

# 告别黄金神话

## 内容摘要

**热点聚焦:** 5月全球经济仍在走低,但不需要过分悲观。上周市场调研机构 MARKIT 相继公布了中欧美 PMI 预览值数据,数据显示中美 PMI 继续下行,欧洲 PMI 好于预期,但仍处于萎缩区域。5月全球经济仍在走低,但从边际动能来讲,经济似乎不需要过分悲观。主要理由在于德国近期公布的 IFO 景气指数已经在连续三个月下滑后有所回升,中国经济离下滑至政府底线区域有限,且市场已经反映了大部分的风险因素、工业品价格可能形成二次探底走势,但预计难以跌破前期低点,参照历史而言,对经济环比可能改善是一个积极信号。

**本周策略:** 继续保持短线空头头寸。目前股票市场是全球资本市场一个巨大的堰塞湖,而日经与美股又是这个堰塞湖中最受关注的一个,如果这两个市场出现调整必将引发全球资本市场的调整。同时考虑到国内传闻国务院否决了 40 万亿的城镇化刺激方案,市场的预期落空,也有可能引发国内市场的调整,因此在当下采用空头策略无疑是最佳的选择。

**品种前瞻: 黄金周期定位: 熊一末端、熊二将启。**从历史视角,过去 10 年拉动商品牛市的核心驱动力——中国因素已经减弱,商品迈入熊市已成现实。虽然会出现偶发性脉冲行情,但整体的投资机遇、资金热情、市场情绪等随着时间推移渐渐消磨,黄金等大宗商品或淡出大部分投资者的视线。

凛冬已至,长线做空。黄金是最后一个进入熊市的商品,未来易跌难升,因此建议投资态度应作出根本性的改变(区别过去十余年的逢低抄底的牛市思维),战略上以做空黄金为主。在熊市二期,我们判断黄金最终会向 1000-800 美元的成本线靠拢,而在本轮熊市整个过程中(或熊三阶段),金价有可能会回归到 600-500 美元的历史价值区域。

✉: dept\_paqhyjs@pingan.com.cn  
 研究所 策略研究小组  
 ✉: dept\_paqhtzxb@pingan.com.cn  
 投资咨询部 整理/分发

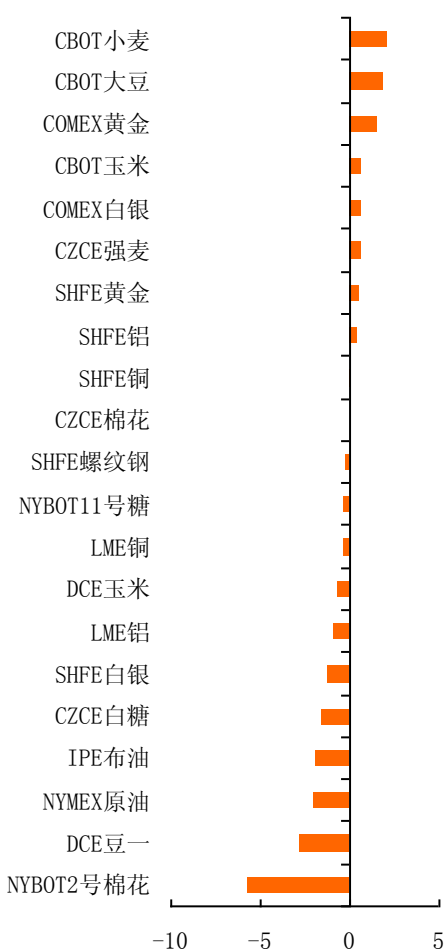
责任编辑: 邹立虎  
 ☎: 86-755-23963178  
 ✉: zoulihu508@pingan.com.cn  
 ☎: 期货从业资格: F0278801

## 相关报告

- 1、改革预期升温——商品 E 周刊(第 79 期) 2013. 05. 13
- 1、中国经济将环比改善——商品 E 周刊(第 78 期) 2013. 05. 20
- 2、商品市场有望迎来反弹——商品 E 周刊(第 77 期) 2013. 05. 06

## 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

一、热点聚焦.....	3
1、全球 PMI 纷纷走低.....	3
2、德国 IFO 景气指数上升.....	4
3、工业品价格底部区域可能暗示经济存在环比改善空间.....	4
二、板块解析.....	5
三、数据监测.....	7
四、每周策略.....	9
五、品种前瞻.....	10
六、数据备忘.....	11

## 一、热点聚焦

### 5 月汇丰 PMI 数据预览点评

上周市场调研机构 MARKIT 相继公布了中欧美 PMI 预览值数据，数据显示中美 PMI 继续下行，欧洲 PMI 好于预期，但仍处于萎缩区域。5 月全球经济仍在走低，但从边际动能来讲，经济似乎不需要过分悲观。主要理由在于德国近期公布的 IFO 景气指数已经在连续三个月下滑后有所回升、中国经济离下滑至政府底线区域有限，且市场已经反映了大部分的风险因素、工业品价格可能形成二次探底走势，但预计难以跌破前期低点，参照历史而言，对经济环比可能改善是一个积极信号。

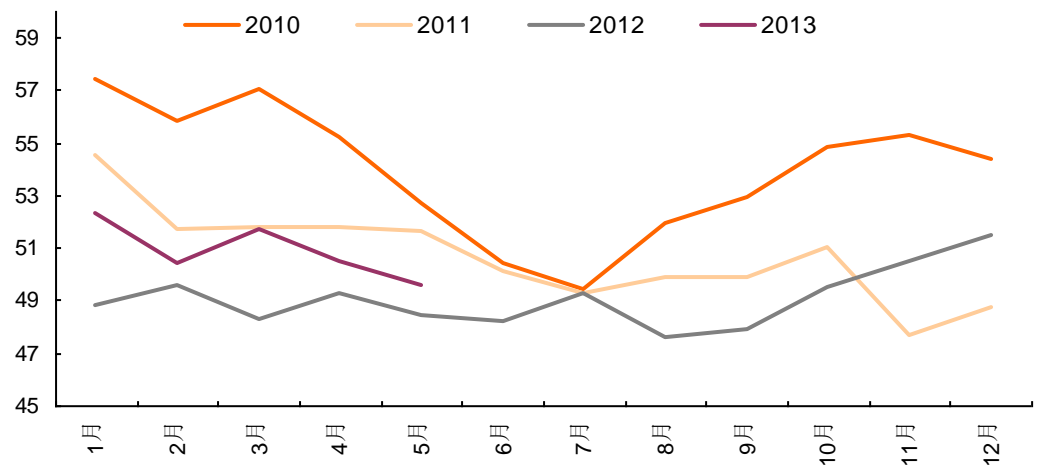
具体内容如下：

#### 1、全球 PMI 纷纷走低

汇丰中国 5 月制造业 PMI 初值为 49.6，预期 50.4，创七个月新低，欧元区 5 月制造业 PMI 初值 47.8，预期 47.0，前值 46.7。4 月美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值 51.9，预期 51.2，前值 52.1，为近 7 个月的最低水平。

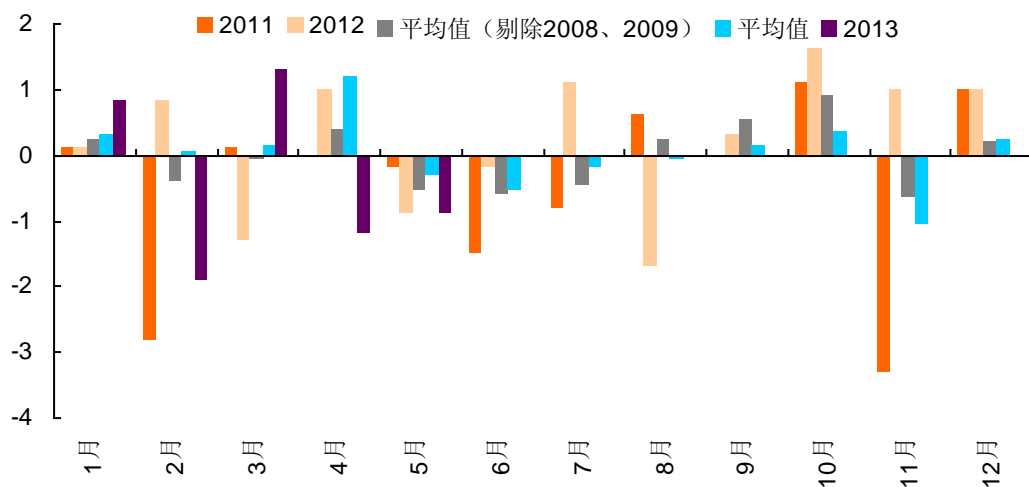
我们的观点：最近三年经济周期呈现短期特点，复苏期一般不会超过 2 个季度，大概在 4 个月左右，2013 历史重演，如果是这样，那么经济短期环比下滑空间有限，我们预计美国经济仍可能领先恢复。日本经济是今年的特殊案例，安倍经济学在较大程度上提振了日本经济。

图1-1:5月份汇丰PMI预览值降至荣枯线之下



资料来源: wind、平安期货研究所

图1-2: 5月汇丰PMI降幅超过季节性因素



资料来源: wind、平安期货研究所

## 2、德国 IFO 景气指数上升

德国经济研究所 (Ifo) 周五公布, 5 月德国商业信心三个月来首次上升。稍早的另一份报告显示, 6 月德国 GfK 消费者信心指数升至逾五年半高点。据华尔街见闻报道, 德国联邦统计局周五确认, 第一季度 GDP 终值季率上升 0.1%, 符合初值。但德国央行本周称, 经济将在本季度加速。此前数据也显示, 德国工厂订单连续第二个月飙升, 出口也上升。

IFO 预计第二季度 GDP 增长率将较第一季度显著上升, 5 月建筑业活动“极大”回升, 目前正在处理积压订单。近期欧洲央行降息仅对德国造成心理影响, 商业景气指数上升是因为国内经济强劲且出口状况良好。

基于德国经济依赖出口、而欧元区经济依赖德国的判断, 欧元区经济也可能临界短周期底部趋于。此外, 欧洲央行降息的正面效果可能逐步体现。

## 3、工业品价格底部区域可能暗示经济存在环比改善空间

商品价格是经济领先指标。去年 7-8 月份的商品价格底部、今年 2 月份的商品价格顶部都较好地预测了经济短周期的低点和高点。如果按照此逻辑, 当前工业品价格在 4 月底的底部区域可能预示经济临界短周期底部, 不宜过分悲观, 尽管价格可能二次探底。

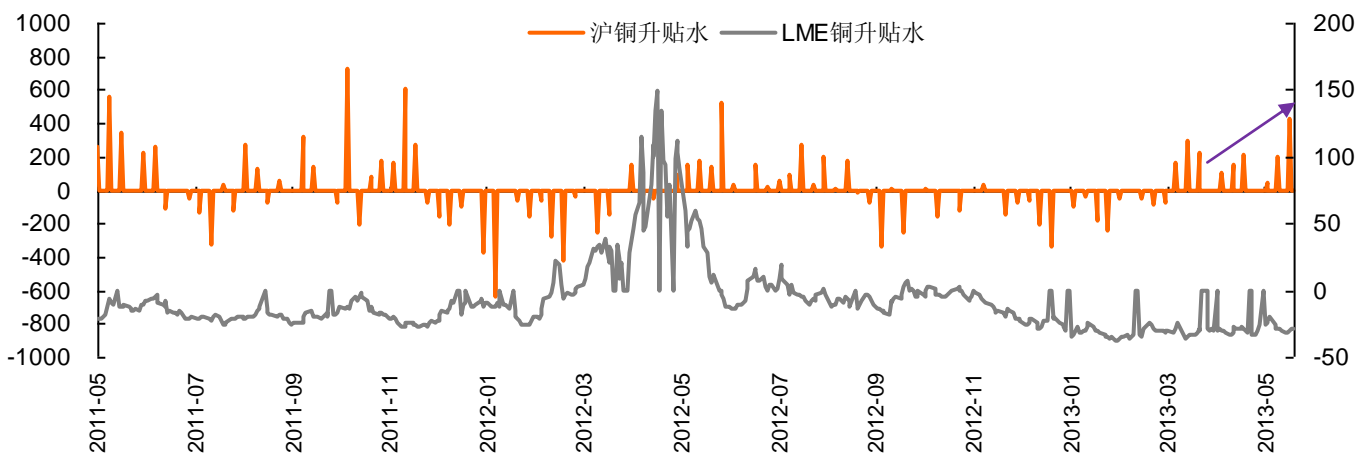
此外, 我们认为从边际量来讲, 经济环比下滑空间并不大, 市场已经消化掉了绝大部分的经济下行风险。(邹立虎)

## 二、板块解析

**黄金：维持上周判断——关注前期低点支撑，逢高抛空。**黄金日线级别已经 8 连阴，历史罕见，离前期低点也仅仅是一步之遥，我们判断 1320 附近可能有一定支撑，但考虑到量宽退出预期的自我实现，金价在此点位不一定能够站稳，建议密切关注。**更多详细分析请参考后面品种前瞻栏目。（邹立虎）**

**铜：可能再度下探 5 万支撑。**现货市场近期的高升水及保税、交易所库存的下降支撑了铜价盘整格局，但考虑到下游需求进入淡季，高升水格局预计难以维持，近期外管局对融资铜信用证的管制可能进一步打压价格，预计铜价将再次下探 5 万左右支撑位。**（邹立虎）**

图2-1：沪铜现货维持高升水格局



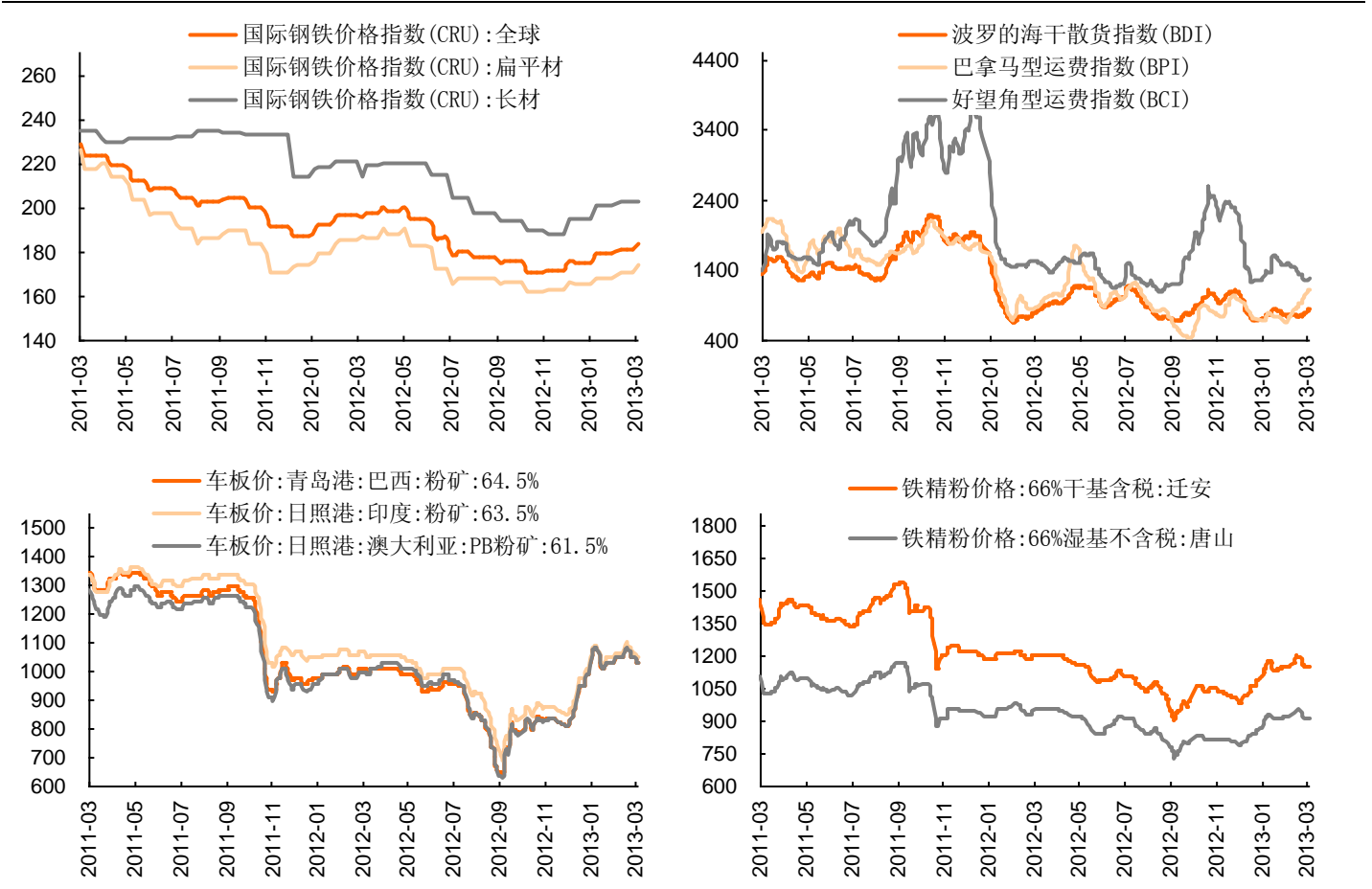
资料来源:wind、平安期货研究所

**联储讨论退出，螺纹向下承压。**上周螺纹钢期货走势震荡下行，主力合约 RB1310 最高价 3644 元/吨，最低价 3555 元/吨，周线收上下影中阴线。宏观面上，主要受到美联储会议纪要和汇丰中国 PMI 预览值影响。美联储主席伯南克周三(5 月 22 日)表示，“如果看到继续改善，并有信心会持续下去，今后几次会议上，我们可能采取行动削减每月购买债券的规模。”伯南克这一表述被市场理解为美联储开始讨论 QE 退出问题。汇丰周四(5 月 23 日)上午公布数据显示，中国 5 月汇丰制造业 PMI 预览值意外降至 49.6，为七个月来首次跌破 50 关口，结束此前连续六个月(终值显示)扩张的势头，4 月终值为 50.4。受此美联储讨论退出和汇丰中国 PMI 数据影响，日经 225 指数周四大幅下挫 7.32%。

从行业层面来看，随着气温升高以及南方雨季来临，以基建、房地产为代表的长期需求面临季节性转弱，近期华东地区水泥库存开始上升，部分企业开始停窑对此有一定印证。原材料方面，从历史走势观察，下跌过程中，铁矿石价格同步或者滞后于

螺纹钢价格，本轮钢价下跌以来，铁矿石价格一直比较抗跌，但是从5月中旬以来，铁矿石价格开始出现明显下跌。目前这一现象类似去年8月份行情，去年8月份，铁矿石价格加速下跌至88.5美元/吨，螺纹钢主力价格下跌至3200元/吨附近。从指数形态来看，螺纹钢指数经历4周的区间震荡，在需求趋弱、矿石价格下跌的背景下，有望打开下跌空间。交易层面，可以选择逢高做空。(李文杰)

图2-2：螺纹钢相关市场走势



资料来源:wind、平安期货研究所

**买棕油抛豆油、买豆油1月抛9月套利可继续持有。**本周美豆市场继续近强远弱格局。旧作库存大豆持续偏紧继续推动美豆近月合约反弹。远月合约呈跟涨状态。而国内市场反弹力度稍弱，随着南美大豆到港量增加供应偏紧局面正在缓解。豆类市场出现较强小幅反弹，但日内震荡波幅加大。目前市场多空因素交织，单边操作难度仍较大。买棕油抛豆油、买豆油1月抛9月套利可继续持有。(丁红)

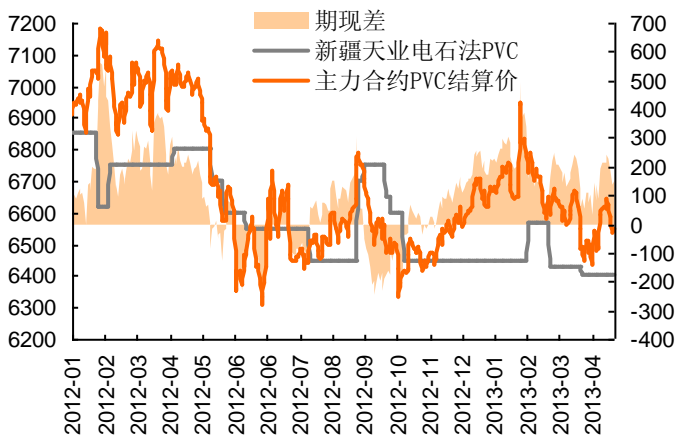
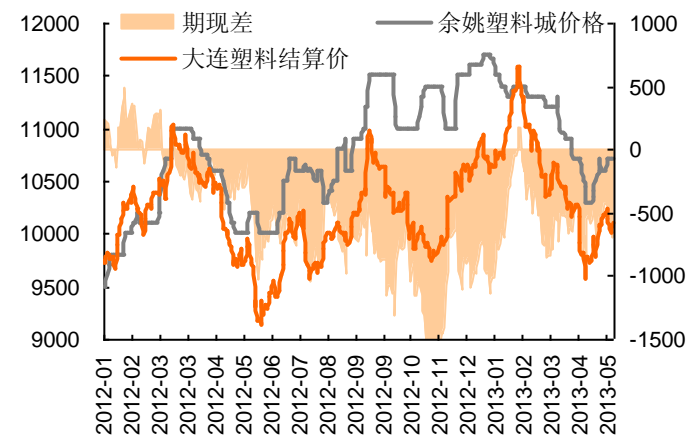
**化工品酝酿反弹。**上周利空发酵，原油EIA的周报称原油库存减少30万桶，此前预期为减少120万桶，原油期货价格报于94.15美元。PX高库存，现货价格在1400盘整后回落至1400之下，漳州以及彭州145万吨项目在即，PX依然存有补跌空间。PTA期货上周维持在7750-7900之间震荡，5月PTA合同结价出台，在8050-8075元/吨之间，现货价格7750-7850，总体变化不大。上周塑料先扬后抑，期价周内宽幅震荡。由于石化货源一直未恢复，目前现货市场价格依旧保持着中等偏低的供给情况。



贸易商虽然不看好淡季价格，但由于自身库存量不高所以间歇性也出现采购的情况。下游需求方面，由于农膜生产临近结束，下游开机了逐日下降。6 月左右预计达到减产顶峰。但国内中石化与中石油的报价政策或刺激现货价格短淡季内难见大跌。（牟宏博）

图2-3：塑料期货反弹使得期现差收拢

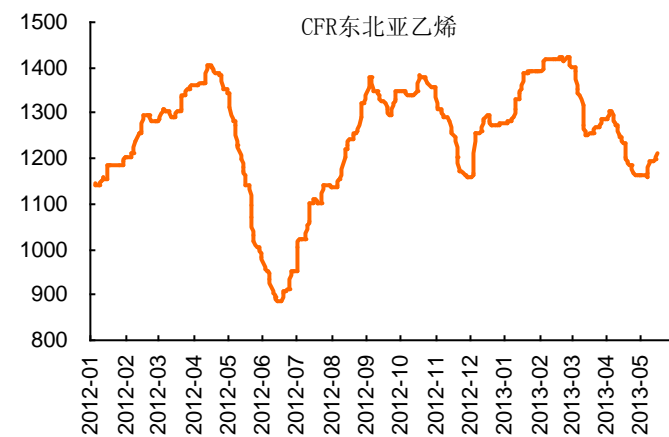
图2-4：PVC期货价格小幅升水于现货价格



资料来源:wind、平安期货研究所

图2-5：乙烯单体价格小幅反弹

图2-6：PTA原料PX价格反弹后继续下跌



资料来源:wind、平安期货研究所

### 三、数据监测

上周汇丰中美 PMI 预览值均跌至 7 个月低位，欧洲 PMI 显示经济继续萎缩，但德国 IFO 景气指数回升，全球经济短期环比下滑动能减弱，近期工业品底部震荡亦对此有暗示。伯南克讲话暗示量宽退出至少要到 3 季度底，日本股市大幅波动仅会对市场

造成短期扰动。工业品短期有回调压力，但不建议过分看空。本周关注官方PMI。

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	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	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	-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	-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	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	-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	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	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	-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	-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	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	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	-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	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	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	-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、每周策略

### 资产繁荣，风雨飘摇

#### 1、引子：日经暴跌带来的隐忧

上周全球资本市场最为引人注目的事件是日经指数的暴跌，周三日经指数下跌超过7%，创2011年3月15日以来的最大单日跌幅，随后两天下跌趋势持续。日本股市的下跌并没有引发全球市场的恐慌，包括道指在内的主要股票指数以及大宗商品价格都表现良好。但是日经的下跌确实带来了令市场不安定的因素。

众所周知，日股前期的强势是“安倍经济学”结果。日本首相安倍晋三上台以后大力推广经济刺激政策，连同新上任的日本央行行长黑田东彦的新一轮量化宽松政策大幅打压日元，同时提高日本股市的吸引力。在去年做多日经做空日元是对冲基金最为赚钱的策略之一。同时日本持续的量化宽松也引起了其他国家的连锁反应，一时间无论是发达国家还是新兴市场国家都开启了更为宽松的货币政策，全球资本市场表现欣欣向荣，可以说日本股市的强势是本轮货币宽松政策效果的最直接表现。

在这样的背景下，如果日经出现了大幅的调整，那么很有可能预示着由货币带来的上涨开始走向衰竭，多米诺的第一张骨牌已经开始倒下。值得注意的是投资者对于日元贬值的预期仍在加码，CFTC数据显示5月21日当周日元净空仓升至2007年7月以来最高水平。日元跌日经升的完美对冲组合目前变为了日元看跌、日经看跌，这是看空一国经济的典型组合。但愿日经的下跌只是金融时报报道的那样只是散户抛售的行为所致。

#### 2、新一轮暴跌正在酝酿

当前全球资本市场都处于一个相当敏感的时间窗口。虽然从表现来看包括道指在内的发达国家股票市场仍然处于上升趋势，同时大宗商品市场也相对稳定，但是这种繁荣是由于各国央行的货币支持而导致的，背后缺乏实体的支持。回想2009年当时对于全球资产谈到最多的是流动性泛滥，正是由于各国央行联手救市才推升了新一轮的小牛市。但当时的全球经济确实经历了一轮触底回升的周期，以中国为代表的新兴市场国家带动了对于商品的需求，脱钩论也成为了当时一个非常热门的话题，在经济数据开始转冷后，全球市场都经历了一轮深幅的调整。那么在当前各国经济陷入疲软之际，货币的刺激效能大大减弱。一旦源头开始收水（美联储），那么新一轮的暴跌将不可避免。

#### 3、策略：继续保持短线空头头寸

在上周我们建议投资者继续持有空头的仓位，从结果来看并未为投资者带来太多的收益，但是日经在上周的暴跌为我们的观点带来部分的验证。目前股票市场是全球资本市场一个巨大的堰塞湖，而日经与美股又是这个堰塞湖中最受关注的一个，如果

这两个市场出现调整必将引发全球资本市场的调整。同时考虑到国内传闻国务院否决了 40 万亿的城镇化刺激方案，市场的预期落空，也有可能引发国内市场的调整，因此在当下采用空头策略无疑是最佳的选择。（简翔）

## 五、品种前瞻

### 黄金深度报告摘要<sup>1</sup>

**金市乱象：中国大妈对决华尔街。** 4-5 月，金价的罕见暴跌让市场的参与者形成截然相反的立场。一方面以“中国大妈”为首的个人投资者让黄金抢购的热潮席卷亚洲；另一方面，以华尔街为首的黄金企业、机构投资者保持谨慎。历经一个月的洗礼之后，金市乱象是否已经明朗？

**泡沫基因：百年黄金启示。** 之所以有牛市，是因为有熊市，牛市之后熊市迟早会来，尤其是当资金以“倒金字塔”的形式涌入一个市场的时候。在长达 600 年的金价资料中可见，黄金盛衰经历无次轮回，无不以泡沫的破灭告终。当前，黄金或正在重演牛熊变幻的历史轨迹。

**80 年代的历史借鉴。** 在 80 年代的金市狂潮的浪尖上，金市连年累月地上涨—暴涨—疯涨，人们似乎再也看不到牛市的尽头，炒金者惊叹：“金价在哪里，金价在天上”。谁料十年过后的 90 年代，金市长期低迷充满了失望与无奈，一句“十年黄金变烂铜”谚语弥漫市场。孰对孰错，历史早已定了分晓。

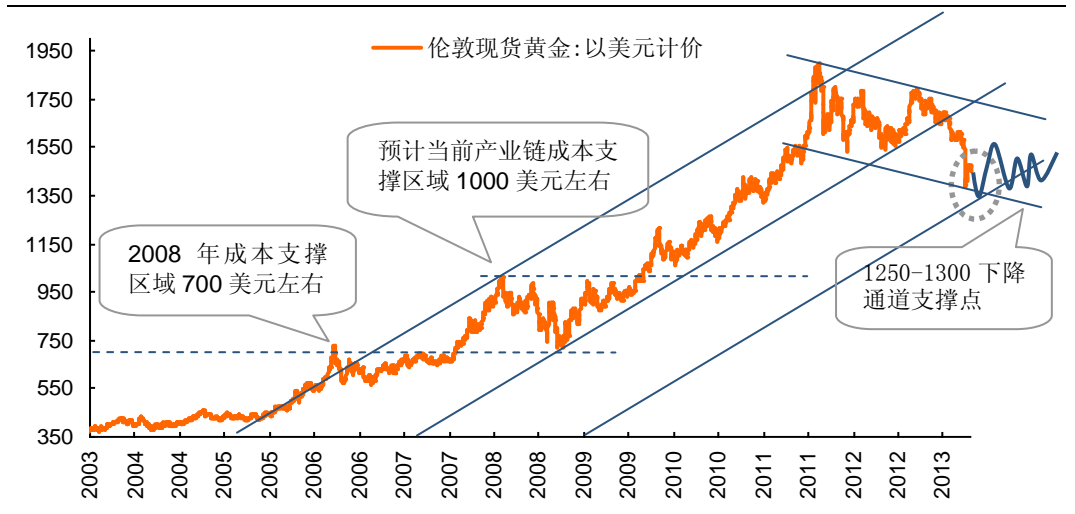
**黄金并非最佳投资品。** 如果按照通胀收益来对金价进行名义调整，金价在上世纪 80 年代以来 20 多年漫长熊市远远跑输通胀。虽然近 10 年黄金领涨，但历史数据显示，黄金并未跑赢通胀，过去 30 年也没有跑赢其他大类资产。过去 10 年中，黄金不断以自我确证的力量在推高金价。正因为投资人相信它很贵重，所以它才显得贵重。

**周期定位：熊一末端、熊二将启。** 从历史视角，过去 10 年拉动商品牛市的核心驱动力——中国因素已经减弱，商品迈入熊市已成现实。虽然会出现偶发性脉冲行情，但整体的投资机遇、资金热情、市场情绪等随着时间推移渐渐消磨，黄金等大宗商品或淡出大部分投资者的视线。

**凛冬已至，长线做空。** 黄金是最后一个进入熊市的商品，未来易跌难升，因此建议投资态度应作出根本性的改变（区别过去十余年的逢低抄底的牛市思维），战略上以做空黄金为主。在熊市二期，我们判断黄金最终会向 1000-800 美元的成本线靠拢，而在本轮熊市整个过程中（或熊三阶段），金价有可能会回归到 600-500 美元的历史价值区域。（邹立虎）

<sup>1</sup> 报告详细下载地址：<http://futures.pingan.com/>

图4-1: 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

## 六、数据备忘

### 汇丰 PMI 降幅较大, 美国房地产市场强劲

5月汇丰PMI由上月50.4降至49.6, 为去年11月以来首次跌破荣枯线, 且降幅有些偏大。产出指数由51.1降至51, 新订单指数由51.2降至49.5, 产成品库存指数由52.2降至51.6。整体经济呈现新增需求收缩, 生产扩张微弱, 库存持续增加。

美国4月耐用品订单上升3.3%, 好于预期。美国4月新屋销售环比增2.3%, 成屋销售环比增0.6%, 房地产市场依然强劲。德国2013年第一季度GDP终值环比增长0.1%, 同比下跌1.4%, 其中个人消费强劲, 出口和投资的下滑较大。

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
2013-5-23	中国	汇丰PMI(预览) 2013/05	49.6	50.4	48.4
2013-5-21	英国	CPI:同比(%) 2013/04	2.4	2.8	3
2013-5-22	美国	成屋销售:环比折年率(%) 2013/04	0.6	-0.2	1.6
2013-5-23	美国	堪萨斯联储制造业指数:环比:季调(%) 2013/05	2	-5	8
2013-5-23	英国	GDP:不变价:季调:同比:修正值(%) 2013/03	0.6	0.2	0.5
2013-5-23	美国	新建住房销售:环比(%) 2013/04	2.3	3.5	0.9
2013-5-23	美国	新建住房销售(千套) 2013/04	45	42	34
2013-5-24	美国	耐用品除运输外订单:季调:环比(%) 2013/04	1.4	-1.7	-0.7
2013-5-24	美国	耐用品除国防外订单:季调:环比(%) 2013/04	2.1	-4.4	0.9

2013-5-24	欧盟	德国:实际 GDP:季调:环比 2013/03	0.1	-0.7	0.6
2013-5-24	欧盟	德国:实际 GDP:同比(%) 2013/03	-1.4	0	1.8
2013-5-24	美国	已获得批准的新建私人住宅:修正(千套) 2013/04	90.5	75.8	64.1
2013-5-24	美国	耐用品:新增订单(百万美元) 2013/04	218,027.00	232,088.00	208,945.00

资料来源:Wind、平安期货研究所

### 关注中国官方 PMI、德日欧失业率和美国一季度 GDP

下周中国将公布较为权威的官方 5 月 PMI 以及 4 月工业企业利润, 欧盟、日本和德国的失业率以及美国的 GDP 数据也是很重要的关注点。(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
2013-5-27	中国	工业企业利润:累计同比(%) 2013/04	--	12.1	-1.6
2013-6-1	中国	PMI 2013/05	--	50.6	50.4
2013-5-29	欧盟	德国:失业率:季调(%) 2013/04	--	5.4	5.5
2013-5-29	欧盟	德国:失业人数:季调(千人) 2013/04	--	2,291.00	2,327.00
2013-5-30	欧盟	欧元区 17 国:消费者信心指数:季调 2013/05	-21.9	-22.3	-19.1
2013-5-30	欧盟	经济景气指数:季调 2013/05	--	89.7	91.5
2013-5-30	美国	GDP:环比折年率(%) 2013/03	3.7	1.3	4.2
2013-5-31	欧盟	意大利:失业率:季调(%) 2013/04	--	11.5	10.6
2013-5-31	欧盟	法国:家庭消费支出:制成品:环比(%) 2013/04	--	-0.5	-2.8
2013-5-31	欧盟	欧元区:失业率:季调(%) 2013/04	--	12.1	11.2
2013-5-31	欧盟	失业率(%) 2013/04	--	10.9	10.3
2013-5-31	美国	芝加哥 PMI 2013/05	--	49	52.7
2013-5-31	美国	密歇根消费者信心指数 2013/05	83.7	76.4	79.3

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>