

镍矿价格很难起色，会限制镍价的反弹强度

华泰期货研究所 基本金属组

吴相锋

金属研究员

☎ 021-68755929

✉ wuxiangfeng@htgwf.com

从业资格号: F3014533

镍品种：周报摘要

1. 镍价虽然有镍矿价格的支撑存在，但是镍矿 CIF 小幅回落，也同时限制了镍价的反弹空间，另外不锈钢市场依然偏弱，因此，镍价在上周反弹之后，预计本周再度上行的空间有限，整体镍价格局依然是低位震荡。

镍品种：行业要闻

1. 加拿大淡水河谷 (Vale Canada) 周二称因镍价疲软且矿石品位下滑，公司将于 10 月 1 日暂停位于 Manitoba 省的 Birchtree 镍矿运营，这座 51 岁的镍矿山生命接近尾声。

加拿大淡水河谷 (Vale Canada) 在声明中称，矿山运营暂停将导致 200 名以上的工人失业，来自淡水河谷 Manitoba 镍矿供应量将减少 6000 吨/年。淡水河谷考虑将增加 Thompson 矿山的产量以弥补暂停 Birchtree 矿山所带来的产量减少。

2. 【新镍网】巴拉望省 Brooke Point 市当地官员称，前环境部长 Gina Lopez 被委任委员会 (Commission on Appointments) 拒绝委任几天之后，当地一矿山企业砍伐掉上千棵树木。

3. 最新接到乌兰察布电力局电话告知于 6 月 2 日 3 日，对于丰镇市新城湾变电站进行维修，具体维修安排如下：先进行二号组变电开关柜更换，请二号组线路内的工厂做好预期停电准备，维修周期 20 天，20 天后进行 1 号组变电开关柜更换。预计总维修时间为 40 天。各线路维修期间无电力供应，请工厂领导做好预期准备。据调研获悉，目前部分硅锰合金厂已经受到影响，其中，第一批停炉的工厂有：云峰化工停炉 2 台，天元化工停炉 1 台，南山铁合金停炉 1 台等，铬铁合金厂停炉数台，停炉周期 20 天，之后进行第二批。

4. 5 月 15 日，马来西亚国际贸易和工业部发布公告，对原产自中国、泰国、韩国和中国台湾的进口冷轧不锈钢产品发起反倾销调查。该案申请人是马来西亚 Bahru Stainless Sdn Bhd 公司，涉案马方海关税号是 7219.31000、7219.32000 等。各相关方应公告之日 30 日内提交调查问卷。

5. 5 月 24 日，中国 (广西) - 菲律宾企业家交流会在马尼拉举行，广西北部湾国际港务集团和菲律宾 CNC 公司签署协议，双方同意长期合作，维持稳定的红土镍矿供需关系。CNC 将根据对品位的要求，通过下属公司 Port Group 每年供应不少于 150 万吨红土镍矿。

6. SMM5 月 31 日讯：安塔姆 (Antam) 在向 ASX 提交的文件中表示，初始出口中国的低品位镍矿量达 16.5 万湿公吨，此次出口已得到印尼能源与矿产资源部的许可。截至目前，安塔姆 (Antam) 已获得 270 万湿吨镍矿与 85 万湿吨铝土矿的出口许可。公司

相关研究：

镍价依然是低位震荡，但操作上以关注反弹机会为主

2017-06-04

低镍铁成本降低预期支撑镍价，镍价或以低位震荡为主

2017-05-15

镍价向下空间已经难以寻找，而短期有反弹需求

2017-05-08

目前正准备下一批出货。

7. 【新鑫泽合金冶炼有限公司年产12万吨镍铁项目落户化德】近日，化德县与新鑫泽合金冶炼有限公司（暂定）签订合作协议，该公司拟在我县工业园区内投资建设2×30000KVA（RKEF工艺）镍铁矿热炉项目，年产12万吨镍铁合金产品，项目总投资39241万元，其中固定资产投资36441万元，流动资金2800万元；计划2017年全部开工建设，建设期限两年，2018年底全部建成投产。

8. 此前江苏德龙业已收购江苏成钢，公告信息显示江苏德龙拟通过江苏成钢淘汰140万吨产能以减量置换出112万吨不锈钢产能，即江苏成钢淘汰60吨炼钢转炉2座；560立方和630立方炼铁高炉各1座，合计产能140万吨（在德龙公司新建不锈钢项目投产之前，彻底拆除成钢公司的2座60吨转炉，将2座炼铁高炉进行永久封存或彻底拆除），减量置换出江苏德龙建设1台80吨保温炉（用于镍铁水调温）、4台60吨AOD精炼炉、2台LF炉，合计112万吨不锈钢产能。

9. 据新镍网统计，2017年5月中国电解镍产量约为12831吨，较2017年4月产量12850吨减少0.15%。

10. 据新镍网统计，2017年5月份中国镍铁总产量修正数据为63.34万吨，环比下降5.58%。折合镍金属量为3.109万吨，环比减少5.3%。本次统计样本中，在产工厂约53家。数据显示，5月份中国高镍铁产量为27.04万吨，环比下降3.6%，占总实物产量比例42.7%，折合镍金属量约为2.45万吨，占比79%。低镍铁产量为36.3万吨，环比下降5.67%，占总产量比例57.3%，折合镍金属0.66万吨，占比21%。整体来看，高镍铁产量明显下降主要因为江苏地区规模工厂减产、停产原因。低镍铁产量较上月下降，主要是部分规模钢厂自产低镍铁产量减少。其中，钢厂自产高镍9.4万吨，折合金属1.04万吨；低镍35.1万吨，折合镍金属0.627万吨。钢厂自产实物量总计44.5万吨，占比70.26%；镍金属量总计1.707万吨，占总金属量比例54.9%。

11. 据SMM，俄镍（PJSC MMC Norilsk Nickel）一季度镍产量达5.3万吨，同比下降16%。公司持有全部股权的镍产量达4.9万吨，同比下降5%。减产主要由于旗下镍厂停产，Talnakh集中器的定期升级，运往Kola MMC与Norilsk Nickel Harjavalta两家公司加工的镍原料的增加，及其导致在制材料产量以及磁黄铁矿精矿的稀释量的增加。

镍市简评：镍矿价格很难起色，会限制镍价的反弹强度

镍市逻辑：

现货市场：6月5日至6月9日，五个交易日，国内现货市场俄镍对期货主力合约贴水整体较上周扩大，进口镍对金川镍的贴水为2225元/吨。

中期逻辑：上周，自精炼镍进口随后转成亏损之后，基本上维持在较大的进口亏损；另外，俄镍一季度镍产量同比有所下降，其他主要的精炼镍生产企业此前也受到低镍价影响，当前精炼镍供应几乎环比很难有增量，而需求则不断增加，因此镍大方向依然看涨。

短期逻辑：上周，国内现货市场俄镍对金川镍的贴水扩大至2225元/吨，主要是金川镍更为积极所致；当周，镍铁企业将向镍矿转移压力，镍矿CIF报价有所下调至31美元/湿吨，不过，此前镍价的低点已经将镍矿的预期打至27.5美元/吨，因此上周镍矿报价下跌并未影响镍价的反弹，不过镍矿价格回落将限制镍价的反弹，镍价若反弹过多容易引发镍铁企业的套保。

走势分析：

6月5日至6月9日，上期所镍价整体震荡有所反弹。

这和我们此前一周期周报的预期较为一致，当前镍价的格局没有发生变化，由于此前镍期货主力价格最低一度至7.2万元/吨，如果按照该价格折算，镍价实际上已经对镍矿CIF报价预期给至27.5美元/吨，镍矿实际上已经对镍价转成是支撑力量。

不过，因镍矿CIF报价小幅下移至31美元/湿吨，而当前镍矿供应处于旺季，意味着镍矿价格很难起色，会限制镍价的反弹强度，如果当前状况下镍价过于反弹，则容易引发镍铁冶炼企业的套保。

另外，现货不锈钢库存5月底继续下降，一方面是不锈钢贸易商加大去库存力度，折扣销售力度较大，另外一方面，减少了不锈钢采购，因此，不锈钢库存下降主要是贸易商降低风险所致。

而不锈钢钢企的库存压力还未得到有效缓解，钢企对不锈钢市场还比较悲观，另外，据SMM报道，不锈钢钢企有转产普钢的趋势。

综合来看，镍价虽然有镍矿价格的支撑存在，但是镍矿CIF小幅回落，也同时限制了镍价的反弹空间，另外不锈钢市场依然偏弱，因此，镍价在上周反弹之后，预计本周再度上行的空间有限，整体镍价格格局依然是低位震荡。

表格 1: 菲律宾镍矿政策作用现状(三描礼士) 单位: 万吨

雨季	地区	矿山名称	所属企业	出货能力	年度产量	品位
6-10 月	三描礼士	Benguet	BenguetcorpNickel	5-6 船/月	200-240	中高
		——	ZambalesDiversifiedMetals			
加入 EITI		Eramen	Eramen Minerals Inc	4-5 船/月	160-200	中高
		LNL		4-5 船/月	160-200	中高
		——	DMCI	少量		
				小计	650	

资料来源: 华泰期货研究所

表格 2: 菲律宾镍矿政策作用现状(巴拉望) 单位: 万吨

雨季	地区	矿山名称	所属企业	出货能力	年度产量	品位
6-10 月	巴拉望	Berong	BerongNickelCorporation	2-3 船/月	100	高品位
	努力恢复	Cit nickel	Cit nickel Mines and Development Corp	10-13 船/月	400-520	中高
		Rio Tuba	Nickel Asia Corp	5-7 船/月	200-280	中高
	拟投产	Ipilan	GlobalFerronickelHoldingsInc	4-5 船/月	300	中高
				小计	1100	

资料来源: 华泰期货研究所

表格 3: 菲律宾镍矿政策作用现状(苏里高) 单位: 万吨

雨季	地区	矿山名称	所属企业	出货能力	年度产量	品位
11 月-次年 3 月	苏里高	Taganito	Nickel Asia Corp	5-6 船/月	200-240	高品位
		Hinatuan	Nickel Asia Corp	8-10 船/月	380-420	中低
加入 EITI		Cagadianao	Nickel Asia Corp	2-3 船/月	100-120	中低
拒绝 EITI		sr	SRMI	6-8 船/月	380-420	低品位

	PGMC	Platinum Group Metals (PGMC) 即 (GFNI)	8-11 船/月	480-520	低品位
	CNC	Carrascal Nickel Corporation	8-10 船/月	380-420	低品位
拒绝 EIT	CTPCMC	Clarence T.Pimentil Construction and Mining Corp	10-13 船/月	480-500	低品位
拒绝 EIT	MMDC	MMDC	6-8 船/月	200-250	低品位
	Adhama	Adhama Mining Resources		180-200	低品位
			小计	2200	

资料来源：华泰期货研究所

历史操作建议跟踪：

镍价自 8 万下跌过程中伴随诸多利空，已转化为现实压力，但 7 万/吨下方不太好寻找下跌空间，而此前市场曾试探上方空间也较为难寻，短期镍价或围绕 7 万元/吨均衡价格震荡。4 月 5 日，镍价重心再度下移，建议继续观望。4 月 6-8 日，镍价逼近 6.5 万，若一旦短期急促大幅下跌，则建议买入。8 日晚，镍价回升，买入窗口关闭，不宜追高。12 日晚，镍价上冲，建议前期多单适当平仓。4 月 18 日至 22 日当周，主要以逢低买入为主。节前，我们多次建议逢低买入。节后，镍价大涨，买入窗口关闭。5 月 6 日，镍价大幅回吐，镍价本轮上攻失败，料转入震荡。9 日，镍价进入支撑区，等待博弈结果。23 日，预计镍价很难向下寻求过多空间，建议关注本周可能出现的买入机会。26 日，镍价逼近前期低点，关注可能出现的买入机会。31 日，市场还在为美联储加息而焦虑，宏观风险则处于不确定状态，建议收缩仓位，以及谨慎观察。6 月 1 日，镍价 6.8 万上方空间确定性不高，轻仓谨慎持有。6 日，镍价大涨，建议多单减持，剩余仓位谨慎持有。16 日，鉴于镍价 15 日的上涨以及镍上方空间拓展困难，建议多单获利平仓，本轮上涨操作结束。17 日，有消息称，印尼青山不锈钢投产，镍价仍然以寻找短多机会为主。20 日，镍价再度上涨，新入多单持有。短期镍价以震荡为主。29 日镍价再度上涨，但参杂未来因素，买入机会关闭，此前多单持有。7 月 4 日，镍价冲高回落，短期上涨势头遭遇阻力；多单可以少量平仓锁定利润，后续仓位继续持有。7 月 13 日，镍价逼近前期高点，多单建议再度减持，剩余多单持有。14 日，位置不好的多单建议出清。19 日，镍价重新上涨，但是结果未卜，剩余多单谨慎观望。镍价的炒作主线均已经存在最大的空间限制，所以，从操作的思路来看，镍价经过了此前的建仓、持仓，目前已经到达平仓的阶段，我们认为，镍价如果突破前期高点向上走出一波上涨的话，便是平仓的时机，此前的底仓多单静待时机出现。22 日镍价回落，意味着镍价平仓条件未到，暂观望。28 日开始的上涨，并无实质力量，依然不是平仓信号，继续持仓观望。8 月 8 日，镍多单底仓建议减持，留少量即可。8 日至 12 日当周，镍价如期

回调，暂观望。15-19日当周，镍价延续回调格局。关注买入机会。24日晚，镍价大跌，幅度上基本回调到位，近期关注买入机会。31日晚镍价反弹，但底部料无法轻易完成，继续观望等待。9月12日，镍价因宏观因素回吐此前的反弹幅度。19日周报中建议关注买入机会，镍价回升之后，买入窗口关闭。重点关注平仓机会，但也不宜着急平仓，主要是镍价支撑因素较多，下方空间不好找。28日，建议剩余多单谨慎持有，并且适当买入深度虚值看跌期权。29日由于综合情况来看，镍价上涨概率降低，因此多单继续减持。此前7.8万的看跌期权持有。10月11日，建议节前剩余多单平仓，此前的做多操作结束。而7.8万的看跌期权继续持有。经过13日的下跌，短期方面逐步明朗，后市寻找轻仓做多机会。19日镍价回落，近日紧密关注做多机会。25日，因苏里高整顿证据有限，镍价短期上涨动力不足，上涨时机延后。28日，关注关停矿企的司法起诉。11月1日，仓单持续降低，关注度提升。4日，关注买入机会。7日镍价大涨，基本上无法再度给出安全的买入机会。11日镍价触及10万回落，关注8.5-9万元/吨之间的补仓机会（但博的成分较浓）。21日，镍价反弹脱离8.5-9万元/吨区间，多单持有，不宜再追买。25日，多单持有，不过建议选择买入9万元/吨左右的看空期权适当的保护。29日，建议看空期权获利平仓，前期期货多单继续持有。12月6日，本轮上涨会构筑阶段高点，建议多单择机适当减持。但是低于8万元/吨成本的多单中期来看都是比较安全的。9日，开始关注多单补回的机会。12日镍价冲高回落，9日补回多单择机平仓；并等待观望市场是否给回调机会。14日，建议更为紧密的关注回调买入机会。15日，如果不能超额上涨，短线多单注意止盈。16日，主要关注回调可能。19日，镍价回落，观望。26日，镍价下跌至8.5万元/吨，关注买入机会，但不宜着急。28日，等待印尼镍矿出口政策落实。1月13日，印尼镍矿出口政策明朗，以寻找买入机会为主。1月19日晚，沪镍增仓下跌，紧密关注。2月7日，春节前建议买入的多单持有。13日，镍价上冲之后，此前多单可部分止盈，剩余多单继续持有。27日，建议剩余多单择机止盈。3月2日，建议前期多单止盈步伐加快。4月28日，此前4月13日建议的空单止盈。5月3日、5月4日，建议适当买入。5月12日，建议多单部分止盈，剩余多单继续持有。5月18日，由于我们对人民币走向不确定，剩余多单暂时平出观望。

表格 4: 市场价格变化

项目	2017/6/8	2017/6/9	变动		
			一天	年初以来	
期货市场	LME3月镍价(美元/吨)	8845	8955	110	-1100
	沪镍主力(元/吨)	73200	72900	-300	-12660
现货市场	LME现货价格(美元/吨)	8795	8805	10	-1159
	SMM1#镍现货(元/吨)	72450	72850	400	-12275
升贴水	LME现货升贴水(美元/吨)	-50	-150	-100	—
	俄镍现货升贴水(元/吨)	-1850	-1175	675	—
	提单溢价(美元/吨)	175	175	0	—

资料来源：华泰期货研究所

现货市场表现:

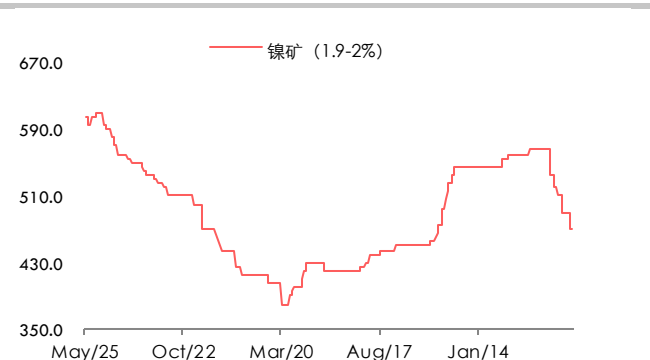
6月5日至6月9日，五个交易日，国内现货市场俄镍对期货主力合约贴水整体较上周扩大，进口镍对金川镍的贴水为2225元/吨。

6月5日至6月9日，五个交易日，国内主流市场镍矿价格整体上有所下调。

由于镍矿供应充沛，镍铁冶炼企业实际采购CIF报价继续下移，主要是镍铁冶炼企业将压力向镍矿商传递，不过，镍矿价格下压的幅度并不是特别大。

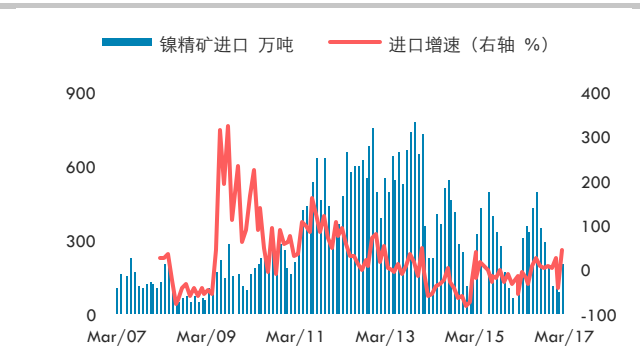
另外，从进口数据来看，2017年4月份镍矿进口202.5万吨，同比增加44.8%，从菲律宾进口镍矿168.9万吨，较去年同期大幅增加30.88%。

图1：国内镍矿报价 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究所

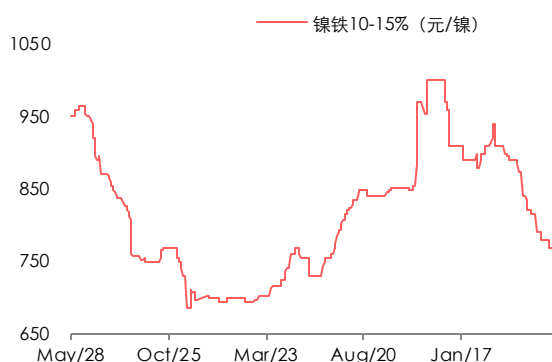
图2：镍矿进口 单位：万吨/月



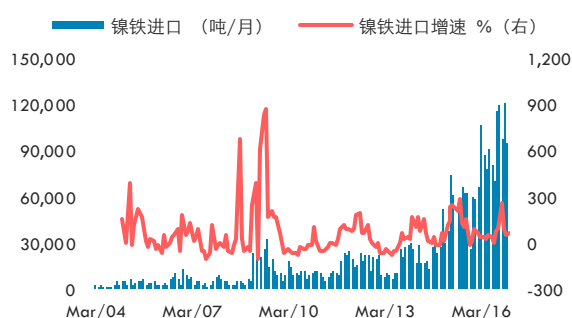
数据来源：Wind 华泰期货研究所

6月5日至6月9日，五个交易日，高品位镍铁价格较上周总体上持平。

当前镍铁报价已经出现明显的倒挂现象，本周镍矿虽然下调，但是幅度还不足，镍铁价格的下调幅度受限，不过，不锈钢市场仍然偏弱，加上镍矿供应处于旺季，镍铁价格依然受到压制。

图 3：镍铁价格 单位：元/镍


数据来源：Wind 华泰期货研究所

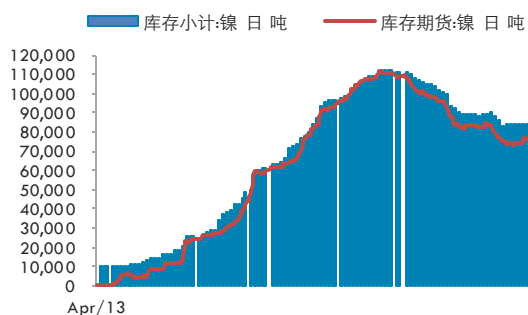
图 4：镍铁进口量 单位：吨/月


数据来源：Wind 华泰期货研究所

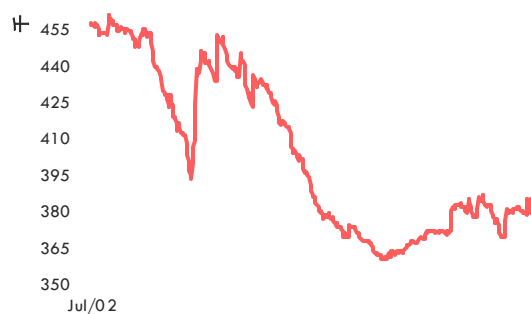
库存和仓单：

上周，LME 库存总体降低 6400 吨，上周精炼镍现货进口维持亏损，LME 库存此前回升，上周，库存下降，但是基本上库存当前特征不变，LME 库存短期处于徘徊阶段，但是库存大方向是下降的。

上周，上期所库存下降 1700 吨，仓单下降近 1300 吨，总量下降 3000 吨；全球库存降低 9400 吨。

图 5：SHFE 库存和仓单 单位：吨


数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 6：LME 库存 单位：吨


数据来源：Wind 华泰期货研究所

表格 6: LME 库存仓单变化 单位: 吨

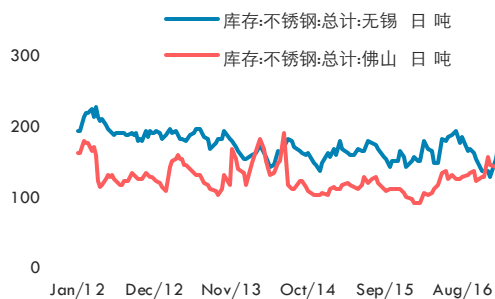
	LME 总库存	欧洲库存	亚洲库存	美洲库存
2017/06/02	383292		80940	297234
2017/06/09	376914		79512	292284
库存变动	-6378		-1428	-4950
仓单变化	-3222		-1524	1476
2017/06/02	109866		48654	60912
2017/06/09	106644		47130	59214
	LME 注销仓单	欧洲注销仓单	亚洲注销仓单	马来西亚

资料来源: Wind 华泰期货研究所

截至 6 月 9 日, 当周港口镍矿库存整体小幅回升。

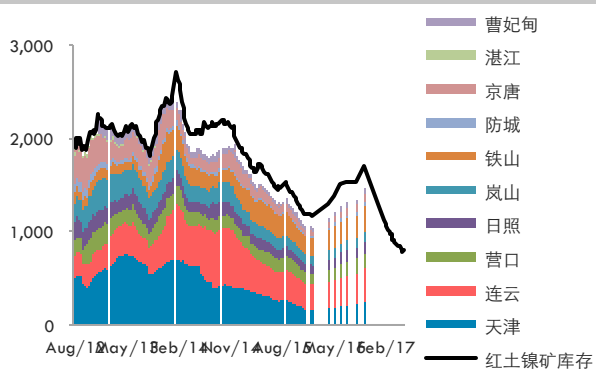
截至 5 月底, 不锈钢库存再度回落, 回落至正常区间, 但是主要是贸易商采购减少因素更大。

图 7: 无锡佛山不锈钢库存 单位: 千吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

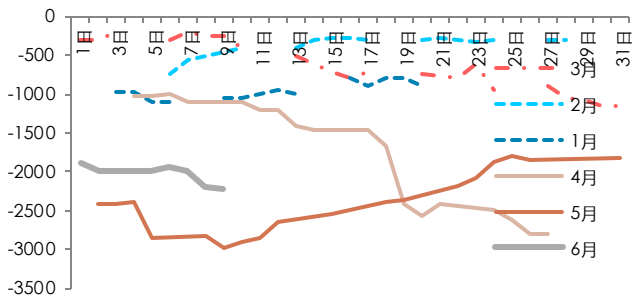
图 8: 港口镍矿库存 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 9: 进口镍对金川镍贴水

单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 10: 不锈钢利润

单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

表格 7: WBMS 全球镍供需平衡 单位: 吨

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017年 1-3月
全球镍产量	1664532	1856176	2001723	1927219	1920600	1808819	391500
全球镍消费量	1661065	1728440	1798915	1705089	193400	1867146	388200
供需平衡表	3467	127736	202808	222130	-13000	-58327	3300
中国镍产量	469744	590872	710657	643918	574508	420846	
中国镍消费量	702597	804920	909200	760901	964460	872682	
供需平衡表	-232853	-214048	-198543	-116983	-389952	-451836	

资料来源: Wind 华泰期货研究所

表格 8: 镍影响因素跟踪

全球镍需求情况	国际镍研究小组称, 3月全球精炼镍市场供应过剩 200 吨。3月全球精炼镍消费量为 17.3 万吨。
全球不锈钢产量	国际不锈钢论坛 (ISSF) 日前公布, 2016 年世界不锈钢产量 4490 万吨, 同比增长 10.2%。除中东欧外, 其它地区均实现增长。初步统计结果显示, 中国生产 2494 万吨, 同比增长 15.7%; 亚洲 (不计中国) 产量 908 万吨, 增长 4.8%; 西欧非洲 770 万吨, 增长 2.4%; 美洲 293 万吨, 增长 6.7%。
中国不锈钢产量	特钢企业协会不锈钢分会公布 2017 年中国不锈钢产量数据, 2017 年 1 季度全国不锈钢粗钢产量为 622.5 万吨, 与 2016 年 1 季度同比增加 101.0 万吨, 增长了 19.38%。其中, Cr-Ni 系不锈钢产量 344.9 万吨, 增加 61.1 万吨, 增长了 21.52%; Cr-Mn 系不锈钢 (包括部分不符合国际标准的产品) 产量为 154.4 万吨, 增加 21.8 万吨, 增长了 16.4%; Cr 系不锈钢产量为 121.6 万吨, 增加了 18.2 万吨, 增长了 17.57%。双相不锈钢 15838 吨, 同比增加 346 吨, 增长 2.23%。
中国不锈钢现货市场库存	5 月底, 不锈钢库存环比整体下降, 现货市场库存降低至正常区间。

全球镍供应情况	国际镍研究小组称，3月全球初级镍产量 17.3 万吨。
镍矿供应情况	12月初，菲律宾总统 Duterte 已经再次任命 Gina Lopez 就任环境部长，并赞扬她在贯彻矿业法规中的严谨的工作作风。菲律宾近期将宣布关停更多镍矿。2月，菲律宾环保整顿结果公布，20家镍矿山将被关停。6日，菲律宾称不重新考虑关闭矿场决定。9日，菲律宾暂缓关闭矿山。14日，菲律宾数家矿山收到了 DENR 取消其矿产品共享协议。2月21日，菲律宾重新核查矿山。2月28日，菲律宾任命委员会再度推迟对环境部长的任命。3月8日，结果再度推迟。3月14日，再度无果。4月7日，菲律宾突袭检查三描礼士。4月18日，菲律宾总统再次任命 Gina Lopez 就任环境部长。5月3日，菲律宾国会否决总统对环保部长的任命。5月8日，总统任命新的环保部长。
LME 镍库存情况	上周，库存减少 6400 吨，至 37.7 万吨。
国内港口镍矿库存	截至 6 月 2 日，当周港口镍矿库存整体小幅回升。
印尼精炼镍产量和政策变动	印尼拟放松 1.8%含镍量的矿砂出口，将挤压菲律宾市场份额。10月12日，印尼称暂时不放松出口。12月19日，媒体报道印尼正在修订的矿业法或有可能允许出口。12月23日，印尼矿业与能源部长称，印尼正考虑批准符合一定条件的铝土矿、镍矿等部分矿产出口，镍矿主要针对低品级矿石。2017年1月5日，消息称，印尼出口政策草案上，存在镍矿名单，但随后又有相反的消息否定。2017年1月12日，印尼放松镍矿出口品位为低于 1.7%。2月13日，印尼确定镍矿出口关税为 10%。3月3日，印尼颁布金属出口指引。3月29日，印尼批准四家镍矿企业出口镍矿。5月2日，印尼 Antam 公司寻求额外出口 370 万吨镍矿。

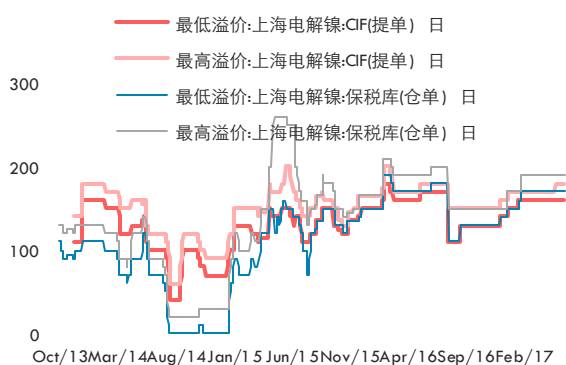
资料来源：华泰期货研究所

图 11: 国际镍矿运输船运费 单位: 元/吨



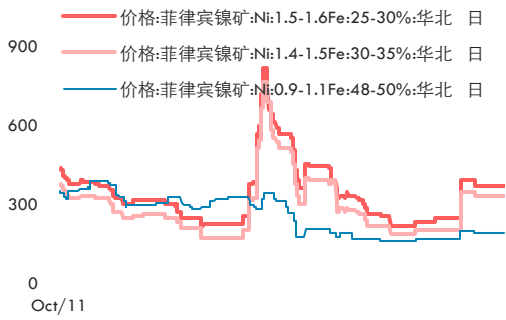
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 12: 保税区镍升水 单位: 美元/吨



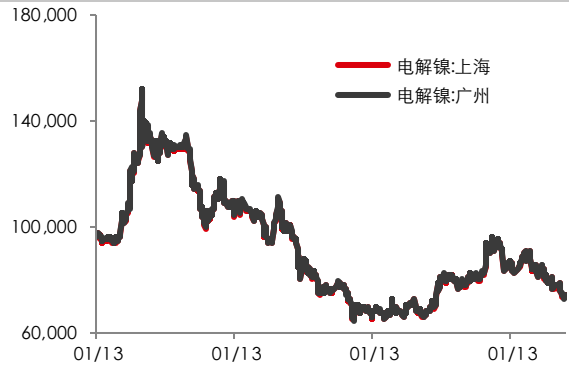
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 13: 菲律宾镍矿报价 单位: 元/吨



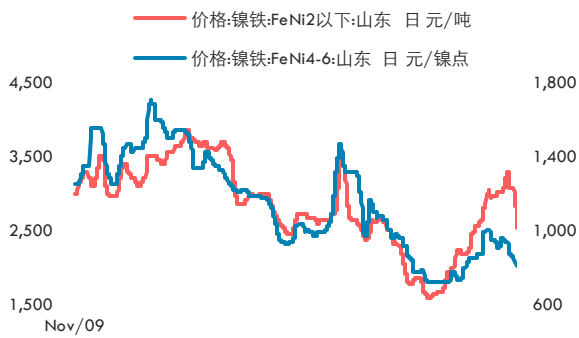
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 14: 电解镍报价 单位: 元/吨



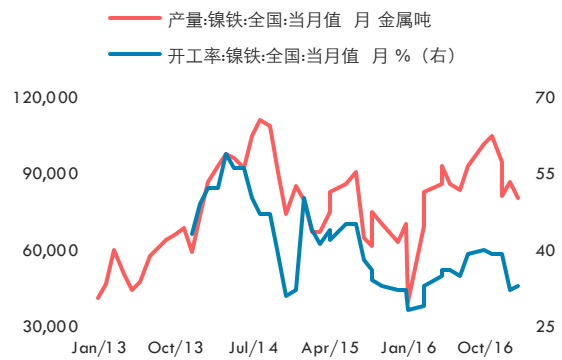
数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 15: 镍铁报价 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究所

图 16: 镍铁产量 单位: 吨/月



数据来源: Wind 华泰期货研究所

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层，邮编510600

电话：400-6280-888

网址：www.htgwf.com