

原油短期承压，化工顺势调整

报告要点

动力煤底部震荡而短期有所走强，油价强势但夜盘有所调整，短期估值端有所分化。化工供需面和预期仍分化，但整体偏承压：煤化工供应逐步恢复和增长中，近期需求利好释放后有所改善，但后劲略显不足；烯烃现实矛盾不大，但预期压力仍存，原油利好提振谨慎；聚酯产业链流通库存不高，且需求好于预期，叠加原油强势，表现相对较好。

摘要：

板块逻辑：

动力煤底部震荡而短期有所走强，油价强势但夜盘有所调整，短期估值端有所分化。化工供需面和预期仍分化，但整体偏承压：煤化工供应逐步恢复和增长中，近期需求利好释放后有所改善，但后劲略显不足；烯烃现实矛盾不大，但预期压力仍存，原油利好提振谨慎；聚酯产业链流通库存不高，且需求好于预期，叠加原油强势，表现相对较好。

甲醇：原油短期承压，甲醇向下调整

尿素：供需转弱但淡储支撑仍在，尿素谨慎承压

乙二醇：供需逐渐走弱，短期价格调整

PTA：原油高位震荡，PTA 短期调整

短纤：现货基差走强，期货逢低买入

PP：下游补库尚积极，趋势下行或未至

塑料：矛盾暂不突出，高位宽幅震荡

苯乙烯：原油回落削弱成本预期，EB 暂时承压

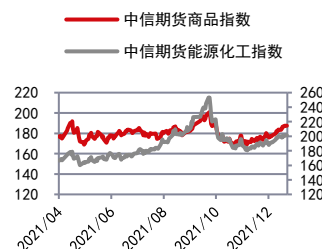
PVC：供需双弱，价格震荡

单边策略：化工底部区间震荡，重心略有上移，短期追多谨慎

05 合约对冲策略：煤炭仍弱于原油，继续关注对冲机会，多 PP 空甲醇，多 TA 空 MEG 等

风险因素：能源价格大幅波动，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

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：原油短期承压，甲醇向下调整</p> <p>（1）1 月 17 日甲醇太仓低端现货继续反弹至 2690 元/吨，05 基差为-26，静态基差压力维持，夜盘回落后，看现货跟跌情况：鲁南 2550（80）、河北 2370（70）、河南 2350（70）、内蒙 1950（50）、关中 1950 和西南 2350，产区低端对应到太仓低端价格暂稳至 2300 元/吨（关中），产销套利窗口仍打开为主，产区压力仍存。</p> <p>逻辑：1 月 17 日甲醇 05 合约冲高回落，夜盘加速回落，近期反弹主要是原油加速反弹叠加 MT0 需求的持续恢复进而带来的支撑，不过夜盘随着原油价格有所承压，多头止盈进而带来价格的大幅回落。短期去看，若原油价格没有进一步反弹，甲醇仍有回调可能，关注 2630-2600 区间支撑。中期去看，能源扰动仍在，尤其是强势原油并未转向，但从甲醇本身供需去看，未来压力仍存：一方面是国内天然气甲醇重启和 1 月进口量增加，叠加国内新产能的逐步释放，供应压力仍在增加；另外就是上周 MT0 利好已多数兑现，只剩下宁波富德本周末重启，但 MT0 利润已大幅缩水，估值压力增加，且传统需求渐入淡季，尤其是甲醛，整体供需面仍是承压为主的；最后就是近期反弹后，估值支撑亦转弱，甲醇已有生产利润，目前我们仍持谨慎偏弱观点。</p> <p>操作策略：短期谨慎回调，关注 2600-2630 区间支撑；5-9 近期偏反套对待；PP-3*MA 谨慎扩大。</p> <p>风险因素：原油和煤炭价格持续大涨，需求恢复超预期</p>	区间震荡
尿素	<p>观点：供需转弱但淡储支撑仍在，尿素谨慎承压</p> <p>（1）1 月 17 日尿素厂库和仓库低端基准价分别为 2550（晋开，跌 50）和 2560（河南宁陵，跌 60）元/吨，出厂价和市场价大跌，主力 05 合约基差走弱至 56 和 66 元/吨，静态基差支撑转弱，现货再次转弱。</p> <p>逻辑：1 月 17 日主力 UR05 合约继续承压。本周开始需求有所下滑，上游压力也有增加，复合肥和胶板开工也开始下降，且日产量恢复的逐步兑现，目前日产量已到 14.6 万吨附近水平，边际压力有所增加，叠加保供政策支持，压力仍在逐步积累。整体去看，短期需求支撑已转弱，且日产量逐步抬升，压力渐增，近期持回调观点，不过目前冬储和夏管肥储备的量仍有限，对价格的兜底作用仍在，一旦价格回调到一定程度，需求支撑可能再次增强，因此我们认为尿素区间震荡的格局维持，下方关注 2400 附近支撑。</p> <p>操作策略：尿素近期有偏弱可能，关注下一轮淡储支撑；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</p>	区间震荡

<p>MEG</p>	<p>乙二醇：供需逐渐走弱，短期价格调整</p> <p>（1）乙二醇价格小幅回落，外盘价格收在 694（-1）美元/吨，乙二醇内盘现货价格收在 5270（-15）元/吨，内外盘价差收在-61 元/吨；乙二醇 2 月下纸货收在 5290（-7）元/吨。乙二醇期货 5 月合约下滑至 5312 元/吨，期货较现货升水 42 元/吨。</p> <p>（2）乙二醇期货窄幅波动，价格方面，乙二醇期货 3 月、5 月合约分别收在 5268（-48）元/吨、5312（-49）元/吨；乙二醇期货 3 月与 5 月合约价差收在-44 元/吨。</p> <p>（3）港口库存：1 月 17 日，华东主港地区 MEG 港口库存约 67.9 万吨附近，较上期减少 4.4 万吨。其中宁波 3.2 万吨，较上期减少 2.0 万吨；上海及常熟 9.7 万吨，较上期减少 4.8 万吨；张家港 31.8 万吨附近，较上期增加 3.1 万吨；太仓 11.5 万吨，较上期减少 0.5 万吨；江阴及常州 11.7 万吨，较上期减少 0.2 万吨。</p> <p>（4）装置动态：安徽红四方 30 万吨/年乙二醇装置 1 月 12 号降负运行，目前负荷提升中。新杭能源 40 万吨/年乙二醇装置 1 月 11 日停车，1 月 15 日重启一条生产线；另外两条装置仍处于检修状态。神华榆林 40 万吨/年的合成气制乙二醇新装置一线 12 月投产，二线近日顺利开车出料，负荷提升中。镇海炼化 80 万吨/年的 MEG 新装置已于近日顺利出料聚酯级产品，目前负荷仍在提升中。</p> <p>逻辑：乙二醇供需将有明显的走弱，一方面，1 月上半月乙二醇受装置检修影响开工率显著下滑，而同期聚酯开工率总体好于预期；另一方面，1 月下半年聚酯需求将逐步减弱，与此同时，乙二醇供应环比将有显著的扩张，增量主要来自新产能投放（镇海炼化）、装置负荷上升（如近期新疆天业及红四方）、装置即将重启（富德能源检修接近尾声、浙江石化二期乙二醇计划月底附近恢复）等。</p> <p>操作策略：乙二醇供需将有明显走弱，建议逢高减持，年前观望。</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：原油高位震荡，PTA 短期调整</p> <p>（1）PX CFR 中国/台湾价格反弹至 967 美元/吨，较前一交易日上升 5 美元/吨；PTA 现货价格报 5290 元/吨，较前一交易日下降 10 元/吨，PTA 与 PX 加工差下降至 657 元/吨。PTA 期货 5 月合约收在 5330 元/吨，较现货升水收窄至 40 元/吨。</p> <p>（2）1 月 17 日，江浙涤丝产销偏弱，至下午 3 点半附近平均估算在 3 成左右，江浙几家工厂产销在 60%、90%、65%、25%、30%、30%、55%、40%、20%、10%、30%、0%、0%、5%、10%、10%、30%、180%、40%、10%、0%、30%、0%、10%。</p> <p>（3）涤纶长丝价格反弹，半光 POY150D/48F、DTY150D/48F、半光 FDY150D/96F 分别收在 7685（+170）元/吨、9345（+90）元/吨以及 8060（+185）元/吨。1.4D 直纺涤纶短纤价格报 7530 元/吨，较前一交易日上调 80 元/吨，短纤现货现金流扩张至 342 元/吨。</p> <p>（4）装置动态：福化工贸 450 万吨/年 PTA 装置停车检修，计划检修 20 天。三房巷一套 120 万吨/年 PTA 装置 1 月 7 日停车检修，目前重启中，近期出产品。逸盛新材料 2 线 PTA 新装置预计 1 月 28 日投产。</p> <p>逻辑：PTA 价格面临调整压力，一方面，原油价格自高点回落，影响将逐渐由石脑油、PX 向 PTA 传导；另一方面，PTA 供需边际走弱，其中，上周末部分聚酯装置停车检修，由于临近国内春节，聚酯停检规模将继续增加；另外，三房巷 PTA 停检装置在重启，福化工贸 PTA 装置下旬即将重启，同时还面临逸盛新材料的投产。</p> <p>操作策略：PTA 期货多单逢高减持。</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>

短纤	<p>短纤：现货基差走强，期货逢低买入</p> <p>（1）价格方面，1.4D 直纺涤纶短纤价格报 7530 元/吨，较前一交易日上调 80 元/吨，短纤现货现金流扩张至 342 元/吨。产销方面，直纺涤纶产销一般，平均 37%，部分工厂产销：30%、30%、0%、130%、70%、50%、20%、10%。</p> <p>（2）短纤期货冲高回落，期货 5 月合约价格收在 7452（-48）元/吨，短纤现货上行至 7530 元/吨，短纤基差大幅走强，收在 78 元/吨；现金流方面，聚酯熔体成本下降 64 元/吨至 6337 元/吨，短纤期货 5 月合约现金流回升至 215 元/吨。</p> <p>逻辑：短纤期货震荡，现金流低位窄幅波动。供需方面，受装置停车影响，直纺涤纶开机率继续下滑；上周下游纱厂开工率降幅扩大，收在 55%。库存方面，上周短纤工厂 1.4D 权益库存仍是负库存状态；下游纱厂原料库存下降 2 天至 21 天，纱厂成品库存增幅相对有限。</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>	逢低买入
苯乙烯	<p>观点：原油回落削弱成本预期，EB 暂时承压</p> <p>（1）华东苯乙烯现货价格 8690（-10）元/吨，EB02 基差-44（-11）元/吨；</p> <p>（2）华东纯苯价格 7630（+50）元/吨，中石化乙烯价格 7300（+0）元/吨，东北亚乙烯美金前一日 950（-26）元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本 8831（+39）元/吨，现金流利润-141（-49）元/吨；</p> <p>（3）华东 PS 价格 9600（+100）元/吨，PS 现金流利润 660（+110）元/吨，EPS 价格 9800（+100）元/吨，EPS 现金流利润 808（+110）元/吨，ABS 价格 13400（+150）元/吨，ABS 现金流利润 3126（-54）元/吨；</p> <p>逻辑：EB 周一承压回落，主要是夜盘原油下跌，削弱了成本推动预期，苯乙烯现货依旧平平，港口累库延续，不过下游 PS 和 ABS 成交有改善迹象，上游纯苯尽管累库，库存持有意愿却也较高，价差结构反而走强。短期来看，我们对苯乙烯维持谨慎不悲观的判断，苯乙烯供应增加引发的过剩已在利润亏损中较充分反映，纯苯至少一季度仍将以去库为主，因此成本潜在利多未尽，倘若原油未趋势转弱，苯乙烯或仍存炒作的空间与潜力。</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>	震荡

LLDPE	<p>观点：矛盾暂不突出，高位宽幅震荡</p> <p>（1）LLDPE 现货主流低端价格 8680（-20）元/吨，L2205 合约基差-94（+65）元/吨；</p> <p>（2）1 月 18 日石化 PE+PP 早库 56.0 万吨，较 1 月 17 日下降-3.0 万吨；</p> <p>逻辑：LL 周一回落，主要原因就是前期反弹驱动成本强势预期因原油回落而减弱，价格回落后现货成交再度改善，下游补库重新积极，基差略有修复。短期来看，我们将 LLDPE 观点重新上调至相对中性，目前低库存现实未变，05 供需宽松预期要通过国产高开工缓慢兑现，短期下跌下游仍有补库意愿，因此若原油重新走强，LL 的成本推动故事可能还会继续。</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>	震荡
PP	<p>观点：下游补库尚积极，趋势下行或未至</p> <p>（1）华东拉丝主流成交价 8250（-50）元/吨，PP2205 合约基差-90（+57）元/吨；</p> <p>（2）山东地区丙烯价格 8030（+230）元/吨，粉料价格 8380（+280）粒粉价差-160 元/吨，间歇法粉料利润-150 元/吨；华东地区粉料价格 8100（+50）元/吨；</p> <p>逻辑：PP 周一回落，主要原因就是前期反弹驱动成本强势预期因原油回落而减弱，价格回落后现货成交再度改善，下游补库重新积极，基差略有修复。短期来看，我们将 PP 的观点暂时重新上调至中性，目前估值仍不算高，下游再库存意愿也尚未消失，若原油重新走强，PP 的成本推动故事可能还会继续，中长线而言，终端消费弱势会对下游再库存形成制约，但目前空间尚存，原油趋势也尚未确认转弱。</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>	震荡
PVC	<p>观点：供需双弱，价格震荡</p> <p>（1）昨日华东电石法基准价 8600 元/吨，相比前一交易日下跌 10 元/吨，05 合约基差 25 元/吨；盘面主力 05 合约收于 8575，下跌 201 元/吨。</p> <p>（2）据隆众数据，昨日电石产区价格下调，山东电石接货价维持 4990 元/吨，陕西接货价下调至 4475 元/吨。内蒙乌海主产区下调至 4375 元/吨。</p> <p>逻辑：昨日 05 下行，盘面上周交易宏观预期改善，价格大幅上行，然而后续利好支撑不足，昨日盘面重回供需双弱的现实。上周社会库存季节性累库，库存增速在预期之内。从成本端来看，一方面受榆林整改影响，兰炭企业有拉涨意愿，另一方面内蒙 1 月电价下调具体降幅未落实到各区域，因此 PVC 成本支撑或增强。总体来看，当前国内需求和出口未有改善，政策有回暖迹象但支撑不足。若宏观利好没有持续释放，PVC 大概将回归供需偏弱的基本面。</p> <p>操作策略：05 谨慎偏弱。</p> <p>风险因素：</p> <p>利多风险：宏观政策利好。</p>	震荡

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	-52	22	元/吨	主力基差	PTA	-40	46	元/吨
		5-9 月	-34	-4			乙二醇	-42	34	
		9-1 月	86	-18			短纤	78	128	
	MEG	1-5 月	12	313			LLDPE	-95	65	
		5-9 月	-60	-9			PP	-90	60	
		9-1 月	48	-304			PVC	25	191	
	PF	1-5 月	-246	-146			甲醇	-26	32	
		5-9 月	-82	-10			苯乙烯	-45	-10	
		9-1 月	328	156			尿素	56	-16	
	LLDPE	1-5 月	26	75						
		5-9 月	70	-11						
		9-1 月	-96	-64						
	PP	1-5 月	-120	-23		跨品种价差	1 月 PP-3MA	507	-94	元/吨
		5-9 月	35	-2			5 月 PP-3MA	192	-116	
		9-1 月	85	25			9 月 PP-3MA	241	-159	
	PVC	1-5 月	-32	82			1 月 P-L	-580	-120	
		5-9 月	71	-9			5 月 P-L	-434	-22	
		9-1 月	-39	-73			9 月 P-L	-399	-31	
	甲醇	1-5 月	-145	-15			1 月 TA-EG	-46	-298	
		5-9 月	28	-15			5 月 TA-EG	18	-7	
		9-1 月	117	30			9 月 TA-EG	-8	-12	
	苯乙烯	EB 2-3	-31	-14			1 月 PF-TA-EG	910	-253	
							5 月 PF-TA-EG	1115	16	
	尿素	1-5 月	23	-34			9 月 PF-TA-EG	1148	20	
		5-9 月	115	-6						
		9-1 月	-138	40						

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



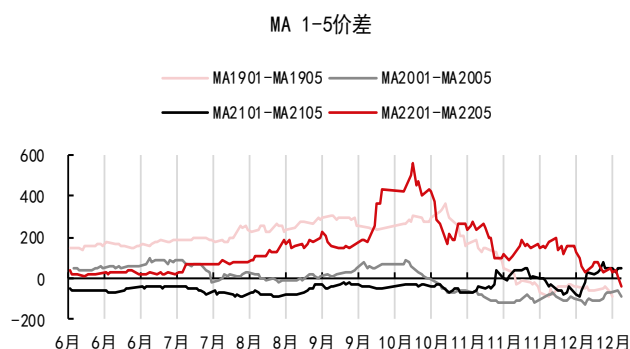
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 2：MA 主力基差



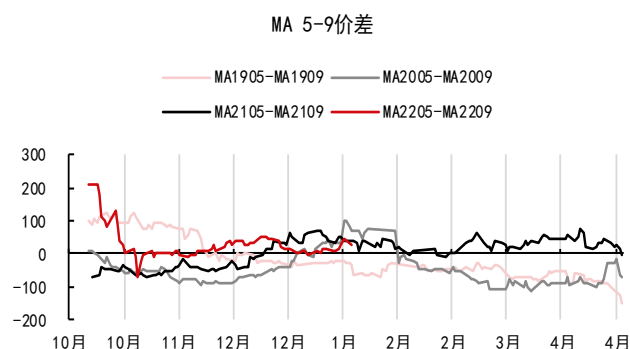
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 3：MA 月间价差（1 月-5 月）



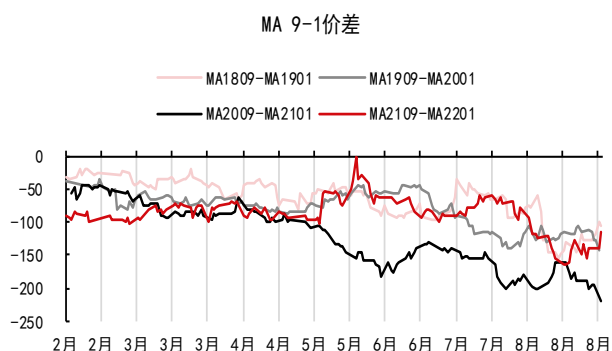
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 4：MA 月间价差（5 月-9 月）



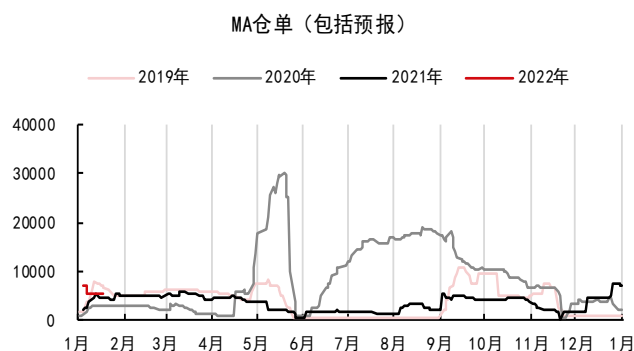
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 5：MA 月间价差（9 月-1 月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

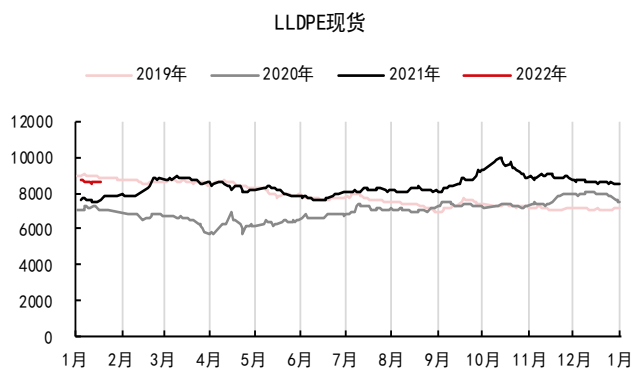
图 6：MA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

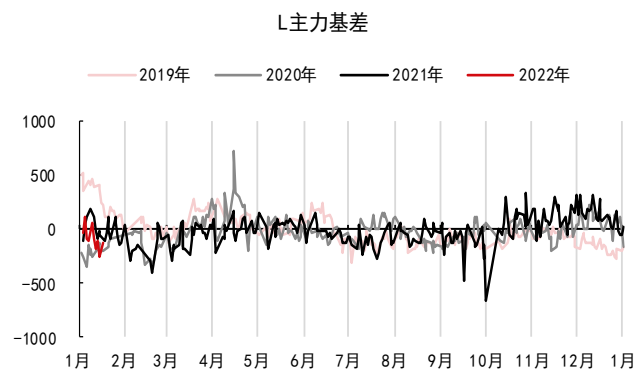
（2）LLDPE

图 7：LLDPE 现货价格



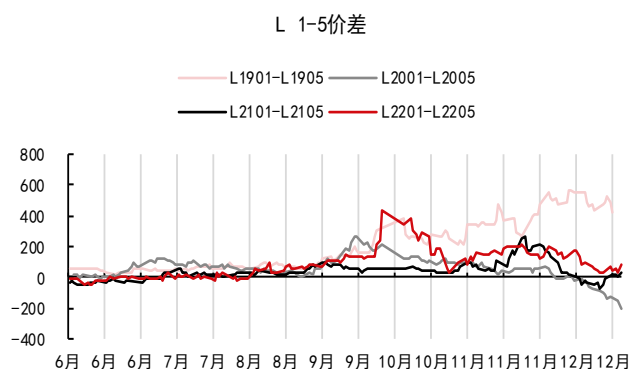
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 8：LLDPE 主力基差



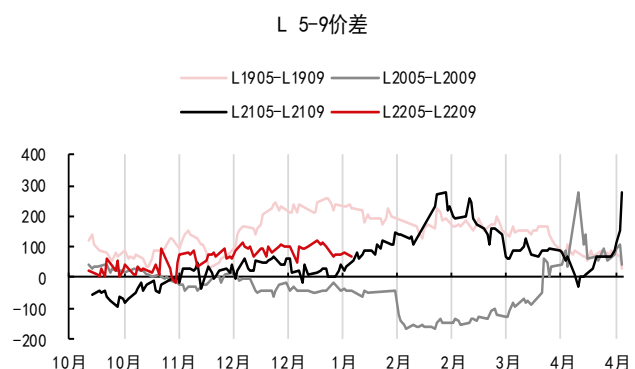
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 9：LLDPE 月间价差（1 月-5 月）



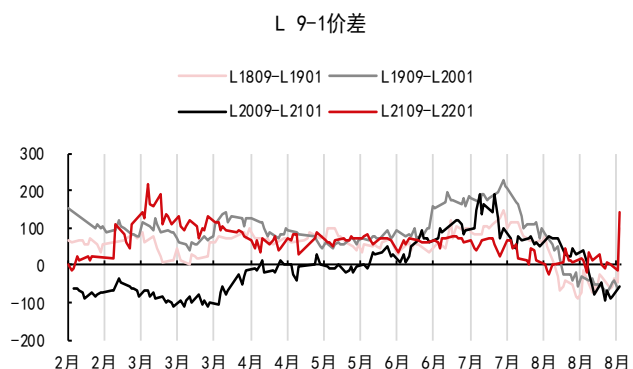
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 10：LLDPE 月间价差（5 月-9 月）



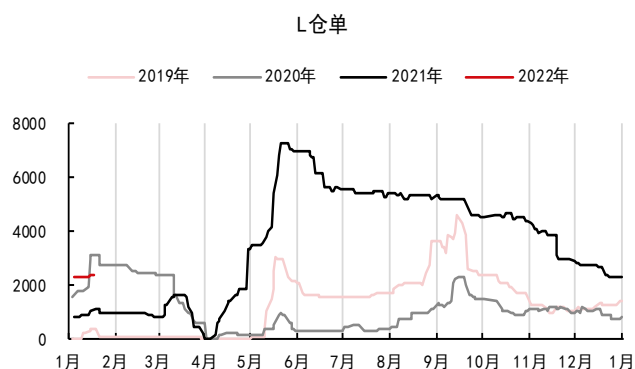
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 11：LLDPE 月间价差（9 月-1 月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

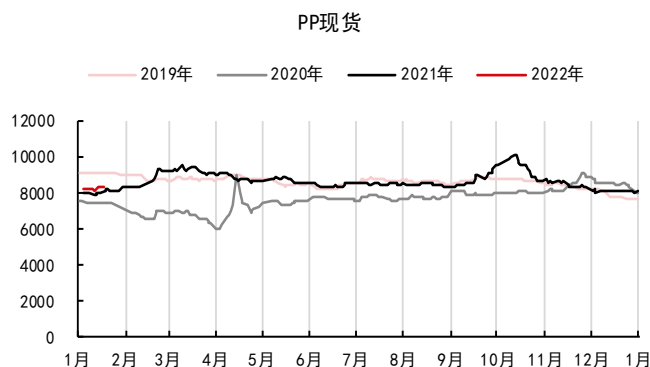
图 12：LLDPE 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

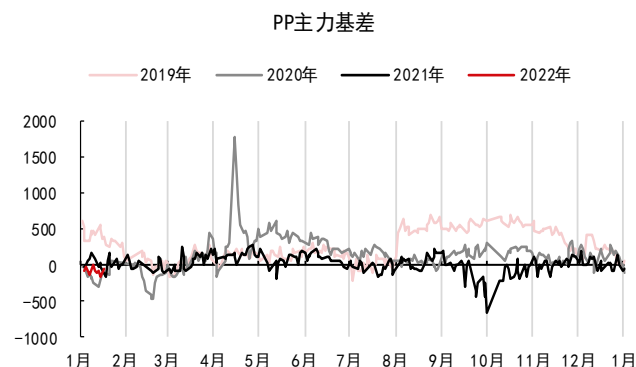
（3）PP

图 13：PP 现货价格



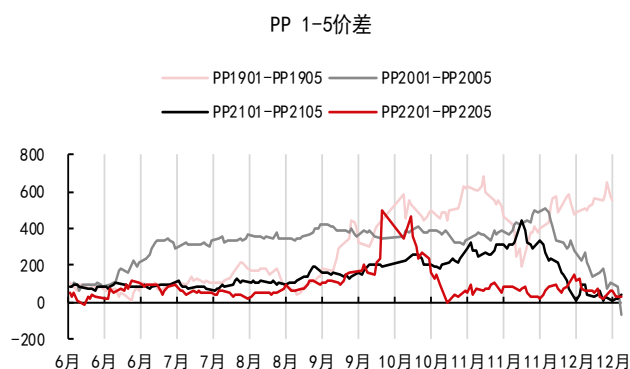
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 14：PP 主力基差



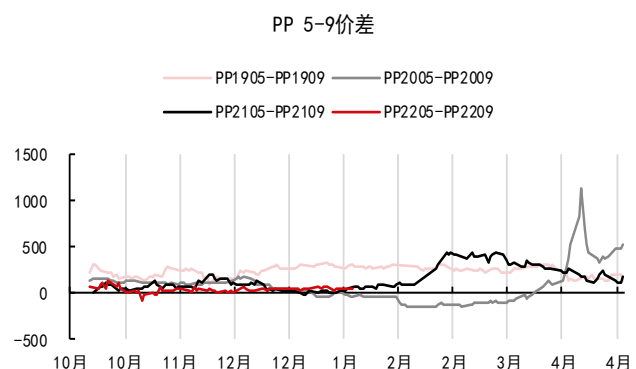
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 15：PP 月间价差（1 月-5 月）



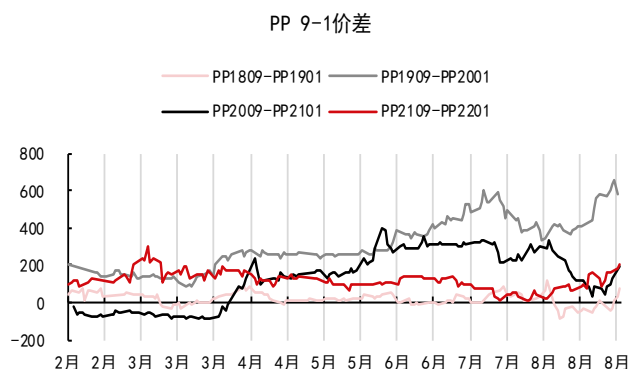
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 16：PP 月间价差（5 月-9 月）



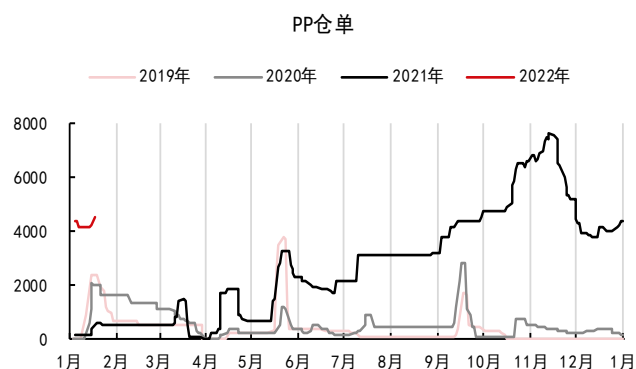
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 17：PP 月间价差（9 月-1 月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

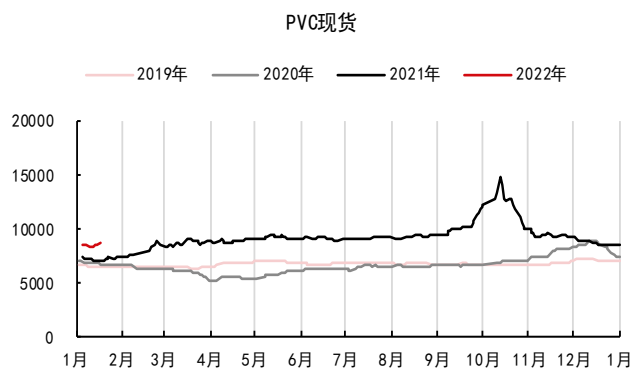
图 18：PP 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

（4）PVC

图 19：PVC 现货价格



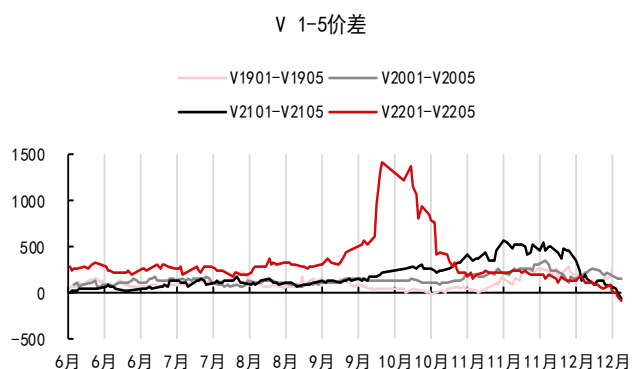
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 20：PVC 主力基差



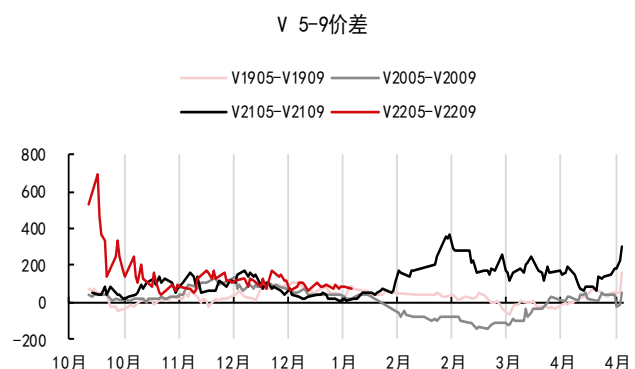
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 21：PVC 月间价差（1 月-5 月）



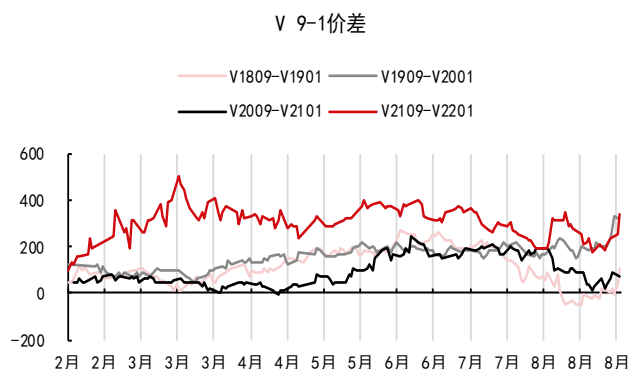
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 22：PVC 月间价差（5 月-9 月）



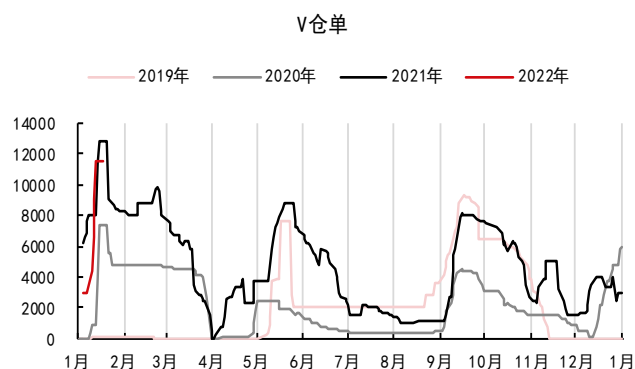
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 23：PVC 月间价差（9 月-1 月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

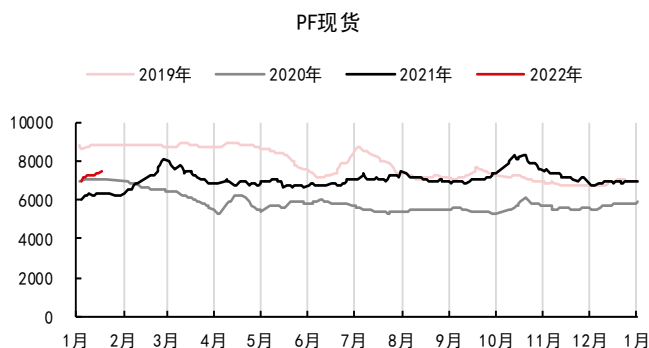
图 24：PVC 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

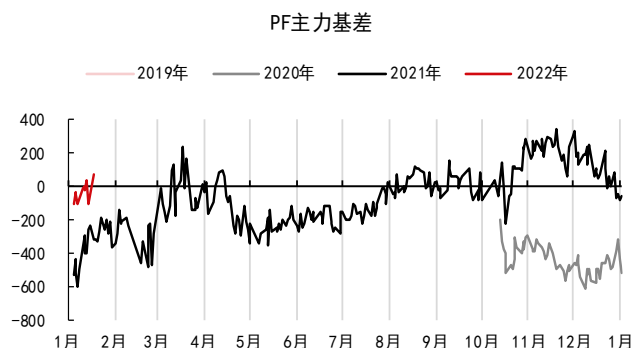
(5) PF

图 25：PF 现货价格



资料来源：Wind 中信期货研究部

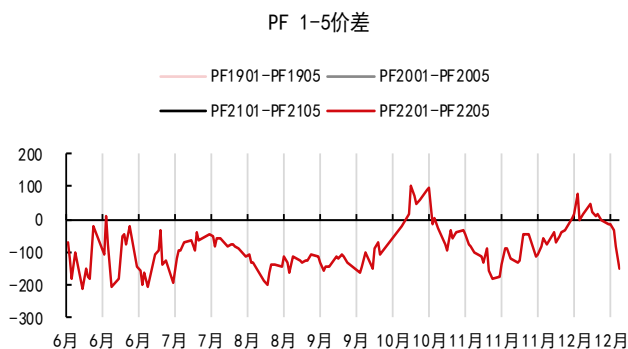
图 26：PF 主力基差



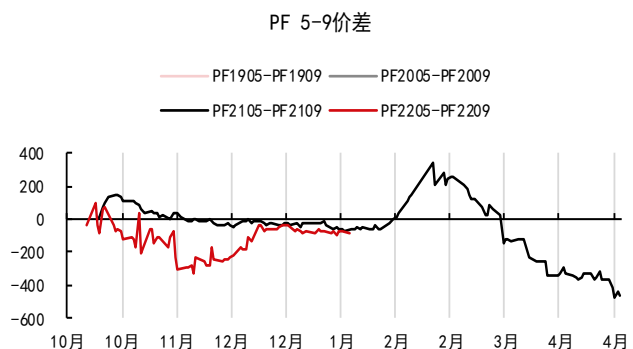
资料来源：Wind 中信期货研究部

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）



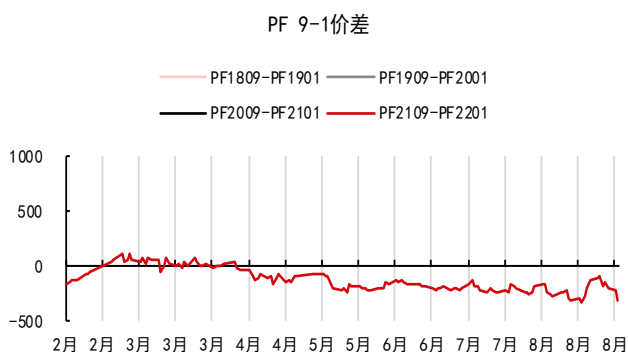
资料来源：Wind 中信期货研究部



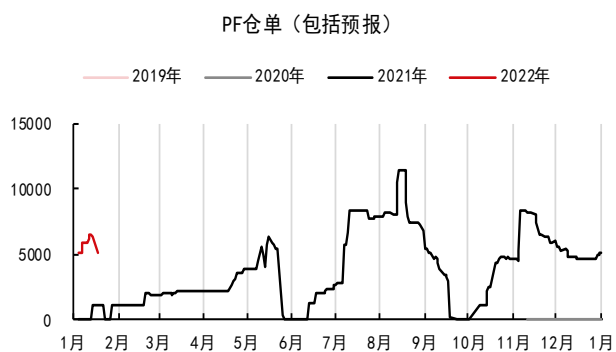
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 29：PF 月间价差（9 月-1 月）

图 30：PF 仓单



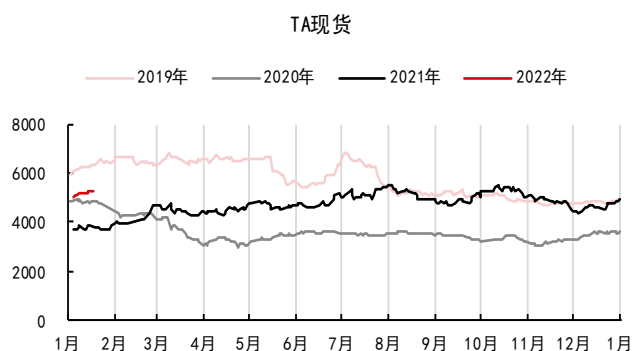
资料来源：Wind 中信期货研究部



资料来源：Wind 中信期货研究部

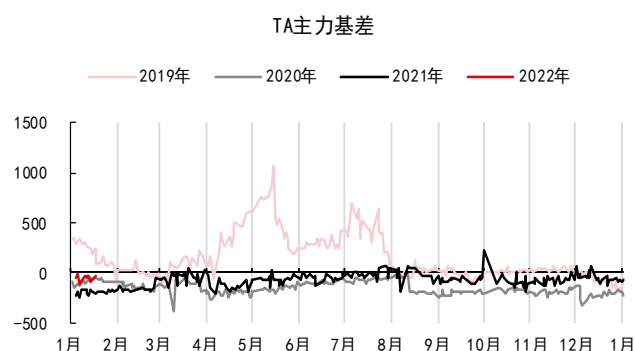
(6) PTA

图 31：PTA 现货价格



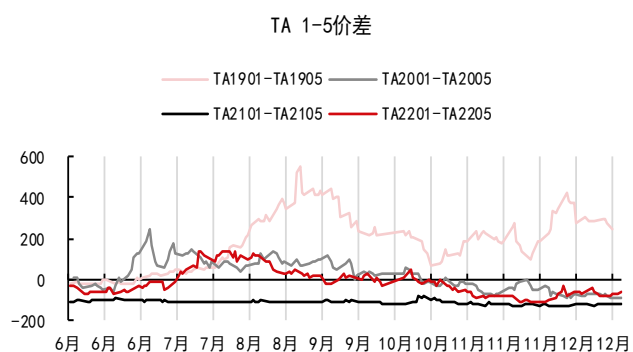
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 32：PTA 主力基差



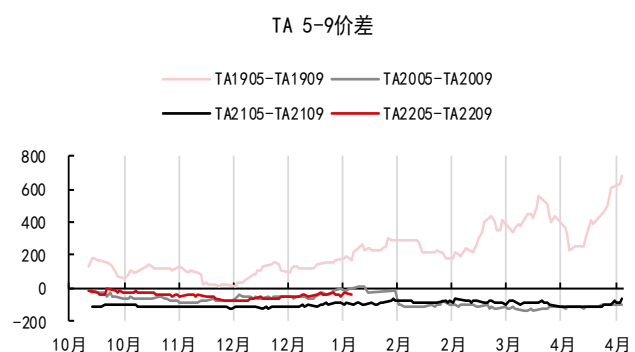
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 33：PTA 月间价差（1 月-5 月）



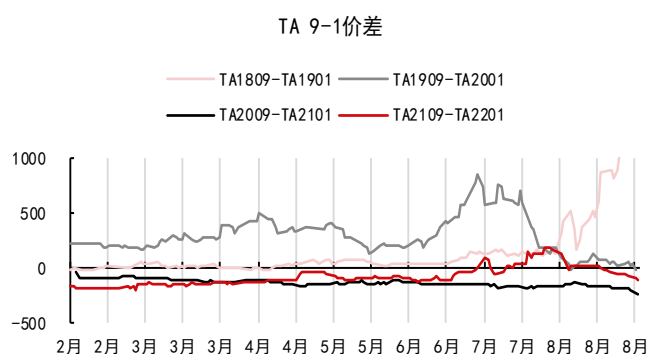
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 34：PTA 月间价差（5 月-9 月）



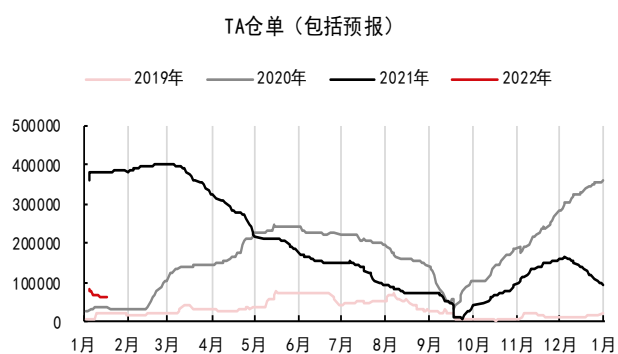
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



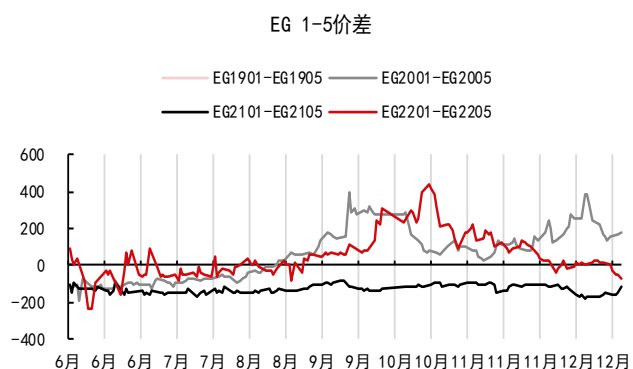
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 38：MEG 主力基差



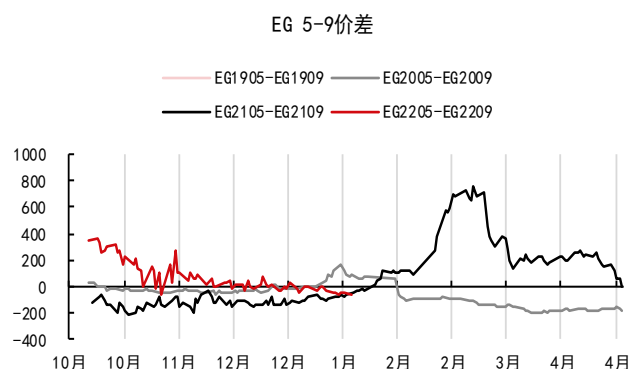
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 39：MEG 月间价差（1 月-5 月）



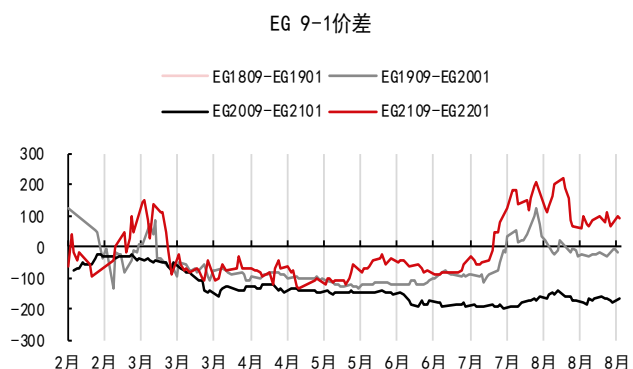
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

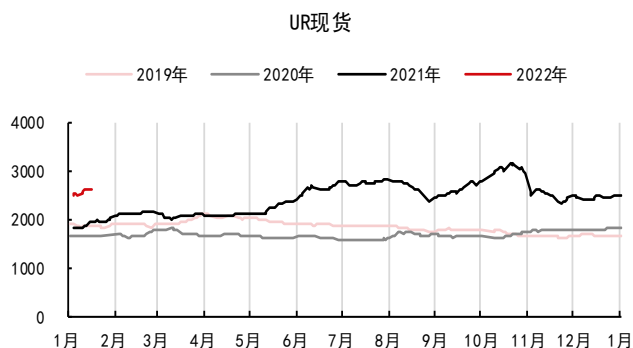
图 42：MEG 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

（8）尿素

图 43：尿素现货价格



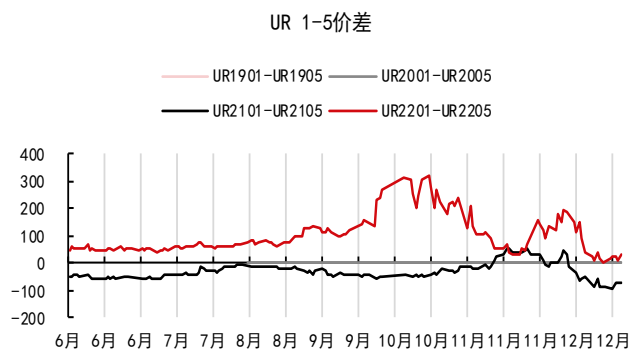
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 44：尿素主力基差



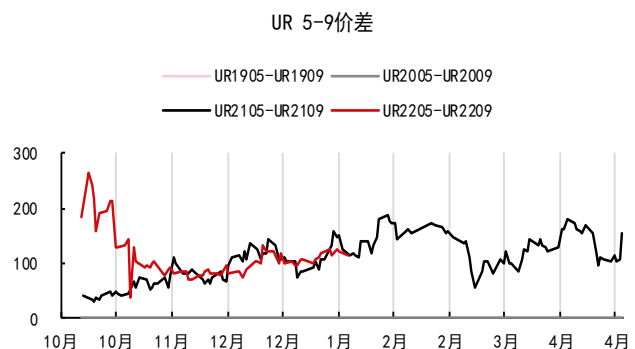
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 45：尿素月间价差（1月-5月）



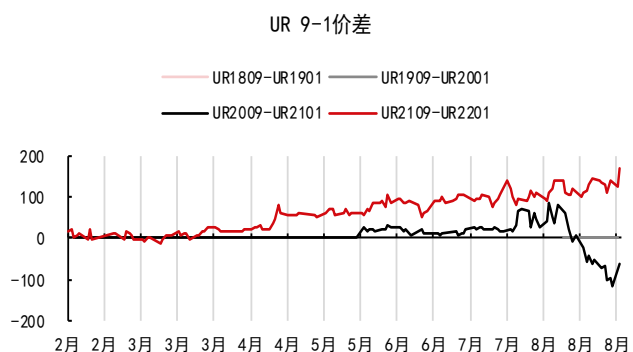
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 46：尿素月间价差（5月-9月）



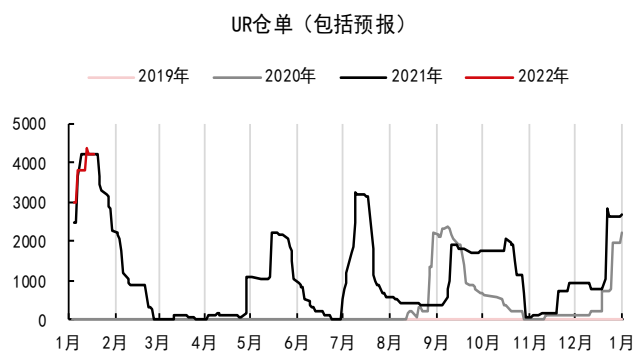
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 47：尿素月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

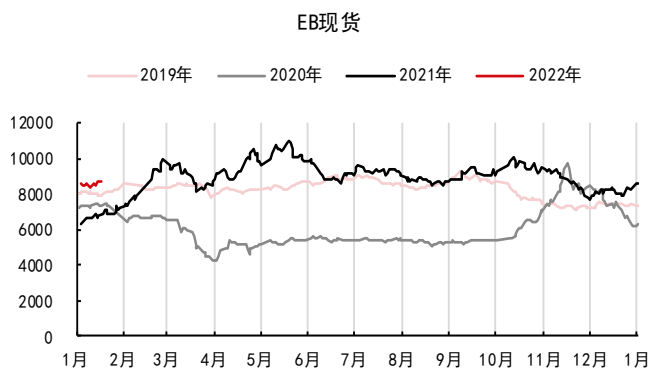
图 48：尿素仓单



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



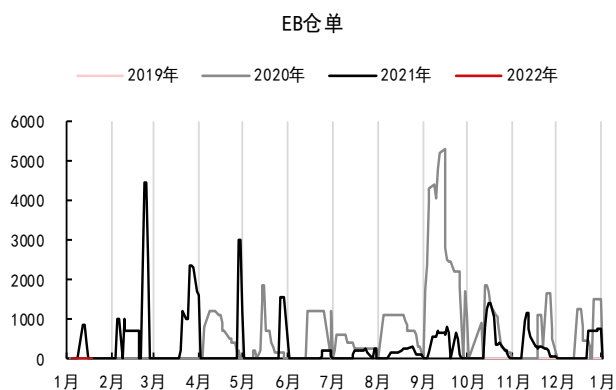
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 51：苯乙烯月间价差（M1-M2）



资料来源：Wind 中信期货研究部

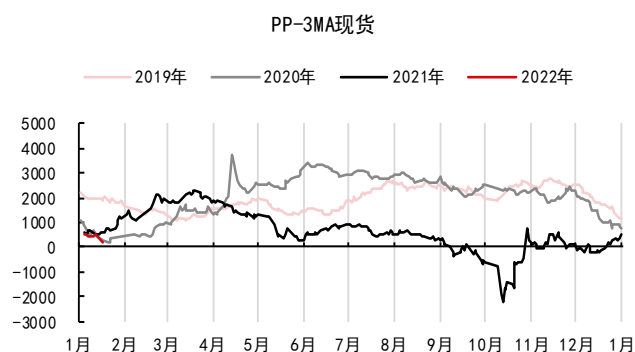
图 52：苯乙烯仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

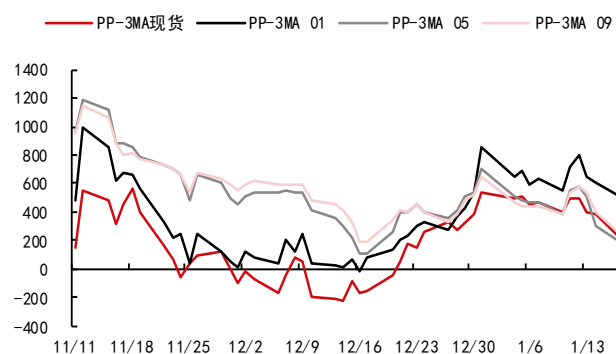
（10）品种间价差

图表 53: PP-3MA 现货价差



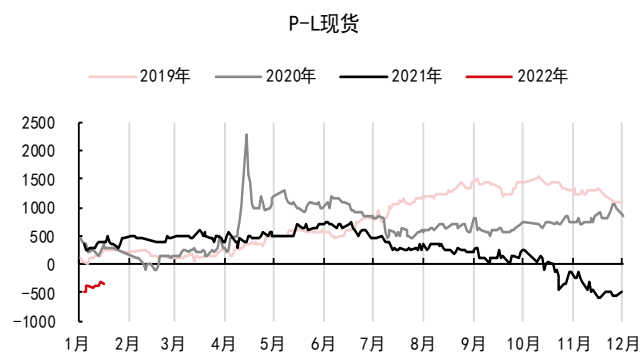
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 54: PP-3MA 期货价差



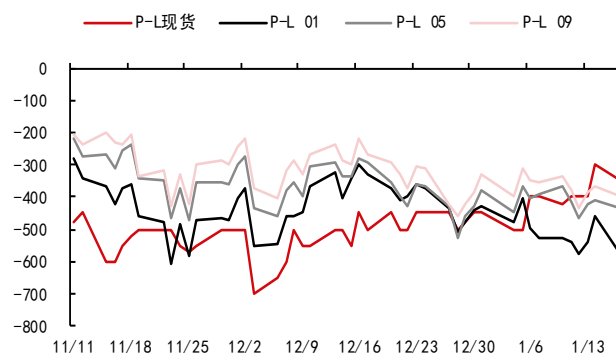
资料来源: Wind 中信期货研究部

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

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>