

上游产品涨价，刺激终端备货增多

兴证期货·研发中心

能化研究团队

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

赵奕

从业资格编号: F3057989

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人

刘倡

电话: 021-20370975

邮箱:

liuchang@xzfutures.com

2020年8月10日 星期一

内容提要

● 行情回顾

上周内外盘原油冲高回落，EG 走高回落，TA 走高。

产业链方面，坯布出货略放量，终端负荷继续上升，江浙织机至 70% (+4%)、加弹至 79% (+2%)、华南织机在 39% (+5%)。聚酯负荷因产能基数增长略有下调，在 90% (-1%)。终端继续刚需采购，局部有增多原料备货，聚酯库存整体去化。白坯库存小降。

PTA 嘉兴二期重启，华彬、台化、三房巷检修，负荷至 86% (-1%)；EG 红四方、兖矿停车，总体负荷至 54% (-3%)，煤制负荷至 29% (-10%)。TA 库存继续上升，至 398 万吨；EG 港口库存回落至 147.3 万吨。TA 周均现货上抬，至 730 元/吨上下；EG 石脑油、单体、煤制现金流亏损缩小，内外价差在 0 附近波动。

● 后市展望

原油和 TA 涨价，叠加纺服旺季预期，终端投机性备货略有增多。尽管目前长丝产品多亏损，但原料绝对低价以及聚酯库存去化下，聚酯负荷或能继续维持。

TA 方面，装置检修刺激价格和毛利再度反弹，逸盛等装置检修概率降低，不利 TA 出现显著去库，8 月库存或继续缓升。

EG 方面，红四方、兖矿预期外停车，煤制负荷创历史新低，国内整体负荷同样走低；海外日本地区装置恢复，台湾地区仍有检修，进口预计不会显著上升；8 月 EG 库存有望继续去化。但远期仍有新产能投放预期。

● 策略建议

TA 供需弱改善，但资金拉涨价格和毛利后，不利 TA 供需继续改善，向上动力不足，建议维持观望。EG 有预期外降负，库存继续去化，但目前价格处于前高附近，且远期仍有新装置投产，建议观望。

● 风险提示

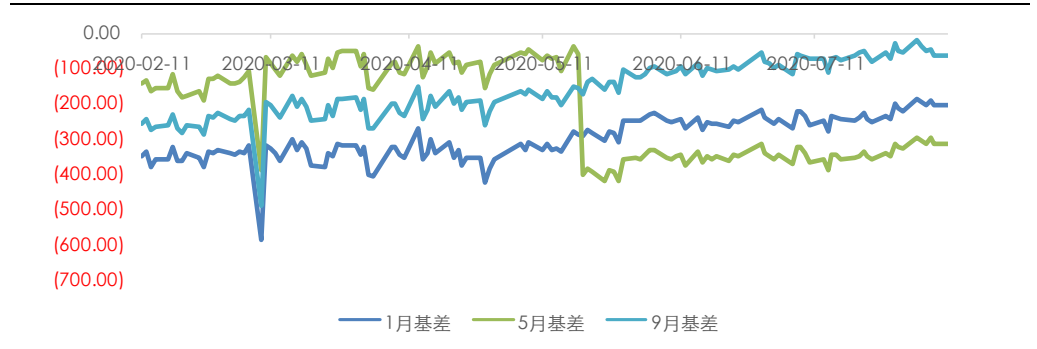
原油回落；装置异动；规则变化。

1. PTA 现货及负荷

上周 PTA 现货延续上涨，局部现货流通性偏紧，聚酯买气尚可，部分工厂采购仓单。基差先扬后抑，周初在 09 贴水 25 附近，周二，周三持续走强至 09 贴水 20 附近，周尾，买盘减少，基差松动，现货主流 09 贴水 25-30。

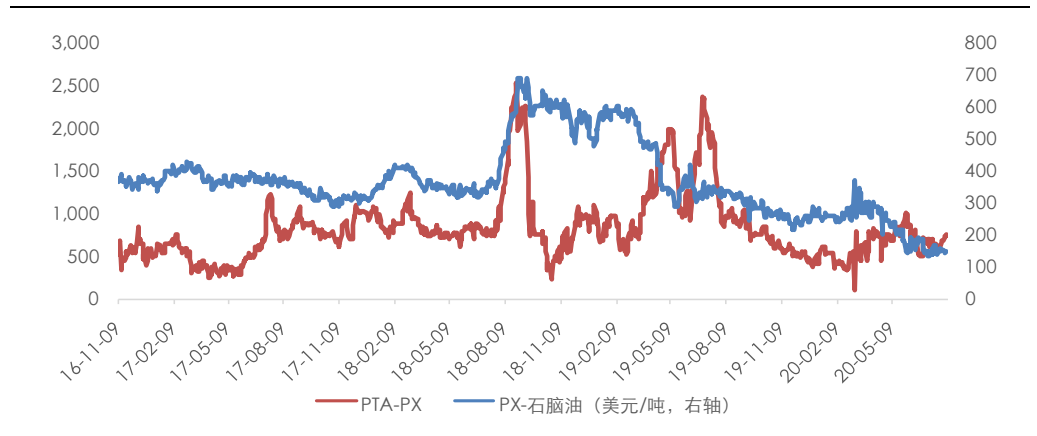
装置方面，台化、华彬、三房巷停车，嘉兴 2 期重启，整体负荷维持在 86%。

图 1: PTA 基差



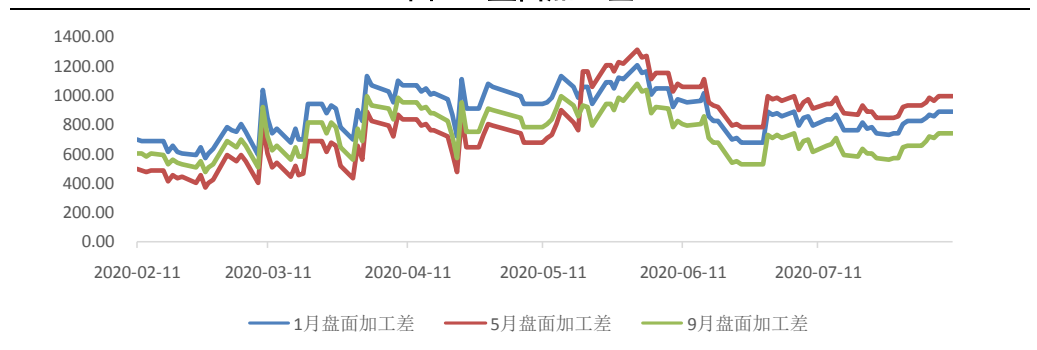
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: PX 加工差, PTA 现货加工差



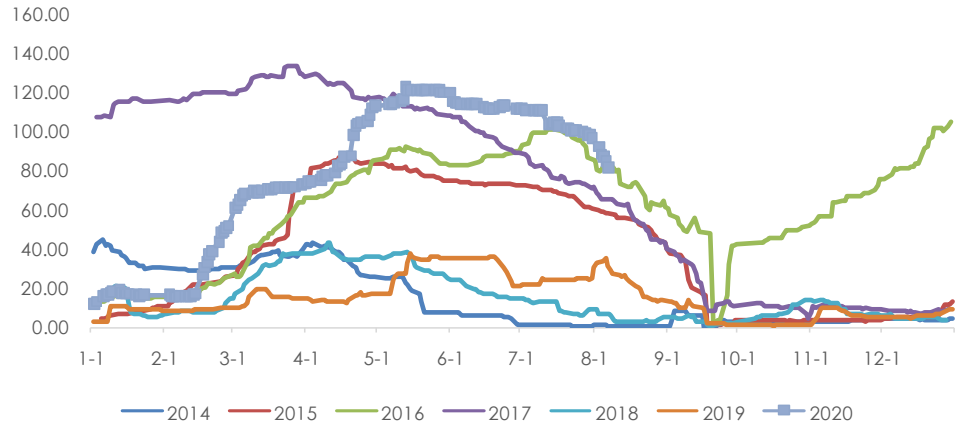
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 3: 盘面加工差



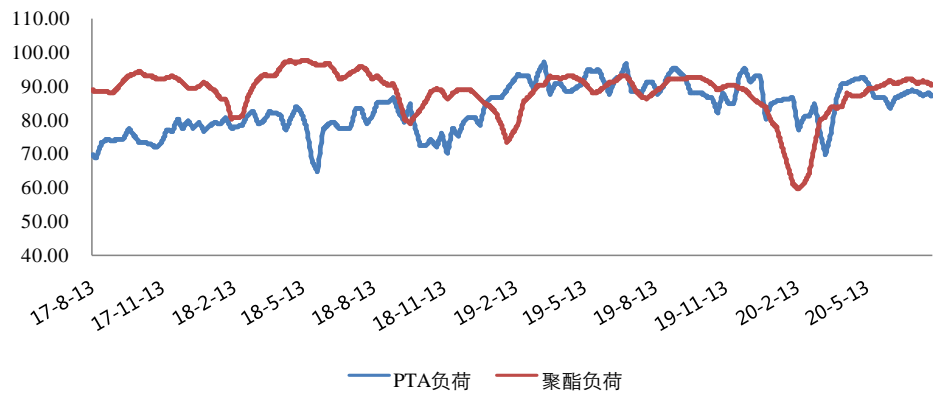
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: 仓单 (万吨)



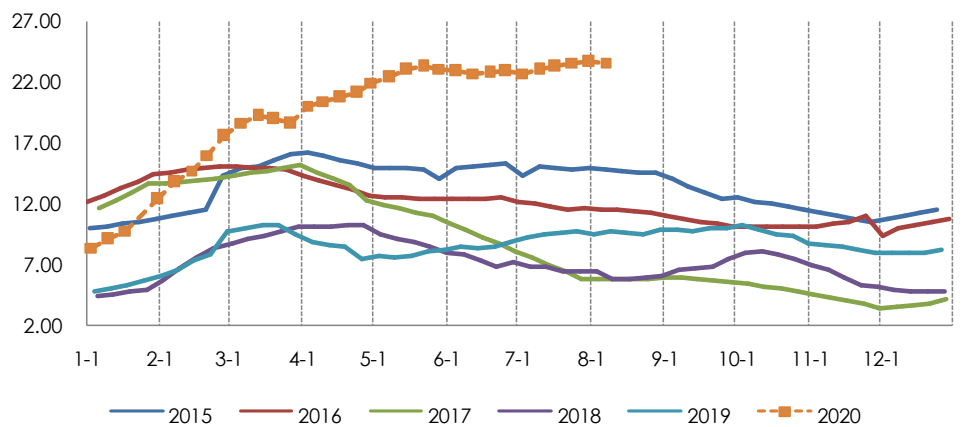
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: PTA 负荷, 聚酯负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 6: PTA 社会库存可用天数



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 1: 近期检修装置一览

| 企业名称 | 产能 | 地点 | 备注 |
|---------|------|----|-------------------------------|
| 福海创 | 450 | 漳州 | 负荷 9 成 |
| 扬子石化 | 60 | 南京 | 8 月 6 日开始检修, 预计检修 15 天 |
| 华彬石化 | 140 | 绍兴 | 目前负荷 9 成, 计划 8 月中轮修 2 周 |
| 台化兴业 | 120 | 宁波 | 8 月 2 日停车, 预计 2 周 |
| 浙江利万聚酯 | 70 | 宁波 | 4.30 起停车 |
| 上海金山石化 | 40 | 上海 | 负荷 8~9 成 |
| 中石化洛阳 | 32.5 | 洛阳 | 7 月 27 日开始停车, 预计检修 40 天 |
| 天津石化 | 34 | 天津 | 4.19 附近停车, 重启时间待定 |
| 福建佳龙 | 60 | 石狮 | 2019.8.2 起停车, 重启待定 |
| 汉邦石化 | 70 | 江阴 | 5.10 起停车检修, 重启待定 |
| 三房巷 | 120 | 江阴 | 一套 120 万吨 8 月初检修, 预计技改 30 天偏上 |
| 嘉兴石化 | 220 | 嘉兴 | 7.12 晚间停车, 8.3 重启 |
| 恒力石化 5# | 250 | 江阴 | 负荷 9 成 |
| 蓬威石化 | 90 | 重庆 | 3.10 附近停车 |

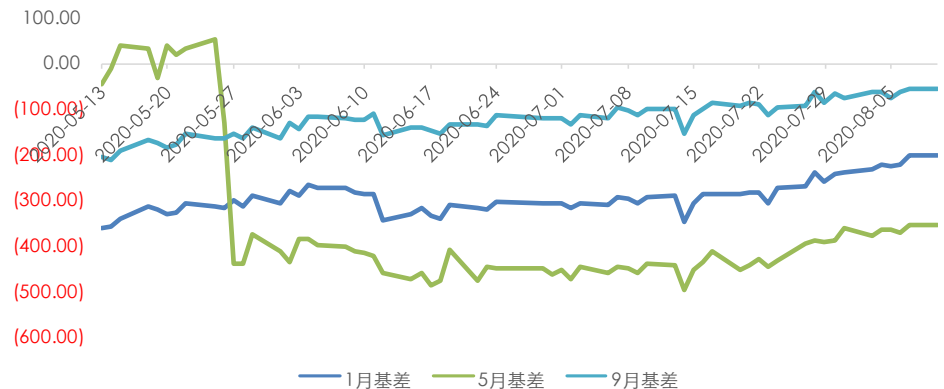
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

2. MEG 现货及负荷

乙二醇价格重心震荡上行, 市场成交尚可, 上半周现货成交至 3730-3750 元/吨, 贸易商出货意向增加, 下半周, 乙二醇转为震荡, 现货成交围绕 3700-3750 元/吨展开。国内装置方面, 红四方、兖矿停车, 煤制负荷创新低至 27%。

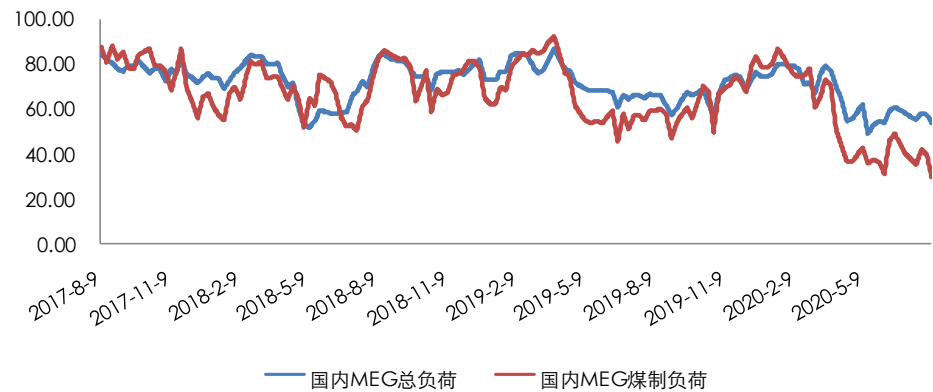
美金方面, 外盘重心小幅上行, 整体走势较人民币市场相仿, 市场整体商谈气氛一般, 主流商谈围绕 445-450 美元/吨展开。

图 7: MEG 基差



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: MEG 负荷, 煤制负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

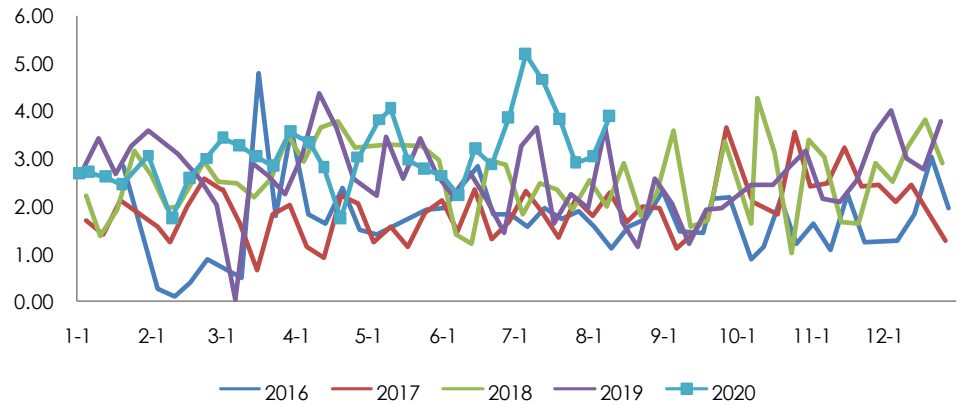
表 2: 近期装置变动一览

| 企业名称 | 产能 | 地点 | 备注 |
|------------|-------|-----|---------------------------------|
| 扬子巴斯夫 | 34 | 南京 | 8 成附近运行 |
| 上海石化 | 23 | 上海 | 低负荷运行, 生产环氧为主 |
| 上海石化 | 38 | 上海 | 低负荷运行, 生产环氧为主 |
| 北京燕山石化 | 8 | 北京 | 开工 7 成附近 |
| 天津石化 | 10 | 天津 | 已重启并正常运行 |
| 茂名石化 | 12 | 广东 | 4-5 成运行 |
| 镇海石化 | 65 | 宁波 | 4.17 临时短停, 目前已正常重启, 负荷提升中, 正常运行 |
| 中石化武汉 | 28 | 武汉 | 负荷较低, 转产 EO 为主 |
| 天津石化/sabic | 42 | 天津 | 已正常运行 |
| 福炼 | 40 | 福建 | 7 成偏上运行 |
| 抚顺石油化工公司 | 4 | 辽宁 | 开工 5 成 |
| 吉林石油化工公司 | 16 | 吉林 | 生产 EO |
| 辽阳石油化工公司 | 20 | 辽阳 | 生产 EO |
| 新疆独山子石油 | 5 | 新疆 | 满负荷运行 |
| 成都石油化工公司 | 36 | 成都 | 4 成运行 |
| 辽宁北方化学 | 20 | 辽宁 | 3-4 成运行 |
| 富德能源 | 50 | 宁波 | 9 成附近运行 |
| 三江 | 15 | 嘉兴 | 低负荷运行中, 转产 EO |
| 远东联 | 50 | 扬州 | 8.5 重启, 暂未出料 |
| 斯尔邦 | 4 | 江苏 | 7 月底重启 |
| 恒力 | 90+90 | 大连 | 9 成偏上运行 |
| 浙石化 | 75 | 舟山 | 7 成偏上运行 |
| 通辽金煤 | 30 | 内蒙古 | 2020 年 7 月 10 日检修, 计划 8.10 升温重启 |

| | | | |
|----------|------|------|---|
| 河南煤业（濮阳） | 20 | 河南 | 7.28 出料，目前正常运行 |
| 河南煤业（安阳） | 20 | 河南 | 3月3日停车检修，持续时间待定 |
| 河南煤业（新乡） | 20 | 河南 | 12月底停车检修，目前重启时间延迟 |
| 河南煤业（永城） | 20 | 河南 | 2020.6.19 短停，6.22 重启，目前负荷9成 |
| 河南煤业（洛阳） | 20 | 河南 | 3月9日停车检修，持续时间待定 |
| 华鲁恒升 | 55 | 山东 | 5万吨 8.6 停车检修，持续至月底；50万吨 6成负荷运行 |
| 新疆天业 | 35 | 新疆 | 2020年4月中旬5万吨/年装置重启，5月初继续停车检修(其20万吨新装置7月初点火试车) |
| 湖北化肥 | 20 | 湖北 | 2月底停车，重启时间待定 |
| 新杭能源 | 30 | 内蒙古 | 7月27日检修更换催化剂，25天左右 |
| 阳煤深州 | 22 | 河北 | 2020年5月1日停车，计划检修三个月，8月重启取消 |
| 阳煤寿阳 | 20 | 山西 | 2020年5月8日停车，6月4日升温重启，目前满负荷运行 |
| 阳煤平定 | 20 | 山西 | 2020年3月28日停车检修，持续时间待定 |
| 利华益 | 20 | 山东 | 9成负荷 |
| 易高煤化工 | 12 | 内蒙古 | 4月1日停车检修，8月有重启计划 |
| 黔希煤化工 | 30 | 贵州 | 6月2日重启，目前满负荷运行 |
| 红四方 | 30 | 安徽 | 8.2 停车，重启待定 |
| 新疆天盈 | 15 | 新疆 | 3月20日停车检修，预计检修15天左右，尚未重启 |
| 内蒙古兖矿 | 40 | 内蒙古 | 8.4 停车，计划下旬重启 |
| 南亚 1# | 36 | 台湾 | 停车检修中，预计 8.15 附近重启 |
| 南亚 2# | 36 | 台湾 | 8.3 起临时停车 5 天附近，1#重启后将停车 |
| 南亚 3# | 36 | 台湾 | 正常运行，8.20-9.20 检修 |
| 南亚 4# | 72 | 台湾 | 正常运行，检修推迟至 9 月底 |
| 乐天丽水 | 16 | 韩国 | 5月底停车检修，重启延迟至9月份 |
| 乐天大山 1# | 30 | 韩国 | 停车中，预计11月份重启 |
| 乐天大山 2# | 40 | 韩国 | 5成偏下运行中，10-11月检修大半月 |
| yanpet | 52 | 沙特 | 运行中，10月份有检修计划 |
| 陶氏 | 35 | 加拿大 | 正常运行，计划8月中停车检修 |
| 陶氏 | 40 | 加拿大 | 正常运行，计划9月初停车检修 |
| 三井 | 11.5 | 日本 | 升温重启中 |
| 马来西亚石油 | 75 | 马来西亚 | 重启计划预计推迟至四季度 |
| 三菱 | 28 | 日本 | 正常运行，7成附近负荷 |

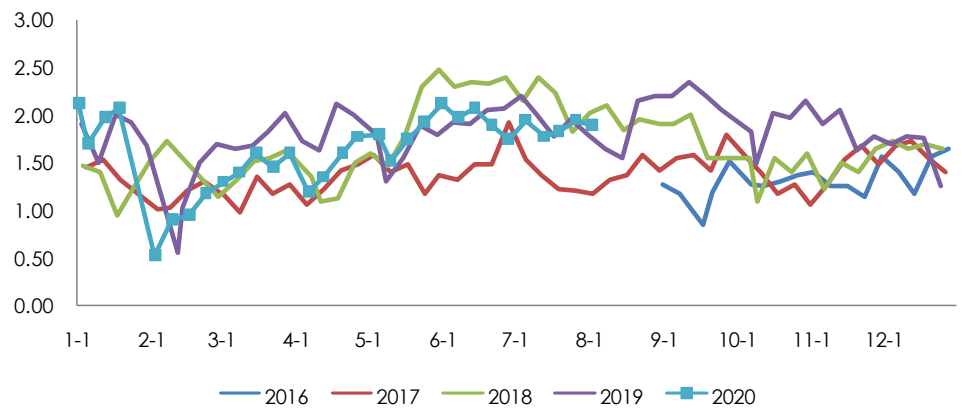
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 9：华东地区未来一周日均到港预报季节图（吨）



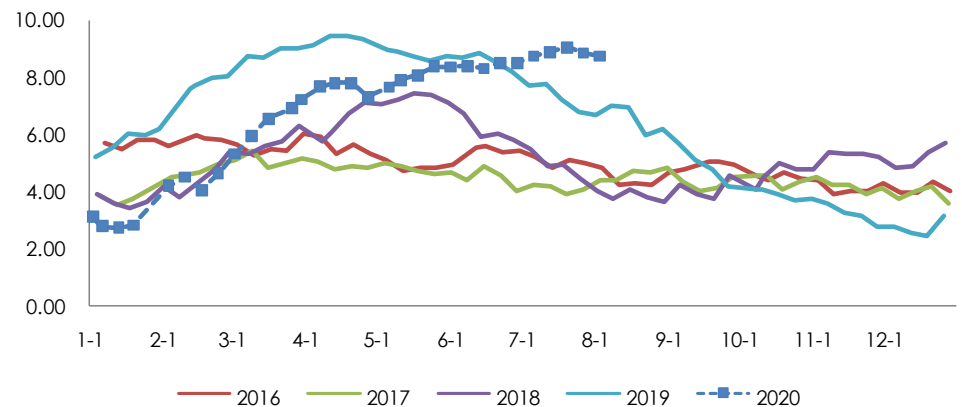
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 10：几大主流库区过去一周日均发货情况（吨）



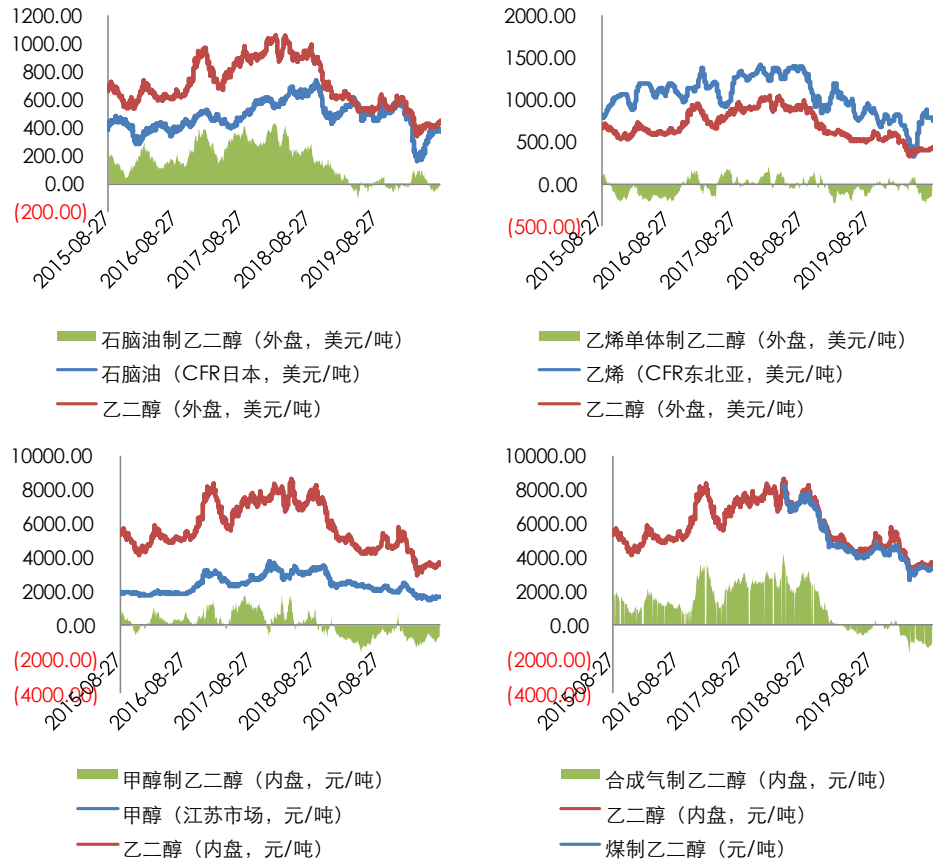
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 11：华东地区 MEG 港口库存天数



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 12: MEG 各路线现金流



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3. 聚酯现货及负荷

3.1 聚酯切片

聚酯切片市场成交适度放量, 主要集中在周中, 后半周买气回落, 半光主流成交区间在 4550-4650 元/吨, 有光主流成交区间在 4600-4700 元/吨。

聚酯切片现金流效益依然处于亏损, 半光切片现金流平均为亏损 40 元/吨左右, 较上周亏损缩小 10 元/吨, 有光切片现金流平均亏损 30 元/吨, 较上周基本持平。

3.2 聚酯长丝

江浙涤丝继续上涨, 终端开工整体继续回升, 涤丝阶段性出货尚可, 涤丝亏本下, 工厂不断提价, 较上周整体上涨 100-150 元/吨附近。华南地区涤丝 DTY 多稳, FDY 和 POY 部分小幅上涨。

外销市场方面, 出口报价整体有所上调, 出口订单局部回落。

前纺现金流亏损小幅修复, 后纺现金流压缩, 涤丝 POY150/48、FDY150/96、DTY150/48 低弹的现金流分别为-262、-87、65 元/吨。

3.3 聚酯瓶片

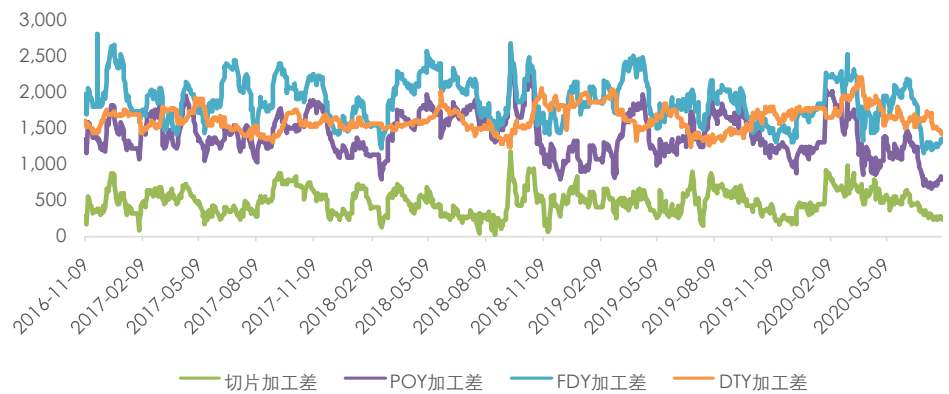
聚酯瓶片工厂价格多稳，贸易商低位附近适量补货。瓶片工厂现货主流商谈区间持稳至 5150-5250 元/吨出厂附近。

出口方面，聚酯瓶片市场价格多稳，部分海外客户低位适量补货。华东工厂主流商谈区间持稳至 650-670 美元/吨 FOB 上海港附近；华南工厂主流商谈价格持稳至 650-670 美元/吨 FOB 主港附近。

3.4 聚酯短纤

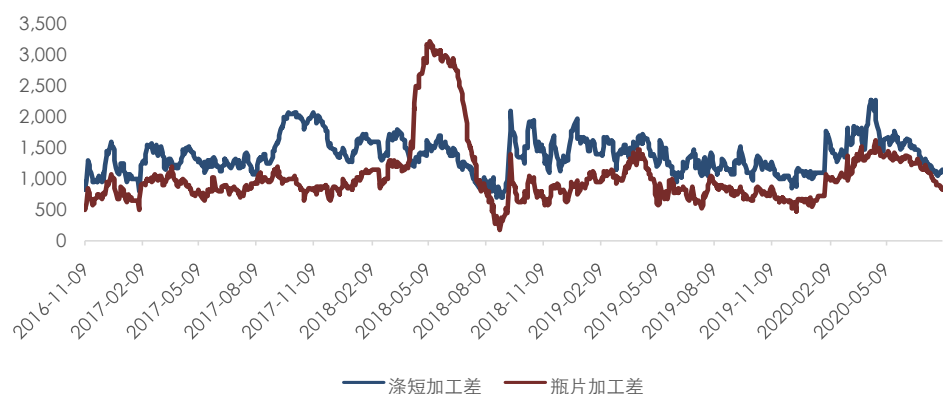
涤短方面，直纺涤短价格上涨，销售顺畅，至周尾，1.4D 直纺涤短价格上涨至 5500-5600 元/吨，下游采购逐步观望，行情进入平稳消化期。

图 13: POY、FDY、DTY 加工差



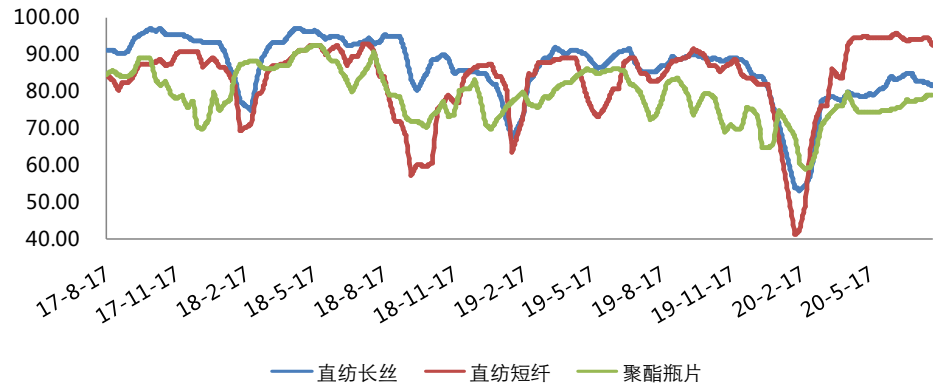
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 涤短加工差, 瓶片加工差



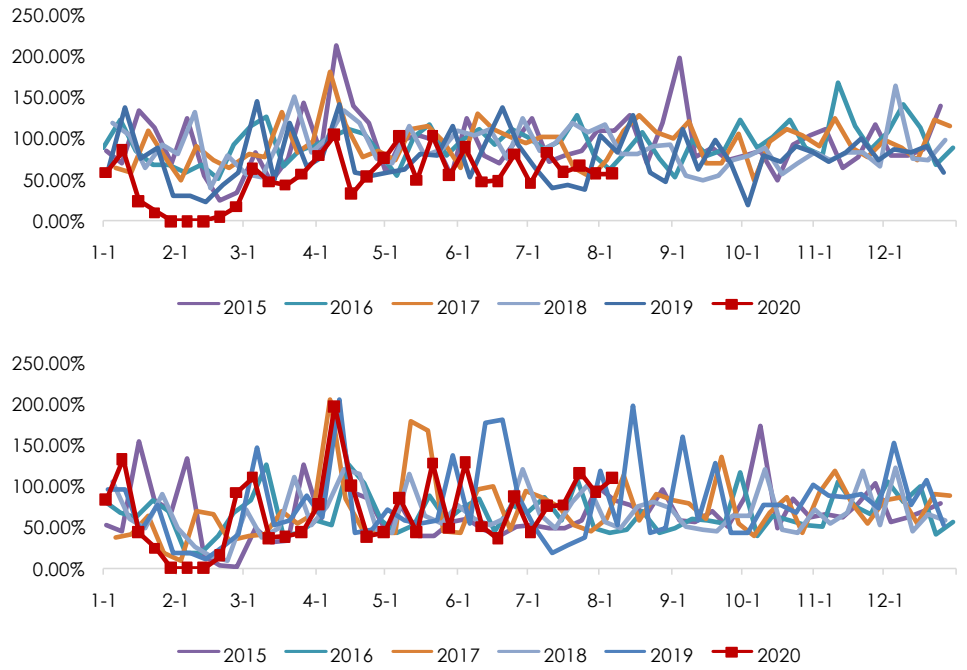
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 长丝、短纤、瓶片负荷



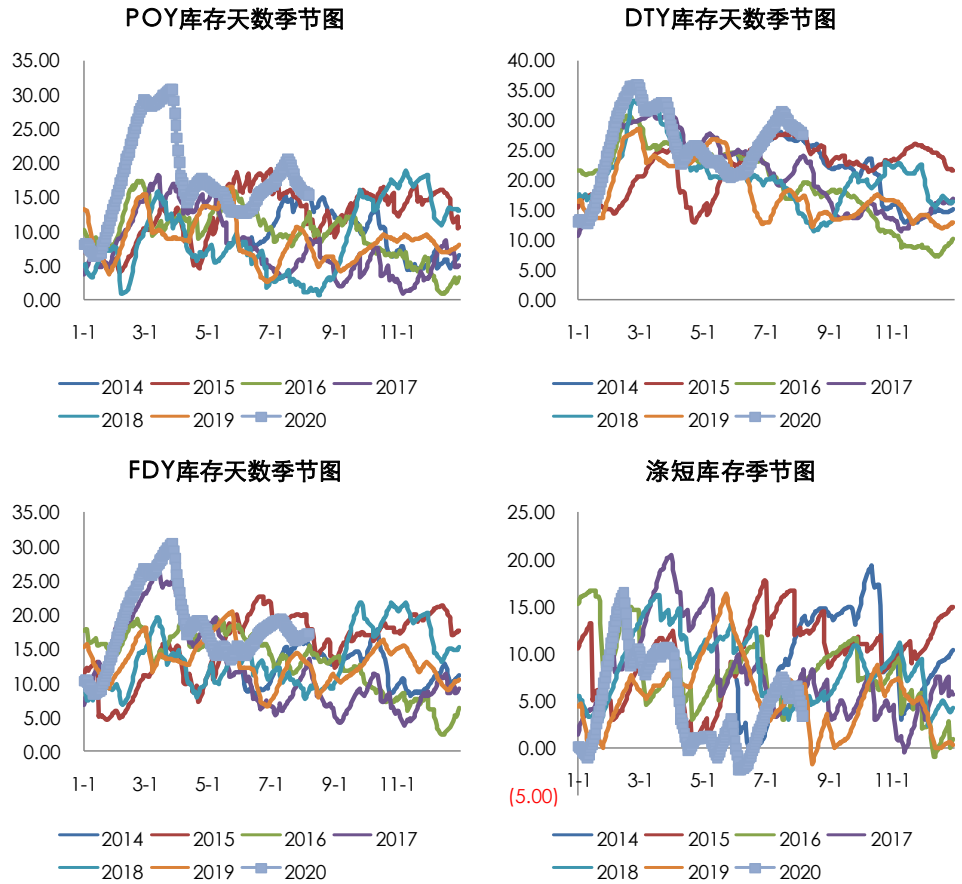
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 长丝 (上) 周产销, 短纤 (下) 周产销



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 17: POY、FDY、DTY、涤短库存



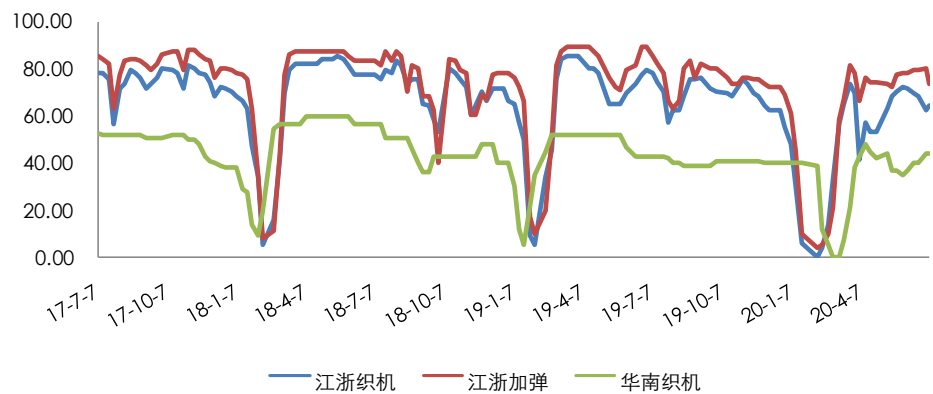
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

4. 织造、加弹的购销情况

原料采购上, TA 和涤丝上涨刺激终端备货增多, 同时对旺季有所预期, 投机性备货适度放量。

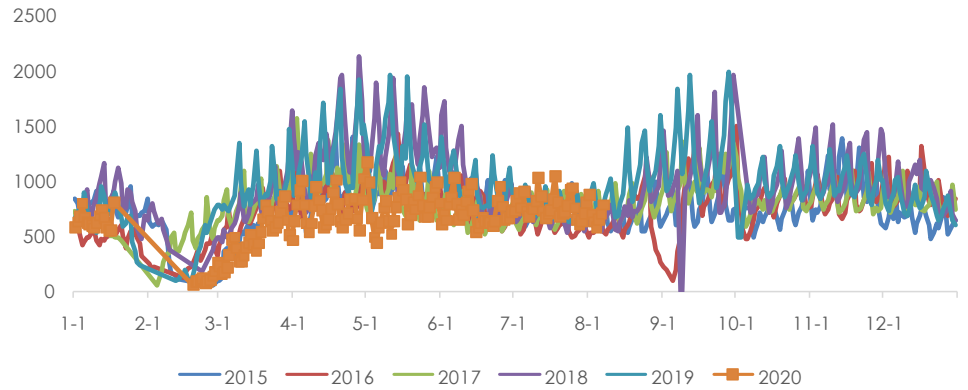
坯布销售上, 销售一般, 各地分化, 成交数据没有明显放量, 坯布库存持稳。

图 18: 江浙织机、加弹负荷



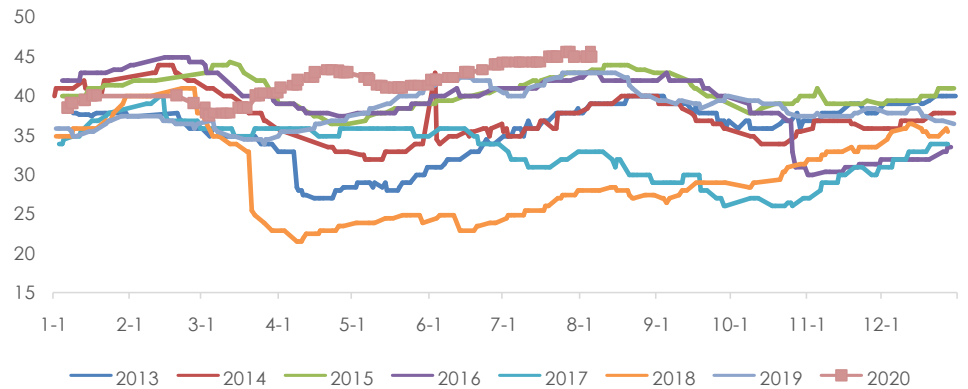
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 19：轻纺城日均坯布成交量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 20：盛泽地区样本企业坯布库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

5. 持仓情况

表 3：PTA2009 净持仓

| 席位 | 2020-08-07 | 2020-08-06 | 2020-08-05 | 2020-08-04 | 2020-08-03 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 信达期货 | 63852 | 64460 | 64931 | 65338 | 65688 |
| 东证期货 | 39556 | 47819 | 49929 | 52147 | 34577 |
| 申银万国 | 24782 | 1346 | -4513 | -8864 | -19748 |
| 广发期货 | 22620 | 24985 | 25667 | 26831 | 27474 |
| 中信建投 | 21833 | 12479 | 14570 | 13902 | 16012 |
| 东吴期货 | 20703 | 29973 | 31417 | 31769 | 34848 |
| 方正中期 | 16562 | 17387 | 17984 | 18039 | 17724 |
| 兴证期货 | 14592 | | | | |
| 国贸期货 | 402 | -2662 | -13365 | 5074 | 10290 |
| 华泰期货 | -3454 | -2649 | -1669 | -11151 | -11618 |
| 海通期货 | -7382 | -16716 | -15590 | -39655 | -44617 |
| 新潮期货 | -7827 | -13350 | -18593 | -15952 | -12117 |

| | | | | | |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 银河期货 | -8789 | -6708 | -7020 | -5196 | -751 |
| 建信期货 | -9066 | -13930 | -32942 | -32800 | -33432 |
| 南华期货 | -9397 | -8168 | -5860 | 7363 | 9724 |
| 光大期货 | -11530 | -3113 | -763 | -3893 | -2627 |
| 国泰君安 | -11839 | -13780 | 3654 | -4444 | -8094 |
| 宏源期货 | -13246 | -15869 | -10327 | -12991 | -13465 |
| 华安期货 | -15511 | -14534 | -14737 | -13992 | |
| 中财期货 | -15536 | | | 14595 | 18898 |
| 中信期货 | -16351 | -21608 | -22434 | -27439 | -31722 |
| 天风期货 | -19110 | | -15444 | -23199 | -21600 |
| 宝城期货 | -20104 | -18737 | -21672 | -18892 | -22819 |
| 兴业期货 | -20673 | -20933 | -21061 | -19817 | -19950 |
| 东海期货 | -23412 | -19755 | -18986 | -25825 | -25987 |
| 中国国际 | -26972 | -29322 | -29891 | -29902 | -30028 |
| 中银国际 | -37938 | -37973 | -49027 | -47838 | -47514 |
| 永安期货 | -58382 | -54866 | -58181 | -58733 | -64538 |

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 4: PTA2101 净持仓

| 席位 | 2020-08-07 | 2020-08-06 | 2020-08-05 | 2020-08-04 | 2020-08-03 |
|--------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 浙商期货 | 34006 | 22363 | 21230 | 21848 | 21029 |
| 东证期货 | 28445 | 15838 | 12044 | 10037 | 10241 |
| 弘业期货 | 21119 | 19453 | 19088 | 19399 | 19169 |
| 方正中期 | 20828 | 17105 | 13046 | 12579 | 11898 |
| 宏源期货 | 19310 | 17799 | 11659 | 2775 | 11259 |
| 国泰君安 | 17025 | 15113 | 13215 | 11831 | 10779 |
| 广发期货 | 15938 | 15111 | 14471 | 13854 | 13818 |
| 徽商期货 | 15306 | 11925 | | | |
| 中粮期货 | 14557 | 13792 | 13206 | 13034 | 12831 |
| 永安期货 | 11325 | 11856 | 9527 | 6840 | 7122 |
| 光大期货 | 10923 | 5631 | 3805 | 2452 | 3734 |
| 南华期货 | 10359 | 10398 | 11042 | 13646 | 13465 |
| 华泰期货 | 1125 | -4895 | -9272 | -9212 | -8587 |
| 中信期货 | -407 | 4729 | -4538 | -2737 | -2054 |
| 建信期货 | -2422 | 4408 | 11703 | 15307 | 14585 |
| 东吴期货 | -4997 | -20019 | -13932 | -14722 | -14316 |
| 华安期货 | -11269 | -1247 | -15348 | | -975 |
| 银河期货 | -11742 | -13010 | -12535 | -13525 | -17555 |
| 兴业期货 | -13556 | -13528 | -10627 | -10561 | -10544 |
| 中州期货 | -16508 | -16520 | -16587 | -16576 | -11597 |
| 混沌天成期货 | -19777 | -18042 | -18028 | -11051 | -11050 |

| | | | | | |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 摩根大通 | -21102 | -21284 | -15894 | -16931 | -17800 |
| 海通期货 | -28993 | -29429 | -18448 | -30078 | -29875 |
| 中国国际 | -30149 | -30602 | -30640 | -30680 | -30699 |
| 申银万国 | -35315 | -20048 | -18374 | -11736 | -2469 |
| 国贸期货 | -49602 | -45171 | -39513 | -49281 | -50784 |
| 宝城期货 | -56057 | -20533 | | | |
| 通惠期货 | -57736 | -57736 | -42736 | -29736 | -29736 |
| 中银国际 | -58151 | -60151 | -57751 | -57175 | -57349 |

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 5：MEG2009 净持仓

| 席位 | 2020-08-07 | 2020-08-06 | 2020-08-05 | 2020-08-04 | 2020-08-03 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 信达期货 | 63852 | 64460 | 64931 | 65338 | 65688 |
| 东证期货 | 39556 | 47819 | 49929 | 52147 | 34577 |
| 申银万国 | 24782 | 1346 | -4513 | -8864 | -19748 |
| 广发期货 | 22620 | 24985 | 25667 | 26831 | 27474 |
| 中信建投 | 21833 | 12479 | 14570 | 13902 | 16012 |
| 东吴期货 | 20703 | 29973 | 31417 | 31769 | 34848 |
| 方正中期 | 16562 | 17387 | 17984 | 18039 | 17724 |
| 兴证期货 | 14592 | | | | |
| 国贸期货 | 402 | -2662 | -13365 | 5074 | 10290 |
| 华泰期货 | -3454 | -2649 | -1669 | -11151 | -11618 |
| 海通期货 | -7382 | -16716 | -15590 | -39655 | -44617 |
| 新潮期货 | -7827 | -13350 | -18593 | -15952 | -12117 |
| 银河期货 | -8789 | -6708 | -7020 | -5196 | -751 |
| 建信期货 | -9066 | -13930 | -32942 | -32800 | -33432 |
| 南华期货 | -9397 | -8168 | -5860 | 7363 | 9724 |
| 光大期货 | -11530 | -3113 | -763 | -3893 | -2627 |
| 国泰君安 | -11839 | -13780 | 3654 | -4444 | -8094 |
| 宏源期货 | -13246 | -15869 | -10327 | -12991 | -13465 |
| 华安期货 | -15511 | -14534 | -14737 | -13992 | |
| 中财期货 | -15536 | | | 14595 | 18898 |
| 中信期货 | -16351 | -21608 | -22434 | -27439 | -31722 |
| 天风期货 | -19110 | | -15444 | -23199 | -21600 |
| 宝城期货 | -20104 | -18737 | -21672 | -18892 | -22819 |
| 兴业期货 | -20673 | -20933 | -21061 | -19817 | -19950 |
| 东海期货 | -23412 | -19755 | -18986 | -25825 | -25987 |
| 中国国际 | -26972 | -29322 | -29891 | -29902 | -30028 |
| 中银国际 | -37938 | -37973 | -49027 | -47838 | -47514 |
| 永安期货 | -58382 | -54866 | -58181 | -58733 | -64538 |

数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 5: MEG2101 净持仓

| 席位 | 2020-08-07 | 2020-08-06 | 2020-08-05 | 2020-08-04 | 2020-08-03 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 信达期货 | 8642 | 9407 | 9674 | 10074 | 10247 |
| 中信建投 | 4762 | 4696 | 5376 | 3304 | 3664 |
| 宏源期货 | 3710 | 3066 | 3266 | 2869 | -85 |
| 兴证期货 | 3586 | 4189 | 5756 | 5246 | 4375 |
| 东证期货 | 3370 | 1003 | 127 | -760 | 265 |
| 方正中期 | 3271 | 4174 | 4825 | 4716 | 5006 |
| 广发期货 | 3104 | 3150 | 3760 | 3597 | 3826 |
| 中辉期货 | 2908 | 2763 | 2965 | 2943 | |
| 海通期货 | 2734 | 4202 | 6080 | 5001 | 3923 |
| 华闻期货 | 2664 | 4366 | 4460 | 5145 | 5127 |
| 国泰君安 | 2381 | 1819 | 3088 | 3475 | 1022 |
| 天风期货 | 531 | | -6149 | -3753 | -3060 |
| 银河期货 | 93 | 112 | -338 | 670 | 780 |
| 东海期货 | -345 | -837 | -2883 | -1953 | -1498 |
| 浙商期货 | -572 | 315 | -40 | -1602 | -1378 |
| 建信期货 | -1120 | -928 | -1141 | -760 | -790 |
| 国贸期货 | -1647 | -4861 | -5046 | -4272 | 7 |
| 申银万国 | -2852 | | -55 | 3028 | |
| 中粮期货 | -2855 | | | | |
| 南华期货 | -2990 | -3441 | -4357 | -3726 | -3556 |
| 宝城期货 | -3092 | -2977 | -4251 | -4813 | -4282 |
| 中银期货 | -3094 | -3650 | | -3146 | -3425 |
| 五矿经易 | -3198 | -3279 | -3510 | -3305 | -3267 |
| 东吴期货 | -3469 | -3553 | -3507 | -3434 | -3161 |
| 华泰期货 | -3561 | -5515 | -3937 | -4031 | -6268 |
| 国投安信 | -4209 | -3445 | -290 | -445 | -304 |
| 中财期货 | -4432 | -4077 | -4037 | -3520 | |
| 中信期货 | -6347 | -5160 | -1923 | -2780 | -2554 |
| 永安期货 | -9555 | -9071 | -11279 | -11668 | -10961 |

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。