

美豆反弹，国内继续震荡为主

市场分析与交易建议

白糖：外强内弱

期现货跟踪：外盘ICE糖11号07合约收盘价为11.94美分/磅，较前一交易日上涨0.10美分；内盘白糖1909合约收盘价5088元，较前一交易日下跌82元。郑交所白砂糖仓单数量为27736张，较前一交易日减少1368张，有效预报仓单163张。国内主产区白砂糖柳州现货报价5320元/吨，较前一交易日持平。市场消息方面，印度贸易机构全印度食糖贸易协会会长称当年榨季印度已经签订300万吨食糖出口合同，已发运210万吨。

逻辑分析：外盘原糖方面，虽市场对下一年度全球糖料出现供需缺口的预期未有改变，但在当前年度，泰国和印度丰产已成定局，Unica最新双周报显示巴西中南部制糖率出现回升，或带动当前年度供需过剩压力仍然存在，接下来巴西继续关注原油期价和雷亚尔走势，北半球印度、泰国和中国更多关注需求和新作天气；国内郑糖方面，中国糖协本周公布4月产销数据，其中4月销糖量数据虽环比3月有所下滑，但高于过去两年同期，表现好于市场预期，在一定程度上支撑国内期现货价格。与此同时，国际原糖期价继续弱势，虽中美贸易谈判进展不顺带动人民币贬值，但内外价差依然较大，使得市场担心白糖进口增加国内供应。接下来建议继续关注国内现货价格和外盘原糖期价走势。

策略：谨慎看空，建议谨慎投资者观望为宜，激进投资者可以轻仓做空。

风险因素：政策变化、巴西汇率、原油价格、异常天气等

棉花：郑棉再度跌停

2019年5月14日，郑棉1909合约收盘价13820元/吨，国内棉花现货CC Index 3128B报15323元/吨。棉纱2001合约收盘价22165元/吨，CY Index C32S为22825元/吨。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为21175张，较前一日减少174张。

5月14日抛储交易统计，共计11618.18吨，已加价成交8883.65吨，未成交2734.53吨（成交率76.46%）。其中新疆棉成交均价13799元/吨，加价幅度575元/吨，新疆棉成交均价较昨日下跌441元/吨；地产棉成交均价13202元/吨，加价幅度224元/吨，地产棉成交均价较昨日下跌413元/吨。

2019年4月，棉纺织企业原料库存下降。据调查，截至4月底纺织企业在库棉花库存

华泰期货研究院 农产品组

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

李巍 生猪研究员

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

量为 78.68 万吨，较上月底减少 1.69 万吨。纺织企业可支配棉花库存量为 91.66 万吨，较上月减少 1.87 万吨。纱线平均库存 23.8 天，较上月增加 2.8 天，较去年同期增加 1.62 天。坯布平均库存 30.2 天，较上月增加 1.07 天，较去年同期增加 6.31 天。

未来行情展望：供给方面，美国、印度、澳大利亚本年度棉花减产严重，抬升全球棉价底部。需求方面，之前中美接连进行高级别贸易磋商，双方均多次释放消息表示会谈已取得了实质性进展。但近期特朗普突然表示将于周五提高关税税率至 25%，市场的悲观情绪重新升温。至北京时间 10 日中午，美国加税行动正式实施，除此之外，本周一美国政府公布对额外 3000 亿美元中国商品加征关税的详情，贸易争端局势急剧恶化。短期内，棉价将受贸易争端与抛储引导，国内外棉价将维持弱势。长期来看，如果中美贸易战得到有效解决，将增加我国棉花需求，提振棉价。

策略：短期内，我们对郑棉持谨慎看空观点。

风险点：政策风险、主产国天气风险、汇率风险、贸易战风险

豆类粕：美豆反弹，国内继续震荡为主

CBOT 收盘明显反弹，7 月合约涨 26 美分报 829.4 美分/蒲。因天气作物种植延误、以及白宫对未来中美贸易磋商发表积极言论，刺激空头回补。作物生长报告显示截至 5 月 12 日美豆种植率为 9%，去年同期为 32%，五年均值 29%。而美国总统特朗普也表示中美谈判并未破裂。昨日 USDA 还公布私人出口商向未知目的地销售 18 万吨大豆的报告，2018/19 年度付运。市场机构预计美豆最终种植面积为 8644 万英亩，高于种植意向报告预估的 8460 万英亩。

国内方面，上周进口大豆库存增加，五一小长假结束后开机率回升至 47.05%。上周油厂豆粕日均成交量再创新高达到 41.2 万吨。昨日豆粕低位和远期基差仍吸引成交，总成交量 34.9 万吨，成交均价 2653 (+5)。截至 5 月 10 日沿海油厂豆粕库存由 65.75 万吨降至 59.07 万吨。短期影响粕价走势的最重要因素是贸易战走向。贸易战可能增加国内进口大豆成本，从市场心理和资金角度，贸易战升级也将使得豆粕易涨难跌。但是从操作层面我们不建议投资者盲目追高，价高抑制需求，且贸易战发展充满变数。菜粕走势总体跟随豆粕，另外中加关系也未见改善。供需面无太大变化，我国 5 月后进口菜籽数量寥寥，豆粕仍保持小价差，菜粕需求明显萎缩，昨日仅成交 500 吨。

策略：中性。贸易战再起变数，密切关注。

风险：中美贸易谈判，美豆产区天气；非洲猪瘟发展，国内进口大豆量和豆粕需求

油脂：继续反弹

昨日 CBOT 大豆大幅反弹，中西部作物带的种植延误，但更主要的是特朗普表态对未

华泰期货研究院 农产品组

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

李巍 生猪研究员

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

来中美贸易磋商发表积极言论，市场担忧情绪有所缓解。马棕油震荡走高，因马币走弱。马来西亚维持6月毛棕榈油出口税在零不变，近期马来出口尚可，5月前十日环比出口增加6.4%。内盘豆油期价小幅反弹，现货市场整体稳定。昨日国内沿海一级豆油主流价格大5250-5330元/吨，在目前豆粕成交好，库存没啥压力情况下，工厂近月将维持较高开机率，预计基差将继续走弱，市场总体也不急采购。昨日棕榈油2019年6月船期对P1909进口利润为60元/吨，利润走低。近期交割棕榈油及港口大量到船冲击下，棕榈油基差预计将还有下调，密切关注买船及近期棕榈油到港情况。

策略：单边因贸易谈判升级短期偏强，但豆油现货很弱，未来也不会马上就转好，最主要的就是看好豆粕需求的拐点，一旦拐点到来，刺激了油厂压榨减少的逻辑，即是布局多单的最好时机，在此之前仍相对鸡肋，棕油国内买船偏多，后期压力仍大，反弹力度明显不足，菜油政策主导，偏向逢低买入。套利层面，倾向逢低布局豆棕价差。

风险：政策性风险，极端天气影响。

玉米与淀粉：期价高位震荡

期现货跟踪：国内玉米现货价格多数地区稳定，局部地区继续上涨，而淀粉现货价格亦整体稳定，河北部分厂家报价上调10-30元/吨。玉米与淀粉期价整体高位震荡，全天波动幅度不大。市场消息方面，国家粮食交易中心网站公布将于2019年5月23日拍卖临储2014年玉米，计划交易量400万吨，国标三等14年临储玉米底价辽宁、吉林和黑龙江分别为1650、1600和1550元，15年较14年高50元。

逻辑分析：对于玉米而言，由于中美贸易谈判未能达成协议，最新公布的临储拍卖底价大幅上调，目前期价较临储拍卖底价成交后的北港集港价升水幅度不大，考虑到临储拍卖还存在成交溢价和环节利润，玉米期价下跌空间或有限；对于淀粉而言，考虑到行业库存依然处于高位，新建产能投放后行业或已经重回产能过剩格局。在这种情况下，淀粉-玉米价差或盘面生产利润继续扩大空间或不大，淀粉期价更多参考原料端即玉米期价走势。

策略：转为中性，建议投资者观望为宜。

风险因素：国家收抛储政策、进口政策和非洲猪瘟疫情

鸡蛋：现货小幅回落

芝华数据显示，鸡蛋现货价格小幅回落，主销区北京走货较慢，跌；上海稳；广东到车量正常，跌；主产区山东、河南以跌为主，东北地区稳中下跌，河北粉蛋下跌，湖北粉蛋稳中下跌。贸易监控显示，收货变容易，走货变慢，库存依然少，贸易商基本看稳。期货继续震荡偏强。以收盘价计，1月合约下跌1元，9月合约上涨11元。

华泰期货研究院 农产品组

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

李巍 生猪研究员

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

逻辑分析：现货层面来看，现货价格上涨带动利润改善，养殖户淘汰积极性下降，补栏积极性上升，有望带动蛋鸡存栏持续增加，这可能抑制现货价格涨幅；期货层面来看，主力合约已经在很大程度上反映2014年现货月均价波动幅度，因此我们倾向于认为期价继续上涨空间或有限。

策略：转为中性，建议投资者观望为宜。

风险因素：环保政策与非洲猪瘟疫情等

生猪：猪价暂稳

猪易网数据显示，全国外三元生猪均价为14.89元/公斤。近日新疆、甘肃猪价涨幅相对较大，特别是甘肃涨幅达2元/公斤左右，新疆主要是猪源外调支撑当地猪价有所上涨，甘肃是由于地方政策限制省外生猪、猪肉进入省内，养殖端对猪价预期大大提升，惜售情绪增加供给偏紧至甘肃猪价大幅上涨，成为全国最高价。近期两广疫情形势严峻，生猪抛售持续冲击华东、华中市场，打压北方猪价。另外屠企进入整顿期，屠宰量有所下降。总体上依旧看好猪价的强势上涨，对比去年猪价出现强势反弹出现在5月中旬，属于季节性强反弹，而今年叠加非洲猪瘟影响，上涨势头尤其值得期待，同样还需注意疫情带来的瞬时影响。整体而言，猪价上涨发力已为时不远。

纸浆：浆价试探阶段新低，短期谨慎观望

2019年5月14日，纸浆1906合约收盘价格为5052元/吨，价格较前一日下降2.09%，当日成交量为40008手，持仓量为28964手。纸浆1909合约收盘价格为5002元/吨，价格较前一日下降2.5%，成交量为21.8万手，持仓量为80356手。1906和1909合约价差为50元/吨。当日注册仓单数量为1491吨。

针叶浆方面：2019年5月14日，加拿大凯利普中国主港进口价为700美元/吨（5月面价），俄罗斯乌针、布针中国主港进口价格为725美元/吨（5月海运面价-卓创），智利银星中国主港进口价格为710美元/吨（5月面价）。针叶浆山东地区价格方面，加拿大凯利普当日销售价格区间为5250-5250元/吨，俄罗斯乌针、布针当日销售价格区间为5100-5150元/吨，智利银星当日销售价格区间为5100-5150元/吨。

阔叶浆方面：2019年5月14日，山东地区巴西鹦鹉当日销售价格区间为4900-4900元/吨，智利明星当日销售价格区间为4900-4950元/吨，印尼小叶硬杂当日销售价格区间为4850-4900元/吨。

近日，晨鸣纸业发布公告称，公司全资子公司寿光美伦在寿光建设的漂白硫酸盐化学木浆项目顺利投产。自此，公司将实现纸浆产能与造纸产能的匹配。

美国海关公布2019年3月美国纸浆出口中国情况，其中：针叶浆12.05万吨；阔叶浆

华泰期货研究院 农产品组

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

李巍 生猪研究员

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

0.00 万吨；本色浆 0.95 万吨。

未来行情展望：欧洲纸浆港口库存依然处于高位，中国纸浆主要地区库存虽延续下降趋势，但仍然处于较高位置，在库存问题尚未较好解决的情况下，W20 国家 3 月份纸浆发货量同比和环比均大幅增加，在消费端疲软的情况下，或使得目前的库存矛盾更加凸显；Suzano 虽然宣布今年预计减产 100-150 万吨商品浆，该消息预计短期内会提振市场信心，但其减产对于全球纸浆供需的改善是一个长期过程，短期内，仍对国内纸浆价格走势持中性观点。长期来看，中美贸易摩擦愈演愈烈，或进一步恶化，中国作为世界纸浆重要消费国家，目前经济筑底回升尚未完全验证，经济不景气将会影响下游纸制品消费，长期对纸浆期货持谨慎偏空观点。

策略：5 月份或有大量纸浆到港，纸浆供应压力仍未有效改善，短期持中性观点。考虑到 6 月份 1906 合约交割，近期可关注基差扩大后的套利机会。

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

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

李巍 生猪研究员

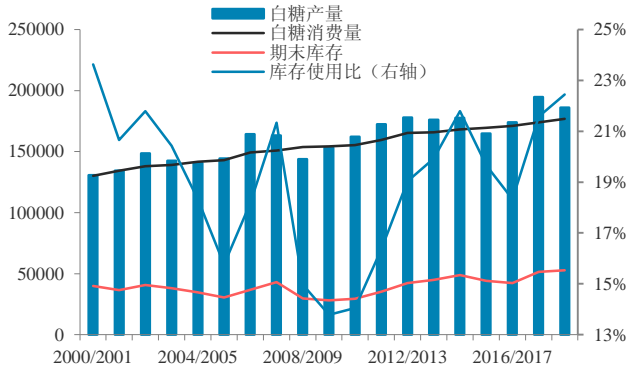
☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

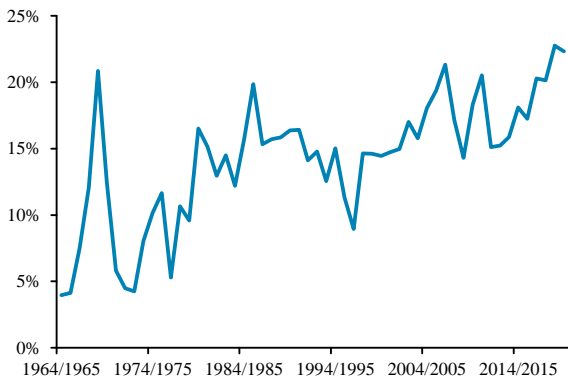
农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局 单位：千吨



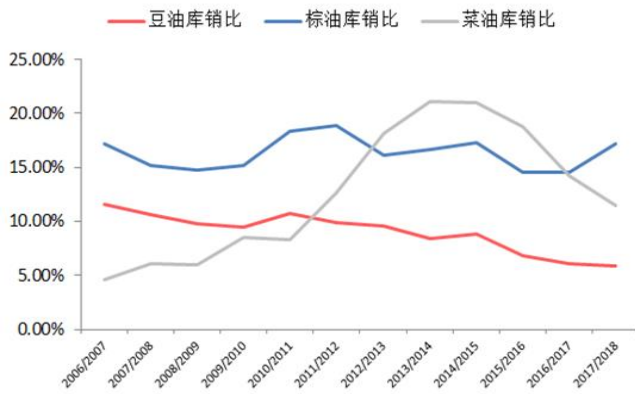
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比 单位：%



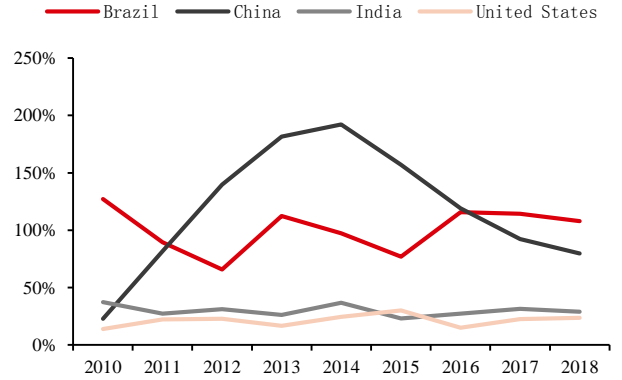
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5. 油脂库消比



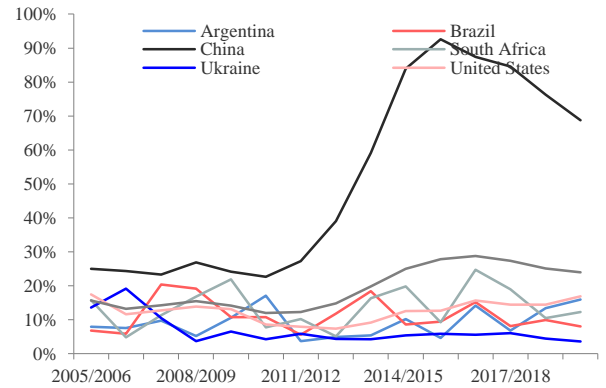
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库销比 单位：%



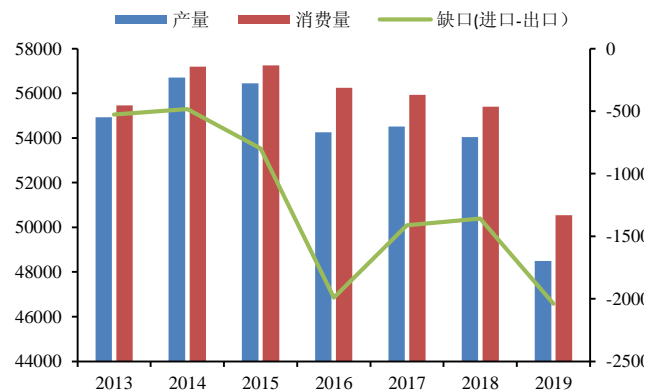
数据来源：USDA 华泰期货研究院

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

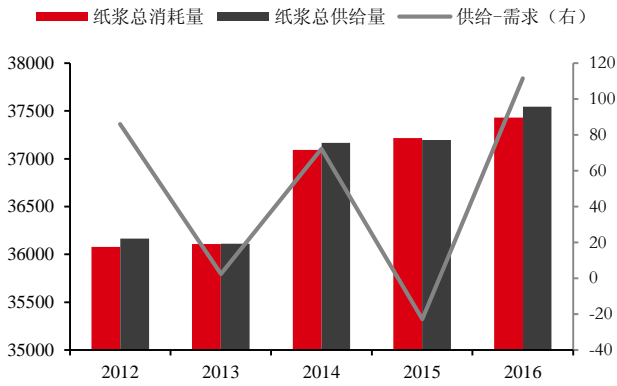
图 6. 中国猪肉产量与消费量比较 单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7. 全球纸浆供需情况

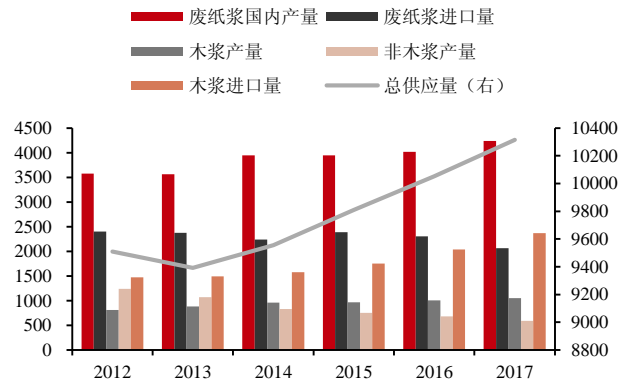
单位：万吨



数据来源：FAO 华泰期货研究院

图 8. 中国纸浆供应

单位：万吨

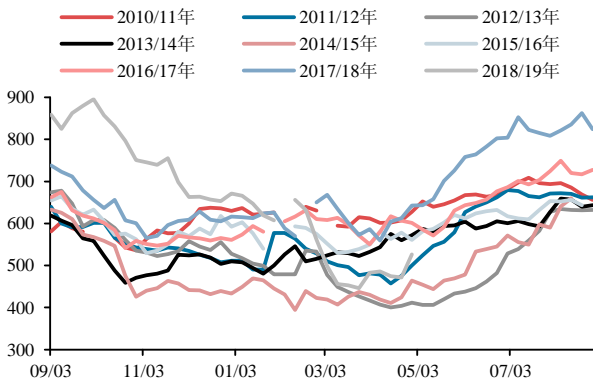


数据来源：Wind 华泰期货研究院

现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存

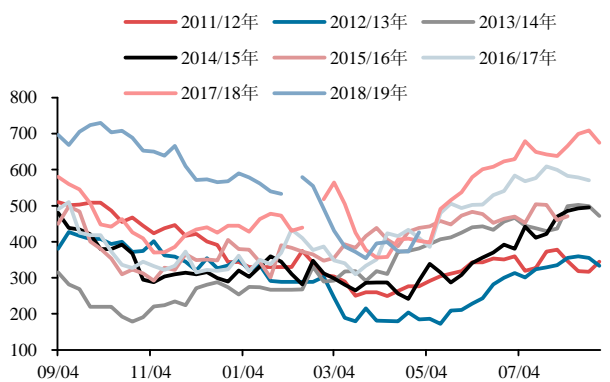
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

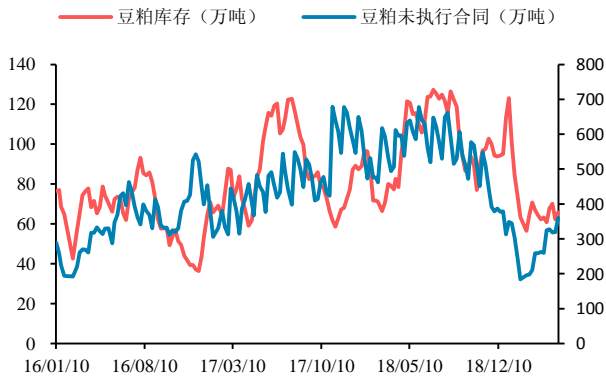
图 10. 油厂大豆库存

单位：万吨



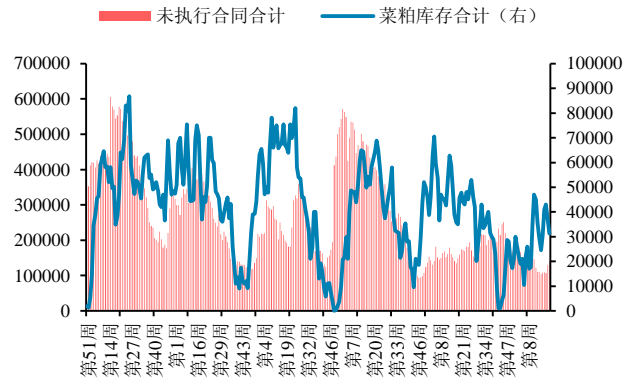
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



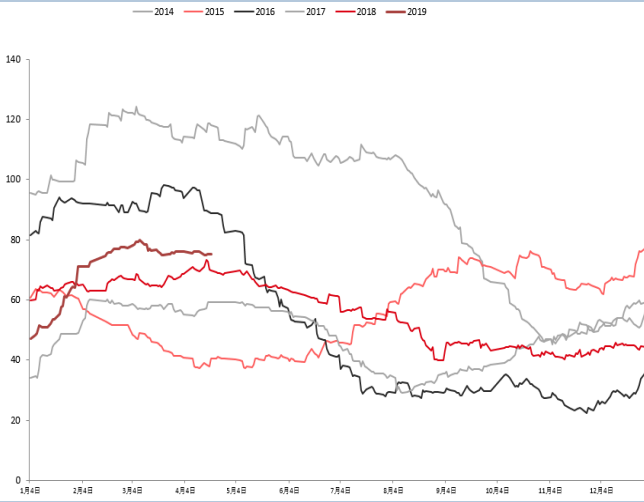
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



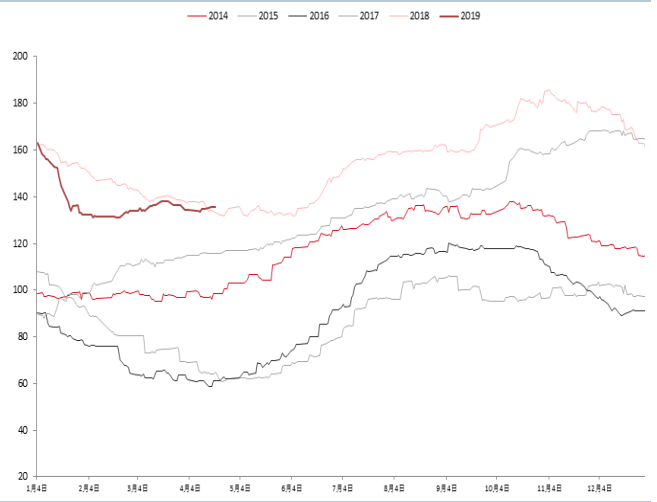
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 棕油商业库存 单位：万吨



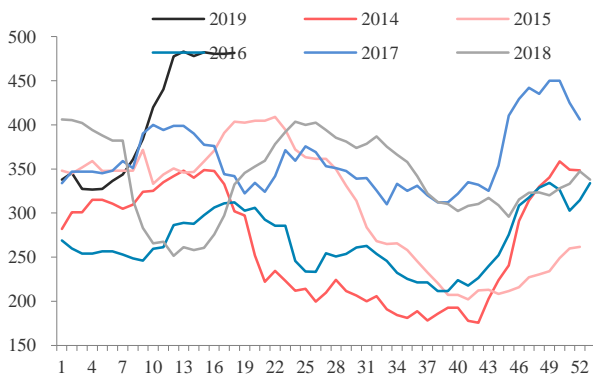
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存 单位：万吨



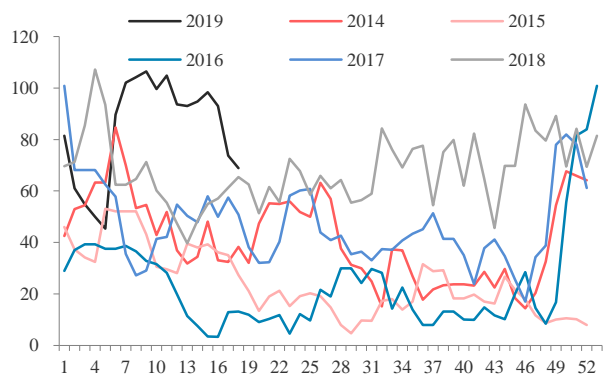
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



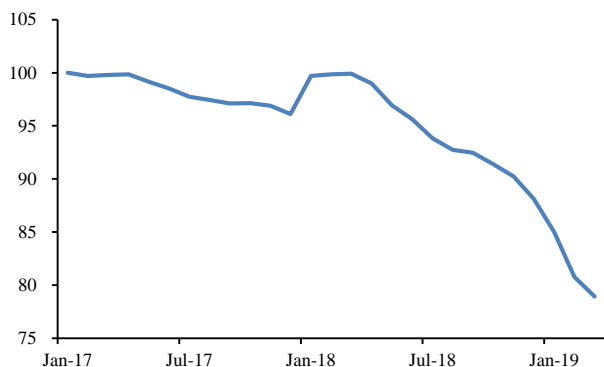
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 16. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



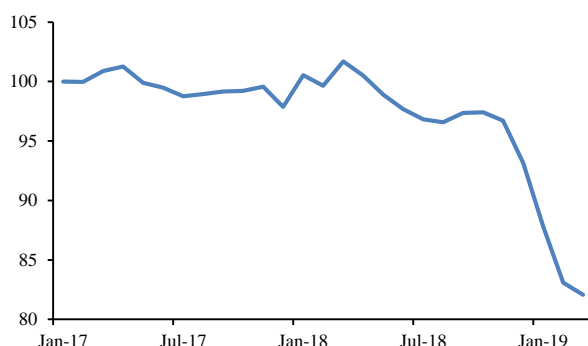
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存指数



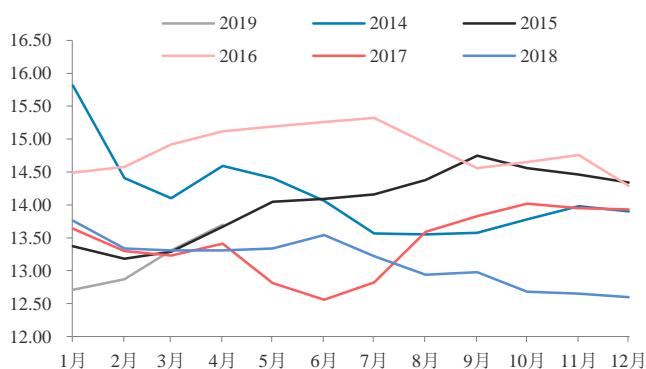
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



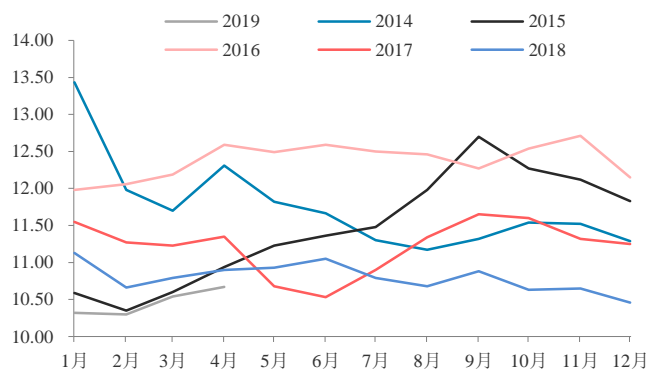
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



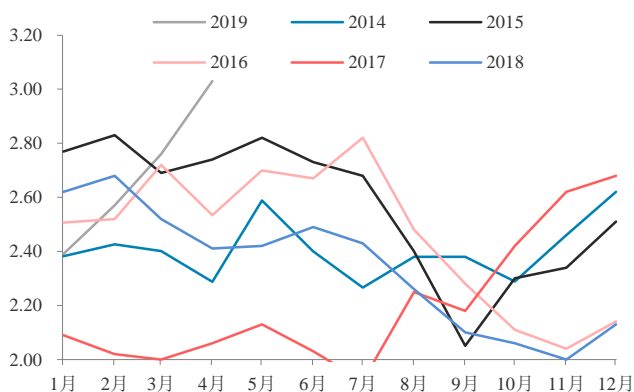
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



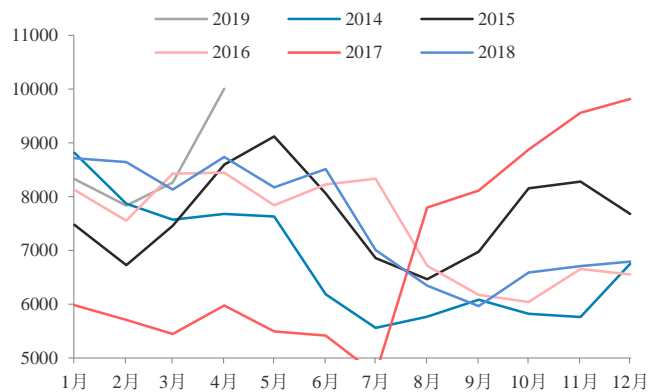
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



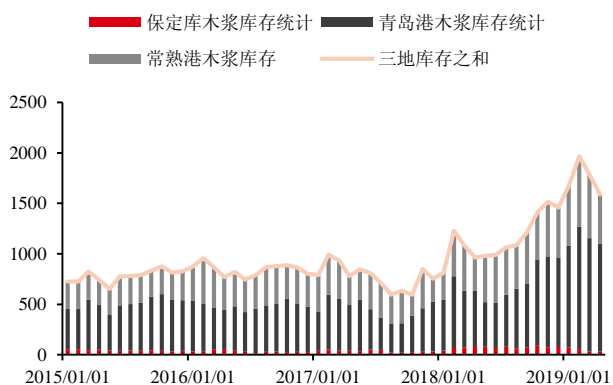
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

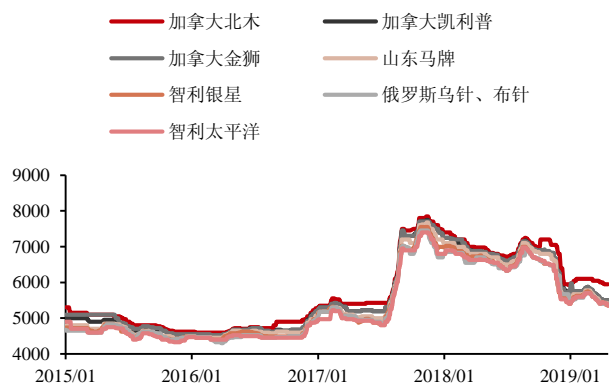
图 23. 中国木浆库存 单位：千吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

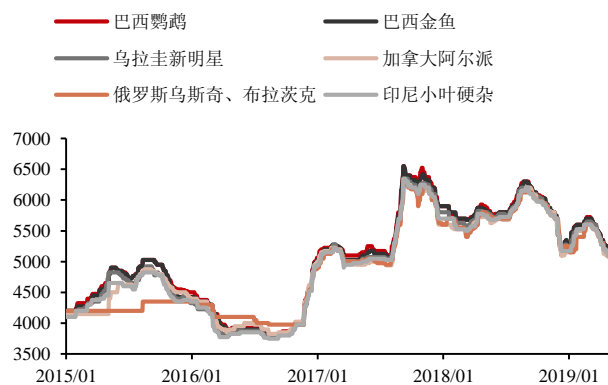
现货价格与基差

图 24. 山东地区漂针浆现货价格 单位：元/吨



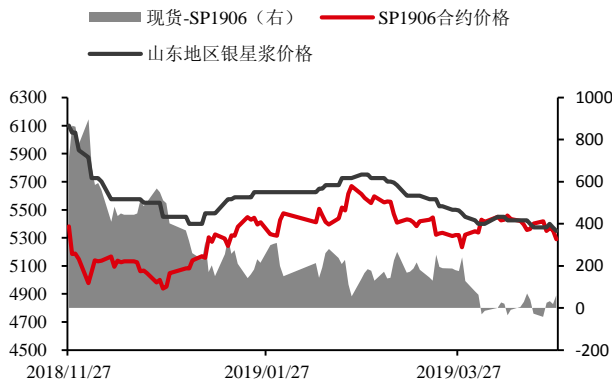
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 25. 山东地区漂阔浆现货价格 单位：元/吨



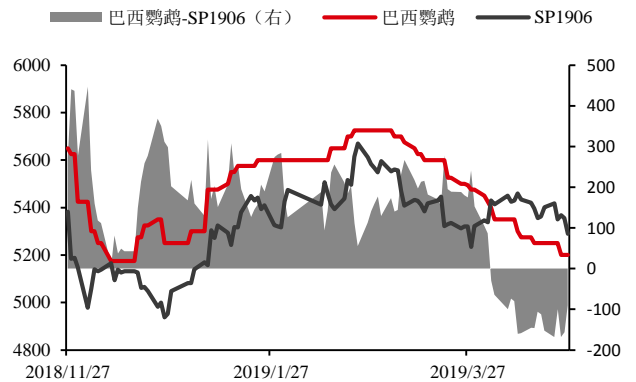
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26. SP1906 与智利银星浆价差 单位：元/吨



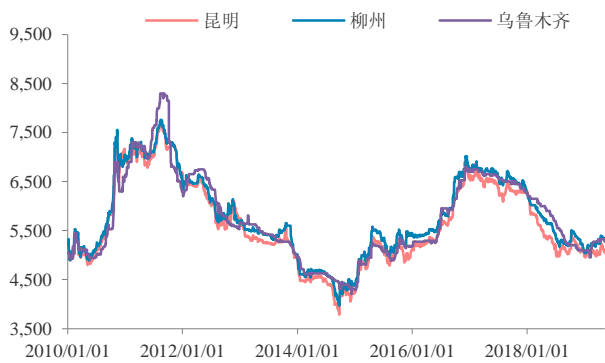
数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 27. SP1906 与巴西鸚鵡浆价差 单位：元/吨



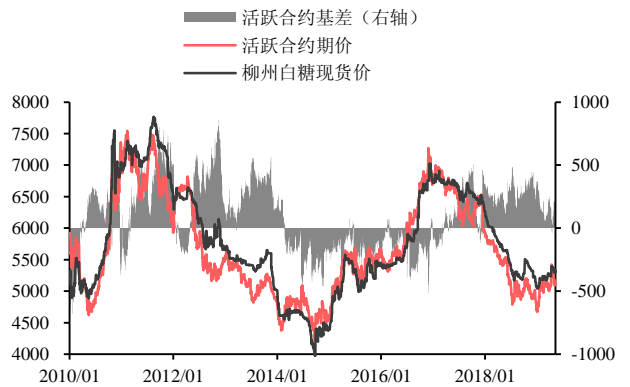
数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 28. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



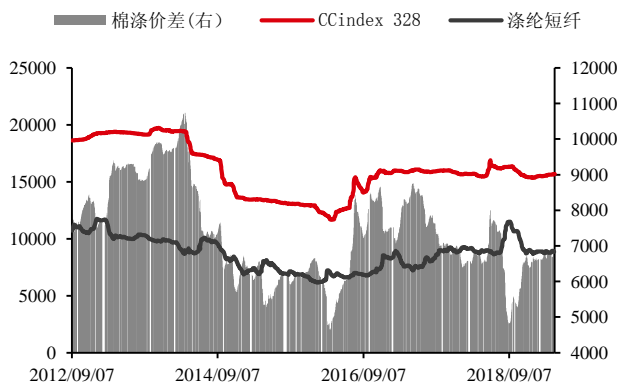
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29. 白糖期现价差 单位：元/吨



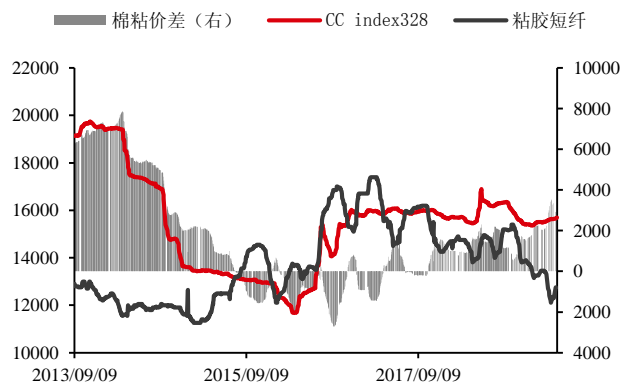
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



数据来源：wind 华泰期货研究院

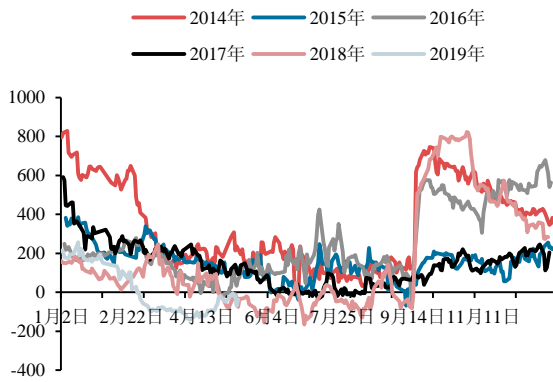
图 31. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 32. 豆粕 9 月基差

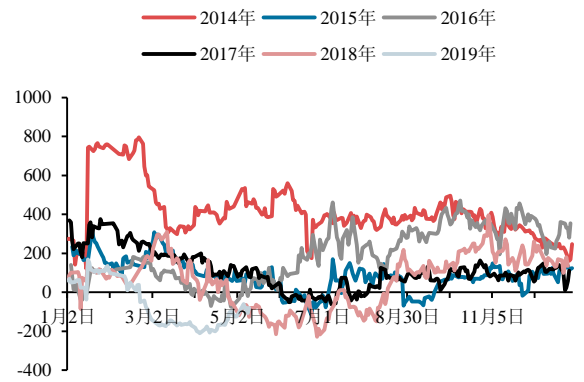
单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 33. 豆粕 1 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

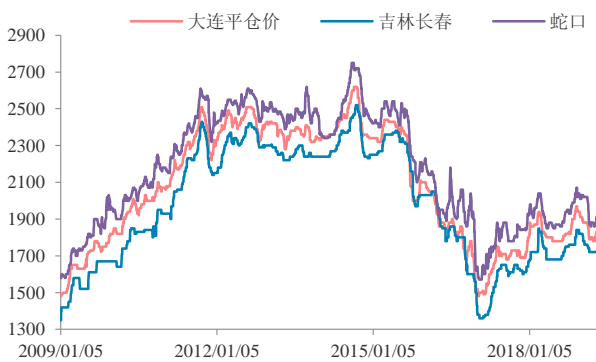
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

图 36. 玉米现货价格

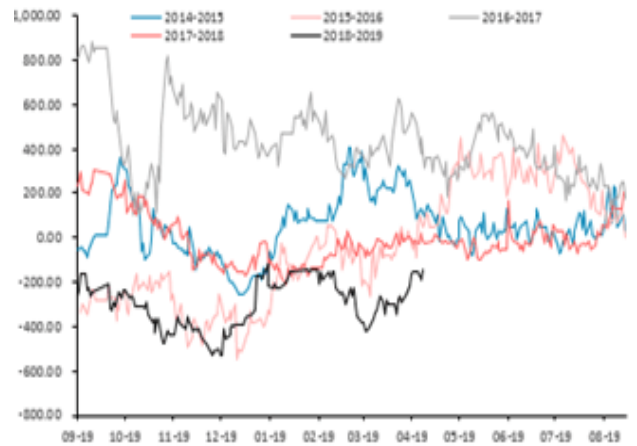
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 35. 棕榈油现货基差

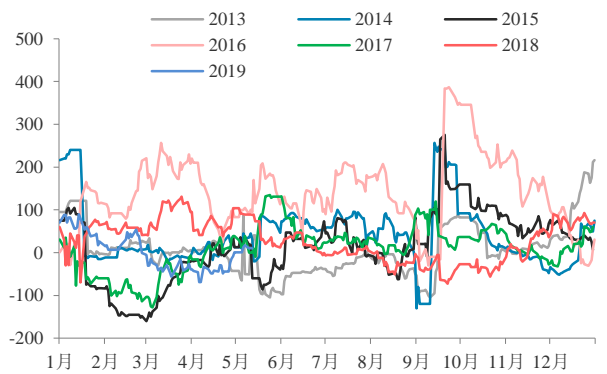
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

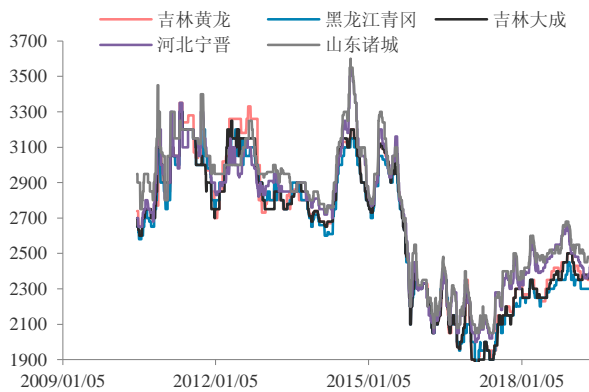
图 37. 玉米近月基差

单位：元/吨



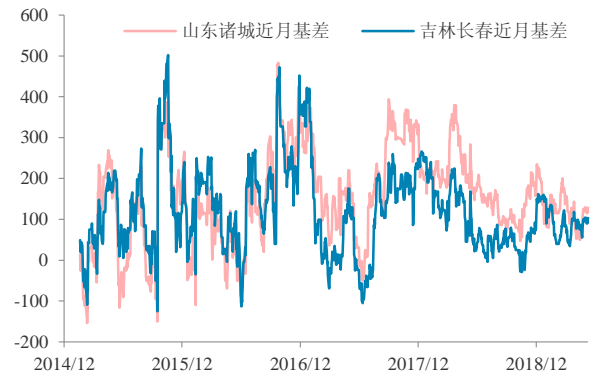
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



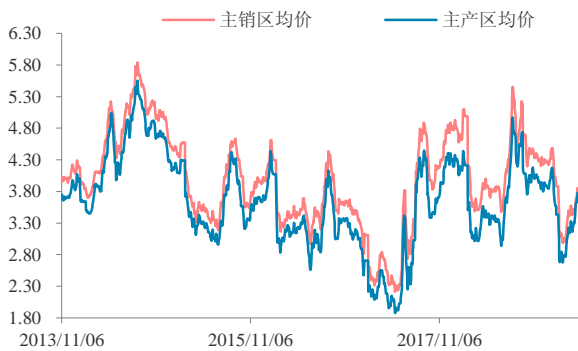
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 淀粉近月基差 单位：元/吨



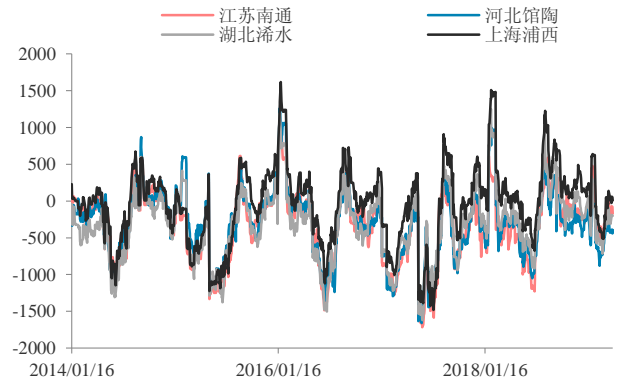
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



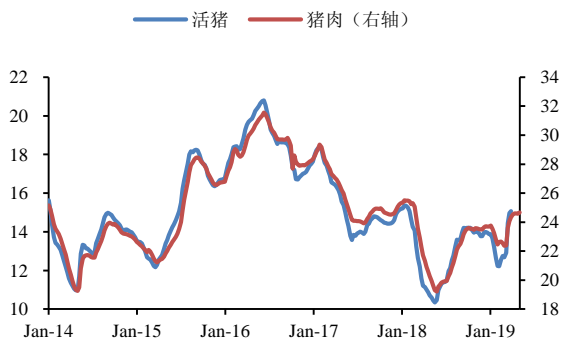
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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



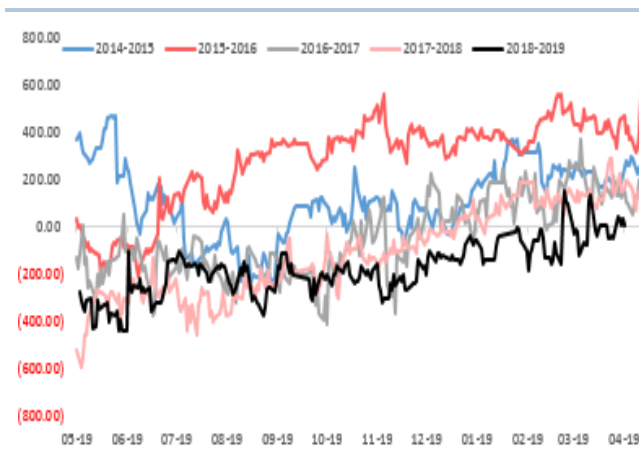
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 44. 南通豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



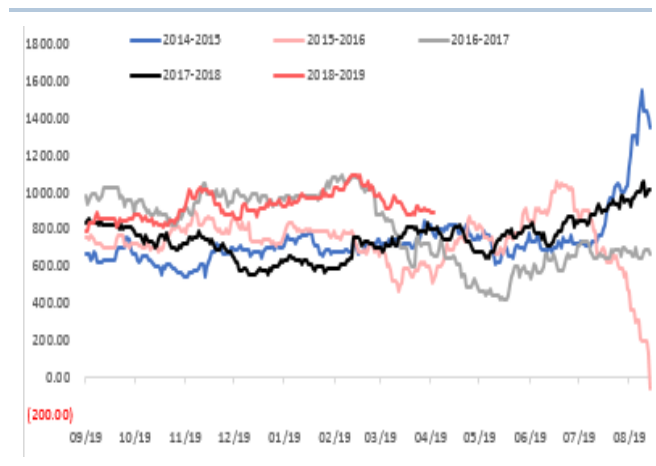
资料来源：wind 华泰期货研究院

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 9月 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究院

图 47. 菜豆价差 9月 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究院

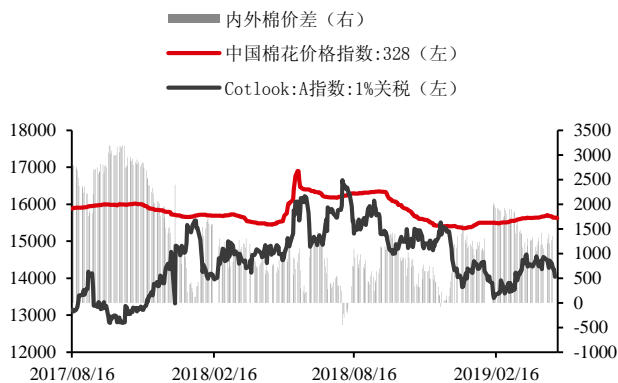
图 48. 油粕比 9月



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



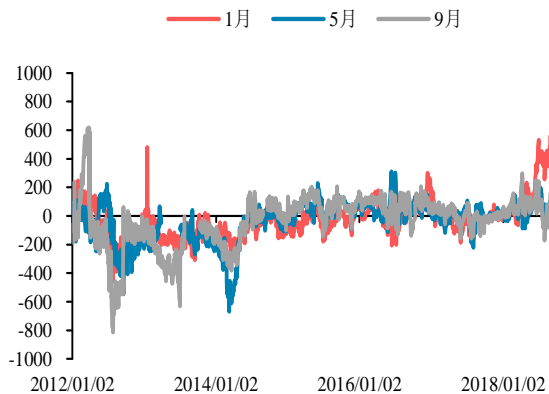
资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



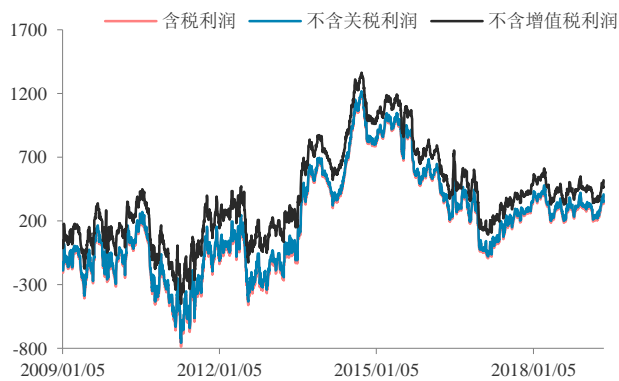
资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 53. 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨

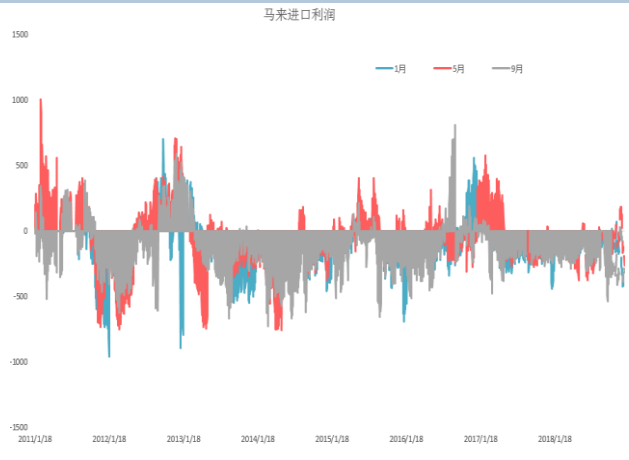


数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

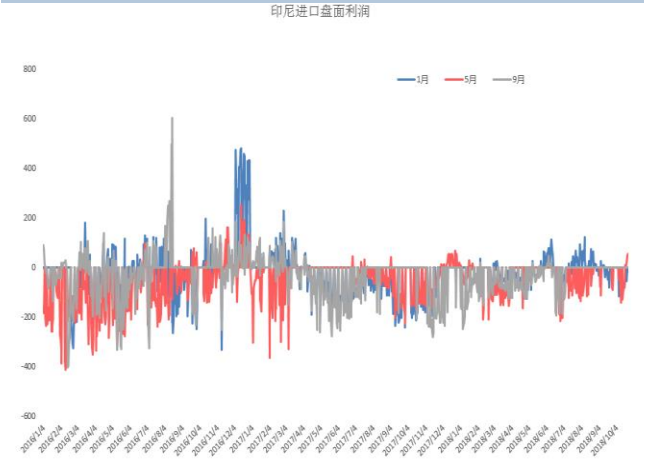
图 54. 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

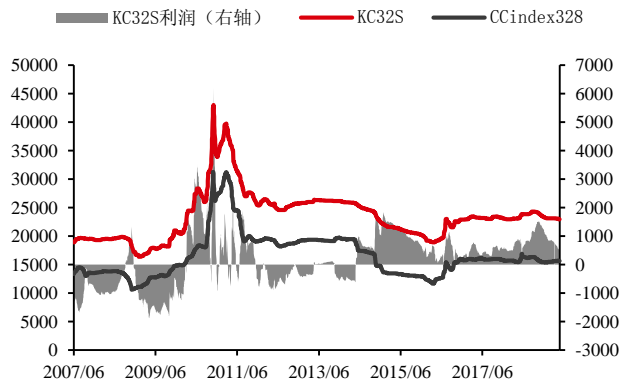
图 55. 马来棕油进口利润 单位：元/吨


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

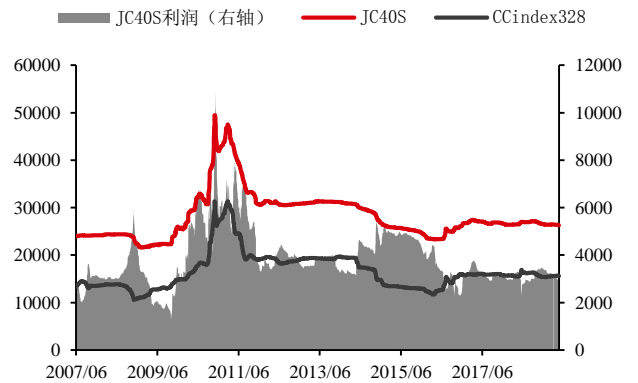
图 56. 印尼棕油进口利润 单位：元/吨


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

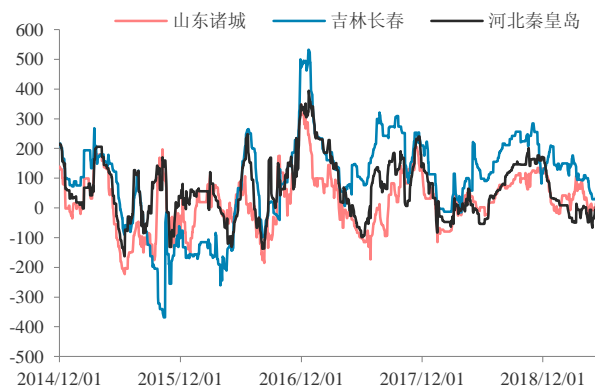
生产利润与养殖利润

图 57. KC32S 价格走势以利润 单位：元/吨


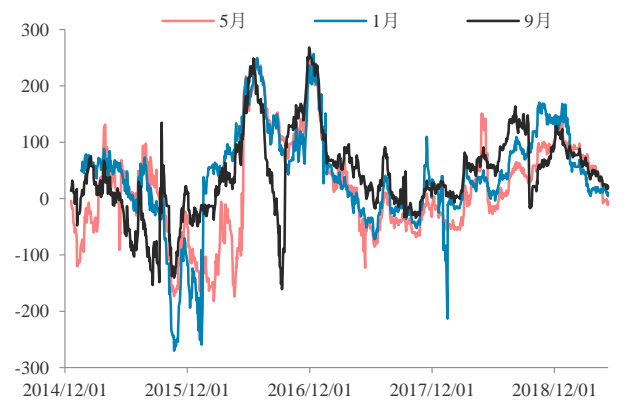
资料来源：Wind 华泰期货研究院

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

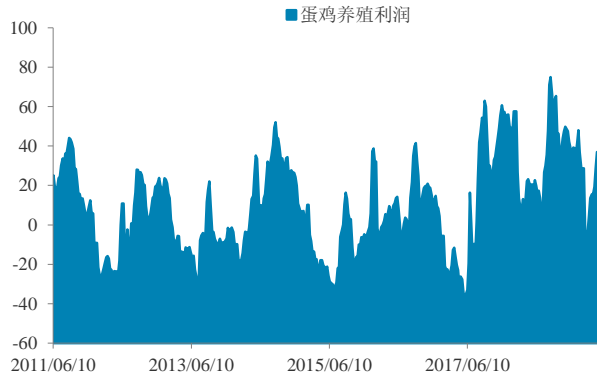
图 59. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨


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： Wind 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