



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 冠通
通底得人 则通

期货投资热点追踪

冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/Z0000771

2023年08月14日

www.gtfutures.com.cn

核心观点

最近一周，虽然VIX恐慌情绪指数大幅回落，但美元与美债的走高施压风险资产，特别是中国经济数据表现不佳打压国内股市，更拖累全球大宗商品明显收跌，全球股市多数下行，BDI小幅走跌，非美货币普遍走贬，日元创出新低。大宗商品涨跌互现，CRB几乎收平，油价坚挺收涨支撑能源和化工板块，国内股市和商品表现更为弱势，权益资产与商品的强弱再次反转，wind商品指数微涨。

商品期货的表现来看，涨跌互现，wind商品指数周0.24%，表现再次强于权益资产，美债大涨美元重新走高施压风险资产，国内经济数据不佳打压市场风险偏好，股市结束反弹大幅下挫，商品畏高谨慎回落，原油的坚挺支撑能源化工板块，软商品再次走强。

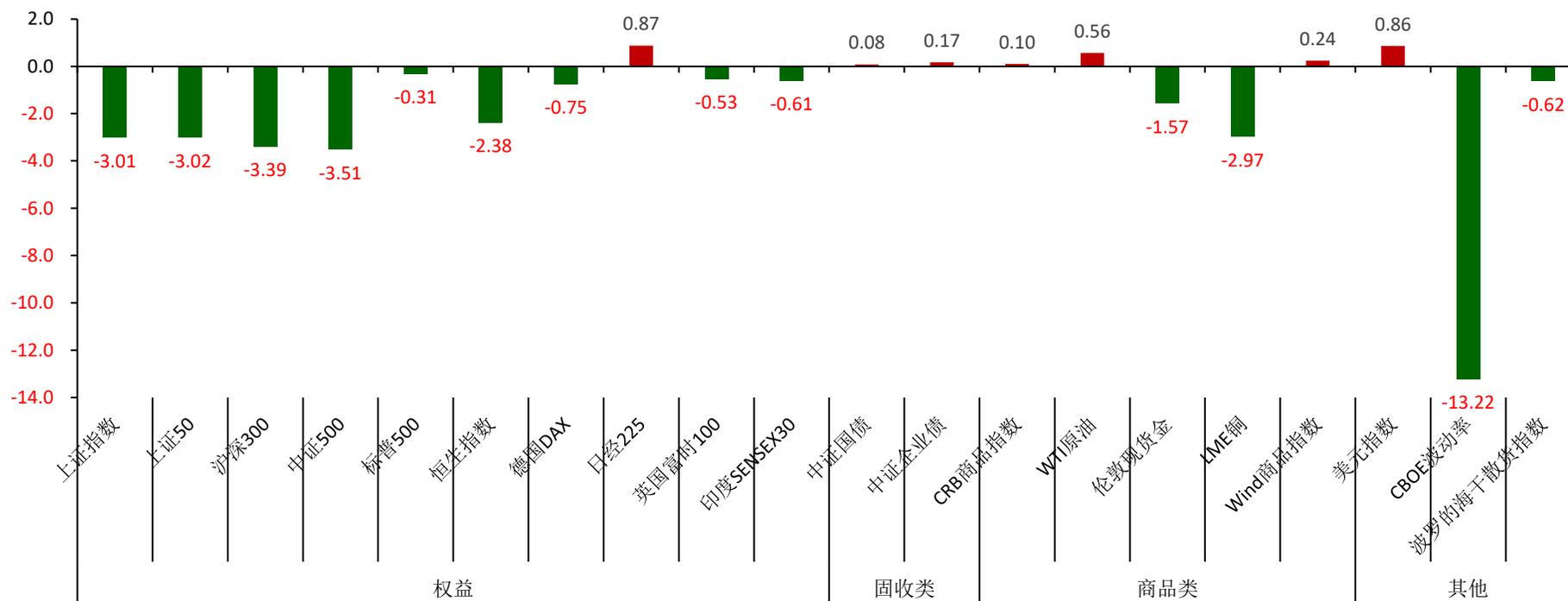
近日，国内商品总体走得弱于股市，多个活跃品种主力合约陆续完成移仓换月，反弹中领涨的尿素纯碱铁矿等均出现大幅的回调，而这三个恰是上周五再次抢眼的品种，这种异常值得警惕。前两周的回调，表明资金在缺乏实质性“现实”支撑下的犹豫，继而形成国内商品弱于国际定价品种、投机度高的品种跌幅居前、热点快速切换的风格特征。

当下的商品，盘中看似很强，但更多的是异常，如此背景之下，若无真正能够振奋人心的“政策”出台，也许我们将迎来这波商品反弹行情的拐点。

大类资产

最近一周，虽然VIX恐慌情绪指数大幅回落，但美元与美债的走高施压风险资产，特别是中国经济数据表现不佳打压国内股市，更拖累全球大宗商品明显收跌，全球股市多数下行，BDI小幅走跌，非美货币普遍走避，日元创出新低。大宗商品涨跌互现，CRB几乎收平，油价坚挺收涨支撑能源和化工板块，国内股市和商品表现更为弱势，权益资产与商品的强弱再次反转，wind商品指数微涨。

全球大类资产周内涨跌幅%

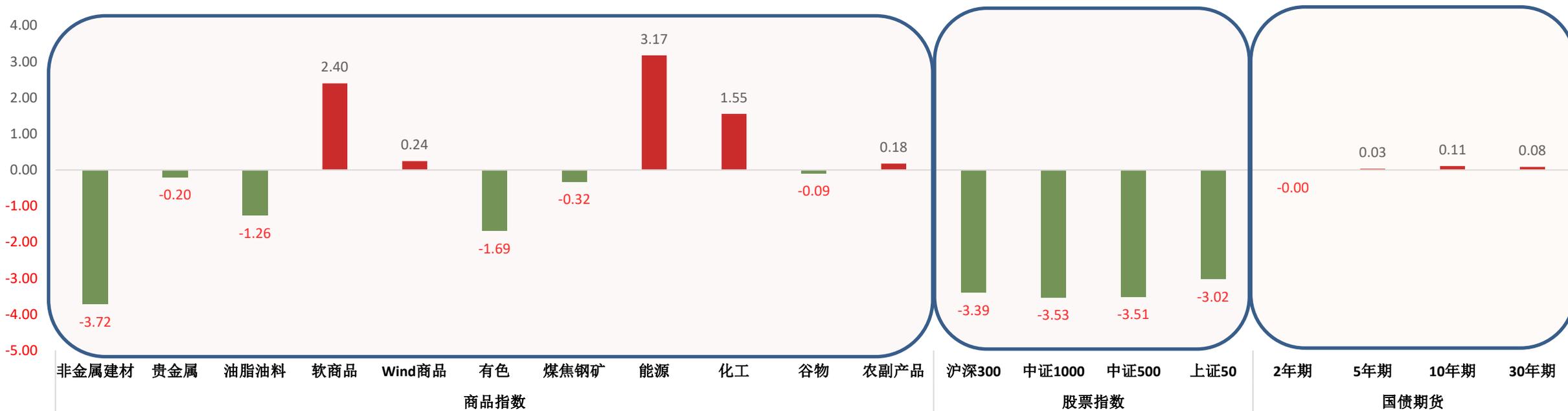


注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

- 国内债市多数收涨，股指全线大幅下挫，商品涨跌互现；
- 股指整体大跌风格差异不大，中证1000跌幅最大，上证50跌幅居末，成长风格表现明显弱于价值型股指；
- 国内商品涨跌互现，wind商品指数周0.24%，表现再次强于权益资产，美债大涨美元重新走高施压风险资产，国内经济数据不佳打压市场风险偏好，股市结束反弹大幅下挫，商品畏高谨慎回落，原油的坚挺支撑能源化工板块，软商品再次走强。

上周期市板块涨跌幅



注：数据均来源于Wind、冠通研究

板块速递

商品期货的表现来看，涨跌互现，wind商品指数周0.24%，表现再次强于权益资产，美债大涨美元重新走高施压风险资产，国内经济数据不佳打压市场风险偏好，股市结束反弹大幅下挫，商品畏高谨慎回落，原油的坚挺支撑能源化工板块，软商品再次走强。

近一周商品大类指数涨跌幅 (%)

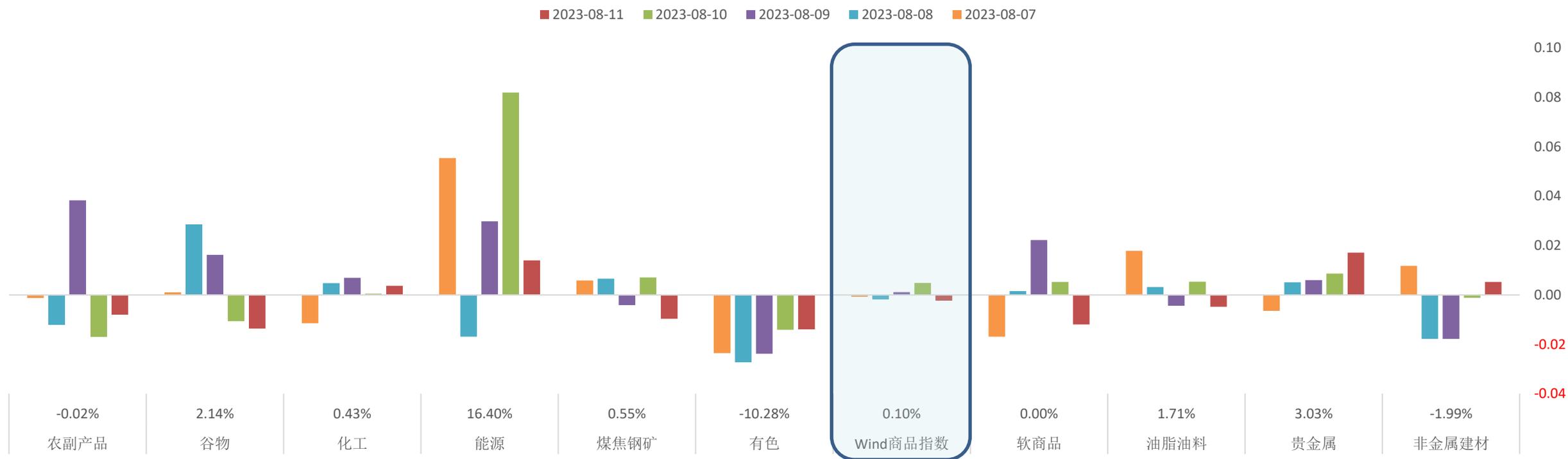


注：数据均来源于Wind、冠通研究

资金流向

上周，商品期货市场资金小幅流入；
 资金流出的板块上，**有色板块**资金大幅外逃明显；
能源板块的资金大幅流入值得关注。

近一周商品期货板块资金变动率 (%)

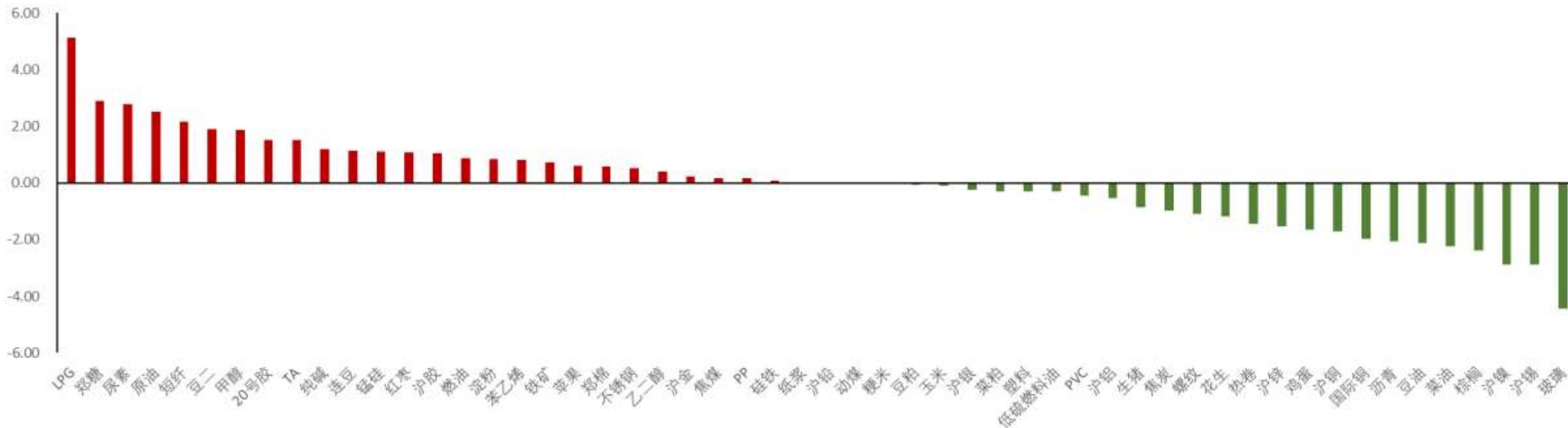


注：数据均来源于Wind、冠通研究

品种表现

近一周，国内主要商品期货涨跌互现，从商品期货具体品种指数表现来看，上涨居前的商品期货品种为LPG、郑糖和尿素；跌幅居前的商品期货品种为玻璃、沪锡和沪镍。

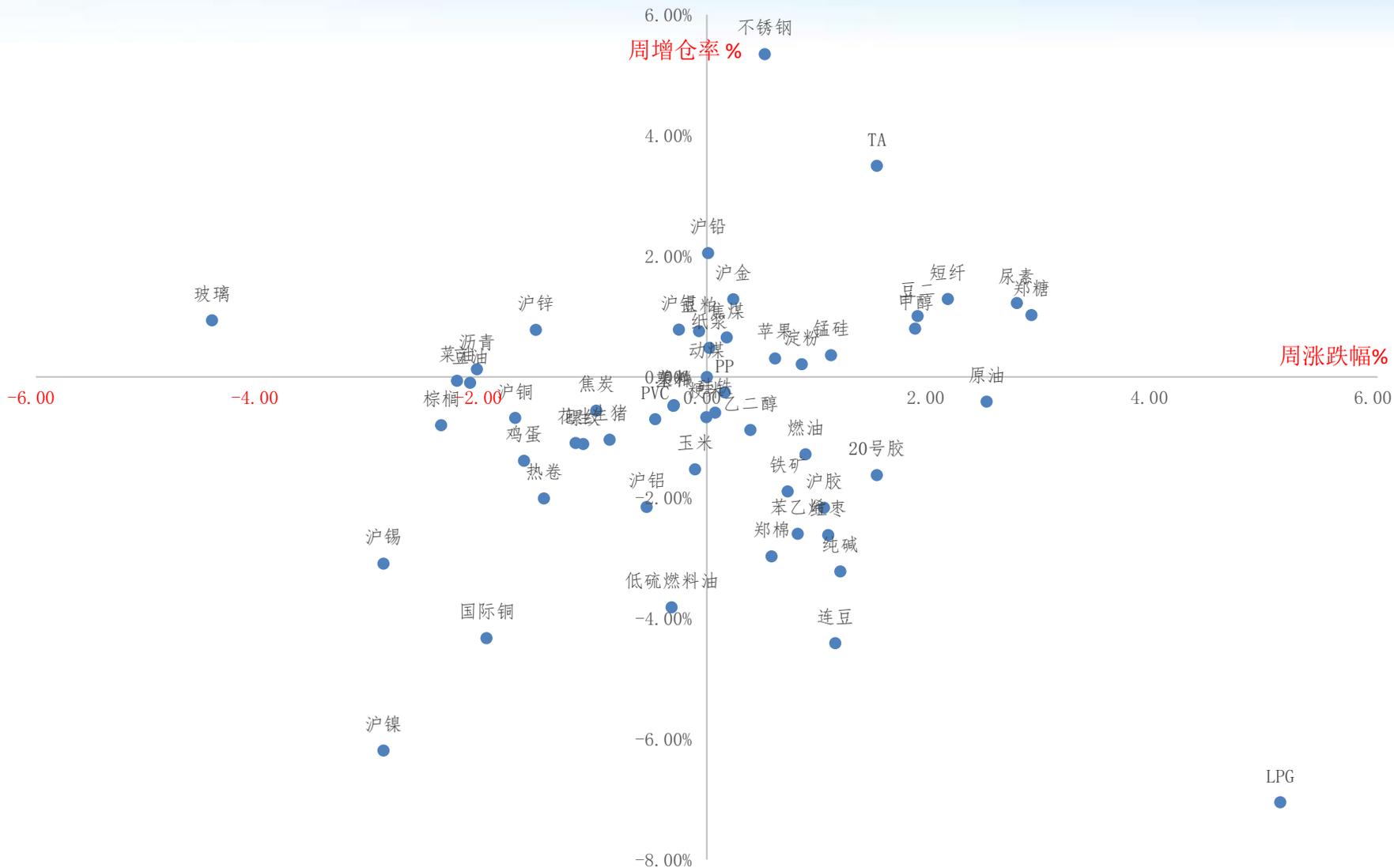
上周商品期货品种涨跌幅 (%)



市场情绪

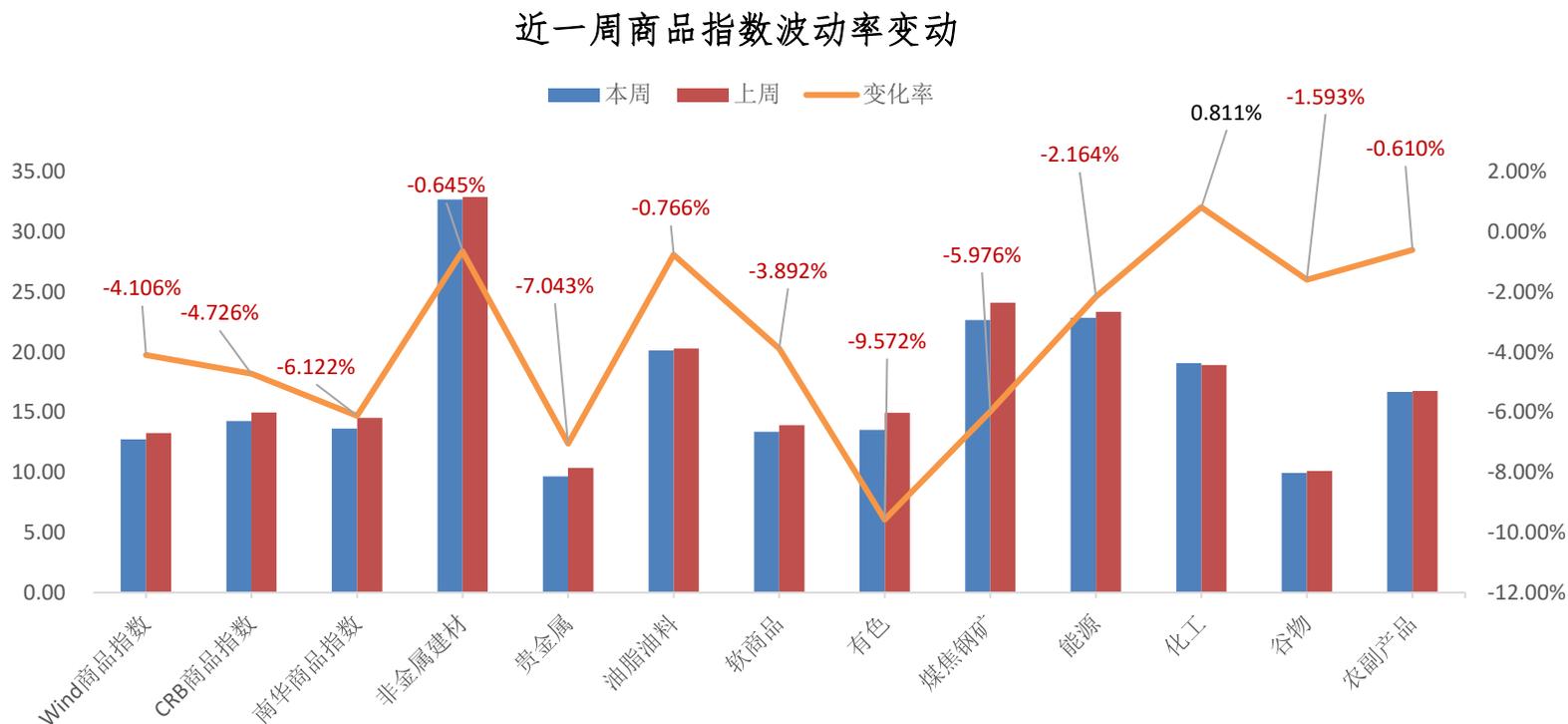
上周，从量价配合的角度来看：

- 出现明显**增仓上行**的商品期货品种**有多个**，值得关注的是**郑糖、甲醇和TA**；
- 出现明显**增仓下行**的商品期货品种**有多个**，值得关注的是**玻璃、沪锡和沪银**。
- **值得重点关注！**



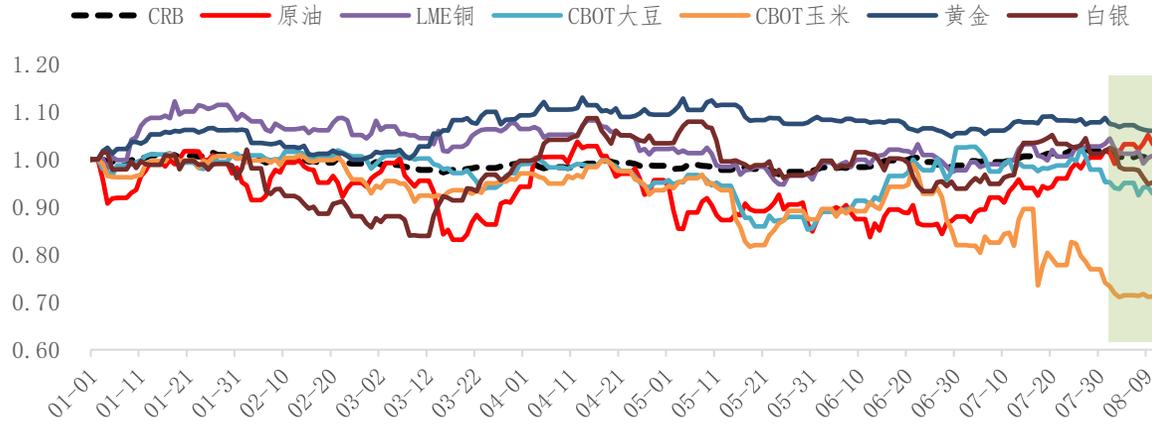
波动特征

上周，国际CRB商品指数、国内wind和南华商品期货指数集体大幅降波，分板块来看，商品期货大类板块的波动率周度变化除化工板块小幅升波外全线降波，降波幅度居前的板块是有色、贵金属和煤焦钢矿板块。

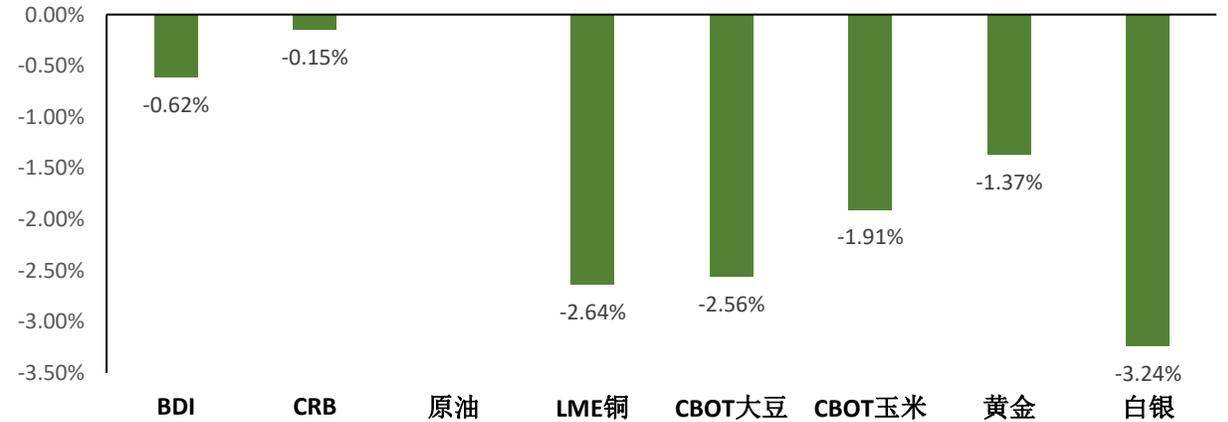


数据追踪——国际大宗商品集体下跌，原油走势抗跌，BDI同步下行，风险偏好明显下挫，金油比与金银比走势背离。

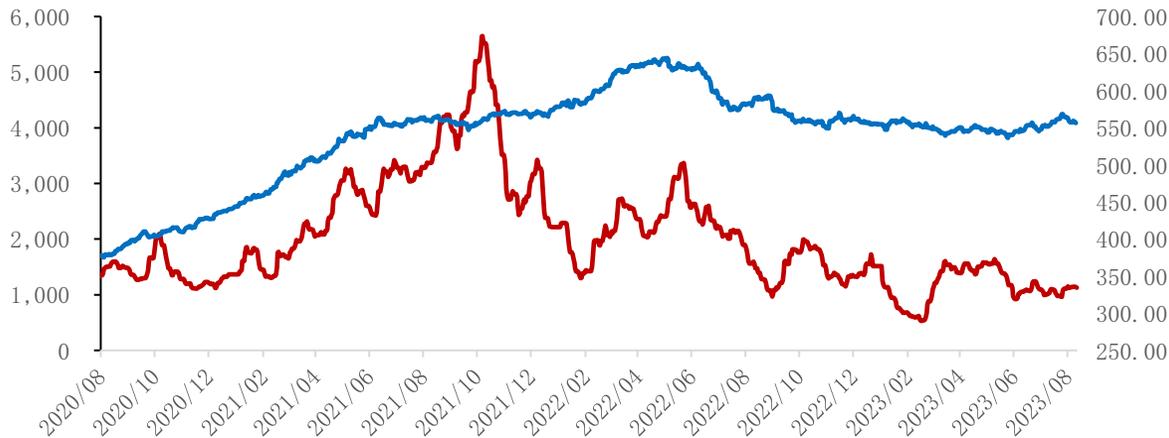
国际主要大宗商品2023年内收益表现



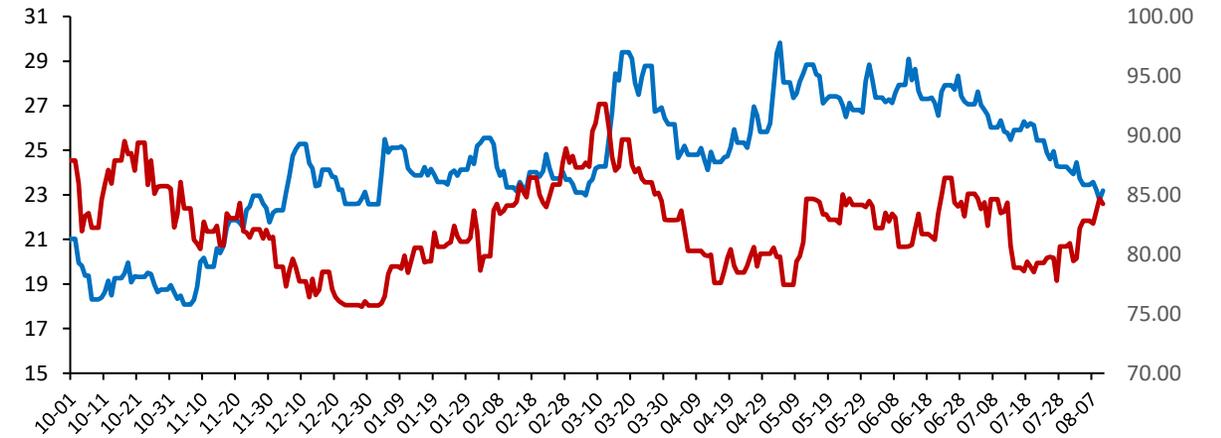
近一周主要国际大宗商品涨跌幅 (%)



波罗的海干散货指数 (BDI) / CRB现货指数: 综合: 右轴



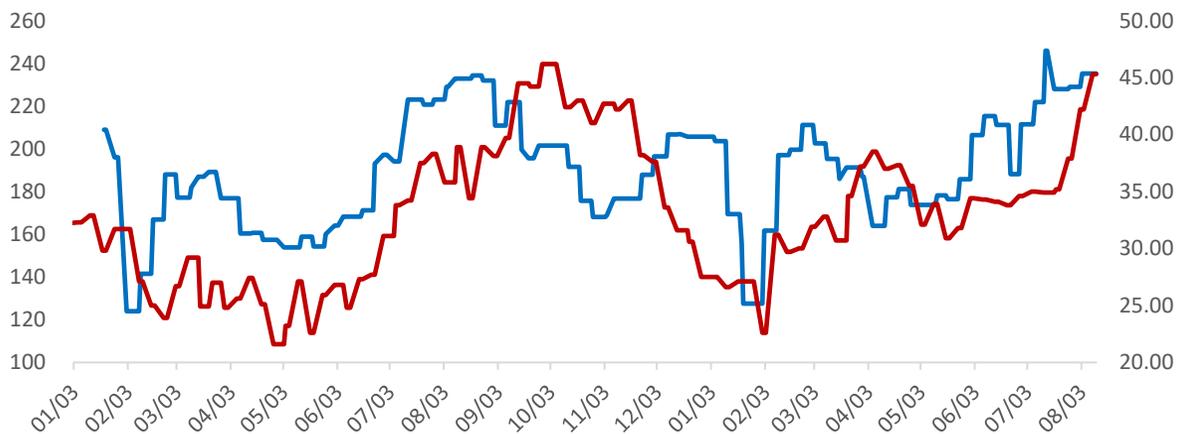
金油比 / 金银比: 右轴



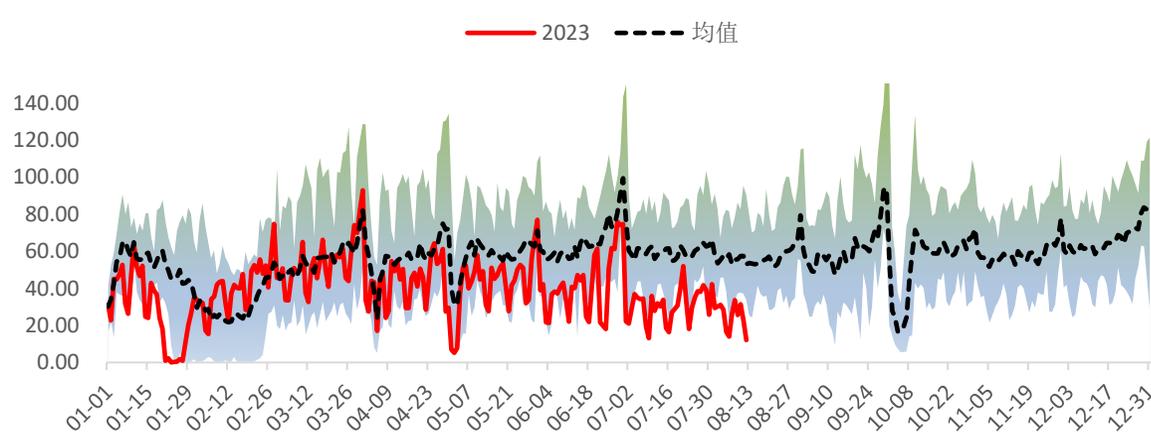
注：数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——国内地产销售继续探底，出口运价底部抬升，煤炭日耗高位运行，沥青开工挑战前高，资金利率低位震荡。

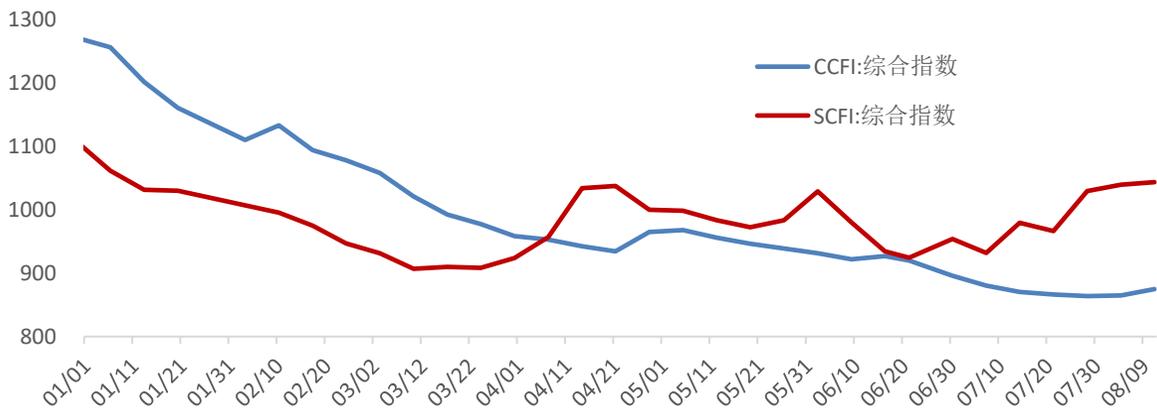
— 日耗量:煤炭:南方八省电厂 — 开工率:石油沥青装置: 右轴



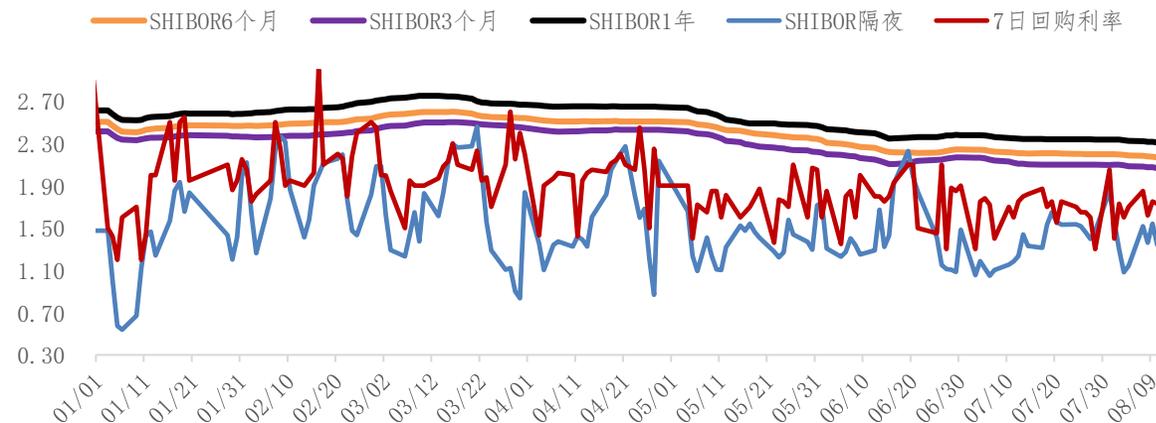
全国商品房成交面积季节性走势图 (单位: 万平方米)



国内出口运价指数



国内货币市场资金利率

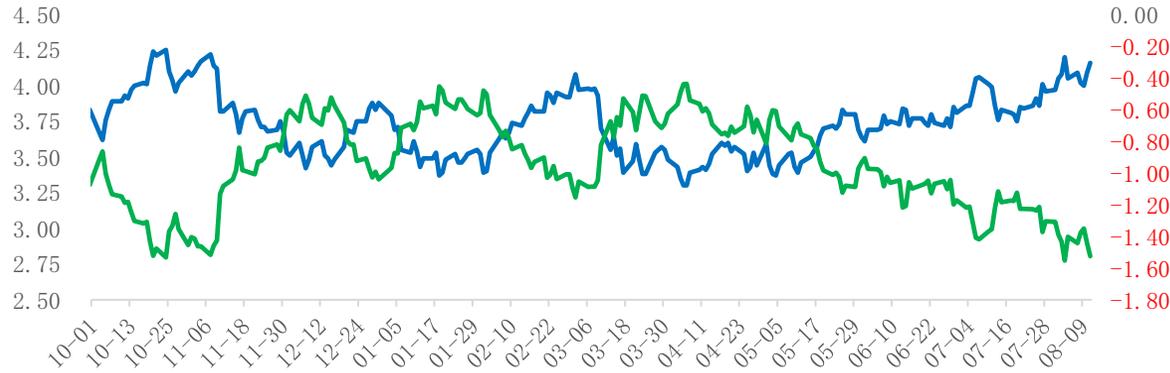


注: 数据均来源于Wind、冠通研究

数据追踪——美债再次冲高，中美利差又创新低，通胀预期冲高回落，金融条件宽松，美元重拾涨势，人民币震荡承压

中美利差 (10Y)

— 美国: 国债收益率: 10年 — 中美利差10Y: 右轴



美元指数与人民币汇率

— 中间价: 美元兑人民币 — 即期汇率: 美元兑人民币 — 美元指数: 右轴



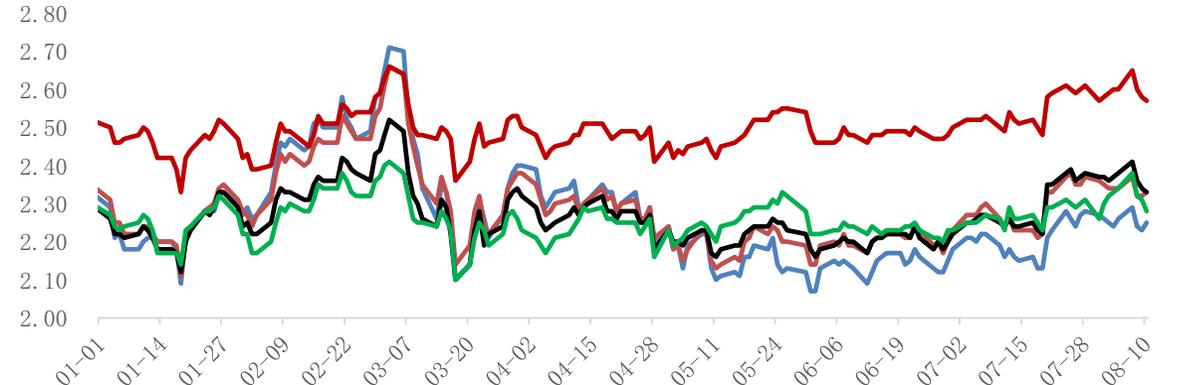
美国: 芝加哥联储全国金融状况指数与通胀预期

— 美国: 芝加哥联储调整后的全国金融状况指数(周) — 通胀预期: 右轴



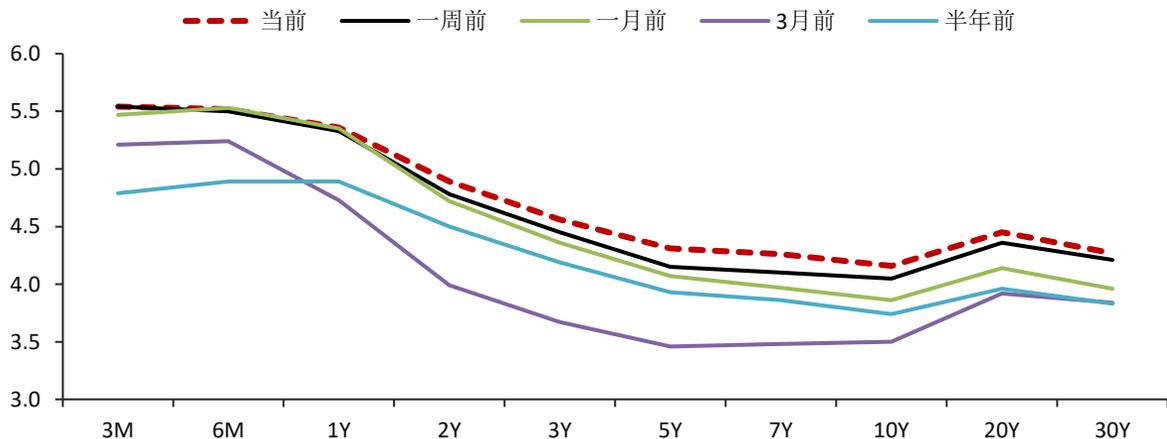
美国国债隐含通胀预期近期走势图

— 通胀预期: 5年 — 通胀预期: 7年 — 通胀预期: 10年 — 通胀预期: 20年 — 通胀预期: 30年

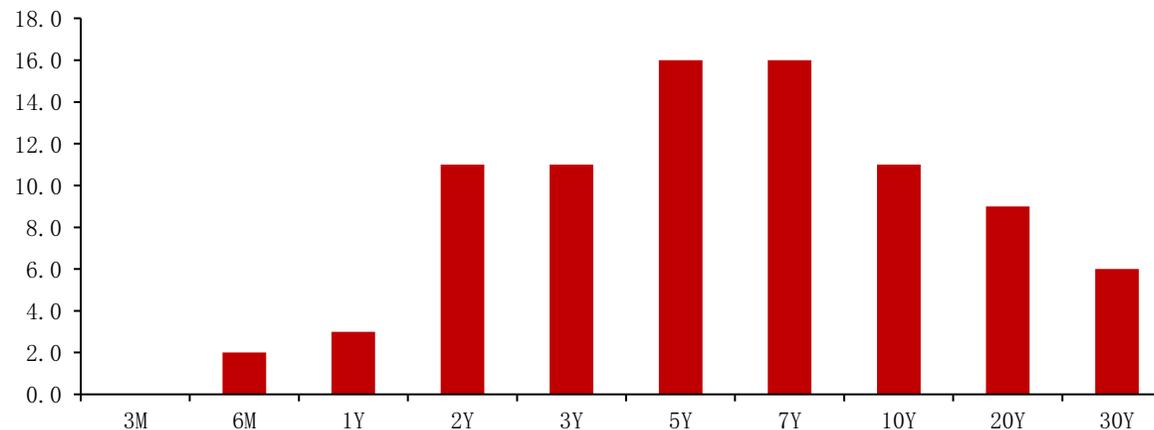


宏观逻辑——美债收益率大涨，近弱远强，期限结构继续“熊平”，期限利差再次走高，实际利率冲高打压金价。

美国国债收益率曲线



美国国债周收益率变化 (BP)



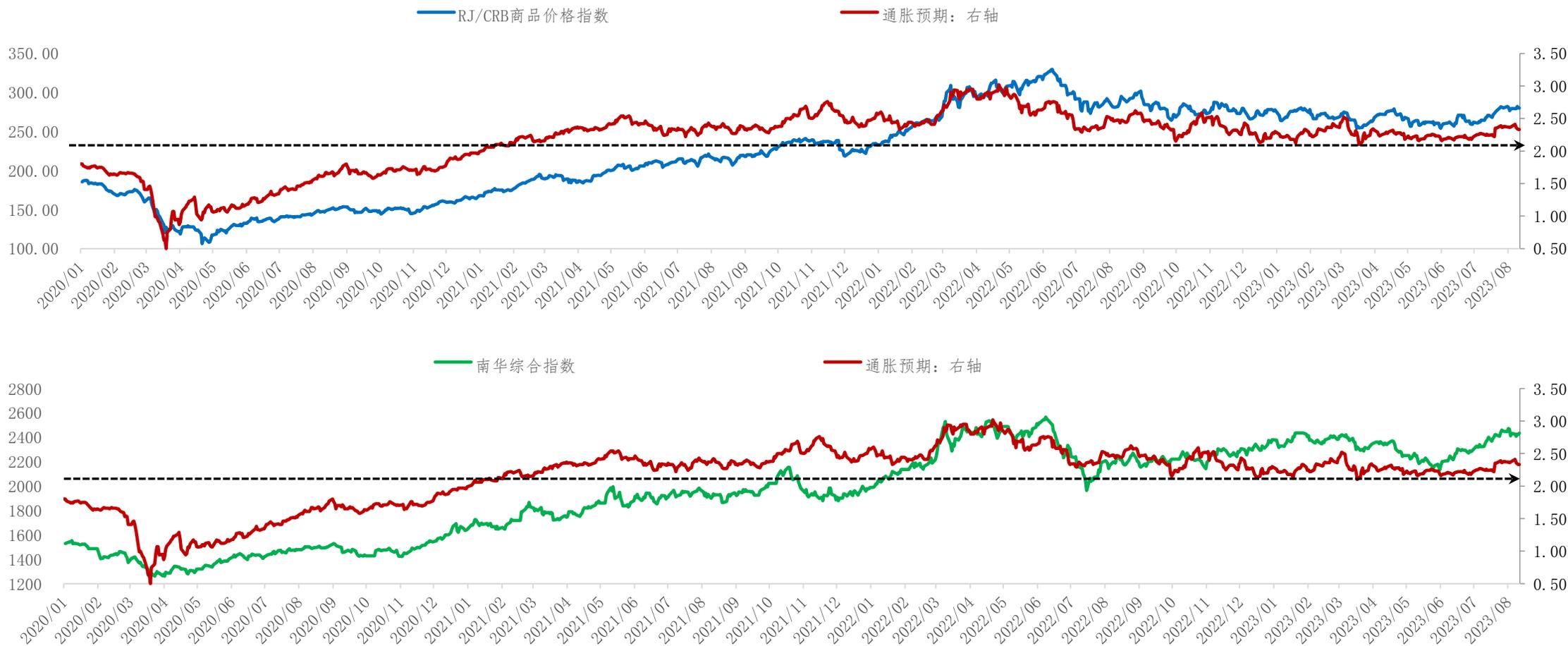
美国期限利差 (10Y-2Y)



美债实际收益率与金价



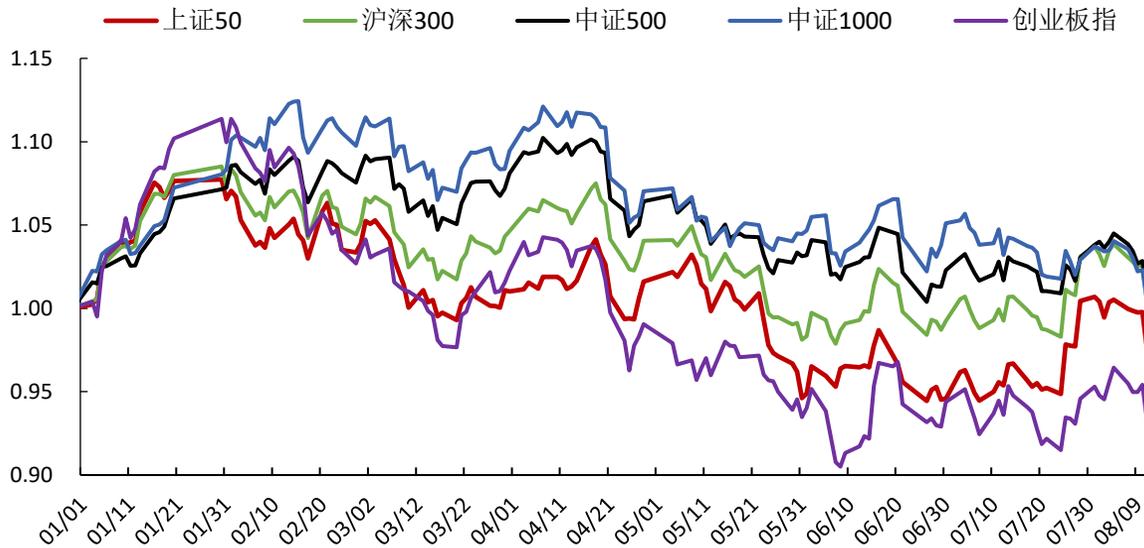
宏观逻辑——资产价格是经济现实在金融市场上的映射。美强中弱的经济现实，投射在商品市场上，表现为国际定价的商品强于国内定价商品。当下的商品，盘中看似很强，但更多的是异常，如此背景之下，若无真正能够振奋人心的“政策”出台，也许我们将迎来这波商品反弹行情的拐点。



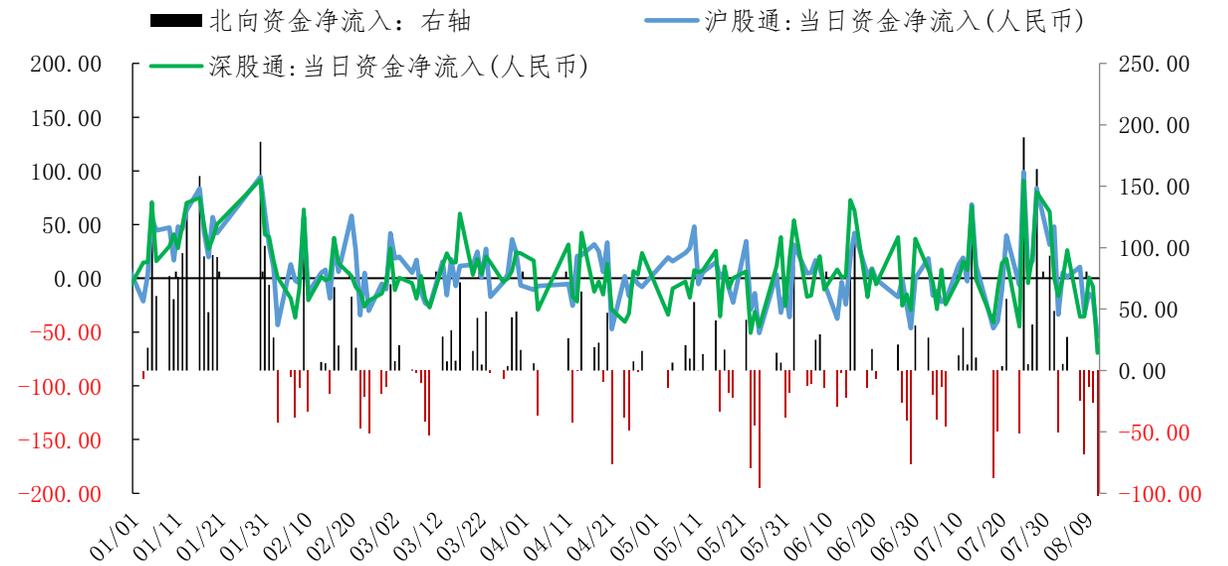
宏观逻辑——股市结束反弹全线大幅下挫，北向资金明显流出。

- 上一周，股市结束反弹，四大股指全线大幅下挫，市场风险偏好骤降，外资持续明显流出；
- 股指风格分化收敛，上证50相对抗跌，中证500表现最差，成长跌幅大于价值，风格表现明显比价值型更弱。

股票指数2023年内收益表现

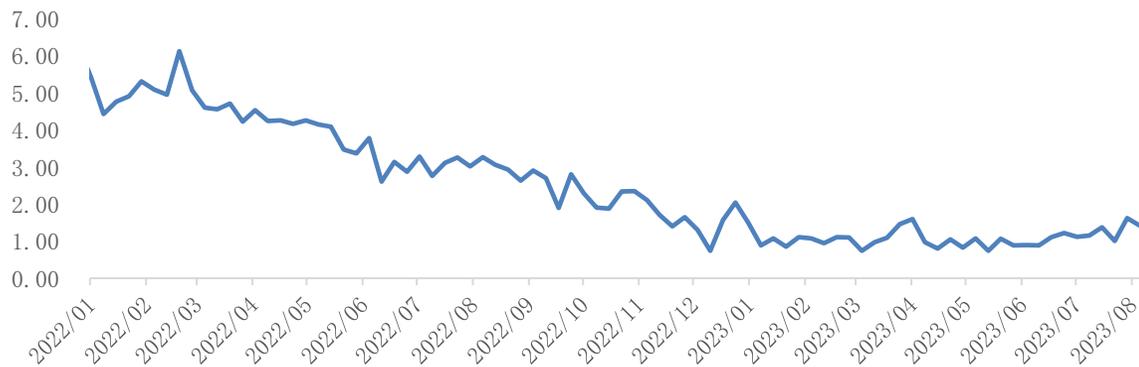


北向资金每日净流入额 (单位: 亿元)



宏观逻辑——美国高频“衰退指标”全线探底回升，拐头上行，市场又开始越来越多押注美国不衰退或者是软着陆了。

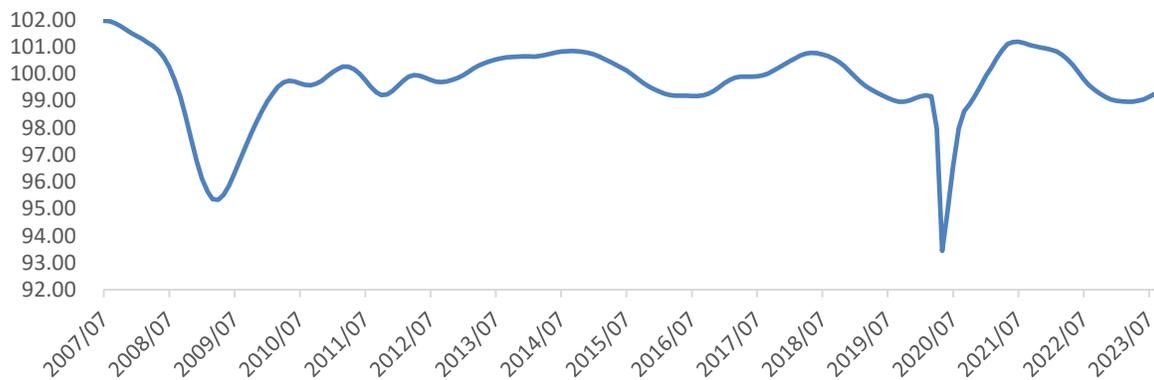
美国:周度经济指数走势图



美国:芝加哥联储全国活动指数(3个月移动平均)走势图



OECD综合领先指标:美国

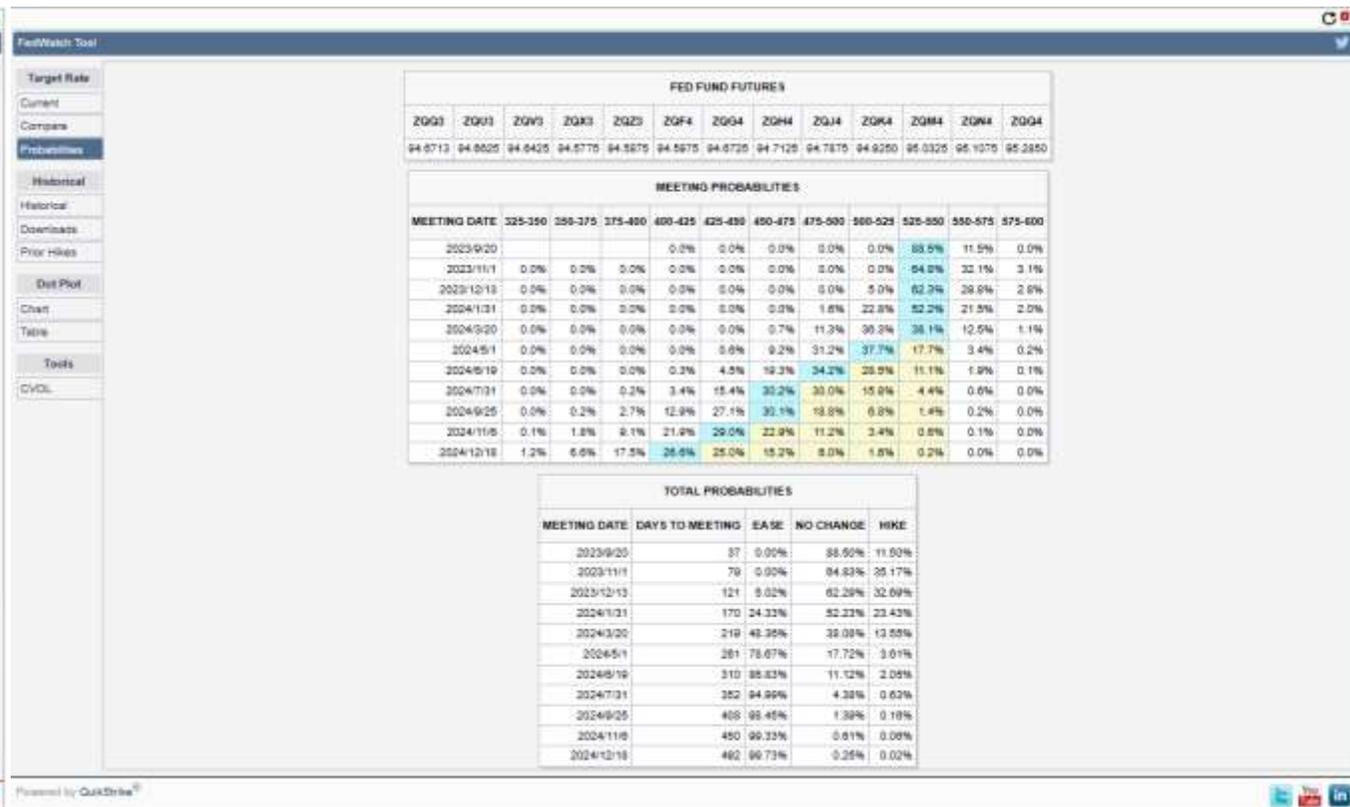
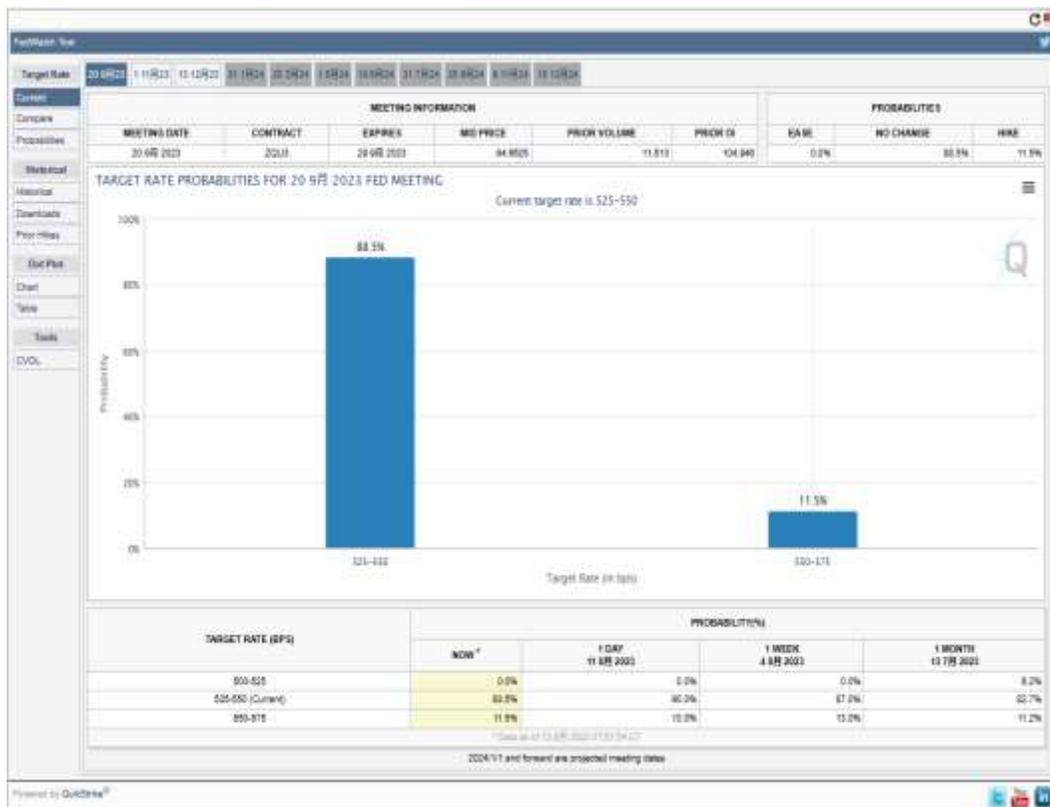


美债10Y-3M利差走势图



市场隐含预期：9月美联储加息预期进一步缓和

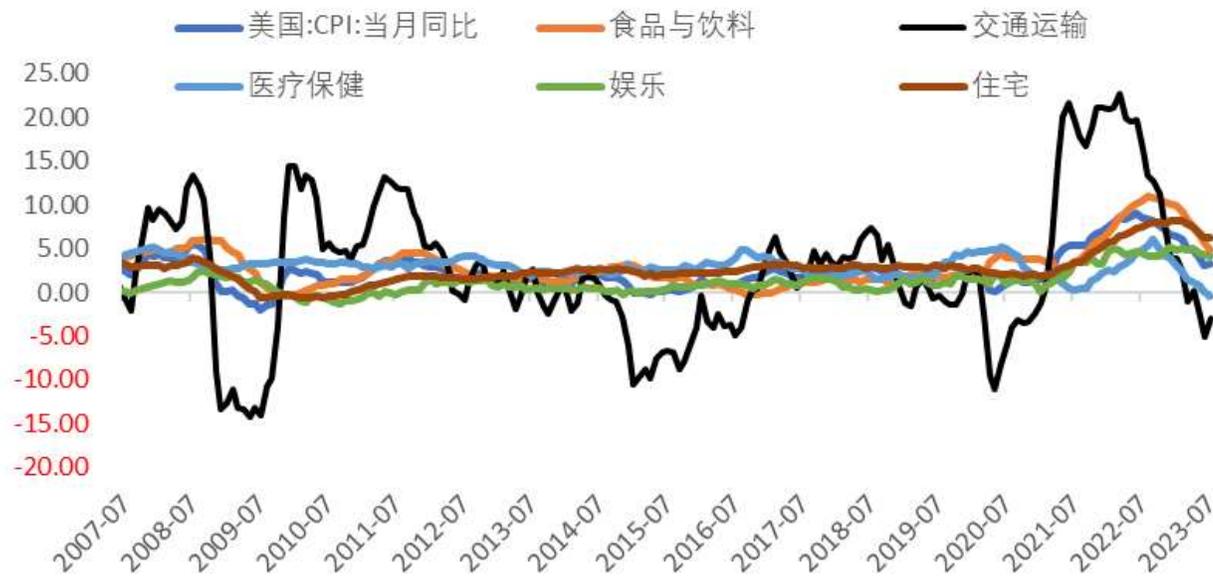
CME的FedWatch Tool显示，当前市场对于美联储9月20日议息会议上不再加息，维持5.25-5.5%的概率为88.5%，高于一周前的87%，和一个月以前的82.7%的概率。而加息25bp到5.5-5.75%的概率则略微下降到了11.5%，而这一概率在一周前为13%。目前，市场主流隐含的预期为如果9月不再加息的话，5.25-5.5%的利率将会维持到明年5月份，随后美联储将会开启降息之路。



美国通胀数据：略有反弹但不及预期，美联储加息预期放缓

美国7月的CPI同比3.2%，相较于6月的3%略有反弹，但低于市场预期的3.3%；核心CPI同比上涨4.7%，符合预期，低于前值4.8%，核心通胀的环比下降更让官方欣慰。分项上看，交通运输与医疗保健价格是主要下行因素，而住宅价格的持续坚挺，则是美国今年以来，通胀的韧性所在，最新数据同比仍高居6.2%且环比0.3%均未有降速的迹象。官方态度来说，美国总统拜登第一时间表示，美国在通胀方面取得进展的同时维持了经济强劲。而美联储官员的坚持嘴硬，旧金山联储主席戴利（Mary Daly）警告称，美联储要达到通胀目标还有“更多工作要做”，不要过早预测联储未来行动。

美国CPI分项表现



- ✓ 资产价格是经济现实在金融市场映射。美强中弱的经济现实，投射在商品市场上，表现为国际定价的商品强于国内定价商品。
- ✓ 最近一段时间，美国的经济数据表现总体较为亮眼，不少“衰退指标”都有触底回升的苗头，国际多家知名投行开始改口美国不衰退或者是软着陆，海外风险偏好抬升，支撑着美股的强劲，美债美元短期回调后再次走强，美国实际利率不断攀升，打压金价，并压制通胀预期的下行。与之形成鲜明对比的则是国内经济的“疲弱”，虽然政策频出，但始终难以提振市场信心，7月的经济数据先后出炉的PMI、出口和通胀均表现平平，而龙头房企的债务违约问题更是引发市场担忧。

2023年7月出口数据：CPI同比转负，PPI探底反弹，基数效应日益淡化

海关总署8月8日信息显示，据海关统计，按美元计价，今年前7个月我国进出口总值3.4万亿美元，下降6.1%。其中，出口1.94万亿美元，下降5%；进口1.46万亿美元，下降7.6%；贸易顺差4895.7亿美元，扩大3.5%。按美元计价，今年7月份我国进出口4829.2亿美元，下降13.6%。其中，出口2817.6亿美元，下降14.5%；进口2011.6亿美元，下降12.4%；贸易顺差806亿美元，收窄19.4%。

7月出口增速的回落既有去年高基数的影响，也有海外经济不佳的拖累，更是中美脱钩的结果。

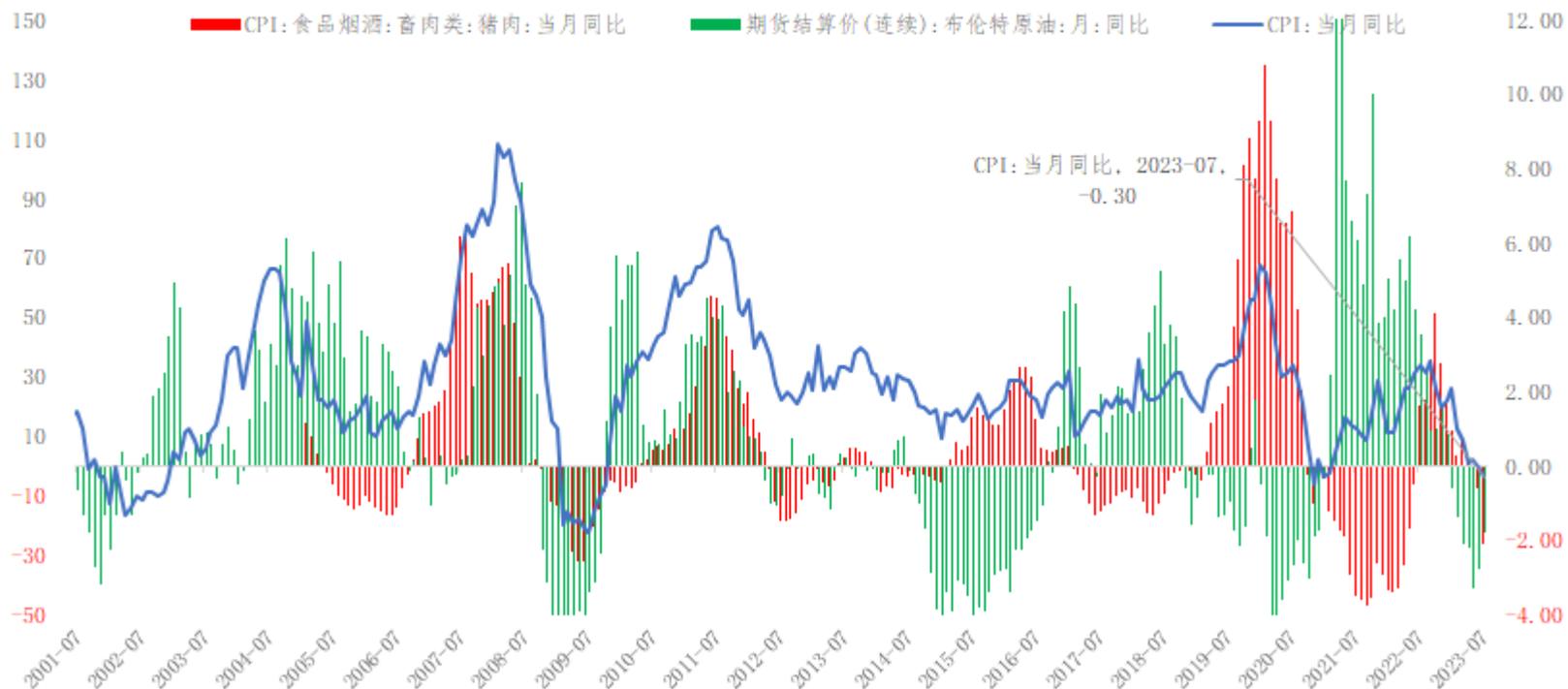


- ✓ 外需的转弱，一度是刺激官方“正视”经济压力的导火索，现如今，对资本市场的影响也转淡了。7月出口增速的回落既有去年高基数的影响，也有海外经济不佳的拖累，更是中美脱钩的结果。
- ✓ 出口数据作为衡量国内经济最早发布的重要宏观指标，7月数据的明显不及预期，对于当下的市场信心还是有一定的打击的，尤其是在探寻“现实”经济数据来验证前期对于政策的预期所带来的反弹而言，现实数据的不佳，无疑是一种利空。只是，投资者对于政策仍抱有“期望”，较差的数据会刺激政府，更多更有力的措施出台。这两种情绪交织之下，相互对冲，因此市场日内的表现显得“淡定”。但若，后面持续缺乏“大招”，更多出来的数据还是表现“不佳”，那时，行情的拐点也许就真的显现了。

2023年7月通胀数据：CPI同比转负，PPI探底反弹，基数效应日益淡化

中国7月CPI同比下降0.3%，预期降0.5%，前值持平；PPI同比降4.4%，预期降4.1%，前值降5.4%，环比下降0.2%。

“猪油共振”下行，特别是猪价的同比大跌，拖累CPI同比转负



通胀，是经济中微观主体感受最为直接的指标数据，价格往往也是经济的先行指标。商品价格，尤其是PPI，对于中国这个“全球生产”中心而言，信号意义巨大，且与投资者对于经济的“体感”密切相关。当前，国内经济稳增长的诉求剧增，市场对于政策端发力的预期也在踌躇反复，纷繁复杂的问题背后，关键在于提振市场的信心，扭转经济主体的悲观预期。从价格信号来看，可谓是喜忧参半。忧的是广为人知的CPI转负，可能会令大家担忧通缩问题；喜的是，PPI探底回升，也许让资本市场看到经济边际好转的迹象。

2023年7月金融数据：总量结构全面不及预期，居民中长期贷款再次转负

8月11日，央行发数据显示，7月份人民币贷款增加3459亿元，同比少增3498亿元；社会融资规模增量为5282亿元，比上年同期少2703亿元。7月末社会融资规模存量为365.77万亿元，同比增长8.9%。广义货币(M2)余额285.4万亿元，同比增长10.7%，增速分别比上月末和上年同期低0.6个和1.3个百分点。狭义货币(M1)余额67.72万亿元，同比增长2.3%，增速分别比上月末和上年同期低0.8个和4.4个百分点。2023年前七个月社会融资规模增量累计为22.08万亿元，比上年同期多2069亿元。7月份社会融资规模增量为5282亿元，比上年同期少2703亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加364亿元，同比少增3892亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少339亿元，同比少减798亿元；委托贷款增加8亿元，同比少增81亿元；信托贷款增加230亿元，同比多增628亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1962亿元，同比少减782亿元；企业债券净融资1179亿元，同比多219亿元；政府债券净融资4109亿元，同比多111亿元；非金融企业境内股票融资786亿元，同比少651亿元。

指标	单位	2023年7月	2023年6月	2023年5月	2023年4月	2023年3月	2023年2月	2023年1月	2022年12月	2022年11月	2022年10月	2022年9月	2022年8月	2022年7月	近一年变动趋势
M1: 同比	%	2.3	3.1	4.7	5.3	5.1	5.8	6.7	3.7	4.6	5.8	6.4	6.1	6.7	
M2: 同比	%	10.7	11.3	11.6	12.4	12.7	12.9	12.6	11.8	12.4	11.8	12.1	12.2	12	
M2: 同比 - M1: 同比	%	8.4	8.2	6.9	7.1	7.6	7.1	5.9	8.1	7.8	6	5.7	6.1	5.3	
金融机构: 新增人民币贷款: 当月值	亿元	3459	30500	13600	7188	38900	18100	49000	14000	12100	6152	24700	12500	6790	
金融机构: 新增人民币贷款: 居民户: 中长期: 当月值	亿元	-672	4630	1684	-1156	6348	863	2231	1865	2103	332	3456	2658	1486	
金融机构: 新增人民币贷款: 非金融性公司: 中长期: 当月值	亿元	2712	15933	7698	6669	20700	11100	35000	12110	7367	4623	13488	7353	3459	
社会融资规模: 当月值	亿元	5282	42241	15555	12253	53862	31623	59953	13058	19837	9134	35411	24712	7785	
中国: 社会融资规模存量: 同比	%	8.9	9	9.5	10	10	9.9	9.4	9.6	10	10.3	10.6	10.5	10.7	
中国: 社会融资规模存量: 人民币贷款: 同比	%	11	11.2	11.3	11.7	11.7	11.5	11.1	10.9	10.8	10.9	11.1	10.8	10.9	
中国: 社会融资规模存量: 外币贷款(折合人民币): 同比	%	-17.8	-18.9	-20.1	-20.8	-19.3	-19	-21.6	-17.4	-9.9	-7.7	-7.1	-6.7	-3.6	
中国: 社会融资规模存量: 委托贷款: 同比	%	4	4.1	3.8	3.6	3.5	3.5	3.5	3.4	3.1	3.2	2.6	1.2	-0.2	
中国: 社会融资规模存量: 信托贷款: 同比	%	-3.6	-5.1	-6.7	-8.8	-10.4	-10.9	-12.6	-14	-20.6	-23.3	-24.8	-27.4	-28.3	
中国: 社会融资规模存量: 未贴现银行承兑汇票: 同比	%	0	-2.8	3.5	6	1.6	-3.3	-14.9	-11.6	-13.8	-15.5	-11.2	-11.5	-21.9	
中国: 社会融资规模存量: 企业债券: 同比	%	-0.4	-0.4	-0.1	0.6	1.2	1.8	1.9	3.6	6.3	7.8	7.7	8	9.3	
中国: 社会融资规模存量: 非金融企业境内股票: 同比	%	10.6	11.4	11.3	10.9	11.2	11.7	11.7	12.4	13.1	13.9	14	13.9	14.4	
中国: 社会融资规模存量: 政府债券: 同比	%	10.1	10.1	12.4	13.5	13.5	13.9	12.9	13.4	15.4	16	16.9	17.6	19.4	
中国: 社会融资规模存量: 存款类金融机构资产支持证券: 同比	%	#N/A	-12.3	-12.3	-11.4	-10.6	-10.3	-9.2	-8.6	-5.2	-0.6	-0.6	3.6	5	
中国: 社会融资规模存量: 贷款核销: 同比	%	#N/A	14.9	15.4	15.5	15.7	16.7	16.6	16.3	19.2	19.3	19.5	20	20	

2023年7月金融数据：总量结构全面不及预期，居民中长期贷款再次转负

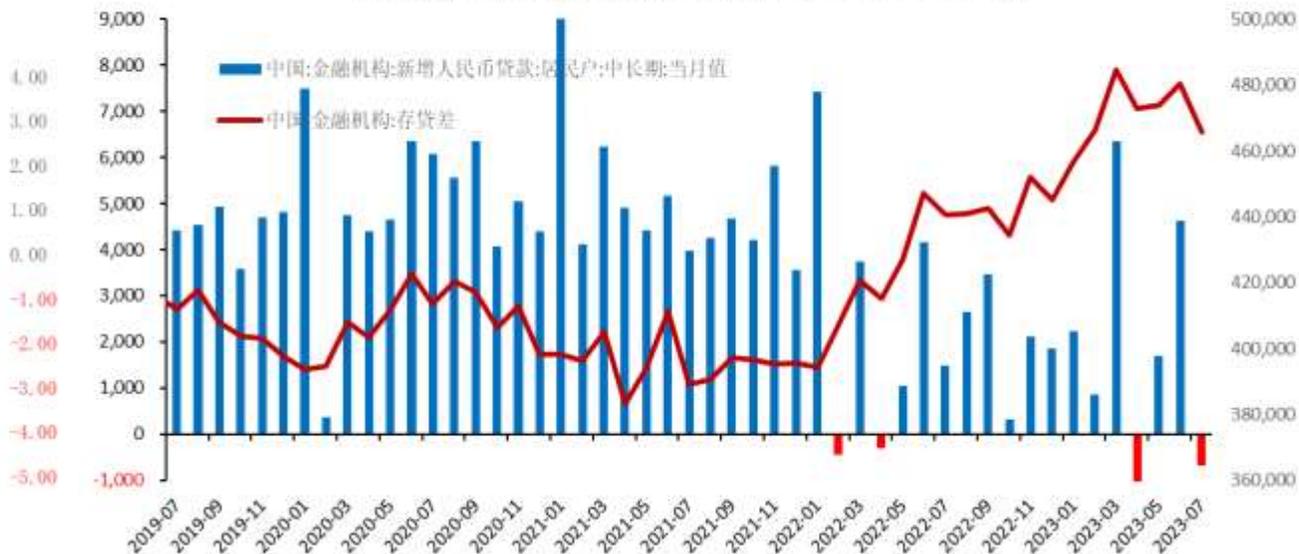
7月金融数据全面不及预期，居民中长期贷款再次转负。数据上看，总量结构均再次恶化。总量上，货币供需双双大幅走弱，M2增速10.7%与8.9%的社融增速都明显低于市场预期，社融增速更是跌落至近几年的冰点，新增人民币贷款仅3459亿元，不仅同比少增3498亿元，且大幅低于wind平均预期8446亿元，虽有季节性因素，但如此跌幅仍是震撼人心。此外，更能体现企业活力的M1增速连续三个月下滑，进一步加速走低，拖累M2-M1增速差持续走扩。结构上，未贴现银行承兑汇票同比增速由正转负，企业债券融资和政府债券融资增速的进一步下降是拖累社融增速放缓的重要因素；居民户中长期贷款再次转负，既说明了6月该数据的异常相悖，更表征了地产销售的低迷。国内地产相关政策虽然频出，但始终难以提振市场信心，高频地产销售数据持续疲弱，龙头房企的债务违约问题更是引发市场担忧。

周五盘面上股市大跌，北向资金大量流出，人民币汇率的大幅走贬，可能正是提前反应了金融数据的令人“大跌眼镜”。然而，日内大宗商品表现较为抗跌，一方面是有地产调控政策细则或将在8月下旬-9月初逐步落地的传言提振黑色板块中的铁矿石，另一方面是最近几天商品中高位回调的尿素纯碱逆势大涨，加上原油的坚挺支撑能化板块，大宗商品整体收涨。

货币供需急速走弱，M2-社融增速差明显收窄



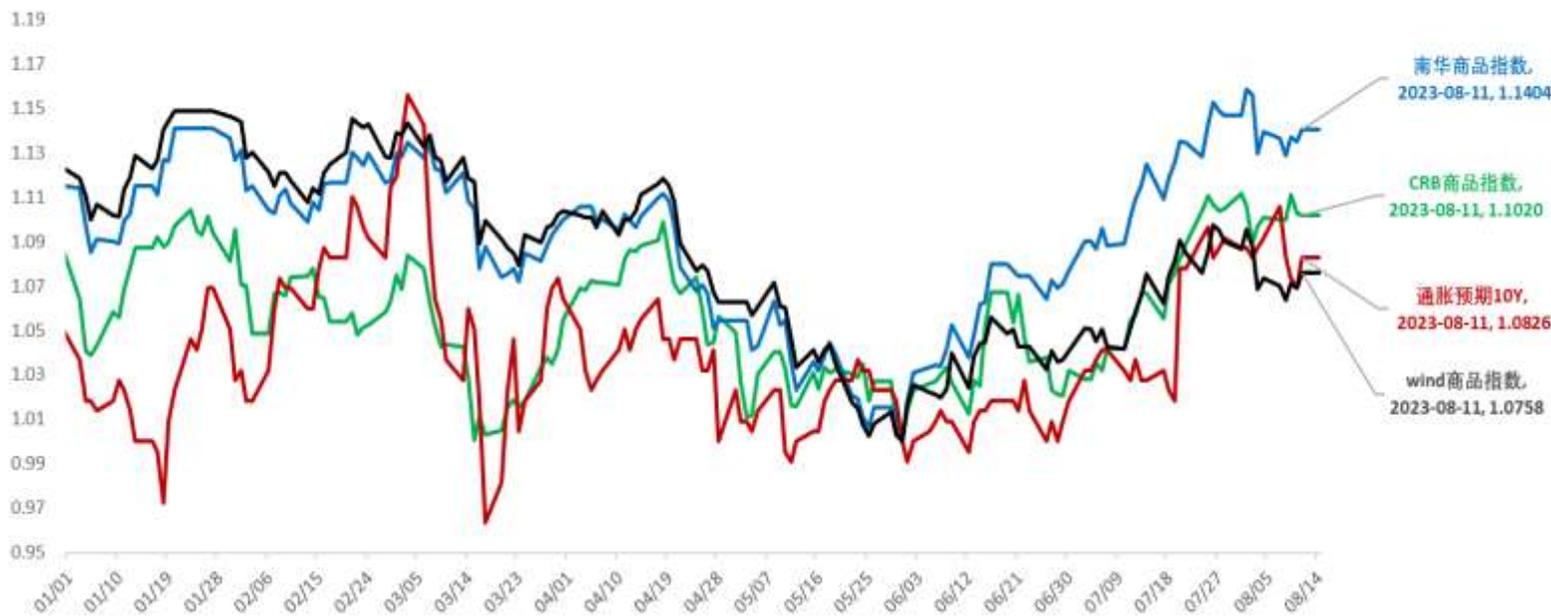
居民部门中长期贷款再次转负，存贷差进一步下降



注意：6月以来的这波商品反弹行情，可能要迎来拐点

大宗商品的这波反弹，从六月初至今已有多个月，整体反弹幅度超过10%，个别品种涨超40%，南华商品指数与CRB商品指数均创出了年内新高。然而，7月底以来，商品总体表现不及股市，美债、美元与商品当下都处在阶段性行情的关键节点，三者的高位回落，既有投资者“恐高”情绪下的谨慎，也隐含着对美国经济衰退预期的转变，更多投资者再次开始押注美国的不衰退与软着陆，同时市场又担忧强韧的经济数据令美联储的加息预期之强化，这种矛盾心理反映在资本市场上则表现为紧绷与波动的加剧。同时，与美国经济数据的强韧形成鲜明对比的是国内的疲弱，7月的经济数据先后出炉的PMI、出口和通胀均表现平平，加上周五这不及预期的金融数据，料将会打压市场风险偏好。

当下，南华与CRB商品指数均创出了年内新高，可能迎来拐点的到来



近日，国内商品总体走得弱于股市，多个活跃品种主力合约陆续完成移仓换月，反弹中领涨的尿素纯碱铁矿等均出现大幅的回调，而这三个恰是今天再次抢眼的品种，这种异常值得警惕。前两周的回调，表明资金在缺乏实质性“现实”支撑下的犹豫，继而形成国内商品弱于国际定价品种、投机度高的品种跌幅居前、热点快速切换的风格特征。

当下的商品，盘中看似很强，但更多的是异常，如此背景之下，若无真正能够振奋人心的“政策”出台，也许我们将迎来这波商品反弹行情的拐点。

本周关注

1. 8月15日10:00，中国7月规模以上工业增加值年率、社会消费品零售总额年率、固定资产投资年率、房地产等数据。同时，国新办就国民经济运行情况举行发布会。
2. 8月15日20:30，美国公布7月零售销售月率，前值为0.2%，预期值为0.40%。零售数据对于判定一国的经济现状和前景具有重要指导作用，一般而言，零售销售月率录得增加，表明消费者支出将有所增加，将利好美元。
3. 8月15日23:00，2023年FOMC票委、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利发表讲话，作为推动加息的鹰派人物之一，此前卡什卡利表示：“如果将来我们需要继续加息，我们就一定会这么做”。需关注此次会议他对于利率的最新看法。
4. 8月16日0:00，NOPA公布7月美国大豆压榨报告，此前2023年6月美国大豆压榨量为1.65023亿蒲式耳，低于预期值1.70568亿蒲式耳。关注该需求端的数据对美豆价格的影响。
5. 8月16日，WBMS公布全球金属供需报告，此前全球5月WBMS镍市场供应短缺0.41万吨，原铝供应短缺16.56万吨，铜供应短缺17.52万吨，关注此次供需变动情况。
6. 8月16日，印度溶剂萃取商协会（SEA）公布印度7月植物油进口数据，6月数据显示，印度6月棕榈油进口总量为683133吨，而5月为439173吨。6月印度食用油进口总量约为130万吨，较5月增加24.5%，关注7月棕榈油和植物油进口是否延续增长。
7. 8月16日9:30，国家统计局公布70个大中城市住宅销售价格月度报告，此前国家统计局数据显示，6月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月上涨0.1%转为持平；二线城市新建商品住宅销售价格环比由上月上涨0.2%转为持平；一线城市二手住宅销售价格环比下降0.7%。关注此次月度报告的销售价格变动情况。
8. 8月17日2:00，美联储公布货币政策会议纪要。此前的FOMC会议声明总体变化不大，鲍威尔讲话中保留了未来政策的灵活性。关注此次会议纪要具体内容。
9. 8月17日，国际谷物理事会（IGC）公布月度谷物市场报告，此前IGC在7月报告中下调了2023/24年度全球大豆期末库存预测，关注IGC本次报告对全球大豆库存预测。
10. 8月17日，Conab公布第二次巴西2023/24年度甘蔗产量调查结果。据最新Unica数据，7月下半月巴西中南部地区的糖产量达到368.1万吨，上年同期为330.8万吨。分析师估计，鉴于天气大体保持干燥，有利于田间作业，7月下半月以及8月上半月巴西主要产糖区的甘蔗压榨量可能已经创纪录或接近纪录高位水平。关注此次Conab是否上调巴西甘蔗及白糖产量预估。

分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356618

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 冠通致远 得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢