

多头止盈，化工高位调整

报告要点

动力煤价格涨势趋缓，天然气和原油价格有所回落，短期估值支撑边际减弱，但能源强势格局未变，仍未见到拐点；且从板块本身供需去看，目前现实端矛盾仍不大，库存压力仍在积累，但还未出现明显负反馈，需求端风险未见释放，矛盾有个积累过程。

摘要：

板块逻辑：

动力煤价格涨势趋缓，天然气和原油价格有所回落，短期估值支撑边际减弱，但能源强势格局未变，仍未见到拐点；且从板块本身供需去看，目前现实端矛盾仍不大，库存压力仍在积累，但还未出现明显负反馈，需求端风险未见释放，矛盾有个积累过程。

甲醇：资金叠加累库压力，甲醇高位承压

尿素：出口政策叠加资金施压，尿素大跌

乙二醇：价格高位剧震，建议轻仓参与

PTA：检修装置恢复，打压市场价格

短纤：受乙二醇下跌拖累，短纤期货大幅回落

PP：原料高位转弱，PP 大幅回落

塑料：煤炭强势放缓，塑料高位回调

苯乙烯：供需亮点仍无，潮退估值回落

PVC：前期利多充分兑现，盘面高位巨震

单边策略：多头止盈，暂时观望，继续关注能源和双控限电的影响

01 合约对冲策略：1-5 正套部分止盈，多煤化工空油化工延续

风险因素：原油和动力煤大跌，需求风险集中释放

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



化工组研究团队

研究员：
胡佳鹏
021-80401741
hujiapeng@citicsf.com
从业资格号：F3039655
投资咨询号：Z0013196

黄谦
021-80401738
huangqian@citicsf.com
从业资格号：F3063512
投资咨询号：Z0014611

颜鑫
021-60812972
yanxin@citicsf.com
从业资格号：F3048534
投资咨询号：Z0015561

一、行情观点

图表 1：化工品行情观点及展望

品种	观点	展望
甲醇	<p>观点：资金叠加累库压力，甲醇高位承压</p> <p>（1）10月13日甲醇太仓低端现货回落至3850元/吨，主力01合约贴水太仓低端现货价格至20元/吨左右，静态港口基差指引不明显，但今日港口和内地现货存补跌预期，基差暂时影响不大。西北产区现货价格部分下跌：鲁南4320（-200）、河北4300（-260）、河南4100（-200）、内蒙3950（-600）和西南4030（-180），产区低端对应到太仓低端价格暂稳至4210元/吨（西南），港口仍可倒流至山东，港口存边际支撑，但短期关注内地补跌可能。</p> <p>逻辑：10月13日甲醇01合约大幅回调，考验3800附近支撑，目前的支撑仍在于煤炭仍处于上行通道中，虽然边际上有转弱预期，但拐点暂时还看不到，因此可能会限制近期回调幅度；不过近期盘面回调后，现货有补跌可能短期或有一定负反馈压力，因此价格仍有谨慎偏弱可能，关注3700-3750区间附近支撑。短期去看，由于部分主力多头离场，叠加本周港口库存大幅积累，短期可能存在一定负反馈压力，但按照目前坑口煤价去看，成本已抬升到3900以上，因此如果煤炭没有出现拐点，甲醇进一步下行空间或有限，毕竟甲醇供需只能决定其相对估值的波动，而从甲醇本身供需去看，本周港口库存明显积累，且需求风险逐步加剧，华东和西北需求下滑的同时，还有外售甲醇的预期，因此甲醇本身供需压力在增，进一步给上游施压，因此不排除短期甲醇价格在成本以下的可能，但中长期难以低于并背离成本。因此整体认为短期偏弱，但空间有限。</p> <p>操作策略：01合约短线偏空，但空间或谨慎，转势仍需要煤炭配合；1-5正套支撑。</p> <p>风险因素：原油和煤炭价格大跌</p>	区间震荡
尿素	<p>观点：出口政策叠加资金施压，尿素大跌</p> <p>（1）10月13日尿素厂库和仓库低端基准价分别为3050（河南晋开，涨50）和3000（安徽宿州，涨50）元/吨，出厂价和市场价稳中反弹，主力01合约基差大幅走强至14和14元/吨，基差逐步转变为支撑。</p> <p>逻辑：10月13日主力UR01合约大幅下跌。短期下跌的逻辑首先是整体煤化工的氛围逆转，主要是部分主力多头资金离场带来的连锁反映；其次是尿素出口政策落地实施的消息，使得10月15日之后的出口大概率被禁止，这个将使得内外盘面联动失效，且加快国内库存的积累，是尿素盘面的另外一个重要压力的来源。短期去看，可能会有一定负反馈影响，现货价格可能止涨回落，但空间或相对谨慎。中长期去看，尿素四季度价格多空并存，但边际上的压力是在增加的。增加的压力一方面随着国内煤炭保供效果增加，尿素日产或有恢复预期；另一方面是出口政策严控下，如果出口完全被禁止，淡季累库预期有望进一步增强；当然前期预期的利多也有待兑现，一个是天然气尿素减产，预期11月陆续兑现，另外就是淡储，价格高位波动使得前期淡储谨慎，但一旦价格回落，淡储仍有兜底预期，因此价格回调也偏谨慎。整体去看，尿素近期承压，但未来仍有利多支撑，价格或偏震荡，大涨大跌难度或较大。</p> <p>操作策略：短期谨慎偏弱，中期等反弹机会；1-5正套暂时止盈。</p> <p>风险因素：政策压制，供应超预期恢复</p>	区间震荡

<p>MEG</p>	<p>乙二醇：价格高位剧震，建议轻仓参与</p> <p>(1) 乙二醇现货价格受益于港口低库存提振而相对较小，同期乙二醇期货价格跌停。价格方面，乙二醇现货价格降至 6725 (-280) 元/吨，美金船货价格大跌 50 美元/吨收在 850 美元/吨，内外盘价差走强至 114 元/吨。乙二醇远期纸货价格降至 6695 元/吨，现货与 10 月下纸货价格升水扩大至 30 元/吨。乙二醇期货 1 月合约价格收在 6392 元/吨。</p> <p>(2) 到港预报：10 月 11 日至 10 月 17 日，张家港初步计划到货数量约 12.8 万吨，太仓码头计划到货数量约为 6.0 万吨，宁波计划到货数量约为 2.1 万吨，上海计划内到船数量约为 2.0 万吨，预计到货总量在 22.9 万吨附近。</p> <p>(3) 港口发货量：10 月 12 日张家港某主流库区 MEG 发货量在 6900 吨附近，太仓两主流库区 MEG 发货量在 3100 吨附近。</p> <p>(4) 装置动态：河南濮阳 20 万吨/年的合成气制 MEG 装置检修计划推迟；广西华谊 20 万吨/年的 MEG 新装置目前仍在低负荷运行中，产品基本为工业级乙二醇。内蒙荣信 40 万吨/年的合成气制乙二醇装置负荷提升至 8 成偏上。山西美锦能源 30 万吨/年的合成气制 MEG 新装置原计划 10 月份试车，目前试车时间推后至 11 月份。</p> <p>逻辑：乙二醇期货价格跌停，现货价格下跌但幅度相对较小，也使得现货基差在继续走强。供给方面，部分乙二醇装置检修计划推迟，供应收缩预期降低，不过港口卸货偏慢，库存仍处在低位；需求方面，受双控影响，主流工厂增加停检规模，聚酯开工率存继续下行预期。</p> <p>操作策略：乙二醇期货波动率的急剧扩张，建议轻仓介入，或离场观望。</p> <p>风险因素：原油、煤炭价格下行风险。</p>	<p>震荡</p>
<p>PTA</p>	<p>PTA：检修装置恢复，打压市场价格</p> <p>(1) 10 月 13 日，PX CFR 中国台湾价格收在 934 美元/吨，较前一交易日下降 7 美元/吨，PX 与石脑油价差收在 166.6 美元/吨，较前一交易日下降 2.2 美元/吨；PTA 现货价格下滑至 5330 (-100) 元/吨，PTA 现货加工费收缩至 785 元/吨。</p> <p>(2) PTA 期货价格宽幅波动，价格方面，PTA 期货 1 月、5 月合约价格分别收在 5392 (-52) 元/吨、5396 (-44) 元/吨；PTA 期货 1 月与 5 月合约价差下降至 -4 (-8) 元/吨，期货 1 月、5 月合约盘面加工费分别收缩至 847 元/吨、851 元/吨。</p> <p>(3) 10 月 13 日，聚酯水瓶片价格稳定，收在 8000 元/吨；涤纶长丝价格继续上行，半光 POY150D/48F、DTY150D/48F、半光 FDY150D/96F 分别上行至 8670 元/吨、10525 元/吨以及 8815 元/吨；1.4D 直纺涤纶短纤价格下跌至 8050 (-230) 元/吨，短纤现金流下滑至 340 元/吨。</p> <p>(4) 10 月 13 日，江浙涤丝产销整体偏弱，至下午 3 点附近平均估算在 3 成略偏下，江浙几家工厂产销在 65%、20%、30%、0%、40%、40%、130%、25%、30%、30%、30%、50%、0%、10%、0%、35%、70%、20%、20%、0%、0%、10%、80%、45%、5%、5%。</p> <p>(5) 装置动态：扬子石化 60 万吨 PTA 装置重启，该装置 9.22 附近停车。四川能投 100 万吨 PTA 装置重启中，预计近期出产品，该装置 8 月底停车。虹港石化 250 万吨 PTA 装置升温重启，该装置 9 月中停车。逸盛大化一套 225 万吨 PTA 装置已出料，负荷提升；另外一套 375 万吨目前投料。</p> <p>逻辑：原油及石脑油偏强运行，PX 价格继续回落，PX 与石脑油价差继续走弱；PTA 价格受检修装置重启影响继续下滑，伴随价格的调整 PTA 加工费也延续收缩状态，不过加工费水平仍处在年内偏高的位置。就 PTA 供应而言，伴随虹港石化、逸盛大化装置的重启，开工率预计将提升至 72% 附近，而同期聚酯受制于装置的检修开工率继续在下行，总的来讲，PTA 阶段性供需有一定的弱化。</p> <p>操作策略： PTA 价格震荡，短期观望。</p>	<p>震荡</p>

	<p>风险因素：聚酯降负超预期风险。</p>	
<p>短纤</p>	<p>短纤：受乙二醇下跌拖累，短纤期货大幅回落</p> <p>(1) 10月13日，1.4D直纺涤纶短纤价格下跌至8050（-230）元/吨，短纤现金流下滑至340元/吨。产销方面，直纺涤纶产销清淡，平均18%，部分工厂产销：10%，10%，20%，20%，30%，20%，40%，20%。</p> <p>(2) 10月13日，短纤期货1月合约价格下跌近230元/吨，其中，聚酯原料期货价格下跌导致的成本下降近200元/吨，其中，乙二醇期货价格下跌近480元/吨，降低短纤成本近160元/吨，对比来看，短纤期货价格下跌但加工费降幅相对有限，同时，乙二醇期货价格的下跌是拖累短纤价格的主要原因。</p> <p>逻辑：受乙二醇期货价格下跌拖累，短纤期货价格走低，期货盘面价格对应的现金流有所下滑。从短纤市场看，前一周短纤供给与需求双双回落，其中，直纺短纤开工率近69.4%，开工率也创下年内新低；同期，纯涤纱工厂开工率下滑至49%，继续降低了近7个百分点。</p> <p>操作策略：短纤期货逢低买入，同时，关注现金流低位修复的机会。</p> <p>风险因素：聚酯原料下行风险。</p>	<p>震荡偏强</p>
<p>苯乙烯</p>	<p>观点：供需亮点仍无，潮退估值回落</p> <p>(1) 华东苯乙烯现货价格9510（-290）元/吨，EB11基差-49（-21）元/吨；</p> <p>(2) 华东纯苯价格8300（-100）元/吨，乙烯价格8800（+0）元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本9810（-79）元/吨，现金流利润-300（-212）元/吨；</p> <p>(3) 华东PS价格11500（-250）元/吨，PS现金流利润1740（+40）元/吨，EPS价格11500（+0）元/吨，EPS现金流利润1720（+278）元/吨，ABS价格17900（+0）元/吨，ABS现金流利润6089（+182）元/吨；</p> <p>逻辑：周二EB继续回落，一方面是自身供需仍无亮点，周三卓创库存苯乙烯与纯苯均继续累库，另一方面是受到化工氛围整体回落的影响。短期来看，我们对苯乙烯持震荡的判断，估值角度暂时中性，上游纯苯较原油略高但原油强势未减，苯乙烯相对纯苯较低，供需角度纯苯暂时平衡、苯乙烯10月中下旬可能有阶段性去库，利多是上游集中检修，利空则是下游限产或制约去库幅度，以及更远的预期。</p> <p>策略推荐：观望</p> <p>上行风险：双控影响递减；原油持续走强</p> <p>下跌风险：双控影响持续或升级；民营炼厂原油配额解决</p>	<p>震荡</p>

<p>LLDPE</p>	<p>观点：煤炭强势放缓，塑料高位回调</p> <p>(1) LLDPE 现货主流低端价格 9650 (-180) 元/吨，L2201 合约基差 50 (+105) 元/吨； (2) 10 月 14 日石化 PE+PP 早库 78.0 万吨，较 10 月 13 日上升 1.0 万吨； (3) 根据 CCTD，10 月 13 日内蒙 5500 大卡动力煤车板价 1420 (+0) 元/吨，折聚烯烃华北成本 10738 (+0) 元/吨。</p> <p>逻辑：周二 LL 大幅回落，主要原因就是煤价涨势放缓，成本推动预期减弱，现货方面投机需求随之减少，刚需正常。短期来看，我们对 LL 持高位震荡的判断，估值角度 LL 相较上游处于低位、上游油、煤处于高位，供需角度 LL 供应实际减产力度有限，需求仍受限电限产承压，过剩压力仍存，上游煤强势或缓、油潜力尚存。</p> <p>策略推荐：观望</p> <p>上行风险：原料油气煤表现强势、新产能释放推迟</p> <p>下游风险：原料价格高位回落、需求表现持续疲软</p>	<p>震荡</p>
<p>PP</p>	<p>观点：原料高位转弱，PP 大幅回落</p> <p>(1) 华东拉丝主流成交价 9750 (-250) 元/吨，PP2201 合约基差-45 (+23) 元/吨； (2) 山东地区丙烯价格 9650 (-50) 元/吨，粉料价格 9850 (-100) 粒粉价差-150 元/吨，间歇法粉料利润-300 元/吨；华东地区粉料价格 9900 (-50) 元/吨； (3) 10 月 12 日丙烷 CFR 华东美金价格 874 (-19) 美元/吨，折 PP 成本 9224 (-145) 元/吨。</p> <p>逻辑：周二 PP 大幅回落，主要原因就是上游煤/甲醇/丙烷涨势放缓，成本推动预期减弱，现货方面投机需求随之减少，刚需正常，但下游 BOPP 订单继续转淡。短期来看，我们对 PP 持高位震荡的判断，估值角度 PP 相较上游处于低位，上游油/丙烷/煤/甲醇均处于高位，供需角度 PP 需求仍受限电限产承压、过剩压力尚存，上游煤/甲醇/丙烷强势或缓，油潜力尚存。</p> <p>策略推荐：观望</p> <p>上行风险：原料油气煤表现强势、新产能释放推迟</p> <p>下游风险：原料价格高位回落、需求表现持续疲软</p>	<p>震荡</p>
<p>PVC</p>	<p>观点：前期利好充分兑现，盘面高位巨震</p> <p>(1) 昨日华东电石法基准价 14010 元/吨，相比昨日跌 640 元/吨，主力合约基差 1785 元/吨。 (2) 据隆众数据，昨日电石到货价持稳为主，山东接货价维持 7940 元/吨。内蒙和宁夏地区出厂价维持 7800 元/吨。</p> <p>逻辑：昨日主力合约跌停，收于 12225，下跌 990 元/吨。前一日日报指出近期现货涨势如虹但是盘面则已经在担心后续供应略微恢复同时终端需求进入淡季后市场交易需求负反馈的可能性，只是没有想到这种逻辑切换的节奏来的如此猛烈，盘面在昨日跌停后昨夜夜盘继续跌停，更引人注目的是主力合约持仓大幅减少，表面前期多头止盈离场较为明显。最近两天的供需端并没有明显的冲击性事件，电石样本开工略有回升但后续情况有待观察。总体而言，昨日下跌改变了前段时间的亢奋状态，将盘面重新打至外购电石法成本附近，而夜盘跌停更多可能是多头止盈离场，今日重点观察 PVC 和电石现货价格走势，后续价格波动可能进一步加大。</p> <p>操作策略：观望为主；</p> <p>风险因素：</p> <p>利多风险：电石供应再度收紧。</p> <p>利空风险：下游大面积停产；</p>	<p>震荡</p>

二、品种数据监测

（一）化工月度指标监测

表 1：化工品跨期价差、品种价差及基差

一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位	一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位		
跨期价差	PTA	1-5月	-4	-8	元/吨	主力基差	PTA	-62	-48	元/吨	
		5-9月	-38	0			乙二醇	333	201		
		9-1月	42	8			短纤	48	2		
	MEG	1-5月	227	-60			LLDPE	50	105		
		5-9月	252	-74			PP	-45	23		
		9-1月	-479	134			PVC(电石法)	1785	350		
	PF	1-5月	72	-28			甲醇	-7	-53		
		5-9月	-86	-52			苯乙烯	-49	-21		
		9-1月	14	80			尿素	14	327		
	LLDPE	1-5月	275	-35							
		5-9月	30	30		跨品种价差	1月 PP-3MA	-1776	318	元/吨	
		9-1月	-305	5			5月 PP-3MA	-716	52		
	PP	1-5月	305	-49			9月 PP-3MA	-496	-167		
		5-9月	110	12			1月 P-L	195	12		
	PVC	9-1月	-415	37			5月 P-L	165	26		
		1-5月	1075	-90			9月 P-L	85	44		
		5-9月	370	-95			1月 TA-EG	-1000	429		
	甲醇	9-1月	-1445	185			5月 TA-EG	-769	377		
		1-5月	455	-105			9月 TA-EG	-479	303		
		5-9月	110	-69			1月 PF-TA-EG	1251	-26		
	苯乙烯	9-1月	-565	174		5月 PF-TA-EG	1251	-25			
		EB 11-12	-16	26		9月 PF-TA-EG	1389	2			
		尿素	1-5月	198		-53					
	5-9月		218	-26							
9-1月	-416		79								

资料来源：中信期货研究部

（二）化工基差及价差监测

（1）甲醇

图 1：MA 现货价格



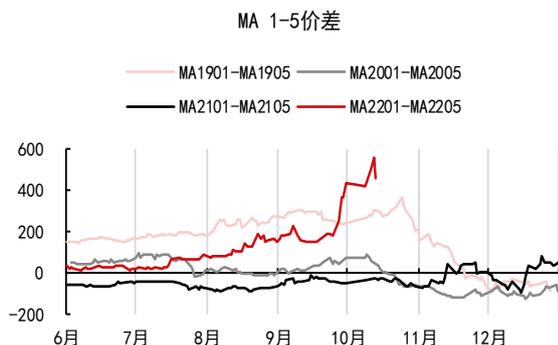
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 2：MA 主力基差



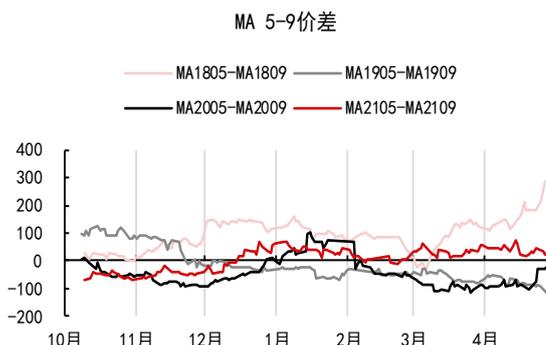
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 3：MA 月间价差（1 月-5 月）



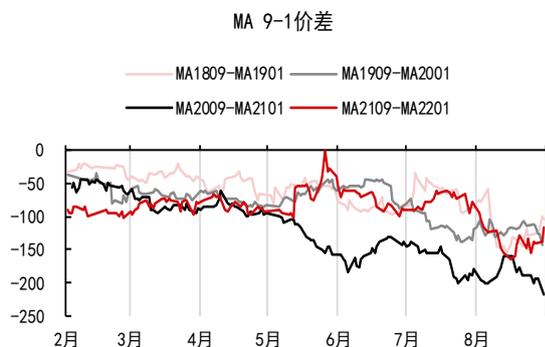
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 4：MA 月间价差（5 月-9 月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 5：MA 月间价差（9 月-1 月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 6：MA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

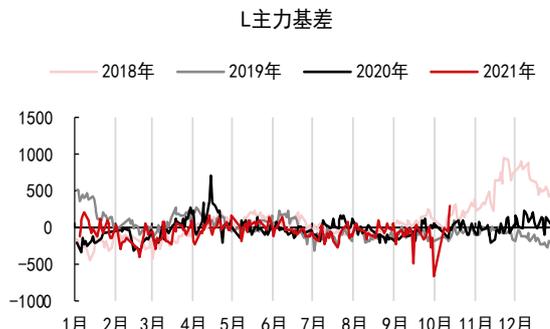
(2) LLDPE

图 7：LLDPE 现货价格



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 8：LLDPE 主力基差



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 9：LLDPE 月间价差（1月-5月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 10：LLDPE 月间价差（5月-9月）



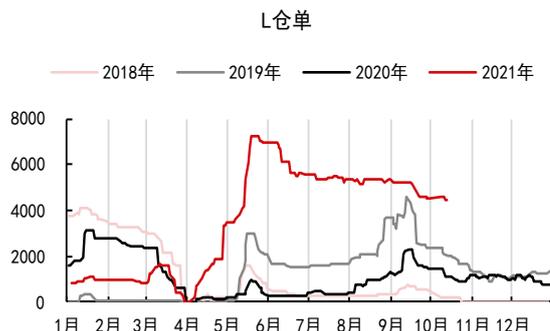
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 11：LLDPE 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 12：LLDPE 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

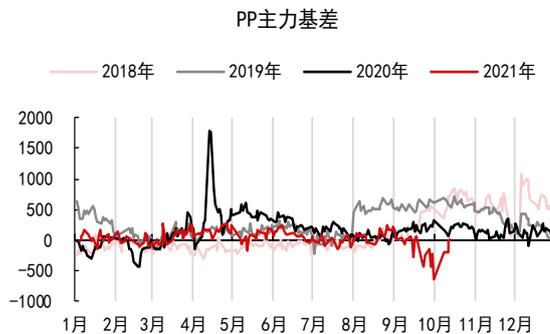
(3) PP

图 13: PP 现货价格



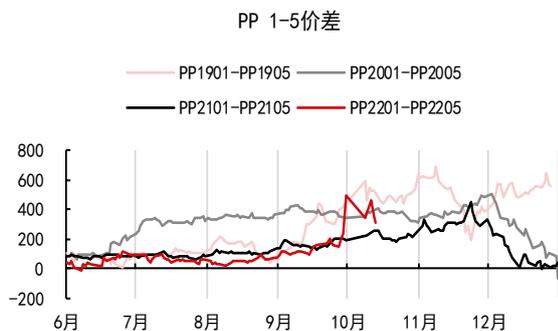
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 14: PP 主力基差



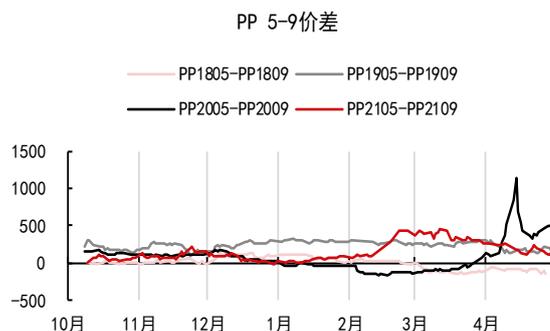
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 15: PP 月间价差 (1月-5月)



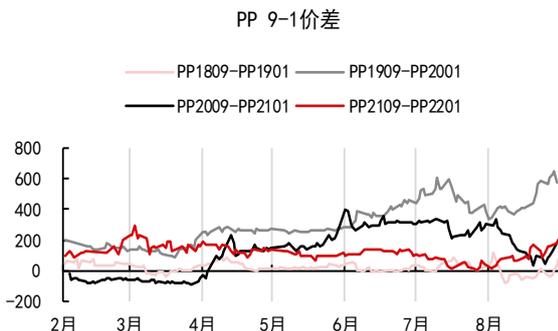
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 16: PP 月间价差 (5月-9月)



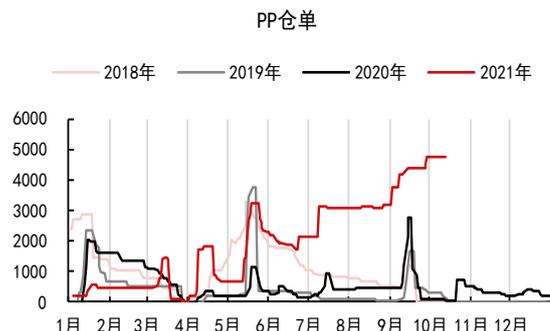
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 17: PP 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

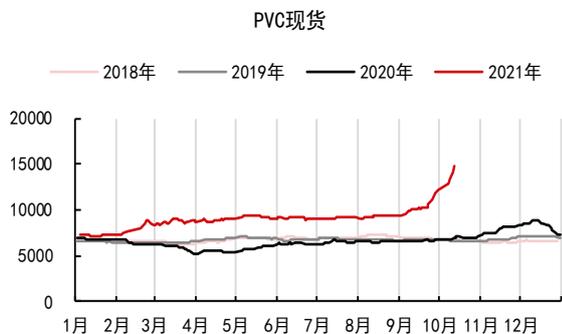
图 18: PP 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

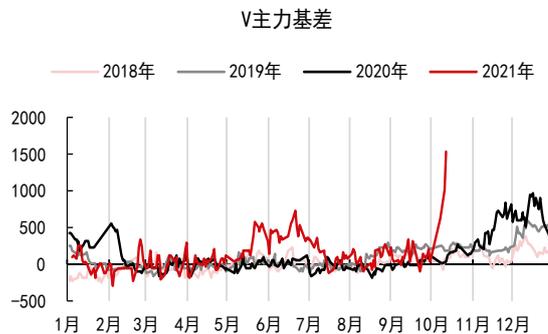
(4) PVC

图 19: PVC 现货价格



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 20: PVC 主力基差



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 21: PVC 月间价差 (1 月-5 月)



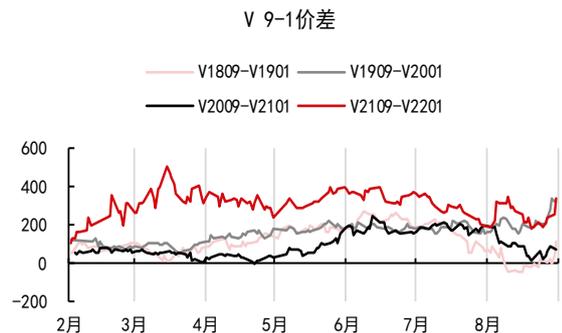
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 22: PVC 月间价差 (5 月-9 月)



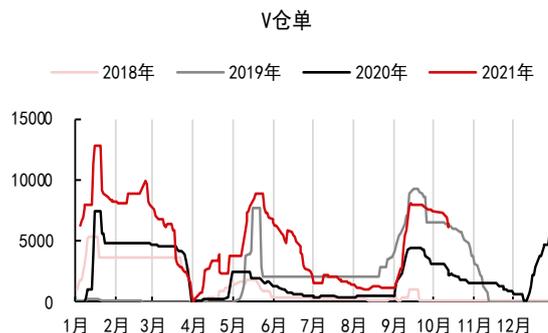
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 23: PVC 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

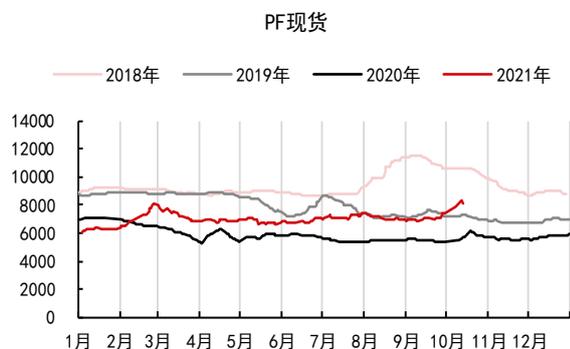
图 24: PVC 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

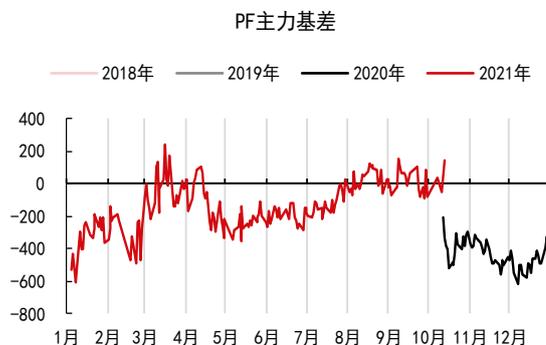
(5) PF

图 25: PF 现货价格



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 26: PF 主力基差



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 27: PF 月间价差 (1月-5月) 因上市时间短, 暂无数据

图 28: PF 月间价差 (5月-9月)



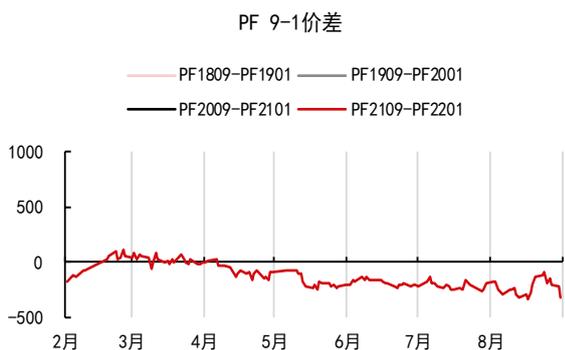
资料来源: Wind 中信期货研究部



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 29: PF 月间价差 (9月-1月)

图 30: PF 仓单



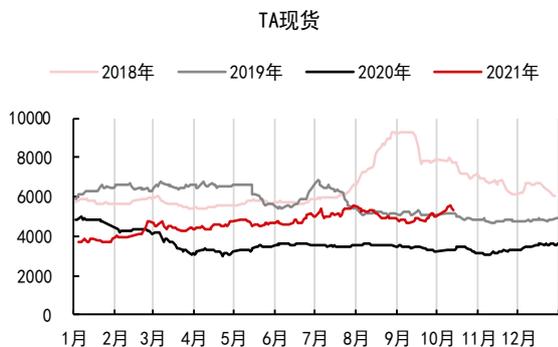
资料来源: Wind 中信期货研究部



资料来源: Wind 中信期货研究部

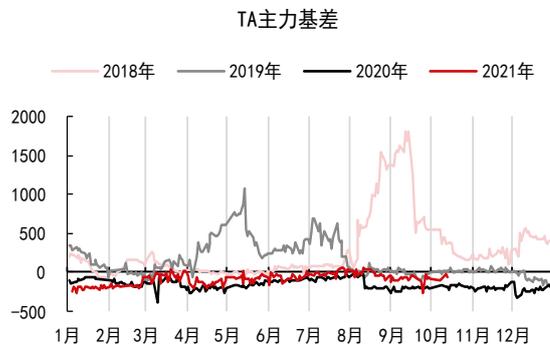
(6) PTA

图 31: PTA 现货价格



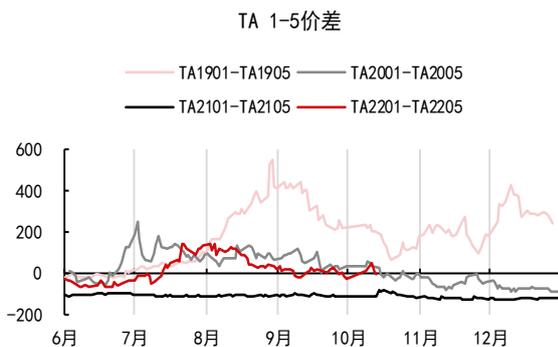
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 32: PTA 主力基差



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 33: PTA 月间价差 (1 月-5 月)



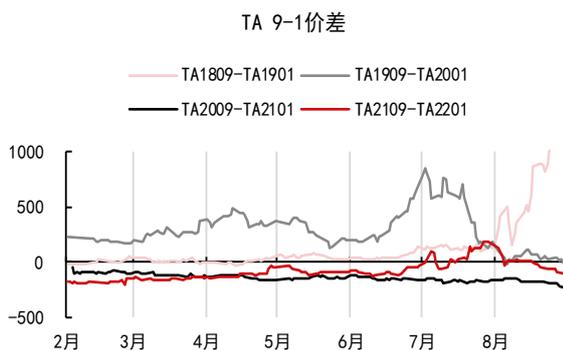
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 34: PTA 月间价差 (5 月-9 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 35: PTA 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 36: PTA 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

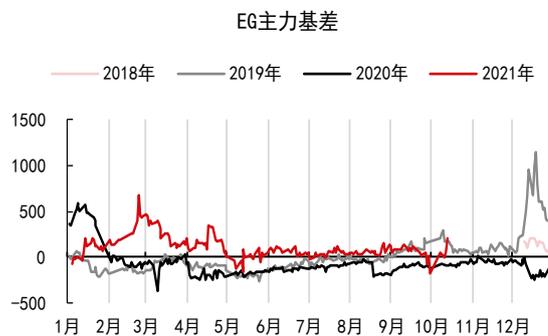
(7) MEG

图 37: MEG 现货价格



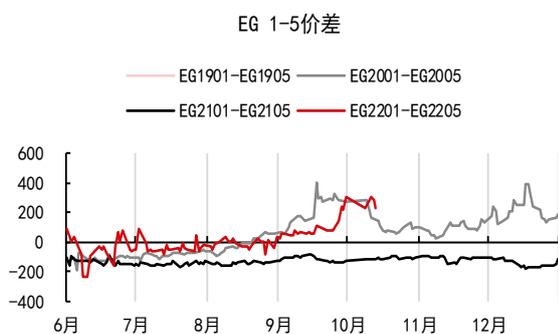
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 38: MEG 主力基差



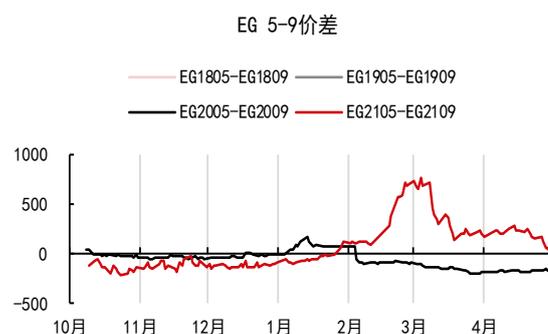
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 39: MEG 月间价差 (1 月-5 月)



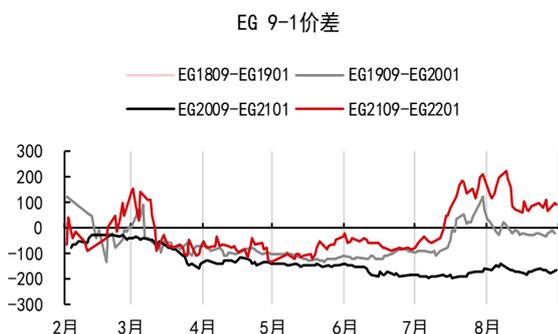
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 40: MEG 月间价差 (5 月-9 月)



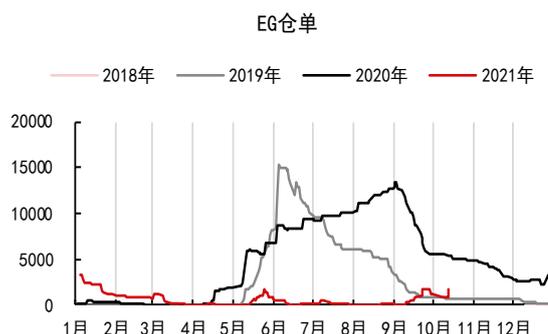
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 41: MEG 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 42: MEG 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

(8) 尿素

图 43: 尿素现货价格



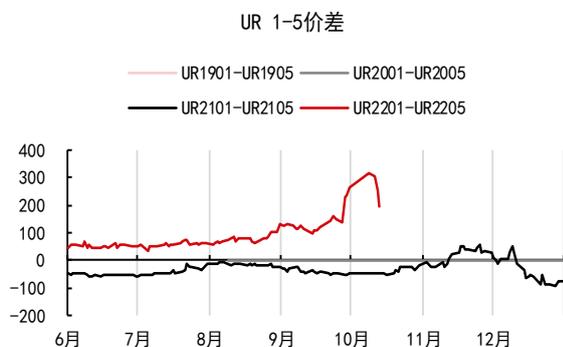
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 44: 尿素主力基差



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 45: 尿素月间价差 (1月-5月)



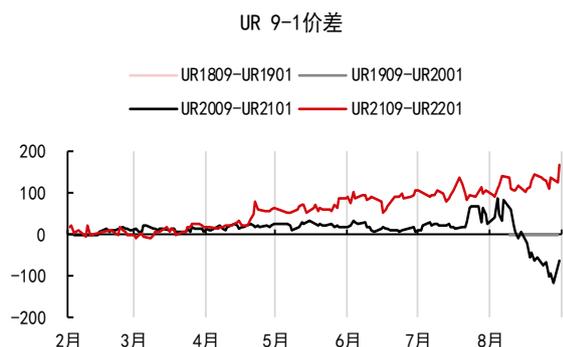
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 46: 尿素月间价差 (5月-9月)



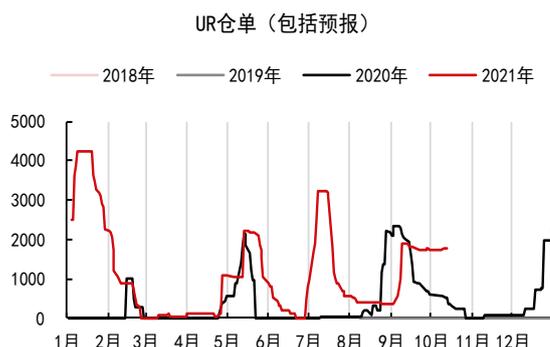
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 47: 尿素月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

图 48: 尿素仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

(9) 苯乙烯

图 49：苯乙烯现货价格



资料来源：Wind 中信期货研究部

图 50：苯乙烯主力基差



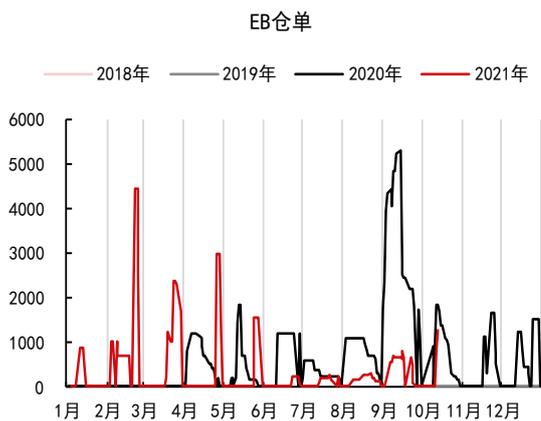
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 51：苯乙烯月间价差（M1-M2）



资料来源：Wind 中信期货研究部

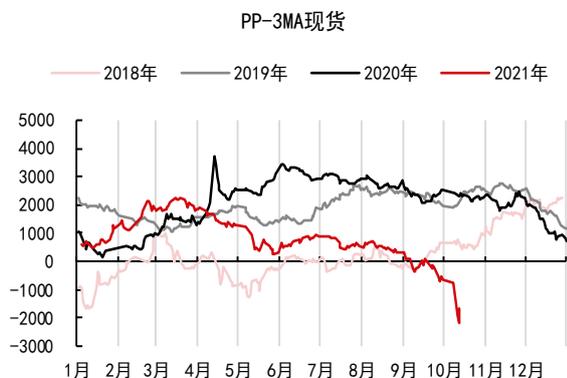
图 52：苯乙烯仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

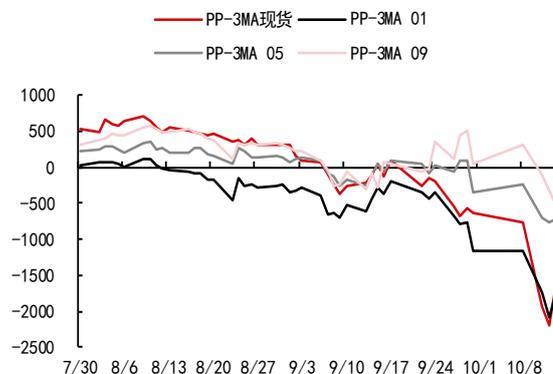
(10) 品种间价差

图表 53: PP-3MA 现货价差



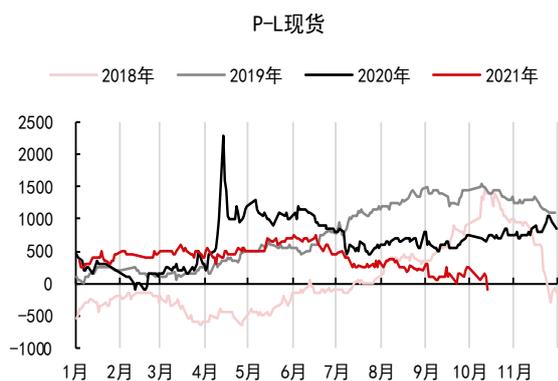
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 54: PP-3MA 期货价差



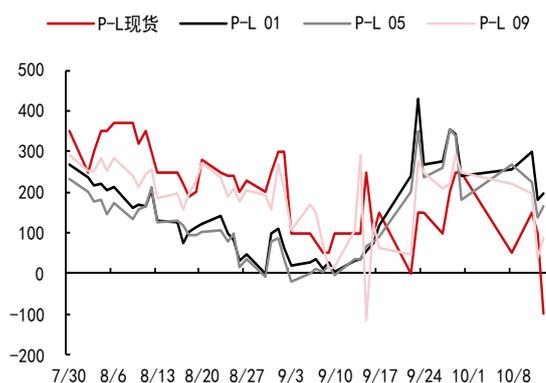
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 55: P-L 现货价差



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 56: P-L 期货价差



资料来源: Wind 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。

中信期货有限公司

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