

# 旺季需求逐步兑现 PTA 价格获支撑

2023 年 8 月 31 日



首创期货研究院  
能化研究组研究员 魏琳  
投资咨询资格证号：Z0013259  
联系电话：010-58379412

## 报告摘要：

1. 成本方面，国内 PX 新产能已于今年上半年悉数投产，PX 产量创新高。9 月国外装置检修或降负荷幅度大于国内，预计 9 月国内 PX 负荷依然偏高，进口量维持下滑趋势。随着汽油消费旺季结束，美汽油裂差明显回落，调油需求进一步转弱。考虑到原油端及聚酯需求端仍存在刚性支撑，预估 9 月 PX 维持松平衡状态，PX 绝对价格和 PXN 价差保持坚挺。
2. 供应方面，9 月 PTA 装置检修计划增加，但考虑到部分检修计划仍存在不确定性，且前期检修装置有重启预期，实际新增检修量影响可能有限。内外价差修复，加之印度 BIS 认证影响，PTA 月度出口量降至 25 万吨左右。供需双降，预估 9 月份 PTA 将维持松平衡状态，PTA 现货加工差修复空间有限。
3. 需求方面，秋冬面料继续备货，聚酯和织造开工维持高位。近期聚酯现金流有所转弱，但聚酯产品库存中性且仍有下降，9-10 月亚运会对下游和终端开工影响可能有限，预计 9 月份聚酯负荷仍能维持在 90% 左右的较高水平。聚酯新产能继续释放，加之涤丝出口较好，利好 PTA 需求。
4. 纺织服装出口整体较上月明显转弱，国外终端市场仍处于去库周期，高利率对国外纺织服装消费的抑制作用仍将延续一段时间，预计短期内纺织服装出口增速整体仍难有明显好转。纺织服装内需继续恢复中，结构上将维持内强外弱格局。
5. **操作建议：**金九银十旺季需求逐步兑现，成本端亦存在较强支撑，预计短期 PTA 期价维持震荡偏强走势，回调做多为主。考虑到 PTA 供需维持松平衡，且现货流通性较为充裕，或限制期价上行空间。关注 PTA 装置检修落实情况，及成本端原油和 PX 价格走势。
6. **风险点：**原油价格大幅下挫，PTA 装置检修不及预期，下游及终端开工明显下降等。

## 1、行情回顾

图表 1 PTA2401 合约日 K 线图



数据来源：博易、首创期货研究院

8 月上半月，国内宏观经济数据表现不佳，市场氛围有所转弱，国内股市和商品普遍调整。基本上，原油和 PX 涨势趋缓，PTA 装置重启负荷提升，供需预期累库。PTA 期价自 6000 元/吨以上回调至 5700 元/吨附近，PTA 现货加工差最低被压缩至 10 元/吨。8 月中下旬，持续亏损下，部分工厂公布 9-10 月份 PTA 装置检修计划，未来供应预期缩减。月底，美元指数高位回落，国际油价企稳回升，国内商品市场亦受到提振。同时，纯碱、尿素和玻璃期货轮番大涨，国内商品市场氛围整体偏多，外资多头继续加仓，PTA01 和 09 合约均突破 6100 元/吨，创下年内新高。

## 2、成本端分析

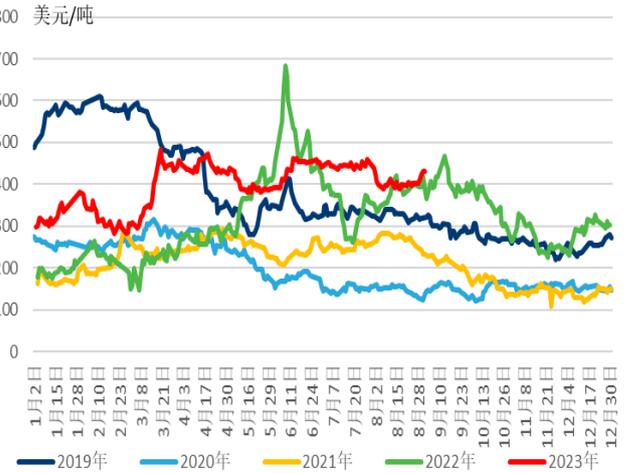
### 2.1 供需松平衡，PX 价格保持坚挺

图表 2 PX 价格和 PXN 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

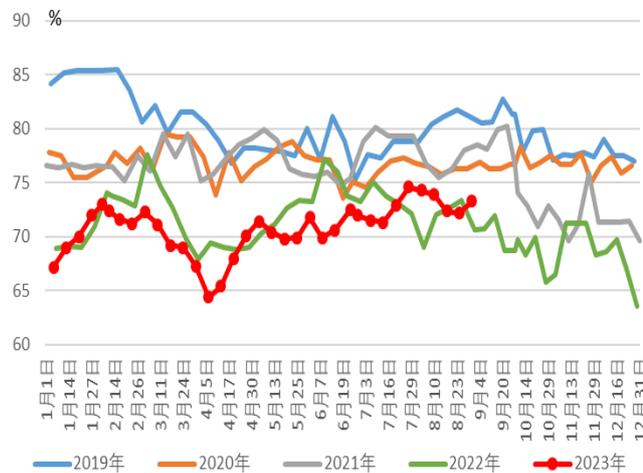
图表 3 PXN 价差季节性



数据来源：Wind、首创期货研究院

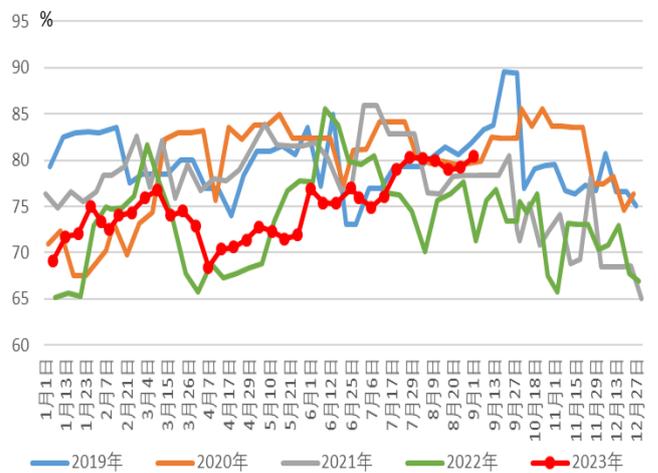
8 月 PX 价格走势弱于聚酯产业链中其他环节产品价格，PXN 价差被压缩。一方面，由于效益不佳，8 月中旬个别 PTA 大厂在场内卖货，叠加部分 PTA 工厂公布停车或降负计划，拖累 PX 价格。另一方面，8 月石脑油价格跟随原油价格整体走高，截至 9 月 1 日，CFR 日本石脑油价格在 666 美元/吨，较 7 月底上涨 1.49%。CFR 中国 PX 价格在 1096 美元/吨，较 7 月底下跌 0.45%。PXN 价差由 7 月底的 445 美元/吨压缩至 430 美元/吨，跌幅达 3.32%。

图表 4 亚洲 PX 负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 5 国内 PX 负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

8 月份亚洲和国内 PX 负荷呈现先降后升趋势。目前亚洲 PX 负荷在 73.3%，较 8 月初下降 1 个百分点，低于近五年同期平均负荷水平。国内 PX 负荷在 80.4%，较月初提升 0.2 个百分点，处于近几年同期偏高水平。国内 PX 负荷维持相对高位，主要是由于 7-8 月下游聚酯和 PTA 负荷较高，对 PX 需求旺盛。由于今年

上半年國內PX新產能已悉數投產，加之國內開工較高，7月國內PX產量達到293萬噸，較6月份增加18萬噸。8月份國內PX產量進一步增加至303萬噸，創歷史新高。

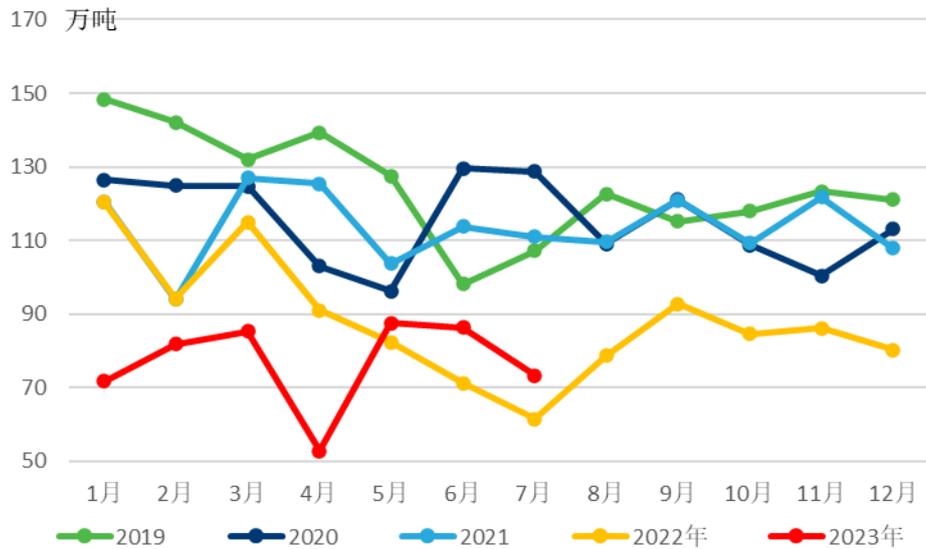
圖表 6 近期亞洲PX新裝置變動情況

| 生產企業            | 產能（萬噸/年） | 裝置動態   |
|-----------------|----------|--|
| 福化集團            | 160      | 一條80萬噸2022年6月停車，一條80萬噸在6月20日停車檢修。預計一條8月底重啟，另一條9月上旬重啟 |
| 中國台灣FCFC        | 30       | 8月7日-30日停車檢修三周                                       |
| 日本Eneos (JXTG)  | 19       | 5月16日-8月底停車檢修  |
| 九江石化            | 90       | 9月負荷下降10個百分點   |
| 青島麗東            | 100      | 9月負荷下降10個百分點   |
| 彭州石化            | 75       | 計劃9月中旬檢修兩個月  |
| 浙江石化            | 900      | 9月計劃歧化檢修兩周   |
| 印度Reliance      | 435      | 9月煉廠檢修，PX負荷可能降負10%左右                                 |
| 越南NSRP          | 70       | 8月25日按計劃停車檢修兩個月                                      |
| 韓國Hyundai/COSMO | 136      | 80萬噸停車中；56萬噸8月中旬起檢修30-40天                            |
| 韓國GS            | 95       | 一條55萬噸8月初-9月底停車；一條40萬噸8月22日起停車檢修一個月                  |
| 韓國Lotte         | 50       | 8月中旬起檢修30-40天  |
| 日本出光            | 21       | 計劃9月檢修兩周   |
| 日本Eneos (JXTG)  | 87       | 計劃9月中下旬停車檢修兩個半月                                      |

數據來源：CCF、首創期貨研究院

從近期亞洲PX裝置動態來看，福化兩套共計160萬噸、中國台灣FCFC 30萬噸、日本Eneos 19萬噸裝置陸續重啟。九江石化90萬噸、青島麗東100萬噸、印度Reliance 435萬噸裝置9月降負10個百分點運行。浙石化900萬噸9月計劃歧化裝置檢修兩周。越南NSRP 70萬噸、韓國Hyundai/COSMO 56萬噸、韓國GS 95萬噸、韓國Lotte 50萬噸裝置已于8月份檢修，多套裝置將於9月中下旬或月底重啟。彭州石化75萬噸、日本出光21萬噸、日本Eneos 87萬噸計劃9月份陸續檢修。整體來看，國外裝置檢修或降負幅度大於國內，預計9月國內PX負荷依然偏高，重點關注浙石化900萬噸裝置歧化檢修的影響程度。

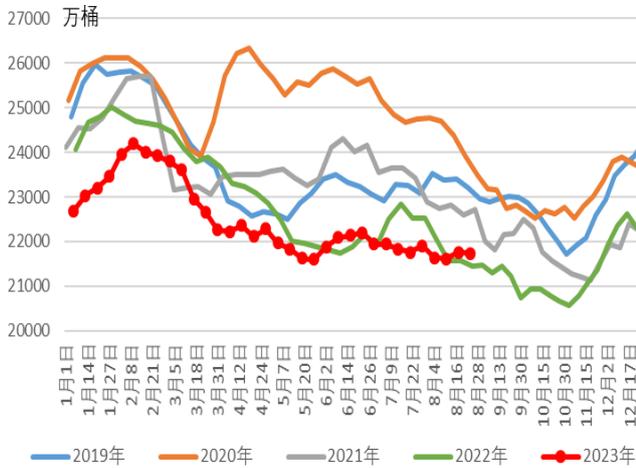
图表 7 PX 进口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

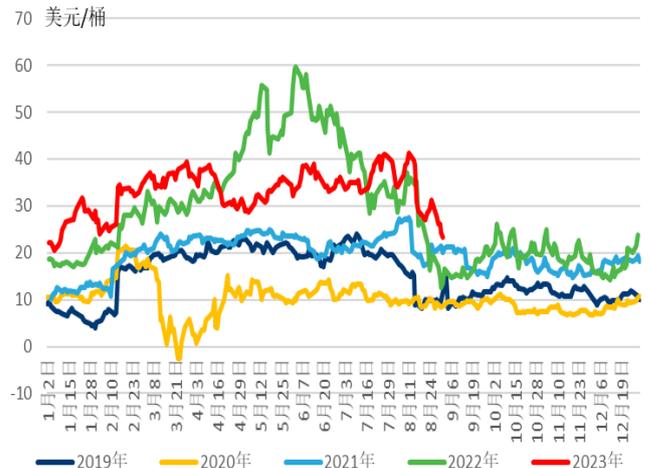
自 2019 年国内 PX 产能加速扩张以来，我国 PX 进口依存度持续下降。今年上半年国内 PX 新装置集中投产，PX 进口量继续下滑。7 月我国 PX 进口量在 73.4 万吨，较上月减少 13.1 万吨，较去年同期增加 11.8 万吨。今年 1-7 月我国 PX 进口量 539.1 万吨，较去年同期减少 35 万吨。

图表 8 美国 EIA 汽油库存



数据来源：Wind、首创期货研究院

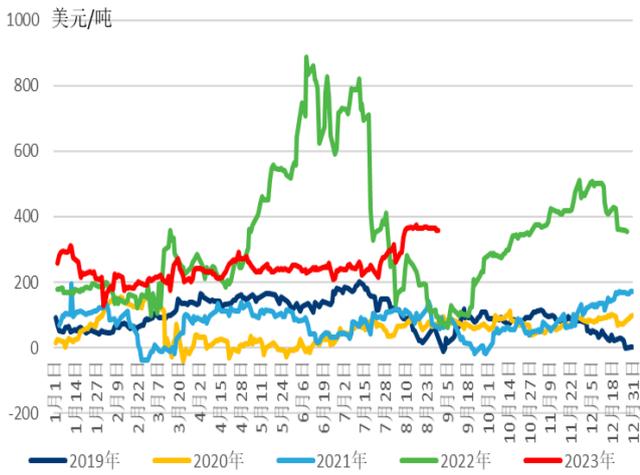
图表 9 美汽油裂解价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

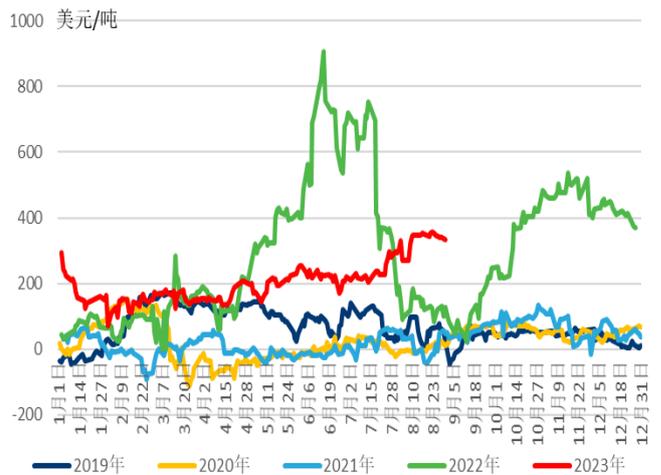
调油需求方面，今年美国汽油库存长期处于近几年同期低位。受到消费旺季提振，6月下旬至8月上旬美国汽油大幅去库，7月中旬至8月中旬美汽油裂差大幅走高，刷新年内高点。随着夏季出行高峰接近尾声，8月份美汽油去库进度有所放缓，8月中旬甚至出现阶段性累库，近两周美国 EIA 汽油库存已脱离近五年低位，高于去年同期水平。美汽油裂差在8月中旬见顶后开始快速走弱，但目前仍高于近几年同期水平。

图表 10 美亚甲苯价差



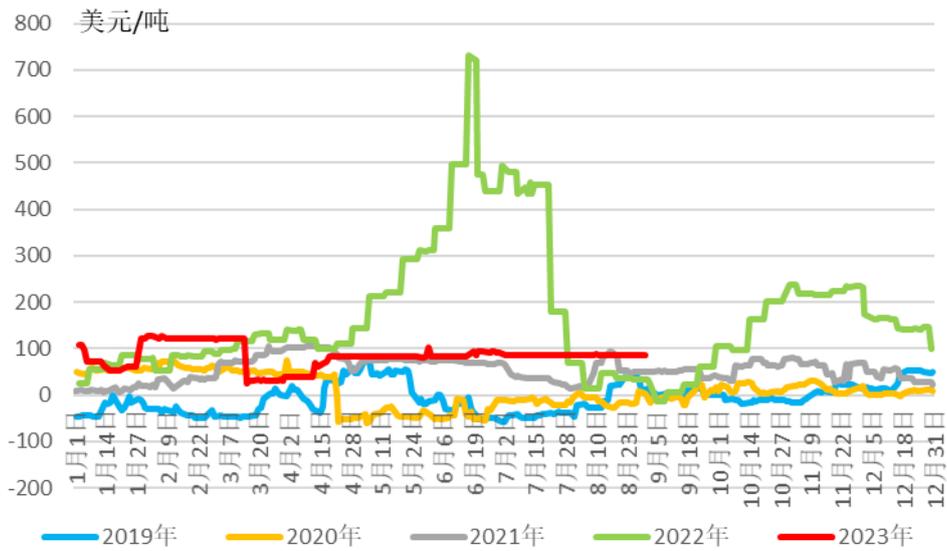
数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 11 美国二甲苯价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 12 美亚 PX 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

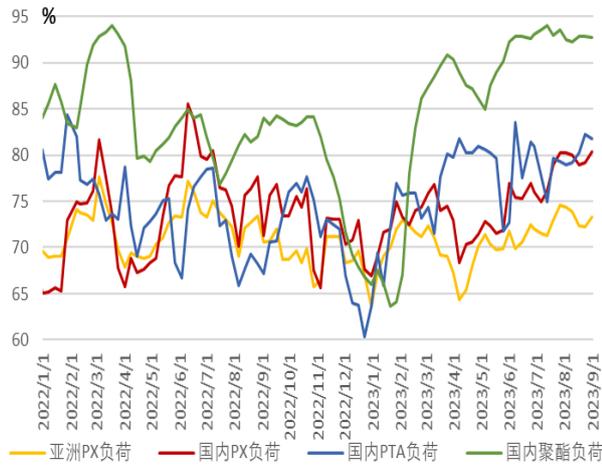
跨区域价差方面，美亚甲苯价差和美亚二甲苯价差自 7 月下旬大幅走扩，均达到 300 美元/吨以上，并在 8 月份超过去年同期水平，存在一定的套利空间。而美亚 PX 套利窗口处于持续关闭状态。

从贸易流向上看，8 月韩国甲苯出口至美国 11259 吨，占韩出口总量的 18.7%；韩国二甲苯出口至美国 4775 吨，占韩出口总量的 11.6%；韩国 PX 出口至美国约 4 万吨，占韩出口总量的 10%。

9 月汽油消费转淡，同时炼厂将进入秋季检修，供需两弱状态下，关注飓风季对炼厂开工及汽油供应的

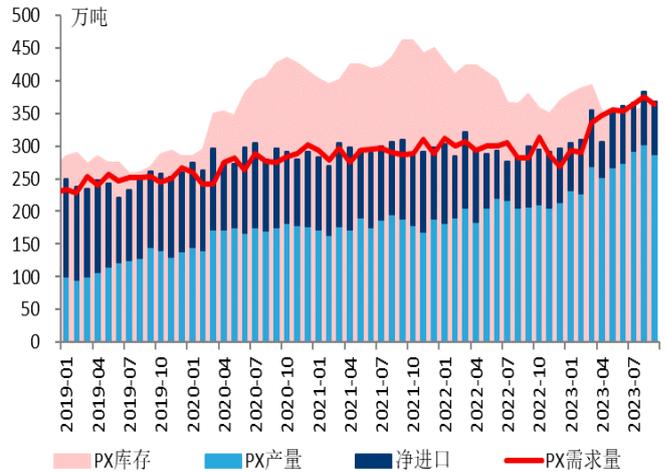
干扰。

图表 13 PX-PTA-聚酯负荷对比



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 14 国内PX库存



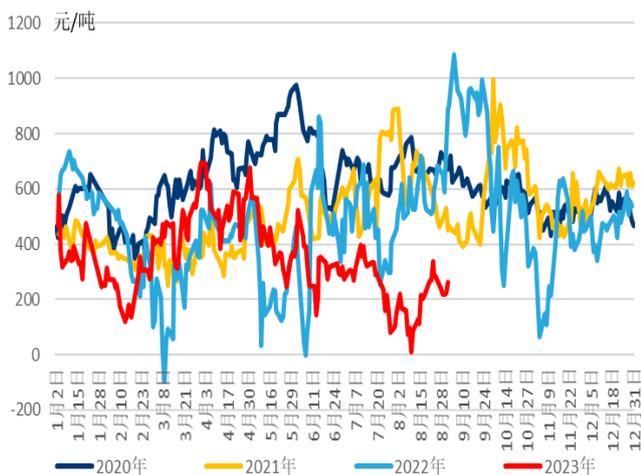
数据来源：CCF、首创期货研究院

国内PX负荷维持偏高水平,且后期国内PX检修力度相对有限,但由于下游聚酯和PTA负荷维持高位,对PX需求存在支撑。8月份国内PX社会库存增加3万吨左右,预估9月PX维持松平衡状态,PX绝对价格和PXN价差保持坚挺。

### 3、供需面分析

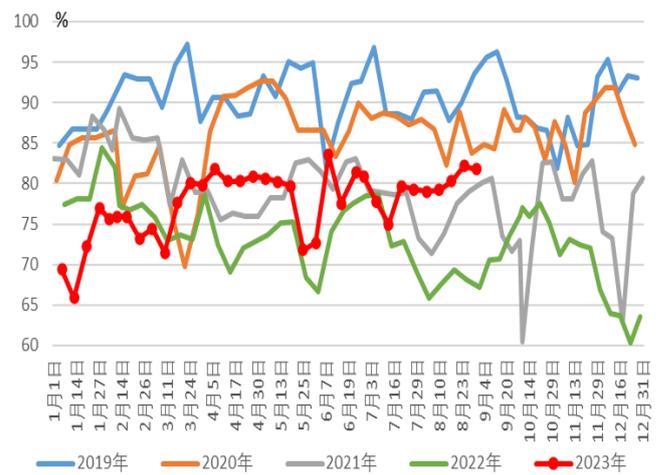
#### 3.1 PTA 检修计划增加 加工费修复空间有限

图表 15 PTA 现货加工差季节性



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 16 PTA 负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

PTA 价格维持高位,但加工差却被压缩至极低水平。7月中旬以来,PTA 现货加工差持续走低,从400元/吨左右最低达到8月中旬10元/吨的极低水平。主要是因为,消费旺季汽柴油价格强势对原油和石脑油

价格形成支撑，利好PX成本。其次，海外个别PX工厂有供应缺口，存在补货需求。加之部分厂商和贸易商持续买货托底PX价格。再次，7月中旬以来，随着多套检修装置重启，国内PTA负荷由75%提升至8月下旬的82.2%。供应逐步增加，导致PTA上涨幅度不及成本端价格涨幅，8月上旬PTA与成本端产品价格走势甚至出现阶段性背离。

迫于亏损压力，8月中旬个别PTA大厂在场内出售原料打压PX价格，恒力、虹港石化、能投PTA装置宣布9月检修计划，加之宣港结束，PX价格出现明显回落，PTA现货加工差一度修复至337元/吨。然而，PTA负荷仍处于8成以上相对高位，随着原油和PX价格反弹，PTA现货加工差再度回落至220元/吨附近。在产能高速扩张背景下，预计PTA现货加工差将长期维持在偏低水平，工厂只能通过主动缩减供应来说实现加工差的阶段性修复。

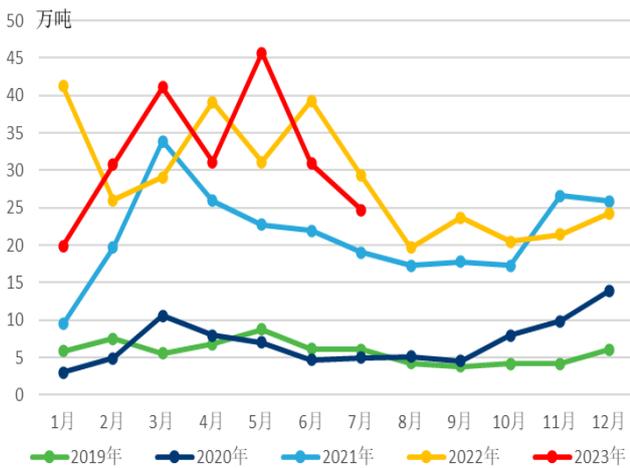
图表 17 近期PTA装置动态

| 生产企业       | 产能（万吨/年） | 装置动态                      |
|------------|----------|---------------------------|
| 恒力         | 220      | 计划9月初检修                   |
| 虹港石化（二期）   | 250      | 计划9月中旬检修8-10天             |
| 四川能投（原晟达）  | 100      | 计划9月中旬起检修2个月              |
| 台湾亚东（OPTC） | 50       | 7月10日-9月底停车检修             |
| 台湾亚东（OPTC） | 150      | 计划10月检修3周                 |
| 逸盛（宁波）     | 200      | 负荷9成，原计划10月10日停车，可能取消     |
| 逸盛（宁波）     | 220      | 负荷9成，原计划9月17-10月8日检修，可能取消 |
| 三房巷        | 120      | 7月初检修，重启待定                |
| 嘉兴石化       | 150      | 8月中旬停车，重启待定               |
| 福海创        | 450      | 7月中旬重启，目前负荷5成             |

数据来源：CCF、首創期貨研究院

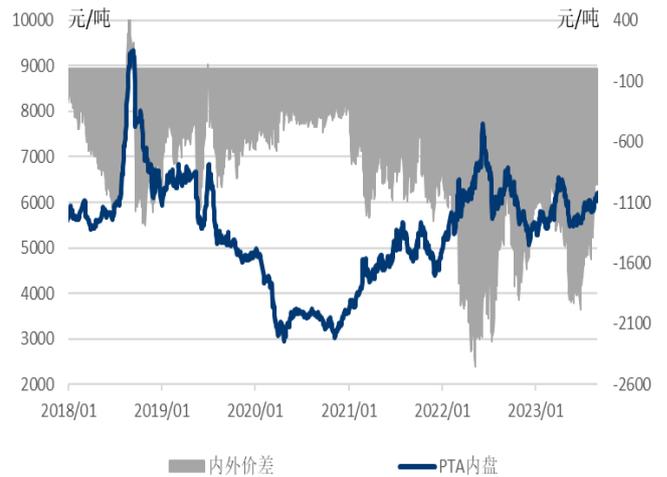
从近期PTA装置计划来看，恒力220万吨、虹港250万吨、能投100万吨装置将于9月份陆续检修，逸盛两套共计420万吨装置检修计划可能取消，嘉兴石化150万吨装置计划近期重启。综合来看，实际新增检修量影响可能有限。

图表 18 PTA 出口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

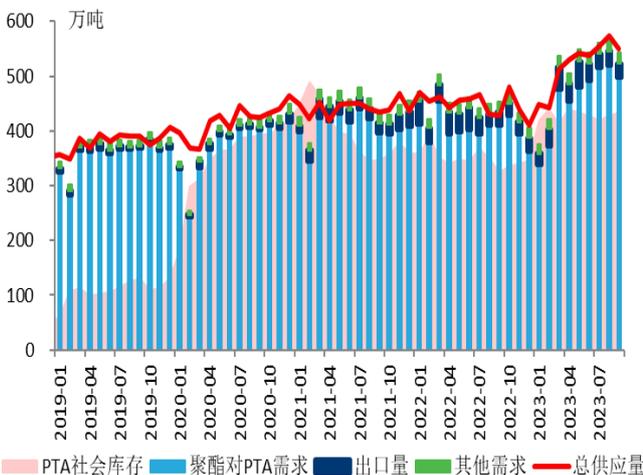
图表 19 PTA 内外价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

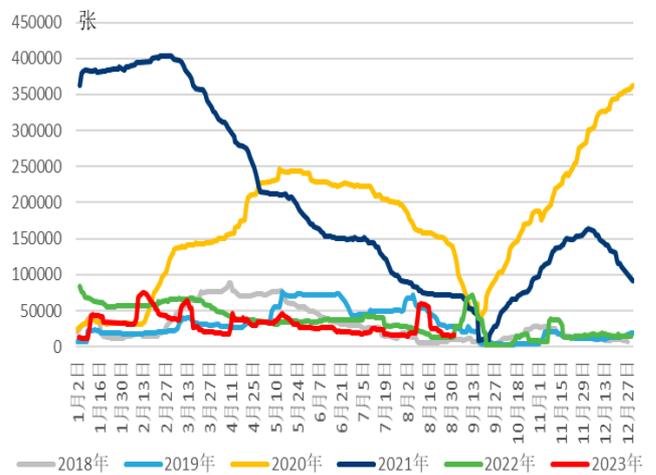
今年以来 PTA 出口整体表现较好，尤其是 5 月份出口量达到 45.7 万吨，创下单月出口新高。一方面，由于国内 PTA 价格偏弱，内外价差长期严重倒挂，有利于 PTA 出口增长。另一方面，由于印度对中国大陆 PTA 供应商的 BIS 认证到 6 月底到期，且不再新的认证名单之列，部分出口需求被前置。受此影响，6-7 月份 PTA 出口量分别下降至 30.9 万吨、24.7 万吨，均低于去年同期水平。此外，随着国内 PTA 价格上涨，内外价差倒挂幅度收窄至 1000 元/吨左右。预计下半年 PTA 月平均出口量将维持在 25 万吨左右。

图表 20 PTA 社会库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 21 PTA 仓单

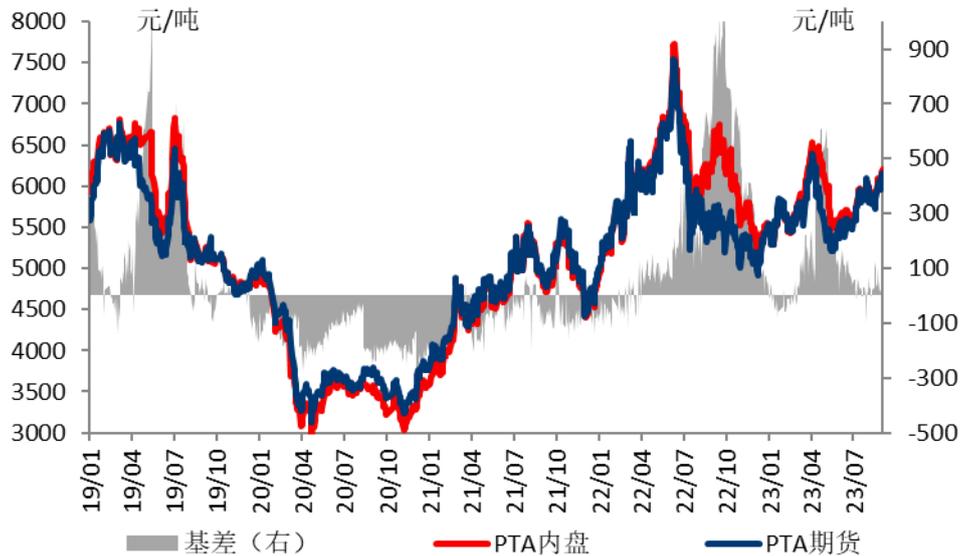


数据来源：郑商所、首创期货研究院

8 月国内 PTA 平均负荷在 85.5%，较上月稳中有升。恒力惠州 250 万吨 PTA 新装置计入总产能，8 月 PTA 产量达到 573 万吨，环比上月增加 19 万吨。下游聚酯开工维持在 92% 附近高位，综合核算，8 月份 PTA 累库 6.5 万吨左右。考虑到 9 月份 PTA 检修损失，及聚酯开工可能受到亚运会影响小幅回落至 9 成附近，

供需双降，预估9月份PTA将维持平衡状态。交易所仓库长期处于偏低水平，截至8月31日，交易所注册仓单加上有效预报为1.6万张。

图表 22 PTA 基差

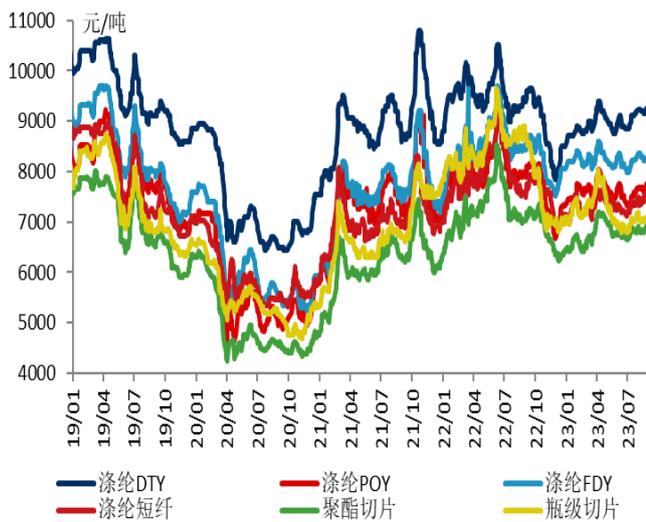


数据来源：Wind、首创期货研究院

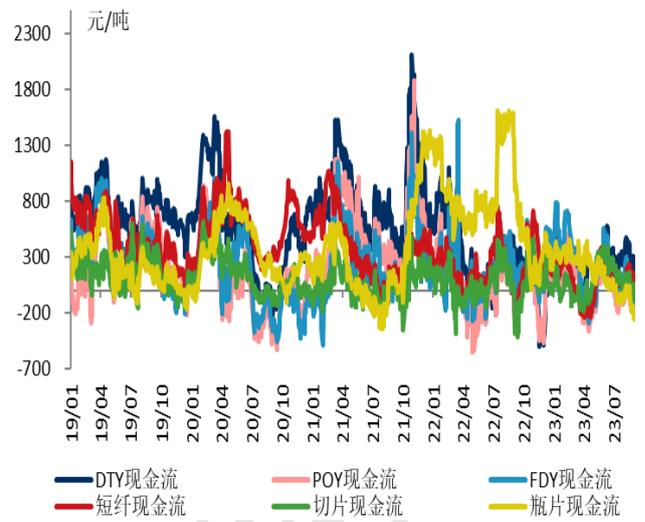
价差结构来看，在远月新产能释放预期叠加近月减产预期下，PTA市场呈现BACK结构。PTA基差自4月下旬高点回落后持续维持低位。一方面，6月份以来国内PTA提升后长期维持在8成附近，叠加上半年新产能陆续释放，PTA产量较年初增加了125万吨。另一方面，随着PTA价格上涨，供应商出货积极，现货市场流通性较为充裕，现货基差表现偏弱。

### 3.2 旺季预期逐步兑现 需求端显韧性

图表 23 聚酯产品价格



图表 24 聚酯现金流



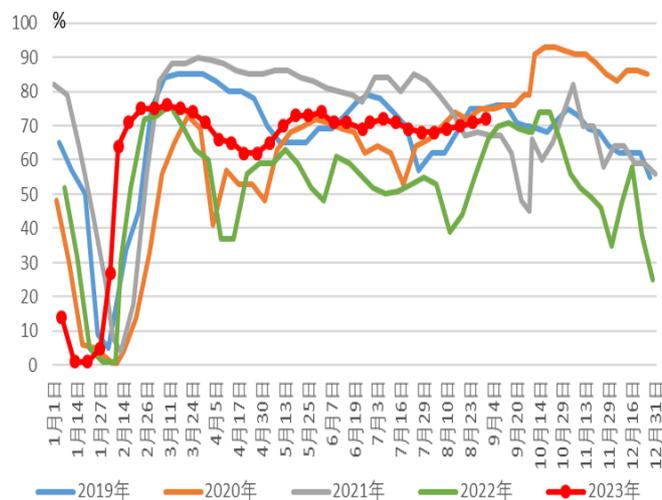
数据来源：Wind、首创期货研究院

数据来源：Wind、首创期货研究院

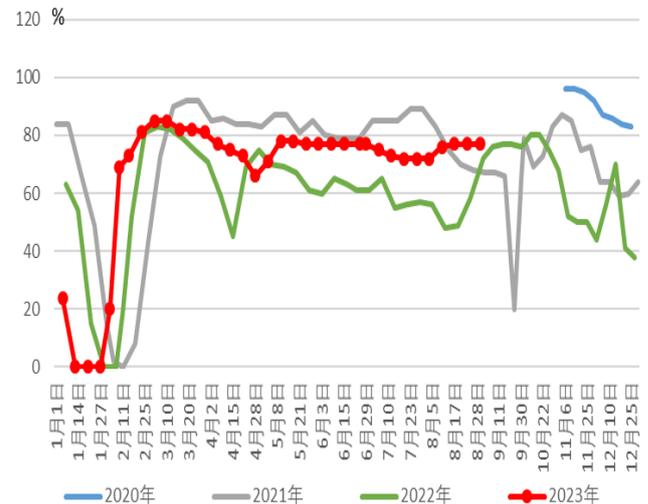
8 月份聚酯产品价格走势分化，其中短纤价格月涨幅达到 2%，而瓶片和长丝 FDY 价格下跌 1%左右。终端纱线、坯布利润偏低，压制聚酯产品价格上涨空间。

从聚酯现金流来看，短纤现金流得到改善，而其他品种现金流受到不同程度压缩，瓶片现金流压缩幅度较大。目前短纤和长丝 DTY 有正的现金流，其他品种现金流为负，瓶片亏损幅度较大。这主要是由于去年瓶片效益很好，多套新装置在今年陆续投产，使得国内瓶片市场供需结构转弱。

图表 25 江浙织机开工



图表 26 江浙印染开工



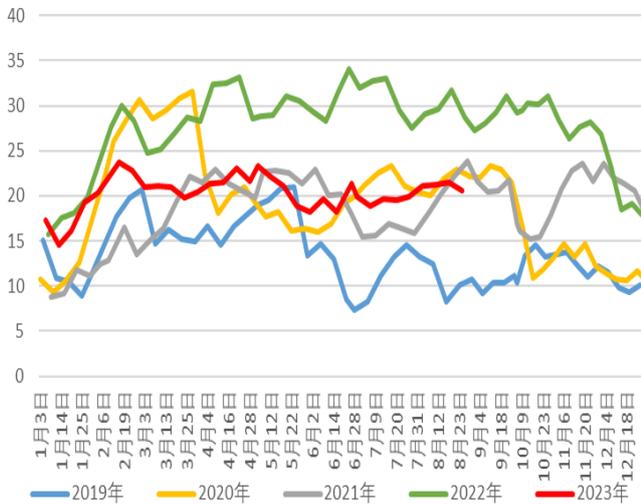
数据来源：CCF、首创期货研究院

数据来源：CCF、首创期货研究院

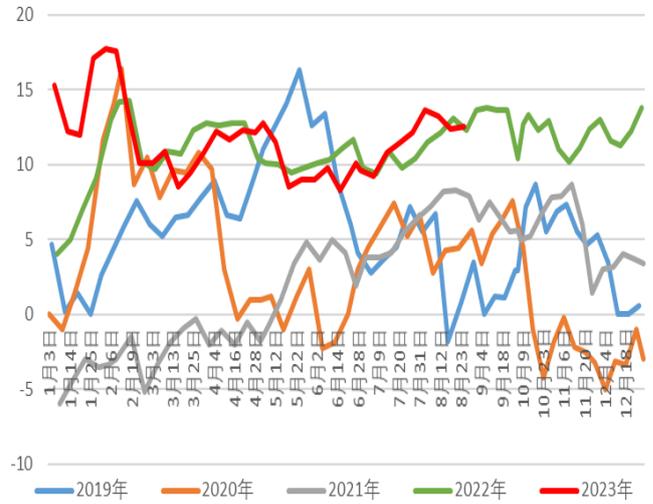
8 月份以来，终端需求环比改善，秋冬面料陆续开始备货，聚酯和织造开工稳中有升。从销售出货及库存结构上看，秋冬服装类面料依旧好于家纺类面料。截至 8 月底，江浙加弹综合开工在 78%，环比上月提

升 1 个百分点；江浙织机综合开工在 72%，环比提升 4 个百分点；江浙印染综合开工在 77%，环比提升 5 个百分点。

图表 27 涤纶长丝平均库存



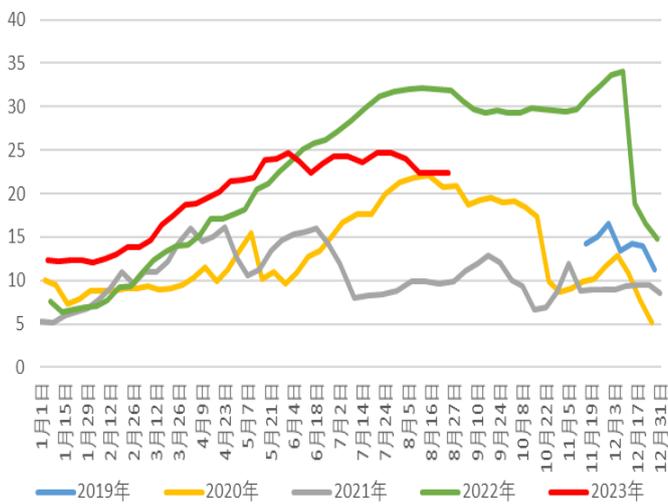
图表 28 短纤库存



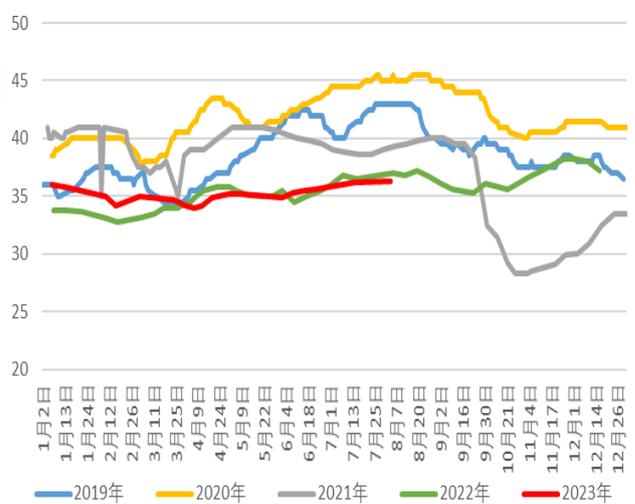
数据来源：CCF、首创期货研究院

数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 29 纱线库存



图表 30 坯布库存

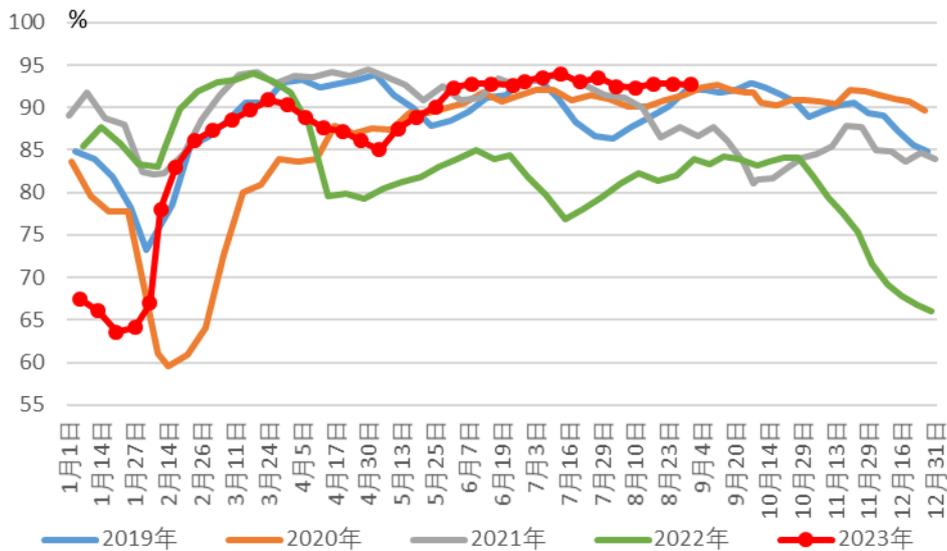


数据来源：Wind、首创期货研究院

数据来源：Wind、首创期货研究院

终端纱线和坯布库存小幅去化，工厂阶段性集中采购，涤丝产销以脉冲式放量为主。月底聚酯工厂降价促销，江浙涤丝工厂 POY、FDY、DTY 权益库存分别在 11.6、14.8、31.8 天，较月初分别下降了 3.6、1.2、0.2 天；短纤库存存在 12 天，较月初下降 1.6 天。聚酯产品库存整体维持中性水平。

图表 31 聚酯负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

6-7月下游需求淡季不淡，聚酯负荷长期维持在92%以上偏高水平。一方面，终端工厂普遍对金九银十旺季预期有所期待，尽管聚酯现金流阶段性被压缩，但工厂依然努力保证正常运行。另一方面，今年传统旺季时间点恰与杭州亚运会重叠，部分工厂提前备货以应对可能存在的限产影响。

目前来看，9-10月亚运会对下游和终端开工影响可能有限。首先，影响区域仅集中在杭州地区，据CCF统计，该地区的聚酯、锦纶聚合和氨纶长丝的产能比重分别在9%、15%、7%。其次，对前道聚合环节影响仅在聚酯板块，时间自9月中旬至10月上旬，影响量大概在216万吨附近，占比杭州地区聚合总量的31%，占比国内总聚合产能的2.8%。再次，对中游切片纺、加弹、织造影响不大，仅对杭州、瓜沥的染厂有影响，该地区印染产能占比不大。预计9月份聚酯负荷仍能维持在90%左右的较高水平。

新产能方面，今年计划新增聚酯产能840万吨，产能增速上升至11.7%。目前大部分装置已经投产，另有近200万吨装置将陆续投产。今年以来，聚酯产量屡创新高，8月份产量达到609万吨。1-8月聚酯产量达到4269万吨，同比增加471万吨，增幅达到12.4%。

涤丝出口方面，7月份涤丝出口环比下降，主要是受到印度BIS认证即将到期的影响。随后印度官方宣布将涤纶长丝FDY (IS 17261:2019)、POY (IS 17262:2019)的BIS认证执行时间延后至2023年10月5日。印度订单在发货时间上存在一定限制，为了赶船期多数订单要求在8月中下旬之前发货。预计8月份涤丝出口量将达到年内高位，9月出口量可能小幅下降。

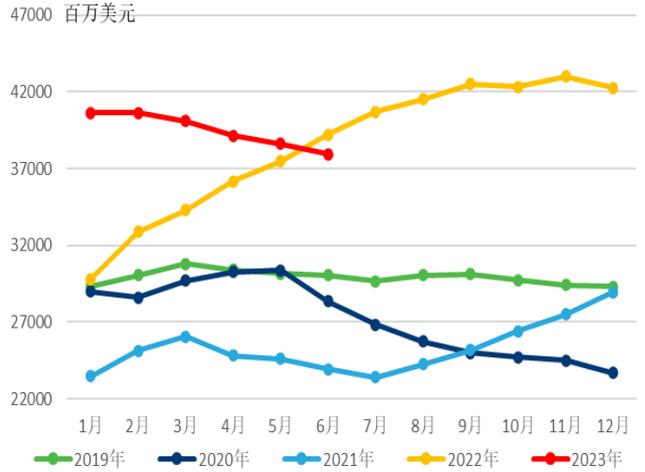
### 3.3 纺服出口偏弱 内需继续恢复

图表 32 纺织品、服装出口额累计同比



数据来源：海关总署、首创期货研究院

图表 33 美国服装及面料批发商库存

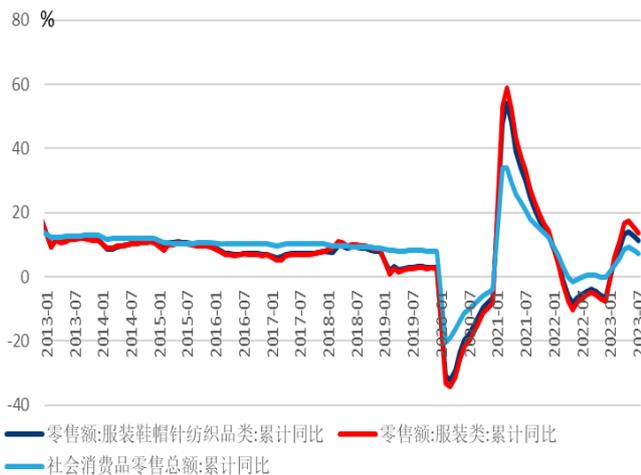


数据来源：Wind、首创期货研究院

纺织服装出口整体较上月明显转弱。7月纺织品服装出口271.2亿美元,环比增长0.5%,同比下降18.4%。1-7月纺织服装累计出口1697.9亿美元,同比下降10.3%。其中,1-7月纺织品累计出口788.5亿美元,同比下降11.9%。1-7月服装及衣着附件累计出口909.4亿美元,同比下降8.3%。6月出口数据虽然环比增长,但考虑到去年5月低基数的影响,1-6月累计出口额同比跌幅加大。

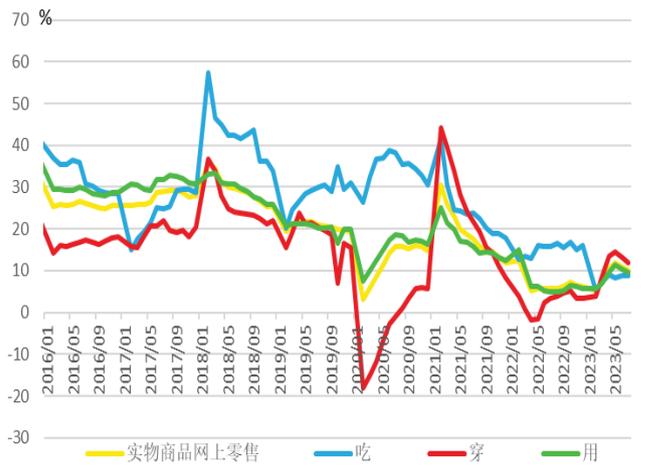
国外终端市场仍处于去库周期。从去库进度来看,批发商主动补库最早可能要等到年底或明年一季度。此外,美联储年内进一步加息的预期逐步弱化,但开始降息的时间点可能推迟至明年二季度,因此,高利率对国外纺织服装消费的抑制作用仍将延续一段时间。预计短期内纺织服装出口增速整体仍难有明显好转。

图表 34 纺织品、服装零售额累计同比



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 35 实物商品网上零售额累计同比



数据来源：Wind、首创期货研究院

纺织服装内需继续恢复中。年初以来国内纺织服装消费实现正增长,且纺织服装行业增速高于整体社

会消费品零售额增速。1-7 月全国限额以上企业服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为 7776 亿元，累计同比增长 11.4%，较 2019 年增长 3.7%；1-7 月全国限额以上企业服装类商品零售额为 5688.1 亿元，累计同比增长 13.8%，较 2019 年增长 5%。网上商品零售额穿着类增长明显高于商品平均水平，但各项增速自 5 月份见顶后均有所回落。

近期一系列稳经济促销费的政策措施密集出台，房地产相关利好政策相继落地，将对家装纺织板块有一定提振作用。预计年内纺织服装内需仍将继续恢复，结构上将维持内强外弱格局。

#### 4、后市展望及投资策略

成本方面，国内 PX 新产能已于今年上半年悉数投产，PX 产量创新高。9 月国外装置检修或降负幅度大于国内，预计 9 月国内 PX 负荷依然偏高，进口量维持下滑趋势。随着汽油消费旺季结束，美汽油裂差明显回落，调油需求进一步转弱。考虑到原油端及聚酯需求端仍存在刚性支撑，预估 9 月 PX 维持松平衡状态，PX 绝对价格和 PXN 价差保持坚挺。

供应方面，9 月 PTA 装置检修计划增加，但考虑到部分检修计划仍存在不确定性，且前期检修装置有重启预期，实际新增检修量影响可能有限。内外价差修复，加之印度 BIS 认证影响，PTA 月度出口量降至 25 万吨左右。供需双降，预估 9 月份 PTA 将维持松平衡状态，PTA 现货加工差修复空间有限。

需求方面，秋冬面料继续备货，聚酯和织造开工维持高位。近期聚酯现金流有所转弱，但聚酯产品库存中性且仍有下降，9-10 月亚运会对下游和终端开工影响可能有限，预计 9 月份聚酯负荷仍能维持在 90% 左右的较高水平。聚酯新产能继续释放，加之涤丝出口较好，利好 PTA 需求。

纺织服装出口整体较上月明显转弱，国外终端市场仍处于去库周期，高利率对国外纺织服装消费的抑制作用仍将延续一段时间，预计短期内纺织服装出口增速整体仍难有明显好转。纺织服装内需继续恢复中，结构上将维持内强外弱格局。

**操作建议：**金九银十旺季需求逐步兑现，成本端亦存在较强支撑，预计短期 PTA 期价维持震荡偏强走势，回调做多为主。考虑到 PTA 供需维持松平衡，且现货流通性较为充裕，或限制期价上行空间。关注 PTA 装置检修落实情况，及成本端原油和 PX 价格走势。

**风险点：**原油价格大幅下挫，PTA 装置检修不及预期，下游及终端开工明显下降等。

## 首創期貨研究院簡介

首創期貨研究院本着“依靠專業性為客戶創造價值”的研發服務理念，在二十餘年服務產業與機構客戶的過程中，歷練培養了一批優秀的產業鏈與衍生品研發服務團隊。基於“期現結合、投研結合”的研發工作思路，逐步完善並系統構建了“宏觀、產業、量化和資金”四位一體的研究框架；注重基本面研究、數據分析與產業調研，以產業鏈利潤傳導為主線，發掘產業鏈的結構性供需矛盾以及價格與價差的形成主因，最終形成以基本面供需邏輯為主導，以量化研究為手段的策略研究能力。目前在大宗商品市場單邊、跨期、跨品種套利，股指期貨量化對沖以及ETF50 期權、滬銅期權等方面均形成了較為成熟的策略體系；在產業服務領域，積累了豐富的企业風險管理服務經驗和案例，能夠幫助企業快速搭建套期保值業務運作平台，並為企業提供個性化、高水準的套保和套利方案。

## 聯系方式

公司網址：

<http://www.scqh.com.cn>

聯系電話：

|          |              |
|----------|--------------|
| 宏觀金融研究組  | 010-58379326 |
| 有色金屬研究組  | 010-58379374 |
| 黑色產業鏈研究組 | 010-58379325 |
| 能源化工研究組  | 010-58379412 |
| 農軟商品研究組  | 010-58379313 |
| 衍生品研究組   | 010-58379311 |

### 免責聲明

本報告由北京首創期貨有限責任公司（以下簡稱“本公司”）編制。本公司具有中國證監會許可的期貨投資諮詢業務資格。本報告的信息均來源於公開資料，本公司對這些信息的準確性和完整性不做任何保證，也不保證所包含的信息和建議不會發生任何變更。本報告力求客觀、公正，但文中觀點、結論和建議僅供參考，並不構成所述品種的操作依據，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。本公司及報告撰寫人不承擔任何責任，且在任何時候均不會直接或間接地因研究報告所表達的具體建議或觀點獲得任何報酬。本報告版權歸本公司所有，未經本公司授權，任何個人、機構不得以任何方式更改、轉載、傳發及復印。

© 2021 年 北京首創期貨有限責任公司 版權所有

重要提示：

期市有風險，投資需謹慎，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。