

原油反弹对冲需求疲软，化工弱企稳

报告要点

动力煤期货相对承压，坑口煤价有所回落，但无烟煤价格再次反弹，原油价格继续反弹，化工估值支撑仍存。另外近期化工供需面现实和预期都有分化：煤化工现实端压力有所增加，甲醇好转预期延后，尿素预期转弱，短期支撑靠估值端；烯烃现实矛盾不大，且近期宏观利好叠加原油反弹导致预期好转；聚酯产业链流通库存不高，现实端压力不大，原油反弹提供支撑。整体化工压力或不大，大概率维持底部震荡，未来看能源和宏观走势引导。

摘要：

板块逻辑：

动力煤期货相对承压，坑口煤价有所回落，但无烟煤价格再次反弹，原油价格继续反弹，化工估值支撑仍存。另外近期化工供需面现实和预期都有分化：煤化工现实端压力有所增加，甲醇好转预期延后，尿素预期转弱，短期支撑靠估值端；烯烃现实矛盾不大，且近期宏观利好叠加原油反弹导致预期好转；聚酯产业链流通库存不高，现实端压力不大，原油反弹提供支撑。整体化工压力或不大，大概率维持底部震荡，未来看能源和宏观走势引导。

甲醇：利好预期延后，甲醇短期承压

尿素：冬储再次进场，尿素再反弹

乙二醇：价格低位反弹，短期逢低做多

PTA：短期供给减量，利好价格修复

短纤：基差偏强震荡，短期轻仓试多

PP：现实改善放缓，反弹或需重新蓄力

塑料：产业预期偏弱，原油宏观推动不足

苯乙烯：原油强势&需求疲软，震荡格局为主

PVC：短期继续窄幅震荡

单边策略：单边趋势性不强，底部区间震荡为主，短期支撑或有增加

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：能源大幅下跌，需求预期悲观

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

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：利好预期延后，甲醇短期承压</p> <p>（1）12月7日甲醇太仓低端现货再次回落至2730元/吨，01基差继续走强至95附近，静态基差支撑有增，关注现货是否止跌反弹。产区价格涨跌互现：鲁南2690（-90）、河北2500（-100）、河南2580（-30）、内蒙2230（-20）和西南2650（-150），产区低端对应到太仓低端价格回落至2710元/吨（关中），产销套利窗口继续打开，存在边际压力。</p> <p>逻辑：12月7日甲醇01和05合约底部震荡，多空驱动交织，估值上成本支撑对抗下游需求压力，上下游利润都偏低，静态波动空间有限；另外供需驱动上，现实端因开工回升和需求偏弱而有所回落，但预期利好仍存，尽管有所延迟，因此短期虽然承压，但越跌支撑或越强，越有利于利多的兑现，我们认为目前仍处于跌不动状态，但价格反弹还需要新的驱动出现。具体来说：首先是近期煤炭坑口价格有所松动，但幅度不大，且天然气甲醇成本也已偏高，成本支撑仍在，虽然下游偏弱，但近期原油企稳反弹，下游估值压力有所缓解；其次是鲁西、大唐、诚志甚至常州富德等MTO重启有所延后，但预期仍在，一旦近期MTO利润恢复，重启都有兑现可能，因此仍有兜底作用；最后是冬季因素的影响，包括国内外天然气甲醇检修，取暖需求以及冬季突发运输问题。整体去看，虽然短期供需利好兑现不足有所承压，但回调空间受限于估值，中期仍有企稳反弹可能，等待利好兑现。</p> <p>操作策略：短期回调偏谨慎，逢低偏多为主；利好延后，1-5短期偏反套；PP-3*MA反弹偏空</p> <p>风险因素：原油和煤炭价格继续大跌，MTO需求恢复兑现不足</p>	震荡偏多
尿素	<p>观点：冬储再次进场，尿素再反弹</p> <p>（1）12月7日尿素厂库和仓库低端基准价分别为2370（河北东光和阳煤正元，稳）和2400（山东菏泽和河南宁陵，涨20和0）元/吨，出厂价和市场价稳中反弹，主力01合约基差走弱至12和42元/吨，静态基差支撑减弱，关注现货走势。</p> <p>逻辑：12月7日主力UR01合约再次反弹，一方面估值支撑有所增强，无烟中块价格反弹带来成本重心再次上移，另一方面是利空预期消化后，冬储需求再次释放，进而导致价格再次反弹，未来去看，大概率仍是震荡行情：近期需求仍偏弱，工业需求承压，三铵价格持续大跌，农业需求主要靠冬储，现实端需求的波动主要是冬储，冬储我们认为仍有释放的空间，但由于冬储节奏受价格的影响较大，且目前尿素库存不低，预期冬储节奏大概率偏慢，因此大概率只能起到兜底的作用；另外就是保供政策的预期已兑现，后面要看实际效果，但我们认为保供不保价叠加上游亏损的情况下，部分区域仍可能出现亏损降负甚至减产的情况，气头每年都有检修需求，再加上煤制供应恢复的弹性已相对有限，因此预期供应弹性可能有限，所以对于保供压力或不必要过于悲观。综合来看，近期冬储需求再次释放，叠加陆续部分气头尿素检修兑现，对价格形成支撑，但保供政策和冬储节奏偏慢，预计难持续推高价格，预期尿素维持底部震荡为主。</p> <p>操作策略：底部震荡为主，关注冬储需求释放节奏；1-5正反套切换较快，谨慎参与</p> <p>风险因素：无烟煤和动力煤价格大幅波动，冬储持续停滞</p>	震荡

<p>MEG</p>	<p>乙二醇：价格低位反弹，短期逢低做多</p> <p>(1) 乙二醇外盘价格反弹至 637 (+9) 美元/吨，乙二醇内盘现货价格上调至 4850 (+50) 元/吨，内外盘价差收在-66 元/吨；乙二醇 1 月下纸货价格上调至 4855 元/吨，现货小幅贴水于 1 月下纸货。乙二醇期货收在 4844 元/吨，现货较期货 1 月合约升水降至 6 元/吨。</p> <p>(2) 乙二醇期货价格低位反弹，乙二醇期货 1 月、5 月合约分别收在 4844 (+114) 元/吨、4860 (+84) 元/吨，期货月间价差由近月升水转向远与升水，其中，1 月与 5 月合约价差收在-16 元/吨。</p> <p>(3) 到港预报：12 月 6 日至 12 月 12 日，张家港初步计划到货数量约 6.1 万吨，太仓码头计划到货数量约为 8.1 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 0.6 万吨，预计到货总量在 16.9 万吨附近。</p> <p>(4) 港口发货量：12 月 6 日张家港某主流库区 MEG 发货量在 10900 吨附近，太仓两主流库区 MEG 发货量在 2600 吨附近。受疫情影响，宁波镇海港区乙二醇暂时停止发货。</p> <p>(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。富德能源 50 万吨/年乙二醇装置上周五停车检修，检修预计持续 45 天；中化泉州 50 万吨/年乙二醇装置上周末停车检修，计划检修 45-50 天。</p> <p>逻辑：乙二醇价格企稳，短期逢低买入。需求端，产销压力下存下滑预期，近期涤纶长丝工厂加大了检修力度，已经拖累了聚酯开工率；供给端，乙二醇供给增量也继续低于预期，其中，富德能源、中化泉州乙二醇项目的检修，以及 12 月中旬中科炼化乙二醇装置的检修，将压低乙二醇的供给量。</p> <p>操作策略：乙二醇轻仓多单介入。</p> <p>风险因素：原油、煤炭价格连续下行风险。</p>	<p>逢低买入</p>
<p>PTA</p>	<p>PTA：短期供给减量，利好价格修复</p> <p>(1) 12 月 7 日，PX CFR 中国/台湾价格大幅上调至 832 (+20) 美元/吨；PTA 现货价格收在 4560 元/吨，较前一交易日上调 105 元/吨，PTA 与 PX 加工差收在 560 元/吨。PTA 期货 1 月合约收在 4606 元/吨，较现货升水 46 元/吨。</p> <p>(2) 12 月 7 日，江浙涤丝产销整体放量，至下午 3 点附近平均估算在 280%左右，江浙几家工厂产销在 280%、270%、200%、280%、70%、250%、300%、250%、400%、150%、400%、300%、180%、130%、200%、500%、200%、180%、500%、80%、800%、70%、105%、350%、900%。</p> <p>(3) 涤纶长丝价格继续下滑，其中，涤纶长丝半光 POY150D/48F、DTY150D/48F、半光 FDY150D/96F 分别报 7035 (-80) 元/吨、8555 (-165) 元/吨以及 7200 (-25) 元/吨。1.4D 直纺涤纶短纤价格报 6875 元/吨，较前一交易日上调 25 元/吨；短纤现金流收缩至 451 元/吨，较前一交易日降低 82 元/吨。</p> <p>(4) 装置动态：福建百宏 250 万吨/年停车检修，预计检修 3 周附近；亚东石化 75 万吨/年 PTA 装置停车检修，预计检修一个月。虹港石化（二期）250 万吨/年 PTA 装置停车检修，重启推迟至 1 月上旬。逸盛新材料 360 万吨/年 PTA 装置受物流影响，目前降负运行。</p> <p>逻辑：成本端在抬升，其中原油价格反弹，推高 PX 市场价格。供给减量下 PTA 供需也好于预期，需求方面，上周聚酯开工率下降 2.7 个百分点，其中，减量主要来自涤纶长丝和短纤装置的检修；供给方面，福建百宏、亚东石化停车检修，福化工贸、逸盛新材料降负运行，PTA 开工率下滑至 71%附近。</p> <p>操作策略：低估值下 PTA 跟随成本变动，短期观望。</p> <p>风险因素：疫情的不确定性风险，聚酯降负超预期风险。</p>	<p>逢低买入</p>

<p>短纤</p>	<p>短纤：基差偏强震荡，短期轻仓试多</p> <p>（1）价格方面，1.4D直纺涤纶短纤价格报6875元/吨，较前一交易日上调25元/吨；短纤现金流收缩至451元/吨，较前一交易日降低82元/吨。产销方面，直纺涤纶产销好转，平均155%，部分工厂产销：170%，300%，200%，120%，100%，100%，100%，70%，110%。</p> <p>（2）短纤期货再次冲高回落，现金流边际有所弱化。价格方面，短纤期货1月合约价格收在6682元/吨，较日内高点下跌近100元/吨；现金流方面，聚酯熔体成本增加141元/吨，短纤期货1月合约现金流降低117元/吨至221元/吨。</p> <p>逻辑：短纤现货强于期货，现货端现金流也好于期货端，现货基差偏强震荡。基本面来看，上周涤纶短纤开工率下降4.1个百分点至81.8%；下游纯涤纱工厂开工率稳定，原料库存消化近3.8天，同期成品库存上升2.3天，库存压力之下纱线价格及现金流也从高位不断回落。</p> <p>操作策略：短纤期货跟随原料波动，短期轻仓做多。</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：原油强势&需求疲软，震荡格局为主</p> <p>（1）华东苯乙烯现货价格8180（+230）元/吨，EB01基差123（+45）元/吨；</p> <p>（2）华东纯苯价格6530（+180）元/吨，乙烯价格7942（+0）元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本8189（+141）元/吨，现金流利润-9（+89）元/吨；</p> <p>（3）华东PS价格9550（+0）元/吨，PS现金流利润1120（-230）元/吨，EPS价格9300（+0）元/吨，EPS现金流利润797（-221）元/吨，ABS价格15200（-150）元/吨，ABS现金流利润4257（-318）元/吨；</p> <p>逻辑：周二EB重心上移，主要驱动应是原料端原油强势，现货表现一般，下游明显乏力。短期来看，我们对EB维持“震荡”的观点，估值已由偏低回升至中等水平，驱动暂时是上游原油强、下游需求弱的状态，若非原油持续强势，价格随时有再回落风险。</p> <p>策略推荐：观望</p> <p>上行风险：原油上涨</p> <p>下跌风险：原油下跌</p>	<p>震荡</p>

<p>LLDPE</p>	<p>观点：产业预期偏弱，原油宏观推动不足</p> <p>(1) LLDPE 现货主流低端价格 8670 (-30) 元/吨，L2205 合约基差 251 (+20) 元/吨； (2) 12 月 8 日石化 PE+PP 早库 68.5 万吨，较 12 月 7 日下降-2.0 万吨；</p> <p>逻辑：LL 周二震荡回落，主要是自身产业预期偏弱，因美国价格持续回落进口报盘有增多预期，国内需求也表现发力。展望后市，我们对 LL 暂持“短线震荡，中线不乐观”的判断，宏观预期与原油价格仍处于向上修复的过程中，但供需过剩的产业利空预期也有兑现迹象，我们判断前两者尚不足以平衡后者，目前价格也不足以挤出回料完成再平衡，因此在短期震荡后，价格重心仍有下移的风险，但宏观与原油情绪也要保持观察，如果大幅改善，重新走强的可能性也并非不存在。</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：现实改善放缓，反弹或需重新蓄力</p> <p>(1) 华东拉丝主流成交价 8130 (-10) 元/吨，PP2205 合约基差 89 (-41) 元/吨； (2) 山东地区丙烯价格 7550 (+50) 元/吨，粉料价格 8000 (+30) 粒粉价差 120 元/吨，间歇法粉料利润-50 元/吨；华东地区粉料价格 7950 (+0) 元/吨； (3) 12 月 6 日丙烷 CFR 华东美金价格 680 (+26) 美元/吨，折 PP 成本 7130 (+229) 元/吨。</p> <p>逻辑：PP 周二呈现震荡，宏观与原油预期持续修复，但供需现实跟进不足，下游在补库后采购意愿减弱，因此基差环比走弱。展望后市，我们对 PP 暂持震荡的观点，短期现实需求逐渐疲软，但尚有潜在利多未完全释放，如点价交货、非标强势等，产业供需预期在目前价格尚难乐观，但宏观与原油预期正处于修复中，因此短期上下可能性均存。</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：短期继续窄幅震荡</p> <p>(1) 昨日华东电石法基准价 9100 元/吨，相比前日持平，主力合约基差 563 元/吨。 (2) 据隆众数据，昨日电石价格基本稳定，山东接货价维持 5390 元/吨，陕西接货价维持 5000 元/吨。内蒙乌海主产区维持 4900 元/吨。</p> <p>逻辑：昨日盘面主力 01 合约收于 8537，上涨 6 元/吨。近期市场的两个变化点在于成本转弱但是中长期需求预期不再特别悲观：(1) 电石供应进一步恢复，电石供需环比转弱，电石价格有回落的可能；(2) 地产端和宏观金融层面的政策暖意频传，市场中参与博弈中长期需求见底改善的力量时不时涌现。在这两个矛盾的因素下，考虑到终端进入淡季，而今年社会库存已经略高于往年同期，因此年底前再出现新一轮大单边行情可能性较低，整体维持震荡观点。</p> <p>操作策略：观望为主。</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：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

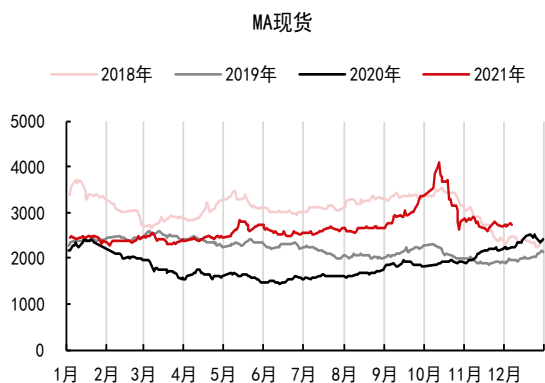
一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位	一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位		
跨期价差	PTA	1-5月	-70	18	元/吨	主力基差	PTA	-46	-15	元/吨	
		5-9月	-78	-2			乙二醇	6	-64		
		9-1月	148	-16			短纤	193	1		
	MEG	1-5月	-16	30			LLDPE	100	50		
		5-9月	-39	-47			PP	20	-20		
		9-1月	55	17			PVC	563	-6		
	PF	1-5月	-72	-30			甲醇	95	11		
		5-9月	-182	-8			苯乙烯	120	40		
		9-1月	254	38			尿素	12	-89		
	LLDPE	1-5月	149	-31							
		5-9月	104	-10							
		9-1月	-253	41							
	PP	1-5月	70	-22		跨品种价差	1月PP-3MA	206	162	元/吨	
		5-9月	44	-16			5月PP-3MA	547	16		
		9-1月	-114	38			9月PP-3MA	590	-4		
		PVC	1-5月	109			-35	1月P-L	-457		90
	5-9月		126	-3			5月P-L	-378	81		
	9-1月		-235	38			9月P-L	-318	87		
	甲醇	1-5月	137	-56			1月TA-EG	-238	6		
		5-9月	29	-12			5月TA-EG	-184	18		
		9-1月	-166	68			9月TA-EG	-145	-27		
	苯乙烯	EB 1-2	12	-10			1月PF-TA-EG	1121	-117		
		尿素	1-5月	182			63	5月PF-TA-EG	1128		-61
	5-9月		83	-2			9月PF-TA-EG	1230	-71		
9-1月	-265		-61								

资料来源：中信期货研究部

（二）化工基差及价差监测

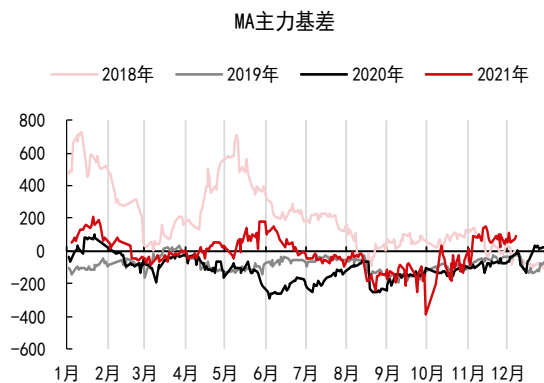
（1）甲醇

图 1：MA 现货价格



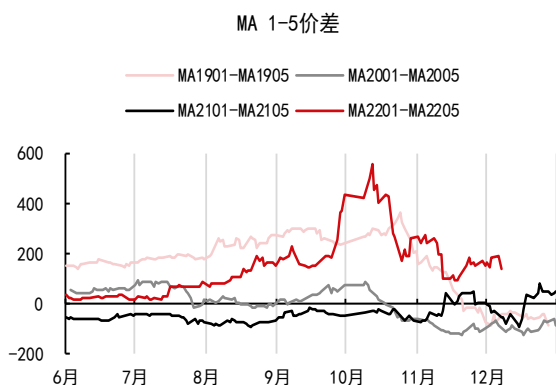
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 2：MA 主力基差



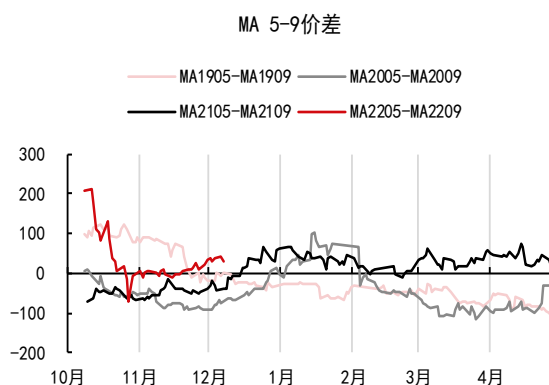
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 3：MA 月间价差（1月-5月）



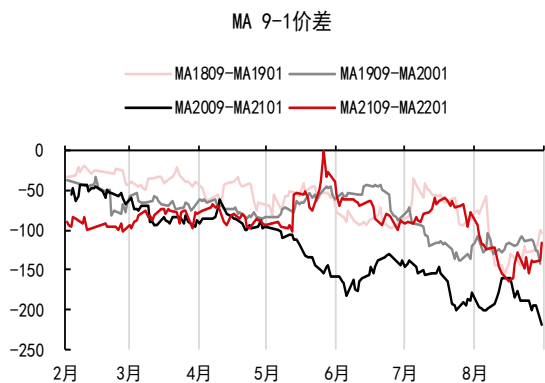
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 4：MA 月间价差（5月-9月）



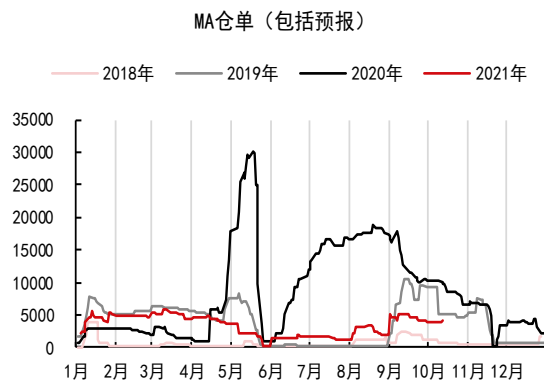
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 5：MA 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

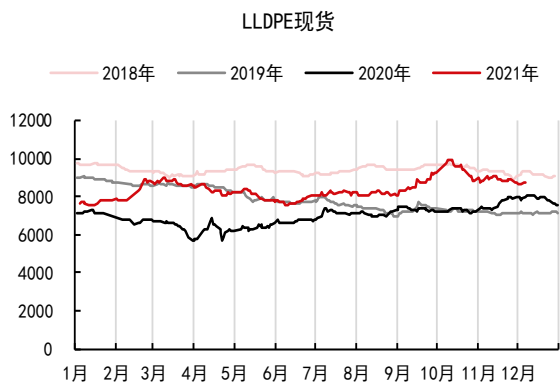
图 6：MA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

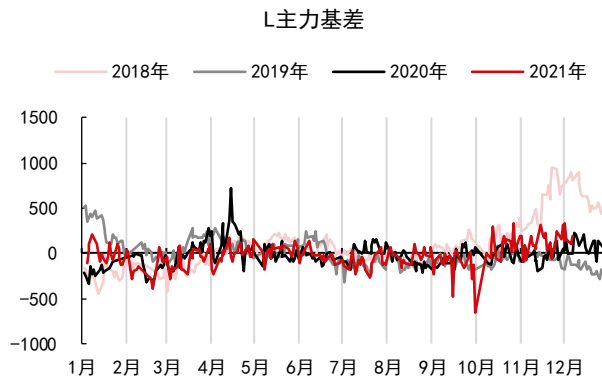
(2) LLDPE

图 7：LLDPE 现货价格



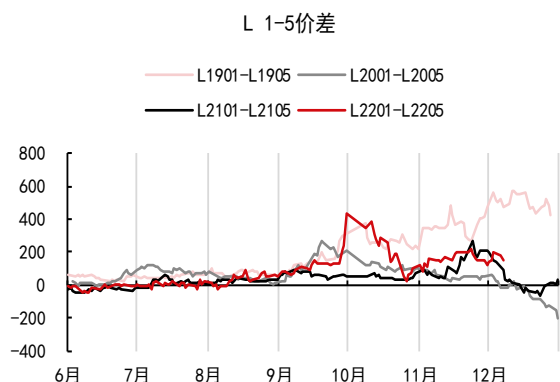
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 8：LLDPE 主力基差



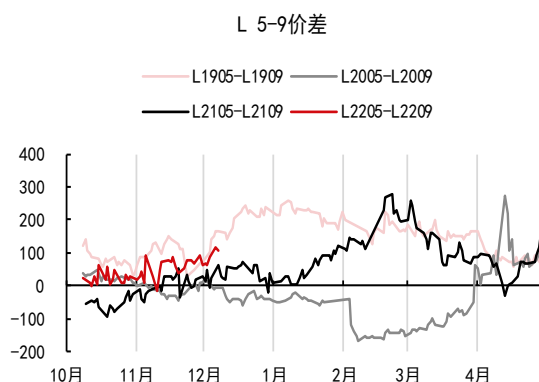
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 9：LLDPE 月间价差（1月-5月）



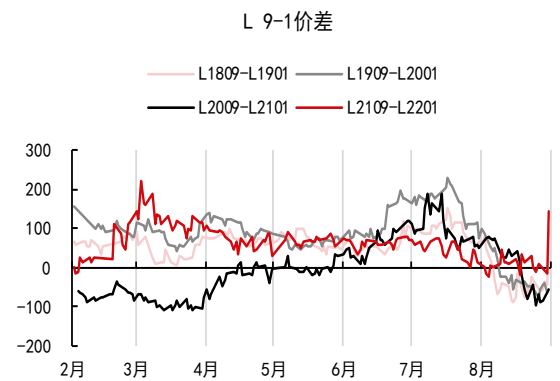
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 10：LLDPE 月间价差（5月-9月）



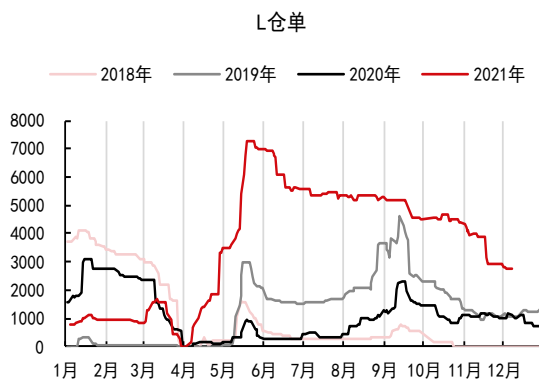
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 11：LLDPE 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

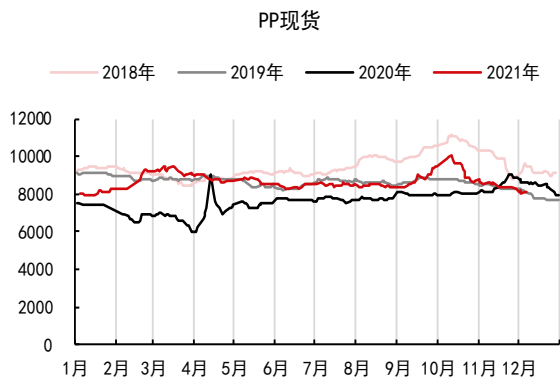
图 12：LLDPE 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

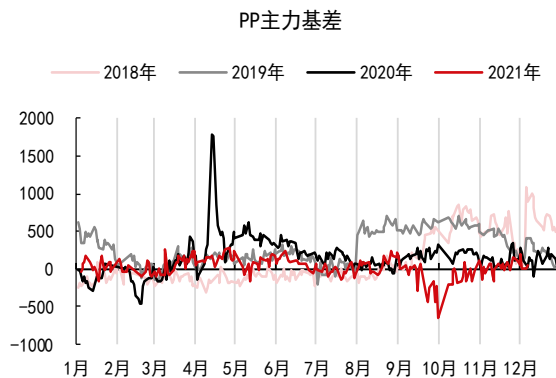
(3) PP

图 13: PP 现货价格



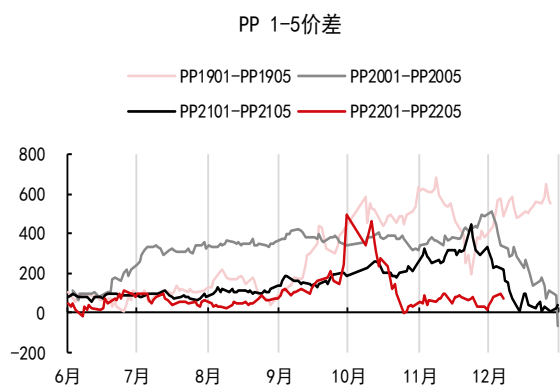
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 14: PP 主力基差



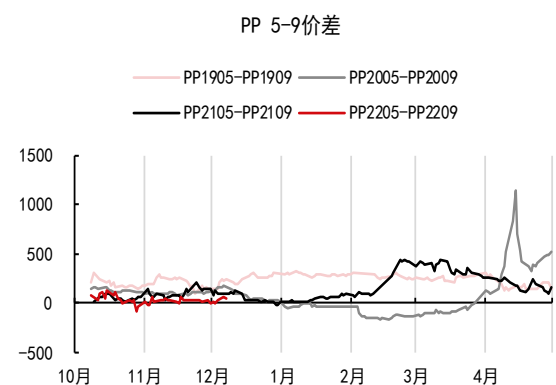
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 15: PP 月间价差 (1月-5月)



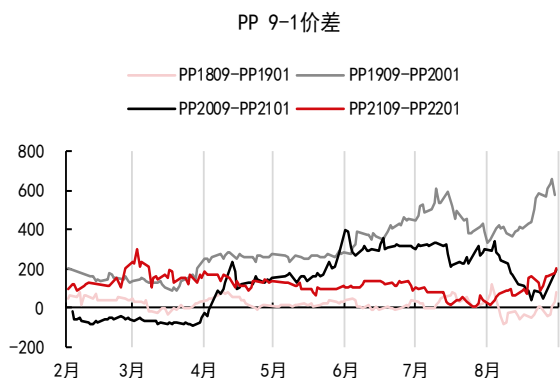
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 16: PP 月间价差 (5月-9月)



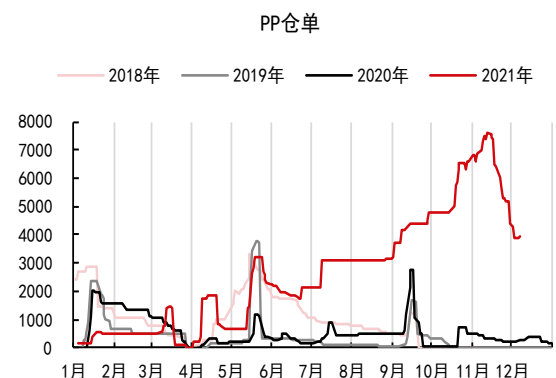
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 17: PP 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

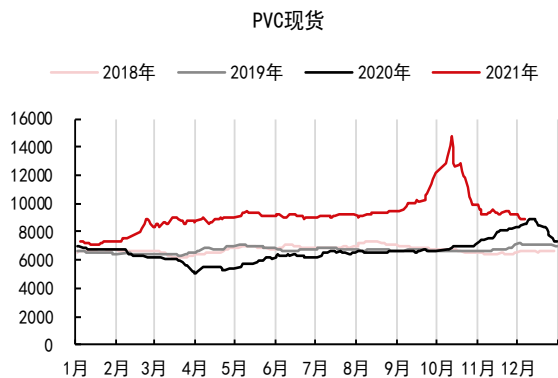
图 18: PP 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

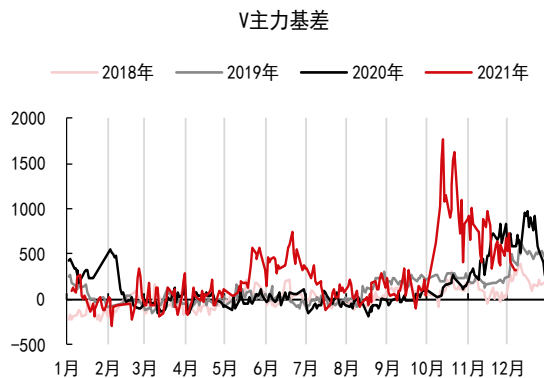
(4) PVC

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



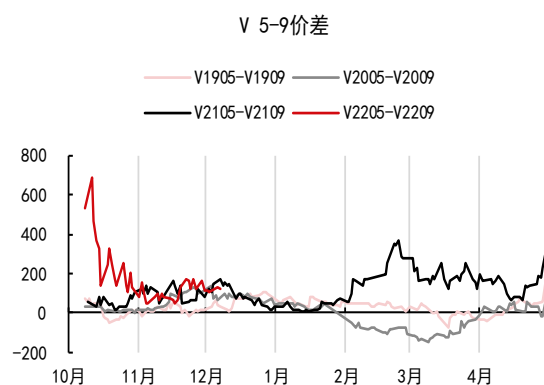
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 21: PVC 月间价差 (1 月-5 月)



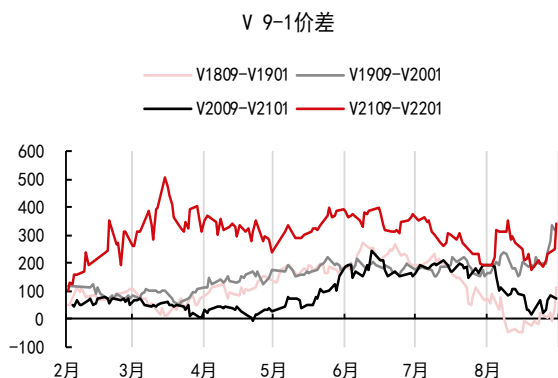
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 22: PVC 月间价差 (5 月-9 月)



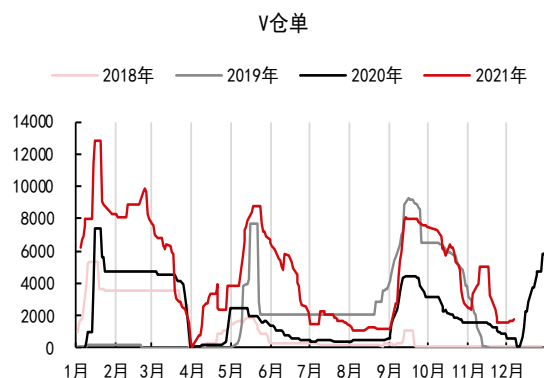
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 23: PVC 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

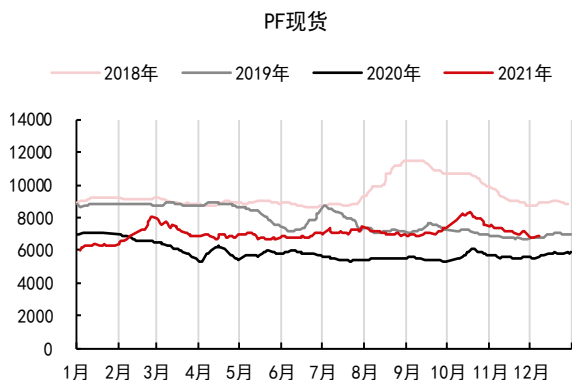
图 24: PVC 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

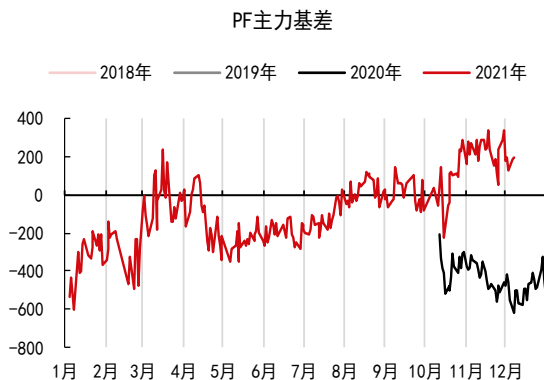
(5) PF

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



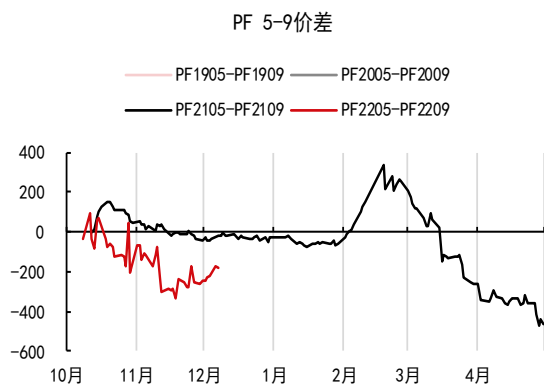
资料来源: Wind 中信期货研究部

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



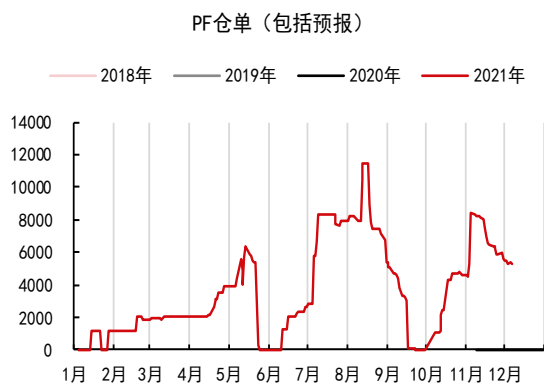
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 29: PF 月间价差 (9月-1月)

图 30: PF 仓单



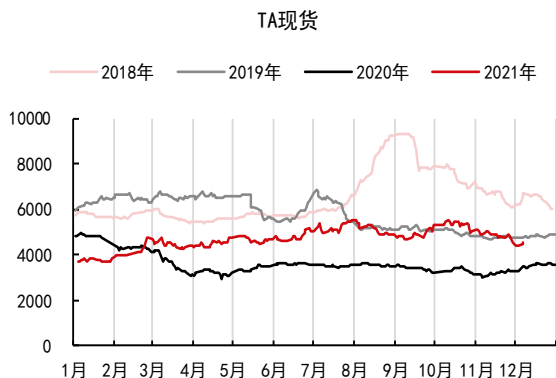
资料来源: Wind 中信期货研究部



资料来源: Wind 中信期货研究部

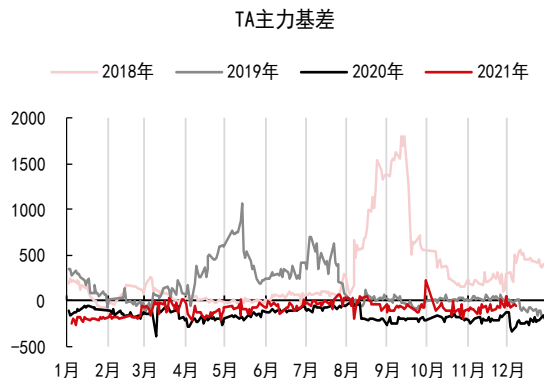
(6) PTA

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



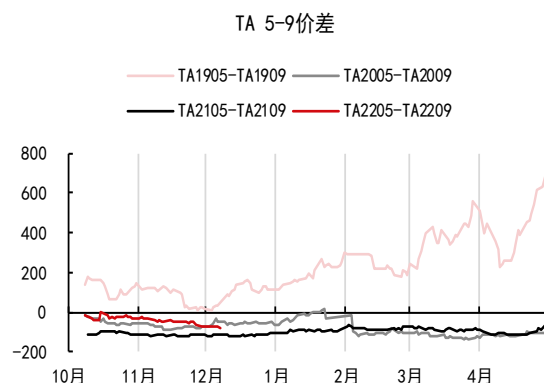
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 33: PTA 月间价差 (1 月-5 月)



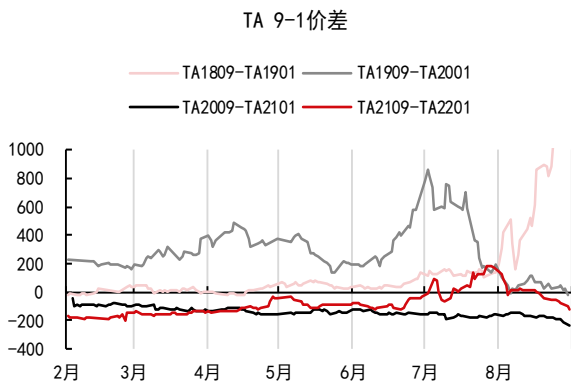
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 34: PTA 月间价差 (5 月-9 月)



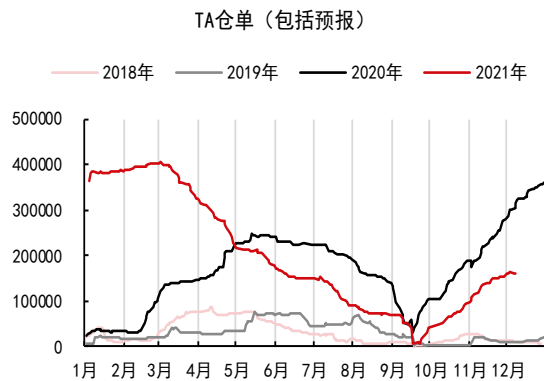
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 35: PTA 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

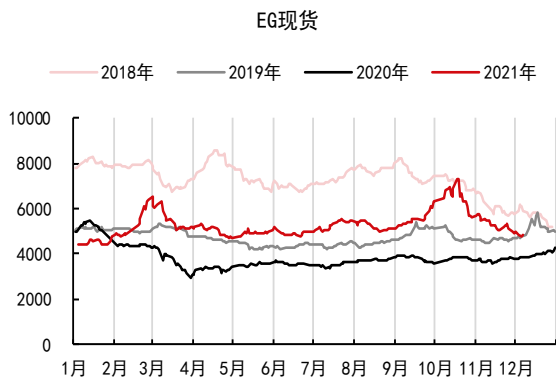
图 36: PTA 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

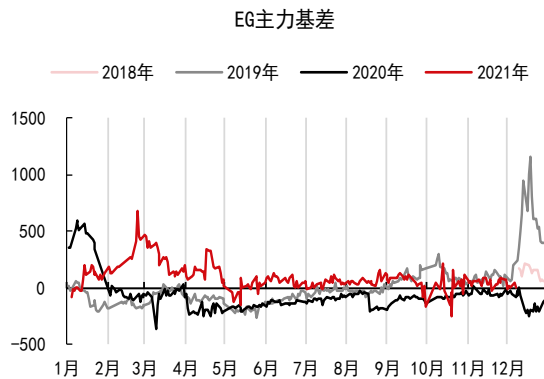
(7) MEG

图 37: MEG 现货价格



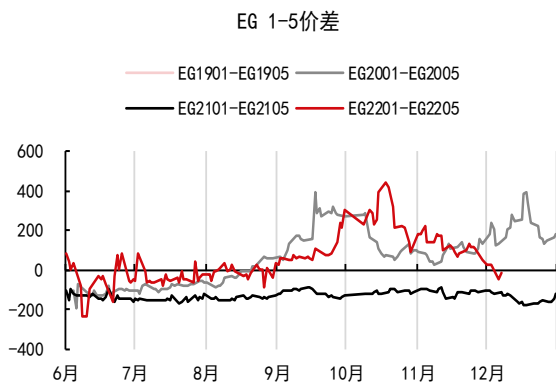
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 38: MEG 主力基差



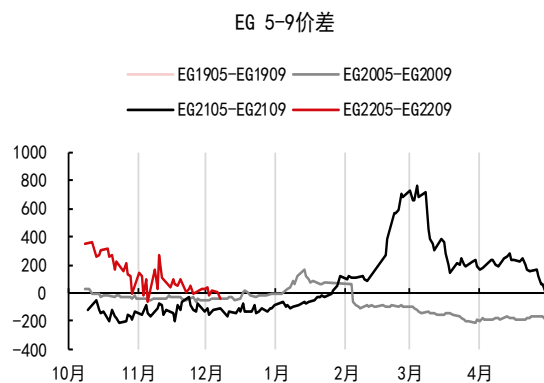
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 39: MEG 月间价差 (1 月-5 月)



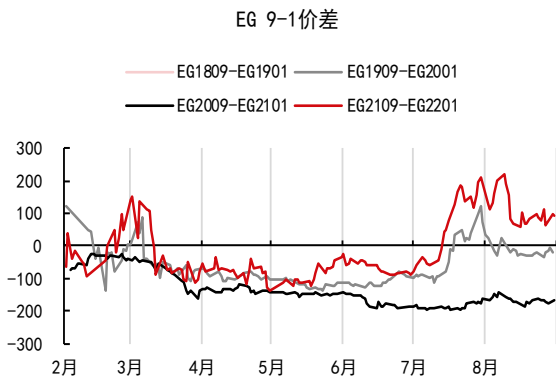
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 40: MEG 月间价差 (5 月-9 月)



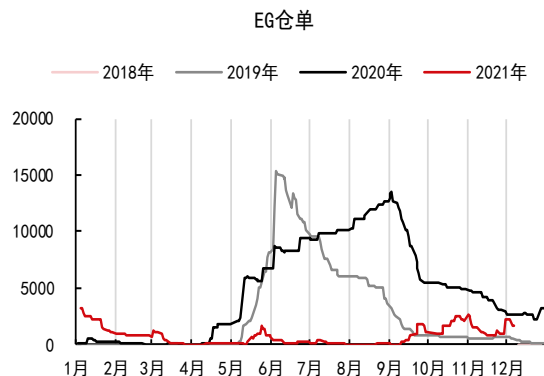
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 41: MEG 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

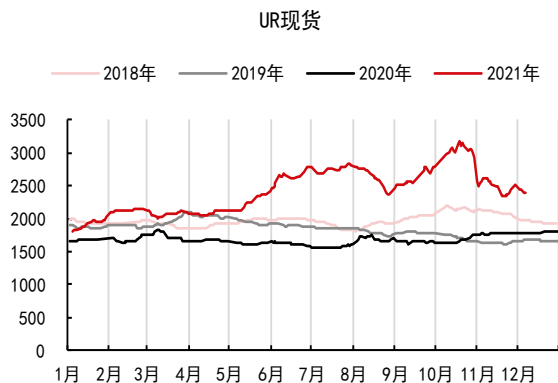
图 42: MEG 仓单



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



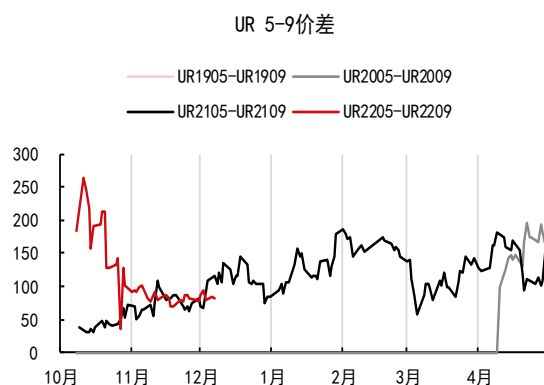
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 45: 尿素月间价差 (1月-5月)



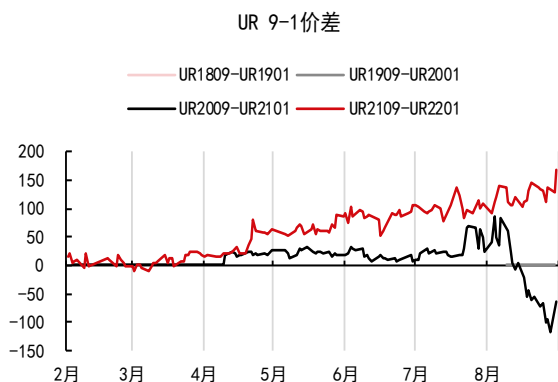
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 46: 尿素月间价差 (5月-9月)



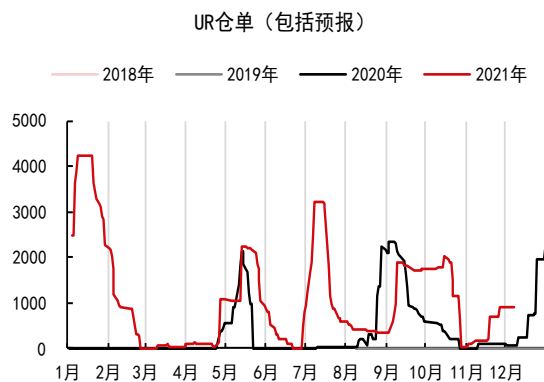
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 47: 尿素月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

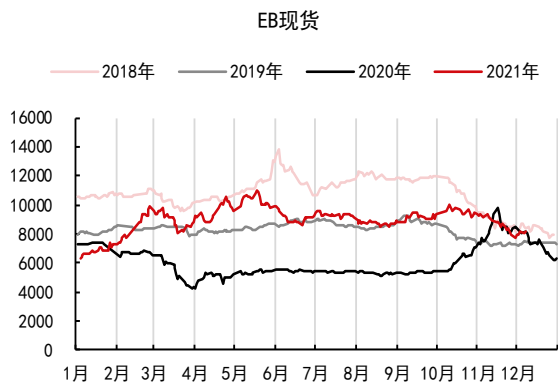
图 48: 尿素仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

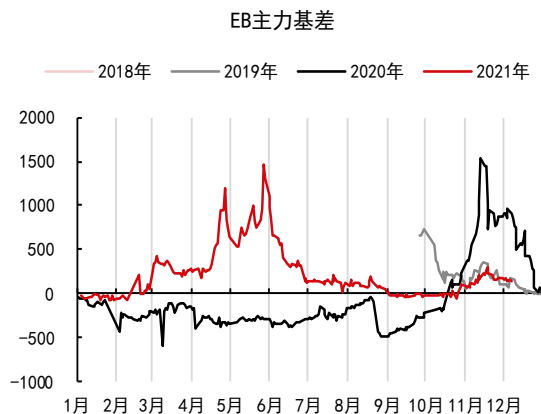
(9) 苯乙烯

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



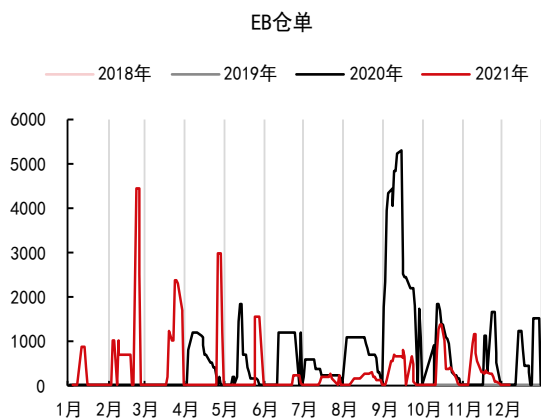
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 51：苯乙烯月间价差（M1-M2）



资料来源：Wind 中信期货研究部

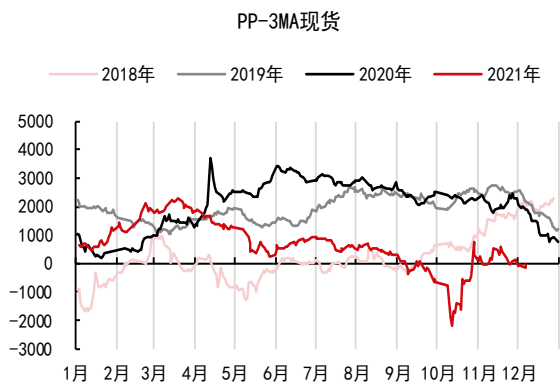
图 52：苯乙烯仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

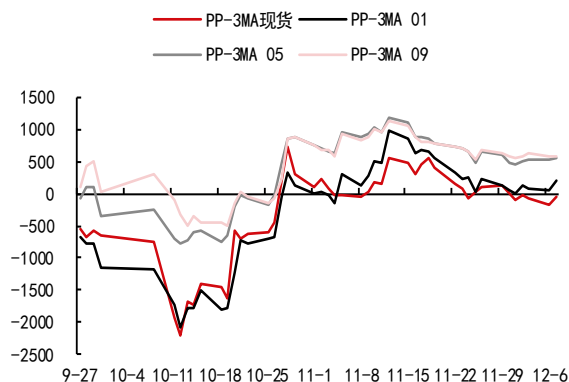
(10) 品种间价差

图表 53: PP-3MA 现货价差



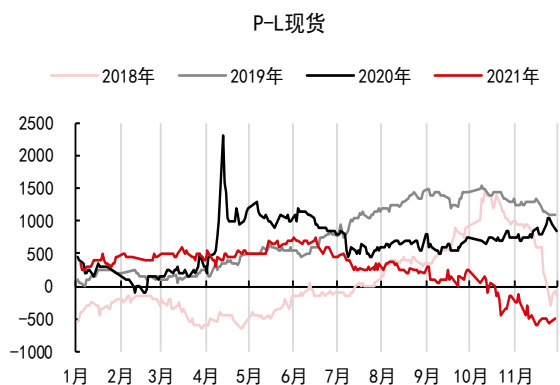
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 54: PP-3MA 期货价差



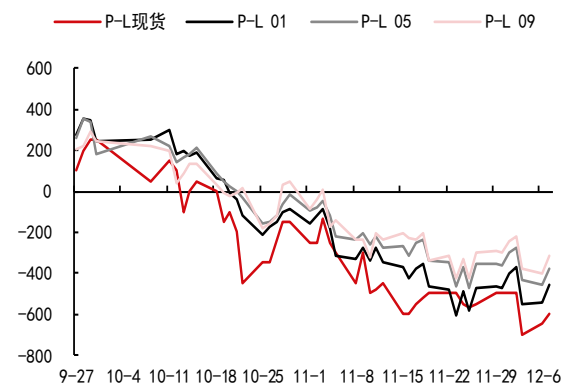
资料来源: Wind 中信期货研究部

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