



2021年07月21日

# 国泰君安期货商品研究晨报-贵金属及基本金属

## 观点与策略

黄金：继续震荡.....	2
白银：相对弱于黄金.....	2
铜：现货高升水，支撑价格.....	4
铝：铝价区间震荡格局延续.....	6
锌：多空交织，高位震荡.....	7
铅：高位震荡，待旺季破局.....	8
镍：偏强走势.....	9
不锈钢：上方有限.....	9
锡：资金高位离场.....	11

2021年7月21日

## 黄金：继续震荡

## 白银：相对弱于黄金

✎ 王蓉 投资咨询从业资格号：Z0002529 ✉ wangrong013179@gtjas.com  
✎ 刘雨萱（联系人） ✉ liuyuxuan023982@gtjas.com

## 【基本面跟踪】

	昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅	
期货及现货电子盘	沪金2112	380.68	0.75%	378.66	-0.35%
	黄金T+D	378.89	0.64%	377.00	-0.29%
	Comex黄金2108	1810.20	-0.17%	-	-
	伦敦金现货	1809.37	-0.10%	-	-
	沪银2112	5265	-0.96%	5236	-1.10%
	白银T+D	5215	-0.67%	5172	-1.00%
	Comex白银2109	25.965	2.91%	-	-
	伦敦银现货	24.933	-0.87%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪金2112	124,603	-16,938	170,397	1,022
Comex黄金2108	217,186	-33,208	224,504	-21,858	
沪银2112	701,436	-308,852	530,956	27,708	
Comex白银2109	61,258	-21,399	118,000	-4,232	
ETF		昨日持仓		较前日变动	
	SPDR黄金ETF持仓	1,028.55		0	
	SLV白银ETF持仓	17,321.89		-130	
库存		昨日库存		较前日变动	
	沪金（千克）	3,222		-30	
	Comex黄金（金衡盎司）（前日）	35,432,295		0	
	沪银（千克）	2,096,423		207	
	Comex白银（金衡盎司）（前日）	351,184,212		595,819	
价差		昨日	前日	较前日变动	
	黄金T+D对AU2112价差	1.79	1.35	0.44	
	沪金2112合约对2206合约价差	-2.52	-2.46	-0.06	
	买沪金12月抛6月跨期套利成本	6.18	8.13	-1.95	
	黄金T+D对伦敦金的价差	1.72	-1.02	2.75	
	白银T+D对AG2112价差	50	66	-16	
	沪银2112合约对2206合约价差	-92	-95	3	
	买沪银12月抛6月跨期套利成本	125.2	126.2	-1.0	
	白银T+D对伦敦银的价差	-658	-674	16	
汇率		昨日价格		较前日变动	
	美元指数	92.97		0.13%	
	美元兑人民币（CNH即期）	6.48		0.01%	
	美元兑离岸人民币（CNH即期）	6.49		0.10%	
	欧元兑美元	1.18		0.00%	
	美元兑日元	109.48		-0.63%	
	英镑兑美元	1.37		-0.59%	

注：“昨日”默认为今日前一个交易日，内盘“昨日”数据含昨日前一交易日夜盘数据，若遇节假日（不含双休日），则无夜盘交易。“前日”默认为昨日前一个交易日。沪银一手交易单位是15千克，Comex白银一手交易单位是5000金衡盎司（折合约155.5千克）。沪金一手交易单位是1千克，Comex黄金一手交易单位是100金衡盎司（折合约3.11千克）。

资料来源：同花顺

- 1、中共中央、国务院发布关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定。
- 2、中国7月LPR报价公布，连续15个月不变。
- 3、国办印发全国深化“放管服”改革着力培育和激发市场主体活力电视电话会议重点任务分工方案。

## 【趋势强度】

黄金趋势强度：0；白银趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为[-2,2]区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

## 【观点及建议】

昨日黄金弱势震荡，白银继续弱于黄金。10年期美债收益率震荡下行，但美元指数却强势上行，主要或因Delta毒株肆虐引发市场担忧，避险情绪涌入美债使得需求增加，且相对于美国，欧洲等地疫情更加严重，引发美元上行。而对于贵金属，仍缺乏明朗的配置方向，黄金表现相对抗跌于白银。就当前贵金属主要的驱动来看，短端利率仍未到重新走高的时点，美国实际利率亦有所下探，美元涨跌反复，这都难以给到黄金白银短期强劲的下跌动力。当然，黄金在200日均线遇阻，对近期短期的多头也并不是一件好事情。我们预计金银市场反复行情会持续到8月下旬，届时鲍威尔在Jackson Hole会议上可能会对美联储此轮缩减购债及加息的路径给出更明确的指引。





2021年07月21日

## 铜：现货高升水，支撑价格

季先飞 投资咨询从业资格号：Z0012691 jixianfei015111@gtjas.com

### 【基本面跟踪】

		昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
期货	沪铜主力合约	68,130	-0.89%	68560	0.63%
	伦铜3M电子盘	9,343	1.62%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪铜主力合约	111,283	21,116	102,737	-1,150
	伦铜3M电子盘	13,034	4,028	312,000	407
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
		沪铜	62,582	-4,697	-
	伦铜	225,650	-650	5.73%	-0.49%
现货			昨日价差	前日价差	较前日变动
		LME铜升贴水	-33.5	-35.75	2.25
		保税区仓单升水	43	37	6
		保税区提单升水	35	29	6
		上海1#光亮铜价格	63,250	63,550	-300
		现货对期货近月价差	385	385	0
		近月合约对连一合约价差	-80	-70	-10
		买近月抛连一合约的跨期套利成本	273	-	-
		上海铜现货对LMEcash价差	-63	-59	-3
		沪铜连三合约对LME3M价差	-442	-484	42
		上海铜现货对上海1#再生铜价差	418	664	-247
	再生铜进口盈亏	1,087	881	206	

资料来源：同花顺，SMM，我的有色网，国泰君安期货产业服务研究所

宏观：股市大跌激发投资者的抄底兴趣，美股在金融和工业板块带领下反弹。

美国社保金明年预计将增加 6.1%，为 1983 年以来最大，意味着美国通胀还要继续走高。

行业：电解铜箔市场供不应求，企业基本处于满负荷生产状态，头部企业年内订单基本排满。

宁波建锡新材料有限公司一期年产 600 吨大尺寸高纯铜生产线建成投产。

### 【趋势强度】

铜趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2 表示最看空，2 表示最看多。

### 【观点及建议】

隔夜伦铜大幅回升；沪铜主力上测 5 日均线。投资者抄底情绪较浓，美国股市、原油价格等大幅回升。冶炼厂精铜产量上升，原料供应充裕满足冶炼厂需求，铜精矿港口库存走高，铜矿供应紧张格局已开始缓解。请务必阅读正文之后的免责条款部分

解。铜精矿现货加工费 TC 已经突破 50 美元/吨，冶炼厂利润持续攀升。再生铜进口盈利扩大，精废价差下降。国内仓单库存减少，LME 铜仓单库存下降，注销仓单比例持续回落。沪铜近远月 Contango 扩大，现货对期货升水较大，LME 铜现货贴水收窄。LME 铜现货贴水较大，但欧美股市回升，国内仓单库存持续减少，现货升水偏强等，支撑价格震荡。

2021年07月21日

## 铝：铝价区间震荡格局延续

王蓉 投资咨询从业资格号：Z0002529 wangrong013179@gtjas.com  
张航 (联系人) zhanghang022595@gtjas.com

## 【基本面跟踪】

		T	T-1	T-5	T-22	T-66	
期货市场	沪铝2109收盘价	19090	-185	230	745	1130	
	沪铝2109夜盘收盘价	19190	100	-	-	-	
	LME铝3M收盘价	2448	28	-46	22	79	
	沪铝2109成交量	180300	54800	75700	135500	177865	
	沪铝2109持仓量	217100	4900	43200	146800	204300	
	LME铝3M成交量	19801	1998	11072	7514	3074	
	LME注销仓单占比	37.71%	-0.39%	-1.66%	1.81%	8.86%	
	LME铝cash-3价差	-20.5	0.4	-1.0	7.3	-15.8	
	云晨期货近月多头持仓占比	-	-	-	-	-	
	近月合约对连一合约价差	-15	0	5	-30	-120	
	买近月抛连一跨期套利成本	61.91	1.27	6.43	4.46	5.90	
	现货市场	铝锭	长江现货价	19030	-290	-140	490
现货升贴水			-55	-5	-40	-35	-
上海保税区Premium			150	20	20	20	20
欧盟鹿特丹铝锭Premium			275	20	20	25	47.5
预焙阳极市场价			4718.1	0	0	84.4	469.4
佛山铝棒加工费			380	30	30	-150	-80
山东1A60铝杆加工费			450	25	150	0	25
铝锭精废价差			282	37	74	-172	-246
山东电解铝企业盈亏			4900	-	475.3	708.3	1282.5
铝现货进口盈亏			152	158.0	208.9	625.0	513.1
铝3M进口盈亏			-127	122.6	220.2	376.2	540.4
铝板卷出口盈亏			392	-180	-745	-260	-678
国内铝锭社会库存(万吨)			82.1	-0.3	-0.1	-6.2	-37.3
上期所铝锭仓单(万吨)			8.8	0.1	0.9	0.9	-7.0
LME铝锭库存(万吨)			144.0	-0.9	-5.6	-18.1	-38.9
氧化铝		国内氧化铝均价	2486.64	0.85	3.46	12.34	138.04
		氧化铝连云港到岸价(美元/吨)	337	0	6	8	20
		氧化铝连云港到岸价(元/吨)	2550	0	50	50	80
		山西氧化铝企业盈亏	-217.4	-	-9.2	3.8	25.7
		铝土矿	澳洲进口三水铝土矿价格 (Al:48-50%, Si:8-10%)	43	0	0	2.5
印尼进口铝土矿价格 (Al:45-47%, Si:4-6%)			49	1	1	0	1
几内亚进口铝土矿价格 (Al:43-45%, Si:2-3%)			53	0	1	4	6
阳泉铝土矿价格 (含税现货矿山价, Al:Si=4.5)			405	0	-10	-25	-15

注：当天交易日为T，T-1为当天交易日减去前一个交易日，T-5为当天交易日减去一周前数据，T-22为当天交易日减去一个月前数据，T-66为当天交易日减去3个月前数据。沪铝、LME铝库存单位均为吨，氧化铝、电解铝企业盈亏分别以山西、山东地区为例测算。

资料来源：钢联资讯，SMM，Wind，Bloomberg，国泰君安期货产业服务研究所

1. 国际铝业协会(IAI)周二公布的数据显示，6月全球原铝产量降至554.9万吨，5月产量修正为575万吨。

## 【趋势强度】

铝趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

## 【观点及建议】

昨日内外铝价走势震荡偏强，沪铝09合约夜盘走高，收于19190元/吨，上涨0.68%；伦铝收于2448点，收涨0.93%。基本面上，周一社库小幅去库，云南限电进一步加剧供应短缺预期，河南降雨影响铝锭、铝棒等的运输，同时对铝加工企业亦有一定影响，整体呈供需双弱格局。总体来看，市场对短期供应释放仍有一定担忧，不过市场对后续也存一定的累库预期，再加上月底抛储量影响市场情绪，铝价预计呈区间震荡态势。操作上，我们上调震荡区间，但仍需关注上方风险，例如抛储的量、宏观预期、出口退税调降等问题。

请务必阅读正文之后的免责条款部分



2021年07月21日

商品研究

## 锌：多空交织，高位震荡

季先飞 投资咨询从业资格号：Z0012691 jixianfei015111@gtjas.com  
 莫骁雄（联系人） moxiaoxiong023952@gtjas.com

### 【基本面跟踪】

	昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
沪锌主力合约	22,545	0.22%	22500	-0.20%
伦锌3M电子盘	2,962	0.14%	-	-
	昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
沪锌主力合约	135,976	-14,361	95,207	8,463
伦锌3M电子盘	7,430	-1,953	249,347	-2,686
	昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
沪锌	7,853	-150	-	-
伦锌	247,875	-675	9.68%	-0.21%
		昨日价差	前日价差	较前日变动
LME锌升贴水		-15.25	-13.25	-2.00
保税区锌溢价		135	135	0
上海0#锌现货升贴水		185	195	-10
广东0#锌现货升贴水		265	240	25
天津0#锌现货升贴水		-5	0	-5
现货对期货主力价差		705	785	-80
近月合约对连一合约价差		55	45	10
买近月抛连一合约的跨期套利成本		75	-	-
长江锌现货对LMecash价差		-319	-388	69
沪锌连一合约对LME3M价差		-643	-701	57
		昨日价格	前日价格	较前日变动
上海0.5mm镀锌板卷价格		6,910	6,930	-20
Zamak5锌合金价格		23,640	23,670	-30
Zamak3锌合金价格		23,240	23,270	-30
国产氧化锌均价		21,700	21,700	0

资料来源：同花顺、上海有色网、上海金属网，国泰君安期货产业服务研究所

宏观：财政部：1-6月，全国一般公共预算收入117116亿元，同比增长21.8%；全国一般公共预算支出121676亿元，同比增长4.5%。

行业：国际铅锌小组（ILZSG）公布的数据显示，5月全球锌市供应短缺17900吨。

### 【趋势强度】

锌趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

### 【观点及建议】

据SMM，云南部分企业限电政策恢复，预计供应量也将在短期内恢复正常，精炼锌供应或重回放量趋势。下游处于季节性消费淡季，需求偏弱，同时，第一批抛储已投放至下游，削弱了一部分社会库存消耗力度。从基本面来看，锌价承压。但是目前社会库存处于低位和持续去库以及升水坚挺为锌价提供了一定的支撑。多空博弈下锌价短期内或将维持高位震荡运行，建议关注后期抛储细则。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

产业服务研究所



2021年07月21日

## 铅：高位震荡，待旺季破局

季先飞 投资咨询从业资格号：Z0012691 jixianfei015111@gtjas.com  
 莫骁雄（联系人） moxiaoxiong023952@gtjas.com

### 【基本面跟踪】

		昨日收盘价	日涨幅	昨日夜盘收盘价	夜盘涨幅
期货	沪铅主力合约	15,630	-1.26%	15820	1.22%
	伦铅3M电子盘	2,330	1.86%	-	-
		昨日成交	较前日变动	昨日持仓	较前日变动
	沪铅主力合约	60,847	3,020	49,655	263
	伦铅3M电子盘	5,544	297	125,773	-1,352
		昨日期货库存	较前日变动	注销仓单比	较前日变动
	沪铅	145,550	-503	-	-
	伦铅	66,975	-375	27.85%	0.08%
现货			昨日价差	前日价差	较前日变动
	LME铅升贴水		-3.5	-8.95	5.45
	保税区铅溢价		130	130	0
	上海1#铅现货升贴水		-100	-100	0
	近月合约对连一合约价差		-50	-75	25
	买近月抛连一合约的跨期套利成本		89	-	-
	长江铅现货对LMEcash价差		-2,598	-2,549	-50
	沪铅连一合约对LME3M价差		-2,477	-2,420	-57
	再生铅盈利		-282	-175	-107
不含税再生铅盈利		-69	16	-85	
产业链重要价格数据			昨日价格	前日价格	较前日变动
	废起动机汽车电池:白壳价格		7,950	7,975	-25
	废起动机汽车电池:黑壳价格		8,175	8,200	-25

资料来源：同花顺、上海有色网、上海金属网，国泰君安期货产业服务研究所

行业：国际铅锌小组（ILZSG）公布的数据显示，5月全球铅市供应过剩量扩大至32800吨。

### 【趋势强度】

铅趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

### 【观点及建议】

进口矿和国产矿TC维持低位，铅精矿供应偏紧的格局延续，部分炼企因原料问题排产调减生产计划。除此之外，多地错峰限电政策和高温天气亦给冶炼端带来一定压力，原生铅供应小幅受限。再生铅方面，上周炼企开工率小幅上升。下游需求缓慢显露出改善的迹象，电动车蓄电池更换需求有好转的迹象，但是汽车蓄电池市场未见明显变化，蓄企成品库存累库减速，企业对铅锭原料的需求边际小幅回暖。铅锭社会库存持续创新高给价格施加了一定的压力，但铅精矿供应偏紧、限电扰动和再生铅冶炼成本支撑，叠加需求开始显现好转迹象，我们认为铅价短期内将以震荡运行为主，等待旺季破局。

2021年7月21日

# 镍：偏强走势

## 不锈钢：上方有限

邵婉嫣 投资咨询从业资格号：Z0015722 shaowanyi020696@gtjas.com

## 【基本面跟踪】

指标名称		T	T-1	T-5	T-10	T-22	T-66	
期货	沪镍主力（收盘价）	138,830	-3,560	-1,670	810	10,530	17,440	
	不锈钢主力（收盘价）	18,490	-215	1,090	1,610	2,335	4,540	
	沪镍主力（成交量）	486,295	52,870	65,311	53,595	-82,732	-106,182	
	不锈钢主力（成交量）	167,073	-35,508	70,397	70,928	85,148	72,200	
产业链相关数据	电解镍	1#进口镍	138,300	-4,800	-1,600	600	9,650	17,400
		俄镍（无锡盘）升贴水	650	-200	-125	400	100	425
		近月合约对连一合约价差	310	-120	510	230	140	380
		买近月抛连一合约的跨期套利成本	167	-3	-24	1	9	7
		8-12%高镍生铁（出厂价 江苏）	1,325	0	70	100	160	245
		镍板-高镍铁价差	58	-48	-86	-94	-64	-71
		红土镍矿1.5%（菲律宾CIF）	78	0	4	4	14	11
	不锈钢	304/2B 卷-毛边（无锡）宏旺/北部湾	19,400	-200	1,350	2,000	2,650	4,200
		304/2B 卷-切边（无锡）太钢/张浦	19,900	-150	1,350	2,150	2,400	3,500
		304/2B 平板-切边（无锡）	20,100	-150	1,350	2,150	2,400	3,500
		304/No.1 卷（无锡）	18,200	-200	1,050	2,100	2,250	3,200
		304/2B-SS	1,410	65	260	540	65	-1,040
		NI/SS	5.01	-0.07	-0.38	-0.45	-0.29	-0.80
		电解镍/不锈钢	4.63	-0.12	-0.39	-0.54	-0.27	-0.28
	硫酸镍	高碳铬铁（FeCr55 内蒙）	10,000	1,000	1,800	1,800	2,450	2,400
		电池级硫酸镍	37,000	0	500	1,250	2,500	5,500
		硫酸镍溢价	6,574	1,056	852	1,118	377	1,672

资料来源：国泰君安期货产业服务研究所、同花顺、SMM、Mysteel

花旗集团在季度展望报告中表示，经济从疫情中恢复催生的大宗商品热潮预计将会再持续两个季度。随着复苏步伐放缓，一些大宗商品的需求增长预计将减弱，同时部分供应限制将缓解。该行表示，尤其看好铝和铜，部分原因是发电和输电、轻型汽车、电动汽车和消费品等领域的长期需求以及供应限制。短期看涨镍；预计未来3个月价格将达到20500美元/吨，因为有现货供应紧张迹象。由于汽车生产复苏，未来3个月看涨钯价；预计价格将达到3200美元/盎司。

## 【趋势强度】

镍趋势强度：1；不锈钢趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

## 【观点及建议】

镍：短期内镍的扰动更多还是在供应端，一方面受到俄罗斯对镍板出口征收关税的影响，另一方面印尼今年的镍铁投产非常不及预期，加上疫情加剧威胁镍铁生产与出口。目前下游钢厂接单较好，在原料补货过程中遇到供不应求的局面，镍价预计仍维持上行的格局。

不锈钢：供应和成本双驱动之下，不锈钢有一个较大的预期差，前期供应端产能压减大幅拉涨钢价，但是考虑到 300 系不锈钢利润目前为最高的产品序列，三季度各钢厂的减产意愿不高。市场畏高情绪浓厚，持仓减少，短期内预计钢价上行受阻。



2021年7月21日

商品研究

产业服务研究所

## 锡：资金高位离场

✍ 王蓉 投资咨询从业资格号：Z0002529 ✉ wangrong013179@gtjas.com  
✍ 刘雨萱（联系人） ✉ liuyuxuan023982@gtjas.com

## 【基本面跟踪】

期货	昨日收盘价		日涨幅%	昨日夜盘收盘价		夜盘涨幅
	沪锡主力合约	228,210		-2.06%	228,490	0.19%
伦锡3M电子盘	33,550		0.18%	-	-	
期货	昨日成交		较前日变动	昨日持仓		较前日变动
	沪锡主力合约	71,618	-26,004	30,577	-7,217	
伦锡3M电子盘	165	-87	12,267	-150		
期货	昨日期货库存		较前日变动	注销仓单比		较前日变动
	沪锡	2,275	-30	-	-	
伦锡	3,377	-44	38.24%	5.27%		
现货价差			昨日	前日	较前日变动	
	SMM 1#锡锭价格		229,250	234,000	-4,750	
	长江有色1#锡平均价		229,250	234,000	-4,750	
	LME锡(现货/三个月)升贴水		800	856	-56	
	近月合约对连一合约价差		32,780	32,780	0	
	现货对期货主力价差		1,040	1,000	40	
	长江锡现货对LMEcash价差		-20,511	-27,062	6,551	
	沪锡连三合约对LME3M价差		-30,098	-29,680	-419	
	买近月抛连一合约的跨期套利成本		432.81	379.80	53	
产业链重要价格数据			昨日	前日	较前日变动	
	40%锡精矿(云南)价格		216,250	221,000	-4,750	
	60%锡精矿(广西)价格		220,250	225,000	-4,750	
	63A焊锡条		156,750	159,750	-3,000	
60A焊锡条		150,250	153,250	-3,000		

资料来源：同花顺，上海有色网

## 【宏观及行业新闻】

- 1、国务院国资委：把推动高水平科技自立自强摆在全局工作的核心位置。
- 2、发改委：必要时加大猪肉价格调控力度，组织好后批次铜铝锌等国家储备投放。

## 【趋势强度】

锡趋势强度：0

注：趋势强度取值范围为【-2,2】区间整数。强弱程度分类如下：弱、偏弱、中性、偏强、强，-2表示最看空，2表示最看多。

## 【观点及建议】

昨日锡价震荡，成交量与持仓均大幅减少，或为资金高位离场。从基本面来看，目前国内外的供应情况依旧处在紧俏的状态，但是根据 smm 调研，银漫矿业可能于 7 月 22 日复产，内蒙古地区的供应情况会趋于缓解。云锡也或于 7 月底 8 月初结束检修。而且随着国内价格高涨，锡锭出口利润有所减少，出口意愿可能会有所放缓，这会带来国内锡锭供应进一步增加。且再逢下游迎来消费淡季，且下游加工材因高企的锡价利润压缩严重，整体开工率有所下降。我们认为锡的基本面和情绪双重方面都存在减弱的风险，可能会维持高位震荡。

## 本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

本内容的观点和信息仅供国泰君安期货的专业投资者参考。本内容难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。若您并非国泰君安期货客户中的专业投资者，请勿阅读、订阅或接收任何相关信息。本内容不构成具体业务或产品的推介，亦不应被视为相应金融衍生品的投资建议。请您根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险，不应凭借本内容进行具体操作。

### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货标的的价格可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的研究服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为“国泰君安期货研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

#### 国泰君安期货产业服务研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038635 传真：021-33038762

#### 国泰君安期货金融衍生品研究所

上海市静安区新闻路 669 号博华大厦 30 楼 电话：021-33038982 传真：021-33038937

#### 国泰君安期货客户服务电话 95521