

初请失业金人数仍然高企 就业市场问题依旧存在

金银日报摘要:

宏观面概述

昨日所公布的上周美国初请失业金人数显示达到 243.8 万，预期 240 万，前值由 298.1 万修正为 268.7 万。持续申请失业救济的人数更清楚地反映出，在各国越来越多地采取措施使经济恢复正常的情况下，失业问题依然存在。当下美联储乃至全球央行均在尝试继续采取积极的货币以及财政政策从而避免经济状况陷入更长的低迷之中，但若经济数据始终无法出现较为明显的向好，那么市场对于通货膨胀的预期则仍然会持续受到打压，而这在当下全球范围内主要经济体基准利率均已降至 0 的水平的前提下，则会对于金价的持续上涨产生一定不利的因素，不过另一方面，当下低利率以及空前规模的 QE 刺激又使得黄金价格并不存在持续大幅下挫的条件，因此后市需持续关注经济数据能否逐渐向好以及市场对于通胀预期之态度。

基本面概述

昨日（5 月 21 日）上金所黄金成交量为 103,690 千克，较前一交易日上涨 33.22%。白银成交量为 21,969,342，较前一交易日下降 0.37%。上期所黄金库存与前一日持平于 1,935 千克。白银库存则是与前一交易日相比上涨 3,981 千克至 2,010,363 千克。

昨日（5 月 21 日），沪深 300 指数较前一交易日下降 0.54%，电子元件板块则是较前一交易日下降 1.62%。而光伏板块较前一日下降 1.77%。

策略

黄金：谨慎看多

白银：谨慎看多

金银比：逢高做空

内外盘套利：暂缓

风险点

央行货币政策导向发生改变

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 有色金属组

研究员

师橙

☎ 021-60828513

✉ shicheng@htfc.com

从业资格号：F3046665

投资咨询号：Z0014806

相关研究：

初请数据再创历史新高 原油黄金一同反弹

2020-04-03

ADP 数据录得负值 但好于预期

2020-04-02

原油价格再创新低打压通胀预期 贵金属暂时震荡走弱

2020-03-31

金银宏观面信息汇总

重要宏观数据及事件概述

昨日所公布的上周美国初请失业金人数显示达到 243.8 万，预期 240 万，前值由 298.1 万修正为 268.7 万。持续申请失业救济的人数更清楚地反映出，在各国越来越多地采取措施使经济恢复正常的环境下，失业问题依然存在。当下美联储乃至全球央行均在尝试继续采取积极的货币以及财政政策从而避免经济状况陷入更长的低迷之中，但若经济数据始终无法出现较为明显的向好，那么市场对于通货膨胀的预期则仍然会持续受到打压，而这在当下全球范围内主要经济体基准利率均已降至 0 的水平的前提下，则会对于金价的持续上涨产生一定不利的因素，不过另一方面，当下低利率以及空前规模的 QE 刺激又使得黄金价格并不存在持续大幅下挫的条件，因此后市需持续关注经济数据能否逐渐向好以及市场对于通胀预期之态度。

近期机构观点

百达资产管理：不确定性增加之际，金价料持续走高

① 百达资产管理表示，虽然黄金的风险回报率并不是特别有吸引力，但在不确定性加剧的形势下，市场对避险资产的需求或意味着金价升势会持续一段时间。“其他黄金需求不足，再加上美元和实际利率的短期趋势，意味着我们仍然预计如果黄金价格有一段时间疲软，可能会增强其吸引力，”外汇策略师 Luc Luyet 在 5 月 19 日的报告中写道“金融体系流动性泛滥和全球债务增加造成不确定性上升，再加上地缘政治不明朗局势加大，可能会进一步增加对黄金的避险需求”。

② 百达将 3 个月金价预期从之前的每盎司 1580 美元上调至 1630 美元，将 6 个月预期从 1,680 美元上调至 1730 美元，将 12 个月预期从 1780 美元上调至 1800 美元。

③ 虽然近期美国实际利率已经企稳，美元也还未贬值，但各国央行大规模注入流动性和美中局势再度紧张的结构性影响，似乎足以支撑投资需求保持上升，这一点在黄金 ETF 持仓规模增加上得到体现。

黄金矿工：因疫情停工的矿山应该在 5 月底前重新投产

① 惠顿贵金属公司总裁兼首席执行官 Randy Smallwood 表示，当前经济危机造成的矿山关闭可能始于第一季度，但真正的影响将在第二季度的财务中显现出来；

②Smallwood 指出，由于疫情在第一季度席卷了整个行业，因此其大部分影响将在第二季度被体现出来。就财务影响和对现金流的影响而言，第二季度将占据大部分。我们所有的停摆始于 3 月下旬，4 月初，因此我们目前的现金流量可能会从现在的水平下降到约 32%。

渣打银行：实际利率也将是市场需要密切关注的

渣打银行(Standard Chartered)分析师 Suki Cooper 表示，尽管短期宏观背景依然是利好黄金的，但实际利率也将是市场需要密切关注的。正是受到利率影响，此前金价承压走低，此外避险需求会持续支撑，黄金 ETF 会流入，散户投资者的需求也会继续。不过一些国家居家令逐渐放松，避险情绪会降温。

德国商业银行：避险情绪的下降并不意味着黄金会持续疲软

德国商业银行(Commerzbank)则表示，尽管居家令似乎有所放松，但整个世界还远未正常，经济崩溃才是更大的风险。为了应对这种情况，全球各国央行和政府都会大幅刺激，黄金在这种货币危机的情况下，会一直有需求。该行分析师 Carsten Fritsch 认为，避险情绪的下降并不意味着黄金会持续疲软。本周美联储利率决议和欧洲央行会议都将是市场关注的焦点。

汇通网：后期金价仍有望延续强势现货

随着 Comex 黄金期货持仓的大幅增加，黄金期货和伦敦现货黄金的价差收敛至正常水平。

总体看，欧美疫情形势仍较为严峻，日本已宣布全国进入紧急状态。而印度等医疗条件较为薄弱的新兴经济体也出现疫情加速蔓延的情况，预计未来一段时间全球经济的不确定性仍趋于上升。

我们认为，随着实体经济冲击的逐步显现，实际利率有望维持低位，避险情绪有望维持相对强势，伴随各国政府巨量流动性的投放，尽管本周现货金价在突破 1700 后有所回落，后期金价仍有望延续强势现货。

MacroHive：黄金价格在未来几年将涨至 5000 美元/盎司

分析师 John Butler 表示，黄金价格在未来几年将涨至 5000 美元/盎司。

- ① 各国央行持续的宽松政策等，将是推动金价上涨的主因，尤其在经济增长的下行中，黄金也总会有显著上涨。从上世纪 70 年代的情况，市场出现滞胀的情况以及相似情况来看，金价会走高；
- ② 未来几年金价大涨至 5000 美元/盎司上方将并不会是太令人意外的。对于全球疫情的影响，各国央行政策的改变将持续下去；
- ③ 此外，尽管黄金市场已经出现了大幅走高，但其价格并没有完全显现出来；
- ④ 名义上的金价并不是那么重要的，因为会受到通胀影响，也会被用来和其它资产相比较，在这种情况下，目前金价事实上是非常便宜的；
- ⑤ 中长期里对黄金影响最大的将是实际利率和长期油价，关键是‘长期’。实际利率是黄金的持有成本，而油价显现出市场对能源的需求，经济中哪怕是人力也是需要能源的；
- ⑥ 长期的能源价格能显现出黄金矿产的成本。另外，黄金的避险保值功能也在历史上多次显现；
- ⑦ 当市场出现意外的时候，比如上世纪 70 年代的石油危机中，投资者们应该避免那些和经济相关性过高的资产。因此，在投资组合中可以配置 10%到 20%的黄金

道明证券(TD Securities): 黄金市场持续多年的牛市正在巩固

- ① 在避险情绪的推动下，金价本周进一步走高，现货黄金价格测试 1670 美元/盎司阻力水平，Comex 期金则重回 1700 大关上方；
- ② 该行指出，本周金价表现强劲，稳住 1600 大关上方水平，没有出现 CTA(交易顾问系统)抛售的影响；
- ③ 情况还没有完全清晰，如果市场恐慌情绪再次出现，并且出现通缩问题，实际利率会被推高；
- ④ 黄金市场将持续多年的上涨趋势正在被巩固，因为整个市场都涌入了大量货币和财政刺激，利率也依旧处于零左右的水平。这意味着投资者们会转向黄金。

道富环球: 黄金正在筑底，市场寻找下一个催化剂

- ① 道富环球投资顾问公司首席黄金策略师 George Milling-Stanley 表示，金价在 2019 年突破六年区间后，一直在构筑一个坚实的基础，市场目前正在寻找下一个催化剂。

② 在股市估值达到创纪录水平的情况下，黄金在新的一年里表现相对较好，维持在 1550 美元的关键支撑位上方；股市上涨时，金价可能上涨、下跌或横盘整理；自金融危机以来，每次股市下跌时，黄金都会提供一些支撑，在当前环境下，这是投资者更加关注的问题。

③ 投资者忽视了不断增长的风险，包括贸易问题仍未完全解决，可能仍会拖累经济活动；在前所未有的不确定性环境下，预计金价将继续在 1400-1600 美元之间波动；预计新兴市场珠宝需求的复苏，以及各国央行的进一步兴趣将支撑金价。

澳大利亚国民银行：美元指数的表现对黄金是一大不利因素

澳大利亚国民银行(National Australia Bank)经济学家 John Sharma 表示，美元指数的表现对黄金是一大不利因素，因此上行难以大幅走高。

世界白银协会：预计今年白银均价将上涨 13%至 18.4 美元/盎司左右水平

① 世界白银协会(The Silver Institute)在本周发布的展望中表示，宏观经济和地缘政治风险会继续支撑贵金属市场，投资者们也将买入白银，这会提振今年的银价。

② 白银的工业制造需求方面也将是需要关注的。预计今年全球白银工业方面的需求将增加约 3%，和此前国际货币基金组织(IMF)预期的全球 GDP 今年增长 3.3%相近。

③ 在汽车制造、5G 应用等方面，预计白银在制造业的需求将继续强劲，但能源方面即太阳能板方面的需求则可能不太乐观。

④ 该机构还指出，白银投资需求会继续稳定，白银 ETF 的流出不会太多，哪怕是银价上涨后投资者们获利了结。

⑤ 在供应方面，该机构预计今年全球白银矿产量将增长 2%，整个白银市场将有约 1500 万盎司的供应过剩，这是 5 年最低水平。

凯投宏观：避险情绪可能降温则意味着黄金可能承压

凯头宏观(Capital Economics)大宗商品经济学家 Caroline Bain 表示，避险情绪将成为本周影响金价的主要因素。而避险情绪可能降温则意味着黄金可能承压。

Altavest：未来几个月可能会反弹至 1650 美元至 1750 美元区间

Altavest 执行合伙人阿姆布斯特 (Michael Armbruster): 在美国和伊朗紧张局势升级之前, 黄金已经反弹两周了。看涨因素包括: 美国联邦预算赤字失控, 美联储资产负债表快速扩张, 以及各国央行购买黄金的热潮。我们认为, 未来几个月可能会反弹至 1,650 美元至 1,750 美元区间。

加拿大皇家銀行: 黄金价格在未来两年内可能会再上涨 11%

加拿大黄金银行資本市場的預測, 繼去年上漲 19% 後, 黄金價格在未來兩年內可能會再上漲 11%。Christopher Louney 等策略師在報告中寫道, 黄金價格曆來走勢震蕩, 2020 年和 2021 年可能出現較大的季環比波動。按同比計算的話, 金價漲幅可能會更高。預計 2020 年金價最低將為 1437 美元, 最高將為 1613 美元, 且到 2021 年金價最高可能升至 1700 美元。

花旗: 黄金值得在投资组合中占有一席之地

花旗表示, 黄金值得在投资组合中占有一席之地, 为风险加剧做对冲。

- ① 近期受到贸易问题进展的影响, 市场避险需求承压, 使得黄金市场也承压。不过在经历了上周临近周末的波动后, 本周初金价小幅走高;
- ② 花旗(Citi)在报告中表示, 对贸易问题的进展看好, 因明年是美国大选年;
- ③ 此外, 该行表示看好黄金走高。黄金值得在投资组合中占有一席之地, 为风险加剧做对冲;
- ④ 花旗表示, 2020 年看好黄金、铜、镍和钯金的表现。不过该行同时指出, 到明年 4 月 5 月市场风险情绪会逐渐升温。

贝莱德全球配置基金: 黄金在 2019 年令人瞩目的涨势可能将延续

贝莱德全球配置基金投资组合经理 Russ Koesterich 表示, 经济成长和通胀仍温和, 各国央行继续倾向于宽松政策。在这种环境下, 对股票的任何冲击都可能来自对经济增长或地缘政治的担忧。在这两种情况中, 黄金都可能被证明是有效的避险工具。

荷兰銀行: 宽松的货币政策和低利率将长期支撑金价, 但投资者需要有点耐心

荷兰银行(ABN AMRO)在 2020 年前景预测中表示，她看好明年的贵金属走势，但认为上半年可能会出现小幅回调。尽管较长期的前景看起来很稳固，但我们预计未来几周和几个月价格将大幅下跌。黄金仍然要面对大量看涨的投机头寸，这些头寸限制了金价。这些头寸目前盘踞在市场上，阻止金价大幅上涨，因为每一次价格上涨，投机者都会利用现有头寸获利。其结果是，金价下行压力加大。

世界银行(World Bank): 预计 2020 年金价将上涨 5.6%

世界银行(World Bank)的最新预测显示，随着市场充满不确定性，投资者可以预期金价的涨势将持续下去。预计 2020 年金价将上涨 5.6%，届时金价将在每盎司 1600 美元左右波动。

Nirmal Bang Commodities: 黄金市场基本面仍然稳固

Nirmal Bang Commodities 研究主管 Kunal Shah 表示，黄金市场基本面仍然稳固，金价不太可能下行跌破 1460 美元/盎司。

道富环球投资: 黄金仍将保持升势

道富环球投资(State Street Global Advisors)首席黄金策略师 George Milling-Stanley 表示，“市场已经消化了许多坏消息，但在我看来，经济前景仍然相当糟糕。在这种环境下，我预计黄金将继续发光。”今年余下时间，黄金仍将保持升势，因金价维持在 1450 美元上方。

渣打银行: 黄金价格 2020 年将在散户投资者的推动下延续升势

① 据渣打银行称，由于风险仍然偏向上行，黄金价格将会延续升势，而这一轮升势的推力将来自散户投资者。该行贵金属分析师 Suki Cooper 表示，虽然已经升至六年多来的最高水平，但是黄金价格依然会从避险买盘中获益。黄金均价今年四季度有望达到每盎司 1510 美元，明年四季度更将升至每盎司 1570 美元。

② 随着央行降息和全球经济增速放缓推动了黄金的避险需求，金价今年迄今已经累计飙升 16%。投资者仍在继续增持黄金上市交易基金(ETF)，此类资产的持有量现已逼近 2012 年创下的历史最高纪录水平。Cooper 说，“虽然黄金 ETF 持仓量和战术投资已经达到接近历史纪录的高点，但是我们认为接下来散户需求真的会推动金价走出新一轮涨势，在作出

下一步买入黄金举动前，散户投资者所需要的只是央行进一步降息和一定程度的股市疲软得到证实。2020 年的黄金新一轮升势市将由散户需求主导”。

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。

表格 1: 隔夜主要货币兑及全球市场隔夜表现汇总

| 品种 | 昨收 | 涨跌 |
|-------|--------|--------|
| 美元指数 | 99.41 | +0.22% |
| 欧元/美元 | 1.0950 | -0.28% |
| 英镑/美元 | 1.2225 | -0.11% |
| 美元/日元 | 107.61 | +0.05% |

| | | |
|--------|----------|--------|
| S&P500 | 2948.51 | -0.78% |
| 道琼斯 | 24474.12 | -0.41% |
| 纳斯达克 | 9284.88 | -0.97% |

资料来源：公开信息 华泰期货研究院

美国国债利率监控

5日21年期美债收益率为0.680%，较前一交易日下降1.45%。10年期与2年期美债收益率为0.513%，较前一日下降1.54%。

图1：美国10年期国债收益率 单位：%

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

数据来源：Wind 华泰期货研究院

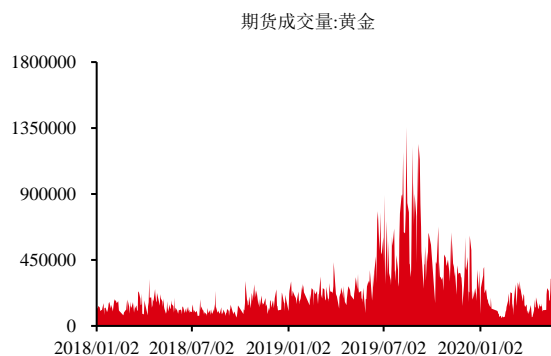
金银持仓变化情

自2020年1月2日起，对持仓量进行单边统计。昨日（5月21日）Au2012合约上，多头减持899手，空头则是减持721手。昨日沪金成交量为232,013手，较前一交易日上涨2.21%。

在沪方面，在Ag2012合约上，多头减持6,807手，空头减持4,180手。白银成交量为1,366,630手，较前一交易日下降14.71%。

图 3：沪金成交量

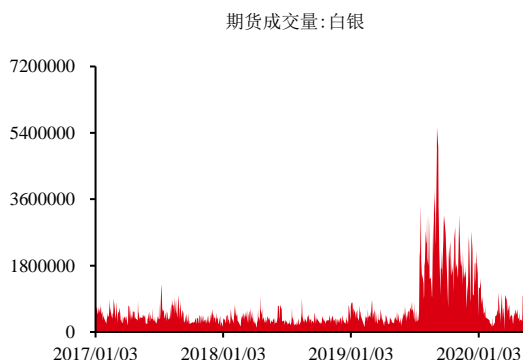
单位：手



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 4：沪银成交量

单位：手



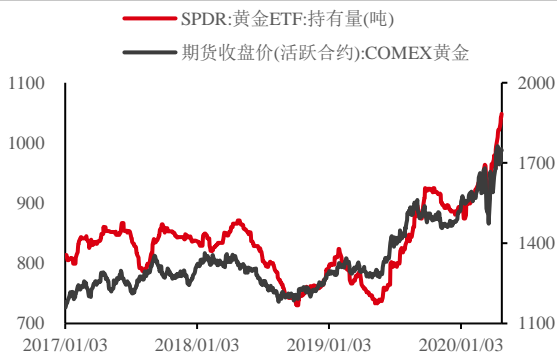
数据来源：Wind 华泰期货研究院

金银ETF持仓跟踪

最新公布的黄金ETF持仓为 1,112.32 吨，较前一交易日持平。而白银ETF持仓为 14,235.50 吨，较前一交易日上涨 246.43 吨。

图 5：黄金ETF持仓量

单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：白银ETF持仓

单位：吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

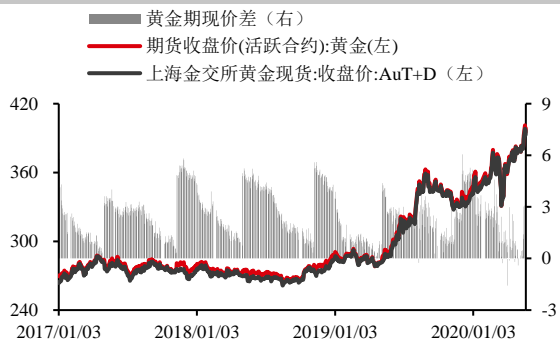
套利跟踪

期现价差：昨日 Au2012 合约与 Au (T+d) 价差目前为 3.07 元/克，较上一交易日上涨 55.05%。Ag2012 与 Ag (T+d) 价差为 53 元/千克，较前一交易日下降 11.67%。

内外比价：目前国内夜盘恢复，黄金主力合约内外盘比为 6.34，较前一交易日下降 0.54%。白银则为 6.65，较前一交易日下降 0.40%。

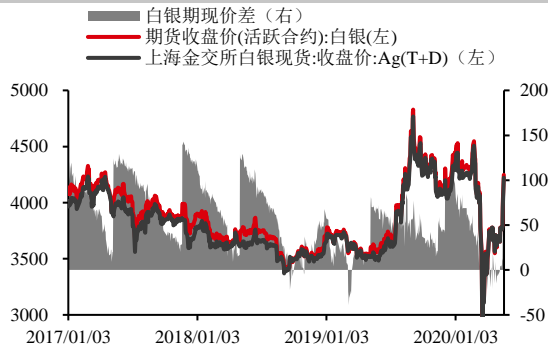
金银比价：昨日上期所金银主力合约价格比约为 94.49，较前一交易日上涨 1.93%。外盘金银比价则是 98.95，较前一交易日上涨 2.09%。

图 7：黄金期现价差 单位：元/克



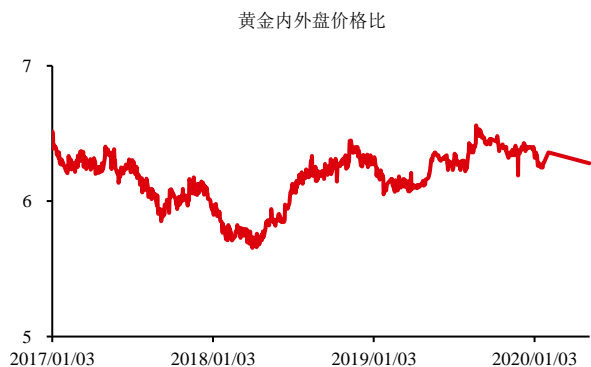
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 8：白银期现价差 单位：元/千克



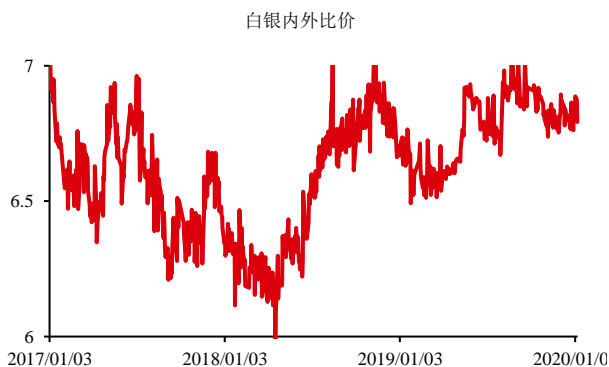
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 9：黄金内外价格比 单位：倍



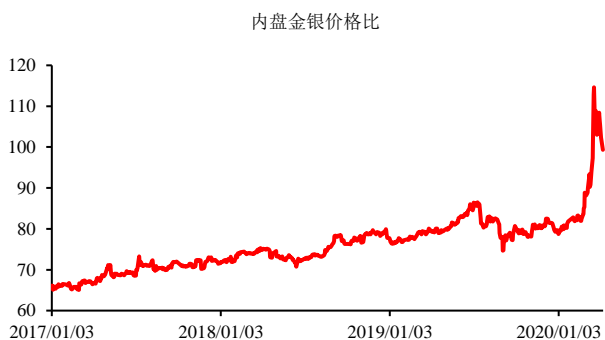
数据来源：SMM 华泰期货研究院

图 10：白银内外价格比 单位：倍



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 11: 内盘金银价格比 单位: 倍



数据来源: SMM 华泰期货研究院

图 12: 外盘金银价格比 单位: 倍



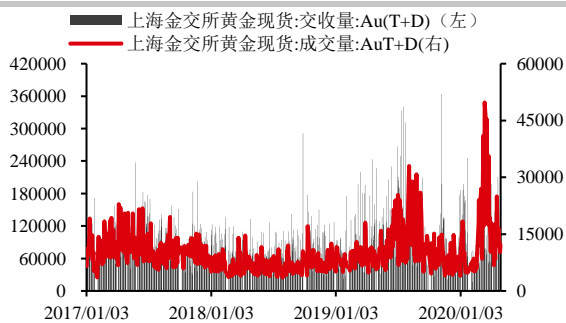
数据来源: SMM 华泰期货研究院

金银基本面信息汇总

现货金银 T+d 市场监控

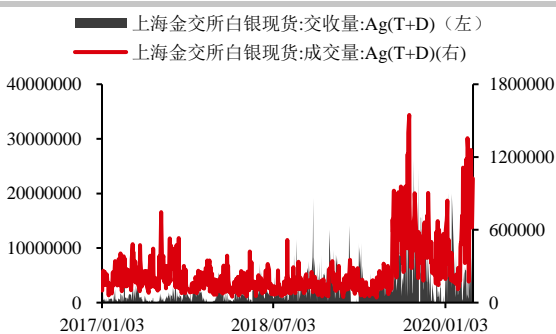
昨日 (5 月 21 日) 上金所黄金成交量为 103,690 千克, 较前一交易日上涨 33.22%。白银成交量为 21,969,342, 较前一交易日下降 0.37%。昨日黄金成交量 9,300 千克, 白银成交量为 76,860 千克。

图 13: 上金所黄金成交量与成交量 单位: 千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 14: 上金所白银成交量与成交量 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 | 2020 年 05 月 18 日至 05 月 22 日当周 | 2020 年 5 月以来 |
|--------|-------------|-------------------------------|--------------|
| 黄金 T+d | 递延费空付多交易日占比 | 2/4 | 3/12 |

白银 T+d

递延费空付多交易日占比

1/4

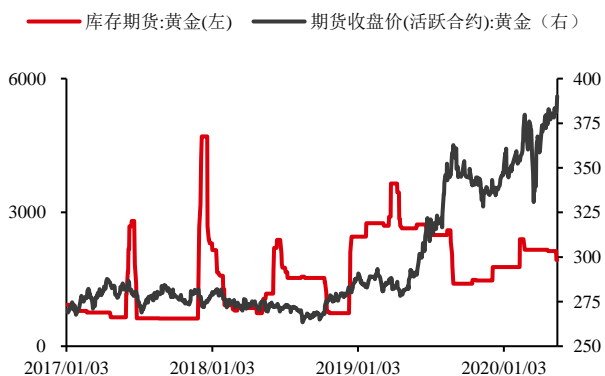
4/12

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（5月21日）上期所黄金库存与前一日持平于1,935 千克。白银库存则是与前一交易日相比上涨 3,981 千克至 2,010,363 千克。而在 Comex 库存方面，上周 Comex 黄金库存上涨 1,720,626.13 盎司至 23,596,108.72 盎司，而 Comex 白银库存则是出现了 55,475.79 盎司的下降至 314,221,508.24 盎司。

图 15： 上期所黄金库存 单位：左：千克 右：元/克



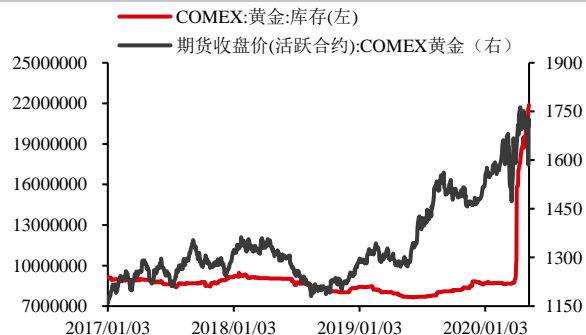
数据来源：上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

图 16： 上期所银库存 单位：左：千克右：元/千克



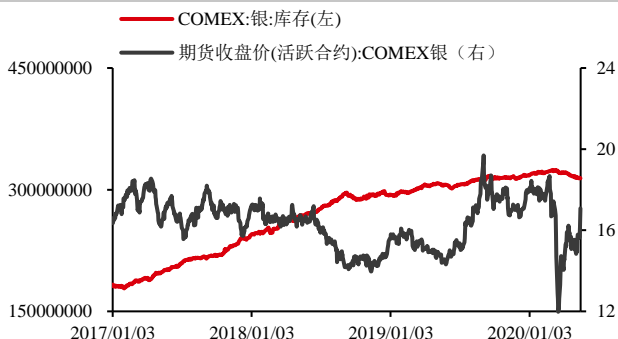
数据来源：上海期货交易所 Wind 华泰期货研究院

图 17： Comex 黄金库存 单位：盎司



数据来源： Wind 华泰期货研究院

图 18： 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.据中国黄金协会4月28日最新统计数据显示,2020年一季度,国内原料黄金产量为82.63吨,与2019年同期相比,减产10.14吨,同比下降10.93%。其中,黄金矿产金完成67.00吨,有色副产金完成15.63吨。受新冠疫情影响,1-2月份全国矿产金累计产量同比下降19.51%;另外,2020年一季度进口原料产金23.66吨,同比增长16.69
- 2.墨西哥政府宣布国家进入卫生紧急状态,迫使所有非必需企业在4月30日之前关闭商店。而白银矿企归属非必需产业,因此一些矿业和勘探公司已经停止运营。
- 3.巴里克黄金公司,世界第二大生产国的金属,将超过其为期两年的销售目标15亿美元在2020年年底资产。
- 4.根据IHS Markit的最新2020年全球光伏(PV)需求预测,未来十年,全球太阳能安装量将继续保持两位数的增长率。2020年全球新增太阳能光伏装机将达到142吉瓦,比上年增长14%

相关下游行业市场表现概述

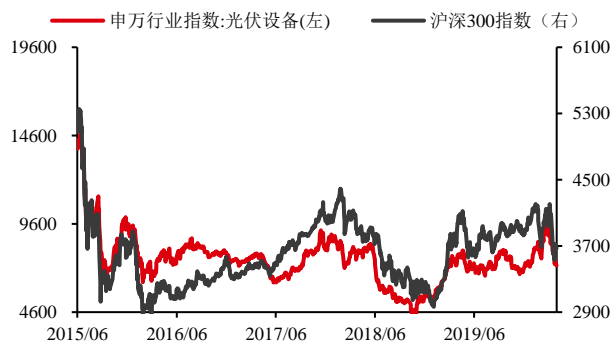
昨日(5月21日),沪深300指数较前一交易日下降0.54%,电子元件板块则是较前一交易日下降1.62%。而光伏板块较前一日下降1.77%。

图 19: 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 20: 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

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 |
|-------|-----------------------------------|
| 08:00 | 日本央行召开未在日程计划上的货币政策会议。结果于 11 时左右公布 |
| 19:30 | 欧洲央行公布货币政策会议纪要 |

数据来源：FX678 华泰期货研究院

策略：

黄金：谨慎看多

白银：谨慎看多

金银比价：逢高做空

内外盘套利：暂缓

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司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

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com