

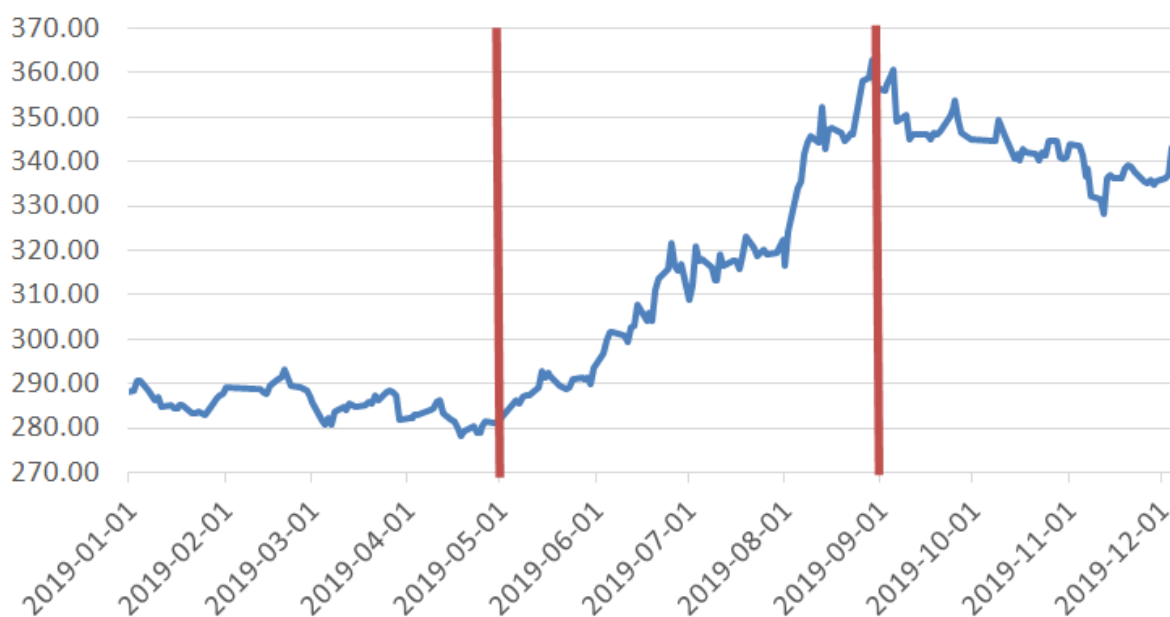
# 经济形势动荡不安，黄金如虎添翼

<贵金属年报> 2019.12

## 一. 2019 年黄金价格回顾

图 1： 黄金期货收盘价

期货收盘价(活跃合约):黄金



数据来源：Wind 大陆期货研究所

2019 年黄金价格整体偏强，自五月份以来，全球金价快速上涨使得黄金再度成为资本市场的焦点。美联储于 7 月和 9 月结束两次降息后，金价走势趋弱。总结 2019 年金价走势，大致可分为三个阶段。

第一阶段：1 月初至 5 月初，在美联储转向鸽派以及美国政府长时间停摆下，中美之间打打谈谈，风险情绪并不旺盛，金价震荡运行。

第二阶段：5 月初至 9 月初，中美贸易摩擦加剧，美国宣称对中国 2500 亿与 3000 亿商品增加关税，并且英国硬脱欧风险加剧，以及受到中东地缘政治影响，市场情绪较为悲观，大量资金流入贵金属市场。叠加美国经济数据不及预期，在美联储降息的预期下，金价涨幅高达 25.69%。

第三阶段：9月初至今，在美联储年内降息两次的背景下，市场对其12月再度降息的预期有所收敛，同时，中美贸易摩擦正朝“合则两利”的一面进行，潜在政治危机逐步散去，金价应声震荡回落，截至12月初，金价跌幅为-4.66%，不过仍较年初上涨18.26%。

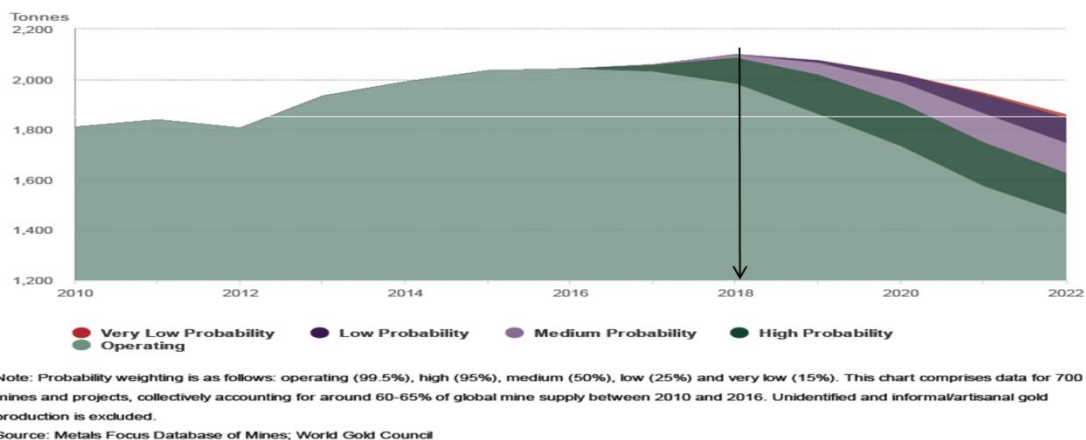
## 二. 黄金的定价逻辑

黄金的定价逻辑可分为金融属性与商品属性，即包含商品的供求关系，又与宏观经济形势息息相关。我们认为，布雷顿森林体系瓦解后黄金反映的是自我保障的价值。金银天然不是货币，但货币天然金银，除了黄金，其他的货币都是信用。也就是说，黄金是最后价值尺度且永不会违约。在经济下行或是政治动荡的时代，人们倾向于购买黄金作为自我保障。目前美元仍是世界霸权货币，人们认为美元是发行货币的最后一道屏障，主要由于美国自身的经济韧性以及相较其他经济体的强势地位。因此，我们常说，黄金对标的是美元信用体系，是相较于其他货币形式，我们选择了一种认可度更强且相对安全、相对可靠的尺度。因此，当美元走弱的时候，即资金大幅流出美国，黄金对冲货币信用的功能正式被释放，此时央行、机构与个人投资者选择购买黄金来保存财富。

另一方面，黄金作为资源衰竭型商品，从自身供应来说，过去几年产量没有增加很多。世界黄金协会发布的研究报告认为，最近几年国际矿产黄金产量总体维持平稳，且有望在2017-2018年达到历史高峰，而即使考虑一些新金矿未来将投产，预测未来5-10年国际矿产黄金产量（取样60%-65%）将进入下降通道面临较大幅度的下滑；2018年左右很可能就是近期国际矿产黄金产量的顶峰。并且长期以来，中国黄金供不应求，黄金是目前国内少数几个供应严重短缺的有色金属品种。中国黄金协会公布资料显示，2013年中国黄金生产消费缺口达到730吨，为近期高峰；2018年中国总计生产黄金513.902吨、消费黄金1151.43吨，生产消费缺口为637.53吨（生产消费缺口主要依靠进口，多年来中国每年进口黄金超过1000吨，是世界最大黄金进口国之一），近期生产-消费缺口有扩大趋势。

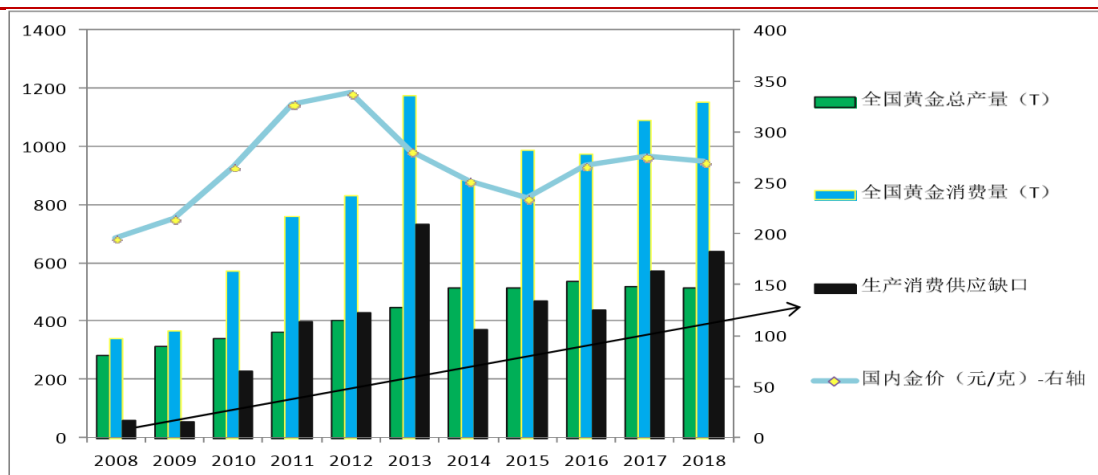
图2：世界黄金协会预测的全球矿产黄金产量

Mine production likely to drop beyond 2018 as the project pipeline is squeezed



数据来源：MFD WGC 大陆期货研究所

图3：十年来中国黄金生产消费缺口分析



数据来源：中国黄金协会 大陆期货研究所

### 三. 回溯金价周期

图4： COMEX 金价走势



数据来源：Wind 大陆期货研究所

在布雷顿森林体系瓦解后，黄金迎来 10 个小周期，分别为 5 轮牛市，5 轮熊市。

**第一轮牛市：**1970 年 1 月-1975 年 1 月，金价涨幅 415%。期间的宏观背景是美国经济在朝鲜战争和越战后陷入泥潭，国际收支和财政双赤字令美元不堪重负，并在石油危机下陷入滞胀，这轮牛市的核心逻辑是布雷顿森林体系瓦解+第一次石油危机。

**第一轮熊市：**1975 年 1 月-1976 年 9 月，金价跌幅 46%。宏观背景是美国经济复苏，资本流动自由，美元短暂走强。这轮熊市的核心逻辑是美元汇率的短暂走强。

**第二轮牛市：**1976 年 10 月-1980 年 2 月，金价涨幅 721%。宏观背景是美国经济复苏放缓，失业率居高不下，美元急剧贬值并爆发第二轮石油危机，美国再次陷入滞胀。这轮牛市的核心逻辑是美国货币宽松政策+第二次石油危机。

**第二轮熊市：**1980 年 2 月-1985 年 3 月，金价跌幅 56%。宏观背景是保罗沃尔克开始执行紧缩货币政策对抗滞胀，并爆发了非洲和拉美国家的债务危机，避险需求导致美元回流，美元信用价值回升。这轮熊市的核心逻辑是美联储货币政策转向+海外危机驱动美元升值。

第三轮牛市：1985 年 3 月-1987 年 12 月，金价涨幅 76%。宏观背景是美元坚挺导致美国出口受抑制，经济恢复放慢，保护主义盛行，广场协议令美元贬值，且美联储货币政策转向宽松。这轮牛市的核心逻辑是美国汇率和货币政策转向。

第三轮熊市：1987 年 12 月-1993 年 3 月，金价跌幅 35%。宏观背景是美国、德国货币紧缩叠加日本央行紧缩和日本经济衰退。这轮熊市的核心逻辑是全球央行紧缩。

第四轮牛市：1993 年 3 月-1996 年 2 月，金价涨幅 27%。宏观背景是美国进入新经济快速增长，低通胀时期，这轮牛市的核心逻辑是美元小幅贬值。

第四轮熊市：1996 年 2 月-1999 年 9 月，金价跌幅 39%。宏观背景是亚洲金融危机，全球资本回流美国，美元快速升值。这轮熊市的核心逻辑是海外危机驱动美元升值。

第五轮牛市：1999 年 9 月-2011 年 9 月，金价涨幅 650%。宏观背景是前期全球贸易合作增加，全球经济高度繁荣，并带来纸币体系的快速膨胀，叠加后期美国经济危机和美元贬值，并迈入全球央行货币宽松时代。这轮牛市的核心逻辑是全球货币宽松和流动性过剩，高潮是美国国债信用评级下调。

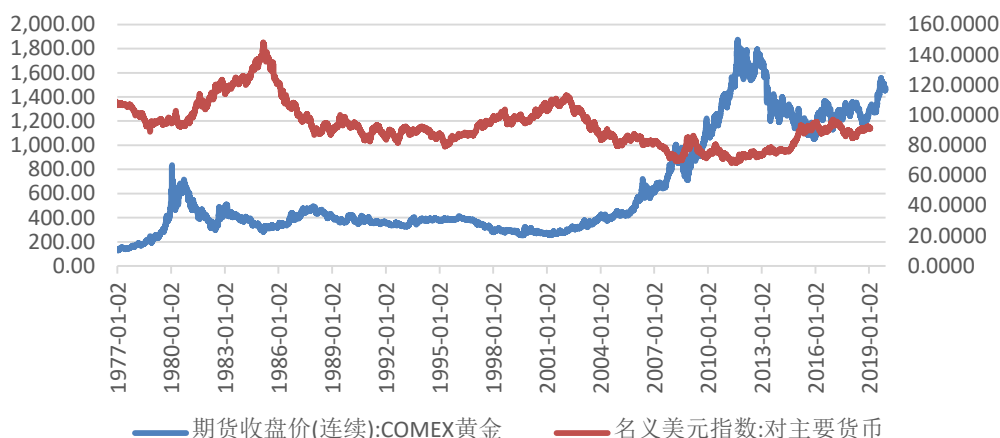
第五轮熊市：2011 年 9 月-2016 年 1 月，金价跌幅 44%。宏观背景是全球经济仍在通缩周期，但美国经济复苏势头日益强劲，美联储货币宽松政策转向，并于 2015 年 12 月开始首次加息，同时发生了欧债危机。

## 四. 从领先指标预测未来走势

黄金是趋势性比较强的品种，一旦趋势出现，方向很明显。由于它兼具商品属性与金融属性，受不确定性风险事件干扰较大，预测价格比较难，但是可以预测趋势。我们认为，下个 5-10 年，将会是黄金的大牛市。美元的大周期与黄金的周期接近，两者同样是货币，美元与黄金能互相印证。

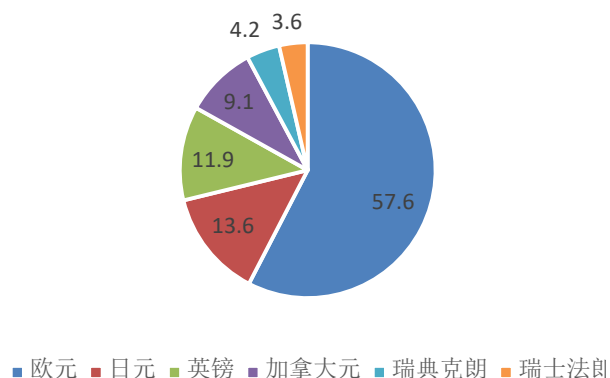
黄金与美元指数相关度较高，且 1990 年后负相关更为明显，相关系数超过-0.70。由于黄金价格与美元走势息息相关，美元走势对未来黄金价格是否继续维持涨势有很大的影响关系。研究美元指数等同于研究美国及其他经济体经济/货币的相对强弱。看美元有两个路径，其一是美国的财政和货币周期，美联储年内预计降息两次，货币进一步宽松导致对美元的向下压力。其二是看权重货币，比较其对一篮子货币的强弱。在美元指数权重占比中，欧元指数占比最高 57.6%，其次为日元 13.6%，英镑 11.9%，加拿大元 9.1%，瑞典克朗 4.2%，瑞士法郎 3.6%。最近美国经济对欧元区此强彼弱分化程度在缩窄，叠加美债收益率降低，美德利差下降，美元的向上支撑也在减弱。

图 5： COMEX 金价与美元指数关系



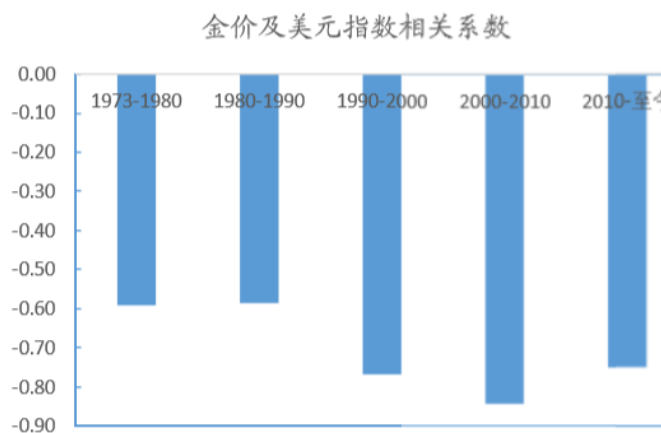
数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 6： 一揽子货币占比



数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 7： 金价及美元指数相关系数



数据来源：Wind 大陆期货研究所

美元指数第三轮上升周期已持续 97 个月，或将步入下跌周期。1978 至今美元指数呈现两轮明显周期：

上升期（78-84 个月）：1978 年 1 月-1985 年 1 月，共计 84 个月；1995 年 5 月-2001 年 11 月，共计 78 个月。

下跌期（120-124 个月）：1985 年 1 月-1995 年 5 月，共计 124 个月；2001 年 11 月-2011 年 11 月，共计 120 个月。

目前第三轮周期上升至今（2011/11-2019/12）已 97 个月，或预示即将（或已经）步入下跌周期。

图8： COMEX 金价与美元指数关系



数据来源：Wind 大陆期货研究所

美元从美国的流入与流出是有规律的，这个规律主要取决于美国经济及其他地区经济的状况。美元如果流出美国的话，美元走弱，黄金走强。美元如果流入美国，则是反向的效果。从货币政策来看，全球央行开始新一轮的降息和量化宽松以支持全球经济的增长。站在现在这个阶段，债务已经累计到一定程度，负利率的债券已经达到了一定规模。以欧洲经济火车头德国为例，现在买德国的国库券是负利息的，因为它正在贬值。那么在这种宏观贬值的情况下，再加上一些国家是负利息的，而且更多的国家可能会遇到这个问题，根据历史来讲，从大形势上金的价格是上涨的。未来央行经济刺激的效果会越来越弱，2008年金融危机的时候，中国实力非常强，通过4万亿救市，虽然对中国有些负面影响，但确实带动了世界经济的发展。可是现在来看，这次如果发生金融危机，中国未必有这个能力。因为现在中国跟美国总的负债率其实基本上一样的，双方都在GDP的百分之三百。中国目前负债率较高的是地方政府、国企以及居民房贷，而美国的总负债率主要是在美国的联邦银行，企业和民间反而较低。目前的4万亿对应目前M2是194万亿，但是2008年M2是40多万亿，占10%，因此当时4万亿的带动能力大。假如发生世界级危机，没有哪个大国可以像2008年一样拯救世界，所以这次世界性的下行是有利于黄金的。

再从美元周期来看，除了上文基于周期轮动的预测，中国的经济总量已经超过美国的2/3，以美元为基础的全球贸易格局在瓦解，美元的霸权基础正在受到打击。这也是美元处于第三次强势周期尾声的理由。因此，从货币政策周期与美元周期角度，共同支撑了黄金存在5-10年配置价值的观点。



## 五. 那些负利率的国家怎么样了

2008 年全球金融危机之后，全球主要经济体极大银行中央银行先试图降低利率来刺激经济，收效甚微，且很快触及零利率下限，于是从美联储开始发力，转向量化宽松，而在其他经济体，如日本和欧洲则在发现量化宽松空间不大后，最终不得不开始考虑负利率。负利率是“低增长+低通胀”的产物。全球央行迈入“负利率”时代年以来，全球经济增长总体放缓，在美联储的带领下，不少国家“开闸放水”，希望借助货币宽松政策负利率刺激经济以达到遏制衰退的目的。当前全球经济面临比较大的下行压力，国际货币基金组织(IMF)发布最新《世界经济展望》报告，下调 2019 年全球经济增速预测至 3%，创金融危机后的最低点。IMF 预计，到 2020 年，全球经济增长将小幅改善，增速达到 3.4%，这一预测较 4 月下调 0.2%。该机构指出，拖累全球经济增长的主要因素是贸易不确定性以及全球制造业活动的大幅放缓。仅今年内，全球央行降息就已达 30 多次。另据国际清算银行跟踪全球 38 家央行的动态数据，截至目前，今年全球各地货币决策者合计降息幅度已经达到了 13.85%。今年以来，美联储由“鹰”转“鸽”，3 次降息实质上打开了全球新一轮货币宽松的闸门，各国纷纷跟随。印度、新西兰、韩国、巴西、俄罗斯、土耳其等国央行跟随降息。其他全球重要经济体也保持步调一致。欧洲央行确认实行负 0.5% 的利率水平，日本央行也保持负 0.1% 的利率水平不变。负利率虽然在短暂时间内可能会对刺激经济发挥一定作用，比如增加就业机会，使得一些产业得以恢复，但持续地使用使得其边际效应逐渐下降，但随之而来的负面影响却在增长。首当其冲的就是对于银行盈利以及权益价值的损害。当利率为负时，商业银行需要为其在中央银行的准备金支付费用，这是银行的直接成本。同时，商业银行因无法将存款利率调至负值，其存贷息差缩小，这构成银行的间接成本。这都对银行盈利造成了损害。在全球央行转松与政策空间明显不足的大背景下，负利率还将是一个长期话题。各国都将面临货币政策空间明显受限的问题（即使美国，本轮降息起点也为史上最低水平）。因此，资产配置可能出现以下趋势：一是资产泡沫现象可能整体更为严重。负利率伴随的流动性泛滥，将在世界范围内进一步抬升资产价格。二是优质资产进一步被抢购，所谓“越白越贵”的趋势可能得到强化。如美国硅谷和中国消费互联网资产（以苹果和阿里为例），可能超出预期地实现大规模快速增长，进一步拉开与行业竞争者的差距，受到投资者青睐。三是另类投资可能显著分化，优质不动产、贵金属等避险资产有机会稳定增长。

自 2015 年初期四家主要央行开始试行负利率，旨在加快经济增长以及将通胀率提升至目标水平。我们调查欧元区、日本、瑞典和瑞士负利率的影响，并分析负利率对各国 GDP 增速的带动作用，发现负利率是对存款者和银行施加的一种税负，它对促进经济增长没有效果，甚至可能阻碍经济增长。采取负利率后，央行可能已经没有了进一步货币刺激的手段，这将减缓 GDP 增长，使通胀率快速向零下滑，使得去杠杆和经济刺激变得更加困难。



图9： 四个负利率地区的短期利率



数据来源：Bloomberg Professional 芝商所 大陆期货研究所

## 5.1 欧元区

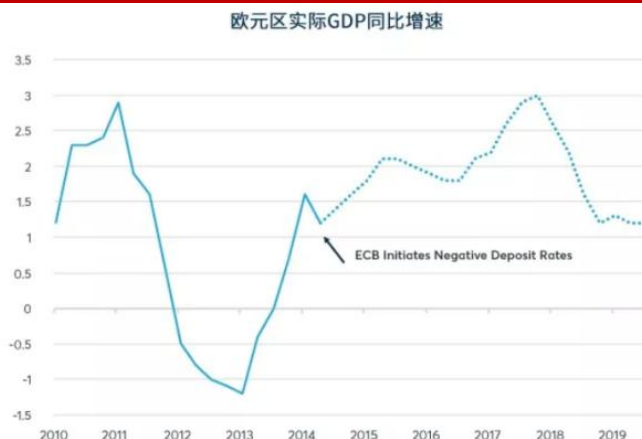
实施负利率五年之后，欧元区核心通胀仍停留在1%左右。欧洲央行的目标是将通胀率控制在略低于2%的水平，但多年来一直未能持续实现此目标。欧洲央行最近开启了新一轮的量化宽松政策，重新启动了一项大规模的债券购买计划，以推动通胀朝目标攀升。欧洲央行副总裁德金多斯表示，只要通胀不能达到目标，就不会提高利率。欧洲央行(ECB)经济学家预计这种情况至2021年不会发生改变。

图 10：负利率没有提升欧元区通胀率



数据来源：Bloomberg Professional 芝商所 大陆期货研究所

图 11：欧元区 GDP 增速负利率初期有所改善，但最近已进一步下滑



数据来源：Bloomberg Professional 芝商所 大陆期货研究所

## 5.2 日元区

为使日本经济走出通缩，作为“安倍经济学”代表政策之一，日本政府和央行于 2013 年 1 月确立了 2% 的通胀目标。日本央行行长黑田东彦希望通过实施超宽松货币政策，用两年左右的时间完成这一任务，但目前日本与 2% 的通胀目标仍相距遥远，日本核心通胀指标多年来一直未能升破 1%，现在三年半过去了，仍停留在同比 0.5% 的水平。同时，负利率也没有提升 GDP 增速。

图 12：实施负利率后日本通胀率出现下滑



数据来源：Bloomberg Professional 芝商所 大陆期货研究所

图 13：负利率并没有提升日本 GDP 增速



数据来源：Bloomberg Professional 芝商所 大陆期货研究所

## 5.3 瑞士法郎区

瑞士核心通胀在实施负利率之后先回到了负值水平，现已回升至正值水平，不过仍停滞在同比 0.4% 左右。瑞士央行委员 Maechler 认为，瑞士的通胀压力依旧疲软；宽松货币政策依旧是必要的；负利率十分重要，可以帮助降低瑞士法郎的吸引力。瑞士央行预计 2021 年通胀为 1.1%。不过，瑞士央行行长乔丹称瑞郎被高估，这是自 2017 年以来该行形容汇率的常规措辞。尽管瑞士央行的利率已经是全球央行中最低的，但乔丹表示，如果有必要，可以进一步降息。在过去四次降息周期中，瑞士法郎都是表现最好的货币。随着美国国债收益率大幅下跌，瑞郎已经在走高，表明历史或许还会重演。瑞士的经常账户盈余相当于国内生产总值的 10%，是日本的三倍，使瑞郎成为更强大的避难所。在 1981 年、1989 年、2001 年和 2007 年四次主要的宽松周期中，美联储首次降息后的 12 个月内，瑞郎的平均表现好于日元，瑞郎也是美国经济最近五次衰退中表现最好的三种货币之一。

图 14： 瑞士核心通胀率仍停留在同比 0.4%



数据来源：Bloomberg Professional 芝商所 大陆期货研究所

图 15： 实施负利率以来瑞士 GDP 增长没有加速



数据来源：Bloomberg Professional 芝商所 大陆期货研究所

## 5.4 瑞典克朗区

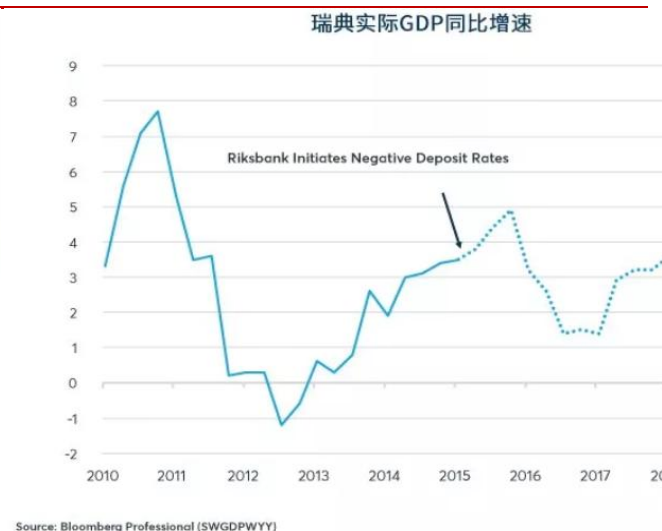
实施负利率以来瑞典核心通胀从同比 1%左右小幅上升至 1.4%，但这种“成功”可能大部分要归功于不断下滑的贸易加权货币汇率，其本身是由于瑞典贸易顺差的大幅收缩造成，而不是负利率。

图 16： 贸易顺差收缩推动的货币贬值提升了通胀率



数据来源：Bloomberg Professional 芝商所 大陆期货研究所

图 17： 尽管货币贬值并且实施负利率，瑞典 GDP 增速仍在放缓



数据来源：Bloomberg Professional 芝商所 大陆期货研究所

特朗普的不断喊话，呼吁美联储将利率降到零，或者更低，令人不得不担忧美国未来的负利率时代。负利率的出现，让央行近乎丧失了进一步利率刺激的手段。不断飙升的美国预算赤字和美联储降息，有将美国从强势货币变为弱势货币的危险。美国与其他各国的贸易战愈演愈烈，正在使全球经济增长放缓。如果美元开始走弱，欧元、日元和瑞郎可能飙升，同时推动通胀率和增长下行，这时候黄金势必迎来牛市。

## 六. 2020 年大事一览表与关于贸易战的最新消息

图 18： 2020 年大事一览表

1 月 11 日	中国台湾地区领导人选举
1 月 21 日	日本央行公布利率决议及经济展望报告
1 月 23 日	欧洲央行公布利率决议并召开新闻发布会
1 月 30 日	美联储公布利率决议并召开新闻发布会
1 月 31 日	欧盟宣布同意将英国脱欧的截止日期延迟到 2020 年 1 月 31 日
3 月 12 日	欧洲央行公布利率决议并召开新闻发布会
3 月 19 日	日本央行公布利率决议
3 月 19 日	美联储公布利率决议并召开新闻发布会
4 月 28 日	日本央行公布利率决议及经济展望报告
4 月 30 日	欧洲央行公布利率决议并召开新闻发布会
4 月 30 日	美联储公布利率决议并召开新闻发布会
6 月 4 日	欧洲央行公布利率决议并召开新闻发布会
6 月 10 日至 12 日	G7 峰会举行
6 月 11 日	美联储公布利率决议并召开新闻发布会
6 月 16 日	日本央行公布利率决议
7 月 16 日	欧洲央行公布利率决议并召开新闻发布会
7 月 22 日	日本央行公布利率决议及经济展望报告
7 月 30 日	美联储公布利率决议并召开新闻发布会
9 月 4 日至 5 日	G20 峰会即将于在杭州举行
9 月 10 日	欧洲央行公布利率决议并召开新闻发布会
9 月 17 日	日本央行公布利率决议
9 月 17 日	美联储公布利率决议并召开新闻发布会
10 月 29 日	日本央行公布利率决议及经济展望报告
10 月 29 日	欧洲央行公布利率决议并召开新闻发布会
11 月 3 日	美国第 59 届总统大选
11 月 6 日	美联储公布利率决议并召开新闻发布会
12 月 10 日	欧洲央行公布利率决议并召开新闻发布会
12 月 17 日	美联储公布利率决议并召开新闻发布会
12 月 18 日	日本央行公布利率决议

数据来源：Wind 大陆期货研究所

图 19： 关于贸易战的最新消息

5 月 31 日	特朗普宣布，自 6 月 5 日起，美国结束其给予印度的普惠制 ( GSP ) 贸易待遇。
8 月 28 日	美对自华进口的 3000 亿美元关税税率由原定的 10%提高至 15% ,2019 年 9 月 1 日实施第一批 ,2019 年 12 月 15 日实施第二批。
10 月 2 日	美国政府宣布将对 75 亿美元的欧盟输美商品加征关税，以示对欧盟向空客公司提供补贴的惩罚。
12 月 2 日	可能对从法国进口的 24 亿美元产品征收最高 100% 的惩罚性税收。重新恢复针对巴西和阿根廷的钢铁与铝材进口税。
12 月 13 日	中美第一阶段经贸协议文本达成一致。

数据来源：Wind 大陆期货研究所

我们建议 2020 年重点关注 1 月 30 日、3 月 19 日、4 月 30 日、6 月 11 日、7 月 30 日、9 月 17 日、11 月 6 日、12 月 17 日美联储公布利率决议，1 月 31 日英国脱欧进程，11 月 3 日美国第 59 届总统大选。截至北京时间 12 月 12 日 14 时，据芝商所“美联储观察”工具，美联储在 2020 年全年维持当前 1.5%~1.75% 的利率不变的概率是 36.1%、降息一次的概率是 39.3%、降息两次的概率为 18.7%、降息三次的概率为 5%，降息四次至 0.5%~0.75% 的概率为 0.8%。此外，就目前来看，美联储明年加息的概率为 0。美国明年有可能成为全球放缓的中心点，基于投资者避险需要，美元可能被沽售而非买入。美国与其他主要央行的利率差异持续收窄，进一步削弱美元的吸引力。



## 七. 总结与后市展望

2019 年国际形势严峻，世界贸易组织（WTO）10 月 1 日宣布，2019 年全球贸易增长率将只得 1.2%，为过去 10 年来最差表现。10 月份的预测比去年 4 月估计的 2.6%大幅下跌。中美贸易战久拖不决，美欧贸易战阴霾密布，全球贸易冲突令经济不确定性大幅增加，经济滞涨时间段，需求处于渐渐收敛状态，而非扩张，本次已是世贸组织连续第三年削减对全球贸易增长的预测，其预测与世界银行和国际货币基金组织相近。为对冲经济下行风险，美联储在 2019 年两次降息，美国长短期国债收益率在 2019 年 5 月首次倒挂，截止 2019 年 10 月，美债 2 年期与 10 年期，3 月期与 10 年期已经连续出现明显倒挂，全球负利率资产创记录地达到 17 万亿美元，均显示全球经济渐次下行的前景。

我们预计美元将在 2020 年走弱。近年来，高利率、全球贸易下滑带来的避险情绪、以及收益汇回都为美元带来支持。但在未来数年，美国的经济增长和利率将向全球其他地区靠拢，美国大选前的不确定性和关税效应减弱意味着美元很可能走软。因此，我们预计黄金将在 2020 年升值，不过涨幅将不如 2019 年，截至 10 月金价年度涨幅达到 18%。经济增长疲软和利率走跌降低了持有黄金的机会成本，而黄金并不提供收益。政治上的不确定性可能会推动避险资金流入黄金。由于黄金以美元计价，美元走软将反过来推高金价。2020 年将迎来英国脱欧、美国总统大选等风险事件，与此同时中美贸易战亦为持久战，短期无谈和迹象，在经济下行与风险因素叠加的背景下，黄金以其避险资产、抗通胀的属性，将在去美元化进程中，展现其信用价值。另外，白银相对于黄金蓄势待发。从相关系数来说，两者关系为 0.93，表现出极强的相关性。白银的价格中枢是由黄金决定的，而黄金的上涨有望带动白银继续走高，进而驱动金银比价均值回归。因此，我们认为“经济形势动荡不安，黄金如虎添翼”。

## 八. 风险提示

宏观预期好转；美联储暂停降息；英国无协议脱欧；中美谈判顺利

## 联系我们

### 大陆期货研究所

地址：上海市徐汇区凯旋路 3131 号明申中心大厦 26 楼

电话：021-54071958



微 信：DLQH-YJS



微 博：大陆期货研究

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。且报告并不能完全阐述出市场变动的所有影响因素，期货市场相关品种波动剧烈，存在较大的不确定性与投资风险，我们也无法就市场行情做出确定性判断，报告中的信息或提供的投资建议并不构成期货品种买卖的依据，由于该报告编写时融入分析师个人观点，并不代表上海大陆期货公司的立场，请谨慎参考。投资者必须认识到期货交易是一种高风险的经济活动，我公司不承担因根据本报告所进行的期货买卖操作而导致的任何形式的损失，一切买卖风险自负。

另外，本报告版权仅为上海大陆期货公司所有，未经我公司允许批准，本报告不得以任何形式传送、翻版、复印、刊登、发表或派发此报告的材料、内容予以其他任何人，或投入商业使用。如引用、刊发，须注明出处为上海大陆期货公司，且不得有悖本报告原意的引用、删节、修改。