

美联储加息节奏加快，全球风险资产震荡

◎逻辑

2022-06-19

宏观策略组

研究员：

贾利军

从业资格证号：F0256916

投资咨询证号：Z0000671

电话：021-68757181

邮箱：jialj@qh168.com.cn

研究员：

明道南

从业资格证号：F03092124

电话：021-68758120

邮箱：mingdy@qh168.com.cn

联系人：

顾森

从业资格证号：F3082395

电话：021-68757223

邮箱：gus@qh168.com.cn

国内方面：本周中国5月主要经济数据公布，多数指标改善趋势明显，显示国内经济逐渐拜托疫情影响，消费、投资、工业生产预计均将持续回暖，需求端恢复速度弱于供给端。其中基建发力初见成效，拉动5月基建投资增速上行，但房地产仍然疲弱，5月投资、销售、开工等各项数据仍在探底，70城房价降幅略有收窄但仍处于低位。5月财政收入跌幅收窄，土地收入已度过最困难阶段；财政支出端尽可能发力。后续留底退税影响消退，经济逐步上行，财政收支情况有望继续改善。总体而言，国内稳增长政策方向明朗，政府发力决心凸显，经济预期改善，货币政策维持宽松，后续经济将继续向上修复。

国际方面：因抗通胀形势严峻，本周四美联储议息会议宣布加息75个基点，将联邦基金利率目标区间上调至1.5%至1.75%之间，此为1994年以来单次最大加息幅度。美联储以增长为代价控制通胀的决心增强，年内后续加息路径将更为陡峭。本周五英国央行又宣布加息25个基点至1.25%以应对通胀和英镑贬值压力，创2009年1月以来新高。欧美发达经济体紧缩节奏加快，将进一步抬升海外经济衰退风险，冲击全球风险资产。6月16日，俄罗斯常驻欧盟代表称，由于在加拿大维修涡轮机的问题，从俄罗斯经波罗的海向欧洲供应天然气的“北溪1号”管道可能暂停运行。

结论：短期维持A股三大股指期货（IH/IF/IC）为谨慎做多；商品指数下调为观望，维持国债为谨慎偏多；排序上三大股指（IH/IF/IC）>国债>商品。整体来看，短期随着国内经济预期底部回升以及外资的持续流入，国内股市短期大幅走强，短期维持谨慎做多。债市方面，短期国内经济逐步复苏以及通胀整体较低，以及货币政策持续宽松，短期维持谨慎偏多。商品方面，俄乌冲突陷入拉锯战状态，供应偏紧，但是随着美联储大幅加息，美国经济衰退担忧加强，全球需求预期降低，短期油价回调，中期继续关注伊核协议达成情况及俄乌局势；有色方面，欧洲天然气价格再次大涨，成本上升，但是全球货币紧缩导致的全球经济增速加快放缓，有色短期走弱，有色维持谨慎观望；黑色方面，国内疫情防控局面快速改善，但是由于雨季来临需求整体偏弱叠加房地产市场仍旧偏弱，黑色短期大幅下调，黑色短期观望，关注国内需求情况；贵金属方面，短期俄乌冲突难以缓解；但是美国经济衰退担忧导致避险情绪升温，金价小幅反弹，短期维持贵金属为观望。

策略（强弱排序）：三大股指（IH/IF/IC）>国债>商品

相关研究报告

重要事项：本报告中发布的观点和信息仅供东海期货的专业投资者参考。若您并非东海期货客户中的专业投资者，请谨慎对待本报告中的任何信息。本报告中的信息均源自于公开资料，我司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，在任何情况下本报告亦不构成对所述期货品种的买卖建议。市场有风险，投资需谨慎。

商品策略（强弱排序）：贵金属>能源>有色>黑色

风险点：美联储货币超预期收紧；地缘政治风险；全球疫情风险；欧洲能源危机风险；中美博弈风险上升。

一、上周重要要闻及事件

1. 美国通胀压力依然高企，强化美联储激进加息预期。美国劳工部公布数据显示，5月美国CPI环比上涨1%，同比上涨8.6%，均高于市场预期，其中同比涨幅创逾40年新高。另外，5月美国核心CPI环比上涨0.6%，同比上涨6%，也高于预期。
2. 中国5月金融数据重磅出炉，新增信贷、社融显著回升。央行发布数据显示，5月份人民币贷款增加1.89万亿元，同比多增3920亿元，远高于4月的6454亿元；社会融资规模增量为2.79万亿元，比上年同期多8399亿元；5月M2同比增长11.1%，增速创今年以来新高，分别比上月末和上年同期高0.6个和2.8个百分点。新增贷款方面，住户贷款增加2888亿元，同比少增3344亿元；企（事）业单位贷款增加1.53万亿元，同比多增7291亿元，其中票据融资增加7129亿，中长期贷款增加5551亿元。
3. 国家统计局数据显示，5月份全国CPI同比上涨2.1%，涨幅与上月相同，环比则由上月上涨0.4%转为下降0.2%。随着鲜菜大量上市，物流逐步畅通，鲜菜价格下降；中央储备猪肉收储工作继续开展，猪肉价格跌幅开始逐步收窄。5月PPI环比上涨0.1%，同比上涨6.4%，涨幅均继续回落。
4. 受国际油价上涨影响，上一轮调价后，国内部分地区92号汽油已首次突破9元/升大关。6月14日24时，新一轮成品油调价窗口将开启，多家机构预测，届时调价后部分地区95号汽油或将突破10元/升大关，创历史新高。
5. 据国家税务总局介绍，截至6月9日，已累计新增退税减税降费及缓税缓费超2万亿元。其中，已累计有15483亿元退税款退到纳税人账户，超过去年全年办理退税规模的两倍。
6. 两部门发布2022年重点强农惠农政策，包括粮食生产支持、种业创新发展等九大方面共34项举措。在支持粮食生产方面，继续对实际种粮农民发放一次性农资补贴，开展农机购置与应用补贴试点。种业创新发展方面，扩大水稻、小麦、玉米、大豆、油菜制种大县支持范围，将九省棉区棉花制种大县纳入奖励范围。
7. 国务院印发《广州南沙深化面向世界的粤港澳全面合作总体方案》，部署建设科技创新产业合作基地、创建青年创业就业合作平台、共建高水平对外开放门户、打造规则衔接机制对接高地及建立高质量城市发展标杆等五方面主要任务。方案提出，加快建设智能网联汽车产业园，推进专业化机器人创新中心建设，推动粤港澳大湾区内航运服务资源跨境跨区域整合。
8. 欧洲央行管委诺特表示，7月份的加息应该在25个基点以上，如果条件不变，欧洲央行必须在9月份加息超25个基点，欧洲央行确实有可能在10月和12月进一步加息，预计欧元区不会出现经济衰退。
9. 全国商务系统统筹疫情防控和消费促进工作电视电话会议在京召开。会议要求，稳定汽车家电等大宗消费，加快发展新型消费，优化消费平台载体，创新开展促消费活动，促进消费持续恢复，发挥消费对经济循环的牵引带动作用，为稳住经济大盘提供有力支撑。
10. 美联储公布最新利率决议，将基准利率上调75个基点至1.50%-1.75%区间，为1994年来最大幅度的加息。美联储声明表示，高度关注通胀风险，“坚决承诺”将通胀率恢复到2%，并重申认为持续加息是适当的。FOMC委员们以10-1的投票结果通过此次的利率决定。投反对票者是美联储乔治。FOMC最新经济预期上调了通胀预期，下调经济增长预期。其2022、2023、2024年底PCE通胀预期中值分别为5.2%、2.6%、2.2%（3月预期分别为4.3%、2.7%、2.3%）。2022、2023、2024年底GDP

增速预期中值分别为 1.7%、1.7%、1.9%（3 月预期分别为 2.8%、2.2%、2%）。美联储预计在 2024 年开始降息。

11. 美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示：1、预计加息 75 个基点的举措不会成为常态，下次会议最有可能是加息 50 个基点或 75 个基点；2、坚定地致力于让通胀回落，劳动力市场极度紧张，再次强调通货膨胀太高；3、美联储看到经济有所放缓，但仍处于健康的水平，美联储不会试图引发经济衰退；4、没有理由认为量化紧缩会导致流动性不足的问题，市场似乎没有过多受到量化紧缩的影响；5、大宗商品价格的波动可能会使美联储失去软着陆的可能性，这是一个不确定性高企的环境；6、希望在年底前将利率维持在 3%-3.5% 的紧缩性水平。
12. 国务院常务会议部署支持民间投资和推进一举多得项目的措施，更好扩大有效投资、带动消费和就业。会议决定，允许中小微企业缓缴 3 个月职工医保单位缴费，规模约 1500 亿元，加力支持纾困和稳岗。会议还决定，以交通物流、水电气暖、金融、地方财经、行业协会商会和中介机构等为重点，开展涉企违规收费专项整治，同时部署缓缴行政事业性收费。会议指出，要抓住时间窗口，注重区间调控，既果断加大力度、稳经济政策应出尽出，又不超发货币、不透支未来，着力保市场主体保就业稳物价，稳住宏观经济大盘。
13. 中国经济运行 5 月份“成绩单”出炉，主要经济指标边际改善，国民经济呈现恢复势头。数据显示，5 月份工业增加值从上月同比下降 2.9% 转为增长 0.7%，装备制造业回升明显；服务业生产指数降幅收窄至 5.1%，现代服务业保持增长；市场销售有所恢复，社会消费品零售降幅缩窄 4.4 个百分点至 6.7%；固定资产投资增长 6.2%，高技术产业投资增长较快；城镇调查失业率降至 5.9%，就业情况有所好转。房地产市场仍处于下行态势，前 5 个月房地产开发投资、房屋新开工面积、商品房销售均进一步下滑。国家统计局表示，综合来看，如果疫情能够得到有效控制，各项稳增长措施落地见效，在各方面共同努力下，二季度经济有望实现合理增长。
14. 美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示：1、预计加息 75 个基点的举措不会成为常态，下次会议最有可能是加息 50 个基点或 75 个基点；2、坚定地致力于让通胀回落，劳动力市场极度紧张，再次强调通货膨胀太高；3、美联储看到经济有所放缓，但仍处于健康的水平，美联储不会试图引发经济衰退；4、没有理由认为量化紧缩会导致流动性不足的问题，市场似乎没有过多受到量化紧缩的影响；5、大宗商品价格的波动可能会使美联储失去软着陆的可能性，这是一个不确定性高企的环境；6、希望在年底前将利率维持在 3%-3.5% 的紧缩性水平。
15. 国务院常务会议部署支持民间投资和推进一举多得项目的措施，更好扩大有效投资、带动消费和就业。会议决定，允许中小微企业缓缴 3 个月职工医保单位缴费，规模约 1500 亿元，加力支持纾困和稳岗。会议还决定，以交通物流、水电气暖、金融、地方财经、行业协会商会和中介机构等为重点，开展涉企违规收费专项整治，同时部署缓缴行政事业性收费。会议指出，要抓住时间窗口，注重区间调控，既果断加大力度、稳经济政策应出尽出，又不超发货币、不透支未来，着力保市场主体保就业稳物价，稳住宏观经济大盘。
16. 中国经济运行 5 月份“成绩单”出炉，主要经济指标边际改善，国民经济呈现恢复势头。数据显示，5 月份工业增加值从上月同比下降 2.9% 转为增长 0.7%，装备制造业回升明显；服务业生产指数降幅收窄至 5.1%，现代服务业保持增长；市场销售有所恢复，社会消费品零售降幅缩窄 4.4 个百分点至 6.7%；固定资产投资增长 6.2%，高技术产业投资增长较快；城镇调查失业率降至 5.9%，就业情况有所好转。房地产市场仍处于下行态势，前 5 个月房地产开发投资、房屋新开工面积、商品房销售均进一步下滑。国家统计局表示，综合来看，如果疫情能够得到有效控制，各项稳增长措施落地见效，在各方面共同努力下，二季度经济有望实现合理增长。
17. 5 月中国 70 城房价出炉，商品住宅销售价格环比总体延续降势，但降势趋缓；一、二、三线城市

商品住宅销售价格同比涨幅均有回落或降幅扩大，同比下降城市个数增加。国家统计局数据显示，5月份70个大中城市中，25个城市新建商品住宅销售价格环比上涨，下跌的城市有43个，分别较上月增加7个、减少4个；一线城市新建住宅价格环比上涨0.4%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。二手房方面，有53个城市二手住宅销售价格环比，比上月增加3个；一线城市二手房销售价格环比由上月上涨0.4%转为持平。5月成都新房二手房价格环比均上涨0.9%，涨幅连续两个月领涨全国。

18. 英国央行宣布加息25个基点至1.25%，为2009年1月以来新高，以应对通胀上升和英镑贬值压力。这也是该行2021年12月以来第5次加息。英国央行称，此次加息的投票结果为6:3，哈斯克尔、曼恩和桑德斯投票支持加息50个基点。英国央行预计，未来几个月CPI将超过9%，10月通胀率将高于11%。
19. 据财政部，1-5月累计，全国一般公共预算收入86739亿元，扣除留抵退税因素后增长2.9%，按自然口径计算下降10.1%，其中，证券交易印花税1413亿元，同比增长15%；全国一般公共预算支出99059亿元，比上年同期增长5.9%。扣除留抵退税因素后，5月份全国一般公共预算收入下降5.7%，降幅与4月份基本相当，按自然口径下降32.5%。
20. 国家发改委新闻发言人孟玮表示，展望今年后期，国内CPI将继续运行在合理区间，能够完成全年3%左右的预期目标。PPI方面，尽管地缘政治冲突仍在扰动国际能源和粮食市场，但国内口粮自主自足、煤炭资源能够满足需求，加之保供稳价政策持续发力，预计后期PPI涨幅有望进一步回落。
21. 美联储持有的美国国债减少86.6亿美元至5.76万亿美元，创2019年7月以来最大降幅；美联储的总资产增至8.982万亿美元；美联储增加了201亿美元抵押贷款支持证券；美国国债持有量减少了86.6亿美元；机构债持有量维持不变。
22. 欧洲央行副行长金多斯表示，市场不应该怀疑欧洲央行应对市场分化问题的决心。计划在7月份的会议上将利率提高25个基点。如果9月份通胀前景保持不变或恶化，将考虑更大幅度加息的可能性。知情人士透露，欧洲央行官员希望在7月会议前准备好新工具，任何新的抗危机工具下的债券购买可能都将包括出售其他证券。
23. 美国至6月11日当周初请失业金人数为22.9万人，预期21.5万人，前值自22.9万人修正至23.2万人；四周均值21.85万人，前值自21.5万人修正至21.575万人；至6月4日当周续请失业金人数131.2万人，预期130.2万人，前值自130.6万人修正至130.9万人。
24. 日本央行继续坚持当前超宽松货币政策，维持利率水平不变。日本央行重申，为将长期利率控制在既定目标范围，央行将在每个交易日实施固定利率无限量购债操作。日本央行行长黑田东彦表示，为了支持日本经济持续复苏，央行将继续坚持2%通胀目标，维持超宽松货币政策，并密切关注国内外因素对日本经济的影响，如有必要将毫不犹豫推出进一步的宽松措施。

二、本周重要事件及经济数据提醒

1. 6月13日(周一): 产业数据发布 (SMM 公布“中国主流消费地电解铝库存”及“SMM 七地锌锭社会库存”、油厂周度开机率、豆粕油脂周度库存数据)、英国4月制造业生产指数
2. 6月14日(周二): 中国5月国内信贷、美国5月PPI、德国5月CPI
3. 6月15日(周三): 产业数据发布 (找钢网公布黑色系库存及产量、甲醇港口库存数据)、中国5月财新制造业PMI、中国5月工业增加值、中国5月固定资产投资、中国5月社会消费品零售总额、美国6月10日EIA库存周报:商业原油增量
4. 6月16日(周四): 产业数据发布 (我的钢铁周度产量及库存、矿石港口库存及疏港量、原油EIA库存产量数据、美棉出口周报、SMM 公布“中国主流消费地电解铝库存”、隆众更新玻璃及纯碱周度产量库存等数据)、美国联邦基金目标利率、美国6月11日当周初次申请失业金人数
5. 6月17日(周五): 欧盟5月欧元区CPI、美国5月制造业产出指数

全球资产价格走势

大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
股票	道琼斯工业指数	29888.78	-2.42	-4.79	-13.81	-17.75
	纳斯达克指数	10798.35	-4.08	-4.78	-24.07	-30.98
	标普500	3674.84	-3.25	-5.79	-18.89	-22.90
	英国富时100	7016.25	-3.14	-4.12	-6.65	-4.99
	法国CAC40	5882.65	-2.39	-4.92	-11.67	-17.76
	德国DAX	13128.20	-3.13	-4.60	-8.93	-17.35
	日经225	25963.00	-1.77	-6.69	-6.68	-9.82
	韩国综合指数	2440.93	-0.43	-5.97	-11.49	-18.02
	恒生指数	21075.00	-2.17	-3.35	-4.19	-9.93
	印度SENSEX30	51360.42	-2.02	-5.42	-12.31	-11.83
	俄罗斯RTS	1316.75	0.00	3.78	28.93	-17.48
	上证指数	3316.79	0.96	0.97	1.09	-8.87
台湾加权指数	15641.26	-1.25	-4.97	-11.60	-14.15	
巴西IBOVESPA指数	99825.00	0.00	-5.36	-16.81	-4.77	
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (BP)	周涨跌幅 (BP)	月涨跌幅 (BP)	今年以来 (BP)
债券	中债:10Y	2.7675	-0.55	0.75	-1.99	-0.24
	美债:10Y	3.2800	-5.00	13.00	96.00	176.00
	英债:10Y	2.5249	-4.02	12.03	85.53	151.19
	法债:10Y	2.2250	4.30	13.20	24.00	203.10
	德债:10Y	1.6400	-17.00	-140.00	57.00	24.00
日债:10Y	0.2710	-176.00	0.80	5.10	18.00	
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
大宗商品	SHFE螺纹钢	4354.00	-3.37	-9.16	-13.97	0.90
	DCE铁矿石	821.50	-5.30	-10.17	-8.42	20.81
	LME铜	8949.00	-1.94	-5.15	-13.68	-8.26
	LME铝	2503.00	-0.73	-6.69	-27.83	-11.02
	ICE布油	113.61	-4.55	-6.82	7.53	45.77
	DCE聚丙烯	8551.00	-0.79	-4.22	-4.14	5.01
	CZCE PTA	6980.00	-1.13	-7.18	14.95	39.10
	CBOT大豆	1702.00	-0.53	-2.63	5.24	27.04
	CZCE白糖	5934.00	-0.17	-2.74	2.33	2.72
	CZCE棉花	19515.00	-0.23	-3.96	-10.30	-5.79
	COMEX黄金	1841.90	-0.96	-1.78	-4.93	0.62
COMEX白银	21.63	-1.48	-1.35	-13.38	-7.39	
大类资产	名称	现价	日涨跌幅 (%)	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	今年以来 (%)
汇率	美元指数	104.6682	-0.99	-0.35	5.56	8.19
	中间价:美元兑人民币	6.6923	0.26	-0.11	5.42	1.97
	欧元兑美元	1.0495	1.01	0.31	4.66	7.20
	英镑兑美元	1.2222	1.42	0.31	6.01	8.70
	美元兑日元	135.0400	-1.23	-1.67	8.61	14.83

国内宏观高频数据

1、上游

图 1: CRB 商品指数



图 2: 国内南华商品指数

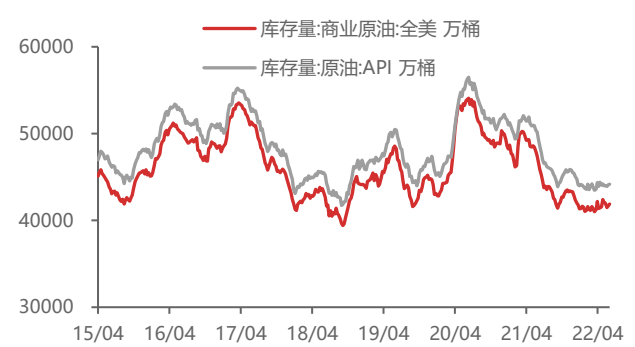


数据来源: Wind 东海期货研究所

图 3: 国际原油价格



图 4: 美国商业原油和 API 原油库存变化

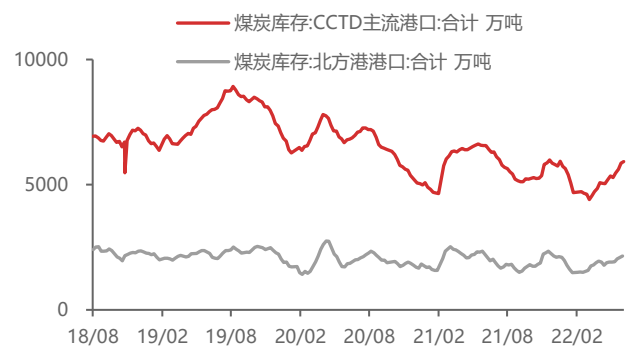


数据来源: Wind 东海期货研究所

图 5: 国内动力煤市场价格

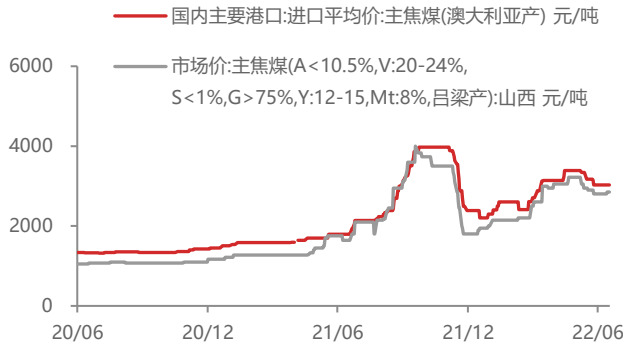


图 6: 国内煤炭港口库存



数据来源: Wind 东海期货研究所

图 7: 国内主焦煤市场价

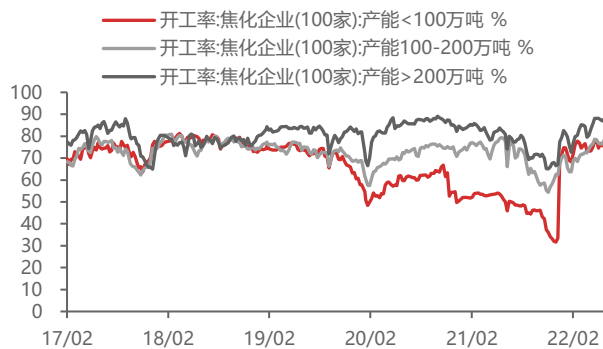


数据来源: Wind 东海期货研究所

图 8: 国内焦化厂、钢厂和港口炼焦煤库存



图 9: 国内焦化企业开工率



数据来源: Wind 东海期货研究所

图 10: 国内焦化厂、钢厂和港口焦炭库存

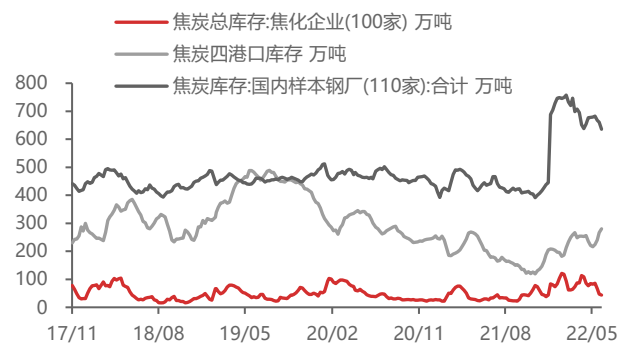
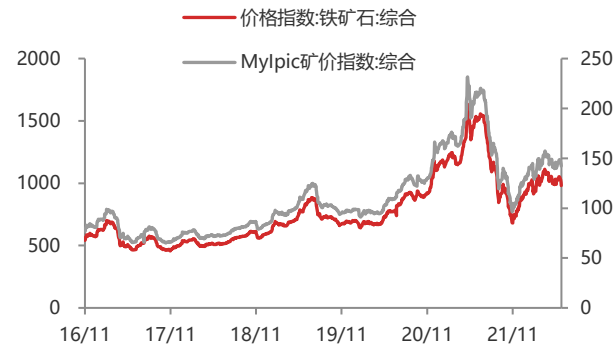


图 11: 国内外铁矿石价格



数据来源: Wind 东海期货研究所

图 12: 全国主要港口铁矿石库存

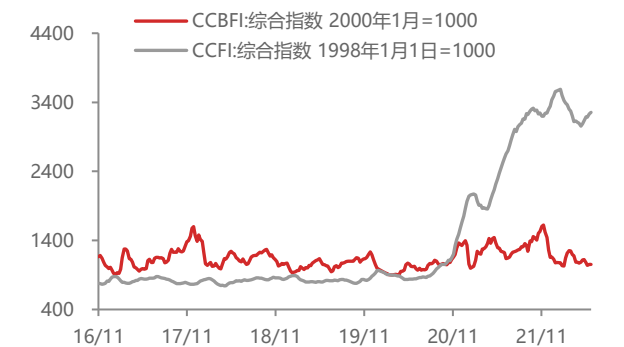


图 13: BDI 指数



数据来源: Wind 东海期货研究所

图 14: 国内干散货运价指数



2、中游

图 15: 国内钢材价格指数

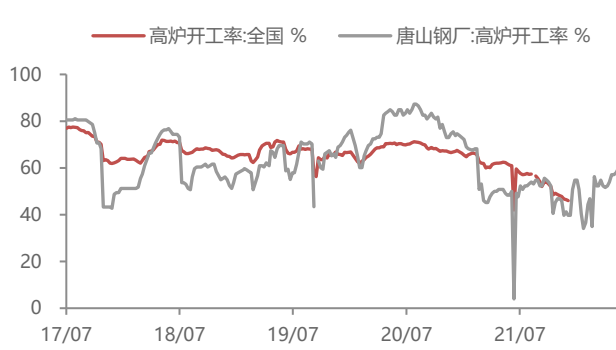


数据来源: Wind 东海期货研究所

图 16: 钢材库存变化



图 17: 全国和唐山高炉开工率



数据来源: Wind 东海期货研究所

图 18: 全国主要钢厂钢材产量

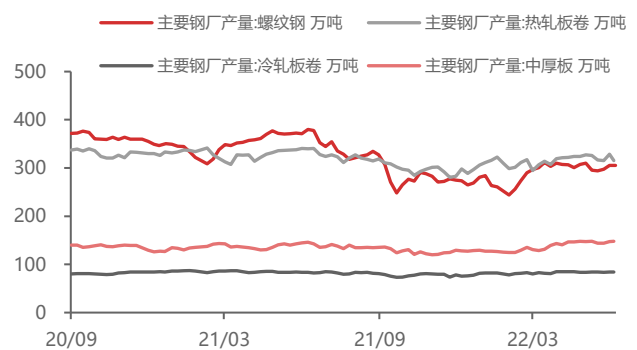
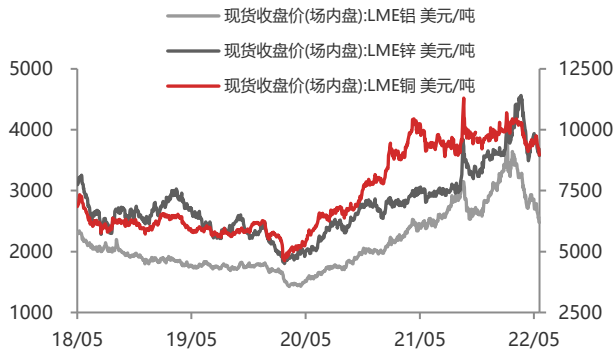


图 19: LME 铜铝锌现货价格



数据来源: Wind 东海期货研究所

图 20: LME 铜铝锌总库存变化

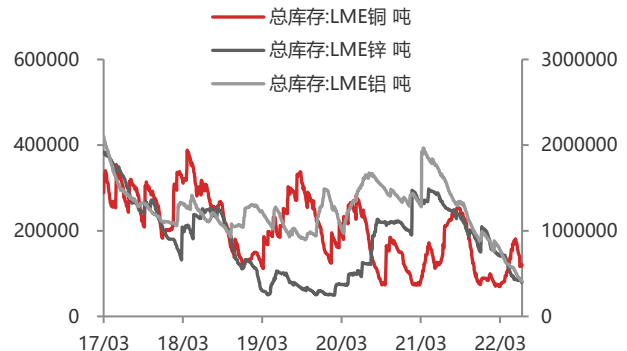


图 21：全国水泥价格指数



图 22：全国水泥和熟料库容比



数据来源：Wind 东海期货研究所

3、下游

图 23：商品房成交面积变化

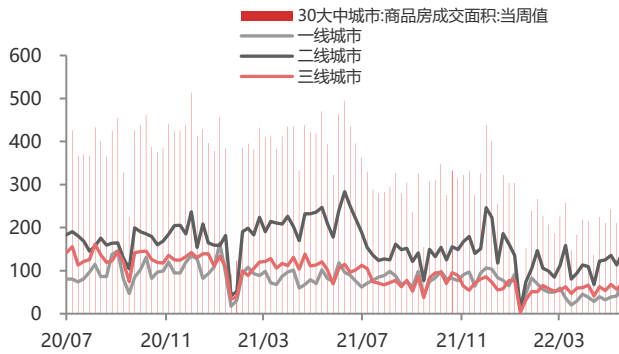
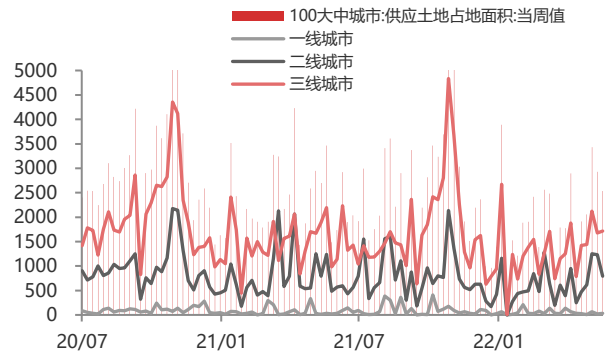


图 24：供应土地占地面积变化

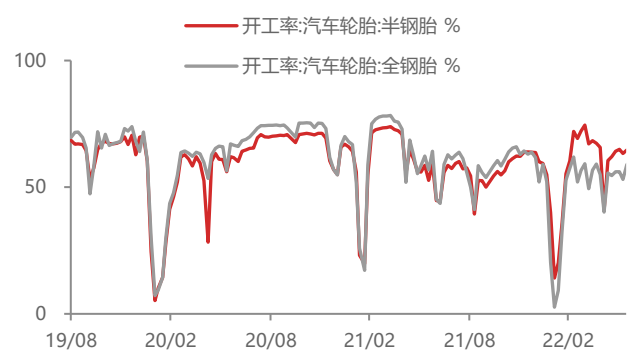


数据来源：Wind 东海期货研究所

图 25：乘用车日均厂家批发和零售销量变化



图 26：汽车轮胎全钢胎和半钢胎开工率



数据来源：Wind 东海期货研究所

图 27: 国内农产品和菜篮子产品批发价格指数

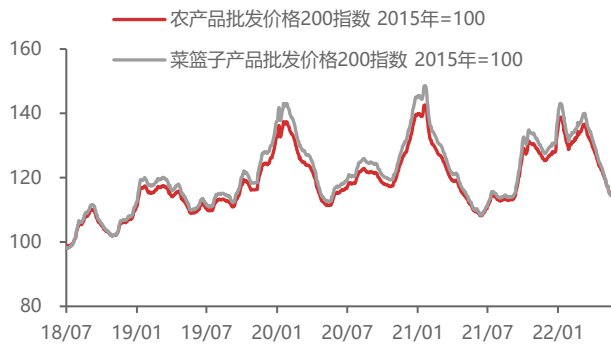
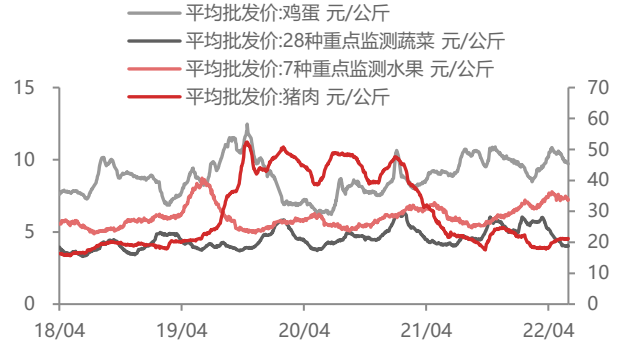


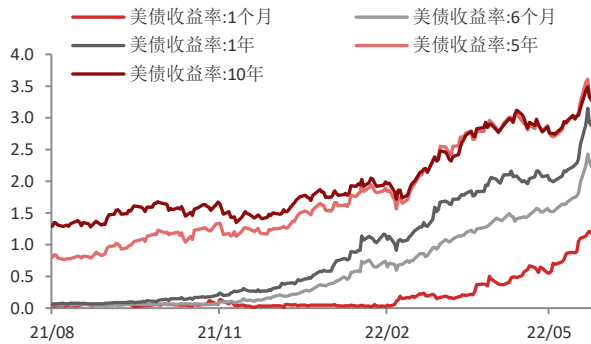
图 28: 国内蔬菜、水果、鸡蛋和猪肉价格变化



数据来源: Wind 东海期货研究所

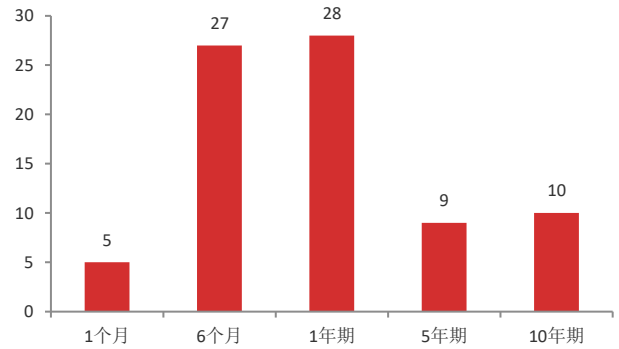
全球流动性参考指标

图 31: 美国国债收益率



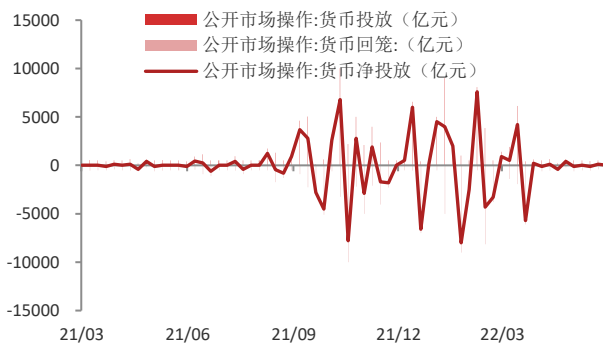
数据来源: Wind 东海期货研究所

图 32: 美国国债收益率周变化 单位: bp



国内流动性参考指标

图 33: 央行公开市场净投放



数据来源: Wind 东海期货研究所

图 34: 逆回购到期数量

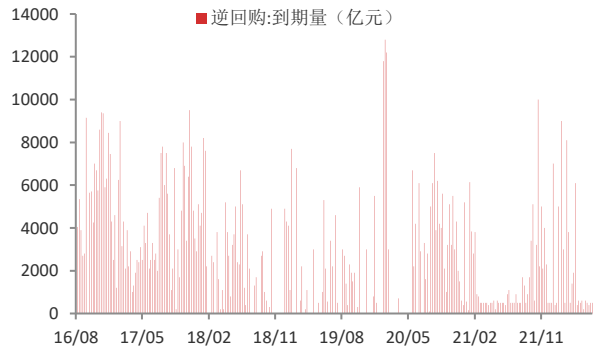
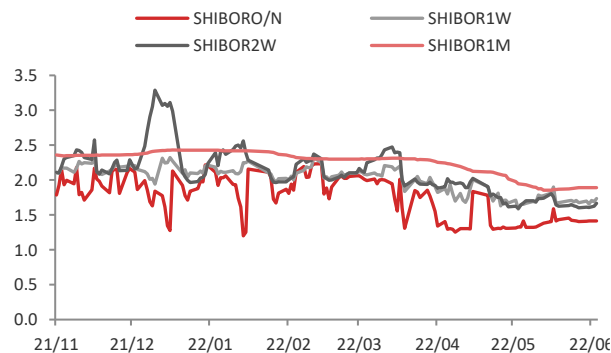


图 35: 国内银行间同业拆借利率



数据来源: Wind 东海期货研究所

图 36: 同业拆借利率周变化 单位: bp

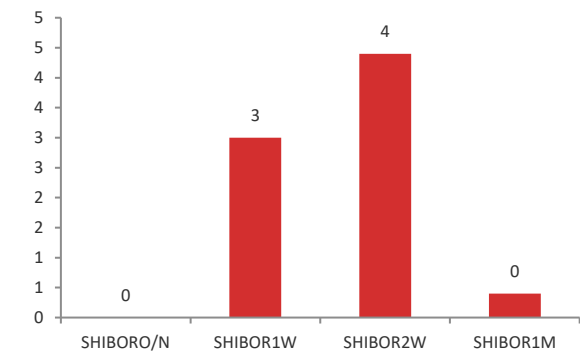


图 37: 国内银行回购利率

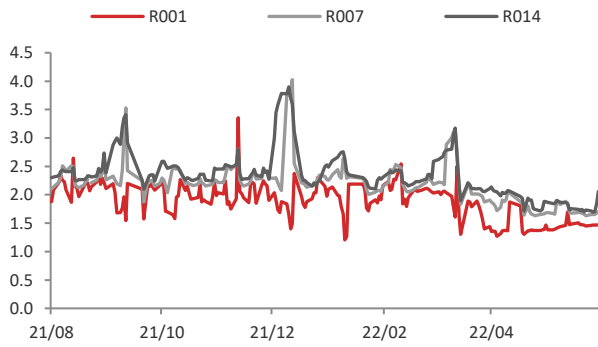
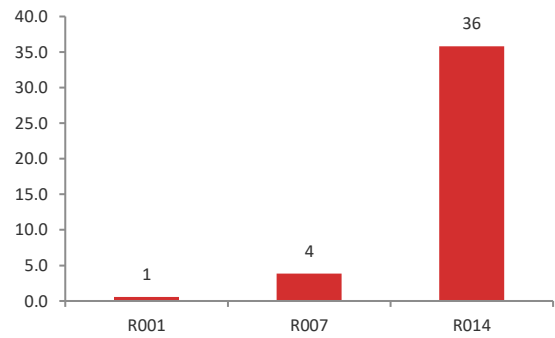


图 38: 国内银行回购利率周变化 单位: bp



数据来源: Wind 东海期货研究所

图 39: 国内国债利率

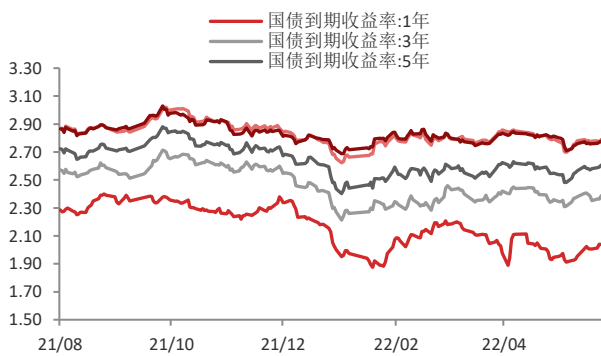
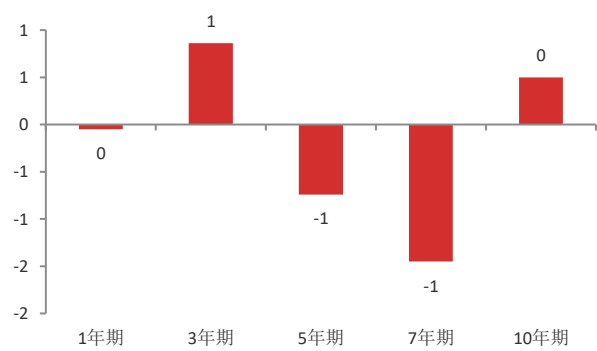


图 40: 国内国债利率周变化 单位: bp



数据来源: Wind 东海期货研究所

全球财经日历

日期	时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值	预期	今值
2022-06-20	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	★★	3.7		
	09:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	★★	4.45		
2022-06-22	14:00	英国	5月CPI:环比(%)	★★★	2.5	2.6	
	14:00	英国	5月核心CPI:环比(%)	★★★	0.74		
2022-06-23	15:30	德国	6月制造业PMI(初值)	★★★	54.8		
	16:00	欧盟	6月欧元区:制造业PMI(初值)	★★★	54.6	54.9	
	16:30	英国	6月制造业PMI(初值)	★★★	54.6	54.6	
	20:30	美国	6月18日当周初次申请失业金人数:季调(人)	★★★	229000		
	22:30	美国	6月17日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	★★★	1956		
2022/6/24	07:50	日本	5月CPI:环比(%)	★★★	0.4		
	16:00	德国	6月IFO景气指数:季调(2015年=100)	★★★	93	91.4	
	17:00	中国	第一季度对外金融负债(亿美元)	★★	73410		
	17:00	中国	第一季度对外金融资产(亿美元)	★★	93243		
	17:00	中国	第一季度国际投资净头寸(亿美元)	★★	19833		
	17:00	中国	第一季度经常账户差额:当季值:正式数(亿美元)	★★	1184		895
	22:00	美国	5月新房销售(千套)	★★★	53		

分析师承诺:

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确的反映了本人的观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的报酬。

免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海期货有限责任公司，或任何其附属公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。

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，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应征求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何作用，投资者需自行承担风险。

本报告版权归“东海期货有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市东方路1928号东海证券大厦8F

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn