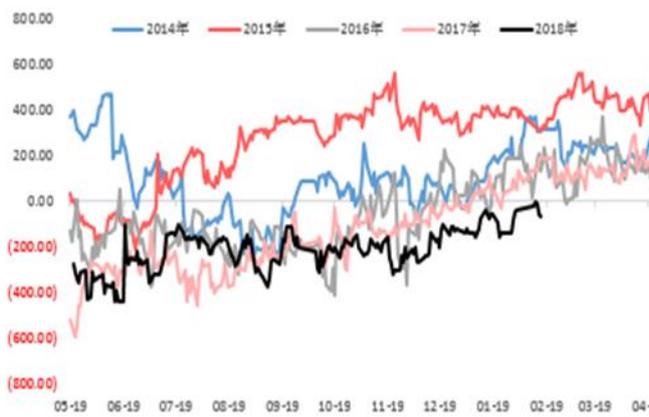
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 44. 南通豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



资料来源：wind 华泰期货研究院

图 45. 菜油基差 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究院

图 46. 豆棕价差 5 月 单位：元/吨



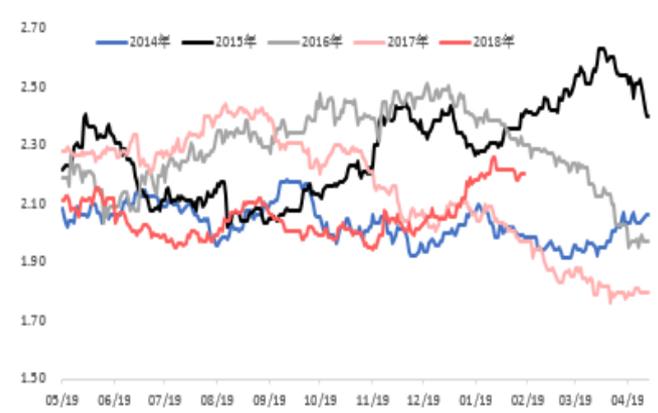
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 47. 菜豆价差 5 月 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究院

图 48. 油粕比 5 月



资料来源：wind 华泰期货研究院

进口盈亏与进口榨利

图 49. 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨



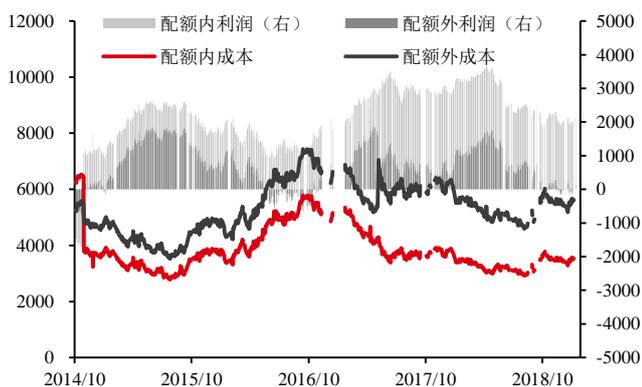
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 50. 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



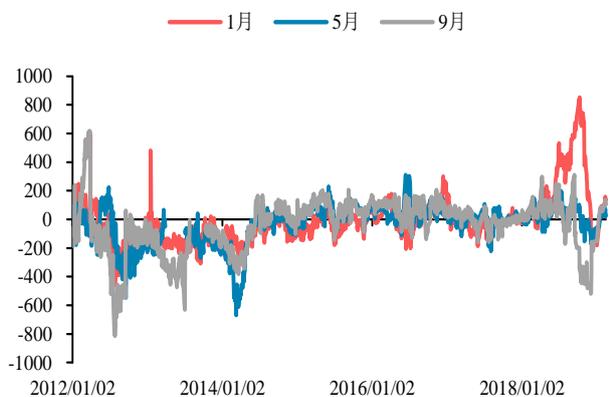
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 51. 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 53. 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



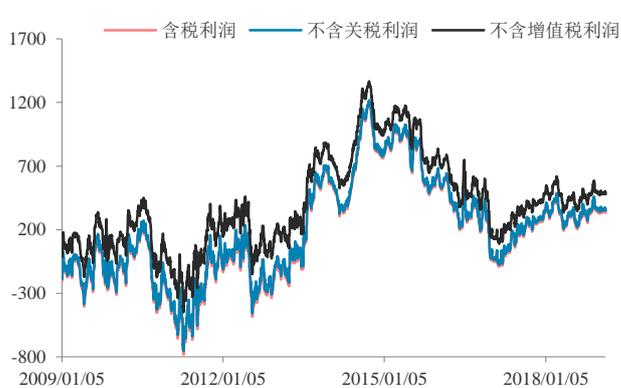
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润 (泰国) 单位: 元/吨



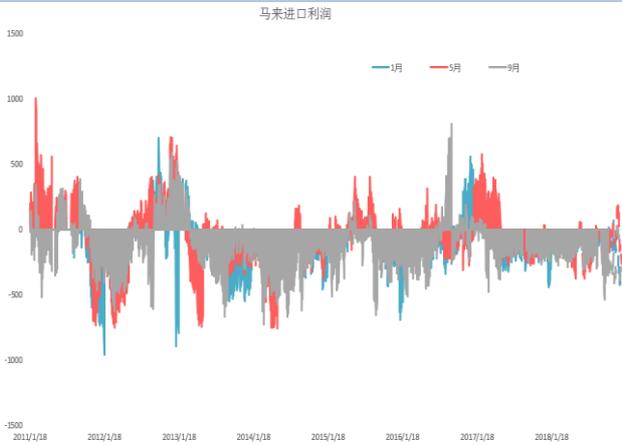
资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 54. 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



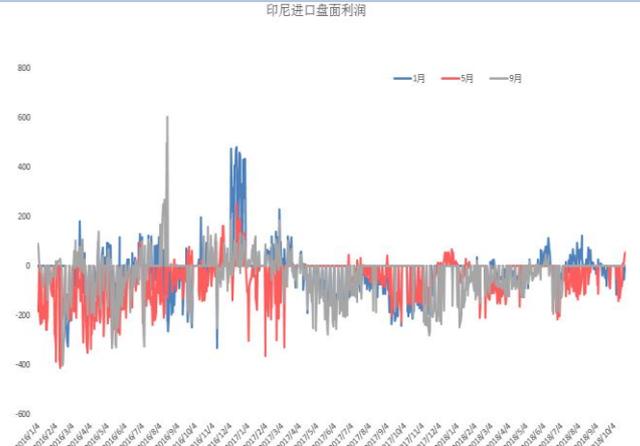
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 55. 马来棕油进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

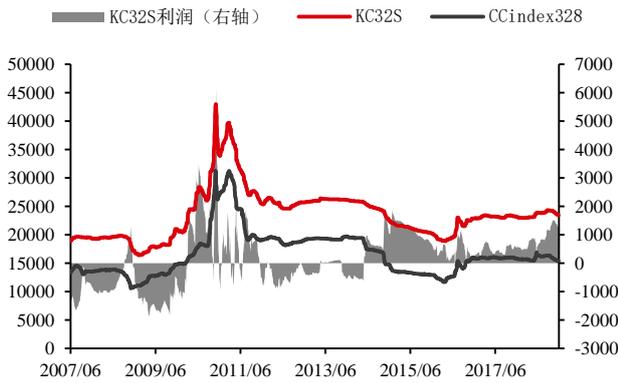
图 56. 印尼棕油进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

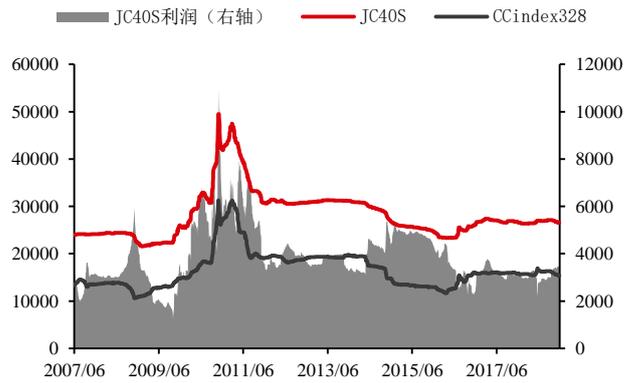
生产利润与养殖利润

图 57. KC32S 价格走势以利润 单位：元/吨



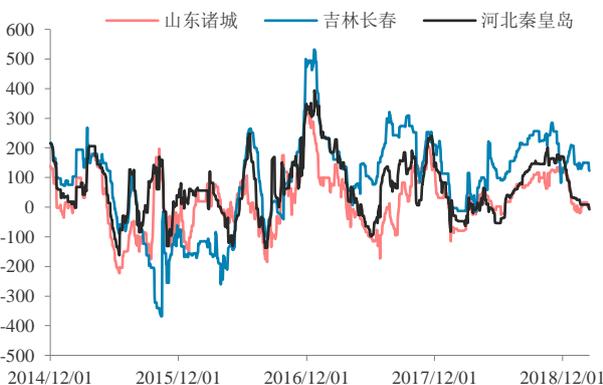
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 58. JC40S 价格走势以及利润 单位：元/吨



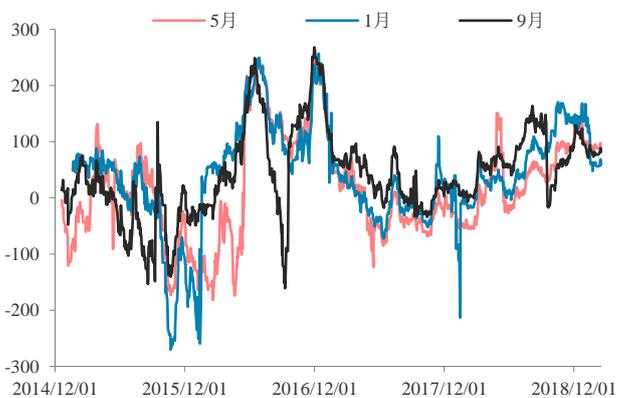
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



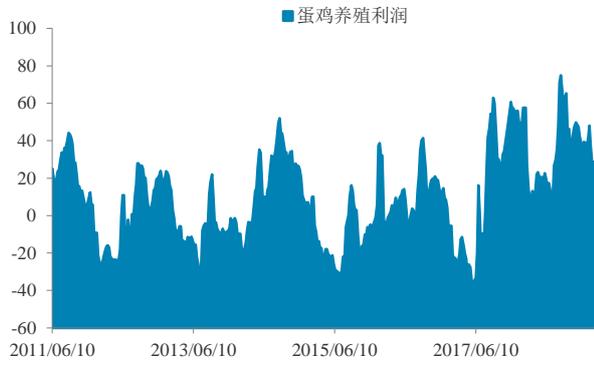
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 61. 蛋鸡养殖利润 单位：元/只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 62. 生猪养殖利润 单位：比例



数据来源：搜猪网 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2019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