



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货-贵金属2023年报核心观点

加息尾声就是长期趋势的前奏



研究咨询部 周智诚



时间：2022年12月26日

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

2023年度核心观点

- 美联储本轮加息进程进入尾声阶段，但美国国内通胀水平依然太高，特别是CPI/PCE物价水平距离美联储自身的2%稳定物价水平依然相去甚远，因此美联储今后3—6个月的核心任务依然是通过加息遏制高通胀；美国2年/10年国债收益率已经长时间倒挂；美联储在2023年年中结束本轮加息之后，很有可能无法在利率峰值维持太久，就必须开始考虑在经济衰退的情况下调整货币政策；2023年全年、特别是下半年将有利于黄金白银等贵金属进一步从低位反弹，并开始持续上涨。
- 金价从2022年9月底阶段低点1614美元/盎司反弹至12月13日阶段高点1824美元/盎司，在连续加息的环境下向上振幅13%；银价在大致相同时间区间从17.55美元/盎司反弹至24.11美元/盎司的阶段高点，在连续加息的环境下向上振幅37.3%；金银的反弹幅度已经超越了“下跌途中的大级别反弹”范畴，倾向认为是新一轮趋势性大涨的起始震荡、反弹阶段，如果上述阶段低点长时间不再跌穿，将强化黄金白银趋势性上涨已经开始的观点。
- 目前全球去美元化加速；人民币国际化加速；世界各国央行减持美债、增持黄金成为普遍现象；中国央行3年来首次披露增持黄金储备；加息的尾声阶段将是黄金开启中长期战略涨势的开始、也是极佳的黄金资产配置窗口。



金银在2022年完美实践大起大落

地缘政治让位经济议程，未来不确定性增大

美联储激进加息进程深刻主导2022-2023金银趋势

全球去美元化加速，中国央行增加黄金储备



金银在2022年完美实践大起大落

金银在2022年整体大涨大落 (1-2)



- 金价1季度最大向上振幅为16.2%，2/3季度最大向下振幅为22%，黄金期货主力合约3月9日触及全年高点420.74元/克，接着在7月21日再次触及阶段低点369.82元/克；整体看人民币期货金价在1季度最大向上振幅为14.6%，2/3季度最大向下振幅为12.1%；



- 1季度银价向上最大振幅为22.7%，2/3季度向下最大振幅为34.8%；截止目前3/4季度合计的向上最大振幅为37.3%；1季度人民币期货银价向上最大振幅为18%，2/3季度向下最大振幅为25.9%；3/4季度合计的向上最大振幅为35.4%；

地缘政治让位经济议程，未来不确定性增大

警惕俄乌冲突长期化、扩大化



- 2月24日俄乌冲突爆发以来，贯穿2022年全年；但除了在第1季度刺激大宗商品市场外，全年大部分时间仅仅是新闻谈资；
- 目前，俄乌冲突呈现以下特点：1) 俄军在向乌克兰东南部地区推进的同时，遇到乌克兰军队以及雇佣军的顽强抵抗；2) 俄方原定的在乌克兰实施去军事化、去纳粹化和实施中立化三个目标，都没有实现；3) 战场形势依然十分严峻，双方军事损失、经济损失都很大；4) 乌克兰有4000多万人口中约1000万成为俄罗斯和欧洲多国的难民，人道主义形势严峻；5) 美欧对俄罗斯进行严厉制裁，同时不断向乌克兰境内输送大量的先进武器弹药，支持乌克兰与俄罗斯作战到底；6) 联合国安理会多次开会讨论解决办法，但没有取得明显进展；7) 看不到停火谈判的迹象，各方立场完全不同甚至尖锐对立。
- 俄罗斯对这次冲突的定义，是特别军事行动，要对乌克兰去军事化、去纳粹化；而美国认为，这是继冷战之后击垮俄罗斯的绝佳机会。
- 俄乌冲突是后冷战的延续，特别是以美国为首的西方阵营用冷战思维和霸权主义打压其他国家，以“民主自由”进行扩张，维护地缘政治战略，从而维护美国治下的经济和国际秩序。
- 截止目前，各方“继续打”的意愿大于和平谈判的意愿，冲突继续。
- 俄乌冲突长期化将产生三大危险的不确定性：
 - 1) 由于美国为首的北约国家大力支持乌克兰，俄乌冲突会不会进一步扩大为俄罗斯和北约成员国之间的直接军事对抗？
 - 2) 乌境内核电站经常遭到双方火力打击，俄乌冲突长期化会不会让乌克兰现有正在运营的三个核电站重演1988年切尔诺贝利事件？
 - 3) 如果俄罗斯难以有效结束乌克兰战争，不排除未来冲突意外走向核冲突的可能；这是当下后果最严重、最破坏全球和平的不确定性！
- 所有这些都利好黄金、白银的避险投资属性。

美国围堵、打压中国变本加厉



➤ 美国《政客》网站认为，美国已经开始了一项艰巨的挑战：在不损害美国经济的情况下，扭转与中国数十年的技术融合；许多美国官员和分析人士认为，每一家中国公司都是另一家华为，每一项中国技术，都是对准美国心脏的手枪。

- 2022年5月，俄乌冲突3个月后，美国一方面不断拉拢西方盟友加大对俄罗斯的制裁力度，另一方面已经准备腾出手来在所谓的“印台地区”围堵中国，美国总统拜登在日本访问时还狂言要介入台海局势，并准备通过美日印澳组成的所谓“四方安全对话”机制，联合打压围堵中国；
- 总的来说，美国现在已经“图穷匕见”，准备在所谓的“亚太地区”，在政治、经济以及军事领域，对中国发动全面的围堵，甚至不惜制造摩擦，挑动中国周边的紧张局势不断升级。

- 外媒评价中国与美国的对立：
 - 1) 意识形态和价值观对立；
 - 2) 历史、文化和思想与西方不同；
 - 3) 政治体制上与西方完全不同；
 - 4) 对台湾问题的理解完全不同；
- **2022年10月，美国白宫发布《国家安全战略》报告，声称中国是唯一一个既有意图又有能力重塑国际秩序的竞争者，对美构成最严重地缘政治挑战。**

地缘政治走向的不确定性增大



- 周期性爆发的“台海危机”；
- 周期性爆发的“中日历史问题”；
- 周期性爆发的“中印边界问题”；
- 周期性爆发的“南海问题”；
- 地缘政治问题绝对会影响金银趋势走向，在2022年同样引发市场动荡，但整体上让位给美联储加息等经济政策变动；但未来地缘政治依然危险且不确定性很大，而且大多和中国有关。

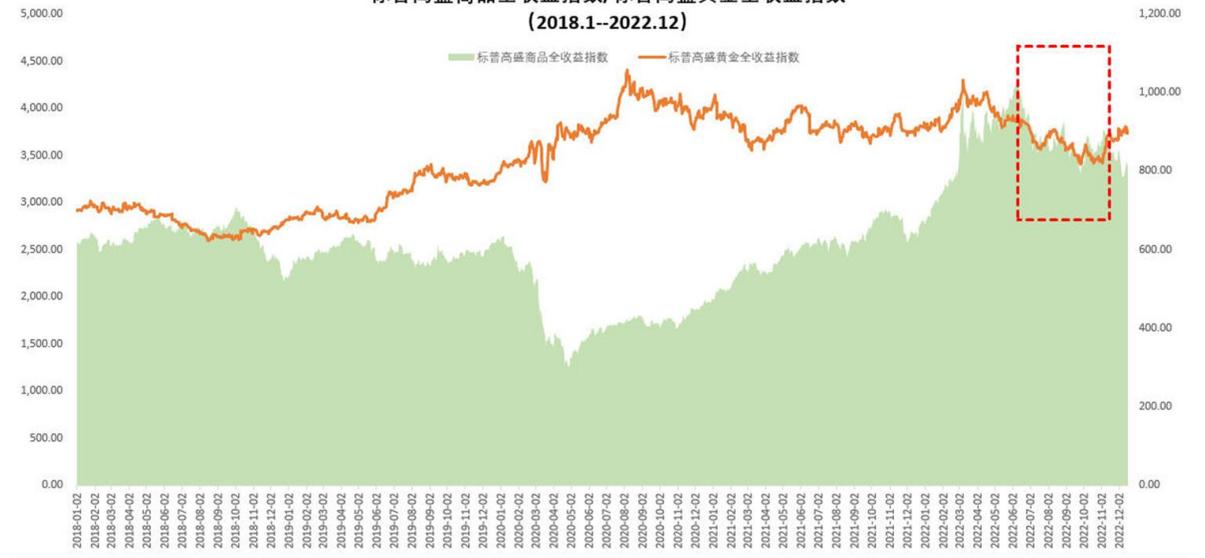
- 2022年8月2日，美国国会众议院议长佩洛西窜访中国台湾地区。这一行径严重违背一个中国原则，恶意侵犯中国主权，性质极为恶劣。
- 解放军报评佩洛西窜台：中国必须统一，也必然统一，这是不可阻挡的历史大势。无论是“以台制华”，还是“倚美谋独”，都必将是竹篮打水一场空。佩洛西之流阻挡不了中国国家强大、民族复兴、两岸统一的历史大势，最终只会让自己被钉在历史的耻辱柱上。
- 佩洛西窜台，进一步暴露了美国的霸权主义本质；进一步暴露了台湾民进党的“台独”本质；使两岸和平统一的进程受到挑战。下一步，中国政府采取的任何反制措施都是捍卫国家主权和领土完整的正义之举。

金价与美指负相关关系；黄金收益特性与一般大宗商品负相关关系

伦敦现货金价/美元指数相互关系变动趋势
(2000.1-2022.12)



标普高盛商品全收益指数/标普高盛黄金全收益指数
(2018.1-2022.12)



➢2022年9月底以后，即便经历美联储11月、12月两次加息，美元指数仍然从114上方逐步回落至103附近，由于美国各类经济指标转弱，市场对美国经济未来进入衰退的担忧加剧，地缘政治影响金银价格运行的能力暂时让位美联储的加息决策，但地缘政治不安从未真正消失；美联储接下来如何进一步加息和调整美国经济，吸引了市场大部分注意力。

➢ 在今年美联储连续激进加息的时期，标普高盛黄金全收益指数和标普高盛商品全收益指数的收益特性是基本一致的，但是在其他大部分时期，金价收益特性和普通大宗商品收益特性呈现负相关关系；11月之后，金价在市场预期美联储可能提前改变持续加息立场后出现反弹，而其他大宗商品维持继续震荡回落格局。



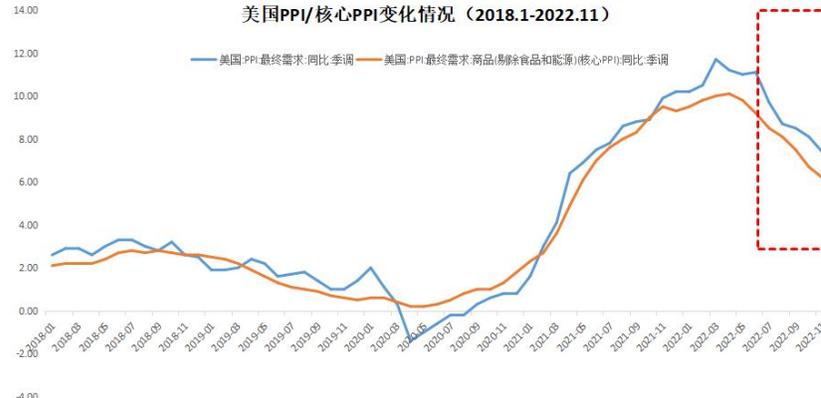
美联储激进加息进程深刻主导 2022-2023金银趋势

累计加息425基点之后的美国通胀 (1-2)

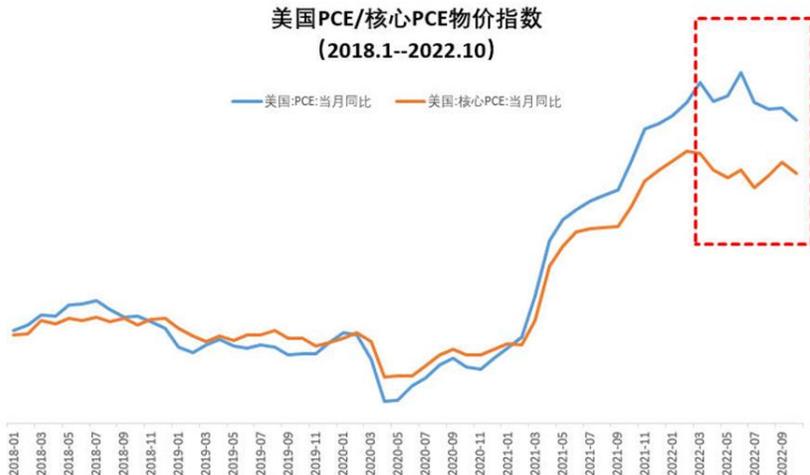
美国CPI/核心CPI变化情况 (2018.1-2022.11)



美国PPI/核心PPI变化情况 (2018.1-2022.11)



美国PCE/核心PCE物价指数 (2018.1--2022.10)

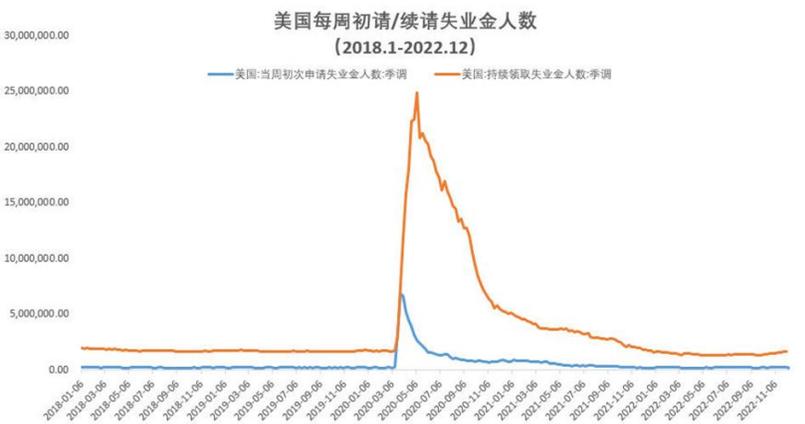


美国密歇根大学1年/5年通胀预期 (2018.1--2022.11)



- 美国消费者物价指数CPI在2022年6月份达到9.1%的峰值水平，然后一直回落，但美国目前的CPI水平依然是1983年以来的最高水平；6月PCE达到6.98%的峰值；核心PCE在2月份达到5.42%的峰值；但经过加息也没有降下来太多；10月PCE物价指数同比增长6%，为连续第四个月放缓，但仍处于1983年以来最高水平；
- 美国的生产者物价指数PPI在2022年3月份达到11.7%的峰值水平，然后一直回落，核心PPI在4月份达到10.1%的峰值水平，然后一直回落，整体看PPI/核心PPI在美联储连续加息的影响下回落的更加顺利一些，但实际上美政府释放大量战略石油储备压低原油和汽油价格；
- 美联储连续6次加息仅仅降下了短期通胀预期，长期通胀预期依然顽固，因此美联储除了继续加息别无选择。

缓慢恶化的就业 (1-3)



➤ 2022年7月美国非农就业人口增加52.8万人，达到年内峰值；但新增非农就业人数在下半年一直在下滑；2022年以来，平均每月就业岗位平均增长39.2万人，2021年为每月56.2万人。3月JOLTS职位空缺数量为1185万；至10月份JOLTS职位空缺下滑至1030万；2022年7月和9月的非农失业率均为3.5%，为年内最低；1月份失业率触及4.0%为年内最高；整体看目前美国的非农失业率（U3）完全恢复至疫情前水平，2022年全年美国时薪水平都在缓慢上涨；平均时薪增长的回升表明劳动力短缺仍在给通胀带来压力。而鉴于劳动力市场调整缓慢，美联储官员可能不得不再进一步提高终端利率。

美联储12月加息50点；12月点阵图和9月相比更加鹰派

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate

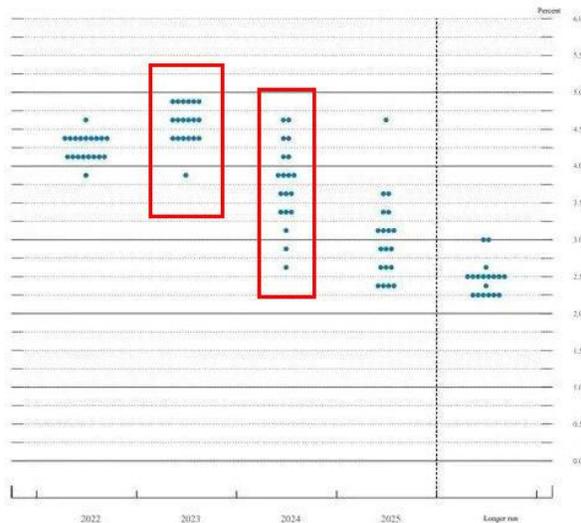
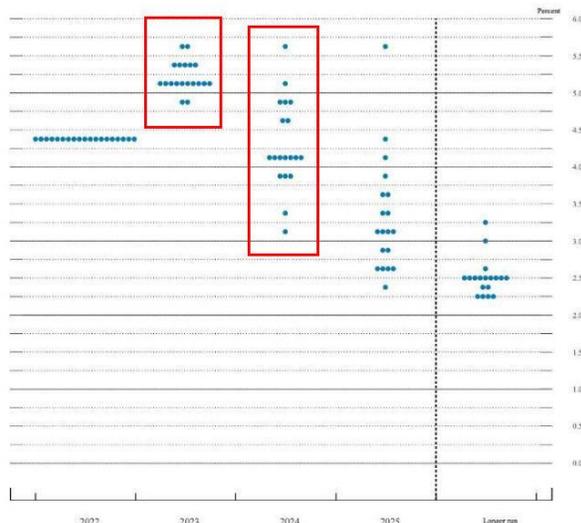


Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



- 19名提供预期的官员中，本次只有两人预计2023年、即明年的政策利率将低于5.0%，共有17人、占比超过89%的官员预计，明年的政策利率将超过5.0%。其中，十人预计明年利率在5.0%到5.25%之间，五人预计利率在5.25%到5.50%，两人预计在5.50%到5.75%间。而上次没有一名官员预计明年利率会超过5.0%。
- 本次共有14名、占比近74%的官员预计，2024年、即后年的政策利率将高于4.0%；对于2025年的政策利率水平，本次预计届时还高于3.75%的共有四人，比上次多三人；

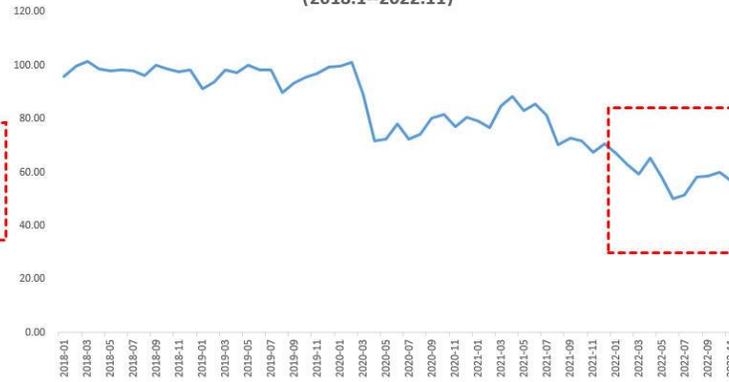
- 本次经济展望中，美联储预计的中位值分别为：2022年的联邦基金利率和9月时公布的预期值一样，均为4.4%；2023年的联邦基金利率为5.1%；
- 美联储12会议后的记者会上，鲍威尔称，10月和11月通胀数据显示通胀录得“可喜的下降”。鲍威尔强调，近两个月美国通胀的下行和通胀预期的稳定，并不是“值得自满的理由”。美联储将坚定地致力于将通胀率恢复至2%的目标。**他在回答记者提问时再次强调，美联储并没有考虑改变通胀目标，但他也支支吾吾地说，“这可能是个长期工程”。**

持续萎靡的零售数据，跌入负值的实体经济

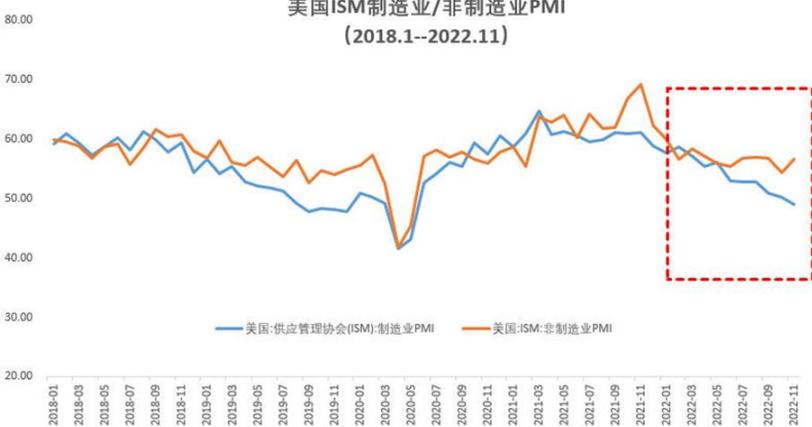
美国零售销售/零售销售（不含汽车）同比变化
(2018.1--2022.11)



美国:密歇根大学消费者信心指数
(2018.1--2022.11)



美国ISM制造业/非制造业PMI
(2018.1--2022.11)



美国费城/达拉斯/堪萨斯制造业指数
(2018.1--2022.11)

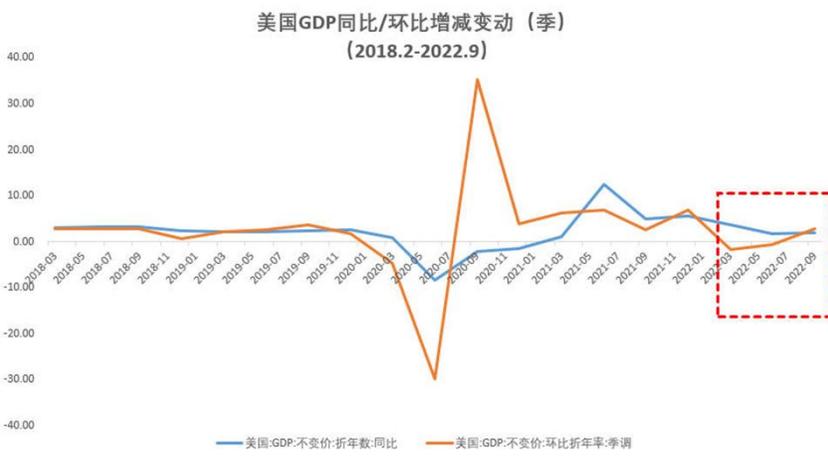
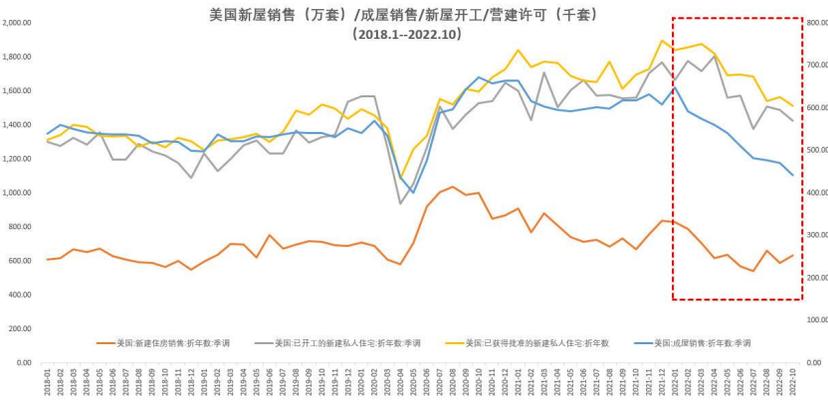


➤美国零售销售数据在2022年1月达到同比增13.75%的峰值以后，几乎全年都在下滑；密歇根大学消费信心指数的全年峰值是2022年1月达到67.2；之后基本上全年震荡下行；

➤美国ISM制造业指数在2022年全年下滑，ISM制造业指数从10月份的50.2降至11月的49，这是该指数在过去六个月中第五次下滑，同时也是疫情爆发以来首次跌破50这一荣枯分水岭；

➤美国各地方联储的制造业指数在2022年几乎全都从正值跌至负值区间；其中费城联储制造业指数从1月高点23.2跌至12月的-13.8；堪萨斯联储制造业指数从3月高点46跌至10月的-22；美国12月纽约联储制造业指数从11月的4.5暴跌至12月的-11.2，

持续冷却的房地产市场，技术衰退成为现实

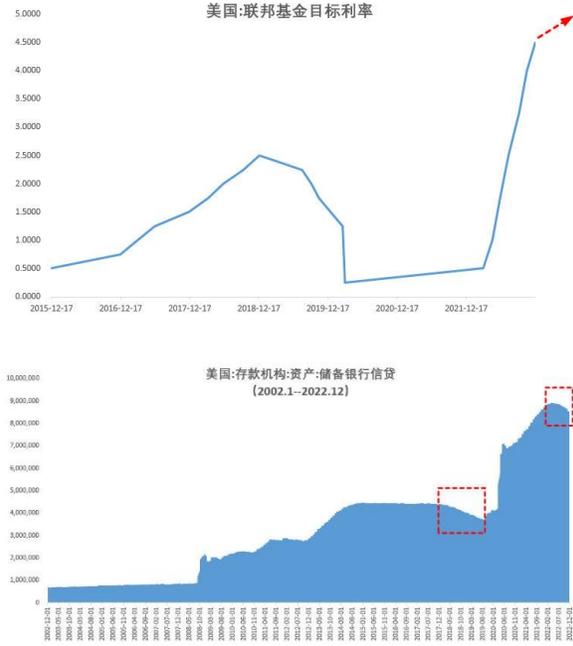


➤ 观察2022年全年，除新屋销售偶有增长意外，成屋销售/新屋开工/营建许可等房地产关键指标，基本上从年头一直跌到年尾；2022年全年，美国的30年期购房抵押贷款利率一直在快速爬升，从1月份的3.4%左右甚至10月份的7%以上，如此之高的贷款利率吓退了购房人，美国房地产市场逐渐降温；

➤ 表面上看，2022年美国GDP总量数据还算良好，但美国GDP在2022年上半年连续两个季度萎缩，3季度恢复增长至2.9%；美国GDP猛涨，并不意味着其经济发展得有多好，由于美国陷入了过去几十年来的最高通胀，GDP会把物价上涨因素算进来，因此高通胀为美国名义GDP增速“加成”不少。

➤ 2022年全年，美国国债市场处于长短期国债收益率倒挂状态；至12月5日纽约尾盘，美国10年期基准国债收益率上涨11.86个基点，报3.6048%；两年期美债收益率涨10.96个基点，刷新日高至4.4144%；美国2-10年期国债收益率倒挂幅度至81.8个基点，创自1981年以来的最大倒挂幅度；

放慢的升息和困难的缩表；降不下来的通胀



- 美联储把CPI/PPI从两位数水平降至7%左右，这一水平依然是上世纪80年代以来美国最高的通胀水平；PCE通胀降至5%-6%的水平，但距离美联储自身设定的稳定物价2%的通胀水平依然太远；
- 短期通胀预期在激进加息之下明显下滑了，但中长期通胀预期依然没有真正下降。

- 为了遏制顽固的高通胀，美联储2022年经过6次加息，已经将利率甚至4.25-4.50%水平，明年一季度很有可能继续加息两次，每次各25基点，将利率峰值确定在4.75-5.0%的水平；美联储本轮加息曲线可谓是最近20年以来最陡峭的；
- 可现在接近12月底，美联储的缩表计划执行的非常缓慢，想把疫情期间膨胀的资产负债表彻底“缩回”疫情前的水平，基本不可能。而上一次缩表，也远未完成计划，便因为疫情到来而彻底放弃。

全球去美元化加速， 中国央行增加黄金储备

WGC: 2022年黄金白银ETF流出 (1-2)

SPDR黄金ETF持有量(吨)/伦敦现货金价
(2018.1--2022.12)



SLV白银ETF持仓(吨)/伦敦现货银价
(2018.1--2022.12)

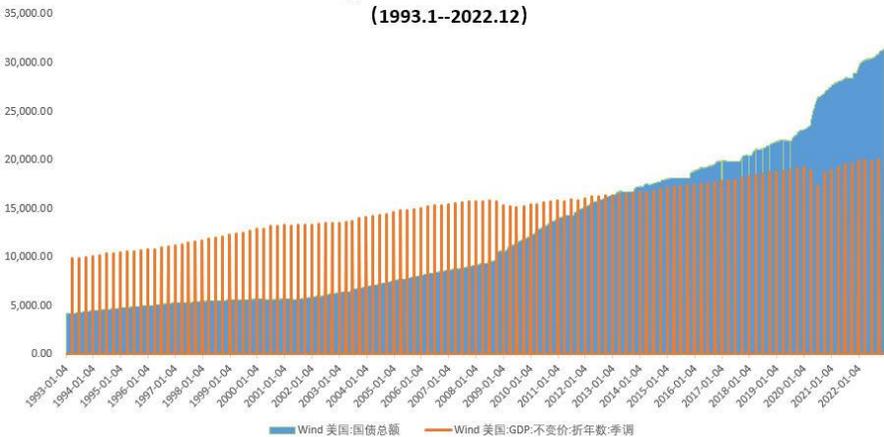


➤ 2022大型黄金基金SPDR的黄金持仓至4月20日达到年内最高点1106.74吨，之后随着美联储持续激进加息，金价下滑，SPDR黄金持仓也一路下滑，直至年末；SPDR黄金持仓全年最低点是12月5日的903.46吨；金价全年最大向下振幅约22%，但黄金ETF持仓的向下振幅只有18.3%。

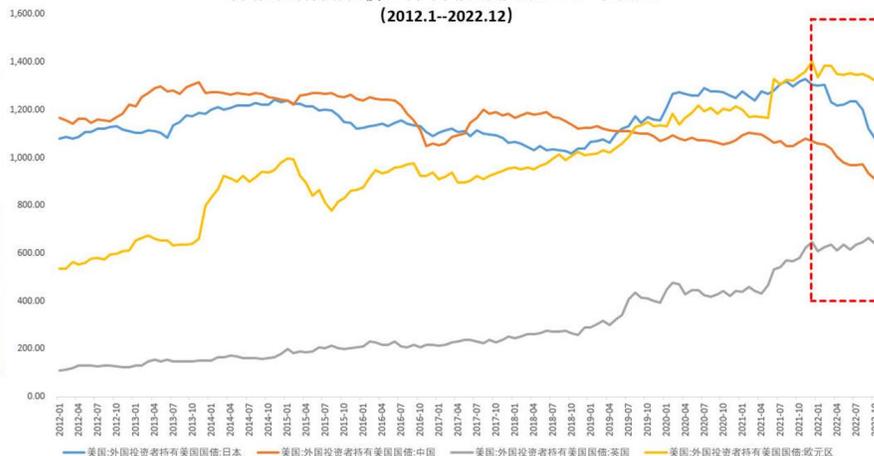
➤ SLV白银ETF的走势和SPDR黄金ETF基本一致，也是在4月22日达到持仓高点18085.11吨，之后随银价一路下滑，在8月31日触及年内持仓低点14480.95吨；白银ETF持仓的变化远没有银价变动的那样极端，银价在年内最大向下振幅达34.8%，但SLV白银ETF持仓在年内的最大向下振幅只有19.9%；

全球去美元化：抛美债，买黄金！（1-3）

美国国债总额/美国GDP相互变化关系 (1993.1--2022.12)

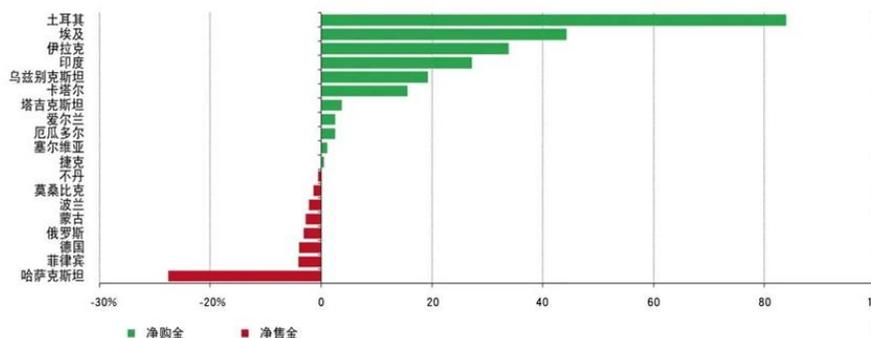
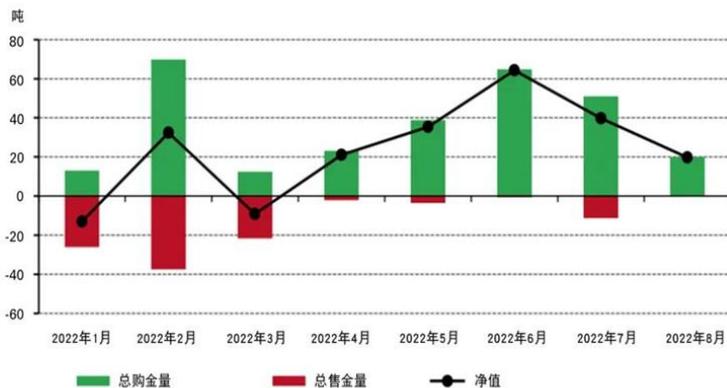


外国投资者持有美债日本/中国/英国/欧元区 (10亿美元) (2012.1--2022.12)



➤ 2022年12月8日，美国联邦债务总额已高达31.42万亿美元的历史最高水平，并且已经达到31.4万亿美元的债务上限。美财长耶伦在11月12日不得不再次直言不讳向市场发出“美国国债市场可能会出现崩溃”的悲观信号。

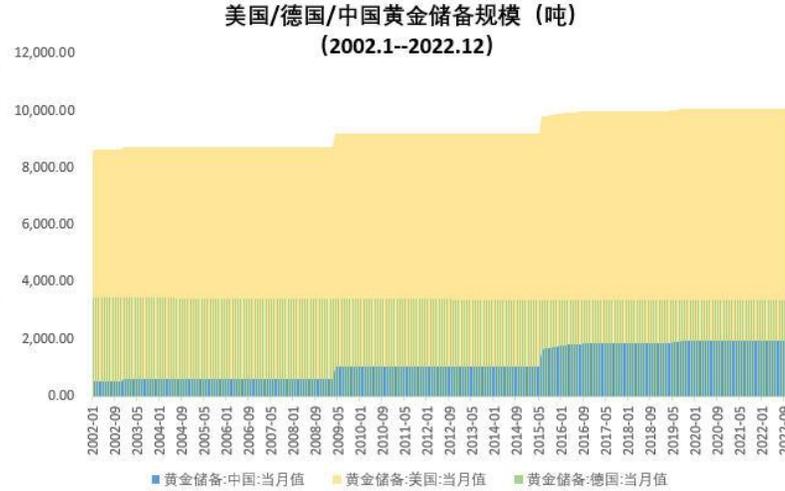
➤ 截至11月10日的四周内，全球央行抛售了总额达980亿美债，且为2020年3月以来最大月度抛售规模；日本10月所持美国国债减少420亿美元，至1.078万亿美元，这是日本连续第四个月减持美国国债；中国10月所持美债减少240亿美元，至9096亿美元，为连续两个月减持美国国债，中国在2013年11月当时持有美国国债总额达1.3167万亿美元，再对比最新持仓的9096亿美元，可以看出，近9年间，已经累计抛售了规模高达4071亿美元的美国国债。累计抛售比例接近31%；



中国央行增加黄金储备了!

2021年各国央行黄金储备规模

国家和地区	吨数	黄金占外汇储备% ^[2]
1 美国	8,133.5	78.0%
2 德国	3,362.4	75.2%
3 国际货币基金组织 ^[3]	2,814.0	
4 意大利	2,451.8	69.6%
5 法国	2,436.1	64.9%
6 俄罗斯	2,298.5	22.5%
7 中国大陆	1,948.3	3.3%
8 瑞士	1,040.0	5.8%
9 日本	765.2	3.1%
10 印度	672.9	6.6%
11 荷兰	612.5	67.8%
12 土耳其 ^[4]	547.0	42.1%
13 欧洲央行	504.8	33.4%
14 中国台湾	423.6	4.6%
15 哈萨克斯坦	386.3	67.6%



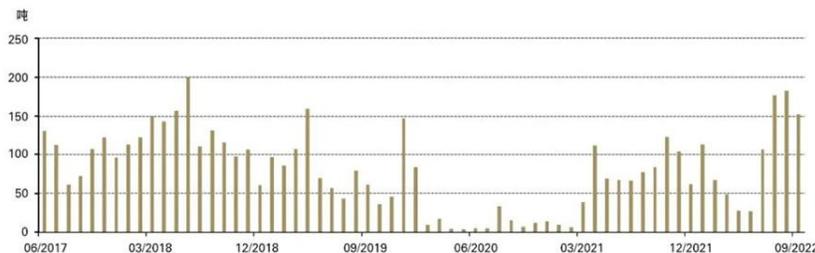
- 从主要央行长期持有的黄金储备来看，20年间中国央行的黄金储备从500多吨增加到接近2000吨；但是这个数字和德国央行长年保持3300多吨黄金储备、美联储长年保持8100多吨黄金储备相比，依然非常少，这和我国的经济体量、大国地位严重不相符，也不利于人民币的国际化进程。
- 2022年1至9月，中国累计进口黄金高达902吨，明显高于近三年以来的平均水平；这更表明今年仅用了9个月就已超过去年2021年全年的821吨进品量，让市场感到意外，这也意味着2021年1月至2022年9月，仅从世界黄金协会渠道披露的数据来统计，就表明至少有1723吨黄金已经分批运抵中国。

- 11月中国增持103万盎司黄金，持有黄金达到6367万盎司，即1,980吨；为全球第六大黄金储备国。尽管中国11月的黄金持有量比此前仅增加了32吨；三季度出现了一个现象，即某国不具名买入了300吨黄金，截至目前，该买家依然处于不具名状态；三季度的黄金匿名买家存在来自中国采购商的可能。
- 世界黄金协会（WGC）12月2日最新公布的数据显示，中国2022年第三季度共进口黄金512吨（7月178吨、8月182吨和9月152吨），明显高于2019年以来的平均季度水平，这也使得2022年1月至9月的累计进口黄金高达902吨，这反映了中国黄金交易近期强劲的黄金需求。
- 根据世界黄金协会的观察数据，中国买家们自2017年以来已经累计采购了约为5694吨黄金。也就是说，近六年间，约为5694吨黄金从欧美陆续运抵中国。

全球百姓购金：实物黄金销售火爆！



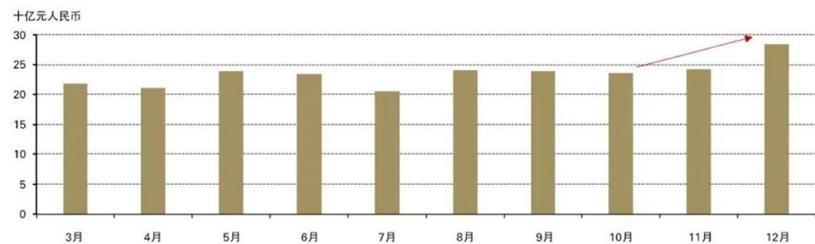
HS7108项下国内黄金进口量（吨）
(2017.6—2022.9)



- 中秋国庆双节，一般是黄金消费的旺季。世界黄金协会报告指出，以人民币计价的黄金在美国高通胀驱动下跑赢了主要资产，2022年前三个季度，人民币金价上涨4%，表现要好于股债汇等资产，其中三季度中国市场金饰需求达163吨；
- 据美国铸币局2022年11月28日数据显示，截至11月25日，2022年美国鹰金币销售高达152.8万盎司，其中，9月和10月的总销量就高达20.15万盎司，较前二个月增加24%，更是接近于2020全年的销售额；



过去10年的月平均金饰零售额
(金、银、宝石及其他)
(10亿元)



- 据瑞士海关数据显示，近20年以来，中国仅通过境外市场，就有超过6700吨黄金被运往中国，人民币的波动以及各种不确定因素会继续提升黄金作为保值资产的受欢迎程度，使得国内黄金消费从中受益。整体看，每年进入四季度后，黄金饰品的销售都将增长，今年12月的黄金销售预测可能逼近300亿人民币。

全球去美元化加速：绕开石油美元；拥抱黄金



- 荷兰央行还暗示如果美元崩溃，黄金可以作为再次建立货币系统的基础，这相当让市场意外，因为，这是一个提供货币负利率抵押贷款的西方央行发出的声音。

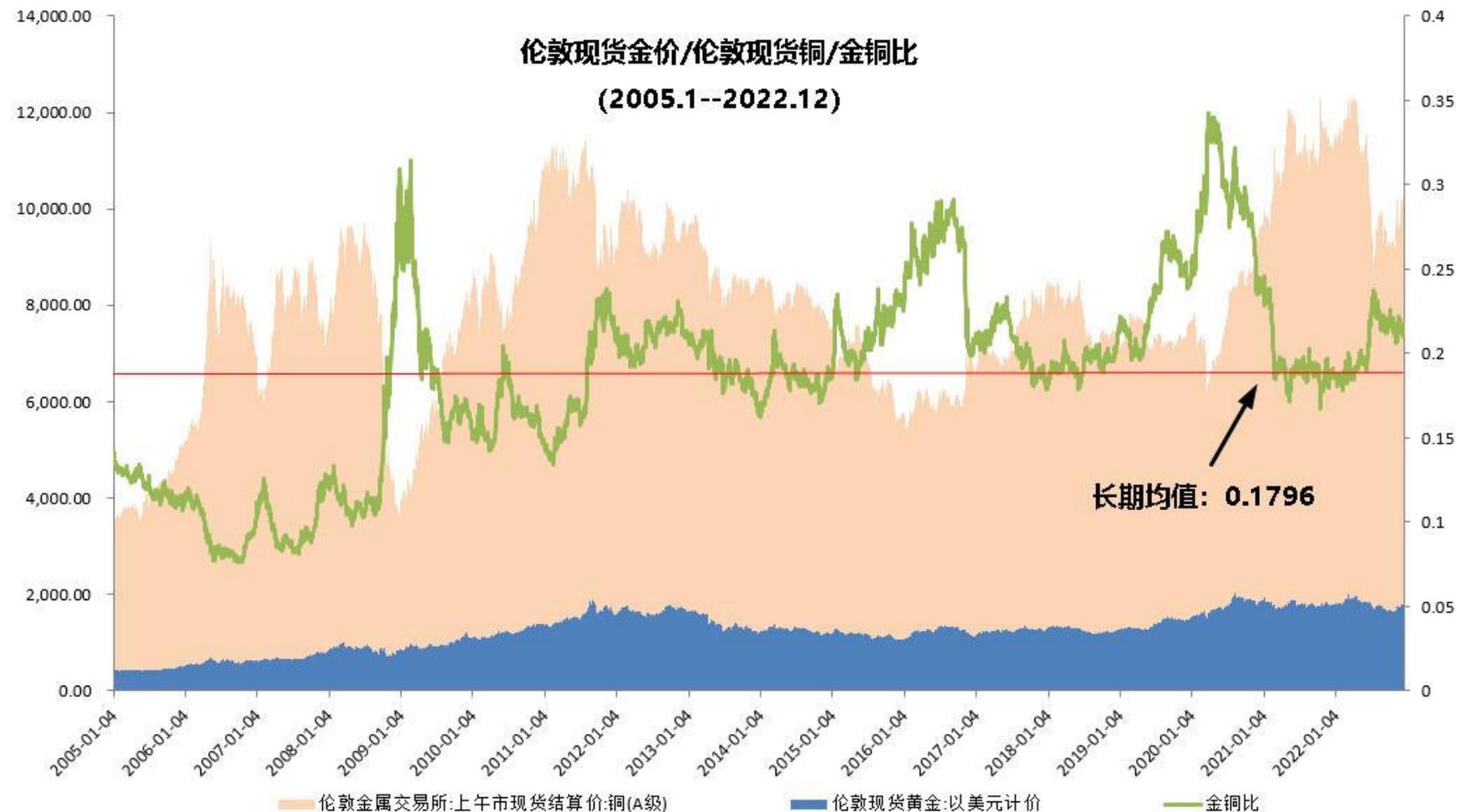
- 据沙特银行监管机构在12月18日公布的最新消息显示，沙特已经批准了一项央行数字货币计划；12月15日俄罗斯表示要黄金来结算石油，替代石油美元，早在2011年至2012年期间，印度和伊朗也探讨了黄金可以作为购买伊朗石油的结算方式。日经亚洲评论明确表示，亚洲应将石油和天然气贸易向人民币和日元结算过渡，考虑到人民币原油期货是全球第三大原油期货，人民币也可为产油国提供新的石油货币的选择。
- 美国金本位制的捍卫者议员亚历克斯·穆尼(ALEX MOONEY)再次向美财政部再次提出了一项黄金储备透明度法案(HR2559)的提案，要求对这些实物黄金进行审计，紧接着，穆尼还同时向美联储大胆提交了一项试图将货币体系恢复到金本位制的提案。美国堪萨斯州当局已经在11月28日提出的一项更新提案 (HB2123) 中正式通过立法让黄金成为具备与美元一样货币功能的法定货币；

长期趋势：金银比



- 2020年疫情高峰期间，金银比出现过122的极端情况，随着世界各国采取积极财政金融政策拯救经济，金银比逐步恢复正常，至2022年12月，金银比恢复至76-78水平；
- 从2000年至目前，金银比的长期均值在65.8附近，如果今后金银比继续走高，那么金价涨幅应该接近或超过银价，这符合金价在美联储放慢加息之后，可能迎来中长期趋势上涨的判断。

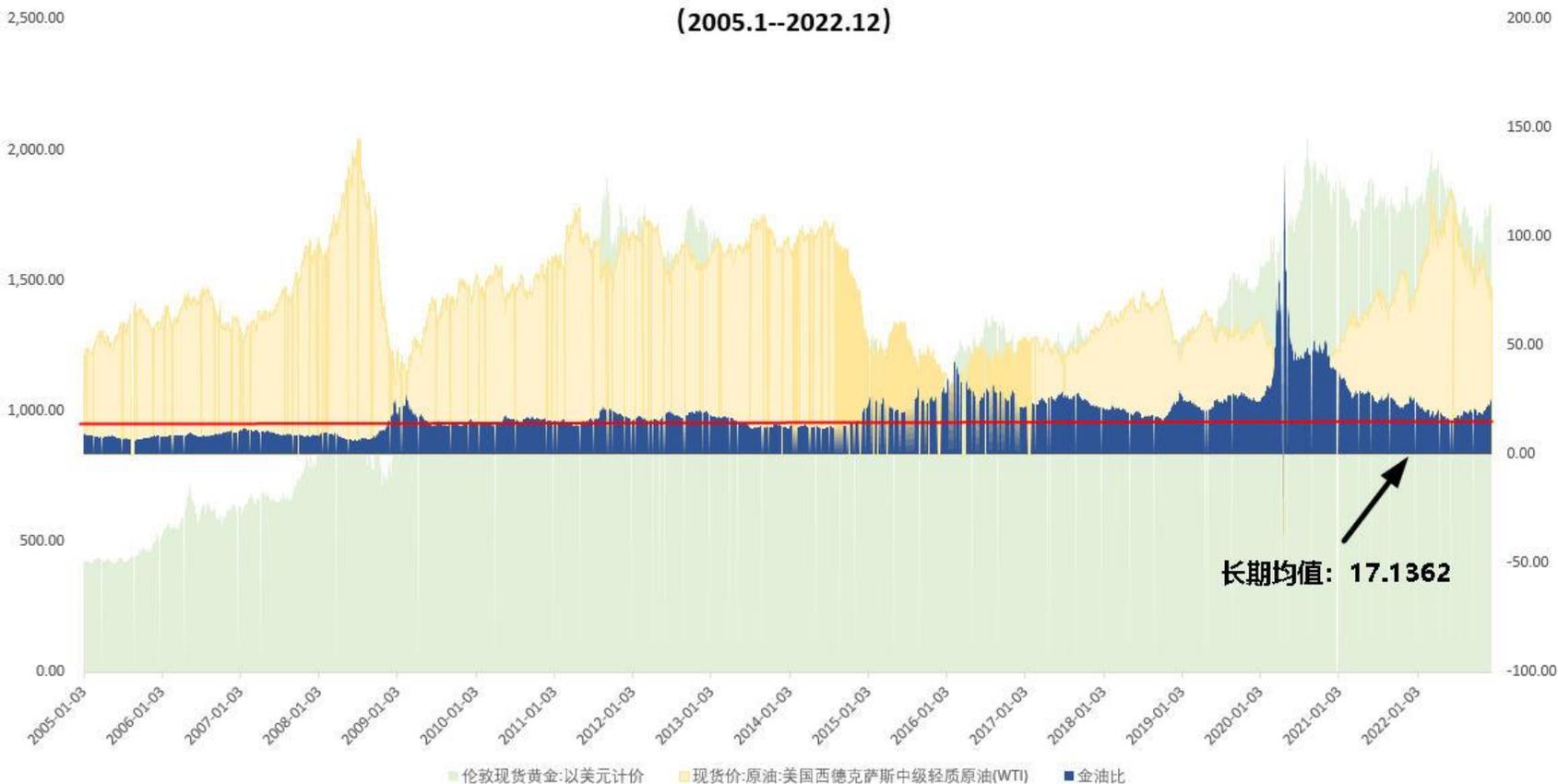
长期趋势：金铜比



- 金铜比与经济走势呈现负相关关系。2023年美国仍将处于高通胀状态，**美联储至少在2023一季度仍将继续加息，且为了遏制高通胀，美国将在利率峰值停留一段时间，美国经济大概率进入衰退，至少也是轻度衰退；**
- 金铜比很有可能进一步上行，体现在金价上行，铜价因实体经济受到高利率的抑制而发展缓慢甚至下滑；
- **金铜比目前在0.21上方，金铜比长期均值在0.1796，说明目前经济整体已经处于衰退或滞胀中，2023年的发达市场将会更加明显。**

长期趋势：金油比

伦敦现货金/现货WTI美油/金油比
(2005.1--2022.12)



- 金油比的变化一定程度上反映了经济活动和市场情绪的变化；当金油比处于高位之际，说明黄金的需求要高于原油需求，即市场的避险和抗通胀需求较强，而经济活动处于偏弱的状态，市场偏好较低；目前的金油比在24.1左右，但金油比的长期均值在17.13附近；说明美国经济已经处于衰退；
- 当前“金油比”快速攀升，可能预示一些“糟糕的事情”即将出现；如果最终引发美联储政策转向，在市场避险情绪升温背景下，贵金属投资价值或持续凸显。

分析师介绍:

周智诚，日本东京国际大学经济学硕士。2010年进入贵金属现货行业，2013年获中国黄金协会注册高级黄金投资分析师资格。2017年进入期货行业，多次在主流媒体发表贵金属观点及研究，多次为知名黄金珠宝企业制定黄金套保计划，高校特约讲师，曾任《中国黄金报》特约评论员及北京黄金经济研究中心特约黄金投资分析师。

期货从业资格证书编号：F3082617

期货投资咨询资格编号：Z0016177

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：010-85356596

E-mail: zhouzhicheng@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

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