

报告日期：2023 年 11 月 17 日 申银万国期货研究所

**首席点评：** 共聚实体，攻关高新技术及新能源

1-10 月，我国对外投资持续增长，对外非金融类直接投资 7362 亿元，同比增长 17.3%（折合 1047.4 亿美元，同比增长 11%）。其中，我国企业在“一带一路”共建国家非金融类直接投资 1816.9 亿元，同比增长 27%。1-10 月，共审批核准固定资产投资项目 130 个，总投资 1.08 万亿元，其中审批 100 个，核准 30 个，主要集中在高技术、能源、水利等行业。10 月审批固定资产投资项目 4 个，总投资 56 亿元，主要集中在能源、农业等行业。

重点关注品种：黄金、原油、焦煤

**贵金属：** 本周 10 月美国通胀数据低于预期，经济数据降温，令市场对于紧缩政策的担忧降温。美国首次申请失业救济人数升至 23.1 万人，为近三个月来的最高水平。10 月份工业生产下降 0.6%，10 月份零售销售额环比下滑 0.1%，前值为 0.9%，预期为 0.3%。受此影响，贵金属近日连续反弹，修正上周美联储鹰派发言的影响。上周鲍威尔表示恢复价格稳定的斗争“还有很长的路要走”，如果通胀仍高于目标，美联储可能再次加息，另外包括美联储理事鲍曼和明尼阿波利斯联储主席 Kashkari 均发表了鹰派讲话。当前巴以局势影响钝化对贵金属的影响减弱，随着加息周期步入尾声，美国经济数据或逐步转弱，全球地缘冲突频发下，贵金属整体的波动中枢抬升，整体维持宽幅震荡。AG2312 合约波动区间 5500-5900。AU2312 合约波动区间 460-500。

**原油：** 美国原油库存增长，经济数据不佳，意味着供应充裕而需求前景令人担忧，欧美原油期货大跌近 5%。数据显示，美国 10 月工业产出环比下降 0.6%，预期下降 0.3%，前值为上升 0.30%。美国 10 月制造业产值降幅超过预期，主要原因是罢工影响汽车制造商和零部件供应商的经营活动。美国劳工部数据显示，截至 11 月 11 日当周，初请失业金人数增加了 1.3 万人至 23.1 万人，市场预期为增加 22 万。尽管欧佩克及其减产同盟国大规模减产保价，但是美国原油产量持续维持在历史最高点，当前对石油供应紧缺的担忧似乎在消退。美国能源信息署数据显示，过去的两周，美国商业原油库存增加了 1750 万桶。sc2401 波动区间 550-620，610 左右做空为主。

**焦煤：** 矿难事故频发，供应端扰动持续，隔夜 JM2401、J2401 期价高开低走。焦煤价格进一步调涨，钢企利润修复、焦炭尝试首轮提涨、目前主流钢厂暂未回应。前期受安全监管影响的煤矿缓慢复产，焦煤产能释放有望恢复，近期上游库存水平连续四周低位回升。4.3 米焦炉产能淘汰完成，焦炭产量延续低位，铁水产量下滑、焦企库存低位回升。终端用钢需求进入淡季、成材利润仍处偏低状态、钢厂增产积极性不足，铁水产量高位状态难以维持，需求端对焦煤价格的支撑存在弱化可能。综合来看，铁水高产状态难续，焦煤供应有望恢复，在上游利润可观而中下游利润偏低的情况下、焦煤高位估值的下方支撑力度存疑，操作上需谨防过度追涨风险。预计 JM2401 波动区间 1750-2150，J2401 波动区间 2350-2750。

## 一、当日主要新闻关注

### 1) 国际新闻

美国上周初请失业金人数为 23.1 万人，为 8 月 19 日当周以来新高，预期 22 万人，前值修正为 21.8 万人。至 11 月 4 日当周续请失业金人数为 186.5 万人，升至近两年来最高水平，预期 184.7 万人。

## 2) 国内新闻

国家领导人同美国总统拜登举行中美元首会晤，就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。两国元首同意推动和加强中美各领域对话合作。外交部长王毅介绍，此次中美元首会晤达成 20 多项共识，其中包括：推进并启动在商业、经济、金融、出口管制等各领域的机制性磋商；启动续签《中美科技合作协定》磋商，重启中美农业联委会；同意明年早些时候大幅增加两国间直航航班，鼓励扩大留学生规模，加强文化、体育、青年、工商界交流；建立人工智能政府间对话机制等等。

## 3) 行业新闻

发改委介绍，将加快推动出台更大力度吸引外资的综合性政策措施，有序扩大民间投资市场准入，统筹做好今明两年宏观政策的有效衔接，做好明年政策靠前发力的各项准备工作。

## 二、外盘每日收益情况

申万期货外盘播报		2023/11/17			
外盘每日收益情况汇总					
品种	单位	11月15日	11月16日	涨跌	涨跌幅
标普500	点	4,502.88	4,508.24	5.36	0.12%
欧洲STOXX50	点	3,924.69	3,903.66	-21.03	-0.54%
富时中国A50期货	点	12,118.00	11,961.00	-157.00	-1.30%
美元指数	点	104.40	104.38	-0.02	-0.02%
ICE布油连续	美元/桶	81.07	77.45	-3.62	-4.47%
伦敦金现	美元/盎司	1,959.10	1,981.00	21.90	1.12%
伦敦银	美元/盎司	23.43	23.72	0.28	1.21%
LME铝	美元/吨	2,235.00	2,211.50	-23.50	-1.05%
LME铜	美元/吨	8,276.50	8,241.00	-35.50	-0.43%
LME锌	美元/吨	2,637.50	2,574.00	-63.50	-2.41%
LME镍	美元/吨	17,485.00	17,125.00	-360.00	-2.06%
ICE11号糖	美分/磅	27.19	27.2	0.01	0.04%
ICE2号棉花	美分/磅	81.03	80.80	-0.23	-0.28%
CBOT大豆	美分/蒲式耳	1,385.75	1,360.00	-25.75	-1.86%
CBOT豆粕当月连续	美元/短吨	452.50	449.30	-3.20	-0.71%
CBOT豆油当月连续	美分/磅	53.07	51.60	-1.47	-2.77%
CBOT小麦当月连续	美分/蒲式耳	561.00	554.25	-6.75	-1.20%
CBOT玉米当月连续	美分/蒲式耳	471.50	474.00	2.50	0.53%
***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(IC和IM): 美股分化, 纳指上涨 0.07%。A股回调, 中证 500 指数收跌 0.98%, 中证 1000 指数收跌 1%。全 A 成交额缩量 1400 亿至 8535.35 亿元, 北上资金净卖出 21.90 亿元。市场

情绪降温，前期国产算力替代相关板块热度下降，或影响短期市场节奏。10 月经济数据显示经济复苏进程存在波折，仍需政策持续发力呵护，在政策底部驱动下，期指策略上以逢回调做多为主，IC2311 预计波动区间 5500-5700，IM2311 预计波动区间 5900-6200。

## 【国债】

国债：小幅上涨，10 年期国债收益率下行 0.69bp 至 2.656%。央行公开市场净投放 1750 亿元，Shibor 短端品种多数上行，资金面有所收敛。10 月份工业增加值、社会消费品零售总额同比继续回升，好于市场预期，但房地产投资、销售降幅继续扩大，商品住宅销售价格环比下降城市增加，仍然处于转型期的调整中。此前金融数据好于预期，政府债券大增推动社融增速持续回升，财政部表示将加大工作力度，加快推进新增国债发行使用，提前下达 2024 年度部分新增地方政府债务额度。央行表示将精准有力实施稳健的货币政策，加大逆周期调节力度，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作。美国 10 月 CPI 同比升 3.2%，为今年 7 月以来新低，PPI 同比也低于预期，美国上周初请失业金人数高于预期，美联储降息预期提前，美债收益率回落。短期房地产等数据回落支撑期债价格上涨，但随着财政政策发力和地产政策持续优化，预计债券市场利率下行空间有限。

## 2) 能化

### 【原油】

原油：美国原油库存增长，经济数据不佳，意味着供应充裕而需求前景令人担忧，欧美原油期货大跌近 5%。数据显示，美国 10 月工业产出环比下降 0.6%，预期下降 0.3%，前值为上升 0.30%。美国 10 月制造业产值降幅超过预期，主要原因是罢工影响汽车制造商和零部件供应商的经营活动。美国劳工部数据显示，截至 11 月 11 日当周，初请失业金人数增加了 1.3 万人至 23.1 万人，市场预期为增加 22 万。尽管欧佩克及其减产同盟国大规模减产保价，但是美国原油产量持续维持在历史最高点，当前对石油供应紧缺的担忧似乎在消退。美国能源信息署数据显示，过去的两周，美国商业原油库存增加了 1750 万桶。sc2401 波动区间 550-620，610 左右做空为主。

### 【甲醇】

甲醇：甲醇夜盘上涨 1.09%。截至 11 月 16 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 72.22%，较上周上涨 0.15 个百分点，较去年同期上涨 2.92%；西北地区的开工负荷为 83.74%，较上周上涨 1.47%，较去年同期上涨 1.07%。本周国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 86.07%，较上周下降 0.07%。本周期内，受江苏 MTO 装置降负的影响，导致国内 CTO/MTO 装置开工负荷下行。整体来看，沿海地区甲醇库存在 104.5 万吨，环比下跌 6.05 万吨，跌幅为 5.47%，同比上涨 84.27%。整体沿海地区甲醇可流通货源预估 45.4 万吨附近。预计 11 月 17 日至 12 月 3 日中国进口船货到港量 80.8-81 万吨。MA401 波动区间 2200-2600，建议观望为主。

### 【橡胶】

橡胶：橡胶周四延续反弹，RU01 收于 14585，上涨 90，国内产胶区预计后期逐步进入停割，RU 供应端压力不大，海外供应旺季来临，关注泰国降雨对割胶影响，NR 后期仍面临产胶旺季压力。国内进口环比下滑，青岛库存持续去化，胶价底部存在支撑。下游轮胎开工稳定，国内地产政策持续对需求端提供较好预期，供需相对平衡。RU 供需矛盾变化不大，预计 14000-15000 区间震荡。

### 【聚烯烃】

### 【PTA】

PTA:主力 2401 合约周四夜盘收涨于 6014 元/吨,华东现货参考 6100 元。PX 中国台湾在 1029 美元。PX 加工费在 371 美金, PTA 加工区间参考 340 元/吨。PTA 整体负荷 78.30% (产能基数 7900 万吨), 近期存量装置有重启, 逸盛检修计划待定延迟; 聚酯负荷由节前 86.21% 提升至目前的 89.01% (10 月 18 日国内聚酯产能基数上调至 7937 万吨/年), 华东一套 400 万吨 PX 装置目前已在提负荷中, 预计近期恢复至 90~100% 附近。综合来看, PX 价格随着装置回归, 依然呈现回调走势, 成本支撑趋弱逻辑下, 上涨力度不足, 预计价格波动在 5600-6100 元/吨。

### 【乙二醇】

乙二醇: 主力 2401 合约周四夜盘收跌于价格 4233 元/吨, 华东现货在 4200 元, 华东主港库存在 114 万吨附近, 较上月库存增加 5 万吨附近, 增 4.5%, 去库预期转为累库对市场形成压力下, 市场价格表现不佳。终端方面, 新增订单走弱, 市场观望情绪有所升温, 江浙织机开工负荷 75%, 周环比下降 5%, 江浙加弹织机开工负荷 82%, 周环比持平。长期来看由于产能压力, 价格或将维持弱势。乙二醇波动区间 4000-4300 元/吨。

### 【玻璃纯碱】

玻璃纯碱: 国内纯碱市场走势平稳, 厂家出货情况较为顺畅。本周纯碱厂家开工负荷率下降, 货样供应减少, 部分厂家库存下降。国内浮法玻璃市场价格大稳小动, 成交氛围一般。华北部分厂价格小幅松动, 成交暂显一般; 华东市场报价暂稳, 业者偏观望心态, 交投氛围一般; 华中出货稍有好转, 外发近期有一定增量; 华南市场价格稳定, 厂家整体产销多在平衡附近, 市场交投一般, 观望氛围偏浓; 西南市场价格维持稳定, 厂家出货基本在 8 成及以上, 部分可基本平衡。周四, 玻璃和纯碱期货收阳。后市角度, 玻璃依然受益于消费支撑, 本周小幅去库, 后续关注盘面何时止跌以及基差修复。纯碱供给端依然是主要的因素, 后续关注检修复产节奏。上周纯碱库存小幅去库, 理性对待纯碱的反弹, 后续关注装置开工变化以及基差修复程度。

## 3) 黑色

### 【钢材】

钢材: 近期钢材整体维持较为平稳格局, 基本面供需矛盾有所缓解。虽然近期陆续有钢厂减产检修, 但力度较弱, 需求端总体平稳, 建材需求低位平稳, 工业材边际小幅走弱, 成材整体呈现供需弱平衡格局。国内宏观政策端再度发力, 中央财政将增发 2023 年国债 10000 亿元, 提振市场情绪, 中美关系缓和持续利好市场宏观情绪。预计短期钢材价格震荡偏强运行, 呈现底部抬升态势。

### 【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。后续关注铁水产量是否能够开启较为顺畅的趋势下行, 发改委对铁矿石价格再度发出监管信号, 阶段性调整或将到来。

## 【煤焦】

煤焦：矿难事故频发，供应端扰动持续，隔夜 JM2401、J2401 期价高开低走。焦煤价格进一步调涨，钢企利润修复、焦炭尝试首轮提涨、目前主流钢厂暂未回应。前期受安全监管影响的煤矿缓慢复产，焦煤产能释放有望恢复，近期上游库存水平连续四周低位回升。4.3 米焦炉产能淘汰完成，焦炭产量延续低位，铁水产量下滑、焦企库存低位回升。终端用钢需求进入淡季、成材利润仍处偏低状态、钢厂增产积极性不足，铁水产量高位状态难以维持，需求端对煤焦价格的支撑存在弱化可能。综合来看，铁水高产状态难续，焦煤供应有望恢复，在上游利润可观而中下游利润偏低的情况下、煤焦高位估值的下方支撑力度存疑，操作上需谨防过度追涨风险。预计 JM2401 波动区间 1750-2150，J2401 波动区间 2350-2750。

## 【铁合金】

铁合金：昨日 SM2402、SF2402 期价震荡运行。河钢 11 月锰硅招标定价 6730 元/吨，硅铁 7330 元/吨。锰矿价格跌幅放缓，内蒙电价小幅下调 0.1 元/千瓦时，当前锰硅北方成本在 6320 元/吨、厂家利润仍存。兰炭价格持续下滑，青海电价上调，硅铁平均成本在 6760 元/吨左右，行业利润仍然偏低。锰硅产量持续下滑但仍处相对高位，硅铁产量波动不大，双硅供应仍显宽松，厂家库存消化缓慢。需求方面，终端用钢需求进入淡季、钢厂利润仍处低位、增产积极性不足，钢材产量高位状态难以维持，双硅需求端的支撑或将逐渐弱化。综合来看，锰硅供需宽松格局延续、价格上方压力仍存，下游需求支撑转弱、硅铁供需走向宽松、价格的上方压力趋增。预计 SM2402 波动区间 6500-6900，SF2402 波动区间 6850-7250。

## 4) 金属

### 【贵金属】

贵金属：本周 10 月美国通胀数据低于预期，经济数据降温，令市场对于紧缩政策的担忧降温。美国首次申请失业救济人数升至 23.1 万人，为近三个月来的最高水平。10 月份工业生产下降 0.6%，10 月份零售销售额环比下滑 0.1%，前值为 0.9%，预期为 0.3%。受此影响，贵金属近日连续反弹，修正上周美联储鹰派发言的影响。上周鲍威尔表示恢复价格稳定的斗争“还有很长的路要走”，如果通胀仍高于目标，美联储可能再次加息，另外包括美联储理事鲍曼和明尼阿波利斯联储主席 Kashkari 均发表了鹰派讲话。当前巴以局势影响钝化对贵金属的影响减弱，随着加息周期步入尾声，美国经济数据或逐步转弱，全球地缘冲突频发下，贵金属整体的波动中枢抬升，整体维持宽幅震荡。AG2312 合约波动区间 5500-5900。AU2312 合约波动区间 460-500。

### 【铜】

铜：夜盘铜价小幅回落。国内地产数据持续低迷，二手房价格环比回落城市增加。目前铜精矿供应出现宽松，国内铜产量延续快速增长。国内下游需求总体稳定向好，光电装机带动电力投资高增长，空调销售良好并带动产量增长，新能源渗透率提升有望巩固交通设备行业铜需求，地产持续疲弱，关注扶持政策效果。短期铜价总体可能区间波动。建议关注美元、人民币汇率、库存和基差等变化。

### 【锌】

锌：夜盘锌价小幅回落，LME 库存近期增加近一倍至 13.3 万吨。目前精矿加工费下降，冶炼利润缩窄。社会镀锌板库存周度变化不大。预期国内汽车产销稳定，基建增速可能下降，家电表现良好；需要关注地产行业变化。目前矿山供应扰动，尚不足以改变过剩预期，但需

要重点关注。短期锌价可能回落，总体区间波动，建议关注美元、人民币汇率、国内下游开工率等。

### 【铝】

铝：夜盘沪铝收跌 0.58%，宏观预期发酵后，铝价小幅回落。美国 CPI 增速不及预期，市场对降息预期有所增强。基本面角度，电解铝成本支撑走弱，氧化铝价格有所回落，同时烧碱、预焙阳极价格走势较弱。基本面角度，市场高度关注云南减产，但后续减产幅度或较此前计划有所偏离；同时下游订单平稳偏弱运行，导致库存仍在累积。宏观情绪笼罩下，预计沪铝呈现震荡偏强走势。

### 【镍】

镍：夜盘沪镍主力收跌 2.41%，基本面压制镍价。政策面上，美国 CPI 增速低于预期，降息预期增强，从宏观层面提振镍价。基本面角度，菲律宾进入雨季后发货量下降，但国内镍矿预计难以出现明显供需矛盾，镍矿缺乏大涨基础。基本面角度，镍依然处于供强需弱局面。国内电积镍项目陆续爬产，且更多电积镍厂商或将注册成为品牌交割品，叠加下游消费较弱，导致国内及海外镍库存均持续高位累积。短期内镍基本面维持宽松，镍价整体受压制。

### 【工业硅】

工业硅：昨日 SI2401 期价低开高走。市场成交略有好转，华东 553 通氧工业硅市场价格小幅下调 100 元/吨至 14600 元/吨，市场上下游博弈持续。供应方面，北方硅企复产，市场整体产量缓慢回升，但进入枯水期叠加限电影响，西南硅企开工逐渐回落。需求方面，多晶硅价格持续松动，但新增产能释放，产量水平不断攀升，企业对工业硅的需求维持旺盛态势；硅铝合金价格小幅下跌，企业采购工业硅维持刚需；有机硅开工有所下滑，行业利润倒挂格局延续，后市开工存在进一步下滑可能，但新增产能持续释放，企业对工业硅的需求并不悲观。综合来看，枯水期临近上游供应压力趋于减轻，下游新增产能逐渐投放，市场供需关系有望修复，成本的上行也将进一步夯实硅价的下方支撑。预计 SI2401 波动区间 13500-15500。

### 【碳酸锂】

碳酸锂：目前由于终端需求市场不足，成交较为冷清，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，存一定减停产预期，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。且碳酸锂产量中符合交割品品质的占比较低，市场认为交割品不足的问题发生可能性高，综合因素影响下，近期碳酸锂成为资金颇为青睐的品种。欧盟委员会发布公告，决定对进口自中国的纯电动载人汽车发起反补贴调查，或进一步拖累市场情绪，关注供应减产情况。

## 5) 农产品

### 【白糖】

白糖：昨夜糖价小幅震荡。总体而言，印度的减产预期和出口政策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

内制糖成本提高和进口偏低利多糖价。策略上，国内糖价已经跌至配额内进口成本的水平，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。

### 【生猪】

生猪：生猪期货继续小幅下跌。根据涌益咨询的数据，11月15日国内生猪均价14.61元/公斤，比上一日上涨0.06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。十一之后生猪供应又进入相对的高峰。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LH01合约波动区间15000—18000。

### 【苹果】

苹果：苹果期货维持震荡。根据我的农产品网统计，2023年11月15日，全国主产区苹果冷库库存量为956.95万吨，山西、河南产区仍有部分货源在继续入库，其余产区陆续有开始出库的情况。现货方面，根据我的农产品网的数据，山东栖霞80#纸袋新作一二级市场价4.2元/斤，与上一日持平；陕西洛川70#纸袋半商品市场价4.2元/斤，与上一日持平。策略上，市场博弈重新加强，关注最后定产和当前苹果现货价格指数，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：夜盘油脂震荡下挫，MPOB公布10月马棕供需报告，10月份马来西亚毛棕榈油产量194万吨，环比提高5.89%，高于市场预期的188万吨。10月份出口量147万吨，环比增加21.04%，高于市场预期；10月底马来西亚棕榈油库存244.89万吨，环比提高5.84%。马棕产量继续增加，但由于出口大幅加快，使得10月马棕库存累计幅度低于市场预期。并且进入11月东南亚棕榈油将进入减产季，市场对棕榈油库存将逐渐减少。同时受到美豆走强带动，近期受巴西干旱天气影响美豆上涨对油脂板块有所提振，短期预计油脂偏强震荡为主，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：夜盘震荡下行，11月供需报告预计2023年美国大豆单产为49.9蒲/英亩，上月预测49.6蒲/英亩；美国大豆产量预测值调增至41.29亿蒲，上月预测41.01亿蒲。本月报告对美豆需求项未作调整，2023/24年度美国大豆压榨量维持至23亿蒲，美国大豆出口维持在17.55亿蒲。2023/24年度美国大豆期末库存上调至2.45亿蒲，库存消费比回升至5.86%。11月报告虽利空但由于目前市场关注重心在美豆需求及南美大豆上，受中国需求强劲支撑美豆出口销售有所加快。而南美方面巴西大豆播种进度受干旱天气影响持续偏慢，且根据天气预报显示未来几天巴西所有地区都将出现极高气温，市场对于巴西大豆产量前景担忧升温推高美豆期价，短期连粕预计跟随美豆上涨，豆粕主力区间3600-4400，菜粕主力区间2800-3800。

联系人：唐广华

从业资格号：F3010997

投资咨询号：Z0011162

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。