

华泰长城期货投资咨询部

☑ 黄 伟、徐闻宇

✉ huangwei@htgwf.com

☎ (021) 6875 7985

八月份金银价格有望强劲反弹

报告摘要:

- ▶ 近期美联储维持宽松言论和美债收益率回落等因素均利多贵金属价格，美国财政、就业状况的不确定性仍将使得美联储维持超低利率政策，这将推动央行购金和金银币销量的持续增加，而8月份开始的消费旺季也将大幅提振金银的现货需求。受金银CFTC空头回补的推动，预计8月份金银价格将出现强劲反弹，中线投资者可进行逢低买入并持有。但若美国就业数据持续向好则金银价格面临下行风险，因美联储提前退出QE的可能增大且实际利率会再度走高。
- ▶ 中国7月底上市黄金ETF基金，8月份后黄金进入传统消费旺季，中东地缘危机也将提振原油价格，通胀回升忧虑和强劲的投资需求有望推动金价上涨至1500美元附近，建议投资者在1300美元附近回调买入，止损位1280美元，若金价站稳1350美元可再度加仓，预计金价上涨空间将在10%以上。
- ▶ 白银价格也将跟随金价走势，光伏和汽车产业的良性复苏也有望提振白银现货需求，银价将在8月出现较大的反弹行情，目标价24美元，建议投资者在19.5美元附近逢低买入，止损位可设在19美元，若银价站稳21美元上方可再度加仓，预计银价上涨空间在20%以上。
- ▶ 8月份投资者可同时关注期现套利机会。上海金银期货主力合约和上海金交所金银T+D品种间在今年此前出现过多次较好的套利机会，未来若黄金期现价差若超过5元/克或白银期现价差超过100元/千克都将提供较好的套利操作。

行情回顾和八月份投资策略

● 七月份行情回顾

国际贵金属价格在7月份呈反弹走势，且金价走势明显强于银价。截至7月28日，金价累计上涨8%至1333.7美元/盎司，期间高点1348美元，低点为1208美元；银价则累计上涨1.65%收于20美元/盎司，期间高点20.61美元，低点18.72美元。

图1：国际金价和银价走势图（2011.1-2013.7）



数据来源：Reuters，华泰长城期货投资咨询部

图2：国际金价和银价走势及事件冲击因素（2013年7月）

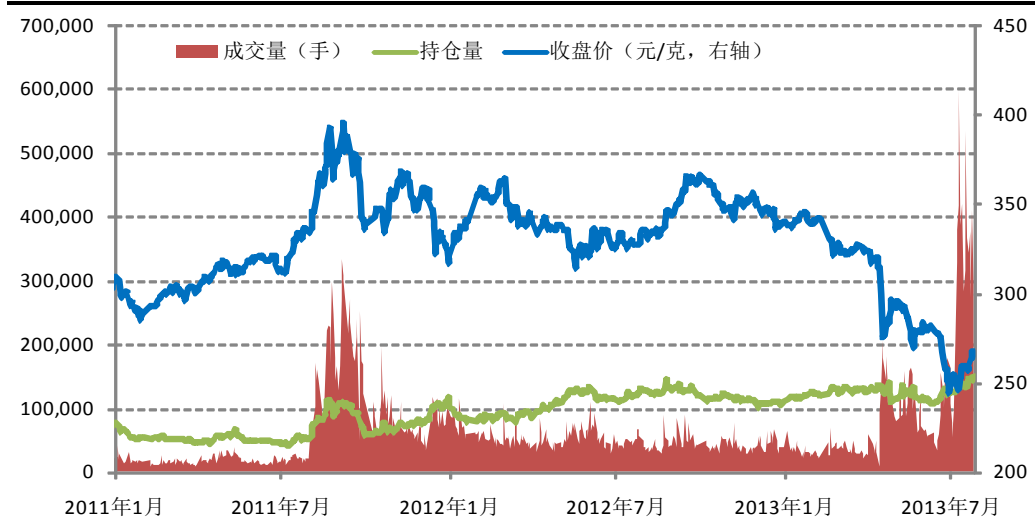


数据来源：WIND，华泰长城期货投资咨询部

七月份金银价格震荡上行。月初美国非农就业数据意外好于预期，金价和银价双双下跌，但随后中国6月CPI回升推动价格反弹，而美联储主席伯南克在7月10日称未来需要高度宽松的货币政策后，金银价格大幅走高并逐渐走强。7月5日，上海期货所成功推

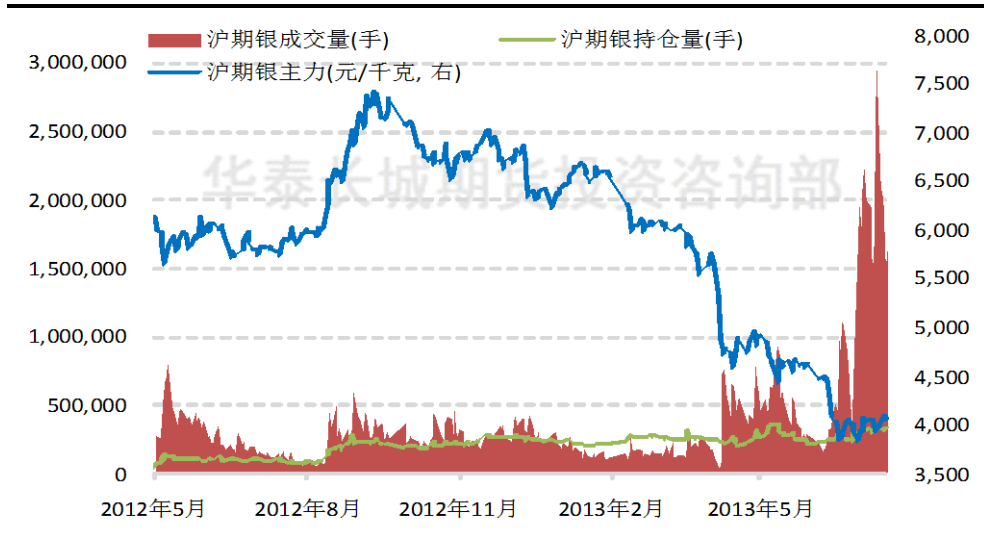
出黄金和白银的连续（夜盘）交易，这吸引更多的投资者参与到金银期货交易中，大幅提升了金银期货的成交量，同时减少了以往开盘时的跳空缺口现象，白银期货成交量甚至远超纽约银和伦敦银的成交量。

图 3：上海黄金期货的量价走势 夜盘交易推出后量能急剧放大



数据来源：Reuters，华泰长城期货投资咨询部

图 4：上海白银期货的量价走势 夜盘交易推出后量能急剧放大

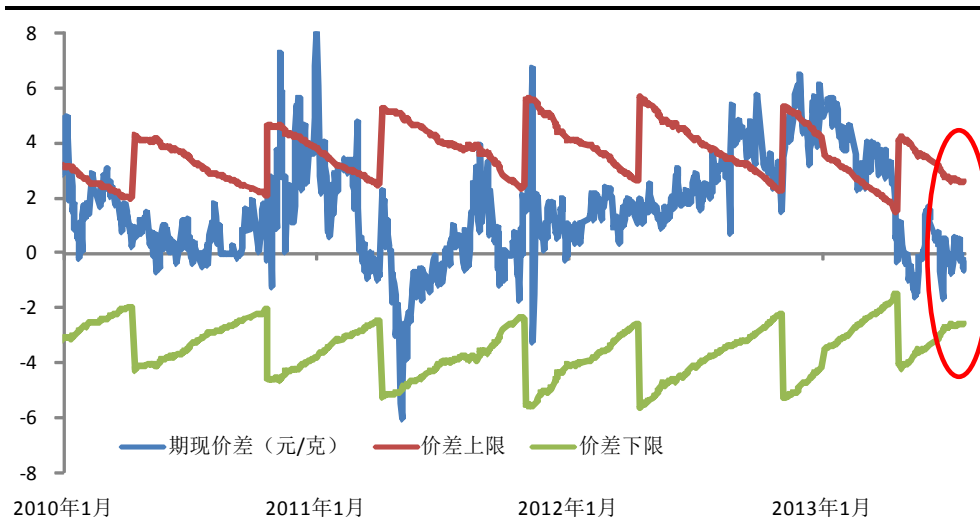


数据来源：Reuters，华泰长城期货投资咨询部

● **7 月份套利机会回顾**

今年7月份黄金期现套利机会不显著，但白银市场出现多次较好的期现套利机会。黄金期现套利上，7月份沪期金 AU1312 与金交所 AU (T+D) 的价差始终在【-2, 2】元/克以内，没有出现好的期现套利机会，期金价格虽然出现上涨，但现货强劲买盘也推动 TD 金走高。

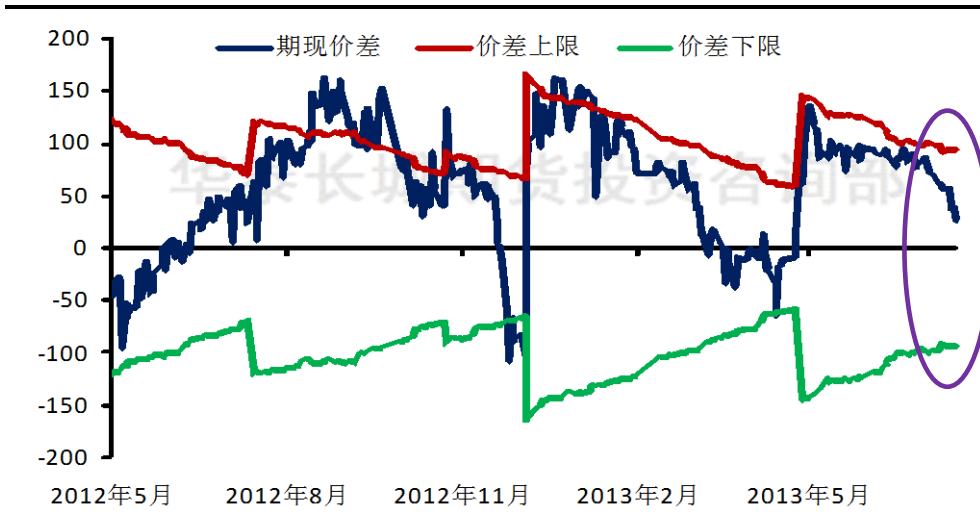
图 5: 国内黄金期货主力合约和现货金 AU (T+D) 的期现价差



数据来源: 文华财经, 华泰长城期货投资咨询部

白银期现套利上, 白银期货 AG1312 与金交所 AG (T+D) 的价差一度大幅收窄, 从月初的 90 元/千克收窄至月底的 24 元, 两者出现较好的正向套利机会 (买现货和抛期货), 因期金反弹力度弱于 TD 金, 显示现货市场买盘较为强劲。

图 6: 国内白银期货主力合约和现货银 AG (T+D) 的期现价差大幅收窄



数据来源: 文华财经, 华泰长城期货投资咨询部

● 八月份贵金属投资策略

近期美联储维持宽松言论和美债收益率回落等因素均利多贵金属价格, 美国财政、就业状况的不确定性仍将使得美联储维持超低利率政策, 这将推动央行购金和金银币销量的持续增加, 而 8 月份开始的消费旺季也将大幅提振金银的现货需求。受金银 CFTC 空头回补的推动, 预计 8 月份金银价格将出现强劲反弹, 中线投资者可进行逢低买入并持有。但若美国就业数据持续向好则金银价格面临下行风险, 因美联储提前退出 QE 的可能增大且实际利率会再度走高。

中国7月底上市黄金ETF基金，8月份后黄金进入传统消费旺季，中东地缘危机也将提振原油价格，通胀回升忧虑和强劲的投资需求有望推动金价上涨至1500美元附近，建议投资者在1300美元附近回调买入，止损位1280美元，若金价站稳1350美元可再度加仓，预计金价上涨空间将在10%以上。

白银价格也将跟随金价走势，光伏和汽车产业的良性复苏也有望提振白银现货需求，银价将在8月出现较大的反弹行情，目标价24—26美元，建议投资者在19.5美元附近逢低买入，止损位可设在19美元，若银价站稳21美元上方可再度加仓，预计银价上涨空间在20%以上。

总之，8月份建议中线投资者跟随逢低买入并持有，同时关注期现套利机会。上海金银期货主力合约和上海金交所金银T+D品种间在此前出现过多次较好的期现套利机会，未来若黄金期现价差若超过5元/克或白银期现价差超过100元/千克都将提供较好的套利操作。

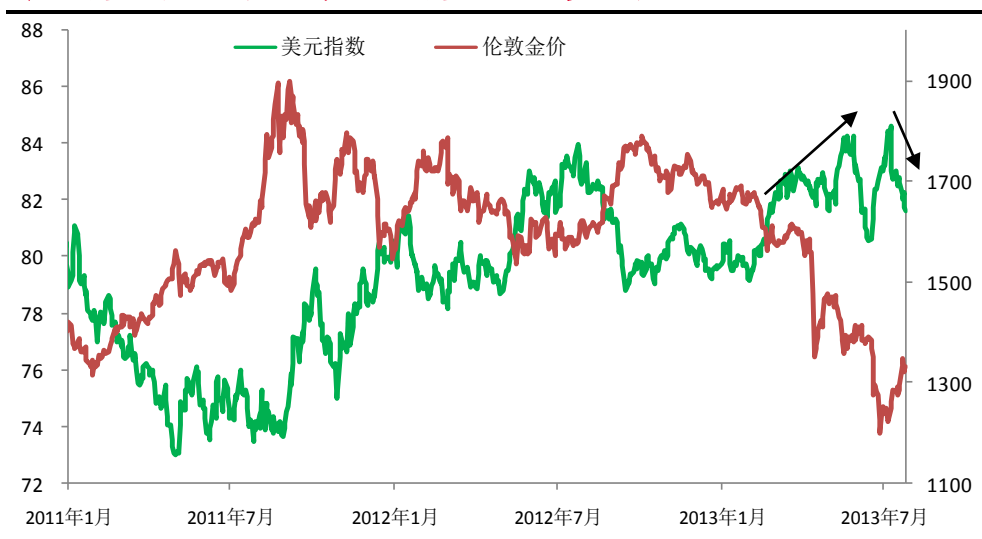
美国就业复苏疲弱 联储维持宽松利多贵金属价格

● 美元指数大幅下挫 联储维持宽松预期增大

7月份美元指数大幅走弱，而金银价格则出现反弹。美元指数7月初一度升至84.6的高位，但在7月10日美联储主席伯南克抛出维持宽松论调后，美元指数当日暴跌1.8%，此后愈走愈弱，至7月26日跌至81.66。

美元下跌主要因素在于：1、美联储主席伯南克对是否放缓QE的态度反复无常，投资者更倾向于从美联储当前购债规模来寻找方向；2、美国的货币宽松力度要明显高于欧洲央行，美元兑欧元走势长期面临下行压力。欧洲央行今年以来的总资产从3万亿欧元下滑至2.4万亿，而同期美联储资产总额则从2.66万亿美元扩张至3.3万亿，欧元区谨慎的货币政策支撑欧元走势。美国经济目前之所以好于欧元区，主要是美联储大量释放货币刺激经济的结果，未来一旦联储退出QE，则美国经济复苏存在较大的风险，如6月19日美联储表示年底前将削减QE规模后，标普500股指当日大跌1.4%。

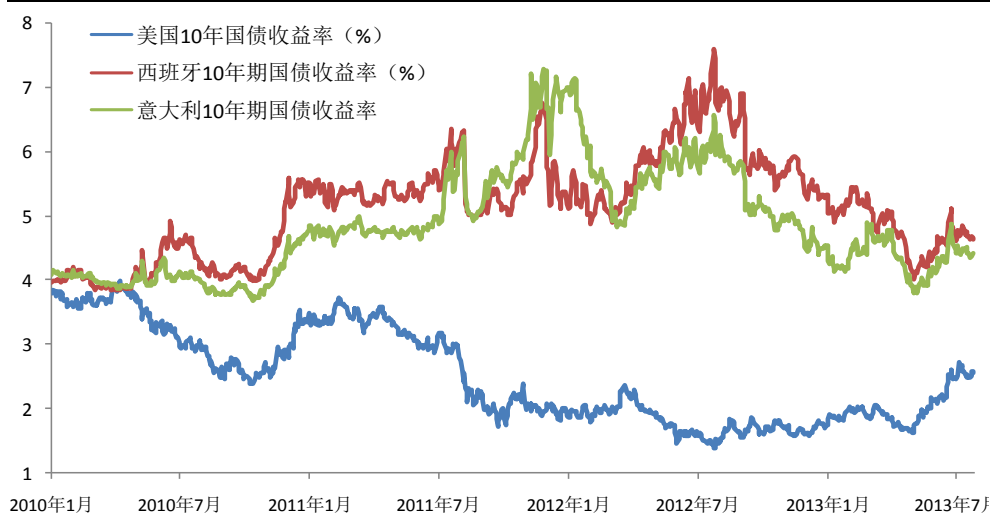
图7：美元指数和黄金走势对比 美元走弱利多金价



数据来源：REUTERS，华泰长城期货投资咨询部

美元7月份出现疲弱走势，美国10年期国债收益率也从高位回落，显示市场对美联储未来维持货币宽松措施充满期待。美债收益率从月初的2.736%回落至2.564%附近，西班牙和意大利的国债收益率也明显从高位回落，显示市场资金流动性有所恢复，而前期国债收益率的飙升正是导致金价在6月20日后暴跌的主要原因。

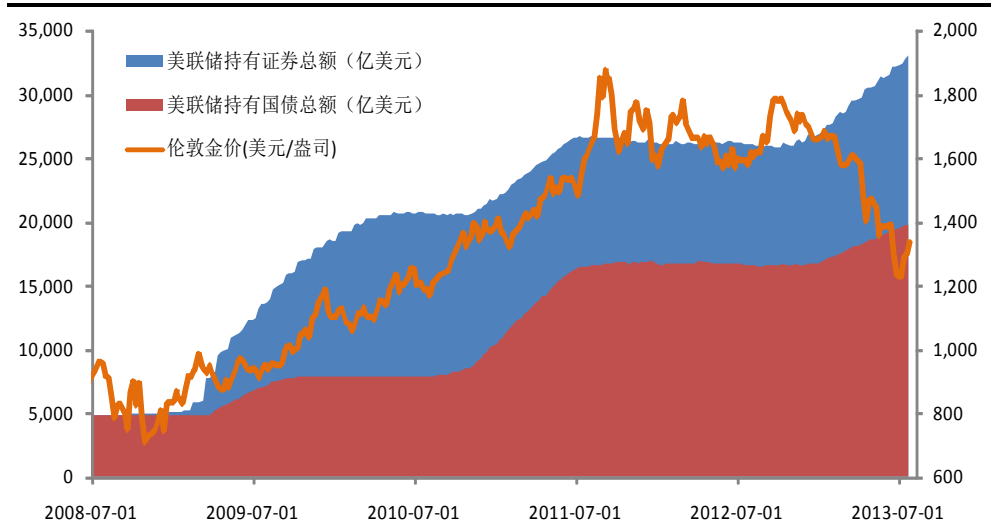
图8：美国、西班牙和意大利10年期国债收益率拐头向上



数据来源：REUTERS，华泰长城期货投资咨询部

金价走势与美联储资产负债表规模背离，美元货币购买力的下滑将支撑未来金价走势。根据数据统计，美联储7月份新增购债总规模为903亿美元（高于6月份的878亿），其中购买国债416亿美元，显示美联储实际宽松力度并未减弱，这将利多未来金价走势。

图9：美联储购债规模持续攀升 与金价走势出现背离



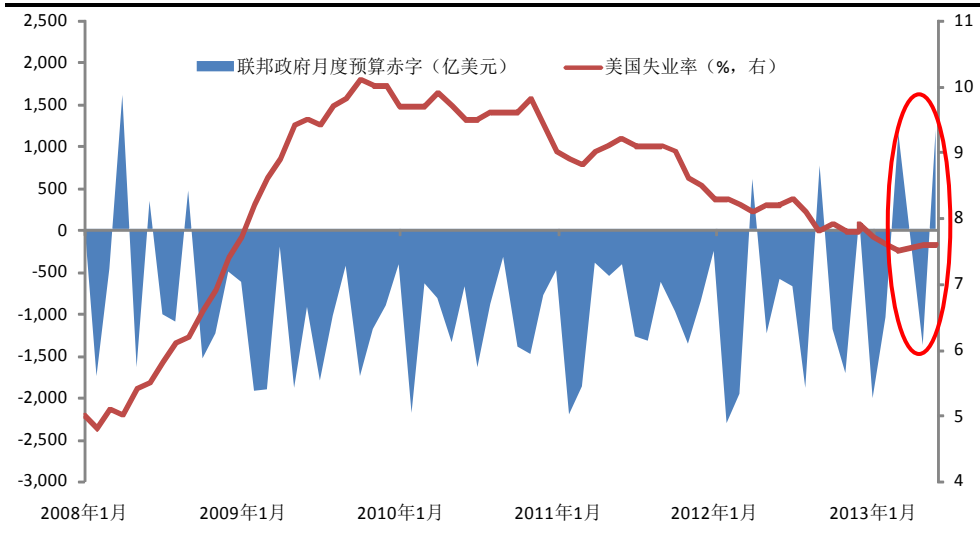
数据来源：WIND，华泰长城期货投资咨询部

● **美国经济复苏不稳 美债收益率难走高**

美国经济面临的高失业、高赤字问题未能有效解决，这使得美国经济复苏不稳，美联储在年底前仍将维持目前国债购买规模，美债收益率在年底前也不会大幅走高，这将对金价走势构成支撑。美联储明确提出货币政策立场：失业率在 6.5% 以上且通胀控制在 2.5% 之下前提下，将维持联邦基金利率目标在 0-0.25% 的区间不变。而目前美国这两个指标离上述目标尚远，联储在维持超低利率下当然也不会容忍美债收益率大幅走高。

美国 6 月财政赤字虽获得盈余，但债务上限问题尚未有效解决，美国政府长期仍然要靠发债来维持财政平衡；美国 6 月失业率 (7.6%) 和 CPI (1.8%) 距离联储预定的加息目标尚远，美联储没有动力提前退出 QE 或加息。

图 10：美国政府 6 月财政预算获得盈余 失业率徘徊在 7.6% 高位



数据来源：WIND，华泰长城期货投资咨询部

美联储未来将根据就业情况和 CPI 数据来决定是否提前加息或削减 QE，9 月份和 12 月份将是重要的时间节点。在 9 月份 FOMC 会议前，预计失业率和 CPI 数据不足以推动联储放缓 QE，美联储或将扩大国债购买规模来压低美债收益率，实际利率下行概率较大，金价将获得支撑。但未来若就业数据持续好转，联储 9 月议息会议将讨论收紧经济刺激措施，利率走高将打压金价。

7 月份美国经济数据大多好于预期，如非农就业数据、汽车销量、房屋销售等指标均出现好转，市场乐观情绪推动美国股指持续走强，道琼斯和标普 500 股指再度创出历史新高。但 7 月底股指涨势有所放缓，MACD 技术指标出现顶背离迹象，未来若美股走弱，则金价有望收到避险资金推动而走高。

图 11: 美国股指高位震荡 贵金属 7 月反弹



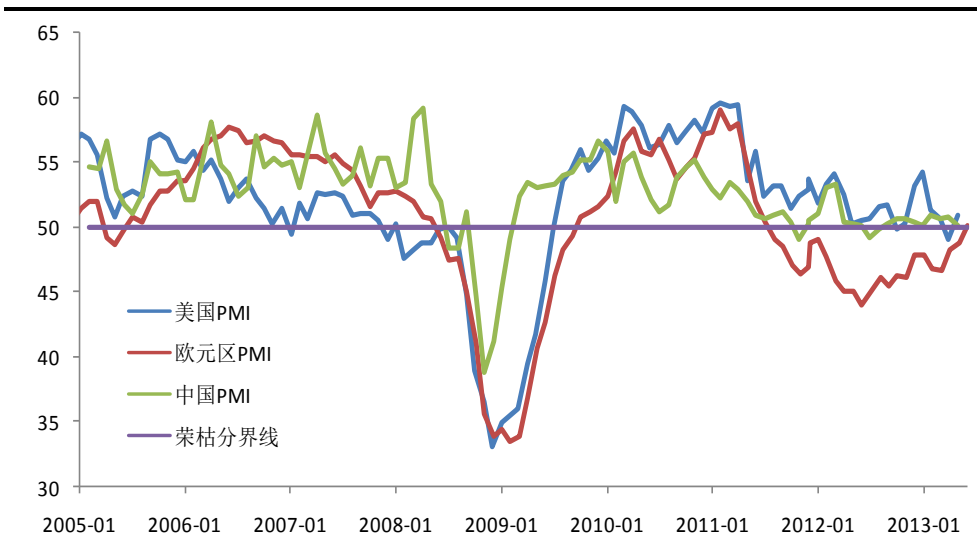
数据来源: REUTERS, 华泰长城期货投资咨询部

全球通胀回升 强劲需求有望提振金价

● 欧美制造业回暖 通胀有望回升

全球央行的超宽松货币政策对制造业复苏的刺激作用正在发挥作用, 欧美 PMI 制造业指数近期出现明显回暖, 美国 6 月 PMI 制造业指数回升至 50.9, 欧元区 7 月 PMI 制造业初值则在 2011 年 8 月后首次重返 50 上方; 中国 PMI 制造业指数则下行至 50 边缘, 中国经济正面临调结构、地方政府债问题、巨大的环保压力等诸多困难, 其经济增速的放缓已经令股市走势疲弱, 但近期政府频繁提出稳增长言论, 未来政策刺激预期将推动通胀回升, 中国央行曾预期年底前 CPI 会升至 3%。

图 12: 欧美制造业指数回升 中国制造业疲弱

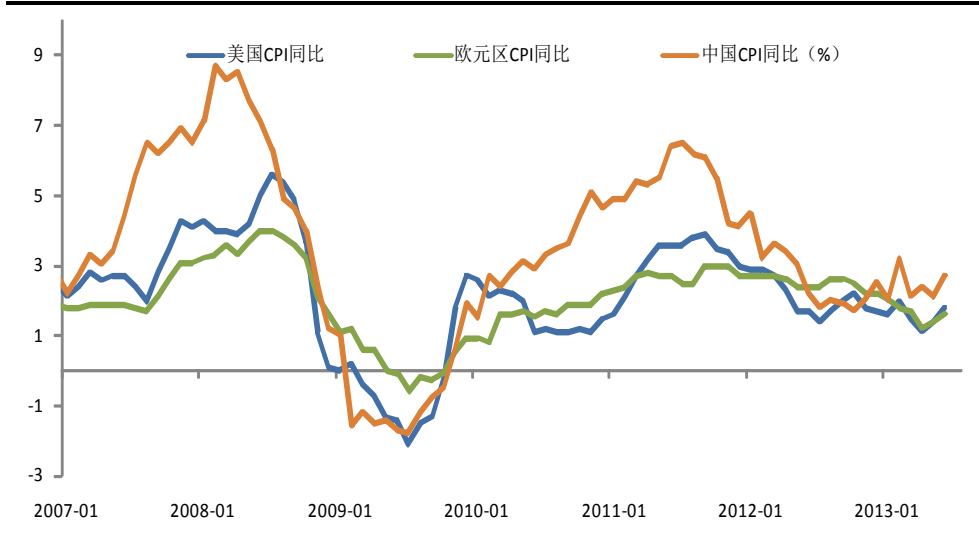


数据来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

欧美制造业复苏回暖, 叙利亚和埃及地缘政治危机也推动原油价格站上 100 美元/桶,

预计未来全球通胀将出现持续回升，这将提升黄金对冲通胀的需求。

图 13：全球通胀显著回升 中国和美国 6 月 CPI 走高

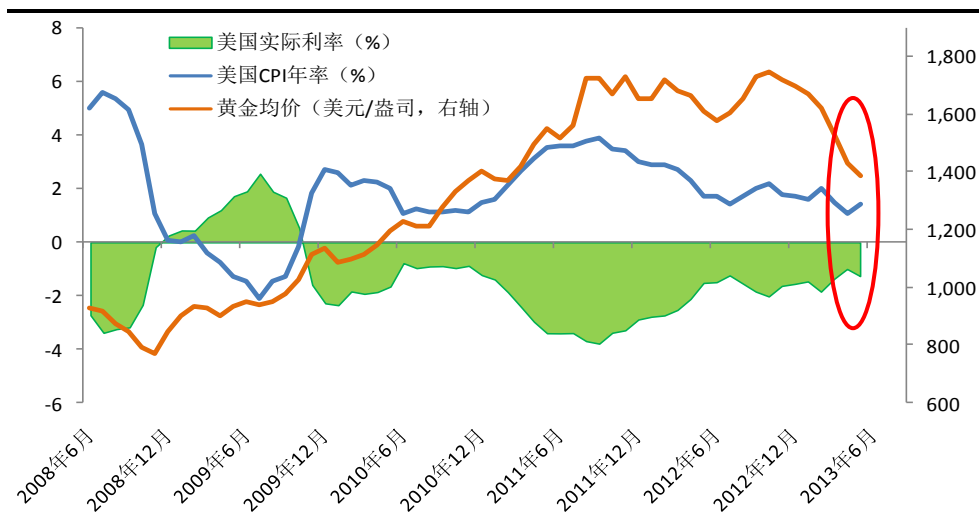


数据来源：WIND，华泰长城期货投资咨询部

● **美国和中国实际利率均出现下滑**

美国 6 月 CPI 回升至 1.8%，受此影响美国实际利率出现下行，未来若通胀持续回升或名义利率下行则将提振金银价格走势。在美联储实施多轮 QE 政策后，长期维持近零利率将使得美国实际利率紧密跟随通胀波动，美国一年期实际利率长期处于负值，实际利率下行将削弱居民储蓄意愿并提振黄金的投资需求。

图 14：美国一年期实际利率长期为负 利率下行利多金价

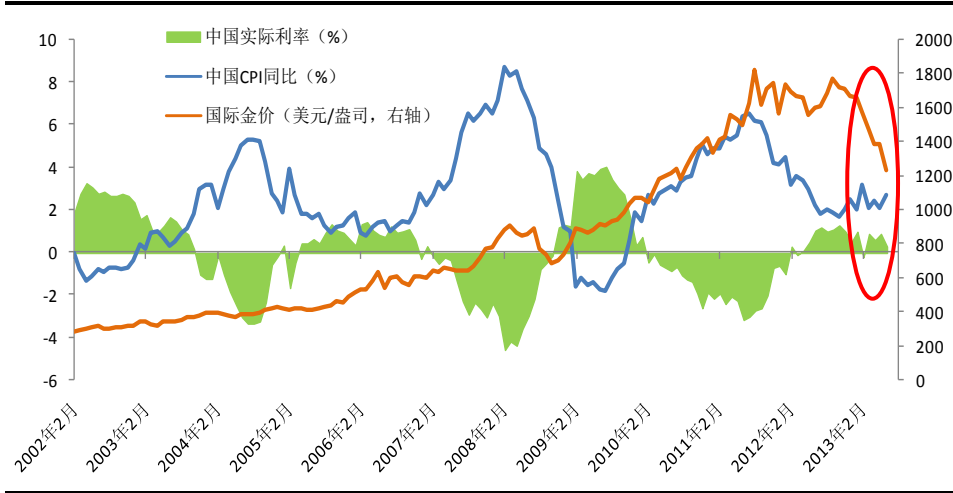


数据来源：WIND，华泰长城期货投资咨询部

中国 6 月 CPI 意外上行至 2.7%，实际利率大幅下滑至 0.3%，若通胀继续回升将提振中国的黄金投资需求，中国前五个月黄金进口数量大增 92.8%。目前中国股市异常疲弱，人民币汇率在经历大幅升值后近期面临贬值压力，这将推动更多中国投资者选择投资黄金，因传统观念中黄金具有长期保值和对冲货币贬值的作用，此外中国 7 月底将上市两只黄金

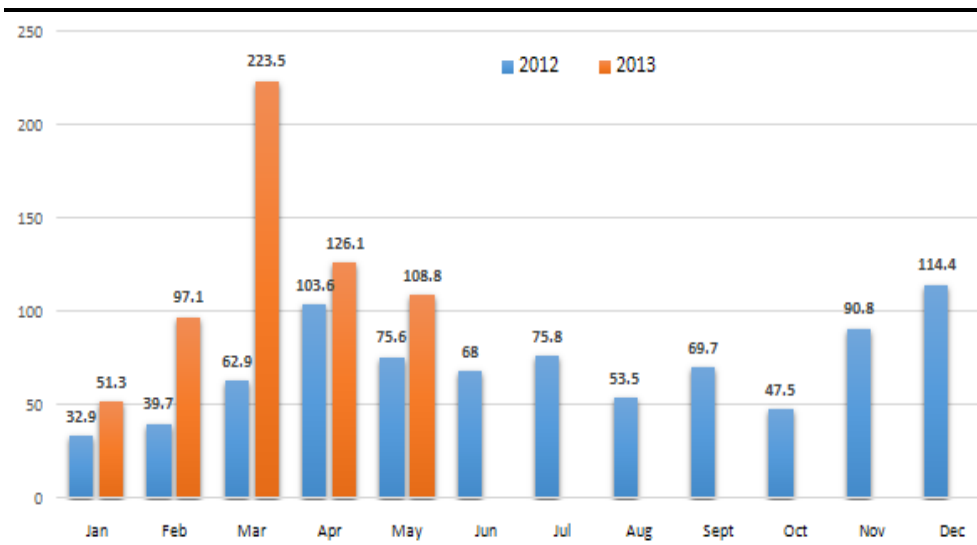
ETF 基金，这也将利多黄金需求。黄金 ETF 基金的上市意味着中国投资者投资黄金的方式将发生重大转变，国内投实物金条投资不便（变现难），纸黄金和黄金期货又不允许机构投资者参与，黄金 ETF 在民间储备和投资工具方面拥有巨大潜力。

图 15：中国通胀水平回升 实际利率由正转负



数据来源：WIND，华泰长城期货投资咨询部

图 16：中国从香港进口的黄金量同比大增

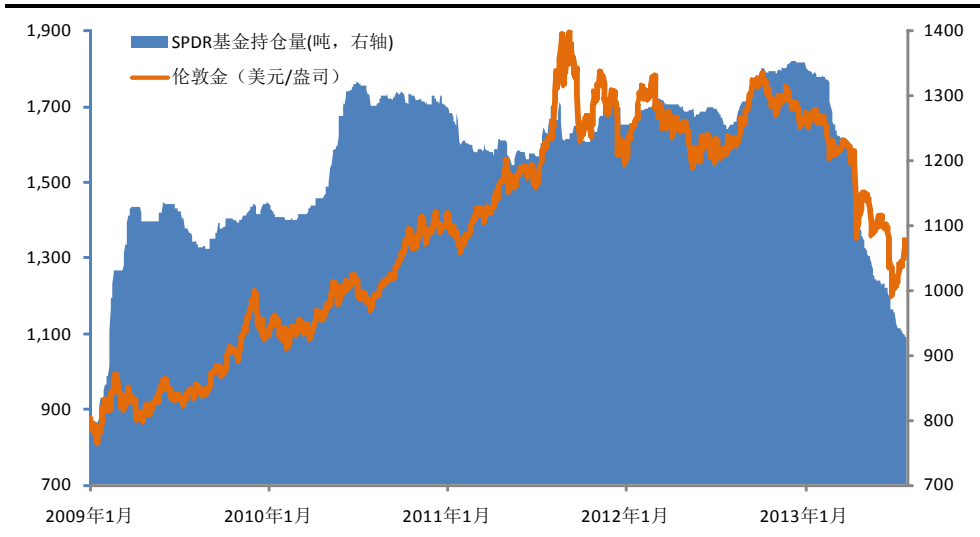


数据来源：香港贸易局，华泰长城期货投资咨询部

● **金币需求增长快 消费旺季提振首饰需求**

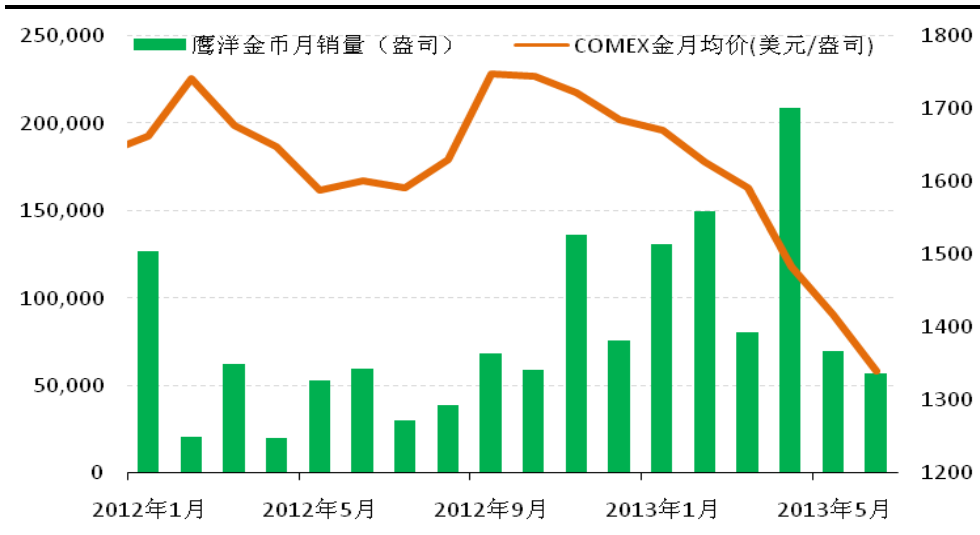
尽管全球黄金 ETF 基金持仓持续大幅下滑，但金价暴跌后全球投资者掀起购金热潮，美国鹰洋金币销量创出历史新高，央行购金量也持续回升，而 8 月份金价将步入传统消费旺季，黄金下游需求的回暖在 8 月份提振金价走势。

图 17: 黄金 ETF 基金 SDPR 的持仓大幅下滑至 927 吨



数据来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

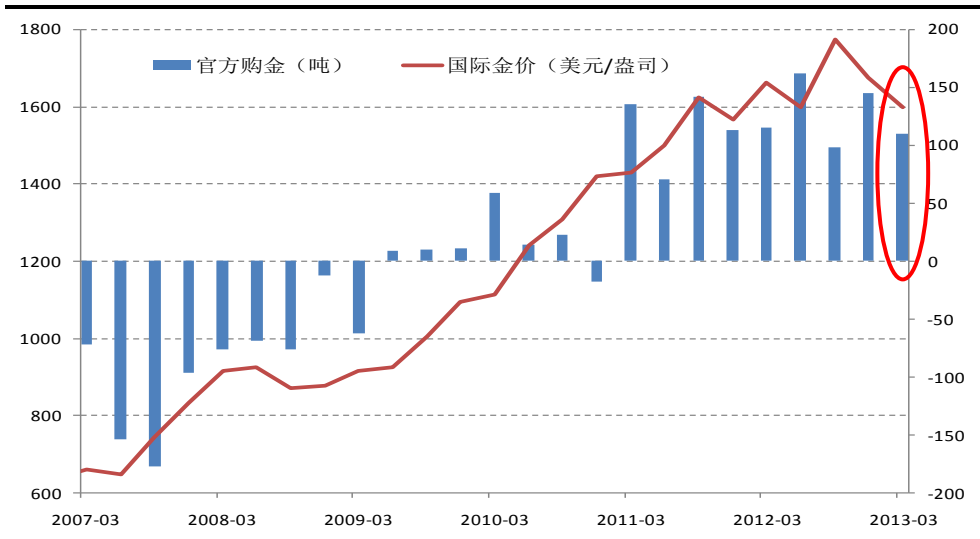
图 18: 美国鹰洋金币销量大增 金价暴跌吸引逢低投资买盘



数据来源: 华泰长城期货投资咨询部

央行购金有望成为支撑金价走势的重要因素,1200 美元成为央行入场购金的重要心理价位。因金价暴跌为全球央行提供买入良机,中国、俄罗斯、土耳其等新兴市场国家急需增加大量黄金储备来实现外汇储备多元化,特别是当美债价格在近期持续下跌后持有美债风险大增。在 4 月中旬打压金价的因素中,传闻塞浦路斯政府抛售黄金成了重要导火索,实际上直到 5 月底也未见其央行同意售金,各国央行日益注意到黄金储备的重要性。

图 19：一季度全球央行购金 109 吨 连续九个季度净购买

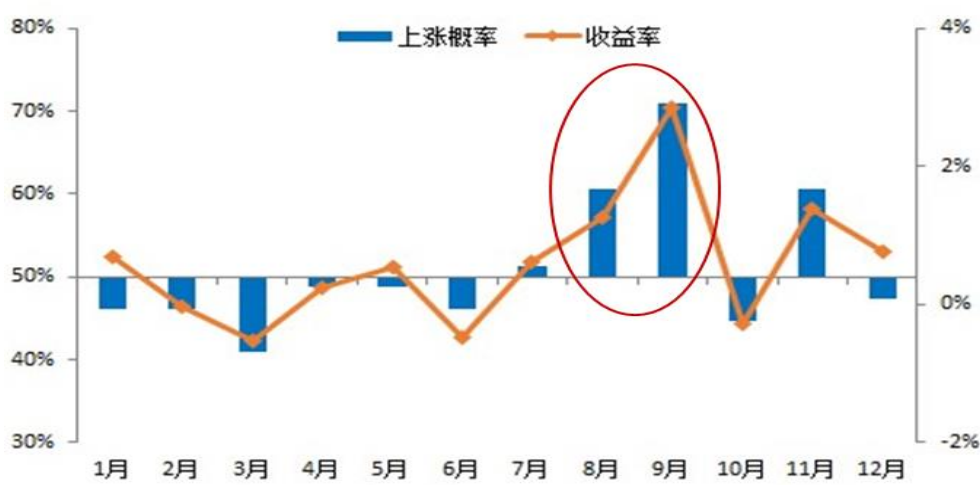


数据来源：GFMS, WGC, 华泰长城期货投资咨询部

三季度是黄金的传统消费旺季，印度和中国的黄金加工商都将为迎接重大节日消费而进行备货加工，而本币的贬值更加会促使投资者购买更多黄金来保值增值，预计中印两国在 8 月份后现货需求会有所回升。

图 20：黄金消费旺季即将来临 金价易涨难跌

黄金价格的季节性波动规律（1975-2012年）



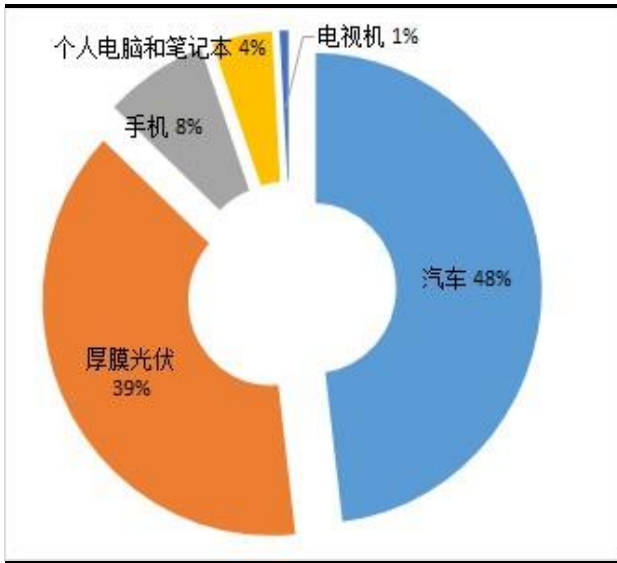
数据来源：WIND, 华泰长城期货投资咨询部

白银基本面出现回暖迹象

● **白银工业需求有望回暖**

白银工业应用领域主要分为汽车、光伏、手机和电脑等，其中汽车和光伏领域需求占比最大。

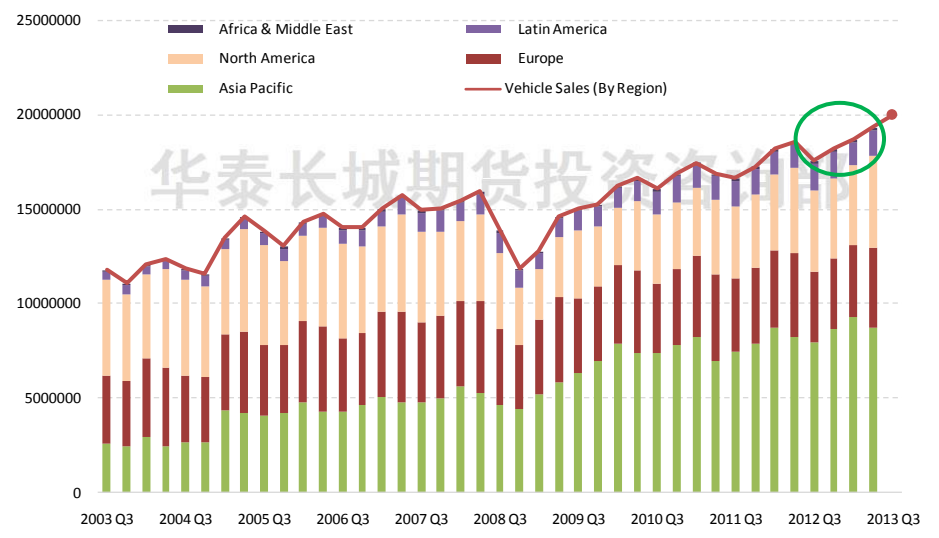
图 21：全球白银工业应用的主要领域及需求构成



数据来源：GFMS，华泰长城期货投资咨询部

从汽车市场来看，全球汽车销售量正保持稳步的上升趋势，已经连续三个季度实现增长。尽管欧洲市场销量下滑，但亚洲市场的强劲增长已经完全弥补了这个缺口。

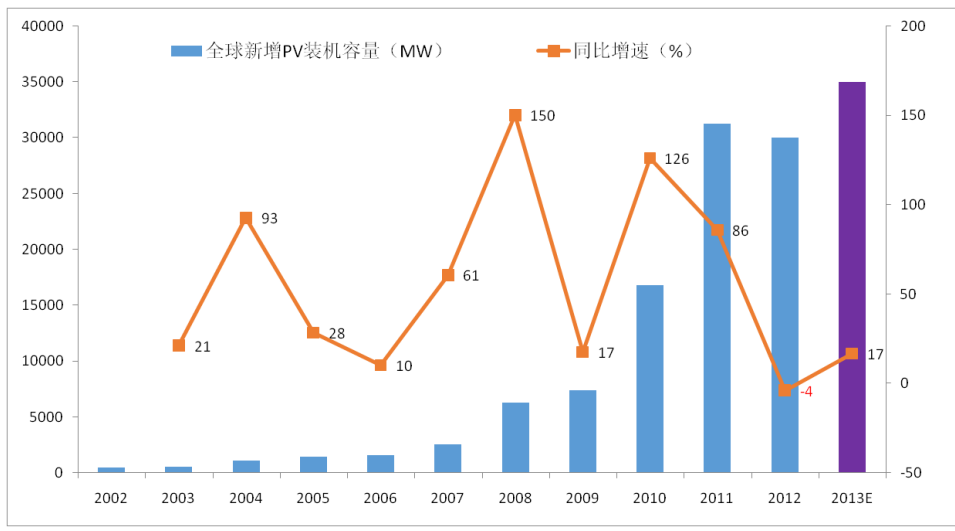
图 22：全球汽车销量对比（截止 2013 年 6 月）



来源：Bloomberg，华泰长城期货投资咨询部

全球光伏市场在 2012 年开始放缓，因欧债危机的持续蔓延令全球最大的光伏市场——欧洲新增光伏装机量下滑，而光伏贸易战也令欧美市场光伏前景堪忧。但值得关注的是，中国光伏市场 2013 年将大规模启动，这将提振光伏产业（特别是国内企业）的用银量。今年 6 月李克强总理提出六项举措促进光伏产业发展，7 月 15 日国务院出台扶持光伏产业发展的政策措施，预计今年国内光伏新增装机容量将大幅增长超过 50%，7 月 27 日中国光伏产业与欧委会就中国输欧光伏产品贸易争端达成价格承诺安排；HIS 预测全球光伏在 2013 年将达到创纪录的 35GW（实现 17% 增长），中国、日本和美国将成为三大引领市场。

图 23：全球光伏新增装机容量 中国有望出现大幅增长

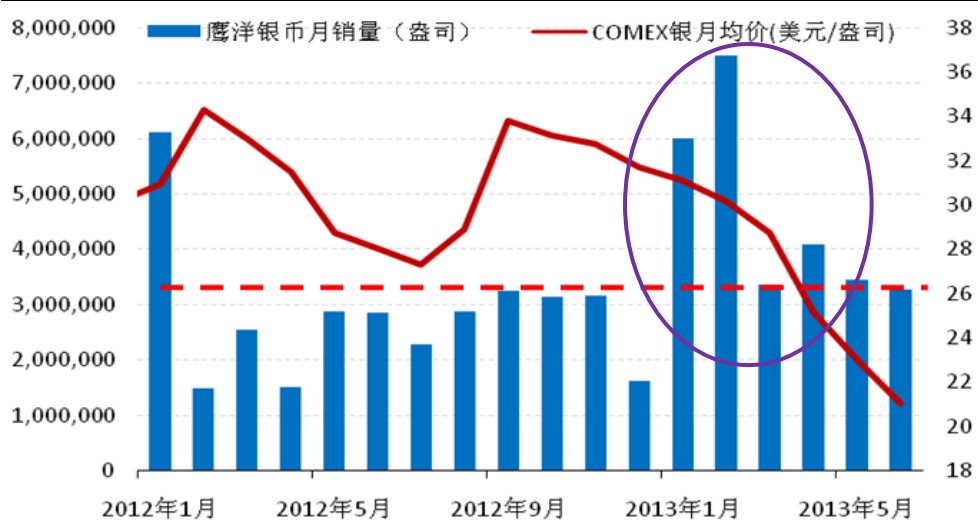


来源：Bloomberg, HIS, 华泰长城期货投资咨询部

● **银币需求和 ETF 基金需求均大幅增长**

今年以来银币需求出现大幅回升，美国鹰洋银币在今年前 6 个月总销量达 861 吨（同比增加 59%），特别是 2 月份销量高达 233.2 吨，创出历史新高。在银价大幅下跌后，投资者纷纷逢低购入银币来进行保值。

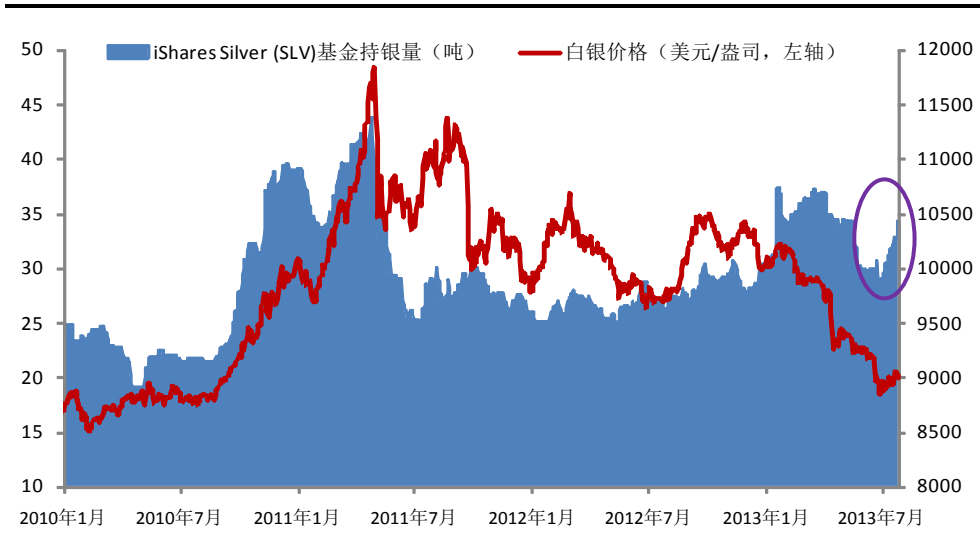
图 24：美国鹰洋银币销量猛增 上半年增幅显著



数据来源：WIND, 华泰长城期货投资咨询部

白银 ETF 的需求出现明显企稳回升。7 月份（截至 26 日）全球最大白银 ETF 基金——SLV 基金的白银持仓累计增加 513 吨（或 5.12%）至 9998.9 吨，白银 ETF 没有出现像黄金 ETF 那样的大幅下滑的情况，这意味着机构投资者对银价未来走势趋于乐观。

图 25: 全球最大白银 ETF 基金 SLV 的持有量 7 月份大幅增加



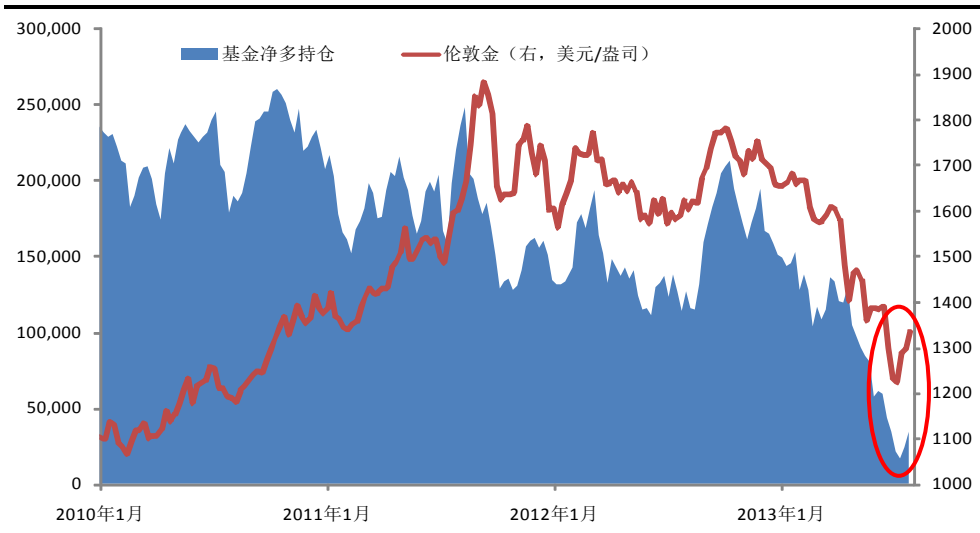
数据来源：WIND，华泰长城期货投资咨询部

CFTC 持仓和 COMEX 库存分析

● 黄金基金净多持仓企稳回升 库存大幅减少

截至 7 月 28 日，黄金的 CFTC 基金净多持仓在 7 月份小幅增加 0.39 万盎司（或 0.11%），因基金空头大幅减仓，这意味着黄金抛空压力在未来有望持续减轻，因空头面临较大回补压力。

图 26: CFTC 基金净多持仓已经降至 2007 年初的水平

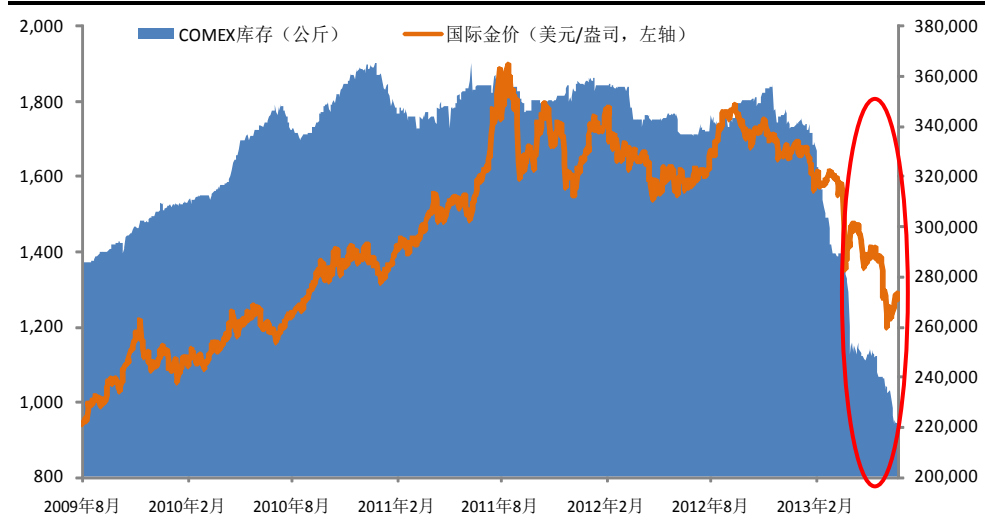


数据来源：CFTC，华泰长城期货投资咨询部

黄金 CFTC 库存在 7 月份仍呈现下滑趋势。截至 7 月 28 日，CFTC 黄金库存当月累计减少了 16.84 吨（或 7.22%），而年初以来该库存已经下滑 127.6 吨（或 37%），库存大

幅下滑显示下游现货需求强劲和空头面临较大回补压力。

图 27: CFTC 黄金库存大幅下滑 空头面临回补压力

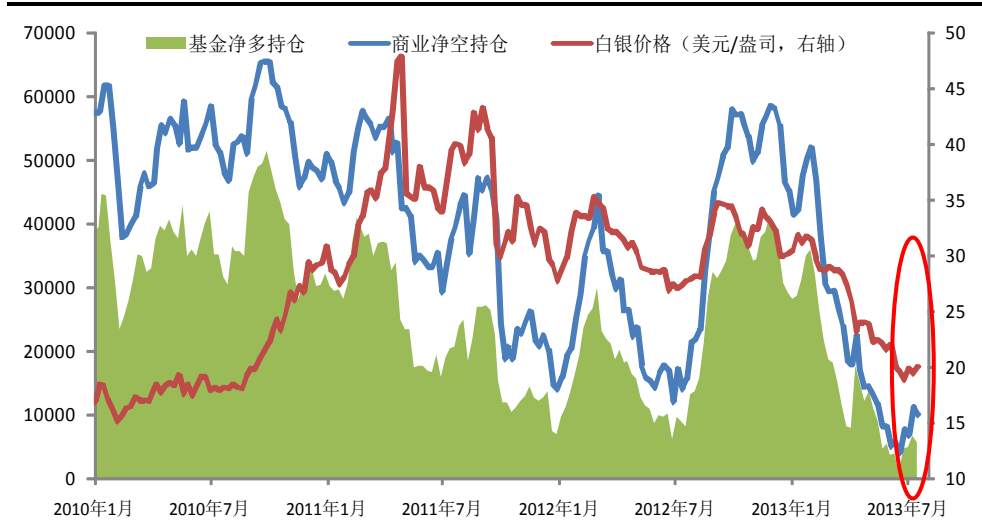


数据来源：SPDR，华泰长城期货投资咨询部

● **白银基金持仓下滑 库存维持高位**

截至 7 月 28 日，白银的 CFTC 基金净多持仓在 7 月份累计增加 4844 手，因基金空头大幅减仓而多头小幅增仓，同时商业净空头寸大幅增仓 6020 手，白银出现较强的底部信号。

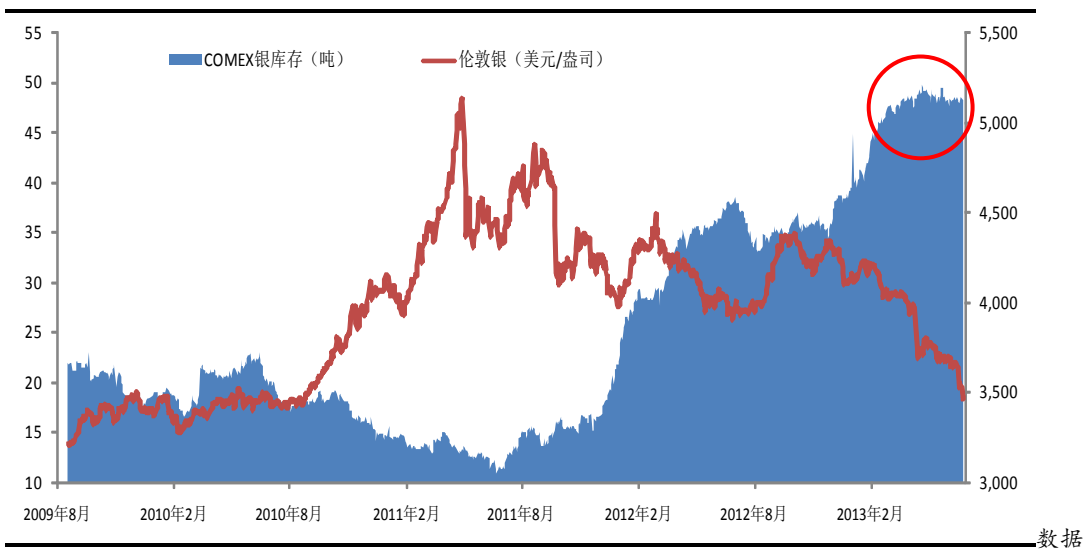
图 28: CFTC 基金净多持仓和商业净空持仓双双创出新低



数据来源：WIND 华泰长城期货投资咨询部

此外，COMEX 白银库存在 7 月份较少了 38.5 吨（或 0.75%）至 5078 吨，库存从历史高位开始逐渐回落，因白银下游需求回暖，未来若库存持续降低则银价有望形成一波较大反弹行情。

图 29: COMEX 白银库存持续走高 供给压力增大



来源: WIND, 华泰长城期货投资咨询部

综上, 近期美联储维持 QE 言论和美债收益率回落等因素均利多贵金属价格, 新兴经济体央行具有增加黄金储备的强劲需求和动力, 美国财政、就业状况的不确定性仍将使得美联储维持超低利率政策, 8 月份后的消费旺季也将为贵金属价格提供现货需求支撑。预计 8 月份金银价格将震荡上行, 中线投资者可进行逢低买入并持有操作。但若美国就业数据持续向好则金银价格面临下行风险, 因美联储提前退出量化宽松政策的可能增大且实际利率会再度走高。

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 号鸿灵一纽约纽约大厦 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。