

供需承压叠加估值偏弱，化工低位运行

报告要点

动力煤期货再次回落，原油也承压，欧洲天然气快速回调，化工估值端再次承压。化工供需面现实和预期虽有分化，但供需面整体偏承压：供应逐步恢复引发煤化工现实端压力逐步积累；烯烃现实矛盾不大，但弱预期仍在压制价格，近期仍显弱势；聚酯产业链流通库存不高，但需求逐步转弱，导致价格继续跟随原油波动。

摘要：

板块逻辑：

动力煤期货再次回落，原油也承压，欧洲天然气快速回调，化工估值端再次承压。化工供需面现实和预期虽有分化，但供需面整体偏承压：供应逐步恢复引发煤化工现实端压力逐步积累；烯烃现实矛盾不大，但弱预期仍在压制价格，近期仍显弱势；聚酯产业链流通库存不高，但需求逐步转弱，导致价格继续跟随原油波动。

甲醇： 估值叠加供需压力，甲醇近期仍承压

尿素： 淡储支撑对冲供应压力，尿素震荡为主

乙二醇： 供需边际走弱，价格震荡走低

PTA： 需求存下行风险，抑制反弹高度

短纤： 跟随原料波动，期货逢低买入

PP： 下跌成交改善，尚不宜过于悲观

塑料： 估值调整过后，持续向下驱动有限

苯乙烯： 成本表现坚挺，下跌驱动暂时不大

PVC： 去库再度受阻，短期仍然缺乏上行驱动

单边策略： 化工整体或维持底部震荡

05 合约对冲策略： 煤炭逐步弱于原油，继续关注短期对冲机会

风险因素： 能源大幅波动，需求超预期好转

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：估值叠加供需压力，甲醇近期仍承压</p> <p>（1）12月27日甲醇太仓低端现货继续回落至2600元/吨，01和05基差分别为71和21，静态基差支撑有所增强，现货有所补跌：鲁南2450（-100）、河北2420、河南2400（-50）、内蒙2000（-100）和西南2600，产区低端对应到太仓低端价格继续下跌至2530元/吨（关中），产销套利窗口有所关闭，产区压力有所减弱。</p> <p>逻辑：12月27日甲醇01和05合约再次回落，1-5有所偏正套，05基差支撑走强，短期现货仍开始补跌，且成交有所疲软，因此短期现货仍有偏弱可能，且预期短期动力煤以及烯烃价格仍有承压可能，我们认为甲醇05合约仍震荡偏弱。具体如下：首先是甲醇库存偏低，现货矛盾不大，但边际供需存宽松预期，主要是国内外供应逐步恢复中，虽然1月份几套MTO有重启预期，但利润仍需恢复，兑现仍有不确定性，因此供需上的预期压力是大概率；不过虽然近期甲醇产业链利润有所恢复，但供需承压下或使价格更贴近动力煤走势，当然如果原油和烯烃也配合，那压力可能更大。因此整体去看，甲醇本身供需有宽松预期，且估值端仍有承压可能，预计中短期甲醇仍承压为主。</p> <p>操作策略：预期震荡偏弱，关注煤炭走势和累库兑现情况；5-9偏反套对待；PP-3*MA仍反弹偏空。</p> <p>风险因素：原油和煤炭价格大涨，需求恢复超预期</p>	震荡偏弱
尿素	<p>观点：淡储支撑对冲供应压力，尿素震荡为主</p> <p>（1）12月27日尿素厂库和仓库低端基准价分别为2450（河南晋开，涨50）和2500（河南宁陵，涨50）元/吨，出厂价和市场价企稳反弹，主力05合约基差继续走强至59和109元/吨，静态基差支撑再走强。</p> <p>逻辑：12月27日主力UR05合约再回落，短期压力来源整体氛围的压力，包括成本端下移以及房地产压力的传导。不过相比其他化工品，尿素价格仍是相对抗跌的，背后仍是在于需求端的支撑，也就是淡储需求，近期复合肥冬储需求有所释放，且夏管肥临时储备需求也有释放预期，叠加现货价格的反弹，这是近期尿素价格支撑的核心来源，短期我们对尿素持震荡观点，核心逻辑主要是两个：首先是淡储是近期尿素价格波动的核心驱动，而储备需求的价格弹性较大，涨价后需求会有回落，而跌价后价格会有反弹，因此淡储更多是兜底价格的作用；其次是1月会有供应回升的压力，保供跌价天然气的复产，会使得尿素日产量拐点提前出现，进而增加未来的供应压力，对冲冬储需求的支撑，进而形成拖累。整体去看，供应向下，淡储向上，尿素价格或区间震荡为主。</p> <p>操作策略：尿素短近期仍有承压可能，但中期仍是区间震荡为主；5-9仍或反套为主。</p> <p>风险因素：无烟煤和动力煤价格大涨，冬储超预期持续进行</p>	区间震荡

<p>MEG</p>	<p>乙二醇：供需边际走弱，价格震荡走低</p> <p>(1) 乙二醇外盘价格下调至 626 (-9) 美元/吨，内盘现货价格降至 4810 (-42) 元/吨，内外盘价差回升至 -26 元/吨；乙二醇 1 月下纸货价格降至 4810 元/吨。乙二醇期货 5 月合约收在 4776 元/吨，现货较期货升水 34 元/吨。</p> <p>(2) 乙二醇期货震荡走低，价格方面，乙二醇期货 1 月、5 月合约分别收在 4774 (-92) 元/吨、4776 (-82) 元/吨，期货 1 月与 5 月合约价差下滑至 -2 元/吨。</p> <p>(3) 港口库存：12 月 27 日，华东主港地区 MEG 港口库存约 68.5 万吨附近，环比上期减少 3.8 万吨。其中宁波 9.5 万吨，较上期减少 2.0 万吨；上海及常熟 10.3 万吨，较上期增加 1.5 万吨；张家港 26.6 万吨附近，较上期减少 1.1 万吨；太仓 12.3 万吨，较上期减少 0.2 万吨；江阴及常州 9.8 万吨，较上期减少 2.0 万吨。</p> <p>(4) 装置动态：新杭能源 40 万吨/年合成气制乙二醇装置一线检修时间延长，负荷在 5-6 成附近；河南濮阳 20 万吨/年的合成气制 MEG 装置预计 1 月初重启，前道环节计划 12 月底附近点火，该装置前期于 10 月下旬停车检修。</p> <p>逻辑：乙二醇期货偏弱，价格震荡回落。一方面，油制乙二醇现金流处在低位，低估值下乙二醇价格跟随原料波动；另一方面，上周乙二醇开工率环比提升近 3.7 个百分点至 63.7%，月内平均开工率近 60%，仍较 11 月开工率低 0.8 个百分点。乙二醇需求仍然是偏弱的，短期受制于聚酯产销疲弱的影响，中期受制于生产的季节性收缩影响。</p> <p>操作策略：乙二醇期货短期观望。</p> <p>风险因素：原油、煤炭价格连续下行风险。</p>	<p>观望</p>
<p>PTA</p>	<p>PTA：需求存下行风险，抑制反弹高度</p> <p>(1) PTA 现货价格上调至 4790 元/吨，较前一交易日上升 5 元/吨。因外围假日，PX 无商谈。PTA 期货 5 月合约收在 4848 元/吨，较现货升水下至 58 元/吨。</p> <p>(2) 12 月 27 日，江浙涤丝产销整体一般，个别较好，至下午 3 点附近平均估算在 5 成左右，江浙几家工厂产销在 270%、85%、160%、30%、50%、20%、65%、40%、110%、30%、50%、0%、20%、30%、40%、30%、30%、120%、10%、90%、10%、10%、60%、20%。</p> <p>(3) 涤纶长丝小幅反弹，半光 POY150D/48F、DTY150D/48F、半光 FDY150D/96F 分别收在 7010 (+15) 元/吨、8495 (0) 元/吨以及 7165 (+35) 元/吨。1.4D 直纺涤纶短纤价格报 6950 元/吨，与前一交易日持平，短纤现货现金流上升至 343 元/吨。</p> <p>(4) 装置动态：福建百宏 250 万吨/年 PTA 装置于 12 月 19 日重启，近期 9 成偏上负荷运行；英力士 110 万吨/年 PTA 装置于 12 月 18 日检修，计划检修 2 周附近；福化工贸 450 万吨/年 PTA 装置当前 9 成负荷运行，计划 1 月初检修 20 天。</p> <p>逻辑：PTA 供应在恢复，但场内流动性仍紧张，价格偏强震荡。供应端看，PTA 检修和降负装置多已恢复，PTA 装置开工率上升至 78.8%，全月平均开工率预计恢复至 10 月份水平附近；从结构端看，流通货源仍偏紧，仓单注销过程在延续，日内表现看，PTA 期货仓单注销 6375 张，其中，实物仓单近 4503 张。</p> <p>操作策略：PTA 期货短期观望，或低位轻仓做多。</p> <p>风险因素：疫情的不确定性风险，原油价格连续下跌风险。</p>	<p>观望</p>

<p>短纤</p>	<p>短纤：跟随原料波动，期货逢低买入</p> <p>（1）价格方面，1.4D直纺涤纶短纤价格报6950元/吨，与前一交易日持平，短纤现货现金流上升至343元/吨。产销方面，直纺涤纶销售转淡，平均产销48%，部分工厂产销：90%，50%，30%，30%，50%，50%，40%，30%。</p> <p>（2）短纤期货5月合约价格收在6908（-78）元/吨，现货基差走强至42元/吨；现金流方面，聚酯熔体成本下降45元/吨，短纤期货5月合约现金流下降33元/吨至263元/吨。</p> <p>逻辑：短纤期货价格跟随原料调整，现金流在走弱，但现货价差有所反弹。供需来看，涤纶短纤开工率上升0.5个百分点至82%，纯涤纱工厂开工率总体稳定，收在66.3%。库存来看，短纤工厂权益库存下降0.3天至3.7天；下游纱厂原料库存增加1.5天至25.5天，原料库存分位数上升至88%。</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：成本表现坚挺，下跌驱动暂时不大</p> <p>（1）华东苯乙烯现货价格8180（-150）元/吨，EB02基差44（-3）元/吨；</p> <p>（2）华东纯苯价格6780（-90）元/吨，中石化乙烯价格8000（+0）元/吨，东北亚乙烯美金前一日1020（-1）元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本8340（-71）元/吨，现金流利润-160（-79）元/吨；</p> <p>（3）华东PS价格9450（+0）元/吨，PS现金流利润1020（+150）元/吨，EPS价格9400（+0）元/吨，EPS现金流利润897（+144）元/吨，ABS价格13600（-50）元/吨，ABS现金流利润2999（+62）元/吨；</p> <p>逻辑：周一EB震荡回落，主要是受到化工整体氛围偏弱的影响，自身原因应该是上周大幅反弹后估值有所反弹，因此市场持有信心略有不稳，苯乙烯现货与下游表现一般，但原料纯苯依旧坚挺。短期来看，我们对苯乙烯暂持震荡的观点，苯乙烯利润随着供应端新装置落地、检修回归有进一步承压空间，但原油强势可能导致利润调整的方式是成本上涨，纯苯中线供需预期存在一定不确定性，暂时判断是先松后紧大体平衡。</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：估值调整后，持续向下驱动有限</p> <p>(1) LLDPE 现货主流低端价格 8480 (-120) 元/吨，L2205 合约基差 98 (+96) 元/吨； (2) 12 月 28 日石化 PE+PP 早库 59.0 万吨，较 12 月 27 日下降-4.0 万吨；</p> <p>逻辑： LL 周一大幅回落，主要原因还是前期估值稍高，催化剂是上周基差持续走弱与煤价跌不休，在价格下跌后，现货成交重新改善，基差环比走强。短期来看，我们将 LLDPE 的维持中性，目前现实库存仍低，昨日下跌只是不合理估值的调整，基本面持续向下驱动有限，进口增量回升以前，压力的累积会十分缓慢，宏观预期也没有重新恶化的迹象，昨夜原油已重拾上行。</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：下跌成交改善，尚不宜过于悲观</p> <p>(1) 华东拉丝主流成交价 7980 (-170) 元/吨，PP2205 合约基差 29 (+111) 元/吨； (2) 山东地区丙烯价格 7500 (+100) 元/吨，粉料价格 7800 (-50) 粒粉价差 150 元/吨，间歇法粉料利润-200 元/吨；华东地区粉料价格 7850 (-50) 元/吨； (3) 12 月 24 日丙烷 CFR 华东美金价格 755 (+25) 美元/吨，折 PP 成本 7783 (+218) 元/吨。</p> <p>逻辑： PP 周一大幅回落，主要驱动是前期的乐观预期退潮，催化剂是上周基差持续走弱与煤价跌不休，在价格下跌后，现货成交再度出现了爆发式的改善，下游补库积极，基差重新走强。短期来看，我们将 PP 的观点上调至中性，补库需求对价格的弹性展现明显，期货大跌后估值已从中性稍高水平回落至合理，供需再平衡的已非小概率预期，叠加夜盘原油重新走强，短线 PP 持续下行的驱动也不会特别强。</p> <p>策略推荐： 空单平仓观望</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：去库再度受阻，短期仍然缺乏向上驱动</p> <p>(1) 昨日华东电石法基准价 8530 元/吨，相比前日下跌 80 元/吨，05 合约基差 291 元/吨。 (2) 据隆众数据，昨日电石价格基本稳定，山东接货价下跌 60 至 5115 元/吨，陕西接货价 4700 元/吨。内蒙乌海主产区跌至 4575 元/吨。</p> <p>逻辑： 昨日盘面主力 05 合约收于 8239，下跌 250 元/吨。近期 PVC 自身基本面偏空的趋势没有改变，主要依然是弱成本和弱需求两个方面。成本端而言，随着电石开工的超预期恢复，电石价格在最近 1-2 周连续阴跌；需求端而言，随着终端整体进入淡季，下游开工大幅改善的可能性较低，那么需求改善只能来自直接下游主动补库，但今年到目前为止下游补库的意愿都偏低，上周去库再度受阻再一次证实了这一点。那在中长期需求预期没有明确改善前 PVC 缺乏向上反弹的有力驱动。短期预计窄幅偏弱震荡，维持观望为主。</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

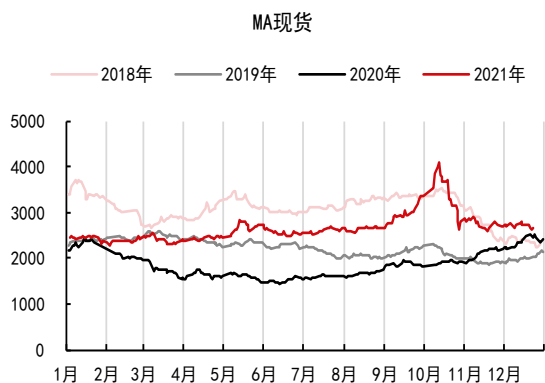
一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位	一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位		
跨期价差	PTA	1-5月	-78	-4	元/吨	主力基差	PTA	-58	25	元/吨	
		5-9月	-50	-4			乙二醇	34	40		
		9-1月	128	8			短纤	42	78		
	MEG	1-5月	18	-1			LLDPE	100	80		
		5-9月	-18	-18			PP	30	110		
		9-1月	0	19			PVC	291	170		
	PF	1-5月	14	6			甲醇	71	18		
		5-9月	-40	0			苯乙烯	45	0		
		9-1月	26	-6			尿素	65	87		
	LLDPE	1-5月	35	-5							
		5-9月	103	3							
		9-1月	-138	2							
	PP	1-5月	32	-38		跨品种价差	1月PP-3MA	305	66	元/吨	
		5-9月	48	6			5月PP-3MA	459	62		
		9-1月	-80	32			9月PP-3MA	450	56		
		PVC	1-5月	64			-33	1月P-L	-361		37
	5-9月		112	-4			5月P-L	-358	70		
	9-1月		-176	37			9月P-L	-303	67		
	甲醇	1-5月	62	-14			1月TA-EG	-1	58		
		5-9月	13	0			5月TA-EG	95	61		
		9-1月	-75	14			9月TA-EG	127	47		
	苯乙烯	EB 1-2	-36	-19			1月PF-TA-EG	1224	25		
		尿素	1-5月	13			-23	5月PF-TA-EG	1150		15
	5-9月		116	17			9月PF-TA-EG	1141	6		
9-1月	-129		6								

资料来源：中信期货研究部

（二）化工基差及价差监测

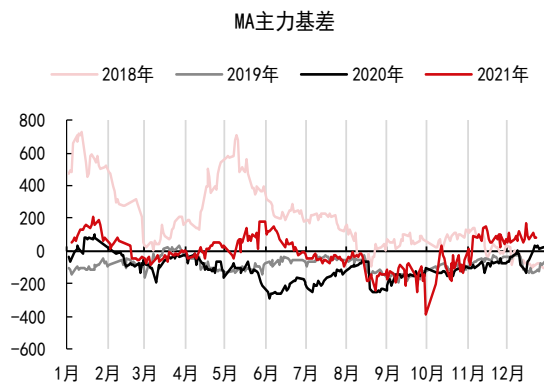
（1）甲醇

图 1：MA 现货价格



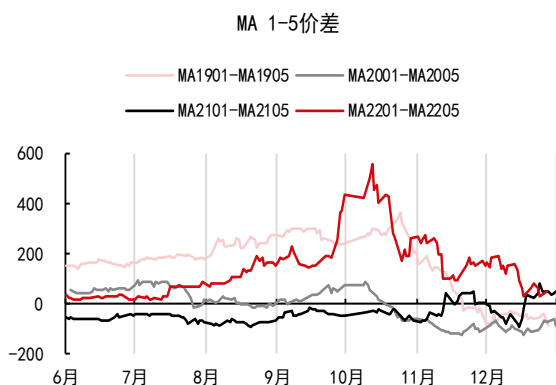
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 2：MA 主力基差



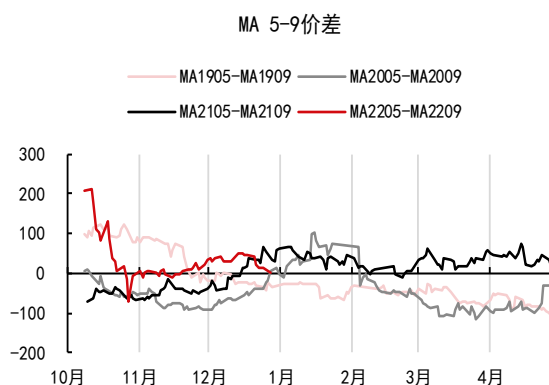
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 3：MA 月间价差（1月-5月）



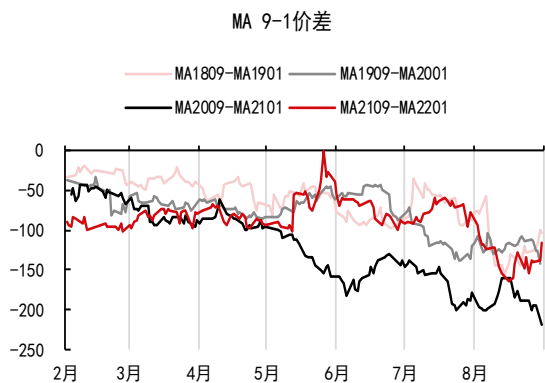
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 4：MA 月间价差（5月-9月）



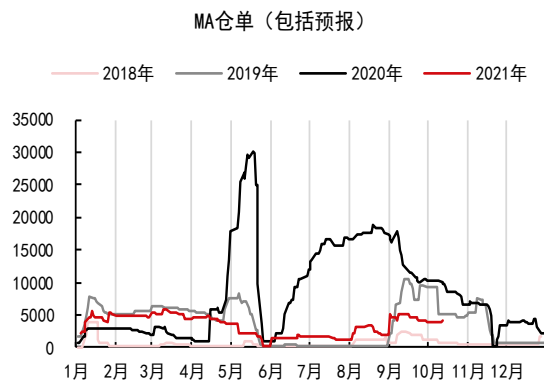
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 5：MA 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

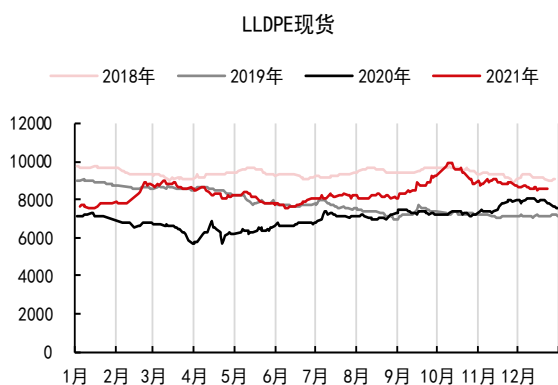
图 6：MA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

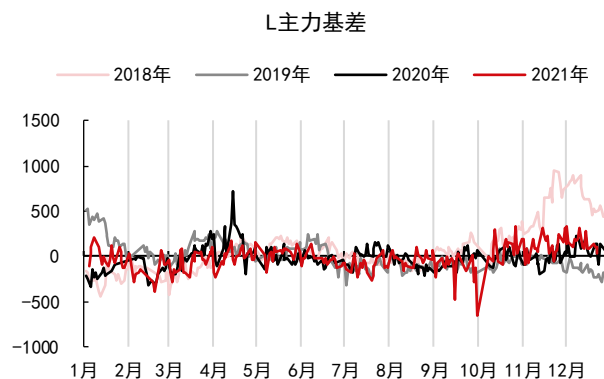
(2) LLDPE

图 7：LLDPE 现货价格



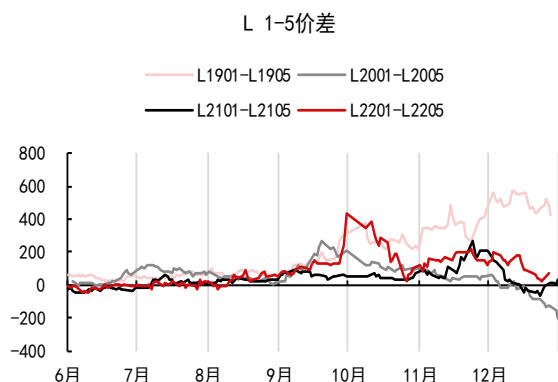
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 8：LLDPE 主力基差



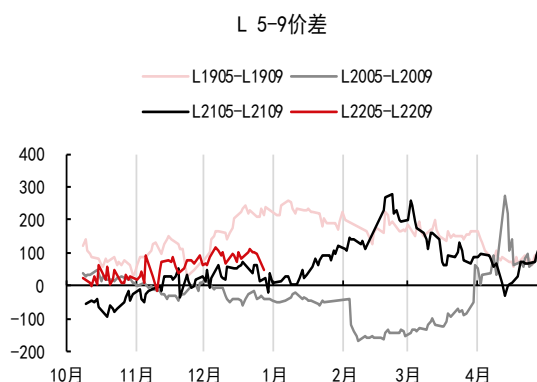
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 9：LLDPE 月间价差（1月-5月）



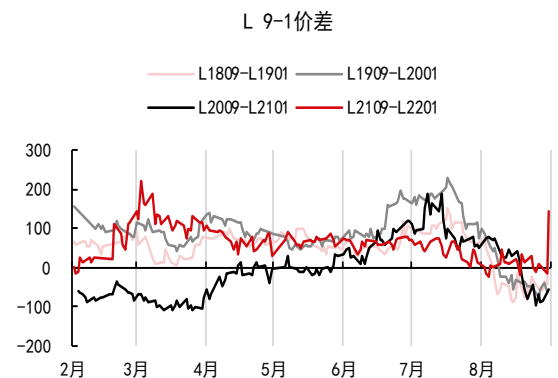
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

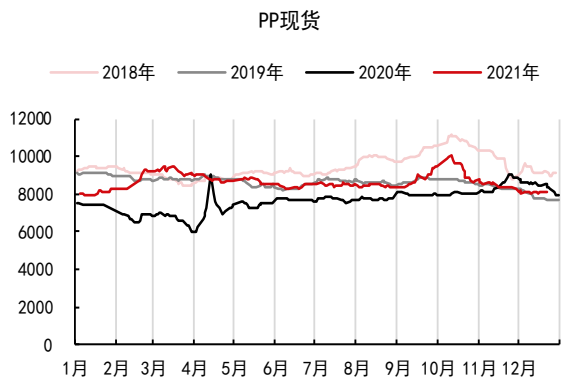
图 12：LLDPE 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

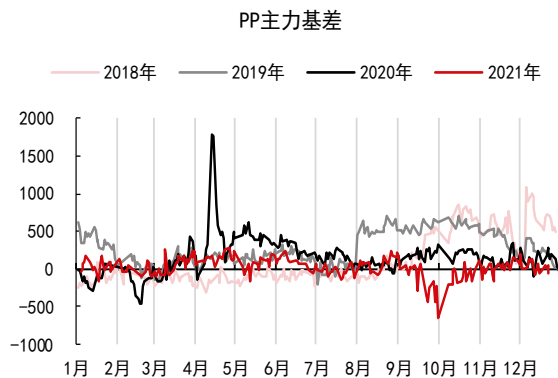
(3) PP

图 13: PP 现货价格



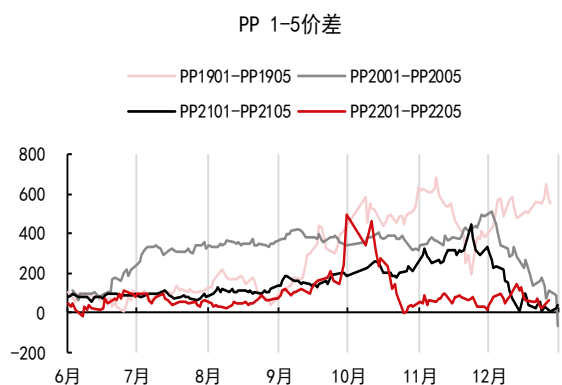
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 14: PP 主力基差



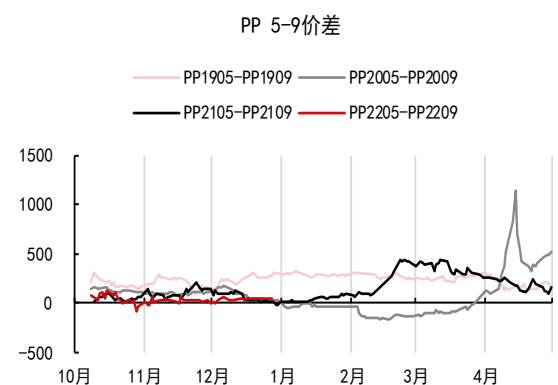
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 15: PP 月间价差 (1月-5月)



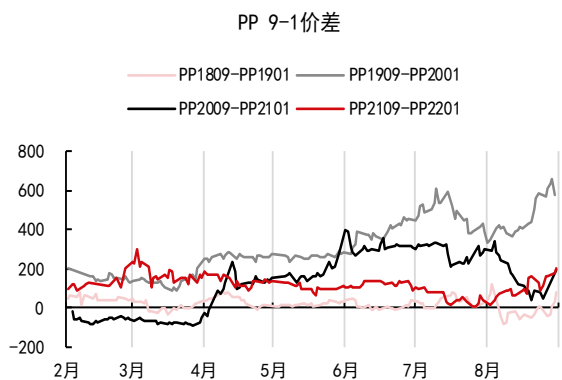
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 16: PP 月间价差 (5月-9月)



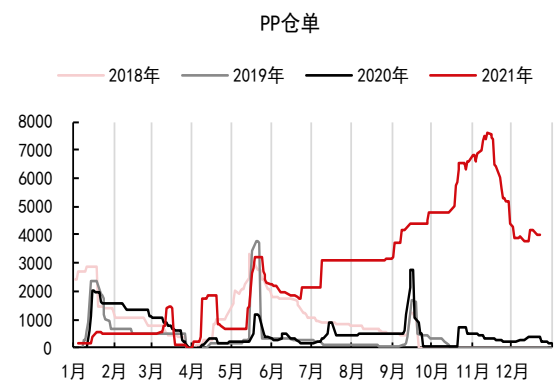
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 17: PP 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

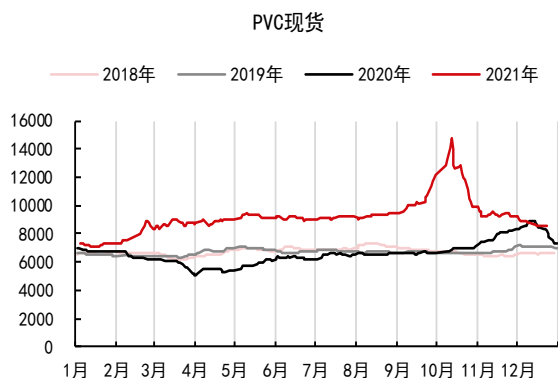
图 18: PP 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

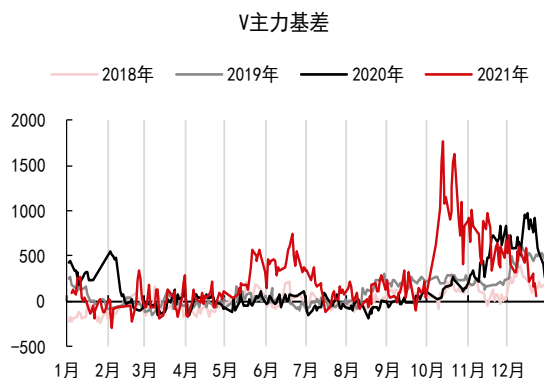
(4) PVC

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



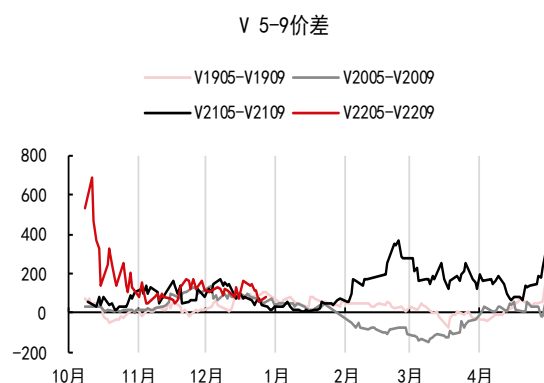
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 21: PVC 月间价差 (1 月-5 月)



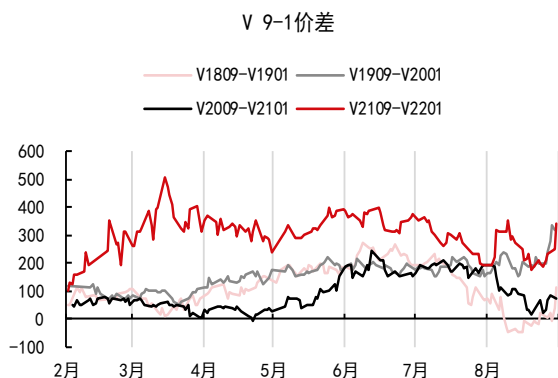
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 22: PVC 月间价差 (5 月-9 月)



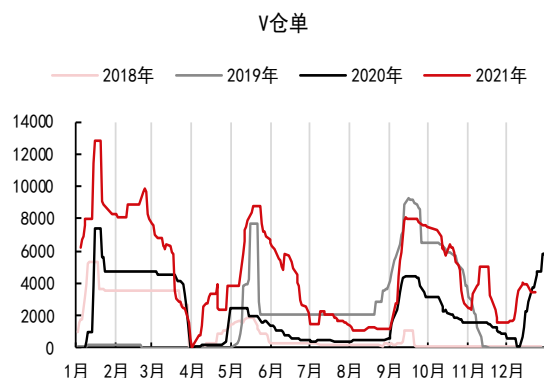
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 23: PVC 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

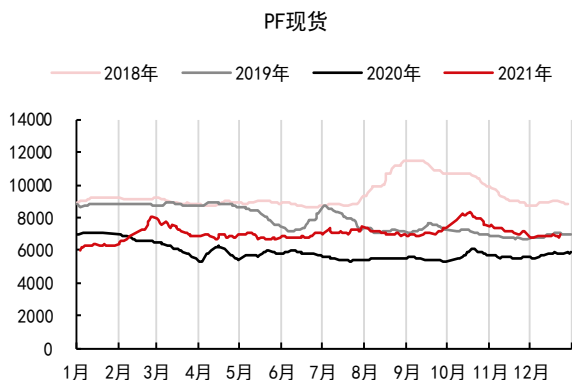
图 24: PVC 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

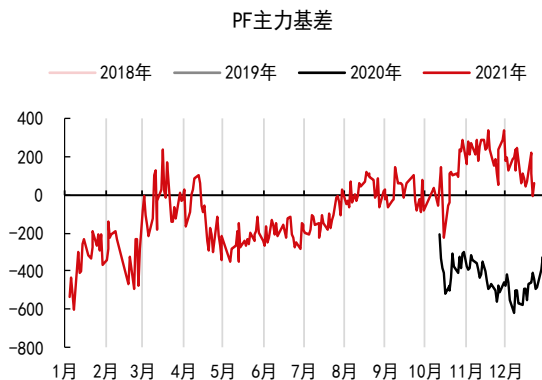
(5) PF

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



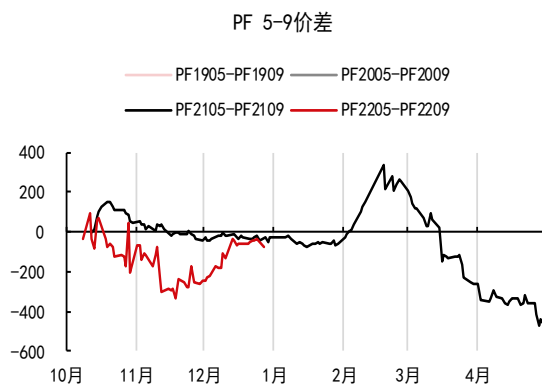
资料来源: Wind 中信期货研究部

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)



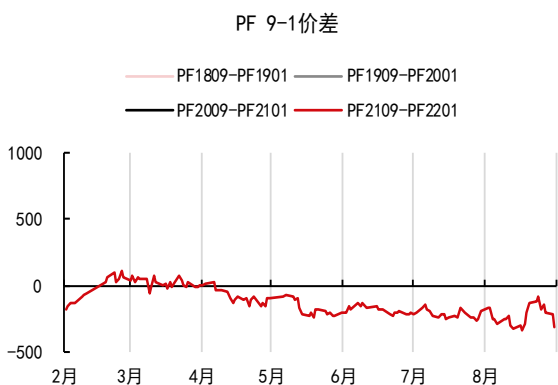
资料来源: Wind 中信期货研究部



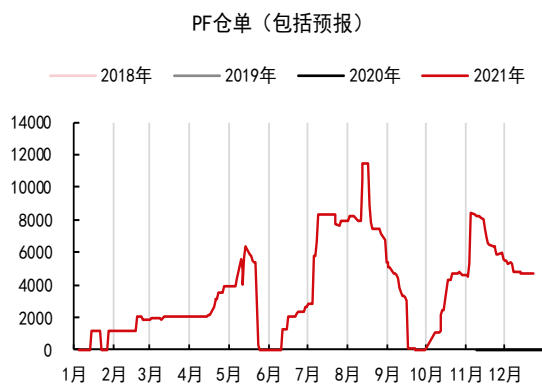
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 29: PF 月间价差 (9月-1月)

图 30: PF 仓单



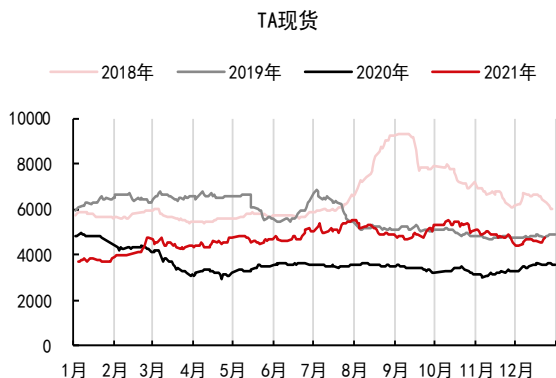
资料来源: Wind 中信期货研究部



资料来源: Wind 中信期货研究部

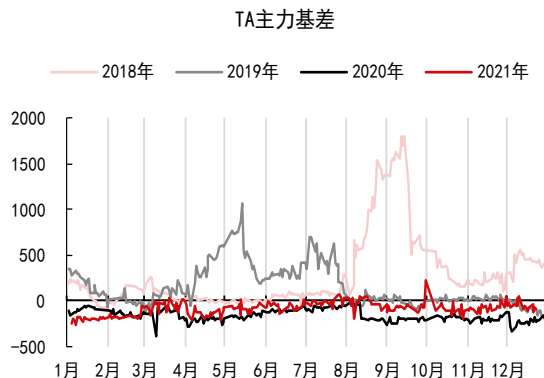
(6) PTA

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



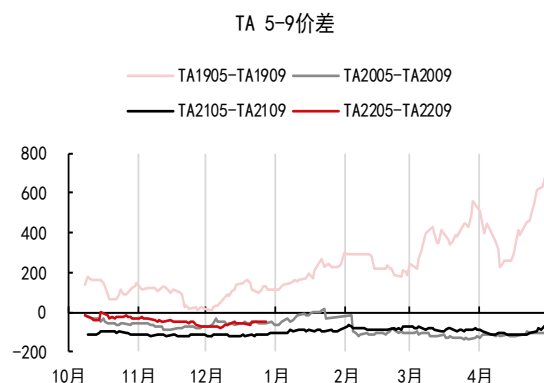
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 33: PTA 月间价差 (1 月-5 月)



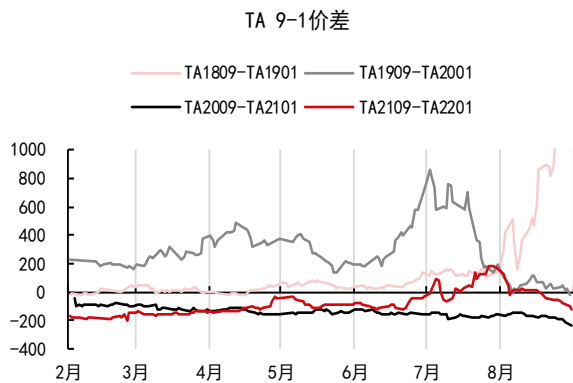
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 34: PTA 月间价差 (5 月-9 月)



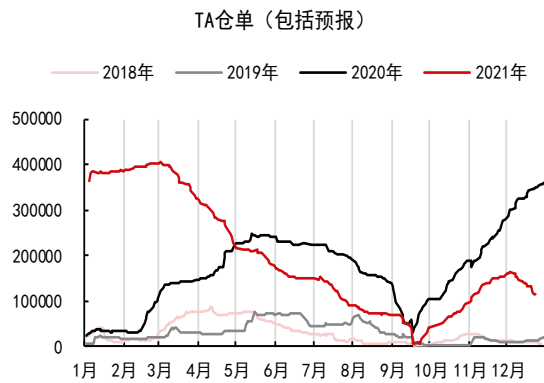
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 35: PTA 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

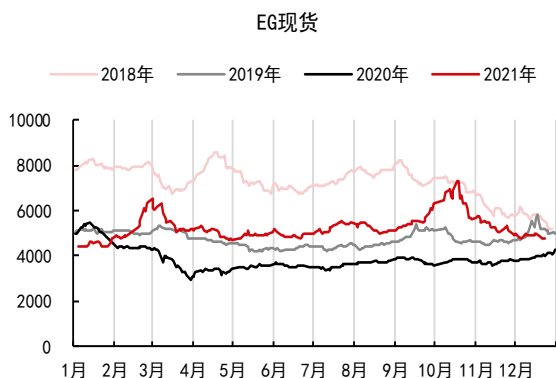
图 36: PTA 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

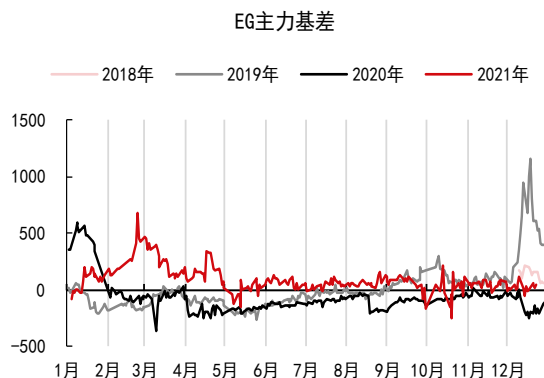
(7) MEG

图 37: MEG 现货价格



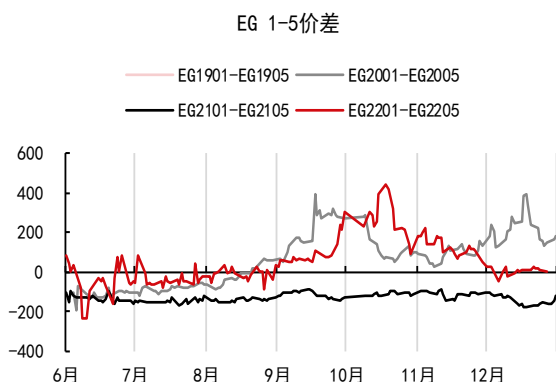
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 38: MEG 主力基差



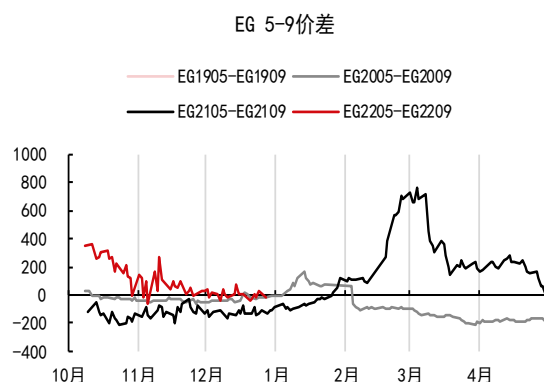
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 39: MEG 月间价差 (1 月-5 月)



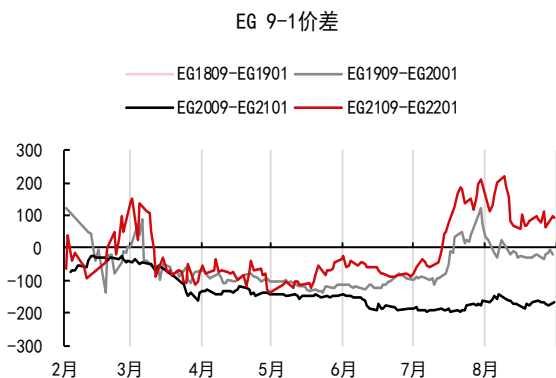
资料来源: Wind 中信期货研究部

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

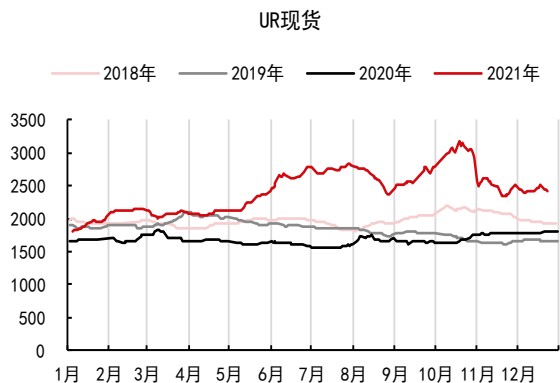
图 42: MEG 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

(8) 尿素

图 43: 尿素现货价格



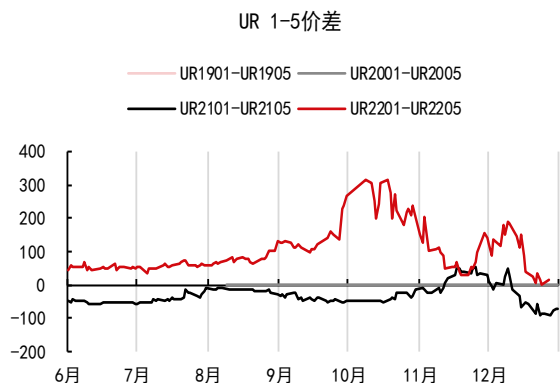
资料来源: Wind 中信期货研究部

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)



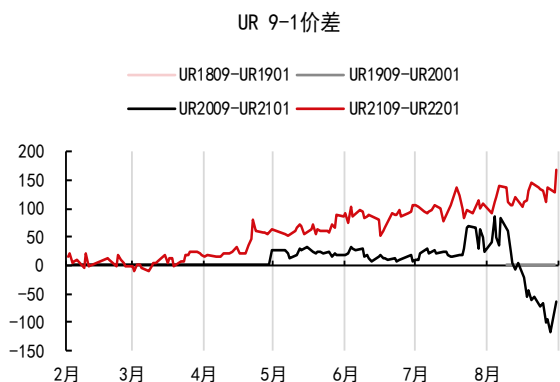
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 46: 尿素月间价差 (5月-9月)



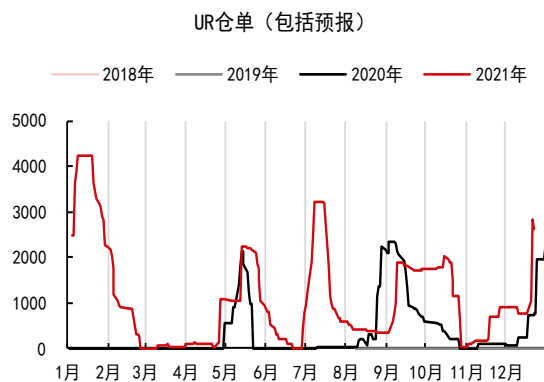
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 47: 尿素月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

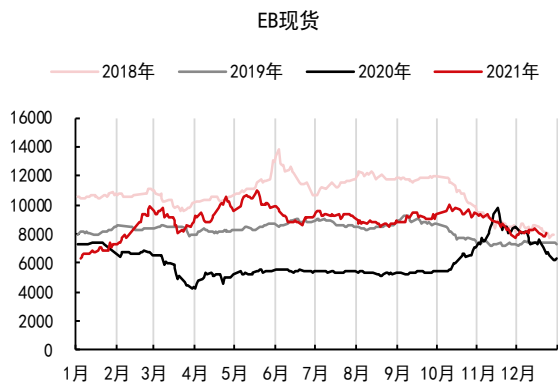
图 48: 尿素仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

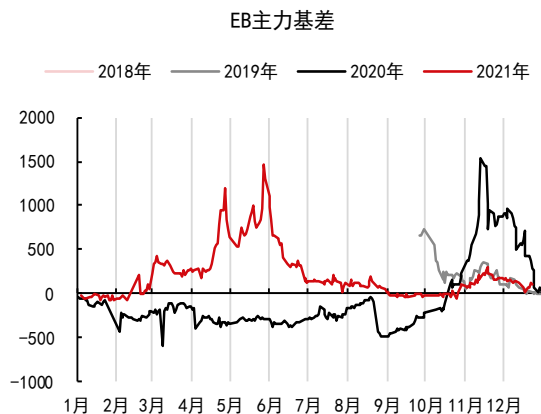
(9) 苯乙烯

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



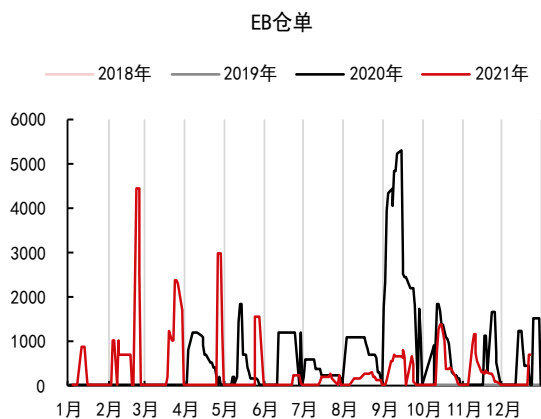
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 51: 苯乙烯月间价差 (M1-M2)



资料来源: Wind 中信期货研究部

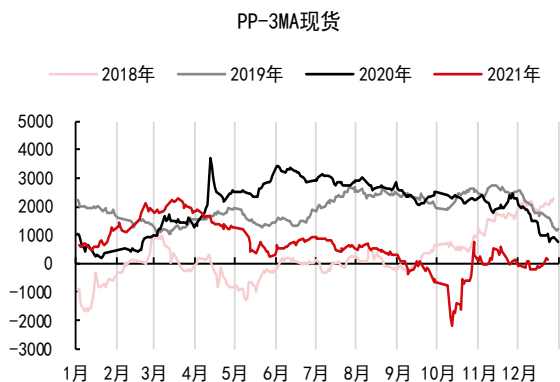
图 52: 苯乙烯仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

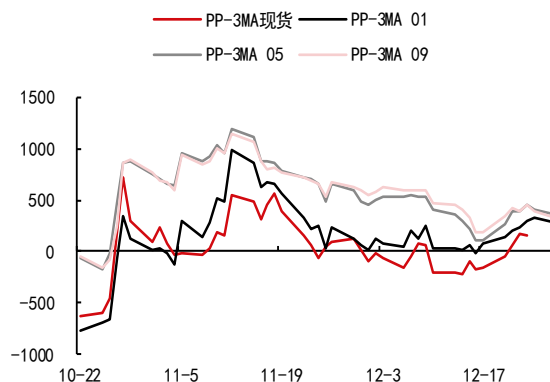
(10) 品种间价差

图表 53: PP-3MA 现货价差



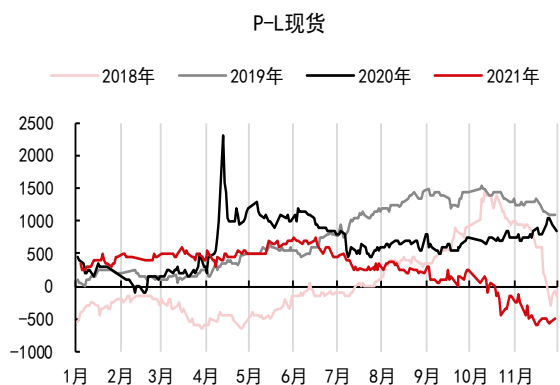
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 54: PP-3MA 期货价差



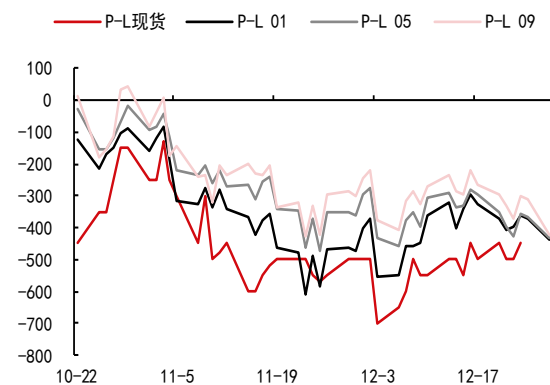
资料来源: Wind 中信期货研究部

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