

## 粕强油弱暂时持续

### 市场分析与交易建议

#### 白糖：原糖冲高回落

重要数据：

2019年3月14日，白糖1905合约收盘价5122元/吨，较前一交易日上涨0.37%。现货方面，国内主产区白砂糖柳州均报价5210元/吨，较前一交易日上涨15元/吨。国际市场方面，ICE糖11号05合约收盘价为12.41美分/磅，较前一交易日上涨0.07美分/磅。郑交所白砂糖仓单数量为11910张，较前一交易日持平，有效预报的数量为4800张。

据沐甜科技信息，截至3月10日，湛江产区广垦集团新增半岛、和益2家糖厂收榨，恒福集团新增唐家、徐闻、恒丰3家糖厂收榨，位于广西的玉林雅桥糖厂已于1月26日收榨；湛江产区收榨糖厂累计8家（不含2家广西糖厂），占开榨糖厂总数的40%。

行情分析：国际方面，印度马邦已收榨糖厂总计产糖量同比上榨季有所减少，前期干旱虫灾不利影响开始显现，但对整个印度产量的影响效果有待验证，本月下半月泰国的收榨情况更有利于判断本榨季泰国产量增减情况，同时，市场关注点逐渐转向巴西中南部2019/20榨季，预计原糖震荡为主；国内方面，内蒙、广西2月份销量同比大增，受到需求支撑，预计未来一段时间郑糖在震荡中调整基差和价差结构，后期需要重点关注本年度配额外进口许可政策情况。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：中性，逢5-9价差高位布局1905和1909合约反套

风险点：政策变化、巴西汇率、原油价格、异常天气

#### 棉花：USDA发布出口周报，美棉回落

重要数据：

2019年3月14日，郑棉1905合约收盘价15240元/吨，国内棉花现货CC Index 3128B报15572元/吨。棉纱1905合约收盘价24455元/吨，CY IndexC32S为23150元/吨。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为20267张，较前一日增加323张。

美国农业部3月14日发布的出口销售周报显示，3月1-7日，美国2018/19年度陆地

华泰期货研究院 农产品组

陈玮 农产品组组长

电话 021-68755980

邮箱 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

电话 020-37595315

邮箱 fanhongjun@htfc..com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

电话 021-60827975

邮箱 huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

电话 021-68758679

邮箱 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

电话 021-60828505

邮箱 lijiange@htfc.com

从业资格号：F3049133

棉的净签约量增加 166100RB (running bales)，签约主要来自于土耳其、印度尼西亚，陆地棉出口装运量为 287000RB。当周，美国有 23900RB 陆地棉出口装运至中国。

**未来行情展望：**国际方面，印度、澳大利亚本年度棉花减产严重，抬升全球棉价底部。中美贸易战方面，中美接连进行高级别贸易磋商，并取得实质性进展，美国不提高对华商品关税，在一定程度上缓解了市场的悲观情绪。但由于双方之间的分歧较大，预计中美之间贸易问题难以在短期解决。国内，春节假期之后，纺织企业陆续开工，市场走货增加，预计郑棉短期走势震荡偏强。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，我们对郑棉持谨慎偏多观点。

**风险点：**政策风险、主产国天气风险、汇率风险、贸易战风险

### 豆粕：下游补库带动豆粕反弹

昨日 CBOT 收盘再度下跌，中美是否能达成贸易协议存在不确定性，持续影响市场情绪。USDA 报告显示截至 3 月 7 日美豆出口销售净增 191.5 万吨，符合市场预期。南美方面，截至 3 月 7 日巴西全国大豆收割完成 57%，巴西大豆运输干道 BR-163 也再度通车。继续关注贸易战，预计 CBOT 暂时还将维持震荡。

国内豆粕昨日明显反弹。从上周起下游在低位成交及提货增加、国内进口大豆库存和上周油厂豆粕库存下降均导致短期豆粕抗跌，不过远期大豆到港预估显示国内供应充裕。上周油厂开机率下降至 44.62%，因部分油厂胀库停机、部分油厂大豆原料未接上，本周开机率将有所回升。由于价格止跌回升，下游在低位有补库需求，上周日均成交量升至 28 万吨；昨日成交 22.67 万吨，成交均价 2533 (+43)。截至 3 月 8 日油厂豆粕库存小幅下降，由 70.82 万吨降至 66.86 万吨。

菜粕在快速下跌后偏弱震荡。截至 3 月 8 日当周，沿海油厂菜籽压榨开机率 21.22%，菜籽库存升至 68.45 万吨，菜粕库存增加至 4.7 万吨。消费上，昨日菜粕零成交，豆菜粕小价差导致豆粕及其它杂粕替代菜粕使用。未来仍需重点关注中加关系影响下的国内菜籽菜粕供应。

**策略：**谨慎看空。下游补库带动豆粕反弹，不过榨利较之前明显改善，国内非洲猪瘟影响下的存栏下降不利全年豆粕消费，中期我们仍不看好国内豆粕单边及基差走势。

**风险：**中美贸易谈判，非洲猪瘟疫情发展等

### 油脂：油脂弱势下跌

昨日美豆类下跌，美豆油跌幅较大，中美是否能达成贸易协议存在不确定性，持续影

华泰期货研究院 农产品组

陈玮 农产品组组长

电话 021-68755980

邮箱 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

电话 020-37595315

邮箱 fanhongjun@htfc..com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

电话 021-60827975

邮箱 huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

电话 021-68758679

邮箱 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

电话 021-60828505

邮箱 lijiange@htfc.com

从业资格号：F3049133

响市场情绪。BMD 棕油延续跌势。3 月供需报告中 2 月季末库存为 3,045,493 吨，增加 4 万吨。整体数据除产量降幅略大外，缺少亮点，库存更是反季节增加，报告偏空。而进入 3 月产地棕榈油即将进入季节性增产周期，Sppoma 称 3 月 1 日-10 日，马来西亚棕榈油产量比 2 月份同期增 90.58%，后续增长幅度将有回落，但增产是毫无疑问。产地卖货压力增长，近期产地报价回落。国内盘面三大油脂共振下跌。豆油库存近期小幅增加，豆粕提货转好，而豆油成交相对清淡，油粕强弱扭转。棕榈油基差弱势偏稳，成交清淡。近期国内新增买船 4 条，后期压力显著，盘面继续走反套走势。而菜油近期大幅回落，市场关于 GMO 证书传言云集，多头减仓获利离场，脱离基本面的上涨注定走不远。

**策略：**菜油暂时熄火，不过在事态没有良好进展前仍有炒作可能，不确定性较大。但整体油脂相对供需依然偏宽松，单边仍谨慎偏空。套利上棕油 59 反套表现较好，后期可逐步止盈，或切换至更远月合约。

**风险：**政策风险 棕油产量

### 玉米与淀粉：期价震荡略偏强

**期现货跟踪：**国内玉米现货价格整体稳定，局部地区小幅波动；淀粉现货价格亦整体稳定，个别厂家报价下调 10 元/吨。玉米与淀粉期价震荡偏强，近月持仓均有显著增加。

**逻辑分析：**对于玉米而言，短期现货往下游压力转移不畅，现货价格上涨受抑，期价受猪价上涨和补贴政策带动近弱远强，后期重点关注供需博弈发展，我们对上半年期价预期整体偏悲观；对于淀粉而言，行业库存短期下滑带动淀粉-玉米价差，但新建产能投放或带动行业重归产能过剩格局，价差扩大相对受限，更多关注原料端即玉米走势。

**策略：**中性偏空，但短期或继续反弹，建议谨慎投资者观望为宜，激进投资者前期多单可考虑逐步平仓离场。

**风险因素：**国家收抛储政策、环保政策与进口政策

### 鸡蛋：现货价格涨势趋缓

**期现货跟踪：**芝华数据显示，鸡蛋现货价格继续上涨，但涨势趋缓，贸易监控显示，收货正常偏难，走货偏快，贸易状况变动不大，贸易商看涨预期小幅减弱。鸡蛋期价弱势震荡，以收盘价计，1 月合约下跌 8 元，5 月合约上涨 8 元，9 月合约上涨 1 元。

**逻辑分析：**现货价格低位震荡运行，表明其本身供需尚未明显改善，但由于本周猪价

华泰期货研究院 农产品组

陈玮 农产品组组长

电话 021-68755980

邮箱 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

电话 020-37595315

邮箱 fanhongjun@htfc..com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

电话 021-60827975

邮箱 huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

电话 021-68758679

邮箱 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

电话 021-60828505

邮箱 lijiange@htfc.com

从业资格号：F3049133

大幅飙升，市场对替代性需求的预期带动鸡蛋期价相对强势，各合约基差继续扩大。但参考统计数据来看，目前期价已经在很大程度上反映乐观预期。

**策略：**谨慎看空，建议谨慎投资者继续观望为宜，考虑到5月合约期价已经反映2014年现货价格节后到5月底上涨幅度，激进投资者可以考虑轻仓做空。

**风险因素：**环保政策与非洲猪瘟疫情等

### 生猪：猪价跌幅减小，局部上涨

猪易网数据显示，全国外三元生猪均价为14.37元/公斤。全国猪价经历连续几天回调后企稳迹象明显，养殖端整体可供出栏大猪有限，部分地区缺猪现象突出，养殖端对后市看涨强烈，压栏待涨心理较强，猪价再降空间有限。第二轮国家冻肉储备工作已启动，或将刺激屠企收购量及屠宰量再次增加，短期内收储信号频繁释放进一步加剧养方惜售心理及市场供应短缺的矛盾，后期震荡上涨仍是大概率事件。

### 纸浆：盘面浆价维持弱势，现货价格跟随下跌

**重要数据** 2019年3月14日，纸浆1906合约收盘价格为5384元/吨，价格较前一日下跌0.52%，当日成交量为26.1万手，持仓量为13.3万手。纸浆1909合约收盘价格为5318元/吨，价格较前一日下降0.23%，成交量为10884手，持仓量为24704手。1906和1909合约价差为66元/吨。

**针叶浆方面：**2019年3月14日，加拿大凯利普中国主港进口价为730美元/吨（3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5725元/吨，俄罗斯乌针、布针当日销售平均价格约为5600元/吨，智利银星当日销售平均价格约为5600元/吨。

**阔叶浆方面：**2019年3月14日，山东地区巴西鹦鹉当日销售平均价格约为5600元/吨，智利明星当日销售平均价格约为5600元/吨，印尼小叶硬杂当日销售平均价格约为5525元/吨。

**印度尼西亚海关公布** 2019年1月纸浆出口情况，阔叶浆总出口量27.02万吨，环比下降16.02%，同比下降33.03%。

**中建三局一公司承建的印度尼西亚34万吨/年湿浆厂项目**于3月4日正式开工建设。该项目位于印尼巴淡岛，建筑面积约12万平方米，占地面积250亩，设计年产34万吨湿浆板。

**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

华泰期货研究院 农产品组

陈玮 农产品组组长

电话 021-68755980

邮箱 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

电话 020-37595315

邮箱 fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

电话 021-60827975

邮箱 huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

电话 021-68758679

邮箱 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

电话 021-60828505

邮箱 lijiange@htfc.com

从业资格号：F3049133

库存的高企主要是由于阔叶浆造成，且目前国内针叶浆和阔叶浆价差较小，存在替代效应；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。3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：替代效应支撑，且目前基差又拉大至较高水平，盘面浆价继续下行空间有限，但玖龙纸业近期下调纸制品价格，短期内对纸浆期货持中性观点。

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

电话 021-68755980

邮箱 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

电话 020-37595315

邮箱 fanhongjun@htfc..com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

电话 021-60827975

邮箱 huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

电话 021-68758679

邮箱 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

电话 021-60828505

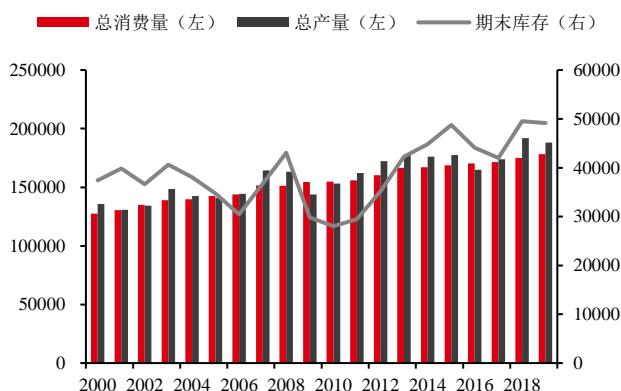
邮箱 lijiange@htfc.com

从业资格号：F3049133

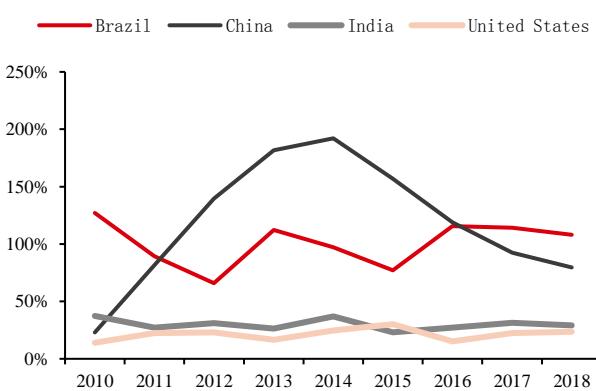
## 农产品供需概况

**图 1. 全球白糖供求格局**

单位: 千吨


**图 2. 全球棉花库销比**

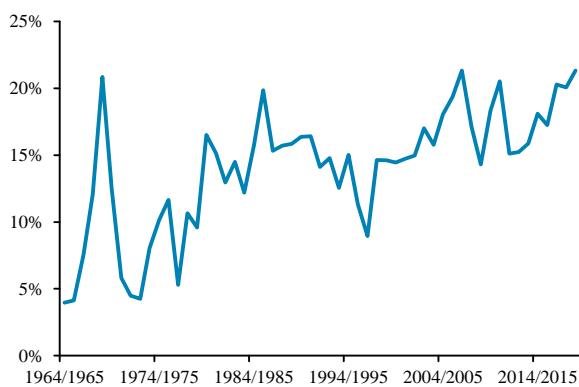
单位: %



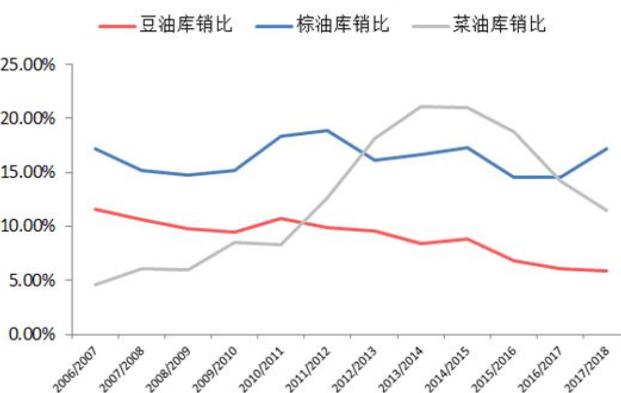
数据来源: USDA 华泰期货研究院

**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

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**

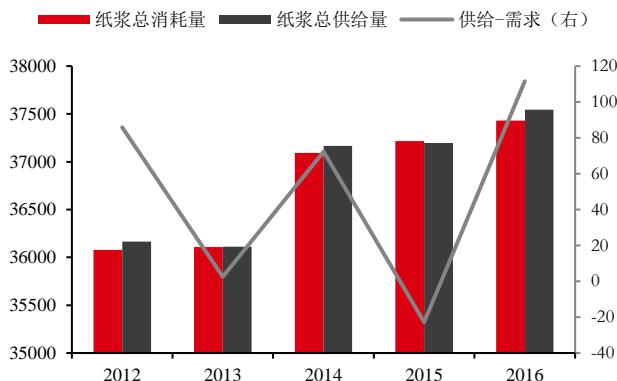
单位: 千吨



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7. 全球纸浆供需情况

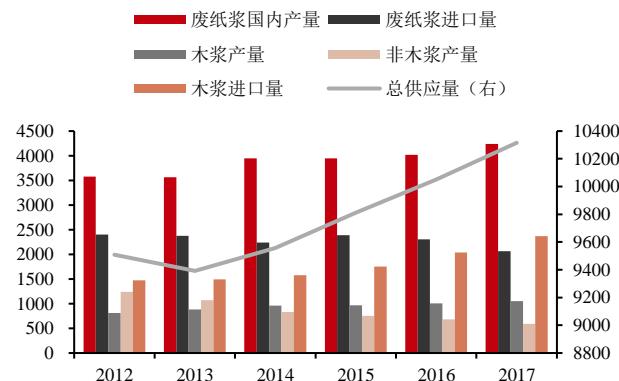
单位：万吨



数据来源：FAO 华泰期货研究院

图 8. 中国纸浆供应

单位：万吨

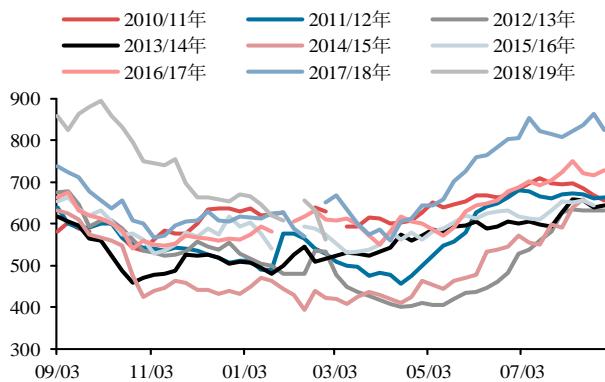


数据来源：Wind 华泰期货研究院

## 现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存

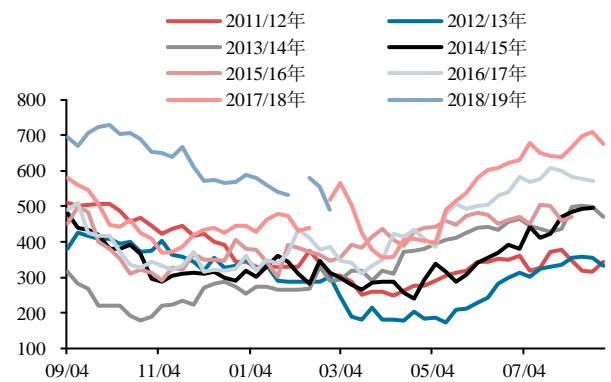
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

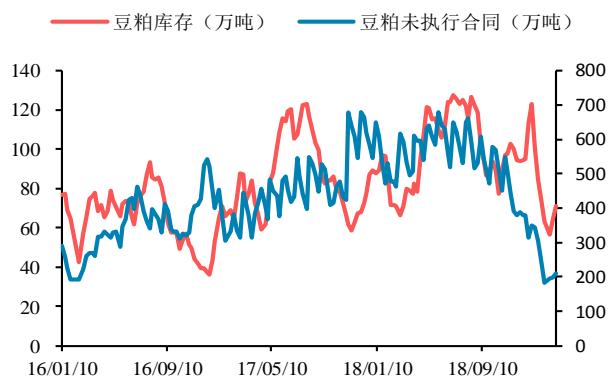
图 10. 油厂大豆库存

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



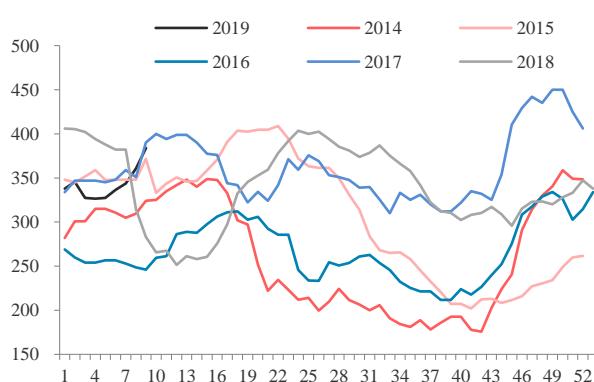
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 棕油商业库存 单位：万吨



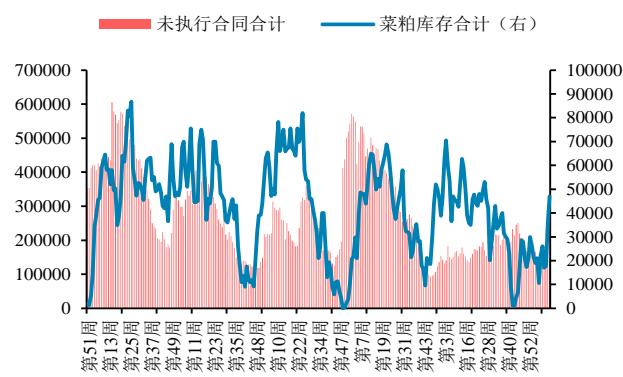
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



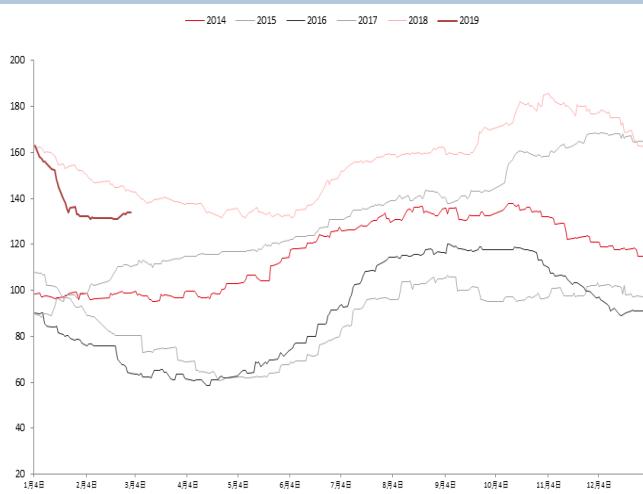
数据来源：江易网 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



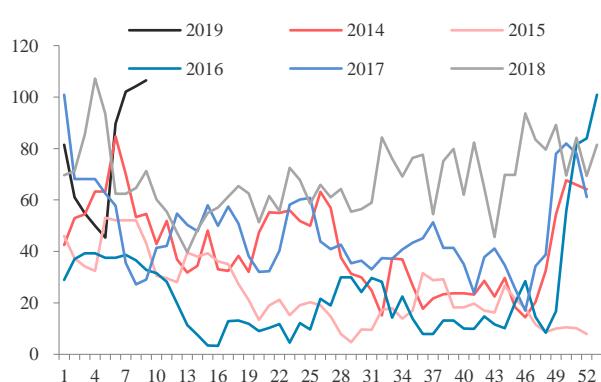
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存 单位：万吨

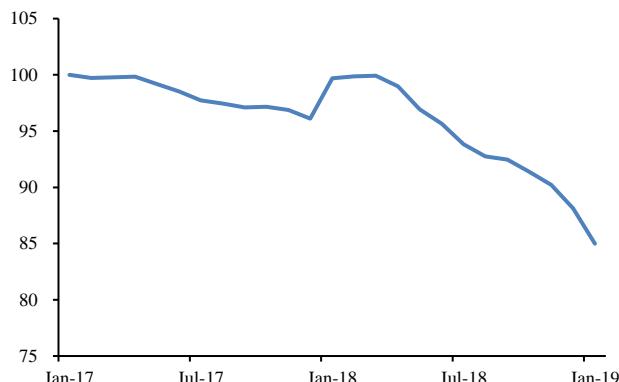


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

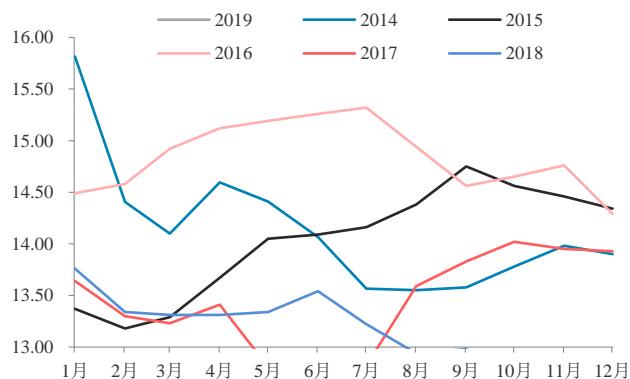
图 16. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



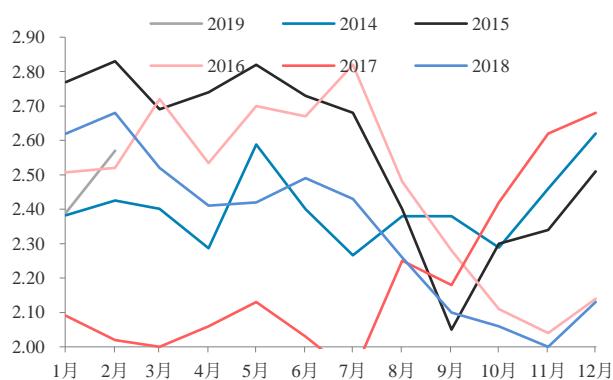
数据来源：江易网 华泰期货研究院

**图 17. 能繁母猪存指数**


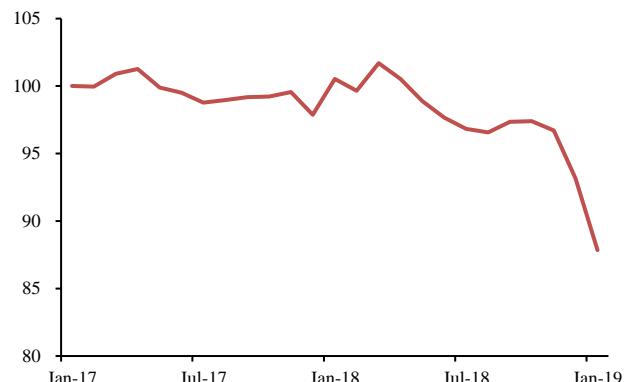
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

**图 19. 全国蛋鸡存栏总量**      单位：亿只


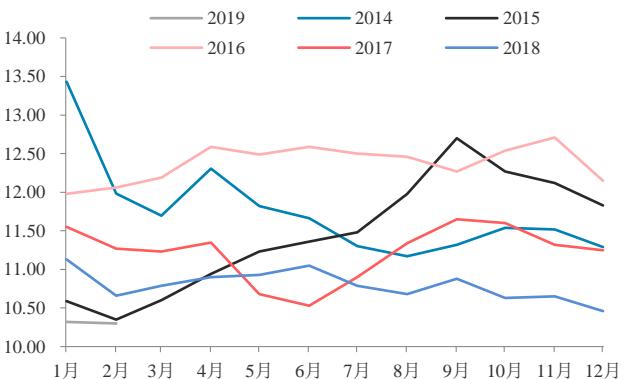
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

**图 21. 后备蛋鸡存栏量**      单位：亿只


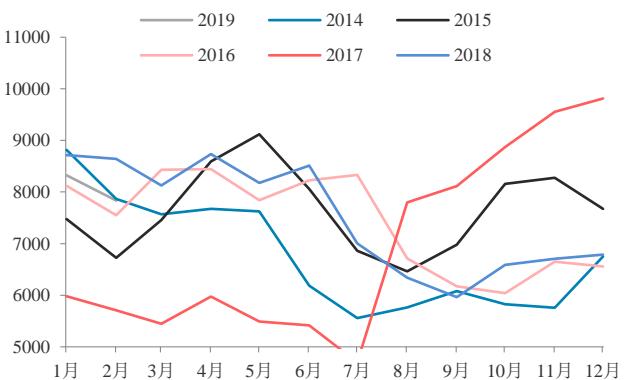
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

**图 18. 生猪存栏指数**


数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

**图 20. 在产蛋鸡存栏量**      单位：亿只


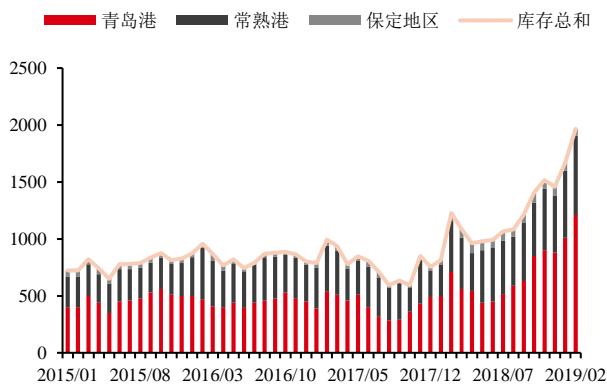
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

**图 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

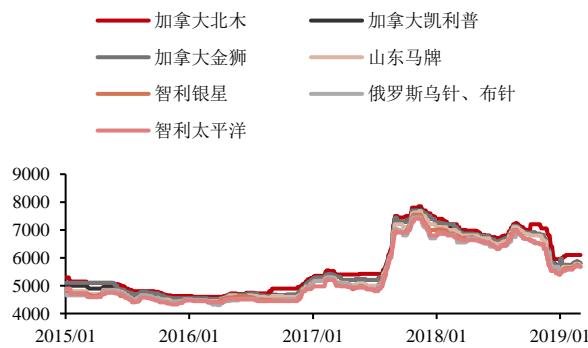


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

## 现货价格与基差

图 24. 山东地区漂针浆现货价格

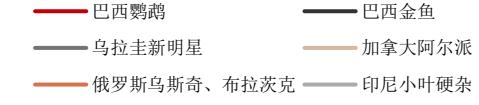
单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

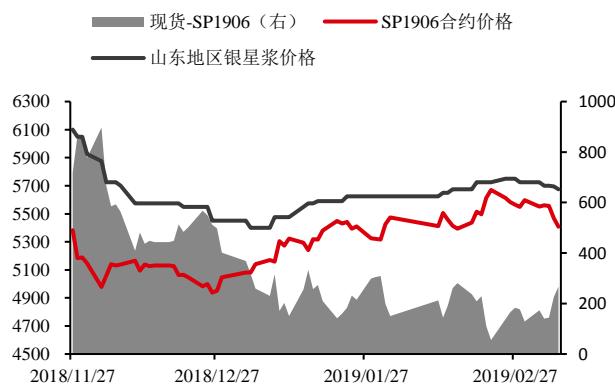
图 25. 山东地区漂阔浆现货价格

单位：元/吨



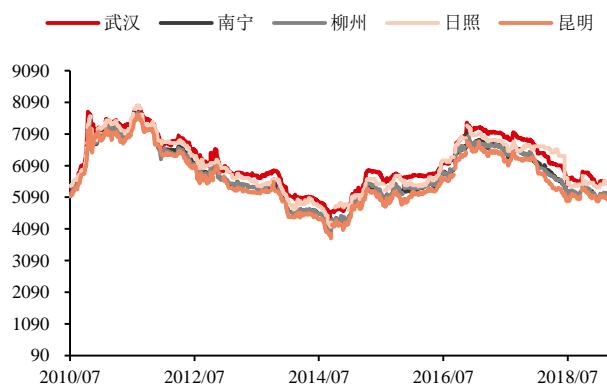
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26. SP1906 与智利银星浆价差 单位：元/吨



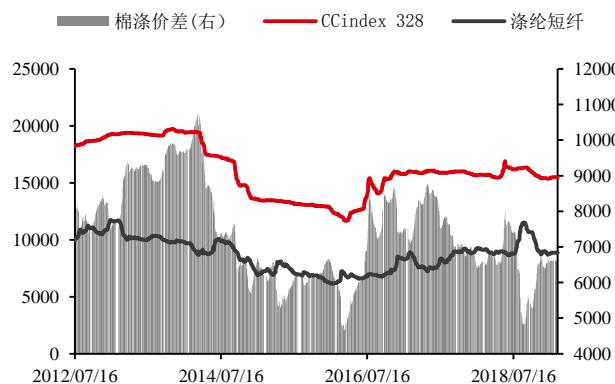
数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 28. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



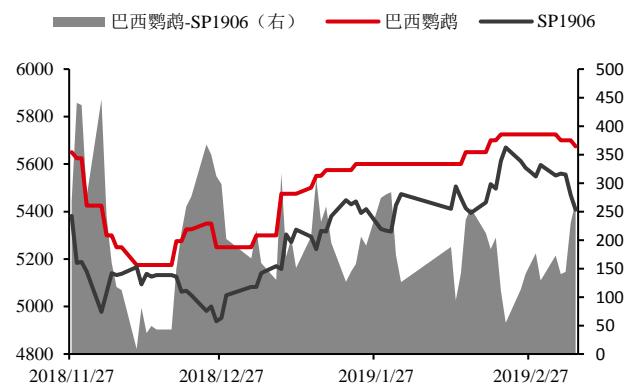
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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 27. SP1906 与巴西鹦鹉浆价差 单位：元/吨



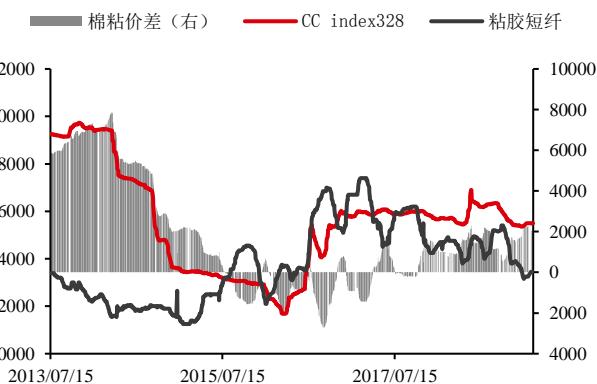
数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 29. 白糖期现价差 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

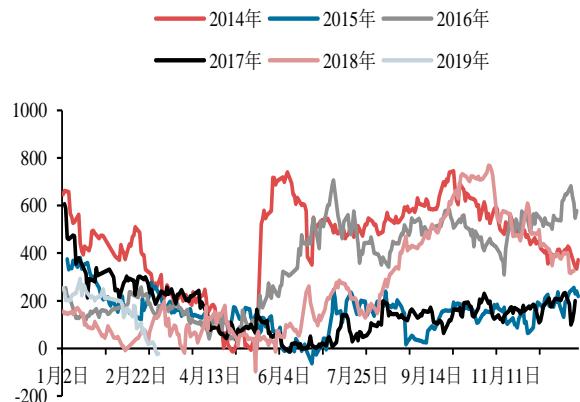
图 31. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



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

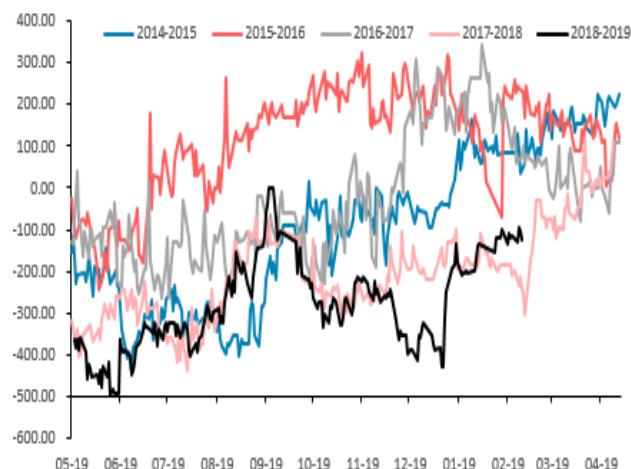
单位: 元/吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 34. 豆油现货基差

单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 36. 玉米现货价格

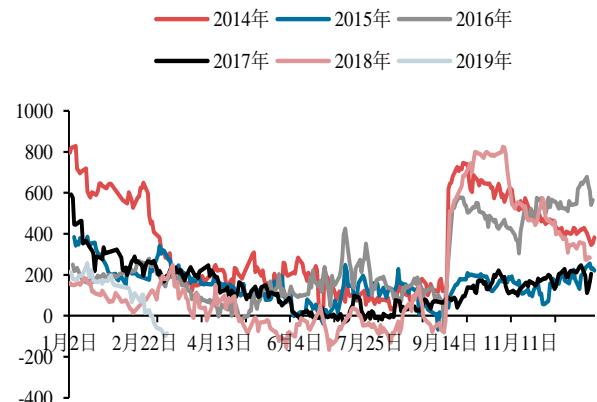
单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 33. 豆粕 9 月基差

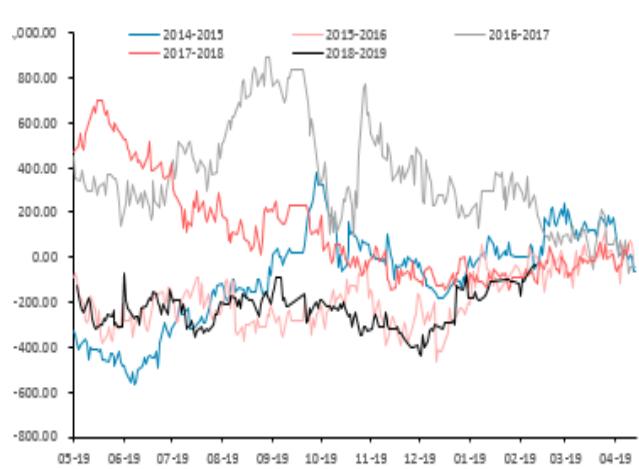
单位: 元/吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 35. 棕榈油现货基差

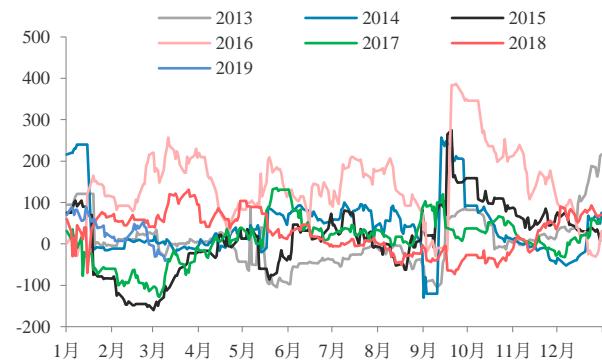
单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 37. 玉米近月基差

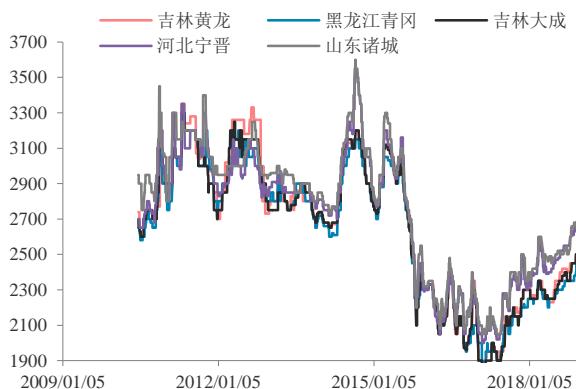
单位: 元/吨



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：江易网 华泰期货研究院

**图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价**

单位：元/斤

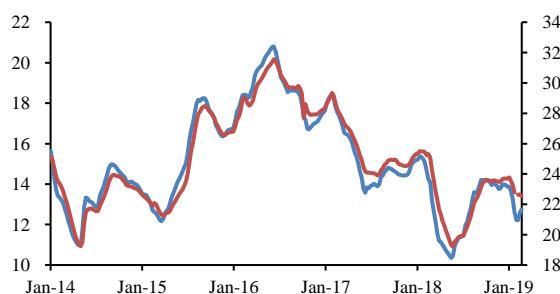


数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

**图 42. 全国活猪与猪肉价格**

单位：元/公斤

活猪 —— 猪肉（右轴）

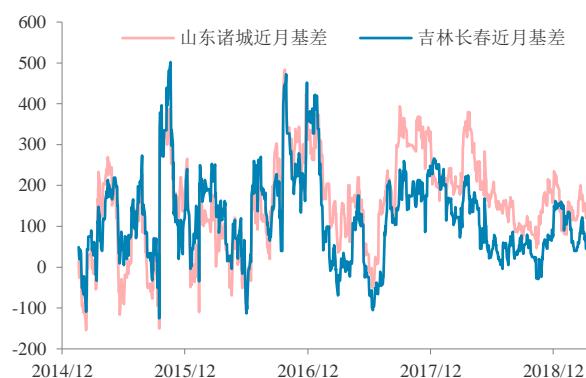


数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

### 跨品种价差（油脂、粕类）

**图 39. 淀粉近月基差**

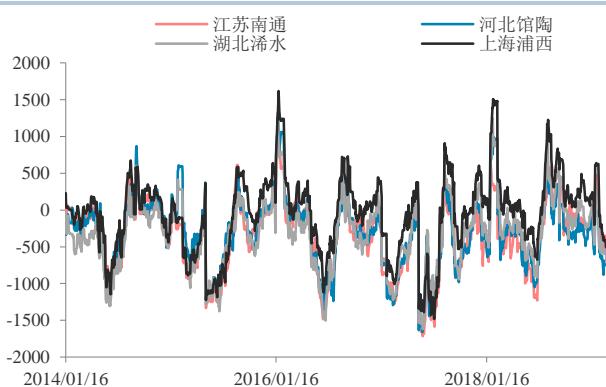
单位：元/吨



数据来源：江易网 华泰期货研究院

**图 41. 主要交割地区近月基差**

单位：元/500KG



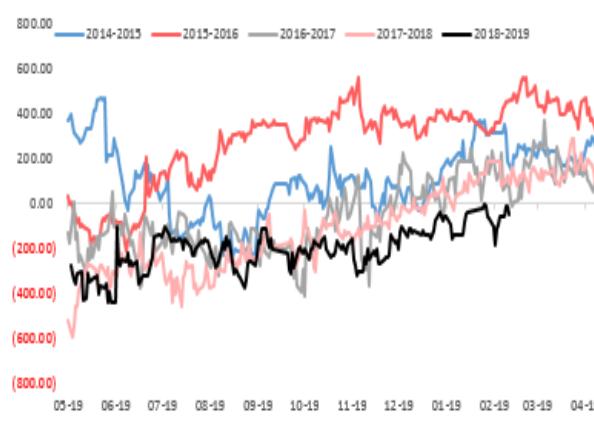
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

**图 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

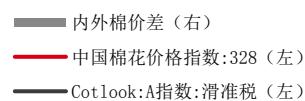
**图 49. 内外棉价差 (1%关税)**

单位: 元/

吨


**图 50. 内外棉价差 (滑准税)**

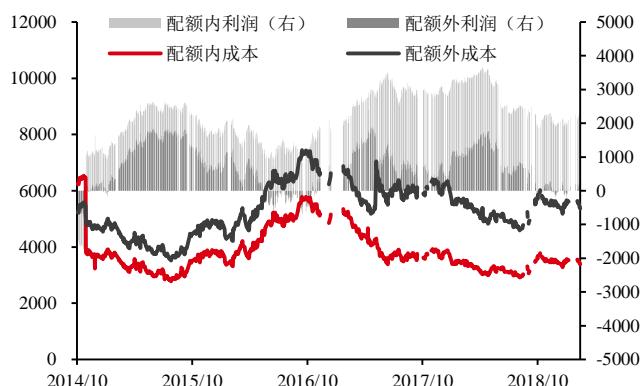
单位: 元/吨



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)**

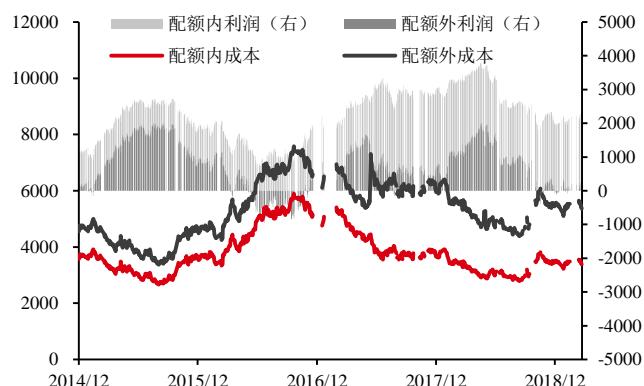
单位: 元/吨



数据来源: wind 华泰期货研究院

**图 52. 原糖进口成本与利润 (泰国)**

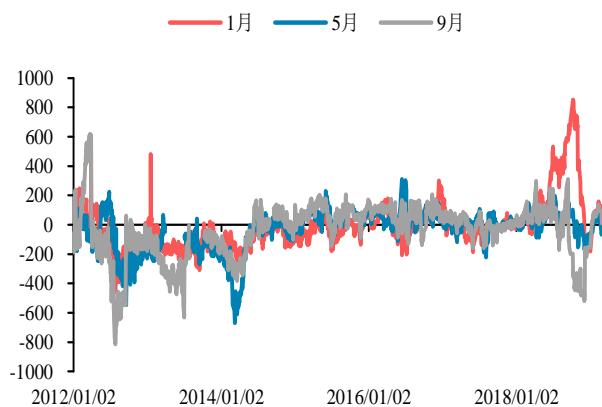
单位: 元/吨



资料来源: Wind 华泰期货研究院

**图 53. 大豆盘面压榨利润**

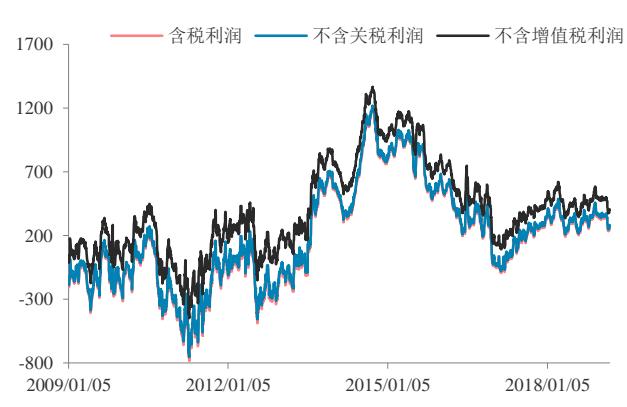
单位: 元/吨



资料来源: Wind 华泰期货研究院

**图 54. 美玉米近月进口利润**

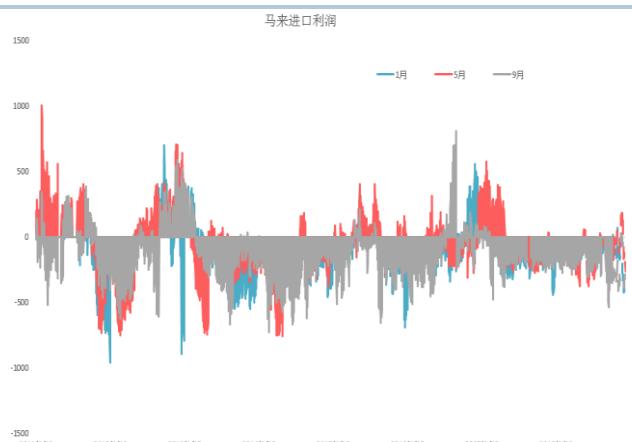
单位: 元/吨



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

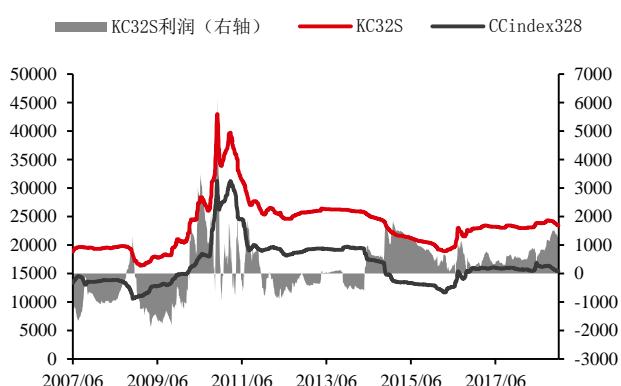


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

### 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 59. 玉米淀粉现货生产利润

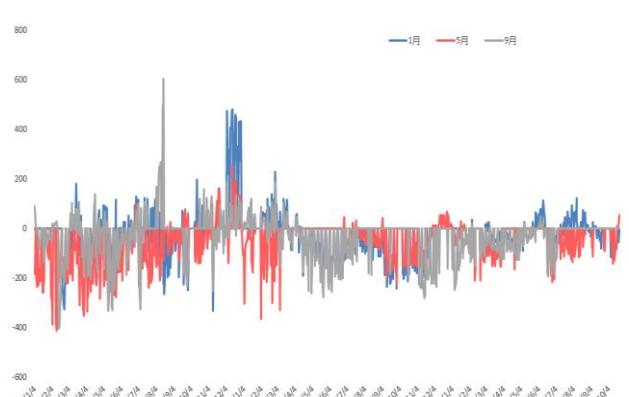
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 56. 印尼棕油进口利润

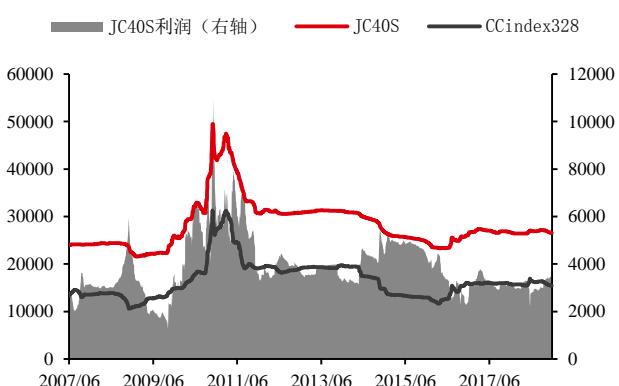
单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 58. JC40S 价格走势以及利润

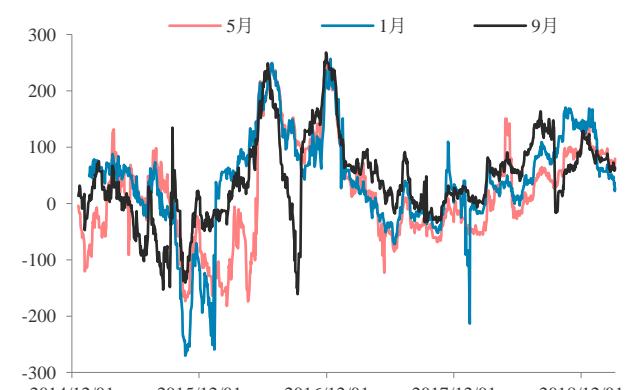
单位：元/吨



资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润

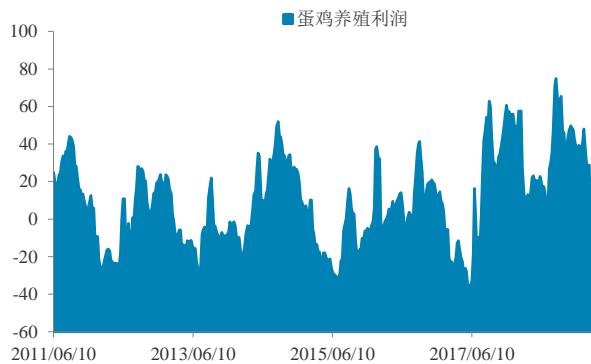
单位：元/吨



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： 汇易网 华泰期货研究院

图 62. 生猪养殖利润

单位：比例



数据来源： 芝华数据 华泰期货研究院

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](http://www.htfc.com)