

商品期货早班车

招商期货-期货研究报告

黄金市场

招商评论

贵金属	<p>市场表现：周一国际金价突破走强，站上 4400 美元/盎司，国内金价再次突破 1000 元大关。</p> <p>基本面：美联储理事米兰说，虽然短期内不会出现经济衰退，但失业率可能已升至超出预期的水平；特朗普宣布批准美国海军建造两艘全新战舰的计划，同时美国还将增加航空母舰的数量；克利夫兰联储主席哈玛克表示，美联储至少在明年春季之前无需降息，11 月 CPI 通胀数据可能扭曲，从而低估了实际的价格涨幅；中国 LPR 连续七个月维持不变：12 月 5 年期以上 LPR 为 3.5%，1 年期 LPR 为 3%。国内黄金 ETF 重新流入，COMEX 黄金库存为 1123.3 吨，+3.6 吨；上期所黄金库存为 91.7 吨，维持不变，SPDR 黄金 ETF 持仓为 1052.5 吨，维持不变；COMEX 白银库存为 14015 吨，-95.9 吨；上期所白银库存为 901 吨，+1.8 吨；iShares 白银 ETF 持仓为 16,599 吨，+533 吨。伦敦 11 月白银库存增加 932 吨至 27183 吨；印度 10 月白银进口约 1000 吨左右；</p> <p>交易策略：美联储如期降息，金价重拾强势，建议做多，白银海外市场紧张，但国内连续多日累库，市场充满投机情绪，建议观望。</p> <p>风险提示：中美贸易摩擦反复，美联储货币政策意外转向</p>
-----	--

基本金属

招商评论

铜	<p>市场表现：昨日铜价震荡运行。</p> <p>基本面：昨日高盛谈到美国精炼铜关税的实施时间可能推迟。市场担忧 COMEX 吸纳铜的能力下降。供应端，铜矿紧张格局不改，且传递到精铜。华东华南平水铜现货贴水 200 元和 90 元。伦敦结构 7 美金 back。</p> <p>交易策略：逢低买入。</p> <p>风险提示：全球需求不及预期。仅供参考。</p>
铝	<p>市场表现：昨日电解铝主力合约收盘价较前一交易日+0.16%，收于 22220 元/吨，国内 0-3 月差-390 元/吨，LME 价格 2958.5 美元/吨。</p> <p>基本面：供应方面，电解铝厂维持高负荷生产，运行产能小幅增加。需求方面，周度铝材开工率小幅下降。</p> <p>交易策略：宏观环境偏暖，社会库存持续去库，叠加海外供应扰动，为价格提供支撑；但下游开工率维持低位，现货跟涨乏力且贴水货源有增加趋势。多空因素相互制衡，预计铝价短期在现有高位区间内震荡整理。</p> <p>风险提示：海外供应扰动。</p>
氧化铝	<p>市场表现：昨日氧化铝主力合约收盘价较前一交易日-0.08%，收于 2498 元/吨，国内 0-3 月差 115 元/吨。</p> <p>基本面：供应方面，氧化铝厂运行产能保持稳定。需求方面，电解铝厂维持高负荷生产。</p> <p>交易策略：氧化铝运行产能维持高位，库存持续攀升，供给压制较强。当前价格已接近部分企业现金成本，但铝土矿、煤炭价格存进一步下行空间，成本支撑力度有限，预计价格维持震荡偏弱。</p>

	风险提示：几内亚矿端扰动，大规模集中减产。
锌	<p>市场表现：昨日沪锌 2601 合约收盘价较前一交易日+0.09%，收于 23,085 元/吨。国内 0-3 月差-70 元/吨 Con，海外 0-3 月差-30.61 美元/吨 Con 结构，广东对 2602 合约升水 10 元/吨，上海对 2601 合约升水 110 元/吨。社会库存 12 月 22 日 12.45 万吨，较 12 月 18 日 (12.22 万吨) 累库 0.23 万吨。</p> <p>基本面：供应端，LME 锌库存大幅交仓至 10 万吨，结构性风险降低。国内锌精矿进口窗口开启，但进口矿流通有限，加工费 (50.13 美元/千吨) 持续阴跌。12 月下半月冶炼厂检修增加提供底部支撑，但韩国锌业 30 万吨/年远期产能加剧宽松预期。消费端方面，消费淡季深化。北方环保导致镀锌开工率降至 56.08%，压铸开工微降至 48.85%，整体消费无亮点，下游刚需采购为主。库存方面：国内七地锌锭社库延续去库。但 LME 库存出现大幅累积，内外比值上修压制价格。</p> <p>交易策略：逢高抛空。</p> <p>风险提示：LME 集中注销引发结构性挤仓；进口矿到港不及预期导致加工费骤跌；宏观情绪反复。</p>
铅	<p>市场表现：昨日沪铅 2601 合约收盘价较前一交易日+0.27%，收于 16,920 元/吨。国内 0-3 月差-45.23 元/吨 (Con 结构)，海外 0-3 月差 60 美元/吨 (Back 结构)。上海对 2601 合约升水 60 元/吨，精废价差 50 元/吨。社会库存 12 月 22 日 2.02 万吨，较 12 月 18 日 (2.05 万吨) 去库 0.03 万吨。</p> <p>基本面：供应端，原生铅检修后恢复，周度开工率升至 67.35%；但再生铅因原料紧张及环保管控显著减产，开工率大幅下滑至 41.61%。铅精矿进口加工费维持-135 美元/千吨，高银价构成强成本支撑。消费端方面，铅蓄电池开工率微降至 74.23%。终端消费呈现分化，汽车电池需求稳健，电动自行车电池则因新国标执行而走弱。库存方面：铅产业链库存处于绝对低位，五地社会库存持稳于 2.05 万吨的 15 个月低位，原生铅厂库进一步降至 1 万吨，构成价格核心支撑。</p> <p>交易策略：区间操作，低多为主。</p> <p>风险提示：进口窗口打开导致海外铅锭流入；冬季环保加码进一步抑制再生铅产量；白银价格剧烈波动影响成本。</p>
工业硅	<p>市场表现：周一早盘低开，全天窄幅震荡下行。主力 05 合约收于 8595 元/吨，较上个交易日下跌 95 元/吨，收盘价比-1.09%，持仓增加 11733 手至 22.16 万手。品种沉淀资金增加 0.81 亿，今日仓单量维持在 9019 手。</p> <p>基本面：供给端，开炉数量减少 5 台，开炉率 30.15%。社会库存本周去库 0.8 万吨，仓单库存本周小幅增加。需求端，多晶硅 11 月产量 11.5 万吨，12 月产量预计环比持平。有机硅行业挺价，周度产量持稳。铝合金开工率保持稳定。</p> <p>交易策略：当前基本面供需平稳，社会库存转去库，西南或进一步减产，西北需盯环保扰动。盘面预计在 8000-9000 区间弱势震荡，多空因素博弈下暂无明确方向，建议观望。</p> <p>风险提示：工厂开工计划、下游减产计划、西北地区空气污染等环保扰动</p>
碳酸锂	<p>市场表现：LC2605 收于 114,380 元/吨 (+2980)，收盘价+2.7%</p> <p>基本面：澳大利亚锂辉石精矿 (CIF 中国) 现货报价为 1,385 美元/吨，较前日+50 美元/吨，SMM 电碳报 99,000 元/吨，工碳报 96,350 元/吨。供给方面，周产量为 22045 吨，环比+47 吨。SMM 预计 12 月产量为 98,210 吨，环比+3%。需求方面，磷酸铁锂 12 月预计排产为 41.0 万吨，环比-0.8%；三元材料 12 月预计排产 7.8 万吨，环比-6.7%。12 月维持去库，样本库存为 11.0 万吨，去库-1044 吨，其中冶炼环节去库-1071 吨，下游环节去库-1253 吨，贸易商环节累库+1280 吨，总计库存天数下降至 26.2 (-0.3) 天。广期所仓单为 16,411 (+900) 手。资金方面，沉淀资金为 271.3 (+13.7) 亿元。</p> <p>交易策略：当前视下窝延后至 26 年复产预期发酵，1 月去库延续，短期价格震荡偏多。</p>

	风险提示：尼日利亚手抓矿遭管制，视下窝复产，新能源车需求季节性走弱，价格无序高波动
多晶硅	<p>市场表现：周一早盘低开，早盘震荡上行，午盘开盘大幅下挫近 2000 点。主力 05 合约收于 58845 元/吨，较上个交易日减少 1400 元/吨，收盘价比-2.32%，持仓减少 4238 手至 13.49 万手。品种沉淀资金减少 6.09 亿，今日仓单量维持在 3660 手。</p> <p>基本面：供给端，周度产量持稳，11 月产量为 11.5 万吨，12 月预计环比持平。行业库存本周小幅累库。需求端，十二月硅片、电池片及组件排产环比均下滑超 10%。10 月光伏新增装机 12.6GW，同比-38.3%，环比+30.4%。</p> <p>资讯：新增青海丽豪清能股份有限公司为多晶硅期货交割厂库；增加两家多晶硅期货指定交割厂库标准仓单最大量。</p> <p>交易策略：基本面，由于供应端产量下降幅度不及需求端，月度库存预计累库近 3 万吨。临近年底，市场较关注行业反内卷相关挺价及 2026 年限产限售计划，建议单边关注回归现货成交区间后的逢低试多。</p> <p>风险提示：收储平台进展、新品牌交割情况、交易所相关交易调整</p>

黑色产业

螺纹钢	<p>市场表现：螺纹主力 2605 合约收于 3139 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价涨 25 元/吨</p> <p>基本面：钢银口径建材库存环比大幅下降 8.5% 至 339 万吨，上周降 7.3%。杭州周末螺纹出库 8.3 万吨，上周 9.7 万吨。库存 57.5 万吨，上周 69.7 万吨。建材需求同比维持较弱，所幸供应同比显著下降，矛盾有限；板材需求稳定，直接、间接出口维持高位，产量迅速下降，去库速度边际回复。螺纹期货贴水较大，估值较低；热卷期货贴水环比基本持平，估值偏高。钢厂持续亏损，产量或继续边际小幅下降。</p> <p>交易策略：观望为主，尝试做空螺纹 2605 合约。RB05 参考区间 3110-3160</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期</p>
铁矿石	<p>市场表现：铁矿主力 2605 合约收于 777.5 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价跌 1.5 元/吨</p> <p>基本面：铁矿到港环比下降 115 万吨至 2514 万吨，澳巴发货环比下降 46 万吨至 2493 万吨。铁矿港存环比周四增 211 万吨至 1.64 亿吨。铁矿供需较弱。钢联口径铁水产量环比大幅下降 2.7 万吨，连续五周环比下降，同比降 1.2%。第三轮提降已经落地。钢厂利润较差，后续高炉产量或稳中有降；供应端符合季节性规律，同比略增。铁矿供需边际走弱。铁矿维持远期贴水结构但绝对水平维持历史同期较低水平，估值中性偏高。</p> <p>交易策略：观望为主。I05 参考区间 765-800</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期</p>
焦煤	<p>市场表现：焦煤主力 2605 合约收于 1123 元/吨，较前一交易日夜盘收盘价涨 19 元/吨</p> <p>基本面：焦煤供需较弱。钢联口径铁水产量环比大幅下降 2.7 万吨，连续五周环比下降，同比降 1.2%。钢厂利润恶化，后续高炉产量或稳中有降。第三轮焦炭提降落地。供应端各环节库存分化，钢厂、焦化厂焦煤库存及库存天数维持历史同期中性水平，坑口库存较低，总体库存水平中性。05 合约期货升水现货，远期升水结构维持，期货估值偏高。</p> <p>交易策略：观望为主，尝试做空焦煤 09 合约。JM05 参考区间 1100-1150</p> <p>风险提示：微观需求，宏观预期</p>

农产品市场

招商评论	
豆粕	<p>市场表现：隔夜 CBOT 大豆反弹</p> <p>基本面：供应端，近端宽松;远端南美维持平年大供应预期，目前播种生长正常。需求端，美豆压榨强，而出口进度慢。大格局来看，全球供需宽松预期</p> <p>交易策略：美豆偏弱，交易南美丰产预期及弱出口;而国内阶段性成本端驱动向下。</p> <p>风险提示：产区产量及关税政策等。观点仅供参考！</p>
玉米	<p>市场表现：玉米期货价格偏弱运行，玉米现货价格略跌。</p> <p>基本面：目前售粮进度较去年同期增幅缩窄，农户惜售挺价。随着持续补库，下游饲料企业和深加工库存持续提高，加上仍然亏损，采购积极性将下降，短期玉米现货价格预计偏弱运行，关注天气及政策端变化。</p> <p>交易策略：现货价格偏弱，期货贴水，期价震荡运行。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：政策变化。</p>
油脂	<p>市场表现：短期马盘上涨</p> <p>基本面：供应端，步入季节性减产，但同比增产；需求端，ITS 预估 12 月 1-20 日马棕出口环比+2.4%。整体看来，近端马棕延续累库，远端季节性减产。</p> <p>交易策略：阶段性油脂或步入震荡，且品种分化。关注后期产量及生柴政策。</p> <p>风险提示：外生变量原油及政策。观点仅供参考！</p>
白糖	<p>市场表现：郑糖 05 合约收 5144 元/吨，涨幅 0.41%。广西现货-郑糖 05 合约基差 246 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算利润为 570 元/吨。</p> <p>基本面：国际方面，本周国际糖价小幅反弹，北半球增产部分利空兑现，后市印度的出口情况将影响国际走势，短期原糖低位震荡，中长期全球增产趋势不变，26/27 榨季将继续震荡寻底。国内在原糖的带动下出现反弹，但幅度小于原糖，广西的增产预期被计价，广西集团现货价格触 5350 元/吨刺激短期的采购需求，终端以刚需采购为主。后市关注 11、12 月的进口数据，四季度国内增产和进口双重施压，预计将会持续低位震荡。</p> <p>交易策略：期货市场逢高空；期权卖看涨</p> <p>风险提示：天气、进口量</p>
鸡蛋	<p>市场表现：鸡蛋期货价格偏弱运行，鸡蛋现货价格上涨。</p> <p>基本面：蛋鸡在产存栏下降，淘汰积极性下降，去产能放缓。目前低价能带动需求，但涨价后下游拿货意愿降低，蔬菜价格上涨提振蛋价，供应充足蛋价上行压力较大，库存偏多，短期蛋价预计震荡运行。</p> <p>交易策略：供应充足，期价预计震荡偏弱。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：疫病或天气异常。</p>
生猪	<p>市场表现：生猪期货价格震荡运行，生猪现货价格北涨南跌。</p> <p>基本面：生猪供应仍然充裕，需求端预计季节性增加，供需压力较前期缓解。冬至后屠宰量有所下滑，月底有缩量预期，短期供需矛盾不大，猪价预计窄幅震荡。观点仅供参考。关注近期屠宰量变化。</p> <p>交易策略：供需矛盾不大，期价预计震荡运行。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：疫病或天气异常。</p>

能源化工

招商评论

LLDPE	市场表现：昨天 LLDPE 主力合约延续小幅下跌。华北地区低价现货报价 6150 元 / 吨，01 合约基差为盘面减 40，基差持稳，市场成交表现一般。海外市场方面，美金价格稳中小跌，当前进口窗口处于关闭状态。
	基本面：供给端，新装置投产，部分装置出现降负荷和停车，国产供应压力放缓。进口窗口持续关闭，预计后期进口量小幅减少。总体国内供应压力回升但力度放缓。需求端，当前下游农地膜淡季，需求环比走弱，其他领域需求维持稳定。
	交易策略：短期来看，产业链库存小幅去化，基差偏弱，供需偏弱，进入交割月，地缘政治反复，短期震荡偏弱为主，上方空间受进口窗口压制明显。中长期，明年上半年新增产能减少，供需格局有所改善，建议逢低做多远月合约。观点仅供参考。
	风险提示：1，地缘政治发酵；2，海外需求情况；3，下游需求情况；4 新装置投放情况
PVC	市场表现：V05 收 4592，跌 1.7%
	基本面：PVC 现货走弱，库存高位。供应增加，新装置福建万华、天津渤化投产供应环比增 1%，11 月产量 208 万吨，同比+5.6%，四季度预计开工率 80%。需求端下游工厂样本开工率下滑到 36% 左右，开始季节性减弱。11 月房地产走弱，新开工和竣工同比-18%。社会库存高位，12 月 18 日本周 PVC 社会库存样本统计 105.66 万吨，环比减少 0.25%，同比增加 28.58%。内蒙电石价格 2400，PVC 价格回落 30，华东 4330，华南 4380。
	交易策略：供增需弱，建议空配或者反套
	风险提示：宏观预期摆动
PTA	市场表现：PXC CFR 中国价格 892 美元/吨，折合即时汇率人民币价格 7256 元/吨，PTA 华东现货价格 4880 元/吨，现货基差-14 元/吨。
	基本面：PX 国产供应维持高位。海外方面，日本出光重启及 Eneos 12 月计划重启，韩国一条 55 万吨装置有检修计划，整体来看进口供应维持偏高水平。汽油裂解利润走弱，美国芳烃价格下降，套利空间收窄，调油需求处于淡季，难有放量。PTA 短期供应下降，中期有季节性累库压力，加工费已持续压缩较长时间，关注装置计划外检修情况。聚酯工厂整体负荷高位维持，近期降价促销产销放量，综合库存压力不大，聚酯产品利润压缩，下游进入淡季订单走弱，开工加速下降。综合来看 PX 供需平衡偏宽松，PTA 供需平衡。
	交易策略：PX 强预期支撑价格走强，短期受制终端需求或有回调压力，中期多配观点维持不变，PTA 淡季季节性累库，中期供需格局改善，关注 05 做多加工费机会。
	风险提示：地缘政治扰动，中美贸易形式，装置检修情况，新装置投产进度，下游需求情况；
玻璃	市场表现：fg05 收 1030，跌 1.5%
	基本面：玻璃价格回落，库存又开始累积。库存高位，12 月 18 日上游库存 5855.8 万重箱，环比+0.57%，同比增幅 25.73%。下游深加工企业订单天数 10.6 天，下游深加工企业开工率 44%。下游加工厂玻璃原片库存天数 12 天。天然气路线亏损外，其他各工艺玻璃微利。11 月房地产再度走弱，终端房地产新开工和竣工同比-18%。北方需求回落，货源外发。供需双弱，价格华北 1000，华中 1050，华东 1170，华南 1120。

	<p>交易策略：供需双弱，建议反套</p> <p>风险提示：宏观预期摆动</p>
PP	<p>市场表现：昨天 PP 主力合约延续小幅下跌。华东地区 PP 现货价格为 6030 元 / 吨，01 合约基差为盘面减 50，基差持稳，市场整体成交表现一般。海外市场方面，美金报价稳中小跌，当前进口窗口关闭，出口窗口打开。</p> <p>基本面：供给端，短期来看，新装置仍陆续投放，部分装置意外出现停车情况，国产供应逐步增加，市场供给压力有所上升，出口窗口打开。需求端：下游开工率环比走弱，国补透支了部分需求。</p> <p>交易策略：短期产业链库存小幅去化，供需偏弱，地缘政治反复，基差偏弱，进入交割月，预计盘面仍震荡偏弱为主，上行空间受进口窗口限制明显。从中长期视角分析，明年上半年新增装置减少，供需格局有所改善，建议把握逢低做多远月机会。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：1，地缘政治情况；2，汇率变化情况；3，下游复工情况；4，新装置投放情况。</p>
MEG	<p>市场表现：MEG 华东现货价格 3613 元/吨，现货基差-4 元/吨。</p> <p>基本面：供应端维持高位，关注湛江巴斯夫投产进度；海外方面，中东及北美产量短期维持高位，沙特一套装置轮检，进口供应边际下降。库存方面，华东港口库存持续累库至 88 万吨附近，处于历史中等偏上水平。聚酯负荷维持高位，近期降价促销产销放量，综合库存压力不大，利润压缩，下游进入淡季订单走弱，开工加速下降。综合来看 MEG 中期供需累库不变。</p> <p>交易策略：近端供需累库压力较大，叠加进口货源充沛，价格承压为主但当前估值已较低，建议止盈，05 估值已压缩至低位，关注供应出清情况，中期或有去库机会。</p> <p>风险提示：中美贸易形式；进口供应情况，下游需求情况，装置检修兑现情况；</p>
原油	<p>市场表现：油价昨日跳空高开后又进一步上涨，因美国扣押委内瑞拉油轮，或造成短期供应下降至多 50 万桶日，边际改善供应过剩，但不足以逆转供需回到平衡态，因此预计油价涨幅较为有限。</p> <p>基本面：供应端，因美对俄制裁，关注 12 月的俄油生产和出口情况，其次关注美委军事冲突可能对委出口造成的影响；12 月欧佩克+计划每月名义增产 13-14 万桶/天，实际月度增产量预计低于 10 万桶/天，增量相对温和，但是与此同时，美国、加拿大、巴西、圭亚那、挪威增产量持续释放，供应压力仍然较大。需求端，欧美炼厂开工率已经全面恢复，但终端需求仍然处于淡季。库存：OECD 油品总库存已经高于五年均值，水上与陆上库存均累积。</p> <p>交易策略：年末以及 Q1 供应过剩概率高，幅度大，原油仍应该作为空头配置，地缘事件只会短期扰动，难改过剩趋势，建议逢高做空。</p> <p>风险提示：美国加大制裁，需求超预期，俄油出口减量超预期以及委内地缘风险影响出口。</p>
苯乙烯	<p>市场表现：昨天 EB 主力合约小幅反弹。华东地区现货市场报价 6550 元 / 吨，市场交投氛围一般。海外市场方面，美金价格稳中小跌为主，当前进口窗口仍处于关闭状态。</p> <p>基本面：供给端，纯苯库存方面，目前库存水平处于正常偏高水平，后期纯苯供需仍偏弱，总量矛盾仍大。苯乙烯库存处于正常偏高水平，短期检修复产，供需边际走弱。需求端，下游企业成品库存仍处于高位，需求处于淡季，开工率环比下降，及国补透支部分后期需求。</p> <p>交易策略：短期来看，纯苯库存小幅累积，供需偏弱，估值偏低，总体矛盾还偏大；苯乙烯库存小幅去化，处于正常偏高水平，基差持稳，供需随着装置复产环比走弱，俄乌局势反复，短期预计盘面震荡偏弱为主，上行空间受进口窗口限制。中场期来看，明年纯苯供需压力比苯乙烯大，二季度建议逢低做多苯乙烯或者纯苯反套以及逢低做多苯乙烯利润为主。观点仅供参考。</p>

	风险提示：1，上下游新装置投产情况；2，地缘政治发酵情况；3，下游复工情况
纯碱	<p>市场表现：sa05 收 1170，跌 0.8%</p> <p>基本面：纯碱新装置陆续投产，天津碱厂复工，海化新线检修。价格回落。上游订单 12 天，接单尚可。云图新装置 60 万吨投产，纯碱供应端开工率 83%。库存高位，12 月 22 日，国内纯碱厂家总库存 150.04 万吨，较上周四涨 0.11 万吨，涨幅 0.07%。交割库库存 45 万吨，环比-5。下游需求方面光伏玻璃日融量 8.9 万吨，库存天数 30.5 天累积较多，环比+1 天。纯碱河北送到价 1120，华东送到 1170，期现报价内蒙厂提 01-310</p> <p>交易策略：供增需弱，建议反套</p> <p>风险提示：产业政策变动</p>

招商期货研究团队

王思然 (投资咨询从业资格证书编号: Z0017486)

徐世伟 (投资咨询从业资格证书编号: Z0001836)

王真军 (投资咨询从业资格证书编号: Z0010289)

李国洲 (投资咨询从业资格证书编号: Z0020532)

吕杰 (投资咨询从业资格证书编号: Z0012822)

安婧 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016777)

赵嘉瑜 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016776)

马芸 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018708)

马幼元 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018356)

游洋 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019846)

朱志鹏 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019924)

曹澄 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021223)

罗鸣 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021358)

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2011】1291号）。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对任何人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。