

华泰长城期货投资咨询部

☑ 孙宏园

✉ sunny@htgwf.com

☎ (021) 68756862

天气因素主导 三季度豆类偏强震荡

本期要点:

- ▶ 由于宏观经济的不景气，二季度国际大宗商品大多延续着一季度的跌势，然而美豆期货表现却相对抗跌，近远月合约先后在南美大豆出口装船一再延迟、美豆旧作供应紧俏以及春播期间美玉米及大豆种植进度缓慢等因素提振下出现不同程度的上涨。
- ▶ 在经历了去年50年不遇的大旱后，美国大豆今年有望迎来产量大丰收。农业部首次发布大豆生长优良率数据显示目前已种植的大豆生长状态较为良好，相比同样晚播且单产大幅下滑的1995、1996年和2008年的大豆长势要好很多，因此，今年晚播的美国大豆单产情况很可能类似与同样晚播但单产水平较高的2010年。
- ▶ 由于装运及罢工等因素影响，南美季节性丰产压制将延迟至三季度初。预计6月份国内各港口进口大豆到港总量728万吨，低于之前预期的780万吨，因部分船期或推迟到7月份到港，7月大豆到港量或升至700-750万吨，届时豆粕现货将面临较大下行压力。
- ▶ 由于生猪生长周期较长，而四季度至14年春节前又是传统季节性消费旺季，生猪三季度的生长期以及四季度各假日前的集中育肥期，都对应着饲料消费的高峰期，因此三季度乃至整个下半年生猪对豆粕的需求将较二季度出现明显的回升。
- ▶ 虽然三季度2013年大豆尚在生长期，相关收储细则四季度的收获期才会出台，但按照历史经验，预计今年国产大豆的收购价格依旧不会低于2.3元/斤，因为自有收储政策以来国储最低保护价一直都是有增无减，因此即便是政策真空期国储政策的底价保护作用依旧存在。

后市展望:

步入美国大豆关键生长阶段的三季度，市场关注焦点将从南美装运进展情况转移至美国大豆的生长状态上，因此天气因素及单产水平将决定着三季度美豆价格的走势。国内方面，鉴于6、7月份南美大豆到港数量庞大，因此国内豆粕现货价格回落压力加大，而期货1309合约由于盘面大幅贴水以及压榨亏损下跌幅度料将有限。1401合约，美国大豆增产预期下原料供给面相对宽松，而消费方面家禽及生猪养殖需求复苏料将与之抗衡，期价预计以【3100, 3500】区间震荡为主，不排除在美豆天气、单产下修的炒作下突破区间上限的可能。在国储政策及农户惜售心理的保护下，豆一1401三季度仍有望保持在【4600, 4800】的高位区间运行。

二季度行情回顾

由于宏观经济的不景气，二季度国际大宗商品大多延续着一季度的跌势，然而美豆期货表现却相对抗跌，尽管南美丰产压力依旧存在，美国新作丰产预期强烈，但由于受到南美大豆出口装船一再推迟、美豆旧作供应紧俏以及春播期间美玉米及大豆种植进度缓慢等因素提振，美豆近远月合约先后都出现不同程度的上涨，截止6月28日，美豆近7月合约当季累计上涨160.4或11.58%至1546美分，新作11月合约当季累计上涨23或1.84%至1274.4美分。

受此影响，大连豆粕期货二季度震荡收升，其中近月1309合约当季累计上涨231或7.15%至3460元，远月1401合约当季累计上涨51或1.64%至3154元。由于进口大豆到港时间一再延误，原料不足导致豆粕现货供应紧俏，二季度国内豆粕现货价格在一片跌声中震荡走高，多地现货报价6月初纷纷升至4000元上方。

图1：美豆11月合约近期走势（2012.12-2013.6）



数据来源：文华财经，华泰长城期货投资咨询部

图2：连豆粕1401合约近期走势（2012.12-2013.6）



数据来源：文华财经，华泰长城期货投资咨询部

表1：大豆耕作时间分布

		一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
大豆耕作时间分布	中美					种植期	开花期	灌浆期	收获期				
	巴西	开花期	灌浆期	收获期								种植期	
	阿根廷	种植	开花期	灌浆期	收获期							种植期	

数据来源：大商所，华泰长城期货投资咨询部

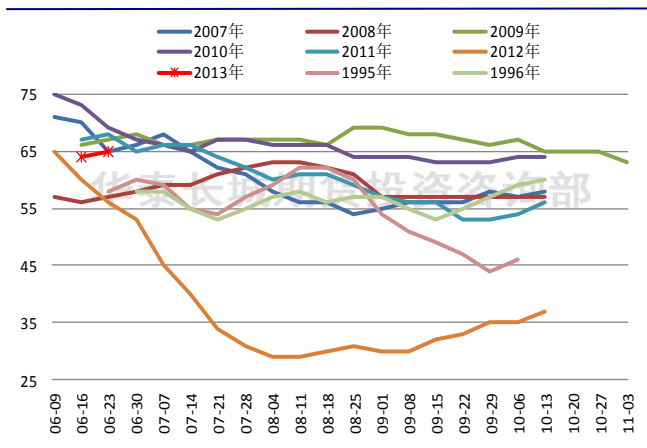
美国大豆增产预期强烈

在经历了去年50年不遇的大旱后，美国大豆今年有望迎来产量大丰收，目前各机构对其产量前景都保持着高水平预期。美国农业部5月份对新作大豆的首次供需报告显示，美国大豆2013/14年度产量为创纪录的33.90亿蒲式耳，其中单产为44.5蒲式耳，创纪录高位，种植面积为7710万英亩，接近历史高水准。同时美国农业部在6月份的供需报告中依旧保持着美国新作大豆创纪录单产和高水平种植不变，此次报告对高水平单产的维持基本上否定了5月中下旬市场因春季大豆和玉米播种缓慢引发的产量下滑忧虑。历史经验表明，晚播容易导致作物蒙受霜冻侵袭，从而致使其单产受损，例如1995年、2008年的晚播大豆其单产都出现了比较明显的下滑，不过也有例外，像1996年、2009年同样是晚播大豆，但由于气候条件适宜，最终产量并未受太大影响。

美国农业部6月17日公布的周度作物生长报告也详细说明了其暂时维持高水平单产的依据。报告显示，截至6月16日当周，美国大豆种植率为85%，之前一周为71%，去年同期为98%，五年均值为91%。当周大豆出苗率为66%，之前一周为48%，去年同期为94%，五年均值为80%。当周大豆生长优良率为64%，去年同期为56%。种植进度不仅由前一周的自1996年以来最慢提升至自2008年以来最慢，而且首次发布大豆生长优良率数据显示目前已种植的大豆生长状态较为良好，相比同样晚播且单产大幅下滑的1995、1996年和2008年的大豆长势要好很多，因此，今年晚播的美国大豆单产情况很可能类似与同样晚播但单产水平较高的2010年。

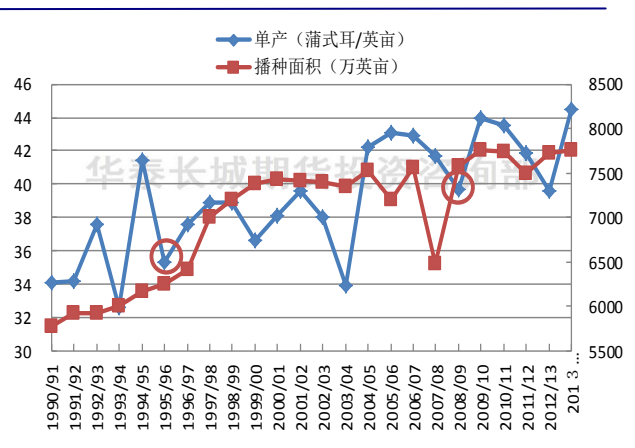
而得益于美国大豆强烈的丰产预期，2013/14年度美国乃至全球大豆期末库存及库存消费将出现明显回升，其中2013/14年度美国大豆期末库存有望回升至722万吨，库存消费比14.62%，较2012/13年度翻翻，而2013/14年度全球大豆期末库存有望在上一市场年度因南美丰产而增加的基础上进一步攀升，库存至7369万吨，库存消费比至27.28%。因此，整体而言，三季度乃至整个下半年大豆供给面都将呈现整体宽松的格局。

图3：美国大豆优良率



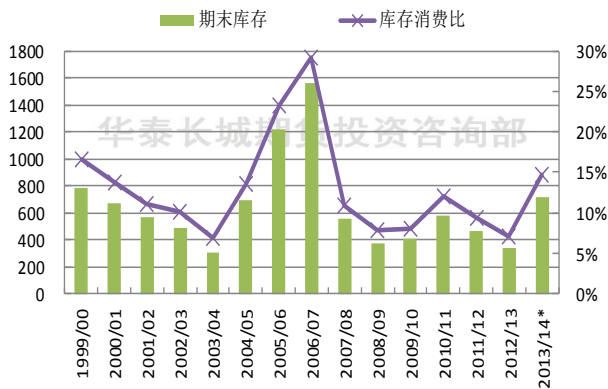
数据来源：美国农业部，华泰长城期货投资咨询部

图4：美国大豆播种面积和单产情况



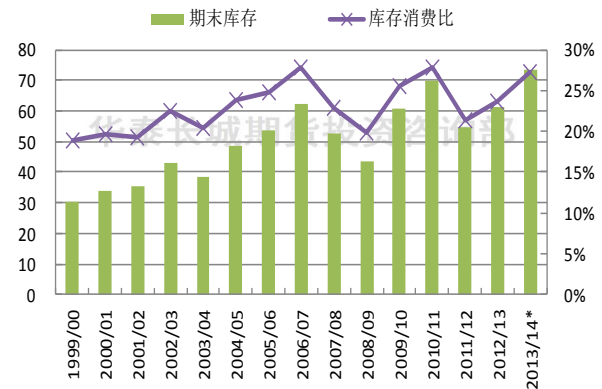
数据来源：美国农业部，华泰长城期货投资咨询部

图 5：美国大豆库存及库存消费比



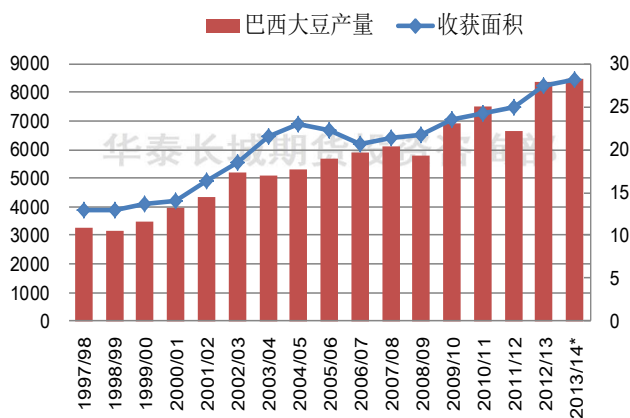
数据来源：美国农业部，华泰长城期货投资咨询部

图 6：全球大豆库存及库存消费比



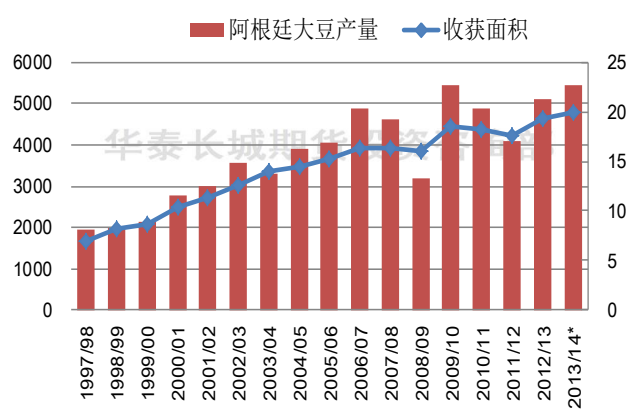
数据来源：美国农业部，华泰长城期货投资咨询部

图 7：巴西大豆历年面积和产量情况



数据来源：美国农业部，华泰长城期货投资咨询部

图 8：阿根廷大豆历年面积和产量情况



数据来源：美国农业部，华泰长城期货投资咨询部

南美丰产压力推迟至三季度初

通常每年第二季度的 5 月份，巴西大豆出口发运会大体结束，但估计今年将至少延迟至第三季度的 7 月份，这主要是因为该国大豆产量创纪录高位、港口拥塞、公路运输不畅及罢工问题令出货一再延迟。巴西行业咨询公司 SA Commodities 的分析师 Isis Markarian 5 月 29 日称，在巴西主要港口 Santos，发运大豆的船只需要等待 39 天才能进行装载作业，在该国第二大港口 Paranagua，排队现象更为严重，需要等待约 55 天，而通常每年这个时候，上述两个港口船只平均排队等候约 10-15 天。

阿根廷上演的高通胀令本国工人就薪资问题举行的罢工频频发生。5 月 22 日港口工人举行的为期三天的薪资罢工曾导致阿根廷主要谷物交易中心罗萨里奥共有逾 50 艘谷物船货装运遭延误。6 月中旬阿根廷农户又开始了为期一周的销售罢工，据布宜诺斯艾利斯 6 月 11 日消息，阿根廷主要农业组织称，从 6 月 15 日开始，阿根廷农户将暂停农作物销售近一周的时间，以借此抗议政府的经济及贸易政策。阿根廷农业联盟(Argentine Rural Confederations)领袖 Ruben Ferrero 称，罢工将从周六开始，持续至下周三(6 月 19 日)。下周四和周五适逢阿根廷公共假

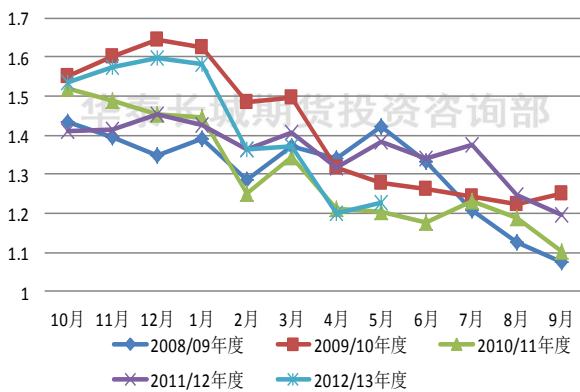
日，这意味着未来一整周该国谷物销售稀少。阿根廷是全球头号豆油和豆粕出口国，也是第三大玉米和大豆供应国。因此，考虑到船期等方面的因素，南美大豆丰产压力将推迟至三季度初。

美国国内压榨及出口销售情况

二季度是美国旧作大豆季节性压榨及出口销售淡季，而今年由于南美大豆及豆粕出口装船一再延误、美国油厂更倾向于保持较高开机率，据美国全国油籽加工商协会(National Oilseed Processors Association) 6月17日公布的数据显示，美国5月大豆压榨量意外增至1.226亿蒲式耳，高于4月的1.201亿蒲式耳。分析师此前预计5月大豆压榨量为1.181亿蒲式耳，因预期旧作大豆供应愈加紧俏令加工商放缓生产。

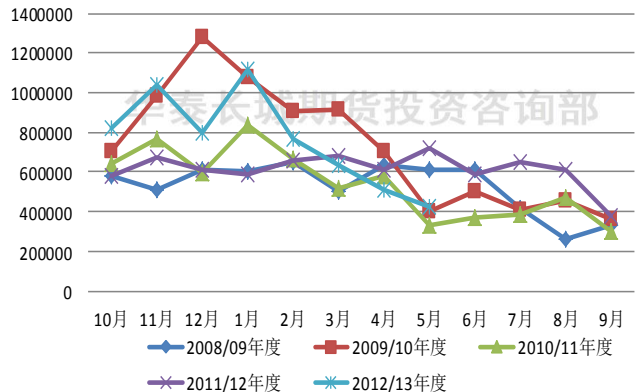
压榨量的增加及库存紧俏导致二季度旧作销售情况更加惨淡，不过新作销售情况却明显好于预期。截至6月6日当周，美国2012-13年度大豆累计出口销售3756万吨，高于去年同期的3656万吨但远低于前年的4184万吨；2013-14年度新作大豆累计出口销售1141万吨，创下历史同期最高水平，去年同期为801万吨，前年仅有398万吨。历史同期最高的美国新作大豆出口订单量显示市场对美国大豆需求旺盛，而这一良好状况有望在三季度继续保持，因为三季度本来就是美国新作大豆传统的出口旺季。

图9：美国大豆月度压榨量(亿蒲式耳)



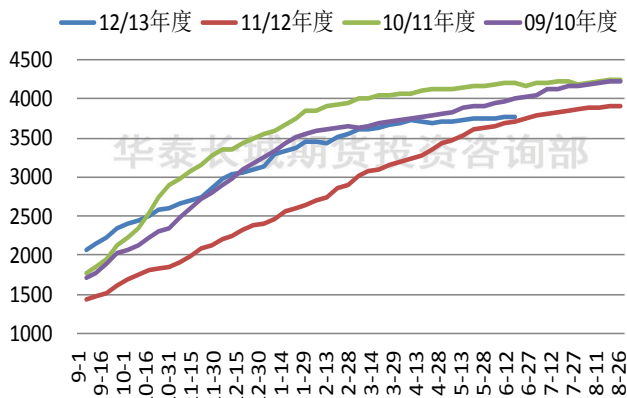
数据来源：美国油籽压榨协会，华泰长城期货投资咨询部

图10：美国豆粕月度出口量(万短吨)



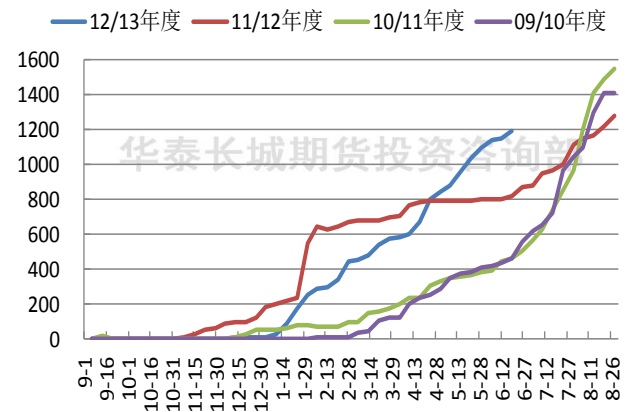
数据来源：美国油籽压榨协会，华泰长城期货投资咨询部

图11：美豆旧作累计出口销售情况(万吨)



数据来源：美国农业部，华泰长城期货投资咨询部

图12：美豆新作累计出口销售情况(万吨)



数据来源：美国农业部，华泰长城期货投资咨询部

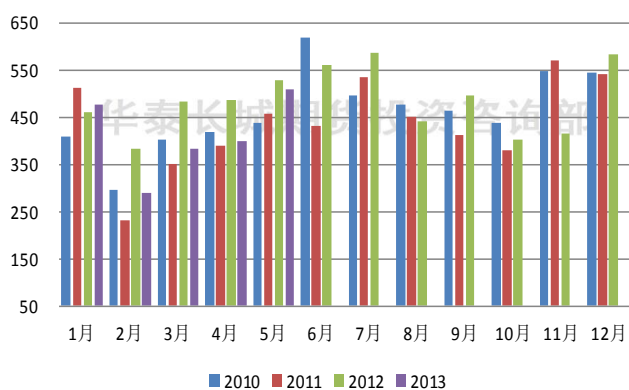
三季度中国豆粕供给紧张局面将有效缓解

由于巴西港口拥堵及阿根廷罢工等问题影响，二季度中国进口大豆船期一再推迟，4、5月份进口大豆实际到港数量明显低于预期。海关总署6月8日公布的数据显示，5月中国进口大豆510万吨，较上年同期减少3.4%，较4月的398万吨增长28%。数据同时显示，中国1-5月进口大豆2057万吨，较上年同期减少12.2%。

随着南美大豆到港数量的增加，中国进口大豆供应紧张局面将得到有效缓解。据非官方机构统计，6月份国内各港口进口大豆到港总量728万吨，低于之前预期的780万吨，因部分船期或推迟到7月份到港，还有少部分被洗船。但728万吨的进口量也已创单月进口历史记录。由于部分船期推迟到7月份，7月大豆到港量或升至700-750万吨，高于此前预估的650万吨的水平。8、9月份大豆到港量会出现季节性回落，不过整体水平料将高于往年同期。进口大豆到港数量增加的同时，三季度港口大豆库存有望进一步回升，截止6月14日，国内进口大豆库存总量继续回升至446.14万吨，较上周的437.8万吨增加8.34万吨，增幅1.90%，但仍处于较低水平，较去年同期的649.97万吨下降31.35%。

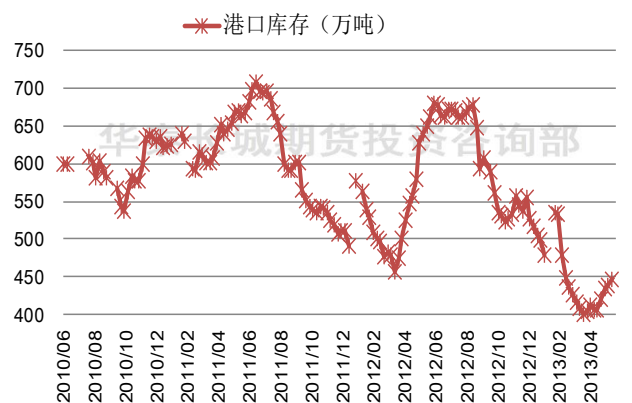
由于大豆到港大面积延迟，原料严重不足，4、5月份全国油厂开机率普遍处于较低水平，油厂周度压榨数量大多在110万吨以下，而6月份随着进口大豆到港数量的增加，油厂单周压榨量已经回升至120万吨上方。2012/2013年大豆压榨年度迄今（2012年10月1日-2013年6月14日），全国大豆压榨量总计为4135万吨，较2011/2012年度同期的4149万吨减少14万吨，降幅为0.32%。2013年自然年度（2013年1月1日-6月14日）全国大豆压榨量总计为2578万吨，较2012年同期的2537万吨增加41万吨，增幅1.62%。鉴于目前现货即时压榨利润较好，而期货盘面压榨利润亏损严重，一旦南美大豆到港，油厂便会加大马力压榨，因此6月下旬至7月份豆粕都将面临较大的供给压力。

图 13: 中国月度进口大豆数量 (万吨)



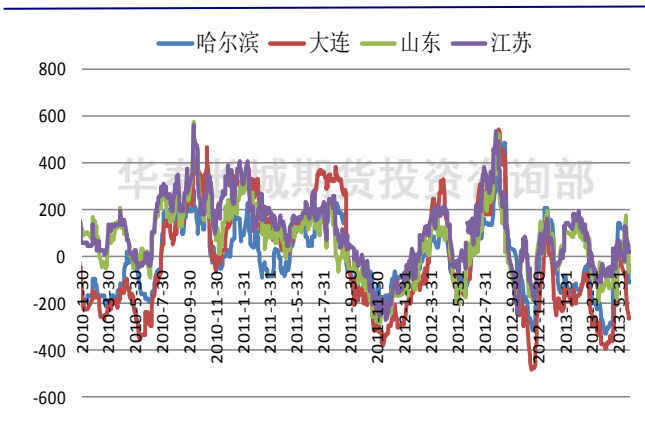
数据来源: 国家统计局, 华泰长城期货投资咨询部

图 14: 大豆港口库存 (2010.6-2013.6)



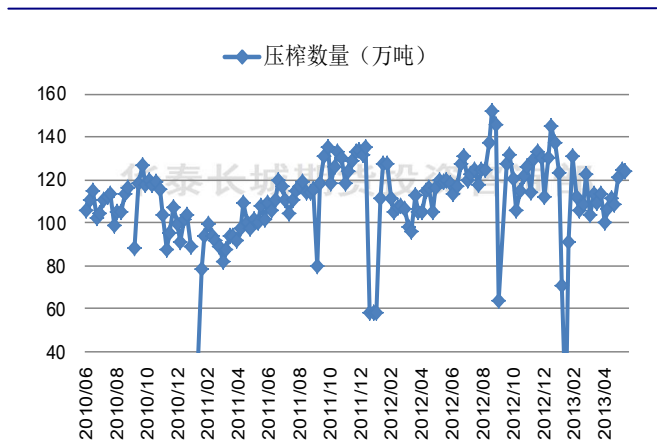
数据来源: 天下粮仓, 华泰长城期货投资咨询部

图 15: 油厂压榨利润情况 (2010.1-2013.6)



数据来源: 路透, 华泰长城期货投资咨询部

图 16: 油厂每周压榨量 (2010.6-2013.6)



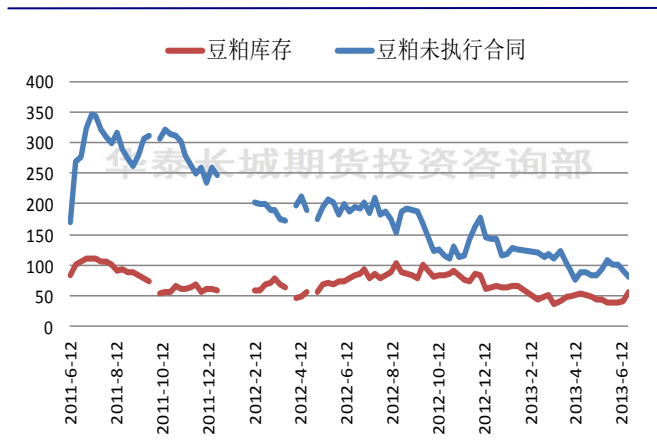
数据来源: 天下粮仓, 华泰长城期货投资咨询部

图 17: 油厂大豆库存 (2011.6-2013.6)



数据来源: 天下粮仓, 华泰长城期货投资咨询部

图 18: 豆粕库存及未执行合同量 (2011.6-2013.6)



数据来源: 天下粮仓, 华泰长城期货投资咨询部

三季度豆粕消费有望回升

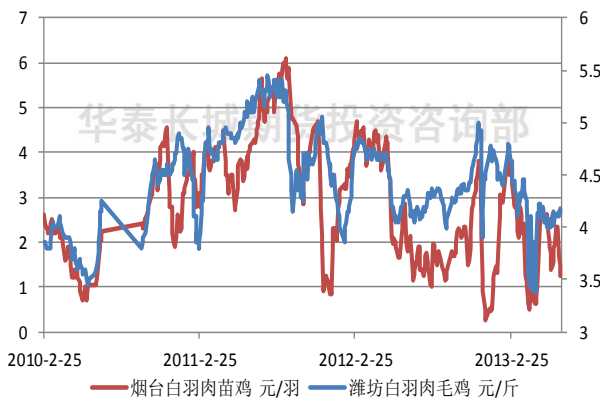
一方面, 家禽产业链最坏的时刻已经过去。5 月份上海、浙江、江苏、安徽各地陆续解除禽流感 IV 级预警, 江苏等地已经重新开放活禽交易市场, 受此影响国内禽蛋等终端消费市场开始好转。但受制于传导周期以及活禽市场尚未完全开放, 终端消费的回暖仍需时间, 肉鸡、鸡苗、鸡蛋在经历了 5 月上旬的强势反弹后, 又再次陷入疲态, 消费恢复乏力导致养殖户补栏积极性受挫, 以烟台白羽肉苗鸡价格为例, 在 5 月中旬涨至 2.6 元/羽后迅速回落, 5 月底已经回落至 1.4 元/羽, 禽流感爆发时曾跌至 0.5 元/羽。需求恢复需要一个过程, 因为消费信心的提振比较缓慢, 目前市场仍处于试探性的消费阶段, 预计 6 月份仍是一个过渡期。而根据鸡肉消费市场的特性, 一般每年的一季度是消费的最低点, 二季度会逐渐回暖, 下半年由于中秋、国庆、元旦等节假日的存在, 消费需求一般会逐步走俏, 因此三季度才是需求的复苏期。

此外, 决定家禽价格反弹高度主要看猪价。因为猪肉是国内最主要的肉类消费品种, 其比重高达 65%, 鸡肉仅占 16%, 具有极高的可替代性, 猪价的周期会决定家禽业价格的大周期, 下

半年家禽业复苏的程度仍受猪肉价格的牵制。

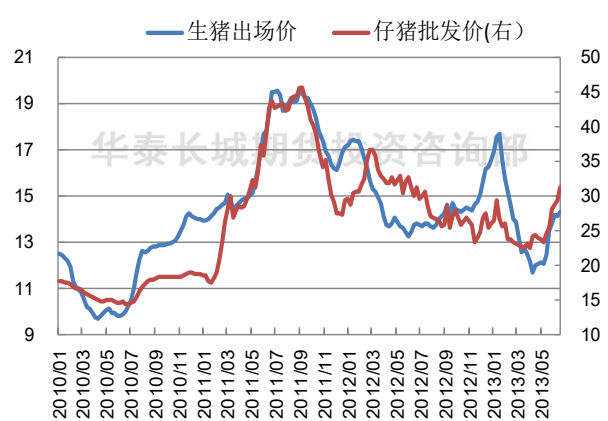
从5月11日启动第二次冻猪肉收储以来,市场上流通猪只逐步减少,养殖户惜售情绪加重,加之5月底和6月初屠宰场针对端午节猪肉备货等因素影响,生猪、仔猪价格均出现比较明显的反弹。虽说三季度季节性消费淡季、以及较高的母猪存栏量并不利于猪肉价格持续回升,然而考虑到生猪存栏偏低,猪价下跌空间也应有限。饲料需求方面,由于生猪生长周期较长,而四季度至14年春节前又是传统季节性消费旺季,生猪三季度的生长期以及四季度各假日前的集中育肥期,都对应着饲料消费的高峰期,因此三季度乃至整个下半年生猪对豆粕的需求将较二季度出现明显的回升。

图 19: 潍坊毛鸡和烟台苗鸡价格 (2010.2-2013.6)



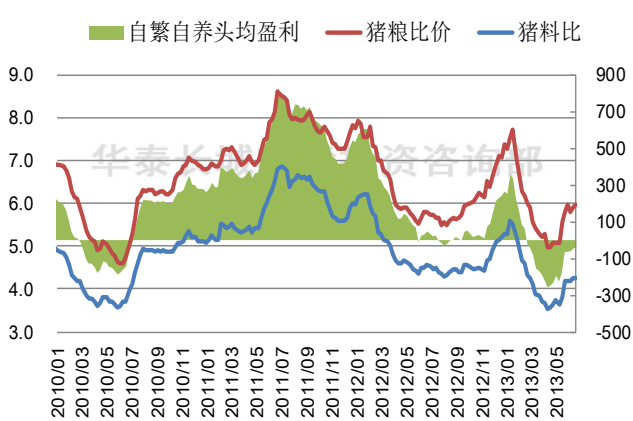
数据来源: 天下粮仓, 华泰长城期货投资咨询部

图 20: 生猪及仔猪价格 (2010.1-2013.6)



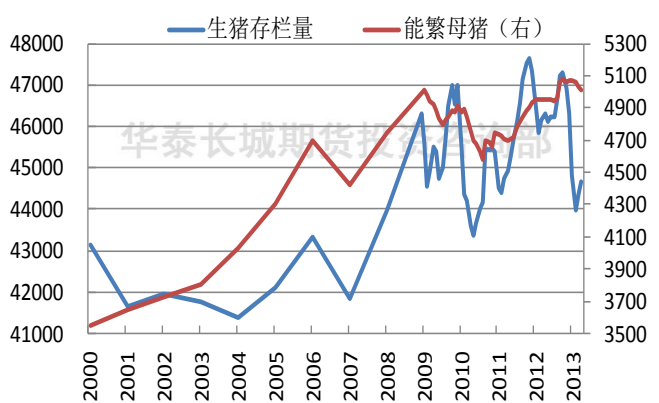
数据来源: 搜猪网, 华泰长城期货投资咨询部

图 21: 猪粮、猪料比价和养猪利润



数据来源: 搜猪网, 华泰长城期货投资咨询部

图 22: 全国生猪以及能繁母猪存栏量



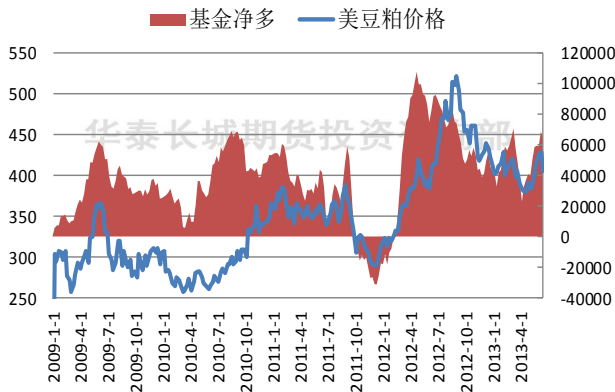
数据来源: 农业部, 华泰长城期货投资咨询部

CFTC 投机资金

二季度投机资金在 CBOT 豆粕期货合约上的操作相当活跃,净多持仓变动幅度有 4 次超过 20%,而在大豆期货合约上的净持仓变动幅度超过 20%的仅有 2 次。其中增、减持幅度变动幅度最大的都是在豆粕合约上,截止 4 月 16 日当周净多持仓增幅高达 44.36%,而截止 4 月 9 日当周减持 37.23%,其次是截止 5 月 14 日,基金净多单增持豆粕 27.34%,而截止 4 月 2 日当周减持豆粕 24.24%。在大豆合约上变动幅度超过 20%的均为减持,一次是截止 4 月 9 日当周,减持

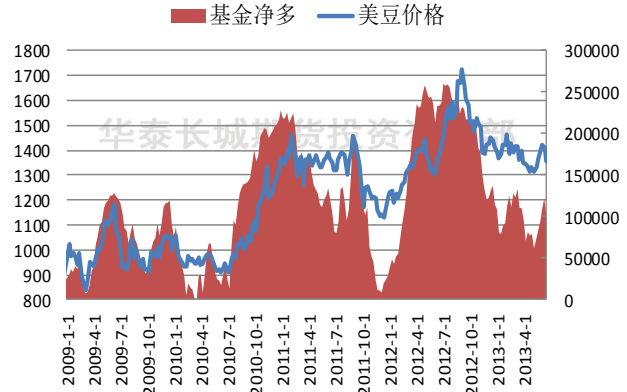
26.41%，另外一次是截止5月7日当周减持21.64%。最新数据显示，截至6月11日当周，CFTC基金在CBOT大豆合约上的净多持仓为12.22万手，较3月底增加10%，而CFTC基金在CBOT大豆合约上的净多持仓为6.84万手，较3月底增加43%。因此，综合来看二季度投机资金对豆粕相对看好，而对大豆则相对谨慎。

图 23: 豆粕 CFTC 非商业净持仓 (2009.1-2013.6)



数据来源：路透，华泰长城期货投资咨询部

图 24: 美豆 CFTC 非商业净持仓 (2009.1-2013.6)



数据来源：路透，华泰长城期货投资咨询部

豆一仍将受政策保护

自4月份收储结束后，政策表面上已经进入相对真空期，但收储价格对市场的保护却一直存在。其实为保护豆农种植积极性，防止主产区大豆面积进一步萎缩，自2008年开始，我国已连续5年在东北地区实行大豆临时收储政策，收购价格呈逐年上升态势，2008年为1.85元/斤，2009年为1.87元/斤，2010年为1.90元，2011年为2.00元/斤。2012年大豆最低收购价更是大幅提升，为2.30元/斤（4600元/吨），较2011年提高15%。即便如此，农户售粮积极性依旧不高，因“物以稀为贵”的品种特性令豆农的心里低价逐渐抬升。

大豆播种方面，东北产区的春大豆已经播种完毕。尽管种植效益偏低，但由于错过最佳播种时间的玉米的部分改种，今年春大豆种植面积减少或不及预期。然而这并不会给市场带来太大压力，毕竟由于此前连续几年的大幅削减，国产大豆种植面积已经跌至较低水平，改种带来的小幅度增加并不会对国产大豆供不应求的基本面状况有多大改善，因为大豆对外依存度高达80%，面积小范围的增加只能是杯水车薪。而黄淮海产区的夏大豆播种才刚刚过半，据农业部农情调度，截至6月17日，全国已夏播粮食2.48亿亩，完成计划的55.2%，进度同比快1.8个百分点。其中，夏玉米已播1.14亿亩，完成68.7%；中稻已栽9326万亩，完成81.6%；夏大豆已播1831万亩，完成57.6%。

虽然三季度2013年大豆尚在生长期，相关收储细则四季度的收获期才会出台，但按照历史经验，预计今年国产大豆的收购价格依旧不会低于2.3元/斤，因为自有收储政策以来国储最低保护价一直都是有增无减，因此即便是政策真空期国储政策的底价保护作用依旧存在。

后市展望

步入美国大豆关键生长阶段的三季度，市场关注焦点将从南美装运进展情况转移至美国大豆的生长状态上，因此天气因素及单产水平将决定着三季度美豆价格的走势。国内方面，鉴于6、7月份南美大豆到港数量庞大，因此国内豆粕现货价格回落压力加大，而期货1309合约由于盘面大幅贴水以及压榨亏损下跌幅度料将有限。1401合约，美国大豆增产预期下原料供给面相对宽松，而消费方面家禽及生猪养殖需求复苏料将与之抗衡，期价预计以【3100, 3500】区间震荡为主，不排除在美豆天气、单产下修的炒作下突破区间上限的可能。在国储政策及农户惜售心理的保护下，豆一1401三季度仍有望保持在【4600, 4800】的高位区间运行。

日
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(筹)

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。