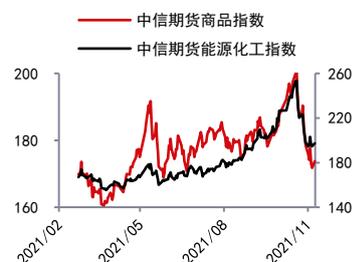


动力煤回落，煤化工反弹承压

报告要点

动力煤期货反弹受阻价格回落，煤化工成本支撑转弱，短期有压力，但空间或谨慎，另原油短期企稳，化工估值支撑虽减弱，但风险不大；近期化工供需面现实和预期仍分化：煤化工弱现实强预期，且利好预期兑现中，支撑渐增；而烯烃现实矛盾不大，虽然预期偏弱，但近期补库意向仍有支撑；聚酯现实和预期承压，但流通库存不高，且低估值存支撑。整体化工略有分化，但整体压力不大。

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号



摘要：

板块逻辑：

动力煤期货反弹受阻价格回落，煤化工成本支撑转弱，短期有压力，但空间或谨慎，另原油短期企稳，化工估值支撑虽减弱，但风险不大；近期化工供需面现实和预期仍分化：煤化工弱现实强预期，且利好预期兑现中，支撑渐增；而烯烃现实矛盾不大，虽然预期偏弱，但近期补库意向仍有支撑；聚酯现实和预期承压，但流通库存不高，且低估值存支撑。整体化工略有分化，但整体压力不大。

甲醇：煤炭回落，甲醇有所承压

尿素：利好开始兑现，尿素强势反弹

乙二醇：供给不及预期，价格重心上行

PTA：供增需减，抑制反弹高度

短纤：产销扩张，库存下降，价格偏强震荡

PP：旧矛盾持续消化&新矛盾尚未积累，短期震荡中线偏空

塑料：矛盾暂不突出，短期延续震荡

苯乙烯：纯苯弱势延续，EB 支撑仍不足

PVC：煤价再度转弱，短期冲高止盈

单边策略：单边趋势性不强，短期谨慎反弹，关注结构性机会。

05 合约对冲策略：逢低多 V、甲醇或 L 空 P，多短纤空 PTA；移仓驱动下，关注 1-5 价差波动机会

风险因素：能源再次大幅回落，需求重回疲软

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

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

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：煤炭回落，甲醇有所承压</p> <p>（1）11月25日甲醇太仓低端现货再次回落至2795元/吨，01合约夜盘有所承压，基差再次走弱至60附近，现货有所回落，基差支撑减弱。不过产区价格仍反弹为主：鲁南2880（-200）、河北2650（-260）、河南2730（-200）、内蒙2380（-600）和西南2650（-180），产区低端对应到太仓低端价格暂稳至2820元/吨（关中），港口倒流内地窗口继续关闭，但套利窗口未打开，亦暂难言压力。</p> <p>逻辑：11月25日甲醇01和05合约反弹后有所承压，日盘跌后反弹主要是因兴兴MTO重启兑现叠加气头甲醇逐步减产，不过动力煤期货在1000附近承压，很快回落至900以下，行政压力再次出现，叠加MTO估值端的压力，使得甲醇价格再次承压，但考虑到供需利好还在兑现中，预计未来价格仍有反弹可能，继续等待利好兑现，或关注以下几点：首先是需求改善，山东联亿甲醛装置一期120万吨或在近期投产，先开40万吨，山东价格延续反弹，后续鲁西、大唐、诚志等MTO将12月陆续重启，冬季取暖需求增加，需求仍有较大的恢复弹性，但也要关注富德12月初的检修兑现；其次是市场煤供应仍偏紧，前期蒲城因此外采部分甲醇，叠加秋冬季环保限产，甲醇供应恢复弹性下降，且气头甲醇检修逐步兑现中，伊朗11月检修较多，12月进口也有减量预期，近期供需仍有改善预期，库存去化或延续，供需好转若兑现，甲醇利润或再次向上游转移。</p> <p>操作策略：回调谨慎，仍有震荡反弹可能，关注后续利好的兑现情况；1-5逢低正套；PP-3*MA继续缩窄偏谨慎，建议部分止盈，等待再次缩窄的机会。</p> <p>风险因素：原油和煤炭价格再次大跌，MTO需求恢复兑现不足</p>	震荡偏强
尿素	<p>观点：利好开始兑现，尿素强势反弹</p> <p>（1）11月25日尿素厂库和仓库低端基准价分别为2330（河南晋开，涨20）和2390（河南宁陵，涨30）元/吨，出厂价和市场价上涨，情绪乐观，主力01合约基差走弱至-68和-8元/吨，静态基差开始积累压力，关注现货上涨持续性。</p> <p>逻辑：11月25日主力UR01合约仍加速反弹。背后逻辑是利好预期正在逐步兑现中，尿素冬储放量，复合肥开工持续恢复，工厂库存也初步出现了拐点，再加上气头尿素检修也部分兑现，近期反弹仍有持续可能，继续关注冬储需求的释放以及起头检修范围的扩大：11月底到12月初的天然气管尿素检修仍有待兑现，占比尿素25%，日产量恢复后可能再次下降；其次是冬储和复合肥备肥有所兑现，这个是近期最主要的推动力，简单了解下来冬储完成的量还比较小，未来仍有释放预期，对价格的支撑仍存，只是节奏不太好把握。</p> <p>操作策略：逢低偏多为主，未来仍需要供需利好兑现的配合；1-5谨慎正套</p> <p>风险因素：无烟煤继续大跌，气头检修持续延后，冬储不及预期</p>	震荡偏强

<p>MEG</p>	<p>乙二醇：供给不及预期，价格重心上行</p> <p>(1) 11月25日，乙二醇外盘及内盘现货价格继续反弹，分别收在695(+3)美元/吨及5318(+28)元/吨，内外盘价差回升至-56元/吨；乙二醇12月下纸货价格反弹至5315(+25)元/吨，现货较12月下纸货价格升水3元/吨。</p> <p>(2) 乙二醇期货1月、5月合约分别收在5267(+51)元/吨、5152(+55)元/吨，期货1月与5月合约价差缩小4元/吨至115元/吨。</p> <p>(3) 到港预报：11月22日至11月28日，张家港初步计划到货数量约11.9万吨，太仓码头计划到货数量约为6.1万吨，宁波计划到货数量约为1.7万吨，上海计划内到船数量约为2.3万吨，预计到货总量在22.0万吨附近。</p> <p>(4) 港口发货量：11月24日张家港某主流库区MEG发货量在7500吨附近，太仓两主流库区MEG发货量在15500吨附近。</p> <p>(4) 装置动态：中盐安徽红四方30万吨/年的合成气制乙二醇装置因限电原因停车，重启时间待定。神华榆林40万吨/年的合成气制乙二醇新装置11月21日顺利产出合格品。安徽昊源30万吨/年乙二醇新装置出优等品，负荷提升中。浙江石化80万吨/年的MEG新装置原计划11月底开车，目前其开车计划推后。</p> <p>逻辑：乙二醇价格震荡上行。估值来看，油制乙二醇现金流较前期低点有所抬升，但仍处在低位；乙二醇基差和期货月间价差低位震荡；驱动来看，乙二醇供给尚不及预期，但需求将有所回落，直接原因在于出于产销和现金流下降压力，涤纶长丝工厂计划加大减产力度，或进一步抑制乙二醇需求。</p> <p>操作策略：乙二醇期观望或轻仓多单介入。</p> <p>风险因素：原油、煤炭价格下行风险。</p>	<p>逢低买入</p>
<p>PTA</p>	<p>PTA：供增需减，抑制反弹高度</p> <p>(1) 11月25日，PX CFR中国/台湾下滑至898美元/吨，较前一交易日下滑3元/吨；PTA现货价格上调至4885元/吨，较前一交易日上调50元/吨，PTA与PX加工差上升至553元/吨。PTA期货1月合约收在4960元/吨，较现货升水扩大至75元/吨。</p> <p>(2) 涤纶长丝价格涨跌互现，涤纶长丝半光POY150D/48F、DTY150D/48F、半光FDY150D/96F分别报7415(-50)元/吨、9090(+35)元/吨以及7550(+150)元/吨。1.4D直纺涤纶短纤价格上调至7160元/吨，较前一交易日上调110元/吨；短纤现金流收在302元/吨，较前一交易日扩大58元/吨。</p> <p>(3) 11月25日，江浙涤丝产销整体尚好，至下午3点半附近平均估算在9成左右，江浙几家工厂产销在200%、20%、150%、90%、300%、60%、10%、25%、90%、150%、10%、280%、120%、60%、50%、100%、400%、100%、30%、50%、100%、30%、0%、0%、120%、100%、0%、30%。</p> <p>(4) 装置动态：恒力石化PTA-3生产线、虹港石化pta装置，现正常运行。四川能投100万吨/年PTA装置10月31日停车，尚未重启。福化工贸450万吨/年PTA装置降负运行。</p> <p>逻辑：PTA停检装置恢复，提升供应预期，涤纶长丝加大减产力度，抑制pta需求，低估值下pta供增需减将抑制价格反弹。基本面来看，一方面是前期停车的恒力石化3#、虹港石化恢复，pta装置开工率回升至82.8%。另一方面，聚酯开工率上行至88%附近，不过受产销及库存压力影响，涤纶长丝现金流下降，工厂加大减产力度，伴随减产的兑现，将抑制pta需求。</p> <p>操作策略：低估值下PTA跟随成本变动，关注低位做多机会。</p> <p>风险因素：原油、石脑油价格下行风险。</p>	<p>逢低买入</p>

<p>短纤</p>	<p>短纤：产销扩张，库存下降，价格偏强震荡</p> <p>（1）价格方面，1.4D 直纺涤纶短纤价格上调至 7160 元/吨，较前一交易日上调 110 元/吨；短纤现金流收在 302 元/吨，较前一交易日扩大 58 元/吨。产销方面，直纺涤纶产销回落，平均 110%，部分工厂产销：100%，220%，40%，200%，100%，30%，40%，100%，120%，120%。</p> <p>（2）短纤价格强劲反弹，期货现金流低位扩张。价格方面，短纤期货 1 月合约价格收在 7116 元/吨，较前一交易日反弹 126 元/吨；现金流方面，聚酯熔体成本上升 62 元/吨，短纤期货 1 月合约现金流上升至 211 元/吨。</p> <p>逻辑：短纤期货价格反弹，涨幅尾盘有所收窄。短纤周三产销火爆，周四回落但仍过百，连续两日高产销后周内短纤工厂库存将有较大幅度下降，库存下降有利于短纤现货价格及现金流的修复；下游纱线生产相对稳定，价格未跟随短纤反弹，原料库存受备货影响将有所上升，但成品库存受出货改善影响预计将有所回落。</p> <p>操作策略：短纤期货尾盘回落，涨幅收窄，或面临一定的调整需求，建议调整或降低仓位。</p> <p>风险因素：聚酯原料下行风险。</p>	<p>逢低买入</p>
<p>苯乙烯</p>	<p>观点：纯苯弱势延续，EB 支撑仍不足</p> <p>（1）华东苯乙烯现货价格 8160（-120）元/吨，EB01 基差 134（+34）元/吨；</p> <p>（2）华东纯苯价格 6700（-150）元/吨，乙烯价格 8098（+0）元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本 8367（-118）元/吨，现金流利润-207（-2）元/吨；</p> <p>（3）华东 PS 价格 9850（+50）元/吨，PS 现金流利润 1440（+170）元/吨，EPS 价格 9800（+0）元/吨，EPS 现金流利润 1316（+115）元/吨，ABS 价格 15950（+0）元/吨，ABS 现金流利润 5024（+75）元/吨；</p> <p>逻辑：周四 EB 继续弱势下行，下游起色仍无，纯苯也未有止跌迹象。短期来看，我们对 EB 维持谨慎的观点，随着下游硬胶重新转弱，产业链自下而上的估值挤压有重启迹象，纯苯因短期供应弹性有限，边际亏损的支撑难言牢靠，苯乙烯在低成本工艺扩张预期下，利润反弹的空间也极其有限。</p> <p>策略推荐：观望</p> <p>上行风险：原油上涨</p> <p>下跌风险：原油回落</p>	<p>震荡</p>

<p>LLDPE</p>	<p>观点：矛盾暂不突出，短期延续震荡</p> <p>(1) LLDPE 现货主流低端价格 8950 (+0) 元/吨，L2201 合约基差 61 (+18) 元/吨；</p> <p>(2) 11 月 26 日石化 PE+PP 早库 60.0 万吨，较 11 月 25 日下降-3.0 万吨；</p> <p>逻辑：LL 期货周四延续震荡，现货表现一般，但货紧现实未改，基差尚能维持。短线来看，我们对 LL 持“短期震荡，中性偏空”的观点，利多因素是低库存状态仍在延续，可能导致供需矛盾积累的供应增量预期尚未出现，强现实状态对于炒作弱预期的配合度较低，利空方面是短期增量需求预期也无，05 合约理论上上还是偏宽松的。</p> <p>策略推荐：观望</p> <p>上行风险：原油上涨</p> <p>下跌风险：原油回落</p>	<p>震荡</p>
<p>PP</p>	<p>观点：旧矛盾持续消化&新矛盾尚未积累，短期震荡中线偏空</p> <p>(1) 华东拉丝主流成交价 8340 (-80) 元/吨，PP2201 合约基差 34 (+34) 元/吨；</p> <p>(2) 山东地区丙烯价格 7750 (+0) 元/吨，粉料价格 8180 (-40) 粒粉价差 220 元/吨，间歇法粉料利润-70 元/吨；华东地区粉料价格 8300 (-50) 元/吨；</p> <p>(3) 11 月 24 日丙烷 CFR 华东美金价格 792 (+28) 美元/吨，折 PP 成本 8125 (+248) 元/吨。</p> <p>逻辑：PP 期货周四震荡回落，现货表现乏力，在短期拉丝排产回升影响下，基差稍有走弱，BOPP 订单也重回低位。短线来看，我们对 PP 持“短期震荡，中性偏空”的观点，在下游前期大量补库后，PP 的现实矛盾已逐渐消化，短期内仍有出口订单兑现、非标支撑排产、下游点价需求待满足等潜在利多待释放，因此尽管新需求较弱，却未必会在供需上立即体现，不过上方空间也较有限，上述利多只是前期跌价所刺激的需求缓慢释放，下游新订单乏力，若将视线拉长，05 合约供需格局也应是相对宽松。</p> <p>策略推荐：观望</p> <p>上行风险：原油上涨</p> <p>下跌风险：原油回落</p>	<p>震荡</p>
<p>PVC</p>	<p>观点：煤价再度转弱，短期冲高止盈</p> <p>(1) 昨日华东电石法基准价 9550 元/吨，相比前日上涨 50 元/吨，主力合约基差 481 元/吨。</p> <p>(2) 据隆众数据，昨日电石价格进一步偏强，山东接货价上涨 175 至 5440 元/吨，陕西接货价维持 5000 元/吨。内蒙乌海主产区维持 5150 元/吨。</p> <p>逻辑：昨日盘面主力 01 合约收于 9069，上涨 19 元/吨。昨日夜盘动力煤市场又受到消息面扰动再度转弱。考虑到 PVC 自身成本端相对坚挺，因为随着前期 PVC 开工恢复电石的需求是走强的，而且短期内社会库存仍然有望去化，因此只要累库压力不大，短期继续维持逢低做多的思路，如果社会库存出现累积则短期止盈。</p> <p>操作策略：多单持有为主。</p> <p>风险因素：</p> <p>利多风险：电石再度大幅减产。</p> <p>利空风险：现阶段社会库存连续显著累积；</p>	<p>震荡</p>

二、品种数据监测

（一）化工日度指标监测

表 1：化工品跨期价差、品种价差及基差

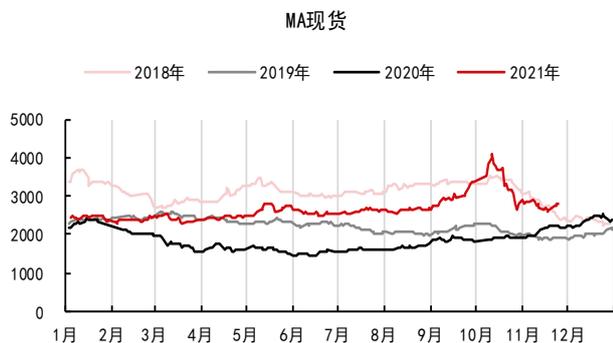
一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位	一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位		
跨期价差	PTA	1-5月	-102	2	元/吨	主力基差	PTA	-75	-2	元/吨	
		5-9月	-52	-2			乙二醇	51	-23		
		9-1月	154	0			短纤	44	-16		
	MEG	1-5月	115	-4			LLDPE	60	20		
		5-9月	-6	-58			PP	30	30		
		9-1月	-109	62			PVC(电石法)	481	31		
	PF	1-5月	-46	2			甲醇	39	-64		
		5-9月	-170	108			苯乙烯	130	30		
		9-1月	216	-110			尿素	-68	-55		
	LLDPE	1-5月	157	-35							
		5-9月	78	2		跨品种价差	1月 PP-3MA	38	-216	元/吨	
		9-1月	-235	33			5月 PP-3MA	485	-170		
	PP	1-5月	48	-31			9月 PP-3MA	532	-135		
		5-9月	28	-5			1月 P-L	-583	-96		
		9-1月	-76	36			5月 P-L	-474	-100		
	PVC	1-5月	214	-25			9月 P-L	-424	-93		
		5-9月	175	52			1月 TA-EG	-307	1		
		9-1月	-389	-27			5月 TA-EG	-90	-5		
	甲醇	1-5月	165	5			9月 TA-EG	-44	-61		
		5-9月	25	10			1月 PF-TA-EG	1111	64		
		9-1月	-190	-15		5月 PF-TA-EG	1108	63			
	苯乙烯	EB 12-1	96	11		9月 PF-TA-EG	1232	-66			
	尿素	1-5月	69	20							
5-9月		87	1								
9-1月		-156	-21								

资料来源：中信期货研究部

（二）化工基差及价差监测

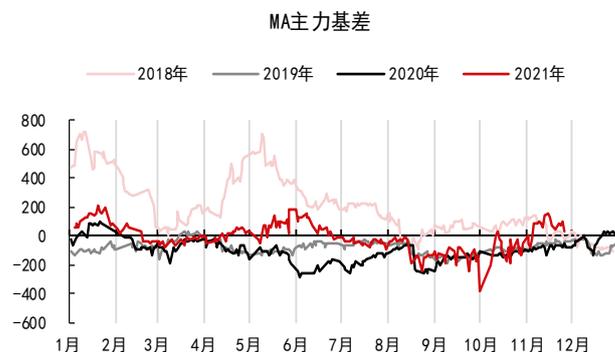
（1）甲醇

图 1：MA 现货价格



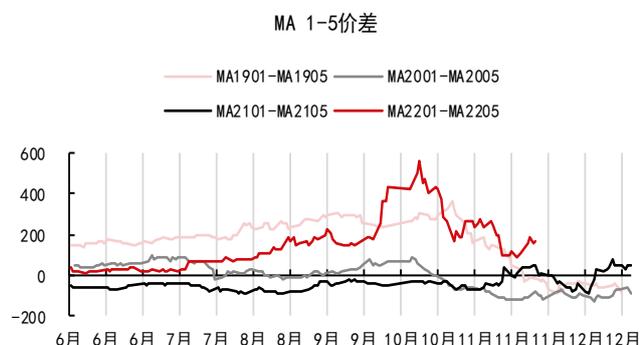
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 2：MA 主力基差



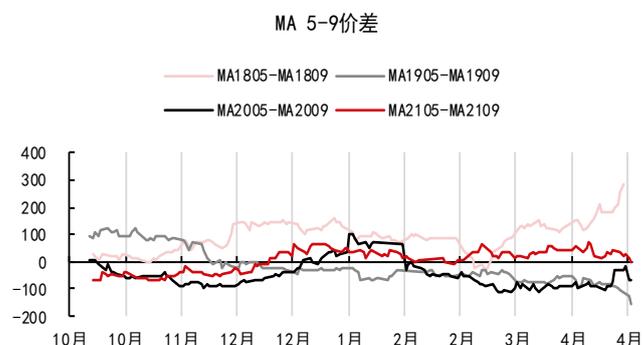
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 3：MA 月间价差（1月-5月）



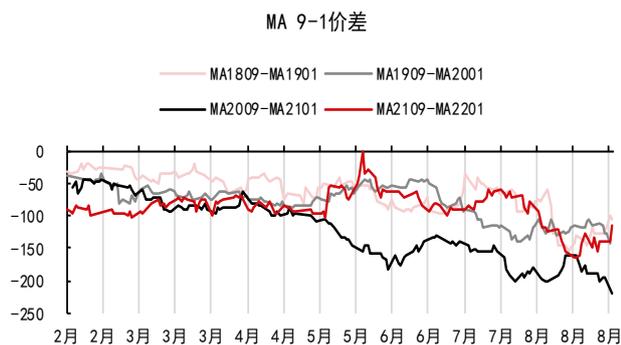
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

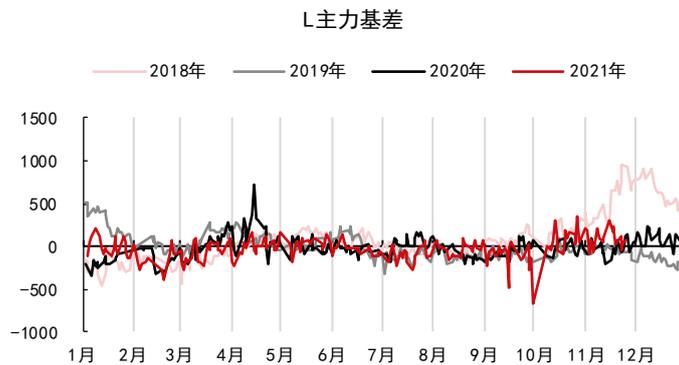
(2) LLDPE

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



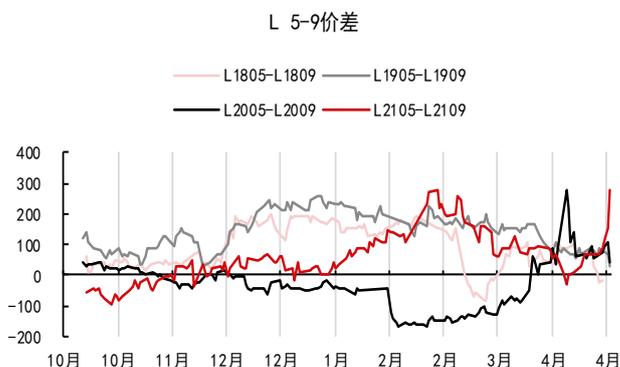
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 9：LLDPE 月间价差（1 月-5 月）



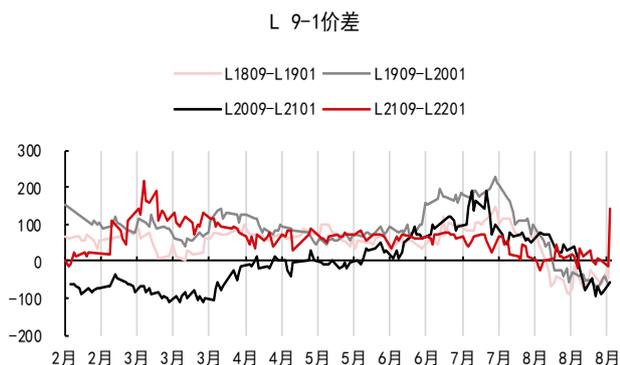
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

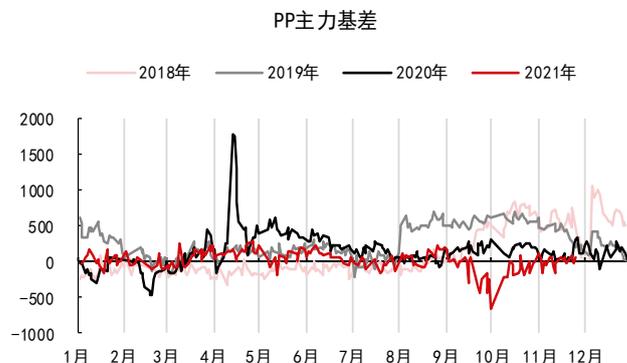
(3) PP

图 13: PP 现货价格



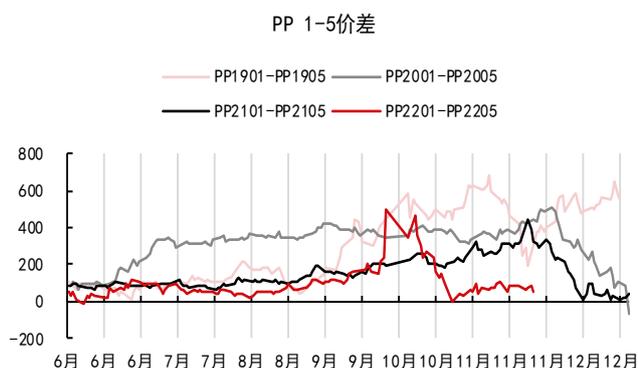
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 14: PP 主力基差



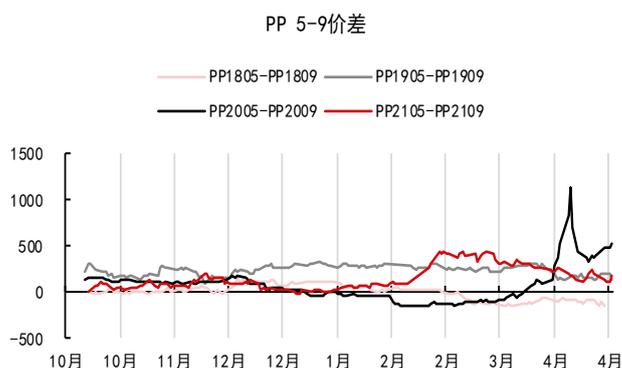
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 15: PP 月间价差 (1月-5月)



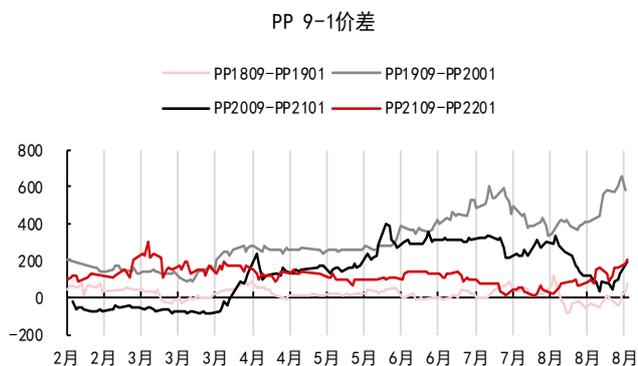
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 16: PP 月间价差 (5月-9月)



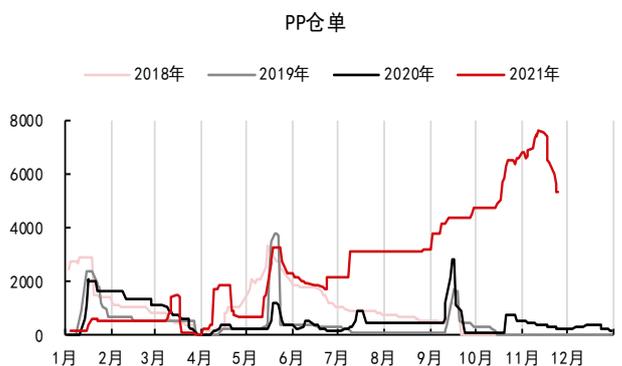
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 17: PP 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

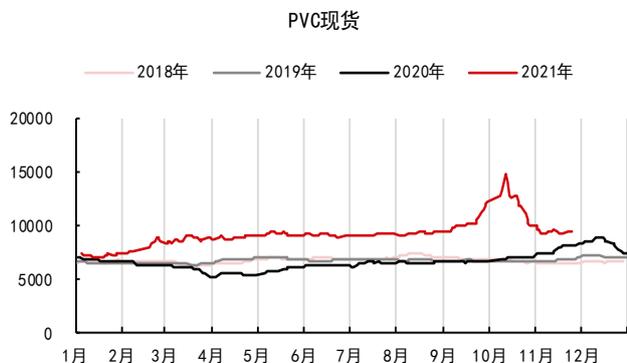
图 18: PP 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

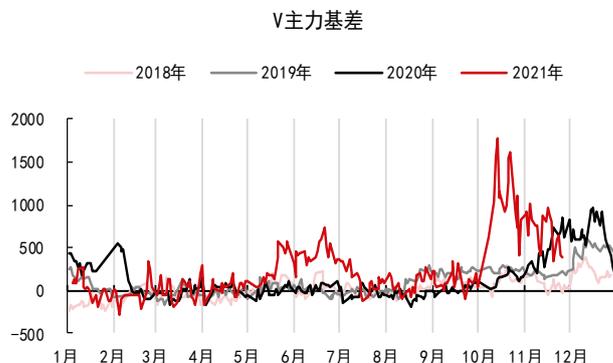
(4) PVC

图 19: PVC 现货价格



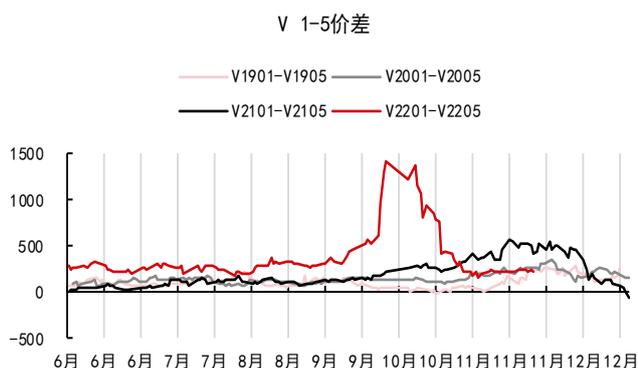
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 20: PVC 主力基差



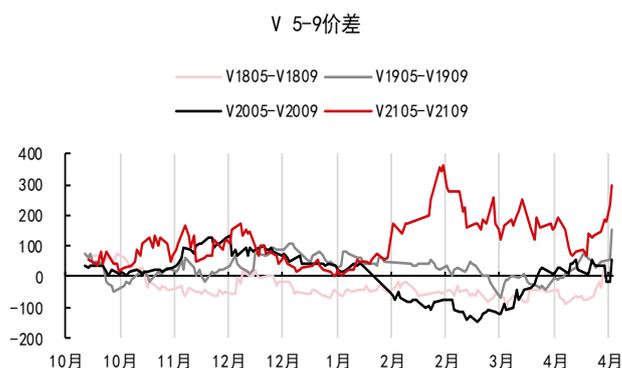
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 21: PVC 月间价差 (1 月-5 月)



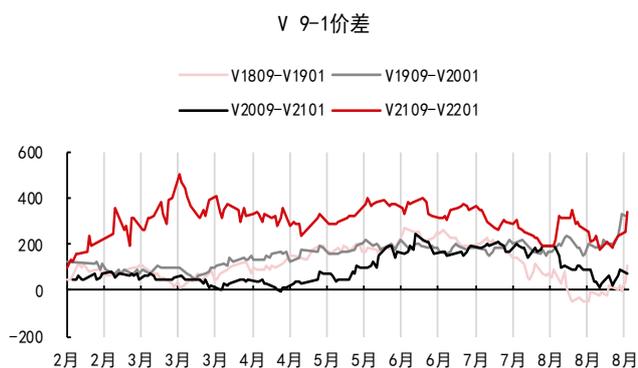
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 22: PVC 月间价差 (5 月-9 月)



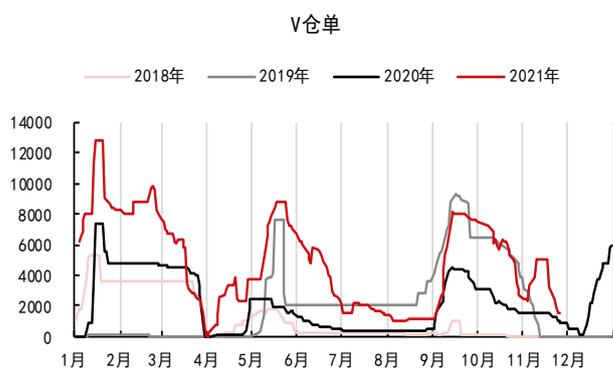
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 23: PVC 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

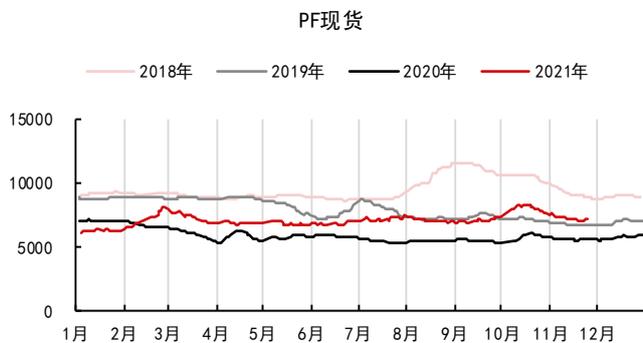
图 24: PVC 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

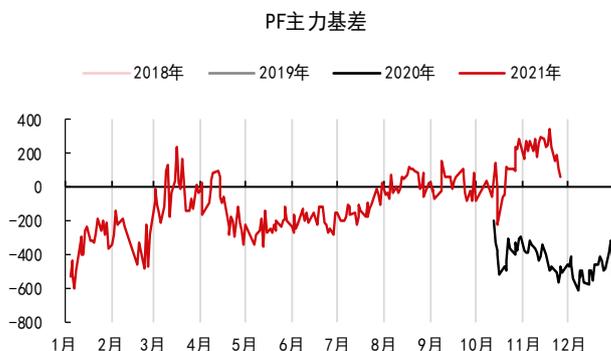
(5) PF

图 25: PF 现货价格



资料来源: Wind 中信期货研究部

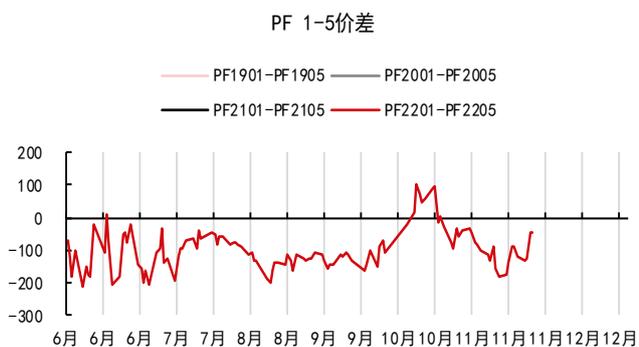
图 26: PF 主力基差



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)



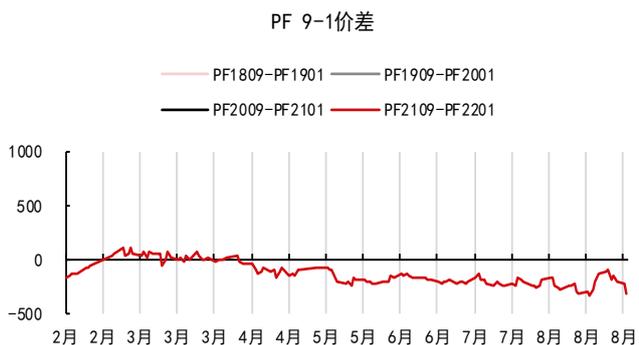
资料来源: Wind 中信期货研究部



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



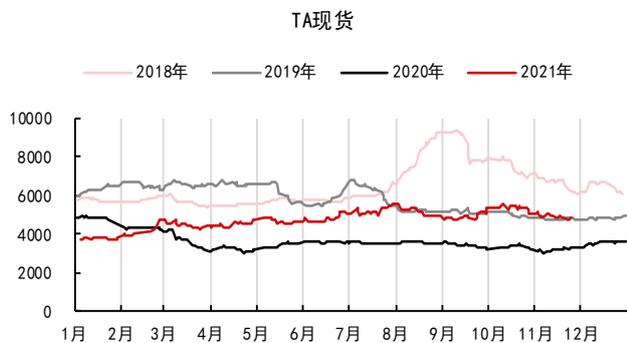
资料来源: Wind 中信期货研究部



资料来源: Wind 中信期货研究部

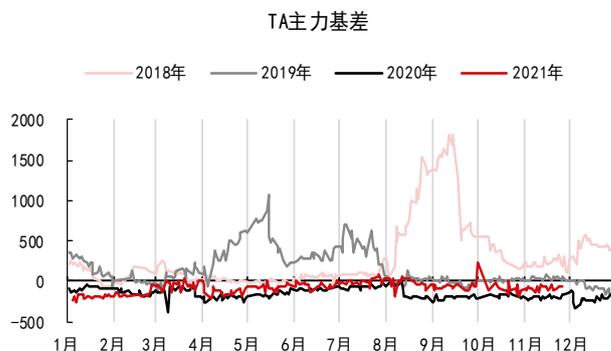
(6) PTA

图 31: PTA 现货价格



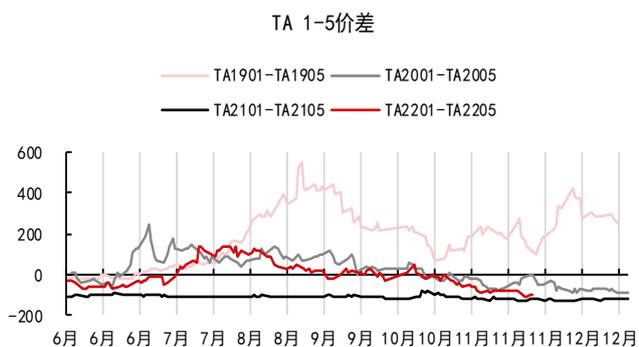
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 32: PTA 主力基差



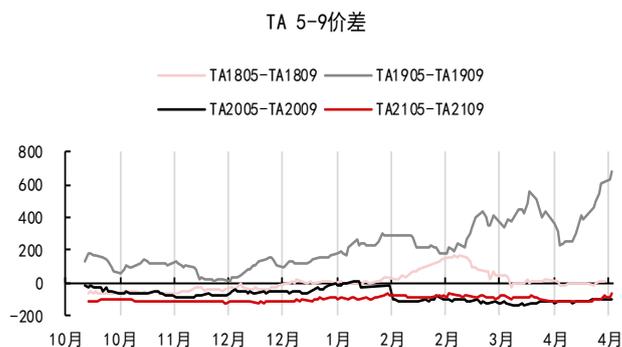
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 33: PTA 月间价差 (1 月-5 月)



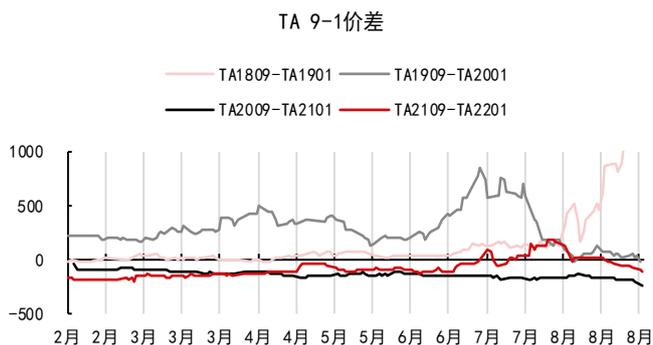
资料来源: Wind 中信期货研究部

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

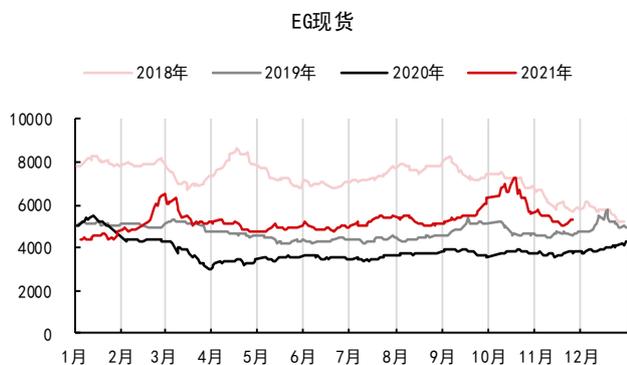
图 36: PTA 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

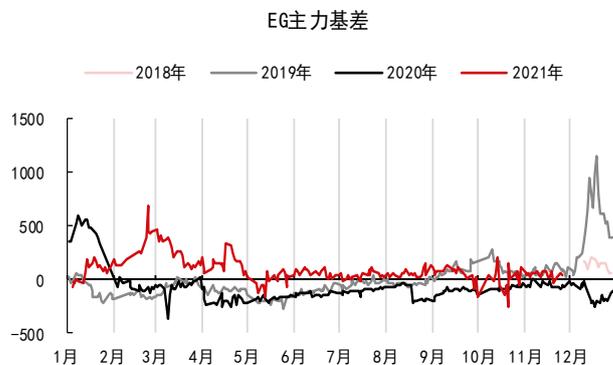
(7) MEG

图 37: MEG 现货价格



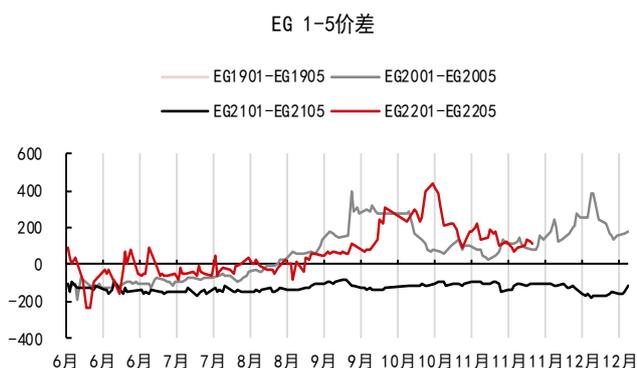
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 38: MEG 主力基差



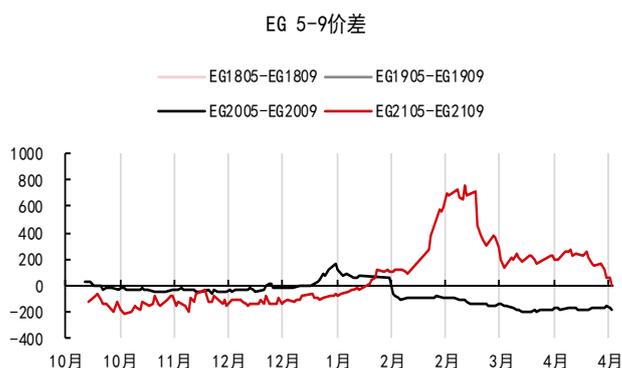
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 39: MEG 月间价差 (1月-5月)



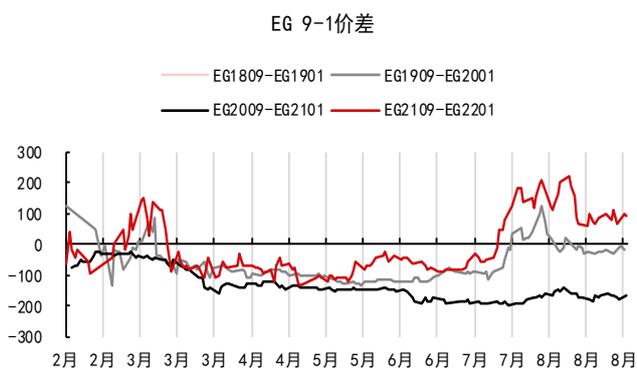
资料来源: Wind 中信期货研究部

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

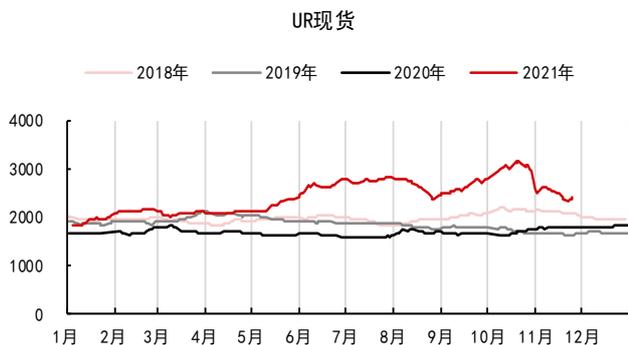
图 42: MEG 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

(8) 尿素

图 43：尿素现货价格



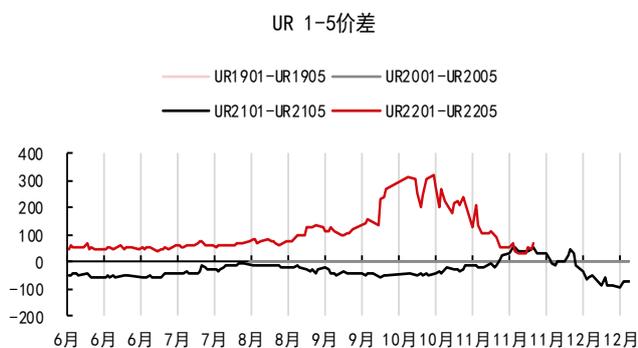
资料来源：Wind 中信期货研究部

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）



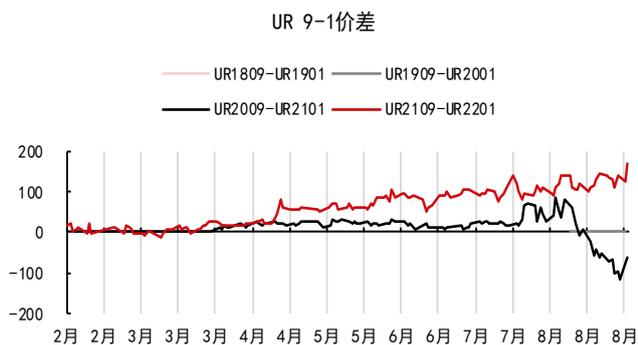
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 46：尿素月间价差（5月-9月）



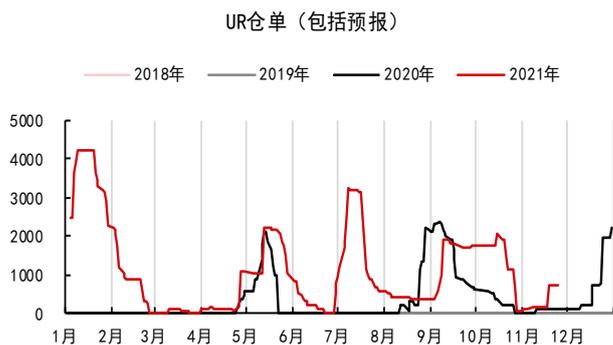
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



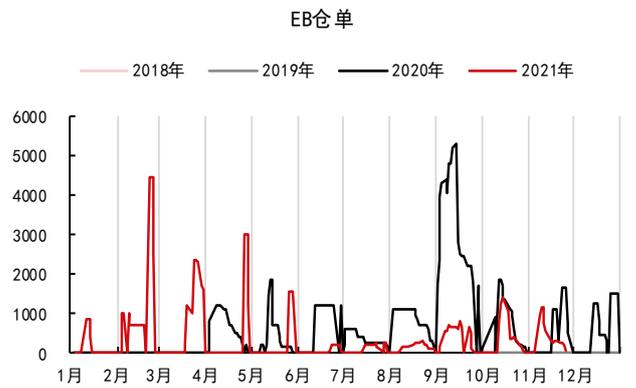
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 51：苯乙烯月间价差（M1-M2）



资料来源：Wind 中信期货研究部

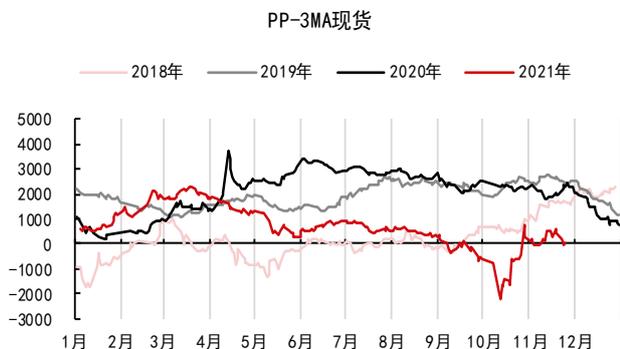
图 52：苯乙烯仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

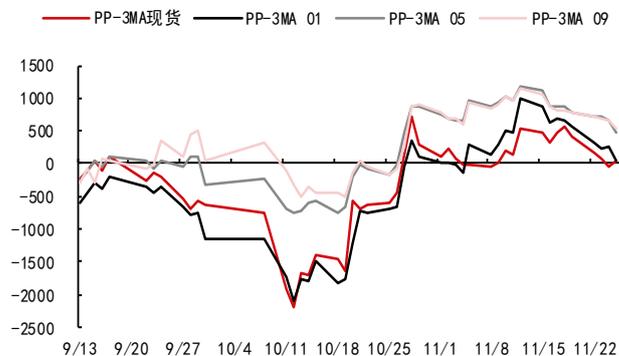
(10) 品种间价差

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



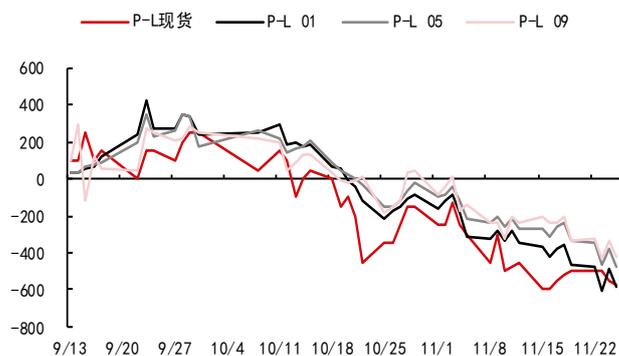
资料来源: Wind 中信期货研究部

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