

金融工程组

电话: 0571-87923821
邮编: 310000
地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

全球疫情持续肆虐 两大机构下调需求预期 内外原油宽幅震荡

2021-8-16

德尔塔持续蔓延引发需求忧虑 伊朗强硬派领导人上台 内外原油震荡下行

2021-8-9

美原油库存重返下行通道 美燃油需求持续改善 内外原油震荡回升

2021-8-2

OPEC+达成增产协议 美原油库存意外增加 内外原油先抑后扬

2021-7-26

OPEC 乐观预期需求前景 产量谈判仍未有结果 内外原油持续震荡

2021-7-19

宏观利空接踵而至 美页岩油产量预期大增 内外原油大幅震荡回落

观点摘要:

上周全球能源价格回顾:

从上周全球原油价格变化来看, 内外油价均呈震荡下挫之势: 其中沪油收跌 5.58%, 布油收跌 7.49%, 美油收跌 8.69%; 从上周国内沥青价格的变化来看, 呈震荡下行之势。

上周全球原油价格波动重要因素简析:

从上周影响全球原油价格波动的影响因素来看, 一方面, 中美经济数据的不及预期、美联储官员的鹰派表态、美联储会议纪要显示年内将启动 Taper 均使得市场情绪一落千丈; 另一方面, 虽然 OPEC+ 对于美国呼吁提高产量置之不理, 但 EIA 预期 9 月美国页岩油产量大增使得市场对于全球原油供需形势的判断有所改变, 进而打压国际油价下行; 此外, 由于美国在阿富汗的突然撤军, 从表面上来看, 直接导致塔利班武装在短短数天内攻城掠地并夺取政权, 但从深层次来看, 美国的撤军使得中东局势进一步恶化。从供需基本面来看, 一方面, 根据 EIA 周度报告, 截止 8 月 13 日当周, EIA 原油库存减少 323.3 万桶, 汽油库存增加 69.6 万桶, 精炼油库存减少 269.7 万桶; 另一方面, 根据美国贝休斯公司的数据, 截至 8 月 20 日, 美国活跃石油钻机数量为 405 座, 环比增加 8 座, 同比增加 222 座, 但仍较五年均值水平低 187 座, 处于五年同期的相对低位水平, 总体来看, 钻井平台数虽较年初增加 130 座, 创去年 4 月中旬以来的新高, 但仍处于五年同期均值水平的下方, 为油价提供了上涨的支撑。

全球原油价格展望与沪原油操作建议:

综合供需基本面与资金对比及宏观经济等各方面因素来看, 我们认为, 一方面, 随着当前全球第四轮疫情持续快速扩散, 更多的国家重启封锁措施, 这将使得全球航空用油与船用油需求复苏节奏大概率地延后; 另一方面, 虽然 IEA 与 OPEC 最新月报大幅下调下半年需求增长预期、美国近期呼吁 OPEC+ 提高石油产量、EIA 预期 9 月美国页岩油产量大增、OPEC 减产执行率下滑, 对短期油价形成利空, 但从供需平衡来看, 需求增幅虽被下调, 但产能的释放仍需时日, 短期之内, 产能的增加仍不足以改变供需短缺之势, 因此油价仍将在经过短暂回调后继续震荡上行。此外, 从当前伊朗强硬派领导人上台组阁选用同为鹰派的人物来看, 伊核谈判仍将陷入死局, 伊朗原油短期之内仍将无法重返全球原油市场, 因此, 未来数月, 全球原油供需仍将维持短缺之势, 这将对油价形成利好支撑。基于此从趋势交易策略来看, 我们认为原油的短线可以逢低加多, 中线多单谨慎持有, 从套利交易策略来看, 一方面, 沪原油短线宜反套, 另一方面多燃料油空原油、多低硫油空原油、多燃料油空低硫油可继续持有。

上周国内沥青价格波动重要因素简析:

从上周影响国内沥青价格波动的影响因素来看, 一方面是受上游原油价格与煤炭价格波动因素的影响, 另一方面则是受自身供应量的影响。整体来看, 沥青价格将在炼厂社库存与库存高企、炼厂利润回升导致开工率上行、国内供需过剩局面依然持续等因素作用下承压下行。

关注点:

- 1、“德尔塔”在全球的传播速度;
- 2、EIA 周度库存报告;
- 3、OPEC+ 的政策变化;
- 4、伊朗核谈判进展与中东局势的变化。

一、沪原油价格展望与操作建议

综合供需、库存、资金与现货价格等因素来看，我们认为，虽然当前全球原油价格呈现处空之势，但短线可以逢低加多，中线多单仍可继续持有，从套利交易的角度来看，当前宜反套。

期货价格影响因素评估表		
影响因素	影响结果	总影响结果
总供需	利空	利空
总库存	利多	
总资金	均衡	
总现货市场价格	利空	

综合全球三大原油期货基准价格的变化与燃料油裂解价差及国内原油期现价差的变化来看，我们认为当前国内原油短线仍以震荡为主，从供需基本面来看，以反套为主。

套利影响因素评估表		
影响因素	影响结果	总影响结果
ICE	均衡	反套
WTI	正套	
DEM	反套	
燃油裂解价差	反套	
国内期现价差	反套	

二、供需状况

根据美国 EIA 公布的周度原油报告来看，截止 2021 年 8 月 13 日当周，美国产量增加 10 万桶至 1140 万桶/日，原油出口增加 76.8 万桶/日至 343.1 万桶/日，四周平均供应量为 2081.7 万桶/日，较去年同期增加 13.2%。从美国商务部数据来看，7 月加油站销售环比小幅增加，而同比则是受基数影响而大幅回升，表明美国的汽油消费需求在夏季出行高峰比较旺盛，符合我们此前的预期。

美国原油供需				
千桶/日	2021/08/13	四周均值	四周均值变化	四周均值环比
产量：	11400	11275.00	0.00	0.00
进口量	6350	6421.25	-186.75	-2.83
出口量	3431	2621.75	242.00	10.17
净进口量	2919	3799.25	-428.75	29.72
总净供应量	14319	15074.25	-428.75	-2.77
美国零售销售-百万美元	2021年7月	月度变化	环比	同比
加油站销售	49487	1152.00	2.38	37.48

根据 OPEC 最新公布的月报来看，一方面，尽管存在德尔塔毒株影响，但仍维持 2021 年和 2022 年世界石油需求增长预测不变，将 2022 年对欧佩克的原油需求预期下调 110 万桶/日，预计 2022 年下半年石油市场仍将收紧；另一方面，则预期下半年成品油价格可能会继续受益于运输燃料的季节性强势。此外，根据二手资料显示，7 月沙特原油产量增加 49.7 万桶/日；阿联酋 7 月原油产量增加 4.2 万桶/日至 272.3 万桶/日；伊拉克 7 月原油产量增加 5.6 万桶/日至 397.8 万桶/日；7 月份科威特原油产量增加 4.2 万桶/日；尼日利亚 7 月原油产量增加 4.5 万桶/日至 143.7 万桶/日。7 月份安哥拉原油产量下降了 3.8 万桶/日。

OPEC原油供应量				
千桶/日	2021年7月	月度变化	环比	同比
OPEC产量	26657	637.00	2.45	14.57
航行中的油轮运量-百万桶/日	22.15	0.69	3.22	12.72
OPEC总供应量	28872	706.00	2.51	14.42

OPEC重要成员国（产量>2000千桶/日）原油供应量				
千桶/日	2021年7月	月度变化	环比	同比
OPEC产量	26657	637.00	2.45	14.57
沙特阿拉伯	9403	497.00	5.58	11.71
阿联酋	2723	42.00	1.57	8.79
伊拉克	3978	57.00	1.45	6.02
伊朗	2485	15.00	0.61	28.76
科威特	2426	43.00	1.80	12.26

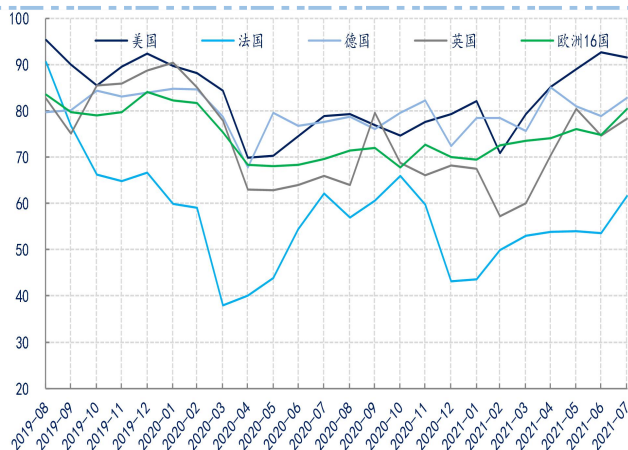
根据全球主要国家炼油厂开工率的变化来看，虽然美国 7 月开工率小幅下滑，但欧洲国家的炼油厂 7 月月度开工率仍呈现增长。

虽然国内没有统一的炼油厂开工数据，但从全国最大的地方炼油厂产能集中地山东的开工率变化来看，截至 8 月 19 日当周的开工率较前一周增长 1.54 个百分点至 67 附近，月度回落依然较多，这一方面是受当前油价高企后，国内减少原油进口所致；另一方面则是和当前国家正在对滥用进口配额进行严打所致。

全球主要国家炼油厂开工率				
国家/地区	2021年7月	月度变化	环比	同比
美国	91.53	-1.06	-1.14	16.13
法国	61.58	7.97	14.87	-0.90
德国	82.74	3.82	4.84	6.68
意大利	67.13	5.66	9.21	28.85
英国	78.37	3.69	4.94	18.96
欧洲16国	80.46	5.69	7.61	15.62

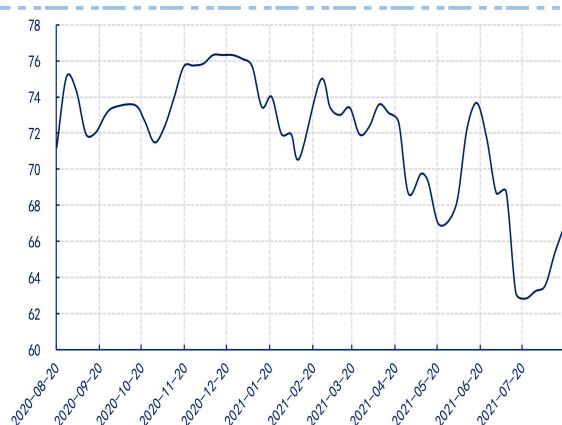
山东地炼厂开工率（常减压装置）				
名称	2021/8/19	周变化	月变化	同比
开工率	66.92	1.54	4.09	-6.81

图 1. 全球主要国家炼油厂开工率



数据来源：Wind 新世纪期货

图 2. 山东地炼厂开工率（常规减压装置）



数据来源：Wind 新世纪期货

三、供需平衡表

根据 OPEC 最新的月报来看，OPEC 保持 2021 年和 2022 年世界石油需求增长预测不变。OPEC 还预测，2022 年全球原油日需求量将减少 110 万桶。

全球原油供需平衡表-OPEC预期 百万桶/日				
地区/国家	供应	需求	供需平衡	同比
经合组织-合计				
2021年9月	30.13	45.61	-15.48	11.69
2021年12月	30.51	45.97	-15.46	11.14
2022年3月	30.57	44.36	-13.79	-0.22
2022年6月	30.58	46.03	-15.45	0.85
2022年9月	30.73	47.02	-16.29	5.23
2022年12月	31.46	47.21	-15.75	1.88
经合组织-欧洲				
2021年9月	4.03	24.84	-20.81	9.93
2021年12月	4.10	24.75	-20.65	7.16
2022年3月	4.12	24.12	-20.00	5.60
2022年6月	4.01	25.64	-21.63	2.41
2022年9月	4.07	25.72	-21.65	4.04
2022年12月	4.39	25.55	-21.16	2.47
经合组织-亚太				
2021年9月	0.55	7.16	-6.61	7.31
2021年12月	0.55	7.51	-6.96	2.81
2022年3月	0.57	7.85	-7.28	2.54
2022年6月	0.57	7.26	-6.69	1.98
2022年9月	0.56	7.29	-6.73	1.82
2022年12月	0.56	7.62	-7.06	1.44
中国				
2021年9月	4.23	14.93	-10.70	9.86
2021年12月	4.20	15.05	-10.85	6.37
2022年3月	4.24	13.50	-9.26	6.44
2022年6月	4.24	14.75	-10.51	5.21
2022年9月	4.28	15.32	-11.04	3.18
2022年12月	4.36	15.44	-11.08	2.12

四、库存变化

根据 EIA 的周度库存报告来看,截至 8 月 13 日当周,原油库存减少 323.3 万桶至 4.3544 亿桶,汽油库存增加 69.6 万桶至 2.28165 亿桶,包括柴油和取暖油在内的馏分油库存增加 69.6 万桶。其中,中俄克拉荷马州库欣原油库存连续第 10 周录得下降并跌至 2018 年 10 月以来的最低水平,中西部原油库存跌至 2018 年 10 月以来的最低水平,除却战略储备的商业原油库存为 2020 年 1 月 31 日当周以来最低。尽管美国政府数据显示美国上周原油库存大降,但新冠疫情对能源需求的影响仍令原油价格承压。

而从 EIA 的成品油的库存变化与新加坡的成品油库存变化来看,一方面,虽然美国原油库存再度回落,汽油库存持续回落,表明当前美国汽油消费需求依然较好;另一方面,新加坡成品油库存中轻质馏分油与重质馏分油库存一增一减,总库存小幅回落,较年内高位(2 月 17 日当周)去库 71 万桶,这表明当前亚太地区成品消费仍处于回暖之中。

EIA周度原油与成品油库存			
名称		2021/8/13	周变化
总库存	原油	435544	-3233.00
	汽油	228165	696.00
成品汽油	总量	19349	994.00
	新配方	21	0.00
	常规汽油	19328	994.00
混调汽油	总量	208816	-299.00
	CBOB	104865	500.00
	GTAB(常规)	497	-635.00
	其他	56096	1797.00
航空煤油	总量	42993	94.00
馏分燃料油	总量	137814	-2697.00
	含硫量(15ppm-500ppm)	3451	-157.00
	含硫量(<15ppm)	125642	-1700.00
取暖用油	总量	8722	-839.00
含渣燃料油	总量	30080	1219.00
半成品油	总量	90462	32.00
其他油品	总量	208847	-2121.00
原油和石油产品	包括战略石油储备	1883527	-5298.00
	不包括战略石油储备	1262225	-5296.00
	战略石油储备	621302	-2.00

新加坡周度成品油库存		
名称	2021/8/18	周变化
轻质馏分油	1219	52.00
重质馏分油	1094	-54.00

五、CFTC 持仓报告

根据 CFTC 的原油持仓变化报告来看，WTI 原油的非商业的多头持仓降幅大于空头持仓降幅，净多头持仓出现小幅增加，从管理基金多头与空头持仓变化来看，多头持仓降幅大于空头增幅，整体净多头呈现下降之势，这表明短期虽然非商业与基金对于原油后市的看法呈现分化，但基金从之前的看多转为了看空。

CFTC 周度原油持仓报告			
名称		2021/8/17	周变化
WTI 轻质低硫原油	总持仓	2135698.00	-59096.00
	非商业多头持仓	538862.00	-17200.00
	非商业空头持仓	134539.00	-21110.00
	非商业净多头	404323.00	3910.00
	商业多头持仓	712347.00	-35168.00
	商业空头持仓	1159601.00	-34433.00
	商业多头净持仓	-447254.00	-735.00
ICE-IPE 原油	总持仓	2320730.00	43851.00
	生产商/贸易商/加工商/用户多头持仓	853439.00	39541.00
	生产商/贸易商/加工商/用户空头持仓	1252713.00	25729.00
	生产商/贸易商/加工商/用户净多头	-399274.00	13812.00
	管理基金多头持仓	323297.00	-17861.00
	管理基金空头持仓	78196.00	4680.00
	管理基金多头净持仓	245101.00	-22541.00

六、期货价格

当前全球三大原油期货价格及成品油期货价格从周度变化来看，原油方面，截止 8 月 20 日布油收盘价、美油收盘价、沪原油收盘价、沪原油的结算价则呈现回落；汽油方面，截上 8 月 20 日，沪燃油收盘价与结算价、美汽油与取暖油均呈现回落之势，从当前的价格来看，短线可逢低加多。

全球原油与成品油期货市场价格		2021/8/20	日变化	周变化
原油期货市场价格	ICE Brent (美元/桶)	0	-66.45	-70.59
	NYMEX WTI (美元/桶)	0	-63.69	-68.44
	INE 原油 (元/桶)	405.3	-0.60	-23.80
成品油期货市场价格	NYMEX 汽油 (美元/加仑)	1.8902	-0.0623	-0.2227
	NYMEX 取暖油 (美元/加仑)	191	-6.14	-16.79
	SHFE 燃料油 (元/吨)	2360	-14.00	-152.00

图 3. ICE 原油与 WTI 原油期价对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 4. INE 原油连续与活跃合约期货价格对比



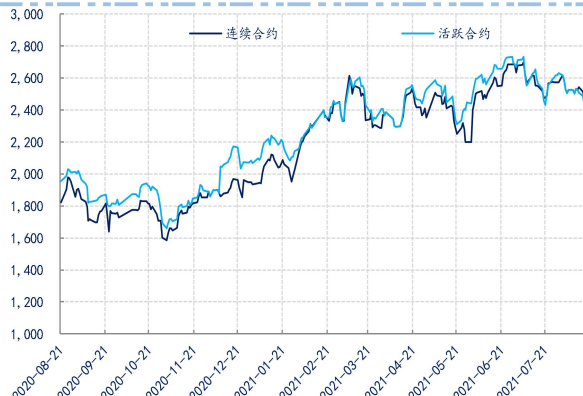
数据来源：Wind 新世纪期货

图 5. NYMEX 汽油与取暖油期价对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 6. SHFE 燃料油连续与活跃合约期货价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

七、现货价格

虽然上周全球原油与成品油现货价格呈现分化，截止 8 月 19 日，OPEC 一揽子原油价格与全球油田的原油价格均悉数收跌，截止 8 月 19 日，全球成品油价涨跌互现，结合前面的供需与库存的分析，我们认为，当前全球原油短线可逢低加多。

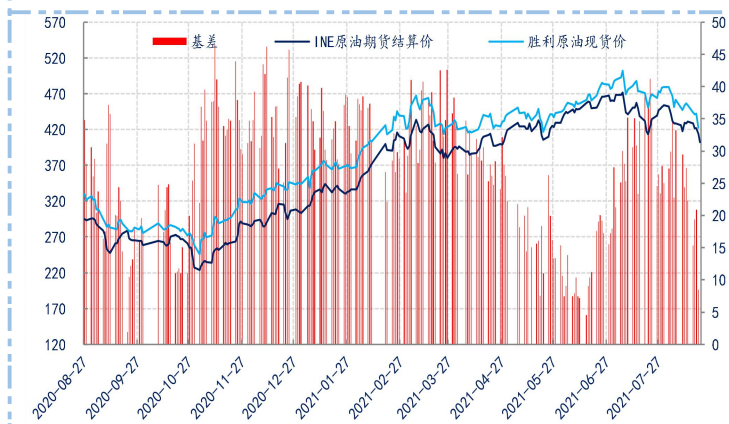
全球原油现货市场价格				2021/8/19	日变化	周变化
OPEC一揽子价格（美元/桶）				66.08	-3.24	-5.24
国际主要油田原油报价 （美元/桶）	迪拜			65.54	-3.24	-5.09
	阿曼			65.82	-2.95	-4.86
	塔皮斯			66.39	-2.99	-5.11
	米纳斯			62.2	-2.90	-4.95
	杜里			68.81	-2.87	-4.93
	辛塔			58.55	-3.06	-4.95
	大庆			59.72	-2.90	-5.04
	胜利			65.19	-2.97	-5.25

全球成品油现货市场价格				2021/8/19	日变化	周变化
汽油	无铅汽油 （美元/桶）	新加坡	92#	74.74	-3.60	-5.95
			95#	76.54	-3.60	-6.46
		美国	纽约-93#	0.00	0.00	0.00
		荷兰	鹿特丹-95#	657.26	-32.75	-58.25
	汽油（元/吨）	中国	93#全国基准	7534.00		-162.10
航空煤油	新加坡（美元/桶）			69.71	-2.87	-4.93
	美国纽约（美元/加仑）			177.48	-4.98	-13.47
燃料油	新加坡（美元/桶）	180CTS		386.87	-13.13	-24.61
		380CTS		377.16	-13.90	-23.36
柴油	含硫0.05% （美元/桶）	新加坡		72.49	-2.83	-4.84
		荷兰鹿特丹		541.51	-27.50	-39.75
	中国（元/吨）	0#全国基准		6230.90		-60.20
石脑油	新加坡-FOB（美元/桶）			65.31	-3.15	-7.45
	日本-CFR（美元/桶）			608.13	-27.75	-63.37

八、价差

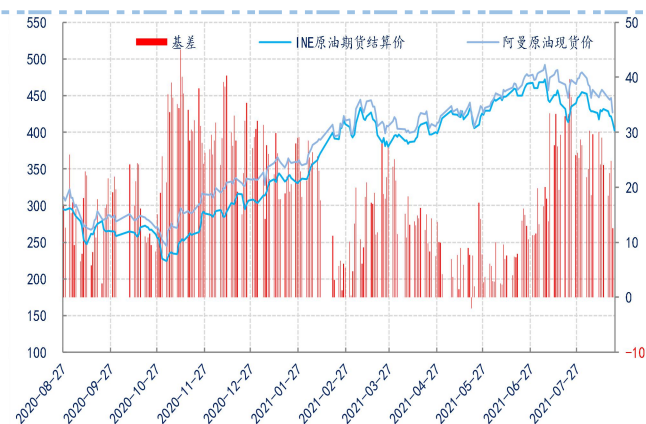
原油期现价差与跨市价差		2021/8/20	日变化	周变化
期现基差 (美元/桶)	胜利原油现货与INE期货基差	8.48	-12.38	-18.95
	阿曼原油现货与INE期货基差	12.56	-12.26	-16.42
	迪拜原油现货与INE期货基差	10.75	-14.14	-17.91
跨市价差 (美元/桶)	WTI原油-布伦特原油	-2.76	2.76	2.15
	INE原油-WTI原油	0.00	-0.19	1.86
	INE原油-布伦特原油	0.00	2.57	4.01

图 7. INE 原油期货价格与胜利油田价差



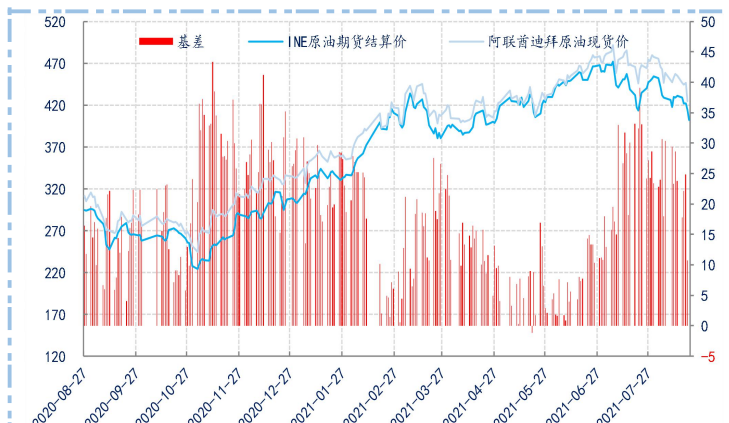
数据来源：Wind 新世纪期货

图 8. INE 原油期价阿曼原油现货价差



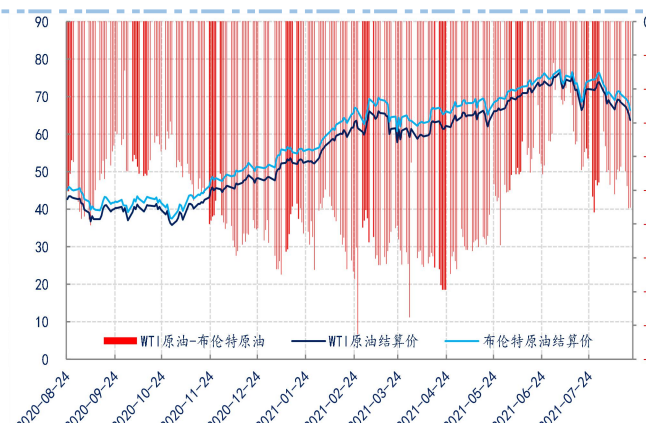
数据来源：Wind 新世纪期货

图 9. INE 原油期价迪拜原油现货价差



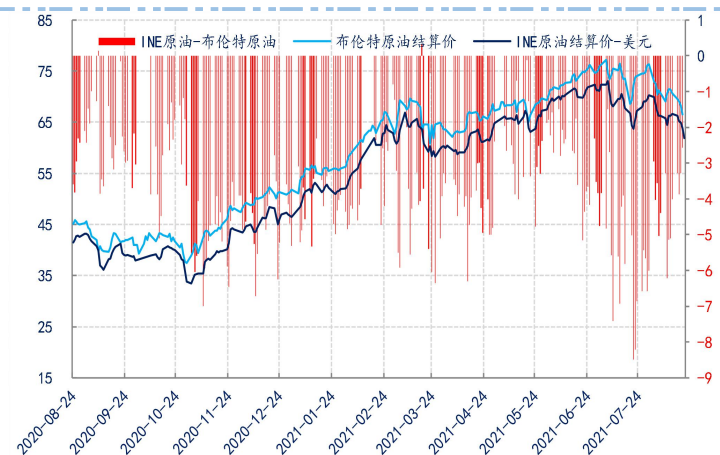
数据来源：Wind 新世纪期货

图 10. WTI 原油与布伦特原油期货价差



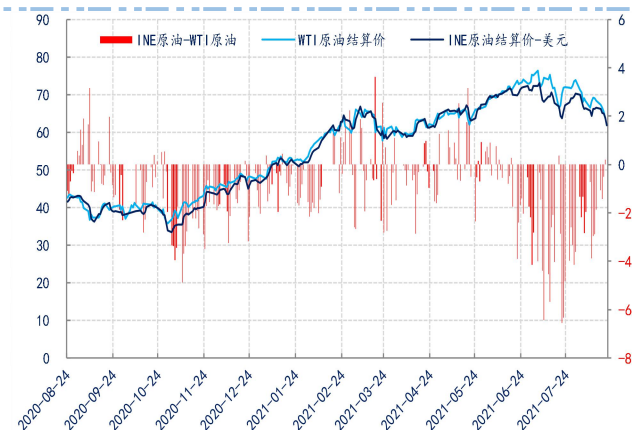
数据来源：Wind 新世纪期货

图 11. INE 原油期价与布伦特原油期价价差



数据来源：Wind 新世纪期货

图 12. INE 原油与 WTI 原油期货价差

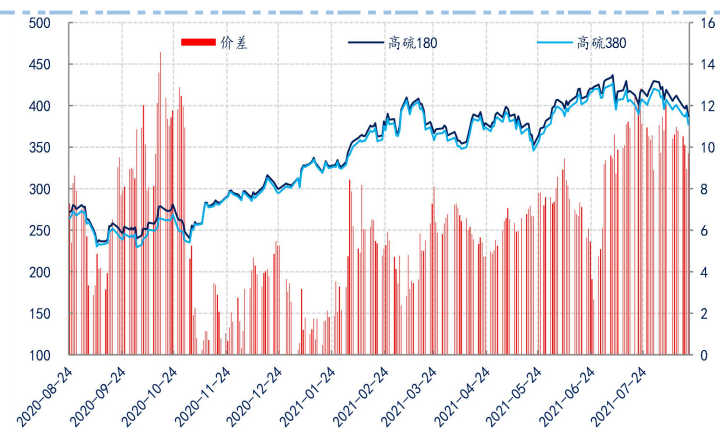


数据来源：Wind 新世纪期货

燃料油180与380裂解价差

名称		2021/8/19	日变化	周变化
新加坡 FOB 美元	180 CST	386.87	-13.13	-24.61
	380 CST	377.16	-13.90	-23.36
	价差	9.71	0.77	-1.25
国内	180出厂价	3450.00		0.00
	20#市场价	3100.00		0.00
	价差	350.00		0.00

图 13. 新加坡燃料油裂解价差



数据来源：Wind 新世纪期货

九、沥青价格展望与操作建议

综合供需、库存、与现货价格等因素来看，我们认为，当前国内沥青价格短线呈现利多状态，从原油与煤炭价格的变化来看，短线可以逢低建多。

期货价格影响因素评价表		
影响因素	影响结果	总影响结果
总供需	利多	利多
总库存	利多	
现货市场价格与价差	利空	

十、沥青产业链数据统计

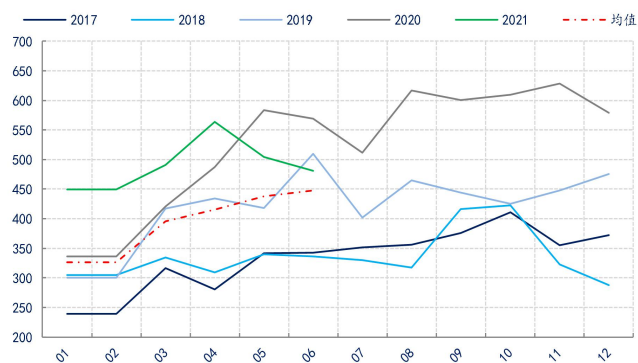
沥青产业链数据统计							
名称				单位	2021/8/20	较上一日变化	周度变化
现货价格	进口均价	CIF	华东	美元/吨	478.33	0.00	0.00
			华南	美元/吨	482.50	0.00	0.00
	FOB		美元/吨	421.67	0.00	0.00	
	国内市场主流 均价	煤沥青	中温沥青	元/吨	4950.00	0.00	0.00
			改质沥青	元/吨	5025.00	0.00	25.00
		重交沥青		元/吨	3201.43	-42.86	-87.86
		建筑沥青		元/吨	3312.50	0.00	0.00
		SBS改性沥青		元/吨	3854.17	-45.83	-79.17
SHFE价格			主力合约结算价	元/吨	3018.00	-64.00	-164.00
			次主力合约结算价	元/吨	3096.00	4.00	-42.00
			期现价差	元/吨	182.00	-36.00	64.00
			跨月价差	元/吨	-78.00	-68.00	-122.00
库存	SHFE 库存	周度总库存		吨	106448.00		0.00
	厂库	总库存		万吨	122.06		0.30
		华东		万吨	20.90		0.60
		华北		万吨	8.00		0.20
		华南		万吨	7.70		0.00
		山东		万吨	58.10		0.90
		西北		万吨	19.36		-1.00
		社库	总库存		万吨	92.12	
	华东		万吨	33.50		0.60	
	华北		万吨	9.20		0.10	
	华南		万吨	2.60		0.00	
	华中		万吨	7.30		-0.30	
	山东		万吨	25.40		-1.00	
	西北		万吨	7.42		-0.48	
	西南		万吨	6.70		0.10	
开工率			总		40.60		-1.60
			长三角		38.00		-2.30
			华北		42.50		-4.50
			华南		37.30		-14.10
			东北		36.80		3.80
			西北		36.10		0.00

备注：SHFE库存为周五更新,厂库与社库为周三更新，期现价差指华东地区的重交沥青现货价与期货主力合约价差

十一、沥青供需情况

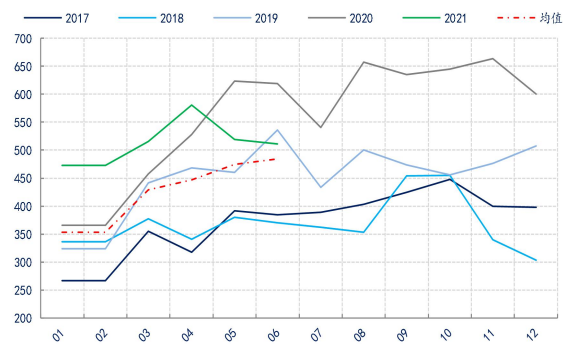
综合来看，我们认为，虽然从产销来看，当前国内沥青供应缺口有所扩大，但在计入净进口量后，整体仍呈现小幅过剩之势。从历史对比来看，虽然当前产量与销量均处于五年历史同期高位，产销缺口处于五年历史均值的上方，但从增速来看，当前需求与产量增速基本相同，整体供需维持紧平衡之势。

图 14. 国内沥青产量对比



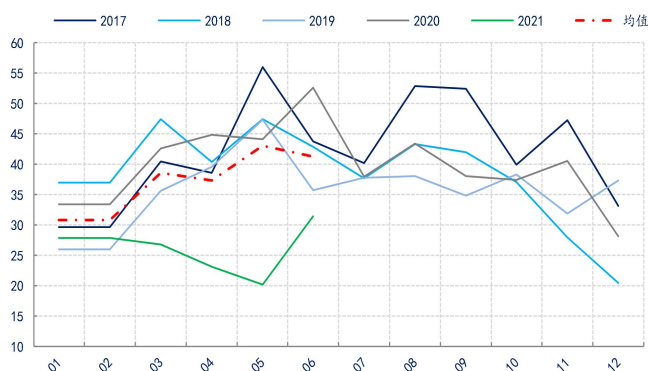
数据来源：Wind 新世纪期货

图 15. 国内沥青销量对比



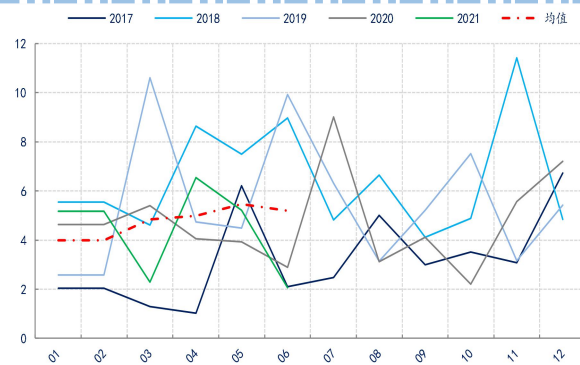
数据来源：Wind 新世纪期货

图 16. 国内沥青进口量对比



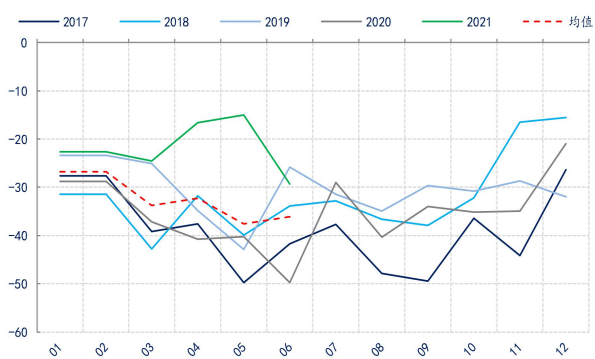
数据来源：Wind 新世纪期货

图 17. 国内沥青出口量对比



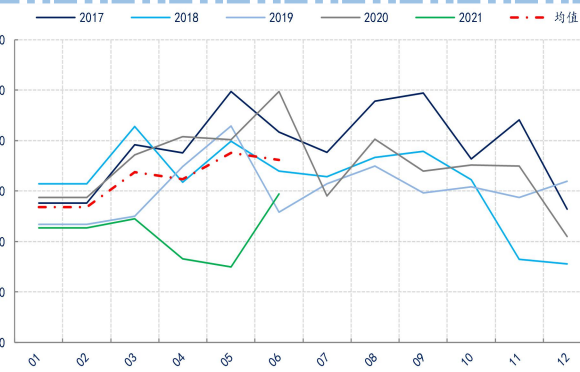
数据来源：Wind 新世纪期货

图 18. 国内沥青供需平衡对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 19. 国内沥青净进口量对比

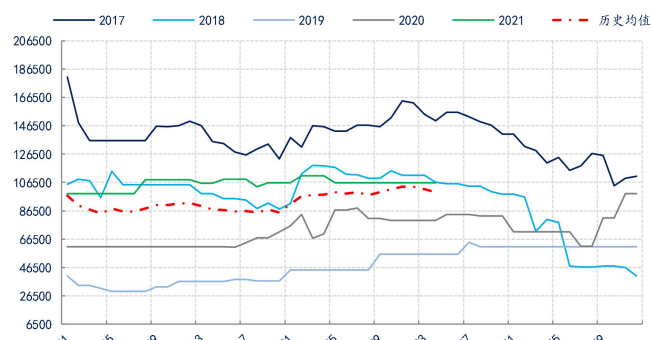


数据来源：Wind 新世纪期货

十二、 沥青库存情况

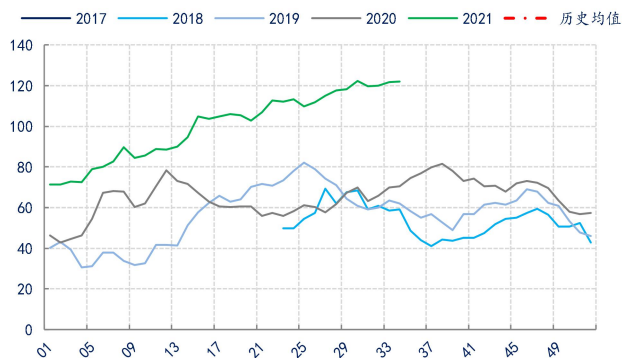
综合来看，我们认为，虽然当前交易所库存持稳，处于五年均值上方，与此同时，厂库与社库虽处于三年历史同期高位且持稳，但从整体来看，当前国内沥青库存处于近三年以来相对较高水平，这对于价格形成了一定的压制。

图 20. 国内沥青交易所库存对比



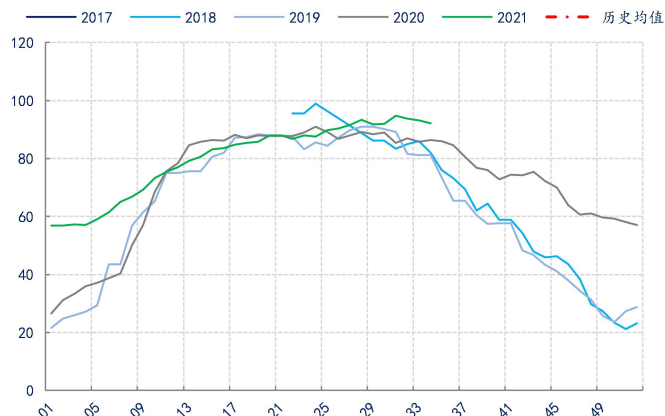
数据来源：Wind 新世纪期货

图 21. 国内沥青厂库对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 22. 国内沥青社库对比

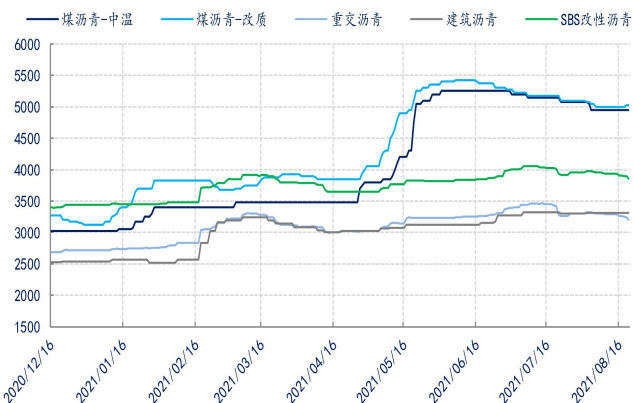


数据来源：Wind 新世纪期货

十三、沥青现货市场与价差情况

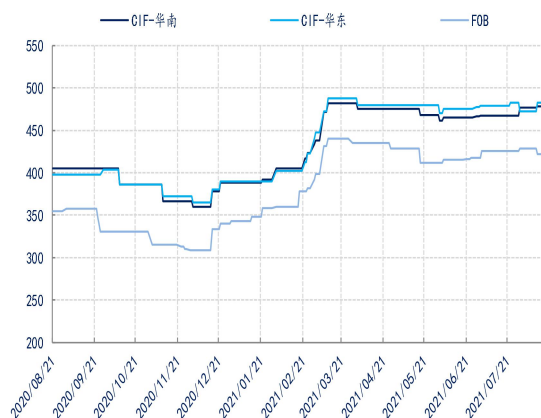
综合来看，我们认为，一方面，上周进口沥青 CIF 价格上扬而 FOB 价格持稳，国内沥青价格中，煤沥青中的中温沥青价格、建筑沥青价格持稳，煤沥青中的改质沥青价格上涨，重交沥青与改性沥青价格回落；另一方面，从期现价差和跨月价差变化来看，期现价差持续走强而跨月价差则持续走弱。

图 23. 国内沥青现货市场价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 24. 进口沥青价格对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 25. 国内沥青期现价差对比



数据来源：Wind 新世纪期货

图 26. 国内沥青期货跨月价差对比



数据来源：Wind 新世纪期货

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货研究院

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭街13号6-8

邮编：310006

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn/>