

全球经济逆分化，商品牛市渐入尾声

内容摘要

热点聚焦：全球经济逆分化，商品牛市渐入尾声。2007年美国房地产“次贷危机”爆发以来，全球经济出现了显著的“分化”过程，全球传统核心经济体——美国和欧洲，先后陷入银行危机与欧债危机，日本经济更是延续长达20年的经济收缩与衰退。相反，中国政府通过2008年四万亿投资刺激，不仅避免了危机传染，甚至还扮演了全球经济“救世主”与“新引擎”角色。

但从2012年开始，这种形势出现微妙“逆分化”现象，发达经济体通过空前宽松货币政策刺激后，已经有所好转。相反，中国经济却进入了过渡依赖投资后的“副作用”周期，经济增速显著回落。由于中国经济正进入转型周期之中，因此，我们预计这种“逆分化”过程将继续演化。随着“中国因素”渐渐褪色，传统大宗商品牛市或已逐渐进入尾声。

品种前瞻：铜，宏观风险减弱。7月份以来工业品价格温和反弹，铜价围绕50000上下波动，波幅收窄。随着中国政策预期微调升温、经济先行指标出现积极信号及海外经济呈现稳步回升，我们认为铜市面临的宏观风险正在减弱，三季度铜价整体可能温和反弹，场外资金可适当逢低参与。

✉: dept_paqhyjs@pingan.com.cn
研 究 所 策略研究小组
✉: dept_paqhtzzxb@pingan.com.cn
投资咨询部 整理/分发

责任编辑：邹立虎

☎: 86-755-23963178

✉: zoulihu508@pingan.com.cn

☎: 期货从业资格: F0278801

相关报告

1、汇丰7月PMI季节性回落——商品E周刊(第86期)

2013.07.22

2、短期经济对市场影响减弱——商品E周刊(第85期)

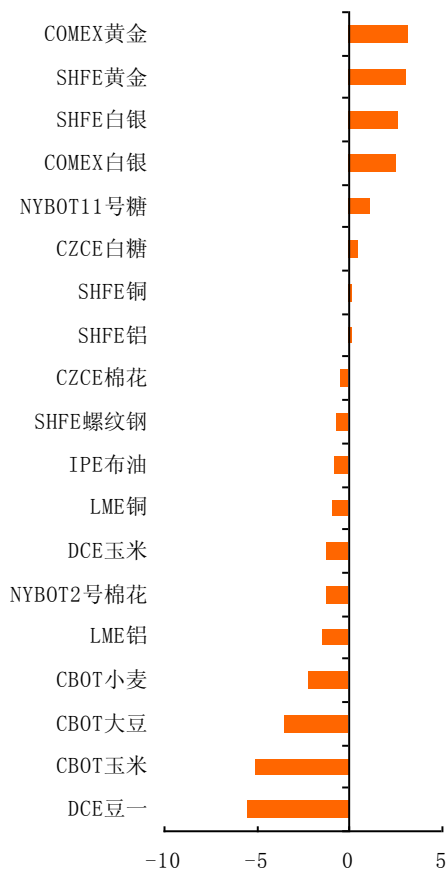
2013.07.15

3、白银可能持续弱于黄金——商品E周刊(第84期)

2013.07.07

一周重要图表

图: 上周各市场表现一览 (%)



资料来源: wind、平安期货研究所

目录

目录	2
一、热点聚焦.....	3
1、全球经济进入逆分化周期，中国难再“一枝独秀”？	3
2、制造业 PMI 逆分化已然出现.....	4
3、中国因素渐渐褪色，商品牛市周期渐近尾声.....	5
二、板块解析.....	6
三、数据监测.....	9
四、品种前瞻.....	11
五、数据备忘.....	12

一、热点聚焦

全球经济逆分化，商品牛市渐入尾声

2007年美国房地产“次贷危机”爆发以来，全球经济出现了显著的“分化”过程，全球传统核心经济体——美国和欧洲，先后陷入银行危机与欧债危机，日本经济更是延续长达20年的经济收缩与衰退。相反，中国政府通过2008年四万亿投资刺激，不仅避免了危机传染，甚至还扮演了全球经济“救世主”与“新引擎”角色。

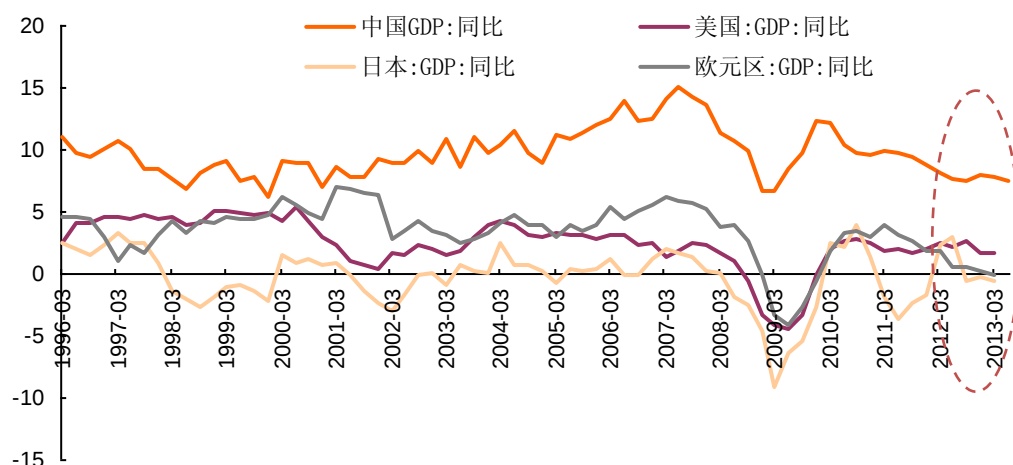
但从2012年开始，这种形势出现微妙“逆分化”现象，美国通过连续4次QE政策，成功使得经济企稳并逐步回升；而欧洲央行也通过2次“长期再融资操作”（LTRO）以及无限量的“货币直接交易”（MOT）操作后，近期经济形势也渐渐有筑底迹象；在日本“安倍经济学”推动下，日本经济也显著好转。相反，中国经济却进入了过渡依赖投资后的“副作用”周期，经济增速显著回落。由于中国经济正进入转型周期之中，因此，我们预计这种“逆分化”过程将继续演化。随着“中国因素”渐渐褪色，传统大宗商品牛市或已逐渐进入尾声。

1、全球经济进入逆分化周期，中国难再“一枝独秀”？

通常而言，由于资本流入、技术进步以及人口红利等因素比较优势的存在，在经济增长的初期，新兴经济体较发达国家有更高的经济增长率，20世纪东南亚、拉美经济体都已经证明“后发优势”的存在。但在经济增长转型期间，即进入中等收入国家期间，新兴经济体面临各种生产要素的制约，经济增速显著回落，相反，发达经济体比较优势依旧存在，经济增速差距显著收窄，分化的经济增速又回归，出现“逆分化”现象。

目前，中国正步入“中等收入国家”行列，资金、技术、劳动力等各种生产要素已经得到较为充分的利用，而经济制度瓶颈越发显著，这制约了中国经济增速，当前中国经济增速已然回落至7-7.5%。而经过数次规模空前的量化宽松政策后，欧美日三大经济体逐渐出现经济复苏迹象。此前不断拉大的经济增速差值出现逐渐回落迹象，“逆分化”迹象已经有所显现。

图1-1: 2012年以来, 中国经济增速显著回落, 而发达经济体却有企稳迹象, “逆分化”迹象显现



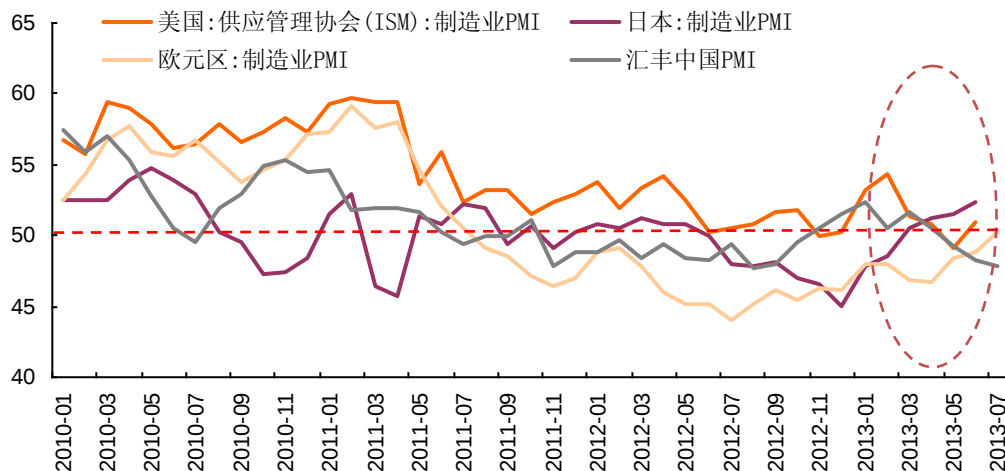
资料来源: wind、平安期货研究所

2、制造业 PMI 逆分化已然出现

7月24日, 汇丰中国7月份制造业 PMI 初值仅录得 47.7, 再创新低; 相反, 同期公布的欧元区7月 Markit 综合采购经理人指数 (PMI) 初值从6月的 48.7 跳升至 18 个月高点 50.4, 甚至高于调查分析师的最高预估值, 且为 2012 年 1 月以来首次跨过 50 的荣枯分水岭。其中, 德国7月综合 PMI 从6月的 50.4 升至 52.8, 为五个月来最高; 法国7月综合 PMI 初值升至 48.8, 创 17 个月高位。美国 MARKIT 制造业采购经理人指数 (PMI) 7 月初值升至四个月高位 53.2, 上月终值为 51.9。这一鲜明的对比令投资者颇为意外。

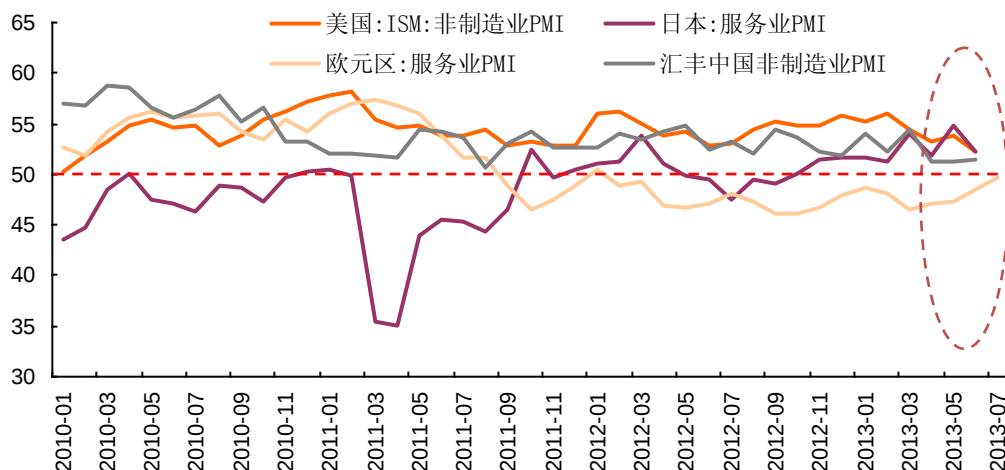
采购经理人指数 (PMI) 对经济短期反应更为迅速和敏捷。今年以来, 中国 PMI 指数连续创出新低, 相反, 欧美等发达经济体 PMI 数据却筑底反弹。考虑到当前中国面临着各种制度性瓶颈, 而本届政府正致力于逐渐进行一些制度性改革, 因此, 对短期 GDP 增速下滑已经有所准备和预期, 因此, 短期内中国经济增速逐渐放缓是大概率事件, 而欧美经济增速企稳已经有所显现。此前, 中国经济一枝独秀情景似乎难以维持, 逆分化现象开始出现。

图1-2:欧美日制造业PMI有所企稳, 而中国PMI却连创新低



资料来源: wind、平安期货研究所

图1-3: 非制造业PMI也出现逆分化迹象

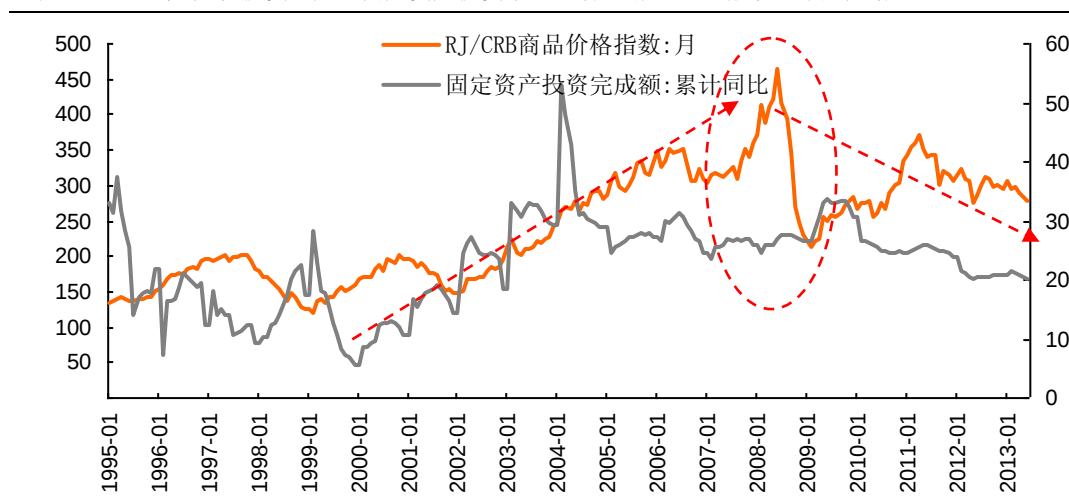


资料来源: wind、平安期货研究所

3、中国因素渐渐褪色，商品牛市周期渐近尾声

2000年以来，中国逐渐建立起以投资为主体的经济增长方式，投资/GDP占比为世界罕见。这种依靠投资拉动经济增长的方式，使得中国成为大宗商品的巨大需求国，金属、能源、农产品需求大幅增长，大宗商品价格也连创新高，RJ/CRB指数在2008年一度暴涨至500，中国因素成为大宗商品牛市最核心的因素。随着中国以投资为主的模式增长逐渐过渡至以消费为主模式，中国对大宗商品需求也将逐渐回落。由于中国、欧美、日本等主要经济体工业化进程大都已经完成，而全球其他经济体尚未出现“承接”中国角色迹象，因此，大宗商品牛市基础难以维系，渐近尾声。

图1-4:2008年4万亿投资过后，固定资产投资增速显著下滑，CRB指数也跟随回落



资料来源：wind、平安期货研究所

二、板块解析

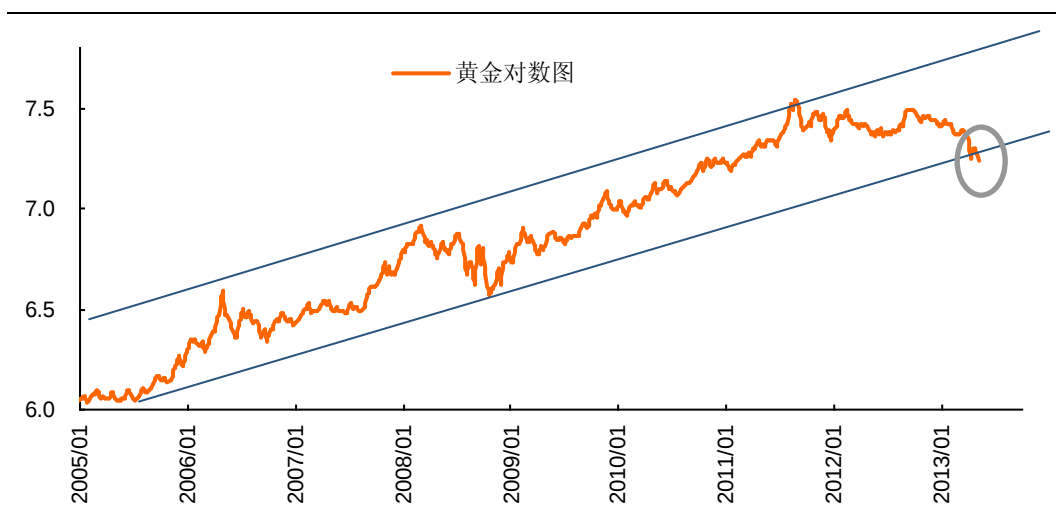
黄金——短线盘整，中线趋势依旧偏空：6月底以来，黄金出现一波回升行情，其主要原因依旧是美国货币政策预期。伯南克此前一再强调，美国未来货币政策走向，主要取决于未来经济状况，失业率与通胀率依旧是核心参考指标。此前伯南克称，倘若美国经济数据持续走好，那么2013年晚些时候或最迟2014年将开始消减资产购买规模，直至2014年中失业率达到7%时结束QE政策；如果就业数据持续改善，当失业率达到6.5%、通胀率到达2%时，美联储可能会考虑加息，但这仅仅是是一个“门槛”，不会自动的“触发机制”。

从上周公布的各项经济数据来看，美国制造业PMI依旧处于扩张阶段，房地产稳步复苏，这些数据走好意味着美国未来就业状况继续好转可能性较大。而由于通胀相对温和，因此，预计美联储在9月份开始削减QE规模依旧较为可能。黄金短暂温和反弹后，将继续在熊市周期中演进。预计黄金上行在1350美元/盎司附近压力渐增，建议此前多单可以考虑获利平仓，不建议继续追多，短线维持震荡偏空观点。中线观点请参考我们黄金深度报告观点。

附注：黄金深度报告观点——熊市一期尾声，熊市二期开启。中短期而言，伦敦黄金对数图显示，维持近十年的上升通道一度获得支持，在中国大妈的奋力买入之下出现了一定反弹，但半个月后又告破失，可见黄金的确已进入下行阶段。不过从原始价格的平行通道方面分析，1250-1300美元一线具有较强支撑力度，金价中期预料在1300下降平衡区得到中短期的喘息。

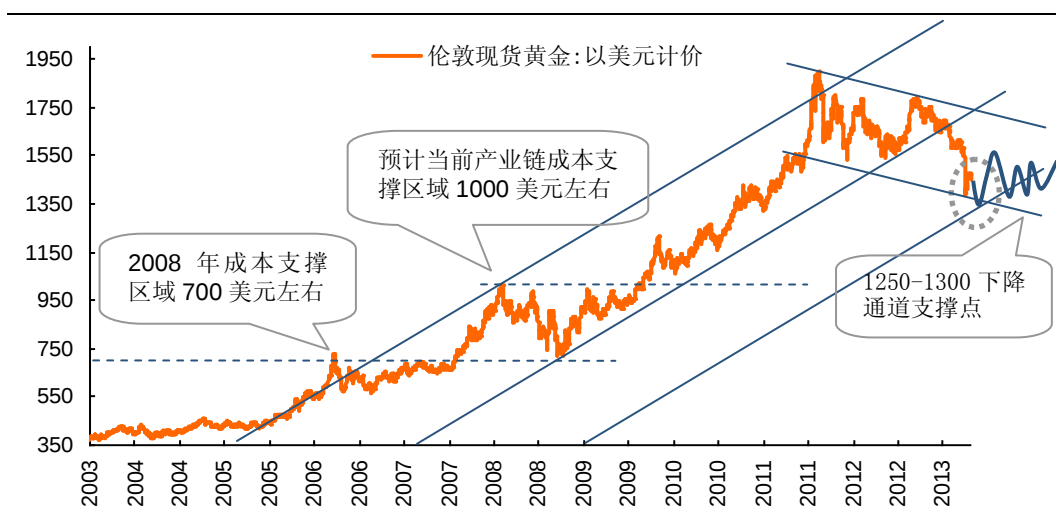
此外，上节我们定义当前金价处于熊市一期的末期，其特征可能是：当一轮急促下降至一个新低点后，随后出现一轮高级反弹，并在反弹高位稳定下来，即可确已进入熊二阶段。图表2-2的下降通道区域1250-1300若得到支撑并展开大幅反弹，预期中的熊市二期会正式开启，反弹目标大致在1500-1550美元/盎司水平，这是熊市二期最重要的高点区域，可能是金价未来数年难得多见的“屋脊”。更多详细分析请参考我们发布的黄金深度报告。（朱春明）

图2-1:对数显示长期支撑线已告失守,或进一步下挫寻求支撑



资料来源: wind、平安期货研究所

图2-2: 若金价中短期在1200-1300获得支撑, 并出现高级别的反弹, 则熊市二期开启



资料来源: wind、平安期货研究所

铜——宏观风险有所减弱: 6月份以来工业品价格温和反弹,铜价围绕50000上下波动,波幅收窄。随着中国政策预期微调升温、经济先行指标出现积极信号及海外经济呈现稳步回升,我们认为铜市面临的宏观风险正在减弱,三季度铜价整体可能温和反弹,场外资金可适当逢低参与。

中线观点请参考我们年中策略报告。

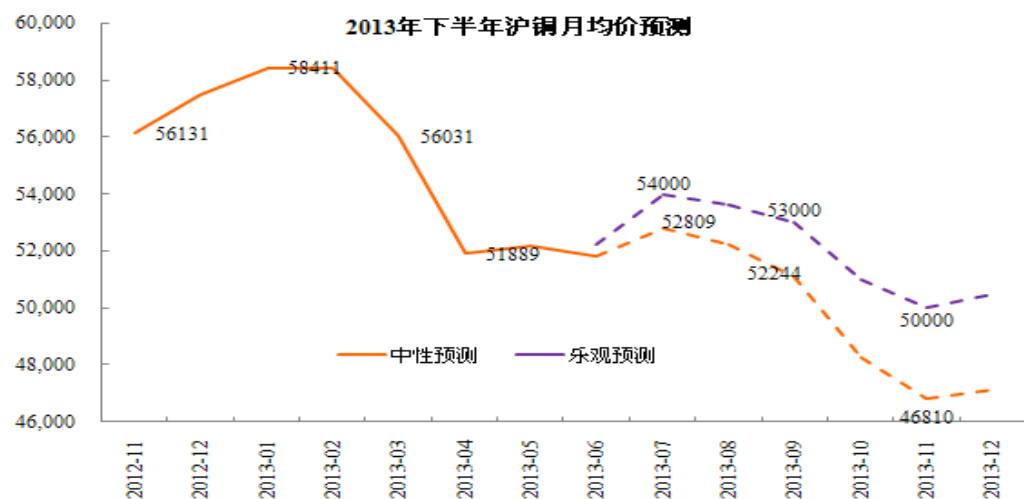
附注: 年中报告观点——下半年投资建议。 预计未来铜价反弹空间有限,近期关于城镇化的刺激政策、市场预期随着5月悲观数据进一步下调到位后经济数据企稳及供应担忧等都可能提供阶段性反弹机会,另外季节性因为亦支持可能存在温和反弹。但从下半年整体来看,预计铜价仍将继续下调,中性假设情况下,预计下半年低点在47000左右。

重点关注事件: 下半年我们建议重点关注即将出台的城镇化规划、上半年度经济数据、十八届三中全会及其他改革举措、社会流动性风险。

价格上行风险：我们认为价格上行风险可能来自三个方面因素：第一、如果经济继续下滑，就业情形加剧恶化，中央政府出台刺激政策，继续加杠杆复苏，且伴随城镇化措施出台，铜价可能反弹至 58000 甚至更高；第二、美联储较市场预期的保持量宽更长时间；第三、供应担忧，更多的天灾人祸对主要矿山形成供应干扰，导致市场对供应偏宽松预期不断修正。更多分析请参见我们即将发布的铜下半年度策略报告。

(邹立虎)

图2-3: 从下半年整体来看，预计铜价仍将继续下调，中性假设情况下，预计下半年低点在47000左右



资料来源：平安期货研究所

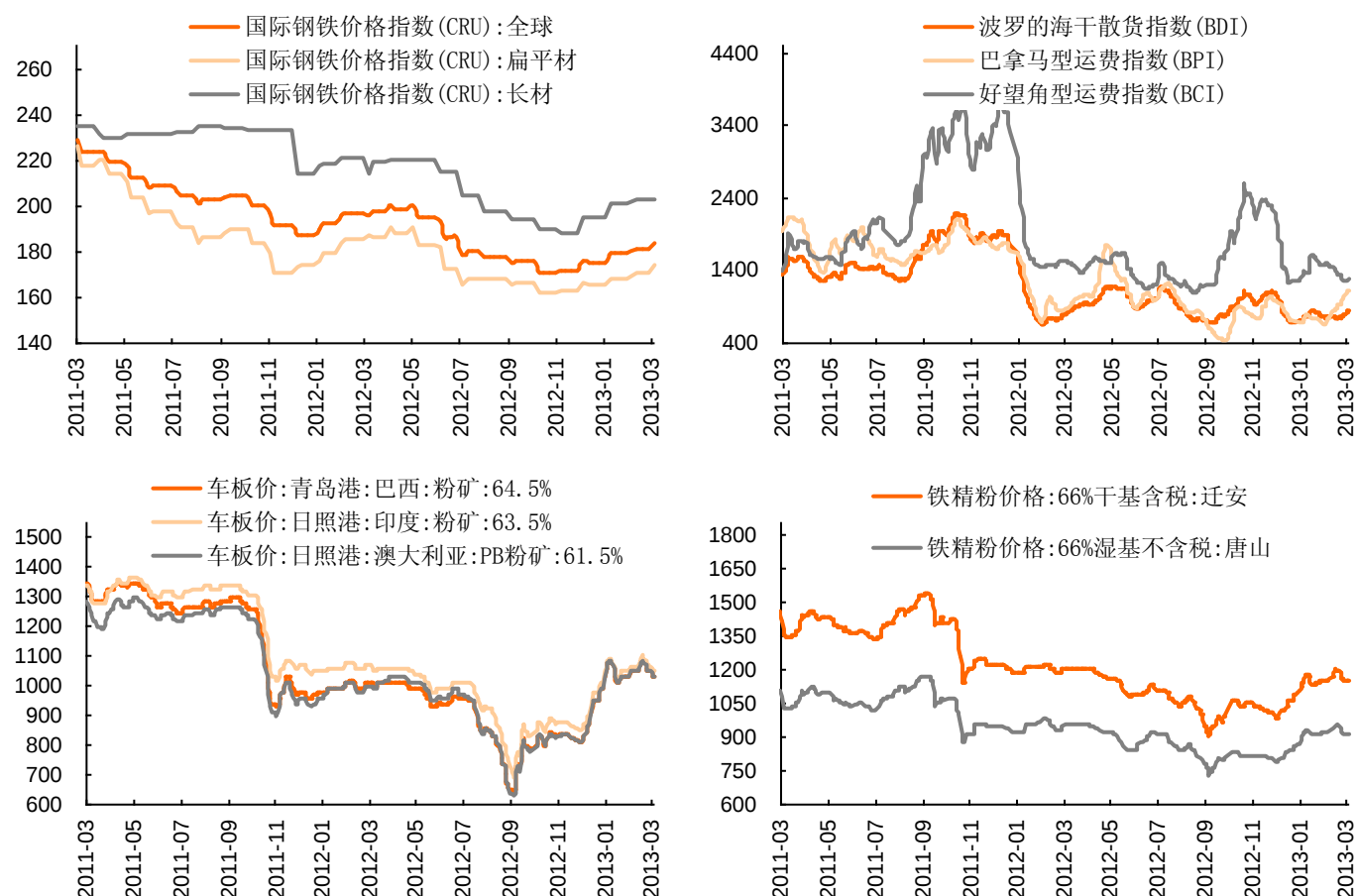
上涨乏力，多头谨慎。上周螺纹钢期货走势继续维持多头格局，但是主力 1401 合约触及 3700 元/吨之后，明显出现乏力迹象，螺纹钢指数收出小实体阴线。

从基本面来看，交通运输部发布统计数据显示，上半年公路水路完成固定资产投资 5996 亿元，同比增长 9.2%，预计全年固定资产投资规模较去年仍有小幅增长。7 月 25 日，工信部公布 2013 年钢铁行业首批淘汰产能企业名单，力争在 2013 年 9 月底前关停列入公告名单内企业的落后产能，确保在 2013 年年底彻底拆除淘汰，不得向其他地区转移。其中，首批炼铁淘汰落后产能涉及企业 9 家，计划淘汰高炉 13 座，容积均在 450 立方米以下，合计炼铁产能 277 万吨。首批炼钢淘汰落后产能涉及企业 24 家，合计炼钢产能 697.9 万吨。

如上期周报所言，本轮钢价上涨的逻辑主要来自钢厂原材料补库存，从而导致铁矿石价格走强钢价上行。从中长期来看，由于中国的粗钢产量难以出现明显减产，影响钢价走势运行的核心驱动力仍旧来自于需求端的改善。在目前宏观经济运行疲弱的格局下，下游终端需求难以出现明显的增量改善，因此，我们预计本轮钢价的上涨高度有限。

就交易而言，考虑到主力合约在 3700 位置出现明显的压力迹象，建议投资者多单谨慎，落袋为安。(李文杰)

图2-4：螺纹钢相关市场走势



资料来源:wind、平安期货研究所

本周国内外豆类市场出现整体暴跌，以近月合约为主。前期的利多心理瞬间转换，美豆、美豆粕近月合约均大幅暴跌。丰产预期进一步落实。国内市场亦跟随美豆市场走弱，各种利空传闻叠加，加剧豆类市场弱势。许久未有行情的大豆市场受抛储传闻影响，周五以跌停板收板，市场风险急剧增加。预计在传闻落实前大豆市场仍将持续弱势。前期领涨的豆粕品种也开始深幅调整。建议前期多单减持。待市场企稳后再行买入。油脂市场积弱难返，继续维持弱势格局。套利方面，买豆粕抛豆油套利适当减持，买棕油抛豆油套利继续持有。(丁红)

三、数据监测

在市场对政策预期微调信号做进一步解读后，存在诸多担忧，且美联储的证词再次指向明确的退出预期，上周 A 股大幅回落，商品小幅下跌。本周将公布重要的汇丰 PMI 预览值，根据汇丰与官方 PMI 差值推断，预计汇丰 PMI 预览值可能回升至 49 左右。经济继续下滑空间趋缓，甚至不排除 8 月后环比改善可能。股指可能二次探底，商品不建议大幅看空，逢低少量建立多单。(邹立虎)

商品将更多反映自身基本面因素。目前商品市场与股指走势开始出现背离，反映出商品市场更多受自身基本面因素影响。我们认为未来这一模式可能延续，鉴于中国经济在商品市场中的地位，预计商品市场更多反映中国经济调整、转型的风险。

图3-1:大类资产相关性表

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	0 DAX指数	恒指	沪深300	RJ/CRB	LME铜	WTI原油	伦敦金	东京胶	CBOT大豆	CBOT玉米	美元指数	欧元	日元	美国债	VIX	
1 0	1.00	0.84	-0.37	-0.38	0.75	-0.07	0.84	0.53	-0.19	-0.35	0.14	0.27	-0.05	0.58	0.53	-0.68
2 DAX指数	0.84	1.00	0.01	-0.54	0.85	0.09	0.53	0.19	0.05	-0.16	0.02	0.30	0.03	0.80	0.78	-0.83
3 恒指	-0.37	0.01	1.00	0.08	0.07	0.73	-0.67	-0.87	0.88	0.82	-0.19	-0.10	0.45	0.34	0.54	-0.28
4 沪深300	-0.38	-0.54	0.08	1.00	-0.69	-0.07	-0.23	-0.04	0.21	0.26	-0.24	-0.15	0.00	-0.51	-0.44	0.60
5 RJ/CRB	0.75	0.85	0.07	-0.69	1.00	0.30	0.56	0.17	0.07	-0.16	0.18	0.12	0.22	0.78	0.77	-0.86
6 LME铜	-0.07	0.09	0.73	-0.07	0.30	1.00	-0.33	-0.71	0.65	0.67	0.13	-0.43	0.73	0.23	0.51	-0.54
7 WTI原油	0.84	0.53	-0.67	-0.23	0.56	-0.33	1.00	0.82	-0.51	-0.66	0.14	0.17	-0.13	0.26	0.12	-0.30
8 伦敦金	0.53	0.19	-0.87	-0.04	0.17	-0.71	0.82	1.00	-0.72	-0.81	0.23	0.37	-0.51	-0.03	-0.29	0.17
9 东京胶	-0.19	0.05	0.88	0.21	0.07	0.65	-0.51	-0.72	1.00	0.88	-0.27	-0.06	0.44	0.30	0.56	-0.27
10 CBOT大豆	-0.35	-0.16	0.82	0.26	-0.16	0.67	-0.66	-0.81	0.88	1.00	-0.03	-0.03	0.34	0.15	0.40	-0.11
11 CBOT玉米	0.14	0.02	-0.19	-0.24	0.18	0.13	0.14	0.23	-0.27	-0.03	1.00	0.30	-0.28	0.22	0.02	-0.12
12 美元指数	0.27	0.30	-0.10	-0.15	0.12	-0.43	0.17	0.37	-0.06	-0.03	0.30	1.00	-0.84	0.59	0.32	0.01
13 欧元	-0.05	0.03	0.45	0.00	0.22	0.73	-0.13	-0.51	0.44	0.34	-0.28	-0.84	1.00	-0.07	0.23	-0.41
14 日元	0.58	0.80	0.34	-0.51	0.78	0.23	0.26	-0.03	0.30	0.15	0.22	0.59	-0.07	1.00	0.91	-0.75
15 美国债	0.53	0.78	0.54	-0.44	0.77	0.51	0.12	-0.29	0.56	0.40	0.02	0.32	0.23	0.91	1.00	-0.85
16 VIX	-0.68	-0.83	-0.28	0.60	-0.86	-0.54	-0.30	0.17	-0.27	-0.11	-0.12	0.01	-0.41	-0.75	-0.85	1.00

资料来源:wind、平安期货研究所

图3-2:平安期货系统性风险监控指数



资料来源:wind、平安期货研究所

附注: 由于软件更新问题, 上图未更新。

四、品种前瞻

铜：宏观风险减弱

7 月份以来工业品价格温和反弹，铜价围绕 50000 上下波动，波幅收窄。随着中国政策预期微调升温、经济先行指标出现积极信号及海外经济呈现稳步回升，我们认为铜市面临的宏观风险正在减弱，三季度铜价整体可能温和反弹，场外资金可适当逢低参与。

1、中国经济部分领先指标企稳

经济在连续回落后，领先指标企稳，积极信号显现。在中国经济连续下滑、政策显微调信号之际，市场对经济的分歧主要集中在三季度是否会有反弹，而对四季度继续回落基本一致。中国经济先行指标一般领先经济 3—4 个月，5 月中国经济先行指标为 99.6，与 4 月份持平，预计中国经济在 8 月份左右存在企稳的可能。房地产方面，国房景气指数已经企稳，并没有继续回落，反映了成交的改善和开发商预期的积极变化。在地方财政吃紧，面临大规模民生支出压力、融资平台还本付息压力的背景下，房地产打压政策不会继续加码。不过考虑到房价仍存在继续反弹可能，房地产政策可能在 9 月份会重新评估。此外，工业品价格在 4、6 月份的双底形态形成后温和反弹，预示着企业去库存活动阶段性结束，三四季度存在回补库存的可能。

2、海外经济复苏势头稳健

海外经济复苏势头稳健。从全球经济表现来看，摩根大通全球 PMI 连续两个月在 50 之上企稳，反映全球经济二季度表现稳健，我们认为这主要受到以美欧日为代表的发达经济体好转带动，新兴经济体特别是金砖国家增速仍在下滑。对中国而言，发达经济体的企稳有利于外需回升。

3、流动性相对偏紧，但经济 7 月后存在改善可能

从短期政策层面来看，尽管放开贷款利率管制更具象征意义，但利率市场化的加速预计将加快银行去杠杆进程。考虑到市场预期的自我实现，利率市场化进程无可避免，为了更好地管理资产负债期限不匹配现象，防止短端利率上升导致的收益率曲线倒挂侵蚀银行存量贷款利润，预计商业银行会收缩表外业务，抬高影子银行利率水平，对市场流动性和实体经济形成负面影响。

7 月后 PMI 存在回升可能。按照经济复苏的一般路径判断，先是政策信号出现改善，然后工业品价格和其他金融资产价格企稳，其后如果经济数据出现好转确认，就是非常积极的信号。尽管上周公布的汇丰 PMI 预览值继续季节性下滑，但从最近四年经验来看，PMI 在 7、8 月份企稳回升是大概率事件，考虑到政策微调在 7 月份加强，因此 7 月后 PMI 回升的可能性加大。经济继续下滑空间收窄，不排除 8 月份以后环比改善的可能。

总体而言，在经济可能温和企稳或反弹的背景下，铜价将呈现一轮弱势反弹，此外

流动性偏紧将支撑铜融资活动，推动表观需求，支撑价格虚高。建议逢低少量参与反弹行情，战略上仍维持空头思维。

五、数据备忘

中国二季度 GDP 同比 7.5%

中国二季度 GDP 同比增 7.5%，符合市场预期，较一季度 7.7% 有所回落，对市场影响较为中性。1-6 月城镇固定资产投资累计同比增 20.1%，市场预期 20.20%，前值 20.40%；6 月份，全社会用电量 4384 亿千瓦时，同比增长 6.3%；6 月社会消费品零售总额同比增长 13.3%，市场预期 12.90%，前值为 12.90%；6 月规模以上工业增加值同比增长 8.9%，预期同比增长 9.1%，前值为 9.2%。整体来看，投资和工业生产类数据低于市场预期和上期值，消费高于预期和上期值。

美国方面，NAHB 住房指数继续攀升至 57，费城和纽约联储制造业指数均有大幅上升。但是需要引起警惕的是 6 月美国新屋开工 83.6 万户，跌至 10 个月最低，营建许可创史上最大幅不及预期，跌至 10 个月最低，已获准的新建私人住宅数也从 9.49 万套跌至 8.33 万套。

表 5-1: 上周数据回顾

时间	国家/区域	事件	实际值	上期值	去年同期值
2013-7-15	中国	工业增加值: 同比 (%) 2013/06	8.9	9.2	9.5
2013-7-15	中国	社会消费品零售总额: 同比 (%) 2013/06	13.3	12.9	13.7
2013-7-15	中国	GDP: 当季同比 (%) 2013/06	7.5	7.7	7.6
2013-7-15	中国	固定资产投资: 累计同比 (%) 2013/06	20.1	20.4	20.4
2013-7-15	中国	全社会用电量: 累计同比 (%) 2013/06	5.1	4.9	5.5
2013-7-15	美国	纽约 PMI: 商业活动/生产指数: 季调 2013/07	9.5	7.8	7.1
2013-7-16	美国	NAHB 住房市场指数 2013/07	57	51	35
2013-7-17	美国	已开工的新建私人住宅(千套) 2013/06	80.4	88.1	74.7
2013-7-17	美国	已开工的新建私人住宅: 折年数(千套) 2013/06	836	928	757
2013-7-17	美国	已获得批准的新建私人住宅: 初值(千套) 2013/06	83.3	94.9	75.9
2013-7-18	美国	费城联储制造业指数: 季调 2013/07	19.8	12.5	-9.1

资料来源: Wind、平安期货研究所

关注中国 PMI 预览

下周重点关注中国的 7 月 PMI 预览值，美国方面重点关注房地产销售数据，耐用品订单也应该引起注意。(樊继拓)

表 5-2: 本周数据/事件展望

时间	国家/区域	事件	实际值	上期值	去年同期值
2013-7-24	中国	汇丰 PMI (预览) 2013/07	--	48.3	49.3

2013-7-27	中国	工业企业利润:累计同比(%) 2013/06	--	12.3	-2.2
2013-7-22	美国	成屋销售:环比折年率(%) 2013/06	--	4.2	-3.9
2013-7-24	美国	新建住房销售:环比(%) 2013/06	--	2.2	-2.4
2013-7-25	美国	耐用品除国防外订单:季调:环比(%) 2013/06	--	3.5	-0.5
2013-7-25	美国	耐用品除运输外订单:季调:环比(%) 2013/06	--	0.6	-1.5
2013-7-25	美国	耐用品:新增订单(百万美元) 2013/06	--	234,487.00	231,237.00
2013-7-26	欧盟	法国:PPI:同比(%) 2013/06	--	-0.2	1.6
2013-7-26	美国	密歇根消费者信心指数 2013/07	83.9	84.1	72.3

资料来源:Wind、平安期货研究所

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>