

# 经济下行，市场下行

## 内容摘要

**经济恶化的局面可能仍将持续。**短周期中国经济的缓慢复苏事实上是滞胀的结果，由于当前高成本的存在，使得企业的去库存方式是减少生产而非降价这种被动去库存的方式，导致了当前中国经济活力的持续降低，通常情况下经济持续下行将导致量价齐跌，价格的下降将为经济带来转机，但是当前中国成本取决于全球原材料的水平以及自身的劳工以及资金价格，在以上三者都处于高位的情况下这种情况将持续，这解释了为何本轮经济复苏的步伐会如此缓慢，也为我们揭示了一个悲观的未来：在未来没有外力介入的情况下，经济恶化的情况可能将延续。

**将空头进行到底。**经济下行已经成为了市场担忧的主要原因，同时包括欧债以及地缘政治在内的各项因素都不利于市场乐观情绪的释放，而近期公布的经济数据都不断证实了市场的担忧，2010年下半年全球经济经历2次探底的情况仍历历在目，我们认为在新的宽松政策出台之前，最佳的策略都是先走为上。

**关注欧美经济数据，以及货币供应情况。**近期美国经济数据忧喜参半，接下来本周集中公布的美国房地产数据将为天平的任意一边增添砝码。下周欧元区也将公布各项经济指标，万一数据大幅低于预期，则风险情绪将使市场变得悲观。另一方面，美国是否推出QE3以支撑经济复苏，中国货币宽松是否能在近期实现以消除经济放缓的不利影响，货币因素对今年全球经济发展或成关键。

\* : dept\_paqhyjs@pingan.com.cn

研究所 策略研究小组

责任编辑: 简翔

☎: 86-755-23946145

\* : jianxiang247@pingan.com.cn

全球指数	收盘价	周涨跌	月涨跌
上证指数	2359.16	2.28	4.26
恒生指数	20701.04	0.52	0.71
道琼斯	12849.59	-1.61	-2.74
日经 225	9637.99	-0.52	-4.42
美元指数	79.877	0.05	1.18
CRB 商品	556.6	-1.51	-2.85
外盘商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
伦敦金	1658.42	1.11	-0.56
美原油	104.07	-0.45	-0.08
LME 铜	8111.5	-3.02	-3.82
LME 铝	2087.3	-0.97	-2.09
LME 锌	2006.5	0.58	0.07
CBOT 玉米	588.4	-4.36	-2.82
CBOT 豆油	56.95	-0.18	2.61
ICE 糖	23.19	-4.05	-4.29
ICE 棉	89.77	1.79	-3.38
日胶	308.4	-4.58	-5.02
国内商品	收盘价	周涨跌	月涨跌
沪铜	58014	-3.78	-3.28
沪铝	16114	-0.44	-0.25
沪锌	15524	-0.55	0.35
沪螺纹钢	4375	-0.11	1.25
沪铅	15716	0.22	0.92
连玉米	2412	-1.07	-0.29
郑强麦	2558	-1.62	-1.01
连豆油	10008	0.07	4.65
郑糖	6751	1.06	1.84
郑棉	21329	1.11	0.90
沪胶	26942	-2.63	-2.40
PTA	8621	-0.36	-0.58
连塑料	10491	-2.31	-0.88
PVC	6936	0.09	1.70

资料来源:平安期货研究所

一周重要图表

图1:上周各市场表现一览 (%)

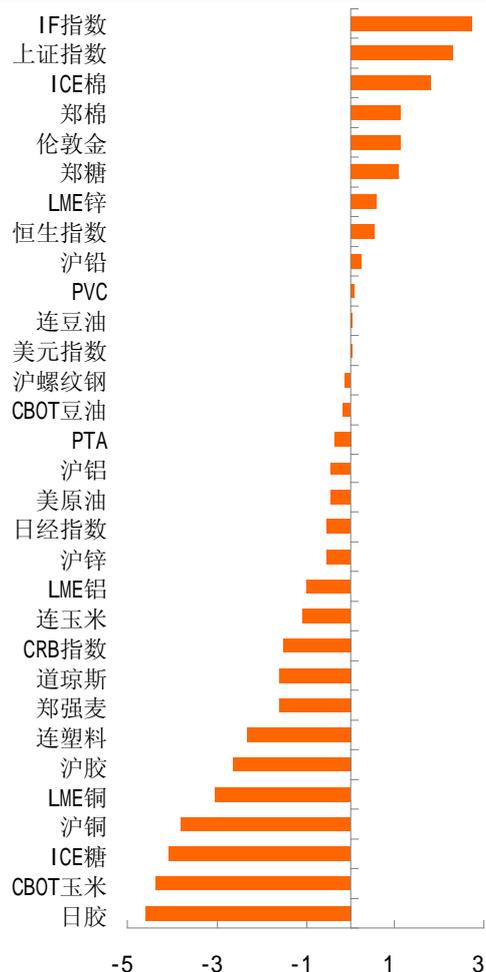
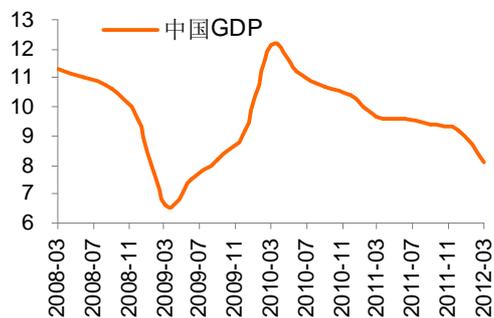


图2:中国CPI反弹, 中国GDP超预期下落



资料来源:平安期货研究所

目录

- 一、每周市场专题.....3
  - 预期与超预期
  - 1、中国经济依旧保持下行趋势.....3
  - 2、被动去库存周期导致经济迟迟未能触底.....3
  - 3、政策放松尚需时日.....4
- 二、市场板块解析.....4
- 三、每周数据分析.....5
  - 1、中国 M1 与 CPI 数据双双走高, 经济则超预期下滑.....5
  - 2、商品资金流向: 板块轮动明显, 金属后市有望出现回调.....6
  - 3、PTA 原料PX 价格大幅回落.....7
  - 4、金属价格整体向下.....8
  - 5、豆类进入高位震荡区间, 注意回调风险.....9
- 四、本周投资策略.....10
  - 经济下行, 市场下行
  - 1、引子: 经济收缩进行时.....10
  - 2、QE3 预期再起.....11
  - 3、策略: 将空头进行到底.....11
- 五、经济数据备忘.....11

## 一、每周市场专题

### 预期与超预期

#### ——近期宏观经济数据与政策点评

##### 1、中国经济依旧保持下行趋势

国家统计局上周五上午公布了1季度GDP和3月份主要宏观经济数据。数据显示的结果基本符合多数市场观察者的预期。其中3月份规模以上工业增加值同比增长11.9%，高于市场预期的11.6%，与上月相比出现下行企稳的迹象；社会消费品零售总额同比增长15.2%，高于市场预期的15.1%；固定资产投资累计同比增长20.9%，略低于市场预期的21%。整体而言3月份经济数据相比于1、2月呈持续下行的状态，大多符合市场预期。但最重要的GDP数据恶化却出乎多数人预期，1季度同比增长8.1%，大大低于市场预期的8.4%。

我们不在这里对实体层面诸多数据进行逐一分析，所有数据都指向了经济寻底仍在进行中，三月汇丰PMI与中采PMI的背离事实上只是季节性调整技术导致的差异，中采PMI连续四个月改善与多数宏观数据不符，而前期公布的发电量数据同样是季节性因素所致。

一个经济开始触底的信息来源于货币层面。上周央行发布的三月份的货币数据显示三月单月贷款新增1.01万亿元，远超1、2月8000左右水平；而M2同比增速为13.4%，M1同比增速4.4%，每项数据都超出市场普遍预期，不少分析认为货币是实体的领先指标，这一数据的改善暗含经济已经开始触底的现象，但我们认为实施并非如此。新增信贷超万亿这一结果并没有改变季调后中长期信贷继续回落的局面。季调后，新增中长期信贷上升了2308亿元，是38个月以来的新低。主要用于房贷的居民中长期信贷也在继续回落，降到了800亿元以下，为36个月以来新低。更重要的是考虑到货币活化速度（M1—M2）仍然处于低位，信贷超预期增长看起来并非受到需求加速扩张推动。中长期信贷增长仍在放缓，货币活化速度继续回落，这些证据都显示总需求增速进一步放缓的趋势没有改变。

##### 2、被动去库存周期导致经济迟迟未能触底

如何理解当前中国经济遭遇的困局。在我们的分析体系中，短周期中国经济的缓慢复苏事实上是滞涨的结果，即疲软的需求以及高企的成本导致的企业被动去库存。在经历了2010以及2011年上半年企业主动再库存引起的经济短暂繁荣后，经济再度进入低潮期。在正常的库存周期中，企业的选择是降价抛出库存即进入主动去库存阶段，经济可以在更低的价格水平上达到均衡。但是，由于当前高成本的存在，使得企

业的去库存方式是减少生产而非降价这种被动去库存的方式，导致了当前中国经济活力的持续降低，M1—M2持续下降就是这种理论最佳的表征。通常情况下经济持续下行将导致量价齐跌，价格的下降将为经济带来转机，但是当前中国成本取决于全球原材料的水平以及自身的劳工以及资金价格，在以上三者都处于高位的情况下这种情况将持续，而僵局的打破则可能需要一场危机。这解释了为何本轮经济复苏的步伐会如此缓慢，也为我们揭示了一个悲观的未来：在未来没有外力介入的情况下，经济恶化的情况可能将延续。

### 3、政策放松尚需时日

在过往周期中，外力来源于政府政策的放松。但是本轮经济下滑中，政府换届叠加诸多环境约束，政府并没有像2008那样出台措施挽救经济，这也导致了传统分析中经济下行——政策放松——市场反弹——经济反弹逻辑的实效。在2012年，我们依旧认为这种刺激政策难以出现。

但是另一个层面的刺激却超预期的出现，那就是国内近期动作频繁的金融改革，诸如温州金融综合改革实验区和深圳金融创新举措的出台是一种制度红利，比起货币放松更能对中国未来经济产生长远的影响。而上周六人行宣布扩大人民币兑美元的日浮动幅度区间，由原来的千分之五扩大至百分之一。毋庸置疑的是中国的金融改革无论是对内还是对外都在提速，这种金融改革将会对未来相当长一段时期的中国经济产生影响，但是在当下困局仍将持续。（简翔）

## 二、市场板块解析

**欧债风波再起，经济忧虑加深。**上周末非农就业数据的影响延续，而本周的初请失业金人数同样表现糟糕，随后几位核心美联储委员发表鸽派言论，这令市场对美联储实施QE3的预期进一步升温。不过，由于西班牙和意大利的债券市场再度出现问题，市场对欧债危机的担忧情绪急剧飙升，加上中国一季度不佳的经济数据，令投资者对全球经济前景的悲观看法加剧，本周外围股票市场大幅下挫，而周五收中国数据影响，美股下跌137点，意大利大跌510点；西班牙大跌269点，创了今年反弹新低。而黄金则得益于风险情绪的攀升，本周微涨1.1%，而原油则保持稳定，其余大宗商品大多破位下行。

**宏观表现欠佳，金属破位下行。**中国上周公布的GDP较调查数据更差，引发市场对于中国消费状况的担忧。值得注意的是，这一意料之外的数据也给现货铜市场带来了意料之外的成交回暖。从国家货币政策放松的步调来看，信贷放松的速度可能远远慢于市场预期。因此，另一铜价下行时的支撑，则来自于融资需求热情继续高涨。这从中国公布的3月份进口铜数据维持高位可见一斑。过去一周，现货伦铜大跌4.01%、伦铝下跌2.02%、伦铅微涨0.01%、伦锌下跌0.66%、上海螺纹钢主力合约上涨0.34%。

**化工品盘整偏空。**上周化工品走势分化较为严重，橡胶、LLDPE 跌幅超过-2%，而甲醇、焦炭等品种出现上涨。近期国内新胶陆续上市，进口胶库存仍未消化，下游消费缓慢，同时宏观因素仍动荡，胶价仍将面临压力，中短期来看仍维持弱势格局。上周 PTA 总体在低位震荡，受成本及宽松流动性支撑，价格在底部难以下去。目前下游聚酯仍然处于亏损之中，纺织业没有可观起色。未来需求也难有期待，而产能增加是几乎确定的。

**豆类进入高位震荡区间：**近期西班牙和意大利国债收益率不断回升，西班牙十年期国债收益率近期创下去年 11 月以来的最高水平。本周市场对欧债担忧重燃使得商品市场出现集中下行风险，美豆指数回踩 10 日均线，油脂高位先抑后扬震荡剧烈。豆粕、豆油 1209 合约高位震荡，上周五仍收于 5 日均线之上，但均线已有调头迹象。在经历了上周的价格大调之后，本周豆粕现货价格均在高位出现震荡，跟盘呈现先抑后扬的走势，豆油价格基本持平，棕榈油、豆粕价格微幅回落。本周金龙鱼、福临门等上调了食用油价格，但发改委随后约谈了相关企业，各企业表示本轮调价将以菜籽油、花生油等份额较小的品种为主，豆油等主力食用油的价格将持稳。技术走势来看豆类将进入高位震荡区间，建议投资者关注回调后的中线多单布局机会。（简翔、鲍凯、牟宏博、丁红）

图3-1:上周外盘期货表现一览

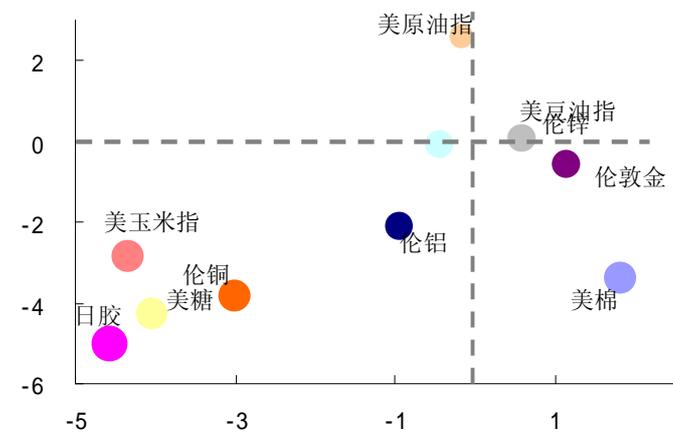
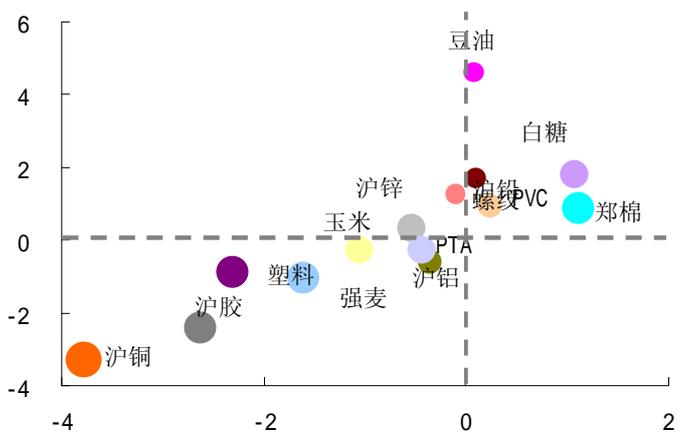


图3-2: 上周内盘期货表现一览



资料来源:wind、平安期货研究所

【横坐标：周涨幅；纵坐标：月涨幅；半径：周波动幅度】

### 三、每周数据分析

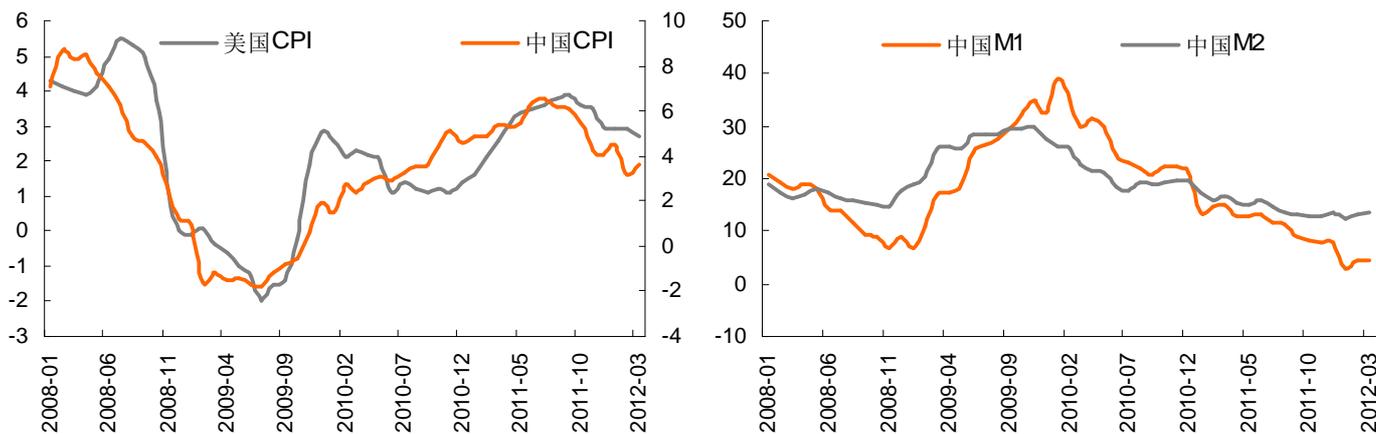
#### 1、中国 M1 与 CPI 数据双双走高，经济则超预期下滑

中国 CPI 被一季度全球流动性给推高。截至 3 月末，广义货币 (M2) 余额 89.56 万亿元，同比增长 13.4%；狭义货币 (M1) 余额 27.80 万亿元，同比增长 4.4%。中国 3 月 CPI 同比上涨 3.6%，高于此前市场预期的 3.4%，较之 2 月的 3.2% 也有一定

程度的反弹。而一季度国内生产总值 10.8 万亿元，按可比价格计算，同比增长 8.1%，比预期的 8.4% 要低。

图3-1:中美CPI有分化，全球资金面往下，或在未来拉低中国CPI

图3-2: 中国M1与M2有所反弹



资料来源:Wind、Bloomberg、平安期货研究所

**中国与欧洲经济放缓，西班牙成为定时炸弹。**4月13日，西班牙的信用违约掉期上升 17 个基点，至 498，超越了以往 493 的最高点。该国的 10 年期债券收益率上升 16 个基点至 5.98%，接近将希腊、爱尔兰和葡萄牙推到急救边缘的 7% 的水平。西班牙经济部副部长近日呼吁：欧洲央行应该做更多的工作控制主权债务危机，在危机加深的时刻，应该购买更多的债券。第一季中国经济增长率低于预期，也令市场在上周五加深了对欧债危机的焦虑。

## 2、商品资金流向：板块轮动明显，金属后市有望出现回调

随着中国相关经济指标先后出炉，中国实际需求偏弱的特点逐渐清晰，同时欧洲债务问题再度恶化，西班牙和意大利国债收益率攀升，美联储 QE3 的执行条件使得进一步量化宽松的可能性降低。受宏观经济形势影响较大的工业品走势进一步明朗化，部分具代表性的品种先后走出趋势性突破行情。

**金属打开下跌通道。**需求不振，金属市场的上涨只能寄希望于流动性的推升，但从目前的宏观局势来看，大规模的货币刺激实属难寻，从资金流向来看，金属板块流出较为严重，建议投资者以空单为主，采取逢高抛空的策略。

**白糖有望继续冲高。**上周期货以及批发市场行情爆发，资金疯狂涌入，从市场主力动态来看，白糖有望进一步上涨，建议投资者可以多单为主，逢低买入的策略。

结合近期商品市场的表现，金属整体有可能会出现趋势性下跌的行情。操作上，建议金属保持逢高沽空的操作思路，农产品在当前位置做多需保持谨慎，稳健投资者仍可采取买农产品抛金属品种的操作思路。

图3-3: 期货市场整体资金流向 (单位: 亿元)

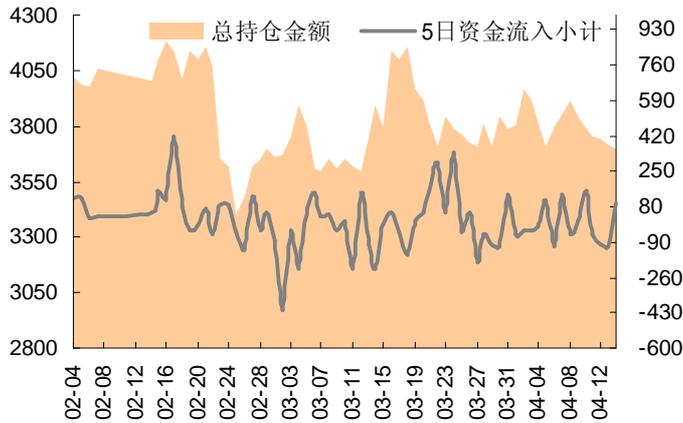
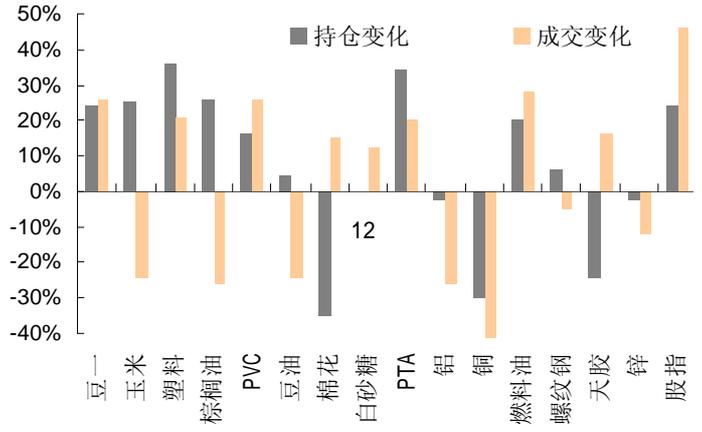
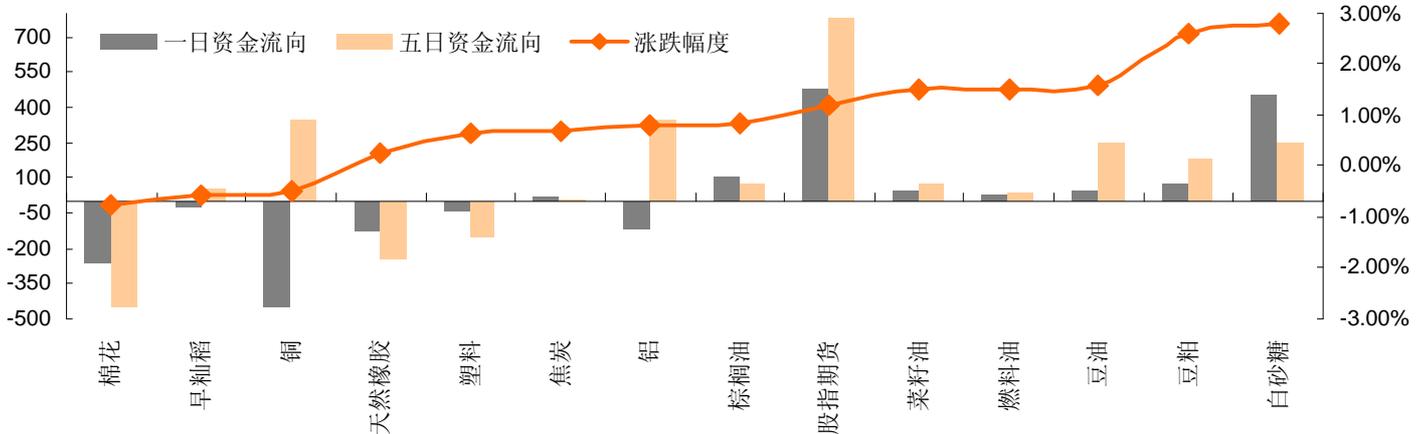


图3-4: 各品种相对持仓变化率



资料来源: WIND、平安期货研究所

图3-5: 期货市场各品种资金流向和涨跌幅度 (单位: 亿元)



资料来源: WIND、平安期货研究所

### 3、PTA 原料 PX 价格大幅回落

上周塑料 1209 合约再度受 60 日线压力回落。现货方面，线性报价小幅走低，HDPE 价格上周后期有所反弹。WTI 原油在 101-103 美元附近继续走软。本月中期部分石化有一定的检修计划，一定程度上减低了下行的压力。下游方面，工厂开工率较低，对现货消化情况较弱。PVC 现货市场的走势较强，支撑了期价，主要由于当前贸易商手中货源价格较高，不愿降价出售。上游电石价格继续高位僵持，也支撑了 PVC 当前价格，虽然当前电石开工有所恢复，但到货偏紧的现象短期依然难以缓解。

图3-6: 塑料期货较现货仍处于贴水



图3-7: PVC期货较现货升水幅度保持稳定



资料来源:wind、平安期货研究所

图3-8: 国际乙烯价格继续走高



图3-9: PTA原料PX价格大幅回落



资料来源:wind、平安期货研究所

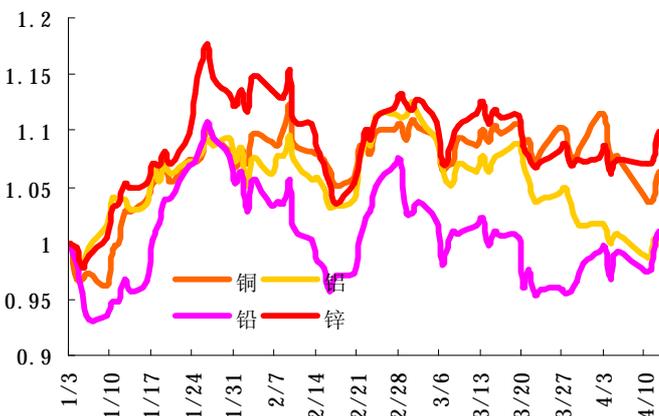
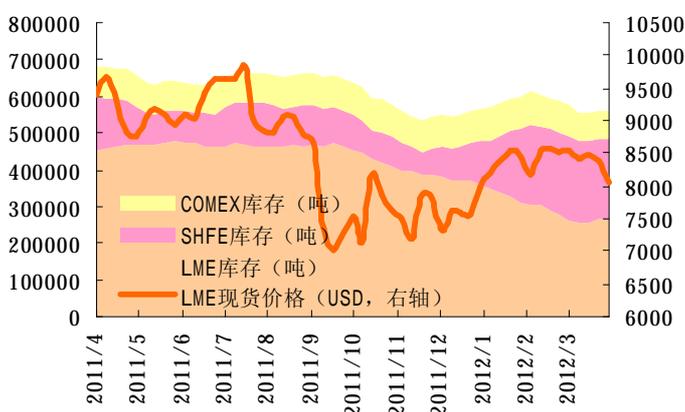
#### 4、金属价格整体向下

图3-10: 全球注册库存高企，铜价不堪重负

【近12个月】

图3-11: 伦铅价格由弱转强

【2012年起】



资料来源:LME、SHFE、COMEX、Bloomberg、平安期货研究所

图3-12:沪铜价格较基差更为敏感

【2012年起】

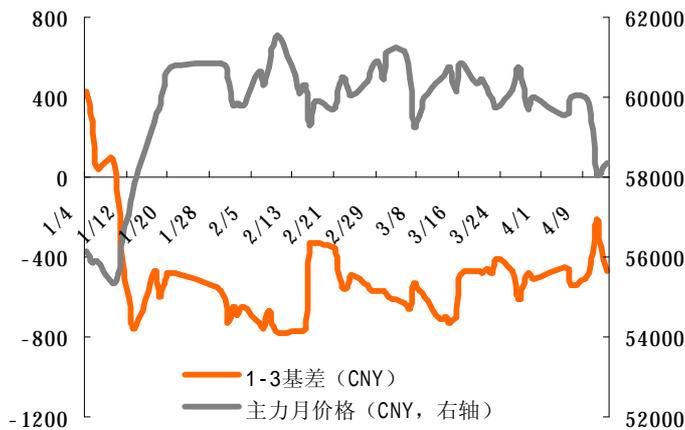


图3-13:LME铝库存维持高位,价格下行压力明显

【近12个月】



资料来源:LME、SHFE、Bloomberg、平安期货研究所

**金融属性微弱支撑,下游消费差于预期。**本月上旬国内外公布的一系列经济数据,都没能像上月一样给市场带来什么惊喜,整体而言,空多利少。通常每月的上旬为中国公布经济数据较为集中的时期,而中旬就要看美国的经济数据是否能给铜市带来一些信心上的提振。毕竟,全球最大的原铜消费国早已不是美国,也不是欧洲诸国。这些国家即使有更好的数据表现,也难以扭转上旬已经表现偏悲观的中国经济数据。在价格的具体表现上,本周伦铜的价格中枢,已经从前两个月的 8500,下移到 8200 附近。同时,因中国短期内放松货币政策的可能性不大,必然迫使铜在金融属性上使价格获得 8000 附近的较强支撑。

### 5、豆类进入高位震荡区间,注意回调风险

图3-14:豆类净多持仓继续快速增加

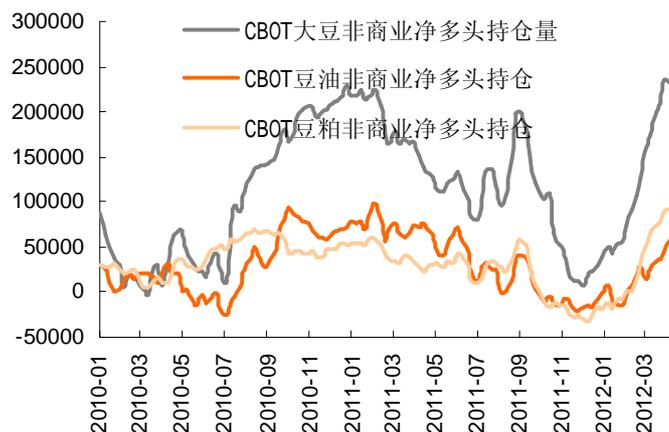
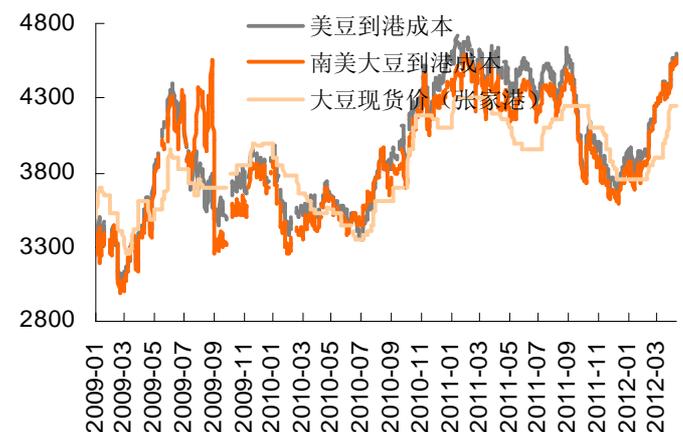


图3-15:进口成本持续高涨



资料来源:wind、平安期货研究所

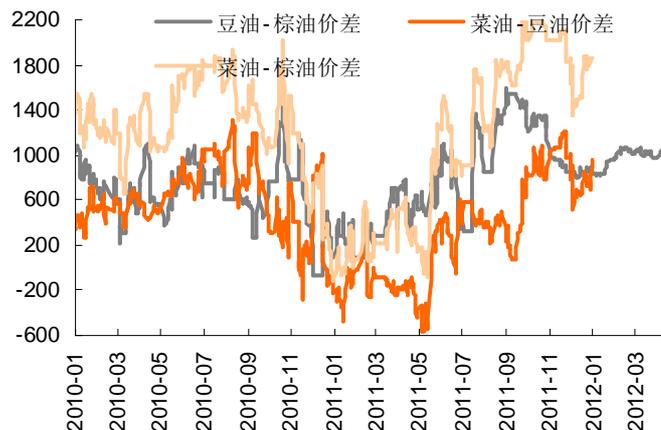
本周 CBOT 豆类净多持仓继续大幅增加,美豆、豆粕、豆油 CFTC 净多持仓本周均有大幅飙升。与此同时,CBOT 美豆也继续保持强势,运行于 1400 美分之上,进口成本随之大幅攀升。油粕比价跌破一年以来的最低点,强弱关系有望改善。油脂方面表面相对稳定,买豆油抛棕油套利价差变化处于窄幅震荡。较前一周并无较大变化。建

议买豆油 1209 抛棕油 1209 套利继续持有。目标位为 1500。技术走势来看豆类将进入高位震荡区间，建议投资者关注回调后的中线多单布局机会。（李斌、孙帆、牟宏博、丁红、鲍凯）

图3-16：豆粕比处于一年多来的低点



图3-17：豆油棕油价差相对稳定



资料来源:wind、平安期货研究所

## 四、本周投资策略

### 经济下行，市场下行

#### 1、引子：经济收缩进行时

既上周美国公布非农数据后，本周中国公布了3月经济数据以及1季度GDP更是加大了市场对于未来全球经济前景的担忧。当下全球经济演化到一个重要的时刻，包括中国在内的新兴市场国家持续萎缩，而美国经济复苏的光明前景则开始暗淡，普遍的担心是2010年美国先复苏再衰退的情况会否重现。同时欧债的问题再度显现，西班牙即将迎来还债高峰期，而朝鲜卫星试射的问题也引发了投资者的不安情绪，总而言之，诸多坏消息在上周集中呈现，虽然市场没有出现大幅下挫，但也呈现了风雨飘摇的态势。

市场对于经济的忧虑并不是杞人忧天，按照我们在专题中的分析，如果没有政策的放松，中国经济仍将处于持续的探底过程之中，而欧洲经济放缓已成定局，美国经济复苏的前景也并不是乐观，本次非农就业即是一个警钟，在全球长波衰退的大背景下，前一阶段经济复苏的成果相当脆弱。

## 2、QE3 预期再起

非农就业的恶化重燃了市场对联储 QE3 的憧憬，在上周美联储各官员的讲话来看，其内部对于 QE3 的前景仍然持有很大的分歧意见，但多数分析都重点引用了副主席耶伦以及理事拉斯金的讲话，即经济前景的不确定性导致刺激选项不应该被排除在货币政策选项以外。事实上，我们对于年内推出 QE3 或其余类似的刺激政策抱乐观态度，一直跟踪我们观点的读者应该相当清楚当前美国政府的政策局限以及对于经济刺激的迫切需要，他们所需要的只是经济上的正当性理由。

## 3、策略：将空头进行到底

我们在前两周就已经转为了空头，而上周依然建议投资者持空头的思维，从目前市场演化的格局来看，基本是正确的。经济下行已经成为了市场担忧的主要原因，同时包括欧债以及地缘政治在内的各项因素都不利于市场乐观情绪的释放，而近期公布的经济数据都不断证实了市场的担忧，2010 年下半年全球经济经历 2 次探底的情况仍历历在目，在新的宽松政策出台之前，最佳的策略都是先走为上。这里不得不说的是中国近期一系列金融创新的举动对股票市场带来的利好，虽然这些措施对于中国未来的金融发展意义巨大，但是短期内并不会对中国的实体经济带来实际的利好，另外诸多细节并未出台，在当下股票市场上升炒作意义大于实际意义，对于大宗商品市场的利好也有限。因此我们建议投资者短期内依然维持空头思维。（简翔）

表 4-1:综合策略跟踪

日期	3 月 12 日	3 月 19 日	3 月 26 日	4 月 9 日
主要观点	聚焦美国，择强弃弱	两会风波与避险倾向的消退	中国经济进入下降周期	短期下跌风险加大
策略	短线依然维持多头思维	短线依然维持多头思维	短线转为空头思路	维持空头思路
上周策略回顾				文华商品指数-0.9%
表现最强品种	ICE 糖 6.37%	ICE 棉 1.98%	-	IF 指数 2.74%
表现最弱品种	PTA -3.80%	CBOT 玉米 -3.82%	-	日胶-4.58%

资料来源:WIND、平安期货研究所

## 五、经济数据备忘

### 美国非农余震未尽，中国 GDP 又起波澜

上周公布的一系列中国经济数据引人担忧：第一季度国内 GDP 增长率仅为 8.1%，低于预期值 0.3%；3 月份 PPI 为 -0.3%，低于预期值 0.1%。从数据上看，中国经济放缓对商品市场，甚至是全球经济的负面影响可能比想象中的还要大。尽管 GDP 数据公布后市场普遍预期央行放水，但 3 月 CPI 再度抬头，料宽松程度有限。美国方面，继

非农数据反映就业低迷，上周公布的美国3月PPI（2.8%，低于预期0.3%）和4月消费者信心指数初值（75.7，低于预期0.5）也不尽人意。QE3的推出与否仍未成定数。全球经济复苏？复苏之路实非一帆风顺。

表 5-1: 上周数据回顾

日期	经济数据	前值	预测值	公布值
2012-4-9	中国 3月工业生产者出厂价格指数(年率)	持平	-0.2%	-0.3%
2012-4-9	中国 3月居民消费价格指数(年率)	+3.2%	+3.4%	+3.6%
2012-4-10	中国 3月贸易帐(美元)	-315 亿		+53.5 亿
2012-4-10	德国 2月季调后贸易帐(欧元)	+142 亿	+136 亿	+136 亿
2012-4-12	欧元区 2月工业产出(年率)	-1.7%(初值-1.2%)	-1.8%	-1.8%
2012-4-12	美国 3月生产者物价指数(年率)	+3.3%	+3.1%	+2.8%
2012-4-13	中国 3月社会消费品零售总额(年率)	+14.7%	+14.8%	+15.2%
2012-4-13	中国 第一季度 GDP(年率)	+8.9%	+8.4%	+8.1%
2012-4-13	美国 3月季调后消费者物价指数(月率)	+0.4%	+0.3%	+0.3%
2012-4-13	美国 4月密歇根大学消费者信心指数初值	76.2	76.2	75.7

资料来源:平安期货研究所整理

表 5-2: 本周数据展望

日期	经济数据	前值	预测值
2012-4-16	欧元区 2月季调后贸易帐	+59 亿欧元	
2012-4-16	美国 4月 NAHB 房价指数	28.0	29.0
2012-4-17	德国 4月 ZEW 经济景气指数	22.3	19.0
2012-4-17	美国 3月新屋开工总数年化	69.8 万户	70.0 万户
2012-4-18	欧元区 2月季调后经常帐	+45.0 亿欧元	+20.0 亿欧元
2012-4-19	日本 3月季调后商品贸易帐	-3132.0 亿日元	
2012-4-19	意大利 2月季调后工业订单月率	-7.4%	
2012-4-19	美国 3月 NAR 季调后成屋销售总数年化	459 万户	460 万户
2012-4-19	美国 3月谘商会领先指标月率	+0.7%	+0.3%
2012-4-19	欧元区 4月消费者信心指数初值	-19.1	

资料来源:平安期货研究所整理

### 关注欧美经济数据，以及货币供应情况

近期美国经济数据忧喜参半，接下来本周集中公布的美国房地产数据将为天平的任意一边增添砝码。下周欧元区也将公布各项经济指标，万一数据大幅低于预期，则风险情绪将使市场变得悲观。另一方面，美国是否推出 QE3 以支撑经济复苏，中国货币宽松是否能在近期实现以消除经济放缓的不利影响，货币因素对今年全球经济发展或成关键。（简翔、黎立娴）

#### 风险提示:

期货市场是一个风险无时不在的市场。您在进行交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券,期货交易。市场有风险,投资需谨慎。

#### 免责条款:

此报告旨在发给平安期货有限公司(以下简称“平安期货”)的特定客户及其他专业人士。未经平安期货事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

平安期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的期货、期权和证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安期货有限公司的立场。

平安期货有限公司版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**

**平安期货有限公司**

地址:深圳市福田区中心区福华三路88号时代财富大厦26楼

客服: 400 8888 933

电话: 0755-8378 8578

传真: 0755-8378 5241

邮编: 518031

网址: <http://futures.pingan.com>