

宏观利率图表 090：央行看跌期权 II

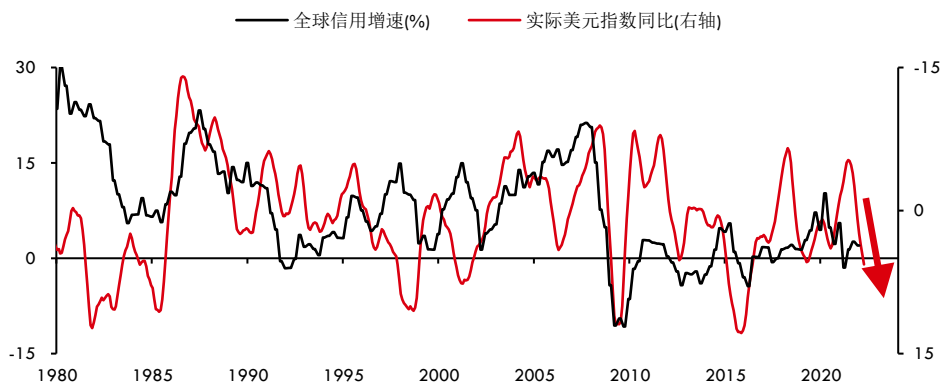
宏观动态点评

中国：房贷利率降，风险偏好回升。 1) 货币政策：5 年期 LPR 利率从 4.6% 降至 4.45%；5 月等量等价续做 MLF；央行货币政策司人事调整。2) 经济（1-4 月同比）：固定资产投资+6.8%，规模以上工业增加值+4.0%，社会消费品零售总额-0.2%；房地产开发投资-2.7%，商品房销售面积-20.9%，房屋新开工面积-26.3%。3) 经济：4 月城镇调查失业率 6.1%，16-24 岁失业率 18.2%；4 月商品住宅销售价格下降城市个数增加。4) 政策：稳增长稳市场主体保就业座谈会，已出台政策要尽快落到位，上半年基本实施完毕，看得准的新举措能用尽用，5 月份能出尽出；全国政协“推动数字经济持续健康发展”专题协商会，支持平台经济、民营经济发展，支持数字企业在中外资本市场上市。5) 风险：上海全市 16 个区均已实现社会面清零，6 月起全面恢复正常生产生活；杨洁篪应约同美国总统国家安全事务助理通电话。

海外：投资者持现金比例历史新高。 1) 货币政策：美联储主席鲍威尔重申延续加息 50 个基点的步调；美联储乔治表示“美股一周来的动荡表现”在意料之中，市场动荡不会改变美联储的紧缩计划。2) 经济：美国 4 月零售销售环比+0.9%，3 月从+0.5%上修正+1.4%；5 月房屋建筑商信心指数 69，已连续五个月下降；欧元区一季度 GDP 环比+0.3%，同比+5.1%。3) 通胀：英国 4 月 CPI 同比+9%，是自 1982 年以来的最高涨幅；印度 4 月 WPI 同比+15.08%，仅次于 1991 年 9 月的历史纪录。4) 政策：欧盟“RepowerEU”能源计划大幅增加风能和太阳能，但燃煤电厂也可能比最初预期的使用时间更长。5) 风险：斯里兰卡主权债务违约；联合国下调今年全球经济预期；美银调查投资者现金持有水平创二十年以来最高。

本周关注图表

图 1：强美元削弱了全球的信用扩张，4 月同比增速创下+7.1%。



数据来源：Wind 华泰期货研究院

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 宏观组

研究员

徐闻宇

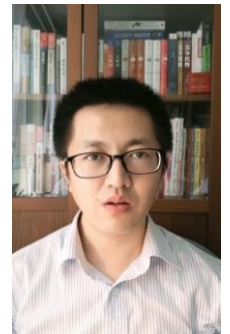
☎ 021-60827991

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

相关视频：



市场的看跌期权

相关研究：

滞胀和衰退的反复

——宏观利率图表 089

2022-05-16

美元指数站上 104

——宏观利率图表 088

2022-05-08

流动性二次冲击的影响

——宏观利率图表 087

2022-05-04

变化的酝酿期

——宏观利率图表 086

2022-04-25

一、宏观利率周历

关注 5 月 PMI 初值报告、美联储会议纪要

表格 1: 一周交易日历

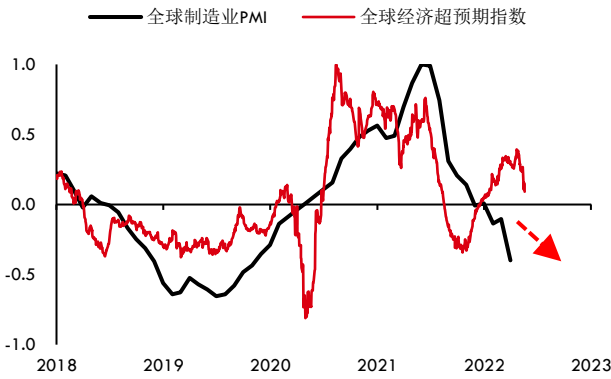
日期	时间	地区	数据名称	周期	前值	预期值	货币/财政动态
5/23	16:00	德国	5 月商业景气指数	月	91.8	91.4	世界经济年会 / 欧元区财长会议 / 7:05 澳洲联储肯特讲话
	20:30	美国	4 月芝加哥联储全国活动指数	月	0.44	-	
5/24	8:30	日本	5 月制造业 PMI	月	53.5	-	0:15 英国央行贝利讲话 / 7:00 美联储乔治讲话 / 7:05 澳洲联储肯特讲话 / 15:30 印尼央行利率决议
	15:15	法国		月	55.7	55.1	
	15:30	德国		月	54.6	54.0	
	16:00	欧元区		月	55.5	54.9	
	21:45			月	59.2	58.2	
5/25	14:00	德国	4 月新屋销售(万户)	月	76.3	75.0	10:00 新西兰央行利率决议 / 17:00 欧洲央行金融稳定报告
			5 月里士满联储制造业指数	月	14.0	-	
	19:30	美国	一季度 GDP(同比)	月	4.0%	4.0%	
	20:30		6 月消费者信心指数	月	-26.5	-26.0	
9:30	澳大利亚	一季度新增资本支出(环比)	季	1.1%	1.5%	2:00 美联储会议纪要 / 9:00 韩国央行利率决议	
5/26	20:30	美国	上周 30 年抵押贷款利率	周	5.49%		-
			4 月耐用品订单(环比)	月	0.8%		0.6%
5/27	22:00		一季度实际 GDP(年化环比)	季	-1.4%	-1.4%	19:35 美联储布拉德讲话
	7:30	日本	4 月成屋签约销售指数	月	103.7	-	
	9:30	中国	5 月东京 CPI(同比)	月	2.5%	-	
	20:30	美国	4 月规上工业企业利润(同比)	月	12.2%	-	
			4 月核心 PCE 物价(同比)	月	5.2%	4.9%	
22:00		4 月商品贸易帐(亿美元)	月	-1271.2	-		
			4 月个人支出(环比)	月	1.1%	0.7%	
			5 月密歇根大学消费者信心指数	月	59.1	59.1	

资料来源: investing 华泰期货研究院

二、全球宏观图表

· 总量：经济预期改善，库存周期回落，产能周期分化

图2： 实际经济周期和预期经济周期对比



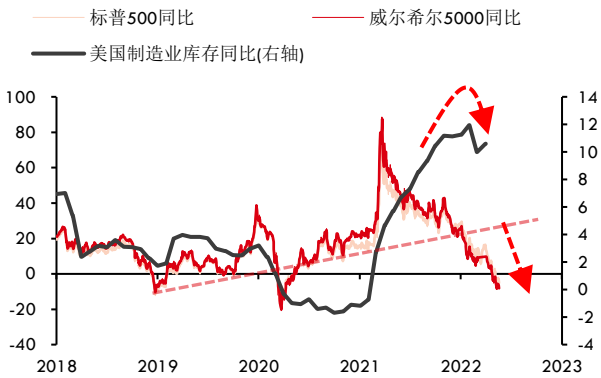
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图3： 预期经济周期和利率周期对比



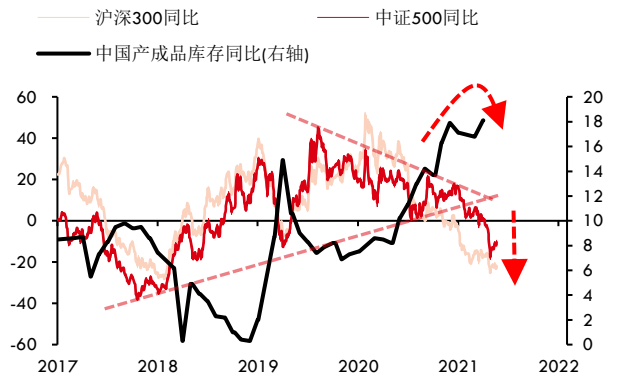
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图4： 美国库存周期回落，预期值向下 (yoy)



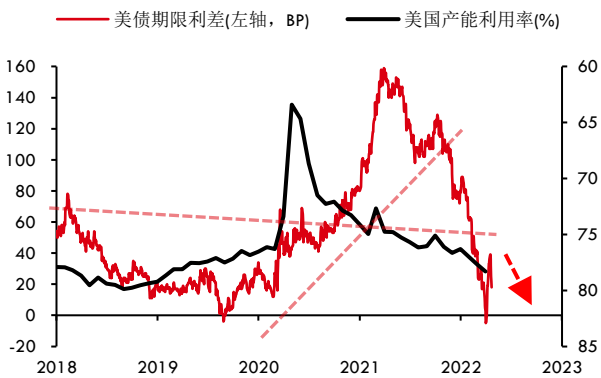
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图5： 中国库存周期高位，预期值回落 (yoy)



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图6： 美国期限利差 (2s10s) 回落压力



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图7： 中国期限利差 (2s10s) 向上反弹



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

· 结构: PMI ↑ · CPI ↑ · 消费 ↓ · 进口 ↓ · 出口 ↓ · M2 ↓

图 8: 全球主要经济体 PMI 横向对比 (基期=2010.1)

	2021										2022			
	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr
全球	1.2	1.6	1.6	1.4	1.4	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.5	0.7	0.4	0.1
中国	0.6	0.2	0.1	0.0	-0.2	-0.4	-0.7	-0.9	-0.4	-0.3	-0.4	-0.3	-0.7	-1.9
美国	2.5	1.5	1.6	1.4	1.2	1.3	1.6	1.5	1.6	1.0	0.7	0.9	0.6	0.1
日本	0.7	1.0	0.8	0.6	0.8	0.7	0.2	0.8	1.3	1.2	1.6	0.7	1.2	0.9
欧元区	2.1	2.1	2.2	2.3	2.1	1.8	1.3	1.2	1.2	1.1	1.3	1.2	0.8	0.6
德国	2.2	2.1	1.8	2.0	2.1	1.5	0.8	0.7	0.7	0.7	1.1	0.8	0.6	0.2
法国	1.9	1.8	1.9	1.8	1.6	1.5	0.9	0.6	1.1	1.0	1.0	1.4	0.8	1.0
英国	1.3	1.8	2.9	2.5	1.7	1.6	0.9	1.0	1.1	1.1	0.9	1.1	0.4	0.6
澳大利亚	1.7	2.1	0.1	2.4	1.9	0.1	0.1	-0.1	0.7	-0.5	-0.5	0.4	0.9	1.5
加拿大	1.3	0.4	0.4	1.4	0.4	0.9	1.0	0.6	0.6	-0.7	0.1	0.7	1.5	1.4
韩国	2.1	1.8	1.5	1.5	1.2	0.5	1.0	0.1	0.4	0.8	1.1	1.5	0.5	0.8
巴西	0.5	0.4	0.7	1.4	1.4	0.7	0.9	0.3	-0.2	-0.2	-0.6	-0.2	0.4	0.3
俄罗斯	0.3	0.1	0.6	-0.3	-1.0	-1.3	-0.1	0.5	0.6	0.5	0.6	-0.6	-2.2	-0.7
越南	0.8	1.1	0.7	-2.1	-1.8	-3.3	-3.3	0.3	0.4	0.5	0.8	1.0	0.2	0.2
Ave	1.4	1.3	1.2	1.1	0.9	0.4	0.3	0.5	0.7	0.5	0.6	0.7	0.4	0.4

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 全球主要经济体 CPI 横向对比 (基期=2010.1)

	2021										2022			
	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr
俄罗斯	-0.3	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6	0.7	2.8	3.1
加拿大	0.3	1.2	1.5	1.0	1.5	2.0	2.2	2.4	2.5	2.6	2.8	3.3	4.1	4.2
巴西	0.1	0.3	0.9	1.0	1.3	1.6	1.8	2.0	2.0	1.7	1.9	1.9	2.3	2.6
印尼	-1.5	-1.5	-1.3	-1.5	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4	-1.3	-1.2	-1.1	-1.2	-0.9	-0.4
泰国	-0.9	1.2	0.6	-0.1	-0.6	-0.9	0.1	0.5	0.7	0.4	1.0	2.3	2.5	1.9
马来西亚	-0.1	1.9	1.7	1.0	0.2	0.1	0.2	0.7	0.9	0.9	0.3	0.2	0.2	-
越南	-0.8	-0.5	-0.5	-0.6	-0.5	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.6	-0.5
印度	-0.4	-0.5	-0.7	-0.4	-0.7	-0.6	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-
中国	-1.5	-1.1	-0.8	-1.0	-1.1	-1.2	-1.3	-0.7	-0.1	-0.7	-1.1	-1.1	-0.7	-0.2
美国	0.3	1.3	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.5	2.9	3.0	3.3	3.6	4.0	3.8
日本	-0.8	-1.5	-1.2	-0.9	-0.7	-0.8	-0.2	-0.3	0.2	0.4	0.1	0.5	0.8	2.1
韩国	0.1	0.6	0.7	0.5	0.8	0.7	0.6	1.2	1.7	1.7	1.6	1.6	2.0	2.6
欧元区	-0.2	0.1	0.4	0.3	0.5	1.1	1.4	2.0	2.6	2.6	2.7	3.3	4.4	4.4
英国	-1.0	-0.5	-0.1	0.1	-0.2	0.6	0.5	1.3	1.8	2.0	2.1	2.6	3.1	4.4
法国	-0.1	0.0	0.2	0.3	0.0	0.8	1.1	1.6	1.8	1.8	1.9	2.7	3.7	4.0
德国	0.1	0.4	0.8	0.6	1.9	1.9	2.1	2.4	3.0	3.1	2.8	2.9	4.8	4.8
Ave	-0.4	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.5	0.8	1.1	1.1	1.1	1.4	2.0	2.6

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 10: 全球主要经济体消费横向对比 (基数=2010.1)

	2021										2022			
	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr
加拿大	3.6	8.0	2.6	0.3	0.2	0.5	-0.1	-0.2	0.5	0.6	1.0	0.4	-	-
越南	-0.4	1.9	-1.4	-2.1	-3.5	-3.9	-3.8	-2.6	-1.5	-1.5	-1.3	-1.0	-0.2	0.0
澳大利亚	-0.5	7.0	1.2	-0.3	-2.4	-1.5	-0.7	0.4	0.6	0.3	0.8	1.7	1.8	-
中国	3.4	1.0	0.2	0.2	-0.3	-1.2	-0.9	-0.9	-1.0	-1.3	-	-0.6	-2.1	-3.2
美国	4.1	7.4	3.4	2.2	1.6	1.6	1.4	1.4	2.2	1.6	1.2	1.9	0.3	0.5
日本	0.6	2.3	2.8	2.0	1.9	1.4	1.2	1.0	1.9	1.2	1.4	1.2	1.1	-
欧元区	3.6	6.4	2.1	1.3	0.6	0.0	0.4	0.1	2.1	0.3	2.1	1.1	-0.1	-
英国	1.0	7.6	4.2	1.3	0.0	-0.3	-0.5	-0.6	0.3	-0.7	1.5	1.0	-0.1	-1.4
法国	4.0	7.1	1.4	0.5	0.6	-0.1	0.6	0.2	3.8	-0.5	0.7	0.4	-0.2	-
德国	3.4	1.0	-0.9	1.6	-0.2	-0.3	-0.4	-1.1	0.1	0.4	3.2	2.3	-0.9	-
Ave	2.0	5.0	1.6	0.7	-0.2	-0.4	-0.3	-0.2	0.9	0.0	1.2	0.8	0.0	-1.0

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 全球主要经济体进口横向对比 (基数=2010.1)

	2021										2022			
	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr
俄罗斯	0.9	2.0	1.7	1.2	1.2	1.1	0.8	0.7	0.7	0.7	1.5	-	-	-
加拿大	1.2	4.1	5.4	1.7	0.4	-0.1	-0.7	-0.2	-0.1	0.4	-0.7	0.1	0.0	-
巴西	0.7	1.4	2.4	2.3	1.9	2.5	1.8	2.0	1.6	0.9	1.0	0.9	0.6	0.9
阿根廷	2.0	1.9	1.9	2.4	2.4	2.0	1.5	1.2	1.1	1.8	0.9	1.5	1.0	1.7
印尼	0.7	0.9	2.5	2.2	1.6	2.0	1.3	1.8	1.8	1.6	1.2	0.7	0.9	0.5
泰国	0.1	0.8	2.7	2.4	2.3	2.5	1.7	2.0	1.2	2.0	1.5	1.2	1.1	-
马来西亚	0.8	1.2	3.3	2.0	1.3	0.4	1.5	1.6	2.4	1.3	1.5	0.8	1.8	-
越南	2.4	1.2	2.1	1.4	1.1	0.3	-0.3	-0.6	0.6	0.1	-0.2	0.5	0.1	0.3
印度	1.5	5.3	2.0	2.9	1.7	1.4	2.5	1.7	1.5	0.9	0.4	0.8	0.4	-
中国	1.6	1.8	2.3	1.5	1.0	1.2	0.4	0.5	1.1	0.5	0.5	0.0	-0.5	-0.5
美国	1.2	2.8	3.1	2.9	1.6	1.5	1.4	1.3	1.5	1.5	1.5	1.7	2.1	-
日本	-0.1	0.4	1.4	1.9	1.9	2.2	2.0	1.6	2.5	2.2	2.1	1.9	1.8	-
韩国	0.7	1.5	1.8	1.9	1.8	2.1	1.4	1.7	2.1	1.7	1.6	1.0	1.2	0.6
欧元区	1.0	2.5	2.2	1.8	0.9	1.8	1.2	1.5	2.1	2.5	3.0	2.6	2.3	-
英国	-0.4	2.2	2.8	1.5	1.3	1.2	0.6	0.0	-0.1	-0.4	2.5	2.1	2.7	-
法国	1.8	5.1	2.6	1.4	0.5	1.4	0.7	0.8	2.0	2.4	2.3	2.0	1.9	-
德国	0.9	2.7	2.6	2.1	1.1	1.1	0.7	1.1	1.4	2.2	2.0	1.9	1.4	-
Ave	1.0	2.2	2.5	2.0	1.4	1.5	1.1	1.1	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	0.6

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 全球主要经济体出口横向对比 (基期=2010.1)

	2021										2022			
	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr
俄罗斯	0.4	1.4	2.0	2.4	2.5	2.7	1.3	1.9	1.9	1.8	2.2	-	-	-
加拿大	-0.7	3.7	2.0	0.5	-0.8	-0.2	-1.2	-0.6	-0.3	-0.3	-1.7	-0.7	-0.5	-
巴西	1.4	2.2	2.3	2.9	1.3	2.6	1.4	1.1	0.6	1.3	1.3	1.9	0.7	0.2
阿根廷	1.2	2.0	1.6	2.3	2.4	2.8	2.7	2.2	1.6	4.0	0.4	1.5	1.3	1.6
印尼	1.0	2.0	2.5	2.1	1.5	2.6	1.8	2.1	1.9	1.2	0.8	1.2	1.7	1.8
泰国	-0.1	0.1	2.7	3.1	1.5	0.7	1.7	1.7	2.4	2.5	1.3	2.0	2.0	-
马来西亚	1.9	4.4	3.2	1.6	-0.2	0.8	1.4	1.4	2.0	1.7	1.3	0.7	1.4	-
越南	1.8	0.9	1.6	0.7	0.1	-1.2	-1.3	-1.0	0.3	0.9	-0.8	-0.1	0.2	0.9
印度	2.0	7.3	2.2	1.4	1.5	1.4	0.5	1.2	0.6	1.1	0.6	0.6	0.4	-
中国	1.1	1.1	0.9	1.1	0.5	0.8	0.9	0.9	0.6	0.5	0.7	-0.2	0.2	-0.3
美国	0.4	3.1	3.5	2.6	1.8	1.7	1.1	1.7	1.5	1.4	1.0	1.4	1.2	-
日本	0.6	2.3	3.3	3.1	2.3	1.6	0.6	0.6	1.0	0.9	0.5	1.0	0.6	-
韩国	0.7	2.3	2.6	2.2	1.5	1.9	0.7	1.2	1.7	0.8	0.6	0.9	0.8	0.4
欧元区	0.6	4.0	2.8	1.8	0.6	1.3	0.4	0.1	0.8	0.8	1.3	1.1	0.8	-
英国	-0.5	0.8	1.2	0.4	0.3	-0.1	0.0	0.7	0.5	0.2	1.2	1.2	0.7	-
法国	1.0	5.3	3.5	2.3	0.5	1.8	0.7	0.3	0.8	1.1	1.8	1.3	1.0	-
德国	1.1	4.3	3.1	1.9	0.7	1.0	0.2	0.3	0.7	1.0	0.6	0.9	0.3	-
Ave	0.8	2.8	2.4	1.9	1.1	1.3	0.8	0.9	1.1	1.2	0.8	0.9	0.8	0.8

数据来源: Wind 华泰期货研究院

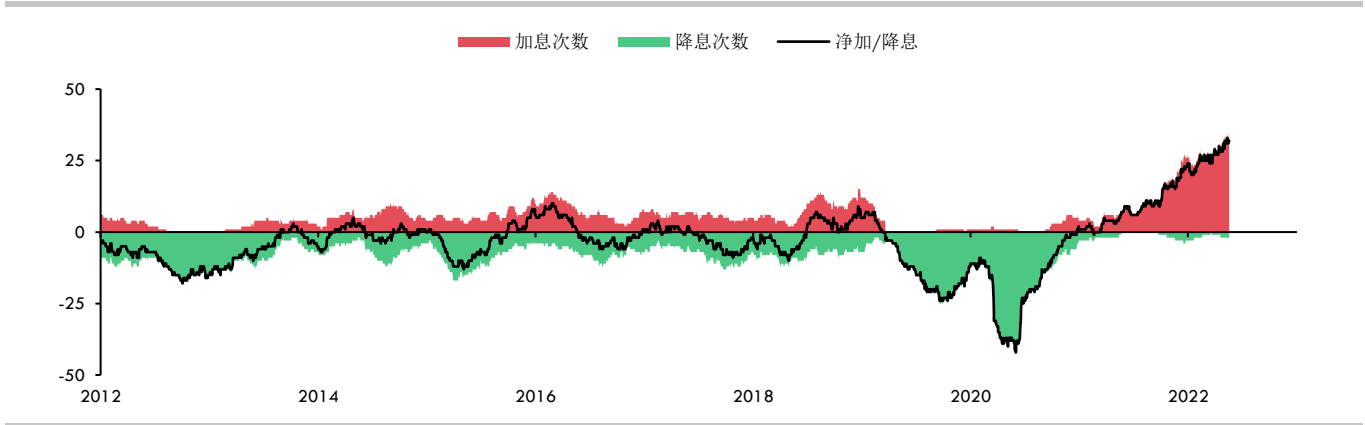
图 13: 全球主要经济体 M2 横向对比 (基期=2010.1)

	2021										2022			
	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Jan	Feb	Mar	Apr
俄罗斯	-0.4	-0.3	-0.3	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	0.1	0.4	-
加拿大	2.8	2.1	1.7	1.3	1.2	1.0	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	-	-
巴西	1.7	0.7	0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.4	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.4	-	-
阿根廷	0.9	0.3	0.2	0.1	0.0	0.3	0.7	1.1	1.4	1.6	1.4	1.4	1.0	-
印尼	-1.2	0.1	-0.8	0.0	-0.7	-1.2	-0.9	-0.3	-0.1	0.7	0.4	0.4	0.5	-
泰国	-0.4	-0.8	-1.0	-1.2	-1.1	-0.9	-0.6	-0.5	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	-0.2	-
马来西亚	-0.2	-0.8	-1.0	-1.1	-1.0	-1.1	-0.7	-0.8	-0.3	-0.2	-0.2	-0.1	-0.5	-
印度	0.5	0.5	0.3	0.4	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.5	-0.3	-0.1	-0.2	-
中国	-0.8	-1.1	-1.1	-1.0	-1.1	-1.1	-1.1	-0.9	-1.0	-0.9	-0.6	-0.8	-0.7	-0.4
美国	3.0	1.9	1.2	0.9	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	0.4	-
日本	3.5	3.3	2.6	1.3	1.0	0.6	0.3	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0
欧元区	2.3	1.9	1.5	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2	1.0	1.0	0.8	0.7	0.8	-
英国	1.2	1.1	0.6	0.6	0.5	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5	0.3	0.3	0.4	-
德国	0.8	0.9	0.4	0.4	0.5	0.5	0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	-0.2	-
Ave	1.1	0.7	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.2

数据来源: Wind 华泰期货研究院

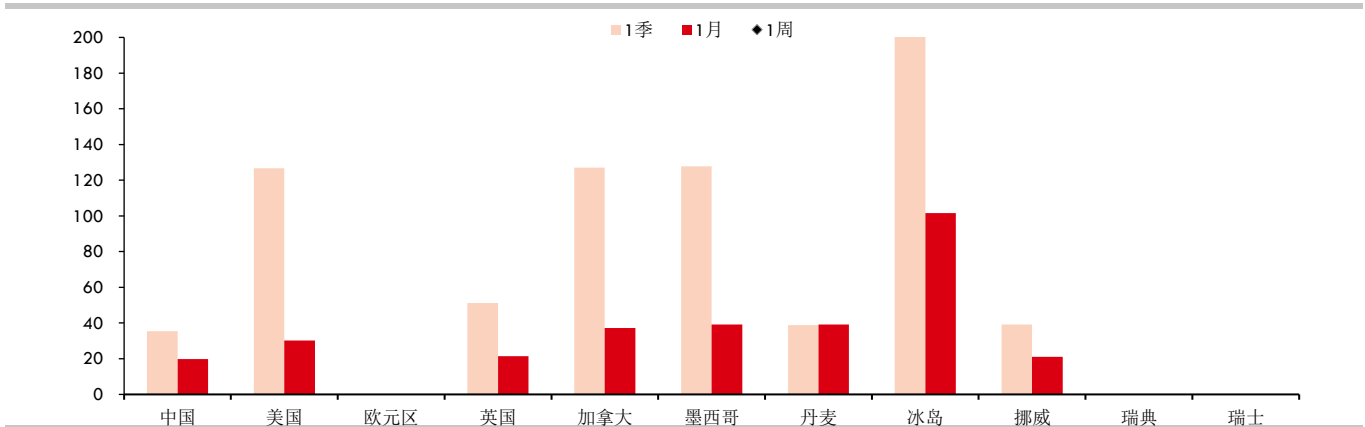
三、利率预期图表

图 14: 过去 3 个月主要央行加减息变化 (净加息次数增加 1 次)



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

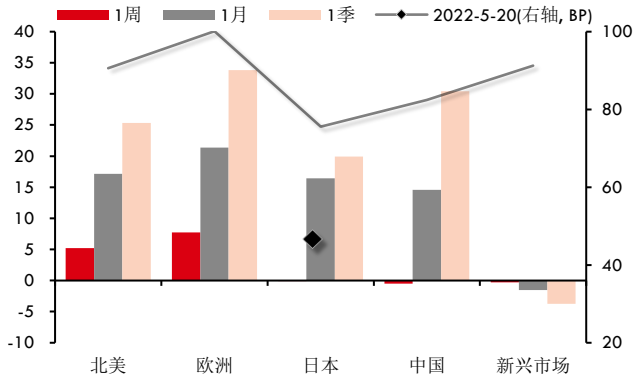
图 15: 十一国利率预期变化 (BP)



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

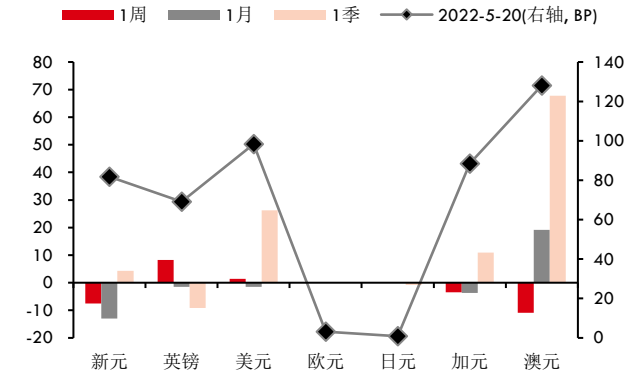
四、宏观流动性图表

图 16: 主要市场 CDS 利差变化 (BP)



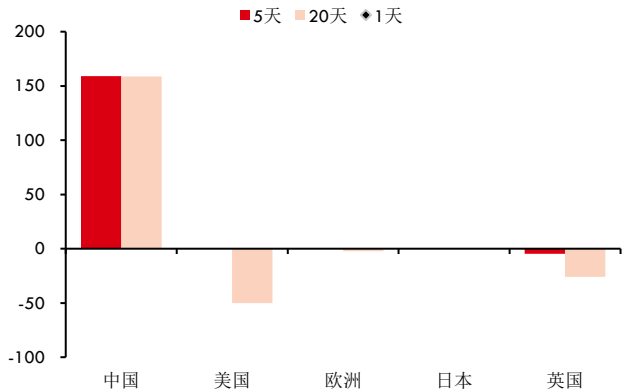
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 17: 主要货币 1y-3m 利差变化 (BP)



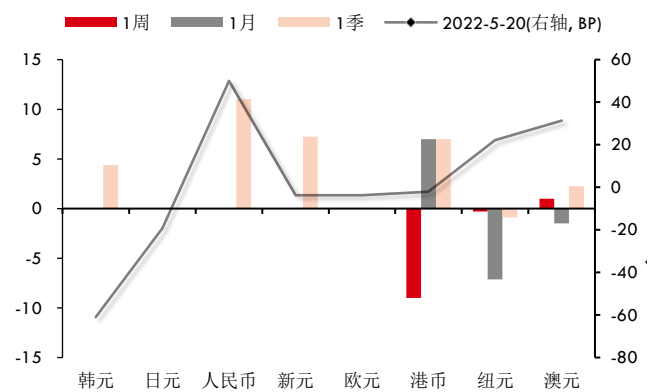
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: 主要 IBOR-OIS 利差变化 (%)



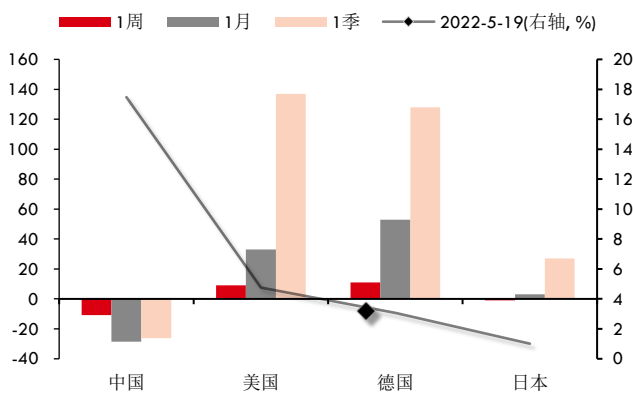
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 19: 主要货币对美元 XCCY 基差变化 (BP)



数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 20: 主要市场企业债收益率变化 (BP)



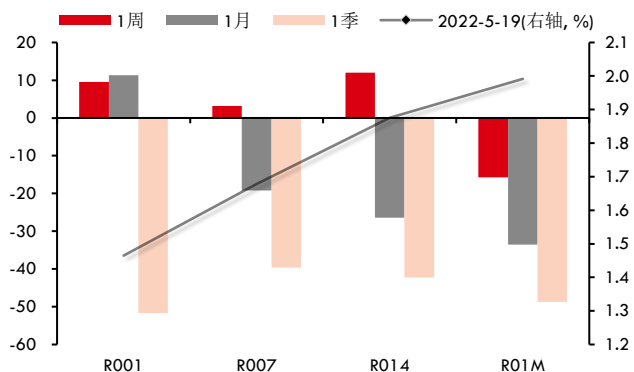
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 21: 主要经济体国债收益率一周变化 (BP)

	3 个月	6 个月	1 年	3 年	5 年	10 年
美国	4.30	4.30	11.70	-4.60	-6.60	-13.80
中国	-6.98	-9.14	-5.60	-3.85	-3.49	-2.40
欧盟	-1.05	1.03	9.58	22.40	16.11	5.70
英国					9.21	0.36
日本			0.10	0.00	0.40	-0.50

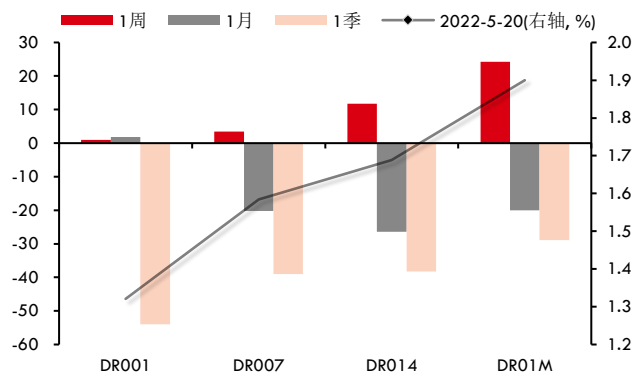
数据来源: Bloomberg Wind 华泰期货研究院

图 22: 中国银行间质押式回购加权利率变化 (BP)



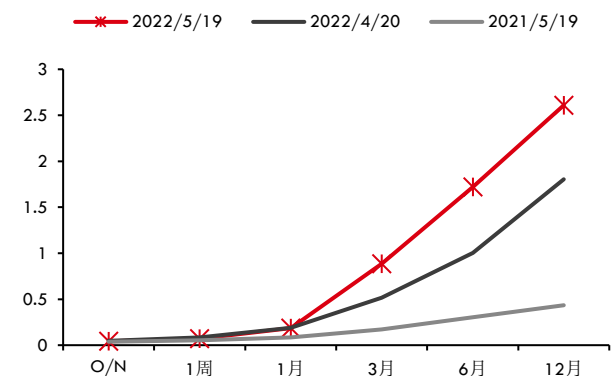
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: 中国银存间质押式回购加权利率变化 (BP)



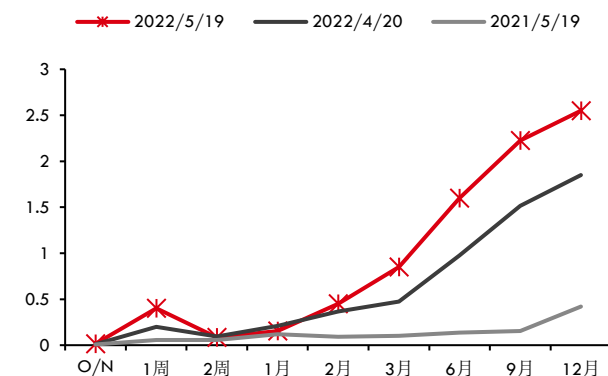
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 港元 HIBOR 利率期限结构



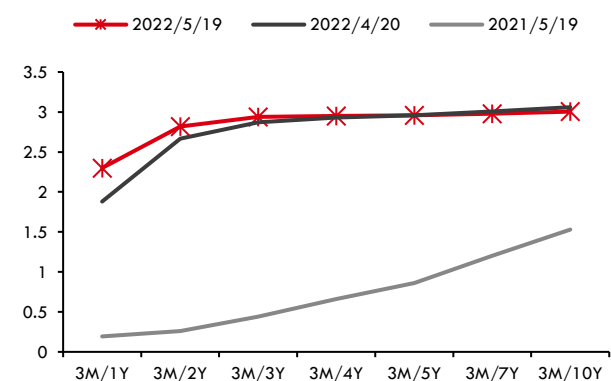
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 25: HKD 存款利率期限结构



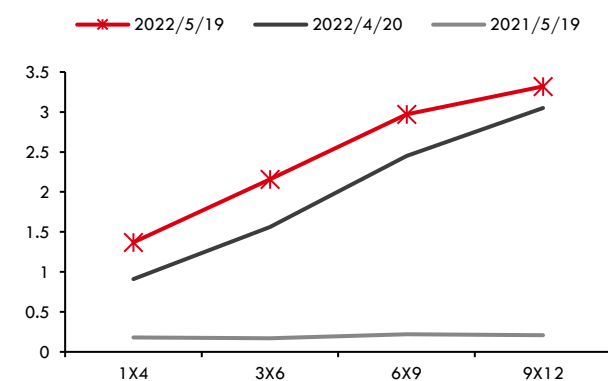
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 26: 3 个月港元 LIBOR 互换期限结构



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 27: 港元远期利率协议期限结构



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

● 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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com