



# 7月政治局会议对商品影响展望

## 研究院

### 侯峻

从业资格号: F3024428

投资咨询号: Z0013950

### 联系人

#### 彭鑫 FICC 组

☎ 010-64405663

✉ pengxin@htfc.com

从业资格号: F3066607

#### 蔡劭立 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

#### 高聪 FICC 组

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

#### 孙玉龙 FICC 组

☎ 0755-23887993

✉ sunyulong@htfc.com

从业资格号: F3083038

投资咨询号: Z0016257

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

商品期货策略: 内需型工业品(化工、黑色建材等)、贵金属谨慎偏多; 原油及其成本相关链条、有色金属、农产品中性;

风险: 境外衰退计价进一步加深; 美联储超预期鹰派; 美元指数继续走强; 国内地产投资超预期下行。

## 核心观点

### ■ 会议要点

整体会议并未释放更强的经济刺激信号: 会议强调, 做好下半年经济工作, “要坚持稳中求进工作总基调, 全面落实疫情要防住、经济要稳住、发展要安全的要求”, “巩固经济回升向好趋势, 着力稳就业稳物价, 保持经济运行在合理区间, 力争实现最好结果”。整体措辞来看, 延续了引导前期宽松政策落实落地的思路, 结合此前李克强总理强调“保持宏观政策连续性针对性, 既精准有力又合理适度, 不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来”的措辞, 我们认为全年5.5%的GDP目前并不具备硬约束, 后续还是要看到稳增长政策的落地情况。

房地产措辞有边际松动: 一、相较于4月的政治局会议, 本次会议将“要稳定房地产市场”措辞放在“房住不炒”的前面显示政府稳定房地产市场意愿有所提升; 二、提到“因城施策用足用好政策工具箱”、“保交楼、稳民生”, 预计政府将继续鼓励地方政府因城施策松绑地产市场, 而“保交楼、稳民生”对于和商品需求密切相关的地产开工有一定提振。

基建稳增长继续发力, 下半年有望加大地方专项债额度。会议强调, 宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。用好地方政府专项债券资金, 支持地方政府用足用好专项债务限额。为了继续推动基建发挥稳增长的效果, 不排除下半年政府加大地方专项债额度的可能。

### ■ 地产和基建对商品的影响测算

会议指出, 支持地方政府用足用好专项债务限额, 根据我们的测算, 该政策有望在下半年新增地方政府专项债资金1.5万亿, 以支撑基建工程开工。

后续基建稳增长效果值得期待。2022年6月基建和地产累计同比增速分别为9.3%和-5.4%。假设全年GDP目标为5%, 中性假设地产投资增速维持不变, 基建投资增速要多增7.1%才能对冲地产的拖累; 悲观假设地产增速继续下行2%, 基建投资增速需要多增

8.6%；乐观假设地产投资增速回升 2%，基建投资增速仍要多增 5.5%。

进一步来看，我们用近 5 年的基建和地产投资额对应具体商品消费量来测算弹性。在监测品种中，地产投资回升拉动相对显著的是粗钢、铜、铝；基建投资回升拉动相对显著的是沥青、铝、锌。

### ■ 关注国内的弱复苏配置逻辑

我们对于后续国内经济较为乐观，一方面是政府稳增长的决心明朗，本次政治局会议对后续地产和基建预期均有一定支撑，另一方面，6 月的制造业 PMI、金融数据、就业率等前瞻指标也给出乐观的信号，同步的出口数据也表现韧性。因此我们认为后续大类资产配置上可以继续关注国内的弱复苏逻辑。

**“弱复苏”阶段下，关注股指的上涨机会，商品中的能源、有色和软商品板块值得关注。**

股指：2009 年至今的十次弱复苏阶段，国内主要股指的平均收益率均超过 12%，且胜率大多超过 70%。商品：能源、软商品、有色金属上涨概率高达 90%，平均涨幅均超过 11%；商品指数整体上涨概率高达 70%。**值得关注的是，商品因供应链短板、拉动内需政策炒作，目前或已提前计价了部分“复苏”预期。**

### ■ 行情分析

三季度后半场及以后，我们需关注房地产企稳改善和大基建拉升共振下的相关内需型商品投资机遇。我们研究发现，**黑色建材、传统有色板块与房地产、基建周期高度正相关；化工板块与房地产、汽车周期高度正相关。**结合我们的传导模型来看，我们预计基本面的右侧第二底大概率在今年三季度前半场出现，**大宗商品板块方面，三季度后半场把握内需发力和限产受益的内需型工业品（黑色成材、内需型化工品、传统有色等）逢低做多机会。**

**关注消费、新基建双提振下的有色金属（铝、铜等）、内需型化工品的结构性机会。**本轮促消费政策的核心是仍是稳定汽车行业和家电行业，这两大行业正是有色金属制品、内需型化工品的重要下游消费端；新基也将拉动有色金属、内需型化工品增量需求；此外，从基本面层面来看，国内五大有色金属显性总库存也位于低位区间，考虑到俄乌冲突影响中期全球有色供给，这将对有色商品形成较强支撑。

**结合商品基本面来看，经历过深度调整的品种回升空间也相对较大，如铁矿石、热卷、螺纹钢、PVC、EG 等；库存水平极低，且厂商增产意愿低（利润低）的品种对边际利好更敏感：焦炭、锌、螺纹、热卷、PVC；低产量、非低消费的品种也值得关注：螺纹钢、线材、热卷、锌。**

**需要指出的是，目前月频经济数据来讲，境外经济下行压力仍在加深，未来宏观方向**

的下行风险仍需继续警惕，包括境外衰退计价进一步加深；美联储超预期鹰派；美元指数继续走强；国内地产投资超预期下行等风险。

**表1： 近期高层决策会议核心内容对比**

项目	2022年7月政治局会议	2022年4月政治局会议	2022年两会政府工作报告
重点任务	要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，着力推动高质量发展，全面落实 <b>疫情要防住、经济要稳住、发展要安全</b> 的要求，巩固经济回升向好趋势，着力 <b>稳就业稳物价</b> ，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。	<b>疫情要防住、经济要稳住、发展要安全</b> ，这是党中央的明确要求。 1、坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零；2、加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展 <b>预期目标</b> ，保持经济运行在合理区间；3、要有效管控重点风险，守住不发生 <b>系统性风险底线</b> 。	1、着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间；2、着力稳市场主体保就业，加大宏观政策实施力度；3、坚定不移深化改革，更大激发市场活力和发展内生动力；4、深入实施创新驱动发展战略，巩固壮大实体经济根基；5、坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化；6、大力抓好农业生产，促进乡村全面振兴；7、扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展；8、持续改善生态环境，推动绿色低碳发展；9、切实保障和改善民生，加强和创新社会治理。
财政政策	宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要 <b>有效弥补社会需求不足</b> 。用好地方政府专项债券资金，支持地方政府 <b>用足用好专项债务限额</b> 。	要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障， <b>全面加强基础设施建设</b> 。	<b>提升积极的财政政策效能；财政收入继续增长</b> ，加之特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润、调入预算稳定调节基金等； <b>支出规模比去年扩大2万亿元以上</b> ，可用财力明显增加。新增财力要下沉基层，主要用于落实助企纾困、稳就业保民生政策，促进消费、扩大需求。
财政政策 (减税降费)	--	实施好 <b>退税减税降费</b> 等政策。	<b>实施新的组合式税费支持政策</b> 。坚持阶段性措施和制度性安排相结合， <b>减税与退税并举</b> ； <b>延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围</b> 。对小规模纳税人阶段性免征增值税。 <b>对留抵税额实行大规模退税</b> ：优先安排小微企业，对小微企业的存量留抵税额于6月底前一次性全部退还，增量留抵税额足额退还。重点支持制造业，全面解决制造业、科研和技术服务、生态环保、电力燃气、交通运输等行业留抵退税问题。增值税留抵退税力度显著加大，以有力提振市场信心。 <b>预计全年退税减税约2.5万亿元，其中留抵退税约1.5万亿元，退税资金全部直达企业</b> 。
货币政策	货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。	用好各类货币政策工具。要 <b>抓紧谋划增量政策工具</b> ，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的 <b>提前量和冗余度</b> 。	<b>加大稳健的货币政策实施力度；发挥货币政策工具的总量和结构双重功能</b> ，为实体经济提供更有力的支持。 <b>扩大新增贷款规模</b> ，保持货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 <b>进一步疏通货币政策传导机制</b> ，引导资金更多流向重点领域和薄弱环节，扩大普惠金融覆盖面。
货币政策 (企业融资)	--	要稳住市场主体，对 <b>受疫情严重冲击的行业、中小微企业和个体工商户实施一揽子纾困帮扶政策</b> 。	<b>用好普惠小微贷款支持工具</b> ，增加支农支小再贷款，优化监管考核，推动普惠小微贷款明显增长、信用贷款和首贷户比重持续提升。 <b>引导金融机构准确把握信贷政策</b> ，继续对受疫情影响严重的行业企业给予融资支持，避免出现行业性限贷、抽贷、断贷。扩大政府性融资担保对小微企业的覆盖面，努力营造良好融资生态，进一步推动

			解决实体经济特别是中小微企业融资难题。
扩大投资	要提高产业链供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。	要全力扩大国内需求，发挥有效投资的关键作用，强化土地、用能、环评等保障，全面加强基础设施建设。	<p><b>适度超前开展基础设施投资。</b></p> <p>建设重点水利工程、综合立体交通网、重要能源基地和设施，加快城市燃气管道等管网更新改造，完善防洪排涝设施，继续推进地下综合管廊建设。</p> <p>中央预算内投资安排 6400 亿元。政府投资更多向民生项目倾斜，加大社会民生领域补短板力度。</p>
刺激消费/民生	要扎实做好民生保障工作。要着力保障困难群众基本生活，做好高校毕业生等重点群体就业工作。	要发挥消费对经济循环的牵引带动作用。	<p>多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力。</p> <p>推动线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复，发展消费新业态新模式。继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。</p> <p>加大社区养老、托幼等配套设施建设力度，在规划、用地、用房等方面给予更多支持。</p>
供给侧政策	提升能源资源供应保障能力，加大力度规划建设新能源供给体系。	加快构建新发展格局，坚定不移深化供给侧结构性改革。要做好能源资源保供稳价工作，抓好春耕备耕工作。组织好重要民生商品供应，保障城市核心功能运转，稳控安全生产形势，维护社会大局稳定。要坚持全国一盘棋，确保交通物流畅通，确保重点产业链供应链、抗疫保供企业、关键基础设施正常运转。	<p><b>有序推进碳达峰碳中和工作。</b></p> <p>落实碳达峰行动方案。推动能源革命，确保能源供应，立足资源禀赋，坚持先立后破、通盘谋划，推进能源低碳转型。</p> <p><b>加强煤炭清洁高效利用，有序减量替代，推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造。</b>推进大型风光电基地及其配套调节性电源规划建设，提升电网对可再生能源发电的消纳能力。</p> <p>推进绿色低碳技术研发和推广应用，建设绿色制造和服务体系，推进钢铁、有色、石化、化工、建材等行业节能降碳。推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，完善减污降碳激励约束政策，加快形成绿色生产生活方式。</p>
产业扶持政策	要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例；要积极促进进出口、扩大进口，做好技术、外资引进工作，推动共建“一带一路”高质量发展。	<p>要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。</p> <p>加快实现高水平科技自立自强。</p> <p><b>稳住外贸外资基本盘。</b></p>	<p><b>增强制造业核心竞争力。</b>促进工业经济平稳运行，加强原材料、关键零部件等供给保障，实施龙头企业保链稳链工程，维护产业链供应链安全稳定。引导金融机构增加制造业中长期贷款。启动一批产业基础再造工程项目，促进传统产业升级，加快发展先进制造业集群，实施国家战略性新兴产业集群工程。着力培育“专精特新”企业。</p> <p><b>促进数字经济发展。</b>加强数字中国建设整体布局。建设数字信息基础设施，推进 5G 规模化应用，促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村。加快发展工业互联网，培育壮大集成电路、人工智能等数字产业，提升关键软硬件技术创新和供给能力。</p>
房地产	要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。	要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。	<p><b>坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。</b></p>

资料来源：Wind 华泰期货研究院

**表2： 下半年财政空间测算 | 单位：亿元**

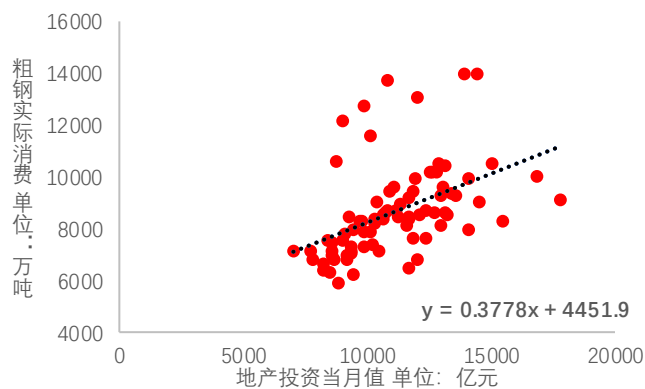
地方专项债	亿元
2022 年总限额	218185
2021 年余额	166992
2022 年剩余限额空间	51193
2022 年新增限额	36500
2022 年剩余可用额度	<b>14693</b>

**表3： 近五年具体商品需求对应基建和地产投资的弹性测算 | 单位：万吨**

	粗钢	玻璃	纯碱	PVC	沥青	铜	铝	锌	镍
1 亿元地产投资拉动的需求	0.377774	0.006818	0.005696	0.004632	0.007309	0.004004	0.01144	0.000994	0.00032
1 亿元基建投资拉动的需求	0.04199	0.01323	0.012104	0.006154	0.011893	0.001065	0.004986	0.001043	0.000546
全年地产增速从-4%上升至 0%带来的消费增量	2230.41	40.25	33.63	27.35	25.37	23.64	67.54	5.87	1.89
全年基建增速从 8.16%上升至 10%带来的消费增量	145.76	45.92	42.02	21.36	70.22	3.70	17.31	3.62	1.89
全年地产增速从-4%上升至 0%带来的消费增长率	2.17%	0.66%	1.21%	1.23%	0.74%	1.74%	1.68%	0.87%	1.19%
全年基建增速从 8.16%上升至 10%带来的消费增长率	0.14%	0.75%	1.51%	0.96%	2.05%	0.27%	0.43%	0.54%	1.19%

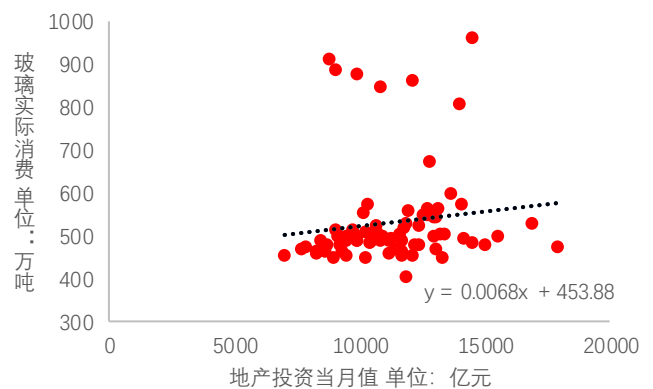
资料来源：华泰期货研究院

**图1： 近五年粗钢需求对应地产投资的弹性测算**



数据来源：Wind Mysteel 华泰期货研究院

**图2： 近五年玻璃需求对应地产投资的弹性测算**



数据来源：Wind 隆众资讯 华泰期货研究院

**图3： 中国经济月度热力图 | 单位：%**

	指标名称	单位	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06
	GDP:不变价:当季同比	%	0.4			4.8			4			4.90			7.90
贸易	出口金额:累计同比	%	14.2	13.5	12.5	15.8	16.3	24.1	29.9	31.0	32.2	32.9	33.6	35.1	38.5
	进口金额:累计同比	%	5.7	6.6	7.1	9.8	15.8	20.1	30.0	31.2	31.2	32.5	35.0	35.4	36.8
投资	固投:累计同比	%	6.1	6.2	6.8	9.3	12.2		4.9	5.2	6.1	7.3	8.9	10.3	12.6
	地产投资:累计同比	%	-5.4	-4.0	-2.7	0.7	3.7		4.4	6.0	7.2	8.8	10.9	12.7	15.0
	制造业投资:累计同比	%	10.4	10.6	12.2	15.6	20.9		13.5	13.7	14.2	14.8	15.7	17.3	19.2
	基建投资:累计同比	%	9.3	8.2	8.3	10.5	8.6		0.2	-0.2	0.7	1.5	2.6	4.2	7.2
	PMI	%	50.2	49.6	47.4	49.5	50.2	50.1	50.3	50.1	49.2	49.6	50.1	50.4	50.9
消费	社会零售:累计同比	%	-0.7	-1.5	-0.2	3.3	6.7		12.5	13.7	14.9	16.4	18.1	20.7	23.0
	城镇调查失业率	%	5.5	5.9	6.1	5.8	5.5	5.3	5.1	5.0	4.9	4.9	5.1	5.1	5.0
	CPI:当月同比	%	2.5	2.1	2.1	1.5	0.9	0.9	1.5	2.3	1.5	0.7	0.8	1.0	1.1
金融	社会融资规模存量:同比	%	10.8	10.5	10.2	10.5	10.2	10.5	10.3	10.1	10.0	10.0	10.3	10.7	11.0
	金融机构:各项贷款余额:同比	%	11.2	11	10.9	11.4	11.4	11.5	11.6	11.7	11.9	11.9	12.1	12.3	12.3

数据来源: Wind 华泰期货研究院

**表4： 国内弱复苏阶段商品表现 | 单位：%**

	非金属建材	谷物	贵金属	化工	煤焦钢矿	能源	软商品	油脂油料	有色	商品指数
09年7月-09年12月	-6.6%	3.9%	19.6%	19.1%	-15.0%	4.2%	26.1%	9.9%	30.4%	26.8%
10年8月-10年11月	3.3%	4.4%	9.0%	18.2%	3.2%	3.0%	33.1%	13.8%	5.3%	10.0%
12年9月-12年12月	0.9%	0.8%	-15.8%	7.3%	9.9%	1.9%	2.3%	-6.7%	-3.2%	-2.1%
13年6月-13年11月	-4.3%	-0.2%	6.9%	8.2%	1.2%	6.7%	0.5%	4.1%	5.1%	5.1%
14年3月-14年7月	-7.5%	2.8%	3.9%	-1.6%	-9.0%	-8.5%	-8.8%	-3.4%	10.1%	5.7%
16年1月-16年12月	35.3%	0.6%	18.0%	57.4%	86.1%	56.9%	26.2%	23.6%	24.6%	27.8%
17年7月-17年10月	-8.9%	0.5%	-0.9%	-0.3%	-11.2%	0.6%	3.1%	-1.3%	7.9%	-1.9%
18年3月-18年5月	1.5%	3.1%	1.7%	3.3%	6.9%	8.4%	13.4%	-0.2%	4.9%	4.6%
19年2月-19年4月	5.9%	4.5%	-2.1%	-2.2%	-0.2%	5.1%	1.2%	-0.4%	0.0%	-1.3%
20年5月-20年12月	26.4%	30.0%	9.0%	19.5%	38.4%	32.1%	17.5%	32.7%	25.4%	28.3%
<b>上涨概率</b>	<b>60.0%</b>	<b>90.0%</b>	<b>70.0%</b>	<b>70.0%</b>	<b>60.0%</b>	<b>90.0%</b>	<b>90.0%</b>	<b>50.0%</b>	<b>90.0%</b>	<b>70.0%</b>
<b>平均涨跌幅</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>12.9%</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.5%</b>	<b>7.2%</b>	<b>11.1%</b>	<b>10.3%</b>

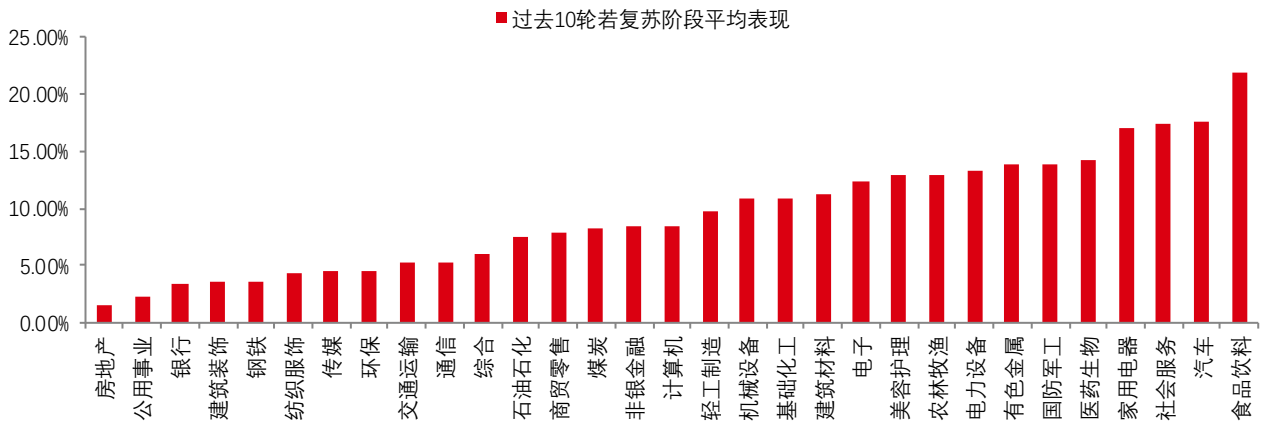
资料来源: Wind 华泰期货研究院

**表5：过去十轮弱复苏时间区间内国内主要股指表现情况 | 单位：%**

	万得全 A	沪深 300	上证 50	中证 100	中证 500	中证 1000	上证综合指数	深证成份指数	创业板指数
09 年 7 月-09 年 12 月	15.38%	10.43%	4.63%	7.05%	28.01%	30.80%	8.94%	15.62%	
10 年 8 月-10 年 11 月	9.36%	7.53%	-1.77%	2.37%	19.75%	20.62%	5.53%	12.10%	18.84%
12 年 9 月-12 年 12 月	8.71%	13.22%	19.08%	16.03%	2.36%	-0.32%	10.20%	9.03%	-1.38%
13 年 6 月-13 年 11 月	1.73%	-6.29%	-9.64%	-8.26%	3.46%	11.28%	-3.42%	-7.66%	29.91%
14 年 3 月-14 年 7 月	8.05%	7.30%	10.88%	9.67%	4.88%	3.26%	6.09%	7.64%	-8.23%
16 年 1 月-16 年 12 月	-4.94%	-4.58%	0.72%	-1.34%	-10.31%	-12.42%	-5.84%	-12.46%	-21.24%
17 年 7 月-17 年 10 月	7.00%	9.75%	10.23%	11.56%	6.20%	1.25%	6.18%	7.90%	1.84%
18 年 3 月-18 年 5 月	-4.75%	-6.09%	-8.06%	-7.07%	-5.51%	-5.16%	-5.45%	-5.92%	-2.58%
19 年 2 月-19 年 4 月	22.93%	20.50%	17.83%	19.89%	23.60%	26.75%	17.57%	25.90%	27.73%
20 年 5 月-20 年 12 月	25.42%	31.48%	26.72%	32.43%	15.60%	13.37%	19.95%	31.53%	39.57%
胜率	80.00%	70.00%	70.00%	70.00%	80.00%	70.00%	70.00%	70.00%	50.00%
平均表现	15.35%	13.93%	12.78%	13.85%	15.28%	14.49%	11.79%	13.97%	13.45%

资料来源：Wind 华泰期货研究院

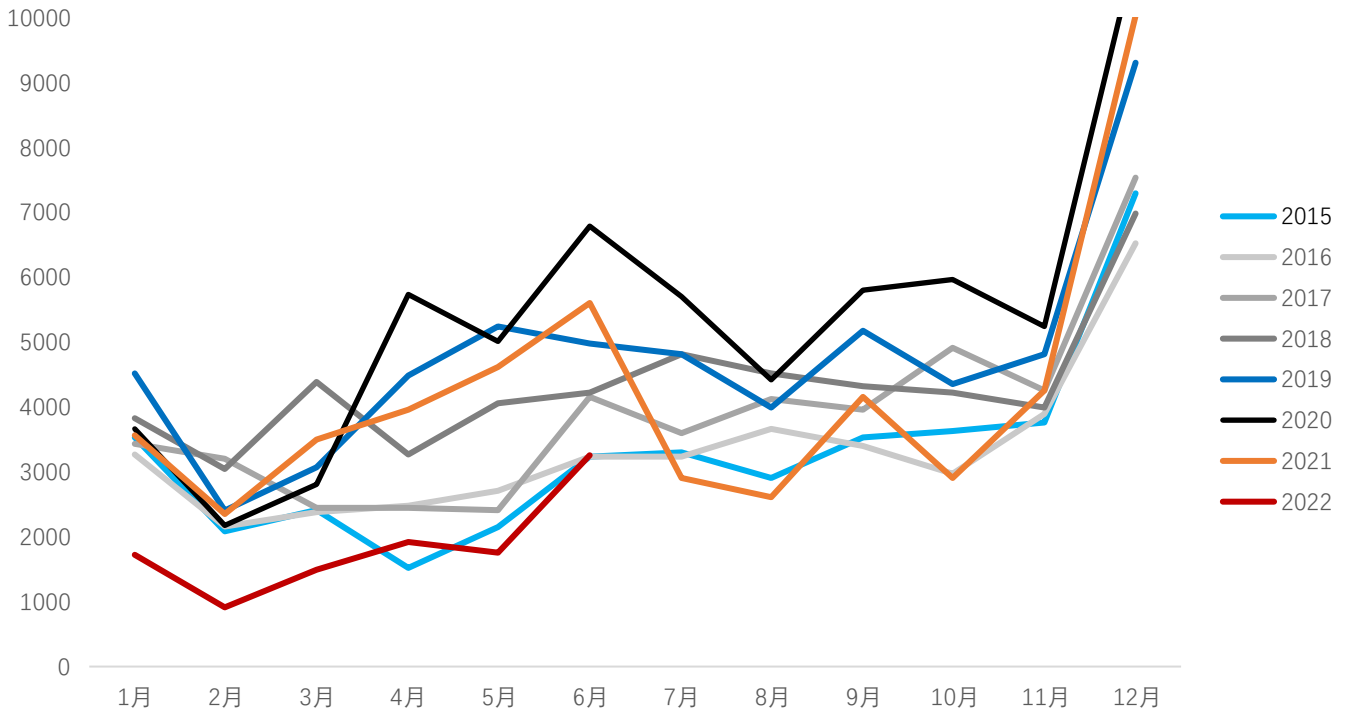
**图4：过去 10 轮弱复苏阶段行业表现情况 | 单位：%**



数据来源：Wind 华泰期货研究院

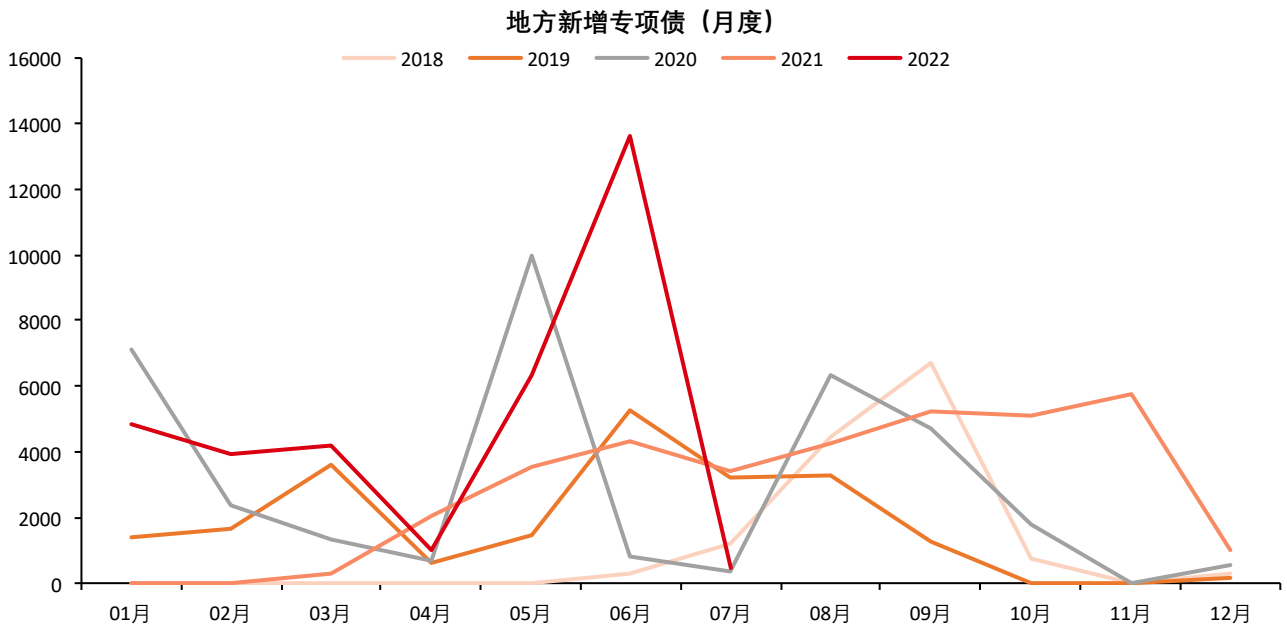


图5： 1-5月全国商品房拿地数据持续疲弱，6月有一定程度改善 | 单位：万平方米



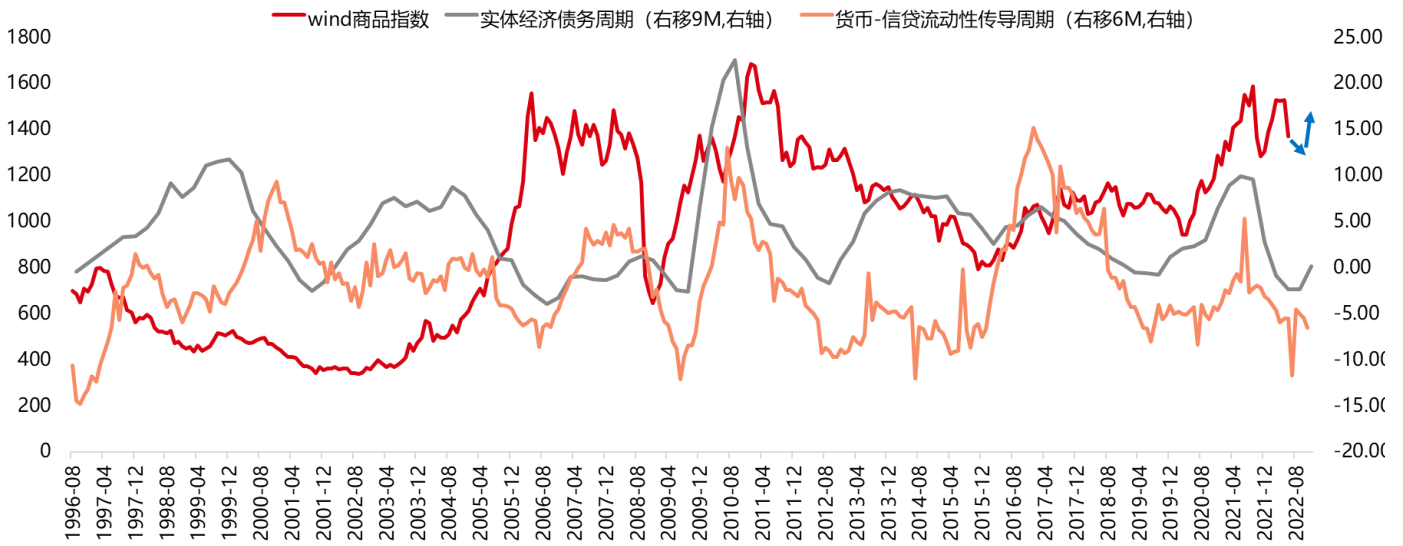
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图6： 6月新增专项债显著放量 | 单位：亿元



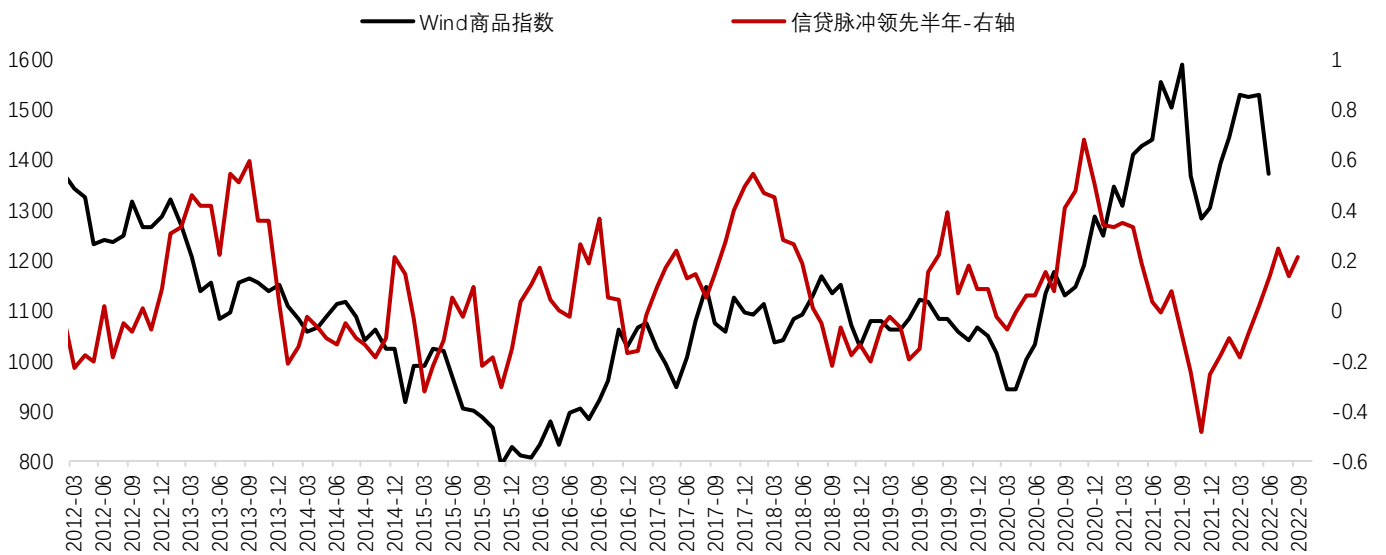
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图7： 国内稳增长政策对三季度后半段商品有一定支撑 | 单位：%**



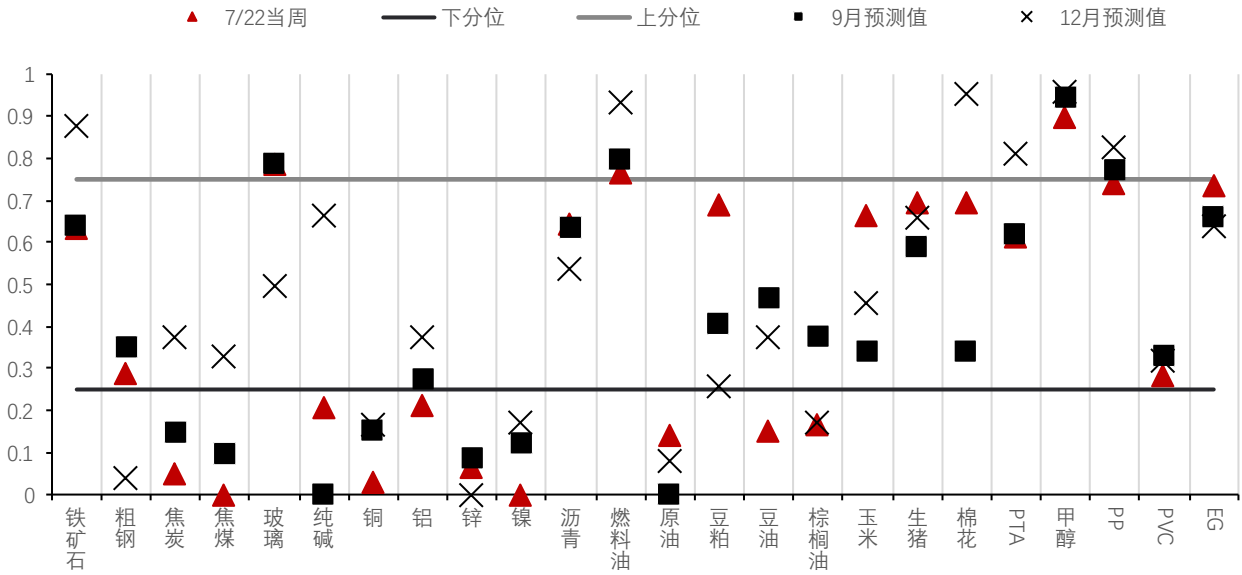
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图8： 信贷脉冲模型显示，三季度商品指数或呈现偏强格局 | 单位：%**



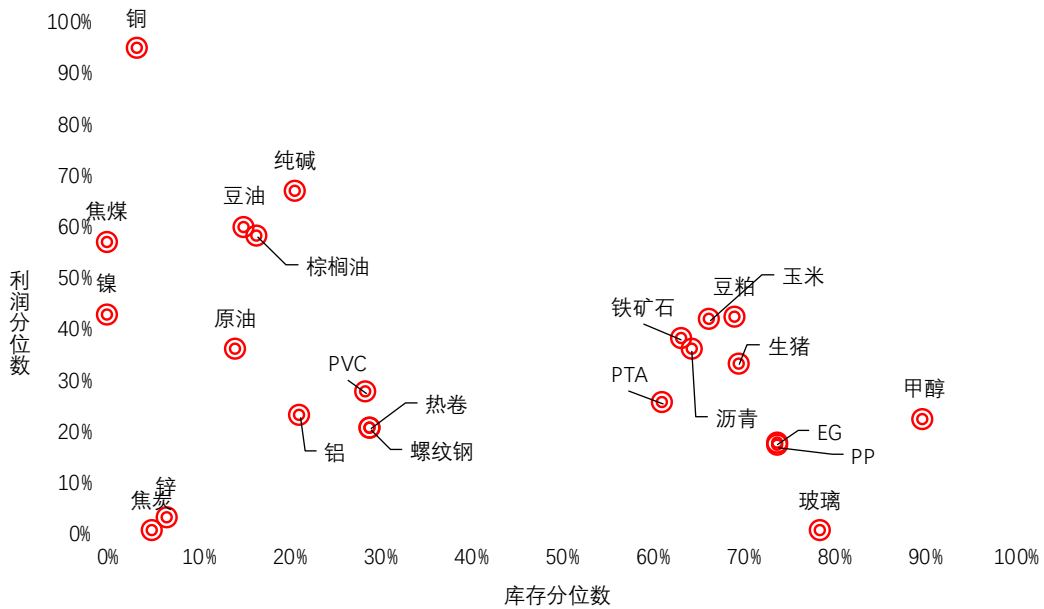
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9： 主要商品品种下半年库存趋势推演



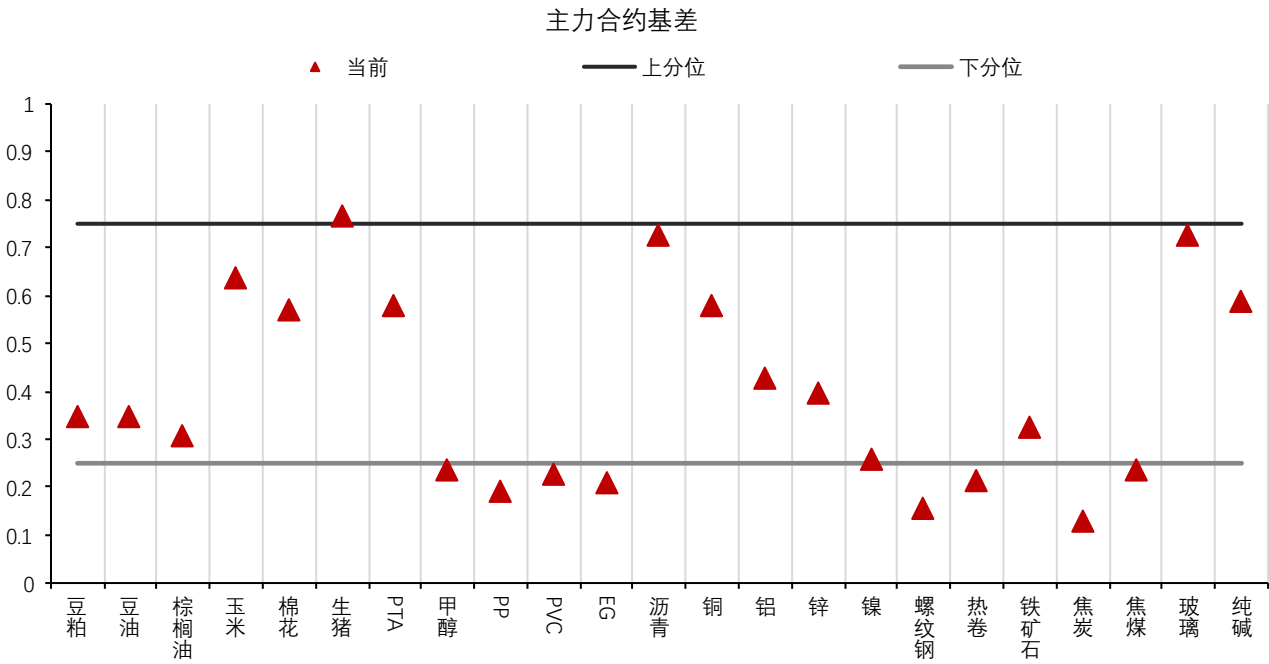
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图10： 近期主要商品品种的显性库存及利润处于近5年以来的分位数水平 | 单位：%



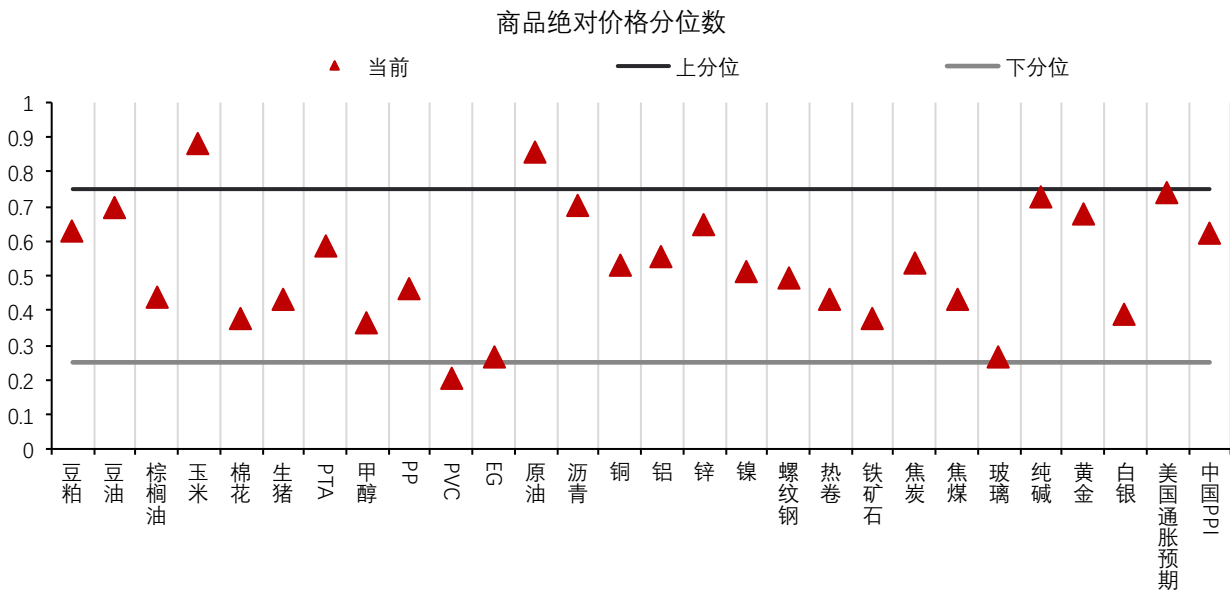
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图11: 近期主要商品品种的基差处于近5年以来的分位数水平 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: 近期主要商品品种的价格和中美通胀指标处于近7年以来的分位数水平 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

## 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

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

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