



原油周度报告：2024 年 6 月 22 日

地缘重又扰动油价，需求将限制涨幅

能化周度报告

主要逻辑：

过去一周三大地缘事件成为原油价格的助推器。分别是丹麦考虑封锁海峡、以色列有可能与黎巴嫩对抗升级，以及乌克兰无人机群轰炸俄罗斯炼厂。丹麦 6 月 17 日表示，该国正考虑阻止所谓的影子油轮舰队通过波罗的海运送俄罗斯石油，俄罗斯约三分之一的海运石油出口（占全球供应量的 1.5%）通过丹麦海峡出口。黎巴嫩真主党领导人本周承诺，一旦发生跨境战争，将与以色列全面冲突，并首次威胁欧盟成员国塞浦路斯。俄乌冲突也持续发酵。乌克兰无人机群袭击俄罗斯多家炼厂，俄罗斯拦截了 113 架无人机，但仍有四家炼厂受到无人机的破坏，四家炼厂总产能为 2230 万吨（占全球加工能力 0.42%）。

过去一周原油供需端也有一些好转迹象，那就是美国的汽油开始连增三周后首次出现降库，美国石油表需也出现了季节性的大幅攀升，绝对值升至五年最高。与此同时中国的炼厂开工恢复速度仍然较慢，中国独立炼厂开工位于五年同期最低。航空煤油也延续季节性的攀升态势，欧洲航班数连续第十六周攀升。

综上，我们看到，地缘政治能对原油市场产生较大影响的根本是当前的库存压力不大，过去一周全球原油市场的库存也依旧变化不大。地缘对原油市场产生实质性影响，俄罗斯炼厂降低负荷，将对全球成品油市场有提振，原油月差连续两周攀升，成品油裂解价差略显企稳迹象，投资者以震荡偏强思路对待油价。上方的压力仍是需求，关注中国炼厂开工能否如期复工。

后市展望：

观望。

风险提示：

全球经济出现较大风险事件。

分析师：董丹丹

期货交易咨询从业信息：Z0017387

期货从业信息：F03095464

联系方式：18616602602

发布日期：2024 年 6 月 22 日

一、原油价格

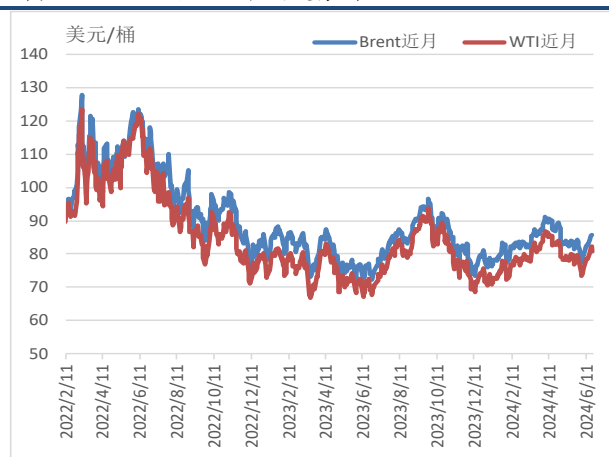
1、原油价格及相关价差：连续第二周上涨，需求有起色，地缘冲突也助推

全球最大的石油消费国美国，在就业反弹的背景下，6月份的商业活动攀升至26个月来的新高，但价格压力明显减弱，为近期通胀放缓可能持续带来了希望。EIA 6月20日公布的数据显示，代表石油需求的产品供应总量上周增加了190万桶/日，达到2,110万桶/日。美国汽油期货连续四天攀升，至一个月高点，原因是夏季驾车季节需求上升，库存下降。

与此同时，地缘政治局势也持续发酵。黎巴嫩真主党领导人本周承诺，一旦发生跨境战争，将与以色列全面冲突，并首次威胁欧盟成员国塞浦路斯。俄乌冲突也持续发酵。乌克兰无人机群袭击俄罗斯多家炼厂，俄罗斯拦截了113架无人机，但仍有四家炼厂受到无人机的破坏。

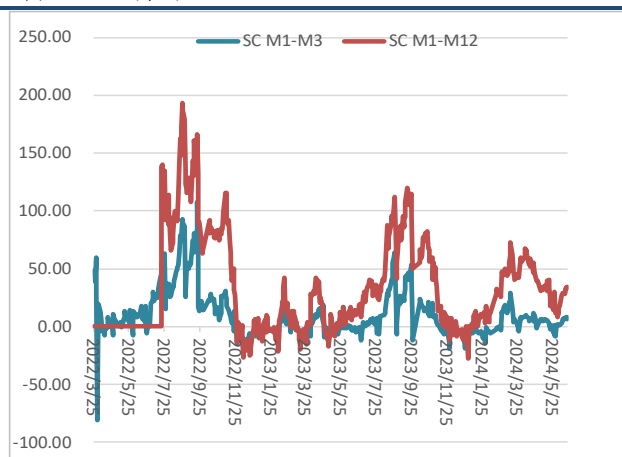
Brent 周度上涨 3.17%，WTI 主力合约周度上涨 2.91%；SC 周度上涨 2.46%。

图表 1：NYMEX 和 ICE 合约走势图（2017-20240621）



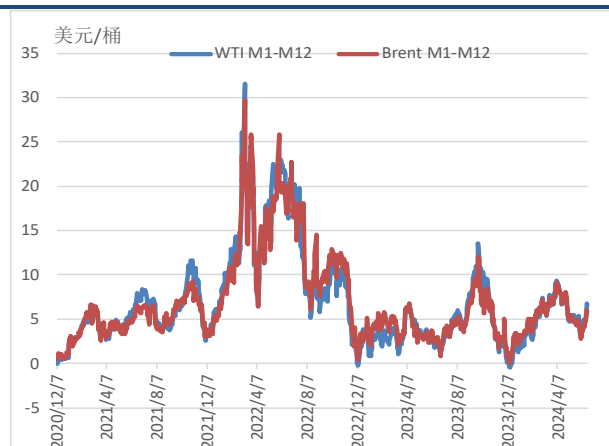
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 2：SC 月间差（2018-20240621）



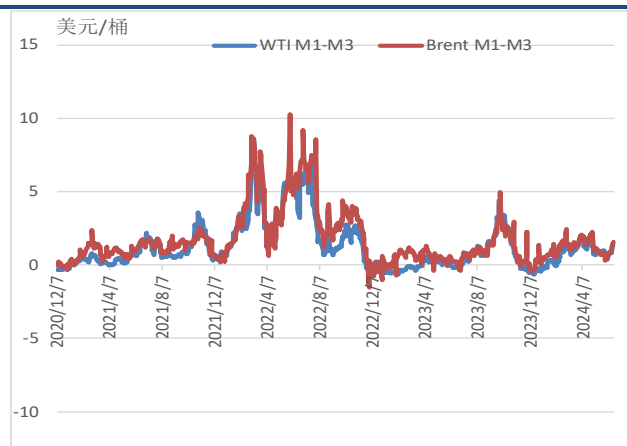
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 3：WTI 及 Brent12 个月间价差（2018—20240621）



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

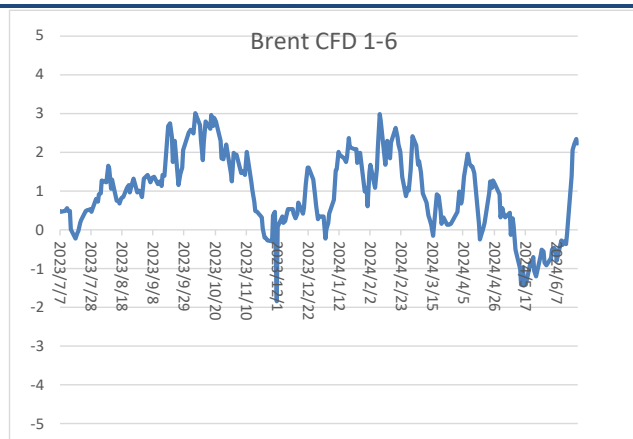
图表 4：WTI 及 Brent3 个月间价差（2018—20240621）



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

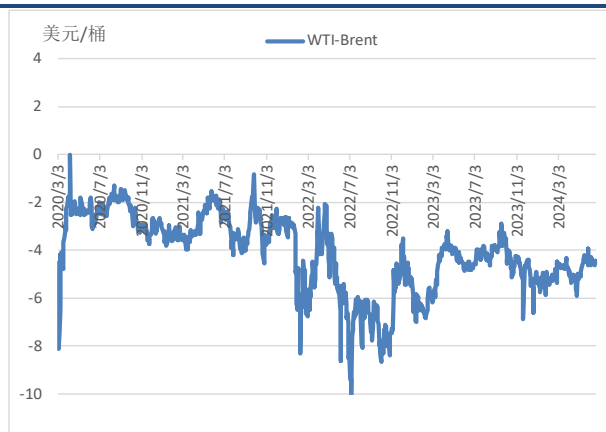
过去一周三大基准油的月差计划全线收高，仅 SC 的 1-3 月差持稳略降，三大基准油的月差结构均为 Back。

图表 5: Brent CFD1-6 走势 (2019—20240621)



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 6: Brent 与 WTI 的价差 (2018—20240621)



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

Brent 与 LLS 的价差从 0.465 美元/桶上升到 0.62 美元/桶，美国石油周度出口积极性继续回升。

Brent CFD1-6 价差周度从 -0.12 美元/桶上涨到 2.22 美元/桶。

WTI 相对于 WCS、Midland 周度略升，相对于 LLS 的价差周度下滑。

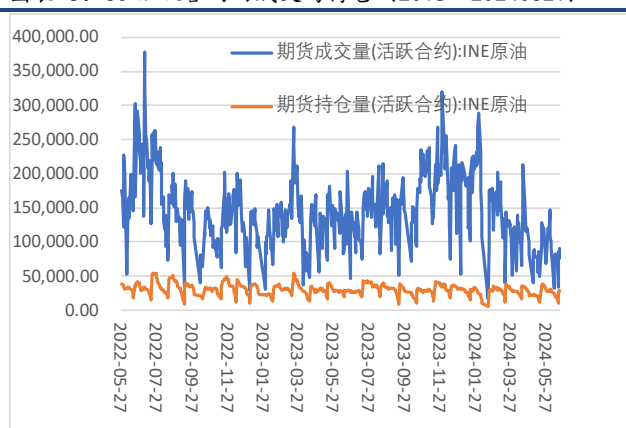
按 6 月 21 日的日盘 SC、Brent 收盘价算，SC 与 Brent 的价差从 2.55 美元/桶下降到 1.99 美元/桶。

图表 7: SC 与 Brent 活跃合约价差 (2019—20240621)



数据来源: Wind, 中信建投期货研发部

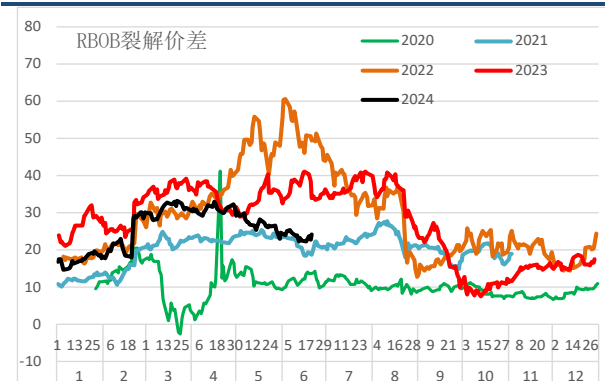
图表 8: SC 活跃合约的成交与持仓 (2018—20240621)



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

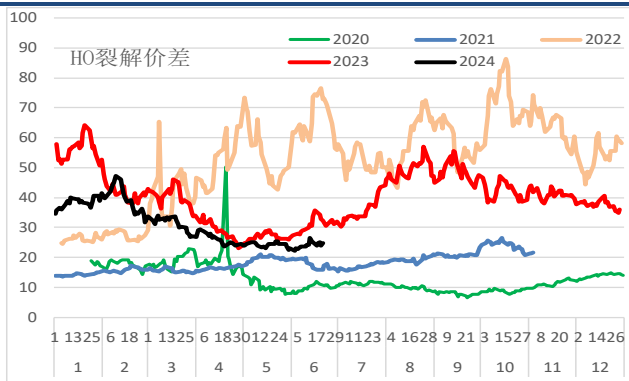
2、成品油：汽油裂解价差周度企稳，柴油裂差周度略回落

图表 9：美汽油裂解价差



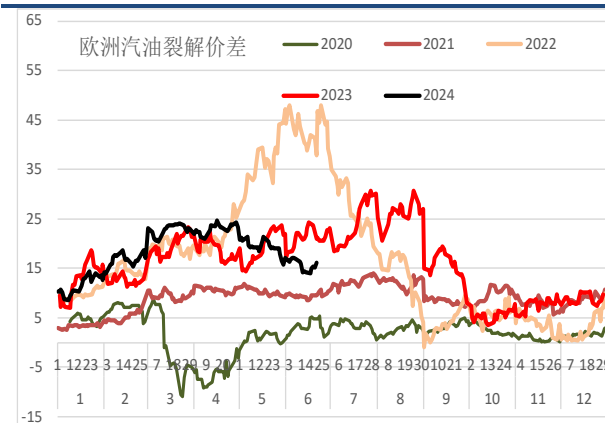
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 10：美柴油裂解价差



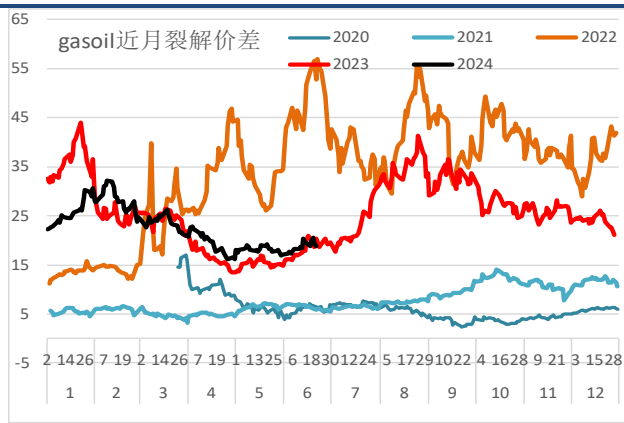
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 11：欧洲汽油裂解价差



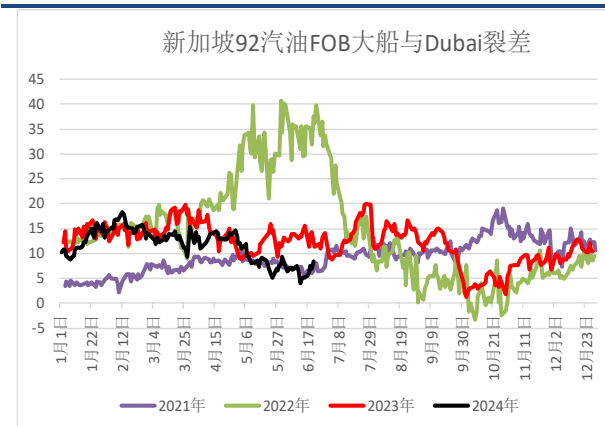
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 12：欧洲柴油裂解价差



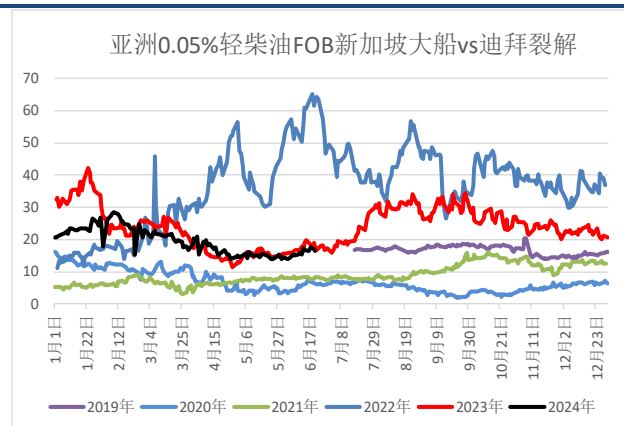
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 13：新加坡汽油裂解价差



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 14：新加坡柴油裂解价差



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 15: 燃料油的裂解价差 (2018—20240621)



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 16: 沥青的裂解价差走势 (2018—20240621)



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 17: 聚烯烃的裂解价差 (2018—20240621)



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 18: PTA 的裂解价差走势 (2018—20240621)



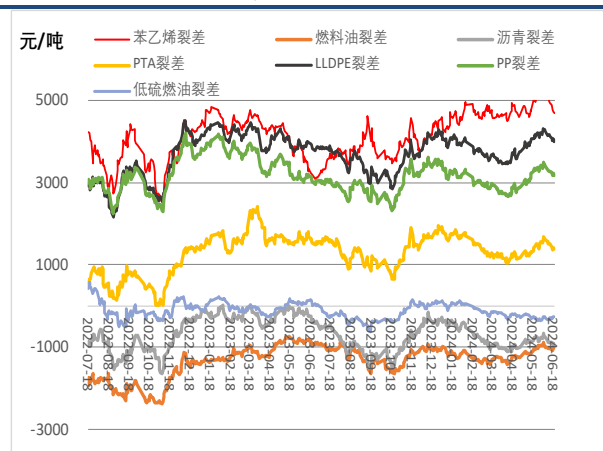
数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 19: 苯乙烯的裂解价差 (2018—20240621)



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 20: 能化品的裂解价差走势 (2018—20240621)



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

6月21日当周，燃料油、低硫燃料油的裂解价差走高，沥青和油化工的裂解价差延续第二周下滑。各个能化品裂差绝对值排序依旧是EB>PP>L>PTA>LU>Bu>Fu.

二、原油供应——美国钻井数连续第三周下降，地缘扰动供应

1、原油产量：OPEC+5月产量环比下滑，因俄罗斯等盟友减产

S&P Global commodity insights 发布的 Platts 调查显示，在尼日利亚和伊拉克产量增长推动下，9 个受到配额约束的 OPEC 成员国 5 月的原油产量提升了 10 万桶/日，使得该组织合计产量较目标值高出 32 万桶/日，与此同时，俄罗斯领导的盟友则削减产量。

调查显示，鉴于俄罗斯、哈萨克斯坦和墨西哥削减产量，OPEC+ 联盟的总产量较前一个月减少 4 万桶/日，至 4,100 万桶/日。

尽管伊拉克 5 月同意对之前过剩的产量进行补偿性减产，但该国 5 月增产 4 万桶/日，至 428 万桶/日，较当前目标值高出 28 万桶/日。Platts 调查估计伊拉克库尔德斯坦地区目前的原油产量为 21 万桶/日。

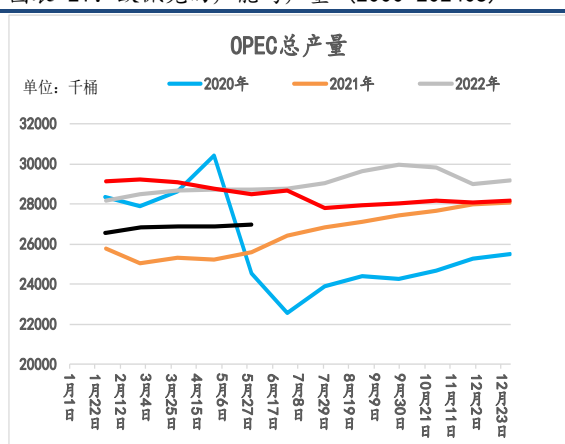
加蓬和阿联酋的产量也略有增加，均较各自的目标高出 5 万桶/日。拥有大量闲置产能的阿联酋最近争取到提升配额资格，将在 2025 年逐步上调产量目标，这突显出该组织内部的竞争

相比之下，俄罗斯和哈萨克斯坦更接近于遵守减产协议，各自将产量削减 5 万桶/日，但仍高于目标水平。调查显示，俄罗斯产量仍较配额高出 19.1 万桶/日。俄罗斯已将削减出口转变为削减产量，其炼油厂受到乌克兰无人机袭击越发频繁。

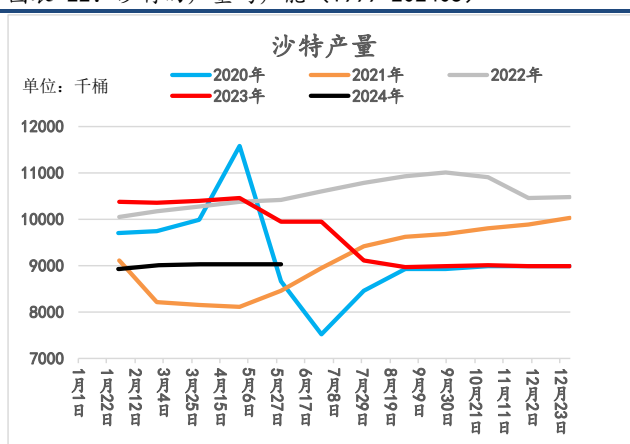
不受配额限制的墨西哥也帮助降低 OPEC+ 的产量，由于老化油田的产量减少，墨西哥的产量下降了 5 万桶/日，而南苏丹唯一一条通过苏丹的出口管道遭到破坏，导致数万桶原油离线。

随着 6 月 2 日举行的 OPEC+ 部长级会议后油价下挫，5 月产量强劲的消息可能意味着有关减产执行率的紧张局势愈加升温。

图表 21：欧佩克的产能与产量（2000-202405）



图表 22：沙特的产量与产能（1999-202405）



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

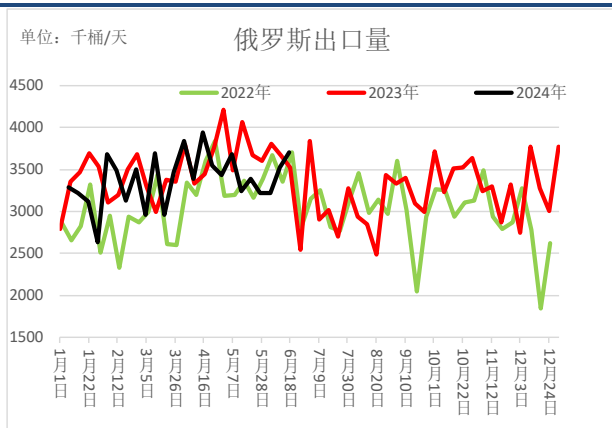
船舶跟踪数据和港口代理报告显示，截至 6 月 16 日当周，共有 34 艘油轮装载了 2,591 万桶俄罗斯原油，高于前一周的 2,472 万桶。四周平均原油出口量连续第二周上升，尽管俄

罗斯表示将严格遵守本月的 OPEC+ 产量目标。

据俄罗斯官员和一名乌克兰情报人员称，6 月 18 日乌克兰无人机袭击导致俄罗斯南部亚速港一个油库，引发大火。亚速港有两个成品油码头，在 1 月至 5 月期间共处理了约 22 万吨出口燃料。

彭博社 6 月 21 日报道，俄罗斯南部四家炼厂受到了乌克兰无人机群的轰炸，尽管俄罗斯国防部拦截了超过 113 架无人机，但仍有四家炼厂遭到袭击。这四家炼厂每年的原油加工能力分别是 620 万吨、625 万吨、660 万吨、330 万吨共计为 2235 万吨。加总起来相当于一家大中型炼厂。目前尚不清楚这些炼厂设施被损坏的程度，会停工多久。

图表 23：俄罗斯海运原油出口量(2022-20240621)



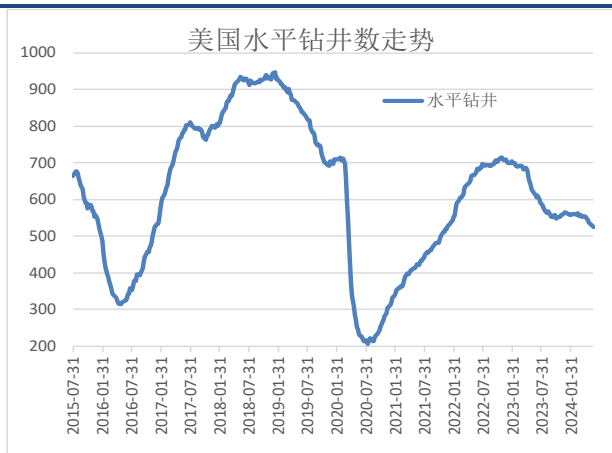
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 24：俄罗斯股票指数走势(2016-20240621)



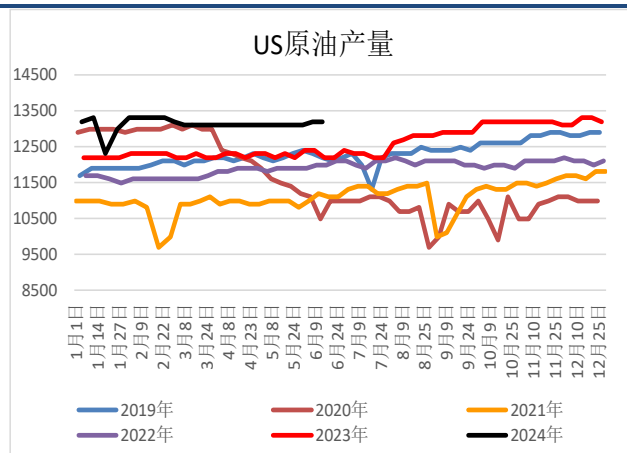
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 25：美国水平钻井数(2011-20240621)



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 26：美国原油产量走势



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

美国能源服务公司贝克休斯(Baker Hughes)在其备受关注的报告中表示，本周美国能源企业活跃石油和天然气钻机数量继续减少，连续第三周位于 2022 年 1 月以来新低水准。

数据显示，截至 6 月 21 日当周，未来产量的先行指标——美国石油和天然气钻机总数减

少 2 座，至 588 座。

贝克休斯表示，钻机总数较去年同期减少 94 座，或 14%。

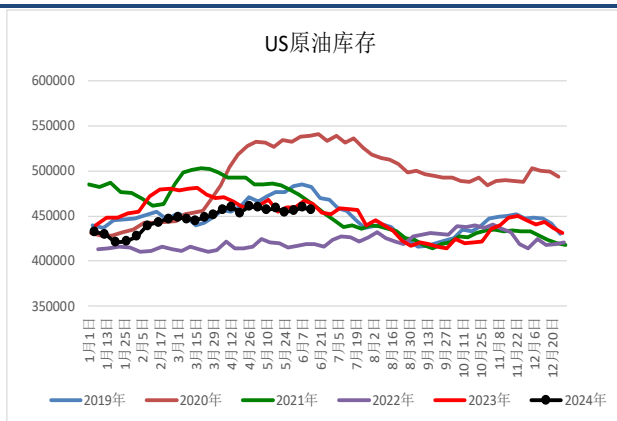
贝克休斯公布，本周石油钻机数减少 3 座，至 485 座，亦为 2022 年 1 月以来最低水准；天然气钻机数持平于 98 座，为 2021 年 10 月以来最低。

美国原油产量周度持稳于 1320 万桶/日。

2、库存：全球库存周度持稳为主

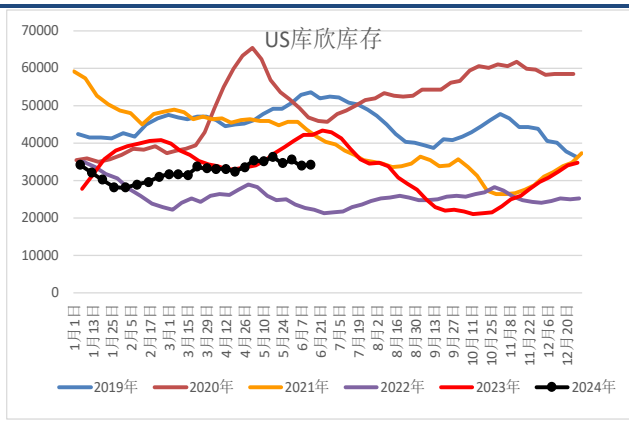
EIA 库存报告周度利好，因石油总库存下滑。原油库存下滑了 250 万桶，其中库欣库存增加 30 万桶，汽油库存下滑 230 万桶，馏分油库存下滑 170 万桶，不包括 SPR 在内的石油总库存周度下滑 23 万桶，其他油品库存上升抵消了主流油品的降库。

图表 27：美国原油商业库存走势



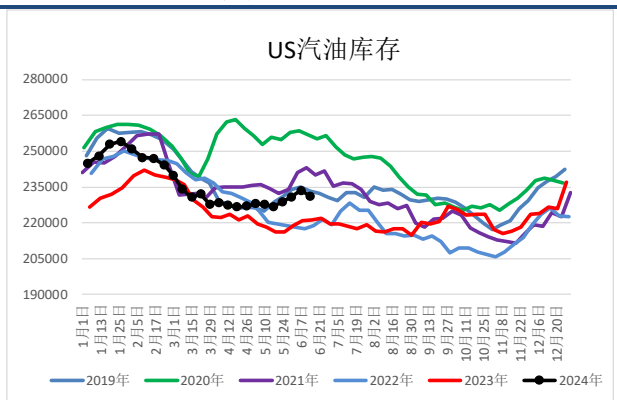
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 28：美国库欣地区原油库存走势



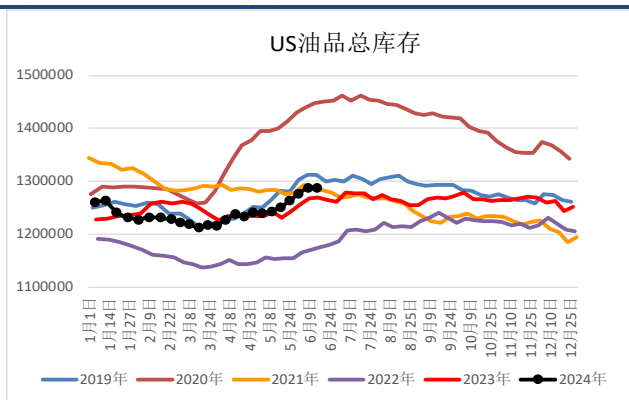
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 29：美国汽油库存走势



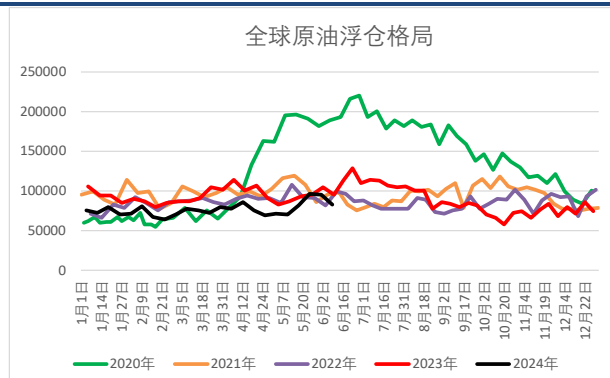
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 30：美国油品总库存



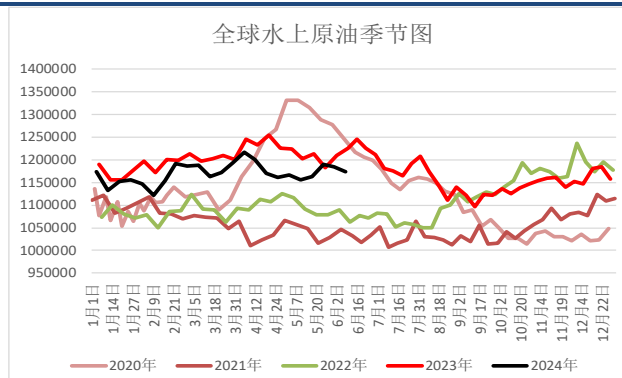
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 31：全球原油浮仓走势（2016—20240621）



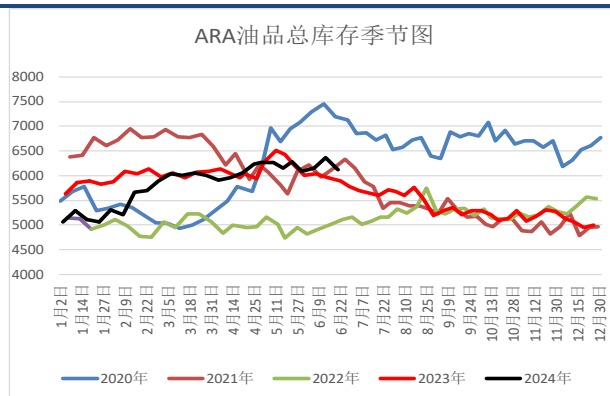
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 32：全球水上原油（2016—20240621）



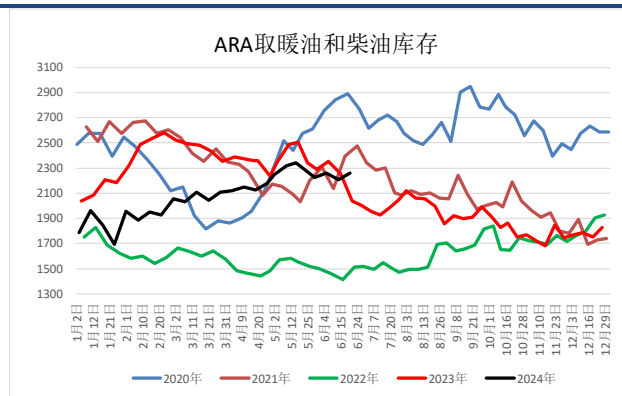
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 33：欧洲 ARA 油品总库存走势（2013—20240621）



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 34：欧洲 ARA 柴油库存走势（2013—20240621）



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

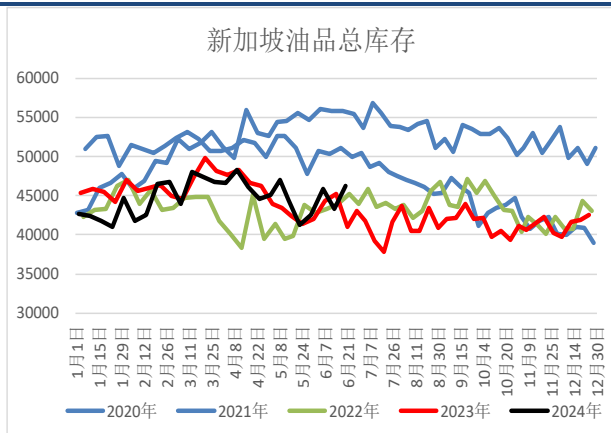
Vortexa 数据显示，截至 6 月 14 日至少停泊 7 天的油轮运力降至 7,866 万桶。较 6 月 7 日的 8,900 万桶下降 12%。亚太、中东、西非、美湾地区浮仓均下滑，欧洲和北海地区浮仓走高。

截至 6 月 19 日当周新加坡成品油库存周度累库，重质馏分油的累库幅度超过了轻质和中质原油的去库，周度库存攀升。

欧洲 ARA 地区库存整体下滑，其中汽油、石脑油、燃料油、航空煤油均去库，柴油小幅累库。

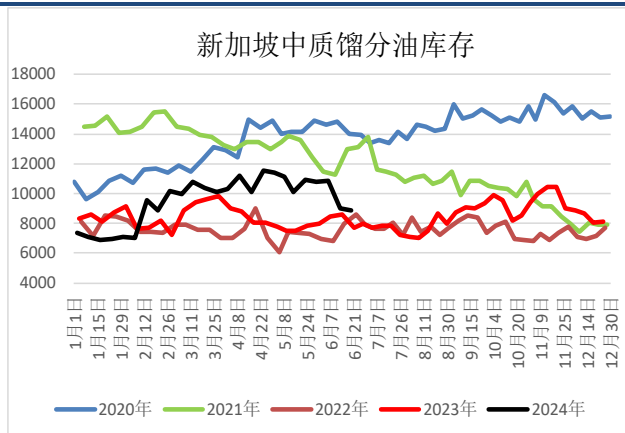
截至 6 月 17 日当周，中东成品油贸易中心富查伊拉港口成品油库存全线下滑，其中总库存降至 1760 万桶，降库幅度高达 14.9%。

图表 35：新加坡成品油总库存



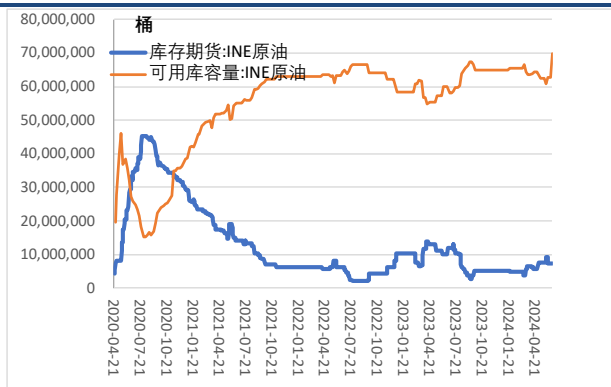
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 36：新加坡中质馏分油库存



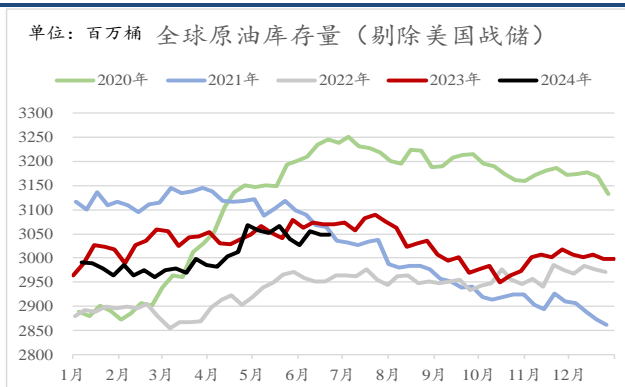
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 37：INE 原油库存与库容（2018-20240621）



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 38：全球原油库存周度走势（2020-20240621）



数据来源：Kpler，中信建投期货研发部

6月21日当周INE原油库存持稳于730万桶。INE油库扩容，可用库存量从6270万桶增加到7000万桶。

三、原油需求：美国需求略有起色

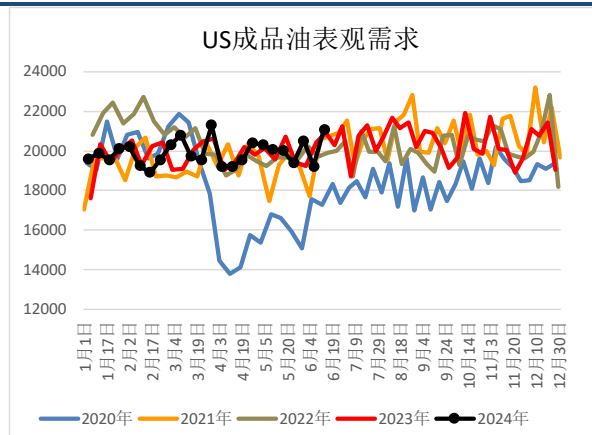
1、美国表需周度大幅攀升

美国能源信息署最新统计显示，截至6月14日当周，美国石油表需周度增加180万桶/日至2100万桶/日，其中汽油、馏分油表需都增长较多。

美国在就业反弹的背景下，6月份的商业活动攀升至26个月来的新高，但价格压力明显减弱，为近期通胀放缓可能持续带来了希望。

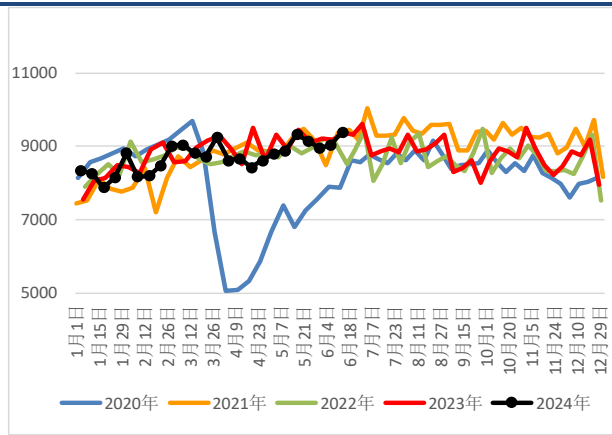
明尼阿波利斯联储行长表示，美国经济的基本面非常稳健强劲，通胀率可能要一、两年才能回到美联储2%的目标；美国上周首次申领失业救济人数小幅回落，但仍徘徊在十个月高点附近；美国5月份新屋开工数降至四年以来最低，逊于绝大多数经济学家预期。

图表 39：美国成品油表需走势



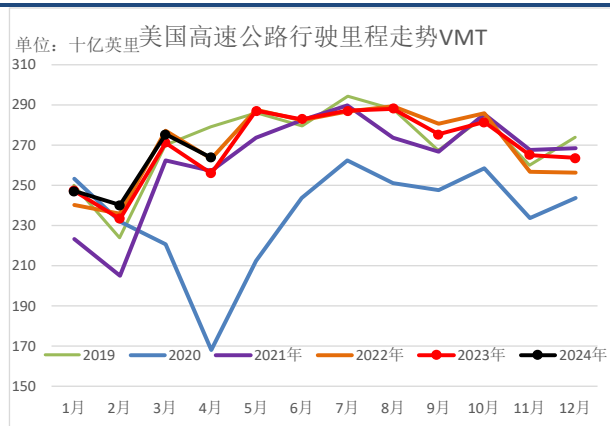
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 40：美国汽油需求走势图



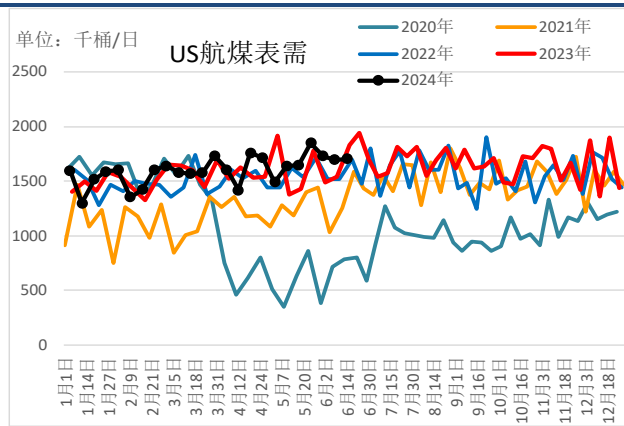
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 41：美国高速公路行驶里程数



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

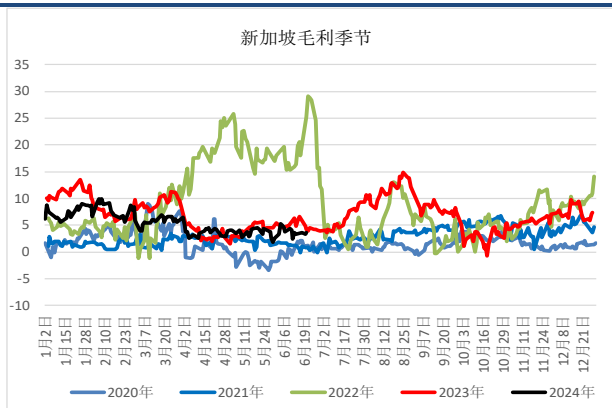
图表 42：美国航煤需求走势图



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

美国炼厂开工率从 95% 下降到 93.5%。
全球炼厂毛利周度企稳略降，变化较小。

图表 43：新加坡复杂炼厂毛利



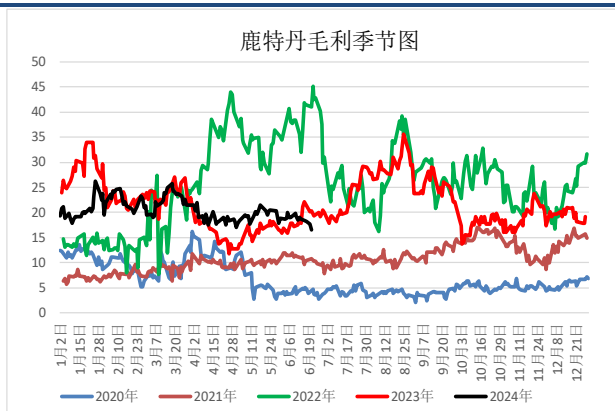
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 44：三地炼厂毛利绝对值走势对比



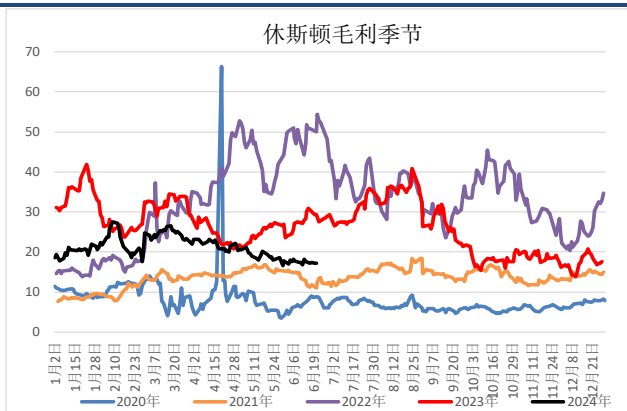
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 45: 鹿特丹炼厂毛利



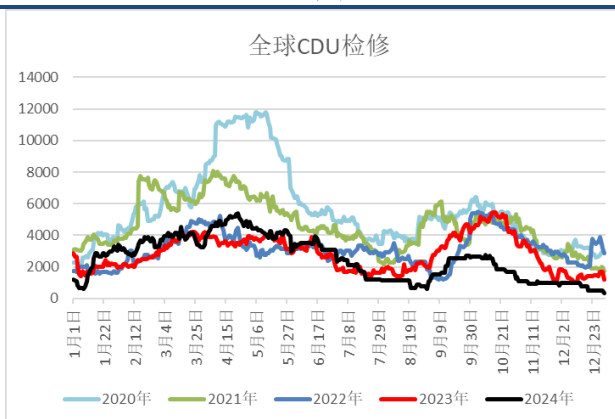
数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 46: 休斯顿炼厂毛利



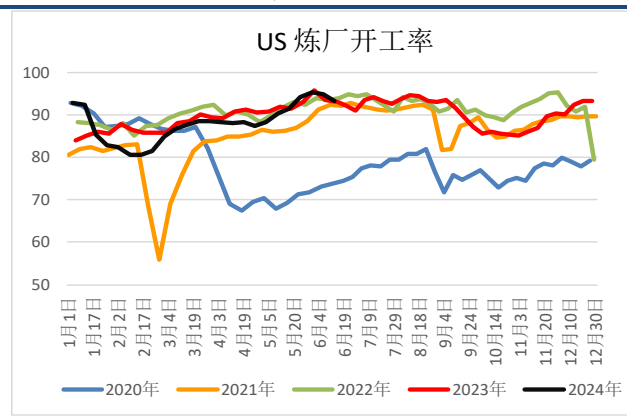
数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 47: 全球炼厂检修走势季节图



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 48: 美国炼厂开工率 (2013-20240621)



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

2、中国炼厂开工回升速度较慢

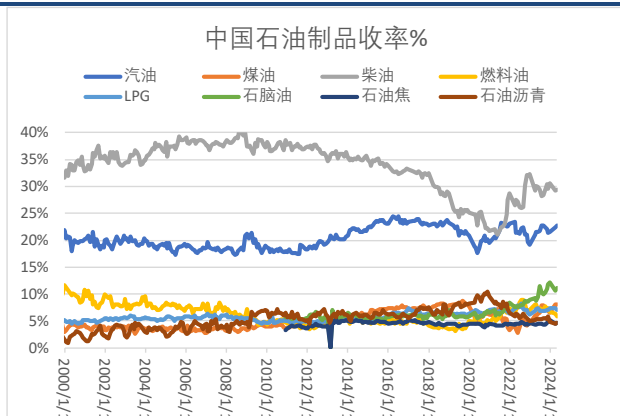
根据彭博新能源财经基于百度数据的计算,截至6月16日当周,中国大陆15个主要城市的道路拥堵水平下降16.2个百分点,至2021年1月水平的119.6%。2024年6月迄今为止,中国重点城市的日均道路拥堵水平比2023年6月全月低9.5%。

海关总署公布的数据显示,中国5月原油进口量为4.697万吨,同比减少8.7%。1-5月累计进口量为22,903万吨,同比减少0.4%。中国5月成品油进口量为445万吨,同比减少3.6%。1-5月累计进口量为2,211万吨,同比增加20.1%。

6月20日当周,主营炼厂常减压产能利用率为74.85%,环比上涨0.57%,镇海炼化开工提高负荷;中国成品油独立炼厂常减压产能利用率为57.91%,环比上周上涨2.29个百分点。东北、华北、西北等地区部分炼厂装置重新开工,独立炼厂产能利用率走高。

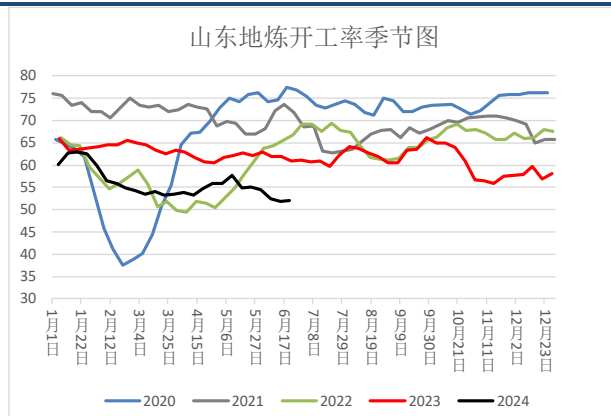
随着利润率下降更多炼油厂关闭装置进行检修,中国上月炼油增速放缓至今年以来最低水平。政府周一公布的数据显示5月份中国加工了6,052万吨原油,同比下降1.8%。这相当于每天1,431万桶,略低于4月,创12月以来最低。今年的整体加工量可能持平或出现20年来的首次下降,不包括受新冠疫情影响的2022年。

图表 49：中国石油制品收率（2019-2024Q5）



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 50：中国地炼开工率（2018-2024Q621）

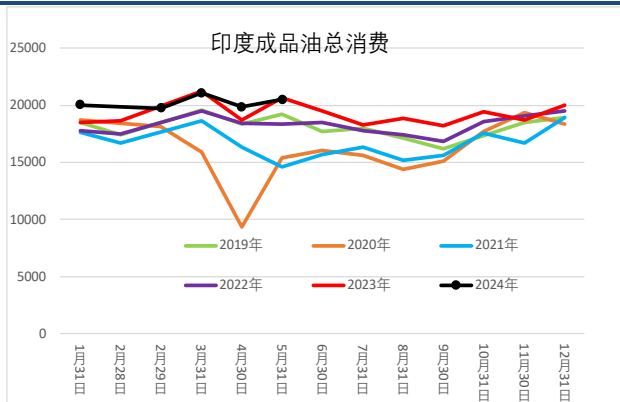


数据来源：隆众，中信建投期货研发部

3、其他国家和地区：印度5月原油进口量创纪录高位

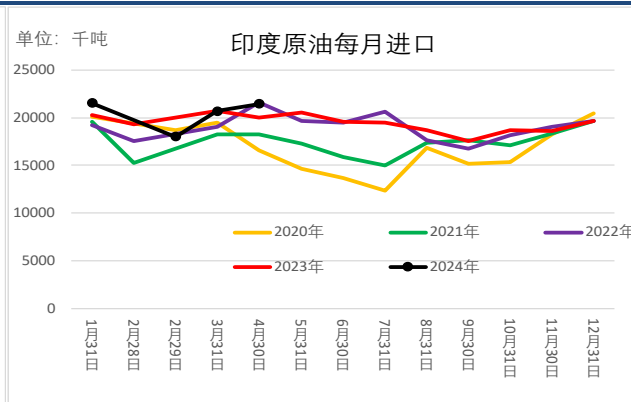
2024年5月，印度的原油进口量升至历史最高水平，达到2180万吨，因炼油厂为满足国内汽车燃料需求和出口机会而加足马力。印度是全球第三大原油进口国，上月原油进口量为2180万吨，环比增长2%，同比增长6%。石油规划与分析小组(PPAC)的数据显示，5月份原油进口量连续第四个月增长。5月份，俄罗斯仍然是印度最大的原油供应国。

图表 51：印度原成品油消费（2017-2024Q5）



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 52：印度原油进口（2018-202310）



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

日本财务省(Ministry of Finance)6月19日表示，5月日本清关后原油进口量较去年同期下降8.5%。初步数据显示，作为全球第四大原油买家，日本上个月的原油进口量为每日217万桶。日本上个月的液化天然气进口总量为487.2万吨，同比增长5.6%。数据显示，5月份用于发电的动力煤进口量下降1.5%，为609.5万吨。

欧洲5月的柴油进口量达到了自2023年2月实施俄罗斯进口禁令以来的最高水平。绝对值为111万桶/日，其中从美国进口的柴油量为22万桶/日。5月，美国从欧洲的汽油进口量达到近40万桶/日。5月美国西海岸汽油进口量同比增加1.5万桶/日；西海岸的汽油库存已达到每年这个时候的季节性区间较高端。

全球航空交通量周度延续季节性增长。

未来一周(6月18日至24日)的航班时刻表显示,全球民航燃油需求将增长1%,达到每天686万桶。这延续了前几周的上升势头,除撒哈拉以南非洲以外的所有区域预计每周都将出现增长。

在中国,6月18日至24日期间,定期国内航班数量将增加近3%,达到96,100多个航班。在欧洲,6月10日至16日,欧管区的出境人数比前一周上升了近3%,连续16周上升。6月8日至14日,美国旅客吞吐量增长了近3%,延续了上周的增长势头,旅客数量比2019年同期增长了5%。

四、资金和地缘：更多央行将在12个月内增加黄金储备——世界黄金协会调查——路透新闻

世界黄金协会(WGC)在其年度调查中表示,尽管黄金价格高企,但宏观经济和政治不确定性持续存在,越来越多的央行计划在一年内增加黄金储备,而且更多的央行预计其他央行也会这么做。

过去两年,随着一些国家外汇储备多元化,央行对黄金的需求有所增加,推动了3月至5月金价上涨,5月20日现货金价格创下每盎司2449.89美元的历史新高。

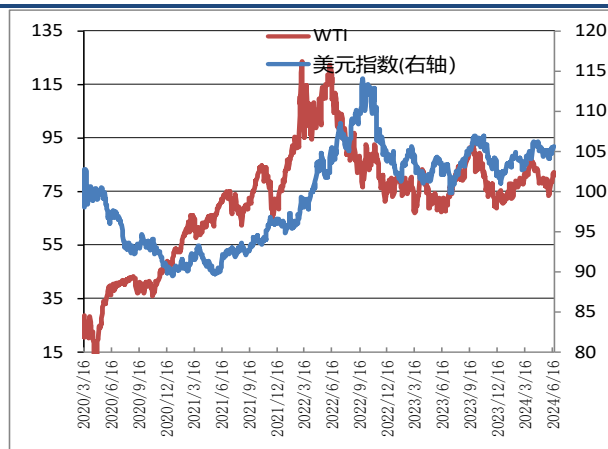
WGC央行部门主管Shaokai Fan在声明中表示:“尽管过去两年官方部门的需求创下历史新高,而且金价不断攀升,但许多储备管理者仍然对黄金保持着热情。”

该调查于2月至4月进行,共收到69份回复,显示29%的央行预计未来12个月其黄金储备将增加。

这是WGC自2018年开始调查以来的最高水平,2023年这一比例为24%。WGC是一个由全球黄金矿商组成的行业机构。WGC表示,81%的受访者预计未来12个月全球央行黄金储备将增加,而一年前这一比例为71%。

尽管在前几年,黄金的“历史地位”是各国央行持有黄金的首要原因,但今年这一因素在WGC的调查回复中下降至第五位。目前增仓的主要原因是“长期保值或对冲通胀”、“危机时期的表现”和“有效的投资组合多元化”。

图表 53: 美元指数与 WTI 油价走势(2018-20240621)



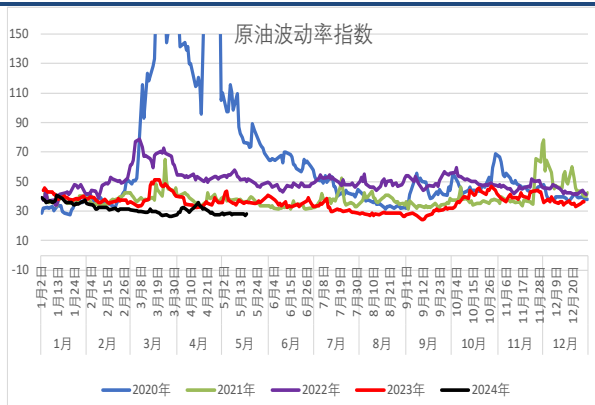
数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 54: 美元三月期 LIBOR 走势(1990-20240621)



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货研发部

图表 55：原油波动率指数(2017-20240621)



图表 56：三月期 SHIBOR 走势 (2010-20240621)



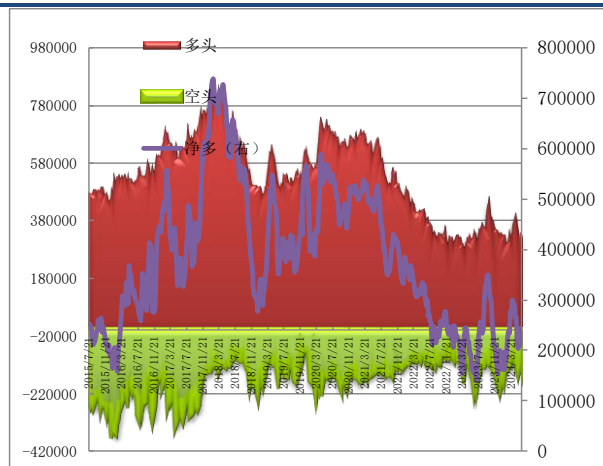
数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

1、投机因素：6月14日当周基金净多持仓周度增加——因假期因素 CFTC 数据不更新

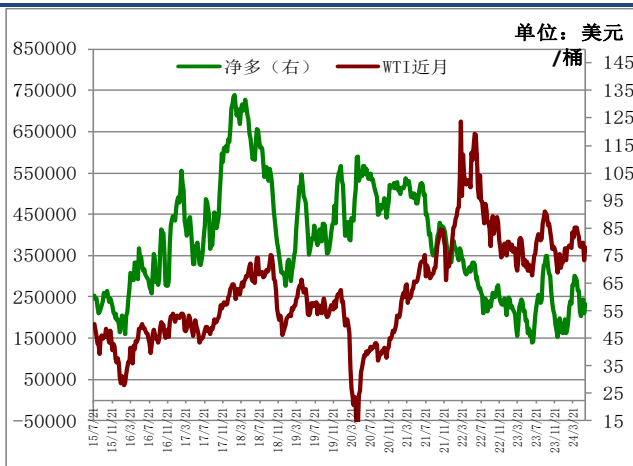
据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，6月11日的数据显示，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货多空持仓下滑，空头持仓下滑较多，净多持仓周度从21万手略上升到23.3万手。净多持仓最近一个月处于无方向波动中。

图表 57：WTI 原油投机资金持仓(2011-20240614)



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

图表 58：净多持仓和油价比较图 (2011-20240614)



数据来源：Bloomberg，中信建投期货研发部

五、原油后市展望：地缘重又扰动油价，需求将限制涨幅

过去一周三大地缘事件成为原油价格的助推器。分别是丹麦考虑封锁海峡、以色列有可能与黎巴嫩对抗升级，以及乌克兰无人机群轰炸俄罗斯炼厂。丹麦6月17日表示，该国正考虑阻止所谓的影子油轮舰队通过波罗的海运送俄罗斯石油，俄罗斯约三分之一的海运石油出口（占全球供应量的1.5%）通过丹麦海峡出口。黎巴嫩真主党领导人本周承诺，一旦发生跨境战争，将与以色列全面冲突，并首次威胁欧盟成员国塞浦路斯。俄乌冲突也持续发酵。乌克兰无人机群袭击俄罗斯多家炼厂，俄罗斯拦截了113架无人机，但仍有四家炼厂受到无

人机的破坏，四家炼厂总产能为 2230 万吨（占全球加工能力 0.42%）。

过去一周原油供需端也有一些好转迹象，那就是美国的汽油开始连增三周后首次出现降库，美国石油表需也出现了季节性的大幅攀升，绝对值升至五年最高。与此同时中国的炼厂开工恢复速度仍然较慢，中国独立炼厂开工位于五年同期最低。航空煤油也延续季节性的攀升态势，欧洲航班数连续第十六周攀升。

综上，我们看到，地缘政治能对原油市场产生较大影响的根本是当前的库存压力不大，过去一周全球原油市场的库存也依旧变化不大。地缘对原油市场产生实质性影响，俄罗斯炼厂降低负荷，将对全球成品油市场有提振，原油月差连续两周攀升，成品油裂解价差略显企稳迹象，投资者以震荡偏强思路对待油价。上方的压力仍是需求，关注中国炼厂开工能否如期复工。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相

关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。