

浆价再创阶段新低

市场分析与交易建议

白糖：原油大跌带动原糖弱势运行

期现货跟踪：外盘ICE糖11号07合约收盘价为11.57美分/磅，较前一交易日下跌0.05美分；内盘白糖1909合约收盘价4931元，较前一交易日下跌7元。郑交所白砂糖仓单数量为21934张，较前一交易日减少746张，有效预报仓单112张。国内主产区白砂糖柳州现货报价5330元/吨，较前一交易日持平。

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，本周国内甘蔗产区中海南和云南部分地区出现干旱天气，引发市场对新榨季甘蔗产量的担忧，这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，虽人民币继续小幅贬值，但内外价差依然较大，再加上下周贸易保障关税有望下调，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，激进投资者空单可以考虑继续持有。

风险因素：政策变化、巴西汇率、原油价格、异常天气等

棉花：郑棉震荡下跌

2019年5月23日，郑棉1909合约收盘价13380元/吨，国内棉花现货CC Index 3128B报14703元/吨。棉纱2001合约收盘价21820元/吨，CY Index C32S为22500元/吨。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为20013张，较前一日减少130张。

5月23日抛储交易统计，共计10036.05吨，已加价成交8801.09吨，未成交1234.96吨（成交率87.70%）。其中新疆棉成交均价13359元/吨，加价幅度554元/吨，新疆棉成交均价较昨日下跌222元/吨；地产棉成交均价12509元/吨，加价幅度278元/吨，地产棉成交均价较昨日下跌345元/吨。

印度尼西亚2019年3月进口棉花5.9万吨，环比增加1.5万吨，同比减少0.6万吨。本年度印度尼西亚累计进口量为44.7万吨，较去年同期下降8.5%。3月，印尼进口棉花主要来源地为美国（2.23万吨）和巴西（2.05万吨）。

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

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，上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：豆粕期现价格坚挺

CBOT 大豆收盘下跌，7 月合约跌 8.6 美分报 820.6 美分/蒲。周四美国公布一项 160 亿美元的农业补贴计划，其中 145 亿美元将直接支付给美国农民，以弥补对华贸易战对农民造成的损失。尽管春播天气不利延误大豆和玉米播种，但是该项补贴计划预计将鼓励农民种植更多作物，另外不利天气仍可能使得农民将玉米转种大豆，利空豆价。周四 USDA 报告显示截至 5 月 6 日当周 18/19 年度大豆销售净增 53.58 万吨，略高于市场预估的 0-40 万吨。

国内方面，豆粕期价小幅下跌，总体仍然表现坚挺，9-1 价差走扩。昨日成交不多，总成交 12.61 万吨，成交均价 2818 (-2)。上周原料库存继续增加，目前大豆库存已经恢复至正常甚至偏高水平。由于生产利润可观，上周油厂开机率大增至 54.5%。豆菜粕仍维持小价差，中美贸易战仍然悬而未决，下游采购的积极性不减，上周油厂豆粕日均成交量 30 万吨。截至 5 月 17 日沿海油厂豆粕库存由 59.07 万吨小幅增至 61.66 万吨，绝对水平仍然不高。菜粕单边走势同豆粕。中加关系未见改善，我国 5 月以后几乎没有进口菜籽到港，正因为此，豆菜粕价差始终在历史低位运行。菜粕需求不佳，水产饲料中菜粕添加比例已经降至最低。昨日无成交，截至 5 月 17 日菜粕库存 2.89 万吨，未执行合同 13.7 万吨。

策略：中性。油厂豆粕库存不高、下游成交良好、贸易战没有缓和迹象均支持价格，目前大幅下跌概率较低，但持续上涨或还需要新的利好刺激。

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：菜油仍相对偏强

昨日美豆下跌，援助计划可能促使农户播种更多大豆，但种植面积还有较强不确定性。马盘昨日休市，盘面近期已开始走弱。SGS 数据显示马来 5 月 1-20 日棕油环比上升

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

5.6%，ITS 数据显示马来 5 月 1-20 日棕油出口 102 万吨，环比上升 13%，高频数据显示 5 月份需求端仍较好。近期印度和中国买货尚可，不过从需求端看两国并未出现明显增长，体现在库存压力中，进口增量只会累积到库存中，而并非被消费掉。整体看棕油消费增速并未有明显提速，所以展望未来，斋月后需求端存在转弱的可能。国内看豆粕需求依然旺盛，油厂加大开机，豆油库存新一周继续有增长，豆油现货还将存在不小压力，大部分地区基差还有下降空间。而棕油现阶段库存处在 82 万吨，棕油进口利润较好，前期棕油进口较多，现货市场仍只是低位吸引些采购，总体成交一般，近期在交割棕榈油流入市场及月末港口大量到船冲击下，库存压力将逐步体现，基差预计继续弱势，后期密切关注棕榈油船到港及卸货情况。

策略：我们一直提到鉴于现货基本面的弱势，因宏观因素的反弹持续性不会好，盘面重回弱势，相对菜油较为抗跌。豆棕油继续维持谨慎偏空观点，菜油偏中性。

风险：政策性风险、极端天气影响

玉米与淀粉：期价震荡偏弱

期现货跟踪：国内玉米现货价格整体稳定，局部地区小幅上涨，而淀粉现货价格亦整体稳定，部分厂家报价涨跌互现。玉米与淀粉期价早盘偏强，午后震荡走弱，全天波动不大。

逻辑分析：对于玉米而言，考虑吉林二等底价成交后的注册仓单成本为 1920 元（1690 元拍卖底价+80 元出库/升贴水+150 元运费/注册仓单费用），现货价格底部大致确定。至于期现价差和远月-近月价差，更多取决于市场对当前年度和下一年度供需的预期，在这种情况下，建议重点关注产区天气、虫害和中美贸易谈判情况；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：转为谨慎偏多，目前由于期价升水较高而短期需求或难有改善，建议投资者观望为宜，如有买 1 抛 9 套利可考虑继续持有，后期择机背靠临储拍卖出库价入场做多。

风险因素：进口政策和非洲猪瘟疫情

鸡蛋：现货继续下跌

芝华数据显示，蛋价继续下跌。主销区均价 4.41 元/斤。环比跌 0.09 元；主产区均价 4.09 元/斤，环比跌 0.09 元。贸易监控显示，收货变化不大，走货继续变慢，库存有所增加，贸易形势变差，贸易商看跌预期加强。淘汰鸡价格震荡偏弱，随着鸡蛋价格持续走弱，部分地区集中淘汰增加。期货主力延续震荡下跌，受现货走弱影响，近期盘

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

✉ lijiane@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

面偏空，上行压力加大。以收盘价计，1月合约下跌16元，9月合约下跌9元。

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：谨慎看空，建议谨慎投资者继续观望为宜。

风险因素：环保政策与非洲猪瘟疫情等

生猪：猪价暂时稳定

猪易网数据显示，全国外三元生猪均价为14.87元/公斤。由于多数人对今年猪价充满期待，不少地区压栏大猪待涨突出，目前市场标猪紧缺，肥猪偏多。天气渐热，肥猪消费有限。短期猪价上行仍有阻力。非洲猪瘟的持续影响，产能持续减少，猪价上涨确定性高，预期地方疫情恐慌情绪消除后，猪价会迎来强势反弹。

纸浆：浆价再创阶段新低，短期或有小幅反弹

2019年5月23日，纸浆1906合约收盘价格为4924元/吨，价格较前一日下降0.04%，当日成交量为8382手，持仓量为15748手。纸浆1909合约收盘价格为4880元/吨，价格较前一日上涨0.12%，成交量为15.4万手，持仓量为12.3万手。1906和1909合约价差为44元/吨。当日注册仓单数量为1663吨。

针叶浆方面：2019年5月23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650美元/吨（6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5050-5100元/吨，俄罗斯乌针、布针当日销售价格区间为4900-5000元/吨，智利银星当日销售价格区间为4900-4950元/吨。

阔叶浆方面：2019年5月23日，山东地区巴西鸚鵡当日销售价格区间为4850-4850元/吨，智利明星当日销售价格区间为4850-4900元/吨，印尼小叶硬杂当日销售价格区间为4800-4800元/吨。

4月份欧洲纸浆月末库存环比下滑0.7%，同比增加87.76%，由3月末的200.97万吨降至199.56万吨。

5月末青岛港纸浆总库存为107.2万吨，环比减少约0.5%，同比增加约1.3%。5月末常熟港纸浆总库约为50万吨左右，环比增长0.4%，同比增加约0.9%。

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

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



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：浆价触及阶段新低，短期预计继续下跌动力有限，但鉴于消费淡季以及区库存进程较缓，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

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

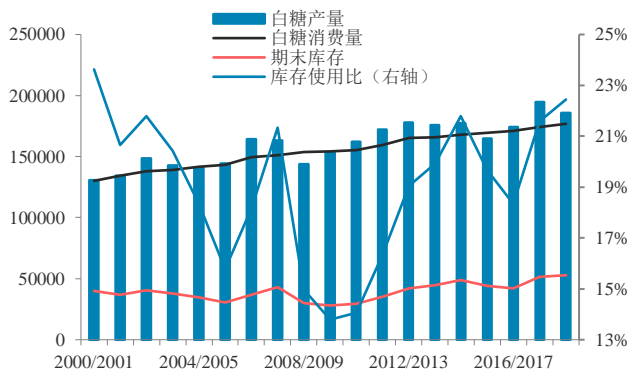
☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

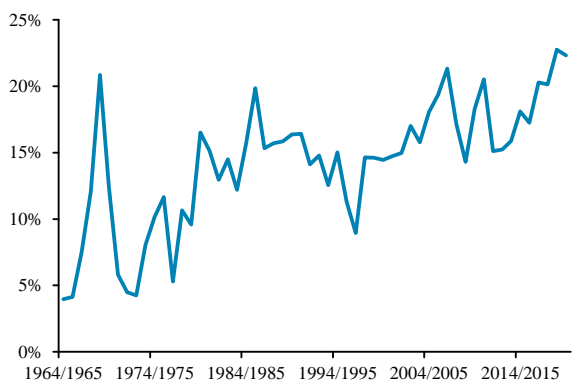
农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局 单位：千吨



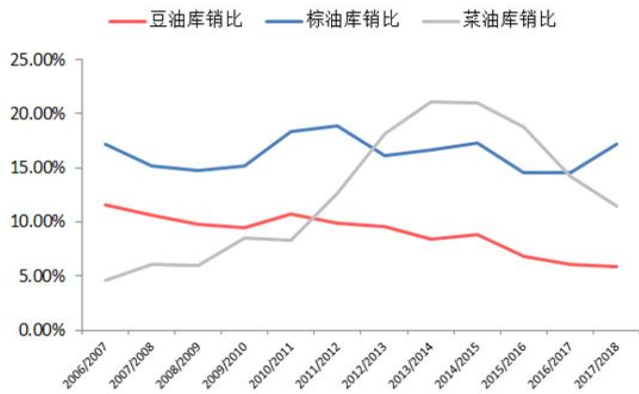
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比 单位：%



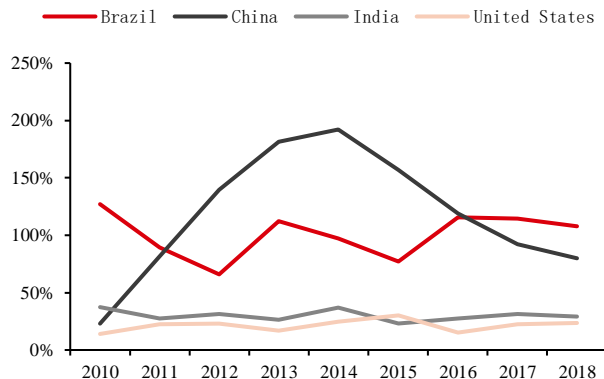
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5. 油脂库消比



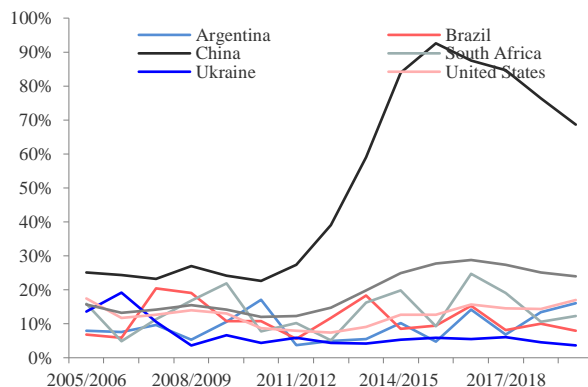
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库存比 单位：%



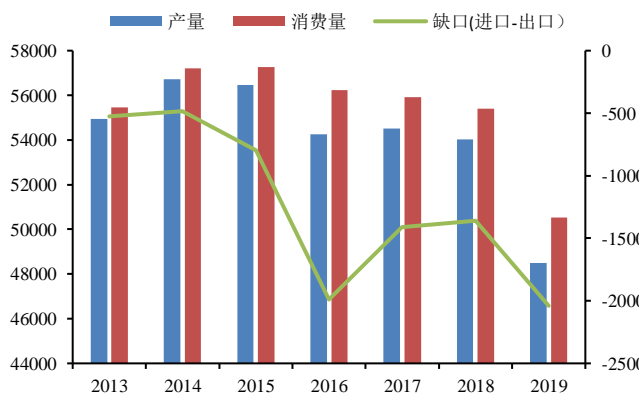
数据来源：USDA 华泰期货研究院

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

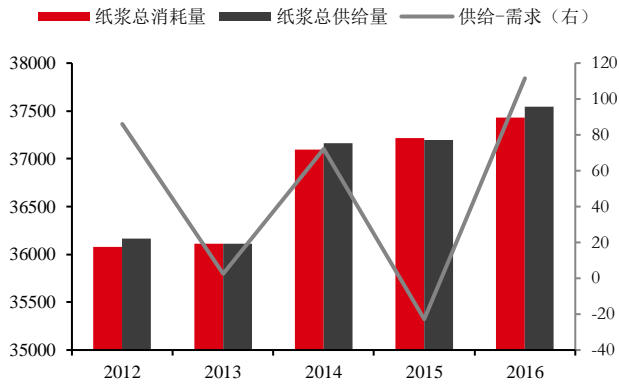
图 6. 中国猪肉产量与消费量比较 单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7. 全球纸浆供需情况

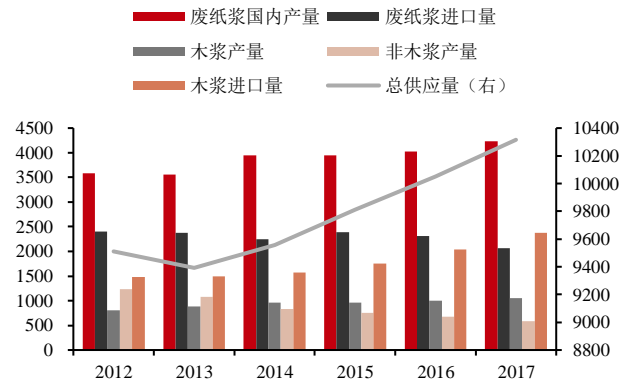
单位：万吨



数据来源：FAO 华泰期货研究院

图 8. 中国纸浆供应

单位：万吨

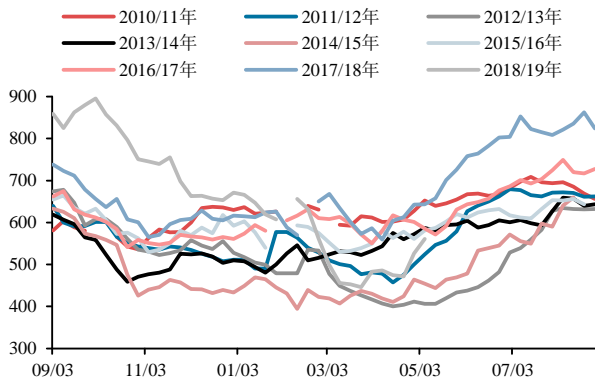


数据来源：Wind 华泰期货研究院

现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存

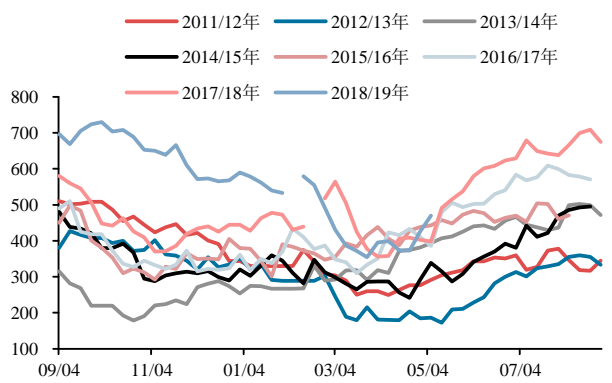
单位：万吨



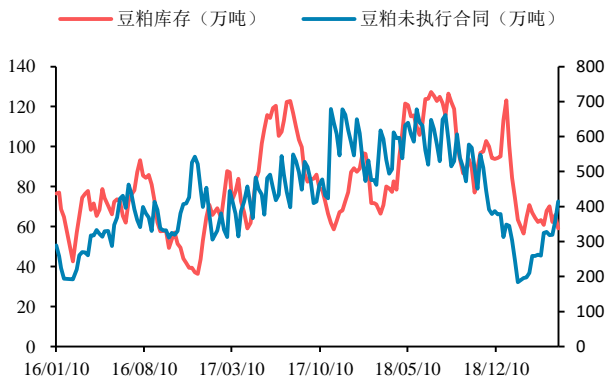
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 10. 油厂大豆库存

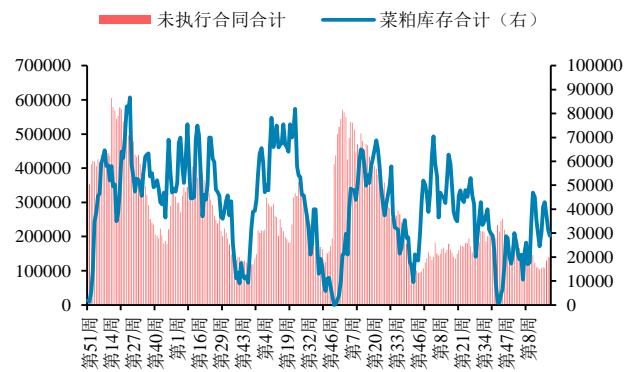
单位：万吨



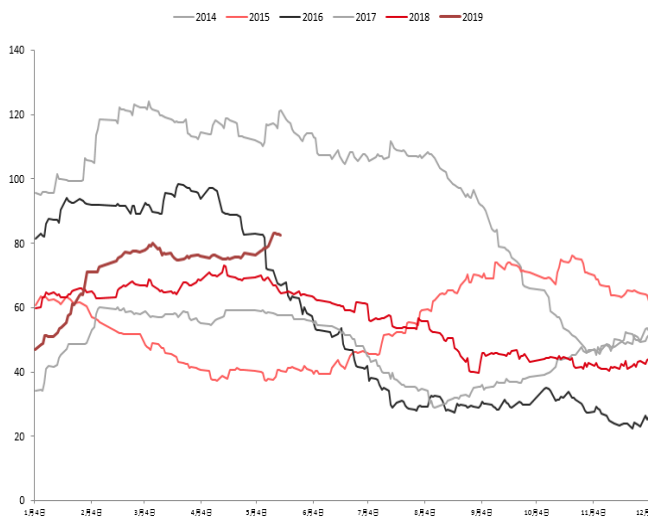
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨


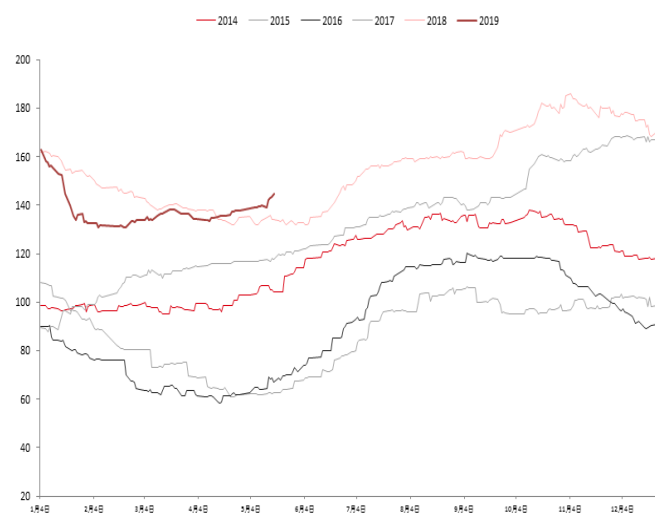
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨


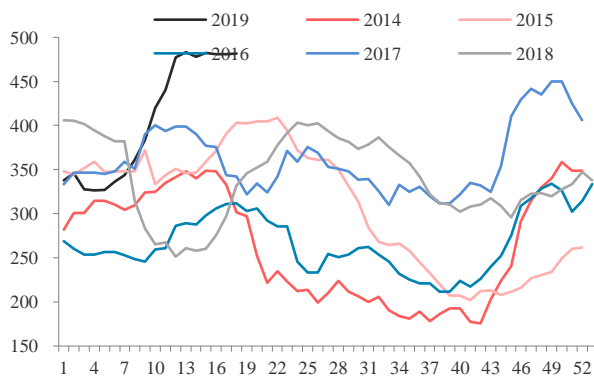
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 棕油商业库存 单位：万吨


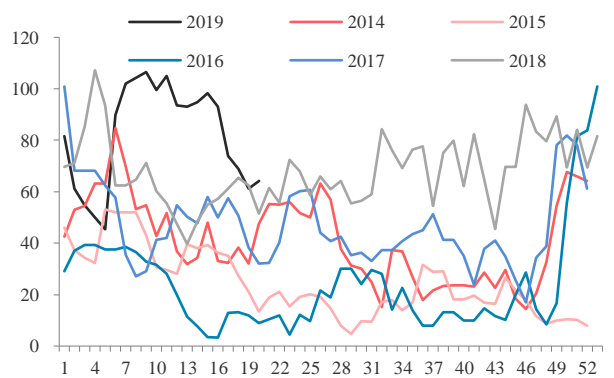
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

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

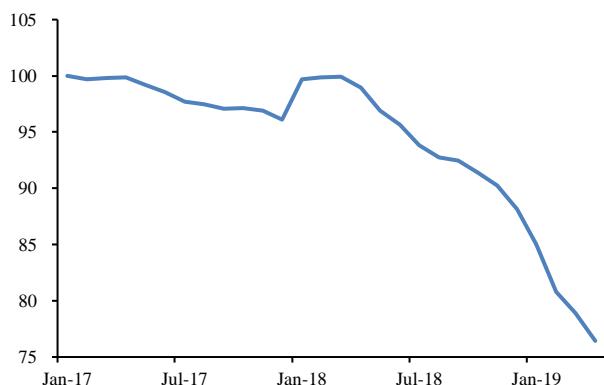
图 15. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨


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


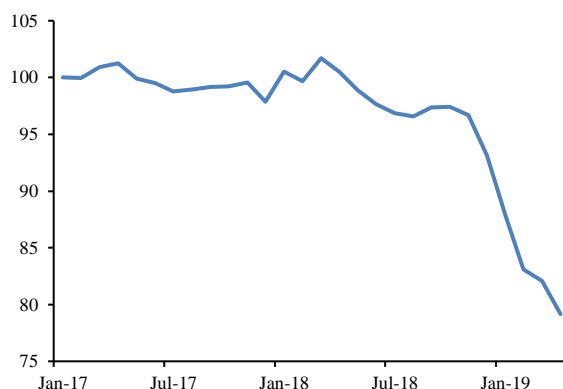
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存栏指数



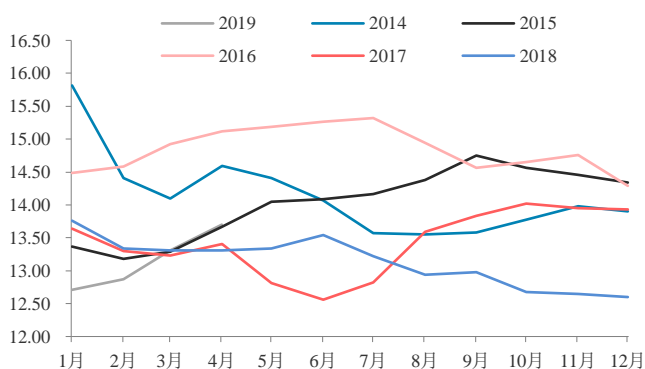
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



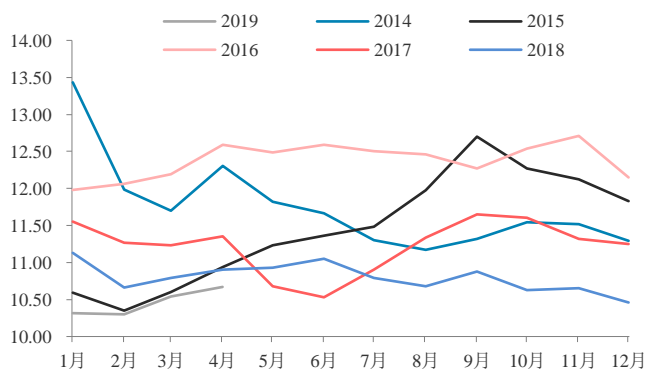
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



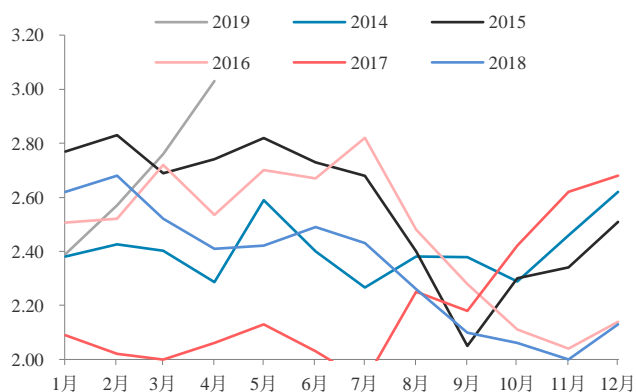
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



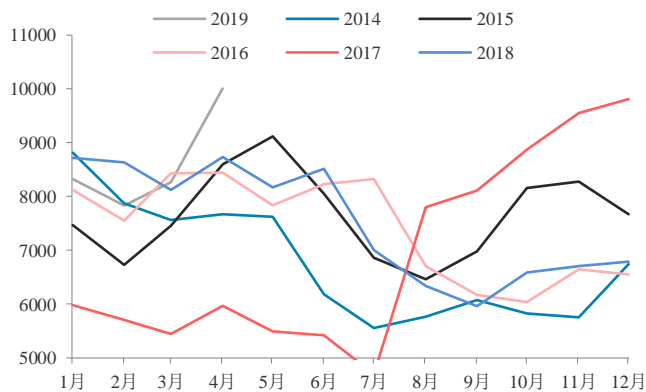
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



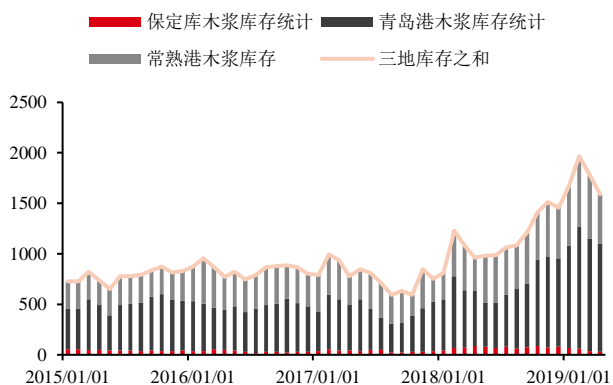
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

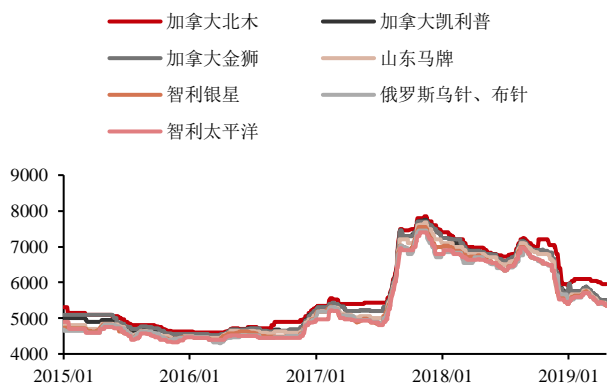
图 23. 中国木浆库存 单位：千吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

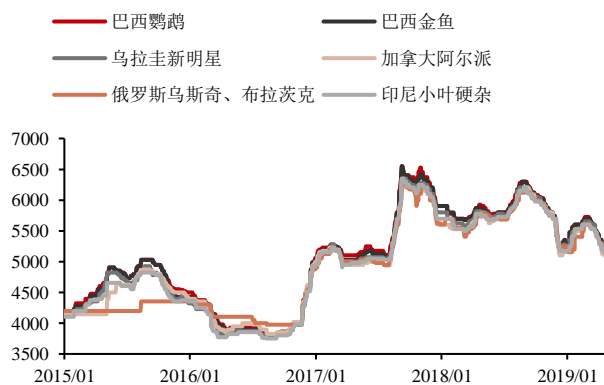
现货价格与基差

图 24. 山东地区漂针浆现货价格 单位：元/吨



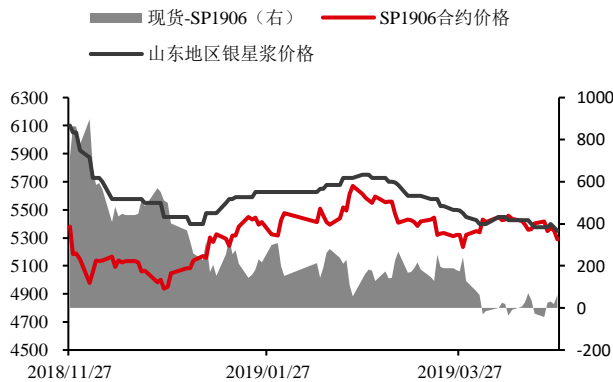
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 25. 山东地区漂阔浆现货价格 单位：元/吨



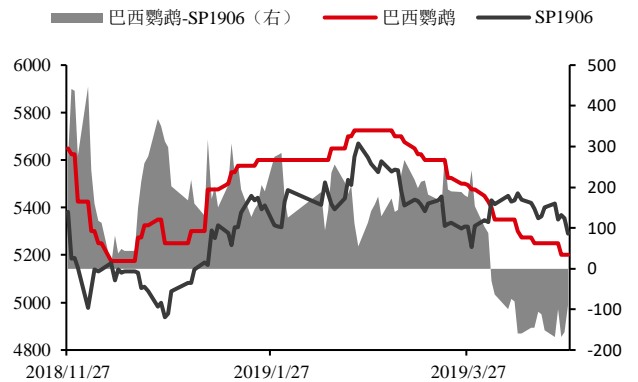
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26. SP1906 与智利银星浆价差 单位：元/吨



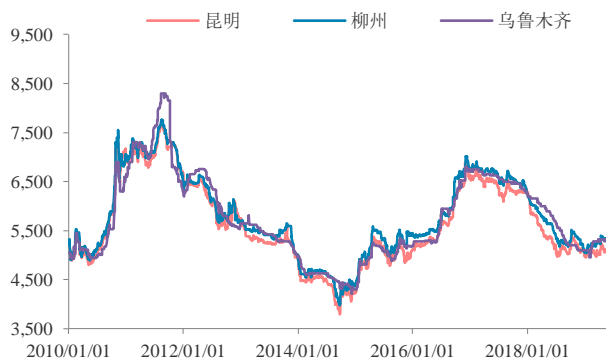
数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 27. SP1906 与巴西鸚鵡浆价差 单位：元/吨



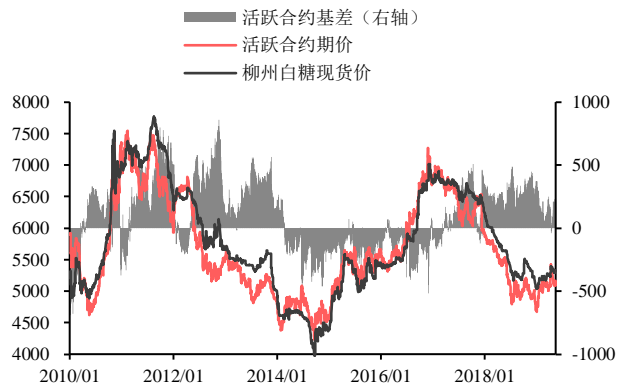
数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 28. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



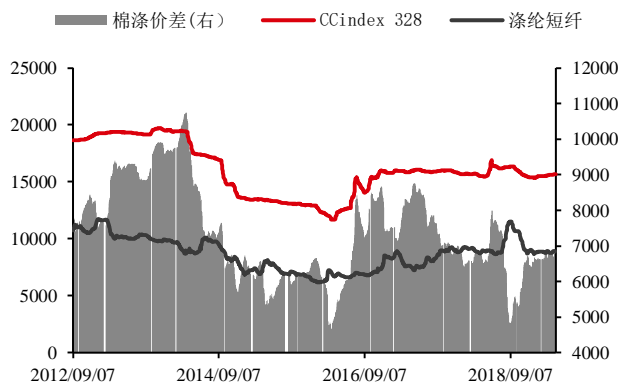
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29. 白糖期现价差 单位：元/吨



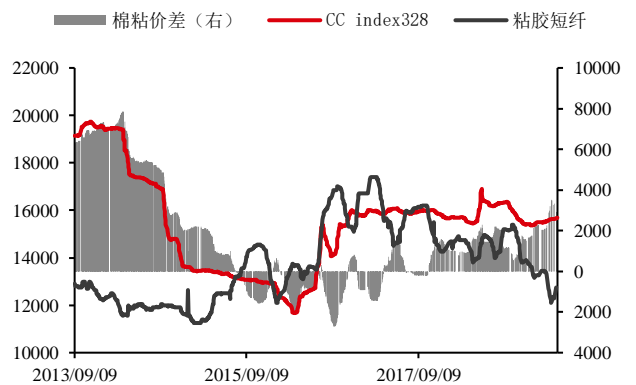
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



数据来源：wind 华泰期货研究院

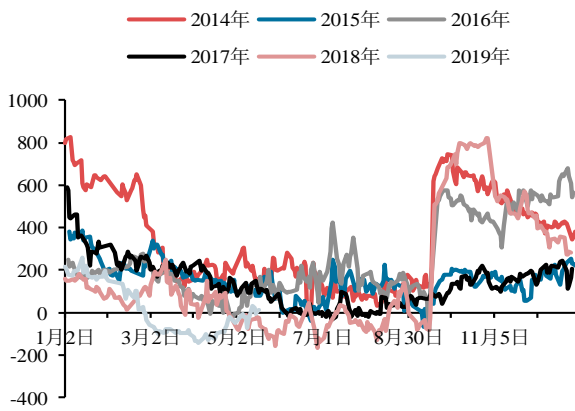
图 31. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



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

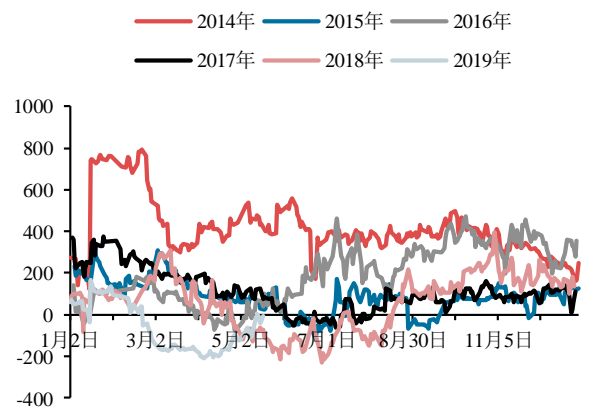
单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 33. 豆粕 1 月基差

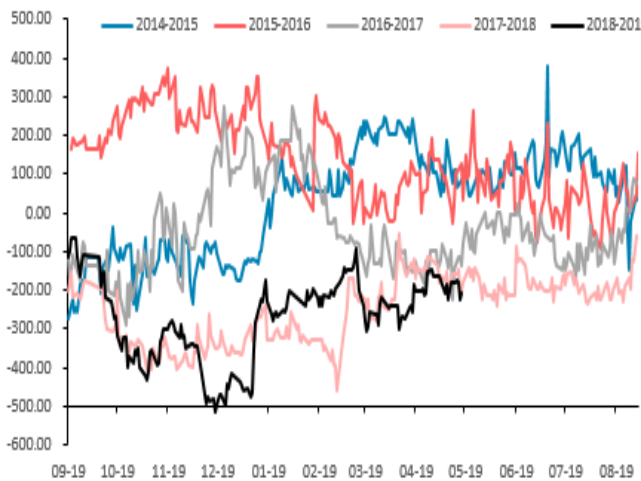
单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 34. 豆油现货基差

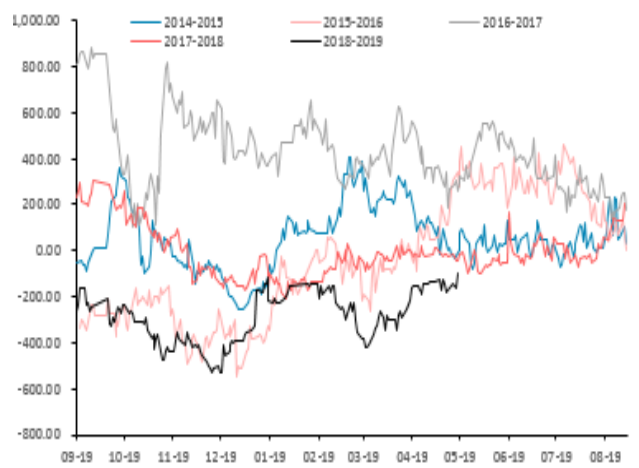
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

图 35. 棕榈油现货基差

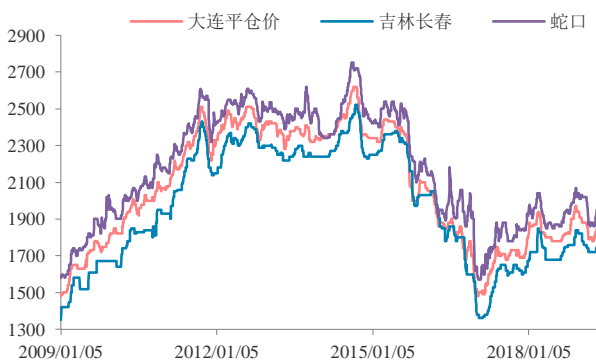
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

图 36. 玉米现货价格

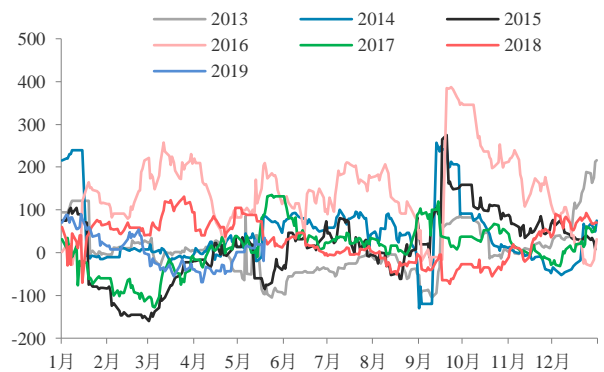
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

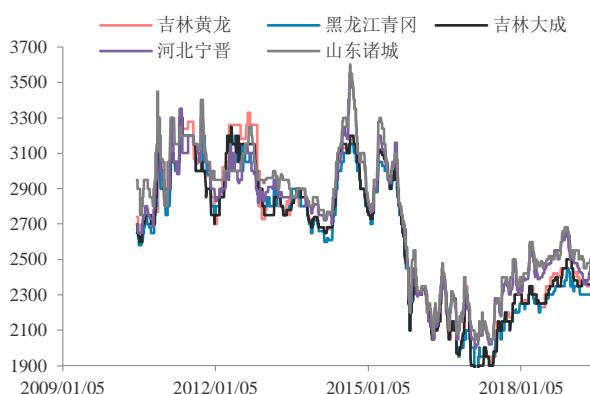
图 37. 玉米近月基差

单位：元/吨



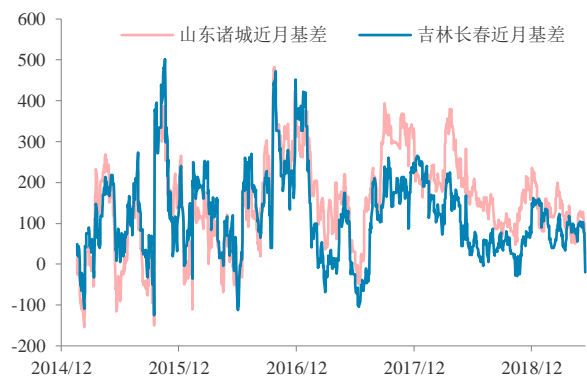
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



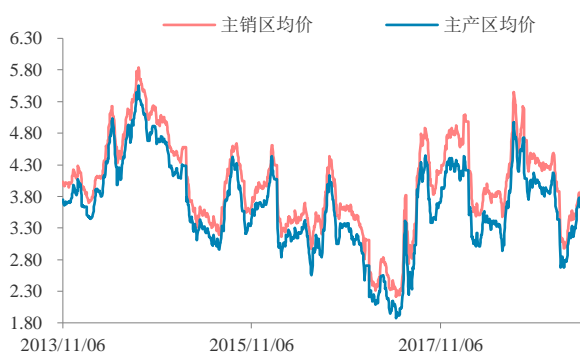
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 淀粉近月基差 单位：元/吨



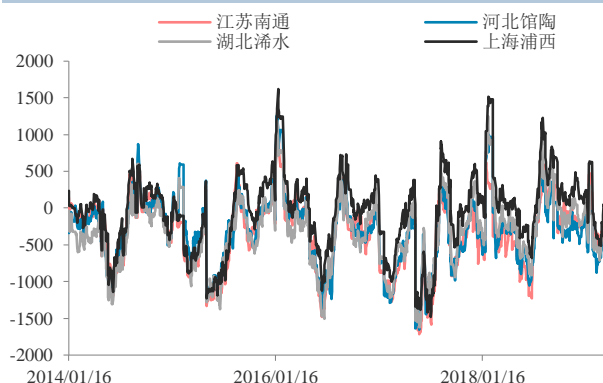
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



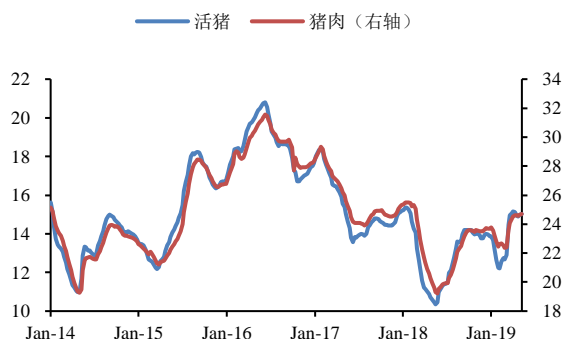
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

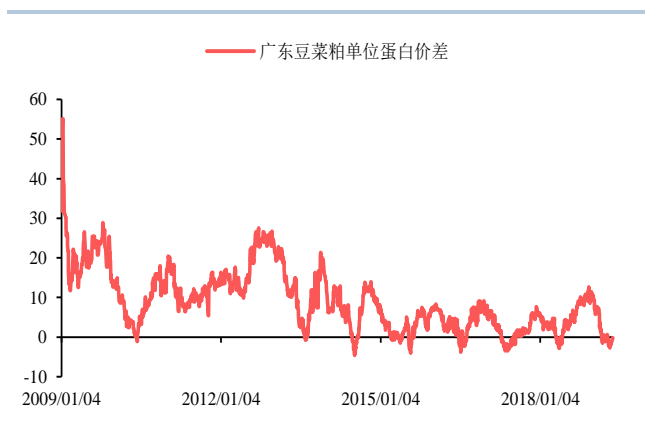
图 42. 全国活猪与猪肉价格 单位：元/公斤



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

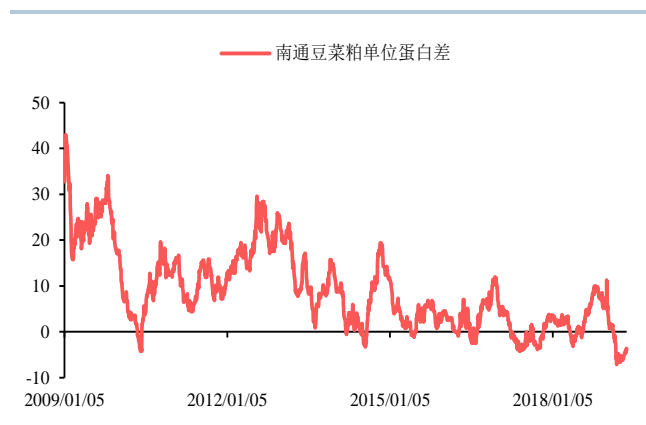
跨品种价差（油脂、粕类）

图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



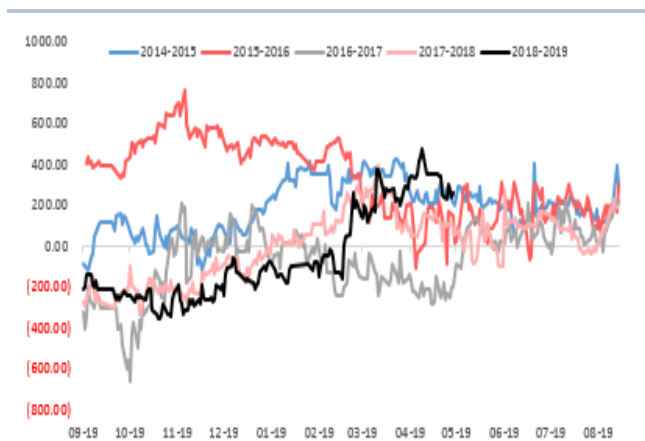
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 44. 南通豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



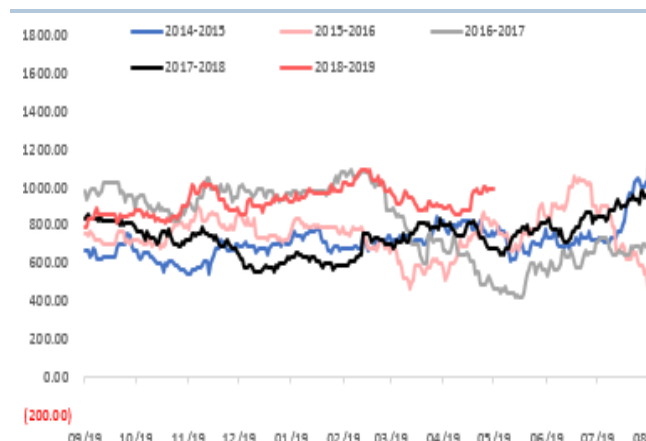
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 45. 菜油基差 单位：元/吨



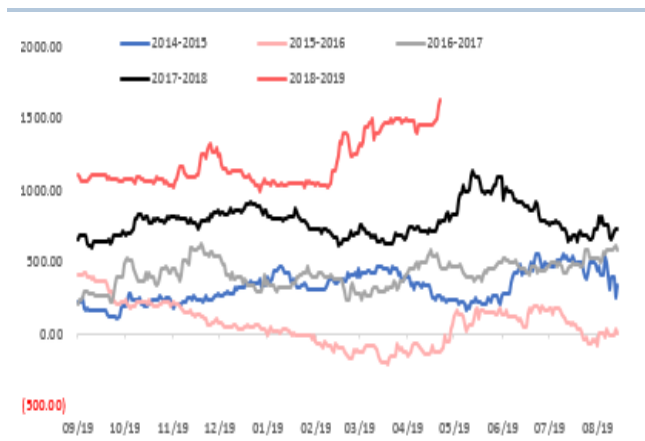
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 46. 豆棕价差 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

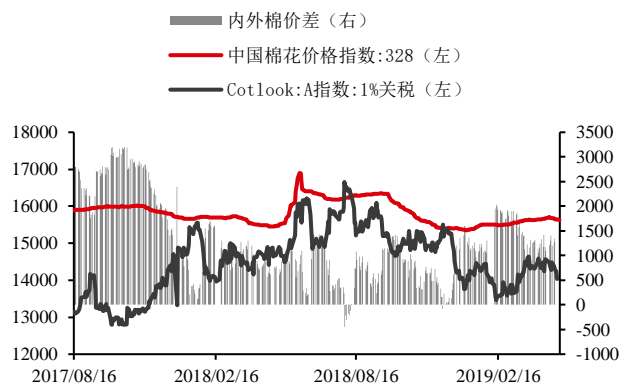
图 48. 油粕比 9 月



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



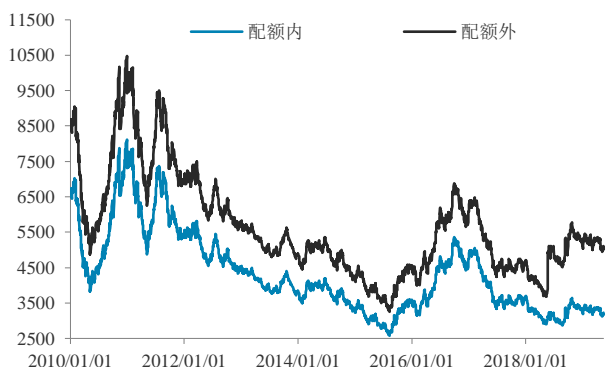
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 50. 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



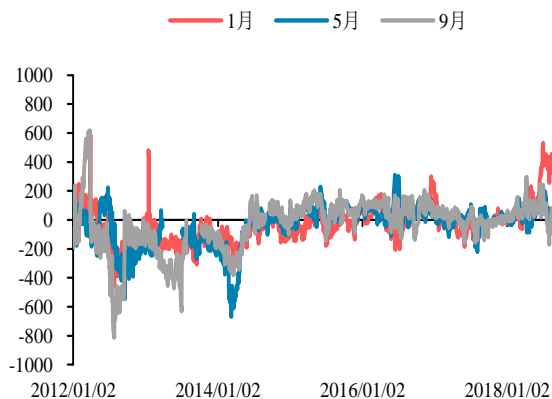
数据来源: wind 华泰期货研究院

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 53. 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



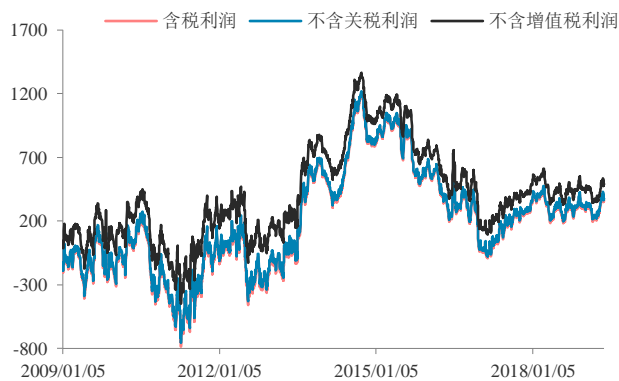
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



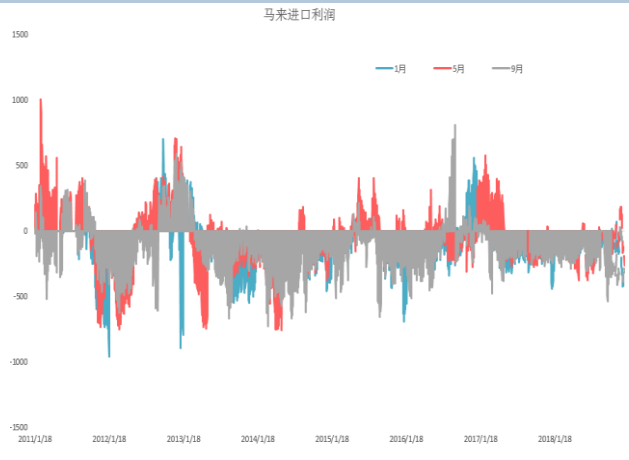
资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 54. 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



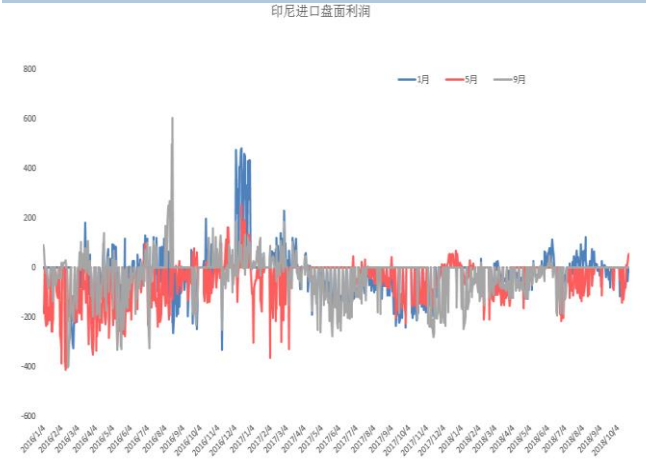
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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

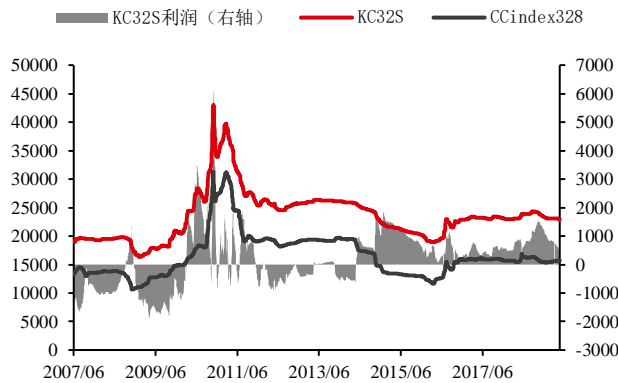
图 56. 印尼棕油进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

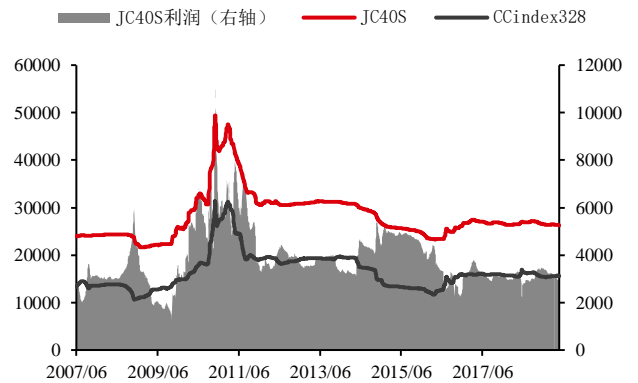
生产利润与养殖利润

图 57. KC32S 价格走势以利润 单位：元/吨



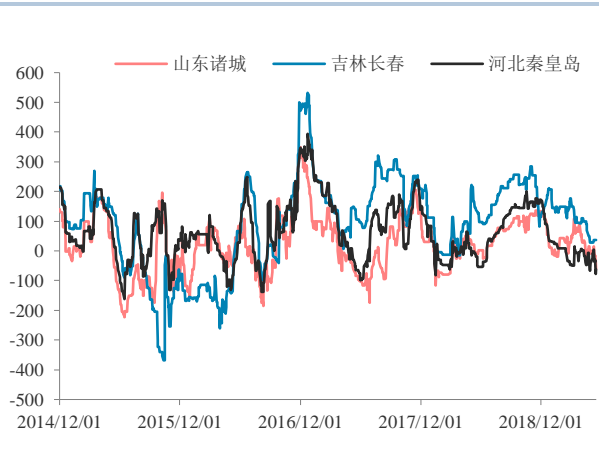
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 58. JC40S 价格走势以及利润 单位：元/吨



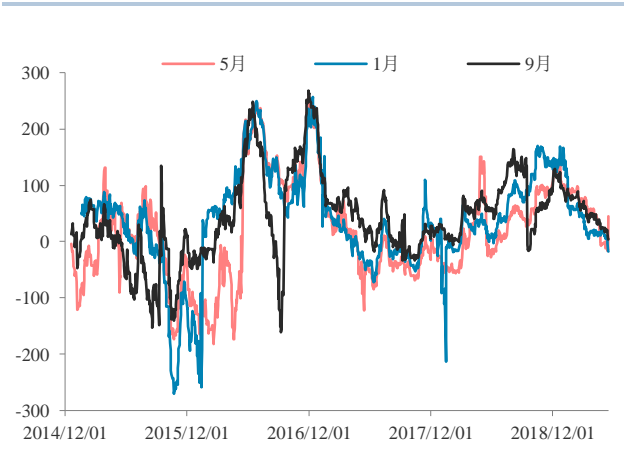
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



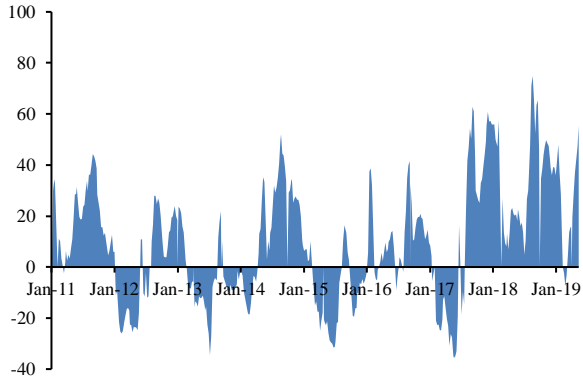
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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：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