

成本抬升对抗需求压力，化工偏坚挺

报告要

动力煤期货再次涨停新高，原油价格也新高不断，天然气在北溪二号注气体压制下大幅回落，但整体估值支撑逐步增强，供应减量预期积累中；板块强弱有分化，部分品种需求压力偏大，而部分品种供需矛盾不大，成本传导顺畅，内部尽管都不弱，但强弱分化明显。

摘要：

板块逻辑：

动力煤期货再次涨停新高，原油价格也新高不断，天然气在北溪二号注汽压制下大幅回落，但整体估值支撑逐步增强，供应减量预期积累中；板块强弱有分化，部分品种需求压力偏大，而部分品种供需矛盾不大，成本传导顺畅，内部尽管都不弱，但强弱分化明显。

甲醇：需求压力对抗成本支撑，甲醇谨慎偏强

尿素：成本大幅抬升，尿素明显反弹

乙二醇：港口库存低位，价格震荡偏强

PTA：供需边际走弱，短期价格震荡

短纤：供应环比收缩，价格震荡偏强

PP：库存持续积累，调整压力渐增

塑料：需求表现平平，原料推动渐缓

苯乙烯：下游表现疲软，上行动能不足

PVC：成本支撑仍强，短期维持高位

单边策略：震荡反弹，继续关注能源走势和库存的变化

01 合约对冲策略：1-5 逢低正套

风险因素：原油和动力煤大跌，需求风险集中释放

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：需求压力对抗成本支撑，甲醇谨慎偏强</p> <p>（1）10月18日甲醇太仓低端现货回落至3700元/吨，主力01合约升水太仓低端现货价格至150元/吨左右，静态港口基差存压力，预期近期内地现货仍存补跌预期，基差仍有压力。西北产区现货价格部分下跌：鲁南3970（-200）、河北4000（-260）、河南3900（-200）、内蒙3800（-600）和西南4030（-180），产区低端对应到太仓低端价格下跌至4100元/吨（河南），港口仍可倒流至山东，港口存边际支撑，但边际有所转弱。</p> <p>逻辑：10月18日甲醇01合约低位反弹，但力度相对谨慎，短期逻辑是需求压力释放带来累库预期，供需近期承压为主。短期去看，考虑到国内开工有所恢复，且诚志二期检修已兑现减产，宁波富德可能在11月兑现减产，内地大唐等装置外售甲醇，内地和港口压力均存，因此导致盘面跟进估值相对谨慎，短期背离估值仍有可能，我们需要看到供应端的减量，虽然有资金在交易供应减量的预期，毕竟目前煤炭紧张叠加亏损的情况，供应减量的概率是比较大的，导致多空之间博弈明显。整体而言，短期主要是需求压力释放，倒逼上游继续减产来平衡，长期背离成本且在成本线以下的概率不大，尤其是目前煤炭供应紧张的大环境，因此我们认为近期承压偏谨慎，维持震荡偏强观点，但仍要谨防煤炭风险。</p> <p>操作策略：01合约逢低偏多，关注库存和煤炭走势；1-5正套谨慎。</p> <p>风险因素：原油和煤炭价格大跌</p>	区间震荡
尿素	<p>观点：成本大幅抬升，尿素明显反弹</p> <p>（1）10月18日尿素厂库和仓库低端基准价分别为3050（河南晋开，涨50）和3050（安徽宿州，稳定）元/吨，出厂价和市场价稳中上行，主力01合约基差大幅走弱至180和-180元/吨，基差压力渐增。</p> <p>逻辑：10月18日主力UR01合约涨停。前期出口法检带来的利空出尽后，随着无烟中块价格大涨以及持续上涨的烟煤价格，交割区域尿素现金流成本已到3000附近，成本大幅抬升，且煤炭资源紧张引发了煤制尿素再次减产预期，叠加11月后的天然气尿素减产陆续兑现，供应端和估值端仍对尿素形成支撑，另外就是冬储有望11月陆续展开，前期价格高位波动使得前期淡储谨慎，但一旦价格回落，淡储仍有兜底预期，进而限制回调空间。整体去看，尿素近期出口利空消化，且成本和供应缩量以及冬储利多陆续兑现中，价格或震荡偏强。</p> <p>操作策略：震荡偏强为主；1-5正套。</p> <p>风险因素：政策压制，供应超预期恢复</p>	震荡偏强

<p>MEG</p>	<p>乙二醇：港口库存低位，价格震荡偏强</p> <p>(1) 乙二醇现货价格大涨，价格方面，乙二醇现货价格升至 7250 (+398) 元/吨，美金船货价格上调至 930 (+43) 美元/吨，内外盘价差上升至 36 元/吨。乙二醇远期纸货价格涨至 7210 (+410) 元/吨，现货与 10 月下纸货价格升水收窄至 40 元/吨。乙二醇期货 1 月合约日内大幅增仓上行，价格以涨停板收盘。</p> <p>(2) 港口库存：10 月 18 日，华东主港地区 MEG 港口库存约 55.0 万吨附近，环比上期增加 2.7 万吨。其中宁波 6.1 万吨，较上期增加减少 0.7 万吨；上海及常熟 9.7 万吨，较上期增加 1.4 万吨；张家港 16.9 万吨附近，较上期增加 2.8 万吨；太仓 11.2 万吨，较上期增加 0.3 万吨；江阴及常州 11.1 万吨，较上期减少 1.1 万吨。</p> <p>(3) 装置动态：河南濮阳 20 万吨/年的合成气制 MEG 装置计划 10 月 20 日停车检修；新杭能源 40 万吨/年的合成气制乙二醇装置 10.17 日故障短停，初步预计 2-3 天后重启。华鲁恒升 50 万吨/年的合成气制乙二醇装置停车检修，重启时间待定。富德能源 50 万吨/年的 MEG 装置计划于 11 月上旬停车检修，此次检修合并环氧技改。</p> <p>逻辑：乙二醇期货主力合约涨停收盘，现货基差走弱，同时，期货价格反弹进一步推高现货价格，也使得油制及煤制乙二醇现金流再度扩张。供应方面，国内乙二醇开工率低位波动，虽然部分装置检修计划的延期使得供应减量的预期有所降低，但产量预期仍低于此前水平；需求方面，限产对下游生产抑制边际有所减弱，下游织造生产小幅回升，聚酯开工率低位趋于稳定。</p> <p>操作策略：乙二醇期货波动率急剧扩张，建议轻仓介入，或离场观望。</p> <p>风险因素：原油、煤炭价格下行风险。</p>	<p>震荡偏强</p>
<p>PTA</p>	<p>PTA：供需边际走弱，短期价格震荡</p> <p>(1) 10 月 18 日，PX CFR 中国台湾价格收在 966 美元/吨，较前一交易日下调 1 美元/吨，PX 与石脑油价差收在 174.9 美元/吨，较前一交易日收窄 8.1 美元/吨；PTA 现货价格上调至 5460 (+20) 元/吨，PTA 现货加工费扩大至 767 元/吨。</p> <p>(2) PTA 期货价格震荡上行，价格方面，PTA 期货 1 月、5 月合约价格分别收在 5568 (+28) 元/吨、5570 (+12) 元/吨；PTA 期货 1 月与 5 月合约价差上升至 -2 元/吨，期货 1 月、5 月合约盘面加工费分别扩大至 875 元/吨、877 元/吨。</p> <p>(3) 10 月 18 日，聚酯水瓶片价格上调至 8150 (+150) 元/吨；涤纶长丝价格上调，半光 POY150D/48F、DTY150D/48F、半光 FDY150D/96F 分别报 8775 (+120) 元/吨、10780 (+250) 元/吨以及 8950 (+100) 元/吨；1.4D 直纺涤纶短纤价格稳定，收在 8225 元/吨，短纤现金流收缩至 228 元/吨。</p> <p>(4) 10 月 18 日，江浙涤丝产销局部放量，至下午 3 点附近平均估算在 100%略偏上，江浙几家工厂产销在 130%、85%、30%、120%、100%、120%、100%、100%、100%、100%、180%、200%、150%、80%、60%、100%、120%、60%、80%、200%、80%、100%、30%、45%、170%。</p> <p>逻辑：PTA 检修装置恢复，推动 PTA 开工率低位快速扩张，当前开工率已高于 9 月份平均水平。PTA 供给的环比提升，一方面加大了 PTA 供需的过剩压力，尤其是在于聚酯开工率维持相对较低的状态下，这使得短期 PTA 加工费还是面临调整的压力；另一方面也有利于 PX 价格及加工费的修复，虽然日内 PX 加工费继续走弱，但在低位环境下空间相对有限。</p> <p>操作策略：PTA 价格震荡，短期观望。</p> <p>风险因素：聚酯降负超预期风险。</p>	<p>逢低买入</p>
<p>短纤</p>	<p>短纤：供应环比收缩，价格震荡偏强</p>	<p>逢低买入</p>

	<p>(1) 价格方面，10月18日，1.4D直纺涤纶短纤价格稳定，收在8225元/吨，短纤现金流收缩至228元/吨。产销方面，直纺涤纶产销一般，平均44%，部分工厂产销：20%，30%，140%，30%，40%，100%，60%。</p> <p>(2) 10月18日，短纤期货日内价格表现弱于聚酯原料，其中，受乙二醇期货涨停推动，聚酯熔体成本扩张近180元/吨，而短纤期货价格回落94元/吨，使得短纤期货现金流快速下行，降至214元/吨。</p> <p>逻辑：短纤期货价格回落，聚酯熔体成本大幅扩张，推动短纤期货现金流急剧下滑。供应方面，短纤开工率小幅回升，但总体仍处在年内的低位。需求方面，政策影响下，下游纱厂开工率仍维持在低位，未见明显的扩张；前期原料备货后，近期有所降温，反应在短纤这一端口，表现为日常产销的下降以及库存的回补之上。</p> <p>操作策略：短纤期货逢低买入，同时，关注现金流低位修复的机会。</p> <p>风险因素：聚酯原料下行风险。</p>	
<p>苯乙烯</p>	<p>观点：下游表现疲软，上行动能不足</p> <p>(1) 华东苯乙烯现货价格9700(-50)元/吨，EB11基差-33(+8)元/吨；</p> <p>(2) 华东纯苯价格8500(+100)元/吨，乙烯价格9100(+0)元/吨，苯乙烯非一体化现金流生产成本10010(+78)元/吨，现金流利润-310(-128)元/吨；</p> <p>(3) 华东PS价格11400(+0)元/吨，PS现金流利润1450(+50)元/吨，EPS价格11300(+0)元/吨，EPS现金流利润1338(+48)元/吨，ABS价格17700(+0)元/吨，ABS现金流利润5782(+44)元/吨；</p> <p>逻辑：周一EB震荡偏弱，主要原因是下游需求疲软，此前成交一直不济，近期又有限电限产传闻，港口苯乙烯库存对此也有反映，未能如预期去库。短期来看，我们将苯乙烯的观点由“谨慎不悲观”下调至“谨慎不悲观”，苯乙烯相对纯苯估值重新跌至低位，但弱势供需下难有反弹驱动，纯苯高估值暂有“强供需、低库存支撑”，但若苯乙烯需求进一步疲软，不排除出现由下自上负反馈的风险。</p> <p>策略推荐：观望</p> <p>上行风险：双控影响递减；原油持续走强</p> <p>下跌风险：双控影响持续或升级；民营炼厂原油配额解决</p>	<p>震荡</p>

<p>LLDPE</p>	<p>观点：需求表现平平，原料推动渐缓</p> <p>(1) LLDPE 现货主流低端价格 9570 (+0) 元/吨，L2201 合约基差-120 (-90) 元/吨；</p> <p>(2) 10 月 18 日石化 PE+PP 早库 85.0 万吨，较 10 月 15 日上升 6.5 万吨；</p> <p>(3) 根据 CCTD，10 月 18 日内蒙 5500 大卡动力煤车板价 1530 (+20) 元/吨，折聚烯烃华北成本 10945 (+170) 元/吨。</p> <p>逻辑：周一 LLDPE 上行受阻、冲高回落，主要原因还是需求表现疲软，基差持续不振，社库未增但上游一直处于同比公高位。短期来看，我们对 LL 持谨慎不乐观的观点，估值角度 LL 相较原料处于低位，但弱供需压制下难有向上驱动，原料方面油煤均已处于高位，短期调整风险在增加，拖累 LL 下行的概率也在上升。</p> <p>策略推荐：观望</p> <p>上行风险：原料油气煤表现强势、新产能释放推迟</p> <p>下游风险：原料价格高位回落、需求表现持续疲软</p>	<p>震荡偏弱</p>
<p>PP</p>	<p>观点：库存持续积累，调整压力渐增</p> <p>(1) 华东拉丝主流成交价 9600 (-10) 元/吨，PP2201 合约基差-156 (+25) 元/吨；</p> <p>(2) 山东地区丙烯价格 9400 (-50) 元/吨，粉料价格 9650 (+0) 粒粉价差-100 元/吨，间歇法粉料利润-250 元/吨；华东地区粉料价格 9500 (+0) 元/吨；</p> <p>(3) 10 月 15 日丙烷 CFR 华东美金价格 887 (+20) 美元/吨，折 PP 成本 9306 (+170) 元/吨。</p> <p>逻辑：周二 PP 承压回落，主要原因还是需求表现疲软，基差持续不振，社库、上游库存均持续升至高位，BOPP 订单近期也在持续转弱。短期来看，我们对 PP 持不乐观的观点，估值角度 PP 相较原料处于低位，但弱供需压制下难有向上驱动，原料方面油、气、煤均已处于高位，短期调整风险在增加，拖累 PP 下行的概率也在上升。</p> <p>策略推荐：观望</p> <p>上行风险：原料油气煤表现强势、新产能释放推迟</p> <p>下游风险：原料价格高位回落、需求表现持续疲软</p>	<p>震荡偏弱</p>
<p>PVC</p>	<p>观点：成本支撑仍强，短期维持高位</p> <p>(1) 昨日华东电石法基准价 12890 元/吨，相比前日持平，主力合约基差 1050 元/吨。</p> <p>(2) 据隆众数据，昨日电石出厂价进一步上涨，山东接货价维持 8055 元/吨。内蒙和宁夏地区出厂价涨 100-200 至 7900-8000 元/吨。</p> <p>(3) 据隆众数据，截至 10 月 17 日，PVC 社会库存 17.59 万吨，环比减少 1.86 万吨，同比减少 22.99%；华东 13.99 万吨，环比减少 1.76 万吨；华南 3.6 万吨，环比减少 0.1 万吨。</p> <p>逻辑：昨日主力合约在连续下跌后终于反弹，收于 11840，上涨 395 元/吨。上周五日报指出盘面前期下跌有些反应过度，今日在动力煤盘面涨停的带动下，叠加成本端电石维持强势，盘面止跌反弹。短期内我们认为在国家煤炭保供压力没有明确缓解前，内蒙、宁夏、陕西等地政府完全放开电石这类高耗能行业的限电约束的可能性很低，因此 PVC 开工率恢复至年初高位的可能性也较低。目前盘面价格仍然在外购电石成本以下，在成本端继续向上的情况下短期内仍有反弹需求。</p> <p>操作策略：观望为主；</p> <p>风险因素：</p> <p>利多风险：社会库存持续去化。</p> <p>利空风险：电石供应进一步大幅放松。</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

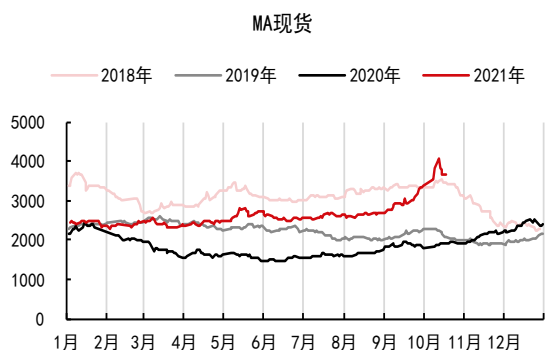
一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位	一级指标	二级指标	最新值	变化值	单位		
跨期价差	PTA	1-5月	-2	16	元/吨	主力基差	PTA	-108	-8	元/吨	
		5-9月	-18	-16			乙二醇	-182	-75		
		9-1月	20	0			短纤	-139	94		
	MEG	1-5月	439	46			LLDPE	-120	-90		
		5-9月	320	22			PP	-156	25		
		9-1月	-759	-68			PVC(电石法)	1050	-345		
	PF	1-5月	88	28			甲醇	-158	-92		
		5-9月	-36	-106			苯乙烯	-33	8		
		9-1月	-52	78			尿素	-180	-102		
	LLDPE	1-5月	260	-30							
		5-9月	20	-40							
		9-1月	-280	70							
	PP	1-5月	236	-36		跨品种价差	1月 PP-3MA	-1818	-323	元/吨	
		5-9月	78	-53			5月 PP-3MA	-752	-191		
		9-1月	-314	89			9月 PP-3MA	-440	9		
	PVC	1-5月	855	-75			1月 P-L	66	-125		
		5-9月	245	110			5月 P-L	90	-119		
		9-1月	-1100	-35			9月 P-L	32	-106		
	甲醇	1-5月	434	32			1月 TA-EG	-1864	-445		
		5-9月	130	49			5月 TA-EG	-1423	-415		
		9-1月	-564	-81			9月 TA-EG	-1085	-377		
	苯乙烯	EB 11-12	-50	-6			1月 PF-TA-EG	1114	-276		
							5月 PF-TA-EG	1171	-275		
	尿素	1-5月	317	11			9月 PF-TA-EG	1299	-176		
5-9月		193	3								
9-1月		-510	-14								

资料来源：中信期货研究部

（二）化工基差及价差监测

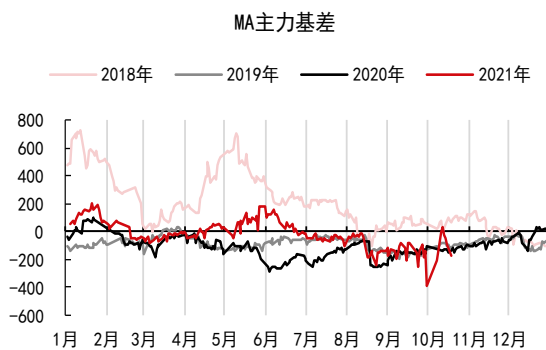
（1）甲醇

图 1：MA 现货价格



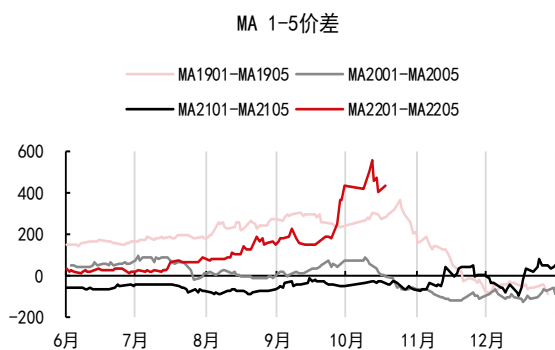
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 2：MA 主力基差



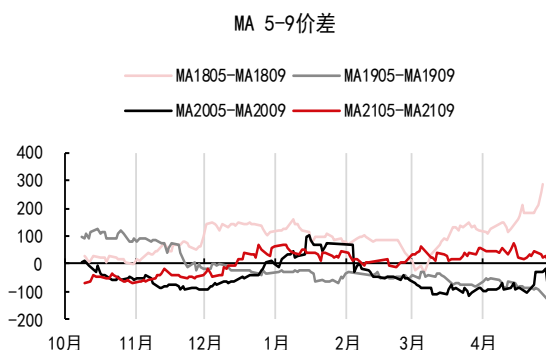
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 3：MA 月间价差（1月-5月）



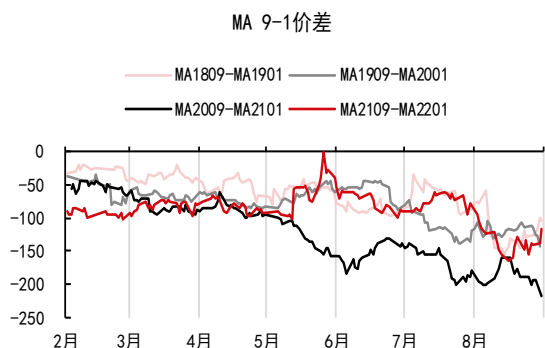
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

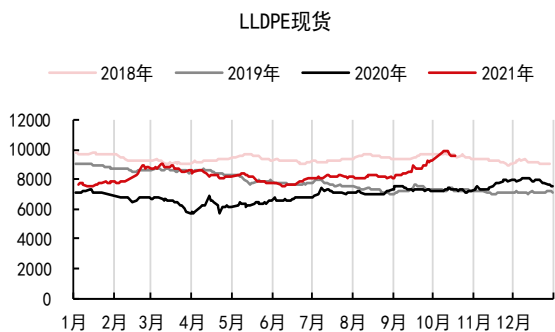
图 6：MA 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

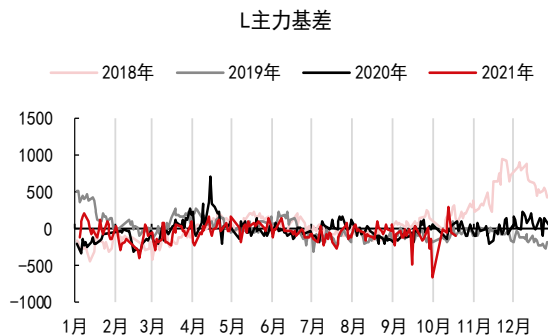
(2) LLDPE

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）



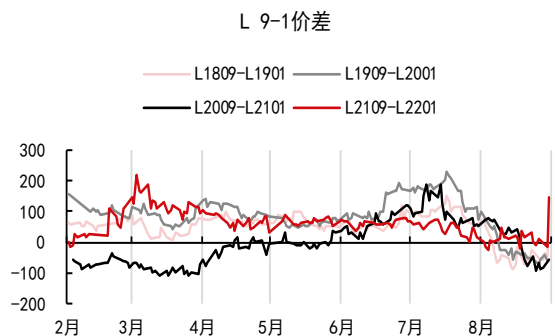
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 10：LLDPE 月间价差（5月-9月）



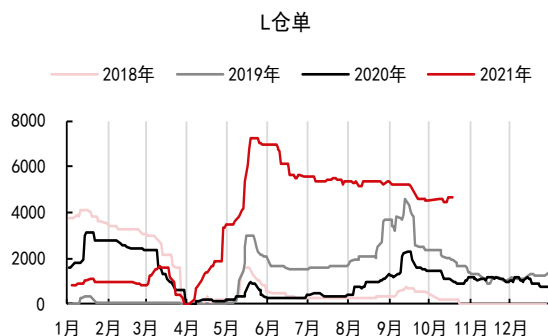
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 11：LLDPE 月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

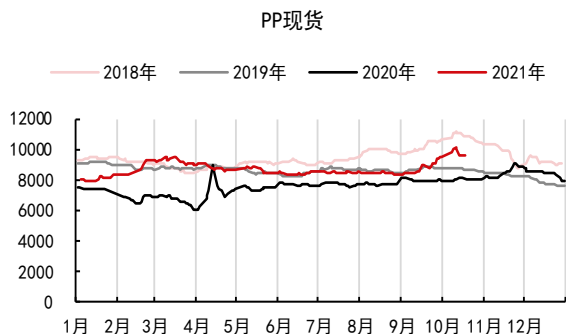
图 12：LLDPE 仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

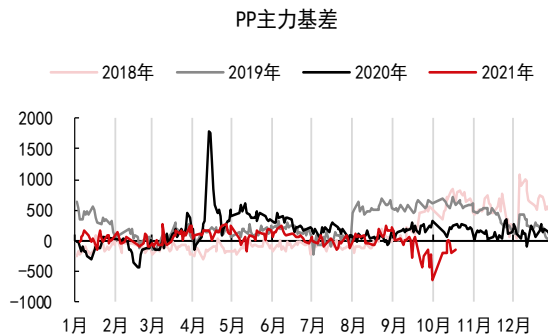
(3) PP

图 13: PP 现货价格



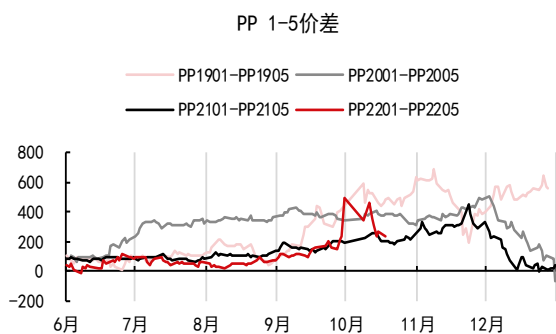
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 14: PP 主力基差



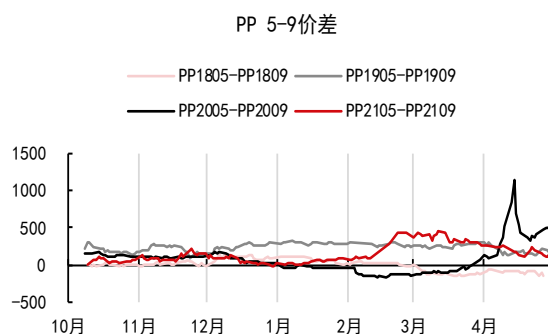
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 15: PP 月间价差 (1月-5月)



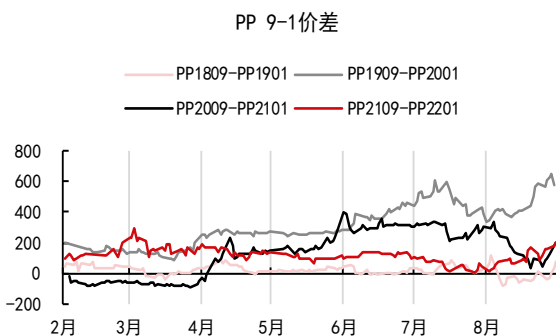
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 16: PP 月间价差 (5月-9月)



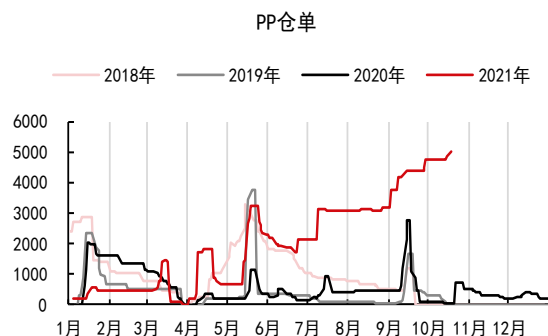
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 17: PP 月间价差 (9月-1月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

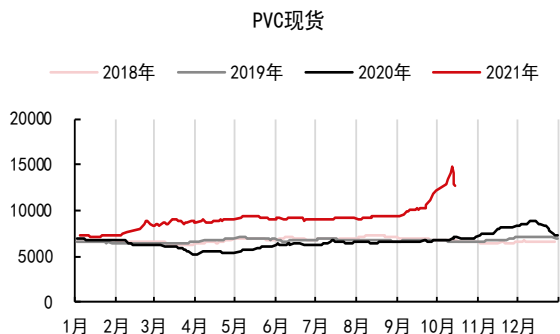
图 18: PP 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

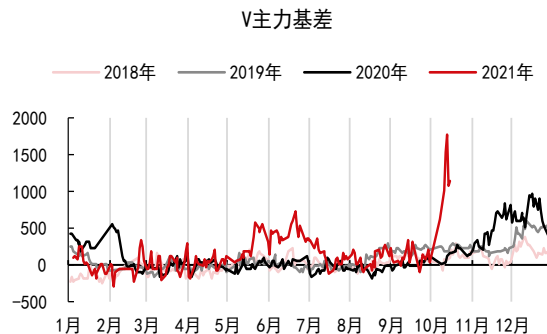
(4) PVC

图 19: PVC 现货价格



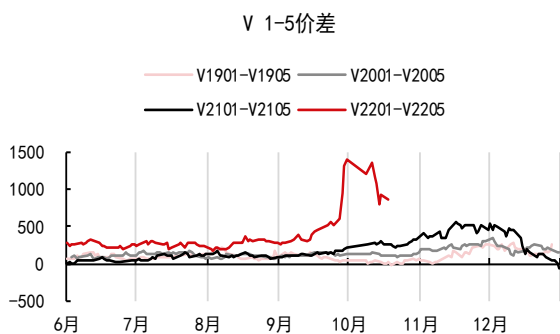
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 20: PVC 主力基差



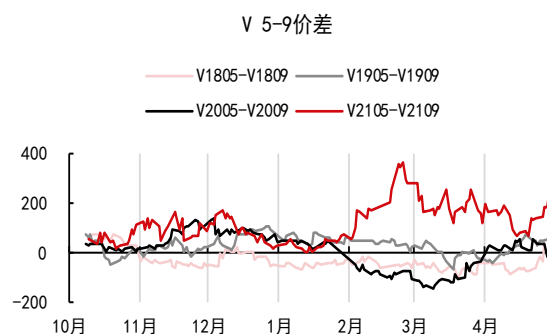
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 21: PVC 月间价差 (1 月-5 月)



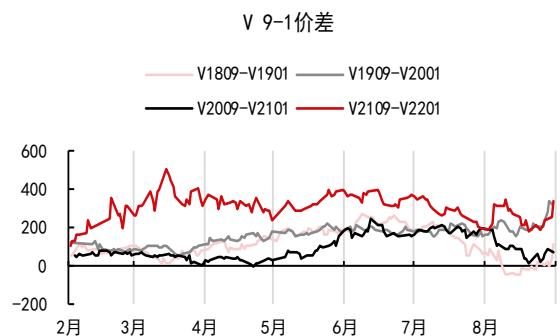
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 22: PVC 月间价差 (5 月-9 月)



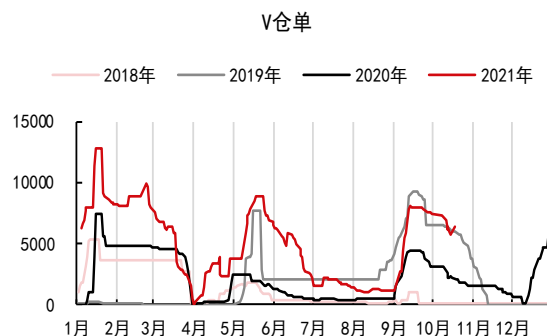
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 23: PVC 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

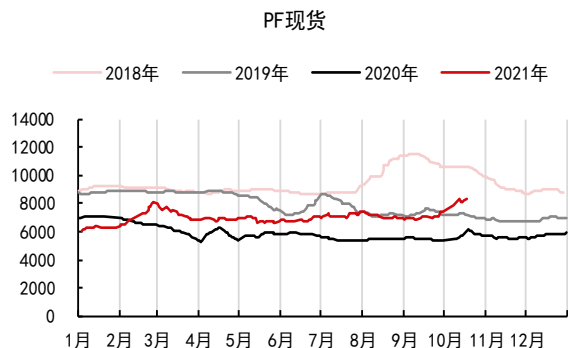
图 24: PVC 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

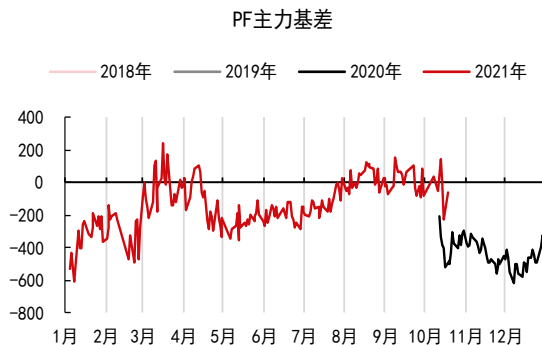
(5) PF

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



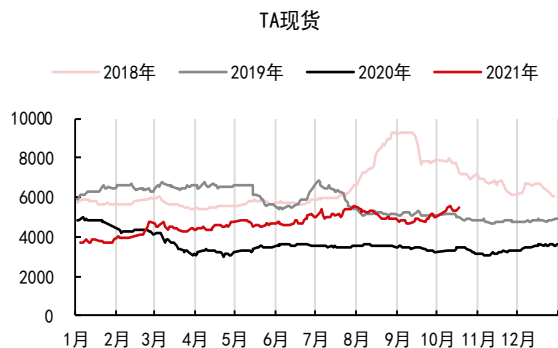
资料来源: Wind 中信期货研究部



资料来源: Wind 中信期货研究部

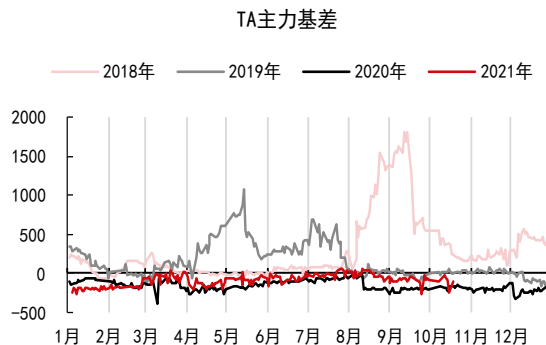
(6) PTA

图 31: PTA 现货价格



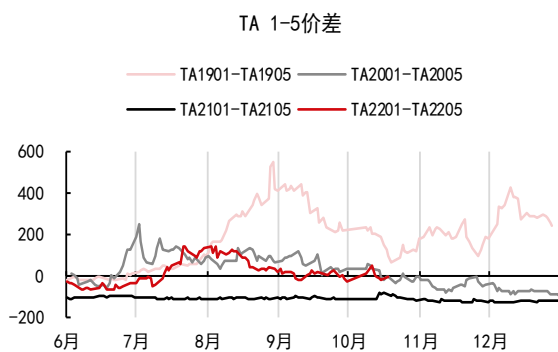
资料来源: Wind 中信期货研究部

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)



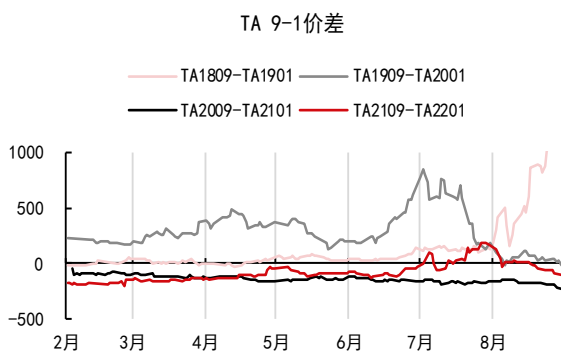
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 34: PTA 月间价差 (5 月-9 月)



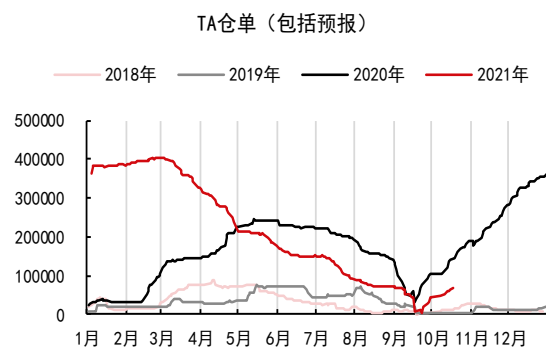
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 35: PTA 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

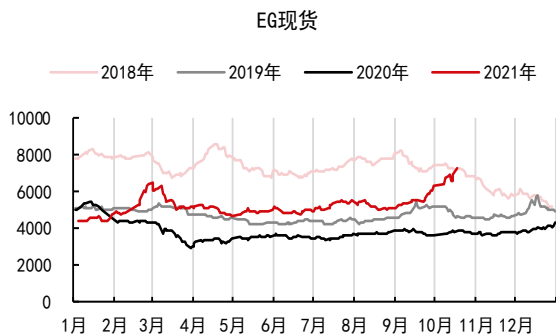
图 36: PTA 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

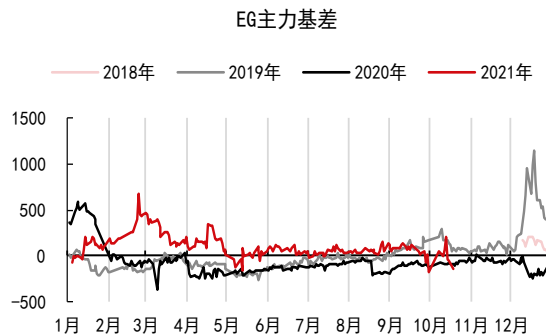
(7) MEG

图 37: MEG 现货价格



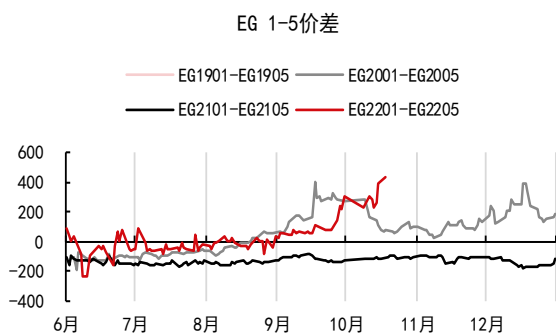
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 38: MEG 主力基差



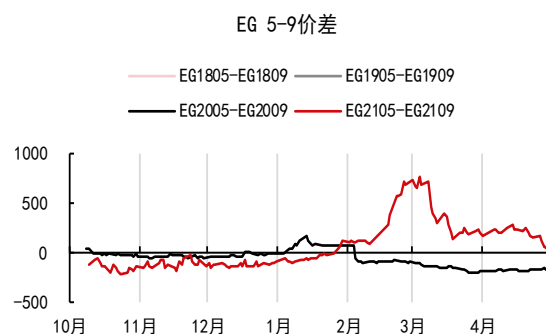
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 39: MEG 月间价差 (1 月-5 月)



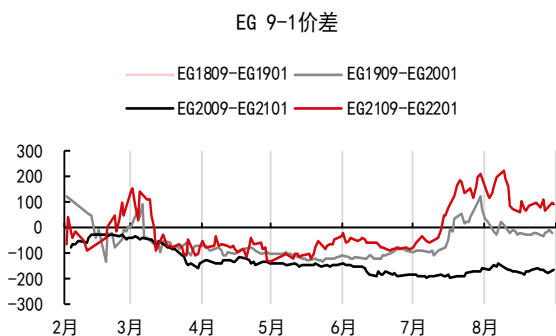
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 40: MEG 月间价差 (5 月-9 月)



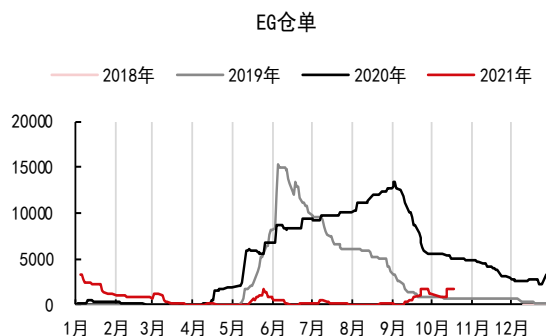
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 41: MEG 月间价差 (9 月-1 月)



资料来源: Wind 中信期货研究部

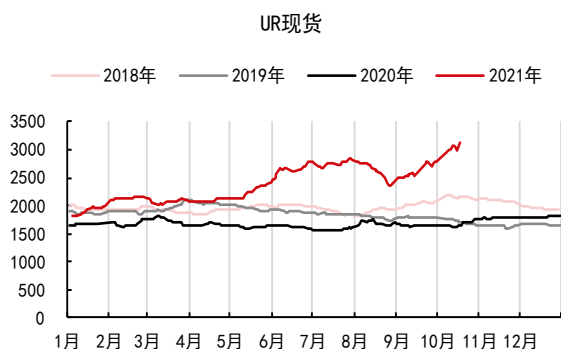
图 42: MEG 仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

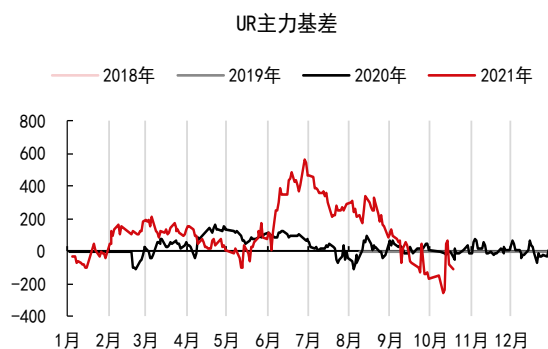
(8) 尿素

图 43：尿素现货价格



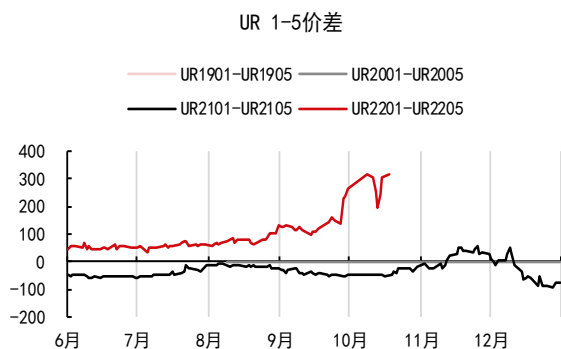
资料来源：Wind 中信期货研究部

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）



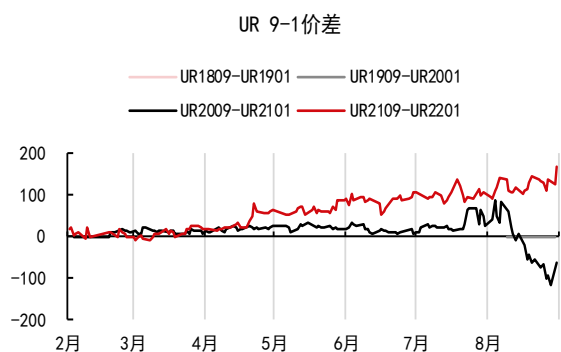
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 46：尿素月间价差（5月-9月）



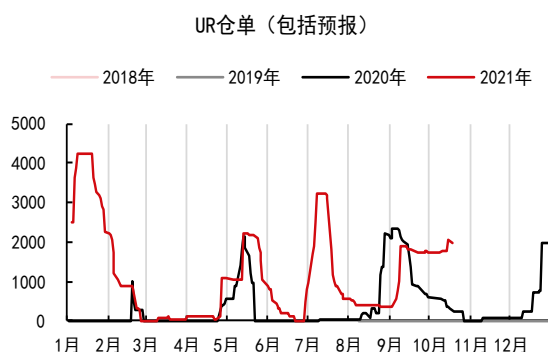
资料来源：Wind 中信期货研究部

图 47：尿素月间价差（9月-1月）



资料来源：Wind 中信期货研究部

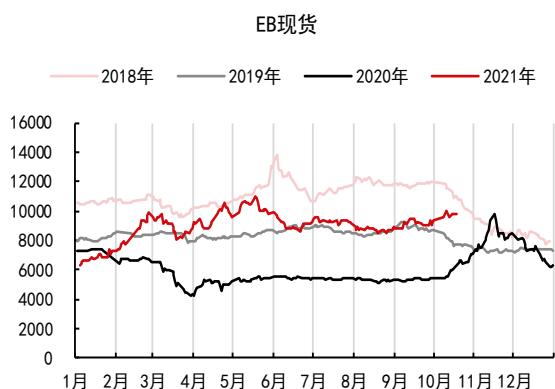
图 48：尿素仓单



资料来源：Wind 中信期货研究部

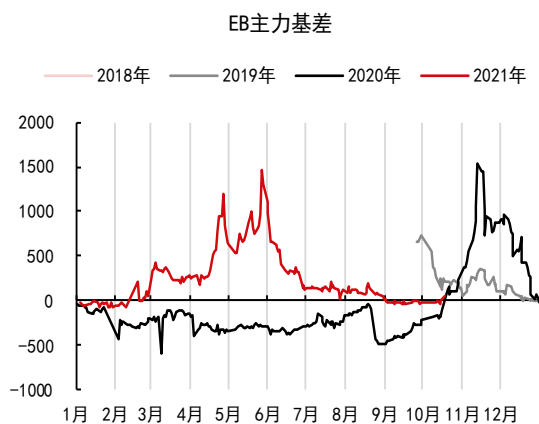
(9) 苯乙烯

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



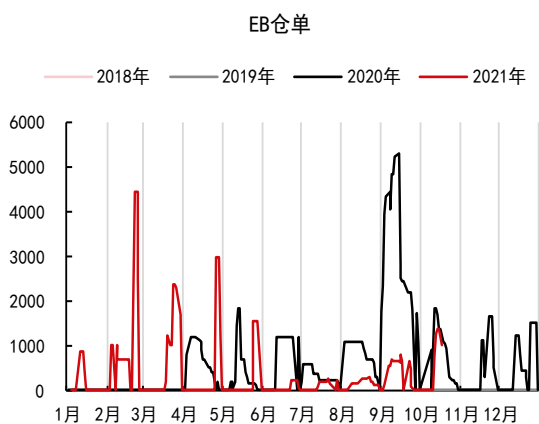
资料来源: Wind 中信期货研究部

图 51: 苯乙烯月间价差 (M1-M2)



资料来源: Wind 中信期货研究部

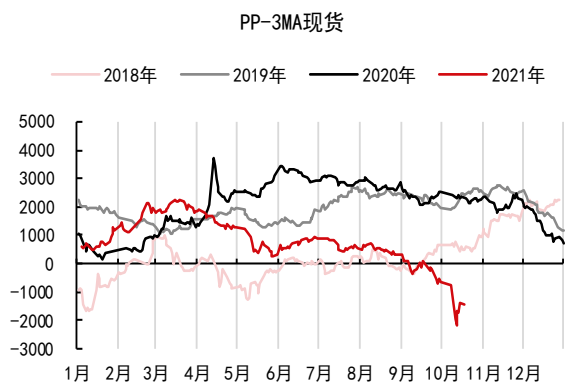
图 52: 苯乙烯仓单



资料来源: Wind 中信期货研究部

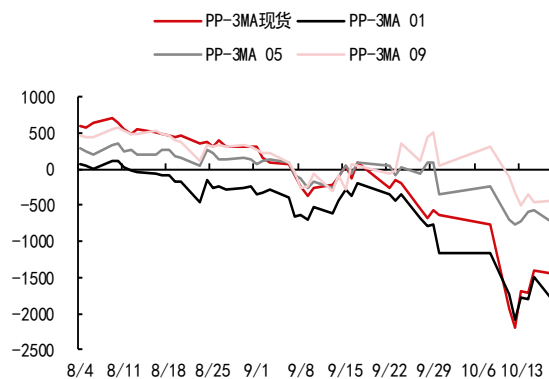
（10）品种间价差

图表 53：PP-3MA 现货价差



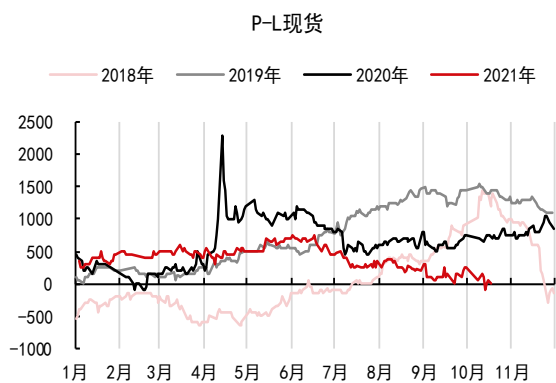
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 54：PP-3MA 期货价差



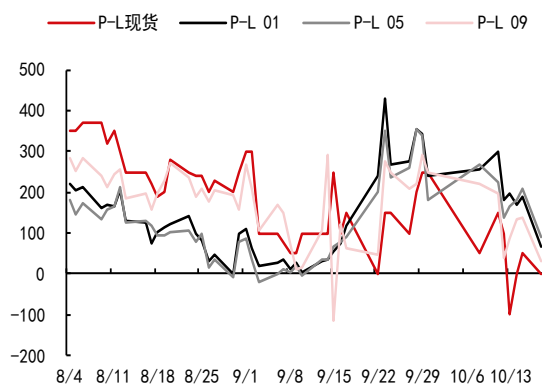
资料来源：Wind 中信期货研究部

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