

市场逐渐消化美联储鸽派预期 美债收益率再度走高

金银日报摘要:

宏观面概述

在继前一日美联储主席鲍威尔的相对鸽派的国会证词之后，昨日美盘时段，其在参议院银行委员会作证时则又表示，货币政策并没有我们想象的那么宽松，我们对宽松政策保持开放态度。而这基本与前一日所传递的态度相对类似。不过需要注意的是，美债收益率在昨日则是再度呈现出走高的态势，进一步显示市场对于美联储鸽派预期的消化，而金价则出现回落，几乎吞没前一日的涨幅。此外，昨日所公布的美国方面 CPI 数据则是基本符合预期。

基本面概述

昨日（7月11日）上期所黄金库存较上一交易日持平与 2,496 千克。白银库存则是较前一交易日下跌 2,998 千克至 1,314,946 千克。上期所黄金库存较上一交易日持平与 2,496 千克。白银库存则是较前一交易日下跌 2,998 千克至 1,314,946 千克。

昨日，沪深 300 指数较前一交易日下跌 0.04%，电子元件板块则是下跌 0.41%。而光伏板块则是下跌 2.17%。

策略

中性，此前美联储主席鲍威尔的国会证词两度释放鸽派论调，使得金价出现相对较大波动，不过另一方面也可以看到市场对于美联储的鸽派态度已经进行了较为充分的消化。美债收益率再度回升。目前临近周末，操作上暂时先以相对中性的高抛低吸策略为主。

风险点

市场对美联储降息预期回落使美元指数继续走强

华泰期货研究院

师橙

银铅研究员

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号：F3046665

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

相关研究：

鲍威尔国会证词再放鸽派态度 金价急速拉升

2019-07-11

市场对美联储降息预期加大 金价强势走高

2019-06-03

市场关注逐渐回归经济状态 贵金属维持震荡格局

2019-05-27

流动性压力增加美元粘性，金银回落

2019-03-29

金银价格比影响因素探讨及对后市展望

2019-03-26

银价走势羸弱 继续关注内外盘套利机会

2019-03-04

金银宏观面信息汇总

重要宏观数据及事件概述

在继前一日美联储主席鲍威尔的相对鸽派的国会证词之后，昨日美盘时段，其在参议院银行委员会作证时则表示，货币政策并没有我们想象的那么宽松，我们对宽松政策保持开放态度。而这基本与前一日所传递的态度相对类似。不过需要注意的是，美债收益率在昨日则是再度呈现出走高的态势，进一步显示市场对于美联储鸽派预期的消化，而金价则出现回落，几乎吞没前一日的涨幅。此外，昨日所公布的美国方面 CPI 数据则是基本符合预期。

央行观点及官员讲话：

美联储主席鲍威尔：失业率与通胀之间的联系越来越弱。他还指出，货币政策并没有我们想象的那么宽松，我们对宽松政策保持开放态度。

近期机构观点

道明证券：预计今年剩余时间金价将位于 1400 美元附近

道明证券表示，预计今年剩余时间金价将位于 1400 美元附近。之后将攀升，明年第四季度将触及 1474 美元。一旦股市回调风险和波动性上升，美国数据开始走弱，美联储利率预期下降，这将导致金价在 2020 年最后数月攀升至 1500 美元。本周关注美联储主席作证和美联储会议纪要。

德国商业银行(Commerzbank)：我们并不相信黄金会进一步大幅下跌

德国商业银行(Commerzbank)分析师表示：“我们并不相信黄金会进一步大幅下跌。在我们看来，欧洲央行和美联储的降息即将到来，结合政治风险因素，这些均会放缓或是扭转这轮跌势”

法国兴业银行：黄金继续处于极度超买状态

法兴银行全球大宗商品专家 Mark Keenan 表示：地缘政治紧张局势以及美联储更加鸽派的预期推动投资者增加黄金敞口。黄金继续处于极度超买状态，空头头寸保持在年度低位，多头头寸攀升至 2018 年 2 月以来的最高水平。而这种极端仓位可能会持续下去。

渣打银行：预计黄金今年将达到 1440 美元的高点

渣打银行贵金属分析师 Suki Cooper 表示：“年初以来，黄金已经累计上涨超 11%，有望实现 2017 年以来最大年度涨幅。在美联储上周表示将采取“适当行动”以保持当前经济扩张之后，投资者纷纷涌入黄金市场。美联储还表示通胀率低于其 2% 的目标。这些评论增加了美联储 7 月份降息的可能性，削弱了美元，这是一个更有利的背景。”她预计黄金今年将达到 1440 美元的高点。

高盛：中美贸易争端升级将推高通胀率，从而提升美联储加息可能性

- ① 根据高盛集团的数据，特朗普最近上调中国商品关税将推高美联储首选的通胀指标，而贸易争端的进一步升级将对价格和经济增长产生更大的影响；
- ② 高盛在周六发布的一份报告中上调其关税对核心个人消费支出通胀率的影响估计至 0.2 个百分点。如果核心通胀率明年“明显”升逾 2%，那将会“略微增加央行加息的可能性”；
- ③ 高盛经济学家们表示，关税的成本完全落在美国企业和家庭身上，这与特朗普断言中国支付了关税成本形成鲜明对比；贸易争端的升级可能导致 GDP 受到高达 0.4% 的打击，如果贸易紧张局势引发股市大幅下挫，对经济增长的影响可能会大幅恶化。

Myrmikan Capital：未来金价不会仅攀升至每盎司 1900 美元

Myrmikan Capital 创始人奥利弗(Daniel Oliver)称，未来金价不会仅攀升至每盎司 1900 美元，升至有望升至 3000 美元至 4000 美元的创纪录高点；他认为，当金价出现飙升时，所有黄金投资者都将成为赢家，关键是挣多挣少的问题。

道明证券：美联储本周即使继续放鸽，美元也不会大幅回落；

- ① 美联储本周将再度发布利率，市场投资者担心，在美元指数已经高企于 98 一线的背景之下，美联储有可能祭出更多鸽派措辞来加以打压
- ② 但道明证券认为，美联储放鸽并不会令美元显著承压，因为美国的经济数据仍然远远好于其他发达经济体，同时，美联储之外的其他主流央行也一致释放了鸽派预期，这都将限制美元指数的回落空间

US Global Investor: 从需求和供给的角度来看, 长期黄金需求将继续攀升

以下五大理由支持金价进一步走高:

- ① 中国商品需求占全球商品需求比例第一, 中国和印度的人口总量几乎占全球人口的 40%。中国和美国贸易体量加在一起也很轻易的可以超过全球贸易总量的 30%。同时中东和东南亚的黄金需求也是世界黄金需求的大头。支撑这些数据的主要原因是 GDP 总值。
- ② 虽然现在市场对于全球经济放缓的担忧依旧存在, 但全球 GDP 依旧在持续增长中。人均 GDP 将继续走高, 这将带来比过去更强的购买力。GDP 增长和黄金需求密切相关, 这是十分重要的长期支撑金价的理由。
- ③ 黄金产量增长不如人意。由于开采技术的限制, 当前可开采黄金的产量或已经达到峰值, 这一观点得到市场中大多数分析师的认同。黄金产量或在今年到达峰值, 之后黄金产量逐年将开始下行。
- ④ 国际清算银行已经将黄金视为货币, 银行可以将其用作抵押品。黄金已经成为世界上第四大流动性资产。去年世界很多央行购入黄金—除波兰、捷克、匈牙利、中国和俄罗斯等国继续购入黄金之外, 还多了很多新的黄金央行买家。
- ⑤ 金矿产量下降意味着或出现供需失衡的情况, 从全球央行行为来看, 购入黄金并长期持有是不错选择。

摩根大通: 美联储年内已无加息可能, 金价中长线或仍坚挺

现货黄金价格上周后半段以来在全球风险偏好升温的背景下承压再度失守 1300 美元关口, 但摩根大通认为, 眼下的金价回撤只是暂时。考虑到美联储政策基调“鸽”声嘹亮, 金价后市仍有上行空间;

摩根大通指出, 从美联储各路官员近期的言辞剖析, 其在 2019 年全年按兵不动的前景已是大概率, 至少要到 2020 年才会再度加息, 而此举的目的主要是为了维持美国经济高增速的状况。但偏鸽的货币政策显然对美元指数不利, 将令美元计价的黄金价格得到助推。同时, 暂缓加息的行动也客观上会利多黄金这一不生息的避险资产。

世界黄金协会: 各国央行在 2019 年初的需求依然良好;

世界黄金协会的数据显示, 2019 年 2 月, 全球央行黄金储备净增加 51 吨, 总销售额仅为 0.2 吨; 这是自 2018 年 10 月以来的最高月度购买量, 使今年迄今报告的全球央行黄金储备

净增长量达到 90 吨；协会认为，总体而言，各国央行(主要来自新兴市场)继续以健康的速度积累黄金储备；与 1 月份的 10 家相比，2 月份大幅增加了黄金储备的央行数量为 9 家。

渣打银行：汇市投资者心理矛盾，想做空美元但又不敢强力入场

渣打银行的分析师指出，全球汇市投资者当前处于非常矛盾与纠结的心理之中，从大势来看，他们看空美元前景，但美国经济数据相对对手经济体的持续强劲，却又让美元空头找不到合适的入场机会，并一直因此而投鼠忌器；

渣打分析师指出，投资者目前正在寻觅美国经济放缓，且欧洲与亚太经济体开始反弹的信号，来为自己入市做空美元的操作做铺垫。一旦出现相关经济数据信号，美元指数将可能出现“幅度可观”的下行。

INTL FCStone：4 月份金价料介于 1275-1325 美元之间震荡；

全球金融服务机构 INTL FCStone 表示，黄金有一些有利因素，但考虑到这些因素只是在近期起到了暂时提振作用，金价可能无法在 4 月份大幅上涨。这其中包括中国和印度的实物金需求在历史上仍然疲软。3 月初推动金价上涨的因素仍然存在，包括美元走软、全球利率下降、宏观经济数据恶化以及包括美联储在内的全球主要央行立场转鸽。这些因素可能会让金价在 4 月份小幅上涨。不过金价此前一直利用这些变数上涨，后来才出现下跌，因此预计金价不会有太大上行空间，本月的交易区间将在相当有限的 1275-1325 美元之间。

彼得森国际经济研究所：美国 2019 年 GDP 增幅将较 2018 年下滑 0.7 个百分点至 2.2%，2020 年进一步降至 1.8%

该机构非常驻高级研究员、美国财政部前首席经济学家凯伦·戴南 2 日表示，美国 2019 年 GDP 增幅将较 2018 年下滑 0.7 个百分点至 2.2%，2020 年进一步降至 1.8%。戴南认为，与 6 个月前相比，眼下对全球经济的预测更加悲观。总体而言，由于近几个月以来全球金融环境较 2018 年更为收紧，全球经济增长率下滑已成为总体趋势。同时，美国财政刺激措施效果消退也对全球经济造成拖累。

Incrementum AG：若金价有效突破 则有望升值 1450 至 1500 美元/盎司

如果金价突破长期以来的阻力位，金价将有望反弹，因美联储货币政策的大转弯将削弱美元。预计到今年年底，金价可能会升至 1450 美元/盎司至 1500 美元/盎司。

高盛：三大原因将推动金价持续上行，一年后有望涨至 1450 美元/盎司。

高盛指出，在中长线期限，有三大利多因素将持续施加影响力，并提振金价走强，包括：

1. 美联储停滞缩表后，市场流动性的再度增加趋势
2. 全球债市收益率低企，将令不产生利息的黄金资产重新受到热捧
3. 许多国家央行仍在增加黄金储备规模

加拿大皇家银行：黄金下跌或是买入机会

加拿大皇家银行财富管理董事总经理乔治·格罗表示，上周四的黄金抛售可能已成为一个买入机会。上个星期四的金价的下跌是由于一连串的卖出止损和美元走强造成的。这些止损可能都是期权到期造成的，国际投资者在美国追逐收益，长期内金价回调将是寻机买入机会。

摩根士丹利：放弃了对美联储 2019 年加息的预期 下调收益率预估

摩根士丹利此前曾预计美联储 12 月加息。摩根士丹利目前预计 10 年期美国国债收益率在 2019 年结束时为 2.25%，低于之前预计的 2.35%

Metals Focus：2019 年黄金需求将升至四年最高

咨询公司金属聚焦(Metals Focus)称，今年全球将消费 4370 吨黄金，较 2018 年的 4364 吨略有上升，但将创下 2015 年以来最高。今年国际黄金均价预期为每盎司 1310 美元，为自 2013 年以来最高。今年珠宝业对黄金的需求将增加 3% 至 2351 吨，主要拜印度增加 7% 和中国增加 3% 所赐，从而将会抵消中东需求降低的影响。报告预测，今年官方对黄金的采购将减少 9% 至 600 吨。去年由于各国央行储备多样化的需求，对黄金的购买量劲增近 75%。

表格 1: 主要货币兑及全球市场表现汇总

| 品种 | 昨收 | 涨跌 |
|--------|----------|--------|
| 美元指数 | 97.07 | -0.06% |
| 欧元/美元 | 1.1255 | +0.04% |
| 英镑/美元 | 1.2527 | +0.17% |
| 美元/日元 | 108.49 | +0.01% |
| S&P500 | 2999.91 | +0.23% |
| 道琼斯 | 27088.08 | +0.85% |
| 纳斯达克 | 8196.04 | -0.08% |

资料来源: 公开信息 华泰期货研究院

美国国债利率监控

昨日美国 10 年期国债收益率上涨 1.09% 至 2.431%。10 年期与 2 年期国债收益率差为 0.274%，较前一交易日上涨 17.60%。

图 1: 美国 10 年期国债收益率 单位:%



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: 美国 10 年与 2 年期国债收益率 单位:%



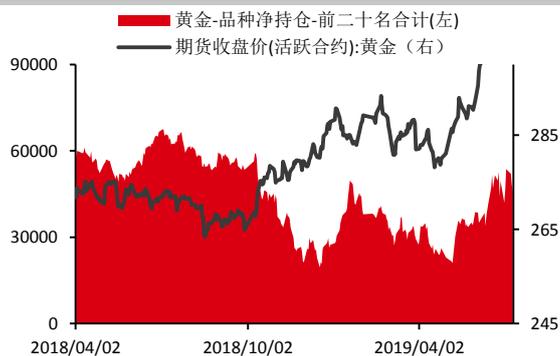
数据来源: Wind 华泰期货研究院

金银持仓变化情

昨日日内,贵金属价格呈现震荡走强,而在 Au1912 合约上多头继续出现了 7,706 手的增持,空头则是同样增持 3,417 手。成交量为 578,524 手,较前一交易日上涨 72.04%。

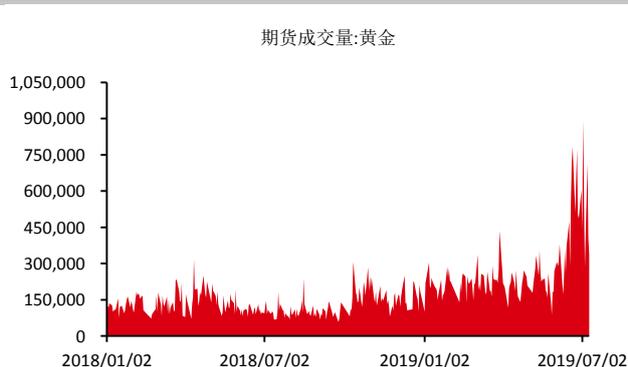
在沪银方面,沪银 Ag1912 合约多头减持 2,797 手,空头则是出现了 1,414 手的减持。沪银成交量为 459,656 手,较前一交易日同样大幅上涨 57.34%。

图 3: 沪金持仓与价格 单位: 左: 手 右: 元/吨



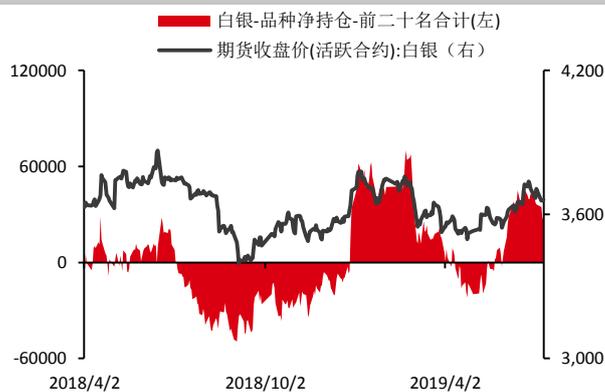
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 4: 沪金成交量 单位: 手



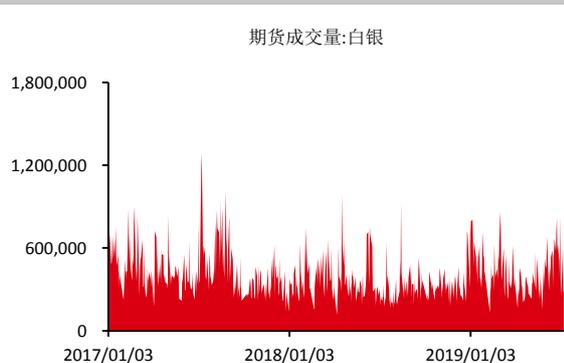
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 5: 沪银持仓与价格 单位: 左: 手 右: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 沪银成交量 单位: 手

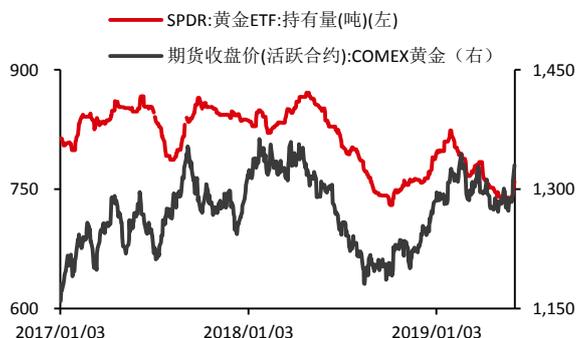


数据来源: Wind 华泰期货研究院

金银 ETF 持仓跟踪

最新公布的黄金 ETF 持仓为 800.54 吨,较前一交易日持平。而白银 ETF 持仓则同样与前一交易日持平于 10,342.47 吨。倘若这样的情况持续,则金银价格比或将呈现一定的回调。

图 7: 黄金 ETF 持仓量 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 白银 ETF 持仓 单位: 吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

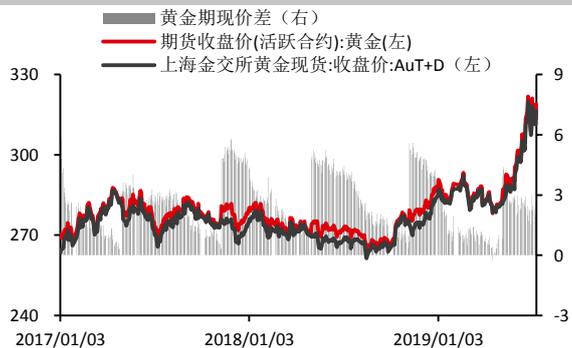
套利跟踪

期现价差: 目前在 12 月合约上, Au1912 与 Au (T+d) 价差目前为 2.40 元/克, 较前一日上涨 26.32%, 而 Ag1912 与 Ag (T+d) 目前价差为 52 元/千克, 较前一交易日上涨 13.04%。

内外比价: 黄金主力合约内外价格比节后第一个交易日约为 6.30, 较前一交易日上升 0.51%。白银主力合约内外价格比约为 6.78, 与前一日上涨 0.40%。

金银比价: 昨日上期所金银主力合约价格比约为 86.45, 较前一交易日上涨 0.94%。昨日 Comex 金银价格比约为 92.83, 较前一交易日下跌 0.25%。

图 9: 黄金期现价差 单位: 元/克



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 10: 白银期现价差 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 黄金内外价格比 单位:倍



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 白银内外价格比 单位:倍



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 13: 内盘金银价格比 单位:倍



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 14: 外盘金银价格比 单位:倍



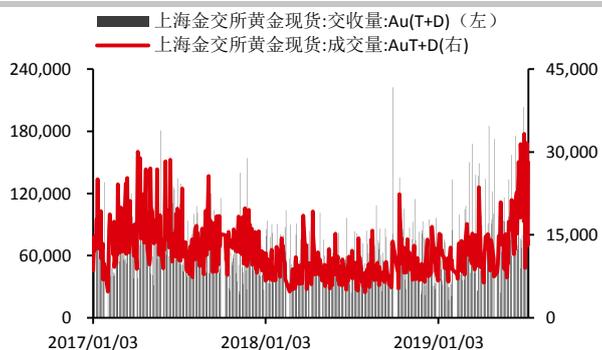
数据来源: SMM 华泰期货研究院

金银基本面信息汇总

现货金银 T+d 市场监控

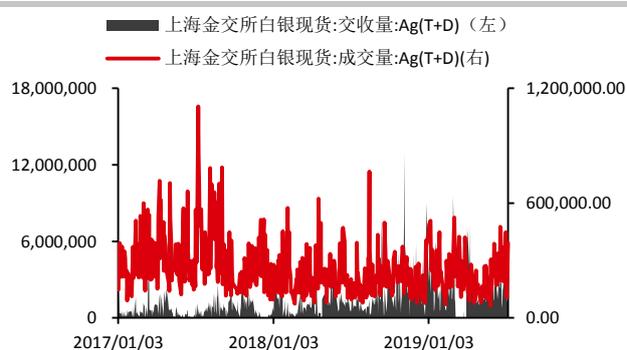
昨日(7月11日)上金所黄金成交量为 150,308 千克,较前一交易日大幅上涨 151%。白银成交量为 4,769,420 千克,较前一交易日上涨 117%。昨日黄金交收量为 35,582 千克,白银实际交收量则为 128,400 千克。

图 15: 上金所黄金交收量与成交量 单位: 千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 16: 上金所白银交收量与成交量 单位: 千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

表格 2: 金银递延费支付方向统计

| 品种 | 指标 | 2019 年 7 月 8 日至 12 日当周 | 2019 年 7 月以来 |
|--------|-------------|------------------------|--------------|
| 黄金 T+d | 递延费空付多交易日占比 | 1/4 | 3/8 |
| 白银 T+d | 递延费空付多交易日占比 | 0/4 | 4/8 |

数据来源: 上海黄金交易所 Wind 华泰期货研究院

金银库存情况监测

昨日 (7 月 11 日) 上期所黄金库存较上一交易日持平与 2,496 千克。白银库存则是较前一交易日下跌 2,998 千克至 1,314,946 千克。而在 Comex 库存方面, 本周 Comex 黄金库存出现了 771 盎司 (约合 21.86 千克) 的小幅上涨至 7,697,451.15 盎司, 而 Comex 白银库存则是出现了 364,491 盎司 (约 10,333 千克) 的上涨至 306,939,458.88 盎司。

图 17: 上期所黄金库存 单位: 左: 千克 右: 元/克



数据来源: 上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

图 18: 上期所白银库存 单位: 左: 千克右: 元/千克



数据来源: 上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

图 19: Comex 黄金库存 单位: 盎司



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: Comex 白银库存 单位: 盎司



数据来源: Wind 华泰期货研究院

行业资讯:

- 1.近日,白城光伏领跑奖励激励基地 2019 年竞争优选工作方案出炉,2017 年,白城市申报光伏发电应用领跑基地并获得国家能源局批准,规划建设光伏发电领跑基地 2000 兆瓦,2018 年已建成一期 500 兆瓦,本期建设白城光伏发电领跑奖励激励基地,建设容量 500 兆瓦。
- 2.上海市发展改革委关于做好 2019 年光伏发电项目建设有关工作的通知,通知要求 6 月 25 日前完成在线信息填报、按要求上传相关支持性文件。其中,普通光伏电站(集中式电站)企业须在 6 月 20 日前在线提交竞价资格申请,由我委审核通过后方可进行项目信息填报。分布式光伏发电企业不需提交竞价资格申请,可直接填报分布式发电竞价项目信息。逾期未报的不予补报。

- 3.按照《国家能源局关于2019年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》有关要求,经对各地初审并推荐上报2019年光伏发电项目的主体规模、电网接入、土地利用及税费政策等条件进行审核,确定了30个项目总容量179.42687万千瓦参与2019年光伏发电国家补贴竞价。
- 4.6月18日,江苏发改委印发《省发展改革委关于做好2019年风电和光伏发电建设工作的通知》,明确要求,暂停省2019年度集中式陆上风电、海上风电项目竞争配置工作。此外,要求光伏发电项目信息必须在6月26日18:00前完成填报工作。
- 5.国家能源局、国务院扶贫办《关于下达“十三五”第二批光伏扶贫项目计划的通知》(国能发新能〔2019〕37号),下达我省14个国家级贫困县光伏扶贫项目,共144个村级电站,总装机规模232102千瓦,扶持对象为143个建档立卡贫困村的37192户建档立卡贫困户(详见附件)。为加快推进我省光伏扶贫工程建设,确保按期完成国家下达的光伏扶贫任务。
- 6.黑龙江省发展和改革委员会向国家能源局上报2019年度风电、光伏发电平价上网项目,总装机规模735.51万千瓦,其中涉及风电项目41个,装机容量528.51万千瓦;光伏项目11个,装机容量207万千瓦。另外还有一个分布式发电市场化交易试点项目,包含47.6MW风电及12MW光伏。
- 7.2019年光伏产业新政仍在细节调整中,但30亿元的补贴总规模已经基本确定,其中户用光伏与光伏扶贫实行单独切块管理。不同的是,光伏扶贫所需补贴不占用30亿元的补贴规模,由财政部单独划拨补贴资金;而户用光伏电站则是通过划定总补贴规模来确定装机量的方式进行管理。
- 8.财政部公布光伏扶贫项目补贴目录对于村级电站和集中电站,用于扶贫部分的补贴资金由电网企业或财政部门直接拨付至当地扶贫发电收入结转机构,由扶贫主管部门监督足额拨付至光伏扶贫项目所在村集体。
- 9.近日,东方日升与西班牙光伏巨头OPDEnergy就261MW项目开发签署合作协议。按照协议内容,东方日升将为后者承建的电站项目提供高效组件。这是东方日升在西班牙市场夺下的又一大订单,这也成为这家中国领先光伏制造企业成功布局西班牙市场的又一例证。
- 10.发改委发文称:电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价。电网企业增值税税率由16%调整为13%后,省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价,原则上自2019年4月1日起执行。
- 11.近日,工业和信息化部、国家广播电视总局、中央广播电视总台印发《超高清视频产业发展行动计划(2019-2022年)》,按照“4K先行、兼顾8K”的总体技术路线,大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。2022年,中国超高清视频产业总体规模超过4万

亿元，4K 产业生态体系基本完善，8K 关键技术产品研发和产业化取得突破，形成一批具有国际竞争力的企业。

相关下游行业市场表现概述

昨日，沪深 300 指数较前一交易日下跌 0.04%，电子元件板块则是下跌 0.41%。而光伏板块则是下跌 2.17%。

图 21: Wind 行业指数: 电子元件 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 申万光伏行业板块指数 单位: 点

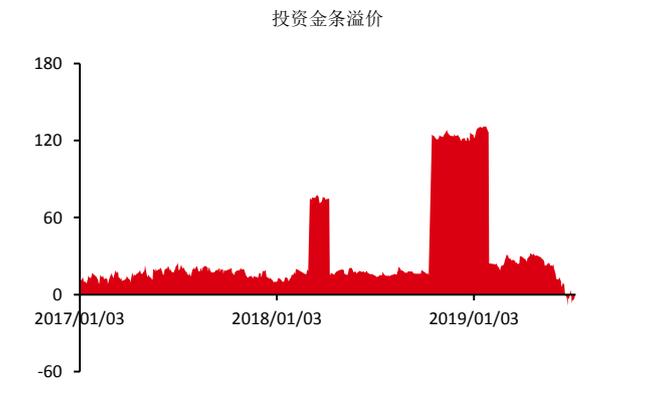


数据来源: Wind 华泰期货研究院

实物金银:

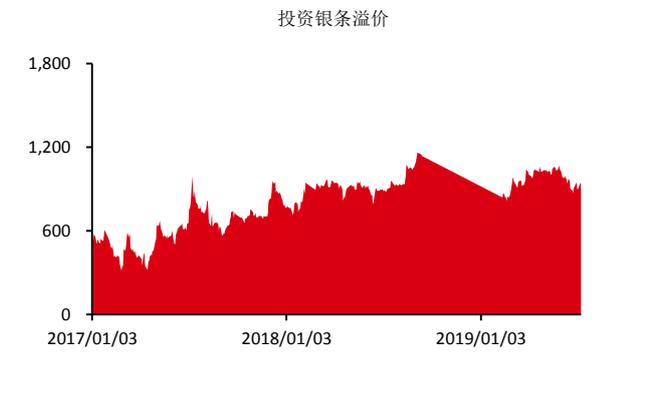
昨日投资金条对上金所现货黄金 T+d 溢价为-5.60 元/克。投资银条溢价为 912 元/千克，较上一交易日下跌 2.88%。

图 23: 投资金条对现货 T+d 溢价 单位: 元/克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 投资银条对现货 T+d 溢价 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

今日重要数据及事件汇总:

表格 3: 今日重要数据及事件汇总

| 北京时间 | 具体内容 |
|-------|---------------------------------------|
| 20:30 | 美国 6 月 PPI 年率(%) |
| 22:00 | 美国 2019 年 FOMC 票委、芝加哥联储主席埃文斯就经济问题接受访问 |

数据来源: 华尔街见闻 华泰期货研究院

策略:

中性, 此前美联储主席鲍威尔的国会证词两度释放鸽派论调, 使得金价出现相对较大波动, 不过另一方面也可以看到市场对于美联储的鸽派态度已经进行了较为充分的消化。美债收益率再度回升。目前临近周末, 操作上暂时先以相对中性的高抛低吸策略为主。

● 免责声明

此报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