
A 股 2019 半年度策略报告

防守反击，静待“靴子”落地

神华研究院 黄凤国

2019 年 6 月

目录

摘要	1
一、全球主要指数回顾	1
二、A股上半年行情详解	3
三、下半年市场环境解析	10
3.1、货币宽松 VS 经济下滑	10
3.2、下半年降息将成主旋律	13
3.3、市场制度的改变带来的市场活力	15
四、下半年机会判断	16
4.1、净利润“分子”决定行情拐点	16
4.2、重点关注科技消费	18
五、技术图解	20

摘要

1. 2019年上半年（截至6月28日），全球各主要指数均录得收涨。但不同市场指数表现不一。从全球主要市场指数来看，深证成指表现最好。区间收涨26.78%，其次是纳斯达克指数，区间收涨21.59%。分区域来看，A股整体领涨大型市场，亚太地区整体跑输欧美地区，其中韩国综合指数区间录得涨幅仅为4.39%，涨幅最小。
2. 就A股而言，我们分三段行情。第一轮行情是政策底之后的市场底筑底过程，这段期间A股仍在运作底部。第二轮时间区间为1月4日至4月8日，这段时间A股交投活跃，资金市正式来临，上证指数一度突破3200点。第三轮时间为4月22日至今。在第一段走势之中，创投概念领涨全市场。在第二轮走势中，资金市来临，但热点概念中资金集中炒作较多的是前期领涨的龙头个股，染料概念和工业大麻概念在此期间涨幅亦超过100%。在第三轮走势中，尽管A股出现深度调整，但稀土及稀土永磁概念涨幅较大。上半年龙头个股中包含5G概念股东方通信、工业大麻概念股顺灏股份、农业股丰乐种业和万向德农。
3. 下半年经济仍在复苏的进程上，拐点还未到来。工业品价格指数的下滑表明制造业整体下滑迹象明显，而PMI指数再次跌破50%的临界点，而此时PMI的下坠作用将导致PPI的持续下滑，在经历了2015年工业品价格的急速拉升后，工业“通缩”的局面与经济的增长将会为经济预期带来悲观的成份更多一些。
4. 货币供应持续宽松但边际效用递减，在面临全球经济增长停滞的局面下，各国已逐渐开始了降息的行动。随着我国利率市场化改革的深入推进，存款类机构质押式回购加权利率或很大可能成为央行替代基准利率的工具之一，同时在未来的货币政策参照标的上，作为未来贷款利率的重要参考。
5. 科创板的推出，退市制度的强化、注册制的引入以及新股涨跌制度等，将会从制度层面上促进A股交易的改进，进而创造出一个更加稳健的市场氛围。
6. 未来的投资机会上来讲，从我国的消费结构来判断，机会将会出现在信息消

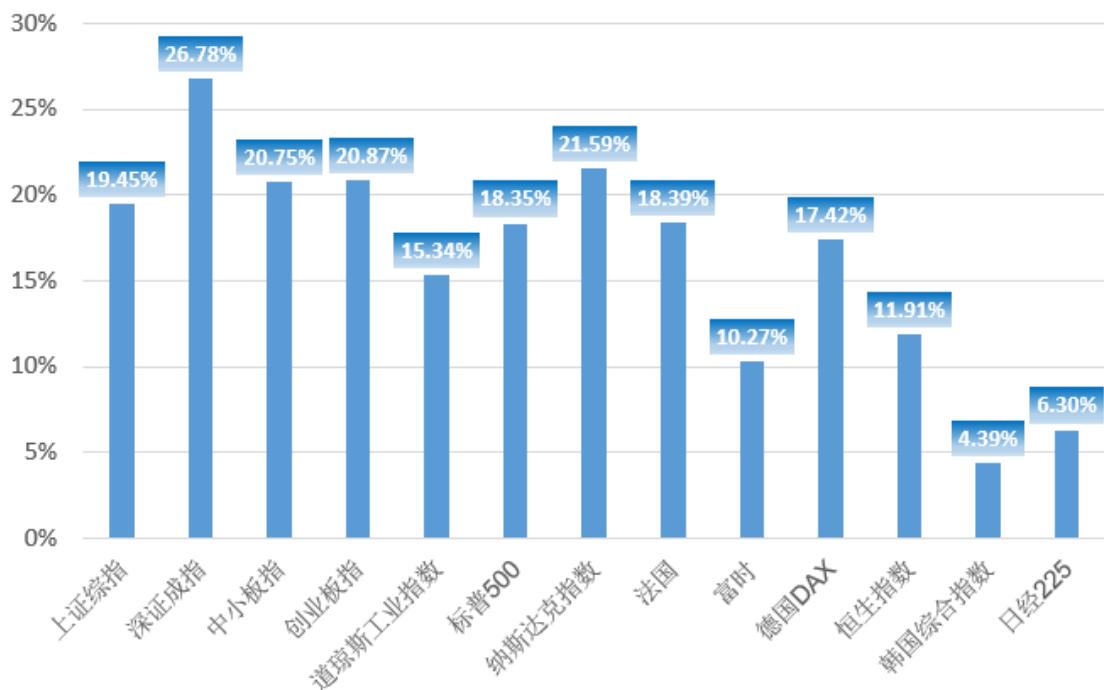
费相关的行业——科技创新促进消费升级。从 A 股上市公司的增长来看，消费重心已经从日常消费品转向了科技和信息的消费。特别是在我国内地，在 2015 年《中国制造 2025》提出之后更是将科技的地位进行了大幅提升。伴随着工业技术的快速进步，我国在进入消费经济后，消费占比和消费方向决定了市场的走向。

7. 从我国居民消费增长以及人均消费占比情况来看，食品烟酒作为过去十年的高成长行业，已经走到一个分水岭阶段，而在衣食住行之外及其之上的信息、娱乐与医疗消费将是未来消费动力的重要来源。**伴随着消费支出的持续增加，未来高科技消费将带动全社会消费水平的提升，同时提振经济的发展我们重点建议关注通信信息技术、医疗保健及教育板块的机会。**
8. **从技术方面分析，中期支撑已在 2440 附近确认，与长期支撑 2100 点区间构成了中长期抵抗区域，所以在 2450-2100 之间构筑长期底部的可能较大。短期来看，因为 3200 上方短期顶部压力得到验证，预计下半年 2700-3250 之间震荡后选择方向，而中期 3300 一线构成较大压力。预计 2019 年 A 股沪指运行区间在 2650-3300。底部区域 2650 下方，可按照阶梯型买入布局高成长个股。**

一、全球主要指数回顾

在经历了 2018 年的大幅走低后，A 股在 2019 年上半年出现了久违的涨势，这一阶段全球市场表现又如何呢？我们先来看看上半年全球市场的涨幅情况。

图表 1-1：上半年全球主要指数走势

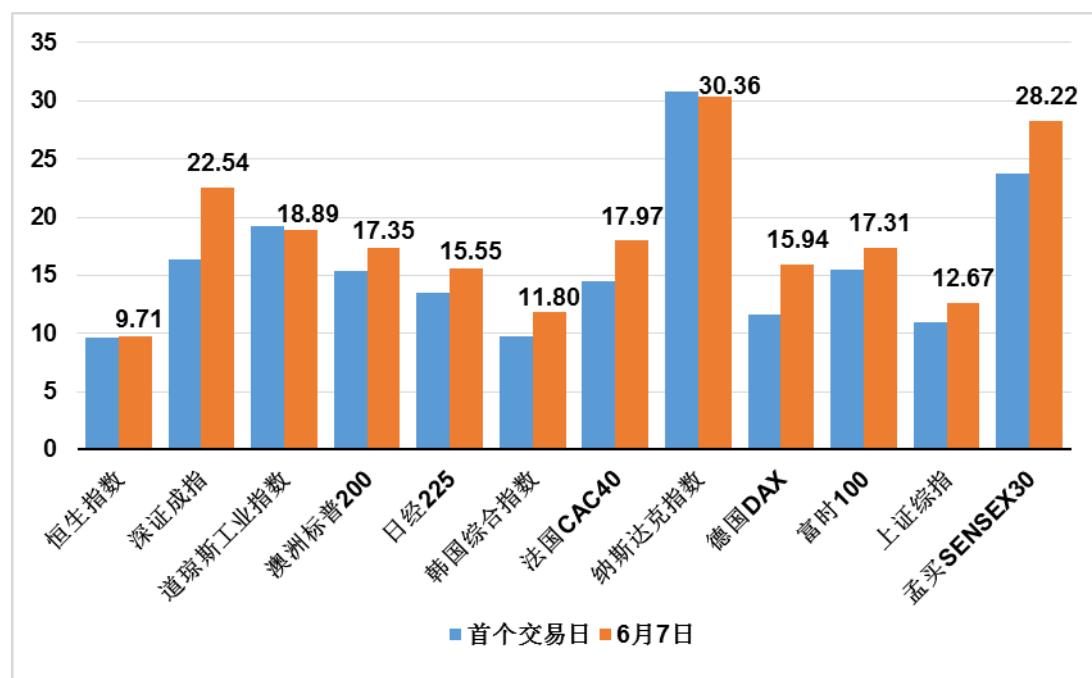


资料来源：Wind，神华研究院

2019 年上半年（截至 6 月 28 日），全球各主要指数均录得收涨。但不同市场指数表现不一。从全球主要市场指数来看，深证成指表现最好。区间收涨 26.78%，其次是纳斯达克指数，区间收涨 21.59%。分区域来看，A 股整体领涨大型市场，亚太地区整体跑输欧美地区，其中韩国综合指数区间录得涨幅仅为 4.39%，涨幅最小。

从估值变动来看，深证成指市盈率波动最大。从年初 16.32 倍上升到了 22.54 倍，尽管如此，但深证成指的市盈率仅高于历史中位数一点，仍较为安全。孟买 30 指数近波动率次之，目前孟买 30 指数达到了 28.22 倍的市盈率，已经达到历史高位水平。自 2008 年金融危机之后，印度经历了一轮十年大牛市，印度孟买 30 指数区间涨幅最高达到了 300%，曾经一度突破 40000 点大关，而指数的最大回撤不超过 25%，基于此，印度股市是今年新兴市场中最具代表的多头市场。

图表 1-2：上半年全球主要指数市盈率变动



资料来源：Wind，神华研究院

从 A 股来看，中美双方贸易战中，中方受到到贸易战消息影响较为敏感。2018 年 10 月 19 日，央行、银保监会和证监会罕见同时发表建议和观点，出台了一系列缓当前困局、提振市场信心的重磅政策。尽管 A 股有所提振，但真正的市场底出现在了 2019 年 1 月 4 日。春节期间，外围股市普涨和中美贸易关系阶段性缓和使得处于估值底部的 A 股在节后取得开门红的成绩。而 2 月 25 日，两市成交额突破万亿，做多资金较为积极。此后 A 股进入了交投活跃的时期，资金市行情来临，5G、证券、畜禽养殖等板块内个股轮番上演密集涨停。直到 4 月 8 日，A 股快速回调，5 月 6 日，特朗普突然重提对中国加征关税的观点。并于 5 月 10 日将价值 2000 亿美元的中国商品的征收税率调至到 25%。受此消息影响，A 股资金市行情迅速冷却，5 月 6 日再现千股跌停的恐慌迹象。此后，指数一直在 2800 至 3000 点区间内震荡运行，交投冷淡，缩量运行中。

图表 1-3：上证指数上半年走势



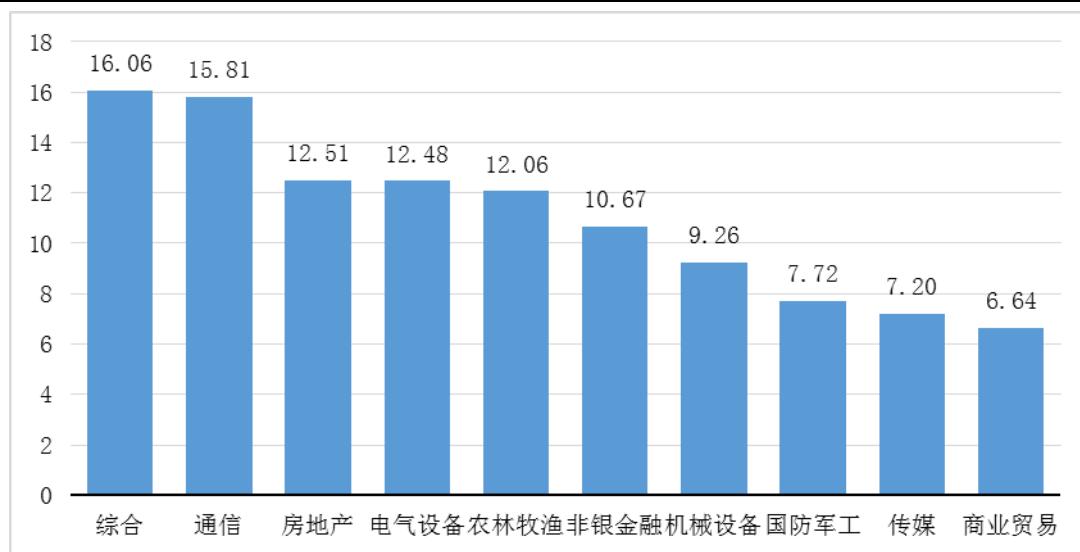
资料来源：Wind，神华研究院

二、A股上半年行情详解

我们把时间往前延伸，从本轮行情的政策底讲起。即从2018年10月19日的底部来看，分析接近半年来的A股和港股行情。就A股而言，我们分三段行情来分析领涨行业、热点板块以及个股。

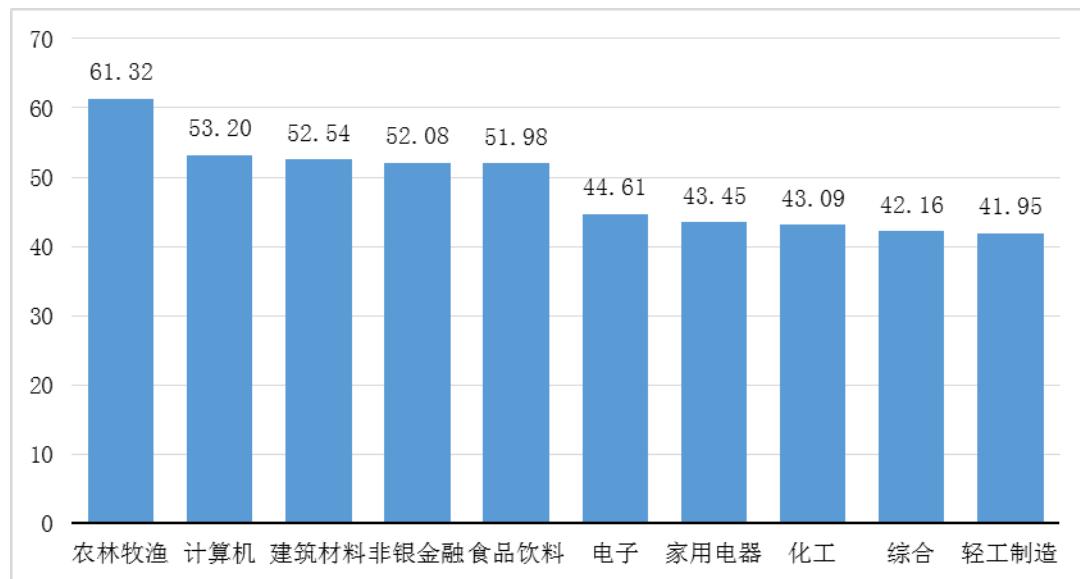
第一轮行情是政策底之后的市场底筑底过程，这段期间A股仍在运作底部。时间区间为2018年10月19日至2019年1月4日。第一轮之中涨幅排名前列的行业为综合业、通信业以及房地产业。区间涨幅分别16.06%、15.81%以及12.51%。综合业是A股所有行业经营水平较为靠后的行业，在A股下探底部的过程中率先领涨，也产生了看多的氛围。权重集中的房地产、非银金融行业也在这段期间起涨。

图表 2-1：第一轮领涨行业 (%)



资料来源:Wind, 神华研究院

图表 2-2: 第二轮领涨行业 (%)

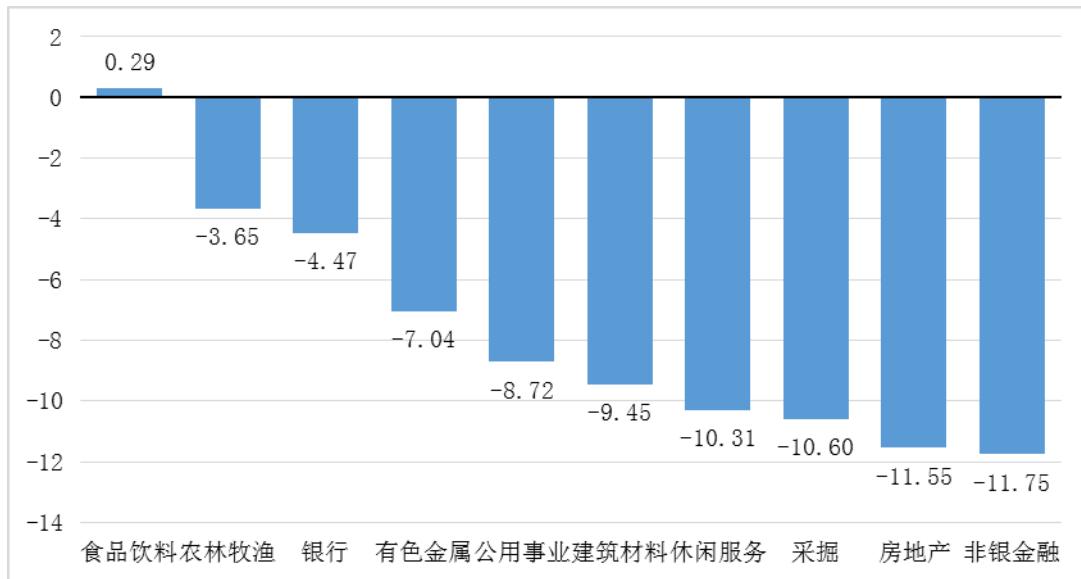


资料来源:Wind, 神华研究院

第二轮时间区间为 1 月 4 日至 4 月 8 日，这段时间 A 股交投活跃，资金市正式来临，上证指数一度突破 3200 点。从第二轮涨幅较高的行业来看，农林牧渔业排名第一，区间涨幅高达 61.32%。在第一轮孕育出底部行情之后，养殖业在这个股纷纷走强。除了股市交投回暖活跃以外，更重要的原因是 2019 年 1 月至 3 月，畜牧业中的禽类 2018 年业绩快报显示相关公司的业绩大幅改善，行业重回

增长拐点，从而受到了资金的青睐。仙坛股份、圣农发展、益生股份的 2018 年业绩快报大幅上升，甚至出现扭亏为盈的现象。而业绩增长的原因则是受白羽肉鸡市场供给持续偏紧的影响，从而使得行业景气度持续上升，相关公司第四季度商品代鸡苗销售价格上涨幅度超出预期。由此可知，这些禽类个股的炒作逻辑是业绩超预期。

图表 2-3：第三轮行业普遍下滑（%）



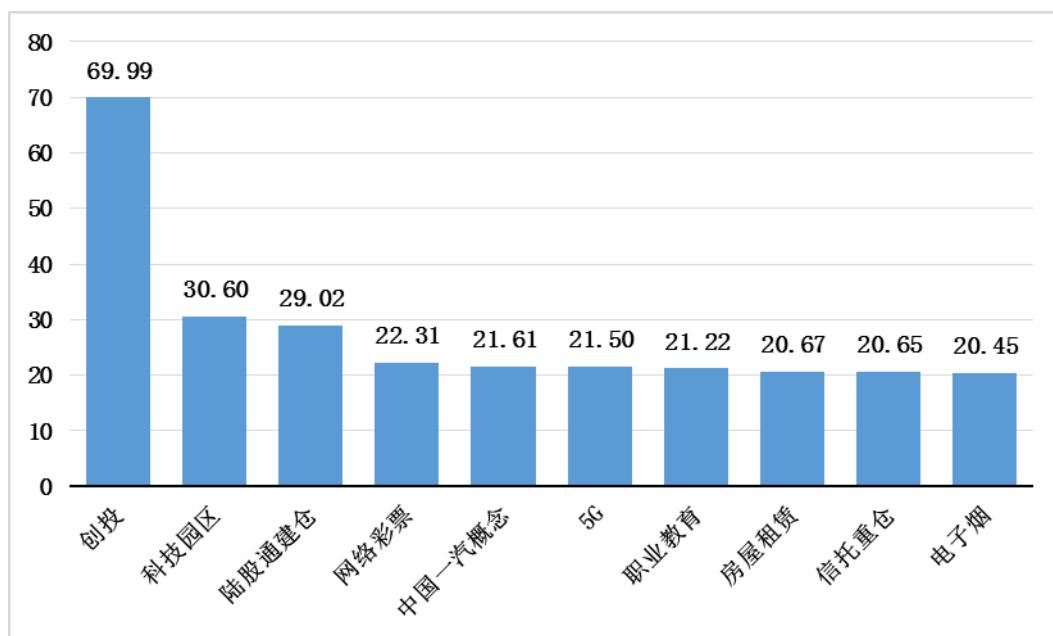
资料来源:Wind, 神华研究院

第三轮时间为 4 月 22 日至今。上证指数于 4 月 8 日达到 3288.45 点，随后 4 月 22 日向上突破失败，正式进入深度调整，其中 5 月 6 日更是出现千股跌停的恐慌迹象。随后 A 股在箱体震荡运行当中。权重股集中的银行、非银金融等板块纷纷下挫。而在此前涨势迅猛的农林牧渔业也出现了回调。

那么在我们划分的三段走势之中，哪些热点备受炒作呢？在第一段走势之中，创投概念领涨全市场。创投概念的集体走强取决于政策，主要是科创板的推出。创投全称为创业投资，主要为以高科技为基础的新创公司提供融资活动的机构。不过，从具体的操作中，创投机构往往热衷于投资尚未公开发行上市的企业，而退出通道就颇显关键，直接影响到创投的最终投资回报预期。与此同时，因其投资的企业仍未发行上市，仍存一定的上市未知数，退出的不可预测性仍存，因

此也需要获得更高的投资回报预期。由此可见，随着科创板的设立，将会对创投而言，将会提供更广阔的退出通道，缩短投资回报周期，有利于提升整体的投资收益率。在政策主导的逻辑下，创投个股纷纷普涨。

图表 2-4：第一段走势中热点概念涨幅排名（%）

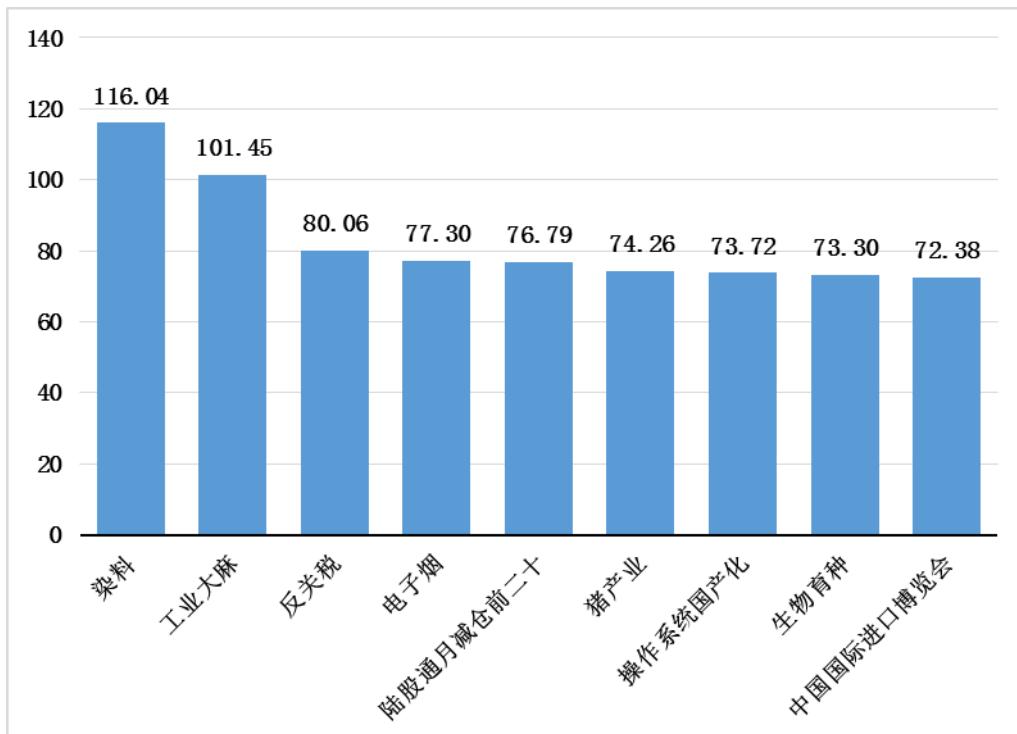


资料来源:Wind, 神华研究院

在第二轮走势中，资金市来临，但热点概念中资金集中炒作较多的是前期领涨的龙头个股，在这一阶段中，领涨龙头的炒作达到了巅峰，使得短期内板块内个股涨幅高达 155.76%，这也昭示着投资者的热情被点燃，但过度的炒作并不利于行情的长期良性展开。此外，染料概念和工业大麻概念在此期间涨幅亦超过 100%。其中，染料概念的行情是由于政策导致的。随着环保事件的持续发酵，2018 年以来，江苏、山东化工大省大量化工企业被环保处罚要求停产整改，染料中间体、医药中间体、农药中间体属于化工领域重污染行业，5 月初，染料主产区苏北化工产业园关停，多家染料中间体供应商停产，导致本来供不应求的供应端的更加紧张，产品涨价。从而衍生出一波行情。而工业大麻概念主要是受去年 7、8 月份美股市场刮起的大麻股炒作影响。2018 年 6 月 25 日，美国食品药品监督管理局（FDA）发布声明，首次批准含有大麻二酚的药物“Epidiolex”上市，

用于治疗癫痫，龙头股 Tilray 短短几个月从 17 美元的发行价涨到最高 300 美元。工业大麻作为新兴的行业受到了资金炒作的青睐，也衍生出一轮行情。

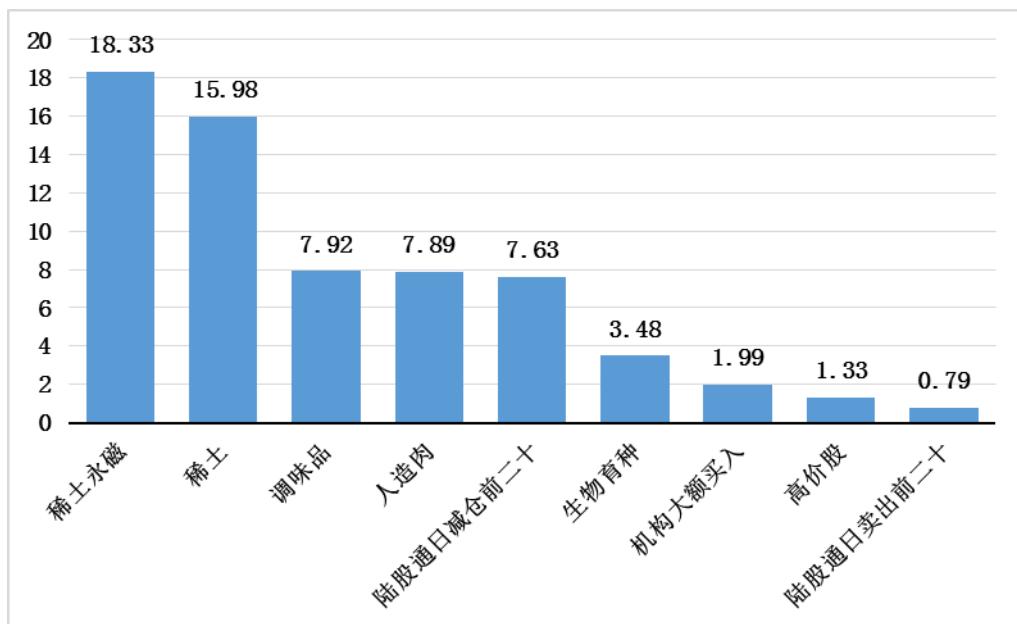
图表 2-5：第二段走势中热点概念涨幅排名（%）



资料来源:Wind, 神华研究院

在第三轮走势中，尽管 A 股出现深度调整，但仍有不少热点概念板块走强。稀土及稀土永磁概念涨幅较大，但相比前两轮来讲，领涨概念的波动的幅度则相对有限。对于稀土的这一轮行情，主要来源于以下几个因素共同推动的。贸易战再次升温，而美国进口的稀土金属矿进入中方关税清单，近期高层的稀土调研和部委会会议带来情绪提升和政策预期，叠加前期缅甸进口稀土矿关停导致的国内重稀土原料短缺，行业供不应求局面有望持续，基本面或将支撑稀土价格步入良性上涨周期，从而衍生出稀土相关概念的行情。

图表 2-6：第三段走势中热点概念涨幅排名（%）



资料来源:Wind, 神华研究院

图表 2-7: 领涨股排名

证券简称	区间涨跌幅 (2018-10-19至 2019-01-04, %)	证券简称	区间涨跌幅 (2019-01-04 至2019-04- 08, %)	证券简称	区间涨跌幅 (2019-04-22至 2019-06- 11, %)
东方通信	249.60	顺灏股份	492.49	丰乐种业	111.65
恒立实业	172.00	美锦能源	346.23	万向德农	78.71
群兴玩具	153.72	新五丰	345.75	德宏股份	74.27
通产丽星	137.83	顶点软件	307.80	欣天科技	68.89
摩恩电气	130.25	正邦科技	283.33	英洛华	65.41
市北高新	128.39	科蓝软件	272.80	康强电子	64.75
光洋股份	117.15	人民网	270.89	双塔食品	61.80
九鼎投资	116.34	大智慧	247.32	银河磁体	60.87
绿庭投资	111.76	同花顺	241.32	金健米业	50.00
东信和平	108.92	紫鑫药业	237.94	中钢天源	49.83
ST慧球	108.07	龙津药业	229.70	敦煌种业	49.20
张江高科	104.01	岷江水电	214.59	铭普光磁	49.11
ST天业	101.56	金证股份	213.41	宁波韵升	48.56
春兴精工	101.12	深南电A	200.21	博济医药	47.35
八菱科技	97.23	国际实业	188.59	北矿科技	46.46
鲁信创投	95.12	浙江龙盛	184.27	新农开发	45.88
超华科技	93.25	中国软件	179.60	有研新材	45.82
风范股份	91.70	益生股份	176.63	新希望	44.71
国海证券	90.39	厚普股份	175.65	天晟新材	44.46
南京熊猫	89.71	农尚环境	174.79	正海磁材	43.24

资料来源: Wind, 神华研究院

从领涨股来看, 第一轮中 5G 概念股东方通信在这段期间领涨全市场, 区间

涨幅高达 249.60%。由于 2019 年是 5G 建设大年，股市上相关个股表现抢眼，其中东方通信是行业龙头，尽管公司于 2018 年 12 月发布公告称企业网与信息安全产业主要产品为 PDT 与 TETRA 制式专网通信产品，与 5G 通信网络建设关联性不大，但公司股价仍持续收涨。此外创投概念股市北高新、群兴玩具等也在这段期间表现亮眼。

第二轮工业大麻概念股顺灏股份领跑全市场。工业大麻板块在此期间表现较为强势。而顺灏股份旗下全资子公司在云南绿新取得加工大麻花叶项目申请批复，并收到工业大麻种植许可证，拟在美国设立子公司，拓展工业大麻相关业务，其区间涨幅高达 492.49%。而美锦能源则是属于氢能源概念板块股。氢能源燃料电池汽车具有易获取、无污染等特点，可以承担传统能源汽车向电动汽车的过渡。而在 A 股上也掀起了炒作热潮。美锦能源控股子公司飞驰汽车主营氢燃料电池客车业务，其已研发出 3 个系列包括 7 至 11 米的 4 款燃料电池客车，是目前国内少数具备实际量产能力以及运营调试经验的氢能源整车制造公司 17 年 11 月，获得广东省云浮市 300 辆氢燃料电池城市客车的订单，为国内目前最大的氢燃料车辆的批量订单。而公司股价的区间涨幅也高达 346.23%。

第三段行情中，农业股丰乐种业和万向德农领涨。农业股领涨的逻辑是股票于商品期货的联动。5 月 29 日，豆粕主力合约涨停；而在政策上中国农科院启动“藏粮于技”科研计划，利好相关个股。其中丰乐种业和万向德农在 A 股处于调整期间，分别收涨 111.65 和 78.71%，大幅跑赢市场。而根据公司一季度报告显示，丰乐种业一季报净利润同比增长 136.5%。而人造肉概念也是横空出世。5 月 2 日，人造肉公司 Beyond Meat 在纳斯达克上市，截至 6 月 10 日，该股最大涨幅达 314.28%，从而带动了一批 A 股人造肉概念个股上涨。

从上半年行情来看，A 股走势有较为明显的三个区间，即双重筑底的阶段，节后行情冲刺上涨的阶段以及当前深度调整的阶段。在冲刺上涨的阶段，A 股是农林牧渔板块，具体的是业绩大幅增长的畜禽养殖业领涨。到了第三阶段，尽管出现深度回调，但 A 股出现了一段震荡平台运行。回顾近半年走势，工业大麻概

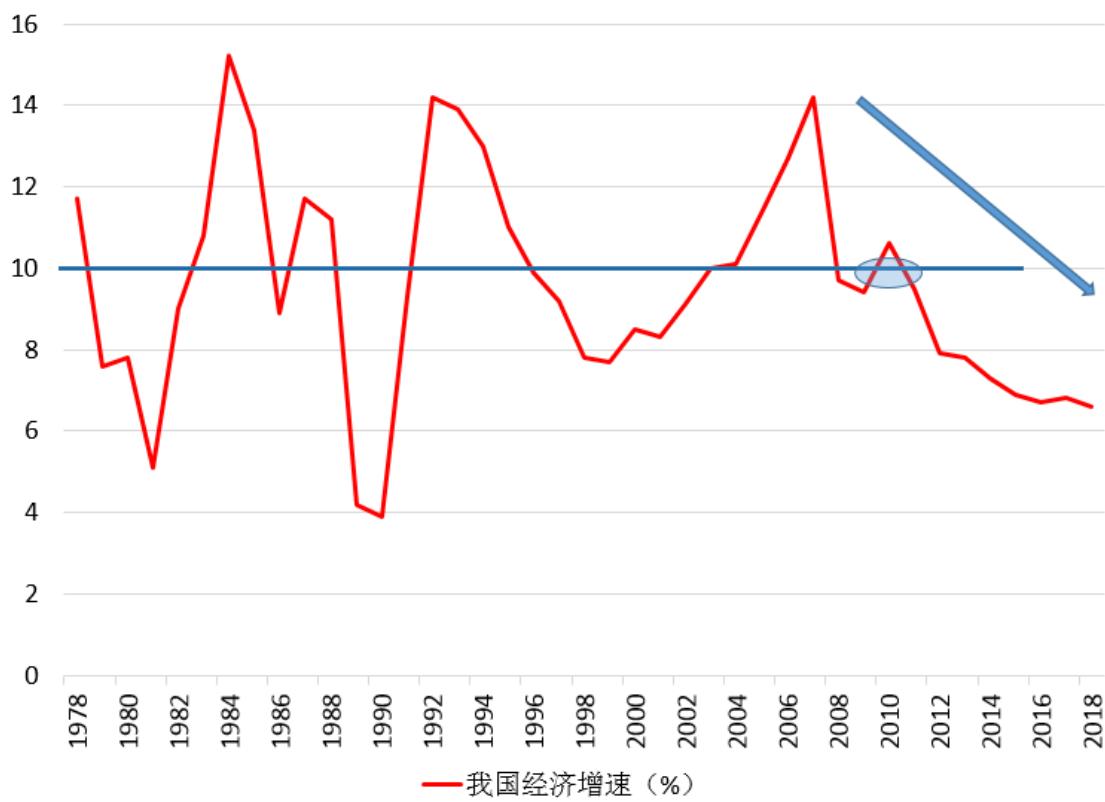
念和稀土概念在 A 股中阶段性领涨。

三、下半年市场环境解析

3.1、货币宽松 VS 经济下滑

货币宽松多数伴随着经济增长的停滞甚至衰退的出现，现阶段的经济增长格局如何呢？

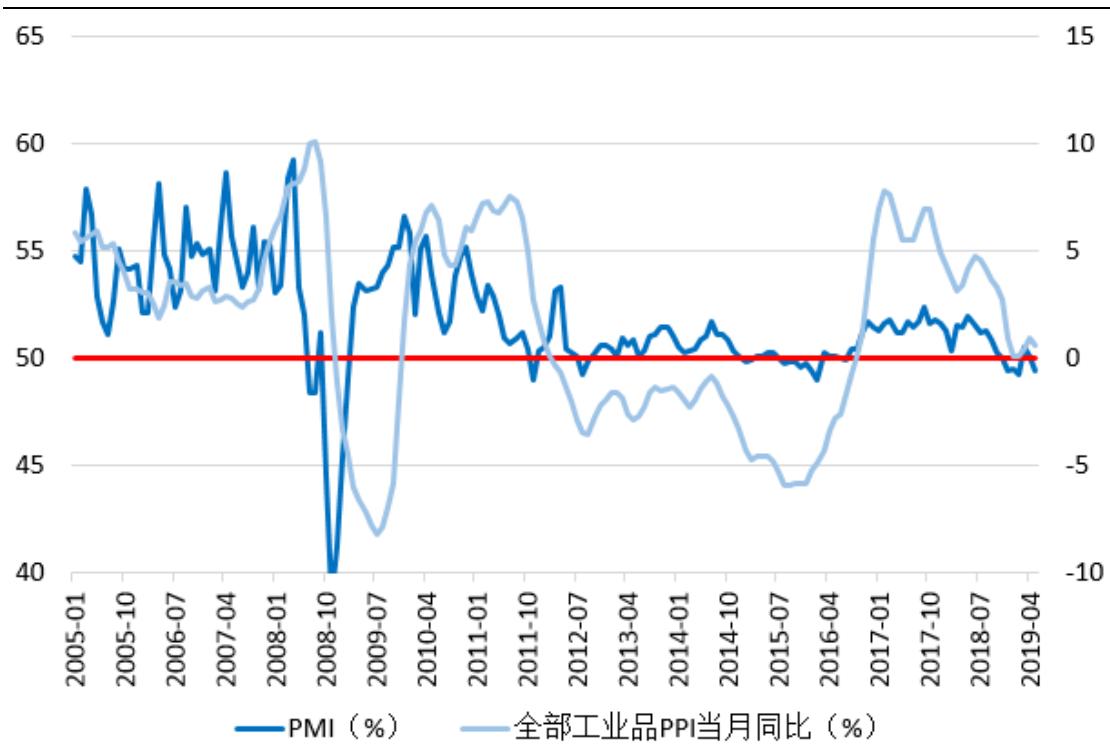
图表 3-1：经济增长速度再下台阶



数据来源：Wind, 神华研究院

从经济增长来看，在 2006 年前后达到阶段增长波峰后，经济增速的下滑压力持续至今，经济呈现一路下行，并在 2012 年完成了下台阶的切换。从全球来看，现在仍旧处于上一轮经济危机的影响之中，而复苏的进程上，拐点还未到来。

图表 3-2：PMI 指数有待观察

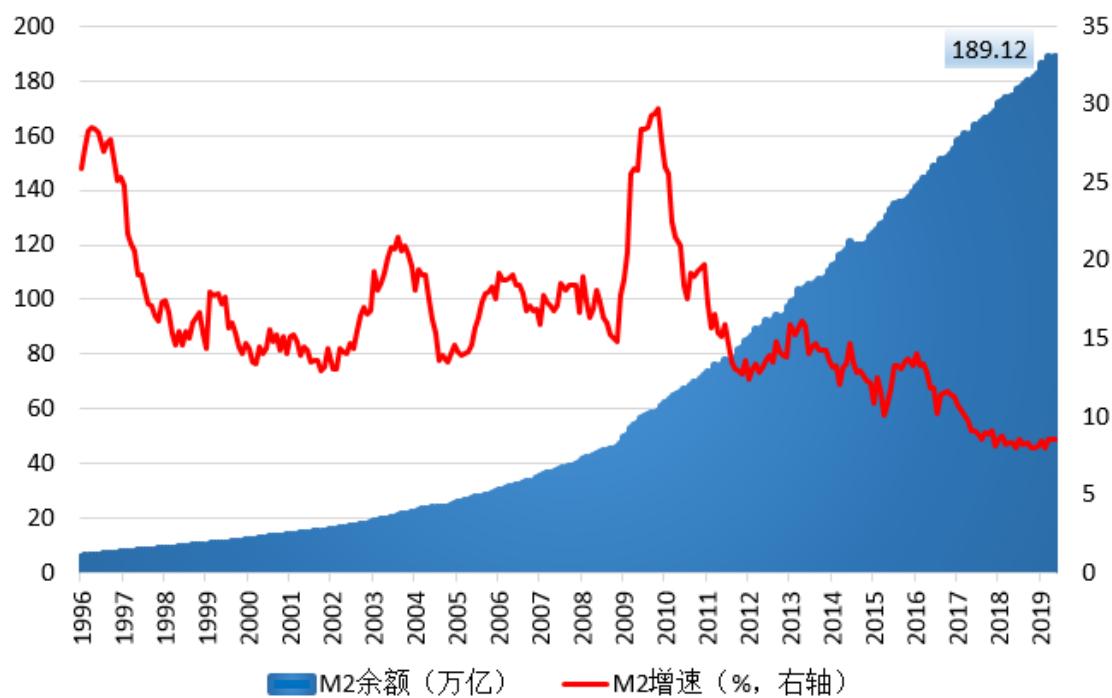


数据来源：Wind，神华研究院

工业品价格指数的下滑表明制造业整体下滑迹象明显，而 PMI 指数再次跌破 50% 的临界点，而此时 PMI 的下坠作用将导致 PPI 的持续下滑，在经历了 2015 年工业品价格的急速拉升后，工业“通缩”的局面与经济的增长将会为经济预期带来悲观的成份更多一些。

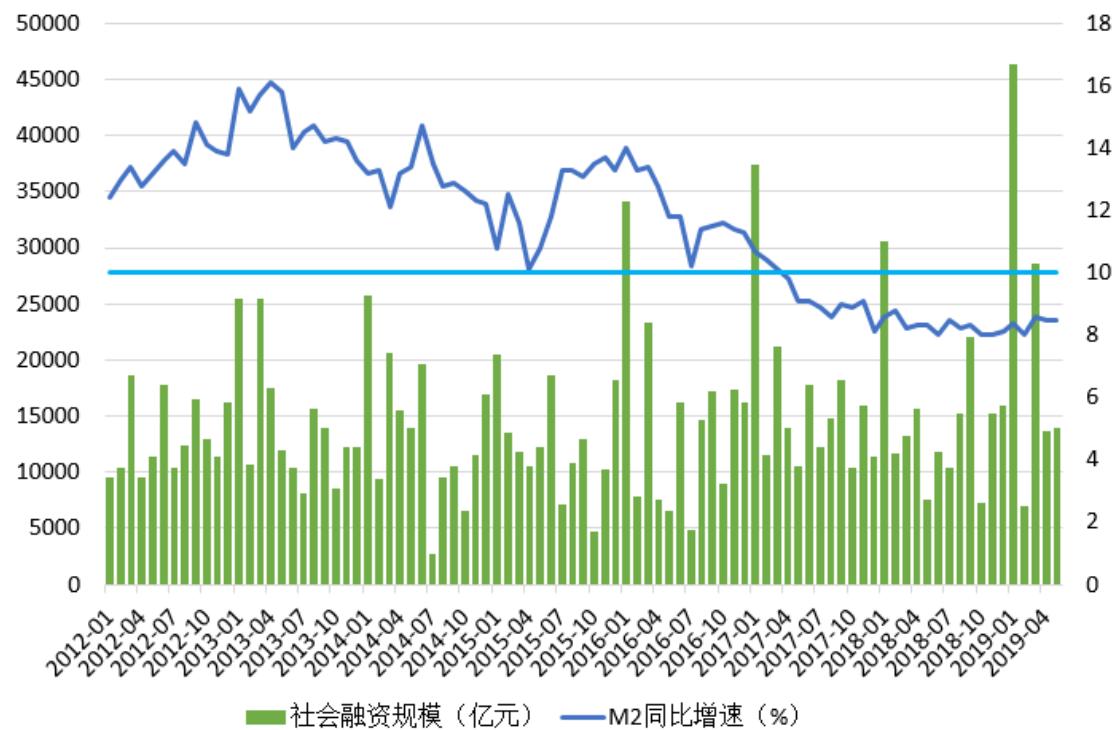
探究压制 2007 年至今 A 股上行乏力的主要原因时，内生经济增长速度下滑是首要原因。自 2007 年至今，我国经济的发展中心出现了一定的转移，同时受制于地产的辅助逻辑，经济增长始终缺乏稳定的消费基础。期间，我国经济中消费贡献比例稳定提升至 70% 以上，第三产业代表的消费为经济的内生基础打下了坚实的地基。当前仍处于一个转型稳固期，经济增长动力的切换作为影响经济增速的内因也使得宽松的货币环境存在一定的内在需求。因此，在这个过程中，我国总体维持宽松的货币格局。

图表 3-3：货币供应持续宽松但边际效用递减



数据来源：Wind，神华研究院

图表 3-4：货币供应持续宽松但边际效用递减



数据来源：Wind，神华研究院

3.2、下半年降息将成主旋律

不过，除了内因，货币宽松有较多的外因，在贸易战的影响下，经济增长速度将会受到 1% 左右的影响，未来对冲经济下行压力，货币宽松周期或将来临。其实，在面临全球经济增长停滞的局面下，各国已逐渐开始了降息的行动。从开年至今的印度央行降息，已达 14 个国家开启了运用货币终极“武器”的航程。

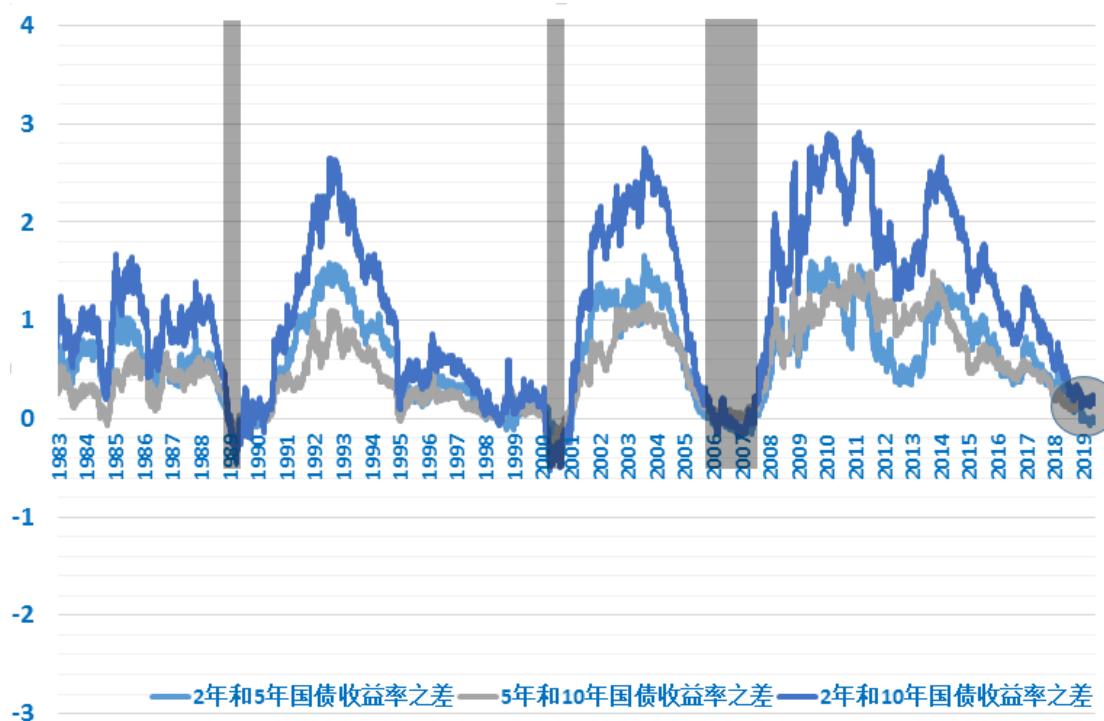
图表 3-5：14 国降息

日期	国家	降息措施
2019年2月7日	印度	25个基点
2019年2月14日	埃及	100个基点，自 2018 年 3 月以来首次降息
2019年2月26日	吉尔吉斯斯坦	25个基点
2019年3月13日	格鲁吉亚	25个基点
2019年3月19日	牙买加	25个基点，为 2018 年 12 月以来第三次降息
2019年3月22日	巴拉圭	25个基点
2019年3月26日	尼日利亚	50个基点
2019年4月4日	印度	25个基点，年内第二次降息
2019年4月15日	哈萨克斯坦	25个基点
2019年4月25日	乌克兰	25个基点
2019年4月26日	阿塞拜疆	25个基点
2019年5月7日	马来西亚	25个基点
2019年5月8日	新西兰	25个基点，自 2016 年 11 月以来首次降息，为首个发达国家降息
2019年5月9日	菲律宾	25个基点
2019年6月4日	澳大利亚	25个基点，近三年来首次降息
2019年6月6日	印度	25个基点，年内第三次降息

资料来源：各国央行，神华研究院

而这其中除了新兴经济体，仍有新西兰和澳大利亚等发达国家的身影。究其原因，全球经济整体收缩下，开启加息进程 3 年的美联储开始了降息预期升温。一方面，因为贸易纠纷将影响美国经济；另一方面，美国经济在经历了 2009 年至今的复苏→繁荣后，面临较大的概率出现衰退，债券市场已经做出了充分的预期反应。

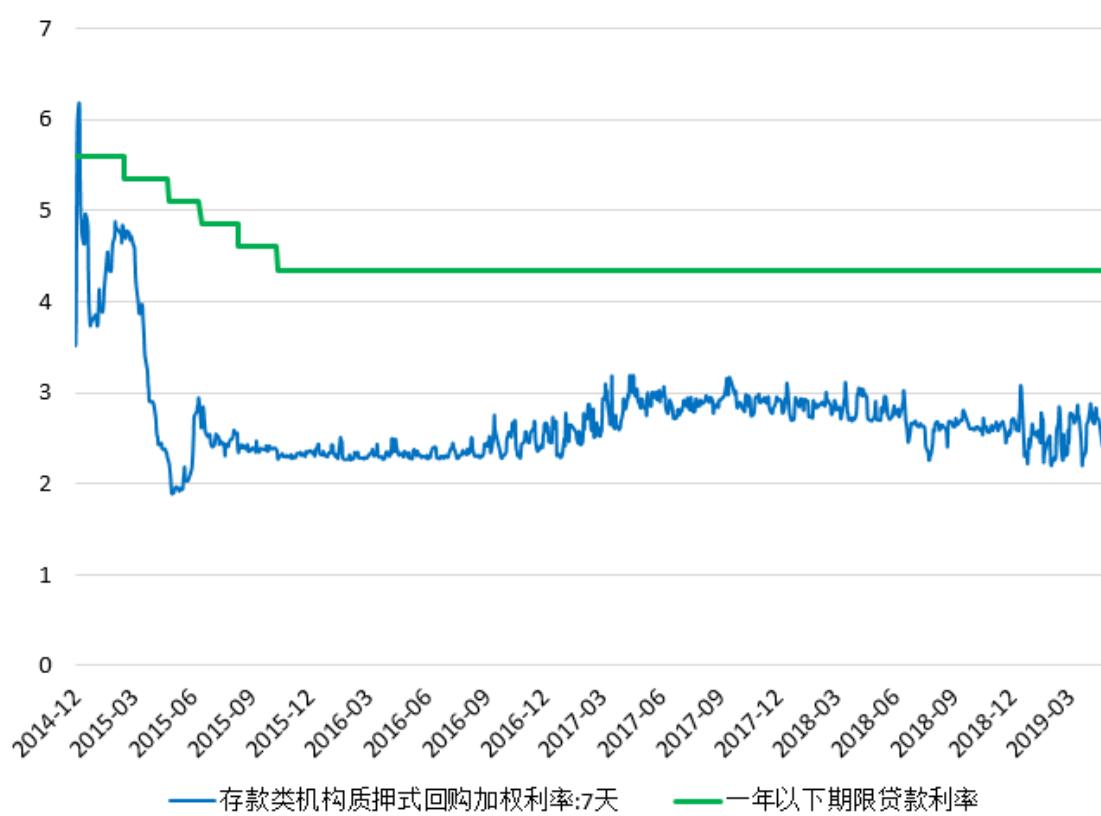
图表 3-6：美债收益率长短倒挂意味着经济的衰退



数据来源：美联储，神华研究院

我国利率锚定机制正在逐步改革，从近两年央行关注的指标来看，存款类机构质押式回购加权利率逐渐成为央行货币政策的重要制定依据，随着我国利率市场化改革的深入推进，存款类机构质押式回购加权利率或很大可能成为央行替代基准利率的工具之一，同时在未来的货币政策参照标的上，作为未来贷款利率的重要参考。

图表 3-7：我国存款类机构质押式回购加权利率与基准利率



数据来源：央行，神华研究院

3.3、市场制度的改变带来的市场活力

科创板的推出，无论制度最初的涉及蓝图如何，最终一定是促进市场制度的改善。退市制度的强化、注册制的引入以及新股涨跌制度等，都是在走向成熟市场的道路上，加快了步伐。我们在研究了 A 股市场有待改进的方面，或者说投资者诟病已久的地方无非就是注册制和退市制度，说的简单一点就是解决进出问题。

图表 3-8：A 股引入灵活政策激发市场活力

A股	引入 MSCI 并扩容，逐步引入富时罗素，沪伦通已准备就绪。
	强化退市制度，2018 年 7 月，证监会发布了《关于修改〈关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见〉的决定》，明确上市公司构成欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全和公众健康安全等领域的重大违法行为的，证券交易所应当严格依法作出暂停、终止公司股票上市交易的决定的基本制度要求。2018 年，被强制退市的案例高达 5 家。
	2019 年 5 月 10 深交所发布 7 家公司的暂停上市公告，包括乐视网、凯迪生态、金亚科技、千山药机、皇台酒业、龙力生物、德奥通航等上市公司。到了 5 月 17 日晚间，又有四家上市公司宣布了终止上市，分别是上交所的*ST 海润和*ST 上普，深交所的*ST 华泽和*ST 众和。此外，*ST 保千则发布公告称，公司股票自今年 5 月 24 日暂停上市。
	开通科创板，引入注册制，有限度放开涨跌停板限制，增加市场主体的有效供给，增强市场参与活力，对于特定股东减持的限制更为严格。

数据来源：神华研究院

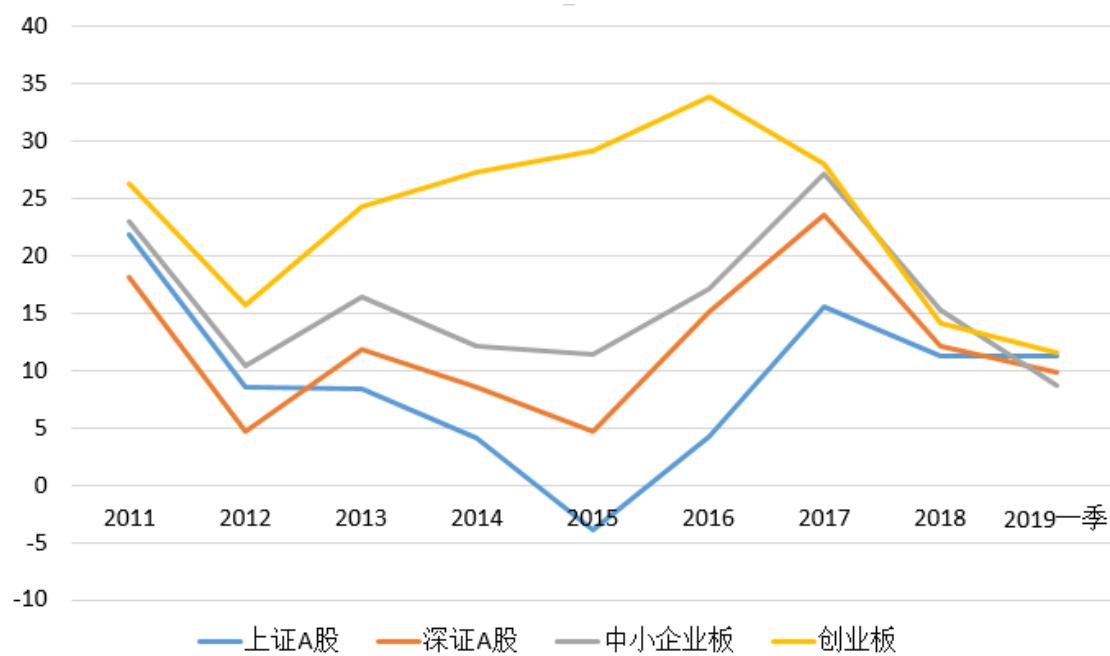
四、下半年机会判断

从我国的消费结构来判断，机会将会出现在信息消费相关的行业——科技创新促进消费升级。

4.1、净利润“分子”决定行情拐点

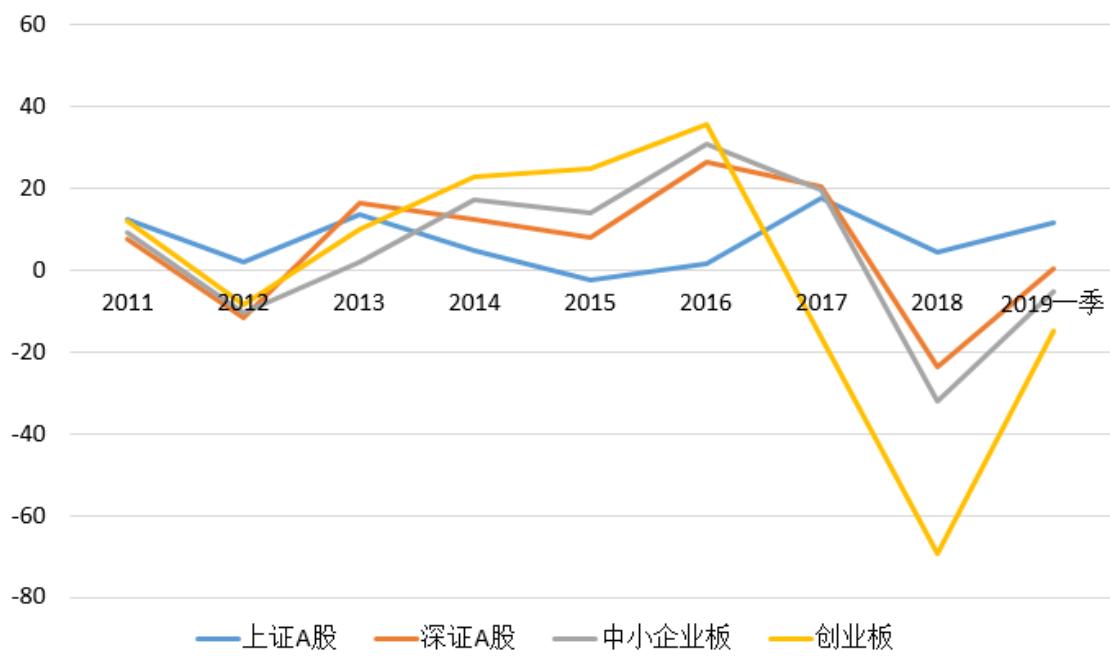
(1) 各市场营收和净利润增长情况

图表 4-1：各主要市场营收增速 (%)



数据来源: Wind, 神华研究院

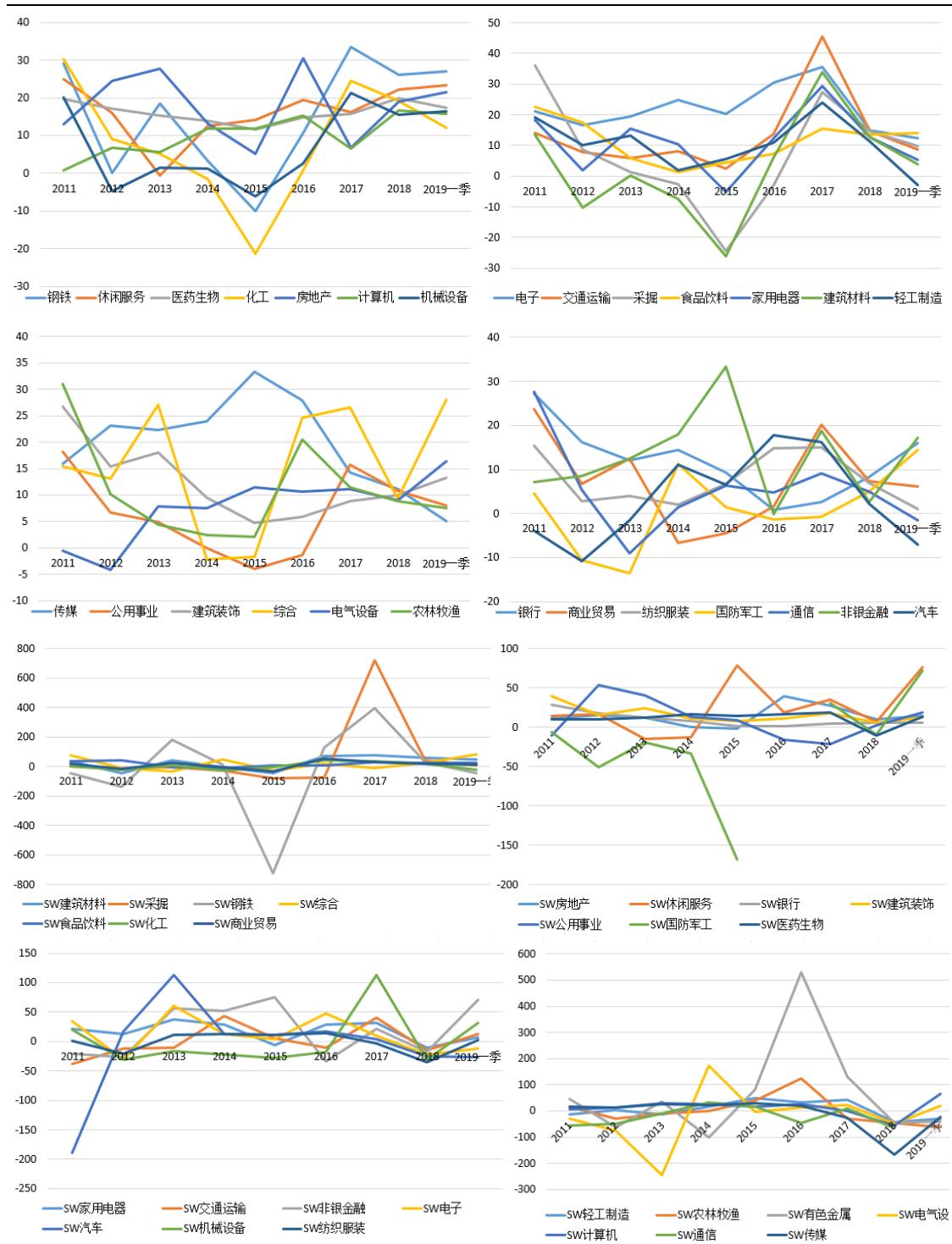
图表 4-2: 各主要市场净利润增速 (%)



数据来源: Wind, 神华研究院

(2) 各行业增速情况

图表 4-3: 各行业增长情况



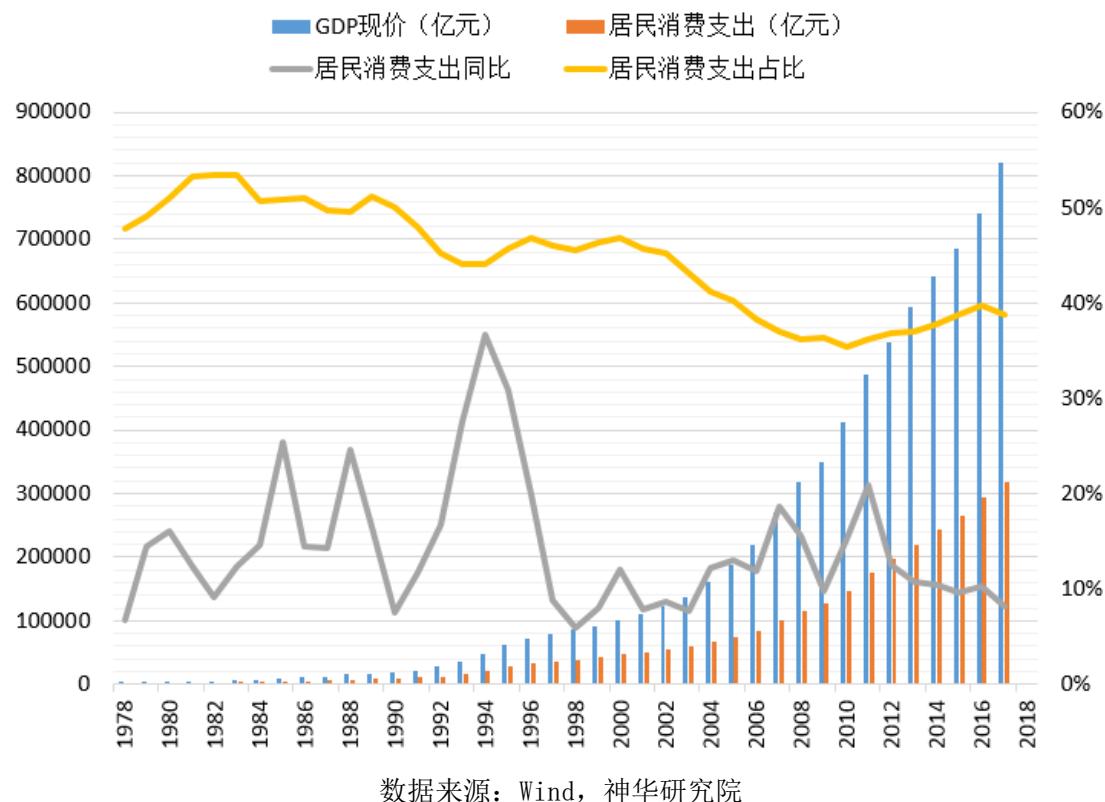
数据来源：Wind, 神华研究院

4.2、重点关注科技消费

从 A 股上市公司的增长来看，消费重心已经从日常消费品转向了科技和信

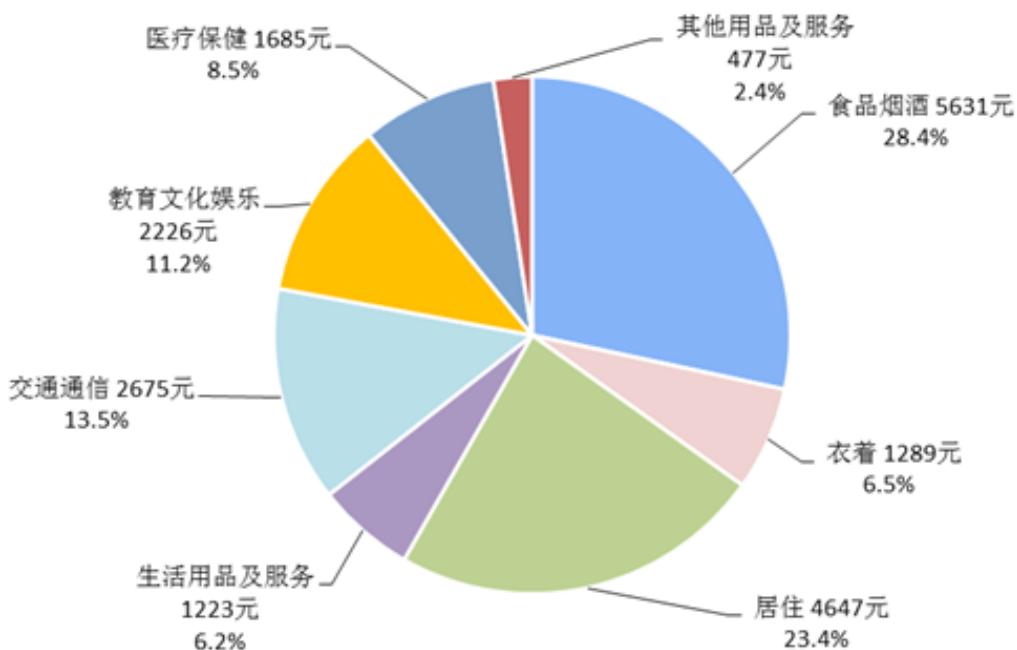
息的消费。特别是在我国内地，在 2015 年《中国制造 2025》提出之后更是将科技的地位进行了大幅提升。伴随着工业技术的快速进步，我国在进入消费经济后，消费占比和消费方向决定了市场的走向。

图表 4-4：中国消费增长情况



数据来源：Wind, 神华研究院

图表 4-5：我国居民人均消费分布



数据来源：统计局，神华研究院

从我国居民消费增长以及人均消费占比情况来看，食品烟酒作为过去十年的高成长行业，已经走到一个分水岭阶段，而在衣食住行之外及其之上的信息、娱乐与医疗消费将是未来消费动力的重要来源。伴随着消费支出的持续增加，未来高科技消费将带动全社会消费水平的提升，同时提振经济的发展。

我们重点建议关注通信信息技术、医疗保健及教育板块的机会。

五、技术图解

图表 5-1: A 股日 K 线图



数据来源：Wind，神华研究院

从技术方面分析，中期支撑已在 2440 附近确认，与长期支撑 2100 点区间构成了中长期抵抗区域，所以在 2450-2100 之间构筑长期底部的可能较大。短期来看，因为 3200 上方短期顶部压力得到验证，预计下半年 2700-3250 之间震荡后选择方向，而中期 3300 一线构成较大压力。预计 2019 年 A 股沪指运行区间在 2650-3300。底部区域 2650 下方，可按照阶梯型买入布局高成长个股。

免责声明：

此报告版权属于神华期货有限公司，未经授权，任何个人、机构不得以任何方式更改、转载、传发及复印。

本报告内容仅供参考，不作最终入市依据，神华期货不承担依据本报告交易所导致的任何责任。