

## 国际 3 大能源机构继续发布偏悲观预期，明年原油大格局偏空

2024 年 11 月 15 日 星期五

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

yubf@xzfutures.com

### 内容提要

本周油价中枢下移，因市场对石油未来需求增长存在担忧，同时明年供应端可能出现过剩。本周发布的 OPEC 月报和 EIA 短期能源展望均表达了对未来油市悲观的看法。本月 OPEC 报告已经是连续第四个月下调今年及明年需求增长预期，OPEC 月报预计 2024 年全球原油需求增速为 182 万桶/日，此前预期为 193 万桶/日；预计 2025 年全球原油需求增速为 154 万桶/日，此前预期为 164 万桶/日。EIA 在本月的能源展望中也再次下调对明年油价的预测，EIA 预计 2025 年布伦特价格为 76 美元/桶，此前预期为 78 美元/桶。预计 2025 年 WTI 原油价格为 72 美元/桶，此前预期为 73 美元/桶。IEA 将 2024 年全球原油需求增量从上月的 86.2 万桶/日上调至 92.1 万桶/日，而将 2025 年全球原油需求增量从上月的 99.8 万桶/日略微下调至 99 万桶/日。尽管 OPEC+ 在本月初推出了延迟增产计划，但该方案对市场支撑有限。按照现有方案，该集团计划从明年 1 月份开始增产。一旦 OPEC+ 端开始释放产能，市场面临供应偏过剩的状态。综合来看，对于油价维持震荡偏空观点。

从 3 大能源机构的观点上看，首先，EIA 认为年内国际油价仍然会偏强运行，但自明年 2 季度开始，原油市场将开始转弱。明年石油需求的增长已经不像过去

两年一样乐观，特别是中国市场受到新能源、LNG 卡车以及经济复苏疲软的影响，未来需求增长将会放缓。明年市场最大的不确定性来自地缘局势以及 OPEC+集团的增产政策。其次，OPEC 集团开始显现出对未来石油需求增长的担忧，但当前 OPEC 对未来需求增长的预期值仍远远高于其他机构。按照 OPEC 计划，他们仍然打算从明年 1 月份开始逐步增产。从他们下调平衡表的操作来看，OPEC 也意识到明年增产可能会给市场带来压力。最后，IEA 在 3 大机构中对今明两年全球原油需求的预期持有最保守的观点。按照 IEA 的看法，即使 OPEC+明年不执行增产计划，非 OPEC+国家的供应增量已经超过全球石油需求的增量，因此在 IEA 视角下明年市场供应偏过剩的格局较为确定。一旦 OPEC+进一步提供新增产量，可能会导致油价进一步下滑。积极的方面，IEA 统计的数据显示，截至 9 月全球主要地区石油库存仍然偏低，这对当前市场起到小幅支撑。

## 报告目录

1. 油价偏弱运行，市场对 OPEC 延迟增产计划反应有限.....	4
2. 美国能源署（EIA）能源展望再度下调明年油价预期.....	6
3. 欧佩克（OPEC）连续第四个月下调石油需求增长预期.....	7
4. 国际能源署（IEA）维持偏看空明年油市观点.....	8
5. 总结.....	11

## 图表目录

图表 1: 油价继续偏弱运行，市场对 OPEC 上周的延迟增产计划反应有限.....	4
图表 2: ICE 布伦特原油管理基金多头及空头持仓（张）.....	5
图表 3: NYMEX WTI 原油非商业多头及空头持仓（张）.....	5
图表 4: EIA 11 月 STEO 平衡表（百万桶/日）.....	7
图表 5: OPEC 11 月平衡表（百万桶/日）.....	8
图表 6: IEA 全球可观测油品库存（百万桶）.....	10
图表 7: IEA OECD 国家石油库存（百万桶）.....	10

## 1. 油价偏弱运行，市场对 OPEC 延迟增产计划反应有限

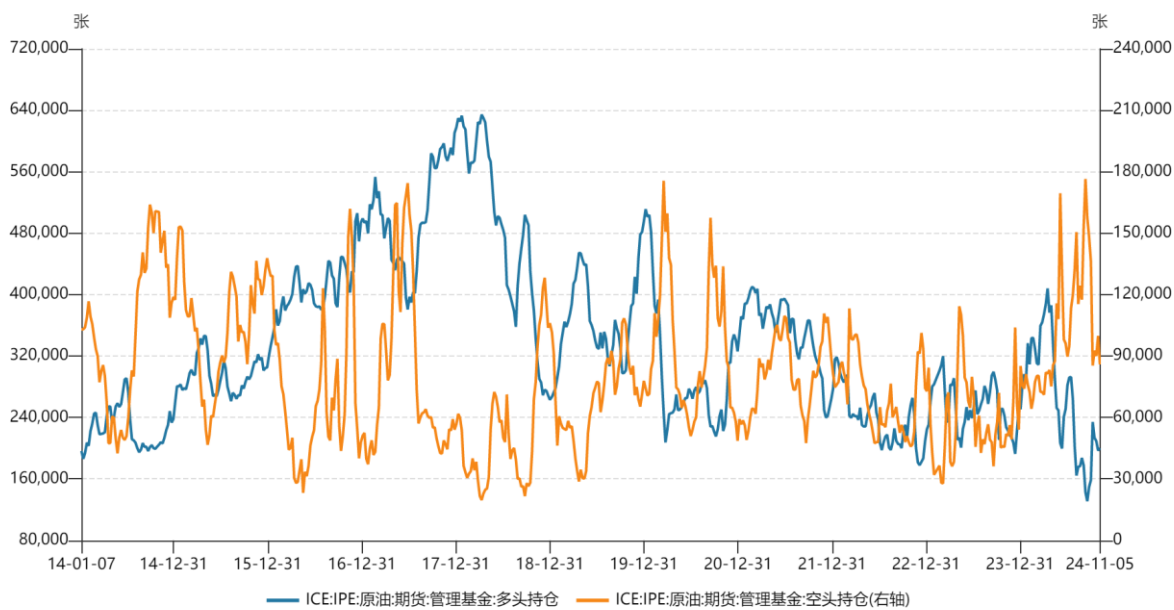
本周油价中枢下移，因市场对石油未来需求增长存在担忧，同时明年供应端可能出现过剩。本周发布的 OPEC 月报和 EIA 短期能源展望均表达了对未来油市偏悲观的看法。本月 OPEC 报告已经是连续第四个月下调今年及明年需求增长预期，OPEC 月报预计 2024 年全球原油需求增速为 182 万桶/日，此前预期为 193 万桶/日；预计 2025 年全球原油需求增速为 154 万桶/日，此前预期为 164 万桶/日。EIA 在本月的能源展望中也再次下调对明年油价的预测，EIA 预计 2025 年布伦特价格为 76 美元/桶，此前预期为 78 美元/桶。预计 2025 年 WTI 原油价格为 72 美元/桶，此前预期为 73 美元/桶。IEA 将 2024 年全球原油需求增量从上月的 86.2 万桶/日上调至 92.1 万桶/日，主要因为观测到的 OECD 国家的汽油交付强于预期。IEA 将 2025 年全球原油需求增量从上月的 99.8 万桶/日略微下调至 99 万桶/日。该预测值远远低于去年同期约 200 万桶/日增量，这主要因为当前市场消费已基本回到疫情前水平，疫情后的需求修复性上涨已经结束。此外新能源汽车的推广也在降低石油消费的增长。尽管 OPEC+ 在本月初推出了延迟增产计划，但该方案对市场支撑有限。按照现有方案，该集团计划从明年 1 月份开始增产。一旦 OPEC+ 端开始释放产能，市场面临供应偏过剩的状态。市场情绪方面，近期市场投机空头数量并未出现明显上升，在油价低迷的背景下，市场短期并没有继续大幅看空。综合来看，对于油价维持震荡偏空观点。

图表 1：油价继续偏弱运行，市场对 OPEC 上周的延迟增产计划反应有限



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

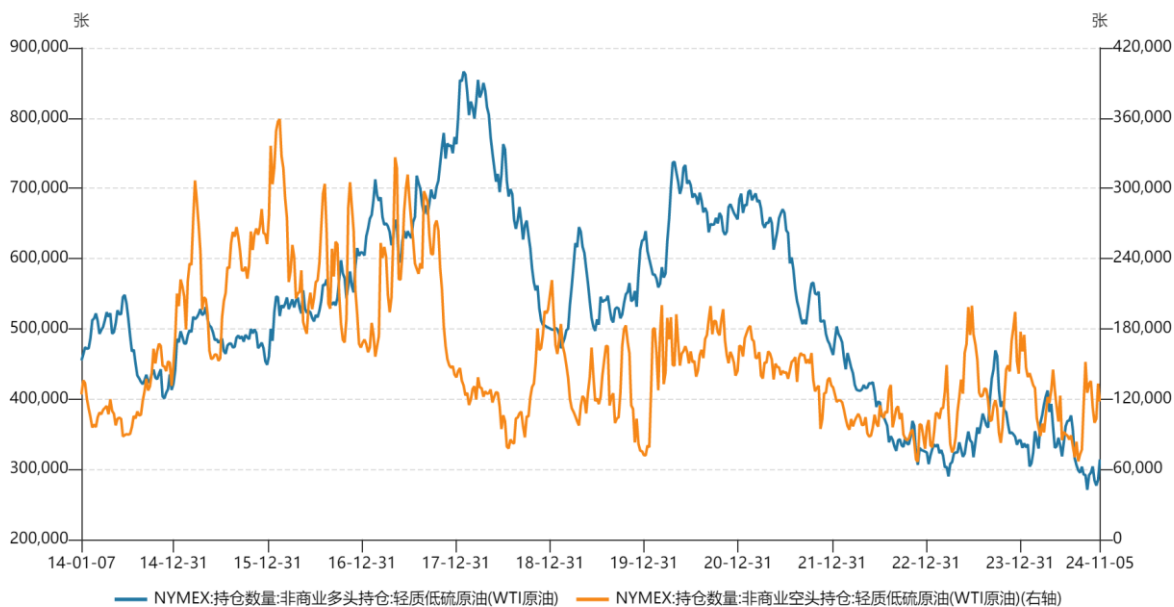
图表 2：ICE 布伦特原油管理基金多头及空头持仓（张）



数据来源：Wind

数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 3：NYMEX WTI 原油非商业多头及空头持仓（张）



数据来源：Wind

数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

## 2. 美国能源署（EIA）能源展望再度下调明年油价预期

在本周发布的EIA 11月短期能源展望中,该机构再次下调明年国际油价预测值。具体来看,EIA 预计 2024 年布伦特平均价格为 81 美元/桶,与上月预期持平。预计 2025 年布伦特平均价格为 76 美元/桶,上月预期为 78 美元/桶。预计 2024 年 WTI 原油平均价格为 77 美元/桶,与上月预期持平。预计 2025 年 WTI 原油平均价格为 72 美元/桶,上月预期为 73 美元/桶。

基本面角度,EIA 认为短期原油基本面仍存一定韧性,未来几个月原油库存可能还会出现一定幅度的下降。短期市场仍然面临着 OPEC+集团主动减产政策以及中东局势所带来的供应风险。因此,EIA 预计全球石油库存在 2024 年第三季度将下降 90 万桶/日,预计 2024 年第四季度和 25 年第一季度将平均下降 30 万桶/日。但自 2025 年第二季度开始,EIA 预计 OPEC+国家的产量增长和非 OPEC+国家的供应增长将超过全球石油需求增长,从而导致石油市场进入累库状态。EIA 预计全球石油库存将在 2025 年第二季度平均增加 40 万桶/日,而在 2025 年下半年平均增加 60 万桶/日。自 2025 年二季度开始的石油库存增加将会给油价带来下行压力,因此,EIA 再度下调了对于明年国际油价的预期。

需求端,EIA 预计 2024 年全球液体燃料消费量将增加 100 万桶/日,2025 年将增加 120 万桶/日。今明两年的需求增速均低于疫情前 10 年平均 150 万桶/日的年增长量,同时也低于 2021 年至 2023 年疫情后经济复苏期的石油需求增长量。今明两年全球石油需求的增量主要来自非 OECD 国家,其中印度是最主要的增长地区。EIA 预计印度的液体燃料消费量将在 2024 年和 2025 年分别增加 30 万桶/日。对于中国市场,在过去一年 EIA 多次下调中国石油需求预期。中国电动汽车保有量的迅速增长、卡车货物液化天然气使用量的增加以及经济增长的放缓限制了中国石油需求的增长。EIA 预计 2024 年中国的石油和液体燃料消费量将增长不到 10 万桶/日,然后至 2025 年将恢复到近 30 万桶/日。

未来油价的不确定性主要来自两个方面。首先,尽管最近几周中东地缘溢价有所下降,但未来中东局势仍存在不确定性,若短期爆发新一轮冲突甚至影响当地生产及供应,将会短期驱动油价走强。其次,OPEC+集团关于明年的供应政策仍存在一定不确定性,若该集团未来放弃减产政策,可能导致油价加速下行。

综合来看，EIA 认为年内国际油价仍然会偏强运行，但自明年 2 季度开始，原油市场将开始转弱。明年石油需求的增长已经不像过去两年一样乐观，特别是中国市场受到新能源、LNG 卡车以及经济复苏疲软的影响，未来需求增长将会放缓。明年市场最大的不确定性来自地缘局势以及 OPEC+集团的增产政策。

图表 4：EIA 11 月 STEO 平衡表（百万桶/日）

	2024												2025											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
供应(百万桶/日)																								
全球	100.99	102.19	102.93	102.71	102.39	102.35	102.73	103.12	101.99	102.81	103.70	103.56	103.45	103.65	103.81	103.98	104.33	104.85	105.15	105.15	105.09	105.38	105.74	105.34
OPEC 国家	31.92	32.13	32.43	32.34	32.17	31.76	32.30	32.21	31.57	31.96	32.17	32.16	32.27	32.34	32.40	32.46	32.51	32.57	32.58	32.60	32.61	32.62	32.64	32.54
非OPEC 国家	69.06	70.06	70.50	70.37	70.22	70.59	70.43	70.91	70.42	70.85	71.53	71.40	71.17	71.32	71.41	71.52	71.82	72.28	72.57	72.56	72.47	72.75	73.10	72.80
需求(百万桶/日)(c)																								
全球	101.08	103.35	102.23	102.34	103.43	103.62	103.60	103.14	103.83	102.43	103.52	105.06	102.51	105.30	103.95	103.25	103.77	105.05	104.66	104.39	105.07	103.70	104.56	106.15
OECD 国家	44.37	45.23	44.82	45.16	45.86	45.61	46.28	46.13	46.05	46.06	46.05	46.54	44.79	46.11	45.48	44.98	45.05	45.63	46.01	46.11	46.02	46.13	45.91	46.42
加拿大	2.41	2.41	2.30	2.12	2.34	2.40	2.60	2.58	2.51	2.48	2.50	2.51	2.44	2.49	2.38	2.32	2.38	2.44	2.46	2.52	2.47	2.44	2.47	2.47
欧洲	12.60	12.98	12.97	13.65	13.52	13.69	14.11	13.58	13.96	13.82	13.39	13.32	12.65	13.55	13.25	13.33	13.01	13.55	13.67	13.54	13.92	13.78	13.35	13.27
日本	3.45	3.52	3.36	3.10	2.88	2.89	2.87	3.11	3.04	3.07	3.30	3.77	3.43	3.66	3.37	3.05	2.80	2.83	2.95	3.04	2.97	3.00	3.23	3.69
美国	19.59	19.95	19.88	20.01	20.80	20.25	20.48	20.71	20.45	20.61	20.59	20.51	20.07	20.01	20.27	20.19	20.74	20.66	20.78	20.83	20.55	20.81	20.58	20.54
其他	6.33	6.37	6.32	6.29	6.32	6.38	6.22	6.17	6.09	6.08	6.27	6.43	6.20	6.40	6.21	6.10	6.12	6.16	6.14	6.19	6.11	6.10	6.28	6.45
非OECD 国家	56.71	58.12	57.41	57.19	57.57	58.01	57.33	57.01	57.78	56.37	57.48	58.53	57.72	59.18	58.48	58.27	58.72	59.41	58.65	58.27	59.05	57.57	58.65	59.73
中国	16.47	16.95	16.84	16.88	16.63	16.44	16.19	15.63	16.51	15.65	16.62	17.08	16.59	17.08	16.97	17.15	16.90	16.70	16.54	16.04	16.89	15.91	16.89	17.36
东欧中亚	4.57	4.84	4.72	4.69	4.84	5.07	5.15	5.29	5.20	5.07	5.13	5.14	4.60	4.88	4.76	4.73	4.88	5.11	5.20	5.33	5.24	5.12	5.17	5.18
欧洲	0.73	0.75	0.76	0.75	0.77	0.78	0.77	0.77	0.78	0.79	0.78	0.75	0.74	0.76	0.77	0.76	0.77	0.77	0.77	0.77	0.78	0.79	0.79	0.76
其他亚洲地区	14.76	15.18	15.19	14.87	14.97	14.82	14.45	14.42	14.44	14.46	14.80	14.94	15.21	15.66	15.68	15.45	15.58	15.42	14.94	14.78	14.84	14.92	15.25	15.39
其他	20.18	20.40	19.89	19.99	20.35	20.90	20.77	20.90	20.86	20.40	20.14	20.61	20.59	20.81	20.30	20.18	20.59	21.40	21.20	21.34	21.30	20.83	20.56	21.03
库存(百万桶)																								
OECD 国家	2,766	2,766	2,757	2,822	2,835	2,836	2,831	2,823	2,800	2,794	2,795	2,768	2,787	2,764	2,758	2,774	2,791	2,789	2,796	2,799	2,800	2,813	2,821	2,801
美国	1,234	1,222	1,230	1,258	1,273	1,280	1,286	1,276	1,269	1,256	1,260	1,243	1,259	1,248	1,243	1,257	1,274	1,275	1,278	1,271	1,273	1,268	1,265	1,247
其他OECD 国家	1,532	1,544	1,527	1,564	1,562	1,556	1,545	1,547	1,531	1,537	1,535	1,525	1,528	1,516	1,515	1,517	1,517	1,515	1,518	1,528	1,527	1,545	1,556	1,554

数据来源：EIA，兴证期货研究咨询部

### 3. 欧佩克（OPEC）连续第四个月下调石油需求增长预期

OPEC 在 11 月报中再次下调今明两年全球石油需求增长预期，这也是该机构连续第四个月下调该预测值。OPEC 在 11 月报中预计 2024 年全球石油需求增速为 180 万桶/日，较上月预测值下调 10.7 万桶/日；预计 2025 年全球石油需求增速为 150 万桶/日，较上月预测值下调 10.3 万桶/日。从地区上看，未来需求增量主要由中国、印度、中东地区和拉美等地区贡献。由于现货市场及经济预期的转弱，OPEC 主要下调了中国、印度、和非洲地区的需求增长预期。

供应端，OPEC 预计今明两年非 OPEC+集团国家产量将会分别增加 120 万桶/日和 110 万桶/日，该预测值与上个月持平。今年非 OPEC+端的供应增量主要来自美国和加拿大，明年该部分的增量主要由美国、巴西、加拿大和挪威贡献。OPEC+成员国端，10 月 OPEC 12 国原油总产量平均为 2653 万桶/日，环比上个月增加 46.6 万桶/日。增量主要来自利比亚、尼日利亚和刚果，其中利比亚增产较为明显，共增加 55.6 万桶/日，主要考虑到前期利比亚国内因政治因素出现停产而 10 月停产结束产量回归。相反，伊朗、伊拉克和科威特的产量有所下降。此外，该集团非



OPEC 成员国原油总产量平均为 1380 万桶/日，环比上个月下降 25.1 万桶/日。其中马来西亚和巴林产量小幅增加，而哈萨克斯坦产量有所下降。综合来看，整个 OPEC+集团产量较 10 月增加 21.5 万桶/日，主要考虑利比亚复产因素。此外，预期 OPEC+集团凝析油在今年和明年分别增加 10 万桶/日和 8 万桶/日。

从平衡表角度看，按照 OPEC 集团的全球石油需求增长预期（2024 年增加 180 万桶/日；2025 年增加 150 万桶/日），2024 年市场需要 OPEC+端的供应为 4270 万桶/日，较上月预测值下调 10 万桶/日；2025 年市场需要 OPEC+端的供应为 4300 万桶/日，较上月预测值下调 20 万桶/日。

综合来看，即使是一向持有偏乐观看法的 OPEC 集团也开始显现出对未来石油需求增长的担忧，但当前 OPEC 对未来需求增长的预期值仍远远高于其他机构。按照 OPEC 计划，他们仍然打算从明年 1 月份开始逐步增产。从他们下调平衡表的预期值来看，OPEC 也意识到明年增产可能会给市场带来压力。

图表 5：OPEC 11 月平衡表（百万桶/日）

	2023	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	2024	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	2025
全球需求(a)	102.2	102.8	103.2	104.5	105.6	104	104.3	104.6	106.3	107	105.6
非OPEC+产量	51.8	52.6	53.1	53.2	53.4	53.1	53.9	53.9	54.2	54.7	54.2
OPEC+凝析油及非传统液体产量	8.2	8.4	8.3	8.2	8.3	8.3	8.4	8.4	8.3	8.4	8.4
总非OPEC+传统石油端供应(b)	60.1	61	61.4	61.4	61.7	61.4	62.3	62.4	62.5	63.1	62.6
差值(a-b)	42.1	41.8	41.8	43.1	43.8	42.7	42.7	42.3	42.3	43.9	43
OPEC+传统石油供应	42	41.2	40.9	40.6							
平衡差值	-0.2	-0.8	-0.9	-2.5							

数据来源：OPEC 官网；兴证期货研究咨询部

## 4. 国际能源署（IEA）维持偏看空明年油市观点

IEA 在本周发布的月报中继续维持偏看空未来油价的观点。IEA 认为即使不考虑 OPEC+明年增产计划对市场的影响，非 OPEC+国家供应端的增量就可以满足明年市场的需求。因此，明年原油市场将呈现偏过剩状态。

供应端，从 IEA 口径看，10 月份全球石油供应较上月环比增加 29 万桶/日，这主要是利比亚结束国内政治斗争驱动产量回归。同时，哈萨克斯坦、伊朗和伊拉克产量有所下降，总体上看，OPEC+集团的总供应量增加了 3 万桶/日。11 月 3 日 OPEC+在 JMMC 会议上继续要求关注伊拉



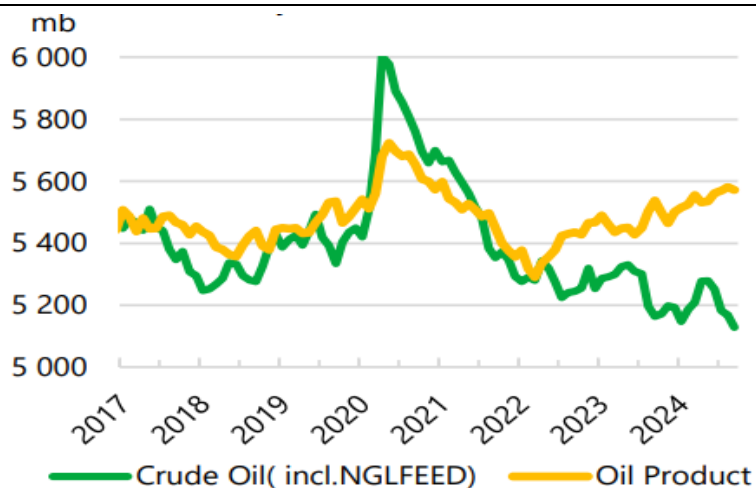
克、哈萨克斯坦和俄罗斯等主要产油国执行补偿减产协议。根据 Kpler 和 Argus 的出口数据显示，伊拉克和哈萨克斯坦近两个月已经在落实相关减产要求，但俄罗斯原油出口量在 8 月份下滑后已经连续第二个月上升。非 OPEC+端 10 月份产量增加了约 27 万桶/日。10 月的飓风基本没有影响到美国墨西哥湾沿岸的石油基础设施，美国 10 月份的石油产量达到了 2070 万桶/日的历史最高值。IEA 预计，2024 年全球石油供应量平均为 1.029 亿桶/日，同比增长 64 万桶/日。其中非 OPEC+国家增加 150 万桶/日，而 OPEC+集团的产量预计将减少 82 万桶/天。2025 年全球供应量预计将增加 200 万桶/日，达到 1.05 亿桶/日，其中非 OPEC+国家将再增产 150 万桶/日，而 OPEC+集团将增产 5.6 万桶/日。

需求端，IEA 将 2024 年全球原油需求增量从上月的 86.2 万桶/日上调至 92.1 万桶/日，主要因为观测到的 OECD 国家的汽油交付强于预期。IEA 将 2025 年全球原油需求增量从上月的 99.8 万桶/日略微下调至 99 万桶/日。该预测值远远低于去年同期约 200 万桶/日增量，这主要因为当前市场消费已基本回到疫情前水平，疫情后的需求修复性上涨已经结束。此外新能源汽车的推广也在降低石油消费的增长。

库存端，9 月全球观察到的石油库存减少 4750 万桶，该库存已降至今年 1 月以来的最低水平。其中原油、凝析油和投料库存下降至 3840 万桶，降幅是上月的两倍多。石油产品在连续 4 个月增加后也下降了 910 万桶。海上库存自 3 月份以来首次上升，环比增加了 1120 万桶。9 月 OECD 国家商业原油库存减少 3640 万桶。库存的下滑基本符合季节性趋势。当前 OECD 商品原油库存绝对值仍低于 5 年均值 9530 万桶。总体上看，IEA 数据显示全球石油库存仍然较低、较为健康。

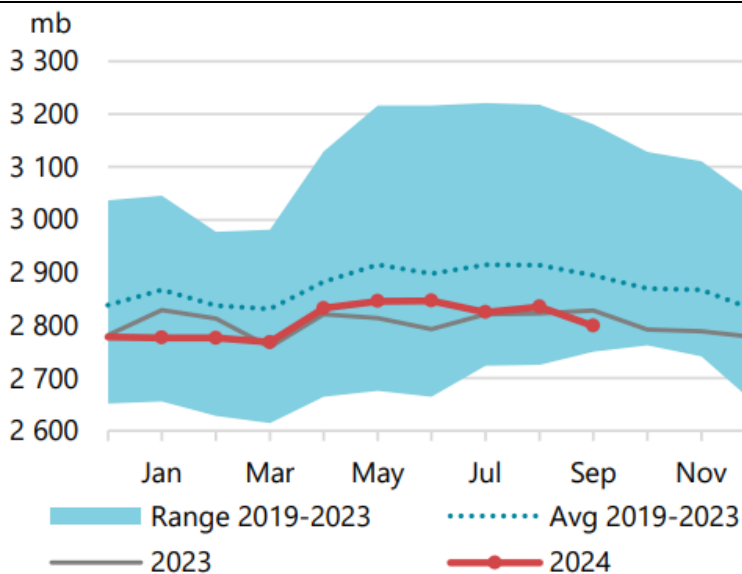
综合来看，IEA 在 3 大机构中对今明两年全球原油需求的预期持有最保守的观点。按照 IEA 的看法，即使 OPEC+明年不执行增产计划，非 OPEC+国家的供应增量已经超过全球石油需求的增量，因此在 IEA 视角下明年市场供应偏过剩的格局较为确定。若一旦 OPEC+进一步提供新增产量，可能会导致油价出现进一步下滑。积极的方面，IEA 统计的数据显示，截至 9 月全球主要地区石油库存仍然偏低，这对当前市场起到小幅支撑。

图表 6：IEA 全球可观测油品库存（百万桶）



数据来源：IEA, 兴证期货研究咨询部

图表 7：IEA OECD 国家石油库存（百万桶）



数据来源：IEA, 兴证期货研究咨询部

## 5. 总结

本周油价中枢下移，因市场对石油未来需求增长存在担忧，同时明年供应端可能出现过剩。本周发布的 OPEC 月报和 EIA 短期能源展望均表达了对未来油市偏悲观的看法。本月 OPEC 报告已经是连续第四个月下调今年及明年需求增长预期，OPEC 月报预计 2024 年全球原油需求增速为 182 万桶/日，此前预期为 193 万桶/日；预计 2025 年全球原油需求增速为 154 万桶/日，此前预期为 164 万桶/日。EIA 在本月的能源展望中也再次下调对明年油价的预测，EIA 预计 2025 年布伦特价格为 76 美元/桶，此前预期为 78 美元/桶。预计 2025 年 WTI 原油价格为 72 美元/桶，此前预期为 73 美元/桶。IEA 将 2024 年全球原油需求增量从上月的 86.2 万桶/日上调至 92.1 万桶/日，而将 2025 年全球原油需求增量从上月的 99.8 万桶/日略微下调至 99 万桶/日。尽管 OPEC+ 在本月初推出了延迟增产计划，但该方案对市场支撑有限。按照现有方案，该集团计划从明年 1 月份开始增产。一旦 OPEC+ 端开始释放产能，市场面临供应偏过剩的状态。综合来看，对于油价维持震荡偏空观点。

从 3 大能源机构的观点上看，首先，EIA 认为年内国际油价仍然会偏强运行，但自明年 2 季度开始，原油市场将开始转弱。明年石油需求的增长已经不像过去两年一样乐观，特别是中国市场受到新能源、LNG 卡车以及经济复苏疲软的影响，未来需求增长将会放缓。明年市场最大的不确定性来自地缘局势以及 OPEC+ 集团的增产政策。其次，OPEC 集团开始显现出对未来石油需求增长的担忧，但当前 OPEC 对未来需求增长的预期值仍远远高于其他机构。按照 OPEC 计划，他们仍然打算从明年 1 月份开始逐步增产。从他们下调平衡表的操作来看，OPEC 也意识到明年增产可能会给市场带来压力。最后，IEA 在 3 大机构中对今明两年全球原油需求的预期持有最保守的观点。按照 IEA 的看法，即使 OPEC+ 明年不执行增产计划，非 OPEC+ 国家的供应增量已经超过全球石油需求的增量，因此在 IEA 视角下明年市场供应偏过剩的格局较为确定。一旦 OPEC+ 进一步提供新增产量，可能会导致油价进一步下滑。积极的方面，IEA 统计的数据显示，截至 9 月全球主要地区石油库存仍然偏低，这对当前市场起到小幅支撑。

### 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。本报告清晰准确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唯一因素。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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。