

报告日期：2023年9月28日 申银万国期货研究所

【做多商品过节】

首席点评：随着工业生产稳步回升，企业营收恢复增长，工业企业利润恢复明显加快，8月份实现由降转增，同比增长17.2%，自去年下半年以来，工业企业当月利润首次实现正增长。中国央行发布三季度例会通稿：实施好存续结构性货币政策工具，坚决防范汇率超调风险，落实新发放首套房贷利率政策动态调整机制，落实促进平台经济健康发展的金融政策措施，进一步加强部门间政策协调。美国上周EIA原油库存降幅超预期，美油主要交割地库欣库存触及关键低点，油价大涨4%。国内期货夜盘收盘涨跌分化，焦炭、焦煤、原油领涨，沪锡、黄金、烧碱领跌。

重点品种：焦煤，焦炭，原油

煤焦：隔夜焦煤、焦炭01合约强势拉涨。焦煤现货价格持续上行，焦炭第二轮提涨落地。焦煤方面，矿难事故频发，产区安监对供应的扰动持续，焦煤产能释放受限，短期在上游库存低位环境下、焦煤估值难有大幅回落。焦炭方面，提涨落地利润修复，焦企生产积极性尚可，焦炭产量波动不大，焦企库存仍处低位。铁水产量居高不下支撑煤焦价格，但终端需求修复缓慢、成材利润偏低、钢厂进一步提产积极性或将受限，关注旺季终端需求成色以及铁水高产的持续性。综合来看，铁水产量高位的情况下，短期煤焦价格下方仍存支撑；但中期来看，终端用钢需求的表现有待观察，铁水高产的持续性存疑，在焦煤利润可观而中下游利润低位的情况下、煤焦估值仍存回调空间。预计JM2401波动区间1650-1950，J2401波动区间2200-2600。

原油：美国原油库存跌幅超过预期，加剧了对欧佩克及其减产同盟国减产导致供应紧张的担忧。尽管美国继续补充战略原油储备，美国炼油厂加工量和开工率下降，原油净进口增加，但是美国商业原油库存仍然下降，汽油库存和馏分油库存增加。美国能源信息署数据显示，截止2023年9月22日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量7.67267亿桶，比前一周下降241.9万桶；美国商业原油库存量4.16287亿桶，比前一周下降217万桶；美国汽油库存总量2.20503亿桶，比前一周增长102.7万桶；馏分油库存量为1.20064亿桶，比前一周增长39.8万桶。SC2311区间650-720，观望为主。

一、当日主要新闻关注

1) 国际新闻

美联储卡什卡利表示，美国政府关门或汽车工人长期罢工可能会拖累经济，那种情况也就意味着美联储不必动用其工具来缓解物价上涨。

2) 国内新闻

国家统计局数据显示，8月全国规模以上工业企业利润同比增长17.2%，为去年下半年以来首次实现正增长；1-8月累计同比下降11.7%，降幅较1-7月收窄3.8个百分点。装备制造业利润增长加快，工业新动能持续壮大。

3) 行业新闻

全国铁路中秋、国庆假期运输9月27日启动，从9月27日-10月8日，全国铁路预计发送旅客1.9亿人次。交通运输部预计，中秋、国庆假期全社会跨区域人员流动量达20.5亿人次，比2019年同期日均增长11.5%。

二、外盘每日收益情况

申万期货外盘播报		2023/9/28			
外盘每日收益情况汇总					
品种	单位	9月26日	9月27日	涨跌	涨跌幅
标普500	点	4,273.53	4,274.51	0.98	0.02%
欧洲STOXX50	点	3,902.46	3,900.75	-1.71	-0.04%
富时中国A50期货	点	12,462.00	12,470.00	8.00	0.06%
美元指数	点	106.18	106.71	0.53	0.50%
ICE布油连续	美元/桶	94.07	96.71	2.64	2.81%
伦敦金现	美元/盎司	1,900.24	1,874.57	-25.67	-1.35%
伦敦银	美元/盎司	22.84	22.53	-0.31	-1.35%
LME铝	美元/吨	2,241.00	2,237.50	-3.50	-0.16%
LME铜	美元/吨	8,106.50	8,080.00	-26.50	-0.33%
LME锌	美元/吨	2,512.50	2,493.00	-19.50	-0.78%
LME镍	美元/吨	18,890.00	19,050.00	160.00	0.85%
ICE11号糖	美分/磅	26.22	26.34	0.12	0.46%
ICE2号棉花	美分/磅	88.37	88.20	-0.17	-0.19%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,304.00	1,303.25	-0.75	-0.06%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	393.90	389.10	-4.80	-1.22%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	57.51	58.27	0.76	1.32%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	589.50	579.75	-9.75	-1.65%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	479.50	484.75	5.25	1.09%
***各价格为该日收盘价格。					
数据来源: Wind、申万期货研究所					

三、主要品种早盘评论

1) 金融

【股指】

股指(IH 和 IF): 美股涨跌不一, 上一交易日 A 股上涨, 上证 50 指数涨 0.27%, 沪深 300 指数涨 0.21%, 两市成交额 0.72 万亿元, 资金方面北向资金净流入 18.03 亿元, 9 月 26 日融资余额减少 1.57 亿元至 15245.65 亿元。经济边际好转, 对股指有一定支撑, 风险已经较为充分被计价, 当前估值水平对于中长线资金来说性价比较高, 建议左侧做多为主, 预计 IH00 波动 2500-2700, IF00 波动区间 3700-4000。

股指(IC 和 IM): 美股三大股指全天呈 V 型走势, 纳指收涨 0.2%。A 股冲高回落, IC2310 收涨 0.47%, IM2310 收涨 0.66%。全 A 成交额增量 508.22 亿元至 7172.59 亿元, 北上资金净卖出 18.03 亿元。近期积极信号逐渐积累, 8 月工业企业利润增速转正, 数据显示盈利端进一步回升, 人民币汇率企稳, 外资流出放缓, 节前底部有望逐渐夯实。风格方面, 看好后续中小盘成长风格的反弹空间, 择机入场多 IM 空 IH 套利, IC2310 预计波动区间 5600-6100, IM2310 预计波动区间 5900-6000。

【国债】

国债: 小幅上涨, 10 年期国债活跃券收益率下行 0.75bp 至 2.6875%。临近长假, 央行加大公开市场操作力度, 当日净投放 4120 亿元, Shibor 短端品种涨跌不一, 市场资金面转向平稳。8 月份投资、消费和工业生产均好于市场预期, 社融增速回升, 工业企业利润由降转增, 宽信用效果逐步显现, 主要指标边际改善。广州市优化住房限购和增值税免税年限, 成都市调整住房限购措施, 房地产优化政策持续出台, 提升居民购房信心。央行例会表示要持续用力、乘势而上, 加大宏观政策调控力度, 精准有力实施稳健的货币政策, 搞好逆周期和跨周期调节, 为实体经济提供更有力的支持。海外美联储维持利率不变, 但上调美国 GDP 增速预

期，多数决策者预计今年内还有一次加息，美债收益率创阶段新高。在市场信心提振和地产政策持续优化的背景下，预计债券市场利率趋于上行，节前建议谨慎操作，控制仓位，关注落地政策的效果。

2) 能化

【原油】

原油：美国原油库存跌幅超过预期，加剧了对欧佩克及其减产同盟国减产导致供应紧张的担忧。尽管美国继续补充战略原油储备，美国炼油厂加工量和开工率下降，原油净进口增加，但是美国商业原油库存仍然下降，汽油库存和馏分油库存增加。美国能源信息署数据显示，截止 2023 年 9 月 22 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.67267 亿桶，比前一周下降 241.9 万桶；美国商业原油库存量 4.16287 亿桶，比前一周下降 217 万桶；美国汽油库存总量 2.20503 亿桶，比前一周增长 102.7 万桶；馏分油库存量为 1.20064 亿桶，比前一周增长 39.8 万桶。SC2311 区间 650-720，观望为主。

【甲醇】

甲醇：甲醇夜盘上涨 0.65%。截至 9 月 21 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 73.50%，较上周上涨 0.34 个百分点，较去年同期上涨 5.46 个百分点。本周国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 86.66%，较上周上涨 3.89 个百分点。本周浙江一体化装置开车，导致国内 CTO/MTO 装置整体开工整体上行。关注近期天津 MTO 装置重启进展。整体来看，沿海地区甲醇库存在 126.17 万吨，环比上涨 6.71 万吨，涨幅为 5.62%，同比上涨 48.44%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估 54 万吨附近。预计 9 月 22 日至 10 月 8 日中国进口船货到港量 69.28-70 万吨。MA401 波动区间 2200-2600，建议观望为主。

【橡胶】

橡胶：天胶周三窄幅下跌加速下跌，RU01 收于 13800，下跌 35，BR01 收于 12775，下跌 85，天胶保税区库存持续去化，进口减少，雨季阶段性影响产出，对价格形成支撑，但旺季供应压力仍存，需求端轮胎开工保持稳定，整体行情仍受强预期影响，基本面改善相对有限，临近国庆长假，资金避险情绪增强，建议适当减仓过节。

【聚烯烃】

聚烯烃（LL、PP）：线性 LL，中石化平稳，中石油平稳。拉丝 PP，中石化平稳，中石油平稳。煤化工 7820，成交较好。基本面角度，供需逐步回升，供需矛盾暂不突出。宏观面上，油价持续上行短期回调，拖累化工品表现。策略角度，连续上涨之后，横向整理释放压力，短期逢高可适度降低多头配置，长假将至控制仓位。预计 PE01 合约波动区间 8000—8500，操作上建议建议观望。预计 PP01 合约波动区间 7300—8000

【PTA】

PTA:主力 2401 合约周三夜盘收涨于 6160 元/吨，华东现货参考 6172 元。PX 中国台湾在 1110 美元。PX 加工费在 413 美金，PTA 加工区间参考 159 元/吨。从目前的节点来看，9 月和 3 月有一定的相似度，库存中性现实，静态过剩预期，工厂看空超卖，旺季需求韧性强，累库不及预期，叠加成本上行，宏观偏强，长丝、短纤现金流亦在上强下弱的走势中亏损出现扩大，但总体长丝亏损空间较少，短纤亏损则有扩大。此外，空头主要依据或在芳烃高估值，汽油或走弱的预期，随着亚运会的结束，聚酯需求一定修复预期，但海外终端订单不及往年同期水平且 10 月后秋冬季订单逐渐进入尾声，部分尾单、补单的情况或是不足。成本支撑逻辑下，上涨力度不足，预计价格波动在 5900-6200 元/吨。

【乙二醇】

乙二醇：主力 2401 合约周三收涨跌于价格 4167 元/吨，华东现货在 4072 元，后期供应端仍有提负空间，新疆某旧装置重启，陕西新装置已经试车，近期的降负难以持续，短期港口卸

货效率偏低，后续预计到港偏多，所以整体供应压力仍强。远端来看，人民币贬值压力、下游需求弱化预期、上游利润挤压等因素下库存累库程度有限。现阶段下游需求稳健，然上游价格上涨聚酯利润呈进一步压缩态势拖累远端。短期来看聚酯低库，终端需求稳定支撑企业高负荷运行继续助推 eg 价格上行，长期由于产能压力，价格或将重回弱势。乙二醇波动区间 4000-4200 元/吨。

【玻璃纯碱】

玻璃纯碱：国内纯碱市场变动不大，市场交投气氛淡稳。近期部分下游适量节前备货，市场观望情绪浓厚，部分业者对后市悲观情绪明显，备货相对谨慎。纯碱厂家整体开工负荷提升，执行待发订单为主，高价接单气氛回落，部分厂家适当调整价格，接单为主。国内浮法玻璃市场零星调整，观望偏浓。华北市场基本稳定，个别小板价格微涨，大板走稳，厂家出货尚可；华中市场不温不火，稳价出货，中下游刚需补货仍为主流；华南市场交投平稳，价格暂无调整，成交存在一定批量让利；华东市场报价暂稳，市场成交平稳，部分厂延续灵活出货；西北市场神木瑞诚小板上调 1 元/重量箱，其他报价暂稳。后市角度而言，玻璃期货回落，长假将至市场减仓应对。中期角度，宏观支持以及消费支撑下，玻璃现货和期货市场延续震荡运行。纯碱盘面 1 月回落，上周库存小幅反弹，后续关注远兴装置逐步提升负荷以及关注后续供需的变化。总体而言，长假将至，合理控制仓位。

3) 黑色

【钢材】

钢材：成材走势展现疲软局面，但下方支撑依然比较坚挺，供给端减量逐步体现，需求端大概率维持“旺季不旺”的局面。粗钢压减政策已有多家钢厂发布文件，对钢价有一定程度向上驱动力度。宏观政策继续发力，加强国内稳增长信号，资本市场迎来重大利好。展望后市，粗钢平控效果依然不及预期，供给端拉动效果还不明显，当下实体经济的压力仍大，宏观政策落地所带来的新的预期改善会对成材价格有所支撑。原料的上涨使得吨钢利润继续被挤压，短期成材上方依然面临短期调整可能，供给端的调整以及旺季需求端的表现关乎后市钢材的整体表现。

【铁矿】

铁矿石：铁水产量依然处在高位表明铁矿石需求依然强烈，当前的利润水平还不足以带来钢厂的自主性减产。钢坯库存较高也能在一定程度上解释铁水的去向，但随着环保限产政策的逐步进行叠加持续低利润情况下带来的自主性减产，钢厂的日均粗钢产量有望继续下降，需求端的萎缩会继续激发铁矿石的供需矛盾。预计铁矿石 2401 合约逐步走弱，后续关注铁水产量是否能够开启较为顺畅的趋势下行。同时，十一节前补库已经逐步体现，今年补库开启较早，进程接近尾声，节前铁矿不宜追空操作。

【煤焦】

煤焦：隔夜焦煤、焦炭 01 合约强势拉涨。焦煤现货价格持续上行，焦炭第二轮提涨落地。焦煤方面，矿难事故频发，产区安监对供应的扰动持续，焦煤产能释放受限，短期在上游库存低位环境下、焦煤估值难有大幅回落。焦炭方面，提涨落地利润修复，焦企生产积极性尚可，焦炭产量波动不大，焦企库存仍处低位。铁水产量居高不下支撑煤焦价格，但终端需求修复缓慢、成材利润偏低、钢厂进一步提产积极性或将受限，关注旺季终端需求成色以及铁水高产的持续性。综合来看，铁水产量高位的情况下，短期煤焦价格下方仍存支撑；但中期来看，终端用钢需求的表现有待观察，铁水高产的持续性存疑，在焦煤利润可观而中下游利润低位的情况下、煤焦估值仍存回调空间。预计 JM2401 波动区间 1650-1950，J2401 波动区间 2200-2600。

【铁合金】

铁合金：昨日锰硅 11 合约偏弱震荡，硅铁 11 合约走势偏强。河钢 10 月硅铁采购价敲定为 7700 元/吨。锰矿价格涨幅放缓，焦炭价格抬升，当前锰硅北方成本在 6500 元/吨、厂家利润情况尚可。兰炭价格抬升，当前硅铁平均成本增至 6850 元/吨左右，行业平均利润偏低。利润尚可锰硅控产驱动不足，产量水平持续抬升，市场库存仍待消化；硅铁产量有所回升，市场库存消化缓慢，关注厂家复产动向。需求方面，终端需求修复缓慢、钢厂利润仍处低位、进一步提产的积极性有限，中期双硅需求端的支撑存在松动可能，关注旺季产业链终端需求的成色以及成材高产的持续性。综合来看，锰硅供需格局较为宽松、价格上方压力仍存；硅铁供需矛盾暂时不大，短期跟随板块波动为主，关注厂家复产动向。预计 SM2311 波动区间 6700-7200，SF2311 波动区间 7200-7700。

4) 金属

【贵金属】

贵金属：随着美联储的鹰派表态和原油价格的强势，市场正持续消化未来高利率将延续更长时间的前景，同时美国政府可能关门的风险恶化了市场情绪，美元和美债利率持续走强，金银近日连续下挫，但贵金属的内外盘价差仍然较高。9 月美联储再次跳过加息，但大幅上调今年经济预期，点阵图暗示今年将再加息一次并维持高利率水平更长时间，维持 2% 的通胀目标，整体基调较为鹰派。人民币弱势下沪金维持偏强表现，此前在对人民币走弱担忧以及黄金进口限制的影响下，沪金银对外盘溢价一度突破历史新高，后随进口放松消息价差收敛。当前市场逻辑呈现“美国经济软着陆预期+再通胀担忧+维持高利率更长时间+等待更多就业市场降温信号+人民币走弱担忧”，考虑美国经济数据韧性、暂难达到降息门槛、再通胀担忧、国债供给增加下美债利率和美元持续走强，国际金银或以区间震荡为主，沪金银溢价或有所收敛，进一步上行空间有限。AG2312 合约波动区间 5500-6000。AU2312 合约波动区间 460-480。

【铜】

铜：夜盘铜价小幅反弹，美元走强和供应增加的压力依旧限制铜价。精矿加工费持续高位，促使铜产量特别明显增加，全球供应大概率延续稳定增加。预计今年国内汽车产销可能下降，但铜需求预计持平，空调产量延续较高增速，电力投资是拉动铜需求的主要行业，地产行业持续探底，国内铜供需总体保持良好。短期 CU2311 合约区间波动，下方支持 65000，上方阻力 68000。建议关注美元、下游、库存等状况。

【锌】

锌：夜盘锌价回落，继续修正前期的涨幅。近期国产和进口精矿加工费小幅回落，有境外矿山停产，冶炼利润尚可。社会镀锌板库存周度变化不大。目前下游基建、家电、汽车良好，房地产数据疲弱。ZN2311 合约总体可能 19000-22500 区间波动，建议关注国内库存、现货升贴水等情况。

【铝】

铝：夜盘沪铝小幅上涨，市场交易逻辑仍在低库存支撑。宏观方面，海内外方向有所分化，美联储加息预期有所走强，而国内市场预期较为稳健。基本面角度，关注总库存持续偏低对价格的支撑作用，同时也需注意上下游累库预期带来的向下调整。具体来看，国内铝锭社会库存同比明显偏低，同时下游铝棒环节库存水平亦同比较低。利好后期铝锭价格。当前市场对低库存交易已较为充分，沪铝上方空间比较有限。且进口货源有所增加，亦压制铝价上行空间。综上，短期内铝价或以高位盘整为主，交易逻辑仍在上下游库存变化。

【镍】

镍：夜盘沪镍收跌-0.19%，市场仍在交易供给宽松。成本支撑方面，2023 年印尼镍矿新增配额或不会再出，市场预期矿端供应依然偏紧，进口镍矿价格预期稳中有升。基本面角度，电

池级硫酸镍与一级镍价差较大，利润驱动下电积镍持续放量，新产能供应释放，助力现货市场供应充足，国内及海外镍库存均持续高位累积。节前下游补库需求有所释放，但呈现出“旺季不旺”态势，市场短期交易逻辑或仍在于供需强弱及库存累积，无明显利好因素支持反弹，短期内镍价仍将震荡偏弱运行。

【工业硅】

工业硅：昨日 SI2311 期价弱势下行后低位震荡。华东 553 通氧工业硅市场价维持在 15400 元/吨，节前备货进入尾声，市场成交氛围转淡，下游观望情绪渐增。供应方面，部分北方硅企逐渐复产，丰水期西南地区开工高位，市场整体产量水平缓慢回升。需求方面，多晶硅行业开工高位持稳，对工业硅的需求维持旺盛态势；原料成本支撑下铝合金价格中枢抬升，但企业接单增量有限、采购工业硅维持刚需；有机硅企业行业开工高位持稳，但终端需求回升缓慢，行业利润倒挂格局延续。综合来看，目前上游供应仍显充足，关注交割库高位库存会否流出冲击市场，谨慎看待近月合约的上方空间，关注远月枯水期合约的多配机会。预计 SI2311 波动区间 13900-14900。

【碳酸锂】

碳酸锂：碳酸锂市场价格再次下滑。市场多对九月市场持有期待，但目前由于终端需求市场不足，电池及电芯厂库存偏高，正极材料厂多以销定产，对碳酸锂采购仍显谨慎，且压价情绪持续。锂盐供应端，由于锂精矿价格偏高，外购矿石企业多有成本倒挂情况，存一定减产预期，叠加个别企业检修，碳酸锂产量或有下滑，考虑目前库存量，整体货源供应量仍显充足。综合供需基本面，碳酸锂价格仍有一定降价空间。

5) 农产品

【白糖】

白糖：昨夜糖价震荡为主。总体而言，目前印度的减产使得国际糖价维持在近几年高位；同时市场也继续关注厄尔尼诺发展，原油价格、国际贸易政策和国内消费的变化；另外全球宏观经济变动、国内经济政策、各国汇率波动也将对糖价产生影响。而当前榨季国内制糖成本提高和产量偏低利多糖价。策略上，国内进口阶段性偏少，后市注意天气炒作，随着全球绝对库存水平下降和进口倒挂投资者可以继续逢低买入。预计 SR01 合约波动区间 6500-7500。

【生猪】

生猪：生猪期货先抑后扬。根据涌益咨询的数据，9月27日国内生猪均价 15.93 元/公斤，比上一交易日下跌 0.24 元/公斤。前期以豆粕、玉米为主的饲料价格的上涨推动养殖成本提高并整体拉涨猪价。考虑到 9 月猪肉进入消费旺季，目前市场进入短期的良性循环中，猪价短期仍存在反弹力量。10 月之后生猪供应又将进入相对的高峰。从周期看，生猪价格的拐点尚未到来。养殖企业可以趁机卖出套保，投资者则仍可耐心等待回调后择机做多，预计 LH11 合约波动区间 15000—18000。

【苹果】

苹果：苹果尾盘再次上涨。根据我的农产品网统计，截至 9 月 20 日，本周全国主产区库存剩余量为 2.60 万吨，单周出库量 2.88 万吨，预计下周全国主产区清库。现货方面，根据我的农产品网的数据，山东栖霞 80# 纸袋一二级市场 5.85 元/斤，与上一日持平；陕西洛川 70# 纸袋半商品市场价 4.5 元/斤，与上一日持平。策略上，市场博弈重新加强，关注当前苹果长势和早熟果价格指引，预计 AP01 合约波动区间 8500—10500，操作上建议区间逢回调买入为主。

【油脂】

油脂：隔夜油脂偏强震荡，据 SPPOMA 数据显示 2023 年 9 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产减少 3.87%，出油率增加 0.26%，产量减少 2.5%；马棕出口方面，ITS 和 AmSpec 数据分别显

示马来西亚 9 月 1-25 日棕榈油出口量环比上涨 17.5%和 15.21%。产地出口数据稍有改善，但目前产地仍处于增产期，马棕 8 月棕榈油产量增加而需求疲软，马棕库存继续攀升给棕榈油价格施加压力。并且由于印度、中国前期大幅进口，库存明显增加后期需求端较难发力。随着美豆进入收割期，豆系支撑减弱。国内方面 9 到 10 月大豆到港量预计回落，开机和压榨下降但下游需求偏淡，豆油库存或维持小幅去库为主。国内菜油菜籽买船后期逐渐增多，国内菜油库存仍处于中等偏上水平。整体来看全球油籽上市高峰期加上棕榈油处于丰产期，油脂压力较大，短期油脂向上驱动仍缺乏，豆油主力波动区间 7500-9000，棕榈油波动区间 6800-7800，菜油波动区间 8000-9500。

【豆菜粕】

豆菜粕：隔夜偏强运行，目前美国大豆优良率为 50%，市场预期为 52%，上一周为 52%，去年同期为 55%；美豆收割率为 12%，市场预期为 14%，上一周为 5%，去年同期为 7%。受降雨天气影响美豆收获进程有所延缓，大豆收割进度低于市场预期使得近日美豆小幅反弹。不过随着美豆进入收割期，美豆收割压力开始显现。市场关注重心转移至美豆需求及南美大豆种植上，而密西西比河水位偏低影响美豆外运叠加巴西大豆出口对美豆出口的挤兑，美豆季节性回落压力仍较大。整体看短期蛋白粕或继续偏弱震荡为主，不过美豆单产趋势下调即使后期需求项调减，美豆仍维持较低结转库存，在南美大豆上市前大豆供应仍难言宽松，近强远弱格局或延续，豆粕主力区间 3600-4400，菜粕主力区间 2800-3800。

联系人：柴玉荣
从业资格号：F03111639
投资咨询号：Z0018586
联系电话：021-50586292

地址：上海东方路 800 号宝安大厦 10 楼
邮编：200122
传真：021-50588822
网址：www.sywgqh.com.cn

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格
(核准文号 证监许可[2011]1284 号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者符合期货交易咨询从业条件，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。