

原油大跌，化工再次承压

报告要点

动力煤期货企稳反弹，坑口煤价维持稳定，但原油再次大幅回落，化工估值和情绪再次受到压制；近期化工供需面现实和预期仍分化：煤化工现实有所转好，且利好预期陆续兑现，支撑渐增；烯烃现实矛盾不大，但原油趋弱继续减弱补库意向，短期仍承压；聚酯产业链流通库存不高，现实端压力不大，且低估值状态维持，能源引导偏强。整体化工略有分化，但整体压力不大，继续关注能源波动的影响。

摘要：

板块逻辑：

动力煤期货企稳反弹，坑口煤价维持稳定，但原油再次大幅回落，化工估值和情绪再次受到压制；近期化工供需面现实和预期仍分化：煤化工现实有所转好，且利好预期陆续兑现，支撑渐增；烯烃现实矛盾不大，但原油趋弱继续减弱补库意向，短期仍承压；聚酯产业链流通库存不高，现实端压力不大，且低估值状态维持，能源引导偏强。整体化工略有分化，但整体压力不大，继续关注能源波动的影响。

甲醇：下游压力传导，甲醇谨慎承压

尿素：涨价后需求受抑，短期再次承压

乙二醇：避险情绪影响，价格继续下滑

PTA：原油价格下跌，拖累 PTA 期货

短纤：原料价格下行，拖累短纤期货价格

PP：跌价逐渐改善供需，下行趋势难言结束但可能放缓

塑料：强现实支撑仍存，弱预期尚在持续但应谨慎变化

苯乙烯：盘面悲观预期减弱，EB 下行动能或缓

PVC：短期偏弱震荡

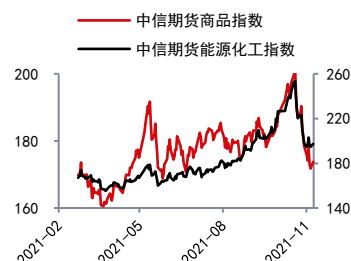
单边策略：单边趋势性不强，短期谨慎回落

05 合约对冲策略：逢低多 V、甲醇或 L 空 PP，多短纤空 PTA

风险因素：能源继续大幅回落，需求预期再悲观

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

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	观点：下游压力传导，甲醇谨慎承压 （1）11 月 30 日甲醇太仓低端现货小幅反弹至 2725 元/吨，期货企稳震荡，01 基差再次走强至 95 附近，基差支撑增强。产区价格涨跌互现：鲁南 2870（-200）、河北 2680（-260）、河南 2700（-200）、内蒙 2350（-600）和西南 2800（-180），产区低端对应到太仓低端价格回落至 2800 元/吨（关中），处于港口倒流内地窗口关闭，但套利窗口未打开的状态。 逻辑：11 月 30 日甲醇 01 和 05 合约弱企稳状态，主要还是弱势原油导致下游疲软而带来了压力传导，不过煤炭仍是企稳反弹，且供需利好仍继续释放，现实端仍存一定支撑，进而对抗原油带来的利空传导，短期处于多空博弈状态，可能维持低位震荡。未来或关注以下几点：首先是原油价格是否继续偏弱，导致烯烃等下游压力持续释放到甲醇上，目前 MT0 利润已回到偏低水平，这个可能是短期的风险缩窄；其次是后续鲁西、大唐、诚志甚至常州富德等 MT0 将 12 月陆续重启，这个是否会受到下游疲软的影响，不过冬季取暖需求仍有望增加，目前预期仍是需求有恢复可能的，虽然宁波富德 MT0 计划 12 月 3 日检修；最后就是，煤炭继续企稳甚至反弹，叠加秋冬季环保限产，再加上气头甲醇检修逐步兑现，伊朗也逐步进入限气周期，全球甲醇开工有下降预期，12-1 月进口仍有减量预期。整体去看，边际利好仍有改善预期，但要关注原油的扰动，利好释放周期是否延后。 操作策略：回调谨慎，未来仍有震荡反弹可能；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。 风险因素：原油和煤炭价格继续大跌，MT0 需求恢复兑现不足	震荡偏强
尿素	观点：涨价后需求受抑，短期再次承压 （1）11 月 30 日尿素厂库和仓库低端基准价分别为 2450（河南晋开和河北东光，稳）和 2480（山东菏泽，跌 20）元/吨，出厂价和市场价涨跌互现，主力 01 合约基差走强至 92 和 122 元/吨，静态基差支撑有增，继续关注现货上涨持续性。 逻辑：11 月 30 日主力 UR01 合约反弹后承压，05 合约回调明显。背后逻辑是前期利好预期正在逐步兑现中，尿素冬储逐步放量，复合肥开工恢复，气头装置减产，工厂库存现拐点，现实端逐步改善，导致 01 合约仍存支撑，不过也是透支了春耕旺季的需求，1-5 也走出了正套走势。不过由于利好已在逐步兑现，且价格上涨后，冬储节奏有所放缓，导致进一步推动力略显不足，但冬储兜底影响应该还在，且天然气检修仍有进一步扩大可能，再加上工厂待发订单充裕，工厂挺价意愿偏强，因此预期尿素价格仍可能维持震荡或稍偏强为主。 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 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	震荡偏强

MEG	乙二醇：避险情绪影响，价格继续下滑 （1）11月30日，乙二醇外盘及内盘现货价格继续下跌，分别收在648（-9）美元/吨及4960（-47）元/吨，内外盘价差回升至-41元/吨；乙二醇12月下纸货价格下跌至4960（-45）元/吨，现货与12月下纸货处在平水状态。 （2）受原油价格下跌冲击，乙二醇期货继续走弱，期货1月、5月合约分别降至4863（-66）元/吨、4825（-52）元/吨，期货1月与5月合约价差缩小14元/吨至38元/吨。 （3）到港预报：11月29日至12月5日，张家港初步计划到货数量约9.3万吨，太仓码头计划到货数量约为9.9万吨，宁波计划到货数量约为1.0万吨，上海计划内到船数量约为0万吨，预计到货总量在20.2万吨附近。 （4）港口发货量：11月29日张家港某主流库区 MEG 发货量在8800吨附近，太仓两主流库区 MEG 发货量在3900吨附近。 （5）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。易高煤化工12万吨/年的合成气制乙二醇装置重启，负荷提升中，该装置前期于9月29日起停车检修。 逻辑：基本面来看，需求存下滑预期，这源于涤纶长丝工厂加大了检修力度，预计将拖累聚酯开工率；不过乙二醇供给增量也继续低于预期，按照供需总量看，我们并不认为短期有较大的压力。乙二醇价格前期跌幅较大，虽然也受到原油价格下行的冲击，但是也能看到乙二醇价格的跌幅在放缓。 操作策略：乙二醇期观望或轻仓多单介入。 风险因素：原油、煤炭价格连续下行风险。	观望
PTA	PTA：原油价格下跌，拖累 PTA 期货 （1）11月30日，PX CFR 中国/台湾下滑至821美元/吨，较前一交易日下滑27元/吨；PTA 现货价格收在4475元/吨，大跌85元/吨，PTA 与PX加工差反弹至527元/吨。PTA 期货1月合约收在4420元/吨，较现货升水低55元/吨。 （2）受聚酯原料价格下跌影响，涤纶长丝价格继续下调，其中，涤纶长丝半光 POY150D/48F、DTY150D/48F、半光 FDY150D/96F 分别报7135（-55）元/吨、8795（-185）元/吨以及7300（-115）元/吨。1.4D 直纺涤纶短纤价格下调至6790元/吨，较前一交易日下调175元/吨；短纤现现金流收缩至402元/吨，较前一交易日下降87元/吨。 （3）11月30日，江浙涤丝产销整体偏弱，至下午3点半附近平均估算在5-6成左右，江浙几家工厂产销在95%、100%、30%、50%、110%、40%、140%、20%、60%、100%、130%、45%、30%、10%、80%、100%、0%、130%、20%、10%、100%、60%、40%、0%、0%、50%。 （4）装置动态：福化工贸450万吨/年 PTA 装置降负运行。福建百宏250万吨/年计划明日起停车检修，预计检修3周附近；亚东石化75万吨/年 PTA 装置计划明日夜间停车检修，预计检修一个月。英力士（原珠海 BP）110万吨/年 PTA 装置计划12月中检修2周。 逻辑：受原油价格下跌影响，PTA 期货价格继续走低。估值来看，石脑油价格下跌幅度不及预期，石脑油与原油价差在进一步扩张；PTA 期货价格下跌幅度高于PX，PTA 与PX加工费在继续走弱。基本面来看，12月份福建百宏、英力士及亚东石化存检修计划，PTA 开工率环比将有所收缩；需求端涤纶长丝工厂加大减产力度，预计将进一步拖累聚酯开工率。 操作策略：低估值下 PTA 跟随成本变动，短期观望。 风险因素：疫情的不确定性风险，聚酯降负超预期风险。	观望

短纤	短纤：原料价格下行，拖累短纤期货价格 （1）价格方面，1.4D 直纺涤纶短纤价格下调至 6790 元/吨，较前一交易日下调 175 元/吨；短纤现金流收缩至 402 元/吨，较前一交易日下降 87 元/吨。产销方面，直纺涤纶产销惨淡，平均 16%，部分工厂产销：10%，0%，10%，0%，20%，30%，40%，10%。 （2）短纤期货价格下行，现金流回升。价格方面，短纤期货 1 月合约价格下跌至 6510 元/吨，较前一交易日大跌 144 元/吨；现金流方面，受原料价格下跌影响，聚酯熔体成本降低 203 元/吨，短纤期货 1 月合约现金流上升 59 元/吨至 202 元/吨。 逻辑：短纤现货强于期货，现货基差维持偏强状态，现货端现金流继续好于期货端。基本面来看，上周涤纶短纤开工率上升 2.5 个百分点至 85.9%，下游纯涤纱工厂开工率上升 2 个百分点至 66%。上周短纤工厂产销大幅扩张，带动库存大幅下降，下游原料库存天数跃升，短期备货需求大幅减缓。 操作策略：受原料价格下跌拖累，短纤期货价格走低，短纤期货现金流低位波动，短期建议观望。 风险因素：聚酯原料下行风险。	观望
苯乙烯	观点：盘面悲观预期减弱，EB 下行动能或缓 （1）华东苯乙烯现货价格 7650（-80）元/吨，EB01 基差 126（-35）元/吨； （2）华东纯苯价格 6300（-30）元/吨，乙烯价格 8094（+0）元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本 8052（-24）元/吨，现金流利润-402（-56）元/吨； （3）华东 PS 价格 9550（+0）元/吨，PS 现金流利润 1650（+80）元/吨，EPS 价格 9300（-100）元/吨，EPS 现金流利润 1306（-23）元/吨，ABS 价格 15800（-50）元/吨，ABS 现金流利润 5237（+0）元/吨； 逻辑：在原油重新下跌的影响下，EB 反弹遇阻，现货表现一般，下游起色仍有限，局部地区 PS 略有改善。短期来看，我们对 EB 维持中性略不悲观的看法，供需角度暂无明确的现实或预期改善迹象，但当前无论是绝对估值还是相对估值均已较低，从盘面表现来看，空头资金离场可能表明悲观预期已经充分发酵，进一步砸盘动力不足。 策略推荐：观望 上行风险：原油上涨 下跌风险：原油回落	反弹

LLDPE	观点：强现实支撑仍存，弱预期尚在持续但应谨慎变化 （1）LLDPE 现货主流低端价格 8600（-130）元/吨，L2201 合约基差 165（+35）元/吨； （2）12 月 1 日石化 PE+PP 早库 71.5 万吨，较 11 月 30 日上升 3.5 万吨； 逻辑：悲观预期下，LL 期货继续走弱，强现实支撑未改，低库存高基差延续。短线来看，我们对 LL 持“稍偏空但谨慎”的观点，利空因素是大方向来看 05 合约供需预期偏空未改，目前价格估值尚不算低，对于利空预期难言反映充分，利多因素是强现实近期一直未有转弱迹象，国内产量上升不快，进口方面美国尽管库存较高，却一直未见集中抛盘，此外昨日夜盘显示商品弱预期普遍有减弱迹象，因此短线也要谨慎反弹的可能。 策略推荐：观望 上行风险：原油上涨 下跌风险：原油回落	震荡
PP	观点：跌价逐渐改善供需，下行趋势难言结束但可能放缓 （1）华东拉丝主流成交价 8060（-160）元/吨，PP2201 合约基差 97（+13）元/吨； （2）山东地区丙烯价格 7520（-30）元/吨，粉料价格 7950（-100）粒粉价差 90 元/吨，间歇法粉料利润-70 元/吨；华东地区粉料价格 8000（-100）元/吨； （3）11 月 29 日丙烷 CFR 华东美金价格 782（+3）美元/吨，折 PP 成本 8031（+16）元/吨。 逻辑：悲观预期下，PP 期货继续下行，现实继续改善，基差延续小幅走强，不过下游 BOPP 订单仍弱。短线来看，我们对 PP 持“稍偏空但谨慎”的观点，利空因素是大方向来看 05 合约供需预期偏空未改，目前价格估值已不算高，但做多尚难言有很高的安全边际，利多因素是随着价格下跌，供需已在持续改善，下游采购意愿上升明显，此外昨日夜盘显示商品弱预期普遍有减弱迹象，因此短线也要谨慎反弹的可能。 策略推荐：观望 上行风险：原油上涨 下跌风险：原油回落	震荡
PVC	观点：短期偏弱震荡 （1）昨日华东电石法基准价 9300 元/吨，相比前日持平，主力合约基差 745 元/吨。 （2）据隆众数据，昨日电石价格持稳为主，山东接货价维持 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。 逻辑：昨日盘面主力 01 合约收于 8555，下跌 221 元/吨。昨日 PVC 自身基本面没有重要事件冲击，近期的情况依然是成本较强但是现实供需比较弱势。往年同期应仍在季节性去库，今年已经反复出现去库遇阻的现象，考虑到当前存量开工还是略低于往年同期的，可见今年国内 PVC 需求之疲软。综上，短期内继续观望。 操作策略：观望为主。 风险因素： 利多风险：电石再度大幅减产。 利空风险：现阶段社会库存连续显著累积；	震荡

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

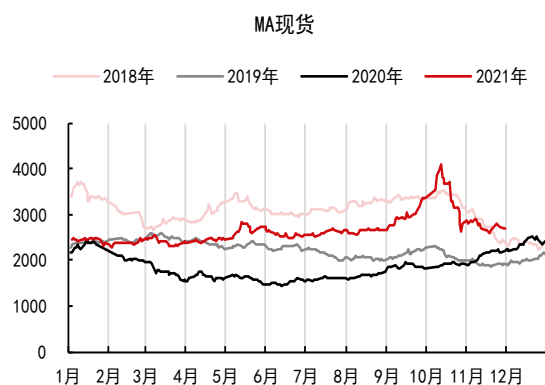
一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位	一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位		
跨期价差	PTA	1-5月	-106	0	主力基差	PTA	55	127	元/吨		
		5-9月	-74	0		乙二醇	97	19			
		9-1月	180	0		短纤	280	-31			
	MEG	1-5月	38	-14		LLDPE	165	35			
		5-9月	24	-3		PP	100	20			
		9-1月	-62	17		PVC	745	221			
	PF	1-5月	-110	2		甲醇	95	45			
		5-9月	-244	18		苯乙烯	125	-35			
		9-1月	354	-20		尿素	92	57			
	LLDPE	1-5月	123	-23							
		5-9月	61	-33	跨品种价差	1月PP-3MA	58	-68	元/吨		
		9-1月	-184	56		5月PP-3MA	491	-109			
	PP	1-5月	14	-19		9月PP-3MA	596	-39			
		5-9月	-3	-34		1月P-L	-472	-8			
		9-1月	-11	53		5月P-L	-363	-12			
	PVC	1-5月	191	3		9月P-L	-299	-11			
		5-9月	113	-48		1月TA-EG	-443	-146			
		9-1月	-304	45		5月TA-EG	-299	-160			
	甲醇	1-5月	149	-20		9月TA-EG	-201	-163			
		5-9月	34	12		1月PF-TA-EG	1102	59			
		9-1月	-183	8		5月PF-TA-EG	1134	53			
	苯乙烯	EB 1-2	59	-104		9月PF-TA-EG	1323	34			
	尿素	1-5月	139	-16							
		5-9月	78	-2							
		9-1月	-217	18							

资料来源：中信期货研究部

（二）化工基差及价差监测

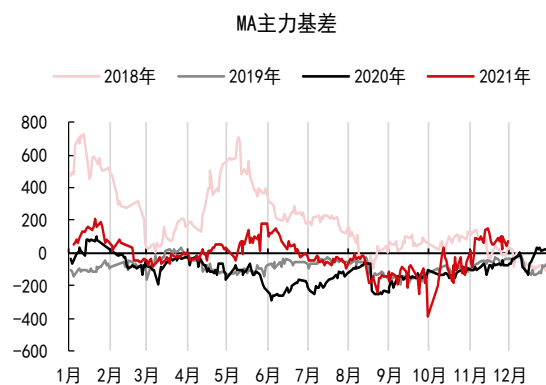
（1）甲醇

图 1：MA 现货价格



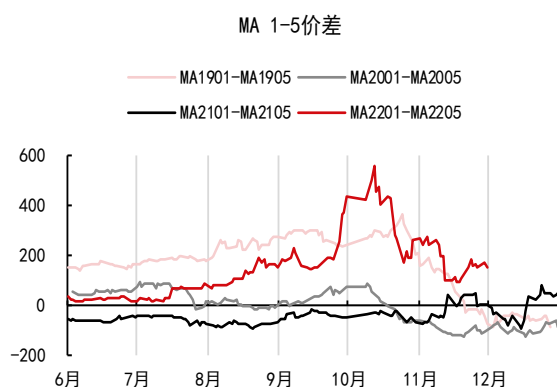
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 2：MA 主力基差



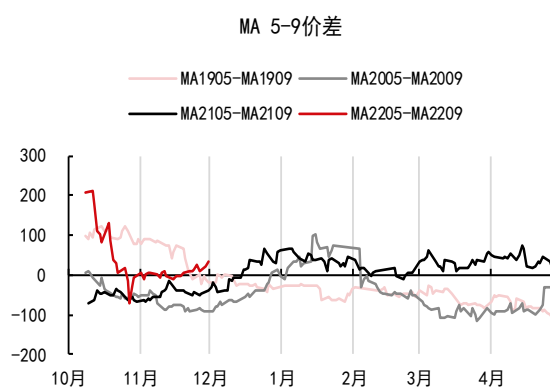
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 3：MA 月间价差（1 月-5 月）



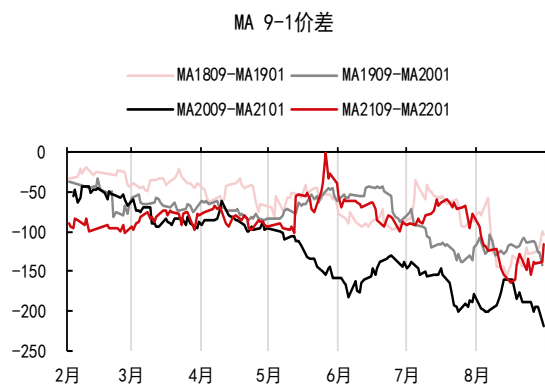
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 4：MA 月间价差（5 月-9 月）



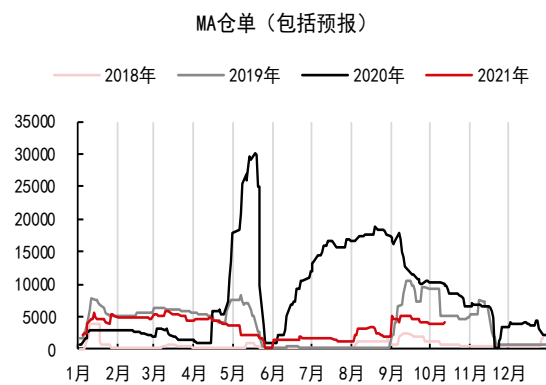
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 5：MA 月间价差（9 月-1 月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

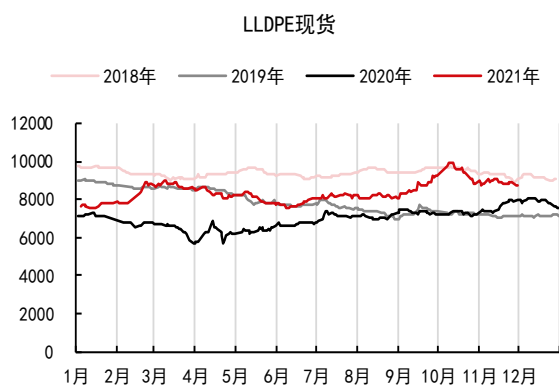
图 6：MA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

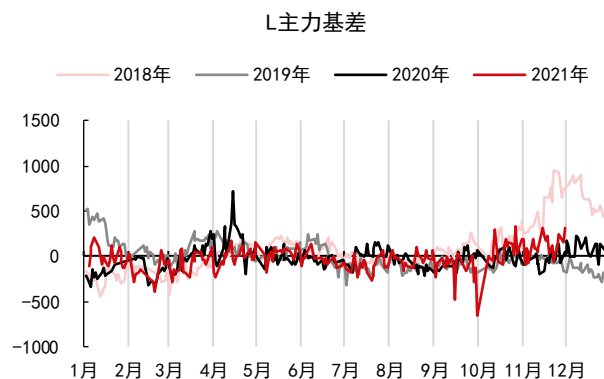
（2）LLDPE

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）



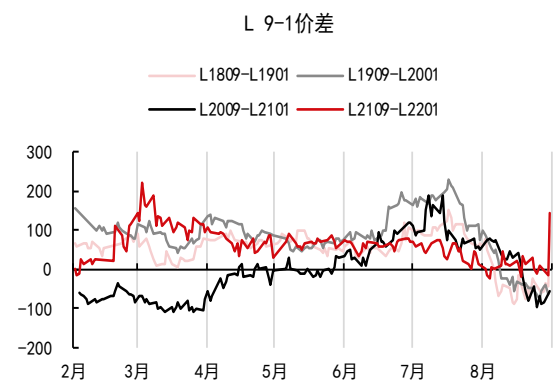
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

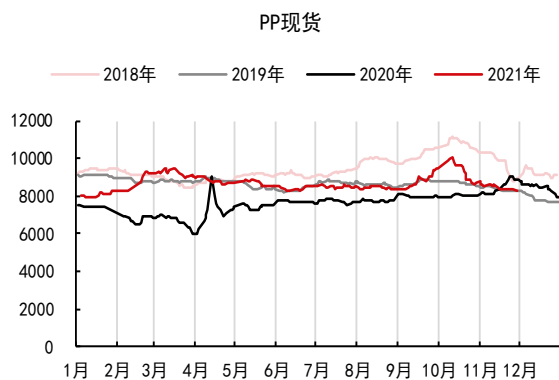
图 12：LLDPE 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

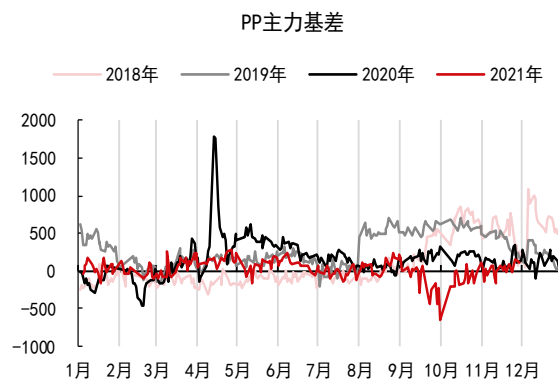
（3）PP

图 13：PP 现货价格



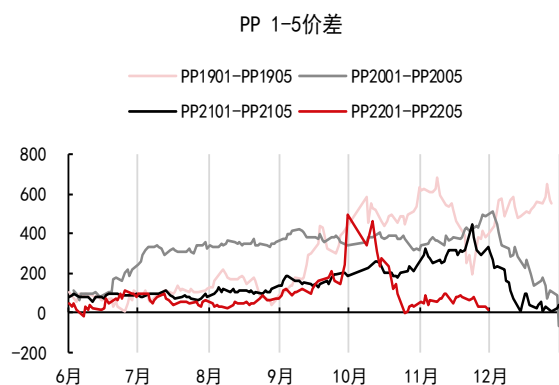
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 14：PP 主力基差



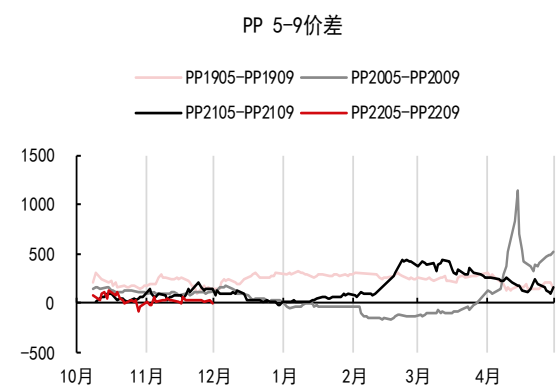
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 15：PP 月间价差（1 月-5 月）



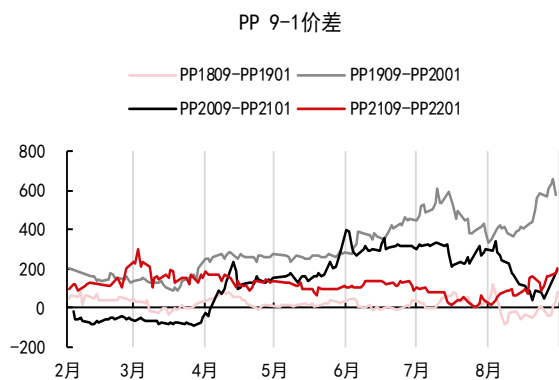
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 16：PP 月间价差（5 月-9 月）



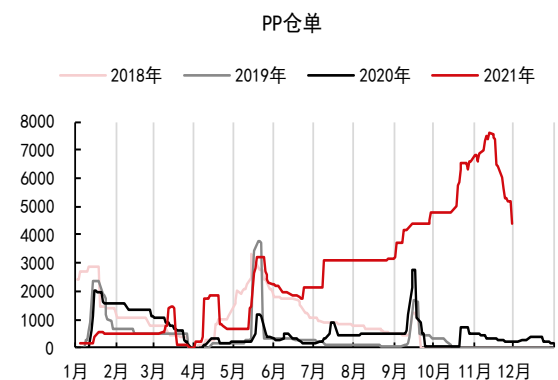
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 17：PP 月间价差（9 月-1 月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

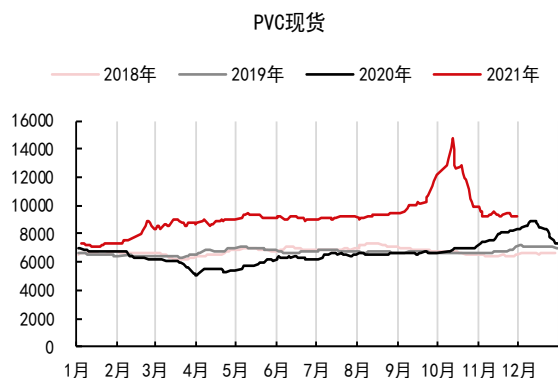
图 18：PP 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

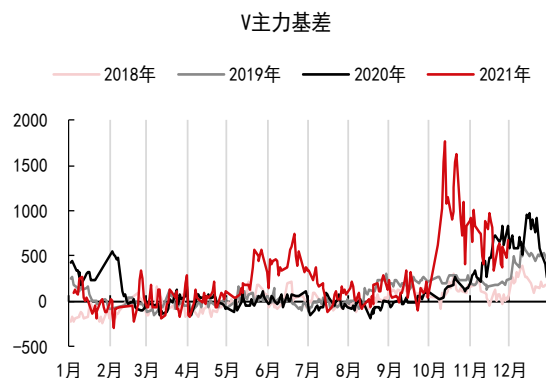
（4）PVC

图 19：PVC 现货价格



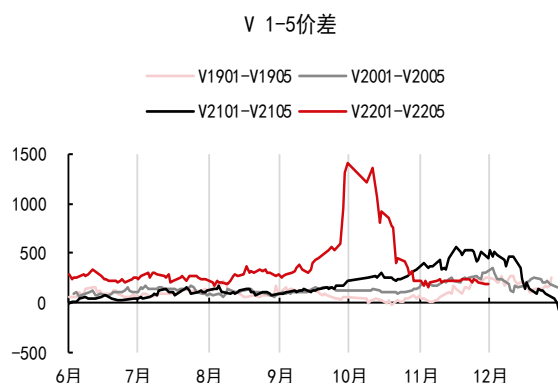
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 20：PVC 主力基差



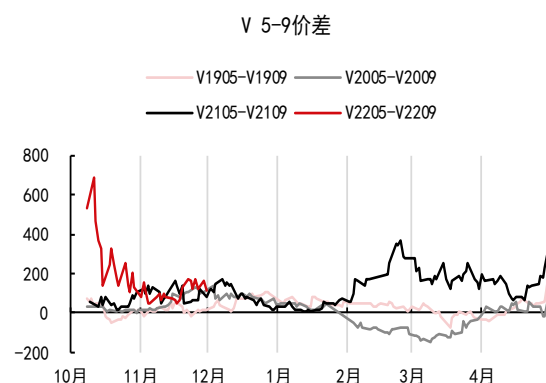
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 21：PVC 月间价差（1 月-5 月）



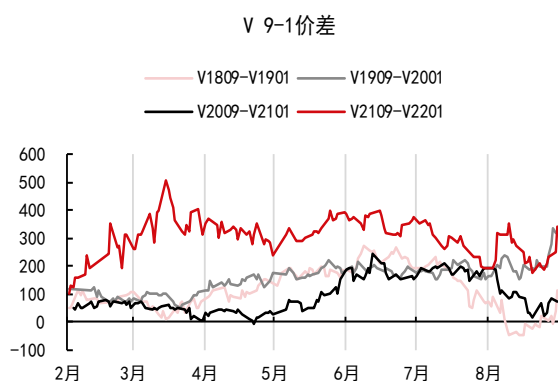
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 22：PVC 月间价差（5 月-9 月）



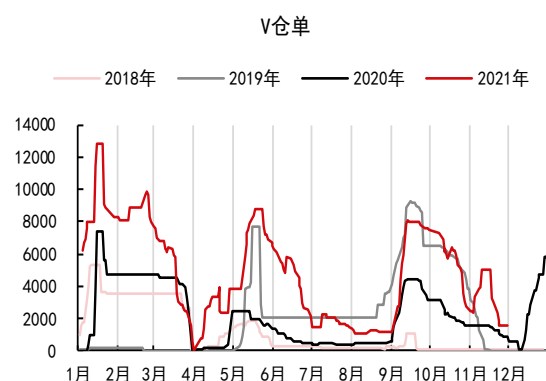
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 23：PVC 月间价差（9 月-1 月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

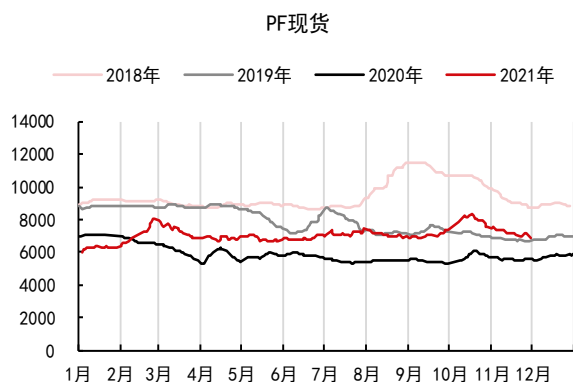
图 24：PVC 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

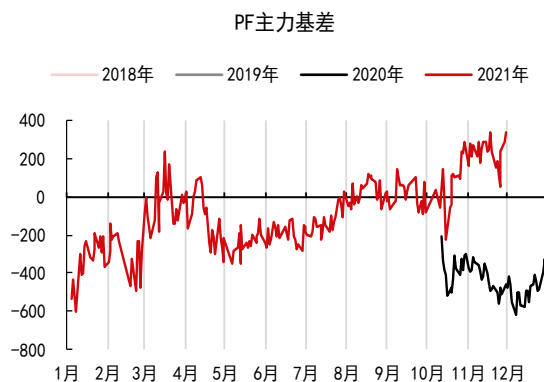
(5) PF

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



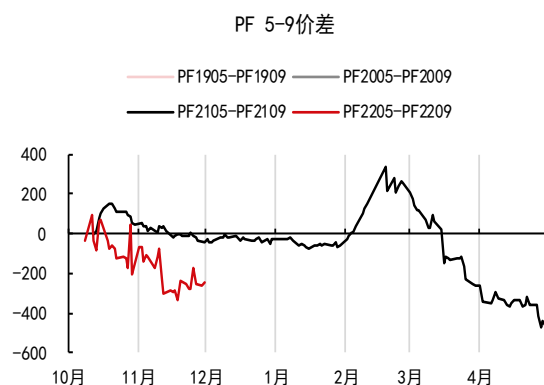
资料来源: Wind 中信期货研究部

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



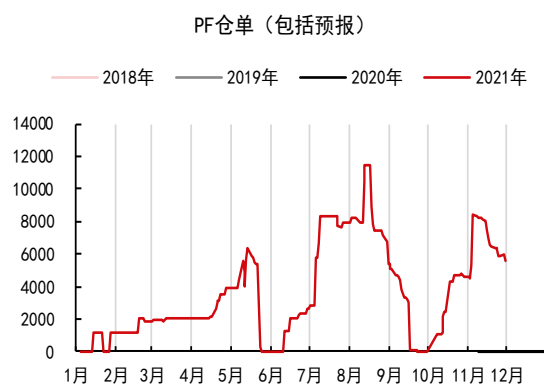
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 29: PF 月间价差（9 月-1 月）

图 30: PF 仓单



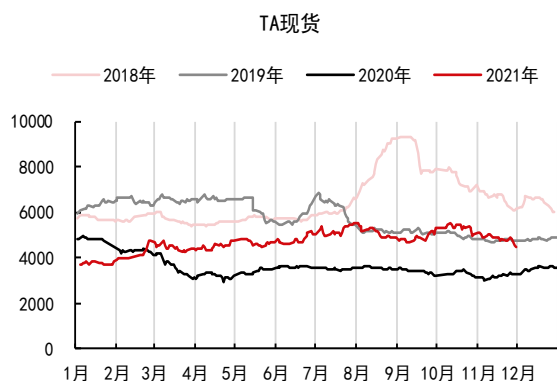
资料来源: Wind 中信期货研究部



资料来源: Wind 中信期货研究部

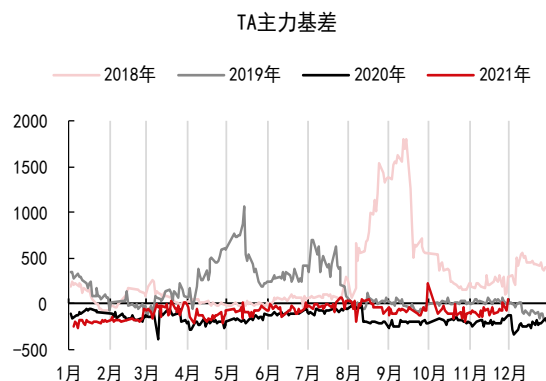
（6）PTA

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



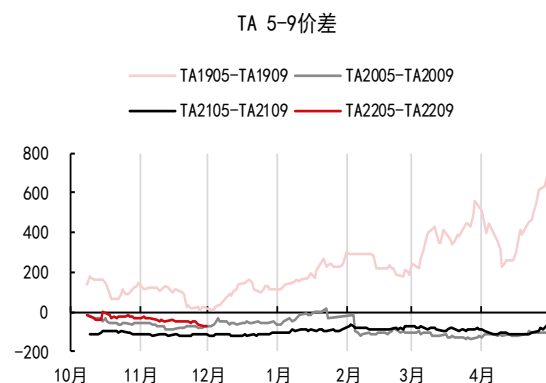
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 33：PTA 月间价差（1 月-5 月）



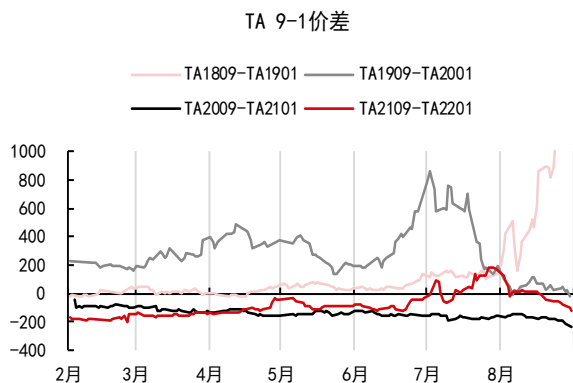
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 34：PTA 月间价差（5 月-9 月）



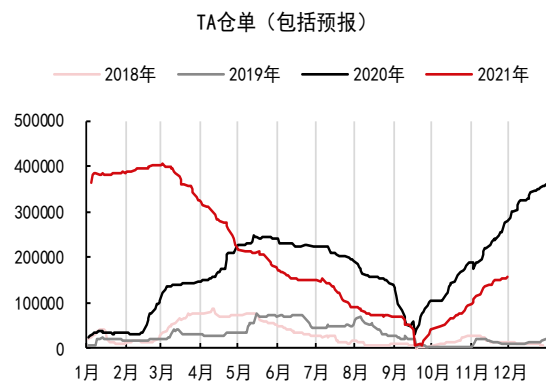
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 35：PTA 月间价差（9 月-1 月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

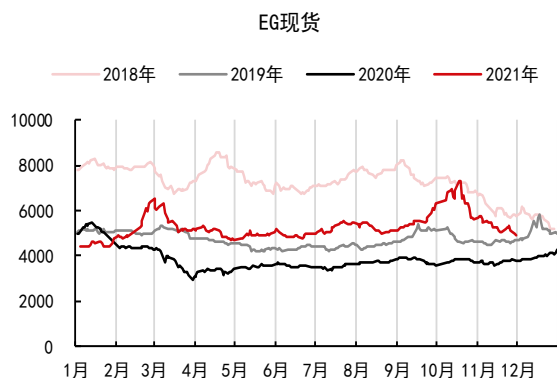
图 36：PTA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

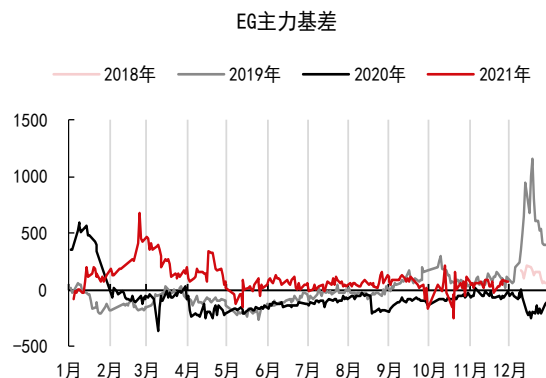
（7）MEG

图 37：MEG 现货价格



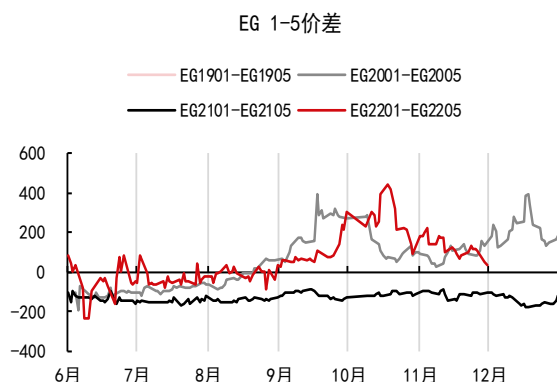
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 38：MEG 主力基差



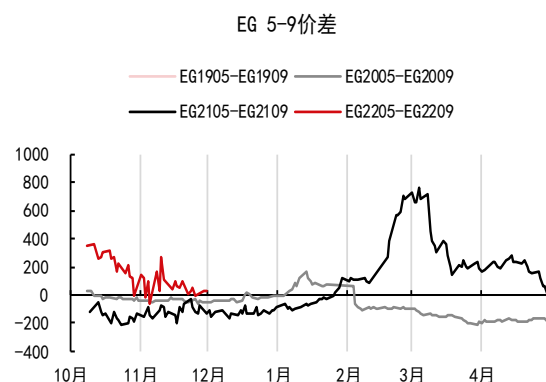
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 39：MEG 月间价差（1 月-5 月）



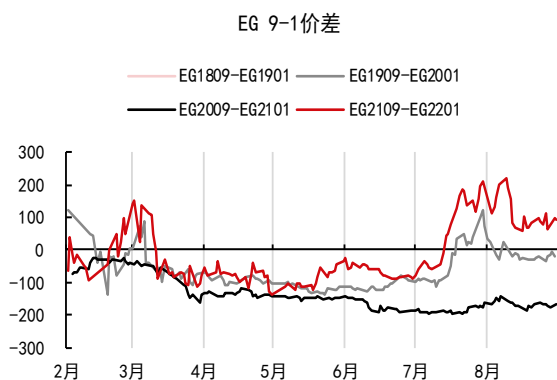
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 40：MEG 月间价差（5 月-9 月）



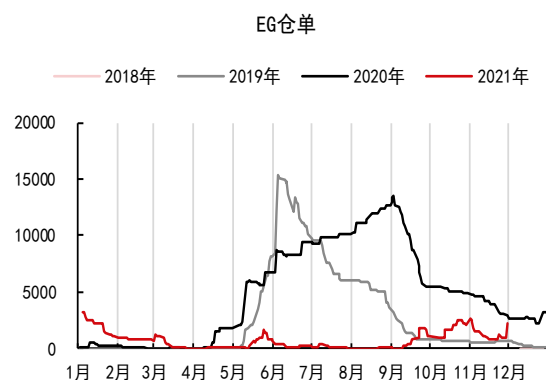
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 41：MEG 月间价差（9 月-1 月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

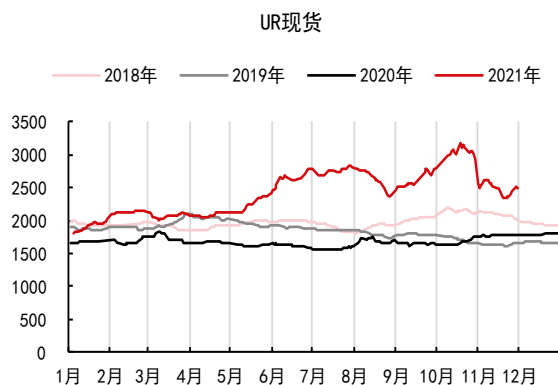
图 42：MEG 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

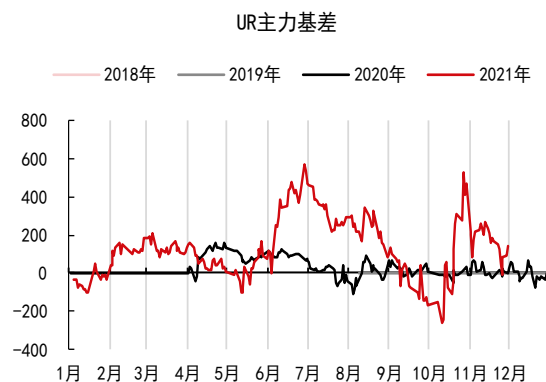
（8）尿素

图 43：尿素现货价格



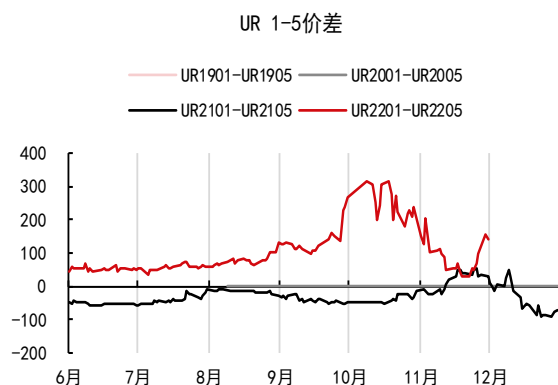
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 44：尿素主力基差



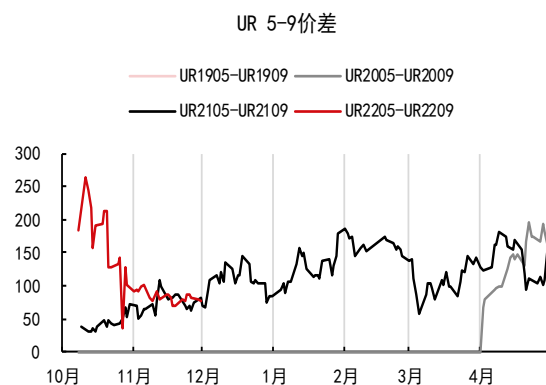
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 45：尿素月间价差（1月-5月）



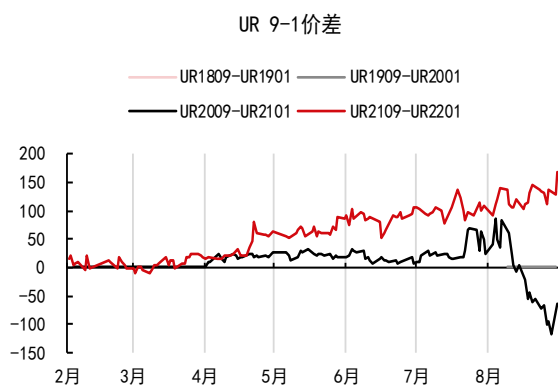
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 46：尿素月间价差（5月-9月）



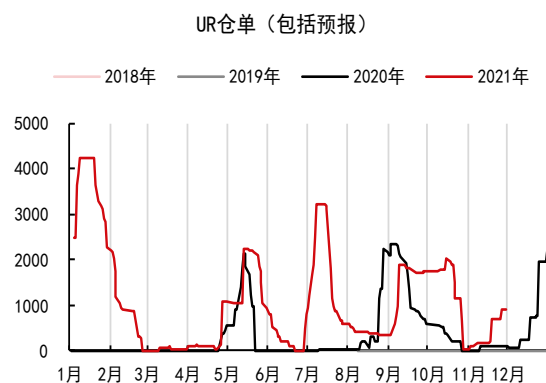
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 47：尿素月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

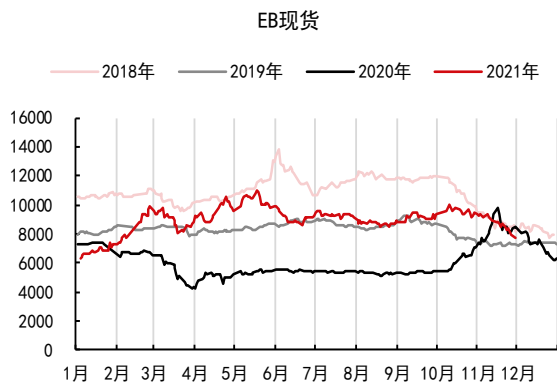
图 48：尿素仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

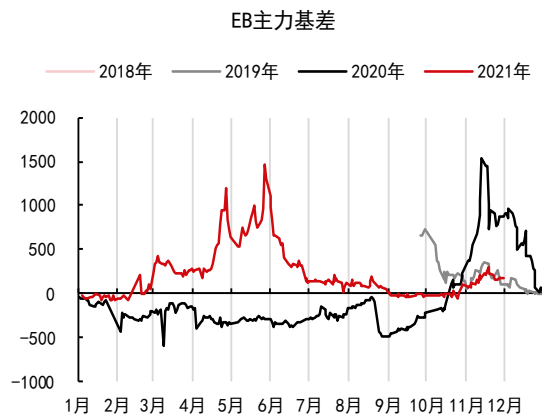
（9）苯乙烯

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



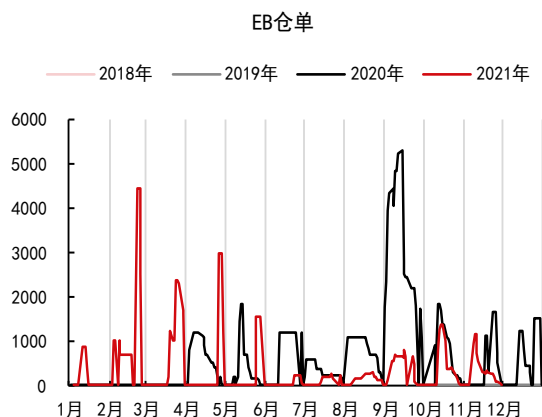
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 51：苯乙烯月间价差（M1-M2）



资料来源：Wind 中信期货研究部

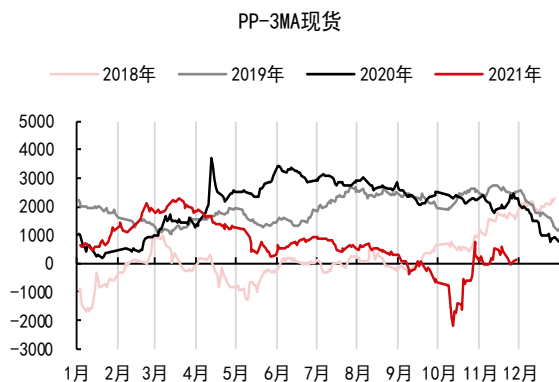
图 52：苯乙烯仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

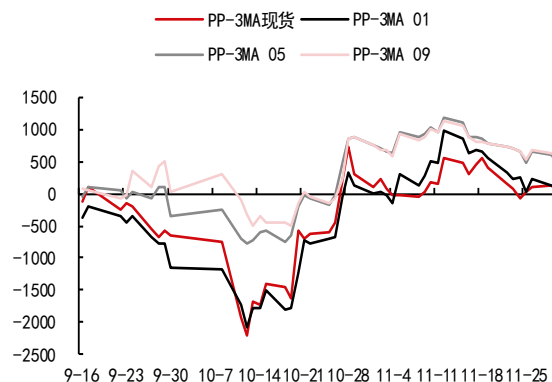
（10）品种间价差

图表 53：PP-3MA 现货价差



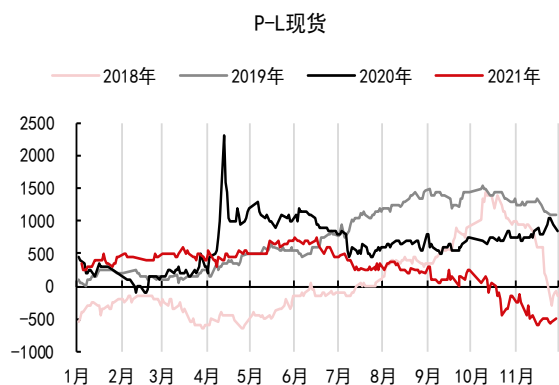
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 54：PP-3MA 期货价差



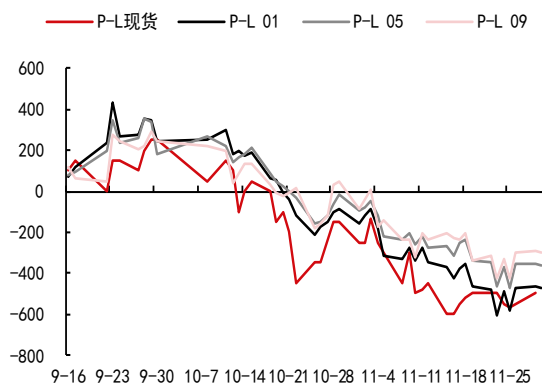
资料来源：Wind 中信期货研究部

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