

华泰长城期货研究所

☒陈玮

✉chenwei@htgwf.com

☎(021) 68755980

美豆下调产量预估，提振油脂偏多震荡

豆油方面，外盘美豆油指上周大幅上涨，收于 54.35 美分/磅，涨幅 2.88%；内盘豆油指数亦收涨至 9649 元/吨，涨幅 1.94%。本周，豆油期价料以偏强震荡为主。因中国对美豆的需求持续，美豆产量及库存预估下调，CFTC 基金净多投机稳定，食用油价调控松动等因素给豆油期价以有力支撑，我们认为内盘豆油期价在短期内仍存上涨空间，然而，美豆产区天气好转使内盘豆油期价承压，此外，国储大豆后期拍卖对内盘豆油期价的打压我们也不能小觑，当前国储大豆充裕，剩余预计 966 万吨。随着国家不断抛储，美豆产量库存下滑给豆油期价的利好局面将不断被抛储打压，料豆油中期回调势头难改。因此，本周预计豆油期价仍以偏强震荡为主，中期或将进入回调阶段。

棕榈油方面，马盘棕榈油期价延续疲弱，上周跌至2904林吉特/吨，跌幅0.91%；内盘棕榈油指数止住跌幅，企稳微涨至7765元/吨，涨幅0.06%。国际上，上周马盘棕榈油期价未跟随美豆油走势，而是出现下滑，因马棕油库存充足。尽管马棕油库存高企，供给激增给马棕油期价带来较大压力，但我们也在需求上找到支撑。进入8月，出口需求出现好转，马来西亚当地船货调查机构SGS周五公布称，马来西亚8月1-10日棕榈油出口量较上月同期的331,978吨增加6.8%至354,614吨。马来西亚棕榈油近期出口好转，后市将支撑马盘棕榈油期价走出疲弱。国内方面，截至8月10日，中国进口马棕油6.29万吨，较上月同期增长20%，进口增加并没有给国内港口库存带来太大压力，国内港口库存持续消化，截至上周五库存降至70万吨，出货速度稳定在4700-6800吨/天之间。根据海关月度进口棕榈油情况，第三季度为棕榈油进口的上升期，也是国内棕榈油消费旺季，国内进口需求增加，库存不断消化支撑内盘棕榈油期价。此外，国内棕榈油期现货进口亏损正不断减少，甚至出现盈利，助推内盘棕榈油期价走势短期偏多震荡。

菜籽、菜油方面，外盘加拿大菜籽主力 11 月合约，上周下跌 0.32% 至 617 加元/吨。而内盘菜油指数上周收于 10519 元/吨，涨幅 0.66%，强于外盘。具体来说，加拿大菜籽在上上周强势上扬后，上周略作休整，后市来看，因加拿大菜籽压榨需求旺盛，料短期跟随美豆油走势小幅上涨。国内菜籽现货坚挺支撑菜油期价易涨难跌。此外，油脂价格调控出现松动，益海嘉里旗下金龙鱼 8 月 1 日起全国整体上调价格约 5%，涉及豆油、菜油和调和油 3 个品类。终端消费菜油提价给期货市场带来利多消息。并且，商务部监测数据显示，8 月 5 日当周，粮油零售价格稳中有涨，其中菜籽油价格环比上涨 0.4%，涨幅高于豆油。菜油零售价上涨在一定程度上进一步验证了油脂价格调控松动的迹象，因此，菜油短期内继续维持偏多震荡。

豆油

图表1: 美豆油指行情(周)



数据来源: 文华财经

图表2: 豆油指数行情(周)



数据来源: 文华财经

外盘美豆油指上周大幅上涨，收于54.35美分/磅，涨幅2.88%；内盘豆油指数亦收涨至9649元/吨，涨幅1.94%，豆油期价在油脂中领涨。

本周，预计豆油期价以偏强震荡为主。理由如下：

中国对美豆的需求持续，需求良好支撑期价

中国对美豆的需求好转是上周豆油在天气打压下，仍大幅攀升的主要原因。美国农业部上周一公布，私人出口商报告向中国出口销售10.6万吨美国大豆，于2012/13市场年度交货。上周四，再次公布向中国出口16.5万吨美国大豆，亦于2012/13市场年度交货。根据美国农业部规定，出口商如果在单一工作日向单一目的地出口10万或10万吨以上商品，需要在第二个工作日向美国农业部报告。数量低于10万吨，需每周向美国农业部报告。上周出现两日向中国出口超十万吨的情况，说明美国大豆对中国的出口销售呈现明显好转，并且，我们看到上周美国向中国出售总计为27.1万吨美豆，较前一周上涨了26.11%，出口的大幅提升使此前一周出口销售低迷的局面得到扭转。此外，中国海关数据也验证了我国大豆的进口需求良好，中国7月进口大豆587万吨，较上月的562万吨上升4.4%，较上年同期增长10%，为逾两年最高水准。综上，中国对美豆的需求持续，良好的进口需求支撑内外盘豆油期价短期内偏多震荡。

美豆产量及库存预估下调，供需偏紧依旧

上周五，美国农业部下调美国2012/13年度大豆产量预估至26.92亿蒲式耳，低于7月预估的30.50亿蒲式耳，亦低于28.17亿蒲式耳的市场预估区间。此外，库存方面，2011/12年度美豆期末库存预估调降至1.45亿蒲式耳，2012/13年度预估调降至1.15亿蒲式耳，同样低于市场预估。此前《油世界》称，截至8月1日南美主要大豆出口国的库存料降至4540万吨，较去年同期下滑约三分之一，使得全球大豆需求转向美国，而美国农业部本月下调产量及库存，使得全球大豆及豆油供需面偏紧的格局进一步恶化。美豆油及内盘豆油期价受此消息提振，短期维持偏强震荡。

CFTC基金持仓，净多投机稳定

CFTC净持仓情况在7月31日当周净空持仓转为净多持仓后，8月7日当周基金净多持仓2767手，虽然与7月31日当周相比净多持仓数量减少，但大多投机资金依旧对美豆油期价走势保持偏多观点，基金多单增加至69132手。这表示投机资金在美豆进入定产的关键时期，对美豆油期价依然表现出较高的看多热情。并且，后市来看，8月美国农业部报告再次调低美豆产量与库存预估，消息面有效巩固投机资金偏多观点。

食用油价调控松动，现价支撑期价

国内油脂调控政策方面出现松动，益海嘉里旗下金龙鱼8月1日起全国整体上调价格约5%，涉及豆油、菜油和调和油3个品类，国内局部地区超市已经接到调价通知，并实施上调。由于该公司属于食用油“限价令”的四大对象之一，调价需经过国家发改委批准才能推出，因此事件意味着食用油限价令开始松动。限价令的松动短期提振油脂期现价整体偏多震荡。

美豆产区天气好转，期价压力倍增

尽管市场存在诸多利多因素提振，但产区天气好转无疑在此时给豆油期价打压。在美豆定产的关键时期，天气在很大程度上决定美豆的产量，若天气好转，之前下调的产量及库存预估都有可能调高，多头投机资金也会在天气压力下获利平仓，因此我们下周还需继续关注美豆产区的天气情况。下周，美豆主产区出现潮湿低温天气，对于正处在结荚期的美豆产量好转非常有益。并且，上周天气好转后，美豆生长状况已经稳定下来，截至8月5日当周，美国大豆生长优良率为29%，结束连续六周长势恶化的趋势。此外，截至8月5日当周，美国大豆开花率为93%，结荚率为71%，高于去年同期水平。美豆生长趋于稳定，使内外盘豆油承压。后市

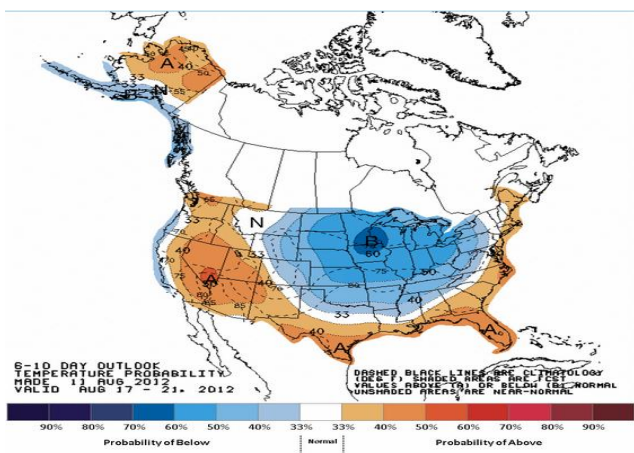
来看，美豆优良率可能在天气好转的条件下出现小幅上调，单产预估未来也可能并非目前那么悲观，因此，内外盘豆油期价承压，在短期小幅上扬后，中期将进入回调阶段。

国储释放大豆，豆油期价中期上行受阻

为缓解国内大豆及豆油的供应压力，国储近期对储备大豆进行密集释放。可以看出国储自7月份来的拍卖成交情况较以往有了较大改观，8月底之前临时储备2008年大豆将全部释放完毕。整体来说，4-8月共计释放储备110万吨。同时，国储在8月份开始启动2009年的存粮拍卖，8月2日在东北内蒙两地共拍卖成交40万吨，成交率100%，市场反应火爆。此外，国储决定8月16日再度拍卖40万吨，国储积极投放将缓解大豆及豆油的供应压力，中期将对豆油期价构成较大压力。

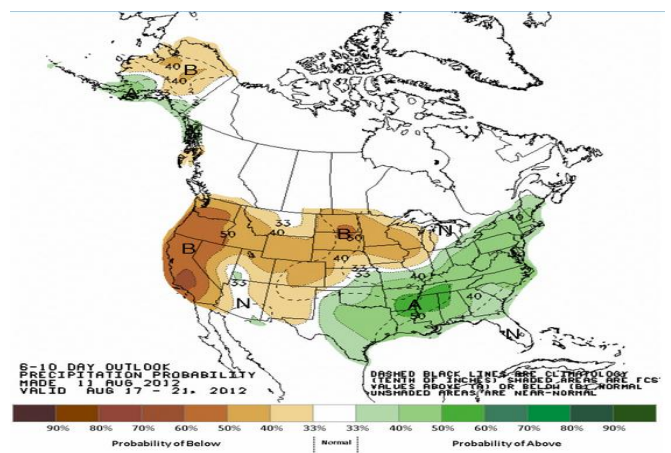
综上，中国对美豆的需求持续，美豆产量及库存预估下调，CFTC基金净多投机稳定，食用油价调控松动等因素给豆油期价以有力支撑，我们认为豆油期价在短期内仍存上涨空间，然而，美豆产区天气好转使豆油期价承压，此外国内临储大豆抛储情况我们也不能小觑，目前国储大豆充裕，剩余预计966万吨。随着国家不断抛储，美豆供应不足而可能带来的豆油供需面偏紧的利好局面不断被抛储打压，料豆油中期回调势头难改。因此，本周预计豆油期价仍以偏强震荡为主，中期或将进入回调阶段。

图表3: 美国6-10日温度预测



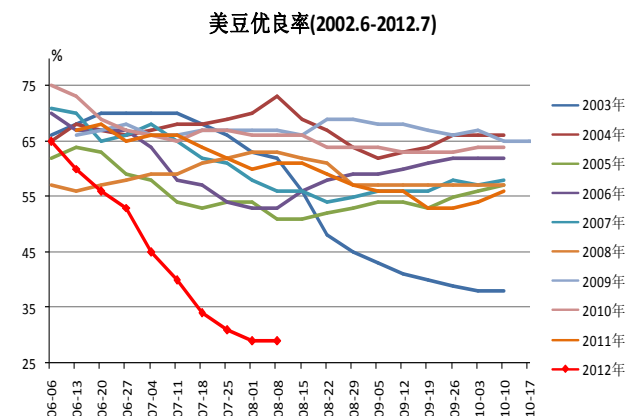
数据来源: NOAA

图表4: 美国6-10日降水预测



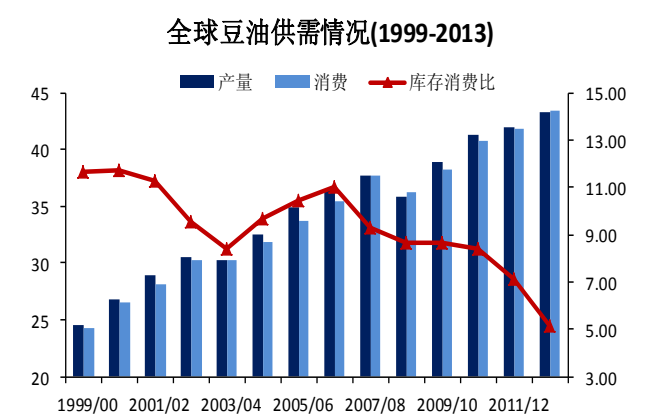
数据来源: NOAA

图表5: 美豆优良率



数据来源: 美农业部, 华泰长城期货研究所(上海)

图表6: 全球豆油供需情况



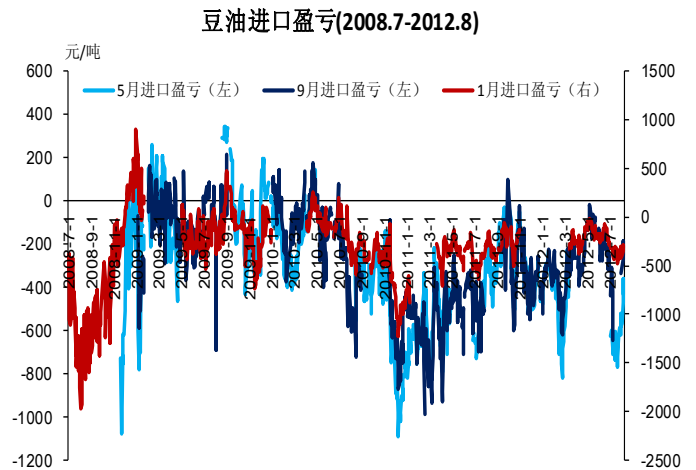
数据来源: 美农业部, 华泰长城期货研究所(上海)

图表 7: 各地豆油现货报价



数据来源: 路透, 华泰长城期货研究所(上海)

图表 8: 豆油进口盈亏情况



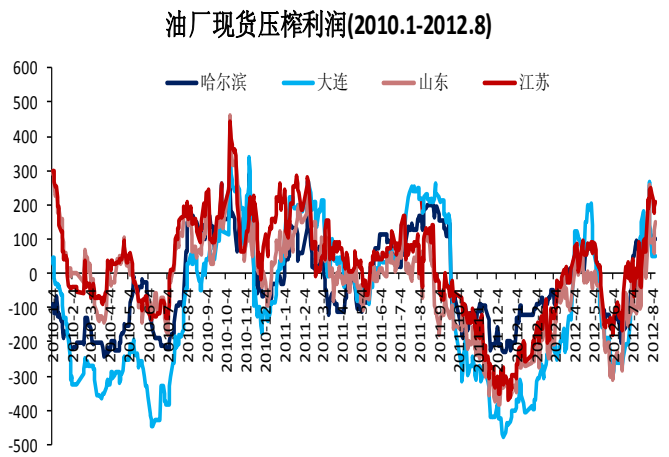
数据来源: 路透, 华泰长城期货研究所(上海)

图表 9: 各地油厂大豆压榨总量



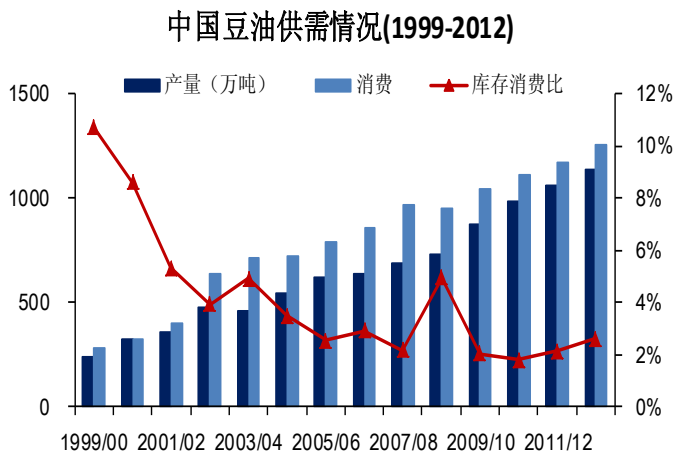
数据来源: 天下粮仓, 华泰长城期货研究所(上海)

图表 10: 油厂压榨利润情况



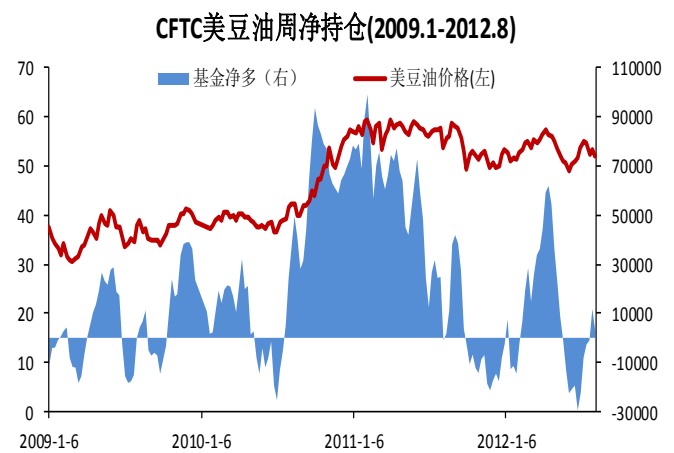
数据来源: 路透, 华泰长城期货研究所(上海)

图表 11: 中国豆油供需情况



数据来源: 美农业部, 华泰长城期货研究所(上海)

图 12: 豆油 CFTC 非商业净持仓



数据来源: 路透, 华泰长城期货研究所(上海)

图表13: 2012年临储大豆拍卖情况

2012年	数量(万吨)	成交率	均价
4月10日	30	5.00%	3974
4月24日	30	11.46%	3960
5月10日	30	22.80%	3946
5月24日	60	31.12%	3880
5月31日	60	12.53%	3845
6月7日	60	2.32%	3838
6月14日	60	3.04%	3816
6月21日	60	8.48%	3828
6月28日	46	8.81%	3966
7月5日	56	29.60%	3952
7月12日	39	98.90%	4003
7月19日	28	100.00%	4293
8月2日	40.09	100.00%	4381
2012年临储拍卖总计	173.5616		
国储剩余估计	966.1073		

数据来源: 华泰长城期货研究所(上海)

棕榈油

图表14: 马棕油指近期走势 (周)



数据来源: 文华财经

图表15: 棕榈油指近期走势 (周)



数据来源: 文华财经

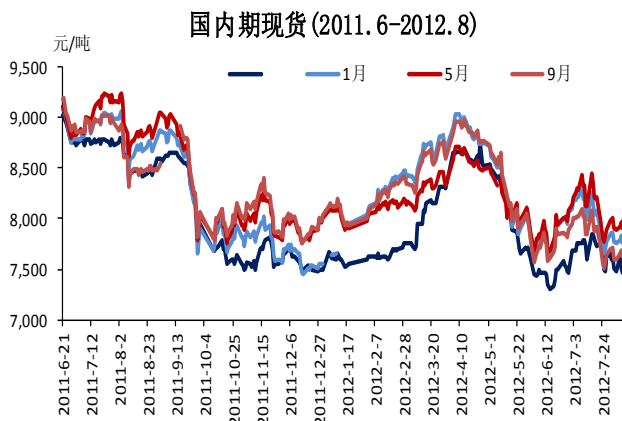
马盘棕榈油期价延续疲弱，上周跌至2904林吉特/吨，跌幅0.91%；内盘棕榈油指数止住跌幅，企稳微涨至7765元/吨，涨幅0.06%。

国际上，上周马盘棕榈油期价未跟随美豆油走势，而是出现下滑，因马棕油库存充足。马来西亚棕榈油局最新公布的数据显示，马来西亚7月底棕榈油库存为200万吨，为2月以来最高位水平。库存拉升主要是由于马来西亚棕榈油产量的提高，该国7月棕榈油产量较上月增加15%，至169万吨；然而，产量的提升并没有得到有效地消耗，7月马棕油出口量下滑15%，至130万吨，这就导致了库存的回升。库存充足打压马盘棕榈油期价，也使内盘棕榈油期价在油脂期价中走势最为疲弱。

尽管马棕油库存高企，供给激增给棕榈油期价带来较大压力，但我们也在需求上找到支撑。进入8月，出口需求出现好转，马来西亚当地船货调查机构SGS周五公布称，马来西亚8月1-10日棕榈油出口量较上月同期的331,978吨增加6.8%至354,614吨。当地另外一家船货调查机构ITS此前表示，马来西亚8月1-10日出口棕榈油357,372吨，较上月同期的363,975吨减少1.8%。马来西亚棕榈油近期出口好转，后市将支撑马盘棕榈油期价走出疲弱。

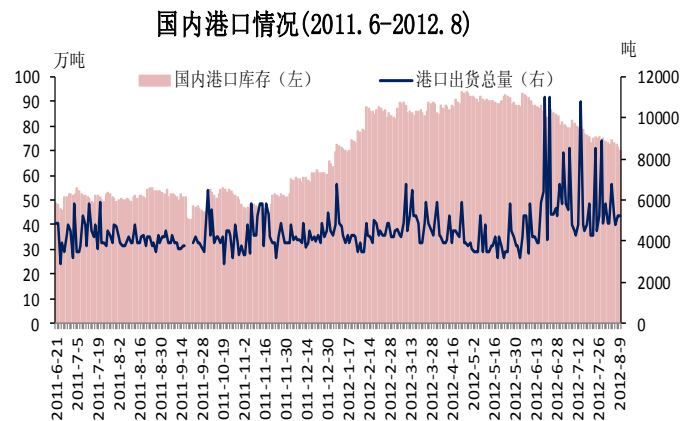
国内方面，截至8月10日，中国进口马棕油6.29万吨，较上月同期增长20%，进口增加并没有给国内港口库存带来太大压力，我们可以看到国内港口库存持续消化，截至上周五库存降至70万吨，上周出货速度也稳定在4700-6800吨/天之间。根据历年中国海关月度进口棕榈油情况，我们知道第三季度为棕榈油进口的上升期，也是国内棕榈油消费旺季，国内进口需求增加，库存不断消化支撑内盘棕榈油期价。此外，国内棕榈油期现货进口亏损正不断缩小，甚至出现盈利，助推内盘棕榈油期价走势短期偏多震荡。

图表 16: 棕榈油国内期现货价格



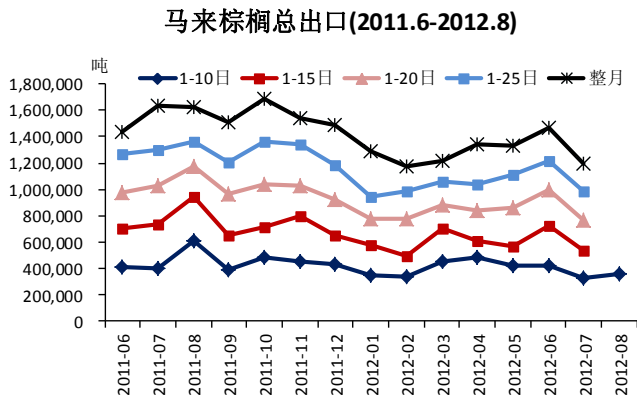
数据来源：华泰长城期货研究所（上海）

图表 17: 棕榈油国内港口库存及出货量



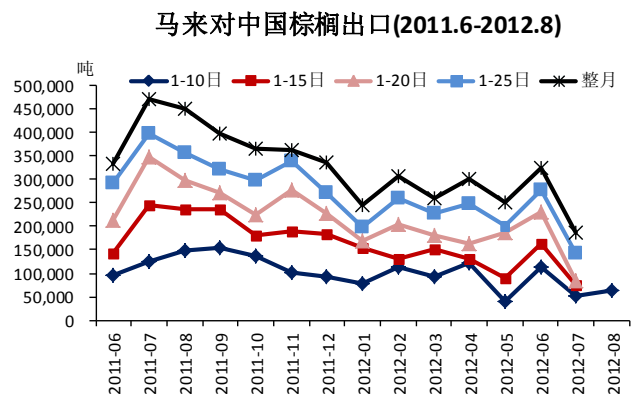
数据来源：华泰长城期货研究所（上海）

图表 18: 马来西亚棕榈油总出口



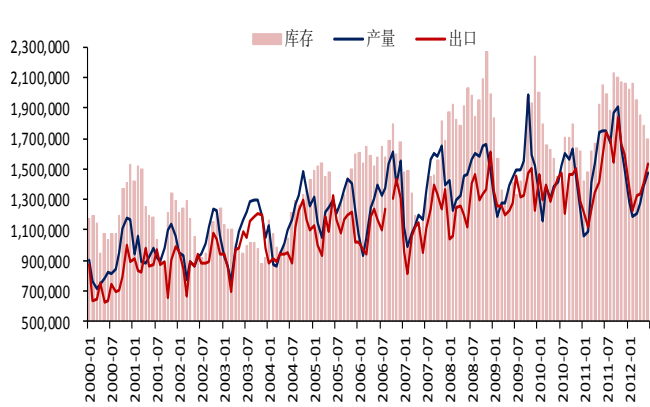
数据来源: 华泰长城期货研究所(上海)

图表 19: 马来西亚对中国棕榈油出口



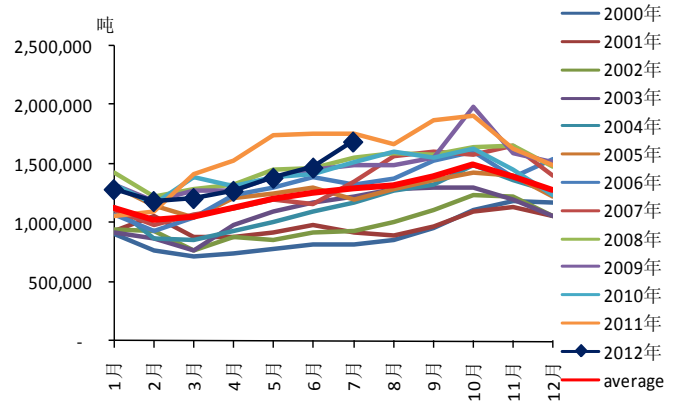
数据来源: 华泰长城期货研究所(上海)

图表 20: 马来西亚棕榈供求平衡表



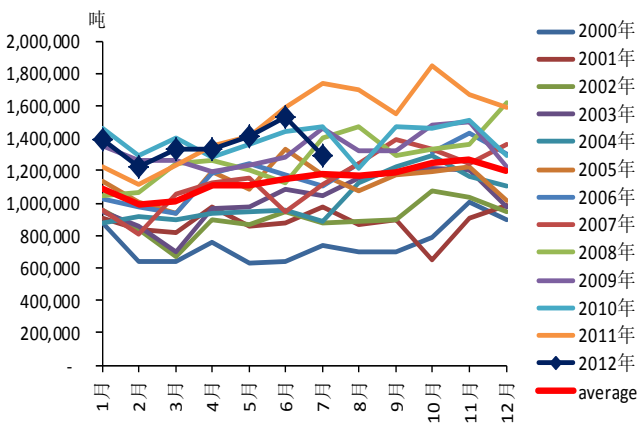
数据来源: 华泰长城期货研究所(上海)

图表 21: 马来西亚棕榈产量



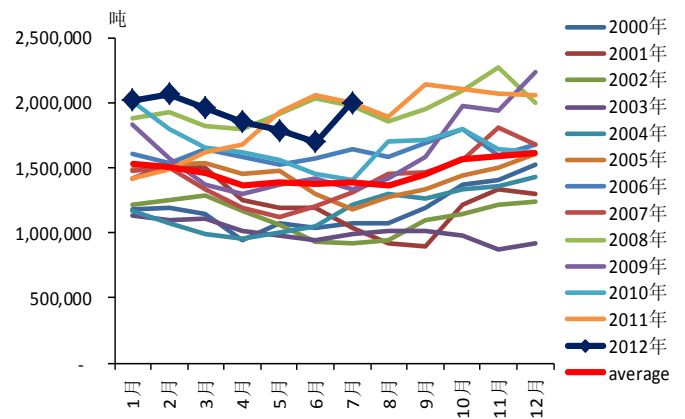
数据来源: 华泰长城期货研究所(上海)

图表 22: 马来西亚棕榈油出口



数据来源: 华泰长城期货研究所(上海)

图表 23: 马来西亚棕榈油库存



数据来源: 华泰长城期货研究所(上海)

菜籽油

图表24: 加拿大油菜籽11月合约近期走势(周)



数据来源: 文华财经

图表25: 菜油指数近期走势(周)



数据来源: 文华财经

外盘加拿大菜籽主力 11 月合约，上周下跌 0.32%至 617 加元/吨。而内盘菜油指数上周收于 10519 元/吨，涨幅 0.66%，强于外盘。

具体来说，加拿大菜籽在上上周强势上扬后，本周略作休整，后市来看，短期加菜籽跟随美豆油小幅上涨。理由如下：

加拿大菜籽压榨需求旺盛。加拿大油籽加工商协会周五公布的数据显示，截至 8 月 8 日的八天内，油菜籽压榨量为 148,167 吨，7 月 31 日当周为 125,146 吨。截至 8 月 8 日，2011/12 年度油菜籽压榨量总计为 6,724,735 吨，高于去年同期的 5,995,587 吨。2011/12 年度，加拿大油菜籽产能利用率为 88.7%，上一年度为 85.0%。压榨需求旺盛，且美豆产量及库存下调料短期内继续支撑加拿大菜籽期价震荡上扬。

国内菜籽收购方面，上周，国内菜籽收购价格整体趋涨，市场收购量不大。国内油菜籽短缺的供应面未变，且今年新菜籽托市收储价格为 2.50 元/斤，收储量 500 万吨，加剧农民及中间商惜售心理。鉴于货源逐步减少，预计本周菜籽行情整体仍以逐步趋涨走势为主。菜油现货方面，上周菜油现货均价持平于 11100 元/吨，继续维持 09 年以来的最高水平。现货坚挺支撑菜油期价易涨难跌。

此外，油脂价格调控出现松动，益海嘉里旗下金龙鱼 8 月 1 日起全国整体上调价格约 5%，涉及豆油、菜油和调和油 3 个品类。终端消费菜油提价给期货市场带来利多消息。并且，商务部监测数据显示，8 月 5 日当周，粮油零售价格稳中有涨，其中菜籽油价格环比分别上涨 0.4%，涨幅高于豆油。菜油零售价上涨在一定程度上进一步验证了油脂价格调控松动的迹象，因此，菜油短期内继续维持偏多震荡。

图表 26: 菜油期现价格 (元/吨)



数据来源：华泰长城期货研究所（上海）

图表 27: 国内油脂现货价格 (元/吨)



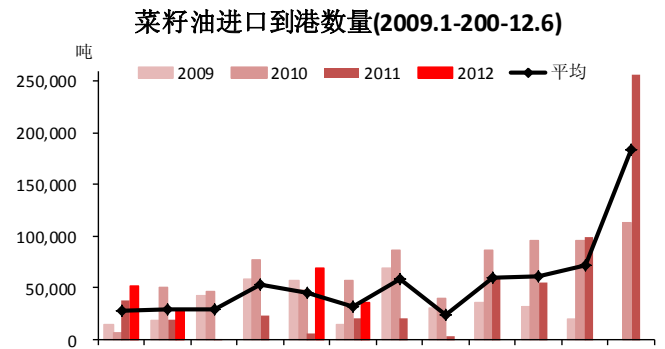
数据来源：华泰长城期货研究所（上海）

图表 28: 油脂现货价差 (元/吨)



数据来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

图表 29: 国内进口到港数量 (吨)



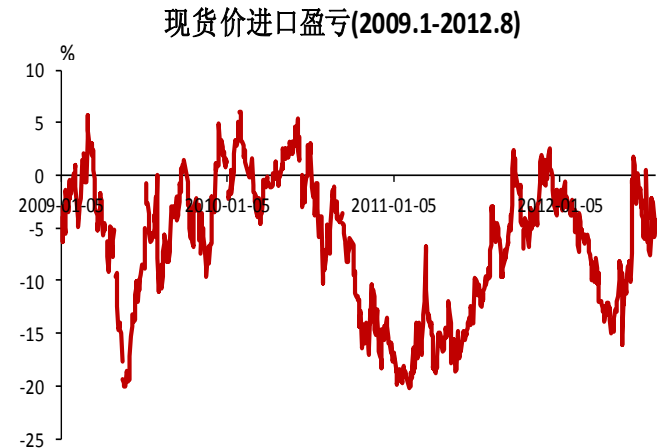
数据来源: 天下粮仓

图表 30: 油菜籽进口成本价 (元/吨)



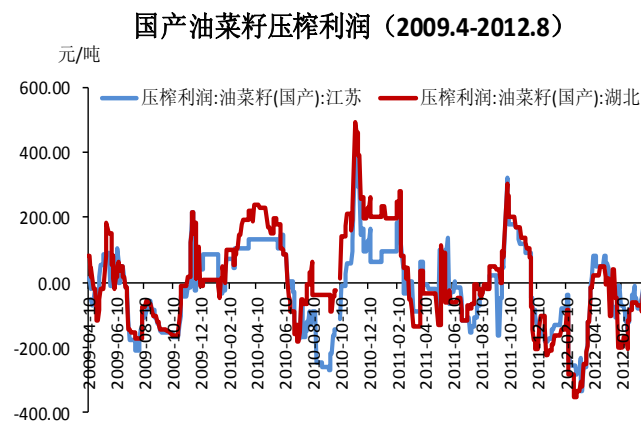
数据来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

图表 31: 油菜籽现货进口盈亏 (%)



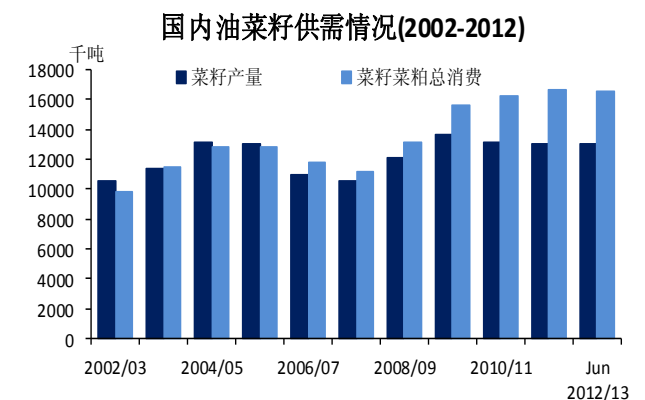
数据来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

图表 32: 国内油菜籽压榨利润 (千吨)



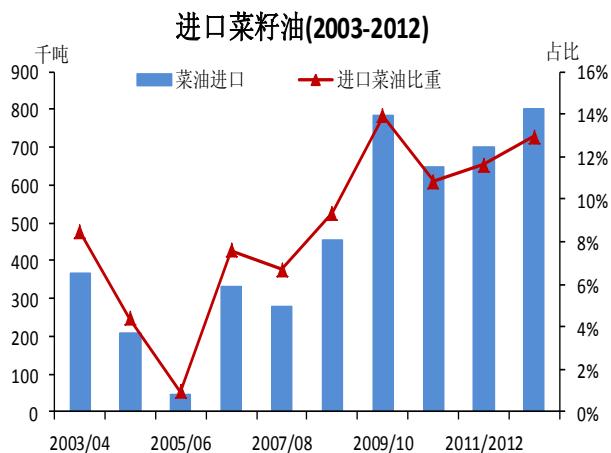
数据来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

图表 33: 国内油菜籽供需情况 (千吨)



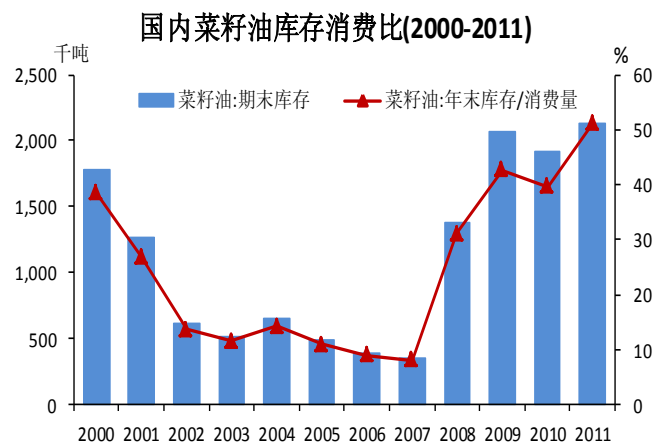
数据来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

图表 34: 国内进口菜籽油 (千吨)



数据来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

图表 35: 国内菜籽油库存消费比 (%)



数据来源: 华泰长城期货研究所 (上海)

油脂油料国内外要闻：

➤ 马来西亚棕榈油供需情况

MPOB 公布的数据显示，马来西亚 7 月底棕榈油库存为 200 万吨，为 2 月以来最高位水平；该国 7 月棕榈油产量较上月增加 15%，至 169 万吨，而出口量下滑 15%，至 130 万吨。

➤ 国内各地油厂开停机调查报告

本周（8 月 6 日至 8 月 10 日），国内油厂开机率略有增加，本周全国各地油厂大豆压榨总量 1229450 吨（出粕 977412.75 吨，出油 221301 吨），较上周的 1200650 吨增长 2.40%。当周大豆压榨产能利用率为 53.12%，较上周的产能利用率 51.86 增长 1.26 个百分点。大豆压榨年度 2011/12 年度迄今（始于 2011 年 10 月 1 日），全国大豆压榨量总计为 50900950 吨，较 2010/11 年度同期的 45172612 吨增加 5728338 吨，增幅为 12.68%。

➤ 国内到港大豆库存

截止 8 月 10 日，国内进口大豆库存总量 670.3 万吨，较上周的 671.9 万吨略减，较 2011 年同期的 685.5 万吨下降 2.22%。8 月份进口大豆到港量预计 480 万吨，9 月份最新预计 380 万吨，10 月份 300 万吨（后期还可能有变化，我们将根据调查情况及时调整）。

➤ 马来西亚 8 月 1-10 日棕榈油出口量环比增 6.8%至 354,614 吨-SGS

马来西亚当地船货调查机构 SGS 周五公布称，马来西亚 8 月 1-10 日棕榈油出口量较上月同期的 331,978 吨增加 6.8%至 354,614 吨。当地另外一家船货调查机构 ITS 此前表示，马来西亚 8 月 1-10 日出口棕榈油 357,372 吨，较上月同期的 363,975 吨减少 1.8%。

➤ 美国农业部下调美国产量及库存预估

美国农业部下调美国 2012/13 年度大豆产量预估至 26.92 亿蒲式耳，7 月预估为 30.50 亿蒲式耳，低于 28.17 亿蒲式耳的预估区间。美国农业部将美国 2011/12 年度大豆期末库存预估调降至 1.45 亿蒲式耳，业内分析师预估为 1.58 亿蒲式耳，2012/13 年度预估调降至 1.15 亿蒲式耳，业内分析师预估为 1.12 亿蒲式耳。

➤ 加拿大菜籽压榨情况

加拿大油籽加工商协会(COPA)周五公布的数据显示，截至8月8日的八天内，2012/13年度油菜籽压榨量为148,167吨，7月26-31日修正后为125,146吨。

公司总部

广州市越秀区先烈中路 65 号东山广场东楼 11 层
电话: 4006280888 网址: www.htgwf.com

北京营业部

北京市朝阳区北三环东路 28 号易亨大厦 12 层 1209 房
电话: 010-64405616 传真: 010-64405650

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 7 层 01-05 单元
电话: 021-68753986 传真: 021-68752700

深圳金田路营业部

深圳市福田区金田路与福中路交界东南荣超经贸中心 1009
电话: 0755-23942178 传真: 0755-83252677

湛江营业部

湛江市开发区观海路 183 号荣基国际广场公寓 25 层 01-08 号房
电话: 0759-2669108 传真: 0759-2106021

东莞营业部

东莞市南城区胜和路华凯大厦 802B 室
电话: 0769-22806930 传真: 0769-22806929

佛山营业部

佛山市禅城区季华五路 21 号金海广场 1401—1404 室
电话: 0757-83809098 传真: 0757-83806983

郑州营业部

郑州市金水区未来大道 69 号未来公寓 601、602、603、605、616 室
电话: 0371-65628001 传真: 0371-65628002

南宁营业部

南宁市民族大道 137 号春晖花园 A 区办公楼 1501 房
电话: 0771-5570376 传真: 0771-5570372

南京营业部

南京市中山东路 288 号新世纪广场 A 座 4703 室
电话: 025-84671197 传真: 025-84671123

石家庄营业部

石家庄市中山西路 188 号中华商务中心 A 座 1608、1611 室
电话: 0311-85519307 传真: 0311-85519306

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 116 号汕融大厦 1210、1212 号房
电话: 0754-8848857 传真: 0754-88488563

青岛营业部

山东省青岛市香港中路 12 号丰合广场 A 栋 3 层 A 户
电话: 0532-85029800 传真: 0532-85029802

韶关营业部

韶关市浈江区熏风路 14 号鼎禾会社 201 和 202 号
电话: 0751-8885679 传真: 0751-8221951

中山营业部

中山市石岐区兴中道 6 号假日广场南塔 510 室
电话: 0760-88863108 传真: 0760-88863109

番禺营业部

广州番禺区市桥街清河东路 338 号中银大厦 2205、2206、2207 房
电话: 020-84701499 传真: 020-84701493

惠州营业部

惠州市新岸路 1 号世贸中心第 16 层 F
电话: 0752-2055272 传真: 0752-2055275

大连营业部

大连市会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2312 房
电话: 0411-84807967 传真: 0411-84807267

贵阳营业部

贵阳市南明区都司路 62 号鸿灵-纽约纽约大厦 25 楼 5-6 号
电话: 0851-5833569 传真: 0851-5833570

深圳竹子林营业部

深圳福田区竹子林中国经贸大厦 22 层 ABCDEFGHJ 及 13 层 ABC
电话: 0755-83774627 传真: 0755-83774706

无锡营业部

无锡市中山路 343 号东方广场 A 栋 22 楼 H/I/J 座
电话: 0510-82728358 传真: 0510-82728913

珠海营业部

珠海市吉大海滨南路 47 号光大国际贸易中心 2308、2309 室
电话: 0756-3217877 传真: 0756-3217881

武汉营业部

武汉市汉口建设大道 847 号瑞通广场 B 座 1002 室
电话: 027-85487453 传真: 027-85487455

昆明营业部

昆明市人民中路 169 号移动通信大楼 15 层 B 座
电话: 0871-5373933 传真: 0871-5355199

宁波营业部

宁波市海曙区柳汀街 230 号华侨酒店二期三层 8306、8308 号
电话: 0574-83883688 传真: 0574-83883828

南通营业部

南通市青年中路 69 号 4 层 401 室
电话: 0513-89013838 传真: 0513-89013838

长沙营业部

长沙芙蓉区韶山北路 159 号通程国际大酒店 1301 室
电话: 0731-88271762 传真: 0731-88271761

成都营业部

成都市锦江区新光华街 1 号航天科技大厦 8 层 806 号
电话: 028-86587081 传真: 028-86587086

天津营业部

天津市河西区友谊路 35 号君谊大厦 2-2002
电话: 022-88356381 传真: 022-88356380

杭州营业部

杭州市朝晖路 203 号 1502 室
电话: 0571-85362828 传真: 0571-85362228

免责声明

本报告仅供华泰长城期货有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的资料、工具、意见及推测仅供参考，并不构成对所述期货买卖的出价或征价。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及其雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅向特定客户传送，版权归华泰长城期货有限公司所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。