



冠通期货
Guantong Futures

大宗商品投资热点追踪与分析

--冠通期货2月宏观经济报告

制作日期：2024年1月29日

冠通期货研究咨询部

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

联系电话：010-85356618

核心观点

观点：

1月，海外美联储降息预期修正反复，而地缘冲突仍在扩大演绎，特朗普多州选举获胜引发不确定性担忧，而美国经济数据不断爆表超预期，强劲的增长支撑着美股的坚挺的同时，令市场放缓美联储降息的“抢跑”预期，全球资本市场震荡加剧。**CBOE**波动率指数上行，**BDI**暴跌，非美货币全线承压，澳元跌幅居前。全球股市涨跌互现美日强势、亚太市场收跌，大宗商品走势分化，原油与棉糖软商品表现较强，天然气领跌，贵金属承压收跌，有色板块涨少跌多，农产品普跌，油脂油料跌幅居前。

与海外资产相比，国内风险资产更是寒冬凛冽，持续笼罩在悲观预期之中，表现一般的经济数据，美国大选带来的中美对抗情绪，不断落空的政策预期，都令国内资本市场神经紧绷。悲观预期叠加雪球暴雷引发短期的流动性“危机”，股市连续大跌几近酿成“股灾”，股弱债强商品涨跌互现，人民币汇率承压走贬，商品与股票的收益差逼近历史极值区域。一直到1月24日央行降准与定向降息，股市连续三天反弹后止跌。大宗商品内强外弱、商品强股市弱的风格特征，也在触及历史极值后开始收敛。南华商品、**CRB**商品与通胀预期三者的联袂上行，也令一段时间以来的劈叉有所修复。

展望2月，2月初的美联储议息会议很可能让市场对于降息预期的“抢跑”再起波澜，而国内资本市场，也将逐步进入一段时间的“真空期”，市场在3月初的中国两会与美国“超级星期二”之前，料将延续震荡。对于大宗商品，波动与分化仍旧是主题，只是内外的劈叉将会在收敛中日益同步，与此同时，在悲观的情绪修复中，商品与股市的收益差也将进一步趋向正常。从外，统计意义上讲，2月潜在收涨的概率较高；从近十年的南华商品指数季节性特征来看，2月涨跌幅均值为**1.78%**；从当前南华指数所处的历史位置来看，处于绝对的价格高位。

2月，值得重点关注的事件是美联储议息会议的利率决议以及会后美联储主席鲍威尔的讲话。

2024年宏观经济——美强中弱的轮转，资产的波动与分化

	美国	中国	关键指标
增长	软着陆 消费支出强劲 上半年遭遇考验 2023年GDP超预期	弱复苏 地产出口缓压 库存周期重启 12月国内出口数据好转	GDP PMI 就业
通胀	控通胀 12月CPI超预期	待通胀 CPI由负转正 12月CPI、PPI降速收窄	CPI&PPI 通胀预期 商品价格
政策	加息缩表拐头 财政扩张受限 降息预期修正趋缓	宽松掣肘趋缓 财政扩张期待 降息降准预期从落空到落地	利率 债务 赤字

多国
大选

异常
天气

美债 利率
财政 力度

库存
周期

疤痕
效应

➤ 需求收缩

全球经济的下滑，世界贸易格局的重塑，以后疤痕效应的长尾，金融条件的收紧，人口老龄化与杠杆率高企。。。

➤ 供给扰动

军事战争与地缘冲突的不断，各国安全诉求的提升，多个国家大选的“右倾”影响，极端天气异常的扰动。。。

➤ 预期羸弱

经济萧条的影响，疤痕效应的长尾，政策不确定性的影响，美元的“虹吸效应”。。。

2024年宏观经济的逻辑主线--持续更新

美国利率的走向--预期修正

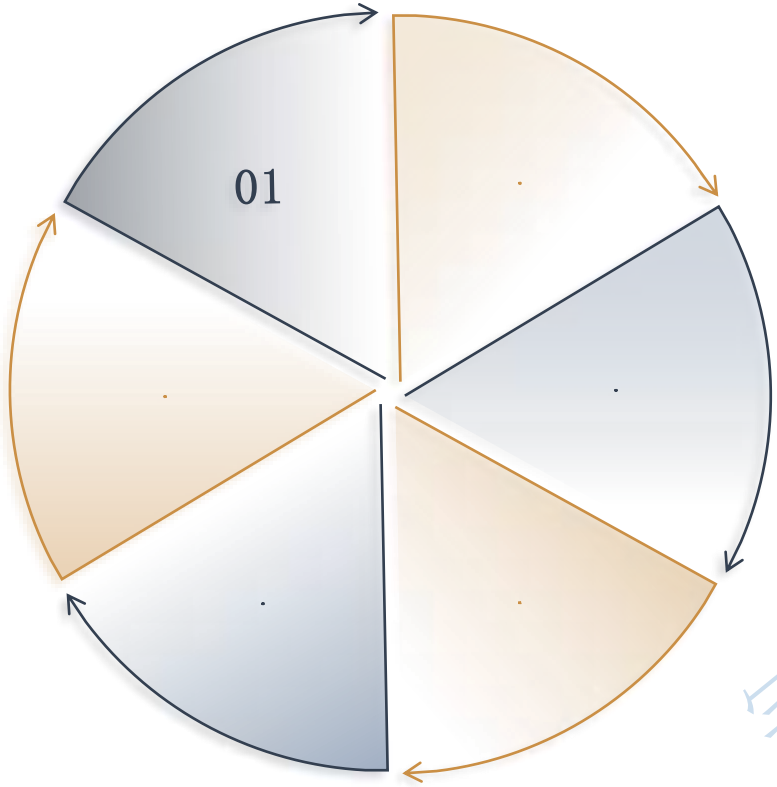
- 降息预期趋缓，美债利率回升；
- 实际利率上行打压黄金价格；
- 通胀预期攀升，大宗商品反弹；
- 中美利差回落，人民币汇率走贬；
- 短期利率反弹更强，期限利差走低。

库存周期的轮转

中美库存周期的共振上行；
周期强度相对有限；
不同行业不同板块之间的分化。

疫情的长尾效应

近期国内流感高发
投资风险偏好的下降
消费倾向偏好的调整
疫情加速了中国的老龄化进程



财政政策的强弱

美国财政力度的减弱，
中国财政的以进促稳。
国内降准降息预期从落空到落地。

世界多国的大选

台湾选举尘埃落定
-赖清德当选，台海局势的隐忧长存；
美国大选--特朗普赢得多州获胜，“吓坏”A股
中东问题的加剧与扩大化风险依旧
。。。

异常天气的扰动

厄尔尼诺现象引发全球关注
2023年是有记录以来最热的一年，
2024年可能更热

美联储降息预期的“抢跑”在进行调整

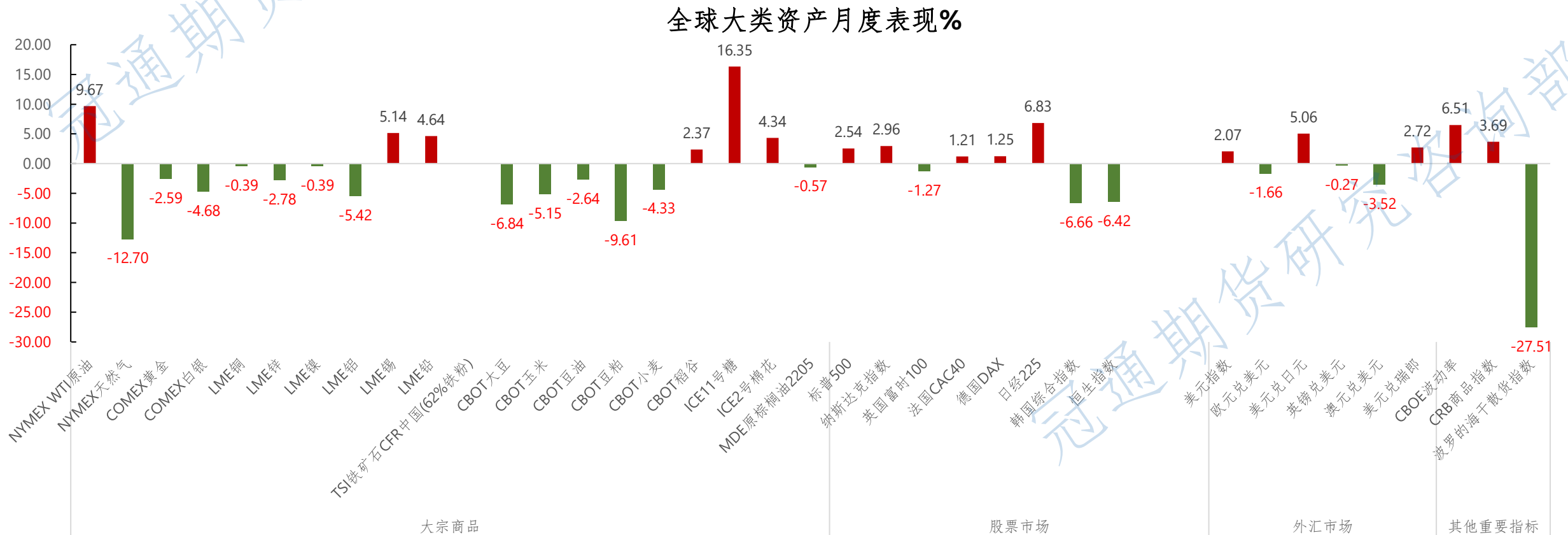
2024开年以来，全球资本市场风险偏好不断趋冷，主要原因就是资本市场对于海外美联储降息预期的“抢跑”进行调整，数据上表现为美国10年期国债收益率与美元的联袂上扬。市场对于美联储降息预期的over price-in，我们此前一直有所强调，市场的调整从1月3日晚间发布的12月美联储FOMC会议纪要开始，叠加加里士满联储主席巴尔金（Thomas Barkin）偏鹰的讲话，给全球资本市场破了盆冷水，市场借此机会进行预期调整。随后，1月5日晚间公布的美国12月新增非农就业人口21.6万，大超市场预期值的17万，强劲的就业数据又进一步令3月的降息预期降温，10Y收益率进一步走高；然而，1月11日晚间，美国劳工统计局公布的12月CPI的3.4%虽然超市场预期的3.2%，进一步强化了通胀预期，除此之外，美国ISM制造业PMI数据出现触底反弹，密歇根消费者信心指数大幅飙升，一系列指标均指向美国经济的“软着陆”，继而令降息预期不断下调。

根据CME的Fedwatch工具最新数据显示，市场对于3月美联储议息会议的隐含预期为：保持在5.25-5.5%的概率为48.5%，大幅高于一个月前的13.4%；降息25bp到5-5.25%的概率为50.5%，明显低于一个月前的72.8%；截止到2024年底，市场隐含预期为降息125bp到3.75-4%，概率为36.9%。

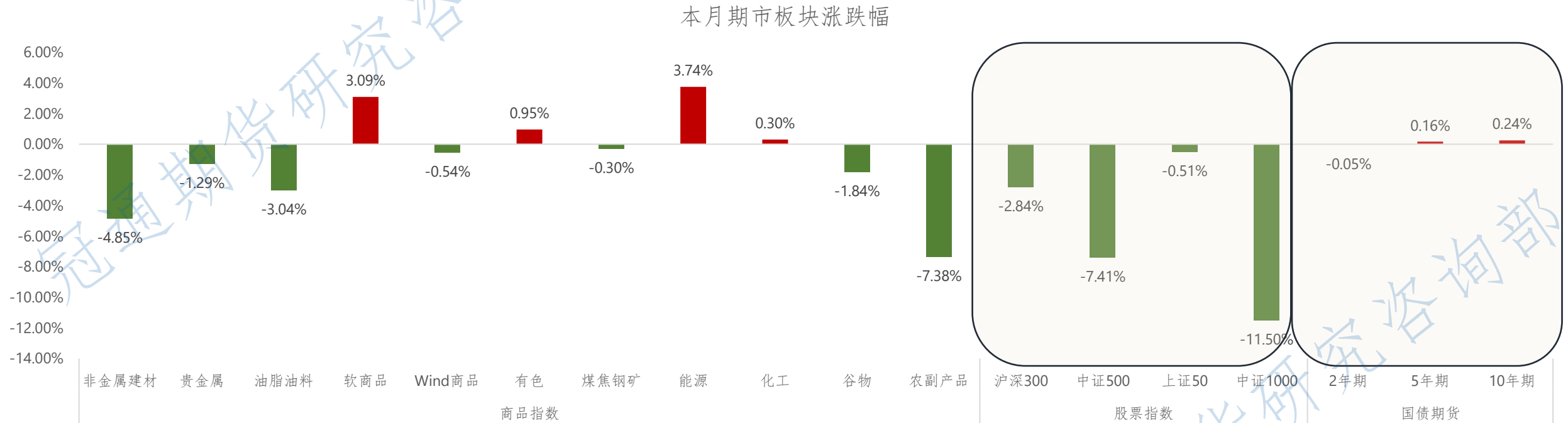
对于美联储的降息路径，延续年报中的观点，我们认为美联储明年下半年开始降息的概率较高，降息幅度保守预估在100BP以上，美国政策利率将会是“high for longer, but not forever”，即高利率的高温蒸煮时间很可能会超市场预期的长，但一旦开始降息，其速度与幅度更会超市场预期。近期，投资者可以关注，美联储在降息之前，可能率先到来的停止缩表事宜。

全球大类资产表现

1月，海外美联储降息预期修正反复，而地缘冲突仍在扩大演绎，特朗普多州选举获胜引发不确定性担忧，而美国经济数据不断爆表超预期，强劲的增长支撑着美股的坚挺的同时，令市场放缓美联储降息的“抢跑”预期，全球资本市场震荡加剧。CBOE波动率指数上行，BDI暴跌，非美货币全线承压，澳元跌幅居前。全球股市涨跌互现美日强势、亚太市场收跌，大宗商品走势分化，原油与棉糖软商品表现较强，天然气领跌，贵金属承压收跌，有色板块涨少跌多，农产品普跌，油脂油料跌幅居前。



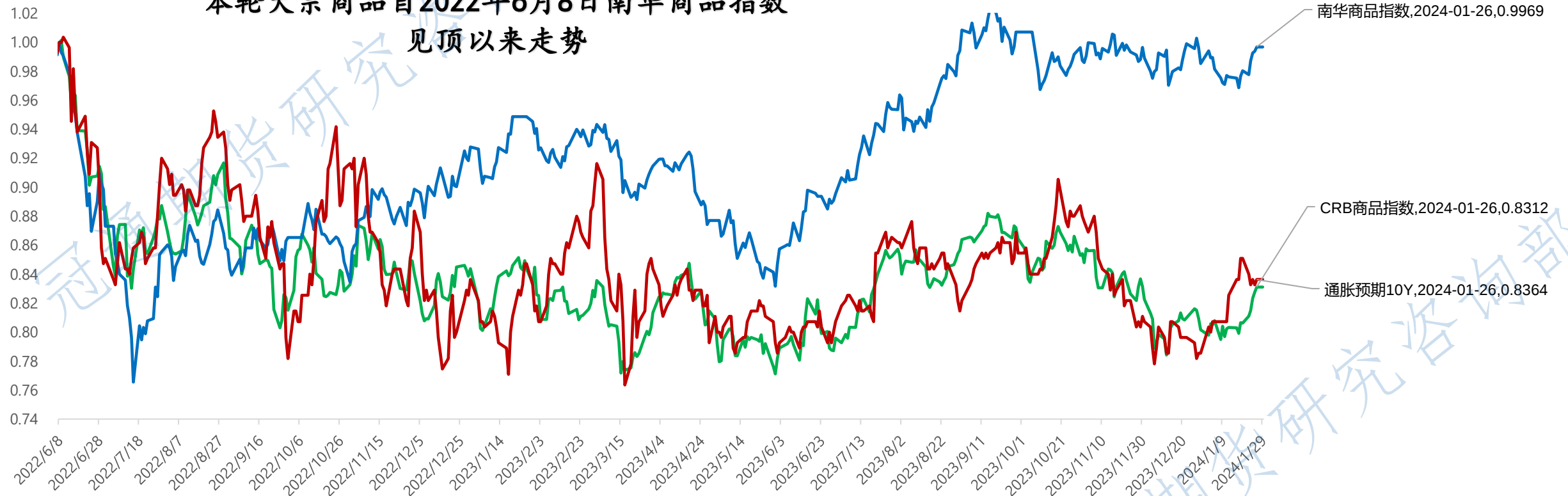
国内期货市场表现



1月，伴随着美联储降息预期的调整，地缘风险仍在扩大演绎，从巴以冲突不断蔓延扩散到红海、朝韩，甚至是南亚。此外，台湾地区选举落定，赖清德的当选为台海问题埋下隐忧，而大洋彼岸的美国选举，尤其是特朗普的多地大选获胜更是资本市场对于不确定性担忧，全球资本市场不同地区可谓是冰火两重天，亚太市场明显承压。与海外资产相比，国内风险资产更是寒冬凛冽，持续笼罩在悲观预期之中，表现一般的经济数据，美国大选带来的中美对抗情绪，不断落空的政策预期，都令国内资本市场神经紧绷。悲观预期叠加雪球暴雷引发短期的流动性“危机”，股市连续大跌几近酿成“股灾”，股弱债强商品涨跌互现，人民币汇率承压走贬，商品与股票的收益差逼近历史极值区域。一直到1月24日央行降准与定向降息，股市连续三天反弹后止跌。大宗商品内强外弱、商品强股市弱的风格特征，也在触及历史极值后开始收敛。

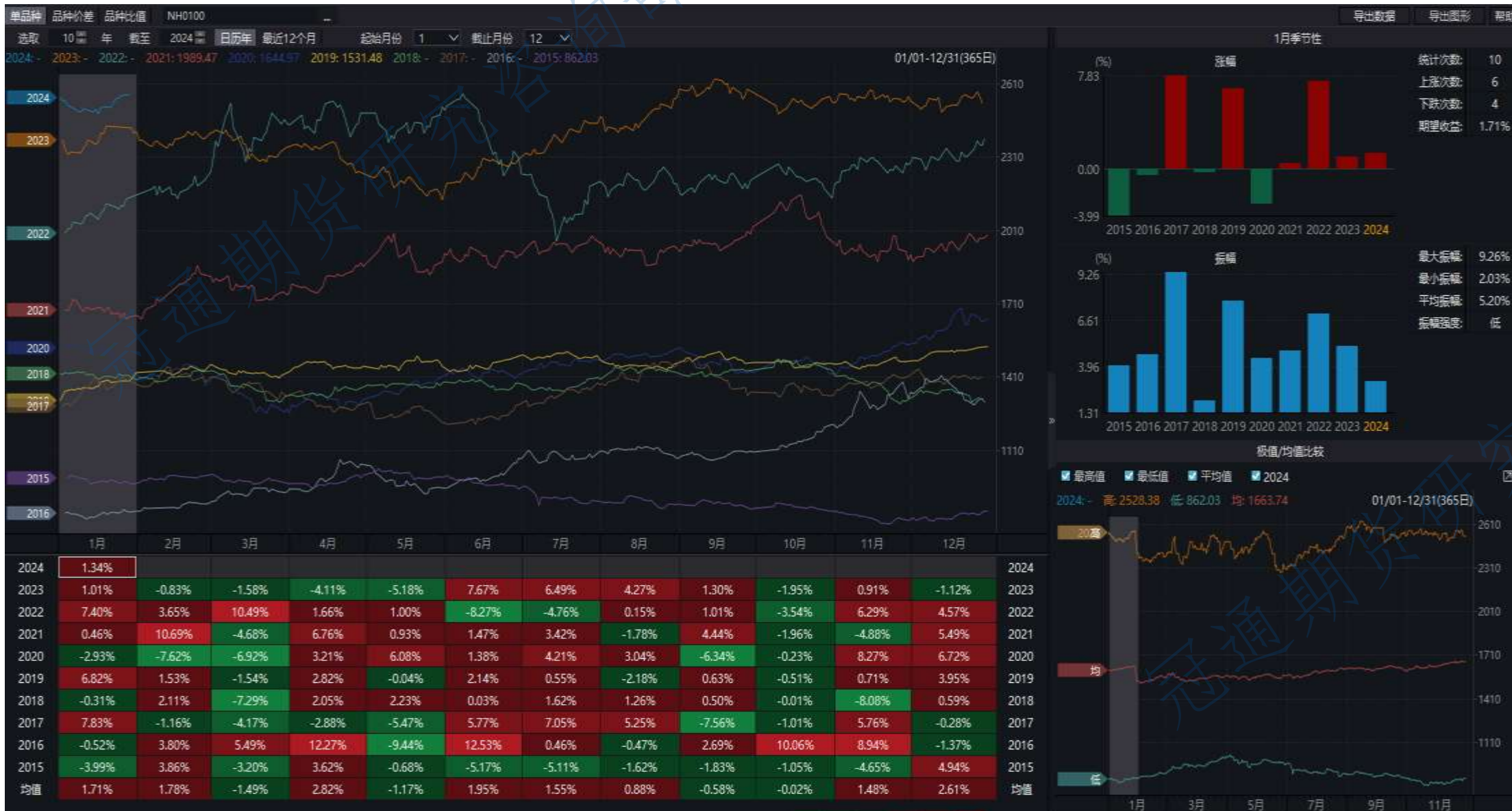
大宗商品指数走势——先抑后扬，震荡走高

本轮大宗商品自2022年6月8日南华商品指数
见顶以来走势



1月，伴随着美联储降息预期的调整，地缘风险仍在扩大演绎，从巴以冲突不断蔓延扩散到红海、朝鲜，甚至是南亚。此外，台湾地区选举落定，赖清德的当选为台海问题埋下隐忧，而大洋彼岸的美国选举，尤其是特朗普的多地大选获胜更是资本市场对于不确定性担忧，全球资本市场不同地区可谓是冰火两重天，亚太市场明显承压。与海外资产相比，国内风险资产更是寒冬凛冽，持续笼罩在悲观预期之中，表现一般的经济数据，美国大选带来的中美对抗情绪，不断落空的政策预期，都令国内资本市场神经紧绷。悲观预期叠加雪球暴雷引发短期的流动性“危机”，股市连续大跌几近酿成“股灾”，股弱债强商品涨跌互现，人民币汇率承压走贬，商品与股票的收益差逼近历史极值区域。一直到1月24日央行降准与定向降息，股市连续三天反弹后止跌。大宗商品内强外弱、商品强股市弱的风格特征，也在触及历史极值后开始收敛。南华商品、CRB商品与通胀预期三者的联袂上行，也令一段时间以来的劈叉有所修复。

南华商品指数季节性特征——近十年来看，2月收涨概率大



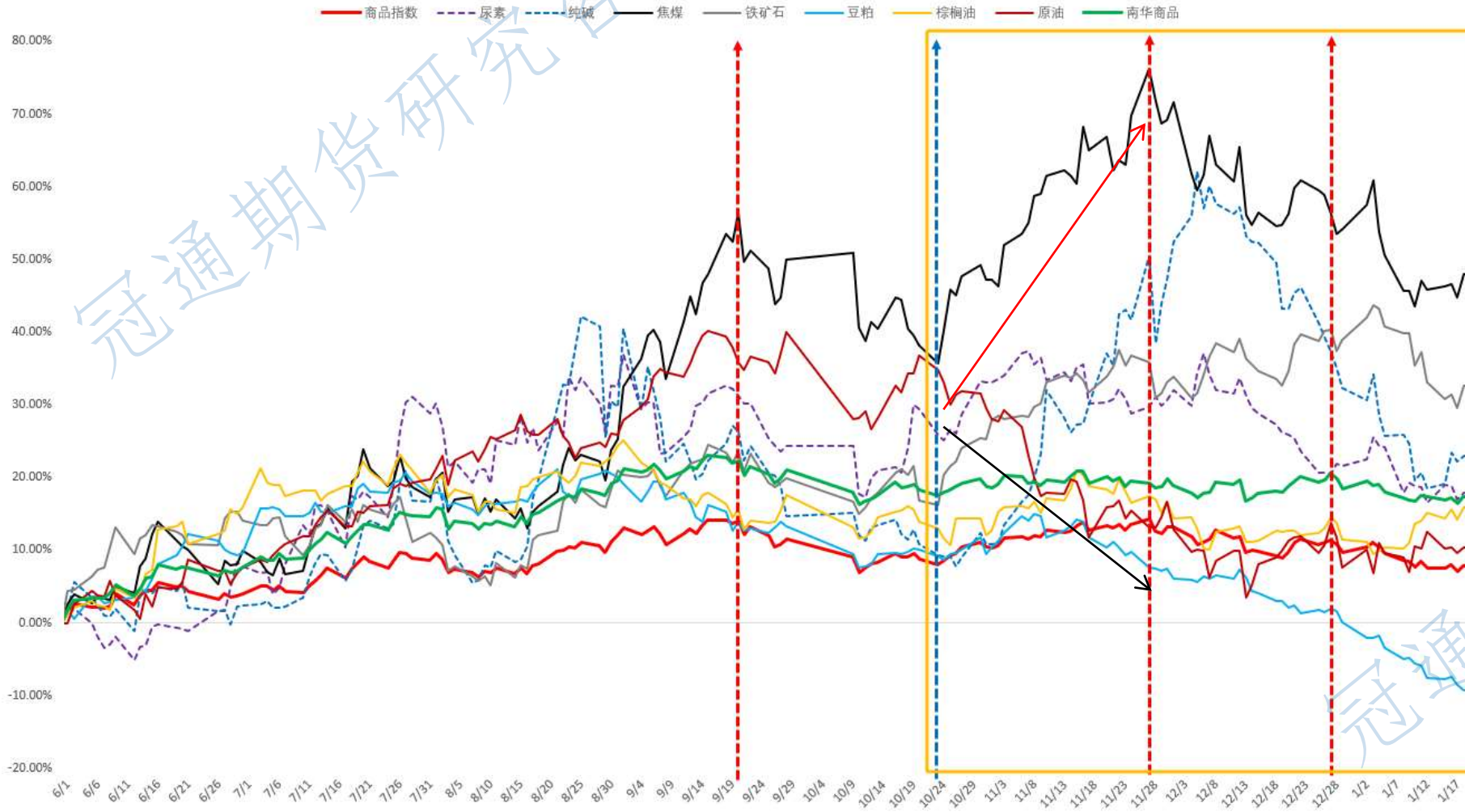
- 从近十年的南华商品指数季节性特征来看，2月涨跌幅均值为1.78%；
- 从当前南华指数所处的历史位置来看，处于绝对的价格高位。
- 统计意义上讲，2月潜在收涨的概率较高。

2023年10月24日起的一轮商品反弹行情渐入尾声



2023年10月24日起的一轮商品反弹行情渐入尾声

2023年6月以来，热点商品品种指数收益走势对比



2023年10月24日起，以国内新增万亿国债为标志，开启了一轮商品反弹行情。11月商品内强外弱的风格演绎到了极致，不同商品间的分化特征凸显，对冲之后商品整体变动不大；12月，伴随着中央经济会议、美联储12月议息会议等重要事件的落幕，海外美联储降息预期的抢跑进行调整，国内政策预期不断落空，国内定价商品加速回落，国际定价商品表现抗跌，大宗商品整体回落，板块间的分化开始收敛。

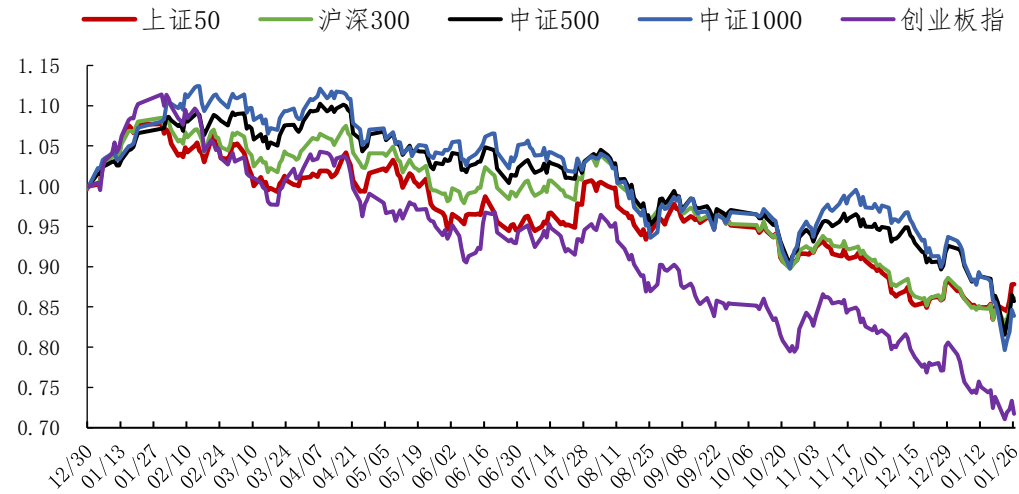
进入2024年以来，国内商品整体承压运行，内强外弱的风格仍在收敛中，这一轮基于政策预期而形成的商品反弹行情渐入尾声。 11

股指表现——全线下挫，悲观情绪蔓延，成长风格更弱，估值下杀，ERP大幅抬升

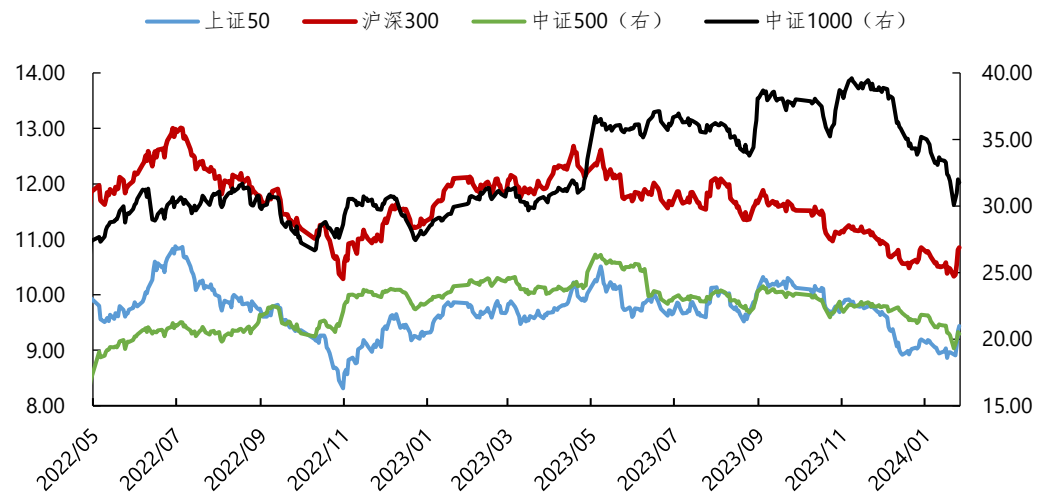
万得全A



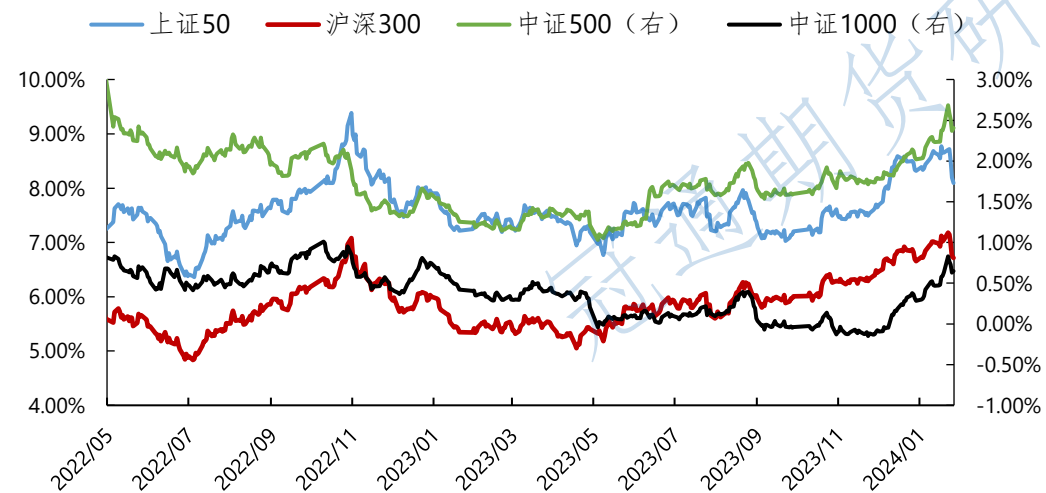
股票指数2023年以来收益表现



股指市盈率PE (TTM)



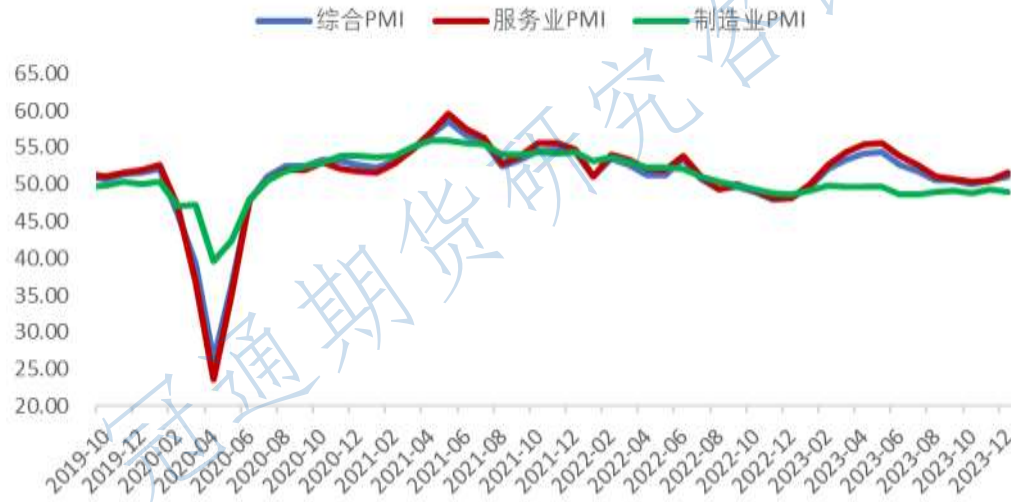
股指风险溢价



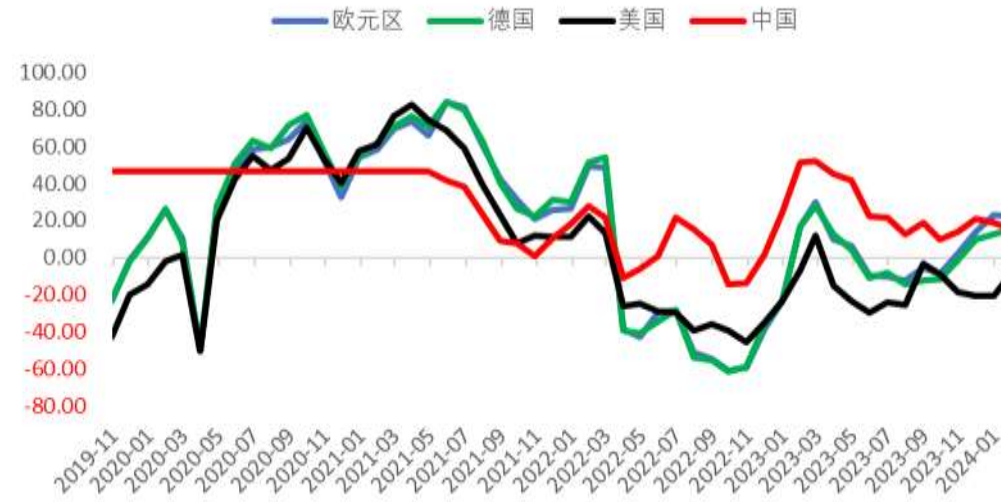
- 本月，股市一路下跌，主要股指全线下挫，市场风格特征上成长股表现更弱；
- 估值上看，四大股指的市盈率PE (TTM) 均深度下杀；
- 四大股指的风险溢价ERP低位大幅抬升。

全球经济表现--景气程度：景气地区分化，美国回升中国转弱

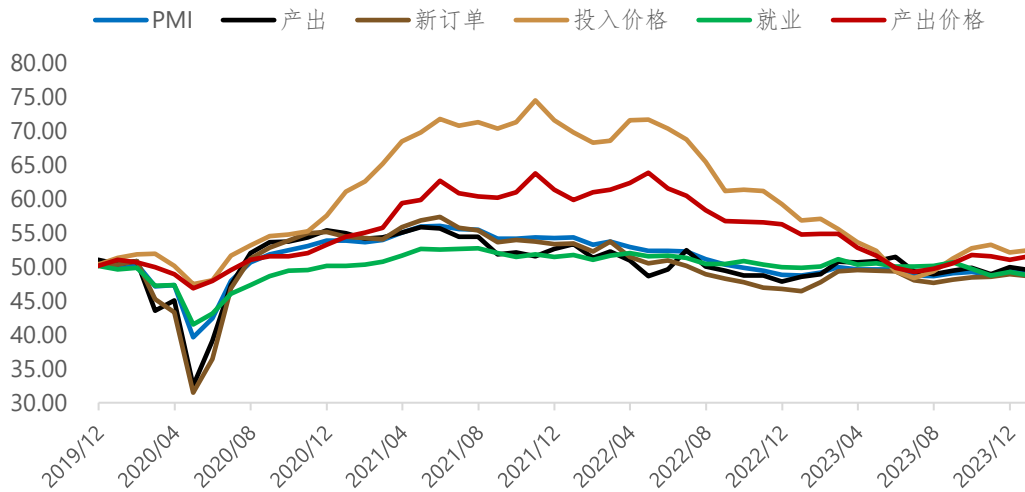
摩根大通全球PMI



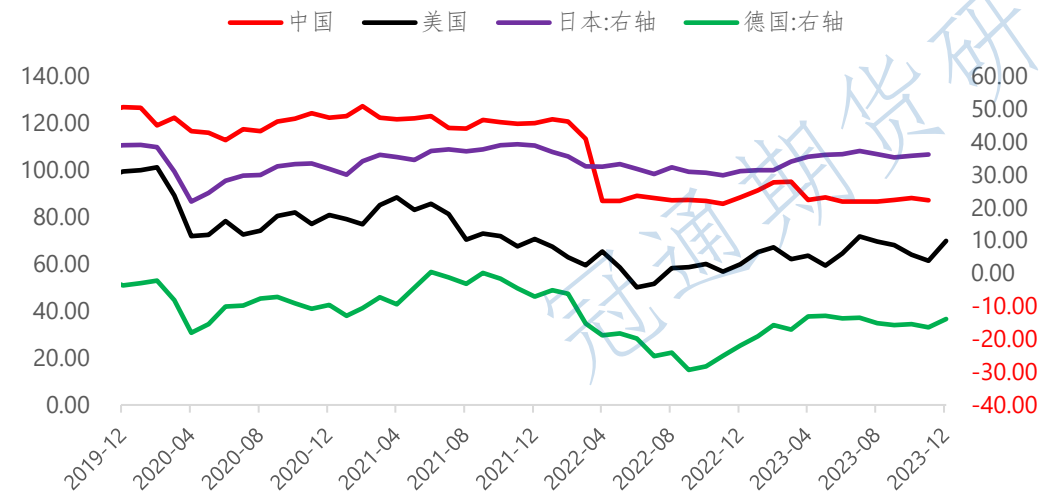
ZEW经济景气指数



摩根大通全球制造业PMI



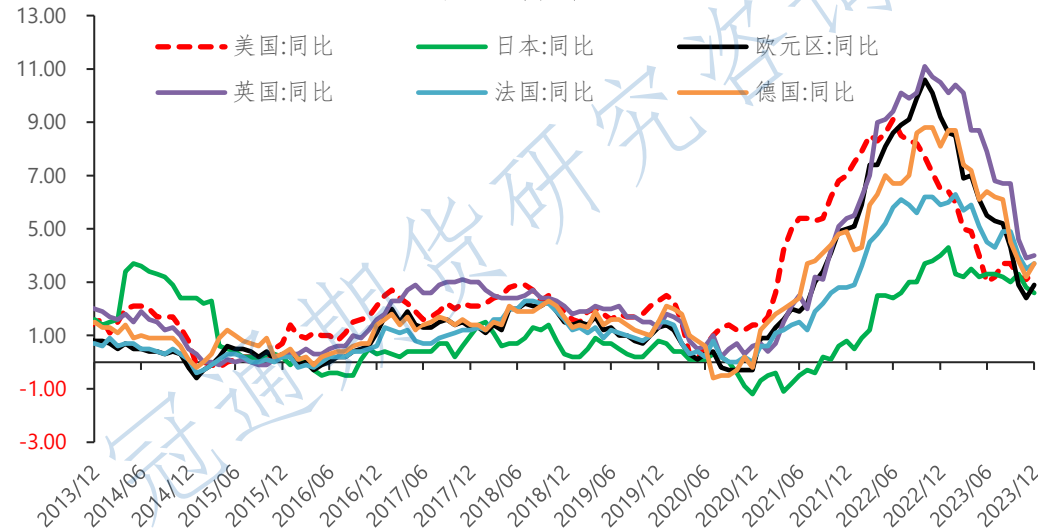
消费者信心指数



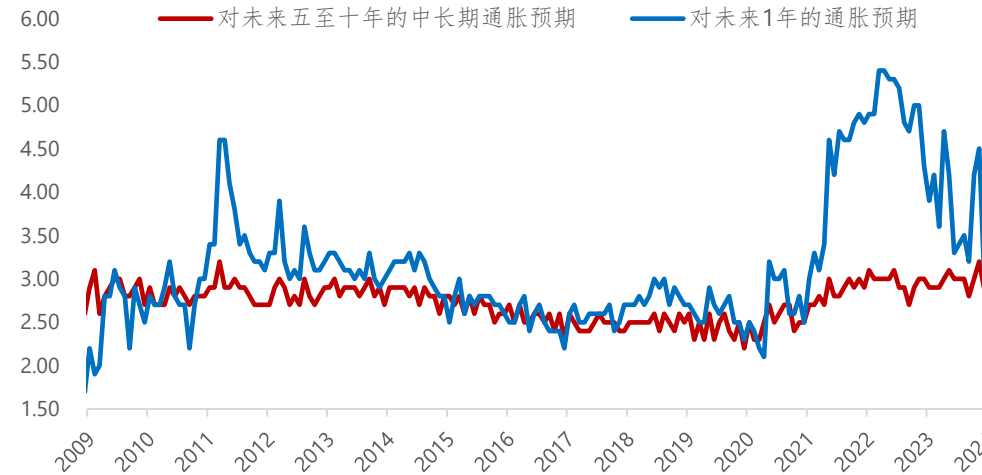
- 全球经济景气度略有回暖，制造业疲软，但服务业PMI回暖；就业与需求分项延续疲弱；
- 主要经济体经济景气指数走势分化，美国回升中国转弱；
- 主要经济体的消费者信心指数出现回升，特别是美国的抬升幅度更为明显。

全球经济表现--通胀：触底反弹，预期上扬，中美核心通胀均高于整体水平

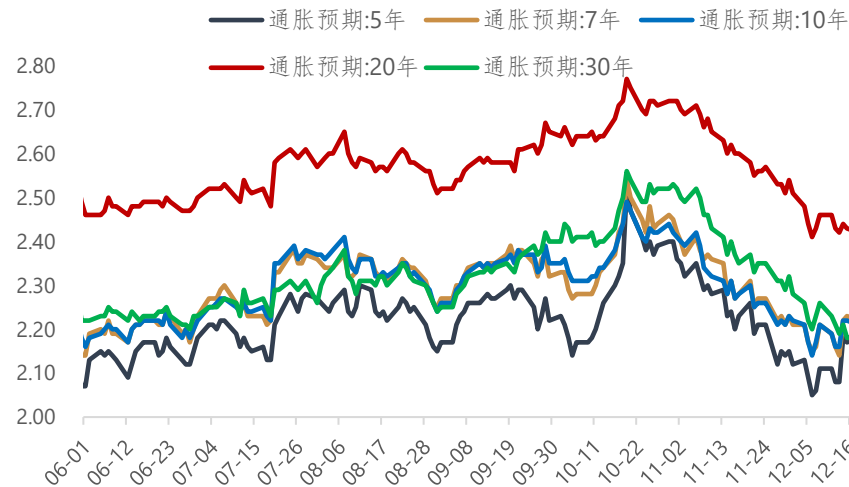
主要经济体CPI%



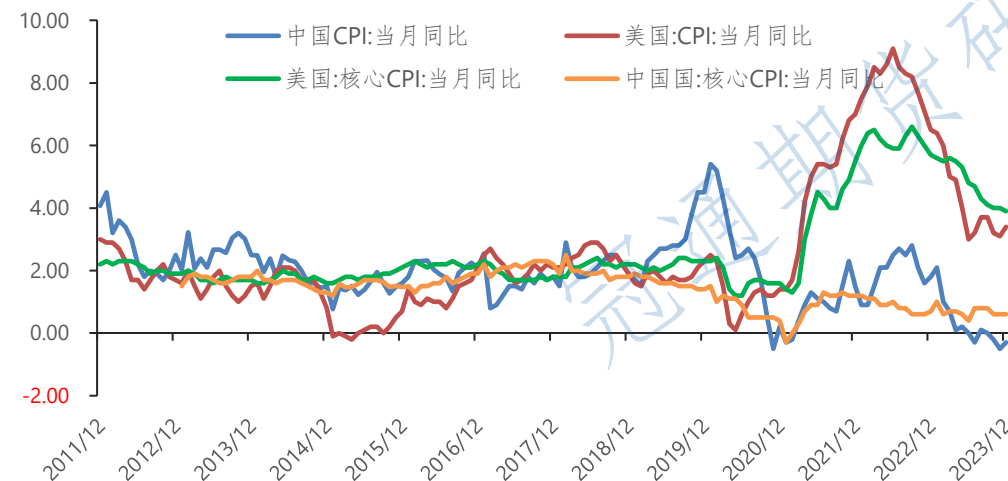
美国:密歇根大学通胀预期



美国国债隐含通胀预期近期走势图



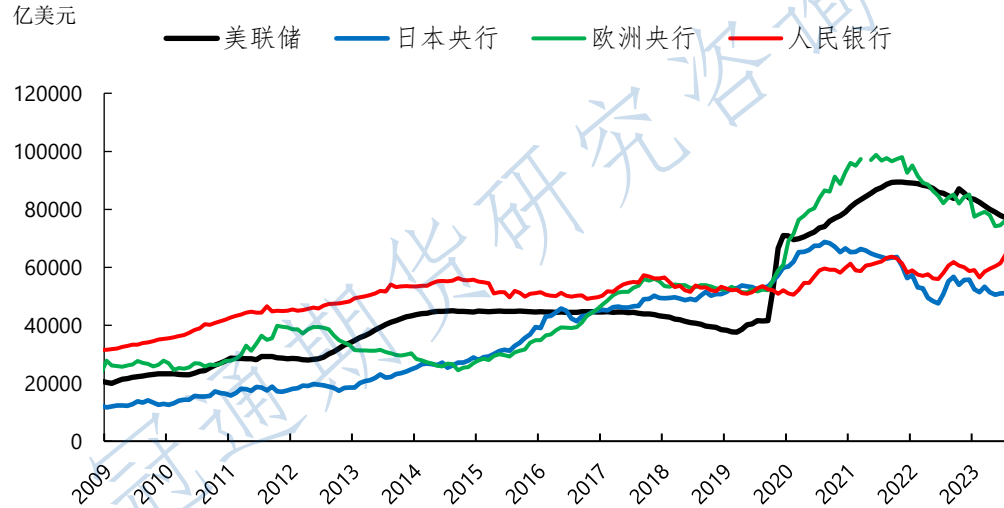
中美通胀对比%



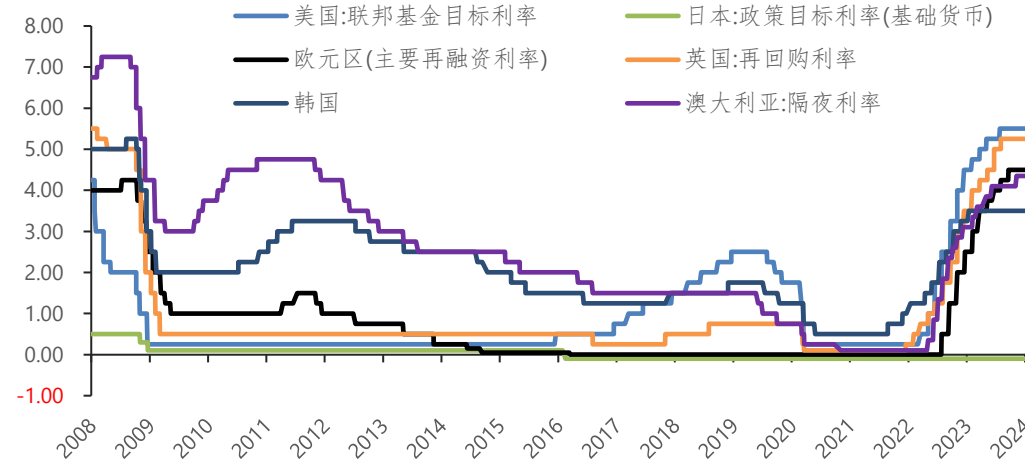
- 主要经济体经济通胀普遍触底反弹，油价上涨是重要推手；
- 密歇根大学的通胀预期冲高回落，与国债市场隐含的通胀预期相悖；
- 美国通胀超预期反弹，中国CPI连续三个月为负，但都存在核心通胀高于整体水平的特征。

全球经济表现--金融条件：美欧暂停加息继续缩表，美债期限结构“熊平”

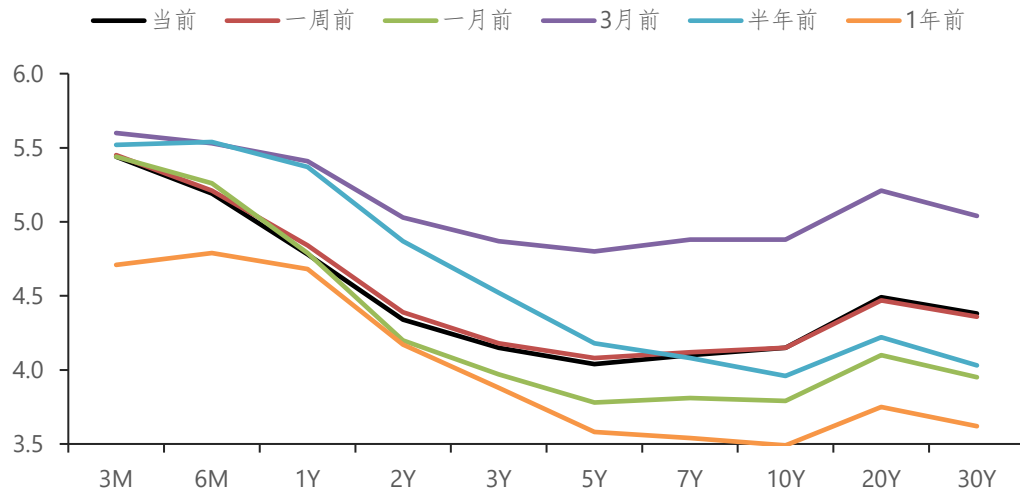
全球主要央行资产负债表-美元



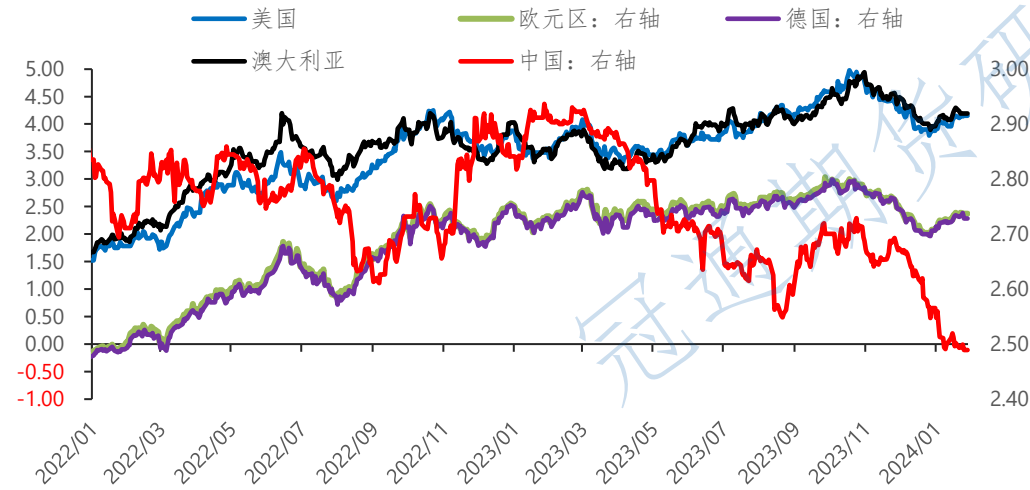
全球主要经济体基准利率%



美国国债收益率曲线



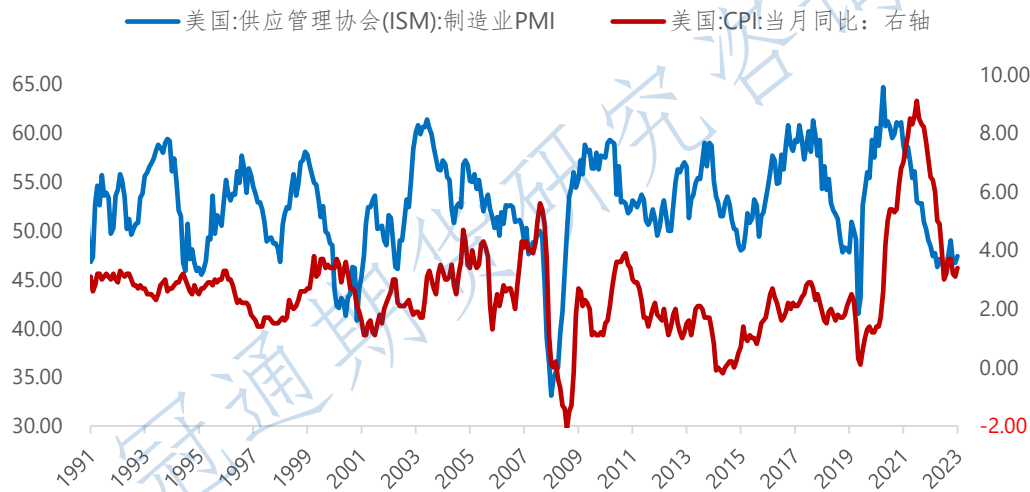
全球主要经济体十年期国债收益率走势图



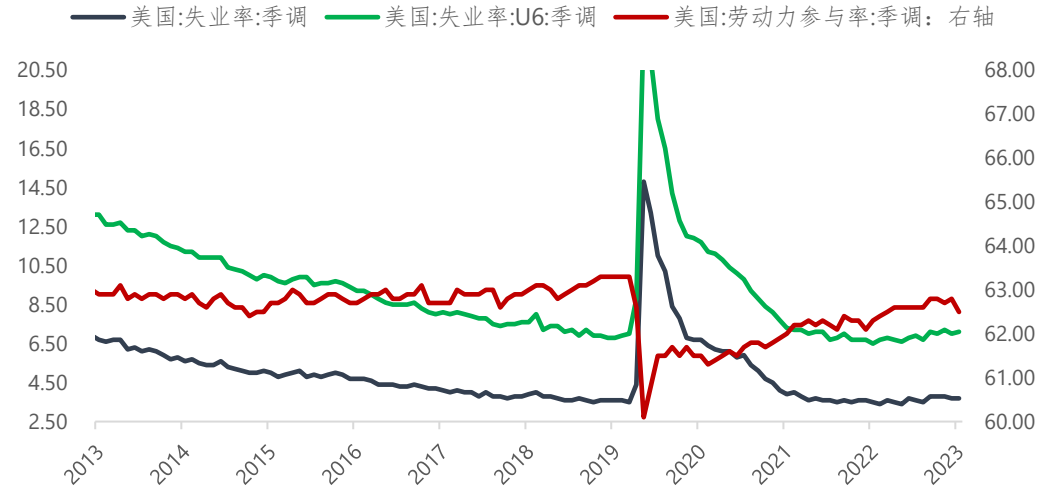
- 主要经济体经济基准利率稳居高位，市场关注何时降息；
- 美联储降息预期反复，市场越来越相信下半年才开始降息；
- 发达经济体国债收益率触底回升，中国则大幅下挫；
- 美债期限结构呈现“熊平”。

全球经济表现—美国：增长与通胀震荡反复，失业稳定，通胀仍有韧性，信心爆棚

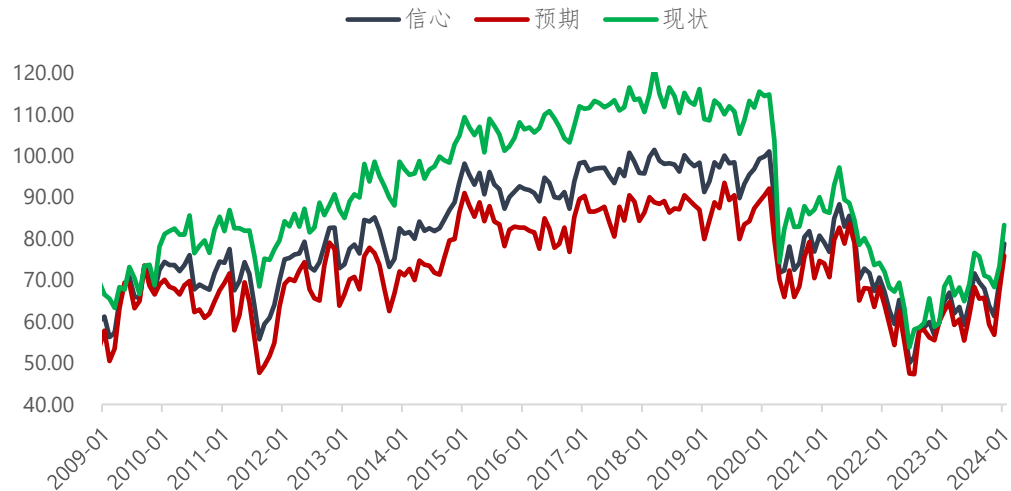
美国经济景气与通胀



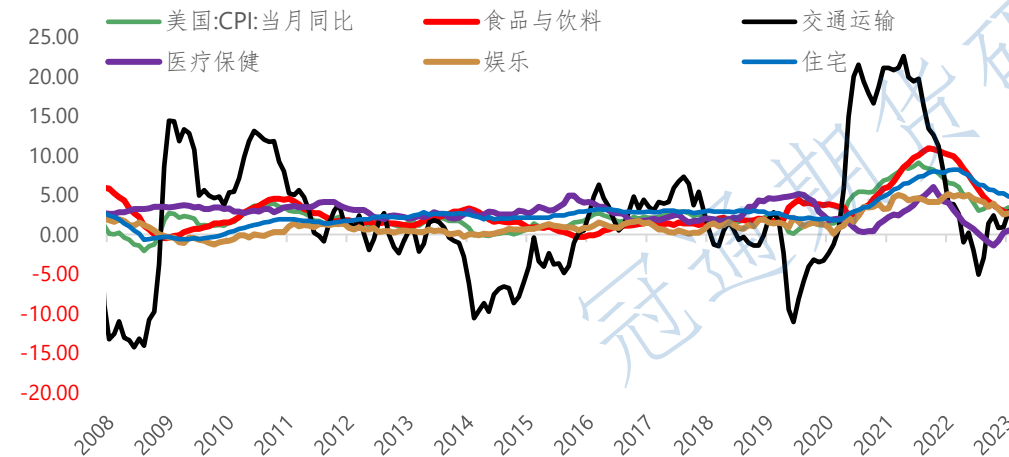
美国失业率与劳动参与率%



美国密歇根消费者信心指数



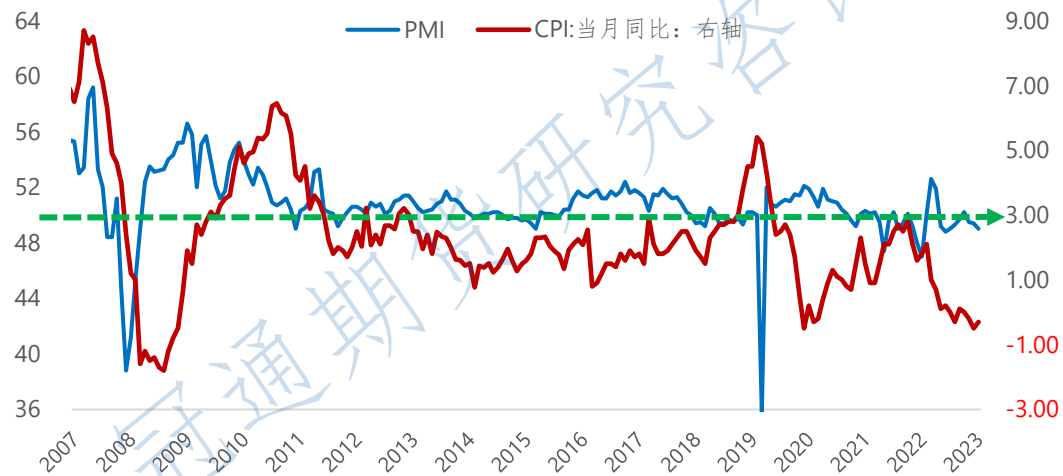
美国CPI分项表现%



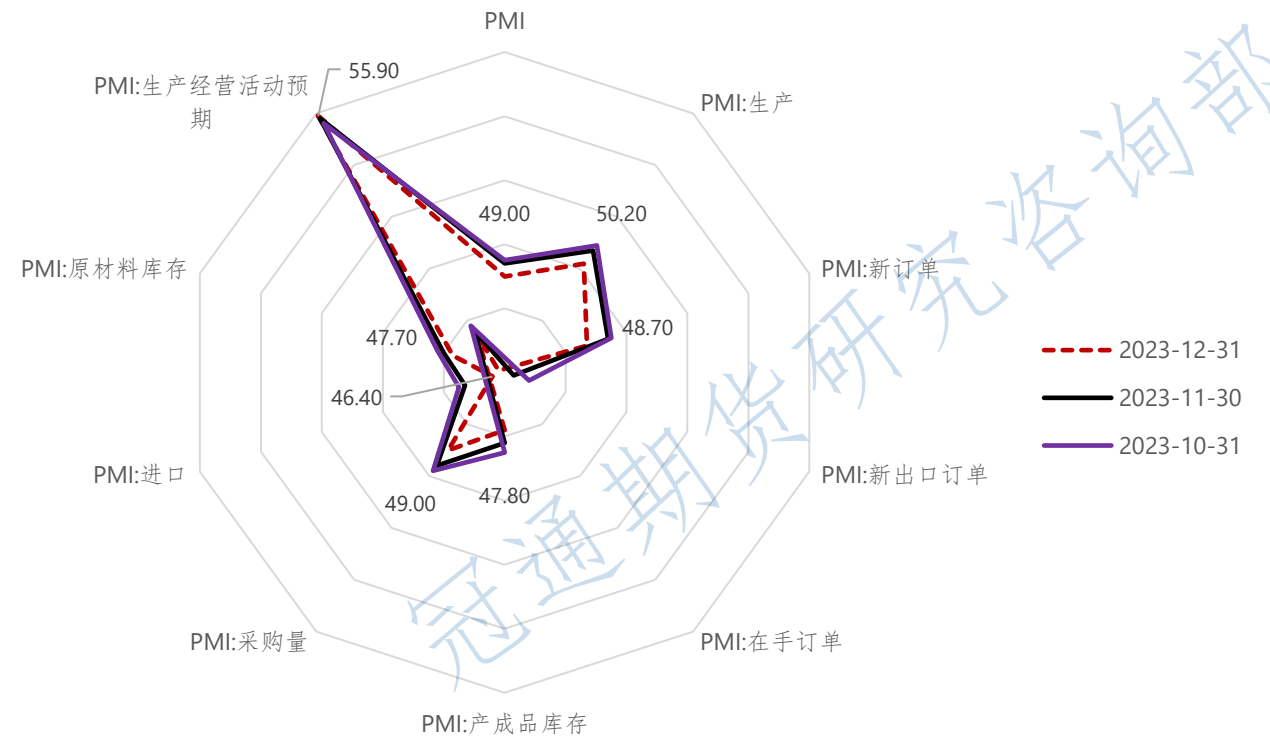
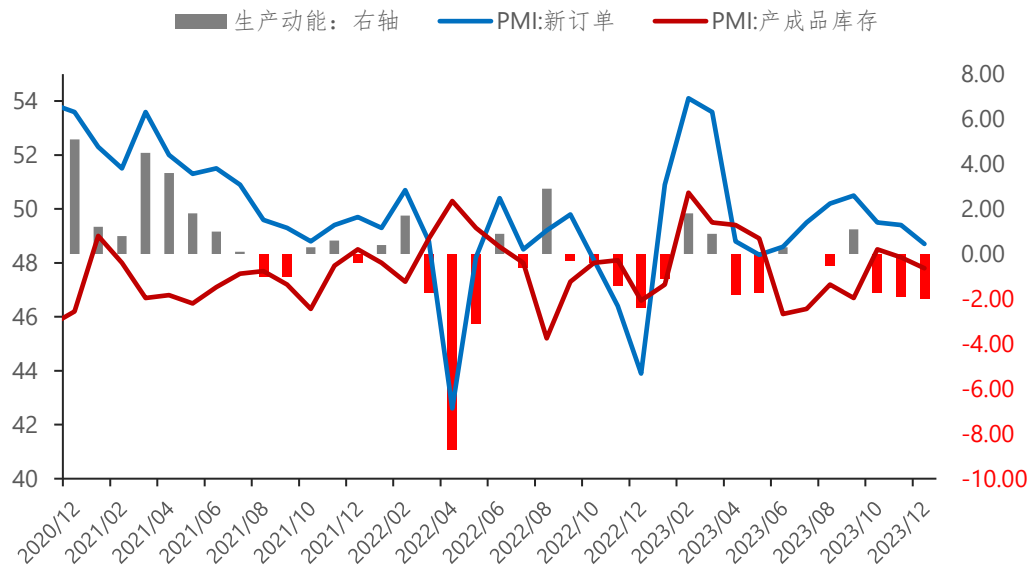
- 美国经济景气与通胀均在低位震荡反复；
- 失业率平稳，劳动参与率继续下行；
- 消费者信心指数大幅上扬；
- 美国通胀主要分项指标，特别是交通运输子项在油价走高的带动下超预期反弹。

国内经济表现--经济景气：景气趋冷物价羸弱，需求转弱生产动能连续下降

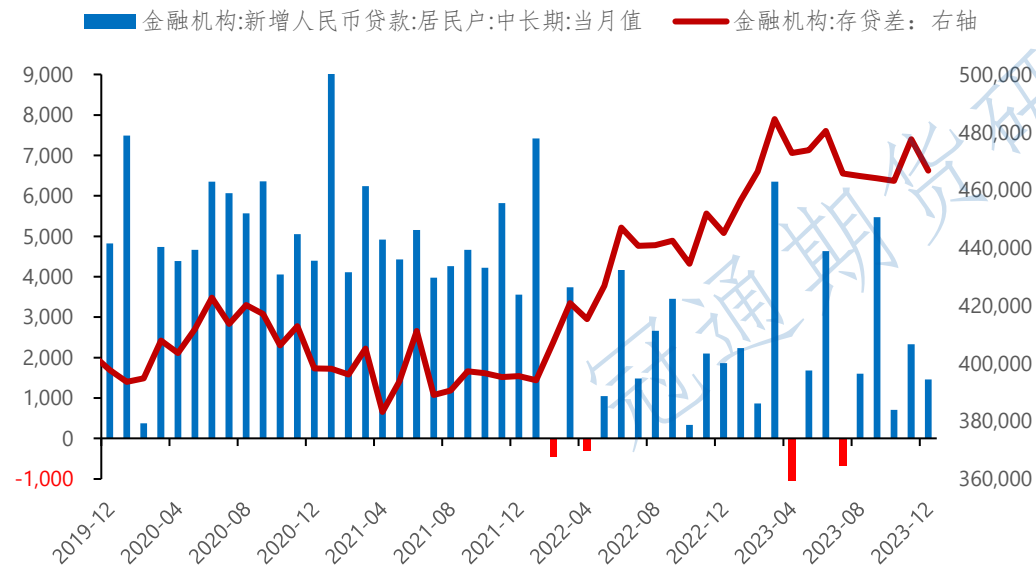
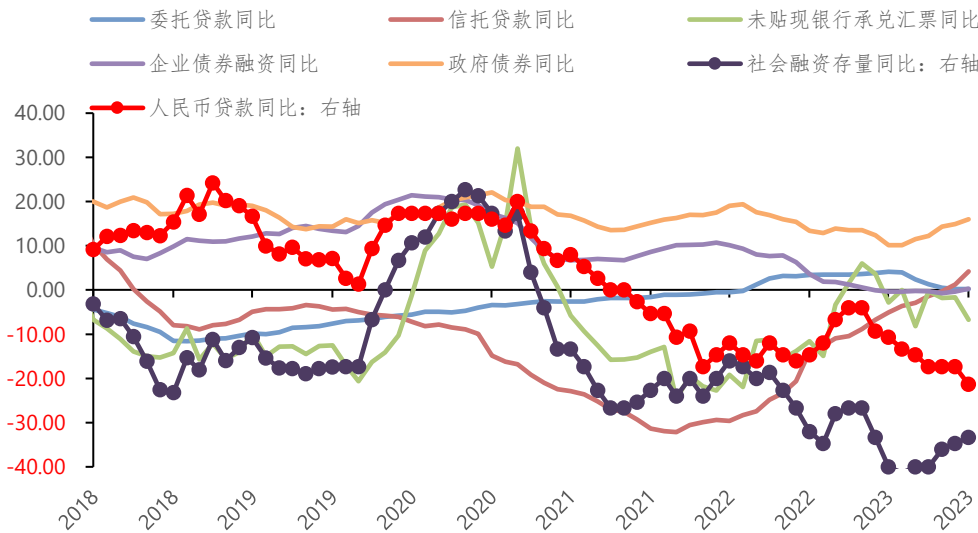
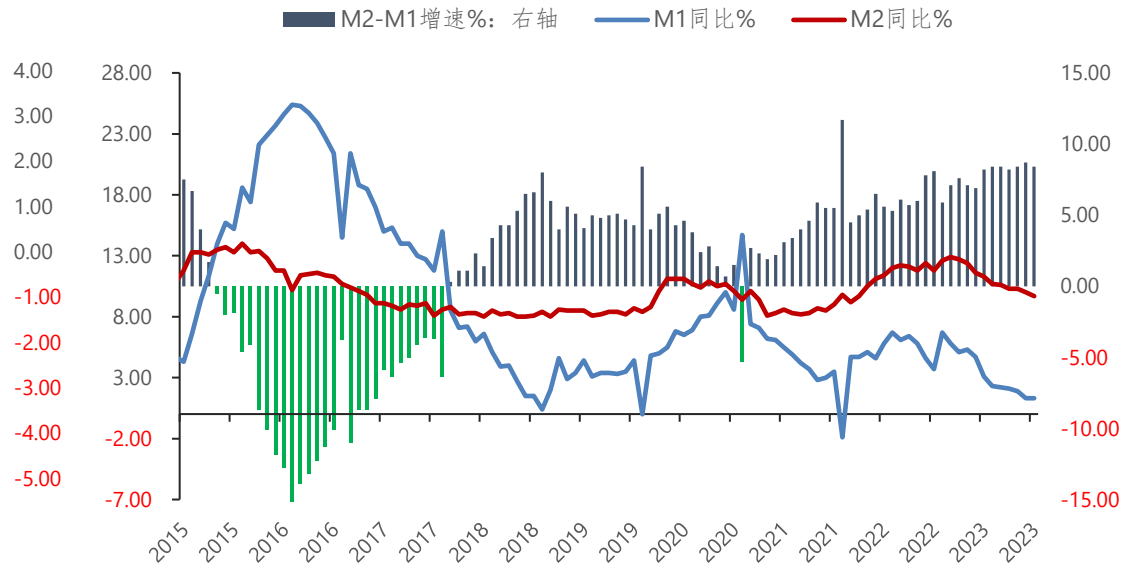
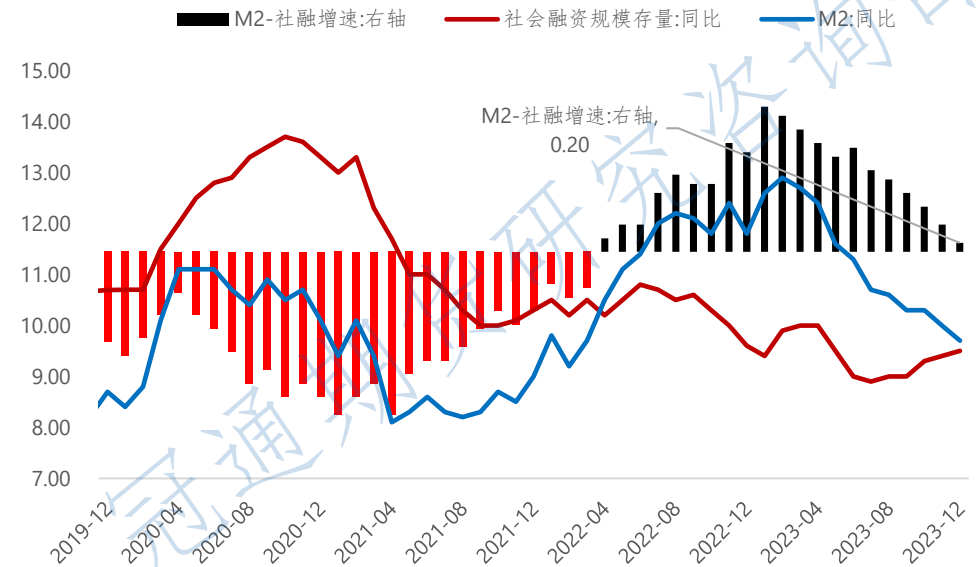
中国经济景气与通胀



- 中国经济景气度再次趋冷，消费物价疲弱通胀连续三个月为负；
- PMI多项指标明显收缩，需求大幅转弱的同时出现去库，继而压降生产动能，但生产经营活动预期延续高位，生产端的景气度有所收缩，特别是企业的在手订单持续减少。

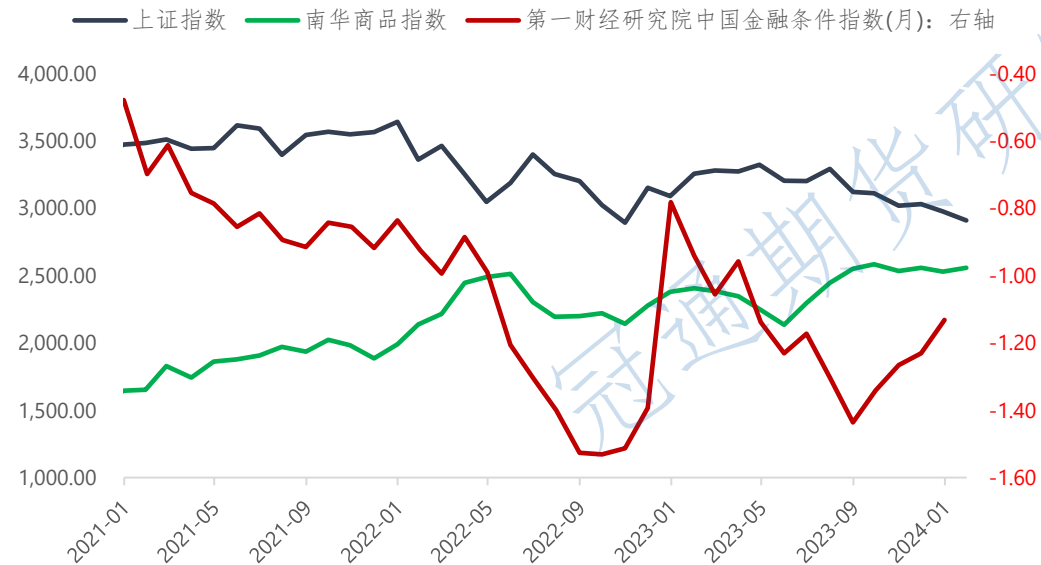
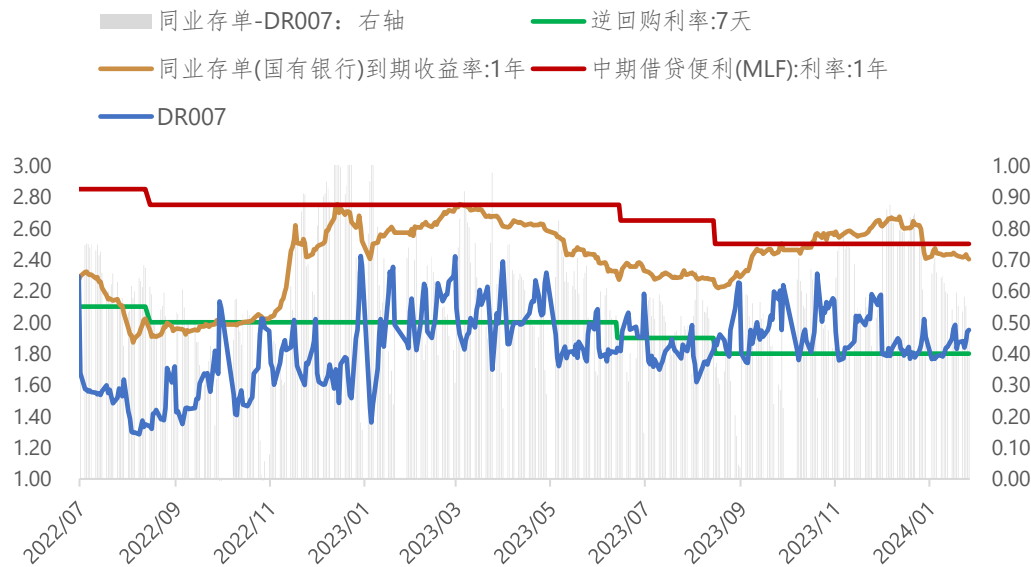
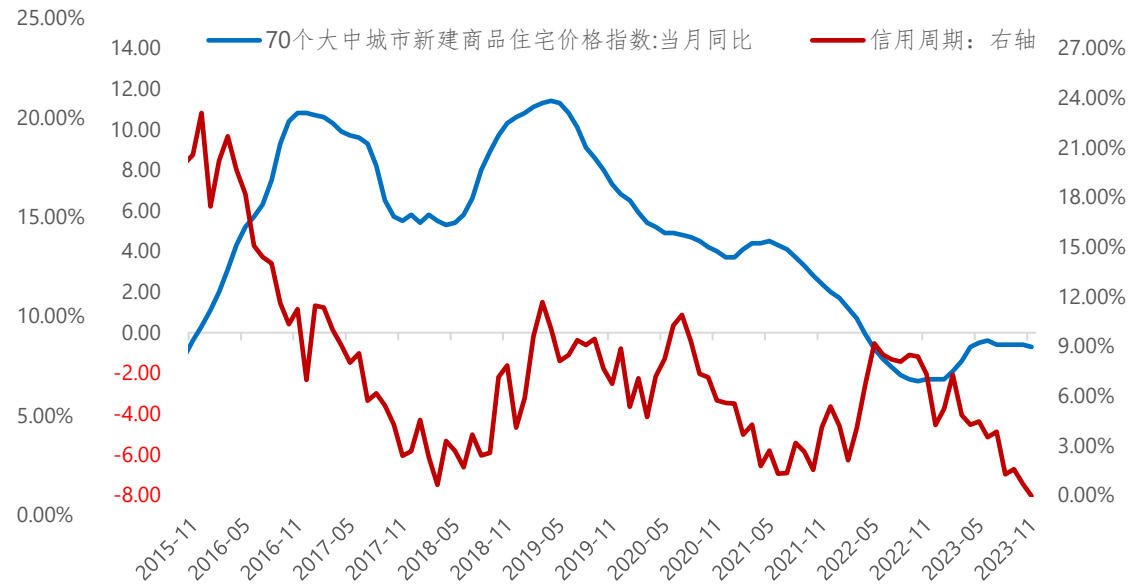
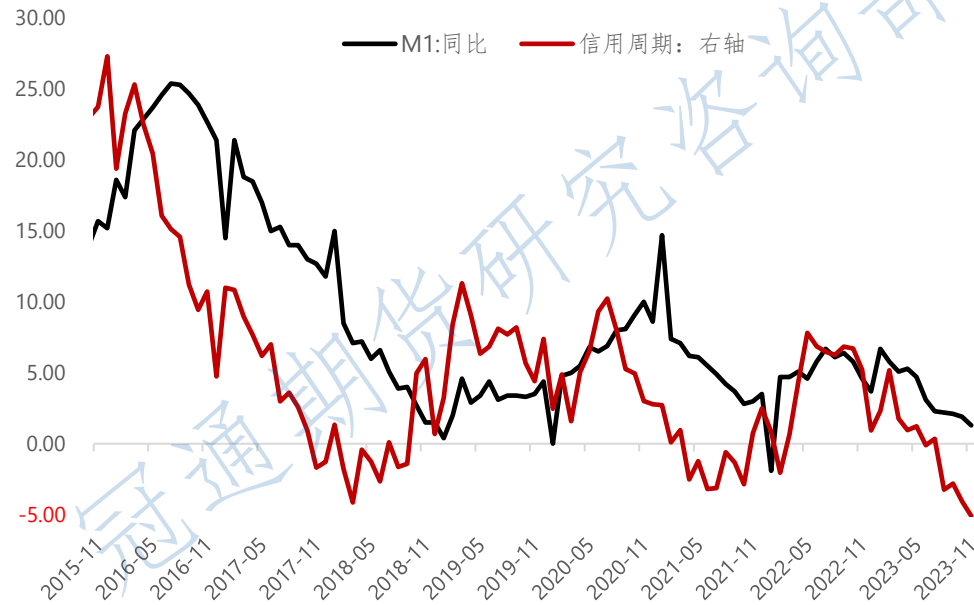


国内经济表现--宏观流动性：M1增速仍旧低迷，居民中长期贷款大降



- M2增速跌破10%，社融增速持续回升，M2-社融增速差趋近于0；
- M1增速持平仍处低位，企业融资需求低迷，M2-M1增速差重新略微收敛，但信用传导仍不畅；
- 居民中长期贷款在上个月反弹后再次下降，金融机构存贷差继续回落。

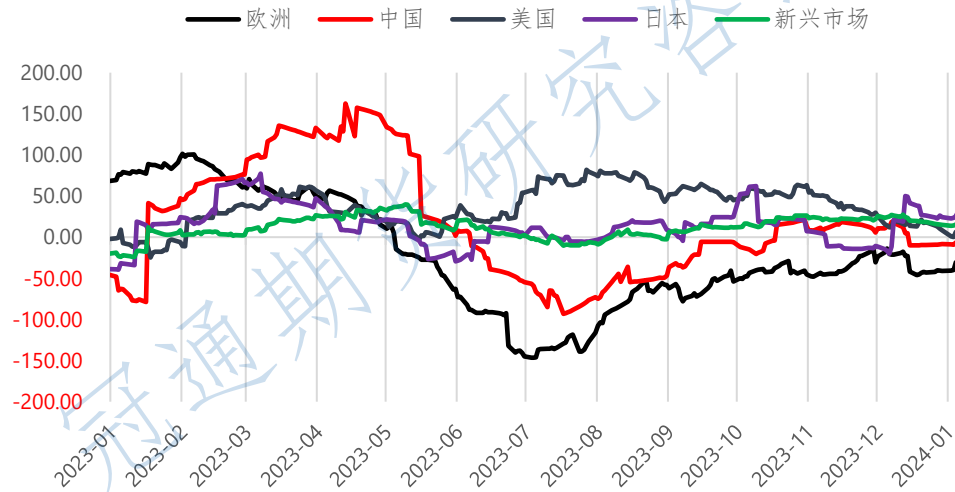
国内经济表现--宏观流动性：信用周期再次探底，金融条件收紧，资金利率偏强运行



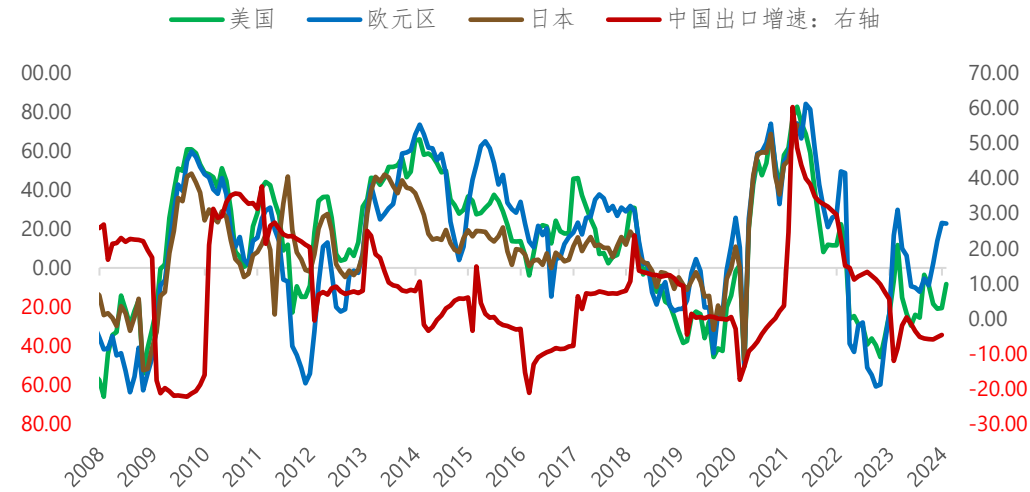
- M1仍处低位，信用周期再次探底；
- 资金利率偏强运行，同业存单利率跌回MLF以下，DR007强势震荡；
- 国内金融条件指数明显继续反弹，商品与股市震荡承压下挫。

外需--出口：中国花旗经济意外指数震荡回落，出口增速依旧为负，外需压力明显

花旗经济意外指数



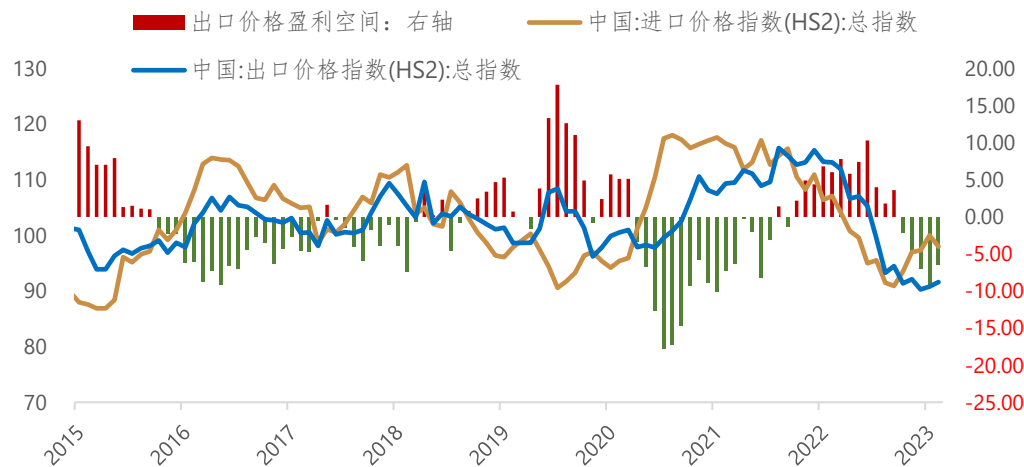
中国出口增速与美欧日的经济景气度



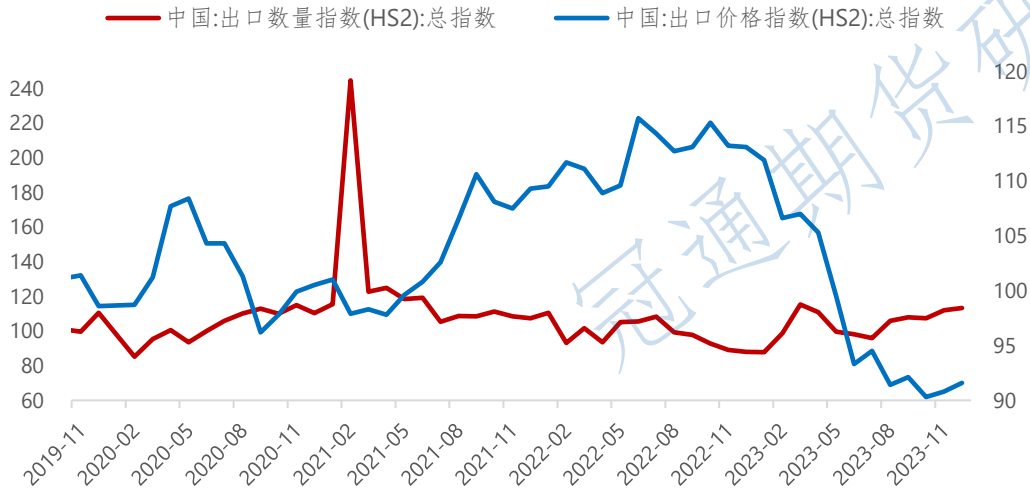
➤ 美欧经济景气度的修复出现分化，中国出口的压力持续；

➤ 出口价格的低位运行刺激出口数量的上行，但进口价格的反弹幅度更大，从而导致出口价格的盈利空间亏损加剧；

出口价格盈利空间



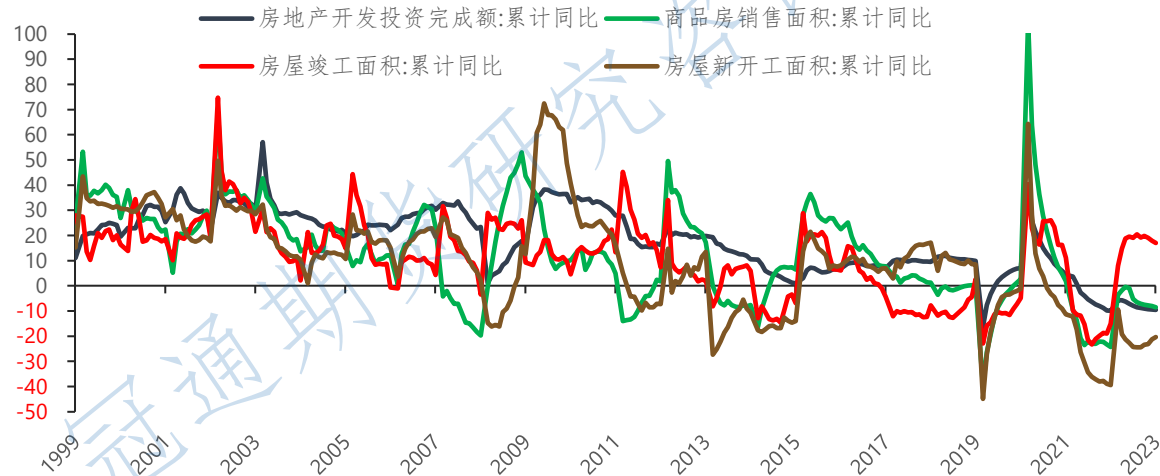
出口数量与出口价格指数对比



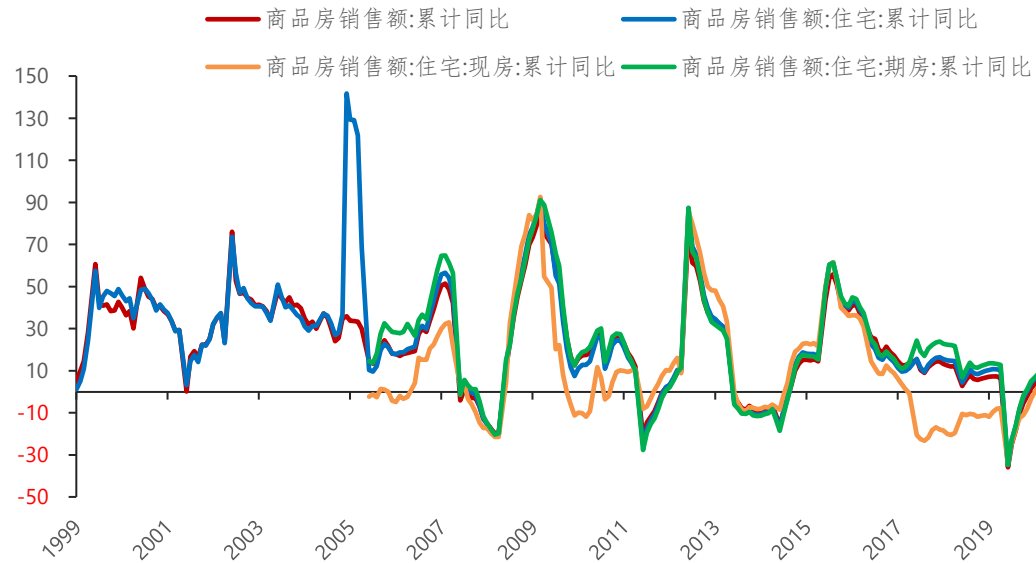
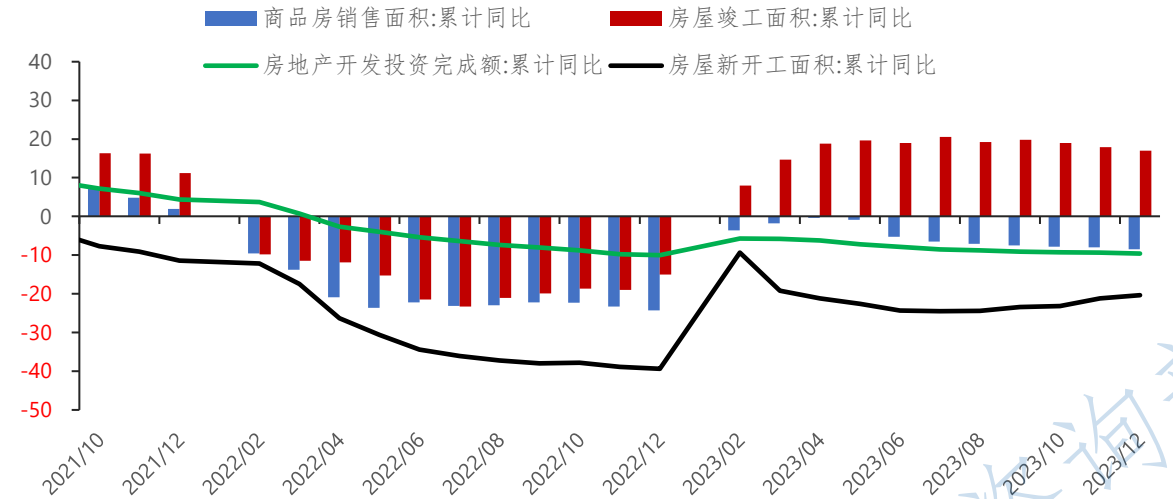
➤ 高频的花旗经济意外指数来看，1月份一路震荡下行，国内政策措施不断出台，但增长数据与市场信心均表现悲观。

内需--投资：地产拖累依旧，新开工降速趋缓，销售仍延续低迷，竣工面积增速拐头

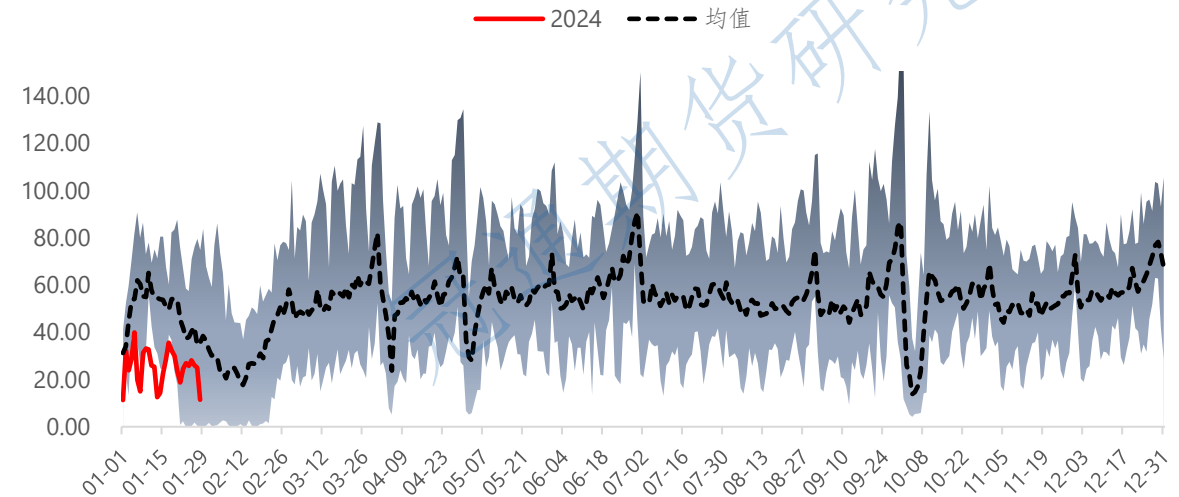
房地产投资各项增速%



保竣工低开工弱销售的特征延续



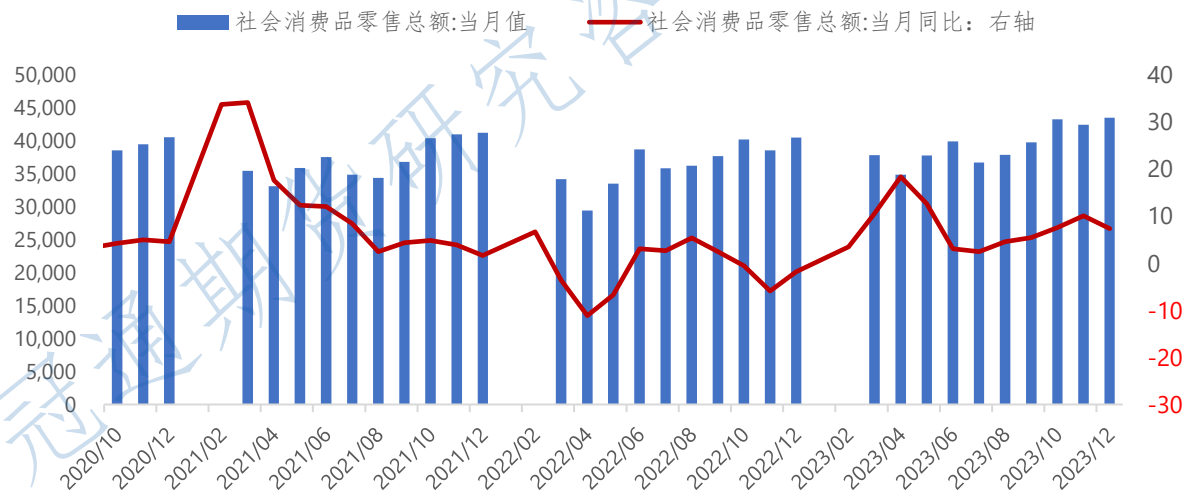
全国商品房成交面积季节性走势图（单位：万平方米）



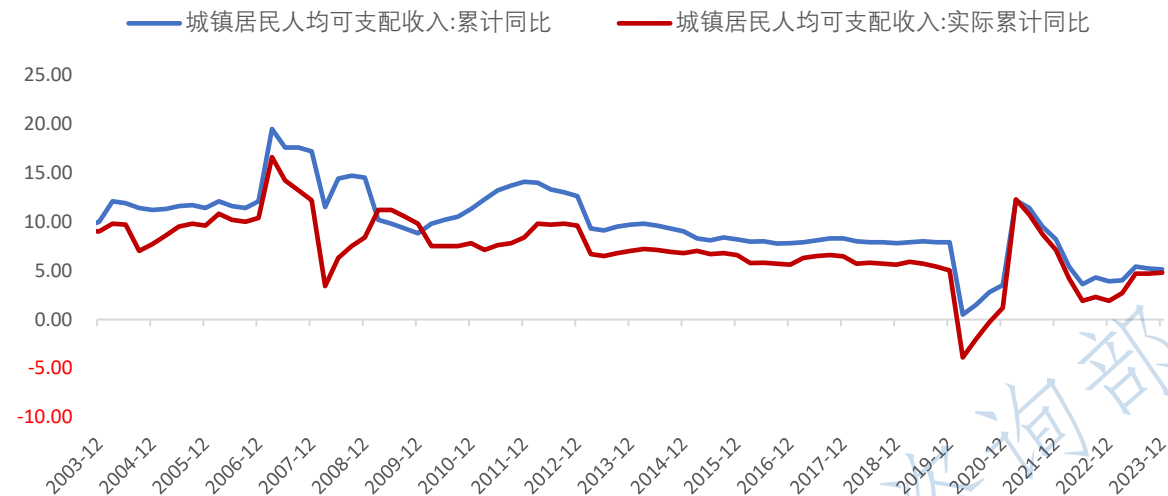


内需--消费：消费支撑经济增长的基础性作用中规中矩

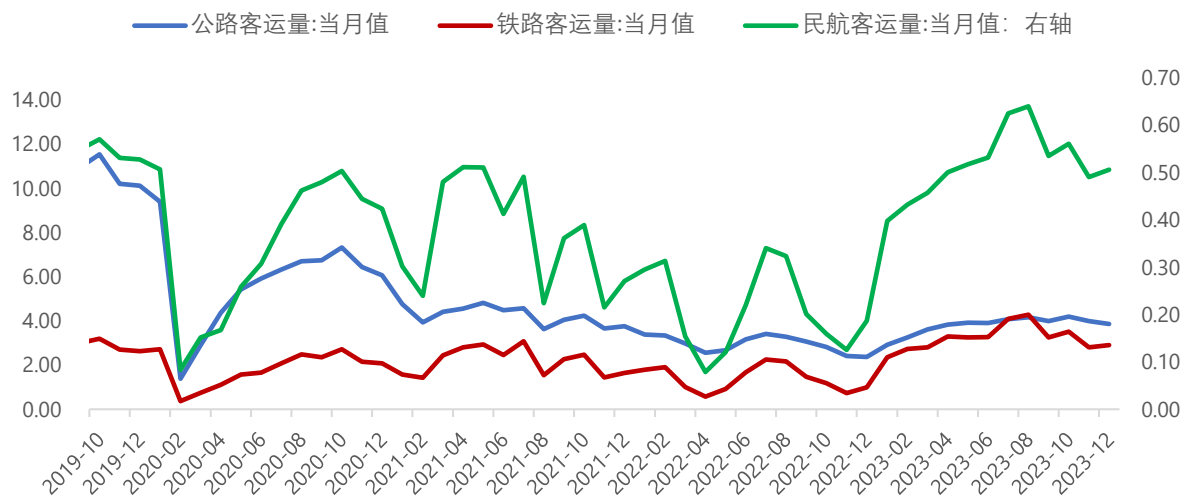
社会消费品零售总额



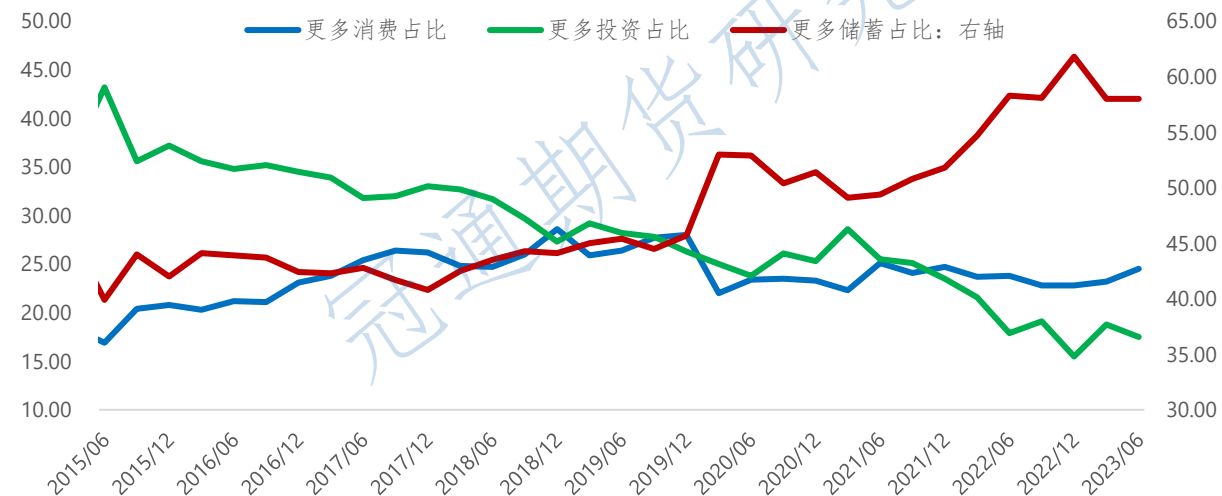
城镇居民人均可支配收入%



客运量：当月值（亿人）

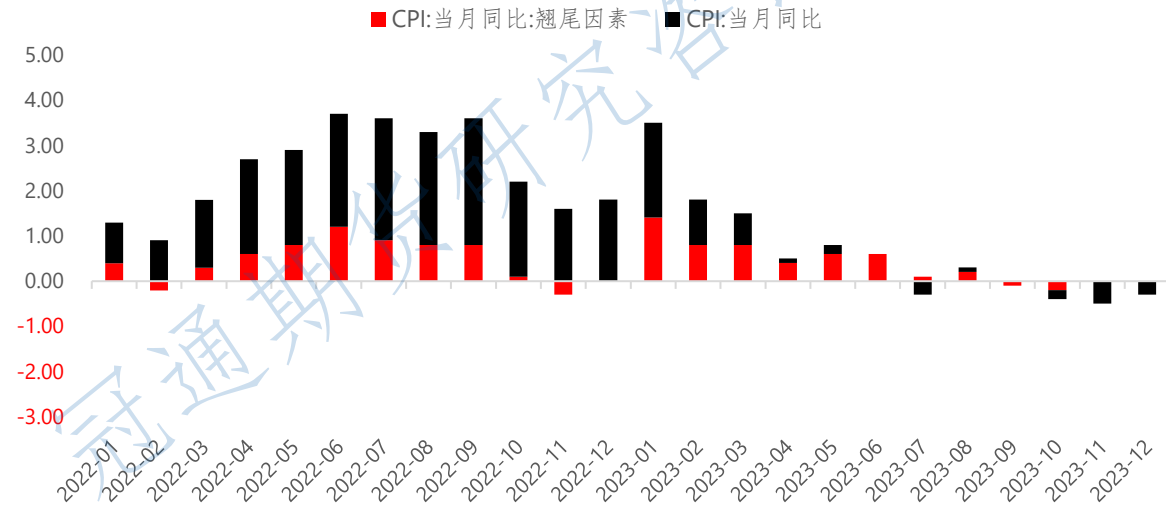


中国消费意愿调查

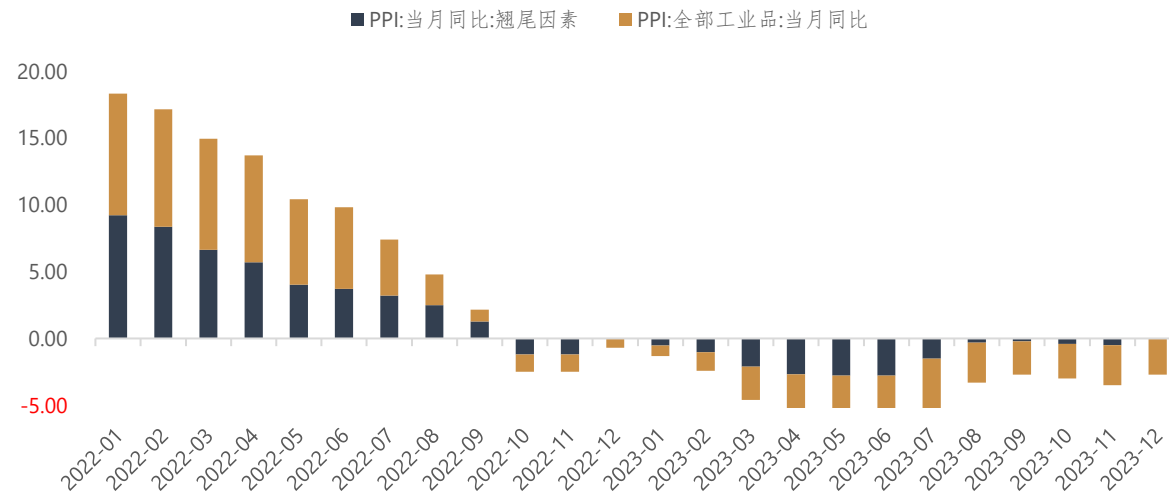


通胀： PPI降速趋缓，CPI连续三个月为负，宏观利润率（CPI-PPI）略升

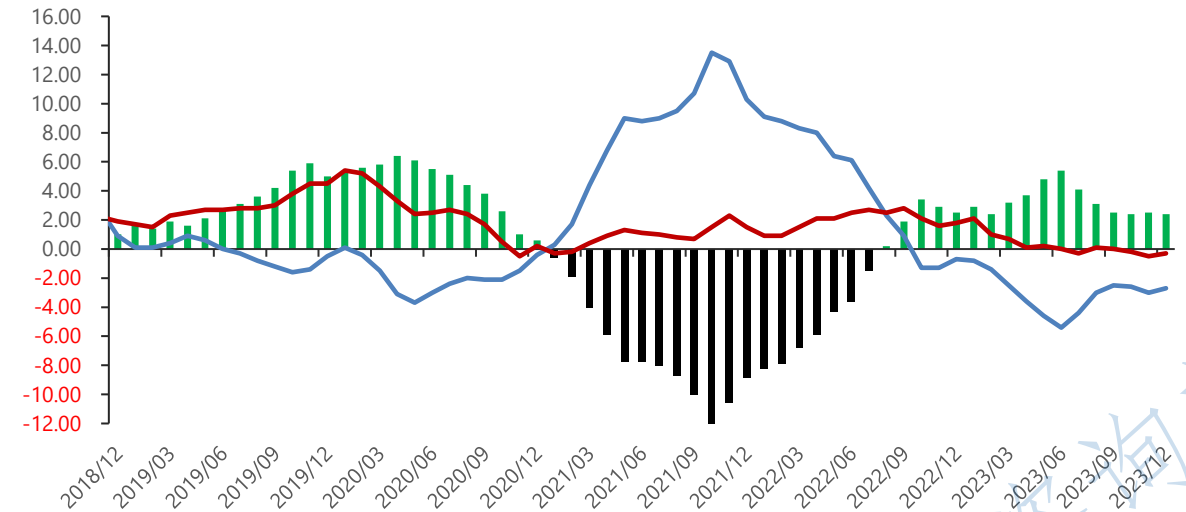
CPI



PPI



CPI-PPI PPI:全部工业品:当月同比 CPI:当月同比

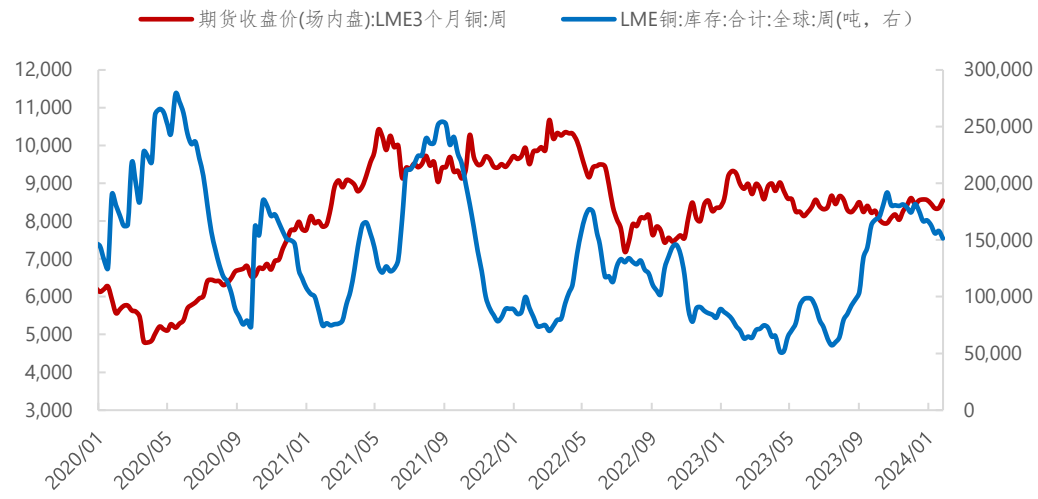


中观行业：大宗商品走势分化，原油小幅反弹，铜钢回落，高炉开工率下降

原油



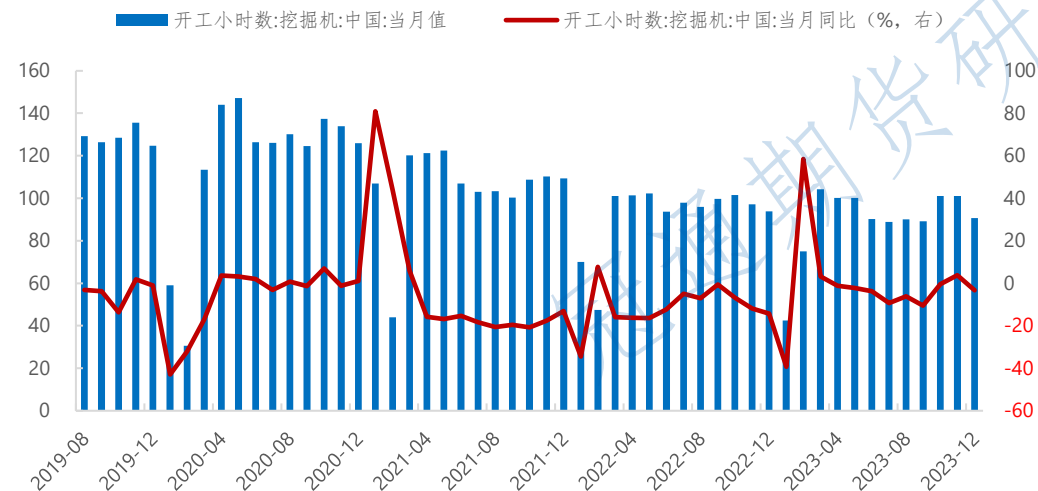
铜



钢材



挖掘机开工小时数



- 钢材价格高位回落，高炉开工率季节性下降；
- 原油价格小幅反弹，库存不断下降；
- 铜价震荡下挫，延续去库；
- 挖掘机开工小时数季节性下降。



中观行业

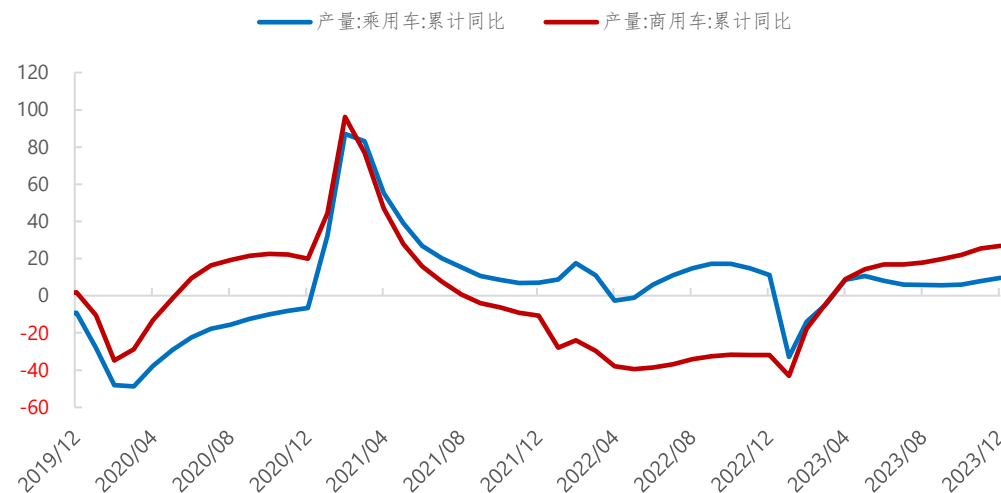


冠通期货
Guantong Futures

费城半导体指数



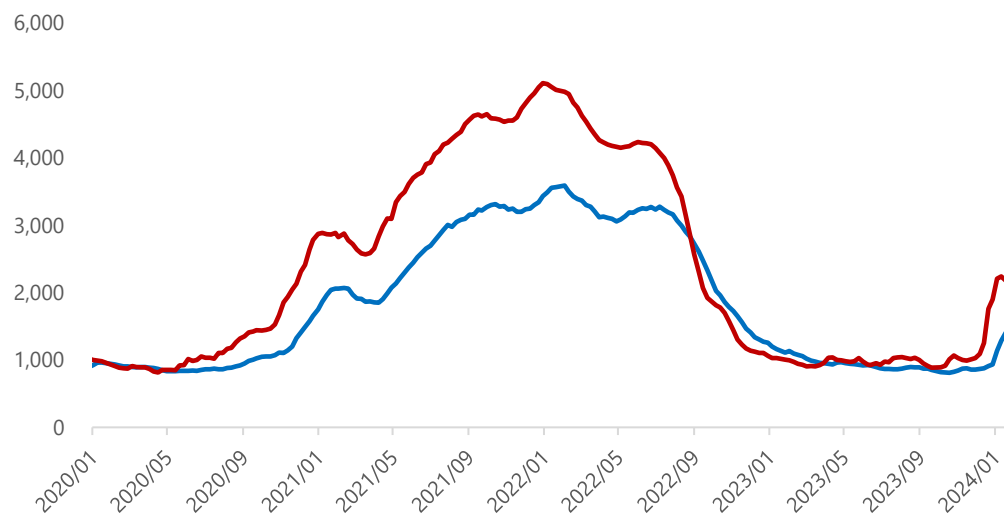
汽车



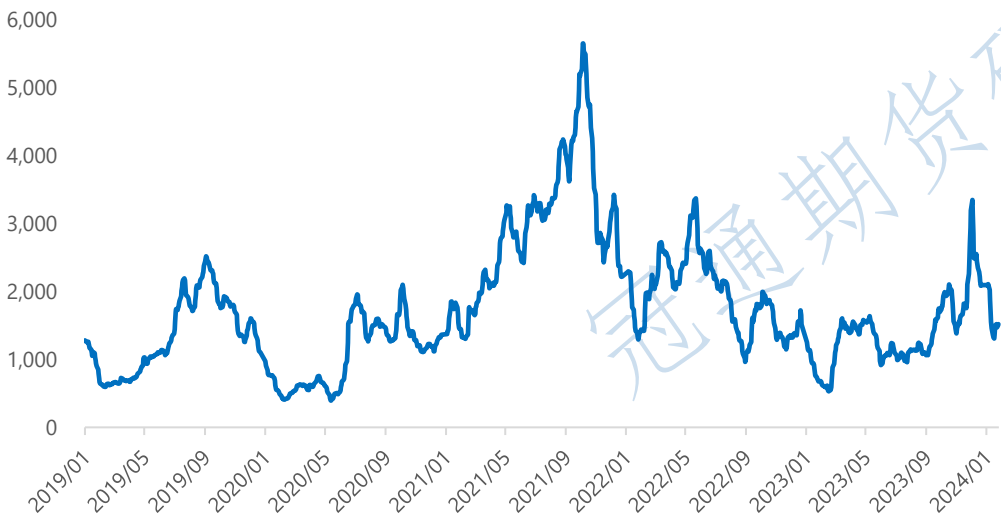
➤ 费城半导体指数继续飙升；

➤ 国内运价指数大幅上扬走势分化，BDI自大幅下跌；

CCFI:综合指数 SCFI:综合指数



波罗的海干散货指数(BDI)



➤ 汽车产量增速延续强势。

➤ 证监会辟谣！非叫停期货量化交易，将差异化减收交易手续费。

1月4日晚间，证监会针对“商品期货市场量化交易被叫停”传闻，表示，已关注到相关报道，相关市场传闻为不实消息。“2024年，为加强交易监管，维护‘三公’的市场秩序，各商品期货交易所将对手续费减收政策进行优化调整，对达到一定标准的程序化交易客户实行差异化手续费减收政策，并非叫停期货市场的程序化交易。”证监会称。

➤ 时隔两年多召开新闻发布会，中国证监会称继续把好 IPO 入口关

1月12日，中国证监会召开新闻发布会。中国证监会发行监管司司长严伯进在会上表示，证监会和交易所将继续把好 IPO(首次公开发行股票)入口关。两份方案均自2023年10月29日起施行。这是自2021年9月24日后，中国证监会再次召开线下新闻发布会。

➤ 1月中期借贷便利“量增价平”续作 实现净投放2160亿元

1月15日，为维护银行体系流动性合理充裕，中国人民银行开展了890亿元公开市场逆回购操作和9950亿元中期借贷便利（MLF）操作，利率分别维持1.8%和2.5%不变。因本月有7790亿元中期借贷便利 MLF 到期，开年中期借贷便利MLF延续超额续作，实现净投放2160亿元。1月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年1月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.45%，5年期以上LPR为4.2%，二者均持平，以上LPR在下次发布LPR之前有效。

➤ 1月24日，央行宣布降准和定向降息

为巩固和增强经济回升向好态势，中国人民银行决定：自2024年2月5日起，下调金融机构存款准备金率“0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.0%；自2024年1月25日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各0.25个百分点。



下月重要财经大事与经济数据

日期	时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值	预期	今值
2024-02-01	03:00	美国	联邦基金目标利率(%)	重要	5.5		
2024-02-01	21:30	美国	1月27日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	214000		
2024-02-01	23:00	美国	1月制造业PMI	重要	47.4	47.4	
2024-02-02	21:30	美国	1月失业率:季调(%)	重要	3.7	3.7	
2024-02-02	21:30	美国	1月新增非农就业人数:季调(千人)	重要	216	162	
2024-02-02	23:00	美国	12月耐用品:新增订单(百万美元)	重要	286578		300747
2024-02-02	23:00	美国	12月耐用品:新增订单:季调:环比(%)	重要	5.453987		0.019966
2024-02-02	23:00	美国	12月全部制造业:新增订单(百万美元)	重要	579283		
2024-02-05	23:00	美国	1月非制造业PMI	重要	50.6		
2024-02-07	待定	中国	1月官方储备资产:其他储备资产(亿美元)	重要			
2024-02-07	待定	中国	1月外汇储备(亿美元)	重要	32379.77		
2024-02-08	09:30	中国	1月CPI:同比(%)	重要	-0.3	-0.1333	
2024-02-08	09:30	中国	1月PPI:同比(%)	重要	-2.7	-2.35	
2024-02-08	21:30	美国	2月03日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	214000		
2024-02-09	待定	中国	1月M0:同比(%)	重要	8.3		
2024-02-09	待定	中国	1月M1:同比(%)	重要	1.3		
2024-02-09	待定	中国	1月M2:同比(%)	重要	9.7		
2024-02-09	待定	中国	1月社会融资规模:当月值(亿元)	重要	19400		
2024-02-09	待定	中国	1月社会融资规模存量:同比	重要	9.5		
2024-02-09	待定	中国	1月新增人民币贷款(亿元)	重要	11700	41000	
2024-02-13	21:30	美国	1月CPI:季调:环比(%)	重要	0.3		
2024-02-13	21:30	美国	1月CPI:同比(%)	重要	3.4		
2024-02-13	21:30	美国	1月核心CPI:季调:环比	重要	0.3		
2024-02-13	21:30	美国	1月核心CPI:同比(%)	重要	3.9		
2024-02-15	21:30	美国	1月核心零售总额:季调:环比(%)	重要	0.421735		
2024-02-15	21:30	美国	1月零售销售总额:季调:环比(%)	重要	0.553698		
2024-02-15	21:30	美国	1月零售销售总额:季调:同比(%)	重要	5.5856		
2024-02-15	21:30	美国	2月10日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	214000		
2024-02-16	21:30	美国	1月PPI:最终需求:季调:环比(%)	重要	-0.1		
2024-02-16	21:30	美国	1月PPI:最终需求:季调:同比(%)	重要	0.9		
2024-02-16	21:30	美国	1月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:环比(%)	重要	0		
2024-02-16	21:30	美国	1月PPI:最终需求:剔除食品和能源:季调:同比(%)	重要	1.7		
2024-02-16	21:30	美国	1月核心PPI:季调:环比(%)	重要	0		
2024-02-16	21:30	美国	1月核心PPI:季调:同比(%)	重要	1.8		
2024-02-16	21:30	美国	1月新屋开工:私人住宅(千套)	重要	101.2		
2024-02-22	21:30	美国	2月17日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	214000		
2024-02-26	23:00	美国	1月新房销售年化总数:季调(千套)	重要	664		
2024-02-28	21:30	美国	第四季度GDP(预估):环比折年率(%)	重要	4.9	1.8	
2024-02-29	21:30	美国	1月个人消费支出:季调(十亿美元)	重要	19001.738		
2024-02-29	21:30	美国	1月核心PCE物价指数:同比(%)	重要	2.9315		
2024-02-29	21:30	美国	1月人均可支配收入:折年数:季调(美元)	重要	61242		
2024-02-29	21:30	美国	2月24日当周初次申请失业金人数:季调(人)	重要	214000		
2024-03-01	09:30	中国	2月官方制造业PMI	重要	49		
2024-03-01	23:00	美国	2月制造业PMI	重要	47.4		

日期	时间	国家/地区	指标名称	重要度
2024-02-01	03:00	美国	1月美联储公布利率决议	重要
2024-02-01	03:00	美国	1月美联储议息会议	重要
2024-02-01	03:30	美国	1月美联储主席鲍威尔召开货币政策新闻发布会	重要

未来一个月，美联储议息会议的利率决议以及会后美联储主席鲍威尔的讲话。

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交易咨询业务资格）

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。

THANK YOU