

能源再次承压，化工转向盘整

报告要点

动力煤期货调整，坑口煤价反弹趋缓，油价谨慎调整，估值端支撑减弱，关注持续性。化工供需面和预期仍分化，但短期情绪好转后有了乐观变化：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，关注可持续性；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：

动力煤期货调整，坑口煤价反弹趋缓，油价谨慎调整，估值端支撑减弱，关注持续性。化工供需面和预期仍分化，但短期情绪好转后有了乐观变化：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，关注可持续性；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：需求低于预期，甲醇短期承压

尿素：现货支撑，尿素维持高位

乙二醇：供需逐渐走弱，短期价格震荡

PTA：价格震荡，基差和加工费走弱

短纤：跟随原料波动，年前逢高减持

PP：预期炒作继续，估值逐渐抬升

塑料：向上炒作延续，强势格局暂未改

苯乙烯：原油延续强势，短期支撑尚存

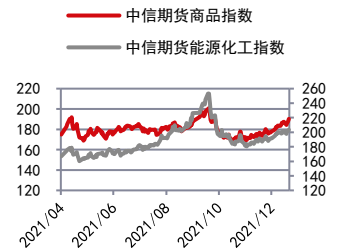
PVC：乐观预期推动，价格高位震荡

单边策略：化工重心上移，短期追多谨慎

05 合约对冲策略：多 PP 空甲醇再次持有，多 TA 空 MEG 持续，多 V 空 P 或可逐步介入

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

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：需求低于预期，甲醇短期承压</p> <p>（1）1月20日甲醇太仓低端现货再次回落至2790元/吨，05港口基差为-8附近，产区基差走强，但压力仍存：鲁南2500（-10）、河北2450、河南2430（80）、内蒙2000、关中2070和西南2330，产区低端对应到太仓低端价格暂稳至2420元/吨（关中），产销套利窗口仍全面打开，产区压力仍存。</p> <p>逻辑：1月20日甲醇05合约再次承压，但仍相对抗跌，前期利多出尽后，能源高位承压，且MTO需求兑现不足，预期或有调整，叠加产区抛盘压力的拖累，短期再次承压，短期去看，原油和煤炭都有承压迹象，关注是否将持续回落，另外就是继续跟进富德MTO重启的进展以及本身库存的流向，短期压力有所增加，或维持回调格局。中期去看，能源扰动仍在，甲醇供需矛盾不明显的情况下，基本上能左右其价格的方向。从甲醇本身供需去看，虽然目前库存水平不高，现实端矛盾不大；但基本面边际上或有一定承压，主要是供应端继续恢复，包括国内天然气甲醇重启和1月进口量增加，叠加国内新产能逐步释放，且富德重启延后，传统需求进入淡季。另外就是估值压力逐步增加，MTO利润大幅缩水，PP和MEG自身压力较大，且煤炭价格再次转弱，估值压力有所增加，因此中期仍有回调压力，但仍要看能源何时结束涨势。</p> <p>操作策略：短期谨慎偏弱，可能维持高位震荡，中期等待偏弱可能；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>	震荡偏强
尿素	<p>观点：现货支撑，尿素维持高位</p> <p>（1）1月20日尿素厂库和仓库低端基准价分别为2570（心连心，涨30）和2575（河南宁陵，涨25）元/吨，出厂价和市场价延续反弹，主力05合约基差走强至-19和-14元/吨，静态基差压力减弱。</p> <p>逻辑：1月20日主力UR05合约震荡反弹，表现坚挺。我们认为反弹逻辑在于淡储需求支撑仍存叠加库存延续去化，现货维持强势，预计短期支撑仍存。后市去看，淡储支撑有望延续，近期冬储检查工作开展，刺激部分需求释放，且2月底之前要完成冬储和夏管肥，且目前的完成度不算高，因此需求仍相对集中，兜底和支撑作用相对偏强，目前能看到尿素工厂库存拐点始终未有到来，节前淡储仍可能支撑价格维持高位。虽然近期复合肥和胶板开工也开始下降，且日产量恢复逐步兑现，近期可能逐步恢复到15万吨水平，对冲部分淡储支撑，但仍预计近期价格维持高位震荡为主，大涨或者大跌的概率可能都不大。</p> <p>操作策略：尿素近期维持高位震荡为主，稍偏强为主。</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，短期价格震荡</p> <p>(1) 乙二醇价格小幅回落，外盘价格收在 697 (-1) 美元/吨，乙二醇内盘现货价格收在 5263 (-42) 元/吨，内外盘价差收在-87 元/吨；乙二醇 2 月下纸货收在 5280 (-45) 元/吨。</p> <p>(3) 港口库存：1 月 17 日至 1 月 23 日，张家港初步计划到货数量约 15.3 万吨，太仓码头计划到货数量约为 3.3 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 3.2 万吨，预计到货总量在 23.9 万吨附近。</p> <p>(4) 港口发货量：1 月 19 日张家港某主流库区 MEG 发货量 8140 吨附近，太仓两主流库区 MEG 发货量在 8500 吨附近。</p> <p>(5) 装置动态：扬子石化 30 万吨/年乙二醇装置预计明日升温重启。内蒙建元 26 万吨/年合成气制乙二醇装置计划 1 月下旬重启。中化泉州 50 万吨/年乙二醇装置目前裂解已开车，乙二醇预计 22 日前后出料。陕西渭化 30 万吨/年的合成气制乙二醇装置目前正在重启中，预计近期出产品。镇海炼化 80 万吨/年的 MEG 新装置满负荷运行。</p> <p>逻辑：乙二醇供需将有明显的走弱，一方面，1 月上半月乙二醇开工率显著下滑，而同期聚酯开工率好于预期；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）、停检乙二醇装置集中恢复。</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：价格震荡，基差和加工费走弱</p> <p>(1) PX CFR 中国/台湾价格收在 982 美元/吨，较前一交易日下降 1 美元/吨；PTA 现货价格报 5300 元/吨，较前一交易日下降 25 元/吨，PTA 与 PX 加工差下降至 598 元/吨。PTA 期货 5 月合约收在 5372 元/吨，期货较现货升水 72 元/吨。</p> <p>(2) 1 月 20 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 45%、40%、30%、0%、90%、30%、20%、50%、0%、5%、10%、10%、0%、0%、0%、90%、50%、5%、10%、10%、30%、20%、10%、5%、10%、0%。</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 7775 (+140) 元/吨、9370 (+55) 元/吨以及 8050 (+85) 元/吨。1.4D 直纺涤纶短纤价格报 7545 元/吨，短纤现货现金流上升至 350 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 1 月 21 日附近重启。三房巷一套 120 万吨/年 PTA 装置 1 月 7 日停车检修，已恢复正常运行。逸盛新材料 2 线 PTA 新装置预计 1 月 28 日投产。</p> <p>逻辑：PTA 价格震荡，加工费和基差有所走弱。基本面来看，PTA 供需边际有所转弱，除 PTA 装置恢复带来供应的增长之外，还有聚酯需求及生产在春节期间的季节性调整压力。除此之外，近期 PTA 期货仓单的注销规模在继续减少，这体现港口现货需求在下降。</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>

<p>短纤</p>	<p>短纤：跟随原料波动，年前逢高减持</p> <p>(1) 价格方面，1.4D 直纺涤纶短纤价格报 7545 元/吨，短纤现货现金流上升至 350 元/吨。产销方面，直纺涤短产销惨淡，平均 11%，部分工厂产销：20%、10%、20%、0%、30%、0%、0%、10%。</p> <p>(2) 短纤期货 5 月合约价格收在 7516 (-36) 元/吨，短纤现货收在 7545 元/吨，短纤基差走强，收在 29 元/吨；现金流方面，聚酯熔体成本微降 2 元/吨至 6397 元/吨，短纤期货 5 月合约现金流下滑至 219 元/吨。</p> <p>逻辑：短纤价格跟随原料波动，现金流窄幅波动。供需方面，受装置停车影响，直纺涤短开机率继续下滑；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，年前逢高减持。</p> <p>风险因素：聚酯原料下行风险。</p>	<p>逢高减持</p>
<p>苯乙烯</p>	<p>观点：原油延续强势，短期支撑尚存</p> <p>(1) 华东苯乙烯现货价格 8560 (-60) 元/吨，EB02 基差-30 (+8) 元/吨；</p> <p>(2) 华东纯苯价格 7500 (-100) 元/吨，中石化乙烯价格 7300 (+0) 元/吨，东北亚乙烯美金前一日 926 (+0) 元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本 8706 (-78) 元/吨，现金流利润-146 (+18) 元/吨；</p> <p>(3) 华东 PS 价格 9550 (-100) 元/吨，PS 现金流利润 740 (-40) 元/吨，EPS 价格 9800 (+0) 元/吨，EPS 现金流利润 932 (+58) 元/吨，ABS 价格 13600 (+100) 元/吨，ABS 现金流利润 3384 (+138) 元/吨；</p> <p>逻辑：EB 周四延续震荡，弱需求强成本逻辑仍是主导，春节效应逐渐显现，下游采购有趋淡迹象。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，在原油强势未逆转的背景下，成本支撑不会立即消失，国内政策预期宽松也暂时是相对利多。</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>震荡偏强</p>

<p>LLDPE</p>	<p>观点：向上炒作延续，强势格局暂未改</p> <p>(1) LLDPE 现货主流低端价格 8830 (+30) 元/吨，L2205 合约基差-159 (-27) 元/吨；</p> <p>(2) 1 月 20 日石化 PE+PP 早库 51.0 万吨，较 1 月 19 日下降-2.5 万吨；</p> <p>逻辑：LL 周四延续强势，驱动仍是乐观预期，现货成交继续放缓，因此基差有进步一步走弱。短期来看，我们对 LL 维持谨慎不悲观，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，若原油维持强势，LL 的成本推动故事可能还会继续，国内政策预期宽松也暂时是相对利多，。</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>震荡偏强</p>
<p>PP</p>	<p>观点：预期炒作继续，估值逐渐抬升</p> <p>(1) 华东拉丝主流成交价 8400 (+20) 元/吨，PP2205 合约基差-176 (-40) 元/吨；</p> <p>(2) 山东地区丙烯价格 8180 (+80) 元/吨，粉料价格 8450 (+0) 粒粉价差-120 元/吨，间歇法粉料利润-230 元/吨；华东地区粉料价格 8250 (+0) 元/吨；</p> <p>逻辑：PP 周四延续强势，驱动仍是乐观预期，现货成交进一步放缓，基差继续走弱明显。短期来看，我们对 PP 的观点维持谨慎不悲观，目前估值已较前期有一定回升，但尚不算偏高，在原油与强势与国内宏观政策预期宽松的背景下，资金炒作意愿仍强，中长线而言，成本与需求利多预期向现实的传导预计难如人意，供需现实疲软有望进一步加深，因此炒作后再探底应是大概率事件。</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：乐观预期推动，价格高位震荡</p> <p>(1) 昨日华东电石法基准价 8740 元/吨，相比前一交易日上调 60 元/吨，05 合约基差-108 元/吨；盘面主力 05 合约收于 8848，上涨 133 元/吨。</p> <p>(2) 据隆众数据，昨日电石价格持稳为主，山东电石接货价维持 4990 元/吨，陕西接货价维持至 4475 元/吨，内蒙乌海主产区下调至 4350 元/吨。</p> <p>逻辑：昨日 05 合约震荡走强，仍是受原油、煤炭价格上涨以及乐观货币政策、房地产基建预期影响。受期货带动，PVC 市场价格继续上调，下游整体成交偏差。春节临近，制品放假企业增多，下周预计将处于停工状态，需求清淡。随 PVC 外购电石法利润回升，前期检修企业陆续恢复生产，PVC 负荷有所增长。下周 PVC 企业检修计划较少，预计开工变化不大。近日兰炭挺涨，电石成本支撑增强。目前来看 PVC 供应回升而需求弱势，关注库存增速是否会给市场带来压力。短期受成本支撑偏强以及乐观预期影响，PVC 或仍有上行空间。</p> <p>操作策略：观望。</p> <p>风险因素：</p> <p>利多风险：能源持续大涨，下游积极补库。</p> <p>利空风险：能源下跌，库存累积超预期。</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

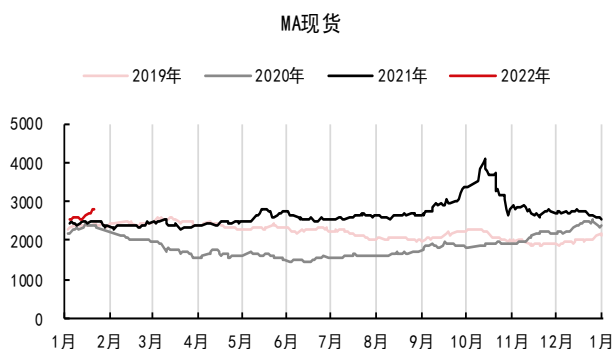
一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位	一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位		
跨期价差	PTA	1-5月	104	8	元/吨	主力基差	PTA	-72	-3	元/吨	
		5-9月	-42	-4			乙二醇	-123	-93		
		9-1月	-62	-4			短纤	29	36		
	MEG	1-5月	-46	-81			LLDPE	-160	-25		
		5-9月	-59	10			PP	-175	-40		
		9-1月	105	71			PVC	-108	-73		
	PF	1-5月	54	36			甲醇	-8	-7		
		5-9月	-106	-8			苯乙烯	-30	-10		
		9-1月	52	-28			尿素	-19	18		
	LLDPE	1-5月	-217	-85							
		5-9月	77	7		跨品种价差	1月 PP-3MA	14	52	元/吨	
		9-1月	140	78			5月 PP-3MA	182	99		
	PP	1-5月	-90	-44			9月 PP-3MA	208	56		
		5-9月	46	10			1月 P-L	-286	44		
	PVC	9-1月	44	34			5月 P-L	-413	3		
		1-5月	-187	-12			9月 P-L	-382	0		
		5-9月	90	3			1月 TA-EG	136	16		
	9-1月	97	9	5月 TA-EG			-14	-73			
		1-5月	26	1			9月 TA-EG	-31	-59		
		5-9月	24	-11		1月 PF-TA-EG	1099	22			
	甲醇	9-1月	-50	10		5月 PF-TA-EG	1119	-34			
		苯乙烯	EB 2-3	-46		-5	9月 PF-TA-EG	1169	-26		
			1-5月	-209		8					
	尿素	5-9月	144	8							
9-1月		65	-16								

资料来源：中信期货研究部

（二）化工基差及价差监测

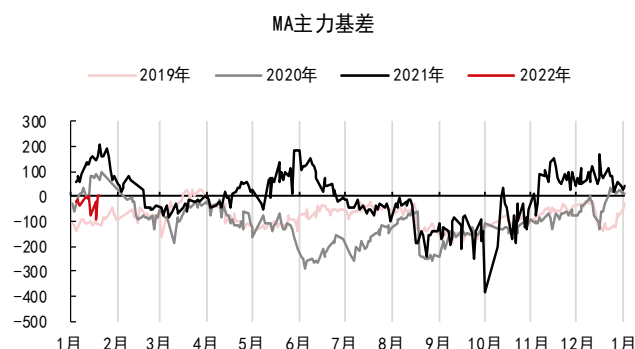
（1）甲醇

图 1：MA 现货价格



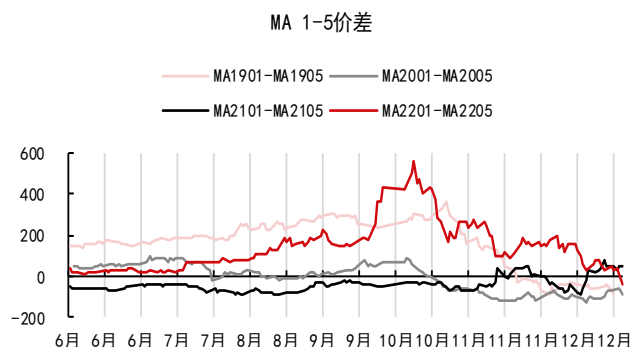
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 2：MA 主力基差



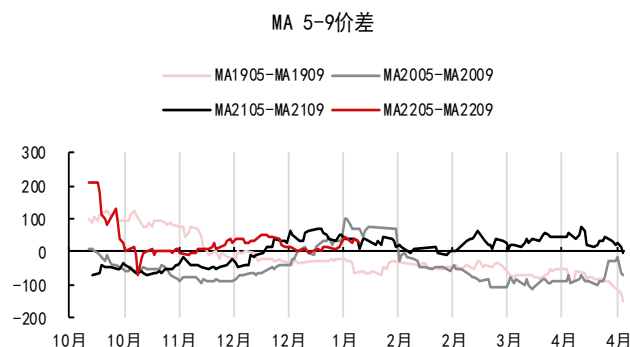
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 3：MA 月间价差（1月-5月）



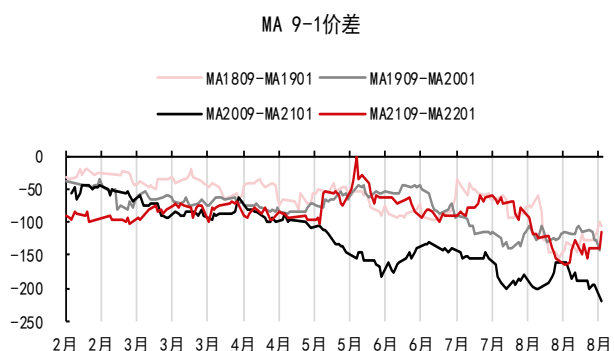
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 4：MA 月间价差（5月-9月）



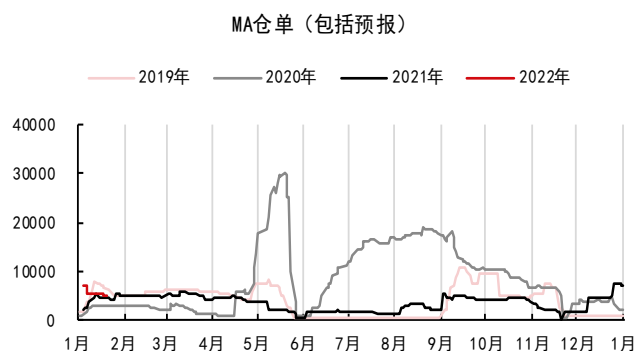
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 5：MA 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

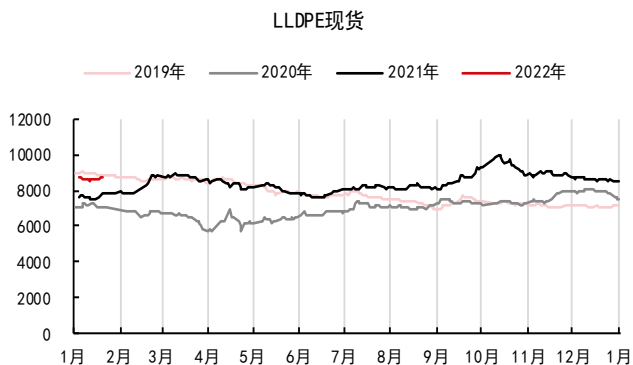
图 6：MA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

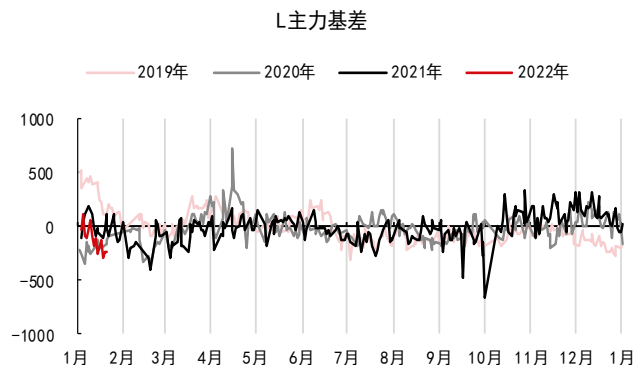
(2) LLDPE

图 7：LLDPE 现货价格



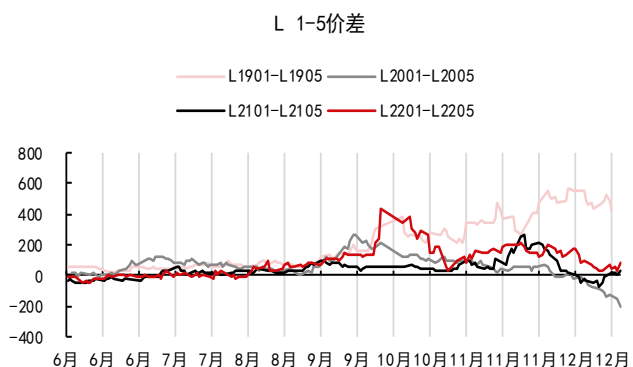
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 8：LLDPE 主力基差



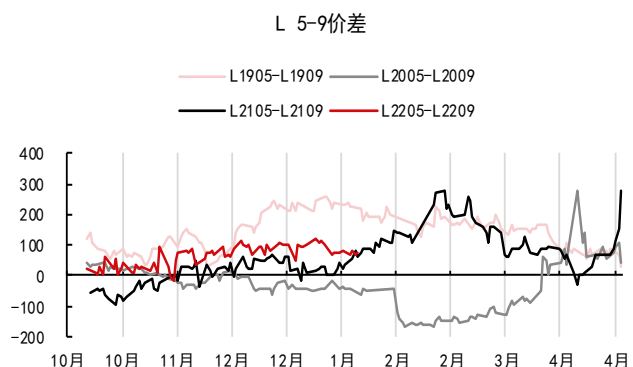
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 9：LLDPE 月间价差（1 月-5 月）



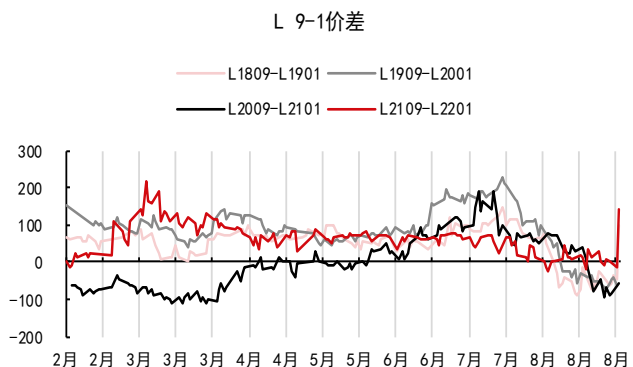
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 10：LLDPE 月间价差（5 月-9 月）



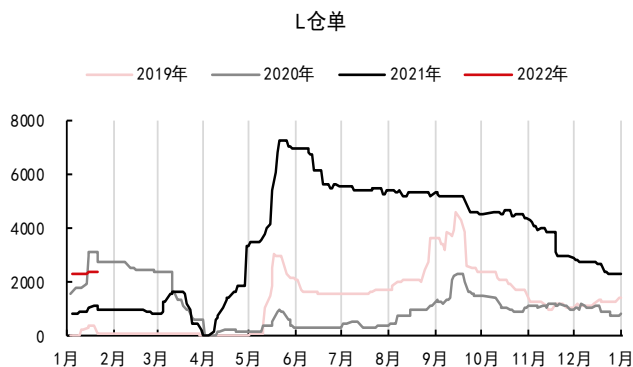
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 11：LLDPE 月间价差（9 月-1 月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

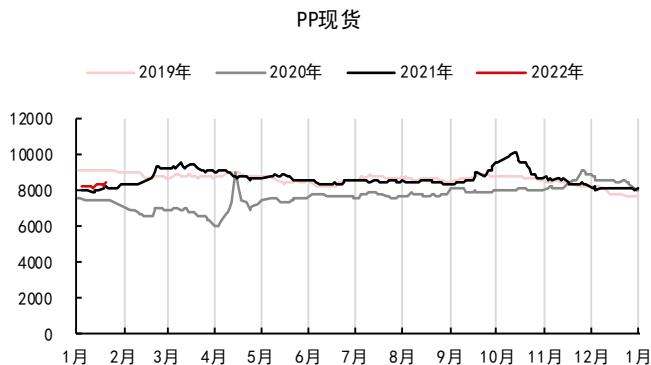
图 12：LLDPE 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

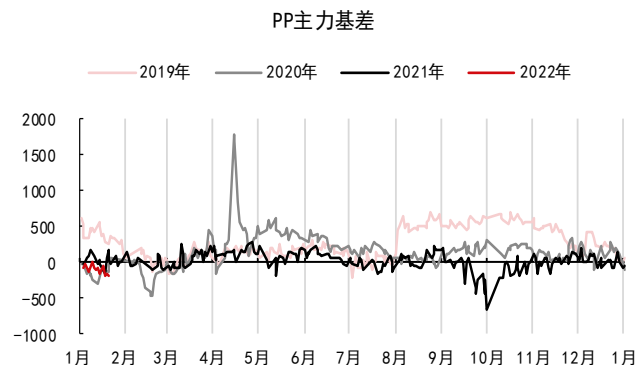
(3) PP

图 13: PP 现货价格



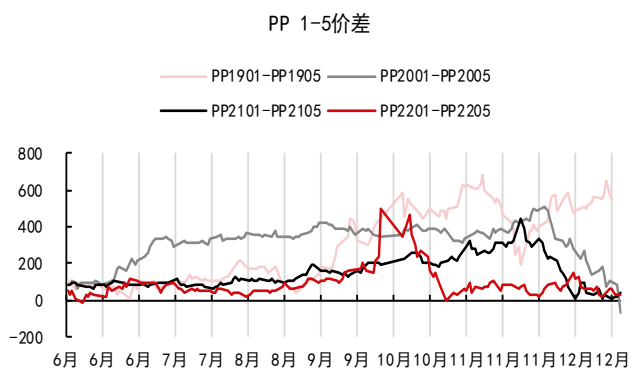
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 14: PP 主力基差



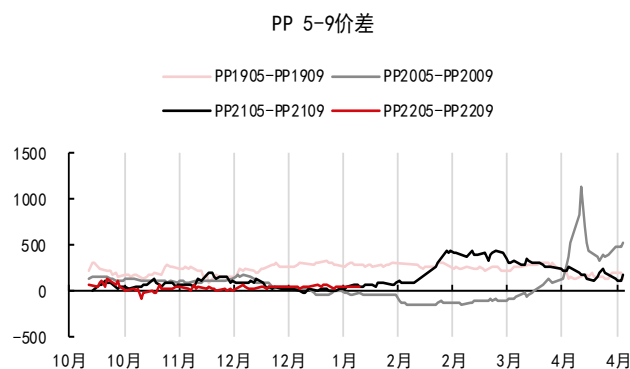
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 15: PP 月间价差 (1月-5月)



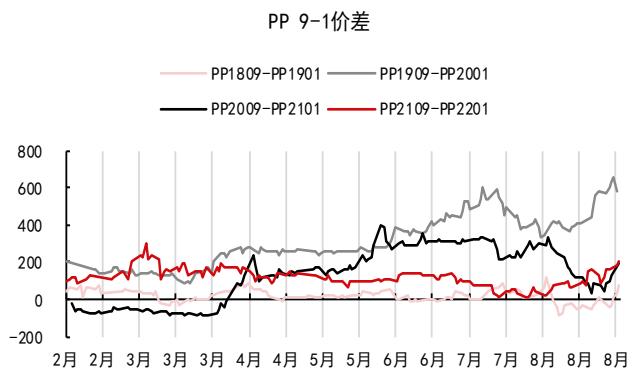
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 16: PP 月间价差 (5月-9月)



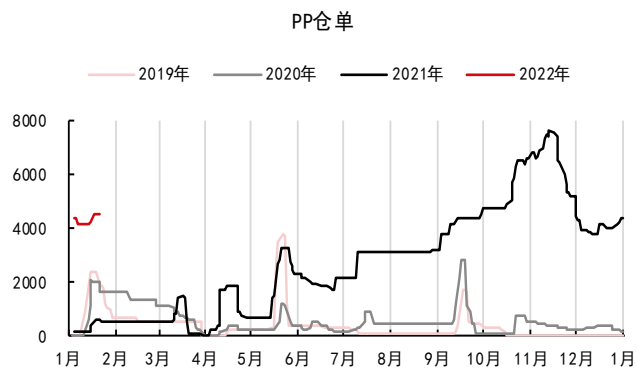
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 17: PP 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

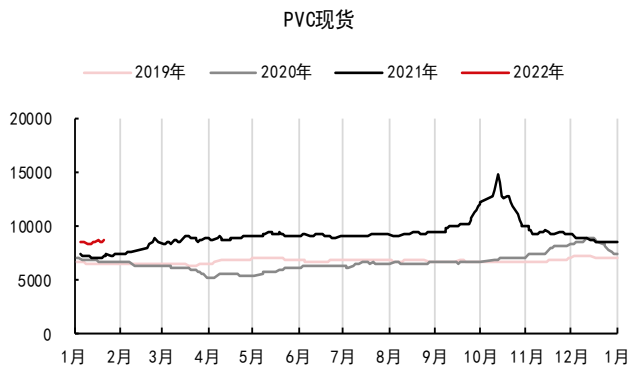
图 18: PP 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

(4) PVC

图 19: PVC 现货价格



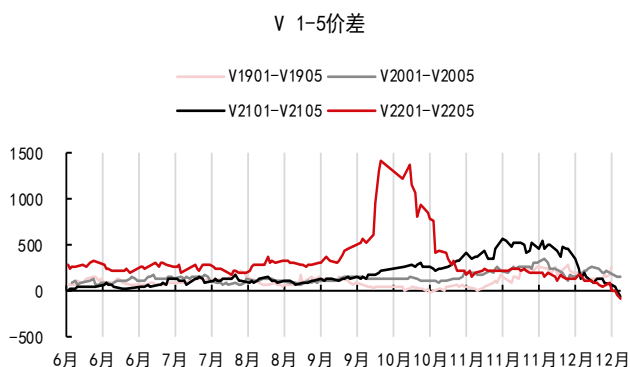
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 20: PVC 主力基差



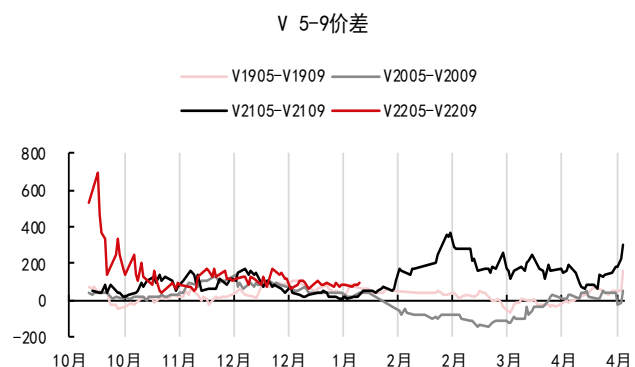
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 21: PVC 月间价差 (1 月-5 月)



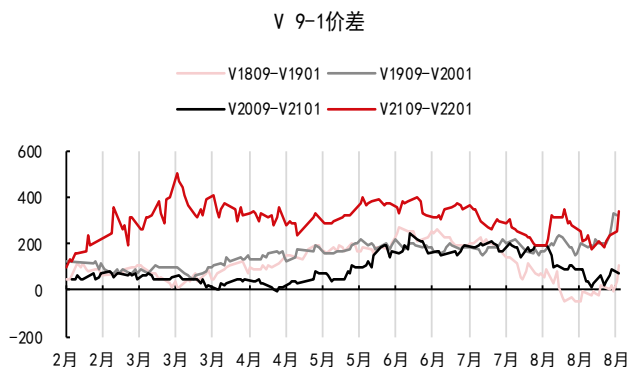
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 22: PVC 月间价差 (5 月-9 月)



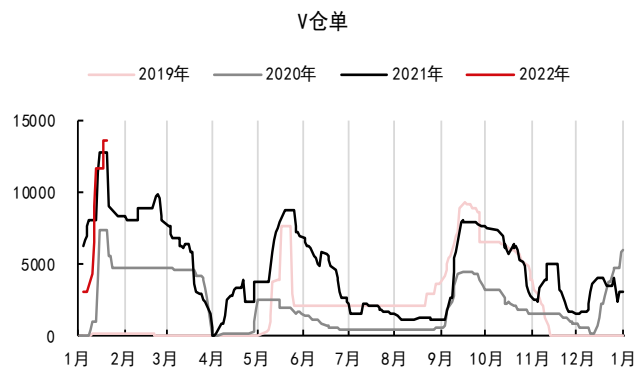
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 23: PVC 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

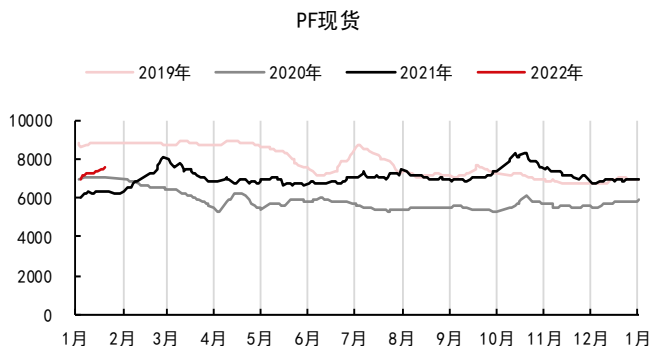
图 24: PVC 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

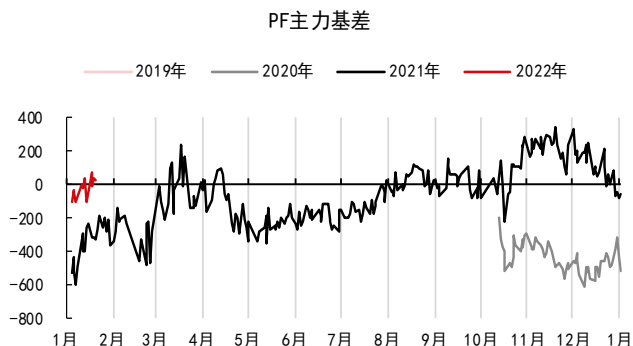
(5) PF

图 25: PF 现货价格



资料来源: Wind 中信期货研究部

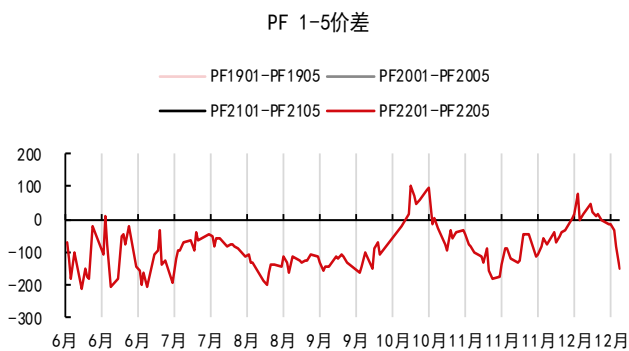
图 26: PF 主力基差



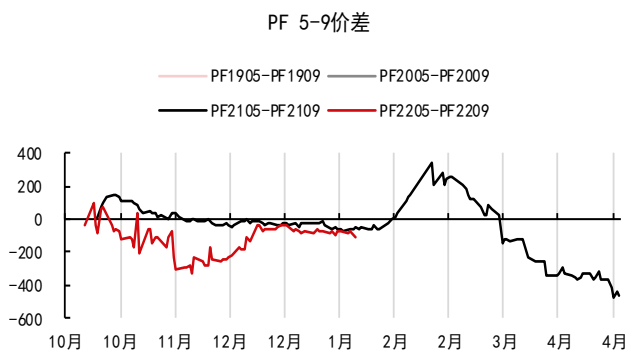
资料来源: Wind 中信期货研究部

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)



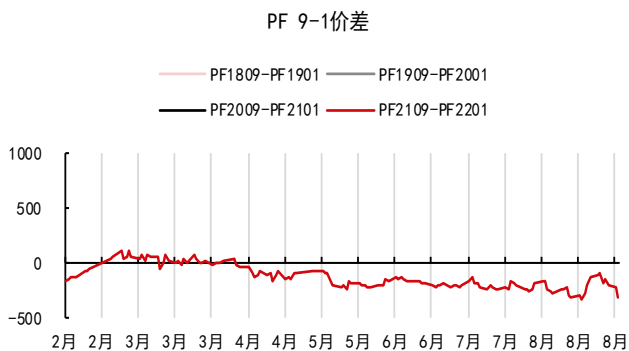
资料来源: Wind 中信期货研究部



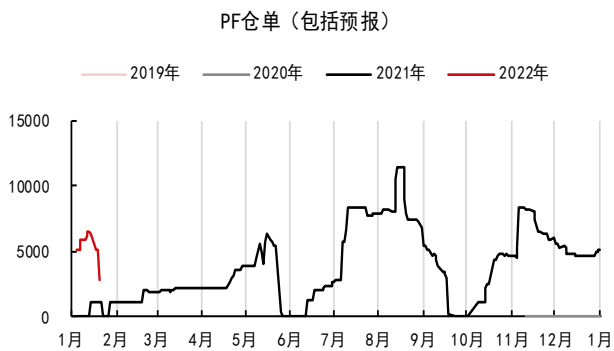
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 29: PF 月间价差 (9 月-1 月)

图 30: PF 仓单



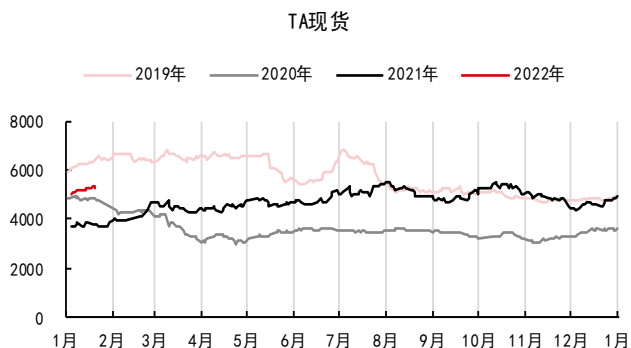
资料来源: Wind 中信期货研究部



资料来源: Wind 中信期货研究部

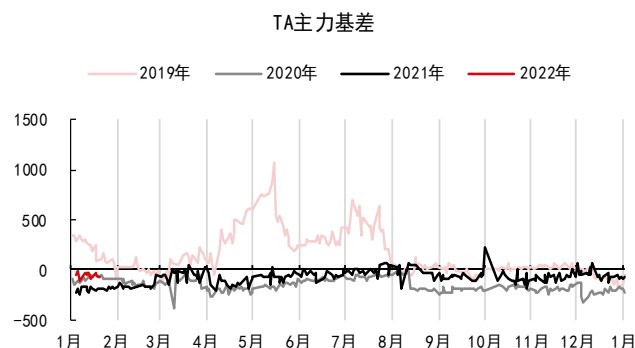
(6) PTA

图 31：PTA 现货价格



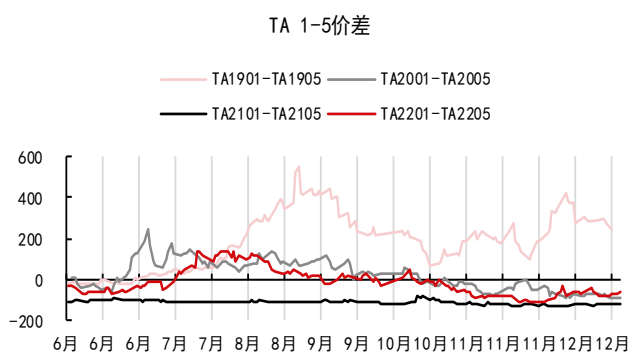
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 32：PTA 主力基差



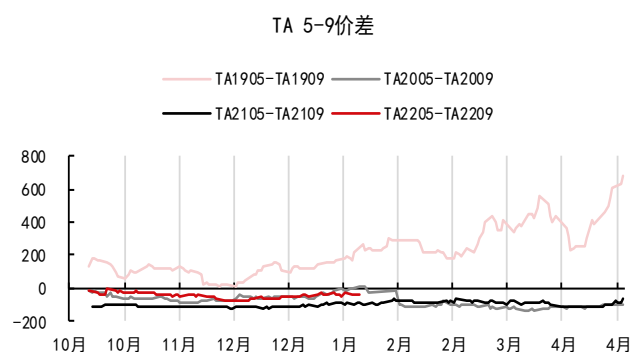
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 33：PTA 月间价差（1 月-5 月）



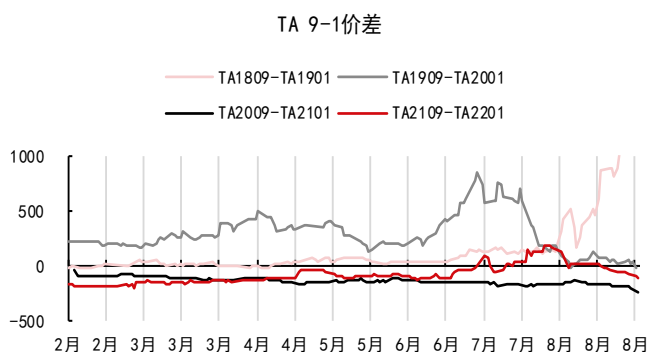
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 34：PTA 月间价差（5 月-9 月）



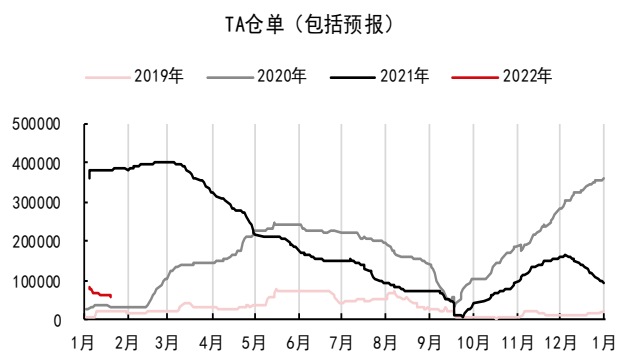
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



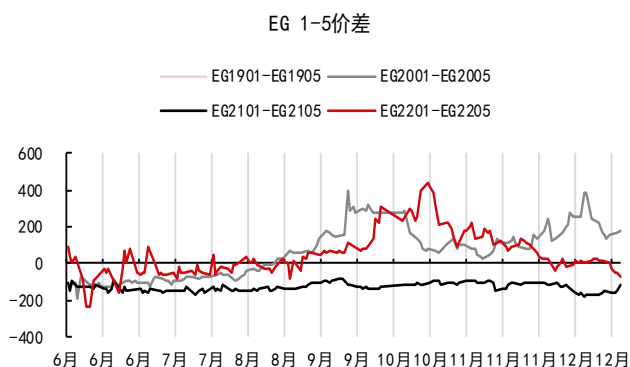
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 38: MEG 主力基差



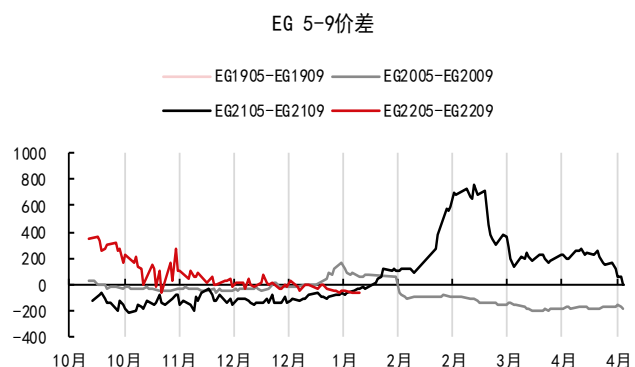
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 39: MEG 月间价差 (1月-5月)



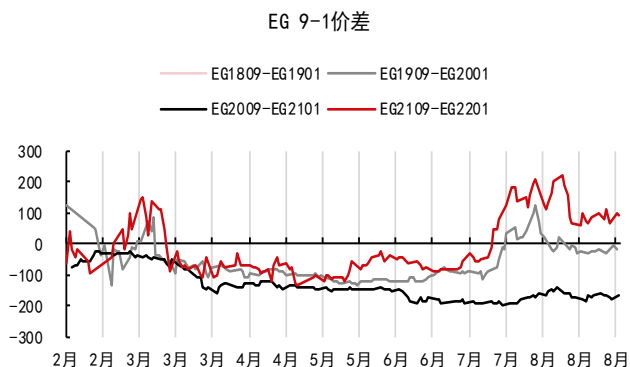
资料来源: Wind 中信期货研究部

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

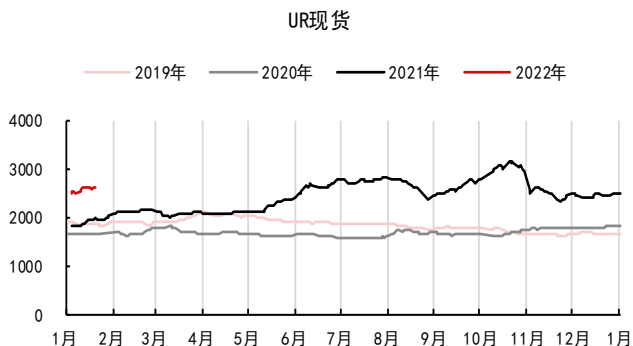
图 42: MEG 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

(8) 尿素

图 43: 尿素现货价格



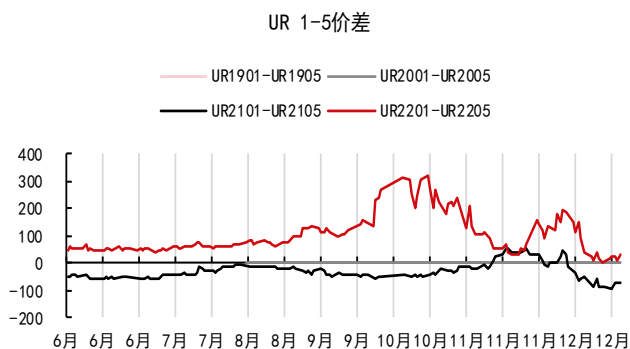
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 44: 尿素主力基差



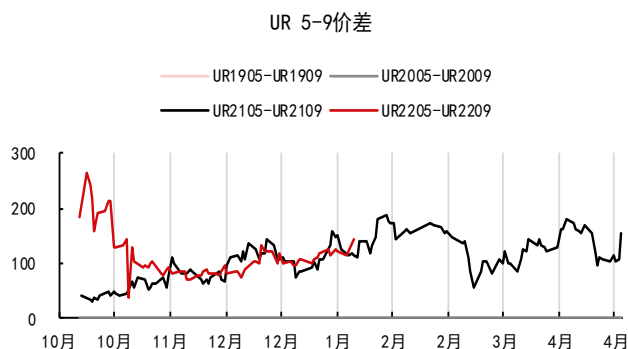
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 45: 尿素月间价差 (1月-5月)



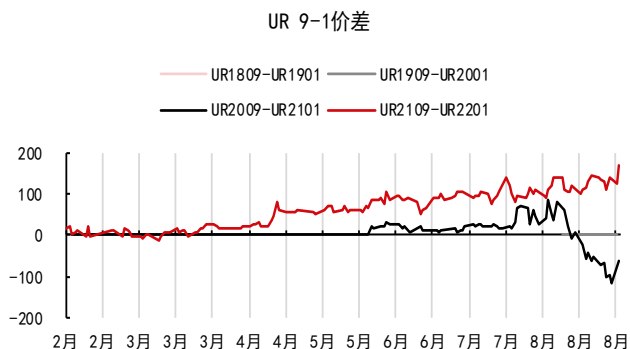
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 46: 尿素月间价差 (5月-9月)



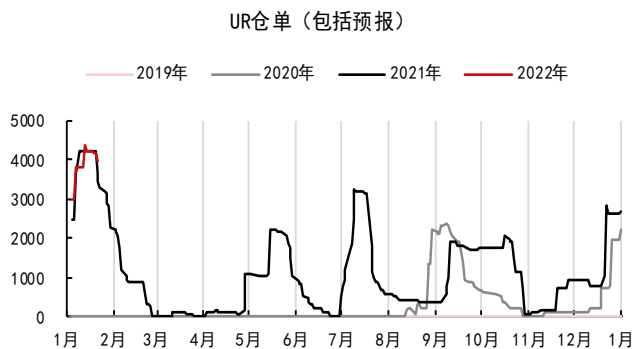
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 47: 尿素月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

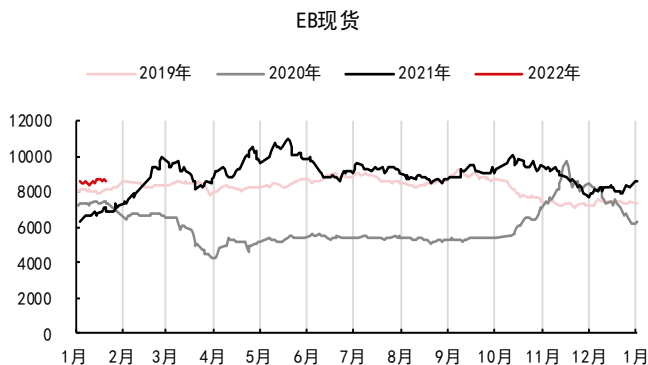
图 48: 尿素仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

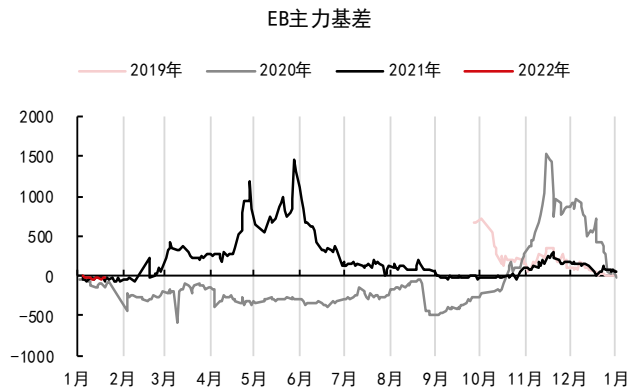
(9) 苯乙烯

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



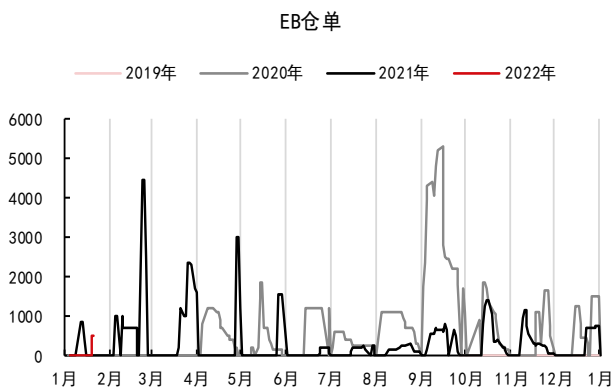
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 51：苯乙烯月间价差（M1-M2）



资料来源：Wind 中信期货研究部

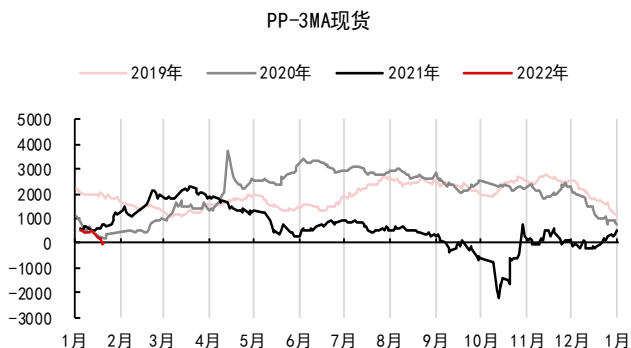
图 52：苯乙烯仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

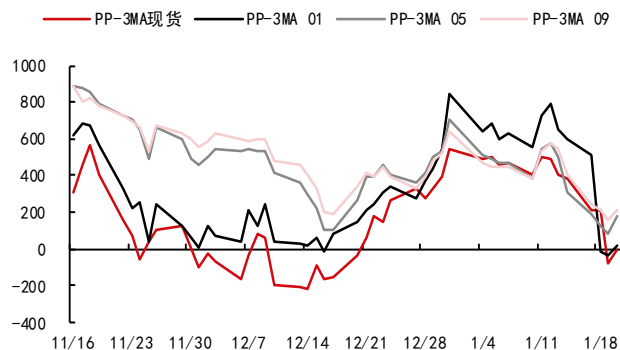
(10) 品种间价差

图表 53: PP-3MA 现货价差



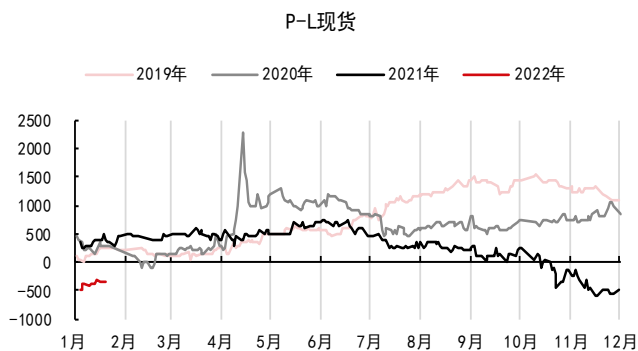
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 54: PP-3MA 期货价差



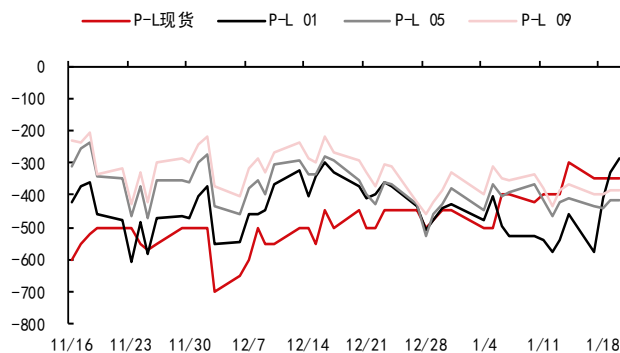
资料来源: Wind 中信期货研究部

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>