

假期高炉复产，钢价震荡运行

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

国庆假期期间，供给端复产力度较大相对利空，但需求端存在一定利多因素，在10月旺季需求的加持下，现货及近月合约存在阶段性上涨机会，但对于远月合约，随着减产力度缓和以及需求趋于走弱，价格压力较大，需重点关注减产节奏。



摘要：

钢材：假期高炉复产，钢价震荡运行

逻辑：国庆期间，唐山带钢价格上涨40元/吨，唐山迁安普方坯价格上涨80元/吨。供给方面，根据Mysteel调研，假期期间全国净复产25座高炉，日均铁水产量增加5.22万吨，供给环比回升的力度较大。需求方面，从央行近期的表态来看，信贷调控政策有边际缓解的预期，有利于需求释放；9月专项债发行明显加速，并且地方政府专项债需在11月底前发行完毕，基建需求也有边际改善预期。综合来看，国庆假期期间，供给端复产力度较大相对利空，但需求端存在一定利多因素，在10月旺季需求的加持下，现货及近月合约存在阶段性上涨机会，但对于远月合约，随着减产力度缓和以及需求趋于走弱，价格压力较大，需重点关注减产节奏。

操作建议：区间操作

风险因素：压减粗钢产量等相关政策力度不及预期，新冠疫情反复（下行风险）

中线展望：震荡

黑色建材研究团队

研究员：

曾宁
021-80401753
从业资格号 F3032296
投资咨询号 Z0012676

辛修令

021-80401749
从业资格证 F3051600
投询资格号 Z0015754

任恒

021-80401748
从业资格号 F3063042
投资咨询号 Z0014744

姜秀铭

021-80401752
从业资格号 F3062206
投询资格号 Z0016472

| 品种 | 日观点 | 中线展望 (周度) |
|-----|--|--------------|
| 钢材 | <p>钢材：假期高炉复产，钢价震荡运行</p> <p>逻辑：国庆期间，唐山带钢价格上涨 40 元/吨，唐山迁安普方坯价格上涨 80 元/吨。供给方面，根据 Mysteel 调研，假期期间全国净复产 25 座高炉，日均铁水产量增加 5.22 万吨，供给环比回升的力度较大。需求方面，从央行近期的表态来看，信贷调控政策有边际缓解的预期，有利于需求释放；9 月专项债发行明显加速，并且地方政府专项债需在 11 月底前发行完毕，基建需求也有边际改善预期。综合来看，国庆假期期间，供给端复产力度较大相对利空，但需求端存在一定利多因素，在 10 月旺季需求的加持下，现货及近月合约存在阶段性上涨机会，但对于远月合约，随着减产力度缓和以及需求趋于走弱，价格压力较大，需重点关注减产节奏。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：压减粗钢产量等相关政策力度不及预期，新冠疫情反复（下行风险）</p> | 震荡 |
| 铁矿石 | <p>铁矿：所罗门枢纽恢复运营，短期矿价仍有反复</p> <p>逻辑：港口成交 42.1(-74.8)万吨。普氏 117.8(+3)美元/吨，PB 粉 829(+4)元/吨，超特粉 517(+9)元/吨，折盘面 724 元/吨。超特粉 09 基差 55.7 元/吨，01 基差 2.2 元/吨，05 基差 26.2 元/吨。卡粉-PB 价差 241(+16)元/吨，PB-超特粉价差 312(-5)元/吨。供给方面，假期四大矿发运环比小幅回落，FMG10 月 2 日宣布已经恢复所罗门采矿枢纽运营，2022 财年产量预测保持不变；澳大利亚 Mount Gibson Iron Ltd 暂停其位于西澳大利亚州的 Shine 铁矿石项目的运营，涉及铁矿产能近 100 万吨。整体看主流矿山供给相对稳定，而伴随铁矿价格下跌非主流矿山逐步缩减供应，铁矿整体供给开始回落。需求端，10 月粗钢减产目标仍有望继续加码，双节前补库过后，钢企仍以按需采购为主、观望情绪较浓。但冬奥会临近、采暖季提前，河北、山东部分钢企担心烧结限产，开始主动提高烧结品味以及库存，叠加焦炭高价，中品澳矿的需求尚可，对矿价仍有一定支撑，预计短期矿价有所反复。但中长期来看，预计宽松格局将延续，港口库存将继续累积，持续施压矿价。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：成材需求大幅回落（下行风险）；环保限产不及预期（上涨风险）</p> | 震荡 |
| 废钢 | <p>废钢：钢厂需求回升，废钢震荡运行</p> <p>逻辑：华东破碎料不含税均价 3423 (+12) 元/吨，华东螺废价差 2443 (-17) 元/吨。前期江苏等地限产政策执行较严，钢材产量较为低迷，废钢需求受到压制，且钢厂有意控制废钢库存，下调废钢采购价格；而供给端秋季气候凉爽，适合废钢的产出和加工，市场废钢供应边际回升，废钢供需已趋于宽松，叠加钢厂废钢库存被动累库，废钢价格长期承压。然而近期江苏、内蒙及湖南等地钢厂陆续接到复产通知，提振废钢日耗，使得废钢短期价格仍有支撑，假日期间稳中有涨。</p> <p>风险因素：源头供给明显收缩（上行风险），终端需求持续弱势（下行风险）</p> | 震荡 |
| 焦炭 | <p>焦炭：库存被动累积，焦炭震荡运行</p> <p>逻辑：节前，焦炭现货市场偏稳运行，港口准一 3950 元/吨 (-)，01 合约基差 697 元/吨。山西钢厂提降 200 元/吨，焦化厂普遍抵制。受煤炭价格上涨，期货深度贴水影响，节前焦炭期价震荡上涨。从供需来看，国庆期间山西等地多雨，库存被动累积后，焦炭有部分限产，而下游粗钢压产加码，节日期间复产不及预期，铁水还有下降空间，焦炭现货有下跌压力。目前钢厂库存企稳，转入提降，期价在大幅贴水、煤炭紧张下，整体波动较大。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：需求不及预期、疫情扩大（下行风险）；限产放松、焦煤紧缺（上行风险）</p> | 震荡 |
| 焦煤 | <p>焦煤：煤炭供需紧张，焦煤较为坚挺</p> <p>逻辑：节前，焦煤现货偏稳运行，安泽低硫主焦煤 4250 元/吨。焦煤期价触及涨停，主要是受供给偏紧、动力煤对焦煤挤占的影响。从供需来看，国内产量受制于安全，供应恢复缓慢，动力煤的紧张也挤占部分配煤资源；蒙方疫情不断，通关难以至高位；中澳关系紧张下，澳煤通关难度较大。而需求方面，下游焦化厂、钢厂限产范围扩大，本周焦煤库存小幅累积，部分超涨煤种有下跌压力，但动力煤对焦煤支撑较强，期货大贴水结构下，整体波动较大。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：煤矿增产、进口放松（下行风险）；进口限制常态，需求超预期（上行风险）</p> | 震荡 |
| 动力煤 | <p>动力煤：降雨影响供给，煤价震荡运行</p> <p>逻辑：主力 ZC2201 合约基差 289 元/吨 (+5)。国庆期间山西等主产地突发高强度降雨，多数煤矿暂时关停同时影响煤炭运输，叠加北方供暖季到来冬储开始，短期供需矛盾将继续升级。但保供政策逐渐落地，政府加大煤价维稳力度，促进长协全覆盖，增加了供暖旺季煤价的稳定性。整体来看，短期供需矛盾继续升级，高煤价仍存支撑，但仍要时刻关注长协及保供政策对煤价的调控，叠加进口煤放量对市场情绪的影响，短期预计煤价震荡偏强运行。</p> <p>操作建议：区间操作</p> <p>风险因素：产区保供超预期（下行风险）；冬储补库超预期（上行风险）</p> | 震荡偏强 |

| | | |
|----------------|--|--------------------|
| <p>玻 璃</p> | <p>玻璃：原料涨幅明显，成本支撑较强 逻辑：华北主流大板价格 3005 元/吨 (-)，华中 2900 元/吨 (-)，全国均价 2967 元/吨 (-)。施工旺季到来之际，下游深加工操作乏力，装置开工负荷整体降低，同时地产资金紧张短期难以得到缓解，入市积极性疲态难改，选择性接单为主；下游订单薄弱，市场成交不佳，原片价格难以坚挺，成交重心接连下滑，加之国庆假期影响下游采购，企业库存压力逐渐加大。但由于上游原材料能源、纯碱等价格均涨幅明显，成本支撑有所抬升。 操作建议：区间操作 风险因素：终端需求大幅回落（下行风险）；产能退出超预期（上行风险）</p> | <p>震荡</p> |
| <p>纯 碱</p> | <p>纯碱：供应扰动增加，价格高位波动 逻辑：华北地区重质纯碱价格 3600 元/吨 (-)。纯碱企业装置运行相对稳定，现货利润较为突出，随着检修生产线逐步结束，开工率逐步回升；下游需求订单稳定，刚需采购维持，市场情绪依旧良好，刚需采购以及贸易环节采购支撑市场表需的高位，企业库存处于低位状态。节前全国多地推出能耗双控政策，青海、江苏等纯碱产能大省均受到明显影响，供应收窄预期突出，市场情绪抬升。 操作建议：区间操作 风险因素：产能投放加速（下行风险）；光伏点火超预期（上行风险）</p> | <p>震荡偏强</p> |

期货市场监测

图 1： 黑色建材品种现货及盘面指标日度监测

| 中信期货·黑色建材品种现货及盘面指标日度监测 | | | | | | | | | |
|------------------------|-------------|-----------|-----------|-------------|-----------|-----------|--------------|-------------|-----------|
| 品种 | 期差 | 最新 | 环比 | 基差 | 01 | 05 | 09/10 | 现货 | 环比 |
| 螺纹 | 1-5月 | 354 | -5 | 杭州（三线） | 266 | 620 | 104 | 5730 | 10 |
| | | | | 天津 | 325 | 679 | 163 | 5700 | 70 |
| | 10-1月 | 162 | -64 | 广州 | 549 | 903 | 387 | 6190 | 40 |
| 热轧 | 1-5月 | 237 | -31 | 上海 | 91 | 328 | 6 | 5780 | 40 |
| | | | | 天津 | 241 | 478 | 156 | 5840 | 10 |
| | 10-1月 | 85 | -30 | 广州 | 71 | 308 | -14 | 5760 | 60 |
| 铁矿 | 1-5月 | 19 | -6 | 青岛港PB粉 | 231 | 249 | 277 | 829 | 6 |
| | | | | 普氏指数 | 187 | 205 | 233 | 114.80 | 2.5 |
| | 5-9月 | 28 | 1 | 超特粉 | 29 | 48 | 75 | 508 | -22 |
| 动力煤 | 1-5月 | 307 | 20 | 秦皇岛 | -396.0 | -88.6 | 11.6 | 942 | 0.0 |
| | 5-9月 | 100 | 10 | | | | | | |
| 焦煤 | 1-5月 | 486 | 8 | 蒙煤（沙河驿） | 868 | 1354 | 1564 | 3880 | 0 |
| | 5-9月 | 211 | 24 | 澳煤（峰景） | 195 | 681 | 891 | 3207.3 | -14.8 |
| 焦炭 | 1-5月 | 378 | 27 | 日照准一平仓 | 883 | 1260 | 1161 | 4310 | 0 |
| | | | | 日照准一出库 | | | | | |
| | 5-9月 | 98 | -101 | 吕梁准一出厂 | | | | | |
| 硅铁 | 1-5月 | 2748 | 264 | 宁夏 | 1768 | 4516 | 6234 | 17250 | 1000 |
| | 5-9月 | 1718 | 412 | 鄂尔多斯 | 1268 | 4016 | 5734 | 16800 | 0 |
| 硅锰 | 1-5月 | 1120 | -132 | 内蒙 | 339 | 1459 | 2117 | 12125 | 450 |
| | 5-9月 | 658 | 88 | | | | | | |
| | 电炉螺纹 | 最新 | 环比 | 盘面利润 | 01 | 05 | 09/10 | 现货利润 | 环比 |
| 电炉成本 | 华东 | 5072 | 7 | 螺纹 | 1743 | 1593 | 2215 | 992 | 56 |
| | 华北 | 5383 | 7 | 热卷 | 1690 | 1656 | 2085 | 904 | 58 |
| 电炉利润 | 华东 | 743 | 8 | 焦炭 | -674 | -411 | -271 | 529 | 0 |
| | | | | 长流程螺纹成本（含税） | | | | 4778 | -21 |
| 废钢价格 | 二级破碎料 | 3420 | 0 | 铁水成本（含税） | 3909 | -27 | 废钢均价 | 3330 | 0 |
| （张家港） | 三级破碎料 | 3370 | 0 | 钢坯成本（含税） | 4404 | -28 | 废钢-铁水价差 | 28 | 1 |

数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

重要数据图表监测

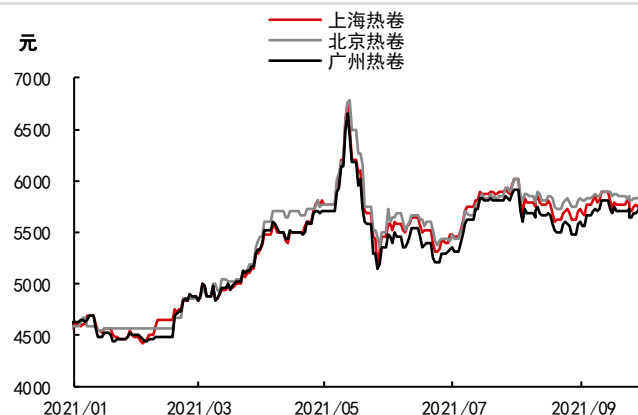
1、钢材价格数据图表

图 2： 螺纹钢各地现货价格 单位：元/吨



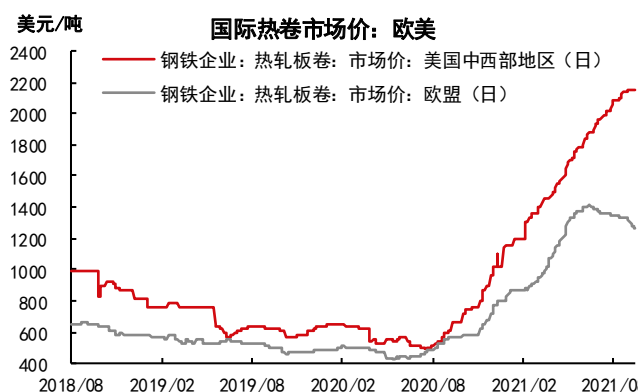
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 3： 热卷各地现货价格 单位：元/吨



数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 4： 欧美热卷市场价 单位：美元/吨



数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 5： 国际热卷 CFR 出口价 单位：美元/吨



数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 6： 螺纹基差-主力合约 单位：元/吨



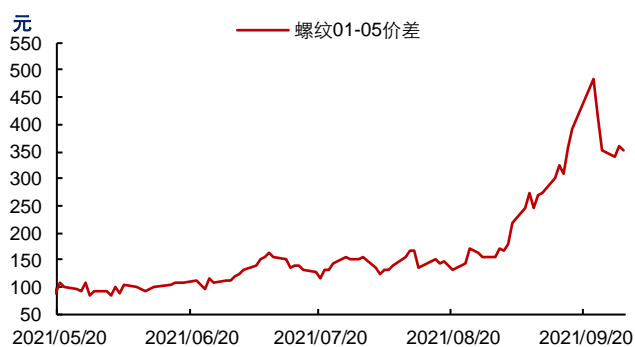
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 7： 热卷基差-主力合约 单位：元/吨



数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 8： 螺纹期差 单位：元/吨



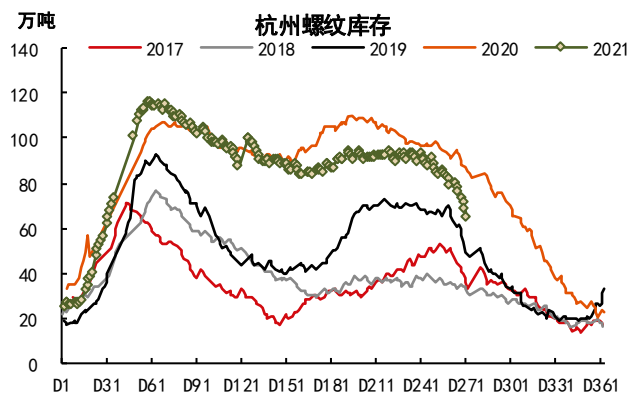
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 9： 热卷期差 单位：元/吨



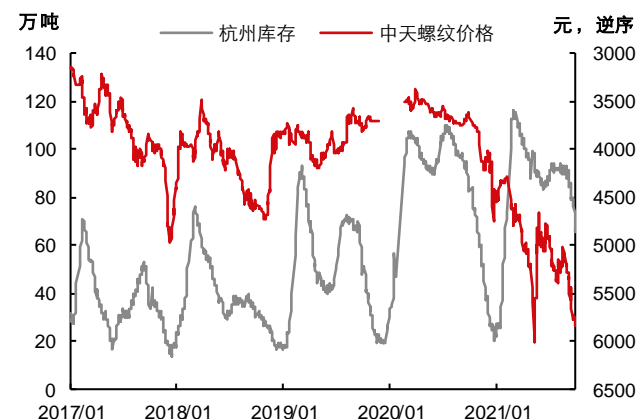
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 10： 杭州螺纹库存 单位：元/吨



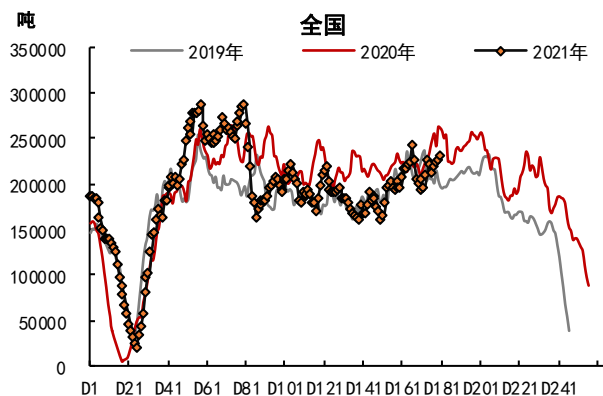
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 11： 杭州螺纹库存与价格



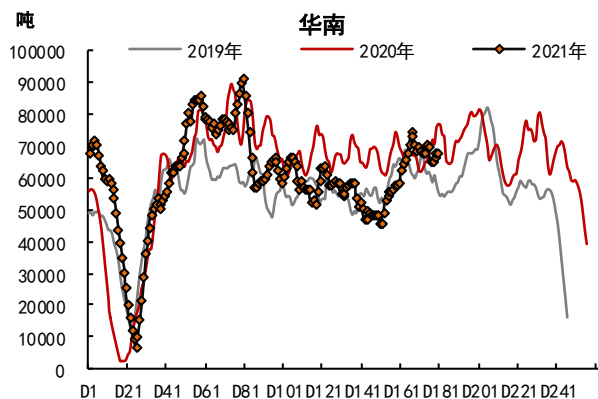
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 12： 全国建材成交 单位：吨



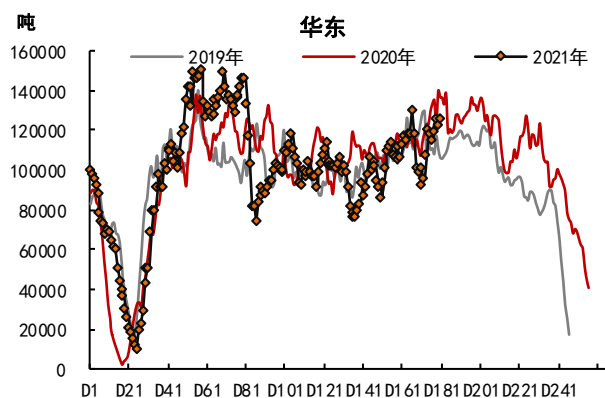
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 13： 华南建材成交 单位：吨



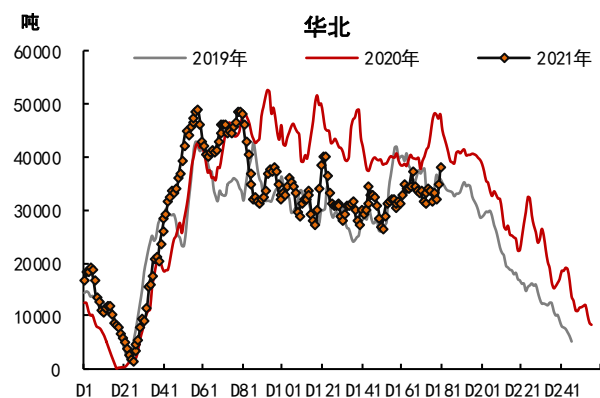
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 14: 华东建材成交 单位: 吨



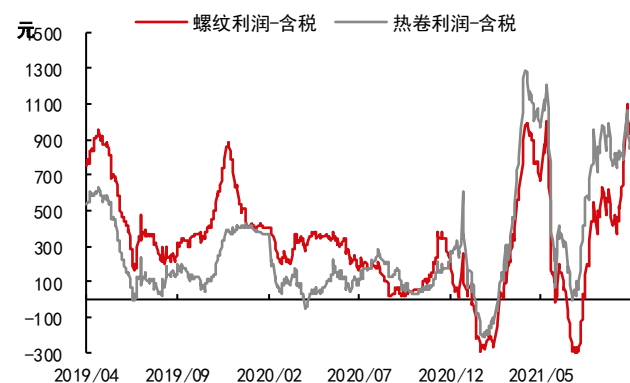
数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 15: 华北建材成交 单位: 吨



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 16: 钢材现货利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 17: 电炉螺纹钢利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

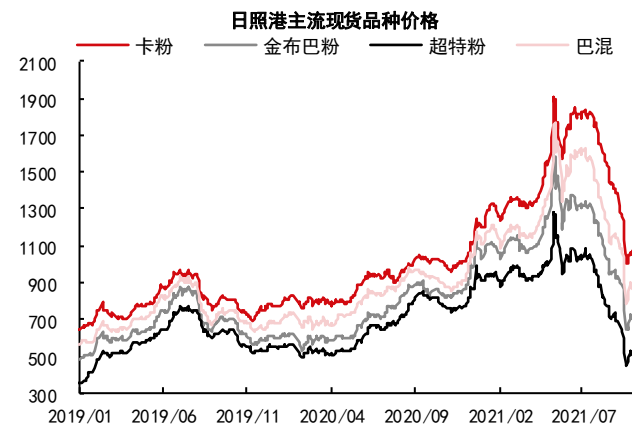
2、铁矿价格数据图表

图 18: 日照港 PB 粉价格 单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

图 19: 日照港主流现货品种价格 单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

图 20: 普氏 62%走势图 单位: 美元/吨



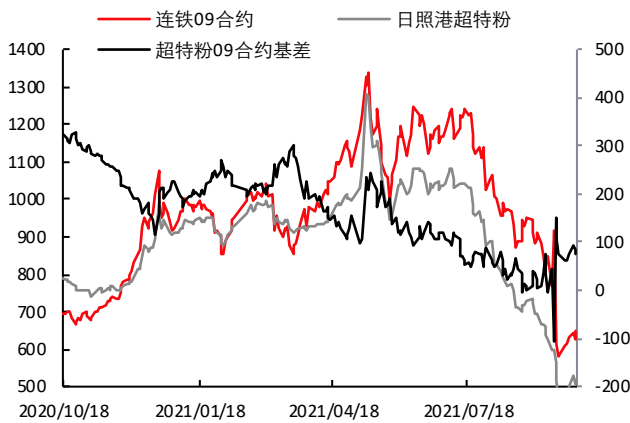
数据来源: Wind 中信期货研究部

图 21: 掉期当月走势图 单位: 美元/吨



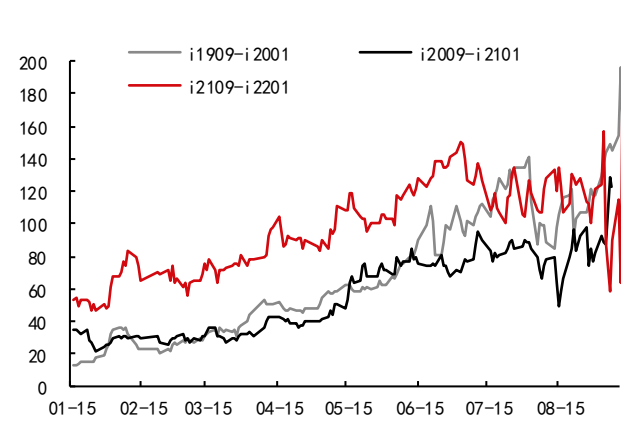
数据来源: Wind 中信期货研究部

图 22: 09 合约基差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

图 23: 铁矿近远期期差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

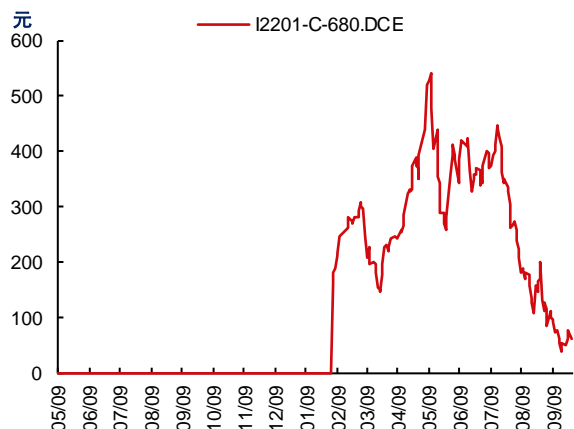
2.1、铁矿期权价格图表

图 24: 铁矿期权价格数据

| 铁矿期权价格 | | | | | | | | |
|--------------|------|-------|-------|------|--------------|-------|------|------|
| 看涨期权 | 收盘价 | 前收盘价 | 环比 | 执行价格 | 看跌期权 | 收盘价 | 前收盘价 | 环比 |
| I2201-C-730. | 39.7 | 49.5 | -9.8 | 730 | I2201-P-730. | 101.3 | 75.7 | 25.6 |
| I2201-C-720. | 44.5 | 53.5 | -9 | 720 | I2201-P-720. | 88.4 | 71.9 | 16.5 |
| I2201-C-710. | 47.7 | 57.6 | -9.9 | 710 | I2201-P-710. | 80.1 | 66.5 | 13.6 |
| I2201-C-700. | 53.3 | 63.5 | -10.2 | 700 | I2201-P-700. | 74.3 | 61 | 13.3 |
| I2201-C-690. | 56.4 | 67.8 | -11.4 | 690 | I2201-P-690. | 69.2 | 56.7 | 12.5 |
| I2201-C-680. | 62.2 | 76.2 | -14 | 680 | I2201-P-680. | 64.2 | 52 | 12.2 |
| I2201-C-670. | 66.6 | 76.4 | -9.8 | 670 | I2201-P-670. | 59.7 | 48.6 | 11.1 |
| I2201-C-660. | 72.4 | 85.9 | -13.5 | 660 | I2201-P-660. | 55 | 44.7 | 10.3 |
| I2201-C-650. | 76.4 | 94.9 | -18.5 | 650 | I2201-P-650. | 51.5 | 40.8 | 10.7 |
| I2201-C-640. | 84.1 | 101.2 | -17.1 | 640 | I2201-P-640. | 46.7 | 37.9 | 8.8 |
| I2201-C-630. | 87.1 | 108 | -20.9 | 630 | I2201-P-630. | 43 | 35 | 8 |

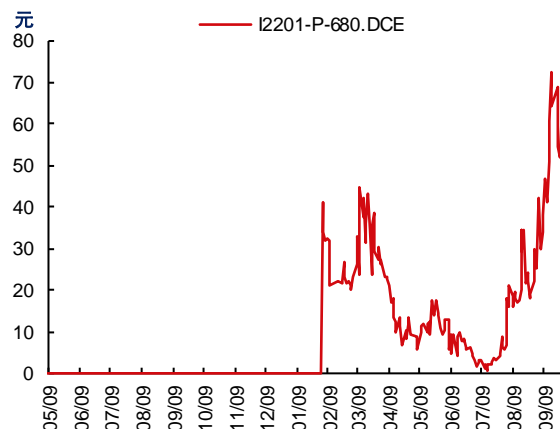
数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 25: 平值看涨期权价格走势 单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

图 26: 平值看跌期权价格走势 单位: 元/吨



数据来源: Wind 中信期货研究部

3、双焦价格数据图表

图 27: 焦炭基差-01 合约 单位: 元/吨



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 28: 焦煤基差-01 月合约 单位: 元/吨



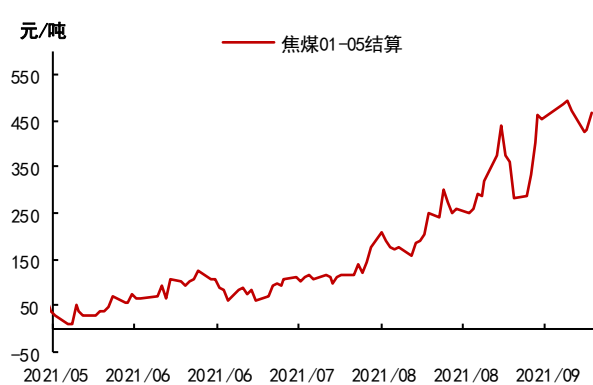
数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 29: 焦炭期差 单位: 元/吨



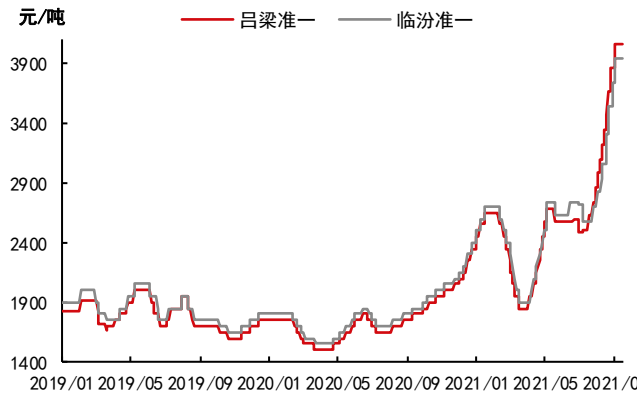
数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 30: 焦煤期差 单位: 元/吨



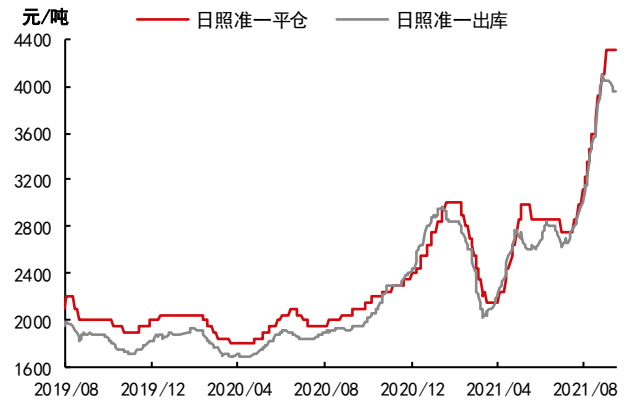
数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 31: 焦炭主产地出厂价格 单位: 元/吨



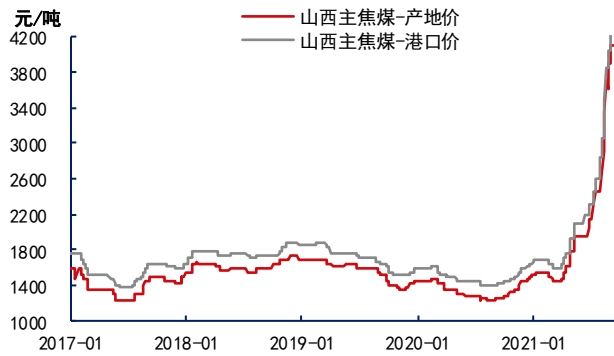
数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 32: 焦炭港口价格 单位: 元/吨



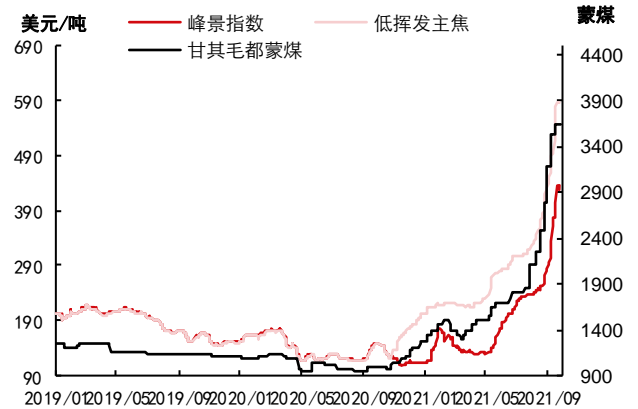
数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 33: 山西主焦煤价格 单位: 元/吨



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 34: 进口焦煤价格 单位: 元/吨



数据来源: Mysteel Wind 中信期货研究部

图 35: 焦炭现货利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 36: 焦炭盘面利润 单位: 元/吨



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

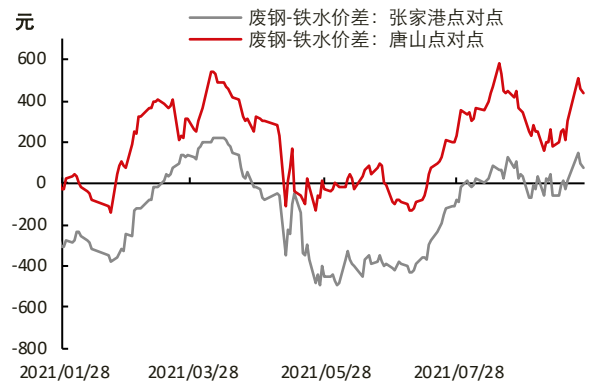
4、废钢价格数据图表

图 37: 华东现货价格 单位: 元/吨



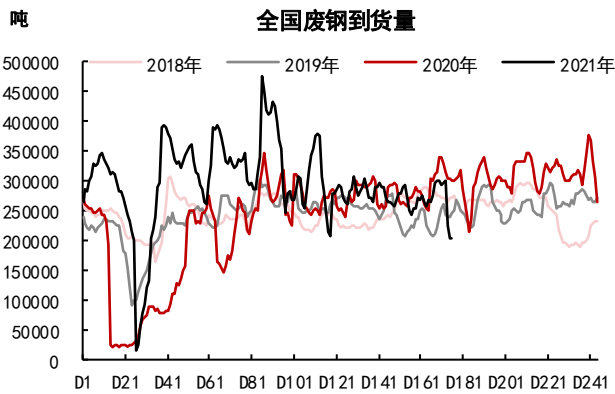
数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 38: 废钢铁水价差 单位: 元/吨



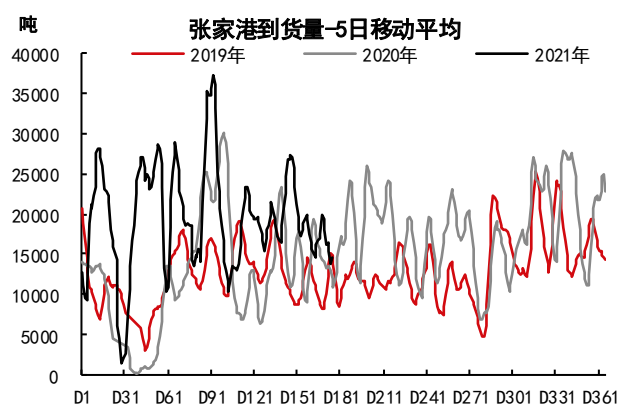
数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 39: 钢厂废钢到货量 单位: 吨



数据来源: 富宝资讯 中信期货研究部

图 40: 张家港废钢到货量 单位: 吨



数据来源: 富宝资讯 中信期货研究部

5、动力煤价格数据图表

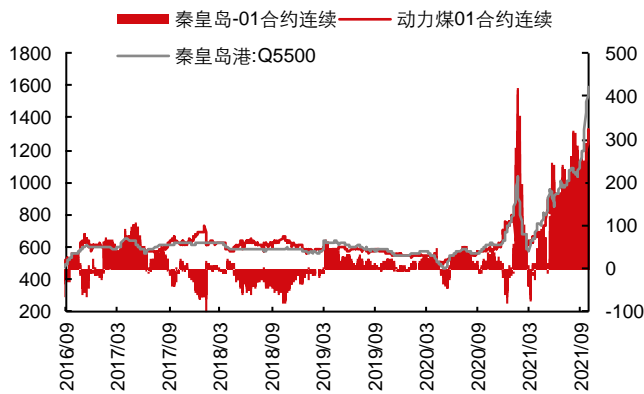
图 41: 动力煤价格及沿海运费数据

| 现货价格及沿海内贸运费 | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------|-----|----|--------|-----|----|----------|-----|----|---------------|------|----|----------------------|------|------|
| CCI指数 | 价格 | 环比 | CCTD指数 | 价格 | 环比 | 易煤指数 | 价格 | 环比 | 广州港 | 价格 | 环比 | 沿海运费 | 价格 | 环比 |
| Q5500 | 947 | - | Q5500 | 947 | - | Q5500 | 947 | - | 澳煤Q5500 | 1675 | 50 | 秦皇岛-广州 (5-6万DWT) | 53.9 | -1.7 |
| Q5000 | 875 | - | Q5000 | 875 | - | Q5000 | 875 | - | 印尼煤 Q5500 | 1675 | 50 | 秦皇岛-上海 (4-5万DWT) | 38.9 | -0.6 |
| Q4500 | 770 | - | Q4500 | 770 | - | 长江口Q5500 | - | - | 山西优混 Q5500 | 1700 | 50 | 秦皇岛-张家港 (2-3万DWT) | 45.7 | -0.5 |

数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

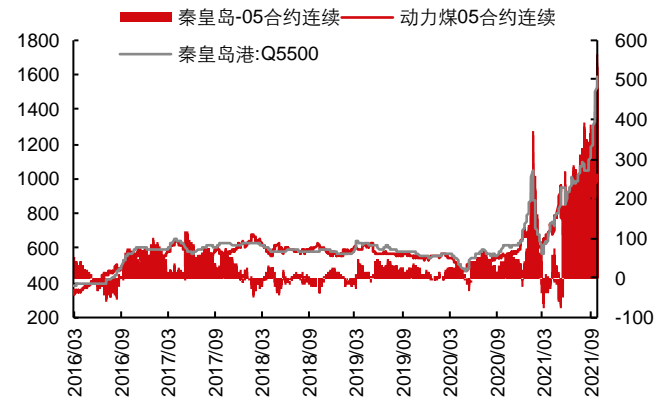
5.1、基差期差

图 42: 动力煤基差-近月合约 单位: 元/吨



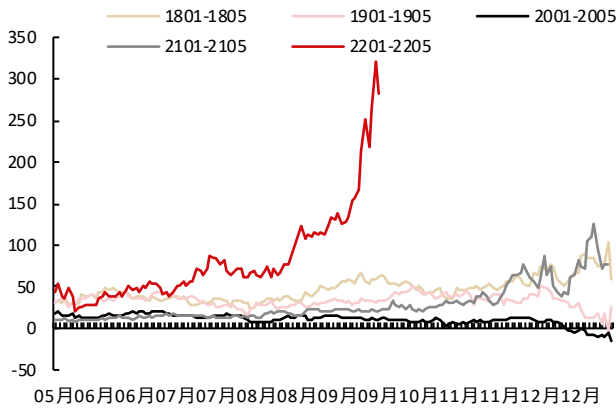
数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 43: 动力煤基差-远月合约 单位: 元/吨



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 44: 动力煤期差 单位: 元/吨



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

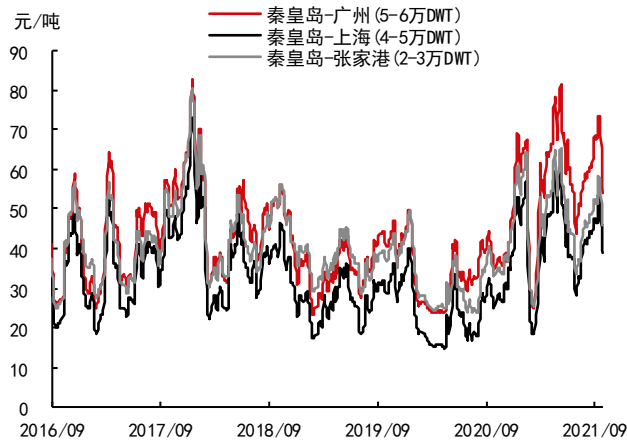
图 45: 动力煤现货价格 单位: 元/吨



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

5.2、动力煤运费

图 46: 国内港口沿海运费 单位: 元/吨



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

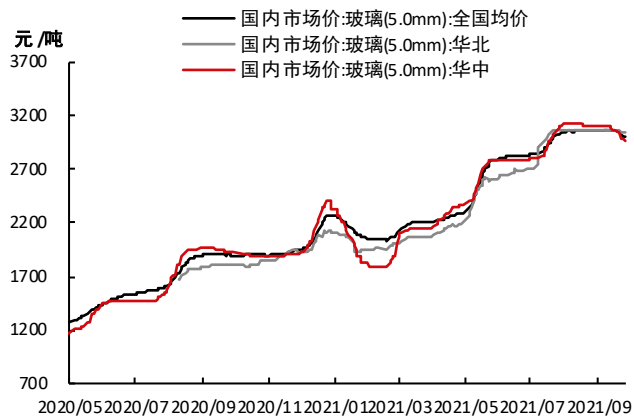
图 47: BDI 指数



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

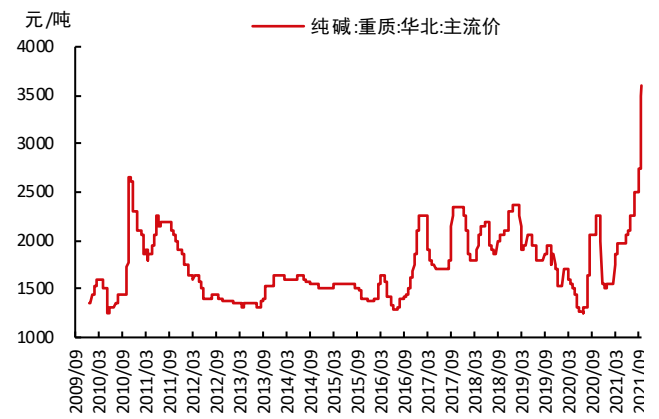
6、玻璃纯碱价格数据图表

图 48： 浮法玻璃现货价格 单位：元/吨



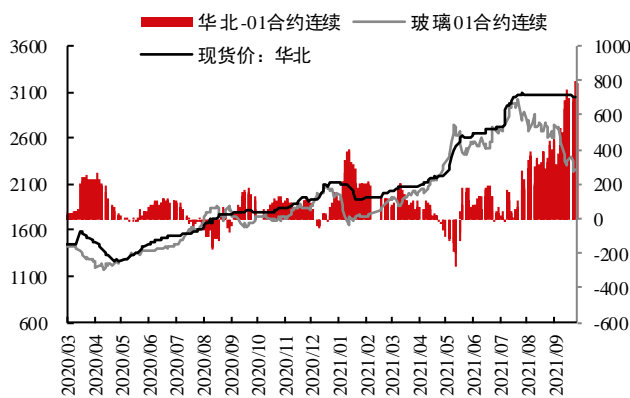
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 49： 重质纯碱现货价格 单位：元/吨



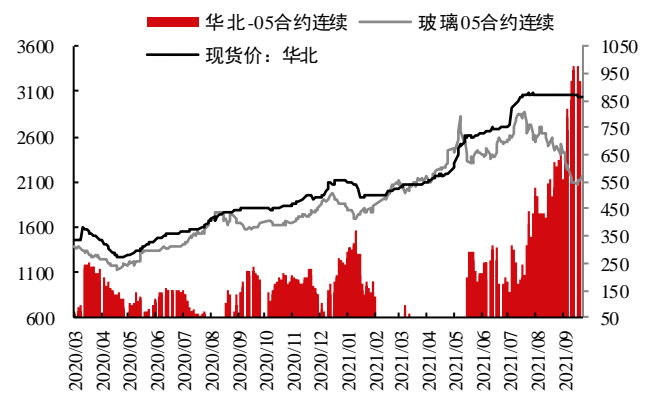
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 50： 浮法玻璃近月基差 单位：元/吨



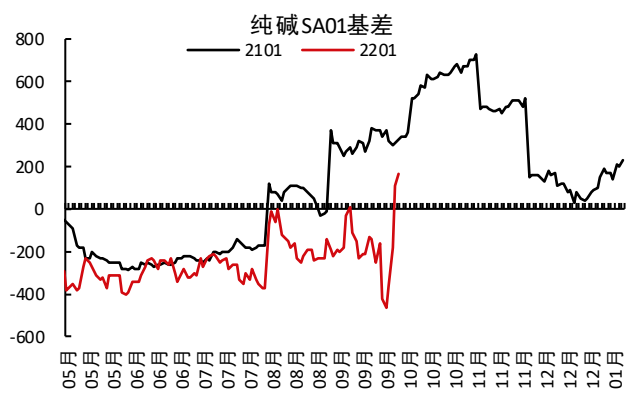
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 51： 浮法玻璃远月基差 单位：元/吨



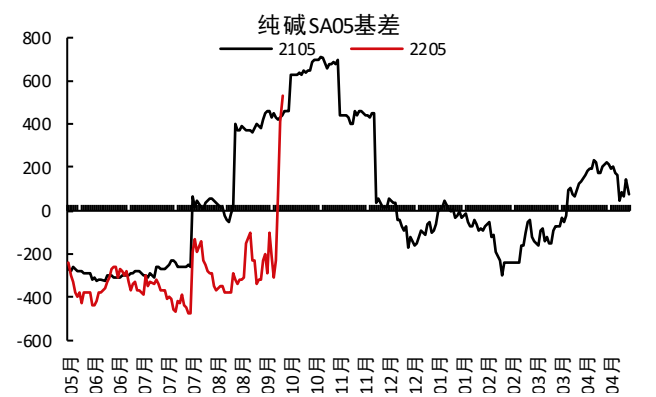
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 52： 重质纯碱近月基差 单位：元/吨



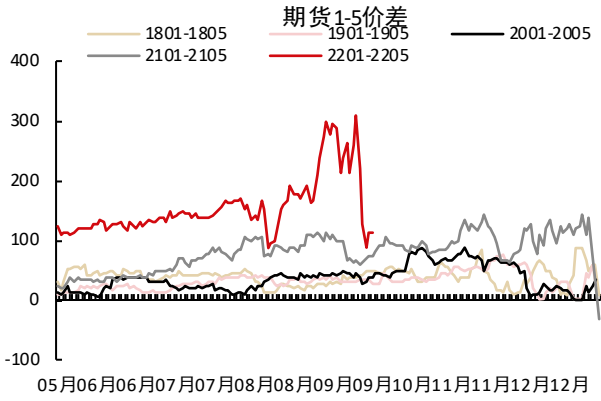
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 53： 重质纯碱远月基差 单位：元/吨



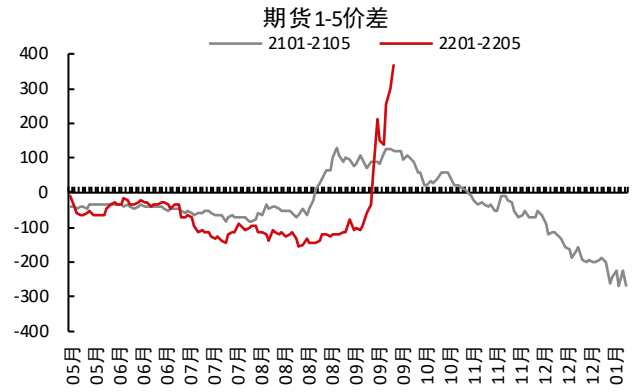
数据来源：Wind Mysteel 中信期货研究部

图 54: 浮法玻璃跨期价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

图 55: 重质纯碱跨期价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind Mysteel 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信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。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>