

中美贸易明牌 基本面等待拐点

2019/08/31

原油月报

中粮期货研究院

张峥

010-59137351

zhangzheng2@cofco.com

从业资格号：F3036581

投资咨询号：Z0014717

走势研判：

中美双方在贸易摩擦上基本已经明牌，尤其是中国对美进口 750 亿美元商品清单中包含原油，美国又继续提高了 5% 的关税，而第一批加征关税的节点是 9 月 1 日，预计双方关系出现缓和，加征关税日期推迟，宏观面利多油价。基本面虽然 OPEC 产量数据不断下降，但并未带动美国明显去库存，预计 9 月中旬后美国库存超预期下降。短期刺激看中美关系，中期看库存，预计 9 月油价出现反弹，布油波动区间 58-65 美元/桶。

核心因素：

- (1) 中美关系缓和。
- (2) OPEC 减产下的美国去库存。
- (3) 美联储后续降息态度。

预期偏差：

- (1) 中美对抗继续升级。
- (2) 美联储继续保持鹰派。

免责声明

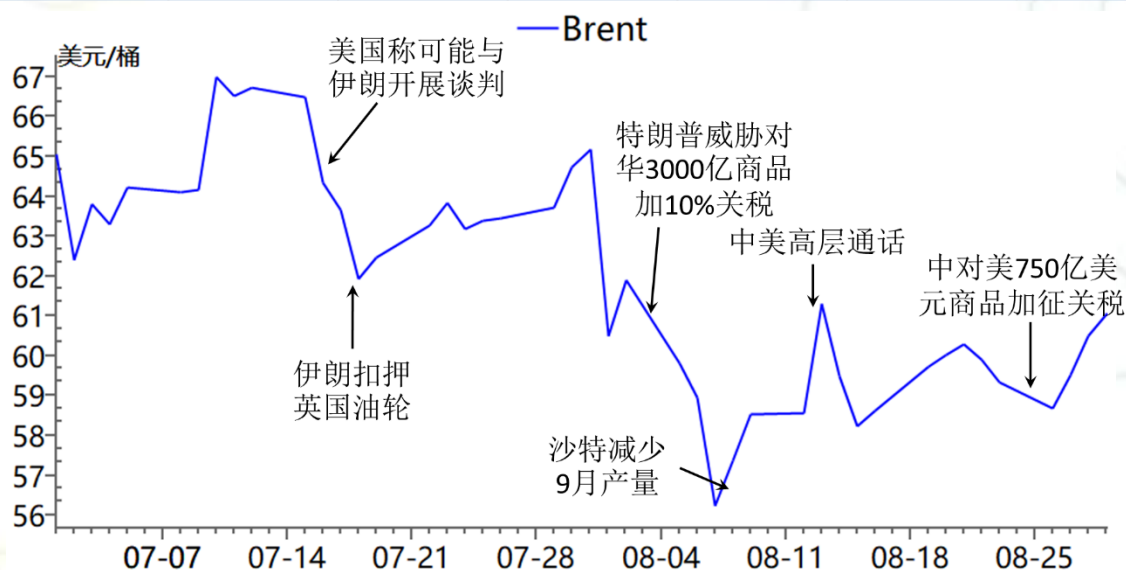
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第一部分 季度行情回顾和市场展望

一、行情回顾

表：市场相关指标和油价近一月走势

指标名称	最新价	周度涨跌	周度涨跌幅	月度涨跌	月度涨跌幅	近1月走势
INE	435.3	9.8	2.3%	-9.0	-2.0%	
Brent	60.43	1.09	1.8%	-4.74	-7.3%	
WTI	55.10	0.93	1.7%	-3.48	-5.9%	
美元指数	98.84	1.18	1.2%	0.27	0.3%	
美元兑人民币	7.1452	0.0627	0.9%	0.2597	3.8%	
上证综合指数	2,886	-11	-0.4%	-46	-1.6%	
SP500	2,926	79	2.8%	-54	-1.8%	
10年美债收益率	1.50	-0.02	-1.3%	-0.52	-25.7%	
COMEX铜	2.54	0.00	-0.1%	-0.12	-4.4%	
COMEX黄金	1,529	-8	-0.5%	92	6.4%	



数据来源：Reuters Eikon, WIND, 中粮期货研究院

8月油价整体呈现窄幅震荡，布油主要在（56，61）美元/桶的区间波动，尽管全月的波动幅度不大，但市场情绪多次在两个极端中间来回摇摆。首先是8月1日，特朗普发推特称美国可能将从9月1日起对中国3000亿美元商品加征10%关税，黄金日元暴涨，原油美股大跌，前两天刚跟你谈笑风生，转眼就翻脸不认人，说的就是特没谱。在月初油价跌了一周后，沙特同志发言表示将在9月继续减产，以及8月13日中美双方高层通电话，油价从低点快速反弹，布油一度突破61美元/桶，然而在

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

全球经济下行的压力下并未继续上行，之后重新回到 60 以下。

下旬的新闻也是层出不穷。8 月 23 日中国国务院关税税则委员会决定，为反制美国对华加征关税，对从美国进口的 750 亿美元商品关税，随后特朗普又宣布对中国进口的 5500 亿美元商品继续加征 5% 关税，其中，原油首次列入加征关税清单，双方基本对于所有贸易商品均加征关税，市场情绪基本悲观到极点。8 月 29 日，商务部表示，中美双方经贸团队一直保持有效沟通，似乎又有峰回路转之势。

二、市场展望

“纵你虐我千百遍，我仍待你如初恋”，可以用来形容投资者对于贸易摩擦的态度，几乎没有一个资产、一个投资者可以忽略贸易摩擦的影响，而投资者的情绪也随着贸易摩擦的不断发展而来回摇摆。笔者曾在 8 月月报中将中美贸易纠纷列为影响 8 月油价最重要的核心因素，“如果中方对美方予以强势反击（这也是大概率的），短期风险资产可能还有一波跌势，布油可能下跌挑战 60 美元/桶的下限，……短期来看，在中方宣布反制措施和美方服软之前，波动率就不算完，原油、美股、铜等风险资产就还有向下的可能”，目前来看，当时的推演已经完全成为现实。

展望 9 月，笔者认为中美双方在贸易纠纷上的主要牌已经基本出完，连原油这种类似于对 5 的牌都已经打了出来，美国在之前关税基础上再加征 5% 的关税意义也不大，双方后续大概率推迟在 9 月 1 日加征关税的计划，风险资产得到短期缓和的机会。基本面在好转，但库存可能在 9 月中下旬才能出现下降，美联储的降息态度也决定了投资者的风险偏好。预计 9 月油价表现要强于 8 月，布油波动区间（58，65）美元/桶，关键在于中美关系缓和的程度，进而修复市场情绪。

三、核心因素分析

1. 中美关系缓和

北京时间 8 月 23 日 20 点，中国关税委员会发布公告称，针对美国在 8 月 15 日对华进口的 3000

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

亿美元商品分两批自 2019 年 9 月 1 日、12 月 15 日起加征关税的措施，中方被迫采取反制措施，经国务院批准，国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的 5078 个税目、约 750 亿美元商品，加征 10%、5% 不等关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日 12 时 01 分、12 月 15 日 12 时 01 分起实施。北京时间 23 点，特朗普宣称要提高对约 5500 亿美元中国输美商品加征 5% 的关税税率。中美贸易对抗进一步升级，全球风险资产遭到抛售，美股、油价下跌，黄金、日元上涨。

本轮中美互相加征关税之后，双方在贸易摩擦上能打的牌基本已经出完了。对于原油、大豆等大宗原材料来说，加征 5% 和 100% 的关税的结果相同，基本堵死了两国在该品种上进行贸易的可能。两国之间的原油进出口依赖度均不高，短期影响可能有限，中美之间的原油贸易将被他国取代。但从长期来看，美国快速增长的页岩油气资源需要中国的消费市场，中国快速增长的国内化工需求同样需要美国的油气资源，双方贸易摩擦升级的结果只能是两败俱伤，没有赢家。

天下大势，分久必合，合久必分。中美两国在经历 40 年的蜜月期之后开始出现隔阂，但两国对抗必然是时斗时合。笔者认为市场情绪的钟摆在 8 月 23 日已经接近极度悲观，而明牌之后的两国或许没有更多的选择，8 月 29 日商务部表示中美双方经贸团队一直保持有效沟通，也说明了双方目前均有意愿破除当前冰封的状态。另一个看似枝节实则重要的事件是，数名港独头目于 8 月 30 日早上相继被捕，而且 9 月初是香港开学日期，预计香港的暴乱将逐步得到控制，而美国试图将香港问题捆绑在贸易谈判上的企图难以实现，除了与中国继续谈判别无选择。因此，我们认为中美关系在 9 月将出现缓和，双方可能推迟 9 月 1 日加征关税的计划，投资者的风险偏好得到修复。

2. OPEC 减产下的美国去库存。

根据 OPEC 的 8 月月报，OPEC 的 7 月原油产量继续环比下降 24.6 万桶/日至 2960.9 万桶/日。其中，沙特减产 13.4 万桶/日，在最主要的主动减产国。伊朗、委内瑞拉分别被动减产 4.7、3.2 万桶/日，而短期可能继续下滑。根据 2014 年以来 OPEC 原油产量与 Brent 价格的线性回归可知，二者呈现负

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

相关关系，OPEC 每增产 100 万桶/日，Brent 价格将下跌约 8.6 美元/桶。如果按 OPEC 原油产量 3000 万桶/日和 Brent 价格 60 美元/桶计算，则 OPEC 每增产 3.3%会导致 Brent 价格下跌约 14.3%。对于 OPEC 来说，增产造成的油价下跌损失远大于产量和出口带来的收入增加。因此，继续选择减产是 OPEC 当前最优解，除个别产量较小的国家可能增产外，主要减产国并不存在囚徒困境的情况，毕竟当前油价下各国是一根绳上的蚂蚱。

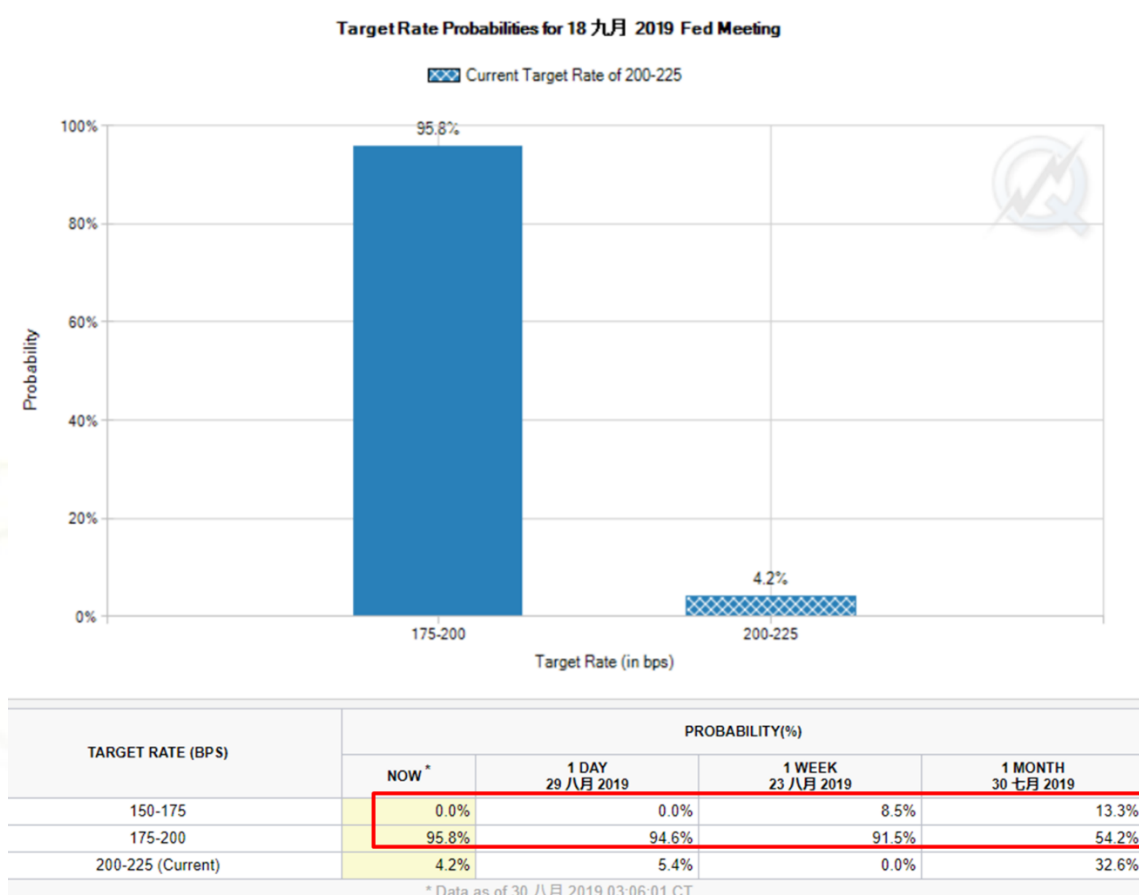
问题在于 OPEC 减产未能有效传递到美国原油市场。本月的美国原油库存整体呈现下降，尤其是最后一周的库存数据下降超过 1000 万桶，在一定程度上支撑了油价反弹，但整体降幅并未明显超过季节性去库存的节奏。目前 WTI-Brent 价差虽然有所反弹，但始终未拉宽到-5 美元/桶以下，短期美国原油出口有下滑动力，不利于美国原油去库存，而仙人掌二期等管道的投产使得二叠纪盆地的部分产能得到释放，短期库存压力仍在。笔者预计后续 WTI-Brent 价差将逐步拉宽，进而带动美国出口和去库存，但时间节点可能在 9 月中下旬，因而寄希望于短期库存继续大幅下降和油价暴涨的投资者可能会失望，但中期的基本面将继续好转。

3. 美联储后续降息态度。

本月公布的美联储会议记录显示，对于上月逾十年来的首次降息决定，联储内部的意见分歧可能比原来外界以为的要大得多，美联储后市货币政策面临考验。会议记录显示，就在美联储 7 月 30-31 日政策会议召开一周前进行的投票中，六家地区联储银行仍然投票支持将向商业银行提供紧急贷款的利率维持不变。会议记录显示，他们的理由是“就业市场强劲而且通胀率接近”美联储的 2%目标水准。决策者在是否降息问题上存在严重分歧，“多位”决策者赞成不降息。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。



据 CME “美联储观察”：至 8 月 30 日，美联储 9 月降息 25 个基点至 1.75%-2% 的概率为 95.8%，维持利率在 2%-2.25% 不变的概率为 4.2%；到 10 月降息 25 个基点至 1.75%-2% 的概率为 98.2%，降息 50 个基点至 1.50%-1.75% 的概率为 1.8%。与一周前相比，降息 50 个基点的概率下降至 0，保持当前利率的概率反而上升，表明投资者已经开始押注美联储不会在 9 月降息。有美联储官员认为，美联储不应该降息，因为贸易摩擦已经成为特朗普胁迫美联储降息和赢取选票的工具，特朗普不仅在推特上呼吁美联储降息，还在美联储每一次鹰派讲话后加码贸易摩擦，引起资产价格大跌和波动率上升，进而逼得美联储转鸽。美联储在 9 月的态度十分关键，如果如市场预期降息，鲍威尔几乎是打了自己的脸，毕竟上次刚说“不是长期降息周期的开始”，如果保持独立坚持不降息，风险资产价格可能出现一波跳水，放大市场波动率。

四、预期偏差

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

(1) 中美对抗继续升级。如果中美在 9 月 1 日加征关税，或者双方战场从贸易领域扩散到金融、科技领域，则双方对抗升级可能导致油价进一步走弱。

(2) 美联储继续保持鹰派。如果美联储坚持不降息，则市场大多数资产价格将被重新定价，尤其是美债和油价，毕竟美联储在 9 月降息已经大部分被 price in，不降息带来的市场冲击难以衡量。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第二部分 主要数据图表

图 1：原油价格

图 2：原油价格波动

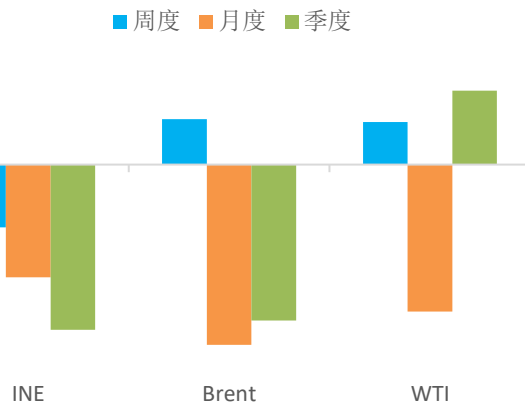
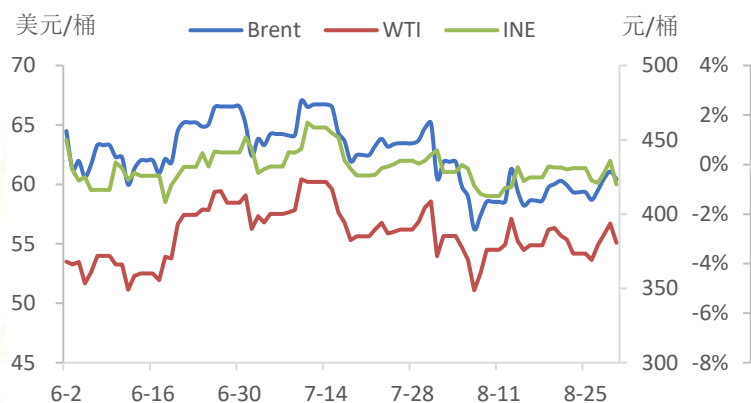


图 3：WTI-Brent 价差

图 4：Brent-Dubai 价差

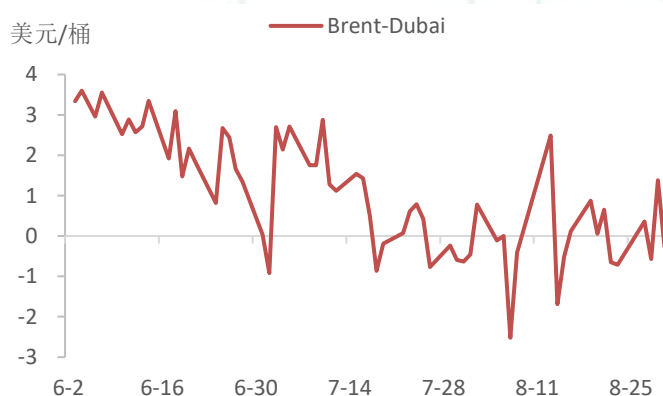
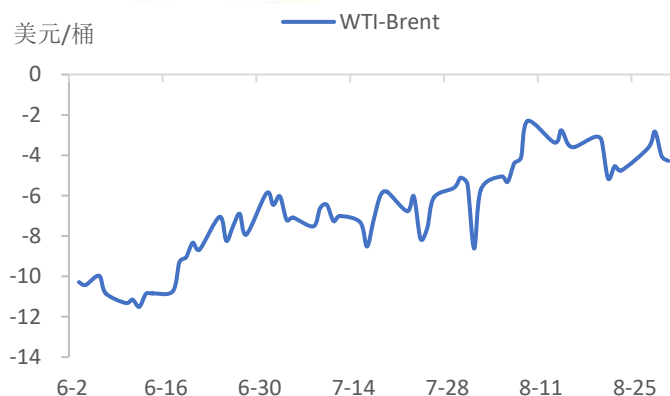
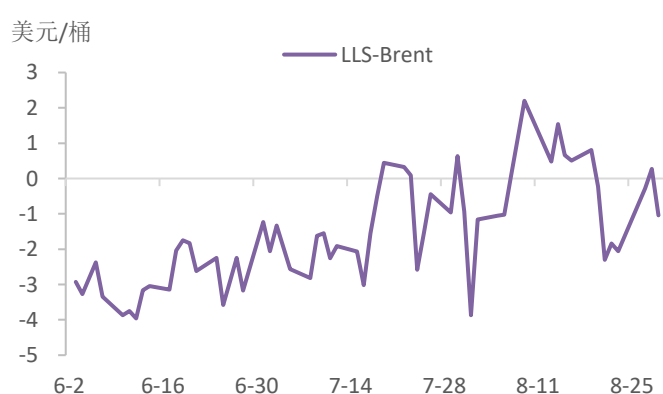
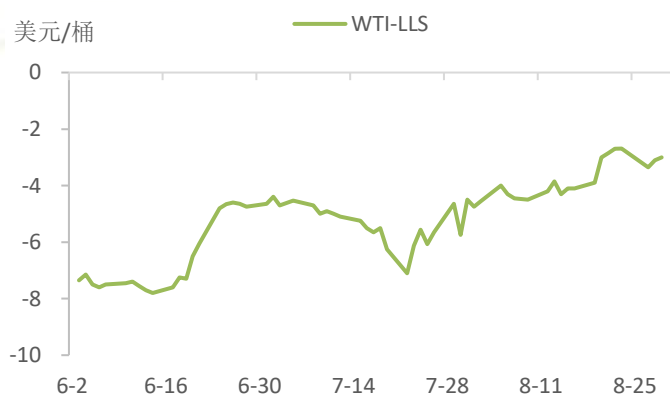


图 5：WTI-LLS 价差

图 6：LLS-Brent 价差



数据来源:WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 7：美国商业原油库存

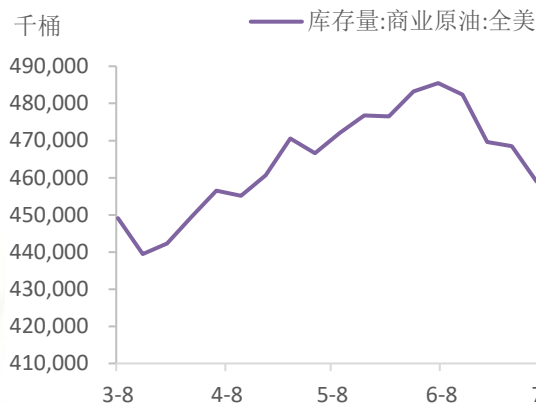


图 8：库欣原油库存

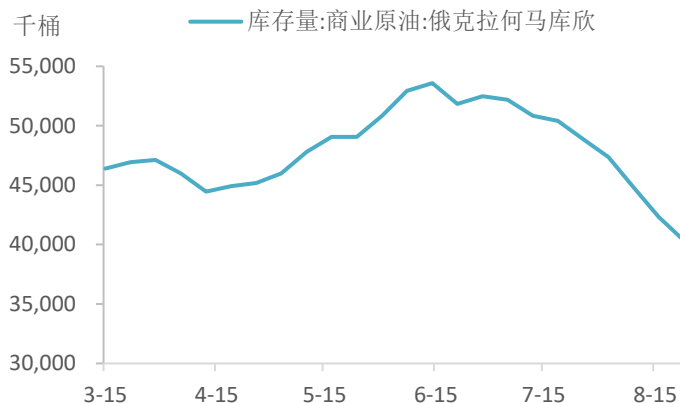


图 9：美国汽油库存

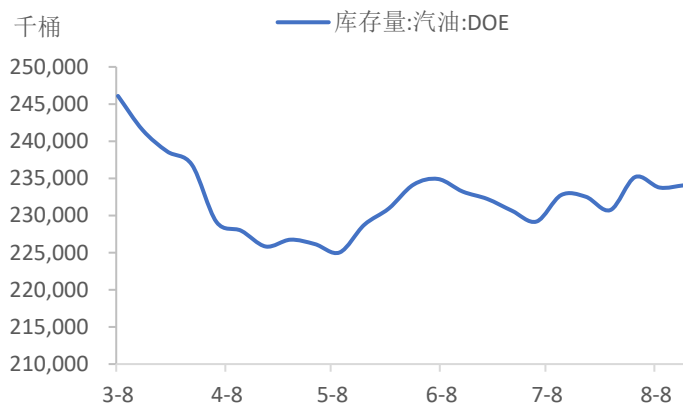


图 10：美国馏分燃料油库存

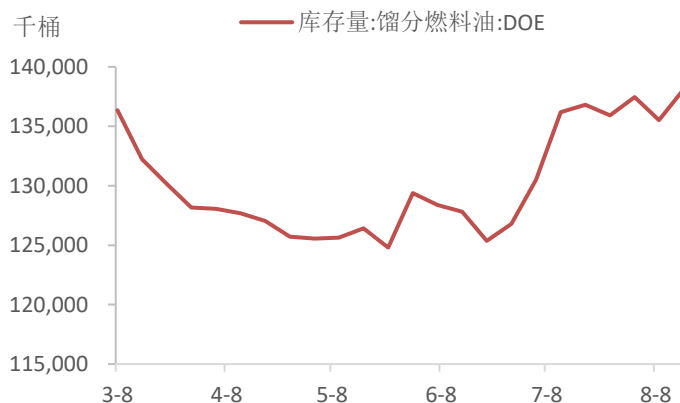


图 11：美国取暖油库存

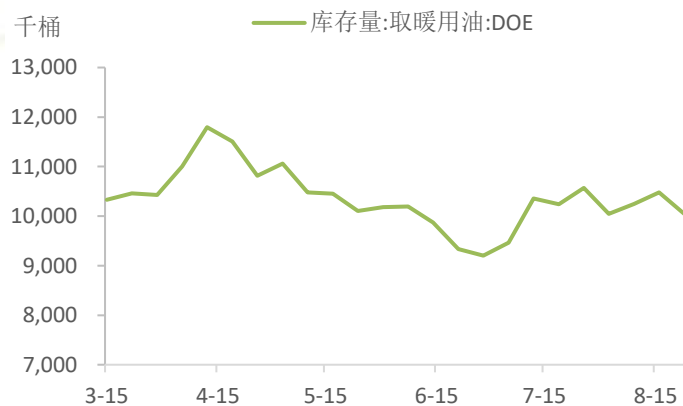
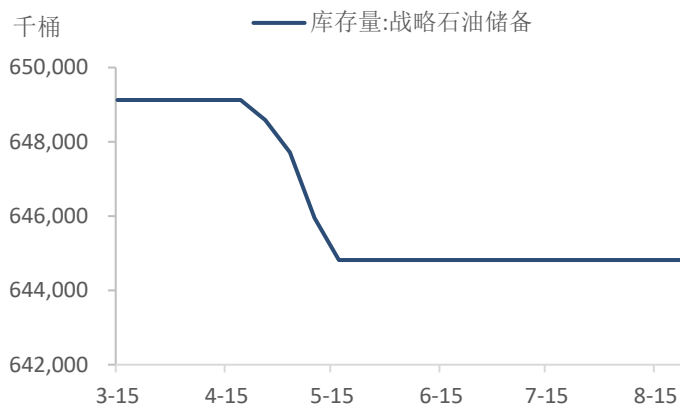


图 12：美国 SPR 库存



数据来源:WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 13: 美国炼厂开工率

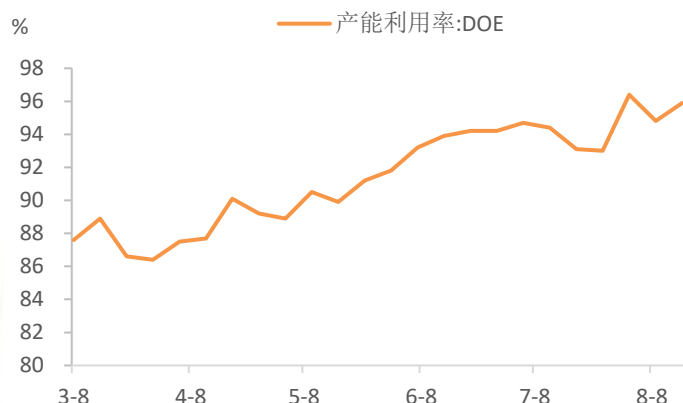


图 14: 美国原油库存分项环比

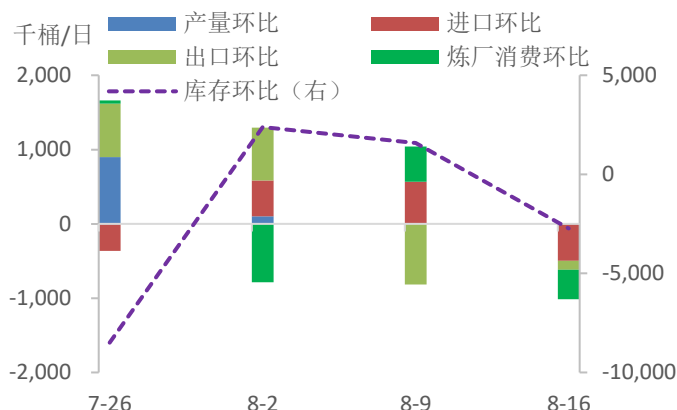


图 15: 美国炼厂原油消费



图 16: 美国原油出口

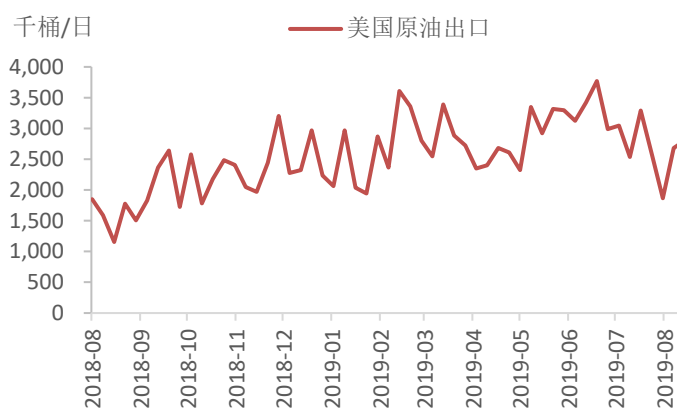
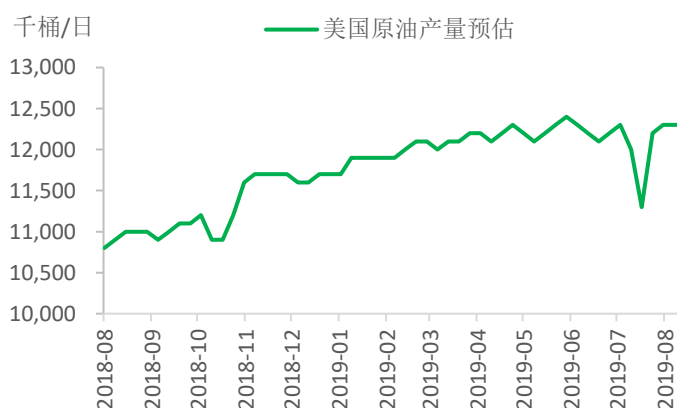


图 17: 美国原油进口



图 18: 美国原油产量预估



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 19：全美商业原油库存季节性

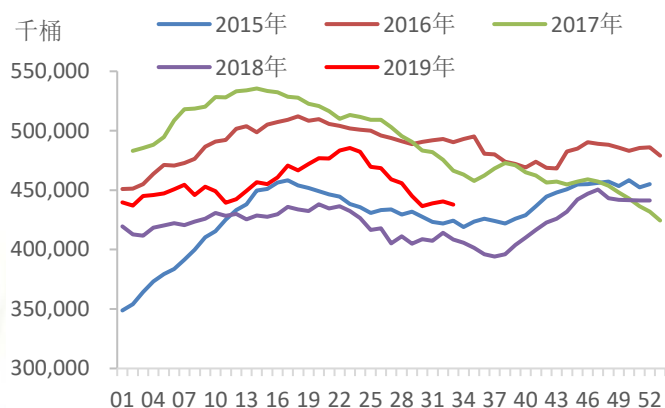


图 20：库欣原油库存季节性

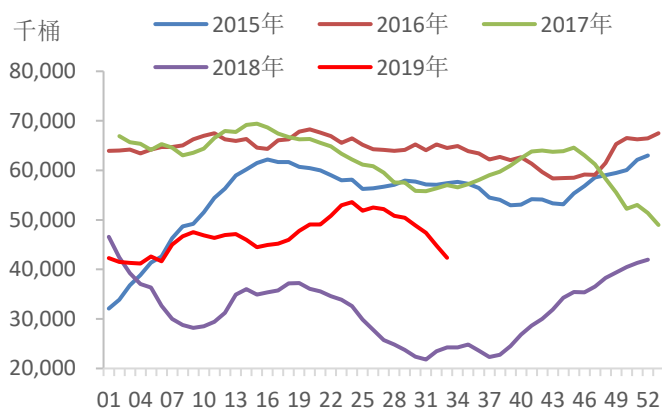


图 21：美国汽油库存季节性

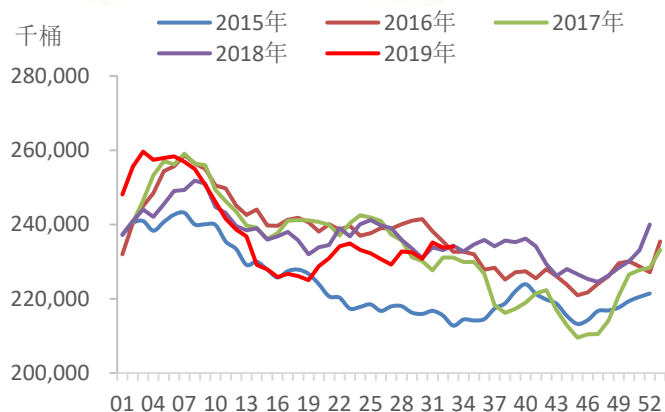


图 22：美国燃料油库存季节性

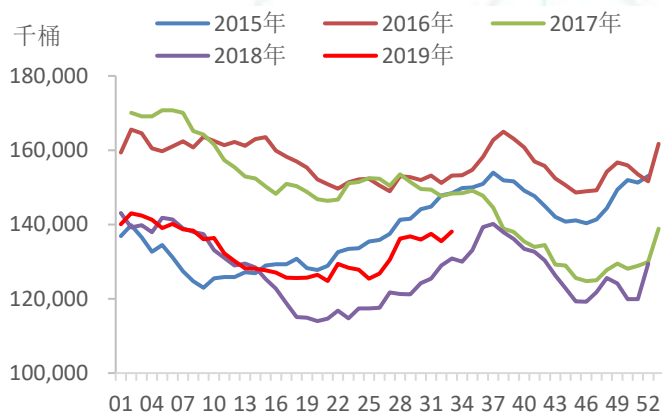


图 23：美国取暖油库存季节性

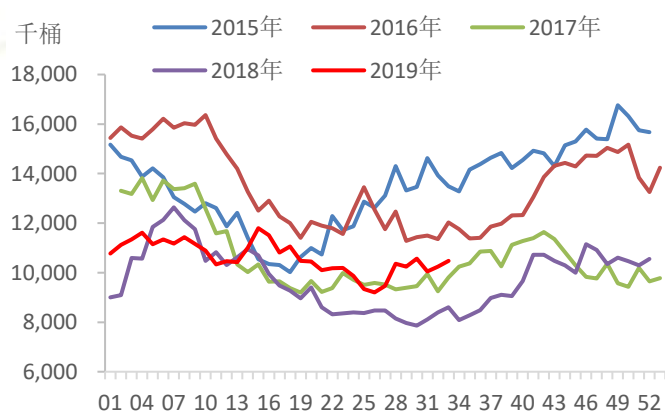
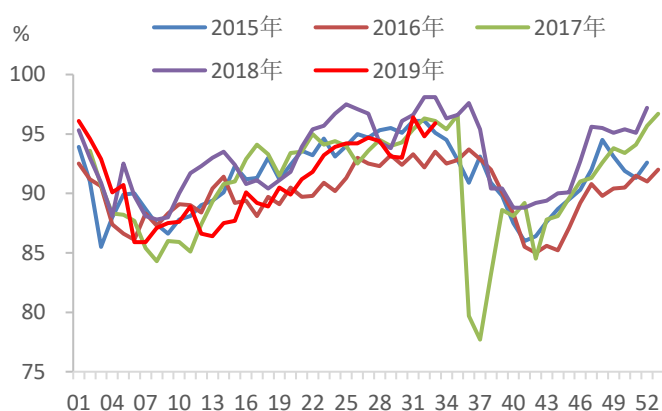


图 24：美国炼厂开工率季节性



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 25: WTI 基金持仓

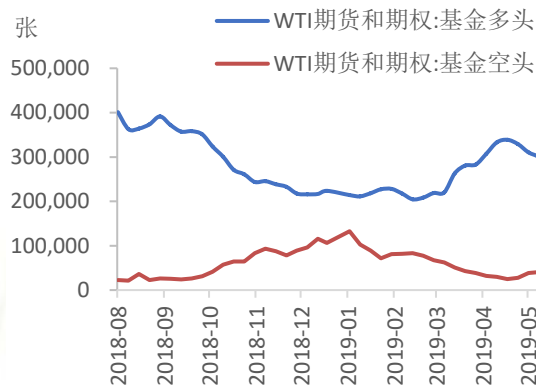


图 26: Brent 基金持仓

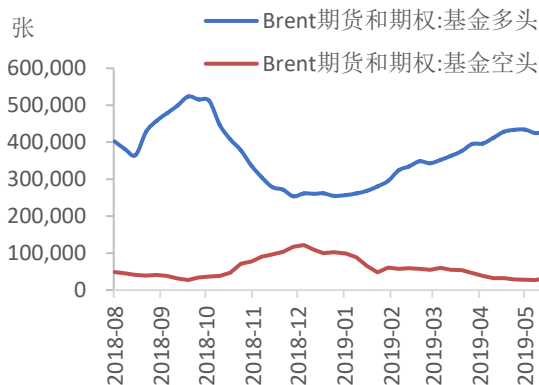


图 27: 美国总钻机数

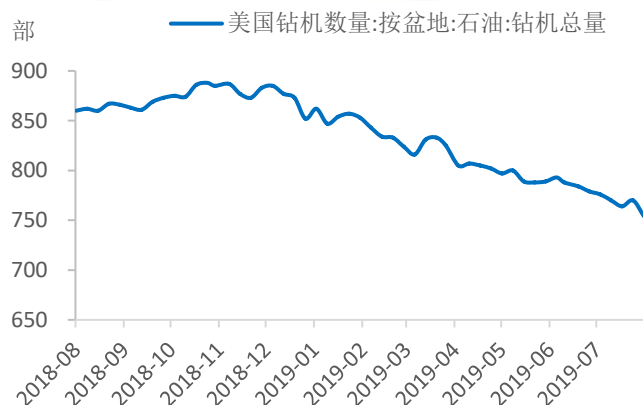


图 28: 二叠纪盆地钻机数

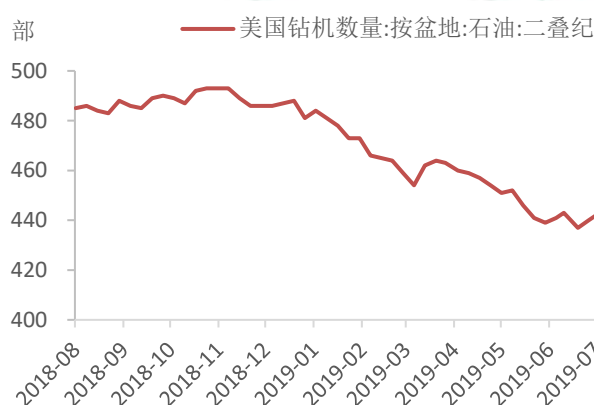
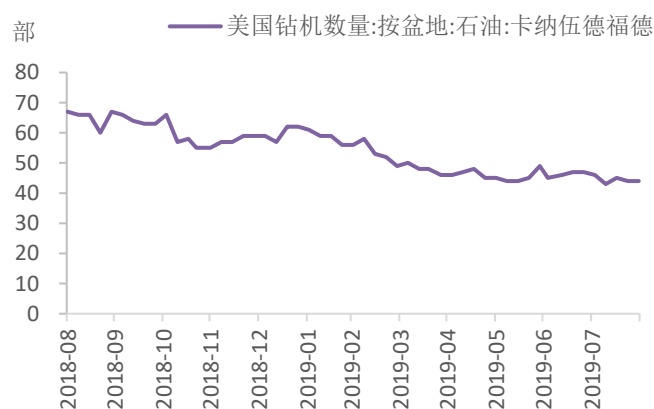


图 29: 鹰福特钻机数



图 30: 卡纳伍德福德钻机数



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 31: COMEX 铜价

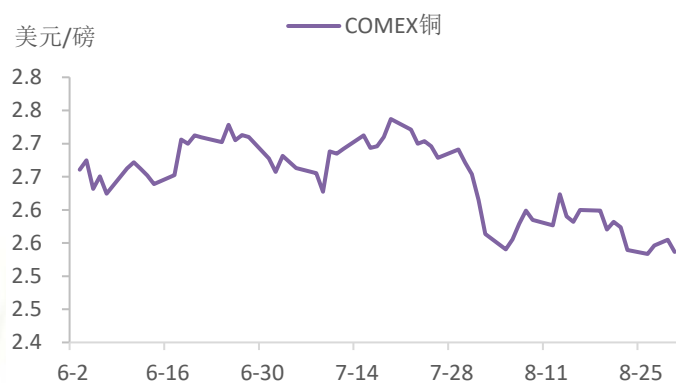


图 32: 美国 10 债收益率

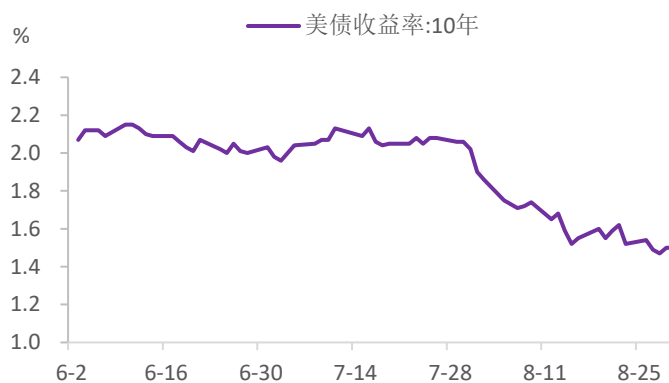


图 33: 标准普尔 500 指数



图 34: 美元兑人民币汇率



图 35: 美元指数

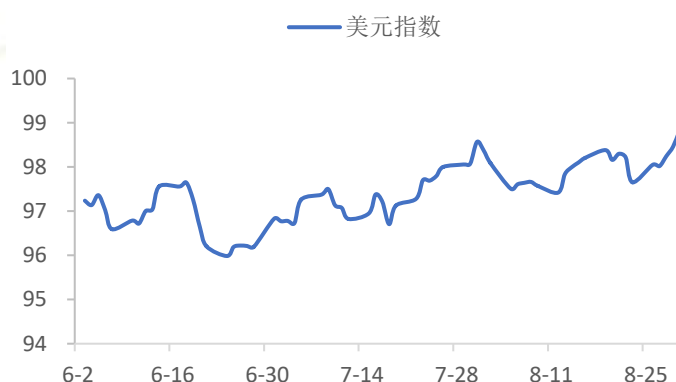


图 36: COMEX 黄金价格



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 37: WTI 3:2:1 裂解价差

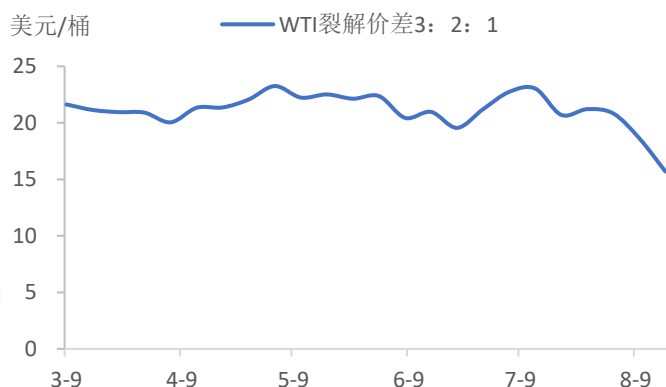


图 38: RBOB 裂解价差

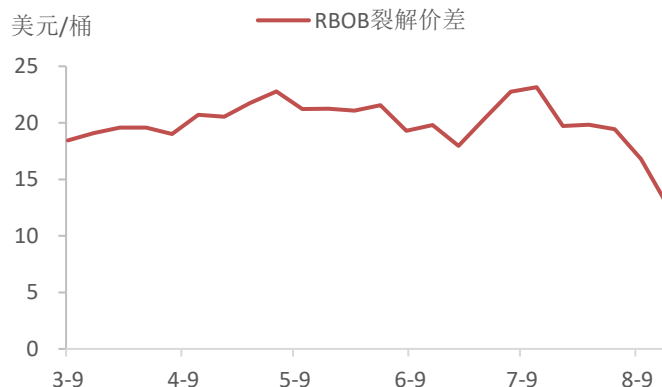


图 39: 燃油裂解价差

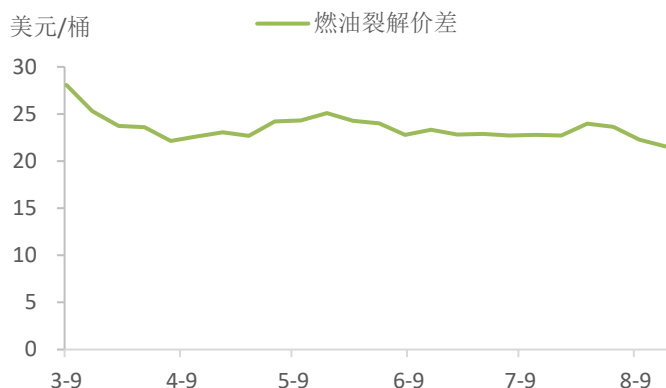


图 40: 燃油-RBOB 价差

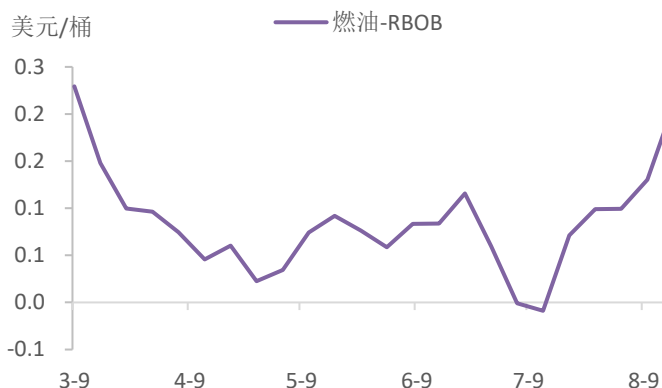


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

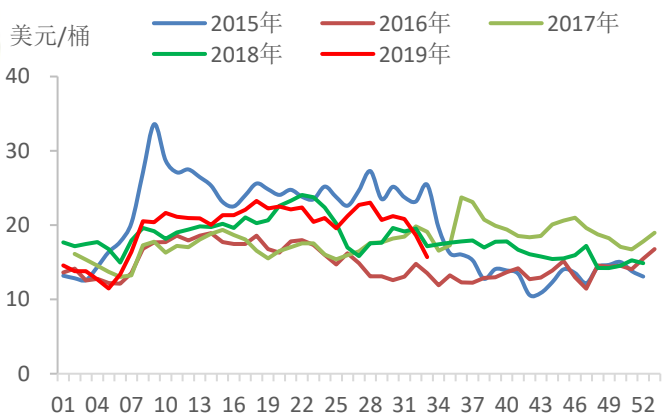
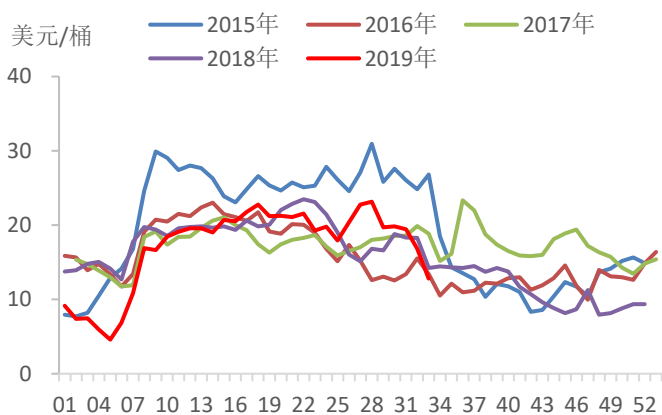


图 42: RBOB 裂解价差季节性



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 43: 取暖油裂解价差季节性

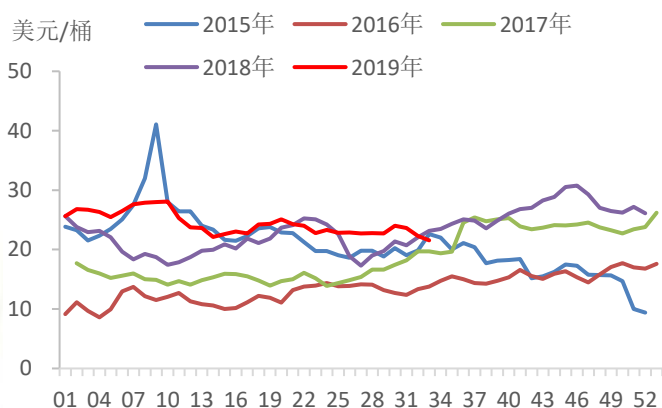


图 44: HO-RBOB 价差季节性

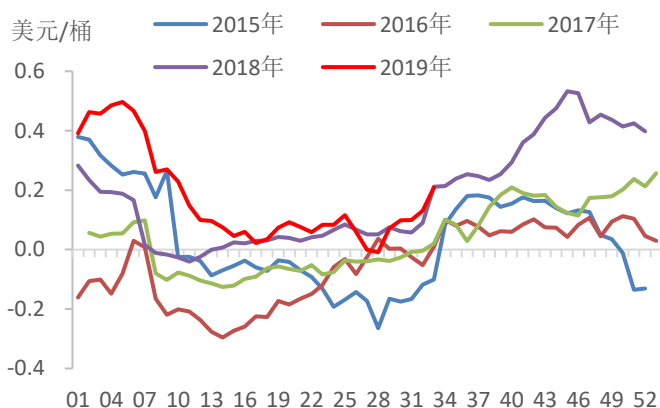


图 45: 波动率指标

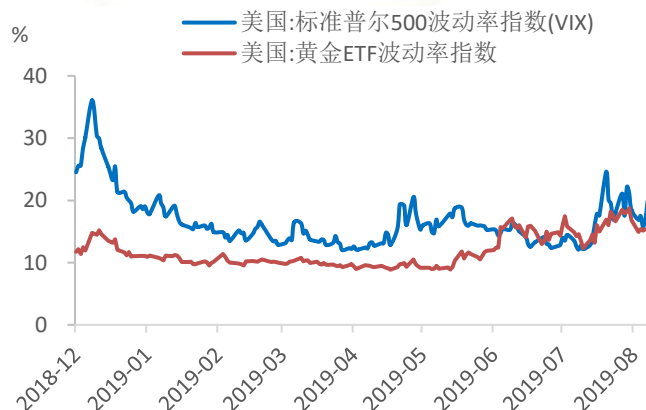


图 46: 波动率指标

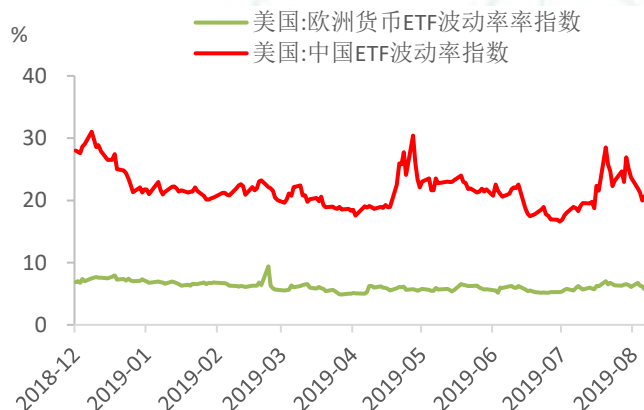


图 47: 波动率指标

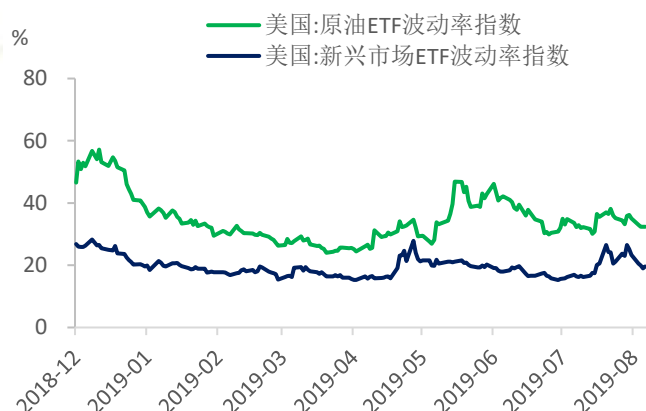
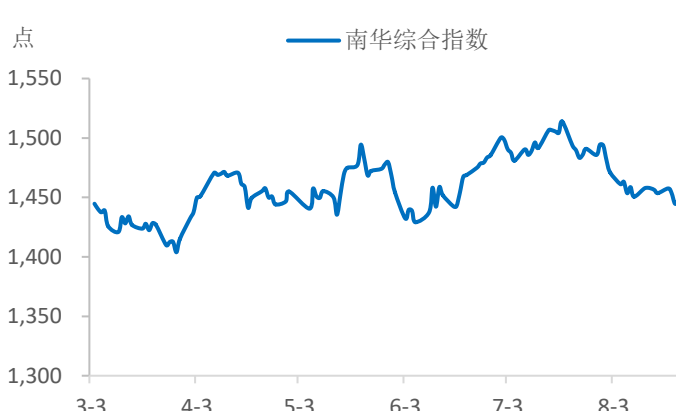


图 48: 南华综合指数



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 49: OPEC 原油产量

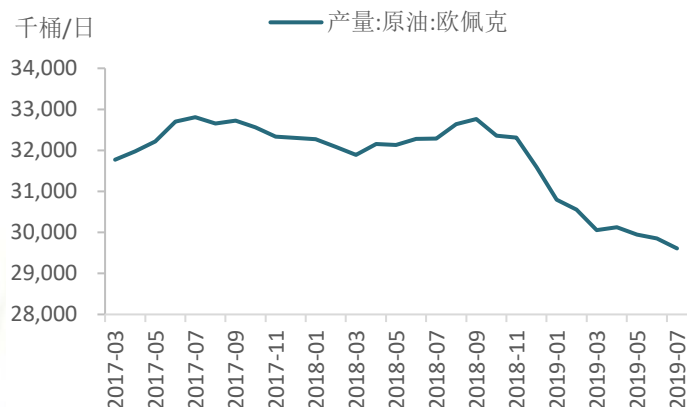


图 50: 沙特原油产量



图 51: 伊拉克原油产量

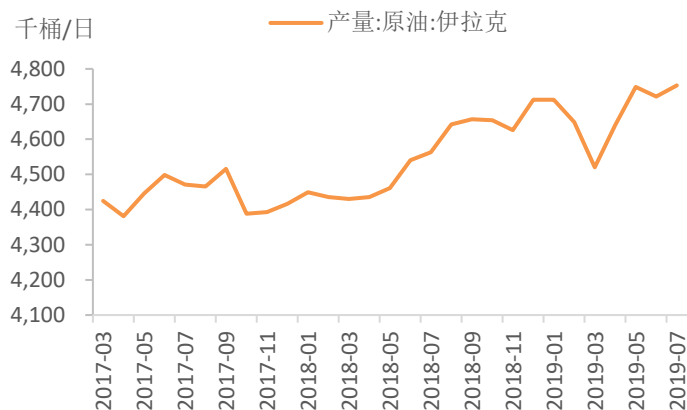


图 52: 科威特原油产量

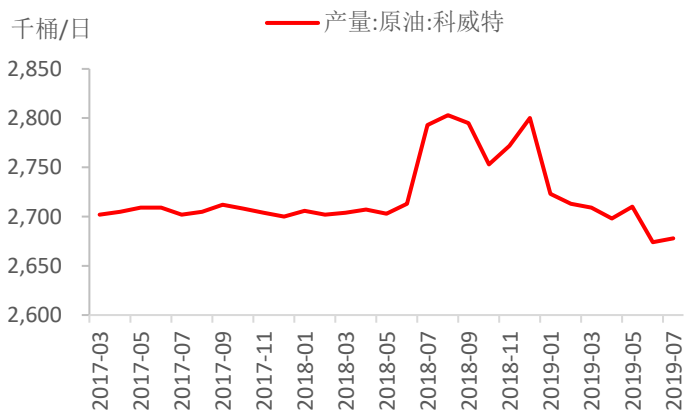


图 53: 委内瑞拉原油产量

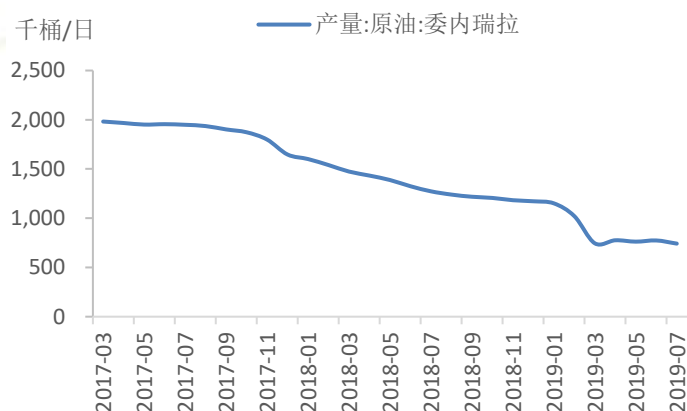
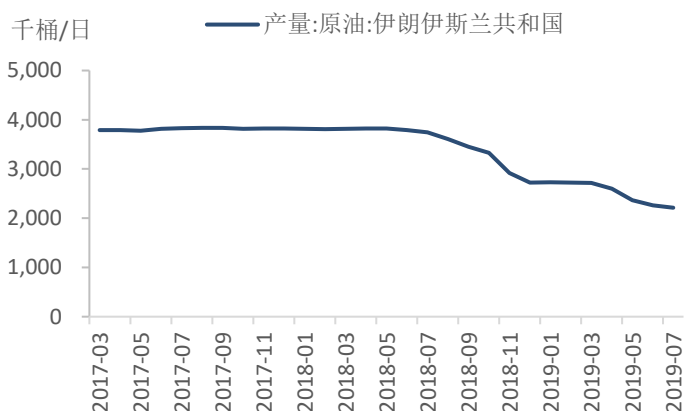


图 54: 伊朗原油产量



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 55: 利比亚原油产量

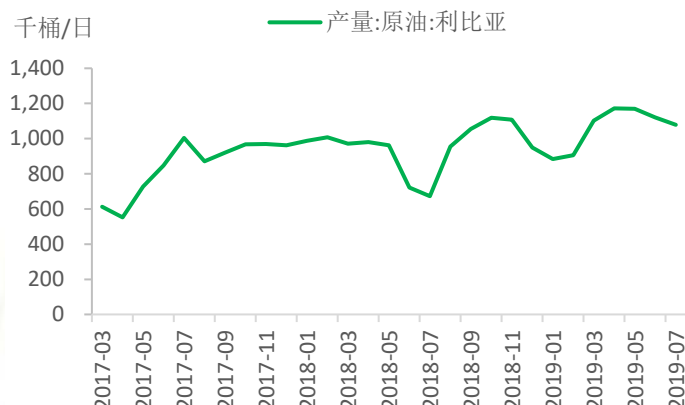


图 56: 尼日利亚原油产量

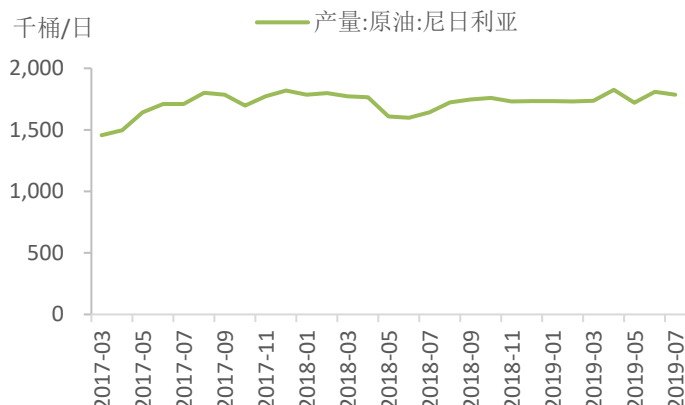


图 57: 安哥拉原油产量



图 58: 阿尔及利亚原油产量

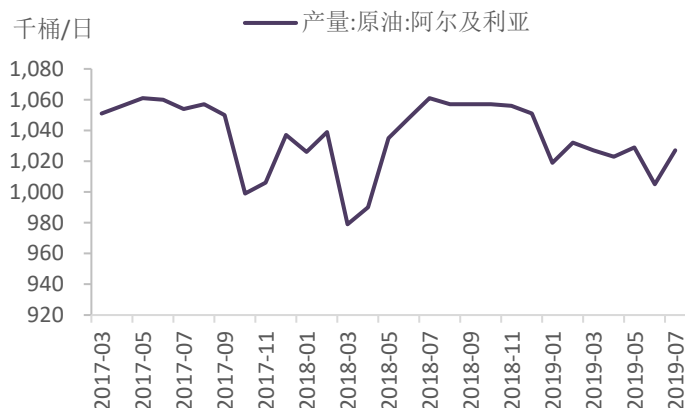


图 59: 中国原油产量

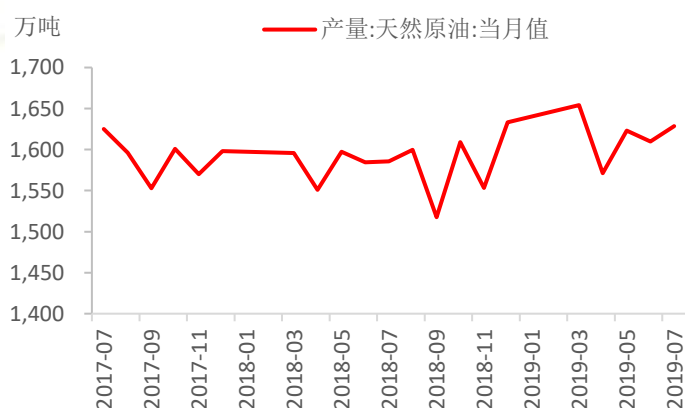
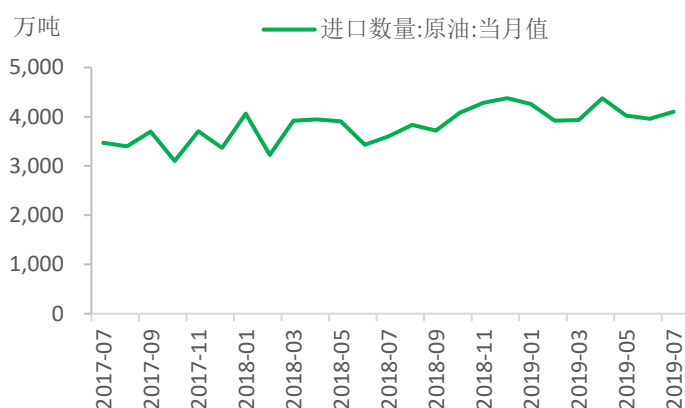


图 60: 中国原油进口量



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 61: 中国汽油进出口

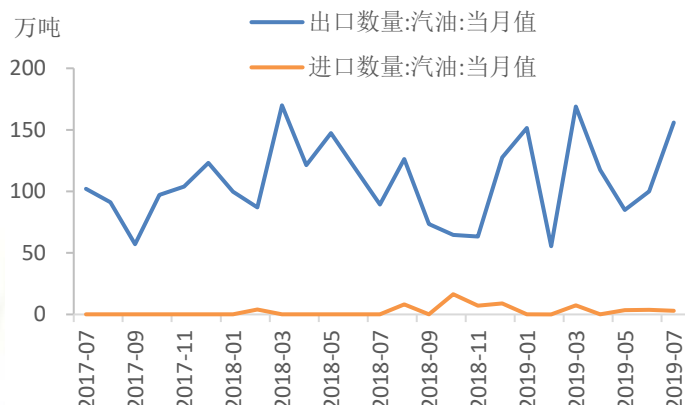


图 62: 中国柴油进出口

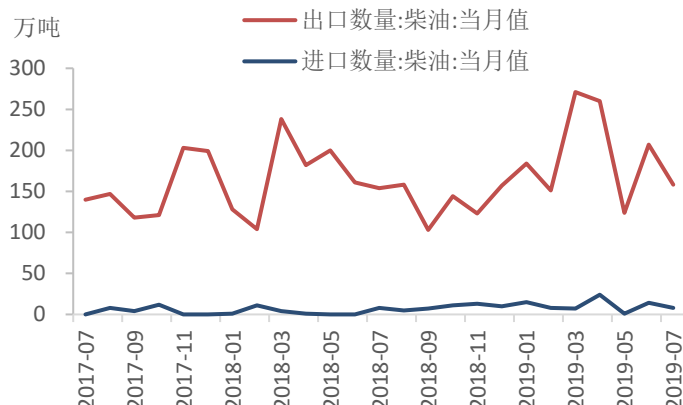


图 63: 中国航煤进出口

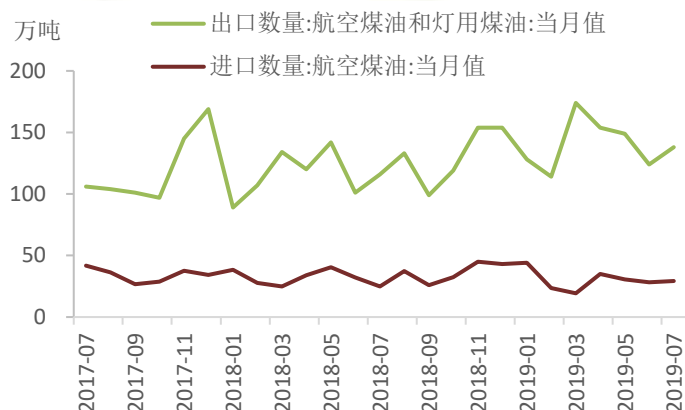


图 64: 山东地炼开工率

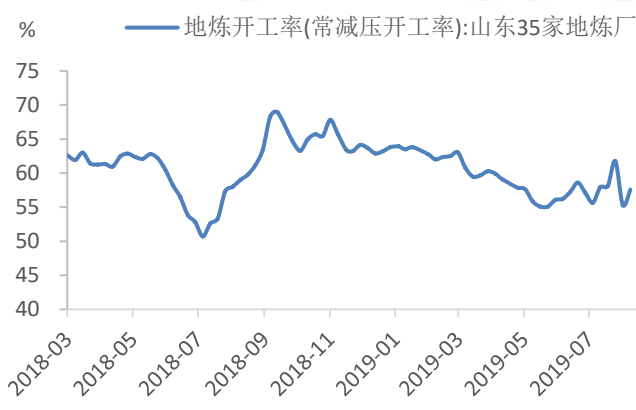


图 65: 全球制造业 PMI

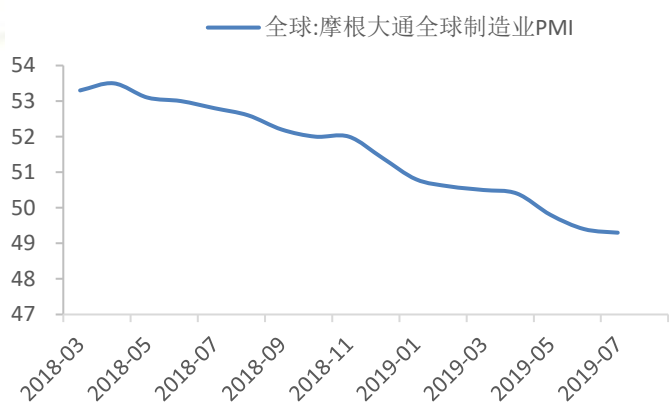
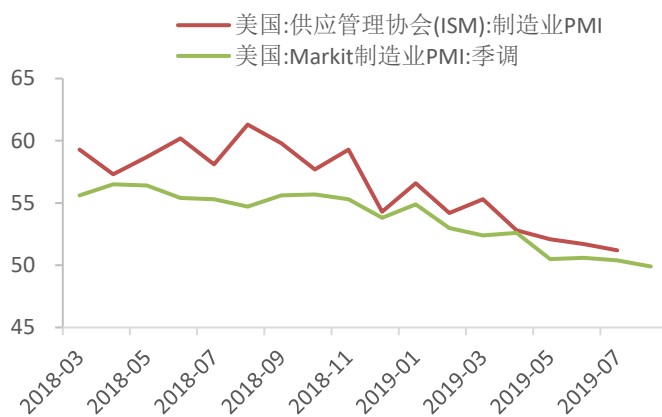


图 66: 美国 PMI



数据来源:WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 67: 欧元区 PMI

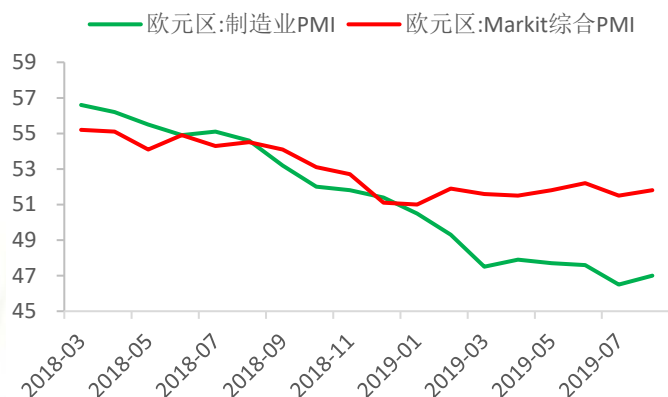


图 68: 德国 PMI

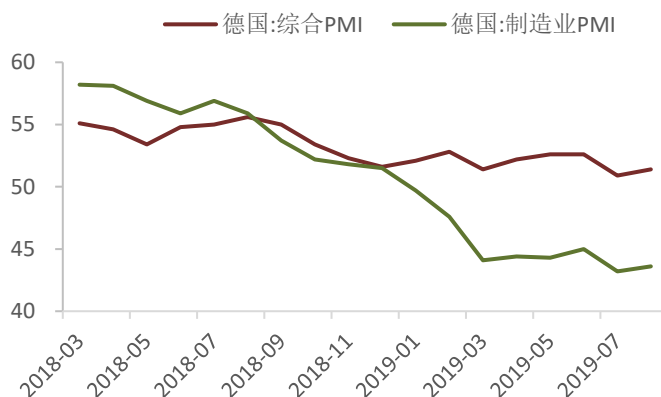


图 69: 中国 PMI

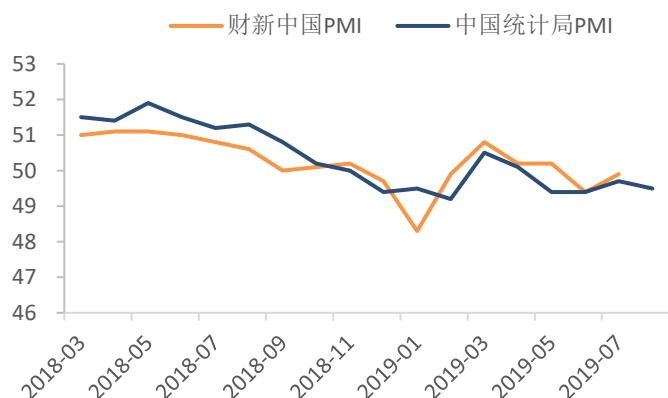


图 70: 日本制造业 PMI

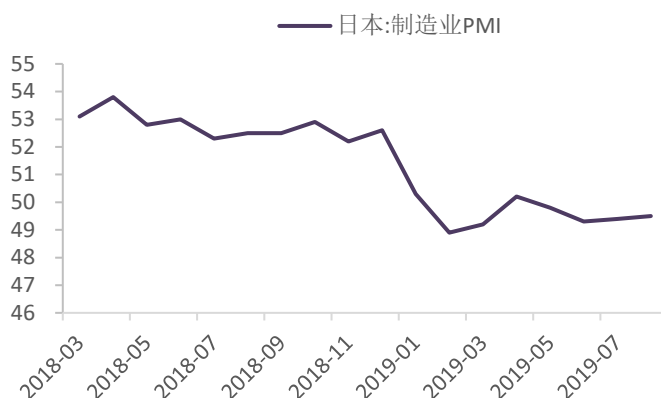


图 71: 花旗经济意外指数

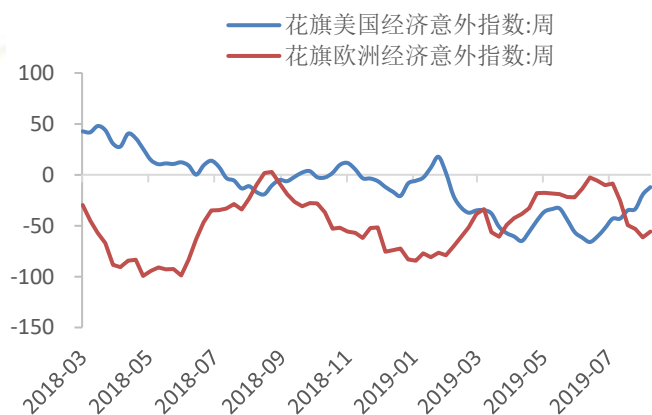
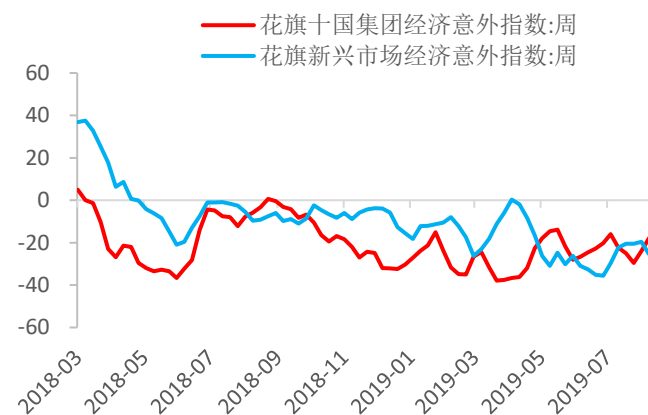


图 72: 花旗经济意外指数



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 73: 花旗经济意外指数

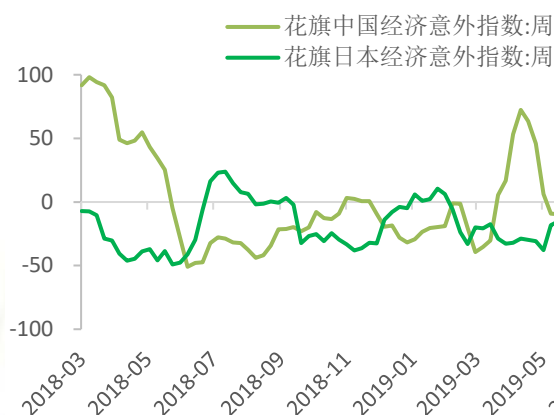


图 74: 韩国和德国出口同比

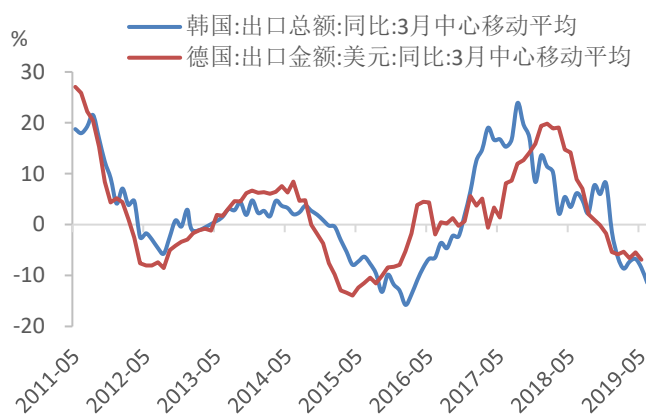


图 75: 七大区页岩油产量



图 76: 二叠纪盆地页岩油产量

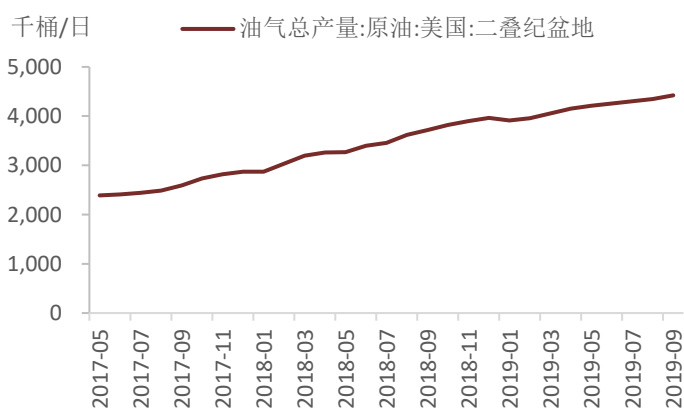


图 77: 鹰福特页岩油产量

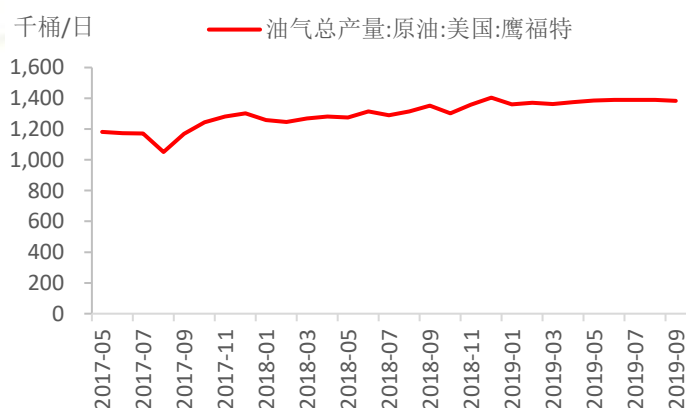
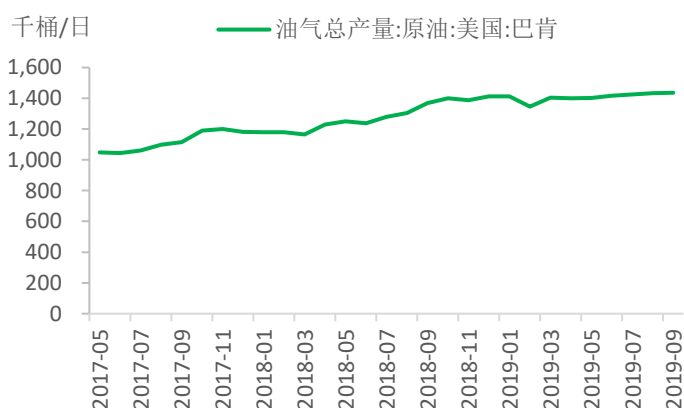


图 78: 巴肯页岩油产量



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 79：二叠纪盆地单井产量

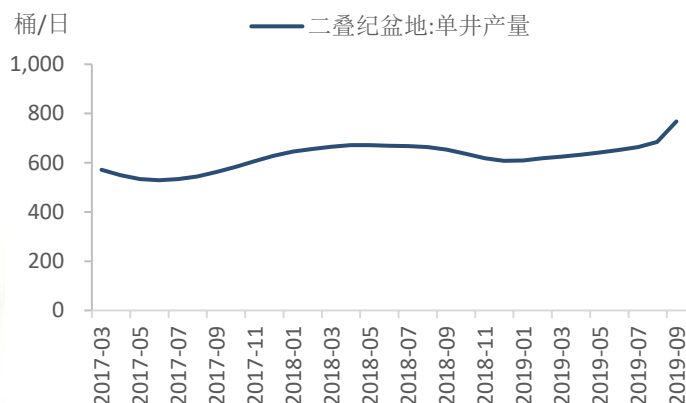


图 80：鹰福特单井产量

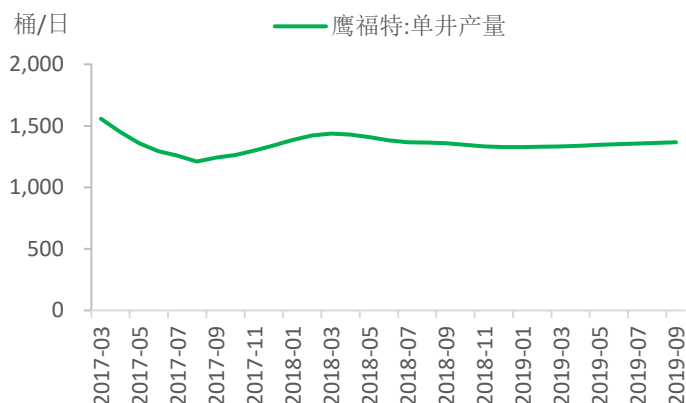


图 81：巴肯单井产量

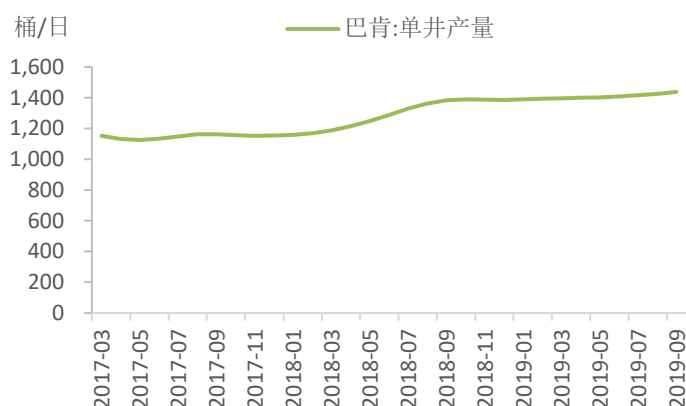


图 82：七大区 DUC

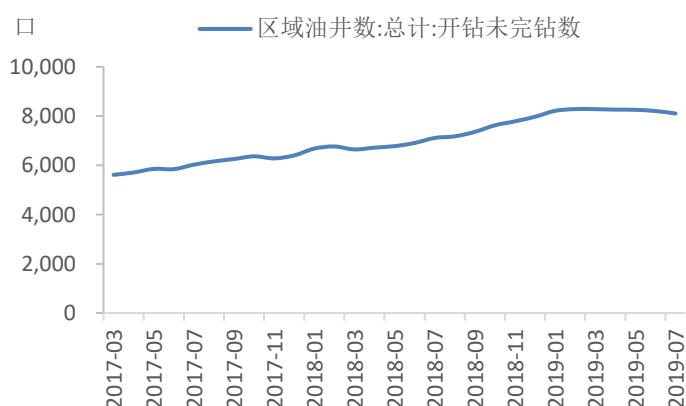


图 83：二叠纪盆地 DUC

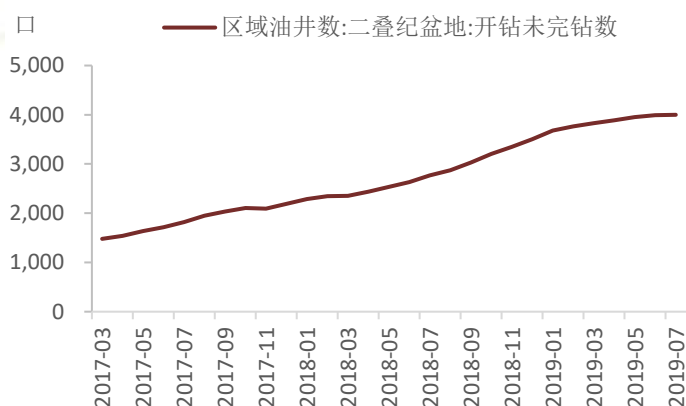
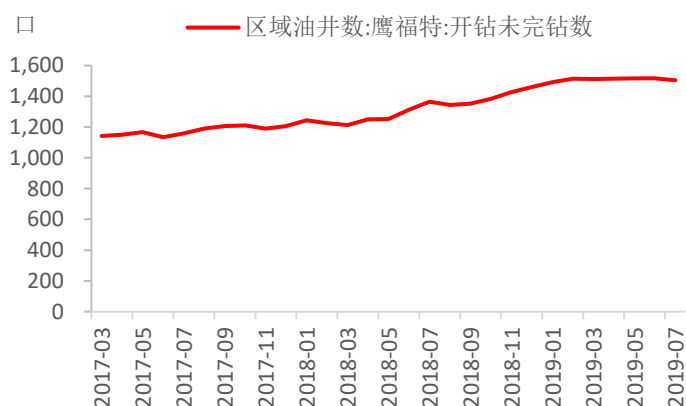


图 84：鹰福特 DUC



数据来源:WIND, Reuters Eikon,中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 85: 巴肯 DUC

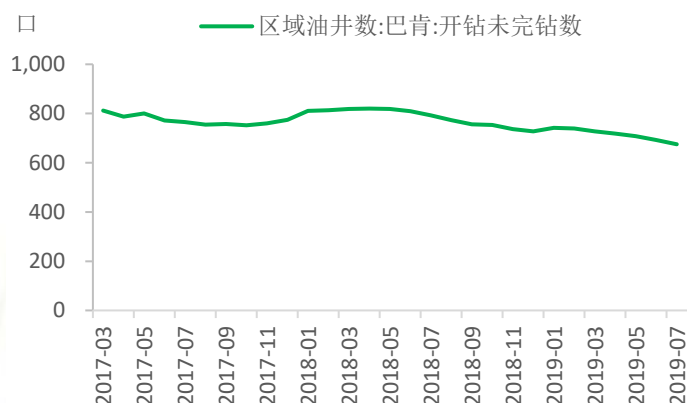
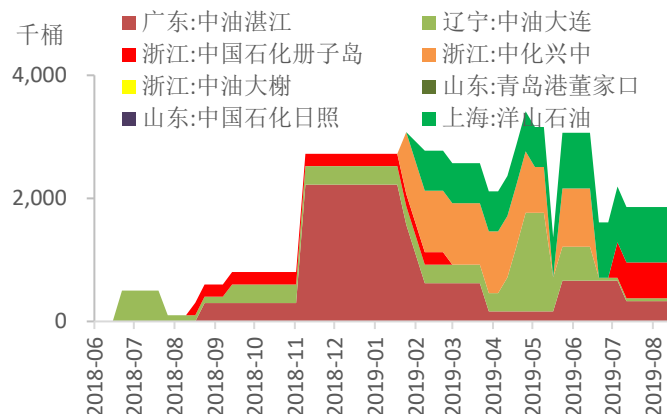


图 86: INE 仓单



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。