

华泰长城期货投资咨询部

肖兰兰

xiaolanlan@htgwf.com

(021)68755929

## 短期铝价震荡，长期维持看空

期市行情	合约	开盘	最高	最低	收盘	成交量	持仓量	持仓变化	涨跌	周涨跌
	沪铝主力	14400	14400	14340	14360	7328	57468	-1590	-0.21%	0.14%
	LME铝3月	1854.5	1882.75	1854.5	1880	9706	744856	4489	1.02%	1.46%
<p>10月25日沪铝主力1401开盘于14400元/吨，整个上午沪铝在14390左右维持震荡，下午开盘后铝价呈现迅速下跌之态，连连失水至14340元/吨，为当日最低价，尾盘时略有反弹但幅度有限。最终沪铝主力1401收盘于14360元/吨，较上一交易日收盘价下跌30元/吨，跌幅为0.21%。</p>										
库存	LME铝	总库存			亚洲		欧洲		美洲	
		总库存	取消仓单	取消仓单占比	库存	取消仓单	库存	取消仓单	库存	取消仓单
	2013/10/18	5415675	2000850	36.95%	626975	31075	3019500	1044950	1769200	924825
	2013/10/23	5396025	2164450	40.11%	623675	45675	3015075	1035600	1757275	1083175
	2013/10/24	5397300	2177950	40.35%	631225	45450	3011925	1052450	1754150	1080050
	日变动	-19650	163600	-	-3300	14600	-4425	-9350	-11925	158350
	周变动	1275	13500	-	7550	-225	-3150	16850	-3125	-3125
	国内库存(吨)	上期所		社会库存(万吨)						
				上海	无锡	杭州	南海	共计		
	2013/10/18	214627		2013/10/17	28.70	14.10	1.80	15.20	59.80	
2013/10/25	210590		2013/10/24	28.60	13.30	1.40	13.40	56.70		
变动	-4037		变动	-0.10	-0.80	-0.40	-1.80	-3.10		
<p>LME铝库存：总库存增加1275吨至5397300吨。美洲方面，底特律仓库减少库存3050吨；欧洲方面，弗利辛恩仓库减少3000吨；亚洲仓库中新加坡仓库增加7550吨。注销仓单方面，弗利辛恩仓库增加2000吨，注销仓单总量至217750吨，占比增至40.35%。</p> <p>上期所铝库存：10月25日上期所铝库存达21.06万吨，较上周减少4037吨。</p> <p>国内铝现货库存：与上周社会库存相比相比，10月24日上海地区减少0.1万吨至28.6万吨，无锡地区减少0.8万吨至13.3万吨，杭州减少0.4万吨，南海减少1.8万吨至13.4万吨，总计社会库存减少3.1万吨，至56.7万吨。</p>										
现货市场	元/吨	昨日均价	今日均价	今日涨跌	主力价差	近月价差				
	长江报价	14490	14500	10	140	30				
	南储(华南)	14490	14500	10	140	30				
	南储(华北)	14490	14500	10	140	30				
	<p>· 铝：上海成交于14490-14500元/吨，无锡成交于14480-14500元/吨，杭州成交于14480-14490元/吨，持货商出货积极，部分下游因临近周末临近而结束此前观望的状态，有少量接货，使价格能保持于平水附近窄幅波动，中间商接货较少，整体市况平淡。</p>									

铝行业基本面	产量	9月全国电解铝产量与8月持平，为185.78万吨，同比增加9.8%。产能西移步伐仍在推进，成本重心下滑长期基本面恶化趋势未有改变。上半年1-9月原铝产量为1621.40万吨，较2012年同比增加8.74%。分地区来看，东部产能同比减少2%，而西部产能增长22%。且下半年预计仍有300万吨新增产能即将投产，产								
	成本	上游成本未有太大变动。电力成本方面，四川云贵仍处于丰水期，动力煤成本自8月小幅回升以来近期持稳，电力成本较7月低点小幅回升。国庆节前最新一期环渤海动力煤价格指数为531元/吨，较前一周跌2元/吨；氧化铝价格自上半年持续下跌后，7月以来在2500元/吨成本价附近企稳。关注动力煤上市对市场电力成本认知的影响。								
	需求	1-9月房地产开发投资6.11万亿元，同比增19.7%，增速较1-8月小幅回升0.4个百分点；1-9月房屋新开工面积增长7.3%，提高3.3个百分点；1-9月房屋施工面积增长15%，提高0.6个百分点；1-9月房屋竣工面积增长4.2%，回落0.4%；1-9月商品房销售面积同比增长23.3%，回落0.1个百分点。1-9月，土地购置面积同比下降3.3%，降幅收窄5.8个百分点。								
套利提示	跨市套利		进口比价	期货比价	现货比价	汇率	暂无跨市套利机会。			
		铝	8.14	7.75	7.82	6.0837				
	跨期套利	内盘	连2-连1	连3-连2	连4-连3	连5-连4	外盘	LME3-0	LME15-3	LME27-3
		铝	-60	-45	-20	5	铝	-44.5	-111	-202.25
			暂无							
跨品种套利	暂无									
期现套利	主力价差	140			近月价差	30				
市场消息	宏观	<b>国际宏观：</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 美国9月耐用品订单环比增长3.7%，创3个月内最大增幅，远高于预期的增长2.3%，前值由增长0.1%修正至增长0.2%。9月美国耐用品订单增长主要是由于商业及军用飞机的需求上升，抵消了商业设备需求下降的因素。但扣除运输的耐用品订单其实环比减少了0.1%，而预期是增加0.5%。</li> <li>· 美国10月密歇根大学消费者信心指数终值73.2，预期值为75，初值为75.2，前值为77.5、该指数连续第三个月下降，也是连续第二个月低于预期。</li> <li>· 美国8月批发库存环比+0.5%，预期+0.3%，前值由+0.1%修正至+0.2%。美国8月批发销售环比+0.6%，预期+0.3%，前值由+0.1%修正至持平。</li> </ul> <b>国内宏观：</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>· 十八届三中全会将于11月召开，官方智库国研中心首次公布了“383”改革方案，方案强调改革关键在于“正确处理政府和市场的关系”，还提出深化土地制度改革，集体土地入市交易的建议。政治局常委俞正声也表示，改革的力度将是空前的。</li> </ul>								
	操作建议	上周受沪铝呈先扬后抑之态，受国内宏观数据的利好刺激，以及美国非农就业不及预期所引申出来的QE放缓退出的确定性判断的影响，前三个交易日沪铝表现为震荡上行，其中最高录得14395元/吨，距本月最高点仅差40元/吨。然而上周后半段市场对中国货币政策收紧表现出担忧，对铝价有所压制，虽然期间汇丰PMI数据略好于预期对下跌有所抵制，但周四周五整体略有下行，上周总体来看，上涨0.14%。 立足于铝基本面，笔者仍旧长期看空。从上游铝土矿和氧化铝的供应来看，9月份中国氧化铝厂商进行了一轮补库存，中国铝土矿进口大幅攀升至759万吨，特别是山东地区采购量大，部分厂家已经基本完成今年库存的采购。而氧化铝9月产量也再创历史新高，达395万吨，同比增速达30%，上游供应充足。因西部电价成本低且自备电厂比例高，电解铝产业西迁的步伐仍在持续，而且发展速度远远超过国家对落后产能的淘汰速度，电解铝产能过剩的局面难以缓解。而从短期来看，铝价则以弱势震荡为主，建议操作区间为【14200，14500】，投资者需关注铝价是否向下突破14265元/吨，若有突破建议布局长期空单。								

## 一周消息

### 中国铝土矿进口运费上扬

最近几周中国铝土矿进口运费小幅上扬，尽管部分中国买家减少了进口量。由于中国煤炭交易逐渐活跃，导致船运紧张。

中国一铝土矿贸易商透露，当前印尼至烟台的运费每吨约为 12-13 美元，之前约为 9 美元。“这个月我们将尽快约 5 万吨铝土矿，而之前每月 15-20 万吨，”该消息人士称。他们目前主要从宾丹岛进口铝含量 47% 硅 12% 的高品位铝土矿。

他指出，当前此类高品位铝土矿离岸价格约为 30 美元/吨。中国买家更倾向于高品位铝土矿，但是供应太少，难以寻求。因此，该贸易商计划为明年准备一些库存。

新加坡一船运公司透露，印尼至中国山东的铝土矿运费上涨了 1-2 美元/吨，达到 13 美元左右。“我们每月运输 400 万吨左右印尼铝土矿，”该消息人士称。他们主要经营铝土矿运输。

但是，他表示由于印尼雨季即将来临，后期印尼铝土矿出口将受影响，因此铝土矿运输量也将减少。

### 齐星铝业将增加铝土矿进口

尽管中国部分氧化铝厂家减少了铝土矿进口，但是齐星铝业却计划增加进口，因为其年产 100 万吨的氧化铝项目 10 月中旬已经投产。

该公司某官方人士表示，他们目前只投产了 50 万吨。“目前每月铝土矿消费量在 15 万吨左右，”该消息人士称。他们目前持有一些库存，可以维持三个月左右。

为了保证需求，他们计划未来几个月每月进口 30 万吨铝土矿。同时，他表示目前在印尼很难找到高品位铝土矿。

另外，他透露目前从印尼运至烟台的海运费上涨了 2 美元/吨达到 13.5 美元/吨。

### 9 月份中国铝土矿进口约 759 万吨 环比涨幅 8.7%

9 月份中国铝土矿进口继续出乎意料的大幅攀升至 759 万吨，环比上涨 8.7%。1-9 月份中国铝土矿进口总计 5350 万吨左右，同比涨幅 76.42%。

9 月份铝土矿进口上涨主要归于印尼铝土矿增加。当月中国从印尼进口铝土矿 567 万吨左右，环比上涨 13.7%。1-9 月份中国自印尼进口铝土矿总计 3580 万吨左右，同比上涨 60.2%。

为了提前补充库存，9 月份山东省主要氧化铝生产商增加了铝土矿进口量。部分厂家已经基本完成今年库存采购，因此未来几个月他们将相应缩减进口量。而对于部分贸易商来说，进口合同执行难度将加大。

9 月份中国自澳大利亚进口铝土矿环比上涨 32.6%，达到 163 万吨。1-9 月份中国进口澳洲铝土矿 1090 万吨左右，同比涨 50.84%。担心 2014 年印尼铝土矿出口限令，部分中国买家继续拓展进口渠道，澳大利亚

成为理想的选择。

但是，受雨季影响，印度铝土矿进口却环比大幅下滑 32.4% 降至 25 万吨左右。印度铝土矿进口已经连续两个月下滑。今年印度铝土矿进口似乎难以明显恢复，因为部分中国消费商已经停止印度铝土矿进口。

除了澳洲铝土矿之外，9 月份印尼及印度铝土矿中国到岸价格都有所下滑。9 月份印尼铝土矿中国到岸均价从上个月的 52.54 美元降至 51.94 美元，而印度铝土矿价格从 63.39 美元降至 60.56 美元。

过去几个季度，印尼加里曼丹高品位铝土矿离岸价格保持在 40 美元以上。但是，当前已经很难寻找高品位铝土矿。西加铝土矿品位逐步下滑。随着年底中国市场需求减弱，价格有望继续走低。部分中国买家拒绝接受印度铝土矿，除非品质较好。

### **全球 9 月原铝产量为 199.9 万吨**

国际铝业协会 (IAI) 周一公布的数据显示，全球 (中国除外) 9 月日均原铝产量由 8 月的 67,200 吨降至 66,600 吨。

9 月中国除外的全球原铝产量达到 199.9 万吨，低于 8 月的 208.4 万吨。

中国 9 月日均原铝产量升至 61,900 吨，8 月为 60,100 吨。中国 9 月总产量为 185.8 万吨，8 月为 186.3 万吨。

### **电解铝的过剩“密码”高达 5 倍电价差造就寻利空间**

10 月 15 日，国务院下发的《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(以下简称：意见) 中，电解铝行业再次被直接点名。

不断新增的产能正压迫着整个电解铝行业。10 月 22 日晚间，神火股份[-3.51% 资金研报] (000933) 发布三季度业绩公告称，前三季度归属于母公司所有者的净利润为 2.57 亿元，较上年同期减 41.47%；而中孚实业[-2.40% 资金研报] (600595)、中国铝业[-3.59% 资金研报] (601600) 等电解铝大企业也被预计三季度持续亏损。

“当前最重要的不是盯着以前的产能，而是监控未来新增的产能，而监控未来新增的产能主要就要从电价政策入手。”河南省有色金属协会常务副会长刘立斌认为，当前各省区之间不平衡的电价政策给企业留下了不小的寻利空间，进而形成了不断增加的新产能。

标准的盲区

“《意见》中对电解铝过剩产能的化解措施方面，提到对吨铝液电解交流电耗大于 13700 千瓦时的产能上浮 10% 的标准用电价格，对于行业来说，能达到这样标准的产能还不到三分之一，如果严格执行下去，确实能够遏制新增产能，但问题在于这一标准不便评定，而且只能针对使用国家电网的企业。”刘立斌副会长表示。

据悉，上浮 10% 的标准用电价格只能管控使用国家电网的企业，使用自备发电厂的企业则不会受到限制，但实际上，后者恰恰正好是目前电解铝企业的主流。

这一点在河南与山东这两大电解铝大省的企业中对比十分明显。



“河南电解铝企业普遍处于亏损状态。”刘立斌副会长表示，2002年全省有23家电解铝企业，到2012年的时候，只剩下12家企业，并且这12家企业中有高电铝业等3家企业先后停业，其他在产的9家企业诸如豫港龙泉、万基铝业、浙川铝业等，也全部亏损，无一盈利。

以河南林丰铝电为例，林丰铝电拥有电解铝产能35万吨，年用电量近50亿度，全部采用国家电网电。在经历2010年取消差别电价及随后的两次电价提升后，企业用电成本急剧增加，仅2012年前三个月，林丰铝电月亏损就达3000万元，被迫关停了三分之一的产能。

而作为民企的山东魏桥铝电和信发铝电集团则完全使用自备电厂发电，且不使用国家电网电，不上交过网费。“目前河南省网电价格在0.5元~0.6元左右，而信发集团由于自备电厂用电成本很低，例如信发集团在新疆的农6师发电厂，不需要过网，用电价格只有0.12元左右。”根据此前在信发调研的业内人士透露的信息，这比河南省网电价格便宜了5倍之多。

国内最大的电解铝企业中国铝业内部人士表示，生产电解铝的企业无一不是以电为本，目前整个电解铝行业用电成本平均占到40%。

#### 产能入疆的诱惑

为什么电解铝产能难以去化？看一下新增产能正大批向新疆转移的行业现状或许就有了答案。产能入疆的根本原因正是上面提到的巨大用电价格差。

刘立斌副会长告诉记者，新疆平均用电成本约为0.2元~0.25元，算上长途运输等因素，折合用电成本约为0.3元/度电，这也比河南省用电成本便宜了近1倍。

以新疆现有电解铝项目为例，使用网电的成本约为每吨12600元（不含税），比河南省相同项目吨铝成本低2500元左右。

而如果使用自备电厂，新疆电解铝项目吨铝成本可以压缩到11000元（不含税），在当前每吨14500元的铝价环境下，有着不小的盈利空间。

相对于河南6毛多一度的电价，成本优势十分明显。正是在这种低成本的驱动之下，众多企业加入到电解铝西进的大军之中。

数据显示，新疆2012年原铝产量110万吨，同比增长274%；甘肃产量189万吨，同比增长65.6%；宁夏、内蒙古和青海产量增速分别达到22.4%、14.6%和13.2%。

就目前来看，已有十多家企业进入新疆布局电解铝产业，而其远景规划产能已达到1600万吨。

这其中，河南神火集团在新疆地区总投资136亿元的80万吨/年高精度铝合金[有色商机:ADC12]项目正在加快推进，目前已经完成的达13万吨，而到今年年底，东方希望集团将完成24万吨，新疆佳润将完成30万吨，神火股份也完成了13万吨的投入。

罗敏告诉记者，“到今年年底，仅仅新疆一个省份就将有260万吨的新增产能释放，相比年中工信部提出的淘汰27万吨电解铝产能，整整高出近9倍。而且淘汰的产能基本都是在河南、山东存在了十多年的老

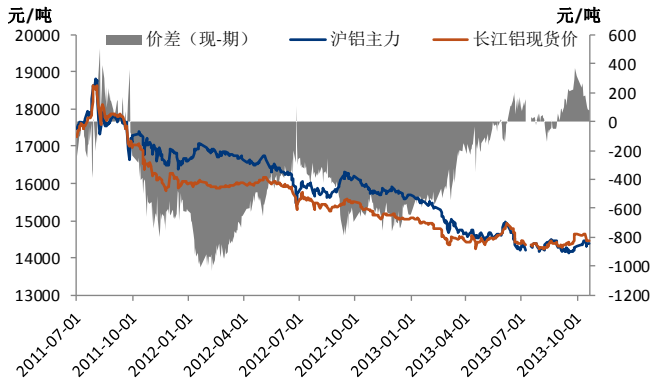
厂，而新疆新增产能在电力成本、生产工艺上都占有优势，今后不太可能出现陡降的情况。”

不过她提出警告称，从2011年到现在，电解铝价格一直处于周期性下滑的趋势，新增产能如无限扩大，仅存的盈利空间也将被侵蚀。她表示，自从欧债危机以来，电解铝价格从2011年8月中旬18640元/吨最高点下落至目前的14480元/吨，而后期预料还会突破14200元/吨。

## 市场数据

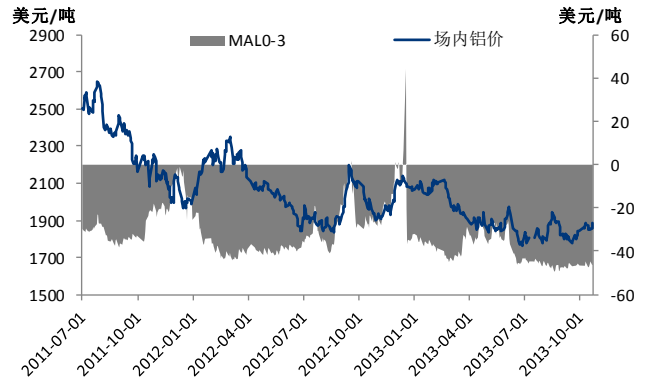
### 铝市场数据:

图 1 沪铝期现价格



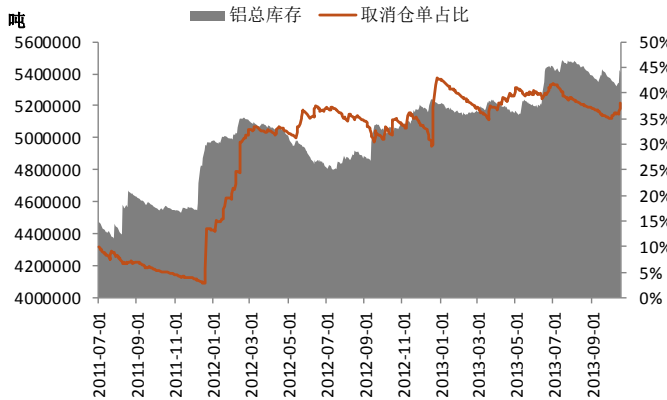
数据来源：华泰长城期货有限公司

图 2 伦铝期价及现货升贴水



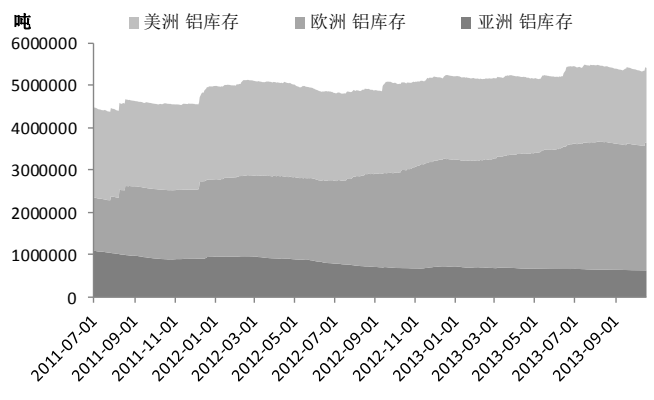
数据来源：华泰长城期货有限公司

图 3 伦铝库存



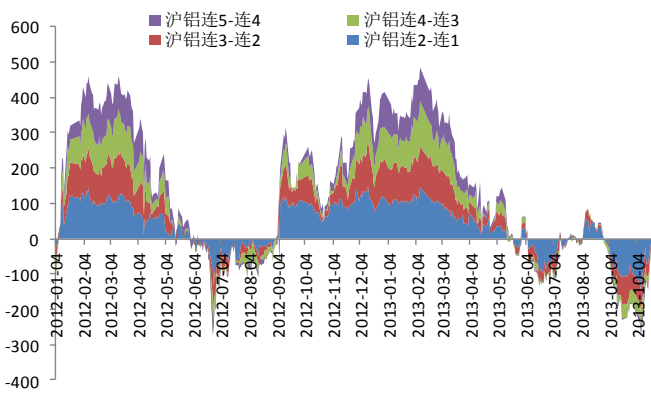
数据来源：华泰长城期货有限公司

图 4 伦铝库存分洲



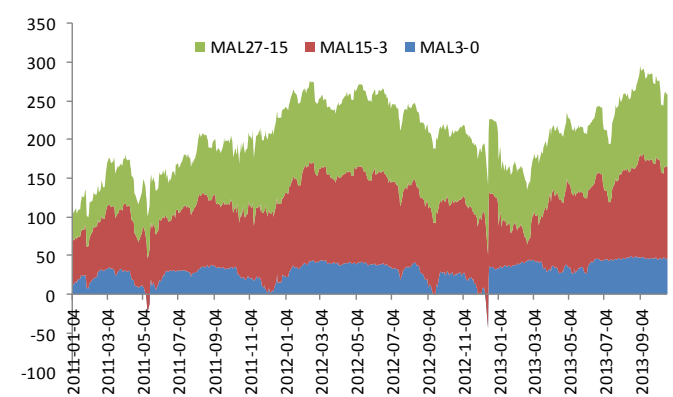
数据来源：华泰长城期货有限公司

图 5 沪铝跨期价差



数据来源：华泰长城期货有限公司

图 6 伦铝跨期价差

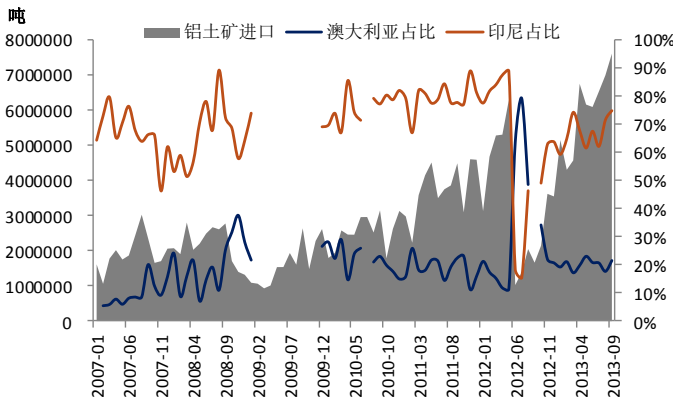


数据来源：华泰长城期货有限公司

## 上游及中游数据

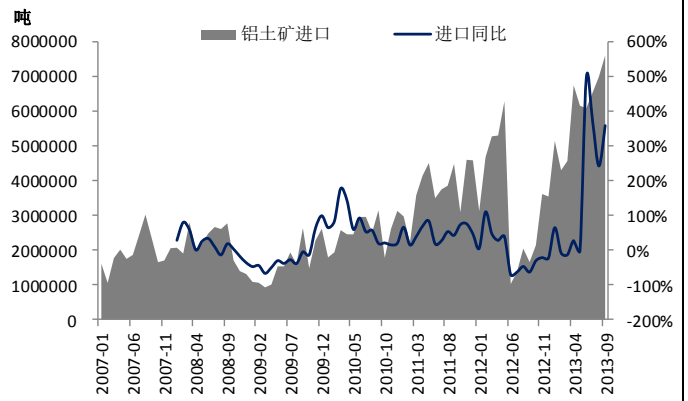
### 铝上中游数据

图 7 铝土矿进口及国别



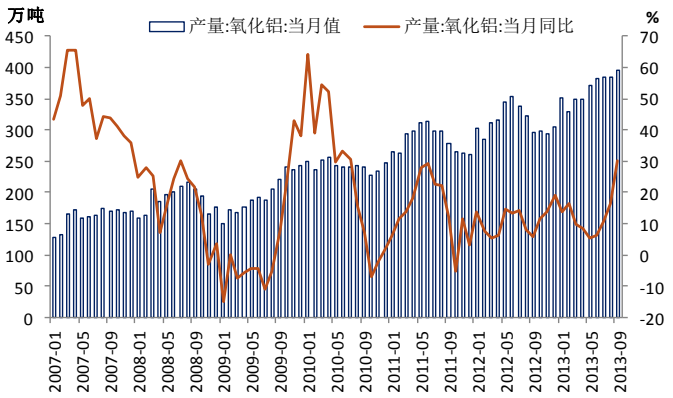
数据来源：华泰长城期货有限公司

图 8 铝土矿进口及同比



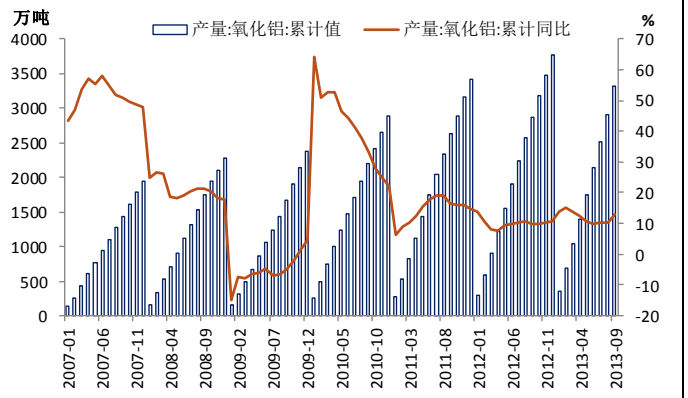
数据来源：华泰长城期货有限公司

图 9 氧化铝产量当月值及同比



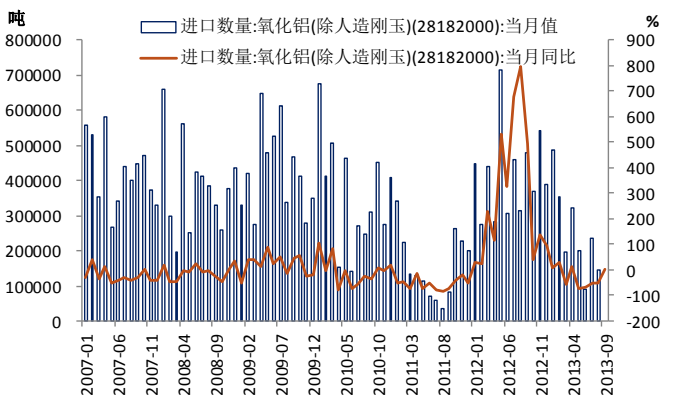
数据来源：华泰长城期货有限公司

图 10 氧化铝产量累计值及同比



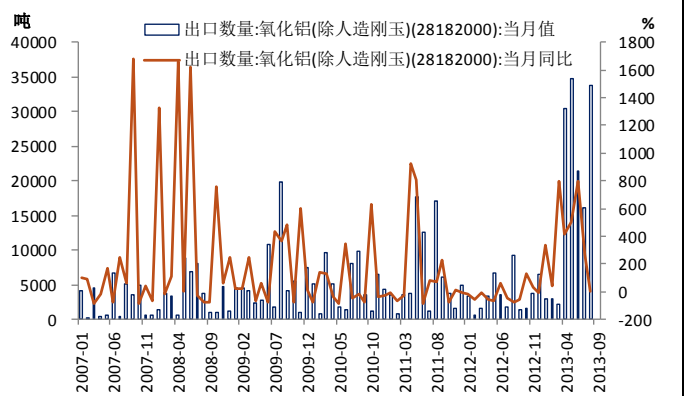
数据来源：华泰长城期货有限公司

图 11 氧化铝进口量及同比



数据来源：华泰长城期货有限公司

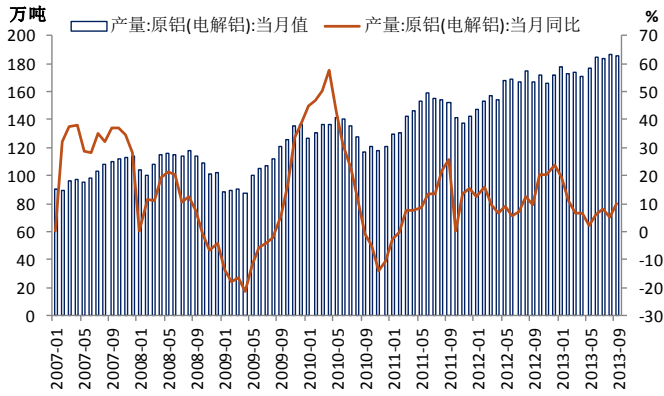
图 12 氧化铝出口量及同比



数据来源：华泰长城期货有限公司

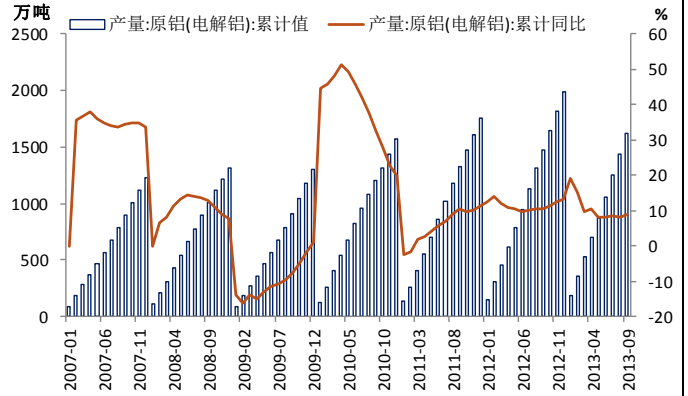


图 13 原铝当月产量及同比



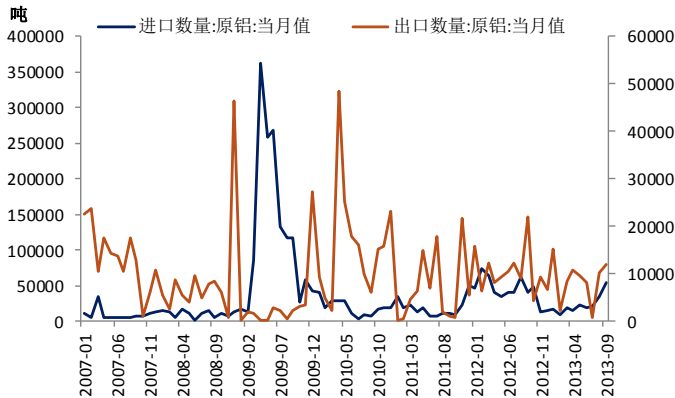
数据来源: 华泰长城期货有限公司

图 14 原铝累计产量及同比



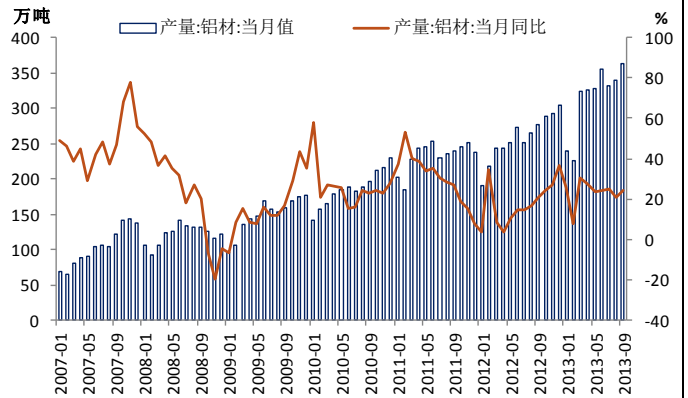
数据来源: 华泰长城期货有限公司

图 15 原铝进口量及出口量



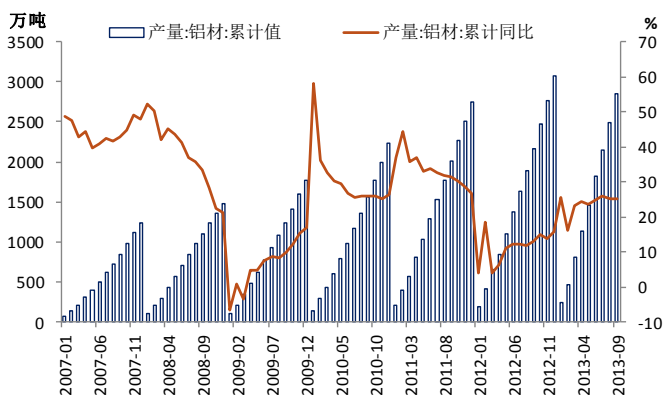
数据来源: 华泰长城期货有限公司

图 16 铝材当月产量及同比



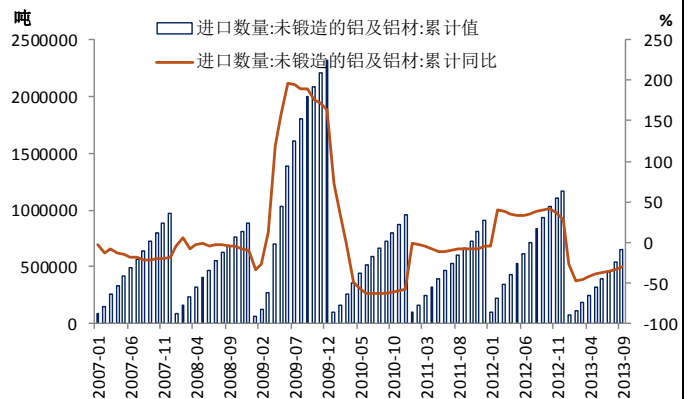
数据来源: 华泰长城期货有限公司

图 17 铝材累计产量及同比



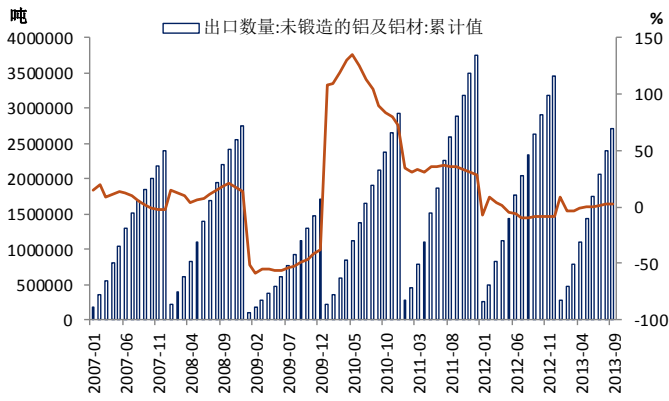
数据来源: 华泰长城期货有限公司

图 18 未锻造铝及铝材累计进口量及同比



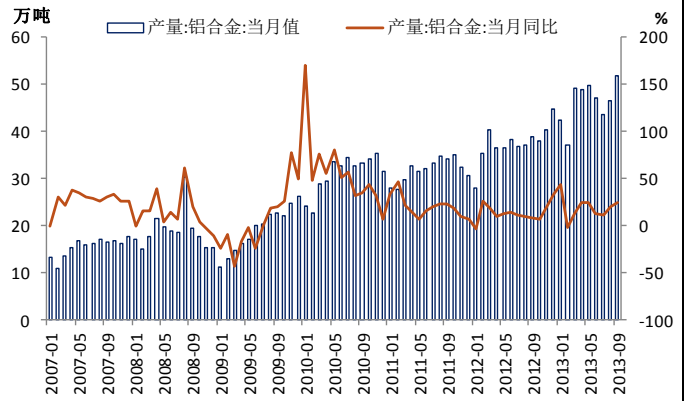
数据来源: 华泰长城期货有限公司

图 19 未锻造铝及铝材累计出口量及同比



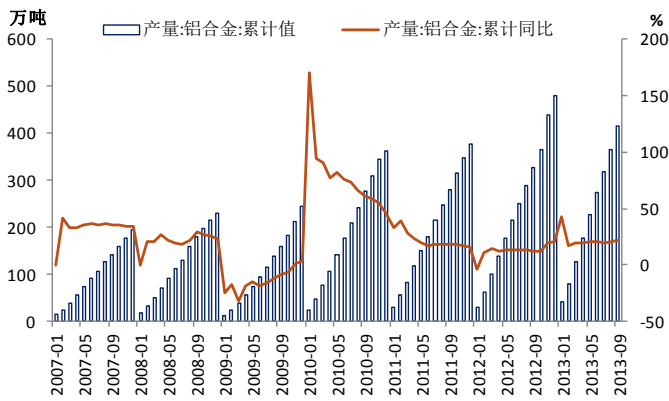
数据来源：华泰长城期货有限公司

图 20 铝合金当月产量及同比



数据来源：华泰长城期货有限公司

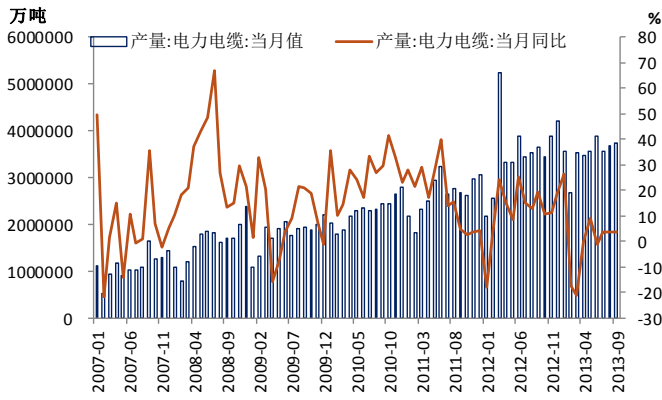
图 21 铝合金累计产量及同比



数据来源：华泰长城期货有限公司

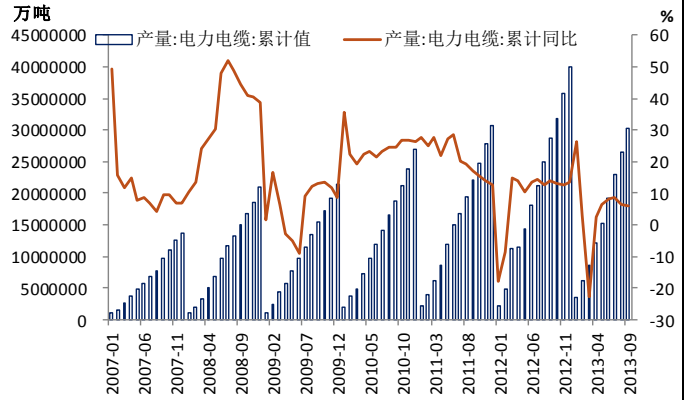
## 下游数据

图 22 电力电缆当月产量及同比



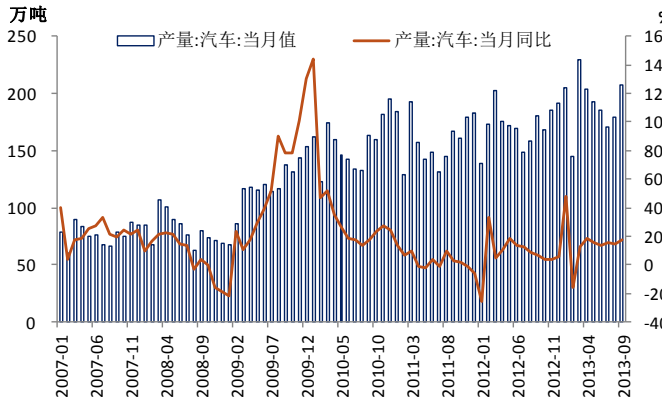
数据来源：华泰长城期货有限公司

图 23 电力电缆累计产量及同比



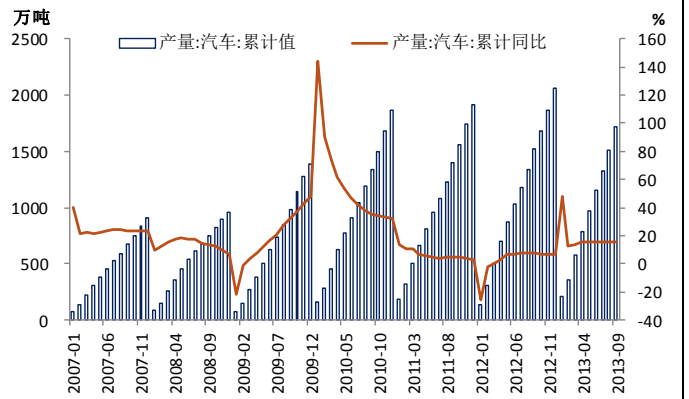
数据来源：华泰长城期货有限公司

图 24 汽车当月产量及同比



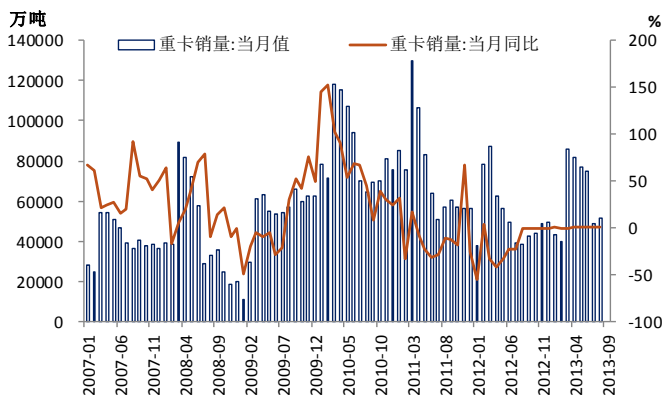
数据来源：华泰长城期货有限公司

图 25 汽车累计产量及同比



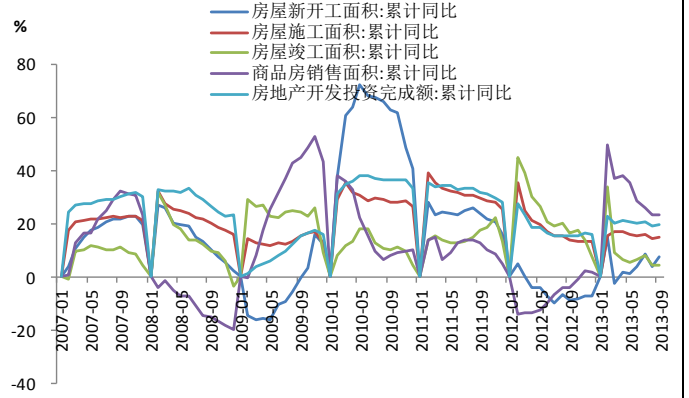
数据来源：华泰长城期货有限公司

图 26 重卡当月销量及同比



数据来源：华泰长城期货有限公司

图 27 房地产累计同比数据



数据来源：华泰长城期货有限公司

**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.htgw.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ABCDEFGHIJ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**

成都市锦江区新光路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。