

## 招金期货研发中心

## 能源组

## 高健

## 原油、LPG 研究员

17753317581

## 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 隔夜要闻

1. 特朗普要求美国全面重启。
2. 沙特敦促国际社会对伊朗采取强硬措施。
3. 伊朗原油产量跌至近 40 年来低位。
4. 安哥拉同意全面遵守减产协议。
5. 高盛：全球石油需求 2022 年将恢复疫前水平。
6. 美国能源部长：石油制品需求正以激进的方式复苏。

## 策略概要

近期原油再度向上逼近前高区域，但原油短线仍然缺少有效指引，前高阻力位附近仍需留意原油市场利好跟进不足之下，原油再度承压回落的风险。当然，若近期原油市场利好消息升温，大概率会推动原油向上突破，从当下来看，潜在利好更大可能来自于供给端，集中表现在产油国的积极言论。因此，7 月中旬 OPEC+会议前，还要持续关注产油国的相关表态。当下原油整体延续此前的上升趋势，仍然建议轻易不要做空原油，尤其是 SC。前期原油多单继续持有，短线原油向上靠近前高阻力位，未入场者建议观望，等待原油盘面的方向性选择。原油进入高位区域，留意波动风险加剧，短线提高操作灵活性。仅供参考。

## 财经日历

【今日重点关注的财经数据与事件】2020 年 7 月 8 日 周三

07:50 日本 5 月贸易帐

13:45 瑞士 6 月季调后失业率

**22:30 美国至 7 月 3 日当周 EIA 原油库存**

## 【原油隔夜要闻】

7月8日

## 1. 【疫情反弹之下 特朗普要求美国全面重启】

当地时间7月7日，美国总统特朗普表示，美国“不会关闭，永远不会关闭”，再次要求美国全面重新开放。特朗普在一场围绕有关重新开放学校的活动中称，现在已有超过13万美国人死于新冠病毒。“我认为我们本来可能会死250万或300万人。”他说，所以美国可能已经拯救了数十万人的生命。尽管特朗普坚持重启，但随着各地疫情反弹，已有超过20个州宣布暂停重启计划。特朗普当日还称，他将向各州州长施加压力，要求他们在秋季重新开放学校，这一言论也遭到了美国全国教育协会的严厉批评。

2. 消息人士：因欧佩克+势将放宽创纪录的石油减产，阿联酋阿布扎比国家石油公司ADNOC计划将8月的原油出口增加30万桶/日。

## 3. EIA短期能源展望报告：

将2020年全球原油需求增速预期上调19万桶/日至-815万桶/日。

将2021年全球原油需求增速预期下调19万桶/日至699万桶/日。

预计2020年美国原油需求增速为-212万桶/日，此前预期为-240万桶/日。

预计2021年美国原油需求增速为160万桶/日，此前预期为140万桶/日。

预计2020年美国原油产量将减少60万桶/日，此前为减少67万桶/日。

预计美国2021年原油产量将减少62万桶/日，此前为减少72万桶/日。

预计美国2020年原油产量将为1163万桶/日，此前预期为1156万桶/日。

预计美国2021年原油产量将为1101万桶/日，此前预期为1084万桶/日。

预计2020年WTI原油价格为37.55美元/桶，此前预期为35.14美元/桶。

预计2020年布伦特原油价格为40.5美元/桶，此前预期为38.02美元/桶。

预计2021年WTI原油价格为45.7美元/桶，此前预期为43.88美元/桶。

预计2021年布伦特原油价格为49.7美元/桶，此前预期为47.88美元/桶。

7月7日

1. 利比亚国家石油公司：受石油封锁影响，预计到2022年石油产量将从2020年初的120万桶/日降至65万桶/日。

## 2. 沙特首都利雅得在联合国发表有关沙特石油设施遇袭事件报告后呼吁对伊朗施压。

## 3. 【波罗的海干散货指数结束四周涨势，因海岬型船运费走低】

波罗的海干散货指数周二小幅下跌7点或0.4%至1949点，终止了此前连续27个交易日的涨势，因海岬型船运费的下跌抵消了巴拿马型船运费的上涨。海岬型船运价指数下跌103点或2.5%至3968点，创6月22日以来的新低，日均获利下跌849美元至32911美元。巴拿马型船运价指数上涨81点或5.9%至1457点，日均获利上涨726美元至13113美元。

## 4. 【储备容量将耗尽 伊朗原油产量跌至近40年来低位】

行业数据显示，由于出口下降，加上因新冠病毒大流行导致炼厂减产，伊朗 6 月原油产量降至近 40 年来低位的 190 万桶/日。与此同时，伊朗陆上原油总库存从 1 月的 1500 万桶激增至 4 月的 5400 万桶，6 月则进一步增长至 6300 万桶。据估计，伊朗 6 月平均陆上原油储量约为 6600 万桶，这占了总储存容量的 85%。

5. 行业数据显示，伊朗 6 月原油产量据估算为 190 万桶/日，跌至 1981 年以来最低水平，出口大约 22 万桶/日。

6. 【消息人士：欧佩克施压 安哥拉同意全面遵守减产协议】

两名欧佩克消息人士透露，**安哥拉已经与欧佩克达成协议，将全面遵守减产协议，并在 7-9 月加大减产力度，以弥补此前的超额生产部分。**根据欧佩克的数据，安哥拉 5 月原油产量 128 万桶/日，超过生产目标 10 万桶/日。机构调查显示，安哥拉 6 月产油 124 万桶/日，仍高出目标 6 万桶/日。

7. 法巴银行：将 2020 年 WTI 原油价格预期上调 5 美元至 40 美元/桶，2021 年预期为 56 美元/桶。预计 2020 年布伦特原油平均价格为 44 美元/桶，2021 年为 59 美元/桶。预计布伦特原油均价将于 2021 年第一季度回升至 61 美元/桶。继续预计 2020 年油价复苏并持续至 2021 年。油价复苏基于欧佩克+继续维持减产协议的高执行率，加上经济活动增长等因素。预计全球原油需求在 2021 年第四季度之前回升至疫情前水平。

8. 市场消息：**二十国集团能源咨询特别工作组计划将于 7 月 19 日举行一次视频会议。**

9. 花旗：继续预计油价将会回升，将 2020 年第三季度美、布两油价格预期分别上调至 37 美元/桶和 39 美元/桶；第四季度分别为 45 美元/桶和 48 美元/桶；2020 年平均价格预期分别为 38 美元/桶和 42 美元/桶。

10. 【新加坡石油交易商 ZenRock 将在 8 月前停产】

据知情人士透露，陷入困境的新加坡石油交易商崇融商品贸易（ZenRock）计划缩减业务，在新加坡和中国各办事处的员工将于 8 月前离职。ZenRock 是今年早些时候油价历史性暴跌后受到关注的少数几家贸易公司之一。油价暴跌导致了其与国际贷款机构之间的不和，并引发了人们对亚洲大宗商品中心存在不诚实交易的指责。媒体获悉的法庭文件显示，毕马威会计师事务所今年 5 月被任命为临时司法经理，与此同时 ZenRock 被警方突袭，因该公司被控利用同一批石油货物获得不止一笔银行贷款。

11. 【高盛：预测全球石油需求 2022 年将恢复疫前水平】

高盛预测**全球石油需求到 2022 年将恢复到疫情前水平，但不太可能在十年内达到峰值。**高盛公司分析师在当地时间 2 日发表的一份研究报告中估计，全球石油需求 2020 年将下降 8%，2021 年将反弹 6%，到 2022 年将“完全恢复”到新冠疫情前的水平。

12. 【沙特和科威特重启中立油田，年底产量达 32 万桶/日】

科威特石油部周一表示，科威特和沙特共同拥有的 Wafra 油田在停工 5 年后，7 月初恢复了原油生产。Wafra 和 Khafji 油田位于两国边界的中立区。Wafra 油田初始石油产量在 1 万桶/日，随后在 8 月底将升至 7 万桶/日，到 2020 年底预计增至 14.5 万桶/日。科威特石油部表示，另一块共享油田 Khafji 在停产一个月后，于 7 月 1 日恢复生产。科威特海湾石油公司副总裁 Al-Shammari 称，已停产一个月的 Khafji 油田 7 月 1 日的产量预计约为 8 万桶/日，两个月后将升至 10 万桶/日。他补充称，到今年年底，Khafji 油田的产量预计将达到 17.5 万桶/日。这意味着到 2020 年年底，沙特和科威特可能会向市场提供额外的 32 万桶/日的原油。此前的一份数据显示，沙特和科威特中立油田至多可以向市场提供 50 万桶/日的原油。

13. 美国能源部长布鲁耶特：**石油制品需求正以激进的方式复苏。**

### 【原油策略建议】

隔夜原油没有大波动，布油 09 日 K 继续沿着趋势线重心向上，并且站稳短期均线上方。原油短线弱势震荡，**日 K 向上靠近前高后，继续留意原油短线变盘风险。**目前看，向上空间仍然大于向下空间。向上突破需要依靠供需两端预期的进一步改善，因此，未来一周需要高度关注 OPEC+会议以及会前各产油国言论动态。向下回调的驱动预计与前两次回落一致，即短线利好跟进不足，前高突破未果之后的短线回调。不过，由于时间临近 OPEC+会议，所以，**还要留意 OPEC+会议结果不及预期，甚至释放利空消息，而加剧原油短线回调的风险。**但即便如此，在长期减产协议的支撑下，原油市场暂不会出现显著的基本面崩盘，而且全球原油需求仍在稳步改善，所以，**原油向下调整幅度预计仍然有限。**即便原油第三次冲高回落，但整体走势仍将呈现高位震荡。

隔夜原油市场留意以下几个消息：

第一， 特朗普要求美国全面重启。

近期美国各地疫情出现反弹，并且创出新高，超过 20 个州宣布暂停重启计划。但昨日特朗普则向各州施压，再次要求全面重启经济。当下的海外疫情形势仍然严峻，尤其是美国新增出现二次加速。但如前期所讲，经过第一轮疫情冲击后，全球市场对疫情的二次冲击将会更加理性的去看待。而且，疫情二次蔓延几乎不可避免，所以，金融市场潜意识中已经将二次冲击计入预期。但至于二次疫情对金融市场的影响，最终还是要看各国政府的应对措施如何。个人仍然坚持认为，疫情二次冲击不可怕，只要海外国家不在全面封锁经济，全面限制人员流动，那么对实体经济以及原油和终端油品的实际需求便不会产生太大影响，至少要明显弱于第一波冲击。尤其是美国大选开始启动，在疫情管控上将会更多的考虑对经济的影响，对民众生活的影响。再进一步讲，即便近期诸多机构接连提示美股二次暴跌风险，但美国大选期间美股的稳定表现同样也是迫切需求，所以，美国在应对疫情和美股的表现上，都会和大选有着密切关系。总之，**美国疫情二次蔓延和美股潜在回落风险是原油中长期的潜在利空因素，但利空影响可能会相对偏弱。**

第二， 安哥拉同意全面遵守减产协议。

未来一周，减产话题将会再度升温。根据当下的消息来看，OPEC+首轮减产力度大概率不会延长到 8 月份。此前早报中提到，OPEC+收缩减产一事，可以给出多空两种解读，空头认为是减产收缩产量增加，多头认为是需求稳步恢复促成了减产收缩。所以，要留意多空双方对 OPEC+会议结果的解读分歧。从此前减产协议内容来看，如果转入第二阶段减产计划，那么产量收缩力度为 200 万桶/日，说白了 OPEC+要增产 200 万桶/日。但目前来看还达不到这一力度，因为此前没有有效落实减产的产油国，在 7-9 月会进行补偿性减产。所以，**补偿性减产如果能够得到确认，则 OPEC+收缩减产所产生的负面影响会减弱。**昨天有消息称，安哥拉与欧佩克达成协议，将会全面遵守减产。虽然安哥拉绝对产量有限，但对于伊拉克和尼日利亚等国而言将起到示范作用。

第三， 投行开始上调油价预估。

根据目前获取到的信息，法巴银行和花旗银行以及 EIA 在最新的研报中均对今明两年油价预测做出不同程度的上调，但目前看上调幅度仍偏弱势。投行会因时因势而对油价的预测进行相应调整，前瞻性相对偏差。不过，从中能够得出一个初步结论，**现在原油市场看多氛围的确是偏强的。**

此外，今日凌晨公布的 API 数据显示，截至 7 月 3 日当周 API 原油库存增加 205 万桶，预期减少 340 万桶；汽油库存减少 183 万桶；精炼油库存减少 84.7 万桶。虽然原油库存增加，但振幅有限。而更重要的一点是美国成

品油库存出现下滑，尤其是在美国疫情趋严的背景下成品油去库，对市场心态的提振更强。数据公布后，尾盘原油短线震荡回升。今日晚间继续关注 EIA 库存报告结果。除常规库存数据外，侧重关注美国原油周度产量。上周美国原油产量持平，显现出初步的见底迹象，所以，本周产量数据将进一步验证美国原油产量是否确认底部。

总之，近期原油再度向上逼近前高区域，但原油短线仍然缺少有效指引，**前高阻力位附近仍需留意原油市场利好跟进不足之下，原油再度承压回落的风险**。当然，若近期原油市场利好消息升温，大概率会推动原油向上突破，从当下来看，**潜在利好更大可能来自于供给端，集中表现在产油国的积极言论**。因此，7月中旬 OPEC+会议前，还要持续关注产油国的相关表态。

当下原油整体延续此前的上升趋势，**仍然建议轻易不要做空原油，尤其是 SC**。前期原油多单继续持有，**短线原油向上靠近前高阻力位，未入场者建议观望，等待原油盘面的方向性选择**。原油进入高位区域，**留意波动风险加剧，短线提高操作灵活性**。仅供参考。

### 【潜在影响事件】

后市潜在影响事件 (标黄需要近期着重留意)							
潜在利好				潜在利空			
事件概括	事件描述	发生概率	影响力度	事件总结	事件描述	发生概率	影响力度
页岩油大幅减产	页岩油减产幅度超200万桶/日。	★★★★	★★	利比亚快速复产	利比亚原油产量快速回升，填补100万桶/日的产能缺口。	★★	★★★★
OPEC+减产超预期	OPEC+将首轮减产力度进一步延长至8月份；其他与减产相关的乐观言论。	★★	★★★★	美股高位回落	美国展开第二轮下跌走势，金融市场避险情绪升温。	★★	★★★★
原油需求复苏超预期	欧美炼厂开工快速回升；柴油及航煤需求超预期改善。	★★	★★★★	欧美疫情形势再度恶化	美国疫情再度加速扩散；中国疫情形势出现紧张氛围；海外疫情二次冲击提前出现。	★★★★	★★★★
其他突发利好消息	突发利好消息	--	--	OPEC+减产显著松动	OPEC+拒绝延长首轮减产，甚至部分成员国履约欠佳引发沙特等国产量报复。	★★	★★★★
				其他突发利空消息	突发利空消息	--	--

### 【财经日历】

【今日重点关注的财经数据与事件】2020年7月8日 周三

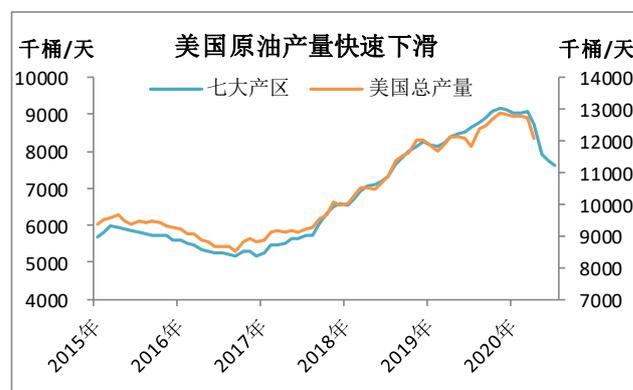
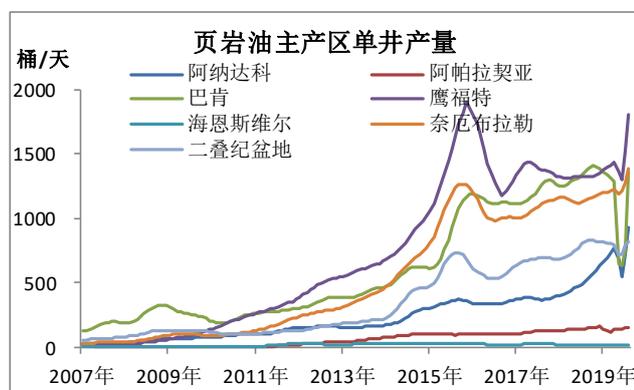
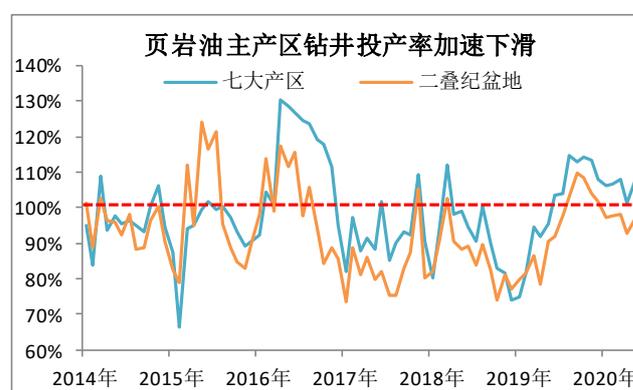
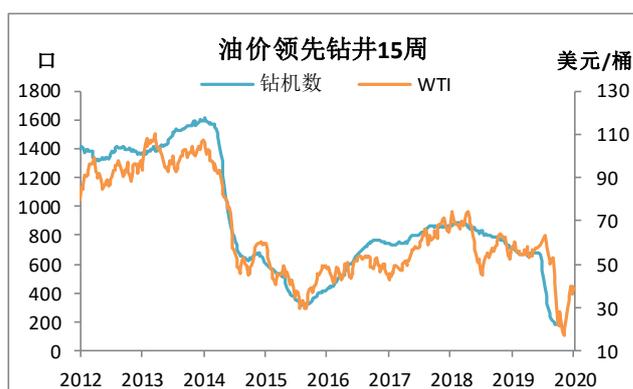
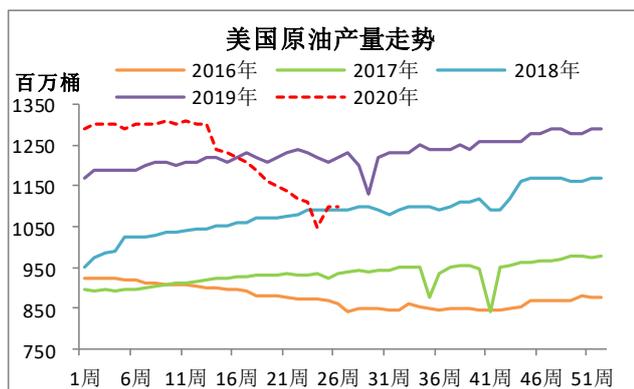
- ① 07:50 日本5月贸易帐
- ② 13:45 瑞士6月季调后失业率
- ③ 22:30 美国至7月3日当周 EIA 原油库存

【附图】

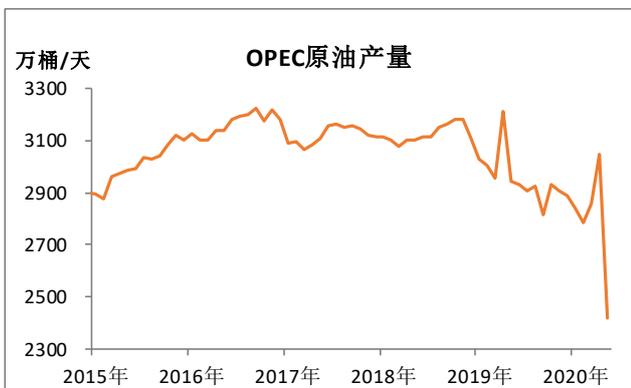
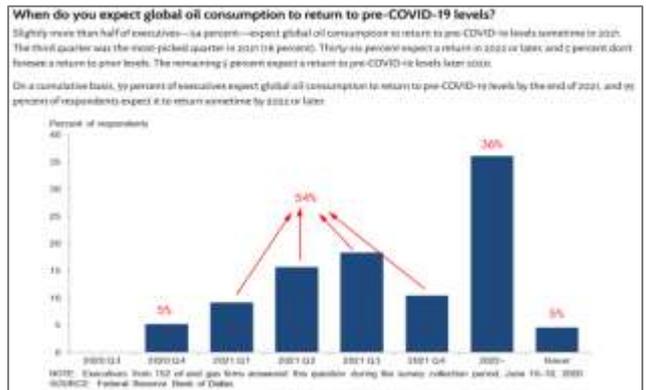
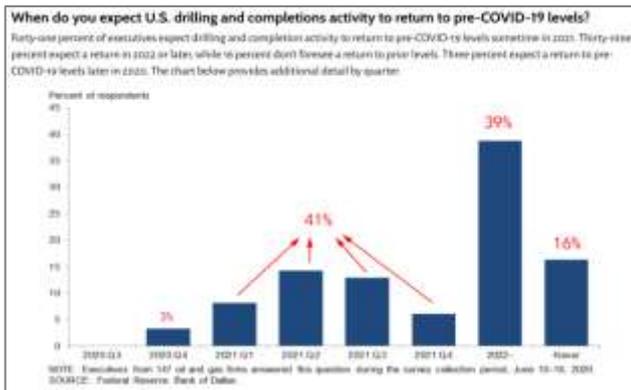
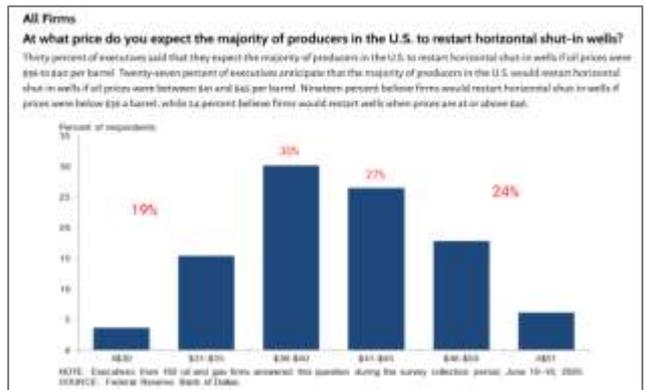
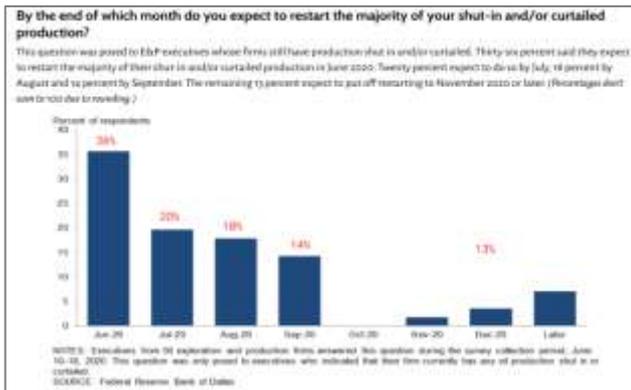
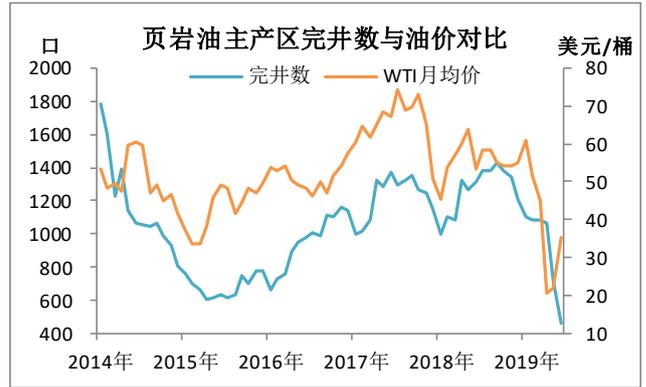
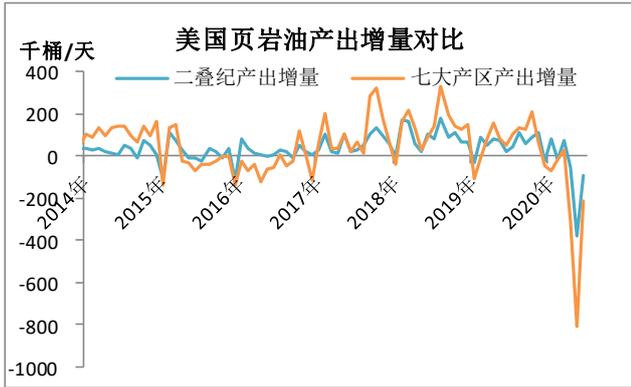
一、供给端

当前原油市场供给端仍然乏善可陈，在7月中旬 OPEC+会议前，供给端出现超预期利好的可能性偏低。此外，美国原油产量持平于 1100 万桶/日，与此同时，美国活跃钻机数进入底部区域后，降幅显著收窄，由此来看，**美国原油产量有阶段性触底迹象，本周高度关注 EIA 周报中原油产量数据**。当前全球原油供应端仍然是中期原油走势的最大支撑，但受制于疫情和需求的低迷，供给端对市场的支撑力度在减弱，后期寄望于供给端超预期利好事件的落地。相反，随着油价回升以及利比亚局势降温，未来原油市场还要面临较大的增产风险，一是油价回升推动页岩油复产；二是利比亚原油复产；三是 OPEC+ 减产纪律性问题。

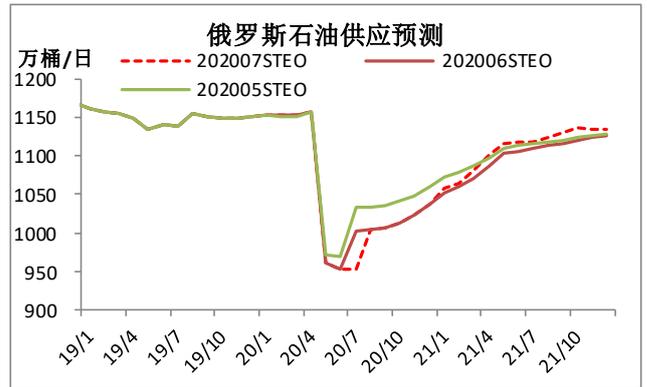
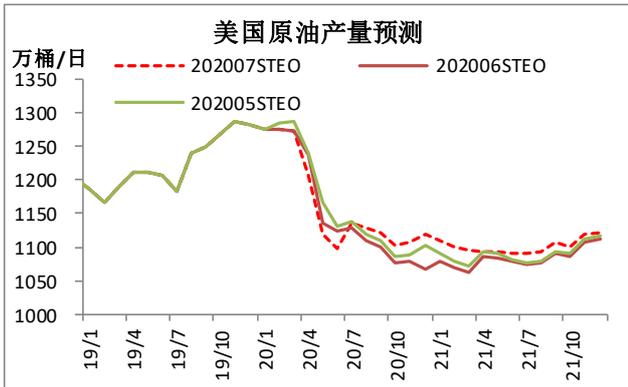
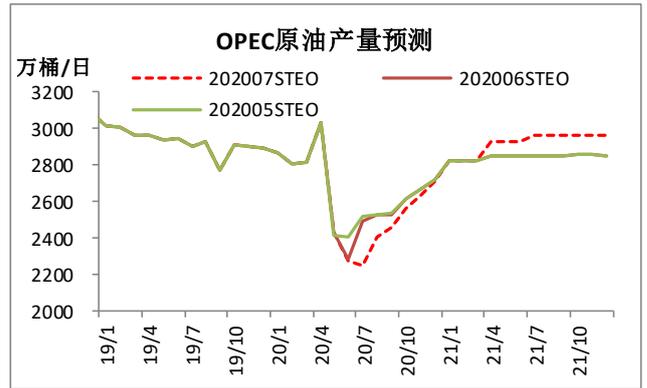
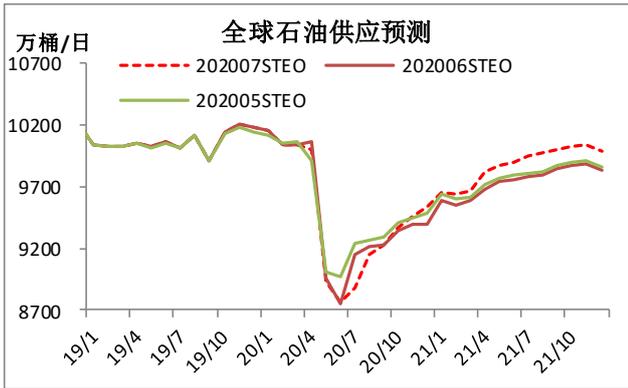
**EIA 在最新的月报中，对美国原油产量预期进行上调，但同时则下调欧佩克原油产量预期，因此，全球石油供应总量与 6 月月报相比并未作出明显调整，但对 2021 年全球石油供应预期则进行较为明显的上调。**



重要事项：本报告版权归招金期货有限公司所有。未获得招金期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。



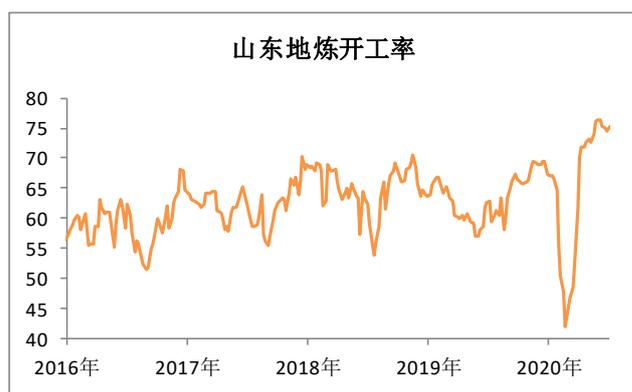
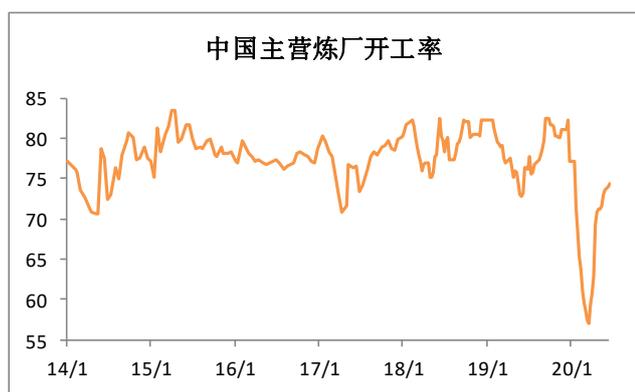
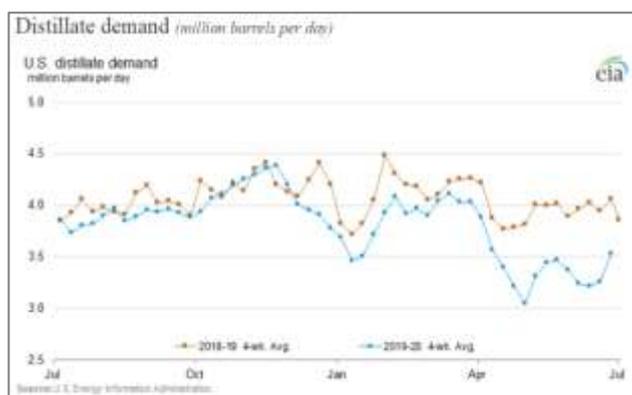
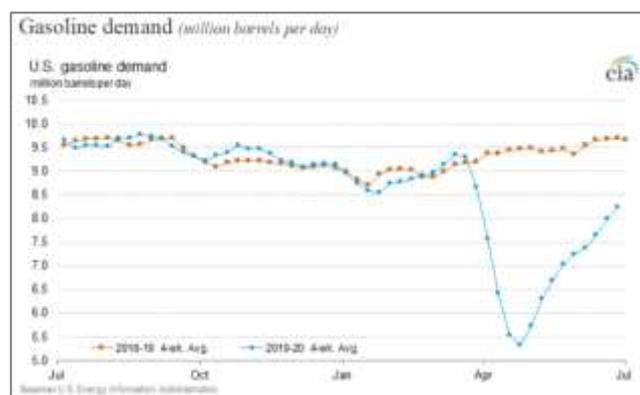
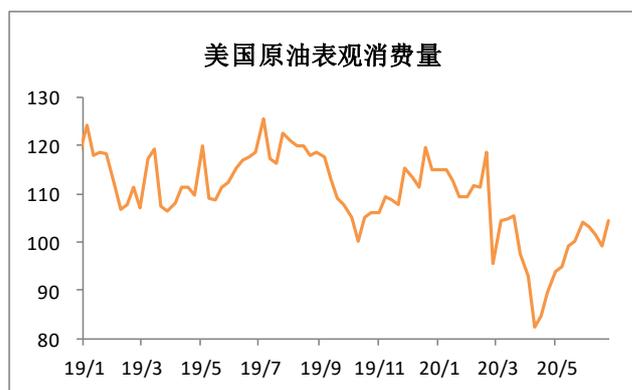
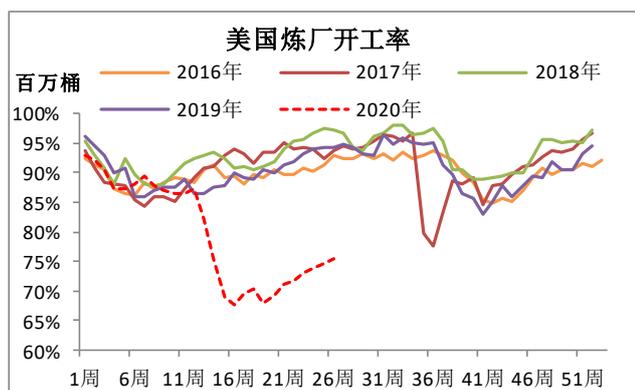
重要事项：本报告版权归招金期货有限公司所有。未获得招金期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

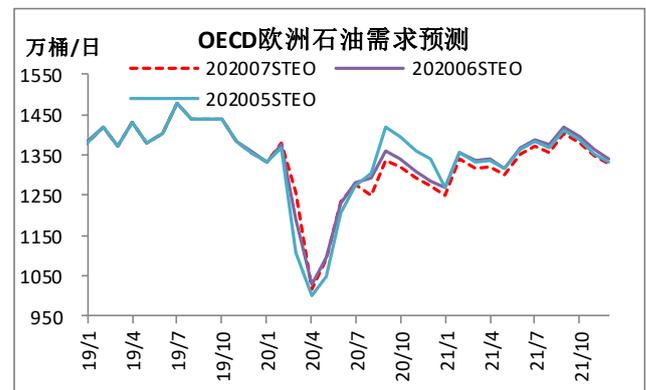
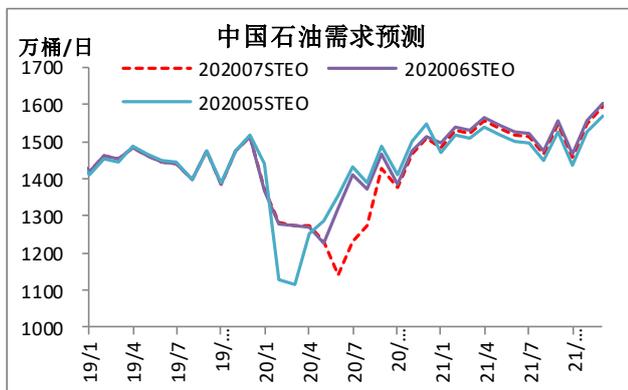
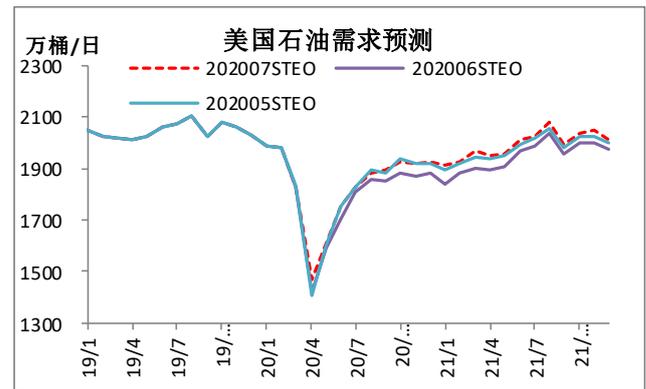
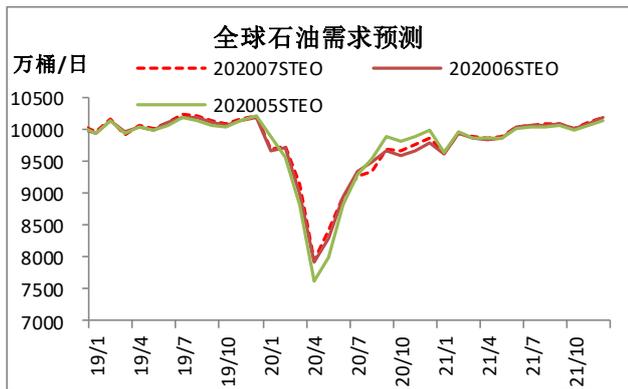
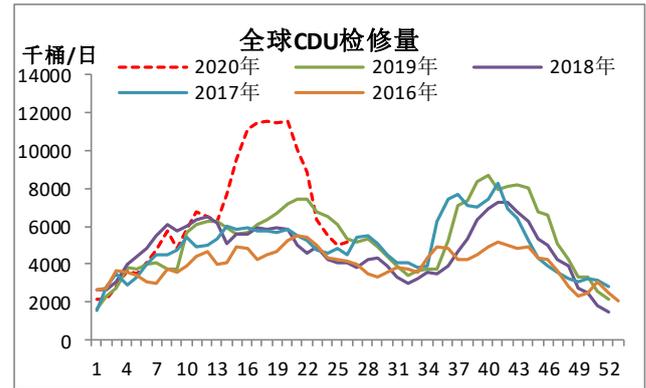
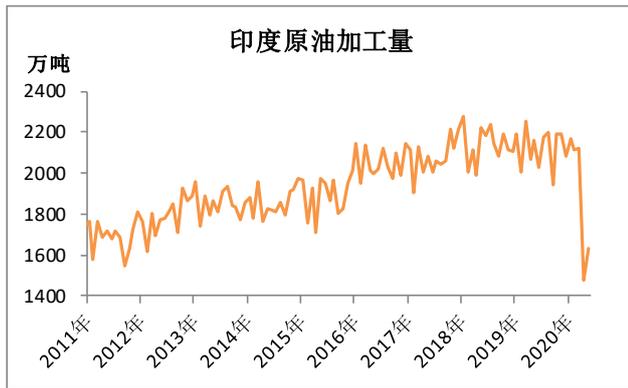


## 二、需求端

当前全球原油需求整体表现仍然偏弱，尽管从4月低谷中慢慢走出，但欧美市场需求目前仍然没有出现有效恢复。当前全球原油需求更多的依靠中国复工复产的拉动，中国主营和地炼开工率显著回升。但近期由于国内炼油利润快速收缩，导致地炼开工负荷高位回落，同时，主营开工提升幅度显著放缓。当下是全球原油市场传统的消费旺季，但从欧美市场需求来看，表现仍然低迷，欧美炼厂开工率仍然大幅弱于往年同期水平。尤其是近期海外疫情形势出现恶化，部分国家谨慎对待经济重启，原油需求进程料将受到阻碍。疫情担忧情绪加重的同时，需求预期前景转弱，对当下及未来原油趋势性而言会产生利空影响。

EIA 在最新月报中并未对全球及主要经济体石油需求作出显著调整，与此前两个月的预期基本一致。



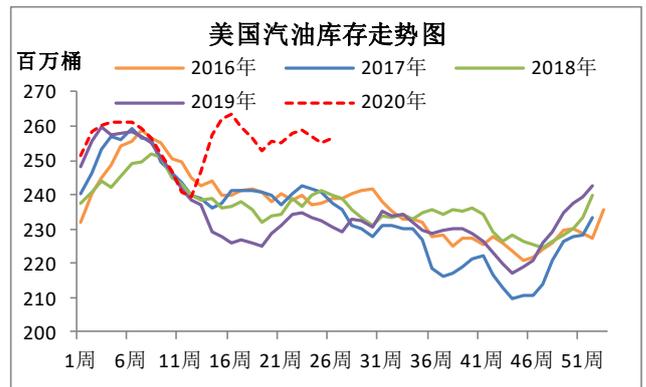
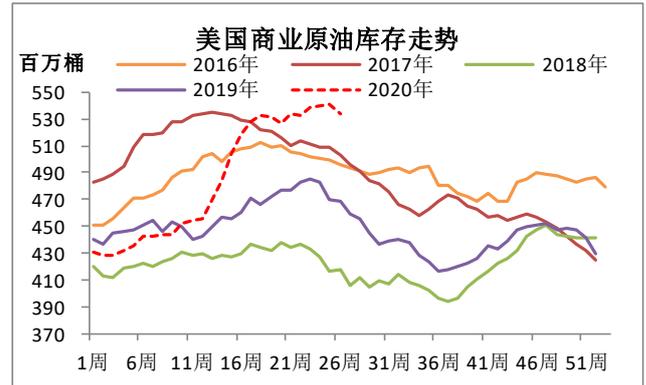
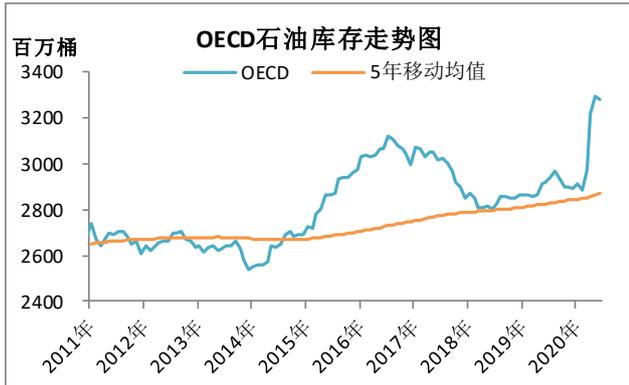


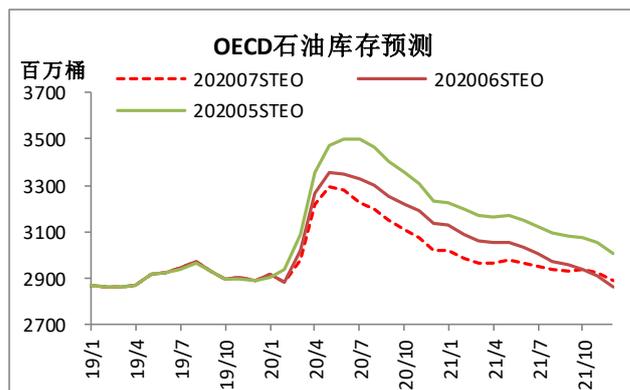
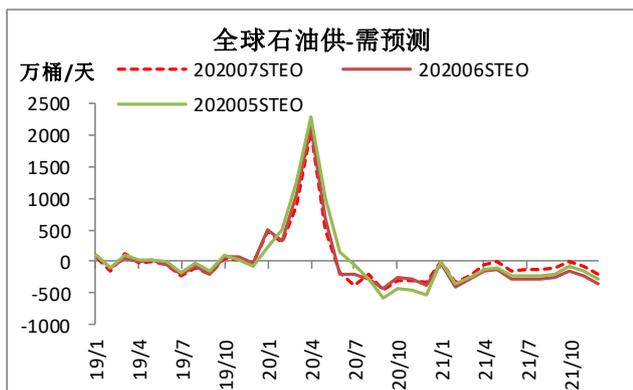
重要事项：本报告版权归招金期货有限公司所有。未获得招金期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

### 三、库存

从原油库存来看，当前全球原油库存绝对值依然偏高，不过，随着减产协议的再度启动，继续累库的压力在逐步缓解，甚至部分地区开始出现去库迹象。库存指标中，美国库存和浮仓库存属于相对高频指标，目前美国原油和成品油库存均已达到高位，但增幅都出现明显放缓，甚至开始显现去库趋势。全球浮仓库存目前仍然偏高，前期短暂去库后再度累库。总之，当下全球原油库存绝对值依然偏高，在此背景下，OPEC+不会很快结束减产政策，后期全球原油必须得出现一波清晰的去库周期，否则 OPEC+ 产出政策在未来调整余地会很小。如果后期原油需求真的很不好，减产力度还会很大，并且继续贯彻执行。当下库存水平，很明显不再支持原油价格战，只能选择去库这一个方向。

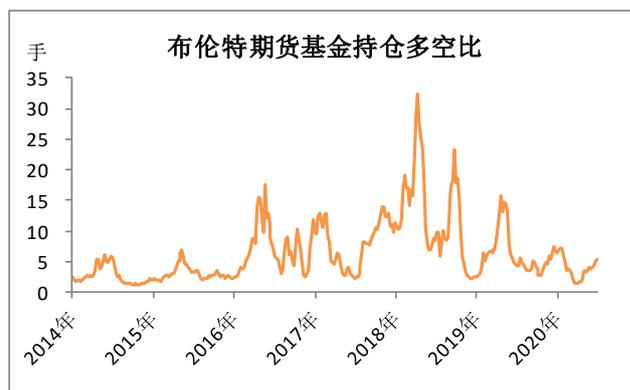
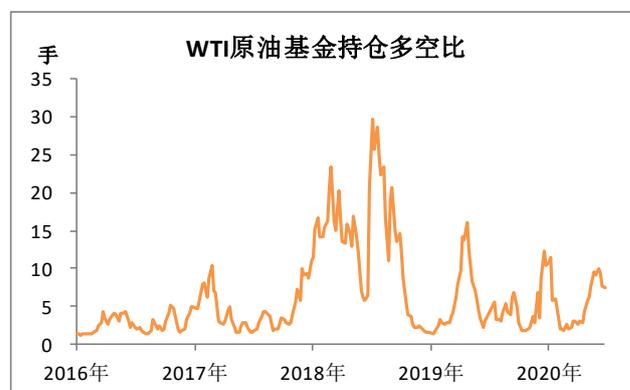
EIA 在最新月报中，对全球石油供需关系的预期并未作出明显调整，仅是对 2021 年全球石油市场过剩担忧略微加重。此外，对于 OECD 库存预期与 6 月月报基本一致，认为 **5 月份 OECD 石油库存将达到峰值，6 月开始去库。**

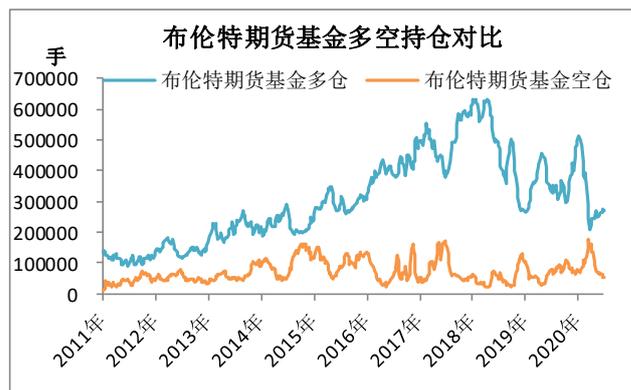
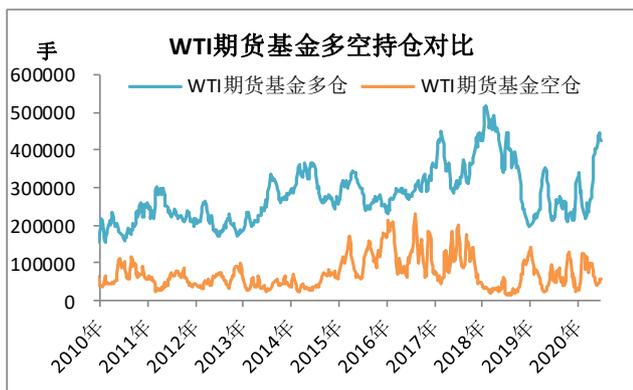




#### 四、基金持仓

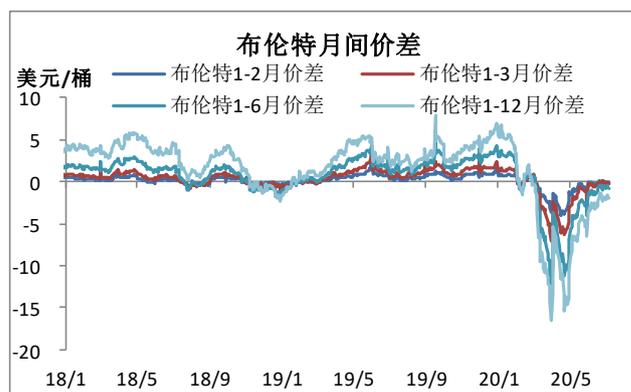
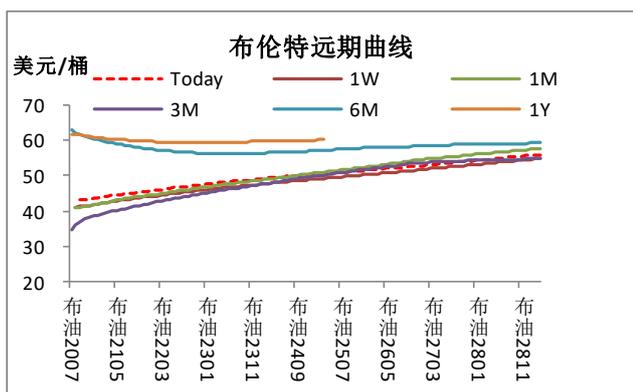
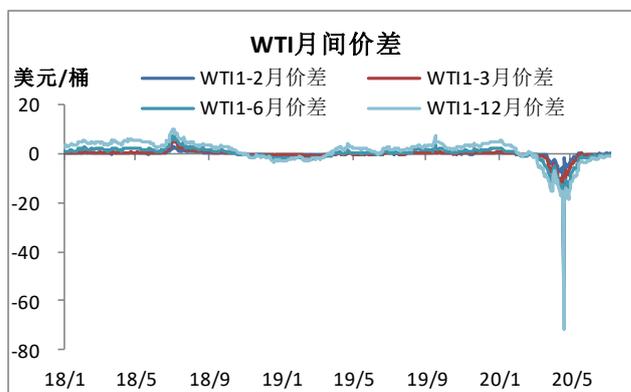
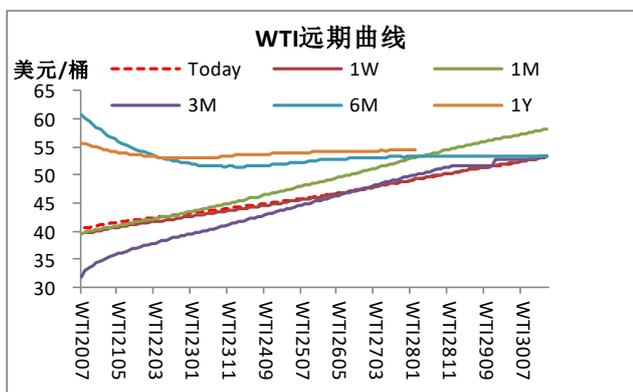
当前 WTI 和布伦特期货基金净多仓整体保持偏强态势，虽然上周美原油期货基金净持仓有所减少，但幅度相对有限。与 WTI 相比，近期布伦特期货基金净持仓表现相对偏强，基金空仓整体延续下滑态势。从持仓结构来看，当下原油市场看多氛围较为强烈，从交易角度而言，原油操作以做多思路为主，轻易不要做空原油。

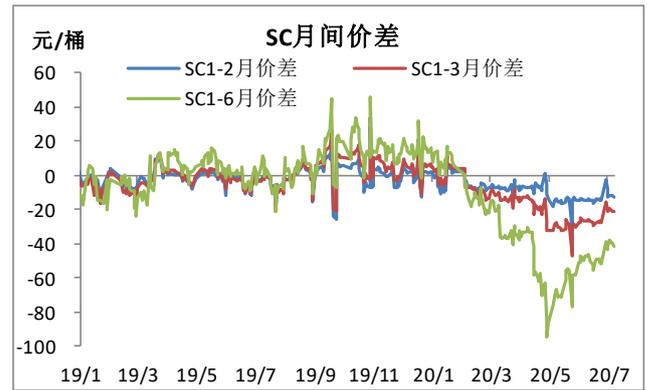
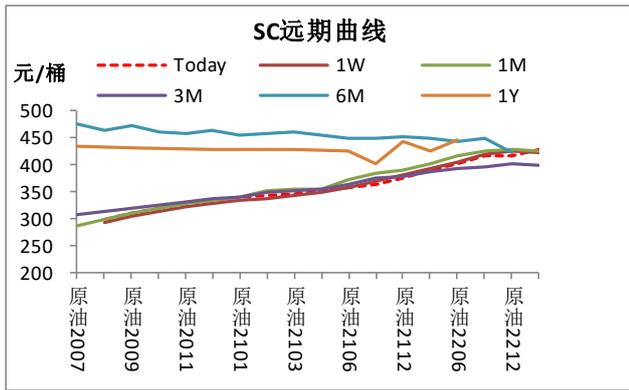




### 五、远期曲线及价差

近段时间，不论内外盘原油，远期曲线升水结构都在放缓，近端整体表现偏强。目前WTI和布伦特远期价格给到50-55美元区间，该价位可作为后期油价运行的上边际参考，SC远期目前给到420元附近，较前期有所回落。此外，近期外盘原油月差表现偏强，WTI和布伦特近月端价差在0轴附近徘徊，表明原油市场现货端整体偏强。外盘原油月差整体走强，对原油盘面走势而言也将提供利好支撑。SC月差短线维持稳定，近次月价差在12元/桶附近。





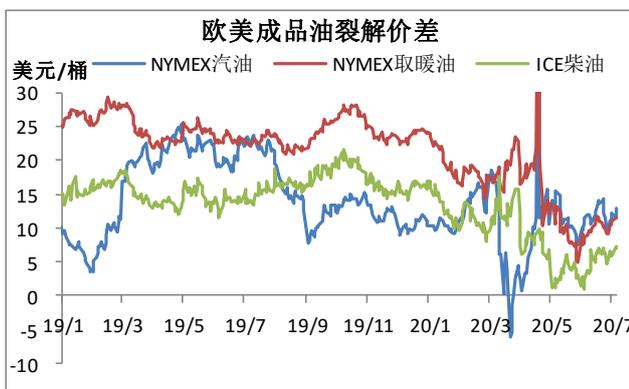
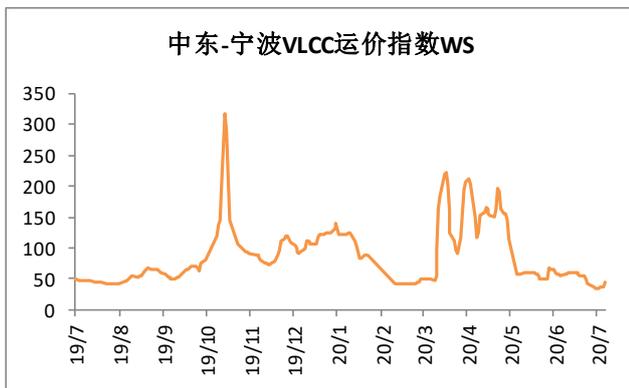
## 六、其他指标

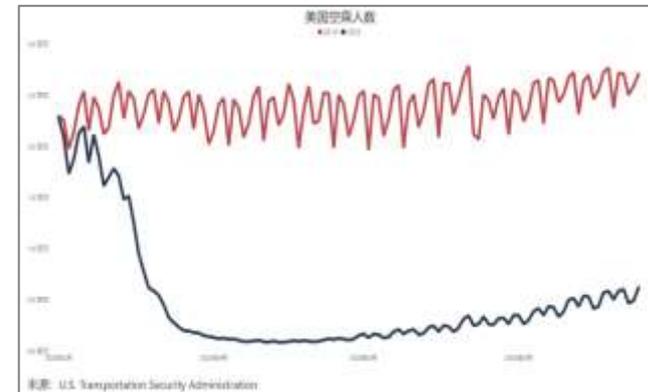
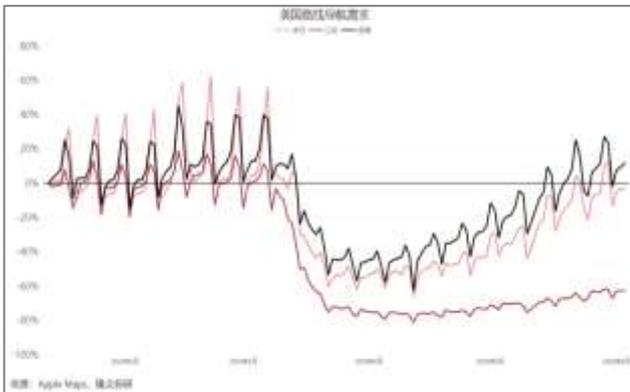
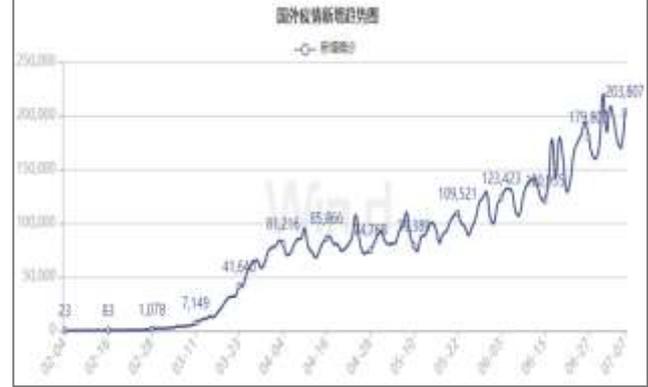
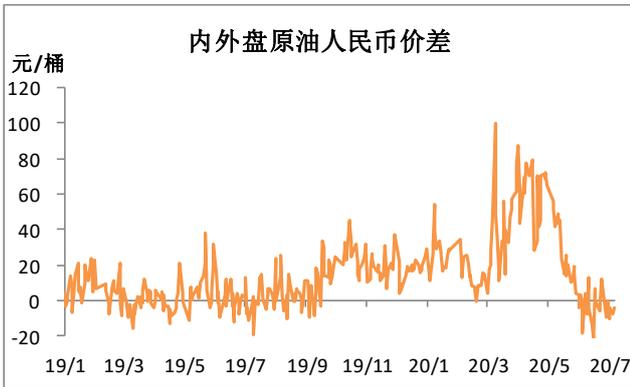
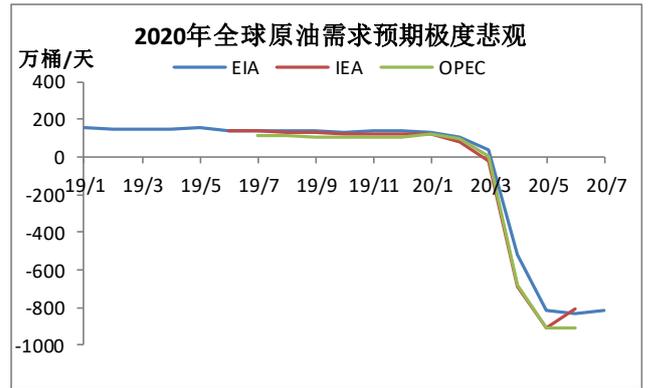
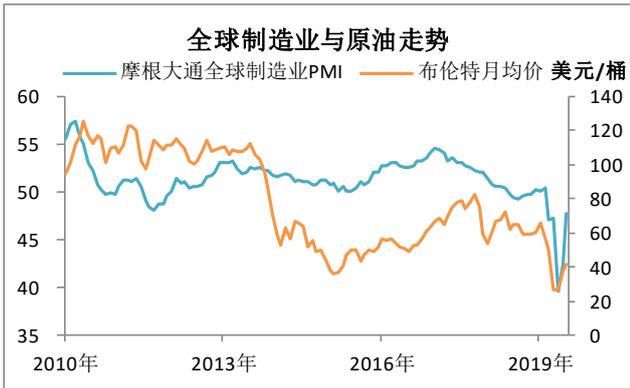
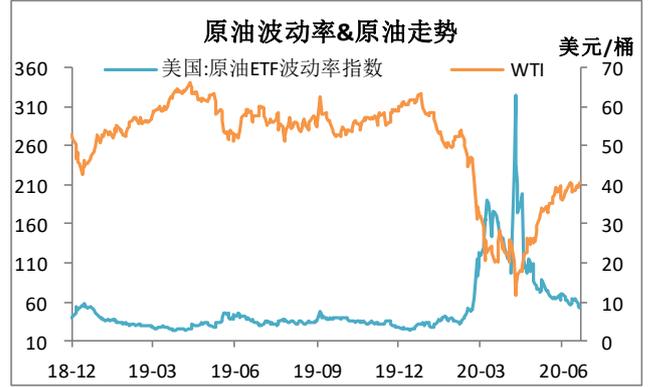
其他指标中，密切关注美国汽柴油裂解价差和海外疫情等指标。

**美国汽柴油裂解价差短线继续反弹走高，关注裂解价差上涨的延续性。** 近期国内炼油利润快速回落，炼油利润走弱将拖累炼厂开工积极性，进而影响原油加工需求。

疫情方面，目前海外新增确诊出现加速，每日新增数量约为前期稳定期的两倍。重点则在于美国疫情形势的恶化，美国新增确诊人数再创新高。但对于原油市场而言，**疫情恶化能否对原油构成实质性打压，很大程度上取决于是否会再次实施严格的管控措施。** 目前根据美国各州的情况来看，超过20个州暂停经济重启，但并未再度全面封锁，所以，对原油影响较小。而且，近期特朗普施压各州，要求全面放开。

此外，**国内进口原油运价指数短线延续反弹态势**，内外盘原油价差低位展开筑底走势，后市关注内外价差再度走扩所产生的交易机会。在短线外盘原油走势偏强的情况下，内外盘价差再度走扩，表明SC表现强于外盘原油。

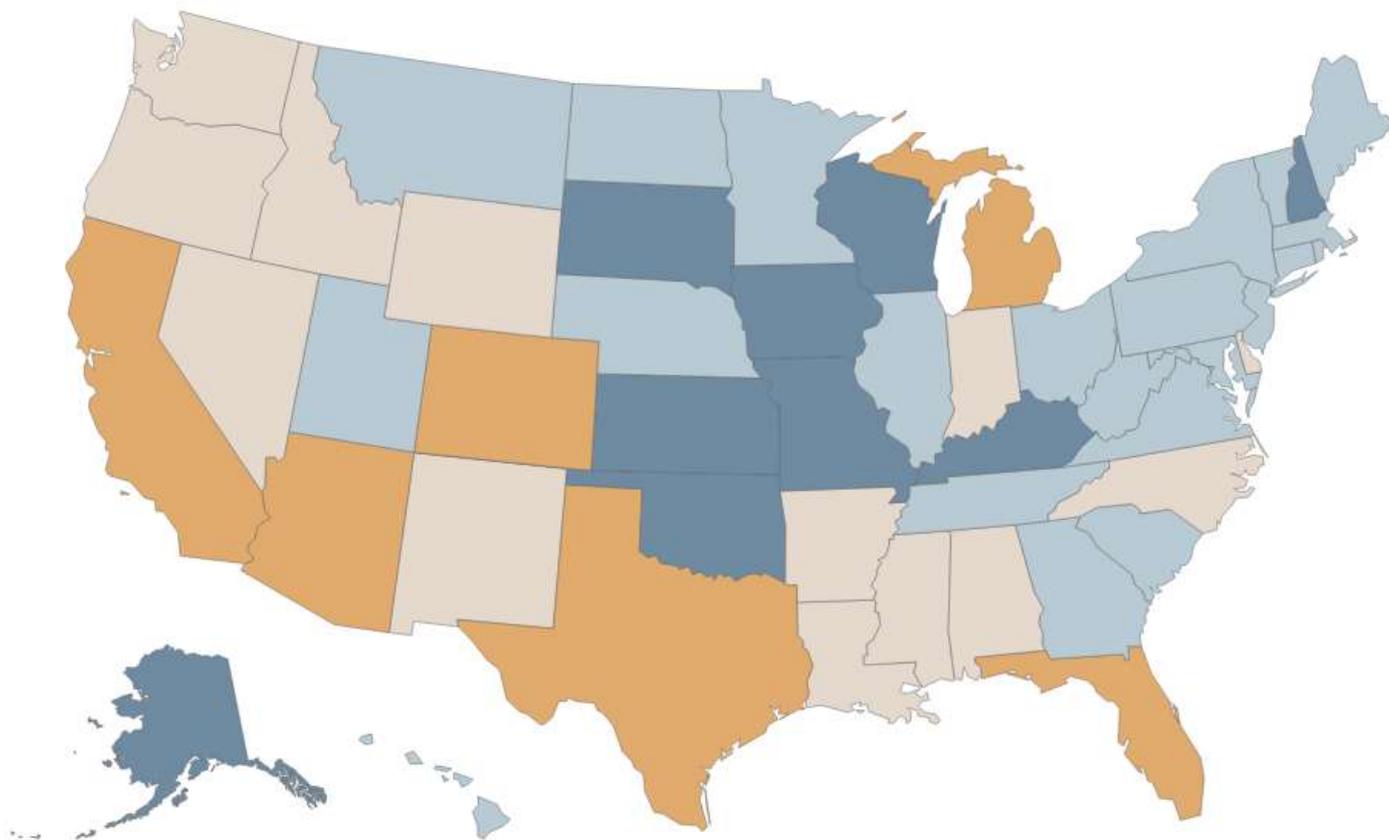




重要事项：本报告版权归招金期货有限公司所有。未获得招金期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

### 美国各州重新开放进度(更新至2020-07-06)

● 倒退回关闭状态 ● 已经重新开放 ● 暂停重新开放 ● 正在重新开放



重要事项：本报告版权归招金期货有限公司所有。未获得招金期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

## 免责声明

本报告由招金期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但本公司不担保其准确性或完整性。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

本报告所载的全部内容仅作参考之用，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，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。本报告也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，本报告不应取代个人的独立判断，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，若有必要应寻求专家意见。

本报告所载的观点并不代表本公司的立场，在任何情况下，本公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为招金期货研发中心，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

地址：山东省淄博市张店区柳泉路 45 号甲 3 号 5 层

邮编：255000

电话：400-632-9997

网址：<http://www.zjfc.com/>

